

有色金属周报：

矿难事件刺激铅锌领涨

报告摘要

重点关注：

● **黄金：短期有下行压力。**本周COMEX黄金由涨转跌，周跌幅为2.15%，本月涨幅为1.4%。主因在于：1) 2月28日，美国商务部发布数据显示，美国四季度实际GDP环比折年率为2.6%，低于前值3.4%，但高于预期2.2%，支撑美元上涨，黄金下跌。2) 近来全球股指普涨，美债收益率上扬，黄金的机会成本增加，不利于金价上涨。3) 中美经贸磋商进展顺利、英国有望避免“无协议脱欧”等一系列利好消息提振市场情绪。我们认为，短期黄金有下行压力，但中长期仍具备配置价值。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”，短期美元指数下行空间有限，也不利于金价大幅上涨。3) 交易层面看，SPDR黄金ETF持仓量有所减少，说明投资者对黄金的偏好有所下降，不利于金价上涨。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。近期花旗意外指数反映的美国经济状况已低于预期，随着美国与欧洲差异收敛，美元进一步上涨动能不足。一旦美国经济下行确认，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70%，这意味着本轮加息或已进入尾声。

一周市场回顾：

● **基本金属：本周基本金属涨跌互现。**其中，伦铅和伦锌涨幅最大，涨幅分别为4.11%、3.54%；伦铜收于6509美元/吨，本周上涨2.02%；伦铝收于1911美元/吨，本周上涨0.31%；伦锡收于21650美元/吨，较上周收盘价上升1.05%。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：本周黄金白银同跌。**本周COMEX黄金由涨转跌，周跌幅为2.15%，本月涨幅为1.4%。库存本周下降0.83%，本月下降3.22%。COMEX白银下跌3.45%，库存增加0.27%。

● **小金属：本周小金属涨跌不一。**钴精矿价格下跌2.21%至17.74万元/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2.94%至1750元/吨，钼铁下跌3.23%至12万元/吨。

● **稀土：本周中重稀土金属有所上涨。**氧化镨上涨2.38%至129万元/吨，氧化铽上涨0.68%至298万元/吨。其他稀土金属包括南方氧化铈、金属镨、氧化钕、氧化镨钕都与上周持平。

研究部

王晓璇

xxwang@cebm.com.cn

陈秋祺

qiuqichen@cebm.com.cn



目录

如何看待废铜、铜精矿进口量大增?	5
基本金属: 基本金属普涨, 伦镍领涨	5
贵金属: 黄金白银同步下跌.....	9
小金属及稀土:	10
钴锂: 碳酸锂下行空间或有限, 需求维持高增速.....	10
稀土: 稀土价格涨跌互现.....	10
公司股价表现.....	13
附录: 有色金属价格及库存涨跌幅.....	13

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	6
图 3: SHFE 期铜价格及库存	6
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	7
图 7: SHFE 期镍价格及库存	7
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	8
图 11: SHFE 期锌价格及库存	8
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	11
图 17: 钼精矿价格	11
图 18: 钴精矿价格	11
图 26: 碳酸锂价格	11
图 27: 镁锭价格	12

图 28: 钛精矿价格	12
图 29: 钨精矿价格	12
图 30: 锆锭价格	12
图 24: 本周有色板块公司涨幅前五	13
图 25: 本周有色板块公司跌幅前五	13
图 26: 基本金属价格	13
图 27: COMEX 贵金属价格	14
图 28: 一周小金属价格	14

如何看待废铜、铜精矿进口量大增？

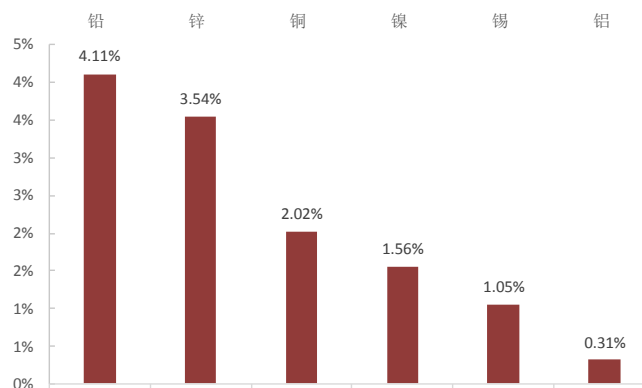
2019年1月份，国内铜原料进口强劲，据海关数据分析，当月中国进口废铜金属量达到13.91万吨，同比大幅回升18.03%；进口铜精矿（实物量）189.5万吨，同比大幅增加29.57%；进口粗铜8.6万吨，同比增加22.3%。

事件简评：

2019年1月1日开始全面禁止废七类的进口，但目前来看1月废铜进口金属量却有所增加，我们认为原因可能有两点：1) 全部禁止废七类的进口后，企业大量进口废六类，含铜品位进一步提升所致。2) 春节节前大量企业的备库需求。2019年全年来看，我们认为国内废铜供应仍将偏紧。主要原因为生态环境部在2018年12月21日发布消息称，将废钢铁、铜废碎料、铝废碎料等8个品种固体废物调入限制进口类目录，2019年7月1日起执行。这意味着，以后废六类进口也会受到限制。预计全年废铜进口量比2018年会有明显下滑。而国内废铜由于环保限制，无法弥补这个缺口，整体废铜供应仍然偏紧。

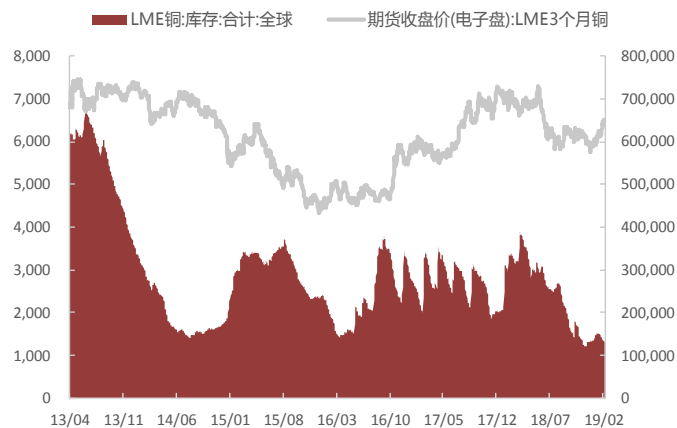
基本金属：基本金属普涨，伦镍领涨

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

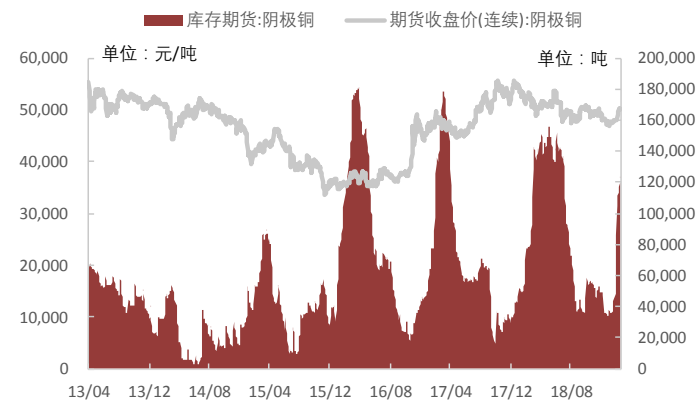
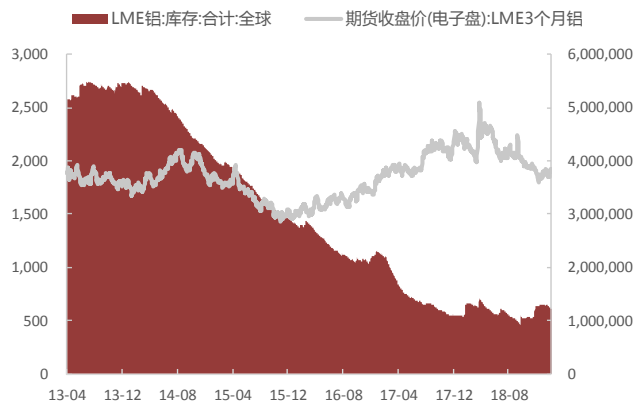


图 4：LME 期铝价格及库存



来源：Wind，莫尼塔研究

图 5：SHFE 期铝价格及库存

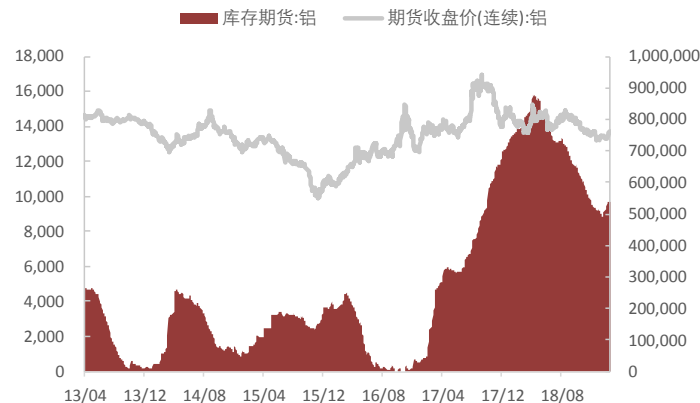
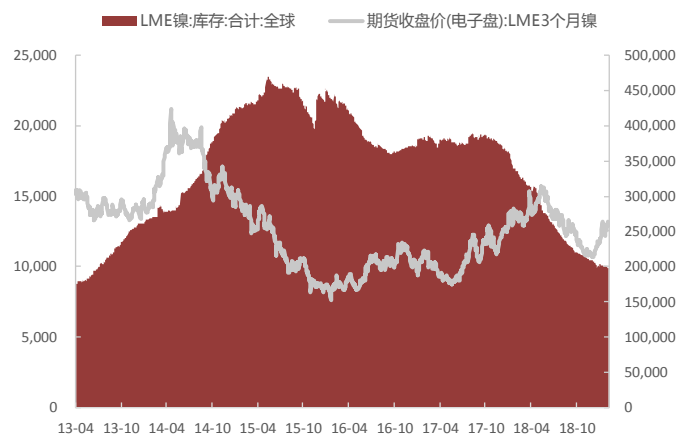


图 6: LME 期镍价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 7: SHFE 期镍价格及库存

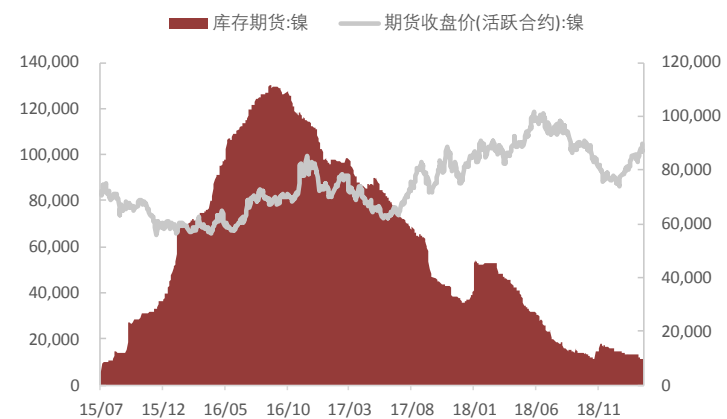
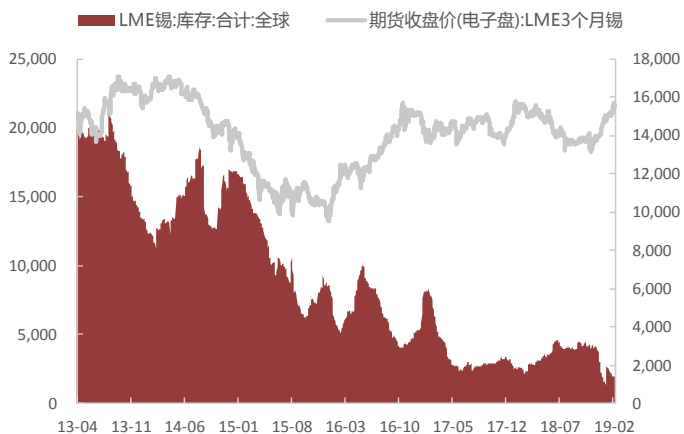


图 8: LME 期锡价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 9: SHFE 期锡价格及库存

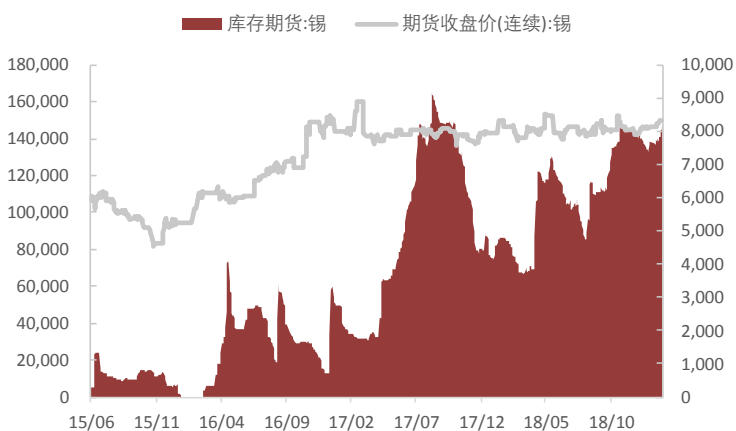
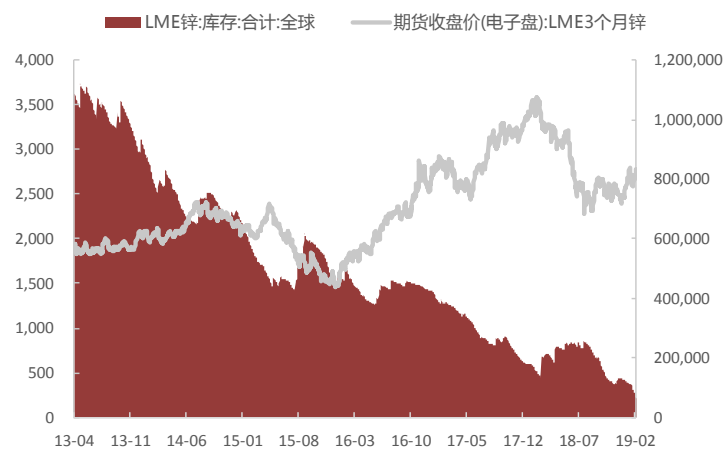


图 10: LME 期锌价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 11: SHFE 期锌价格及库存

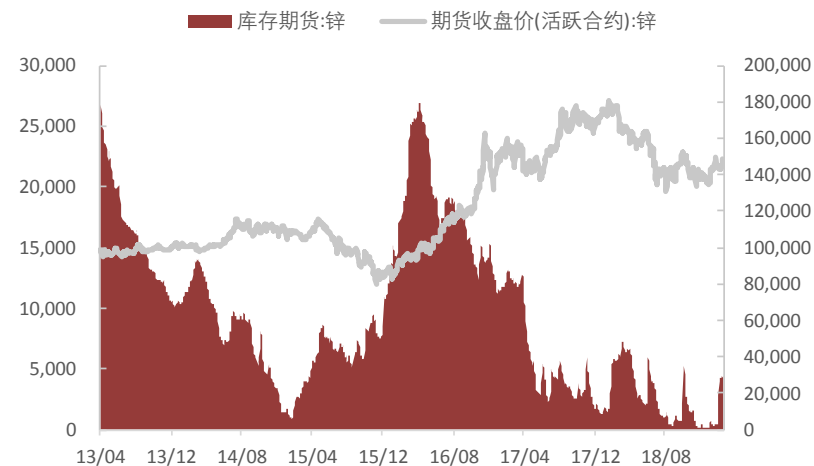
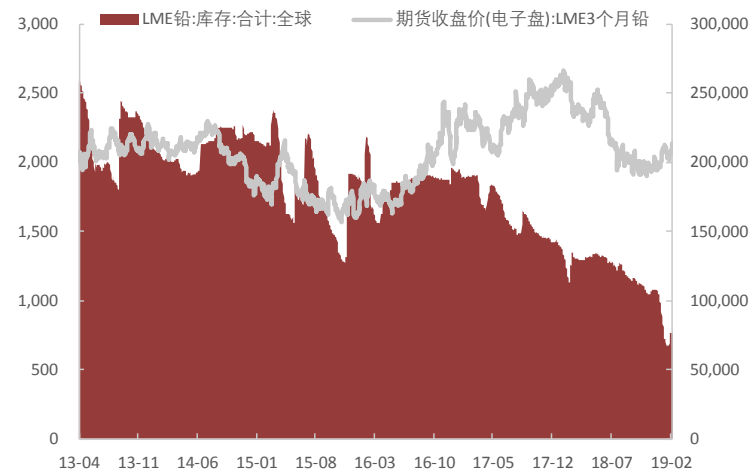
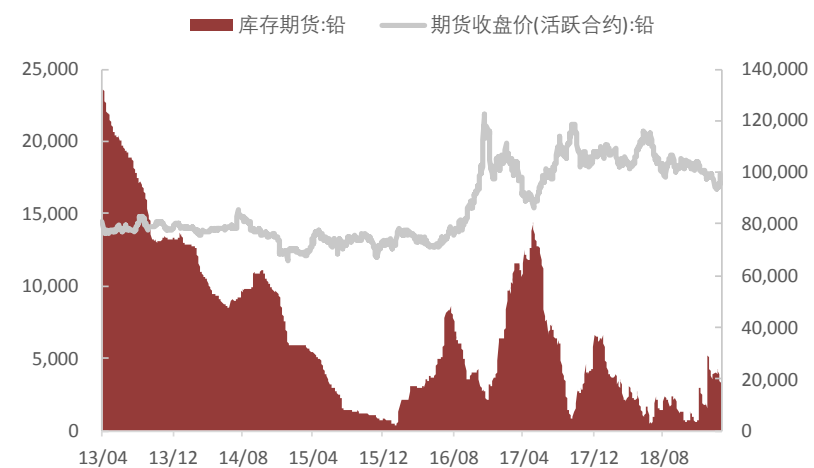


图 12: LME 期铅价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 13: SHFE 期铅价格及库存



贵金属：黄金白银同步下跌

本周COMEX黄金由涨转跌，周跌幅为2.15%，本月涨幅为1.4%。库存本周下降0.83%，本月下降3.22%。主因在于：1) 2月28日，美国商务部发布数据显示，美国四季度实际GDP环比折年率为2.6%，低于前值3.4%，但高于预期2.2%，支撑美元上涨，黄金下跌。2) 近来全球股指普涨，美债收益率上扬，黄金的机会成本增加，不利于金价上涨。3) 中美经贸磋商进展顺利、英国有望避免“无协议脱欧”等一系列利好消息提振市场情绪。

我们认为，短期黄金有下行压力，但中长期仍具备配置价值。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”，短期美元指数下行空间有限，也不利于金价大幅上涨。3) 交易层面看，SPDR黄金ETF持仓量有所减少，说明投资者对黄金的偏好有所下降，不利于金价上涨。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。近期花旗意外指数反映的美国经济状况已低于预期，随着美国与欧洲差异收敛，美元进一步上涨动能不足。一旦美国经济下行确认，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70%，这意味着本轮加息或已进入尾声。

图 14：COMEX 黄金价格及库存

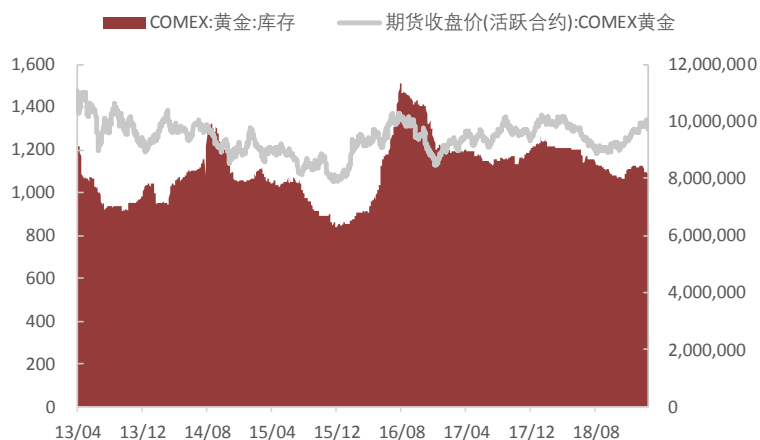
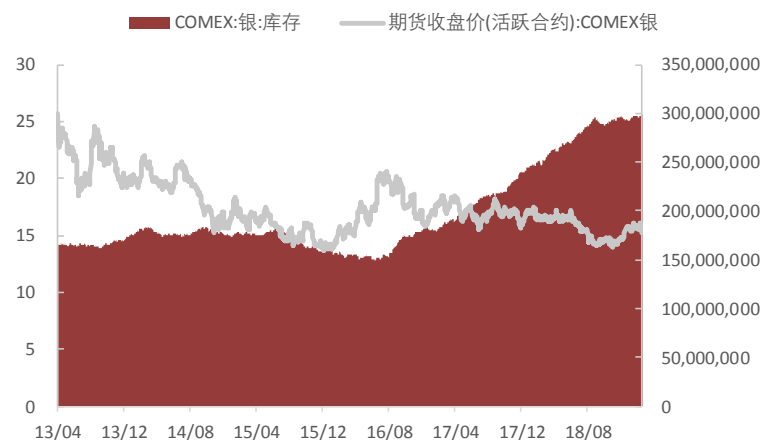


图 15：COMEX 白银价格及库存



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

电解钴：本周外媒仍跌势未止，海外市场前期透支了行情，已难以恢复常态。国内投机市场也同样弱势下探，而国内主流生产供应商持价未动，进口赞比亚钴近年在行情倒挂下少有进口，存货是高位被套难以低价放货，所以在内外投机拖累下，市场行情有所下调，交易依然有限，至周末SMM钴价于28--31.2万元/吨，均价较上周下调1.15万元/吨。

碳酸锂：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。

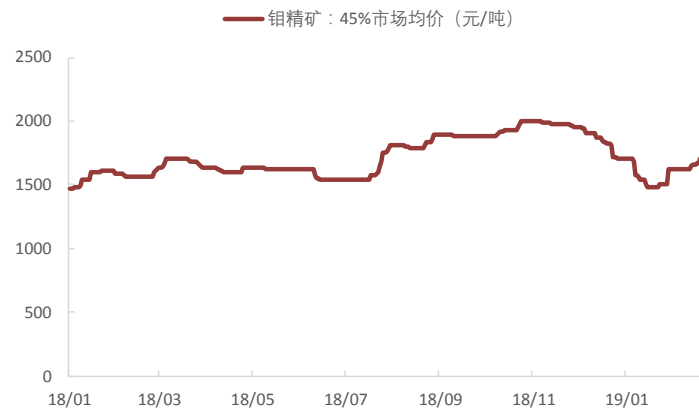
稀土：稀土价格涨跌互现

本周中重稀土金属有所上涨，主要原因在于：1) 一缅甸矿能进口时间不多，中重稀土产量或将有所减少，后市镝品种仍存在继续上行的空间。2) 云南腾冲海关全面禁止稀土有关的化工原材料出口到缅甸。而轻稀土价格有所下跌，主因在于节后需求仍未修复。

图 16: 钒铁价格



图 17: 钼精矿价格



来源: 百川资讯, 莫尼塔研究

图 18: 钴精矿价格

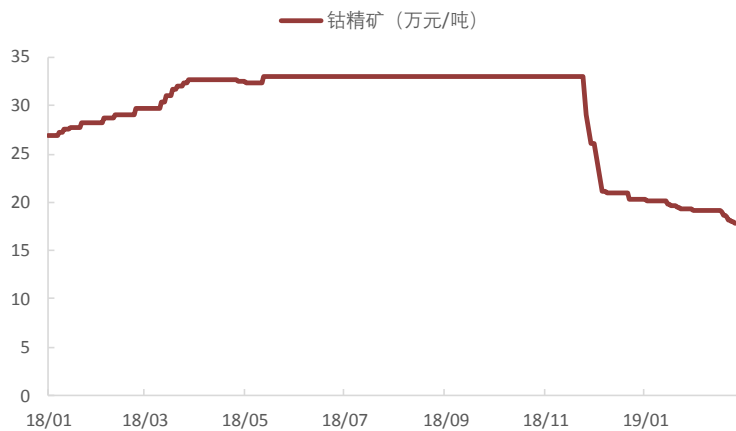
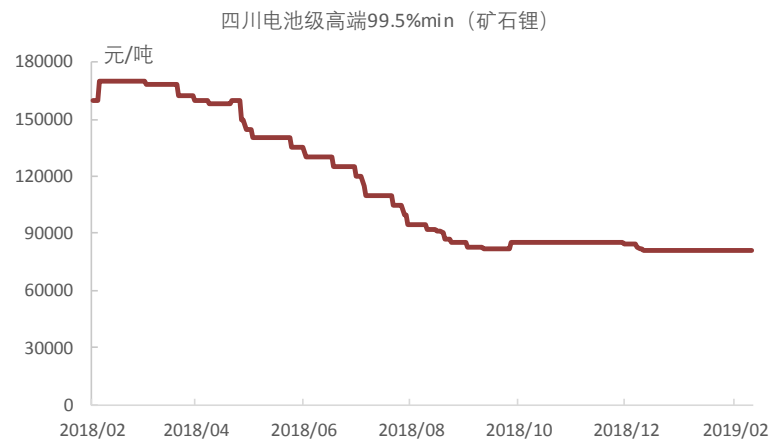


图 19: 碳酸锂价格

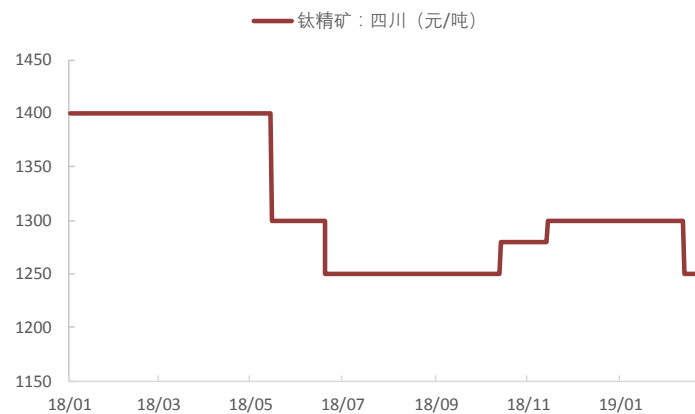


来源: 百川资讯, 莫尼塔研究

图 20: 镁锭价格



图 21: 钛精矿价格



来源：百川资讯，莫尼塔研究

图 22: 钨精矿价格

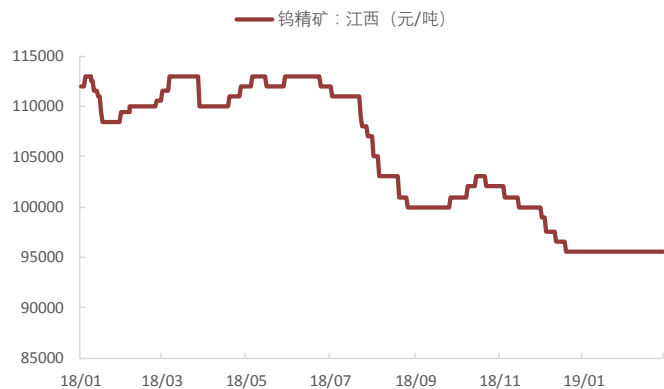
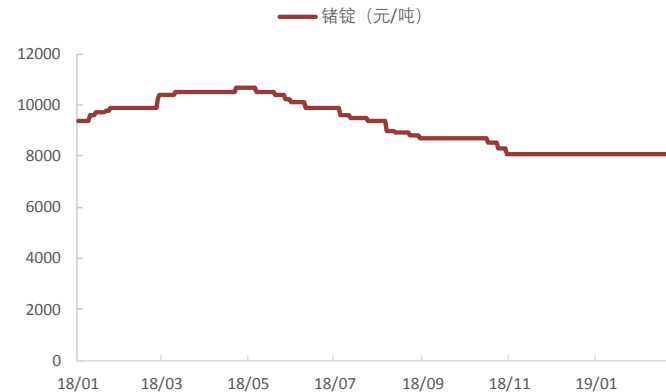


图 23: 锆锭价格



来源：Wind，莫尼塔研究

公司股价表现

上周沪深300上涨6.52%，有色金属（申万）上涨6.75%，跑赢大盘；2019年有色金属指数上升20.69%，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

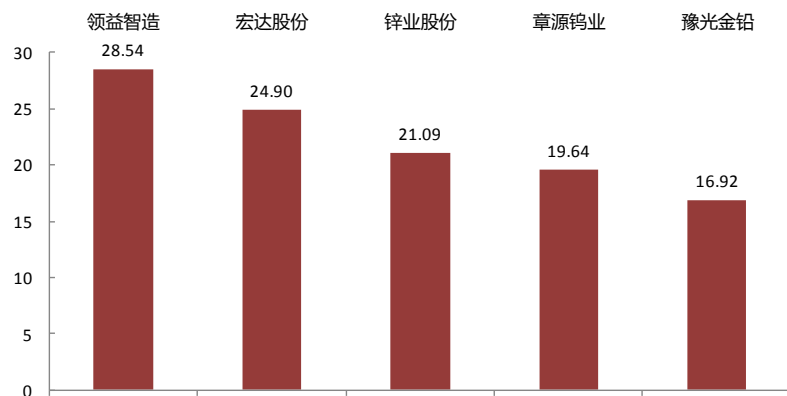
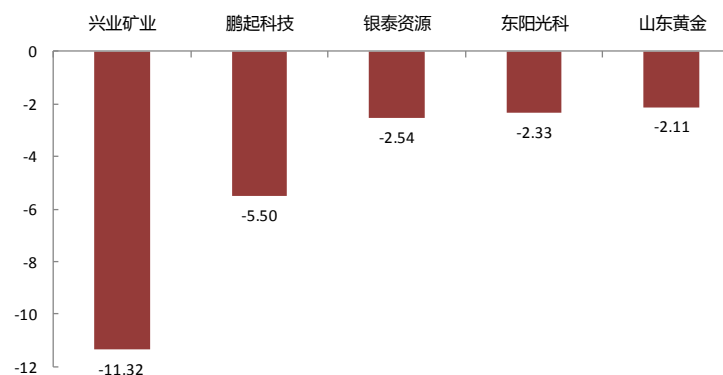


图 25：本周有色板块公司跌幅前五



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)	3月1日收盘	2月21日收盘	周涨跌幅	本月涨跌幅	19年涨跌幅
铜	6,509	6,380	2.02%	9.12%	9.12%
铝	1,911	1,905	0.31%	3.52%	3.52%

铅	2,151	2,066	4.11%	6.43%	6.43%
锌	2,778	2,683	3.54%	12.61%	12.61%
镍	13,050	12,850	1.56%	22.08%	22.08%
锡	21,650	21,425	1.05%	11.17%	11.17%

来源: Wind, 莫尼塔研究

图 27: COMEX 贵金属价格

品种价格 (美元/盎司)	3 月 2 日收盘	2 月 22 日收盘	周涨跌幅	本月涨跌幅	19 年涨跌幅
黄金	1,299	1,328	-2.15%	1.40%	1.40%
白银	15.26	15.80	-3.45%	-1.83%	-1.83%

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)	255,000	2.00%	0.00%	6.25%
钼精矿 (元/吨)	1,750	2.94%	0.00%	2.34%
钼铁 (元/吨)	120,000	-3.23%	0.00%	6.19%
镁锭 (元/吨)	17,150	0.29%	0.00%	0.00%

钴精矿 (万元/吨)	17.74	-2.21%	0.00%	-12.44%
氢氧化锂 (万元/吨)	105,000	-0.47%	0.00%	-5.83%
钛精矿 (元/吨)	1250	0.00%	0.00%	-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