

美债期限利率倒挂，继续推荐黄金板块

有色金属行业

推荐 维持评级

核心观点：

● 一周行业热点

事件：根据国际锡业协会调研，中国11月精炼锡产量预计环比下滑18%。

我们的理解：根据国际锡业协会最新的产量调研，在10月国内精炼锡产量环比下滑11.5%之后，国内11月的精炼锡产量也将继续大幅下滑，预计环比下滑18%。11月国内精炼锡产量的大幅下滑的主要原因是由于一些国内冶炼厂因原料供应不足被迫停产，以及龙头企业云锡公司等冶炼厂例行检修所导致的。根据11月底海关所公布的数据，ITRI预计10月缅甸矿进口的含锡量0.33万吨，环比下降6%。2018年1-10月，缅甸矿进口的含锡量预计为4.6万吨，较去年同期同比下降约5%。据ITRT的调研，11月缅甸矿出货含锡量估计少于0.4万吨，较去年11月的约0.73万吨相比大幅减少。此外，经过当地政府的整理，个旧原有的200多家锡选矿厂已经陆续关停，11月底后目前只有21个原有的锡选矿生产商在运营。而这21家锡选矿厂也已与当地政府签订了协议，将于2019年搬入新工业园区进行生产。按照协议要求，这些企业要再2019年1月15日前停工，2019年4月底前完成搬迁。而这又将加重国内锡冶炼原料供应的紧张。目前，国内锡精矿的短缺已开始显著影响锡冶炼端的生产，而年底精炼锡的供应短缺将更为严重。ITRT预计2018年国内精炼锡总产量约为16.2万吨，同比将减少7%；其中2018年第四季度产量将环比下降18%，同比下降29%。锡供应的收缩，将支撑锡价的上涨。

● 最新观点

本周，美国国债在时隔11年以来，再次出现了期限利率倒挂的现象，美国3年期国债收益率高于5年期国债收益率，而2年期美国国债收益率与10年期国债利差也在进一步收窄。从历史数据上来看，美国期限利差的倒挂，皆是在美联储加息周期的尾声，之后往往伴随着美国经济的走缓，而美联储也会改变其货币政策停止加息甚至是开始降息。美联储本轮的加息周期进入尾声，美国的实际收益率边际下行将成大概率事件，这将支撑黄金价格的上涨。我们继续看好黄金板块，推荐山东黄金（600547）、紫金矿业（601899）、中金黄金（600489）、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%	5.76	9.81	16.14	43.61
603799.SH	华友钴业	20%	4.38	-3.30	0.94	28.41
601600.SH	中国铝业	20%	1.70	-59.73	-59.04	-21.90
600338.SH	西藏珠峰	20%	0.29	-24.33	-24.11	13.03
600362.SH	江西铜业	20%	0.08	-19.90	-19.84	7.63

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

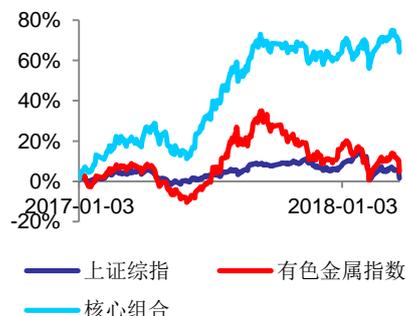
执业证书编号：S0130516080004

有色金属行业指数年初至今表现



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:

根据国际锡业协会调研,中国11月精炼锡产量预计环比下滑18%。

我们的理解与分析:

根据国际锡业最新的产量调研,在10月国内精炼锡产量环比下滑11.5%之后,国内11月的精炼锡产量也将继续大幅下滑,预计环比下滑18%。11月国内精炼锡产量的大幅下滑的主要原因是由于一些国内冶炼厂因原料供应不足被迫停产,以及龙头企业云锡公司等冶炼厂例行检修所导致的。根据11月底海关所公布的数据,ITRI预计10月缅甸矿进口的含锡量0.33万吨,环比下降6%。2018年1-10月,缅甸矿进口的含锡量预计为4.6万吨,较去年同期同比下降约5%。据ITRT的调研,11月缅甸矿出货含锡量估计少于0.4万吨,与去年11月的约0.73万吨相比大幅减少。此外,经过当地政府的整理,个旧原有的200多家锡选矿厂已经陆续关停,11月底后目前只有21个原有的锡选矿生产商在运营。而这21家锡选厂也已与当地政府签订了协议,将于2019年搬入新工业园区进行生产。按照协议要求,这些企业要再2019年1月15日前停工,2019年4月底前完成搬迁。而这又将加重国内锡冶炼原料供应的紧张。目前,国内锡精矿的短缺已开始显著影响锡冶炼端的生产,而年底精炼锡的供应短缺将更为严重。ITRT预计2018年国内精炼锡总产量约为16.2万吨,同比将减少7%;其中2018年第四季度产量将环比下降18%,同比下降29%。锡供应的收缩,将支撑锡价的上涨。

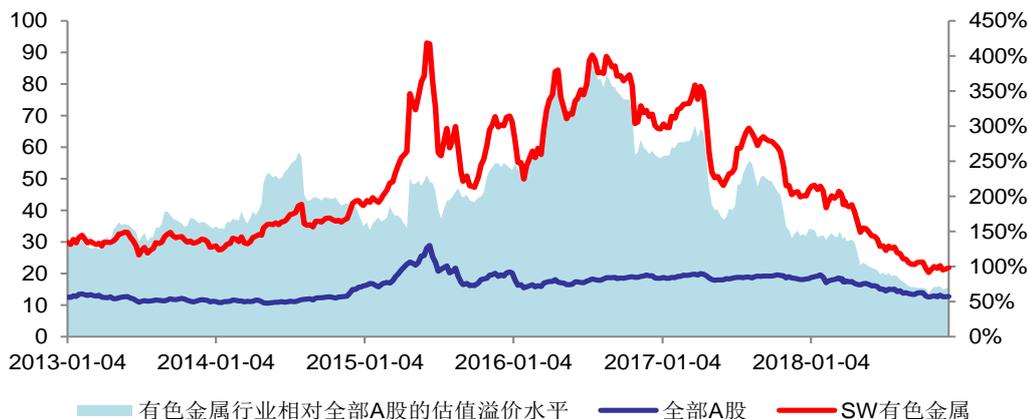
(二) 最新观点

本周,美国国债在时隔11年以来,再次出现了期限利率倒挂的现象,美国3年期国债收益率高于5年期国债收益率,而2年期美国国债收益率与10年期国债利差也在进一步收窄。从历史数据上来看,美国期限利差的倒挂,皆是在美联储加息周期的尾声,之后往往伴随着美国经济的走缓,而美联储也会改变其货币政策停止加息甚至是开始降息。而美联储理事Brainard在本周表示,FOMC在近期渐进式加息仍然是适宜的,但政策越来越取决于前景的变化,再次透露出了美联储可能延缓加息进程,甚至一些美联储官员开始考虑12月有可能不加息的信息。目前12月份的加息概率已回落至67%,而市场对于明年美联储的加息次数预期也已从3次回落至2次。美联储本轮的加息周期进入尾声,美国的实际收益率边际下行将成大概率事件,这将支撑黄金价格的上涨。我们继续看好黄金板块,推荐山东黄金(600547)、紫金矿业(601899)、中金黄金(600489)、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 12 月 7 日，有色金属行业一年滚动市盈率为 21.82 倍 (TTM 整体法，剔除负值)，全部 A 股为 12.77 倍，分别较 2013 年以来的历史均值低 7.34% 和高 14.99%。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 52.60 个百分点。当前值为 70.84%，历史均值为 194.86%。

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 12 月 7 日收盘价计算，国内有色金属行业的动态市盈率为 21.82 倍。同期美股金属矿藏与采掘行业的市盈率为 12.48 倍，港股金属与采矿行业的市盈率为 10.29 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 2018.12.7 日计) 平均数为 25.73 倍, 估值中位数为 7.96 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 2018.12.7 日计), 市盈率平均为 26.21 倍, 中位数为 20.46 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%	19.32
RIO.N	力拓	89.78%	633.14%	18.50%	-3.01%	6.27
SCCO.N	南方铜业	-6.18%	5.45%	23.69%	6.62%	26.25
FCX.N	FREEPORT MCMORAN	143.74%	66.05%	10.61%	1.53%	5.01
NEM.N	纽蒙特矿业	84.37%	-385.00%	9.49%	10.29%	-95.11
TECK.N	TECK RESOURCES	0.00%	142.04%	0.00%	12.60%	4.66
ABX.N	巴里克黄金	119.54%	123.08%	-2.15%	-5.22%	-24.13
FNV.N	FRANCO NEVADA	59.33%	396.75%	10.62%	37.56%	62.80
ARNC.N	ARCONIC	92.14%	-192.24%	4.57%	-0.15%	-32.15
GG.N	GOLDCORP	306.17%	103.90%	-2.48%	-19.77%	106.41
AEM.N	伊格尔矿业	53.56%	546.07%	4.88%	7.70%	90.85
WPM.N	WHEATON PRECIOUS METALS	0.00%	220.42%	0.00%	37.44%	23.25
SLCA.N	兰德黄金	453.68%	-445.94%	121.73%	-12.97%	7.96
CMP.N	TURQUOISE HILL RESOURCES	-73.76%	2.20%	19.89%	3.58%	120.96
HBM.N	皇家黄金	565.71%	89.38%	20.72%	27.38%	6.76
CENX.O	布埃纳文图拉开采	119.25%	-325.59%	20.47%	-32.35%	21.78
KALU.O	ANGLOGOLD AS	-50.49%	138.76%	5.03%	-4.40%	28.68
HL.N	金田	-133.82%	179.97%	-10.56%	45.63%	-176.01
CDE.N	FERROGLOBE	-102.38%	115.07%	6.58%	3.05%	-19.89
	均值	100.68%	51.30%	15.02%	6.14%	25.73
	中位数	84.37%	96.64%	9.49%	3.31%	7.96

最大值	565.71%	633.14%	121.73%	45.63%	120.96
最小值	-133.82%	-445.94%	-10.56%	-32.35%	-176.01

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%	11.19
2899.HK	紫金矿业	90.66%	11.12%	19.57%	6.05%	12.61
2600.HK	中国铝业	274.16%	170.82%	25.67%	16.83%	23.53
1378.HK	中国宏桥	-25.27%	84.81%	51.99%	39.19%	6.04
0486.HK	俄铝	3.65%	111.29%	24.88%	-8.03%	2.61
0358.HK	江西铜业股份	96.19%	21.93%	1.24%	8.91%	13.45
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%	14.47
1333.HK	中国忠旺	23.06%	2.37%	16.55%	3.24%	4.37
1818.HK	招金矿业	82.26%	14.66%	0.14%	13.21%	36.66
1636.HK	中国金属利用	159.39%	37.72%	178.53%	175.51%	59.90
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%	19.13
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%	4.78
2099.HK	中国黄金国际	574.64%	-62.48%	21.64%	-0.40%	32.36
0976.HK	齐合环保	197.02%	61.37%	475.79%	2.38%	6.73
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%	6.96
1164.HK	中广核矿业	-86.62%	30.59%	-47.33%	0.62%	19.66
	均值	214.93%	140.11%	71.00%	24.36%	16.24
	中位数	124.37%	68.83%	28.35%	7.48%	12.06
	最大值	1103.75%	1575.00%	475.79%	175.51%	59.90
	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%	16.63
601899.SH	紫金矿业	90.66%	11.12%	19.57%	6.05%	16.85

603799.SH	华友钴业	2637.70%	128.15%	97.31%	21.75%	10.87
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%	16.58
002460.SZ	赣锋锂业	216.36%	271.03%	53.55%	109.39%	21.51
002600.SZ	领益智造	500.15%	408.31%	32.00%	147.42%	22.98
600362.SH	江西铜业	96.19%	21.93%	1.24%	8.91%	22.25
600111.SH	北方稀土	341.83%	-72.11%	100.28%	-22.28%	82.15
600547.SH	山东黄金	-12.02%	100.09%	1.56%	28.47%	61.40
600516.SH	方大炭素	5267.65%	117.48%	249.88%	1.64%	5.49
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%	11.11
300618.SZ	寒锐钴业	575.04%	134.50%	97.01%	-20.45%	18.43
600497.SH	驰宏锌锗	169.89%	-3437.48%	30.44%	-22.54%	19.41
600219.SH	南山铝业	22.75%	28.94%	28.88%	-4.70%	16.23
002340.SZ	格林美	131.42%	71.02%	37.20%	52.44%	23.32
600489.SH	中金黄金	-19.62%	319.51%	-15.64%	4.68%	155.28
000630.SZ	铜陵有色	204.35%	127.06%	-4.91%	-0.40%	26.58
600549.SH	厦门钨业	320.66%	122.19%	68.20%	11.42%	39.30
	均值	558.01%	-32.39%	58.55%	27.19%	26.21
	中位数	171.60%	124.62%	34.60%	10.16%	20.46
	最大值	5267.65%	510.03%	254.25%	147.42%	155.28
	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

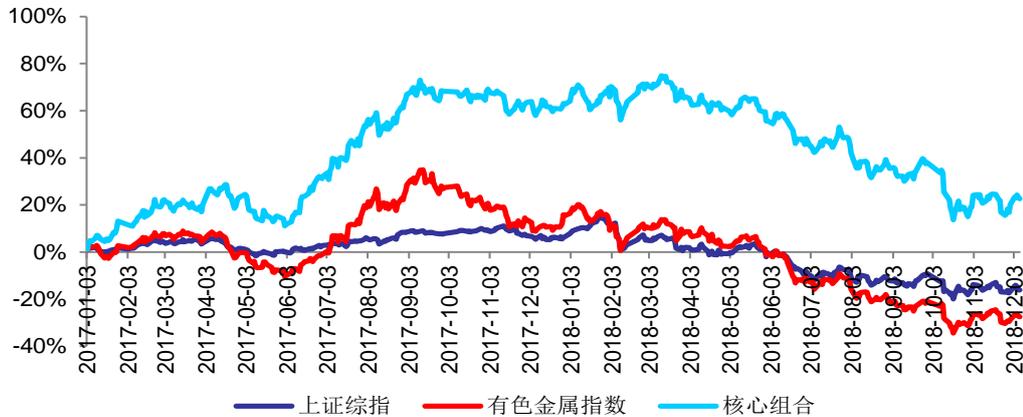
(四) 核心组合

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	5.76	9.81	16.14	43.61	2017/1/1
603799.SH	华友钴业	新能源上游钴行业龙头	4.38	-3.30	0.94	28.41	2017/1/1
000807.SZ	云铝股份	供给侧铝行业龙头	1.70	-59.73	-59.04	-21.90	2018/1/1
601899.SH	紫金矿业	黄金行业龙头, 铜产能释放	0.29	-24.33	-24.11	13.03	2018/1/1
600362.SH	江西铜业	经济复苏铜行业龙头	0.08	-19.90	-19.84	7.63	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

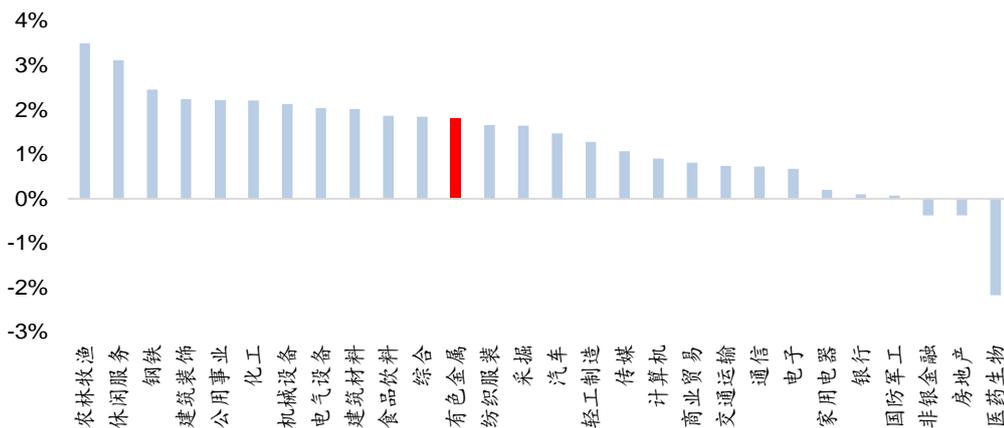
截止到 12 月 7 日周五收市，本周上证综指上涨 0.68%，报 2605.89 点；沪深 300 指数上涨 0.28%，报 3181.56 点；有色金属行业指数本周上涨 1.80%，报 2606.04 点。2018 年以来，有色金属行业指数下跌 37.14%，同期上证综指下跌 21.20%，沪深 300 指数下跌 21.07%。

表 5: 有色金属与 A 股综合指数行情回顾

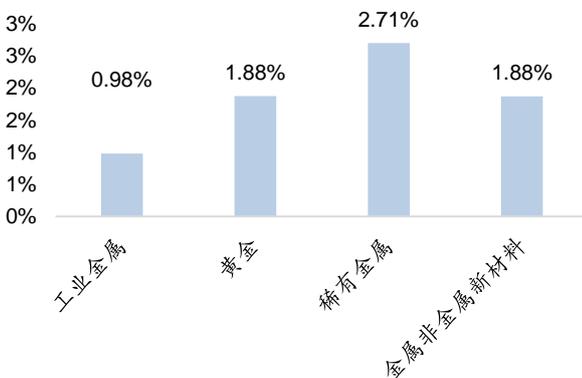
证券代码	证券简称	最新股价	本周涨幅(%)	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801760.SI	有色金属	2606.04	1.80	1.80	-37.14
000300.SH	沪深 300	3181.56	0.28	0.28	-21.07
000001.SH	上证综指	2605.89	0.68	0.68	-21.20
399001.SZ	深圳成指	7733.89	0.68	0.68	-29.95
399006.SZ	创业板指	1341.02	0.87	0.87	-23.49

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

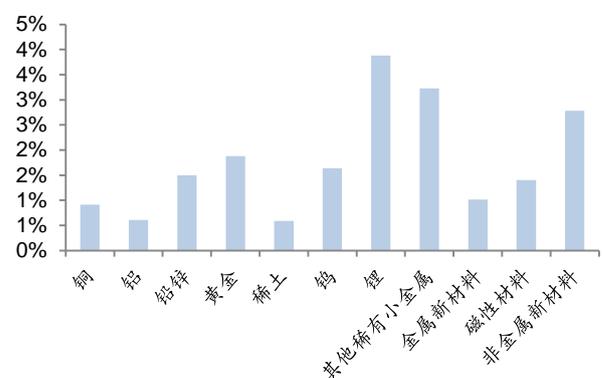
在 A 股 28 个一级行业中, 本周有色金属板块上涨 1.80%, 涨跌幅排名第 12 名。分子行业来看, 本周有色金属行业 4 个二级子行业中, 工业金属、黄金、稀有金属、金属非金属新材料分别上涨 0.98%、1.88%、2.71%、1.88%; 而在三级子行业中, 铜、铝、铅锌、黄金、稀土、钨、锂、其他稀有小金属、金属新材料、磁性材料、非金属新材料分别上涨 0.91%、0.61%、1.50%、1.88%、0.59%、1.64%、3.88%、3.23%、1.01%、1.40%、2.78%。

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

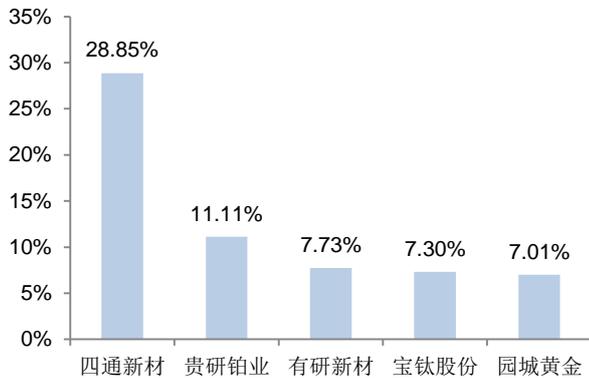
图 5: 有色金属二级子行业周涨跌幅


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

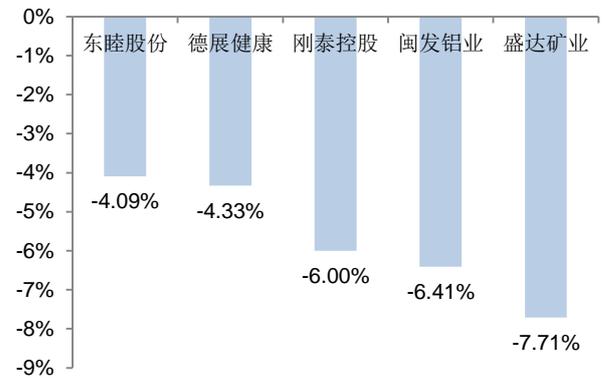
图 6: 有色金属三级子行业涨跌幅


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(+28.85%)、贵研铂业(+11.11%)、有研新材(+7.73%)、宝钛股份(+7.30%)、园城黄金(+7.01%)，跌幅前五名个股为东睦股份(-4.09%)、德展健康(-4.33%)、刚泰控股(-6.00%)、闽发铝业(-6.41%)、盛达矿业(-7.71%)。

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 49180 元/吨、13670 元/吨、21440 元/吨、18590 元/吨，89580 元/吨、146640 元/吨，较上周变动幅度分别为-0.75%、0.51%、6.80%、1.86%、-1.47%、1.94%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 6149 美元/吨、1963 美元/吨、2585 美元/吨、1995 美元/吨、10955 美元/吨、18990 美元/吨，较上周变动幅度分别为-0.79%、0.26%、1.69%、1.22%、-2.19%、3.21%。

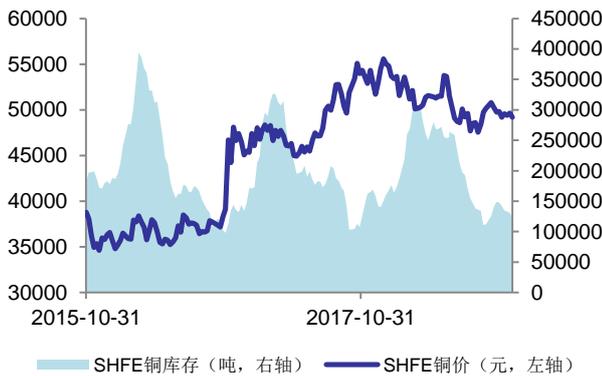
表 6：基本金属价格及涨跌幅（元/吨、美元/吨）

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	49,180	-0.75	-0.53	-11.50
SHFE 铝	13,670	0.51	0.04	-8.41
SHFE 锌	21,440	6.80	5.98	-16.09
SHFE 铅	18,590	1.86	1.97	-3.28
SHFE 镍	89,580	-1.47	-0.06	-6.68
SHFE 锡	146,640	1.94	1.90	2.44
LME 铜	6,149	-0.79	-1.01	-15.61
LME 铝	1,963	0.26	1.19	-13.79
LME 锌	2,585	1.69	4.66	-21.62
LME 铅	1,995	1.22	3.31	-21.13
LME 镍	10,955	-2.19	-0.90	-11.30
LME 锡	18,990	3.21	2.51	-4.79

资料来源：wind，中国银河证券研究院

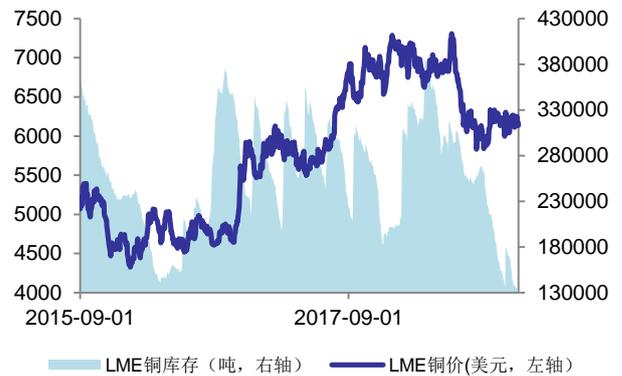
铜: 本周 SHFE 铜价下跌 0.75% 至 49180 元/吨, SHFE 铜库存减少 5.47% 至 12.39 万吨; LME 铜价下跌 0.79% 至 6149 美元/吨, LME 铜库存减少 8.61% 至 12.45 万吨。

图 9: SHFE 期货铜价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

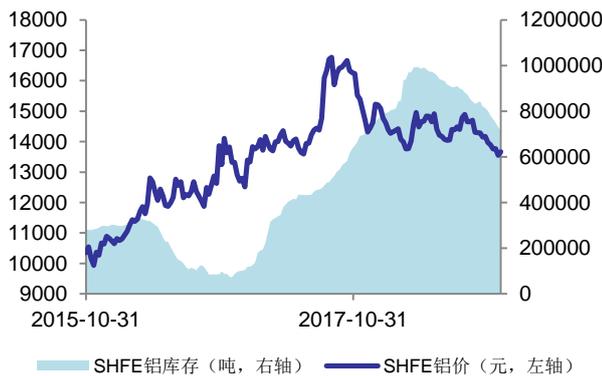
图 10: LME 期货铜价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

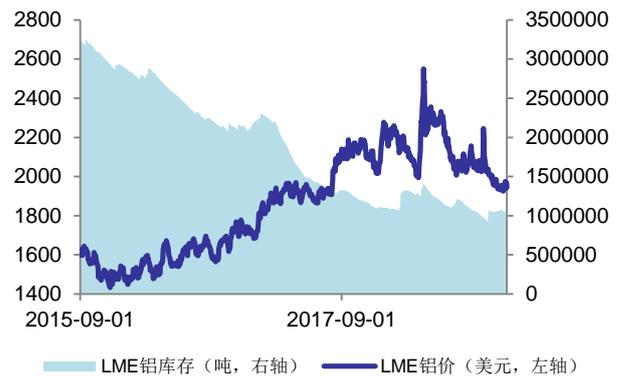
铝: 本周 SHFE 铝价上涨 0.51% 至 13670 元/吨, SHFE 铝库存减少 2.44% 至 71.33 万吨; LME 铝价上涨 0.26% 至 1963 美元/吨, LME 铝库存减少 0.91% 至 104.29 万吨。

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 锌价上涨 6.80% 至 21440 元/吨, SHFE 锌库存增加 0.27% 至 2.69 万吨; LME 锌价上涨 1.69% 至 2585 美元/吨, LME 锌库存减少 3.76% 至 11.31 万吨。

图 13: SHFE 期货锌价及库存

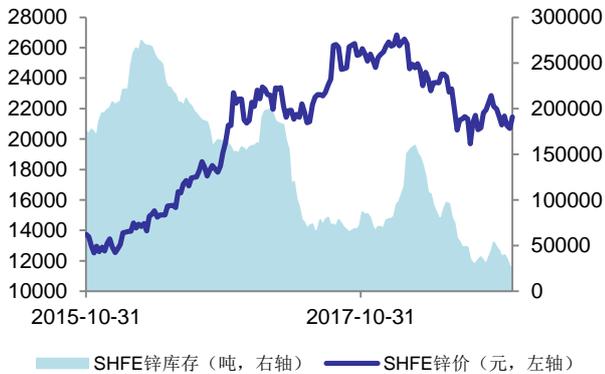
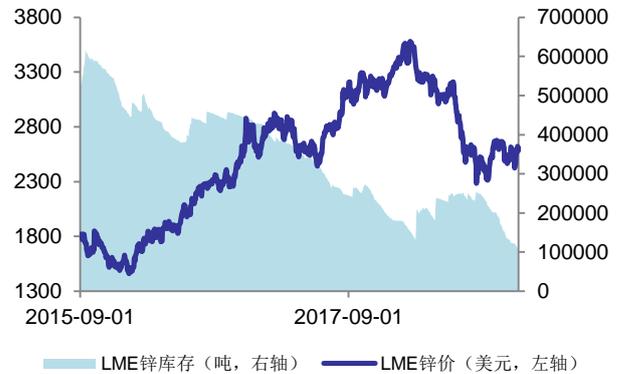


图 14: LME 期货锌价及库存



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 1.86% 至 18590 元/吨, SHFE 铅库存增加 17.66% 至 0.96 万吨; LME 铅价上涨 1.22% 至 1995 美元/吨, LME 铅库存减少 0.71% 至 10.45 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

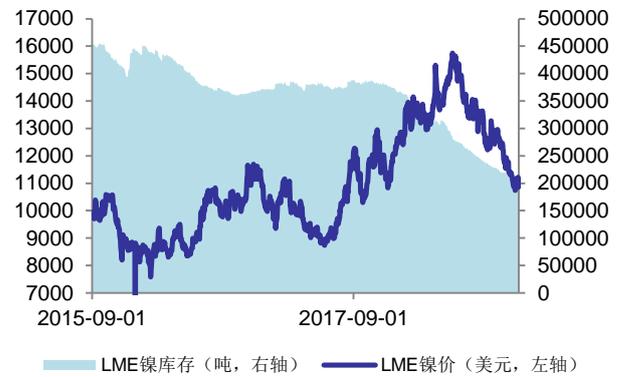
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

镍: 本周 SHFE 镍价下跌 1.47% 至 89580 元/吨, SHFE 镍库存减少 2.32% 至 1.49 万吨; LME 镍价下跌 2.19% 至 10955 美元/吨, LME 镍库存减少 1.26% 至 21.09 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 锡价上涨 1.94% 至 146640 元/吨, SHFE 锡库存减少 1.18% 至 0.84 万吨; LME 锡价上涨 3.21% 至 18990 美元/吨, LME 锡库存减少 4.50% 至 0.29 万吨。

图 19: SHFE 期货锡价及库存

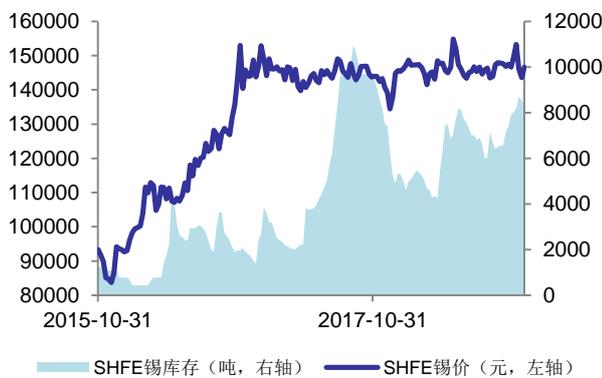
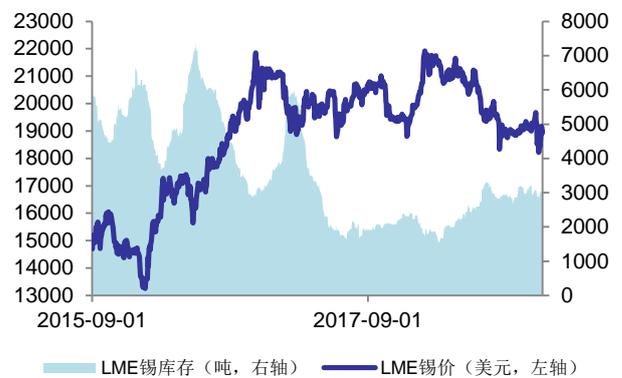


图 20: LME 期货锡价及库存



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

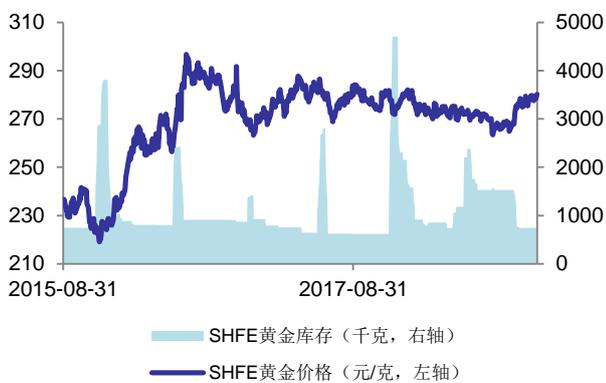
本周上期所黄金、白银分别收于 280.25 元/克、3539 元/千克, 较上周变动幅度分别为 0.21%、0.25%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 1254 美元/盎司、14.70 美元/盎司, 较上周变动幅度分别为 2.28%、3.40%。本周美元指数收于 96.72, 较上周同比下跌 0.49%。

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	280.25	0.21	0.61	0.85
SHFE 白银	3,539	0.25	0.63	-8.81
COMEX 黄金	1,254	2.28	1.92	-3.33
COMEX 白银	14.7	3.40	2.07	-13.14
美元指数	96.72	-0.49	-0.49	4.84

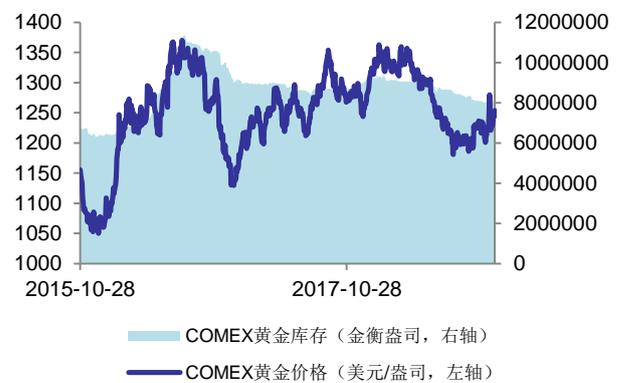
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

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



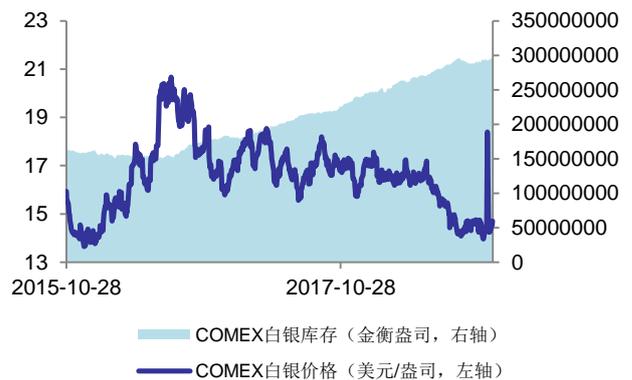
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23: SHEF 白银价格及库存

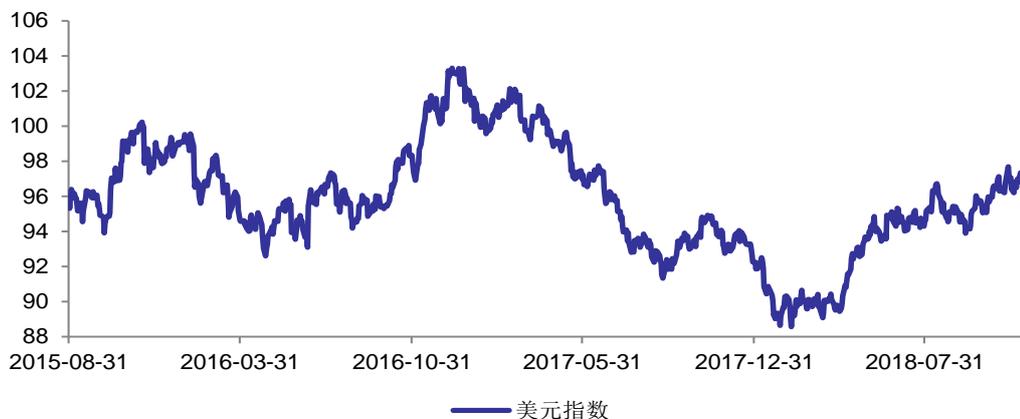


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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 32.1 万元/吨、1.325 万元/吨、1250 元/公斤, 2980 元/公斤, 较上周变动幅度分别为 0.16%、0%、0.81%, 0.17%。本周电池级碳酸锂、氢氧化锂分别收于 81000 元/吨、116500 元/吨, 较上周变动幅度分别为 0%、-2.10%。本周电解钴、四氧化三钴分别收于 37.8 万元/吨、29.4 万元/吨, 较上周分别变动-4.30%、-2%。本周钨精矿、镁锭、海绵钛、锆英砂分别收于 97500 元/吨、18300 元/吨、6.8 万元/吨、11700 元/吨, 较上周分别变动-2.50%、-0.54%、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	32.15	0.16	0.16	5.41
氧化铈	1.325	0.00	0.00	-10.17
氧化镝	1250	0.81	0.81	9.17
氧化铽	2980	0.17	0.17	6.43
电池级碳酸锂	81000	0.00	0.00	-52.35
氢氧化锂	116500	-2.10	-2.10	-23.86
电解钴	37.8	-4.30	-4.30	-31.58
四氧化三钴	29.4	-2.00	-2.00	-28.29
钨精矿	97500	-2.50	-2.50	-12.95
镁锭	18300	-0.54	-0.54	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 32.15 万元/吨、1.325 万元/吨、1250 元/公斤, 2980 元/公斤, 较上周变动幅度分别为 0.16%、0.00%、0.81%、0.17%。

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: 氧化镉价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 29: 氧化铟价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

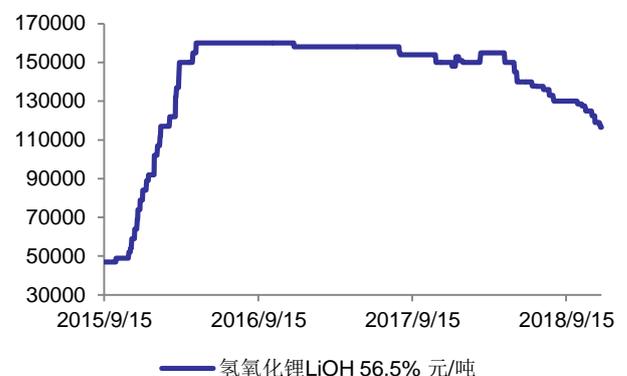
锂: 本周电池级碳酸锂、氢氧化锂分别收于 81000 元/吨、116500 元/吨, 较上周变动幅度分别为 0%、-2.10%。

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、三氧化二钴分别收于 37.8 万元/吨、29.4 万元/吨, 较上周分别变动-4.30%、-2.00%。

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: 三氧化二钴价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

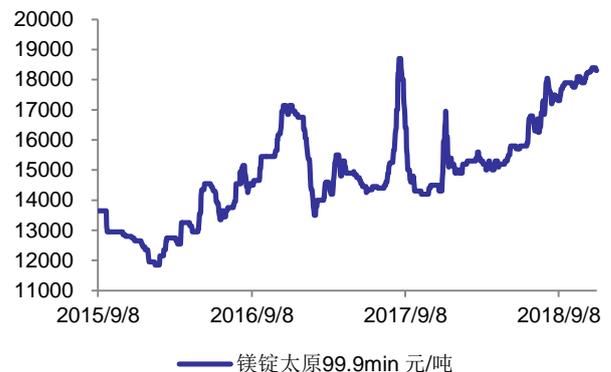
其他小金属: 本周钨精矿、镁锭、海绵钛、锆英砂分别收于 97500 元/吨、18300 元/吨、6.8 万元/吨、11700 元/吨, 较上周分别变动-2.50%、-0.54%、0%、0%。

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

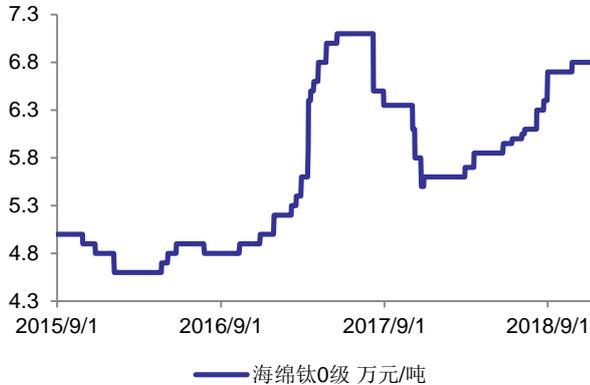


图 37: 铅英砂价格走势



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】Codelco 与旗下 Gabriela Mistral 矿山达成劳资协议

智利国有铜矿公司 Codelco 周四在一份声明中表示, 已与智利北部 Gabriela Mistral 矿山的工人工会早期谈判达成新的集体劳动合同协议。这份为期 36 个月的合同包括签署奖金 420 万比索和 200 万比索的保险费。Codelco 表示, 该交易获得工会 91.7% 的人同意。Codelco 还同意了包括给工人加薪 1.1% 的要求。Gabriela Mistral 在 2017 年生产了约 122,700 吨铜。几日前, Codelco 还表示已与智利北部 Ministro Hales 矿的工人工会达成新的集体劳动合同协议。Codelco 在一份声明中表示, 这份为期 36 个月的合同, 其中包括 700 万比索的签约奖金和 1.2% 的工资增长, 得到了工会 53% 的人批准。2017 年, Ministro Hales 生产了约 215,000 吨铜。11 月末, 智利全球最大的铜生产商 Codelco 表示, 由于矿石品位大幅下降导致税前利润下降 12%, 2018 年前 9 个月的矿产量下降 3%。该公司在一份声明中表示, 由于生产成本较上年同期增长 5% 至 1.39 美元, 这家国营铜矿公司在 1 月至 9 月期间的税前收入为 14.2 亿美元。其矿山生产了 120 万吨铜, 同期矿石品位下降了 5%。首席执行官 Nelson Pizarro 在 2018 年提到了其他几项重大挑战, 包括 Codelco 与工会工人的 18 次合同谈判。Pizarro 在第三季度业绩报告中表示, “铜价上涨……使我们能够部分缓解成本上涨对合理利润的负面影响, 以及合同谈判产生的一次性成本”。该公司拥有雄心勃勃的 400 亿美元 10 年投资计划, 旨在解决智利矿山的矿石品位下降问题, 并降低成本和提高生产率。Pizarro 表示计划的升级正在迅速进行, 其旗舰 Chuquicamata 矿山大修在今年早些时候缩减计划后接近完成 70%。智利政府在 6 月份表示, 它将向 Codelco 提供 10 亿美元的“特殊”资本, 以帮助防止其老化的矿井干涸。Pizarro 表示, Codelco 也已开始在智利的 Maricunga 盐业公司开发其锂电池, 并继续寻求合作伙伴来开发该资产。

(资料来源: 上海有色网 <https://news.smm.cn/news/100859698>)

【铝】Bob Menendez: 美国或继续对俄铝和德里帕斯卡实施制裁

美国参议院外交关系委员会(Senate Foreign Relations Committee)首席民主党人周三敦促特朗普政府不要放弃或取消对俄罗斯寡头奥列格·德里帕斯卡(Oleg Deripaska)或他控制的两家公司的制裁。参议员 Bob Menendez 表示,“我认为没有理由解除对德里帕斯卡的制裁,在他完全放弃对俄铝和 EN+的控制之前,没有理由解除对这些公司的制裁”。美国财政部上个月将德里帕斯卡减持这两家公司股票的最后期限从 12 月 12 日推迟到 1 月 7 日。今年 4 月,美国财政部对德里帕斯卡及其大股东持股的几家公司实施了制裁,理由包括俄罗斯的“恶意活动”,以及德里帕斯卡本人过去的犯罪指控。德里帕斯卡是 24 名被制裁的俄罗斯人之一,他们是俄罗斯总统普京的盟友。美国政府采取了最激进的行动之一,对俄罗斯涉嫌干预 2016 年美国总统大选和其他“恶意活动”进行惩罚。俄罗斯与选举有关的活动,包括与当时的候选人唐纳德·特朗普(Donald Trump)竞选团队的任何协调,目前都正在接受联邦特别顾问的调查。Menendez 在信中概述了德里帕斯卡与克里姆林宫的密切关系,并表示,制裁措施的改变将遭到美国国会的强烈反对。Menendez 称,“考虑到对铝业的全球影响,以及对我们在欧洲的亲密盟友的潜在影响,我们的目标不是让 EN+或俄铝完全破产”。但他说,财政部必须确保德里帕斯卡放弃对这两个实体的控制,不再从它们那里受益。Menendez 强调,“财政部如何处理德里帕斯卡和他的公司,将影响我们对美国政府认真执行俄罗斯制裁制度的看法”。美国联邦政府周三因前总统老布什(George H. W. Bush)的葬礼而暂停工作,目前财政部发言人没有回复寻求置评的电话。

(资料来源:上海有色网 <https://news.smm.cn/news/100859508>)

【锂】锂需求 2025 年增 88% 电池成本或将攀升

日前,汇丰控股公司(世界上最大的银行及金融服务机构之一)在一份报告中表示,锂材料需求将在 2025 年提高 88%至 77.6 万吨,需求大增或将引起供不应求,最终导致电池成本高企,或成为电动汽车销量增长的绊脚石。报告表示,由于锂电池正负极材料研发滞后、锂产业项目搁置、全球电池需求强劲等原因,这使得 2025 年市场对锂材料的需求预测提高 88%至 776000 吨,需求大增或将引起供不应求。汇丰控股分析师 Alexandre Falcao 以及 Augusto Ensiki 表示,由于锂和钴材料价格高昂,并出现供不应求的情况,这将阻碍未来几年电动汽车销量的增长。预计到 2025 年,纯电动汽车的全球市场份额将为 9.4%,低于此前预估的 10.5%;而插电式混合动力汽车的全全球市场份额将从 2.4%增至 5.5%。根据我国乘联会公布的数据显示,2018 年 1-10 月电池需求累积 3593 万 kWh,同比增长 110%。近期,瑞银集团发布了最新电池厂商成本报告,其中特斯拉与松下合作的锂电池生产技术成本最低,仅有 111 美元/kW·h(约合人民币 771 元/kW·h),已经成为目前业内第一,并优第二名 LG 化学 20%左右。而国内知名电池生产企业宁德时代(CATL)则位于第四名,成本超过 150 美元/kW·h(约合人民币 1042 元/kW·h)。因此在全球锂材料出现供不应求下,如何提升技术,减低电池成本,成为电池制造商和车企有待思考的问题。

(资料来源:上海有色网 <https://news.smm.cn/news/100859702>)

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