

美元指数走强，基本金属整体承压

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

► 贵金属：全球风险因素降低，美元走强，金价承压

本周 COMEX 黄金下跌 4.62% 至 2,567.4 美元/盎司，COMEX 白银下跌 3.47% 至 30.34 美元/盎司。SHFE 黄金下跌 3.60% 至 593.30 元/克，SHFE 白银下跌 2.18% 至 7,591.00 元/千克。

本周金银比上涨下跌 1.19% 至 84.63。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 222,508.76 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 5,697,522.60 盎司。

周三，美国 10 月季调后核心 CPI 月率 0.3%，预期 0.3%，前值 0.3%。美国 10 月季调后 CPI 月率 0.2%，预期 0.2%，前值 0.2%。

周四，美国至 11 月 9 日当周初请失业金人数 21.7 万人，预期 22.3 万人，前值 22.1 万人。

周五，美国 11 月纽约联储制造业指数 31.2，预期-0.7，前值-11.9。美国 10 月零售销售月率 0.4%，预期 0.3%，前值 0.4%。美国 9 月商业库存月率 0.1%，预期 0.2%，前值 0.3%。

特朗普当选后，其政策导向使得全球战争风险因素或将降低，美元指数持续走强使得金价短期承压。目前美国经济未见风险，按此逻辑推演形成二次通胀的预期在升温，利率走低预期下持有黄金的成本在下降，黄金成为抵御 2025 年通胀再加速的最佳对冲工具，该逻辑支撑金价中短期续创新高。中长期看，特朗普政府积极的财政与减税政策将会提高整体政府财政赤字，导致预期未来通胀上升，对华关税政策同样存在变数，不确定性或是黄金中期的主要交易机会。金价长期上涨仍是大趋势，看好未来黄金配置机会。

白银本周走势跟随黄金出现下跌。过去五年，工业用途占全球年度白银需求的 50% 以上，最大的工业消费国包括美国、加拿大、中国、印度、日本、韩国、德国和俄罗斯。白银已经连续四年出现结构性供应短缺，且库存不断减少。白银本周价格下跌，由于白银兼具工业与避险属性，后市表现可期。

► 基本金属：美元指数走强，基本金属整体承压

本周 LME 市场，铜较上周下跌 4.90% 至 8,971.0 美元/吨，铝较上周上涨 1.12% 至 2,656.0 美元/吨，锌较上周下跌 1.02% 至 2,953.5 美元/吨，铅较上周下跌 3.58% 至 1,951.0 美元/吨。

本周 SHFE 市场，铜较上周下跌 4.20% 至 73,860.0 元/吨，铝较上周下跌 4.20% 至 20,780 元/吨，锌较上周下跌 1.54% 至 24,640.0 元/吨，铅较上周下跌 0.77% 至 16,760.0 元/吨。

铜：美元强势，铜价承压下跌

宏观方面，周三，美国 10 月季调后核心 CPI 月率 0.3%，

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hxl68.com.cn

SAC NO: S1120519100004

联系电话：0755-83026989

1. 《基本金属周报|多项重要事项落地金价承压，氧化铝价格高企支撑铝价》

2024.11.09

2. 《基本金属周报|下周美国大选、议息会议结果出炉，人大常委会召开，关注基本金属板块波动》

2024.11.02

3. 《基本金属周报|氧化铝价格持续创新高，关注氧化铝自给率较高的企业》

2024.10.26

预期 0.3%，前值 0.3%。美国 10 月季调后 CPI 月率 0.2%，预期 0.2%，前值 0.2%。周四，美国至 11 月 9 日当周初请失业金人数 21.7 万人，预期 22.3 万人，前值 22.1 万人。周五，美国 11 月纽约联储制造业指数 31.2，预期-0.7，前值-11.9。美国 10 月零售销售月率 0.4%，预期 0.3%，前值 0.4%。美国 9 月商业库存月率 0.1%，预期 0.2%，前值 0.3%。

国内方面，中国 10 月 CPI 同比上涨 0.3%，PPI 同比降幅为 2.9%，社融和人民币贷款增速放缓，1-10 月份，全国房地产开发投资 86309 亿元，同比下降 10.3%；新建商品房销售面积 77930 万平方米，同比下降 15.8%，其中住宅销售面积下降 17.7%。

供给方面，Codelco 向中国提供的 2025 年精炼铜合约溢价为每吨 89 美元。国际铜业协会最新供需预测显示铜市场存在明显过剩，矿端紧缺对冶炼端影响不明显。且加工费 TC 保持低位，废铜供应量有所增加，且四季度精铜产量增速预计回落。

需求方面，财政部等三部委发布税收政策调整公告，希望进一步促进地产行业止跌回稳。10 月中国铜冶炼和精炼厂开工率下滑，铜缆线订单放缓；但新能源汽车等新兴产业提振消费复苏。

库存方面，本周上期所库存较上周减少 9,197 吨或 6.59% 至 13.05 万吨。LME 库存较上周减少 525 吨或 0.19% 至 27.19 万吨。

铝：铝材出口退税取消，成本抬升后电解铝出现减产

供给方面，本周国内电解铝产能整体正常运行，整体维持在 95% 以上，部分高成本电解铝厂因氧化铝价格持续上涨而出现减产。

需求方面，财政部宣布紧急调整出口退税政策，取消部分金属产品出口退税率，从 12 月 1 日实施。本次铝材出口退税政策调整范围主要有 24 个品类。2023 年全年相关品类出口数量为 523.7 万吨，出口金额为 1262.5 亿元。2024 年 1-9 月，相关品类出口数量为 461.8 万吨，同比增长 7.9%；相关品类出口金额为 1097.3 亿元，同比增长 15.7%。类比 2021 年钢材相关税收政策调整。2021 年 5 月 1 日起，部分钢铁产品关税出现调整，并取消部分钢铁产品出口退税。彼时国内钢铁产业繁荣，钢铁内需旺盛，钢铁企业利润处于高位，为响应双碳政策，提高钢材出口成本，遏制钢材出口数量，部分钢铁产品出口关税取消。2021 年下半年钢材出口环比下降 21% 至 2951.3 万吨。从价格来看，出口退税取消或将一定程度上抬升铝材价格，但难以抵消税率带来的影响。

展望未来，若外需强于内需，全球铝价可能会因出口需求增加而抬升 13%；若内需强于外需，则会出现进口需求，导致伦铝价格回落 13%。但整体而言，由于国内外市场并未完全隔绝，这种价差调整最终会导致国内外价格趋于一致，不会形成长期的价值偏离。

本周氧化铝价格上涨，氧化铝平均价格较上周上涨 3.77% 至 5,594 元/吨，氧化铝利润较上周增加 10.44% 至 2,559.51 元/吨；电解铝价格下行，价格环比上周下跌 3.75% 至 20,815 元/吨，电解铝利润较上周减少 76.9% 至 196.36 元/吨。目前，氧化铝的利润水平已达到了历年来的高点，在这种利润水平下，足够刺激行业开工热情，但当前影响产能运行的主要矛盾依然

是小周期检修，要注意的是，随着海外价格大涨，国内氧化铝市场化出口将有所增加，加剧国内供应紧张局面。

库存方面，本周上期所库存较上周减少 35,713 吨或 13.26% 至 23.37 万吨。LME 库存较上周减少 12,950 吨或 1.77% 至 71.90 万吨。

铅：现货端偏紧，铅价或有支撑

铅精矿紧而不缺，加工费维持低位运行，目前冶炼厂因前期检修后原料库存上升，随着冶炼厂陆续开工，铅供给增加。再生铅供给影响较大，北方地区目前开始供暖，天气情况存在变数，部分再生铅出现减产或停产。汽车蓄电池市场季节性好转，但整体以刚需采购为主，备货意愿不强。

库存方面，本周上期所库存较上周增加 7,045 吨或 10.63% 至 73,343 吨。LME 库存较上周减少 3,000 吨或 1.59% 至 185,225 吨。

锌：开工率好转，锌价上涨

美联储降息落地，国内提出化债新方案，宏观情绪转好，财政部等三部委发布税收政策调整公告，希望进一步促进地产行业止跌回稳。锌精矿进口价格处于低位，冶炼厂采购积极性不高，北方冶炼厂因天气原因进入检修，市场上货源难见增量。天气转冷，户外施工暂停，终端消费旺季或步入尾声。

库存方面，本周上期所库存较上周增加 17,996 吨或 24.77% 至 90,661 吨。LME 库存较上周增加 3,225 吨或 1.32% 至 248,450 吨。

► 小金属

镁：镁缺乏支撑，价格维持弱势

镁锭价格较上周下跌 1.58% 至 18,690 元/吨。本周金属镁市场整体偏弱，市场以刚需采购为主，厂家稳价心态增强，但部分厂家寻求降价出货，供需情况未完全改善，市场缺乏有效支撑。

钼、钒：钼小幅下跌，钒需求偏弱

钼铁价格较上周下跌 0.41% 至 24.05 万元/吨，钼精矿价格较上周下跌 0.27% 至 3,710 元/吨。需求端表现欠佳，且原料成本端支撑下移，生产倒挂及亏损明显，冶炼工厂对于原料采购谨慎。

五氧化二钒价格较上周上涨 0.64% 至 7.85 万元/吨，钒铁价格较上周下跌 0.56% 至 8.90 万元/吨。目前原料成本端尚有支撑，本月原料大厂检修，持货厂商多不愿低价出货，采购商压价存在一定难度；但近期下游钢材行情表现偏弱，钢厂利润有所下降，再加上淡季特征逐步显现，需求面临一定减少压力，部分钢厂存在减产检修预期，对合金等原料需求或将有所抑制。

高碳铬铁价格较上周上涨 0.99% 至 8,275.0 元/吨，金属铬价格较上周维持 63,940 元/吨。精钒价格较上周下跌 3.74% 至 2,575 元/吨。海绵钛价格较上周维持 42.5 元/千克。精铋价格较上周下跌 2.52% 至 77,500 元/吨。二氧化锆价格较上周维持 14,150 元/千克，锆锭价格较上周维持 18,850 元/千克。

投资建议

特朗普当选后，其政策导向使得全球战争风险因素或将降

低，美元指数持续走强使得金价短期承压。目前美国经济未见风险，按此逻辑推演形成二次通胀的预期在升温，利率走低预期下持有黄金的成本在下降，黄金成为抵御 2025 年通胀再加速的最佳对冲工具，该逻辑支撑金价中短期续创新高。中长期看，特朗普政府积极的财政与减税政策将会提高整体政府财政赤字，导致预期未来通胀上升，对华关税政策同样存在变数，不确定性或是黄金中期的主要交易机会。金价长期上涨仍是大趋势，看好未来黄金配置机会。受益标的：【玉龙股份】、【赤峰黄金】、【山金国际】、【山东黄金】、【中金黄金】、【招金矿业】、【灵宝黄金】、【华钰矿业】。

相对于黄金，白银价格便宜。过去五年，工业用途占全球年度白银需求的 50% 以上，最大的工业消费国包括美国、加拿大、中国、印度、日本、韩国、德国和俄罗斯。白银已经连续四年出现结构性供应短缺，且库存不断减少。白银本周价格上涨，由于白银兼具工业与避险属性，后市表现可期。受益标的：【盛达资源】、【兴业银锡】。

矿端紧而不缺，TC 目前处于历史低位，财政部等三部委发布税收政策调整公告，希望进一步促进地产行业止跌回稳。长期供需错配利好铜价上涨。受益标的：【紫金矿业】、【洛阳钼业】、【西部矿业】。

中国是全球铝材重要的输出国，海外铝材存在一定的缺口，在海外没有对应的供应增量的情况下，中国铝材出口量的阶段性的减少及出口成本的增加均能推升海外铝价，国内铝材出口利润回升。受益标的：【中国铝业】、【天山铝业】、【云铝股份】、【神火股份】、【南山铝业】。

风险提示

- 1) 美联储政策收紧超预期，经济衰退风险；
- 2) 俄乌冲突及巴以冲突持续的风险；
- 3) 国内消费力度不及预期；
- 4) 海外能源问题再度严峻。

正文目录

1. 美元指数走强，基本金属整体承压.....	6
1.1. 贵金属.....	6
1.2. 基本金属.....	10
1.3. 小金属.....	15
1.4. 基本金属主要海内外公司 2024Q3 业绩汇总.....	17
1.5. 行情回顾.....	30
2.风险提示.....	31

图目录

图 1 SHFE 黄金价格及库存 (元/克,千克)	8
图 2 COMEX 黄金价格及库存(美元/盎司,金衡盎司)	8
图 3 SHFE 白银价格及库存 (元/千克,公斤)	8
图 4 COMEX 白银价格及库存(美元/盎司,金衡盎司).....	8
图 5 金银比.....	8
图 6 COMEX 非商业净多持仓 (张)	8
图 7 SPDR 黄金 ETF 持仓 (金衡盎司)	9
图 8 SLV 白银 ETF 持仓 (盎司)	9
图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2022.1.4 为基期)	11
图 10 LME 基本金属涨跌 (2022.1.4 为基期)	11
图 11 进口铜矿 TC (美元/吨)	11
图 12 进口及国产锌矿 TC (美元/吨, 元/吨)	11
图 13 SHFE 铜价及库存 (元/吨, 吨)	12
图 14 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)	12
图 15 SHFE 铝价及库存 (元/吨, 吨)	12
图 16 LME 铝价及库存 (美元/吨, 吨)	12
图 17 SHFE 锌价及库存 (元/吨, 吨)	12
图 18 LME 锌价及库存 (美元/吨, 吨)	12
图 19 SHFE 铅价及库存 (元/吨, 吨)	13
图 20 LME 铅价及库存 (美元/吨, 吨)	13
图 21 钨精矿及钨铁价格 (元/吨, 万元/基吨)	16
图 22 精铋价格 (元/吨)	16
图 23 镁锭价格 (元/吨)	16
图 24 钒产品价格 (元/千克)	16
图 25 精钨价格 (元/千克)	16
图 26 铬产品价格 (元/吨)	16
图 27 一周板块涨跌 (%)	30
图 28 有色细分行业周涨跌 (%)	31
图 29 个股涨幅前十 (%)	31
图 30 个股跌幅前十 (%)	31

1. 美元指数走强，基本金属整体承压

1.1. 贵金属

1.1.1 一周重点新闻

1. 石破茂再次当选日本首相

金十数据 11 月 11 日讯，日本自民党总裁石破茂在国会众议院首相指名选举决胜轮中击败在野党立宪民主党党首野田佳彦，再次当选日本首相。在 465 名议员的投票中，石破茂取得了 221 票。此前，石破茂已经在参议院首相指名选举投票中胜出。(金十数据)

2. 美国大选后首份通胀报告出炉，符合市场预期

金十数据 11 月 13 日讯，美国劳工部周三公布，10 月份消费者价格较上年同期上涨 2.6%。这标志着通胀率较 9 月份有所回升，9 月份 CPI 同比上涨 2.4%。剔除了食品和能源项目的核心通胀同比上涨 3.3%，该指标能更好地反映通胀的潜在趋势。这两个结果都符合市场预期。这是美国大选后的首份通胀报告。拜登执政期间，美国人对通货膨胀感到失望，现在的消费价格比他上任时高出约 20%。如果没有价格上涨，上周的结果可能会有所不同。尽管通胀已呈降温趋势，但美国当选总统特朗普上任时正值经济的微妙时期，美联储的目标是降低利率，确保经济持续健康发展，而不会重新引发通胀。(金十数据)

3. 美国通胀连续第三个月保持稳定，基本符合预期

金十数据 11 月 13 日讯，一项衡量美国基础通胀的指标在 10 月份保持坚挺，突显出美联储官员在努力实现通胀目标时面临的持续风险。公布的数据显示，剔除食品和能源成本的核心 CPI 连续第三个月上涨 0.3%，同比则上涨 3.3%。经济学家们通常认为，核心指标比整体 CPI 更能反映通胀趋势。而包括食品和能源在内的整体 CPI 指标上月连续第四个月上涨 0.2%，同比上涨 2.6%，这是自今年 3 月以来首次出现同比上涨。劳工统计局表示，住房支出占月度总增幅的一半以上。这些数据突显了抗击通胀的缓慢和令人沮丧的本质，通胀在更大范围的下行道路上经常出现横向波动——有时一次持续数月。最新的数据，加上强劲的消费者支出和经济增长，将使美联储官员在讨论未来几个月降低借贷成本的速度时保持谨慎。(金十数据)

4. 鲍威尔：美联储不需要“急于”降息

金十数据 11 月 15 日讯，美联储主席鲍威尔表示，由于美国经济强劲，美联储不需要“急于”降低利率，美联储将“仔细观察”以确保某些通胀指标保持在可接受的范围内。鲍威尔重申，美联储的政策利率路径将取决于即将发布的数据和经济前景的演变。他说，通胀率正在接近美联储 2% 的目标，但还没有达到。美联储将密切关注不包括住房在内的商品和服务通胀的核心指标，这些指标在过去两年一直在下降。“我们预计这些指标将继续在近期区间波动，通往美联储 2% 目标的道路有时会很坎坷。”(金十数据)

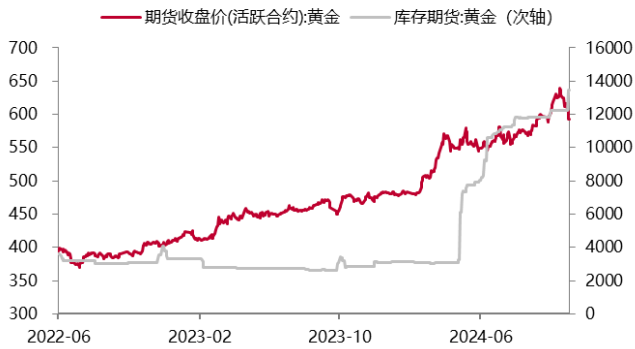
1.1.2 价格及库存

本周 COMEX 黄金下跌 4.62% 至 2,567.4 美元/盎司，COMEX 白银下跌 3.47% 至 30.34 美元/盎司。COMEX 黄金库存增加 289,292 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 2,241,379 金衡盎司。SHFE 黄金下跌 3.60% 至 593.30 元/克，SHFE 白银下跌 2.18% 至 7,591.00 元/千克。SHFE 黄金库存增加 1,230 千克，SHFE 白银库存减少 50,770 千克。

本周 NYMEX 铂价格下跌 3.30% 至 946.00 美元/盎司，上海金交所铂金价格下跌 3.79% 至 226.07 元/克。NYMEX 钯价格下跌 4.63% 至 946.5 美元/盎司，我国钯价格下跌 5.95% 至 253.00 元/克。

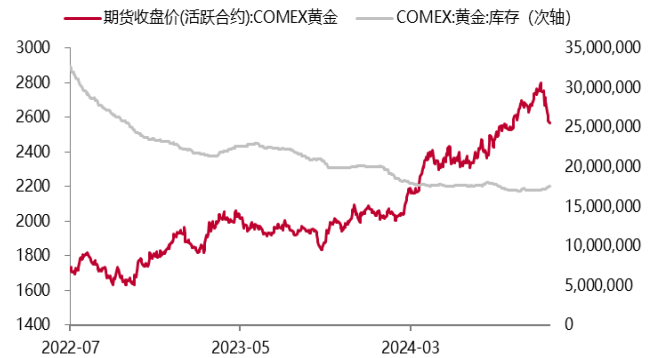
本周金银比上涨下跌 1.19% 至 84.63。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 222,508.76 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓减少 5,697,522.60 盎司。

图 1 SHFE 黄金价格及库存 (元/克, 千克)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 2 COMEX 黄金价格及库存(美元/盎司, 金衡盎司)



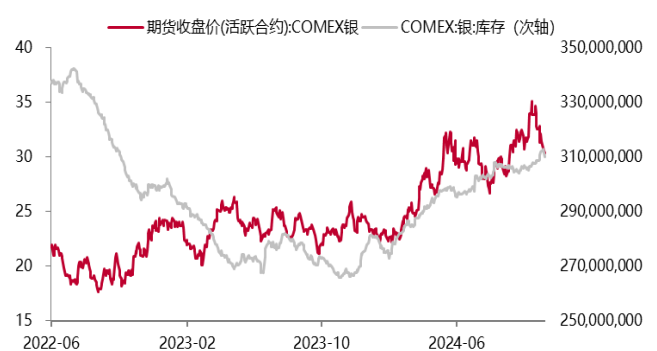
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 3 SHFE 白银价格及库存 (元/千克, 公斤)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 4 COMEX 白银价格及库存(美元/盎司, 金衡盎司)



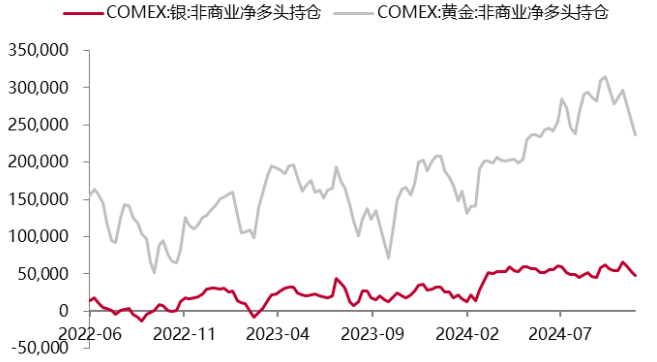
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 5 金银比



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 6 COMEX 非商业净多持仓 (张)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 7 SPDR 黄金 ETF 持仓 (金衡盎司)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 8 SLV 白银 ETF 持仓 (盎司)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

1.1.3 贵金属：全球风险因素降低，美元走强，金价承压

周三，美国 10 月季调后核心 CPI 月率 0.3%，预期 0.3%，前值 0.3%。美国 10 月季调后 CPI 月率 0.2%，预期 0.2%，前值 0.2%。

周四，美国至 11 月 9 日当周初请失业金人数 21.7 万人，预期 22.3 万人，前值 22.1 万人。

周五，美国 11 月纽约联储制造业指数 31.2，预期-0.7，前值-11.9。美国 10 月零售销售月率 0.4%，预期 0.3%，前值 0.4%。美国 9 月商业库存月率 0.1%，预期 0.2%，前值 0.3%。

特朗普当选后，其政策导向使得全球战争风险因素或将降低，美元指数持续走强使得金价短期承压。目前美国经济未见风险，按此逻辑推演形成二次通胀的预期在升温，利率走低预期下持有黄金的成本在下降，黄金成为抵御 2025 年通胀再加速的最佳对冲工具，该逻辑支撑金价中短期续创新高。中长期看，特朗普政府积极的财政与减税政策将会提高整体政府财政赤字，导致预期未来通胀上升，对华关税政策同样存在变数，不确定性或是黄金中期的主要交易机会。金价长期上涨仍是大趋势，看好未来黄金配置机会。

受益标的：【玉龙股份】、【赤峰黄金】、【山金国际】、【山东黄金】、【中金黄金】、【招金矿业】、【灵宝黄金】、【华钰矿业】。

白银本周走势跟随黄金出现下跌。过去五年，工业用途占全球年度白银需求的 50% 以上，最大的工业消费国包括美国、加拿大、中国、印度、日本、韩国、德国和俄罗斯。白银已经连续四年出现结构性供应短缺，且库存不断减少。白银本周价格下跌，由于白银兼具工业与避险属性，后市表现可期。

受益标的：【盛达资源】、【兴业银锡】。

1.2. 基本金属

1.2.1 一周重点新闻

1. 财政部：关于调整出口退税政策的公告

财政部、税务总局就调整铝材等产品出口退税政策有关事项公告如下：一、取消铝材、铜材以及化学改性的动、植物或微生物油、脂等产品出口退税。二、将部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品的出口退税率由 13% 下调至 9%。三、本公告自 2024 年 12 月 1 日起实施。本公告所列产品适用的出口退税率以出口货物报关单注明的出口日期界定。（财政部网站）

2. 卫星数据：全球 10 月铜冶炼活动放缓

据外电 11 月 14 日消息，卫星监测数据显示，全球 10 月铜冶炼活动下滑。Earth-i 专门从事观测数据，为其 SAVANT 服务追踪占全球产量 90% 的冶炼厂，并将数据出售给基金经理、交易员和矿工。该公司表示，上月在受监测的全球铜冶炼厂产能中，平均 16.1% 处于闲置状态，比例高于 9 月份的 14.2%。Earth-i 补充说，北美的铜冶炼活动也出现下滑，该地区的铜冶炼不活跃指数飙升 11.9 个百分点，至 39.8%。但由于该地区仅占全球产能的 6%，因此对整体情况没有太大影响。（文华财经）

3. 中国 10 月十种有色金属产量同比增 0.6%，电解铝产量同比增 1.6%

2024 年 10 月份十种有色金属产量为 669 万吨，同比增长 0.6%，1-10 月累计产量为 6541 万吨，累计同比增长 4.7%，其中 10 月份产电解铝量为 372 万吨，同比增长 1.6%，1-10 月电解铝产量为 3639 万吨，累计同比增长 4.3%。（国家统计局）

4. 五矿资源：秘鲁的矿场 Las Bambas 获得环境监管部门 Senace 批准

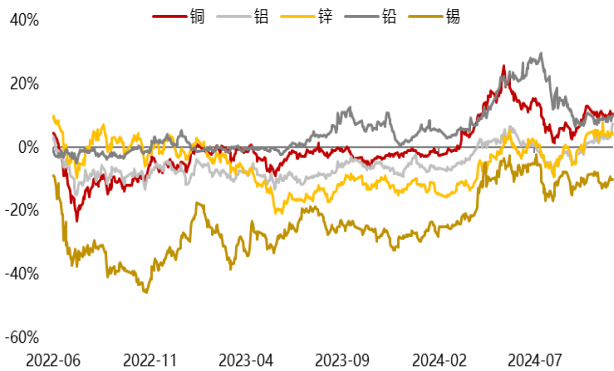
五矿资源旗下位于秘鲁的矿场 Las Bambas 获得环境监管部门 Senace 批准。这个位于 Cotabambas 省 Challhauhauchu、Tambobamba、Coyllurqui 交界处的矿场将耗资 66 亿美元进行升级改造。其中 17.53 亿美元将被用于建设阶段，另外 48.93 亿美元将投放到运营阶段。这将使得该矿场的运营时间可以延长六年，至 2039 年。（秘鲁日报 Gestion）

1.2.2 价格及库存

本周 LME 市场，铜较上周下跌 4.90% 至 8,971.0 美元/吨，铝较上周上涨 1.12% 至 2,656.0 美元/吨，锌较上周下跌 1.02% 至 2,953.5 美元/吨，铅较上周下跌 3.58% 至 1,951.0 美元/吨。本周 SHFE 市场，铜较上周下跌 4.20% 至 73,860.0 元/吨，铝较上周下跌 4.20% 至 20,780 元/吨，锌较上周下跌 1.54% 至 24,640.0 元/吨，铅较上周下跌 0.77% 至 16,760.0 元/吨。

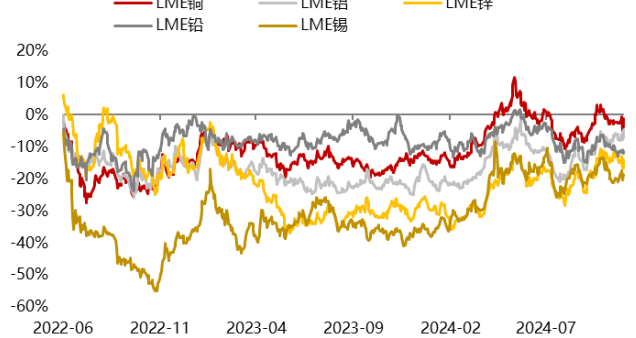
库存方面，本周 LME 市场，铜较上周减少 0.19%，铝较上周减少 1.77%，锌较上周增加 1.32%，铅较上周减少 1.59%。本周 SHFE 市场，铜较上周减少 6.59%，铝较上周减少 13.26%，锌较上周增加 24.77%，铅较上周增加 10.63%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2022.1.4 为基期)



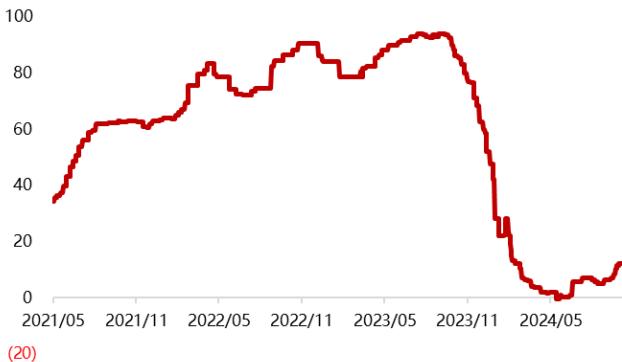
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 10 LME 基本金属涨跌 (2022.1.4 为基期)



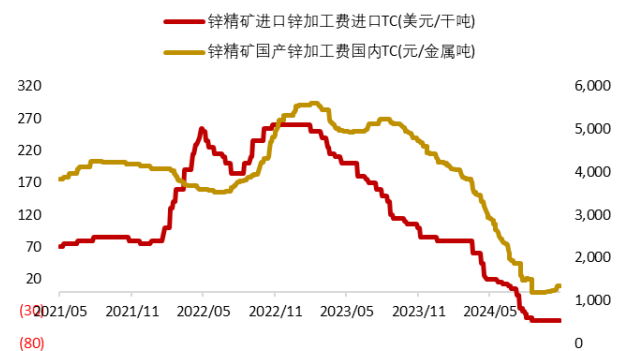
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 11 进口铜矿 TC (美元/吨)



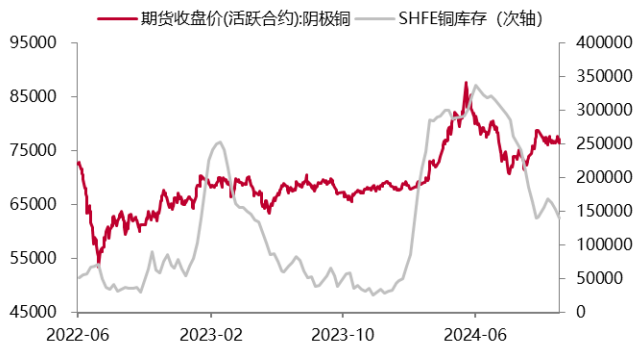
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 进口及国产锌矿 TC (美元/吨, 元/吨)



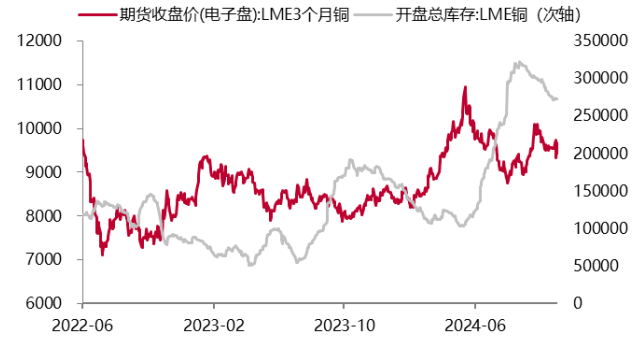
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 13 SHFE 铜价及库存 (元/吨, 吨)



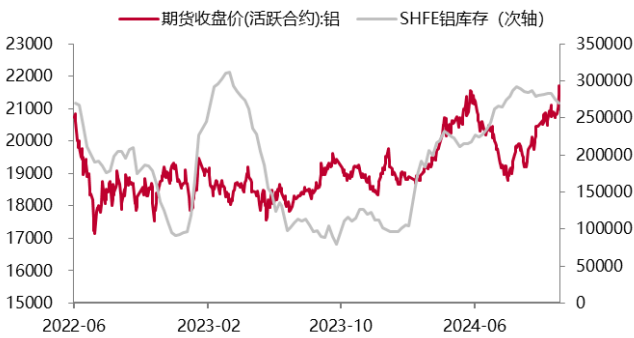
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 14 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)



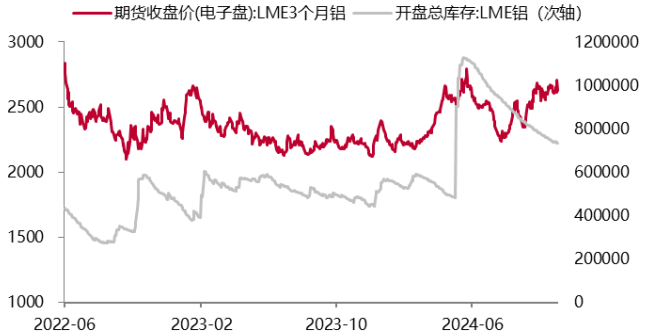
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 15 SHFE 铝价及库存 (元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 16 LME 铝价及库存 (美元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 17 SHFE 锌价及库存 (元/吨, 吨)



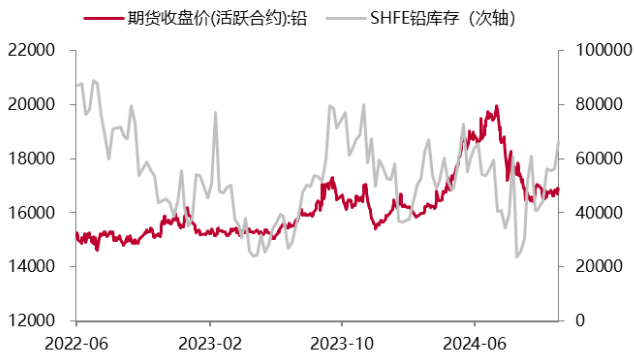
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 18 LME 锌价及库存 (美元/吨, 吨)



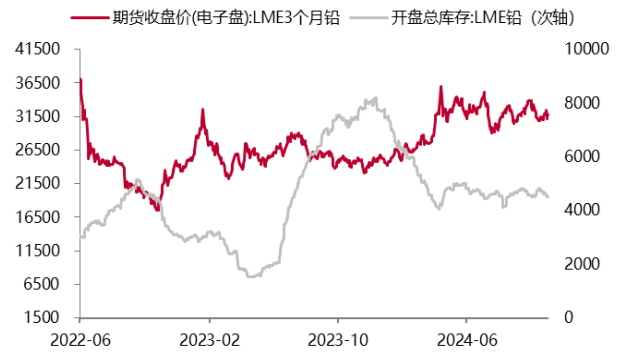
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 19 SHFE 铅价及库存 (元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 20 LME 铅价及库存 (美元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

1.2.3 铜: 美元强势, 铜价承压下跌

宏观方面, 周三, 美国 10 月季调后核心 CPI 月率 0.3%, 预期 0.3%, 前值 0.3%。美国 10 月季调后 CPI 月率 0.2%, 预期 0.2%, 前值 0.2%。周四, 美国至 11 月 9 日当周初请失业金人数 21.7 万人, 预期 22.3 万人, 前值 22.1 万人。周五, 美国 11 月纽约联储制造业指数 31.2, 预期-0.7, 前值-11.9。美国 10 月零售销售月率 0.4%, 预期 0.3%, 前值 0.4%。美国 9 月商业库存月率 0.1%, 预期 0.2%, 前值 0.3%。

国内方面, 中国 10 月 CPI 同比上涨 0.3%, PPI 同比降幅为 2.9%, 社融和人民币贷款增速放缓, 1-10 月份, 全国房地产开发投资 86309 亿元, 同比下降 10.3%; 新建商品房销售面积 77930 万平方米, 同比下降 15.8%, 其中住宅销售面积下降 17.7%。

供给方面, Codelco 向中国提供的 2025 年精炼铜合约溢价为每吨 89 美元。国际铜业协会最新供需预测显示铜市场存在明显过剩, 矿端紧缺对冶炼端影响不明显。且加工费 TC 保持低位, 废铜供应量有所增加, 且四季度精铜产量增速预计回落。

需求方面, 财政部等三部委发布税收政策调整公告, 希望进一步促进地产行业止跌回稳。10 月中国铜冶炼和精炼厂开工率下滑, 铜缆线订单放缓; 但新能源汽车等新兴产业提振消费复苏。

库存方面, 本周上期所库存较上周减少 9,197 吨或 6.59%至 13.05 万吨。LME 库存较上周减少 525 吨或 0.19%至 27.19 万吨。

受益标的: 【紫金矿业】、【洛阳钼业】、【西部矿业】。

1.2.4 铝：铝材出口退税取消，成本抬升后电解铝出现减产

供给方面，本周国内电解铝产能整体正常运行，整体维持在 95% 以上，部分高成本电解铝厂因氧化铝价格持续上涨而出现减产。

需求方面，财政部宣布紧急调整出口退税政策，取消部分金属产品出口退税率，从 12 月 1 日实施。本次铝材出口退税政策调整范围主要有 24 个品类。2023 年全年相关品类出口数量为 523.7 万吨，出口金额为 1262.5 亿元。2024 年 1-9 月，相关品类出口数量为 461.8 万吨，同比增长 7.9%；相关品类出口金额为 1097.3 亿元，同比增长 15.7%。类比 2021 年钢材相关税收政策调整。2021 年 5 月 1 日起，部分钢铁产品关税出现调整，并取消部分钢铁产品出口退税。彼时国内钢铁产业繁荣，钢铁内需旺盛，钢铁企业利润处于高位，为响应双碳政策，提高钢材出口成本，遏制钢材出口数量，部分钢铁产品出口关税取消。2021 年下半年钢材出口环比下降 21% 至 2951.3 万吨。从价格来看，出口退税取消或将一定程度上抬升铝材价格，但难以抵消税率带来的影响。

展望未来，若外需强于内需，全球铝价可能会因出口需求增加而抬升 13%；若内需强于外需，则会出现进口需求，导致伦铝价格回落 13%。但整体而言，由于国内外市场并未完全隔绝，这种价差调整最终会导致国内外价格趋于一致，不会形成长期的价值偏离。

本周氧化铝价格上涨，氧化铝平均价格较上周上涨 3.77% 至 5,594 元/吨，氧化铝利润较上周增加 10.44% 至 2,559.51 元/吨；电解铝价格下行，价格环比上周下跌 3.75% 至 20,815 元/吨，电解铝利润较上周减少 76.9% 至 196.36 元/吨。目前，氧化铝的利润水平已达到了历年来的高点，在这种利润水平下，足够刺激行业开工热情，但当前影响产能运行的主要矛盾依然是小周期检修，要注意的是，随着海外价格大涨，国内氧化铝市场化出口将有所增加，加剧国内供应紧张局面。

库存方面，本周上期所库存较上周减少 35,713 吨或 13.26% 至 23.37 万吨。LME 库存较上周减少 12,950 或 1.77% 至 71.90 万吨。

受益标的：【中国铝业】、【天山铝业】、【云铝股份】、【神火股份】、【南山铝业】。

1.2.5 铅：现货端偏紧，铅价或有支撑

铅精矿紧而不缺，加工费维持低位运行，目前冶炼厂因前期检修后原料库存上升，随着冶炼厂陆续开工，铅供给增加。再生铅供给影响较大，北方地区目前

开始供暖，天气情况存在变数，部分再生铅出现减产或停产。汽车蓄电池市场季节性好转，但整体以刚需采购为主，备货意愿不强。

库存方面，本周上期所库存较上周增加 7,045 吨或 10.63%至 73,343 吨。LME 库存较上周减少 3,000 吨或 1.59%至 185,225 吨。

1.2.6 锌：开工率好转，锌价上涨

美联储降息落地，国内提出化债新方案，宏观情绪转好，财政部等三部委发布税收政策调整公告，希望进一步促进地产行业止跌回稳。锌精矿进口价格处于低位，冶炼厂采购积极性不高，北方冶炼厂因天气原因进入检修，市场上货源难见增量。天气转冷，户外施工暂停，终端消费旺季或步入尾声。

库存方面，本周上期所库存较上周增加 17,996 吨或 24.77%至 90,661 吨。LME 库存较上周增加 3,225 吨或 1.32%至 248,450 吨。

1.3. 小金属

1.3.1 一周重点新闻

金钼股份一科研项目获批立项省重点研发计划项目

近日从陕西省科技厅获悉公司技术中心牵头申报《核用高性能钼合金包壳材料开发及性能调控关键技术研究》项目获批立项 2024 年陕西省重点研发计划项目获得省科技厅专项资金 100 万元该项目由公司科技创新部组织，技术中心负责项目实施。项目计划在 3 年研发周期内，重点突破钼合金包壳材料力学性能与抗辐照性能的提升技术，项目的成功实施将有力支撑公司钼合金管材产品的推广应用。（金钼股份）

1.3.2 价格变化

图 21 钼精矿及钼铁价格（元/吨，万元/基吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 22 精铋价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 23 镁锭价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 24 钒产品价格（元/千克）



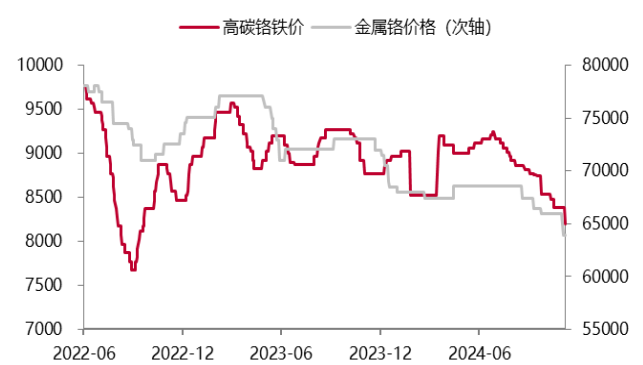
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 精铟价格（元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 铬产品价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

1.3.3 镁：镁缺乏支撑，价格维持弱势

镁锭价格较上周下跌 1.58% 至 18,690 元/吨。本周金属镁市场整体偏弱，市场以刚需采购为主，厂家稳价心态增强，但部分厂家寻求降价出货，供需情况未完全改善，市场缺乏有效支撑。

1.3.4 钼、钒：钼小幅下跌，钒需求偏弱

钼铁价格较上周下跌 0.41% 至 24.05 万元/吨，钼精矿价格较上周下跌 0.27% 至 3,710 元/吨。需求端表现欠佳，且原料成本端支撑下移，生产倒挂及亏损明显，冶炼工厂对于原料采购谨慎。

五氧化二钒价格较上周上涨 0.64% 至 7.85 万元/吨，钒铁价格较上周下跌 0.56% 至 8.90 万元/吨。目前原料成本端尚有支撑，本月原料大厂检修，持货厂商多不愿低价出货，采购商压价存在一定难度；但近期下游钢材行情表现偏弱，钢厂利润有所下降，再加上淡季特征逐步显现，需求面临一定减少压力，部分钢厂存在减产检修预期，对合金等原料需求或将有所抑制。

高碳铬铁价格较上周上涨 0.99% 至 8,275.0 元/吨，金属铬价格较上周维持 63,940 元/吨。精钒价格较上周下跌 3.74% 至 2,575 元/吨。海绵钛价格较上周维持 42.5 元/千克。精铋价格较上周下跌 2.52% 至 77,500 元/吨。二氧化锆价格较上周维持 14,150 元/千克，锆锭价格较上周维持 18,850 元/千克。

1.4.基本金属主要海内外公司 2024Q3 业绩汇总

1.巴里克黄金

一、生产经营情况

1) 黄金

产量：2024Q3，生产了 943,000 盎司（29.33 吨）黄金，环比基本持平，同比减少 9%。

销量：2024Q3，售出 967,000 盎司（30.08 吨）黄金，环比增加 1%，同比减少 6%。

平均实现价格：2024Q3，平均黄金实现价格为 2,494 美元/盎司（569.31 元/克），环比增长 150 美元/盎司（34.24 元/克）或者 6%，同比增长 566 美元/盎司（129.20 元/克）或者 29%。

单位总现金成本：2024Q3，黄金单位总现金成本为 1,104 美元/盎司（252.01 元/克），环比增长 45 美元/盎司或者 4%，同比增长 192 美元/盎司（43.83 元/克）或者 21%。

单位全维持成本 AISC：2024Q3，黄金单位 AISC 为 1,507 美元/盎司（344.00 元/克），环比增长 9 美元/盎司（2.05 元/克）或者 1%，同比增长 252 美元/盎司（57.52 元/克）或者 20%。

2) 铜产量：2024Q3，生产了 4.8 万吨铜，环比增加 12%，同比减少 6%。
销量：2024Q3，售出 4.2 万吨铜，环比持平，同比减少 9%。

平均实现价格：2024Q3，铜平均实现价格为 4.27 美元/磅（6.68 万元/吨），环比减少 0.24 美元/磅（0.38 万元/吨）或者 5%，同比增长 0.49 美元/磅（0.77 万元/吨）或者 10%。

铜单位销售成本（巴里克权益部分）：2024Q3，铜单位销售成本（巴里克权益部分）为 3.23 美元/磅（5.06 万元/吨），环比增长 6，同比增长 21%。

铜 C1 现金成本：2024Q3，铜单位 C1 现金成本为 2.49 美元/磅（3.90 万元/吨），环比增长 14%，同比增长 21%。

铜总维持成本：2024Q3，铜单位 AISC 为 3.57 美元/磅（5.59 万元/吨），环比减少 3%，同比增长 11%。

二、财务业绩情况

营业收入：2024Q3 收入总计为 33.68 亿美元，环比增长 7%，同比增长 18%。

销售费用：2024Q3 销售费用为 20.51 亿美元，环比增长 4%，同比增长 7%。
净利润：2024Q3 净利润为 4.83 亿美元，环比增长 31%，同比增长 31%。

调整后净利润：2024Q3 调整后净利润为 5.29 亿美元，环比减少 5%，同比增长 27%。

总资本支出：2024Q3 总资本支出为 7.36 亿美元，环比减少 10%，同比减少 10%。

自由现金流：2024Q3 自由现金流为 4.44 亿美元，环比增长 31%，同比增长 24%。

现金及现金等价物：截至 2024 年 9 月 30 日，公司拥有的现金及现金等价物为 42.25 亿美元。

总债务：截至 2024 年 9 月 30 日，公司拥有的总债务为 47.25 亿美元，环比几乎持平，较去年同期减少 1%。

三、2024 年指引

1) 黄金公司将 2024 年的黄金产量指引调整为 390 万至 430 万盎司 (121.30-133.75 吨) 指引范围的下限 (此前预期为指引区间范围)。由于 Pueblo Viejo 工厂的扩建、Gold Quarry 焙烧炉在第三季度停产期间的扩建、Turquoise Ridge 地下矿山性能的进一步改善以及 Kibali 更高品位地下矿井的开采，预计公司 2024Q4 的黄金产量将比 2024Q3 大幅增加。

虽然 Pueblo Viejo 的产量相对于 2023 年会有所提高，但在增产阶段遇到的困难意味着现在预计该矿的产量将低于指导范围。此外，虽然在 Turquoise Ridge 的选厂稳定和地下产量增加方面取得了进展，但进度比计划要慢，因此预计该矿 2024 年的产量也将低于指导范围。在 Carlin，年初发生的坑壁坍塌事故使公司不得不重新评估第六阶段的矿山设计，公司已经确定，在达到满负荷生产之前，还需要进行更多的钻探和水文工程设计。第四季度，预计 Gold Quarry 焙烧炉将加工更多的 Cortez 耐火矿石，取代品位较低的 Carlin 库存，凸显了两个综合体之间的互连。由于这两个因素，Carlin 现在预计将接近其 2024 年生产指导范围的下限，而 Cortez 预计将接近其生产指导范围的上限。2024 年较低的产量也将对这些业务的 2024 年成本指引产生影响。所有其他矿山预计仍将达到 2024 年各自的黄金产量指导范围。上述问题预计也会对 Pueblo Viejo、Turquoise Ridge 和 Carlin 的 2025 年产量产生影响。

公司对 2024 年的黄金成本指导保持不变，包括每盎司 1320 至 1420 美元 (301.32 元/克至 324.14 元/克) 的销售成本、每盎司 940 至 1020 美元 (214.57 元/克至 232.84 元/克) 的总现金成本以及每盎司 1320 至 1420 美元 (301.32 元/克至 324.14 元/克) 的全维持成本 (均基于每盎司 1900 美元的金价假设)。之前曾披露过，金价每变化 100 美元，2024 年的黄金成本指导指标就会受到每盎司 5 美元的影响，这主要是由于特许权使用费的提高。根据这一敏感性，如果 2024 年的金价平均为每盎司 2400 美元，则上述成本指导范围将增加每盎司 25 美元。尽管 Pueblo Viejo、Turquoise Ridge 和 Carlin 的产量有所下降，但考虑到金价特许权使用费的影响，仍然预计集团能够实现 2024 年的黄金成本指导指标。预计第四季度产量的提高将使单位黄金成本指标相应降低。

2) 铜公司预计 2024 年的铜产量在 18 至 21 万吨之间，维持不变。第四季度的产量预计将大大高于前几个季度，这主要是由于第二季度加大了剥离活动的力度，主要是因为 Lumwana 的矿石供应量增加，品位和回收率也随之提高。公司有望实现 2024 年铜成本指导指标，该指标基于每磅 3.50 美元（5.49 万元/吨）的铜价假设。公司之前曾披露，铜价每磅每变动 0.25 美元，2024 年的铜成本指导指标就会受到每磅 0.01 美元的影响。根据这一敏感性，如果 2024 年铜价平均为每磅 4.75 美元，则铜的全维持成本指导范围将增加每磅 0.05 美元（C1 现金成本中不包括特许权使用费）。

四、分矿山生产经营情况

1、金矿

1) 内华达金矿，美国（61.5%）

①Carlin (61.5%)

2024Q3，权益黄金产量为 18.2 万盎司（5.66 吨），较上一季度下降了 10%，这主要是由于 Gold Quarry 焙烧炉计划关闭以完成焙烧炉扩建项目第二阶段，以及 Goldstrike 高压釜计划维护的综合影响，导致加工量与 2024Q2 相比下降了 13%。但由于工厂可用性降低，高品位地下矿石被优先处理，因此处理品位提高了 7%，部分抵消了上述减少的影响。

2024Q3，单位黄金销售成本和总现金成本分别为 1478 美元/盎司（337.38 元/克）和 1249 美元/盎司（285.11 元/克），分别环比高出 6%和 9%，这主要反映了 Gold Quarry 焙烧炉和高压釜的吞吐量 and 黄金产量降低。此外，由于 South Arturo 开采的矿石增加，资本化剥离减少。

2024Q3，AISC 为 1771 美元/盎司（404.27 元/克），比上一季度减少 2%，原因是矿区维持资本支出减少，但被单位总现金成本增加部分抵消。

②Cortez (61.5%)

2024Q3，权益黄金产量为 9.8 万盎司（3.05 吨），环比下降 4%。主要原因是 Carlin 焙烧炉开采和加工的地下品位下降了 16%，这与矿山开采顺序一致。但由于部分原因是浸出周期导致浸出产量增加，加上从 Crossroads 开采的露天矿石吨数增加了 13%，品位提高了 80%，从而部分抵消了上述减少的产量。

2024Q3，销售成本和总现金成本分别为 1526 美元/盎司（348.34 元/克）和 1180 美元/盎司（269.36 元/克），分别环比增长 12%和 16%。主要反映了 Carlin 焙烧炉装运和加工的耐火材料吨数增加 16% 导致加工成本增加。

2024Q2，AISC 为 1570 美元/盎司（358.38 元/克），环比上一季度高出 9%，原因是单位总现金成本增加，但矿区维持资本支出减少部分抵消了增加的成本。

③Turquoise Ridge (61.5%)

2024Q3，权益黄金产量为 7.6 万盎司（2.36 吨），环比增加 6%。主要原因是 Turquoise Ridge 地下矿山的效率提高导致加工品位增加 35%，导致开采量增加 8%，品位比上一季度提高 20%。但 2024Q3 按计划关闭 Sage 高压釜后，吞吐量下降，部分抵消了上述增长。

2024Q3，销售成本和总现金成本分别为 1674 美元/盎司（382.12 元/克）和 1295 美元/盎司（295.61 元/克），分别环比增长 4%和 5%。主要原因是 2024Q3 计划关闭 Sage 高压釜导致维护成本增加。由于高品位地下矿石占给矿量的大部分，因此加工品位较高，部分抵消了上述增加的成本。

2024Q3，AISC 为 1516 美元/盎司（346.06 元/克），比上一季度增长了 1%，主要反映了单位总现金成本的增加，但部分被矿区单位维持资本支出的减少所抵消。

④Phoenix (61.5%)

2024Q3，黄金产量为 2.9 万盎司（0.90 吨），环比下降了 26%，主要原因是 Fortitude 矿坑的采矿品位提高，但 2024Q3 计划停产导致产量降低，部分抵消了这一提高。

2024Q3，销售成本和总现金成本分别为 1789 美元/盎司（408.38 元/克）和 764 美元/盎司（174.40 元/克），分别环比增长 11%和 2%。这主要是由于加工品位提高的影响。

2024Q3，AISC 为 1113 美元/盎司（254.06 元/克），比上一季度降低了 5%，这主要是由于单位总现金成本降低。矿区持续资本支出与 2024Q2 基本持平。

2) Pueblo Viejo (60%)，多米尼加

2024Q3，权益黄金产量为 9.8 万盎司（3.05 吨），环比增长 23%，主要原因是扩建后的选矿厂继续进行优化，提高了吞吐量；浮选回路性能改善，提高了回收率；以及按照计划加工的品位更高。

2024Q3，销售成本为 1,470 美元/盎司（335.56 元/克），较上一季度减少 10%。总现金成本为 957 美元/盎司（218.45 元/克），比上一季度减少 7%，主要原因是产量增加和工厂维护成本降低，但副产品收益降低抵消了部分影响。

2024Q2，AISC 为 1221 美元/盎司（278.72 元/克），比上一季度减少 15%，主要原因是单位总现金成本降低和矿区维持资本支出降低。

3) Loulo-Gounkoto (80%)，马里

2024Q3，权益黄金产量为 14.4 万盎司（4.48 吨），比上一季度增加了 5%，主要原因是回收率提高和加工品位提高，符合矿山计划，但产量的减少部分抵消了增加的产量。

2024Q3，销售成本为 1257 美元/盎司（286.94 元/克），环比增加 8%，总现金成本为 865 美元/盎司（197.45 元/克），环比增加 9%，原因是加工成本增加，主要是受马里季节性因素影响，太阳能可用性降低导致电力成本增加。

2024Q3，AISC 为 1288 美元/盎司（294.01 元/克），比上一季度高出 3%，主要原因是单位总现金成本上升，但因矿区维持资本支出减少而部分抵消。

4) Kibali (45%), 刚果 (金)

2024Q3, 权益黄金产量为 7.1 万盎司 (2.21 吨), 比上一季度减少 13%, 主要原因是加工的品位较低。地下矿业的改善将提高地下矿石的品位, 再加上露天矿石的增加, 预计将支撑 2024Q4 的强劲表现。

2024Q3, 销售成本和总现金成本分别为 1441 美元/盎司 (328.94 元/克) 和 978 美元/盎司 (223.25 元/克), 分别增加了 10% 和 13%。主要原因是加工的矿石品位较低, 以及与新矿坑开辟有关的露天开采单位成本较高。地下、加工和一般及行政费用的降低部分抵消了这一增长。

2024Q3, AISC 为 1172 美元/盎司 (267.53 元/克), 比上一季度增长了 8%, 主要原因是单位总现金成本增加, 但矿区维持资本支出减少部分抵消了增加的成本。

5) North Mara (84%), 坦桑尼亚

2024Q3, 权益黄金产量为 7.5 万盎司 (2.33 吨), 比上一季度高出 39%, 主要原因是按照开采计划, 从地下开采的矿石品位更高。

2024Q3, 销售成本和总现金成本分别为 1108 美元/盎司 (252.92 元/克) 和 850 美元/盎司 (194.03 元/克), 分别比上一季度低了 29% 和 33%, 这主要是由于加工品位提高的影响。

2024Q3, AISC 为 1052 美元/盎司 (240.14 元/克), 比上一季度下降了 29%, 主要原因是单位总现金成本降低。但由于高级品位控制钻探活动和污水处理厂支出的增加, 导致矿区持续资本支出增加, 从而略微抵消了上述下降。

6) Bulyanhulu (84%), 坦桑尼亚

2024Q2, 权益黄金产量为 3.7 万盎司 (1.15 吨), 比上一季度减少 18%, 主要原因是吞吐量减少和加工品位降低。

2024Q3，销售成本和总现金成本分别为 1628 美元/盎司（371.62 元/克）和 1191 美元/盎司（271.87 元/克），分别环比增长 13%和 21%，反映出加工品位降低和吞吐量减少。

2024Q3，AISC 为 1470 美元/盎司（335.56 元/克），比上一季度增长 18%，原因是单位总现金成本较高，以及每盎司矿区维持资本支出较高。

7) Veladero (50%), 阿根廷

2024Q3，权益黄金产量为 5.7 万盎司（1.77 吨），环比基本持平。

2024Q3，销售成本和总现金成本分别为 1311 美元/盎司（299.26 元/克）和 951 美元/盎司（217.08 元/克），环比基本持平。

2024Q3，AISC 为 1385 美元/盎司（316.15 元/克），比上一季度上涨了 6%，主要原因是矿区维持资本支出增加。

8) Tongon (89.7%)，科特迪瓦

2024Q3，权益黄金产量为 2.8 万盎司（0.87 吨），比上一季度减少 38%，主要原因是加工品位降低和回收率降低。这主要是由于暴雨导致南区矿坑和通往选矿厂的 Mercator 运输道路沿线被洪水淹没，从而造成开采延迟。随着雨季的结束，预计 Mercator 和 Djinni 矿坑的高品位矿石将在 2024Q4 迎头赶上。

2024Q3，销售成本和总现金成本为 2403 美元/盎司（548.53 元/克）和 2184 美元/盎司（498.54 元/克），分别同比增长 23%和 27%，主要原因是加工的矿石品位较低，回收率也较低，但由于氧化矿石的比例较高，加工单位成本效率较高，同时降低了电力和试剂消耗，从而部分抵消了上述增加的成本。

2024Q3, AISC 为 2388 美元/盎司 (545.11 元/克), 比上一季度增长了 26%, 主要反映了单位总现金成本的增加, 以及矿区维持资本支出的增加。尽管公司将继续为所有利益相关者的利益而对 Tongon 进行管理, 但公司对该资产的投资并不被视为我们投资组合的核心部分。

9) Hemlo (100%), 加拿大安大略省

2024Q3 的黄金产量为 3.0 万盎司 (0.93 吨), 环比减少 19%, 因为加工量增加被按照矿山计划开采和加工的较低品位所抵消。

2024Q3, 销售成本和总现金成本分别为 1929 美元/盎司 (440.33 元/克) 和 1623 美元/盎司 (370.48 元/克), 比上一季度均增长了 16%, 主要原因是加工品位降低, 加上维护成本增加。

2024Q3, AISC 为 2044 美元/盎司 (466.58 元/克), 较上一季度增长了 23%, 主要反映了单位总现金成本的增加, 以及矿区维持资本支出的增加。

10) Porgera (24.5%), 巴布亚新几内亚

2024Q3 的黄金产量为 3.0 万盎司 (0.56 吨), 环比增长 64%, 原因是运营正在加速。

2024Q3, 销售成本和总现金成本分别为 1163 美元/盎司 (265.48 元/克) 和 999 美元/盎司 (228.04 元/克), 环比分别增长 3% 和 6%, 原因是矿山在 2024Q3 逐步达到了商业上可持续的生产水平。

2024Q3, AISC 为 1214 美元/盎司 (277.12 元/克), 较上一季度增长了 13%, 主要反映了单位总现金成本的增加, 以及矿区维持资本支出的增加。Porgera 还在继续应对 2024Q2 发生的 Mulitaka 滑坡以及巴布亚新几内亚持续的部落冲突所带来的后勤挑战。

2、铜矿

1) Lumwana (100%)，赞比亚

2024Q3 铜产量为 3 万吨，比上一季度高出 20%，原因是按照采矿计划加工的铜品位更高，回收率也有所提高。这得益于上半年在矿坑开辟通道的努力。

2024Q3，销售成本和 C1 现金成本分别为 3.27 美元/磅和 2.53 美元/磅，分别增长了 4% 和 18%，这主要是由于电网不稳定导致电力成本增加、维护成本增加以及资本化剥离减少导致加工成本增加。

2024Q3，AISC 为 3.94 美元/磅，比上一季度减少了 10%，主要原因是资本化剥离减少导致矿区维持资本支出下降，但每磅 C1 现金成本的增加部分抵消了下降的部分。

2) Zaldivar (50%)，智利

2024Q3，权益铜产量为 1 万吨，与上一季度一致。

2024Q3，销售成本和 C1 的现金成本分别为 4.04 美元/磅和 2.99 美元/磅，分别比上一季度降低了 2% 和 4%，这主要是受采矿和加工成本降低的影响。

2024Q3，AISC 为 3.45 美元/磅，比上一季度降低了 3%，这主要是由于每磅 C1 现金成本降低，但矿区维持资本支出的增加部分抵消了降低的成本。对该资产的投资仍然是投资组合中的非核心部分，公司不是该资产的运营商。

3) Jabal Sayid (50%)，沙特阿拉伯

2024Q3，权益铜产量为 8000 吨，环比持平。

2024Q3，销售成本和 C1 的现金成本分别为 1.76 美元/磅和 1.54 美元/磅，分别比上一季度增长 5% 和 15%，主要原因是 Lode 1 铜/锌矿石的加工量增加，导致黄金副产品收益减少。

2024Q3, AISC 为 1.76 美元/磅, 比上一季度增长了 15%, 主要原因是单位 C1 现金成本增加, 加上矿区维持资本支出增加。

五、增长项目

1、Goldrush 项目, 美国内华达州

Goldrush 项目包括在 Cortez 项目中, 预计将成为一个长寿命地下矿山, 到 2028 年, 年产量预计将超过 400,000 盎司 (12.44 吨, 100% 基准)。

截至 2024 年 9 月 30 日, 项目支出为 4.23 亿美元(100%基础) (包括 2024Q3 的 1600 万美元), 其中包括勘探费用的下降。迄今为止的资本支出, 加上剩余的预期生产前资本, 预计仍将接近 Goldrush 项目约 10 亿美元的初始资本估算 (100% 基准)。

2、Pueblo Viejo 扩建, 多米尼加共和国

Pueblo Viejo 工厂扩建和矿山寿命延长项目旨在将吞吐量提高到每年 1,400 万吨, 并在工厂全面投产和优化后, 保持每年 80 万盎司以上的黄金产量 (24.88 吨, 100% 基准)。

第一期扩建工程与加工厂有关, 已于 2024Q3 完成并实现商业生产。第二阶段的重点是新的尾矿库, 目前可行性研究和设计工作已经完成, 正在继续推进。目前正在进行尾矿库和周边工程的最终成本核算和详细工程设计, 预计将于 2024Q4 开始执行合同, 以支持 2025 年开始的早期工程建设。

重新安置工作继续推进, 第一批新房已经完工, 另有 300 多栋正在建设中。公用设施建设计划于 2024Q4 开工, 而公用设施系统仍将按计划与房屋同步完工。

截至 2024 年 9 月 30 日, 项目总支出为 11.13 亿美元 (包括 2024Q3 的 2000 万美元), 按 100% 计算。工厂扩建和矿山寿命延长项目的估计资本成本约为 21

亿美元（100% 基准），但这一数字将在 2024Q4 根据第二阶段的最终成本计算进行更新。

3、阿根廷 Veladero 第 7 阶段浸出垫

2021 年 11 月，Minera Andina del Sol 批准了第 7A 阶段浸出垫建设项目，第 7B 阶段随后于 2022Q3 获得批准。两个阶段的建设包括地下排水和监测、泄漏收集和再循环、防渗以及浸出液收集。此外，北通道将沿着浸出垫设施延伸。

第 7A 阶段的建设按预算完成，耗资 8100 万美元（100%基础）。第 7B 阶段的建设于 2023Q3 开始，预计于 2024 年底完工。截至 2024 年 9 月 30 日，第 7 期的项目总支出为 1.48 亿美元（包括 2024Q3 的 200 万美元），预计资本成本为 1.6 亿美元（100%）。

4、Reko Diq 铜金矿，巴基斯坦

巴里克已经开始全面更新该项目 2010 年的可行性研究报告和 2011 年的扩建初步可行性研究报告。一旦全面投产，预计 Reko Diq 项目第一阶段每年可生产 26 万吨铜和 30 万盎司金，第二阶段每年可生产超过 40 万吨铜和 50 万盎司金。这是在可行性研究中对碾磨粒度进行优化后，将第一阶段的加工厂吞吐量从原来的 4000 万吨/年提高到 4500 万吨/年，第二阶段的加工厂吞吐量从原来的 8000 万吨/年提高到 9000 万吨/年。更新后的可行性研究仍将按计划于 2024 年底完成，并于 2028 年实现首次投产。

截至 2024 年 9 月 30 日，可行性更新的总支出为 1.54 亿美元（包括 2024Q3 的 3000 万美元）（100% 基准）。该金额计入勘探、评估和项目支出，不包括与固定资产采购相关的资本化金额。资本支出从 2024Q2 开始，资本化支出总额为 5900 万美元（包括 2024Q3 的 4500 万美元）（100% 基准）。目前，我们预计 2024 年的资本支出约为 1.9 亿美元（100% 基准），项目支出约为 1 亿美元（100% 基准）。项目总资本估算将在可行性研究完成后进行更新。

5、Lumwana 超级矿坑扩建，赞比亚

Lumwana 超级矿坑扩建项目预计每年可生产 24 万吨铜，年加工能力为 5,200 万吨，矿山寿命超过 30 年。在 2023 年成功过渡到业主剥离模式后，已经看到了 20% 的计划成本和效率收益，这与临时矿山产量和长期扩建战略非常吻合。

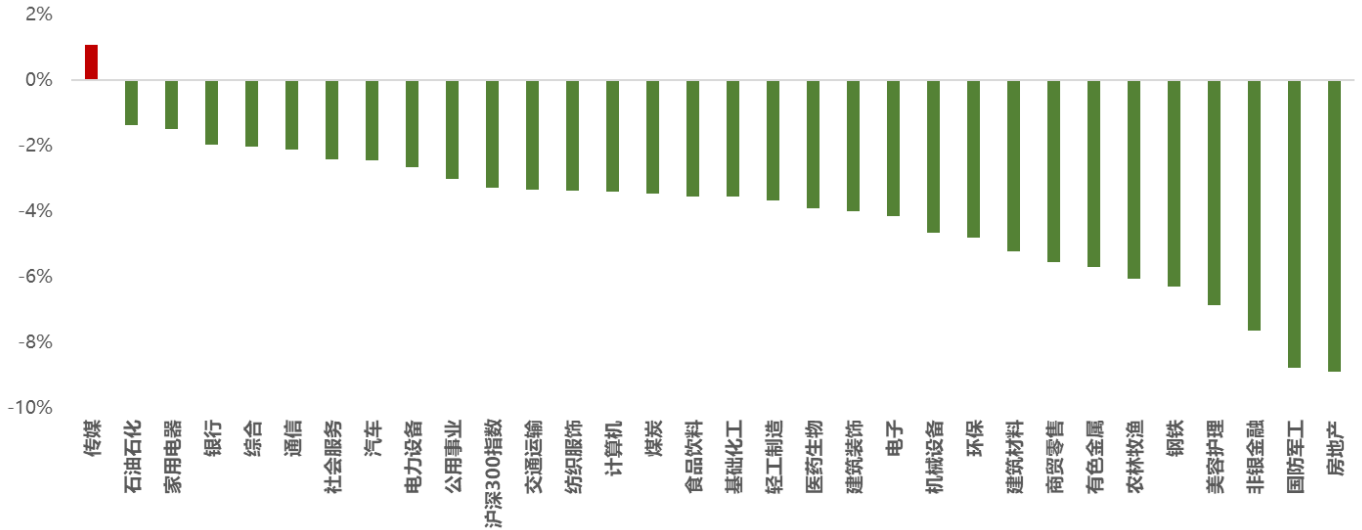
扩建项目的可行性研究已完成 85%，按计划将于 2024 年底完成。配套建设工程仍将按计划于 2025 年开始，并计划于 2028 年首次投产。本季度，施工营地首批住宿单元的建设已完成 44%。

截至 2024 年 9 月 30 日，可行性研究的总支出为 3,600 万美元（包括 2024Q3 的 1,200 万美元），预计预算为 3,800 万美元。截至 2024 年 9 月 30 日，已支出 300 万美元，其中约 7500 万美元用于 Lumwana 超级矿坑扩建的早期工程和基础设施改善。项目总资本成本估计约为 20 亿美元，将在可行性研究完成后更新。

1.5.行情回顾

1.5.1 行业板块表现

图 27 一周板块涨跌 (%)

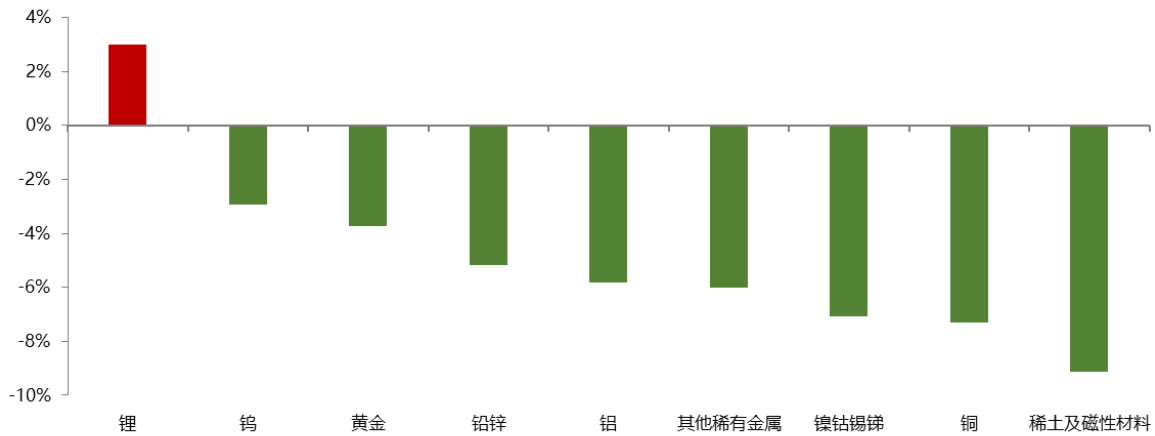


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3,330.73 点，周跌幅 3.52%；沪深 300 报收 3,968.83 点，较上周下跌 3.29%；本周 SW 有色金属板块较上周下跌 5.71%。

从细分行业看，锂上涨 2.99%；钨、黄金、铅锌、铝、其他稀有金属、镍钴锡锑、铜、稀土及磁性材料分别下跌 2.92%、3.74%、5.19%、5.84%、6.02%、7.09%、7.32%、9.14%。

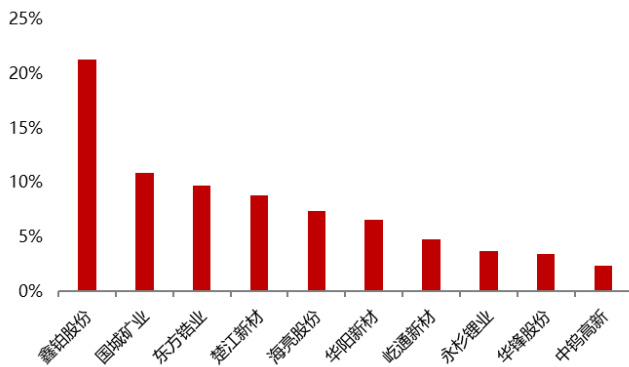
图 28 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

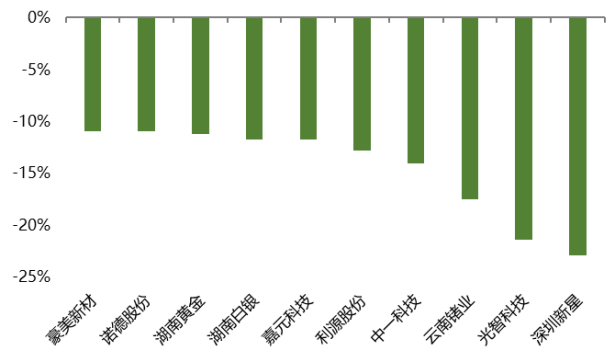
1.5.2 个股表现

图 29 个股涨幅前十 (%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 30 个股涨幅后十 (%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

基本金属、贵金属、除稀土外的小金属、除磁材外的金属新材料的上市公司中，周涨幅前五分别是鑫铂股份、国城矿业、东方锆业、楚江新材、海亮股份，涨幅分别为 21.32%、10.85%、9.72%、8.80%、7.34%。周涨幅后五分别是深圳新星、光智科技、云南锆业、中一科技、利源股份，跌幅分别为 22.90%、21.45%、17.57%、14.10%、12.83%。

2. 风险提示

- 1) 美联储政策收紧超预期，经济衰退风险；
- 2) 俄乌冲突及巴以冲突持续的风险；
- 3) 国内消费力度不及预期；
- 4) 海外能源问题再度严峻。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。