

特朗普提名斯科特·贝森特出任财政部长，地缘风险加剧叠加二次通胀风险提升，本周金价超跌反弹

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

► 贵金属：地缘风险加剧叠加二次通胀风险提升，金价超跌反弹

本周 COMEX 黄金上涨 5.87% 至 2,718.2 美元/盎司，COMEX 白银上涨 3.53% 至 31.41 美元/盎司。SHFE 黄金上涨 5.83% 至 627.88 元/克，SHFE 白银上涨 2.81% 至 7,804.00 元/千克。

本周金银比上涨 2.27% 至 86.55。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 258,574.07 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 4,010,912.40 盎司。

周一，美国 11 月 NAHB 房地产市场指数 46，预期 44，前值 43。

周二，美国 10 月新屋开工总数年化 131.1 万户，前值 135.4 万户，预期 133 万户。美国 10 月营建许可总数 141.6 万户，前值 142.8 万户，预期 143 万户。

周四，美国至 11 月 16 日当周初请失业金人数 21.3 万人，预期 22 万人，前值由 21.7 万人修正为 21.9 万人。美国 10 月谘商会领先指标月率 -0.4%，预期 -0.30%，前值由 -0.50% 修正为 -0.3%。

周五，美国 11 月标普全球服务业 PMI 初值 57，预期 55.2，前值 55。美国 11 月标普全球制造业 PMI 初值 48.8，预期 48.8，前值 48.5。美国 11 月一年期通胀率预期终值 2.6%，前值 2.60%，预期 2.7%。美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值 71.8，前值 73，预期 73.7。

特朗普提名斯科特·贝森特出任财政部长。贝森特支持特朗普的许多经济政策，包括对进口商品征收广泛的关税、进行税收改革、放松金融监管。在对美联储施压方面，贝森特更是曾建议特朗普提名一位美联储“影子”主席。

俄乌战场方面，放松对乌克兰使用西方导弹的限制意味着俄罗斯和北约有陷入战争的可能。俄罗斯方面针锋相对，对代号“榛树”的新型中程高超音速导弹展开了测试。此外，俄罗斯近日还公布了核武器使用的新原则，降低了使用核武器的门槛。普京的强硬表态和试射导弹，是对援助乌克兰的西方国家的严厉警告。

地缘风险加剧叠加二次通胀，本周黄金超跌反弹。目前美国经济未见风险，本周公布的各项经济数据都表明美国经济软着陆预期增强，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

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@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100004

联系电话：0755-83026989

1. 《基本金属周报|美元指数走强，基本金属整体承压》

2024.11.16

2. 《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

3. 《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

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。本周俄乌战场与朝鲜半岛局势持续升温一定程度上导致金价上涨。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，同时新提名的财政部长同样支持进口商品加税以及放松金融监管，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。

白银本周上涨。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，周一，美国 11 月 NAHB 房产市场指数 46，预期 44，前值 43。周二，美国 10 月新屋开工总数年化 131.1 万户，前值 135.4 万户，预期 133 万户。美国 10 月营建许可总数 141.6 万户，前值 142.8 万户，预期 143 万户。周四，美国至 11 月 16 日当周初请失业金人数 21.3 万人，预期 22 万人，前值由 21.7 万人修正为 21.9 万人。美国 10 月谘商会领先指标月率 -0.4%，预期 -0.30%，前值由 -0.50% 修正为 -0.3%。周五，美国 11 月标普全球服务业 PMI 初值 57，预期 55.2，前值 55。美国 11 月标普全球制造业 PMI 初值 48.8，预期 48.8，前值 48.5。美国 11 月一年期通胀率预期终值 2.6%，前值 2.60%，预期 2.7%。美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值 71.8，前值 73，预期 73.7。

国内方面，中国 LPR 公布：1 年期为 3.1%，5 年期以上为 3.6%。自 12 月 1 日起，取消铝、铜产品及部分化学品出口退税，降低部分成品油、光伏、电池等出口退税率。

供给方面，海关总署公布数据，中国 10 月精炼铜进口量 38.62 万吨，环比增长 10.91%，同比增长 8.61%。刚果金和智利为最大进口来源国。必和必拓计划在全球最大铜矿埃斯康迪达和智利其他项目上投资至少 110 亿美元。计划在大约 10 年内斥资 107-147 亿美元，从埃斯康迪达和规模较小的 Spence 铜矿开采更多铜，并重启 Cerro Colorado 铜矿。

需求方面，11 月 1-17 日，乘用车新能源市场零售同比增长 66%，累计零售同比增长 41%。中国 2024 年 10 月精炼铜进口量环比增长 10.91%，同比上升 8.61%，国内金属需求有所回暖，短期需求得到支撑。

库存方面，本周上期所库存较上周减少 10,229 吨或 7.84% 至 12.02 万吨。LME 库存较上周增加 650 吨或 0.24% 至 27.25 万吨。

铝：成本抬升后电解铝出现减产，下游开始季节性备货

供给方面，本周国内电解铝产能整体正常运行，受环保和成本等方面因素影响，部分电解铝厂出现停槽减产情况。

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。美国数据持续向好，美元指数再创新高，金属普遍承压。铝价下跌后下游提货积极性受到提振，铝锭库存大幅去库3.7万吨。冬季整体处于需求淡季，下游需求走弱，

本周氧化铝价格上涨，氧化铝平均价格较上周上涨1.68%至5,688元/吨，氧化铝利润较上周增加3.9%至2,659.38元/吨；电解铝价格下行，价格环比上周下跌1.18%至20,569元/吨，电解铝利润较上周减少280.12%至353.69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4,521吨或4.99%至23.19万吨。LME库存较上周减少10,400吨或1.45%至70.86万吨。

铅：供需整体平稳，铅价或保持震荡

铅精矿紧而不缺，加工费维持低位运行，原生铅开工率多有回升，再生铅企业复工与减产状况均存在，整体供应相对稳定。需求方面，目前铅蓄电池市场相对平稳，订单量偏平稳，短期以季节性备库为主。

库存方面，本周上期所库存较上周减少20,547吨或28.01%至52,796吨。LME库存较上周增加90,050吨或48.62%至275,275吨。

锌：TC小幅反弹，锌价整体偏稳

美元指数走强，基本金属整体承压。国内TC小幅反弹，但随着天气转冷，北方部分矿山产量预期下滑，国内精矿整体处于偏紧格局。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减少4,521吨或4.99%至86,140吨。LME库存较上周增加12,875吨或5.18%至261,325吨。

▶ 小金属**镁：稳价心态走强，价格逐渐维稳**

镁锭价格较上周下跌2.73%至18,180元/吨。本周金属镁市场整体偏弱，市场以刚需采购为主，目前价格不断下探，厂家利润不断被压缩，部分出现亏损，厂家挺价心态走强，关注后续需求反弹拐点。

钼、钒：钢招持续压价，钼、钒整体承压

钼铁价格较上周下跌0.42%至23.95万元/吨，钼精矿价格较上周下跌0.27%至3,700元/吨。钢厂招标持续压价，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，冶炼厂对于原料采购谨慎。

五氧化二钒价格较上周下跌1.27%至7.75万元/吨，钒铁价格较上周下跌0.56%至8.85万元/吨。目前原料成本端尚有

支撑，但整体下游观望情绪浓厚，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下跌 0.76% 至 8,212.5 元/吨，金属铬价格较上周下跌 1.50% 至 62,980 元/吨。精钼价格较上周下跌 1.94% 至 2,525 元/吨。海绵钛价格较上周上涨 5.88% 至 45.0 元/千克。精铋价格较上周下跌 5.16% 至 73,500 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

地缘风险加剧叠加二次通胀，本周黄金超跌反弹。目前美国经济未见风险，本周公布的各项经济数据都表明美国经济软着陆预期增强，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。本周俄乌战场与朝鲜半岛局势持续升温一定程度上导致金价上涨。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，同时新提名的财政部长同样支持进口商品加税以及放松金融监管，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】。

中国 2024 年 10 月精炼铜进口量环比增长 10.91%，同比上升 8.61%，国内金属需求有所回暖，短期需求得到支撑。矿端紧而不缺，TC 目前处于历史低位，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】。

成本抬升后电解铝出现减产，下游开始季节性备货。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. 地缘风险加剧叠加二次通胀风险提升，本周金价超跌反弹	6
1.1. 贵金属	6
1.2. 基本金属	10
1.3. 小金属	15
1.4. 基本金属主要海外公司 2024Q3 业绩汇总	17
1.5. 行情回顾	27
2. 风险提示	28

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)	12
图 12 进口及国产锌矿 TC (美元/吨, 元/吨)	12
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)	13
图 18 LME 锌价及库存 (美元/吨, 吨)	13
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 钼精矿及钼铁价格 (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 精铟价格 (元/千克)	16
图 26 铬产品价格 (元/吨)	16
图 27 一周板块涨跌 (%)	27
图 28 有色细分行业周涨跌 (%)	28
图 29 个股涨幅前十 (%)	28
图 30 个股跌幅前十 (%)	28

1. 地缘风险加剧叠加二次通胀风险提升，本周金价超跌反弹

1.1. 贵金属

1.1.1 一周重点新闻

1. 俄方：使用美制导弹打击俄罗斯必导致极其严重的局势升级

金十数据 11 月 18 日讯，当地时间 11 月 17 日，俄罗斯国家杜马国际事务委员会主席斯卢茨基回应“美国政府已允许乌克兰使用美国武器袭击俄境内目标”这一消息时表示，使用美制导弹对俄罗斯地区纵深的打击必然会导致极其严重的局势升级，可能带来更加严重的后果。拜登政府不可能不明白，他们留给特朗普团队的将不仅仅是解决乌克兰冲突问题，还包括防止全球对抗问题。此前有三位知情人士表示，美国拜登政府已经解除了禁止乌克兰使用美国提供的武器袭击俄罗斯境内目标的限制，这是美国在俄乌冲突中政策的重大变化。(金十数据)

2. 普京签署法令，允许更广泛地使用核武器

金十数据 11 月 19 日讯，俄罗斯政府网站上发布的文件显示，俄罗斯总统普京周二批准了一项更新版的核学说。就在 11 月美国总统大选前几周，普京就下令修改核学说，称任何由核大国援助的对俄罗斯的常规攻击都可以被视为对俄罗斯的联合攻击。(金十数据)

3. 美国上周初请意外下降，11 月非农就业或将反弹

金十数据 11 月 21 日讯，美国上周首次申请失业救济金的人数意外下降，这表明在经历了上个月因飓风和罢工而突然放缓后，11 月的非农就业增长可能会出现反弹，而 11 月的非农就业报告可能会决定美联储在 12 月是否再次降息。美国劳工部周四表示，在截至 11 月 16 日的一周内，经季节性调整后的首次申领州失业救济金人数减少了 6000 人，降至 21.3 万人。该数据涵盖了退伍军人节假日，这可能会带来一些波动。尽管在 10 月初，由于飓风“海伦”和“米尔顿”以及波音公司和另一家航空航天公司的工厂工人罢工造成的干扰，申请失业救济金的人数激增，但裁员人数仍然很少，这缓解了招聘放缓对劳动力市场的冲击。(金十数据)

4. 特朗普提名斯科特·贝森特出任财政部长

美国当选总统特朗普 22 日宣布，拟任投资人、对冲基金经理斯科特·贝森特为财政部长，俄勒冈州众议员洛里·查韦斯-德雷默为劳工部长，得克萨斯州前州议员斯科特·特纳为美国住房和城市发展部长。

贝森特(Scott Bessent)出生于 1962 年，是一家对冲基金的创始人兼首席执行官，他曾担任特朗普竞选团队的经济顾问。

“我的政府将恢复资本市场的自由、实力、韧性和效率。我们将振兴私营部门，并遏制联邦债务不可持续增长。”特朗普在宣布贝森特提名的声明中表示，“作为美国经济和本土产业的捍卫者，斯科特将支持我的政策，推动美国的竞争力，遏制贸易不平衡，并致力于创建一个以增长为核心的经济体系。”

美国媒体分析指出，贝森特在缩减美国财政预算等问题上以强硬立场而闻名。他主张把解决美国财政赤字问题列为优先事项，包括削减政府项目和其他开支。（中新社）

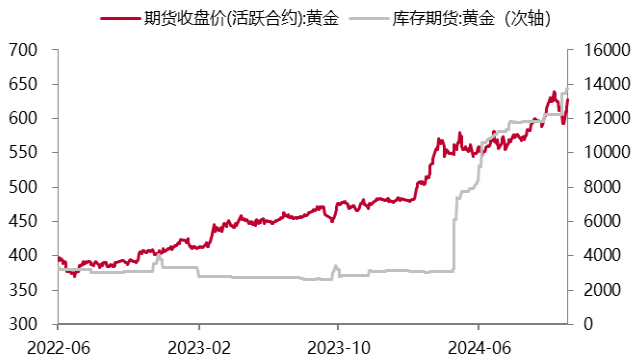
1.1.2 价格及库存

本周 COMEX 黄金上涨 5.87% 至 2,718.2 美元/盎司，COMEX 白银上涨 3.53% 至 31.41 美元/盎司。COMEX 黄金库存增加 58,809 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 2,490,761 金衡盎司。SHFE 黄金上涨 5.83% 至 627.88 元/克，SHFE 白银上涨 2.81% 至 7,804.00 元/千克。SHFE 黄金库存增加 291 千克，SHFE 白银库存减少 28,451 千克。

本周 NYMEX 铂价格上涨 2.64% 至 971.00 美元/盎司，上海金交所铂金价格上涨 2.64% 至 232.04 元/克。NYMEX 钯价格上涨 7.24% 至 1,015.0 美元/盎司，我国钯价格上涨 9.88% 至 278.00 元/克。

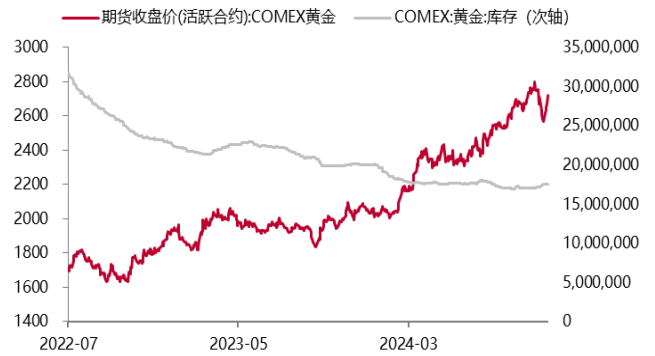
本周金银比上涨 2.27% 至 86.55。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 258,574.07 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 4,010,912.40 盎司。

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)



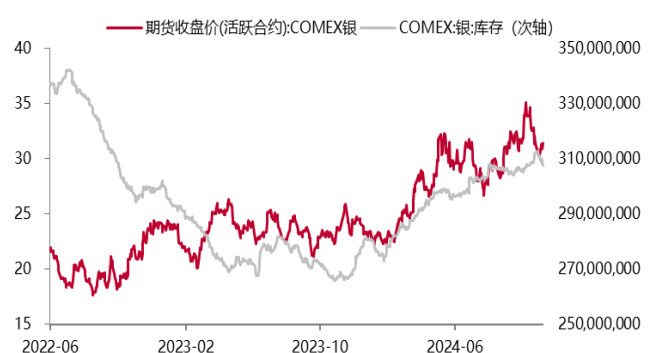
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 3 SHFE 白银价格及库存 (元/千克, 公斤)



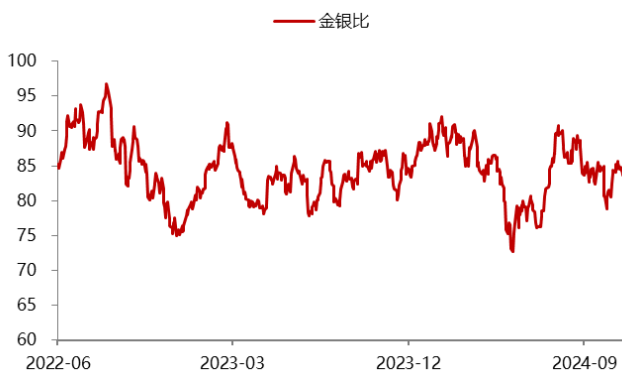
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 4 COMEX 白银价格及库存(美元/盎司, 金衡盎司)



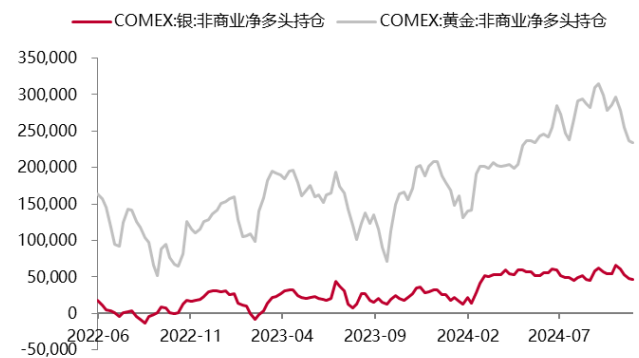
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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：地缘风险加剧二次通胀风险提升，金价超跌反弹

周一，美国 11 月 NAHB 房地产市场指数 46，预期 44，前值 43。

周二，美国 10 月新屋开工总数年化 131.1 万户，前值 135.4 万户，预期 133 万户。美国 10 月营建许可总数 141.6 万户，前值 142.8 万户，预期 143 万户。

周四，美国至 11 月 16 日当周初请失业金人数 21.3 万人，预期 22 万人，前值由 21.7 万人修正为 21.9 万人。美国 10 月谘商会领先指标月率-0.4%，预期-0.30%，前值由-0.50%修正为-0.3%。

周五，美国 11 月标普全球服务业 PMI 初值 57，预期 55.2，前值 55。美国 11 月标普全球制造业 PMI 初值 48.8，预期 48.8，前值 48.5。美国 11 月一年期通胀率预期终值 2.6%，前值 2.60%，预期 2.7%。美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值 71.8，前值 73，预期 73.7。

特朗普提名斯科特·贝森特出任财政部长。贝森特支持特朗普的许多经济政策，包括对进口商品征收广泛的关税、进行税收改革、放松金融监管。在对美联储施压方面，贝森特更是曾建议特朗普提名一位美联储“影子”主席。

俄乌战场方面，放松对乌克兰使用西方导弹的限制意味着俄罗斯和北约有陷入战争的可能。俄罗斯方面针锋相对，对代号“榛树”的新型中程高超音速导弹展开了测试。此外，俄罗斯近日还公布了核武器使用的新原则，降低了使用核武器的门槛。普京的强硬表态和试射导弹，是对援助乌克兰的西方国家的严厉警告。

地缘风险加剧叠加二次通胀，本周黄金超跌反弹。目前美国经济未见风险，本周公布的各项经济数据都表明美国经济软着陆预期增强，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。本周俄乌战场与朝鲜半岛局势持续升温一定程度上导致金价上涨。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，同时新提名的财政部长同样支持进口商品加税以及放松金融监管，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】。

白银本周上涨。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. 预期全球铜供应短缺，矿业巨擘未来十年欲在智利矿山项目上投资百亿美元

据外电消息，必和必拓预计未来十年全球铜供应缺口将达到 1000 万吨，这促使该公司计划在全球最大铜矿埃斯康迪达和智利其他项目上投资至少 110 亿美元。计划在大约 10 年内斥资 107-147 亿美元，从埃斯康迪达和规模较小的 Spence 铜矿开采更多铜，并重启 Cerro Colorado 铜矿。到本十年末，力拓年产量料将下降约 30 万吨至 160 万吨，主要受埃斯康迪达铜矿产量下滑影响。预计该铜矿产量将在明年达到峰值。其他大型铜矿商也面临提高年久矿山产量的挑战。铜是生产电动汽车电池和建设数据中心的重要金属，预计铜需求将会增长。（文华财经）

2. WBMS：9 月全球精炼铜供应短缺 16.0499 万吨

据外电 11 月 20 日消息，世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示，2024 年 9 月，全球精炼铜产量为 238.7497 万吨，消费量为 254.7996 万吨，供应短缺 16.0499 万吨。1-9 月，全球精炼铜产量为 2108.2644 万吨，消费量为 2123.1627 万吨，供应短缺 14.8983 万吨；9 月全球铜精矿产量为 157.5041 万吨，1-9 月，全球铜精矿产量为 1386.7313 万吨。（文华财经）

3.日本 10 月铜电缆总销量同比增长 3%

据外电 11 月 19 日消息，日本电线电缆制造商协会（Japanese Electric Wire and Cable Makers' Association）周三公布，10 月日本铜电缆国内销售量和出口量同比增长 3.0%，达到 56,800 吨。（文华财经）

4.有色金属行业首个碳足迹国家标准发布

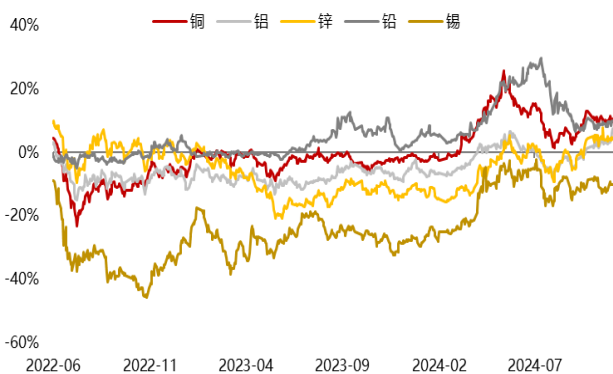
近日，由中铝集团所属郑州研究院牵头，云铝股份、中铝股份、包头铝业、中铝环保等单位参与编制的国家标准《温室气体 产品碳足迹量化方法与要求 电解铝》发布，将于 2025 年 5 月 1 日起实施。这是我国有色金属行业发布的首个碳足迹国家标准。（新浪财经）

1.2.2 价格及库存

本周 LME 市场，铜较上周上涨 0.02% 至 8,972.5 美元/吨，铝较上周下跌 1.00% 至 2,630.0 美元/吨，锌较上周上涨 0.63% 至 2,972.0 美元/吨，铅较上周上涨 3.43% 至 2,018.0 美元/吨。本周 SHFE 市场，铜较上周下跌 0.14% 至 73,760.0 元/吨，铝较上周下跌 1.73% 至 20,420 元/吨，锌较上周上涨 2.15% 至 25,170.0 元/吨，铅较上周上涨 1.28% 至 16,975.0 元/吨。

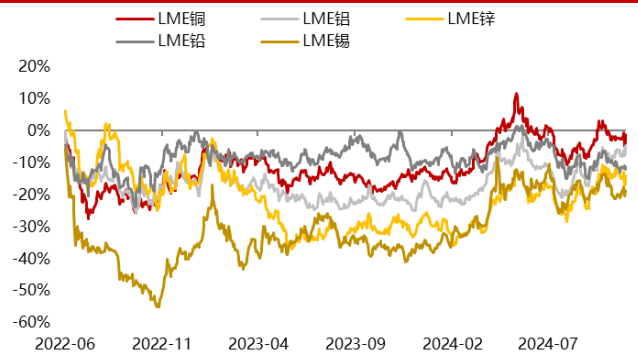
库存方面，本周 LME 市场，铜较上周增加 0.24%，铝较上周减少 1.45%，锌较上周增加 5.18%，铅较上周增加 48.62%。本周 SHFE 市场，铜较上周减少 7.84%，铝较上周减少 0.78%，锌较上周减少 4.99%，铅较上周减少 28.01%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌（2022.1.4 为基期）



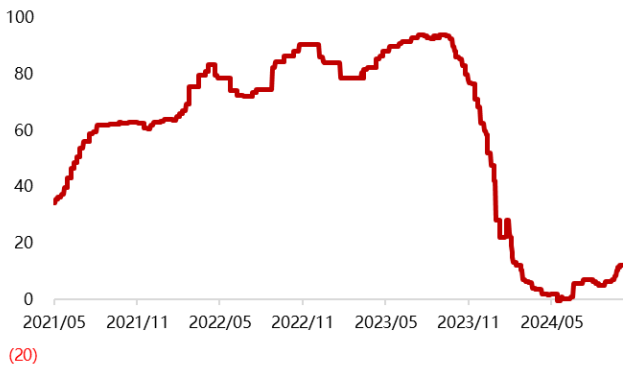
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 10 LME 基本金属涨跌（2022.1.4 为基期）



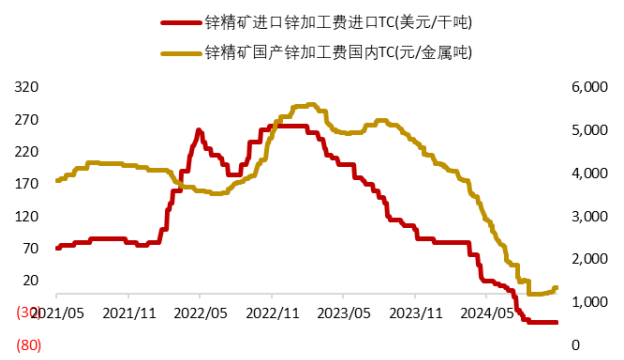
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 11 进口铜矿 TC (美元/吨)



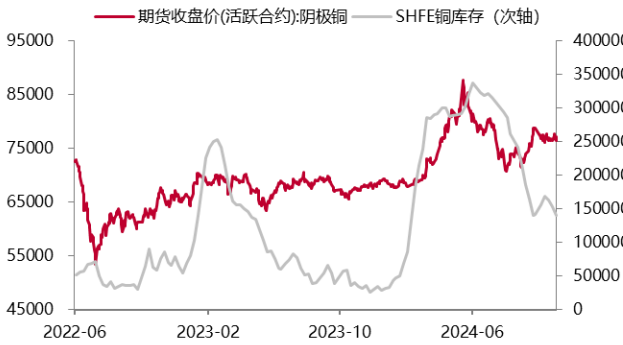
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 进口及国产锌矿 TC (美元/吨, 元/吨)



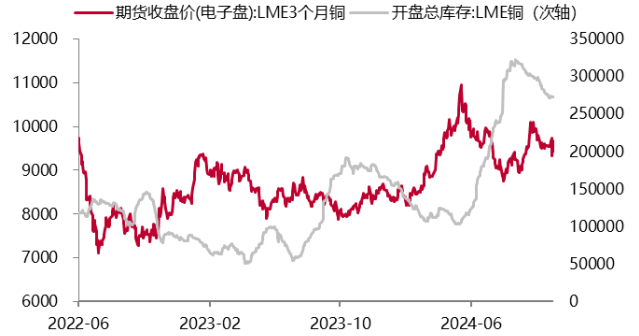
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 13 SHFE 铜价及库存 (元/吨, 吨)



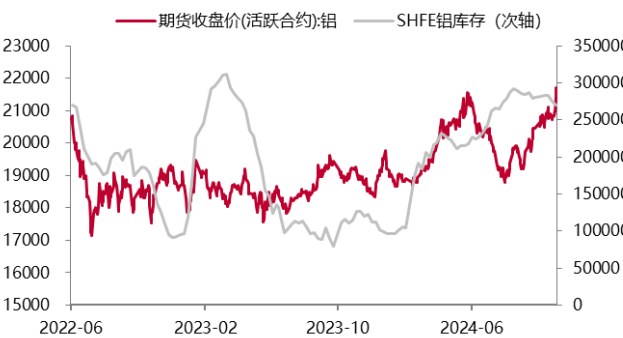
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 14 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)



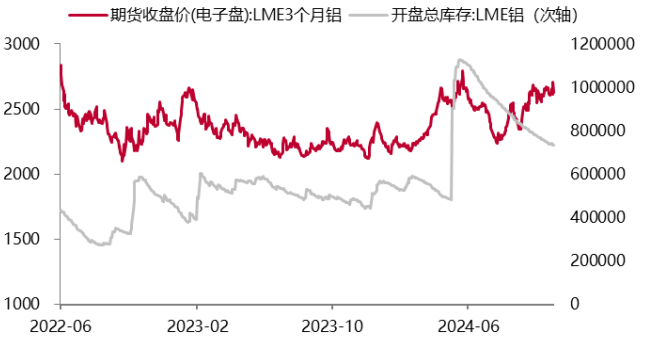
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



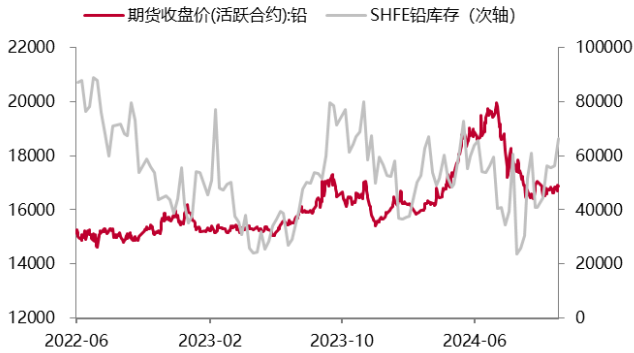
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 18 LME 锌价及库存 (美元/吨, 吨)



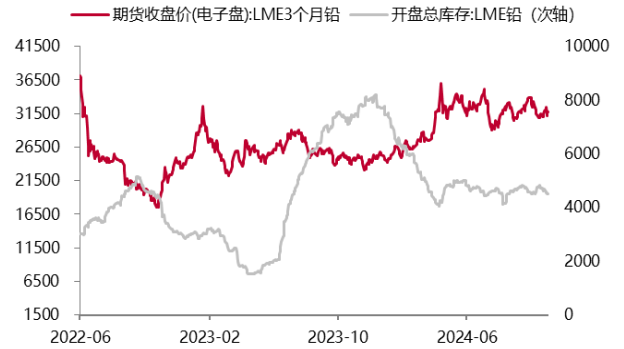
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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, 周一, 美国 11 月 NAHB 房地产市场指数 46, 预期 44, 前值 43。周二, 美国 10 月新屋开工总数年化 131.1 万户, 前值 135.4 万户, 预期 133 万户。美国 10 月营建许可总数 141.6 万户, 前值 142.8 万户, 预期 143 万户。周四, 美国至 11 月 16 日当周初请失业金人数 21.3 万人, 预期 22 万人, 前值由 21.7 万人修正为 21.9 万人。美国 10 月谘商会领先指标月率-0.4%, 预期-0.30%, 前值由-0.50%修正为-0.3%。周五, 美国 11 月标普全球服务业 PMI 初值 57, 预期 55.2, 前值 55。美国 11 月标普全球制造业 PMI 初值 48.8, 预期 48.8, 前值 48.5。美国 11 月一年期通胀率预期终值 2.6%, 前值 2.60%, 预期 2.7%。美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值 71.8, 前值 73, 预期 73.7。

国内方面，中国 LPR 公布：1 年期为 3.1%，5 年期以上为 3.6%。自 12 月 1 日起，取消铝、铜产品及部分化学品出口退税，降低部分成品油、光伏、电池等出口退税率。

供给方面，海关总署公布数据，中国 10 月精炼铜进口量 38.62 万吨，环比增长 10.91%，同比增长 8.61%。刚果金和智利为最大进口来源国。必和必拓计划在全球最大铜矿埃斯康迪达和智利其他项目上投资至少 110 亿美元。计划在大约 10 年内斥资 107-147 亿美元，从埃斯康迪达和规模较小的 Spence 铜矿开采更多铜，并重启 Cerro Colorado 铜矿。

需求方面，11 月 1-17 日，乘用车新能源市场零售同比增长 66%，累计零售同比增长 41%。中国 2024 年 10 月精炼铜进口量环比增长 10.91%，同比上升 8.61%，国内金属需求有所回暖，短期需求得到支撑。

库存方面，本周上期所库存较上周减少 10,229 吨或 7.84% 至 12.02 万吨。LME 库存较上周增加 650 吨或 0.24% 至 27.25 万吨。

受益标的：【紫金矿业】、【洛阳钼业】、【西部矿业】。

1.2.4 铝：成本抬升后电解铝出现减产，下游开始季节性备货

供给方面，本周国内电解铝产能整体正常运行，受环保和成本等方面因素影响，部分电解铝厂出现停槽减产情况。

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。美国数据持续向好，美元指数再创新高，金属普遍承压。铝价下跌后下游提货积极性受到提振，铝锭库存大幅去库 3.7 万吨。冬季整体处于需求淡季，下游需求走弱，

本周氧化铝价格上涨，氧化铝平均价格较上周上涨 1.68% 至 5,688 元/吨，氧化铝利润较上周增加 3.9% 至 2,659.38 元/吨；电解铝价格下行，价格环比上周下跌 1.18% 至 20,569 元/吨，电解铝利润较上周减少 280.12% 至 353.69 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 4,521 吨或 4.99% 至 23.19 万吨。LME 库存较上周减少 10,400 或 1.45% 至 70.86 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：供需整体平稳，铅价或保持震荡

铅精矿紧而不缺，加工费维持低位运行，原生铅开工率多有回升，再生铅企业复工与减产状况均存在，整体供应相对稳定。需求方面，目前铅蓄电池市场相对平稳，订单量偏平稳，短期以季节性备库为主。

库存方面，本周上期所库存较上周减少 20,547 吨或 28.01% 至 52,796 吨。LME 库存较上周增加 90,050 吨或 48.62% 至 275,275 吨。

1.2.6 锌：TC 小幅反弹，锌价整体偏稳

美元指数走强，基本金属整体承压。国内 TC 小幅反弹，但随着天气转冷，北方部分矿山产量预期下滑，国内精矿整体处于偏紧格局。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减少 4,521 吨或 4.99% 至 86,140 吨。LME 库存较上周增加 12,875 吨或 5.18% 至 261,325 吨。

1.3. 小金属

1.3.1 一周重点新闻

钨企上调长单采购报价？多家上市公司回应

有消息称，多家上市钨企上调长单采购报价。章源钨业证券部工作人员表示，公司确实上调了本月下半月长单采购报价。其中，55%黑钨精矿调整前的价格为 13.95 万元/标吨，调整后的价格为 14.2 万元/标吨；55%白钨精矿调整前的价格为 13.85 万元/标吨，调整后的价格为 14.1 万元/标吨。每标吨上调了 2000 多元。上调价格主要是随行就市，目前市场价格整体有所反弹。但是，当前的价格相比年初要高，却还没有达到今年 5 月份的水平。厦门钨业证券部工作人员则回应记者称，证券部目前尚未收到相关通知，但不排除业务部门后续会进行调整。（中证金牛座）

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）



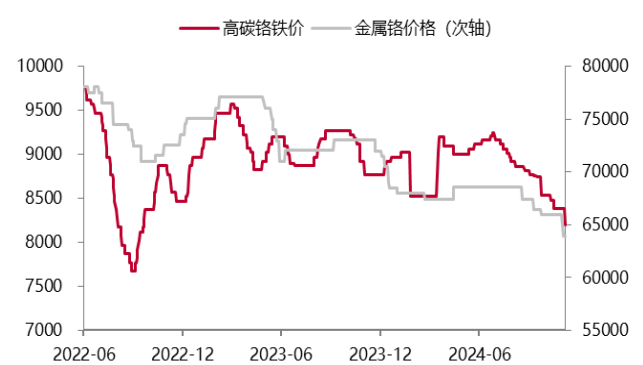
资料来源：Wind，华西证券研究所

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：稳价心态走强，价格逐渐维稳

镁锭价格较上周下跌 2.73% 至 18,180 元/吨。本周金属镁市场整体偏弱，市场以刚需采购为主，目前价格不断下探，厂家利润不断被压缩，部分出现亏损，厂家挺价心态走强，关注后续需求反弹拐点。

1.3.4 钼、钒：钢招持续压价，钼、钒整体承压

钼铁价格较上周下跌 0.42% 至 23.95 万元/吨，钼精矿价格较上周下跌 0.27% 至 3,700 元/吨。钢厂招标持续压价，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下跌 1.27% 至 7.75 万元/吨，钒铁价格较上周下跌 0.56% 至 8.85 万元/吨。目前原料成本端尚有支撑，但整体下游观望情绪浓厚，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下跌 0.76% 至 8,212.5 元/吨，金属铬价格较上周下跌 1.50% 至 62,980 元/吨。精钼价格较上周下跌 1.94% 至 2,525 元/吨。海绵钛价格较上周上涨 5.88% 至 45.0 元/千克。精铋价格较上周下跌 5.16% 至 73,500 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.基本金属主要海外公司 2024Q3 业绩汇总

1. Hecla Mining

一、生产经营情况

1) 白银

2024Q3 白银产量 364.5 万盎司（113.37 吨），环比减少 18.25%，同比增长 3.15%。

2024Q3 白银销量 372.98 万盎司（116.01 吨），环比减少 1.47%，同比增长 18.70%。

2024Q3 白银现金成本 4.46 美元/盎司（1.02 元/克），环比增长 114.42%，同比增长 34.74%。

2024Q3 白银 AISC 为 15.29 美元/盎司 (3.49 元/克)，环比增长 20.33%，同比增长 32.48%。

2024Q3 白银实现价格为 29.43 美元/盎司 (6.72 元/克)，环比减少 1.14%，同比增长 24.12%。

2) 黄金

2024Q3 黄金产量 32,280 盎司 (1.02 吨)，环比减少 12.12%，同比减少 16.47%。

2024Q3 黄金销量 31,414 盎司 (0.98 吨)，环比减少 10.95%，同比减少 14.62%。

2024Q3 黄金现金成本 1,754 美元/盎司 (400.39 元/克)，环比增长 3.12%，同比增长 18.92%。

2024Q3 黄金 AISC 为 2,059 美元/盎司 (470.01 元/克)，环比增长 12.82%，同比增长 21.47%。

2024Q3 黄金实现价格为 2,522 美元/盎司 (575.70 元/克)，环比增长 7.87%，同比增长 32.18%。

二、财务业绩情况

2024Q3 收入为 2.45 亿美元，环比减少 0.23%，同比增长 34.73%。

2024Q3 总成本为 1.86 亿美元，环比减少 4.34%，同比增长 25.18%。

2024Q3 归母净利润为 162.3 万美元，环比减少 94.15%，同比扭亏为盈。较上一季度减少 2,610 万美元，主要原因非现金减记 1450 万美元，其中 1390 万美元与远程矿脉采矿机有关。此外 2024Q3 投产和停产成本增加了 810 万美元，达到 1,370 万美元，反映出由于 DSTF 的延误导致 Keno Hill 工厂产量下降。

2024Q3 调整后 EBITDA 为 8.89 亿美元，环比减少 2.24%，同比增长 92.12%。

截至 2024Q3，总债务为 5.40 亿美元。

2024Q3 经营现金流为 5500.90 万美元，环比减少 30.12%，同比增长 437.46%。

1) Greens Creek Mine-阿拉斯加

2024Q3 生产了 190 万盎司 (59.1 吨) 的白银，较上一季度有所下降，主要原因是半自动研磨机的变频驱动器进行了为期五天的计划外维护 (10 月份的计划外

维护延长至两天），导致品位降低和磨机吞吐量减少。由于磨机吞吐量降低和品位降低，黄金和铅的副产品金属产量减少，而锌产量持平，因为较高的银品位抵消了较低的磨矿产量。由于银精矿现在包括铜作为应付金属（铜在该矿已经生产多年，但以前不是精矿中的应付金属），该矿增加了铜作为其副产品金属。

本季度销售额为 1.166 亿美元，增长 22%，原因是上一季度积累的银精矿和锌精矿库存在本季度售出，导致应付金属（所有金属）销量增加。金属销量增加抵消了除黄金外所有金属的较低实现价格。总销售成本为 7360 万美元，增长 30%，反映了应付金属销量的增加。单位白银的现金成本和 AISC（扣除副产品收益后）分别为 0.93 美元和 7.04 美元，较上一季度有所增加，因为白银产量和副产品收益（除黄金外所有金属的产量和实现价格均下降）的减少抵消了较低的生产成本。

2) Lucky Friday Mine 爱达荷州

2024Q3 产量为 120 万盎司（37.32 吨），比上一季度减少了 9%，原因是磨矿品位降低了 6%，吞吐量降低了 3%。选矿厂的平均吞吐量为 1,133 吨/日，继上一季度创下历史最高纪录之后，成为该矿历史上的第二高吞吐量。

2024Q3 的销售额为 5110 万美元，由于金属销售量减少和实现价格下降，销售额下降了 14%。总销售成本增加到 3,930 万美元，主要原因是井下移动设备维护成本和承包商成本增加导致生产成本上升。本季度完成了包括安装新旋流器在内的主要选矿厂项目，导致选矿厂吞吐量下降。扣除副产品收益抵免后，单位白银的现金成本和 AISC 分别为 9.98 美元和 19.40 美元，由于生产成本增加、副产品收益抵免减少（产量和实现价格下降）以及白银产量减少而有所提高。

3) Keno Hill-育空地区

2024Q3 生产了 597,293 盎司银（18.58 吨），平均品位为 25.7 盎司/吨。本季度平均开采量为 343 吨/日，平均研磨量为 261 吨/日，截至 2024 年 9 月 30 日的九个月期间平均研磨量为 314 吨/日。本季度磨矿吞吐量下降的原因是，在获得 DSTF 的建设授权和许可修改方面出现了延迟。在获得授权和修改并完成 DSTF 的相关设计和施工工作后，选矿厂于 10 月 26 日恢复运营。截至 2024 年 9 月的九个月，该矿已生产了 210 万盎司白银，截至 10 月 26 日磨机恢复加工时，矿石库存约为 46 万盎司白银。

2024Q3 的销售额为 1,980 万美元，由于产量和销售量下降，销售额较上一季度有所下降。生产成本总支出（不包括折旧）为 2,500 万美元，其中 1,000 万美元在合并运营报表中归类为增产成本。本季度的资本投资为 1,440 万美元。由于许可证方面的延迟，水泥尾矿配料厂这一关键基础设施项目的建设目前预计将于 2025

年第二季度完成。该项目预计将促进伯明翰矿床采矿方法向暗挖采矿转变，从而提高安全性和生产率。预计将于 2026 年上半年转为暗挖采矿。

4) Casa Berardi-魁北克

2024Q3 生产了 20,534 盎司 (0.64 吨) 黄金，由于地下品位较低，比上一季度减少了 11%。本季度选矿厂的平均日产量为 4,017 吨。

销售额为 5030 万美元，比上一季度减少了 14%，原因是黄金产量和销售量的减少，被较高的实现金价部分抵消。总销售成本为 4630 万美元，下降了 31%，原因是销售量下降和生产成本下降。由于黄金产量的降低被生产成本的降低部分抵消，单位黄金的现金成本和 AISC（扣除副产品抵免后）分别增至 1,754 美元和 2,059 美元，AISC 还受到尾矿建设计划资本投资增加的影响。

四、2024 年指引

公司正在修订其 2024 年白银产量和成本指引，并确认其资本指引。随着公司新任首席执行官 Rob Krcmarov 先生上任，并鉴于公司正在对 Keno Hill 和 Casa Berardi 的运营情况进行持续审查，公司将不再提供 2024 年以后的任何指引，并预计将在 2025 年 2 月发布 2024 年年终指引的同时提供 2025 年指引。

公司下调了 Lucky Friday 和 Greens Creek 的白银产量指引（原因是计划外的磨机维护）。Casa Berardi 和 Keno Hill 的产量预期保持不变。

在 Greens Creek，扣除副产品收益抵免后，单位白银的现金成本和 AISC 指引均有所下降，以反映由于实际价格强劲而产生的更高副产品收益抵免。在 Lucky Friday，扣除副产品收益抵免后，单位白银的现金成本和 AISC 指引均有所上升，以反映更高的生产成本和更低的预期白银产量。

在 Keno Hill，不包括折旧在内的生产成本支出指引保持不变，预计 2024 年剩余时间每季度为 2500 万至 2700 万美元。Casa Berardi 的现金成本和 AISC（扣除副产品收益抵免后）均保持不变。

2. Gatos Silver

一、生产经营情况

合资企业 Los Gatos（100% 基础）-- 公司拥有合资企业 Los Gatos（LGJV）70% 的权益，而该合资企业又拥有墨西哥 Cerro Los Gatos（CLG）银铅锌矿

1) 白银当量产量

2024Q3，白银当量产量为 384 万盎司（119.44 吨），同比 2023Q3 的 346 万盎司（107.62 吨）增长 10.98%，环比 2024Q2 的 388 万盎司（120.68 吨）减少 1.03%。

2) 白银产量

2024Q3，白银产量为 242 万盎司（75.27 吨），同比 2023Q3 的 222 万盎司（69.05 吨）增长 9.01%，环比 2024Q2 的 230 万盎司（71.54 吨）增长 5.22%。

3) 白银销量

2024Q3，应付白银销量为 218 万盎司（67.81 吨），同比 2023Q3 的 196 万盎司（60.96 吨）增长 11.22%，环比 2024Q2 的 203 万盎司（63.14 吨）增长 7.39%。

4) 白银售价

2024Q3，白银平均实现价格为 29.62 美元/盎司（6.76 元/克），同比 2023Q3 的 24.24 美元/盎司（5.53 元/克）增长 22.19%，环比 2024Q2 的 29.00 美元/盎司（6.62 元/克）增长 2.14%。

5) 现金成本

2024Q3，应付白银当量的单位现金成本为 12.13 美元/盎司（2.77 元/克），同比 2023Q3 的 14.42 美元/盎司（3.29 元/克）减少 15.88%，环比 2024Q2 的 11.83 美元/盎司（2.70 元/克）增长 2.54%。

2024Q3，考虑副产品收益抵扣，应付白银单位现金成本为 3.69 美元/盎司（0.84 元/克），同比 2023Q3 的 10.04 美元/盎司（2.29 元/克）减少 63.25%，环比 2024Q2 的 0.96 美元/盎司（0.22 元/克）增长 284.38%。

6) 全维持成本

2024Q3，应付白银当量单位 AISC 为 16.13 美元/盎司（3.68 元/克），同比 2023Q3 的 17.64 美元/盎司（4.03 元/克）减少 8.56%，环比 2024Q2 的 15.26 美元/盎司（3.48 元/克）增长 5.70%。

2024Q3，考虑副产品收益抵扣，应付白银单位 AISC 为 9.61 美元/盎司（2.19 元/克），同比 2023Q3 的 14.71 美元/盎司（3.36 元/克）减少 34.67%，环比 2024Q2 的 6.57 美元/盎司（1.50 元/克）增长 46.27%。

二、财务业绩情况

1、合资企业 LGJV（100%基础）

1) 营业收入

2024Q3，营业收入为 9380 万美元，同比 2023Q3 的 6700 万美元增长 40.00%，环比减少 0.42%，这主要归因于销量增加和实现金属价格上涨。

2) 销售成本

2024Q3，销售成本为 3120 万美元，同比 2023Q3 的 3140 万美元减少 0.64%，环比减少 2.50%，这主要是由于本季度工厂吞吐量增加。

3) 净利润

2024Q3，净利润为 2570 万美元，同比 2023Q3 的 1510 万美元增长 70.20%，环比增长 25.37%。

4) EBITDA

2024Q3，EBITDA 为 5720 万美元，同比 2023Q3 的 3060 万美元增长 86.93%，环比增长 5.73%。

5) 自由现金流

2024Q3，自由现金流为 4260 万美元，同比 2023Q3 的 1430 万美元增长 197.90%，环比增长 4.41%。

2、Gatos Silver

1) 净利润

2024Q3 净利润为 990 万美元，同比增长 200.00%，环比增长 7.61%。

2) 每股收益

2024Q3，基本和稀释每股收益为 0.14 美元，同比增长 180.00%，环比增长 7.69%。

3) EBITDA

2024Q3，EBITDA 为 910 万美元，同比增长 184.38%，环比增长 10.98%。

4) 自由现金流

2024Q3，自由现金流为 3,420 万美元，同比增长 2.70%，环比增长 189.83%。

3. Fortuna Mining

一、生产经营情况

1) 白银

2024Q3 白银产量 816,187 盎司 (25.39 吨)，环比减少 17.60%，同比减少 51.44%。

2024Q3 白银销量 874,641 盎司 (27.20 吨)，环比减少 6.48%，同比减少 46.20%。

2024Q3 白银实现价格 29.37 美元/盎司 (6.70 元/克)，环比增长 0.93%，同比增长 23.92%。

2) 黄金

2024Q3 黄金产量 91,251 盎司 (2.84 吨)，环比减少 1.58%，同比减少 3.76%。

2024Q3 黄金销量 92,453 盎司 (2.88 吨)，环比增长 1.44%，同比减少 7.36%。

2024Q3 单位黄金当量的合并现金成本为 1,059 美元/盎司，而去年同期为 814 美元。现金成本增加的主要原因是 S é g u é l a 2023Q3 运营第一季度的剥离和采矿成本较低；San Jose 在其矿产储量的最后一年中品位和产量较低；Yaramoko 单位现金成本较高，这与品位较低以及采矿和间接成本较高有关。本季度和全年单位现金成本与年度指导基本一致。

2024Q3 单位黄金当量全部维持成本为 1,696 美元/盎司，而 2023Q3 为 1,313 美元/盎司。增长的主要原因是 Lindero 与浸出场扩建相关的维持资本增加，以及如上所述单位现金成本增加。

2024Q3 黄金实现价格 2,490 美元/盎司 (568.39 元/克)，环比增长 6.68%，同比增长 29.35%。二、财务业绩情况 2024Q3 销售额为 2.749 亿美元，同比 2023Q3 的 2.431 亿美元增长 13%，环比增长 6%。

2024Q3 矿山营业利润为 8,690 万美元，同比 2023Q3 的 6,590 万美元增长 32%，环比增长 8.8%。

2024Q3 净利润为 5,440 万美元，合每股 0.16 美元，同比 2023Q3 的 3,090 万美元或每股 0.09 美元同比增加 76%，环比增长 26%。

2024Q3 调整后净利润为 5,380 万美元，同比 2023Q3 的 3,330 万美元增长 62%。

2024Q3 调整后 EBITDA 为 1.313 亿美元，同比 2023Q3 的 1.046 亿美元增长 26%。

2024Q3 持续经营产生的自由现金流为 5660 万美元，而 2023Q3 的自由现金流为 7000 万美元，同比下降 19%。

2024Q3 经营活动提供的净现金为 9290 万美元，较 2023Q3 的 1.065 亿美元减少 13%。

2024Q3 的折旧摊销为 5930 万美元，而去年同期为 6340 万美元。折旧摊销的减少主要是由于 San Jose 的折旧和耗损减少，这是由于 2023Q4 的减值费用以及 Yaramoko 55 区单位黄金的摊销减少，部分被 Séguéla 的更高摊销所抵消。本季度 Séguéla 的摊销包括 2021 年收购 Roxgold Inc 的 1680 万美元购买价。

2024Q3，现金资本支出为 5020 万美元，其中包括 3790 万美元的维持资本（包括棕地勘探）和 1230 万美元的非维持资本。年初至今的资本支出为 1.419 亿美元，其中包括 1.031 亿美元的维持资本和 3880 万美元的非维持资本。

截至 2024 年 9 月 30 日，公司的总流动资金为 4.306 亿美元，包括 1.806 亿美元的现金和现金等价物，以及尚未提取的 2.5 亿美元循环信贷额度（不包括信用证）。

三、分矿山经营情况

1) Lindero -阿根廷

2024Q3 的黄金总产量为 24,345 盎司，其中包括 22,569 盎司金条。与 2023Q3 相比，黄金产量增加了 16%，这主要是由于 2024Q3 浸出垫上的矿石量增加以及黄金品位提高。

2024Q3，单位黄金现金成本为 1,042 美元，而 2023 年同期为 987 美元。单位现金成本的增加与矿山成本增加有关，这是由于额外的重型设备租赁和劳动力成本导致的。

2024Q3 销售的黄金单位全维持成本为 1962 美元，比 2023Q3 的 1609 美元有所增加。本季度成本增加的主要原因是上述现金成本增加，以及为支持堆浸垫扩建而增加的持续资本支出，该支出在本季度占每盎司 580 美元。

2) Yaramoko-布基纳法索

2024Q3 共处理了 123,754 吨矿石，平均原矿品位为 6.71 克/吨金，生产了 28,006 盎司黄金。与 2023 年同期相比，品位下降了 13%，产量下降了 18%。黄金品位低于开采计划中的预测，原因是持续的开发作业提供了品位较低的矿石，并对补充的低品位库存进行了碾磨。

2024Q3 从 55 区开采了 80,740 吨矿石，平均品位为每吨 7.41 克金，从 QV Prime 区开采了 21,905 吨矿石，平均品位为每吨 9.02 克金，总计开采了 102,645 吨矿石，平均品位为每吨 7.75 克金。

2024Q3，售出黄金的单位现金成本为 974 美元，而 2023 年同期为 753 美元。本季度成本增加的主要原因是采矿和间接成本增加，以及由于品位降低导致销售量减少。

2024Q3，售出黄金的单位全维持现金成本为 1,373 美元，而 2023 年同期为 1,213 美元。本季度成本增加的主要原因是上述现金成本的增加，以及布基纳法索的特许权使用费制度变化，当金价超过每盎司 2,000 美元时，特许权使用费率从 5% 提高到 7%。2024 年的持续资本支出减少，部分抵消了这一影响。

3) S é g u é l a-科特迪瓦

2024Q3，S é g u é l a 生产了 34,998 盎司黄金，平均原矿品位为 2.69 克/吨金，与 2023Q3 相比，分别增加了 11% 和减少了 30%。黄金品位的下降符合计划的开采顺序。本季度工厂平均吞吐量为 208 吨/小时，比设计产能 154 吨/小时高出 35%。第二季度发生的停电事故没有影响选矿厂在第三季度的运营，并使加工吨数有所增加。然而，7 月初给料机的驱动轴发生故障，需要进行维修，在维修期间，吞吐率有所下降。随后，吞吐率有所提高，9 月份的平均吞吐率为 216 吨/小时。

2024Q3，售出黄金的单位现金成本为 655 美元，而 2023 年同期为 397 美元。成本增加的原因是，在比较期内，S é g u é l a 第一季度运营的原品位较高，生产成本较低。生产成本的降低主要与低条带开采、运距缩短和维护成本降低有关。

2024Q3，售出黄金的单位全维持现金成本为 1176 美元，比 2023 年同期的 788 美元有所增加。增加的原因是 2024 年现金成本增加以及用于剥离活动的持续资本支出增加。

4) San Jose -墨西哥

2024Q3 生产了 510,741 盎司银和 3,771 盎司金，与 2023 年同期相比，分别减少了 63% 和 54%，银和黄金的平均原矿品位分别为 99 克/吨和 0.74 克/吨，分别减少了 48% 和 35%。在第三季度，采矿计划包括了矿山上层老采场附近的区域，这些区域的地质不确定性较高。这些区域的产量占季度产量的 46%，原矿品位比预期低 36%，数量比预期低 28%。第四季度的开采计划继续包括地质不确定性较高的区域。

2024Q3，单位售出银当量的现金成本为 29.40 美元，比 2023 年同期的 13.73 美元有所增加。单位现金成本增加的主要原因是，产量和销售的银当量盎司数减少，以及固定成本分摊到销售的盎司数减少的影响。

2024Q3，单位应付银当量的全维持现金成本从 2023 年同期的 18.04 美元增至 32.65 美元，增长了 81%。成本增加的主要原因是现金成本上升和产量下降，但资本支出的减少部分抵消了成本增加的影响。

5) Caylloma -秘鲁

2024Q3 生产了 305,446 盎司银，平均原矿品位为 82 克/吨银，产量与上一季度相近。

锌和铅产量分别为 1280 万磅和 1000 万磅，平均原矿品位分别为 4.64% Zn 和 3.62% Pb，与 2023Q3 相比，分别下降了 8% 和 1%。与 2023 年同期相比，锌产量减少了 9%，铅产量减少了 3%。产量降低的原因是，根据本期计划的开采顺序，运往工厂的原矿品位降低。

2024Q3，单位售出银当量的现金成本为 14.88 美元，与 2023 年同期相比下降了 2%。本期矿山现金成本降低的原因是，由于在更坚硬的岩石中进行开采，地面支持成本降低，以及工厂成本降低，但由于银价高企以及对铅锌银当量计算的影响，销售的银当量盎司减少，从而抵消了现金成本的降低。

2024Q3，单位应付银当量的全维持现金成本为 22.69 美元，而 2023 年同期为 21.14 美元。成本增加的原因是 2024Q3 的持续资本支出高于 2023 年同期，以及银价上涨对计算基本金属的银当量盎司的影响。如果按照指导价格计算银当量盎司，则每盎司全维持成本约为 19.38 美元。

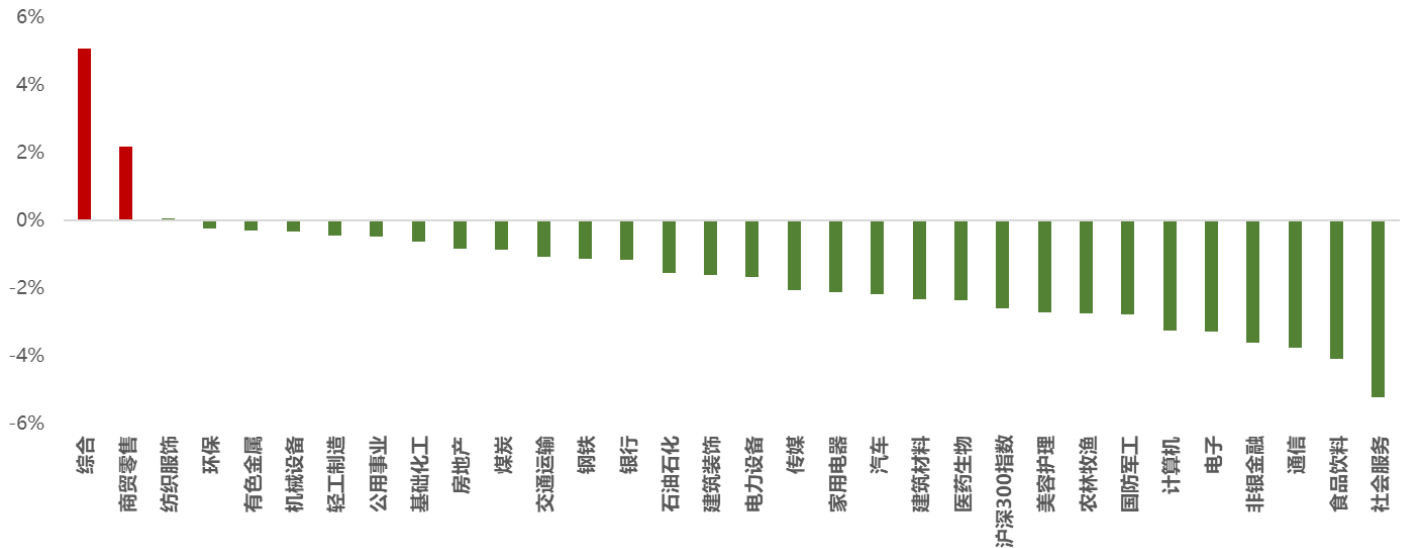
四、2024 年指引

2024 年黄金产量指引为 34.3-38.5 万盎司，白银产量指引为 400-470 万盎司，合计金属产量为 45.7 至 49.7 万盎司黄金当量，预计产量将比 2023 年 45.24 万盎司黄金当量产量增加 1% 至 10%。预计总维持成本在 1,485 至 1,640 美元/盎司金当量之间。

1.5.行情回顾

1.5.1 行业板块表现

图 27 一周板块涨跌 (%)

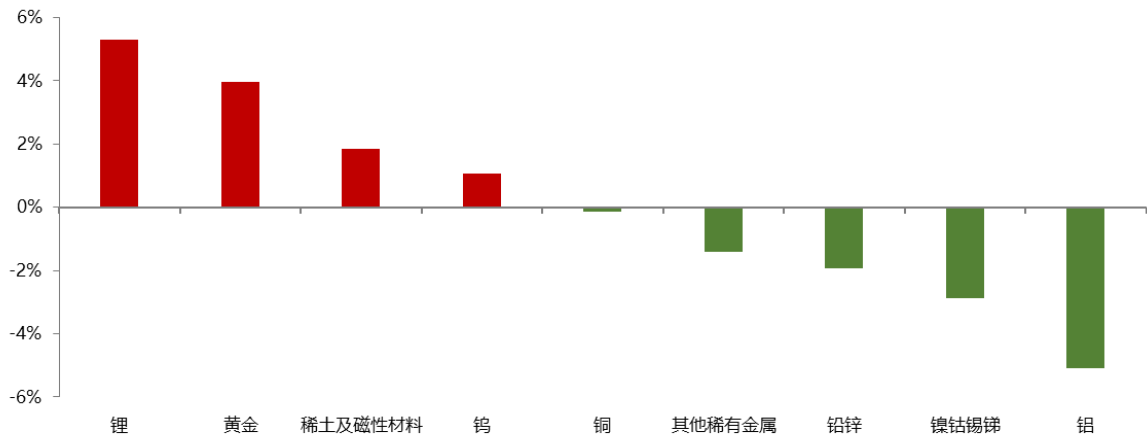


资料来源: Wind, 华西证券研究所

本周上证指数报收 3,267.19 点, 周跌幅 3.06%; 沪深 300 报收 3,865.70 点, 较上周下跌 2.60%; 本周 SW 有色金属板块较上周下跌 0.31%。

从细分行业看, 锂、黄金、稀土及磁性材料、钨分别上涨 5.31%、3.97%、1.86%、1.06%。铜、其他稀有金属、铅锌、镍钴锡锑、铝分别下跌-0.15%、-1.40%、-1.92%、-2.87%、-5.10%。

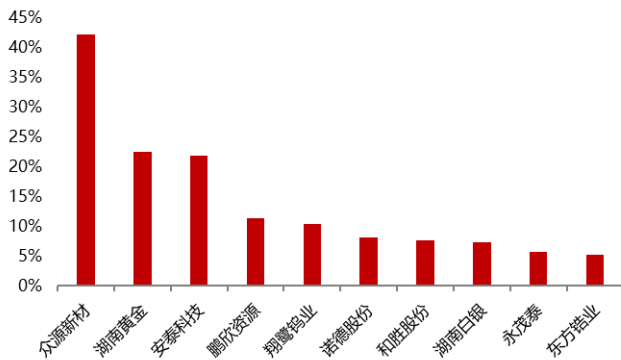
图 28 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

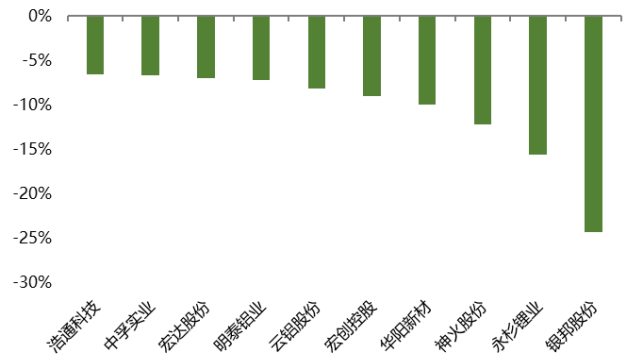
1.5.2 个股表现

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,周涨幅前五分别是众源新材、湖南黄金、安泰科技、鹏欣资源、翔鹭钨业,涨幅分别为 42.21%、22.50%、21.87%、11.29%、10.32%。周涨幅后五分别是银邦股份、永杉锂业、神火股份、华阳新材、宏创控股,跌幅分别为 24.31%、15.61%、12.21%、9.93%、9.04%。

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。