

央行全面降准，有色金属反弹可期

有色金属行业

推荐 维持评级

核心观点：

● 一周行业热点

事件：近日，国家发改委办公厅、工信部联合下发《关于促进氧化铝产业有序发展的通知》。

我们的理解：在国家发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅联合下发《关于促进氧化铝产业有序发展的通知》中称，受巴西海德鲁氧化铝厂减产、俄铝被制裁、北美及欧洲电解铝厂增产、美铝澳洲罢工等因素的影响，2018年国内氧化铝价格多数时间跟随海外价格拉升，但这也造成一些企业对市场前景盲目乐观，在沿海地区规划建设多个氧化铝项目，影响了产业健康发展。根据SMM的数据，2017年国内氧化铝年新增产能为680万吨，2018年约为543万吨。2017年国内氧化铝产量达到了7025万吨，而预计2018年国内的氧化铝产量可达7160万吨。快速扩张的氧化铝产能与产量使国内的氧化铝行业的供需结构可能陷入产能过剩的困境，尤其是在国内电解铝产能封顶之后。为化解氧化铝行业产能过剩隐忧，工信部表示，要加强科学谋划、严格项目管理、强化督促检查，实现市场供需动态平衡，满足国内发展需求，推动氧化铝产业有序健康发展。对国内氧化铝新增产能的严格控制，将支撑氧化铝价格，有利于氧化铝企业维持其盈利水平。

● 最新观点

本周末，央行宣布全面降准，下调金融机构存款准备金率1个百分点同时一季度到期的中期贷款便利(MLF)不再续作，净释放约8000亿元的长期增量资金。央行的降准，有助于在国内经济下滑压力大的情况下支撑有色金属下游需求，利好于已反应了极大宏观悲观预期的有色金属价格反弹。此外，本次降准或预示着国内的货币政策将明确向偏宽松的路径调整，未来或将有进一步的降准降息，而这将使市场风险偏好恢复，利好于有色金属板块的反弹。在货币甚至是信贷的宽松预期下，我们认为有色金属板块将出现反弹行情。此外，本周美联储主席鲍威尔再次释放鸽派言论，表示美联储没有预先设定的加息道路，在必要时甚至将放缓缩表节奏，这将继续利好于黄金价格。而在黄金价格持续上涨的同时，金银比回落，白银价格加速上涨。我们继续看好贵金属板块，推荐推荐山东黄金(600547)、中金黄金(600489)、银泰资源(000975)、兴业矿业(000426)。

● 上周核心组合表现

股票代码	股票简称	权重	周涨幅 (%)	累计涨幅 (%)	绝对收益率 (入选至今, %)	相对收益率 (入选至今, %)
002466.SZ	天齐锂业	20%	2.93	4.28	4.28	34.69
603799.SH	华友钴业	20%	0.37	-14.07	-14.07	16.34
601600.SH	中国铝业	20%	2.06	-61.29	-61.29	-21.59
600338.SH	西藏珠峰	20%	7.78	-31.25	-31.25	8.45
600362.SH	江西铜业	20%	0.15	-20.51	-20.51	9.90

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师

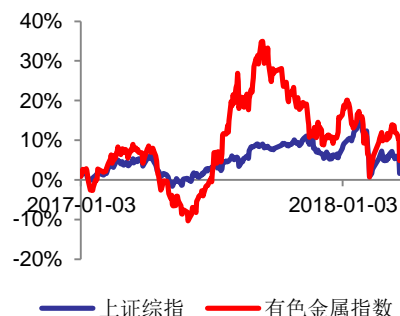
华立

021-20252650

huali@chinastock.com.cn

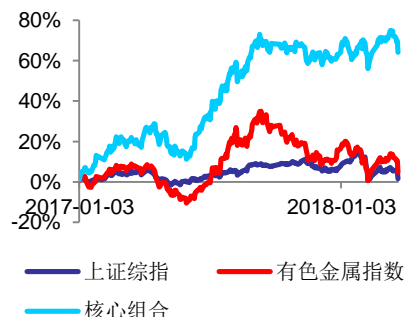
执业证书编号：S0130516080004

有色金属行业指数年初至今表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

核心组合年初至今表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

目录

一、最新研究观点	3
1.1 一周热点动态跟踪	3
1.2 最新观点	3
1.3 国内外行业及公司估值情况	4
1.4 核心组合	7
1.5 风险提示	8
二、有色金属行情回顾	8
2.1 有色金属板块行情回顾	8
2.2 有色金属价格行情回顾	10
三、行业动态	18

一、最新研究观点

(一) 一周热点动态跟踪

事件:

近日, 国家发改委办公厅、工信部联合下发《关于促进氧化铝产业有序发展的通知》。

我们的理解与分析:

在国家发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅联合下发《关于促进氧化铝产业有序发展的通知》中称, 受巴西海德鲁氧化铝厂减产、俄铝被制裁、北美及欧洲电解铝厂增产、美铝澳洲罢工等因素的影响, 2018 年国内氧化铝价格多数时间跟随海外价格拉升, 但这也造成一些企业对市场前景盲目乐观, 一哄而上, 在沿海地区规划建设多个氧化铝项目, 给行业造成了严重的产能过剩隐忧, 影响了产业健康发展。根据 SMM 的数据, 2017 国内氧化铝年新增产能为 680 万吨, 2018 年约为 543 万吨。2017 年国内氧化铝产量达到了 7025 万吨, 而预计 2018 年国内的氧化铝产量可达 7160 万吨。快速扩张的氧化铝产能与产量使国内的氧化铝行业的供需结构可能陷入产能过剩的困境, 尤其是在国内电解铝产能封顶之后。为化解氧化铝行业产能过剩隐忧, 工信部表示, 要加强科学谋划、严格项目管理、加快转型升级、落实主体责任、加强宣传引导、强化督促检查, 实现市场供需动态平衡, 满足国内发展需求, 推动氧化铝产业有序健康发展。对国内氧化铝新增产能的严格控制, 将支撑氧化铝价格, 有利于氧化铝企业维持其盈利水平。

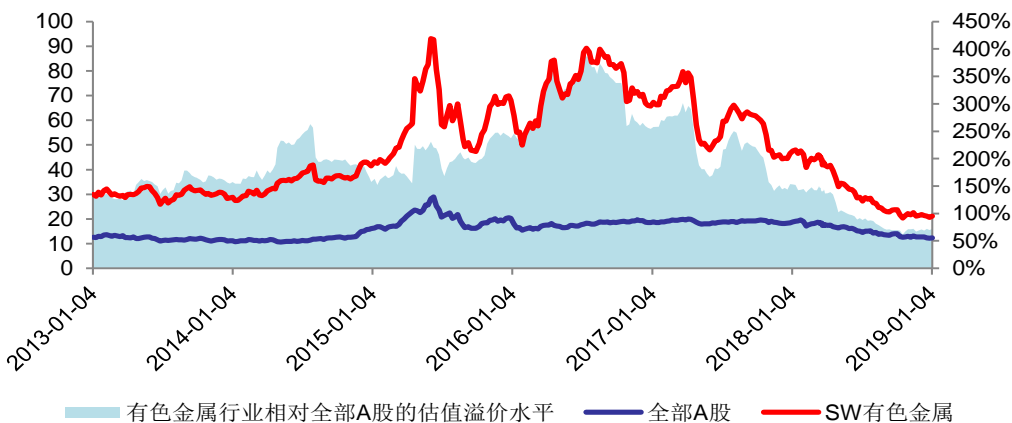
(二) 最新观点

本周末, 央行宣布全面降准, 下调金融机构存款准备金率 1 个百分点, 其中 1 月 15 日与 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点; 同时一季度到期的中期贷款便利 (MLF) 不再续作。本次降准及相关操作将释放约 1.5 万亿资金, 净释放约 8000 亿元的长期增量资金。央行的降准, 有助于在国内经济下滑压力大的情况下支撑有色金属下游需求, 利好于已反应了极大宏观悲观预期的有色金属价格反弹。此外, 本次降准或预示着国内的货币政策将明确向偏宽松的路径调整, 未来或将有进一步的降准降息, 而这将使市场风险偏好恢复, 利好于有色金属板块的反弹。在货币甚至是信贷的宽松预期下, 我们认为有色金属板块将出现反弹行情。此外, 本周美联储主席鲍威尔再次释放鸽派言论, 表示美联储没有预先设定的加息道路, 在必要时刻甚至将放缓缩表节奏。美联储继续透露的放缓紧缩节奏的信息, 将继续利好于黄金价格。而在黄金价格持续上涨的同时, 金银比回落, 白银价格加速上涨。我们继续看好贵金属板块, 推荐推荐山东黄金 (600547)、中金黄金 (600489)、银泰资源 (000975)、兴业矿业 (000426)。

(三) 国内外行业及公司估值情况

上周有色金属行业相对估值小幅上涨。截至 2019 年 1 月 4 日，有色金属行业一年滚动市盈率 21.09 倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 全部 A 股为 12.28 倍, 分别较 2013 年以来的历史均值低 23.59% 和 56.15%。行业估值溢价率方面, 目前有色金属行业的估值溢价率较历史平均水平低 62.85 个百分点。当前值为 71.81%, 历史均值为 193.32%。

图 1: 有色金属行业估值及溢价分析

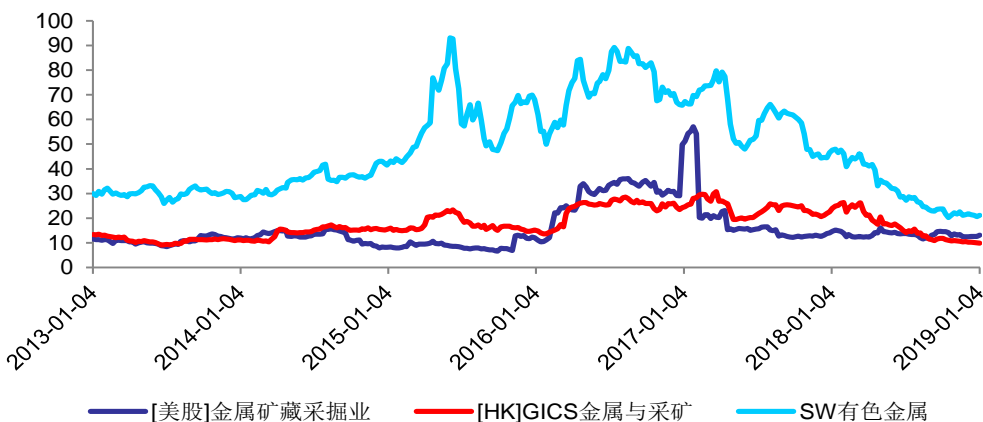


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

行业估值国际对比

国内有色金属行业市盈率高于美国与香港金属与采矿行业的市盈率。以 2019 年 1 月 4 日收盘价计算, 国内有色金属行业的动态市盈率为 21.09 倍。同期美股金属矿藏与采掘行业的市盈率为 13.08 倍, 港股金属与采矿行业的市盈率为 9.82 倍。

图 2: 各国有色金属板块 PE 比较



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

国内与国际重点公司估值

我们筛选了美股市值最大的 20 家有色金属行业龙头公司,计算了其 2017 年及上一年度的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看,2017 年收入增速平均为 15.02%,中位数为 9.49%,多数处于 0%~30% 区间;上一年度收入同比增速平均为 6.14%,中位数为 3.31%,多数位于 0%~30% 区间。从净利润角度看,2017 年净利润增速平均为 100.68%,中位数为 84.37%,多数处于 100% 以上区间;上一年度净利润同比增速平均为 51.30%,中位数为 96.64%,多数位于 100% 以上区间。而其所对应的估值(以 2019.1.4 日计)平均数为 26.46 倍,估值中位数为 7.18 倍,多数处于 0~20 倍之间。

A 股市场,我们列示国内市值居前的 20 只有色金属行业白马股及重点覆盖公司如下表。从收入角度看,其 2017 年收入增速平均数为 58.55%,中位数为 34.60%,多数位于 30%~60% 区间;上一年度收入平均增速为 27.19%,中位数为 10.16%,多数位于 0%~30% 区间。从净利润角度看,20 只白马股 2017 年净利润增速均值为 558.01%,中位数为 171.60%,主要处于 100% 以上区间;上一年度的净利润平均增速为-32.39%,中位数为 124.62%,多数位于 100% 以上区间。而观察其目前的估值水平(以 2019.1.4 日计),市盈率平均为 26.21 倍,中位数为 18.89 倍,主要位于 30~60 倍区间。

表 1: 美股有色金属行业龙头业绩增速与估值

代码	名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM
		Y17	Y16	Y17	Y16	
BHP.N	必和必拓	192.25%	-434.29%	23.85%	-30.75%	21.33
RIO.N	力拓	89.78%	633.14%	18.50%	-3.01%	6.72
SCCO.N	南方铜业	-6.18%	5.45%	23.69%	6.62%	25.02
FCX.N	FREEPORT MCMORAN	143.74%	66.05%	10.61%	1.53%	4.96
NEM.N	纽蒙特矿业	84.37%	-385.00%	9.49%	10.29%	-97.93
TECK.N	TECK RESOURCES	0.00%	142.04%	0.00%	12.60%	4.57
ABX.N	巴里克黄金	119.54%	123.08%	-2.15%	-5.22%	0.00
FNV.N	FRANCO NEVADA	59.33%	396.75%	10.62%	37.56%	60.20
ARNC.N	ARCONIC	92.14%	-192.24%	4.57%	-0.15%	-30.04
GG.N	GOLDCORP	306.17%	103.90%	-2.48%	-19.77%	109.57
AEM.N	伊格尔矿业	53.56%	546.07%	4.88%	7.70%	92.15
WPM.N	WHEATON PRECIOUS METALS	0.00%	220.42%	0.00%	37.44%	27.27
SLCA.N	兰德黄金	453.68%	-445.94%	121.73%	-12.97%	7.18
CMP.N	TURQUOISE HILL RESOURCES	-73.76%	2.20%	19.89%	3.58%	105.09
HBM.N	皇家黄金	565.71%	89.38%	20.72%	27.38%	6.98
CENX.O	布埃纳文图拉开采	119.25%	-325.59%	20.47%	-32.35%	21.22
KALU.O	ANGLOGOLD AS	-50.49%	138.76%	5.03%	-4.40%	29.04
HL.N	金田	-133.82%	179.97%	-10.56%	45.63%	-39.75
CDE.N	FERROGLOBE	-102.38%	115.07%	6.58%	3.05%	-23.37
	均值	100.68%	51.30%	15.02%	6.14%	26.46
	中位数	84.37%	96.64%	9.49%	3.31%	7.18

最大值	565.71%	633.14%	121.73%	45.63%	109.57
最小值	-133.82%	-445.94%	-10.56%	-32.35%	-97.93

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 2: 港股有色金属行业龙头业绩增速与估值

代码	名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM
		Y17	Y16	Y17	Y16	
3993.HK	洛阳钼业	173.32%	31.12%	254.25%	69.92%	10.03
2899.HK	紫金矿业	90.66%	11.12%	19.57%	6.05%	12.26
2600.HK	中国铝业	274.16%	170.82%	25.67%	16.83%	20.78
1378.HK	中国宏桥	-25.27%	84.81%	51.99%	39.19%	5.61
0486.HK	俄铝	3.65%	111.29%	24.88%	-8.03%	2.90
0358.HK	江西铜业股份	96.19%	21.93%	1.24%	8.91%	12.94
0847.HK	哈萨克矿业-S	152.54%	1575.00%	117.10%	15.19%	0.00
1208.HK	五矿资源	196.33%	85.12%	66.47%	27.57%	12.57
1333.HK	中国忠旺	23.06%	2.37%	16.55%	3.24%	4.30
1818.HK	招金矿业	82.26%	14.66%	0.14%	13.21%	40.42
1636.HK	中国金属利用	159.39%	37.72%	178.53%	175.51%	59.90
0639.HK	首钢资源	866.63%	126.84%	91.83%	-9.35%	7.78
2303.HK	恒兴黄金	18.28%	279.13%	31.03%	157.61%	22.59
2362.HK	金川国际	398.67%	102.86%	50.53%	-22.49%	10.67
1258.HK	中国有色矿业	1103.75%	104.23%	40.01%	10.44%	4.66
2099.HK	中国黄金国际	574.64%	-62.48%	21.64%	-0.40%	28.19
0976.HK	齐合环保	197.02%	61.37%	475.79%	2.38%	5.44
1021.HK	麦达斯控股-S	0.00%	76.29%	0.00%	-1.75%	30.67
2326.HK	新源万恒控股	0.00%	-62.67%	0.00%	-17.49%	6.75
1164.HK	中广核矿业	-86.62%	30.59%	-47.33%	0.62%	19.26
	均值	214.93%	140.11%	71.00%	24.36%	15.89
	中位数	124.37%	68.83%	28.35%	7.48%	11.46
	最大值	1103.75%	1575.00%	475.79%	175.51%	59.90
	最小值	-86.62%	-62.67%	-47.33%	-22.49%	0.00

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 3: A 股有色金属行业龙头业绩增速与估值

代码	名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM
		Y17	Y16	Y17	Y16	
603993.SH	洛阳钼业	173.32%	31.12%	254.25%	69.92%	15.73
601899.SH	紫金矿业	90.66%	11.12%	19.57%	6.05%	15.27

603799.SH	华友钴业	2637.70%	128.15%	97.31%	21.75%	9.25
601600.SH	中国铝业	274.16%	170.82%	25.67%	16.83%	35.02
002466.SZ	天齐锂业	41.86%	510.03%	40.22%	107.58%	14.88
002460.SZ	赣锋锂业	216.36%	271.03%	53.55%	109.39%	18.91
002600.SZ	领益智造	500.15%	408.31%	32.00%	147.42%	21.00
600362.SH	江西铜业	96.19%	21.93%	1.24%	8.91%	22.06
600111.SH	北方稀土	341.83%	-72.11%	100.28%	-22.28%	77.27
600547.SH	山东黄金	-12.02%	100.09%	1.56%	28.47%	67.85
600516.SH	方大炭素	5267.65%	117.48%	249.88%	1.64%	5.04
601212.SH	白银有色	-4.85%	127.23%	1.08%	1.97%	-91.63
603260.SH	合盛硅业	132.81%	161.23%	53.19%	25.66%	10.31
300618.SZ	寒锐钴业	575.04%	134.50%	97.01%	-20.45%	17.22
600497.SH	驰宏锌锗	169.89%	-3437.48%	30.44%	-22.54%	18.87
600219.SH	南山铝业	22.75%	28.94%	28.88%	-4.70%	15.24
002340.SZ	格林美	131.42%	71.02%	37.20%	52.44%	22.19
600489.SH	中金黄金	-19.62%	319.51%	-15.64%	4.68%	167.81
000630.SZ	铜陵有色	204.35%	127.06%	-4.91%	-0.40%	25.81
600549.SH	厦门钨业	320.66%	122.19%	68.20%	11.42%	36.13
	均值	558.01%	-32.39%	58.55%	27.19%	26.21
	中位数	171.60%	124.62%	34.60%	10.16%	18.89
	最大值	5267.65%	510.03%	254.25%	147.42%	167.81
	最小值	-19.62%	-3437.48%	-15.64%	-22.54%	-91.63

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

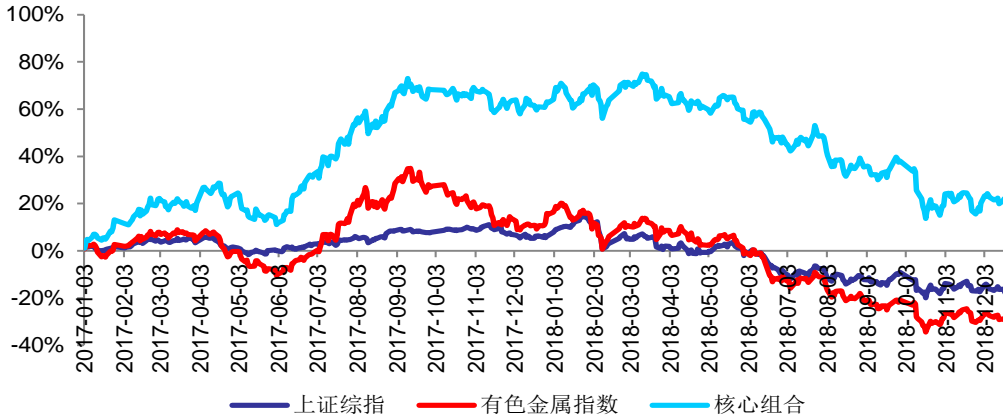
(四) 核心组合

表 4: 有色金属与 A 股综合指数行情回顾

证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅(%)	累计涨幅(%)	绝对收益率(%)	相对收益率(%)	入选时间
002466.SZ	天齐锂业	新能源上游锂 行业龙头	2.93	4.28	4.28	34.69	2017/1/1
603799.SH	华友钴业	新能源上游钴 行业龙头	0.37	-14.07	-14.07	16.34	2017/1/1
000807.SZ	云铝股份	供给侧铝行业 龙头	2.06	-61.29	-61.29	-21.59	2018/1/1
601899.SH	紫金矿业	黄金行业龙头, 铜产能释放	7.78	-31.25	-31.25	8.45	2018/1/1
600362.SH	江西铜业	经济复苏铜行 业龙头	0.15	-20.51	-20.51	9.90	2017/1/1

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3：核心推荐组合入选至今收益率变动（等权重）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（五）风险提示

- 1) 有色金属下游需求低迷；
- 2) 供给侧改革与环保执行政度不及预期；
- 3) 金属价格大幅下滑；
- 4) 中美贸易战持续恶化；
- 5) 新能源汽车产销不及预期。

二、有色金属行情回顾

（一）有色金属板块行情回顾

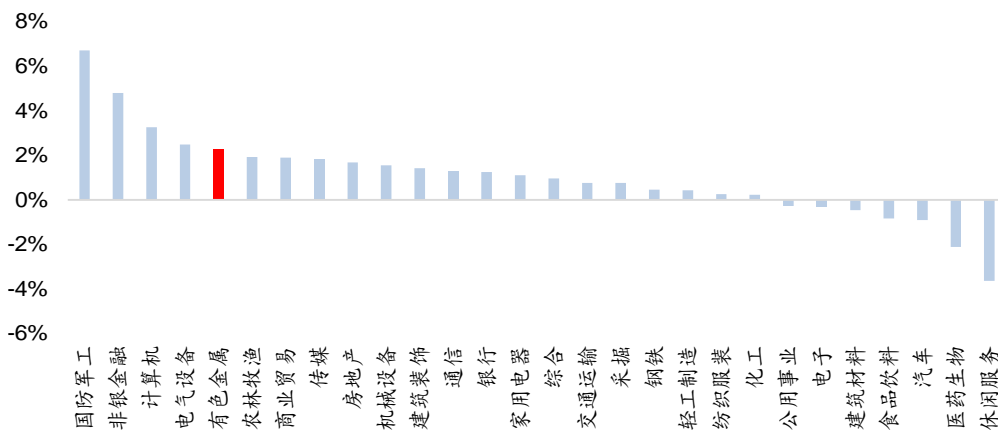
截止到 1 月 4 日周五收市，本周上证综指上涨 0.84%，报 2514.87 点；沪深 300 指数上涨 0.84%，报 3035.87 点；有色金属行业指数本周上涨 2.27%，报 2500.13 点。2019 年以来，有色金属行业指数上涨 2.27%，同期上证综指上涨 0.84%，沪深 300 指数上涨 0.84%。

表 5: 有色金属与 A 股综合指数行情回顾

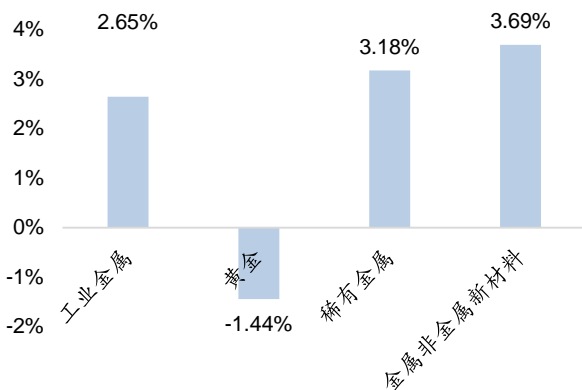
证券代码	证券简称	最新股价	本周涨幅(%)	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801760.SI	有色金属	2500.13	2.27	2.27	2.27
000300.SH	沪深 300	3035.87	0.84	0.84	0.84
000001.SH	上证综指	2514.87	0.84	0.84	0.84
399001.SZ	深圳成指	7284.84	0.62	0.62	0.62
399006.SZ	创业板指	1245.16	-0.43	-0.43	-0.43

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

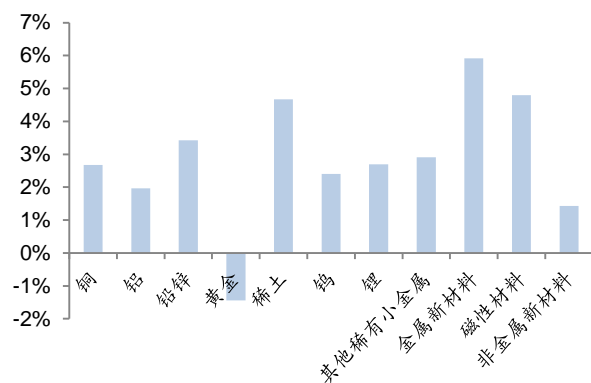
在 A 股 28 个一级行业中, 本周有色金属板块上涨 2.27%, 涨跌幅排名第 5 名。分子行业来看, 本周有色金属行业 4 个二级子行业中, 工业金属、稀有金属、金属非金属新材料分别上涨 2.65%、3.18%、3.69%, 仅黄金板块下跌 1.44%; 而在三级子行业中, 铜、铝、铅锌、黄金、稀土、钨、锂、其他稀有小金属、金属新材料、磁性材料、非金属新材料分别上涨 2.67%、1.96%、3.43%、4.67%、2.40%、2.70%、2.91%、5.91%、4.80%、1.43%, 仅黄金板块下跌 1.44%。

图 4: A 股一级行业周涨跌幅


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

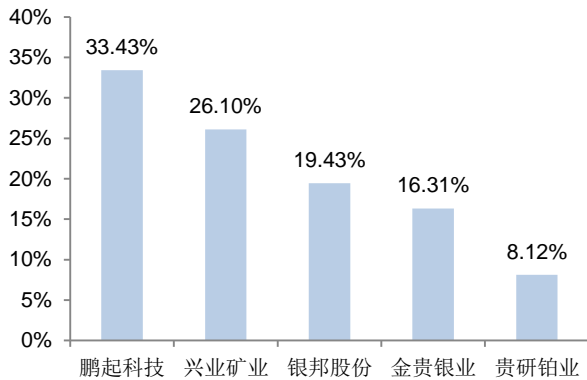
图 5: 有色金属二级子行业周涨跌幅


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

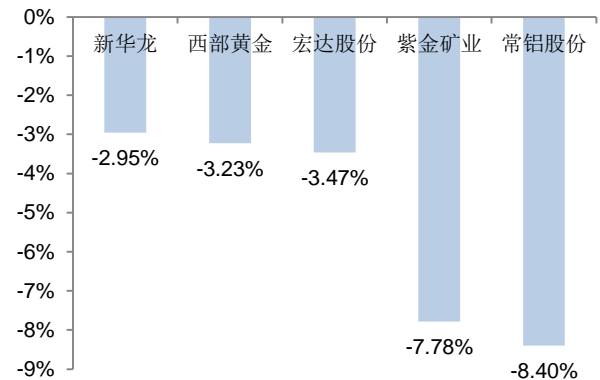
图 6: 有色金属三级子行业涨跌幅


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周有色金属行业涨幅前五名个股为鹏起科技(+33.43%)、兴业矿业(+26.10%)、银邦股份(+19.43%)、金贵银业(+16.31%)、贵研铂业(+8.12%)，跌幅前五名个股为新华龙(-2.95%)、西部黄金(-3.23%)、宏达股份(-3.47%)、紫金矿业(-7.78%)、常铝股份(-8.40%)。

图 7：有色金属行业本周涨幅前五名


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 8：有色金属本周跌幅前五名


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 有色金属价格行情回顾

1. 基本金属

本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 47140 元/吨、13435 元/吨、20490 元/吨、17735 元/吨、89950 元/吨、144310 元/吨，较上周变动幅度分别为-2.60%、-2.01%、-1.61%、-1.06%、1.82%、-0.41%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 5936 美元/吨、1868 美元/吨、2448 美元/吨、1956 美元/吨、11125 美元/吨、19590 美元/吨，较上周变动幅度分别为-1.02%、1.25%、0.33%、-5.14%、3.68%、0.54%。

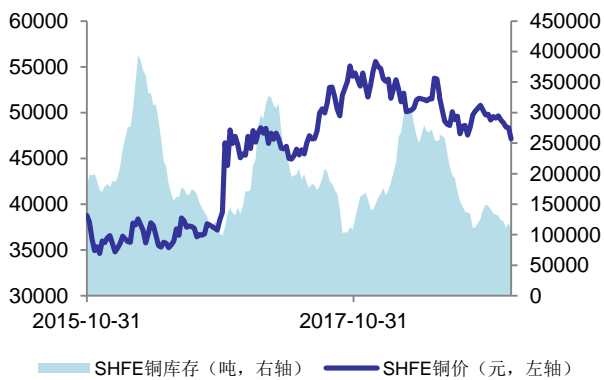
表 6：基本金属价格及涨跌幅（元/吨、美元/吨）

基金属品种	现价	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
SHFE 铜	47,140	-2.60	-2.60	-2.60
SHFE 铝	13,435	-2.01	-2.01	-2.01
SHFE 锌	20,490	-1.61	-1.61	-1.61
SHFE 铅	17,735	-1.06	-1.06	-1.06
SHFE 镍	89,950	1.82	1.82	1.82
SHFE 锡	144,310	-0.41	-0.41	-0.41
LME 铜	5,936	-1.02	-1.02	-1.02
LME 铝	1,868	1.25	1.25	1.25
LME 锌	2,448	0.33	0.33	0.33
LME 铅	1,956	-5.14	-5.14	-5.14
LME 镍	11,125	3.68	3.68	3.68
LME 锡	19,590	0.54	0.54	0.54

资料来源：wind，中国银河证券研究院

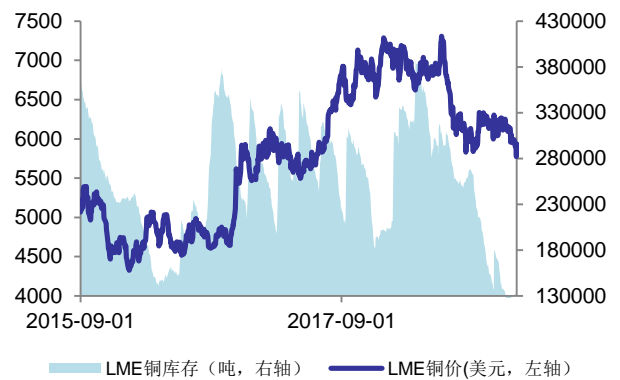
铜：本周 SHFE 铜价下跌 2.60%至 47140 元/吨，SHFE 铜库存减少 8.25%至 10.89 万吨；LME 铜价下跌 1.02%至 5936 美元/吨，LME 铜库存增加 1.83%至 13.24 万吨。

图 9：SHFE 期货铜价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

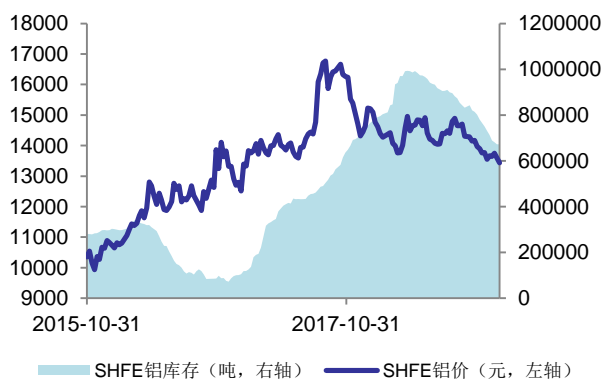
图 10：LME 期货铜价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

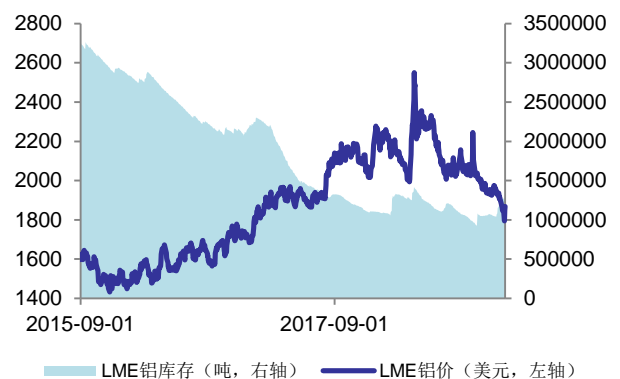
铝：本周 SHFE 铝价下跌 2.01%至 13435 元/吨，SHFE 铝库存增加 0.02%至 67.23 万吨；LME 铝价上涨 1.25%至 1868 美元/吨，LME 铝库存增加 0.90%至 127.85 万吨。

图 11：SHFE 期货铝价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 12：LME 期货铝价及库存



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

锌：本周 SHFE 锌价下跌 1.61%至 20490 元/吨，SHFE 锌库存增加 38.78%至 2.79 万吨；LME 锌价上涨 0.33%至 2448 美元/吨，LME 锌库存减少 1.34%至 12.85 万吨。

图 13: SHFE 期货锌价及库存

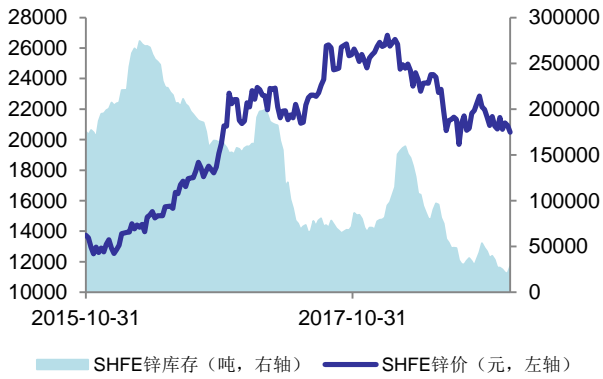
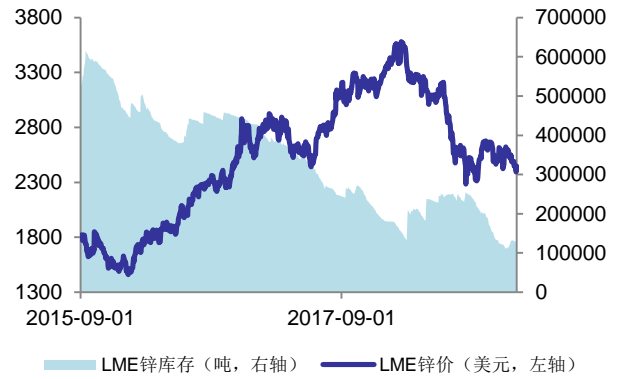


图 14: LME 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

铅: 本周 SHFE 铅价下跌 1.06% 至 17735 元/吨, SHFE 铅库存增加 4.88% 至 1.66 万吨; LME 铅价下跌 5.14% 至 1956 美元/吨, LME 铅库存减少 0.16% 至 10.73 万吨。

图 15: SHFE 期货铅价及库存

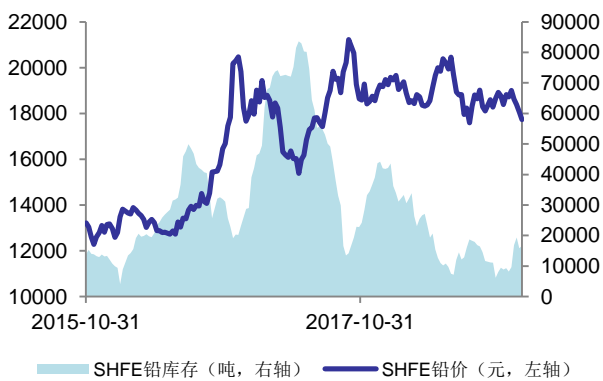
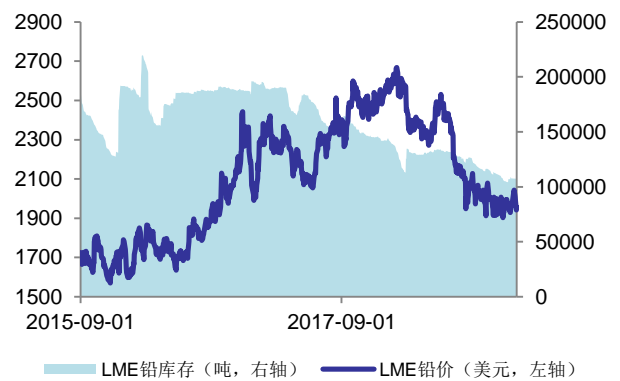


图 16: LME 期货铅价及库存

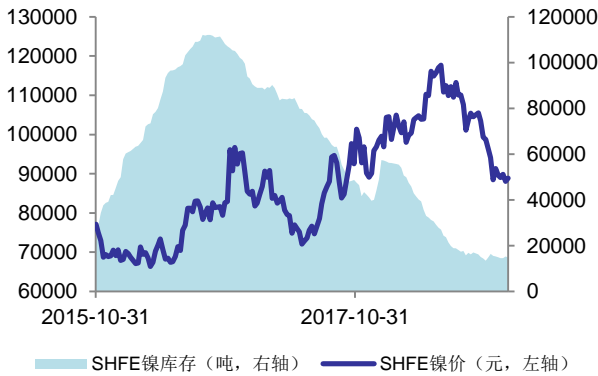


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

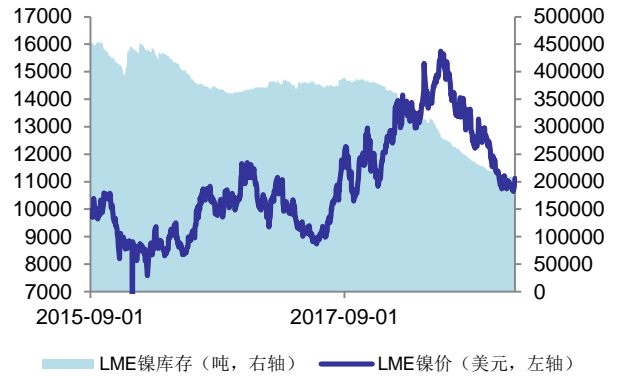
镍: 本周 SHFE 镍价上涨 1.82% 至 89950 元/吨, SHFE 镍库存减少 2.48% 至 1.49 万吨; LME 镍价上涨 3.68% 至 11125 美元/吨, LME 镍库存减少 1.04% 至 20.58 万吨。

图 17: SHFE 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

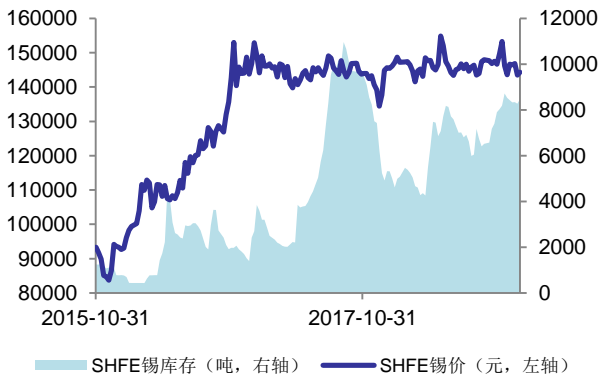
图 18: LME 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

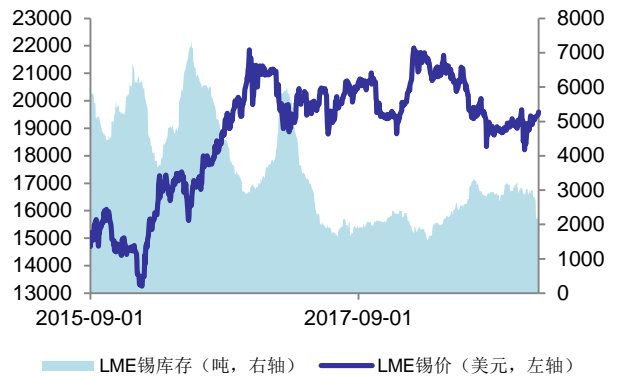
锡: 本周 SHFE 锡价下跌 0.41% 至 144310 元/吨, SHFE 锡库存增加 2.37% 至 0.85 万吨; LME 锡价上涨 0.54% 至 19590 美元/吨, LME 锡库存减少 26.38% 至 0.16 万吨。

图 19: SHFE 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20: LME 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 贵金属

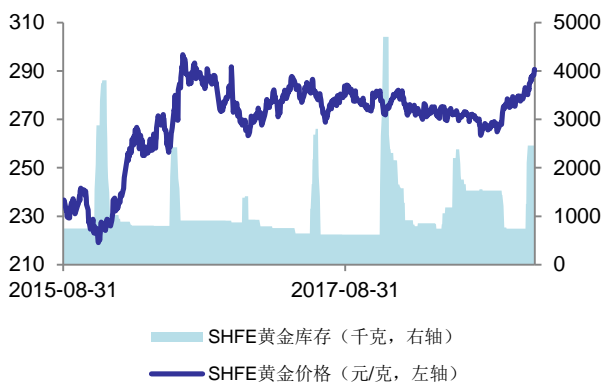
本周上期所黄金、白银分别收于 290.55 元/克、3779 元/千克, 较上周变动幅度分别为 1.29%、3.56%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 1286.2 美元/盎司、15.76 美元/盎司, 较上周变动幅度分别为 0.25%、2.07%。本周美元指数收于 96.21, 较上周同比下跌 0.16%。

表 7: 贵金属价格及涨跌幅 (元/克、元/千克、美元/盎司)

贵金属品种	现价	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
SHFE 黄金	290.55	1.29	1.29	1.29
SHFE 白银	3,779	3.56	3.56	3.56
COMEX 黄金	1,286.2	0.25	0.25	0.25
COMEX 白银	15.76	2.07	2.07	2.07
美元指数	96.21	-0.16	0.15	0.15

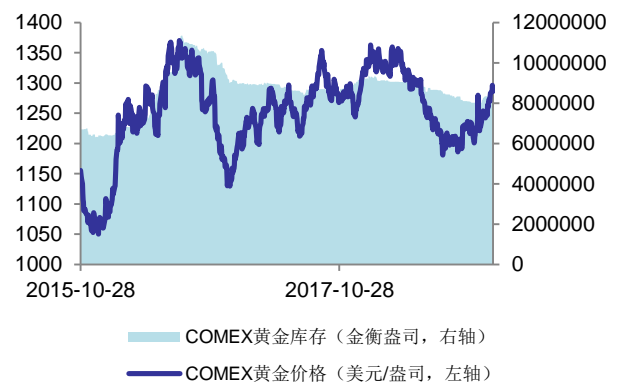
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 21: SHFE 黄金价格及库存



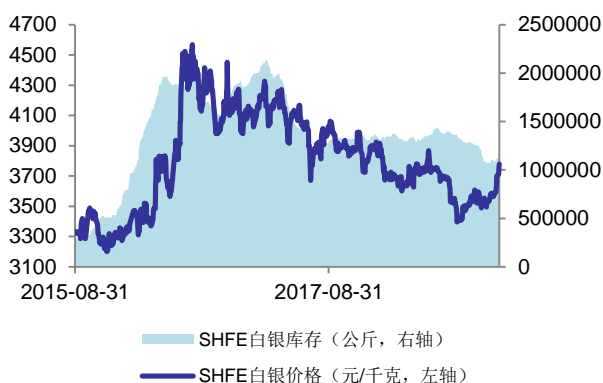
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22: COMEX 黄金价格及库存



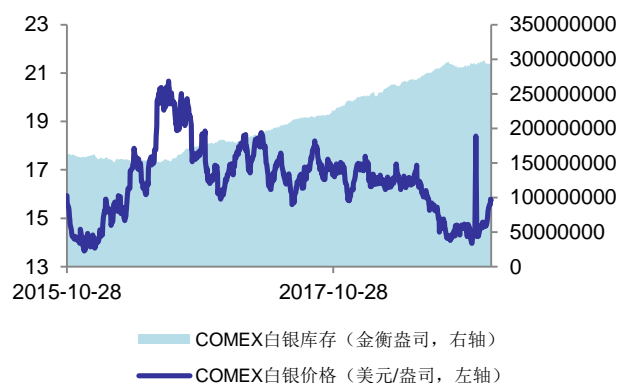
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23: SHEF 白银价格及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 24: COMEX 白银价格及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 25: 美元指数


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

3. 稀有金属与小金属

本周氧化镨钕、氧化铈、氧化镝、氧化铽分别收于 31.65 万元/吨、1.325 万元/吨、1210 元/公斤, 2945 元/公斤, 较上周变动幅度分别为 0%、0%、0%、-0.34%。本周电池级碳酸锂、氢氧化锂分别收于 79000 元/吨、110000 元/吨, 较上周变动幅度分别为-0.63%、-1.35%。本周电解钴、四氧化三钴分别收于 34.8 万元/吨、26 万元/吨, 较上周分别变动-1.69%、-1.52%。本周钨精矿、镁锭、海绵钛、锆英砂分别收于 95500 元/吨、16700 元/吨、6.8 万元/吨、11700 元/吨, 较上周分别变动 0%、-2.34%、0%、0%。

表 8: 稀有金属与小金属价格及涨跌幅 (万元/吨、元/公斤、元/吨)

稀有金属与小金属品种	现价	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
氧化镨钕	31.65	0.00	0.00	0.00
氧化铈	1.325	0.00	0.00	0.00
氧化镝	1210	0.00	0.00	0.00
氧化铽	2945	-0.34	-0.34	-0.34
电池级碳酸锂	79000	-0.63	0.00	0.00
氢氧化锂	110000	-1.35	-1.35	-1.35
电解钴	34.8	-1.69	-1.69	-1.69
四氧化三钴	26	-1.52	-1.52	-1.52
钨精矿	95500	0.00	0.00	0.00
镁锭	16700	-2.34	-1.76	-2.34
海绵钛	6.8	0.00	0.00	0.00
锆英砂	11700	0.00	0.00	0.00

资料来源: wind, 百川资讯, 中国银河证券研究院

稀土: 氧化镨钕、氧化铈、氧化镝、氧化铽分别收于 31.65 万元/吨、1.325 万元/吨、1210 元/公斤, 2945 元/公斤, 较上周变动幅度分别为 0.00%、0.00%、0.00%、-0.34%。

图 26: 氧化镨钕价格走势



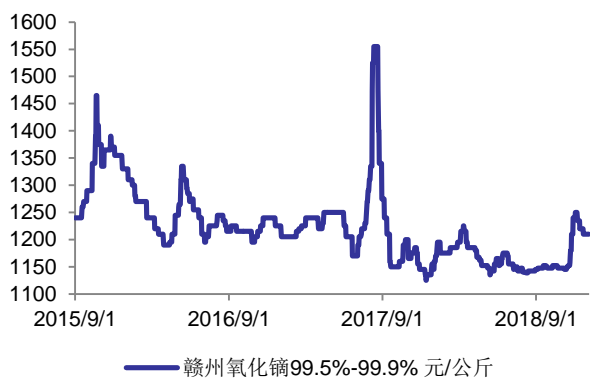
资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 27: 氧化铈价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 28: 氧化镨价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 29: 氧化铈价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

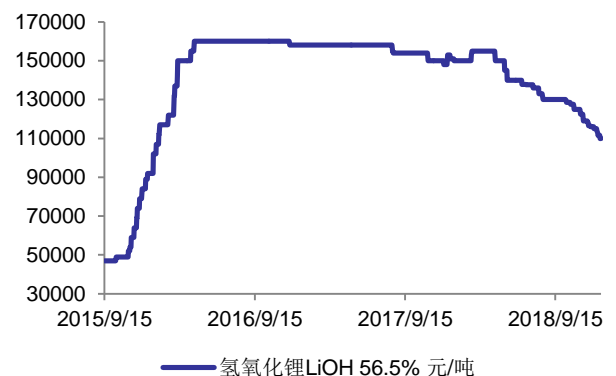
锂: 本周电池级碳酸锂、氢氧化锂分别收于 79000 元/吨、110000 元/吨, 较上周变动幅度分别为-0.63%、-1.35%。

图 30: 电池级碳酸锂价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

图 31: 氢氧化锂价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

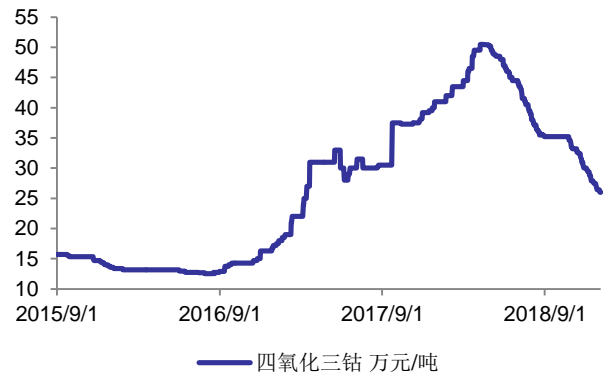
钴：本周电解钴、四氧化三钴分别收于 34.8 万元/吨、26 万元/吨，较上周分别变动-1.69%、-1.52%。

图 32：电解钴价格走势



资料来源：百川资讯，中国银河证券研究院

图 33：四氧化三钴价格走势



资料来源：百川资讯，中国银河证券研究院

其他小金属：本周钨精矿、镁锭、海绵钛、锆英砂分别收于 95500 元/吨、16900 元/吨、6.8 万元/吨、11700 元/吨，较上周分别变动 0.00%、-2.34%、0%、0%。

图 34：钨精矿价格走势



资料来源：百川资讯，中国银河证券研究院

图 35：镁锭价格走势



资料来源：百川资讯，中国银河证券研究院

图 36: 海绵钛价格走势



图 37: 锆英砂价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

三、行业动态

【铜】赞比亚 2018 年铜产量预计创新纪录

周一公布的数据显示, 赞比亚 2018 年前 10 个月的铜产量达到 696, 526 吨, 与去年同期相比有所增加。根据财政部发布的数据, 非洲第二大铜生产商在 2018 年 1 月至 10 月期间生产了 696, 526 吨铜。在去年同期, 该国生产了 654, 743 吨铜。根据该部对 2018 年的初步经济评估, 铜产量的增加主要是由于铜价相当高, 平均 6, 598 美元/吨, 这为铜的生产提供了动力。该报告进一步将铜产量的改善归因于年内稳定的电力供应。此后, 该部预计 2018 年铜产量将超过去年历史记录的 80 万吨。而 2018 年前九月赞比亚铜产量增长 8.6%, 但新税法仍令该国前景堪忧。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 631, 050 吨, 而 2017 年同期为 581, 334 吨。但赞比亚政府新推出的矿业税收法案仍令该国的矿业前景堪忧。赞比亚最大的行业游说集团称, 非洲第二大金属生产国赞比亚有一半以上的铜矿可能在 2019 年无利可图, 因为该国增加了对运营商的税收。赞比亚矿业协会周四在首都卢萨卡向记者发表的一份声明中表示, 有效税率将在 86% 至 105% 之间, 约有 27, 900 个工作岗位面临风险。赞比亚立法者本月通过立法, 增加铜、钴的矿业版税, 这两者都是电动汽车的关键部件, 因为南部非洲国家试图控制外国借款并削减预算赤字。包括 Glencore Plc 和 First Quantum Minerals Ltd. 在内的矿业运营商已经通过行业游说团体警告赞比亚的政府, 因此减少了 21, 000 多个失业和 5 亿美元的资本支出削减。矿业公司首席执行官 Sokwani Chilemba 通过电话表示, 铜产量将在明年持平, 并将从 2020 年开始下降, 因为税收增加。他说, 该行业集团预计今年的产量为 82 万吨。铜占赞比亚外汇收入的 70% 以上。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/100865167>)

【铝】工信部: 盲目乐观扩张项目 造成氧化铝产能过剩隐患

为化解氧化铝行业产能过剩隐忧, 1 月 3 日, 记者从工业和信息化部获悉, 日前, 该部与国家

发展改革委联合发布了《关于促进氧化铝产业有序发展的通知》。据悉，氧化铝是生产电解铝的主要原材料。近年来，我国氧化铝产量增长较快，有力保障了电解铝产业发展需求。随着国内铝土矿资源减少、品位下降，海外资源利用比例逐步上升，氧化铝产业呈现向部分沿海地区转移的趋势，逐步形成了内陆地区利用国内资源为主、沿海地区利用海外资源为辅的发展格局。工信部表示，受 2018 年年初国际市场波动、价格上涨等因素影响，一些企业对市场前景盲目乐观，一哄而上，在沿海地区规划建设多个氧化铝项目，给行业造成了严重的产能过剩隐忧，影响了产业健康发展。记者了解到，应对上述情况，《通知》主要从加强科学谋划、严格项目管理、加快转型升级、落实主体责任、加强宣传引导、强化督促检查等多个方面，促进氧化铝产业有序健康发展。对于加快转型升级，工信部相关部门则表示，鼓励企业瞄准氧化铝综合回收率达到 80%以上、吨氧化铝综合能耗低于 380 千克标准煤、吨氧化铝新水消耗低于 3 吨等先进指标，对标挖潜，推动行业绿色发展。

（资料来源：上海有色网 <https://news.smm.cn/news/100865802>）

【钴】2018 年 11 月中国硫酸钴出口环比上涨 36% 国内硫酸钴价格上涨解密

2018 年 11 月中国硫酸钴出口 274 金属吨，环比上涨 36%，同比下滑 17%。出口贸易形式主要为进料加工贸易。出口增量主要来自于浙江地区及广东地区，此外江西地区也有厂商开始小批量出口韩国。价格方面，1 月钴湿法冶炼中间品进口进口均价随外媒报价继续下滑，环比下跌 13%。根据 SMM 独家中国硫酸钴月度供需平衡表核算，中国硫酸钴自 4 月起开始去库存，至 11 月已削减约 1 个月库存。近期硫酸钴下游需求持稳，且开始陆续储备春节库存（约 0.5-1 个月），去库存趋势加强。浙江大厂在市场高价收货，加剧现货去（约 1/7 个月）库存。硫酸钴现货库存水平急剧下降，冶炼厂挺价意愿较强，虽市场对后市信心不足，但冶炼厂在节前拉涨市场价格的共识仍在。1 月 4 日 SMM 硫酸钴报价 6.5-6.8 万元/吨。均价较上周上涨 0.05 万元/吨。

（资料来源：上海有色网 <https://news.smm.cn/news/100865975>）

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

华立，有色金属行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：	尚薇	010-83574522	lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：	王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：	舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：	何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn