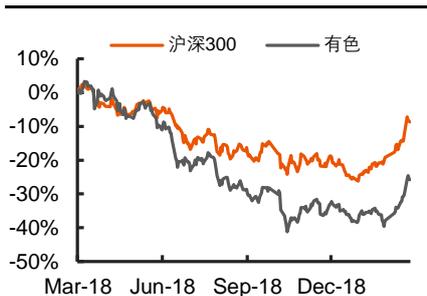


有色行业周报

上周贵金属价格有所回调

中性（维持）

行情走势图



证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.
CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- 行业投资观点：**受流动性改善、积极财政政策实施预期以及中美贸易谈判出现积极进展影响，风险偏好提升，近期有色金属价格出现了一定的回升，但有色总体供需依旧处于弱平衡态势，全行业投资机会仍有待观察，维持行业“中性”的投资评级。短期看，我们认为资本市场预期改善以及风险偏好上升是近期有色股价表现的主要驱动力，目前来看，这些积极因素仍在延续，短期建议关注对流动性及风险偏好较为敏感的工业金属品种的投资机会，相关公司云南铜业、中国铝业、锡业股份。中长期看，我们建议关注经济放缓、货币政策放松带来贵金属投资机会，相关公司山东黄金、中金黄金。
- 行业要闻：**中国制造 PMI 连续三月低于荣枯线；地方债两个月发行逾 7700 亿元，一季度规模将超万亿元；美国四季度 GDP 回落至 2.6%，高于预期；Codelco: Chuquicamata 井下开采铜矿今年中期将开始运行；澳洲 MMG 将推迟秘鲁马塔拉尼港部分铜精矿发货。
- 行情回顾：**上周有色指数上涨 6.75%，跑赢沪深 300 指数 (+6.52%) 0.23 个百分点，在申万 28 个子行业中排名第 11 位。分子行业看，有色所有子行业均上涨，其中稀土 (+11.35%)、钨 (+9.83%) 和锂 (+9.75%) 涨幅居前。
- 产品价格跟踪：工业金属：**上周工业金属价格总体上涨，其中 LME 铜价下跌 0.54%，SHFE 铜价上涨 1.13%；LME 铝价下跌 0.21%，SHFE 铝价上涨 0.29%；LME 铅价上涨 3.59%，SHFE 铅价上涨 4.29%；LME 锌价上涨 2.42%，SHFE 锌价上涨 1.74%；LME 锡价上涨 0.44%，SHFE 锡价上涨 0.50%；LME 镍价上涨 1.42%；SHFE 镍价上涨 1.68%。**贵金属：**上周贵金属价格下跌，其中黄金下跌 2.52%；白银下跌 4.72%。**小金属：**上周小金属价格总体平稳，仅有钴 (-3.17%) 和铋 (-2.00%) 的价格下跌。**稀土氧化物：**上周除氧化钨 (-0.96%)、氧化镨 (+1.60%) 和氧化铽 (+1.36%) 外，其他稀土氧化物价格稳定。
- 风险提示：**(1) 需求低迷风险。如果未来全球及中国经济复苏乏力、固定资产投资和消费低迷，或者国际贸易争端增加，有色金属需求将受到较大的影响，并进一步影响有色行业景气度和相关公司的盈利水平。(2) 供给侧改革和环保政策低于预期的风险。如果未来供给侧改革和环保政策变化或者实施效果低于预期，将削弱供给侧改革已取得的成效，有色行业可能重新陷入产能过剩的状态。(3) 价格和库存大幅波动的风险。有色行业具有周期属性，且存在现货和期货市场，价格和库存除了受供需影响外，还受到其他诸多因素影响，波动较为频繁。如果未来因预期和非预期因素影响，有色价格和库存出现大幅波动，将对有色公司经营和盈利产生重大影响。

一、行业投资观点

受流动性改善、积极财政政策实施预期以及中美贸易谈判出现积极进展影响，风险偏好提升，近期有色金属价格出现了一定的回升，但有色总体供需依旧处于弱平衡态势，全行业投资机会仍有待观察，维持行业“中性”的投资评级。短期看，我们认为资本市场预期改善以及风险偏好上升是近期有色股价表现的主要驱动力，目前来看，这些积极因素仍在延续，短期建议关注对流动性及风险偏好较为敏感的工业金属品种的投资机会，相关公司云南铜业、中国铝业、锡业股份。中长期看，我们建议关注经济放缓、货币政策放松带来贵金属投资机会，相关公司山东黄金、中金黄金。

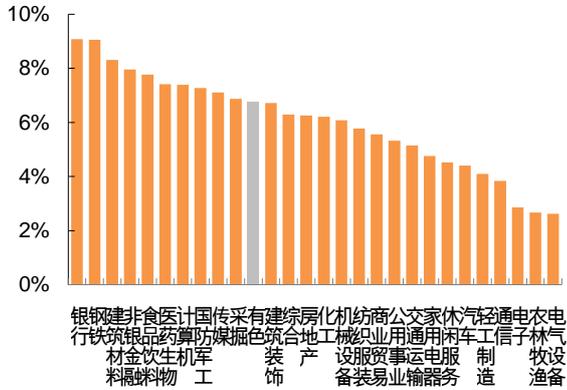
二、行业要闻

- **中国制造业 PMI 连续三月低于荣枯线。**2月28日，国家统计局发布的数据显示，2月份中国制造业采购经理指数(PMI)为49.2%，比上月下降0.3个百分点。这是连续第三个月处于荣枯线下方。数据显示，2月份新订单指数回升至50.6%，结束了连续8个月下降趋势。另外，主要原材料购进价格指数为51.9%，较上月大幅回升5.6个百分点。【证券日报】
- **地方债两个月发行逾7700亿元，一季度规模将超万亿元。**2月28日，湖北省、内蒙古自治区、宁夏回族自治区披露地方债发行结果。至此，2月份地方债发行规模达3588.7亿元，1月-2月累计，全国发行地方政府债券7768.4亿元。预计一季度发行规模可能超过1万亿元。分析人士认为，今年地方债发行提前启动，且发行规模大幅增加，募资多用于公路、城市轨道交通、水利、环保防污、棚户区改造等重大基建工程，基建投资有望迎来全面反弹。【证券日报】
- **美国四季度 GDP 回落至 2.6%，高于预期。**美国商务部发布数据显示，美国四季度实际 GDP 年化季环比初值 2.6%，较前值 3.4% 大幅回落，但高于预期 2.2%。一同公布的数据显示，美国 2018 年经济增速为 2.9%，为 2015 年以来最高，但略低于特朗普政府设定的 3% 的年度目标。【华尔街见闻】
- **盛屯矿业年产千吨级钴项目投产，持续加码打造闭环全产业链。**近日，盛屯矿业刚果金项目第一批电积铜产品下线，据悉，此项目于 2018 年 2 月开始动工，6 月 29 日进入安装调试阶段，今年 2 月 22 日产出第一批电积铜，项目设计产能 3500 吨钴，10000 吨铜，总投资额 6000 万美元。同时，盛屯矿业与金川国际合作，欲包销未来金川国际旗下穆松尼项目迪拉拉西矿体中适宜出售的全部铜钴矿。穆松尼项目目前处于可研阶段，拥有 87 万吨铜以及 29 万吨钴资源量，铜品位 2.8%，钴品位 0.9%，矿山资源非常优质，预计 2020 年达产后，将有 3.8 万吨铜/7500 吨钴精矿产量。【上海有色网】
- **Codelco: Chuquicamata 井下开采铜矿今年中期将开始运行。**2月27日消息，智利国有铜矿产商 Codelco 的总裁 Juan Benavides 周三称，该公司旗下智利 Chuquicamata 井下开采铜矿今年中期将开始运行。Codelco 在 2018 年宣布将投资 55.5 亿美元，将该全球最大露天开采铜矿转为井下开采铜矿。这也是该公司正在推进的一个耗资 390 亿美元、历时 10 年的扩张老旧铜矿产能并维持高铜矿产出计划的一部分。Chuquicamata 铜矿和临近的 Radomiro Tomic 铜矿去年产铜 653,000 吨。【文华财经】
- **澳洲 MMG 将推迟秘鲁马塔拉尼港部分铜精矿发货。**据外电 2 月 25 日消息，中国五矿集团澳洲子公司 MMG Ltd 周一称，将被迫推迟秘鲁马塔拉尼港 (Matarani) 部分铜精矿发货，因当地土著社区封锁了拉斯班巴斯(Las Bambas) 大型铜矿通往港口的运输道路。根据秘鲁能源和矿业部数据，拉斯班巴斯铜矿位于秘鲁南安第斯山脉海拔约 4000 米，2018 年铜产量约为 38.5 万吨，低于 2017 年的 45.3 万吨。【文华财经】

三、行情回顾

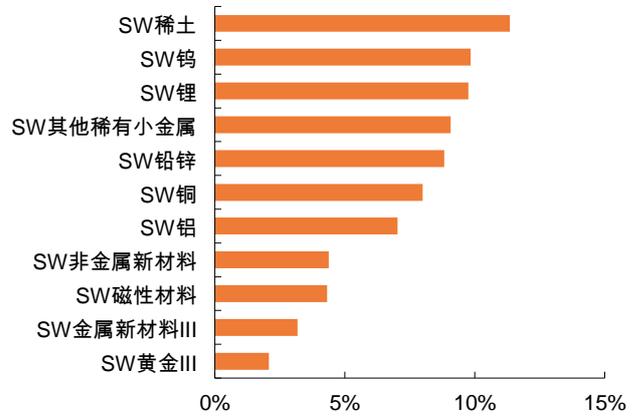
上周有色指数上涨 6.75%，跑赢沪深 300 指数 (+6.52%) 0.23 个百分点，在申万 28 个子行业中排名第 11 位。分子行业看，有色所有子行业均上涨，其中稀土 (+11.35%)、钨 (+9.83%) 和锂 (+9.75%) 涨幅居前。

图表1 上周申万有色上涨 6.75%，在申万 28 个行业中位居 11 位



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 上周有色子行业涨跌表现



资料来源: wind, 平安证券研究所

四、价格数据跟踪：工业金属上涨为主，贵金属价格回调

图表3 重要品种价格变化

	最新日期	当日变化	一周变化	过去一月变化	本年变化	单位
LME 铜	6442	-0.60%	-0.54%	5.04%	8.96%	美元/吨
LME 铝	1911	0.29%	-0.21%	0.29%	3.10%	美元/吨
LME 铅	2137	-0.09%	3.59%	2.49%	6.29%	美元/吨
LME 锌	2778	0.65%	2.42%	3.31%	13.18%	美元/吨
LME 锡	21645	0.05%	0.44%	4.26%	11.23%	美元/吨
LME 镍	13175	0.84%	1.42%	6.68%	23.77%	美元/吨
SHFE 铜	50270	0.02%	1.13%	5.83%	4.36%	元/吨
SHFE 铝	13650	-0.29%	0.29%	1.26%	0.33%	元/吨
SHFE 铅	17615	1.85%	4.29%	0.46%	-2.17%	元/吨
SHFE 锌	21960	0.69%	1.74%	2.12%	6.01%	元/吨
SHFE 锡	150880	0.28%	0.50%	2.21%	4.87%	元/吨
SHFE 镍	103160	0.94%	1.68%	9.97%	17.19%	元/吨
铜：1#	49940	-0.18%	1.05%	5.40%	3.44%	元/吨
铝：A00	13560	-0.37%	0.30%	1.19%	0.82%	元/吨
铅：1#	17550	1.15%	3.54%	-1.96%	-5.39%	元/吨
锌：1#	21835	0.09%	0.41%	-1.53%	-0.59%	元/吨

	最新日期	当日变化	一周变化	过去一月变化	本年变化	单位
锡: 1#	149750	0.00%	0.17%	1.87%	3.63%	元/吨
镍板: 1#	103550	0.29%	1.37%	9.69%	15.50%	元/吨
COMEX 金	1299	-1.28%	-2.52%	-1.22%	1.40%	美元/盎司
COMEX 银	15	-2.42%	-4.72%	-3.68%	-1.83%	美元/盎司
碳酸锂(电池)	100000	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	元/吨
1#钴	305000	0.00%	-3.17%	-8.96%	-12.86%	元/吨
海绵钴	250	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	元/千克
钨精矿	95500	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	元/吨
海绵钛	65.5	0.00%	0.00%	0.00%	-1.50%	元/千克
1#钼	275	0.00%	0.00%	-1.79%	-3.51%	元/千克
锆锭	7850	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	元/千克
1#铋	49000	0.00%	-2.00%	-2.97%	-3.92%	元/吨
1#镁锭	17850	0.00%	0.00%	-1.65%	-4.29%	元/吨
铌	620	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	元/千克
氧化镧	12750	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	元/吨
氧化铈	13000	0.00%	0.00%	0.00%	-1.89%	元/吨
氧化镨	400000	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	元/吨
氧化钆	309000	0.00%	-0.96%	-0.96%	-1.59%	元/吨
氧化钇	19000	0.00%	0.00%	0.00%	-7.32%	元/吨
氧化钆	12750	0.00%	0.00%	0.00%	-7.27%	元/吨
氧化镉	1270	0.00%	1.60%	4.96%	4.96%	元/千克
氧化铊	260	0.00%	0.00%	0.00%	-10.34%	元/千克
氧化铊	2975	0.34%	1.36%	1.36%	0.68%	元/千克

资料来源: Wind、平安证券研究所。备注: 最新行情日期为2019/03/01

五、风险提示

(1) 需求低迷风险。如果未来全球及中国经济复苏乏力、固定资产投资和消费低迷,或者国际贸易争端增加,有色金属需求将受到较大的影响,并进一步影响有色行业景气度和相关公司的盈利水平。

(2) 供给侧改革和环保政策低于预期的风险。如果未来供给侧改革和环保政策变化或者实施效果低于预期,将削弱供给侧改革已取得的成效,有色行业可能重新陷入产能过剩的状态。

(3) 价格和库存大幅波动的风险。有色行业具有周期属性,且存在现货和期货市场,价格和库存除了受供需影响外,还受到其他诸多因素影响,波动较为频繁。如果未来因预期和非预期因素影响,有色价格和库存出现大幅波动,将对有色公司经营和盈利产生重大影响。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编: 100033