

金属非金属行业

2018-5-6

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

喧嚣过后，只待钴锂实际需求回归

报告要点

■ 周观点：静候能源金属的深蹲反弹，积极预期军工材料

短期 MB 电钴、国内钴盐价格回调引发分歧，我们认为（1）钴的供给约束逻辑，无论在刚果金的钴资源环节，还是在国内钴精炼环节均未弱化，甚至短期强化（嘉能可旗下 KCC 一季度复产，产出仅 500 吨钴金属量；同时公司公告 KCC 及 Mutanda 均面临法律风险）；（2）三季度旺季临近，钴酸锂需求有望逐月修复；动力领域，高镍化难逆 2018-2025 年动力用钴的高增长势头，且高镍本身因电池安全性和一致性，推广需必要的过程；（3）基于良好的需求前景以及资源稀缺性，继续看好 2018 年全球新能源产业链对钴原料的战略性加库存。**基于上述，5 月钴行业或正迎来良好布局机会，继续推荐行业龙头华友钴业。**

积极预期军工材料和稀土。（1）年初至今，海绵钛价格累计上涨 9.26% 至 5.9 万元/吨；2017 年中国钛材产量 5.54 万吨，同比增长 12%，集中度进一步提高；我们持续看好中国军工现代化的大逻辑，积极预期 2018 年高端钛材在船舶、武器装备等方面领域的增长，继续看好宝钛股份等军用钛材龙头；（2）稀土方面，自然资源部公布 2018 年度第一批稀土矿开采总量控制指标 7.35 万吨，同比大幅增长约 40%。鉴于需求的增长，我们判断扩大稀土开采配额具备其必要性。目前新能源拉动的镨钕需求已展露快速成长的迹象，看好稀土价格温和回归。

整体维持对 2018 年黄金价格的积极预期。周内美元指数小幅反弹至 92.58，同时伊朗地区地缘政治因素推动 WTI 原油价格上涨至 69.72 美元/桶。我们预计 2018 年短期黄金价格或在当前水平维系震荡走势，但基于全球货币体系处于重构期的核心逻辑，维持对于中期金价的积极预期。

标的层面，建议继续关注华友钴业、厦门钨业、宝钛股份、天齐锂业、赣锋锂业以及中科三环。

■ 每周聚焦：稀土配额上调符合市场需求，看好稀土价格温和回归

2018 年全国第一批稀土矿（稀土氧化物）开采总量控制指标按照 2017 年度指标的 70% 下达，我们认为市场供需边际趋紧决定了稀土矿供给端存在客观增量需求，放宽稀土计划总量符合市场规律，看好稀土价格温和回归。主要原因有以下三点：（1）考虑新能源汽车催化的稀土需求快速增长，预计 2020 年稀土需求有望达到 21.2 万吨，稀土矿供给存在迫切的增量需求；（2）本次稀土计划产量上调更多体现为合法产能替代“黑稀土”带来的供给结构持续优化；（3）从进出口高频数据来看：自严监管成为新常态以来，稀土化合物进口逐月攀升，2017 全年净进口 1.6 万吨，中国一跃成为稀土化合物净进口国，间接证明“黑稀土”产能出清后中国稀土初产品市场供需格局已由过剩转向短缺。

风险提示：

1. 中国、海外市场新能源汽车推广进程不及预期导致上游能源金属供需失衡；
2. 国内外工业景气度不及预期导致基本金属需求持续低迷。

分析师 葛军

☎ (8621) 61118698

✉ gejun@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490510120019

分析师 孙景文

☎ (8621) 61118711

✉ sunjw@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516040001

联系人 王筱茜

☎ (8621) 61118711

✉ wangxx5@cjsc.com.cn

相关研究

《积极预期钴、稀土，中期看好黄金》2018-5-1

《Metal Bulletin 参会思考：从库存周期的维度分析锂钴镍》2018-4-23

《积极预期钴、稀土、黄金，短期看好铝》2018-4-22

目录

周观点：静候能源金属的“深蹲反弹”，积极预期军工材料.....	4
每周聚焦：稀土配额上调符合市场需求，继续看好稀土价格温和回归.....	4
磁材驱动需求增长，配额提升推动供给结构持续优化.....	5
高频数据：2017年5月以来稀土化合物进口月度数据攀升，中国成为稀土矿的净进口国.....	7
行情回顾：有色金属板块微涨0.29%，铅锌板块下跌1.4%.....	9
商品价格回顾：基本金属涨跌互现，钴、锂整固蓄力，黄金价格高位震荡.....	11
海外公司追踪：嘉能可一季度产量出炉，Katanga 2018Q1 产出500吨钴金属量.....	15
宏观概览：美国4月非农数据不及预期；中国制造业保持轻微增长态势.....	17

图表目录

图1：17年5月至今中国稀土初级产品稀土化合物进口量快速攀升（单位：吨）.....	8
图2：2017年中国稀土化合物净进口1.59万吨（单位：万吨）.....	8
图3：2017年中国稀土化合物进口中混合碳酸稀土占比81.6%.....	8
图4：2017年中国进口稀土化合物3.4万吨，同比增长109%（吨）.....	8
图5：2017年中国稀土出口量4.3万吨，同比增长6%（吨）.....	8
图6：周内LME 3月期铜上涨0.48%、期铝上涨5.28%.....	9
图7：周内矿业巨头股价涨跌各异，五矿资源（SEHK）股价上涨1.2%.....	9
图8：周内电池级氢氧化锂、金属锂持稳，电池级碳酸锂下跌1.7%.....	13
图9：周内金属钴价格下跌3.5%，四氧化三钴价格上涨0.6%.....	13
图10：NCM523前驱体价格持稳、NCM523价格下跌4.7%.....	13
图11：周内国内钴酸锂价格不变.....	13
图12：周内海绵钛价格保持5.9万元/吨不变.....	13
图13：周内稀土氧化铽、氧化镱价格不变.....	13
图14：氧化钕价格上涨0.6%、氧化镨价格不变.....	14
图15：周内稀土下游-钕铁硼48N价格保持不变.....	14
图16：周内美元指数上涨1.2%，Comex黄金下跌0.6%.....	14
图17：周内铜精矿现货加工费维持73.5美元/吨不变.....	14
图18：周内SHFE铜库存减少2.1%、LME铜库存减少7.8%.....	14
图19：周内SHFE铝库存减少1.6%、LME铝库存减少2.9%.....	14
表1：2018年度省（区）稀土矿开采总量控制指标（第一批）（单位：吨）.....	5
表2：2018年第一批稀土开采、生产总量控制计划表（折稀土氧化物）.....	5
表3：钕铁硼细分领域需求测算，我们预计2020年钕铁硼需求将超7.7万吨（单位：吨）.....	6
表4：稀土镨钕需求测算，预计2020年稀土需求有望超21.2万吨（单位：吨）.....	6
表5：2010-2017年稀土开采总量控制指标（单位：吨）.....	7
表6：2006-2017年轻重稀土分别开采总量控制指标（单位：万吨）.....	7
表7：周内有色金属（申万）板块上涨0.29%、跑输上证综指0.53个百分点.....	9
表8：本周休闲服务（+2.60%）、医药生物（+2.11%）涨幅居前，有色金属行业市场排名19/28.....	9

表 9: 有色金属板块涨幅居前及跌幅居前个股一览	10
表 10: 周内基本金属内外盘涨跌互现, LME3 月期铜上涨 0.5%、SHFE3 月期铜下跌 0.2%	11
表 11: 周内 Comex 黄金下跌 0.6%、SHFE 金上涨 1.2%	12
表 12: 周内钴、锂产品及正极材料价格整体小幅回调; 四氧化三钴小幅上涨 0.6%	12
表 13: 周内部分稀土商品小幅上涨, 氧化镨钕价格上涨 0.9%, 氧化钐价格上涨 1.9%	12
表 14: 2018Q1 嘉能可钴、镍、铜产量同比上升	15
表 15: 3 月份 Katanga 复产带来铜、钴增量	15
表 16: 2018Q1 嘉能可铜产出情况一览	16
表 17: 2018Q1 嘉能可镍产出情况一览	16
表 18: 2018Q1 嘉能可锌产出情况一览	16
表 19: 中国 4 月官方制造业 PMI 公布值 51.40, 小幅低于前值 51.50, 高于预期值 51.30	17

周观点：静候能源金属的“深蹲反弹”，积极预期军工材料

短期 MB 电钴、国内钴盐价格回调引发分歧，我们认为：（1）钴的供给约束逻辑，无论在刚果金的钴资源环节，还是在国内钴精炼环节均未弱化，甚至短期强化（嘉能可旗下 KCC 一季度复产，3 月产出 500 吨钴金属量；KCC 以及 Mutanda 均面临法律风险）；（2）三季度旺季临近，钴酸锂需求有望逐月修复；动力领域，高镍化难逆 2018-2025 年动力用钴的高增长势头，且高镍本身因电池安全性和一致性，推广需必要的过程。（3）基于良好的需求前景以及资源稀缺性，继续看好 2018 年全球新能源产业链对于钴原料的战略性加库存。基于上述逻辑，5 月钴行业有望迎来良好布局机会，继续推荐行业龙头华友钴业。

积极预期军工材料和稀土。（1）年初至今，海绵钛价格累计上涨 9.26%至 5.9 万元/吨；2017 年中国钛材产量 5.54 万吨，同比增长 12%，集中度进一步提高。我们持续看好中国军工现代化的大逻辑，2018 年积极预期高端钛材在船舶、武器装备方面等领域的增长，继续看好军用钛材龙头。（2）自然资源部公布 2018 年度第一批稀土矿开采总量控制指标为 7.35 万吨，同比增长约 40%。鉴于需求的增长，扩大稀土开采配额具备其必要性。目前新能源拉动的钕钴需求已展露快速成长的迹象，看好稀土价格温和回归。

整体维持对 2018 年黄金价格的积极预期。周内美元指数小幅反弹至 92.58，同时伊朗地区地缘政治因素推动 WTI 原油价格上涨至 69.72 美元/桶。我们预计 2018 年短期黄金价格或在当前水平维系震荡走势，但基于全球货币体系处于重构期的核心逻辑，维持对于中期金价的积极预期。

标的层面，建议继续关注华友钴业、厦门钨业、宝钛股份、天齐锂业、赣锋锂业以及中科三环。

每周聚焦：稀土配额上调符合市场需求，继续看好稀土价格温和回归

2018 年 4 月 25 日，自然资源部、工信部发布 2018 年度第一批稀土矿开采总量控制指标。2018 年全国第一批稀土矿（稀土氧化物，REO）开采总量控制指标按照 2017 年度指标的 70%下达，第一批稀土矿开采总量控制指标为 73500 吨，其中离子型（以中重稀土为主）稀土矿指标 12530 吨，占比 17.05%，岩矿型（轻）稀土指标 60970 吨，占比 82.95%。轻、重稀土的占比与往年持平。我们认为本次放宽稀土计划总量匹配了需求的增长；基于以下三点，继续看好稀土价值温和修复：

（1）受益于全球新能源汽车的快速增长，预计 2020 年稀土需求有望达到 21.2 万吨。对照 2017 全年中国稀土开采总量控制指标 10.5 万吨，我们认为若维持 2017 年开采总量指标不变，未来 3 年稀土市场供给将存在较大缺口，稀土矿供给存在迫切的增量需求。

（2）考虑非法稀土生产退出市场造成的实际供给收缩，本次稀土计划产量上调更多体现为合法产能替代“黑稀土”带来的供给结构持续优化。

（3）从进出口高频数据来看：自 2017 年 5 月份稀土行业“严监管”成为新常态以来，稀土化合物进口逐月攀升，2017 全年稀土化合物净进口 1.6 万吨，中国一跃成为稀土

化合物净进口国（以初级产品混合碳酸稀土为主，占比约 81.6%）；间接证明“黑稀土”产能出清后中国稀土初产品市场供需格局已由过剩转向短缺。

磁材驱动需求增长，配额提升推动供给结构持续优化

需求方面，随着下游新能源汽车、工业机器人、变频空调等领域需求的增长，高性能钕铁硼永磁体或将迎来新一轮发展机遇。据我们测算，2017 年全球稀土需求量为 15.2 万吨，预计 2017-2020 年高性能钕铁硼需求 CAGR 约为 11.9%，2020 年高性能钕铁硼需求总量将超 7.7 万吨。我们假设高性能钕铁硼中镨钕含量为 30%、镝含量为 2%、钕铁硼回收率为 20%，测算得 2020 年稀土需求有望达到 21.2 万吨，其中含镝的重稀土需求量约 4.5 万吨。

对照 2017 全年中国稀土开采总量控制指标 10.5 万吨，重稀土配额 1.8 万吨，我们认为若维持 2017 年开采总量指标不变，未来 3 年稀土市场供给将存在较大缺口，稀土矿供给存在迫切的增量需求。

表 1：2018 年度省（区）稀土矿开采总量控制指标（第一批）（单位：吨）

序号	省（区）	岩矿型稀土(轻)	离子型稀土(以中重为主)
1	内蒙古	41650	-
2	福建	-	1400
3	江西	-	6300
4	山东	1820	-
5	湖南	-	1400
6	广东	-	1540
7	广西	-	1750
8	四川	17500	-
9	云南	-	140
小计		60970	12530
总计稀土氧化物（REO）		73500	

资料来源：工信部、长江证券研究所

表 2：2018 年第一批稀土开采、生产总量控制计划表（折稀土氧化物）

公司	冶炼分离产品（吨）	矿产品（吨）
中国稀有稀土股份有限公司	12165	8645
其中:中国钢研科技集团有限公司	420	1820
五矿稀土集团有限公司	3960	1582
中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司	35059	41650
厦门钨业股份有限公司	1865	1358
中国南方稀土集团有限公司	9878	18725
其中：四川江铜稀土参控股企业	4564	12425
广东省稀土产业集团有限公司	7073	1540
其中：中国有色金属建设股份有限公司	2527	0
合计	70000	73500

资料来源：工信部、长江证券研究所

表 3：钕铁硼细分领域需求测算，我们预计 2020 年钕铁硼需求将超 7.7 万吨（单位：吨）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	三年 CAGR
新能源汽车	829	2,519	3,550	5,335	7,569	10,632	14,919	41.0%
工业机器人	4,585	5,075	5,886	6,769	7,785	8,952	10,295	15.0%
风电	5,788	7,127	6,502	6,256	6,506	6,882	7,405	5.8%
变频空调	1,613	1,778	2,452	4,087	5,196	6,463	7,571	22.8%
节能电梯	4,735	5,211	5,659	5,983	6,324	6,453	6,590	3.3%
汽车微电机	11,045	11,895	12,375	13,061	13,711	14,389	15,095	4.9%
EPS	6,949	7,724	8,273	8,970	9,701	10,468	11,272	7.7%
消费电子	6,621	5,964	5,629	5,132	4,988	4,844	4,751	-2.5%
手机	982	1,047	1,074	1,097	1,117	1,123	1,128	0.8%
皮套	838	795	888	780	830	878	930	6.0%
硬盘	2,820	2,344	2,100	1,880	1,785	1,715	1,665	-4.0%
光盘	1,981	1,778	1,567	1,375	1,256	1,128	1,028	-9.2%
高性能钕铁硼需求总计	42,165	47,293	50,328	55,593	61,779	69,084	77,898	11.9%
YOY%	-	12%	6%	10%	11%	12%	13%	-

资料来源：Wind、中国磁性材料协会、长江证券研究所

表 4：稀土镨钕需求测算，预计 2020 年稀土需求有望超 21.2 万吨（单位：吨）

	2,014	2,015	2,016	2017E	2018E	2019E	2020E
高性能钕铁硼需求	42,165	47,293	50,328	55,593	61,779	69,084	77,898
钕铁硼需求总计（含低端钕铁硼）	84,330	94,586	100,655	111,186	123,559	138,168	155,795
钕铁硼回收量（假设回收率 20%）	16,866	18,917	20,131	22,237	24,712	27,634	31,159
新增钕铁硼	67,464	75,669	80,524	88,949	98,847	110,534	124,636
镨钕金属量（假设为 30%）	20,239	22,701	24,157	26,685	29,654	33,160	37,391
对应镨钕氧化物含量（88%）	22,999	25,796	27,451	30,324	33,698	37,682	42,490
镨含量（假设含量为 2%）	843	946	1,007	1,112	1,236	1,382	1,558
含镨重稀土矿（镨配分为 3.5%）	24,094	27,025	28,759	31,768	35,302	39,477	44,513
总稀土需求	114,995	128,981	137,257	151,618	168,489	188,411	212,448
YOY%	-	12%	6%	10%	11%	12%	13%

资料来源：Wind、中国磁性材料协会、稀土信息，长江证券研究

另一方面，据安泰科，2017 年全国“黑稀土”产量 2.4 万吨，体量约为 2017 年全年国内稀土计划总量的 22.9%，供给缺口问题不容忽视。考虑到“稀土打黑”、环保督查长效打击下非法供给的逐步出清以及当前稀土原料进口量的快速增长，我们认为本次上调稀土生产计划更多将带来国内供给结构的优化，并不会显著带来额外的供给压力。

自六大稀土集团整合成立以来，原矿开采、分离冶炼到废料回收的供给格局均在逐步优化，环保也进一步抬升本支撑；同时结构性需求、尤其镨钕需求已展露快速成长的迹象。我们认为，中长期来看稀土价格仍处于底部，继续看好稀土价格稳步上行。

表 5：2010-2017 稀土开采总量控制指标（单位：吨）

产量	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
实际产量	12,2959	12,1916	120,000	113,000	115,000	126,000	131,000	129,000
计划指标	89,200	93,800	93,800	93,800	105,000	105,000	105,000	105,000
黑矿体量	33,759	28,116	26,200	19,200	10,000	21,000	26,000	24,000

资料来源：安泰科、长江证券研究所

表 6：2006-2017 轻重稀土分别开采总量控制指标（单位：万吨）

年份	轻稀土	重稀土	合计	同比变化
2017	8.71	1.79	10.5	0%
2016	8.71	1.79	10.5	0%
2015	8.71	1.79	10.5	0%
2014	8.71	1.79	10.5	12%
2013	7.59	1.79	9.38	0%
2012	8.04	1.34	9.38	0%
2011	8.04	1.34	9.38	5%
2010	7.7	1.22	8.92	8%
2009	7.23	1.002	8.232	-6%
2008	7.85	0.912	8.762	1%
2007	7.82	0.882	8.702	1%
2006	7.82	0.832	8.652	-

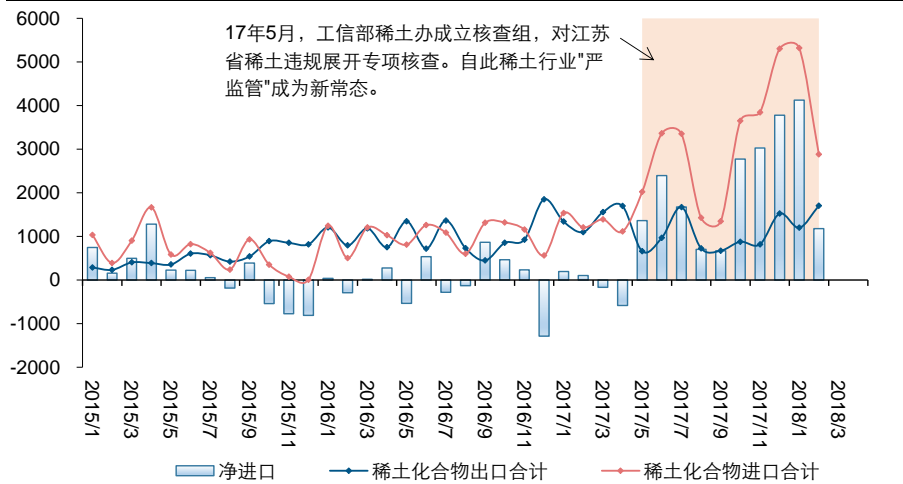
资料来源：工信部、长江证券研究所

高频数据：2017 年 5 月以来稀土化合物进口月度数据攀升，中国成为稀土矿的净进口国

海关总署数据显示自 2017 年 5 月份稀土行业“严监管”成为新常态以来，我国稀土化合物进出口实现反转（2017 年 4 月净出口 583.9 吨，2017 年 5 月转为净进口 1362.13 吨），并保持净进口量稳步提升；2017 全年中国实现稀土化合物净进口 1.6 万吨，中国一跃成为稀土化合物净进口国。从供需关系方面考虑，进口数据快速增长表明“黑稀土”产能出清后中国稀土初产品市场供需格局已由过剩转向短缺，市场供需边际趋紧表明稀土矿供给端存在进一步放量的需求。

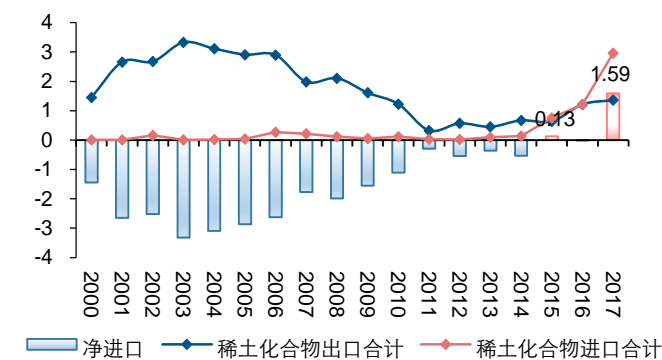
总体来看，2017 年中国稀土进口量为 3.41 万吨，同比增长 109%。从品种来看，稀土氧化物进口量仅为 0.45 万吨，而稀土盐类进口量达 2.96 万吨，其中混合稀土碳酸盐增长最为迅猛，2017 年混合碳酸稀土进口量约 2.4 万吨，进口增速高达 225%。混合碳酸稀土是稀土精矿分离出的主要初级产品，后续可制备稀土氧化物，混合碳酸稀土的进口增加彰显国内稀土冶炼厂商的旺盛需求。

图 1：17 年 5 月至今中国稀土初级产品稀土化合物进口量快速攀升（单位：吨）



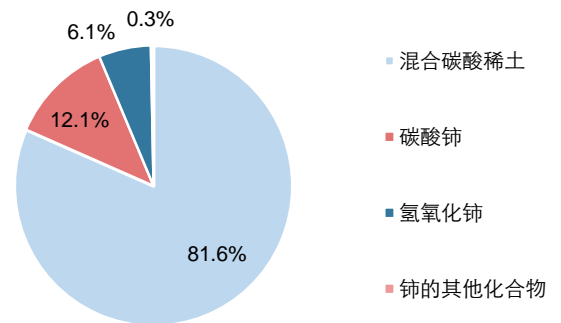
资料来源：海关总署，长江证券研究所

图 2：2017 年中国稀土化合物净进口 1.59 万吨（单位：万吨）



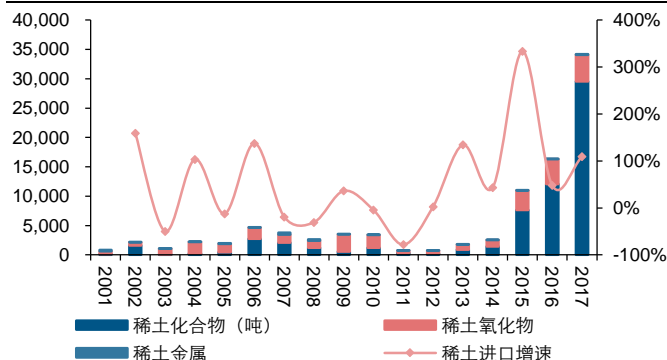
资料来源：海关总署，长江证券研究所

图 3：2017 年中国稀土化合物进口中混合碳酸稀土占比 81.6%



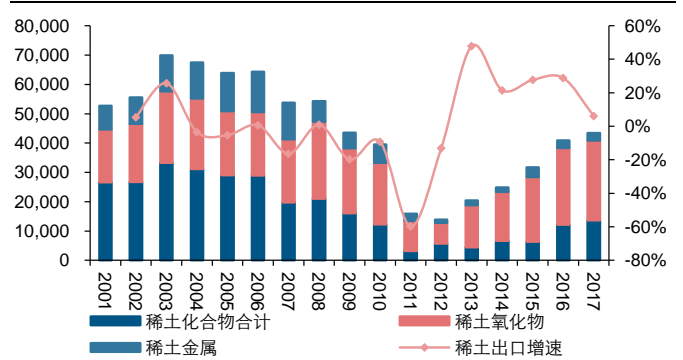
资料来源：海关总署，长江证券研究所

图 4：2017 年中国进口稀土化合物 3.4 万吨，同比增长 109%（吨）



资料来源：海关总署，长江证券研究所

图 5：2017 中国稀土出口量 4.3 万吨，同比增长 6%（吨）



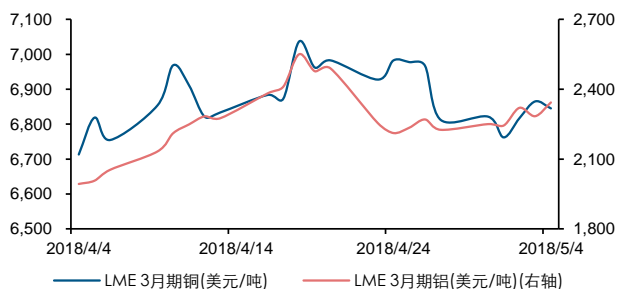
资料来源：海关总署，长江证券研究所

行情回顾：有色金属板块微涨 0.29%，铅锌板块下跌 1.4%

本周上证综指微涨 0.29%，申万 28 个行业板块中 16 个板块上涨，有色金属指数（申万）下跌 0.24%，排名第 19 位（19/28），跑输上证综指 0.53 个百分点。全行业中休闲服务（+2.60%）、医药生物（+2.11%）涨幅领先，银行（-1.32%）、采掘（-1.18%）跌幅居前。

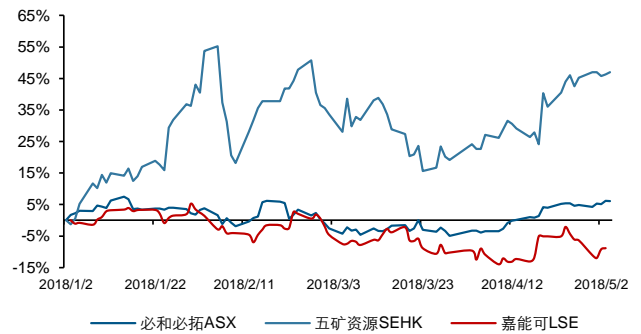
有色金属细分行业方面，近一周铜板块下跌 0.82%，铝板块下跌 0.36%，铅锌板块下跌 1.40%，黄金板块下跌 0.69%，稀有金属板块上涨 0.34%，稀土永磁指数上涨 0.57%。海外市场方面，周内五矿资源（SEHK）股价上涨 1.20%，嘉能可（LSE）股价下跌 2.44%，必和必拓（ASX）股价上涨 1.22%。

图 6：周内 LME 3 月期铜上涨 0.48%、期铝上涨 5.28%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：周内矿业巨头股价涨跌各异，五矿资源（SEHK）股价上涨 1.2%



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

表 7：周内有色金属（申万）板块上涨 0.29%、跑输上证综指 0.53 个百分点

名称	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	3 月涨跌幅
上证综指	0.29%	-1.45%	-1.41%	-10.33%
有色金属(申万)	-0.24%	-4.49%	2.84%	-6.30%
有色金属(中信)	-0.74%	-5.13%	-0.52%	-7.86%
铜(中信)	-0.82%	-1.60%	-11.39%	-5.81%
黄金(中信)	-0.69%	-7.92%	-7.33%	-9.41%
铝(中信)	-0.36%	-3.52%	-10.05%	-17.83%
铅锌(中信)	-1.40%	-5.12%	-15.05%	-15.89%
稀有金属Ⅲ(中信)	0.34%	-4.76%	9.65%	-0.83%
稀土永磁指数	0.57%	-4.51%	-5.54%	0.25%
锂电池指数	-0.43%	-7.88%	-5.62%	-0.32%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 8：本周休闲服务（+2.60%）、医药生物（+2.11%）涨幅居前，有色金属行业市场排名 19/28

涨跌排名	申万行业指数	周涨跌幅	月涨跌幅	年变化率
1	休闲服务(申万)	2.60%	-2.03%	6.32%
2	医药生物(申万)	2.11%	2.45%	14.15%

3	家用电器(申万)	1.87%	-1.79%	17.66%
4	食品饮料(申万)	1.73%	0.24%	32.11%
5	农林牧渔(申万)	1.61%	-3.40%	-11.73%
6	商业贸易(申万)	1.44%	-3.02%	-10.52%
7	化工(申万)	1.43%	-1.11%	-4.86%
8	纺织服装(申万)	1.34%	-1.72%	-21.25%
9	轻工制造(申万)	1.26%	-3.99%	-15.42%
10	电子(申万)	1.14%	-6.50%	-0.98%
11	交通运输(申万)	1.03%	-0.23%	-4.59%
12	非银金融(申万)	1.03%	-2.70%	6.96%
13	建筑材料(申万)	0.94%	-4.35%	-7.81%
14	公用事业(申万)	0.75%	-2.84%	-20.22%
15	汽车(申万)	0.31%	-4.87%	-14.16%
16	通信(申万)	0.10%	-3.81%	-6.15%
17	传媒(申万)	-0.12%	-5.17%	-21.46%
18	房地产(申万)	-0.14%	-5.25%	-3.94%
19	有色金属(申万)	-0.24%	-4.49%	2.84%
20	电气设备(申万)	-0.24%	-3.96%	-12.71%
21	建筑装饰(申万)	-0.26%	-3.71%	-21.05%
22	机械设备(申万)	-0.30%	-3.72%	-17.70%
23	综合(申万)	-0.43%	-6.73%	-28.50%
24	国防军工(申万)	-0.92%	-4.97%	-21.86%
25	钢铁(申万)	-0.98%	0.79%	7.99%
26	计算机(申万)	-1.12%	-2.24%	3.57%
27	采掘(申万)	-1.18%	-4.44%	-11.51%
28	银行(申万)	-1.32%	-1.14%	9.65%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 9: 有色金属板块涨幅居前及跌幅居前个股一览

股票名称	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	股票名称	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
领益智造	12.27%	12.27%	-19.12%	银邦股份	-12.74%	-12.74%	-22.32%
融捷股份	10.77%	10.77%	-3.44%	黄河旋风	-12.08%	-12.08%	-40.25%
宜安科技	10.00%	10.00%	2.98%	寒锐钴业	-9.22%	-9.22%	0.21%
东阳光科	9.29%	9.29%	46.37%	华友钴业	-8.41%	-8.41%	24.42%
江特电机	6.70%	6.70%	-1.50%	盛屯矿业	-6.11%	-6.11%	5.06%
三祥新材	5.94%	5.94%	0.30%	西藏珠峰	-5.80%	-5.80%	-29.05%
新疆众和	5.42%	5.42%	-10.40%	云铝股份	-5.12%	-5.12%	-29.42%
天通股份	4.69%	4.69%	-11.04%	紫金矿业	-3.88%	-3.88%	-13.73%
银泰资源	4.57%	4.57%	19.99%	云南锗业	-3.54%	-3.54%	-9.69%
西部材料	4.35%	4.35%	-0.10%	中国铝业	-3.20%	-3.20%	-43.88%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

商品价格回顾：基本金属涨跌互现，钴、锂整固蓄力，黄金价格高位震荡

铜供需整体偏紧，2018 年价格易涨难跌。周内基本金属内外盘价格涨跌互现，LME 三月期铜上涨 0.5%、期铝上涨 5.3%、期铅下跌 1.3%、期锌下跌 2.3%、期镍上涨 0.5%、期锡上涨 0.8%。基本金属方面，铜基于供需整体偏紧，中期价格易涨难跌；铝急跌后出现反弹，俄铝制裁及海德鲁事件是短期价格的重要影响因素。

看好 2018 年金价整体趋势上行。周内美元指数上涨 1.2%至 92.58，Comex 黄金小幅下调 0.6%至 1316.1 美元/盎司、Comex 白银价格持稳，SHFE 黄金上涨 1.2%、SHFE 白银上涨 2.4%。我们看好黄金主要逻辑有三：（1）叙利亚地缘风险加剧、逆全球化风险的蔓延以及资产波动率的回归，均彰显黄金的配置价值；（2）中长期来看，全球货币体系处于重构期，作为人民币走向国际化的“锚定”资产，看好黄金需求走强；（3）美国通胀中枢温和抬头，而贸易摩擦或进一步强化通胀预期。

对稀土的预期可更加积极。周内轻稀土中氧化镨钕、氧化铽价格分别上涨 0.9%、0.6%；重稀土中氧化镱、氧化铥价格持稳。自然资源部公布 2018 年度第一批稀土矿开采总量控制指标为 7.35 万吨，同比增长约 40%。鉴于需求的快速增长，扩大开采配额具备其必要性。目前新能源拉动的镨钕需求已展露快速成长的迹象，看好稀土价格温和回归。

钴锂、正极材料短期整固蓄力。周内钴矿价格持稳，四氧化三钴价格小幅上涨 0.6%，硫酸钴（20.5%min）、金属钴价格分别下调 5.7%、3.5%；电池级氢氧化锂持稳、电池级碳酸锂下调 1.7%；正极材料方面钴酸锂、NCM523 前驱体价格不变，NCM523、NCM622 分别下跌 4.7%、2.5%。短期国内钴盐价格波动带来预期分歧。但我们认为：

（1）钴的供给约束逻辑，无论在刚果金的钴资源环节，还是在国内钴精炼环节均未弱化，甚至短期强化；（2）步入二三季度旺季，钴酸锂需求有望逐月修复抬升；而在动力领域，高镍化难逆 2018-2025 年动力用钴的高增长势头，且高镍本身因电池安全性和一致性，推广需必要的过程。（3）行业大逻辑上，基于良好的需求前景以及资源稀缺性，我们看好 2018 年全球新能源车、高端消费电子产业链对钴原料的战略性价库存。

表 10：周内基本金属内外盘涨跌互现，LME3 月期铜上涨 0.5%、SHFE3 月期铜下跌 0.2%

	基本金属	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今
内盘	SHFE 3 月期铜	元/吨	51480	-0.2%	2.2%	-7.1%
	SHFE 3 月期铝	元/吨	14650	1.2%	4.7%	-3.5%
	SHFE 3 月期铅	元/吨	18550	1.0%	-1.8%	-2.5%
	SHFE 3 月期锌	元/吨	23165	-3.3%	-7.2%	-10.4%
	SHFE 3 月期镍	元/吨	103910	-0.8%	3.4%	4.8%
	SHFE 3 月期锡	元/吨	147800	0.1%	1.2%	-20.5%
外盘	LME 3 月期铜	美元/吨	6845	0.5%	0.5%	-5.1%
	LME 3 月期铝	美元/吨	2343	5.3%	17.3%	3.4%
	LME 3 月期铅	美元/吨	2316	-1.3%	-3.5%	-9.5%
	LME 3 月期锌	美元/吨	3067	-2.3%	-6.4%	-9.4%
	LME 3 月期镍	美元/吨	13950	0.5%	3.3%	10.2%
	LME 3 月期锡	美元/吨	21170	0.8%	-0.3%	6.7%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 11: 周内 Comex 黄金下跌 0.6%、SHFE 金上涨 1.2%

	贵金属	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今
内盘	SHFE 金	元/克	274.3	1.2%	0.9%	0.7%
	SHFE 银	元/千克	3746	2.4%	3.2%	-1.4%
外盘	Comex 金	美元/盎司	1316	-0.6%	-2.2%	-0.2%
	Comex 银	美元/盎司	16.555	0.0%	-0.2%	-3.9%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 12: 周内钴、锂产品及正极材料价格整体小幅回调; 四氧化三钴小幅上涨 0.6%

	小金属	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今
钴	钴矿	美元/磅	33.1	0.0%	4.4%	28.3%
	金属钴	元/公斤	635	-3.5%	-6.6%	14.4%
	四氧化三钴	元/公斤	510.5	0.6%	1.6%	30.7%
	硫酸钴 20.5%	元/公斤	132.5	-5.7%	-10.8%	18.8%
锂	金属锂	元/公斤	955	0.0%	0.0%	0.0%
	电池级碳酸锂	元/公斤	141	-1.7%	-8.1%	-15.1%
	电池级氢氧化锂	元/公斤	154.5	0.0%	0.0%	0.7%
正极	钴酸锂	元/公斤	512	0.0%	1.4%	25.8%
	NCM523 前驱体	元/公斤	147.5	0.0%	0.7%	22.4%
	NCM523	元/公斤	224	-4.7%	-5.1%	8.2%
	NCM622	元/公斤	236.5	-2.5%	-2.5%	6.3%
钛	钛精矿(中国未税)	元/吨	1275	0.0%	-5.2%	11.4%
	海绵钛	元/吨	59000	0.0%	2.6%	9.3%

资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

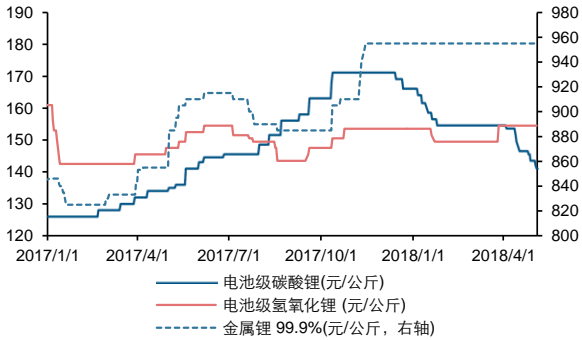
表 13: 周内部分稀土商品小幅上涨, 氧化镨钕价格上涨 0.9%, 氧化钪价格上涨 1.9%

	稀土永磁	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今
轻稀土	氧化铈	元/吨	13450	0.0%	0.0%	-5.6%
	氧化钆	元/吨	13000	0.0%	0.0%	-10.3%
	氧化镧	元/吨	13950	0.0%	0.0%	-5.4%
	氧化铈	元/公斤	350	0.0%	-5.4%	-14.6%
	氧化镨	元/公斤	425.5	0.0%	-4.5%	5.7%
	氧化钕	元/公斤	325	0.6%	-8.5%	4.8%
	氧化镨钕	元/吨	328	0.9%	-6.6%	7.5%
重稀土	氧化钇	元/吨	19500	0.0%	-4.9%	-9.3%
	氧化钪	元/吨	107500	1.9%	-6.1%	24.3%
	氧化镨	元/公斤	1165	0.0%	-2.5%	1.7%
	氧化铽	元/公斤	2975	0.0%	-6.3%	7.2%
	氧化铈	元/公斤	417.5	0.0%	-3.5%	7.7%
	氧化镨	元/公斤	4200	0.0%	-1.2%	1.2%
	氧化铽	元/公斤	120.5	0.0%	-5.5%	-9.1%
磁材	钕铁硼 48N	元/公斤	160.5	0.0%	-4.2%	-1.2%
	钕铁硼 48M	元/公斤	185	0.0%	-5.1%	-5.1%

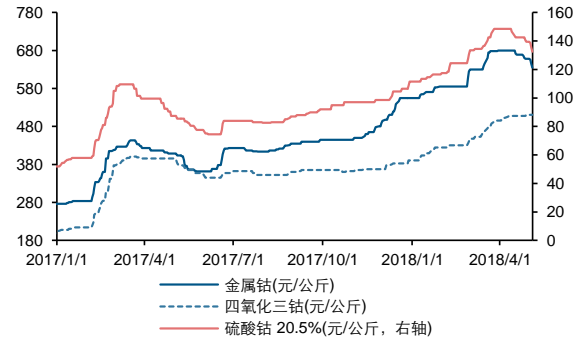
请阅读最后评级说明和重要声明

钨铁硼 48H	元/公斤	197.5	0.0%	-4.8%	-4.8%
---------	------	-------	------	-------	-------

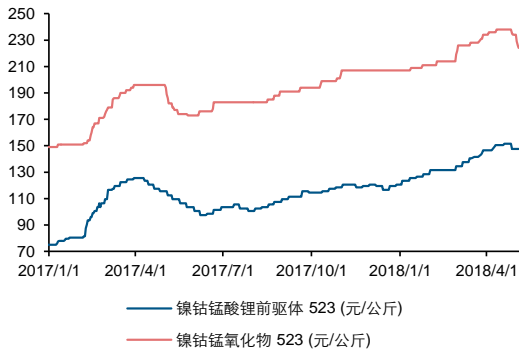
资料来源：亚洲金属网，百川资讯，长江证券研究所

图 8：周内电池级氢氧化锂、金属锂持稳，电池级碳酸锂下跌 1.7%


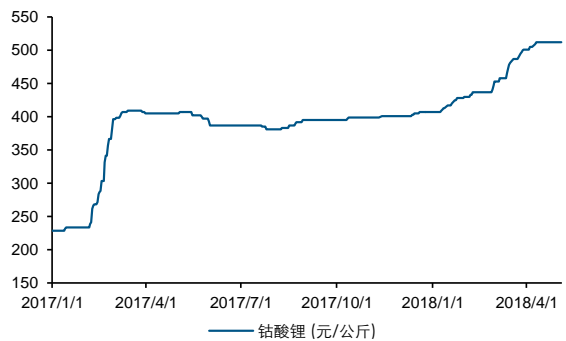
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 9：周内金属钴价格下跌 3.5%，四氧化三钴价格上涨 0.6%


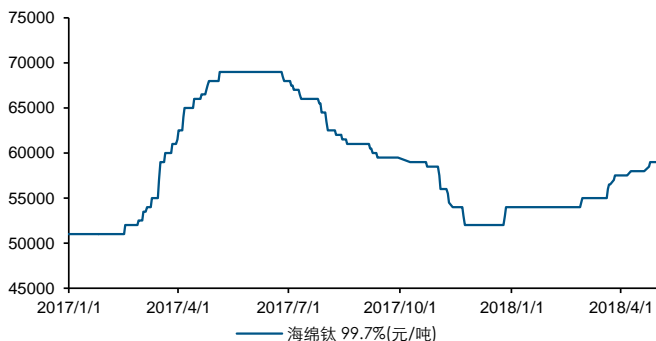
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 10：NCM523 前驱体价格持稳、NCM523 价格下跌 4.7%


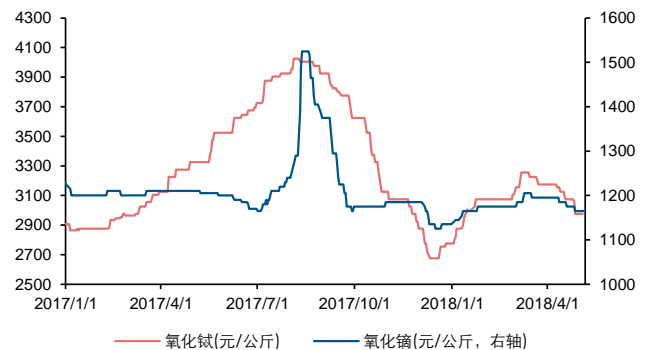
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 11：周内国内钴酸锂价格不变


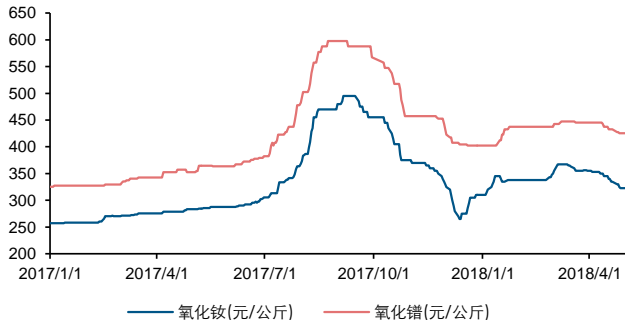
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 12：周内海绵钛价格保持 5.9 万元/吨不变


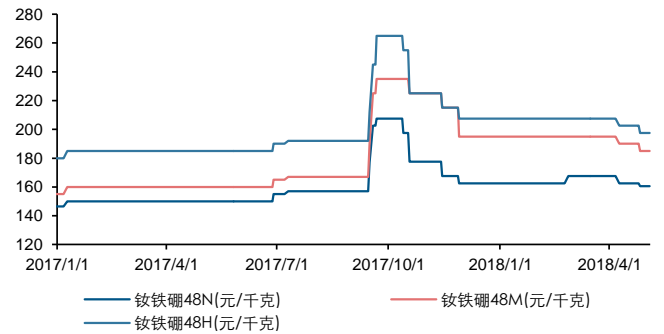
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 13：周内稀土氧化铽、氧化镱价格不变


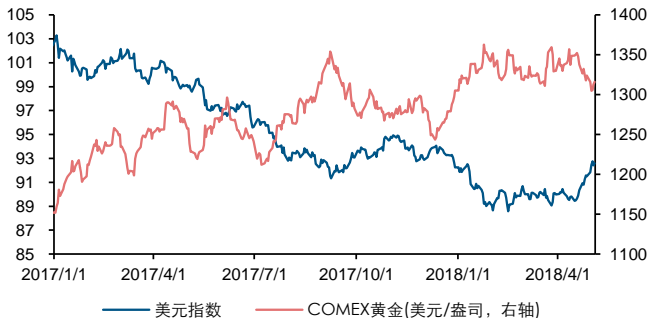
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 14: 氧化钨价格上涨 0.6%、氧化锆价格不变


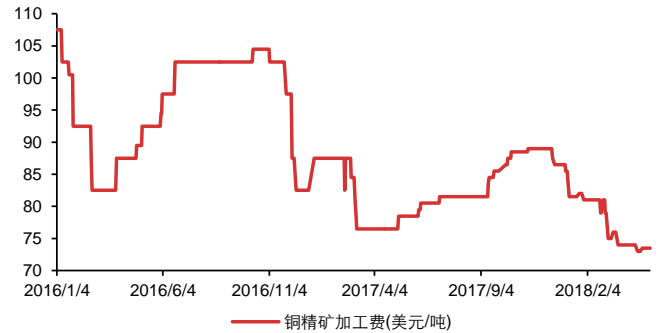
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

图 15: 周内稀土下游-钕铁硼 48N 价格保持不变


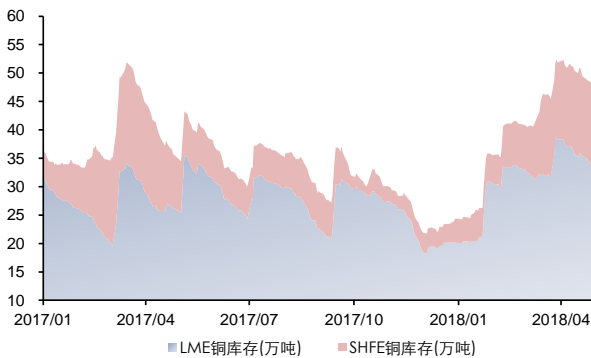
资料来源: 百川资讯, 长江证券研究所

图 16: 周内美元指数上涨 1.2%, Comex 黄金下跌 0.6%


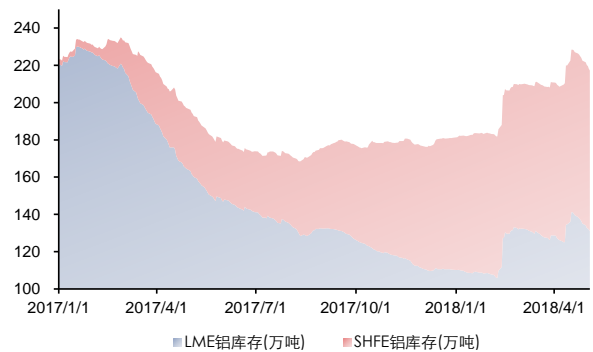
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 17: 周内铜精矿现货加工费维持 73.5 美元/吨不变


资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

图 18: 周内 SHFE 铜库存减少 2.1%、LME 铜库存减少 7.8%


资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 19: 周内 SHFE 铝库存减少 1.6%、LME 铝库存减少 2.9%


资料来源: Wind, 长江证券研究所

海外公司追踪：嘉能可一季度产量出炉，Katanga 2018Q1 产出 500 吨钴金属量

周内嘉能可公布一季度产量报告，钴、镍、铜产量均同比提高，锌产量下滑。

- 2018Q1 公司钴产量 7000 吨金属量，同比增长 11%。其中，备受瞩目的刚果金 Katanga (KCC) 在三月份实现钴的复产，一季度生产氢氧化钴含钴金属量 500 吨 (2018 年全年指引 1.1 万吨，目前仍有较大差距)。此外，公司当前主力铜钴矿 Mutanda 产量 5600 吨钴金属量 (同比下滑 2%)；镍钴资产 INO 自产量 200 吨钴金属量 (同比增长 100%)；Murrin Murrin 自产量 700 吨钴金属量 (同比增长 40%)。
- 2018Q1 嘉能可自有矿山生产铜金属量 34.54 万吨，同比增长 7%，主要增量来自非洲铜钴矿山，尤其 2017 年末 Katanga (KCC) 矿石浸出一期项目投产，一季度实现铜产量 2.77 万吨。
- 2018Q1 嘉能可自有矿山生产镍金属量 3.01 万吨，同比增长 21%，主要增量来自于 Koniambo。嘉能可大大增加了自有矿山镍的生产量。2017 年 12 月 Koniambo 的 2 号产线开始投产，同时 1 号产线的产量也有所增加。
- 2018Q1 嘉能可自有矿山生产锌金属量 24.27 万吨，同比下降 13%，主因非洲锌矿停产。2017 年 8 月，公司对其两座非洲锌矿 Rosh Pinah 和 Perkoa 进行了处置。

表 14：2018Q1 嘉能可钴、镍、铜产量同比上升

种类	单位	2018Q1 产量	2017Q1 产量	同比变化(%)
铜	千吨	345.4	324.1	7
锌	千吨	242.7	279.2	-13
铅	千吨	57.4	68.9	-17
镍	千吨	30.1	24.9	21
金	千盎司	231	259	-11
银	千盎司	8296	9295	-11
钴	千吨	7	6.3	11
铬铁	千吨	409	439	-7

资料来源：嘉能可，长江证券研究所

表 15：3 月份 Katanga 复产带来铜、钴增量

矿山	单位	2018Q1 产量	2017Q1 产量	同比变化(%)
Mutanda	千吨	5.6	5.7	-2
Katanga	千吨	0.5	-	-13
INO	千吨	0.2	0.1	100
Murrin Murrin	千吨	0.7	0.5	40
合计	千吨	7.0	6.3	11

资料来源：嘉能可，长江证券研究所

表 16: 2018Q1 嘉能可铜产出情况一览

矿山	产出类别	单位	2018Q1 产量	2017Q1 产量	同比变化(%)
非洲铜矿山 (Katanga, Mutanda, Mopani)	金属铜	千吨	92.9	56.9	63
Collahuasi	铜精矿	千吨	60.6	57.6	5
Antamina	铜精矿	千吨	36.5	30.3	20
南美 (Alumbra, Lomas Bayas, Antapaccay, Punitaqui)	金属铜	千吨	17.1	20.3	-16
	铜精矿	千吨	56.5	59.4	-5
澳大利亚 (Mount Isa, Ernest Henry, Townsville, Cobar)	金属铜	千吨	32.7	48.5	-33
	铜精矿	千吨	15.1	12.7	19
Kazzinc	金属铜	千吨	12	12.7	-6
北美锌矿山 (Matagami, Kidd)	铜精矿	千吨	10.4	12.3	-15
其他锌矿山 (阿根廷、玻利维亚、秘鲁)	铜精矿	千吨	1.1	0.5	120
	金属铜	千吨	3.6	3.9	-8
INO	铜精矿	千吨	6.9	9	-23
合计	铜金属量	千吨	345.4	324.1	7

资料来源: 嘉能可, 长江证券研究所

表 17: 2018Q1 嘉能可镍产出情况一览

矿山	产出类别	单位	2018Q1 产量	2017Q1 产量	同比变化(%)
INO	金属镍	千吨	15	13.9	8
	镍精矿	千吨	0.1	0.2	-100
Murrin Murrin	金属镍	千吨	8.4	6.2	35
Koniambo	镍铁	千吨	6.6	4.6	43
合计	镍金属量	千吨	30.1	24.9	21

资料来源: 嘉能可, 长江证券研究所

表 18: 2018Q1 嘉能可锌产出情况一览

矿山	产出类别	单位	2018Q1 产量	2017Q1 产量	同比变化(%)
Antamina	锌精矿	千吨	30.3	24.5	24
Kazzinc	金属锌	千吨	49.8	48.1	4
澳大利亚锌矿 (Mount Isa, McArthur River)	锌精矿	千吨	110.2	115.6	-5
北美锌矿 (Matagami, Kidd)	锌精矿	千吨	26.1	35	-25
其他锌矿 (阿根廷、玻利维亚、秘鲁)	锌精矿	千吨	26.3	24.9	6
非洲锌矿 (Rosh Pinah, Perkoa)	锌精矿	千吨	-	31.1	-100
合计	锌金属量	千吨	242.7	279.2	-13

资料来源: 嘉能可, 长江证券研究所

宏观概览：美国 4 月非农数据不及预期；中国制造业保持轻微增长态势

宏观数据方面,美国 4 月新增非农就业 16.4 万人,不及预期 19.2 万人,失业率降至 3.9%,创 17 年来新低;中国 4 月官方制造业 PMI 公布值 51.40 高于预期值。

(1) 美国 4 月新增非农就业 16.4 万人,不及预期 19.2 万人;失业率降至 3.9%,创 17 年来新低;3 月耐用品订单环比终值 2.6%,与初值持平,但小于 2 月修正值 3.5%;3 月工厂订单环比 1.6%,高于前值 1.2%,高于预期值 1.4%;4 月 ISM 非制造业指数为 56.8,低于预期的 58,也低于 3 月值 58.8,为四个月来最低值;美国 4 月 ISM 制造业指数 57.3,连续 20 个月高于荣枯线,逊于预期 58.5 和前值 59.3;美国 3 月 PCE 物价指数升至 2%,一年来首次触及美联储目标,预期 2%,前值 1.8%修正为 1.7%。

(2) 欧元区一季度 GDP 同比初值 2.5%,预期值 2.5%,前值 2.7%;德国 4 月制造业 PMI 终值 5.81,与预期值、前值持平;法国 4 月制造业 PMI 终值 53.80,高于预期值 53.40,高于前值 53.40。

(3) 中国方面,中国 4 月官方制造业 PMI 公布值 51.40,小幅低于前值 51.50,预期值 51.30;中国 4 月财新制造业 PMI 公布值 51.1%,前值 51.0%,预期值 50.9%,过去 11 个月以来,制造业运行一直保持轻微增长态势。

表 19: 中国 4 月官方制造业 PMI 公布值 51.40, 小幅低于前值 51.50, 高于预期值 51.30

时间	指标	前值	预测值	公布值
2018-5-4	美国 4 月非农就业人口变动(万人)	10.3	19.2	16.4
	美国 4 月失业率	4.10%	4.00%	3.90%
	3 月 PCE 物价指数同比	1.70%	2.00%	2.00%
2018-5-3	美国 4 月 28 日当周首次申请失业救济人数(万人)	20.9	22.5	21.1
	美国 3 月耐用品订单环比终值	2.60%	-	2.60%
	美国 3 月工厂订单环比	1.20%	1.40%	1.60%
	4 月 ISM 非制造业指数	58.8	58	56.8
2018-5-2	中国 4 月财新制造业 PMI	51	50.9	51.1
	法国 4 月制造业 PMI 终值	53.4	53.4	53.8
	德国 4 月制造业 PMI 终值	58.1	58.1	58.1
	欧元区 4 月制造业 PMI 终值	56	56	56.2
	欧元区一季度 GDP 季环比初值	0.60%	0.40%	0.40%
	欧元区一季度 GDP 同比初值	2.70%	2.50%	2.50%
	美国 4 月 ADP 就业人数变动(万人)	24.1	19.8	20.4
	美国贸易代表团访华	-	-	-
2018-5-1	日本 4 月制造业 PMI 终值	53.3	-	53.8
	英国 4 月制造业 PMI	55.1	54.8	53.9
	美国 4 月 Markit 制造业 PMI 终值	56.5	56.5	56.5
	美国 4 月 ISM 制造业指数	59.3	58.5	57.3
2018-4-30	中国 4 月官方制造业 PMI	51.5	51.3	51.4
	欧元区 3 月 M3 货币供应同比	4.20%	4.10%	3.70%

德国 4 月 CPI 环比初值	0.40%	-0.10%	0.00%
德国 4 月 CPI 同比初值	1.60%	1.50%	1.60%
美国 3 月个人收入环比	0.40%	0.40%	0.30%

资料来源：汇通网，华尔街见闻，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼 (518000)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。