

基金 2018Q4 大幅加仓黄金板块，美联储缩表有望放缓黄金再获支撑

有色金属行业

推荐 维持评级

核心观点：

● 一周行业热点

事件：公募基金公布 2018 年年报。

我们的理解：根据公募基金 2018 年年报，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%。从标配水平看，2018Q4 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。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，推荐黄金板块个股。此外，投资者还可关注金银比修复下白银板块的投资机会，推荐白银板块个股。

● 最新观点

本周，在市场传出美联储考虑提前结束缩表的传言与预期下，黄金价格得到提振，COMEX 黄金价格在周五大涨一举突破 1300 美元/盎司的大关。我们认为，在美国所面临的未来经济走势愈发不确定的情况下，美联储在 2019 年的货币政策将更偏向于鸽派，其加息节奏大概率将会放缓。而本周美联储放缓缩表的预期也表明了市场在愈发强化美联储将边际宽松的预期以来对冲美国经济下滑甚至进入衰退的情况，而这将压低市场对于美国实际利率的预期，从而支撑黄金价格上涨。我们继续看好贵金属板块，推荐山东黄金（600547）、中金黄金（600489）、银泰资源（000975）、湖南黄金（002155）、兴业矿业（000426）、盛达矿业（000603）。

● 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%	-0.20	1.66	1.66	31.51
603799.SH	华友钴业	20%	-1.81	-16.86	-16.86	12.99
601600.SH	中国铝业	20%	-3.28	-59.63	-59.63	-20.42
600338.SH	西藏珠峰	20%	-1.65	-33.48	-33.48	5.73
600362.SH	江西铜业	20%	-3.82	-21.05	-21.05	8.80

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

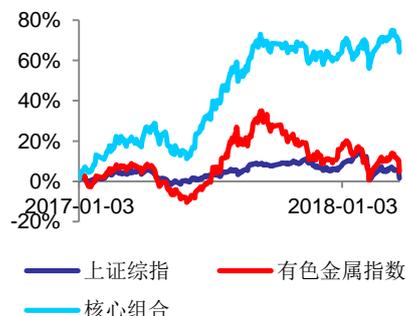
执业证书编号：S0130516080004

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:

公募基金公布 2018 年年报。

我们的理解与分析:

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。

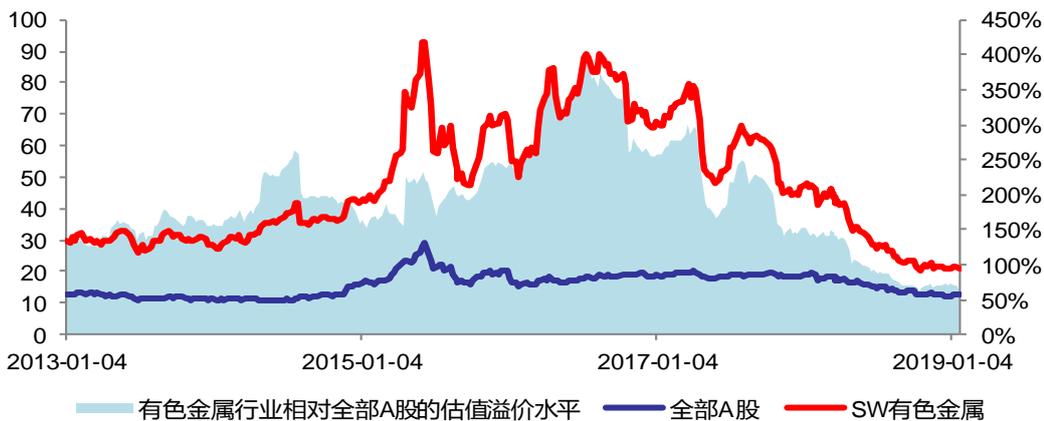
(二) 最新观点

本周,在市场传出美联储考虑提前结束缩表的传言与预期下,黄金价格得到提振,COMEX 黄金价格在周五大涨一举突破 1300 美元/盎司的大关。我们认为,在美国所面临的未来经济走势愈发不确定的情况下,美联储在 2019 年的货币政策将更偏向于鸽派,其加息节奏大概率将会放缓。而本周美联储放缓缩表的预期也表明了市场在愈发强化美联储将边际宽松的预期以来对冲美国经济下滑甚至进入衰退的情况,而这将压低市场对于美国实际利率的预期,从而支撑黄金价格上涨。我们继续看好贵金属板块,推荐山东黄金(600547)、中金黄金(600489)、银泰资源(000975)、湖南黄金(002155)、兴业矿业(000426)、盛达矿业(000603)。

(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 25 日，有色金属行业一年滚动市盈率 21.21 倍 (TTM 整体法，剔除负值)，全部 A 股为 12.80 倍，分别较 2013 年以来的历史均值低 23.44% 和 55.93%。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 62.63 个百分点。当前值为 65.73%，历史均值为 192.17%。

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 25 日收盘价计算，国内有色金属行业的动态市盈率为 21.21 倍。同期美股金属矿藏与采掘行业的市盈率为 13.72 倍，港股金属与采矿行业的市盈率为 10.29 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 2019.1.25 日计) 平均数为 29.59 倍, 估值中位数为 8.56 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 2019.1.25 日计), 市盈率平均为 25.36 倍, 中位数为 19.22 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%	20.89
RIO.N	力拓	89.78%	633.14%	18.50%	-3.01%	7.13
SCCO.N	南方铜业	-6.18%	5.45%	23.69%	6.62%	25.90
FCX.N	FREEPORT MCMORAN	143.74%	66.05%	10.61%	1.53%	7.22
NEM.N	纽蒙特矿业	84.37%	-385.00%	9.49%	10.29%	-94.45
TECK.N	TECK RESOURCES	0.00%	142.04%	0.00%	12.60%	4.99
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%	63.32
ARNC.N	ARCONIC	92.14%	-192.24%	4.57%	-0.15%	-29.37
GG.N	GOLDCORP	306.17%	103.90%	-2.48%	-19.77%	121.87
AEM.N	伊格尔矿业	53.56%	546.07%	4.88%	7.70%	93.99
WPM.N	WHEATON PRECIOUS METALS	0.00%	220.42%	0.00%	37.44%	27.57
SLCA.N	兰德黄金	453.68%	-445.94%	121.73%	-12.97%	8.56
CMP.N	TURQUOISE HILL RESOURCES	-73.76%	2.20%	19.89%	3.58%	125.38
HBM.N	皇家黄金	565.71%	89.38%	20.72%	27.38%	7.97
CENX.O	布埃纳文图拉开采	119.25%	-325.59%	20.47%	-32.35%	22.87
KALU.O	ANGLOGOLD AS	-50.49%	138.76%	5.03%	-4.40%	30.25
HL.N	金田	-133.82%	179.97%	-10.56%	45.63%	-38.36
CDE.N	FERROGLOBE	-102.38%	115.07%	6.58%	3.05%	-22.54
	均值	100.68%	51.30%	15.02%	6.14%	29.59
	中位数	84.37%	96.64%	9.49%	3.31%	8.56

最大值	565.71%	633.14%	121.73%	45.63%	125.38
最小值	-133.82%	-445.94%	-10.56%	-32.35%	-94.45

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%	10.61
2899.HK	紫金矿业	90.66%	11.12%	19.57%	6.05%	12.00
2600.HK	中国铝业	274.16%	170.82%	25.67%	16.83%	24.31
1378.HK	中国宏桥	-25.27%	84.81%	51.99%	39.19%	6.80
0486.HK	俄铝	3.65%	111.29%	24.88%	-8.03%	3.39
0358.HK	江西铜业股份	96.19%	21.93%	1.24%	8.91%	13.55
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%	10.78
1333.HK	中国忠旺	23.06%	2.37%	16.55%	3.24%	4.69
1818.HK	招金矿业	82.26%	14.66%	0.14%	13.21%	37.16
1636.HK	中国金属利用	159.39%	37.72%	178.53%	175.51%	60.60
0639.HK	首钢资源	866.63%	126.84%	91.83%	-9.35%	8.38
2303.HK	恒兴黄金	18.28%	279.13%	31.03%	157.61%	22.56
2362.HK	金川国际	398.67%	102.86%	50.53%	-22.49%	11.01
1258.HK	中国有色矿业	1103.75%	104.23%	40.01%	10.44%	4.94
2099.HK	中国黄金国际	574.64%	-62.48%	21.64%	-0.40%	27.52
0976.HK	齐合环保	197.02%	61.37%	475.79%	2.38%	3.75
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%	6.33
1164.HK	中广核矿业	-86.62%	30.59%	-47.33%	0.62%	20.86
	均值	214.93%	140.11%	71.00%	24.36%	15.99
	中位数	124.37%	68.83%	28.35%	7.48%	10.89
	最大值	1103.75%	1575.00%	475.79%	175.51%	60.60
	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%	15.81
601899.SH	紫金矿业	90.66%	11.12%	19.57%	6.05%	14.77

603799.SH	华友钴业	2637.70%	128.15%	97.31%	21.75%	8.95
601600.SH	中国铝业	274.16%	170.82%	25.67%	16.83%	36.00
002466.SZ	天齐锂业	41.86%	510.03%	40.22%	107.58%	14.51
002460.SZ	赣锋锂业	216.36%	271.03%	53.55%	109.39%	19.06
002600.SZ	领益智造	500.15%	408.31%	32.00%	147.42%	22.58
600362.SH	江西铜业	96.19%	21.93%	1.24%	8.91%	21.91
600111.SH	北方稀土	341.83%	-72.11%	100.28%	-22.28%	74.58
600547.SH	山东黄金	-12.02%	100.09%	1.56%	28.47%	65.05
600516.SH	方大炭素	5267.65%	117.48%	249.88%	1.64%	5.71
601212.SH	白银有色	-4.85%	127.23%	1.08%	1.97%	-94.29
603260.SH	合盛硅业	132.81%	161.23%	53.19%	25.66%	11.03
300618.SZ	寒锐钴业	575.04%	134.50%	97.01%	-20.45%	15.66
600497.SH	驰宏锌锗	169.89%	-3437.48%	30.44%	-22.54%	19.37
600219.SH	南山铝业	22.75%	28.94%	28.88%	-4.70%	15.59
002340.SZ	格林美	131.42%	71.02%	37.20%	52.44%	22.31
600489.SH	中金黄金	-19.62%	319.51%	-15.64%	4.68%	157.78
000630.SZ	铜陵有色	204.35%	127.06%	-4.91%	-0.40%	25.94
600549.SH	厦门钨业	320.66%	122.19%	68.20%	11.42%	34.77
	均值	558.01%	-32.39%	58.55%	27.19%	25.36
	中位数	171.60%	124.62%	34.60%	10.16%	19.22
	最大值	5267.65%	510.03%	254.25%	147.42%	157.78
	最小值	-19.62%	-3437.48%	-15.64%	-22.54%	-94.29

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

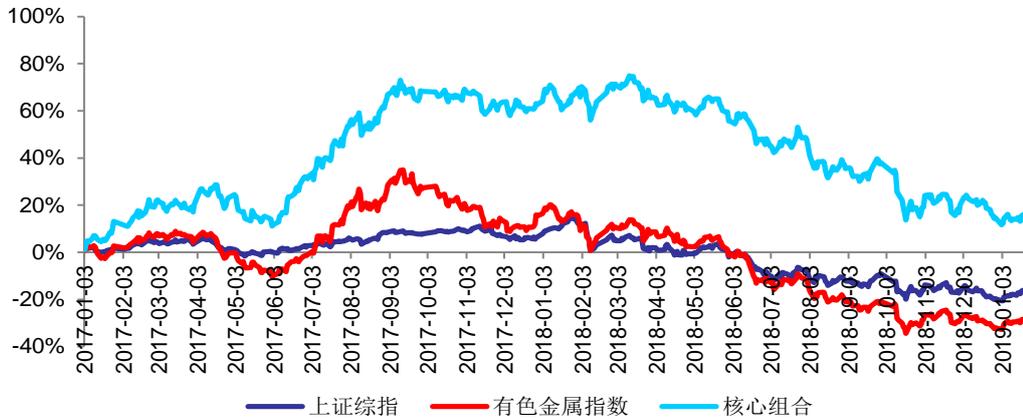
(四) 核心组合

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	-0.20	1.66	1.66	31.51	2017/1/1
603799.SH	华友钴业	新能源上游钴行业龙头	-1.81	-16.86	-16.86	12.99	2017/1/1
000807.SZ	云铝股份	供给侧铝行业龙头	-3.28	-59.63	-59.63	-20.42	2018/1/1
601899.SH	紫金矿业	黄金行业龙头, 铜产能释放	-1.65	-33.48	-33.48	5.73	2018/1/1
600362.SH	江西铜业	经济复苏铜行业龙头	-3.82	-21.05	-21.05	8.80	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

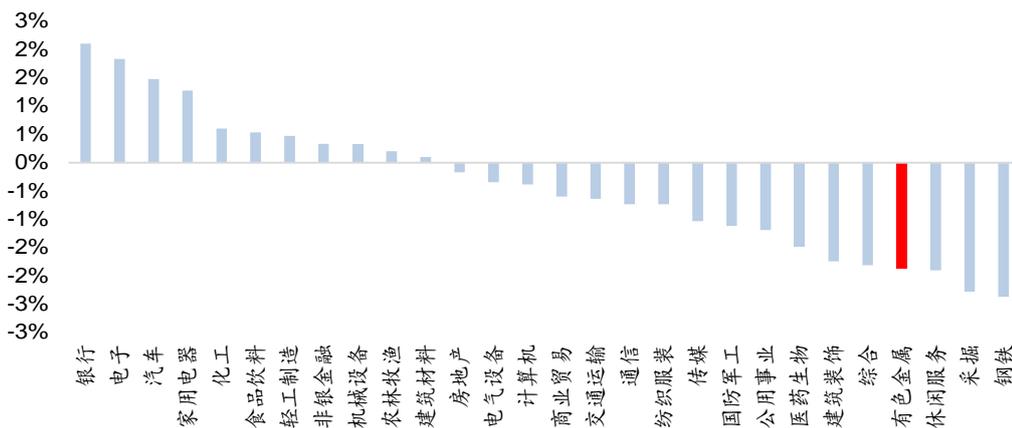
截止到 1 月 25 日周五收市，本周上证综指上涨 0.22%，报 2601.72 点；沪深 300 指数上涨 0.51%，报 3184.47 点；有色金属行业指数本周下跌 1.87%，报 2520.53 点。2019 年以来，有色金属行业指数上涨 3.11%，同期上证综指上涨 4.32%，沪深 300 指数上涨 5.77%。

表 5: 有色金属与 A 股综合指数行情回顾

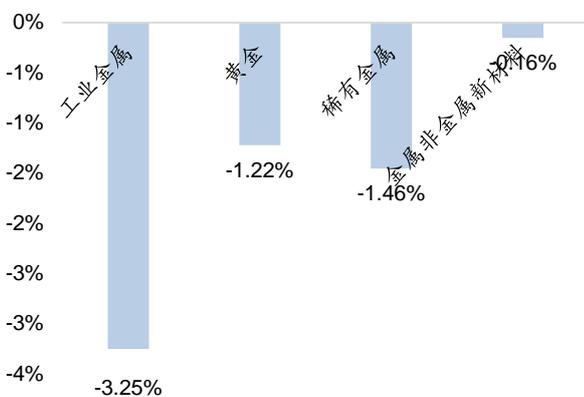
证券代码	证券简称	最新股价	本周涨幅(%)	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801760.SI	有色金属	2520.53	-1.87	3.11	3.11
000300.SH	沪深 300	3184.47	0.51	5.77	5.77
000001.SH	上证综指	2601.72	0.22	4.32	4.32
399001.SZ	深圳成指	7595.45	0.19	4.91	4.91
399006.SZ	创业板指	1265.49	-0.32	1.20	1.20

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

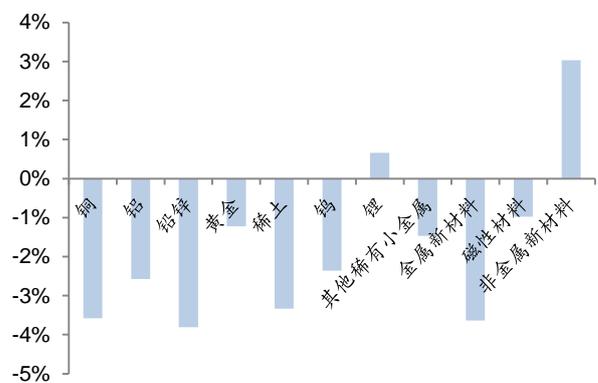
在 A 股 28 个一级行业中, 本周有色金属板块下跌 1.87%, 涨跌幅排名第 25 名。分子行业来看, 本周有色金属行业 4 个二级子行业中, 工业金属、黄金、稀有金属、金属非金属新材料分别下跌 3.25%、1.22%、1.46%、0.16%; 而在三级子行业中, 铜、铝、铅锌、黄金、稀土、钨、其他稀有小金属、金属新材料、磁性材料分别下跌 3.58%、2.58%、3.81%、1.22%、3.34%、2.36%、1.47%、3.63%、0.98%, 仅锂、非金属新材料板块分别上涨 0.66%、3.03%。

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

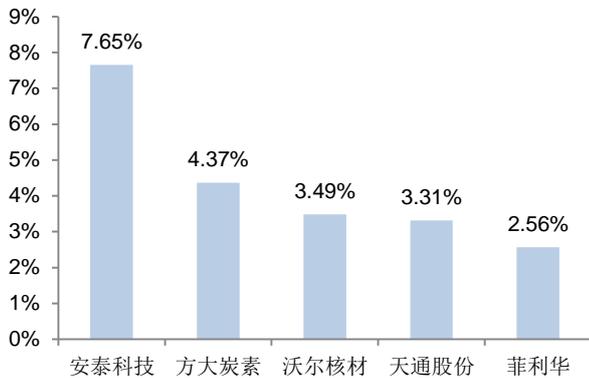
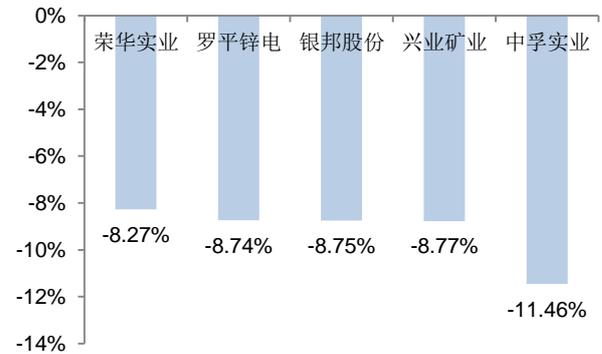
图 5: 有色金属二级子行业周涨跌幅


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安泰科技(+7.65%)、方大炭素(+4.37%)、沃尔核材(+3.49%)、天通股份(+3.31%)、菲利华(+2.56%)，跌幅前五名个股为荣华实业(-8.27%)、罗平锌电(-8.74%)、银邦股份(-8.75%)、兴业矿业(-8.77%)、中孚实业(-11.46%)。

图 7：有色金属行业本周涨幅前五名

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

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 47380 元/吨、13520 元/吨、21525 元/吨、17660 元/吨，94850 元/吨、148960 元/吨，较上周变动幅度分别为-0.52%、0.93%、1.65%、0.00%、1.55%、0.60%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 6079 美元/吨、1905 美元/吨、2682 美元/吨、2106 美元/吨、11950 美元/吨、20600 美元/吨，较上周变动幅度分别为 0.45%、1.87%、3.95%、5.31%、1.10%、-0.12%。

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	47,380	-0.52	-2.11	-2.11
SHFE 铝	13,520	0.93	-1.39	-1.39
SHFE 锌	21,525	1.65	3.36	3.36
SHFE 铅	17,660	0.00	-1.48	-1.48
SHFE 镍	94,850	1.55	7.37	7.37
SHFE 锡	148,960	0.60	2.80	2.80
LME 铜	6,079	0.45	1.37	1.37
LME 铝	1,905	1.87	3.25	3.25
LME 锌	2,682	3.95	9.92	9.92
LME 铅	2,106	5.41	2.13	2.13
LME 镍	11,950	1.10	11.37	11.37
LME 锡	20,600	-0.12	5.72	5.72

资料来源：wind，中国银河证券研究院

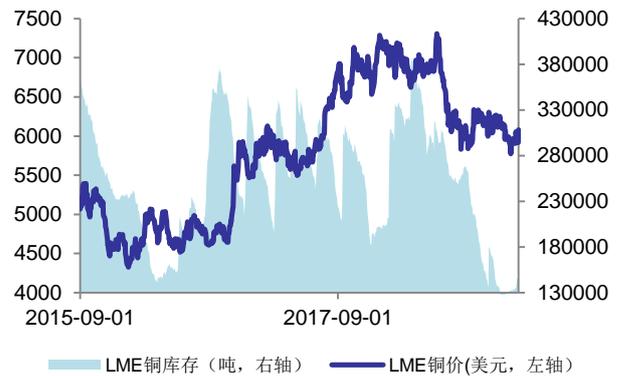
铜：本周 SHFE 铜价下跌 0.52%至 47380 元/吨，SHFE 铜库存增加 18.68%至 11.97 万吨；LME 铜价上涨 0.45%至 6079 美元/吨，LME 铜库存增加 8.27%至 14.63 万吨。

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

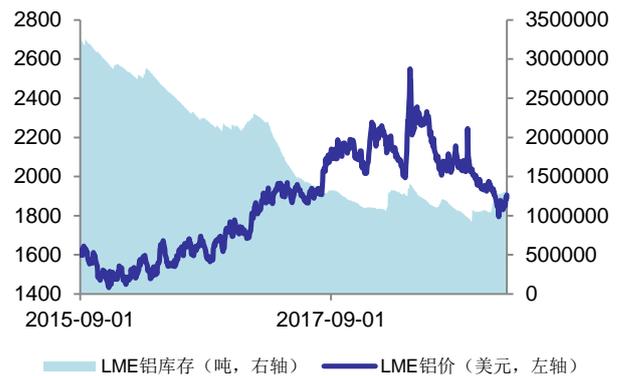
铝：本周 SHFE 铝价上涨 0.93%至 13520 元/吨，SHFE 铝库存增加 0.12%至 68.88 万吨；LME 铝价上涨 1.87%至 1905 美元/吨，LME 铝库存减少 0.18%至 130.11 万吨。

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

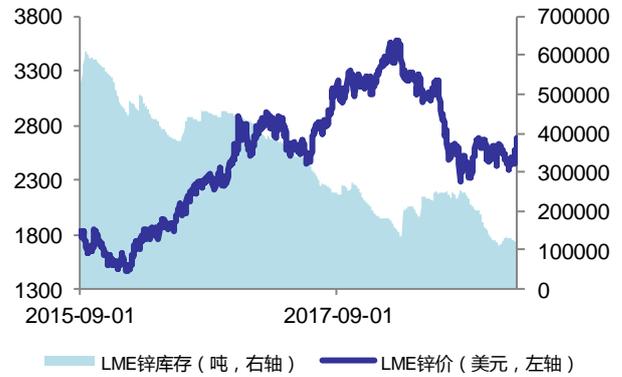
锌：本周 SHFE 锌价上涨 1.65%至 21525 元/吨，SHFE 锌库存增加 17.25%至 3.45 万吨；LME 锌价上涨 3.95%至 2682 美元/吨，LME 锌库存减少 4.32%至 11.64 万吨。

图 13: SHFE 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 14: LME 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

铅: 本周 SHFE 铅价上涨 0.00% 至 17660 元/吨, SHFE 铅库存减少 13.54% 至 2.73 万吨; LME 铅价上涨 5.41% 至 2106 美元/吨, LME 铅库存减少 10.80% 至 8.30 万吨。

图 15: SHFE 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 16: LME 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

镍: 本周 SHFE 镍价上涨 1.55% 至 94850 元/吨, SHFE 镍库存减少 8.58% 至 1.39 万吨; LME 镍价上涨 1.10% 至 11950 美元/吨, LME 镍库存增加 0.77% 至 20.28 万吨。

图 17: SHFE 期货镍价及库存

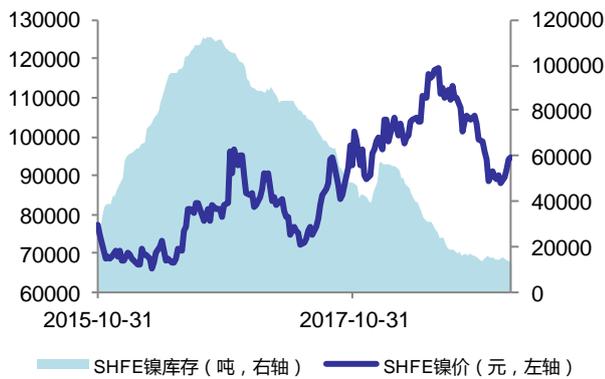


图 18: LME 期货镍价及库存



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

锡: 本周 SHFE 锡价上涨 1.55% 至 148960 元/吨, SHFE 锡库存增加 2.82% 至 0.82 万吨; LME 锡价下跌 0.12% 至 20600 美元/吨, LME 锡库存增加 75.65% 至 0.20 万吨。

图 19: SHFE 期货锡价及库存

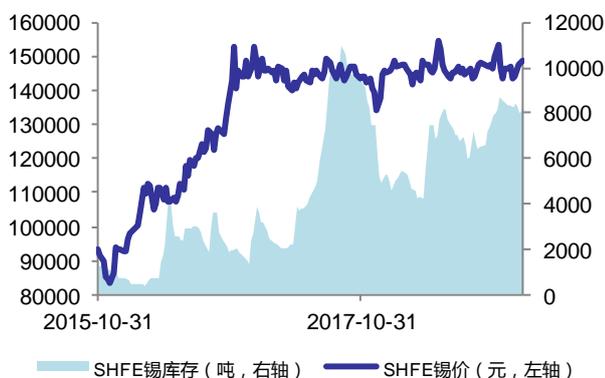


图 20: LME 期货锡价及库存



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

2. 贵金属

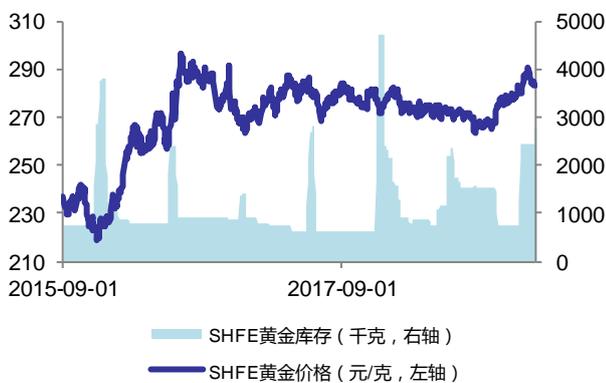
本周上期所黄金、白银分别收于 282.90 元/克、3652 元/千克, 较上周变动幅度分别为 -0.79%、-1.56%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 1308.7 美元/盎司、15.75 美元/盎司, 较上周变动幅度分别为 1.27%、1.38%。本周美元指数收于 95.82, 较上周同比下跌 0.57%。

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	282.9	-0.79	-1.38	-1.38
SHFE 白银	3,652	-1.56	0.08	0.08
COMEX 黄金	1,308.7	1.27	2.00	2.00
COMEX 白银	15.75	1.38	2.03	2.03
美元指数	95.82	-0.57	-0.27	-0.27

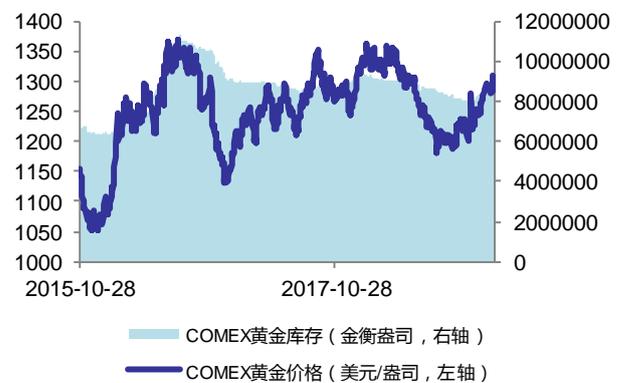
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 21: SHFE 黄金价格及库存



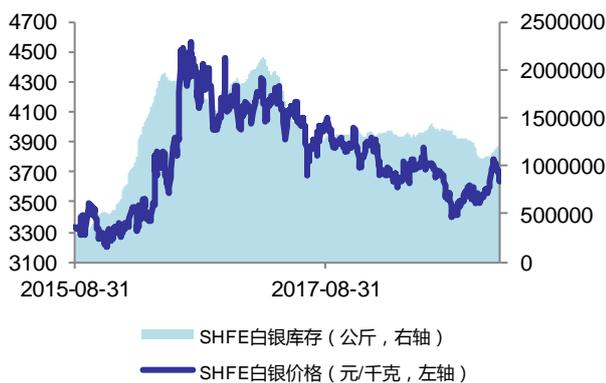
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22: COMEX 黄金价格及库存



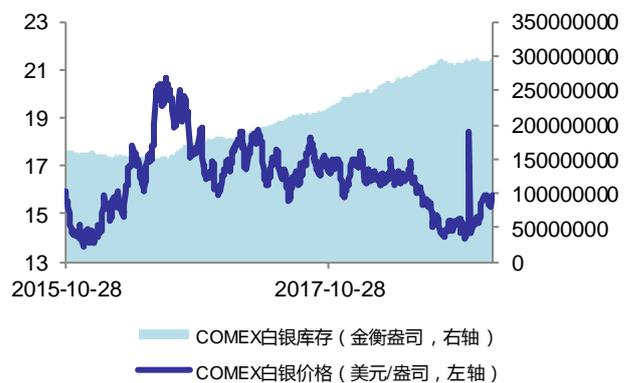
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23: SHEF 白银价格及库存

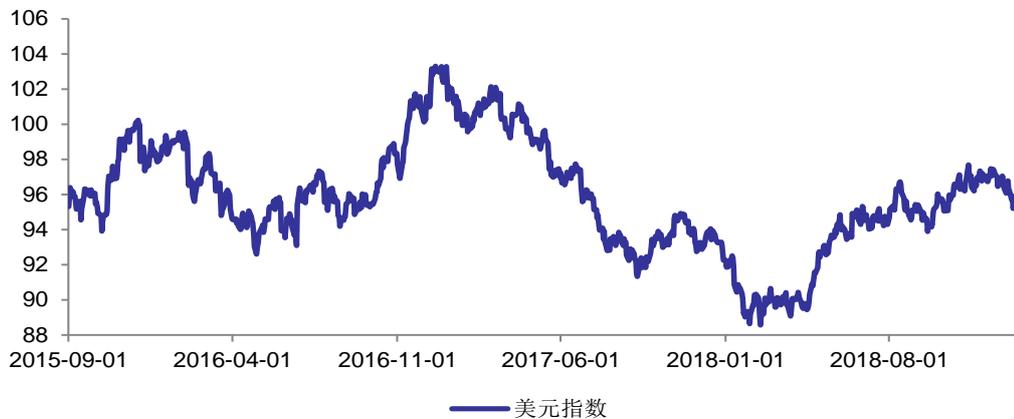


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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 31.1 万元/吨、1.275 万元/吨、1220 元/公斤, 2930 元/公斤, 较上周变动幅度分别为-0.32%、0%、0.83%, 0.17%。本周电池级碳酸锂、氢氧化锂分别收于 79000 元/吨、108500 元/吨, 较上周变动幅度分别为 0%、0%。本周电解钴、四氧化三钴分别收于 33.2 万元/吨、24.8 万元/吨, 较上周分别变动-1.78%、-0.80%。本周钨精矿、镁锭、海绵钛、锆英砂分别收于 95500 元/吨、17200 元/吨、6.8 万元/吨、11700 元/吨, 较上周分别变动 0%、-0.58%、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	31.1	-0.32	-1.74	-1.74
氧化铈	1.275	0.00	-3.77	-3.77
氧化镝	1220	0.83	0.83	0.83
氧化铽	2930	0.17	-0.85	-0.85
电池级碳酸锂	79000	0.00	0.00	0.00
氢氧化锂	108500	0.00	-2.69	-2.69
电解钴	33.2	-1.78	-6.21	-6.21
四氧化三钴	24.8	-0.80	-6.06	-6.06
钨精矿	95500	0.00	0.00	0.00
镁锭	17200	-0.58	1.18	1.18
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 31.1 万元/吨、1.275 万元/吨、1220 元/公斤, 2930 元/公斤, 较上周变动幅度分别为-0.32%、0.00%、0.84%、0.17%。

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、108500 元/吨, 较上周变动幅度分别为 0.00%、0.00%。

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、三氧化二钴分别收于 33.2 万元/吨、24.8 万元/吨, 较上周分别变动-1.78%、-0.80%。

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: 三氧化二钴价格走势



资料来源: 百川资讯, 中国银河证券研究院

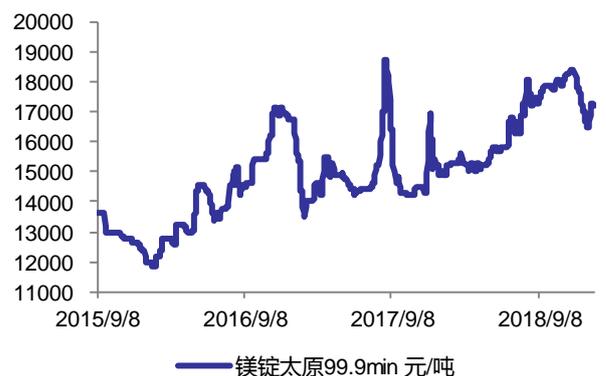
其他小金属: 本周钨精矿、镁锭、海绵钛、锆英砂分别收于 95500 元/吨、17200 元/吨、6.8 万元/吨、11700 元/吨, 较上周分别变动 0.00%、-0.58%、0%、0%。

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

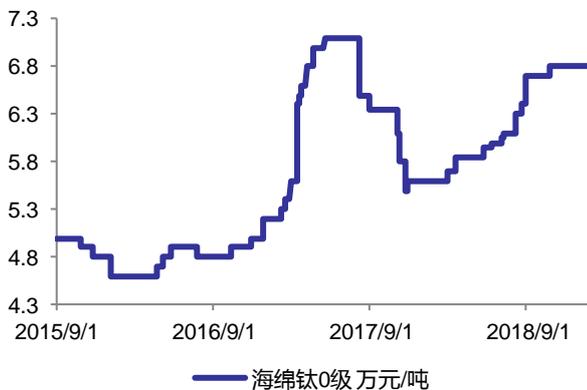


图 37: 锆英砂价格走势



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】OZ Minerals CEO 科尔: 铜价不会受到全球经济增长下滑的影响

国际货币基金组织在 1 月 21 日下调了对 2019 年和 2020 年世界经济增长的预测, 原因是在对贸易紧张的担忧日益加剧之际, 欧洲和新兴市场表现疲弱。OZ Minerals 首席执行官科尔 (Andrew Cole) 表示, 全球经济增长的任何下滑都不会自动波及铜价。因为在数字时代, 铜作为一种重要材料的重要性越来越大, 而世界各地又缺乏大型铜矿的发现。整个行业的中期供需预测, 在新发现之前现有铜矿的枯竭率正在上升, 目前世界各地发现的铜不足以跟上我们看到的枯竭速度。这些基本面因素对铜价的影响远大于更广泛的经济活动带来影响。OZ 位于阿德莱德以北约 470 公里的 Carrapateena 项目有望在今年第四季度开始生产铜, 该项目于 2017 年 8 月最终批准在该矿投资近 10 亿美元。这是大约五年来在澳大利亚建造的第一个绿地矿山。科尔表示, 在 Carrapateena 首次生产之后, 将会有一个为期 18 个月的加速阶段。2014 年掌舵 OZ 的 Cole 同时对将该公司南澳大利亚 Prominent Hill 铜金矿寿命延长至官方预计的 2030 年之后寄予厚望。Prominent Hill 位于阿德莱德西北 650 公里处, 黄金产量正出现井喷, 该公司周四将黄金产量预期上调至 12 万至 13 万盎司。2018 年第四季度, Prominent Hill 的黄金产量为 3.8 万盎司, 高于上季度的 3.4 万盎司; 铜产量为 2.7 万吨, 低于去年同期的 2.9 万吨。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/100871640>)

【铝】工信部: 2019 年将继续严控电解铝新增产能

工信部副部长辛国斌 1 月 16 日在国新办新闻发布会答记者问中指出, 工信部将聚焦聚力推动传统产业的优化升级, 巩固去产能成果。将继续支持重点省份钢铁去产能, 持续优化钢铁产业布局。同时, 要严禁钢铁、水泥、平板玻璃等新上项目扩大产能, 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。通过加强政策引导, 发布技术改造升级导向计划, 加强与商业银行等金融机构合作, 发挥多层次资本市场作用, 完善检验检测、实验验证、中试熟化等公共技术服务平台, 支持企业实现技术升级。辛国斌还表示, 在日前召开的中央经济工作会议

上，把“推动制造业高质量发展”放在 2019 年七项重点工作任务之首，这是对建设制造强国新的战略定位。工业和信息化系统将认真贯彻落实好中央的决策部署，加快推动各项工作的贯彻和落实。从工信部下一步的工作重点中，可以见得，未来我国铝工业的高质量发展也被加以关注，而严控电解铝新增产能仍将作为铝行业所被关注的重点。据了解，2018 年，我国铝行业供给侧结构性改革的效应得到了充分体现，前期一些未关停的违规产能被全部叫停，一批新建、预建项目由于受指标限制而减缓进度，电解铝产能快速扩张得到了有效控制，供应端一反往年高速增长的气势，出现了近十年来首次产量下降的局面。据统计，2018 年，我国电解铝关停产能近 250 万吨，其中，上半年减产占比 5%；下半年减产占比 95%，四季度减产最为密集，减量约 160 万吨/年。根据统计，截至 2018 年年底，我国电解铝建成产能 4051 万吨/年（剔除违规产能），产能天花板已经形成。从产能分布看，山东和新疆依旧是目前国内最主要的两个电解铝生产省区，2018 年总产能占比达到 37%；内蒙古稳居国内第三位，且产能仍有扩大之势，2018 年底建成产能达到 512 万吨/年。以云南省为代表的清洁能源富集地区是未来产能的主要流入地，而以河南为代表的传统电解铝生产基地则正在失去优势。此外，据估计，2018 年我国原铝消费量将达到 3713 万吨，比上年增长 4.9%，增速回落 3 个百分点。在宏观经济走弱的背景下，虽然从 2018 年开始铝材出口呈现爆发式增长，但是以房地产、汽车等行业为主的铝消费能力表现疲软，使铝需求将在一定程度上出现消费增速回落的趋势，而在国内经济保质减速的基调下，内需也维持着温和增长态势。因此，2019 年，国内铝消费在短期内难以出现较大增量，国内市场或将由供应短缺向供需平衡转变；严控新增产能，抑制产能过剩，推动行业健康有序发展，也将成为铝行业从高产量向高质量发展的必由之路。

（资料来源：上海有色网 <https://news.smm.cn/news/100870619>）

【锂】银河资源更新 Mt Cattlin 锂资源量：增 42% 1 月 8 日进行钻探计划

近日，银河资源发布公告，更新了位于西澳大利亚 Ravensthorpe 的 Mt Cattlin 项目的矿产资源数据，与截止 2018 年 6 月的数据相比，截止 12 月，资源总量增加了 42%；可采矿石储量总体上增加了 40% 至 1070 万吨。这些增加额考虑到了今年下半年完成的额外钻探（如 11 月 28 日宣布的那样），还反映了探明资源量的增加（带有坡度控制钻井），以及在此期间完成的推断资源量（鉴于更深的拉伸和开发钻井）的增加。可采储量采用了零级的 17% 稀释和 93% 的采矿回收。2018 年下半年，Galaxy 获得了西澳大利亚矿业部、工业监管和安全部（DMIRS）的所有必要批准，将采矿重点从 Dowling 和 2SW 坑转移过来，这些位于 Mt Cattlin, Floater Road 以东的矿井自重新开始生产以来一直是采矿业的重点

（资料来源：上海有色网 <https://news.smm.cn/news/100871022>）

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