

美联储可能提前结束缩表，看好黄金板块

投资要点

- 美国当地时间1月25日，据华尔街日报，美联储官员们考虑（比预料的时间）提前结束缩表计划。目前市场已经把注意力集中到将在1月29日-30日举行的FOMC货币政策会议，缩表的计划可能是核心议题。美联储在2017年6月公布了缩表计划，从同年10月开始进行到现在一年多，美联储始于2015年12月的加息周期亦完成9次加息。如今全球市场的动荡加剧，市场非常关注美联储货币收缩政策的动向。美联储有可能提前结束缩表的消息令美元承压，而当日COMEX黄金价格大涨1.77%，COMEX白银价格大涨2.94%。另外，随着美国经济见顶的迹象逐渐显露，中长期来看美联储从放缓到停止加息，再到降息的货币政策操作是长逻辑，亦有利于贵金属价格中枢稳步抬升。来锌精矿市场将会保持宽松。
- 标的方面建议配置龙头标的**中金黄金(600489)**。
- **周价格回顾**。近一周基本金属多数上涨，其中LME期铅涨幅最大达5.56%，COMEX黄金、白银上涨，稀土氧化镨钕下跌约-0.63%，新能源金属均出现不同程度的下跌，小金属中镁锭微跌，钨铁涨幅最大达7%（1）LME期铜上涨0.38%、期铝上涨1.87%、期铅上涨5.56%、期锌上涨3.91%、期锡下跌-0.07%、期镍上涨1.19%；SHFE期铜下跌-1%、期铝上涨0.33%、期铅下跌-0.31%、期锌上涨0.21%、期锡上涨0.65%、期镍上涨0.82%；（2）COMEX黄金上涨1.32%、COMEX白银上涨1.25%；SHFE黄金下跌-0.75%、SHFE白银下跌-1.59%；（3）电解钴下跌-1.18%，为33.5万元/吨，电池级碳酸锂下跌-1.26%，为7.85万元/吨，硫酸钴下跌-1.26%，为7.85万元/吨；（4）小金属方面镁锭下跌-0.55%、钨精矿上涨4.07%、钨铁上涨7%，其余小金属价格维稳；（5）稀土方面，氧化镨钕下跌-0.63%，氧化镝上涨0.41%。
- **风险提示**：全球货币政策趋紧或美联储2019年加息预期增强。

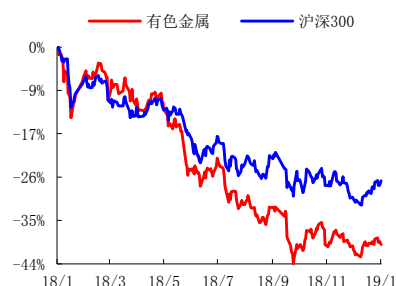
西南证券研究发展中心

分析师：刘岗
 执业证号：S1250517100001
 电话：010-57631191
 邮箱：lg@swsc.com.cn

联系人：刘孟峦
 电话：010-57758572
 邮箱：lml@swsc.com.cn

联系人：杨耀洪
 邮箱：yyhong@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	118
行业总市值(亿元)	12,695.54
流通市值(亿元)	11,629.11
行业市盈率TTM	21.95
沪深300市盈率TTM	10.7

相关研究

1. 有色行业周观点(1.14-1.20)：锌精矿加工费走高，看好锌冶炼企业(2019-01-21)
2. 有色行业政策点评：稀土行业秩序整顿再度加码，供应有望持续收紧(2019-01-06)
3. 有色金属行业2019年投资策略：关注铜、黄金、铝细分行业龙头(2018-11-18)

表 1：金属价格数据汇总

小金属	本周价格,元/吨	上周价格, 元/吨	周涨跌幅	月涨跌幅	上月价格
钨精矿	95500	95500	0.00%	0.00%	95500
镁锭	18150	18250	-0.55%	-3.20%	18750
钼精矿	1535	1475	4.07%	-11.01%	1725
钼铁	107000	100000	7.00%	-7.76%	116000
钛精矿	1250	1250	0.00%	0.00%	1250
海绵钛	65500	65500	0.00%	-1.50%	66500
稀土	本周价格,元/吨	上周价格, 元/吨	周涨跌幅	月涨跌幅	上月价格
氧化镨钕	313000	315000	-0.63%	-0.95%	316000
氧化镱	1225000	1220000	0.41%	0.41%	1220000
新能源金属	本周价格,元/吨	上周价格, 元/吨	周涨跌幅	月涨跌幅	上月价格
电池级碳酸锂	78500	79500	-1.26%	-1.26%	79500
电解钴	335000	339000	-1.18%	-4.96%	352500
硫酸钴	78500	79500	-1.26%	-1.26%	79500
贵金属	本周价格,美元/盎司	上周价格, 美元/盎司	周涨跌幅	月涨跌幅	上月价格
COMEX 黄金	1308.7	1291.6	1.32%	3.06%	1269.8
SHFE 黄金 (元/克)	282.9	285.05	-0.75%	-1.60%	287.5
COMEX 白银	15.75	15.555	1.25%	4.30%	15.1
SHFE 白银 (元/千克)	3652	3711	-1.59%	1.00%	3616
基本金属	本周价格,元/吨	上周价格, 元/吨	周涨跌幅	月涨跌幅	上月价格
LME 铜	6079	6056	0.38%	1.79%	5972
LME 铝	1905	1870	1.87%	2.42%	1860
LME 铅	2106	1995	5.56%	3.46%	2035.5
LME 锌	2682	2581	3.91%	7.67%	2491
LME 锡	20600	20615	-0.07%	6.08%	19420
LME 镍	11950	11810	1.19%	11.47%	10720
SHFE 铜	47380	47860	-1.00%	-1.37%	48040
SHFE 铝	13520	13475	0.33%	-1.96%	13790
SHFE 铅	17660	17715	-0.31%	-0.93%	17825
SHFE 锌	21525	21480	0.21%	3.91%	20715
SHFE 锡	148960	148000	0.65%	3.18%	144370
SHFE 镍	94850	94080	0.82%	7.94%	87870
国内加工费, 锌精矿 50%	5950	5500	8.18%	49.69%	3975
进口加工费, 锌精矿 50%(美元/吨)	210	170	23.53%	180.00%	75

数据来源: WIND、西南证券整理

1 小金属本周行情回顾

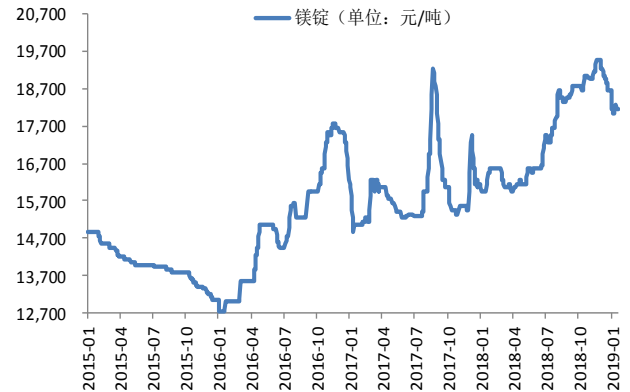
本周，钨精矿报价 95500 元/吨，周内价格保持稳定，月度价格下跌 0.52%。镁锭报价 18150 元/吨，周内价格上涨 0.55%，月度价格下跌 4.22%。钼精矿报价 1485 元/吨，周内价格下跌 3.88%，月度价格下跌幅度达 18.41%。钼铁报价 100000 元/吨，周内价格下跌 3.85%，月度价格下跌幅度达 18.03%。钛精矿本周报价为 1250 元/吨，周内和月度价格都未发生变动。海绵钛报价为 65500 元/吨，周内下跌 1.5%，与月度价格下跌幅度一致。

图 1：钨精矿价格变动情况



数据来源：WIND、西南证券整理

图 2：镁锭价格变动情况



数据来源：WIND、西南证券整理

图 3：钼精矿价格变动情况

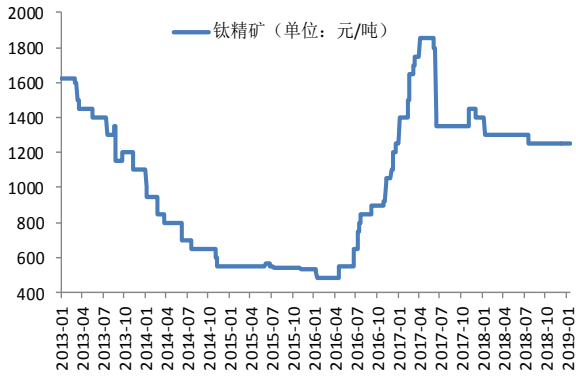


数据来源：WIND、西南证券整理

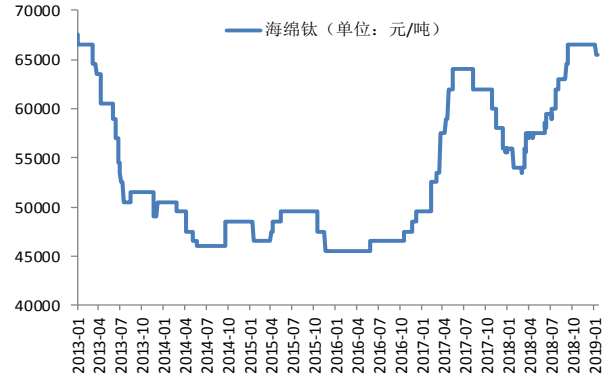
图 4：钼铁价格变动情况



数据来源：WIND、西南证券整理

图 5：钛精矿价格变动情况


数据来源：WIND、西南证券整理

图 6：海绵钛价格变动情况


数据来源：WIND、西南证券整理

2 稀土本周行情回顾

本周，氧化镨钕报价 31500 元/吨，周内价格下跌 0.32%，月度价格下跌 0.94%。氧化镝报价 1225000 元/吨，周内和月度价格涨幅一致，为 0.41%。

图 7：氧化镨钕价格变动情况


数据来源：WIND、西南证券整理

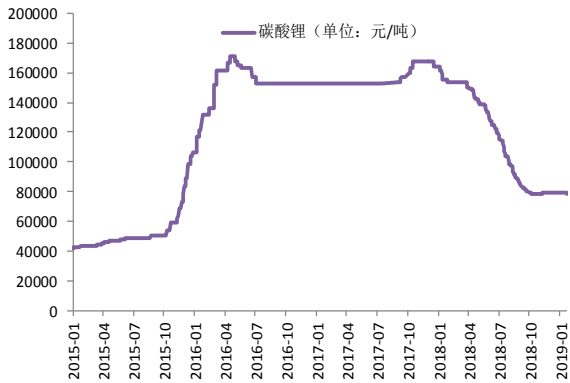
图 8：氧化镝价格变动情况


数据来源：WIND、西南证券整理

3 新能源金属本周行情回顾

本周，电池级碳酸锂报价 79500 元/吨，周内和月度价格保持稳定。电解钴报价 339000 元/吨，周内价格下跌 2.87%，月度价格下跌 7.76%。硫酸钴报价 79500 元/吨，周内和月度价格稳定不变。

图 9：碳酸锂价格变动情况



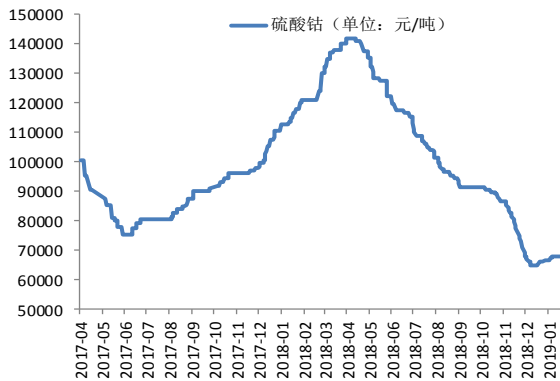
数据来源：WIND、西南证券整理

图 10：电解钴价格变动情况



数据来源：WIND、西南证券整理

图 11：硫酸钴价格变动情况



数据来源：WIND、西南证券整理

4 贵金属本周行情回顾

本周,COMEX黄金报价1281.3美元/盎司,周内价格下跌0.51%,月度价格上涨2.78%。SHFE黄金报价283.2元/克,周内价格下跌0.65%,月度价格上涨0.37%。COMEX白银报价15.36美元/盎司,周内价格下跌1.79%,月度价格下跌幅度达4.77%。SHFE白银本周报价为3661元/千克,周跌幅为1.43%,月涨幅为2.58%。

图 12: COMEX 黄金价格变动情况



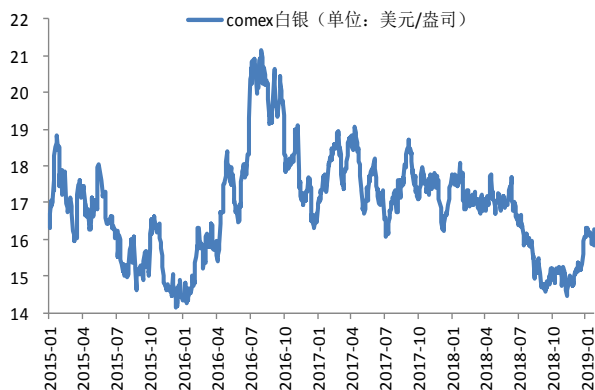
数据来源: WIND、西南证券整理

图 13: SHFE 黄金价格变动情况



数据来源: WIND、西南证券整理

图 14: COMEX 银价格变动情况



数据来源: WIND、西南证券整理

图 15: SHFE 银价格变动情况



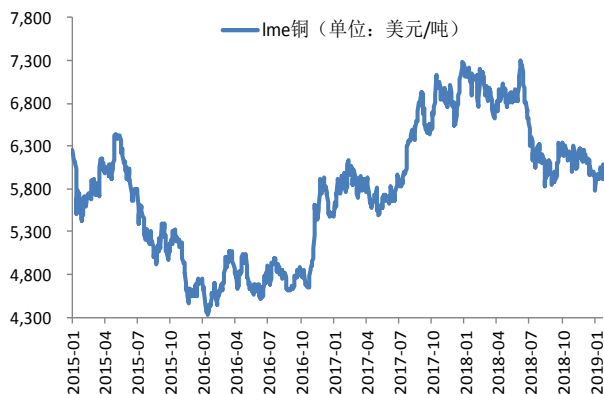
数据来源: WIND、西南证券整理

5 基本金属本周行情回顾

本周，LME 铜报价 6056 元/吨，周涨幅 1.65%，月涨幅为 1.68%。LME 铝报价 1870 元/吨，周内价格上涨 1.99%，月度价格下跌 2.93%。LME 铅报价 1995 元/吨，周内价格微跌 0.15%，月度价格下跌 1.89%。LME 锌本周报价为 2581 元/吨，周涨幅为 3.36%，月涨幅为 2.69%。LME 锡本周报价为 20615 元/吨，周涨幅为 1.75%，月涨幅为 7.71%。LME 镍本周报价为 11810 元/吨，周涨幅为 3.05%，月涨幅达 8.95%。SHFE 铜本周报价为 47800 元/吨，周内价格上涨 1.94%，月内价格下跌 0.87%。SHFE 铝本周报价为 13535 元/吨，周内价格上涨 1.88%，月内价格下跌 1.13%。SHFE 铅本周报价为 17715 元/吨，周内价格上涨 1.40%，月内价格下跌 1.83%。SHFE 锌本周报价为 21420 元/吨，周内价格上涨幅度达 5.60%，月内价格上涨 2.27%。SHFE 锡本周报价为 147970 元/吨，周内价格上涨 0.20%，月内价格上涨 1.45%。SHFE 镍本周报价为 94980 元/吨，周内价格上涨幅度为 3.58%，月内价格上涨 5.44%。

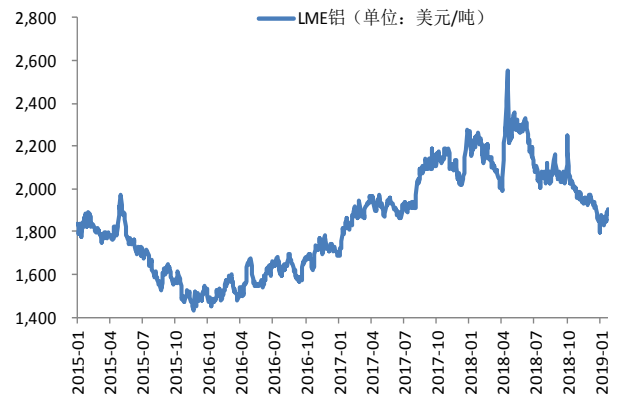
对于锌精矿，本周国内加工费均价为 5900 元/吨，周涨幅为 18%，月涨幅达到了 48.43%，进口加工费的均价为 205 美元/吨，周内价格上涨 28.13%，月内价格上涨了 173.33%。对于中国铜，上月冶炼厂粗炼费均价为 93.5 美元/千吨。

图 16: LME 铜价格变动情况



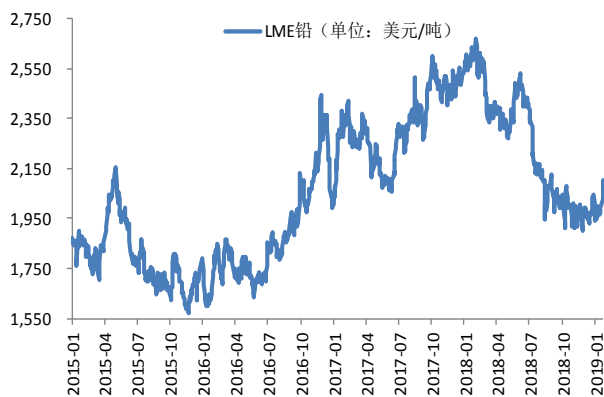
数据来源: WIND、西南证券整理

图 17: LME 铝价格变动情况



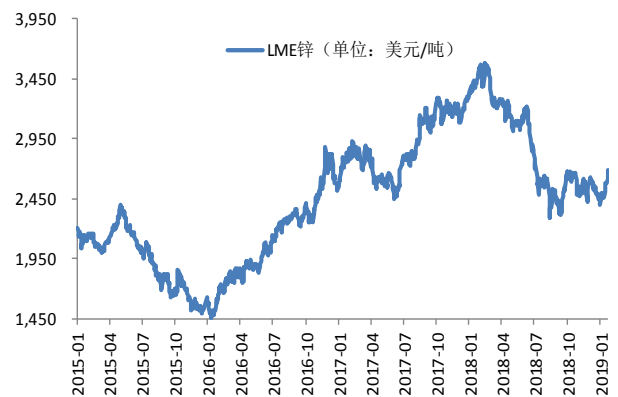
数据来源: WIND、西南证券整理

图 18: LME 铅价格变动情况



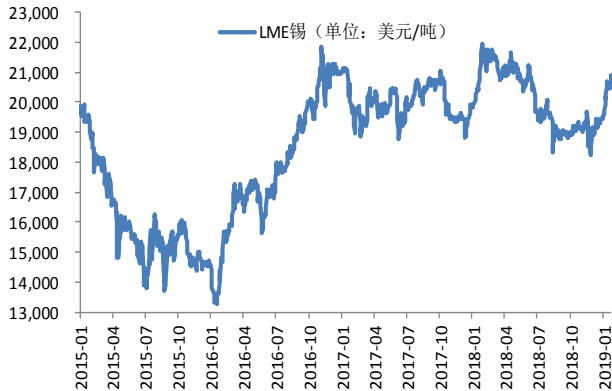
数据来源: WIND、西南证券整理

图 19: LME 锌价格变动情况



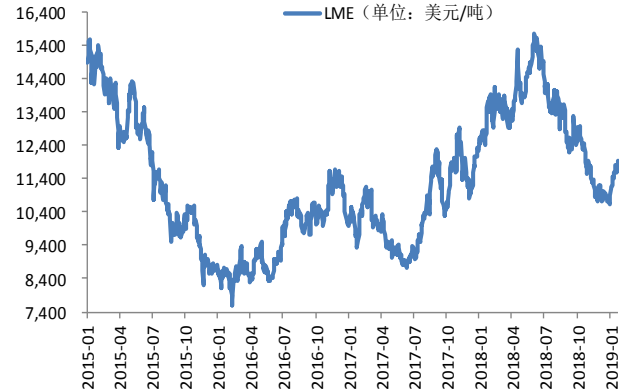
数据来源: WIND、西南证券整理

图 20: LME 锡价格变动情况



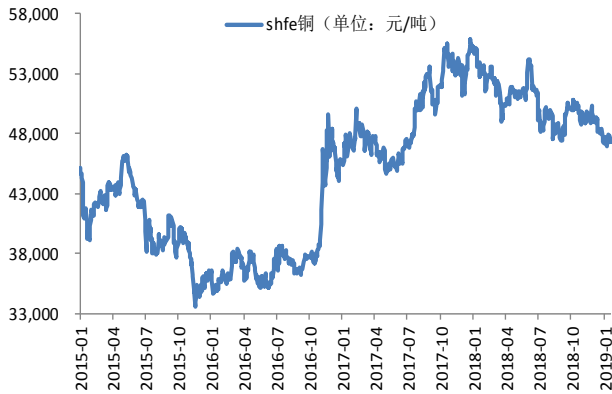
数据来源: WIND、西南证券整理

图 21: LME 镍价格变动情况



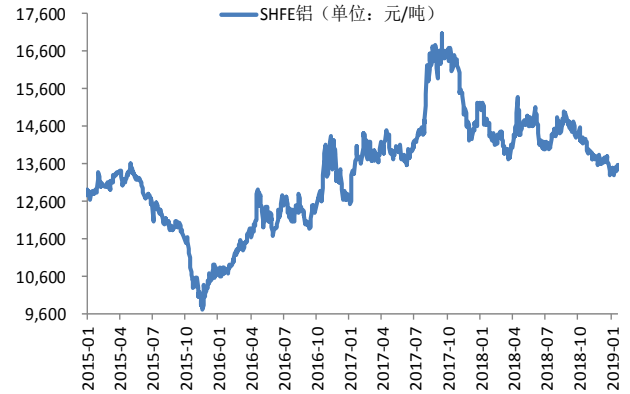
数据来源: WIND、西南证券整理

图 22: SHFE 铜价格变动情况



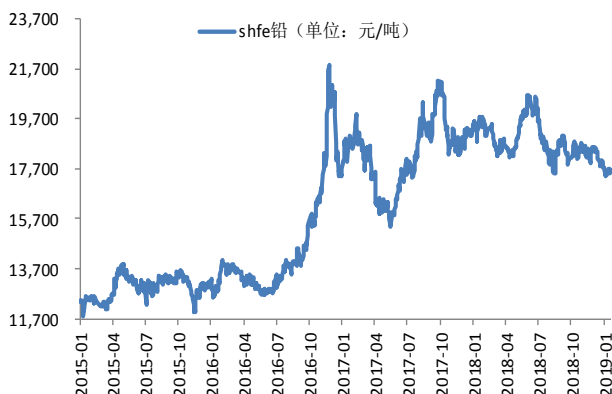
数据来源: WIND、西南证券整理

图 23: SHFE 铝价格变动情况



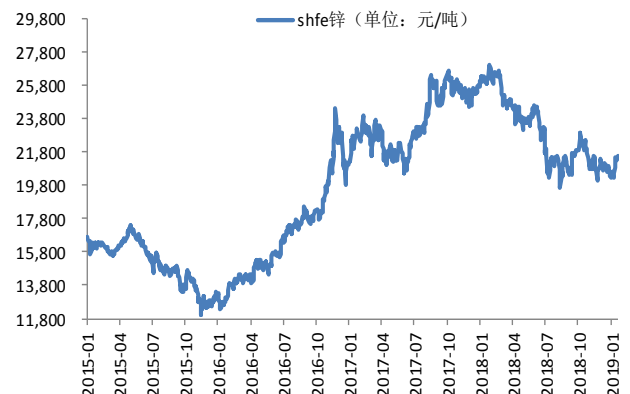
数据来源: WIND、西南证券整理

图 24: SHFE 铅价格变动情况



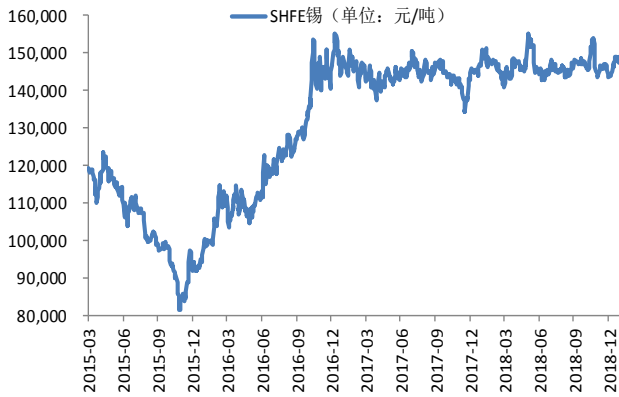
数据来源: WIND、西南证券整理

图 25: SHFE 锌价格变动情况



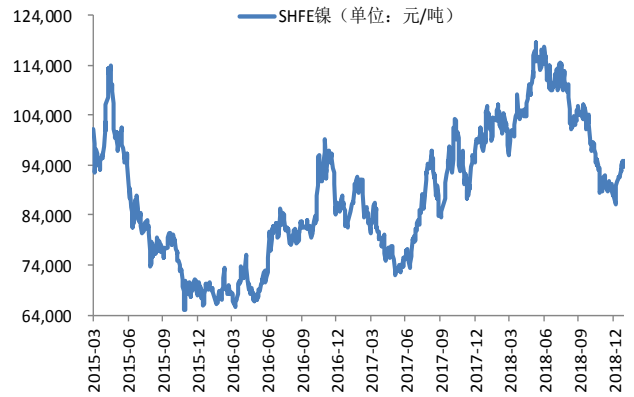
数据来源: WIND、西南证券整理

图 26: SHFE 锡价格变动情况



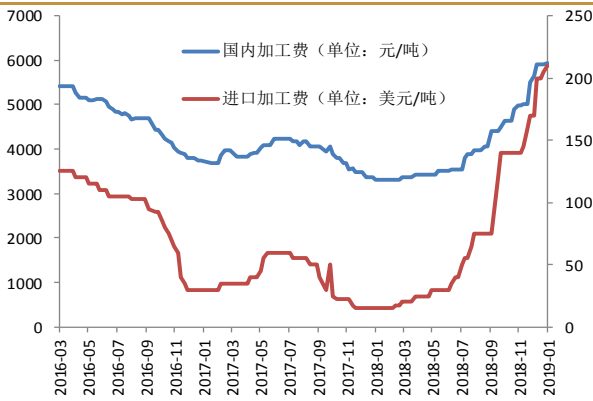
数据来源: WIND、西南证券整理

图 27: SHFE 镍价格变动情况



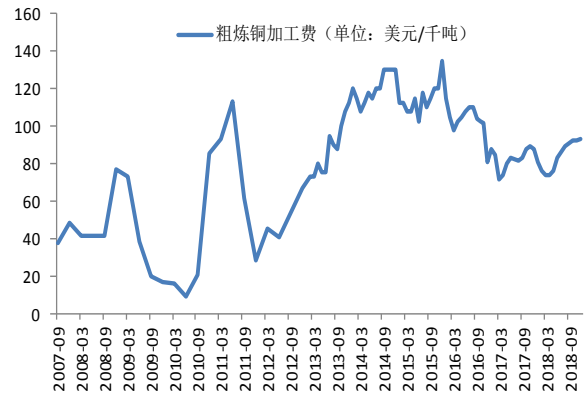
数据来源: WIND、西南证券整理

图 28: 锌精矿加工费价格变动情况



数据来源: WIND、西南证券整理

图 29: 中国铜粗炼费价格变动情况 (美元/千吨)



数据来源: WIND、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn