

## 金价持续攀高，坚定看好黄金板块重大配置机会

■本周，美联储加息落地，基本金属价格涨跌互现。LME 铅、锌、铝、锡、镍、铜涨幅依次为 1.5%、0.8%、0.2%、0.15%、-1.6%、-2.5%，本周美联储加息落地，美股、原油价格暴跌，恐慌指数 VIX 大涨，全球风险偏好回落，基本金属有所承压。供应方面，12月21日国内电解铝骨干企业召开座谈会，拟在未来一段时间内再减产 80 万吨；印尼天马公司近期公布，2018Q3 精锡产量环比增长 27%，但 ICDX 对其他企业出口的限制影响仍未完全消除，印尼总出口量需持续观察。需求端整体仍疲弱，国内 11 月全国商品房销量增速回落至 -5.1%，12 月前两周乘用车批零增速分别降至 -35%、-34%，均较 11 月继续大幅下滑。11 月空调、冰箱、洗衣机产量增速分别为 7.6%、7.6%、-5.9%。本周中央政治局经济工作会议召开，政策面出现积极变化。一是会议对稳健货币政策的要求发生变化，指出从“要保持中性”改成了“要松紧适度”，并不再提“管住货币供给总闸门”，而提出“保持流动性合理充裕”。二是 19 日人民银行决定创设定向中期借贷便利 (TMLF)，定向支持金融机构向小微企业和民营企业发放贷款。三是 21 日国务院金融稳定发展委员会表明未来会有进一步减税降费措施。一系列信号表明货币、财政政策或继续往宽松方向转变，随着政策逐渐落地，基本金属需求端有望逐渐改善。

■本周，黄金突破前高，坚定看好黄金板块重大配置机会。本周 Comex 黄金上涨 1.3% (1,258.1 美元/盎司)，Comex 白银上涨 0.4% (14.70 美元/盎司)。美东时间 19 日，美联储议息会宣布加息 25 个基点，我们认为此次加息略微缓和了此前过于激进的鸽派预期，但整体仍偏鸽。一是加息声明措辞有所软化；二是利率点阵图变化显示明年加息次数从此前 3 次降至 2 次；三是下调了 2018 年、2019 年实际 GDP 增速预期，上调了失业率预期。同时美最新经济数据显示事情仍在向利好金价上涨的方向发展，一是本周美国三季度实际 GDP 年化季环比终值下修至 3.4%，三季度个人消费支出年化季环比终值下修至 3.5%。我们认为减税对经济的刺激正在逐步趋弱，以及贸易战对出口的预期下降的影响开始体现。二是美国 11 月核心资本耐用品订单和出货量均意外下滑，表明企业设备支出进一步走软。考虑到 2016 年 6 月至今美国制造业投资持续反弹对美国经济增长的贡献显著，一旦投资端放缓，美国经济动能将继续减弱。我们认为，随着美国经济边际走弱逐步显现，美联储加息放缓有可能在 2019 年进一步超预期，美债收益率整体重心下移以及美债期限利差进一步收窄是大势所趋，由此带来的美国实际利率下行和金价上涨的趋势将越来越明显，建议关注短期回调带来的配置机会。

■本周，MB 低等级钴报价下跌，国内钴价下跌，新能源旺季持续，但 3C 和传统需求受到压制。12 月 21 日 MB 低等级钴报价 26.5-28.0 美元/磅，高等级钴报价 26.25-28.0 美元/磅，低等级钴跌幅 4.9%，AM20.5%硫酸钴下跌 1.52%，AM 四钴下跌 1.80%。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 3C 和传统需求领域的需求仍较低迷，钴基本面改善还待观察。

■国内外周期性需求边际放缓，国内政策对冲正在蓄力，供需关系较为胶着；中长期考虑到美国经济逐步见顶迹象日益明显，加息进度有望放缓，金融属性有望趋弱。建议重点关注金银、铝、锡。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；金银比已至历史高位，建议关注银：盛达矿业、金贵银业、兴业矿业；铝：中国铝业、云铝股份、神火股份、紫光股份 (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，黄金板块涨幅居前.....	4
<b>2. 基本金属：美联储鸽派加息，基本金属涨跌互现</b> .....	<b>7</b>
2.1. 铝：价格反弹，关注企业弹性减产.....	7
2.2. 铜：价格下跌，铜价有望回归基本面.....	8
2.3. 锌：伦升沪降，消费即将进入淡季.....	8
2.4. 锡：价格上涨，国内供需抽紧.....	9
2.5. 镍：价格下跌，等待需求改善.....	9
2.6. 一周行业动态.....	10
<b>3. 新能源金属：MB 钴价下跌，新能源汽车旺季持续</b> .....	<b>12</b>
3.1. 钴：MB 报价下跌，国内钴价延续跌势.....	12
3.2. 锂：碳酸锂价格持平，市场交投相对清淡.....	14
3.3. 磁材：价格持稳，观望情绪浓厚.....	15
3.4. 一周行业动态.....	16
<b>4. 贵金属板块：黄金突破前高，坚定看好黄金板块重大配置机会</b> .....	<b>17</b>
4.1. 一周行业动态.....	18
<b>5. 稀土及小金属板块：市场弱势</b> .....	<b>19</b>
5.1. 稀土：价格下跌.....	19
5.2. 小金属：价格涨跌互现.....	20
5.3. 一周行业动态.....	21

## 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.....	5
图 3：2018 年以来 A 股有色金属子板块涨幅.....	6
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.....	8
图 7：电解铝五地库存.....	8
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.....	9
图 11：锌冶炼加工费.....	9
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.....	10
图 15：菲律宾镍矿价格.....	10
图 16：2016 年 1 月至今长江现货金属钴价格变化.....	12
图 17：2017 年 9 月至今长江现货金属钴价格变化.....	12
图 18：2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化.....	13
图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化.....	13
图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化.....	13

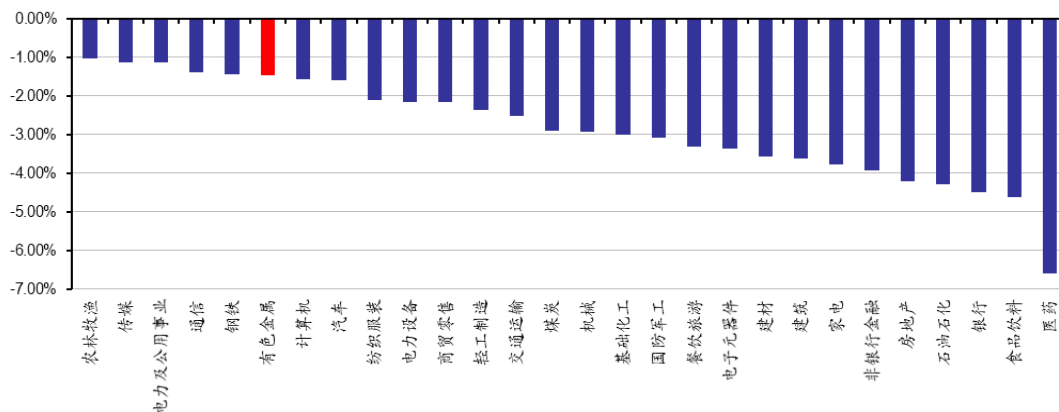
图 21: 2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化.....	13
图 22: 2017 年 1 月至今四氧化三钴价格变化.....	13
图 23: 2017 年 9 月至今四氧化三钴价格变化.....	13
图 24: 2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	14
图 25: 2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	14
图 26: 2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	14
图 27: 2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	14
图 28: 2017 年 1 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	14
图 29: 2017 年 10 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	14
图 30: 2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化.....	15
图 31: 2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化.....	15
图 32: 2017 年 1 月至今高端钕铁硼价格变化.....	15
图 33: 2017 年 9 月至今高端钕铁硼价格变化.....	15
图 34: 金价与美元走势.....	17
图 35: 美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差.....	18
图 36: COMEX 黄金报价 VS 库存.....	18
图 37: COMEX 白银报价 VS 库存.....	18
图 38: 稀土价格一周涨跌幅.....	19
图 39: 稀土价格 2018 年以来涨跌幅.....	19
图 40: 小金属价格一周涨跌幅.....	21
图 41: 小金属价格 2018 年以来涨跌幅.....	21
图 42: 主要交易所库存 vs 铜价.....	22
图 43: 主要交易所库存 vs 铝价.....	22
图 44: 主要交易所库存 vs 锌价.....	22
图 45: 主要交易所库存 vs 铅价.....	22
图 46: 主要交易所库存 vs 镍价.....	22
图 47: 主要交易所库存 vs 锡价.....	22
图 48: COMEX 黄金报价 VS 库存.....	23
图 49: COMEX 白银报价 VS 库存.....	23
图 50: 国内钨精矿报价.....	23
图 51: 国内钨精矿报价.....	23
图 52: 电解镁报价.....	23
图 53: 铋锭报价.....	23
图 54: 海绵钛报价.....	24
图 55: 金属钴报价.....	24
图 56: 锆英砂报价.....	24
图 57: 锆金属报价.....	24
图 58: 工业级碳酸锂报价.....	24
图 59: 电池级碳酸锂报价.....	24
表 1: 基本金属、贵金属价格表.....	6
表 2: 稀土价格表.....	20
表 3: 小金属价格表.....	21

## 1. 一周行情回顾

### 1.1. 有色板块下跌，钛、铂、黄金板块涨幅居前

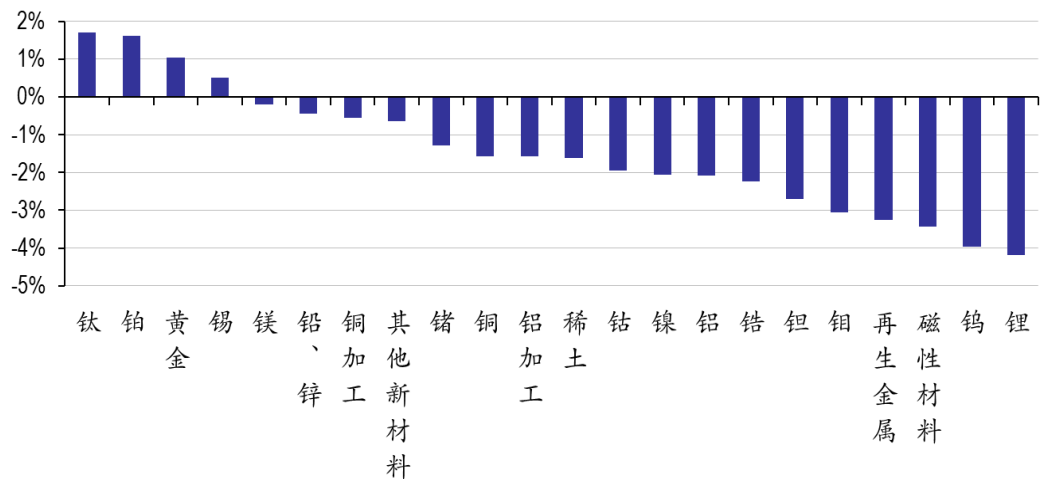
本周，上证综指下跌 3.0%，有色板块下跌 1.5%。本周美联储鸽派加息，同时美国最新经济数据表明事情仍往向利好金价上涨的方向发展，一是本周美国三季度实际 GDP 年化季环比终值下修至 3.4%，不及预期；三季度个人消费支出年化季环比终值下修至 3.5%，同样不及预期。数据的下修反映出减税效应对经济的刺激正在逐步趋弱，以及贸易战对出口的预期下降的影响开始体现。二是美国 11 月核心资本耐用品订单和出货量均意外下滑，表明企业设备支出进一步走软，投资端也已受到经济边际走弱的影响。考虑到 2016 年 6 月至今美国制造业投资持续反弹对美国经济增长的贡献显著，一旦投资端放缓，美国经济动能将继续减弱。2019 年上半年美国经济边际走弱的迹象可能越来越明显，美债收益率下行、美国实际利率下行所带来的黄金板块的主升浪有望来临，建议关注短期回调带来的机会。

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

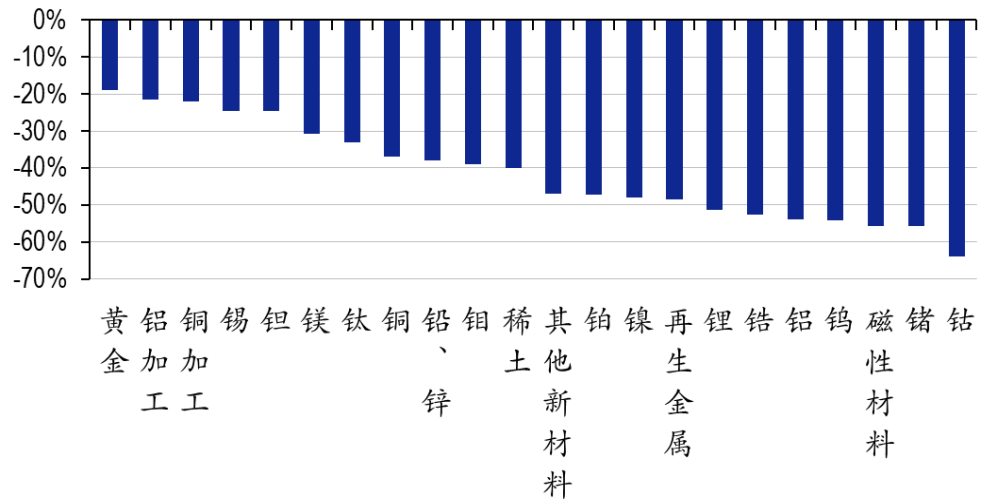


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

**MB 低等级钴报价下跌, 国内延续跌势。**12 月 21 日 MB 低等级钴报价 26.5-28.0 美元/磅, 高等级钴报价 26.25-28.0 美元/磅, 低等级钴跌幅 4.9%, AM20.5%硫酸钴下跌 1.52%, AM 四钴下跌 1.80%。11 月份中国金属钴、钴粉、硫酸钴、三氧化二钴、氯化钴产量同比分别为 -27.1%、45.7%、-20.5%、-7.6%、-39.0%, 环比分别为-8.9%、-0.7%、-18.1%、-5.4%、-16.8%。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。

**美联储鸽派加息, 黄金突破前高。**本周 Comex 黄金上涨 1.3% (1,258.1 美元/盎司), Comex 白银上涨 0.4% (14.70 美元/盎司)。本周美东时间 19 日, 美联储议息会宣布加息 25 个基点, 将联邦基金利率目标区间上调至 2.25%-2.5%。此次加息略微缓和了此前过于激进的鸽派加息, 但整体仍属鸽派加息。一是加息声明措辞的改变也明显趋向鸽派, 鹰派立场明显软化; 二是从利率点阵图变化看, 2019 年加息次数从此前 3 次降为 2 次, 预期明年加息放缓的票委人数从 7 人升至 11 人, 且中性利率的预测值也从 9 月的 3% 降为 2.75%。三是下调了 2018 年、2019 年实际 GDP 增速预期, 上调了失业率预期。我们认为美联储放缓加息是大势所趋, 短期内鲍威尔略微压制过于激进的鸽派预期完全符合预期, 金价中枢应该是逐渐抬升的慢牛行情。同时事情仍在向利好金价上涨的方向发展, 一是本周美国三季度实际 GDP 年化季环比终值下修至 3.4%, 不及预期; 三季度个人消费支出年化季环比终值下修至 3.5%, 同样不及预期。数据的下修反映出减税效应对经济的刺激正在逐步趋弱, 以及贸易战对出口的预期下降的影响开始体现。二是美国 11 月核心资本耐用品订单和出货量均意外下滑, 表明企业设备支出进一步走软, 投资端也已受到经济边际走弱的影响。考虑到 2016 年 6 月至今美国制造业投资持续反弹对美国经济增长的贡献显著, 一旦投资端放缓, 美国经济动能将继续减弱。我们认为, 随着美国经济边际走弱的方向越来越明显, 美联储加息放缓有可能在 2019 年进一步超预期, 美债收益率整体重心下移以及美债期限利差进一步收窄是大势所趋, 由此带来的美国实际利率下行和金价上涨的趋势将越来越明显。

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(12/21)	周变动	月变动	年变动
LME 价格	LME 铝	美元/吨	1,911	0.16%	-2.4%	-15.3%
	LME 铜	美元/吨	5,978	-2.5%	-4.0%	-17.1%
	LME 锌	美元/吨	2,590	0.8%	-2.4%	-22.4%
	LME 铅	美元/吨	1,971	1.5%	0.5%	-20.7%
	LME 镍	美元/吨	10,832	-1.6%	-2.7%	-14.7%
	LME 锡	美元/吨	19,361	0.15%	5.2%	-3.7%
	SHFE 价格	SHFE 铝	元/吨	13,650	0.9%	0.7%
SHFE 铜		元/吨	48,320	-1.5%	-2.6%	-12.8%
SHFE 锌		元/吨	21,425	-0.09%	3.2%	-16.5%
SHFE 铅		元/吨	18,445	-1.2%	-1.2%	-3.5%
SHFE 镍		元/吨	90,190	1.8%	-0.8%	-5.9%
SHFE 锡		元/吨	144,970	0.4%	-0.8%	1.6%
贵金属价格	品种	单位	价格(12/21)	周变动	月变动	年变动
Comex 价格	黄金	美元/盎司	1,258.1	1.3%	2.6%	-3.9%
	白银	美元/盎司	14.70	0.4%	3.4%	-14.2%
SHFE 价格	黄金	元/克	281.0	1.3%	2.3%	2.9%
	白银	元/千克	3,542.0	0.6%	1.2%	2.9%

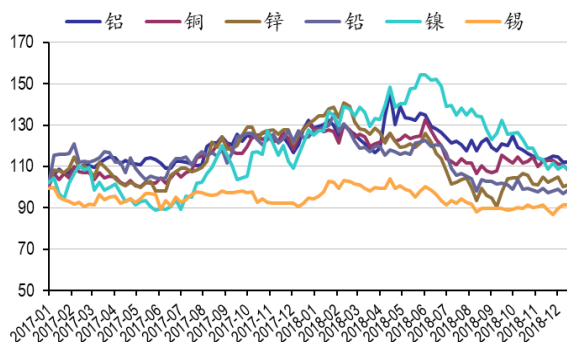
资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2. 基本金属：美联储鸽派加息，基本金属涨跌互现

**美联储鸽派加息，基本金属涨跌互现。**本周美联储鸽派加息，美元指数下跌-0.5%，基本金属涨跌互现，LME 铝、锌、铝、锡、镍、铜涨幅依次为 1.5%、0.8%、0.2%、0.15%、-1.6%、-2.5%。国内方面，需求端依旧弱势，房地产、汽车销售继续回落，家电略有改善。11 月全国商品房销量增速回落至-5.1%，70 城房价同比增速再度扩大至 10.3%，创 17 年 4 月以来新高。12 月前两周乘用车销售仍弱，批零增速分别降至-35%、-34%，均较 11 月继续大幅下滑。11 月三大白电产量增速涨多跌少，其中空调产量增速由负转正至 7.6%，冰箱产量同样小幅回升至 7.6%，而洗衣机产量增速则转负至-5.9%。

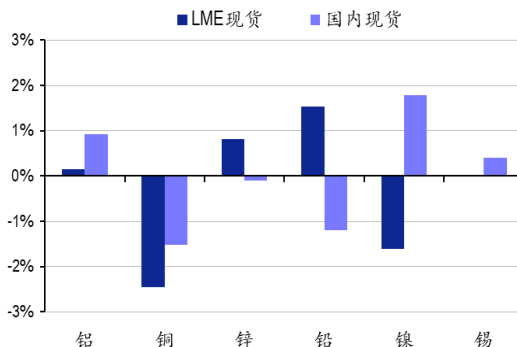
**本周中央政治局经济工作会议召开，政策面出现积极变化。**一是会议对稳健货币政策的要求发生变化，指出从“要保持中性”改成了“要松紧适度”，并不再提“管住货币供给总闸门”，而提出“保持流动性合理充裕”。二是 19 日人民银行决定创设定向中期借贷便利（TMLF），定向支持金融机构向小微企业和民营企业发放贷款。此外，根据中小金融机构使用再贷款和再贴现支持小微企业、民营企业的情况，中国人民银行决定再增加再贷款和再贴现额度 1000 亿元。三是 21 日国务院金融稳定发展委员会办公室通过央行网站发布一则简短声明称，注意到网上关于中央经济工作会议决定不减税不降费等传闻，这与事实相反。一系列信号表明货币、财政政策或继续往宽松方向转变，随着政策逐渐落地，基本金属需求端有望逐渐改善。

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：价格反弹，关注企业弹性减产

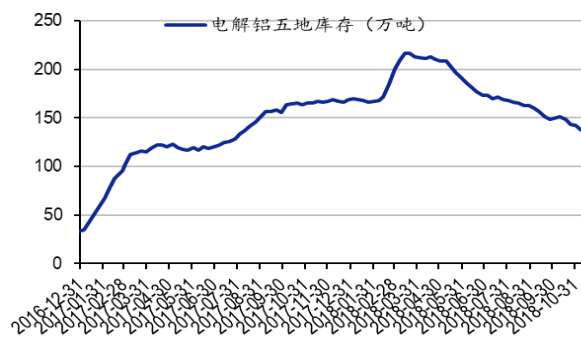
本周伦铝价格上涨 0.16% (1,911 美元/吨)，沪铝上升 0.92% (13,625 元/吨)。本周 LME 铝库存上涨 10.0%，上交所铝库存下降 1.1%，国内主流五地库存下降 1.5 万吨。本周美国宣布终止制裁俄铝，考虑到此前美国并未对俄铝实行实质性的制裁措施，国际铝价反映有限。本周国内氧化铝现货市场成交情况较为平稳，价格基本维持。11 月国内原铝产量 282 万吨，较 10 月份生产的 272 万吨增加 3.9%，较 2017 年同期产出激增 19.2%，主要系冶炼厂在冬季限产政策实施之前抢产所致。考虑到目前电解铝价格持续疲弱，已有部分企业陆续开始弹性生产，据长江有色网，未来一段时间内国内拟停产规模或将超过 80 万吨/年，电解铝供给端有望收缩。

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

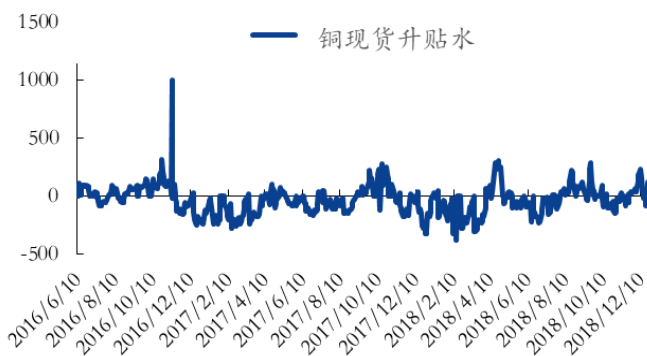


资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.2. 铜：价格下跌，铜价有望回归基本面

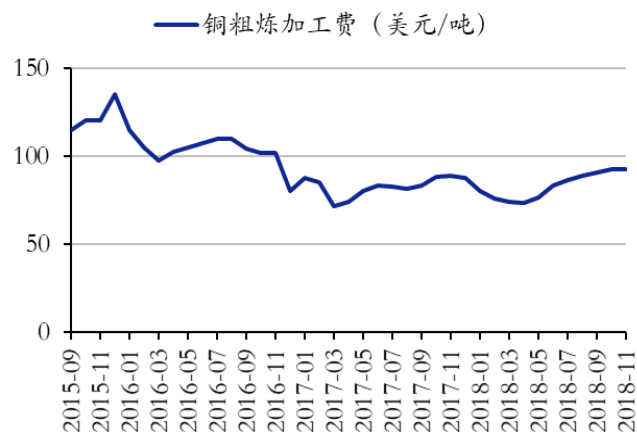
本周伦铜价格下跌 2.5% (5,978 美元/吨)，沪铜价格下降 1.5% (48,320 元/吨)，LME 库存上涨 7.0%，上交所库存下降 9.43%。据世界金属统计局数据，2018 年 1-10 月全球铜市供应过剩 8.1 万吨，2017 年全球供应过剩 11.72 万吨。10 月报告铜库存下滑，较 2017 年 12 月底减少 10.7 万吨。2018 年 1-10 月全球矿山铜产量为 1,711 万吨，较 2017 年同期增加 0.6%。1-10 月全球铜消费量为 1,948 万吨，去年同期为 1,941 万吨。从全球铜供需平衡表来看，2019-2020 年铜矿供给依旧延续偏紧格局，供需缺口主要受下游需求变化的影响，需重点关注下游需求的边际变化。

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



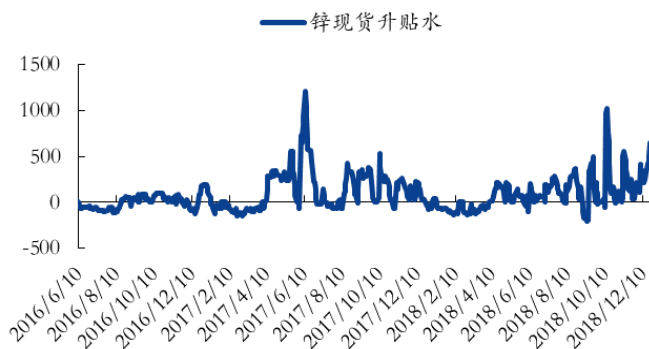
资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.3. 锌：伦升沪降，消费即将进入淡季

本周伦锌价格上涨 0.82% (2,590 美元/吨)，沪锌下跌 0.09% (2,1425 元/吨)，本周 LME 库存上升 9.56%。上期所库存下降 13.5%。据国家统计局数据显示，今年 11 月精锌产量 52 万吨，同比下降 7%。前 11 个月累计产出 518 万吨，同比下降 3%。年关将至，市场即将进入消费淡季，供需将进入阶段性的过剩，但考虑到供应端在年底也将受到相应压缩，结合目前库存仍处低位，锌价难以深度下跌。



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：价格上涨，国内供需抽紧

本周伦锡上涨 0.15% (19,361 美元/吨)，沪锡价格上涨 0.39% (144,970 元/吨)。LME 库存下跌 6.4%，沪锡库存上涨 0.3%。目前缅甸锡矿远端紧缺是市场对锡价的主要支撑预期，结合目前个旧地区选厂运行数量不多，市场供应仍处于紧平衡状态。未来 1-2 月内，近期检修的炼厂将逐渐复产，锡锭供应或逐渐上行，同时年关将至，需求或边际走弱，锡锭价格或继续震荡。中期来看，我们认为缅甸矿产量将系统性下行，锡供需缺口呈扩大趋势，锡价有望逐步抬升。

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

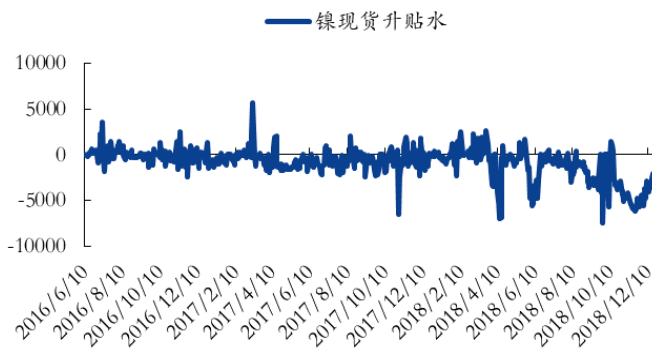


资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.5. 镍：价格下跌，等待需求改善

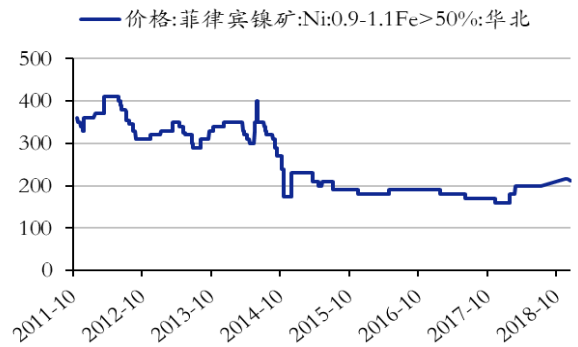
本周伦镍下跌 1.6% (10,832 美元/吨)，沪镍上涨 1.79% (90,190 元/吨)，本周 LME 镍库存同比下降 0.3%。据 SMM，11 月份全国电解镍产量 1.44 万吨，环比增 13.94%，同比减 0.78%，1-11 月累计产量 14.33 万吨，累计同比减 12.29%。11 月电解镍产量增加主要因金川集团看好镍后市价格，产量较 10 月份增加 1700 吨至 13000 吨。金川集团年末为达指标 12 月份其电解镍产量或继续增加至 13400 吨，新疆新鑫恢复生产，产量或达到 960 吨，预计 12 月全国电解镍产量在 1.56 万吨左右。据 AM，镍产品市场整体氛围偏谨慎，加之钴价与下游三元材料市场持续下跌，导致三元材料厂家对硫酸镍采购价格同步下调，以降低生产成本，硫酸镍市场价格较弱，但年末到来，供应和需求趋于平稳。我们认为，短期内下游需求的边际变化将主导镍的价格变动，镍价短期继续承压。

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

### 中国 11 月原铝产量回升

长江有色金属网: 中国 11 月原铝产量回升, 产量为 282 万吨, 这较 10 月份生产的 272 万吨增加 3.9%, 较 2017 年同期产出激增 19.2%, 这中止了连续三个月下降的走势, 主要原因为冶炼商在当月中冬季限产政策实施之前积极生产。

### 希腊正试图避免关闭欧洲最大镍生产商 Larco

长江有色金属网: 希腊能源部于 12 月 12 日表示正试图避免关闭 Larco, 正在寻找确保其电力供应不受干扰的方法。希腊国家控股 55% 的 Larco 公司是欧洲最大的镍生产商, 欠国有电力公司 Public Power Corp. 约 2.8 亿欧元的未付电费, 后者也是 Larco 的少数股东之一。

### 江铜等 4 家铜企共建有色金属行业采购联盟

中国有色网: 12 月 5 日, 由江西铜业、铜陵有色金属集团、金川集团、紫金矿业集团 4 家国内铜企共同组建的有色金属行业采购联盟正式宣告成立, 联盟成员将在供应商资源共享、采购信息互通、联合采购、事故件共享、报废物资处置等方面展开合作, 形成长期稳定、优势互补的伙伴关系。

### 10 月份全球镍市供应缺口扩大至 19,600 吨

上海金属网: 国际镍业研究组织称, 10 月份全球镍市场供应缺口扩大至 1.96 万吨, 上月修正后为缺口 9,000 吨。INSG 数据显示, 今年前 10 个月供应缺口扩大至 11.87 万吨, 去年同期为 8.65 万吨。

### 中国锌产量连增三月 创下年内新高

SMM: 国家统计局周一公布的数据显示, 中国 11 月精炼锌(电解锌)产量较上月反弹 3.8% 至 52 万吨, 同比却下滑 7%; 1-11 月总产量为 517.7 万吨, 同比减少 3.3%。

### Marcventures 铝矿项目利润预期乐观

长江有色网: 据菲律宾 Marcventures Holdings 报道, 其位于 Western Samar 的铝土矿开采项目包含 7320 万湿公吨的测量和指示的铝土矿铝矿资源。该矿山寿命约 20 年, 每年 400 万湿公吨。

### 产量继续扩大 1-10 月铅短缺程度缓解

SMM: 国际铅锌研究小组周二公布的数据显示, 今年 1-10 月全球铅市供应短缺 9.4 万吨, 缺口较上月继续缩窄, 去年同期为短缺 17.7 万吨。今年前 10 个月, 铅产量为 959 万吨, 铅使用量为 968.4 万吨。

### 五矿集团新建 30 万吨锌冶炼项目即将正式投产

上海金属网: 近日, 中国五矿集团在国内投资最大的项目——湖南省常宁水口山铜铅锌产业基地项目进程加快, 将于 12 月 26 日正式投产。该项目计划投资约 100 亿元, 产业基地一期新建 30 万吨锌冶炼项目, 未来两期升级改造水口山现有 10 万吨电铅及稀贵综合回收系统; 扩建 20 万吨铜冶炼项目。

### Havilah Resources 与澳大利亚最大的未开发露天铜金矿床达成协议

SMM: 经过五年的谈判, Havilah Resources 已就其位于南澳大利亚阿德莱德东北部的 Kalkaroo 铜、钴、金矿项目签署了原产地采矿协议。预计 Kalkaroo 将至少运作 14 年。预计产量平均为每年 4,000 吨铜, 10 万盎司黄金和 1,000 吨钴。

### 国内拟停产电解铝规模或将超过 80 万吨/年

长江有色金属网: 中国有色金属工业协会召开部分电解铝骨干企业座谈会。自二季度以来, 部分企业陆续开始采取弹性生产措施, 特别是下半年减产规模进一步扩大。据估计, 截至目前中国电解铝关停产能已超过 320 万吨/年, 其中约 80% 的关停集中在下半年, 未来一段时间内国内拟停产规模或将超过 80 万吨/年。

### 10 月份墨西哥矿业生产下降 降幅最大的为铅、锌、金和银

长江有色金属网: 2018 年 10 月份, 墨西哥矿业生产同比整体下降 6.7%, 9 月份降幅为 6.6%, 8 月份降幅为 7.7%。铅产量为 1.07 万吨, 同比下降 29.1%, 降幅最大; 锌产量为 2.97 万吨, 降幅 13.9%。黄金产量为 6.5 吨, 同比下降 12.9%, 为 2011 年 7 月以来的最低水平, 银产量为 305 吨, 下降 7.1%。

### 古巴: 2018 年镍产量料超 5 万吨 收入高于 2017

上海金属网: 巴国有公司 Cubaniquel 的主管的表述称, 今年古巴镍及硫化钴产量料超过 5 万吨, 收入有望高于 2017 年。2017 年古巴是全球第十大镍生产国, 亦是全球第五大钴生产国, 该年镍产量约 4.6 万吨, 钴产量约 4,000 吨。

### 3. 新能源金属：MB 钴价下跌，新能源汽车旺季持续

**11 月新能源汽车需求持续高速增长。**我们认为新能源车需求将持续向好，一是产销持续超预期，据工信部消息，11 月，新能源汽车产销分别完成 17.3 万辆和 16.9 万辆，同比分别增长 36.9%和 37.6%。其中，纯电动汽车产销分别完成 13.5 万辆和 13.8 万辆，同比分别增长 23.6%和 30.3%；插电式混合动力汽车产销分别完成 3.8 万辆和 3.1 万辆，同比分别增长 121.7%和 82.5%。新能源汽车继续保持高速增长，新能源汽车产销首次突破百万辆。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将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，国内钴价延续跌势

**MB 低等级钴报价下跌，国内延续跌势。**12 月 21 日 MB 低等级钴报价 26.5-28.0 美元/磅，高等级钴报价 26.25-28.0 美元/磅，低等级钴跌幅 4.9%，AM20.5%硫酸钴下跌 1.52%，AM 四钴下跌 1.80%。11 月份中国金属钴、钴粉、硫酸钴、三氧化二钴、氯化钴产量同比分别为 -27.1%、45.7%、-20.5%、-7.6%、-39.0%，环比分别为 -8.9%、-0.7%、-18.1%、-5.4%、-16.8%。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



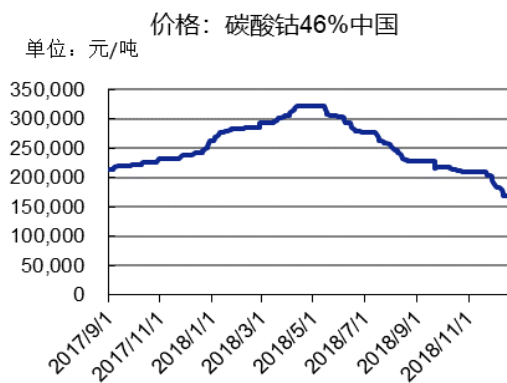
资料来源：长江有色，安信证券研究中心

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



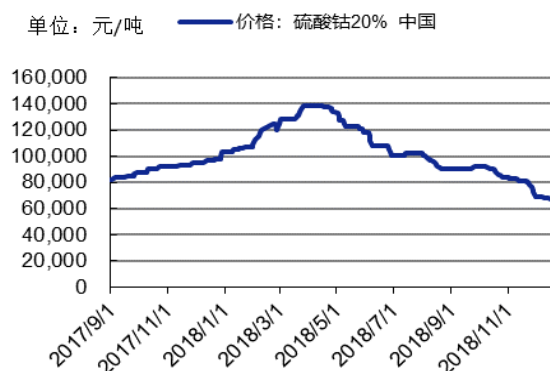
资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

图 20: 2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化



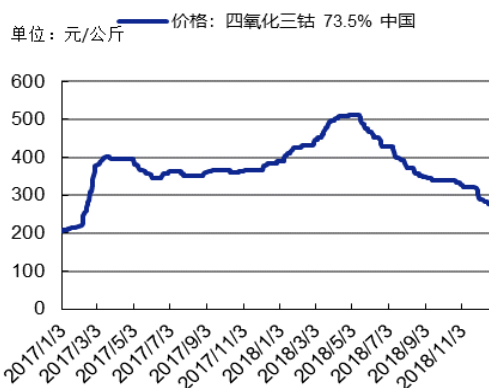
资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

图 21: 2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化



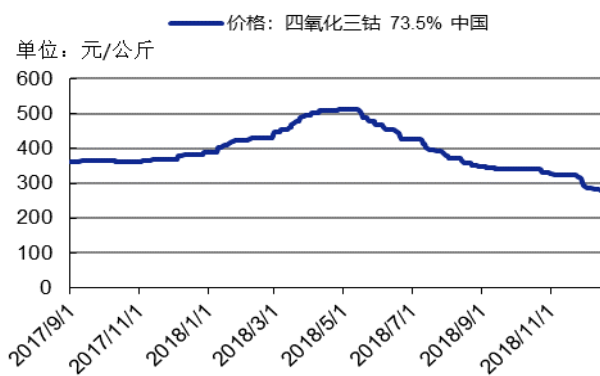
资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

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

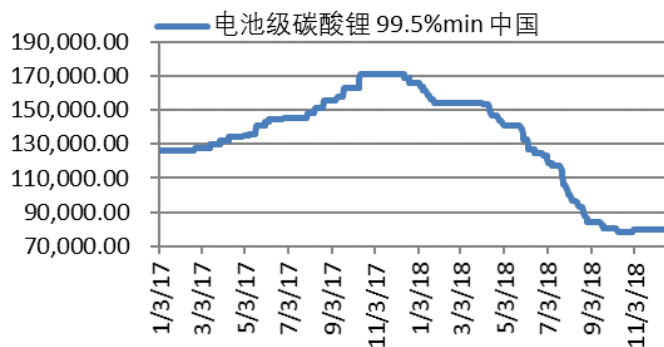


资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

### 3.2. 锂：碳酸锂价格持平，市场交投相对清淡

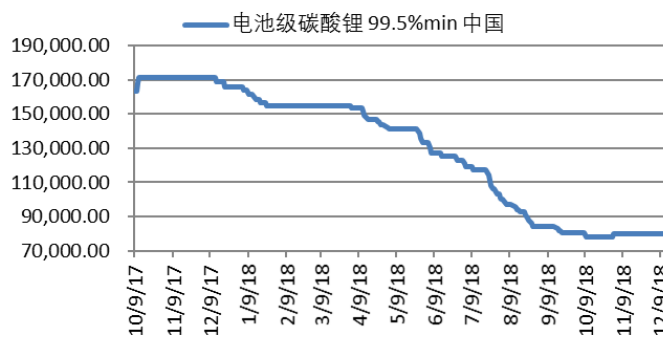
本周工业级碳酸锂价格下跌 0.7% (69,500 元/吨)，电池级碳酸锂价格下跌 0.6% (79,500 元/吨)，工业级氢氧化锂价格持平 (93,500 元/吨)，电池级氢氧化锂价格持平 (107,500 元/吨)，市场交投相对清淡。考虑到 19 年新增产量逐渐释放，锂供给预计进入过剩阶段。

图 24：2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化



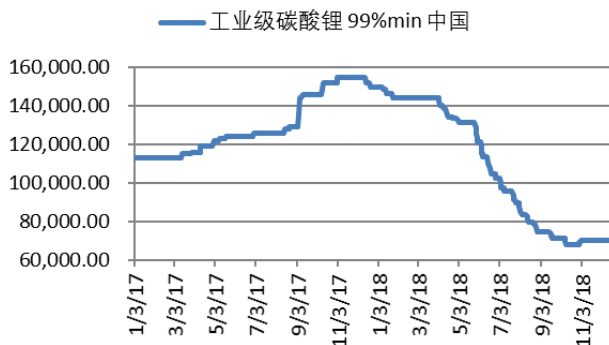
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 25：2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化



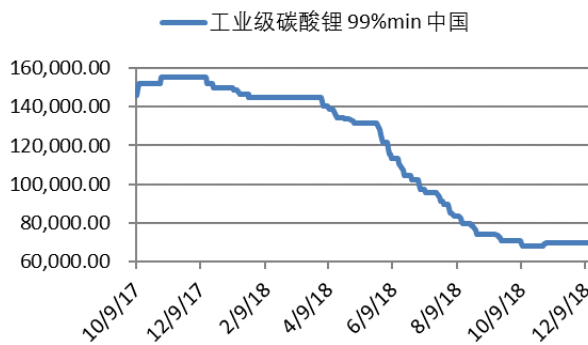
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 26：2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化



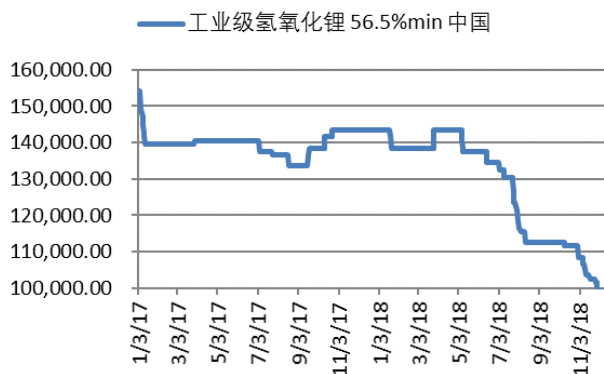
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 27：2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化



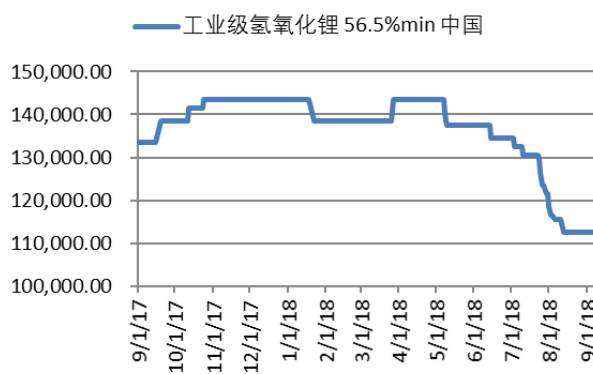
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

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

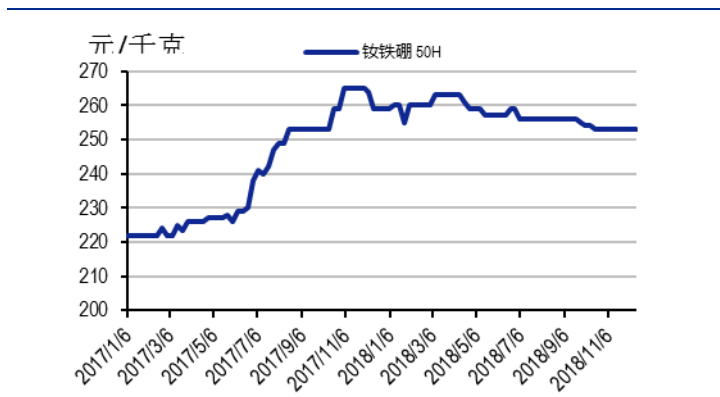


资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

### 3.3. 磁材：价格持稳，观望情绪浓厚

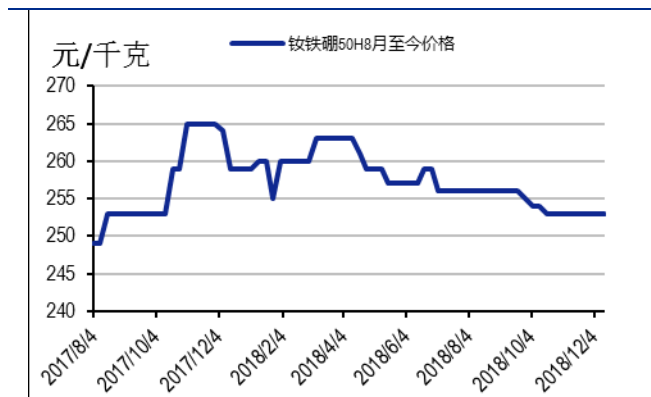
本周钽铁硼 50H 价格报 253 元/公斤，价格不变。当前，在刚需大幅起来之前，市场观望情绪依然浓厚，磁材市场静待需求和政策打破僵局。

图 30：2017 年 1 月至今钽铁硼 50H 价格变化



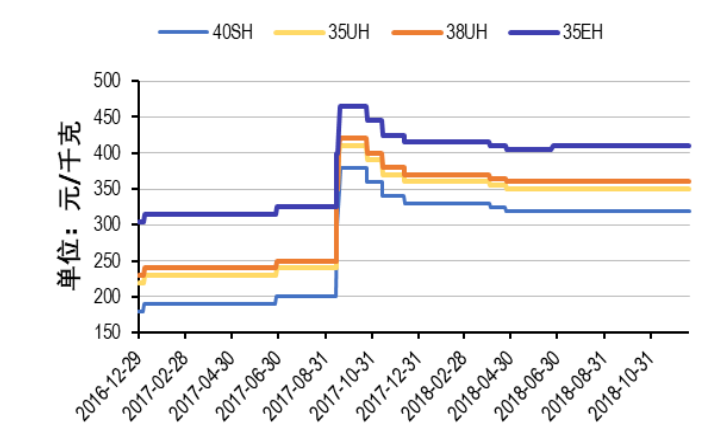
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 31：2017 年 8 月至今钽铁硼 50H 价格变化



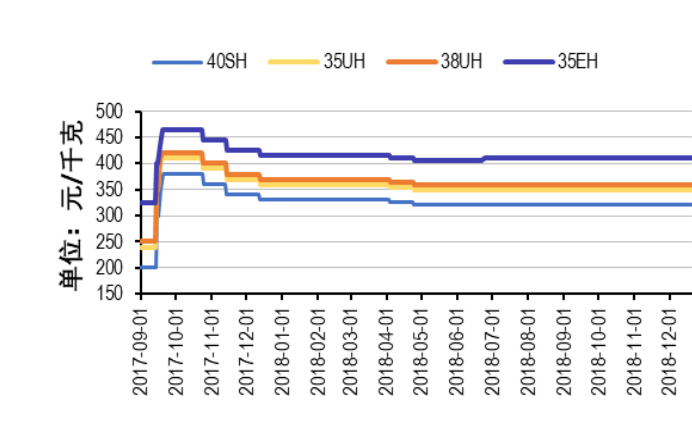
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 32：2017 年 1 月至今高端钽铁硼价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 33：2017 年 9 月至今高端钽铁硼价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

### 3.4. 一周行业动态

#### 2019 年锂电池铜箔产能将新增 9.8 万吨 产能过剩问题将凸显

SMM: 在 2018 年间, 有六家铜箔新企业建成, 并实现了投产, 有五家原有企业铜箔实现新的电解铜箔生产线的扩产。到 2018 年底, 国内又有 7 万吨电解铜箔的新增产能, 共达到 45.34 万吨总产能, 比 2017 年增加了 18.3%。其中, PCB 铜箔产能新增约 1 万吨, 锂电铜箔在 2018 年新增产能约 6 万吨。

#### 天齐锂业海外首个全资工厂启动调试

SMM: 在天齐锂业奎纳纳工厂的揭幕仪式上, 天齐澳大利亚宣布公司员工正“迁徙”至奎纳纳, 整装待发为这座氢氧化锂工厂一期项目启动阶段性调试。二期项目正在稳步建设中, 两期项目共计年产 4.8 万吨电池级氢氧化锂。

#### 十年供应 1.2 万吨/年 Kidman 拟向 LG 化学售半数氢氧化锂产能

SMM: 据外媒报道, Kidman 已与 LG 化学签署了一份谅解备忘录, 协议商定 Kidman 将在十年内向 LG 化学供应 1.2 万吨/年的氢氧化锂。谅解备忘录中协定的产品, 约占基德曼生产的氢氧化锂产量的 50%, 即 2.26 万吨/年。

#### 澳矿售卖股份涉及 5.7 万吨锂精矿 赣锋锂业获半数股权

SMM: 澳大利亚 Neometals 矿业公司发布公告称, 旗下拥有的 Mt Marion 13.8% 的股份均摊卖与赣锋锂业和 Mineral Resources, 对价 1.04 亿澳元, 交易之后, 赣锋锂业和 Mineral Resources 将共享 Mt Marion 矿山各 50% 的股份。该交易包括对 Mt Marion 6% 的锂辉石精矿 5.70 万吨/年的承销权, 且矿石价格与市场价挂钩。

#### 11 月电动汽车装机量同比增长 48%

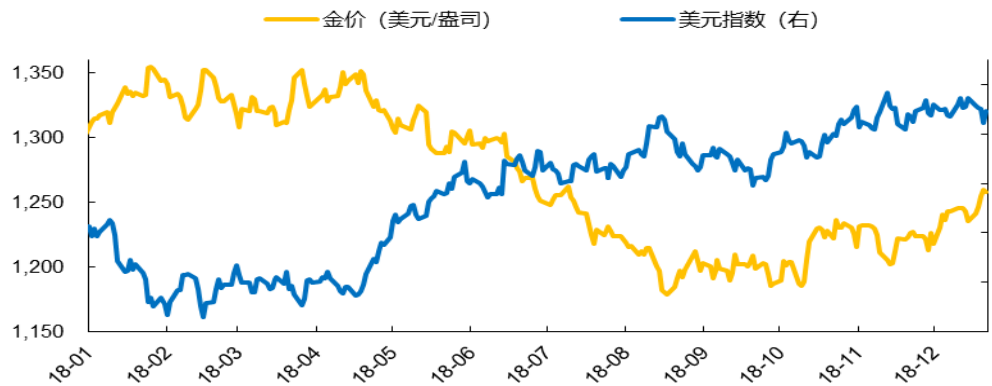
真锂研究: 2018 年 11 月中国电动汽车市场锂电总装机量达到 8.4GWh, 同比增长 48%, 环比增长 37.4%。2018 年 1-11 月累计装机 44.1GWh, 同比大增 80.3%。



#### 4. 贵金属板块：黄金突破前高，坚定看好黄金板块重大配置机会

**美联储鸽派加息，黄金突破前高。**本周 Comex 黄金上涨 1.3%(1,258.1 美元/盎司)，Comex 白银上涨 0.4%(14.70 美元/盎司)。本周美东时间 19 日，美联储议息会宣布加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 2.25%-2.5%。此次加息略微缓和了此前过于激进的鸽派加息，但整体仍属鸽派加息。一是加息声明措辞的改变也明显趋向鸽派，鹰派立场明显软化；二是从利率点阵图变化看，2019 年加息次数从此前 3 次降为 2 次，预期明年加息放缓的票委人数从 7 人升至 11 人，且中性利率的预测值也从 9 月的 3%降为 2.75%。三是下调了 2018 年、2019 年实际 GDP 增速预期，上调了失业率预期。我们认为美联储放缓加息是大势所趋，短期内鲍威尔略微压制过于激进的鸽派预期完全符合预期，金价中枢应该是逐渐抬升的慢牛行情。同时事情仍在向利好金价上涨的方向发展，一是本周美国三季度实际 GDP 年化季环比终值下修至 3.4%，不及预期；三季度个人消费支出年化季环比终值下修至 3.5%，同样不及预期。数据的下修反映出减税效应对经济的刺激正在逐步趋弱，以及贸易战对出口的预期下降的影响开始体现。二是美国 11 月核心资本耐用品订单和出货量均意外下滑，表明企业设备支出进一步走软，投资端也已受到经济边际走弱的影响。考虑到 2016 年 6 月至今美国制造业投资持续反弹对美国经济增长的贡献显著，一旦投资端放缓，美国经济动能将继续减弱。我们认为，随着美国经济边际走弱的方向越来越明显，美联储加息放缓有可能在 2019 年进一步超预期，美债收益率整体重心下移以及美债期限利差进一步收窄是大势所趋，由此带来的美国实际利率下行和金价上涨的趋势将越来越明显。

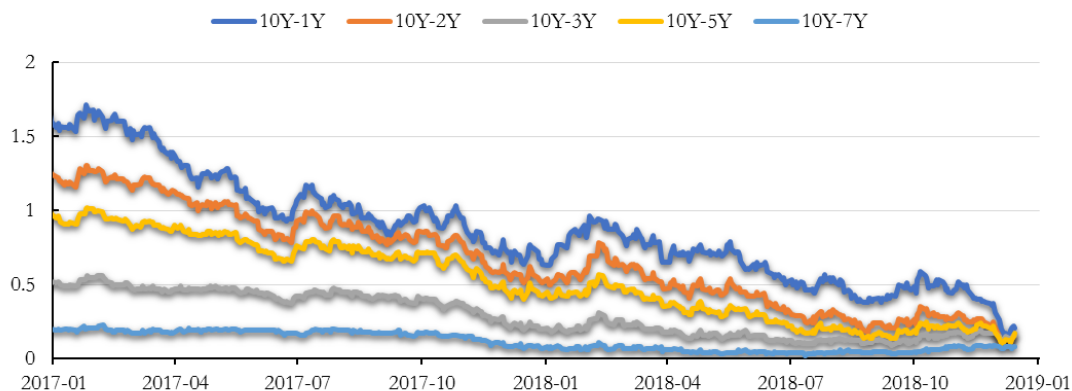
图 34：金价与美元走势



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。

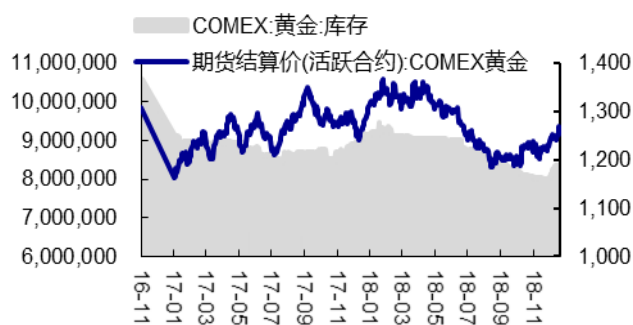
图 35：美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差



资料来源：Wind，安信证券研究中心

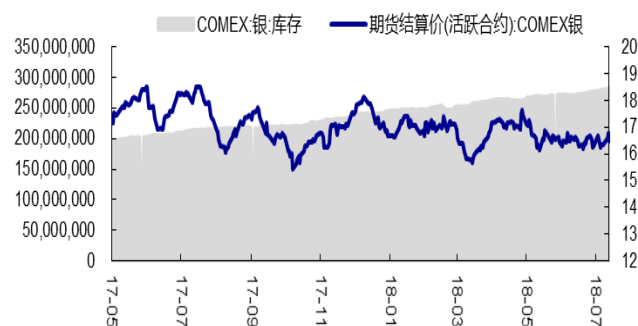
我们看好黄金中长期牛市行情，一是再通胀进程中实际利率可能受系统性压制，黄金下行风险有限；二是中长期看，美国大打贸易战及军事战有深远的政治经济背景，后续我们有可能看到贸易战、汇率战等各类冲突事件的持续性发生，美元货币体系备受考验，黄金作为对人类信用体系的对冲，在这一进程中有望大放异彩。

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

##### 尼日利亚首家黄金冶炼厂五年内产能将增长两倍

上海金属网：尼日利亚 Kian Smith Trade 公司投建的该国首家炼金厂预计在 2019 年 6 月投产后的 5 年内，产能将增长两倍以上。该厂初期每月可生产 3 吨黄金和 1 吨白银，五年后将增至每月 10 吨黄金和 3 吨白银。

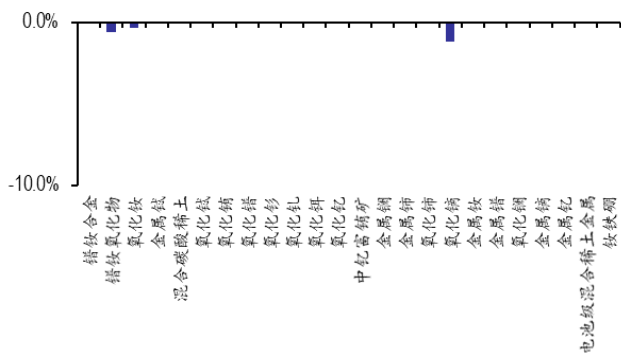
## 5. 稀土及小金属板块：市场弱势

### 5.1. 稀土：价格下跌

价格信息：氧化镨价格下跌 1.2% (1,215 元/千克)，镨钕氧化物价格下跌 0.6% (317,000 元/吨)，氧化钕价格下跌 0.3% (314,000 元/吨)，其他产品价格保持不变。

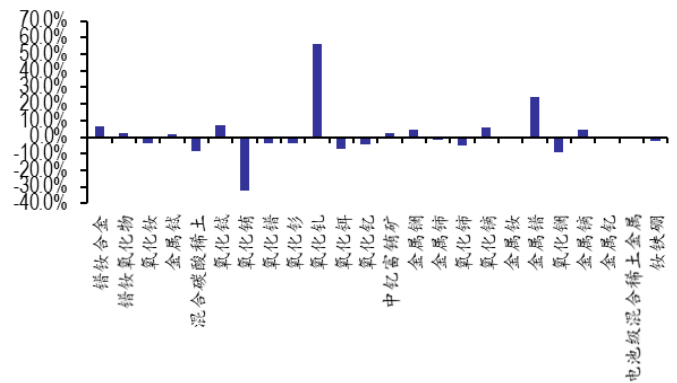
本周稀土部分产品价格小幅下调。近期，据 SMM 报道，缅甸关口已经打开，中重稀土进口到国内，国内中重稀土供给紧张成都有所缓解，造成本周氧化镨价格下跌。考虑一是澳大利亚莱纳斯减产；三是国内年底稀土指标用完，稀土企业开始停产；三是受稀土核查影响四川部分企业停产，稀土价格仍有支撑，目前商家依旧以观望为主。我们预计未来稀土市场仍然处于弱势格局，持稳为主。

图 38：稀土价格一周涨跌幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 39：稀土价格 2018 年以来涨跌幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 2：稀土价格表

稀土	品种	单位	价格 (12/21)	周变动	本月	今年来
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%	0.0%	-3.6%
	氧化铽	元/吨	314,000	-0.3%	-0.6%	-3.4%
	镨钕氧化物	元/吨	317,000	-0.6%	-1.2%	2.3%
	氧化钐	元/吨	13,750	0.0%	0.0%	-3.5%
	氧化镱	元/千克	290	0.0%	0.0%	-32.6%
	氧化钆	元/吨	134,000	0.0%	2.3%	55.8%
	氧化铈	元/千克	2,975	0.0%	0.0%	7.2%
	氧化镝	元/千克	1,215	-1.2%	-1.2%	5.7%
	氧化铟	元/吨	157,500	0.0%	0.0%	-7.4%
	氧化钇	元/吨	20,500	0.0%	0.0%	-4.7%
	中钇富钕矿	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	0.0%	0.0%	-1.4%
金属镨		元/吨	660,000	0.0%	0.0%	23.9%
金属铽		元/吨	402,500	0.0%	0.0%	-0.6%
镨钕合金		元/吨	409,000	0.0%	0.0%	6.2%
金属铈		元/千克	3,925	0.0%	0.0%	1.9%
金属镝		元/千克	1,675	0.0%	0.0%	4.7%
金属钇		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

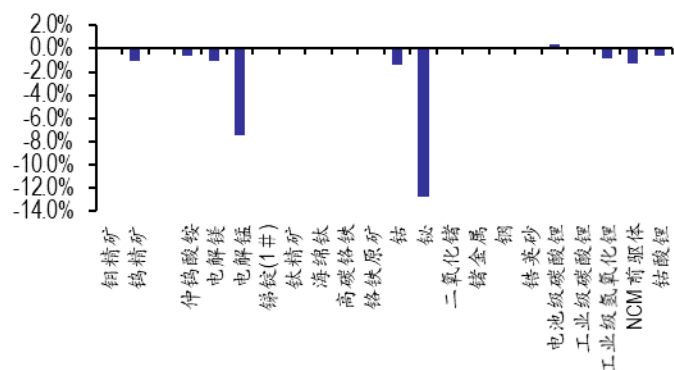
## 5.2. 小金属：价格涨跌互现

**价格信息：**电解锰-7.4% (13,750 元/千克)，钨精矿-1.0% (9.55 元/吨)，电解镁-1.0% (18,850 元/吨)，铜持平 (1,540 元/千克)，钴酸锂-0.7% (300 元/千克)，仲钨酸铵-0.7% (152,000 元/吨)，钴-1.4% (350,000 元/千克)。

**锰市场：**锰市场价格从上周急跌到本周急涨，据 SMM 消息，上周涨价主要归因于锰市场大型锰厂控制出货节奏挺价，因缺乏基本面的支撑，市场成交并不多，本周市场回归平静后收回全部涨幅，我们预计未来需求无法跟上的背景下，锰价格仍将平稳运行。

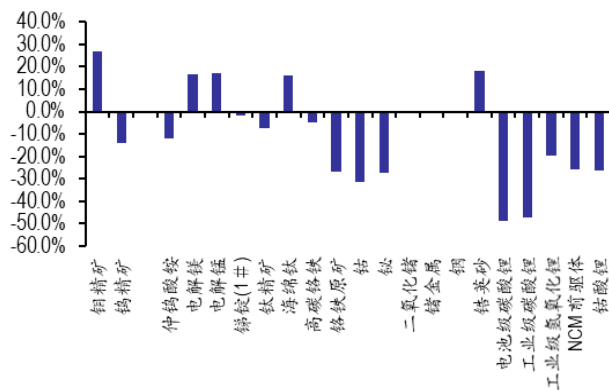
**钨市场：**本周钨矿价格继续下行，主要受需求持续低迷的影响，价格继续弱势，本周厦门钨业仲钨酸铵长单报价 15.3 万/吨，较上半月下调 3000 元，据瑞道金属网报价显示，黑钨精矿 9.65 万元/吨，白钨精矿 9.55 万元/吨，仲钨酸铵 15.3 万元/吨，相比上月整体价格均出现不同程度下滑，表明价格将继续走弱。

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 (12/21)	周变动	本月	今年来
钨精矿	元/吨	1,850	0.0%	0.0%	26.7%
钨精矿	元/吨	9,550	-1.0%	-3.5%	-14.0%
仲钨酸铵	元/吨	152,000	-0.7%	-3.2%	-12.1%
电解镁	元/吨	18,850	-1.0%	-3.1%	16.7%
电解锰	元/吨	13,750	-7.4%	1.5%	17.0%
镱锭(1#)	元/吨	51,000	0.0%	0.0%	-1.9%
钛精矿	元/吨	1,250	0.0%	0.0%	-7.4%
海绵钛	元/吨	65,009	0.0%	0.0%	16.1%
高碳铬铁	元/吨	7,050	0.0%	-1.4%	-4.7%
铬铁原矿	元/吨	47	0.0%	0.0%	-26.9%
钴	元/千克	350,000	-1.4%	-7.9%	-31.4%
铌	美元/磅	3.75	-12.8%	-12.8%	-27.2%
钽铁矿	美元/磅	88	0.0%	0.0%	0.0%
锗金属	元/千克	7,350	0.0%	0.0%	0.0%
锗	元/千克	1,540	0.0%	-3.1%	-0.3%
锗英砂	元/吨	12,400	0.0%	0.0%	18.1%
电池级碳酸锂	元/吨	85,200	0.4%	-0.9%	-48.7%
工业级碳酸锂	元/吨	79,500	0.0%	0.0%	-47.0%
工业级氢氧化锂	元/吨	115,000	-0.9%	-2.5%	-19.9%
NCM 前驱体	元/千克	154	-1.3%	-3.1%	-25.6%

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

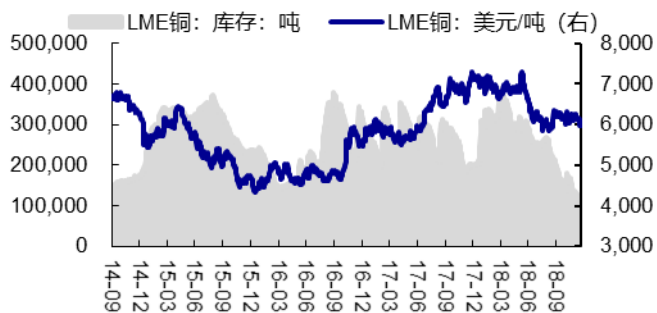
### 5.3. 一周行业动态

#### 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。

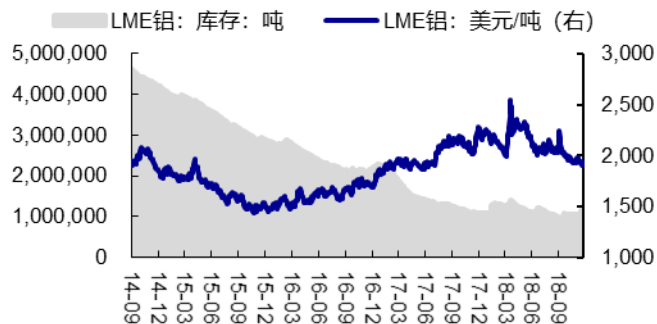
附录：主要有色金属品种价格走势

图 42：主要交易所库存 vs 铜价



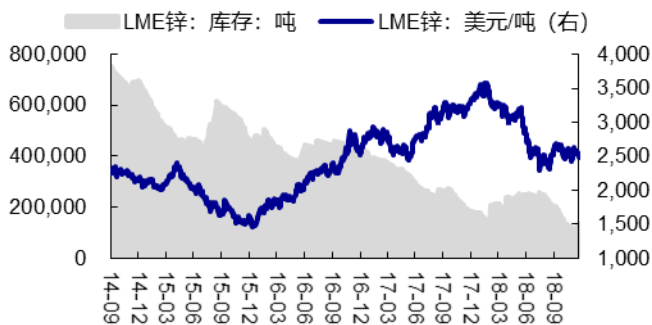
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 43：主要交易所库存 vs 铝价



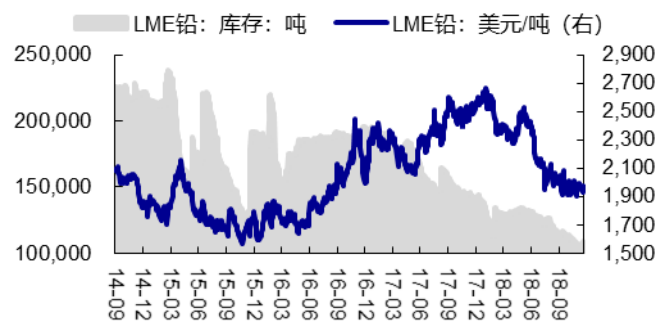
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 44：主要交易所库存 vs 锌价



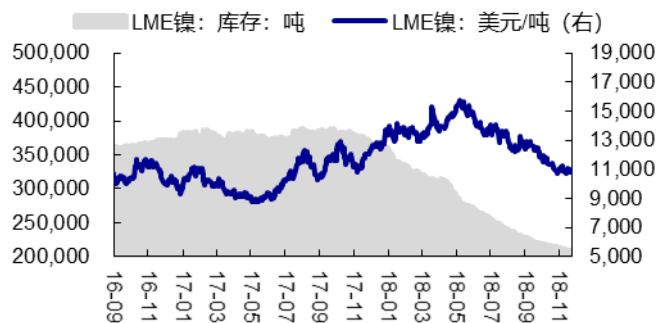
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 45：主要交易所库存 vs 铅价



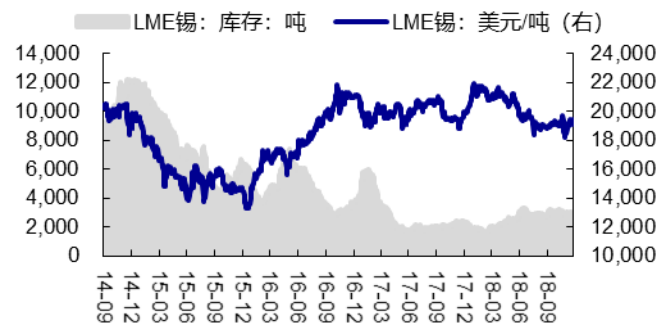
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 46：主要交易所库存 vs 镍价



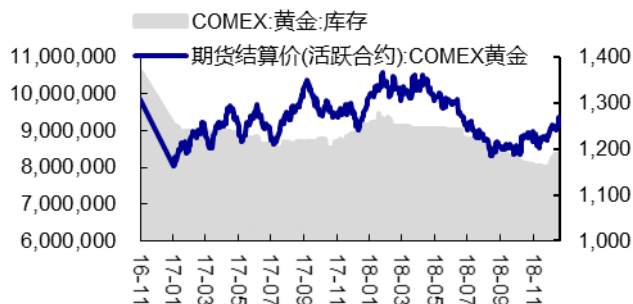
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 47：主要交易所库存 vs 锡价



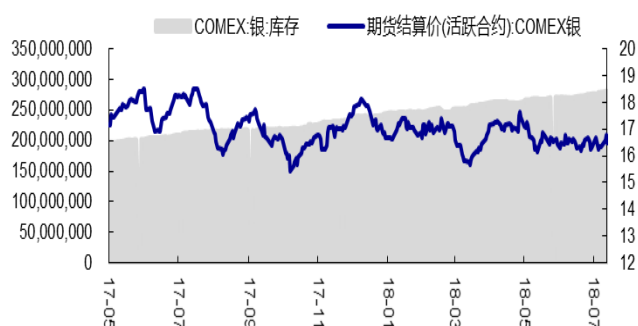
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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



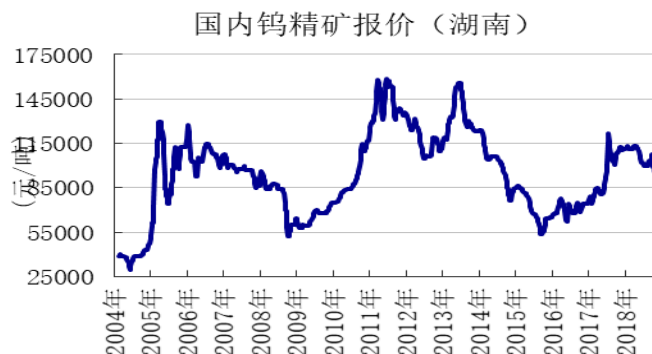
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 50: 国内钼精矿报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 51: 国内钨精矿报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 52: 电解镁报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 53: 铋锭报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 54：海绵钛报价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 55：金属钴报价



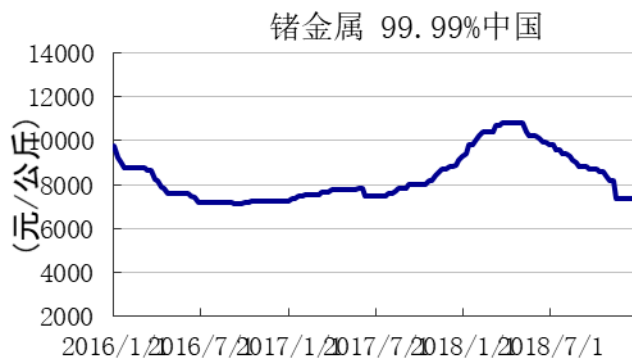
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 56：锆英砂报价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 57：锆金属报价



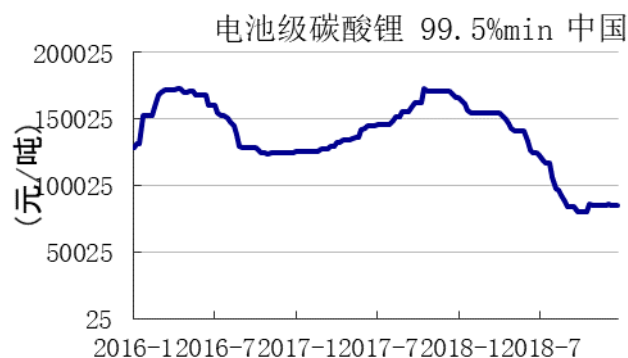
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 58：工业级碳酸锂报价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 59：电池级碳酸锂报价



资料来源：Bloomberg，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