

推荐 (维持)

招商有色最新观点

2018年08月06日

京津冀冬季限产公布，关注铝相关标的

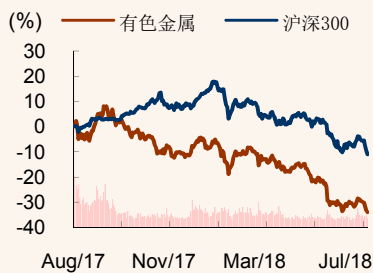
上证指数 2740

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	115	3.3
总市值 (亿元)	14320	3.0
流通市值 (亿元)	11713	3.1

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4.5	-25.2	-32.1
相对表现	-1.7	-2.8	-21.0



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《铜行业跟踪点评报告—空头因素纷纷瓦解，铜价有望伺机筑底反弹》2018-07-31
- 2、《Escondida 铜矿罢工一触即发 氧化铝即破三千，铝价借力再上新台阶—招商有色最新观点》2018-07-28
- 3、《下周 Escondida 铜矿谈判大限 关注电解铝企业成本走强，倒挂引发减产—招商有色最新观点》2018-07-22

刘文平

liuwenping@cmschina.com.cn
S1090517030002

黄梓钊

0755-83295441
huangzizhao@cmschina.com.cn
S1090517090003

研究助理

刘伟洁

liuweijie@cmschina.com.cn

研究助理

黄昱颖

huangyuying@cmschina.com.cn

本篇报告为对我们近期观点的集中阐述、总结和更新。

- **1、铜:** 4-6月传统消费旺季，铜库存去化不顺畅。进入7月，淡季反而连续大幅降库。4-7月今年全球累计去库27万吨，去年同期累计去库23万吨。铜矿罢工消息近期较为集中，但是由于美元的强势和中美关系的紧张，市场避险情绪重，铜价根本不为所动。近期继续关注 Escondida 的进展，毕竟是全球最大的铜矿，去年曾经造成了铜市场的剧烈波动。库存压力缓解，铜矿罢工不及预期的情绪如果在 Escondida 谈判破裂举行罢工下情绪激再度被点燃，将有希望将投资者的焦点转移到铜矿供应矛盾上来，铜价有望伺机筑底反弹。
- **2、铝:** 本周《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案（征求意见稿）》在行业内广泛传播，一方面，真伪并未被证明，另外市场重点关注的山东魏桥是否限产并不可知，山西吕梁是否列入采暖季限产也并未发现一二线索。因此市场并不因此而动。巴西海特鲁复产时间以及采暖季限产的范围和执行力度是近期关注热点。电解铝去库仍在继续，关注成本倒挂引发电解铝限产的企业是否增加，这可能让库存能够得以持续。仍旧认为电解铝年内是走一步看一步的品种，潜在的消息能够迅速改变市场格局。自备电整顿、俄铝制裁、采暖季限产、海特鲁氧化铝厂复产以及碳交易等都是潜在的因素。中长期坚定看好供给侧改革对整个铝市场的规范作用。
- **3、铅锌:** 本周铝价领跌基本金属市场。铅价较弱主要是供应持续增加，现货对期货升水转帖水。河南铅厂仍在检修后恢复过程，现货供给仍在增加。本周再生精铅较原生铅贴水扩大，再生精铅供给也较为充裕。短期铅价压力较大。沪粤津三地库存连续三周增库，现货升水从 200 多元回落至 20-40 附近。基本面转弱对于锌价来说雪上加霜。由于锌价是基本金属中上涨起步最早，涨幅较大，而且全球锌精矿处于恢复、增长期，因此供给的恢复可能导致基本面趋向于偏空，这导致了资金对于锌空头头寸的青睐。加之年内宏观预期持续偏悲观，锌成为投资者做空的佳选。近期基本面转弱更加不利锌价。关注宏观经济数据及投资者远期预期，宏观情绪的改善将会缓解锌价的压力。考虑锌供给增加不及预期，因为这对锌价有支撑，下半年锌价重心不至于大幅回落。
- **4、钴:** 近一周钴的 MB 报价仍然没有停止下跌的态势，国外 MB 钴价大幅下滑，正逐步追平国内价格，但钴原料长单价格与现货价格差距过大，冶炼厂经营十分吃力，下游需求也持续平淡，环保停产的冶炼厂也不急于复产，依旧观望后市。受国外报价持续下滑，国内投机市场波动频繁，市场心态不稳，钴价依然短期承压。未来随着三元材料不断推广，钴需求将不断提升，目前市场新投入在建冶炼厂居多，钴产品短缺将传导至钴矿短缺，重点关注有资源类企业。继续推荐：华友钴业、寒锐钴业、洛阳钼业、盛屯矿业。

- **5、锂：**本周电池级碳酸锂市场价格稳定为主，99.95%电池级均价稳定在 10.5 万元/吨，市场主流成交价在 10.5-11.5 万元/吨之间，工业级碳酸锂均价稳定在 9.75 万元/吨，市场主流成交价格在 8.5-11 万元/吨之间。锂盐市场行情走势基本维持稳定，但是下游厂家接货能力仍然未见提升，整体市场成交有限，锂盐价格维持弱势。长期继续看好新能源汽车持续放量，虽然目前新建碳酸锂产能较多，但新能源汽车对碳酸锂需求维持快速增长，未来预计将会呈供需两旺的局面，继续推荐：西藏珠峰、赣锋锂业、天齐锂业。
- **6、稀土：**本周稀土价格呈现下跌趋势，主流品种下跌幅度。主要原因在于，下游需求疲软，市场成交成交量少，上游开始低价出货。稀土矿供应依旧紧张，但是生产企业有前期库存，企业停产显现并不多，再加上稀土氧化物本就有库存，整个 7 月下游需求低迷，导致上游生产企业都处于高库存现状。随着稀土市场小幅下滑，以及下游开始补货，稀土交易会转为活跃，对后期稀土价格有所支撑。预计到 8 月下旬稀土价格会反弹上涨。建议关注轻稀土：北方稀土、盛和资源。重稀土：五矿稀土、广晟有色、厦门钨业。磁材价格稳定，建议关注：中科三环、宁波韵升、正海磁材。
- **7、黄金：**美元指数本周上涨 0.5567%，黄金价格下跌 0.8600%。在周一周二小幅波动后，因周三 ADP 数据利空缘故，黄金大幅回调，市场普遍预计周五公布的美国非农报告将会同样利空黄金，然而实际公布的非农数据“大爆冷门”，公布值为 15.7 万，不及预期 19 万人，黄金价格出现反弹，走出了年度低点。我们认为黄金中长期未来最大的上涨动力即是：贸易战中中美对话重启传闻；美国经济不稳定性逐步上升；通货膨胀预期持续，收益率曲线倒挂。建议关注：紫金矿业、兴业矿业、银泰资源、盛达矿业、山东黄金等。
- 风险提示：供给侧改革不及预期、金属价格下行。

一、宏观诱发的避险情绪仍旧主导基本金属市场

本周美联储利率决议偏向于鹰派,美元指数走强。贸易战局势紧张,市场避险情绪较强,基本金属冲高受阻,整体偏弱。近期市场走势仍旧被周边大环境主导。

1、铜:铜矿罢工消息集中市场只是反映推迟

Escondida 谈判受阻铜精矿 TC 保持高位:本周五 SMM 铜精矿现货 TC 报 85-90 美元/吨,RC 报 8.5-9.0 美分/磅,较上周涨 0.5 美元/吨,0.05 美分/磅。罢工的消息暂时未明显影响到市场。

8 月 1 日消息,因未同意工会提出的要求,该铜矿工会的工人计划至少停工 30 天。上周五媒体报道,Escondida 铜矿工会主席 Patricio Tapia 对记者说:“工会开始将与资方进行谈判。如果到下周一(8 月 6 日)我们仍看不到资方在态度方面的改变,我们就会认为延长谈判没有意义。”7 月 24 日,合同谈判截止日,必和必拓为工人提供 1.5% 的实际工资增长和一次性支付 1800 万智利比索,其中包括 1500 万比索奖金和 300 万软贷款。然而,工会要求获得相当于 4% 的 2017 年获利,约为每名工人 40,000 美元,同时还要求涨薪 5%。两者分歧太大。此前多轮报价分歧都那么多,本次延长谈判,最后一次报价,双方退让的空间都非常有限。罢工发生的概率较大。

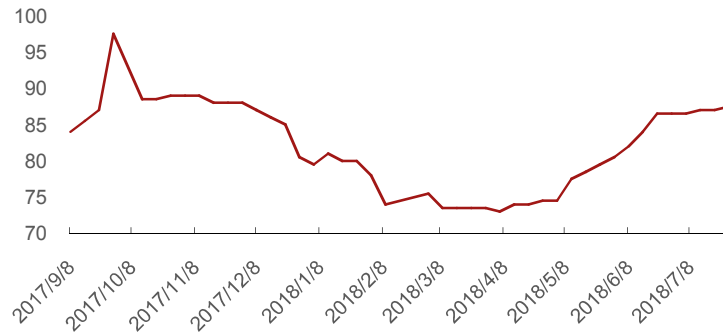
Codelco 旗下 Chuquicamata 工人 7 月底封锁了通往矿井的通道,开始抗议裁员和为未来的谈判做准备。第三工会主席罗兰多·米拉表示“这只是几个小时的短期休战,如果不能达成协议,我们将再次占领这座矿山。

智利 Lumina 铜业公司旗下 Caserones 矿山的主要工会拒绝了运营商 Lumina 公司的最终合同报价,工人们已经投票批准了罢工行动。这次罢工原定于 8 月 7 日开始。Lumina 铜矿由 JX Holding 和三井矿业的合伙控制,产量仅占智利全年铜产量的 2%。在罢工投票的同时,该公司没有回复记者的置评请求。

第一量子矿业公司旗下的西班牙 CobreLasCruces 铜矿有超过 85% 的工人罢工,原因是工人们希望公司能够为他们的一些“危险性工作”支付额外的报酬。抗议行动于上周五在该矿入口处设立了一道纠察线,预计将持续 4 天,工会员工和至少 8 家分包商公司的工人都加入了抗议行动。

Cobre Las Cruces、Caserones、Chuquicamata 和 Escondida 四铜矿年产铜矿超过 150 万吨。

图 1 铜精矿现货 TC 报价走势图 (单位: 美元/吨)

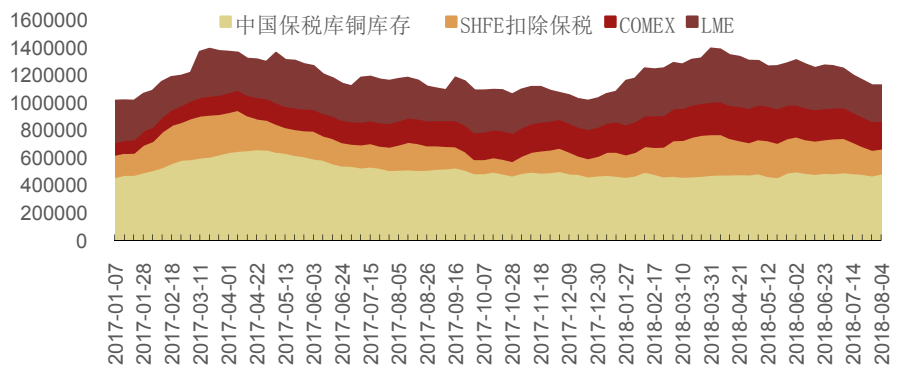


资料来源: wind、招商证券

全球库存继续下降，现货升水抬升：本周全球铜库存下降幅度收窄，较上周下降 550 吨。7 月累计库存下降 14 万吨。去年同期增加 2 万吨。

由于库存持续下降，电解铜现货挺价升水，本周上海市场电解铜由周处贴水 60-升水 20 元/吨抬高至升水 40-80 元/吨。

图 2 COMEX、LME、SHFE、中国保税库精炼铜库存 (单位: 吨)



资料来源: wind、招商证券

7 月铜杆企业开工率 81.37%，同比环比均增：SMM7 月铜杆企业开工率为 81.37%，环比略增 0.31 个百分点，同比大增 11.92 个百分点。SMM 电线电缆平均开工率同比下降 5.3 个百分点，差异是因为铜杆开工率调研企业样本基本为电解铜制杆企业。由于精废价差在 7 月进一步放大，废铜制杆优势进一步下降，产能利用率大幅下降。废铜制杆市场向电解铜制杆转移。预计 8 月 81.32%，基本持平于 7 月。

7 月电线电缆企业开工率为 84.35%，同比下降 5.3 个百分点，环比增加 0.91 个百分点。预计 8 月电线电缆企业开工率为 83.51%，环比下降 0.84 个百分点，同比下降 8.67 个百分点。

总结：4-6 月传统消费旺季，铜库存去化不顺畅。进入 7 月，淡季反而连续大幅降库。4-7 月今年全球累计去库 27 万吨，去年同期累计去库 23 万吨。铜矿罢工消息近期较为

集中，但是由于美元的强势和中美关系的紧张，市场避险情绪重，铜价根本不为所动。近期继续关注 Escondida 的进展，毕竟是全球最大的铜矿，去年曾经造成了铜市场的剧烈波动。库存压力缓解，铜矿罢工不及预期的情绪如果在 Escondida 谈判破裂举行罢工下情绪激再度被点燃，将有希望将投资者的焦点转移到铜矿供应矛盾上来，铜价有望伺机筑底反弹。推荐关注标的：紫金矿业、江西铜业、铜陵有色、云南铜业，以及洛阳钼业、鹏欣资源等矿资源优势标的。

2、铝：关注海特鲁复产和国内采暖季限产细则

进入 8 月，电解铝去库仍在继续：8 月 2 日，SMM 统计国内电解铝消费地库存（含 SHFE 仓单）：上海地区 41.4 万吨，无锡地区 76.0 万吨，杭州地区 11.1 万吨，巩义地区 16.3 万吨，南海地区 22.9 万吨，临沂地区 2.7 万吨，天津 5.3 万吨，重庆 2.4 万吨，消费地铝锭库存合计 178.1 万吨，环比上周四减少 1.4 万吨。

8 月 2 日全国主要消费地区 6063 铝棒库存：佛山地区 4.51 万吨，无锡 1.29 万吨，常州 0.85 万吨，湖州 0.80 万吨，南昌 1.07 万吨，五地合计 8.52 万吨，环比上周四增加 0.58 万吨。

4 月下旬以来持续去库存。7 月有一周增库，但是不包括本周也已经累计下降 4.9 万吨。3 月下旬去库存以来，SMM 调研的 8 地累计去库存 50.4 万吨。后期关注电解铝企业减产是否可以令库存去化持续。

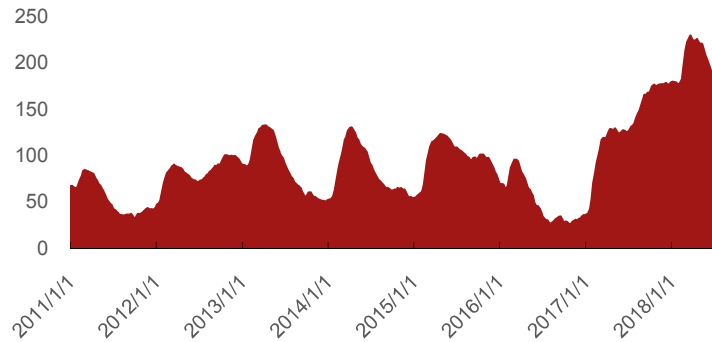
今年二季度国内铝社会库存+铝棒库存累计降幅 46 万吨。这在 2010 年以来处于较高位置，2010-2017 年年平均去库存 30 万吨。

表 1：2010-2018 年二季度国内铝社会库存变量（万吨）

年度	库存变量
2010 年	-2
2011 年	-39
2012 年	-16
2013 年	-47
2014 年	-46
2015 年	-13
2016 年	-55
2017 年	-21
2018 年	-46

资料来源：SMM、ALD、WIND、招商证券

图 3 2011 年以来我国电解铝库存 (单位: 万吨)



资料来源: SMM、Wind、招商证券

氧化铝市场关注巴西海特鲁复产时间和今年采暖季限产范围和力度: 本周五阿拉丁 (ALD) 北方综合价格 2990-3020 元/吨, 周均价环比上涨 0.6%; 国产现货加权价格 3003.1 元/吨, 周均价环比上涨 0.6%。上周高价已经出现 3100 元/吨价格。

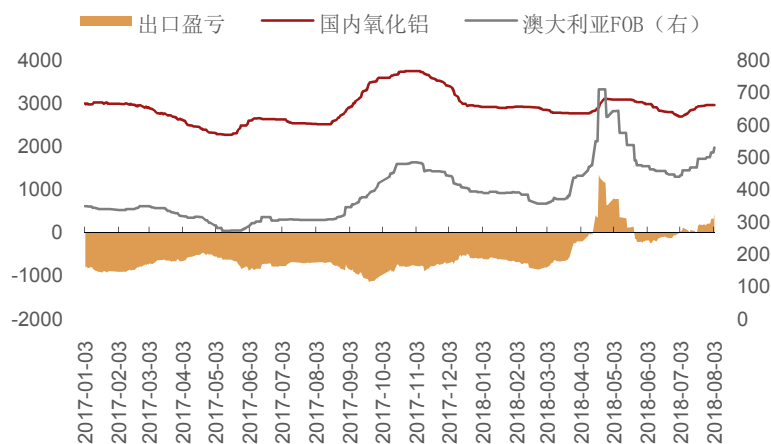
本周五澳大利亚进口氧化铝 FOB 价格上涨 30 美元/吨至 530 美元/吨。出口盈利持续放大放大至 400 元。

本周市场有传言, 巴西海特鲁最早复产事件可能从今年 10 月推迟到明年中。这助涨了海外氧化铝价格上涨。

本周四, 一个 Word 文件《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案 (征求意见稿)》在行业内广泛传播。本文件虽然被质疑真伪, 但是目前仅此。从此文件, 市场关注的吕梁并未入列。6 月底发布的《打赢蓝天保卫战三年行动计划》将采暖季限产范围扩大至京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原。市场有猜测, 京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原三地分别出具攻坚行动方案, 上文提到的文件只是京津冀及周边地区的文件。

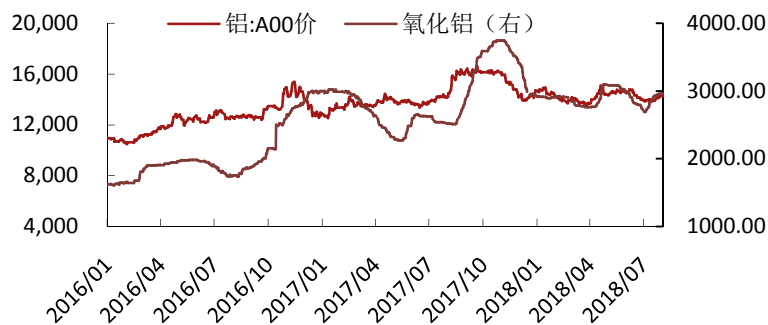
吕梁拥有 1300 万吨的氧化铝产能, 限产与否决定 4 季度氧化铝走向。巴西海特鲁复产时间以及采暖季限产的范围和执行力度是近期关注热点。

图 4 中国氧化铝出口盈亏(元/吨, 美元/吨)



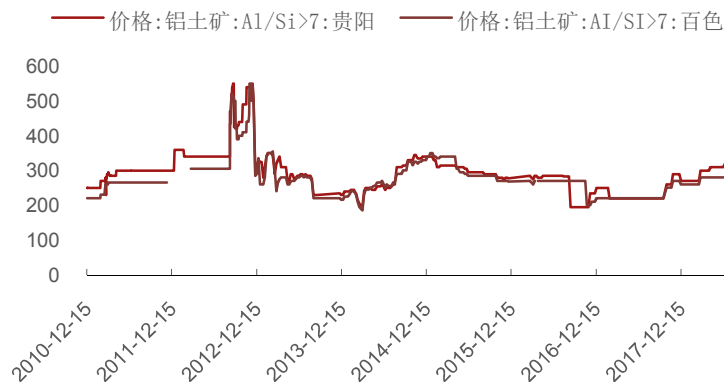
资料来源: Wind、ALD、招商证券

图 5 2016 年以来我国电解铝、氧化铝价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 招商证券

图 6 铝土矿价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind、招商证券

关注减产是否增加: 当前神火、中铝连城接连限产。关注更多电解铝企业加入到限产的队伍。神火计划关停 122 台 350kA 的槽子, 已关停 60 余台, 并将陆续关停, 合计 13 万吨产能。据阿拉丁 (ALD) 调研了解, 连铝于 7 月 18 日开始弹性生产, 据悉因长期欠缴电力公司电费, 每天停槽 6 台 500KA 电解槽约 0.8 万吨产能/天的速度减产, 连铝共有电解铝产能 54 万吨, 其中 500KA 电解槽系列 40 万吨, 200KA 电解槽系列 14 万吨。今年连铝未能争取到优惠电价政策, 电解铝成本高达 15000 元/吨左右, 以当前铝价算吨铝亏损高达 1000 元/吨

表 2: SMM 统计 2018 年中国新增电解铝产能估计 (单位: 万吨/年)

企业名称	地区	运行年产能 /万吨	2018-2020 新建及拟建 年产能/万吨	开始投产 时间	预计完成投 产时间	2018 年 1-6 月已 投产产能	2018 年 7-12 月 投产产 能
内蒙古华云	内蒙古	68	10	2017 年 6	2018 年 10	0	10
广西华磊	广西	30	30	2017 年 9	2018 年 9 月	20	10

企业名称	地区	运行年产能 /万吨	2018-2020 新建及拟建 年产能/万吨	开始投产 时间	预计完成投 产时间	2018年 1-6月已 投产产能	2018年 7-12月 投产产 能
贵州华仁	贵州	37.5	40	2017年10	2018年8月	27.5	12.5
来宾银海	广西	20	20	2017年12	2018年4月	20	0
内蒙古创源	内蒙古	8	40	2018年1	2018年10	8	12
百矿苏源	广西	10	10	2018年2	2018年12	0	10
贵州登高	贵州	6	25	2018年2	2018年11	6	6.5
内蒙古蒙泰(含泰达)	内蒙古	10	8	2018年3	2018年9月	10	8
百矿田林	广西	4	30	2018年5	2018年10	4	26
百矿德保	广西	6	30	2018年4	2018年10	6	24
云铝昭通	云南	0	35	2018年7	2018年9月	0	15
甘肃中瑞	甘肃	10	10	2018年5	2018年12	10	0
山西中润	山西	4	43	2018年5	2018年10	4	6
内蒙古固阳	内蒙古	0	50	2018年7	2018年11	0	29
美鑫铝业	陕西	0	30	2018年8	2018年12	0	30
云铝鹤庆	云南	0	30	2018年7	2018年12	0	15
百矿隆林	广西	0	20	2018年9	2018年12	0	10
营口鑫泰	辽宁	40	46	2019年	2019年		
包头华鑫隆	内蒙古	0	10	2019年	2019年		
云南其亚	云南	0	35	2019年	2019年		
云铝文山	云南	0	50	2019年	2019年		
霍煤鸿骏2	内蒙古	86	43	2019年	2019年		
云南神火	云南	0	45	2019年			
云铝昭通2	云南	0	35	2019年			
内蒙古白音华	内蒙古	0	40	2019年			
内蒙古华云2	内蒙古	78	80	2019年			
合计		340	845			116	224

资料来源：SMM、招商证券

总结：本周《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案（征求意见稿）》在行业内广泛传播，一方面，真伪并未被证明，另外市场重点关注的山东魏桥是否限产并不可知，山西吕梁是否列入采暖季限产也并未发现一二线索。因此市场并不因此而动。巴西海特鲁复产时间以及采暖季限产的范围和执行力度是近期关注热点。电解铝去库仍在继续，关注成本倒挂引发电解铝限产的企业是否增加，这可能让库存能够得以持续。

仍旧认为电解铝年内是走一步看一步的品种，潜在的消息能够迅速改变市场格局。自备电整顿、俄铝制裁、采暖季限产、海特鲁氧化铝厂复产以及碳交易等都是潜在的因素。中长期坚定看好供给侧改革对整个铝市场的规范作用。

氧化铝自给率高、煤炭自己率高、水电自给率高的企业更加收益铝价转强。推荐关注标的：云铝股份、神火股份、南山铝业、怡球资源、中孚实业、明泰铝业。

3、铅锌：库存连续三周增加，现货升水回落

冶炼厂挺价意愿强烈 锌精矿 TC 进一步上调仍有空间：本周 SMM 报国产 50 品位锌精矿主流成交 3600-4100 元/金属吨。进口矿 TC45-65 美元/干吨附近，少量报价在 65 美元/干吨。加工费上调的趋势暂未看到止住的迹象。

表 3: 海外锌精矿 TC 长协一览 单位: 美元/千吨

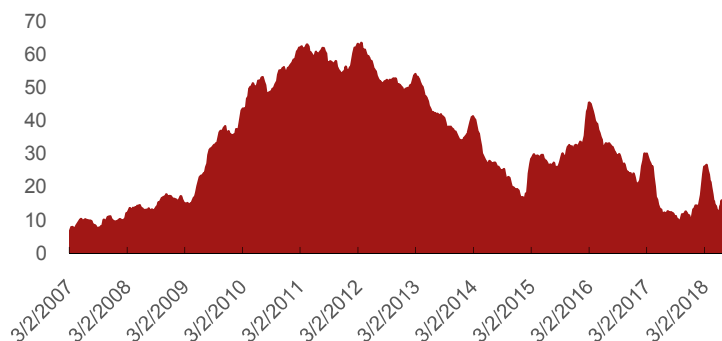
	TC	基准价	上调	下调
2006	128	1400	14%	12%
2007	300	3500	10%	6-7%
2008	300	2000	10%	10%
2009	194	1250	12%	10%
2010	270	2500	8%	5%
2011	229	2500	8%	6%
2012	191	2000	5%	2%
2013	211	2000	6%	2%
2014	223	2000	5%	2%
2015	245	2000	8%	3%
2016	203	2000	9%	3%
2017	172	2800	0%	0%
2018	147	-	-	-

资料来源: SMM、招商证券

沪粤津三地库存连续三周回升 现货升水大幅收窄: SMM 统计沪粤津三地锌库存较上周增加 1.16 万吨至 11.5 万吨, 已经连续三周增库, 预计下周继续增库。截止当前, 6 月受进口锌冲击, 累计增库 0.6 万吨; 7 月累计降库存幅度缩窄至不足 1 万吨。

本周上海市场 0# 锌对沪锌 1808 合约自升水 120-130 元/吨左右快速回落至升水 20-40 元/吨左右。进口锌预期进一步增多, 持货商出货积极性高, 升水受冲击回落。

图 7 沪粤津三地社会仓库锌库存



资料来源: SMM、招商证券

罗平锌电因环保停产: 曲靖市环保局 2018 年 6 月 23 日下发通知, 要求罗平锌电涉及锌冶炼生产线实施停产整改, 确保公司其它污染治理设施正常运行。公司公告宣布停产整改。但是本周央视曝光罗平锌电白天停产夜间生产。这引起投资者热议。罗平锌电拥有 12 万吨电解锌产能, 因为电力供给以水电为主, 因此雨季是公司生产高峰, 往年基本达到满产。去年罗平锌电电解锌产量 7.1 万吨。

近些年国内电解锌企业不断传出环保问题, 包括国企和上市公司。环保对于锌的供给值得关注。

总结: 5 月底 6 月初, 中央环保督察组对河北、河南, 内蒙古、宁夏, 黑龙江, 江苏、江西, 广东、广西, 云南等 10 个省区展开“回头看”。环保督察组入驻, 环保敏感度最高的是铅, 其次是镍。其他金属略弱。河南反应很快, 是国内最大的原生铅供应省份,

再生铅的主产地之一。除此之外，河北、江苏也是再生铅的主产地，内蒙古、江西和内蒙古是当前产能转入地。铅是长期没故事，但是短期故事性强的品种。环保敏感度高，是因为废旧铅酸蓄电池含硫酸，且铅是毒性高的重金属，位列危废名录。

本周铝价领跌基本金属市场。铅价较弱主要是供应持续增加，现货对期货升水转帖水。河南铅厂仍在检修后恢复过程，现货供给仍在增加。本周再生精铅较原生铅贴水扩大，再生精铅供给也较为充裕。短期铅价压力较大。后期关注环保减产动态对供需的扰动。

沪粤津三地库存连续三周增库，现货升水从 200 多元回落至 20-40 附近。基本面转弱对于锌价来说雪上加霜。由于锌价是基本金属中上涨起步最早，涨幅较大，而且全球锌精矿处于恢复、增长期，因此供给的恢复可能导致基本面趋向于偏空，这导致了资金对于锌空头头寸的青睐。加之年内宏观预期持续偏悲观，锌成为投资者做空的佳选。近期基本面转弱更加不利锌价。关注宏观经济数据及投资者远期预期，宏观情绪的改善将会缓解锌价的压力。考虑锌供给增加不及预期，因为这对锌价有支撑，下半年锌价重心不至于大幅回落。

推荐关注标的：西藏珠峰、盛屯矿业、西部矿业、中金岭南、驰宏锌锗、建新矿业、锡业股份、兴业矿业、盛达矿业。

二、小金属：碳酸锂价格趋稳、国外钴价继续下滑

1、碳酸锂价格趋稳

本周电池级碳酸锂市场价格稳定为主，99.95%电池级均价稳定在 10.5 万元/吨，市场主流成交价在 10.5-11.5 万元/吨之间，工业级碳酸锂均价稳定在 9.75 万元/吨，市场主流成交价格 8.5-11 万元/吨之间。本周锂盐市场行情走势基本维持稳定，但是下游厂家接货能力仍然未见提升，整体市场成交有限，锂盐价格维持弱势。氢氧化锂市场行情水平维稳运行，市场均价水平稳定在 13.6 万元/吨，主流成交价格在 12.8-14 万元/吨之间。国内主流供货商与客户签订的基本都是长单，彼此合作相对稳定，同时高镍三元材料的发展也使得氢氧化锂市场价格有所支撑，在碳酸锂价格接连下滑的影响下，氢氧化锂市场继续维持稳定。预计碳酸锂行情走势继续偏弱整理，下游需求仍旧是制约原料市场上行的主要阻力，但是目前碳酸锂价格水平处于低位下，继续下滑空间有限。

表 4：国内碳酸锂价格（元/吨）

品名	规格	地区	2018/8/3	2018/7/30	涨跌
电池级碳酸锂	99.5%min	江苏	105000-115000	105000-115000	0
	99.5%min	四川	105000-110000	105000-110000	0
	99.5%min	新疆	暂不报价	暂不报价	0
	99.5%min	江西	105000-110000	105000-110000	0
工业级碳酸锂	99%min	四川	95000-105000	95000-105000	0
	99%min	新疆	暂不报价	暂不报价	0
	99%min	青海	85000-105000	85000-105000	0
	99%min	江西	95000-105000	95000-105000	0
	99%min	西藏	85000-90000	85000-90000	0

资料来源：百川资讯、招商证券

1、澳大利亚科尔勘探公司与山东瑞福锂业签署不具约束力投资条款清单

澳大利亚科尔勘探公司（Core Exploration Ltd.）7月30日宣布，其已与中国主要锂生产商山东瑞福锂业有限公司签署不具约束力的投资条款清单。该条款清单规定，科尔勘探公司每年将向山东瑞福锂业供应15万吨锂精矿并由此为旗下位于北领地达尔文附近的全资菲尼斯锂项目（Finniss Lithium Project）获得3,500万美元的设施费用；瑞福锂业还将向科尔勘探投资约300万美元。

条款清单内容显示，科尔勘探和瑞福锂业打算进行谈判，旨在签订具有法律约束力的协议。具体如下：（1）科尔勘探每年应向瑞福锂业供应15万吨产自菲尼斯锂项目的锂精矿；（2）瑞福锂业将向菲尼斯锂项目提供价值3,500万美元的预付款，用作设施资金；（3）科尔勘探将以每股5美分的价格向山东瑞福锂业配售价值近300万美元的股票，后者由此将持有前者10%的资产。目前科尔勘探即将完成菲尼斯锂项目可行性研究，计划于2019年完成首批锂精矿交付。科尔勘探及瑞福锂业正在为未来几周签署具有约束力的协议做准备。

2、美国碳酸锂价格下滑

因下游工厂需求持稳，美国碳酸锂99.5%min价格持稳于16.70-17.20美元/公斤。7月下旬，因工厂需求走弱，本周碳酸锂价格下滑至主流16.20-16.70美元/公斤，较上周下滑约0.50美元/公斤。因需求持续走弱，市场人士预计8月初碳酸锂价格将再次下滑。加利福尼亚一碳酸锂贸易商表示，本周他们仅以16.50美元/公斤到厂价售出5吨碳酸锂99.5%min，较上周售出约8吨的价格下滑0.50美元/公斤。“因目前下游消费商库存仍较充足，所以他们碳酸锂采购意愿较低，”该贸易商表示，并预计因需求低迷，下周碳酸锂价格可能会再次下滑至16.00美元/公斤。

总结：长期继续看好新能源汽车持续放量，虽然目前新建碳酸锂产能较多，但新能源汽车对碳酸锂需求维持快速增长，未来预计将会呈供需两旺的局面，继续推荐：西藏珠峰、赣锋锂业、天齐锂业、贤丰控股。

2、钴：MB钴价继续下调

近一周钴的报价仍然没有停止下跌的态势，国外MB钴价大幅下滑，正逐步追平国内价格，但钴原料长单价格与现货价格差距过大，冶炼厂经营十分吃力，下游需求也持续平淡，环保停产的冶炼厂也不急于复产，依旧观望后市。

国外电解钴扩大跌幅，市场不安情绪升温。受指引国内投机客暂避市场，国内现货下游购买力萎缩，生产商象征性下调报价，参与者对后市把握不大，得过且过消极等待，整体清淡，电解钴价格为49.50-53.00万元/吨，均价较上周下跌1.15万元/吨。

MB钴价仍然没有止住下跌的态势，并且价格下滑的幅度较大，低位钴报价从36.55美元/磅，下滑至35.375美元/磅，目前国际市场钴的价格仍然呈现一种疲软的态势，价格下滑也是情理之中，目前金属钴市场下游采购欲望也较低，金属钴的出货收到一定的影响，预计钴价在8月中上旬让然没有回暖的趋势。

表 5：国内钴产品价格（万元/吨）

地区	规格	2018/7/31	2018/8/1	2018/8/2	涨跌
----	----	-----------	----------	----------	----

电解钴	99.60-99.80%	49.5-52.7	49.5-52.7	49-52.2	-0.5
钴粉	国产, -200 目	62-63	62-63	61-62	-1
四氧化三钴	≥72%	38.5-39.5	38.5-39.5	37.5-38.5	-1
氧化钴	72%	36.8-37.6	36.8-37.6	36-36.8	-0.8
硫酸钴	20-21%	10.2-10.6	10.2-10.6	10.2-10.6	0
氯化钴	24%	12.4-12.8	12.4-12.8	12.4-12.8	0
草酸钴	31%	9.0-9.4	9.0-9.4	9.0-9.4	0
钴酸锂	60%	41.5-42.5	41.5-42.5	41.5-42.5	0
氧化亚钴	78%	28-30	28-30	28-30	0
镍钴锰酸锂	523	22-22.4	22-22.4	21.6-22	-0.4
碳酸钴	46%	26.4-27.4	26.4-27.4	25.7-26.7	-0.7
氢氧化钴	>62.5%	33.8-34.8	33.8-34.8	33.8-34.8	0

资料来源: 百川资讯、招商证券

1、加拿大谢里特国际 2018 年第二季度产钴 487 吨

加拿大谢里特国际公司是红土矿镍钴开采和湿法冶炼的世界领先者, 该司于 7 月 31 日公布 2018 年第二季度钴产量。莫亚合资公司 (Moa Joint Venture) 钴产量 388 吨, 较 2017 年第二季度的 436 吨下滑 11%。2018 年第二季度钴产量下滑的原因是, 精炼厂给料镍-钴比同比上涨。莫亚公司 2018 年第二季度镍-钴 比例在历史水平范围内。安巴托维合资公司 (Ambatovy Joint Venture) (从 2017 年 12 月 11 日起该司所占份额为 12%) 2018 年第二季度年钴产量为 99 吨, 较 2017 年第二季度的 81 吨上涨 22%。莫亚合资公司 2018 年钴生产指标为 3,500-3,800 吨, 安巴托维合资公司生产指标为 3,500-3,800 吨。

2、嘉能可刚果 (金) 钴矿供应大幅上涨

嘉能可公司 (Glencore Plc) 称位于刚果 (金) 的加丹加 (Katanga) 钴矿厂复产后, 钴产量增加了近三分之一。公司公布上半年产量报告, 得益于 Katanga 矿的复产, 2018 年上半年公司钴产量 1.67 万吨, 同比上涨 31%(4000 吨)。其中 Kantanga 钴产量一季度为 0.5 千吨, 2 季度为 2.5 千吨, 上半年合计产量 3 千吨。嘉能可 2018 年钴指导产量为 3.65-4.15 万吨。报告显示, 嘉能可基本维持了全年生产目标。加丹加矿是刚果铜、钴储量最大的矿山之一, 但几十年来的一直运作欠佳。2015 年嘉能可曾暂停其运营, 以解决问题和升级设施, 加丹加矿于 12 月重新投产, 计划 2018 年钴产量将达到 1.1 万吨。

3、中国市场四氧化三钴价格走低

当前中国市场四氧化三钴 73.5%min 到厂价格较上周下滑 15 元/公斤至 375-380 元/公斤。下游 3C 电子市场需求依然疲软, 但是需求商为保证生产小量采购, 市场成交量小幅增加。短期内需求商并无继续采购意向, 生产商挺价, 预计未来一周四氧化三钴价格将保持平稳。甘肃一四氧化三钴生产商透露, 该公司本周四氧化三钴报价与上周持稳于 390 元/公斤, 但是仅以 375 元/公斤价格成交, 共售出 500 吨产品, 此前最后一次交易在 6 月中旬以 440 元/公斤价格售出 400 吨产品。该消息人士称: “7 月份下游市场采购意愿较低都以以往库存消耗为主, 近期也是为维持生产才小量采购, 我们客户采购的也仅为约 20 天的使用量。”他表示, 虽然需求商因国际金属钴价格持续走低继续看跌

后市，但是生产商挺价，且需求商短期并无补货计划，预计下周市场价格将持稳。

总结：随着三元材料不断推广，钴需求将不断提升。目前市场新投入在建冶炼厂居多，明年或将由钴产品短缺传导至钴矿短缺，重点关注有资源类企业。**继续推荐：洛阳钼业、华友钴业、寒锐钴业。**

二、稀土：需求疲软稀土价格本周回调

1、轻稀土：镧铈稳定镨钕下跌

镧：氧化镧价格持稳，市场价格在 1.35-1.4 万元/吨，询单一般，需求稳定，市场价格变化不大。金属镧需求稳定，供应量受包头环保影响有所下降，报价上涨至 3.9-4 万元/吨。

铈：氧化铈市场整体成交稳定，主流价格在 1.35 万元/吨，包头地区金属铈生产企业开始复产，但是产量不足，金属铈报价在 4-4.2 万元/吨，成交价格要低，市场询单下降，由于市场没有现货，处于有价无市的局面。

镧铈：镧铈混合物稳定，碳酸镧铈报价维持在 6000-6500 元/吨，抛光粉市场需求稳定，成交量变化不大，商家根据订单采购。金属镧铈报价上调在 3.9-4 万元/吨，金属厂停产，产量下降，导致价格上涨。

镨钕：氧化镨钕价格下降，目前报价到 32-32.5 万元/吨，实际成交价格在 32-32.2 万元/吨，下游询单少，市场少有成交，对于后市，商家普遍认为还有下降的空间。金属镨钕成交更是疲软，下游钕铁硼厂少有买货，市场成交价格低，目前报价在 41-41.5 万元/吨，个别成交价格更低，在高成本下处于倒挂。预计后市镨钕价格走势小幅下跌。

镨：镨价格下降，氧化镨报价在 39-40 万元/吨，下游需求差，上游出货比较多，导致氧化镨价格下跌。金属镨价格稳定在 71-73 万元/吨，市场成交量少。

钕：氧化钕价格下跌，报价在 31.3-31.7 万元/吨，目前报价低于氧化镨钕报价 7000 元左右，金属钕价格报价 40.5-41 万元/吨，市场成交量少，行业处于淡季。

2、中重稀土：中重稀土价格走跌

氧化镝：价格下跌，市场采购量下降，成交疲软，报价在 114 万元/吨左右，镝铁价格 116 万元/吨，下游商家询单比较少，商家观望后市，由于镝供大于求严重，下游采购很少，镝价变化不会太大。

氧化铽：报价下跌，目前市场报价在 290-295 万元/吨，成交价格在 292 万元/吨，市场询单量少。金属铽报价在 385-390 万元/吨，基本稳定，成交量小。

氧化钬：市场需求少，供应量大，近期有商家招标价格在 30 万元/吨，商家关注不多。报价在 30-33 万元/吨左右，实际成交价格根据订单来洽谈。

氧化钇：市场报价也不会有较大变化，因为供大于求，询盘不多，商家按需购买，成交量不多，报价在 1.8-2 万元/吨。

氧化钆目前报价在 12.8-13 万元/吨，市场询盘比较多，现货不易购买，市场报价坚挺。钆铁价格维持在 14.5-15 万元/吨，下游钆铁硼厂需求稳定，以销订采，不会囤货。

其他稀土价格变动不大。氧化钬报价维持在 38-39 万元/吨，钬铁 41-42 万元/吨。氧化铒 15.8-16.5 万元/吨，氧化钇 1.2-1.3 万元/吨，氧化镧 410-420 万元/吨。市场成交量少，基本稳定。

后市预测:

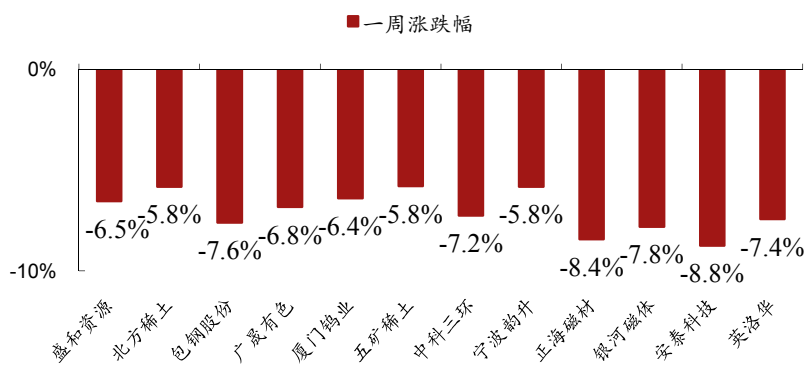
- 1、政策面：稀土开采指标下达共计 12 万吨，相对去年增加 1.5 万吨；
- 2、环保压制、国内稀土矿供应依旧紧张，目前国内分离企业从海外进口稀土矿缓解原料端压力；
- 3、市场观望气氛浓厚，后市震荡为主。

图 9 国内稀土价格变化

稀土价格变化——招商证券有色组								
	氧化镨钕	镨钕金属	氧化镨	氧化钆	氧化铈	氧化铈	氧化铈	氧化铈
最新价格	330,000	420,000	423,000	322,000	14,500	14,500	1,155	2,980
最近一周	0.0%	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
两周	-0.3%	-0.9%	0.0%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
最近一个月	-0.3%	-3.4%	-1.6%	-2.4%	0.0%	0.0%	-0.9%	-2.0%
最近两个月	-2.9%	-2.3%	-6.0%	-2.4%	-9.4%	-9.4%	-2.1%	-1.3%
三个月	-8.3%	-8.7%	-8.0%	-9.3%	-9.4%	-9.4%	-5.3%	-9.7%
2018年至今	0.0%	-2.3%	0.7%	0.6%	-9.4%	-9.4%	-0.4%	-0.7%
2018均价	346,831	440,185	443,077	340,531	15,715	15,731	1,181	3,096
2017均价	350,898	454,319	436,944	345,375	15,657	14,141	1,240	3,476
2016均价	260,714	333,659	318,055	261,912	12,714	11,090	1,274	2,795
2015-01-05	288,000	367,000	405,000	280,000	13,500	12,500	1,590	3,050
2016-01-04	266,000	340,000	315,000	261,000	12,500	11,500	1,380	2,550
2017-01-03	260,000	340,000	325,000	260,000	14,000	11,000	1,230	3,000

资料来源：wind、招商证券

图 10 稀土股票涨跌幅



资料来源：wind、招商证券

三、黄金：非农不及预期黄金脱离低点

一、近期重大风险事件回顾

表 6: 贸易战事件回顾

时间	事件
3月8日	美国总统特朗普签署命令，认为进口钢铁和铝产品威胁到美国国家安全，决定将对进口钢铁和铝产品全面征税，税率分别为 25% 和 10%，暂时排除加拿大和墨西哥的产品。
3月23日	商务部发布了针对美国进口钢铁和铝产品 232 措施的中止减让产品清单并征求公众意见，该清单暂定包含 7 类、128 个税项产品。
4月2日	国务院关税税则委员会决定自该日起对自美进口的 128 项产品加征 15% 或 25% 的关税。
4月3日	美贸易代表公布对华 301 调查征税建议，并公开征求意见。征税产品建议清单将涉及我约 500 亿美元出口，建议税率为 25%，涵盖约 1300 个税号的产品
4月4日	中国将对原产于美国的大豆等农产品、汽车、化工品、飞机等 106 项进口商品对等采取加征关税措施，税率为 25%，涉及 2017 年中国自美国进口金额约 500 亿美元。
4月5日	美国总统特朗普发布声明，要求美国贸易代表办公室研究是否对中国 1000 亿出口商品征收额外关税。
4月17日	美国商务部部长罗斯宣布，对产自中国的钢制轮毂产品发起反倾销和反补贴调查。
4月21日	美国商务部：中兴通讯可继续提交证据申诉。美国商务部本周对中兴通讯实施了长达七年的严格制裁。
5月4日	中美经贸磋商在部分领域达成共识。
5月17日	特朗普在白宫会见刘鹤，特朗普表示，希望两国积极解决双方经贸关系中存在的问题。
5月25日	美国商务部就解除对中兴通讯的销售禁令通报美国国会。特朗普发推特表示，允许中兴通讯恢复业务的条件是支付 13 亿美元罚金、改组管理层和董事会、提供“高级别安全保障”、购买美国零部件。
5月28日	白宫宣布 6 月 1 日起开始对进口自加拿大、墨西哥和欧盟的钢铝产品分别征收 25% 和 19% 的关税。
5月29日	白宫官网：美国将加强对获取美国工业重大技术的相关中国个人和实体实施出口管制并采取投资限制，美国将针对总值 500 亿美元含有重要工业技术价值的中国产品征收 25% 的关税。
6月2日	美国商务部长罗斯于 6 月 2 日至 4 日带团访华，继续磋商双边经贸问题。
6月3日	中方就中美经贸磋商发表声明，如果美方出台包括加征关税在内的贸易制裁措施，双方谈判达成的所有经贸成果将不会生效。
6月7日	美国商务部正式宣布与中兴通讯达成协议，新协议对中兴通讯的罚款总额达到 22.9 亿美元，中兴需要在 30 天内更换董事会和高管团队。如果中兴再次出现违规情况，美国将重启制裁。
6月12日	美国商务部发布公告，正式对原产于中国的钢制丙烷气瓶发起反倾销反补贴调查，同时对原产于泰国和台湾地区的该产品发起反倾销调查。
6月15日	特朗普政府公布了将对加征关税的清单。对第一批 340 亿美元产品开始征税的日期是 7 月 6 日。另外 160 亿美元产品将被审议。
6月15日	中方宣布将立即出台同等规模、同等力度的征税措施，此前磋商达成的所有经贸成果将同时失效。
6月15日	国务院关税税则委员决定对原产于美国的 659 项约 500 亿美元进口商品加征 25% 的关税。
6月16日	商务部决定对原产于美国、沙特等进口乙醇胺产品实施临时反倾销措施
6月18日	特朗普：如果中国再次出台对等措施，还将考虑再对 2000 亿美元的中国商品征税。
6月19日	商务部初步认定原产于美国、沙特阿拉伯、马来西亚和泰国的进口乙醇胺存在倾销，决定采用保证金形式实施临时反倾销措施。

时间	事件
6月22日	商务部决定对原产于韩国、台湾地区和美国的进口苯乙烯征收反倾销税，征收期限为5年。
6月22日	欧盟宣布引入对美国产品的报复性关税，涉及美国产品包括李维斯牛仔裤、波旁威士忌和哈雷摩托车等美国标志性产品。
6月26日	美国众议院以压倒性优势通过一项收紧外国投资规定的议案，旨在解决有关中国企业试图收购美国半导体厂商和其他科技公司的担忧。
6月27日	商务部官方发布信息称，美国企业对高度可调节桌面提起337调查申请。
7月5日	海关总署：根据国务院关税税则委员会2018年第5号公告，对原产于美国的部分进口商品加征关税措施将在美方的加征关税措施生效后即行实施。
7月6日	美国东部时间7月6日凌晨0:01分，美国正式开始对340亿美元的中国产品加征25%的关税，这是迄今为止经济史上规模最大的贸易战。
7月6日	海关总署关税征管：中国对美部分进口商品加征关税措施已于北京时间6日12:01正式实施。
7月6日	中国在世贸组织就美国对华301调查项下正式实施的征税措施追加起诉。
7月10日	美国宣布将对额外2000亿美元中国商品加征10%的关税，并公布了一份长达近200页、涉及6000余种商品的清单。
7月11日	商务部发布公告称自7月11日起，对原产于美国的进口非色散位移单模光纤征收反倾销税。
7月13日	海关总署：今年上半年，我国对美国进出口1.93万亿元人民币，同比增长5.2%，占我外贸总值的13.7%，美国为我国第二大贸易伙伴；其中对美出口1.39万亿元，增长5.7%，自美进口5379.7
7月16日	中国在世贸组织就美国301调查项下对我2000亿美元输美产品征税建议措施追加起诉。
7月18日	商务部：美方措施是对多边贸易规则的严重破坏，损害了包括中国在内的世贸组织成员的正当权益。中方已按世贸规则向美方提出补偿磋商请求，但美方拒绝予以回应。
7月19日	欧盟宣布将对23类进口钢铁产品实施临时保障措施，一旦超出配额，欧盟将加征25%的保障措施关税。特朗普威胁称要将进入美国的欧洲汽车关税提高至20%。
7月20日	美国总统特朗普声称将对全部中国出口的商品加征关税。
7月24日	工信部：中美贸易摩擦对我国工业的影响还没有显现出来，还需进一步观察。
7月30日	王毅谈中美贸易摩擦：单边主义和经济霸权不可接受，威胁施压只会适得其反
7月31日	经参头版：近年来，欧盟一体化形势不容乐观，甚至有“开倒车”的危险，也迫使其必须坚持自由贸易。处于“内忧外患”的欧盟有意在新一轮全球经贸博弈中把握先机，将主要贸易伙伴纳入自己
8月1日	证券时报头版：虽与此前市场的高预期相差无几，但美国二季度GDP（国内生产总值）环比折年率达4.1%的表现仍令市场震惊。不过，随着减税效应的衰退，叠加贸易战不确定性以及美联储继
8月1日	特朗普政府表示正在考虑将拟议中的对2000亿美元中国进口商品关税从10%上调至25%。
8月2日	中共商务部党组在京召开2018年年中党组扩大会议：要千方百计稳外贸稳外资扩消费，确保完成全年商务工作主要目标任务，深化自贸试验区改革创新，探索建设自由贸易港，妥善处理中美经贸
8月3日	国务院关税税则委员会：对原产于美国的5207个税目约600亿美元商品，加征25%、20%、10%、5%不等的关税。如果美方一意孤行，将其加征关税措施付诸实施，中方将即行实施上述加征关税
8月3日	商务部：中方的差别化税率反制措施是理性和克制的，是在广泛听取意见、认真评估影响后提出的，特别是充分考虑了人民的福利、企业的承受力和维护全球产业链运转等因素。中方保留继续出台其
8月3日	外交部长王毅在新加坡会见美国国务卿蓬佩奥之后。王毅：在大方向上我们是达成了一致的。我们愿意在平等和相互尊重的前提下，同美方通过谈判来解决彼此关心的问题。他（蓬佩奥）对这个

资料来源：招商证券

表7：近1周的影响黄金价格的风险事件回顾

时间	事件
8月1日	美联储鹰派决议加息暂不提速
8月2日	美伊冲突不断升级

时间	事件
8月3日	美国非农数据“大爆冷门”

资料来源：招商证券

美联储鹰派决议加息暂不提速。美联储凌晨公布的声明显示，FOMC 委员会一致同意将联邦基金目标利率区间保持在 1.75%-2% 不变，符合市场预期。美联储重申，预计进一步渐进加息将符合经济持续成长、就业市场强劲以及通胀在中期接近 2% 的对称目标。

美伊冲突不断升级。美国官员称，伊朗革命卫队最快将在未来 48 小时内，在波斯湾举行大规模军事演习，目的是展示该国全面封锁霍尔木兹海峡的能力。另一方面，因国内经济问题，伊朗多地爆发游行。法尔斯省首府设拉子市举行了非法游行活动，伊朗东北部的马什哈德市也举行了游行。游行群众在与地方当局代表对话后结束了抗议活动。伊朗目前内外交困，国内经济问题导致游行活动爆发，与美国的冲突也不断升级，里亚尔暴跌。

美国非农数据“大爆冷门”。美国劳工部(DOL)周五(8月3日)公布的数据显示，美国7月非农就业人数增加 15.7 万人，创 3 月以来最低，7 月失业率降至 3.9%。数据显示，美国 7 月非农就业人数增加 15.7 万人，市场预期增加 19.0 万人，前值增加 21.3 万人；美国 7 月份失业率为 3.9%，预期为 3.9%，前值为 4.0%。美国劳工部还将 6 月非农就业人数修正为增加 24.8 万人。

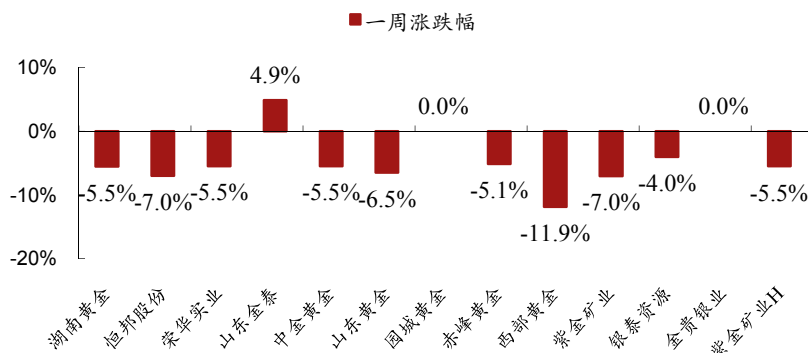
二、本周黄金股票走势

本周黄金股走势行情综述：

本周黄金股板块涨跌不一，其中，山东金泰上涨 4.89%，表现最优。银泰资源下跌 4.00%，赤峰黄金下跌 5.12%，荣华实业下跌 5.47%，中金黄金下跌 5.48%，紫金矿业 H 下跌 5.50%，湖南黄金下跌 5.52%，山东黄金下跌 6.47%，恒邦股份下跌 7.01%，紫金矿业下跌 7.04%，西部黄金下跌 11.86%，园城黄金、金贵银业停牌。

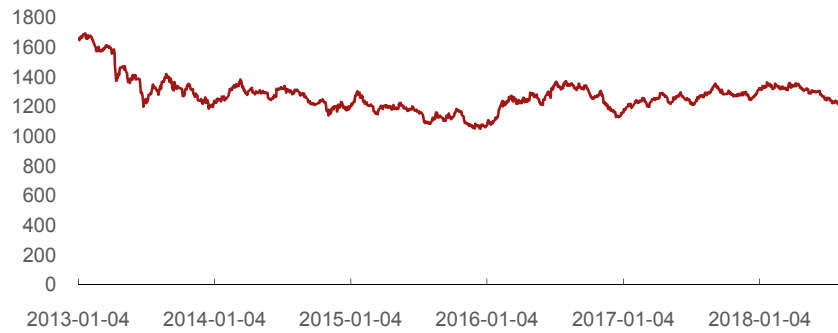
近一个月，黄金股板块涨跌不一，山东金泰上涨 16.77%，荣华实业上涨 0.34%，紫金矿业 H 下跌 4.84%，中金黄金下跌 4.93%，湖南黄金下跌 6.47%，赤峰黄金下跌 6.95%，紫金矿业下跌 7.56%，恒邦股份下跌 7.79%，山东黄金下跌 7.86%，银泰资源下跌 8.93%，西部黄金下跌 18.06%，园城黄金、金贵银业处于停牌。

图 11：黄金股票涨跌幅



资料来源：WIND、招商证券

图 12 COMEX 黄金价格



资料来源: wind、招商证券

图 13 SHFE 黄金价格



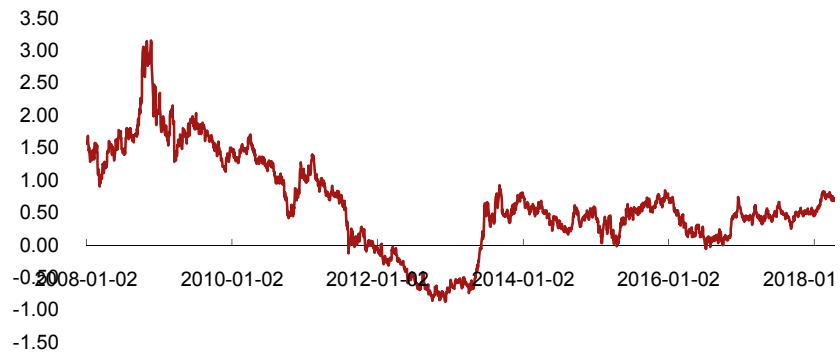
资料来源: wind、招商证券

图 14 海外通胀预期与金价走势关系图



资料来源: Bloomberg、wind、招商证券

图 15 美国实际利率（名义利率-通胀预期）



资料来源：wind、招商证券

影响黄金长期因素

利空：美国经济持续超预期，CPI 数据符合预期，美联储缩表；欧日央行持续鸽派，经济增速不及预期；全球避险情绪下降，资金流入股市。

利多：通货膨胀预期提高，收益率曲线倒挂；美国贸易政策摇摆不定，经济增长速度减缓；中美贸易战影响力持续，结构性矛盾不可避免；朝鲜及伊朗核问题解决步伐拖延；俄罗斯与美国及其盟友矛盾不断；欧盟、日本经济复苏速度持续加快；大宗商品价格快速上涨。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘文平：招商证券有色金属首席分析师，中南大学本科，中科院理学硕士，曾获金贝塔组合最高收益奖、水晶球最佳分析师、金牛分析师第五名。

刘伟洁：招商证券有色研究员。中南大学硕士，7年基本金属研究经验。2017年3月份加入招商证券。

黄昱颖：清华大学材料科学与工程硕士，2016年7月加入招商证券，现为有色金属行业研究员。

黄梓钊：美国东北大学硕士，2015年7月加入招商证券，曾就职地产团队入围新财富，现为有色金属行业研究员。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。