

全球大宗商品剧烈震荡，谨慎为上建议配置黄金

有色金属行业

推荐 维持评级

核心观点：

● 一周行业热点

事件：根据海关数据，中国10月出口氧化铝飙升至46万吨以上。

我们的理解：根据海关的统计数据，中国10月出口氧化铝46.01万吨，轻松超于9月出口的16.58万吨，创下2014年10月以来的最高纪录。2018年至今，中国氧化铝累计出口为100万吨，而以往历年来中国都是氧化铝净进口国。近期国内氧化铝出口量的大幅增加，最为主要的原因是海外氧化铝产量的意外减少导致海外市场氧化铝的短缺。海德鲁巴西氧化铝厂由于环保问题于今年2月被迫关停300万吨的氧化铝产能至今未能复产，导致海外氧化铝市场在2018年减少了230万吨的供应。而美国对俄铝的制裁以及美铝西澳氧化铝厂的罢工事件都加剧了市场对于海外氧化铝供应短缺的担忧。在海外氧化铝供应短缺预期加重的情况下，海外氧化铝价格大幅上涨45%，再叠加人民币的贬值，使国内外的氧化铝价格形成了倒挂，这打开了国内氧化铝的出口窗口，9月国内氧化铝出口达到16.58万吨，而10月氧化铝的出口量飙升至46.01万吨。但10月海德鲁巴西氧化铝厂与巴西政府对于复产的协商有效推进，美铝罢工的结束以及海外铝厂Q3采购的结束，海外氧化铝短缺的预期将有所缓解，海外的氧化铝价格也所有下跌，我们预计11月国内的氧化铝出口量将大幅下滑。而国内氧化铝出口的减少也将在一定程度加大国内氧化铝与电解铝价格的承压。

● 最新观点

本周有色金属板块与有色金属价格都出现了较大程度的调整。近期以来，随着国内各种利多政策的不断出台，风险偏好的抬升支撑了大盘以及高弹性的有色金属板块的反弹。但G20会议关于中美贸易战的不确定性再次打击了市场的风险偏好。在此影响下，市场与有色金属板块的本轮反弹基础不再，出现调整。此外，以原油为代表的大宗商品的大幅下跌也带动了有色金属价格的下跌，市场在中美贸易战有可能超预期的背景下对全球经济进程以及对大宗商品包括金属的需求忧虑加剧，风险资产的波动率显著加剧。在风险偏好下行打压板块估值，有色金属价格下跌打压行业预期业绩的情况下，我们建议投资者谨慎为上，推荐贵金属板块，重点关注山东黄金（600547）、紫金矿业（601899）、银泰资源（000975）。

● 上周核心组合表现

股票代码	股票简称	权重	周涨幅 (%)	累计涨幅 (%)	绝对收益率 (入选至今, %)	相对收益率 (入选至今, %)
002466.SZ	天齐锂业	20%	-8.52	-0.14	-0.14	29.66
603799.SH	华友钴业	20%	-12.15	-6.91	-6.91	22.89
601600.SH	中国铝业	20%	-10.50	-60.02	-60.02	-20.86
600338.SH	西藏珠峰	20%	-2.02	-24.33	-24.33	14.83
600362.SH	江西铜业	20%	-3.94	-20.69	-20.69	9.11

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师

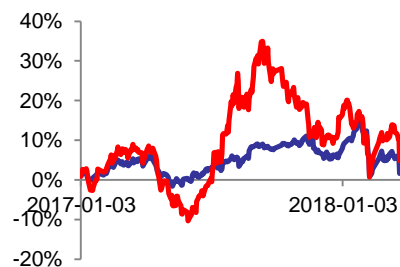
华立

021-20252650

huali@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516080004

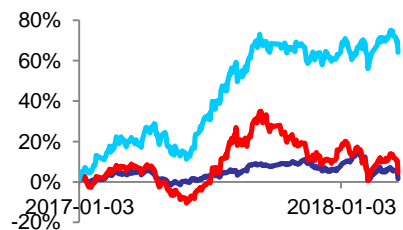
有色金属行业指数年初至今表现



— 上证综指 — 有色金属指数

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

核心组合年初至今表现



— 上证综指 — 有色金属指数
— 核心组合

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

目录

一、最新研究观点	3
1.1 一周热点动态跟踪	3
1.2 最新观点	3
1.3 国内外行业及公司估值情况	4
1.4 核心组合	7
1.5 风险提示	8
二、有色金属行情回顾	8
2.1 有色金属板块行情回顾	8
2.2 有色金属价格行情回顾	10
三、行业动态	18

一、最新研究观点

(一) 一周热点动态跟踪

事件:

根据海关数据,中国10月出口氧化铝飙升至46万吨以上。

我们的理解与分析:

根据海关的统计数据,中国10月出口氧化铝46.01万吨,轻松超于9月出口的16.58万吨,创下2014年10月以来的最高纪录。2018年至今,中国氧化铝累计出口为100万吨,而以往历年来中国都是氧化铝净进口国。近期国内氧化铝出口量的大幅增加,最为主要的原因是海外氧化铝产量的意外减少导致海外市场氧化铝的短缺。海德鲁巴西氧化铝厂由于环保问题于今年2月被迫关停300万吨的氧化铝产能至今未能复产,导致海外氧化铝市场在2018年减少了230万吨的供应。而美国对俄铝的制裁以及美铝西澳氧化铝厂的罢工事件都加剧了市场对于海外氧化铝供应短缺的担忧。在海外氧化铝供应短缺预期加重的情况下,海外氧化铝价格大幅上涨45%,再叠加人民币的贬值,使国内外的氧化铝价格形成了倒挂,这打开了国内氧化铝的出口窗口,9月国内氧化铝出口达到16.58万吨,而10月氧化铝的出口量飙升到46.01万吨。但10月海德鲁巴西氧化铝厂与巴西政府对于复产的协商有效推进,美铝罢工的结束以及外海铝厂Q3采购的结束,海外氧化铝短缺的预期将有所缓解,海外的氧化铝价格也所有下跌,我们预计11月国内的氧化铝出口量将大幅下滑。而国内氧化铝出口的减少也将在一定程度加大国内氧化铝与电解铝价格的承压。

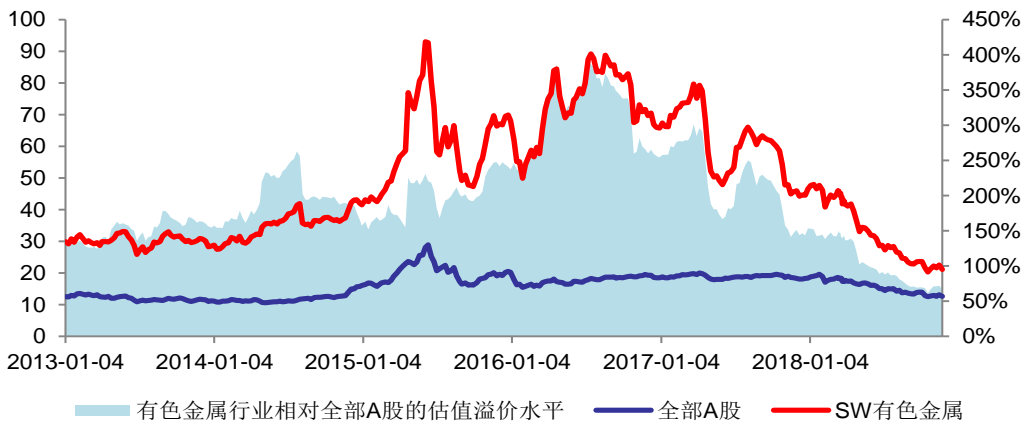
(二) 最新观点

本周有色金属板块与有色金属价格都出现了较大程度的调整。近期以来,随着国内各种利多政策的不断出台,风险偏好的抬升支撑了大盘以及高弹性的有色金属板块的反弹。但G20会议关于中美贸易战的不确定性再次打击了市场的风险偏好。在此影响下,市场与有色金属板块的本轮反弹基础不再,出现调整。此外,以原油为代表的大宗商品的大幅下跌也带动了有色金属价格的下跌,市场在中美贸易战有可能超预期的背景下对全球经济进程以及对大宗商品包括金属的需求忧虑加剧,风险资产的波动率显著加剧。在风险偏好下行打压板块估值,有色金属价格下跌打压行业预期业绩的情况下,我们建议投资者谨慎为上,推荐贵金属板块,重点关注山东黄金(600547)、紫金矿业(601899)、银泰资源(000975)。

(三) 国内外行业及公司估值情况

上周有色金属行业相对估值小幅上涨。截至 2018 年 11 月 23 日，有色金属行业一年滚动市盈率为 21.12 倍 (TTM 整体法，剔除负值)，全部 A 股为 12.65 倍，分别较 2013 年以来的历史均值低 7.66% 和高 14.84%。行业估值溢价率方面，目前有色金属行业的估值溢价率较历史平均水平低 53.39 个百分点。当前值为 66.96%，历史均值为 195.65%。

图 1：有色金属行业估值及溢价分析



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

行业估值国际对比

国内有色金属行业市盈率高于美国与香港金属与采矿行业的市盈率。以 2018 年 11 月 23 日收盘价计算，国内有色金属行业的动态市盈率为 21.12 倍。同期美股金属矿藏与采掘行业的市盈率为 12.44 倍，港股金属与采矿行业的市盈率为 10.42 倍。

图 2：各国有色金属板块 PE 比较



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

国内与国际重点公司估值

我们筛选了美股市值最大的 20 家有色金属行业龙头公司, 计算了其 2017 年及上一年度的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看, 2017 年收入增速平均为 15.02%, 中位数为 9.49%, 多数处于 0%~30% 区间; 上一年度收入同比增速平均为 6.14%, 中位数为 3.31%, 多数位于 0%~30% 区间。从净利润角度看, 2017 年净利润增速平均为 100.68%, 中位数为 84.37%, 多数处于 100% 以上区间; 上一年度净利润同比增速平均为 51.30%, 中位数为 96.64%, 多数位于 100% 以上区间。而其所对应的估值 (以 2018.11.23 日计) 平均数为 25.19 倍, 估值中位数为 7.06 倍, 多数处于 0~20 倍之间。

A 股市场, 我们列示国内市值居前的 20 只有色金属行业白马股及重点覆盖公司如下表。从收入角度看, 其 2017 年收入增速平均数为 58.55%, 中位数为 34.60%, 多数位于 30%~60% 区间; 上一年度收入平均增速为 27.19%, 中位数为 10.16%, 多数位于 0%~30% 区间。从净利润角度看, 20 只白马股 2017 年净利润增速均值为 558.01%, 中位数为 171.60%, 主要处于 100% 以上区间; 上一年度的净利润平均增速为 -32.39%, 中位数为 124.62%, 多数位于 100% 以上区间。而观察其目前的估值水平 (以 2018.11.23 日计), 市盈率平均为 24.99 倍, 中位数为 20 倍, 主要位于 30~60 倍区间。

表 1: 美股有色金属行业龙头业绩增速与估值

代码	名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM
		Y17	Y16	Y17	Y16	
BHP.N	必和必拓	192.25%	-434.29%	23.85%	-30.75%	19.40
RIO.N	力拓	89.78%	633.14%	18.50%	-3.01%	6.48
SCCO.N	南方铜业	-6.18%	5.45%	23.69%	6.62%	25.80
FCX.N	FREEPORT MCMORAN	143.74%	66.05%	10.61%	1.53%	4.94
NEM.N	纽蒙特矿业	84.37%	-385.00%	9.49%	10.29%	-92.46
TECK.N	TECK RESOURCES	0.00%	142.04%	0.00%	12.60%	4.39
ABX.N	巴里克黄金	119.54%	123.08%	-2.15%	-5.22%	-23.09
FNV.N	FRANCO NEVADA	59.33%	396.75%	10.62%	37.56%	59.61
ARNC.N	ARCONIC	92.14%	-192.24%	4.57%	-0.15%	-32.48
GG.N	GOLDCORP	306.17%	103.90%	-2.48%	-19.77%	106.30
AEM.N	伊格尔矿业	53.56%	546.07%	4.88%	7.70%	81.79
WPM.N	WHEATON PRECIOUS METALS	0.00%	220.42%	0.00%	37.44%	22.27
SLCA.N	兰德黄金	453.68%	-445.94%	121.73%	-12.97%	7.06
CMP.N	TURQUOISE HILL RESOURCES	-73.76%	2.20%	19.89%	3.58%	122.14
HBM.N	皇家黄金	565.71%	89.38%	20.72%	27.38%	6.70
CENX.O	布埃纳文图拉开采	119.25%	-325.59%	20.47%	-32.35%	22.31
KALU.O	ANGLOGOLD AS	-50.49%	138.76%	5.03%	-4.40%	29.46
HL.N	金田	-133.82%	179.97%	-10.56%	45.63%	-186.24
CDE.N	FERROGLOBE	-102.38%	115.07%	6.58%	3.05%	-20.03
	均值	100.68%	51.30%	15.02%	6.14%	25.19
	中位数	84.37%	96.64%	9.49%	3.31%	7.06

最大值	565.71%	633.14%	121.73%	45.63%	122.14
最小值	-133.82%	-445.94%	-10.56%	-32.35%	-186.24

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 2: 港股有色金属行业龙头业绩增速与估值

代码	名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM
		Y17	Y16	Y17	Y16	
3993.HK	洛阳钼业	173.32%	31.12%	254.25%	69.92%	11.12
2899.HK	紫金矿业	90.66%	11.12%	19.57%	6.05%	12.43
2600.HK	中国铝业	274.16%	170.82%	25.67%	16.83%	24.65
1378.HK	中国宏桥	-25.27%	84.81%	51.99%	39.19%	6.50
0486.HK	俄铝	3.65%	111.29%	24.88%	-8.03%	2.58
0358.HK	江西铜业股份	96.19%	21.93%	1.24%	8.91%	13.39
0847.HK	哈萨克矿业-S	152.54%	1575.00%	117.10%	15.19%	0.00
1208.HK	五矿资源	196.33%	85.12%	66.47%	27.57%	14.43
1333.HK	中国忠旺	23.06%	2.37%	16.55%	3.24%	4.40
1818.HK	招金矿业	82.26%	14.66%	0.14%	13.21%	35.78
1636.HK	中国金属利用	159.39%	37.72%	178.53%	175.51%	60.73
0639.HK	首钢资源	866.63%	126.84%	91.83%	-9.35%	7.98
2303.HK	恒兴黄金	18.28%	279.13%	31.03%	157.61%	19.58
2362.HK	金川国际	398.67%	102.86%	50.53%	-22.49%	11.52
1258.HK	中国有色矿业	1103.75%	104.23%	40.01%	10.44%	4.81
2099.HK	中国黄金国际	574.64%	-62.48%	21.64%	-0.40%	32.85
0976.HK	齐合环保	197.02%	61.37%	475.79%	2.38%	6.82
1021.HK	麦达斯控股-S	0.00%	76.29%	0.00%	-1.75%	30.67
2326.HK	新源万恒控股	0.00%	-62.67%	0.00%	-17.49%	3.16
1164.HK	中广核矿业	-86.62%	30.59%	-47.33%	0.62%	22.87
	均值	214.93%	140.11%	71.00%	24.36%	16.31
	中位数	124.37%	68.83%	28.35%	7.48%	11.98
	最大值	1103.75%	1575.00%	475.79%	175.51%	60.73
	最小值	-86.62%	-62.67%	-47.33%	-22.49%	0.00

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 3: A 股有色金属行业龙头业绩增速与估值

代码	名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM
		Y17	Y16	Y17	Y16	
603993.SH	洛阳钼业	173.32%	31.12%	254.25%	69.92%	15.89
601899.SH	紫金矿业	90.66%	11.12%	19.57%	6.05%	16.81

603799.SH	华友钴业	2637.70%	128.15%	97.31%	21.75%	10.03
601600.SH	中国铝业	274.16%	170.82%	25.67%	16.83%	35.91
002466.SZ	天齐锂业	41.86%	510.03%	40.22%	107.58%	14.25
002460.SZ	赣锋锂业	216.36%	271.03%	53.55%	109.39%	19.83
002600.SZ	领益智造	500.15%	408.31%	32.00%	147.42%	23.88
600362.SH	江西铜业	96.19%	21.93%	1.24%	8.91%	22.01
600111.SH	北方稀土	341.83%	-72.11%	100.28%	-22.28%	81.40
600547.SH	山东黄金	-12.02%	100.09%	1.56%	28.47%	56.05
600516.SH	方大炭素	5267.65%	117.48%	249.88%	1.64%	5.26
601212.SH	白银有色	-4.85%	127.23%	1.08%	1.97%	-97.83
603260.SH	合盛硅业	132.81%	161.23%	53.19%	25.66%	10.69
300618.SZ	寒锐钴业	575.04%	134.50%	97.01%	-20.45%	17.19
600497.SH	驰宏锌锗	169.89%	-3437.48%	30.44%	-22.54%	20.18
600219.SH	南山铝业	22.75%	28.94%	28.88%	-4.70%	16.94
002340.SZ	格林美	131.42%	71.02%	37.20%	52.44%	22.82
600489.SH	中金黄金	-19.62%	319.51%	-15.64%	4.68%	144.09
000630.SZ	铜陵有色	204.35%	127.06%	-4.91%	-0.40%	26.45
600549.SH	厦门钨业	320.66%	122.19%	68.20%	11.42%	38.07
	均值	558.01%	-32.39%	58.55%	27.19%	24.99
	中位数	171.60%	124.62%	34.60%	10.16%	20.00
	最大值	5267.65%	510.03%	254.25%	147.42%	144.09
	最小值	-19.62%	-3437.48%	-15.64%	-22.54%	-97.83

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

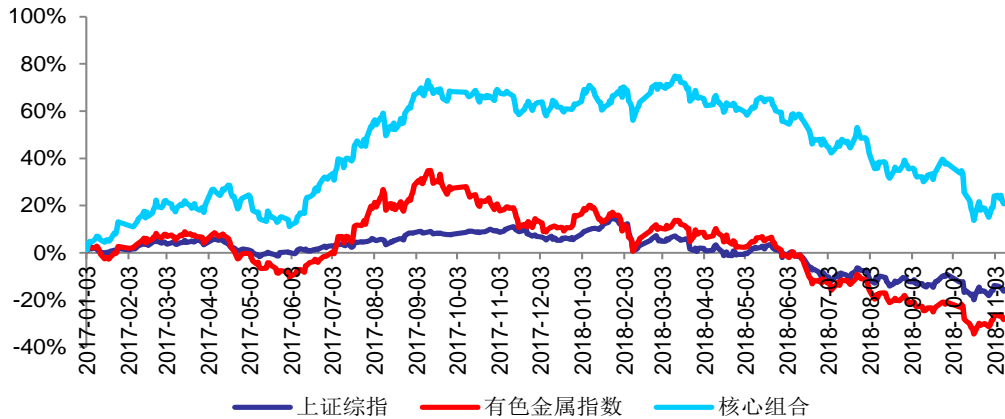
(四) 核心组合

表 4: 有色金属与 A 股综合指数行情回顾

证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅(%)	累计涨幅(%)	绝对收益率(%)	相对收益率(%)	入选时间
002466.SZ	天齐锂业	新能源上游锂行业龙头	-8.52	-0.14	-0.14	29.66	2017/1/1
603799.SH	华友钴业	新能源上游钴行业龙头	-12.15	-6.91	-6.91	22.89	2017/1/1
000807.SZ	云铝股份	供给侧铝行业龙头	-10.50	-60.02	-60.02	-20.86	2018/1/1
601899.SH	紫金矿业	黄金行业龙头, 铜产能释放	-2.02	-24.33	-24.33	14.83	2018/1/1
600362.SH	江西铜业	经济复苏铜行业龙头	-3.94	-20.69	-20.69	9.11	2017/1/1

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3：核心推荐组合入选至今收益率变动（等权重）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（五）风险提示

- 1) 有色金属下游需求低迷；
- 2) 供给侧改革与环保执行程度不及预期；
- 3) 金属价格大幅下滑；
- 4) 中美贸易战持续恶化；
- 5) 新能源汽车产销不及预期。

二、有色金属行情回顾

（一）有色金属板块行情回顾

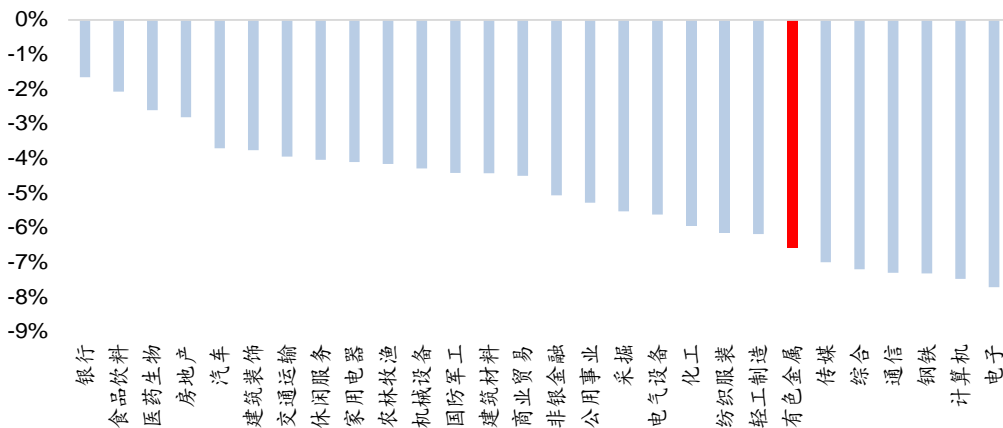
截止到 11 月 23 日周五收市，本周上证综指下跌 3.72%，报 2579.48 点；沪深 300 指数下跌 3.72%，报 3143.48 点；有色金属行业指数本周下跌 6.58%，报 2522.19 点。2018 年以来，有色金属行业指数下跌 39.16%，同期上证综指下跌 22.00%，沪深 300 指数下跌 22.01%。

表 5: 有色金属与 A 股综合指数行情回顾

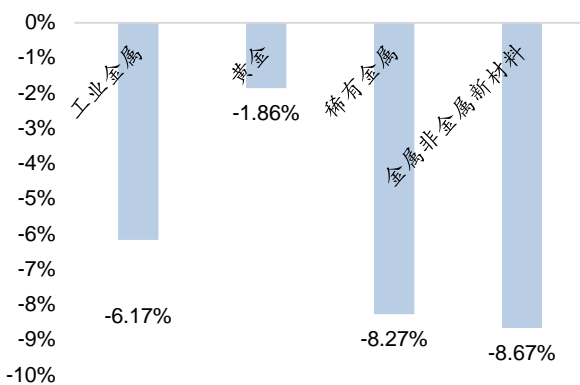
证券代码	证券简称	最新股价	本周涨幅(%)	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801760.SI	有色金属	2522.19	-6.58	-1.55	-39.16
000300.SH	沪深 300	3143.48	-3.51	-0.33	-22.01
000001.SH	上证综指	2579.48	-3.72	-0.90	-22.00
399001.SZ	深圳成指	7636.70	-5.28	2.06	-30.83
399006.SZ	创业板指	1308.74	-6.74	2.60	-25.33

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

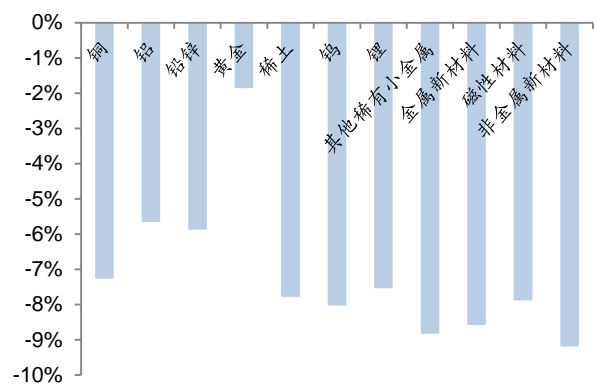
在 A 股 28 个一级行业中, 本周有色金属板块下跌 6.58%, 涨跌幅排名第 22 名。分子行业来看, 本周有色金属行业 4 个二级子行业中, 工业金属、黄金、稀有金属、金属非金属新材料分别下跌 6.17%、1.86%、8.27%、8.67%; 而在三级子行业中, 铜、铝、铅锌、黄金、稀土、钨、锂、其他稀有小金属、金属新材料、磁性材料、非金属新材料分别下跌 7.27%、5.66%、5.87%、1.86%、7.79%、8.03%、7.54%、8.83%、8.58%、7.88%、9.20%。

图 4: A 股一级行业周涨跌幅


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

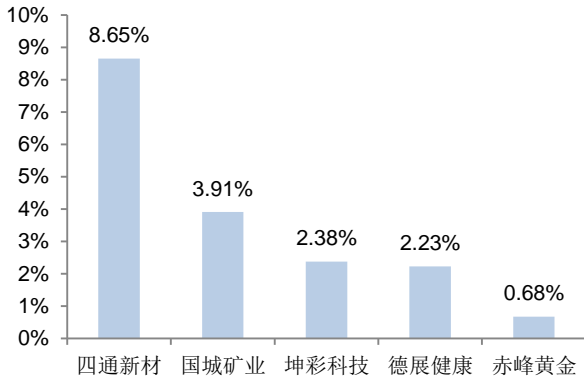
图 5: 有色金属二级子行业周涨跌幅


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

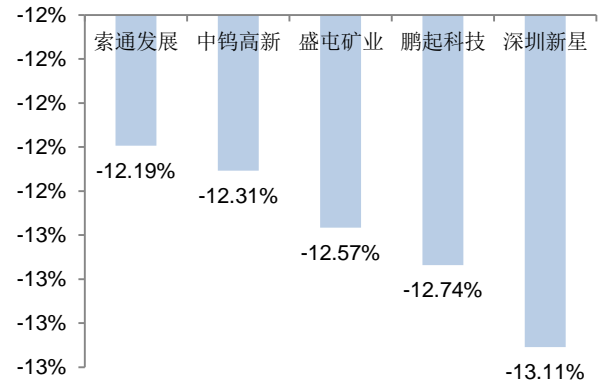
图 6: 有色金属三级子行业涨跌幅


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周有色金属行业涨幅前五名个股为四通新材(+8.65%)、国城矿业(+3.91%)、坤彩科技(+2.38%)、德展健康(+2.23%)、赤峰黄金(+0.68%)，跌幅前五名个股为索通发展(-12.19%)、中钨高新(-12.31%)、盛屯矿业(-12.57%)、鹏起科技(-12.74%)、深圳新星(-13.11%)。

图 7：有色金属行业本周涨幅前五名


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 8：有色金属本周跌幅前五名


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 有色金属价格行情回顾

1. 基本金属

本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 49400 元/吨、13775 元/吨、20890 元/吨、18480 元/吨，88490 元/吨、146210 元/吨，较上周变动幅度分别为-0.36%、0.25%、-2.52%、1.96%、-6.50%、-4.79%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 6168 美元/吨、1942 美元/吨、2509.5 美元/吨、1964 美元/吨、10875 美元/吨、18520 美元/吨，较上周变动幅度分别为-0.60%、0.10%、-3.70%、-1.70%、-4.27%、-4.29%。

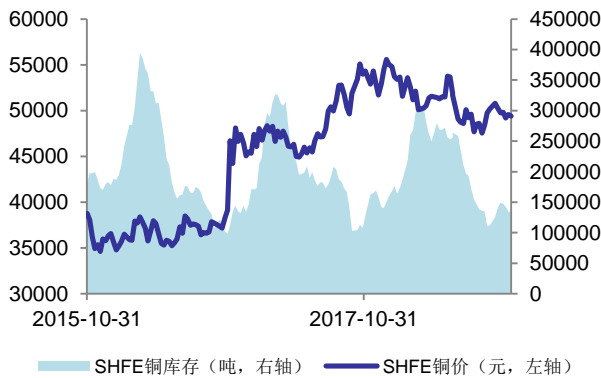
表 6：基本金属价格及涨跌幅（元/吨、美元/吨）

基金属品种	现价	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
SHFE 铜	49,400	-0.36	0.49	-11.10
SHFE 铝	13,775	0.25	-1.78	-7.71
SHFE 锌	20,890	-2.52	-3.42	-18.24
SHFE 铅	18,480	1.96	0.90	-3.85
SHFE 镍	88,490	-6.50	-9.98	-7.81
SHFE 锡	146,210	-4.79	0.21	2.14
LME 铜	6,168	-0.60	2.94	-15.35
LME 铝	1,942	0.10	-0.59	-14.71
LME 锌	2,509.5	-3.70	0.66	-23.91
LME 铅	1,964	-1.70	2.08	-22.36
LME 镍	10,875	-4.27	-5.43	-11.94
LME 锡	18,520	-4.29	-3.04	-7.14

资料来源：wind，中国银河证券研究院

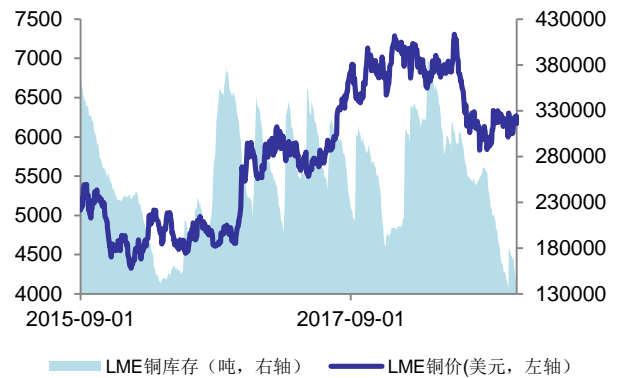
铜：本周 SHFE 铜价下跌 0.36% 至 49400 元/吨，SHFE 铜库存减少 1.17% 至 13.32 万吨；LME 铜价下跌 0.60% 至 6168 美元/吨，LME 铜库存减少 13.34% 至 13.96 万吨。

图 9：SHFE 期货铜价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

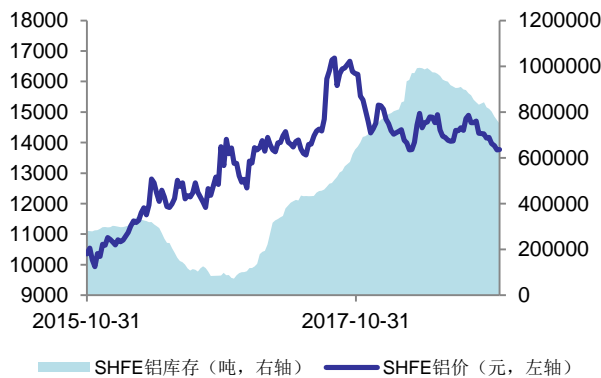
图 10：LME 期货铜价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

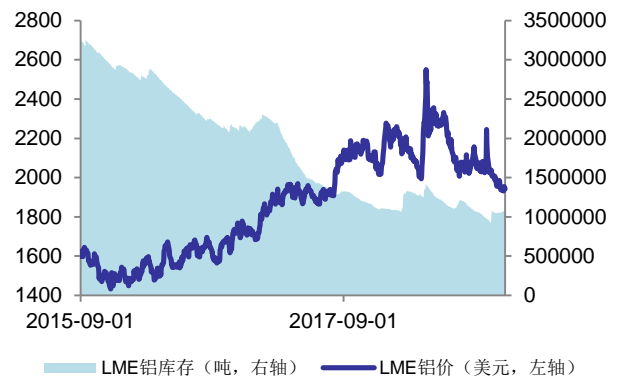
铝：本周 SHFE 铝价上涨 0.25% 至 13775 元/吨，SHFE 铝库存减少 1.98% 至 75.02 万吨；LME 铝价上涨 0.10% 至 1942 美元/吨，LME 铝库存减少 0.06% 至 106.70 万吨。

图 11：SHFE 期货铝价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 12：LME 期货铝价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

锌：本周 SHFE 锌价下跌 2.52% 至 20890 元/吨，SHFE 锌库存减少 10.64% 至 3.55 万吨；LME 锌价下跌 3.70% 至 2509.5 美元/吨，LME 锌库存减少 2.33% 至 12.16 万吨。

图 13: SHFE 期货锌价及库存

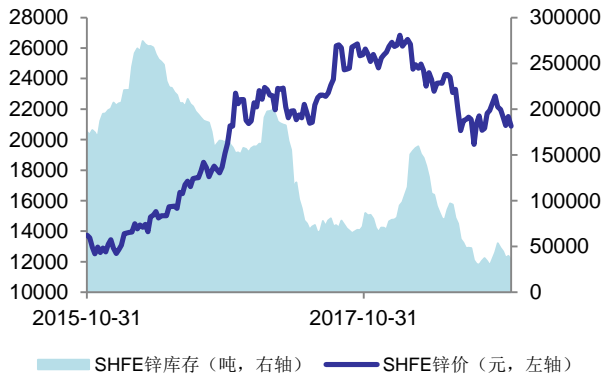
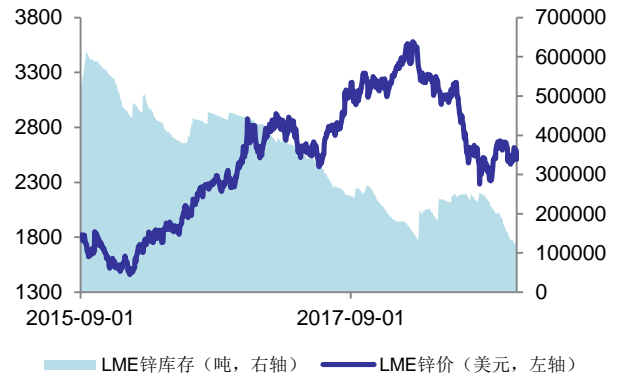


图 14: LME 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

铅: 本周 SHFE 铅价上涨 1.96% 至 18480 元/吨, SHFE 铅库存增加 5.09% 至 0.93 万吨; LME 铅价下跌 1.70% 至 1964 美元/吨, LME 铅库存减少 2.17% 至 10.82 万吨。

图 15: SHFE 期货铅价及库存

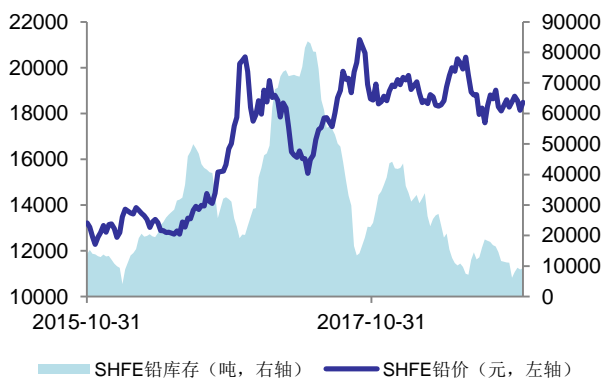
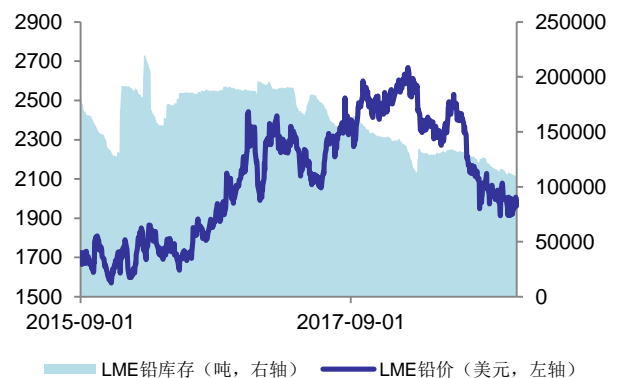


图 16: LME 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

镍: 本周 SHFE 镍价下跌 6.50% 至 88490 元/吨, SHFE 镍库存减少 5.17% 至 1.55 万吨; LME 镍价下跌 4.27% 至 10875 美元/吨, LME 镍库存减少 0.58% 至 21.42 万吨。

图 17: SHFE 期货镍价及库存

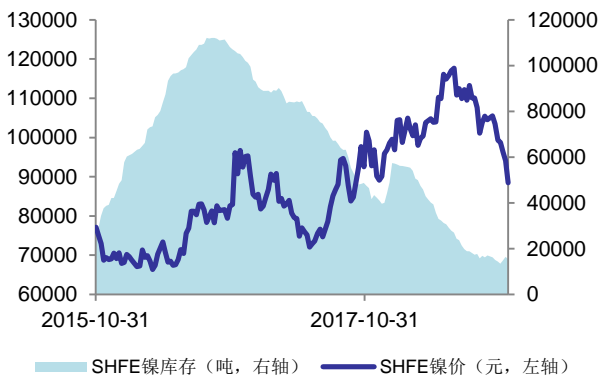
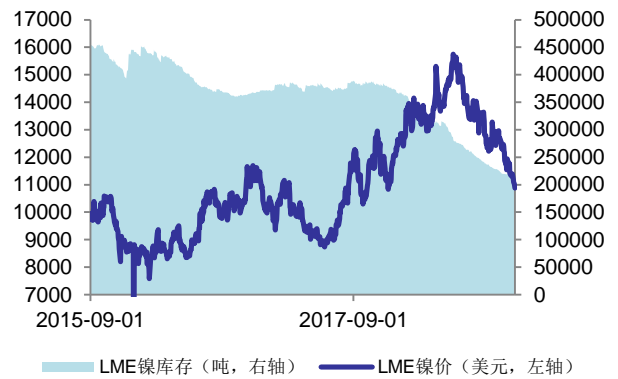


图 18: LME 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

锡: 本周 SHFE 锡价下跌 4.79% 至 146210 元/吨, SHFE 锡库存增加 6.45% 至 0.87 万吨; LME 锡价下跌 4.29% 至 18520 美元/吨, LME 锡库存减少 5.83% 至 0.29 万吨。

图 19: SHFE 期货锡价及库存

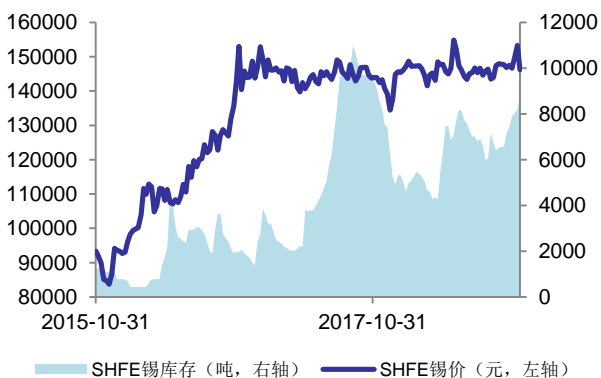
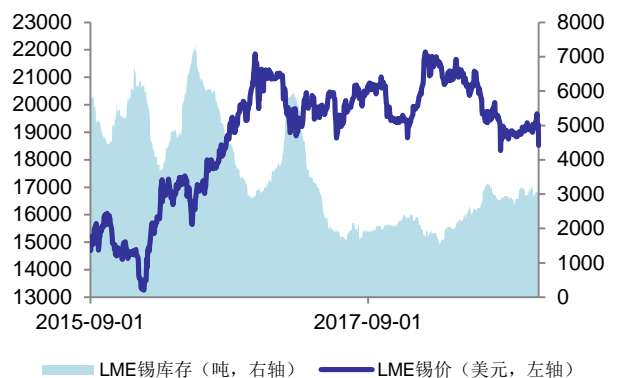


图 20: LME 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 贵金属

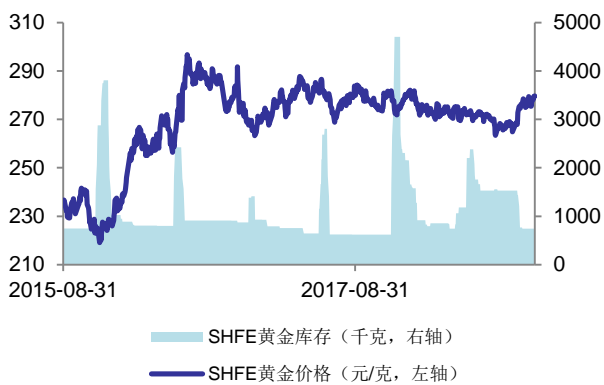
本周上期所黄金、白银分别收于 279.65 元/克、3537 元/千克, 较上周变动幅度分别为 +0.92%、+0.51%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 1279.7 美元/盎司、14.26 美元/盎司, 较上周变动幅度分别为 +4.64%、-0.85%。本周美元指数收于 96.95, 较上周同比上涨 0.55%。

表 7: 贵金属价格及涨跌幅 (元/克、元/千克、美元/盎司)

贵金属品种	现价	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
SHFE 黄金	279.65	0.92	1.32	0.63
SHFE 白银	3,537	0.51	0.06	-8.86
COMEX 黄金	1,279.7	4.64	5.33	-1.35
COMEX 白银	14.26	-0.85	28.83	8.73
美元指数	96.95	0.55	-0.18	5.09

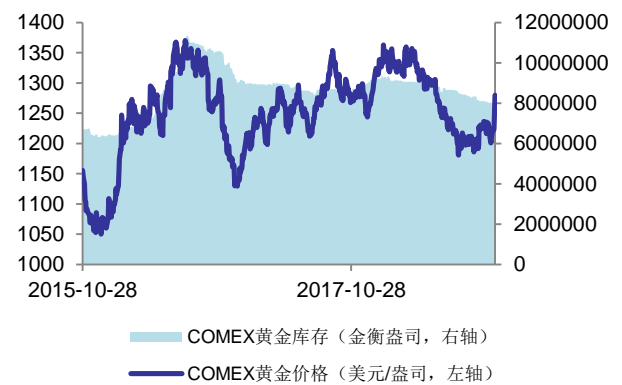
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 21: SHFE 黄金价格及库存



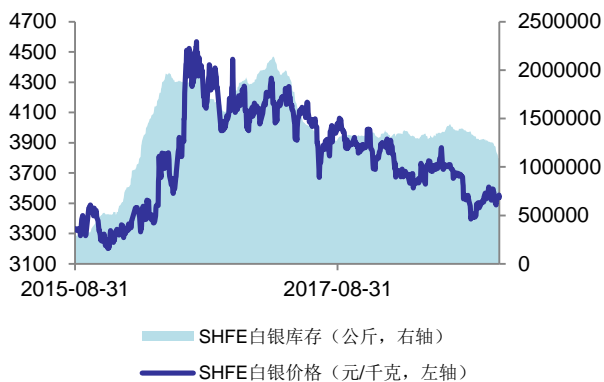
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22: COMEX 黄金价格及库存



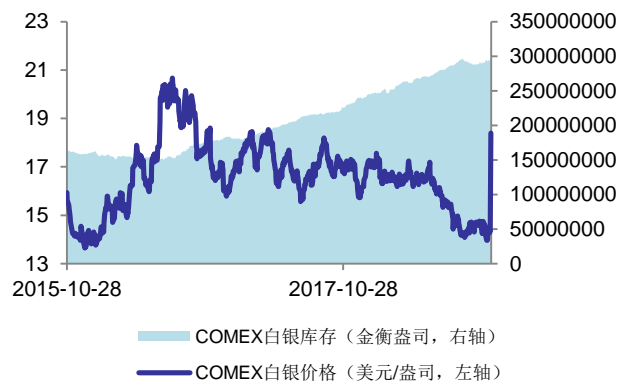
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23: SHEF 白银价格及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 24: COMEX 白银价格及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 25: 美元指数


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

3. 稀有金属与小金属

本周氧化镨钕、氧化铈、氧化镝、氧化铽分别收于 32 万元/吨、1.275 万元/吨、1180 元/公斤, 2945 元/公斤, 较上周变动幅度分别为 0.31%、0%、2.39%、0.68%。本周电池级碳酸锂、氢氧化锂分别收于 81000 元/吨、119000 元/吨, 较上周变动幅度分别为 0.62%、-2.86%。本周电解钴、四氧化三钴分别收于 41.8 万元/吨、31 万元/吨, 较上周分别变动-5.00%、-4.32%。本周钨精矿、镁锭、海绵钛、锆英砂分别收于 100000 元/吨、18300 元/吨、6.8 万元/吨、11700 元/吨, 较上周分别变动 0%、0.27%、0%、0%。

表 8: 稀有金属与小金属价格及涨跌幅 (万元/吨、元/公斤、元/吨)

稀有金属与小金属品种	现价	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
氧化镨钕	32	0.31	1.59	4.92
氧化铈	1.275	0.00	0.00	-13.56
氧化镝	1180	2.39	2.38	3.06
氧化铽	2945	0.68	1.20	5.18
电池级碳酸锂	81000	0.62	0.62	-52.35
氢氧化锂	119000	-2.86	-4.80	-22.22
电解钴	41.8	-5.00	-9.91	-24.34
四氧化三钴	31	-4.32	-7.19	-24.39
钨精矿	100000	0.00	-1.96	-10.71
镁锭	18300	0.27	1.67	20.39
海绵钛	6.8	0.00	0.00	21.43
锆英砂	11700	0.00	0.00	15.84

资料来源: wind, 百川资讯, 中国银河证券研究院

稀土: 氧化镨钕、氧化铈、氧化镝、氧化铽分别收于 32 万元/吨、1.275 万元/吨、1180 元/公斤, 2945 元/公斤, 较上周变动幅度分别为 0.31%、0%、2.39%、0.68%。

图 26: 氧化镨钕价格走势



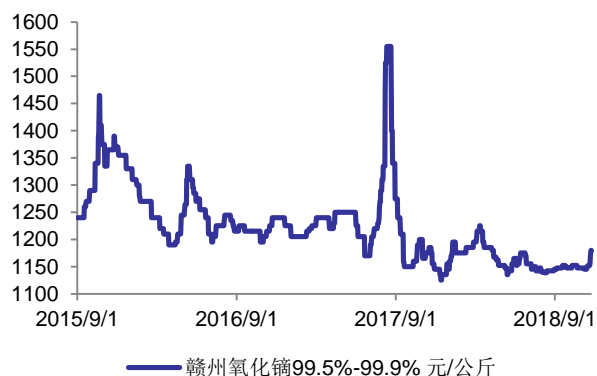
资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 27: 氧化铈价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 28: 氧化镨价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 29: 氧化铈价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

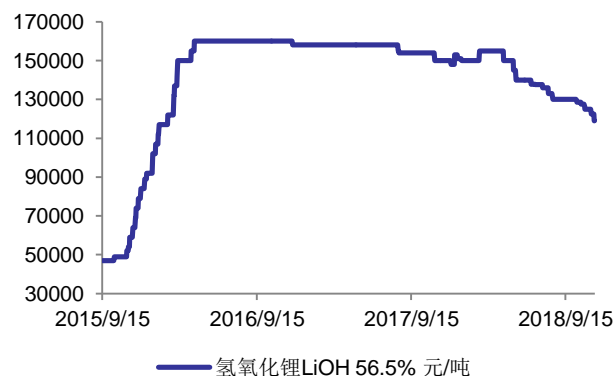
锂: 本周电池级碳酸锂、氢氧化锂分别收于 81000 元/吨、119000 元/吨, 较上周变动幅度分别为 0.62%、-2.86%。

图 30: 电池级碳酸锂价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 31: 氢氧化锂价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

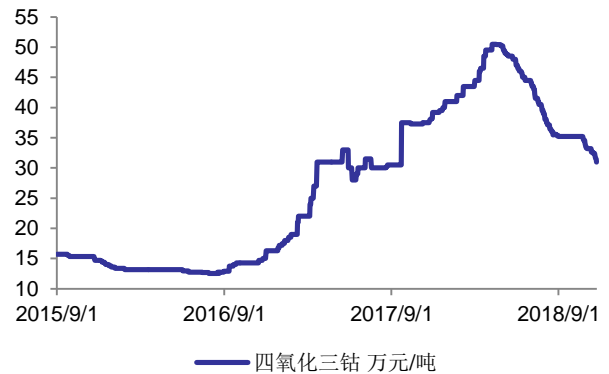
钴：本周电解钴、四氧化三钴分别收于 41.8 万元/吨、31 万元/吨，较上周分别变动-5.00%、-4.32%。

图 32：电解钴价格走势



资料来源：百川资讯，中国银河证券研究院

图 33：四氧化三钴价格走势



资料来源：百川资讯，中国银河证券研究院

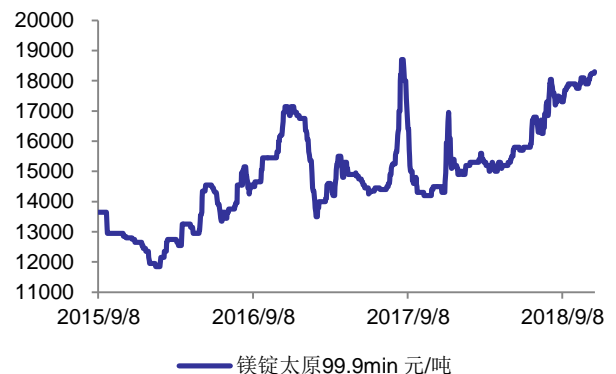
其他小金属：本周钨精矿、镁锭、海绵钛、锆英砂分别收于 100000 元/吨、18300 元/吨、6.8 万元/吨、11700 元/吨，较上周分别变动 0%、0.27%、0%、0%。

图 34：钨精矿价格走势



资料来源：百川资讯，中国银河证券研究院

图 35：镁锭价格走势



资料来源：百川资讯，中国银河证券研究院

图 36: 海绵钛价格走势



图 37: 锆英砂价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

三、行业动态

【铜】刚果9个月铜产量上涨8.7% 钴产量几乎翻了一番

刚果央行周四表示, 该国铜产量在 2018 年前九个月较上年同期增长 8.7%至 908,695 吨, 钴产量跳涨 92.5%至 115,116 吨。刚果是非洲最大的铜生产国, 也是全球最大的钴矿国。钴是电动汽车和其它电子产品的关键部件。该国央行数据显示, 同期黄金产量增长 20.2%, 至 28,064 公斤。刚果丰富的矿业资源一直吸引着海外投资商的兴趣。11月19日的时候, 巴里克黄金公司(Barrick Gold)在伦敦举行的投资者会议上表示, 该公司有意收购刚果民主共和国(DRC)更多铜矿。该公司高管 Willem Jacobs 通过网络直播表示, “巴里克在刚果拥有最好的竞争优势, 如果该地区出现世界级的铜矿资源开发机会的话”。此前与 Randgold Resources 完成价值 61 亿美元的资产合并前, 他表示, “利用(我们)在刚果现有的大量得业务, 获得世界级的矿藏, 无疑是我们寻求的机会”。Randgold 首席执行官 Mark Bristow 表示, 总部位于北美、南美、非洲和中东地区的 Barrick 公司一直专注于合并资产, 并指出该流程涉及深入研究并有着巨大的增长潜力。Bristow 将成为 Barrick 的新首席执行官。Randgold 项目和评估的负责人 Rod Quick 说道 Barrick 对铜资产持开放态度, 并且铜项目将加强公司与其他公司的战略合作伙伴关系。

(资料来源: 上海有色网 <https://news.smm.cn/news/100856460>)

【铝】IAI: 10月全球铝产量同比增4% 环比增2%

国际铝业协会 (IAI) 周二公布的数据显示, 10 月份全球原铝产量同比增长 4%至 541 万吨。这一数字也从 9 月份的 530.1 万吨上升了 2%, 而日产量同比下降 1.2%, 为 174,600 吨/天。2018 年 1 至 10 月期间, 世界产量同比增长 0.7%, 达到 5,343.7 万吨, 而去年同期为 5306.7 万吨。10 月份中国原铝产量同比增长 6.8%, 环比增长 1.3%。在 1 月至 10 月期间, 中国生产了 3022.7 万吨原铝, 略低于去年的 3023.1 万吨。而 10 月份, 欧洲原铝产量为 66.4 万吨, 同比增长 0.3%, 环比增长 3.1%。北美原铝产量为 32.3 万吨, 同比下降 3.6%, 但环比增长 4.2%。除中国以外的亚洲地区, 10 月份原铝产量同比上涨

7.1%，环比上涨 3.6%，至 37.7 万吨。中东地区，铝产量同比上涨 5.1%，环比上涨 3%，至 45 万吨，高于 9 月份的 43.7 万吨。

（资料来源：上海有色网 <https://news.smm.cn/news/100855804>）

【锂】锂业巨头预计强劲的锂价还会持续更长时间

全球最大的锂矿商之一在扩大产量方面遇到了意想不到的困难，但也带来了一线希望——价格高于预期。智利公司 Quimica y Minera de Chile SA 预计，由于需求和供应不平衡带来的强劲，第四季度锂价格将保持在与今年早些时候大致相同的水平。9 月份，SQM 首席执行官帕特里西奥·德·索利米尼哈奇(Patricio de Solminihac)曾预计，今年下半年的锂价格将低于上半年。索利米尼哈奇在周四的电话会议上对分析师表示，“我们看到的价格是需求非常强劲的结果，比我们最初预期的要强劲，而且一些生产承诺也出现了延迟。我们正与客户合作，争取明年的合同续签，所以我们还不知道明年的价格走向”。这家全球第二大锂生产商公布第三季度营收和净利润均若于分析师预期，原因是加大扩张项目的意外困难影响了销量。锂是为电动汽车电池提供动力所必需的一种矿物。延期很可能也会影响第四季度的销量，该公司目前预计 2018 年将销售约 4.5 万吨锂，而今年早些时候的估计为 5.5 万吨。根据美国基准矿产情报公司(minerals Intelligence)的月度报告，去年 10 月，南美碳酸锂的价格从 5 月和 6 月 15,750 美元/吨的历史高点降至 14,375 美元/吨。De Solminihac 在电话会议上称，今年需求增长料在 25%左右，且由于新供应有限，价格可能在更长时间内维持在类似水准。智利生产商仍将达到目标产能他说，短期内每年可生产 7 万吨，但没有给出具体的时间表。他说，在智利北部阿塔卡马地区，在加工厂继续满负荷运转的情况下，要加快项目进度以扩大产能存在困难，原因是这样做很复杂，而智利另一个扩大氢氧化锂产能的项目进展顺利。

（资料来源：上海有色网 <https://news.smm.cn/news/100856575>）

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

华立，有色金属行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：	尚薇	010-83574522	lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：	王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：	舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：	何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn