

宽货币弱实体格局延续，继续看好贵金属板块

■本周，美元上涨，基本金属价格涨跌互现。本周美元指数上涨0.27%，LME铅、锡、锌、镍、铝、铜涨跌幅依次为0.07%、0.00%、-4.2%、-3.0%、-1.98%、-0.9%。本周NYMEX油价涨6.12%，美股上涨，A股反弹，VIX指数回落，基本金属涨跌互现。海关数据显示去年12月我国从缅甸进口精矿约1.77万吨，折约5000金属吨，同比下滑但环比增长19%，略超预期。全年来看，总进口量下降近20%，供应收缩趋势明显，考虑到月度数据的波动后续仍需关注年初的进口数据。国内需求依旧弱勢，2月上旬41城地产销量跌幅近80%；2019年春节商贸零售消费也首现个位增长，同比增长8.5%；2019年春节黄金周期间，全国接待游客、实现旅游收入增速分别为7.6%、8.2%，均创下2009年以来新低。金融对实体经济的支持力度在加大，1月新增社融4.64万亿元，同比多增1.56万亿元；M2增速回升至8.4%；金融机构贷款增加3.23万亿元，同比多增3284亿元。1月新增社融和信贷数据均超历史新高，一是企业中长期信贷和债券融资改善，二是地方政府专项债发行力度加大，三是企业票据大幅增加。海外方面，近期美联储、欧央行、印度央行皆有宽松表态，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。

■本周，1月通胀数据或强化美联储或对加息保持耐心的观点，加息节奏有望进一步放缓，坚定看好贵金属中长期配置价值。本周Comex黄金上涨0.3%，Comex白银下跌0.4%。美国劳工部在2月13日周三发布的数据显示，美国1月名义CPI同比增长1.6%，增速创2017年6月以来新低，略高于预期值1.5%，不及前值1.9%，主要受汽油等能源价格的拖累。扣除食品和能源等波动较大的因素后，美国1月核心CPI同比增长2.2%，略高于预期的2.1%，与前值持平；1月通胀数据或强化美联储或对加息保持耐心的观点，加息节奏有望进一步放缓，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。

■本周，锂价持平，钴价继续下跌。本周锂系产品价格走平，2019年锂供应面过剩局面短期仍难改变，随着澳洲精矿的放量，行业出清从锂盐逐步转移到锂精矿环节，近期MtMarion一季度锂精矿价格已下调，行业整体价格仍有下行风险，锂盐环节盈利则接近筑底。2月15日MB标准级钴报价17-19.3美元/磅，节前到本周下跌9.3%。硫酸钴下跌2.21%，三氧化二钴下跌2.13%。据中汽协数据，1月，新能源汽车产销量分别为4.06万辆和3.84万辆，同比增长460%和430.9%，主要归因于同比2017年1月因等待政策出台使得产销基数较低。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。

■国内外周期性需求边际放缓，国内政策对冲正在蓄力，供需关系较为胶着；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，金融属性有望趋弱。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、紫金矿业、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。

■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，磁材钴锂板块涨幅居前.....	4
2. 基本金属：美元上涨，基本金属涨跌互现.....	7
2.1. 铝：价格下跌，春节累库超预期，价格反弹动能有限.....	7
2.2. 铜：价格回落，关注下游复工节奏.....	8
2.3. 锌：价格回落，节后消费尚未回归.....	8
2.4. 锡：价格持平，关注印尼私企恢复出口进展.....	9
2.5. 镍：价格下跌，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，新能源汽车产销持续增长.....	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：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，氧化镨小幅上涨.....	18
5.2. 小金属：价格平稳.....	19
5.3. 一周行业动态.....	20

图表目录

图 1：A 股各行业板块本周涨幅.....	4
图 2：A 股有色金属子板块本周涨幅.....	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：沪锌现货贴水.....	9
图 11：锌冶炼加工费.....	9
图 12：LME 锡现货贴水.....	错误!未定义书签。
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 16：2016 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.....	13
图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化.....	13
图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化.....	13

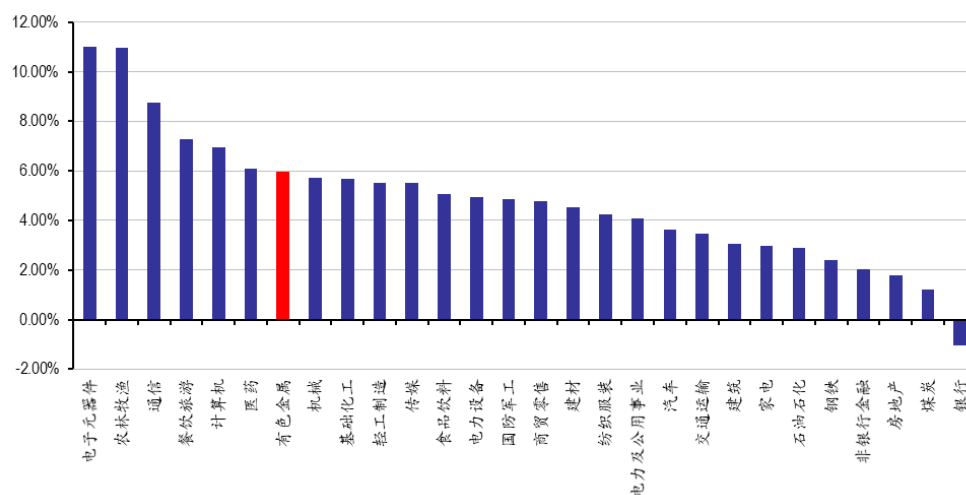
图 21: 2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化.....	13
图 22: 2017 年 1 月至今四氧化三钴价格变化.....	13
图 23: 2017 年 9 月至今四氧化三钴价格变化.....	13
图 24: 2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	14
图 25: 2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	14
图 26: 2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	14
图 27: 2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	14
图 28: 2017 年 1 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	14
图 29: 2017 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.....	18
图 39: 稀土价格 2019 年以来涨跌幅.....	18
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.....	21
图 43: 主要交易所库存 vs 铝价.....	21
图 44: 主要交易所库存 vs 锌价.....	21
图 45: 主要交易所库存 vs 铅价.....	21
图 46: 主要交易所库存 vs 镍价.....	21
图 47: 主要交易所库存 vs 锡价.....	21
图 48: COMEX 黄金报价 VS 库存.....	22
图 49: COMEX 白银报价 VS 库存.....	22
图 50: 国内钨精矿报价.....	22
图 51: 国内钨精矿报价.....	22
图 52: 电解镁报价.....	22
图 53: 铋锭报价.....	22
图 54: 海绵钛报价.....	23
图 55: 金属钴报价.....	23
图 56: 锆英砂报价.....	23
图 57: 锆金属报价.....	23
图 58: 工业级碳酸锂报价.....	23
图 59: 电池级碳酸锂报价.....	23
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.....	20

1. 一周行情回顾

1.1. 有色板块上涨，磁材钴锂板块涨幅居前

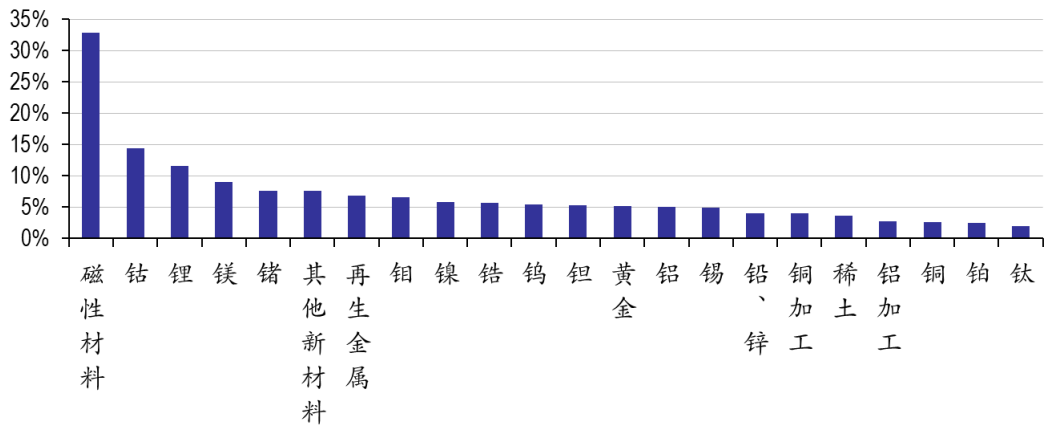
本周，上证综指上涨 2.5%，有色板块上涨 6.0%。本周美元指数上涨 0.27%，LME 铅、锡、锌、镍、铝、铜涨跌幅依次为 0.07%、0.00%、-4.2%、-3.0%、-1.98%、-0.9%。本周 NYMEX 油价涨 6.12%，美股上涨，A 股反弹，VIX 指数回落，市场风险偏好回升，基本金属涨跌互现。国内需求依旧弱势，2 月上旬 41 城地产销量跌幅近 80%；2019 年春节商贸零售消费也首现个位增长，全国零售和餐饮企业实现销售额 10050 亿元，较去年春节黄金周同比增长 8.5%；19 年春节黄金周期间，全国接待游客 4.15 亿人次、实现旅游收入 5139 亿元，增速分别为 7.6%、8.2%，均创下 09 年以来新低。1 月新增社融 4.64 万亿元，同比多增 1.56 万亿元；M2 增速回升至 8.4%；金融机构贷款增加 3.23 万亿元，同比多增 3284 亿元。主要贡献一是信贷和债券融资继续改善，二是地方政府专项债提前发行，三是年初票据大增，目前宽信用政策仍在加码。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。

图 1：A 股各行业板块本周涨幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：A 股有色金属子板块本周涨幅

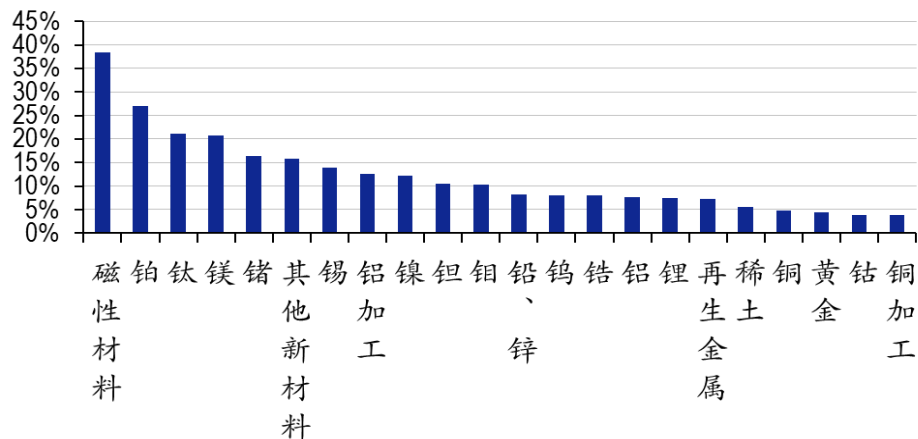


资料来源：Wind，安信证券研究中心

本周，锂价持平，钴价继续下跌。本周锂系产品价格走平，考虑到 19 年新增产量逐渐释放，锂供给预计持续过剩。2 月 15 日 MB 标准级钴报价 17-19.3 美元/磅，节前到本周下跌 9.3%。硫酸钴下跌 2.21%，三氧化二钴下跌 2.13%。据中汽协数据，1 月，新能源汽车产销量分别为 4.06 万辆和 3.84 万辆，同比增长 460%和 430.9%，主要归因于同比 2017 年 1 月因等待政策出台使得产销基数较低。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。

本周，1 月通胀数据或强化美联储或对加息保持耐心的观点，加息节奏有望进一步放缓，坚定看好贵金属中长期配置价值。本周 Comex 黄金上涨 0.3%，Comex 白银下跌-0.4%。美国劳工部在 2 月 13 日周三发布的数据显示，美国 1 月名义 CPI 同比增长 1.6%，增速创 2017 年 6 月以来新低，略高于预期值 1.5%，不及前值 1.9%，主要受汽油等能源价格的拖累。扣除食品和能源等波动较大的因素后，美国 1 月核心 CPI 同比增长 2.2%，略高于预期的 2.1%，与前值持平；1 月通胀数据或强化美联储或对加息保持耐心的观点，加息节奏有望进一步放缓，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

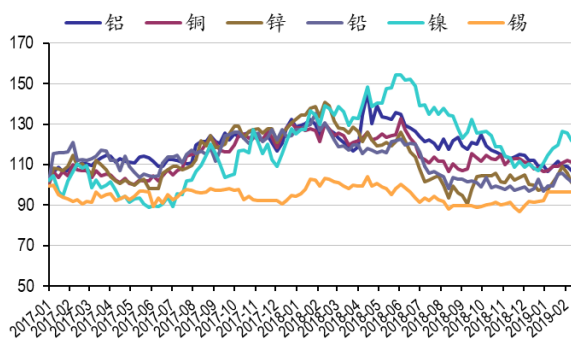
基本金属价格	品种	单位	价格(2/15)	周变动	月变动	年变动
LME 价格	铝(现货)	美元/吨	1,821	-1.98%	-4.3%	-1.9%
	铜(现货)	美元/吨	6,137	-0.9%	1.7%	2.5%
	锌(现货)	美元/吨	2,589	-4.2%	-3.5%	3.8%
	铅(现货)	美元/吨	2,034	-1.4%	-3.4%	-0.9%
	镍(现货)	美元/吨	12,120	-3.0%	1.8%	13.8%
	锡(现货)	美元/吨	20,492	0.00%	0.0%	5.1%
国内价格	铝(近月)	元/吨	13,335	-0.5%	-1.0%	-1.6%
	铜(近月)	元/吨	48,000	0.1%	1.5%	-0.4%
	锌(近月)	元/吨	21,498	0.00%	0.0%	1.5%
	铅(近月)	元/吨	16,770	-3.4%	-5.6%	-9.6%
	镍(近月)	元/吨	96,990	-1.3%	2.6%	10.1%
	锡(近月)	元/吨	146,440	0.0%	0.6%	3.0%
贵金属价格	品种	单位	价格(2/15)	周变动	月变动	年变动
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1,322.1	0.3%	1.4%	3.0%
	白银	美元/盎司	15.74	-0.4%	0.3%	2.0%
国内价格	黄金	元/克	288.4	0.3%	2.1%	1.3%
	白银	元/千克	3,670.0	-1.3%	1.9%	1.3%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

2. 基本金属：美元上涨，基本金属涨跌互现

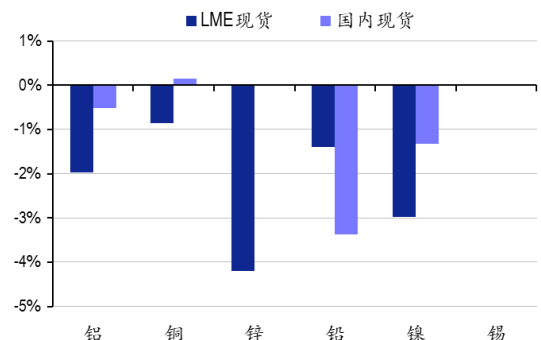
本周美元指数上涨 0.27%，LME 铝、锡、锌、镍、铅、铜涨跌幅依次为 0.07%、0.00%、-4.2%、-3.0%、-1.98%、-0.9%。本周 NYMEX 油价涨 6.12%，美股上涨，A 股反弹，VIX 指数回落，市场风险偏好回升，基本金属涨跌互现。国内需求依旧弱势，2 月上旬 41 城地产销量跌幅近 80%；2019 年春节商贸零售消费也首现个位增长，全国零售和餐饮企业实现销售额 10050 亿元，较去年春节黄金周同比增长 8.5%；19 年春节黄金周期间，全国接待游客 4.15 亿人次、实现旅游收入 5139 亿元，增速分别为 7.6%、8.2%，均创下 09 年以来新低。1 月新增社融 4.64 万亿元，同比多增 1.56 万亿元；M2 增速回升至 8.4%；金融机构贷款增加 3.23 万亿元，同比多增 3284 亿元。主要贡献一是信贷和债券融资继续改善，二是地方政府专项债提前发行，三是年初票据大增，目前宽信用政策仍在加码。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。

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，春节累库超预期，价格反弹动能有限

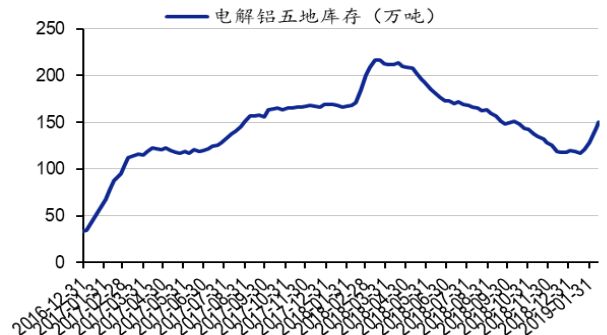
本周伦铝价格下跌 1.98%（1,821 美元/吨），沪铝下跌 0.5%（13,335 元/吨）。本周 LME 铝库存下跌 2.3%，上交所铝库存上涨 4.5%，国内主流五地库存增加 3.8 万吨。供应方面，节后首周开工率与节前持平，假期电解铝库存激增，阶段性供应过剩仍将施压铝价。成本方面：百川资讯统计，2019 年 1 月中国氧化铝行业含税完全成本加权平均值为 2729.35 元/吨，较上月 2768.48 元/吨下降 39.13 元/吨，环比下降 1.41%，同比上涨 8.84%。目前铝土矿供应依旧紧张，矿石下浮程度有限，截止目前山西地区含铝 60%，Al/Si=5.0 品位的铝土矿价格在 500 元/吨左右。1 月氧化铝的矿石采购价格小幅回落，氧化铝用碱价也有所回落，预计 1 月成本小幅回落。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：价格回落，关注下游复工节奏

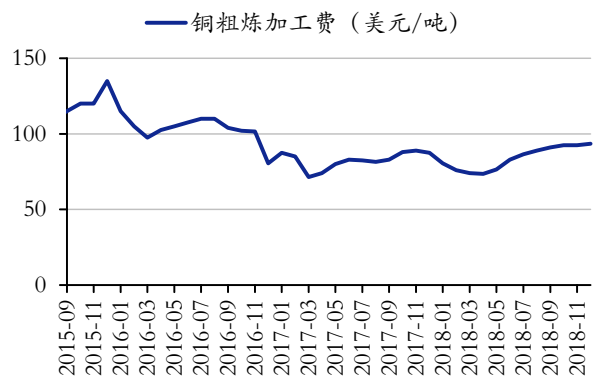
本周伦铜价格下跌 0.9% (6,137 美元/吨)，沪铜价格上涨 0.1% (48,000 元/吨)，LME 库存下跌 4%，上交所库存上涨 45.1%。近两周上期所铜库存累计增幅 6.44 万吨，符合季节性规律。根据历年数据，春节后 5-7 周下游需求企业逐渐复工，国内库存才会出现拐点，预计 2 月份铜消费仍然偏淡。生产方面，百川资讯统计，2018 年中国 12 月电解铜产能 947 万，产量 67.65 万吨，环比下降 0.54%。开工率 80.86%，较上月下降 0.78 个百分点。本周铜精矿现货 TC 报 79-84 美元/吨，较节前小幅下滑。春节期间智利和秘鲁出现局部连续大雨天气，导致部分矿山暂停出货。但本周天气转为晴朗，矿山已经恢复正常运营，未对铜矿市场造成重大影响。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：价格回落，节后消费尚未回归

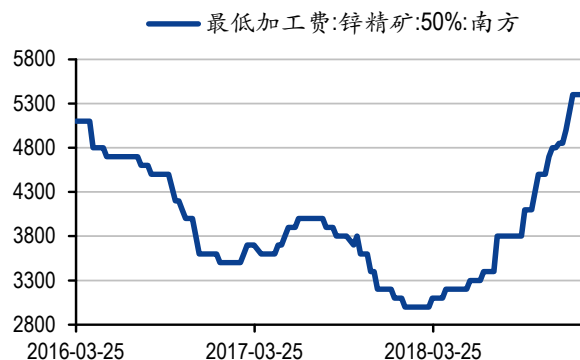
本周伦锌价格下跌 4.2% (2,589 美元/吨)，沪锌持平 (21,498 元/吨)，本周 LME 库存下跌 15%。上期所库存上涨 84.2%。本周锌精矿市场供需偏淡，据百川讯，北方及南方锌冶炼平均加工费分别为 5900 元/吨及 5500 元/吨，近期，氧化锌市进入传统淡季，短期内下游无利好因素支撑，需求面表现一般，企业按需走量为主。中长期来看国内外锌精矿供应宽松，锌金属基本面偏空。

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：价格持平，关注印尼私企恢复出口进展

本周伦锡持平 (20,492 美元/吨)，沪锡价格持平 (146,440 元/吨)。LME 库存下降 12%。供应来看，海关数据显示去年 12 月我国从缅甸进口精矿约 1.77 万吨，或约 5000 金属吨，同比下滑但环比增长 19%，高于此前预期四季度 3000-4000 金属吨/月的进口量，但从全年来看，总进口量下降近 20%，供应显著收窄，目前需重点关注今年年初的进口情况；另一方面，SMM 数据显示上月境内精炼锡产量 1.24 万吨，环比增长 3.5%，产量恢复得益于云锡的全面复产，但华锡检修以及部分小冶炼厂春节前提前停产放假，令整体产量增加有限。根据印尼贸易部发布的数据，印尼 2019 年 1 月出口精炼锡 4,115 吨，环比下滑近 22%，同比减少 9%。另外，根据彭博的报道，LME 取消了 MSP 锡注册品牌，MSP 的年冶炼产能约为 6,700 吨，短期内或加剧市场对印尼供应的担忧。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，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，外盘锡价存在回调风险。

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



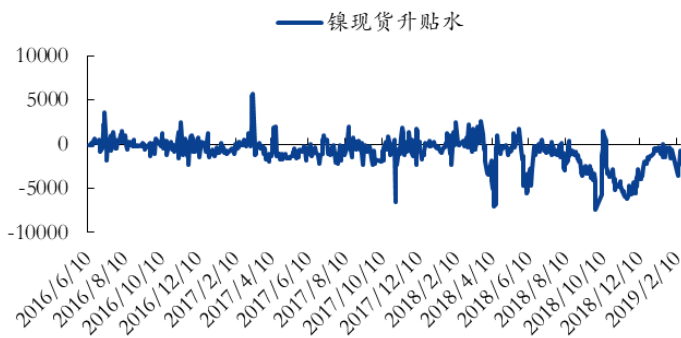
资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.5. 镍：价格下跌，等待需求改善

本周伦镍下跌 3.0% (12,120 美元/吨)，沪镍下跌 1.3% (96,990 元/吨)，本周 LME 镍库存同比上涨 0.04%。此前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

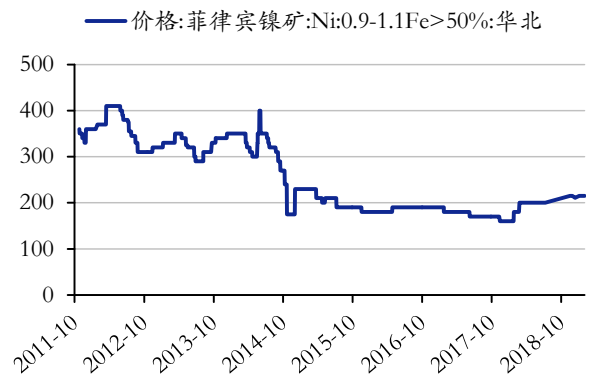
色系金属集体飘红，镍跟随黑色金属大涨，节后情绪恢复，镍价震荡下行收跌。据 SMM，2019 年 1 月份全国电解镍自然月产量 1.21 万吨，同比增 1.44%，环比减少 32.05%，主要受 1 月淡季影响。据 SMM 初步调研了解，2 月份电解镍产量环比 1 月份增 10% 左右至 1.33 万吨，主要受复工产量恢复影响。1 月中国硫酸镍产量 9504 吨金属量，实物量为 4.32 万吨实物，环比增长 2.61%。受春节过后复工影响以及中美贸易谈判情绪影响，预计市场逐渐回暖。

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。

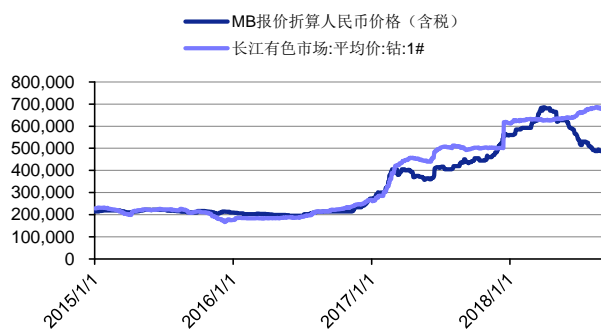
3. 新能源金属：MB 钴价下跌，新能源汽车产销持续增长

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，1 月，新能源汽车产销量分别为为 4.06 万辆和 3.84 万辆，同比增长 460%和 430.9%，主要归因于同比 2017 年因补贴政策未落地造成产销停滞，进而造成产销基数较低。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

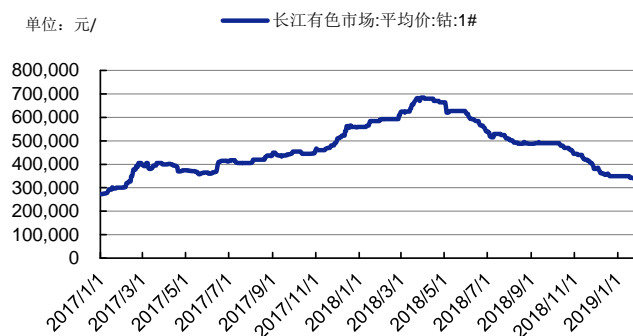
MB 低等级钴报价下跌，国内延续弱势。2 月 15 日 MB 标准级钴报价 17-19.3 美元/磅，节前到本周下跌 9.3%。硫酸钴下跌 2.21%，三氧化二钴下跌 2.13%。12 月末中国硫酸钴、三氧化二钴和钴粉产量环比增长分别为 4.3%、-16.1%和-1.4%，同比增长 21.1%、-17.8%和 36.5%；硫酸钴、三氧化二钴和钴粉生产商库存环比分别减少为 1%、3.2%和 6.1%，环比分别增长为 57.7%、47.2%和 100%，生产商库存持续高位。站在目前时点展望未来，新能源车产销量持续强劲，高端爆款车型有望持续涌现，但我们也看到望 3C 和传统需求领域的需求低迷，钴基本面的改善还待观察。

图 16：2015 年 1 月至今长江现货金属钴价格变化



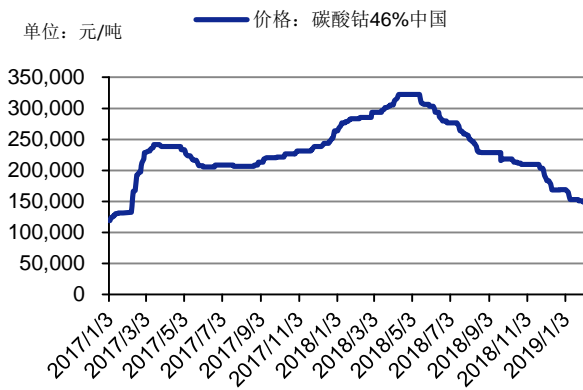
资料来源：长江有色，安信证券研究中心

图 17：2017 年 9 月至今长江现货金属钴价格变化



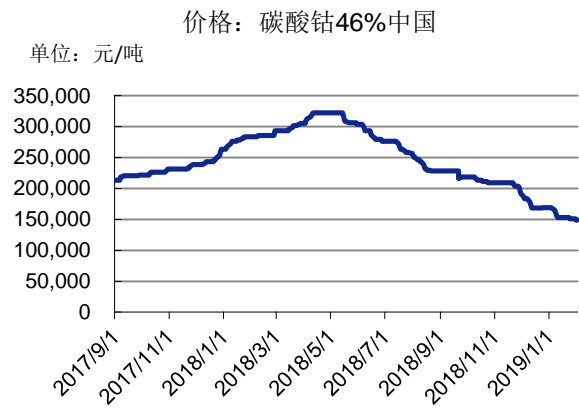
资料来源：长江有色，安信证券研究中心

图 18: 2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化



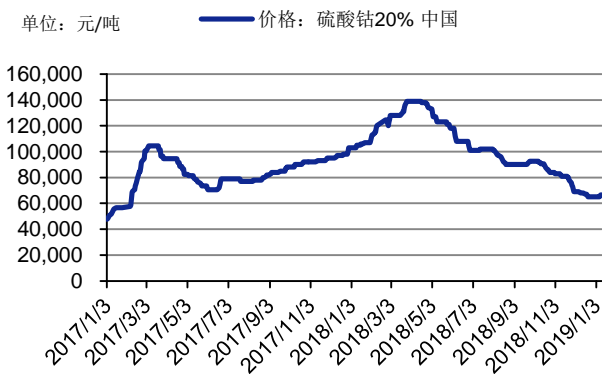
资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

图 19: 2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化



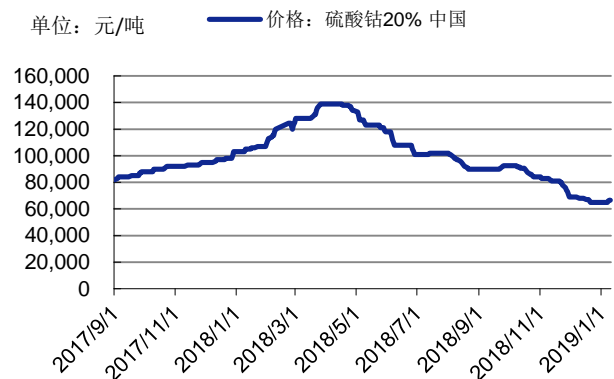
资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

图 20: 2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化



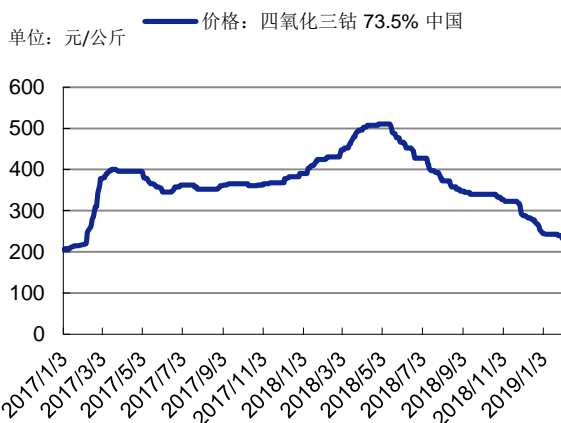
资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

图 21: 2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化



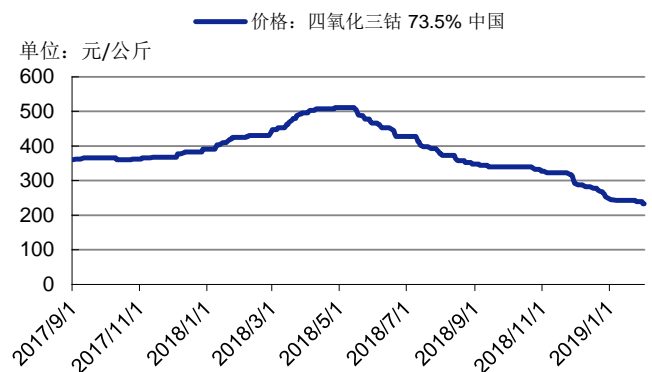
资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

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

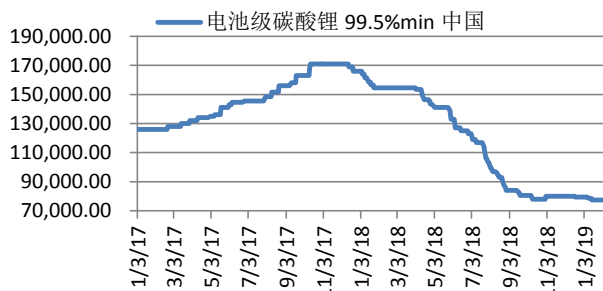


资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

3.2. 锂：碳酸锂价格持平，市场交投相对清淡

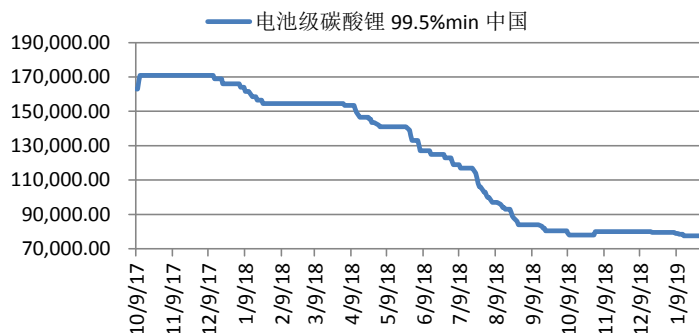
本周工业级碳酸锂价格持平（67,500 元/吨），电池级碳酸锂价格持平（77,500 元/吨），工业级氢氧化锂价格持平（90,500 元/吨），电池级氢氧化锂价格持平（104,500 元/吨），市场交投相对清淡。12 月底中国碳酸锂和氢氧化锂产量环比增长 0%和 2.9%，同比增长 4.7%和 69.6%；碳酸锂和氢氧化锂生产商库存环比增加-3%和 13.6%，同比大增 1.2 和 2.5 倍。考虑到 19 年新增产量逐渐释放，锂供给预计持续过剩。

图 24：2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化



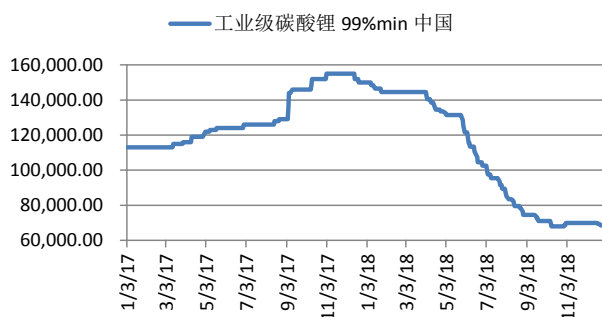
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 25：2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化



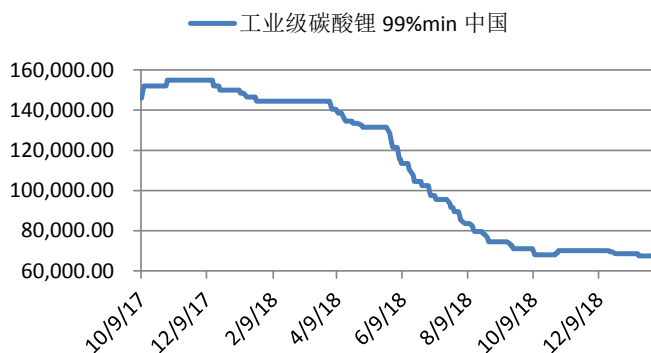
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 26：2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化



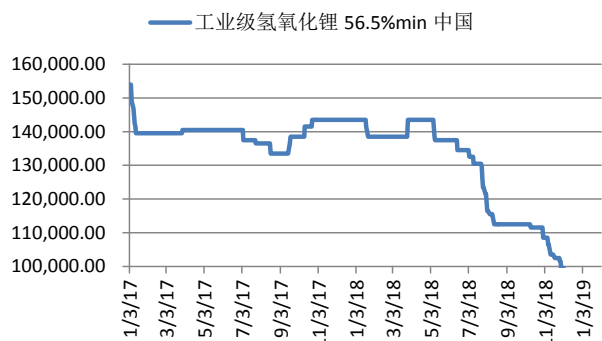
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 27：2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化



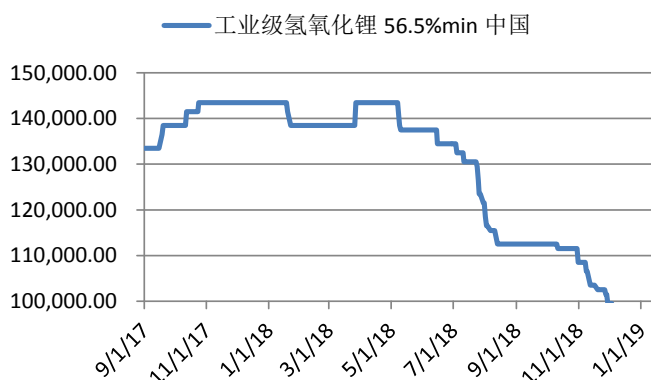
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

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

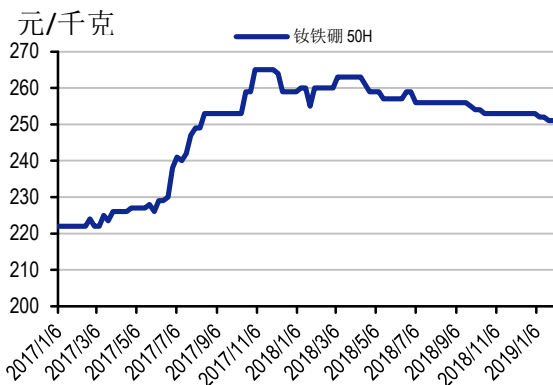


资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

3.3. 磁材：价格持稳，观望情绪浓厚

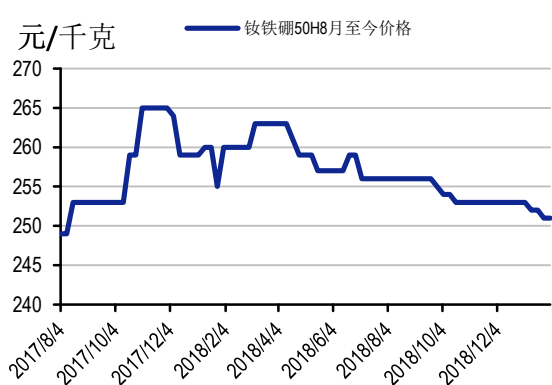
本周钕铁硼 50H 价格报 251 元/公斤，价格持平。当前，在刚需大幅起来之前，市场观望情绪依然浓厚，磁材市场静待需求和政策打破僵局。

图 30：2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化



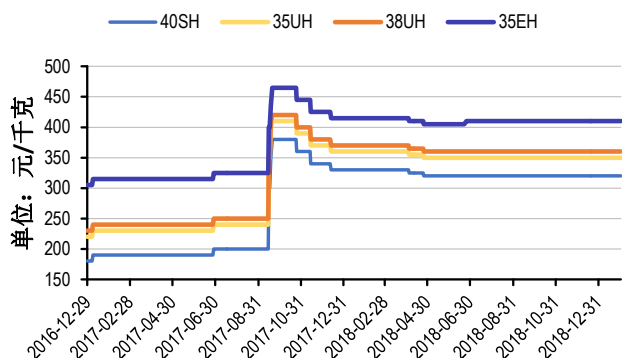
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 31：2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化



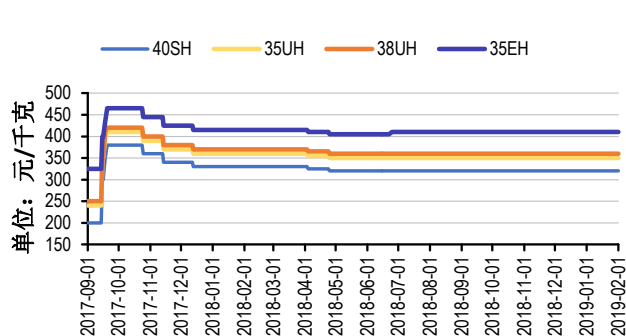
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

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

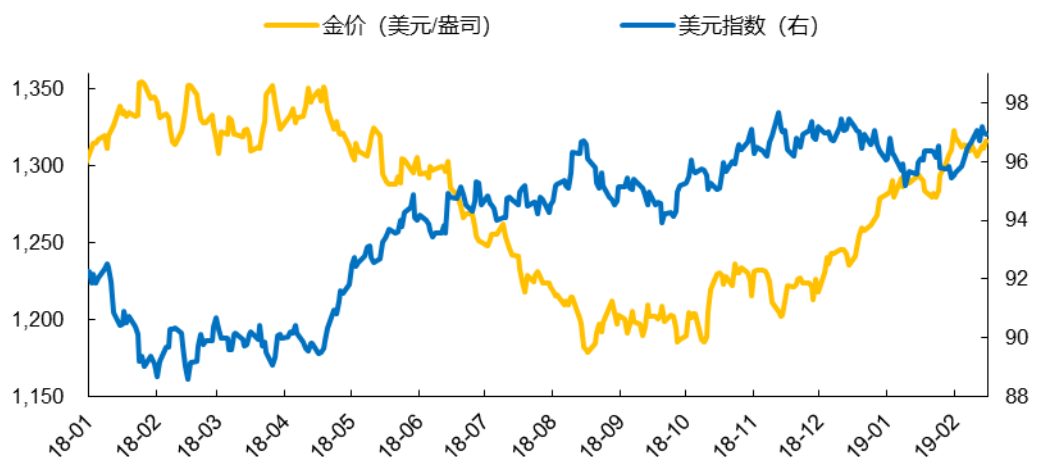
2018 年中国钴原料进口同比上涨 12%

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：坚定看好黄金板块重大配置机会

本周，美联储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。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，本周Comex黄金上涨0.3%，Comex白银下跌-0.4%。美国劳工部在2月13日周三发布的数据显示，美国1月名义CPI同比增长1.6%，增速创2017年6月以来新低，略高于预期值1.5%，不及前值1.9%，主要受汽油等能源价格的拖累。扣除食品和能源等波动较大的因素后，美国1月核心CPI同比增长2.2%，略高于预期的2.1%，与前值持平；1月通胀数据或强化美联储或对加息保持耐心的观点，加息节奏有望进一步放缓，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。

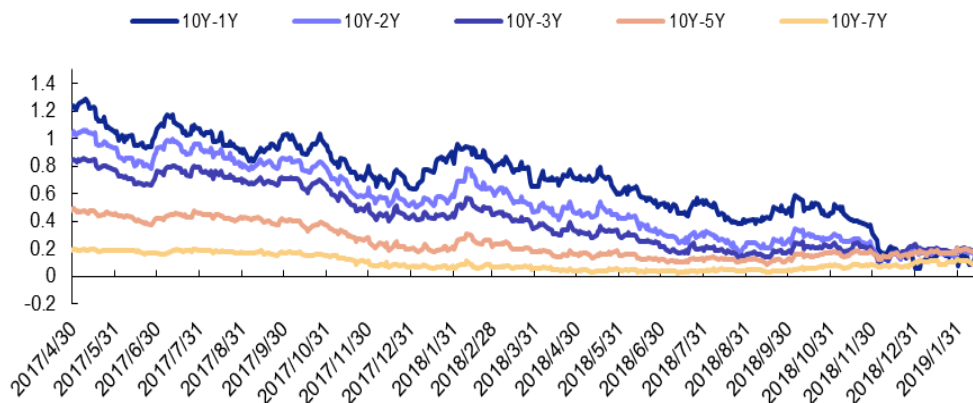
图 34：金价与美元走势



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。

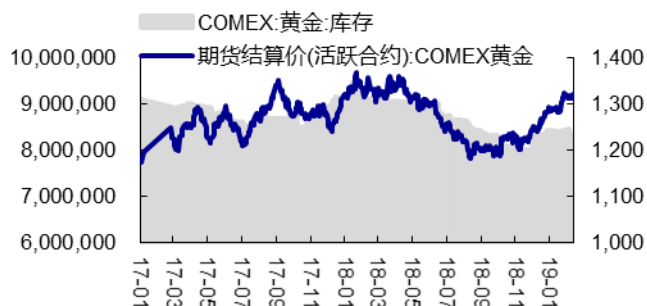
图 35：美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差



资料来源：Wind，安信证券研究中心

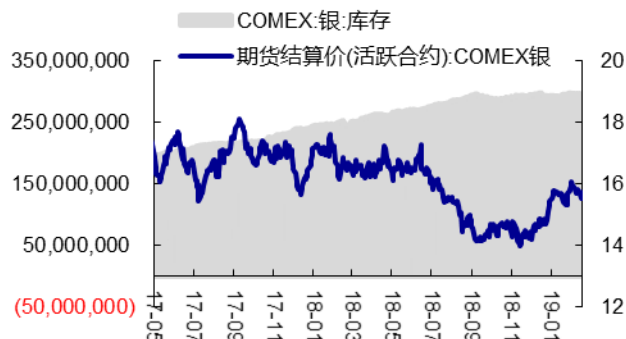
我们看好黄金中长期牛市行情，一是再通胀进程中实际利率可能受系统性压制，黄金下行风险有限；二是中长期看，美国大打贸易战及军事战有深远的政治经济背景，后续我们有可能看到贸易战、汇率战等各类冲突事件的持续性发生，美元货币体系备受考验，黄金作为对人类信用体系的对冲，在这一进程中有望大放异彩。

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 Goldcorp 2019 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%。

表 2：稀土价格表

稀土	品种	单位	价格 (2/15)	周变动	本月	今年以来
稀土氧化物	氧化铜	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%
	氧化钆	元/吨	311,500	0.0%	0.0%	-0.8%
	镨钆氧化物	元/吨	311,500	0.0%	0.0%	-1.7%
	氧化钪	元/吨	12,500	0.0%	0.0%	-9.1%
	氧化铈	元/千克	260	0.0%	0.0%	-10.3%
	氧化钆	元/吨	133,500	0.0%	0.0%	-0.4%
	氧化铈	元/千克	2,935	0.0%	0.0%	-0.7%
	氧化镨	元/千克	1,230	1.7%	1.7%	1.7%
	氧化钇	元/吨	149,500	0.0%	0.0%	-5.1%
	氧化钇	元/吨	19,000	0.0%	0.0%	-7.3%
	中钇富钕矿	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	金属铜	元/吨	37,500	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%
金属钆		元/吨	398,000	0.0%	0.0%	-0.6%
镨钆合金		元/吨	399,500	0.0%	0.0%	-2.1%
金属铈		元/千克	3,875	0.0%	0.0%	-0.8%
金属镨		元/千克	1,655	0.0%	0.0%	0.0%
金属钆		元/千克	225	0.0%	0.0%	0.0%

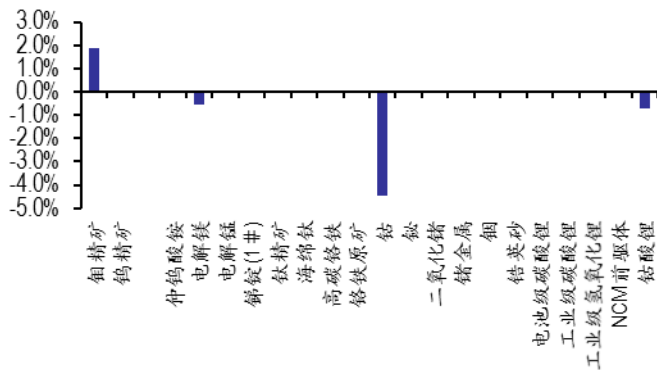
资料来源：wind，安信证券研究中心

5.2. 小金属：价格平稳

价格信息：价格整体持稳，钼精矿+1.85%(1,650 元/吨)涨幅居前，电解镁-0.56%(17,850 元/吨)跌幅居前。

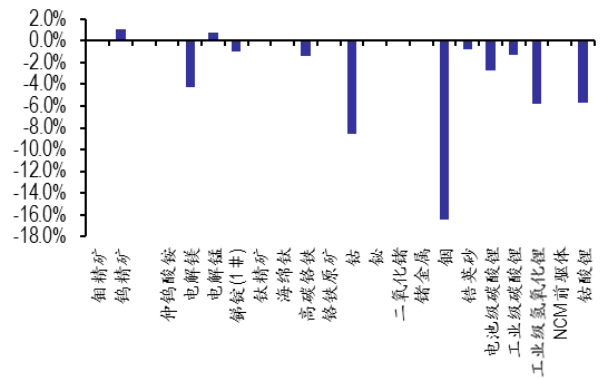
市场：本周由于刚刚节后复生产，下游工厂暂时还未大量开工，物流方面也未完全恢复，交通运输不便，商家观望为主，小金属市场整体平稳，价格未有明显涨跌幅。前期跌幅较大的钢，本周也出现企稳。本周钼主要受钢厂招标补库影响价格小幅上涨，而镁库存小幅上涨时驱动镁价下跌的主要原因，不过由于整体市场不活跃，短期价格仍以平稳为主。

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 (2/15)	周变动	本月	今年来
钨精矿	元/吨	1,650	1.9%	10.0%	-3.5%
钼精矿	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	17,850	-0.6%	-1.7%	-4.3%
电解锰	元/吨	14,250	0.0%	0.0%	0.7%
锡锭(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	65,017	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	320,000	-4.5%	-4.5%	-8.6%
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	0.0%	-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	0.0%	-1.4%	-5.8%
NCM 前驱体	元/千克	154	0.0%	0.0%	0.0%
钴酸锂	元/千克	283	-0.7%	-3.7%	-5.7%

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%

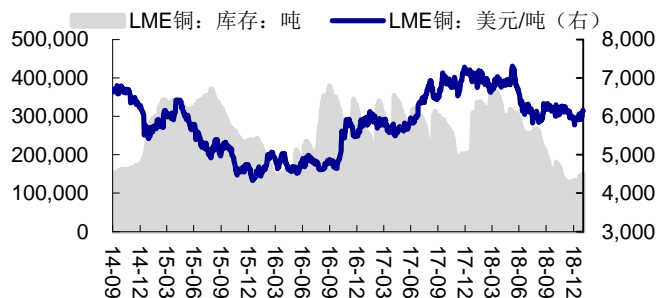
AM 网讯:12 月份中国钨精矿生产商库存率为 9.82%, 环比下降 12.53%, 同比下降 58.81%。

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



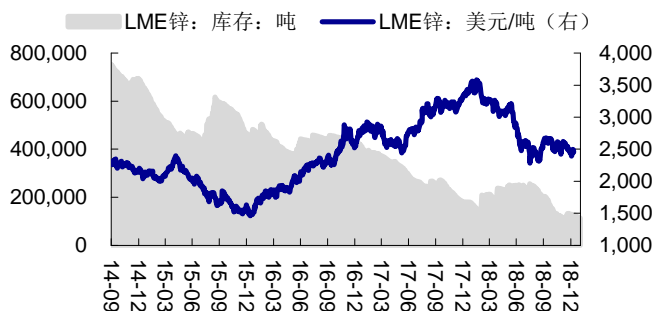
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 43：主要交易所库存 vs 铝价



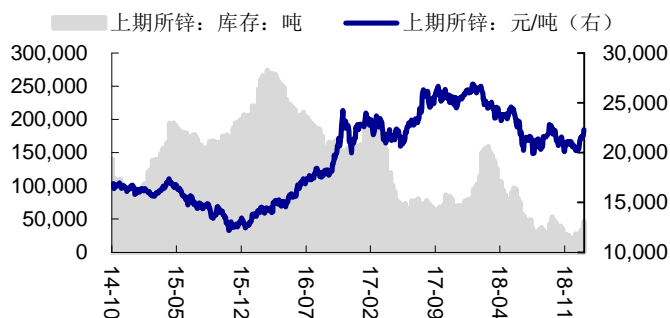
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 44：主要交易所库存 vs 锌价



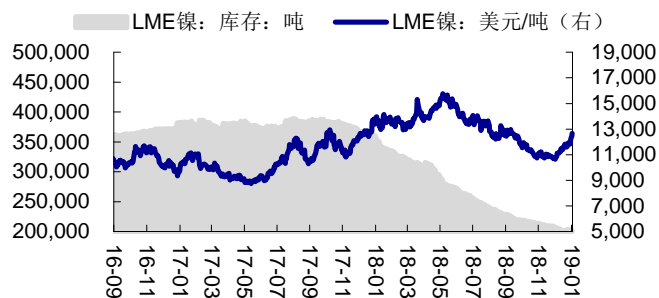
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 45：主要交易所库存 vs 铅价



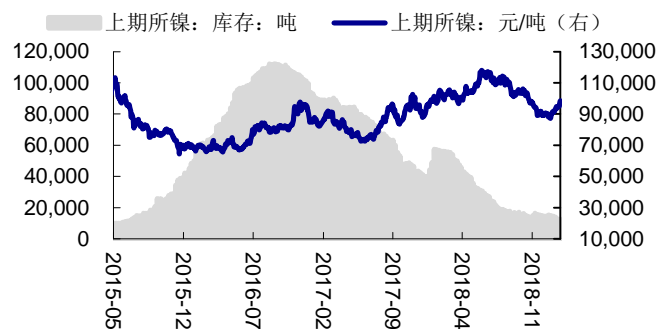
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 46：主要交易所库存 vs 镍价



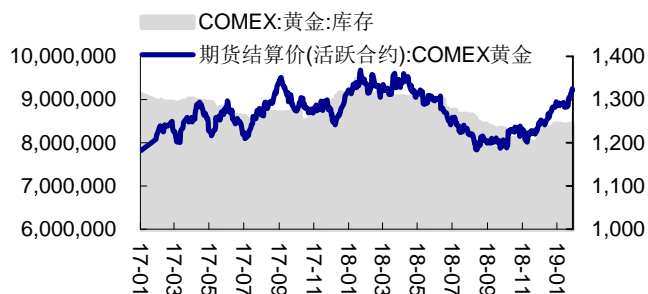
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 47：主要交易所库存 vs 锡价



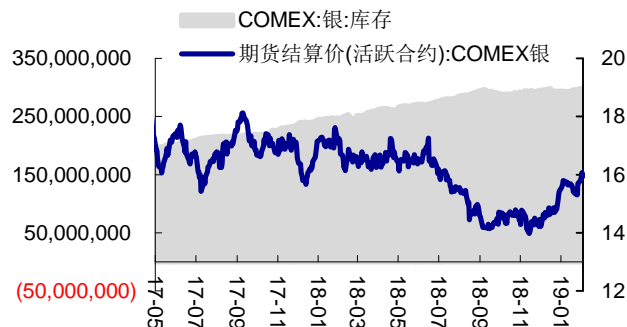
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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



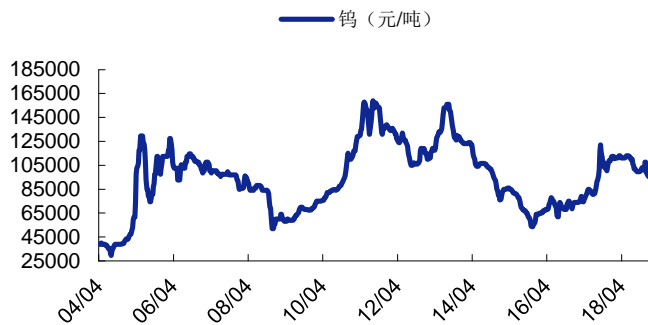
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 50: 国内钨精矿报价



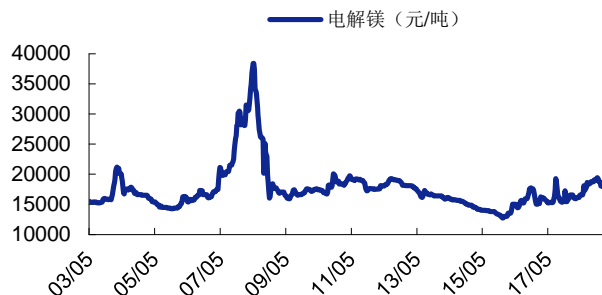
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

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



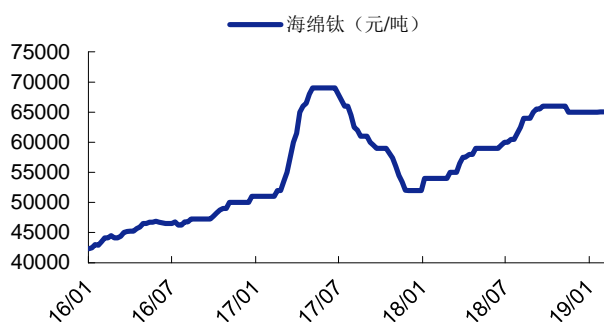
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 53: 铋锭报价



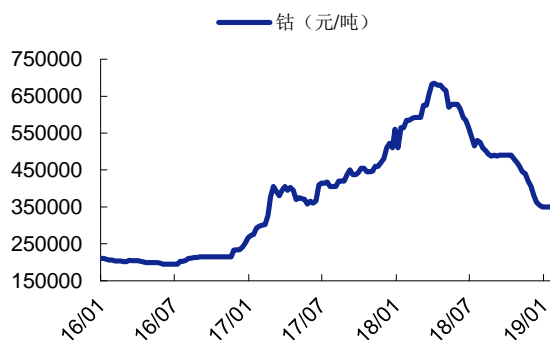
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

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



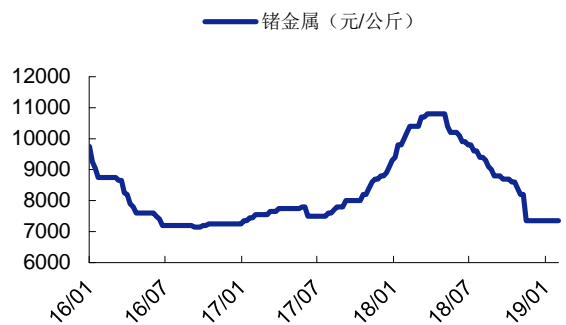
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 56：锆英砂报价



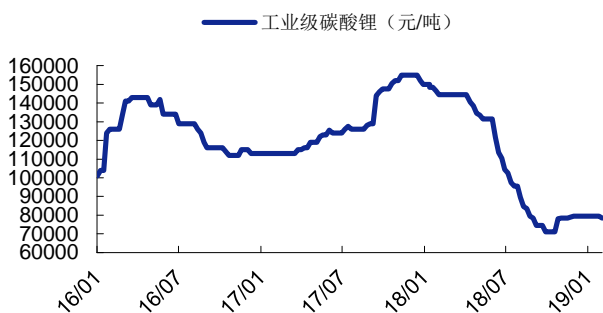
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 57：锆金属报价



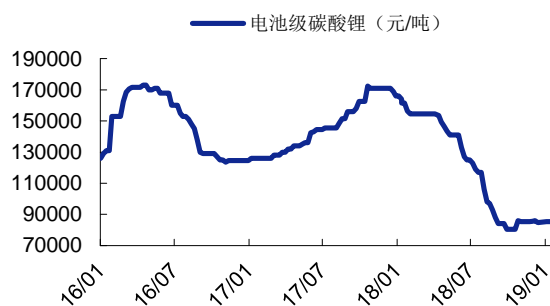
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

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