

# MB 钴价再度上涨，氧化铝紧缺持续

■本周，美拟推进对华 2000 亿美元商品加征关税，基本金属价格下跌，本周 LME 锡、铜、铝、锌、铅、镍涨幅依次为 0.98%、-1.14%、-1.27%、-2.34%、-3.27%、-3.60%。本周美拟对华 2000 亿美元商品加征关税，中美贸易摩擦继续升级，基本金属继续承压。本周海德鲁旗下 Alunorte 氧化铝各方就复产工作达成协议，但复产仍需一定时间，美铝表示，受西澳大利亚工人罢工影响，公司 8 月份的氧化铝产量降低约 15,000 吨，氧化铝紧缺继续。8 月国内经济供需双弱，生产端粗钢产量和发电煤耗增速双双转负，出口亦表现平平。近期发改委在发布会提出要抓紧推进一批西部急需、符合国家规划的重大工程建设，基建投资仍值得期待。美联储鹰派加息的整体态度虽难以逆转，但近期出现偏软的微妙变化，期待美国经济边际走弱后美联储转鸽带来的反弹机会。

■本周，美元下跌，黄金下跌，黄金中长期配置价值仍在。本周美元指数下跌 0.01%，Comex 黄金下跌 0.03%，Comex 白银下跌 2.32%。美国 8 月非农就业人口增加 20.1 万人，时薪同比增长 2.9%，皆大幅高于预期，美国 10 年期国债收益率触及 2.926%，为 8 月 10 日来新高，两年期国债收益率也上涨至 2.686%，为 2008 年 7 月以来的最高水平。预计 9 月份将再度加息，中短期之内金价仍受到压制。但近期，一是全美 5000 家小型银行的信用卡不良贷款率飙升至 6.2%，超过了金融危机期间的峰值，二是特朗普关税政策逐渐落地进一步推升美国中间产品价格，拖累美国经济活力。三是美国短期公司债收益率今年已跳涨至 3.19%，美元市场出现缺口，或抑制短期投资活动。我们认为，经历十年复苏，美国经济运行已处顶部区域，近期公布的 8 月美国消费者信心指数创 11 月以来新低。我们认为，贸易摩擦、货币收紧等因素对美国经济的负向冲击预计将逐步兑现，再叠加通胀上行，美国实际利率中期存在下行可能，黄金具备中长期配置价值。

■本周，MB 低等级钴报价首次上涨，国内钴价企稳，下游需求持续向好，坚定看好钴板块 Q3 旺季重估。9 月 7 日 MB 低等级钴报 33.35 (+1%) -33.95 (+1%) 美元/磅 (+1%)，MB 高等级钴报 33.2 (+0.9%) -34.1 (+0.3%) 美元/磅。AM20.5%硫酸钴报价不变，AM 四钴下跌 0.86%。我们认为本次 MB 钴价止跌有望打破产业悲观预期。首先是海外夏休结束，MB 询盘量和成交量逐步恢复，需求有望持续向好；其次是明年长协谈判即将开始，大型钴矿供应商挺价意愿强烈，贸易商也开始加大采购力度，看涨气氛回升。三是 MB 钴价企稳有望带动国内钴盐价格回升，下跌预期有望反转，企业补库意愿增强。四是 3C 电子和新能源车旺季到来，需求边际改善概率较高，预期反转跌价需求向好，我们认为钴板块反弹在即，需重点关注。

■流动性和供需进一步恶化的预期有望逐步缓解，国内经济政策转积极，仍然看好钴铝金铜。我们选择弱全球金融属性、强国内定价属性和国内基建需求弹性大的电解铝作为中国稳增长政策下有色反弹的首选，同时重点推荐逐步进入旺季的钴，关注铜、金、银以及成长性强、低估值的转型标的。铝：关注中国铝业、云铝股份、神火股份；钴：关注华友钴业、寒锐钴业、洛阳钼业、道氏技术、合纵科技、盛屯矿业以及金川国际；铜：关注紫金矿业、江西铜业、云南铜业、西部矿业；黄金：关注银泰资源、紫金矿业、山东黄金、中金黄金、华钰矿业；白银：关注金贵银业、兴业矿业；低估值转型标的：关注金诚信、中矿资源。

■风险提示：1) 美联储加息进程超预期；2) 全球宏观经济回暖低于预期。3) 新能源车需求低于预期；4) 高镍三元材料占比提升超预期。

## 行业周报

证券研究报告

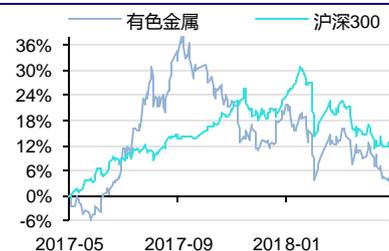
投资评级

**领先大市-A**  
维持评级

首选股票

目标价 评级

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	5.49	4.79	-4.41
绝对收益	3.41	-4.23	7.18

齐丁

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513090001  
qiding@essence.com.cn  
010-83321063

黄孚

报告联系人

huangfu@essence.com.cn

### 相关报告

钴重估蓄势，锡铜供应趋紧 2018-04-30

继续看好钴金银，短期关注电解铝 2018-04-23

黄金绽放，钴牛继续 2018-04-16

供需抽紧，钴价有望继续走牛 2018-04-10

黄金避险，钴牛继续 2018-04-08

## 内容目录

<b>1. 一周行情回顾</b>	<b>4</b>
1.1. 有色板块下跌，磁材黄金板块涨幅居前	4
<b>2. 基本金属：中美就贸易问题磋商未果，基本金属涨跌互现</b>	<b>7</b>
2.1. 铝：价格下跌，氧化铝供给抽紧有望推升铝价	7
2.2. 铜：价格下跌，铜价有望回归基本面	8
2.3. 锌：价格下跌，供给逐渐释放	8
2.4. 锡：价格上涨，基本面改善预期进一步强化	9
2.5. 镍：价格下行，供需持续改善	9
2.6. 一周行业动态	10
<b>3. 新能源金属：MB 上涨，新能源汽车需求有望发力，看好钴牛再起</b>	<b>12</b>
3.1. 钴：MB 报价上涨，钴下游库存即将开启，钴板块重估在即	12
3.2. 锂：碳酸锂价格下跌，市场交投相对清淡	15
3.3. 磁材：价格不变，观望情绪浓厚	16
3.4. 一周行业动态	17
<b>4. 贵金属板块：短期震荡加剧，慢牛继续</b>	<b>18</b>
4.1. 一周行业动态	19
<b>5. 稀土及小金属板块：市场相对弱势</b>	<b>20</b>
5.1. 稀土：价格持平	20
5.2. 小金属：涨跌互现	21
5.3. 一周行业动态	23

## 图表目录

图 1：A 股各行业板块本周涨幅	4
图 2：A 股有色金属子板块本周涨幅	4
图 3：2018 年以来 A 股有色金属子板块涨幅	5
图 4：LME 基本金属期货价格变化（2017 年至今）	7
图 5：LME 和国内基本金属现货价格一周涨跌幅	7
图 6：沪铝现货升贴水	8
图 7：电解铝五地库存	8
图 8：沪铜现货升贴水	8
图 9：铜粗炼加工费	8
图 10：沪锌现货贴水	9
图 11：锌冶炼加工费	9
图 12：LME 锡现货贴水	9
图 13：锡精矿价格	9
图 14：沪镍现货贴水	10
图 15：菲律宾镍矿价格	10
图 16：2017 年 1 月至今长江现货金属钴价格变化	13
图 17：2017 年 9 月至今长江现货金属钴价格变化	13
图 18：2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化	13
图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化	13
图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化	13

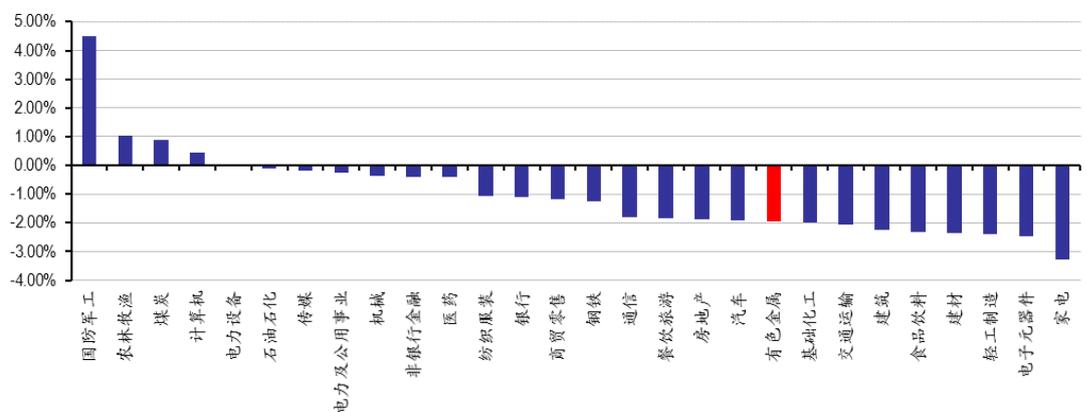
图 21: 2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化.....	13
图 22: 2017 年 1 月至今四氧化三钴价格变化.....	14
图 23: 2017 年 9 月至今四氧化三钴价格变化.....	14
图 24: 2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	15
图 25: 2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	15
图 26: 2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	15
图 27: 2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	15
图 28: 2017 年 1 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	15
图 29: 2017 年 10 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	15
图 30: 2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化.....	16
图 31: 2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化.....	16
图 32: 2017 年 1 月至今高端钕铁硼价格变化.....	16
图 33: 2017 年 9 月至今高端钕铁硼价格变化.....	16
图 34: 金价与美元走势.....	18
图 35: 美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差.....	19
图 36: COMEX 黄金报价 VS 库存.....	19
图 37: COMEX 白银报价 VS 库存.....	19
图 38: 稀土价格一周涨跌幅.....	20
图 39: 稀土价格 2018 年以来涨跌幅.....	20
图 40: 小金属价格一周涨跌幅.....	22
图 41: 小金属价格 2018 年以来涨跌幅.....	22
图 42: 主要交易所库存 vs 铜价.....	24
图 43: 主要交易所库存 vs 铝价.....	24
图 44: 主要交易所库存 vs 锌价.....	24
图 45: 主要交易所库存 vs 铅价.....	24
图 46: 主要交易所库存 vs 镍价.....	24
图 47: 主要交易所库存 vs 锡价.....	24
图 48: COMEX 黄金报价 VS 库存.....	25
图 49: COMEX 白银报价 VS 库存.....	25
图 50: 国内钨精矿报价.....	25
图 51: 国内钨精矿报价.....	25
图 52: 电解镁报价.....	25
图 53: 铋锭报价.....	25
图 54: 海绵钛报价.....	26
图 55: 金属钴报价.....	26
图 56: 锆英砂报价.....	26
图 57: 锆金属报价.....	26
图 58: 工业级碳酸锂报价.....	26
图 59: 电池级碳酸锂报价.....	26
表 1: 基本金属、贵金属价格表.....	6
表 2: 稀土价格表.....	21
表 3: 小金属价格表.....	22

## 1. 一周行情回顾

### 1.1. 有色板块下跌，磁材黄金板块涨幅居前

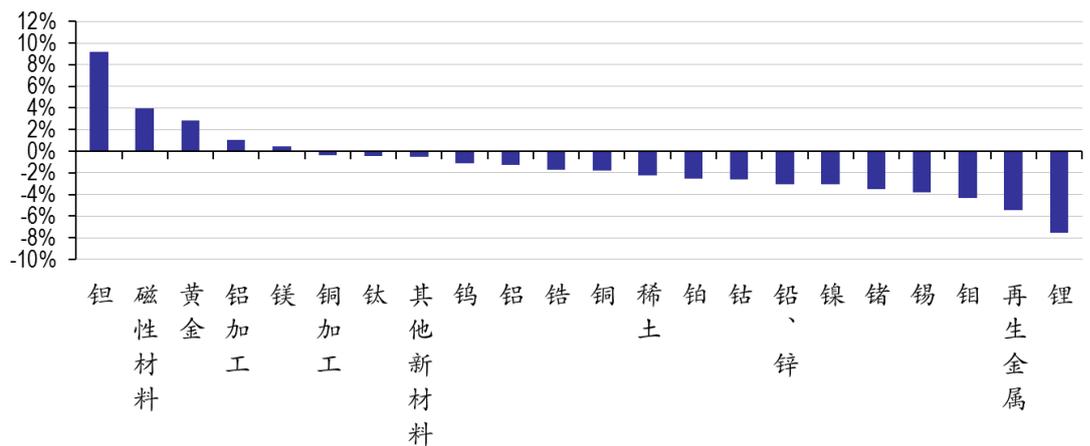
本周，上证综指下跌 0.8%，有色板块下跌 1.9%。本周美拟对华 2000 亿美元商品加征关税，中美贸易摩擦继续升级，黄金板块有所表现，上涨 2.8%。8 月国内经济供需双弱收官，生产端粗钢产量和发电煤耗增速双双转负，需求端表现平平。8 月国内出口增速放缓，对欧出口增速回落至 8.4%，对新兴市场国家和地区出口也回落明显。近期国常会提出要突出重点补短板，抓紧推进一批西部急需、符合国家规划的重大工程建设，基建投资再度被市场寄予厚望。电解铝是国内基建需求弹性较大的品种，随着财政政策逐渐发力，未来电解铝仍可作为中国稳增长政策下有色反弹的首选。

图 1：A 股各行业板块本周涨幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：A 股有色金属子板块本周涨幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

国内钴价企稳，MB 低等级钴报价首次上涨，下游需求持续向好。9 月 7 日 MB 低等级钴报价 33.35-33.95 美元/磅，周涨幅 1%-1%，MB 低等级钴报价开始上涨。AM20.5%硫酸钴报价不变，AM 四钴下跌 0.86%。

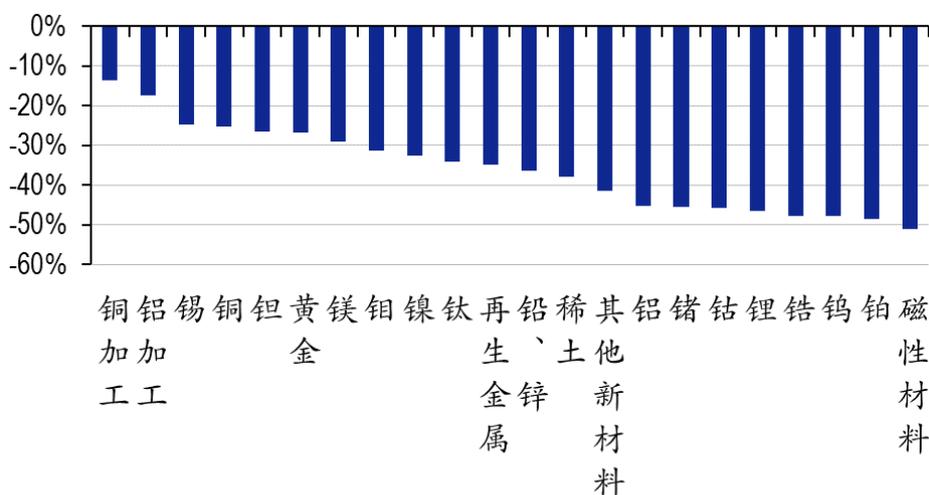
我们看好近期钴价企稳反弹。一是 2018 年刚果金钴矿供应整体处于偏紧状态，需求边际逐步走强，看好 Q3 旺季补库。二是国内库存去化明显，国内外钴价倒挂将迎来修复。5

月初至今，国内外钴价显著倒挂，按照当前国外 MB 钴价向贸易商采购，国内硫酸钴价格销售硫酸钴，吨钴亏损 10 万元。在此背景下，边际上越来越多的依赖贸易商采购原料的钴盐厂商首选国内先前采购的低成本原料库存进行生产，这使得国内持续去库。

**继续看好钴龙头企业估值重估。**一方面刚果金矿业法逐步实施，但暴利税等较为极端政策短期难以落地，这使得刚果金当地企业的利润空间不会骤然被侵蚀，生产秩序较为稳定。另一方面，粗钴冶炼的商业模式可持续性较强，看好钴龙头企业的进化进程。一是当前刚果金的供应瓶颈仍在粗钴冶炼，我们认为在未来的一到两年内，随着高品位手抓矿越来越少，低品位矿必须通过粗钴冶炼才具备出口的经济性，而由于刚果金当地基础设施差，粗钴投建周期长，相对于钴原矿更为稀缺，议价能力很强，这使得采购粗钴原料的成本可控。二是刚果金的民采矿已从散乱的采购逐步发展到租赁矿山、合作开发的模式，将更为组织化和机械化，这使得具有整合前端原料保障的钴龙头企业具备越来越强的壁垒，从而保障原料供应，降低原料成本，强者恒强。三是粗钴冶炼毕竟不是长久之计，但在粗钴冶炼仍为稀缺品的几年间，钴龙头企业迅速积累现金，并积极通过并购积累和培育原矿资源，将逐步提升矿石自给率，彻底锁定低成本资源。站在目前时点展望全年，新能源车产销量持续强劲，缓冲期过后高端爆款车型有望持续涌现，我们预计将带动新的一波钴产业链的强劲补库，钴价在短暂调整过后有望进一步创出新高，钴仍是当前有色品种中逻辑最硬的领域，钴板块重估的力量正在积蓄酝酿。

本周美元指数下跌 0.01%，Comex 黄金下跌 0.03%，Comex 白银下跌 2.32%。美国 8 月非农就业人口增加 20.1 万人，时薪同比增长 2.9%，皆大幅高于预期，美国 10 年期国债收益率触及 2.926%，为 8 月 10 日来最高。同时，该国两年期国债收益率也上涨至 2.686%，为 2008 年 7 月以来的最高水平。预计 9 月份将再度加息，中短期之内金价仍受到压制。但近期，一是全美 5000 家小型银行的信用卡不良贷款率飙升至 6.2%，这不仅超过了金融危机期间的峰值，也高于去年一度达到的 4.0% 的记录。二是特朗普关税政策逐渐落地进一步推升美国中间产品价格，拖累美国经济活力。三是美国短期公司债收益率今年已跳涨至 3.19%，美元市场出现缺口，或抑制短期投资活动。四是特朗普的减税政策会进一步提高美国财政赤字。我们认为，经历十年复苏，美国经济运行已处顶部区域，近期公布的 8 月美国消费者信心指数创 11 月以来新低。我们认为，贸易摩擦、货币抽紧等因素对美国经济的负向冲击预计将逐步兑现，再叠加通胀上行，美国实际利率中期存在下行可能，黄金具备中长期配置价值。

图 3：2018 年以来 A 股有色金属子板块涨幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 1: 基本金属、贵金属价格表

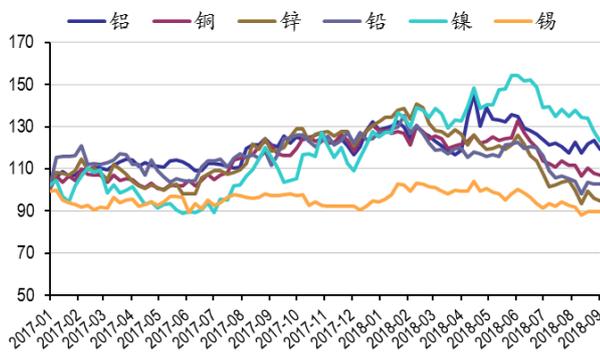
基本金属价格	品种	单位	现价(9/7)	周变动	月变动
LME 价格	LME 铜	美元/吨	5880	-1.14%	-4.49%
	LME 铝	美元/吨	2063	-1.27%	4.00%
	LME 铅	美元/吨	2059	-3.27%	-3.83%
	LME 锌	美元/吨	2403.5	-2.34%	-7.63%
	LME 锡	美元/吨	18975	0.98%	-3.26%
	LME 镍	美元/吨	12335	-3.60%	-11.10%
SHFE 价格	SHFE 铜	元/吨	47530	-1.25%	-4.17%
	SHFE 铝	元/吨	14685	-1.94%	0.75%
	SHFE 铅	元/吨	17870	-1.97%	0.99%
	SHFE 锌	元/吨	20235	-0.34%	-4.80%
	SHFE 锡	元/吨	144830	0.00%	-3.72%
	SHFE 镍	元/吨	101050	-4.47%	-10.28%
贵金属价格	品种	单位	现价(9/7)	周变动	月变动
Comex 价格	黄金	美元/盎司	1198.2	-0.03%	-0.70%
	白银	美元/盎司	14.095	-2.32%	-7.91%
SHFE 价格	黄金	元/克	267.2	0.23%	-1.07%
	白银	元/千克	3409	-2.12%	-7.46%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

## 2. 基本金属：中美就贸易问题磋商未果，基本金属涨跌互现

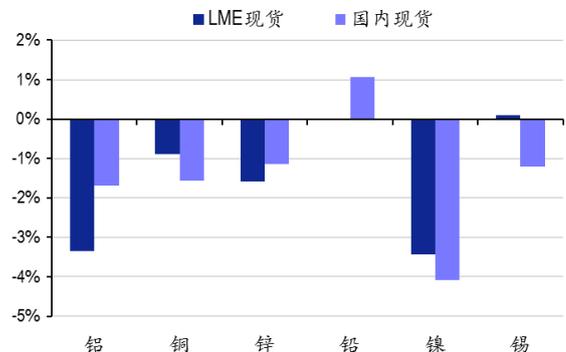
中美就贸易问题磋商未果，基本金属涨跌互现。本周美拟对华 2000 亿美元商品加征关税，中美贸易摩擦继续升级，本周 LME 锡、铜、铝、锌、铅、镍涨幅依次为 0.98%、-1.14%、-1.27%、-2.34%、-3.27%、-3.60%。8 月国内经济供需双弱收官，对欧洲及新兴市场出口增速降幅明显，近期国常会提出要突出重点补短板，抓紧推进一批西部急需、符合国家规划的重大工程建设，基建投资再度被市场寄予厚望。考虑到国内经济政策才开始转向，政策传导还需要一定时间。我们仍看好有色下半年反弹，一是国内政策转松，权益市场流动性获提振；二是积极财政政策加码，基建投资有望上行叠加地产低库存特征，有望带来国内经济整固企稳。三是特朗普已表达对联储过快加息的不满，且考虑到贸易战对经济的反噬效果，联储货币政策已经有偏鸽表态，未来转松的可能性在升高。

图 4：LME 基本金属期货价格变化（2017 年至今）



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 5：LME 和国内基本金属现货价格一周涨跌幅



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

### 2.1. 铝：价格下跌，氧化铝供给抽紧有望推升铝价

本周伦铝下跌 1.27% (2,063 美元/吨)，沪铝下跌 1.94% (14,685 元/吨)。本周 LME 库存下降 0.9%，国内主流五地库存下降 3 万吨。本周海德鲁旗下 Alunorte 氧化铝厂分别与巴西国家政府以及州政府签署了协议，各方就复产工作达成协议，但复产仍需一定时间，海外氧化铝价格约 640 美元/吨，价格依旧坚挺。目前国内氧化铝价格约在 3300 元/吨，国内外价差有望继续驱动国内氧化铝出口。考虑到美铝罢工风险仍在，氧化铝价格受到国内外因素共同推升，有望推升电解铝价格。我们选择弱全球金融属性、强国内定价属性和国内基建需求弹性大的电解铝作为中国稳增长政策下有色反弹的首选，一是当前铝价接近成本线，向下空间有限。二是铝库存持续去化，根据以往规律，预计 Q3 铝将持续去库，价格重心有望上移。三是 7 月 3 日，国务院发布《关于印发打赢蓝天保卫战三年行动计划的通知》，将重点整治京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原冬季空气污染问题，环保压制因素将持续，铝的供给端仍受限制。四是铝需求仍将保持高速增长，8 月汽车铝型材消费有好转迹象，对铝价形成利好。铝价预计将稳步回升，电解铝板块有望迎来一波强劲向上重估。

图 6：沪铝现货升贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 7：电解铝五地库存



资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.2. 铜：价格下跌，铜价有望回归基本面

本周伦铜下跌 1.14% (5,880 美元/吨)，沪铜下跌 1.25% (47,530 元/吨)。LME 库存下跌 7.1%，上期所库存下降 1.4%。近期 Esciondida 的罢工得以避免，铜矿供应稳定，铜矿冶炼加工费小幅上行。百川统计 27 家主流铜冶炼厂（857 万吨产能）8 月份产量共计 65.69 万吨，环比减少 0.12 万吨，同比增加 11.86%。长期来看，矿山老化以及铜矿品位下降仍是影响铜矿供给的重要干扰因素。考虑到铜的消费旺季有望逐渐到来，国内财政及货币政策逐渐边际宽松，需求侧有望逐渐发力，铜价有望迎得到支撑。

图 8：沪铜现货升贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 9：铜粗炼加工费

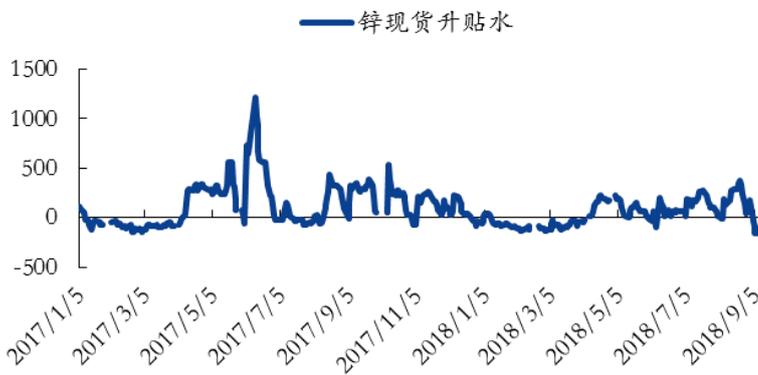


资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.3. 锌：价格下跌，供给逐渐释放

本周伦锌下跌 2.34% (2,403 美元/吨)，沪锌下跌 0.34% (20,230 元/吨)，本周 LME 库存下降 3.6%，上期所库存上涨 14.1%。下半年将迎来国外铅锌矿山投产高峰，据上海有色网消息，世纪锌矿复产准备工作在 7 月取得长足进展后，重启工作已准备就绪，有望在 8 月首次投产，预计正式投产后每年将生产 50.7 万吨锌精矿。需求方面环保高压叠加下游需求将逐步进入淡季，下游开工率逐步走低，锌价短期继续承压。

图 10：沪锌现货贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 11：锌冶炼加工费



资料来源：Wind，安信证券研究中心

#### 2.4. 锡：价格上涨，基本面改善预期进一步强化

本周伦锡上涨 0.98% (18,975 美元/吨)，沪锡价格稳定 (144,830 元/吨)。LME 库存下降 2.7%。我们认为，锡的投资机会主要来自供给的系统性收缩。一是缅甸锡精矿供给由露天转入洞采，开采成本不断上行，原矿品位出现系统性下降，导致全球锡供给进一步收紧；二是海外锡矿企业储量不断下行，三是国内环保政策持续加紧，国内锡矿供给端持续受到压制；四是印尼锡精矿海采比例进一步加大，开采成本上升且品味下降，影响全球锡供给。锡的基本面有望转好，建议重点关注权益资产中的龙头企业。

图 12：LME 锡现货贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 13：锡精矿价格

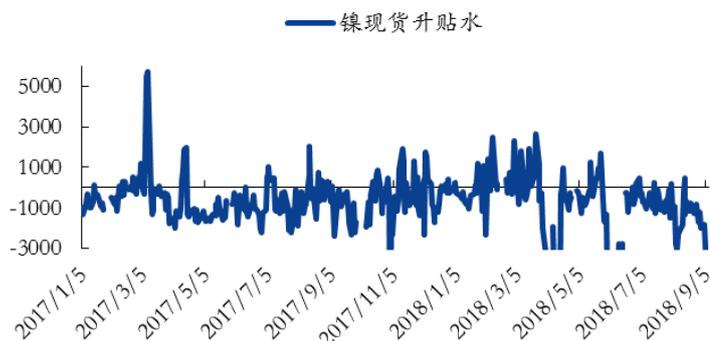


资料来源：Wind，安信证券研究中心

#### 2.5. 镍：价格下行，供需持续改善

本周伦镍下跌 3.6% (12,335 美元/吨)，沪镍下跌 4.47% (101,050 元/吨)。本周 LME 镍库存同比下降 1.1%，连续 18 周库存下降，对镍价有所支撑。本周镍价下行主要因素一是因为贸易摩擦再起波澜，美元由弱转强，压制镍价；二是近期内外窗口打开，俄镍进入国内，叠加 LME 库存在周四首次出现了的上升，市场短期情绪波动；三是据亚洲金属网报道，9 月下游部分地区不锈钢厂将停工检修，并多集中在 300 系不锈钢厂，后期对高镍铁需求或有减弱，市场心态偏空。展望镍价，一是环保的持续深化，影响供应端的部分产能释放；二是随着 811 等高镍三元材料的预期提升，电池用镍需求将边际提升；三是印尼青山三期不锈钢项目投产将加大重镍铁的缺口，削弱印尼对国内镍铁的供应；四是商务部对原产于欧盟、日本、韩国和印尼的进口不锈钢进行反倾销立案调查，有望减缓国内不锈钢供给压力，提振镍价。

图 14: 沪镍现货贴水



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 15: 菲律宾镍矿价格



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

## 2.6. 一周行业动态

### Codelco 因二氧化硫超标而暂停 Ventanas 铜铸造厂三个熔炉作业

文华财经: 智利国家铜业公司周一发布声明称, 因检测到二氧化硫超标, 已让旗下 Ventanas 铜铸造厂四个熔炉中的三个暂停作业。该公司此次发布声明称, 未违反任何环保法规, 而政府部门也确认无致病、致伤的报告。Codelco 发言人称, 公司产量将受到“轻微的影响”。

### 智利国家铜业公司上半年铜产量 87.5 万吨

文华财经: 智利国家铜业公司 2018 年上半年铜产量为 87.5 万吨, 其中 81.3 万吨产自旗下自有铜矿, 较去年同期增加 2%。

### 美铝西澳氧化铝工人新就业协议未达成共识, 罢工将持续

上海有色网: 据悉, 昨日美铝位于西澳大利亚的氧化铝厂与当地工会就新就业协议举行投票, 投票结果未达成共识, 当地工会表示工人将延续 8 月 8 日以来的罢工行为。受西澳大利亚工人罢工影响, 公司 8 月份的氧化铝产量降低约 15000 吨。美铝官方目前未就此结果给予置评。关注后续事态发展。

### 国内氧化铝出口量创新高

中国证券报: 受海外氧化铝价格上涨带动, 今年 1-7 月我国氧化铝出口量为 34.36 万吨, 同比增长 1034.4%, 创历史新高。

### 贸易战沉重打击美废铝交易商和回收商 美废铝出口迅速下降

上海有色网: 此前 8 月 23 日, 中美双方相互实施了新一轮的关税惩罚计划。最新一轮关税中, 中国对 OCC、回收纸、废塑料和各种回收金属征收 25% 的关税。

### 俄铝 8 月出口铝 281000 吨 环比增加 7%

上海有色网: 俄罗斯铁路部门数据显示, 8 月俄铝出口铝 281000 吨, 环比 7 月增加 7%。2018 年 1-8 月俄铝累积出口铝 181 万吨, 同比增加 18%。

### 8 月精锡产量环比增长 14.4%

上海有色网: SMM 调研数据显示, 8 月精炼锡产量 13964 吨, 较 7 月增长 14.4%。产量增长主要由于环保检查的影响已然散去, 前期受此影响的企业释放正常产量, 支持整体产量回升。

### 俄罗斯最大的未开发铜矿开始建设

上海有色网：俄罗斯亿万富翁 Alisher Usmanov 控股公司旗下公司周二表示，它已开始在西伯利亚东部的 Udokan 铜矿建造一座大型采矿和冶金厂。该矿铜总储量约为 2670 万吨，是俄罗斯最大的未开发铜矿床，也是世界上最大的铜矿床之一。

#### 穆迪下调智利铜评级

上海有色网：由于中美贸易战的不断升级与中国经济放缓，作为拥有丰富资源的智利越发担心将成为第一个收到影响的南美洲国家，铜价的下跌已经给其经济带来了压力。国际货币基金组织最近下调了拉丁美洲的增长预测，目前预测该地区今年将增长 1.6%，比 4 月份的预测低 0.4 个百分点。评级机构穆迪也将智利的评级从 Aa3 下调一级至 A1 级，理由是该国的信用状况“基础广泛恶化”。

### 3. 新能源金属：MB 上涨，新能源汽车需求有望发力，看好钴牛再起

库存低位，新能源车需求有望再度发力。我们认为新能源车需求将持续向好，一是产销持续超预期，7月新能源汽车产销分别完成9万辆和8.4万辆，同比分别增长53.6%和47.7%。2018年上半年，美国电动汽车交付量12.2万辆，比2016年同期增长37%。其中53%为纯电动汽车(BEV)，47%为插电式混合动力汽车。二是作为国家战略，政策层对新能源车产业的政策扶持力度逐步增强。三是越来越多的海外汽车大厂加入到电动化的大趋势，电动车爆款车型的不断涌现会进一步带动电动车产销量的增长，提升需求预期；四是越来越多的新能源车产业链的大厂谋求锁定钴原料未来供应，与上游供应商锁定长单的趋势愈发明显。目前来看，短期内在大幅下跌之后，钴的下游库存已经落在一个比较低的水平，这个缓冲垫已经非常薄，一旦出现比较明显的需求边际向好的情况，再考虑到长期供应的担忧，钴价有望开启反弹。

#### 3.1. 钴：MB 报价上涨，钴下游库存即将开启，钴板块重估在即

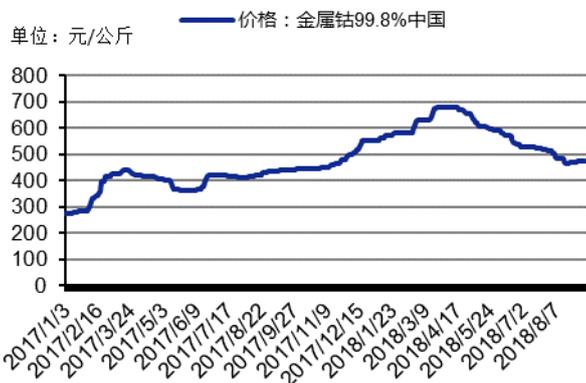
国内钴价企稳，MB 低等级钴报价止跌，下游需求持续向好。9月7日MB低等级钴报价33.35-33.95美元/磅，周涨幅1%-1%，MB低等级钴报价开始上涨。AM20.5%硫酸钴报价不变，AM四钴下跌0.86%。

结合我们刚果金调研情况，我们看好近期钴价企稳反弹。一是2018年刚果金钴矿供应整体处于偏紧状态，需求边际逐步走强，看好Q3旺季补库。从我们7月1-8日在刚果金铜钴产业链调研的情况看，2018年下半年刚果金钴矿及粗钴供应大体符合我们此前预期，尽管本周嘉能可Katanga项目上半年产量报告钴产量达到3000吨，但整体仍处于偏紧状态，2019-2020年虽有新增产能投建，但产能投建进度可能低于预期。再加上短期内国内库存去化显著，尤其是下游正极材料厂商平均库存不到一个月水平，以及新能源车、3C电池需求在Q3边际走强，看好Q3旺季补库所带来的钴价上涨。二是国内库存去化明显，国内外钴价倒挂将迎来修复。5月初至今，国内外钴价显著倒挂，按照当前国外MB钴价向贸易商采购，国内硫酸钴价格销售硫酸钴，吨钴亏损10万元。在此背景下，边际上越来越多的依赖贸易商采购原料的钴盐厂商首选国内先前采购的低成本原料库存进行生产，而库存消化殆尽后，国内不得已向海外采购原料，钴价或将企稳。

继续看好钴龙头企业估值重估。一方面刚果金矿业法逐步实施，但暴利税等较为极端政策短期难以落地，这使得刚果金当地企业的利润空间不会骤然被侵蚀，生产秩序较为稳定。在12月份刚果金重新大选的政治诉求下，卡比拉政府坚持推行新矿业法，先后于3月9日、6月9日签署生效以及推出新矿业法实施细则，我们认为矿业法实施是必然的。但是，考虑到当地税收、法律执行力弱，目前唯一兑现、有可操作性的就是铜、钴出口权利金由先前的收入2%提升到占收入3.5%，其中钴暂时并未列入“战略矿物”而面临10%的税率。而暴利税由于参考标准为银行级可研价格，并无统一标准，而且征收的簿记难度和企业的抵触力量大，所以短期内实现概率很小。另一方面，粗钴冶炼的商业模式可持续性较强，看好钴龙头企业的进化进程。一是当前刚果金的供应瓶颈仍在粗钴冶炼，我们认为在未来的一到两年内，随着高品位手抓矿越来越少，低品位矿必须通过粗钴冶炼才具备出口的经济性，而由于刚果金当地基础设施差，粗钴投建周期长，相对于钴原矿更为稀缺，议价能力很强，这使得采购粗钴原料的成本可控。二是刚果金的民采矿已从散乱的采购逐步发展到租赁矿山、合作开发的模式，将更为组织化和机械化，这使得具有整合前端原料保障的钴龙头企业具备越来越强的壁垒，从而保障原料供应，降低原料成本，强者恒强。三是粗钴冶炼毕竟不是长久之计，但在粗钴冶炼仍为稀缺品的几年间，钴龙头企业迅速积累现金，并积极通过并购积累和培育原矿资源，将逐步提升矿石自给率，彻底锁定低成本资源。站在目前时点展望全年，新能源车产销量持续强劲，

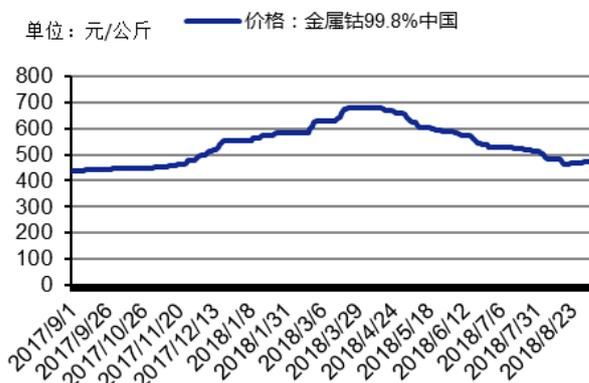
缓冲期过后高端爆款车型有望持续涌现，我们预计将带动新的一波钴产业链的强劲补库，钴价在短暂调整后有望进一步创出新高，钴仍是当前有色品种中逻辑最硬的领域，钴板块重估的力量正在积蓄酝酿。

图 16：2017 年 1 月至今长江现货金属钴价格变化



资料来源：长江有色，安信证券研究中心

图 17：2017 年 9 月至今长江现货金属钴价格变化



资料来源：长江有色，安信证券研究中心

图 18：2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 21：2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 22：2017 年 1 月至今四氧化三钴价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 23：2017 年 9 月至今四氧化三钴价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

### 3.2. 锂：碳酸锂价格下跌，市场交投相对清淡

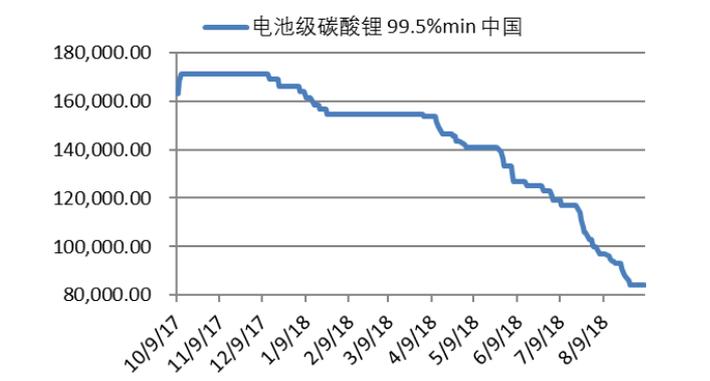
上周工业级碳酸锂保持不变（74,500 元/吨），电池级碳酸锂保持不变（84,000 元/吨），工业级氢氧化锂保持不变（112,500 元/吨），电池级氢氧化锂保持不变（124,500 元/吨），市场交投相对清淡。考虑到 18 年新增产量逐渐释放，未来锂供给预计逐步转入过剩。

图 24：2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化



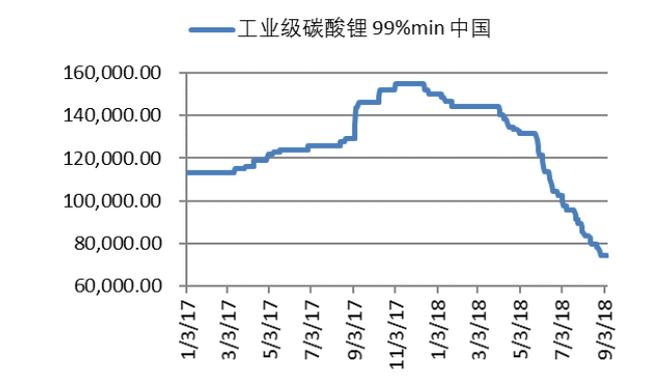
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 25：2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化



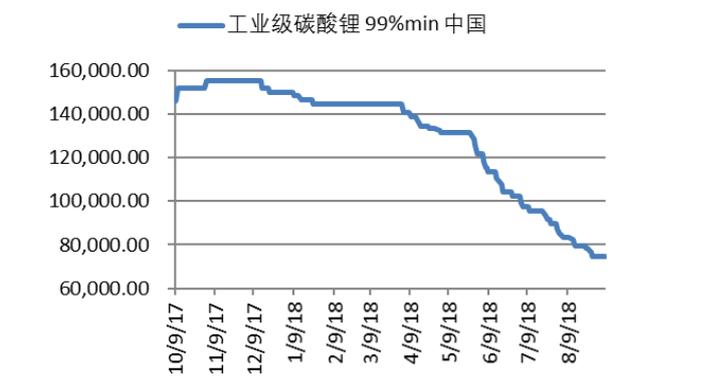
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 26：2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化



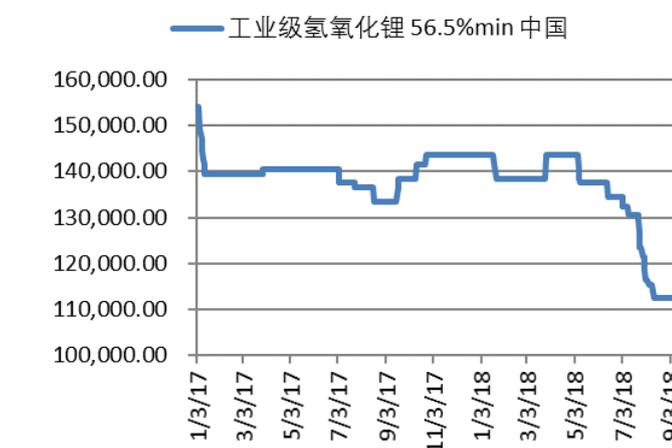
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 27：2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化



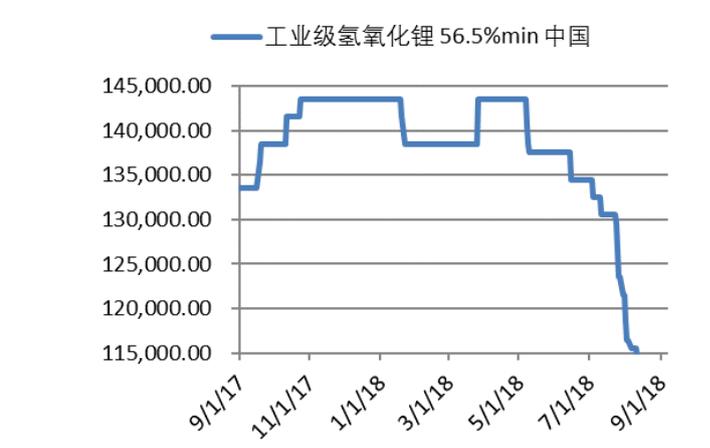
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 28：2017 年 1 月至今工业级氢氧化锂价格变化



资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 29：2017 年 10 月至今工业级氢氧化锂价格变化

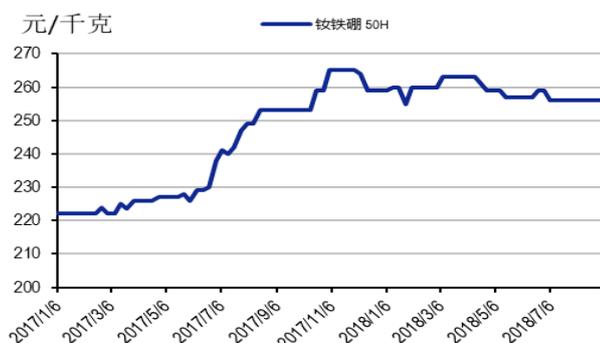


资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

### 3.3. 磁材：价格不变，观望情绪浓厚

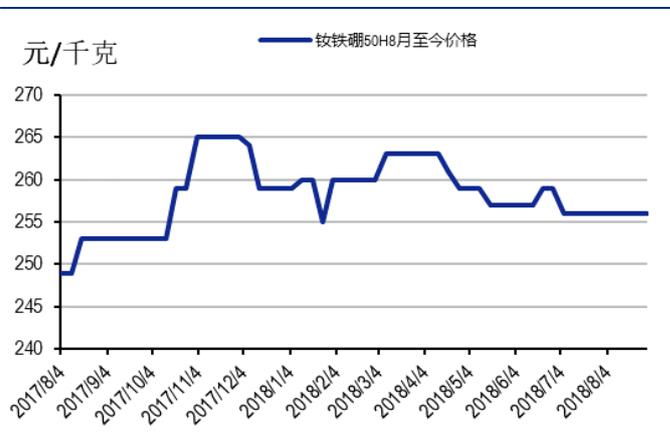
本周钕铁硼 50H 价格报 256 元/公斤，价格不变。当前，在刚需大幅起来之前，市场观望情绪依然浓厚，磁材市场静待需求和政策打破僵局。

图 30：2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化



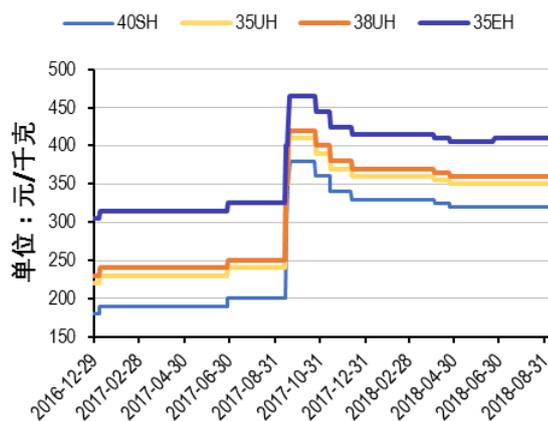
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 31：2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化



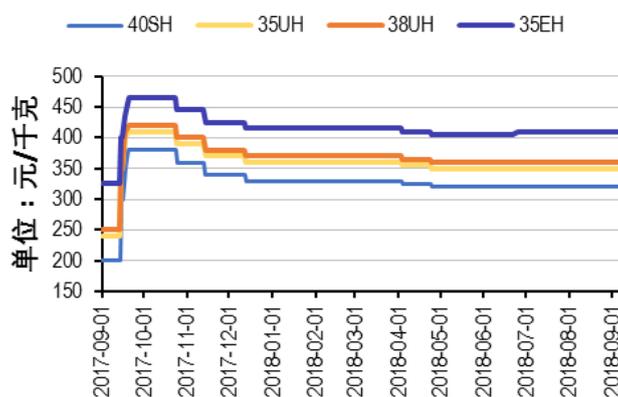
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 32：2017 年 1 月至今高端钕铁硼价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 33：2017 年 9 月至今高端钕铁硼价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

### 3.4. 一周行业动态

#### 上半年民主刚果铜钴产量大幅增长

上海有色网：民主刚果是世界上最大的钴生产国。上半年，铜产量 59.72 万吨，同比增长 7.9%。钴产量 5.25 万吨，同比增长 37.6%。

#### 西澳大利亚最新锂矿 Pilgangoora 正式开放 计划将锂产量翻倍

上海有色网：西澳大利亚最新的锂矿今天上午正式开放，是该州第七座矿山。Altura Mining 拥有 100% 股权的 Pilgangoora 锂矿位于黑德兰港东南 90 公里处，将支持 130 个正在进行的工作。该矿每年将生产约 220,000 吨锂，但该公司已在考虑将产量翻番的计划，以满足日益增长的全球电动汽车和存储电池需求。

#### 30 家车企拟被停产新能源车至少一年

工信部：工业和信息化部装备工业发展中心发布了关于对拟上报《特别公示新能源汽车生产企业（第 1 批）》企业清单进行公示的通知：广汽本田汽车有限公司、长安标致雪铁龙汽车有限公司、重庆长安铃木汽车有限公司等 30 家车企拟被停止生产新能源车至少一年。

#### 新锂公司在谈判中以 4.9 亿美元投资阿根廷矿山

上海有色网：总部位于多伦多的新锂公司正在就一项价值 4.9 亿美元的交易进行谈判，该公司将为阿根廷的一座矿山的开发提供资金。该公司正在与可能加入美国的公司进行谈判。该公司首席执行官表示，该项目横跨智利边境附近 135 平方英里的盐滩和湖泊，被宣传为富含可充电电池和低杂质的矿物质。

#### 西澳最新锂矿 Pilgangoora 计划将锂产量翻倍

上海有色网：Altura Mining 拥有 100% 股权的 Pilgangoora 锂矿每年将生产约 22 万吨锂，但该公司已在考虑将产量翻番的计划。该矿床目前的矿石储量估计为 4110 万吨。

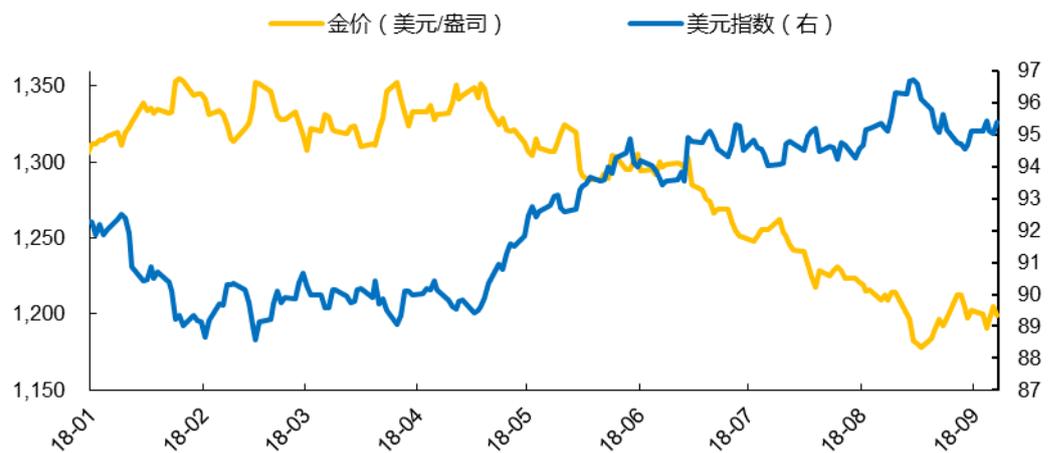
#### 全球电动车累计销量突破 400 万辆

彭博新能源财经网：截止到上周，全球电动乘用车的累计销量约达到 400 万辆。2018 年第二季度，中国、欧洲和北美电动车在新车销量当中的占比分别为 4%、2.3% 和 1.6%。

#### 4. 贵金属板块：短期震荡加剧，慢牛继续

**美元下跌，黄金下跌。**本周美元指数下跌 0.01%，Comex 黄金下跌 0.03%（1,198.2 美元/盎司），Comex 白银下跌 2.32%（14.095 美元/盎司）。SHFE 黄金上涨 0.23%（267.2 元/克），SHEF 白银下跌 2.12%（3,409 元/千克）。美国 8 月非农就业人口增加 20.1 万人，好于预期 19.0 万人。另一关键指标时薪同比增长 2.9%，增速创 2009 年 6 月以来新高，高于预期和前值 2.7%；环比来看，时薪增加 0.4%，是预期增速的两倍。美国经济持续向好，预计 9 月份将再度加息，中短期之内金价仍受到压制。但需看到，一是特朗普近期罕见地表达了对联储加息政策的不满，二是二季度，全美 5000 家小型银行的信用卡不良贷款率飙升至 6.2%，这不仅超过了金融危机期间的峰值，也高于去年一度达到的 4.0% 的记录。三是美国短期公司债收益率今年已跳涨至 3.19%，美元市场出现缺口，或抑制短期投资活动。四是特朗普的减税政策会进一步提高美国财政赤字。我们认为，经历十年复苏，美国经济运行已处顶部区域，贸易战、货币抽紧等因素对经济的负向冲击有望逐步兑现，美国实际利率中期存下行可能，黄金则仍具中长期配置价值。

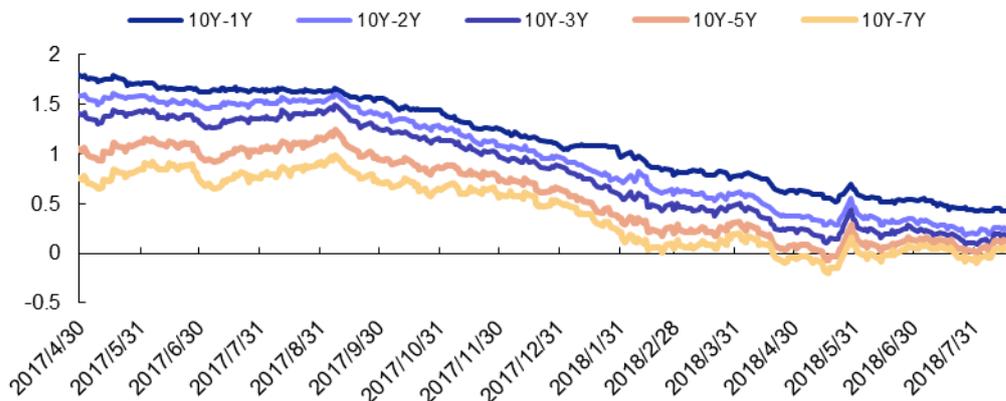
图 34：金价与美元走势



资料来源：Wind，安信证券研究中心

值得关注的是，美债收益率曲线的进一步走平暗示加息空间和进度受到压制。虽然联储会议后美债收益率总体上行，但整体幅度有限，而且 10 年期美债收益率与 1、3、5、7 年期收益率的利差出现进一步收窄，美债收益率曲线进一步走平，这暗示美国经济复苏的中长期的预期并非特别强劲，进一步加息的空间和进度受到压制。短期强势货币政策与长端经济增长预期偏弱的矛盾在加剧，流动性进一步紧缩将打压欧元区经济同时激化新兴市场危机，同时反噬美国经济，强势货币政策及强势美元难以持久，中期看美元有望阶段性回调。

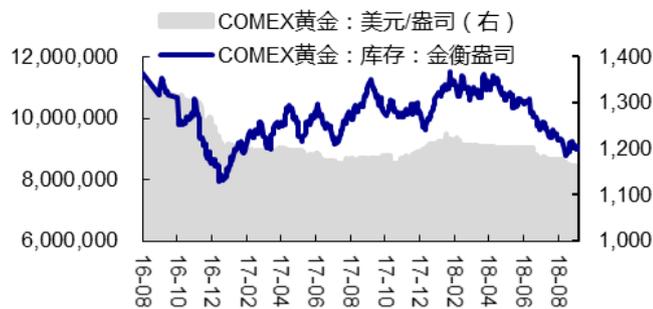
图 35：美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差



资料来源：Wind，安信证券研究中心

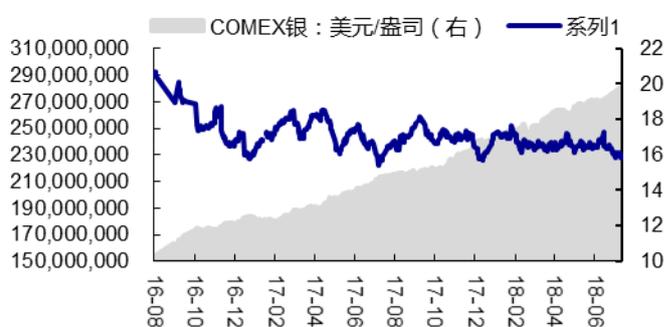
我们看好黄金中长期牛市行情，一是再通胀进程中实际利率可能受系统性压制，黄金下行风险有限；二是中长期看，美国大打贸易战及军事战有深远的政治经济背景，后续我们有可能看到贸易战、汇率战等各类冲突事件的持续性发生，美元货币体系备受考验，黄金作为对人类信用体系的对冲，在这一进程中有望大放异彩。

图 36：COMEX 黄金报价 VS 库存



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 37：COMEX 白银报价 VS 库存



资料来源：wind，安信证券研究中心

#### 4.1. 一周行业动态

**德国 7 月工业产出同比 1.1%，预期 2.6%，前值 2.5%修正为 2.7%**

华尔街见闻：英国 8 月三个月 Halifax 房价指数同比 3.7%，增速创去年 11 月来新高，预期 3.7%，前值 3.3%。法国 7 月贸易帐逆差 34.9 亿欧元，预期逆差 57.39 亿欧元，前值逆差 62.48 亿欧元修正为逆差 60.67 亿欧元。德国 7 月工业产出同比 1.1%，预期 2.6%，前值 2.5%修正为 2.7%。

**美国 7 月工厂订单环比降 0.8%**

华尔街见闻：美国 7 月工厂订单环比降 0.8%，预期降 0.6%，前值由 0.7%修正为 0.6%。



表 2：稀土价格表

稀土	品种	单位	价格 (9/7)	周变动	本月	今年来
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	14,250	0.0%	0.0%	1.8%
	氧化铈	元/吨	14,000	0.0%	0.0%	0.0%
	氧化镨	元/吨	410,000	0.0%	0.0%	0.0%
	氧化钕	元/吨	316,500	0.0%	0.0%	-1.1%
	镨钕氧化物	元/吨	325,000	0.0%	0.0%	1.6%
	氧化钆	元/吨	13,500	0.0%	0.0%	-3.6%
	氧化铈	元/千克	295	0.0%	0.0%	-29.8%
	氧化钇	元/吨	129,000	0.0%	0.0%	51.8%
	氧化铽	元/千克	2,925	0.0%	0.0%	3.5%
	氧化镝	元/千克	1,145	0.0%	0.0%	-0.4%
	氧化铕	元/吨	162,500	0.0%	0.0%	-4.4%
	氧化钇	元/吨	20,500	0.0%	0.0%	-4.7%
	中钇富钕矿	万元/吨	14	0.0%	0.0%	-12.5%
	混合碳酸稀土	万元/吨	2.2	0.0%	0.0%	-4.3%
	稀土金属	金属镧	元/吨	38,500	0.0%	0.0%
金属铈		元/吨	44,000	0.0%	0.0%	18.9%
金属镨		元/吨	660,000	0.0%	0.0%	24.5%
金属钕		元/吨	407,500	0.0%	0.0%	-0.6%
镨钕合金		元/吨	412,500	0.0%	0.0%	1.9%
金属铽		元/千克	3,875	0.0%	0.0%	2.0%
金属镝		元/千克	1,625	0.0%	0.0%	1.6%
金属钇		元/千克	225	0.0%	0.0%	0.0%
电池级混合稀土金属		元/吨	145,000	0.0%	0.0%	0.0%
钕铁硼		元/千克	256	0.0%	0.0%	-1.2%

资料来源：wind，安信证券研究中心

## 5.2. 小金属：涨跌互现

**价格信息：**锆英砂+1.6% (12,950 元/吨)，海绵钛+0.8% (65,500 元/吨) 涨幅居前，铟-6.2% (1,525 元/千克)，高碳铬铁-1.8 (6,925 元/吨)，电解锰-1.1 (17,650 元/吨) 跌幅居前，仲钨酸铵，等均有下滑。

**锆市场：**本周 RBM 公司第四季度锆英砂报价大幅上涨，ZUG 高级砂报价 1200 美元/吨，ZSG 普通砂报价 1150 美元/吨，上涨幅度达到 180 美元/吨，同时产量有望继续减少，供应商惜售明显，导致本周锆英砂价格出现上涨，但下游表现乏力，需求并未出现明显好转，出现旺季不旺的现象，价格上涨的持续性仍待观察。

**钛市场：**本周海绵钛价格持续坚挺，维持在 6.55 万/吨的水平，主要因为近期原材料紧张，导致下游采购出现困难，上游供应商涨价情绪浓厚，同时下游因为成本上升，库存较少，海绵钛价格有望进一步上升。

图 40：小金属价格一周涨跌幅

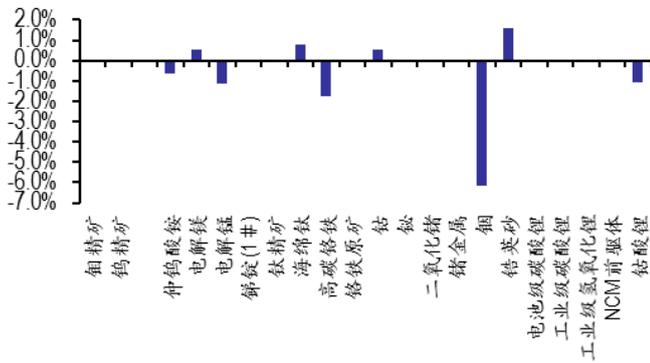
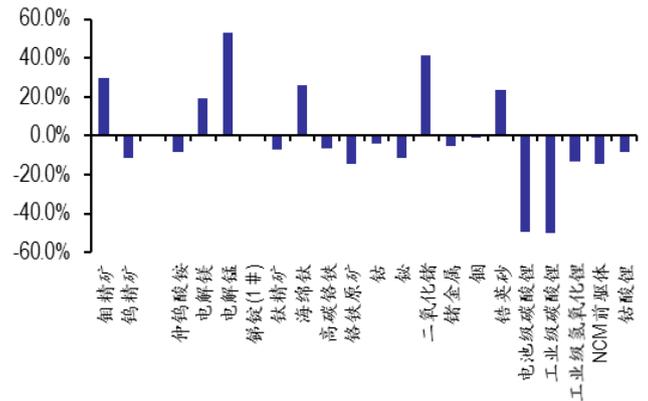


图 41：小金属价格 2018 年以来涨跌幅



资料来源：Bloomberg, Wind, 亚洲金属网, 安信证券研究中心

资料来源：Bloomberg, Wind, 亚洲金属网, 安信证券研究中心

表 3：小金属价格表

品种	单位	价格 (9/7)	周变动	本月	今年来
钨精矿	元/吨	1,890	0.0%	0.0%	29.5%
钼精矿	元/吨	99,500	0.0%	0.0%	-11.6%
仲钨酸铵	元/吨	159,000	-0.6%	-0.6%	-8.1%
电解镁	元/吨	18,450	0.5%	0.5%	19.4%
电解锰	元/吨	17,650	-1.1%	-1.1%	52.8%
镨锭(1#)	元/吨	52,500	0.0%	0.0%	0.0%
钛精矿	元/吨	1,250	0.0%	0.0%	-7.4%
海绵钛	元/吨	65,500	0.8%	0.8%	26.0%
高碳铬铁	元/吨	6,925	-1.8%	-1.8%	-6.4%
铬铁原矿	元/吨	55	0.0%	0.0%	-14.5%
钴	元/千克	490,000	0.5%	0.5%	-3.9%
铋	美元/磅	4.55	0.0%	0.0%	-11.7%
钽铁矿	美元/磅	55	0.0%	0.0%	0.0%
二氧化锆	美元/千克	1,075	0.0%	0.0%	41.4%
锆金属	元/千克	8,800	0.0%	0.0%	-5.4%
铜	元/千克	1,525	-6.2%	-6.2%	-1.3%
锆英砂	元/吨	12,950	1.6%	1.6%	23.3%
电池级碳酸锂	元/吨	84,000	0.0%	0.0%	-49.4%
工业级碳酸锂	元/吨	74,500	0.0%	0.0%	-50.3%
工业级氢氧化锂	元/吨	124,500	0.0%	0.0%	-13.2%
NCM前驱体	元/千克	177	0.0%	0.0%	-14.5%
钴酸锂	元/千克	373	-1.1%	-1.1%	-8.4%

资料来源：Bloomberg, Wind, 亚洲金属网, 安信证券研究中心

### 5.3. 一周行业动态

#### 江西新发现大型远景稀土矿

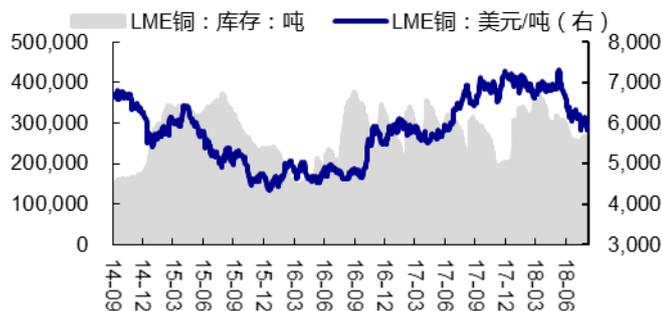
上海有色网：日前，赣南队实施的一项地质矿产调查项目顺利通过中国地质调查局南京地质调查中心组织的野外验收。通过这一项目的实施，新发现大型远景稀土矿1处、中型远景稀土矿1处、矿点9处、矿化点5处。

#### 坚决避免以环保为借口的紧急停工

环境部：在蓝天行动督察中，出现不少企业在被查之前紧急停工。环境部强调，各地在环保督察中，严禁“一律关停、先停再说”的敷衍应对。

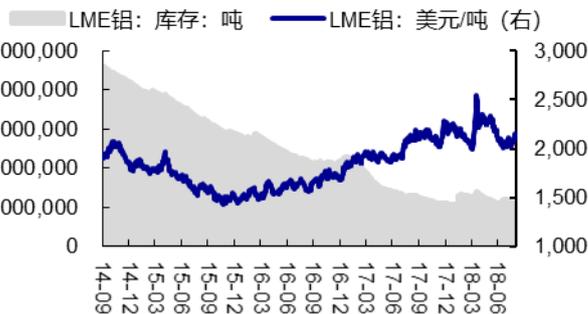
附录：主要有色金属品种价格走势

图 42：主要交易所库存 vs 铜价



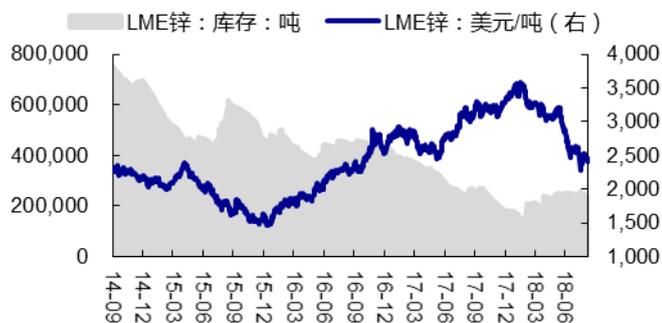
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 43：主要交易所库存 vs 铝价



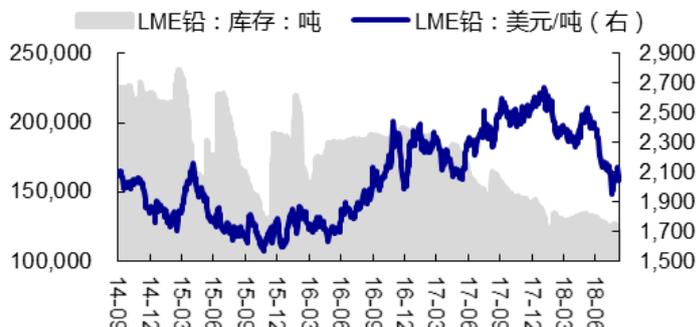
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 44：主要交易所库存 vs 锌价



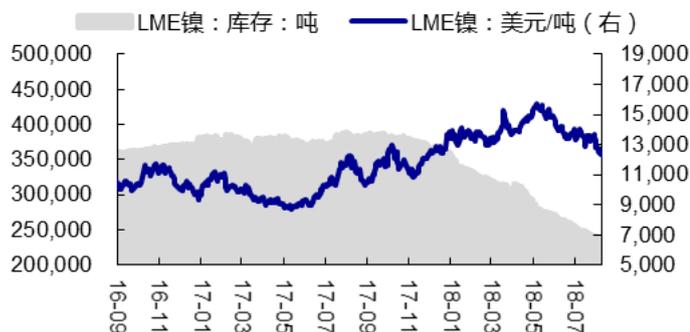
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 45：主要交易所库存 vs 铅价



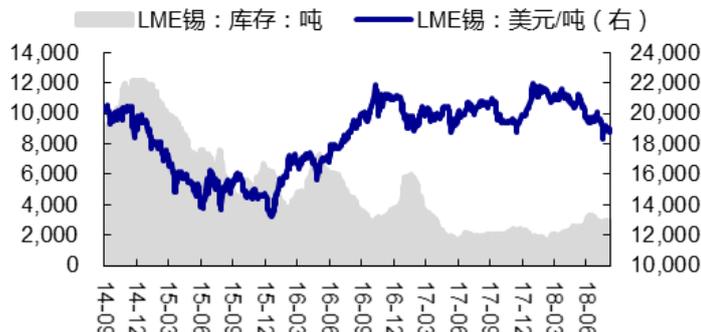
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 46：主要交易所库存 vs 镍价



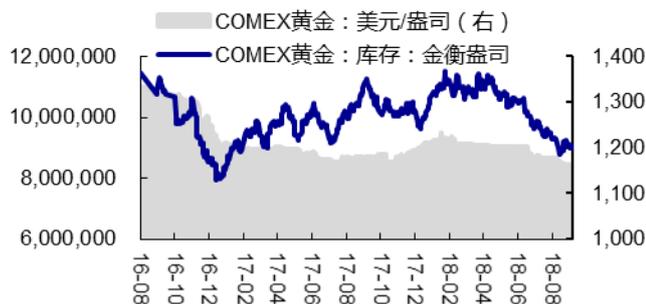
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 47：主要交易所库存 vs 锡价



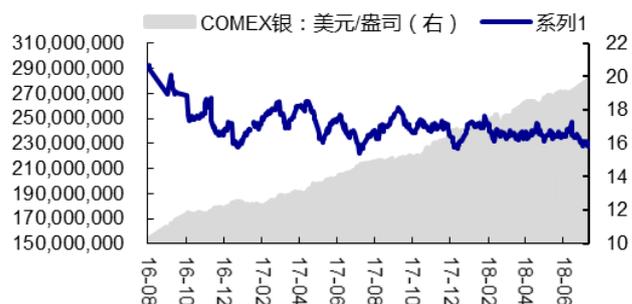
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 48: COMEX 黄金报价 VS 库存



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 49: COMEX 白银报价 VS 库存



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 50: 国内钼精矿报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 51: 国内钨精矿报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 52: 电解镁报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 53: 镨铈报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 54：海绵钛报价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 55：金属钴报价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 56：锆英砂报价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 57：锆金属报价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 58：工业级碳酸锂报价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 59：电池级碳酸锂报价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A—正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B—较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

齐丁声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034