

有色金属周报：

锡去库存渐入尾声，下半年有望确立上涨趋势

报告摘要

重点关注：

- **黄金：**本周COMEX黄金维持升势，周涨幅为1.06%，本月涨幅为3.63%。库存本周微增0.12%，本月下降2.41%。美元疲弱刺激了黄金的上涨：近日美国公布几大重点数据，PMI、成屋销售、耐用品订单数据等均不及预期。另一方面，FOMC会议纪要公布，虽然整体仍然偏向鸽派，但表示仍有加息可能。我们保持之前的观点：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) 3月份美联储大概率要公布退出缩表计划，流动性宽松导致美股与美债双牛，不利于金价上涨。2) 美国经济在全球仍“一枝独秀”，美元指数下行空间有限，也不利于金价大幅上涨。3) 全球货币宽松或将导致通货膨胀，利于金价上涨。4) 交易层面看，SPDR黄金ETF持仓量持续增加，说明投资者对黄金的偏好加强，利于金价上涨。5) 国际地缘政治风险增强，利好金价。委内瑞拉国内政治动荡叠加意法两国关系恶化使国际地缘政治风险增强。

一周市场回顾：

- **基本金属：**本周基本金属普涨。其中，伦镍和伦铜涨幅最大，涨幅分别为5.33%、3.96%；伦铜收于6380美元/吨；伦铝收于1905美元/吨，本周上涨2.97%；伦铅收于2066美元/吨，周涨幅1.42%；伦锡收于21425美元/吨，较上周收盘价上升2.51%。锡价格表现相对稳定，推荐关注。原因在于基本面的持续改善：1) 缅甸锡矿供应观点显现，锡矿供应趋紧。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。
- **贵金属：**本周黄金微涨，白银微跌。COMEX黄金小幅上升，周涨幅为1.06%，本月涨幅为3.63%。库存本周微增0.12%，本月下降2.41%。COMEX白银上涨1.76%，库存增加0.43%。
- **小金属：**本周基本维持稳定。钴精矿价格维持在19.14万元/吨，电池级碳酸锂价格维持在8.1万元/吨，本周无明显涨跌。钨精矿本周上涨2.47%至1660元/吨，钼铁上涨7.21%至11.9万元/吨。钛精矿下跌3.85%
- **稀土：**本周稀土金属基本与上周持平。除氧化镨上涨0.82%至123万元/吨外，其他稀土金属包括南方氧化铈、金属镨、氧化钕、氧化镨钕、氧化铈都与上周持平。

研究部

王晓璇

xxwang@cebm.com.cn

陈秋祺

qiuqichen@cebm.com.cn



目录

基本金属：基本金属普跌，伦镍领跌.....	5
贵金属：黄金白银涨跌不一.....	8
小金属及稀土：.....	9
钴锂：碳酸锂下行空间或有限，需求维持高增速.....	9
稀土：国内打黑政策加码，基本面有望持续改善.....	9
公司股价表现.....	12
附录：有色金属价格及库存涨跌幅.....	12

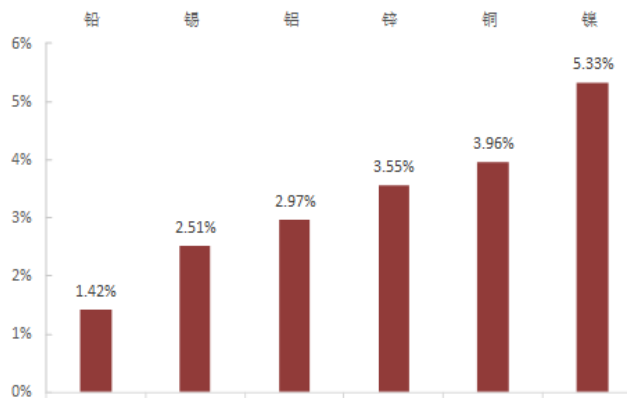
图表目录

图 1: 本周基本金属涨跌幅一览	5
图 2: LME 期铜价格及库存	5
图 3: SHFE 期铜价格及库存	5
图 4: LME 期铝价格及库存	6
图 5: SHFE 期铝价格及库存	6
图 6: LME 期镍价格及库存	6
图 7: SHFE 期镍价格及库存	6
图 8: LME 期锡价格及库存	7
图 9: SHFE 期锡价格及库存	7
图 10: LME 期锌价格及库存	7
图 11: SHFE 期锌价格及库存	7
图 12: LME 期铅价格及库存	8
图 13: SHFE 期铅价格及库存	8
图 14: COMEX 黄金价格及库存	9
图 15: COMEX 白银价格及库存	9
图 16: 钒铁价格	10
图 17: 钼精矿价格	10
图 18: 钴精矿价格	10
图 26: 碳酸锂价格	10
图 27: 镁锭价格	11

图 28: 钛精矿价格	11
图 29: 钨精矿价格	11
图 30: 锗锭价格	11
图 24: 本周有色板块公司涨幅前五	12
图 25: 本周有色板块公司跌幅前五	12
图 26: 基本金属价格	12
图 27: COMEX 贵金属价格	13
图 28: 一周小金属价格	13

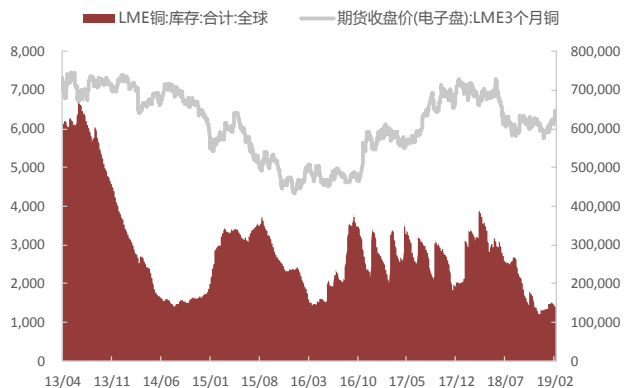
基本金属：基本金属普涨，伦镍领涨

图 1：本周基本金属涨跌幅一览



来源：Wind，莫尼塔研究

图 2：LME 期铜价格及库存



来源：Wind，莫尼塔研究

图 3：SHFE 期铜价格及库存

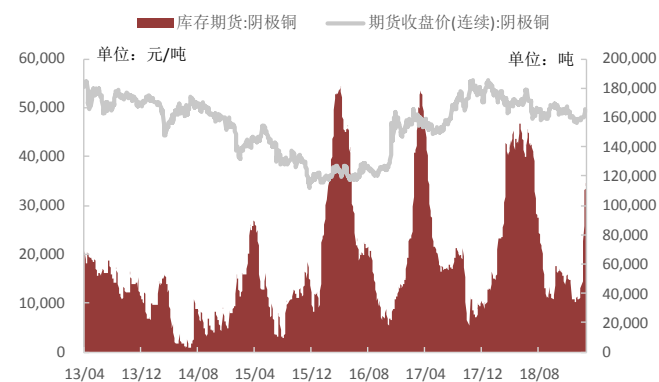
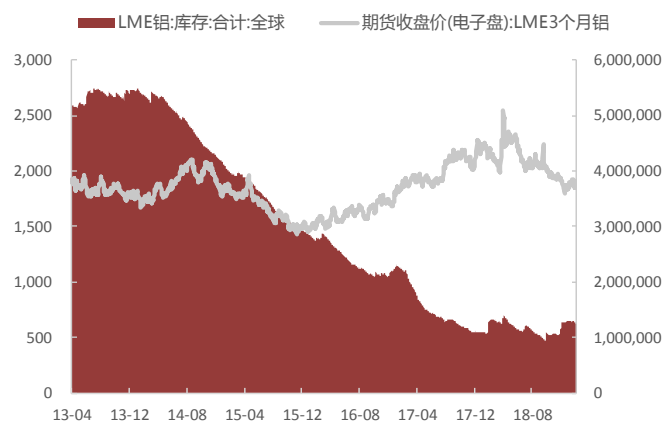


图 4: LME 期铝价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 5: SHFE 期铝价格及库存

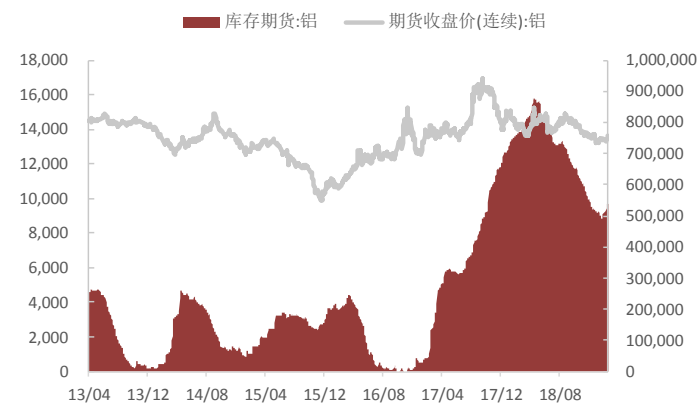
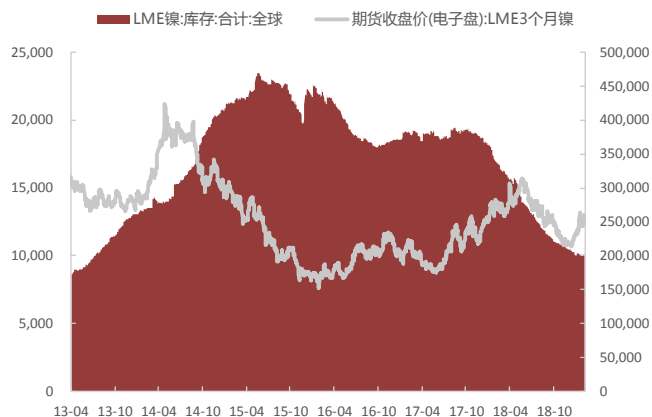


图 6: LME 期镍价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 7: SHFE 期镍价格及库存

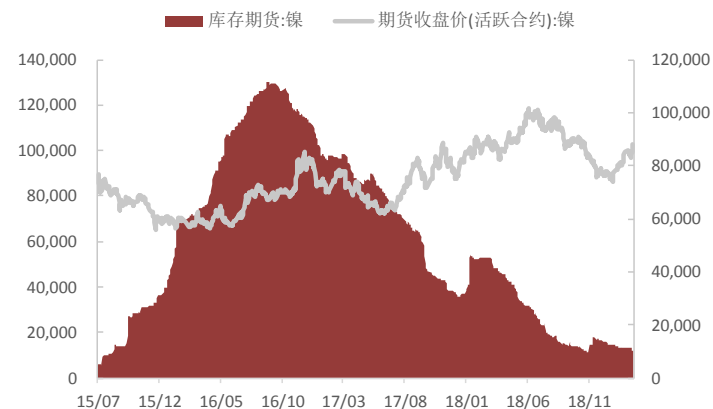
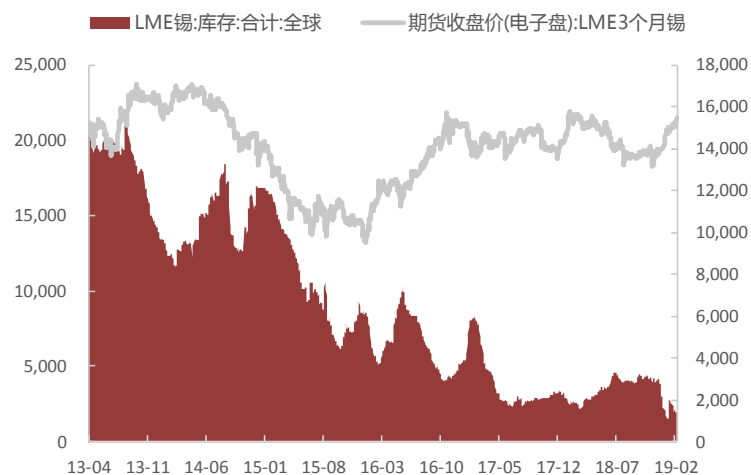


图 8: LME 期锡价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 9: SHFE 期锡价格及库存

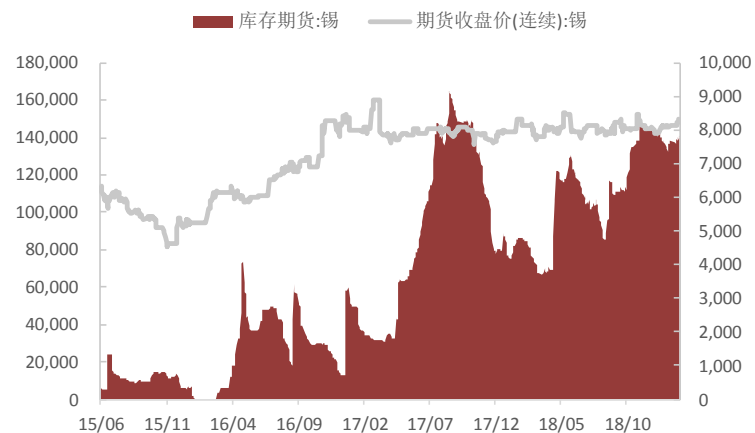
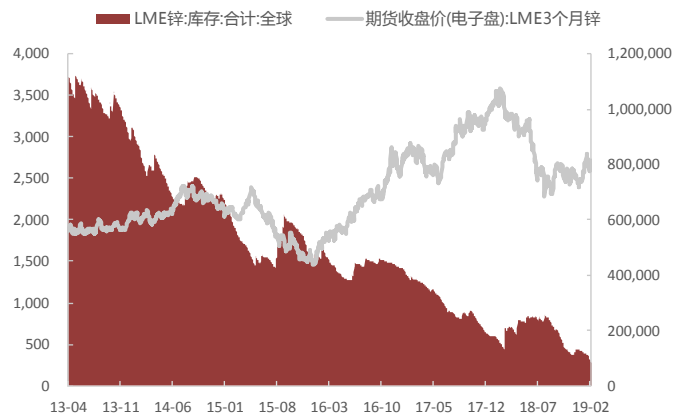


图 10: LME 期锌价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 11: SHFE 期锌价格及库存

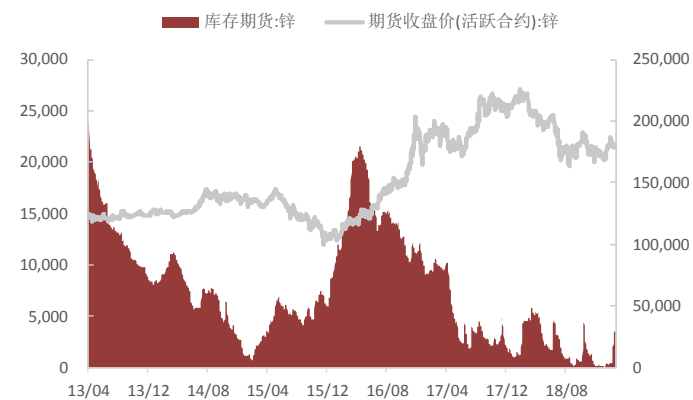


图 12: LME 期铅价格及库存

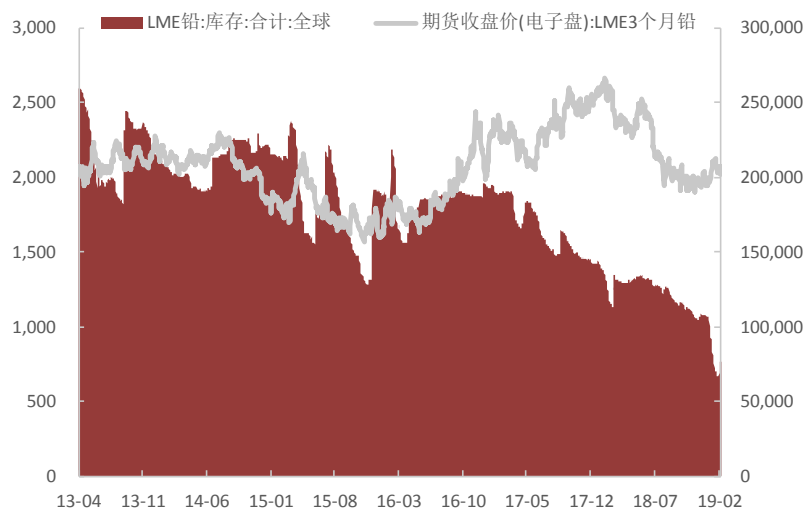
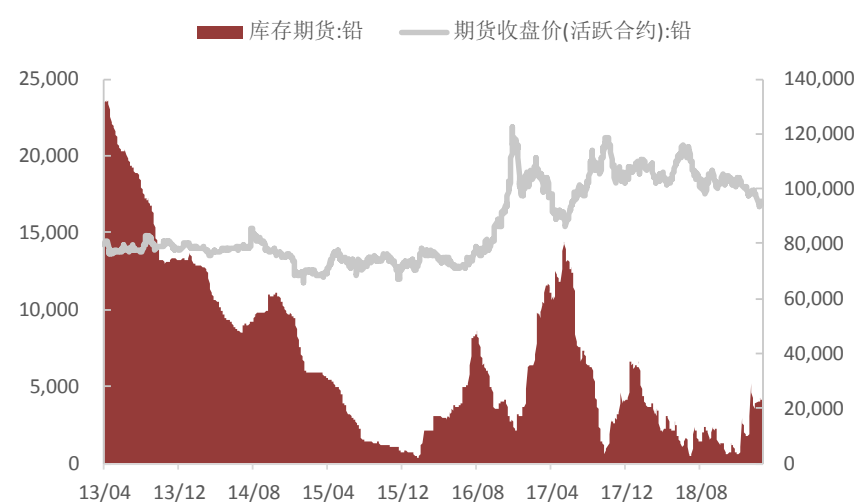


图 13: SHFE 期铅价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

贵金属: 黄金白银同步上涨

本周COMEX黄金继续维持升势，周涨幅为1.06%，本月涨幅为3.63%。库存本周微增0.12%，本月下降2.41%。

这与我们上月对黄金价格“短期有相对收益，但仍不具备大幅上涨的条件”的判断基本保持一致。根据世界黄金协会数据，2018年全球央行官方黄金储备达到了651.5吨，同比大幅增长74%，这为黄金的价格提供了十足的支撑。目前全球各国央行购买的黄金数量已经创下了第二次世界大战以来的新高，这也是布雷顿森林体系废除（1971年）以来，全球央行买入黄金最多的一个年份。放眼全球，在全球经济不确定性加大的情况下，全球央行已经开启了新一轮的增持黄金潮，黄金的避险属性得到凸显。目前时间节点下，我们仍然保持之前的观点：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；二是近期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80%，这意味着本轮加息或已进入尾声。

图 14: COMEX 黄金价格及库存

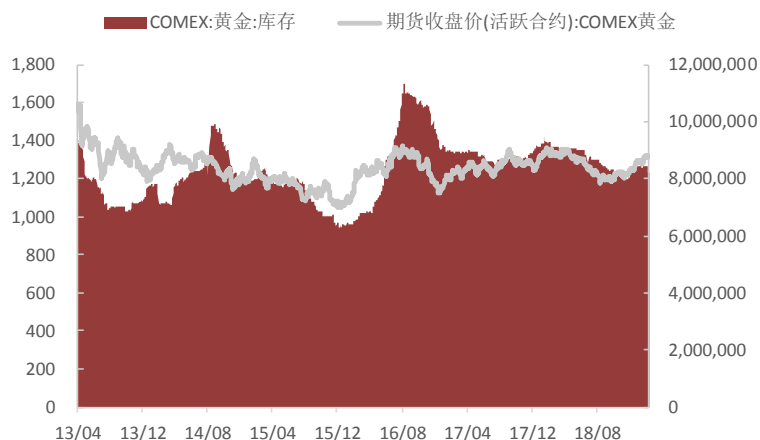
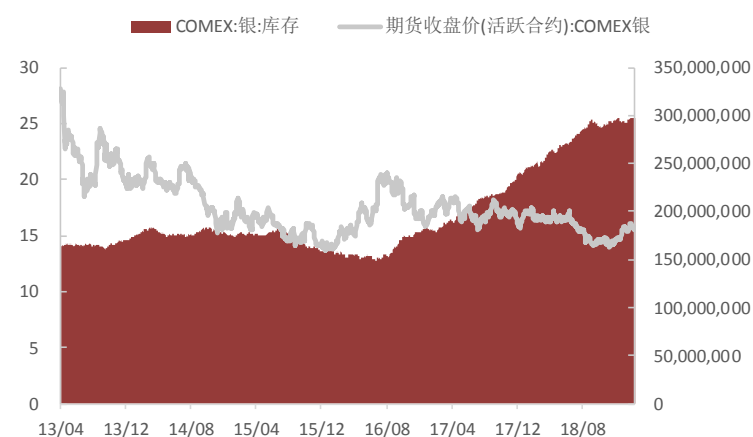


图 15: COMEX 白银价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

小金属及稀土:

钴锂: 碳酸锂下行空间或有限, 需求维持高增速

碳酸锂在去年9月达到历史低点后，一直在历史底部徘徊，但我们认为目前碳酸锂的下行空间相对有限。主要原因为：1) 需求端的新能源汽车持续维持高增速。根据国家统计局的最新数据，2018年全国新能源汽车产量129.6万辆，同比增长40.1%，我们认为2019和2020年新能源汽车有望保持这一高增速。2) 由于锂价格下行，目前碳酸锂的加工链的毛利压缩较为严重，仅为不到8000元/吨，为历史底部。但由于之前资本投放较为密集和大量，因此建议短期仍为观望为主。

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 16：钒铁价格

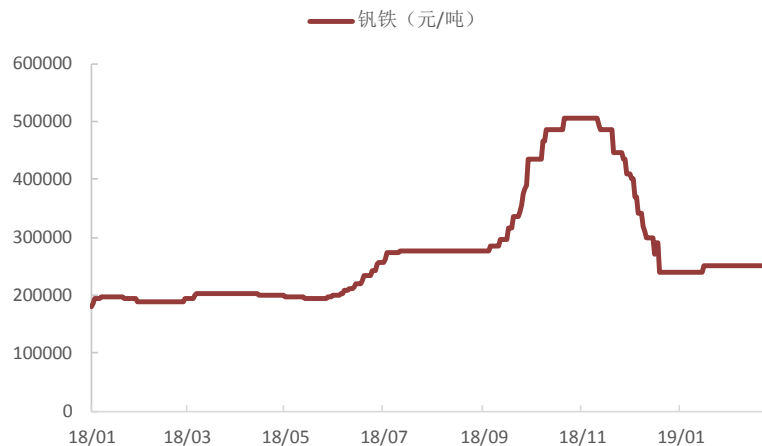


图 17：钼精矿价格

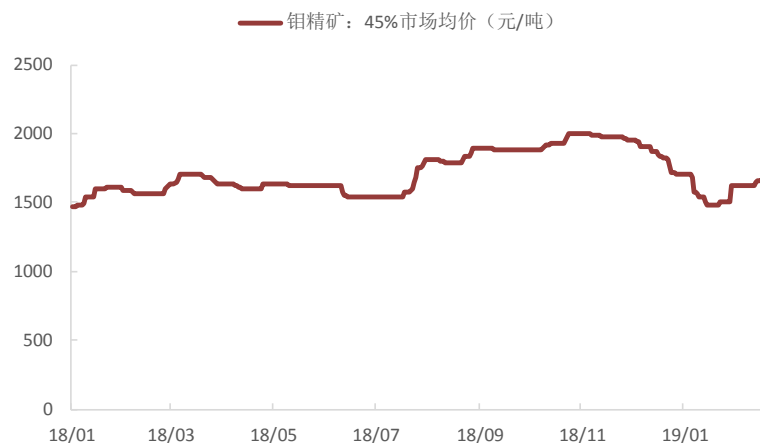


图 18：钴精矿价格

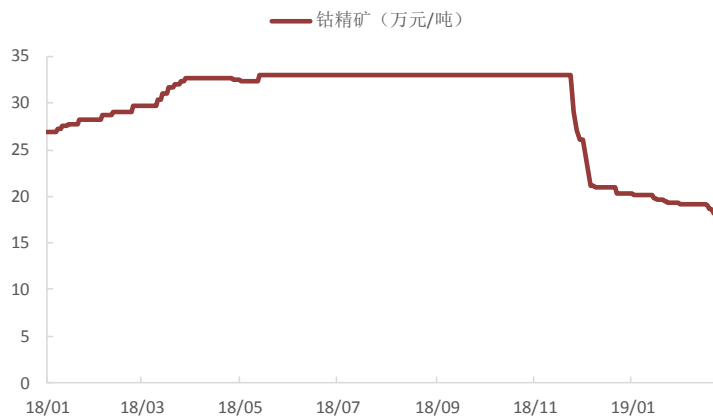
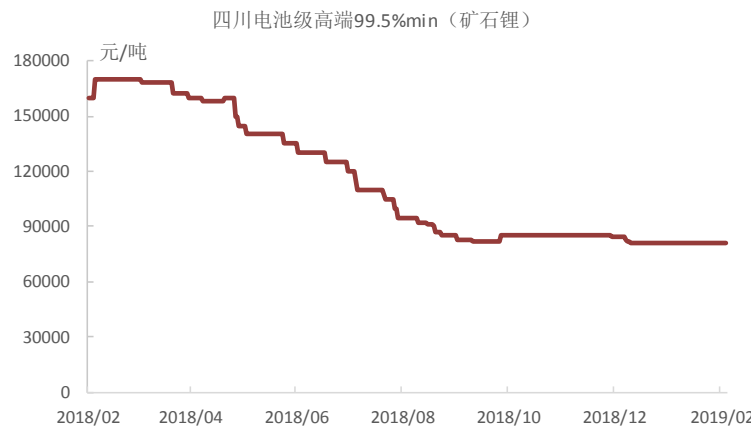


图 19：碳酸锂价格



来源：百川资讯，莫尼塔研究

图 20：镁锭价格

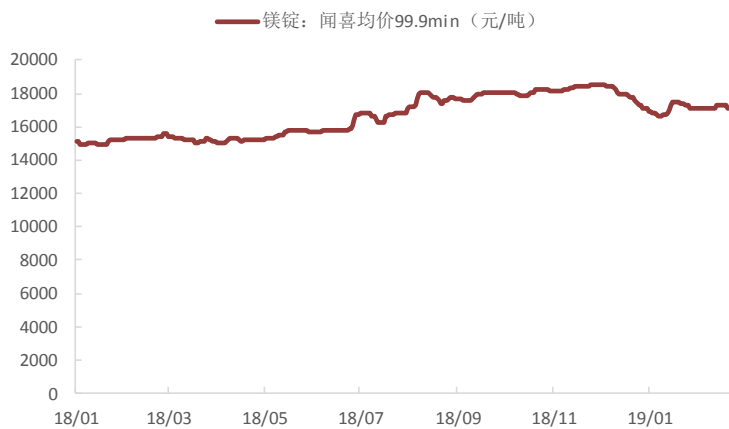


图 21：钛精矿价格

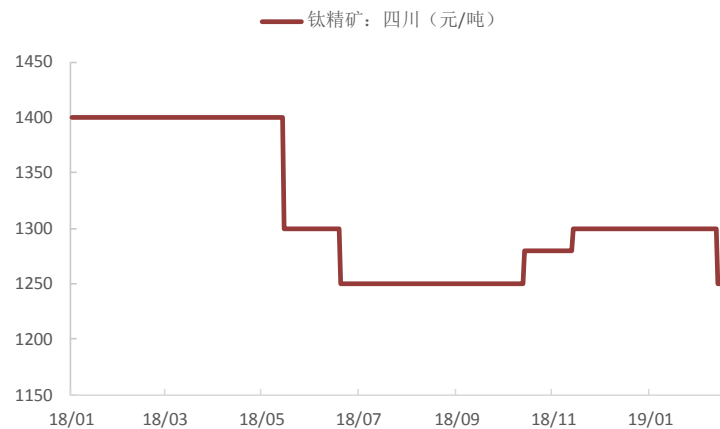


图 22：钨精矿价格

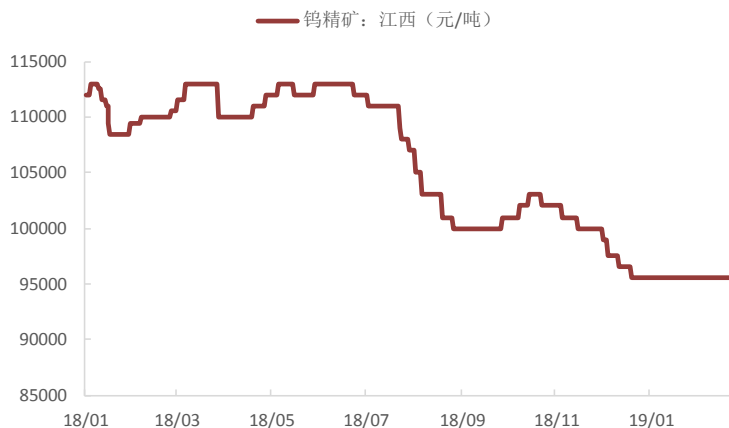
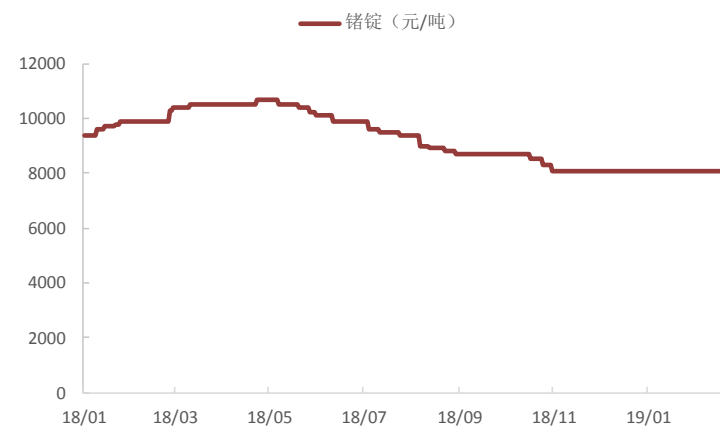


图 23：锆锭价格



来源：Wind，百川资讯，尼塔研究

公司股价表现

上周沪深300上涨5.43%，有色金属（申万）上涨6%，跑赢大盘；2019年有色金属指数上升13.06%，跑输沪深300指数3.86个百分点。

图 24：本周有色板块公司涨幅前五

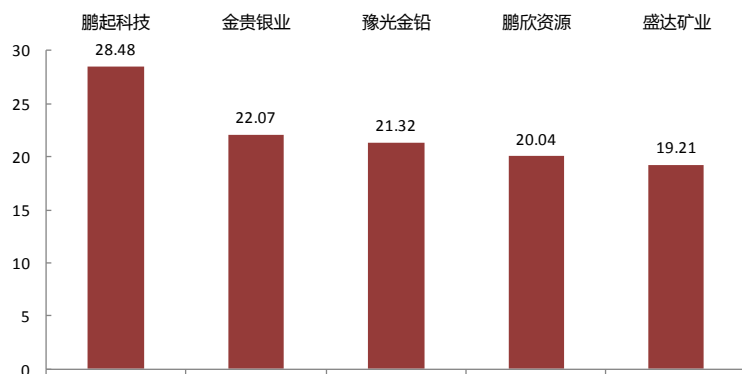
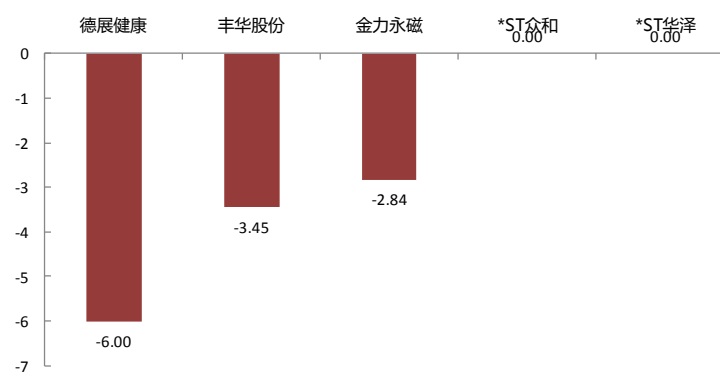


图 25：本周有色板块公司跌幅前五



来源：Bloomberg, Wind, 莫尼塔研究

附录：有色金属价格及库存涨跌幅

图 26：基本金属价格

品种 (美元/吨)	2月21日收盘	2月14日收盘	周涨跌幅	本月涨跌幅	19年涨跌幅
铜	6,380	6,137	3.96%	6.96%	6.96%
铝	1,905	1,850	2.97%	3.20%	3.20%
铅	2,066	2,037	1.42%	2.23%	2.23%
锌	2,683	2,591	3.55%	8.76%	8.76%
镍	12,850	12,200	5.33%	20.21%	20.21%

锡	21,425	20,900	2.51%	10.01%	10.01%
---	--------	--------	-------	--------	--------

来源: Wind, 莫尼塔研究

图 27: COMEX 贵金属价格

品种价格 (美元/盎司)	2月22日收盘	2月15日收盘	周涨跌幅	本月涨跌幅	19年涨跌幅
黄金	1,328	1,314	1.06%	3.63%	3.63%
白银	15.80	15.53	1.76%	1.68%	1.68%

来源: Wind, 莫尼塔研究

图 28: 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)	1,700	2.41%	4.94%	-0.58%
钨铁 (元/吨)	124,000	4.20%	11.71%	9.73%
镁锭 (元/吨)	17,100	-0.87%	-0.29%	-0.29%
钴精矿 (万元/吨)	18.14	-5.22%	-5.22%	-10.46%
氢氧化锂 (万元/吨)	105,500	-0.94%	-0.94%	-5.38%
钛精矿 (元/吨)	1250	-3.85%	-3.85%	-3.85%
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

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

业务咨询：cebmservice@cebm.com.cn

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