

2019年1月1日

有色金属

黄金绽放，白银闪光

■本周，美元下跌，基本金属价格涨跌互现。本周美元指数下跌-0.6%，LME铅、铜、锡、镍、锌、铝涨幅依次为4.7%、0.3%、0.005%、-1.4%、-2.4%、-2.7%。本周美股、原油价格反弹，VIX恐慌指数回落，市场风险偏好回升，基本金属价格涨跌互现。11月锡矿进口量同比下降明显，缅甸锡矿供给收缩逻辑正在兑现。11月缅甸进口锡矿金属量约4000吨，环比上升19.56%，同比下降42.53%。2018年1-11月的缅甸进口锡金属总量估计为5万吨，累计同比下降约13.04%，随着锡供需缺口呈扩大趋势，锡价有望逐步抬升。国内经济依旧疲弱，下行压力不减，12月官方制造业PMI为49.4，前值50，PMI继续回落；12月前25天41城地产销量增速0.4%，较11月增速回落；12月前三周乘用车批零增速分别为-30%、-35%，较11月大幅下滑。政策方面，本周人大授权国务院提前下达1.39万亿元2019年地方政府新增债务限额，随着国内一系列刺激政策逐渐落地，基本金属需求端有望逐渐改善。

■本周，黄金突破前高，白银快速上涨，坚定看好2019年贵金属重大配置价值。本周美国政府因边境墙预算而被迫关门，政府陷入停摆状态，黄金价格继续突破前高，白银价格快速跟涨，本周Comex黄金上涨2%（1,283.0美元/盎司），Comex白银上涨5.0%（15.44美元/盎司）。本周美国公布的经济数据显示美国经济进一步走弱，11月成屋签约销售指数月率为下跌0.7%，高于前值-2.6%低于预期0.7%；美国12月芝加哥PMI为65.4，低于前值66.4，但高于预期62。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是大势所趋，由此美国实际利率下行和金价上涨的趋势将越来越明显。考虑到过去20年金银比价中值为62.5，极高值在85左右，当前金银比价已达到83的历史较高位置，有向均值修复的动能，再加上金价上行的逻辑坚实，白银有望出现超越金价的涨幅。

■本周，MB价格持稳，新能源旺季持续，但3C和传统需求受到压制。12月28日MB低等级钴报价26.5-28.0美元/磅，价格不变；AM20.5%硫酸钴报价不变，AM四钴下跌6.97%。11月份中国钴粉生产商销量共计为551吨，环比上扬21.1%，同比走高57.4%。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。

■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、银泰资源、中金黄金、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、紫光学大（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

1. 一周行情回顾	4
1.1. 有色板块下跌，黄金板块涨幅居前	4
2. 基本金属：美元下跌，基本金属涨跌互现	7
2.1. 铝：价格下跌，供给有望收缩	7
2.2. 铜：伦涨沪跌，铜价有望回归基本面	8
2.3. 锌：价格下跌，上游供给受到压制	8
2.4. 锡：伦涨沪降，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
3. 新能源金属：MB 钴价下跌，新能源汽车旺季持续	12
3.1. 钴：MB 报价不变，国内钴价延续跌势	12
3.2. 锂：碳酸锂价格下滑，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	15
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	16
4.1. 一周行业动态	17
5. 稀土及小金属板块：市场弱势	18
5.1. 稀土：价格下跌	18
5.2. 小金属：价格涨跌互现	19
5.3. 一周行业动态	20

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	12
图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化	12
图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化	13

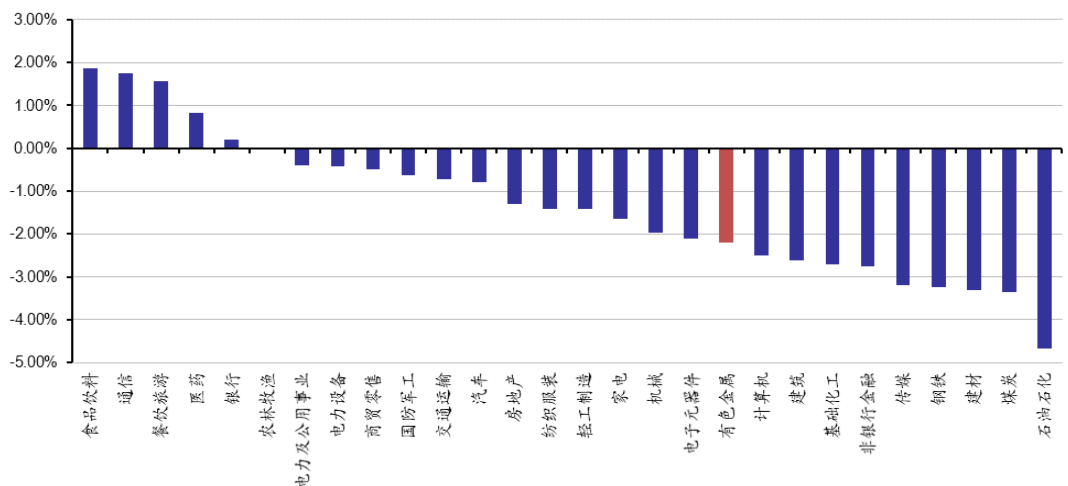
图 21: 2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化.....	13
图 22: 2017 年 1 月至今四氧化三钴价格变化.....	13
图 23: 2017 年 9 月至今四氧化三钴价格变化.....	13
图 24: 2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	14
图 25: 2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	14
图 26: 2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	14
图 27: 2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	14
图 28: 2017 年 1 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	14
图 29: 2017 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.....	16
图 35: 美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差.....	16
图 36: COMEX 黄金报价 VS 库存.....	17
图 37: COMEX 白银报价 VS 库存.....	17
图 38: 稀土价格一周涨跌幅.....	18
图 39: 稀土价格 2018 年以来涨跌幅.....	18
图 40: 小金属价格一周涨跌幅.....	20
图 41: 小金属价格 2018 年以来涨跌幅.....	20
图 42: 主要交易所库存 vs 铜价.....	21
图 43: 主要交易所库存 vs 铝价.....	21
图 44: 主要交易所库存 vs 锌价.....	21
图 45: 主要交易所库存 vs 铅价.....	21
图 46: 主要交易所库存 vs 镍价.....	21
图 47: 主要交易所库存 vs 锡价.....	21
图 48: COMEX 黄金报价 VS 库存.....	22
图 49: COMEX 白银报价 VS 库存.....	22
图 50: 国内钨精矿报价.....	22
图 51: 国内钨精矿报价.....	22
图 52: 电解镁报价.....	22
图 53: 铋锭报价.....	22
图 54: 海绵钛报价.....	23
图 55: 金属钴报价.....	23
图 56: 锆英砂报价.....	23
图 57: 锆金属报价.....	23
图 58: 工业级碳酸锂报价.....	23
图 59: 电池级碳酸锂报价.....	23
表 1: 基本金属、贵金属价格表.....	6
表 2: 稀土价格表.....	19
表 3: 小金属价格表.....	20

1. 一周行情回顾

1.1. 有色板块下跌，黄金板块涨幅居前

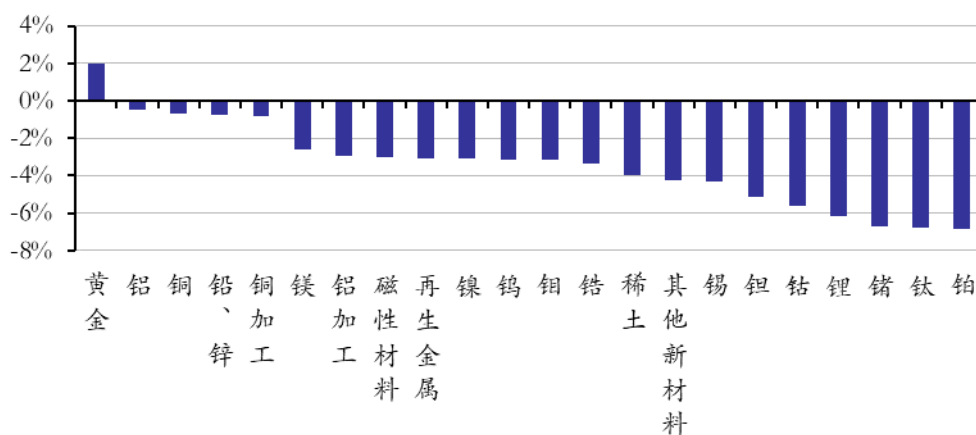
本周,上证综指下跌 0.9%,有色板块下跌 2.2%。2018 年有色板块年跌幅 41.4%,其中黄金、铜加工、铝加工板块跌幅较少,年跌幅分别为-17.36%、-21.79%、-23.88%;钴板块、锆板块、磁性材料板块跌幅居前,年跌幅分别为-66.98%、58.78%、56.96%。本周,美国政府陷入停摆僵局,市场避险情绪上升,贵金属价格上行,黄金板块上涨 1.98%。站在目前时点上,黄金尚未出现系统性压制的因素。短期来看,美联储加息落地,奠定美联储货币政策鸽派方向,随着美国经济趋弱数据累积,金价有望顺畅上涨;展望 2019 年,上半年美国经济边际走弱的迹象可能越来越明显,美债收益率下行、美国实际利率下行所带来的黄金板块的主升浪有望来临。

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

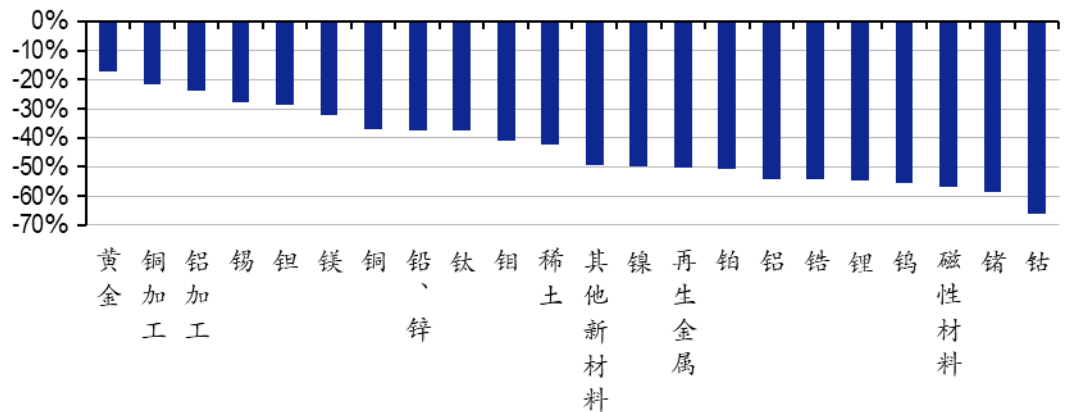


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

MB 价格持稳, 11 新能源汽车需求持续高速增长。12 月 28 日 MB 低等级钴报价 26.5-28.0 美元/磅, 价格不变, AM20.5%硫酸钴报价不变, AM 四钴下跌 6.97%。11 月份中国钴粉生产商销量共计为 551 吨, 环比上扬 21.1%, 同比走高 57.4%。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。

黄金突破前高, 白银快速上涨。本周美国政府因边境墙预算而被迫关门, 政府陷入停摆状态, 黄金价格继续突破前高, 白银价格快速跟涨, 本周 Comex 黄金上涨 2% (1,283.0 美元/盎司), Comex 白银上涨 5.0% (15.44 美元/盎司)。本周美国公布的经济数据显示美国经济进一步走弱, 11 月成屋签约销售指数月率为下跌 0.7%, 高于前值-2.6%低于预期 0.7%; 美国 12 月芝加哥 PMI 为 65.4, 低于前值 66.4 但高于预期 62。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

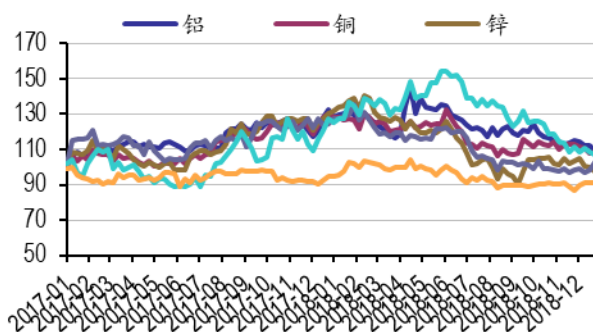
基本金属价格	品种	单位	价格(12/28)	周变动	月变动	年变动
LME 价格	LME 铝	美元/吨	1,857	-2.7%	-5.1%	-17.7%
	LME 铜	美元/吨	5,987	0.3%	-3.9%	-16.9%
	LME 锌	美元/吨	2,493	-2.4%	-6.1%	-25.3%
	LME 铅	美元/吨	2,052	4.7%	4.7%	-17.4%
	LME 镍	美元/吨	10,647	-1.4%	-4.4%	-16.2%
	LME 锡	美元/吨	19,362	0.0%	5.2%	-3.7%
SHFE 价格	SHFE 铝	元/吨	13,550	-0.7%	0.0%	-9.8%
	SHFE 铜	元/吨	48,190	-0.3%	-2.8%	-13.1%
	SHFE 锌	元/吨	21,175	-1.2%	1.9%	-17.4%
	SHFE 铅	元/吨	18,550	0.6%	-0.6%	-2.9%
	SHFE 镍	元/吨	88,090	-2.3%	-3.1%	-8.1%
	SHFE 锡	元/吨	142,170	-1.9%	-2.7%	-0.3%
贵金属价格	品种	单位	价格(12/28)	周变动	月变动	年变动
Comex 价格	黄金	美元/盎司	1,283.0	2.0%	4.6%	-2.0%
	白银	美元/盎司	15.44	5.0%	8.6%	-10.0%
SHFE 价格	黄金	元/克	284.6	1.3%	3.6%	4.2%
	白银	元/千克	3,642	2.8%	4.1%	4.2%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

2. 基本金属：美元下跌，基本金属涨跌互现

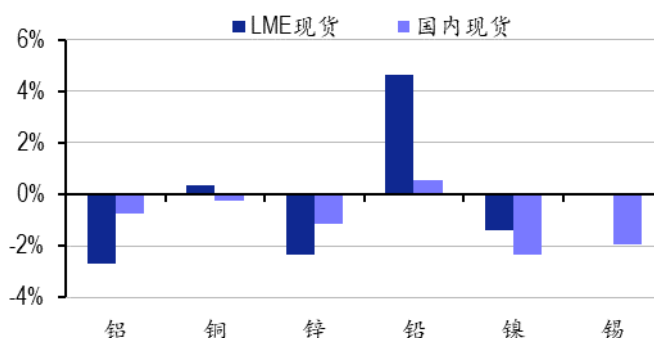
基本金属涨跌互现。本周美元指数下跌-0.6%，LME 铝、铜、锡、镍、锌、铝涨幅依次为 4.7%、0.3%、0.005%、-1.4%、-2.4%、-2.7%。本周美股、原油价格反弹，VIX 恐慌指数回落，市场风险偏好回升，基本金属价格涨跌互现。国内方面经济依旧疲弱，下行压力不减，12 月官方制造业 PMI49.4,前值 50，PMI 继续回落。12 月前 25 天 41 城地产销量增速 0.4%，较 11 月增速回落；12 月前三周乘用车批零增速分别为-30%、-35%，较 11 月大幅下滑。政策方面，近期中央政治局经济工作会议召开，政策面出现积极变化。一是会议对稳健货币政策的要求发生变化，指出从“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。四是人大授权国务院提前下达 1.39 万亿元 2019 年地方政府新增债务限额。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

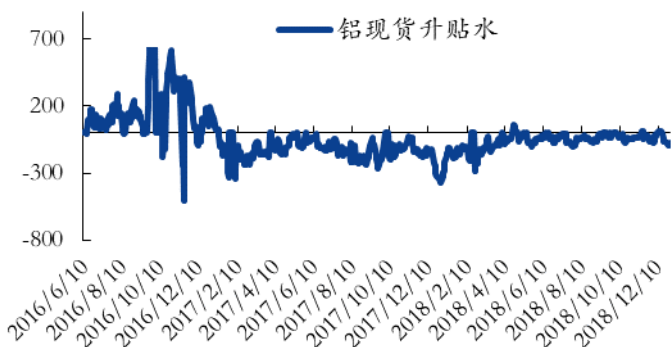


资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

2.1. 铝：价格下跌，供给有望收缩

本周伦铝价格下降 2.67% (1,857 美元/吨)，沪铝下降 0.73% (13,555 元/吨)。本周 LME 铝库存上涨 0.1%，上交所铝库存下降 1.3%，国内主流五地库存上升 9.3 万吨。本周氧化铝现货市场成交情况较为平稳，价格松动，下跌 1.07%。国内电解铝现货市场表现依旧相对弱势，据百川统计，截至 2018 年 12 月 27 日，中国电解铝有效产能 4695.6 万吨，开工 3559.05 万吨，开工率 75.79%。2018 年中国电解铝已减产 294.6 万吨，已确定待减产量为 17 万吨，随着电解铝价格持续低迷，减产企业增加，供给有望收紧。

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

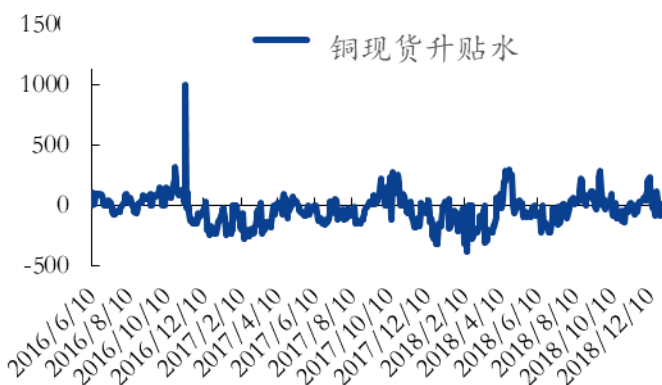


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.2. 铜：伦涨沪跌，铜价有望回归基本面

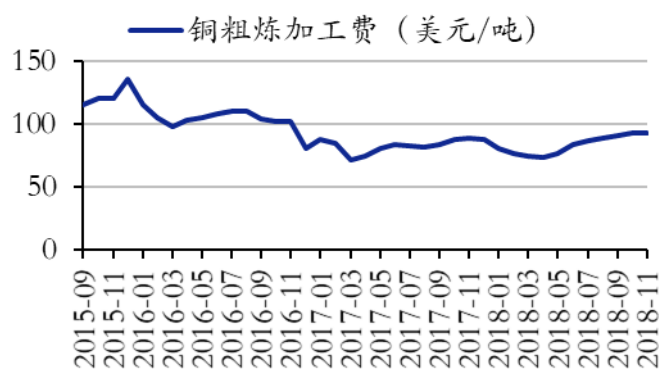
本周伦铜价格上涨 0.33% (5,987 美元/吨)，沪铜价格下降 0.27% (48,190 元/吨)，LME 库存上涨 0.2%，上交所库存上升 7.21%。百川资讯统计，2018 年中国 11 月电解铜产量 68.02 万吨，有效产能 930.2 万吨，11 月整体行业开工率 87.74% 环比上升 1.89 个百分点。从全球铜供需平衡表来看，2019-2020 年铜矿供给依旧延续偏紧格局，供需缺口主要受下游需求变化的影响，需重点关注下游需求的边际变化。

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：价格下跌，上游供给受到压制

本周伦锌价格下跌 2.37% (2,493 美元/吨)，沪锌下跌 1.17% (21,175 元/吨)，本周 LME 库存下跌 0.13%。上期所库存下降 6.58%。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%。本周锌精矿市场供需偏淡，加工费较 12 月初上调 50-200 元左右，主流矿企生产稳定，小矿山减停，且出货积极性减弱。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

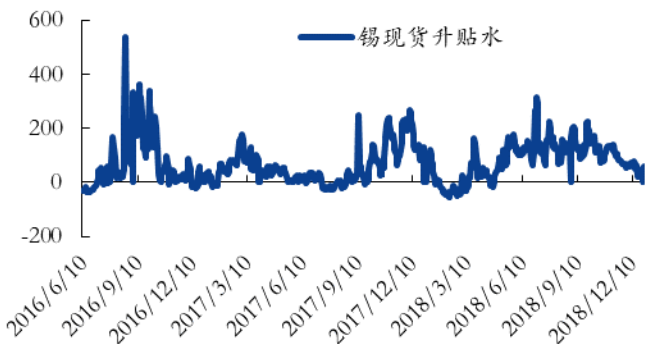


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.4. 锡：伦涨沪降，供需逐步抽紧

本周伦锡上涨 0.01% (19,362 美元/吨)，沪锡价格下跌 1.93% (142,170 元/吨)。LME 库存下跌 22.1%，沪锡库存上涨 4.8%。据海关数据，11 月缅甸进口锡矿实物量 1.74 万吨，环比上升 29.95%，同比下降 42.53%，2018 年 1~11 月累计同比下降 18.78%。考虑到 11 月低邦进入旱季，锡矿生产及运输条件明显改善，11 月缅甸锡矿进口实物量环比上行符合预期。从金属量角度看，如果按平均品位 23% 折算，11 月缅甸进口锡矿金属量约 4000 吨，环比上升 19.56%，同比下降 42.53%。2018 年 1-11 月的缅甸进口锡金属总量估计为 5 万吨，与去年同期估计的 5.74 万吨相比（2017 年平均品位按 23% 折算），累计同比下降约 13.04%。11 月锡矿进口量同比下降明显，缅甸锡矿供给收缩逻辑正在兑现，随着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



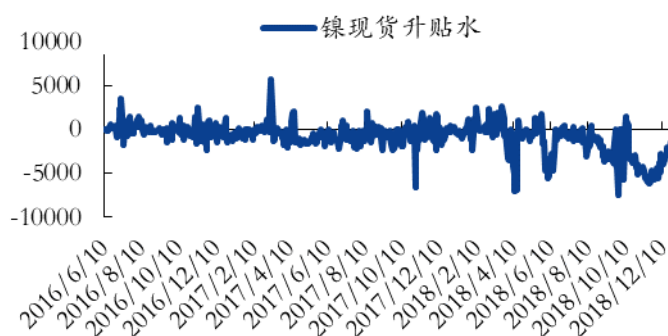
资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.5. 镍：价格下跌，等待需求改善

本周伦镍下跌 1.38% (10,647 美元/吨)，沪镍下跌 2.33% (88,090 元/吨)，本周 LME 镍库存同比下降 0.5%。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

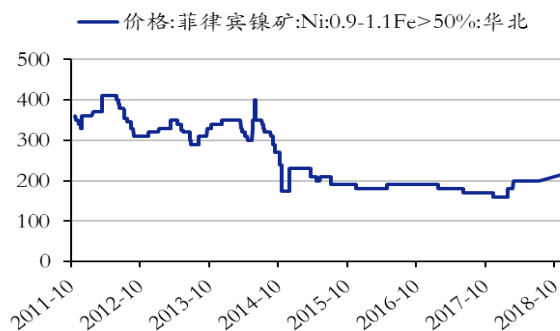
为达指标 12 月份其电解镍产量或继续增加至 13400 吨，新疆新鑫恢复生产，产量或达到 960 吨，预计 12 月全国电解镍产量在 1.56 万吨左右。我们认为，短期内下游需求的边际变化将主导镍的价格变动，镍价短期继续承压。

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

11 月份全球电解铝产量环比减少 2.4%

AM: 2018 年 11 月份全球电解铝产量约为 531 万吨，环比减少约 2.4%，同比增加约 14.7%。今年 1-11 月份，全球电解铝产量总计约 5,842 万吨，较去年同期增加 6.9% 左右。

智利新的大型铜项目已上线 预计年产能 31.6 万吨

SMM: 泰克董事会已批准于 2019 年 4 月开工建设 QB2，该项目预计年产能 31.6 万吨，较 2017 年的 2.3 万吨有大幅增长。

广西亿盛矿业停产锡精矿

AM: 锡精矿 60%min 年产能 400 金属吨的广西巴马亿盛矿业有限公司本月起停产锡精矿

印度尼西亚拉曼矿业将恢复铝土矿出口

印度尼西亚拉曼矿业计划明年 1 月份恢复铝土矿出口，该矿主年产能 300 万吨，11 月份产量约 6 万吨，这个月可能降至 4 万吨。目前他们持有 10 万吨左右库存。过去一年，其铝土矿产量约 285 万吨，明年有望持稳。

11 月份中国铝土矿进口量环比增加 25.0%

AM: 2018 年 11 月份中国铝土矿进口量约 765 万吨，环比增加 25.0%，同比增加 30.6%。今年 1-11 月份中国铝土矿进口量累计 7,549 万吨左右，较去年同期增加约 22.6%。

11 月进口锌精矿同比增加 11.7 万吨

海关数据: 11 月进口锌精矿为 30.39 万吨 (实物吨)，同比增加了 11.7 万吨 (实物吨)。2018 年 1-11 月累计进口量 272.35 万吨 (实物吨)，累计同比增加了 23%。

11 月缅甸矿进口同比大幅下降

SMM: 根据最新海关数据，2018 年 11 月中国进口的锡矿及精矿毛重总计 17,884 吨，其中

从缅甸进口 17,398 吨。估计今年 11 月缅甸矿进口含锡量约为 4,000 吨，同比下降 45%，环比上升 29%。今年 1 月到 11 月，中国从缅甸进口锡矿的含锡量估计为 49,800 吨，比去年同期的进口量约 55,900 吨下降 11%。海关数据也显示，今年 11 月中国锡锭进口为 189 吨，约一半来自印度尼西亚；锡锭出口为 683 吨，主要出口到马来西亚、香港和日本。

11 月全国十种有色金属产量同比增长 12.7%

国家发改委：11 月份全国十种有色金属产量同比增长 12.7%，去年同期为下降 6.9%。其中，铜产量增长 7.6%，增速同比下降 2.2 个百分点；电解铝产量增长 19.2%，去年同期为下降 16.8%；铅产量增长 18.3%，增速同比提高 10.7 个百分点；锌产量下降 7%，去年同期为增长 7.5%。

2018 年前九月赞比亚铜产量增长 8.6%

SMM：赞比亚铜产量在截至 9 月份的 9 个月中增长了 8.6%，南非统计局在声明中称，该国在 2018 年前 9 个月的铜产量为 63.105 万吨，而去年同期为 58.1334 万吨。

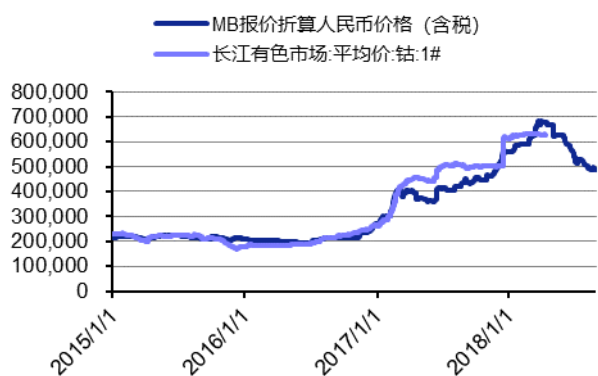
3. 新能源金属：MB 钴价下跌，新能源汽车旺季持续

11 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，据中汽协数据显示，11 月，新能源汽车产销分别完成 17.34 万辆和 16.93 万辆，比上年同期分别增长 36.93%和 37.62%。1-11 月，新能源汽车产销分别完成 105.35 万辆和 102.98 万辆，比上年同期分别增长 63.63 和 68%，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会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 报价不变，国内钴价延续跌势

MB 低等级钴报价不变，国内延续跌势。12 月 28 日 MB 低等级钴报价 26.5-28.0 美元/磅，价格不变，AM20.5%硫酸钴报价不变，AM 四钴下跌 6.97%。11 月份中国钴粉生产商销量共计为 551 吨，环比上扬 21.1%，同比走高 57.4%。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

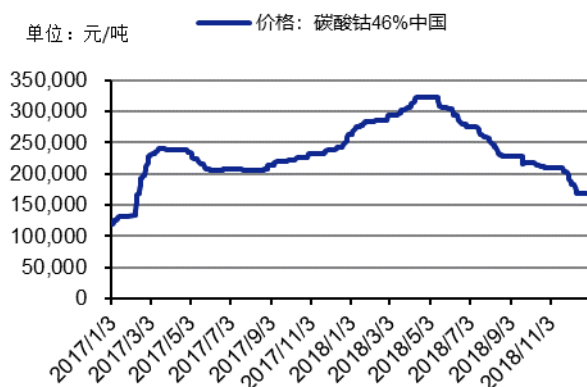
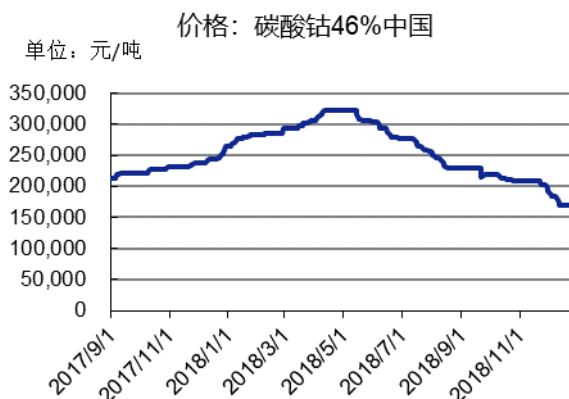


图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

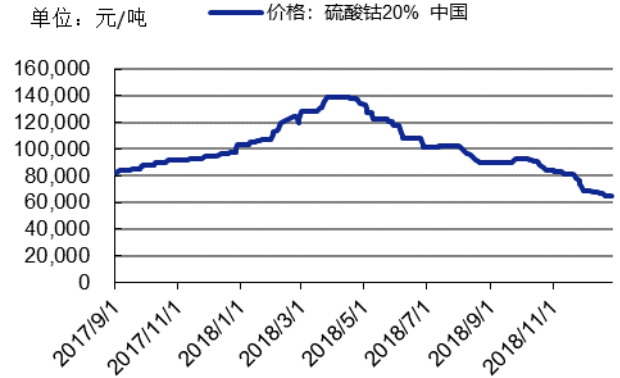
图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

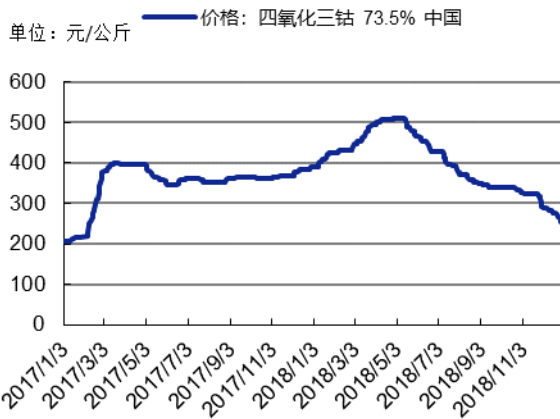
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 21：2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化



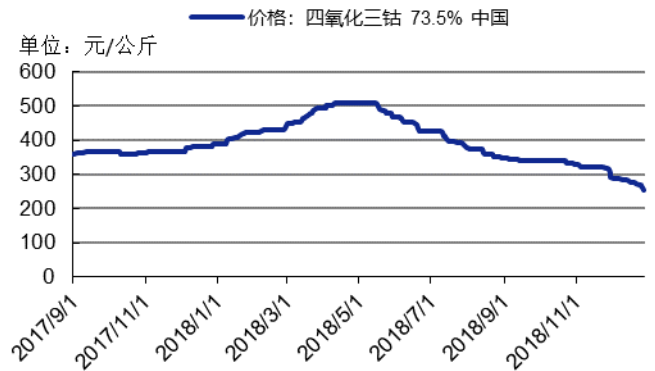
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

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

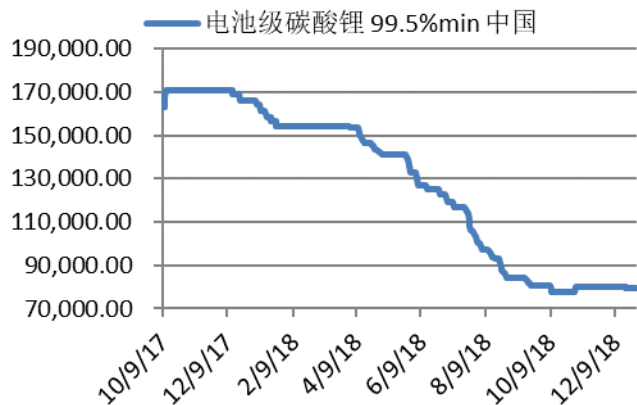


资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

3.2. 锂：碳酸锂价格下滑，市场交投相对清淡

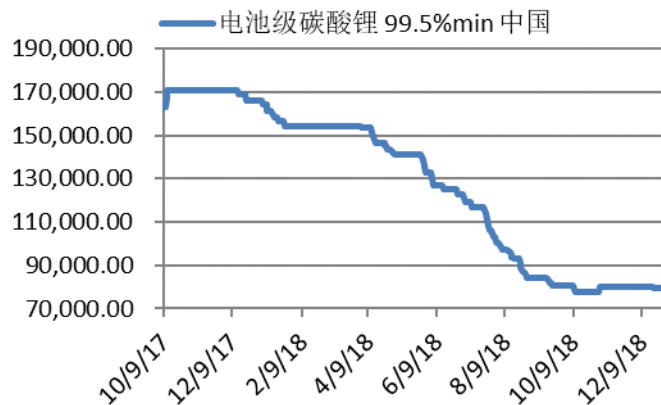
本周工业级碳酸锂价格下降 1.44%(68,500 元/吨)，电池级碳酸锂价格持平(79,500 元/吨)，工业级氢氧化锂价格下降 3.21%(90,500 元/吨)，电池级氢氧化锂价格下降 2.79%(104,500 元/吨)，市场交投相对清淡。11 月底中国氢氧化锂生产商库存量共计为 2950 吨，环比增加 28.3%，同比大增 2.5 倍。考虑到 19 年新增产量逐渐释放，锂供给预计持续过剩。

图 24：2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化



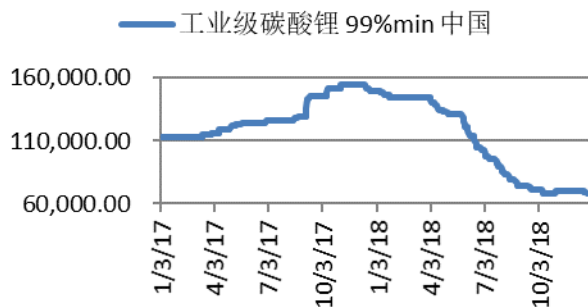
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 25：2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化



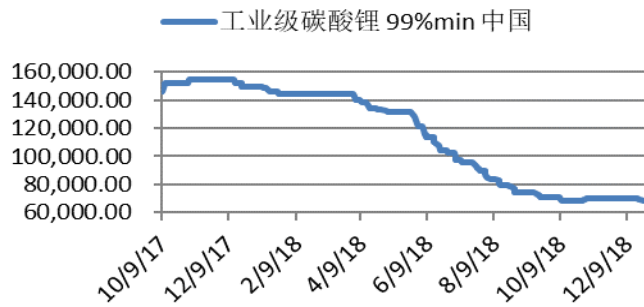
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 26：2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化



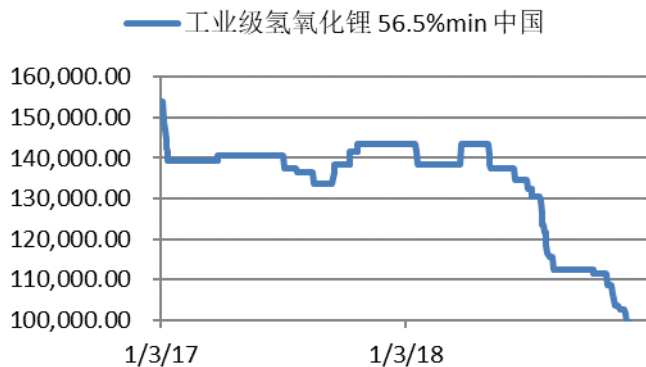
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 27：2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化



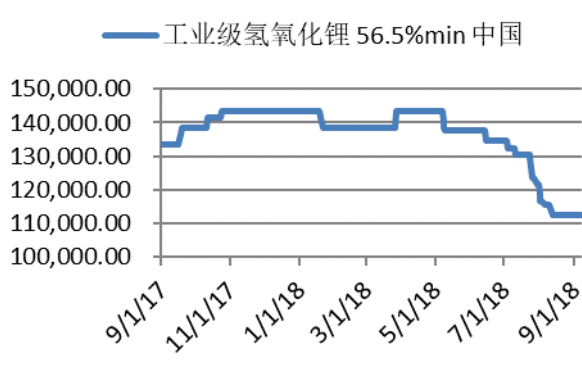
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

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

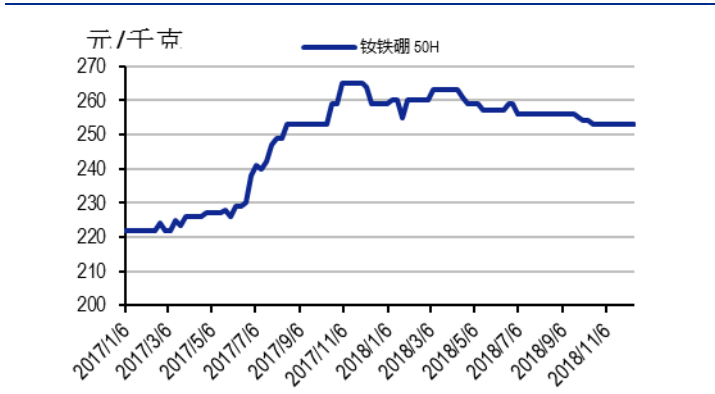


资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

3.3. 磁材：价格持稳，观望情绪浓厚

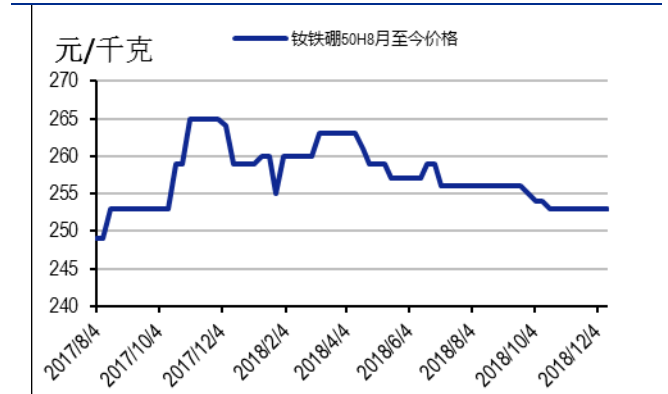
本周钕铁硼 50H 价格报 253 元/公斤，价格不变。当前，在刚需大幅起来之前，市场观望情绪依然浓厚，磁材市场静待需求和政策打破僵局。

图 30：2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化



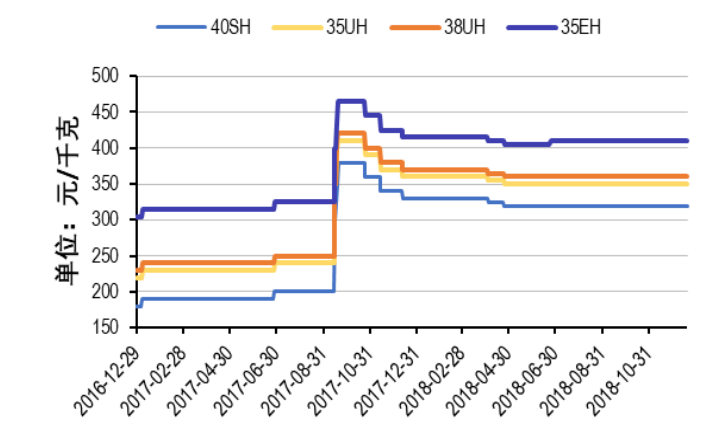
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 31：2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化



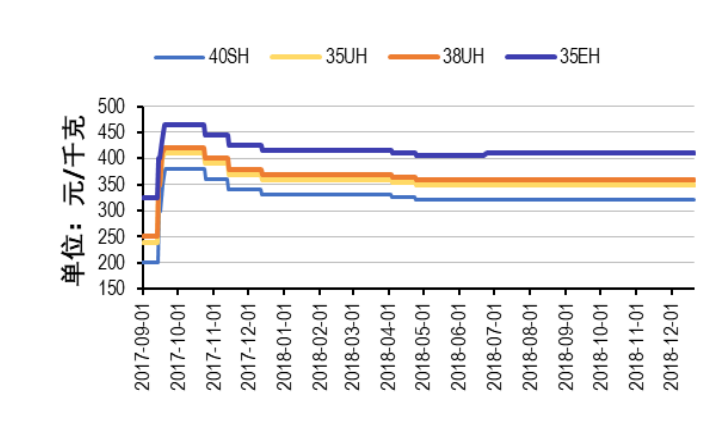
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 32：2017 年 1 月至今高端钕铁硼价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 33：2017 年 9 月至今高端钕铁硼价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

3.4. 一周行业动态

11 月中国氢氧化锂生产商销量同比上升 58.4%

AM: 2018 年 11 月中国氢氧化锂生产商销量共计为 3,850 吨，环比走高 27.1%，同比上升 58.4%。

全国第一个电池储能试验示范项目落户甘肃

SMM: 甘肃网域大规模电池储能电站是国家批复同意的全国第一个电池储能试验示范项目，按照“分期建设、分布接入、统一调度”的原则实施，选址在酒泉、嘉峪关、武威、张掖等地建设。其中一期建设规模 720 兆瓦时，总投资 12 亿元，电站储能时间 4 小时，计划 2019 年建成，后续将根据电网调峰需要及市场情况继续扩建。

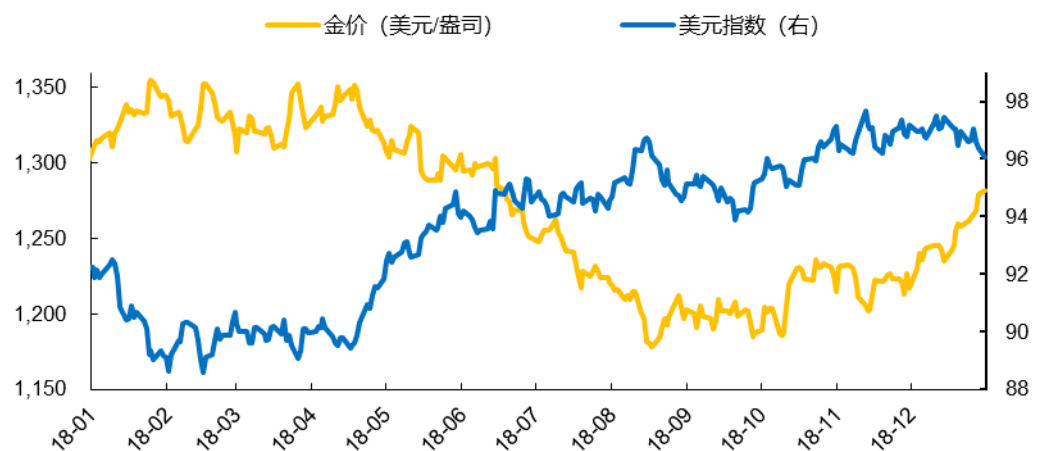
11 月底中国氢氧化锂生产商库存量同比大增 2.5 倍

AM: 2018 年 11 月底中国氢氧化锂生产商库存量共计为 2950 吨，环比增加 28.3%，同比大增 2.5 倍。

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

黄金突破前高，白银快速上涨。本周美国政府因边境墙预算而被迫关门，政府陷入停摆状态，黄金价格继续突破前高，白银价格快速跟涨，本周 Comex 黄金上涨 2% (1,283.0 美元/盎司)，Comex 白银上涨 5.0% (15.44 美元/盎司)。本周美国公布的经济数据显示美国经济进一步走弱，11 月成屋签约销售指数月率为下跌 0.7%，高于前值-2.6%低于预期 0.7%；美国 12 月芝加哥 PMI 为 65.4，低于前值 66.4 但高于预期 62。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。

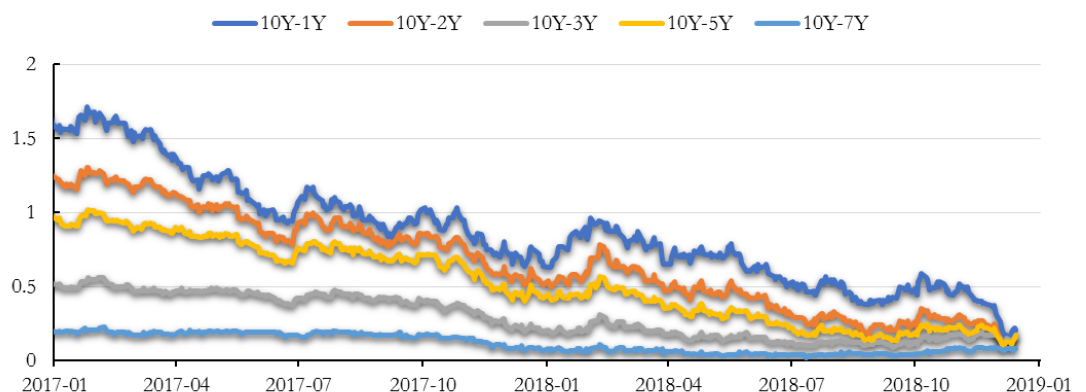
图 34：金价与美元走势



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。

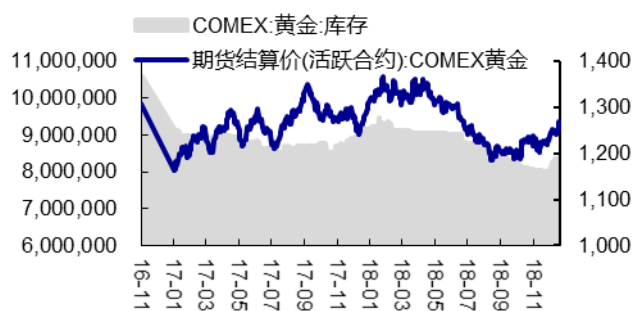
图 35：美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差



资料来源：Wind，安信证券研究中心

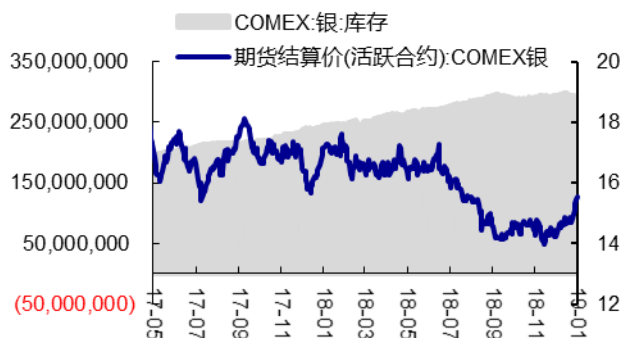
我们看好黄金中长期牛市行情，一是再通胀进程中实际利率可能受系统性压制，黄金下行风险有限；二是中长期看，美国大打贸易战及军事战有深远的政治经济背景，后续我们有可能看到贸易战、汇率战等各类冲突事件的持续性发生，美元货币体系备受考验，黄金作为对人类信用体系的对冲，在这一进程中有望大放异彩。

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。

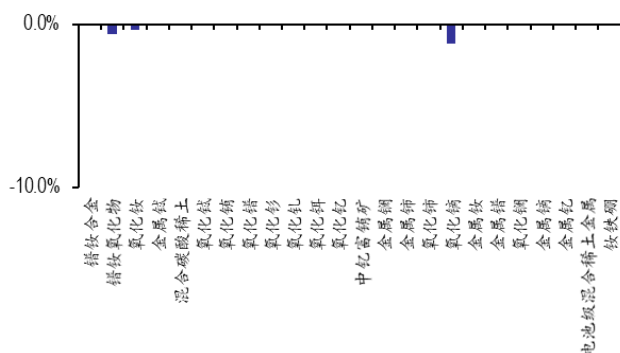
5. 稀土及小金属板块：市场弱势

5.1. 稀土：价格下跌

价格信息：氧化镝价格下跌 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。

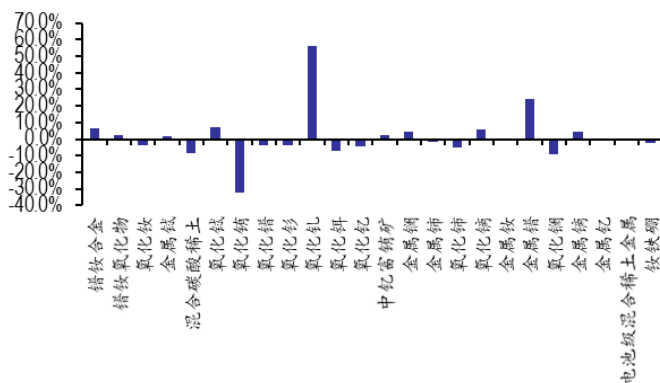
本周稀土部分产品价格继续小幅下调。近期国内中重稀土供给趋紧，一是澳大利亚莱纳斯减产，二是缅甸稀土内部整顿以及腾冲地区关口关闭，三是国内年底稀土指标用完，稀土企业开始停产硬性，稀土价格走高，下游商家看好后市，持货惜售，部分商家提前按需补货，导致镨钕氧化物价格阶段性小幅上调，但近期一是据 SMM 消息，缅甸海关暂时开启，市场预期再一次下降；二是据 AM 报道，澳大利亚莱纳斯马来西亚稀土冶炼厂将于 2019 年 1 月 1 日恢复生产，市场又恢复平静，商家依旧以观望为主，价格出现小幅下调。我们预计未来稀土市场仍然处于弱势格局。

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 (12/28)	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%
	氧化铈	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%
	氧化钆	元/吨	13,750	0.0%	0.0%	-3.5%
	氧化镱	元/千克	290	0.0%	0.0%	-32.6%
	氧化钪	元/吨	134,000	0.0%	2.3%	55.8%
	氧化铽	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%
金属铈		元/吨	402,500	0.0%	0.0%	-0.6%
镨钕合金		元/吨	409,000	0.0%	0.0%	6.2%
金属铽		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

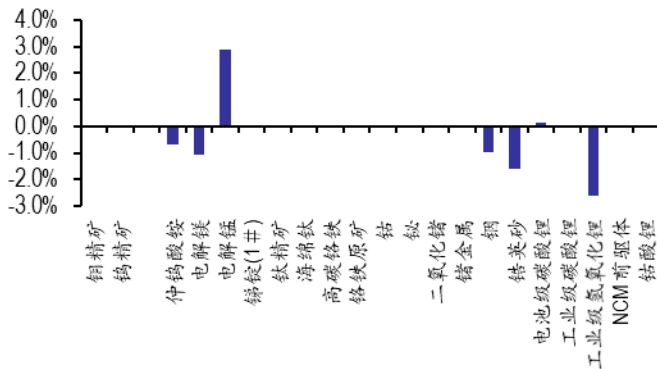
5.2. 小金属：价格涨跌互现

价格信息：电解锰 2.9% (14,150 元/千克)，钨精矿持平 (10.00 万元/吨)，电解镁 -1.1% (18,650 元/吨)，镉 -1.0% (1,525 元/千克)，钴酸锂持平 (300 元/千克)，仲钨酸铵 -0.7% (151,000 元/吨)，钴持平 (350,000 元/千克)。

锰市场：本周锰市场再度小幅上涨，本周涨价主要归因于锰市场大型锰厂控制出货节奏挺价的延续，缺乏基本面的支撑，市场成交并不多，往后看，预计未来需求无法更上的背景下，锰价或将回归平稳。

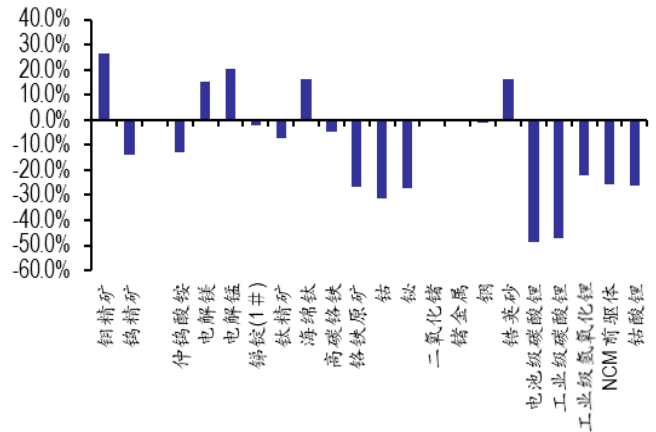
钨市场：本周钨矿价格持平，主要受需求持续低迷的影响，价格继续弱势，上周翔鹭钨业本月长单出炉，黑钨精矿 9.85 万元/吨，白钨精矿 9.75 万元/吨，仲钨酸铵 15.7 万元/吨，相比上月整体价格均出现不同程度下滑，表明价格有望继续走弱。

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 (12/28)	周变动	本月	今年来
钨精矿	元/吨	1,850	0.0%	0.0%	26.7%
钼精矿	万元/吨	10	0.0%	-3.5%	-14.0%
仲钨酸铵	元/吨	151,000	-0.7%	-3.8%	-12.7%
电解镁	元/吨	18,650	-1.1%	-4.1%	15.5%
电解锰	元/吨	14,150	2.9%	4.4%	20.4%
锑锭(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	65,010	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	0.0%	-7.9%	-31.4%
铌	美元/磅	3.75	0.0%	-12.8%	-27.2%
钽铁矿	美元/磅	88	0.0%	0.0%	0.0%
锆金属	元/千克	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
钢	元/千克	7,350	0.0%	0.0%	0.0%
锆英砂	元/吨	1,525	-1.0%	-4.1%	-1.3%
电池级碳酸锂	元/吨	12,200	-1.6%	-1.6%	16.2%
工业级碳酸锂	元/吨	85,300	0.1%	-0.8%	-48.6%
工业级氢氧化锂	元/吨	79,500	0.0%	0.0%	-47.0%
NCM 前驱体	元/千克	112,000	-2.6%	-5.1%	-22.0%

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

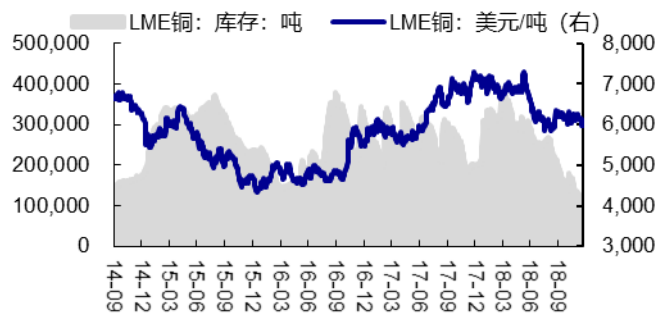
5.3. 一周行业动态

江西添光钛业预计复产钛白粉

SMS: 因设备检修, 江西添光钛业有限公司于 12 月 19 日停产钛白粉, 预计 2019 年 1 月 2 日复产。因设备检修, 本月的钛白粉产量仅在 1900 吨左右, 较上月下降 50%, 同时透露他们将在元旦之后完成检修并恢复正常生产。

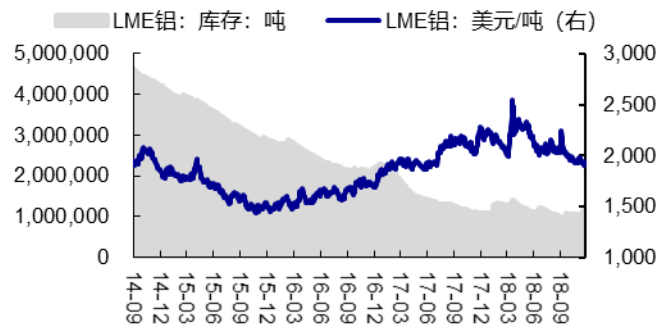
附录：主要有色金属品种价格走势

图 42：主要交易所库存 vs 铜价



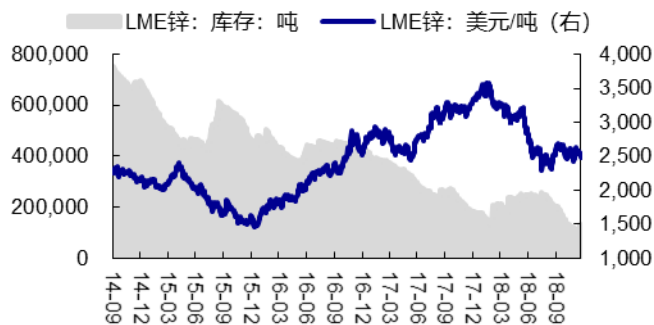
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 43：主要交易所库存 vs 铝价



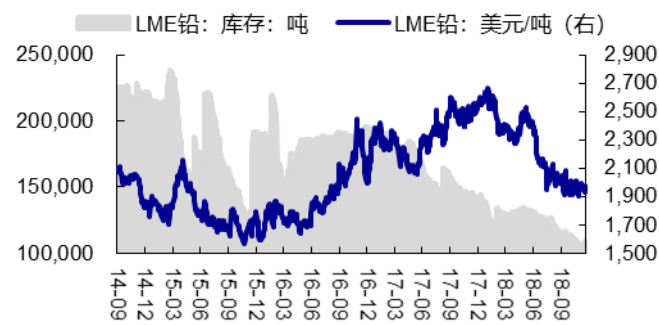
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 44：主要交易所库存 vs 锌价



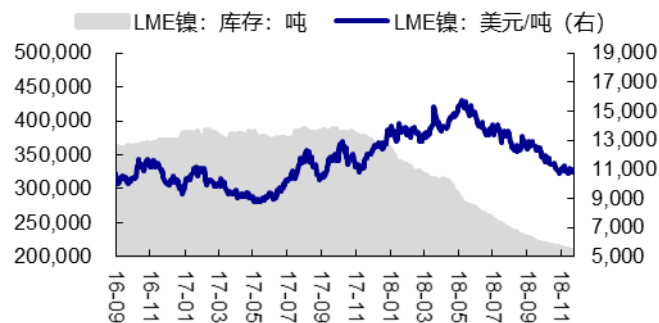
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 45：主要交易所库存 vs 铅价



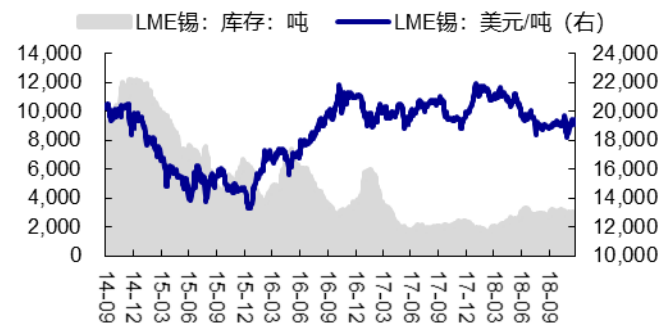
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 46：主要交易所库存 vs 镍价



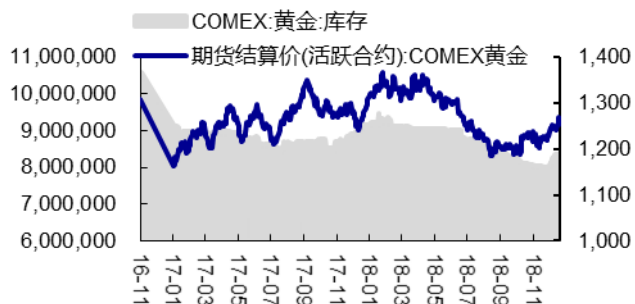
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 47：主要交易所库存 vs 锡价



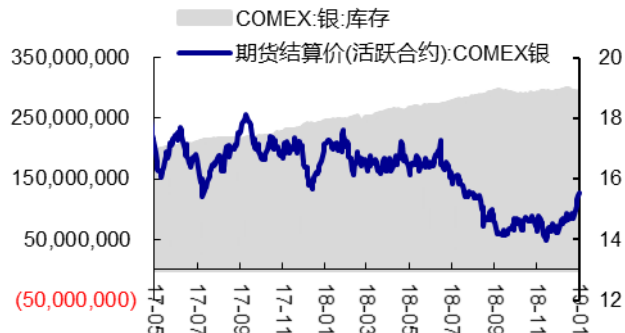
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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: 国内钨精矿报价



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 51: 国内钨精矿报价



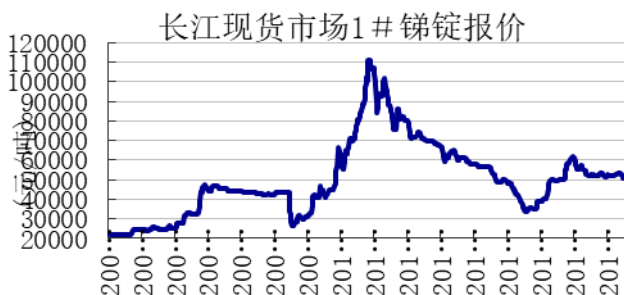
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 52: 电解镁报价



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 53: 铋锭报价



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 54：海绵钛报价



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 55：金属钴报价



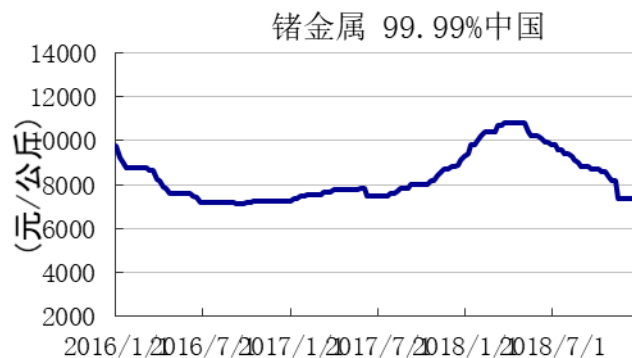
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 56：锆英砂报价



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 57：锆金属报价



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 58：工业级碳酸锂报价



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 59：电池级碳酸锂报价



资料来源：Wind，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