

推荐 (维持)

招商有色最新观点

2018年08月27日

氧化铝及镁价格持续上涨,继续推荐相关标的

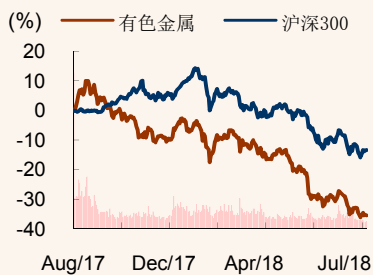
上证指数 2729

行业规模

		占比%
股票家数(只)	115	3.3
总市值(亿元)	13779	2.9
流通市值(亿元)	11291	3.0

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-9.5	-27.7	-33.4
相对表现	-2.3	-9.3	-22.4



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《盐湖提锂“鲶鱼”激活市场 关注碳酸锂“新玩家”——招商有色专题报告(更新)》2018-08-26
- 2、《盐湖提锂“鲶鱼”激活市场 关注碳酸锂“新玩家”——招商有色专题报告》2018-08-23
- 3、《氧化铝、镁价格继续上扬,关注相关标的——招商有色最新观点》2018-08-20

刘文平

liuwenping@cmschina.com.cn
S1090517030002

研究助理

刘伟洁

liuweijie@cmschina.com.cn

研究助理

黄昱颖

huangyuying@cmschina.com.cn

研究助理

黄梓钊

075583295441

huangzizhao@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:** 7月废铜制杆企业开工率几近腰斩,测算单月废铜消费铜金属下降6-6.5万吨。这一部分消费量基本被精炼铜抢占。废铜向精铜消费转移是年内铜消费旺盛的重要原因,而这一现象在7-8月最为明显。进入7月以来传统消费淡季,全球铜库存下降18.8万吨。4月至今累计下降31.8万吨,去年同期下降25.4万吨。这对铜价有较大支撑。铜压力主要来自于铜精矿加工费持续走强和宏观避险情绪。预计近期美元回落有望给铜价契机走强。长期看,供给拐点支撑铜价长牛观点不变。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:** 国内外氧化铝价格持续上涨。我们认为此轮氧化铝涨价核心是海外氧化铝缺口。后续关注关注美铝在西澳工厂罢工的影响,巴西海特鲁复产时间和今年采暖季限产范围和力度。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,这可能让去库存能够得以持续,更为氧化铝涨价腾出空间。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。下半年铝市核心逻辑是氧化铝涨价推动电解铝涨价。如果电解铝企业减产增加,氧化铝涨价更顺畅。氧化铝自给率高、煤炭自己率高、水电自给率高的企业更加受益。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:** 2018年7月原生铅产量为25.55万吨,环比上升7.95%,预计8月原生铅产量将继续增量,至26.58万吨。当前国内社会铅库存仅2.1万吨。汽车电池消费有所改善。预计近期铅价支撑力增强。后期关注环保减产动态对供需的扰动。沪粤津三地库存持续低位。持续低库存将增加锌逼仓风险。预计近期锌价表现抢眼。尤其美元回落给锌价上涨让路。考虑锌供给增加不及预期,因为这对锌价有支撑,下半年锌价有支撑。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、锡业股份、兴业矿业。
- **4、钴:** 本周国内钴价有所回暖,国内金属钴市场受国际钴市场影响继续呈现疲软的态势,但国内前期钴库存较低,下游订单有所好转,钴价格有所反弹,钴消费的重要市场之一,数码市场依旧需求疲弱,部分龙头大厂订单增多,其余厂商需求仍在蛰伏期,数码市场供应商心态较悲观。动力市场方面,三元电池龙头大厂订单有所复苏,因而带动钴价反弹。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。
- **风险提示:** 供给侧改革不及预期、金属价格下行。

- **5、锂：**国内碳酸锂市场整体报价基本维持稳定，工业碳酸锂市场报价集中在 7.5-8 万元/吨之间，电池级碳酸锂市场价格集中在 8.5-9.5 万元/吨之间，氢氧化锂报价集中在 12.5-13.7 万元/吨之间。国内碳酸锂市场继续偏弱整理，市场成交不多，下游需求未见好转，厂家心态悲观，盐湖锂方面供应不减，小厂低价货源继续冲击市场，加上夏季是碳酸锂传统淡季影响下，短期市场供需矛盾仍旧存在，市场行情继续受到打压，市场行情短期难见好转。但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：**本周稀土市场成交打破沉寂，下游询单增加，稀土报价上涨。僵持近两月持稳为主的稀土市场开始发生变化，整体磁材企业开工维持正常，短期的原料采购有支撑，上游受稀土原料紧张的影响，稀土价格难以下行，目前需求逐步回暖，成交转而活跃。预计下周稀土价格稳中有涨。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：**美元指数本周回调 0.99%，黄金价格上涨 1.75%。土耳其里拉周五兑美元汇率出现崩盘，日跌幅一度跌幅高达 13.5% 至 6.30，随后虽然出现一些反弹，但仍处于历史低位。周五美国总统特朗普宣布对土耳其钢铝征收的关税翻倍，铝关税调整为 20%，钢铁关税调整为 50%。此举推波助澜，加速了土耳其里拉的暴跌。但在这一波市场巨震中，黄金的价格并未受到避险需求的推动，美元仍然是市场避险的首选。国际黄金上半周仍未摆脱盘整走势，但美联储主席鲍威尔在讲话中强调央行承诺在美国经济持续已经“大幅增强”，目前加息步伐合适，并未有过高过热风险，引发美元重创，黄金周五链克两大关口重回 1200 上方。
- **风险提示：**供给侧改革不及预期、金属价格下行。

一、基本金属：氧化铝加速涨价、顶点尚远

本周美元指数连续高位回落，空头纷纷平仓，基本金属除镍之外悉数反弹。锌一方面前期跌幅较大，另外一方面库存较低引发市场逼仓担忧，这使得锌价反弹最为强劲，领涨其他基本金属。下周继续关注贸易争端。鲍威尔的鸽派言论预计下周继续发酵，美元持续回落，基本金属有望在美元持续走弱下，重心进一步上移。

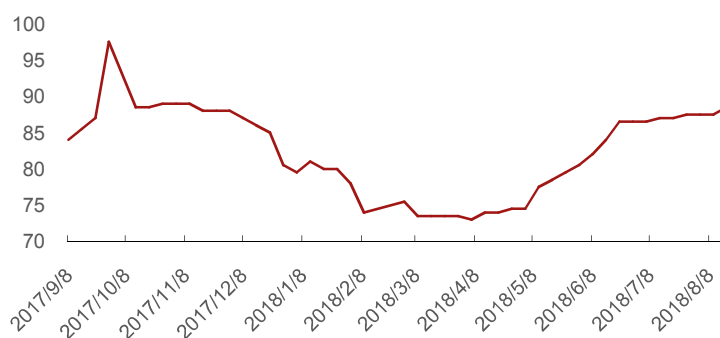
1、铜：7月废铜制杆企业开工率几近腰斩精铜代替废铜明显

铜精矿 TC 上涨：本周五 SMM 铜精矿现货 TC 报 85-92 美元/吨，较上周上涨 1 美元/吨。

铜精矿供应持续宽松。上周，智利年产 100 万吨铜金属的 Escondida 铜矿，新的劳资协议达成一致，成功避免了罢工。这也进一步刺激了 TC 走高。2017 年产了 22 万吨矿产铜的 Andina 铜矿 83 名矿工自周一开始罢工，暂时暂未影响到产量，关注之后的进展。

2019 年长单谈判已经开始筹备，当前的宽松和未来矿供应趋紧的矛盾将使得此轮谈判阻力较大。

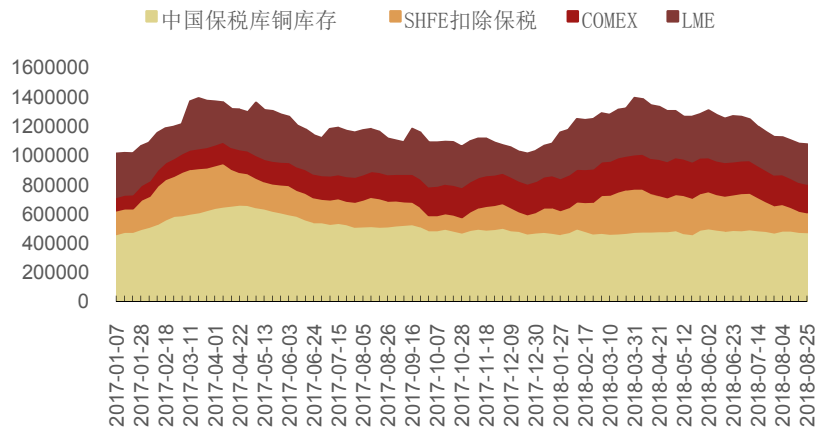
图 1 铜精矿现货 TC 报价走势图（单位：美元/吨）



资料来源：wind、招商证券

全球库存继续下降：本周全球铜库存月以来持续下降趋势，较上周下降 0.5 万吨。本周库存下降主要由中国 SHFE 保税库之外和中国保税库贡献。7 月以来累计库存下降 18.8 万吨，4 月至今累计下降 31.8 万吨，去年同期下降 25.4 万吨。

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 月废铜制杆企业开工率几近腰斩：据 SMM 调研数据显示，7 月废铜制杆企业开工率为 38.78%，环比继续下降 27.55 个百分点，刷新年底最低，低于春节期间的开工率。开工率下降，主要受制于原料采购困难和废铜杆需求被电铜杆挤占的双重困境。6 月以来，电解铜价格大跌，部分地区废铜杆报价直接高于电铜杆。SMM 反应，部分废铜制杆企业由于担忧原料短缺问题，甚至于不敢接新订单。8 月预计开工率继续下降至 38.54%。

总结：7 月废铜制杆企业开工率几近腰斩，测算单月废铜消费铜金属下降 6-6.5 万吨。这一部分消费量基本被精炼铜抢占。废铜向精铜消费转移是年内铜消费旺盛的重要原因，而这一现象在 7-8 月最为明显。进入 7 月以来传统消费淡季，全球铜库存下降 18.8 万吨。4 月至今累计下降 31.8 万吨，去年同期下降 25.4 万吨。这对铜价有较大支撑。铜压力主要来自于铜精矿加工费持续走强和宏观避险情绪。预计近期美元回落有望给铜价契机走强。长期看，供给拐点支撑铜价长牛观点不变。

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：氧化铝涨价加快涨价还在继续

进入 8 月，电解铝去库仍在继续：8 月 23 日，国内电解铝消费地铝锭库存（含 SHFE 仓单）：上海地区 38.6 万吨，无锡地区 73.8 万吨，杭州地区 11.0 万吨，巩义地区 15.5 万吨，南海地区 23.5 万吨，天津 6.4 万吨，临沂 2.7 万吨，重庆 2.3 万吨，消费地铝锭库存合计 173.8 万吨，环比上周四减少 2.3 万吨。

8 月 23 日全国主要消费地区 6063 铝棒库存：佛山地区 5.90 万吨，无锡 1.61 万吨，常州 1.00 万吨，湖州 0.68 万吨，南昌 1.12 万吨，五地合计 10.31 万吨，周比增加 1.12 万吨。4 月下旬以来持续去库存。7 月以来有一周增库，已经累计下降 8.4 万吨。

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 年平均去库存 30 万吨。

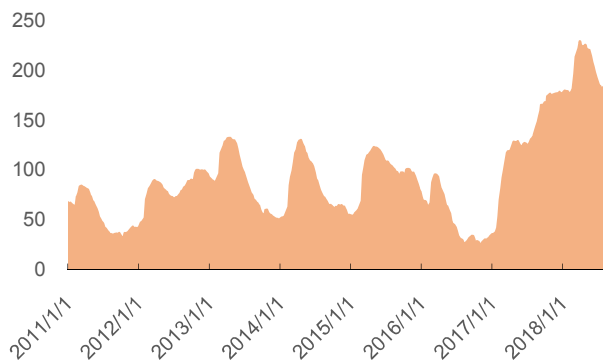
进入三季度，国内铝库存下降 9.6 万吨。

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

氧化铝价格持续高速上涨, 关注巴西海特鲁复产时间、美铝西澳罢工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 3260-3300 元/吨, 周均价环比上涨 4.7%; 国产现货加权价格 3283.4 元/吨, 周均价环比上涨 4.9%。根据我们了解, 北方氧化铝已经有 3350 元/吨高价。本周五澳大利亚进口氧化铝 FOB 价格大涨 33 美元/吨至 565 美元/吨。本周印度 Nalco 公司 3 万吨氧化铝招标最终以 FOB 价 580.5 美元/吨出售。氧化铝涨价仍在继续。

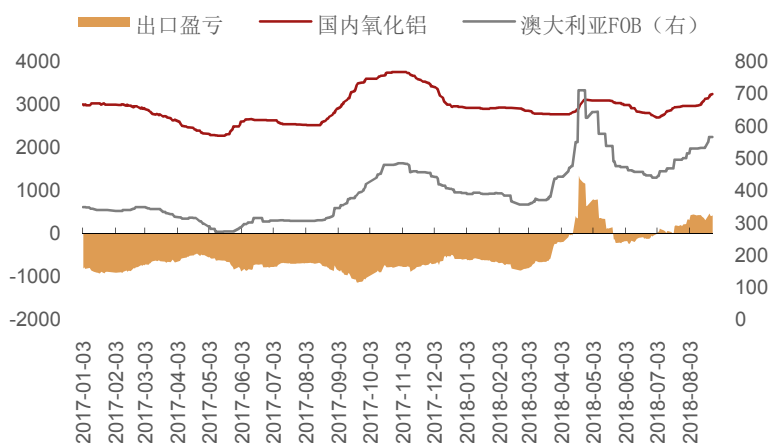
国内氧化铝出口盈利持续 400 元/吨附近。阿拉丁 (ALD) 统计, 两周来可统计确认的出口订单总量 14.5 万吨。

巴西海特鲁复产时间、美铝西澳罢工和今年采暖季限产范围和力度, 这是下半年氧化铝市场的关注点。月初消息, 巴西海特鲁复产时间可能从今年 10 月推迟到明年中。巴西海特鲁复产年产能 640 万吨, 2 月底因为环保问题被要求减产 50%。美国铝业位于西澳大利亚的工人罢工仍在继续, 但暂未影响生产。美国铝业目前在该地区拥有 3 座氧化铝厂和 2 座铝土矿山, 美铝拥有 897 万吨氧化铝年产能权益, 涉及就业人数约 1600 人。美铝发言人表示, 本月末将就新安全监管协议举行投票。虽然由于美铝早有应对策略, 安排临时工人维持生产, 暂时未影响生产。但是由于之前已经经历过 20 个月的谈判, 双反仍旧未能让步, 市场猜测短时间双反让步概率并不大。长时间的矛盾可能会影响到生产。我们需要持续跟踪时间发展。

汾渭平原采暖季限产细则是四季度氧化铝以及电解铝走向的关键。本周根据生态环境部

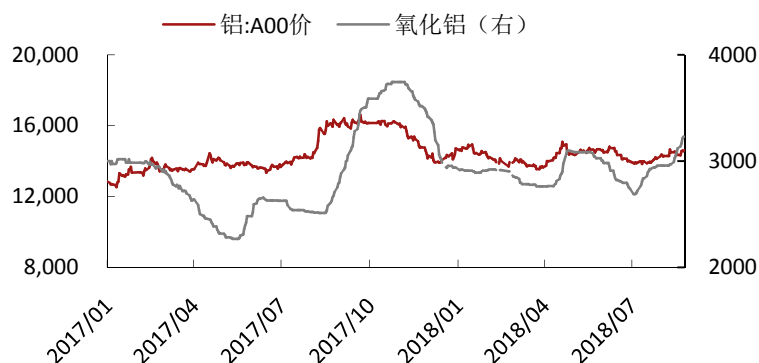
的安排，8月20日开始，约90个大气污染防治强化督查组将进驻汾渭平原11城市，包含了山西省吕梁、晋中、临汾、运城，河南省洛阳、三门峡，陕西省西安、咸阳、宝鸡、铜川、渭南等。吕梁拥有1300万吨的氧化铝产能，限产与否决定4季度氧化铝走向。上周Word文档《京津冀及周边地区2018-2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案（征求意见稿）》在业内广泛流传，关注后续汾渭平原的行动方案文稿。

图4 中国氧化铝出口盈亏(元/吨, 美元/吨)



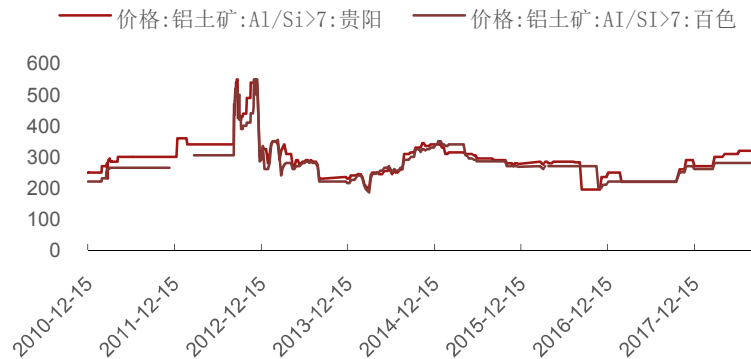
资料来源：Wind、ALD、招商证券

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/



资料来源：Wind、招商证券

进口铝土矿将明显增加：北方铝土矿供给持续紧张。8月20日，2018-2019年蓝天保卫战重点区域强化督查进入第二阶段，按照工作方案要求，290个督查组对京津冀及周边“2+26”城市和汾渭平原11个城市开展全面督查。山西、河南铝土矿生产将持续受到高压影响。3月以来，山西、河南铝土矿价格持续上涨，尤其山西累计涨幅接近50%。进口矿价格稳定，国产矿价格持续上涨，当前山西境内铝土矿和进口矿到厂成本已经相差不多。

山西铝土矿之前基本省内供给，迫于矿石紧张，近期境内氧化铝企业开始外求。据了解，锦江集团采购的进口矿已于本周到港，近日将逐渐转运至旗下山西河南等公司。这也是山西境内氧化铝首次进口。我们了解到较多氧化铝企业计划上处理进口矿设备，进口矿价格劣势已经基本消失，预计进口量会逐渐增加。

根据阿拉丁(ALD)调研，本周国产铝土矿价格保持稳定，其中山西地区铝含量58-60%、铝硅比4.0-5.0的铝土矿到厂不带票价格370-490元/吨；河南地区铝含量58-60%、铝硅比4.0-5.0的铝土矿到厂不带票价格340-470元/吨，个别企业保持490-500元/吨；贵州铝含量60%、铝硅比5.5-6.0的铝土矿到厂不带票价格235-275元/吨。

进口铝土矿价格同样持稳，其中澳洲铝含量50%、硅含量7%的铝土矿到岸价格44-45美元/吨，铝含量50%以上、硅含量10-11%的高温铝土矿到岸价格41-42美元/吨；几内亚铝含量43-47%、硅含量2-3%的铝土矿到岸价格55-58美元/吨；印尼铝含量47%、硅含量8-10%的铝土矿离岸价格35-36美元/吨；马来西亚铝含量40%、硅含量5%的铝土矿离岸价格26.5-28美元/吨，到岸价格36-39美元/吨，印度铝含量45-47%、硅含量5-7%的铝土矿价格38-41美元/吨。

7月中国未锻轧铝及铝材出口51.9万吨，同比增加18%：8月8日，中国海关数据显示，中国7月未锻轧铝及铝材出口51.9万吨同比增加18%，环比增加0.9万吨，比值回升和人民币贬值同步，铝制品出口继续维持强势。今年前7月，中国累计出口未锻轧铝及铝材323.4万吨，同比增加12.3%。铝材出口持续强劲，令美国对华铝材制裁的担忧逐步缓解。考虑到8月沪伦比值走高，出口盈利收窄，预计8月铝材出口量将会小幅回落。

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 1-7 月已 投产产能	2018 年 8-12 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
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	10	40	2018 年 1	2018 年 10	10	10
百矿苏源	广西	10	10	2018 年 2	2018 年 12	0	10
贵州登高	贵州	10	25	2018 年 2	2018 年 11	10	2.5
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	5	30	2018 年 5	2018 年 10	5	25
百矿德保	广西	8	30	2018 年 4	2018 年 10	8	22
云铝昭通	云南	0	35	2018 年 7	2018 年 9 月	2	15.5
甘肃中瑞	甘肃	10	10	2018 年 5	2018 年 7 月	10	0
山西中润	山西	6	43	2018 年 5	2018 年 10	6	5
内蒙古固阳	内蒙古	0	50	2018 年 8	2018 年 11	0	25
美鑫铝业	陕西	0	30	2018 年 10	2018 年 12	0	30
云铝鹤庆	云南	0	30	2018 年 9	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: 国内外氧化铝价格持续上涨。我们认为此轮氧化铝涨价核心是海外氧化铝缺口。后续关注关注美铝在西澳工厂罢工的影响, 巴西海特鲁复产时间和今年采暖季限产范围和力度。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, 这可能让去库存能够得以持续, 更为氧化铝涨价腾出空间。

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。本周消息, 受制裁影响, 俄铝已经开始关闭旗下一个较小的 Nadvoitsky 铝冶炼厂。中长期坚定看好供给侧改革对整个铝市场的规范作用。

下半年铝市核心逻辑是氧化铝涨价推动电解铝涨价。如果电解铝企业减产增加, 氧化铝涨价更顺畅。氧化铝自给率高、煤炭自己率高、水电自给率高的企业更加受益。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：空头平仓助动低库存支撑力

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。进口矿多报价在 60 美元/干吨以上。冶炼厂开工率 8 月预计持续交代。近期进口矿到港量增加，预计矿宽松下，近期加工费还有小幅上调空间。

表 3：海外锌精矿 TC 长协一览 单位：美元/干吨

	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	-	-	-

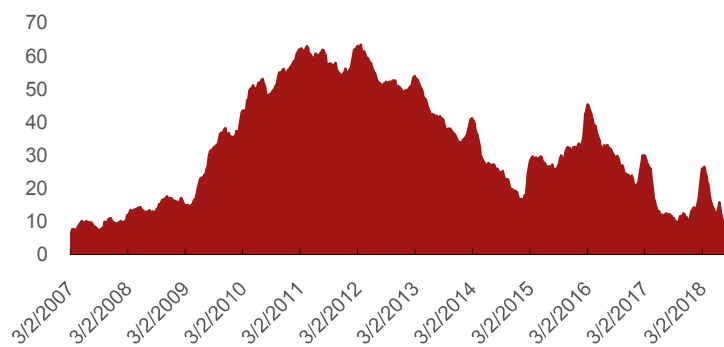
资料来源：SMM、招商证券

沪粤津三地库存持续低位：SMM 统计沪粤津三地锌库存较上周五下降 0.19 万吨至 10.51 万吨。进口盈利窗口大幅打开两周，预计近期进口锌流入增加。下周三地库存可能回升。

周五，上海期货交易所报锌仓单量 3278 吨。当月合约 1809 合约持仓量 61984 手，空头持仓对应 15.5 万吨，是当前仓单量的 47 倍。持续低库存将增加锌逼仓风险。

本周上海市场 0# 锌对沪锌 1809 合约升水冲高回落，由上周升水 300-340 元/吨冲高至 400-450 元/吨，随后进口锌回落和长单需求结束，再度回落至升水 150-200 元/吨左右。

图 7 沪粤津三地社会仓库锌库存

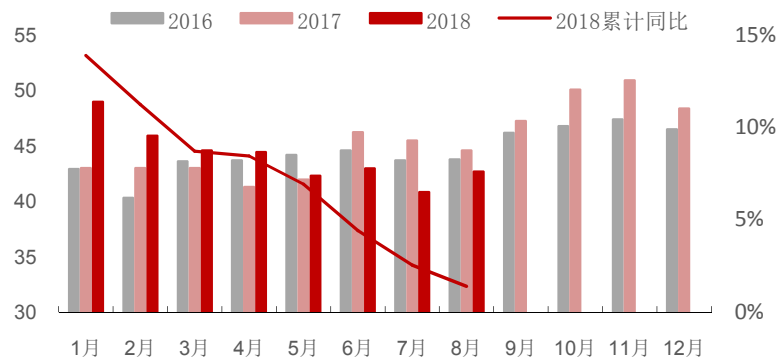


资料来源：SMM、招商证券

7月国内精炼锌产量同比继续大幅下降：7月2018年7月SMM中国精炼锌产量40.84万吨，环比减少5.06%，同比减少10.22%。1-7月份累计产量310.1万吨，累计同比增加1.65%。

SMM预计8月国内精炼锌产量环比增加1.85万吨至42.69万吨，环比增加4.54%，同比减少4.26%，1-8月累计同比预计增加0.89%附近。

图8 国内精炼锌产量



资料来源：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：环保敏感度最高的是铅，其次是镍。其他金属略弱。河南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。

2018年7月原生铅产量为25.55万吨，环比上升7.95%，预计8月原生铅产量将继续增量，至26.58万吨。当前国内社会铅库存仅2.1万吨。汽车电池消费有所改善。预计近期铅价支撑力增强。后期关注环保减产动态对供需的扰动。

沪粤津三地库存持续低位。周五，上海期货交易所报锌仓单量3278吨。当月合约1809合约持仓量61984手，空头持仓对应15.5万吨，是当前仓单量的47倍。持续低库存将增加锌逼仓风险。预计近期锌价表现抢眼。尤其美元回落给锌价上涨让路。考虑锌供给增加不及预期，因为这对锌价有支撑，下半年锌价有支撑。

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：碳酸锂价格本周持稳、钴价有所回暖

1、碳酸锂价格持稳

国内碳酸锂市场整体报价基本维持稳定，工业碳酸锂市场报价集中在 7.5-8 万元/吨之间，电池级碳酸锂市场价格集中在 8.5-9.5 万元/吨之间，氢氧化锂报价集中在 12.5-13.7 万元/吨之间，金属锂报价集中在 88-90 万元/吨之间。国内碳酸锂市场继续偏弱整理，市场成交不多，下游需求未见好转，厂家心态悲观，盐湖锂方面供应不减，小厂低价货源继续冲击市场，加上夏季是碳酸锂传统淡季影响下，短期市场供需矛盾仍旧存在，市场行情继续受到打压，市场行情短期难见好转。

表 4：国内碳酸锂价格（元/吨）

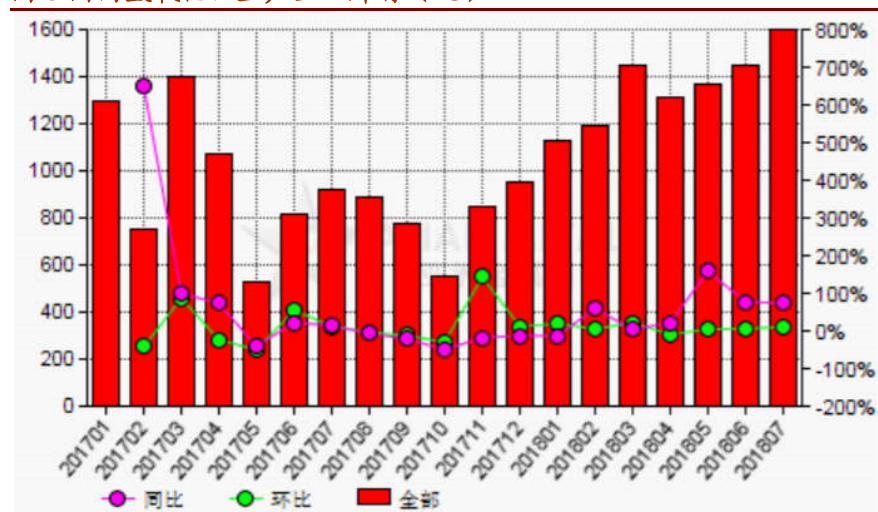
品名	规格	地区	2018/8/24	2018/8/21	涨跌
电池级碳酸锂	99.5%min	江苏	85000-95000	85000-95000	0
	99.5%min	四川	85000-95000	85000-95000	0
	99.5%min	新疆	暂不报价	暂不报价	0
	99.5%min	江西	85000-95000	85000-95000	0
工业级碳酸锂	99%min	四川	75000-80000	75000-80000	0
	99%min	新疆	暂不报价	暂不报价	0
	99%min	青海	75000-80000	75000-80000	0
	99%min	江西	75000-80000	75000-80000	0
	99%min	西藏	75000-80000	75000-80000	0

资料来源：百川资讯、招商证券

1、AM 统计：7 月底中国氢氧化锂生产商库存量同比大幅上升 73.9%

据亚洲金属网数据中心统计，2018 年 7 月底中国氢氧化锂生产商库存量共计为 1600 吨，环比走高 10.3%，同比大幅上升 73.9%。2018 年 7 月底，四川省氢氧化锂生产商库存量 1100 吨，环比走高 4.8%，同比大增 77.4%；江西氢氧化锂生产商库存量为 500 吨，环比、同比分别上升 25%和 66.7%。

图 9 国内氢氧化锂生产企业库存（吨）



资料来源：亚洲金属网、招商证券

2、欧洲碳酸锂价格下跌

由于下游工厂开工率较低，上周五欧洲碳酸锂 99.5%min 价格降至 16.50-17.00 美元/公斤，比一周前大约减少 0.5 美元/公斤。业内人士预计，由于需求低迷，价格可能在下周进一步下跌。中欧一贸易商向亚洲金属透露，上周四他们以 16.80 美元/公斤的价格销售了约 1.5 吨碳酸锂 99.5%min。较一周前销售 2 吨时的价格下降了 0.5 美元/公斤。一些下游客户甚至在上周五报价 16.5 美元/公斤，他们认为这个报价较低，因此没有成交。该贸易商表示：“8 月份，我们客户的产量将减少 15-20%，目前他们的库存也在减少。”预计由于购买活动缓慢，下周价格将下降约 0.2 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。

2、钴：钴价有所回暖

本周交易内 MB 钴价仍然是维持下跌，目前开来国际钴价仍没有回暖的迹象，低位钴报价从 33.85 美元/磅，下滑至 33.45 美元/磅，下滑幅度在 1.18% 左右。但国内钴价有所回暖，国内金属钴市场受国际钴市场影响继续呈现疲软的态势，但国内前期钴库存较低，根据市场供需关系，钴价格仍有所反弹，钴消费的重要市场之一，数码市场依旧需求疲弱，部分龙头大厂订单增多，其余厂商需求仍在蛰伏期，数码市场供应商心态较悲观。动力市场方面，三元电池龙头大厂订单有所复苏，但上游三元材料供应商。而电池厂的危机则直接给上游所有三元材料的生产与销售造成了不小的负面影响，因而三元市场整体并未展现明显好转。

表 5：国内钴盐价格（万元/吨）

地区	规格	2018/8/22	2018/8/23	2018/8/24	涨跌
电解钴	99.60-99.80%	47.4-50.4	47.4-50.4	47.4-50.4	0
钴粉	国产，-200 目	58.4-59.4	58.4-59.4	58.4-59.4	0
四氧化三钴	≥72%	35-36.2	35-36.2	35-36.2	0
氧化钴	72%	34-34.6	34-34.6	34-34.6	0
硫酸钴	20-21%	9.6-9.8	9.6-9.8	9.6-9.8	0
氯化钴	24%	11.4-11.6	11.4-11.6	11.4-11.6	0
草酸钴	31%	8.4-8.6	8.4-8.6	8.4-8.6	0
钴酸锂	60%	38.5-39.5	38.5-39.5	38.5-39.5	0
氧化亚钴	78%	28-30	28-30	28-30	0
镍钴锰酸锂	523	20.4-21.2	20.4-21.2	20.4-21.2	0
碳酸钴	46%	24.2-25	24.2-25	24.2-25	0
氢氧化钴	>62.5%	33.8-34.8	33.8-34.8	33.8-34.8	0

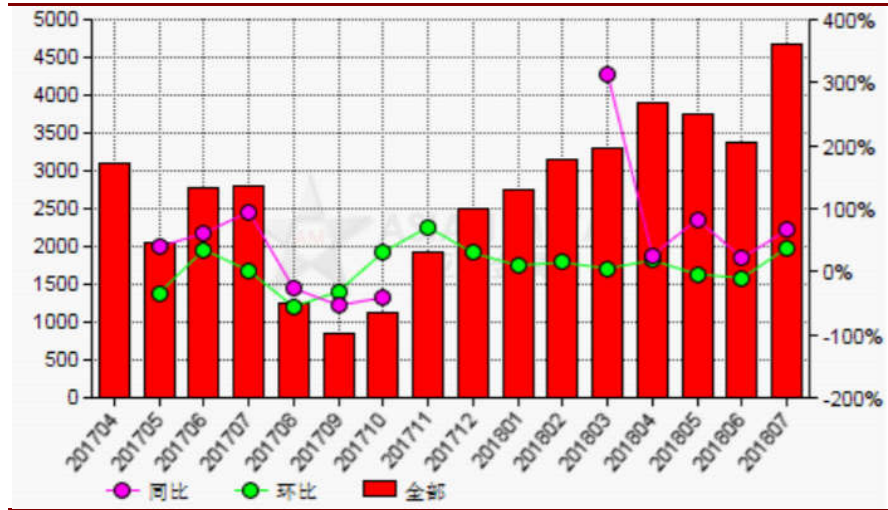
资料来源：招商证券

1、AM 统计：7 月末中国四氧化三钴生产商库存量同比增加 66.0%

据亚洲金属网数据中心统计，7 月末中国四氧化三钴生产商库存量共计为 4,665 吨，环比增加 38.0%，同比增加 66.0%。7 月末，湖南省四氧化三钴生产商库存量为 550 吨，环比下滑 8.3%，同比上升 83.3%；广东省四氧化三钴生产商库存量为 515 吨，环比下滑 11.2%，同比上升 25.6%；江西省四氧化三钴生产商库存量为 50 吨，环比持

平，同比增加 50 吨；其他省份和地区四氧化三钴生产商库存量为 3,550 吨，环比走高 65.1%，同比增加 69.0%。

图 10 国内四氧化三钴生产商库存（吨）



资料来源：招商证券

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。

三、稀土：稀土价格小幅转暖

1、轻稀土：镧铈镨钕价格稳定

镧：氧化镧价格持稳，北方稀土下调 8 月氧化镧知道价格到 1.45 万元/吨，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，包头环保复产，市场供应量增加，报价稳定在 3.9-4 万元/吨。

铈：氧化铈市场整体成交稳定，北方稀土下调 8 月氧化铈知道价格到 1.4 万元/吨，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，金属铈报价上涨至 4.5-4.7 万元/吨，市场有成交，成交量不大，现货表现依旧紧张，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。金属镧铈报价稳定在 3.9-4 万元/吨，实际成交价格低，金属厂复产，开工正常。

镨钕：氧化镨钕价格小幅上涨，下游询单增加，上游表示现货紧张，大厂氧化镨钕报价到 32.3 万元/吨，主流成交价格也要在 32 万元/吨，相对上周 31.8 万元/吨的价格上涨 2 千元。下游金属厂正常采购，积极性还不高，有中间商已经开始跃跃欲试开始拿货，接受价格也小涨。多数商家表示需求回升，镨钕价格首当其冲先涨价，也有商家担心，下游需求比较差，镨钕上涨动力不足。个人观点，需求端持续两周采购清淡，已经到了采购周期，即便需求较以前下降，行业需求还是有的，何况供应端也出现大幅的缩减，镨钕供应下降，对价格也有支撑。金属镨钕价格稳定，主流大厂账期价格在 41-41.3 万元

/吨，小厂现货有 40.5 万元/吨左右，成交稳定，后市有望需求增加。

镨：镨价格稳定，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：氧化钕价格持稳，报价在 31.3-31.5 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 40-40.5 万元/吨，市场成交量少，行业处于淡季。

2、中重稀土：中重稀土价格稳定

氧化镝价格持稳，询单增加，导致商家报价到 114-114.5 万元/吨，后期成交下降，商家报价维持在 114 万元/吨，上下游还是观望为主，镝铁价格稳定在 115-116 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，镝价短期仍处于弱势。

氧化铽报价持稳，目前市场报价在 290-292 万元/吨，实际成交价格要低，市场询单量少。金属铽报价在 380-385 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。钆铁价格下跌在 13.5-14 万元/吨，下游钆铁厂订单差，对钆铁需求偏弱。

其他稀土价格稳定。氧化铈报价下跌在 37-37.5 万元/吨，铈铁 39-40 万元/吨。氧化铈 15.5-16 万元/吨，氧化钆 1.2-1.3 万元/吨，氧化镱 410-420 万元/吨。市场成交量少，基本稳定。

后市预测：

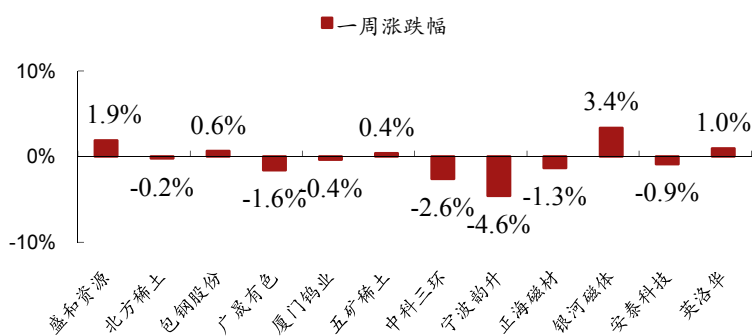
- 1、政策面：无政策面刺激，环保持续，全年收储预期基本无望。
- 2、供应面依旧紧张，主要是在原矿方面，国产矿量很少，进口量目前过不来，目前废料成为主要供应的补充。
- 3、需求面近两个月没有出现集中采购，基本上库存很少，虽然需求量下降，但是正常的生产需求还是有的，9 月份行业旺季，需求有望回升，对稀土价格有支撑。
- 4、商家谨慎操作。

图 11 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	氧化钕	氧化铈	氧化铈	氧化镱	氧化铽
最新价格	325,000	417,000	423,000	318,000	14,500	14,500	1,142	2,900
最近一周	-0.6%	-0.7%	0.0%	-0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	-1.4%
两周	-0.6%	-0.7%	0.0%	-0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	-1.4%
最近一个月	-1.5%	-1.4%	0.0%	-1.2%	0.0%	0.0%	-1.1%	-2.7%
最近两个月	-4.4%	-3.0%	-4.9%	-3.6%	-9.4%	-9.4%	-1.6%	-3.3%
三个月	-5.8%	-4.1%	-6.0%	-5.1%	-9.4%	-9.4%	-3.2%	-4.0%
2018年至今	-1.5%	-3.0%	0.7%	-0.6%	-9.4%	-9.4%	-1.6%	-3.3%
2018均价	344,781	437,870	440,877	338,212	15,582	15,596	1,177	3,079
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 12 稀土股票涨跌幅



资料来源：wind、招商证券

三、黄金：美联储官员鸽派评论引发价格底部上攻

一、近期重大风险事件回顾

美国料加大制裁力度，里拉冲击波或卷土重来。美国周四警告将对土耳其实施更多经济制裁，除非其释放被拘押的美国牧师布伦森(Andrew Brunson)。据外电最新消息显示，土耳其法院驳回释放美籍牧师布伦森的上诉。美土两国关系已进一步恶化。土耳其财长阿尔巴伊拉克表示，银行业有能力控制波动，目前存款未出现重大外流。但其岳父、土耳其总统埃尔多安反对加息的态度可能扰乱这种努力。评级机构标普周五稍晚将公布对土耳其的主权债信评等报告，投资人短线焦点放在土耳其里拉的反应。5月时，标普将土耳其评等从垃圾级水准进一步下调。

美联储纪要发布。美联储会议纪要首先谈及了风险问题，认为贸易、楼市和新兴市场构成下行风险；一些委员认为财政政策构成上行风险，少数委员认为构成下行风险。一些委员认为强劲的经济动能构成上行风险。所有委员都认为贸易是不确定性的重要来源。其次纪要也谈到了加息的问题，许多委员认为再一次加息可能很快就是合适的；继续渐

进式加息将帮助经济在正轨上运行。纪要暗示了 9 月加息极有可能。会议纪要的发布对市场产生了一定影响，但今天的报告没有太大的反响，基本符合市场预期。

中美新关税生效。商务部表示，美方一意孤行，于 8 月 23 日在 301 调查项下对自中国进口的 160 亿美元产品加征 25% 关税，明显涉嫌违反世贸组织规则。对此，中方坚决反对，并不得不继续作出必要回击。同时，为捍卫自由贸易和多边体制，捍卫自身合法权益，中方将在世贸组织争端解决机制项下就此征税措施提起诉讼。市场对中美贸易摩擦的担忧持续升温，这令美元受到避险买盘的支撑。这也导致金价承压下滑。

鲍威尔鸽派评论引发美元重创，黄金反弹。在杰克逊霍尔怀俄明州全球央行撤退期间备受期待的讲话中表示，美国经济已经“大幅增强”，但目前的加息步伐是合适的，因为没有过高的过热风险。现货黄金大举反弹，依据功课 1190 和 1200 两大关口。

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

时间	事件
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。
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 亿元。
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 5000 亿美元的商品加征关税。
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阵营。
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 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续加息，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，妥善处理中美经贸关系。
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措施。
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他反制措施的权利。
8月3日	外交部：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 8 月 8 日，经国务院批准，国务院关税税则委员会决定对《国务院关税税则委员会关于对原产于美国 500 亿美元进口商品加征关税的公告》（税委会公告〔2018〕5 号）中对美加征关税商品清单二的商品加征关税。
8月8日	美国白宫周三称，美国针对土耳其新增的钢铝关税不可能取消。上周特朗普宣布提高的钢铝关税助推了土耳其出现的货币危机。而卡塔尔则承诺将向土耳其注资 150 亿美元，以支持土耳其里拉的汇中、美两国在周四（8 月 16 日）同意，于 8 月 21-22 日举行新一轮贸易磋商，协助抑制整个市场的避险情绪，让紧张的金融市场略感放松，美元指数进一步脱离 13 个半月高位。
8月15日	人民网发表文章：《保持战略清醒坦然面对挑战——中美贸易战观察》，强调试图以认怂来解决问题的战略，源自对历史的错误学习和一厢情愿的思考模式，并不能真正解决问题。
8月16日	
8月17日	

时间	事件
8月21日	央行：“中国不搞人民币汇率竞争性贬值也不会作为贸易战工具”人民币汇率是由市场供求决定的，中国不会对人民币汇率搞竞争性贬值，也不会把人民币汇率作为工具来应对贸易摩擦等外部扰动的
8月23日	中美新一轮互征关税计划生效。本次双方决定对160亿美元的产品加征25%关税，这是继首轮对340亿美元产品加征关税生效后的第二轮制裁举措。至此，双方互征关税范围扩大至500亿美元
8月23日	中美两国官员已结束为期两天的经贸磋商，就双方关注的经贸问题进行了建设性、坦诚的交流。双方将就下一步安排保持接触。

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16日	美国料加大制裁力度，里拉冲击波或卷土重来
8月22日	美联储发布纪要
8月23日	中美新关税生效

资料来源：招商证券

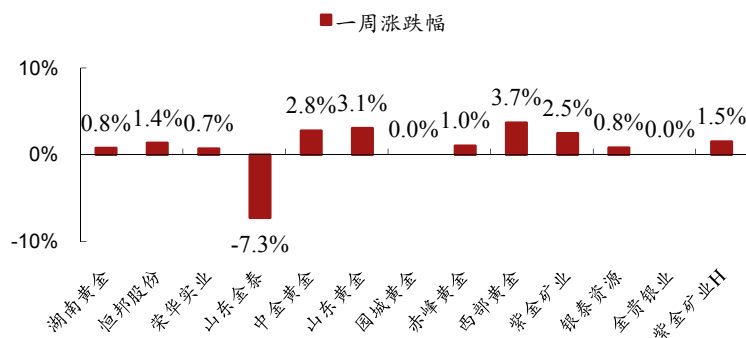
二、本周黄金股票走势

本周黄金股走势行情综述：

本周黄金股板块涨跌不一，其中，西部黄金上涨 3.7%，表现最优。山东黄金上涨 3.1%，中金黄金上涨 2.8%，紫金矿业上涨 2.5%，紫金矿业上涨 1.5%，恒邦股份上涨 1.4%，赤峰黄金上涨 1.0%，湖南黄金上涨 0.8%，银泰资源上涨 0.8%，荣华实业上涨 0.7%，山东金泰下跌 7.3%，园城黄金、金贵银业停牌。

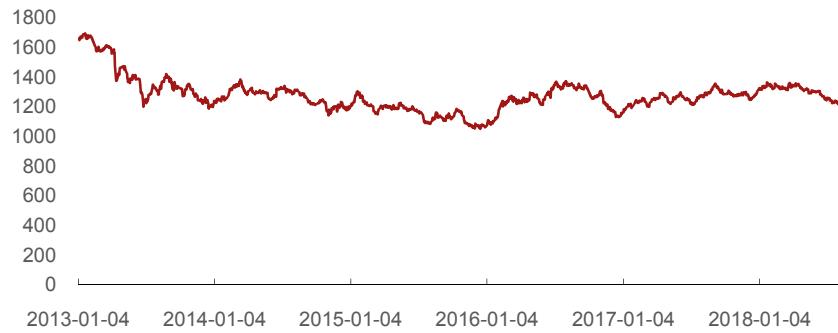
近一个月，黄金股板块涨跌不一，中金黄金下跌 4.15%，赤峰黄金下跌 5.25%，山东金泰下跌 5.66%，恒邦股份下跌 6.74%，紫金矿业下跌 7.02%，紫金矿业 H 下跌 7.22%，荣华实业下跌 7.55%，湖南黄金下跌 7.89%，山东黄金下跌 8.21%，银泰资源下跌 8.64%，西部黄金下跌 13.95%，园城黄金、金贵银业处于停牌。

图 13 黄金股票涨跌幅



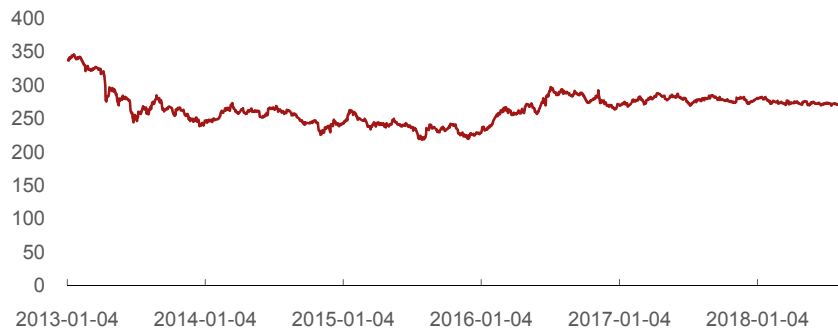
资料来源：招商证券

图 14 COMEX 黄金价格



资料来源: wind、招商证券

图 15 SHFE 黄金价格



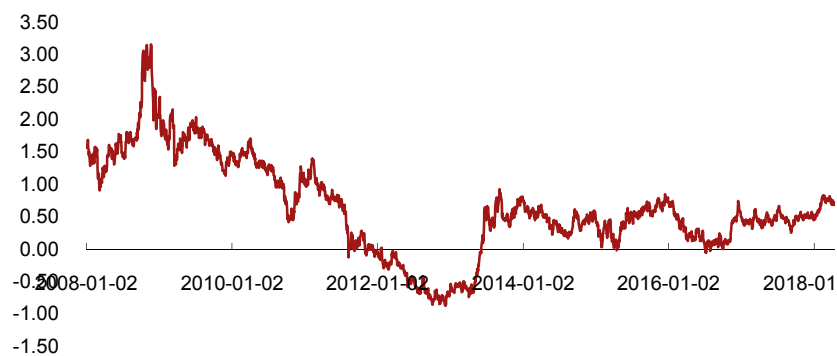
资料来源: wind、招商证券

图 16 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 17 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，宏观数据持续改善，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。

利多：通货膨胀预期提高，收益率曲线倒挂；美国贸易战后续影响显现导致经济增长速度减缓；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。

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。