

2018年11月25日

有色金属

## 风险资产短期承压，黄金配置价值凸显

■本周，全球风险资产承压，基本金属价格涨跌互现。本周 LME 铜、铝、锌、锡、铅、镍涨幅依次为 1%、0.8%、0.6%、-0.5%、-0.9%、-3.4%，原油价格出现大幅下行，美国科技股暴跌，同时美国修改 301 调查报告，中美贸易摩擦仍未缓和，全球风险资产承压，基本金属表现一般，美元和美债出现上涨。美国本周公布的 Markit 10 月 PMI 初值为 55.4，相比三季度欧英日中及其他新兴市场国家经济表现，美强欧弱局面延续，美元仍居高位。国内 10 月地产投资和新开工增速均有回落，黑色系全面下挫，国内需求弱势主导了近期有色及大宗品走势。供应方面，近期江铜敲定 2019 年铜精矿长协 TC 为 80.8 美元，较 2018 年低 1.4 美元，铜矿供应存收缩预期。据 ITRI，11-12 月云南个旧选厂将进行搬迁，叠加缅甸矿量下降大趋势，矿料收缩预期将持续，我们仍看好铜锡矿端供应边际收缩下的长牛逻辑。随着国内后续有关融资政策以及基建补短板政策措施进一步落实，需求端悲观预期有望得到修复，叠加美联储加息态度软化，基本金属后续仍有所表现。

■本周，黄金价格平稳，贵金属配置价值凸显。本周 Comex 黄金价格持平（1,223 美元/盎司），Comex 白银下降 1%（14.24 美元/盎司）。本周美国更新了 301 调查报告，中美贸易摩擦升温，英国硬脱欧风险犹存，意大利预算则步入僵局，全球风险资产有下行风险，金价相对其他大宗品表现较稳，未出现较大上涨，主要因美国经济同步数据仍强，且接近 12 月联储议息会，黄金有压力。但情况正在起变化，一是本周美国公布的 10 月耐用品（除国防品外）新订单环比再度下滑，叠加此前公布的 10 月 ISM PMI 新订单指数也出现下滑，以及三季报部分上市公司业绩不及预期，部分经济领先指标表现弱化或意味着美国经济正边际走弱。二是近期美联储官员鸽派论调频发，鲍威尔近期主动讨论美国经济可能遭遇的阻力。我们认为，这些信号近期不断发酵正验证我们此前看好黄金中长期价格的逻辑，即后加息时代，贸易摩擦，货币抽紧等因素对全球其他经济体的负向冲击正在兑现，美国经济也难独善其身，全球金融资产波动加剧，美联储货币政策有望转松，黄金配置价值凸显。

■本周，钴价下跌，新能源旺季持续，但 3C 和传统需求受到压制。MB 低等级钴报价 33-33.5 美元/磅，周跌幅 0.7%-1.3%，AM20.5%硫酸钴价格下跌-2.50%，AM 四钴报价持平。据 AM 统计，2018 年 10 月末中国硫酸钴生产商库存量共计为 4,500 吨，环比增加 25%，同比上升 5.4 倍，与此同时销量环比降 5.1%，库销比上升，说明需求表现较弱。站在目前时点来看，KCC 暂停销售及新能源销售持续向好对短期基本面有所提振，但考虑到欧亚资源 RTR 项目持续推进，3C 及传统需求仍受压制，基本面改善幅度需进一步确认。

■本周，稀土价格上涨，进口矿受阻，打黑督查及需求改善尚需观察。一是受缅甸禁矿及海关关闭影响，进口稀土矿减少；二是打黑工作启动，压制供给，本周稀土价格上涨。长期来看，制度的持续强化有望对稀土供应形成系统性压制，但短期效果还待观察，此外需求端的持续复苏也需进一步确认。

■国内外周期性需求均边际放缓，国内政策对冲正在发力，供需关系较为胶着；而美国经济逐步见顶迹象日益明显，使得美联储加息进度有望放缓，金融属性有望趋缓。在此背景下，建议重点关注黄金、锡、铝。建议关注黄金：山东黄金、中金黄金、银泰资源、紫金矿业、赤峰黄金、湖南黄金；铝：中国铝业、云铝股份、神火股份、紫光学大（天山铝业借壳）。

■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。

## 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，贵金属板块跌幅较小.....	4
<b>2. 基本金属：中美贸易摩擦加剧，基本金属涨跌互现</b> .....	<b>7</b>
2.1. 铝：价格下跌，供给有望收缩.....	7
2.2. 铜：价格上涨，铜价有望回归基本面.....	7
2.3. 锌：伦升沪降，供应逐渐释放.....	8
2.4. 锡：价格回落，不改中期供给收缩趋势.....	8
2.5. 镍：价格下跌，等待需求改善.....	9
2.6. 一周行业动态.....	9
<b>3. 新能源金属：MB 回调，看好新能源汽车高速增长</b> .....	<b>11</b>
3.1. 钴：MB 报价下跌，国内钴价仍延续跌势.....	11
3.2. 锂：碳酸锂价格持平，市场交投相对清淡.....	13
3.3. 磁材：价格持稳，观望情绪浓厚.....	14
3.4. 一周行业动态.....	15
<b>4. 贵金属板块：中美贸易摩擦升级，贵金属配置价值提升</b> .....	<b>16</b>
4.1. 一周行业动态.....	17
<b>5. 稀土及小金属板块：市场弱势</b> .....	<b>18</b>
5.1. 稀土：价格持平.....	18
5.2. 小金属：价格涨跌互现.....	19
5.3. 一周行业动态.....	20

## 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.....	7
图 7：电解铝五地库存.....	7
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.....	8
图 11：锌冶炼加工费.....	8
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.....	9
图 15：菲律宾镍矿价格.....	9
图 16：2016 年 1 月至今长江现货金属钴价格变化.....	11
图 17：2017 年 9 月至今长江现货金属钴价格变化.....	11
图 18：2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化.....	12
图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化.....	12
图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化.....	12

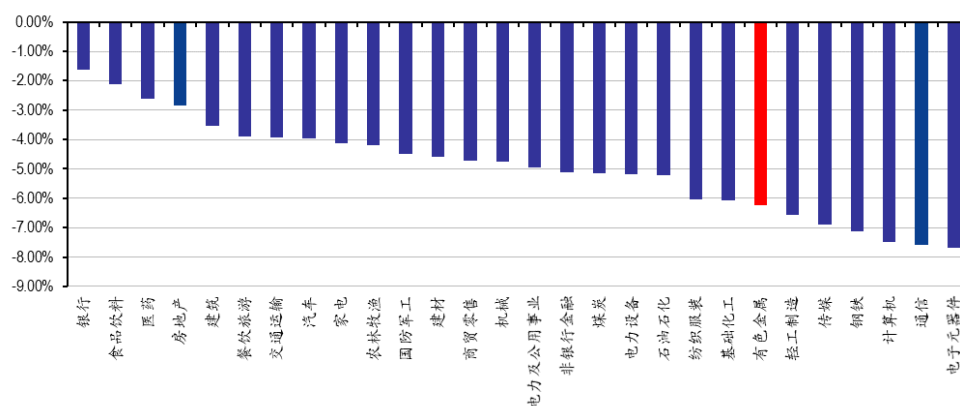
图 21: 2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化.....	12
图 22: 2017 年 1 月至今四氧化三钴价格变化.....	12
图 23: 2017 年 9 月至今四氧化三钴价格变化.....	12
图 24: 2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	13
图 25: 2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	13
图 26: 2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	13
图 27: 2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	13
图 28: 2017 年 1 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	13
图 29: 2017 年 10 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	13
图 30: 2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化.....	14
图 31: 2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化.....	14
图 32: 2017 年 1 月至今高端钕铁硼价格变化.....	14
图 33: 2017 年 9 月至今高端钕铁硼价格变化.....	14
图 34: 金价与美元走势.....	16
图 35: 美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差.....	16
图 36: COMEX 黄金报价 VS 库存.....	17
图 37: COMEX 白银报价 VS 库存.....	17
图 38: 稀土价格一周涨跌幅.....	错误!未定义书签。
图 39: 稀土价格 2018 年以来涨跌幅.....	错误!未定义书签。
图 40: 小金属价格一周涨跌幅.....	20
图 41: 小金属价格 2018 年以来涨跌幅.....	20
图 42: 主要交易所库存 vs 铜价.....	21
图 43: 主要交易所库存 vs 铝价.....	21
图 44: 主要交易所库存 vs 锌价.....	21
图 45: 主要交易所库存 vs 铅价.....	21
图 46: 主要交易所库存 vs 镍价.....	21
图 47: 主要交易所库存 vs 锡价.....	21
图 48: COMEX 黄金报价 VS 库存.....	22
图 49: COMEX 白银报价 VS 库存.....	22
图 50: 国内钨精矿报价.....	22
图 51: 国内钨精矿报价.....	22
图 52: 电解镁报价.....	22
图 53: 铋锭报价.....	22
图 54: 海绵钛报价.....	23
图 55: 金属钴报价.....	23
图 56: 锆英砂报价.....	23
图 57: 锆金属报价.....	23
图 58: 工业级碳酸锂报价.....	23
图 59: 电池级碳酸锂报价.....	23
表 1: 基本金属、贵金属价格表.....	6
表 2: 稀土价格表.....	错误!未定义书签。
表 3: 小金属价格表.....	20

## 1. 一周行情回顾

### 1.1. 有色板块下跌，贵金属板块跌幅较小

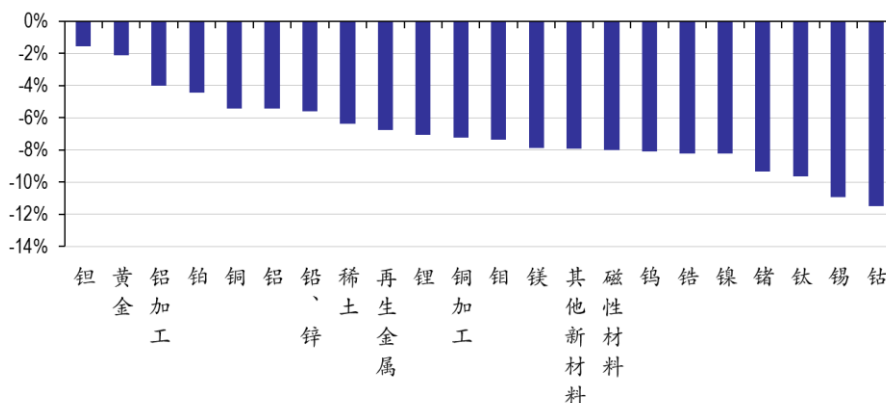
本周，上证综指下跌-3.7%，有色板块下跌-6.2%。本周，美国修改 301 调查报告，中美贸易摩擦加剧，黄金板块具备一定避险价值。目前时点上，黄金股已经具备一定吸引力，短期来看，中美货币政策方向进一步背离，人民币贬值压力进一步增大，国内独特的汇率管制下，黄金人民币价格并不具备大涨的动能。也使得 A 股黄金资产具备了一定的交易影子汇率的特性，我们认为，这对一些淡化短期波动，注重长期收益和安全性的长期资金、大资金具备很强的吸引力。长期来看，美国发动贸易摩擦有深远的政治经济背景，贵金属的配置价值将进一步提升。

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



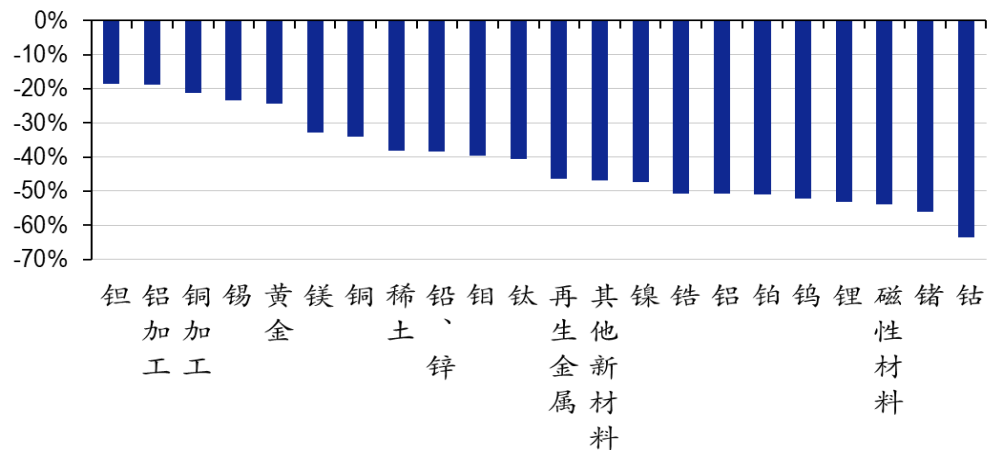
资料来源：Wind，安信证券研究中心

钴价下跌，下游需求不及预期。11 月 23 日 MB 低等级钴报价 33-33.5 美元/磅，周跌幅 0.7%-1.3%，AM20.5%硫酸钴价格下跌-2.50%，AM 四钴报价持平。产量方面，刚果央行表示，该国铜产量在 2018 年前九个月较上年同期增长 8.7%至 90.86 万吨，钴产量增长 92.5%至 11.51 万吨。库存方面，据 AM 统计，2018 年 10 月末中国硫酸钴生产商库存量共计为 4,500 吨，环比增加 25%，同比大幅上升 5.4 倍。硫酸库存环比上涨，需求增速不及供给增速。站在目前时点展望未来，新能源车产销量持续强劲，高端爆款车

型有望持续涌现，但我们也看到望 3C 和传统需求领域的需求低迷，钴基本面的改善还待观察。

**中美贸易摩擦升级，贵金属配置价值凸显。**本周 Comex 黄金价格持平(1,223 美元/盎司)，Comex 白银下降 1% (14.24 美元/盎司)。本周美国更新了 301 调查报告，中美贸易摩擦升温，避险情绪对金价形成一定支撑。我们预计未来美国经济增长或将放缓，一是税改对经济增长的贡献或将边际减小；二是美国当前处于加息中后期，利率的持续上行或将对投资和消费产生抑制；三是美国出口边际走弱，贸易保护政策下，新兴市场经济的减速将逐步拖累美国经济。预计明年美国经济增长将出现较大幅度的放缓，美联储鹰派表态边际弱化，美联储货币政策有望转松，黄金价值凸显。经历十年复苏，美国经济运行已处顶部区域，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，美国实际利率中期存在下行可能，黄金板块具备很强的中长期吸引力。

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**

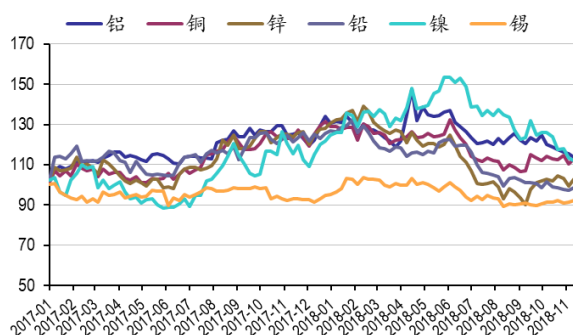
基本金属价格	品种	单位	价格(11/23)	周变动	月变动	年变动
LME 价格	LME 铝	美元/吨	1,937	0.81%	-2.3%	-14.5%
	LME 铜	美元/吨	6,286	1.0%	1.3%	-13.5%
	LME 锌	美元/吨	2,658	0.6%	-1.0%	-19.3%
	LME 铅	美元/吨	1,970	-0.9%	-0.7%	-22.1%
	LME 镍	美元/吨	10,902	-3.4%	-7.9%	-10.9%
	LME 锡	美元/吨	19,270	-0.5%	-0.4%	-3.2%
SHFE 价格	SHFE 铝	元/吨	13,840	1.0%	-2.2%	-7.9%
	SHFE 铜	元/吨	49,620	0.2%	-0.6%	-10.5%
	SHFE 锌	元/吨	21,495	-0.99%	-4.0%	-16.2%
	SHFE 铅	元/吨	18,785	2.0%	1.2%	-1.7%
	SHFE 镍	元/吨	89,660	-4.7%	-11.1%	-6.4%
	SHFE 锡	元/吨	146,170	-4.1%	0.9%	2.5%
贵金属价格	品种	单位	价格(11/23)	周变动	月变动	年变动
Comex 价格	黄金	美元/盎司	1,223.2	0.0%	-1.0%	-6.6%
	白银	美元/盎司	14.24	-1.0%	-3.1%	-16.9%
SHFE 价格	黄金	元/克	274.6	0.7%	-1.0%	0.6%
	白银	元/千克	3,517.0	0.2%	-0.4%	0.6%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2. 基本金属：中美贸易摩擦加剧，基本金属涨跌互现

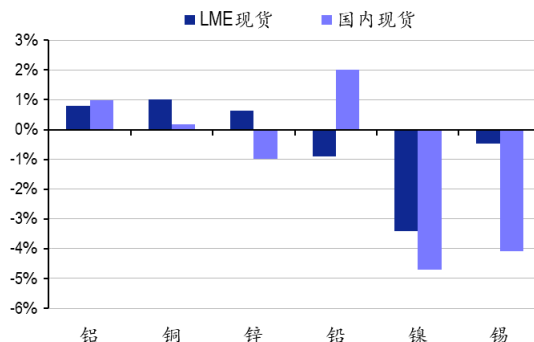
中美贸易摩擦加剧，基本金属涨跌互现。本周 LME 铜、铝、锌、锡、铅、镍涨幅依次为 1%、0.8%、0.6%、-0.5%、-0.9%、-3.4%。11 月国内经济继续探底，地产、乘用车、家电等终端需求疲弱仍是基本金属价格疲弱的主要矛盾。11 月上中旬 41 城地产销量增速-1.8%，跌幅较 10 月明显收窄；11 月前两周乘联会乘用车批、零增速分别回落至-31%、-32%，均较 10 月继续下滑，空调产量增速大幅转负至-0.4%，冰箱产量增速也略下滑至 5.2%。我们认为，当前市场正在等待国内支持民营经济后续政策的制定和落地，后续政策有望对市场信心、风险偏好的改善产生重要影响。

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

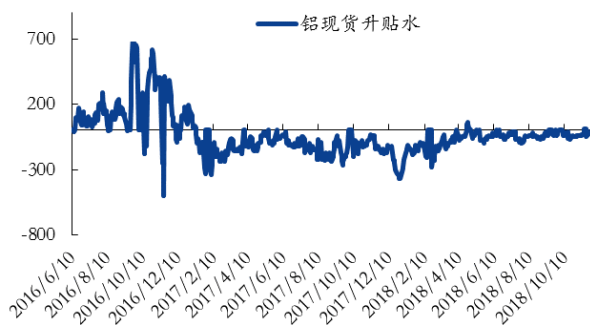


资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

### 2.1. 铝：价格下跌，供给有望收缩

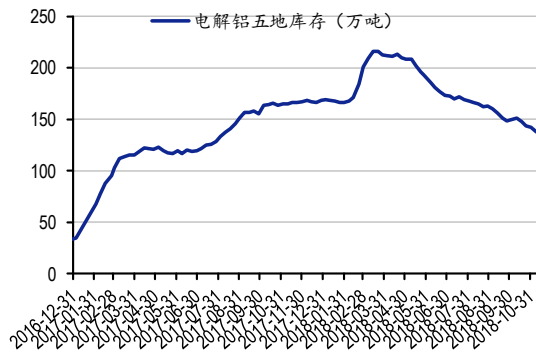
本周伦铝价格上涨 0.81% (1,937 美元/吨)，沪铝上涨 1.0% (13,840 元/吨)。本周 LME 铝库存上涨 1.6% (106.6 万吨)，上交所铝库存下降 2.0% (76.5 万吨)，国内主流五地库存下降 2.1 万吨。本周氧化铝现货市场成交情况较为平稳。海外方面，因前期俄铝制裁日期延后及海德鲁计划复产事件影响，市场对未来铝锭供应增加的预期较强，且海外铝锭消费有转弱的趋势。近期国内电解铝市场供需曲线同时向左移动，成交量收缩，价格维持震荡。一是国内铝土矿因环保限产有所放松，价格开始松动，电解铝成本线或小幅下移；二是电解铝下游成交相对清淡，电解铝企业减产数量增加。

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



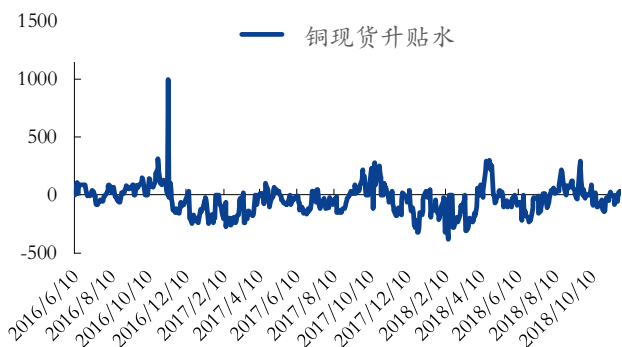
资料来源：Wind，安信证券研究中心

### 2.2. 铜：价格上涨，铜价有望回归基本面

本周伦铜价格上涨 1.0% (6,286 美元/吨)，沪铜价格上升 0.2% (49,620 元/吨)，LME 库存上涨 10% (16.1 万吨)，上交所库存下降 5.3% (13.5 万吨)。近期江铜与安托法加

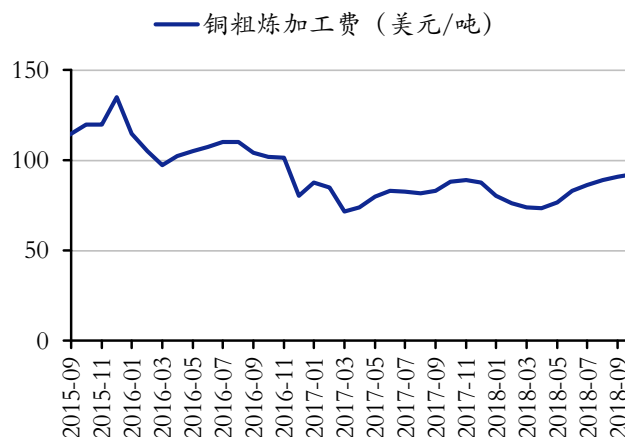
斯塔签订 2019 年铜精矿长协 TC 为 80.8 美元，较 2018 年低 1.4 美元，表明市场对明年铜矿供给收缩的预期具有共识。本周中铝东南铜业开始正式出货，该项目第一期产能为 20 万吨，原料主要来自中铝在秘鲁的 Toromochu 铜矿，目前产量正在逐步提升中。据百川统计，国内 31 家冶炼厂 10 月份产量共计 64.04 万吨，较 9 月产量上升 2.79%。需求方面，受房地产、汽车、家电行业增长放缓影响，短期难有大规模采购，预计未来下游继续维持刚需采购。

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：伦升沪降，供应逐渐释放

本周伦锌价格上涨 0.6% (2,658 美元/吨)，沪锌下跌 0.99% (21,495 元/吨)，本周 LME 库存下跌 19.9%，上期所库存上涨 6.1%。近期海外锌矿增产逐步兑现，澳洲世纪新矿 9 月份第一批锌精矿已经运往中国，目前正在筹备 12 月的第二批 10000 吨锌精矿，预计将于 2019 年 1 月运往中国。国家统计局数据显示，2018 年 10 月精锌累计产出 50.1 万吨，环比涨幅 9.87%，同比下降 7.6%。1-10 月累计产量 465.2 万吨，同比下降 3.1%。本周初现货库存增加，主要是保税区库存有一定流出量，且炼厂一部分库存在周末到货，整体现货库存增加 5000 吨左右。需求方面，钢市大环境并未得到改观，板材品种走势较弱。

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：价格回落，不改中期供给收缩趋势

本周伦锡下跌 0.5% (19,270 美元/吨)，沪锡价格下跌 4.1% (146,170 元/吨)。LME 库存上涨 3.7%。本周锡价回落与短期内供给增加预期密切相关，一是 11-12 月低邦出货量



预计上行；二是印尼 ICDX 预计逐步正常交易；三是环保限产可能放松。长期来看，锡矿供给收缩格局相对确定，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

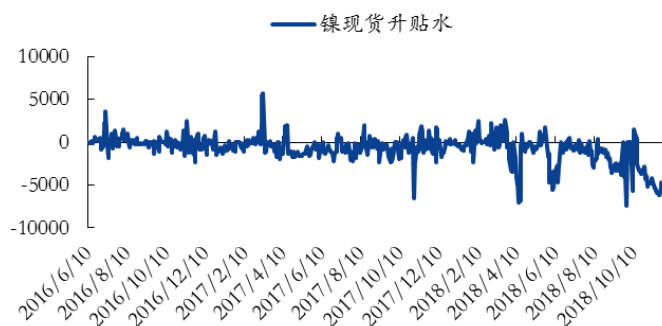


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

## 2.5. 镍: 价格下跌, 等待需求改善

本周伦镍下跌 3.4% (10,902 美元/吨), 沪镍下跌 4.7% (89,660 元/吨), 本周 LME 镍库存下跌 1.8%。本周镍矿市场弱势下行, 主要因为下游镍铁价格持续下行调整, 且港口货源充足, 镍铁厂家原料采购积极性不高。百川资讯显示, 菲律宾自然资源部允许的情况下, 被下令关闭或暂停的 13 家采矿公司可以恢复运营。加之印尼中高品位镍矿出货基本已恢复, 后期出货或将有所增长。镍铁方面, 由于不锈钢价格不断弱势探底, 对原料高镍铁询盘价也相应下调, 同时, 高镍铁价格的持续下行。SMM 显示, 如果镍价持续下跌, 可能导致未来短期国内高镍生铁产量缩减, 一是因为镍价下跌导致高成本工厂维护盈利实施减产, 二是那些原本想要复产的工厂可能因为价格低迷而暂停复产。硫酸镍方面, 下游三元材料价格跌势不改, 同时, 相关钴产品价格亦疲软, 硫酸镍价格承压下行。总体来看, 由于贸易争端导致对全球经济增长的担忧, 宏观面悲观情绪依旧, 基本面表现疲软, 镍市将继续承压运行。

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

### 10 月底中国低氧铜杆产量库存量环比下滑 8.1%、7.8%

AM: 10 月底中国低氧铜杆产量为 44.99 万吨,环比下滑 8.1%,各地产量均有不同幅度下滑,江苏地区产量下滑 0.9 万吨;库存量为 2.95 万吨,环比下降 7.8%,其中江苏、浙江、山东和广东地区库存量分别下降 2000 吨、1000 吨、500 吨和 500 吨。

### 10 月份中国氧化铝、氟化铝开工率各有升降

AM: 10 月份中国氧化铝生产商开工率 84.68%,环比下降 1.99%,同比下滑 4.63%,今年 1-10 月份,中国氧化铝生产商平均开工率为 86.43%,较去年同期下降 2.94%;氟化铝方面,10 月开工率为 62.57%,环比上升 3.06%,同比上升 15.67%,1-10 月份平均开工率同比下降 1.79%。

### 10 月中国再生铝合金开工率、产量环比下滑 2.02%、4%

AM: 10 月中国再生铝合金生产商开工率为 48.53%,环比下降 2.02%。主要省份地区开工率仍然较高,广东为 74.46%,江西达 69.6%,湖南地区环比下滑 14.67%至 52%,产量方面 10 月生产再生铝合金月 31 万吨,环比下滑 4%,同比下滑 11.2%。

### 1-9 月智利铜产量同比增长 7.3%

AM:受 BHP 公司 Escondida 铜矿产量大幅增加的推动,全球最大的铜出口国智利 1-9 月铜出口量同比增长 7.3%至 425 万吨。Escondida 铜矿产量为 95.09 万吨,较去年同期大幅增长 57.8%

### 10 月份中国氟化铝生产商开工率及销量同比上行

AM: 10 月 中国氟化铝生产商开工率达 62.57%,环比上涨 3.06%,同比上涨 15.67%,其中甘肃地区开工率达 80%,山东地区达 76.67%;销量方面,10 月氟化铝销量 6.16 万吨,环比下滑 7.2%,同比上升 34.8%,其中河南、湖南、甘肃地区销量下滑较大。

### 前三季度中国主要铜产品产量增长

工信部:前三季度,精炼铜、铜材产量分别为 661 万吨、1249 万吨,同比增长 11.2%、12%。此外,铜精矿进口实物量 1499 万吨,同比增长 20%。

### 3. 新能源金属：MB 回调，看好新能源汽车高速增长

**10 月新能源车需求维持高速增长。**我们认为新能源车需求将持续向好，一是产销持续超预期，据中汽协数据显示，10 月，新能源汽车产销分别完成 14.6 万辆和 13.8 万辆，比上年同期分别增长 58.1%和 51%。1-10 月，新能源汽车产销分别完成 87.9 万辆和 86 万辆，比上年同期分别增长 70%和 75.6%，新能源汽车继续保持高速增长。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，随着新能源车产销的持续强劲，下游企业资金链宽松，新能源车旺季逻辑正在兑现，但考虑到 3C 和传统需求受到压制，基本面改善幅度仍待确认。

#### 3.1. 钴：MB 报价下跌，国内钴价仍延续跌势

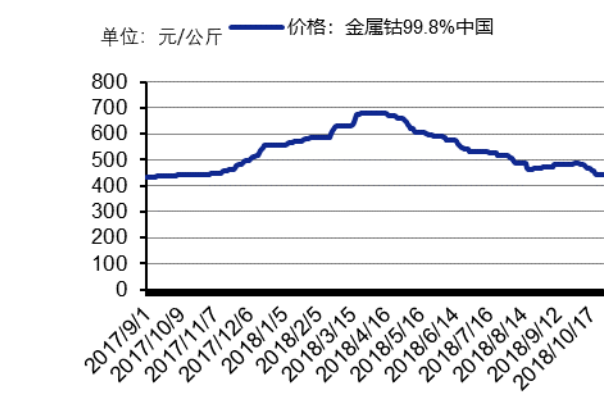
**钴价下跌，下游需求不及预期。**11 月 23 日 MB 低等级钴报价 33-33.5 美元/磅，周跌幅 0.7%-1.3%，AM20.5%硫酸钴价格下跌-2.50%，AM 四钴报价持平。产量方面，刚果央行表示，该国铜产量在 2018 年前九个月较上年同期增长 8.7%至 90.86 万吨，钴产量增长 92.5%至 11.51 万吨。库存方面，据 AM 统计，2018 年 10 月末中国硫酸钴生产商库存量共计为 4,500 吨，环比增加 25%，同比大幅上升 5.4 倍。硫酸库存环比上涨，需求增速不及供给增速。站在目前时点展望未来，新能源车产销量持续强劲，高端爆款车型有望持续涌现，但我们也看到望 3C 和传统需求领域的需求低迷，钴基本面的改善还待观察。

图 16：2016 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



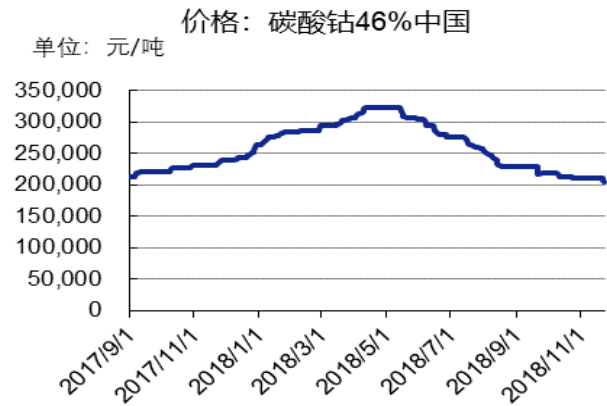
资料来源：长江有色，安信证券研究中心

图 18: 2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化



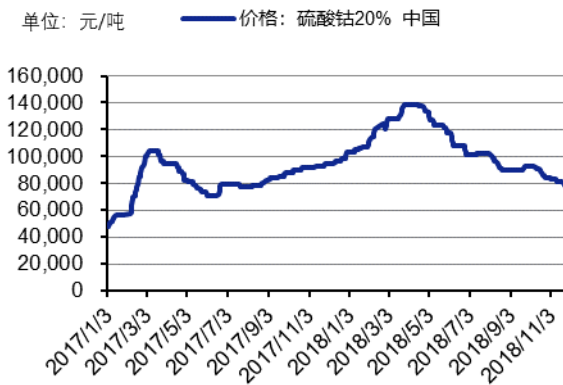
资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

图 19: 2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化



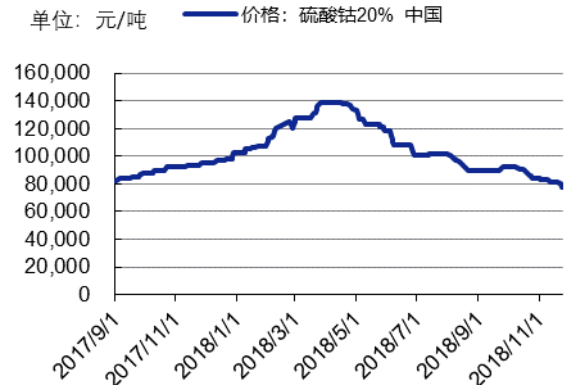
资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

图 20: 2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化



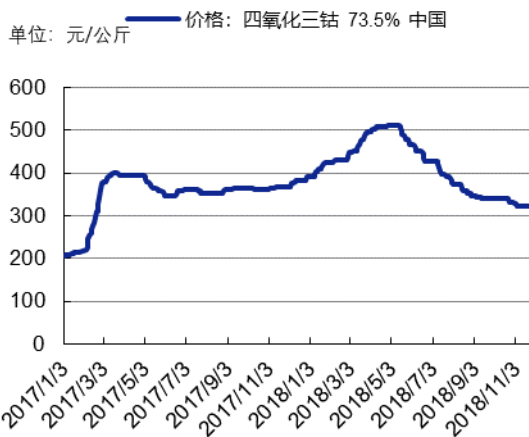
资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

图 21: 2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化



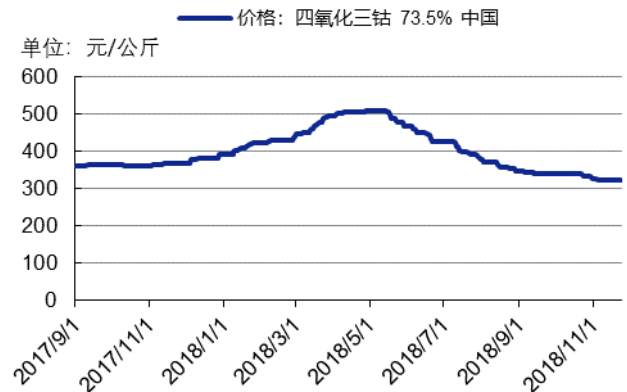
资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

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

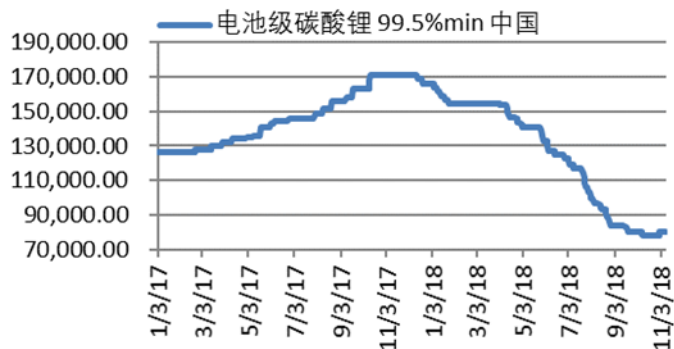


资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

### 3.2. 锂：碳酸锂价格持平，市场交投相对清淡

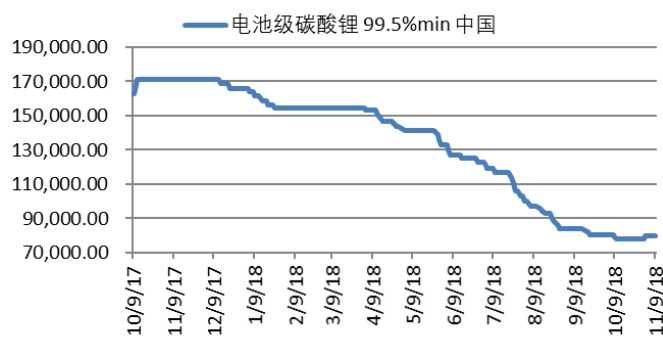
本周工业级碳酸锂价格持平（70,000 元/吨），电池级碳酸锂价格持平（80,000 元/吨），工业级氢氧化锂下降 2.49%（103,500 元/吨），电池级氢氧化锂价格下降 0.97%（120,500 元/吨），市场交投相对清淡。考虑到 18 年新增产量逐渐释放，锂供给预计逐步转入过剩。

图 24：2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化



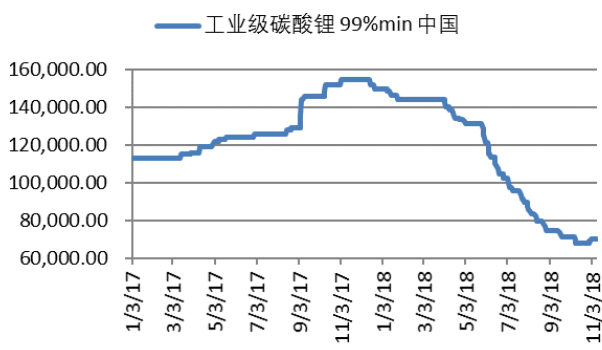
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 25：2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化



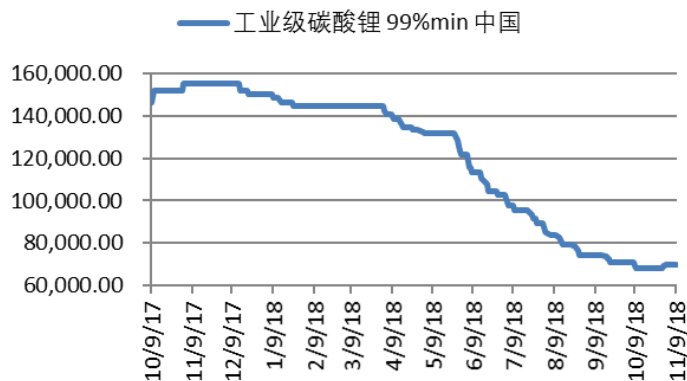
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 26：2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化



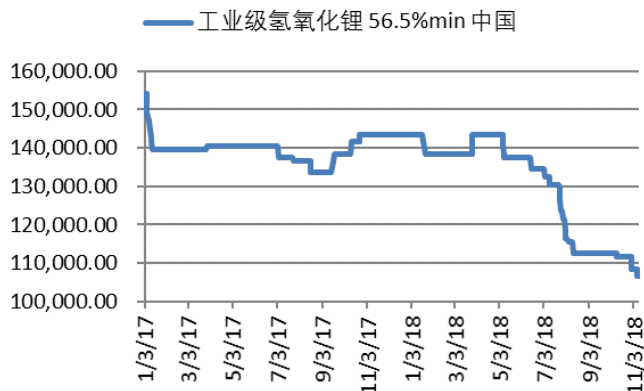
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 27：2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化



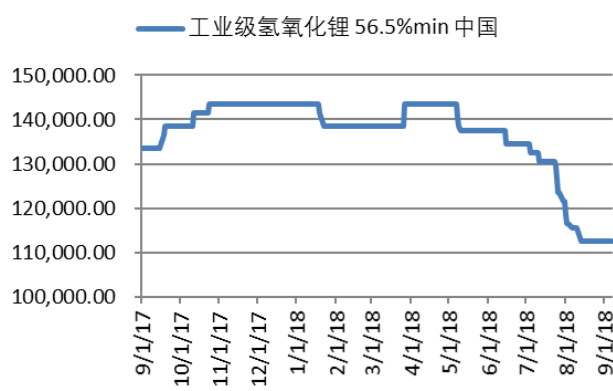
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

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

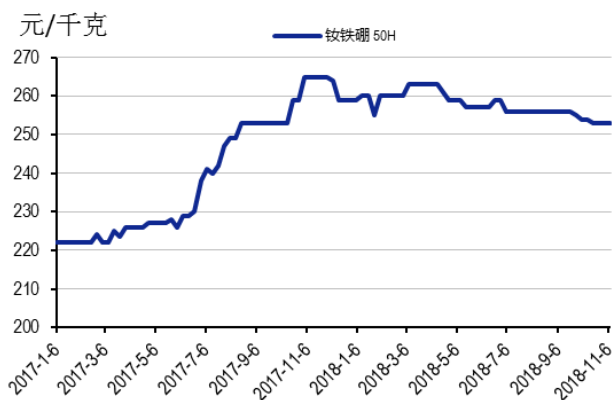


资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

### 3.3. 磁材：价格持稳，观望情绪浓厚

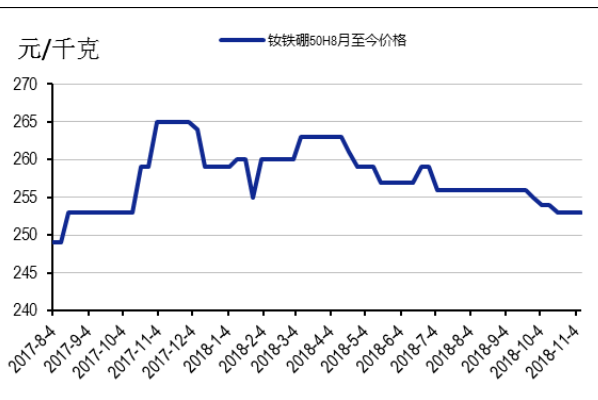
本周钕铁硼 50H 价格报 253 元/公斤，价格不变。当前，在刚需大幅起来之前，市场观望情绪依然浓厚，磁材市场静待需求和政策打破僵局。

图 30：2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化



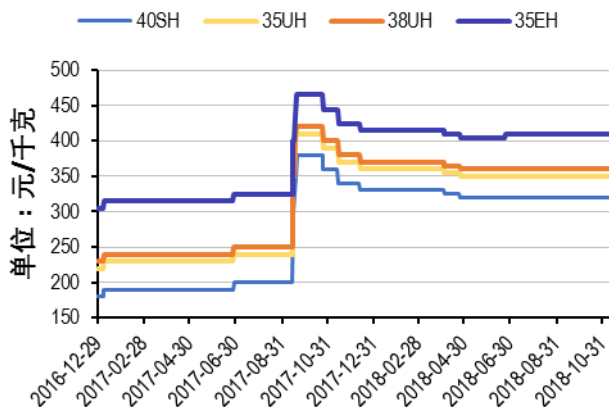
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 31：2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化



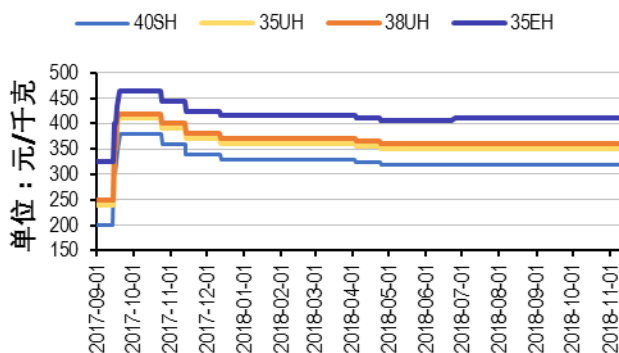
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

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

#### 9月中国氢氧化锂产量同比走高25.9%

亚洲金属网：9月氢氧化锂产量3400吨，环比上扬1.5%，同比走高25.9%。

#### 9月中国碳酸锂产量同比上升38%

亚洲金属网：2018年9月碳酸锂产量共计9680吨，环比走高2.1%，同比上升38%。其中，电池级碳酸锂产量为7630吨，环比增加2.7%，同比上升26.8%；工业级碳酸锂产量为2050吨，环比持稳，同比大增1.05倍。

#### 9月末硫酸钴生产商库存量同比激增4.1倍

亚洲金属网：9月末中国硫酸钴生产商库存量共计为3,600吨，环比减少2.7%，同比大幅增加4.1倍。

#### 9月底中国氢氧化锂生产商库存量同比大增1.4倍

亚洲金属网：9月底中国氢氧化锂生产商库存量共计为1880吨，环比减少1.1%，同比大增1.4倍。

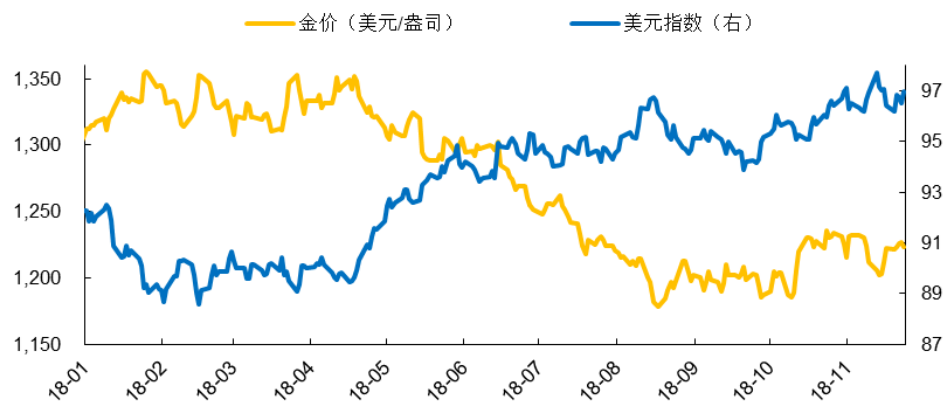
#### 9月末中国钴粉生产商库存量同比上升85.7%

亚洲金属网：2018年9月末中国钴粉生产商库存量共计为325吨，环比增加8.3%，同比大幅上升85.7%。

#### 4. 贵金属板块：中美贸易摩擦升级，贵金属配置价值提升

中美贸易摩擦升级，贵金属配置价值凸显。本周 Comex 黄金价格持平(1,223 美元/盎司)，Comex 白银下降 1% (14.24 美元/盎司)。本周美国更新了 301 调查报告，中美贸易摩擦升温，避险情绪对金价形成一定支撑。我们预计未来美国经济增长或将放缓，一是税改对经济增长的贡献或将边际减小；二是美国当前处于加息中后期，利率的持续上行或将对投资和消费产生抑制；三是美国出口边际走弱，贸易保护政策下，新兴市场经济的减速将逐步拖累美国经济。预计明年美国经济增长将出现较大幅度的放缓，美联储鹰派表态边际弱化，美联储货币政策有望转松，黄金价值凸显。

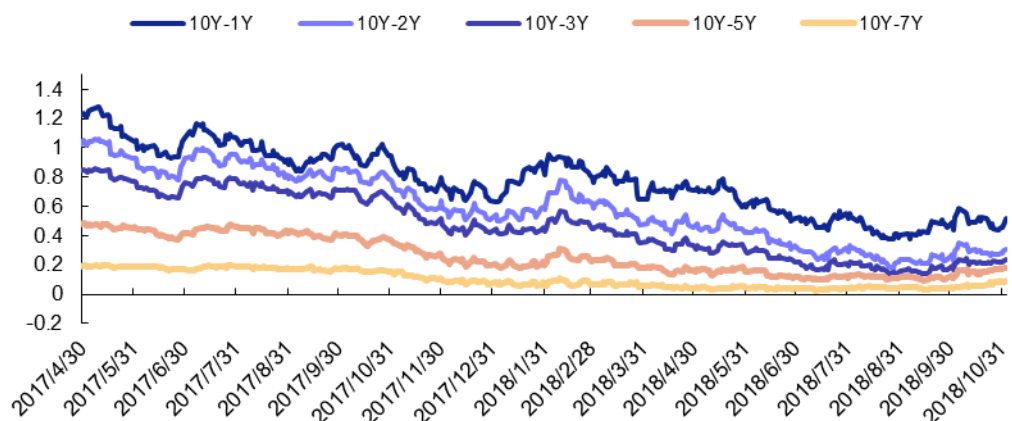
图 34：金价与美元走势



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。1976 年以来，美国共出现 6 次国债收益率曲线倒挂 (10Y-2Y)，其中有 5 次领先经济衰退周期，且均处于加息周期中后期。当前 10Y-2Y 美债利差已经从本轮加息周期前的 140BP 降至 20-30BP 的水平、创下 11 年新低。

图 35：美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差

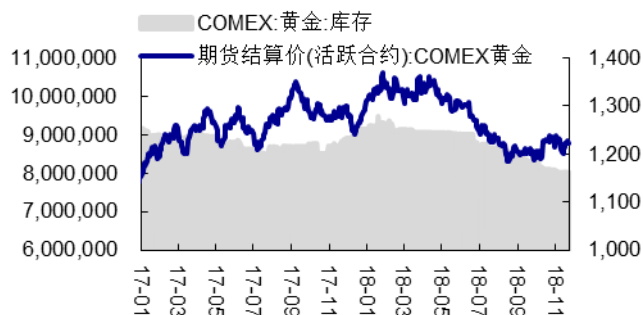


资料来源：Wind，安信证券研究中心



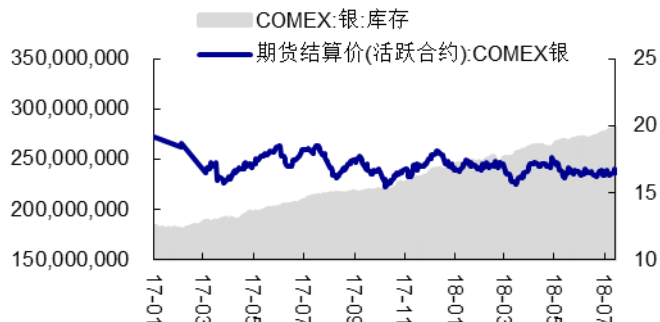
我们看好黄金中长期牛市行情，一是再通胀进程中实际利率可能受系统性压制，黄金下行风险有限；二是中长期看，美国大打贸易战及军事战有深远的政治经济背景，后续我们有可能看到贸易战、汇率战等各类冲突事件的持续性发生，美元货币体系备受考验，黄金作为对人类信用体系的对冲，在这一进程中有望大放异彩。

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

##### 前三季度中国黄金消费约 850 吨同比增 5.08%

Wind: 前三季度全国黄金实际消费量 849.7 吨，同比增加 5.08%，其中黄金首饰消费 538.85 吨，同比增加 6.94%。



表 2：稀土价格表

稀土	品种	单位	价格 (11/23)	周变动	本月	今年以来
稀土氧化物	氧化铜	元/吨	12,750	0.0%	0.0%	-8.9%
	氧化铈	元/吨	13,250	0.0%	0.0%	-5.4%
	氧化镨	元/吨	400,000	0.0%	-1.2%	-3.6%
	氧化钕	元/吨	313,500	0.6%	0.2%	-3.5%
	镨钕氧化物	元/吨	317,000	0.3%	0.0%	2.3%
	氧化钐	元/吨	13,750	0.0%	0.0%	-3.5%
	氧化铈	元/千克	290	0.0%	-1.7%	-32.6%
	氧化钆	元/吨	131,000	2.7%	1.6%	52.3%
	氧化铽	元/千克	2,925	0.3%	0.5%	5.4%
	氧化镝	元/千克	1,165	1.1%	1.5%	1.3%
	氧化钇	元/吨	157,500	0.0%	-4.5%	-7.4%
	氧化钪	元/吨	20,500	0.0%	0.0%	-4.7%
	中钷富钷矿	元/吨	13	0.0%	0.0%	2.3%
	混合碳酸稀土	万元/吨	2.1	0.0%	0.0%	-8.7%
	稀土金属	金属铜	元/吨	37,500	0.0%	0.0%
金属铈		元/吨	36,500	-7.6%	-7.6%	-1.4%
金属镨		元/吨	660,000	0.0%	0.0%	23.9%
金属钕		元/吨	397,500	0.0%	-2.5%	-1.9%
镨钕合金		元/吨	406,500	0.0%	-0.2%	5.6%
金属铽		元/千克	3,875	0.0%	0.0%	0.6%
金属镝		元/千克	1,625	0.0%	0.0%	1.6%
金属钪		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%

资料来源：wind，安信证券研究中心

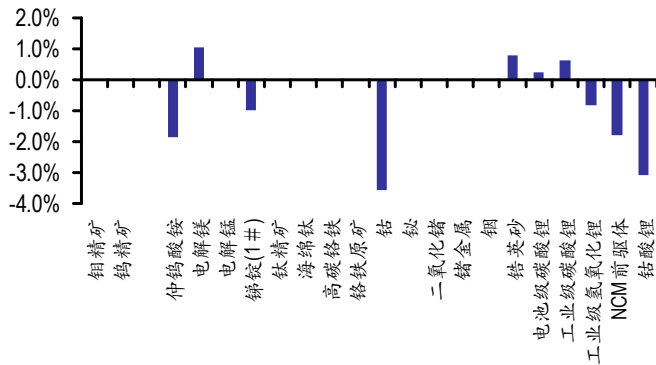
## 5.2. 小金属：价格涨跌互现

**价格信息：**电解镁+1.0%（19,350 元/吨），锆英砂+0.8%（12,500 元/吨）涨幅居前；钴-3.6%（405,000 元/吨），钴酸锂-3.1%（315 元/千克）跌幅居前。

**镁市场：**镁市场：近期电解镁价格持续走高，主要一是受环保督查影响，上游镁生产厂家部分停产；二是受下游需求向好，订单有所增加，预计电解镁价格后续持续有上升动力。

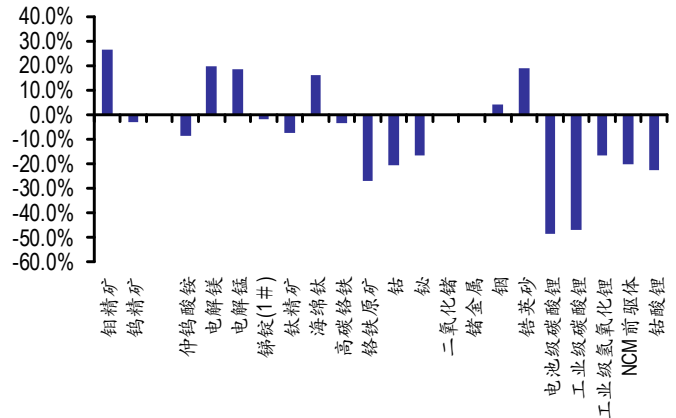
**锆市场：**锆市场：本周锆英砂价格出现上涨。海外三大供应商明年一季度报价保持不变，价格受到一定支持。近期价格上涨，同时产量有望继续减少，供应商惜售明显，但下游表现乏力，需求并未出现明显好转，出现旺季不旺的现象。

图 40: 小金属价格一周涨跌幅



资料来源: Bloomberg, Wind, 亚洲金属网, 安信证券研究中心

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

表 3: 小金属价格表

品种	单位	价格 (11/23)	周变动	本月	今年以来
钨精矿	元/吨	1,850	0.0%	0.0%	26.7%
钼精矿	元/吨	11	0.0%	0.0%	-3.2%
仲钨酸铵	元/吨	158,000	-1.9%	-1.9%	-8.7%
电解镁	元/吨	19,350	1.0%	1.6%	19.8%
电解锰	元/吨	13,950	0.0%	-21.0%	18.7%
铋锭(1#)	元/吨	51,000	-1.0%	-3.8%	-1.9%
钛精矿	元/吨	1,250	0.0%	0.0%	-7.4%
海绵钛	元/吨	65,000	0.0%	0.0%	16.1%
高碳铬铁	元/吨	7,150	0.0%	-1.4%	-3.4%
铬铁原矿	元/吨	47	0.0%	0.0%	-26.9%
钴	元/千克	405,000	-3.6%	-12.0%	-20.6%
铌	美元/磅	4.30	0.0%	-5.5%	-16.5%
钽铁矿	美元/磅	88	0.0%	-7.9%	0.0%
锆金属	元/千克	7,350	0.0%	0.0%	0.0%
锆	元/千克	1,610	0.0%	4.2%	4.2%
锆英砂	元/吨	12,500	0.8%	0.8%	19.0%
电池级碳酸锂	元/吨	85,600	0.2%	0.4%	-48.4%
工业级碳酸锂	元/吨	79,500	0.6%	1.3%	-47.0%
工业级氢氧化锂	元/吨	120,000	-0.8%	-4.8%	-16.4%
NCM 前驱体	元/千克	165	-1.8%	-7.3%	-20.3%

资料来源: Bloomberg, Wind, 亚洲金属网, 安信证券研究中心

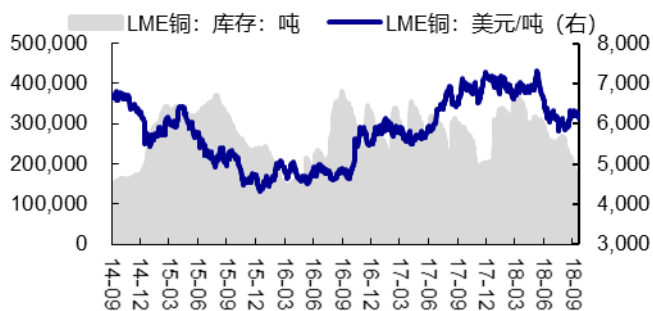
### 5.3. 一周行业动态

#### 9 月中国镁粉生产商镁锭平均消耗量同比减少 25.9%

亚洲金属网: 9 月中国镁粉生产商镁锭平均消耗量为 366 吨, 较上月 344 吨增加 6.4%, 较去年同期 494 减少 25.9%。中国镁粉生产商镁锭平均消耗量 366 吨。其中辽宁镁粉生产商镁锭平均消耗量为 400 吨; 天津、山西、河南和其他地区镁粉生产商镁锭平均消耗量分别为 810 吨、300 吨、279 吨和 500 吨。

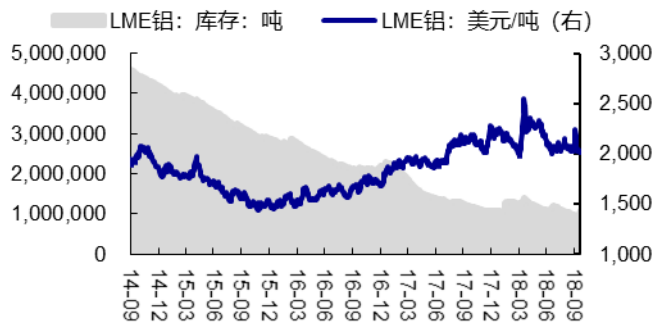
附录：主要有色金属品种价格走势

图 42：主要交易所库存 vs 铜价



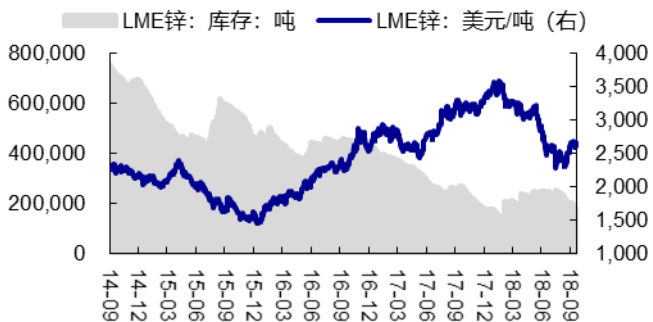
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 43：主要交易所库存 vs 铝价



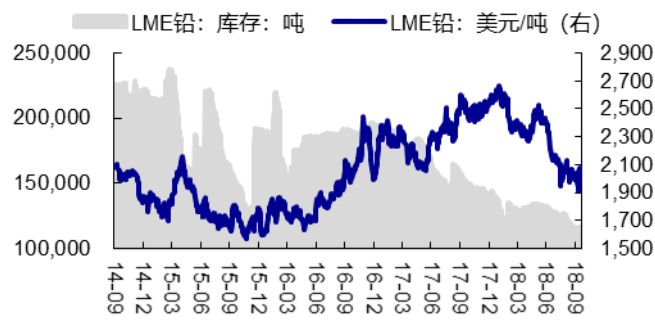
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 44：主要交易所库存 vs 锌价



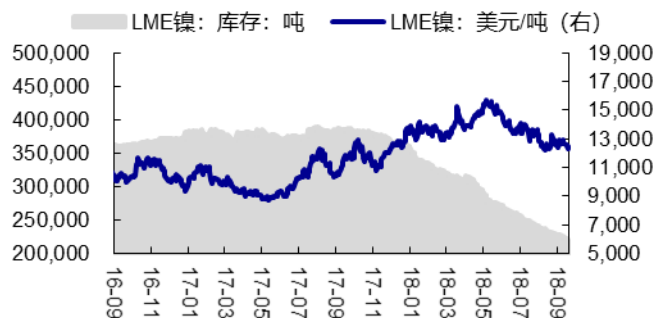
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 45：主要交易所库存 vs 铅价



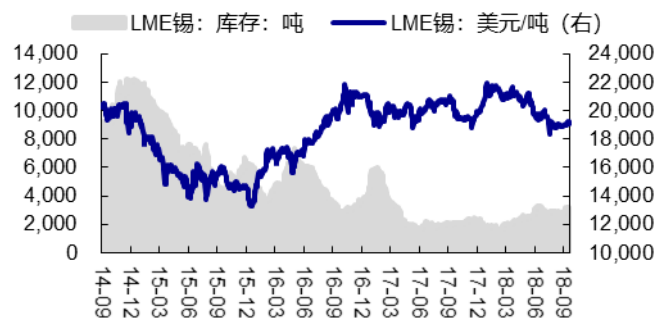
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 46：主要交易所库存 vs 镍价



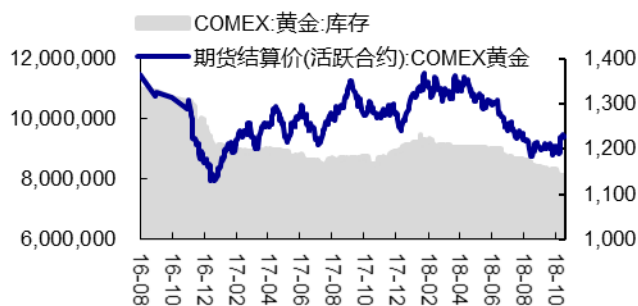
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 47：主要交易所库存 vs 锡价



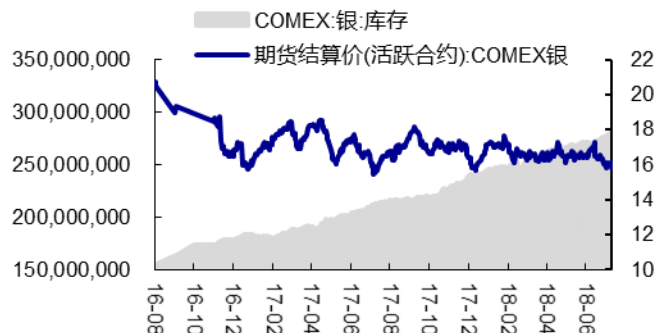
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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: 国内钨精矿报价



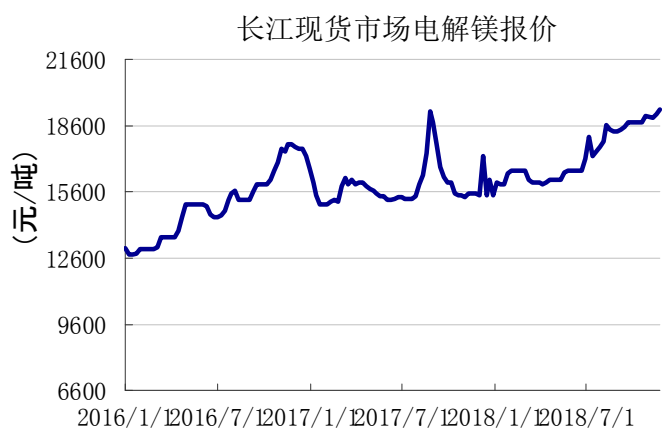
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 51: 国内钨精矿报价



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 52: 电解镁报价



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 53: 锑锭报价



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 54：海绵钛报价



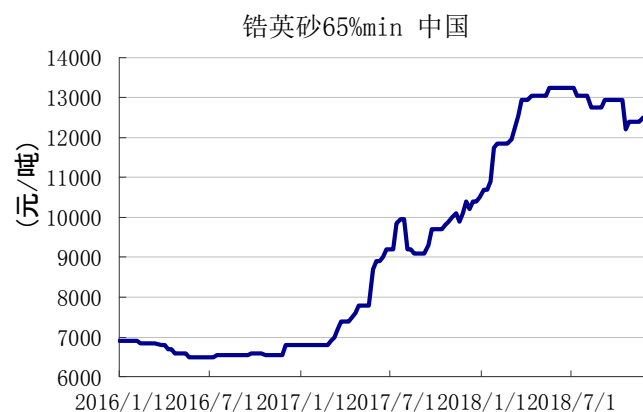
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 55：金属钴报价



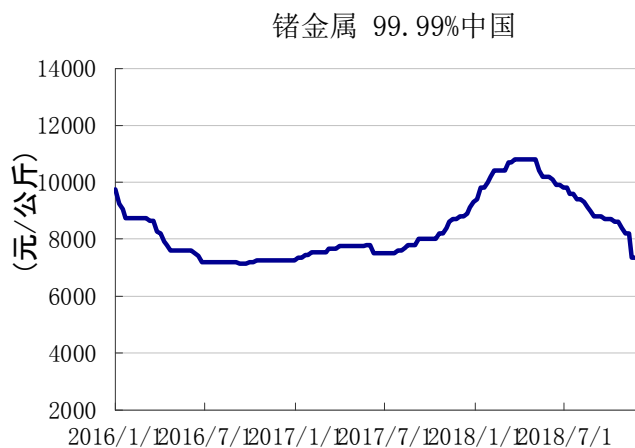
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 56：锆英砂报价



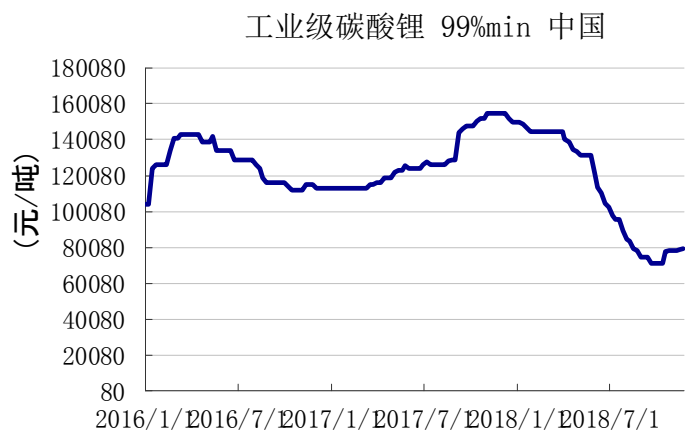
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 57：锆金属报价



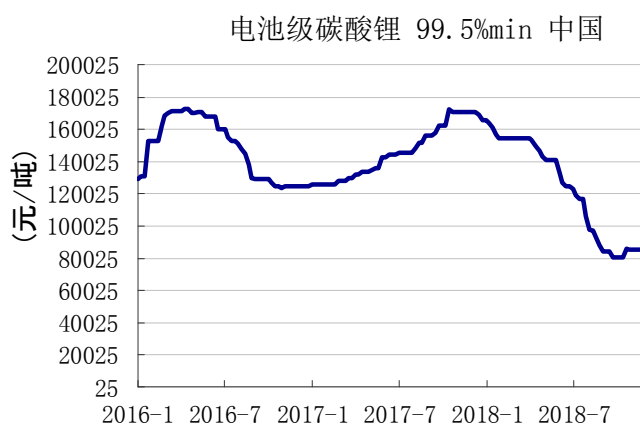
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 58：工业级碳酸锂报价



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 59：电池级碳酸锂报价



资料来源：Wind，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、黄孚声明, 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