

有色金属周报：

基本金属涨跌互现，重点关注黄金

重点关注

● 黄金

本周COMEX黄金由涨转跌，周跌幅为1.68%，本月涨幅为2.9%。库存本周上升0.37%，本月上升0.37%。

黄金价格在经历节前大幅上涨后，有所回落，主要受到美元上涨的压制，1月份美国经济数据表现不错：1月美国非农数据表现亮眼、ISM制造业PMI高于预期等。我们认为，黄金在短期内有相对收益，但仍不具备大幅上涨的条件。主要逻辑：1)全球流动性收缩延续情况下，美股或将保持高波动，利好金价。2)美国经济下行压力有限，实际利率下行乏力，对黄金配置价值的影响偏中性。3)美元指数下行空间有限，不利于金价大幅上涨。美国1月份经济数据表现不错，欧元区、英国、澳大利亚等地区已下调经济增速预期，美国经济仍在全球“一枝独秀”。4)交易层面看，SPDR黄金ETF持仓量持续增加，可以看出投资者目前对黄金的投资偏好。5)国际地缘政治风险增强，利好金价。委内瑞拉或已处于战争边缘。马杜罗名义上掌握着政权，瓜伊多正获得西方和拉美国家的支持；由于意大利副总理会见“黄马甲”运动领导人，意法两国间关系陷入战后新低谷。

研究部

陈秋祺

qiuqichen@cebm.com.cn

王晓璇

xxwang@cebm.com.cn



目录

基本金属:	4
铜: 宏观经济压力压制铜价	4
锡: 供应短缺逻辑渐显, 慢牛可期	4
一周基本金属价格及库存	5
贵金属: 持续看好黄金价格	5
小金属及稀土:	6
钴锂: 供给仍然相对过剩	6
稀土: 国内打黑政策加码, 基本面有望持续改善	7
公司股价表现	7
附录: 有色金属价格走势	8

图表目录

图 1: LME 期铜价格及库存.....	4
图 2: SHFE 期铜价格及库存.....	4
图 3: LME 期锡价格及库存.....	4
图 4: SHFE 期锡价格及库存.....	4
图 5: 基本金属价格.....	5
图 6: 基本金属库存.....	5
图 7: COMEX 贵金属价格及库存.....	6
图 8: COMEX 黄金价格及库存.....	6
图 9: COMEX 白银价格及库存.....	6
图 10: 一周小金属价格.....	7
图 13: 本周有色板块公司涨幅前五.....	7
图 14: 本周有色板块公司跌幅前五.....	7
图 15: LME 期铝价格及库存.....	8
图 16: SHFE 期铝价格及库存.....	8
图 17: LME 期镍价格及库存.....	8
图 18: SHFE 期镍价格及库存.....	8
图 19: LME 期锌价格及库存.....	8
图 20: SHFE 期锌价格及库存.....	8
图 21: LME 期铅价格及库存.....	9
图 22: SHFE 期铅价格及库存.....	9
图 23: 钒铁价格.....	9
图 24: 钼精矿价格.....	9
图 25: 镁锭价格.....	9
图 26: 钴价格.....	9
图 27: 钛精矿价格.....	9
图 28: 钨精矿价格.....	9
图 29: 锆锭价格.....	10

基本金属：

铜：宏观经济压力压制铜价

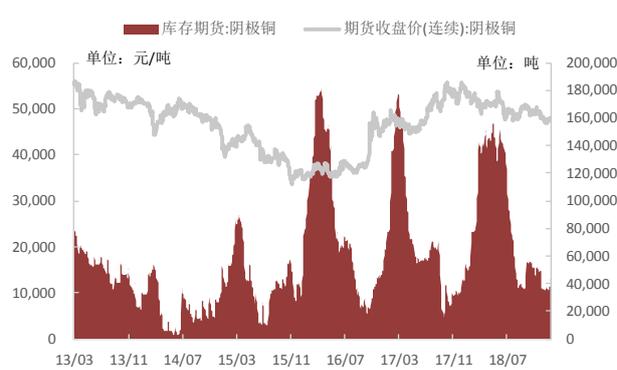
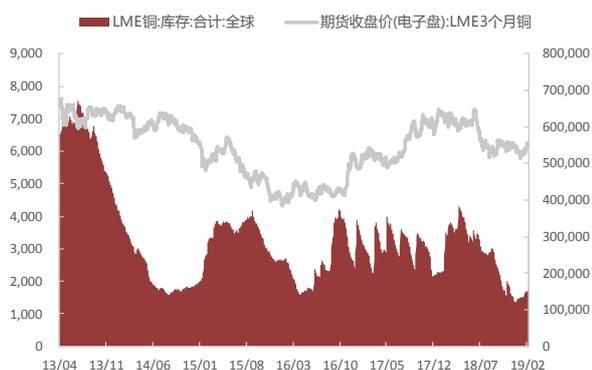
伦铜收于6246美元/吨，本周上升1.74%，LME库存本周小幅下跌0.5%，收于149200吨，今年已经上升了12.88%。

铜价上涨主要因为：1)中美贸易谈判乐观预期推动。2)美国经济好转带动市场情绪好转：1月美国非农数据表现显眼、ISM制造业PMI高于预期等。3)铜库存持续缩减。

短期来看，宏观经济仍面临巨大的下行压力，铜价承压。1)供给端预计保持平稳，罢工等扰乱事件的影响或已不在。2)需求端受累于宏观经济。2月份，国内外宏观经济仍面临巨大的下行压力：日本和欧元区1月份PMI指数大幅下滑，而中国1月官方制造业PMI为49.5，连续第二个月低于荣枯线。欧元区、英国、澳大利亚等地区已下调经济增速预期。3)LME铜近月和远期升贴水小幅反弹，表明市场对未来价格信心有所上升，但是否可持续仍待进一步验证。

图 1：LME 期铜价格及库存

图 2：SHFE 期铜价格及库存



来源：Wind，莫尼塔研究

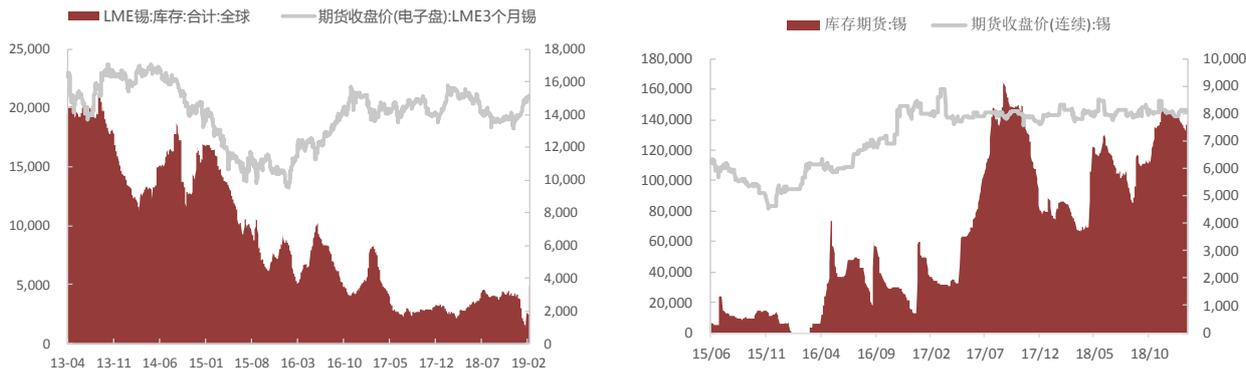
锡：供应短缺逻辑渐显，慢牛可期

本周伦锡收于20950美元/吨，较上周五收盘价上升0.29%，LME库存由升转降，跌幅5.96%，收于1735吨。

我们认为锡的基本面向好。1) 缅甸锡矿供应观点显现，锡矿供应趋紧。我国锡矿进口的最大变量在于缅甸，而今年以来中国从缅甸进口锡精矿大幅下降，主要因为缅甸锡矿品位大幅下滑，开采难度和开采成本都有所增加。其中，佤邦矿的枯竭不可逆转。国际锡协数据显示2018年佤邦锡矿（金属吨）出口量同比下滑约1.2万吨至5.5万吨的水平，预计2019年可能在2018年的基础上再下跌1万吨以上至4万吨左右。2) 印尼政府禁止私有冶炼厂进行锡锭出口，同时勘探活动也被停止，只有印尼国有企业天马公司可以出口锡锭，现货供应收紧的预期持续发酵。3) 目前锡的库存位于历史地位，支撑锡价。

图 3：LME 期锡价格及库存

图 4：SHFE 期锡价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

一周基本金属价格及库存

图 5: 基本金属价格

品种 (美元/吨)	2月7日收盘	2月1日收盘	周涨跌幅	本月涨跌幅	19年涨跌幅
铜	6,246	6,139	1.74%	4.71%	4.71%
铝	1,894	1,883	0.58%	2.60%	2.60%
铅	2,080	2,127	-2.21%	2.92%	2.92%
锌	2,731	2,777	-1.66%	10.70%	10.70%
镍	12,985	12,660	2.57%	21.47%	21.47%
锡	20,950	20,890	0.29%	7.57%	7.57%

来源: Wind, 莫尼塔研究

图 6: 基本金属库存

品种 (吨)	2月8日收盘	2月1日收盘	周涨跌幅	本月涨跌幅	19年涨跌幅
铜	149,200	149,950	-0.50%	12.88%	12.88%
铝	1,296,800	1,284,125	0.99%	2.01%	2.01%
铅	67,125	72,450	-7.35%	-37.53%	-37.53%
锌	109,925	113,200	-2.89%	-15.00%	-15.00%
镍	200,490	201,702	-0.60%	-3.30%	-3.30%
锡	1,735	1,845	-5.96%	-20.23%	-20.23%

来源: Wind, 莫尼塔研究

贵金属: 持续看好黄金价格

本周COMEX黄金由涨转跌, 周跌幅为1.68%, 本月涨幅为2.9%。库存本周上升0.37%, 本月上升0.37%。

黄金价格在经历节前大幅上涨后, 有所回落, 主要受到美元上涨的压制, 1月份美国经济数据表现不错: 1月美国非农数据表现亮眼、ISM制造业PMI高于预期等。我们认为, 黄金在短期内有相对收益, 但仍不具备大幅上涨的条件。主要逻辑: 1) 全球流动性收缩延续情况下, 美股或将保持高波

动，利好金价。2)美国经济下行压力有限，实际利率下行乏力，对黄金配置价值的影响偏中性。3)美元指数下行空间有限，不利于金价大幅上涨。美国1月份经济数据表现不错，欧元区、英国、澳大利亚等地区已下调经济增速预期，美国经济仍在全球“一枝独秀”。4) 交易层面看，SPDR黄金ETF持仓量持续增加，可以看出投资者目前对黄金的投资偏好。5) 国际地缘政治风险增强，利好金价。委内瑞拉或已处于战争边缘。马杜罗名义上掌握着政权，瓜伊多正获得西方和拉美国家的支持；由于意大利副总理会见“黄马甲”运动领导人，意法两国间关系陷入战后新低谷。

中长期来看，黄金仍具有配置价值。一是美国经济增速放缓大势所趋，美债期限利差进一步倒挂，实际利率进入下行通道，黄金有望进入上行通道。一旦明年美国经济下行确认，黄金的避险属性会得到凸显；二是北京时间1月31日凌晨美联储发表的声明总体偏鸽，从利率期货的数据看，2019年不加息的概率超过70%，这意味着本轮加息或已进入尾声。

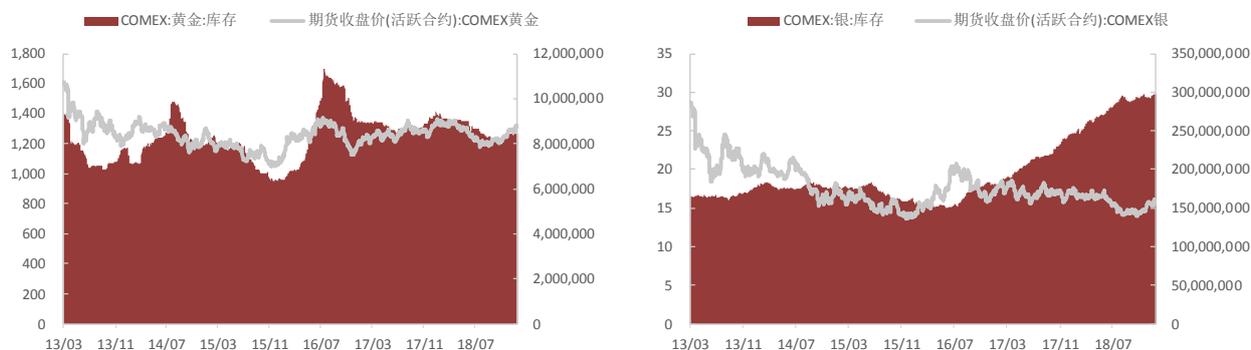
图 7: COMEX 贵金属价格及库存

品种价格 (美元/盎司)	2月8日收盘	2月1日收盘	周涨跌幅	本月涨跌幅	19年涨跌幅
黄金	1,319	1,322	-0.27%	2.90%	2.90%
白银	15.81	15.93	-0.77%	1.73%	1.73%
品种库存 (盎司)	2月8日收盘	2月1日收盘	周涨跌幅	本月涨跌幅	19年涨跌幅
黄金	8,465,667	8,439,057	0.32%	0.37%	0.37%
白银	296,883,319	297,278,714	-0.13%	1.01%	1.01%

来源: Wind, 莫尼塔研究

图 8: COMEX 黄金价格及库存

图 9: COMEX 白银价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

小金属及稀土:

钴锂: 供给仍然相对过剩

本周钴锂价格维持不变，主要因为处于春节期间。锂方面，2018年西澳锂精矿大幅放量，销售量为137万吨，同比增加22%，折合LCE17.2万吨，较2017年增加3.1万吨，预计2019年将持续放量。未来2-3年内全球低成本盐湖和锂辉石矿产能预计大规模投放，供给仍然相对过剩。需求方面，虽然新能源汽车产销两旺，下游新能源汽车的产能在逐步释放，宝马等高端品牌加大对新能源汽车产业的布局将带动碳酸锂长期需求稳步增长，但目前来看对碳酸锂需求的拉动较为有限。

稀土：国内打黑政策加码，基本面有望持续改善

上月工信部等12部委发文持续加强稀土行业秩序整顿，明确资源督查、开采冶炼计划落实、回收、流通等各监管内容，以及各环节责任主体、并明确加强进口稀土矿管理，政府逐渐落实打黑政策。稀土基本有望得到持续改善：1) 供给端：国内稀土矿方面，2018年度全国稀土矿开采总量控制指标共12万吨，同比提高了14%；海外稀土矿方面，美国Mountainpass复产、莱纳斯产品进口到中国增加轻稀土供给，缅甸等地的中重稀土矿进口扰动有可能对供给产生影响。2) 需求端：全球经济下行致磁材需求转弱，稀土价格承压。3) 目前稀土的社会库存仍在高位，限制稀土价格进一步上涨。

图 10：一周小金属价格

品种	最新价格	周涨跌幅	月涨幅	19年涨跌幅
钒铁 (元/吨)	250,000	0.00%	0.00%	4.17%
钼精矿 (元/吨)	1,620	0.00%	0.00%	-5.26%
钨铁 (元/吨)	111,000	0.00%	0.00%	-1.77%
镁锭 (元/吨)	17,150	0.00%	0.00%	0.00%
钴精矿 (万元/吨)	19.14	0.00%	0.00%	-5.53%
氢氧化锂 (万元/吨)	106,500	0.00%	0.00%	-4.48%
钛精矿 (元/吨)	1300	0.00%	0.00%	0.00%
海绵钛 (元/吨)	68,000	0.00%	0.00%	0.00%
钨精矿 (元/吨)	95,500	0.00%	0.00%	0.00%
锆锭 (元/吨)	8,100	0.00%	0.00%	0.00%

来源：百川资讯，莫尼塔研究

公司股价表现

上周沪深300上涨2.61%，有色金属（申万）下跌1.97%，跑输大盘；2019年有色金属指数下跌0.35%，跑输沪深300指数8.21个百分点。

图 11：本周有色板块公司涨幅前五

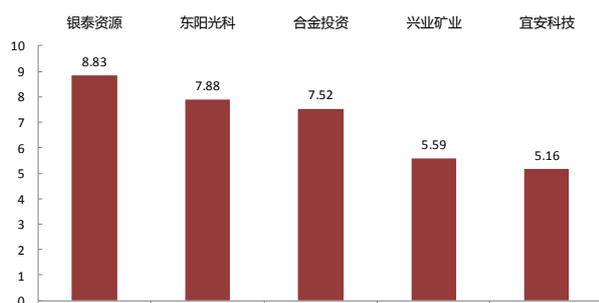
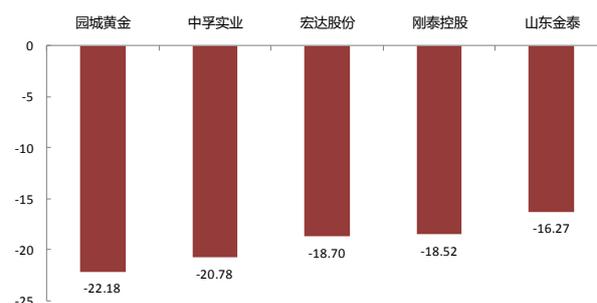


图 12：本周有色板块公司跌幅前五



来源: Wind, 莫尼塔研究

附录: 有色金属价格走势

图 13: LME 期铝价格及库存

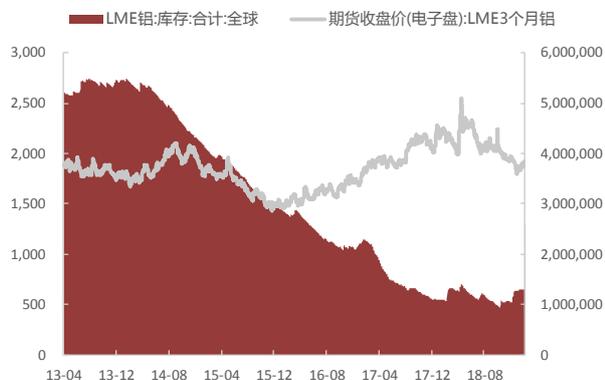
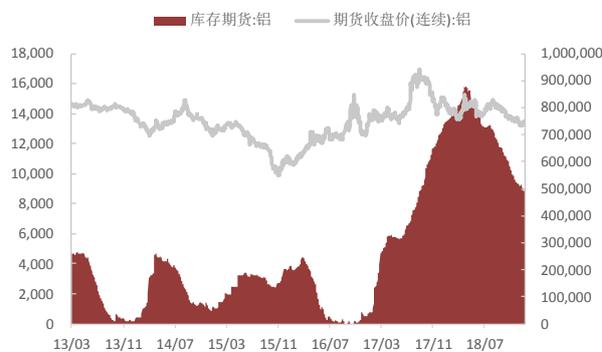


图 14: SHFE 期铝价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 15: LME 期镍价格及库存

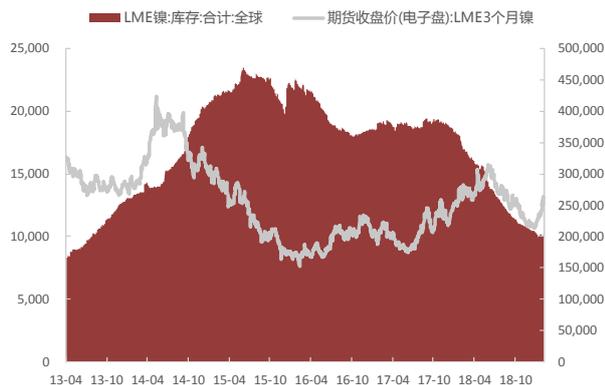
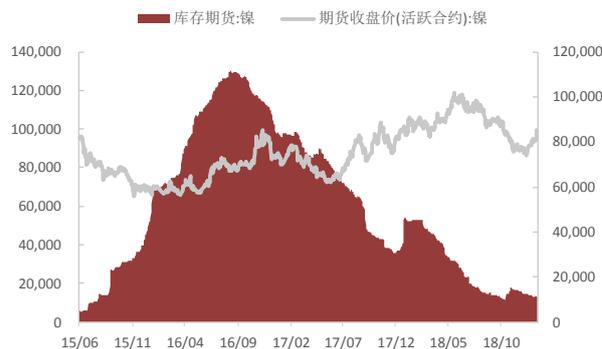


图 16: SHFE 期镍价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 17: LME 期锌价格及库存

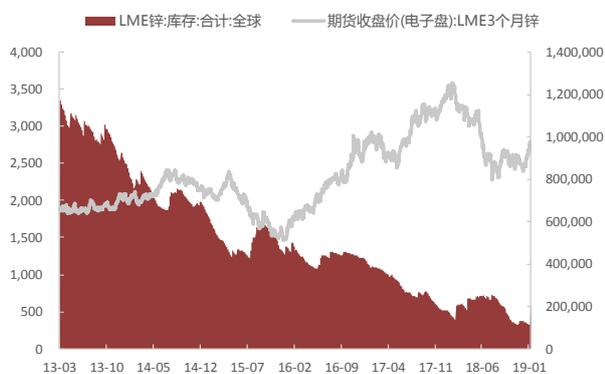
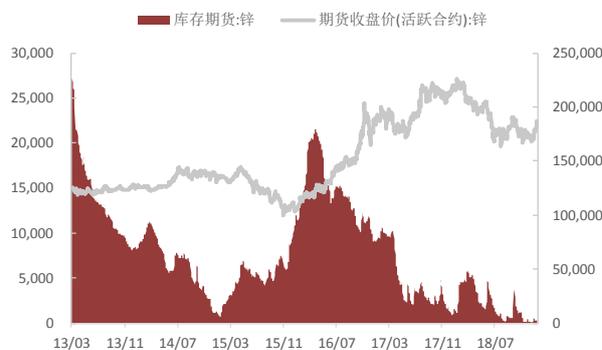


图 18: SHFE 期锌价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 19: LME 期铅价格及库存

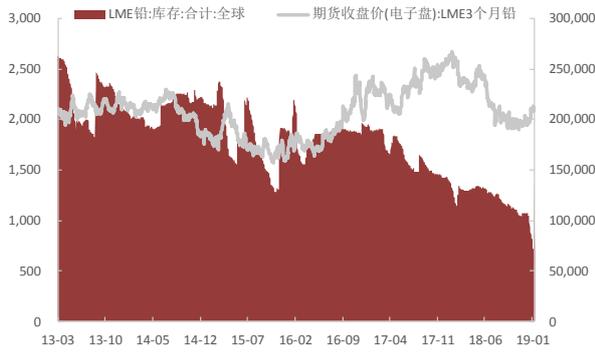
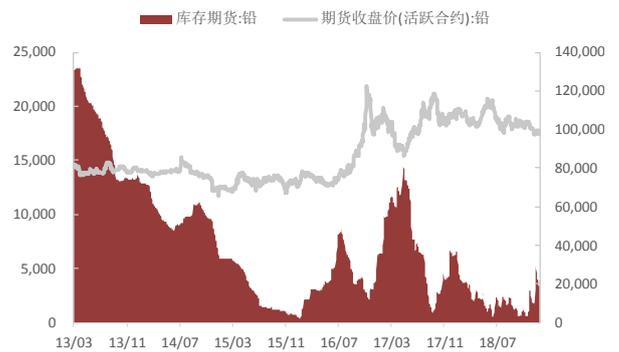


图 20: SHFE 期铅价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 21: 钒铁价格



图 22: 钼精矿价格



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 23: 镁锭价格



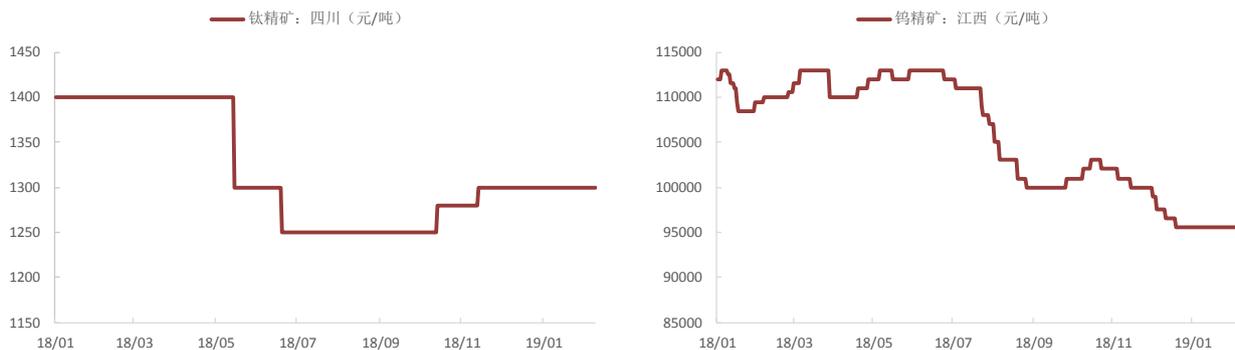
图 24: 钴价格



来源: Wind, 莫尼塔研究

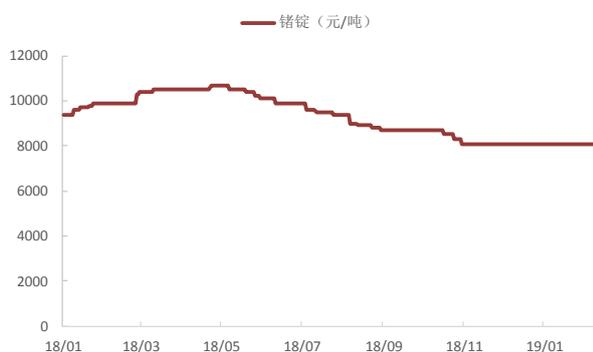
图 25: 钛精矿价格

图 26: 钨精矿价格



来源：Wind，莫尼塔研究

图 27：锆锭价格



来源：Wind，莫尼塔研究

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

上海（总部）

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚
银行大厦7楼702室。邮编：200120

北京

地址：北京市东城区东长安街1号东方广场E1
座18层1803室。邮编：100738

纽约

Address: 295 Madison Avenue, 12FL
New York, NY 10017 USA

业务咨询: cebmservice@cebm.com.cn