

## 政策边际宽松需求预期改善，有色金属有望迎来估值修复

## 有色金属行业 推荐

### 核心观点：

#### ● 一周行业热点

事件：公募基金发布 2018 年半年报。

**我们的理解：** 2018Q2 基金有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比大幅下滑至 1.55%，基金在二季度对有色金属行业减持明显。2018Q2 基金有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比为 1.55%，环比 2018Q1 的 2.11% 减少 0.56 个百分点。从标配水平看，基金 2018Q2 对有色金属行业的配置属于低配水平。2018Q2 基金对有色金属行业重仓持股市值占股票市值比为 1.55%，而同期有色金属流通市值/A 股流通市值比为 3.04%，基金对有色金属行业的配置属于低配的水平，且低配偏离度在二季度的减持后较 2018Q1 环比大幅拉大。2018Q2 基金仍然重仓新能源汽车产业链上游资源端的钴锂个股，但配置比例较 2018Q1 边际大幅下滑。

#### ● 最新观点

本周，在国内经济政策发生放松的信号催化下，周期行业包括有色金属板块迎来了反弹行情。之前，央行鼓励商业银行购债及资管新规放松等迹象给了市场国内政策可能会边际变化的想象空间，而在本周的国务院常务会议上提出了积极的财政政策要更加积极，稳健的货币政策要松紧适度，这明确了经济政策的边际宽松。上半年由于财政收缩与流动性紧张，导致国内基建投资增速大幅下滑，影响了有色金属行业的下游需求。而在政策的边际宽松后，下半年货币政策与财政政策协同发力，基建投资与制造业投资可能会触底反弹，有色金属行业未来消费预期将边际改善，有色金属板块尤其是基本金属板块有望迎来一波估值修复的反弹行情。我们相对看好目前金属价格处于底部且在未来需求改善情况下弹性较大的铝，以及下半年供应扰动率将可能出现上升的铜板块，推荐神火股份、云铝股份、中国铝业、紫金矿业、江西铜业、云南铜业。

#### ● 上周核心组合表现

股票代码	股票简称	权重	周涨幅 (%)	累计涨幅 (%)	绝对收益率 (入选至今, %)	相对收益率 (入选至今, %)
002466.SZ	天齐锂业	20%	-6.64	62.27	62.27	73.28
603799.SH	华友钴业	20%	-4.80	101.42	101.42	112.43
601600.SH	中国铝业	20%	13.57	-46.82	-46.82	-23.94
600338.SH	西藏珠峰	20%	8.23	-3.53	-3.53	19.35
600362.SH	江西铜业	20%	3.94	-7.66	-7.66	3.35

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 分析师

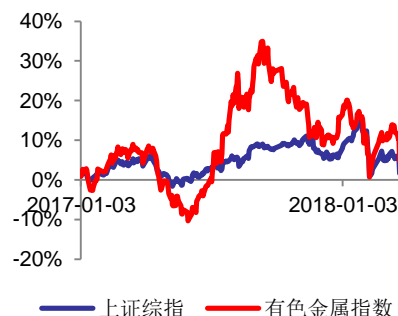
华立

021-20252650

huali@chinastock.com.cn

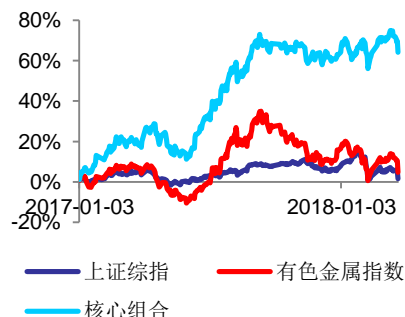
执业证书编号：S0130516080004

### 有色金属行业指数年初至今表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 核心组合年初至今表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 目录

<b>一、最新研究观点</b> .....	<b>3</b>
1.1 一周热点动态跟踪 .....	3
1.2 最新观点 .....	3
1.3 国内外行业及公司估值情况 .....	4
1.4 核心组合 .....	7
1.5 风险提示 .....	8
<b>二、有色金属行情回顾</b> .....	<b>8</b>
2.1 有色金属板块行情回顾 .....	8
2.2 有色金属价格行情回顾 .....	10
<b>三、行业动态</b> .....	<b>18</b>

## 一、最新研究观点

### (一) 一周热点动态跟踪

#### 事件:

公募基金发布 2018 年半年报。

#### 我们的理解与分析:

2018Q2 基金有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比大幅下滑至 1.55%，基金在二季度对有色金属行业减持明显。根据公募基金 2018 年中报，我们统计了全市场 3064 支公募基金，包含普通股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金、灵活配置型基金，对基金配置有色金属行业的比例进行了定量分析。在 2018 年二季度因中美贸易战逐步升级，以及国内去杠杆流动性紧张，未来经济走势不确定性加大的情况下，基金选择减持强周期类的有色金属行业。2018Q2 基金有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比为 1.55%，环比 2018Q1 的 2.11% 减少 0.56 个百分点。从标配水平看，基金 2018Q2 对有色金属行业的配置处于低配水平。我们将行业流通市值/A 股流通市值作为行业标配水平。2018Q2 基金对有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比为 1.55%，而同期有色金属流通市值/A 股流通市值比为 3.04%，基金对有色金属行业的配置属于低于标配的水平，且低配偏离度在二季度的减持后较 2018Q1 环比大幅拉大。2018Q2 基金仍然重仓新能源汽车产业链上游资源端的钴锂个股，但配置比例边际大幅下降。从自下而上个股的角度看，2018Q2 基金重仓有色金属行业股票从 2018Q1 的 51 只减少到 2018Q2 的 46 只。2018Q2 有色金属行业个股中，基金重仓持股占流通股比例较大的是天齐锂业(12.08%)、华友钴业(8.68%)、寒锐钴业(5.77%)、金贵银业(4.67%)、赣锋锂业(4.32%)、石英股份(4.14%)。其中，2018Q2 基金加仓明显的有翔鹭钨业(+3.86%)、深圳新星(+3.27%)、正海磁材(+1.99%)、盛屯矿业(+1.60%)、银邦股份(+1.17%)、石英股份(+1.16%)、天齐锂业(+0.83%)，而减持较多的有赣锋锂业(-5.74%)、寒锐钴业(-4.38%)、西藏珠峰(-4.00%)、宝钛股份(-2.51%)、兴业矿业(-1.40%)、紫金矿业(-1.05%)。综合来看，虽然新能源汽车产业链景气度在 2018Q2 有所下滑，钴锂板块个股遭遇了较大的减持，但在未来经济走势不确定性较大的情况下，周期性强的有色金属行业缺乏整体性的亮点，而新能源汽车大势所趋下钴锂作为未来需求增量明确的板块，其个股仍是基金在有色金属行业中重仓配置的首选。

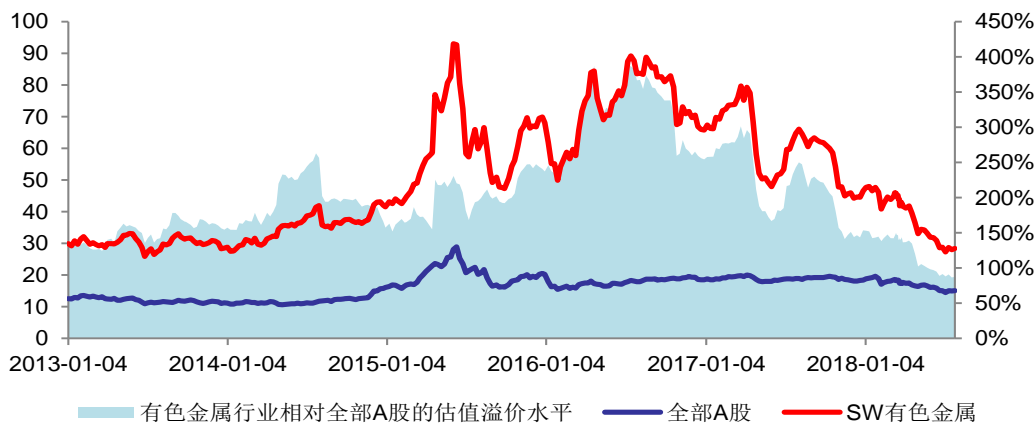
### (二) 最新观点

本周，在国内经济政策发生放松的信号催化下，周期行业包括有色金属板块迎来了反弹行情。之前，央行鼓励商业银行购债及资管新规放松等迹象给了市场国内政策可能会边际变化的想象空间，而在本周的国务院常务会议上提出了积极的财政政策要更加积极，稳健的货币政策要松紧适度，这明确了经济政策的边际宽松。上半年由于财政收缩与流动性紧张，导致国内基建投资增速大幅下滑，影响了有色金属行业的下游需求。而在政策的边际宽松后，下半年货币政策与财政政策协同发力，基建投资与制造业投资可能会触底反弹，有色金属行业未来消费预期将边际改善，有色金属板块尤其是基本金属板块有望迎来一波估值修复的反弹行情。我们相对看好目前金属价格处于底部且在未来需求改善情况下弹性较大的铝，以及下半年供应扰动率将可能出现上升的铜板块，推荐神火股份、云铝股份、中国铝业、紫金矿业、江西铜业、云南铜业。

### (三) 国内外行业及公司估值情况

上周有色金属行业相对估值小幅上涨。截至2018年7月27日，有色金属行业一年滚动市盈率为28.36倍（TTM整体法，剔除负值），全部A股为15.13倍，分别较2013年以来的历史均值低10.34%和高13.76%。行业估值溢价率方面，目前有色金属行业的估值溢价率较历史平均水平低60.42个百分点。当前值为87.41%，历史均值为202.68%。

图1：有色金属行业估值及溢价分析

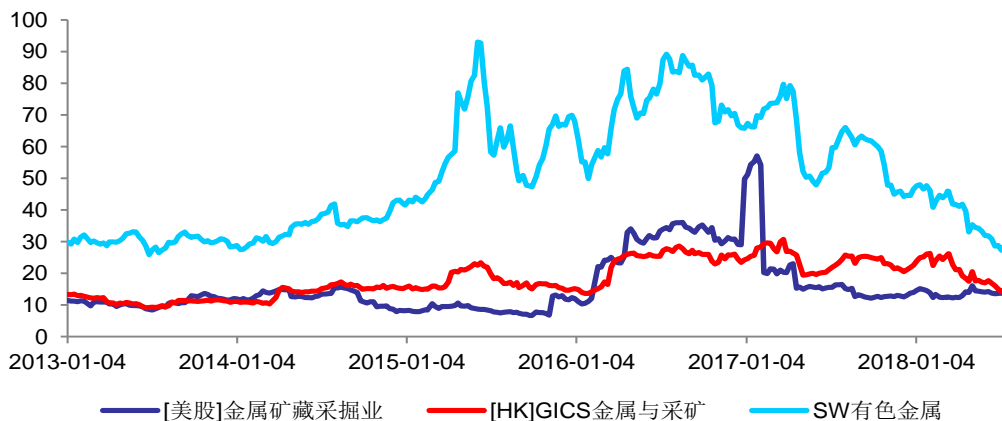


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 行业估值国际对比

国内有色金属行业市盈率高于美国与香港金属与采矿行业的市盈率。以2018年7月27日收盘价计算，国内有色金属行业的动态市盈率为28.36倍。同期美股金属矿藏与采掘行业的市盈率为13.40倍，港股金属与采矿行业的市盈率为15.60倍。

图2：各国有色金属板块PE比较



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 国内与国际重点公司估值

我们筛选了美股市值最大的 20 家有色金属行业龙头公司,计算了其 2017 年及上一年度的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看,2017 年收入增速平均为 15.02%,中位数为 9.49%,多数处于 0%~30% 区间;上一年度收入同比增速平均为 6.14%,中位数为 3.31%,多数位于 0%~30% 区间。从净利润角度看,2017 年净利润增速平均为 100.68%,中位数为 84.37%,多数处于 100% 以上区间;上一年度净利润同比增速平均为 51.30%,中位数为 96.64%,多数位于 100% 以上区间。而其所对应的估值(以 2018.7.27 日计)平均数为 40.87 倍,估值中位数为 17.34 倍,多数处于 0~20 倍之间。

A 股市场,我们列示国内市值居前的 20 只有色金属行业白马股及重点覆盖公司如下表。从收入角度看,其 2017 年收入增速平均数为 58.55%,中位数为 34.60%,多数位于 30%~60% 区间;上一年度收入平均增速为 27.19%,中位数为 10.16%,多数位于 0%~30% 区间。从净利润角度看,20 只白马股 2017 年净利润增速均值为 558.01%,中位数为 171.60%,主要处于 100% 以上区间;上一年度的净利润平均增速为-32.39%,中位数为 124.62%,多数位于 100% 以上区间。而观察其目前的估值水平(以 2018.7.27 日计),市盈率平均为 38.95 倍,中位数为 31.48 倍,主要位于 30~60 倍区间。

表 1: 美股有色金属行业龙头业绩增速与估值

代码	名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM
		Y17	Y16	Y17	Y16	
BHP.N	必和必拓	192.25%	-434.29%	23.85%	-30.75%	17.34
RIO.N	力拓	89.78%	633.14%	18.50%	-3.01%	8.43
SCCO.N	南方铜业	-6.18%	5.45%	23.69%	6.62%	37.22
FCX.N	FREEMPORT MCMORAN	143.74%	66.05%	10.61%	1.53%	8.04
NEM.N	纽蒙特矿业	84.37%	-385.00%	9.49%	10.29%	119.98
TECK.N	TECK RESOURCES	0.00%	142.04%	0.00%	12.60%	7.44
ABX.N	巴里克黄金	119.54%	123.08%	-2.15%	-5.22%	9.11
FNV.N	FRANCO NEVADA	59.33%	396.75%	10.62%	37.56%	63.33
ARNC.N	ARCONIC	92.14%	-192.24%	4.57%	-0.15%	-35.66
GG.N	GOLDCORP	306.17%	103.90%	-2.48%	-19.77%	19.57
AEM.N	伊格尔矿业	53.56%	546.07%	4.88%	7.70%	45.61
WPM.N	WHEATON PRECIOUS METALS	0.00%	220.42%	0.00%	37.44%	160.66
SLCA.N	兰德黄金	453.68%	-445.94%	121.73%	-12.97%	11.98
CMP.N	TURQUOISE HILL RESOURCES	-73.76%	2.20%	19.89%	3.58%	67.75
HBM.N	皇家黄金	565.71%	89.38%	20.72%	27.38%	6.48
CENX.O	布埃纳文图拉开采	119.25%	-325.59%	20.47%	-32.35%	18.01
KALU.O	ANGLOGOLD AS	-50.49%	138.76%	5.03%	-4.40%	52.96
HL.N	金田	-133.82%	179.97%	-10.56%	45.63%	-52.43
CDE.N	FERROGLOBE	-102.38%	115.07%	6.58%	3.05%	-71.97
	均值	100.68%	51.30%	15.02%	6.14%	40.87
	中位数	84.37%	96.64%	9.49%	3.31%	17.34

最大值	565.71%	633.14%	121.73%	45.63%	160.66
最小值	-133.82%	-445.94%	-10.56%	-32.35%	-71.97

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 2: 港股有色金属行业龙头业绩增速与估值

代码	名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM
		Y17	Y16	Y17	Y16	
3993.HK	洛阳钼业	173.32%	31.12%	254.25%	69.92%	18.20
2899.HK	紫金矿业	90.66%	11.12%	19.57%	6.05%	14.97
2600.HK	中国铝业	274.16%	170.82%	25.67%	16.83%	32.41
1378.HK	中国宏桥	-25.27%	84.81%	51.99%	39.19%	10.77
0486.HK	俄铝	3.65%	111.29%	24.88%	-8.03%	3.96
0358.HK	江西铜业股份	96.19%	21.93%	1.24%	8.91%	14.26
0847.HK	哈萨克矿业-S	152.54%	1575.00%	117.10%	15.19%	11.01
1208.HK	五矿资源	196.33%	85.12%	66.47%	27.57%	34.10
1333.HK	中国忠旺	23.06%	2.37%	16.55%	3.24%	5.00
1818.HK	招金矿业	82.26%	14.66%	0.14%	13.21%	24.91
1636.HK	中国金属利用	159.39%	37.72%	178.53%	175.51%	54.62
0639.HK	首钢资源	866.63%	126.84%	91.83%	-9.35%	9.62
2303.HK	恒兴黄金	18.28%	279.13%	31.03%	157.61%	21.88
2362.HK	金川国际	398.67%	102.86%	50.53%	-22.49%	48.06
1258.HK	中国有色矿业	1103.75%	104.23%	40.01%	10.44%	6.58
2099.HK	中国黄金国际	574.64%	-62.48%	21.64%	-0.40%	11.62
0976.HK	齐合环保	197.02%	61.37%	475.79%	2.38%	11.58
1021.HK	麦达斯控股-S	0.00%	76.29%	0.00%	-1.75%	30.67
2326.HK	新源万恒控股	0.00%	-62.67%	0.00%	-17.49%	3.16
1164.HK	中广核矿业	-86.62%	30.59%	-47.33%	0.62%	55.77
	均值	214.93%	140.11%	71.00%	24.36%	21.16
	中位数	124.37%	68.83%	28.35%	7.48%	14.61
	最大值	1103.75%	1575.00%	475.79%	175.51%	55.77
	最小值	-86.62%	-62.67%	-47.33%	-22.49%	3.16

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 3: A 股有色金属行业龙头业绩增速与估值

代码	名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM
		Y17	Y16	Y17	Y16	
603993.SH	洛阳钼业	173.32%	31.12%	254.25%	69.92%	33.98
601899.SH	紫金矿业	90.66%	11.12%	19.57%	6.05%	18.07

603799.SH	华友钴业	2637.70%	128.15%	97.31%	21.75%	23.56
601600.SH	中国铝业	274.16%	170.82%	25.67%	16.83%	44.26
002466.SZ	天齐锂业	41.86%	510.03%	40.22%	107.58%	22.35
002460.SZ	赣锋锂业	216.36%	271.03%	53.55%	109.39%	24.20
002600.SZ	领益智造	500.15%	408.31%	32.00%	147.42%	15.93
600362.SH	江西铜业	96.19%	21.93%	1.24%	8.91%	28.99
600111.SH	北方稀土	341.83%	-72.11%	100.28%	-22.28%	93.02
600547.SH	山东黄金	-12.02%	100.09%	1.56%	28.47%	38.43
600516.SH	方大炭素	5267.65%	117.48%	249.88%	1.64%	8.39
601212.SH	白银有色	-4.85%	127.23%	1.08%	1.97%	115.70
603260.SH	合盛硅业	132.81%	161.23%	53.19%	25.66%	24.55
300618.SZ	寒锐钴业	575.04%	134.50%	97.01%	-20.45%	43.68
600497.SH	驰宏锌锗	169.89%	-3437.48%	30.44%	-22.54%	20.67
600219.SH	南山铝业	22.75%	28.94%	28.88%	-4.70%	16.37
002340.SZ	格林美	131.42%	71.02%	37.20%	52.44%	34.35
600489.SH	中金黄金	-19.62%	319.51%	-15.64%	4.68%	91.63
000630.SZ	铜陵有色	204.35%	127.06%	-4.91%	-0.40%	38.31
600549.SH	厦门钨业	320.66%	122.19%	68.20%	11.42%	42.48
	均值	558.01%	-32.39%	58.55%	27.19%	38.95
	中位数	171.60%	124.62%	34.60%	10.16%	31.48
	最大值	5267.65%	510.03%	254.25%	147.42%	115.70
	最小值	-19.62%	-3437.48%	-15.64%	-22.54%	8.39

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

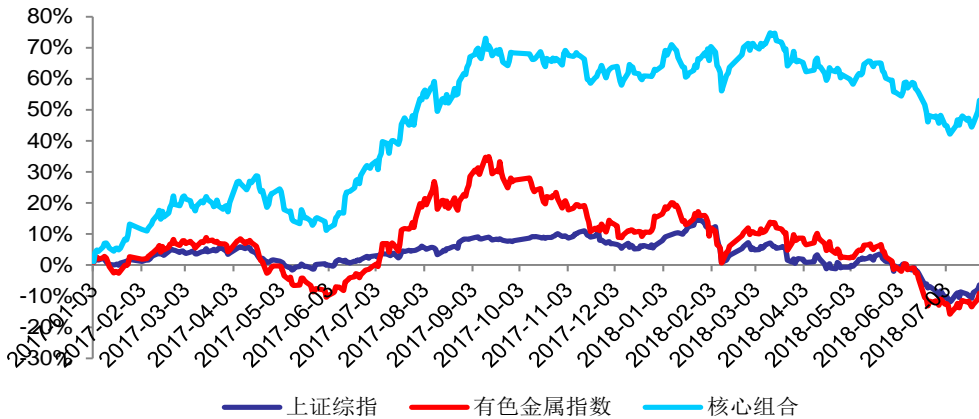
#### (四) 核心组合

表 4: 有色金属与 A 股综合指数行情回顾

证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅 (%)	累计涨幅 (%)	绝对收益率 (%)	相对收益率 (%)	入选时间
002466.SZ	天齐锂业	新能源上游锂行业龙头	-6.64	62.27	62.27	73.28	2017/1/1
603799.SH	华友钴业	新能源上游钴行业龙头	-4.80	101.42	101.42	112.43	2017/1/1
000807.SZ	云铝股份	供给侧铝行业龙头	13.57	-46.82	-46.82	-23.94	2018/1/1
601899.SH	紫金矿业	黄金行业龙头, 铜产能释放	8.23	-3.53	-3.53	19.35	2018/1/1
600362.SH	江西铜业	经济复苏铜行业龙头	3.94	-7.66	-7.66	3.35	2017/1/1

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3：核心推荐组合入选至今收益率变动（等权重）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## （五）风险提示

- 1) 有色金属下游需求低迷；
- 2) 供给侧改革与环保执行程度不及预期；
- 3) 金属价格大幅下滑；
- 4) 货币政策超预期收紧；
- 5) 新能源汽车产销不及预期。

## 二、有色金属行情回顾

### （一）有色金属板块行情回顾

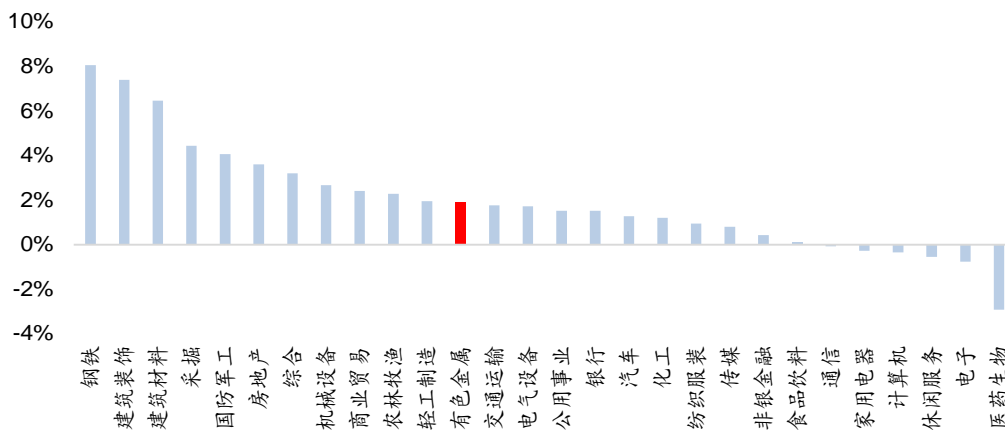
截止到 7 月 27 日周五收市，本周上证综指上涨 1.57%，报 2873.59 点；沪深 300 指数上涨 0.81%，报 3521.23 点；有色金属行业指数本周上涨 1.92%，报 3197.43 点。2018 年以来，有色金属行业指数下跌 22.88%，同期上证综指下跌 13.11%，沪深 300 指数下跌 12.64%。

**表 5: 有色金属与 A 股综合指数行情回顾**

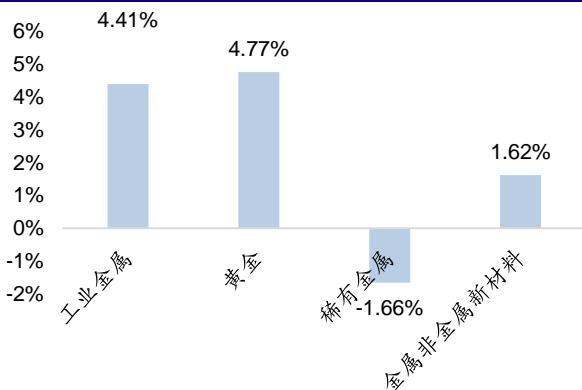
证券代码	证券简称	最新股价	本周涨幅(%)	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801760.SI	有色金属	3197.43	1.92	-0.14	-22.88
000300.SH	沪深 300	3521.23	0.81	0.29	-12.64
000001.SH	上证综指	2873.59	1.57	0.92	-13.11
399001.SZ	深圳成指	9295.93	0.48	-0.89	-15.80
399006.SZ	创业板指	1594.57	-0.93	-0.76	-9.02

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

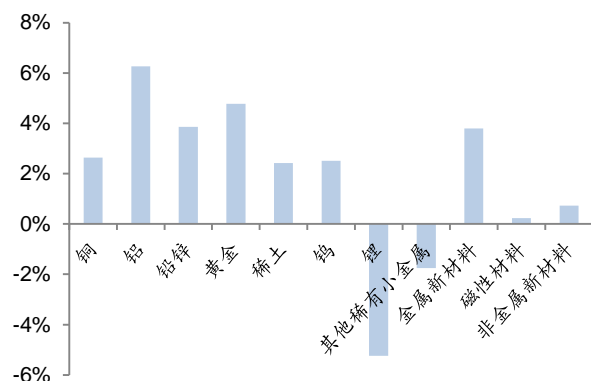
在 A 股 28 个一级行业中, 本周有色金属板块上涨 1.92%, 涨跌幅排名第 12 名。分子行业来看, 本周有色金属行业 4 个二级子行业中, 工业金属、黄金、金属非金属新材料板块分别上涨 4.41%、4.77%、1.62%, 仅稀有金属板块下跌 1.66%; 而在三级子行业中, 铜、铝、铅锌、黄金、稀土、钨、金属新材料、磁性材料、非金属新材料板块分别上涨 2.64%、6.27%、3.86%、4.77%、2.42%、2.51%、3.79%、0.23%、0.72%, 仅锂与其他稀有小金属板块下跌 5.25%、1.75%。

**图 4: A 股一级行业周涨跌幅**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

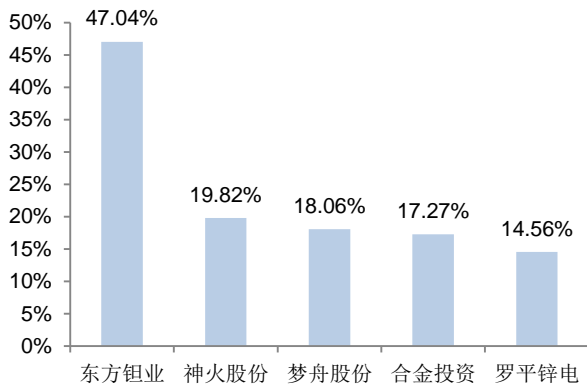
**图 5: 有色金属二级子行业周涨跌幅**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

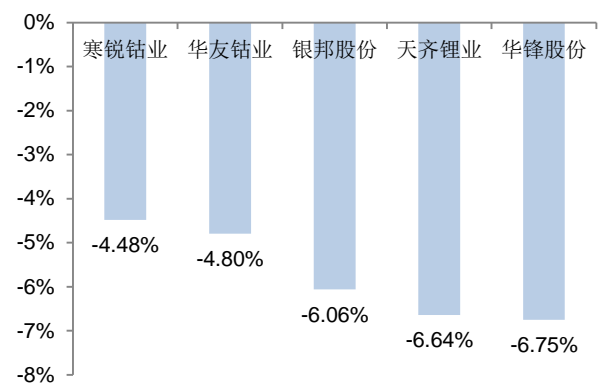
**图 6: 有色金属三级子行业涨跌幅**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周有色金属行业涨幅前五名个股为东方钽业(+47.04%)、神火股份(+19.82%)、梦舟股份(+18.06%)、合金投资(+17.27%)、罗平锌电(+14.56%)，跌幅前五名个股为寒锐钴业(-4.48%)、华友钴业(-4.80%)、银邦股份(-6.06%)、天齐锂业(-6.64%)、华峰股份(-6.75%)。

**图 7: 有色金属行业本周涨幅前五名**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**图 8: 有色金属本周跌幅前五名**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 有色金属价格行情回顾

### 1. 基本金属

本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 50090 元/吨、14400 元/吨、21325 元/吨、18820 元/吨，112210 元/吨、146700 元/吨，较上周变动幅度分别为 3.09%、2.45%、0.40%、0.05%、2.12%、0.92%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 6244 美元/吨、2053 美元/吨、2586.5 美元/吨、2132.5 美元/吨、13780 美元/吨、19865 美元/吨，较上周变动幅度分别为 1.50%、0.51%、0.33%、-0.26%、2.00%、2.05%。

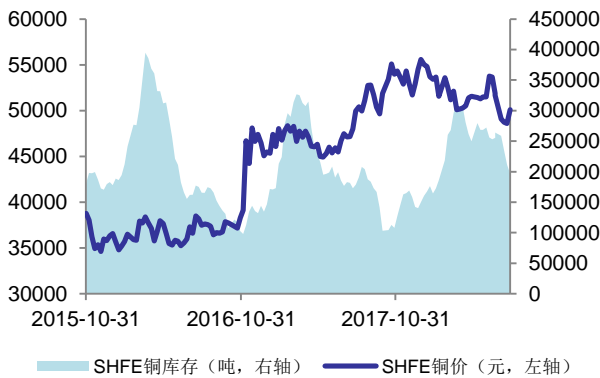
**表 6: 基本金属价格及涨跌幅 (元/吨、美元/吨)**

基金属品种	现价	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
SHFE 铜	50,090	3.09	-3.04	-9.88
SHFE 铝	14,400	2.45	1.66	-5.42
SHFE 锌	21,325	0.40	-8.50	-17.10
SHFE 铅	18,820	0.05	-8.02	-1.83
SHFE 镍	112,210	2.12	-4.65	15.84
SHFE 锡	146,700	0.92	1.73	1.28
LME 铜	6,244	1.50	-5.67	-14.04
LME 铝	2,053	0.51	-3.71	-9.34
LME 锌	2,586.5	0.33	-9.47	-21.45
LME 铅	2,132.5	-0.26	-11.48	-15.73
LME 镍	13,780	2.00	-7.76	12.58
LME 锡	19,865	2.05	0.97	-0.18

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

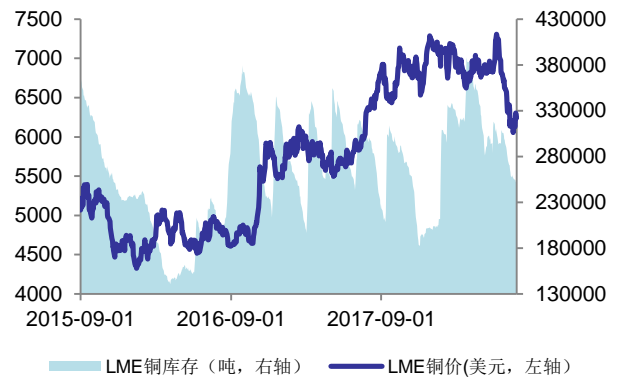
**铜:** 本周 SHFE 铜价上涨 3.09%至 50090 元/吨, SHFE 铜库存减少 6.74%至 19.71 万吨; LME 铜价上涨 1.50%至 6244 美元/吨, LME 铜库存减少 0.70%至 25.35 万吨。

图 9: SHFE 期货铜价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

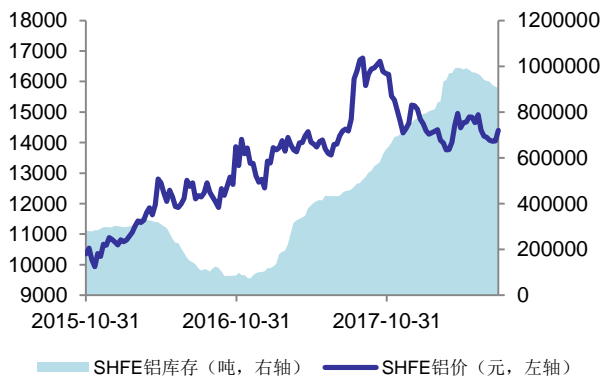
图 10: LME 期货铜价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

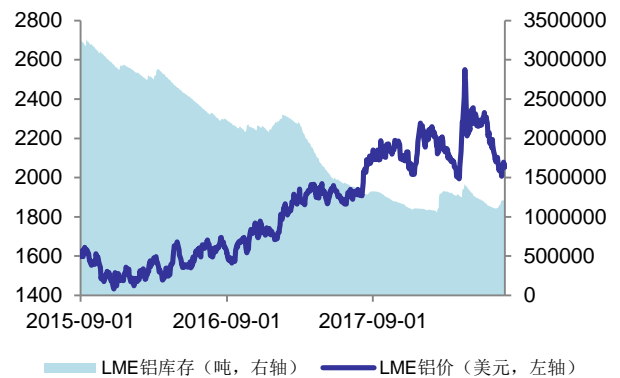
**铝:** 本周 SHFE 铝价上涨 2.45%至 14400 元/吨, SHFE 铝库存减少 0.70%至 90.52 万吨; LME 铝价上涨 0.51%至 2053 美元/吨, LME 铝库存减少 0.69%至 120 万吨。

图 11: SHFE 期货铝价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

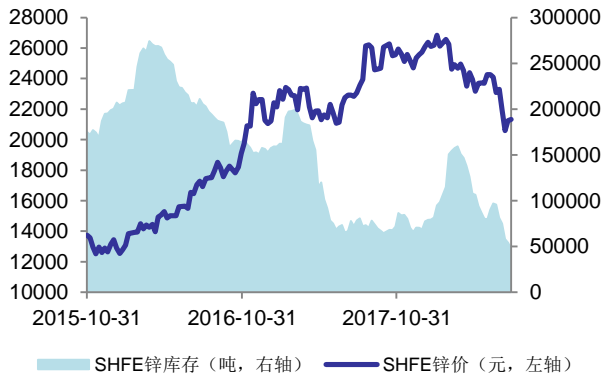
图 12: LME 期货铝价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

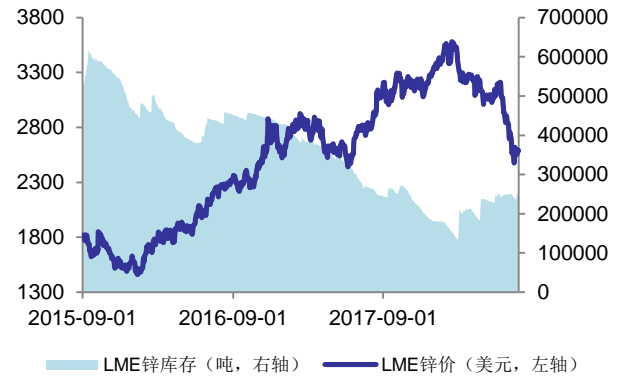
**锌:** 本周 SHFE 锌价上涨 0.40%至 21325 元/吨, SHFE 锌库存减少 11%至 4.81 万吨; LME 锌价上涨 0.33%至 2586.5 美元/吨, LME 锌库存增加 4.25%至 24.31 万吨。

图 13: SHFE 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

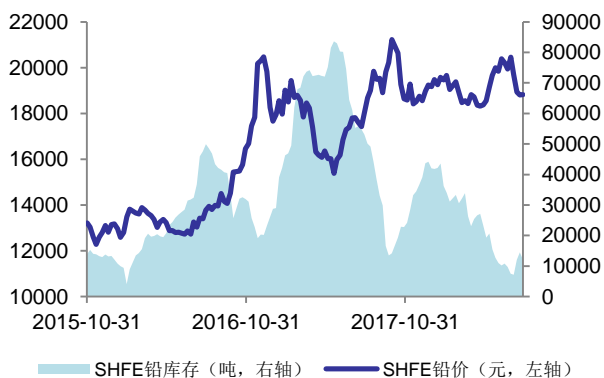
图 14: LME 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

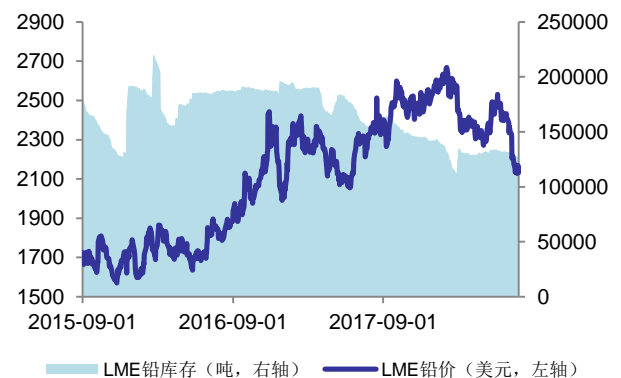
**铅:** 本周 SHFE 铅价上涨 0.05% 至 18820 元/吨, SHFE 铅库存减少 16.04% 至 1.21 万吨; LME 铅价下跌 0.26% 至 2132.5 美元/吨, LME 铅库存减少 0.33% 至 12.79 万吨。

图 15: SHFE 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 16: LME 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**镍:** 本周 SHFE 镍价上涨 2.12% 至 112210 元/吨, SHFE 镍库存减少 7.27% 至 1.98 万吨; LME 镍价上涨 2% 至 13510 美元/吨, LME 镍库存减少 0.68% 至 25.75 万吨。

图 17: SHFE 期货镍价及库存

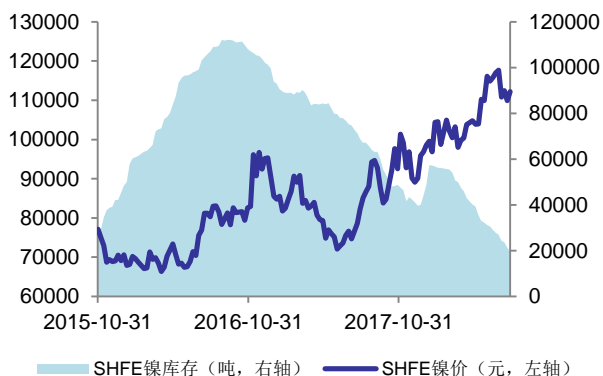
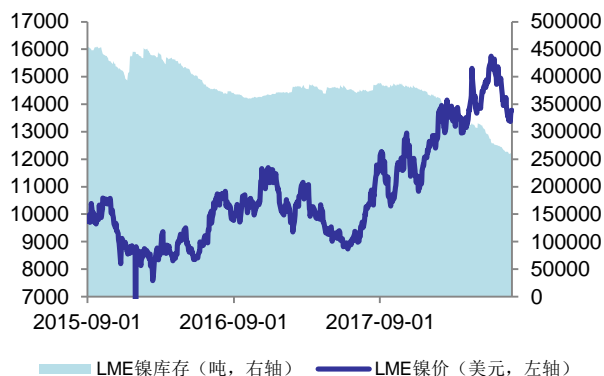


图 18: LME 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**锡:** 本周 SHFE 锡价上涨 0.92% 至 146700 元/吨, SHFE 锡库存增加 0.17% 至 0.70 万吨; LME 锡价上涨 2.05% 至 19865 美元/吨, LME 锡库存减少 5.56% 至 0.30 万吨。

图 19: SHFE 期货锡价及库存

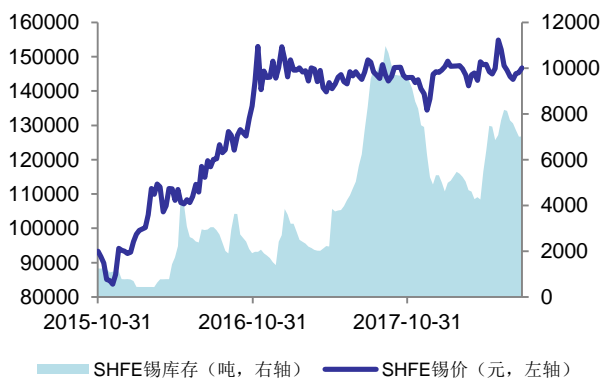
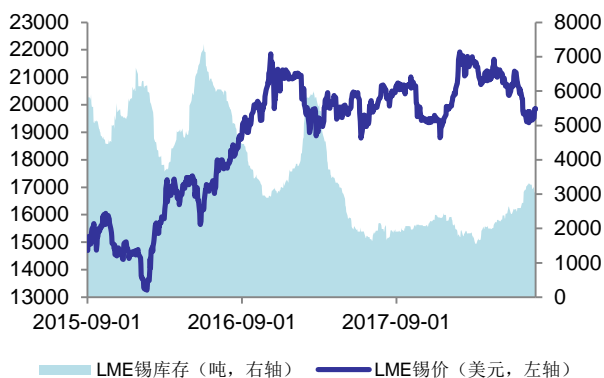


图 20: LME 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 2. 贵金属

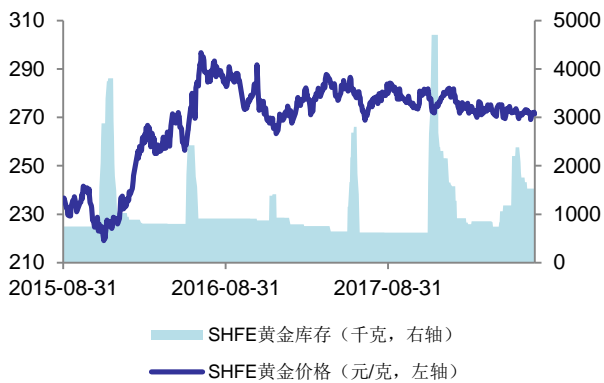
本周上期所黄金、白银分别收于 271.50 元/克、3686 元/千克, 较上周变动幅度分别为 0.31%、0.35%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 1232.5 美元/盎司、15.52 美元/盎司, 较上周变动幅度分别为 0.05%、-0.23%。本周美元指数收于 94.69, 较上周同比上涨 0.23%。

表 7: 贵金属价格及涨跌幅 (元/克、元/千克、美元/盎司)

贵金属品种	现价	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
SHFE 黄金	271.5	0.31	0.04	-2.27
SHFE 白银	3,686	0.35	-1.58	-5.07
COMEX 黄金	1,232.5	0.05	-1.73	-5.56
COMEX 白银	15.52	-0.23	-3.99	-8.65
美元指数	94.69	0.23	0.18	2.64

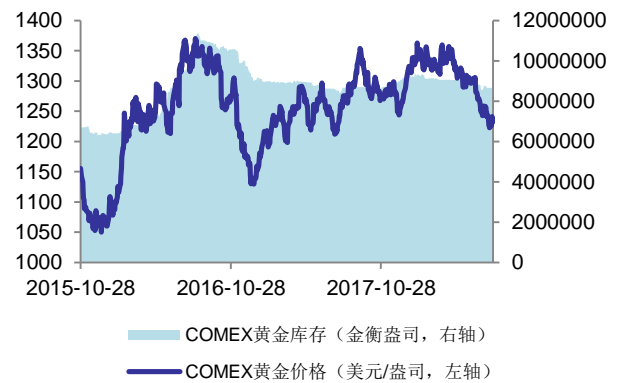
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 21: SHFE 黄金价格及库存



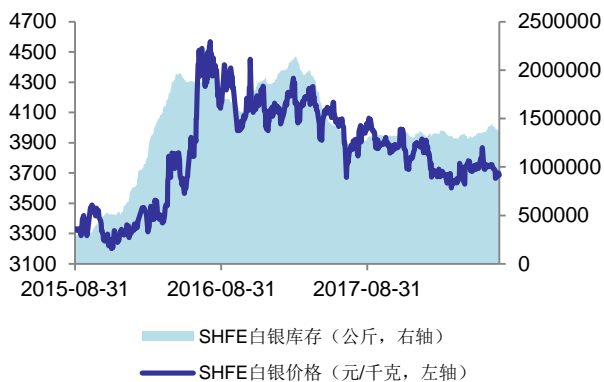
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22: COMEX 黄金价格及库存



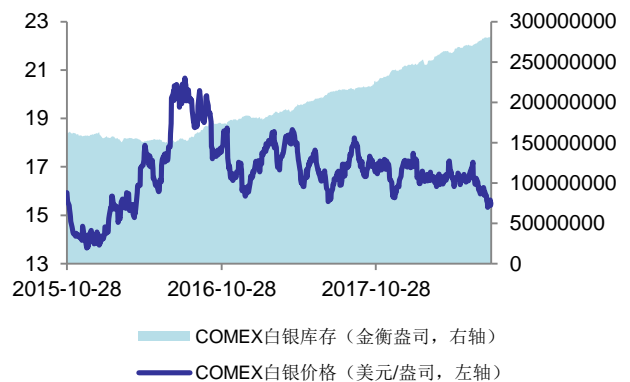
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23: SHEF 白银价格及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 24: COMEX 白银价格及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**图 25: 美元指数**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 3. 稀有金属与小金属

本周氧化镨钕、氧化铈、氧化镝、氧化铽分别收于 32.75 万元/吨、1.325 万元/吨、1147.5 元/公斤，2945 元/公斤，较上周变动幅度分别为 0%、0%、0.44%、-1.01%。本周电池级碳酸锂、氢氧化锂分别收于 107500 元/吨、136000 元/吨，较上周变动幅度分别为-6.52%、-1.23%。本周电解钴、四氧化三钴分别收于 52.1 万元/吨、39.5 万元/吨，较上周分别变动-1.70%、-2.47%。本周钨精矿、镁锭、海绵钛、锆英砂分别收于 108000 元/吨、16450 元/吨、6.1 万元/吨、12250 元/吨，较上周分别变动-2.70%、-1.50%、0%、0%。

**表 8: 稀有金属与小金属价格及涨跌幅 (万元/吨、元/公斤、元/吨)**

稀有金属与小金属品种	现价	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
氧化镨钕	32.75	0.00	-1.50	7.38
氧化铈	1.325	0.00	0.00	-10.17
氧化镝	1147.5	0.44	-0.65	0.22
氧化铽	2945	-1.01	-2.00	5.18
电池级碳酸锂	107500	-6.52	-15.69	-36.76
氢氧化锂	136000	-1.23	-1.27	-11.11
电解钴	52.1	-1.70	-8.60	-5.70
四氧化三钴	39.5	-2.47	-11.24	-3.66
钨精矿	108000	-2.70	-3.57	-3.57
镁锭	16450	-1.50	-1.50	8.22
海绵钛	6.1	0.00	1.67	8.93
锆英砂	12250	0.00	0.00	21.29

资料来源: wind, 百川资讯, 中国银河证券研究院

**稀土:** 氧化镨钕、氧化铈、氧化镝、氧化铽分别收于 32.75 万元/吨、1.325 万元/吨、1147.5 元/公斤，2945 元/公斤，较上周变动幅度分别为 0%、0%、0.44%、-1.01%。

图 26: 氧化镨钕价格走势



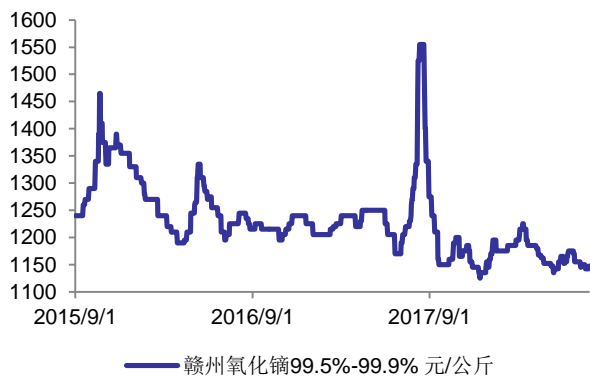
资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 27: 氧化铈价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 28: 氧化镨价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 29: 氧化铈价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

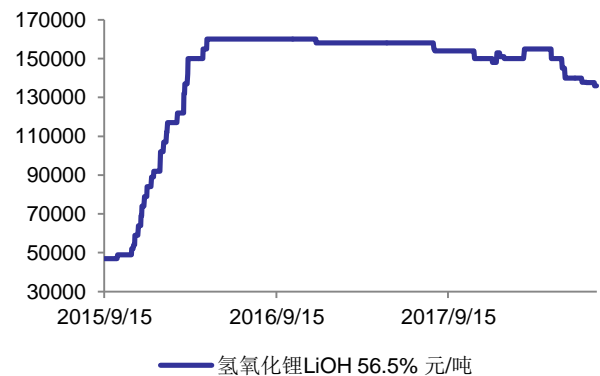
**锂:** 本周电池级碳酸锂、氢氧化锂分别收于 107500 元/吨、136000 元/吨, 较上周变动幅度分别为-6.52%、-1.23%。

图 30: 电池级碳酸锂价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 31: 氢氧化锂价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

**钴:** 本周电解钴、四氧化三钴分别收于 52.1 万元/吨、39.5 万元/吨, 较上周分别变动-1.70%、-2.47%。

图 32: 电解钴价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 33: 四氧化三钴价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

**其他小金属:** 本周钨精矿、镁锭、海绵钛、锆英砂分别收于 108000 元/吨、16450 元/吨、6.1 万元/吨、12250 元/吨, 较上周分别变动-2.70%、-1.50%、0%、0%。

图 34: 钨精矿价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 35: 镁锭价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 36: 海绵钛价格走势



图 37: 锆英砂价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

### 三、行业动态

#### 【铜】Escondida 矿工拒绝最终版薪资提议 将投票决定是否罢工

根据一份工会内部文件, 智利 Escondida 铜矿工人已经拒绝了资方给出的最终版薪资提议, 并同意通过投票来决定是否举行罢工。经过最近几日的几次会晤, 必和必拓旗下 Escondida 铜矿工人得出的结论是公司的提议未满足工会要求, 且创造了不利的劳工条件。投票于上周六开始, 将持续至本周周中。此文件还显示, “在所有的会晤中, 工会成员以压倒性票数拒绝了这一提议, 并就合法罢工展开投票。” 工会主席帕特里西奥·塔皮亚(Patricio Tapia)上周六在电话中表示, “公司从来都不想谈判, 他们只是想把自己的观点强加给我们, 给我们一些不符合我们要求的条件。我们的第一选择是达成协议, 但如果没有意向, 我们也将被迫罢工”。经过近两个月的谈判, 必和必拓与 Escondida 工会的立场仍然相去甚远, 该工会提出了有史以来最雄心勃勃的薪资提议。必和必拓在彭博(Bloomberg)获得的一份内部声明中对 Escondida 员工表示, 必和必拓的最终报价将是最好的一个方案。必和必拓驻智利官员没有立即回复记者。此前, 必和必拓表示将向员工提供一份为期三年的合同, 其中包括加薪 1.5%和一次性支付 1800 万比索, 以及削减一些现有福利。工会要求保持现有的福利, 增加 5%的工资和 2560 万比索的奖金。如果工人们拒绝了这个提议, 双方仍有机会在为期五天的政府斡旋谈判中达成协议, 谈判可能会延长五天。如果没有达成协议, 罢工将在 8 月中旬开始。

(资料来源: 上海有色网 <https://news.smm.cn/news/100824424>)

#### 【铝】俄铝制裁期限临近 铝出口订单激增

市场上一些交易员普遍担心俄铝业无法达成解除制裁的协议。本周, 伦敦金属交易所注销仓单增加了一倍, 达到一年多来的最高水平。这是现货需求上升的信号, 尽管俄铝业表示, 准备就制裁问题与美国达成协议, 使其能够再次自由地进入西方市场。俄铝母公司 En+ Group Plc 正在游说美国财政部在 8 月 5 日之前暂缓对俄铝的制裁, 8 月 5 日是投资者出售这两家公司股票的最后期限。尽管目前美国对于俄铝的制裁期限设定在 10 月 23 日才能结束与俄铝的业务往来, 不确定性的加剧可能会让铝市场再次陷入此前 4 月份

的动荡。BMO Capital Markets 大宗商品研究部门董事总经理科林·汉密尔顿(Colin Hamilton)在伦敦通过电话表示,“从各方面来看,俄铝业似乎最终将获得豁免”。全球铝订单激增的同时,铝价也出现了自6月初以来的首次单周上涨。在美国总统特朗普和欧盟在贸易问题上取得突破后,市场对全球贸易战的担忧也有所缓解。中国国务院也采取行动,通过增加财政支出和放松信贷限制来提振国内需求。伦敦上周五下午5点57分,铝价上涨0.2%,至每吨2071美元,创下5月4日以来最大单周涨幅。

(资料来源:上海有色网 <https://news.smm.cn/news/100824233>)

#### **【锌】泰克资源:上调铜、锌产量预估 资本充足支持扩张**

泰克资源公司于周四提高了对铜、锌、以及石油的产量预测,因大宗商品价格上涨,市场的利润有所回升。公司首席执行官唐林德塞表示,凭借29亿加元的现金和70亿加元的流动资金,泰克以充足的资本状态支持其扩张,其中包括48亿美元的Quebaba Blanca二期项目和价值35亿美元的智利NuevaUnion项目。周四,该公司的股价暴涨4.5%。随着Quebaba Blanca二期项目有望在8月份获得批准,泰克资源表示将启动一个正式的流程,寻求项目发展的合作伙伴。公司预计将在第四季度完成此交易。泰克还计划在2019年的第三季度完成与Gold copper的合资企业Nueva Union开发相邻矿山的可行性研究。

(资料来源:上海有色网 <https://news.smm.cn/news/100823765>)

#### **【锂】2018年6月中国碳酸锂产量0.88万吨 环比下跌3.5%**

2018年6月中国碳酸锂产量0.88万吨,环比下跌3.5%,本月中下旬,四川天齐锂业张家港基地产线检修减少供应,但江西地区某冶炼厂新产线逐步开始释放供应,市场整体供应量仅小幅下跌。6月中国碳酸锂中,矿石及盐湖卤水来源分别占比72%和28%。

(资料来源:上海有色网 <https://news.smm.cn/news/100817565>)

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**华立，有色金属行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)

海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)

北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)

海外机构：舒英婷 010-66561317 [shuyingting@chinastock.com.cn](mailto:shuyingting@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)