

## 金属非金属行业

2018-7-29

行业研究 | 行业周报

评级 **中性** 维持

# 前路漫漫，为何不把握骤雨初歇的阳光？

## 报告要点

### ■ 周内基本金属价格整体小幅反弹，积极预期 8-11 月钴锂价格修复

我们认为，基本金属商品价格目前的核心矛盾在于宏观预期、尤其中国的宏观预期，供需基本面逻辑退居次席。自上而下来看：（1）美国二季度实际 GDP 的年化季环比初值高达 4.1%、7 月 Markit 制造业 PMI 初值高达 55.5，美国宏观基本面稳健、支撑渐进式加息的推进；7 月欧央行决议计划 12 月底结束 QE，但或维持利率不变至 2019 年夏，整体来看欧美流动性正逐级收紧；国内方面，1-6 月工业企业利润同增 17.2%，印证经济的韧性；根据国务院常务会议关于“积极财政政策要更加积极、货币政策要松紧适度”等内容，流动性压力短期迎来缓解，中期基本面预期得到短期边际修复。（2）落实到基本金属商品价格，鉴于中国需求占半壁江山，我们认为近期 LME 期铜等商品价格的急跌主要反映了市场对于内外部挑战的担忧；我们对价格短期整体看震荡，三、四季度相对看好锡、铝两个品种供需及库存基本面的边际变化。（3）股票层面，鉴于前期基本金属已普遍深度调整，在流动性边际宽松的预期催化下，我们建议投资者参与铝等板块的短期反弹，但对于未来 1-3 年的中期需求逻辑维持谨慎。

**新能源车资源环节，核心矛盾在于“需求烈度”而非“需求温度”。**周内 Metal Bulletin 钴价较快回调、国内钴价则维系底部震荡，锂盐价格尚在探底。据我们的产业跟踪，正极、铜箔等环节的产销转暖均印证下半年产业链正如期迎来需求旺季，但订单环比增长总温和。**我们判断，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，后续微型车、物流车、大巴车的排产则将很大程度决定二线电池、中小正极材料的开工景气度，以及上游能源金属的“需求烈度”。**库存周期维度，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”。**不同于 2017 年，今年“主动补库”概率不大，因此上游锂钴的边际需求将与新能源车终端的排产更加紧密关联，总体预计 8-11 月钴锂价格修复。

目前时点，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：旗舰铜矿 Grasberg 股权纷争落定，印尼政府获控股权

2018 年 7 月，印尼国有企业 Inalum 以 35 亿美元收购力拓在 Grasberg 矿山所有权益，以 3.5 亿美元收购自由港全资子公司 PT-II。交易完成后，（1）自 2022 年起印尼国有企业 Inalum 持有 Grasberg 矿山 51.2% 的控股权；（2）自由港将继续积极与印尼政府谈判，寻求长期稳定的 Grasberg 矿山运营权。向前看，预计 Grasberg 矿山未来 5 年共计实现铜产量 240 万吨，黄金产量 760 万盎司。同时，由于矿山开采逐步从露天转向地下，不排除 2019-2020 年产量下降。

**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

《紧盯钴锂需求环比；解析 6 月国内精炼钴产量收缩》2018-7-22

《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

## 目录

周观点：前路漫漫，为何不把握骤雨初歇的阳光？	4
每周聚焦：Grasberg 股权纷争尘埃落定，印尼政府获 51.2%控股权	4
来自自由港将与印尼政府共同经营 Grasberg 矿山	6
从露天转向地下，不排除 2019-2020 年产量下滑	8
周度行情回顾：有色金属行业上涨 1.92%，铝板块领衔反弹	10
周度商品价格回顾：基本金属整体上涨，钴原料价格回调	12
宏观概览：美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值 55.5；欧元区 7 月制造业 PMI 初值 55.1	16

## 图表目录

图 1：Grasberg 位于印尼巴布亚省，全球最大的铜矿、金矿之一	5
图 2：2017 年 Grasberg 铜产量 44.6 万吨，全球位列第五（单位：万吨）	5
图 3：2017 年自由港公司 Grasberg 矿山权益铜产量 40.5 万吨	5
图 4：2017 年 Grasberg 权益铜产量占自由港公司铜产量 29%	5
图 5：受印尼禁止铜精矿出口影响 2017 年 Grasberg 铜产量略有下降	6
图 6：近年来 Grasberg 铜现金成本低于公司其他矿山（单位：美元/磅）	6
图 7：2017 年铜价反弹，印尼政府禁止铜精矿出口	7
图 8：自由港积极与印尼政府谈判，寻求长期稳定的 Grasberg 矿山运营权	7
图 9：股权变更完成后印尼政府持有 Grasberg 矿山 51.2%股权	7
图 10：自由港将在印尼新建冶炼厂，长期运营 Grasberg 矿山	8
图 11：2017 年 Grasberg 矿山铜产量中力拓权益产量为 5.7 千吨	8
图 12：Grasberg 矿山开采分为露天矿和地下矿项目	8
图 13：Grasberg 矿山开采逐步由露天矿转为地下矿，不排除 2019-2020 年产量下降	9
图 14：露天矿的开采延长 6 个月，2018 年底将从 3325L 台阶开始开采北矿	9
图 15：周内 LME 3 月期铜总体上涨 1.5%、3 月期铝总体微涨 0.5%	10
图 16：周内国际矿业巨头股价普涨，五矿资源 SEHK 走高 7.98%	10
图 17：周内国内电池级氢氧化锂下跌 4.3%、电池级碳酸锂下跌 9.4%	14
图 18：周内国内金属钴价格下跌 1.9%、四氧化三钴价格下跌 1.3%	14
图 19：周内 NCM523 价格持稳、NCM523 前驱体价格下跌 1.6%	15
图 20：钴酸锂价格下跌 1.2%，与 3C 需求偏弱及钴原料价格回调相关	15
图 21：周内国内海绵钛价格上涨 1.7%，2018 年初以来价格温和走强	15
图 22：周内稀土氧化镨、氧化铽价格持稳	15
图 23：周内氧化钕、氧化镱价格持稳	15
图 24：周内稀土下游-钕铁硼 48N 价格总体持稳	15
图 25：周内 Comex 黄金微涨 0.05%，美元指数上涨 0.2%	16
图 26：周内铜精矿现货加工费上涨至 87.5 美元/吨	16
图 27：周内 SHFE 铜库存减少 14.51%、LME 铜库存减少 0.70%	16
图 28：周内 SHFE 铝库存减少 0.38%、LME 铝库存减少 0.69%	16

表 1: Grasberg 经证实和可能的铜储量约 388 亿磅, 黄金储量 3390 万盎司 .....	6
表 2: 2018 年 Q2 Grasberg 矿山铜产量 15.74 万吨, 同比增长 74% .....	9
表 3: 周内有色金属 (申万) 板块上涨 1.92%、跑赢上证综指 0.35 个百分点 .....	10
表 4: 本周钢铁 (+8.05%) 涨幅居前, 有色金属行业市场排名 12/28 .....	11
表 5: 有色金属板块涨幅居前及跌幅居前个股一览 .....	11
表 6: 巴里克黄金、自由港 2018 年二季度产量梳理 .....	12
表 7: 周内 LME 基本金属价格整体走高, 3 月期铜上涨 1.5%、3 月期铝微涨 0.5% .....	13
表 8: 周内 Comex 黄金持稳、SHFE 黄金上涨 0.3% .....	13
表 9: 周内钴锂产品下调; 钴矿下跌 11%、电池级碳酸锂下跌 9.4% .....	13
表 10: 周内部分稀土商品持稳, 氧化钬价格下跌 1.3% .....	14
表 11: 美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值 55.5, 高于预期的 55.1 和前值 55.4 .....	16

## 周观点：前路漫漫，何不把握骤雨初歇的阳光？

我们认为，基本金属商品价格目前的核心矛盾在于宏观预期、尤其中国的宏观预期，供需基本面逻辑退居次席。自上而下来看：（1）美国二季度实际 GDP 的年化季环比初值高达 4.1%、7 月 Markit 制造业 PMI 初值高达 55.5，美国宏观基本面稳健、支撑渐进式加息的推进；7 月欧央行决议计划 12 月底结束 QE，但或维持利率不变至 2019 年夏，整体来看欧美流动性正逐级收紧；国内方面，1-6 月工业企业利润同增 17.2%，印证经济的韧性；根据国务院常务会议关于“积极财政政策要更加积极、货币政策要松紧适度”等内容，流动性压力短期迎来缓解，中期基本面预期得到短期边际修复。（2）落实到基本金属商品价格，鉴于中国需求占半壁江山，我们认为近期 LME 期铜等商品价格的急跌主要反映了市场对于内外部挑战的担忧；我们对价格短期整体看震荡，三、四季度相对看好锡、铝两个品种供需及库存基本面的边际变化。（3）股票层面，鉴于前期基本金属已普遍深度调整，在流动性边际宽松的预期催化下，我们建议投资者参与铝等板块的短期反弹，但对于未来 1-3 年的中期需求逻辑维持一分谨慎。

**新能源车资源环节，核心矛盾在于“需求烈度”而非“需求温度”。**周内 Metal Bulletin 钴价较快回调、国内钴价则维系底部震荡，锂盐价格尚在探底。据我们的产业跟踪，正极、铜箔等环节的产销转暖均印证下半年产业链正如期迎来需求旺季，但订单环比增长总体温和不。我们判断，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，后续微型车、物流车、大巴车的排产则将很大程度决定二线电池、中小正极材料的开工景气度，以及上游能源金属的“需求烈度”。库存周期维度，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”。不同于 2017 年，今年“主动补库”概率不大，因此上游锂钴的边际需求将与新能源车终端的排产更加紧密关联，总体预计 8-11 月钴锂价格修复。

稀土永磁方面，环保对于行业成本上行的支撑预计将持续，同时下游磁材企业逐步加码备货迎接需求旺季，价格总体具备支撑。向前看，预期稀土矿价自底部温和回暖，同时更可关注 2019 年、2020 年全球新能源汽车放量对于高端钕铁硼需求的拉动。

目前时点，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：Grasberg 股权纷争尘埃落定，印尼政府获 51.2%控股权

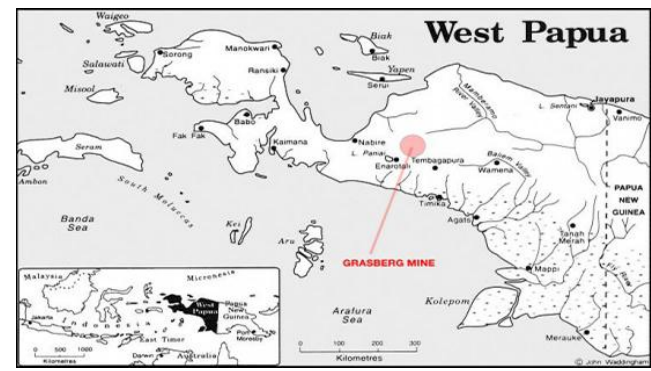
Grasberg 矿位于印度尼西亚巴布亚省，自 1967 年开始运营，是全球十大铜矿之一。根据自由港与力拓 1996 年签订的协议，2022 年前，自由港直接持有 Grasberg 矿 81.28% 股权，自由港全资子公司 PT-II 与印尼国有企业 Inalum 分别持有 9.36% 股权；并协定若产量超出特定水平，力拓获超出产量的 40%；自 2022 年起，自由港直接持股 48.8%，自由港全资子公司 PT-II 与印尼企业 Inalum 分别持有 5.6% 股权，力拓持股 40%。

2017 年 1 月印尼政府发布新规禁止铜精矿出口，由此揭开自由港、力拓与印尼政府谈判博弈的序幕。最终，于 2018 年 7 月达成协议，印尼国有企业 Inalum 以 35 亿美元收购力拓在 Grasberg 矿山所有权益，以 3.5 亿美元收购自由港全资子公司 PT-II。交易完成后，自 2022 年起印尼国有企业 Inalum 持有 Grasberg 矿山 51.2% 的控股权。

➤ **储量方面：**根据自由港公司公告披露，截至 2017 年 12 月 31 日，Grasberg 矿山 Proven & Probable 铜储量约 388 亿磅，黄金储量 3390 万盎司。

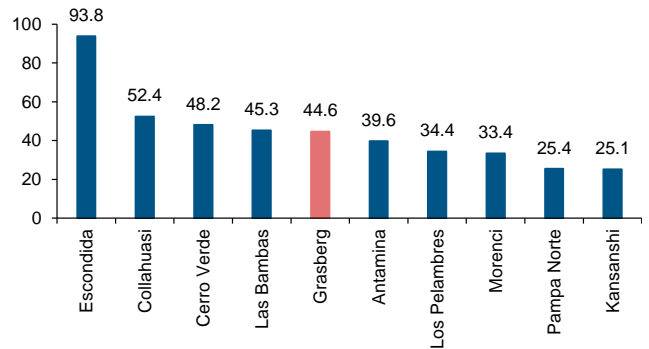
- **产量方面：**受印尼禁止铜精矿出口等事件的影响，2017 年 Grasberg 铜产量同比下降 7.5%至 44.6 万吨，在全球十大矿山中产量位列第五。2017 年自由港铜产量 139 万吨，其中拥有 Grasberg 矿山的权益铜产量约 40.5 万吨，占比 29%。若根据 2017 年产量数据预估，股权变更后，自由港年权益铜产量将减少 19 万吨。
- **成本方面：**Grasberg 矿山生产成本优势明显，由于副产品金银产量增长，矿山现金成本 C1 逐年走低。2017 年 Grasberg 矿产铜的现金成本 C1 为 1.27 美元/磅，完全成本 C3 为 1.71 美元/磅，均远低于自由港公司北美和南美矿山的平均成本，之后不排除印尼政府对税收和特许权使用费的增加导致生产成本增加的可能性。

图 1: Grasberg 位于印尼巴布亚省，全球最大的铜矿、金矿之一



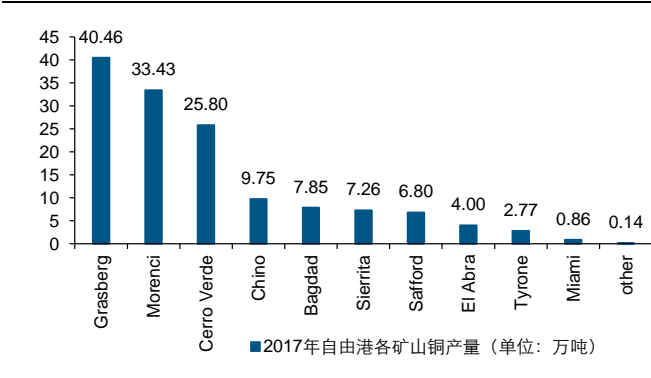
资料来源：Freeport 官网，长江证券研究所

图 2: 2017 年 Grasberg 铜产量 44.6 万吨，全球位列第五（单位：万吨）



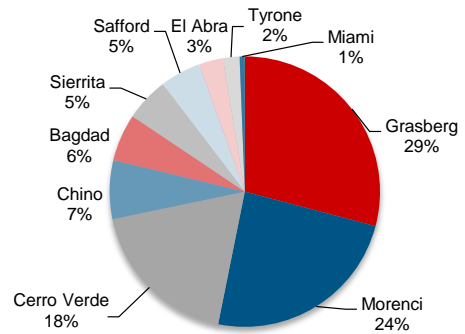
资料来源：Freeport、BHPB、Antofagasta、Glencore 官网，长江证券研究所

图 3: 2017 年自由港公司 Grasberg 矿山权益铜产量 40.5 万吨



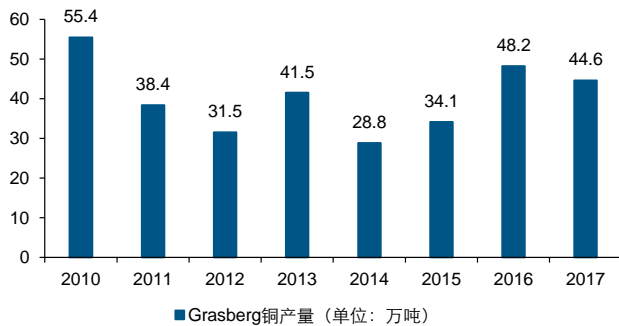
资料来源：Freeport 公司官网，长江证券研究所

图 4: 2017 年 Grasberg 权益铜产量占自由港公司铜产量 29%



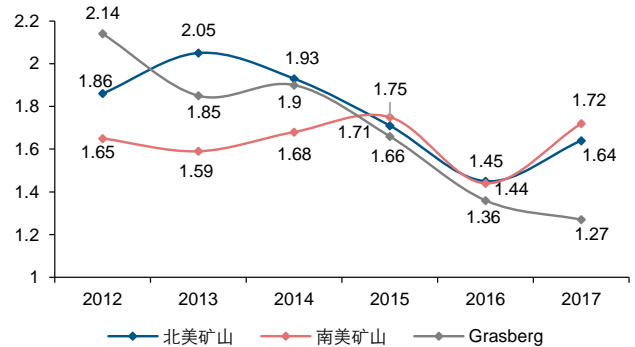
资料来源：Freeport 公司官网，长江证券研究所

图 5: 受印尼禁止铜精矿出口影响 2017 年 Grasberg 铜产量略有下降



资料来源: Freeport 公司官网, 长江证券研究所

图 6: 近年来 Grasberg 铜现金成本低于公司其他矿山 (单位: 美元/磅)



资料来源: Freeport 公司官网, 长江证券研究所

表 1: Grasberg 经证实和可能的铜储量约 388 亿磅, 黄金储量 3390 万盎司

	交易完成前		交易完成后	
	铜 (十亿磅)	黄金 (百万盎司)	铜 (十亿磅)	黄金 (百万盎司)
经证实&可能的储量				
100%股权	38.8	33.9	38.8	33.9
PT-FI 联合股权	25.1	23.2	38.8	33.9
自由港所得	22.8	21	20.4	18.8
矿石资源				
100%股权	30.6	39.5	30.6	39.5
PT-FI 联合股权	18.4	23.7	30.6	39.5
自由港所得	16.7	21.5	14.9	19.3

资料来源: Freeport 公司官网, 长江证券研究所

## 未来自由港将与印尼政府共同经营 Grasberg 矿山

2017 年一季度 LME 铜价为 6127 美元/吨, 相比 2016 年初上涨 20%。同时, 印尼政府希望提振本国金属冶炼行业, 2017 年 1 月发布新规, 允许铜精矿出口的条件包括五年内在印尼新建冶炼厂、支付出口关税、十年内将矿山 51% 股权剥离给印尼政府等。经过一年半的谈判, 2018 年 7 月, 自由港、力拓、印尼政府最终达成协议: 印尼国有矿业公司 Inalum 以 38.5 亿美元购买力拓在 Grasberg 矿山的所有权益和自由港全资子公司 PT-II (拥有 Grasberg 矿山 9.36% 股权), 其中力拓获得 35 亿美元, 自由港获得 3.5 亿美元。具体来看, Grasberg 的股权经历了显著的变更:

- **印尼政府收购前:** 2021 年前印尼政府持有 Grasberg 矿 9.36% 股权, 自由港直接持股 81.28%, 通过全资子公司 PT-II 持股 9.36%, 若矿山产量超过特定水平, 力拓获超出部分 40% 产量; 2022 年后, 自由港直接持股 48.8%, 力拓持股 40%, 自由港全资子公司 PT-II 及印尼政府均持股 5.6%。
- **印尼政府收购后:** 2022 年后, 自由港持股 48.8%, Inalum 持股 51.2%, 力拓放弃控股。自由港公司 5 年内在印尼境内建造冶炼厂, 可运营矿山至 2041 年, Inalum 代替力拓对矿山运营投资。

图 7：2017 年铜价反弹，印尼政府禁止铜精矿出口

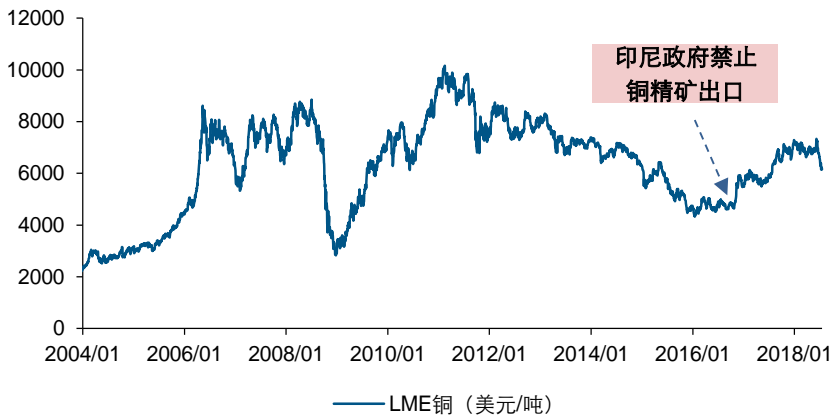


图 8：自由港积极与印尼政府谈判，寻求长期稳定的 Grasberg 矿山运营权

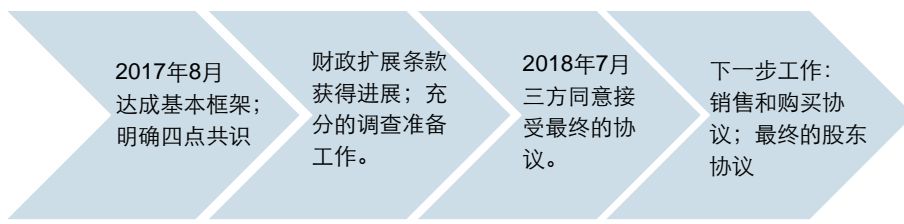


图 9：股权变更完成后印尼政府持有 Grasberg 矿山 51.2% 股权

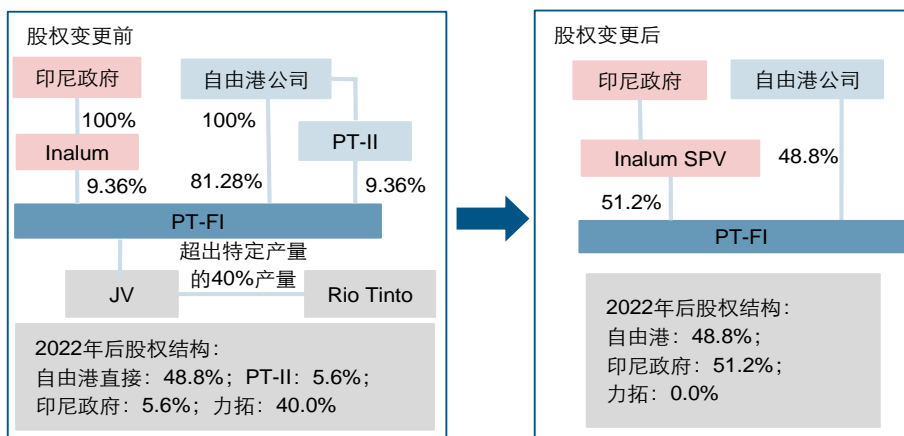
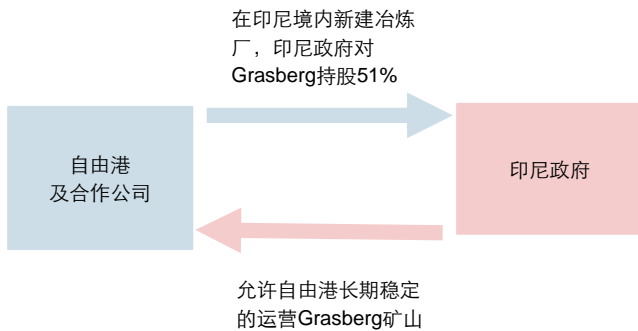
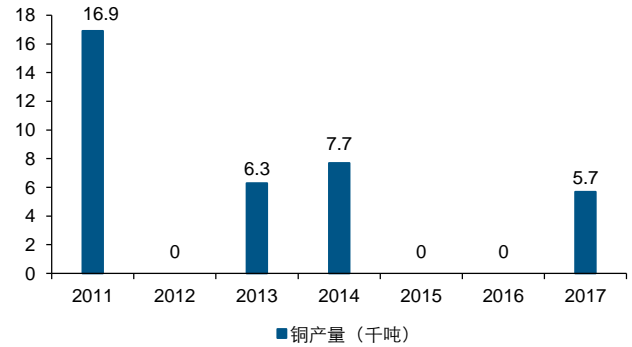


图 10: 自由港将在印尼新建冶炼厂, 长期运营 Grasberg 矿山



资料来源: Freeport 公司官网, 长江证券研究所

图 11: 2017 年 Grasberg 矿山铜产量中力拓权益产量为 5.7 千吨



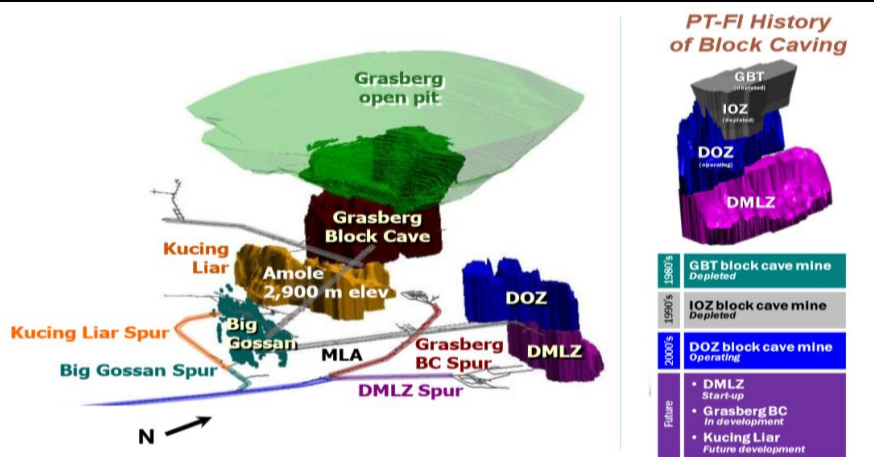
资料来源: 力拓公司官网, 长江证券研究所

## 从露天转向地下, 不排除 2019-2020 年产量下滑

2018 年 Q2 Grasberg 矿山铜产量 15.74 万吨, 同比增长 74%; 黄金产量 74 万盎司, 同比增长 113%。据公司二季报, 自由港对 Grasberg 的运营作出调整: 露天矿开采延长至 2019 上半年; DMLZ 项目延期, 预计 2019 年中开始探洞; 预计 Block Cave 于 2019 上半年投产; 预计 Grasberg 矿山未来 5 年共计实现铜产量 240 万吨, 黄金产量 760 万盎司。由于矿山开采逐步从露天矿转向地下矿, 不排除 2019-2020 年产量下降。

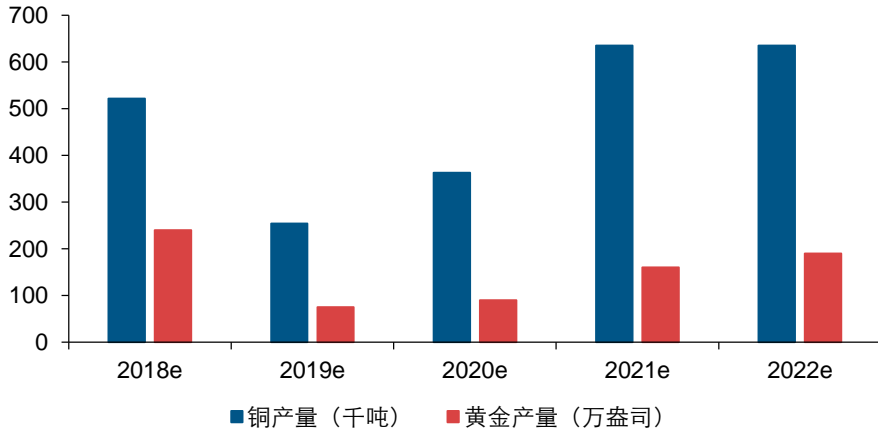
- **露天矿:** 自由港原定于 2018 年结束对 Grasberg 露天矿的开采, 调整后将继续开采至 2019 年中期。2018 年底后将开始开采北坡, 北坡矿石储量约 530 万吨, 铜品位 1.24%, 黄金品位 1.88 克/吨。预计铜产量 5.9 万吨, 黄金产量 25 万盎司。
- **Block cave:** 项目矿石储量 9.63 亿吨, 铜品位 1.01%, 黄金品位 0.72 克/吨。目前项目已开发 233 千米, 完成基础设施调试; 预计 2018Q3 运送第一批矿石, 2019 上半年投产。
- **DMLZ:** 项目储量约 4.27 亿吨, 铜品位 0.91%, 黄金品位 0.76 克/吨。2018Q2 PT-FI 计划实施水力压裂法, 以实现更大规模产量规划; 预计 2019 年中期开始探洞, 2022 年达产, 处理矿石 80000 吨/天。

图 12: Grasberg 矿山开采分为露天矿和地下矿项目



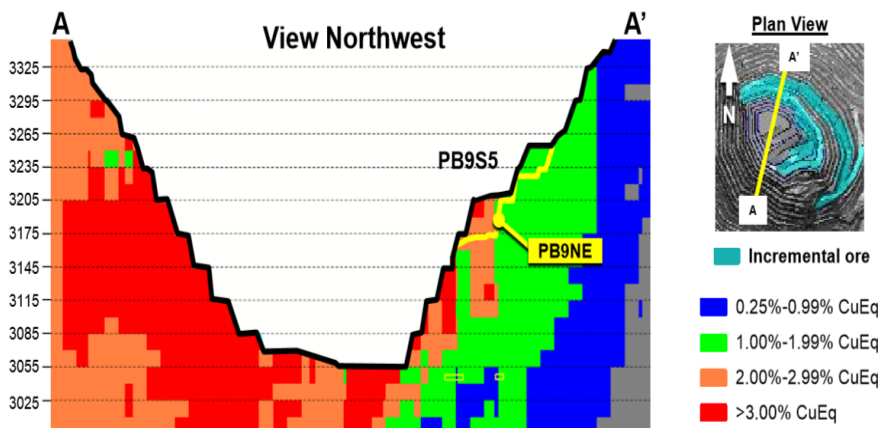
资料来源: Freeport 二季度报告, 长江证券研究所

图 13: Grasberg 矿山开采逐步由露天矿转为地下矿, 不排除 2019-2020 年产量下降



资料来源: Freeport 二季度报告, 长江证券研究所

图 14: 露天矿的开采延长 6 个月, 2018 年底将从 3325L 台阶开始开采北矿



资料来源: Freeport 二季度报告, 长江证券研究所

表 2: 2018 年 Q2 Grasberg 矿山铜产量 15.74 万吨, 同比增长 74%

	单位	2018Q2	2017Q2	2018H1	2017H1	Q2 同比	上半年同比
铜	产量	347	199	658	354	74.37%	85.88%
	销量	316	247	635	372	27.94%	70.70%
	平均价格	3.05	2.67	3.07	2.64	—	—
	现场生产和运输成本	1.33	1.77	1.34	1.89	-24.86%	-29.10%
单位现金成本	美元/磅	-0.77	0.1	-0.7	0.34	—	—
黄金	产量	740	348	1335	580	112.64%	130.17%
	销量	671	427	1274	604	57.14%	110.93%
	平均价格	1274	1243	1291	1242	—	—

资料来源: Freeport 二季度报告, 长江证券研究所

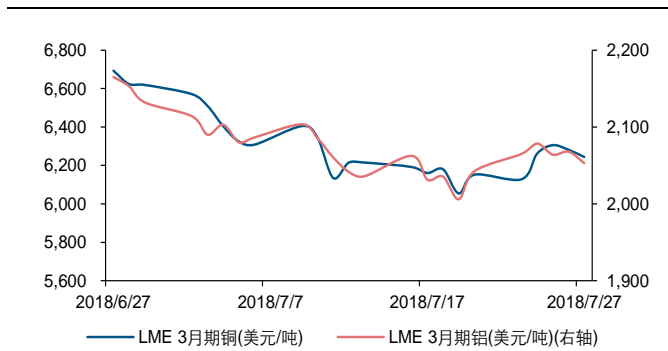
## 周度行情回顾：有色金属行业上涨 1.92%，铝板块领衔反弹

本周上证综指上涨 1.57%，申万 28 个行业中 22 个板块上涨，有色金属指数（申万）上涨 1.92%，排名第 12 位（12/28），跑赢上证综指 0.35 个百分点。全行业中钢铁（+8.05%）、建筑装饰（+7.40%）涨幅居前。

有色金属细分板块方面，基本金属领涨，其中铝板块大涨 5.70%，黄金板块上涨 4.74%，铅锌板块上涨 4.51%，铜板块上涨 3.20%，稀土永磁指数上涨 1.17%，稀有金属板块下跌 0.47%。海外市场方面，周内嘉能可（LSE）股价上涨 4.60%，必和必拓（ASX）股价上涨 4.53%，五矿资源（SEHK）股价上涨 7.98%。

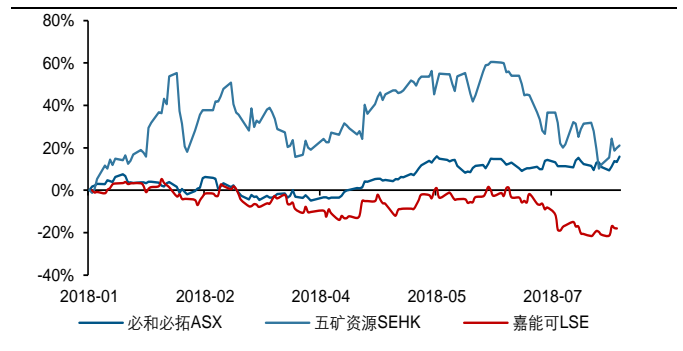
周内巴里克黄金（Barrick）、自由港（FCX）发布 2018 年第二季度的产量报告：巴里克黄金二季度生产黄金 107 万盎司（同比下滑 25.5%）、铜 3.76 万吨（同比下滑 20.2%）；自由港二季度生产铜 45.99 万吨（同比增长 14.8%）、黄金 74.6 万盎司（同比增长 111.3%）。后续嘉能可的产量报告值得重点关注。

图 15：周内 LME 3 月期铜总体上涨 1.5%、3 月期铝总体微涨 0.5%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 16：周内国际矿业巨头股价普涨，五矿资源 SEHK 走高 7.98%



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

表 3：周内有色金属（申万）板块上涨 1.92%、跑赢上证综指 0.35 个百分点

代码	名称	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
000001.SH	上证综指	1.57%	2.15%	-11.58%
801050.SI	有色金属(申万)	1.92%	0.94%	-20.58%
CI005003.WI	有色金属(中信)	1.95%	0.50%	-22.45%
CI005214.WI	铜(中信)	3.20%	2.44%	-22.27%
CI005213.WI	黄金(中信)	4.74%	0.20%	-19.12%
CI005218.WI	铝(中信)	5.70%	1.63%	-26.80%
CI005215.WI	铅锌(中信)	4.51%	1.66%	-35.59%
CI005219.WI	稀有金属III(中信)	-0.47%	-1.58%	-23.62%
884086.WI	稀土永磁指数	1.17%	1.31%	-28.55%
884039.WI	锂电池指数	0.01%	2.60%	-21.26%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 4: 本周钢铁(+8.05%)涨幅居前, 有色金属行业市场排名 12/28

涨跌排名	申万行业指数	周涨跌幅	月涨跌幅	年变化率
1	钢铁(申万)	8.05%	7.90%	-1.79%
2	建筑装饰(申万)	7.40%	4.79%	-25.75%
3	建筑材料(申万)	6.47%	8.07%	-10.20%
4	采掘(申万)	4.44%	-1.46%	-23.75%
5	国防军工(申万)	4.07%	8.19%	-22.09%
6	房地产(申万)	3.60%	-3.80%	-18.73%
7	综合(申万)	3.19%	3.61%	-34.26%
8	机械设备(申万)	2.67%	1.39%	-23.68%
9	商业贸易(申万)	2.41%	-0.11%	-18.02%
10	农林牧渔(申万)	2.28%	1.67%	-11.17%
11	轻工制造(申万)	1.95%	-0.50%	-22.81%
12	<b>有色金属(申万)</b>	1.92%	0.61%	-21.75%
13	交通运输(申万)	1.77%	-2.21%	-15.62%
14	电气设备(申万)	1.73%	1.14%	-22.43%
15	公用事业(申万)	1.52%	2.97%	-21.08%
16	银行(申万)	1.51%	1.91%	-10.85%
17	汽车(申万)	1.27%	-2.97%	-19.78%
18	化工(申万)	1.20%	3.37%	-11.26%
19	纺织服装(申万)	0.94%	-1.30%	-23.90%
20	传媒(申万)	0.80%	0.55%	-26.05%
21	非银金融(申万)	0.42%	2.56%	-14.87%
22	食品饮料(申万)	0.10%	-3.81%	32.85%
23	通信(申万)	-0.08%	5.29%	-18.83%
24	家用电器(申万)	-0.29%	-7.55%	-1.13%
25	计算机(申万)	-0.36%	4.39%	-2.89%
26	休闲服务(申万)	-0.55%	2.34%	19.68%
27	电子(申万)	-0.77%	4.29%	-10.69%
28	医药生物(申万)	-2.93%	-3.73%	10.03%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 5: 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
东方钽业	47.04%	63.44%	4.56%	万邦德	-12.37%	-13.31%	-13.31%
神火股份	19.82%	8.60%	-48.53%	科恒股份	-10.94%	-7.68%	-38.62%
梦舟股份	18.06%	13.84%	-33.07%	天齐锂业	-6.64%	-5.30%	-11.42%
罗平锌电	14.56%	19.51%	-45.31%	银邦股份	-6.06%	1.30%	-5.37%
云铝股份	13.57%	5.02%	-46.30%	华友钴业	-4.80%	2.30%	24.28%

大西洋	11.39%	5.30%	-26.78%	寒锐钴业	-4.48%	16.01%	1.40%
常铝股份	11.11%	15.32%	-25.53%	洛阳钼业	-4.30%	-7.95%	-14.76%
宏达股份	10.81%	10.81%	-44.70%	赣锋锂业	-3.47%	-4.85%	-22.80%
中国铝业	10.00%	0.26%	-52.41%	盛屯矿业	-2.82%	2.99%	10.48%
中孚实业	9.40%	7.38%	-45.61%	东睦股份	-2.20%	0.20%	-6.82%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 6: 巴里克黄金、自由港 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	
巴里克黄金	黄金产量 (千盎司)	1,067	1,049	1,432	2,116	2,741	1.7%	-25.5%	-22.8%
	黄金销量 (千盎司)	1,037	1,071	1,398	2,108	2,703	-3.2%	-25.8%	-22.0%
	铜产量 (万吨)	3.76	3.86	4.72	7.62	9.03	-2.4%	-20.2%	-15.6%
	铜销量 (万吨)	3.36	3.86	4.45	7.21	8.66	-12.9%	-24.5%	-16.8%
自由港	铜 (万吨)	45.99	43.18	40.05	89.18	78.65	6.5%	14.8%	13.4%
	黄金产量 (千盎司)	746	599	353	1,345	592	24.5%	111.3%	127.2%
	钼 (万吨)	1.09	1.00	1.04	2.09	2.09	9.1%	4.3%	0.0%

资料来源: 巴里克黄金、自由港公司官网, 长江证券研究所

## 周度商品价格回顾: 基本金属整体上涨, 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 11.0% 至 23.4 美元/磅, 四氧化三钴价格下跌 1.3% 至 392.5 元/公斤, 金属钴价格小幅下跌 1.9% 至 515 元/公斤; 国内金属锂价格持稳, 电池级碳酸锂下跌 9.4% 至 106 元/公斤, 电池级氢氧化锂下跌 4.3% 至 134.5 元/公斤; 正极材料方面, 钴酸锂、NCM523 前驱体价格分别下跌 1.2%、1.6% 至 418 元/公斤、119.5 元/公斤。

周内基本金属内外盘价格整体上涨, LME 三月期铜上涨 1.5% 至 6244 美元/吨、期铝小幅上涨 0.5% 至 2053 美元/吨、期铅下跌 0.3% 至 2132.5 美元/吨、期锌上涨 0.3% 至 2586.5 美元/吨、期锡上涨 2.0% 至 13780 美元/吨、期镍上涨 2.1% 至 19865 美元/吨。SHFE 三月期铜上涨 3.1% 至 50090 元/吨、期铝上涨 2.5% 至 14400 元/吨、期铅微涨 0.1% 至 18820 元/吨、期锌上涨 0.4% 至 21325 元/吨、期镍上涨 2.1% 至 112210 元/吨、期锡上涨 0.9% 至 146700 元/吨。国内精锡供需持续修复, 预计今年将逐步从过剩转为紧平衡, 预计锡价会上涨至 15.5-16 万元/吨。

稀土价格方面, 近一周稀土价格整体持稳, 仅氧化钆价格下跌 1.3% 至 378 元/公斤。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 7：周内 LME 基本金属价格整体走高，3 月期铜上涨 1.5%、3 月期铝微涨 0.5%

	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	50090	3.1%	-2.7%	-9.6%
	SHFE 3 月期铝	元/吨	14400	2.5%	1.6%	-5.1%
	SHFE 3 月期铅	元/吨	18820	0.1%	-6.7%	-1.1%
	SHFE 3 月期锌	元/吨	21325	0.4%	-6.9%	-17.5%
	SHFE 3 月期镍	元/吨	112210	2.1%	-2.0%	13.1%
	SHFE 3 月期锡	元/吨	146700	0.9%	1.2%	-21.1%
外盘	LME 3 月期铜	美元/吨	6244	1.5%	-6.7%	-13.5%
	LME 3 月期铝	美元/吨	2053	0.5%	-5.2%	-9.4%
	LME 3 月期铅	美元/吨	2132.5	-0.3%	-12.4%	-16.6%
	LME 3 月期锌	美元/吨	2586.5	0.3%	-10.3%	-23.6%
	LME 3 月期镍	美元/吨	13780	2.0%	-7.3%	8.9%
	LME 3 月期锡	美元/吨	19865	2.1%	0.4%	0.2%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 8：周内 Comex 黄金持稳、SHFE 黄金上涨 0.3%

	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	271.5	0.3%	0.0%	-0.3%
	SHFE 银	元/千克	3686	0.4%	-1.8%	-3.0%
外盘	Comex 金	美元/盎司	1232.5	0.0%	-1.7%	-6.6%
	Comex 银	美元/盎司	15.515	-0.2%	-3.8%	-9.9%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 9：周内钴锂产品下调；钴矿下跌 11%、电池级碳酸锂下跌 9.4%

	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	23.4	-11.0%	-28.9%	-9.3%
	金属钴	元/公斤	515	-1.9%	-4.6%	-7.2%
	四氧化三钴	元/公斤	392.5	-1.3%	-8.2%	0.5%
	硫酸钴 20.5%	元/公斤	104.5	0.0%	-0.9%	-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	106	-9.4%	-13.8%	-36.1%
	电池级氢氧化锂	元/公斤	134.5	-4.3%	-5.6%	-12.4%
正极	钴酸锂	元/公斤	418	-1.2%	-5.6%	2.7%
	NCM523 前驱体	元/公斤	119.5	-1.6%	-7.0%	-0.8%
	NCM523	元/公斤	189	0.0%	-9.6%	-8.7%
	NCM622	元/公斤	227.5	0.0%	0.0%	2.2%
钛	钛精矿(中国未税)	元/吨	1125	0.0%	1.8%	-1.7%
	海绵钛	元/吨	61500	1.7%	2.5%	13.9%

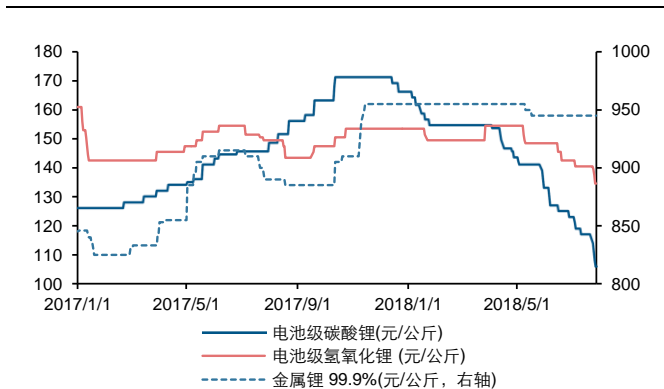
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

表 10: 周内部分稀土商品持稳, 氧化钬价格下跌 1.3%

	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	0.0%	-3.8%	-10.5%
	氧化钇	元/吨	13000	0.0%	0.0%	-10.3%
	氧化镧	元/吨	13250	0.0%	-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%	-2.4%	1.2%
	氧化钕	元/公斤	320	0.0%	-2.4%	3.1%
	氧化镨钕	元/吨	325	0.0%	-2.4%	6.4%
重稀土	氧化钇	元/吨	19000	0.0%	-2.6%	-11.6%
	氧化钆	元/吨	124500	0.0%	-6.0%	43.9%
	氧化铈	元/公斤	1150	0.0%	-0.9%	0.4%
	氧化铽	元/公斤	2945	0.0%	-1.7%	6.1%
	氧化钬	元/公斤	378	-1.3%	-5.0%	-2.6%
	氧化镱	元/公斤	4200	0.0%	0.0%	1.2%
	氧化镱	元/公斤	118	0.0%	-2.5%	-11.3%
磁材	钕铁硼 48N	元/公斤	166	0.0%	0.0%	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%	0.0%	-2.4%

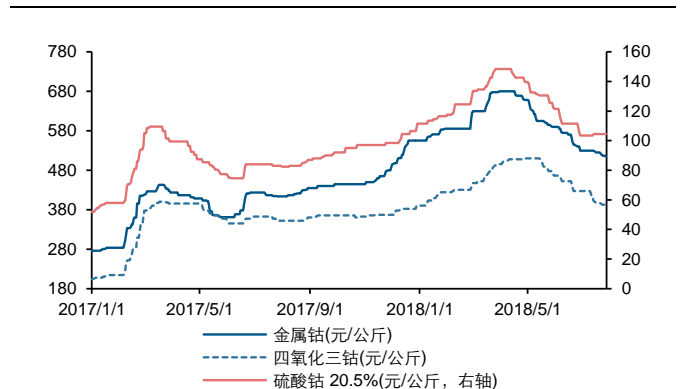
资料来源: 亚洲金属网, 百川资讯, 长江证券研究所

图 17: 周内国内电池级氢氧化锂下跌 4.3%、电池级碳酸锂下跌 9.4%

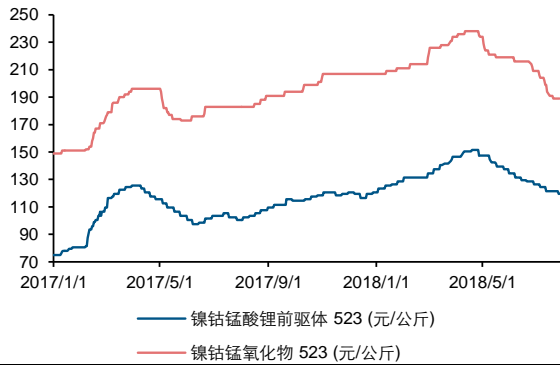


资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

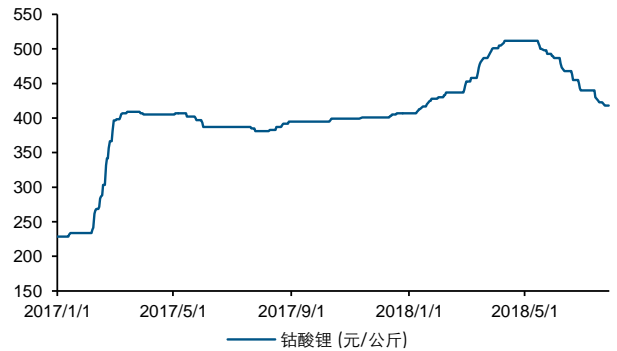
图 18: 周内国内金属钴价格下跌 1.9%、四氧化三钴价格下跌 1.3%



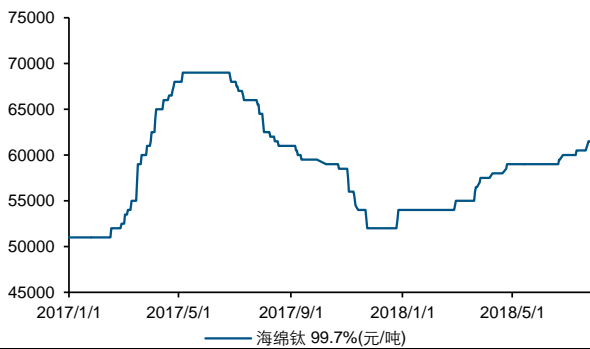
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

**图 19: 周内 NCM523 价格持稳、NCM523 前驱体价格下跌 1.6%**


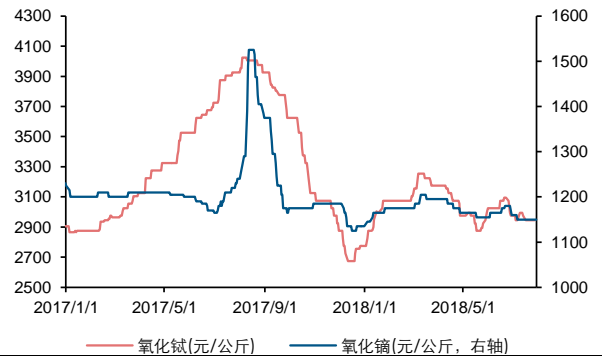
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

**图 20: 钴酸锂价格下跌 1.2%, 与 3C 需求偏弱及钴原料价格回调相关**


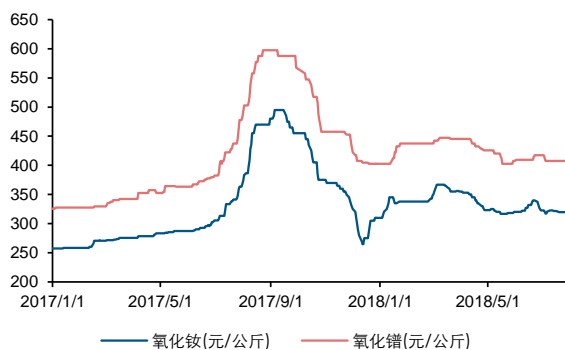
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

**图 21: 周内国内海绵钛价格上涨 1.7%, 2018 年初以来价格温和走强**


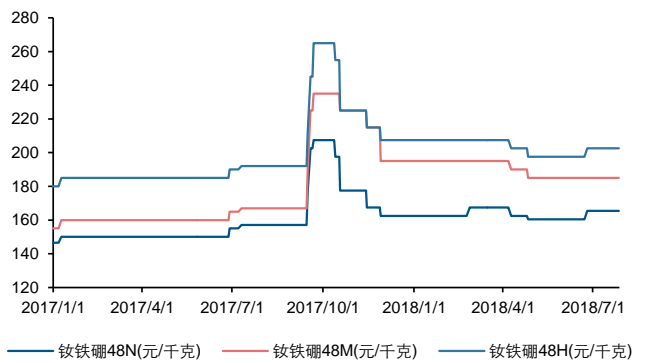
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

**图 22: 周内稀土氧化铈、氧化铽价格持稳**


资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

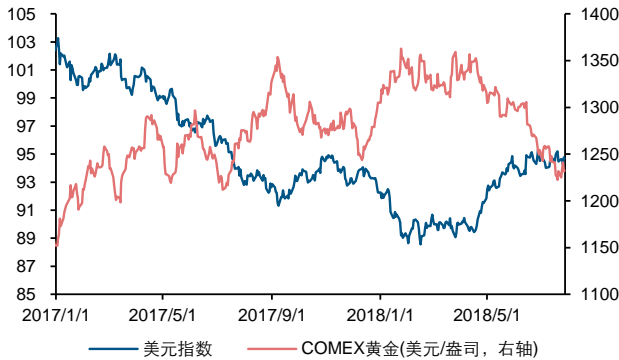
**图 23: 周内氧化铈、氧化镨价格持稳**


资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

**图 24: 周内稀土下游-钕铁硼 48N 价格总体持稳**


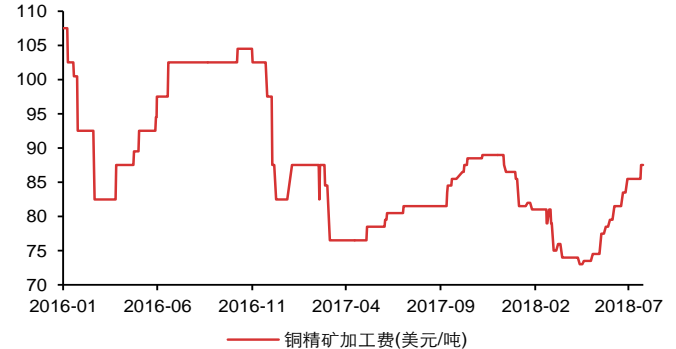
资料来源: 百川资讯, 长江证券研究所

图 25: 周内 Comex 黄金微涨 0.05%, 美元指数上涨 0.2%



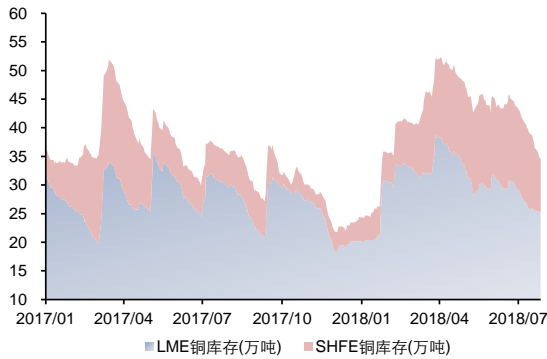
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 26: 周内铜精矿现货加工费上涨至 87.5 美元/吨



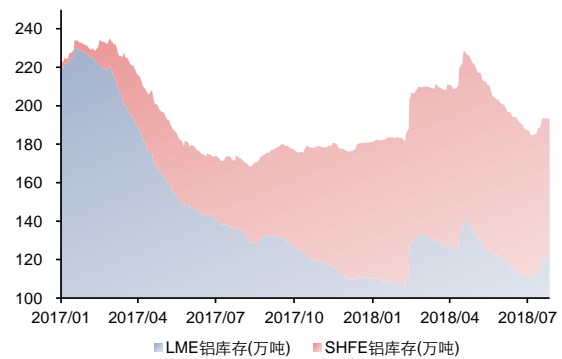
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

图 27: 周内 SHFE 铜库存减少 14.51%、LME 铜库存减少 0.70%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 28: 周内 SHFE 铝库存减少 0.38%、LME 铝库存减少 0.69%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 宏观概览: 美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值 55.5; 欧元区 7 月制造业 PMI 初值 55.1

美国宏观: (1) 美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值 55.5, 高于预期的 55.1 和前值 55.4; (2) 美国二季度实际 GDP 年化季环比初值增长 4.1%, 略低于预期 4.2%、高于前值 2.2%; (3) 美国 7 月 20 日当周 EIA 原油库存减少 614.7 万桶, 原预期减少 300 万桶, 前值增加 583.6 万桶。

欧洲宏观: (1) 欧元区 7 月制造业 PMI 初值 55.1, 高于预期的 54.7 和前值 54.9; (2) 法国二季度 GDP 季环比初值增长 0.2%, 略低于预期的 0.3%, 与前值持平; (3) 欧元区 6 月 M3 货币供应同比增加 4.4%, 高于预期和前值的 4.0%。

中国宏观: (1) 中国 6 月规模以上工业企业利润同比增长 20%, 低于前值的 21.1%; (2) 国务院常务会议提出“积极财政政策要更加积极, 稳健货币政策要松紧适度”。

表 11: 美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值 55.5, 高于预期的 55.1 和前值 55.4

指标	今值	预期	前值
2018/07/27 中国 6 月规模以上工业企业利润同比	20.00%		21.10%
日本 7 月东京 CPI(除生鲜食品)同比	0.80%	0.70%	0.70%

	法国二季度 GDP 季环比初值	0.20%	0.30%	0.20%
	<b>美国二季度实际 GDP 年化季环比初值</b>	<b>4.10%</b>	<b>4.20%</b>	<b>2.20%</b>
	美国 7 月密歇根大学消费者信心指数终值	97.90	97.10	97.10
	韩国二季度 GDP 同比初值	2.90%	2.90%	2.80%
	韩国二季度 GDP 环比初值	0.70%	0.70%	1.00%
	意大利 7 月 Istat 消费者信心指数	116.30	116.00	116.20
2018/07/26	意大利 7 月 Istat 商业信心指数	106.90	106.50	106.90
	欧元区欧洲央行存款便利利率	-0.40%	-0.40%	-0.40%
	欧元区欧洲央行主要再融资利率	0.00%	0.00%	0.00%
	美国 6 月耐用品订单环比初值	1.00%	3.00%	-0.40%
	美国 7 月 21 日当周首次申请失业救济人数(万人)	21.70	21.50	20.80
	新西兰 6 月贸易帐(亿纽元)	-1.13	2.00	2.08
	澳大利亚二季度 CPI 同比	2.10%	2.20%	1.90%
	澳大利亚二季度 CPI 季环比	0.40%	0.50%	0.40%
	德国 7 月 IFO 商业预期指数	98.20	98.30	98.60
2018/07/25	德国 7 月 IFO 商业景气指数	101.70	101.50	101.80
	欧元区 6 月 M3 货币供应同比	4.40%	4.00%	4.00%
	美国 7 月 20 日当周 MBA 抵押贷款申请活动指数周环比	-0.20%	-	-2.50%
	美国 6 月新屋销售(万户)	63.10	66.80	66.60
	美国 7 月 20 日当周 EIA 汽油库存变动(万桶)	-232.80	-109.20	-316.50
	美国 7 月 20 日当周 EIA 原油库存变动(万桶)	-614.70	-300.00	583.60
	日本 7 月制造业 PMI 初值	51.60	-	53.00
	法国 7 月制造业 PMI 初值	53.10	52.50	52.50
2018/07/24	德国 7 月制造业 PMI 初值	57.30	55.50	55.90
	<b>欧元区 7 月制造业 PMI 初值</b>	<b>55.10</b>	<b>54.70</b>	<b>54.90</b>
	<b>美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值</b>	<b>55.50</b>	<b>55.10</b>	<b>55.40</b>
2018/07/23	美国 6 月成屋销售总数年化(万户)	538.00	545.00	541.00

资料来源：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。