

2019年01月06日

有色金属

金银比价持续修复，继续看好贵金属板块

■本周，美元下跌，基本金属价格涨跌互现。本周美元指数下跌0.16%，LME镍、铝、锌、锡、铜、铅涨跌幅依次为2.6%、1.2%、0.4%、0.005%、-2.5%、-5.7%。本周，中、美、欧三大经济体公布12月PMI数据皆不及预期，基本金属价格有所承压，其中铜、铝价格同时在国内市场录得2018年6月以来新低。12月马来西亚私营冶炼厂锡锭出口仍被管制，且勘探活动也被停止，仅有国有天马公司可以出口锡锭。考虑到下周锡终端产品厂商或释放节前备货需求，锡市交投有望好转。国内方面，12月全国制造业PMI降至49.4，创下2016年3月以来新低。2018年四季度以来，国内经济相对疲弱，2019年下行压力仍未消减。政策方面，为保障节前流动性合理充裕提供基础，本周三，央行放宽普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准；周五，央行决定降准，2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。我们认为，降准或只是一篮子稳增长政策的开始，后续还会有更有力的政策出炉，随着政策逐渐落地，基本金属需求端有望逐渐改善。

■本周，黄金继续突破前高，带动银价上涨，金银比价继续修复。本周三，特朗普总统坚持他对边境墙的要求，美国政府继续处于停摆状态。周五，鲍威尔强调表示视情况可能改变收紧货币的步调，必要时调整缩表节奏。本次安抚表态具有一定成效，黄金价格继续突破前高，白银价格继续跟涨金银比价继续修复，本周Comex黄金上涨0.2%，Comex白银上涨2.3%。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82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。美国12月PMI制造业指数录得54.1，创2008年1月以来最大降幅；新订单指数51.1，创2014年1月以来最大降幅，显示美国经济进一步走弱。12月非农就业人口新增31.2万人，超市场预期，美国就业市场短期韧性较强，但经济逐渐降温与油价大跌对通胀的压制将逐步明显。我们认为，随着美国经济边际走弱，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，由此美国实际利率下行和金价银价上涨的趋势将越来越明显。

■本周，锂价持平，钴价继续下跌。本周锂系产品价格走平，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。1月4日MB低等级钴报价25.75-27.25美元/磅，价格下跌2.83%，AM20.5%硫酸钴价格持平，四氧化三钴下跌3.74%。11月末中国硫酸钴、四氧化三钴和钴粉生产商库存同比增加分别为120%、96.9%和110%，环比分别为-1.1%、0%和2.3%，生产商库存持续高位；虽新能源需求较旺，但3C和传统需求领域的需求低迷，供应端压力仍在累积，钴基本面改善仍需时日。

■本周，稀土行业发布秩序整顿通知，稀土供应有望再受压制。工信部联合12部委印发《关于持续加强稀土行业秩序整顿的通知》，明确任务分工，建立督查机制，全面强化稀土上游行业秩序的规范，违规产能有望出清，稀土供应有望再受压制。

■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、锡、铝。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、金贵矿业、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. 有色板块上涨，铂锗板块涨幅居前..... | 4 |
| 2. 基本金属：美元下跌，基本金属涨跌互现 | 7 |
| 2.1. 铝：伦升沪降，成本曲线下移..... | 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，逐步进入淡季..... | 8 |
| 2.4. 锡：价格上涨，关注节前冶炼厂停工..... | 9 |
| 2.5. 镍：价格上涨，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 | 11 |
| 3.1. 钴：MB 报价下跌，国内钴价延续弱势..... | 11 |
| 3.2. 锂：碳酸锂价格持平，市场交投相对清淡..... | 13 |
| 3.3. 磁材：价格持稳，观望情绪浓厚..... | 13 |
| 3.4. 一周行业动态..... | 14 |
| 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 | 15 |
| 4.1. 一周行业动态..... | 16 |
| 5. 稀土及小金属板块：市场持稳 | 17 |
| 5.1. 稀土：价格平稳..... | 17 |
| 5.2. 小金属：价格平稳..... | 18 |
| 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..... | 11 |
| 图 17：2017 年 9 月至今长江现货金属钴价格变化..... | 11 |
| 图 18：2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化..... | 11 |
| 图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化..... | 11 |
| 图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化..... | 12 |

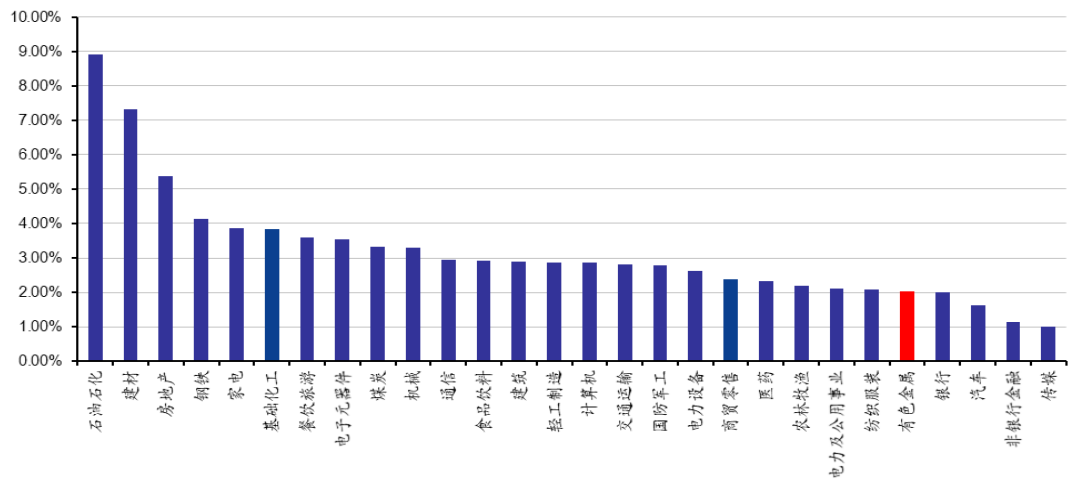
| | |
|--------------------------------------|----|
| 图 21: 2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化..... | 12 |
| 图 22: 2017 年 1 月至今四氧化三钴价格变化..... | 12 |
| 图 23: 2017 年 9 月至今四氧化三钴价格变化..... | 12 |
| 图 24: 2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化..... | 13 |
| 图 25: 2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化..... | 13 |
| 图 26: 2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化..... | 13 |
| 图 27: 2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化..... | 13 |
| 图 28: 2017 年 1 月至今工业级氢氧化锂价格变化..... | 13 |
| 图 29: 2017 年 10 月至今工业级氢氧化锂价格变化..... | 13 |
| 图 30: 2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化..... | 14 |
| 图 31: 2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化..... | 14 |
| 图 32: 2017 年 1 月至今高端钕铁硼价格变化..... | 14 |
| 图 33: 2017 年 9 月至今高端钕铁硼价格变化..... | 14 |
| 图 34: 金价与美元走势..... | 15 |
| 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..... | 16 |
| 图 37: COMEX 白银报价 VS 库存..... | 16 |
| 图 38: 稀土价格一周涨跌幅..... | 18 |
| 图 39: 稀土价格 2019 年以来涨跌幅..... | 18 |
| 图 40: 小金属价格一周涨跌幅..... | 19 |
| 图 41: 小金属价格 2019 年以来涨跌幅..... | 19 |
| 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: 国内钼精矿报价..... | 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..... | 18 |
| 表 3: 小金属价格表..... | 20 |

1. 一周行情回顾

1.1. 有色板块上涨，铂锗板块涨幅居前

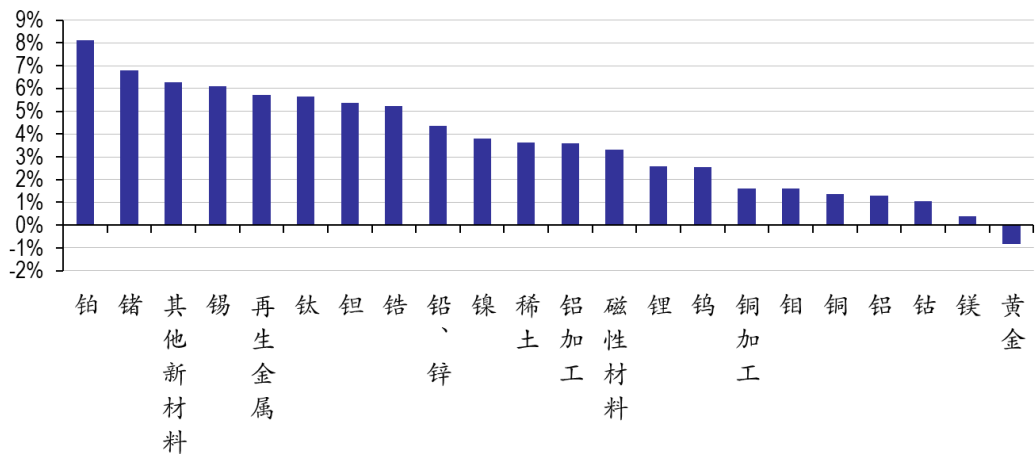
本周，上证综指上涨 0.8%，有色板块上涨 2.2%。本周，中、美、欧三大经济体公布 12 月 PMI 数据皆不及预期，基本金属价格有所承压，其中铜、铝价格同时在国内国际市场录得 2018 年 6 月以来新低。国内方面，12 月全国制造业 PMI 降至荣枯线下 49.4，创下 2016 年 3 月以来新低。2018 年四季度以来，国内经济相对疲弱，2019 年下行压力仍未消减。政策方面，为保障节前流动性合理充裕提供基础，本周三，央行放宽普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准；周五，央行决定降准，2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点。我们认为，降准只是一篮子政策的开始，后续还会有更加强有力的政策出炉，随着政策逐渐落地，基本金属需求端有望逐渐改善。

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

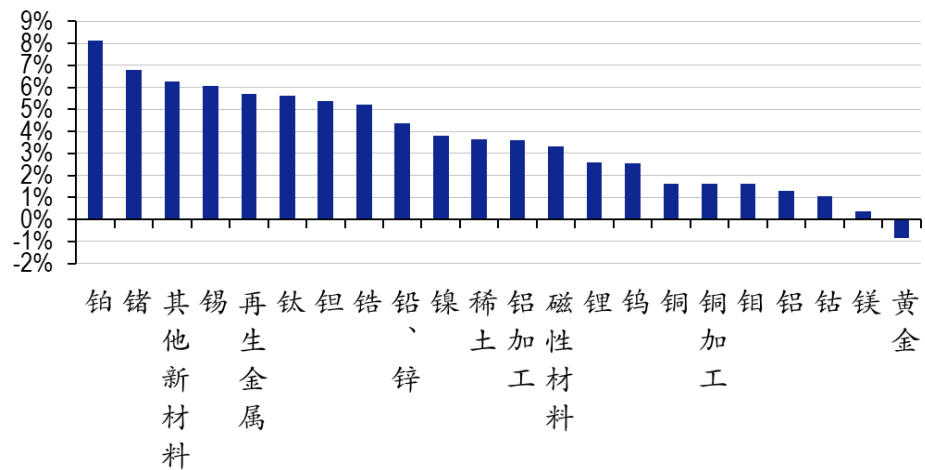


资料来源：Wind，安信证券研究中心

本周，MB 价格下跌，新能源旺季持续，但 3C 和传统需求受到压制。1 月 4 日 MB 低等级钴报价 25.75-27.25 美元/磅，价格下跌 2.83%，AM20.5%硫酸钴价格持平，三氧化二钴下跌 3.74%。11 月末中国硫酸钴、三氧化二钴和钴粉生产商库存同比增加分别为 120%、96.9%和 110%，环比分别为-1.1%、0%和 2.3%，生产商库存持续高位。展望未来，新能源车产销量持续维持较高增速，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。

本周，黄金继续突破前高，带动银价上涨，金银比价继续修复。本周三，特朗普总统坚持他对边境墙的要求，美国政府继续处于停摆状态。周五，鲍威尔强调表示视情况可能改变收紧货币的步调，必要时调整缩表不犹豫。本次安抚表态具有一定成效，黄金价格继续突破前高，白银价格继续跟涨金银比价继续修复，本周 Comex 黄金上涨 0.2% (1,285.9 美元/盎司)，Comex 白银上涨 2.3% (15.79 美元/盎司)。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 82 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。本周美国公布的经济数据显示美国经济进一步走弱，12 月 PMI 制造业指数 54.1，创 2008 年 1 月以来最大降幅；新订单指数 51.1，创 2014 年 1 月以来最大降幅。我们认为，随着美国经济边际走弱，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，由此美国实际利率下行和金价及银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

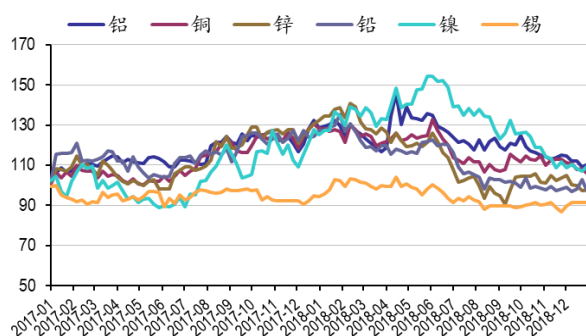
| 基本金属价格 | 品种 | 单位 | 价格(1/4) | 周变动 | 月变动 | 年变动 |
|----------|--------|-------|---------|--------|-------|-------|
| LME 价格 | LME 铝 | 美元/吨 | 1,879 | 1.2% | 1.2% | 1.2% |
| | LME 铜 | 美元/吨 | 5,839 | -2.5% | -2.5% | -2.5% |
| | LME 锌 | 美元/吨 | 2,503 | 0.4% | 0.4% | 0.4% |
| | LME 铅 | 美元/吨 | 1,936 | -5.7% | -5.7% | -5.7% |
| | LME 镍 | 美元/吨 | 10,920 | 2.6% | 2.6% | 2.6% |
| | LME 锡 | 美元/吨 | 19,363 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| SHFE 价格 | SHFE 铝 | 元/吨 | 13,315 | -1.7% | -1.7% | -1.7% |
| | SHFE 铜 | 元/吨 | 46,830 | -2.8% | -2.8% | -2.8% |
| | SHFE 锌 | 元/吨 | 20,795 | -1.79% | -1.8% | -1.8% |
| | SHFE 铅 | 元/吨 | 18,285 | -1.4% | -1.4% | -1.4% |
| | SHFE 镍 | 元/吨 | 89,030 | 1.1% | 1.1% | 1.1% |
| | SHFE 锡 | 元/吨 | 142,650 | 0.3% | 0.3% | 0.3% |
| 贵金属价格 | 品种 | 单位 | 价格(1/4) | 周变动 | 月变动 | 年变动 |
| Comex 价格 | 黄金 | 美元/盎司 | 1,285.8 | 0.2% | 0.2% | 0.2% |
| | 白银 | 美元/盎司 | 15.79 | 2.3% | 2.3% | 2.3% |
| SHFE 价格 | 黄金 | 元/克 | 287.5 | 1.0% | 1.0% | 1.0% |
| | 白银 | 元/千克 | 3,726.0 | 2.3% | 2.3% | 1.0% |

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

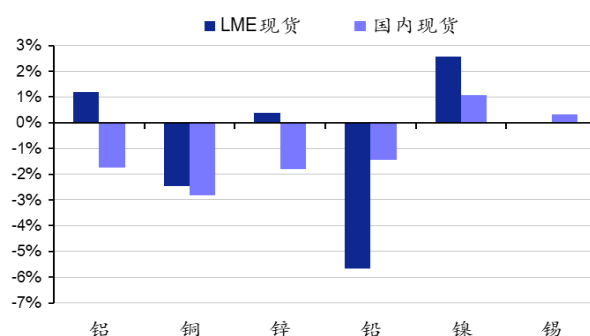
美元下跌，基本金属价格涨跌互现。本周美元指数下跌 0.16%，LME 镍、铝、锌、锡、铜、铅涨跌幅依次为 2.6%、1.2%、0.4%、0.005%、-2.5%、-5.7%。本周，中、美、欧三大经济体公布 12 月 PMI 数据皆不及预期，基本金属价格有所承压，其中铜、铝价格同时在国内外市场录得 2018 年 6 月以来新低。12 月马来西亚私营冶炼厂锡锭出口仍被管制，且勘探活动也被停止，仅有国有天马公司可以出口锡锭。考虑到下周锡终端产品厂商或释放节前备货需求，锡市交投有望好转。国内方面，12 月全国制造业 PMI 降至荣枯线下的 49.4%，创下 2016 年 3 月以来新低。2018 年四季度以来，国内经济相对疲弱，2019 年下行压力仍未消减。政策方面，为保障节前流动性合理充裕提供基础，本周三，央行放宽普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准；周五，央行决定降准，2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点。我们认为，降准只是一篮子政策的开始，后续还会有更加强有力的政策出炉，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：伦升沪降，成本曲线下移

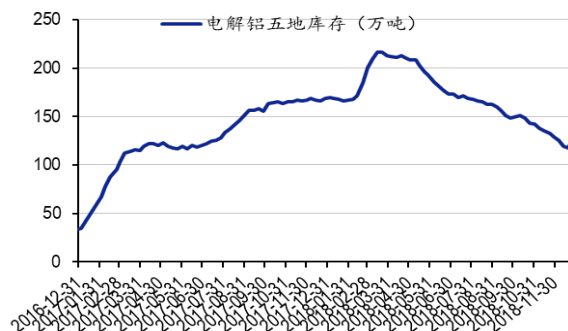
本周伦铝价格上涨 1.2%（1,879 美元/吨），沪铝下降 1.7%（13,315 元/吨）。本周 LME 铝库存上涨 0.9%，上交所铝库存下降 0.02%，国内主流五地库存上升 1.2 万吨。成本方面，近期包括预焙阳极和动力煤等原料价格普遍下跌，电解铝成本曲线下移叠加库存上扬或对铝价反弹有所压制。政策方面，本周生态环境部表示已着手研究包括废铝、废铜和废钢等产品的质量标准的回收铜、回收铝原料产品，不属于固体废物，可按普通自由进口货物管理。若废铝原料可自由贸易，将缓和市场对远期废铝供应受限的担忧。

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

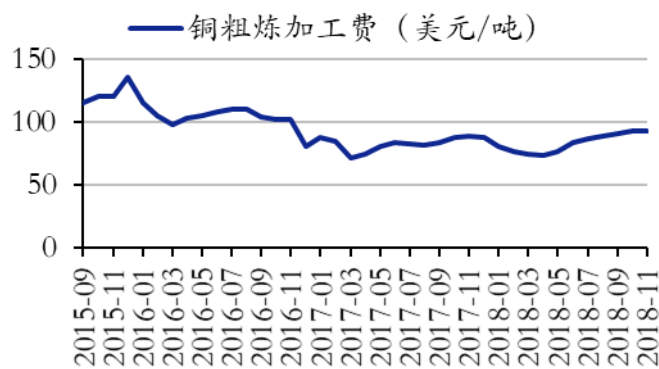
本周伦铜价格下跌 2.5% (5,839 美元/吨)，沪铜价格下降 2.8% (46,830 元/吨)，LME 库存上涨 1.8%，上交所库存下跌 8.3%。百川资讯统计，2018 年中国 11 月电解铜产量 68.02 万吨，有效产能 930.2 万吨，11 月整体行业开工率 87.74% 环比上升 1.89 个百分点。从全球铜供需平衡表来看，2019-2020 年铜矿供给依旧延续偏紧格局，供需缺口主要受下游需求变化的主导，需重点关注下游需求的边际变化。

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，逐步进入淡季

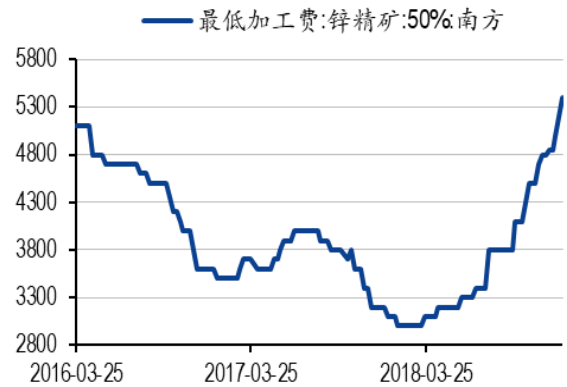
本周伦锌价格上涨 0.4% (2,503 美元/吨)，沪锌下跌 1.8% (20,795 元/吨)，本周 LME 库存下跌 1.3%。上期所库存上涨 38.8%。本周锌精矿市场供需偏淡，主流加工费运行在 5200-5800 元/吨附近，主流矿企生产稳定，年关将至，市场即将进入消费淡季，供需将进入阶段性的过剩，但考虑到供应端在年底也将受到相应压缩，锌价难以深度下跌。

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，关注节前冶炼厂停工

本周伦锡上涨 0.005% (19,363 美元/吨)，沪锡价格上涨 0.3% (142,650 元/吨)。LME 库存下跌 26.4%。供应方面，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%，12 月累计同比或继续保持下降趋势。12 月马来西亚私营冶炼厂锡锭出口仍被管制，且勘探活动也被停止，仅有国有天马公司可以出口锡锭。近期国内因例行检修而停产的冶炼企业基本已经全部复产，预计近期锡锭供应将有所增加，短期可关注节前冶炼厂放假停工减产的情况。考虑到下周锡终端产品厂商或释放节前备货需求，锡市交投有望好转。

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：价格上涨，等待需求改善

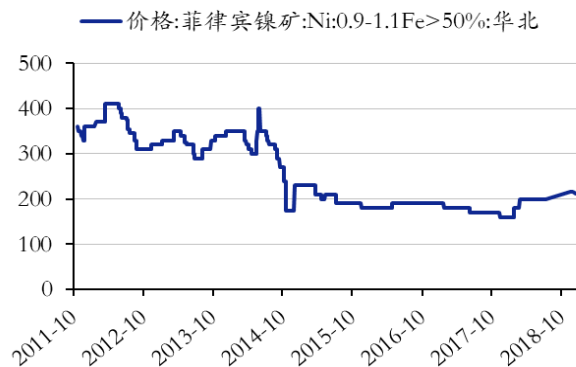
本周伦镍上涨 2.6% (10,920 美元/吨)，沪镍上涨 1.1% (89,030 元/吨)，本周 LME 镍库存同比下降 1.04%。据 SMM，11 月份全国电解镍产量 1.44 万吨，环比增 13.94%，同比减 0.78%，1-11 月累计产量 14.33 万吨，累计同比减 12.29%。11 月电解镍产量增加主要因金川集团看好镍后市价格，产量较 10 月份增加 1700 吨至 13000 吨。金川集团年末为达指标 12 月份其电解镍产量或继续增加至 13400 吨，新疆新鑫恢复生产，产量或达到 960 吨，预计 12 月全国电解镍产量在 1.56 万吨左右。据 AM 报道，镍现货继续下行，并且由于接近年底，下游需求减弱，市场相对弱势，镍价短期将继续偏弱震荡。

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

赞比亚 2018 年铜产量预计创新纪录

SMM: 赞比亚 2018 年前 10 个月的铜产量达到 69.6526 万吨, 与去年同期相比有所增加。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 2017 年同期为 58.1334 万吨。

赤峰云铜将投产电解铜新产能

AM: 公司年产能 40 万吨的铜冶炼新厂区计划于今年 3 月底投产, 在新厂生产初期, 老厂区还将维持运行, 以便平稳过度, 保证客户的产品供应。

12 月份中国氟化铝产量同比增加 32.2%

AM: 2018 年 12 月份中国氟化铝产量约为 6.24 万吨, 环比基本持平, 同比增加约 32.2%。2018 年中国氟化铝产量总计约 65.26 万吨, 较去年同期增加约 4.3%。

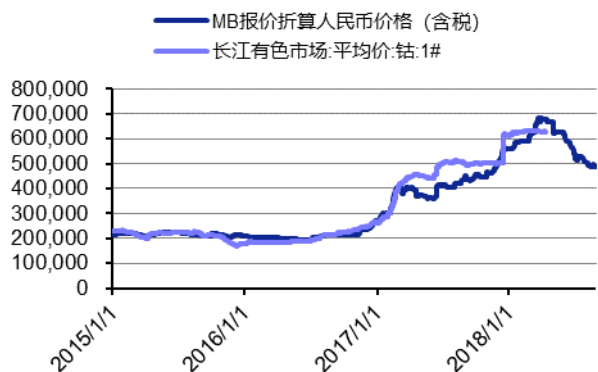
3. 新能源金属：MB 钴价下跌，新能源汽车旺季持续

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 报价下跌，国内钴价延续弱势

MB 低等级钴报价下跌，国内延续弱势。1 月 4 日 MB 低等级钴报价 25.75-27.25 美元/磅，价格下跌 2.83%，AM20.5%硫酸钴价格持平，四氧化三钴下跌 3.74%。11 月末中国硫酸钴、四氧化三钴和钴粉生产商库存同比增加分别为 120%、96.9%和 110%，环比分别为-1.1%、0%和 2.3%，生产商库存持续高位。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



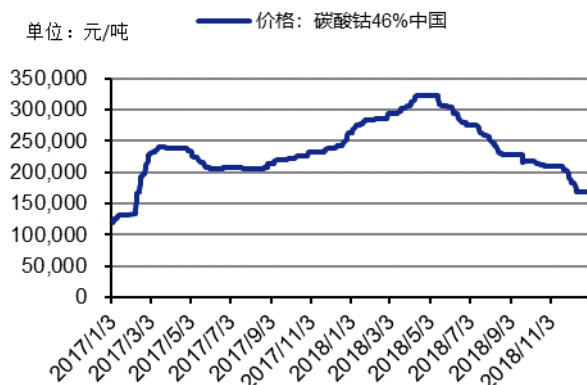
资料来源：长江有色，安信证券研究中心

图 17：2017 年 9 月至今长江现货金属钴价格变化



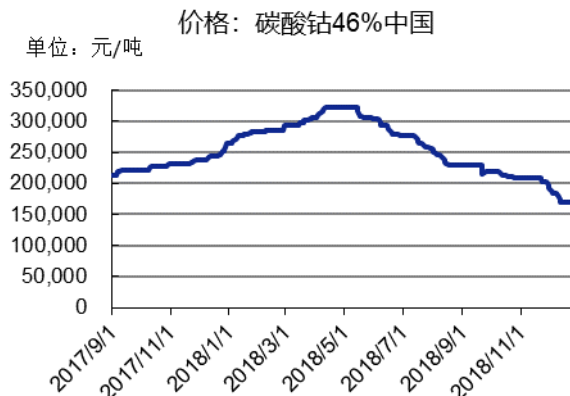
资料来源：长江有色，安信证券研究中心

图 18：2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化



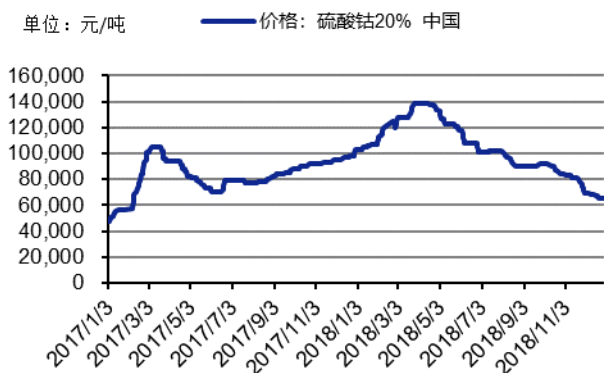
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化



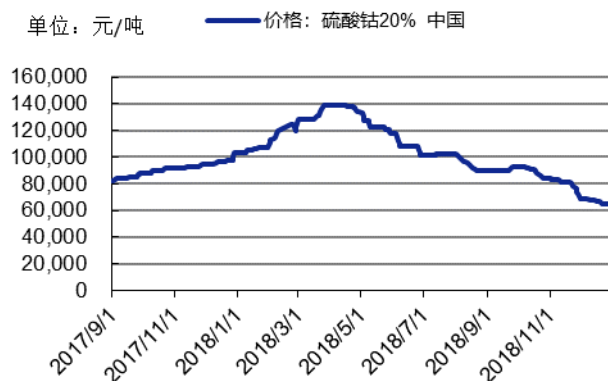
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化



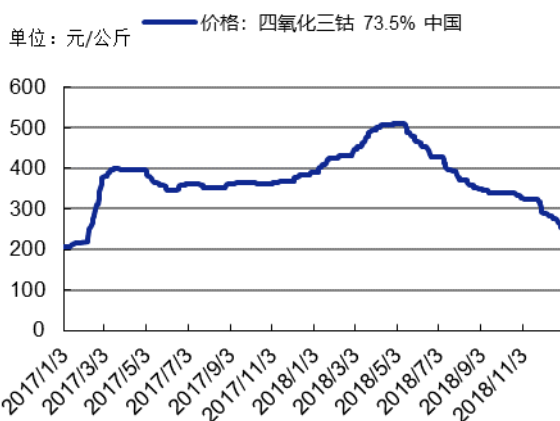
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 21：2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化



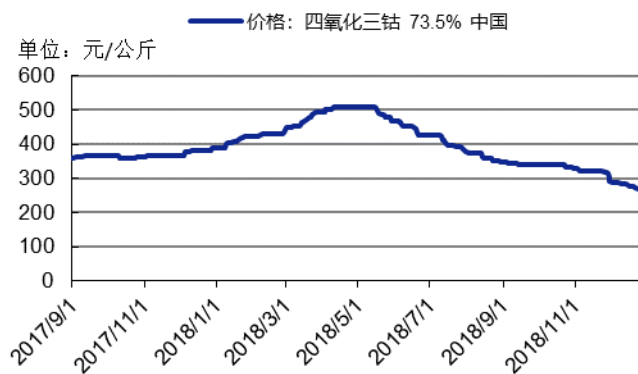
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

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

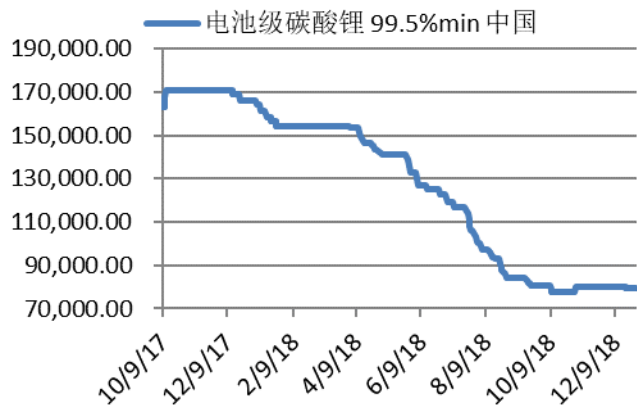


资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

3.2. 锂：碳酸锂价格持平，市场交投相对清淡

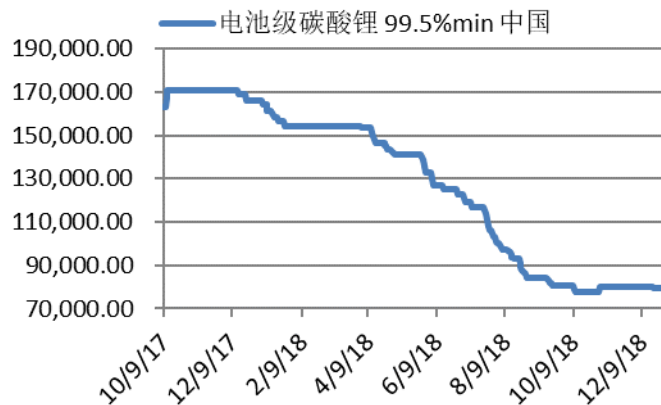
本周工业级碳酸锂价格持平（68,500 元/吨），电池级碳酸锂价格持平（79,500 元/吨），工业级氢氧化锂价格持平（90,500 元/吨），电池级氢氧化锂价格持平（104,500 元/吨），市场交投相对清淡。11 月底中国氢氧化锂生产商库存量共计为 2950 吨，环比增加 28.3%，同比大增 2.5 倍。考虑到 19 年新增产量逐渐释放，锂供给预计持续过剩。

图 24：2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化



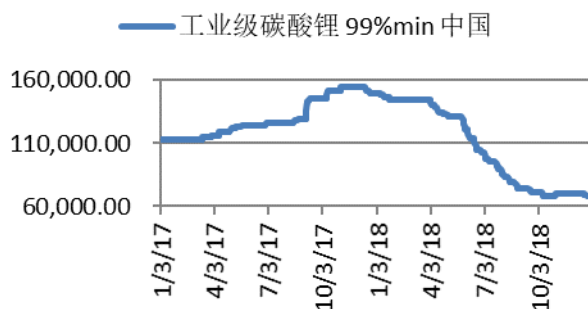
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 25：2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化



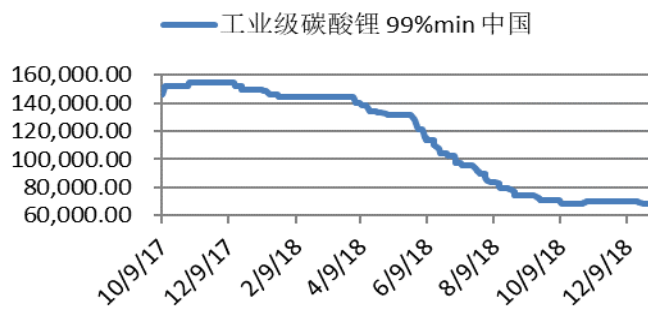
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 26：2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化



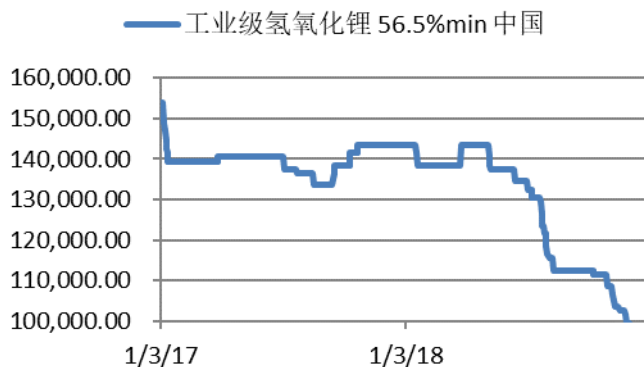
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 27：2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化



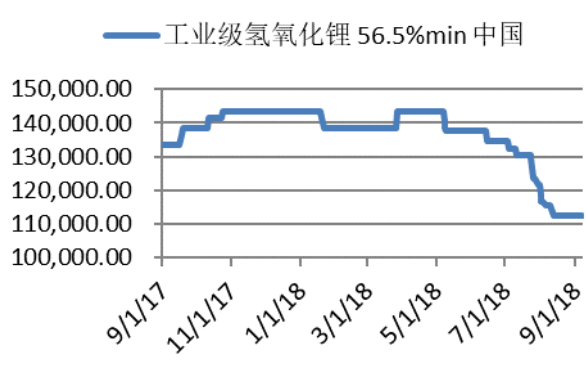
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

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

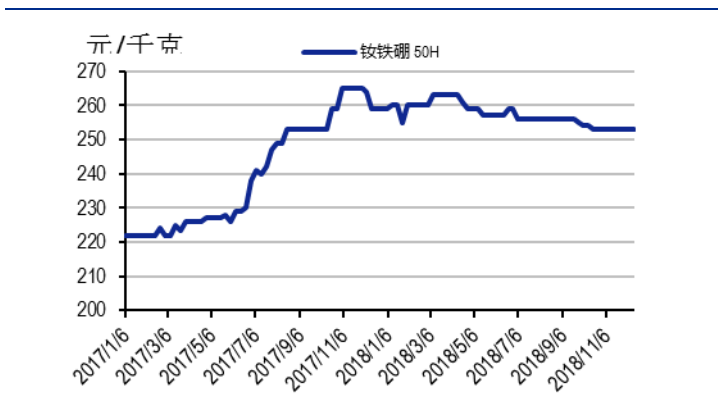


资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

3.3. 磁材：价格持稳，观望情绪浓厚

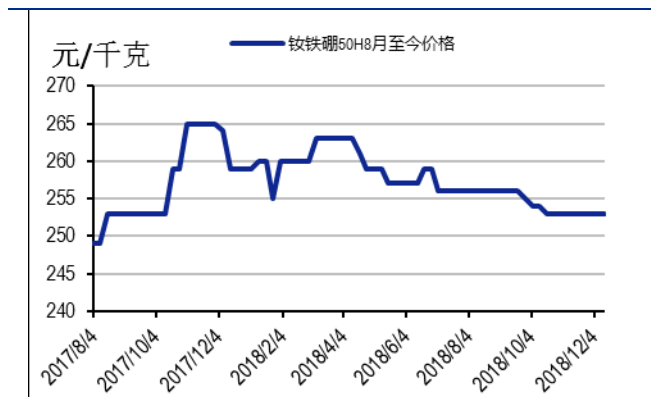
本周钕铁硼 50H 价格报 252 元/公斤，价格下降 0.4%。当前，在刚需大幅起来之前，市场观望情绪依然浓厚，磁材市场静待需求和政策打破僵局。

图 30：2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化



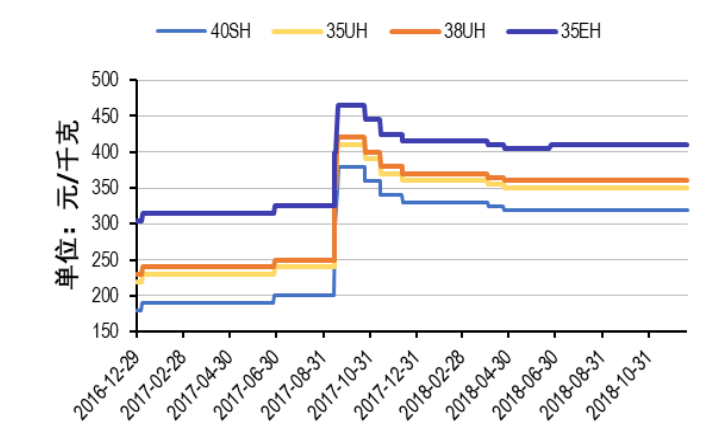
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 31：2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化



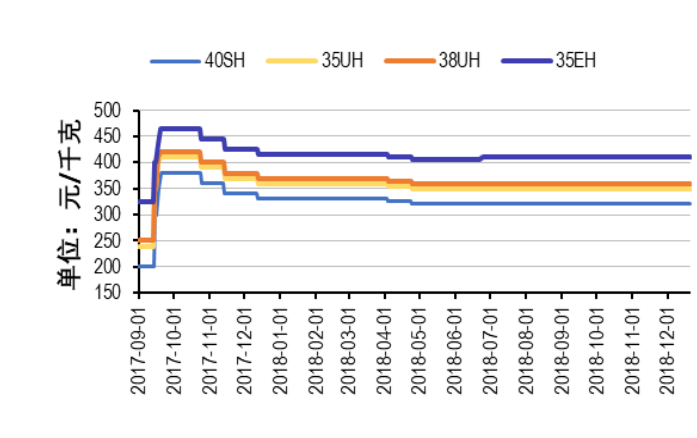
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

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%。

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。

11 月底中国碳酸锂生产商库存量同比增加 1.6 倍

AM: 2018 年 11 月份中国碳酸锂生产商库存量共计为 9,610 吨，环比减少 5.0%，同比增加 1.6 倍。其中，电池级碳酸锂生产商库存量为 7,610 吨，环比走低 74%，同比上升 1.4 倍；工业级碳酸锂生产商库存量为 2,000 吨，环比上扬 5.3%，同比大增 3.4 倍。

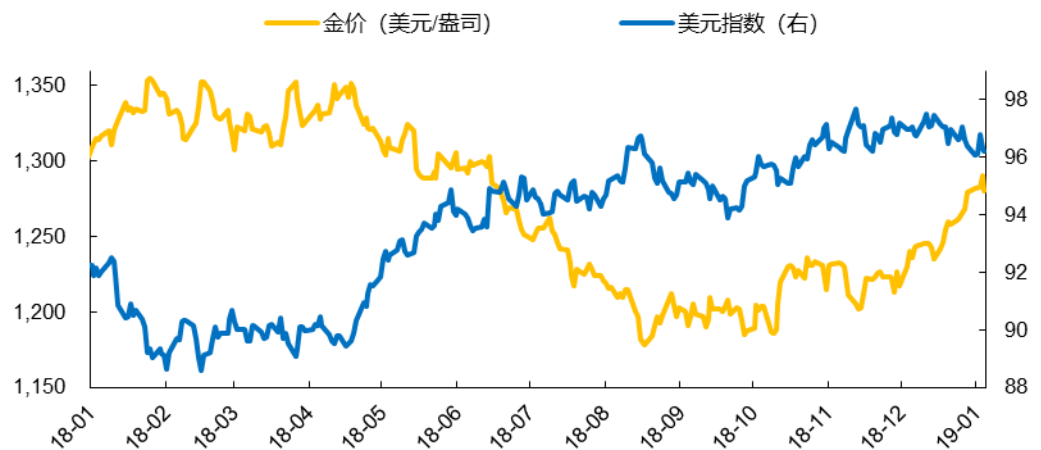
11 月末中国四氧化三钴生产商库存量同比增加 96.9%

AM: 2018 年 11 月末中国四氧化三钴生产商库存量共计为 3800 吨，环比持平，同比增加 96.9%。

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

黄金继续突破前高，带动银价上涨，金银比价继续修复。本周三，特朗普总统坚持他对边境墙的要求，美国政府继续处于停摆状态。周五，鲍威尔强调表示视情况可能改变收紧货币的步调，必要时调整缩表不犹豫。本次安抚表态具有一定成效，黄金价格继续突破前高，白银价格继续跟涨金银比价继续修复，本周 Comex 黄金上涨 0.2% (1,285.9 美元/盎司)，Comex 白银上涨 2.3% (15.79 美元/盎司)。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 82 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。本周美国公布的经济数据显示美国经济进一步走弱，12 月 PMI 制造业指数 54.1，创 2008 年 1 月以来最大降幅；新订单指数 51.1，创 2014 年 1 月以来最大降幅。我们认为，随着美国经济边际走弱，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，由此美国实际利率下行和金价及银价上涨的趋势将越来越明显。

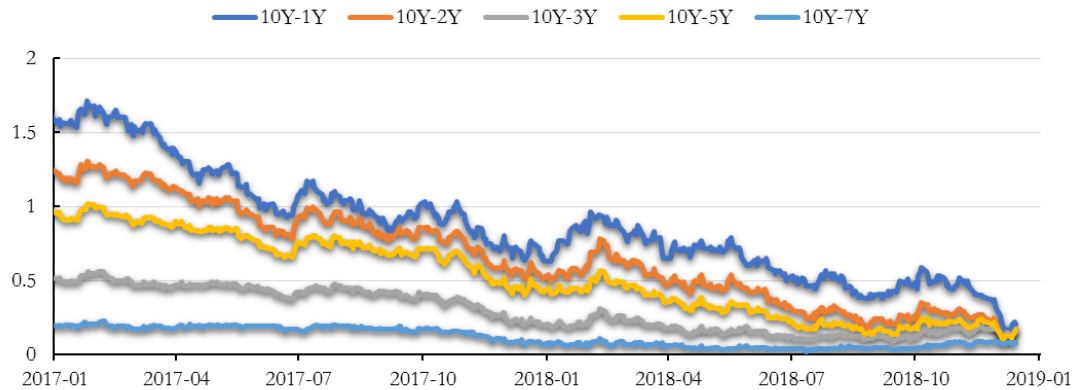
图 34：金价与美元走势



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。

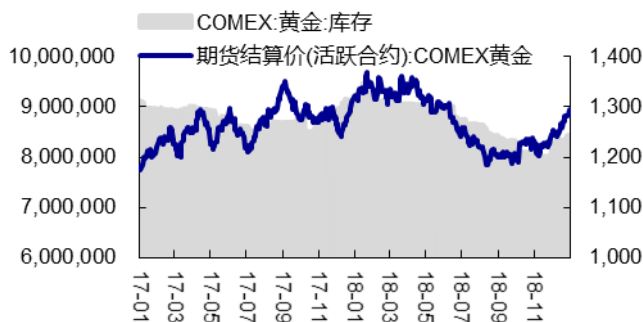
图 35：美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差



资料来源：Wind，安信证券研究中心

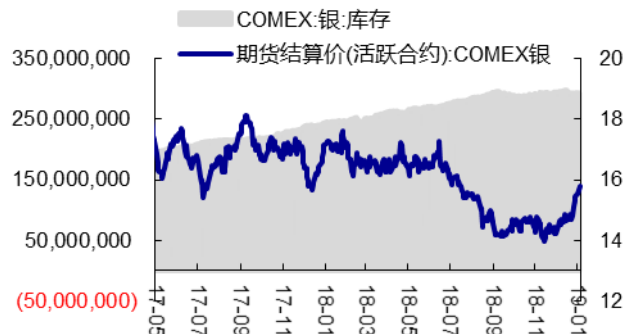
我们看好黄金中长期牛市行情，一是再通胀进程中实际利率可能受系统性压制，黄金下行风险有限；二是中长期看，美国大打贸易战及军事战有深远的政治经济背景，后续我们有可能看到贸易战、汇率战等各类冲突事件的持续性发生，美元货币体系备受考验，黄金作为对人类信用体系的对冲，在这一进程中有望大放异彩。

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：市场持稳

5.1. 稀土：价格平稳

价格信息：本周稀土价格持平。

本周，工业和信息化部、发展改革委、自然资源部等 12 个稀有金属部际协调机制成员单位联合印发《关于持续加强稀土行业秩序整顿的通知》（工信部联原〔2018〕265 号）。我们认为，**第一**，《通知》明确任务分工，建立督查机制，强化文件落实。稀土行业违法违规行为的清理整顿一直是国家对稀土行业管理的重点，本次《通知》的出台是年初工作部署的落地。《通知》最主要的特点是对每一部分重点的环节都明确了职责分工，制定了牵头单位和分工负责部门，并且建立了每年针对地方政府和稀土集团的专项督查机制。我们认为，职责的明确代表着责任的明确，也意味着追责的明确，并且配合着每年一次的专项督查，更有利于稀土打黑工作在基层的落实。

第二，《通知》“严”字当头，内容全，覆盖广，对违法违规行为具有威慑性。《通知》中加强重点环节管理和加强行业自律部分都大量使用严格、严禁、严肃等词，并且内容全面，涵盖了矿山开采、冶炼分离、资源综合利用和贸易流通等全产业链环节，并进行了详细的规范，突出了文件的严肃性和可操作性。我们认为，这几年稀土行业违法违规行业整顿一直在路上，已经从指标，流通、销售和进出口等环节建立起了全面的监管机制，未来对稀土企业的监管将是全面和穿透式的。

第三，《通知》首次明确了独居石矿和进口矿的规范管理，有望对该部分稀土的供应形成压制。一方面《通知》中首次明确严控新增稀土资源综合利用（独居石）企业数量规模，要求建设区域稀土放射性废物处理处置设施。我们认为，目前来说，由于独居石具有一定放射性，对环境污染较大，国内针对放射性矿的处理出台了专门的环保标准要求，一方面对于新增产能的严控，另一方面环保要求的提高势必对当前独居石稀土的供应产生压制。另一方面，《通知》中首次明确对于进口矿一是必须如实填报产品追溯系统，二是必须依法如实规范向海关申报，严禁伪报瞒报，且进口产品应符合国家技术规范强制性要求。随着近几年国内稀土行业秩序的整顿，黑稀土的供应减少，稀土的供应逐渐转向海外，2018 年 1-10 月混合碳酸稀土的进口量为 2.72 万吨，同比增长 50%。我们认为，进口稀土矿不断增加使国内稀土供应压力增大，而文件对于进口矿的监管要求以及对于冶炼分离指标的严控使得进口矿增加受限。

站在当前时点，稀土行业持续加强行业秩序规范，构建监管的长效机制，违规产能有望出清，稀土价格中枢有望稳步抬升，但涨价幅度仍需要观察需求的强度。据上海有色网数据显示，2018 年全年稀土镨钕氧化物均价 33.06 万元，同比下降 3.36%，主要归因于下游需求的弱势。我们认为制度的强化有望对稀土供应形成压制，稀土价格中枢有望抬升，但幅度仍然取决于下游的需求强度和持续性。

表 3：小金属价格表

| 品种 | 单位 | 价格 (1/4) | 周变动 | 本月 | 今年来 |
|---------|------|----------|-------|-------|-------|
| 钨精矿 | 元/吨 | 1,850 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 钨精矿 | 万元/吨 | 10 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 仲钨酸铵 | 元/吨 | 151,000 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 电解镁 | 元/吨 | 18,650 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 电解锰 | 元/吨 | 14,150 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 镱锭(1#) | 元/吨 | 51,000 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 钛精矿 | 元/吨 | 1,250 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 海绵钛 | 元/吨 | 65,011 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 高碳铬铁 | 元/吨 | 7,050 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 铬铁原矿 | 元/吨 | 47 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 钴 | 元/千克 | 350,000 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 铋 | 美元/磅 | 3.75 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 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% |
| 铟 | 元/千克 | 1,525 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 锆英砂 | 元/吨 | 12,201 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 电池级碳酸锂 | 元/吨 | 85,300 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 工业级碳酸锂 | 元/吨 | 79,500 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 工业级氢氧化锂 | 元/吨 | 111,000 | -0.9% | -0.9% | -0.9% |
| NCM 前驱体 | 元/千克 | 154 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 钴酸锂 | 元/千克 | 297 | -1.0% | -1.0% | -1.0% |

资料来源：Bloomberg，Wind，亚洲金属网，安信证券研究中心

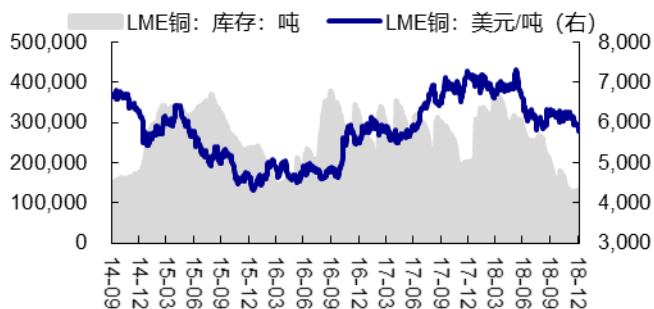
5.3. 一周行业动态

11 月中国钛精矿生产商库存量环比减少 6.32%

AM: 2018 年 11 月份中国钛精矿生产商持有库存 11.832 万吨，上月库存为 12.63 万吨，环比降低 6.32%。

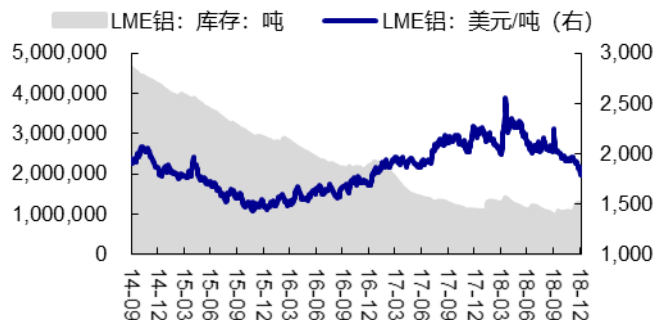
附录：主要有色金属品种价格走势

图 42：主要交易所库存 vs 铜价



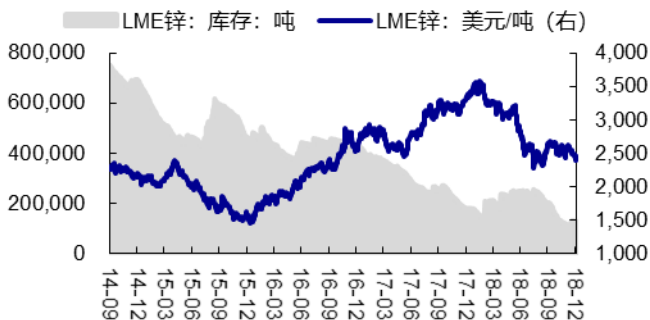
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 43：主要交易所库存 vs 铝价



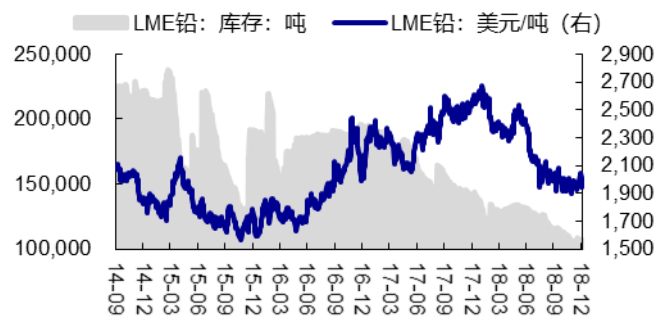
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 44：主要交易所库存 vs 锌价



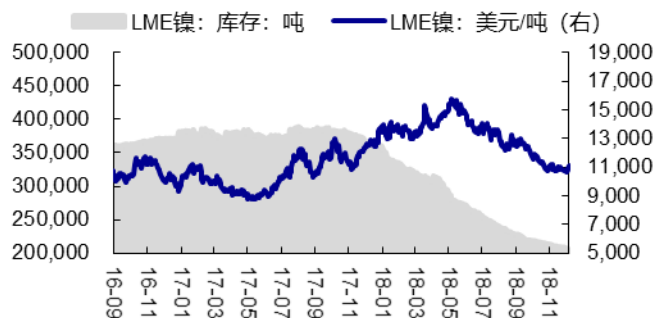
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 45：主要交易所库存 vs 铅价



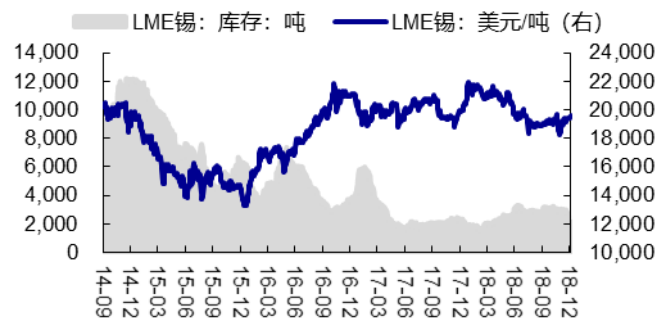
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 46：主要交易所库存 vs 镍价



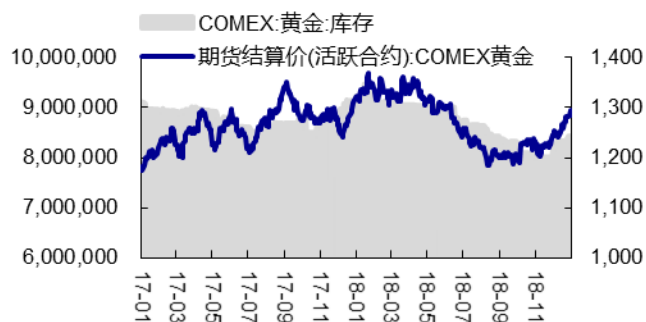
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 47：主要交易所库存 vs 锡价



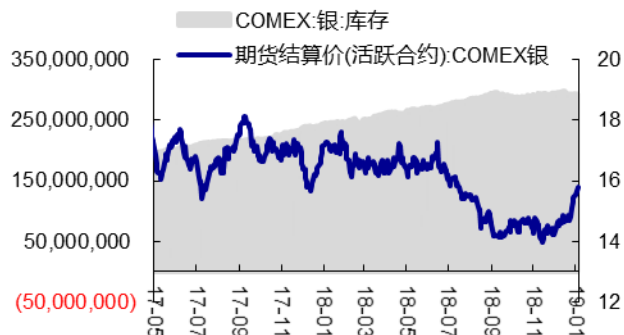
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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



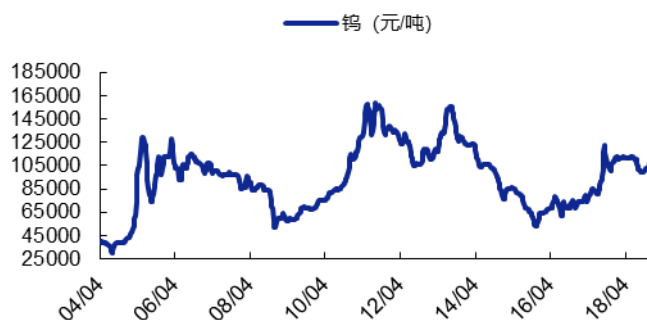
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 50: 国内钼精矿报价



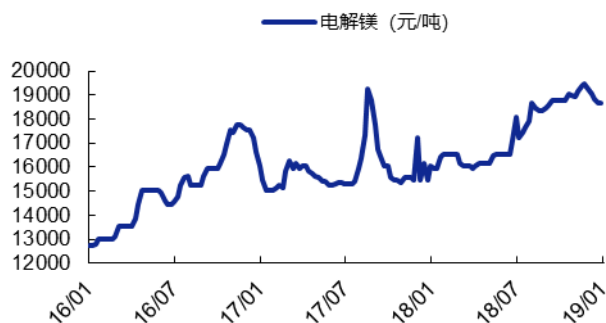
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 51: 国内钨精矿报价



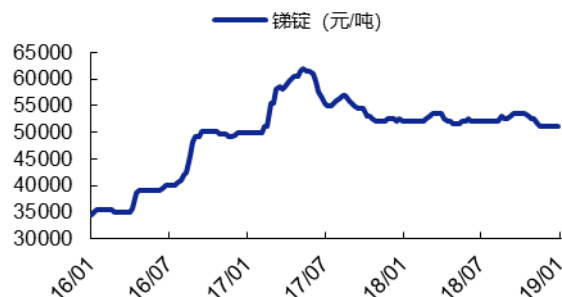
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

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



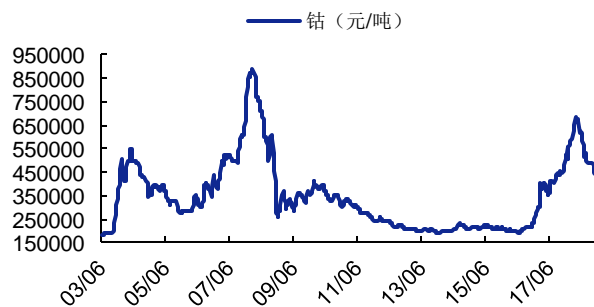
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 54：海绵钛报价



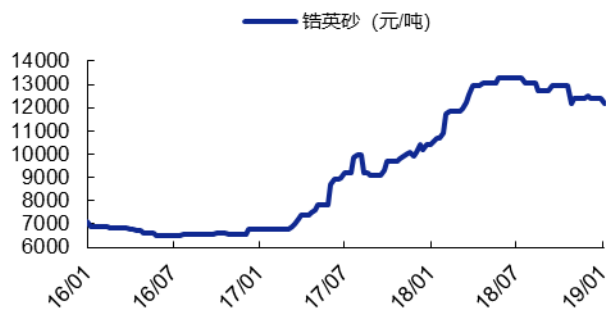
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

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



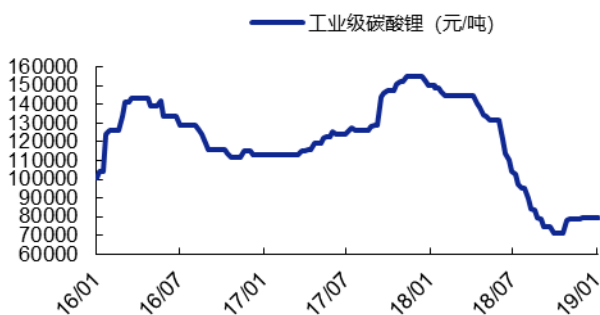
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 57：锆金属报价



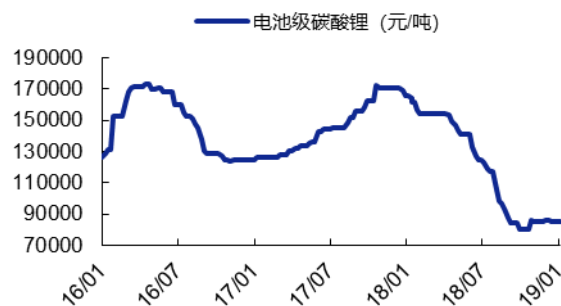
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

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