

推荐 (维持)

招商有色锂钴周报

2018年12月02日

镱市场情绪高涨 中美矛盾边际缓和

本篇报告为对我们近期观点的集中阐述、总结和更新。

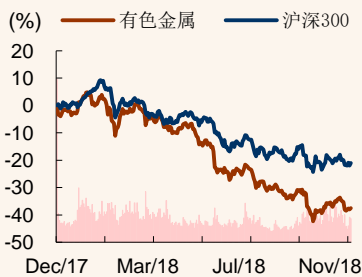
上证指数 2588

行业规模

| | | 占比% |
|-----------|-------|-----|
| 股票家数 (只) | 115 | 3.2 |
| 总市值 (亿元) | 12546 | 2.8 |
| 流通市值 (亿元) | 10328 | 2.9 |

行业指数

| % | 1m | 6m | 12m |
|------|-----|-------|-------|
| 绝对表现 | 1.7 | -27.1 | -38.4 |
| 相对表现 | 1.1 | -10.5 | -17.6 |



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《稀土市场价格持稳 美联储副主席鸽派言论提振金价——招商有色锂钴周报》2018-11-18
- 2、《采暖季氧化铝限产或超预期——招商有色基本金属周报》2018-11-18
- 3、《Katanga 因铀含量超标暂停钴矿销售 美中中期选举结果出炉金价回调——招商有色锂钴周报》2018-11-12

刘文平

liuwenping@cmschina.com.cn
S1090517030002

黄梓钊

0755-83295441
huangzizhao@cmschina.com.cn
S1090517090003

□ **1、钴:** 本周中国金属钴市场疲软, 报价持续下调, 电解钴价格为 39.2-41.2 万元/吨, 均价较上周下跌 2.3 万元/吨。MB 钴价低位钴报价从 33.25 美元/磅下调至 32.40 美元/磅, 幅度为 2.56%, 高位钴价格报价从 33.95 美元/磅下调至 33.35 美元/磅, 幅度在 1.77%, 本周 LME 钴官方报价较上周平稳下周钴价预计弱稳为主。继续推荐: 华友钴业、寒锐钴业、洛阳钼业、盛屯矿业。

□ **2、锂:** 本周锂产品市场整体行情维持稳定, 碳酸锂、氢氧化锂市场稳定、氢氧化锂市场行情本周稳定偏弱。目前工业级碳酸锂均价维持在 7.15 万元/吨, 电池级碳酸锂均价维持在 8.1 万元/吨左右。本周锂盐市场供应面较上周基本持平, 青海地区主流厂家货源供应有限, 天气原因以及部分停车装置的影响下, 主流厂家库存水平基本为零, 货源供应略显紧张, 江西及四川地区主流厂家供货水平正常; 氢氧化锂方面, 江西厂家的新增产线现逐渐达产, 氢氧化锂月产在 2000 吨左右。预计下周国内碳酸锂市场行情将主流维稳。继续推荐: 天齐锂业、赣锋锂业、西藏珠峰、贤丰控股。

□ **3、稀土:** 本周稀土主流产品镨钕价格持稳为主, 镱价格小幅上调。受缅甸矿被限制进口的影响, 南方稀土矿进口量减少量较大, 中重稀土氧化物产量大幅下降, 从而支撑镱价格开始大幅上涨。镱市场商家情绪高涨, 氧化镱价位不断提高, 目前最高成交价格突破 120 万元/吨。而镱虽对应原料报价上调, 但等同原料的报价下游尚难以接受, 因此目前镱出现倒挂现象, 成交层面上, 大部分镱厂家暂不报价。镨钕氧化物价格稳定, 金属镨钕低位运行压力日益增加, 采购成本上升而销售利润不成正比, 氧化物趋势转好, 下游磁材厂开始备货, 金属销量稍有好转, 但迫于竞争压力价格上涨信心不足。多数商家看涨心态浓厚, 多数以观望为主, 预计后市稀土价格趋稳上涨。建议关注轻稀土: 北方稀土、盛和资源。重稀土: 五矿稀土、广晟有色、厦门钨业。磁材价格稳定, 建议关注: 中科三环、宁波韵升、正海磁材。

□ **4、黄金:** 现货黄金价格在 11 月份实现连续第二个月收高, 但金价在上月区间内, 反弹力道明显受到压制。10 月非农表现靓丽、中期选举结果都一定程度上限制了金价的继续表现; 但本周美联储众官员的鸽派表态、G20 中美同意不再加征关税, 或对美元造成压制进而提振金价, 未来多头或将打响反击战。我们认为当前环境下, 美国经济相对较好, 美联储持续加息。美元高位震荡, 而美国 M2 增速持续下滑至历史低位。加息的尽头意味着美元下跌, M2 增速掉头。我们用美国国债期限利差模型预测, 按照当前的加息速度, 明年一季度或迎来美国货币边际上的宽松。届时美元计价的黄金大行情启动。建议关注: 紫金矿业、兴业矿业、银泰资源、盛达矿业、山东黄金等。

□ 风险提示: 供给侧改革不及预期、金属价格下行。

一、小金属：锂市场基本平稳，钴市价格继续走低

1、锂盐市场行情稳定，市场成交一般

本周锂产品市场整体行情维持稳定，碳酸锂市场继续维稳运行，市场商谈重心波动有限，氢氧化锂市场行情本周弱势稳定，部分厂家价格微幅调整，但是区间内整理，整体市场重心基本维持稳定，金属锂市场本周继续稳定。本周工业级碳酸锂均价稳定在 7.15 万元/吨，市场主流成交价格在 6.9-7.4 万元/吨之间，电池级碳酸锂均价稳定在 8.1 万元/吨左右，市场主流成交价格分歧，大厂成交价格集中在 8-8.5 万元/吨之间，小厂成交价格偏低在 7.7-8 万元/吨左右。国内主流厂家碳酸锂价格维持平稳，市场商谈重心稳定，下游正极材料价格虽然有所走低，但是国内碳酸锂供应水平有限，下游厂家但是对于碳酸锂需求暂时平稳，价格水平波动空间有限；电池级氢氧化锂价格水平在 11.5-12.3 万元/吨之间，均价水平稳定在 11.9 万元/吨，工业级氢氧化锂价格稳定在 9-10 万元/吨之间，主流成交价格集中在 9.5 万元/吨左右，部分厂家价格偏高。氢氧化锂本周经过上周的降价风波后，本周略显平稳，市场逐渐接受货源增加的事实，加上下游的需求并不是很强劲，市场整体交投一般，行情以弱势为主；金属锂市场本周继续稳定，均价水平稳定在 83.5 万元/吨左右，商谈价格区间在 82-85 万元/吨之间，长单客户偏多下，主流结算价格仍旧是以月结为主，但是氯化锂价格近期的调整对于金属锂的成本面仍旧有一定的打压。整体来看，本周锂盐市场行情走势大体稳定为主。

表 1：国内碳酸锂价格（元/吨）

| 品名 | 规格 | 地区 | 2018/11/29 | 2018/11/30 | 涨跌 |
|--------|----------|----|-------------|-------------|----|
| 电池级碳酸锂 | 99.5%min | 江苏 | 77000-85000 | 77000-85000 | 0 |
| | 99.5%min | 四川 | 77000-85000 | 77000-85000 | 0 |
| | 99.5%min | 新疆 | 暂不报价 | 暂不报价 | 0 |
| | 99.5%min | 江西 | 77000-85000 | 77000-85000 | 0 |
| 工业级碳酸锂 | 99%min | 四川 | 69000-74000 | 69000-74000 | 0 |
| | 99%min | 新疆 | 暂不报价 | 暂不报价 | 0 |
| | 99%min | 青海 | 69000-74000 | 69000-74000 | 0 |
| | 99%min | 江西 | 69000-74000 | 69000-74000 | 0 |
| | 99%min | 西藏 | 69000-74000 | 69000-74000 | 0 |

资料来源：百川资讯、招商证券

1、青海省德令哈市打造产值各 50 亿元的镁锂产业园

如何使周边地区丰富的湖盐资源优势，尽快转变成促进发展的经济强势？近几年来，青海海西蒙古族藏族自治州德令哈市以打造年产值 50 亿元镁产业园、50 亿元锂产业园为目标，面向全国招强商、引大商。伴随着西部镁业、青元泛镁、恒信融锂业、聚之源等一大批镁、锂资源开发强势企业入驻德令哈，使这座年轻的城市已经成为柴达木盆地镁、锂资源开发的一颗耀眼新星。西部镁业进驻德令哈后，卧薪尝胆十多年，在国内知名科研院所专家团、博士服务的大力支持下，依靠自己的力量不但率先成功破解了从钾肥生产废弃物——氯化镁中提取氢氧化镁，这一世界级技术难题，建成了年产 10 万吨、国内规模最大的氢氧化镁生产线，还研发出高纯超细氢氧化镁、高纯镁砂等系列新产品，成功探索出一条镁资源综合开发、循环利用的新路子。产品投放市场后便成了国内、欧

美市场上的抢手货。

与之相邻的青海奥雷德镁业有限公司,投资 4000 多万元建设的年产 2 万吨高纯氧化镁、1 万吨超细氢氧化镁项目,随着土建工程、生产车间、设备安装的如期完成已经进入点火试车阶段,项目达产达标后,预计,年销售收入将达到 2.16 亿元,利税约 1928 万元,可带动 60 多人就业。不仅进一步延伸了德令哈工业园镁系新材料的产业链条,为打造“新镁都”奠定了坚实的基础,还将成为带动德令哈市发展新的经济增长点。青元泛镁有限责任公司在金属镁研发上更是一马当先,他们依靠企业自创技术建成了镁合金材料生产线,自去年首个高强高韧金属棒下线后,就立即受到国内同行业的热捧,正在阔步进入军工市场;柴达木杰青科技公司年生产能力 20 万吨的新型结构板材新产品,也在摩拳擦掌积极开拓新市场。与此同时,德令哈市依托盐湖镁资源,在做大做强超细氢氧化镁、高强高韧镁合金新材料的基础上,通过大力发展电熔镁砂,镁、铝系耐火材料、高性能镁合金产业,打造 50 亿元产值的镁产业园,力争把德令哈建成中国“新镁都”。

在锂资源开发上,德令哈也是高歌猛进捷报频传。青海盈天能源有限公司年产 15 亿瓦时石墨烯锂电项目,产品与普通同等级电池充电需要几个小时,且无法在高、低温环境下正常使用,石墨烯锂离子电池能在零下 40 摄氏度至 60 摄氏度环境下电池能正常使用、能在十分钟内从零充电到 90%,循环寿命高达 4500、可使用 15~20 年的独特优势,已经成为比亚迪、美国加州等国内外著名新能源汽车厂家战略合作伙伴。青海恒信融锂业公司利用膜法提取高纯度锂的新技术,已经建成年产 2 万吨碳酸锂生产线。青海聚之源新材料公司计划总投资 15.83 亿元,分三期建成的年产 6000 吨高端六氟磷酸锂、年产 1 万吨高端锂电三元正极材料项目,以及年产 1.2 万吨高纯氟化氢、2400 吨氟化锂、5 万吨无水氟化氢项目。目前,一期总投资 5.4 亿元建设的 6000 吨高端六氟磷酸锂、锂电池正负极材料、锂电池三元材料生产线,设备安装正在快速推进,项目达产达标后,既填补了青海省氟化工行业的一项空白,成为青海省首家六氟磷酸锂、无水氟化氢生产企业,又延长了锂电产业链,使柴达木丰富的锂资源实现了就地转化增值,还能让电动汽车的续航里程更长、跑得更快;使德令哈市通过建设国家重要锂产品生产基地,建立从正负极材料、隔膜和电解液到电芯、组装电池动力包应用的全产业链体系,带动并形成电池材料-电控设备与技术-新能源汽车整车制造等核心产业链,打造年产值 50 亿元的锂产业园。

2、澳大利亚雷克资源首次发布咖驰锂项目资源量数据

澳大利亚雷克资源公司(Lake Resources NL)11月27日首次公布了咖驰盐湖锂项目(Kachi Lithium Brine Project)资源量预估数据。该项目为雷克资源全资所有,位于阿根廷境内。

项目控制的资源量为 100 万吨碳酸锂当量,位于咖驰地区中部;推断的资源量为 340 万吨碳酸锂当量,位于项目周边区域。两处资源量分布深度均达 400 米。

此次资源量预估的基础来自 15 个钻孔的分析数据。在现有钻孔基础上继续沿纵深方向打孔以及继续扩大现有勘探范围,还有可能进一步增加项目资源量数据。

3、加拿大贝尔蒙资源拟启动奇比盆地锂项目钻探计划

加拿大贝尔蒙资源有限公司（Belmont Resources Inc.）近日宣布，公司已准备就绪，计划于感恩节启动内华达州奇比盆地盐湖锂项目（Kibby Basin lithium brine project）钻探工作。

钻探目标地点距离 KB-3 号钻孔东北将近 2,300 米。该孔的钻探工作于今年 8 月进行。MGX 矿产有限公司（MGX Minerals Inc.）已与贝尔蒙资源达成收购奇比项目 50% 股权的协议。按今年 7 月 16 日的约定，MGX 矿产首期应提供 30 万美元的资金用于项目钻探，由此获得项目 25% 股权。

当 MGX 矿产完成收购后，双方将持有对等的股权。贝尔蒙资源将有权获得 MGX 矿产的提锂技术资料。

总结：国内碳酸锂市场暂无新的市场消息的指引下，下周行情预计会继续平稳整理，氢氧化锂市场行情存在继续下滑的空间，一方面与碳酸锂的价差偏大，另一方面国内的货源供应偏多，需求减弱的影响下，氢氧化锂市场有进一步走低的可能。预计下周国内碳酸锂市场行情弱势维稳，继续推荐：天齐锂业、西藏珠峰、赣锋锂业、贤丰控股。

2、钴：本周钴市场价格继续走弱

本周中国金属钴疲软，价格继续下调；尽管昨日 MB 有所下跌，但此次影响国内市场回暖动力较弱，并且近期成交订单极少，整个行业面临低谷的状态，下游厂家严重压价，并有个别业内人士散播钴市负面消息，市场气氛很差，即使成交，价格也十分低廉，国内大型钴企业如金川、华友、凯实、凯力克、格林美等以长单走货为主，下游诸多企业本身也是困难重重，对钴产品均按需采购，预计下周钴市场仍会延续下跌走势。

电解钴：外盘电解钴市场终于僵持不住持续下行，对于国内盼跌用户是终见曙光，虽然海外仍不断有刚果金产地政局不稳，政策存在变化等言行，仍难以恢复国内市场的消费信心，且在投机客的竭力抛压下行行情一再下滑。国内主流生产企业近年底销售任务提前完成，但也难扛下行趋势，本周主动下调报价，市场成交极其弱势，月底时段电解钴价格为 39.2-41.2 万元/吨，均价较上周下跌 2.3 万元/吨。

总体 LME 钴行情呈现出平稳运行的态势，市场内的利好消息较少，现货价格跌跌不休，从期货的大盘表象分析，未来钴市场虽然有回升的可能，只不过近期钴现货市场一蹶不振来形容，这样一来期货的表现就也能让业内人士有所欣慰，未来钴市场的走势仍未可知。LME 钴价周末，官方报价较上周平稳，幅度为 0.00%，本周官方均值报价，较上周平稳，幅度 0.00% 左右。预计下周 LME 的钴官方报价上行的可能性依然较小，而且根据钴现货市场的角度来看，LME 价格应该先稳后跌，国内诸多钴企业及下游相关厂商依然保持着观望的态度，运行谨慎，从现阶段金属资源紧缺的角度分析，钴价格只能等待回升。

本周交易日内 MB 钴市场表现出略有下滑的态势，连续几个交易日的价格持续小幅走低，国际钴市场出现疲软迹象，低位钴报价从 33.25 美元/磅下调至 32.40 美元/磅，幅度为 2.56%，高位钴价格报价从 33.95 美元/磅下调至 33.35 美元/磅，幅度在 1.77%，从近期国际钴市场角度看，钴现货市场仍将走弱，预计下周 MB 钴价依然有下滑可能。

表 2：国内钴产品价格（万元/吨）

| 地区 | 规格 | 2018/11/28 | 2018/11/29 | 2018/11/30 | 涨跌 |
|-------|--------------|------------|------------|------------|------|
| 电解钴 | 99.60-99.80% | 39.2-41.2 | 39.2-41.2 | 38.5-40.5 | -0.7 |
| 钴粉 | 国产，-200 目 | 46.2-47 | 46.2-47 | 46.2-47 | 0 |
| 四氧化三钴 | ≥72% | 29.5-30.5 | 29.5-30.5 | 29.5-30.5 | 0 |
| 氧化钴 | 72% | 29.4-30.4 | 29.4-30.4 | 29.2-30.2 | -0.2 |
| 硫酸钴 | 20-21% | 7.6-7.8 | 7.6-7.8 | 7.5-7.7 | -0.1 |
| 氯化钴 | 24% | 9.1-9.3 | 9.1-9.3 | 9.0-9.2 | -0.1 |
| 草酸钴 | 31% | 7.1-7.3 | 7.1-7.3 | 7.1-7.3 | 0 |
| 钴酸锂 | 60% | 30.8-32 | 30.8-32 | 30.8-32 | 0 |
| 氧化亚钴 | 78% | 28-30 | 28-30 | 28-30 | 0 |
| 镍钴锰酸锂 | 523 | 17.8-18.6 | 17.8-18.6 | 17.8-18.6 | 0 |
| 碳酸钴 | 46% | 20.8-21.6 | 20.8-21.6 | 20.8-21.6 | 0 |
| 氢氧化钴 | >62.5% | 32-33 | 32-33 | 32-33 | 0 |

资料来源：百川资讯、招商证券

1、JRC：欧洲必须采取措施增加电动汽车电池的钴供应

即将到来的电动汽车热潮将显著增加欧盟和全球对钴的需求。根据一份新的 JRC（联合研究中心）报告显示，到 2020 年，钴的市场需求预计将超过供应，欧盟必须采取措施在不阻碍电动汽车增长的情况下增加供应和抑制需求。

钴是生产电动汽车中最常见的锂离子电池所必需的。虽然从内燃机的转变可以显著减少温室气体排放，但它也可能造成瓶颈，使这一过程可能会停滞，除非这些瓶颈得到及早发现和解决。

由于全球电动汽车存量预计将从 2017 年的 320 万辆增至 2030 年的 1.3 亿辆，未来 10 年，钴的总需求可能增长 3 倍，超过 2020 年的供应。欧盟每年的钴产量约为 2300 吨，而需求已经高出约 9 倍。由于未来 10 年供需缺口预计将扩大，在可预见的未来，欧盟将继续依赖进口。

报告预测，在平均情况下，到 2030 年，需求将超过供应 6.4 万吨。钴供应链面临浓度中断的风险。由于钴的浓度过高，全球钴供应链非常脆弱。一方面，全球供应量(12.6 万吨)的一半以上是在刚果民主共和国开采的。另一方面，中国生产的精制钴几乎占全球的一半。

根据 JRC 的报告，这些风险在未来将持续存在，短期内会增加，但在 2020 年至 2030 年之间可能会减少，因为目前正在进行的勘探项目可能会增加新的供应商，并使市场多样化。价格上涨可能会影响电池生产。2015 年至 2018 年间，钴价格上涨了两倍。持续的趋势可能会严重影响电池制造，因为钴在生产成本中占很大一部分。从技术上讲，用其他金属替代钴是可能的，而且电动汽车制造的需求可能会减少近 30%。然而，从中长期来看，替代措施不足以解决失衡问题。随着欧盟继续发展其电池制造能力，确保可持续获得足够的钴供应至关重要。报告强调了欧盟倡议的重要性，如原材料倡议支柱和欧洲电池联盟，并建议具体行动，可以改善钴市场的情况在未来，比如通过改善管理条件，促进钴的开采和吸引私人投资进行矿物勘探；巩固与澳大利亚和加拿大等国的贸易协定，这些国家作为钴生产国的重要性预计将在未来凸显；确保回收旧电池，包括插电式混合动力汽车的电池，以促进钴的回收；探索将低钴电池化学成分和无钴替代品引入市场的方法；以及监测可能替代钴(如镍)的金属的供求情况。

2、刚果将审查嘉能可铀含量超标的钴矿

据外媒报道，刚果（金）当局将于下周审查嘉能可（Glencore）卡莫托项目（Kamoto project）供应链，以查明其钴矿中少量铀的来源，该国矿业部长马丁卡布韦卢（Martin Kabwelulu）周四表示。

嘉能可子公司加丹加矿业（Katanga Mining）11 月 6 日称其已停止出口刚果（金）东南部卡莫托矿产出的钴矿，正建设相关设施除去多余的铀含量，该设施将于 2019 年中完工。

矿业部长马丁卡布韦卢周三称嘉能可已停止出口钴矿并宣布投资 2,500 万美元建造设施以避免税收增加，一旦卡莫托铜业公司（Kamoto Copper Co., 简称 KCC）经营

盈利，税收增加就会生效。

近期，由于刚果（金）政府迫切要求外国投资商为该国国库做出更大贡献，嘉能可与刚果当局的关系日益紧张。

总结：从供应来看，近期签单氛围仍然没有回暖，场内成交气氛一般，从下游来看，进入十一月下旬，下游企业的采购欲望进一步减弱，按需补货为主，从原料市场来看，上游企业的加工成本略微缩减，国际形式对钴金属原材市场仍无促进，目前情况来看，钴原料市场暂稳为主。建议重点关注有资源类企业。**继续推荐：洛阳钼业、华友钴业、寒锐钴业。**

二、稀土：本周稀土市场价格持稳

1、轻稀土：镧铈上涨，镨钕持稳

镧：氧化镧报价上涨，整体稀土市场报价上调，目前氧化镧报价在 1.3-1.35 万元/吨，成交价格上行，镧铈产量下降，商家报价上调，需求稳定。金属镧报价稳定，供需格局变化不大，金属镧报价在 3.8-3.9 万元/吨。

铈：氧化铈价格上调，受四川地区环保核查，产量下降主流报价在 1.3-1.35 万元/吨。金属铈受前期停产影响报价最高到 4.5 万元/吨，后期回调，到目前报价到 3.8-4 万元/吨，下游需求稳定。

镧铈：镧铈混合物稳定，碳酸镧铈报价 6000 元/吨，抛光粉市场需求稳定，成交量变化不大，商家根据订单采购。金属镧铈报价在 3.7 万元/吨，供应量增加，市场需求稳定。

镨钕：镨钕价格稳定，目前市场价格趋于平稳，成交价格到 31.8-32 万元/吨，金属厂近期拿货不多，观望为主，商家按需采购。金属镨钕报价在 40.6-40.8 万元/吨（1 个月账期），下游钕铁硼企业前期备货购买一些量，近期询单下降。商家表示钕铁硼订单偏弱，上下游观望后市为主，整体趋势表现一般。

镨：氧化镨价格基本持稳，主流报价在 40 万元/吨左右，商家报价变化不大，下游拿货也不积极。金属镨报价稳定在 71-73 万元/吨，小品种，少有询单。

钕：氧化钕价格稳定，报价在 31.4-31.6 万元/吨，市场需求一般，成交量稳定，金属钕报价 39.5-40.5 万元/吨，成交情况一般，商家更多观望为主。

2、中重稀土：镝铽价格上涨

镝：氧化镝价格上调，受缅甸矿被限制进口的影响，对镝铽产品商家看涨心态浓厚，下游询单增加，上游商家持货观望，出货谨慎，不断上调报价，成交价位上行，下游接受能力有限，下游商家高价难以接受，上游商家惜售低价不出，市场成交陷入僵持，因此实际成交量不多。南方稀土矿进口量减少，导致部分企业稀土氧化物产量下降，对镝铽价格上涨存在支撑。目前氧化镝主流成交价格在 123-125 万元/吨，由于原料价格上涨，镝铁价格出现小幅倒挂，目前镝铁价格在 123-125 万元/吨。

铋：氧化铋报价上调，目前主流成交价格到现在 295-300 万元/吨，下游需求稳定，大厂报价有意上调，报价居于高位，成交价格略有上行，受铋市场整体影响，下游成交略有增加。金属铋报价在 390-395 万元/吨，价格上涨，下游按需采购。

铈：氧化铈市场需求少，供应量大，商家不断下降，更低的价格都有出现，主流在 25-28 万元/吨，商家关注不多，实际成交价格根据订单来洽谈。

钇：氧化钇市场报价也不会有较大变化，因为供大于求，询盘不多，商家按需购买，成交量不多，报价在 1.8-2 万元/吨。

钆：氧化钆价格上涨，市场上询盘增加，商家惜售，报价到 13-13.2 万元/吨，钆铁近期询盘也增加，目前主流钆铁价格 13.5-14 万元/吨。

其他：钪产品价格下跌。氧化钪报价在 31.5-32.5 万元/吨，钪铁 33-34 万元/吨。氧化铟报价下调，目前报价在 15-15.5 万元/吨，氧化钽 1-1.3 万元/吨，氧化镨报价 415-425 万元/吨，市场成交量少。氧化铈 4N 报价维持在 700-800 万元/吨，市场成交比较稳定，市场近期波动不大。

后市预测：中重稀土价格大幅上涨

A、政策面：工信部核查传言接近尾声，对市场影响不大。缅甸进出口政策变化会直接影响稀土市场变化。

B、南方稀土矿进口量减少，导致部分企业稀土氧化物产量下降，供应减少，下游需求一般，供需关系紧张，预计后市稀土市场小幅上涨。

C、下游需求表现一般，按需采购，库存不多，涨价后的市场也会成交。

D、商家看涨心态浓厚，市场成交稳定，稀土价格上行。

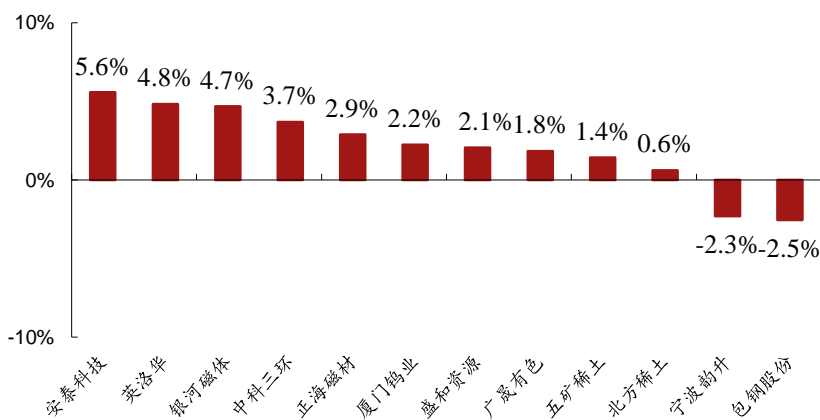
综上。政策影响稳定，缅甸矿进口受影响，中重稀土产量下降，下游无库存仍会接受高价，商家看涨情绪积极。预计后市中重稀土价格大幅上涨。

图 1 国内稀土价格变化

| 稀土价格变化——招商证券有色组 | | | | | | |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| | 氧化镨钕 | 镨钕金属 | 氧化镨 | 氧化钕 | 氧化镧 | 氧化铈 |
| 最新价格 | 319,000 | 409,000 | 410,000 | 316,000 | 13,000 | 13,000 |
| 最近一周 | 0.0% | 0.2% | 0.0% | 0.3% | 0.0% | 0.0% |
| 两周 | 0.9% | 0.2% | 0.0% | 1.3% | 0.0% | 0.0% |
| 最近一个月 | 0.9% | -0.2% | 0.0% | 1.3% | 0.0% | 0.0% |
| 最近两个月 | -3.3% | -2.4% | -3.1% | -1.3% | -10.3% | -10.3% |
| 三个月 | -3.3% | -2.6% | -3.1% | -1.3% | -10.3% | -10.3% |
| 2018 年至今 | 22.7% | 20.3% | 26.2% | 21.5% | -7.1% | 18.2% |
| 2017 均价 | 337,714 | 430,174 | 433,244 | 331,465 | 15,073 | 15,085 |
| 2016 均价 | 350,898 | 454,319 | 436,944 | 345,375 | 15,657 | 14,141 |
| 2015 均价 | 260,714 | 333,659 | 318,055 | 261,912 | 12,714 | 11,090 |
| 2015-01-05 | 288,000 | 367,000 | 405,000 | 280,000 | 13,500 | 12,500 |
| 2016-01-04 | 266,000 | 340,000 | 315,000 | 261,000 | 12,500 | 11,500 |
| 2017-01-03 | 260,000 | 340,000 | 325,000 | 260,000 | 14,000 | 11,000 |

资料来源：wind、招商证券

图 2 稀土股票涨跌幅（周度）



资料来源：wind、招商证券

本周稀土要闻

1、莱纳斯将于 12 月份暂时减产

因今年内增加稀土氧化物产量的申请尚未获得批准，澳大利亚稀土矿商莱纳斯公司（Lynas Corporation）位于马来西亚关丹（Kuantan）的精炼厂将于 12 月份暂时停产稀土氧化物。

“预计因申请尚未获得审批镨钕减产将在 400 吨左右，”莱纳斯首席执行官阿曼达·拉卡兹（Amanda Lacaze）本周二在年度股东大会上表示。据悉，莱纳斯在马来西亚工厂的镨钕年产量将于明年 1 月 1 日重新设定。

因对放射性废物处理存在分歧，马来西亚新政府于今年 10 月份设立了委员会对莱纳斯马来西亚工厂在安全、健康和环境状况、废物管理及对人类健康和环境影响等方面的运营进行审查评估。

2、内蒙古稀土新材料产业园区首批稀土金属项目开工

近日，内蒙古稀土新材料产业园区首批 2 个稀土金属项目已开工建设，其余 3 个稀土金属项目正在前期手续办理中。

其中，包头市金为达稀土材料有限公司年产 7500 吨稀土金属及合金项目，总投资 1.8 亿元，占地面积 66 亩，目前该项目正在进行地基基础工程建设，预计 2019 年 8 月投产。项目建成达产后，年可实现产值 18 亿元、纳税额 4000 万元；包头普立特新材料有限公司年产 3000 吨稀土金属及合金项目，总投资 1 亿元，占地面积 40 亩，目前该项目正在进行地基基础工程建设，预计 2019 年 9 月投产。项目建成达产后，年可实现产值 7 亿元、纳税额 1000 万元。

三、黄金：投机需求推动金价大跌 未来或迎来反弹

一、近期重大风险事件回顾

表 3：贸易战事件回顾

| 时间 | 事件 |
|-------|---|
| 3月8日 | 美国总统特朗普签署命令，认为进口钢铁和铝产品威胁到美国国家安全，决定将对进口钢铁和铝产品全面征税，税率分别为 25% 和 10%，暂时排除加拿大和墨西哥的产品。 |
| 3月23日 | 商务部发布了针对美国进口钢铁和铝产品 232 措施的中止减让产品清单并征求公众意见，该清单暂定包含 7 类、128 个税项产品。 |
| 4月2日 | 国务院关税税则委员会决定自该日起对自美进口的 128 项产品加征 15% 或 25% 的关税。 |
| 4月3日 | 美贸易代表公布对华 301 调查征税建议，并公开征求意见。征税产品建议清单将涉及我约 500 亿美元出口，建议税率为 25%，涵盖约 1300 个税号的产品 |
| 4月4日 | 中国将对原产于美国的大豆等农产品、汽车、化工品、飞机等 106 项进口商品对等采取加征关税措施，税率为 25%，涉及 2017 年中国自美国进口金额约 500 亿美元。 |
| 4月17日 | 美国商务部部长罗斯宣布，对产自中国的钢制轮毂产品发起反倾销和反补贴调查。 |
| 5月29日 | 白宫官网：美国将加强对获取美国工业重大技术的相关中国个人和实体实施出口管制并采取投资限制，美国将针对总值 500 亿美元含有重要工业技术价值的中国产品征收 25% 的关税。 |
| 6月3日 | 中方就中美经贸磋商发表声明，如果美方出台包括加征关税在内的贸易制裁措施，双方谈判达成的所有经贸成果将不会生效。 |
| 6月7日 | 美国商务部正式宣布与中兴通讯达成协议，新协议对中兴通讯的罚款总额达到 22.9 亿美元，中兴需要在 30 天内更换董事会和高管团队。如果中兴再次出现违规情况，美国将重启制裁。 |
| 6月12日 | 美国商务部发布公告，正式对原产于中国的钢制丙烷气瓶发起反倾销反补贴调查，同时对原产于泰国和台湾地区的该产品发起反倾销调查。 |
| 6月15日 | 特朗普政府公布了将对加征关税的清单。对第一批 340 亿美元产品开始征税的日期是 7 月 6 日。另外 160 亿美元产品将被审议。 |
| 6月15日 | 国务院关税税则委员决定对原产于美国的 659 项约 500 亿美元进口商品加征 25% 的关税。 |
| 6月16日 | 商务部决定对原产于美国、沙特等进口乙醇胺产品实施临时反倾销措施 |
| 6月19日 | 商务部初步认定原产于美国、沙特阿拉伯、马来西亚和泰国的进口乙醇胺存在倾销，决定采用保证金形式实施临时反倾销措施。 |
| 6月22日 | 商务部决定对原产于韩国、台湾地区和美国的进口苯乙烯征收反倾销税，征收期限为 5 年。 |
| 6月26日 | 美国众议院以压倒性优势通过一项收紧外国投资规定的议案，旨在解决有关中国企业试图收购美国半导体厂商和其他科技公司的担忧。 |
| 7月5日 | 海关总署：根据国务院关税税则委员会 2018 年第 5 号公告，对原产于美国的部分进口商品加征关税措施将在美方的加征关税措施生效后即行实施。 |

| 时间 | 事件 |
|--------|--|
| 7月6日 | 美国东部时间7月6日凌晨0:01分,美国正式开始对340亿美元的中国产品加征25%的关税,这是迄今为止经济史上规模最大的贸易战。 |
| 7月6日 | 海关总署关税征管:中国对美部分进口商品加征关税措施已于北京时间6日12:01正式实施。 |
| 7月6日 | 中国在世贸组织就美国对华301调查项下正式实施的征税措施追加起诉。 |
| 7月10日 | 美国宣布将对额外2000亿美元中国商品加征10%的关税,并公布了一份长达近200页、涉及6000余种商品的清单。 |
| 7月11日 | 商务部发布公告称自7月11日起,对原产于美国的进口非色散位移单模光纤征收反倾销税。 |
| 7月16日 | 中国在世贸组织就美国301调查项下对我2000亿美元输美产品征税建议措施追加起诉。 |
| 7月20日 | 美国总统特朗普声称将对全部中国出口的商品加征关税。 |
| 8月1日 | 特朗普政府表示正在考虑将拟议中的对2000亿美元中国进口商品关税从10%上调至25%。 |
| 8月3日 | 国务院关税税则委员会:对原产于美国的5207个税目约600亿美元商品,加征25%、20%、10%、5%不等的关税。如果美方一意孤行,将其加征关税措施付诸实施,中方将即行实施上述加征关税措施。 |
| 8月8日 | 8月8日,经国务院批准,国务院关税税则委员会决定对《国务院关税税则委员会关于对原产于美国500亿美元进口商品加征关税的公告》(税委会公告〔2018〕5号)中对美加征关税商品清单二的商品作适当调整后,自2018年8月23日12时01分起实施加征25%的关税。 |
| 8月23日 | 中美新一轮互征关税计划生效。本次双方决定对160亿美元的产品加征25%关税,这是继首轮对340亿美元产品加征关税生效后的第二轮制裁举措。至此,双方互征关税范围扩大至500亿美元的商品。 |
| 8月28日 | 美国商务部公布数据显示:7月的商品贸易逆差为722亿美元(约4929亿人民币),比上月增长6.3%;商品出口量则下降1.7%至1400亿美元(约9558亿人民币)。原因是因为农产品出口大幅下滑。路透社称,美国第三季度的经济增长有可能被贸易所拖累。 |
| 9月5日 | 美国商务部公布的7月对外贸易最新数据显示:美国7月份商品和服务贸易逆差连续第二个月扩大,创五个月新高,达到501亿美元。其中,与中国的贸易逆差上升10%,达到368亿美元,创下单月最高历史纪录; |
| 9月18日 | 美国政府宣布实施对从中国进口的约2000亿美元商品加征关税的措施,自2018年9月24日起加征关税税率为10%,2019年1月1日起加征关税税率提高到25%。 作为回应,中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的5207个税目、约600亿美元商品,加征10%或5%的关税,自2018年9月24日12时01分起实施。 |
| 9月24日 | 中美加征关税的条例正式生效。 |
| 10月12日 | 中国海关总署公布,前三季度我国对美国进出口3.06万亿元人民币,同比增长6.5%,顺差创历史新高。其中出口2.27万亿元,增长7.4%;进口7981.3亿元,增长3.8%。 |
| 10月19日 | 中国第三季度GDP同比增长6.5%,前三季度同比增长6.7%。前三季度经济运行总体平稳,转型升级深化发展。 |
| 10月26日 | 美国第三季度实际GDP年化季环比初值增3.5%,预期3.3%,前值4.2%;GDP平减指数年化季环比初值1.7,预期2.1,前值3。 |

| 时间 | 事件 |
|--------|---|
| 10月30日 | 本周美国经济数据亮眼。美国9月核心PCE物价指数同步增长2%；美国9月个人支出环比增长0.4%，为连续第七个月增长。10月谘商会消费者信心指数录得137.9，美国10月民间部门就业岗位增加22.7万人，超过预期的18.9万人。 |
| 11月1日 | 中国总统习近平与美国总统特朗普进行电话谈话 |
| 11月6日 | 美国进行中期选举，共和党赢下参议院，民主党赢下众议院。 |
| 11月9日 | 美联储维持利率不变，美国经济状况良好，重申加息预期； 第二轮中美外交安全对话在美国华盛顿举行 |
| 11月14日 | 原油价格重挫拖累黄金 |
| 11月14日 | 英国和意大利与欧盟再陷僵局 |
| 11月16日 | 美联储官员意外鸽派发言 |
| 11月21日 | 美联储加息“风向”转变 |
| 11月22日 | 英国和欧盟之间达成了就英国退欧的政治宣言草案 |
| 11月23日 | 原油价格继续崩跌拖累金价 |
| 11月27日 | 美联储副主席加息言论打压黄金 |
| 11月28日 | 美联储主席鲍威尔大发鸽声 |
| 12月2日 | 中美同意停止进一步加征关税 |

资料来源：WIND、招商证券

表 4：近 1 周的影响黄金价格的风险事件回顾

| 时间 | 事件 |
|--------|----------------|
| 11月27日 | 美联储副主席加息言论打压黄金 |
| 11月28日 | 美联储主席鲍威尔大发鸽声 |
| 12月2日 | 中美同意停止进一步加征关税 |

资料来源：和讯网

美联储副主席加息言论打压黄金：美联储副主席克拉里达周二发表的鹰派讲话提振美元走高，黄金价格则跌至逾一周低点。克拉里达认为美国经济健康，并且支持当前逐步加息的政策。他还就加息过慢及过快发出警告。这是对克拉里达早些时候言论的重要澄清，他的立场与美联储政策现状相一致。市场将他此前的讲话视为前瞻指引转向鸽派的信号。

美联储主席鲍威尔大发鸽声：周三，美联储主席鲍威尔发表讲话。鲍威尔称加息的影响不确定，可能需要一年以上的观察；没有预设政策路径，利率略低于中性；渐进式节奏意味着平衡了过快或过慢的风险；行动过快会将缩小美国经济扩张。其暗示利率接近中性利率的鸽派讲话使得美元指数涨势在一夜之间崩塌，美指失守 97 整数关，黄金大幅反弹一度触及 1226.51 美元水平。

中美同意停止进一步加征关税：12月2日 G20 峰会期间，国家主席习近平与美国总统特朗普在阿根廷布宜诺斯艾利斯举行会晤。两国元首讨论了中美经贸问题并达成了共双方决定，停止升级关税等贸易限制措施，包括不再提高现有针对对方的关税税率，及不

对其他商品出台新的加征关税措施。美中同意不再加征新关税，释放了三个清晰的信号:1, 美中贸易摩擦不再升级，双方不再加征新的关税；2, 美方原先对 2000 亿美元中国商品加征的关税，1 月 1 日后仍维持在 10%，而不是此前宣布的 25%；3, 双方将加紧磋商，一旦谈判达成协议，今年以来加征的所有关税，都可能取消掉。标志市场担忧的贸易摩擦扩大暂时告一段落。有分析师认为，任何贸易紧张局势缓解的迹象都可能进一步削弱美元作为避风港的吸引力，而美元走软有助于提振黄金上涨。

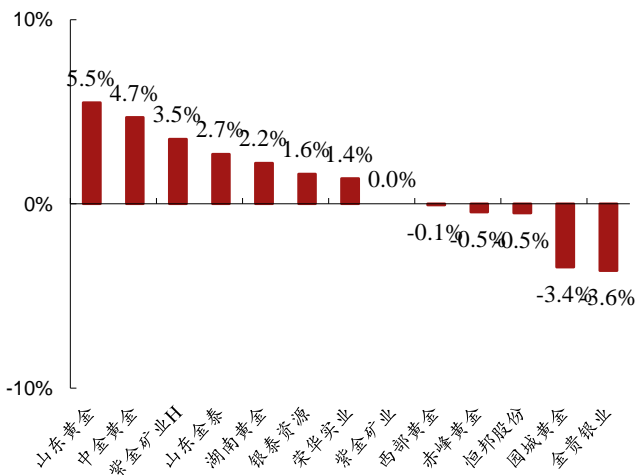
二、本周黄金股票走势

本周黄金股走势行情综述：

本周黄金股板块涨跌不一，其中，山东黄金上涨 5.50%，表现最优，中金黄金上涨 4.69%，紫金矿业 H 上涨 3.51%，山东金泰上涨 2.69%，湖南黄金上涨 2.21%，银泰资源上涨 1.61%，荣华实业上涨 1.37%，紫金矿业上涨 0%，西部黄金下跌 0.06%，赤峰黄金下跌 0.45%，恒邦股份下跌 0.50%，园城黄金下跌 3.44%，金贵银业下跌 3.62%。

近一个月，黄金股板块权跌多涨少，湖南黄金上涨 1.02%，恒邦股份下跌 2.09%，荣华实业下跌 1.33%，山东金泰下跌 0.83%，中金黄金下跌 4.87%，山东黄金下跌 1.28%，园城黄金上涨 1.68%，赤峰黄金上涨 1.84%，西部黄金下跌 4.20%，紫金矿业下跌 3.14%，银泰资源上涨 1.61%，金贵银业下跌 5.94%，紫金矿业 H 上涨 1.03%。

图 3：黄金股票涨跌幅（周度）



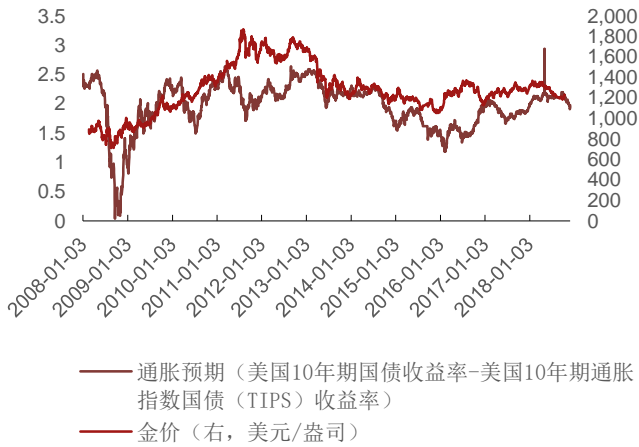
资料来源：WIND、招商证券

图 4 近一月国内外黄金价格对比



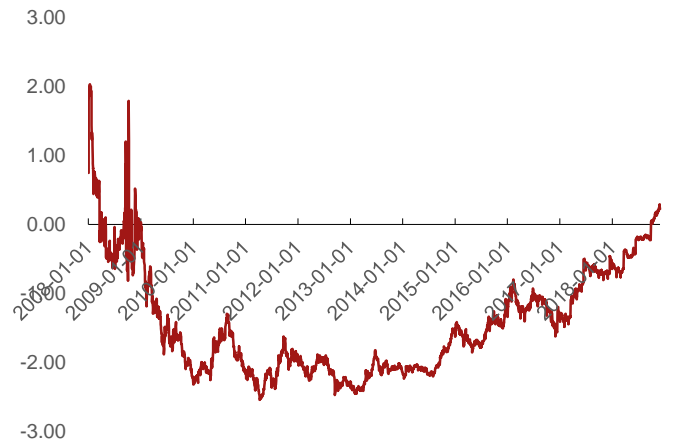
资料来源：wind、招商证券

图 5 海外通胀预期与金价走势关系图



资料来源：Bloomberg、wind、招商证券

图 6 美国实际利率（名义利率-通胀预期）



资料来源：wind、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘文平：招商证券有色金属首席分析师，中南大学本科，中科院理学硕士，曾获金贝塔组合最高收益奖、水晶球最佳分析师、金牛分析师第五名。

刘伟洁：招商证券有色研究员。中南大学硕士，7年基本金属研究经验。2017年3月份加入招商证券。

黄梓钊：美国东北大学硕士，2015年7月加入招商证券，曾就职地产团队入围新财富，现为有色金属行业研究员。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。