

2019年01月20日

有色金属

基本金属迎来稳增长拐点，贵金属长牛不改

■本周，美元上涨，基本金属价格涨跌互现。本周美元指数上涨0.74%，LME 锌、铝、铜、镍、锡、铅涨跌幅依次为3.2%、2.04%、1.7%、1.7%、0.004%、-0.9%，NYMEX 油价涨4.01%，A股普涨，美股继续反弹。本周，工信部表示将继续严控电解铝新增产能。沪锡上扬主要受外盘带动，再加上下游节前备库需求释放及个旧选厂搬迁影响，开始跟涨。我们认为全球资产正切换至Risk-on模式，基本金属有望迎来稳增长拐点。一是联储近期加息态度软化。12月联储纪要强调保持“耐心”，耶伦近期表态称“已到最后一次加息”，鸽影之下美股持续上涨引领风险资产上行。二是国内稳增长政策有望逐步发力对冲经济下行。近期经济数据仍在恶化，目前稳增长的必要性已经逐步形成共识，美联储加息放缓甚至暂停已经为国内稳增长赢得了空间，诸如基建、降税降费等积极财政政策以及进一步的货币宽松等政策值得期待。三是贸易摩擦缓和概率增加。美国政府关门创纪录增加国内政治压力，而18年12月以来中美高层磋商频率增加，贸易摩擦有望逐步缓和。

■本周，人民币升值，贵金属价格回落，继续看好贵金属中长期配置价值。本周，Comex黄金跌0.3%，白银跌1.6%，人民币汇率升值至6.76使得沪金进一步下跌0.5%，沪银下跌0.92%。中短期看，美国经济同步指标仍强。12月美国工业产出环比增长0.3%，略高于市场预期，且受全球Risk-on模式切换影响贵金属板块有所承压。中长期看，贵金属配置价值凸显。一是美国经济向下压力逐步凸显。关税、美元走强、投资需求放缓都可能给制造业生产制造压力。本周公布的1月密歇根大学消费者信心指数初值降至90.7，创2016年10月以来新低。二是全球政经风险不断，货币政策调整也因之出现谨慎化。本周印度爆发史上最大规模罢工，美国政府继续关门，欧洲央行行长德拉吉表示，近期欧元区经济发展势头弱于预期，全球不确定性仍然突出。我们认为，随着美国经济边际走弱，加息放缓以及美债收益率重心下移概率不断增加，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，MB钴价继续下跌。本周锂系产品价格走平，12月底中国氢氧化锂产量环比增长2.9%，同比增长69.6%；生产商库存环比增加13.6%，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18日MB低等级钴报价21.0-22.5美元/磅，价格下跌8.7%，AM20.5%硫酸钴价格持平，四氧化三钴持平。12月末中国硫酸钴、四氧化三钴和钴粉生产商库存环比分别减少1%、3.2%和6.1%，环比分别增长为57.7%、47.2%和100%，生产商库存稍有回落。据中汽协数据显示，12月，新能源汽车销量为22.5万辆，同比增长38.2%，环比增长32.9%，单月销量创历史新高；1-12月份累计销量为125.6万辆，同比累计增长61.7%，新能源汽车继续保持高速增长。虽新能贯彻需求持续旺盛，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。

■全球货币政策宽松概率上升，而国内政策对冲正在蓄力，看好基本金属板块；同时考虑到美国经济长周期见顶迹象凸显，贵金属具备中长期配置价值。建议重点关注铝（需求侧与基建相关性强、供给侧现金亏损面在基本金属中最大，现货库存持续下降，供给侧改革压制中长期供应，随着氧化铝价格下跌吨铝利润已在改善）、锡、金银。铝：中国铝业、云铝股份、神火股份、紫光学大（天山铝业借壳）。关注黄金：山东黄金、中金黄金、银泰资源、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。

■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) 国内稳增长政策低于预期；4) 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，钛铝板块涨幅居前.....	4
2. 基本金属：美元下跌，基本金属涨跌互现	7
2.1. 铝：价格反弹，成本曲线下移，吨铝利润增厚.....	7
2.2. 铜：价格上涨，铜价有望回归基本面.....	8
2.3. 锌：价格上涨，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，国内钴价持平.....	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.....	14
3.4. 一周行业动态.....	14
4. 贵金属板块：价格回落，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：市场持稳	18
5.1. 稀土：价格下跌，氧化铈跌幅居首.....	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.....	7
图 7：电解铝五地库存.....	7
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.....	8
图 11：锌冶炼加工费.....	8
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 16：2015 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

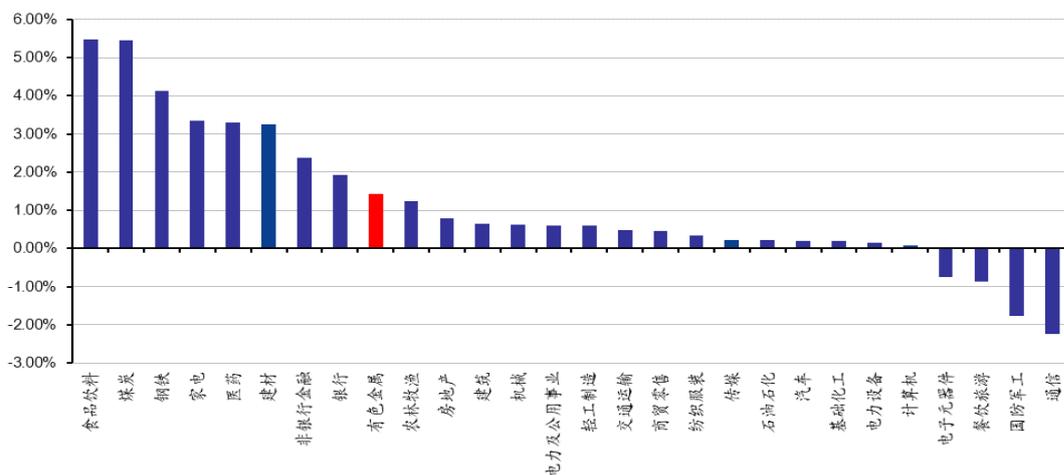
图 21: 2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化.....	12
图 22: 2017 年 1 月至今四氧化三钴价格变化.....	12
图 23: 2017 年 9 月至今四氧化三钴价格变化.....	12
图 24: 2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	13
图 25: 2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	13
图 26: 2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	13
图 27: 2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	13
图 28: 2017 年 1 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	13
图 29: 2017 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.....	16
图 35: 美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差.....	17
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 2019 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 2019 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. 有色板块上涨，钛铝板块涨幅居前

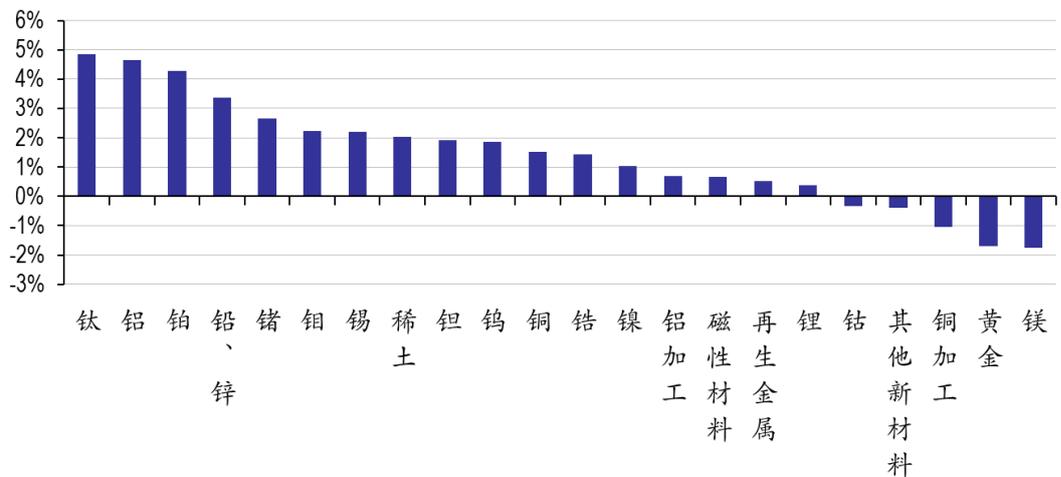
本周，上证综指上涨 1.7%，有色板块上涨 1.4%。本周，原油价格上行 4.01%，VIX 指数回落，美股继续反弹，市场风险偏好上行，A 股反弹。本周，工信部表示将继续严控电解铝新增产能，并将加大制造业技术改造和设备升级，铝价有所提振，铝板块表现亮眼。国内方面，内需继续回落，1 月前半月 41 城地产销量增速降至-8.2%，1 月第一周乘联会乘用车零售销量增速-17%，保持在低位水平。外需也有所下降，“抢出口”或已接近尾声，2018 年 12 月，对美出口从 9.8%降至-3.5%，对欧日出口同比均出现明显回落。社融方面，18 年 12 月新增社融 1.59 万亿元，同比多增 33 亿元，19 年中国经济有望从去杠杆正式转入稳杠杆阶段。政策方面，近期国常会决定，对小微企业推出新的普惠性减税措施，预计政策实施的三年时间里每年可为小微企业减负约 2000 亿元。未来随着货币、财政等政策逐渐落地，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

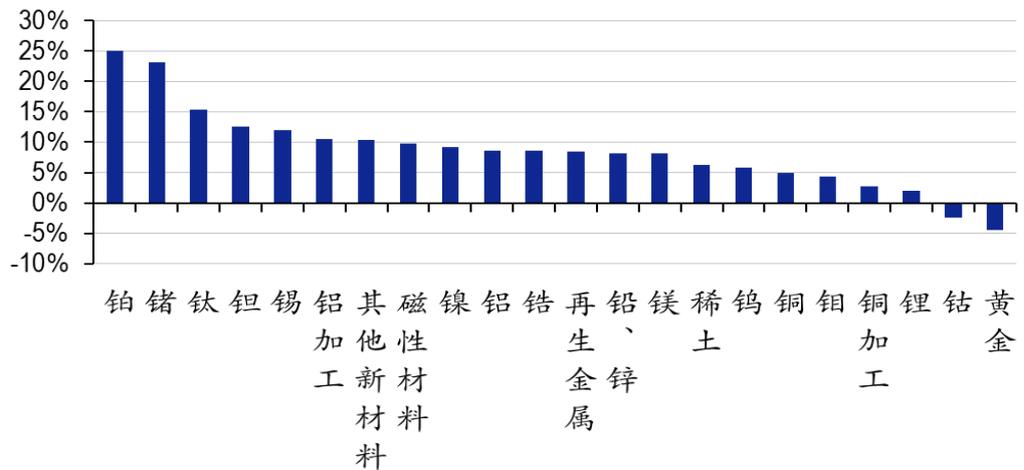


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

MB 低等级钴报价下跌, 国内价格持平。1月18日 MB 低等级钴报价 21.0-22.5 美元/磅, 价格下跌 8.7%, AM20.5%硫酸钴价格持平, 四氧化三钴持平。12 月末中国硫酸钴、四氧化三钴和钴粉产量环比增长分别为 4.3%、-16.1%和-1.4%, 同比增长 21.1%、-17.8%和 36.5%; 硫酸钴、四氧化三钴和钴粉生产商库存环比分别减少为 1%、3.2%和 6.1%, 环比分别增长为 57.7%、47.2%和 100%, 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。

本周, 人民币升值, 贵金属价格回落, 继续看好贵金属配置价值。本周人民币汇率升值至 6.76, 压制人民币计价的贵金属。本周, 沪金下跌 0.5%, 沪银下跌 0.92%, 本周印度爆发史上最大规模罢工, 美国政府继续关门, 欧洲央行行长德拉吉表示, 近期欧元区经济发展势头弱于预期, 全球风险带来的不确定性仍然突出, 仍需要维持货币宽松刺激政策, Comex 黄金下跌 0.3%, Comex 白银下跌 1.6%。12 月美国工业产出环比增长 0.3%, 高于市场预期增速 0.2%, 11 月增速 0.6%下修为 0.4%。尽管美国制造业数据相对乐观, 但关税、美元走强、投资需求放缓都可能给制造业生产制造压力。美国 1 月密歇根大学消费者信心指数初值降至 90.7, 创 2016 年 10 月以来新低。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。

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

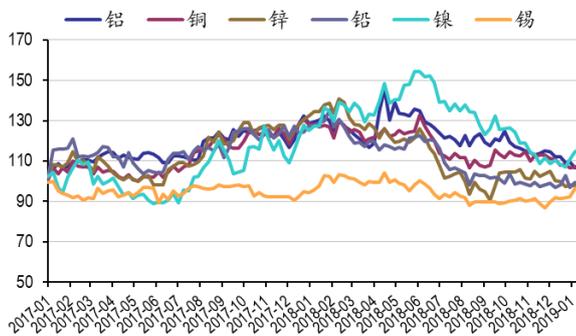
基本金属价格	品种	单位	价格(1/18)	周变动	月变动	年变动
LME 价格	LME 铝	美元/吨	1,844	1.72%	-0.7%	-0.7%
	LME 铜	美元/吨	5,965	0.8%	-0.4%	-0.4%
	LME 锌	美元/吨	2,554	2.3%	2.5%	2.5%
	LME 铅	美元/吨	1,947	-2.1%	-5.1%	-5.1%
	LME 镍	美元/吨	11,546	1.2%	8.4%	8.4%
	LME 锡	美元/吨	20,488	0.004%	5.1%	5.1%
SHFE 价格	SHFE 铝	元/吨	13,380	0.6%	-1.3%	-1.3%
	SHFE 铜	元/吨	47,670	1.0%	-1.1%	-1.1%
	SHFE 锌	元/吨	21,494	1.22%	1.5%	1.5%
	SHFE 铅	元/吨	17,660	-1.6%	-4.8%	-4.8%
	SHFE 镍	元/吨	92,790	2.1%	5.3%	5.3%
	SHFE 锡	元/吨	145,830	0.7%	2.6%	2.6%
贵金属价格	品种	单位	价格(1/18)	周变动	月变动	年变动
Comex 价格	黄金	美元/盎司	1,282.6	-0.5%	0.0%	0.0%
	白银	美元/盎司	15.40	-1.6%	-0.2%	-0.2%
SHFE 价格	黄金	元/克	283.3	-0.0%	-0.5%	-0.5%
	白银	元/千克	3,685.0	-0.5%	1.2%	-0.5%

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

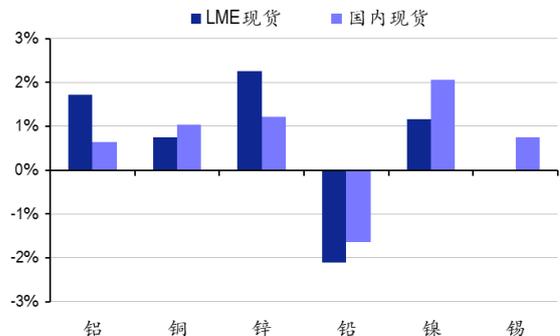
美元下跌，基本金属价格涨跌互现。本周美元指数上涨 0.74%，LME 锌、铝、铜、镍、锡、铅涨跌幅依次为 3.2%、2.04%、1.7%、1.7%、0.004%、-0.9%。本周，原油价格上行 4.01%，VIX 指数回落，美股继续反弹，市场风险偏好上行，基本金属价格涨多跌少。本周，工信部表示将继续严控电解铝新增产能，并将加大制造业技术改造和设备升级，铝价有所提振。近期沪锡上扬主要受外盘带动，再加上下游节前备库需求释放及个旧选厂搬迁影响，开始跟涨。国内需求继续回落，1 月前半月 41 城地产销量增速降至-8.2%，1 月第一周乘联会乘用车零售销量增速-17%，保持在低位水平。外需也有所下降，“抢出口”或已接近尾声，2018 年 12 月，对美出口从 9.8%降至-3.5%，对欧日出口同比均出现明显回落。社融方面，18 年 12 月新增社融 1.59 万亿元，同比多增 33 亿元，19 年中国经济有望从去杠杆正式转入稳杠杆阶段。政策方面，近期国常会决定，对小微企业推出新的普惠性减税措施，预计政策实施的三年时间里每年可为小微企业减负约 2000 亿元。未来随着货币、财政等政策逐渐落地，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

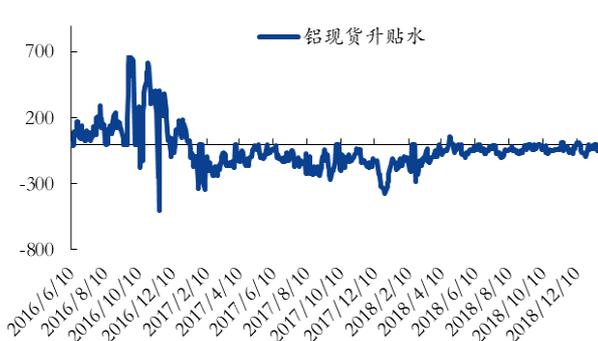


资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

2.1. 铝：价格反弹，成本曲线下移，吨铝利润增厚

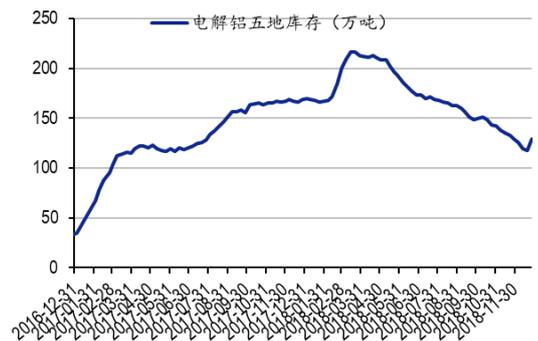
本周伦铝价格上涨 1.7%（1,844 美元/吨），沪铝上涨 0.6%（13,380 元/吨）。本周 LME 铝库存上涨 1.5%，上交所库存下跌 0.7%，国内主流五地库存下降 8.7 万吨。本周，美国参议院未能阻止放宽俄铝制裁决定，目前海德鲁铝业巴西 Alunorte 氧化铝厂已获 Para 州环境机构的复产条件认可，称技术上具备复产条件。成本方面，近期包括预焙阳极和动力煤等原料价格普遍下跌，氧化铝交投也进入淡季，目前主流成交价格维持在 2800 元/吨左右，电解铝成本端下行有利于提升吨铝利润，结合本周工信部表示将继续严控电解铝新增产能，并将加大制造业技术改造和设备升级，本周铝价有所提振。

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

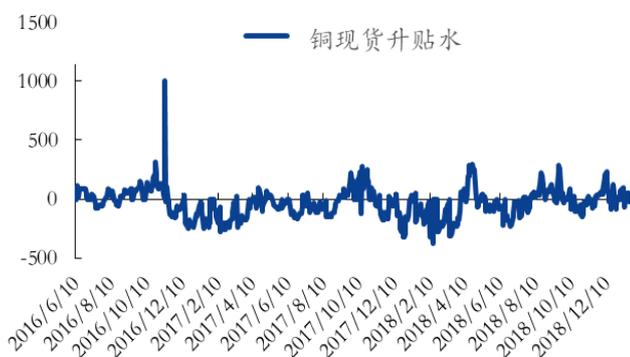


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.2. 铜：价格上涨，铜价有望回归基本面

本周伦铜价格上涨 0.8% (5,965 美元/吨)，沪铜价格上涨 1.0% (47,670 元/吨)，LME 库存上涨 1.0%，上交所库存上涨 3.0%。废铜方面。据 SMM，2018 年 12 月中国共进口废铜 26.75 万实物吨，平均含铜品位 53.64%，折合金属量 14.35 万吨。其中，七类金属量为 2.97 万吨，占比 20.71%，六类金属量为 11.38 万吨，占比 79.26%。产能方面，百川资讯统计，2018 年中国 12 月电解铜产能 947 万，产量 67.65 万吨，环比下降 0.54%。开工率 80.86%，较上月下降 0.78 个百分点。开工率下滑主要原因在于山东炼厂检修以及降低产能。本周市场开始出现节前备库需求行情，国内现货价格小幅反弹。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

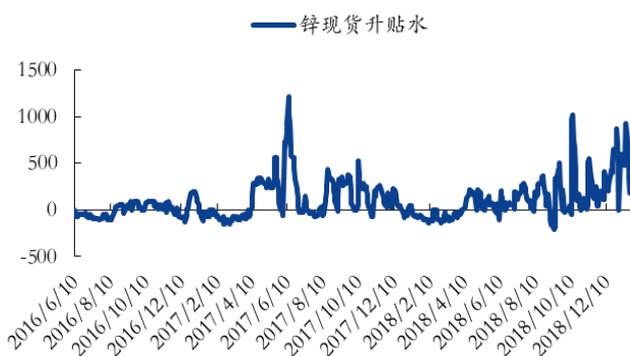


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.3. 锌：价格上涨，逐步进入淡季

本周伦锌价格上涨 2.3% (2,554 美元/吨)，沪锌上涨 1.2% (21,494 元/吨)，本周 LME 库存下跌 4.1%。上期所库存上涨 9.2%。本周锌精矿市场供需偏淡，主流加工费运行在 5400-6100 元/吨，继续上涨。年关将至，市场即将进入消费淡季，矿山出矿量下降明显，锌价短期反弹，中长期来看国内外锌精矿供应宽松，锌金属基本面偏空。

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

本周伦锡基本持平（20,488 美元/吨），沪锡价格上涨 0.7%（145,830 元/吨）。LME 库存上涨 0.1%。近期沪锡上扬主要受外盘带动，再加上下游节前备库需求释放及个别选厂搬迁影响，开始跟涨。一是 12 月印尼私营冶炼厂锡锭出口仍被管制，且勘探活动也被停止，目前仅有国有天马公司可以出口锡锭，考虑到印尼锡锭主要流入 LME 马来西亚仓库，受印尼私营企业出口受阻事件的不断发酵，LME 马来西亚仓库锡锭库存继续下降。截至 1 月 14 日，LME 马来西亚锡库存 1305 吨，相比 2019 年 1 月 1 日下降 38%，LME 锡价一路上扬，国内锡价也受带动。二是国内部分焊料厂将于本月下旬停产放假，预计下游节前备货的需求将逐步释放，加之主流炼厂报价有所松动，锡市交投有所好转。三是国内个别地区选厂搬迁继续影响部分小冶炼企业的原料供应。值得重视的是，如果印尼锡锭出口得到解决，锡价存在回调风险。短期来看，沪锡价格中枢有进一步上探的动能，但也须留意印尼私企寻求其他途径重新获得出口许可证的可能，印尼锡锭出口问题如能因此缓解，LME 马来西亚仓库可能重新累库，锡价存在回调风险。

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

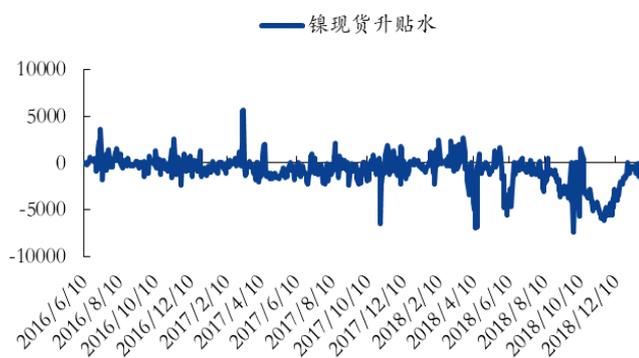


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.5. 镍：价格上涨，等待需求改善

本周伦镍上涨 1.2%（11,546 美元/吨），沪镍上涨 2.1%（92,790 元/吨），本周 LME 镍库存同比上涨 0.1%。本周宏观经济转暖，伦镍受此影响收涨，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，本周国内下游不锈钢市场平云运行，基本面变化不大，受制于春节淡季，未来下游需求减弱，市场相对弱势，镍价短期将继续震荡运行。

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

12 月份中国锡锭生产商产量环比增加 9.3%

SMHTE:2018 年 12 月份中国锡锭生产商产量为 12,280 吨,环比增加 9.3%,同比上涨 14%。

未锻轧铝出口高位运行 利好因素消退压制新年期望

SHMET: 2018 年 12 月国内未锻轧铝及铝材出口 52.7 万吨,相比上月创出的年内高点 53.6 万吨,仍处于年内较高水平,凸显当前国内厂商出口动力依然较强。但同比降幅明显,12 月同比增幅仅 19.77%,相比上月的 41%的增幅,降幅超 21%。出口均价进一步降至 2722 美元/吨,或意味着 2017 年来国内铝土矿环保政策、中美贸易战带来的铝加工企业赶订单、人民币汇率贬值放大的铝加工出口窗口、俄铝被制裁、海德鲁停产等诸多利好因素刺激下的铝出口行情基本结束,回归行业基本面的出口行情已经开启。预计新的一年出口市场或将迎来量价携手回落的探底行情。

紫金矿业向 Nevsun 剩余股份提出强制收购要约

SMM:根据强制收购要约,紫金矿业将向 Nevsun Resources 股东提出与收购要约同样的条件,即每股 6 加元现金。预计 Nevsun 股票将于 3 月 8 日左右从多伦多证交所和纽约证交所退市。公司收购 Nevsun 取得 Timok 铜金矿上带矿和 Bisha 铜锌矿的控制权,将显著增加公司优质资源储量。

欧洲铜矿商 Atalaya Mining2018 年铜产量超预期

SMM:阿塔拉亚矿业公司 (Atalaya Mining) 1 月 15 日发布第四季度产量数据和 2019 年产量指标。其西班牙 Proyecto Riotinto 铜矿 2018 年第四季度铜产量 1.12 万吨,同比增长 29%,再次创下新的季度纪录。2018 全年,Proyecto Riotinto 的红色金属产量为 4.21 万吨,超过该公司增加的 1,114 吨的指标。

2018 年 12 月中国进口废铜 26.75 万

SMM: 2018 年 12 月中国共进口废铜 26.75 万实物吨,平均含铜品位 53.64%,折合金属量 14.35 万吨。其中,七类金属量为 2.97 万吨,占比 20.71%,六类金属量为 11.38 万吨,占比 79.26%。12 月美国进口废铜仅 207 实物吨,占比总进口比重几乎为 0。

AM 统计：12月中国镁合金生产商销量环比减少12.3%

亚洲金属网：亚洲金属网数据中心数据显示，2018年12月中国镁合金生产商销量为22,055吨，较上月25,160吨减少12.3%，较去年同期22,440吨减少1.7%。

3. 新能源金属：MB钴价下跌，新能源汽车旺季持续

12 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，12月，新能源汽车销量为22.5万辆，同比增长38.2%，环比增长32.9%，单月销量创历史新高。1-12月份累计销量为125.6万辆，同比累计增长61.7%，新能源汽车继续保持高速增长。二是作为国家战略，政策层对新能源车产业的政策引导力度逐步增强。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，新能源车旺季逻辑不断兑现，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，国内钴价持平

MB低等级钴报价下跌，国内价格持平。1月18日MB低等级钴报价21.0-22.5美元/磅，价格下跌8.7%，AM20.5%硫酸钴价格持平，四氧化三钴持平。12月末中国硫酸钴、四氧化三钴和钴粉产量环比增长分别为4.3%、-16.1%和-1.4%，同比增长21.1%、-17.8%和36.5%；硫酸钴、四氧化三钴和钴粉生产商库存环比分别减少为1%、3.2%和6.1%，环比分别增长为57.7%、47.2%和100%，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 16：2015 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

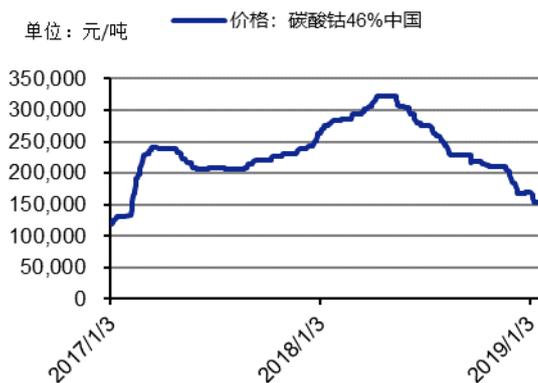
图 18：2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化

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 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

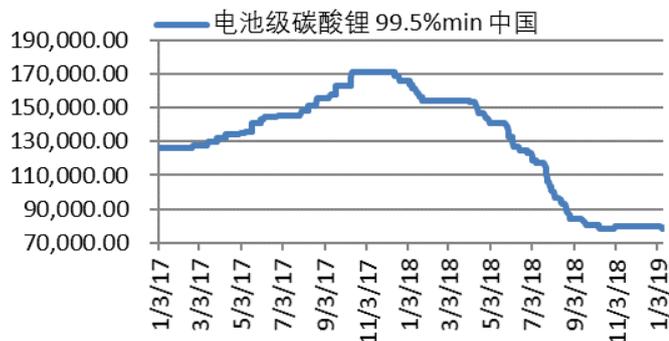


资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

3.2. 锂：碳酸锂价格持平，市场交投相对清淡

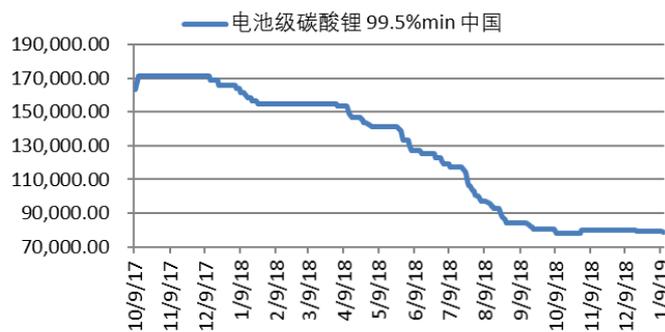
本周工业级碳酸锂价格持平（68,500 元/吨），电池级碳酸锂价格持平（79,500 元/吨），工业级氢氧化锂价格持平（90,500 元/吨），电池级氢氧化锂价格持平（104,500 元/吨），市场交投相对清淡。12 月底中国氢氧化锂产量环比增长 2.9%，同比增长 69.6%；生产商库存环比增加 13.6%，同比大增 2.5 倍。考虑到 19 年新增产量逐渐释放，锂供给预计持续过剩。

图 24：2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化



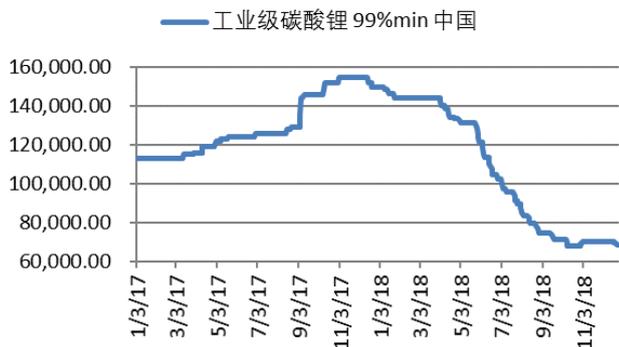
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

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



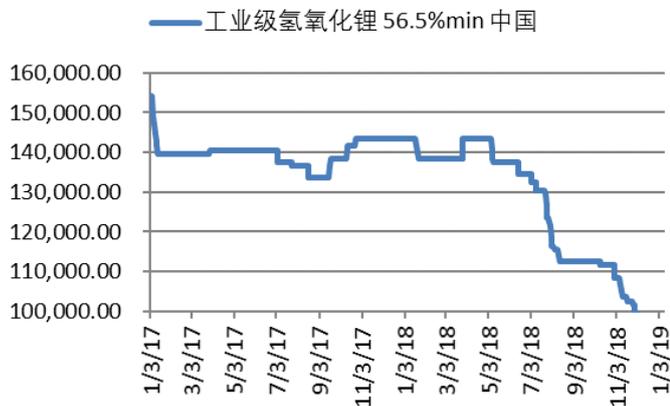
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

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

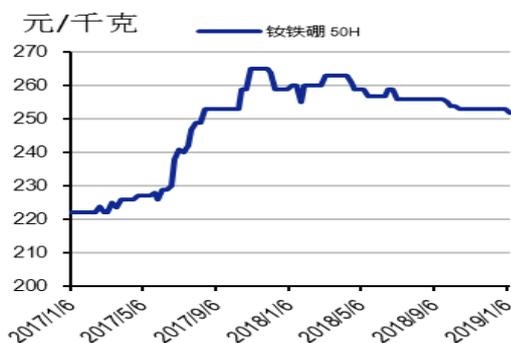


资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

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，价格持平。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



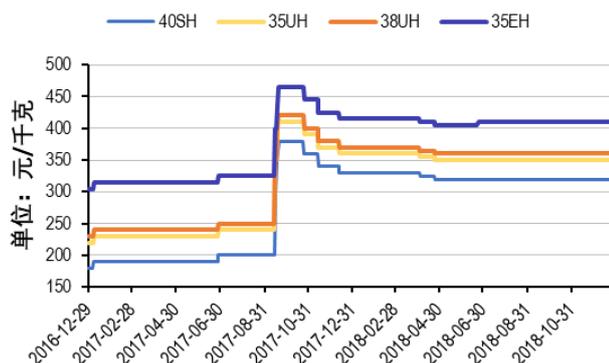
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 31：2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化



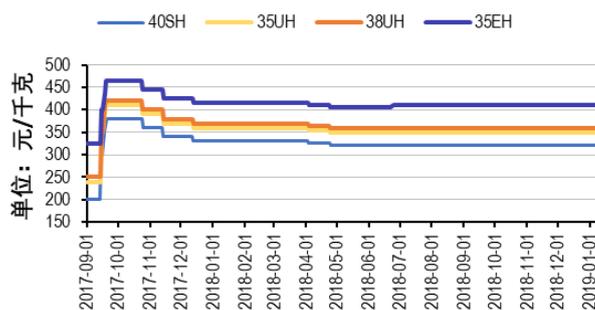
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

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

2018 年新能源乘用车批发销量超 100 万辆

乘联会:2018 年 12 月新能源车批发销量达到 16.0 万台,环比增长 19.0%,同比增长 79.1%,其中插混同比增 116.0%,纯电动增长 50.0%。2018 年全年新能源乘用车批发 100.8 万台,同比增长 88.5%。

Albemarle 西澳氢氧化锂新厂动工 初始产能 6 万吨可扩到 10 万吨

SMM:总部位于美国的 Albemarle 公司已开始在西澳大利亚 Kemerton 战略工业区建设氢氧化锂生产厂房,工厂的初始产能为每年 60,000 吨氢氧化锂,能够扩大至 100,000 吨。据预计,Kemerton 工厂预计 2021 年开工,目前正在建设阶段。

AM 统计:12 月末中国钴粉生产商库存量同比大幅增加 1 倍

AM 统计:12 月末中国钴粉生产商库存量同比大幅增加 1 倍】亚洲金属网:据亚洲金属网数据中心统计,2018 年 12 月末中国钴粉生产商库存量共计为 418 吨,环比减少 6.1%,同比大幅增加 1 倍。

中汽协：2018 年新能源汽车销量同比增长 61.7%

AM: 2018 年 11 月末中国三氧化二钴生产商库存量共计为 3800 吨，环比持平，同比增加 96.9%。

2018 年 11 月中国钴原料进口环比上涨 51%

SMM: 2018 年 11 月中国钴原料进口总量 6566 金属吨，环比上涨 51%，同比持平。进口原料中，钴矿进口 247.6 金属吨（按 8%品位折算），环比下滑 56%，同比下跌 65.7%；钴湿法冶炼中间品进口 6,312.6 金属吨（按 27%品位折算），环比上涨 67.6%，同比上涨 9.8%。

特斯拉将裁员至多 7%，确保更低价格销售 Model 3

新浪科技：特斯拉今日宣布，作为削减成本计划的一部分，公司将裁员约 7%。特斯拉 CEO 埃隆·马斯克(Elon Musk)称，此举旨在削减成本，从而允许特斯拉以更低的价格销售 Model 3。

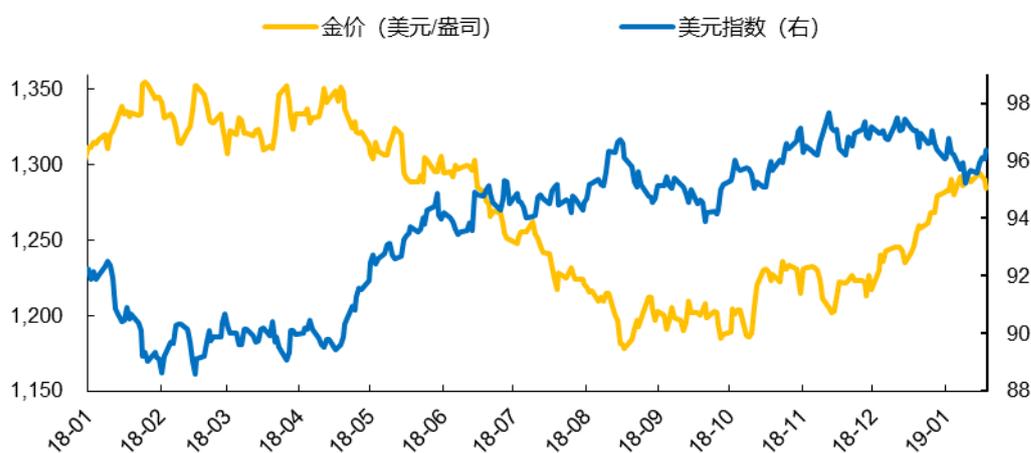
工信部副部长辛国斌：促进动力电池产业高质量发展

SMM: 辛国斌强调，要持续提高三元电池的比能量和循环寿命，加快固态电池等新体系电池的工程化研究，加强燃料电池的基础研究、技术创新和系统集成，加快成套装备和大规模智能制造技术的研发。鼓励有条件的矿产、动力电池企业联合起来，通过并购、参股等多种方式，参与全球资源的投资布局。

4. 贵金属板块：价格回落，坚定看好黄金板块重大配置机会

本周，人民币升值，贵金属价格回落，继续看好贵金属配置价值。本周人民币汇率升值至 6.76，压制人民币计价的贵金属。本周，沪金下跌 0.5%，沪银下跌 0.92%，本周印度爆发史上最大规模罢工，美国政府继续关门，欧洲央行行长德拉吉表示，近期欧元区经济发展势头弱于预期，全球风险带来的不确定性仍然突出，仍需要维持货币宽松刺激政策，Comex 黄金下跌 0.3%，Comex 白银下跌 1.6%。12 月美国工业产出环比增长 0.3%，高于市场预期增速 0.2%，11 月增速 0.6% 下修为 0.4%。尽管美国制造业数据相对乐观，但关税、美元走强、投资需求放缓都可能给制造业生产制造压力。美国 1 月密歇根大学消费者信心指数初值降至 90.7，创 2016 年 10 月以来新低。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。

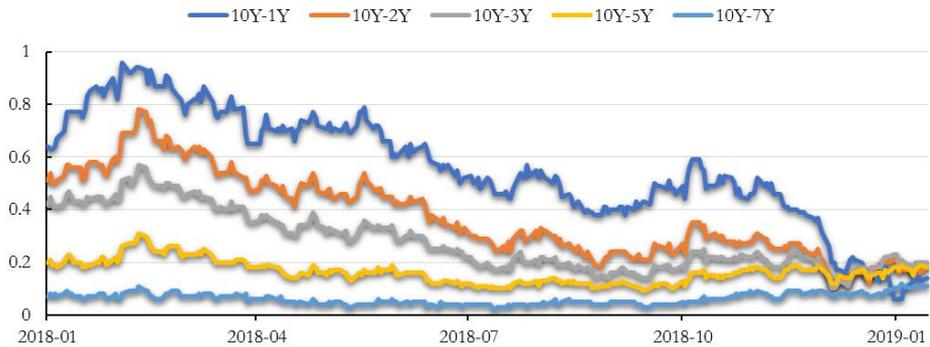
图 34：金价与美元走势



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。

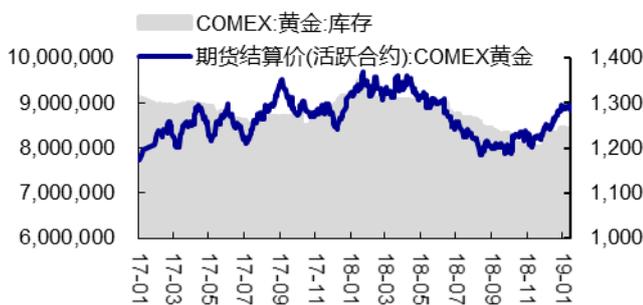
图 35：美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差



资料来源：Wind，安信证券研究中心

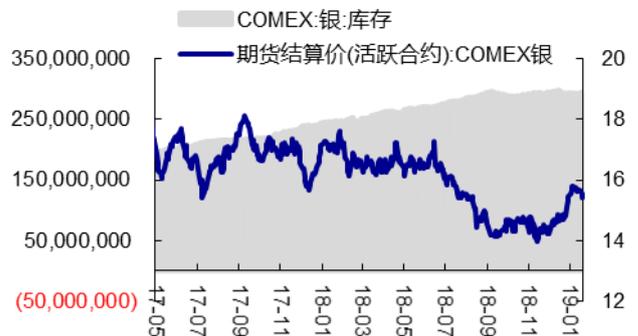
我们看好黄金中长期牛市行情，一是再通胀进程中实际利率可能受系统性压制，黄金下行风险有限；二是中长期看，美国大打贸易战及军事战有深远的政治经济背景，后续我们有可能看到贸易战、汇率战等各类冲突事件的持续性发生，美元货币体系备受考验，黄金作为对人类信用体系的对冲，在这一进程中有望大放异彩。

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

Newmont 和 Goldcorp 宣布合并成为全球最大黄金公司

考拉矿业观察：2019 年 1 月 14 日，Newmont Mining 和 Goldcorp Inc. 同时在官网宣布达成双方合并的最终协议，这意味着继去年 Barrick Gold 和 RandGold 合并后，全球黄金市场再次迎来巨头合并，并重新形成了双寡头竞争的格局。

表 2：稀土价格表

稀土	品种	单位	价格 (1/18)	周变动	本月	今年来
稀土氧化物	氧化铜	元/吨	12,750	0.0%	0.0%	0.0%
	氧化铈	元/吨	13,000	-1.9%	-1.9%	-1.9%
	氧化镨	元/吨	397,500	0.0%	-0.6%	-0.6%
	氧化钕	元/吨	311,500	-0.5%	-0.8%	-0.8%
	镨钕氧化物	元/吨	311,500	-1.3%	-1.7%	-1.7%
	氧化钐	元/吨	12,500	0.0%	-9.1%	-9.1%
	氧化铈	元/千克	260	0.0%	-10.3%	-10.3%
	氧化钆	元/吨	133,500	0.0%	-0.4%	-0.4%
	氧化铽	元/千克	2,935	-0.3%	-0.7%	-0.7%
	氧化镝	元/千克	1,210	0.0%	0.0%	0.0%
	氧化钇	元/吨	149,500	0.0%	-5.1%	-5.1%
	氧化钇	元/吨	19,000	0.0%	-7.3%	-7.3%
	中钇富钕矿	元/吨	14	0.0%	6.0%	6.0%
	混合碳酸稀土	万元/吨	2.1	0.0%	0.0%	0.0%
	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%	0.0%
金属镨		元/吨	660,000	0.0%	0.0%	0.0%
金属钕		元/吨	398,000	-0.4%	-0.6%	-0.6%
镨钕合金		元/吨	399,500	-1.5%	-2.1%	-2.1%
金属铽		元/千克	3,875	0.0%	-0.8%	-0.8%
金属镝		元/千克	1,655	0.0%	0.0%	0.0%
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

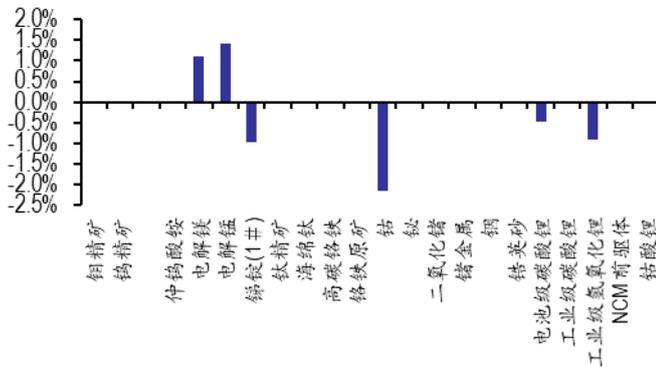
5.2. 小金属：价格涨跌互现

价格信息：电解锰+1.40% (14,250 元/吨)，电解镁+1.10% (18,250 元/吨) 涨幅居前；镱锭(1#)-1.00% (50,500 元/吨) 跌幅居前。

镁市场：本周镁价上涨，上周价格下跌的主要原因是市场整体订单下降，商家对后期有所顾虑，同时镁的原料硅铁出现大幅降价，导致镁成本的坍塌，进而拉动镁价下行，本周受季节性减产原因，价格反弹。鉴于季节性因素，预计镁价未来变化不大，呈震荡走势。

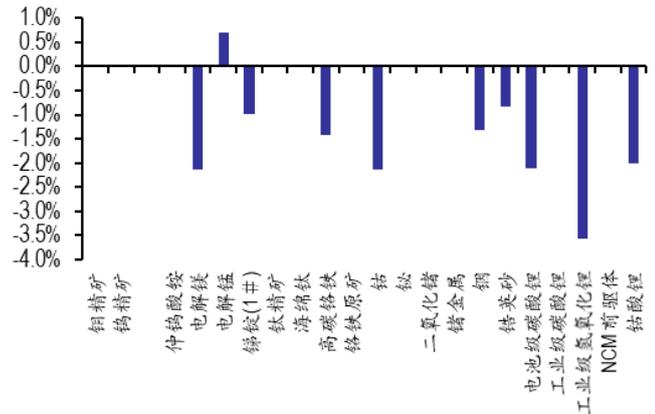
本周，小金属市场整体偏弱，整体主要受季节性需求减弱影响，因为临近年关，多数厂家几乎已经完成明年年初的备货，大部分物流运输也即将在本月中旬暂停，市场供需双弱，预计未来价格持续以平稳为主。

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 2019 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 (1/18)	周变动	本月	今年来
钨精矿	元/吨	1,850	0.0%	0.0%	0.0%
钨精矿	元/吨	95,500	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	18,250	1.1%	-2.1%	-2.1%
电解锰	元/吨	14,250	1.4%	0.7%	0.7%
锡锭(1#)	元/吨	50,500	-1.0%	-1.0%	-1.0%
钛精矿	元/吨	1,250	0.0%	0.0%	0.0%
海绵钛	元/吨	65,013	0.0%	0.0%	0.0%
高碳铬铁	元/吨	6,950	0.0%	-1.4%	-1.4%
铬铁原矿	元/吨	47	0.0%	0.0%	0.0%
钴	元/千克	342,500	-2.1%	-2.1%	-2.1%
铌	美元/磅	3.75	0.0%	0.0%	0.0%
钽铁矿	美元/磅	88	0.0%	0.0%	0.0%
锆金属	元/千克	7,350	0.0%	0.0%	0.0%
锆	元/千克	1,505	0.0%	-1.3%	-1.3%
锆英砂	元/吨	12,100	0.0%	-0.8%	-0.8%
电池级碳酸锂	元/吨	83,500	-0.5%	-2.1%	-2.1%
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	108,000	-0.9%	-3.6%	-3.6%
NCM 前驱体	元/千克	154	0.0%	0.0%	0.0%
钴酸锂	元/千克	294	0.0%	-2.0%	-2.0%

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

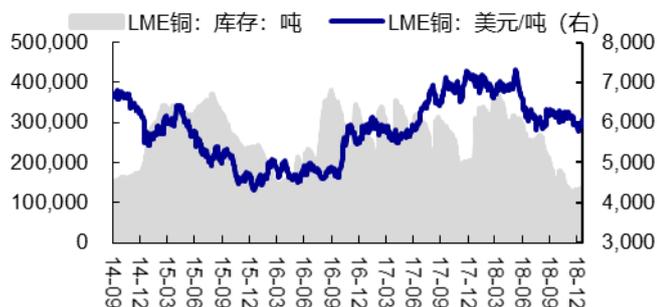
5.3. 一周行业动态

工信部原材料工业司赴中国稀土行业协会调研

SMM: 原材料工业司司长王伟表示将结合原材料工业司 2019 年重点工作任务, 坚持问题需求和需求导向, 认真研究协会提出的意见建议, 继续加强在资源保护、秩序规范、上下游协同、新材料推广应用等方面的对接配合, 不断完善市场化、法治化的管理体系, 构建产业创新机制, 共同推动稀土行业向高质量方向发展。

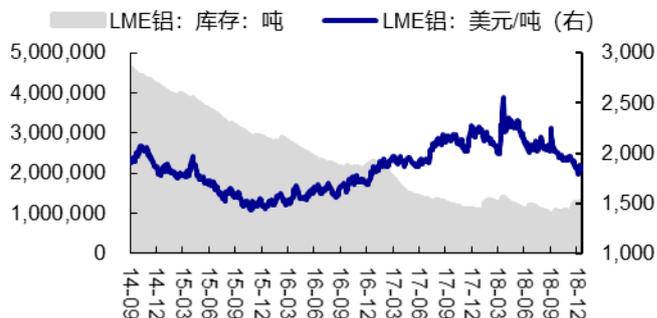
附录：主要有色金属品种价格走势

图 42：主要交易所库存 vs 铜价



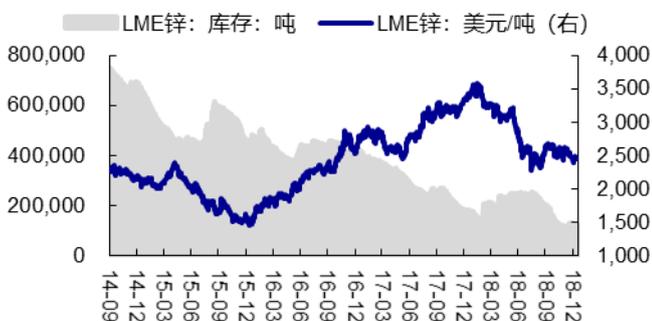
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 43：主要交易所库存 vs 铝价



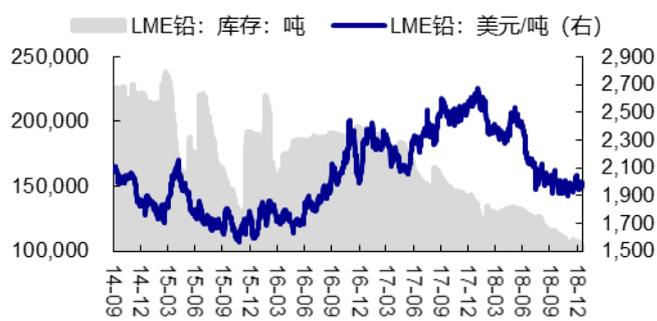
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 44：主要交易所库存 vs 锌价



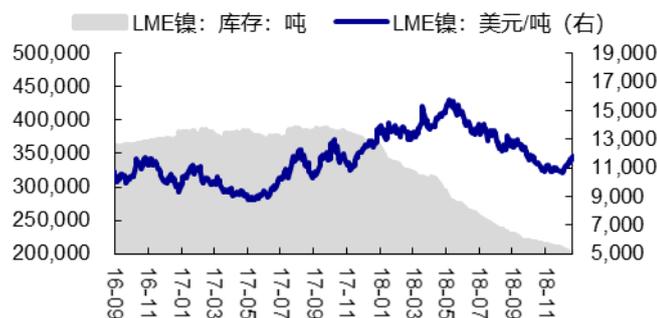
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 45：主要交易所库存 vs 铅价



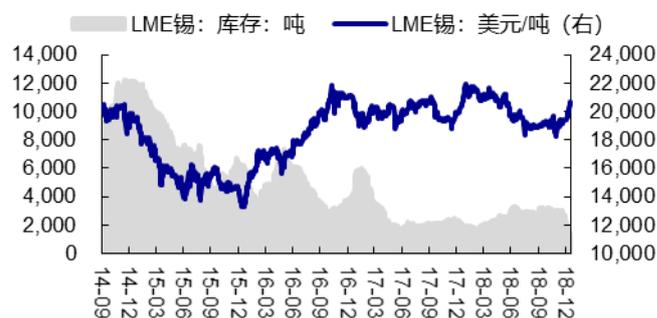
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 46：主要交易所库存 vs 镍价



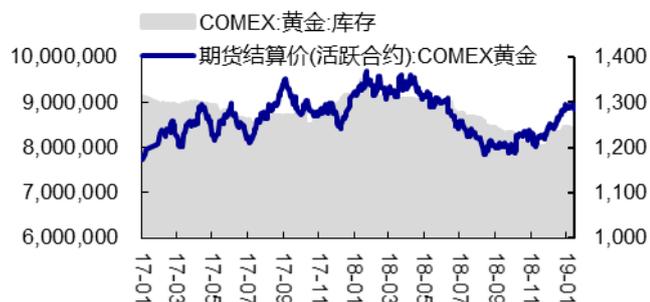
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 47：主要交易所库存 vs 锡价



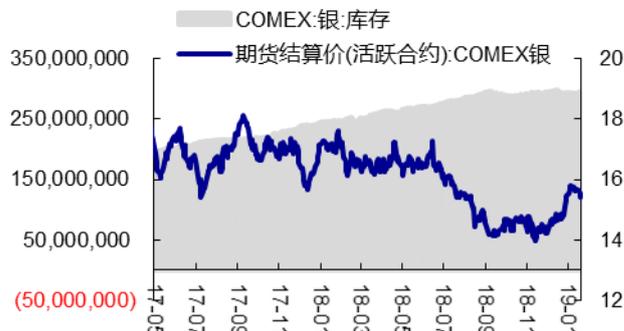
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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



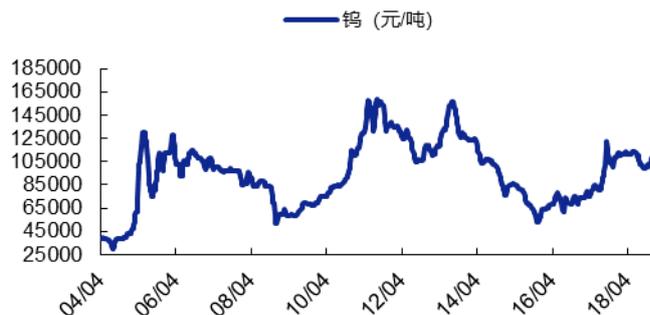
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 50: 国内钼精矿报价



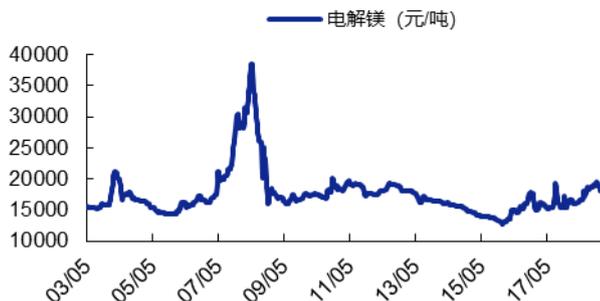
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 51: 国内钨精矿报价



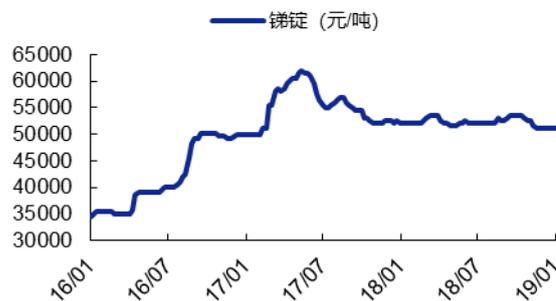
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 52: 电解镁报价



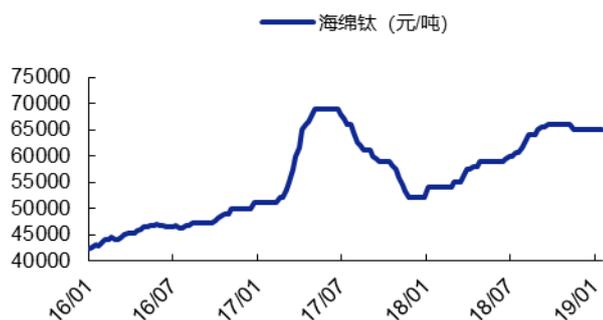
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 53: 铋锭报价



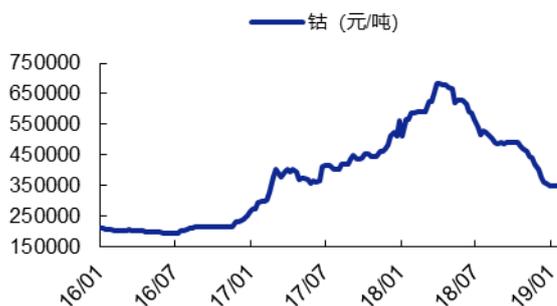
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 54：海绵钛报价



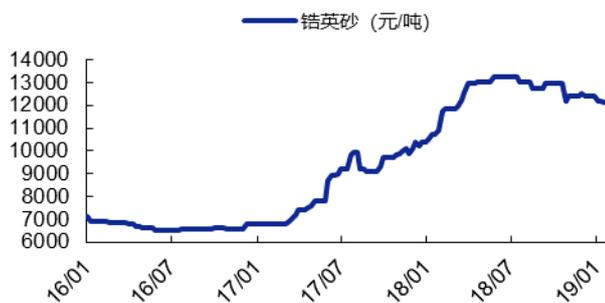
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

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



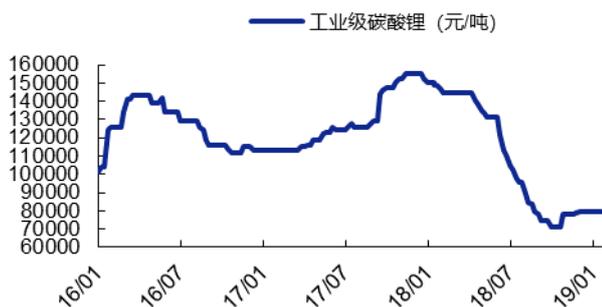
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 57：锗金属报价



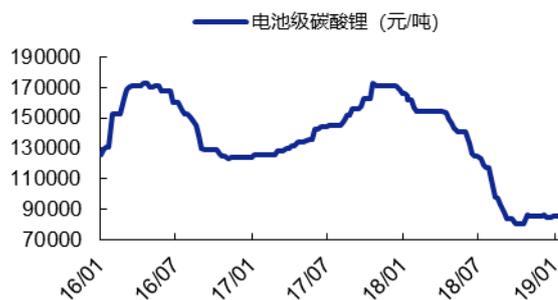
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

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