

金属非金属行业

紧盯钴锂需求环比；解析 6 月国内精炼钴产量收缩

2018-7-22

行业研究 | 行业周报

评级 **中性** **维持**

报告要点

■ 紧盯钴锂需求环比，关注稀土、重视新能源对高端磁材的需求驱动

尽管 LME 期锌短期反弹，但基于需求预期，我们总体维持对于基本金属商品价格的谨慎预期。长周期维度，中国已跨越加速工业化阶段、迈入转型期，经济增长驱动模式已发生转变。周内中国宏观数据密集发布：二季度 GDP 同比增长 6.7%；1-6 月城镇固定资产投资同比放缓至 6%、房地产投资增速回落至 9.7%、规模以上工业增加值增速下滑至 6.7%。数据印证国内宏观基本面具备韧性，但向前看，走弱的工业需求预期与偏强的美元依然对于基本金属价格构成压制。

新能源车资源端，周内海外 Metal Bulletin 钴价继续回调、国内钴价维系震荡，锂盐价格则尚在探底。据我们的产业跟踪，正极材料、铜箔等环节的产销转暖印证下半年产业链正逐步迎来需求旺季，但目前订单环比增速总体温和。我们认为，2018 年国内新能源车中游环节的龙头集中特征显著、开工率大幅分化，而后续微型车以及物流车的排产将很大程度决定二线电池厂、中小正极材料厂的开工，值得重点跟踪。中游库存维度，我们坚持年初以来的观点，2018 年更多在于产业链自下而上、“背靠背订单”环比放量所带来的“被动补库”，“主动补库”较弱（尤其受制于现金流）；不同于 2017 年，今年上游锂钴原料需求或将与新能源车终端排产高度关联。总体而言，预计下半年钴锂价格整体企稳转暖。

稀土永磁方面，南方稀土 7 月 16 日公布挂牌指导价，其中重稀土氧化铽报价 295 万元/吨、下调 3.0 万元，但氧化钆报价 12.7 万元/吨、上调 0.2 万元。环保督察对于稀土供给的短期扰动或将褪去，但下游磁材企业或在逐步来临的旺季增加备货，对价格形成一定支撑。向前看，我们预计轻重稀土矿价中枢总体温和回暖，积极预期 2019 年、2020 年全球新能源汽车放量拉动高端钕铁硼需求。

标的相对看好锡业股份、宝钛股份、厦门钨业、华友钴业。

■ 每周聚焦：如何解析 6 月国内精炼钴产量收缩？

回顾历史，6 月往往是新能源车、3C 消费电子产业链的备货旺季；但据亚洲金属网，今年 6 月，除钴粉产量环比小幅上升之外，国内其余精炼钴产品产量均显著下滑，其中氯化钴产量同比缩减 56%、环比缩减 30%，硫酸钴同比缩减 41%、环比缩减 35%。我们认为，产业链中游环节去库存、国内外钴价差显著导致国内市场惜售、以及环保整治是导致国内精炼钴产量下滑的主要因素。但展望 7-12 月，国内外价差正不断收窄，而需求环比增长总体也值得积极预期。

风险提示：

1. 全球新能源汽车、储能推广进程不及预期导致上游能源金属供需失衡；
2. 去杠杆导致基本金属需求趋冷、商品价格持续调整；
3. 贸易摩擦以及地缘政治风险等。

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

联系人 王琪

☎ (8621) 61118711

✉ wangqi17@cjsc.com.cn

相关研究

《守正出奇，静观其变》2018-7-17

《去杠杆与偏强美元压制基本金属，积极关注精炼钴需求》2018-7-15

《长江证券有色金属 2018 年中期投资策略》2018-7-12

目录

周度思考：紧盯钴锂需求环比，关注稀土、重视新能源对高端磁材的需求驱动	4
每周聚焦：如何解析 6 月国内精炼钴产量收缩？	4
产业中游去库存、海内外价差、环保督察	4
整体维持对于下半年钴价的积极预期，看好具备自有资源的钴化学品龙头	6
周度行情回顾：有色金属行业走低 1.40%，铜板块逆势小幅反弹	8
周度商品价格回顾：基本金属整体走弱，钴原料价格回调	10
宏观概览：美国 6 月工业产出环增 0.6%；中国二季度 GDP 同增 6.7%	14

图表目录

图 1：对比 2017 年国内动力电池的产量与装机需求，印证了超产现象（单位：GWh）	5
图 2：近两月中国国内金属钴产量下滑明显	5
图 3：6 月国内三氧化二钴、硫酸钴产量环比分别下滑 14%、35%	5
图 4：根据测算单吨硫酸钴加工亏损 6.04 万元	6
图 5：根据测算单吨三氧化二钴加工亏损 5.94 万元	6
图 6：汇率因素也导致 MB 电钴与四钴价差修复缓慢（单位：元/公斤）	7
图 7：国内硫酸钴短期触底，或成为价差反弹的先锋（单位：元/公斤）	7
图 8：已明确的大型新矿山主要在于 KCC、RTR、Mutoshi（单位：吨）	7
图 9：预计供给主体仍以大型矿山为主，回收将逐步放量（单位：吨）	7
图 10：周内 LME 3 月期铜总体下跌 1.0%、3 月期铝总体微涨 0.3%	8
图 11：周内国际矿业巨头股价普跌，五矿资源 SEHK 走低 14.58%	8
图 12：周内国内电池级氢氧化锂、电池级碳酸锂价格总体持稳	12
图 13：周内国内金属钴价格下跌 0.9%、三氧化二钴价格下跌 1.2%	12
图 14：周内 NCM523 前驱体价格持稳、NCM523 价格下跌 2.6%	13
图 15：钴酸锂价格下跌 1.6%，与 3C 需求偏弱及钴原料价格回调相关	13
图 16：周内国内海绵钛价格持稳，2018 年初以来价格温和走强	13
图 17：周内稀土氧化铽价格下跌 1.0%，氧化镱价格持稳	13
图 18：氧化钕价格下跌 0.6%，氧化镨价格持稳	13
图 19：周内稀土下游-钕铁硼 48N 价格总体持稳	13
图 20：周内 Comex 黄金下跌 0.8%，美元指数小幅走低 0.2%	14
图 21：周内铜精矿现货加工费维持 85.5 美元/吨	14
图 22：周内 SHFE 铜库存减少 18.24%、LME 铜库存减少 1.31%	14
图 23：周内 SHFE 铝库存减少 0.83%、LME 铝库存增加 5.56%	14
表 1：以目前 MB 价格计算冶炼成本，单吨硫酸钴、三氧化二钴分别亏损 6.04 万元、5.94 万元	6
表 2：周内有色金属（申万）板块下跌 1.40%、跑输上证综指 1.33 个百分点	8
表 3：本周公用事业（+2.58%）涨幅居前，有色金属行业市场排名 22/28	9
表 4：有色金属板块涨幅居前及跌幅居前个股一览	9

表 5: 淡水河谷、力拓集团 2018 年二季度产量梳理.....	10
表 6: 周内 LME 基本金属价格整体走低, 3 月期铜下跌 1.0%、3 月期铝上涨 0.3%.....	10
表 7: 周内 Comex 黄金下跌 0.8%、SHFE 黄金下跌 0.4%.....	11
表 8: 周内钴产品下调、锂产品持稳; 钴矿下跌 10.5%.....	11
表 9: 周内部分稀土商品小幅下跌, 氧化镨钕价格下跌 0.6%, 氧化铽价格下跌 1.0%.....	12
表 10: 中国二季度 GDP 同比增长 6.7%, 符合预期的 6.7%, 略低于前值 6.8%.....	14

周度思考：紧盯钴锂需求环比，关注稀土、重视新能源对高端磁材的需求驱动

尽管 LME 期锌短期反弹，但基于需求预期，我们总体维持对于基本金属商品价格的谨慎预期。长周期维度，中国已跨越加速工业化阶段、迈入转型期，经济增长驱动模式已发生转变。周内中国宏观数据密集发布：二季度 GDP 同比增长 6.7%；1-6 月城镇固定资产投资同比放缓至 6%、房地产投资增速回落至 9.7%、规模以上工业增加值增速下滑至 6.7%。数据印证国内宏观基本面具备韧性，但向前看，走弱的工业需求预期与偏强的美元依然对于基本金属价格构成压制。

新能源车资源端，周内海外 Metal Bulletin 钴价继续回调、国内钴价维系震荡，锂盐价格则尚在探底。据我们的产业跟踪，正极材料、铜箔等环节的产销转暖印证下半年产业链正逐步迎来需求旺季，但目前订单环比增速总体温。我们认为，2018 年国内新能源车中游环节的龙头集中特征显著、开工率大幅分化，而后续微型车以及物流车的排产将很大程度决定二线电池厂、中小正极材料厂的开工，值得重点跟踪。中游库存维度，我们坚持年初以来的观点，2018 年更多在于产业链自下而上、“背靠背订单”环比放量所带来的“被动补库”，“主动补库”较弱（尤其受制于现金流）；不同于 2017 年，今年上游锂钴原料需求或将与新能源车终端排产高度关联。总体而言，基于季节性需求强度以及短期供需格局，预计三、四季度国内钴锂价格整体企稳转暖。

稀土永磁方面，南方稀土 7 月 16 日公布挂牌指导价，其中重稀土氧化铽报价 295 万元/吨、下调 3.0 万元，但氧化钆报价 12.7 万元/吨、上调 0.2 万元。环保督察对于稀土供给的短期扰动或将褪去，但下游磁材企业或在逐步来临的旺季增加备货，对价格形成一定支撑。向前看，我们预计轻重稀土矿价中枢总体温回暖，积极预期 2019 年、2020 年全球新能源汽车放量拉动高端钕铁硼需求。其余工业小金属方面，环保回头看对于主产区产出的短期制约显著，供给收缩、环保成本抬升带来价格上涨，6 月以来五氧化二钒、电解锰和金属镁的价格已分别上涨 46.5%、41.2%和 6.8%。

标的相对看好锡业股份、宝钛股份、厦门钨业、华友钴业。

每周聚焦：如何解析 6 月国内精炼钴产量收缩？

回顾历史，6 月份往往是国内新能源汽车、3C 消费电子产业链的备货旺季；但根据亚洲金属网统计，2018 年 6 月，除钴粉的产量环比小幅上升 2%之外，国内其余精炼钴的产品产量均显著下滑；其中，氯化钴产量同比缩减 56%、环比缩减 30%，硫酸钴同比缩减 41%、环比缩减 35%。对此，我们从库存、价差、环保三个方面进行了分析。

产业中游去库存、海内外价差、环保督察

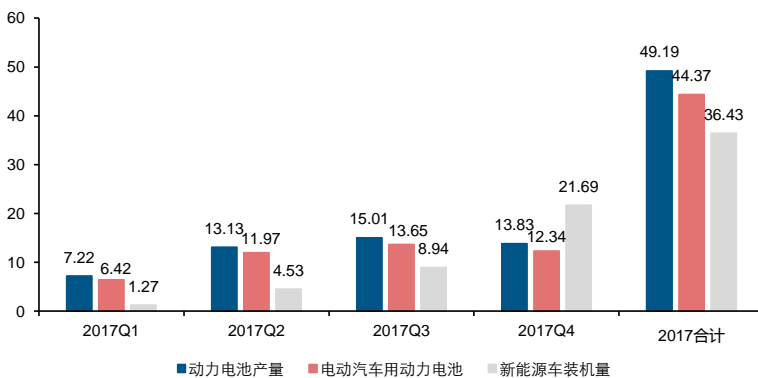
我们认为，6 月国内钴盐产量下滑，主因（1）上半年新能源汽车产业链中下游（电池、正极材料）整体处于对原料的去库存阶段，整体需求强度不足；（2）由于钴精矿、粗钴原料主要参照海外 MB 价格、并乘以系数来定价，当前国内价格已充分回调、但 MB 价格依然虚高，导致精炼钴厂商在国内市场惜售；（3）环保督察入驻江西、江苏等省份，部分钴盐厂阶段性停产整改带来供给扰动。

- **需求与库存**：从 2017 年正极材料的产量反推动力电池产量、对比装机需求可以发现电池环节存在显著的超产。2018 上半年国内动力电池整体处于去库存阶段，国

内新能源车也逐步由“政策驱动”向“消费驱动”转型升级，带来中游动力电池、正极材料等环节开工率的显著分化，产品定制化、龙头市场份额集中化的趋势显现，上游钴锂原料需求由“粗放式”转向“精细化”。

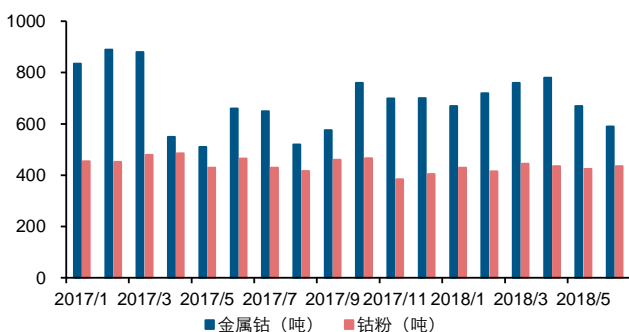
- 国内外价差方面：**根据亚洲金属网统计以及我们的测算，由于目前海内外钴价差显著，大幅的成本倒挂导致精炼钴厂商在国内市场惜售以及局部减产。目前钴精矿、粗制氢氧化钴等原料价格大部分按照 Metal Bulletin 电钴价格乘以折扣系数来确定。基于 37.5 美元/磅的 Metal Bulletin 低等级电钴价格，采用 0.84 的折价系数，单位换算为人民币/吨，考虑 16% 的增值税以及加工成本（硫酸钴按照 2 万元/吨、三氧化二钴按照 5 万元/吨），我们预计，精炼钴厂商若无库存准备、按照现价外购粗钴在国内市场生产销售，单吨硫酸钴、三氧化二钴或将分别亏损约 6.04 万元、5.94 万元（近期人民币兑美元汇率贬值进一步加剧原料进口成本），从而带来惜售与减产行为、并加大对于海外市场的出口。
- 环保提高产能壁垒：**5 月底环保督察再次来袭，督察组陆续进驻多个省份，进驻时间约为 1 个月，对于江西赣州、江苏等地的精炼钴厂商带来了不同程度的影响；据安泰科统计，6 月份国内精炼钴整体减产约 1500 吨。向前看，由于新建产能的废水排放、固废排放等指标难以获得，我们预计精炼钴的产能壁垒正在不断提高，有利于精炼钴龙头厂商“强者恒强”、未来的供应格局有望维持较高的集中度。

图 1：对比 2017 年国内动力电池的产量与装机需求，印证了超产现象（单位：GWh）



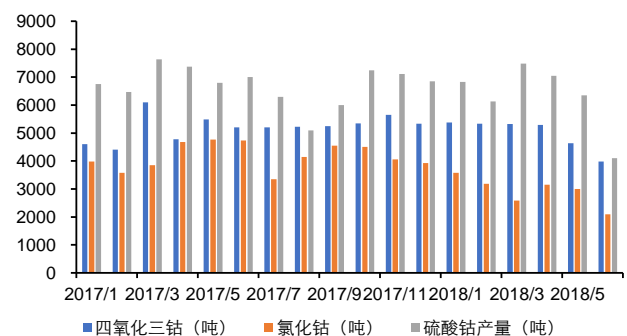
资料来源：高工锂电，长江证券研究所

图 2：近两月中国国内金属钴产量下滑明显



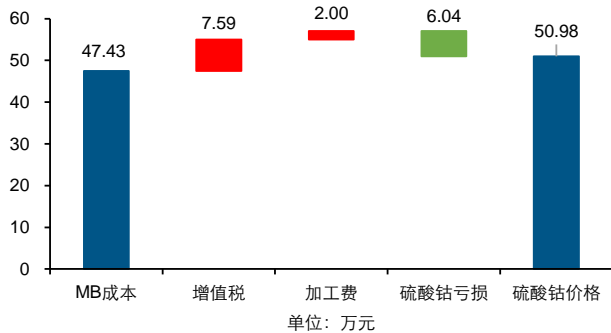
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 3：6 月国内三氧化二钴、硫酸钴产量环比分别下滑 14%、35%



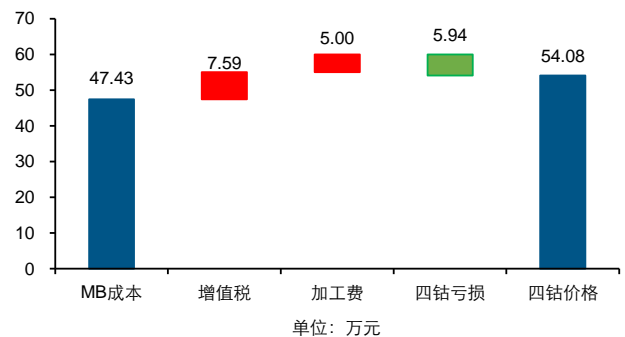
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 4：根据测算单吨硫酸钴加工亏损 6.04 万元



资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 5：根据测算单吨四氧化三钴加工亏损 5.94 万元



资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

表 1：以目前 MB 价格计算冶炼成本，单吨硫酸钴、四氧化三钴分别亏损 6.04 万元、5.94 万元

测算参数与假设	测算结果
当前 MB 低等级钴价 (美元/磅)	37.50
采用 MB 折扣系数	0.84
折算后	31.50
换算为万元/吨	47.43
计算增值税*1.16	55.02
采购原材料总成本	55.02
硫酸钴冶炼成本+2 万元/吨	57.02
目前硫酸钴价格 (万元/吨)	10.45
折算为钴价 (/0.205)	50.98
硫酸钴亏损 (万元/吨)	(6.04)
四氧化三钴冶炼成本+5 万元/吨	60.02
目前四氧化三钴价格 (万元/吨)	39.75
折算为钴价 (/0.735)	54.08
四氧化三钴亏损 (万元/吨)	(5.94)

资料来源：亚洲金属网，Metal Bulletin，长江证券研究所

整体维持对于下半年钴价的积极预期，看好具备自有资源的钴化学品龙头

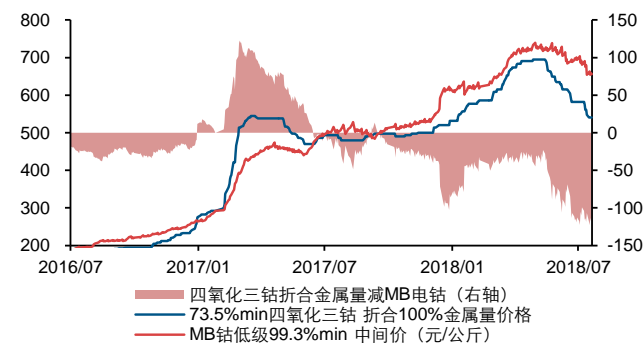
虽然目前海内外钴价仍然存在显著价差、Metal Bulletin 钴价仍处于回调阶段，但我们预计国内钴盐价格前期回调已较为充分、目前基本处于底部区间。向前看，我们认为海内外价差将会持续修复。

- **Metal Bulletin 钴价持续回调，国内钴盐或已先行触底。** Metal Bulletin 低等级电钴中间价已从 4 月 20 日的 44 美元/磅已经回调至 37.5 美元/磅，跌幅约 14.78%。国内钴盐价格以硫酸钴为例，自 6 月 28 日价格已基本止跌持平，主流生产商因成

本倒挂拒绝低价出售，导致市场成交冷清；7月13日亚洲金属网硫酸钴价格小幅上调1000元/吨，也主要反映低价库存的消耗。我们预计，以废料为原料生产的硫酸钴（低价库存）消耗殆尽后，刚性需求（产业链自下而上的“背靠背订单”）有望打破目前上下游的僵持局面，硫酸钴或将成为国内精炼钴反弹的先锋。

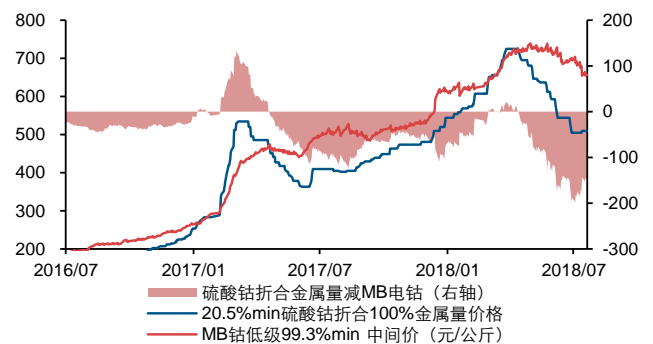
- **外购钴原料面临盈利挤压，相对更看好上下游一体化的钴新材料供应商。**无稳定原料供给的中小型钴盐生产商所面临的成本倒挂压力，再次印证了在一个紧平衡市场中，实现上下游一体化的必要性。我们相对看好前期已锁定长期原料供给、尤其具备自有矿原料保障的精炼钴龙头企业。
- **2019-2020 年全球钴矿供给兑现进度待观察。**全球钴资源供给存在探明储量分布集中、产量高度依赖刚果金等特征，同时厂商市场份额的集中度高；根据当前的项目进展，2018-2020 年已明确的供给增量主体主要来自嘉能可旗下 KCC、欧亚资源旗下 RTR、以及 Chemaf 旗下的 Mutoshi。尽管龙头矿商的规划产能较大、产量指引激进，但鉴于行业供给集中度高、刚果金基建与能源供应的匮乏、以及政局的不确定性，主力矿山项目以及粗炼产能的产量释放进度仍待验证。

图 6：汇率因素也导致 MB 电钴与四钴价差修复缓慢（单位：元/公斤）



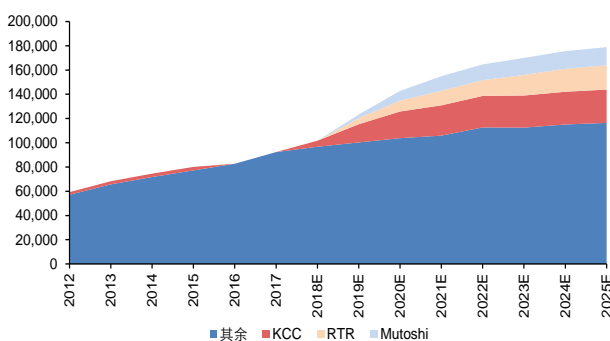
资料来源：亚洲金属网，Metal Bulletin，长江证券研究所

图 7：国内硫酸钴短期触底，或成为价差反弹的先锋（单位：元/公斤）



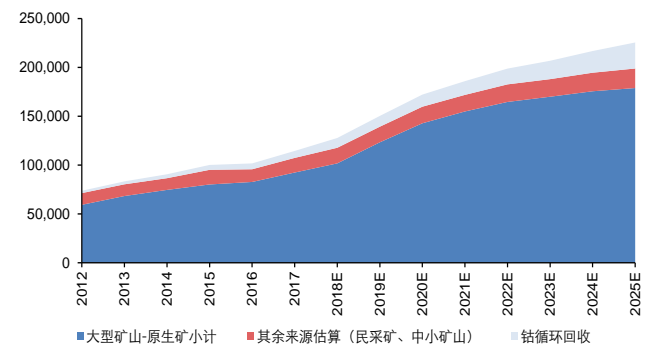
资料来源：亚洲金属网，Metal Bulletin，长江证券研究所

图 8：已明确的大型新矿山主要在于 KCC、RTR、Mutoshi（单位：吨）



资料来源：嘉能可、欧亚资源、Chemaf 等公司公告，长江证券研究所

图 9：预计供给主体仍以大型矿山为主，回收将逐步放量（单位：吨）



资料来源：嘉能可、欧亚资源、Chemaf 等公司公告，长江证券研究所

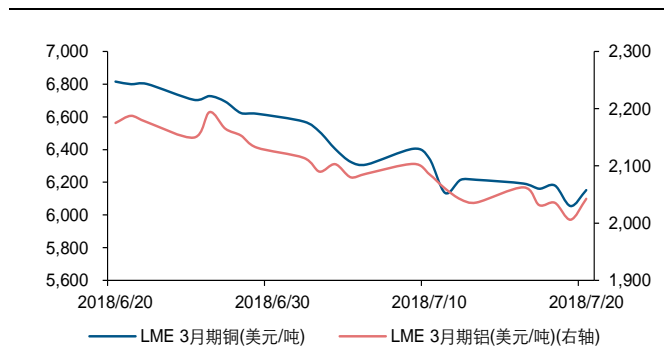
周度行情回顾：有色金属行业走低 1.40%，铜板块逆势小幅反弹

本周上证综指下跌 0.07%，申万 28 个行业中 13 个板块上涨，有色金属指数(申万)下跌 1.40%，排名第 22 位 (22/28)，跑输上证综指 1.33 个百分点。全行业中公用事业 (+2.58%)、非银金融 (+2.34%) 涨幅居前。

有色金属细分板块方面，近一周铜板块上涨 2.14%，铝板块下跌 2.62%，铅锌板块下跌 0.81%，黄金板块下跌 2.46%，稀有金属板块下跌 2.17%，稀土永磁指数下跌 1.39%。海外市场方面，周内五矿资源 (SEHK) 股价下跌 14.58%，嘉能可 (LSE) 股价下跌 0.43%，必和必拓 (ASX) 股价下跌 1.26%。

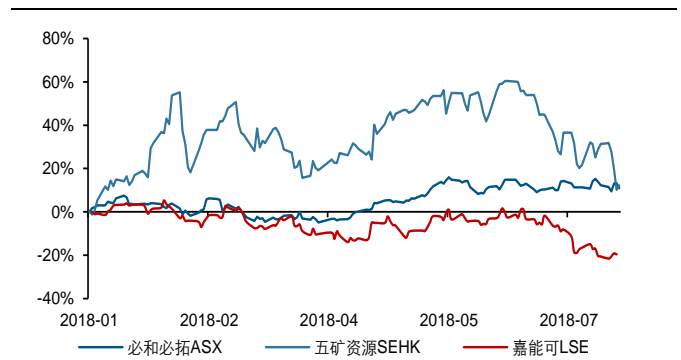
周内淡水河谷 (Vale SA)、力拓集团 (Rio Tinto) 发布 2018 年二季度的产量报告：淡水河谷二季度生产镍 6.62 万吨 (同比增长 0.3%)、铜 9.79 万吨 (同比下滑 2.9%)、钴 1302 吨 (同比下滑-7.8%)；力拓二季度生产铝土矿 1327.9 万吨 (同比增长 3.2%)、铜精矿 15.7 万吨 (同比增长 25.7%)。后续嘉能可的产量报告值得重点关注。

图 10：周内 LME 3 月期铜总体下跌 1.0%、3 月期铝总体微涨 0.3%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 11：周内国际矿业巨头股价普跌，五矿资源 SEHK 走低 14.58%



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

表 2：周内有色金属 (申万) 板块下跌 1.40%、跑输上证综指 1.33 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	-0.07%	-2.70%	-12.43%	-9.24%
有色金属(申万)	-1.40%	-2.51%	-21.52%	-18.80%
有色金属(中信)	-1.72%	-2.66%	-24.10%	-19.93%
铜(中信)	2.14%	-2.59%	-23.98%	-15.18%
黄金(中信)	-2.46%	-9.65%	-23.37%	-24.96%
铝(中信)	-2.62%	-4.59%	-33.02%	-26.63%
铅锌(中信)	-0.81%	-3.30%	-39.35%	-24.76%
稀有金属Ⅲ(中信)	-2.17%	-1.93%	-21.80%	-18.18%
稀土永磁指数	-1.39%	-0.06%	-26.30%	-21.89%
锂电池指数	0.39%	4.39%	-19.53%	-13.68%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 3: 本周公用事业 (+2.58%) 涨幅居前, 有色金属行业市场排名 22/28

涨跌排名	申万行业指数	周涨跌幅	月涨跌幅	年变化率
1	公用事业(申万)	2.58%	-0.21%	-21.74%
2	非银金融(申万)	2.34%	-1.76%	-17.13%
3	通信(申万)	2.08%	2.17%	-18.94%
4	银行(申万)	1.39%	-4.14%	-12.22%
5	休闲服务(申万)	1.37%	4.58%	20.54%
6	计算机(申万)	1.34%	6.70%	-2.54%
7	钢铁(申万)	1.06%	-0.14%	-10.46%
8	综合(申万)	0.55%	-0.90%	-34.99%
9	纺织服装(申万)	0.53%	-1.56%	-23.92%
10	国防军工(申万)	0.43%	8.51%	-23.18%
11	电气设备(申万)	0.32%	0.93%	-22.87%
12	建筑装饰(申万)	0.23%	-3.59%	-31.20%
13	电子(申万)	0.21%	3.68%	-10.34%
14	建筑材料(申万)	-0.12%	-1.22%	-15.76%
15	传媒(申万)	-0.13%	0.05%	-25.88%
16	机械设备(申万)	-0.13%	-1.13%	-25.42%
17	商业贸易(申万)	-0.30%	-3.08%	-18.17%
18	化工(申万)	-0.32%	3.03%	-10.10%
19	轻工制造(申万)	-0.48%	-3.42%	-24.14%
20	农林牧渔(申万)	-0.60%	-3.89%	-12.86%
21	采掘(申万)	-0.73%	-6.32%	-27.42%
22	有色金属(申万)	-1.40%	-2.51%	-21.52%
23	房地产(申万)	-1.57%	-10.68%	-21.43%
24	交通运输(申万)	-1.87%	-7.95%	-16.43%
25	食品饮料(申万)	-2.26%	-1.69%	34.92%
26	汽车(申万)	-2.44%	-5.18%	-20.99%
27	家用电器(申万)	-2.47%	-8.65%	0.32%
28	医药生物(申万)	-2.86%	1.46%	12.41%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 4: 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
盛屯矿业	18.29%	5.98%	13.69%	领益智造	-23.74%	-21.39%	-51.25%
罗普斯金	12.42%	7.49%	18.81%	东阳光科	-9.13%	-12.29%	34.22%
黄河旋风	8.27%	2.53%	-49.26%	洛阳钼业	-7.35%	-3.82%	-10.93%
银邦股份	8.27%	7.84%	0.74%	江泉实业	-6.19%	-24.01%	-54.89%
银河磁体	6.76%	2.08%	-21.08%	常铝股份	-6.17%	3.78%	-32.97%
西藏珠峰	6.64%	5.41%	-47.56%	银泰资源	-5.54%	-9.17%	-2.28%
宝钛股份	6.33%	5.75%	-35.06%	赣锋锂业	-5.45%	-1.43%	-20.03%

东睦股份	5.81%	2.46%	-4.73%	焦作万方	-5.44%	-7.24%	-47.73%
炼石有色	5.79%	8.15%	-32.60%	雅化集团	-5.29%	-3.13%	-23.26%
海亮股份	4.06%	1.23%	5.84%	宏达股份	-5.13%	0.00%	-50.10%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 5: 淡水河谷、力拓集团 2018 年二季度产量梳理

	季度数据			半年度数据		变动幅度 (%)			
	18Q2	18Q1	17Q2	18H1	17H1	18Q2/18Q1	18Q2/17Q2	18H1/17H1	
淡水河谷	镍 (千吨)	66.2	58.6	66.0	124.8	137.5	13.0%	0.3%	-9.2%
	铜 (千吨)	97.9	93.3	100.8	191.2	208.3	4.9%	-2.9%	-8.2%
	钴 (吨)	1,302	1,327	1,412	2,629	2,672	-1.9%	-7.8%	-1.6%
	金 (千盎司)	114	113	110	227	215	0.9%	3.6%	5.6%
	锰矿石 (千吨)	421	434	507	855	1,051	-3.0%	-17.0%	-18.6%
	氧化铝 (千吨)	1,999	1,990	2,024	3,988	4,070	0.5%	-1.2%	-2.0%
	原铝 (千吨)	858	846	888	1,704	1,777	1.4%	-3.4%	-4.1%
力拓集团	铝土矿 (千吨)	13,279	12,653	12,865	25,931	24,167	4.9%	3.2%	7.3%
	铜精矿 (千吨)	157	139	125	296	209	12.6%	25.7%	41.7%
	精炼铜 (千吨)	62	56	39	118	77	10.0%	57.8%	52.9%
	矿产金 (千盎司)	83	69	73	152	138	19.3%	14.2%	10.1%
	冶炼金 (千盎司)	48	41	43	89	94	18.6%	12.6%	-5.3%

资料来源: 淡水河谷、力拓集团公司官网, 长江证券研究所

周度商品价格回顾: 基本金属整体走弱, 钴原料价格回调

近一周国内硫酸钴 (20.5%min) 价格持稳, 钴矿价格下跌 10.5%, 四氧化三钴价格下跌 1.2%, 金属钴价格小幅下跌 0.9%; 国内金属锂、电池级氢氧化锂、电池级碳酸锂价格持稳; 正极材料方面, 钴酸锂、NCM523 价格分别下跌 1.6%、2.6%。

周内基本金属内外盘价格整体下调, LME 三月期铜下跌 1.0%、期铝小幅反弹 0.3%、期铅下跌 3.5%、期锌下跌 0.2%、期镍大幅下跌 3.3%、期锡走弱 1.5%。目前时点我们总体维持对于基本金属商品价格的谨慎预期。

稀土价格方面, 近一周氧化镨钕价格下跌 0.6%, 氧化镧价格下跌 2.2%; 重稀土中氧化钆价格下跌 0.8%, 氧化铽价格下跌 1.0%。短期来看, 虽然环保督察对稀土供给的扰动正在褪去, 但行业需求旺季逐步来临、下游磁材企业备货增多、有望支撑稀土矿价以及磁材产品价格持稳。

表 6: 周内 LME 基本金属价格整体走低, 3 月期铜下跌 1.0%、3 月期铝上涨 0.3%

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	48590	-0.3%	-6.5%	-12.3%
	SHFE 3 月期铝	元/吨	14055	0.1%	-1.0%	-7.4%

	SHFE 3 月期铅	元/吨	18810	-0.7%	-5.8%	-1.1%
	SHFE 3 月期锌	元/吨	21240	3.1%	-9.6%	-17.8%
	SHFE 3 月期镍	元/吨	109880	-2.3%	-3.4%	10.8%
	SHFE 3 月期锡	元/吨	145360	0.2%	-0.5%	-21.8%
外盘	LME 3 月期铜	美元/吨	6152	-1.0%	-9.7%	-14.8%
	LME 3 月期铝	美元/吨	2042.5	0.3%	-6.1%	-9.8%
	LME 3 月期铅	美元/吨	2138	-3.5%	-11.4%	-16.4%
	LME 3 月期锌	美元/吨	2578	-0.2%	-14.1%	-23.9%
	LME 3 月期镍	美元/吨	13510	-3.3%	-9.7%	6.8%
	LME 3 月期锡	美元/吨	19465	-1.5%	-5.4%	-1.9%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 7：周内 Comex 黄金下跌 0.8%、SHFE 黄金下跌 0.4%

	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	270.65	-0.4%	0.2%	-0.6%
	SHFE 银	元/千克	3673	-1.5%	-1.4%	-3.3%
外盘	Comex 金	美元/盎司	1231.9	-0.8%	-3.0%	-6.6%
	Comex 银	美元/盎司	15.550	-1.8%	-4.5%	-9.7%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 8：周内钴产品下调、锂产品持稳；钴矿下跌 10.5%

	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	26.3	-10.5%	-20.5%	1.9%
	金属钴	元/公斤	525	-0.9%	-4.5%	-5.4%
	三氧化二钴	元/公斤	397.5	-1.2%	-8.5%	1.8%
	硫酸钴 20.5%	元/公斤	104.5	0.0%	-6.3%	-6.3%
锂	金属锂	元/公斤	945	0.0%	0.0%	-1.0%
	电池级碳酸锂	元/公斤	117	0.0%	-6.4%	-29.5%
	电池级氢氧化锂	元/公斤	140.5	0.0%	-1.4%	-8.5%
正极	钴酸锂	元/公斤	423	-1.6%	-7.0%	3.9%
	NCM523 前驱体	元/公斤	121.5	0.0%	-5.4%	0.8%
	NCM523	元/公斤	189	-2.6%	-12.5%	-8.7%
	NCM622	元/公斤	227.5	0.0%	-1.3%	2.2%
钛	钛精矿(中国未税)	元/吨	1125	1.8%	0.0%	-1.7%
	海绵钛	元/吨	60500	0.0%	2.5%	12.0%

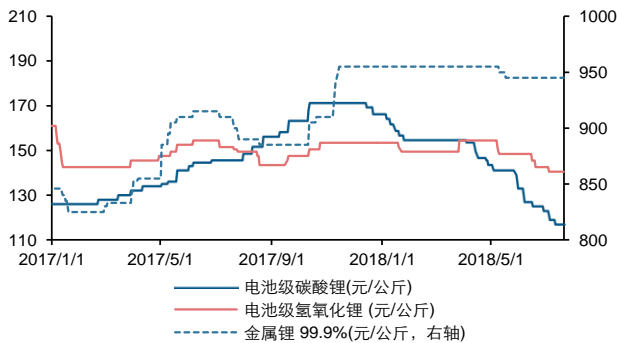
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

表 9：周内部分稀土商品小幅下跌，氧化镨钕价格下跌 0.6%，氧化铽价格下跌 1.0%

	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	12750	-2.3%	-3.8%	-10.5%
	氧化钇	元/吨	13000	0.0%	0.0%	-10.3%
	氧化镧	元/吨	13250	-2.2%	-3.6%	-10.2%
	氧化铈	元/公斤	320	0.0%	-5.9%	-22.0%
	氧化镨	元/公斤	408	0.0%	-0.5%	1.2%
	氧化钕	元/公斤	320	-0.6%	-6.0%	3.1%
	氧化镨钕	元/吨	325	-0.6%	-5.9%	6.4%
重稀土	氧化铈	元/吨	19000	0.0%	-2.6%	-11.6%
	氧化钇	元/吨	124500	-0.8%	-9.5%	43.9%
	氧化镨	元/公斤	1150	0.0%	-2.5%	0.4%
	氧化铽	元/公斤	2945	-1.0%	-4.8%	6.1%
	氧化钕	元/公斤	383	0.0%	-5.0%	-1.3%
	氧化镨	元/公斤	4200	0.0%	0.0%	1.2%
	氧化铽	元/公斤	118	0.0%	-2.5%	-11.3%
磁材	钕铁硼 48N	元/公斤	166	0.0%	3.1%	1.8%
	钕铁硼 48M	元/公斤	185	0.0%	0.0%	-5.1%
	钕铁硼 48H	元/公斤	203	0.0%	2.5%	-2.4%

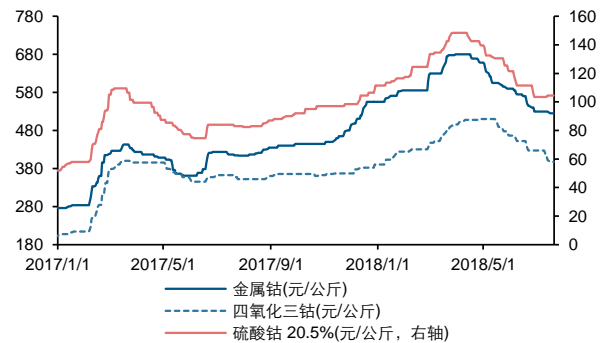
资料来源：亚洲金属网，百川资讯，长江证券研究所

图 12：周内国内电池级氢氧化锂、电池级碳酸锂价格总体持稳



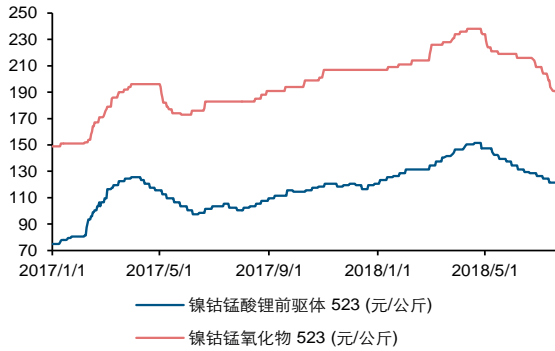
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 13：周内国内金属钴价格下跌 0.9%、四氧化三钴价格下跌 1.2%



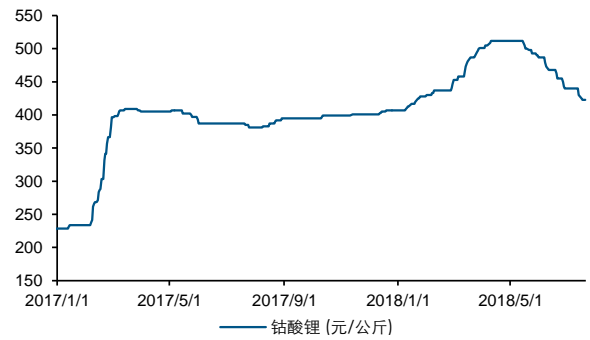
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 14: 周内 NCM523 前驱体价格持稳、NCM523 价格下跌 2.6%



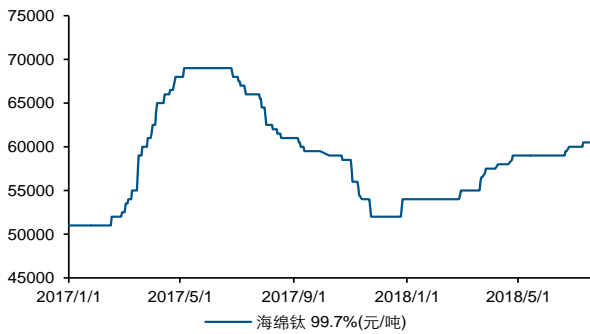
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

图 15: 钴酸锂价格下跌 1.6%, 与 3C 需求偏弱及钴原料价格回调相关



资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

图 16: 周内国内海绵钛价格持稳, 2018 年初以来价格温和走强



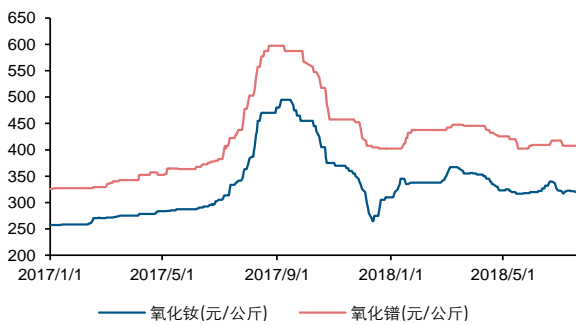
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

图 17: 周内稀土氧化铽价格下跌 1.0%, 氧化镱价格持稳



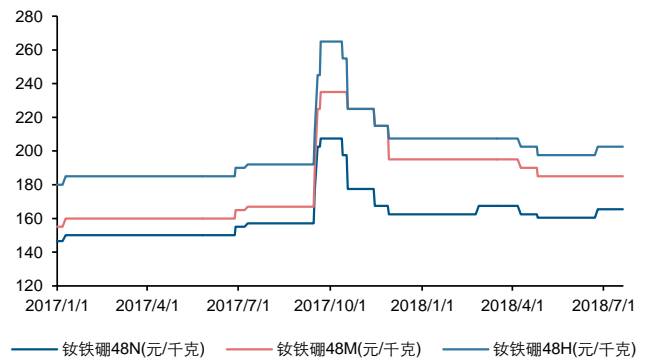
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

图 18: 氧化铽价格下跌 0.6%, 氧化镱价格持稳



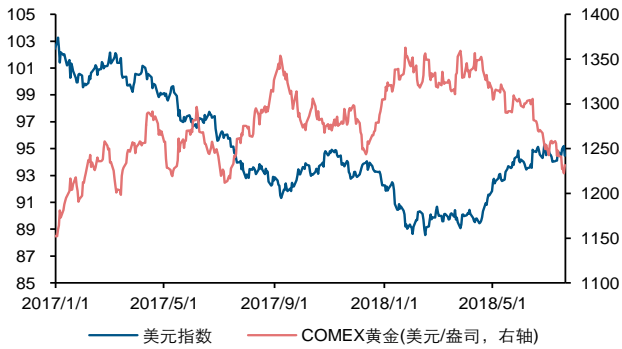
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

图 19: 周内稀土下游-钕铁硼 48N 价格总体持稳



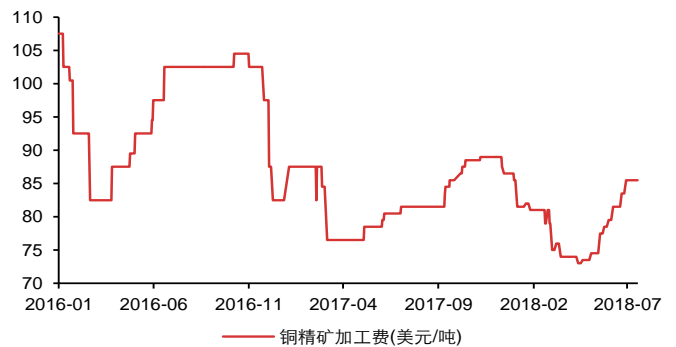
资料来源: 百川资讯, 长江证券研究所

图 20: 周内 Comex 黄金下跌 0.8%, 美元指数小幅走低 0.2%



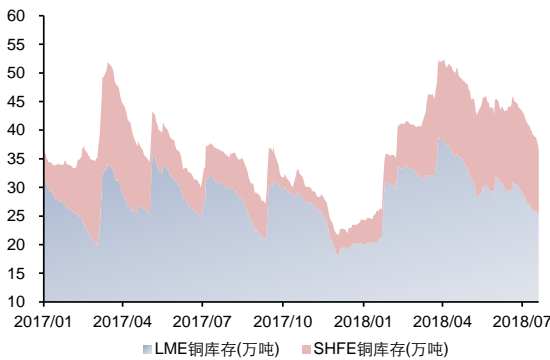
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 21: 周内铜精矿现货加工费维持 85.5 美元/吨



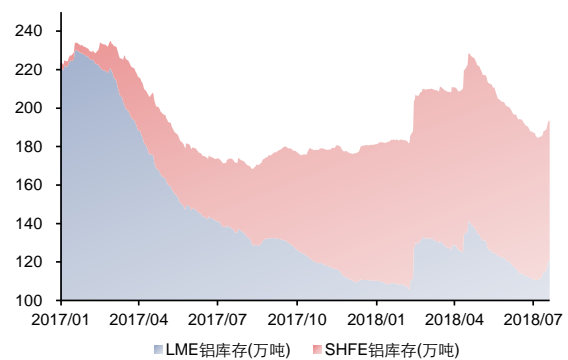
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

图 22: 周内 SHFE 铜库存减少 18.24%、LME 铜库存减少 1.31%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 23: 周内 SHFE 铝库存减少 0.83%、LME 铝库存增加 5.56%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

宏观概览: 美国 6 月工业产出环增 0.6%; 中国二季度 GDP 同增 6.7%

美国宏观: (1) 美国 6 月工业产出环比增长 0.6%, 高于预期 0.5%和前值-0.1%; (2) 美国 7 月 13 日当周 EIA 原油库存增加 583.6 万桶, 预期减少 410 万桶, 前值减少 1263.3 万桶; (3) 美国 6 月新屋开工 117.3 万户, 略低于预期的 132.5 万户, 前值为 135 万户。

欧洲宏观: (1) 欧元区 6 月调和 CPI 同比终值增长 2.0%, 符合预期 2.0%, 与前值 1.9% 基本持平; (2) 英国 6 月核心 CPI 同比增长 1.9%, 符合预期的 2.0%, 略低于前值 2.1%。

中国宏观: (1) 二季度 GDP 同比增长 6.7%, 预期 6.7%、前值 6.8%; (2) 中国 6 月规模以上工业增加值同比增长 6.0%, 低于预期的 6.5%。(3) 中国 1 至 6 月城镇固定资产投资同比增速放缓至 6%。(4) 2018 年 1-6 月份, 全国房地产开发投资 55531 亿元, 同比名义增长 9.7%, 增速比 1-5 月份回落 0.5 个百分点。

表 10: 中国二季度 GDP 同比增长 6.7%, 符合预期的 6.7%, 略低于前值 6.8%

指标	今值	预期	前值
日本 5 月所有产业活动指数环比	0.10%	0.00%	1.00%
2018/7/20 加拿大 6 月 CPI 同比	2.50%	2.30%	2.20%
加拿大 6 月 CPI 环比	0.10%	0.00%	0.10%

	澳大利亚 6 月失业率	5.40%	5.40%	5.40%
2018/7/19	澳大利亚 6 月就业人口变动(万人)	5.09	1.65	1.34
	美国 7 月 14 日当周首次申请失业救济人数(万人)	20.70	22.00	21.50
	英国 6 月未季调输出 PPI 环比	0.10%	0.30%	0.50%
	英国 6 月核心 CPI 同比	1.90%	2.00%	2.10%
	英国 6 月 CPI 同比	2.40%	2.60%	2.40%
	英国 6 月 CPI 环比	0.00%	0.20%	0.40%
2018/7/18	欧元区 6 月调和 CPI 同比终值	2.00%	2.00%	1.90%
	美国 7 月 13 日当周 MBA 抵押贷款申请活动指数周环比	-2.50%	-	2.50%
	美国 6 月新屋开工(万户)	117.30	132.50	135.00
	美国 7 月 13 日当周 EIA 汽油库存变动(万桶)	-316.50	-70.00	-69.40
	美国 7 月 13 日当周 EIA 原油库存变动(万桶)	583.60	-410.00	-1263.30
	新西兰二季度 CPI 季环比	0.40%	0.50%	0.50%
2018/7/17	英国 5 月三个月 ILO 失业率	4.20%	4.20%	4.20%
	英国 6 月失业金申请人数变动(万人)	0.78	-	-0.30
	美国 6 月工业产出环比	0.60%	0.50%	-0.10%
	中国 1 至 6 月城镇固定资产投资同比	6.00%	6.00%	6.10%
	中国 1 至 6 月房地产开发投资同比	9.70%	-	-
2018/7/16	中国 6 月规模以上工业增加值	6.00%	6.50%	6.80%
	中国二季度 GDP 同比	6.70%	6.70%	6.80%
	美国 6 月零售销售环比	0.50%	0.60%	0.80%

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

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

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。