

贸易争端加剧创造贵金属投资机会

——有色行业月度报告

同步大市 (维持)

日期: 2019年06月13日

行业核心观点:

5月中信29个一级行业指数中,有色金属行业涨跌幅度排名第1名,有色金属指数上涨1.95%,同期沪深300指数下跌7.24%有色金属行业跑赢沪深300指数9.2个百分点。主要受中美贸易摩擦升级印象,黄金、稀土板块大幅上涨。国际贸易争端加剧的趋势尚未得到有效缓解,美国宏观经济数据引发市场对美国经济的担忧,黄金的投资价值和避险功能凸显。金价上期上涨逻辑更加清晰,未来有望进一步拉升,相关个股可以重点关注。由于美国稀土主要依赖进口,而美国进口稀土80%来自中国,中国具有完整的稀土产业链,美国短期内实现稀土自给自足难度较大,所以,无论从供需还是战略价值看,稀土未来仍然是不错的投资机会。

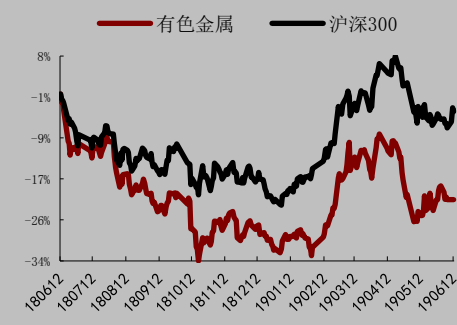
投资要点:

- **中美贸易摩擦升级,中国亮出稀土底牌,相关个股持续关注:** 稀土是不可再生的重要战略资源,随着世界科技革命和产业变革的不断深化,以及我国“一带一路”、“中国制造2025”、“互联网+”等国家战略的深入实施,稀土的应用价值将进一步提升、作用更加凸显,稀土产品的市场需求将持续增长,随着中美贸易摩擦加剧,中国政府亮出稀土底牌,未来稀土价格有望进一步提升。结合供需基本面,重稀土仍有上涨空间,相关个股继续关注。
- **黄金避险功能和投资价值同时凸显,金价高企,利好相关个股:** 随着5月10日,美国将中国2000亿美元商品的关税从10%提升为25%,中美贸易摩擦加剧,市场担忧情绪蔓延,全球经济疲软,需求不足,黄金避险功能凸显,同时美国5月宏观数据不及预期,国债利率倒挂,引发市场对于美国未来经济担忧,黄金投资价值同时凸显,金价借双重利好,强势拉升,相关个股有望持续受益,建议重点关注。
- **中国钨协倡议今年钨精矿产量减产不低于10%:** 5月17日在赣州召开部分钨企业(集团)负责人座谈会上,中国钨业协会倡议钨矿山企业减少生产,推动上下游钨产品整体价格合理回归。会议达成共识:与会钨企业(集团)今年钨精矿产量减产不低于10%,共同维护钨原料市场的供应秩序。关注相关个股投资机会。
- **风险因素:** 中美贸易摩擦风险、下游需求不及预期风险、相关产业政策调整风险。

盈利预测和投资评级

股票简称	18A	19E	20E	评级
山东黄金	0.45	0.53	0.62	增持

有色行业相对沪深300指数表



数据来源: WIND、万联证券研究所

数据截止日期: 2019年06月12日

相关研究

万联证券研究所 20190610_有色行业周观点_AAA

万联证券研究所 20190604_有色行业周观点_AAA

万联证券研究所 20190531_南山铝业深度报告_AAA

分析师: 宋江波

执业证书编号: S0270516070001

电话: 02160883490

邮箱: songjb@wlzq.com.cn

研究助理: 夏振荣

电话: 01056508505

邮箱: xiazr@wlzq.com.cn

目录

1、有色板块月行情回顾.....	错误!未定义书签。
1.1 子版块涨跌幅.....	错误!未定义书签。
1.2 个股涨跌幅.....	5
2、金属价格追踪.....	5
2.1 基本金属和贵金属价格.....	5
2.2 小金属价格.....	11
3、宏观动态.....	15
4、行业动态.....	16
4.1 基本金属和贵金属行业动态.....	16
4.2 新能源材料.....	17
5、月观点.....	18
6、风险因素.....	18
图表 1：中信一级行业月涨跌幅%.....	4
图表 2：有色子版块月涨跌幅%.....	4
图表 3：有色板块个股月涨跌幅榜.....	5
图表 4：基本金属和贵金属主力合约期货价格和基本金属库存涨跌幅.....	5
图表 5：期货结算价：阴极铜.....	6
图表 6：库存小计：阴极铜.....	6
图表 7：期货官方价：LME3 个月铜.....	6
图表 8：总库存：LME 铜.....	6
图表 9：期货结算价：铝.....	7
图表 10：库存小计：铝.....	7
图表 11：期货官方价：LME3 个月铝.....	7
图表 12：总库存：LME 铝.....	7
图表 13：期货结算价：锌.....	8
图表 14：库存小计：锌.....	8
图表 15：期货官方价：LME3 个月锌.....	8
图表 16：总库存：LME 锌.....	8
图表 17：期货结算价：铅.....	8
图表 18：库存小计：铅.....	8
图表 19：期货官方价：LME3 个月铅.....	9
图表 20：总库存：LME 铅.....	9
图表 21：期货结算价：锡.....	9
图表 22：库存小计：锡.....	9
图表 23：期货官方价：LME3 个月锡.....	9
图表 24：总库存：LME 锡.....	9
图表 25：期货结算价：镍.....	10
图表 26：库存小计：镍.....	10
图表 27：期货官方价：LME3 个月镍.....	10
图表 28：总库存：LME 镍.....	10
图表 29：COMEX 黄金、白银走势.....	11
图表 30：SHFE 黄金、白银走势.....	11

图表 31: 小金属价格涨跌幅	11
图表 32: 钨、钛、锆、镁、钼	12
图表 33: 轻稀土	13
图表 34: 重稀土	13
图表 35: 钴产品	14
图表 36: 正极材料	14
图表 37: 锂产品	15
图表 38: 中国 CPI 同比创 6 个月新高	15
图表 39: 中国 PPI	15
图表 40: 中国 PMI 数据	15
图表 41: 财新中国 PMI 数据	15
图表 42: 美国 PMI	16
图表 43: 美国新增就业人数	16

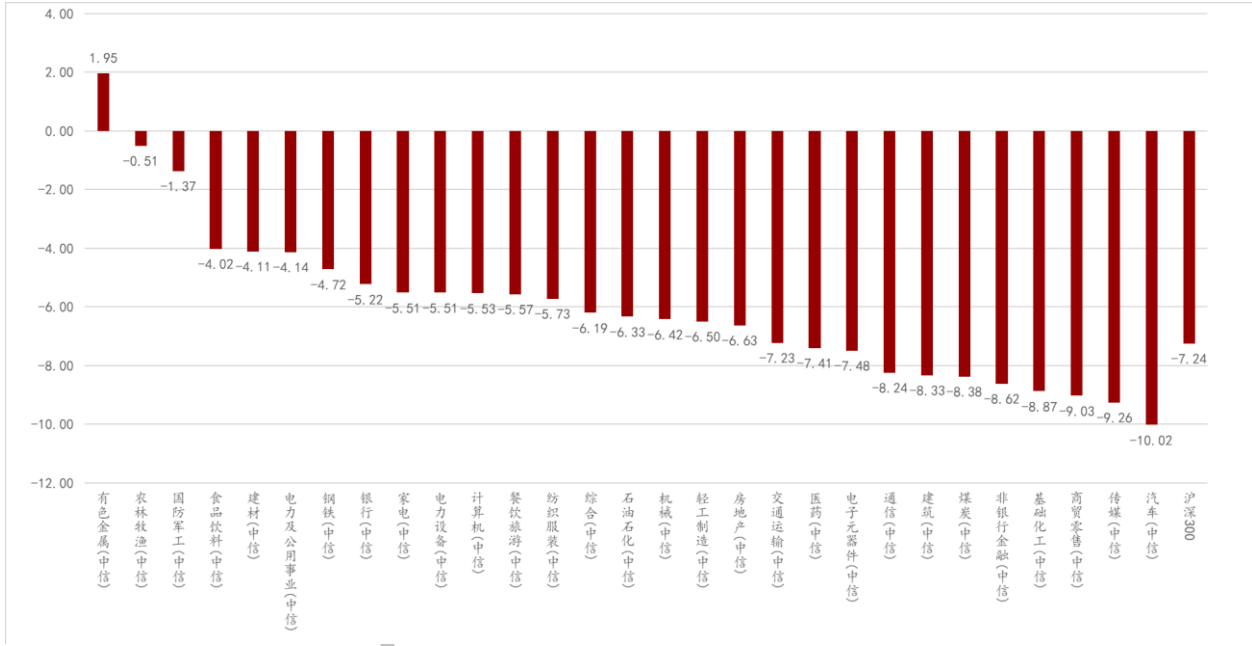
万联证券

1、有色板块月行情回顾

1.1 子板块涨跌幅

上月有色指数上涨1.95%，跑赢沪深300指数9.2个百分点。上月中信29个一级行业指数中，有色金属行业涨跌幅度排名第1名。有色金属指数上涨1.95%，同期沪深300指数下跌7.24%有色金属行业跑赢沪深300指数9.2个百分点。

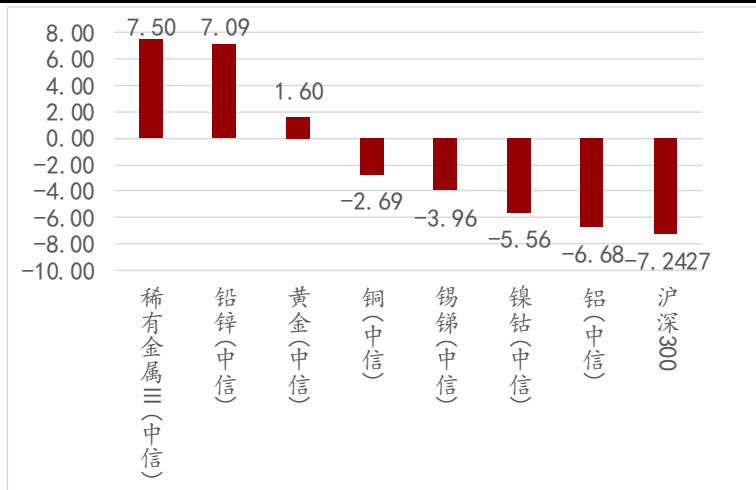
图表1：中信一级行业月涨跌幅%



资料来源：WIND、万联证券

上月有色各子板块涨跌各半，稀有金属Ⅲ和铅锌板块涨幅最大，铝板块跌幅最大。其中稀有金属Ⅲ板块上涨7.5%，跑赢沪深300指数14.75个百分点；铅锌板块上涨7.09%，跑赢沪深300指数14.34个百分点；黄金板块上涨1.6%，跑赢沪深300指数8.84个百分点；铜板块下跌2.69%，跑输沪深300指数4.55个百分点；锡铋板块下跌3.96%，跑输沪深300指数3.29个百分点；镍钴板块下跌5.56%，跑输沪深300指数1.69个百分点；铝板块下跌6.68%，跑输沪深300指数0.56个百分点。

图表2：有色子版块月涨跌幅%



资料来源：WIND、万联证券

1.2 个股涨跌幅

上月有色行业个股涨跌各半。中信有色金属行业105只个股月涨跌幅情况：52只个股上涨；52只个股下跌；1只个股停牌。月涨跌幅榜前十和月涨跌幅榜后十如下表所示。

图表 3：有色板块个股月涨跌幅榜

有色板块月涨跌幅榜前十 (%)			有色板块月涨跌幅榜后十 (%)		
代码	名称	月涨跌幅	代码	名称	月涨跌幅
600980.SH	北矿科技	49.84	600614.SH	鹏起科技	-51.27
000831.SZ	五矿稀土	47.61	002501.SZ	利源精制	-45.11
600338.SH	西藏珠峰	43.98	000693.SZ	*ST 华泽	-41.09
000612.SZ	焦作万方	35.96	002070.SZ	*ST 众和	-41.07
600366.SH	宁波韵升	33.43	600687.SH	ST 刚泰	-36.52
000758.SZ	中色股份	31.83	600615.SH	丰华股份	-34.94
002842.SZ	翔鹭钨业	28.65	600595.SH	中孚实业	-31.28
600111.SH	北方稀土	27.85	000688.SZ	国城矿业	-17.68
603663.SH	三祥新材	27.42	601388.SH	怡球资源	-17.30
002428.SZ	云南锗业	26.27	603003.SH	龙宇燃油	-14.39

数据来源：Wind, 万联证券研究所

2、金属价格追踪

2.1 基本金属和贵金属价格

上月基本金属和贵金属价格国内外均下跌。基本金属方面：LME铜下跌9.57%；LME铝下跌1.60%；LME锌下跌9.85%；LME铅下跌8.21%；LME锡下跌5.32%；LME镍下跌3.05%。SHFE铜下跌5.23%；SHFE铝下跌0.21%；SHFE锌下跌4.91%；SHFE铅下跌3.80%；SHFE锡下跌3.34%；SHFE镍上涨0.45%。贵金属方面：COMEX黄金上涨1.98%；SHFE黄金上涨3.95%；COMEX白银下跌2.78%；SHFE白银上涨1.10%。

基本金属库存方面，LME锡库存较上月增加252.81%，LME锌、SHFE铅、SHFE锡、SHFE镍库存增加，其余库存全部较上月减少。LME库存方面：LME铜下跌7.49%；LME铝上涨7.48%；LME锌上涨23.95%；LME铅下跌6.38%；LME锡上涨252.81%；LME镍下跌8.46%。SHFE库存方面：SHFE铜下跌21.83%；SHFE铝下跌18.42%；SHFE锌下跌17.67%；SHFE铅上涨5.85%；SHFE锡上涨12.43%；SHFE镍上涨4.90%。

图表 4：基本金属和贵金属主力合约期货价格和基本金属库存涨跌幅

品种	收盘价	月涨跌幅%	年初至月底涨跌	库存	月库存变化吨	月库存变化幅度%	年初至月底涨跌
LME 铜 (美元/吨)	5,819	-9.57%	-2.71%	212,000	-17,175	-7.49%	60.39%
LME 铝 (美元/吨)	1,789	-1.60%	-3.11%	1,155,025	80,375	7.48%	-9.14%
LME 锌 (美元/吨)	2,530	-9.85%	3.22%	100,800	19,475	23.95%	-22.06%
LME 铅 (美元/吨)	1,800	-8.21%	-10.83%	69,700	-4,750	-6.38%	-35.13%
LME 锡 (美元/吨)	18,700	-5.32%	-3.98%	3,140	2,250	252.81%	44.37%
LME 镍 (美元/吨)	12,070	-3.05%	12.54%	158,604	-14,664	-8.46%	-23.50%
SHFE 铜 (元/吨)	46,360	-5.23%	-3.76%	165,439	-46,191	-21.83%	39.39%
SHFE 铝 (元/吨)	14,150	-0.21%	4.01%	507,353	-114,554	-18.42%	-24.52%

SHFE 锌 (元/吨)	20,725	-4.91%	0.05%	59,351	-12,739	-17.67%	195.23%
SHFE 铅 (元/吨)	16,060	-3.80%	-10.80%	30,682	1,695	5.85%	93.87%
SHFE 锡 (元/吨)	143,140	-3.34%	-0.51%	8,203	907	12.43%	-0.82%
SHFE 镍 (元/吨)	98,540	0.45%	11.94%	9,938	464	4.90%	-34.87%
COMEX 黄金(美元/盎司)	1,311	1.98%	2.33%	2,177	-29	-1.33%	-8.96%
SHFE 黄金 (元/克)	292	3.95%	1.79%	2.73	0.09	3.41%	10.98%
COMEX 白银(美元/盎司)	15	-2.78%	-6.26%	86,708	-254	-0.29%	4.07%
SHFE 白银 (元/千克)	3,570	1.10%	-2.83%	1,126.29	37.90	3.48%	1.14%

注: COMEX黄金与COMEX白银库存单位已由盎司换算为吨。1盎司(oz)=28.3495231克(g)

数据来源: WIND、万联证券

图表5: 期货结算价: 阴极铜



资料来源: WIND、万联证券

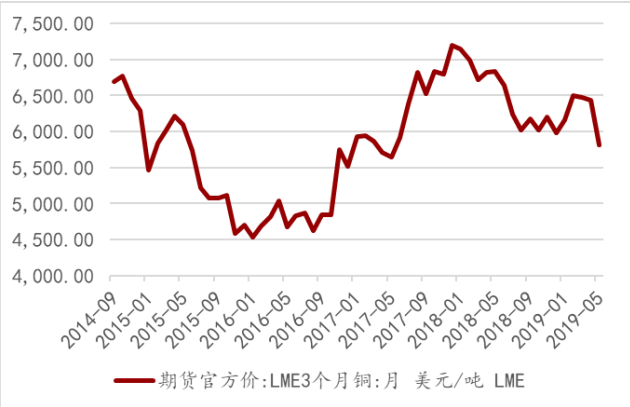
图表6: 库存小计: 阴极铜



资料来源: WIND、万联证券

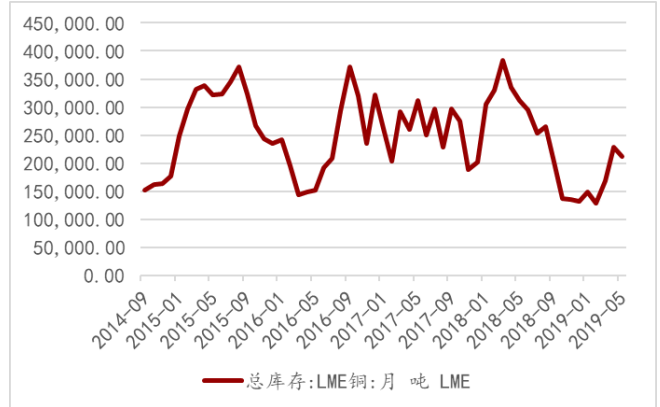
2019年5月,铜价整体震荡下行,主要在46120-48460元/吨内。整体来看,5月份,铜价低位运行,需求疲弱。6月份预计国内冶炼厂检修减少,除空调行业外,国内终端消费整体疲软,铜价短期震荡寻底,不过铜矿供应偏紧事实仍未改变。短期而言,铜价仍将维持低位震荡走势。

图表7: 期货官方价: LME3个月铜



资料来源: WIND、万联证券

图表8: 总库存: LME铜



资料来源: WIND、万联证券

一季度,全球主要矿企产量明显下降,铜供应整体呈现偏紧态势。世界最大的铜矿商智利国家铜业公司(Codelco)今年第一季度产量为37.09万吨,比去年第四季度下降27%,同比也下降17%。这是Codelco2008年以来最低水平,今年年初的暴雨导致运输道路中断,再加上矿井老化问题致使第一季度铜产量全线下降。嘉能可(Glencore PLC)

在一季度报告称,公司 2019年一季铜产量下滑同比下滑7%至32.07万吨。自由港麦克莫兰公司(Freemport-McMoRan Inc.)在一季报表示,由于铜产量下滑,公司2019年第一季度利润也随之大幅下降。

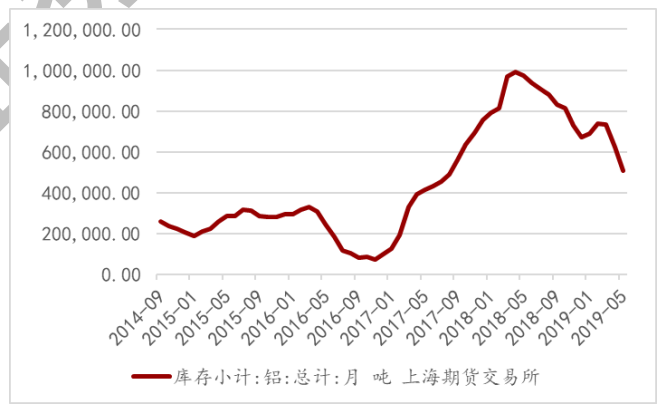
4月1日,据长江有色网消息称,第一量子计划投资3.27亿美元,用于扩张旗下Cobre Panama铜矿的产能,计划将该铜矿的年矿石处理能力提升至100万吨,目前,该项目年处理能力为85万吨。预计该项目在二季度会开始逐渐投产。在产量方面,公司预计19年产量为15万吨,在20年预计可至27-30万吨,在21年预计至33-35万吨。预期,随着其他铜供应干扰的解除,二季度铜矿供应将有所增加。但是大部分新投产矿山,预计在20年后开始投产,所以铜短期供应骤增的可能几乎没有。受4月份铜冶炼企业受检修影响,电解铜产量受到影响,供应有所减少。我们预计短期铜价仍将延续震荡走势。但是由于铜新增供应量多在20年后兑现,所以铜整体供应仍旧偏紧,中长期上涨逻辑仍在。

图表9: 期货结算价: 铝



资料来源: WIND、万联证券

图表10: 库存小计: 铝



资料来源: WIND、万联证券

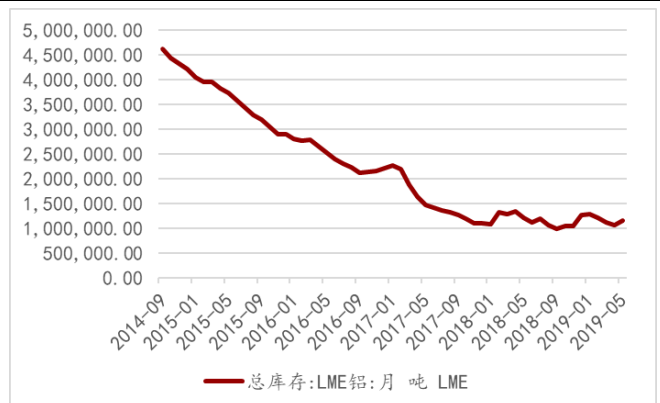
2019年5月,沪铝继续反弹,小幅上涨,全月最低13895元/吨,最高14220元/吨,月底收于14155元/吨。LME3个月铝价下跌,但是从库存来看,上期所铝库存高位大幅回落,LME铝库存从18年至今,一直保持低位,5月库存虽小幅拉升,但仍处于低位。5月全球宏观数据偏弱,需求疲软,中美贸易摩擦加剧,对外贸业务依赖较大的铝压延加工企业将受到影响。但是氧化铝供应偏紧,铝冶炼企业未来有望受益。

图表11: 期货官方价: LME3个月铝



资料来源: WIND、万联证券

图表12: 总库存: LME铝



资料来源: WIND、万联证券

2019年5月,沪锌价格大幅走低,最高21780元/吨,最低20000元/吨,月底收于20545

元/吨，同比降低5.74%。5月伦锌库存，继续回升；一季度上期所锌库存降低，但是高利润激励下国内精炼锌供应回升预期已基本可以确定。短期受中美贸易摩擦带来的不稳定因素影响，国内锌价短期震荡走低概率大。

图表13：期货结算价：锌



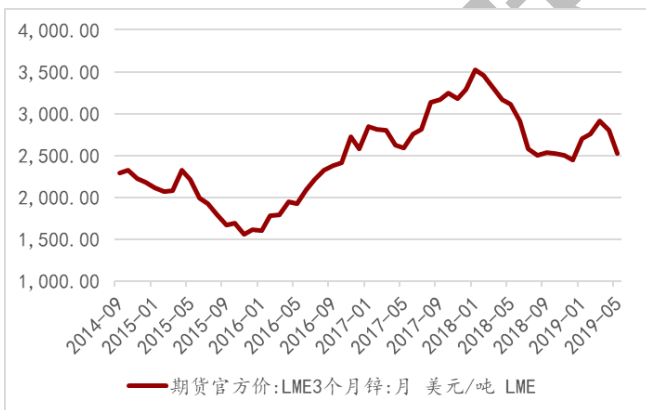
图表14：库存小计：锌



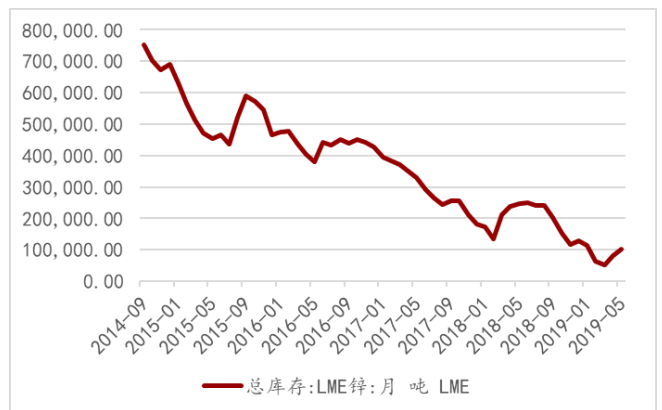
资料来源：WIND、万联证券

资料来源：WIND、万联证券

图表15：期货官方价：LME3个月锌



图表16：总库存：LME锌



资料来源：WIND、万联证券

资料来源：WIND、万联证券

2019年5月，沪铅延续下跌趋势，5月最高价为16595元/吨，最低15790元/吨，月底收于5925元/吨，正好处于60日均价位置。这已经是沪铅连续第7个月价格下跌，最终价格走势还是要看供需关系的变化情况。

图表17：期货结算价：铅



图表18：库存小计：铅



资料来源: WIND、万联证券

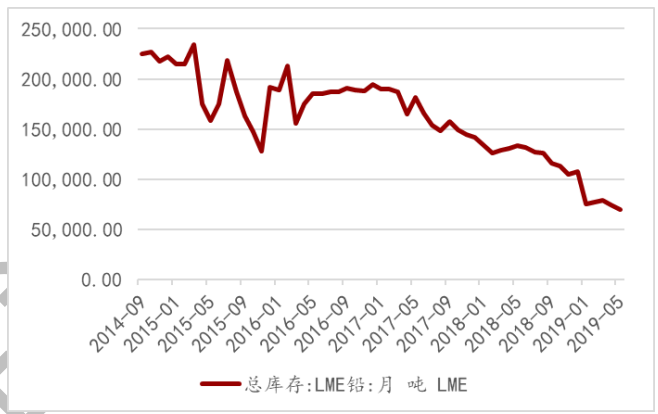
资料来源: WIND、万联证券

沪铅库存一季度反弹明显, 4月有所下降后, 5月上涨23.95%, 伦铅库存继续探底。目前, 铅的消费需求不温不火, 供应端除了常规检修, 并无其他重大影响因素发生, 锌价上行压力较大。

图表19: 期货官方价: LME3个月铅



图表20: 总库存: LME铅

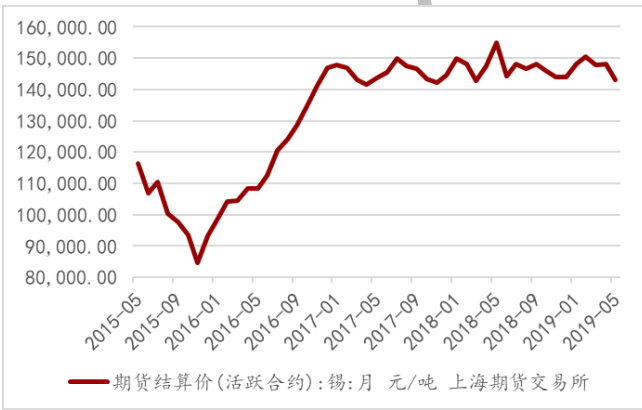


资料来源: WIND、万联证券

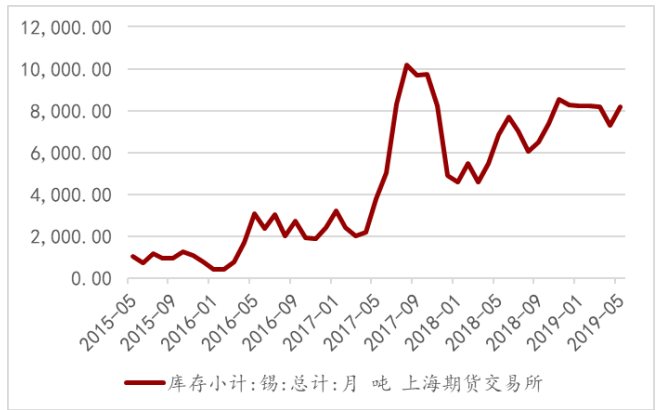
资料来源: WIND、万联证券

2019年5月, 沪锡最高148600元/吨, 最低142800元/吨, 月底收143380元/吨。同比下跌3.18%。从2017年2月以来, 锡价始终处于历史高位, 面临震荡走势。受全球锡供应短缺影响, 锡加下跌空间有限, 预计短期仍将延续震荡走势。

图表21: 期货结算价: 锡



图表22: 库存小计: 锡



资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

图表23: 期货官方价: LME3个月锡

图表24: 总库存: LME锡



资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

近期,沪锡库存基本稳定、伦锡库存低位反弹。全球主要锡供应国面临锡矿品位下降,勘探速度跟不上开发速度等问题,锡价格中长期上涨逻辑仍存。在走向不明的情况下,可以关注该板块个股的逢低介入机会。

图表25: 期货结算价: 镍

图表26: 库存小计: 镍



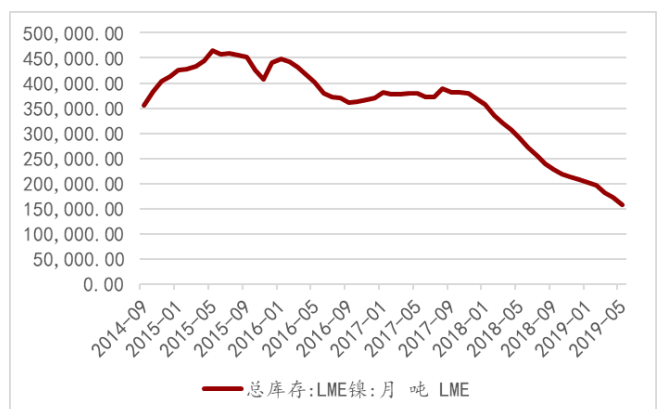
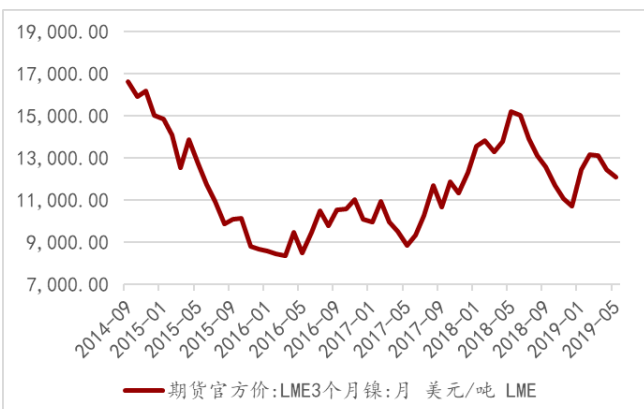
资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

2019年5月,镍价低开高走,但是仍未改变短期下跌趋势,最高102830元/吨,最低94540元/吨,月底收于98270元/吨,上期所和伦敦金属交易所的镍价走势基本一致,一季度反弹后,开始下跌。沪镍、伦镍库存创新低,短期产业链仍然处于供大于求的状态,短期镍价可能会继续承压。

图表27: 期货官方价: LME3个月镍

图表28: 总库存: LME镍



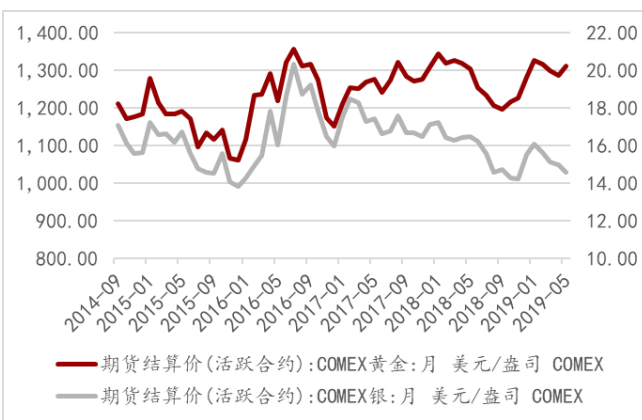
资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

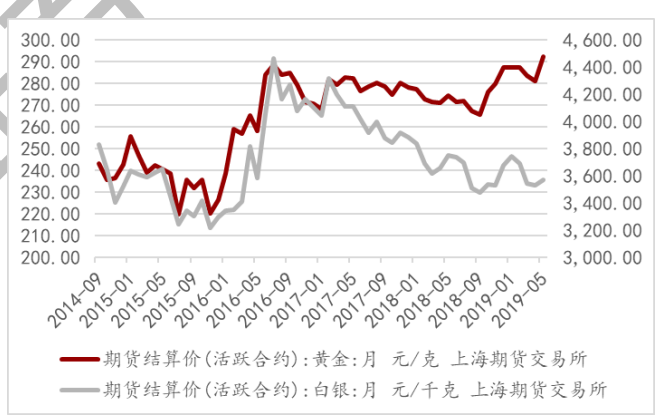
2019年5月,黄金价格强势拉升,沪金最高293.90元/克,最低284.60元/克,月底收于293.45元/克,上涨4.39%。白银价格止跌反弹,5月最高3643元/千克,最低3517元/千克,月底收于3576元/千克。5月10日,美国开始实施对2000亿美元中国商品征收25%关税,中国强势回应,采取反制措施,5月13日中国对600亿美元商品加征关税,中美贸易摩擦升级。与此同时,美国仍然在考虑对欧盟的汽车加征关税。市场避险情绪浓厚。美国国债利率倒挂,引发投资者对美国经济的担忧。贵金属避险价值和投资价值同时凸显,金价走强。

预计短期内市场担忧情绪无法接触,加上5月份宏观经济数据不及预期,金价上涨逻辑清晰,主营业务为黄金的个股,有望持续受益。

图表29: COMEX黄金、白银走势



图表30: SHFE黄金、白银走势



资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

2.2 小金属价格

上月重稀土持续上涨,轻稀土中氧化铽、氧化镨钕上涨,其余全线下跌:一般小金属方面:钨精矿均价下跌2.28%;APT均价下跌4.52%;一级海绵钛均价与上月底持平1.15%;海绵锆均价下跌2.96%;1#镓均价下跌0.65%;1#钼均价与上月底持平0.98%。轻稀土方面:氧化镧均价下跌1.59%;氧化铈均价下跌1.59%;氧化铽均价上涨6.04%;氧化镨均价下跌4.03%;氧化镨钕均价上涨7.17%;氧化钆均价与上月底持平;氧化铈均价与上月底持平0.58%。重稀土方面:氧化钆均价上涨19.93%;氧化铽均价上涨8.61%;氧化镧均价上涨17.44%;氧化钪均价与上月底持平2.71%;氧化钇均价与上月底持平;氧化铽均价与上月底持平5.36%;氧化镨均价下跌3.95%。钴产品中:1#钴均价下跌6.97%;钴粉均价下跌3.48%;四氧化三钴均价下跌3.78%;硫酸钴均价下跌7.89%。正极材料中:523前驱体均价下跌0.53%;钴酸锂均价下跌2.91%;磷酸铁锂均价下跌2.98%。锂产品中:金属锂均价下跌2.17%;电池级碳酸锂均价下跌0.20%;氢氧化锂均价下跌4.70%。

图表31: 小金属价格涨跌幅

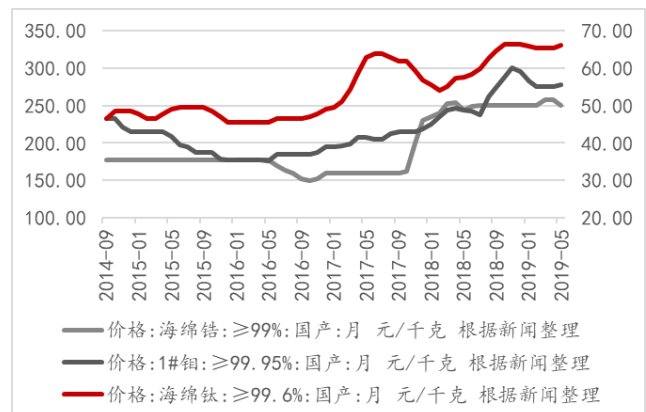
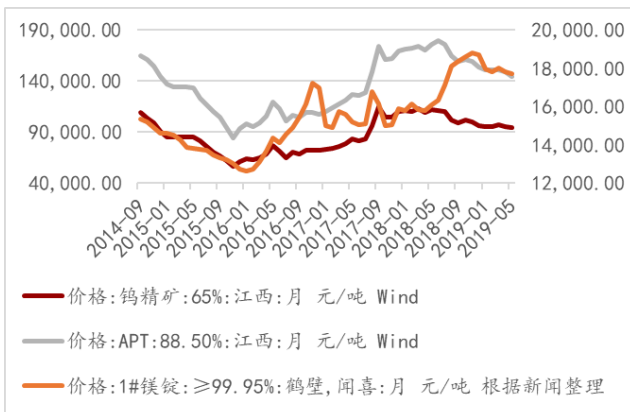
类别	小金属	月均价格	月涨跌幅%	年涨跌幅%
钨、钛、锆、镁、钼	钨精矿(65%/江西,元/吨)	93,500	-2.28%	-3.32%
	APT(88.50%/江西,元/吨)	142,000	-4.52%	-7.65%
	一级海绵钛(≥99.6%,元/千克)	66	1.15%	-0.38%
	海绵锆(≥99%,元/千克)	250	-2.96%	0.00%

	1#镁锭(≥99.95%/闻喜, 元/吨)	17,708	-0.65%	-5.23%
	1#钼(≥99.95%, 元/千克)	278	0.98%	-6.18%
轻稀土	氧化镧(99.0-99.9%/上海, 元/吨)	12,280	-1.59%	-3.69%
	氧化铈(99.0-99.5%/上海, 元/吨)	12,280	-1.59%	-7.32%
	氧化钆(99.0-99.9%/上海, 元/吨)	294,500	6.04%	-6.55%
	氧化镨(99.0-99.5%/包头, 元/吨)	353,500	-4.03%	-11.63%
	氧化镨钆(≥75.0%/上海, 元/吨)	290,625	7.17%	-8.87%
	氧化钇(≥99.5%/上海, 元/吨)	12,750	0.00%	-7.27%
	氧化铕(99.9-99.99%/上海, 元/千克)	259	-0.58%	-10.86%
重稀土	氧化钆(99.5-99.9%/上海, 元/吨)	172,525	19.93%	28.89%
	氧化铽(99.9-99.99%/上海, 元/千克)	3,395	8.61%	14.23%
	氧化镱(99.5-99.9%/上海, 元/千克)	1,721	17.44%	40.24%
	氧化铟(99.5-99.9%/上海, 元/吨)	153,550	2.71%	-2.51%
	氧化铈(99.99-99.999%/上海, 元/吨)	19,000	0.00%	-7.32%
	氧化镱(≥99.99%/中国, 元/吨)	151,429	-5.36%	-22.34%
	氧化镨(≥99.9%/中国, 元/千克)	4,200	-3.95%	-6.67%
钴产品	1#钴(长江有平均价, 元/吨)	260,250	-6.97%	-27.66%
	钴粉(-200目/国产, 元/千克)	273	-3.48%	-38.99%
	四氧化三钴(≥72%/国产, 元/千克)	185	-3.78%	-33.00%
	硫酸钴(≥20.5%/国产, 元/千克)	47	-7.89%	-28.74%
正极材料	523前驱体(上海, 元/千克)	87	-0.53%	-11.82%
	钴酸锂(60%、4.35V, 元/千克)	230	-2.91%	-24.19%
	磷酸铁锂(正极材料, 元/吨)	47,762	-2.98%	-21.05%
锂产品	金属锂(≥99%, 元/吨)	740,000	-2.17%	-10.19%
	电池级碳酸锂(现货价, 元/吨)	80,071	-0.20%	-5.95%
	氢氧化锂(国产56.5%, 元/吨)	92,825	-4.70%	-19.44%

数据来源: Wind、万联证券研究所

2019年5月, 钨、钼、镁价格回落, 钛和钼价格回升。一季度以来, 整体价格处于高位震荡走, 预计价格维稳可能大。海绵钛受到化工需求向好刺激, 加上基础原材料供应偏紧, 预计19年全年, 仍将位置高位, 可以重点关注相关个股。

图表32: 钨、钛、钼、镁、钼

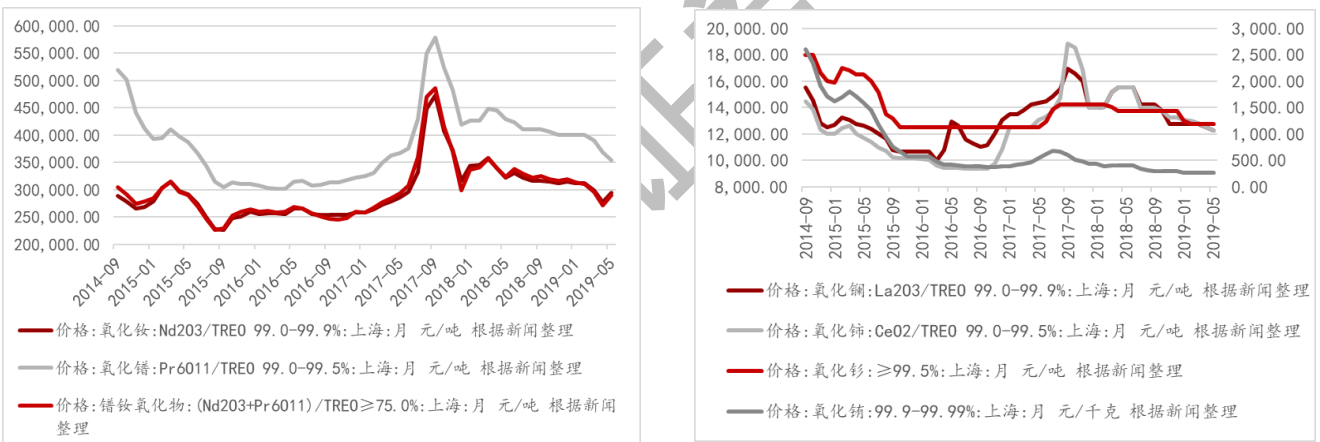


资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

2019年5月，受领导人视察江西稀土产业影响，稀土产品价格上涨，轻稀土价格中，氧化钕/镨钕氧化物价格反弹。

图表33：轻稀土

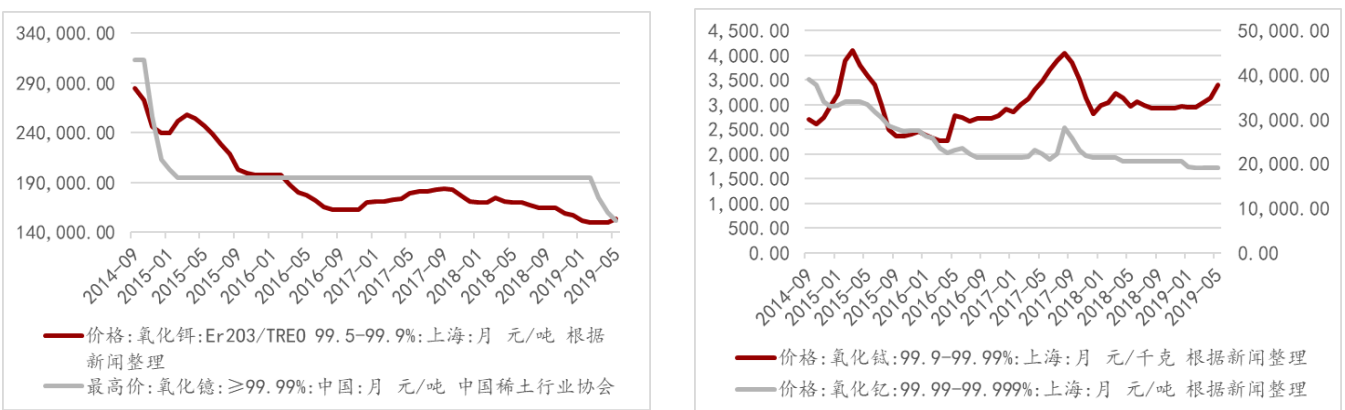


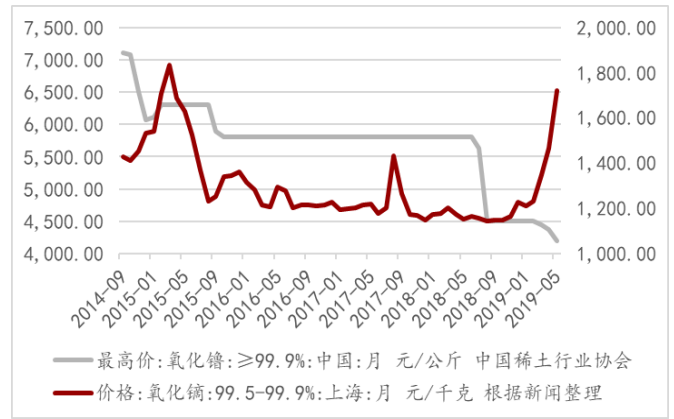
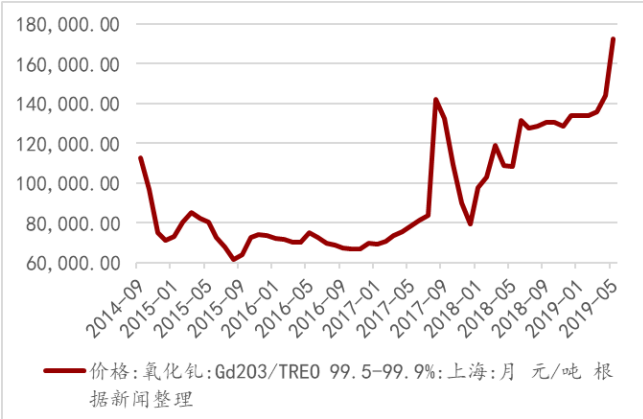
资料来源：WIND、万联证券

资料来源：WIND、万联证券

重稀土价格持续上涨，5月氧化钆、氧化铽、氧化钇、氧化镱价格强势拉升，其余产品，价格企稳。稀土已经成为中美贸易摩擦中，中国手中一张筹码，美国每年的稀土进口汇总80%来自中国，受贸易摩擦升级影响，稀土表现强劲。

图表34：重稀土



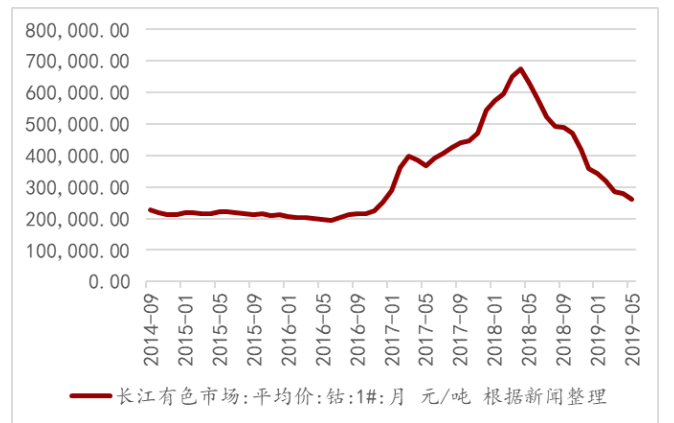
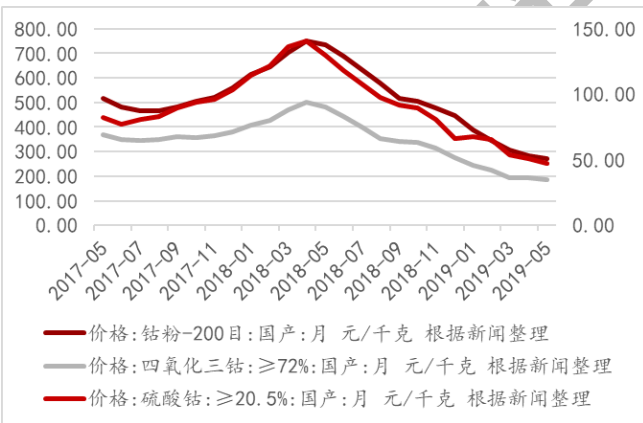


资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、-万联证券

5月钴产品价格继续下跌。预计短期将以盘整为主。终端市场的回暖仍然需要时日，国内大型钴企业仍然面临一定的出货压力，但是预计钴产品下跌空间有限，钴价接近前期低位，可以关注低位介入机会。

图表35: 钴产品

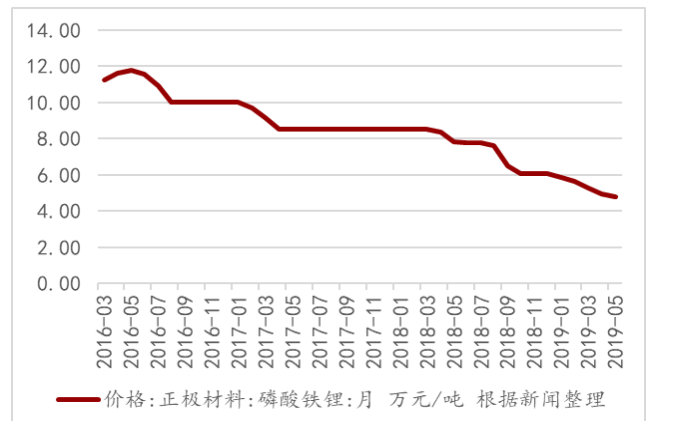
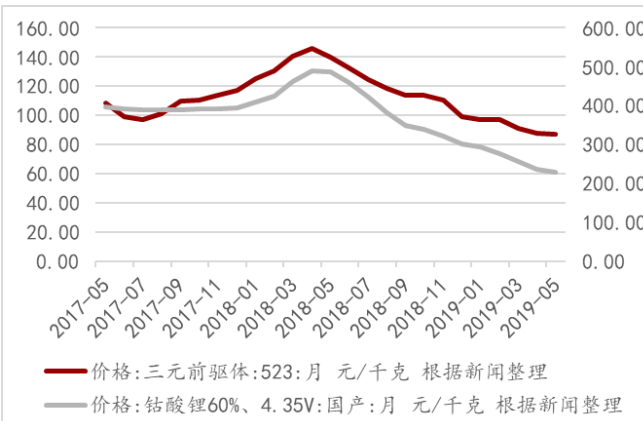


资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

5月，正极材料价格继续回落，预计未来三元材料高镍化仍是主要趋势。随着新能源汽车的发展，预计未来三元材料需求有所增加，碳酸铁锂需求减少，关注个股的时候，可以重点关注一下公司主营产品为高镍三元材料的个股。

图表36: 正极材料

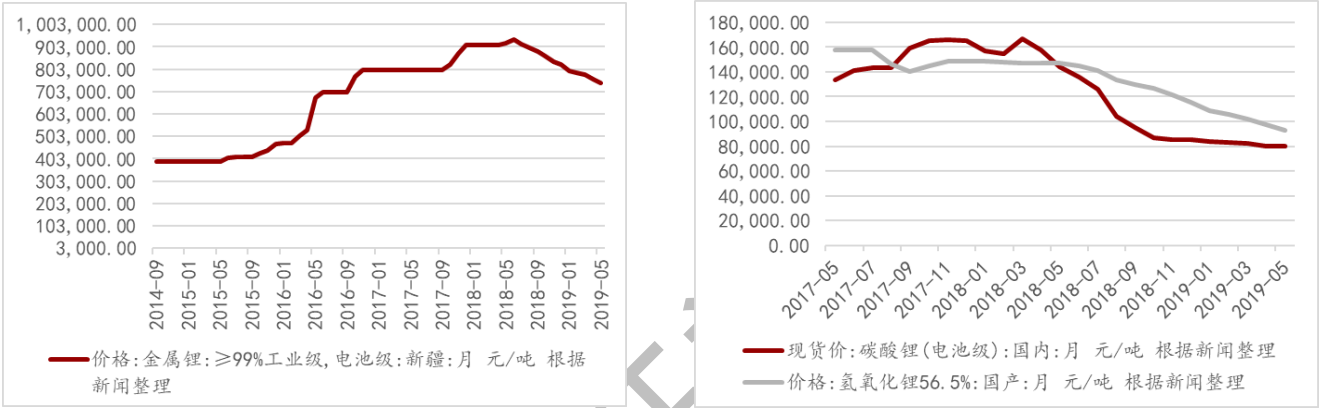


资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

5月,金属锂价格继续回落,电池级碳酸锂价格平稳,氢氧化锂价格延续跌势。但是随着新能源汽车的发展,电池级碳酸锂和氢氧化锂的下跌空间有限。

图表37: 锂产品



资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

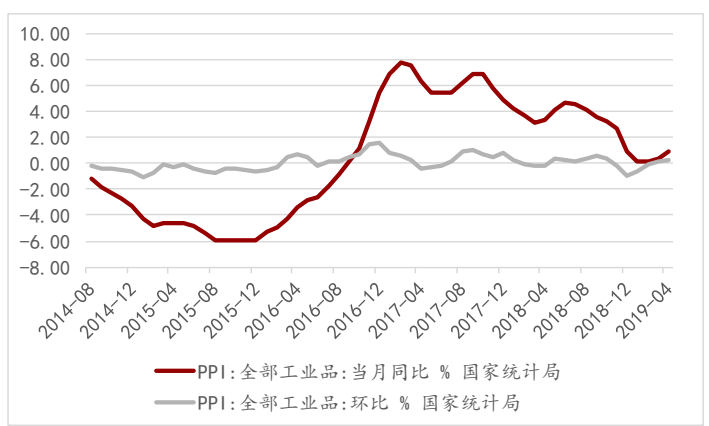
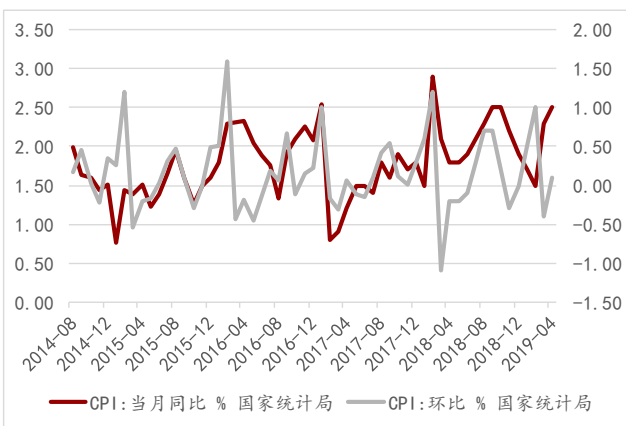
3、宏观动态

【国家统计局发布5月CPI/PPI数据】国家统计局6月12日公布的数据较为温和。中国5月份的CPI同比上涨2.7%,达到6个月以来的最高点;环比上涨0.0%,而前一个月是上涨0.1%;5月份中国PPI同比上涨0.6%,环比上涨0.2%,同比涨幅略有回落;其中,有色金属冶炼和压延加工业,下降1.0%,扩大0.6个百分点。

【5月PMI数据有所回落】国家统计局服务业调查中心发布的2019年月份中国制造业采购经理指数(PMI)为49.4%,比上月回落0.7个百分点。生产指数为51.7%,比上月回落0.4个百分点,仍位于临界点之上,表明制造业生产继续保持扩张态势。新订单指数为49.8%,比上月下降1.6个百分点,位于临界点之下,表明制造业市场需求有所回落。

图表38: 中国CPI同比创6个月新高

图表39: 中国PPI

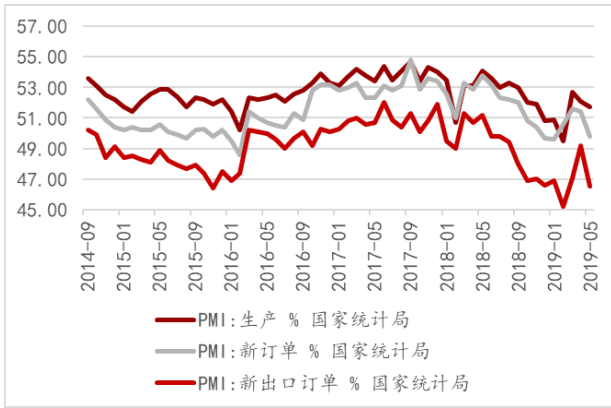


资料来源: WIND、万联证券

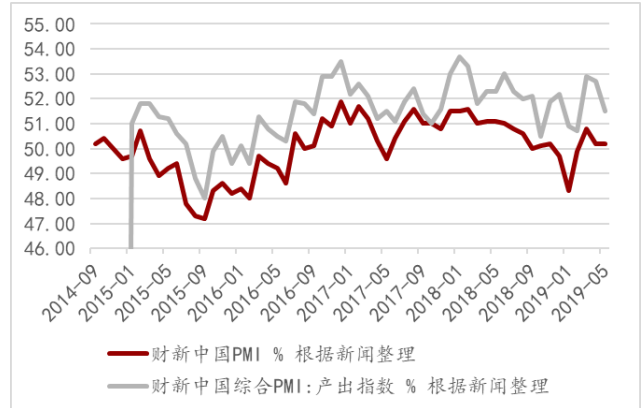
资料来源: WIND、万联证券

图表40: 中国PMI数据

图表41: 财新中国PMI数据



资料来源: WIND、万联证券

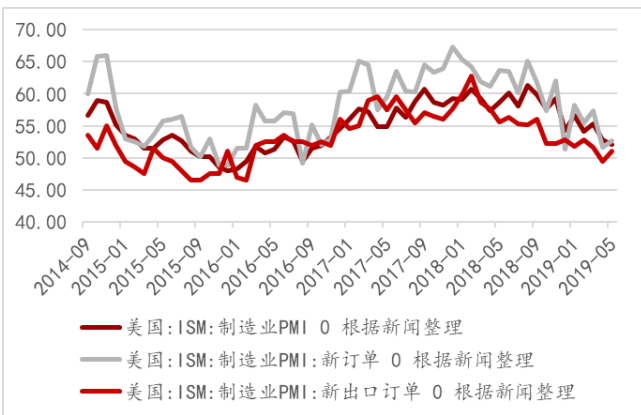


资料来源: WIND、万联证券

【美国制造业PMI持续下滑】5月份美国制造业采购经理人指数环比降至2009年9月以来最低值50.5, 濒临50荣枯线。IHS马基特经济学家克里斯·威廉姆森表示, 5月份美国制造业经历近10年以来最艰难的一个月, 制造业扩张放缓将进一步拖累美国经济走势。受贸易局势和减税政策刺激效果逐步减弱等因素拖累, 美国第二季度经济增长前景并不明朗。

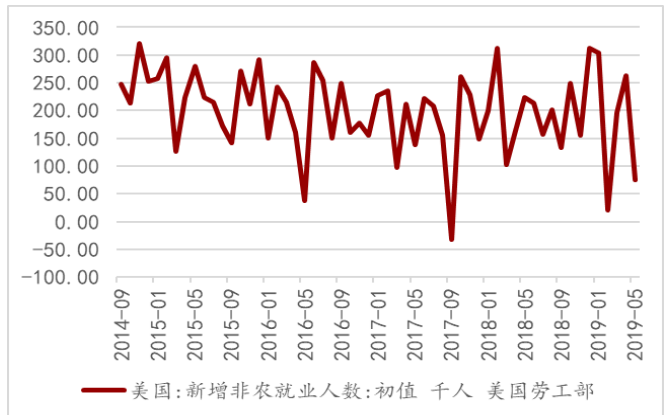
【美国新增非农就业人数大增】美国劳工部7日发布数据显示, 美国5月非农部门新增就业岗位仅7.5万个, 出现大幅下滑。而5月3.6%的失业率则继续维持在近50年来的最低水平。数据显示, 美国5月非农部门新增就业岗位数远低于4月的22.4万个, 也不及市场预期。2019年前5个月, 美国非农部门月均新增就业岗位16.4万个, 较2018年的22.3万个明显下滑。

图表42: 美国PMI



资料来源: WIND、万联证券

图表43: 美国新增就业人数



资料来源: WIND、万联证券

4、行业动态

4.3 基本金属和贵金属行业动态

【5月10日美国海关正式宣布对中国2000亿美元商品关税提高至25%】当地时间5月10日, 美国贸易代表办公室公布了新一轮征税清单, 表示要对价值2000亿美元的中国商品额外加征10%关税。中美贸易战加速升级恐怕将不可避免。[搜狐财经]

【美国将对3000亿美元中国商品加征关税】美国贸易代表办公室表示, 美国对中国商品加征关税还将继续加码, 下一轮将会对从中国进口的约3000亿美元的商品加征关

税，包括此次未列入加征关税清单的手机、笔记本电脑等科技商品，但不包含药品和稀土，高额的关税意味着中国制造的iPhone很难再进入美国市场【凤凰网】

【美国5月制造业PMI指数创近10年来新低】美国东部时间6月3日，著名商业数据调查公司IHS Markit公布的最新数据显示，美国5月制造业采购经理人指数（PMI）终值创近10年以来新低，意味着美国制造业景气程度大为下降，经济学家预测，由于新订单减少，有可能导致越来越多的美国公司削减生产和裁员。【央广网】

【5月财新中国制造业PMI持平于50.2】据财新网6月3日消息，今日公布的5月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得50.2，与4月持平，连续三个月处于扩张区间，显示中国制造业保持温和扩张态势。【凤凰网】

【工信部赴江西赣州开展稀土专题调研：促进行业高质量发展】5月13日至15日，工信部原材料工业司赴中重稀土重地江西赣州开展稀土专题调研，实地考察了定南大坑稀土矿、龙南有色、友力科技、中科拓又达、睿宁高新等企业及国家离子型稀土开发利用工程中心、国家钨与稀土质量监督检验中心、黄沙尾水处理站与“中国稀金谷”规划馆。【澎湃新闻】

【中国钨协倡议钨矿山企业减产】5月17日在赣州召开部分钨企业（集团）负责人座谈会上，中国钨业协会倡议钨矿山企业减少生产，推动上下游钨产品整体价格合理回归。会议达成共识：与会钨企业（集团）今年钨精矿产量减产不低于10%，共同维护钨原料市场的供应秩序。【中国矿业报网】

【山西部分氧化铝企业面临停产】受环保因素影响，山西地区部分氧化铝产能面临停产，全国近5%的氧化铝产能将受到直接影响，有望推动氧化铝价格中短期继续上升。【新浪财经】

【开采、加工均受华掣肘，稀土等未见于3000亿美元征税清单】美国贸易代表办公室表示，美国对中国商品加征关税还将继续加码，下一轮将会对从中国进口的约3000亿美元的商品加征关税，不过，拟征税产品不包括药物、特定医疗产品、稀土材料和关键矿物。【凤凰网】

【赞比亚2019年铜产量料显著下滑】赞比亚矿业商会会长Goodwell Mateyo表示，赞比亚2019年铜产量料较去年减少多达10万吨，因在该非洲第二大铜生产国的矿商被迫按比例减少运作，由于近期矿业税上调导致成本上涨。Mateyo称，赞比亚的矿山运作已经成本高昂，近期税收的上调正给矿商带来“难以承受的课税负担”。【第一铜网】

4.4 新能源材料

【特斯拉预计铜镍锂或将出现短缺】特斯拉预计随着电动汽车和智能家居产品逐渐扩大市场份额，铜镍锂等相关金属将会出现短缺。因此，特斯拉呼吁企业加大对采矿业的投资，以应对即将出现的相关金属短缺。【新浪财经】

【发改委：正推进一些制造业大项目 涉及新能源汽车、新型石化等】4月份，我国汽车产销量分别为205.2万辆和198.05万辆，分别同比下降14.45%和14.61%。但是，就在汽车行业产销量下降未有效缓解的同时，新能源车型市场销量依旧延续去年较好的表现，累计产销分别完成36.8万辆和36.0万辆，比上年同期分别增长58.5%和59.8%。在红红火火的新能源汽车的浪潮中，受益的不单单是作为新贵族的“钴”和“锂”，受能量密度的指标影响，“镍”也逐渐在这个新兴大市场中崭露头角。【第一财经】

【商业化助推“氢”装上阵 2030年氢燃料电池车辆保有量将达200万辆】对于氢能源

来说，是目前市场极为关注的投资风向，全国已经有许多城市竞相出台扶持政策，规划布局相关产业群，A股公司方面，已经有越来越多的公司加速布局，近日多家上市公司集中披露涉氢计划。【上海有色】

【投资超百亿 中化集团建年产20GWh三元锂电池项目】新能源汽车是全球汽车产业未来发展的重点和趋势，其中离不开锂电池的发展。中化集团将在扬州开发区投资车用环保三元锂电池项目，项目总投资规模超100亿元，总体规划建设年产20GWh的锂电池生产线，分三期实施，将扬州作为其新技术、新产品的备选研发基地，积极探索新的合作领域及合作模式。【搜狐汽车】

5、月观点

行业核心观点：

5月中信29个一级行业指数中，有色金属行业涨跌幅度排名第1名，有色金属指数上涨1.95%，同期沪深300指数下跌7.24%有色金属行业跑赢沪深300指数9.2个百分点。主要受中美贸易摩擦升级印象，黄金、稀土板块大幅上涨。国际贸易争端加剧的趋势尚未得到有效缓解，美国宏观经济数据引发市场对美国经济的担忧，黄金的投资价值和避险功能凸显。金价上期上涨逻辑更加清晰，未来有望进一步拉升，相关个股可以重点关注。由于美国稀土主要依赖进口，而美国进口稀土80%来自中国，中国具有完整的稀土产业链，美国短期内实现稀土自给自足难度较大，所以，无论从供需还是战略价值看，稀土未来仍然是不错的投资机会。

投资要点：

- **中美贸易摩擦升级，中国亮出稀土底牌，相关个股持续关注：**稀土是不可再生的重要战略资源，随着世界科技革命和产业变革的不断深化，以及我国“一带一路”、“中国制造2025”、“互联网+”等国家战略的深入实施，稀土的应用价值将进一步提升、作用更加凸显，稀土产品的市场需求将持续增长，随着中美贸易摩擦加剧，中国政府亮出稀土底牌，未来稀土价格有望进一步提升。结合供需基本面，重稀土仍有上涨空间，相关个股继续关注。
- **黄金避险功能和投资价值同时凸显，金价高企，利好相关个股：**随着5月10日，美国将中国2000亿美元商品的关税从10%提升为25%，中美贸易摩擦加剧，市场担忧情绪蔓延，全球经济疲软，需求不足，黄金避险功能凸显，同时美国5月宏观数据不及预期，国债利率倒挂，引发市场对于美国未来经济担忧，黄金投资价值同时凸显，金价借双重利好，强势拉升，相关个股有望持续受益，建议重点关注。
- **中国钨协倡议今年钨精矿产量减产不低于10%，关注利好个股：**5月17日在赣州召开部分钨企业（集团）负责人座谈会上，中国钨业协会倡议钨矿山企业减少生产，推动上下游钨产品整体价格合理回归。会议达成共识：与会钨企业（集团）今年钨精矿产量减产不低于10%，共同维护钨原料市场的供应秩序。关注相关个股投资机会。

6、风险因素

中美贸易摩擦风险、下游需求不及预期风险、相关产业政策调整风险。

有色行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2019年06月12日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产		收盘价	市盈率			市净率		投资评级
		18A	19E	20E	最新	18A		19E	20E	最新			
600547	山东黄金	0.45	0.53	0.62	9.89	34.34	65.56	64.79	55.39	3.21		增持	

资料来源: WIND、万联证券

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场