

中美贸易战缓和美联储加息进程延缓，看好有色金属反弹

核心观点：

● 一周行业热点

事件：美联储主席鲍威尔11月28日在纽约经济俱乐部午餐会议上发表重磅讲话。

我们的理解：美联储主席鲍威尔在纽约经济俱乐部午餐会议上表示，他和其他美联储货币政策委员会 FOMC 决策者都认为美国经济前景稳固，美联储的货币政策没有预设路径，利率“略低于”中性区间，加息影响可能需要一年左右的时间体现。而本次鲍威尔主席的讲话与其10月的表述有明显的不同。在10月3日鲍威尔称，美国经济表现“相当正面”，美联储再也不要保持的超低利率，要循序渐进地转向中性利率，当前可能距离中性利率还有一段长路。根据美联储主席在这次会上的最新透露的信息，假如美联储在12月再加息一次，美国联邦基金利率区间会达到2.25%-2.5%，如果美联储官员认定3%就是利率的中性水平，那么按照鲍威尔主席的最新言论，美联储官员希望让利率超过3%的可能性已经去除，也就是美联储本轮的加息周期再经过2次加息后就结束了。而根据美联储最近一次的加息会议后公布的对未来利率的预期是2019年将有3次加息，2020年将有一次加息，到2020年末，利率会达到3.25%-3.5%的巅峰，高于长期中性水平。美联储主席本次鸽派的发言，由于透露的美联储加息次数将边际减少，超出了市场的预期。美联储加息进程的放缓，有助于提升全球的市场流动性与风险偏好，利好于黄金等大宗商品有色金属价格。

● 最新观点

本周末在G20峰会期间，中美双方最高首脑会面达成协议，中美双方同意将贸易谈判期限延长90天，在此期间双方将停止加征新的关税。中美贸易战的缓和将从宏观上有助于未来全球经济走势与国内经济走势预期的提升，从微观上有助于年底有色金属加工型开工率的提升，从股市与商品市场也有利于市场风险偏好的恢复。此外，美联储主席在本周中的公开会议上发布了鸽派言论，透露了美联储加息进程将会减慢的信息。中美贸易战的缓和与美联储加息进程的延缓将利好于有色金属价格与有色金属板块的反弹，推荐大宗商品基本金属铜锌板块，推荐江西铜业（600362）、云南铜业（000878）、洛阳钼业（603993）、驰宏锌锗（600497）、西藏珠峰（600338）。

● 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%	9.97	9.81	9.81	38.56
603799.SH	华友钴业	20%	3.88	-3.30	-3.30	25.45
601600.SH	中国铝业	20%	0.73	-59.73	-59.73	-21.48
600338.SH	西藏珠峰	20%	0.00	-24.33	-24.33	13.92
600362.SH	江西铜业	20%	0.99	-19.90	-19.90	8.85

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

有色金属行业

推荐 维持评级

分析师

华立

021-20252650

huali@chinastock.com.cn

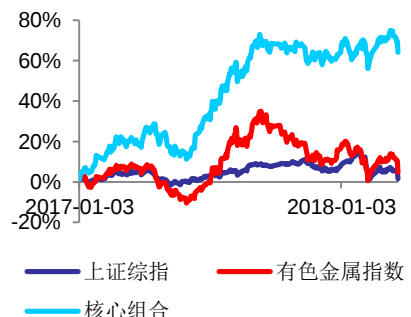
执业证书编号：S0130516080004

有色金属行业指数年初至今表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

核心组合年初至今表现



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：

美联储主席鲍威尔 11 月 28 日在纽约经济俱乐部午餐会议上发表重磅讲话。

我们的理解与分析：

美联储主席鲍威尔在纽约经济俱乐部午餐会议上表示，他和其他美联储货币政策委员会 FOMC 决策者都认为美国经济前景稳固，美联储的货币政策没有预设路径，利率“略低于”中性区间，加息影响可能需要一年左右的时间体现。而本次鲍威尔主席的讲话与其 10 月的表述有明显的不同。在 10 月 3 日鲍威尔称，美国经济表现“相当正面”，美联储再也不需要保持的超低利率，要循序渐进地转向中性利率，当前可能距离中性利率还有一段长路。根据美联储主席在这次会议上的最新透露的信息，假如美联储在 12 月再加息一次，美国联邦基金利率区间会达到 2.25%-2.5%，如果美联储官员认定 3% 就是利率的中性水平，那么按照鲍威尔主席的最新言论，美联储官员希望让利率超过 3% 的可能性已经去除，也就是美联储本轮的加息周期再经过 2 次加息后就结束了。而根据美联储最近一次的加息会议后公布的对未来利率的预期是 2019 年将有 3 次加息，2020 年将有一次加息，到 2020 年末，利率会达到 3.25%-3.5% 的巅峰，高于长期中性水平。美联储主席本次鸽派的发言，由于透露的美联储加息次数将边际减少，超出了市场的预期。美联储加息进程的放缓，有助于提升全球的市场流动性与风险偏好，美元的强势也或将边际转弱，利好于黄金等大宗商品有色金属价格。

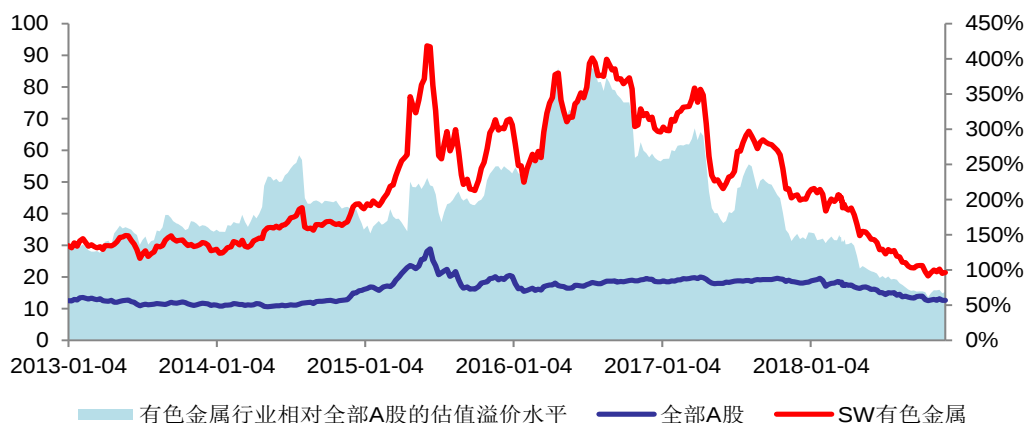
（二）最新观点

本周末在 G20 峰会期间，中美双方最高首脑会面达成协议，中美双方同意将贸易谈判期限延长 90 天，在此期间双方将停止加征新的关税，而之前美国总统特朗普威胁称将在 2019 年 1 月对总额达 2000 亿美元的中国货物征收 25% 的关税，而目前的关税水平为 10%。本次中美元首取得的谈判成果，中美贸易战的缓和将从宏观上有助于未来全球经济走势与国内经济走势预期的提升，从微观上有助于年底有色金属加工型开工率的提升，从股市与商品市场也有利于市场风险偏好的恢复。此外，美联储主席在本周中的公开会议上发布了鸽派言论，透露了美联储加息进程将会减慢的信息，这极大的超出了市场预期，未来全球金融市场的流动性预期于风险偏好都有望得到提升。中美贸易战的缓和与美联储加息进程的延缓将极大的利好于有色金属价格与有色金属板块的反弹，推荐大宗商品基本金属铜锌板块，推荐江西铜业（600362）、云南铜业（000878）、洛阳钼业（603993）、驰宏锌锗（600497）、西藏珠峰（600338）。

(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 30 日，有色金属行业一年滚动市盈率为 21.43 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 12.68 倍，分别较 2013 年以来的历史均值低 7.50% 和高 14.92%。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 52.99 个百分点。当前值为 68.97%，历史均值为 195.25%。

图 1：有色金属行业估值及溢价分析

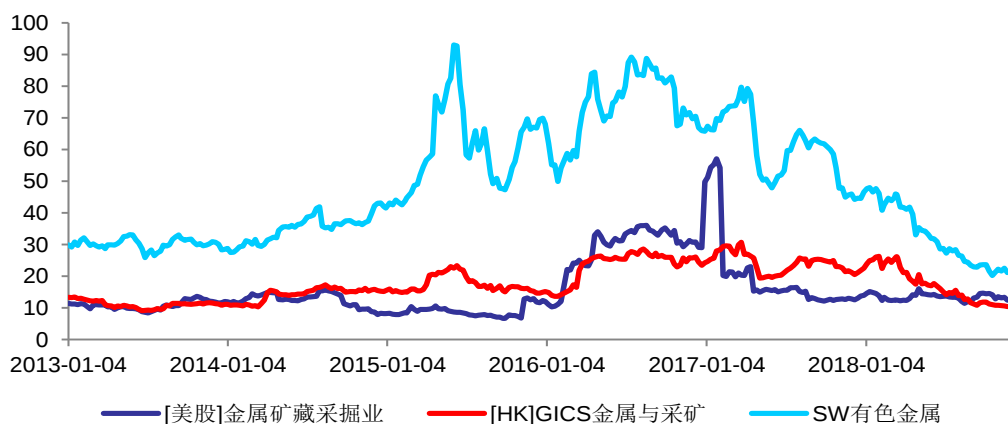


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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 30 日收盘价计算，国内有色金属行业的动态市盈率为 21.43 倍。同期美股金属矿藏与采掘行业的市盈率为 12.47 倍，港股金属与采矿行业的市盈率为 10.51 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 2018.11.30 日计)平均数为 25.60 倍,估值中位数为 8.65 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 2018.11.30 日计),市盈率平均为 25.61 倍,中位数为 20.06 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%	19.23
RIO.N	力拓	89.78%	633.14%	18.50%	-3.01%	6.15
SCCO.N	南方铜业	-6.18%	5.45%	23.69%	6.62%	26.90
FCX.N	FREEMPORT MCMORAN	143.74%	66.05%	10.61%	1.53%	5.48
NEM.N	纽蒙特矿业	84.37%	-385.00%	9.49%	10.29%	-92.12
TECK.N	TECK RESOURCES	0.00%	142.04%	0.00%	12.60%	4.41
ABX.N	巴里克黄金	119.54%	123.08%	-2.15%	-5.22%	-22.49
FNV.N	FRANCO NEVADA	59.33%	396.75%	10.62%	37.56%	59.93
ARNC.N	ARCONIC	92.14%	-192.24%	4.57%	-0.15%	-34.03
GG.N	GOLDCORP	306.17%	103.90%	-2.48%	-19.77%	104.72
AEM.N	伊格尔矿业	53.56%	546.07%	4.88%	7.70%	79.93
WPM.N	WHEATON PRECIOUS METALS	0.00%	220.42%	0.00%	37.44%	21.97
SLCA.N	兰德黄金	453.68%	-445.94%	121.73%	-12.97%	8.65
CMP.N	TURQUOISE HILL RESOURCES	-73.76%	2.20%	19.89%	3.58%	126.56
HBM.N	皇家黄金	565.71%	89.38%	20.72%	27.38%	7.04
CENX.O	布埃纳文图拉开采	119.25%	-325.59%	20.47%	-32.35%	22.74
KALU.O	ANGLOGOLD AS	-50.49%	138.76%	5.03%	-4.40%	30.49
HL.N	金田	-133.82%	179.97%	-10.56%	45.63%	-173.82
CDE.N	FERROGLOBE	-102.38%	115.07%	6.58%	3.05%	-19.07
	均值	100.68%	51.30%	15.02%	6.14%	25.60
	中位数	84.37%	96.64%	9.49%	3.31%	8.65

最大值	565.71%	633.14%	121.73%	45.63%	126.56
最小值	-133.82%	-445.94%	-10.56%	-32.35%	-173.82

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%	11.55
2899.HK	紫金矿业	90.66%	11.12%	19.57%	6.05%	12.87
2600.HK	中国铝业	274.16%	170.82%	25.67%	16.83%	24.05
1378.HK	中国宏桥	-25.27%	84.81%	51.99%	39.19%	6.53
0486.HK	俄铝	3.65%	111.29%	24.88%	-8.03%	2.48
0358.HK	江西铜业股份	96.19%	21.93%	1.24%	8.91%	13.62
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%	15.43
1333.HK	中国忠旺	23.06%	2.37%	16.55%	3.24%	4.46
1818.HK	招金矿业	82.26%	14.66%	0.14%	13.21%	36.81
1636.HK	中国金属利用	159.39%	37.72%	178.53%	175.51%	58.94
0639.HK	首钢资源	866.63%	126.84%	91.83%	-9.35%	8.23
2303.HK	恒兴黄金	18.28%	279.13%	31.03%	157.61%	19.20
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%	4.89
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%	7.10
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%	7.38
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%	16.57
	中位数	124.37%	68.83%	28.35%	7.48%	12.21
	最大值	1103.75%	1575.00%	475.79%	175.51%	58.94
	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%	16.30
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%	10.42
601600.SH	中国铝业	274.16%	170.82%	25.67%	16.83%	35.71
002466.SZ	天齐锂业	41.86%	510.03%	40.22%	107.58%	15.67
002460.SZ	赣锋锂业	216.36%	271.03%	53.55%	109.39%	21.16
002600.SZ	领益智造	500.15%	408.31%	32.00%	147.42%	23.22
600362.SH	江西铜业	96.19%	21.93%	1.24%	8.91%	22.23
600111.SH	北方稀土	341.83%	-72.11%	100.28%	-22.28%	81.90
600547.SH	山东黄金	-12.02%	100.09%	1.56%	28.47%	59.13
600516.SH	方大炭素	5267.65%	117.48%	249.88%	1.64%	5.33
601212.SH	白银有色	-4.85%	127.23%	1.08%	1.97%	-98.43
603260.SH	合盛硅业	132.81%	161.23%	53.19%	25.66%	10.92
300618.SZ	寒锐钴业	575.04%	134.50%	97.01%	-20.45%	17.67
600497.SH	驰宏锌锗	169.89%	-3437.48%	30.44%	-22.54%	18.96
600219.SH	南山铝业	22.75%	28.94%	28.88%	-4.70%	16.02
002340.SZ	格林美	131.42%	71.02%	37.20%	52.44%	23.04
600489.SH	中金黄金	-19.62%	319.51%	-15.64%	4.68%	150.84
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%	38.92
	均值	558.01%	-32.39%	58.55%	27.19%	25.61
	中位数	171.60%	124.62%	34.60%	10.16%	20.06
	最大值	5267.65%	510.03%	254.25%	147.42%	150.84
	最小值	-19.62%	-3437.48%	-15.64%	-22.54%	-98.43

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

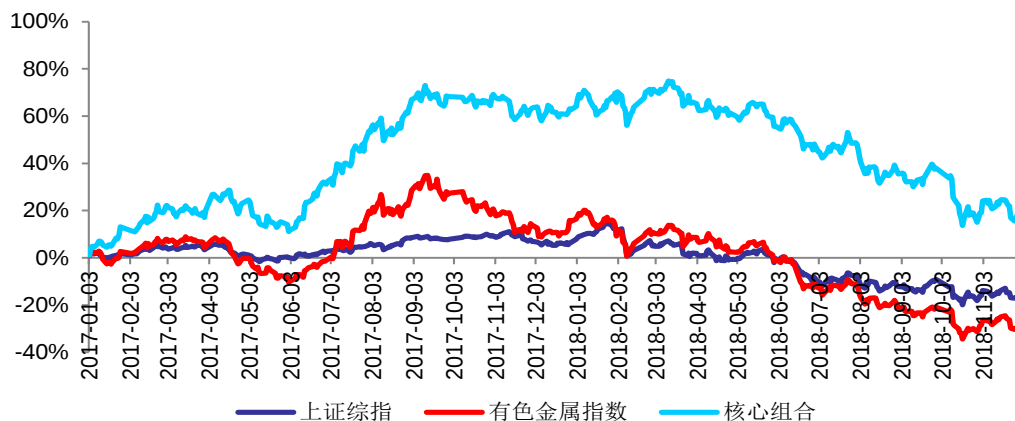
(四) 核心组合

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	9.97	9.81	9.81	38.56	2017/1/1
603799.SH	华友钴业	新能源上游钴行业龙头	3.88	-3.30	-3.30	25.45	2017/1/1
000807.SZ	云铝股份	供给侧铝行业龙头	0.73	-59.73	-59.73	-21.48	2018/1/1
601899.SH	紫金矿业	黄金行业龙头, 铜产能释放	0.00	-24.33	-24.33	13.92	2018/1/1
600362.SH	江西铜业	经济复苏铜行业龙头	0.99	-19.90	-19.90	8.85	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 30 日周五收市，本周上证综指上涨 0.34%，报 2588.19 点；沪深 300 指数上涨 0.93%，报 3172.69 点；有色金属行业指数本周上涨 1.50%，报 2560.07 点。2018 年以来，有色金属行业指数下跌 38.25%，同期上证综指下跌 21.74%，沪深 300 指数下跌 21.29%。

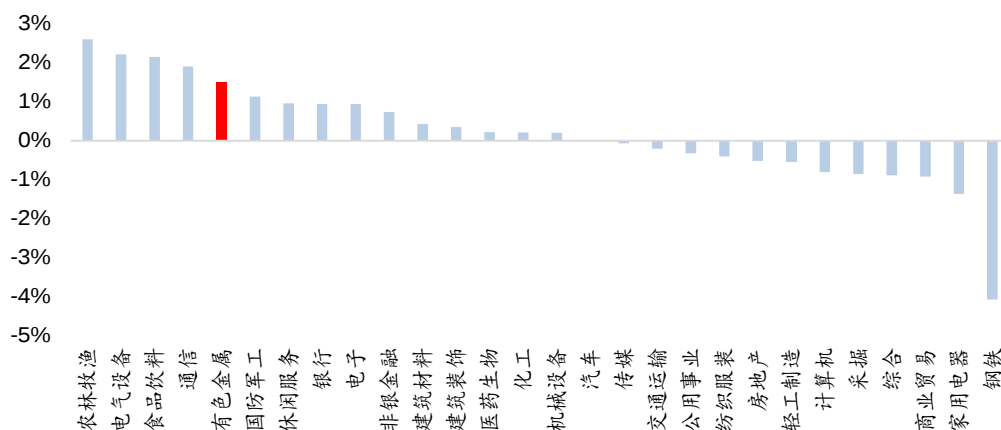
表 5: 有色金属与 A 股综合指数行情回顾

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	2560.07	1.50	-0.07	-38.25
000300.SH	沪深 300	3172.69	0.93	0.60	-21.29
000001.SH	上证综指	2588.19	0.34	-0.56	-21.74
399001.SZ	深圳成指	7681.75	0.59	2.66	-30.42
399006.SZ	创业板指	1329.39	1.58	4.22	-24.15

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

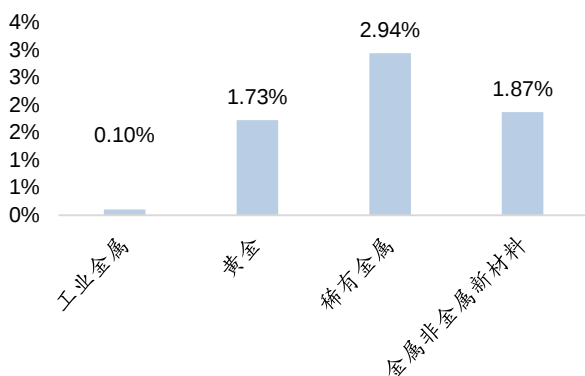
在 A 股 28 个一级行业中, 本周有色金属板块上涨 1.50%, 涨跌幅排名第 5 名。分子行业来看, 本周有色金属行业 4 个二级子行业中, 工业金属、黄金、稀有金属、金属非金属新材料分别上涨 0.10%、1.73%、2.94%、1.87%; 而在三级子行业中, 铜、铅锌、黄金、稀土、钨、锂、其他稀有小金属、金属新材料、磁性材料、非金属新材料分别上涨 1.68%、0.32%、1.73%、1.18%、1.51%、8.49%、1.51%、1.15%、2.15%、2.28%, 仅铝板块下跌 1.13%。

图 4: A 股一级行业周涨跌幅



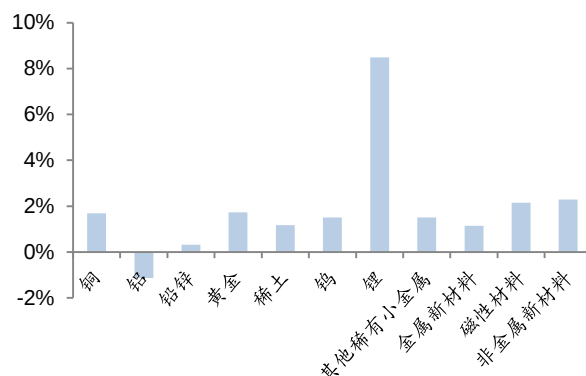
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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盛达矿业(+19.40%)、天齐锂业(+9.97%)、宝钛股份(+7.26%)、赣锋锂业(+6.75%)、沃尔核材(+6.72%)，跌幅前五名个股为南山铝业(-5.44%)、华峰股份(-5.57%)、驰宏锌锗(-6.01%)、四通新材(-6.30%)、新华龙(-7.39%)。

图 7：有色金属行业本周涨幅前五名

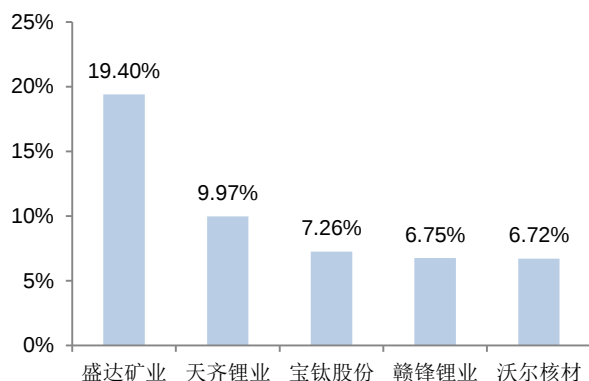
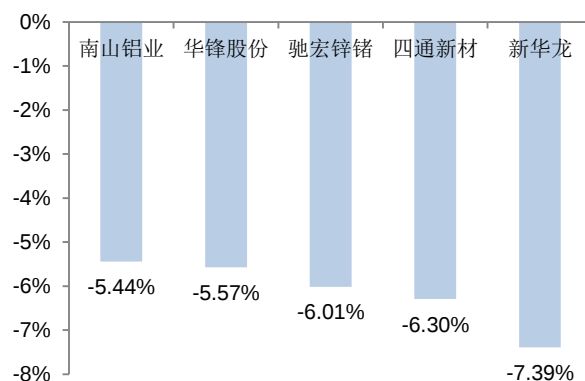


图 8：有色金属本周跌幅前五名



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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 49650 元/吨、13555 元/吨、20685 元/吨、18290 元/吨、91330 元/吨、143580 元/吨，较上周变动幅度分别为 0.12%、-2.02%、-1.80%、-0.84%、2.49%、-2.35%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 6198.5 美元/吨、1950 美元/吨、2535.5 美元/吨、1953 美元/吨、11095 美元/吨、18430 美元/吨，较上周变动幅度分别为-0.14%、0.05%、0.66%、-0.76%、1.65%、-1.97%。

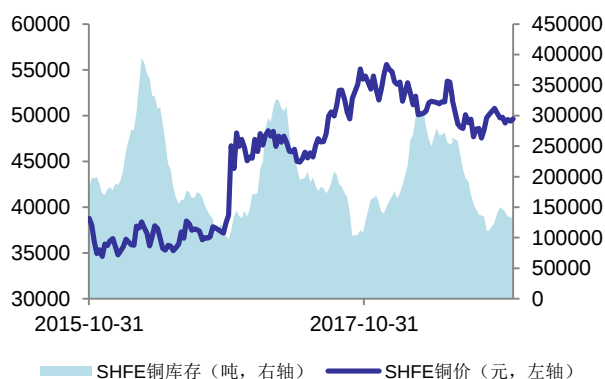
表 6：基本金属价格及涨跌幅（元/吨、美元/吨）

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	49,650	0.12	0.42	-10.65
SHFE 铝	13,555	-2.02	-0.80	-9.18
SHFE 锌	20,685	-1.80	2.25	-19.04
SHFE 铅	18,290	-0.84	0.33	-4.84
SHFE 镍	91,330	2.49	1.90	-4.85
SHFE 锡	143,580	-2.35	-0.22	0.30
LME 铜	6,198.5	-0.14	-0.22	-14.93
LME 铝	1,950	0.05	0.52	-14.36
LME 锌	2,535.5	0.66	2.65	-23.12
LME 铅	1,953	-0.76	1.14	-22.79
LME 镍	11,095	1.65	0.36	-10.16
LME 锡	18,430	-1.97	-0.51	-7.60

资料来源：wind，中国银河证券研究院

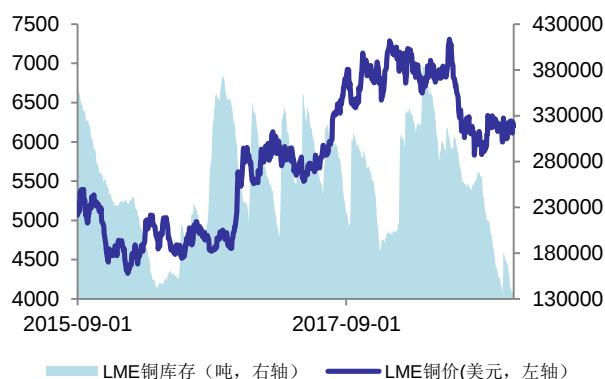
铜：本周 SHFE 铜价上涨 0.12% 至 49650 元/吨，SHFE 铜库存减少 1.59% 至 13.10 万吨；LME 铜价下跌 0.14% 至 6198.5 美元/吨，LME 铜库存减少 2.42% 至 13.62 万吨。

图 9：SHFE 期货铜价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

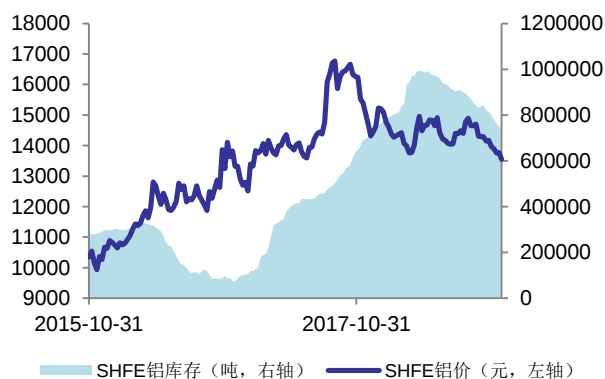
图 10：LME 期货铜价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

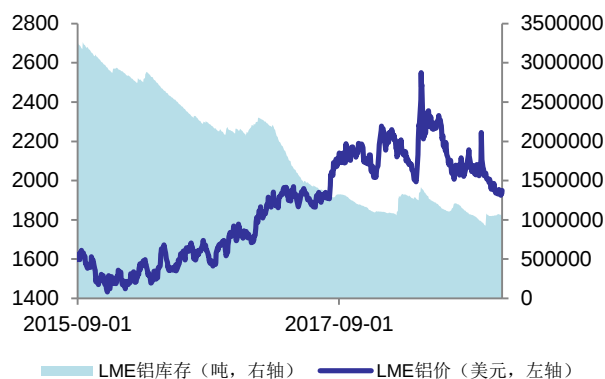
铝：本周 SHFE 铝价下跌 2.02% 至 13555 元/吨，SHFE 铝库存减少 2.55% 至 73.11 万吨；LME 铝价上涨 0.05% 至 1950 美元/吨，LME 铝库存减少 1.36% 至 105.25 万吨。

图 11：SHFE 期货铝价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

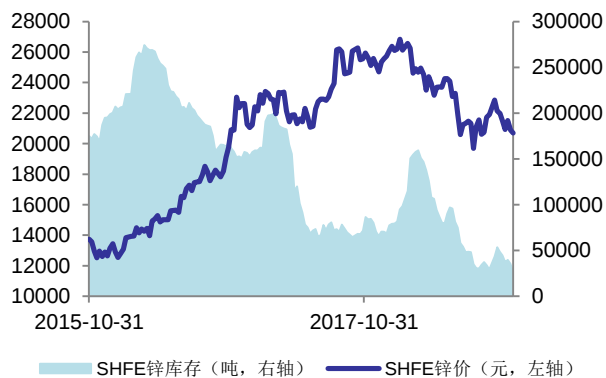
图 12：LME 期货铝价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

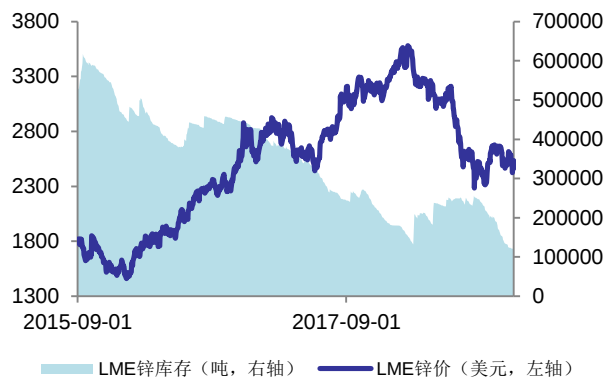
锌：本周 SHFE 锌价下跌 1.80% 至 20685 元/吨，SHFE 锌库存减少 24.46% 至 2.68 万吨；LME 锌价上涨 0.66% 至 2535.5 美元/吨，LME 锌库存减少 3.29% 至 11.76 万吨。

图 13: SHFE 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

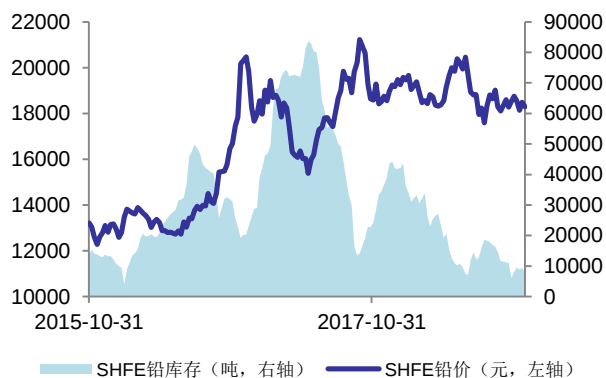
图 14: LME 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

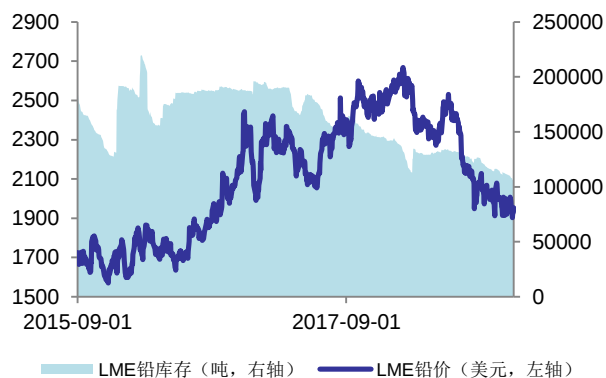
铅: 本周 SHFE 铅价下跌 0.84% 至 18290 元/吨, SHFE 铅库存减少 12.04% 至 0.82 万吨; LME 铅价下跌 0.76% 至 1953 美元/吨, LME 铅库存减少 2.75% 至 10.52 万吨。

图 15: SHFE 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

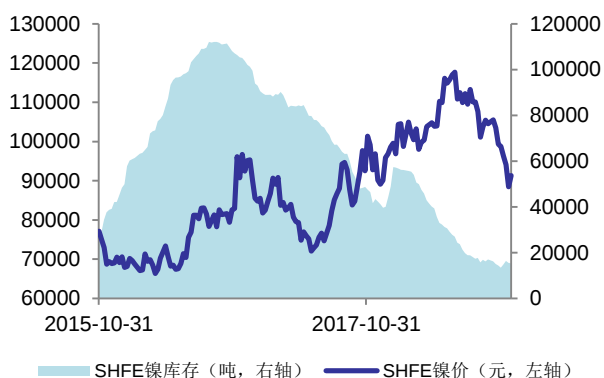
图 16: LME 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

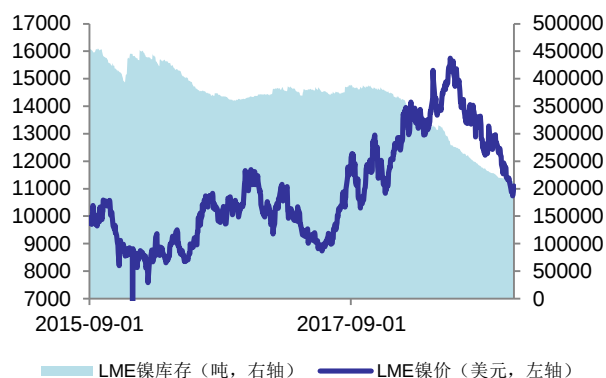
镍: 本周 SHFE 镍价上涨 2.49% 至 91330 元/吨, SHFE 镍库存减少 1.61% 至 1.53 万吨; LME 镍价上涨 1.65% 至 11095 美元/吨, LME 镍库存减少 0.29% 至 21.36 万吨。

图 17: SHFE 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

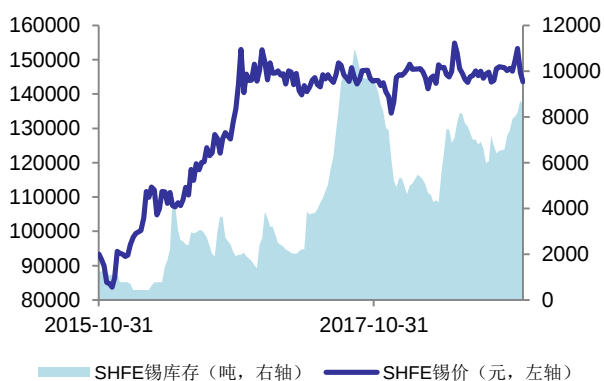
图 18: LME 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

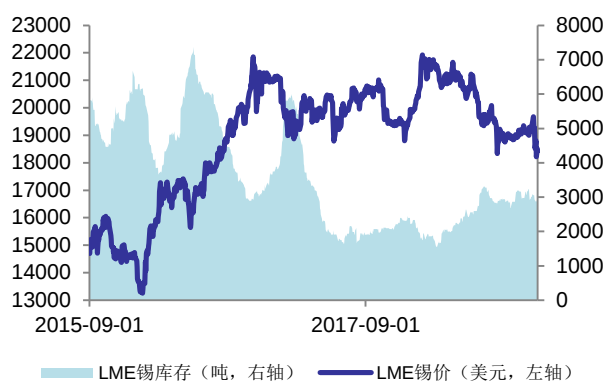
锡: 本周 SHFE 锡价下跌 2.35% 至 143580 元/吨, SHFE 锡库存减少 2.18% 至 0.85 万吨; LME 锡价下跌 1.97% 至 18430 美元/吨, LME 锡库存增加 3.27% 至 0.30 万吨。

图 19: SHFE 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20: LME 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 贵金属

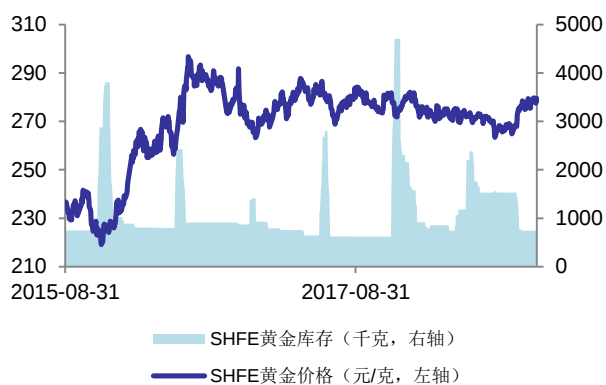
本周上期所黄金、白银分别收于 279.45 元/克、3531 元/千克, 较上周变动幅度分别为 -0.13%、-0.51%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 1227.8 美元/盎司、14.25 美元/盎司, 较上周变动幅度分别为 +0.38%、-0.81%。本周美元指数收于 97.20, 较上周同比上涨 0.25%。

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	279.45	-0.13	0.32	0.56
SHFE 白银	3,531	-0.51	0.40	-9.02
COMEX 黄金	1,227.8	0.38	-0.21	-5.35
COMEX 白银	14.25	-0.81	-1.06	-15.80
美元指数	97.20	0.25	0.00	5.36

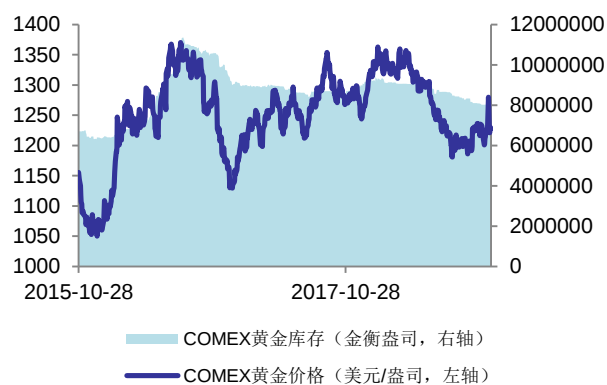
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 21: SHFE 黄金价格及库存



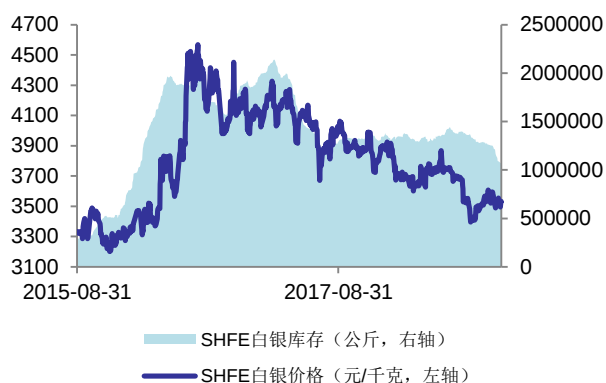
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22: COMEX 黄金价格及库存



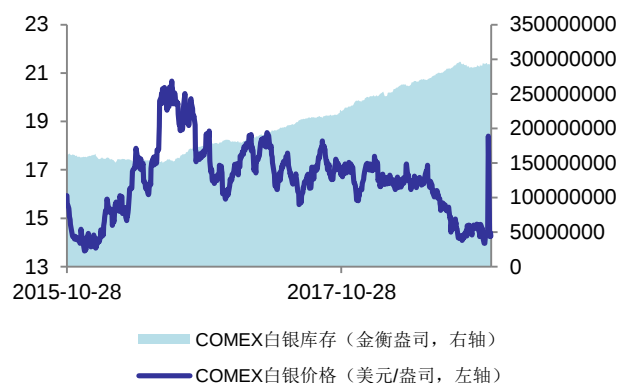
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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、氧化镱、氧化铽分别收于 32.1 万元/吨、1.325 万元/吨、1240 元/公斤，2975 元/公斤，较上周变动幅度分别为 0.31%、3.92%、5.08%、1.02%。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%、0%。本周电解钴、四氧化三钴分别收于 39.5 万元/吨、30 万元/吨，较上周分别变动-5.50%、-3.23%。本周钨精矿、镁锭、海绵钛、锆英砂分别收于 133250 元/吨、18400 元/吨、6.8 万元/吨、11700 元/吨，较上周分别变动-1.48%、0.55%、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	32.1	0.31	1.90	5.25
氧化铈	1.325	3.92	3.92	-10.17
氧化镱	1240	5.08	8.06	8.30
氧化铽	2975	1.02	2.23	6.25
电池级碳酸锂	81000	0.00	0.62	-52.35
氢氧化锂	119000	0.00	-4.80	-22.22
电解钴	39.5	-5.50	-14.87	-28.51
四氧化三钴	30	-3.23	-10.18	-26.83
钨精矿	133250	-1.48	30.64	18.97
镁锭	18400	0.55	2.22	21.05
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、氧化镱、氧化铽分别收于 32.1 万元/吨、1.325 万元/吨、1240 元/公斤，2975 元/公斤，较上周变动幅度分别为 0.31%、3.92%、5.08%、1.02%。

图 26: 氧化镨钕价格走势



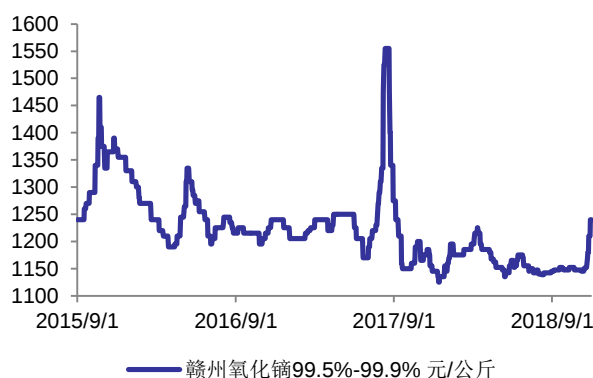
资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

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

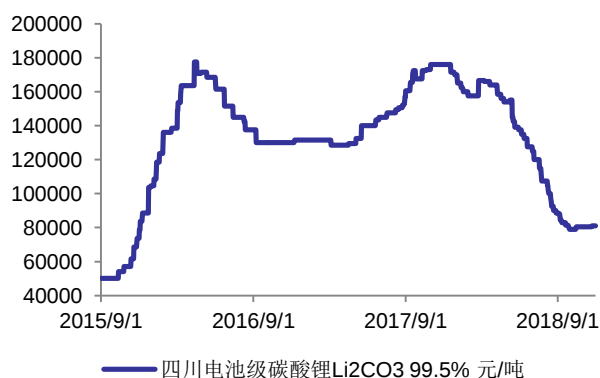
图 29: 氧化铈价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

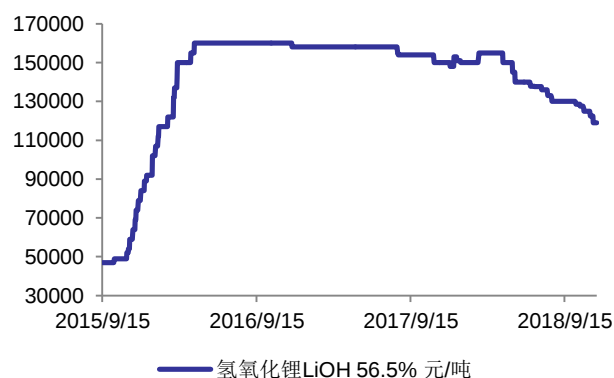
锂: 本周电池级碳酸锂、氢氧化锂分别收于 81000 元/吨、119000 元/吨, 较上周变动幅度分别为 0%、0%。

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

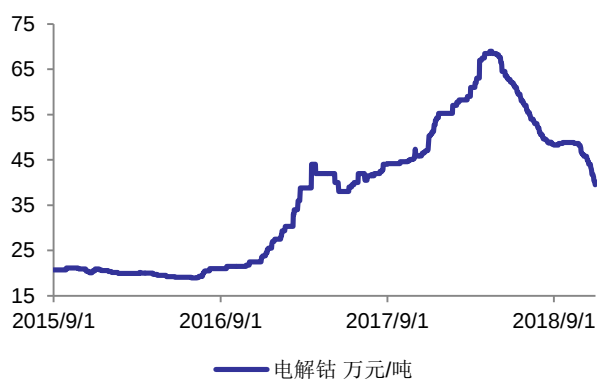
图 31: 氢氧化锂价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

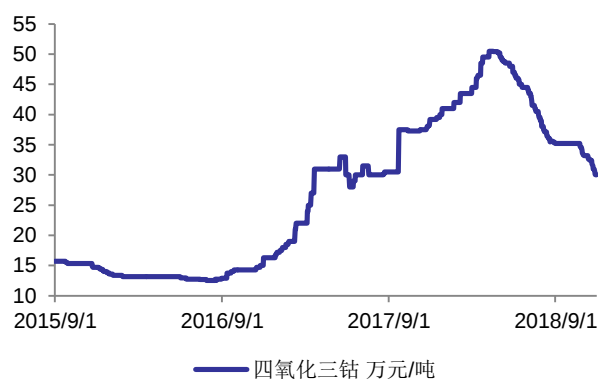
钴：本周电解钴、四氧化三钴分别收于 39.5 万元/吨、30 万元/吨，较上周分别变动-5.50%、-3.23%。

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 133250 元/吨、18400 元/吨、6.8 万元/吨、11700 元/吨，较上周分别变动-1.48%、0.55%、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

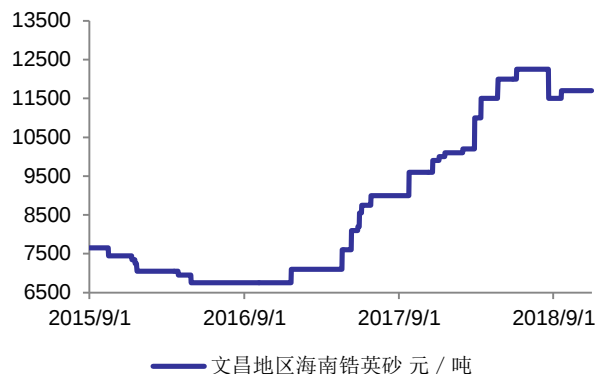


资料来源：百川资讯，中国银河证券研究院

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】这个冬天不太“冷” 11月铜管企业开工率预期显著提升

夏季过后，空调行业进入消费淡季，据产业在线数据显示，2018年10月家用空调产量为772.60万台，同比下降20.4%，销量为750.7万台，同比下降13.9%。但与此同时，随着天气转凉入冬时节将近，空调行业将进入又一个消费旺季，从历史数据来看，每年的11月份空调产销量都会开始回升，而铜管开工率也会随之提升。

据SMM调研，预计11月铜管企业开工率为71.90%，环比增加7.70个百分点，同比下降12.63个百分点。一方面，年底空调行业将迎接消费旺季，空调企业需要提前准备生产，需求提前传导到铜管供给端，11月份开始订单将逐渐有趋好趋势。另一方面，一月份开始美国对国内商品出口关税由10%提高到25%，出口企业为在关税实施前抢出口，11月份集中生产，预计开工率提高。

(资料来源：上海有色网 <https://news.smm.cn/news/100858210>)

【铝】Norsk Hydro认为2019年铝需求增长疲软

挪威金属制造商 Norsk Hydro 预计，2019年全球原铝需求将增长2%至3%，低于2018年的4%。贸易制裁和关税正在影响全球铝的流动，并增加经济增长的不确定性。尽管经济增长预期放缓，但Hydro仍预计2019年全球原铝市场将继续出现逆差。长期来看，Hydro认为全球铝需求在未来10年内每年增长2%至3%，同期需求量为3%，回收率为3%至4%。该公司仍未确定其主要巴西氧化铝工厂 Alunorte 重新启动全部产量的确定时间表，该工厂自未经处理的水泄漏后，自二月份以来一直被限产50%，这也极大地影响了全球氧化铝市场的供需平衡。Hydro 首席执行官 Svein Richard Brand 在声明中称，“我们的目标是与当局和法院系统建立一个共同的平台，以便利用最好的技术实现全面生产”。Alunorte 是世界上最大的氧化铝精炼厂，每年的氧化铝产能约为630万吨，占世界海外产能的10%。今年早些时候，巴西北部城市 Barcarena 附近的 Alunorte 冶炼厂遭遇强降雨，导致废水泄漏到当地供水系统，冶炼厂的生产因此受到限制。海德鲁否认发生任

何泄漏事故，并补充说州和联邦监管机构都同意公司的评估。法官亚瑟·皮涅罗·查维斯在声明中称，“记录表明，巴卡列纳市的水体可能受到污染”。

（资料来源：上海有色网 <https://news.smm.cn/news/100858035>）

【锂】2.95 亿美元！国外新锂项目扩建计划正在进行中

据澳大利亚投资新闻报道（Australia Investing News），锂生产商 Orocobre 与其合作伙伴丰田通商（Toyota）已经批准于阿根廷投资的 2.95 亿美元锂盐扩建项目（Salar de Olaroz）。据悉，此次扩建将使每年碳酸锂的生产能力增加约 25,000 吨，同时使 Olaroz 的总产能每年达到约 42,500 吨。Orocobre 董事总经理 Richard Seville 和新任首席执行官 Martin Perez de Solay 在一份新闻稿中表示，Olaroz 的第二阶段（扩建项目）能够使得 Orocobre 的成本在全球锂生产商中处于底部四分之一处的地位。同时与丰田通商的关系继续互惠互利，并将支持世界级 Olaroz 锂资产的持续发展和进一步扩张。据相关资料显示，在 Olaroz 的第二阶段中，公司将每年生产 17,500 吨电池级碳酸锂和 15,500 吨技术级碳酸锂，另外还将生产 9,500 吨/年的工业级碳酸锂，拟用作在日本建造的氢氧化锂工厂（Naraha 厂）的原料。据该公司称，Olaroz 拥有 64 万吨碳酸锂当量的测量和指示资源，并且能够维持目前的连续生产 40 多年。Orocobre 认为，长期来看，锂市场基本面依然强劲，公司将进一步分阶段扩大 Olaroz 生产。Orocobre 在其 10 月发布的季度报告中称，Olaroz 的产量已达到 2,293 吨碳酸锂，由于关闭了两周工厂，同时季节性蒸发率较低，产量环比下降 36%。与此同时，Olaroz 总销售收入与去年同期相比增长了 36%，达到 3200 万美元。目前，Orocobre 正在筹划位于日本樽叶（Naraha）的氢氧化锂工厂，目前还尚未公布其氢氧化物产能。此氢氧化锂工厂将加工来自 Olaroz 的碳酸锂，并与 Orocobre 和丰田通商株式会社（Toyota Tsusho）之间达成协议提供氢氧化锂。作为有着低成本和高利润率生产商，Orocobre 预计 2019 财年产量较之 2018 财年将有所提高，由于项目资金充足，正在进行中的 Olaroz 将扩大到 42,500tpa，同时公司将在日本建造 10,000 吨/年的氢氧化锂工厂，最终投资决定预计本季度将完成地处日本樽叶（Naraha）的氢氧化锂工厂的工程总承包合同，以上两个项目预计都将在 2020 年下半年进行调试。据 Orocobre 估计，运营成本估计约为 1,500 美元/吨，低于初步估计的 2,500 美元/吨，目前，工厂已获得来自日本政府的约 2700 万美元的补贴。

（资料来源：上海有色网 <https://news.smm.cn/news/100858203>）

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