

## 有色金属行业 2018Q4 基金持仓分析:进一步降低有色金属行业配置,大幅减持钴锂重点加仓黄金

### 核心观点:

- **2018Q4 基金进一步大幅减持有色金属行业持仓,有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比下滑至 0.86%。**根据公募基金 2018 年年报,我们统计了全市场 3107 支公募基金对有色金属行业的重点持仓情况。2018 年四季度因我国宏观经济下行压力逐渐显现,以及外围市场快速下跌的带动下,国内股市持续疲软。在经济与股市都存在较大风险的情况下,机构投资者的风险偏好下降,基金选择进一步减持高 beta、周期性强的有色金属行业。2018Q4 基金有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比为 0.86%,环比 2018Q3 的 1.18%减少 0.32 个百分点。
- **从标配水平看,基金 2018Q4 对有色金属行业的配置处于低配水平。**我们将行业流通市值/A 股流通市值作为行业标配水平,根据公募基金重仓情况来看,2018Q4 基金对有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比为 0.86%,而同期有色金属流通市值/A 股流通市值比为 2.81%,基金对有色金属行业的配置属于低于标配的水平,且低配偏离度较 2018Q3 环比继续拉大,并低配度创下 2016 年以来的新高。
- **2018Q4 基金大幅减持新能源汽车产业链上游资源端的钴锂个股,重点加仓黄金板块个股。**从自下而上个股的角度看,2018Q4 基金重仓有色金属行业股票从 2018Q3 的 52 只减少到 50 只。2018Q4 有色金属行业个股中,基金重仓持股占流通股比例较大的是天齐锂业(00266, 4.70%)、菲利华(300395, 4.50%)、山东黄金(600547, 4.49%)、坤彩科技(603826, 4.29%)、中金黄金(600489, 3.35%)、赣锋锂业(002460, 3.23%)。其中,2018Q4 基金加仓明显的有菲利华(300395, +4.00%)、山东黄金(600547, +3.24%)、中金黄金(600489, +2.64%)、坤彩科技(603826, +1.72%)、湖南黄金(002155, +1.34%)、银泰资源(000975, +1.23%)。而减持较多的有寒锐钴业(300618, -6.83%)、华友钴业(603799, -6.61%)、天齐锂业(002466, -5.23%)、金贵银业(002716, -3.54%)、翔鹭钨业(002842, -3.10%)、正海磁材(300224, -1.69%)。综合来看,钴锂价格持续下跌的利空促使基金在 2018Q4 大幅减持了钴锂个股。而在全球经济不确定性加大,市场风险偏好下行,黄金价格有可能上涨的预期下,基金大幅增持黄金板块个股。
- **投资建议:**国内宏观经济走势下行压力加大,以及外围市场的大幅震荡,使基金在 2018Q4 对强周期的有色金属行业进行了大幅减持。虽然 2019 年年初国家在财政政策与货币政策上采取逆周期的政策调节以缓解经济的下行压力,但政策工具是否能有效传导至经济仍需时间观测。而目前基金对有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比为 0.86%,较 2013-2014 年 0.3%左右的配置底部仍有较大的下滑空间。在经济走势无法企稳反转,本轮经济周期底部空间时间维度都无法被较明确预期的情况下,有色金属行业很难获得基金大幅的增持。在此形势下,我们认为在全球与美国经济不确定性增强,美联储加息节奏确定性放慢、美国实际收益性边际下滑,全球市场风险偏好下行的情况下,避险需求的提升将强化市场对于黄金价格上涨的预期,驱动基金增持黄金板块。目前基金持黄金市值占基金股票投资市值比为 0.38%,距 2016Q2 基金配置黄金板块 0.77%的高点仍有较大的空间。我们认为黄金价格在中期将进入新的上涨周期,基金仍将继续加仓黄金板块,推荐山东黄金(600547)、中金黄金(600489)、银泰资源(000975)、湖南黄金(002155)、赤峰黄金(600988)。此外,投资者还可关注金银比修复下白银板块的投资机会,推荐兴业矿业(000426)、盛达矿业(000603)。

## 有色金属行业

谨慎推荐 维持评级

### 分析师

华立

☎: 021-20252650

✉: huali@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516080004

### 相关研究

## 目 录

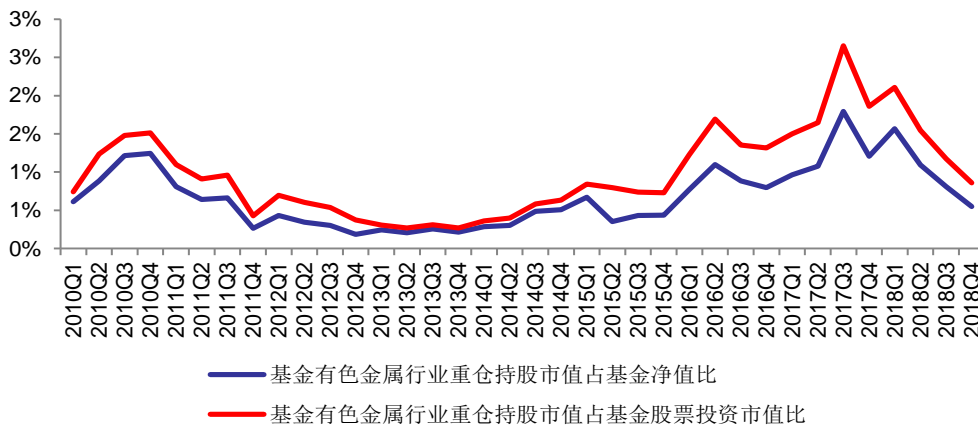
一、2018Q4 基金进一步减持有色金属行业.....	3
(一) 2018Q4 基金配置有色金属行业继续环比下行.....	3
(二) 黄金板块成基金重点增持细分子行业.....	4
(三) 基金大幅减持减持钴锂个股，增持黄金资源类个股.....	6
二、投资策略.....	8
三、风险提示.....	9

## 一、2018Q4 基金进一步减持有色金属行业

### (一) 2018Q4 基金配置有色金属行业继续环比下行

2018Q4 基金进一步大幅减持有色金属行业持仓, 有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比下滑至 0.86%。根据公募基金 2018 年年报, 我们统计了全市场 3107 支公募基金, 包含普通股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金、灵活配置型基金, 对基金配置有色金属行业的比例进行了定量分析。由于主动配置型公募基金在风格上更为灵活, 对市场反应也更为灵敏, 往往可以在一定程度上成为市场的风向标, 了解当前市场对各个行业的偏好情况。我们通过基金前十大重仓股中有色金属行业持股市值占基金股票投资市值比来衡量基金有色金属行业的配置情况。2018 年四季度因我国宏观经济下行压力逐渐显现, 以及外围市场快速下跌的带动下, 国内股市持续疲软。在经济与股市都存在较大风险的情况下, 机构投资者的风险偏好下降, 基金选择进一步减持高 beta、周期性强的有色金属行业。2018Q4 基金有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比为 0.86%, 环比 2018Q3 的 1.18%减少 0.32 个百分点。

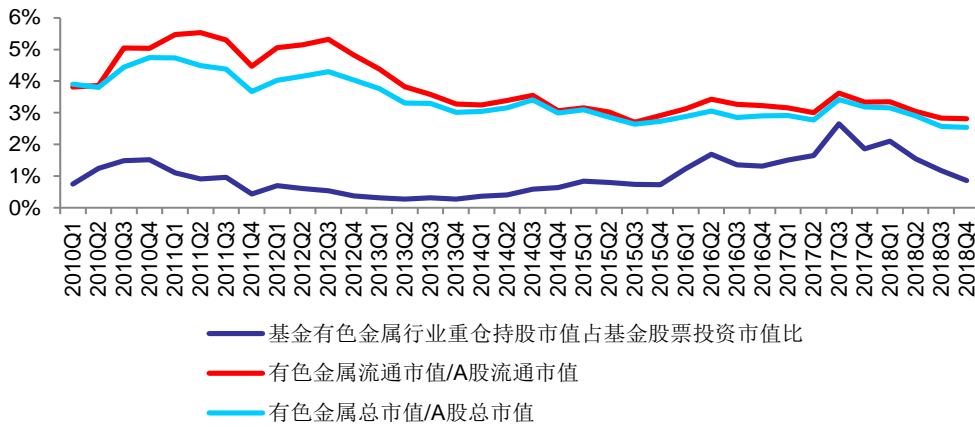
图 1: 公募基金有色金属行业重仓持股比例



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从标配水平看, 基金 2018Q4 对有色金属行业的配置处于低配水平。我们将行业流通市值/A 股流通市值作为行业标配水平, 根据公募基金重仓情况来看, 基金对有色金属行业的配置在 2013Q4 达到谷底, 从 2014Q1 起持续增持有有色金属行业。此后公募基金开始不断加仓有色金属行业, 直到 2017Q3 基金大幅度增持有有色金属行业, 成为自 2010 年以来基金配置有色金属行业离标配水平最接近的一次。而此后, 随着国内经济下行压力的增大以及有色金属公司的业绩增速开始边际下滑, 基金开始逐步减持有色金属行业, 这使有色金属行业的配置水平较标配水平又开始重新拉大。2018Q4 基金对有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比为 0.86%, 而同期有色金属流通市值/A 股流通市值比为 2.81%, 基金对有色金属行业的配置属于低于标配的水平, 且低配偏离度较 2018Q3 环比继续拉大, 并低配度创下 2016 年以来的新高。

图 2：公募基金有色金属行业配置高低情况

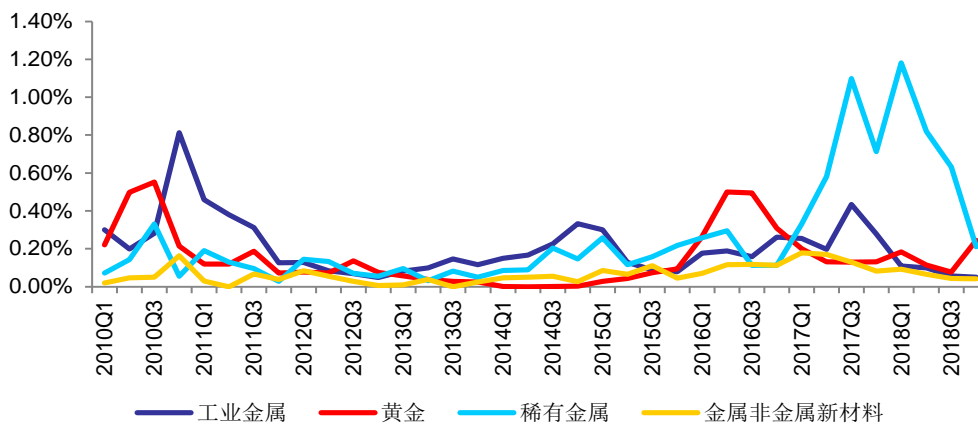


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## （二）黄金板块成基金重点增持细分子行业

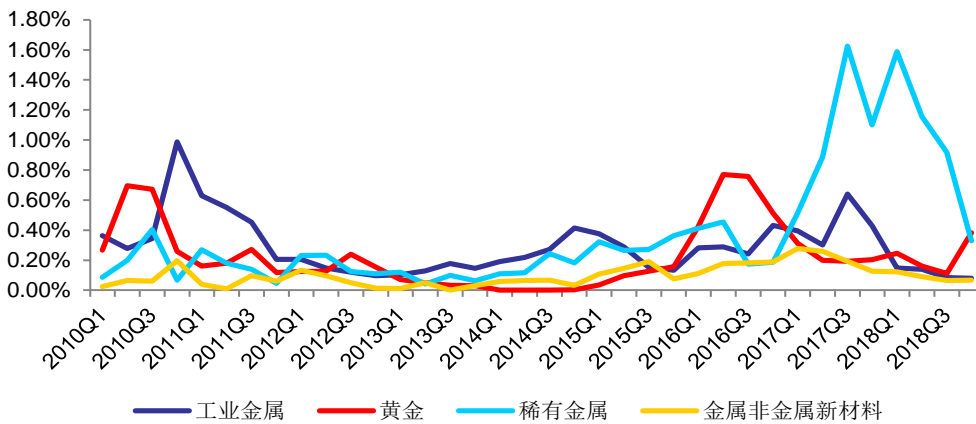
从有色金属行业二级子行业看，基金大幅减持稀有金属，加仓黄金行业。我们将有色金属个股按有色金属行业二级子行业分类分为工业金属、黄金、稀有金属、金属非金属新材料四大板块，并分别统计基金重仓各子行业市值占基金股票投资市值的比例，了解有色金属行业二级子行业的配置情况。2018Q4 基金重仓持有工业金属、黄金、稀有金属、金属非金属新材料板块市值占基金股票投资市值比分别为 0.08%、0.38%、0.33%、0.07%，较 2018Q3 环比分别变化-0.004%、+0.27%、-0.59%、+0.002%。在国内经济下行压力增大，外围市场动荡，股市大幅下跌市场风险偏好下降的情况下，2018Q4 基金大幅增持了属于避险资产的黄金板块，以对冲市场风险。

图 3：公募基金重仓持有有色金属二级子行业市值占基金净值比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

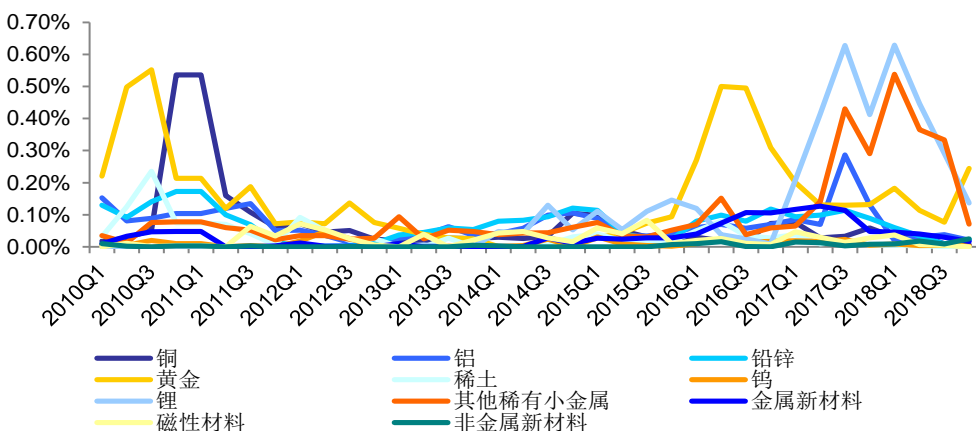
图 4：公募基金重仓持有有色金属二级子行业市值占基金股票投资市值比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

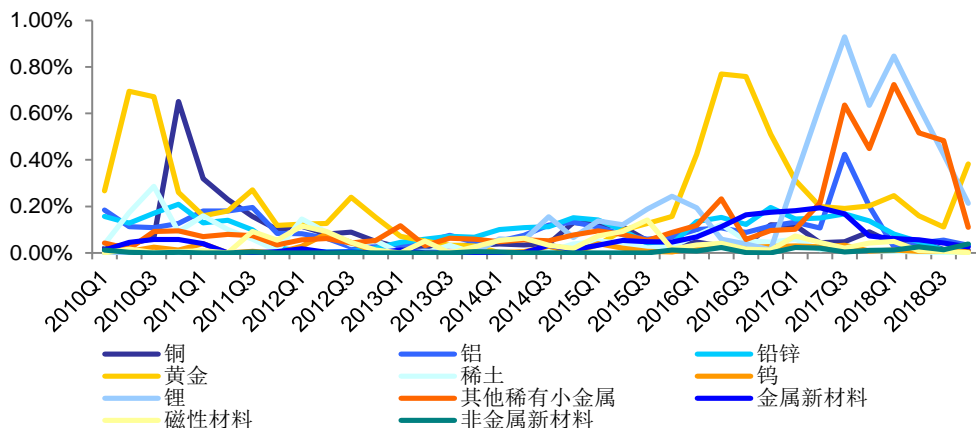
从有色金属行业三级子行业看，钴锂板块遭基金大幅减持。我们将有色金属行业个股按有色金属三级子行业分类分为铜、铝、铅锌、黄金、稀土、钨、锂、其他稀有金属、金属新材料、磁性材料、非金属新材料这 11 个子板块，并分别统计基金重仓各子版块市值占基金股票投资市值的比例，了解有色金属行业三级子行业的配置情况。2018Q4 铜、铝、铅锌、黄金、稀土、钨、锂、其他稀有金属、金属新材料、磁性材料、非金属新材料板块基金重仓持股市值占基金股票投资市值比分别为 0.01%、0.03%、0.04%、0.38%、0.00%、0.01%、0.21%、0.11%、0.03%、0.001%、0.04%，较 2018Q3 环比分别变化-0.004%、-0.02%、+0.02%、+0.27%、-0.001%、-0.003%、-0.21%、-0.37%、-0.02%、-0.01%、-0.03%。2018 年下半年以来钴锂价超预期的大幅度持续下跌，且 2018Q4 下跌趋势没有暂缓的迹象。2019 年钴锂资源端预计将有大量的新增供应大幅释放使行业面临更为严峻的供需基本面与金属价格下行的压力。2019 年钴锂公司业绩下滑的预期使基金在 2018Q4 大幅减持锂板块。而在 2018Q4 的增持后黄金板块已成为基金在有色金属行业中持仓占比最高的细分子版块。

图 5：公募基金重仓持有有色金属三级子行业市值占基金净值比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：公募基金重仓持有有色金属三级子行业市值占基金股票投资市值比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### (三) 基金大幅减持减持钴锂个股，增持黄金资源类个股

**2018Q4 基金大幅减持新能源汽车产业链上游资源端的钴锂个股，重点加仓黄金板块个股。**从自下而上个股的角度看，2018Q4 基金重仓有色金属行业股票从 2018Q3 的 52 只减少到 50 只。2018Q4 有色金属行业个股中，基金重仓持股占流通股比例较大的是天齐锂业 (4.70%)、菲利华 (4.50%)、山东黄金 (4.49%)、坤彩科技 (4.29%)、中金黄金 (3.35%)、赣锋锂业 (3.23%)。其中，2018Q4 基金加仓明显的有菲利华 (+4.00%)、山东黄金 (+3.24%)、中金黄金 (+2.64%)、坤彩科技 (+1.72%)、湖南黄金 (+1.34%)、银泰资源 (+1.23%)。而减持较多的有寒锐钴业 (-6.83%)、华友钴业 (-6.61%)、天齐锂业 (-5.23%)、金贵银业 (-3.54%)、翔鹭钨业 (-3.10%)、正海磁材 (-1.69%)。综合来看，钴锂价格持续下跌的利空促使基金在 2018Q4 大幅减持了钴锂个股。而在全球经济不确定性加大，市场风险偏好下行，黄金价格有可能上涨的预期下，基金大幅增持黄金板块个股。

表 1：2018Q4 基金有色金属行业重仓个股

代码	名称	持有基金数	基金持股总量(万股)	2018Q4 基金持股占流通股比 (%)	持股总市值 (万元)	三级子行业分类
002466.SZ	天齐锂业	24	5,341.31	4.70	156,607.30	锂
300395.SZ	菲利华	9	1,210.86	4.50	17,375.88	非金属新材料
600547.SH	山东黄金	125	6,513.52	4.49	197,034.07	黄金
603826.SH	坤彩科技	15	811.92	4.29	11,326.27	非金属新材料
600489.SH	中金黄金	51	11,555.60	3.35	99,147.06	黄金
002460.SZ	赣锋锂业	12	2,584.99	3.23	57,076.53	锂

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**表 2: 2018Q4 基金有色金属行业重点加仓个股**

代码	名称	持有基金数	季报持仓变动(万股)	2018Q4 持股占流通股比(%)	2018Q3 持股占流通股比(%)	2018Q4 基金流通股加仓比(%)	三级子行业分类
300395.SZ	菲利华	9	1,078.08	4.50	0.50	4.00	非金属新材料
600547.SH	山东黄金	125	4,702.50	4.49	1.25	3.24	黄金
600489.SH	中金黄金	51	9,117.11	3.35	0.71	2.64	黄金
603826.SH	坤彩科技	15	325.32	4.29	2.57	1.72	非金属新材料
002155.SZ	湖南黄金	16	1,609.36	1.85	0.52	1.34	黄金
000975.SZ	银泰资源	25	1,515.54	1.89	0.66	1.23	黄金

资料来源:Wind, 中国银河证券研究院

**表 3: 2018Q4 基金有色金属行业重点减仓个股**

代码	名称	持有基金数	季报持仓变动(万股)	2018Q4 持股占流通股比(%)	2018Q3 持股占流通股比(%)	2018Q4 基金流通股减仓比(%)	三级子行业分类
300618.SZ	寒锐钴业	7	-778.88	1.92	8.75	-6.83	钴
603799.SH	华友钴业	15	-5,415.54	2.26	8.88	-6.61	钴
002466.SZ	天齐锂业	24	-5,890.12	4.70	9.93	-5.23	锂
002716.SZ	金贵银业	1	228.53	1.56	5.10	-3.54	锂
002842.SZ	翔鹭钨业	1	-222.61	3.03	6.13	-3.10	钨
300224.SZ	正海磁材	1	-1,241.97	0.17	1.85	-1.69	磁性材料
002340.SZ	格林美	2	-2,051.49	1.63	2.64	-1.01	金属新材料

资料来源:Wind, 中国银河证券研究院

## 二、投资策略

国内宏观经济走势下行压力加大，以及外围市场的大幅震荡，使基金在 2018Q4 对强周期的有色金属行业进行了大幅减持。虽然 2019 年年初国家在财政政策与货币政策上采取逆周期的政策调节以缓解经济的下行压力，但政策工具是否能有效传导至经济仍需时间观测。而目前基金对有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比为 0.86%，较 2013-2014 年 0.3% 左右的配置底部仍有较大的下滑空间。在经济走势无法企稳反转，本轮经济周期底部空间时间维度都无法被较明确预期的情况下，有色金属行业很难获得基金大幅的增持。在此形势下，我们认为在全球与美国经济不确定性增强，美联储加息节奏确定性放慢、美国实际收益性边际下滑，全球市场风险偏好下行的情况下，避险需求的提升将强化市场对于黄金价格上涨的预期，驱动基金增持黄金板块。目前基金持黄金股市值占基金股票投资市值比为 0.38%，距 2016Q2 基金配置黄金板块 0.77% 的高点仍有较大的空间。我们认为黄金价格在中期将进入新的上涨周期，基金仍将继续加仓黄金板块，推荐山东黄金（600547）、中金黄金（600489）、银泰资源（000975）、湖南黄金（002155）、赤峰黄金（600988）。此外，投资者还可关注金银比修复下白银板块的投资机会，推荐兴业矿业（000426）、盛达矿业（000603）。



### 三、风险提示

- 1) 有色金属下游需求不及预期;
- 2) 经济下行压力加大;
- 3) 新能源汽车产销量不及预期;
- 4) 有色金属价格大幅下滑。

## 插图目录

图 1：公募基金有色金属行业重仓股持股比例.....	3
图 2：公募基金有色金属行业配置高低情况.....	4
图 3：公募基金重仓持有有色金属二级子行业市值占基金净值比.....	4
图 4：公募基金重仓持有有色金属二级子行业市值占基金股票投资市值比.....	5
图 5：公募基金重仓持有有色金属三级子行业市值占基金净值比.....	5
图 6：公募基金重仓持有有色金属三级子行业市值占基金股票投资市值比.....	6

## 表格目录

表 1: 2018Q4 基金有色金属行业重仓个股 .....	6
表 2: 2018Q4 基金有色金属行业重点加仓个股 .....	7
表 3: 2018Q4 基金有色金属行业重点减仓个股 .....	7

## 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

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)

海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)

北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)

海外机构：舒英婷 010-66561317 [shuyingting@chinastock.com.cn](mailto:shuyingting@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)