



黄金价格创新高，看好锡价短期内的价格走势

投资要点

- **行情回顾：**上周有色板块（申万一级）上涨 6.00%，相对沪深 300 指数上涨 0.57%；申万二级行业中，工业金属上涨 5.85%，稀有金属上涨 5.79%，黄金上涨 5.55%，金属非金属新材料上涨 7.04%。有色板块整体表现连续第二周优于大盘。
- **行业动态：**23 日上午，内蒙古锡林郭勒盟西乌珠穆沁旗银漫矿业有限公司人员运送车辆往井下运送工人过程中车辆发生事故，车上共 50 人，目前已造成 20 人死亡，30 人受伤。兴业矿业持有银漫矿业 100% 股权，矿山建设规模为 165 万吨/年，银漫矿山在 2017 年投产后通过技改目前拥有年产银 210 吨、锌 2 万吨、锡 7500 吨和铜 5000 吨的精矿产能。
- **投资策略：**上周黄金价格创新高，COMEX 黄金站上 1340 美元/盎司，刷新十个月左右高点；上海黄金期货价格也涨到了 295 元/克，本轮黄金价格的上涨主要有三方面逻辑：1)全球流动性边际的释放，国内处于宽货币和宽信用的“双宽”格局，而美国方面亦不断释放鸽派言论，美元承压；2)美国经济见顶迹象进一步累积，美国公布的各项经济数据均不达预期；3.出于避险的因素考虑。

站在目前这个时间点，我们认为市场上不断释放的利多因素已经 Price In 到黄金的价格表现当中。而中美第七轮高级别磋商的谈判进展表现积极，令黄金价格承压，短期内或有所回调，但从中长期的角度来看，美国经济见顶回落是长逻辑，贵金属价格有望迎来新一轮的上涨行情。

此外，由于发生安全事故，银漫矿山将面临停产整顿，而在国内锡矿供应已经趋于紧张的情况下，短时间之内或造成国内锡精矿短缺局面进一步加剧，有利于锡价的上涨。

综上，有色板块维持“跟随大市”的评级。

● 建议关注：

紫金矿业 (601899.SH)：春节过后全球各大投行以及海外矿商发布了对 2019 年铜价走势的看法，观点清一色的看涨铜价，全球铜矿供应处于紧缩周期以及全球低库存格局为铜价反弹提供了弹性。公司作为国内矿业龙头，矿产铜产量持续快速释放，已经成为公司最重要的利润来源。公司并购的卡莫阿铜矿属于世界级超大型层状铜矿床，是目前世界上最大的未开发高品位铜矿。2018 年公司还相继收购 Nevsun 和塞尔维亚国有铜业分公司。

锡业股份 (000960.SZ)：公司是国内最大的锡上市公司，2017 年自产锡精矿约 3.40 万吨。缅甸锡矿供应减少的逻辑正在逐步印证，而缅甸的锡矿几乎全部都以边境贸易的形式出口至中国，导致国内锡矿供应持续紧张。2018 年，中国自产锡矿产量在 9 万吨左右，其中预计银漫矿山产量约为 6000 吨，占比约为 6.67%，锡价短期或迎来一波上涨行情。

- **风险提示：**中美关系恶化导致全球工业金属价格下跌；全球矿山供应超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：刘岗

执业证号：S1250517100001

电话：010-57631191

邮箱：lg@swsc.com.cn

联系人：刘孟尧

电话：15210216914

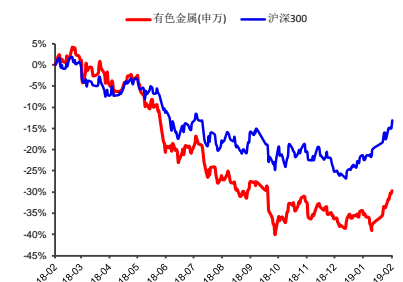
邮箱：lml@swsc.com.cn

联系人：杨耀洪

电话：18659008657

邮箱：yyhong@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

股票家数	118
行业总市值(亿元)	13,959.01
流通市值(亿元)	12,775.11
行业市盈率 TTM	23.97
沪深 300 市盈率 TTM	11.7

相关研究

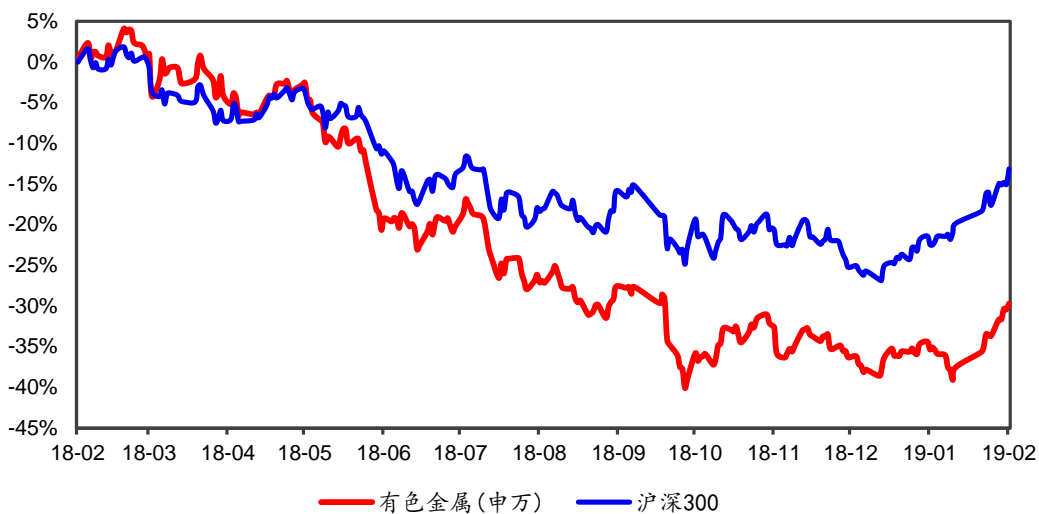
1. 锌行业专题报告：加工费保持高位，锌冶炼企业盈利持续改善 (2019-02-18)
2. 有色行业周报 (2.11-2.17)：有色板块超跌反弹，需密切关注中美谈判结果 (2019-02-18)
3. 稀土永磁行业专题报告之一：钕铁硼行业的供给格局 (2019-01-28)
4. 有色行业周观点 (1.21-1.27)：美联储可能提前结束缩表，看好黄金板块 (2019-01-27)

1 行情回顾和投资策略

1.1 股价走势

上周行情：上周有色金属板块（申万一级）上涨 6.00%，相对沪深 300 指数上涨 0.57%；在申万二级行业中，工业金属上涨 5.85%，稀有金属上涨 5.79%，黄金上涨 5.55%，金属非金属新材料上涨 7.04%。有色板块整体表现连续第二周优于大盘。

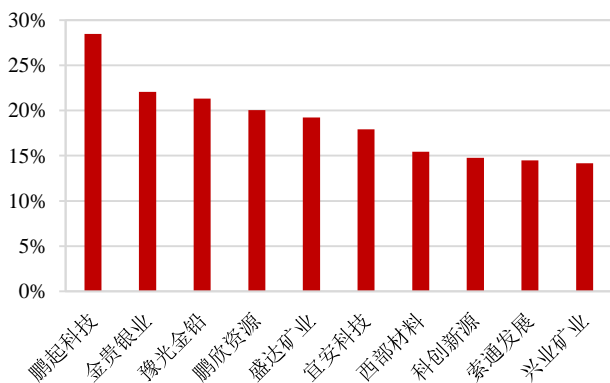
图1：有色板块市场表现



数据来源：Wind, 西南证券整理

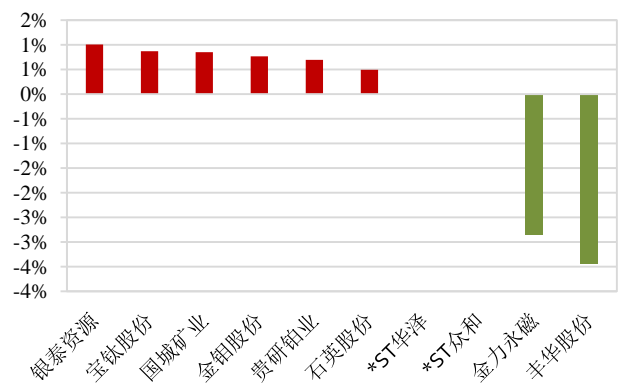
个股方面，周涨跌幅排名前三位的个股分别是鹏起科技（+28.48%）、金贵银业（+22.07%）和豫光金铅（+21.32%）；而周涨跌幅排名后三位的个股分别是丰华股份（-3.45%）、金力永磁（-2.84%）和石英股份（+0.49%）。

图2：周涨跌幅排名前十的公司



数据来源：Wind, 西南证券整理

图3：周涨跌幅排名后十的公司



数据来源：Wind, 西南证券整理

1.2 金属价格

上周，贵金属板块金银价格上涨，持续受到市场的重点关注；而工业金属板块价格呈现普涨的局面，全球流动性边际宽松有助于大宗商品价格上涨，反弹行情是否能够延续仍值得商榷，中美贸易战虽有缓和迹象，但谈判形势并不十分明朗。

表 1：贵金属和工业金属期货收盘价和涨跌幅数据统计

金属品种	单位	期货收盘价	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅	近一年涨跌幅
沪金指数	元/克	290.16	0.04%	2.28%	0.87%	5.52%
COMEX 黄金	美元/盎司	1,330.70	1.28%	3.81%	3.69%	0.02%
沪银指数	元/千克	3,724.12	0.37%	1.42%	0.63%	0.67%
COMEX 白银	美元/盎司	15.97	2.85%	3.84%	3.37%	-3.48%
沪铜指数	元/吨	49,810.09	3.52%	4.89%	3.12%	-7.61%
LME 铜	美元/吨	6,477.00	4.67%	9.00%	8.11%	-8.90%
沪铝指数	元/吨	13,677.68	1.92%	1.07%	0.27%	-5.08%
LME 铝	美元/吨	1,914.50	2.99%	0.98%	3.63%	-10.85%
沪锌指数	元/吨	21,578.50	1.87%	0.45%	4.28%	-18.66%
LME 锌	美元/吨	2,712.00	2.22%	3.61%	10.81%	-22.72%
沪铅指数	元/吨	17,026.22	1.08%	-3.11%	-5.88%	-12.05%
LME 铅	美元/吨	2,063.00	-0.72%	1.70%	0.98%	-18.78%
沪锡指数	元/吨	149,699.91	0.87%	1.57%	4.57%	1.50%
LME 锡	美元/吨	21,550.00	1.65%	4.11%	10.91%	-0.07%
沪镍指数	元/吨	102,765.71	6.18%	9.61%	16.71%	-2.25%
LME 镍	美元/吨	12,990.00	4.76%	11.07%	20.95%	-5.46%

数据来源：Wind，西南证券整理

上周，新能源金属板块中钴相关产品价格继续下跌，电钴仍处于下探空间，未来前景不被看好，并且市场上没有任何对钴市场利好的消息。锂市场价格仍维持稳定，氢氧化锂价格小幅度下跌，工业级碳酸锂价格在 6.8 万元/吨，电池级碳酸锂价格在 7.9 万元/吨，年初至今未有变动。

表 2：新能源金属现货价格和涨跌幅数据统计

金属品种	规格和单位	现货价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅	近一年涨跌幅
电解钴	99.8%min, 万元/吨	30.80	-4.35%	-8.33%	-12.99%	-47.80%
四氧化三钴	74%min, 万元/吨	22.30	-4.29%	-10.80%	-15.53%	-48.74%
氧化钴	72%min, 万元/吨	21.80	-4.39%	-11.02%	-16.15%	-44.10%
硫酸钴	20%min, 万元/吨	6.50	0.00%	-0.76%	0.00%	-45.83%
金属锂	≥99%工业级、电池级, 万元/吨	77.50	0.00%	-2.52%	-2.52%	-16.22%
氢氧化锂	LiOH56.5%, 元/吨	105500	-0.94%	-2.76%	-5.38%	-31.94%
青海工业级碳酸锂均价	99%min 盐湖锂, 元/吨	68000	0.00%	0.00%	0.00%	-54.67%
四川工业级碳酸锂均价	99%min 矿石锂, 元/吨	68000	0.00%	0.00%	0.00%	-55.41%
四川电池级碳酸锂均价	99.5%min 矿石锂, 元/吨	79000	0.00%	0.00%	0.00%	-52.84%

金属品种	规格和单位	现货价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅	近一年涨跌幅
电解锰	元/吨	13500	1.50%	2.27%	0.75%	2.02%
电池级硫酸镍	元/吨	24500	0.00%	1.45%	1.87%	N/A
三元材料	全国 523 均价, 元/吨	157000	0.00%	0.00%	0.00%	-30.22%
磷酸铁锂	全国均价, 元/吨	59000	0.00%	0.00%	-4.84%	-34.44%

数据来源: 百川资讯, 西南证券整理

1.3 行业动态

(1) 银漫矿业发生交通安全事故

2月23日上午8时20分, 内蒙古锡林郭勒盟西乌珠穆沁旗银漫矿业有限公司人员运送车辆往井下运送工人过程中车辆发生事故, 车上共50人, 已造成15人当场死亡, 1人在送往医院途中死亡, 4人在医院救治过程中死亡, 其余30名伤者正在全力救治。目前伤者体征基本平稳, 企业相关人员已被控制。锡林郭勒盟委盟行署和西乌旗委镇政府紧急组织力量开展相关工作, 自治区领导已赶赴现场进行指导。(资料来源: SMM)

兴业矿业持有银漫矿业100%股权, 2017年8月, 银漫矿业取得安全生产许可证, 井下进入全面开采状态。银漫矿业是国内最大单体银矿, 目前矿山建设规模为165万吨, 选矿厂分为铅银锌和铜锡银锌两个系统, 产能设计分别为2500t/d, 通过技改后, 年采选白银210吨, 亦是国内最大白银生产矿山。

(2) 中美进行第七轮高级别磋商

美国时间2月22日, 美国总统特朗普在白宫椭圆形办公室会见正在美国进行第七轮中美经贸高级别磋商的习近平主席特使、中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤。(资料来源: 证券时报)

从目前中美经贸高级别磋商结果来看, 谈判进展积极, 中美贸易战有缓和的迹象, 投资者情绪乐观, 支撑了近期有色板块的行情, 但反弹行情是否能够延续仍值得商榷, 中美谈判形势有可能出现反复。3月1日是最后期限, 如果届时不能达成协议, 美国总统特朗普预计将现行关税从10%提高到25%, 这是各方都不愿意看到的结果。我们认为贸易战影响深远, 十轮甚至是更多轮高级别磋商都未必能够消除这些影响, 中长期来看难言乐观。

1.4 融资融券

上周, 融资买入标的前五名中, 方大炭素以10.74亿元排列首位, 其余依次为天齐锂业、赣锋锂业、洛阳钼业和山东黄金; 而在融券卖出标的前五名中, 西部矿业以0.24亿元排列首位, 其余依次为洛阳钼业、天齐锂业、方大炭素和紫金矿业。

1.5 投资策略

上周, 有色板块连续第二周跑赢大盘, 市场对于需求修复的预期有所提升。周中黄金的价格创新高, COMEX黄金站上1340美元/盎司, 刷新十个月左右高点; 上海黄金期货价格也涨到了295元/克, 本轮黄金价格上涨主要有三方面逻辑:

1) 全球流动性边界的释放。首先，中国市场目前是宽货币和宽信用“双宽”的格局；从海外市场看，美国在去年释放了比较明确的边际放松的信号，流动性的释放开始于去年下半年，近期美国方面也是不断的释放比较鸽派的言论，本周四美联储公布的1月份货币政策会议纪要，当中提及美联储对于缩表最终结束日期、资产负债表最终规模以及最终资产组合的见解，这些都有利于黄金价格的上涨。

2) 美国经济见顶的迹象逐步累积。黄金价格和美国实际利率相关性是比较高的。美国商务部在前期公布的数据显示：美国12月的零售销售同比下滑1.2%，创造了9年以来最大的跌幅，此前市场的预期是增长2.3%，远远低于预期，同时美国1月工业产出意外环比下降0.6%，进出口价格指数创造了三年最大同比跌幅，也是逐步印证了美国经济在2019年将见顶回落。美国经济状况的边际走弱，将使得美国10年期国债的实际收益率回落，有利于打开黄金价格的上涨空间。

3) 出于避险的因素考虑。特朗普在15日宣布南部边境进入国家紧急状态，理由是毒品走私和非法越境泛滥，威胁边境安全。这一举动也导致了美元指数下跌，为黄金价格上涨提供了动力。

站在目前这个时间点，我们认为市场上不断释放的利多因素已经 Price In 到黄金的价格表现当中。而中美第七轮高级别磋商的谈判进展表现积极，令黄金价格承压，短期内或有所回调，但从中长期的角度来看，美国经济见顶回落是长逻辑，贵金属价格有望迎来新一轮的上涨行情。

此外，由于银漫矿山发生安全事故，矿山面临整治。银漫矿山在2017年投产后通过技改目前拥有年产银210吨、锌2万吨、锡7500吨和铜5000吨的精矿产能。预计在国内锡矿供应原本趋于紧张的情况下，短时间之内或造成国内锡精矿短缺局面进一步加剧，有利于锡价的上涨。

综上，有色板块维持“跟随大市”的评级。

2 建议关注个股

2.1 紫金矿业 (601899.SH)

矿产铜产量持续释放，成为公司最重要的利润来源。2017年公司矿产铜产量20.8万吨，矿产金产量37.48吨，矿产锌产量27万吨，三者均跻身全球矿业公司的前列。从利润的构成来看，铜板块已经成为公司最重要的利润来源，且公司矿产铜产量仍将快速释放，预计2018-2020年产量分别为24.4万吨、30万吨和33万吨，增量部分主要来自于多宝山铜矿二期扩建工程和刚果（金）科卢韦齐铜矿项目。

卡莫阿铜矿是一个世界级超大型层状铜矿床，是目前世界上最大的未开发高品位铜矿。2015年公司以4.12亿美元（约25.2亿人民币）的对价收购艾芬豪持有的卡莫阿控股有限公司49.5%的股权。根据最新的勘探结果显示，卡莫阿-卡库拉铜矿项目合计控制+推断级别的铜金属资源合计为4249万吨，相较于2015年公司收购时的储量增长了将近一倍。目前卡莫阿铜矿首期600万吨/年的采选项目已经开始建设，预计将在2020年下半年投产，矿产铜平均年产量可以达到24万吨以上，将成为公司未来业绩持续增长的强大推动力。

2018 年公司相继收购 Nevsun 和塞尔维亚国有铜业分公司。2018 年 9 月 5 日，公司与 Nevsun 签署《收购执行协议》，拟以每股 6 加元的价格向 Nevsun 全部已发行股份发出现金要约收购，总金额约 18.39 亿加元，约合人民币 95.30 亿元。Nevsun 是一家以铜、锌、金为主的矿产资源勘查、开发公司，旗下拥有非洲厄立特里亚在产矿山 Bisha 铜锌矿项目 60% 权益，以及塞尔维亚 Timok 铜金矿项目。

2018 年 9 月 3 日，公司公告显示，公司在塞尔维亚国有铜业分公司选择战略合作伙伴的投标中排名第一。紫金矿业拟对目标公司增资 3.5 亿美元以取得目标公司 63% 股份。目标公司旗下控制有 4 个低品级斑岩铜（金）矿山和 1 个冶炼厂。本次收购已于塞尔维亚当地时间 2018 年 12 月 18 日完成交割。

全球铜矿增量有限，精铜供需维持紧平衡状态。铜矿方面，在 2020 年之前全球基本没有新的大矿山项目投产，铜矿的增量主要来自现有项目的改扩建，铜矿投资的不足会导致结构性短缺。精铜方面，供给端受制于铜矿供应不足不会有明显增量；需求端，考虑到国内市场 18 年房地产新开工面积高增速大概率带动的 19 年房地产竣工面积高增速，铜消费和地产竣工相关性更高，叠加政府稳经济政策的落地，包括拉基建以及促进家电和汽车消费，预计 19 年国内铜消费有支撑。精铜供需将继续维持紧平衡状态。

2.2 锡业股份 (000960.SZ)

锡业股份是国内最大的锡上市公司。公司在 2017 年自产锡精矿约 3.40 万吨，全年产出 3.34 万吨锡锭、2.83 万吨锡材和 1.61 万吨锡化工，合计精锡产量 7.78 万吨，原料自给率约 43.6%。公司锡金属国内市场占有率 43.55%，全球市场占有率 21.08%。截止至 2017 年年底，公司保有锡资源储量 75.18 万吨，而每年公司都会投入资金开展矿产探勘活动，基本上每年新增的量和消耗的量能够实现 100% 对冲，所以锡的资源储量基本能够保持不变。

缅甸锡矿供应减少的逻辑逐步印证，而缅甸的锡矿几乎全部都以边境贸易的形式出口至中国，导致国内锡矿供应持续紧张。ITA 最新的数据显示，2018 年中国从缅甸进口锡矿金属量约为 54,600 吨，同比减少约 18%；同时 ITA 预计 2019 年这个数字将继续下降至 46,000 吨，同比减少约 16%。从库存的角度来看，佤邦曼相矿区原矿库存在 2018 年 9 月初约为 70-80 万吨，相比于 2017 年 7 月的 190-200 万吨，降幅超过 55%。中缅口岸锡精矿库存在 2018 年 9 月初约为 4600 金属吨，相比于 4 月初的 11400 金属吨，降幅约 60%。

银漫矿山的事故将进一步造成国内锡矿供应的紧张局面。2018 年中国自产锡矿产量在 9 万吨左右，其中银漫矿山产量约为 6000 吨，占比 6.67%，这次事故对于原本处于供需紧张局面的锡矿而言，或造成不小的影响。

3 风险提示

中美关系恶化导致全球工业金属价格下跌；全球矿山供应超预期。

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn