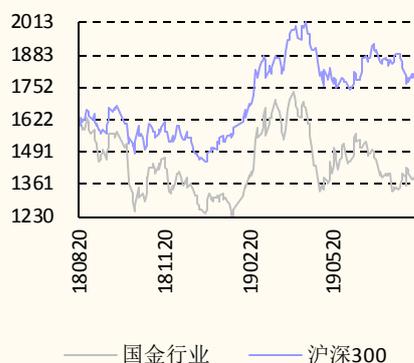


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金汽车上游资源（钴锂锰镍钨）指数	1384.44
沪深300指数	3710.54
上证指数	2823.82
深证成指	9060.92
中小板综指	8543.47



相关报告

- 1.《全球开启降息潮，人民币贬值助推内盘金价-有色周报》，2019.8.11
- 2.《贸易摩擦再起，关注黄金稀土-有色周报》，2019.8.5
- 3.《全球或开启降息潮，积极配置金银板块-有色周报》，2019.7.22
- 4.《美联储释放鸽派信号，金价重回上升通道-有色周报》，2019.7.15
- 5.《把握黄金回调机会，中期上涨趋势不变-有色周报》，2019.7.7

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjq.com.cn

曾智勤

联系人
zengzhiqin@gjq.com.cn

美联储或超预期降息，金价有望继续上涨

投资建议

- 美国 10 年期与 2 年期国债收益率自 2007 年以来首次出现倒挂，暗示美国经济衰退可能性增大。而联邦利率期货显示美联储 9 月降息 50bp 的概率较一周前继续上升。同时，全球央行进一步宽松，叠加贸易摩擦再起、地缘政治局势紧张等因素，黄金中期上涨趋势不变。相关标的：山东黄金。

行业点评

- **黄金：美债收益率倒挂，暗示美国经济衰退概率上升。**本周伦敦金上涨 1.07% 至 1513.26 美元/盎司。美联储部分官员表示美联储或许需要更多的政策支持来应对美国经济下行风险的上升。8 月 14 日，美国 10 年期与 2 年期国债收益率自 2007 年以来首次出现倒挂。回顾历史，美国经济在 1990/2001/2008 年发生衰退前均出现短期国债收益率大于长期国债收益率的情况。本次美债收益率倒挂同样反映了投资者对美国经济前景的担忧，预示着美国经济衰退概率上升。而联邦利率期货则显示美联储 9 月降息 50bp 的概率较一周前再次提升，达 21.2%。同时，欧央行部分官员认为 9 月份需要更多的货币宽松政策，墨西哥央行降息 25bp 至 8%，全球降息潮继续。全球经济增长放缓，叠加贸易摩擦再起、地缘政治局势紧张等因素，黄金中期上涨趋势不变。维持板块买入评级，相关标的：山东黄金、恒邦股份。
- **稀土：贸易摩擦最佳对冲板块，关注供给收缩明显的中重稀土。**氧化镨价格本周下跌 1.55% 至 191 万元/吨，氧化铽价格持平于 393.5 万元/吨。周四晚间中方发声，针对美国贸易代表办公室宣布将对约 3000 亿美元自华进口商品加征 10% 关税，中方将采取必要的反制措施；周五稀土板块涨幅居前。发改委等部委自 5 月底以来多次发声强调稀土作为战略资源的重要性，稀土板块往往在贸易摩擦争端再起时有超额收益。当前时点，贸易摩擦仍然充满较大的不确定性，建议关注受缅甸矿进口关停导致供给收缩明显的镨铽等品种。维持中重稀土板块增持评级，相关标的：广晟有色、五矿稀土。
- **钴：需求仍然较为低迷。**本周 MB 标准级钴报价 15.50 (+2.45) -16.75 (+2.45) 美元/磅，国内电解钴价格上涨 2.68% 至 23.00 万/吨。新能源客车市场在经历 7 月抢装后需求或有所回落，目前下游总体需求仍然较为萎靡，动力电池企业开工率仍维持在低位。供给端，受 Mutanda 停产预期的影响，钴盐厂商纷纷提高报价，但现货成交并不十分活跃。我们预计钴价后续上涨空间有限，一方面行业总体仍然供给过剩且钴价在 25 万/吨以上时停产的产能可迅速复产，另一方面需求不明朗时中游亦不会冒险囤积太多库存。板块方面，新能源汽车 7 月产销分别完成 8.4 万辆和 8 万辆，比上年同期分别下降 6.9% 和 4.7%，首次出现负增长的情况。维持钴行业中性评级。
- **锂：锂云母厂商出现减产迹象，行业边际改善。**据亚洲金属网，本周电池级碳酸锂下跌 2.29% 至 6.40 万元/吨，氢氧化锂价格下跌 2.03% 至 7.25 万元/吨。据 SMM，江西已有部分锂云母厂商出现减产迹象，行业边际改善。但下游需求仍然较弱，目前材料厂采购频率保持在一周一次，锂盐库存保持较低水平。我们认为，今年冶炼产能加速释放将导致锂盐供给过剩加剧，且矿山利润足够丰厚，维持 2020 年价格见底的观点。维持板块中性评级。

风险提示

- 供给超预期风险；下游需求不及预期风险；政策及库存等因素变化的风险。

内容目录

1.金属价格	3
2.行业新闻及公司公告	5
3.风险提示	6

图表目录

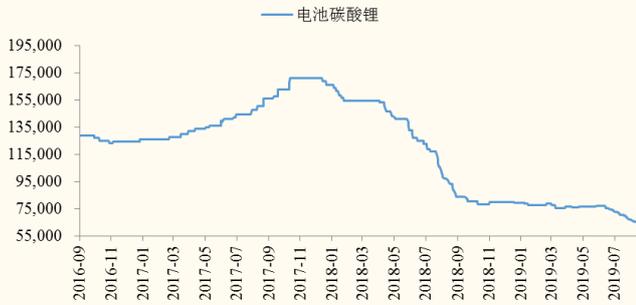
图表 1: 电池级碳酸锂价格下跌至 6.40 万元/吨.....	3
图表 2: 工业级碳酸锂价格下跌至 5.70 万元/吨.....	3
图表 3: MB 钴价上升	3
图表 4: 国内外钴价上升.....	3
图表 5: 本周氧化钽价格维持 393.50 万元/吨.....	4
图表 6: 本周氧化镓价格下跌至 191.00 万元/吨.....	4
图表 7: 本周氧化镨钕价格下跌至 29.95 万元/吨.....	4
图表 8: 8 月 11 日—8 月 17 日新能源汽车上游资源行业新闻汇总	5
图表 9: 8 月 11 日—8 月 17 日新能源汽车上游资源行业上市公司公告汇总	6

1.金属价格

钴锂：锂盐价格继续下挫，MB 钴价上升。

稀土：稀土价格下挫。

图表 1：电池级碳酸锂价格下跌至 6.40 万元/吨



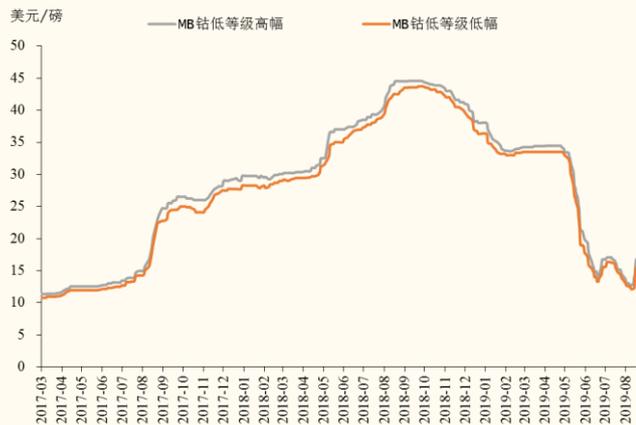
来源：wind，国金证券研究所

图表 2：工业级碳酸锂价格下跌至 5.70 万元/吨



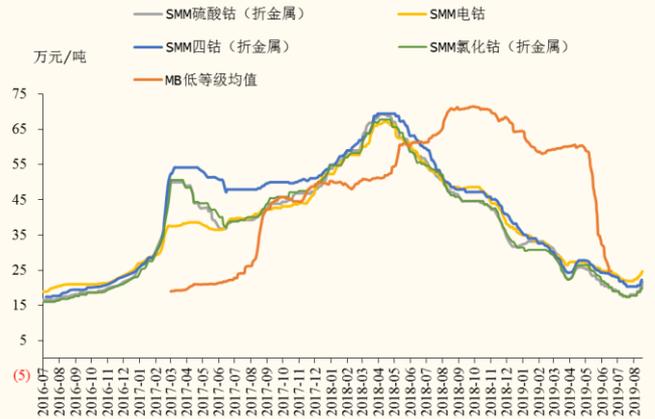
来源：wind，国金证券研究所

图表 3：MB 钴价上升



来源：wind，国金证券研究所

图表 4：国内外钴价上升



来源：wind，国金证券研究所

图表 5: 本周氧化铈价格维持 393.50 万元/吨



来源: 亚洲金属网, 国金证券研究所

图表 6: 本周氧化镨价格下跌至 191.00 万元/吨



来源: 亚洲金属网, 国金证券研究所

图表 7: 本周氧化镨钕价格下跌至 29.95 万元/吨



来源: 亚洲金属网, 国金证券研究所

2.行业新闻及公司公告

图表 8: 8 月 11 日—8 月 17 日新能源汽车上游资源行业新闻汇总

周一	<p>印尼政府将加快实施镍矿出口禁令 SMM 网讯: 据市场消息, 印尼将加快实施镍矿出口禁令, 阿雷斯·阿迪蒂亚(Arys Aditya)海事协调部长 Luhut Pandjaitan 说, 政府认为加快出口禁令没有问题。(来源: 上海有色网)</p> <p>8 月初印尼新增两家镍矿山获得共计 330 万湿吨的镍矿出口配额 SMM 网讯: 据调研了解, 8 月初印尼新增两家镍矿山获得共计 330 万湿吨的镍矿出口配额, 其中 PT.TONIA MITRA SEJAHTERA 获得了 230 万湿吨的配额, PT. Rohul Energi 获得了 100 万湿吨的配额。目前暂未了解到两家矿山的出货情况。(来源: 上海有色网)</p> <p>印尼矿山 Toshida 于 8 月初获得 192 万湿吨的镍矿出口配额 SMM 网讯: 据调研了解, 印尼镍矿山 Toshida 于 8 月初获得了 192 万湿吨的镍矿出口配额, 此前该矿山的 192 万湿吨配额于 2019 年 1 月份到期, 一度暂停出货。目前该矿山已装完一船镍矿, 月出货量约 16.5 万湿吨。(来源: 上海有色网)</p> <p>明尼苏达州拒绝重新考虑为 PolyMet 铜镍项目颁发采矿许可证 SMM 网讯: 明尼苏达州自然资源部(DNR)拒绝重新考虑为 PolyMet NorthMet 铜镍矿项目颁发的采矿和大坝安全许可证。此前该项目有望成为明尼苏达州第一座铜镍矿。(来源: 上海有色网)</p>
周三	<p>Horizonte 在巴西发现 7000 万吨高品位镍矿资源 SMM 网讯: Horizonte Minerals 周二宣布, 公司在巴西发现新的高品位镍矿资源 Serra do Tapa。该镍矿符合 NI 43-101 标准的确定和推定的矿产资源达到 7000 万吨, 品位为 1.22%, 边界品位为 0.9%。(来源: 上海有色网)</p>
周四	<p>7 月中国锂盐产量 SMM 网讯: 2019 年 7 月, 中国锰酸锂产量为 0.5 万吨, 同比增加 5.2%, 环比增加 2.9%; 磷酸铁锂产量为 0.6 万吨, 同比增加 17.3%, 环比减少 4.5%; 氢氧化锂产量为 0.6 万吨, 同比增加 51.7%, 环比增加 9.8%; 碳酸锂产量为 1.25 万吨, 同比增加 24.7%, 环比增加 5.2%。(来源: 上海有色网)</p> <p>Eurasia Mining 与中国中钢集团合作开发 Monchetundra 钶钼黄金项目 SMM 网讯: Eurasia Mining 与中国中钢集团签署工程总承包 (EPC) 合约, 将在俄罗斯开发 2Moz Monchetundra 钶、钼、黄金项目。(来源: 上海有色网)</p>

来源: 上海有色网、亚洲金属网、华尔街见闻、相关微信公众号、新闻整理、国金证券研究所

图表 9：8 月 11 日—8 月 17 日新能源汽车上游资源行业上市公司公告汇总

周二	<p>贵研铂业：关于全资子公司涉及诉讼的公告</p> <p>公司全资子公司贵研金属因与北京黄金合同纠纷事项，向上海市浦东新区人民法院提起诉讼。具体情况如下：2018 年 5 月贵研金属因与北京黄金签署四份产品购销合同，共计金额人民币 6,062.43 万元。上述合同签订之后，贵研金属按照约定向北京黄金交付了全部黄金并开具了相应发票，北京黄金在提货后亦确认了应付货款金额。但是，截至本案起诉日 2019 年 7 月 31 日，北京黄金仅向贵研金属支付了货款人民币 16.02 万元，按照合同约定北京黄金尚欠货款人民币 6,046.40 万元，虽经贵研金属多次催讨，北京黄金仍未支付，中青旅亦未按约履行担保责任。贵研金属根据我国相关规定向法院提起民事诉讼。（来源：wind）</p>
周四	<p>格林美：关于下属公司获得政府补助的公告</p> <p>公司近日收到下属公司江西城市矿产公司关于获得政府补助的通知，现就具体补助事宜公告如下：据丰城市循环经济园区管委会签发的函告：本次拨付资金 2,268.53 万元用于扶持江西城市矿产资源循环利用产业发展。目前，江西城市矿产公司已实际收到上述政府扶持资金 2,268.53 万元。（来源：wind）</p>
周五	<p>华友钴业：关于境外全资子公司终止对外投资的公告</p> <p>2017 年 12 月 15 日，公司境外全资子公司华友国际矿业 Summit Reward、三盛公司及 Lucky Lucky Resources 签署《合作协议》，以 6,630 万美元收购 Summit Reward 持有的 Lucky Resources 股份，占 Lucky Resources 总股本的 51%。《合作协议》签署后，市场环境发生较大变化，钴产品价格大幅下跌，盈利能力大幅下降；同时考虑到该项目除了剩余 85% 约 5635.5 万美元股权转让款尚需支付之外，后续开发还需投入大额资金，且矿山项目开发周期较长，结合公司目前财务情况，公司拟终止该项合作。2019 年 8 月 15 日，华友国际矿业与 Summit Reward、三盛公司及 Lucky Resources 签署《合作协议之终止协议》。（来源：wind）</p> <p>鹏欣资源：2019 年半年度主要经营数据公告</p> <p>公司 2019 年半年度主要经营数据如下：自产阴极铜产量同比上升 8.63% 至 1.76 万吨，销量同比下降 1.95 至 1.72 万吨，销售收入同比下降至 7.20 亿元。贸易收入同比上升 68.55% 至 88.89 亿元（来源：wind）</p> <p>雅化集团：2019 年半年度报告摘要</p> <p>报告期内，公司实现营业收入 15.72 亿元，较上年同期增长 15.19%；实现归母净利润 1.17 亿元，较上年同期下降 23.98%。业绩下降的主要原因是锂产业方面受新能源汽车不景气和国家补贴退坡，以及“国五”车型降价的冲击，新能源乘用车市场需求发生转移，动力电池减产，锂盐产品需求和价格大幅下滑。但同时，随着上游锂精矿产能的逐步释放，锂精矿价格也大幅下滑，在一定程度上对冲了锂盐产品价格下降对公司业绩造成的影响。（来源：wind）</p>
周六	<p>中科三环：2019 年半年度报告摘要</p> <p>报告期内，公司完成营业收入 18.0 亿元，比上年同期下降 4.40%；归母净利润为 1.00 亿元，比上年同期下降 10.66%。公司总体生产经营较为平稳。由于宏观经济和市场环境变化，公司面临的不确定因素增加。（来源：wind）</p>

来源：wind 资讯，公司公告整理、国金证券研究所

3. 风险提示

供给超预期风险：如果矿山/盐湖等供应产能释放超预期，可能会导致锂、钴、稀土等资源供给过剩，造成价格下跌。

下游需求不及预期风险：锂、钴等下游需求分散在新能源汽车、3C 产品等，如果下游需求量不及预期，可能会造成价格下跌，影响相应公司的利润。

政策及库存等因素变化的风险：新能源汽车等领域受政策影响较大，如果政策变化较大，或者库存超过预期水平，可能会导致有色金属价格较大幅度的波动，从而影响相关公司的盈利水平。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH