



美二次通胀升温叠加地缘局势升级，金价持续上行

黄金：美经济软着陆升温叠加地缘局势紧张，通胀与地缘溢价推动金价持续上行。美国至10月19日当周初请失业金人数不及预期录得22.7万人（前值24.2万人，预期值24.2万人）；而美国10月标普全球制造业/服务业PMI初值双双超预期，即使制造业PMI仍处于收缩区间，但劳动力市场未见进一步疲软叠加经济指标向好仍拓宽了美经济软着陆通道，而对于通胀二次升温预期则对金价形成一定支撑。整体看，黄金目前受益于二次通胀升温预期与地缘风险溢价的双重支撑；此外，随着金砖国家峰会在俄罗斯召开，黄金交易“非美资产”属性逻辑仍在，短期金价或将持续高位震荡。中远期看，我们判断黄金作为非美资产替代在经济下行压力升温时避险属性将逐渐凸显，全球央行增持黄金预计延续，非投机头寸在美联储宽松不及预期或降息时点后移时为金价提供支撑，长期看金价将继续受益于美联储降息空间与避险溢价双线逻辑。**建议关注：紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金、银泰黄金、招金矿业等。**

工业金属：（1）铜：美经济软着陆预期升温，看好宏观预期与需求共振下铜价弹性。①宏

观：美国10月标普全球制造业/服务业PMI初值双双超预期，即使制造业PMI仍处于收缩区间，但劳动力市场未见进一步疲软叠加经济指标向好仍拓宽了美经济软着陆通道，利好工业金属价格；同时可期待海内外宏观利好预期共振；**②库存：**本周全球铜库存为62.5万吨，较上周减少1.20万吨。其中国内总库存减少0.87万吨，LME库存减少0.91万吨，COMEX库存增加0.58万吨；**③供给：**本周进口铜矿TC均价延续小幅上涨至11.5美元/吨，部分冶炼厂因零单生产亏损而被迫减产，或使国内粗铜10月现货量环比减少，四季度供需预期偏紧。**④需求：**本周因传统消费淡季渐趋临近以及绝对价格依旧处于高位，10月铜材企业产能开工率环比下降。短期预期波动下铜价或维持震荡，但未来仍看好铜价在宏观催化发酵背景下向上弹性。**（2）铝：国内财政政策多方发力释放利好信号，供给刚性凸显铝价向上弹性。**基本上，本周中国电解铝企业继续释放复产以及新投产产能，主要集中在贵州、四川以及新疆地区，本周中国电解铝行业供应较上周增加。需求方面：本周铝棒产量增加，铝板企业减少。铝棒企业增产主要体现在内蒙古地区，铝板企业减产主要体现在河南地区。综合来说，对电解铝的理论需求变化不大。终端需求方面，地产消费政策持续加码，市场消费热情提升，终端消费向好。**建议关注：洛阳钼业、明泰铝业、紫金矿业、神火股份、金诚信、中国有色矿业、南山铝业、索通发展、中国铝业、云铝股份、天山铝业、中国宏桥等。**

能源金属：（1）锂：10月电车销售成色良好，进口锂盐及仓单注销预计锂价偏弱运行。①

价格：本周电碳上涨0.7%至7.3万元/吨，电氢持平于7.2万元/吨；碳酸锂期货主连上涨6.8%至7.5万元/吨；成本端锂辉石下跌2.6%至760美元/吨，锂云母下跌3.8%至1900元/吨。**②碳酸锂：**本周产量环比减少、延续去库，下游外采需求仍以刚需为主，期货价格低位时，下游询价增多，但多寻高性价比货源，部分老货及小牌货源接受程度较差。**③氢氧化锂：**本周产量环比减少、延续去库，成本压力下，供方生产、出货维持消极，多数下游企业采取了“即买即用”的采购策略，对氢氧化锂需求支撑偏弱。**④需求：**10月乘用车销量分别为220/115万辆，渗透率52%，乘用车同环比+8%/+4%，电动车同环比+49%/+2%。“银十”电车销售成色良好，较9月延续高增速。随着“金九银十”效应边际衰退，下游生产进入传统淡季，供给端智利出口锂盐回归全年高位，考虑航运预计10、11月陆续到港，增加国内供应，叠加期市集中仓单注销，我们预计短期锂价维持震荡，Q4中下旬起或弱势运行。

（2）金属硅：西南地区电价陆续上调支撑硅价，供需格局未扭转短期硅价底部震荡。①库

存：本周总库存58.42万吨，其中工厂库存16.51万吨，市场库存12.7万吨，行业库存29.21万吨，总库存周度+1.7万吨。**②成本：**金属硅平均成本为12,231.98元/吨，周涨0.01%，金属硅利润-386.98元/吨，周度+23.76元/吨。**③供需：**供应端，云南、四川多家企业计划于10月底停炉，下周减产数量较大。湖南、贵州等地区大多数企业已超半年未开工，本年度开工可能性不大。综合看，下周产量表现为减少。需求端，下游多晶硅企业开工维稳，有机硅方面下周开工小幅增加；铝加工厂重庆地区某厂原计划10月增产铝棒，暂未表现，但存在增加预期，预计下周铝棒产量增加。目前金属硅主要矛盾在于供需格局过宽导致的库存压力，前期金属硅市场持续降价促成销售，但目前市场价格已在谷底，让利空间几乎没有。而供应近两周表现增加，未来虽有减产预期，可下游消费刚性明显偏低，短期内行情高度有限。**建议关注：西藏矿业、华友钴业、盛屯矿业、盐湖股份、赣锋锂业、天齐锂业、融捷股份、雅化集团、西藏珠峰、寒锐钴业、厦门钨业、厦钨新能、金力永磁等。**

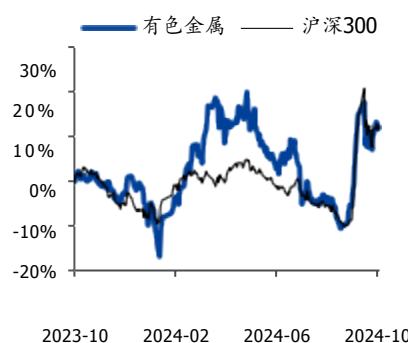
风险提示：全球经济复苏不及预期风险、地缘政治风险、美联储超预期紧缩风险等。

重点标的

股票	股票	投资	EPS (元)	PE
----	----	----	---------	----

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张航

执业证书编号：S0680524090002

邮箱：zhanghang@gszq.com

相关研究

- 《有色金属：通胀与地缘紧张金价再创新高，宏观预期与需求共振看好铜铝弹性》 2024-10-20
- 《有色金属：财政政策多措并举看好铜铝弹性，避税与通胀溢价支撑金价高位》 2024-10-13
- 《有色金属：地缘冲突支撑黄金风险溢价，国内政策持续发力利好工业金属》 2024-10-06

代码	名称	评级								
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
000975.SZ	山金国际	买入	0.51	0.82	0.93	1.01	37.80	22.34	19.66	18.14
600988.SH	赤峰黄金	买入	0.48	0.86	1.03	1.17	36.00	22.15	18.47	16.29
603993.SH	洛阳钼业	买入	0.38	0.46	0.51	0.56	19.40	17.08	15.56	14.03
01378.HK	中国宏桥	买入	1.21	2.04	2.16	2.22	5.28	6.54	6.18	6.02

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

内容目录

一、周度数据跟踪	5
1.1 板块&公司涨跌：本周有色金属板块普遍上涨	5
1.2 价格及库存变动：周内有色品种涨跌不一	6
1.3 公司公告跟踪	8
二、贵金属	9
三、工业金属	12
3.1 铜：美国经济软着陆预期升温，看好宏观预期与需求共振下铜价弹性	12
3.2 铝：国内财政政策多方发力释放利好信号，供给刚性凸显铝价向上弹性	14
3.3 镍：美元走强压制期镍价格，下游基本面仍弱静待政策传导	16
四、能源金属	17
4.1 锂：10月电车销售成色良好，进口锂盐及仓单注销预计锂价偏弱运行	17
4.2 钴：“金九银十”提振偏弱，硫酸镍开工维持低位运行	21
4.3 金属硅：西南地区电价陆续上调支撑硅价，供需格局未扭转短期硅价底部震荡	22
五、稀土&磁材	26
风险提示	28

图表目录

图表1：本周各大行业涨跌比较 (%)	5
图表2：本周申万有色二级行业指数涨跌 (%)	5
图表3：本周申万有色三级行业指数涨跌 (%)	5
图表4：上周有色板块涨幅前七 (%)	6
图表5：上周有色板块跌幅前十 (%)	6
图表6：贵金属价格涨跌	6
图表7：基本金属价格涨跌	6
图表8：能源金属价格涨跌	7
图表9：稀土金属价格涨跌	7
图表10：交易所基本金属库存变动	7
图表11：有色分板块公司公告跟踪	8
图表12：美联储资产负债表规模 (2007年起)	9
图表13：美元实际利率与金价走势	9
图表14：美国国债收益率 (%)	9
图表15：美元指数走势	10
图表16：SPDR黄金ETF持有量 (吨)	10
图表17：2024年9月美国新增非农就业人数25.4万人，失业率4.1%	10

图表18: 铜金比与金银比走势	10
图表19: 美国2024年9月ISM制造业PMI维持47.2% (%)	10
图表20: 欧元区9月制造业PMI下滑至45% (%)	10
图表21: 中国2024年9月制造业PMI49.8%	11
图表22: 国内2024年9月社融存量同比增长8.0%	11
图表23: 美国2024年9月CPI同比2.4%, 核心CPI同比3.3% (季调)	11
图表24: 欧元区2024年9月CPI同比1.7%, 核心CPI同比2.7%	11
图表25: 内外盘铜价走势	12
图表26: 1#铜现货升贴水	12
图表27: 全球铜总库存年度对比 (万吨)	13
图表28: 铜三大交易所库存	13
图表29: 铜精矿港口库存走势 (万吨)	13
图表30: 铜精矿粗炼费 (TC) 价格走势	13
图表31: 精铜杆周度开工率 (%)	13
图表32: 电网投资累计同比	13
图表33: 内外盘铝价走势	14

图表34: 国产和进口氧化铝价格走势.....	14
图表35: 全球铝库存周度数据 (万吨)	14
图表36: 铝三大交易所库存 (万吨)	14
图表37: 电解铝进口利润表现	15
图表38: 原铝月度进口量 (万吨)	15
图表39: 国内电解铝在产产能&开工率.....	15
图表40: 中国电解铝年度产量 (万吨)	15
图表41: 内外盘期货镍价	16
图表42: 全球主要交易所镍库存 (万吨)	16
图表43: 硫酸镍与高镍铁价格	16
图表44: 硫酸镍 镍铁 金属镍价差 (万元 金属吨)	16
图表45: 电池级锂盐价格走势 (万元 吨)	18
图表46: 固体矿价格走势	18
图表47: 电池级碳酸锂加工盈利空间 (万元 吨, 锂辉石原料)	18
图表48: 电池级碳酸锂加工盈利空间 (万元 吨, 锂云母原料)	18
图表49: 电池级氢氧化锂加工盈利空间 (万元 吨)	18
图表50: 碳酸锂周度产量&开工率	18
图表51: 氢氧化锂周度产量&开工率	19
图表52: 国内锂盐周度库存	19
图表53: 国内电动车零售销量 (万辆)	19
图表54: 国内新能源车零售销量渗透率 (%)	19
图表55: 国内锂电池产量 (GWh)	19
图表56: 国内铁锂和三元占比 (%)	19
图表57: 磷酸铁锂周度产量&开工率	20
图表58: 三元材料周度产量&开工率	20
图表59: 国内金属钴价格	21
图表60: MB钴与钴中间品价格	21
图表61: 海内外金属钴价差	21
图表62: 硫酸钴 四氧化三钴与钴中间品价差 (万元 吨)	21
图表63: 金属硅单吨利润表现 (元 吨)	22
图表64: 金属硅421#价格走势 (元 吨)	22
图表65: 金属硅成本分析 (元 吨)	23
图表66: 金属硅553#价格走势 (元 吨)	23
图表67: 金属硅441#价格走势 (元 吨)	23
图表68: 金属硅3303#价格走势 (元 吨)	23

图表69: 金属硅411#价格走势 (元/吨)	23
图表70: 金属硅月度产量&开工率	23
图表71: 金属硅周度产量 (万吨)	24
图表72: 不同省份金属硅产量 (万吨)	24
图表73: 金属硅进出口数量 (吨)	24
图表74: 不同国家金属硅出口数量 (吨)	24
图表75: 金属硅周度库存 (万吨)	24
图表76: 不同省份电价 (元/千瓦·时)	24
图表77: 有机硅中间体周度产量&开工率	25
图表78: 多晶硅周度产量 (万吨)	25
图表79: 中钇富铈矿:TREO \geq 92%价格 (万元/吨)	26
图表80: 稀土精矿: 内蒙&江西92%价格 (万元/吨)	26
图表81: 轻稀土镨钕价格走势 (万元/吨)	26
图表82: 轻稀土镧铈价格走势 (万元/吨)	26
图表83: 重稀土铽价格走势 (万元/吨)	27
图表84: 重稀土镱价格走势 (万元/吨)	27
图表85: 未列名稀土氧化物月度进口量 (吨)	27
图表86: 美国稀土金属矿月度进口量 (吨)	27

图表87: 氧化镨钕月度出口量 (吨)	27
图表88: 稀土永磁月度出口量 (吨)	27

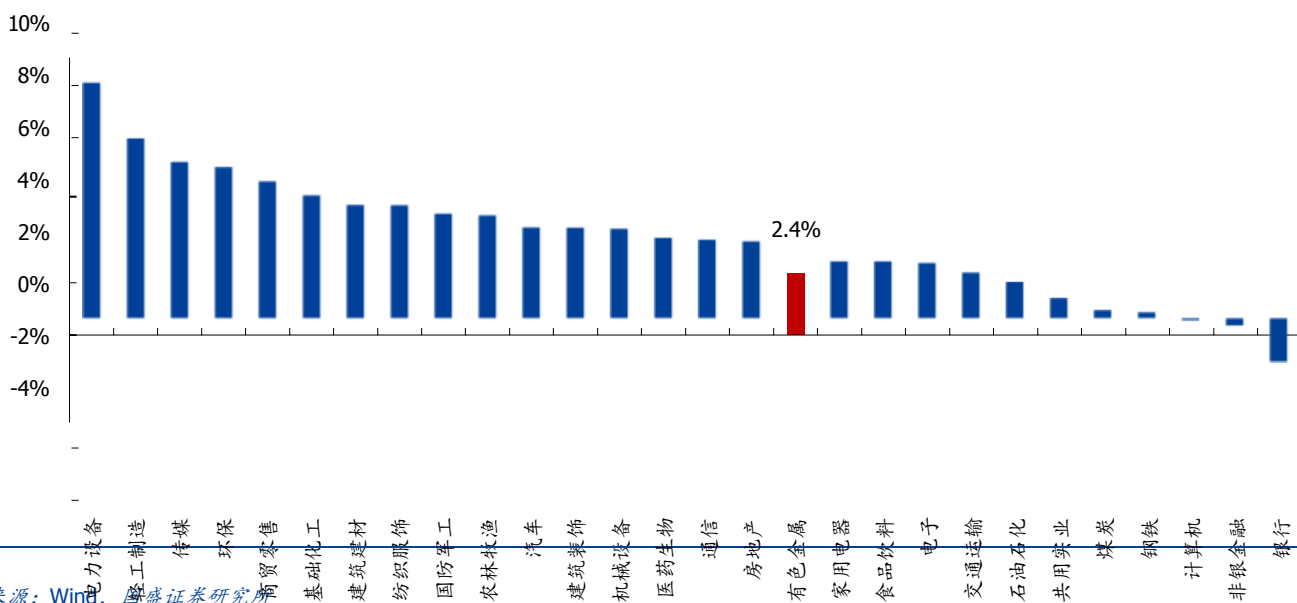
一、周度数据跟踪



1.1 板块&公司涨跌：本周有色金属板块普遍上涨

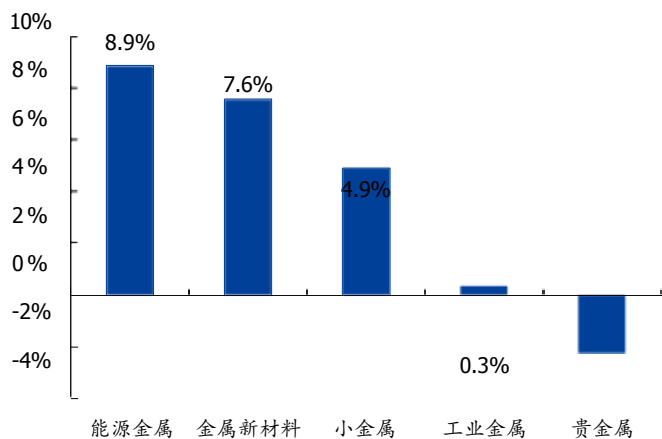
- **全 A 来看：**本周申万有色金属指数涨 2.4%。
- **分板块看：**二级子板块普遍上涨，能源金属涨8.9%，贵金属跌 2.3%。三级子板块中磁性材料涨 8.9，黄金下跌 2.6%。

图表1：本周各大行业涨跌比较 (%)



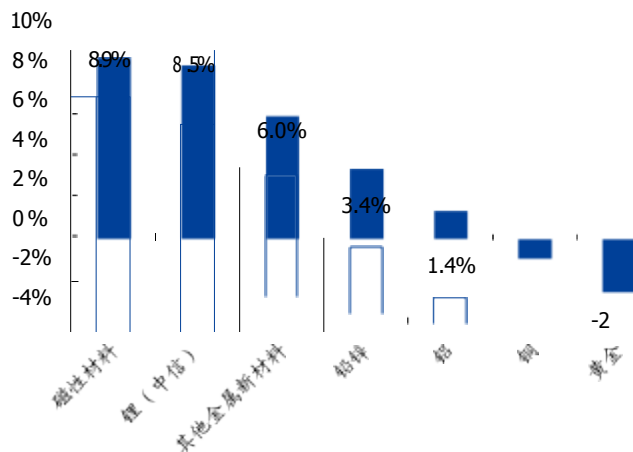
资料来源：Wind, 国盛证券研究所

图表2：本周申万有色二级行业指数涨跌 (%)



资料来源：Wind, 国盛证券研究所

图表3：本周申万有色三级行业指数涨跌 (%)

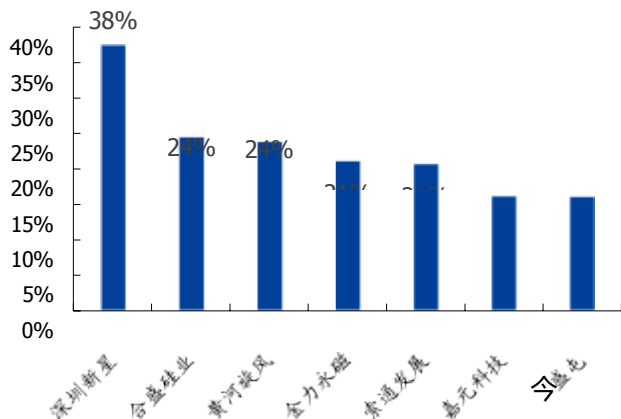


资料来源：Wind, 国盛证券研究所



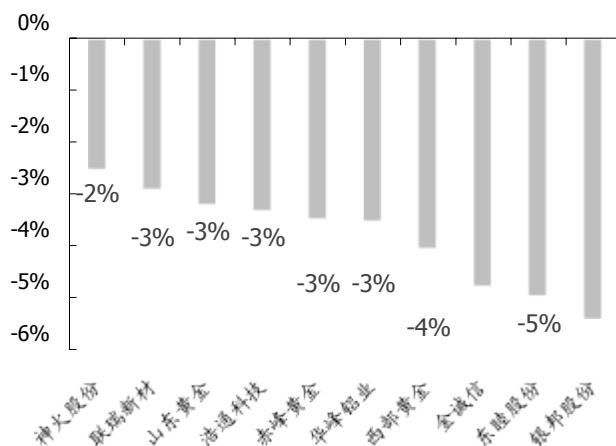
股票涨跌：涨幅前三：深圳新星+38%、合盛硅业+24%、黄河旋风+24%；**跌幅前三：**银邦股份-5%、东睦股份-5%、金诚信-5%。

图表4：上周有色板块涨幅前七（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表5：上周有色板块跌幅前十（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

1.2 价格及库存变动：周内有色品种涨跌不一

1.2节中“现价”为2024年10月25日价格；“周涨跌”起算日2024年10月18日；“月涨跌”起算日为2024年9月30日；“季涨跌”起算日为2024年9月30日；“年涨跌”起算日为2023年12月29日。

➤ 贵金属：

图表6：贵金属价格涨跌

贵金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
COMEX 黄金	美元/盎司	2,761	0.9%	3.9%	3.9%	33.3%
COMEX 白银	美元/盎司	33.89	-0.1%	7.9%	7.9%	41.1%
SHFE 黄金	元/克	624.7	0.9%	4.7%	4.7%	29.7%
SHFE 白银	元/千克	8,140	3.1%	4.5%	4.5%	36.2%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

➤ 基本金属：

图表7：基本金属价格涨跌

基本金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
SHFE 铜	元/吨	76,390	-0.8%	-3.1%	-3.1%	10.8%

LME 铜	美元/吨	9,564	-0.6%	-3.1%	-3.1%	11.7%
SHFE 铝	元/吨	20,760	0.6%	1.5%	1.5%	6.4%
LME 铝	美元/吨	2,670	2.2%	2.5%	2.5%	11.8%
SHFE 镍	元/吨	125,870	-2.2%	-5.3%	-5.3%	0.5%
LME 镍	美元/吨	16,120	-5.2%	-7.8%	-7.8%	-3.0%
SHFE 锌	元/吨	25,030	-0.1%	-0.4%	-0.4%	16.2%
LME 锌	美元/吨	3,100	0.3%	0.7%	0.7%	16.4%
SHFE 锡	元/吨	254,290	-1.5%	-4.1%	-4.1%	19.9%
LME 锡	美元/吨	31,400	0.3%	-6.0%	-6.0%	24.1%
SHFE 铅	元/吨	16,770	0.1%	-1.7%	-1.7%	5.6%
LME 铅	美元/吨	2,042	-1.4%	-3.2%	-3.2%	-1.2%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

➤ 能源金属：

图表8：能源金属价格涨跌

能源金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
工业级碳酸锂	万元/吨	7.0	0.7%	-6.1%	-6.1%	-24.5%
电池级碳酸锂	万元/吨	7.3	0.7%	-5.8%	-5.8%	-26.8%
工业级氢氧化锂	万元/吨	6.1	0.0%	0.0%	0.0%	-23.8%
电池级氢氧化锂	万元/吨	7.2	0.0%	0.0%	0.0%	-23.7%
碳酸锂主连	万元/吨	7.5	6.8%	-5.5%	-5.5%	-29.8%
锂辉石	美元/吨	760.0	-2.6%	-6.7%	-6.7%	-21.2%
锂云母	元/吨	1900.0	-3.8%	-3.8%	-3.8%	0.0%
四氧化三钴	万元/吨	11.4	0.0%	-2.6%	-2.6%	-10.2%
硫酸钴	万元/吨	2.8	0.0%	-2.5%	-2.5%	-14.1%
电解钴	万元/吨	16.8	-5.6%	0.3%	0.3%	-21.4%
硫酸镍	万元/吨	2.8	-1.8%	-1.1%	-1.1%	5.7%
高镍铁	元/镍	1035.0	0.0%	7.3%	7.3%	12.5%
电解镍	万元/吨	12.7	-4.9%	-1.2%	-1.2%	-1.9%

资料来源：Wind, ifind, 百川盈孚, 国盛证券研究所

➤ 稀土金属：

图表9：稀土金属价格涨跌

稀土金属	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
氧化镨钕	万元/吨	42	0.7%	-1.2%	-1.2%	-4.5%
镨钕金属	万元/吨	52	-0.6%	-1.5%	-1.5%	-4.4%
氧化镝	万元/吨	175	0.9%	-2.2%	-2.2%	-30.2%
金属镝	万元/吨	225	-1.3%	-1.3%	-1.3%	-29.3%
氧化铽	万元/吨	590	1.3%	-1.3%	-1.3%	-20.5%
金属铽	万元/吨	736	0.3%	-1.9%	-1.9%	-20.0%
钕铁硼 38EH	万元/吨	36	-2.7%	-1.1%	-1.1%	-13.4%
钕铁硼 35UH	万元/吨	29	-3.4%	-1.4%	-1.4%	-16.2%

资料来源：Wind, 国盛证券研究所

➤ 交易所基本金属库存：

图表10：交易所基本金属库存变动

名称	单位	现有库存	周度变动		月度变动		季度变动		年度变动		
			变动量	变动幅度	变动量	变动幅度	变动量	变动幅度	变动量	变动幅度	
铝	LME	万吨	74.9	-1.2	-2%	-4.4	-6%	-4.4	-6%	20.0	36%
	SHFE	万吨	28.3	0.0	0%	0.3	1%	0.3	1%	18.4	186%
铜	LME	万吨	27.7	-0.7	-3%	-2.4	-8%	-2.4	-8%	10.9	65%
	SHFE	万吨	16.3	-0.5	-3%	2.1	15%	2.1	15%	13.2	428%
	COMEX	万吨	8.6	0.7	9%	2.2	35%	2.2	35%	6.7	356%
锌	LME	万吨	24.2	0.3	1%	-0.9	-4%	-0.9	-4%	1.8	8%
	SHFE	万吨	7.8	-0.2	-2%	-0.2	-2%	-0.2	-2%	5.7	268%
铅	LME	万吨	19.0	-0.4	-2%	-1.0	-5%	-1.0	-5%	5.5	40%
	SHFE	万吨	5.6	-0.1	-1%	1.5	36%	1.5	36%	0.3	5%
镍	LME	万吨	13.6	0.1	1%	0.5	3%	0.5	3%	7.1	112%
	SHFE	万吨	2.8	-0.1	-3%	0.3	10%	0.3	10%	1.4	103%
锡	LME	万吨	0.5	-0.0	-1%	0.0	2%	0.0	2%	-0.3	-38%
	SHFE	万吨	0.9	0.0	2%	-0.0	-1%	-0.0	-1%	0.2	36%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.3 公司公告跟踪

图表11: 有色分板块公司公告跟踪

行业	公司	公告	内容
铜	云南铜业	项目进展	公司分公司西南铜业搬迁升级改造项目火法系统投料成功，进入带负荷试车阶段，目前已顺利产出阳极铜。截至目前，西南铜业搬迁升级改造项目整体工程进度已完成约 96%，各子项以项目收尾和设计消缺为主。
新材料	贵研铂业	合作协议	公司与安宁市政府签订战略框架协议，规划在云南安宁产业园区草铺化工园区投资 17 亿元建设贵金属新材料产业园，项目建设周期：一期预计 24 个月，二期预计 36 个月，三期预计 36 个月。

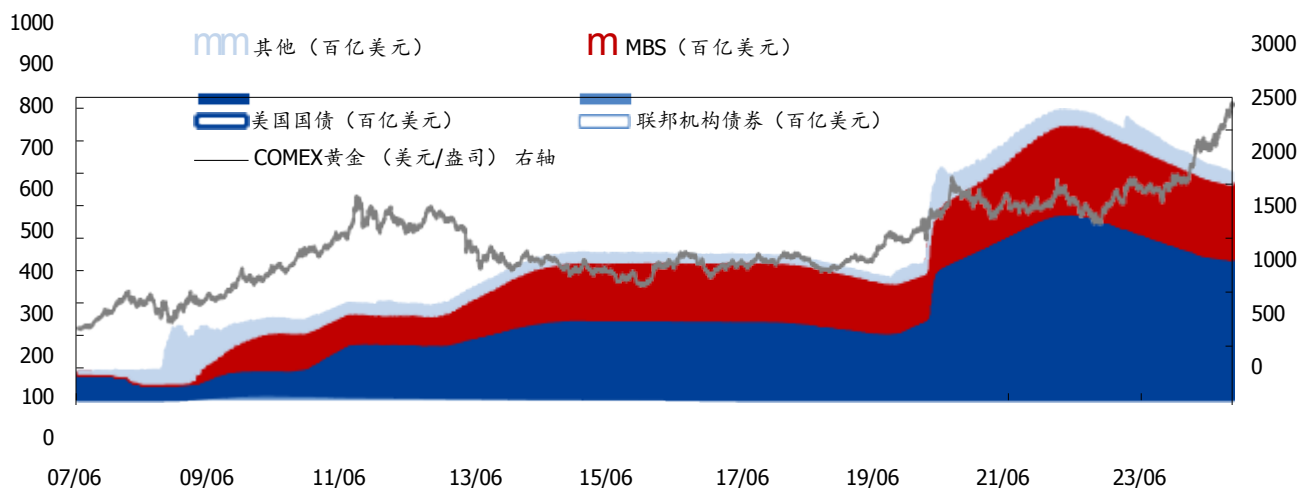
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

二、贵金属

黄金：美经济软着陆升温叠加地缘局势紧张，通胀与地缘溢价推动金价持续上行

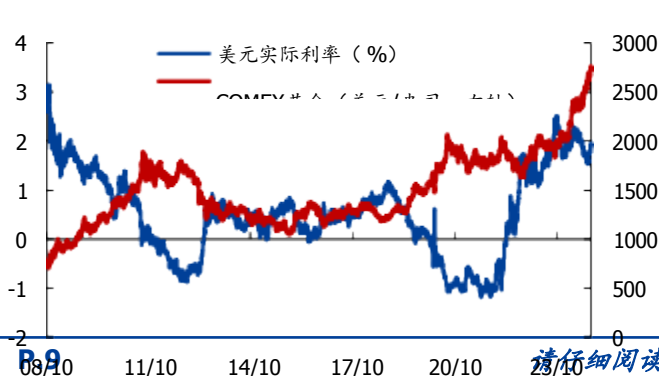
美国至10月19日当周初请失业金人数不及预期录得22.7万人（前值24.2万人，预期值24.2万人）；而美国10月标普全球制造业/服务业PMI初值双双超预期，即使制造业PMI仍处于收缩区间，但劳动力市场未见进一步疲软叠加经济指标向好仍拓宽了美经济软着陆通道，而对于通胀二次升温预期则对金价形成一定支撑。地缘上，中东紧张局势下持续升级，据耶路撒冷邮报：超过100架以色列战机参与了对2000公里外的伊朗的袭击，其中包括尖端的F-35隐形战斗机。整体看，黄金目前受益于二次通胀升温预期与地缘风险溢价的双重支撑；此外，随着金砖国家峰会在俄罗斯召开，黄金交易“非美资产”属性逻辑仍在，短期金价或将持续高位震荡。中远期看，我们判断黄金作为非美资产替代在经济下行压力升温时避险属性将逐渐凸显，全球央行增持黄金预计延续，非投机头寸在美联储宽松不及预期或降息时点后移时为金价提供支撑，长期看金价将继续受益于美联储降息空间与避险溢价双线逻辑。

图表12：美联储资产负债表规模（2007年起）

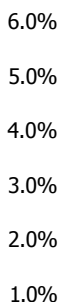


资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表13：美元实际利率与金价走势



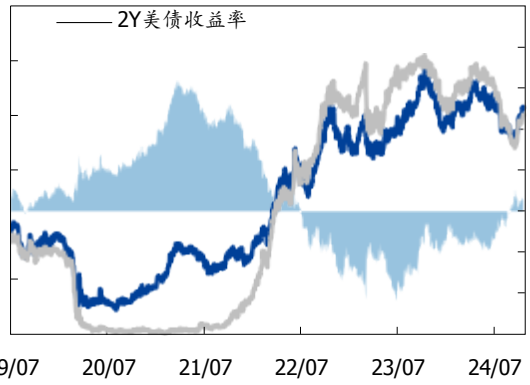
图表14：美国国债收益率 (%)



利差

10Y美债收益率

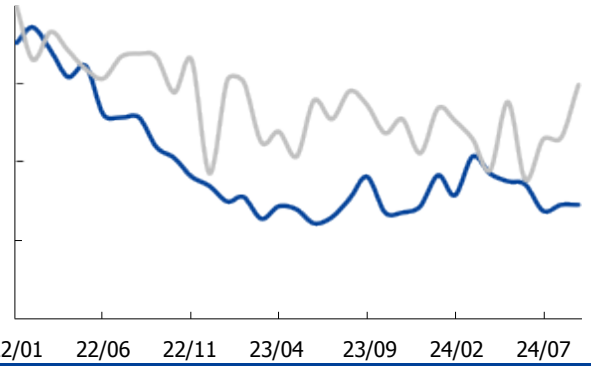
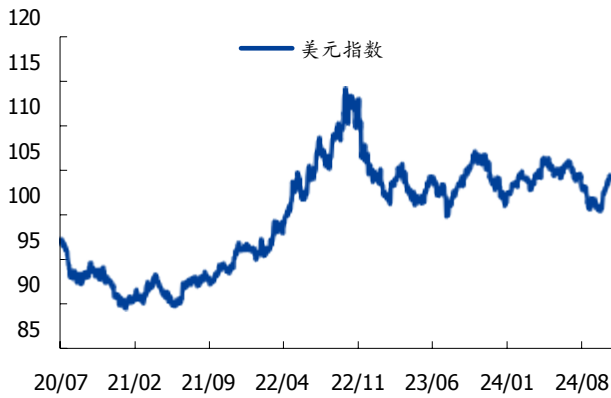
2.5
2.0
1.5
1.0
0.5
0.0
(0.5)
(1.0)
(1.5)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

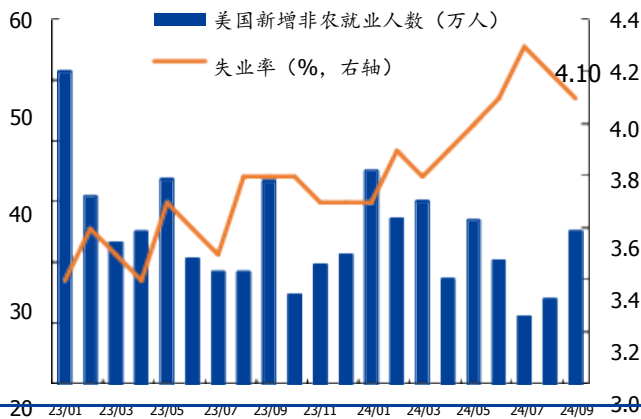
图表15：美元指数走势



资料来源：Wind，国盛证券研究所

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表17：2024年9月美国新增非农就业人数25.4万人，失业率4.1%

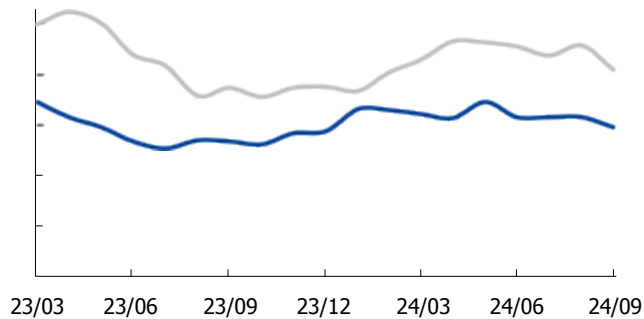
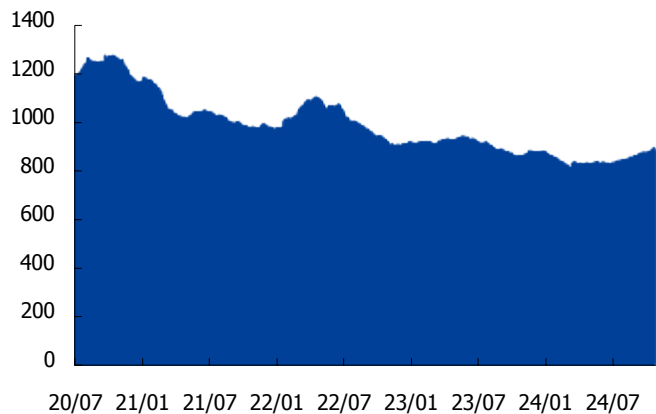


资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表19：美国2024年9月ISM制造业PMI维持47.2% (%)



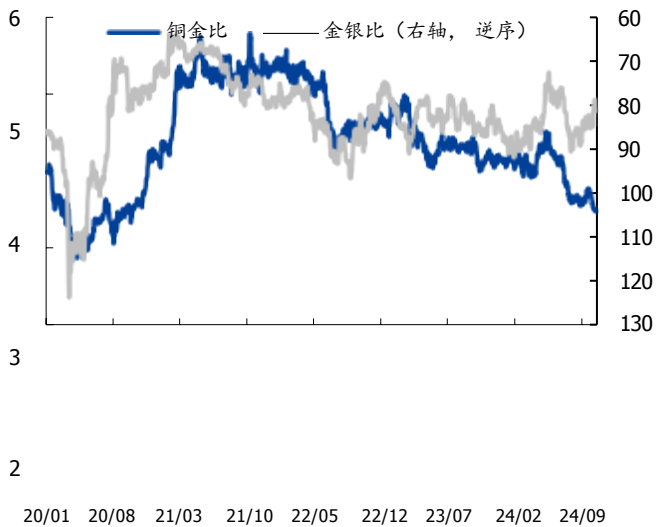
图表16：SPDR黄金ETF持有量（吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

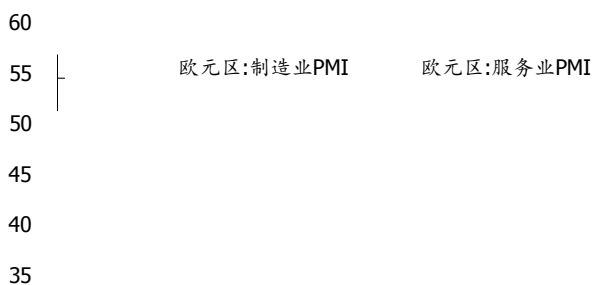
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表18：铜金比与金银比走势

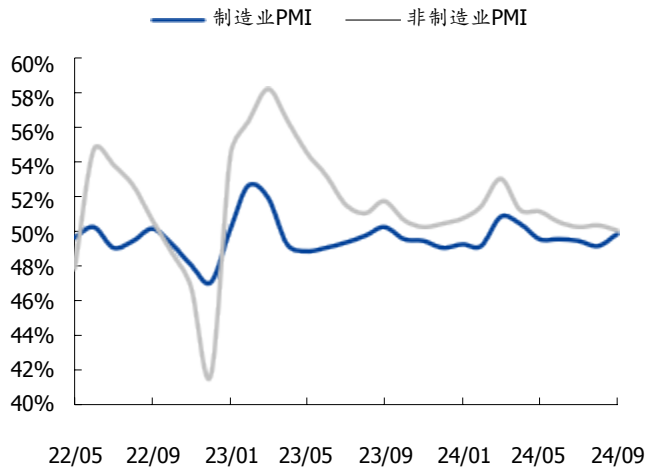


资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表20：欧元区9月制造业PMI下滑至45%（%）

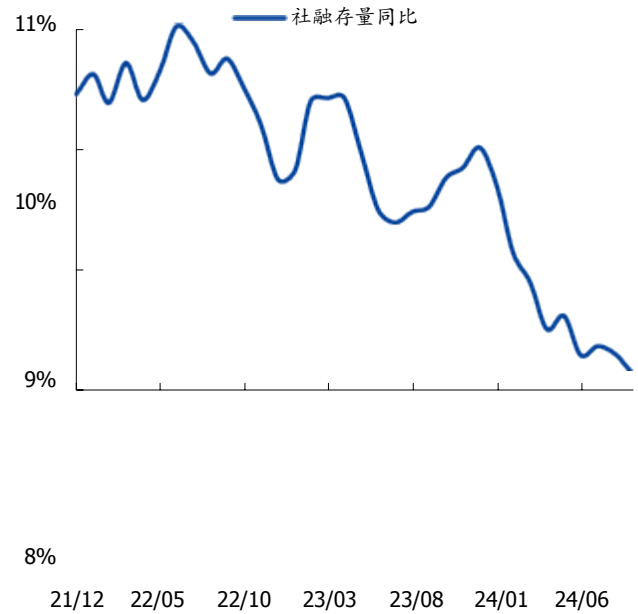


图表21：中国2024年9月制造业PMI49.8%



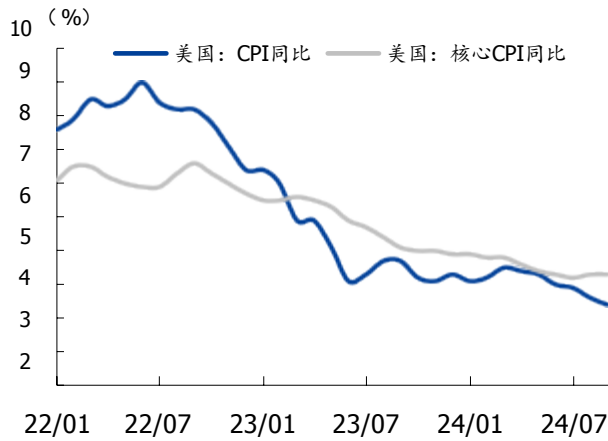
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表22：国内2024年9月社融存量同比增长8.0%



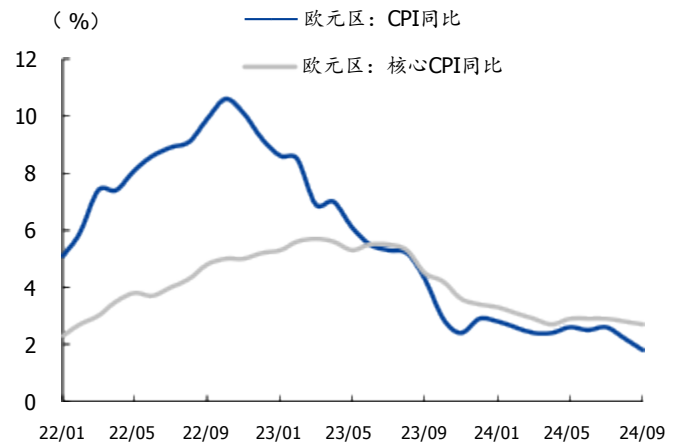
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表23：美国2024年9月CPI同比2.4%，核心CPI同比3.3%（季调）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表24：欧元区2024年9月CPI同比1.7%，核心CPI同比2.7%



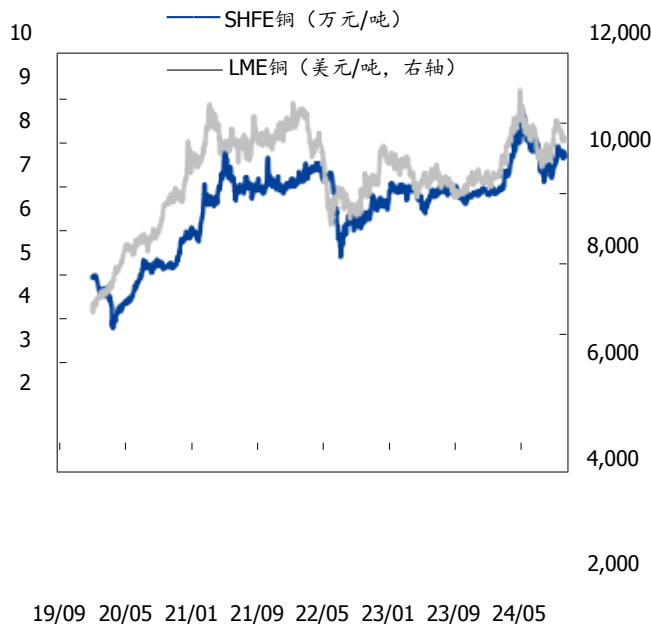
资料来源：Wind，国盛证券研究所

三、工业金属

3.1 铜：美经济软着陆预期升温，看好宏观预期与需求共振下铜价弹性

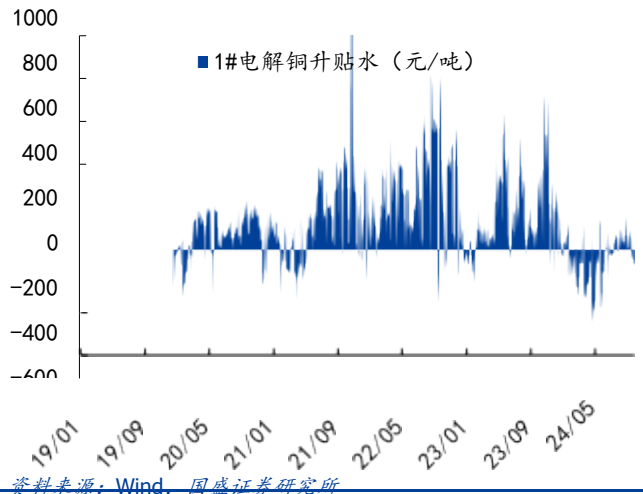
①宏观方面：美国 10 月标普全球制造业/服务业 PMI 初值双双超预期，即使制造业 PMI 仍处于收缩区间，但劳动力市场未见进一步疲软叠加经济指标向好仍拓宽了美经济软着陆通道，利好工业金属价格；同时可期待海内外宏观利好预期共振；国内政策端，住建部部长倪虹表示：预计到 2024 年底，“白名单”项目贷款审批通过金额将翻倍，超过 4 万亿元；而中国房地产在系列政策作用下，市场已经开始筑底。整体看，此次会议与央行货币政策、美联储降息落地相呼应；逻辑上对顺周期板块金属价格以及工业金属资源型企业形成强催化，但住建部会议内容可能略低于市场预期，短期房地产市场对于铜价拉动可能偏弱。**②库存端：**本周全球铜库存（国内社库（含 SHFE）+保税+LME+COMEX 交易所）为 62.5 万吨，较上周减少 1.20 万吨。其中国内总库存减少 0.87 万吨，LME 库存减少 0.91 万吨，COMEX 库存增加 0.58 万吨；**③供给端：**本周进口铜矿 TC 均价延续小幅上涨至 11.5 美元/吨，据了解 10 月份有 5 家冶炼厂粗炼进入检修，叠加原料供给紧张使中国粗铜周度加工费环比下降且逼近生产成本，部分冶炼厂因零单生产亏损而被迫减产，或使国内粗铜 10 月现货量环比减少，四季度供需预期偏紧。4 家冶炼厂精炼处于检修状态，或使国内 10 月电解铜生产量环比减少。**④需求端：**本周因传统消费淡季渐趋临近以及绝对价格依旧处于高位，10 月铜材企业产能开工率环比下降。铜管方面部分企业反馈订单增加引导 10 月家用空调内销和出口排产环比增加，中小型企业面临资金压力和新增订单有限；短期预期波动下铜价或维持震荡，但未来仍看好铜价在宏观催化发酵背景下向上弹性。

图表25：内外盘铜价走势



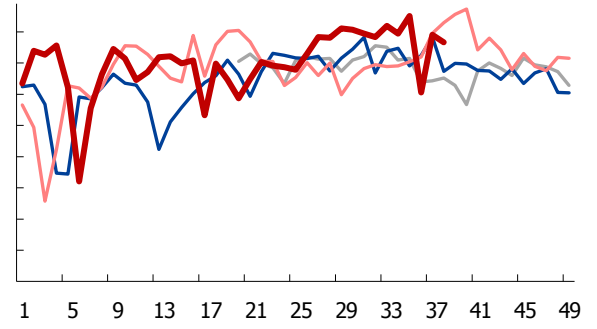
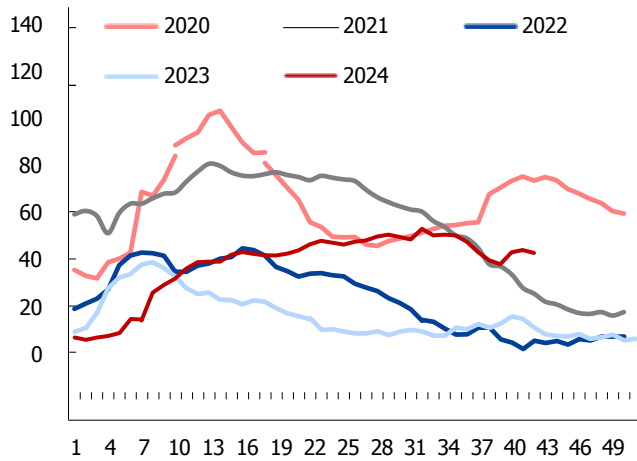
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表26：1#铜现货升贴水



资料来源：Wind，国盛证券研究所

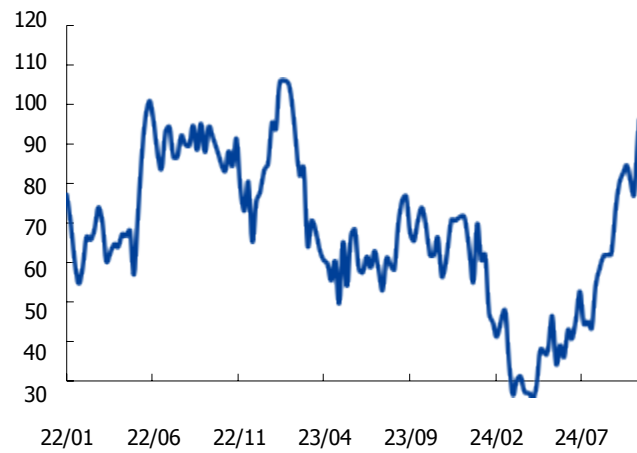
图表27：全球铜总库存年度对比（万吨）



资料来源：SMM，国盛证券研究所

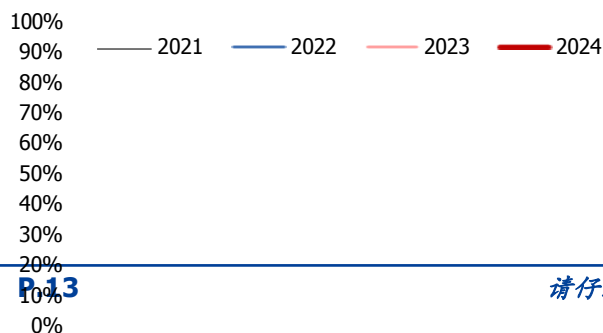
资料来源：Wind，Mysteel，国盛证券研究所

图表29：铜精矿港口库存走势（万吨）



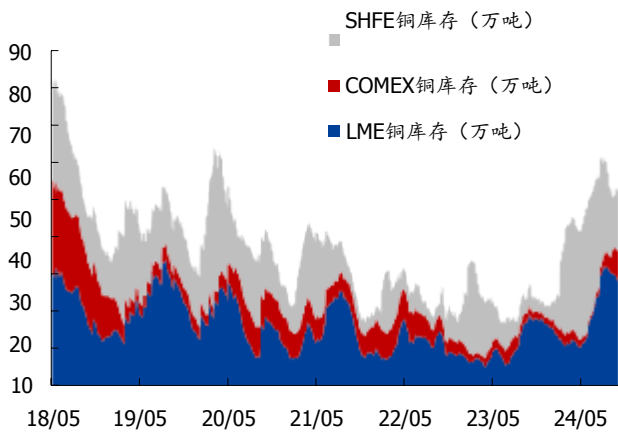
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表31：精铜杆周度开工率（%）

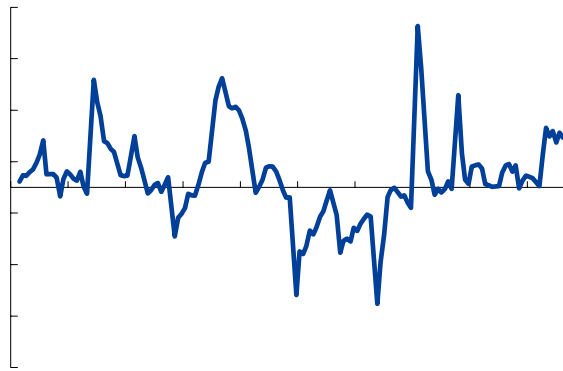


请仔细阅读本报告末页声明

图表28：铜三大交易所库存



资料来源：Wind，国盛证券研究所

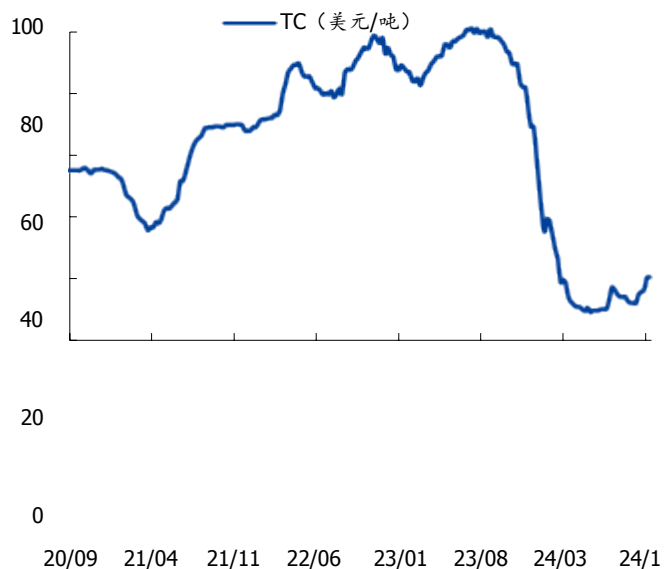


资料来源：Wind，国盛证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/667145146132006166>

图表30：铜精矿粗炼费（TC）价格走势



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表32：电网投资累计同比

