

2018-9-9

行业研究 | 行业周报

评级 **中性** 维持

金属非金属行业

积极预期高端钛材，黄金具备配置价值

报告要点

■ 周度思考：积极预期高端钛材，黄金具备配置价值

基本金属商品价格总体仍受宏观预期以及美元的压制，亮点有限。近期市场开始重新关注铝行业，我们认为，在海外氧化铝供不应求、国内氧化铝生产原料紧张（部分铝土矿产区因环保而停产）的背景下，氧化铝价格有望阶段性维持强势，成本上行总体对电解铝价格形成支撑，但电解铝企业的盈利仍待推敲。周内两点值得关注：（1）海德鲁与巴西政府签署协议，包括技术性调整行为条款和社会承诺，但协议尚未明确工厂复产时间；（2）财政部发布《关于提高机电、文化等产品出口退税率的通知》，提升部分铝制品出口退税。我们认为此次调整范围规模不大，更多在于鼓励高端铝合金的出口。

当前对黄金价格不应悲观，甚至具备配置价值。虽然下半年美元或仍是首要的避险资产，但我们判断美元对于黄金的边际拖累或将减弱，金价在 1100-1200 美元/盎司具备较强支撑。（1）长期逻辑在于，目前全球货币体系或处于第三次重新锚定期（1929-1944 年、1970-1985 年、2008 年至今），黄金作为全球最终支付货币，价值不可替代；（2）中期逻辑在于，在人民币国际化以及石油人民币的进程中，黄金具备辅助信用货币的角色；（3）同时，逆全球化、贸易保护主义盛行，一方面潜在不稳定因素提升避险需求，另一方面未来全球通胀水平有被推高的风险，黄金的配置价值将无法被掩盖；（4）此外，金价在 1100-1200 美元/盎司附近也具备成本支撑。

新能源车资源端，上周五 Metal Bulletin 低等级、高等级电钴分别反弹至 33.35-33.95 美元/磅和 33.2-34.1 美元/磅。根据各大资源商中报的生产数据和扩能计划，对于 2019 年中期供需格局的预期尚未转暖，但若短期看今年四季度，钴价值得积极预期，逻辑有三：（1）当前已进入行业长单签订的关键时点，全球龙头供应商具备稳价的动力；（2）海外电钴市场已走出夏休、进入成交旺季，高温合金需求整体稳健增长；（3）四季度也是消费类电子和国内新能源汽车产业链的季节性需求旺季。

当前时点，标的相对看好宝钛股份、山东黄金。

■ 周聚焦：海德鲁与巴西政府签订协议，复产时间尚不明确

自 2018 年 3 月，海德鲁旗下 Alunorte 因环保问题被迫减产 50%；本周海德鲁停产事件又有新的进展，Alunorte 和 Ministerio Pablico 州政府签署了协议，包括技术性调整行为条款和社会承诺。但协议尚未有明确的复产时间。（1）**从供需来看：**据 CRU，2018 年 Q1 海外氧化铝供给短缺 6.7 万吨，2018 年 Q2 缺口进一步扩大至 17.2 万吨；（2）**从价格来看：**据百川资讯，2018 年 4 月 1 日至今，澳洲进口氧化铝 FOB 均价涨幅已达 44.5%，而国内氧化铝均价涨幅仅为 19.2%，目前国内外价差约 1855.22 元/吨，国内外氧化铝价差再次扩大。

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；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

《海外电钴价格回暖，钴行业迈入四季度关键窗口期》2018-9-3

《严厉环保整顿推动钛材中小产能出清》2018-8-26

《基本金属仍受全球宏观预期及强势美元压制，关注环保限产》2018-8-19

目录

周思考：积极预期高端钛材，黄金具备配置价值	4
每周聚焦：海德鲁与巴西政府签订协议，复产时间尚不明确	4
2018 年上半年海德鲁氧化铝产量同比下降 32.04%，造成海外氧化铝供不应求	6
国内氧化铝出口窗口打开，中国氧化铝转为净出口状态	7
周行情回顾：有色金属行业下跌 2.18%，铝板块下跌 0.79%	9
周商品价格回顾：LME 期铝大幅上涨 1.6%，钴锂价格逐步企稳	11
宏观概览：美国 8 月非农大增 20.1 万，英国 8 月制造业 PMI 创两年内新低	15

图表目录

图 1：本次疑似污水泄露受影响的冶炼厂、水域地理区域图，雨水蓄水池与污水处理池毗邻且直接排入帕拉河	6
图 2：2018 年上半年海德鲁原铝产量 100.6 万吨（单位：千吨）	7
图 3：2018 年上半年海德鲁氧化铝产量 201.6 万吨（单位：千吨）	7
图 4：4 月以来海外氧化铝价格涨幅已达 44.5%，中国出口氧化铝的利润空间明显打开	8
图 5：2018 年二季度中国氧化铝持续短缺（单位：千吨）	8
图 6：2018 年二季度全球（除中国）氧化铝转为短缺（单位：千吨）	8
图 7：2018 年 5 月至 7 月，中国氧化铝保持金额净出口	8
图 8：2018 年二季度中国氧化铝净出口 12 万吨（单位：千吨）	8
图 9：周内 LME 3 月期铜下跌 1.3%、3 月期铝上涨 1.6%	10
图 10：周内国际矿业巨头股价整体下跌，嘉能可 LSE 下跌 5.6%	10
图 11：周内国内电池级氢氧化锂、电池级碳酸锂价格持平	13
图 12：周内国内金属钴价格持稳、四氧化三钴价格下跌 0.9%	13
图 13：周内 NCM523 价格持稳、NCM523 前驱体价格上涨 1.7%	14
图 14：受 3C 需求偏弱及钴原料价格回调影响，钴酸锂价格下跌 1.1%	14
图 15：周内海绵钛价格上涨 0.8%，2018 年初以来价格累计上涨 21.3%	14
图 16：周内稀土氧化镨价格持稳、氧化铽价格上涨 1.0%	14
图 17：周内氧化钕价格上涨 1.3%、氧化镱价格持稳	14
图 18：周内稀土下游-钕铁硼 35N 价格总体持稳（单位：元/公斤）	14
图 19：周内 Comex 黄金下跌 0.4%，美元指数微跌 0.06%	15
图 20：周内铜精矿现货加工费上涨 1.1%至 89.5 美元/吨	15
图 21：周内 SHFE 铜库存减少 15.7%、LME 铜库存减少 7.1%	15
图 22：周内 SHFE 铝库存减少 2.4%、LME 铝库存减少 0.9%	15
表 1：海德鲁事件进程，截止目前减产已接近 7 个月，复产时间仍不明确	5
表 2：预计 2018 年全球氧化铝小幅过剩 4.5 万吨，海外氧化铝短缺 45.7 万吨（单位：千吨）	9
表 3：周内有色金属板块（申万）下跌 2.18%，跑输上证综指 1.34 个百分点	10
表 4：本周有色金属板块排名 24（24/28），国防军工（+4.3%）、农林牧渔（+1.1%）涨幅居前	10

表 5: 有色金属板块涨幅居前及跌幅居前个股一览	11
表 6: 周内 LME 基本金属价格整体上涨, LME3 月期铜下跌 1.3%、LME3 月期铝上涨 1.6%.....	12
表 7: 周内 Comex 黄金下跌 0.4%、SHFE 黄金上涨 0.6%.....	12
表 8: 周内钴锂产品逐步企稳; 周内硫酸钴、电池级碳酸锂价格保持不变	12
表 9: 周内部分稀土商品持稳, 氧化铽价格上涨 1.0%.....	13
表 10: 美国 7 月耐用品订单环比-1.7%; 欧元区 8 月制造业 PMI 54.6, 与前值持平.....	15

周思考：积极预期高端钛材，黄金具备配置价值

基本金属商品价格总体仍受宏观预期以及美元的压制，亮点有限。近期市场开始重新关注铝行业，我们认为，在海外氧化铝供不应求、国内氧化铝生产原料紧张（部分铝土矿产区因环保而停产）的背景下，氧化铝价格有望阶段性维持强势，成本上行总体对电解铝价格形成支撑，但电解铝企业的盈利仍待推敲。周内两点值得关注：（1）海德鲁与巴西政府签署协议，包括技术性调整行为条款和社会承诺，但协议尚未明确工厂复产时间；（2）财政部发布《关于提高机电、文化等产品出口退税率的通知》，提升部分铝制品出口退税。我们认为此次调整范围规模不大，更多在于鼓励高端铝合金的出口。

当前对黄金价格不应悲观，甚至具备配置价值。虽然下半年美元或仍是首要的避险资产，但我们判断美元对于黄金的边际拖累或将减弱，金价在 1100-1200 美元/盎司具备较强支撑。（1）长期逻辑在于，目前全球货币体系或处于第三次重新锚定期（1929-1944 年、1970-1985 年、2008 年至今），黄金作为全球最终支付货币，价值不可替代；（2）中期逻辑在于，在人民币国际化以及石油人民币的进程中，黄金具备辅助信用货币的角色；（3）同时，逆全球化、贸易保护主义盛行，一方面潜在不稳定因素提升避险需求，另一方面未来全球通胀水平有被推高的风险，黄金的配置价值将无法被掩盖；（4）此外，金价在 1100-1200 美元/盎司附近也具备成本支撑。

新能源车资源端，上周五 Metal Bulletin 低等级、高等级电钴分别反弹至 33.35-33.95 美元/磅和 33.2-34.1 美元/磅。根据各大资源商中报的生产数据和扩能计划，对于 2019 年中期供需格局的预期尚未转暖，但若短期看今年四季度，钴价值得积极预期，逻辑有三：（1）当前已进入行业长单签订的关键时点，全球龙头供应商具备稳价的动力；（2）海外电钴市场已走出夏休、进入成交旺季，高温合金需求整体稳健增长；（3）四季度也是消费类电子和国内新能源汽车产业链的季节性需求旺季。

新材料方面，军工装备现代化拉动高端钛材需求增长的核心逻辑正在得到验证，同时值得重视的是，近期宝鸡高新区的环保治理或将倒逼中小钛材产能加速出清，看好后续钛材行业集中度的进一步提高。

当前时点，标的相对看好宝钛股份、山东黄金。

每周聚焦：海德鲁与巴西政府签订协议，复产时间尚不明确

海德鲁是南美最大的铝业公司，旗下 Alunorte 冶炼厂是全球最大氧化铝冶炼厂。2017 年海德鲁原铝产量为 209.4 万吨，约占全球总产量的 3.3%；氧化铝产量为 639.7 万吨，约占全球总产量的 4.9%。海德鲁拥有 Alunorte 冶炼厂 92.1% 股权，是其氧化铝的唯一来源，目前 Alunorte 冶炼厂年产能达 630 万吨。自 2018 年 3 月，Alunorte 因环保问题被迫减产 50%，Paragominas 铝土矿和 Albras 铝厂产量也随之减少 50%。停产事件发生后，海德鲁内部工作小组和巴西环境咨询公司 SGW Services 对 Alunorte 进行了评估，并确认铝土矿残留物区域没有溢出。同时公司进行社区服务、运营管理，并与巴西当局进行沟通。本周海德鲁停产事件又有新的进展，Alunorte 和 Ministerio Public 州政府签署了协议，包括技术性调整行为条款和社会承诺。但协议尚未有明确的复产时间，至此 Alunorte 减产时间接近 7 个月。

表 1: 海德鲁事件进程, 截止目前减产已接近 7 个月, 复产时间仍不明确

时间	事件	具体内容
2018 年 9 月	Alunorte 和 MinisterioPeblic 州政府签署了协议	这些协议包括技术性调整行为条款 (TAC) 和社会承诺 (TC)。其中 TAC 对居住在 Murucupi 河水文地区的家庭的食品卡进行某些技术改进, 审计, 研究和支付。TC 处理与 Barcarena 社区社会发展有关的额外努力和投资。
2018 年 7 月	Paragominas 暂时停止了 80 名员工的工作合同	Paragominas 铝土矿暂停 80 名员工的工作合同, 自 7 月 20 日起生效, 最长可达 5 个月, 并在未来几周内将承包商数量减少 175 名。
2018 年 4 月	Paragominas 的第二批员工开始集体休假	第二组约 370 名员工于 4 月 17 日起集体休假。
2018 年 4 月	Albras 开始减少 50% 的铝产量	由于 Alunorte 强制减产, Alunorte 氧化铝精炼厂无法供应超过 50% 的 Albras 氧化铝需求, 因此缩减量为 23 万吨。
2018 年 4 月	SWG 评估结果发布	评估确认在降雨后没有任何迹象表明 Alunorte 对当地社区的污染。
2018 年 3 月	Paragominas 的第一批员工开始集体休假	位于 Paragominas 的 Hydro 公司采矿业务的 400 名员工集体休假, 集体假期持续 15 天。
2018 年 3 月	内部审查结果公布	根据工作组的初步调查结果, Hydro 没有迹象显示铝土矿残留物区域有泄漏或溢出。
2018 年 3 月	委托对 SWG 对 Alunorte Hydro 进行评估	Hydro 已委托巴西环境咨询公司 SGW Services 对巴西北部 Barcarena 的 Alunorte 氧化铝精炼厂的水处理和污水管理系统进行独立审查。
2018 年 3 月	法院命令 Alunorte 减产 50% 并停止 DRS2 铝土矿残渣处理	法院进一步裁定 Alunorte 应停止 DRS2 铝土矿残渣处置的运营, 并且在 DRS2 的完整性得到充分核实之前不能签发新的许可证。
2018 年 2 月	公司内部工作小组进行自查	成立的内部专家工作组审查 Alunorte 氧化铝精炼
2018 年 2 月	巴西当局要求 Alunorte 减产 50%	考虑到长期强降雨天气或导致 Alunorte 污水外泄至附近帕拉河附近, 当地政府部门要求 Alunorte 减产 50%。

资料来源: 海德鲁公司官网, 长江证券研究所

图 1：本次疑似污水泄露受影响的冶炼厂、水域地理区域图，雨水蓄水池与污水处理池毗邻且直接排入帕拉河



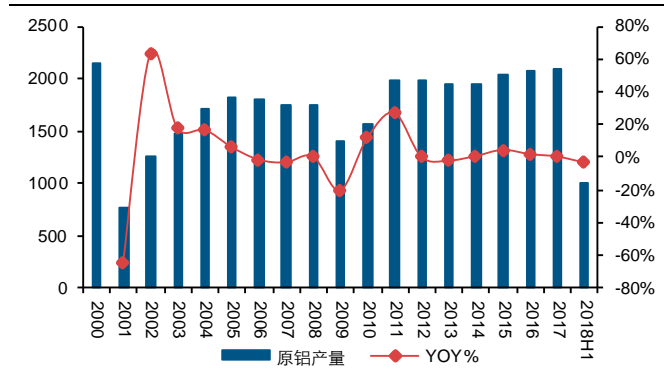
资料来源：海德鲁公司官网，长江证券研究所

2018 年上半年海德鲁氧化铝产量同比下降 32.04%，造成海外氧化铝供不应求

2018 年上半年海德鲁原铝产量 100.6 万吨，同比减少 3.2%。其中 2018 年一季度原铝产量 51.4 万吨；2018 年二季度原铝产量 49.2 万吨，环比减少 4.28%。2018 年上半年海德鲁氧化铝产量 210.6 万吨，同比减少 32.0%。其中 2018 年一季度氧化铝产量 127.7 万吨；2018 年二季度氧化铝产量 82.9 万吨，环比减少 35.08%。

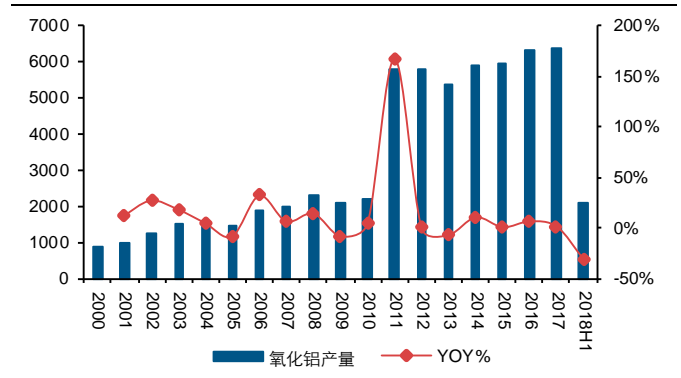
- **2018 年二季度海德鲁氧化铝平均减产 24.9 万吨/月：**自 2018 年 3 月 Alunorte 冶炼厂减产 50%后，产量显著下降。2018 年上半年海德鲁氧化铝产量 210.6 万吨，同比减少 32%。其中 2018 年第二季度氧化铝产量 82.9 万吨，同比减少 74.7 万吨，平均减产 24.9 万吨/月。
- **2018 年二季度海德鲁原铝平均减产 1.0 万吨/月：**下游电解铝冶炼厂 Albras 对 Alunorte 依赖度达 100%，受 Alunorte 冶炼厂减产影响，Albras 冶炼厂 4 月 10 日发布公告减产 50%，全面复产时间将与 Alunorte 复产时间保持一致。2018 年上半年海德鲁原铝产量 100.6 万吨，同比减少 3.2%。其中 2018 年第二季度原铝产量 49.2 万吨，同比减少 3.1 万吨，平均减产 1.0 万吨/月。整体来看，海德鲁氧化铝的减产比原铝减产更为明显。

图 2：2018 年上半年海德鲁原铝产量 100.6 万吨（单位：千吨）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 3：2018 年上半年海德鲁氧化铝产量 201.6 万吨（单位：千吨）

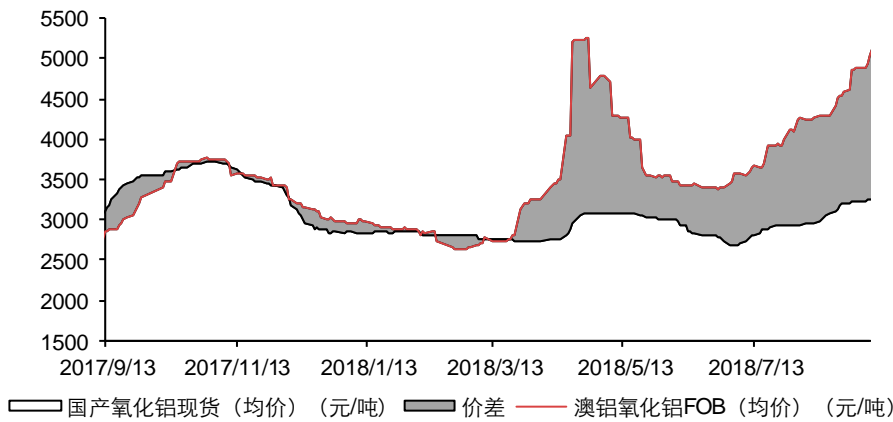


资料来源：公司公告，长江证券研究所

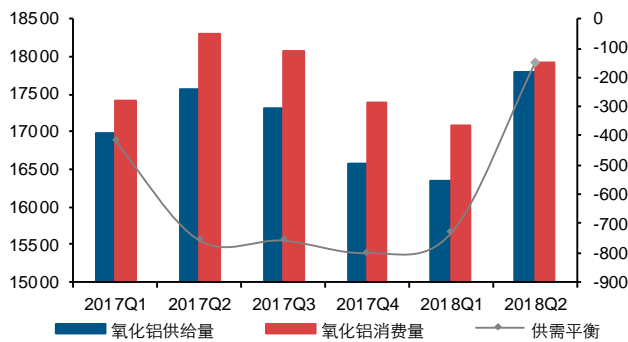
国内氧化铝出口窗口打开，中国氧化铝转为净出口状态

据百川资讯，2018 年 4 月 1 日至今，澳洲进口氧化铝 FOB 均价涨幅已达 44.5%，而国内氧化铝均价涨幅仅为 19.2%，目前国内外价差约 1855.22 元/吨（我们按照当日即期汇率换算澳洲 FOB 并将 17% 的增值税考虑在内），近期国内外氧化铝价差再次扩大。

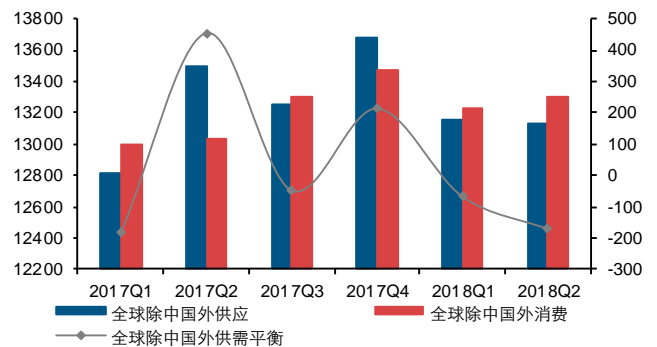
- 中国氧化铝转为净出口：**在海内外氧化铝价差扩大、出口利润空间增大的带动下，中国氧化铝进出口状态发生转变。从进出口金额来看，2018 年 5 月中国氧化铝出口金额首次超过进口金额，实现净出口 2610 万美元，且 2018 年 7 月净出口金额扩大至 4159 万美元；从进出口数量来看，2018 年二季度中国氧化铝转为净出口，实现净出口 12 万吨。整体来说，在海外氧化铝供不应求，加之国内部分铝土矿产区受环保影响停产，造成国内氧化铝生产原料紧张的背景之下，预计国内氧化铝价格有望继续保持强势。
- 中国及全球氧化铝供给持续短缺：**CRU 数据显示，2018 年一季度海外氧化铝供给短缺 6.7 万吨，2018 年二季度缺口进一步扩大至 17.2 万吨。中国氧化铝维持短缺状态，2018 年一季度氧化铝供给短缺 73 万吨，2018 年二季度缺口下降至 14.7 万吨。短期来看，海德鲁虽与政府达成协议，但复产时间尚不明确，海外氧化铝的供应紧张仍将支撑价格高位震荡。

图 4：4 月以来海外氧化铝价格涨幅已达 44.5%，中国出口氧化铝的利润空间明显打开


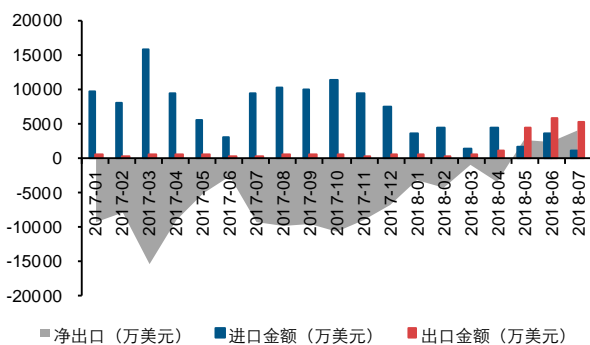
资料来源：百川资讯网，长江证券研究所

图 5：2018 年二季度中国氧化铝持续短缺 (单位：千吨)


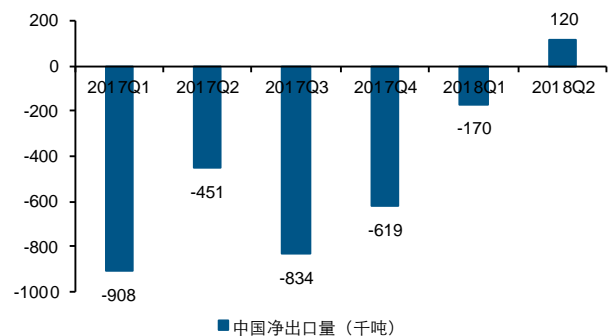
资料来源：CRU，长江证券研究所

图 6：2018 年二季度全球 (除中国) 氧化铝转为短缺 (单位：千吨)


资料来源：CRU，长江证券研究所

图 7：2018 年 5 月至 7 月，中国氧化铝保持金额净出口


资料来源：海关总署，长江证券研究所

图 8：2018 年二季度中国氧化铝净出口 12 万吨 (单位：千吨)


资料来源：CRU，长江证券研究所

表 2：2018 年二季度全球氧化铝短缺 43.9 万吨，海外氧化铝短缺 17.2 万吨（单位：千吨）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018Q1	2018Q2
产量	非洲	142	0	0	0	0	0	0
	大洋洲	21070	21214	20216	19854	20419	20402	4889
	北美洲	5227	5525	5167	5475	3300	2384	494
	南美洲	13844	13080	13475	12715	12128	12140	2666
	亚洲	46908	52690	58601	65773	70318	80394	19374
	其中：中国	41228	47122	51562	57156	60243	68442	16345
	其中：中东	336	320	379	1304	1842	1986	515
	欧洲	8892	8884	8783	8790	8798	9177	2251
	其中：西欧	4383	4371	4432	4387	4278	4161	1048
	其中：俄罗斯	2674	2627	2585	2582	2652	2889	693
	全球总产量	96083	101394	106241	112607	114963	124497	29673
	非洲	3173	3504	3380	3244	3295	3257	793
	大洋洲	4232	4074	3954	3869	3828	3527	911
	北美洲	9392	9520	8859	8627	7811	7667	1793
南美洲	3973	3688	2987	2548	2625	2670	629	
消费量	亚洲	56808	62486	71562	77677	81716	91055	22293
	其中：中国	43729	48773	55473	60301	62856	71167	17075
	其中：中东	7841	8269	10156	10689	10841	10738	2749
	欧洲	16185	15424	14979	15397	15852	15798	3880
	其中：西欧	7501	7490	7451	7703	7834	7736	1878
	其中：俄罗斯	7887	7233	6820	6957	7274	7314	1817
	全球总消费量	93763	98697	105722	111363	115127	123974	30300
	全球供需平衡	2321	2697	519	1245	-164	523	-627
	全球除中国外产量	54855	54272	54679	55452	54720	56056	13327
	中国净出口量	-4977	-3549	-5153	-4359	-2937	-2812	-170
全球除中国外供应	49879	50722	49526	51093	51783	53244	13157	
全球除中国外消费	50034	49923	50249	51062	52271	52807	13225	
全球除中国外供需平衡	-155	799	-722	31	-488	436	-67	

资料来源：CRU，长江证券研究所

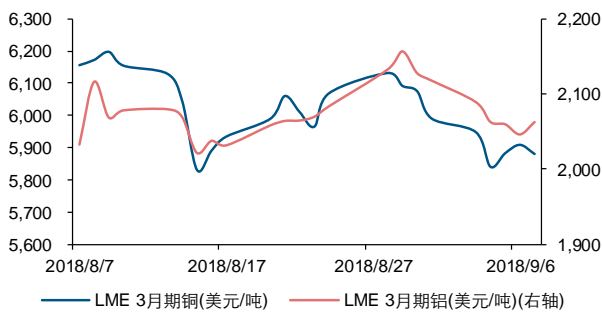
周行情回顾：有色金属行业下跌 2.18%，铝板块下跌 0.79%

周内上证综指下跌 0.84%，申万指数 5 个行业上涨，有色金属申万指数下跌 2.18%，排名第 24 位（24/28），跑输上证综指 1.34 个百分点。全行业中，周内国防军工（+4.33%）、农林牧渔（+1.10%）涨幅居前。

有色金属细分板块方面，铜板块下跌 1.69%，黄金板块上涨 2.61%，铝板块下跌 0.79%，铅锌板块下跌 2.75%，稀有金属板块下跌 4.07%，稀土永磁指数下跌 1.63%，锂电池指

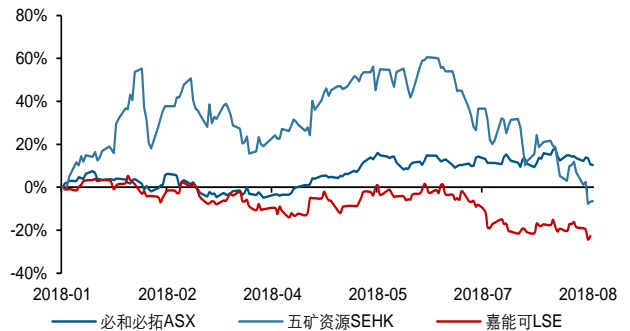
数下跌 1.62%。海外市场方面，周内嘉能可（LSE）下跌 5.61%，五矿资源（SEHK）下跌 3.56%。

图 9：周内 LME 3 月期铜下跌 1.3%、3 月期铝上涨 1.6%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：周内国际矿业巨头股价整体下跌，嘉能可 LSE 下跌 5.6%



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

表 3：周内有色金属板块（申万）下跌 2.18%，跑输上证综指 1.34 个百分点

名称	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
上证综指	-0.84%	-1.52%	-19.71%
有色金属(申万)	-2.18%	-4.48%	-40.15%
有色金属(中信)	-1.94%	-4.15%	-41.06%
铜(中信)	-1.69%	-3.23%	-32.32%
黄金(中信)	2.61%	-0.84%	-29.35%
铝(中信)	-0.79%	0.16%	-44.35%
铅锌(中信)	-2.75%	-6.92%	-47.94%
稀有金属III(中信)	-4.07%	-7.25%	-45.81%
稀土永磁指数	-1.63%	-6.80%	-46.24%
锂电池指数	-1.62%	-4.58%	-40.23%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 4：本周有色金属板块排名 24（24/28），国防军工（+4.3%）、农林牧渔（+1.1%）涨幅居前

涨跌排名	申万行业指数	周涨跌幅	月涨跌幅	年变化率
1	国防军工(申万)	4.33%	8.61%	-26.82%
2	农林牧渔(申万)	1.10%	-2.69%	-23.61%
3	采掘(申万)	1.10%	-2.11%	-30.31%
4	计算机(申万)	0.56%	4.64%	-21.27%
5	电气设备(申万)	0.43%	-2.17%	-34.39%
6	公用事业(申万)	-0.08%	-4.46%	-30.28%
7	传媒(申万)	-0.25%	-5.05%	-39.84%
8	机械设备(申万)	-0.41%	-3.56%	-33.84%
9	医药生物(申万)	-0.46%	-0.09%	-7.20%
10	非银金融(申万)	-0.70%	2.33%	-21.43%
11	钢铁(申万)	-0.96%	-6.75%	-21.37%

12	纺织服装(申万)	-1.11%	-5.47%	-35.44%
13	银行(申万)	-1.12%	0.23%	-11.76%
14	综合(申万)	-1.21%	-5.36%	-45.30%
15	商业贸易(申万)	-1.43%	-2.36%	-27.88%
16	通信(申万)	-1.71%	5.49%	-27.78%
17	休闲服务(申万)	-1.81%	-2.15%	-2.26%
18	房地产(申万)	-1.83%	0.50%	-26.71%
19	轻工制造(申万)	-1.88%	-2.67%	-34.32%
20	汽车(申万)	-1.92%	-3.17%	-29.92%
21	化工(申万)	-1.92%	-3.97%	-22.31%
22	交通运输(申万)	-2.13%	-5.65%	-26.95%
23	建筑装饰(申万)	-2.18%	-7.83%	-32.82%
24	有色金属(申万)	-2.18%	-4.48%	-40.15%
25	建筑材料(申万)	-2.20%	-6.97%	-20.66%
26	食品饮料(申万)	-2.41%	-5.20%	8.28%
27	电子(申万)	-2.41%	-1.34%	-27.97%
28	家用电器(申万)	-3.26%	-6.57%	-14.23%

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
领益智造	11.79%	-29.47%	-62.60%	金贵银业	-23.56%	-9.95%	-38.57%
豫金钻石	11.57%	-14.34%	-61.27%	赣锋锂业	-8.97%	-18.64%	-42.61%
银邦股份	10.81%	-11.62%	-24.90%	威华股份	-8.60%	-11.00%	-26.11%
东方钽业	9.19%	-20.41%	-26.32%	天齐锂业	-8.53%	-21.21%	-36.92%
刚泰控股	8.93%	-55.26%	-62.49%	楚江新材	-8.11%	-9.58%	-21.98%
荣华实业	6.92%	-8.83%	-45.02%	炼石有色	-7.35%	0.65%	-31.60%
钢研高纳	5.50%	-2.63%	-13.85%	华钰矿业	-6.32%	-16.82%	-48.98%
利源精制	5.12%	-28.52%	-62.39%	银泰资源	-5.83%	-8.89%	-16.07%
山东黄金	3.81%	-7.60%	-24.45%	融捷股份	-5.39%	-16.66%	-49.71%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

周商品价格回顾: LME 期铝大幅上涨 1.6%, 钴锂价格逐步企稳

周内能源金属钴、锂及正极材料价格逐步企稳, 近一周国内钴精矿(6-8%min, 中国到岸)、硫酸钴(20.5%min)、金属钴价格保持不变, 分别为 20.4 美元/磅、92.5 元/公斤、475 元/公斤; 国内电池级氢氧化锂、电池级碳酸锂价格持稳, 价格分别为 124.5 元/公斤、84 元/公斤, 金属锂价格下跌 1.1%至 915 元/公斤; 正极材料方面, 钴酸锂价格下跌 1.1%至 373 元/公斤, NCM523 前驱体价格上涨 1.7%至 116.5 元/公斤。

本周基本金属内外盘价格涨跌分化。LME 三月期铜下跌 1.3%至 5990 美元/吨，期铝上涨 1.6%至 2118 美元/吨，期铅上涨 0.5%至 2088.5 美元/吨，期锌下跌 2.1%至 2473 美元/吨，期镍下跌 4.5%至 12810 美元/吨，期锡下跌 0.6%至 18910 美元/吨。SHFE 三月期铜上涨 0.1%至 48580 元/吨，期铝上涨 0.7%至 14890 元/吨，期铅上涨 2.6%至 18810 元/吨，期锌上涨 2.3%至 21565 元/吨，期镍下跌 2.3%至 10.8 万元/吨，期锡上涨 0.4%至 14.6 万元/吨。

表 6：周内 LME 基本金属价格整体上涨，LME3 月期铜下跌 1.3%、LME3 月期铝上涨 1.6%

	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	48580	0.1%	-2.5%	-12.3%
	SHFE 3 月期铝	元/吨	14890	0.7%	3.2%	-1.9%
	SHFE 3 月期铅	元/吨	18810	2.6%	2.8%	-1.1%
	SHFE 3 月期锌	元/吨	21565	2.3%	0.4%	-16.6%
	SHFE 3 月期镍	元/吨	107600	-2.3%	-5.0%	8.5%
	SHFE 3 月期锡	元/吨	146380	0.4%	-0.5%	-21.3%
外盘	LME 3 月期铜	美元/吨	5990	-1.3%	-2.2%	-17.0%
	LME 3 月期铝	美元/吨	2118	1.6%	3.2%	-6.5%
	LME 3 月期铅	美元/吨	2088.5	0.5%	-1.7%	-18.4%
	LME 3 月期锌	美元/吨	2473	-2.1%	-2.6%	-27.0%
	LME 3 月期镍	美元/吨	12810	-4.5%	-4.3%	1.2%
	LME 3 月期锡	美元/吨	18910	-0.6%	-4.3%	-4.7%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 7：周内 Comex 黄金下跌 0.4%、SHFE 黄金上涨 0.6%

	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	267.8	0.6%	-1.3%	-1.7%
	SHFE 银	元/千克	3515	-0.4%	-4.8%	-7.5%
外盘	Comex 金	美元/盎司	1206.9	-0.4%	-1.4%	-8.5%
	Comex 银	美元/盎司	14.575	-2.1%	-5.3%	-15.4%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 8：周内钴锂产品逐步企稳；周内硫酸钴、电池级碳酸锂价格保持不变

	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	20.4	0.0%	-10.5%	-20.9%
	金属钴	元/公斤	475	0.0%	-2.1%	-14.4%
	四氧化三钴	元/公斤	344.5	-0.9%	-7.5%	-11.8%
	硫酸钴 20.5%	元/公斤	92.5	0.0%	-8.0%	-17.0%
锂	金属锂	元/公斤	915	-1.1%	-1.1%	-4.2%
	电池级碳酸锂	元/公斤	84	0.0%	-13.4%	-49.4%
	电池级氢氧化锂	元/公斤	124.5	0.0%	-1.6%	-18.9%
正极	钴酸锂	元/公斤	373	-1.1%	-9.0%	-8.4%

	NCM523 前驱体	元/公斤	116.5	1.7%	-0.9%	-3.3%
	NCM523	元/公斤	177	0.0%	-6.3%	-14.5%
	NCM622	元/公斤	212.5	0.0%	-4.5%	-4.5%
钛	钛精矿(中国未税)	元/吨	1155	0.0%	2.7%	0.9%
	海绵钛	元/吨	65500	0.8%	4.0%	21.3%

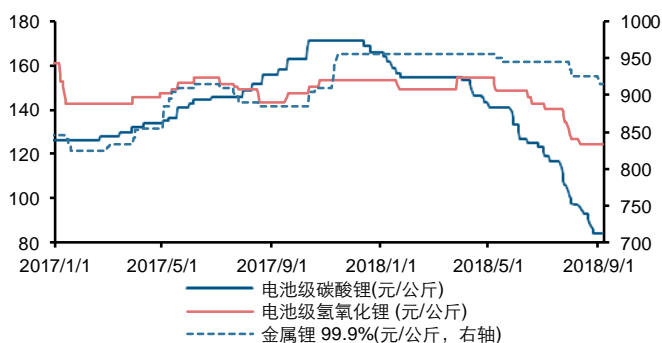
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

表 9：周内部分稀土商品持稳，氧化铈价格上涨 1.0%

	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%	0.0%	-10.5%
	氧化钆	元/吨	12800	0.0%	-1.5%	-11.7%
	氧化镧	元/吨	13250	0.0%	0.0%	-10.2%
	氧化铈	元/公斤	300	0.0%	-3.2%	-26.8%
	氧化镨	元/公斤	405	0.0%	-0.7%	0.5%
	氧化钕	元/公斤	322	1.3%	1.9%	3.7%
	氧化镨钕	元/公斤	327	1.2%	1.9%	7.0%
重稀土	氧化钇	元/吨	19000	0.0%	0.0%	-11.6%
	氧化钆	元/吨	127500	0.0%	1.6%	47.4%
	氧化镱	元/公斤	1150	0.0%	0.4%	0.4%
	氧化铈	元/公斤	2925	1.0%	0.7%	5.4%
	氧化钆	元/公斤	368	-1.3%	-1.3%	-5.2%
	氧化镨	元/公斤	4150	0.0%	0.0%	0.0%
	氧化铈	元/公斤	116	0.0%	-1.7%	-12.8%
磁材	钕铁硼 35N	元/公斤	146	0.0%	0.0%	-10.5%

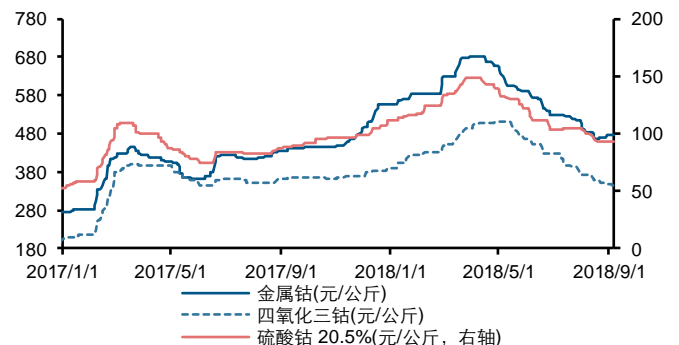
资料来源：亚洲金属网，百川资讯，长江证券研究所

图 11：周内国内电池级氢氧化锂、电池级碳酸锂价格持平



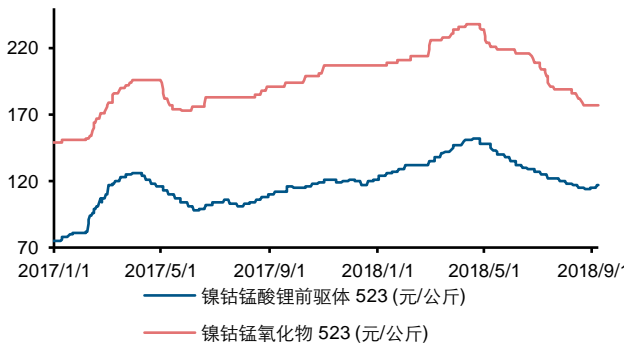
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 12：周内国内金属钴价格持稳、四氧化三钴价格下跌 0.9%



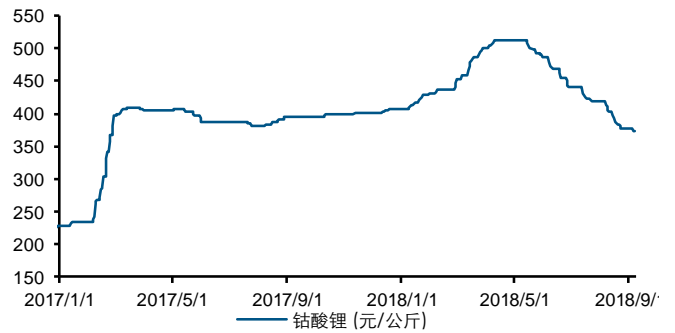
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 13: 周内 NCM523 价格持稳、NCM523 前驱体价格上涨 1.7%



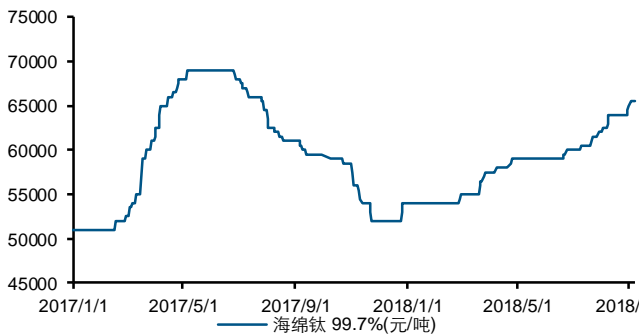
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

图 14: 受 3C 需求偏弱及钴原料价格回调影响, 钴酸锂价格下跌 1.1%



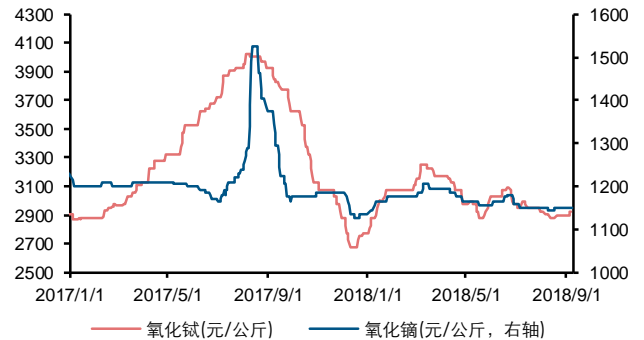
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

图 15: 周内海绵钛价格上涨 0.8%, 2018 年初以来价格累计上涨 21.3%



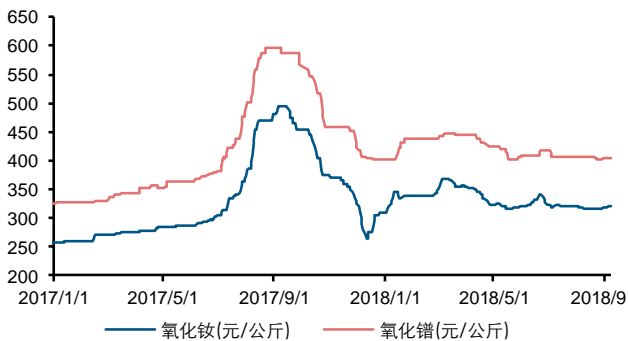
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

图 16: 周内稀土氧化镨价格持稳、氧化铽价格上涨 1.0%



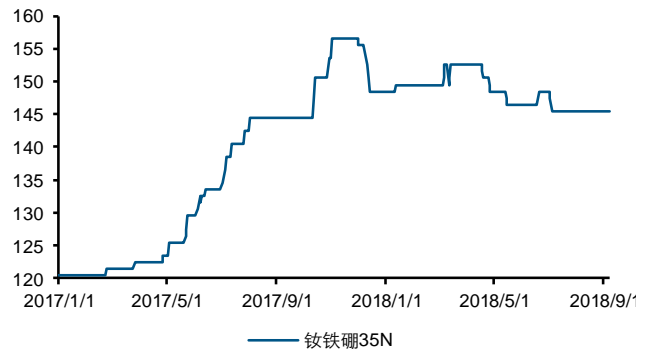
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

图 17: 周内氧化钨价格上涨 1.3%、氧化锆价格持稳



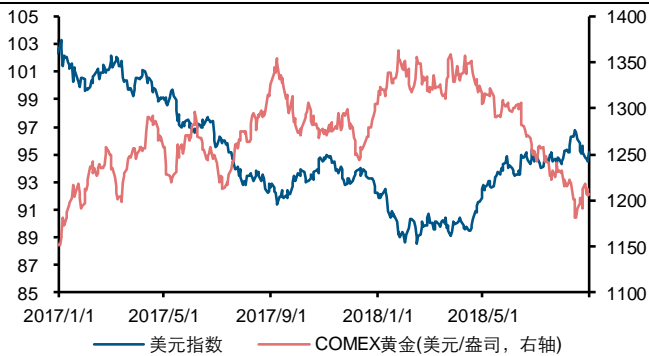
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

图 18: 周内稀土下游-钕铁硼 35N 价格总体持稳 (单位: 元/公斤)



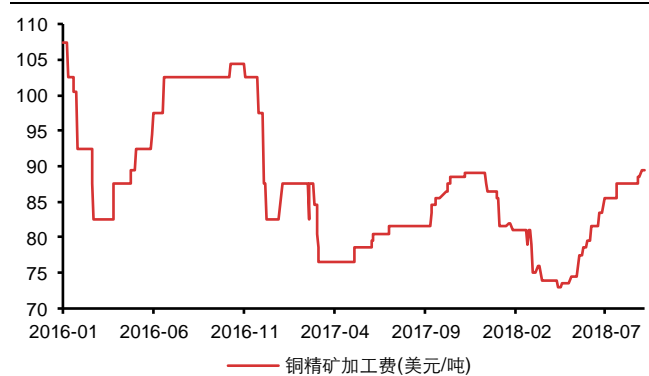
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

图 19: 周内 Comex 黄金下跌 0.4%，美元指数微跌 0.06%



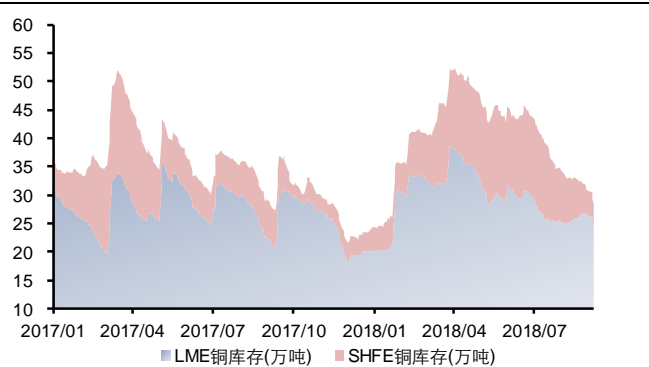
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 20: 周内铜精矿现货加工费上涨 1.1%至 89.5 美元/吨



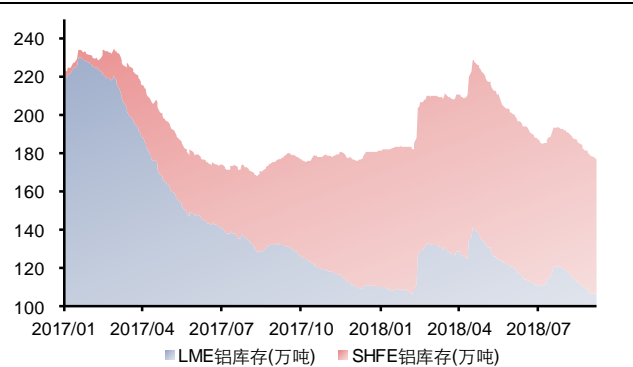
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

图 21: 周内 SHFE 铜库存减少 15.7%、LME 铜库存减少 7.1%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 22: 周内 SHFE 铝库存减少 2.4%、LME 铝库存减少 0.9%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

宏观概览：美国 8 月非农大增 20.1 万，英国 8 月制造业 PMI 创两年内新低

美国宏观：(1) 美国 7 月耐用品订单终值环比下跌 1.7%，工厂订单环比下跌 0.8%，均创 1 月以来最大跌幅；但 7 月扣除飞机的非国防核心资本品订单环比增速 1.6%，高于前值 1.4%，表明商业投资有望在三季度迎来景气度回升；(2) 美国 8 月非农就业人口大增 20.1 万，刷新两个月的高位，预期增加 19.1 万，前值增加 15.7 万。

欧洲宏观：(1) 英国 8 月制造业 PMI 52.8，为两年内新低，低于前值 54.0，低于预期值 54.1；(2) 欧元区 8 月制造业 PMI 终值 54.6，与前值持平；(3) 欧元区二季度 GDP 季环比终值 0.4%，与前值持平。

表 10: 美国 7 月耐用品订单环比-1.7%；欧元区 8 月制造业 PMI 54.6，与前值持平

指标	今值	预期	前值
德国 7 月工业产出环比	-1.1%	0.2%	-0.7%
欧元区二季度 GDP 同比终值	2.1%	2.2%	2.2%
2018/09/07 欧元区二季度 GDP 季环比终值	0.4%	0.4%	0.4%
美国 8 月失业率	3.9%	3.9%	3.9%
美国 8 月非农就业人口变动(万人)	20.1	19.1	15.7

	德国 7 月季调后工厂订单环比	-0.9%	1.8%	-3.9%
	美国 8 月 ADP 就业人数变动(万人)	16.3	18.8	21.9
	美国 9 月 1 日当周首次申请失业救济人数(万人)	20.3	21.3	21.3
2018/09/06	美国 7 月耐用品订单环比终值	-1.7%	-1.70%	-1.7%
	美国 7 月工厂订单环比	-0.8%	-0.6%	0.6%
	美国 7 月扣除飞机非国防资本耐用品订单环比终值	1.6%	-	1.4%
	美国 8 月 31 日当周 EIA 汽油库存变动(万桶)	184.5	-150	-155.4
	美国 8 月 31 日当周 EIA 原油库存变动(万桶)	-430.2	-290	-256.6
2018/09/05	美国 8 月 31 日当周 MBA 抵押贷款申请活动指数周环比	-0.1%	-	-1.7%
	加拿大央行政策利率	1.5%	1.5%	1.5%
2018/09/04	美国 8 月 Markit 制造业 PMI 终值	54.7	-	54.5
	美国 8 月 ISM 制造业指数	61.3	57.6	58.1
	中国 8 月财新制造业 PMI	50.6	50.7	50.8
2018/09/03	德国 8 月制造业 PMI 终值	55.9	-	56.1
	欧元区 8 月制造业 PMI 终值	54.6	-	54.6
	英国 8 月制造业 PMI	52.8	54.1	54

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。