

全球央行竞相宽松渐成趋势，坚定看好贵金属板块

■节前最后一周，美元下跌，基本金属价格涨跌互现。节前最后一周美元指数下跌0.22%，LME镍、铜、锌、锡、铅、铝涨跌幅依次为4.2%、1.9%、1.8%、0%、-0.3%、-0.55%，NYMEX油价涨3.13%，纳指上涨1.38%，VIX指数回落。春节期间，LME镍、铜、铝、锡、锌、铅涨跌幅依次为2.5%、1.8%、0.66%、0.33%、-2.4%、-2.5%，美元指数上涨1.08%，纳指继续上涨。国内方面，1月制造业PMI上升0.1至49.5，仍处收缩区间，1月41城地产销量下滑5%，1月1-4周汽车乘用车累计销量同比下滑1%，实体需求仍弱。节前地方两会的政府工作报告中，加快基础设施成为关键词，稳增长等逆周期调节政策有望逐步发力。海外方面，美联储近期删除“进一步加息”措辞，加息放缓甚至暂停的市场共识正逐步形成，印度央行则于2月7日发布降息声明，全球货币宽松倾向显现苗头，这也为国内稳增长政策赢得空间，国内后续积极的财政、货币宽松政策值得期待，基本金属需求端有望逐渐改善。

■美联储1月议息会释放暂停加息信号，坚定看好贵金属中长期配置价值。节前最后一周Comex金价上涨1.4%，Comex银价上涨1.5%。1月FOMC声明意外撤销了“进一步加息”的措辞，经济的形容从“强劲”调整为“稳固”，并额外新增有关紧缩政策的描述，称“如果未来的经济状况要求更宽松的货币政策，且不能被下调联邦基金利率单独实现时，委员会将准备好来使用全套的政策工具，包括调整资产负债表的规模和构成。”联储对加息更趋谨慎化，亦没有排除重启QE的可能。近期公布的美国经济数据仍强，1月新增非农就业30.4万人，1月ISM制造业指数为56.6，两项数据均好于预期。非美经济体增长则继续放缓，欧元区2018Q4 GDP同比继续下滑至1.2%，日本1月制造业PMI为50.3，创30个月新低。我们认为，美国与非美经济体的经济周期错配终将弥合，2月8日纽联储公布的GDP nowcast模型大幅下调经济数据展望，预计2019年美国GDP低至1.6%，核心PCE将跌至1.3%，大幅低于2%目标值。相应货币政策错配也将逐步结束，美联储加息放缓可能在2019年进一步超预期，随着印度率先开启降息操作，全球央行的集体宽松有望顺畅出现。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。

■节前最后一周，锂价持平，钴价继续下跌。节前最后一周锂系产品价格走平，12月底中国碳酸锂和氢氧化锂生产商库存环比增加-3%和13.6%，同比大增1.2和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25日MB标准级钴报价19.0-21.15美元/磅，价格下跌9.5%，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，新能源汽车2018年销量125.6万辆，同比增长61.7%，继续保持高速增长。虽新能源需求持续旺盛，但3C和传统需求领域的需求低迷，供应端压力仍在累积，钴锂基本面改善仍需时日。

■全球周期性需求边际放缓，国内政策对冲正在蓄力，供需关系仍胶着；中长期考虑到美国经济逐步见顶迹象日益明显，加息进度有望放缓，仍坚定看好贵金属板块。建议重点关注金银、锡、铝。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。铝：中国铝业、云铝股份、神火股份、紫光学大（天山铝业借壳）。

■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) 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，铂钨板块涨幅居前	4
2. 基本金属：美元下跌，基本金属涨跌互现	7
2.1. 铝：价格下跌，反弹动能有限	7
2.2. 铜：价格反弹，铜价有望回归基本面	8
2.3. 锌：价格上涨，节前交投清淡	8
2.4. 锡：伦平沪涨，关注印尼私企恢复出口进展	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	12
3.1. 钴：MB 报价下跌，国内钴价延续弱势	12
3.2. 锂：碳酸锂价格持平，市场交投相对清淡	14
3.3. 磁材：价格持稳，观望情绪浓厚	15
3.4. 一周行业动态	15
4. 贵金属板块：黄金突破前高，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：价格平稳	18
5.2. 小金属：价格平稳	19
5.3. 一周行业动态	21

图表目录

图 1：A 股各行业板块节前最后一周涨幅	4
图 2：A 股有色金属子板块节前最后一周涨幅	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	8
图 7：电解铝五地库存	8
图 8：沪铜现货升贴水	8
图 9：铜粗炼加工费	8
图 10：沪锌现货升贴水	9
图 11：锌冶炼加工费	9
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	12
图 17：2017 年 9 月至今长江现货金属钴价格变化	12
图 18：2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化	12
图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化	12
图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化	13

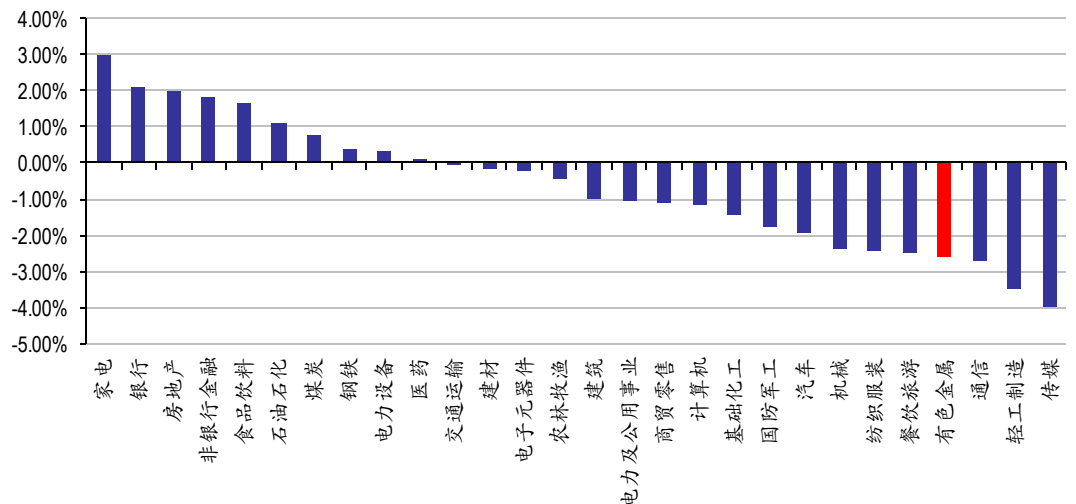
图 21: 2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化.....	13
图 22: 2017 年 1 月至今四氧化三钴价格变化.....	13
图 23: 2017 年 9 月至今四氧化三钴价格变化.....	13
图 24: 2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	14
图 25: 2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	14
图 26: 2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	14
图 27: 2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	14
图 28: 2017 年 1 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	14
图 29: 2017 年 10 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	14
图 30: 2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化.....	15
图 31: 2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化.....	15
图 32: 2017 年 1 月至今高端钕铁硼价格变化.....	15
图 33: 2017 年 9 月至今高端钕铁硼价格变化.....	15
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.....	19
图 39: 稀土价格 2019 年以来涨跌幅.....	19
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.....	22
图 43: 主要交易所库存 vs 铝价.....	22
图 44: 主要交易所库存 vs 锌价.....	22
图 45: 主要交易所库存 vs 铅价.....	22
图 46: 主要交易所库存 vs 镍价.....	22
图 47: 主要交易所库存 vs 锡价.....	22
图 48: COMEX 黄金报价 VS 库存.....	23
图 49: COMEX 白银报价 VS 库存.....	23
图 50: 国内钨精矿报价.....	23
图 51: 国内钨精矿报价.....	23
图 52: 电解镁报价.....	23
图 53: 铋锭报价.....	23
图 54: 海绵钛报价.....	24
图 55: 金属钴报价.....	24
图 56: 锆英砂报价.....	24
图 57: 锆金属报价.....	24
图 58: 工业级碳酸锂报价.....	24
图 59: 电池级碳酸锂报价.....	24
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.....	21

1. 一周行情回顾

1.1. 有色板块上涨，铂锗板块涨幅居前

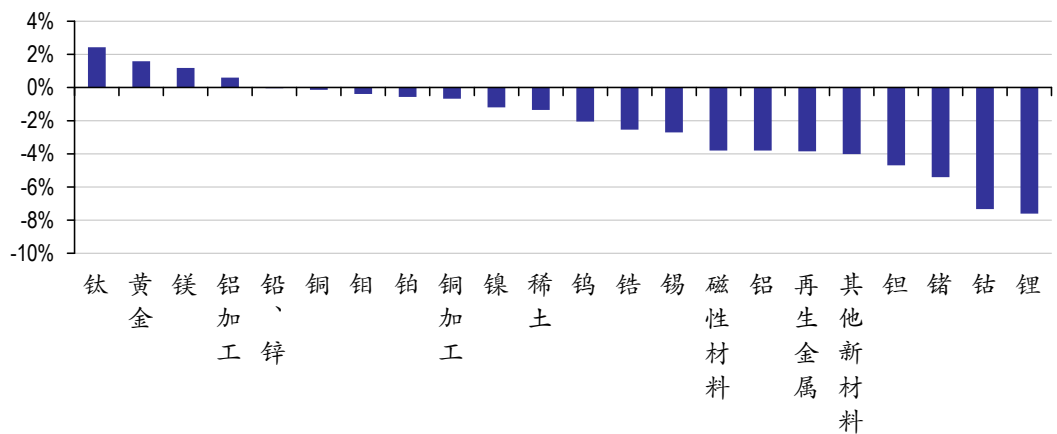
节前最后一周，上证综指上涨 0.6%，有色板块下跌 2.6%。节前最后一周美元指数下跌 0.22%，LME 镍、铜、锌、锡、铅铝涨跌幅依次为 4.2%、1.9%、1.8%、0%、-0.3%、-0.55%。节前最后一周 NYMEX 油价涨 3.13%，纳指上涨 1.38%，A 股反弹，VIX 指数回落，市场风险偏好回升，基本金属涨跌互现。国内需求依旧弱势，1 月制造业 PMI 上升 0.1 至 49.5，非制造业 PMI 上升 0.9 至 54.7，制造业 PMI 连续 2 月处于 50.0 以下，指向总需求仍疲弱。此外，1 月 41 城地产销量增速仍下滑转负至-5%，考虑春节效应干扰后，1 月地产销量增速同样处于低位，2018 年汽车制造业全年收入增速跌至 2.9%，创下 2003 年以来新低。未来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，基本金属需求端有望逐渐改善。

图 1：A 股各行业板块节前最后一周涨幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：A 股有色金属子板块节前最后一周涨幅

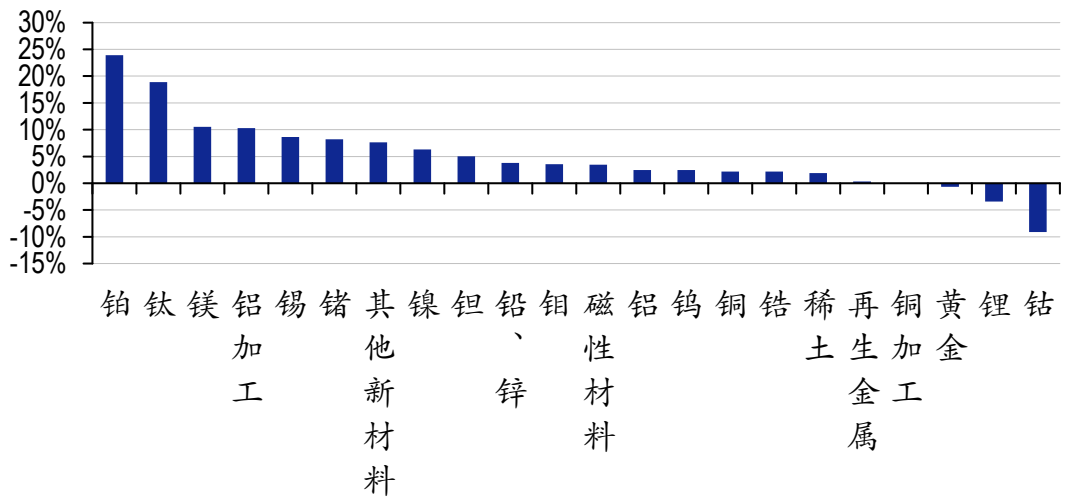


资料来源：Wind，安信证券研究中心

节前最后一周，MB 价格下跌，新能源旺季持续，但 3C 和传统需求受到压制。2 月 1 日 MB 标准级钴报价 18.75-20.35 美元/磅，下跌 1.32%。硫酸钴价格持平，四氧化三钴下跌 2.08%。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。

节前最后一周，美联储议息会释放暂停加息信号，黄金突破 1330 美元/盎司，坚定看好贵金属中长期配置价值。1 月 FOMC 声明意外撤销了“进一步加息”的措辞，下调对经济的形容从“强劲”到“稳固”，并额外新增有关缩表政策的描述，称“如果未来的经济状况要求更宽松的货币政策，且不能被下调联邦基金利率单独实现时，委员会将准备好来使用全套的政策工具，包括调整资产负债表的规模和构成。”这意味着联储也没有排除重启 QE 的可能，节前最后一周 Comex 黄金上涨 1.4%，Comex 白银上涨 1.5%。短期内美国就业仍相对较强，美国 1 月非农就业人口+30.4 万人，预期+16.5 万人，但 1 月美国密歇根大学消费者信心指数终值为 91.2，为 2016 年 10 月以来最低水平，我们认为，美国一枝独秀，非美经济体增长放缓的经济周期错配逐渐结束，而相应的美联储紧缩，非美经济体宽松的货币政策错配也将逐渐结束，接下来全球经济体共振向下将逐步开启，全球央行的集体宽松将顺畅出现。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

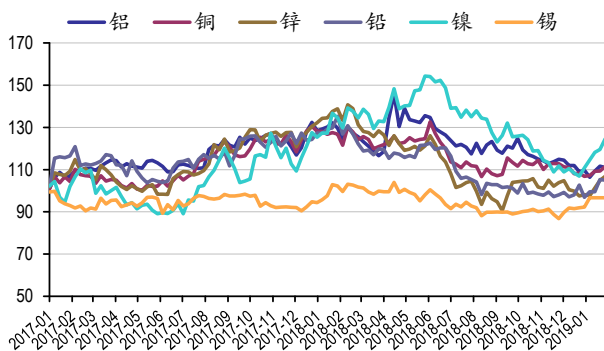
基本金属价格	品种	单位	价格(2/1)	周变动	月变动	年变动
LME 价格	铝(现货)	美元/吨	1,892	-0.55%	-0.6%	1.9%
	铜(现货)	美元/吨	6,151	1.9%	1.9%	2.7%
	锌(现货)	美元/吨	2,730	1.8%	1.8%	9.5%
	铅(现货)	美元/吨	2,100	-0.3%	-0.3%	2.3%
	镍(现货)	美元/吨	12,407	4.2%	4.2%	16.5%
	锡(现货)	美元/吨	20,490	0.00%	0.0%	5.1%
国内价格	铝(近月)	元/吨	13,405	-0.5%	-0.5%	-1.1%
	铜(近月)	元/吨	47,930	1.3%	1.3%	-0.5%
	锌(近月)	元/吨	21,496	0.00%	0.0%	1.5%
	铅(近月)	元/吨	17,355	-2.3%	-2.3%	-6.4%
	镍(近月)	元/吨	98,290	3.9%	3.9%	11.6%
贵金属价格	品种	单位	价格(2/1)	周变动	月变动	年变动
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1,322.1	1.4%	1.4%	3.0%
	白银	美元/盎司	15.93	1.5%	1.5%	3.2%
国内价格	黄金	元/克	287.4	1.8%	1.8%	1.0%
	白银	元/千克	3,720.0	3.2%	3.2%	1.0%

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

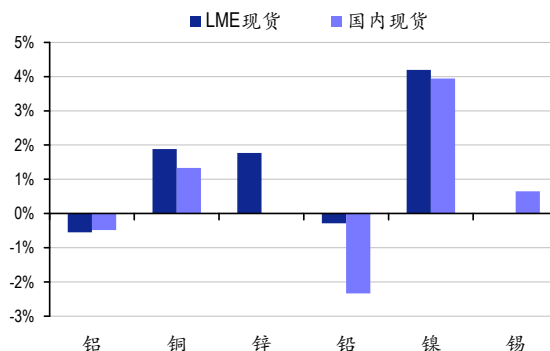
节前最后一周美元指数下跌 0.22%，LME 镍、铜、锌、锡、铝铝涨跌幅依次为 4.2%、1.9%、1.8%、0%、-0.3%、-0.55%。节前最后一周 NYMEX 油价涨 3.13%，纳指上涨 1.38%，A 股反弹，VIX 指数回落，市场风险偏好回升，基本金属涨跌互现。国内需求依旧弱势，1 月制造业 PMI 上升 0.1 至 49.5，非制造业 PMI 上升 0.9 至 54.7，制造业 PMI 连续 2 月处于 50.0 以下，指向总需求仍疲弱。此外，1 月 41 城地产销量增速仍下滑转负至-5%，考虑春节效应干扰后，1 月地产销量增速同样处于低位，2018 年汽车制造业全年收入增速跌至 2.9%，创下 2003 年以来新低。未来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，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：价格下跌，反弹动能有限

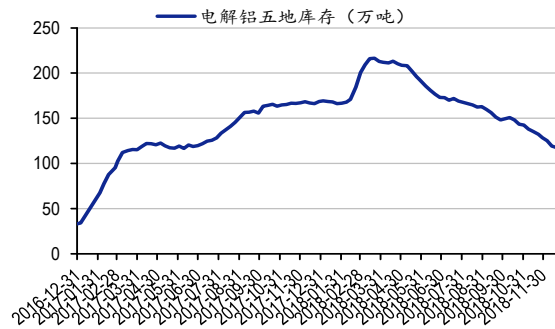
节前最后一周伦铝价格下跌 0.55%（1,892 美元/吨），沪铝下跌 0.5%（13,405 元/吨）。节前最后一周 LME 铝库存下跌 1.3%，上交所铝库存上涨 2.3%，国内主流五地库存增加 6.1 万吨。春节假期临近，厂商及物流开始陆续放假，铝市节前最后一周较为清淡。成本方面，氧化铝现价相对稳定，节前北方地区氧化铝现价约 2800 元/吨左右，南方地区成交价在 2750 元/吨左右。据百川统计目前全国氧化铝总产能为 8424 万吨，截止 1 月 31 日，氧化铝开工产能 7215 万吨，开工率 85.65%。百川统计 12 月份氧化铝产量为 601.2 万吨。截止到 1 月 30 日，中国氧化铝主产区、主要场站即时存货总量为 214.2 万吨。节前最后一周电解铝价格稳定，市场交投较为平淡，近期铝价受美国放开制裁俄铝及海德鲁铝业巴西 Alunorte 氧化铝厂复产消息的压制，反弹动能较弱。中长期来看，电解铝是有色品种中目前盈利较差、稳增长关联度较高、估值修复动能强的品种，电解铝反弹的动能正在积蓄，一是供应提供安全边际，二是需求获益稳增长预期增强，铝是稳增长背景下对基建、房地产关联度最高的基本金属；三是氧化铝价格承压，吨铝利润已出现回升，估值面临底部修复。

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

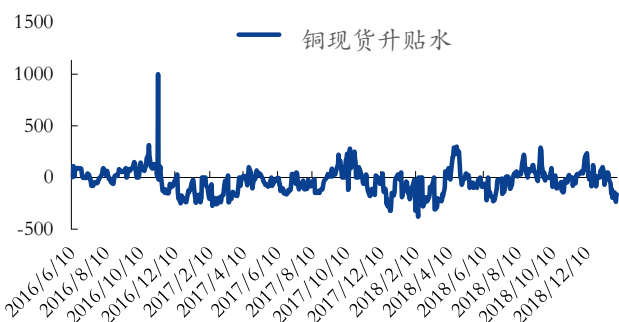


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.2. 铜：价格反弹，铜价有望回归基本面

节前最后一周伦铜价格上涨 1.9% (6,151 美元/吨)，沪铜价格上涨 1.3% (47,930 元/吨)，LME 库存上涨 2.5%，上交所库存上涨 19.2%。春节假期临近，节前最后一周铜市交投较为清淡，据百川讯，节后下游铜材加工厂需赶工去年国网四季度订单，而节后恰是国内炼厂检修高峰期，电解铜供应或缩减，现货市场铜价有望出现反弹。节前最后一周现货 TC 报 89-92 美元/吨，目前全球各大矿企产量均较正常，铜矿 TC 或继续保持高位。生产方面，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。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

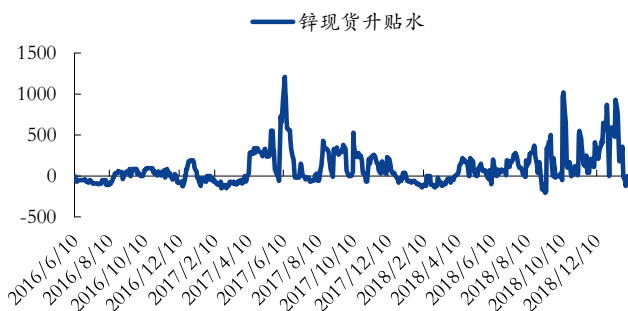


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.3. 锌：价格上涨，节前交投清淡

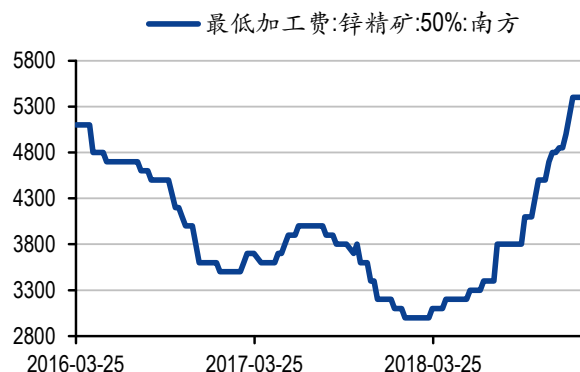
节前最后一周伦锌价格上涨 1.8% (2,730 美元/吨)，沪锌持平 (21,496 元/吨)，节前最后一周 LME 库存下跌 2.7%。上期所库存上涨 36.0%。节前最后一周锌精矿市场供需偏淡，据百川讯，北方及南方锌冶炼平均加工费分别为 5900 元/吨及 5500 元/吨，节前矿山出矿量下降明显，锌价短期反弹，中长期来看国内外锌精矿供应宽松，锌金属基本面偏空。

图 10：沪锌现货升贴水



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：伦平沪涨，关注印尼私企恢复出口进展

节前最后一周伦锡持平（20,490 美元/吨），沪锡价格上涨 0.6%（146,440 元/吨）。LME 库存下降 8.7%。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。值得重视的是，印尼私企正在寻求其他途径重新获得出口许可证的可能，据 ITRI，印尼 MSP 和 ACL 两家私人冶炼厂已经在 1 月 19 日获批由 PT Sucofindo 核查，将很快恢复出货。若未来印尼锡锭出口问题解决，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



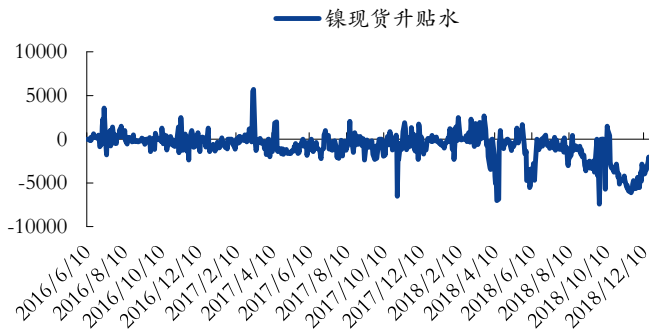
资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.5. 镍：价格上涨，等待需求改善

节前最后一周伦镍上涨 4.2%（12,407 美元/吨），沪镍上涨 3.9%（98,290 元/吨），节前最后一周 LME 镍库存同比下降 0.5%。据百川讯，受西淡水河谷承诺将关闭多达 10 个大坝运行的消息，使得黑色系金属集体飘红，淡水河谷是全球最大镍生产商，镍的主要下游为不锈钢，作为黑色相关品种，镍跟随黑色金属大涨。据 SMM，12 月份全国电解镍自然月产量 1.58 万吨，同比增 4.45%，1-12 月累计产量 15.02 万吨，同比减少 6.08%。12 月全国电解镍产量环比 11 月增加 6.92%，主要因年底最后一个月，电解镍生产商加大生产力度，年底冲销量，以达到全年生产计划。据 SMM 初步调研了解，1 月份受春节假期及传统消费淡季的影响，电解镍生产商将一定程度减少电解镍产量，预计 1 月全国产量环

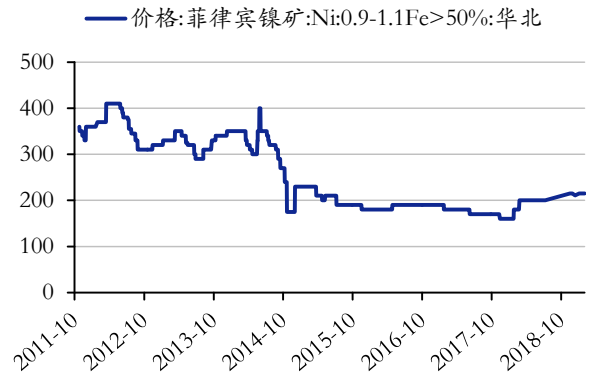
比12月减约21%左右。12月中国硫酸镍产量9262吨金属量，实物量为4.21万吨实物，2018年中国硫酸镍产量合计9.92万吨金属，实物45.11万吨。据AM报道，下游由于季节性减产导致对原料需求的疲软，加上价格在逐步走高，供需格局弱势。但我们看到近期宏观面利好支撑，预计接下来镍价有望继续震荡上行。

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

2018 年中国铝土矿进口量同比增加 20.5%

据中国海关统计，2018 年中国铝土矿进口量累计 8,262 万吨左右，较 2017 年同期增加约 20.5%。

12 月份中国氟化铝出口量环比减少 29.7%

海关数据显示，2018 年 12 月份中国氟化铝出口量约 8,712 吨，环比减少约 29.7%，同比增加约 69.3%。2018 年中国氟化铝出口量总计约 10.5 万吨，同比增加约 66.1%。

12 月份中国锌粉生产商开工率为 59.05%

AM 网讯：2018 年 12 月份国内锌粉企业平均开工率为 59.05%，较 11 月份的 55.71% 增加 3.34%，较去年同期的 57.72% 增加 1.33%。

2019 年中国新增电解铝年产能约 345 万吨

AM 网讯：2019 年中国预计将新增电解铝年产能约 345 万吨。当前中国的电解铝总产能约 4,910 万吨，运行产能约 3,650 万吨。

2018 年中国废铝进口量同比减少 27.9%

中国海关数据显示，2018 年中国废铝进口量总计约 156.6 万吨，较 2017 年下滑约 27.9%。

铜矿商 Sandfire 2018 年第四季度产铜 1.69 万吨，预计 19 年铜产量 6.3 万-6.7 万吨

SMM 网讯：铜矿商 Sandfire Resources 2018 年第四季度共生产 1.69 万吨铜和 1.04 万盎司黄金，而第三季度共生产 1.79 万吨铜和 1.11 万盎司黄金。第四季度共售出 8.35 万吨精矿，包括 2.01 万吨铜和 1.3 万盎司黄金。预计 2019 年全年铜产量将处于 6.3 万-6.7 万吨，全年黄金产量将处于 3.7 万-4 万盎司。

12 月份中国再生铅生产商产销率为 99.4%

AM 网讯：2018 年 12 月份中国再生铅生产商产销率为 99.4%，较 11 月份的 100.12%减少 0.72%，较去年同期减少 1.3%。

世界最大镍生产商 Norilsk 镍业集团第四季度镍产量环比增 16%

SMM 网讯：全球最大的精炼镍生产商 PJSC MMC Norilsk Nickel 公布了第四季度和 2018 年全年的综合生产结果。2018 年第四季度，镍的综合产量同比增长了 16%，达到 6.2 万吨，几乎所有的镍都是由俄罗斯原料生产的。2018 年全年镍综合产量同比增长 1%，达到 21.9 万吨。

Vendetta 发布 Pegmont 铅锌项目 PEA，年产 1.24 亿磅铅、5000 万磅锌

SMM 网讯：Vendetta 矿业公司已经为其在昆士兰州的 Pegmont 铅锌项目发布了初步经济评估 (PEA)，预计寿命为 10 年。Pegmont 计划每年生产 1.24 亿磅铅，5000 万磅锌和 29.8 万盎司银。

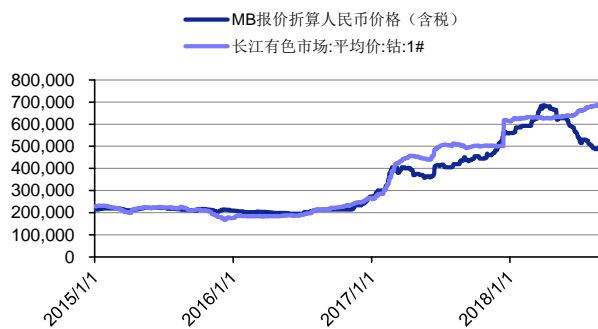
3. 新能源金属：MB 钴价下跌，新能源汽车旺季持续

2018 年新能源汽车需求高速增长。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。2018 年 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，国内钴价延续弱势

MB 低等级钴报价下跌，国内延续弱势。2 月 1 日 MB 标准级钴报价 18.75-20.35 美元/磅，下跌 1.32%。硫酸钴价格持平，三氧化二钴下跌 2.08%。12 月末中国硫酸钴、三氧化二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、三氧化二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。

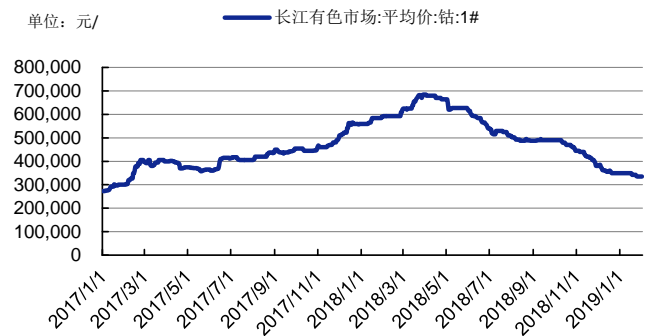
图 16：2015 年 1 月至今长江现货金属钴价格变化



资料来源：长江有色，安信证券研究中心

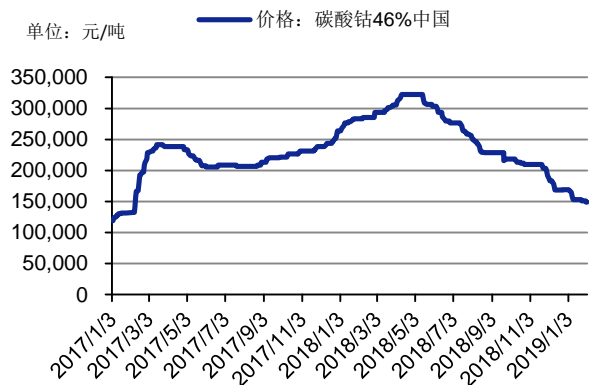
图 18：2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化

图 17：2017 年 9 月至今长江现货金属钴价格变化



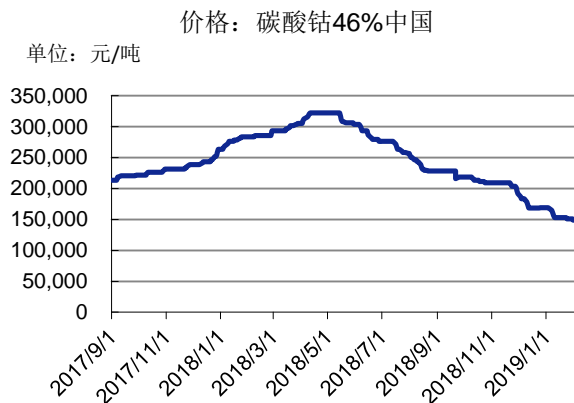
资料来源：长江有色，安信证券研究中心

图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化



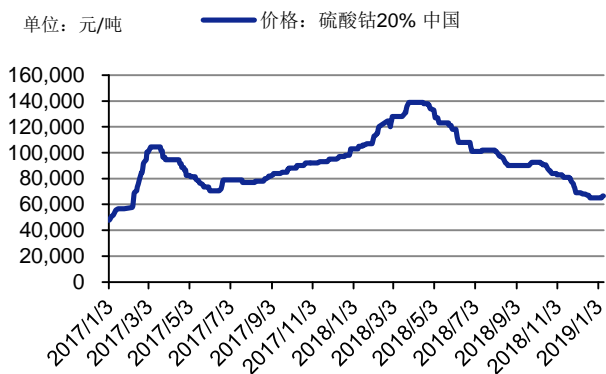
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化



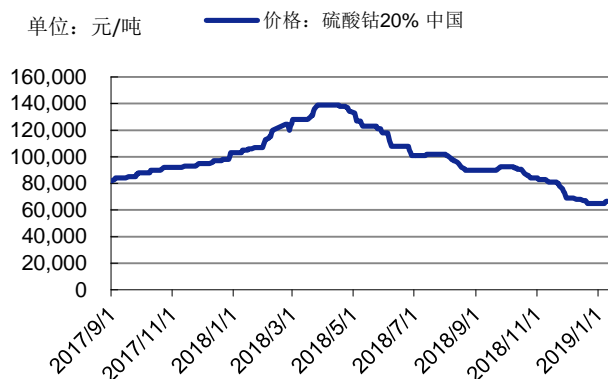
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 21：2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化



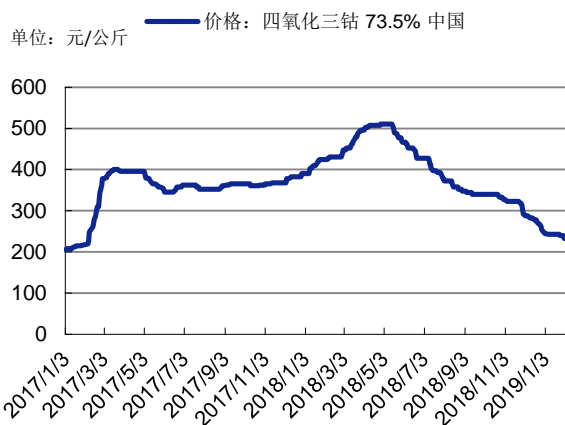
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 22：2017 年 1 月至今四氧化三钴价格变化

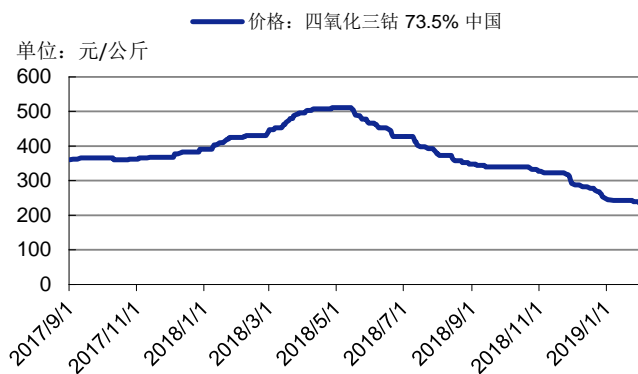


资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

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

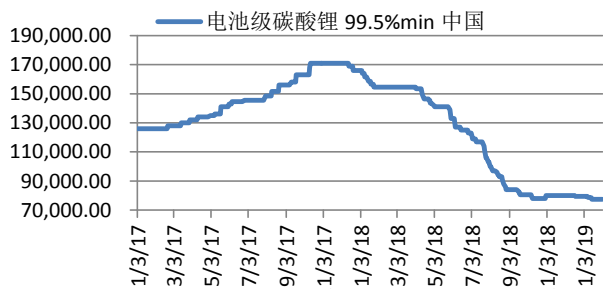


资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

3.2. 锂：碳酸锂价格持平，市场交投相对清淡

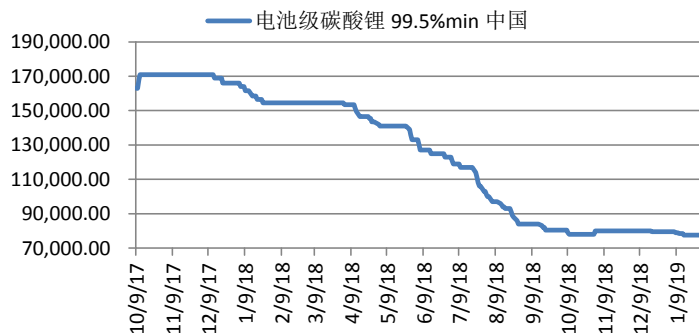
节前最后一周工业级碳酸锂价格持平（67,500 元/吨），电池级碳酸锂价格持平（77,500 元/吨），工业级氢氧化锂价格持平（90,500 元/吨），电池级氢氧化锂价格持平（104,500 元/吨），市场交投相对清淡。12 月底中国碳酸锂和氢氧化锂产量环比增长 0% 和 2.9%，同比增长 4.7% 和 69.6%；碳酸锂和氢氧化锂生产商库存环比增加 -3% 和 13.6%，同比大增 1.2 和 2.5 倍。考虑到 19 年新增产量逐渐释放，锂供给预计持续过剩。

图 24：2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化



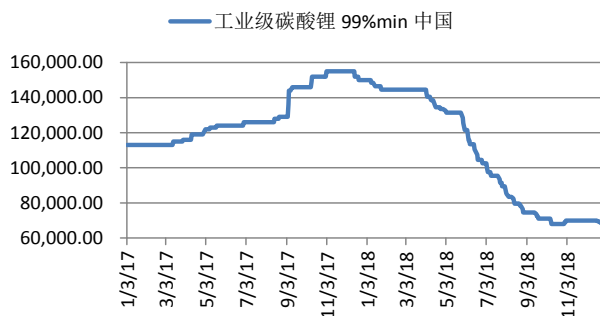
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 25：2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化



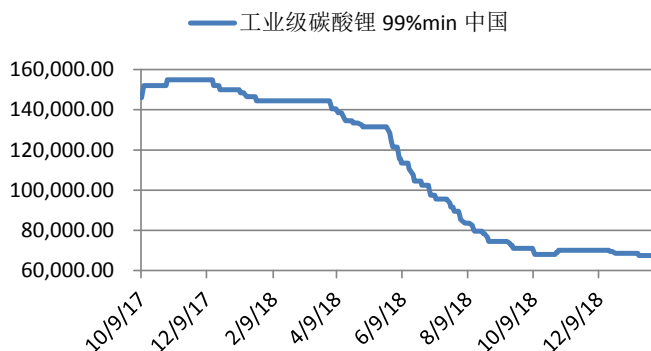
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 26：2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化



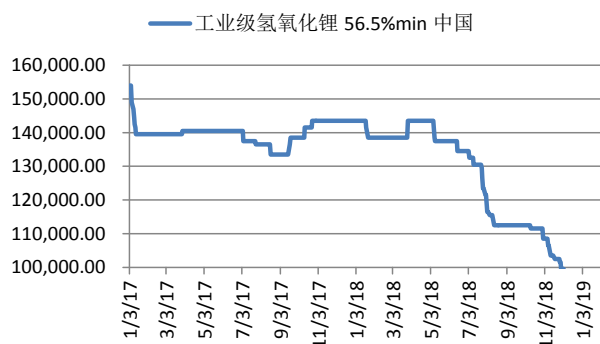
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 27：2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化



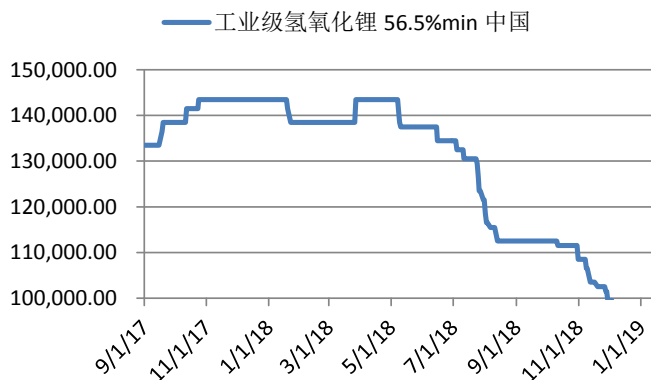
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

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

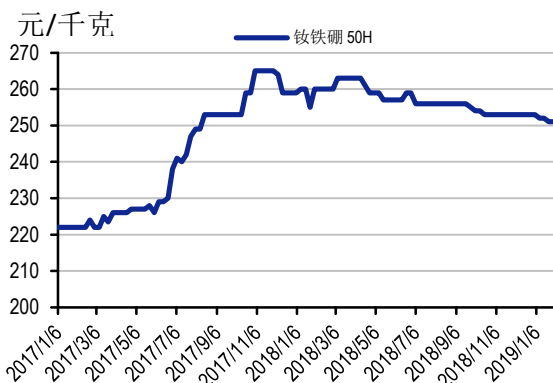


资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

3.3. 磁材：价格持稳，观望情绪浓厚

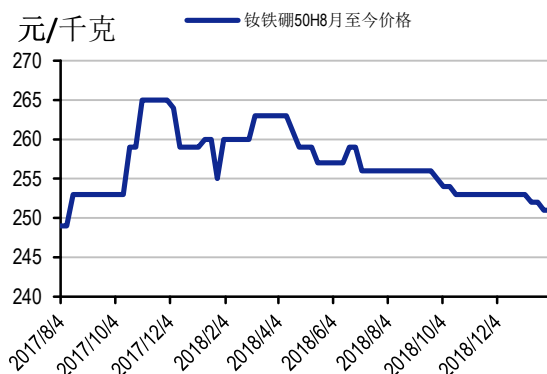
节前最后一周钕铁硼 50H 价格报 251 元/公斤，价格持平。当前，在刚需大幅起来之前，市场观望情绪依然浓厚，磁材市场静待需求和政策打破僵局。

图 30：2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化



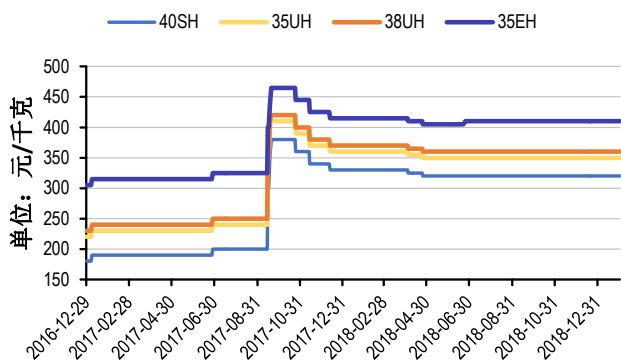
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 31：2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化



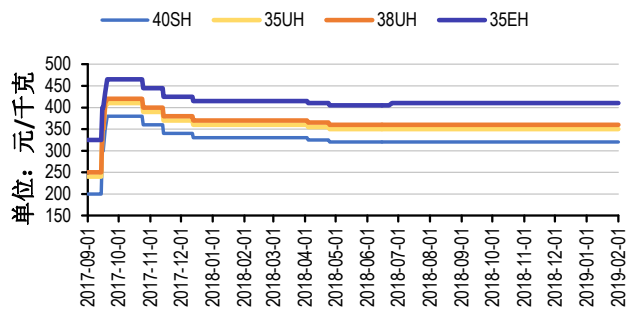
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

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

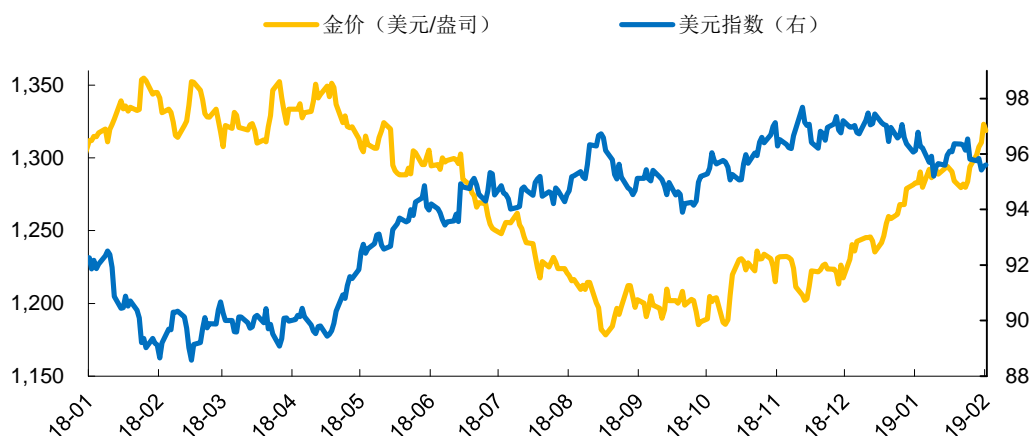
2018 年中国钴原料进口同比上涨 12%

SMM 网讯：2018 年 12 月中国钴原料进口总量 6,433 金属吨，环比下滑 2%，同比下滑 3%。2018 年全年中国进口 7.72 万金属吨钴原料，同比上涨 12%，其中钴矿进口 1.28 万金属吨，同比上涨 59%，钴中间品进口 6.3 万金属吨，同比上涨 9%。

4. 贵金属板块：黄金突破前高，坚定看好黄金板块重大配置机会

节前最后一周，美联储议息会释放暂停加息信号，黄金突破 1330 美元/盎司，坚定看好贵金属中长期配置价值。1 月 FOMC 声明意外撤销了“进一步加息”的措辞，下调对经济的形容从“强劲”到“稳固”，并额外新增有关缩表政策的描述，称“如果未来的经济状况要求更宽松的货币政策，且不能被下调联邦基金利率单独实现时，委员会将准备好来使用全套的政策工具，包括调整资产负债表的规模和构成。”这意味着联储也没有排除重启 QE 的可能，节前最后一周 Comex 黄金上涨 1.4%，Comex 白银上涨 1.5%。短期内美国就业仍相对较强，美国 1 月非农就业人口+30.4 万人，预期+16.5 万人，但 1 月美国密歇根大学消费者信心指数终值为 91.2，为 2016 年 10 月以来最低水平，我们认为，美国一枝独秀，非美经济体增长放缓的经济周期错配逐渐结束，而相应的美联储紧缩，非美经济体宽松的货币政策错配也将逐渐结束，接下来全球经济体共振向下将逐步开启，全球央行的集体宽松将顺畅出现。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。

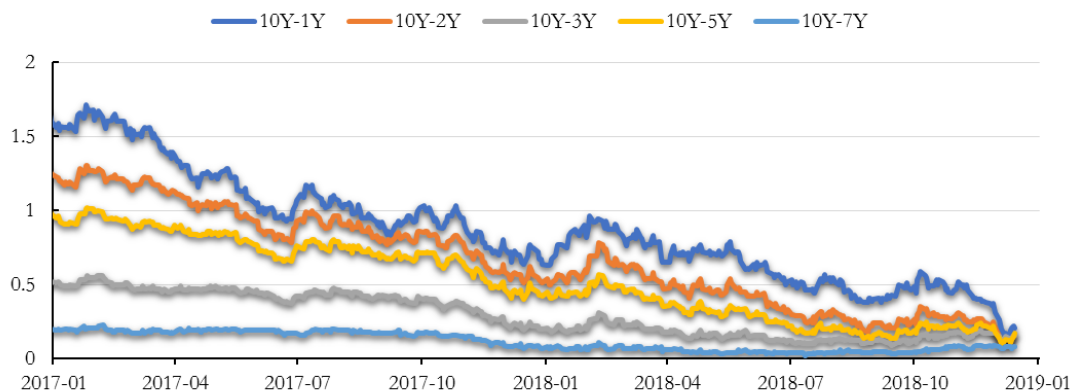
图 34：金价与美元走势



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。

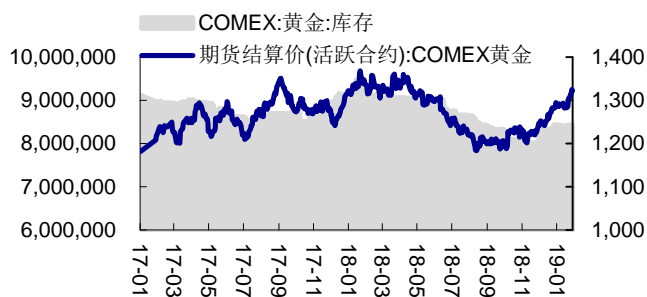
图 35：美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差



资料来源：Wind，安信证券研究中心

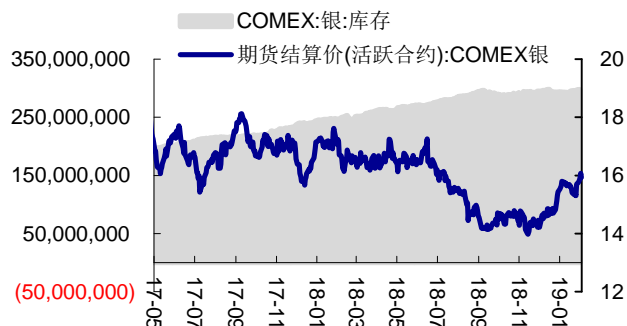
我们看好黄金中长期牛市行情，一是再通胀进程中实际利率可能受系统性压制，黄金下行风险有限；二是中长期看，美国大打贸易战及军事战有深远的政治经济背景，后续我们有可能看到贸易战、汇率战等各类冲突事件的持续性发生，美元货币体系备受考验，黄金作为对人类信用体系的对冲，在这一进程中有望大放异彩。

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

金矿巨头 Goldcorp2019 年黄金产量指导出炉

华尔街见闻：Goldcorp 2019 年黄金产量预计在 330 到 370 万盎司，高于 2018 年的 300 万盎司。巴里克黄金 Kibali 金矿去年产量同比增长 35%。

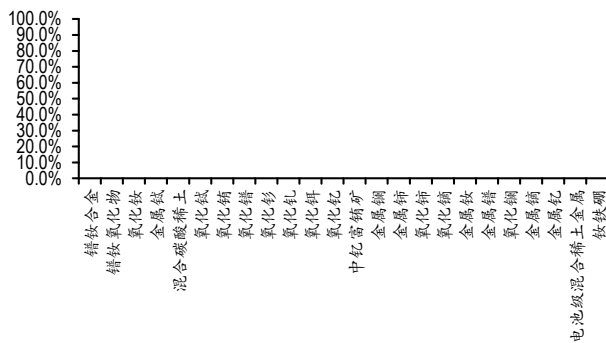
5. 稀土及小金属板块：市场持稳

5.1. 稀土：价格平稳

价格信息：节前最后一周稀土价格持稳。

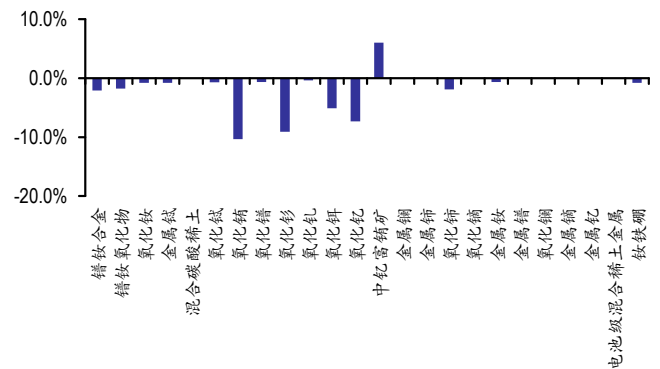
节前最后一周稀土价格持稳。中长期看，工信部发文进一步加强稀土行业秩序规范，有望构建监管的长效机制，一定程度提振稀土市场情绪。从近期情况来看，一是据 SMM 消息，缅甸海关暂时开启，市场预期利好减弱；二是据 AM 报道，澳大利亚莱纳斯马来西亚稀土冶炼厂将于 2019 年 1 月 1 日恢复生产；三是据 SMM 报道，俄罗斯鼓励降低开采稀土金属资源税；四是据 AM 报道，日本正式宣布开始开发海底稀土矿，对海底稀土资源进行评价，这无疑给未来市场蒙上一层阴影。但是，一是年底各稀土生产商出现季节性停产，二是国内环保的严查下，部分企业停减产，导致供给不足。目前，市场已进入季节性淡季，市场清淡，我们预计短期稀土市场仍然处于弱势震荡格局，但下行空间不大，价格上涨取决于下游的需求强度和持续性。

图 38：稀土价格一周涨跌幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 39：稀土价格 2019 年以来涨跌幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 2：稀土价格表

稀土	品种	单位	价格 (2/1)	周变动	本月	今年来
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	12,750	0.0%	0.0%	0.0%
	氧化铈	元/吨	13,000	0.0%	0.0%	-1.9%
	氧化镨	元/吨	397,500	0.0%	0.0%	-0.6%
	氧化钕	元/吨	311,500	0.0%	0.0%	-0.8%
	镨钕氧化物	元/吨	311,500	0.0%	0.0%	-1.7%
	氧化钆	元/吨	12,500	0.0%	0.0%	-9.1%
	氧化铈	元/千克	260	0.0%	0.0%	-10.3%
	氧化钇	元/吨	133,500	0.0%	0.0%	-0.4%
	氧化铽	元/千克	2,935	0.0%	0.0%	-0.7%
	氧化镱	元/千克	1,210	0.0%	0.0%	0.0%
	氧化铟	元/吨	149,500	0.0%	0.0%	-5.1%
	氧化铊	元/吨	19,000	0.0%	0.0%	-7.3%
	中钇富钪矿	元/吨	14	0.0%	0.0%	6.0%
	混合碳酸稀土	万元/吨	2.1	0.0%	0.0%	0.0%
稀土金属	金属镧	元/吨	37,500	0.0%	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	0.0%	0.0%	-0.6%
	镨钕合金	元/吨	399,500	0.0%	0.0%	-2.1%
	镨钕镱合金	元/吨				
	金属铽	元/千克	3,875	0.0%	0.0%	-0.8%
	金属铈	元/千克	1,655	0.0%	0.0%	0.0%
	金属铈	元/千克	225	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：wind，安信证券研究中心

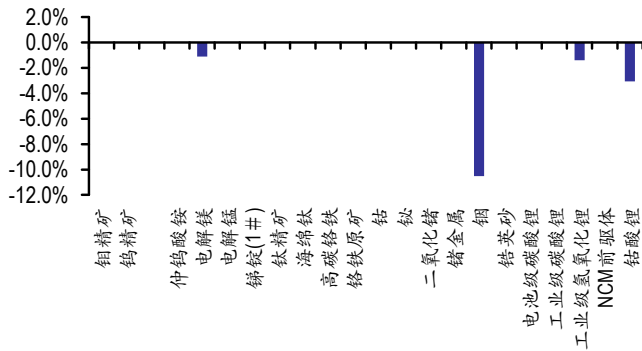
5.2. 小金属：价格平稳

价格信息：价格整体持稳，镧-10.53%（1,275 元/千克），电解镁-1.1%（17,950 元/吨）跌幅居前。

市场：节前最后一周，节前最后一周，小金属市场整体平稳，价格未有明显涨跌幅。节前最后一周镧跌幅较大，据 SMM 报道，一直积压在泛亚的镧近期有 7.6 吨成品镧锭在网上被

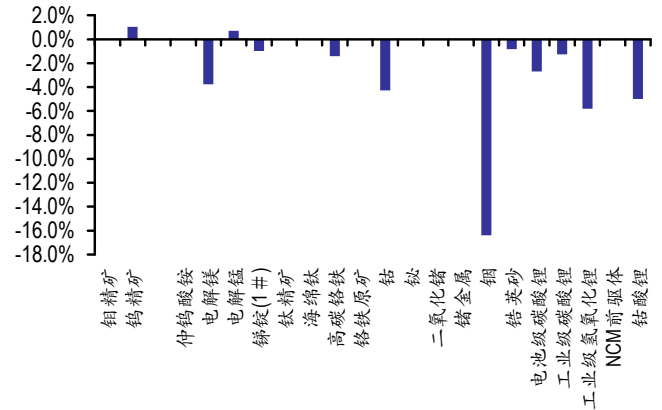
拍卖，引起市场情绪波动，导致钢价下跌。因为临近年关，多数厂家已经完成明年年初的备货，物流运输也即将在本月中旬暂停，市场供需双弱，预计未来价格持续以平稳为主。

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 (2/1)	周变动	本月	今年来
钨精矿	元/吨	1,850	0.0%	0.0%	0.0%
钨精矿	万元/吨	96,500	0.0%	0.0%	1.0%
仲钨酸铵	元/吨	151,000	0.0%	0.0%	0.0%
电解镁	元/吨	17,950	-1.1%	-1.1%	-3.8%
电解锰	元/吨	14,250	0.0%	0.0%	0.7%
镉锭(1#)	元/吨	50,500	0.0%	0.0%	-1.0%
钛精矿	元/吨	1,250	0.0%	0.0%	0.0%
海绵钛	元/吨	65,015	0.0%	0.0%	0.0%
高碳铬铁	元/吨	6,950	0.0%	0.0%	-1.4%
铬铁原矿	元/吨	47	0.0%	0.0%	0.0%
钴	元/千克	335,000	0.0%	0.0%	-4.3%
铋	美元/磅	3.75	0.0%	0.0%	0.0%
钽铁矿	美元/磅	80	0.0%	0.0%	-9.1%
锗金属	元/千克	7,350	0.0%	0.0%	0.0%
铟	元/千克	1,275	-10.5%	-10.5%	-16.4%
锆英砂	元/吨	12,100	0.0%	0.0%	-0.8%
电池级碳酸锂	元/吨	83,000	0.0%	0.0%	-2.7%
工业级碳酸锂	元/吨	78,500	0.0%	0.0%	-1.3%
工业级氢氧化锂	元/吨	105,500	-1.4%	-1.4%	-5.8%
NCM 前驱体	元/千克	154	0.0%	0.0%	0.0%
钴酸锂	元/千克	285	-3.1%	-3.1%	-5.0%

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

12 月份中国钨精矿生产商库存率同比下降 58.81%

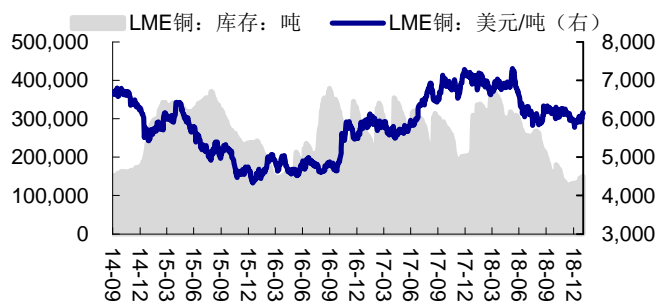
AM 网讯：12 月份中国钨精矿生产商库存率为 9.82%，环比下降 12.53%，同比下降 58.81%。

2018 年中国加纳锰矿进口量增长 106%

SMM 网讯：2018 年中国进口加纳锰矿 347 万吨，较 2017 年增长了 106%。增长的主要原因在于，天元锰业对其通过收购 CML（澳大利亚联合矿业）所控股了 90% 的加纳锰矿公司进行了扩产。

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



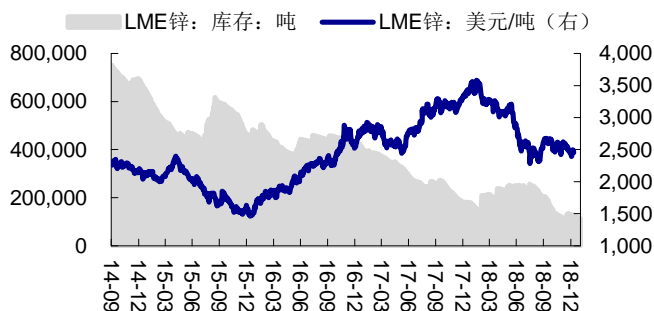
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 43：主要交易所库存 vs 铝价



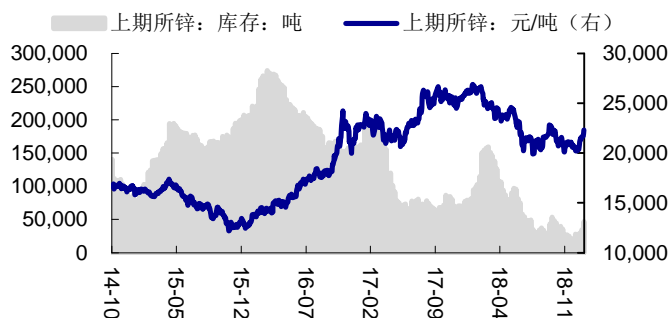
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 44：主要交易所库存 vs 锌价



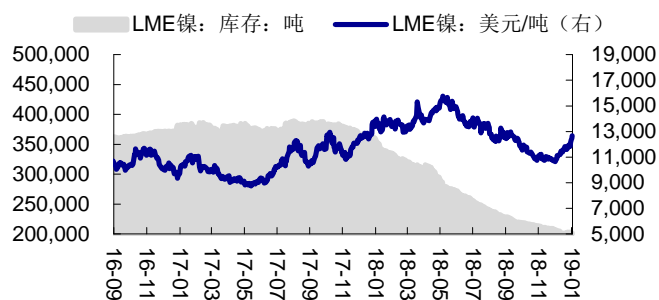
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 45：主要交易所库存 vs 铅价



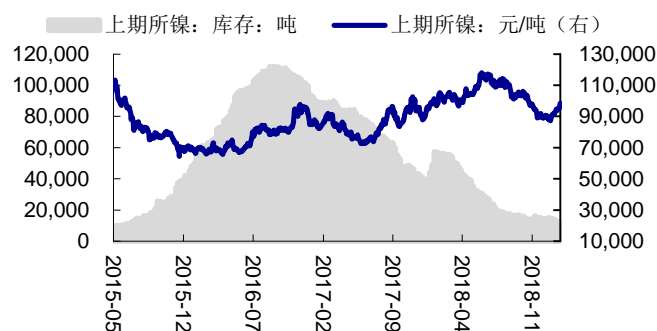
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 46：主要交易所库存 vs 镍价



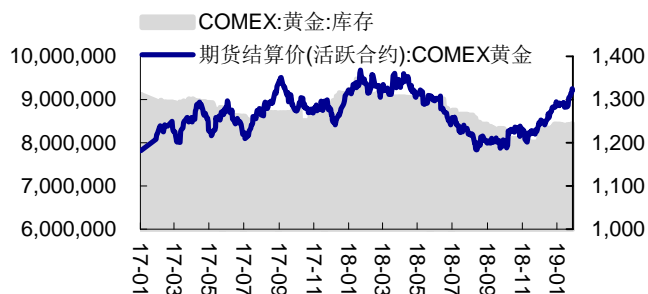
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 47：主要交易所库存 vs 锡价



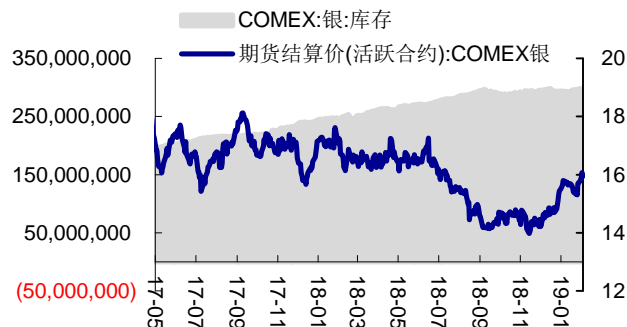
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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



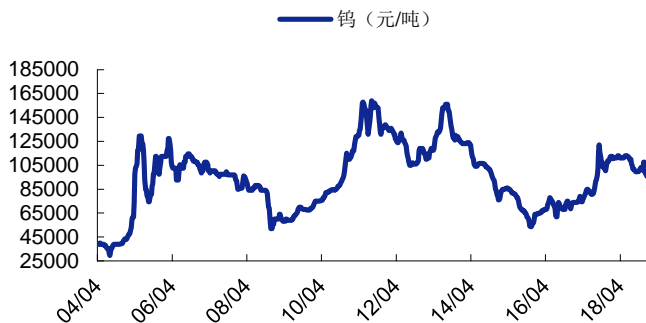
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 50: 国内钼精矿报价



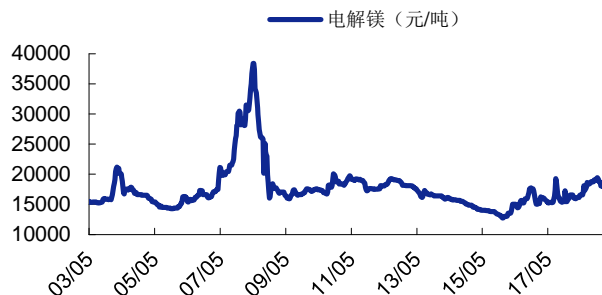
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

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



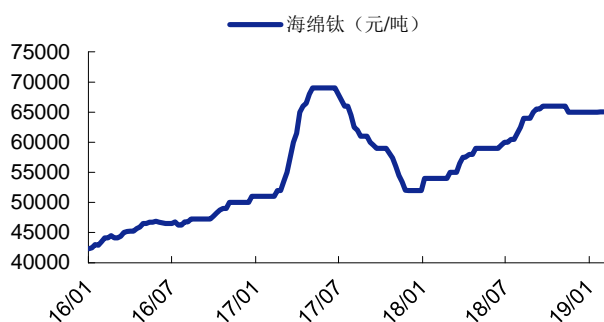
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 53: 铋锭报价



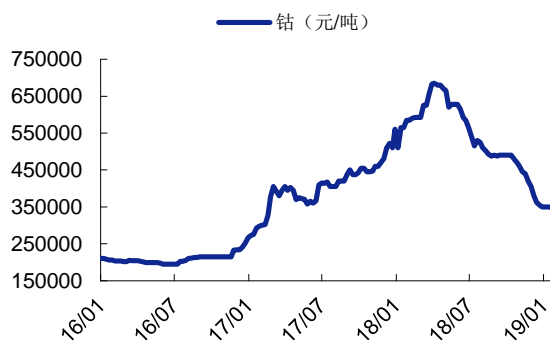
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

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



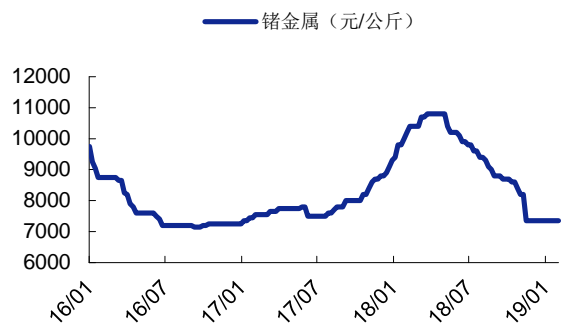
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 56: 锆英砂报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 57: 锆金属报价



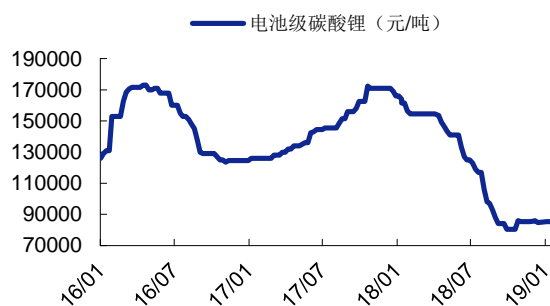
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

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