

分析师:周建华

执业证书编号: S0730518120001

zhoujh-yjs@ccnew.com 021-50588666-8157

A股市场向好,有色展现高弹性

——有色金属行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市(维持)

有色金属相对沪深300指数表现

发布日期: 2019年03月06日



相关报告

1 《有色金属行业月报:贵金属波动中向上》

2019-02-12

2 《有色金属行业月报:贵金属调整,基本金属或反弹》 2019-01-08

3 《有色金属行业月报:黄金延续上涨,基本金属稳定》 2018-12-06

联系人:李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

投资要点:

- **全球权益市场向好压制金价上行。**2月COMEX黄金价格下跌0.39%,收盘报1314.7美元/盎司;沪金价格下跌0.35%,收盘报286.85元/克。COMEX白银价格下跌3.21%,收盘价报15.55美元/盎司;沪银下跌1.79%收盘价报3674元/千克。2月份全球股市向好,权益资产价格抬升,避险情绪减弱,英国脱欧问题还未有定案,欧元较弱,美元较强,金价小幅下跌。考虑到3月末英国脱欧议题可能尘埃落定,对欧元可能造成最后一击,近期德国就业数据良好,美国总统特朗普批评强势美元,贵金属有望维持盘整格局。
- **贸易和解出现曙光,减税助力经济回升,工业金属有望反弹。**2月LME铜、铝、锌铅、锡、镍的涨跌幅分别为+5.51%、+0.05%、+2.17%、+1.85%、+3.84%、+4.57%。中美贸易向和解方向前进,2月双方贸易谈判进展顺利,美国宣布不在3月1日对中国2000亿出口产品提升关税,为双方进一步谈判留出时间。同时,政府工作报告提出,将制造业等行业现行16%的税率降至13%,将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率降至9%。通过降税,将有力提振中国经济。2月官方PMI回落至49.2%,较上月下降0.23个百分点,国内经济下行的压力较大,政府也调降2019年GDP目标增速至6.0-6.5%,但随着中美贸易战出现和解曙光、国内降税减费和深化改革等措施的落实,经济下行的压力将会得到改善,经济预期向好,工业金属有望迎来反弹。
- **稀有金属价格分化,稀土微跌、钨钼等企稳反弹,钴继续下跌。**稀土价格小幅下跌,但海外远期供给增长。钨、钼价格随着开工季到来,厂商补仓积极,价格企稳反弹。钴受制于供给过剩,价格持续下跌,但刚果(金)政府新税收政策可能提升钴成本,促价格企稳。
- **投资建议: A股市场回暖,把握工业金属和稀有金属的高弹性。**有色板块的弹性较高,在市场向好的情况下,可以积极布局工业金属和稀有金属。截止2月底,有色板块PE为26.8倍,贵金属PE为32.6倍,工业金属24.6倍,稀有金属27.4倍,估值较去年末有所回升,但依然处于历史估值中位数下方,继续给予有色金属行业“同步大市”评级。建议关注工业金属和稀有金属板块的投资机会。

风险提示: 宏观经济下行,中美贸易战反复,减税政策落实不到位

内容目录

1. 月度行情回顾	4
1.1. 有色板块涨幅居前.....	4
1.2. 贵金属：全球权益市场向好压制金价上行.....	5
2. 工业金属：贸易战出现和解曙光，国内降税提升制造业	6
2.1. 铜：供给干扰促使价格回升.....	6
2.2. 铝：减产稳定价格.....	6
2.3. 锌：库存回升压制价格.....	7
2.4. 铅：再生铅减少促价格回升.....	7
2.5. 锡：开工率较低支持价格回升.....	8
2.6. 镍：新能源汽车需求支持价格相对强势.....	8
3. 稀有金属：稀土小跌，钼价格企稳反弹，钴价持续下跌	9
3.1. 稀土：长期供给预期增加.....	9
3.2. 钨：价格平稳运行.....	10
3.3. 钼：开工补仓积极.....	10
3.4. 钴：价格持续下跌.....	11
4. 投资建议：把握有色板块的高弹性	11
5. 风险提示	12

图表目录

图 1: A 股行业 2 月涨跌幅 (%).....	4
图 2: 有色子行业 2 月涨跌幅 (%).....	4
图 3: 国际主要金属价格 2 月涨跌幅 (%).....	4
图 4: 有色板块公司 2 月涨幅前 10 名 (%).....	5
图 5: 有色板块公司 2 月度涨幅居后 10 名 (%).....	5
图 6: 黄金价格和美元指数.....	5
图 7: LME 铜价(美元/吨)及库存(吨).....	6
图 8: SHFE 铜价(元/吨)及库存(吨).....	6
图 9: LME 铝价(美元/吨)及库存(吨).....	7
图 10: SHFE 铝价(元/吨)及库存(吨).....	7
图 11: LME 锌价(美元/吨)及库存(吨).....	7
图 12: SHFE 锌价(元/吨)及库存(吨).....	7
图 13: LME 铅价(美元/吨)及库存(吨).....	8
图 14: SHFE 铅价(元/吨)及库存(吨).....	8
图 15: LME 锡价(美元/吨)及库存(吨).....	8
图 16: SHFE 锡价(元/吨)及库存(吨).....	8
图 17: LME 镍价(美元/吨)及库存(吨).....	9
图 18: SHFE 镍价(元/吨)及库存(吨).....	9
图 19: 稀土价格指数.....	9
图 20: 稀土出口金额及同比增速.....	10
图 21: 稀土出口数量与出口吨价.....	10
图 22: 钨铁和仲钨酸铵价格.....	10
图 23: 钨精矿价格.....	10

图 24: 钼铁和钼精矿价格.....	11
图 25: 钼矿产量	11
图 26: LME 钴价及库存	11
图 27: 国内钴市场价	11
图 30: 有色板块与大盘 PE 对比	12
图 31: 有色及子板块 PE 对比	12
表 1: 贵金属价格.....	5

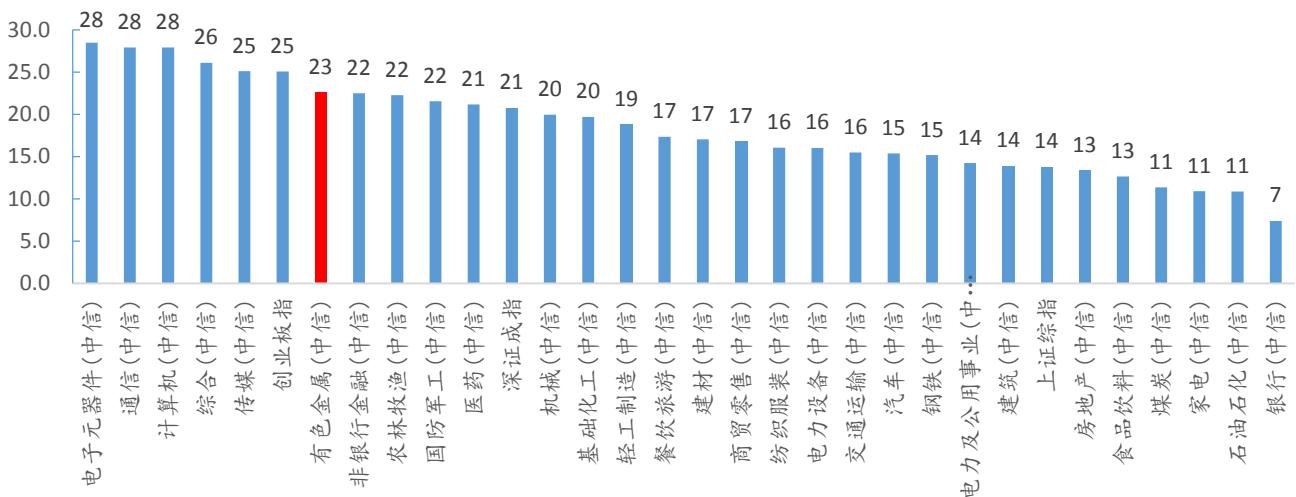
1. 月度行情回顾

1.1. 有色板块涨幅居前

2月,上证综指上涨13.79%,有色板块上涨22.63%。随着中美贸易冲突朝和解方向前进,1月国内货币投放创历史记录,2月份A股走出一波急涨行情,有色板块表现强劲,涨幅位居前列。经济方面,2018年第四季度GDP增速回落至6.4%,2018年全年固定资产投资同比5.9%,12月工业增加值同比5.7%,较前一个月回升0.3个百分点。2019年1月CPI同比1.7%,PPI同比0.1%。国际市场上,工业金属都出现上涨,贵金属表现较差,COMEX黄金价格全月下跌0.39%。A股有色板块中所有子行业都表现较好,上涨幅度都超过15%。

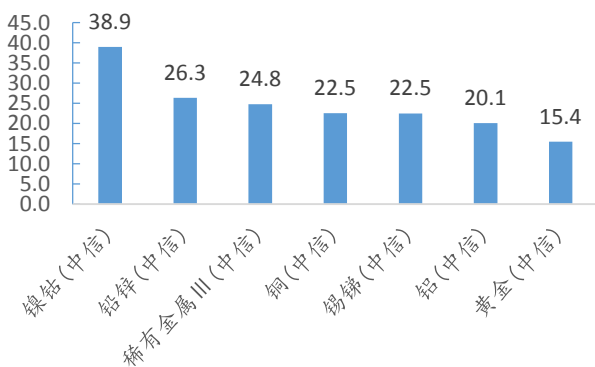
个股方面,2月有色金属板块除停牌公司外,所有公司均录得上涨。涨幅居前5位的公司分别是宏达矿业(52.7%),豫光金铅(50.3%),华友钴业(45.9%),云南锗业(45.9%),梦舟股份(42.3%);涨幅居后5位的公司分别是三祥新材(2.2%),国城矿业(3.0%),东阳光科(3.2%),贵研铂业(4.8%),银泰资源(5.4%)。

图1: A股行业2月涨跌幅(%)



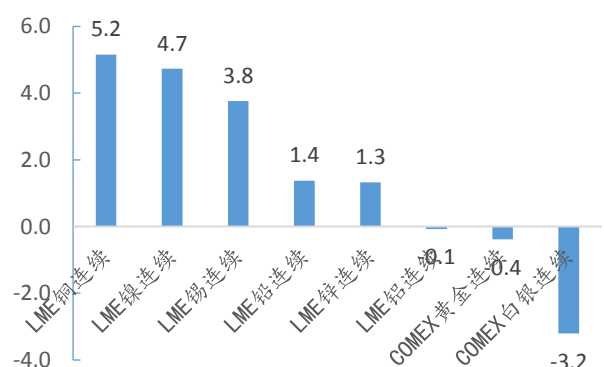
资料来源: Wind, 中原证券

图2: 有色子行业2月涨跌幅(%)



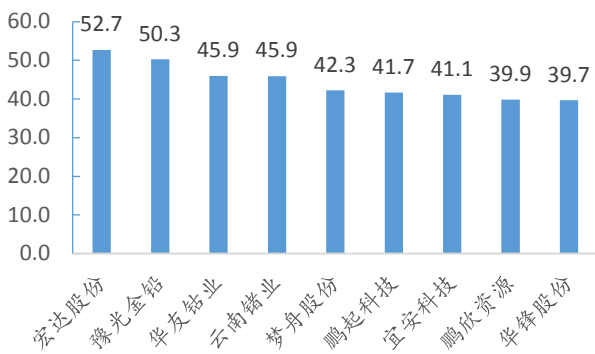
资料来源: Wind, 中原证券

图3: 国际主要金属价格2月涨跌幅(%)



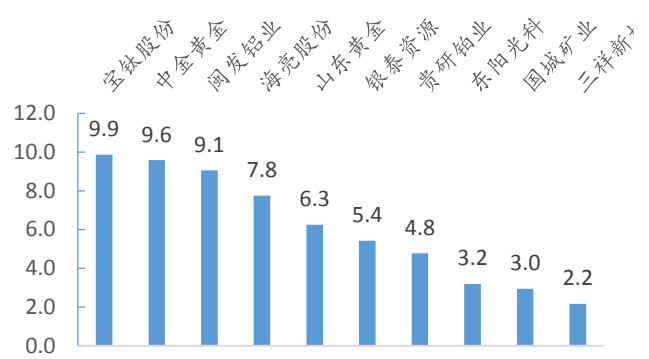
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 有色板块公司 2 月涨幅前 10 名 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 有色板块公司 2 月度涨幅居后 10 名 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

1.2. 贵金属: 全球权益市场向好压制金价上行

2 月, COMEX 黄金价格下跌 0.39%, 收盘报 1314.7 美元/盎司; 沪金价格下跌 0.35%, 收盘报 286.85 元/克。COMEX 白银价格下跌 3.21%, 收盘价报 15.55 美元/盎司; 沪银下跌 1.79% 收盘价报 3674 元/千克。2 月份全球股市向好, 权益资产价格抬升, 避险情绪减弱, 英国脱欧问题还未有定案, 欧元较弱, 美元较强, 金价小幅下跌。考虑到 3 月末英国脱欧议题可能尘埃落地, 对欧元可能造成最后一击, 近期德国就业数据良好, 美国总统特朗普批评强势美元, 贵金属有望维持盘整格局。

表 1: 贵金属价格

	收盘价	单位	月涨跌幅	年初以来涨跌幅
COMEX 黄金连续	1314.70	美元/盎司	-0.39%	2.34%
沪金连三	286.85	元/克	-0.35%	0.09%
COMEX 白银连续	15.55	美元/盎司	-3.21%	0.68%
沪银连三	3674.00	元/千克	-1.79%	-0.08%

资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 黄金价格和美元指数



资料来源: Wind, 中原证券

2. 工业金属：贸易战出现和解曙光，国内降税提升制造业

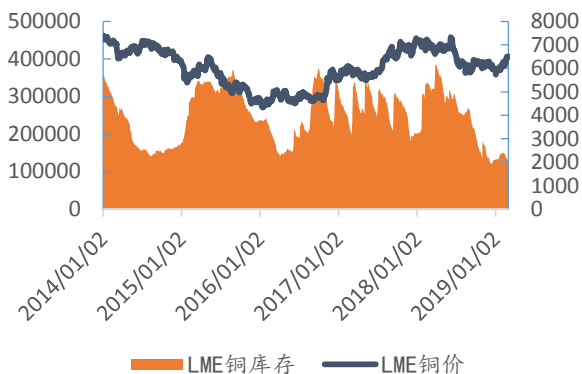
中美贸易向和解方向前进，2月双方贸易谈判进展顺利，美国也宣布不在3月1日将中国2000亿出口产品关税从目前的10%提升至25%，为双方进一步谈判留出时间。李克强总理的政府工作报告提出，实施更大规模的减税。普惠性减税与结构性减税并举，重点降低制造业和小微企业税收负担。深化增值税改革，将制造业等行业现行16%的税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率降至9%。通过降税，将有力提振中国经济，市场也对未来预期也转好。

2月官方PMI回落至49.2%，较上月下降0.23个百分点，这是连续第三个月处于枯荣线下方。国内经济下行的压力较大，政府也调降2019年GDP目标增速至6.0-6.5%，但随着中美贸易战出现和解曙光，国内通过实实在在的降税减费、深化改革等多方措施，经济下行的压力将会得到改善，经济预期向好。

2.1. 铜：供给干扰促使价格回升

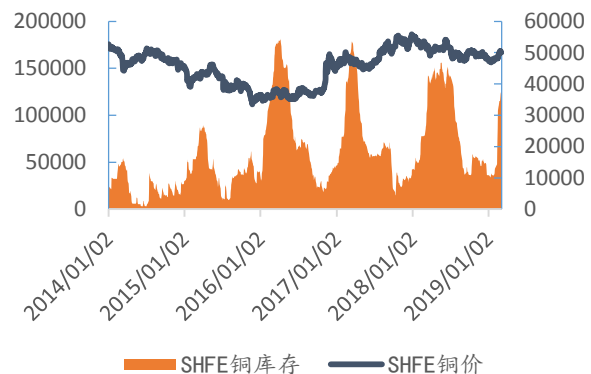
2月，LME铜价上涨5.51%，收盘报6,509美元/吨，期末库存128,475吨，较上月末下降13.89%；SHFE铜价上涨4.3%，收盘报50,160元/吨，期末库存122,587吨，较上月末增加195.75%。受铜供应干扰、需求预期提升影响，2月铜价表现较好。供给方面，印尼自由港铜精矿出口许可证到期预计影响100万吨铜精矿产量，欧亚资源停产预计减少5.5万吨阴极铜产量，Vedanta复产受阻预计影响40万吨精炼铜产量。此外，2019年上半年全球冶炼产能检修较为集中，比如智利Chuquicamata以及Salvador矿山所属的冶炼厂将延长检修时间，最晚要到一季度末才能恢复供应，预计影响产量21.8万吨。需求方面，主要受到中国权益市场改善，国内货币和经济政策转暖，需求改善预期抬升。

图 7： LME 铜价(美元/吨)及库存(吨)



资料来源：Wind，中原证券

图 8： SHFE 铜价(元/吨)及库存(吨)



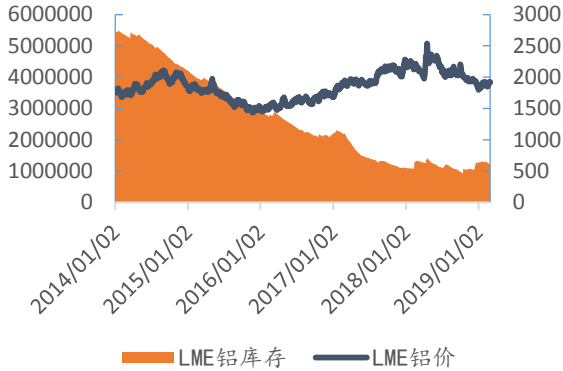
资料来源：Wind，中原证券

2.2. 铝：减产稳定价格

2月，LME铝价上涨0.05%，收盘报1,911美元/吨，期末库存1,219,700吨，较上月末下降5.26%；SHFE铝价上涨1.26%，收盘报13,680元/吨，期末库存538,419吨，较上月末上

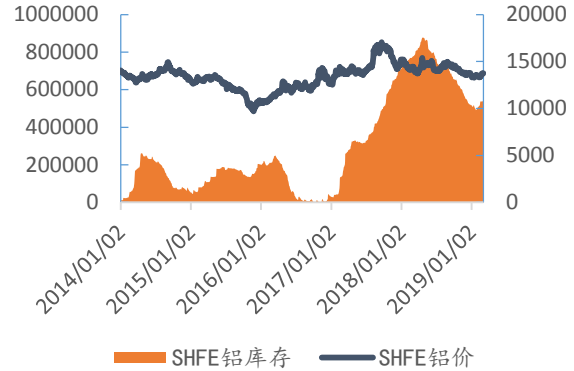
升 8.05%。据统计，2019 年前 2 个月约有 7 家电解铝公司减产，累计减产规模达 40.6 万吨，对铝价有提振作用。目前铝库存平稳，铝企落实去年行业会议精神，成本因素导致减产，都将对铝价有一定支撑作用。

图 9: LME 铝价(美元/吨)及库存(吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 10: SHFE 铝价(元/吨)及库存(吨)

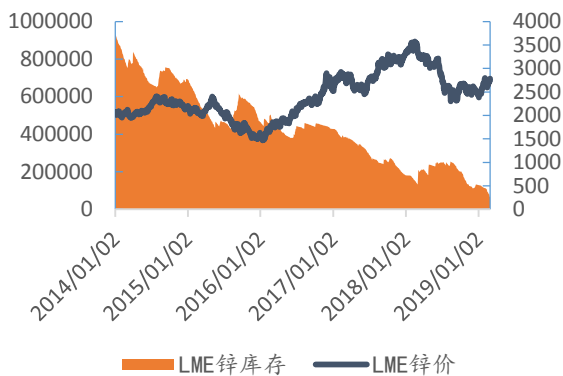


资料来源: Wind, 中原证券

2.3. 锌: 库存回升压制价格

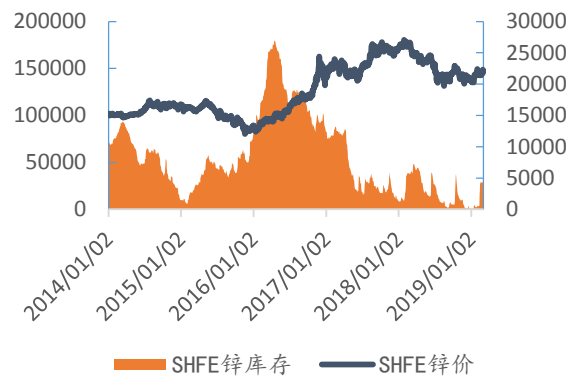
2 月，LME 锌价上涨 2.17%，收盘报 2,778 美元/吨，期末库存 65,100 吨，较上月末下降 42.61%；SHFE 锌价下跌 1.96%，收盘报 21,745 元/吨，期末库存 29,017 吨，较上月末增加 769.03%。2 月海外锌库存下降较多，锌价出现上涨；相反，国内锌库存出现大幅增长，锌价出现下跌。2019 年 1 月中汽协公布的乘用车销量为 202.11 万辆，同比下降 17.71%，终端消费可能较弱，后市还需看政策提振效果。

图 11: LME 锌价(美元/吨)及库存(吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 12: SHFE 锌价(元/吨)及库存(吨)

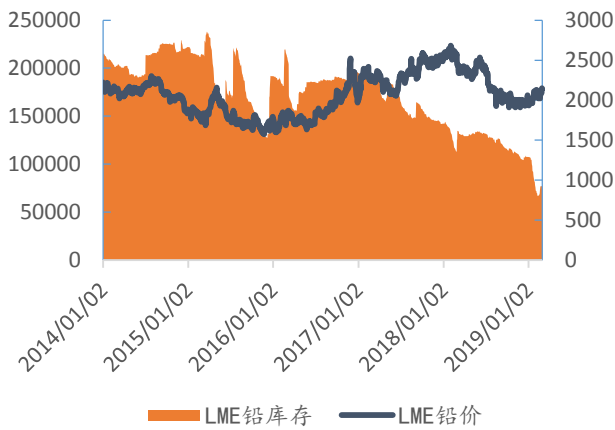


资料来源: Wind, 中原证券

2.4. 铅: 再生铅减少促价格回升

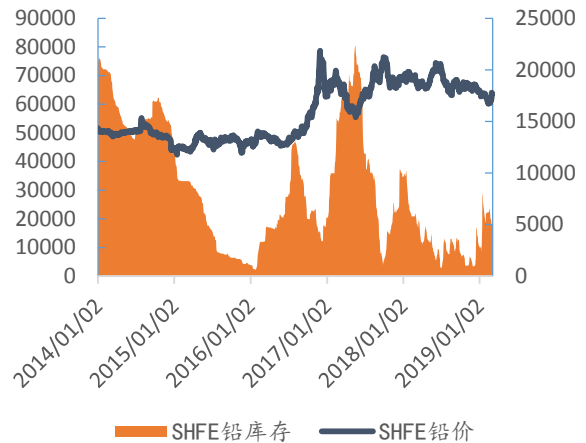
2 月，LME 铅价上涨 1.85%，收盘报 2,151 美元/吨，期末库存 77,050 吨，较上月末上升 2.12%；SHFE 铅价下跌 0.26%，收盘报 17,365 美元/吨，期末库存 17,987 吨，较上月末下降 4.27%。据有关机构调研统计，2 月国内再生铅冶炼总产量较 1 月大幅减少超 4 万余吨，短期有利于铅价企稳，不过骆驼集团年产 20 万吨再生精铅及 400 万 kWh 蓄电池项目在 2 月开工奠基，随开工季到来，供给上升，在需求不振的情况，价格前景有待观察。

图 13: LME 铅价(美元/吨)及库存(吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 14: SHFE 铅价(元/吨)及库存(吨)

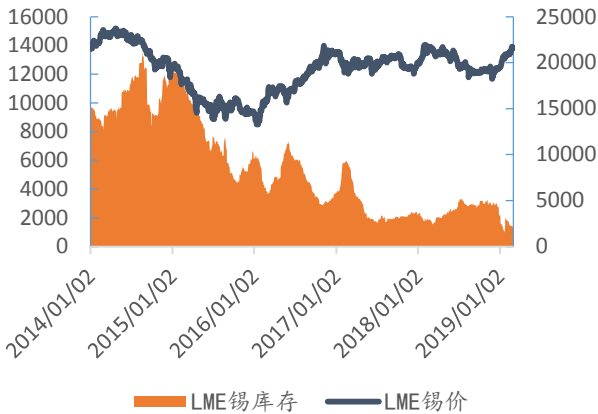


资料来源: Wind, 中原证券

2.5. 锡: 开工率较低支持价格回升

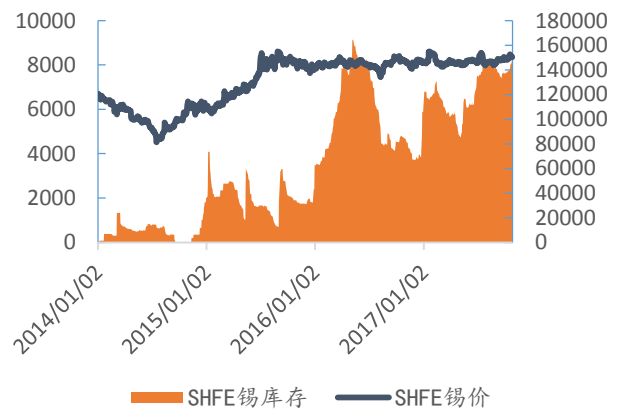
2 月, LME 锡价上涨 3.84%, 收盘报 21,650 美元/吨, 期末库存 1,350 吨, 较上月末下降 26.83%; SHFE 锡价上涨 1.59%, 收盘报 150,600 元/吨, 期末库存 8,070 吨, 较上月末增加 6%。2 月冶炼厂开工维持在 50% 一线上下, 春节假期后市场复苏, 伴随锡价上涨, 企业开工稍有上调, 但因为银漫矿业事故, 锡精矿供应炒作短缺, 在一定程度上也限制了企业开工。随着采暖季结束, 企业限制条件减少, 开工有望进一步上涨, 供给上升可能不利于价格持续走高。

图 15: LME 锡价(美元/吨)及库存(吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 16: SHFE 锡价(元/吨)及库存(吨)

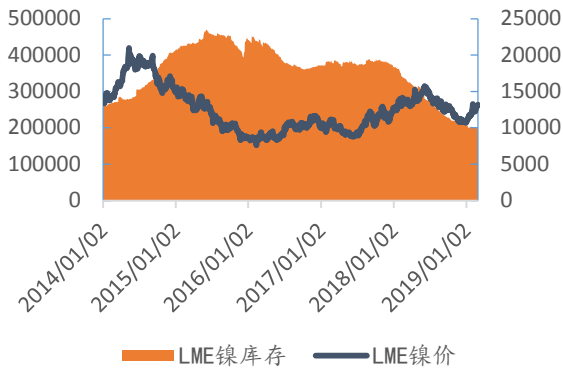


资料来源: Wind, 中原证券

2.6. 镍: 新能源汽车需求支持价格相对强势

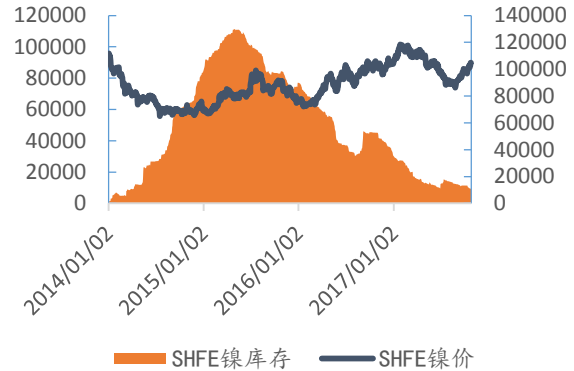
2 月, LME 镍价上涨 4.57%, 收盘报 13,050 美元/吨, 期末库存 196,932 吨, 较上月末下降 2.52%; SHFE 镍价上涨 4.97%, 收盘报 102,690 元/吨, 期末库存 9,415 吨, 较上月末下降 17.32%。据国际镍业研究小组 (INSG) 数据显示, 2018 年 12 月全球镍市大体供需平衡, 11 月为短缺 5800 吨, 但 2018 年全年的供应缺口较上年有所扩大。同时, 2019 年 1 月新能源汽车销量 9.67 万, 同比大幅增长 138%。预计在供给偏紧, 需求提升的状况下, 镍价有望保持相对强势。

图 17: LME 镍价(美元/吨)及库存(吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 18: SHFE 镍价(元/吨)及库存(吨)



资料来源: Wind, 中原证券

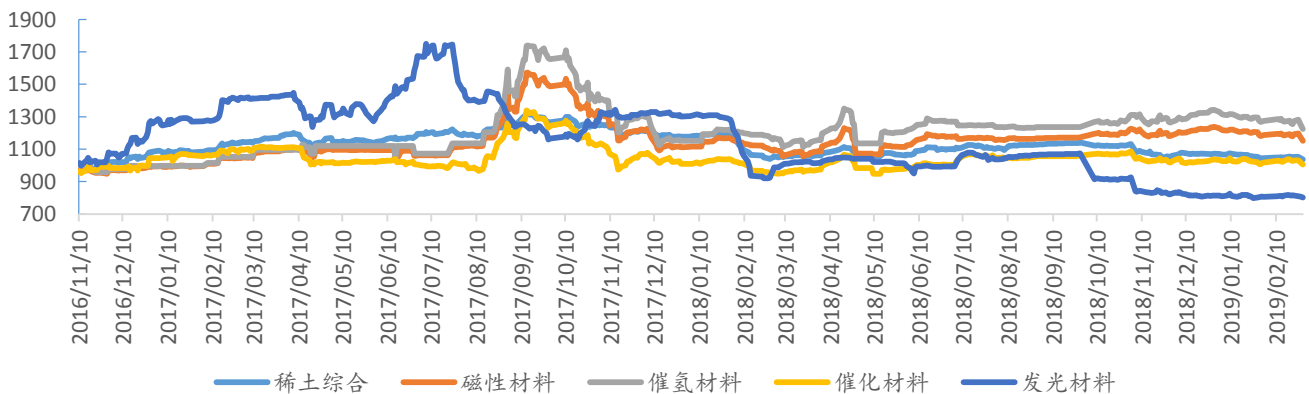
3. 稀有金属: 稀土小跌, 钼价格企稳反弹, 钴价持续下跌

3.1. 稀土: 长期供给预期增加

2 月, 稀土价格综合指数下跌 0.74%, 磁性材料、催化材料和催化材料跌幅较多, 催化材料和发光材料小幅下跌。2018 年全年出口 9.56 万吨, 每吨均价 2.56 万美元, 出口总金额 24.4 万美元, 同比增长 16.5%; 2019 年 1 月出口金额 2 万美元, 同比增长 1.3%。随着去年底督查政策的落实, 黑稀土和非法采挖得到一定程度遏制, 国内稀土供给得到一定压制。但据美国地质调查局 (USGS) 最新发布估算数据, 2018 年全球稀土产量增长 28.8%。数据分析表明, 中国增产和美国重启开采是 2018 年产量增长的主要原因。2018 年全球稀土供应增长 28.8%。中国产量增加 1.5 万吨, 至 12 万吨; 美国重启 Mountin Pass 采矿, 产量从无升至 1.5 万吨。

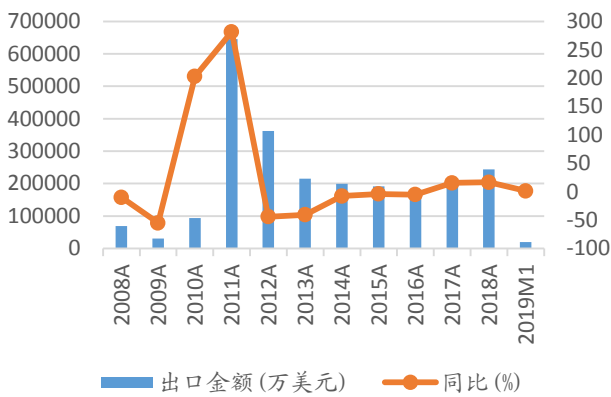
海外稀土远期供给可能增加。澳大利亚稀土生产商北方矿业公司正在其位于西澳大利亚州金伯利东部的布朗斯山脉试点工厂将产量提高至稳定水平, 以评估所生产的碳酸稀土的质量, 中试工厂已生产了 7.2 吨碳酸稀土。俄罗斯政府已经决定降低稀土金属矿石开采税, 把税率从 8% 降至 4.8%。日本准备开发海底“稀土矿”, 由日本产业技术综合研究所和海洋研究开发机构等组成的团队, 将在政府的支持下于 2 月调查南鸟岛周边海域富含稀土金属的稀土泥含量。

图 19: 稀土价格指数



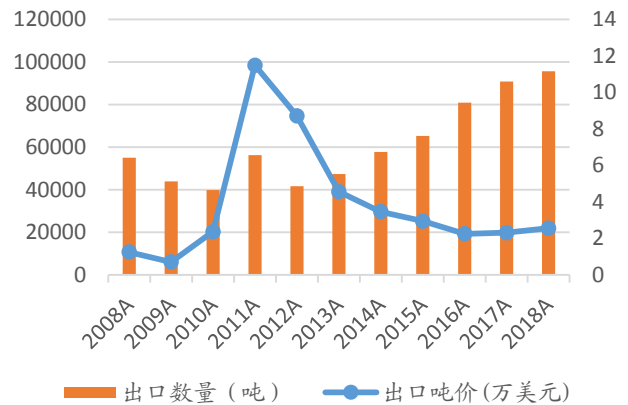
资料来源: Wind, 中原证券

图 20: 稀土出口金额及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 21: 稀土出口数量与出口吨价

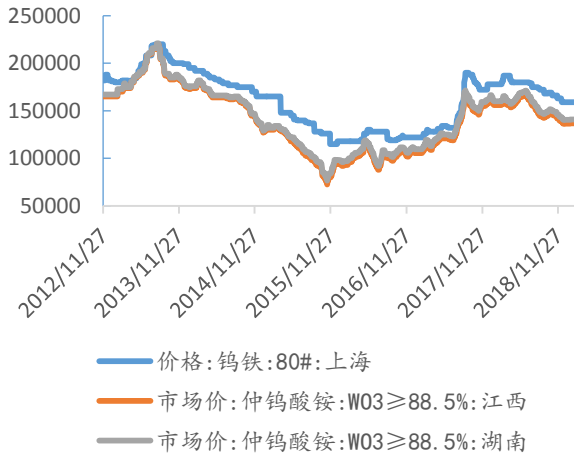


资料来源: Wind, 中原证券

3.2. 钨: 价格平稳运行

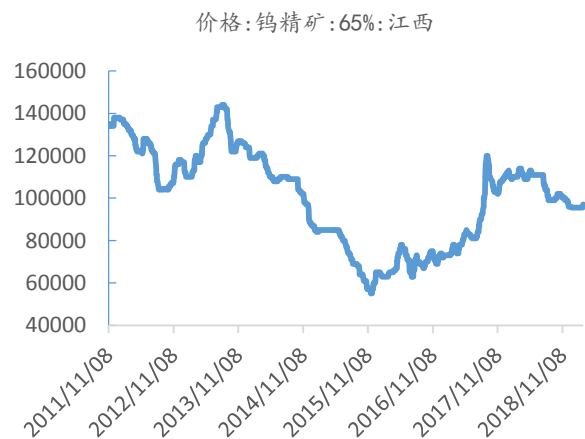
2 月底, 钨精矿 (65%, 江西) 价格为 95,500 元/吨, 和上月末持平; 钨铁 (80#, 上海) 价格为 159,000 元/吨, 和上月末持平; 仲钨酸铵 (WO₃ ≥ 88.5%, 江西) 市场价 141,000 元/吨, 和上月末持平。钨市场供应稳中趋紧的状况还将延续, 钨精矿价格受资源品位下降、成本上升、安全环保压力加大等影响; 同时, 市场不确定因素增多, 下游需求增长继续放缓, 市场需求压力较大。预计钨价有望维持在相对合理的区间平稳运行。

图 22: 钨铁和仲钨酸铵价格



资料来源: Wind, 中原证券

图 23: 钨精矿价格

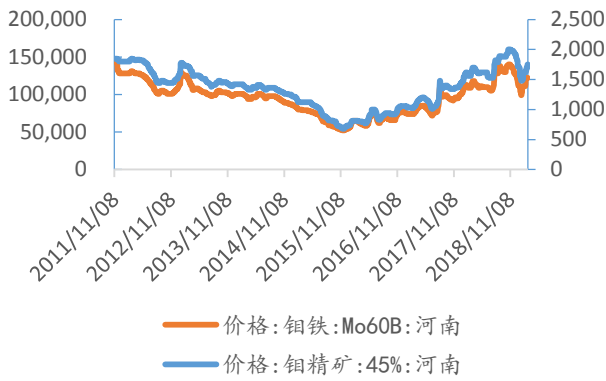


资料来源: Wind, 中原证券

3.3. 钼: 开工补仓积极

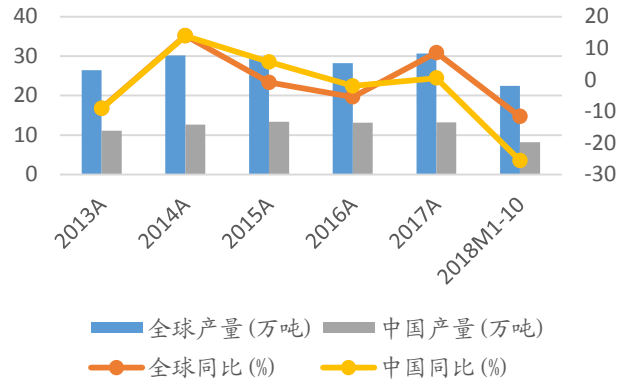
2 月底, 钼精矿 (45%, 河南) 价格为 1,750 元/吨, 较上月末上涨 130 元 (+8.02%); 钼铁 (Mo60B, 河南) 价格为 122,000 元/吨, 较上月末上涨 11,000 元 (+10%)。随着节后市场逐渐恢复, 国内钼精矿市场价格上涨。随着工厂逐渐复工, 下游钢厂钼铁招标活跃, 工厂补仓积极, 但矿山现货库存不多, 钼价出现反弹。

图 24: 钼铁和钼精矿价格



资料来源: Wind, 中原证券

图 25: 钼矿产量

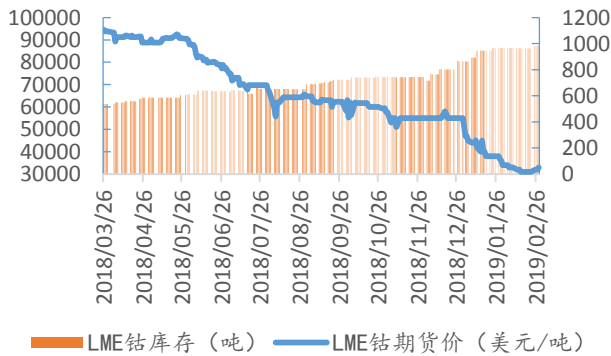


资料来源: Wind, 中原证券

3.4. 钴: 价格持续下跌

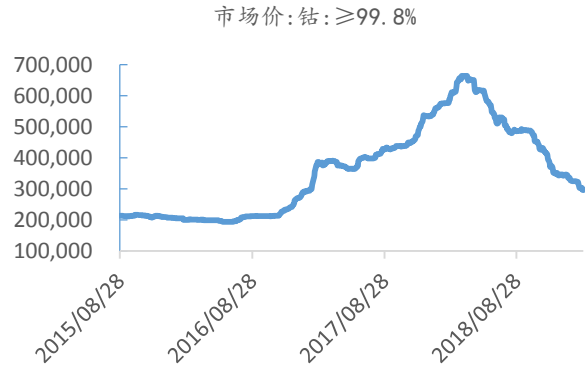
2 月底, 国内钴市场价为 295,833 元/吨, 较上月末下降 27,500 元 (-8.46%)。LME 钴期货价格报 33,000 美元/吨, 较上月末下跌 2.94%; LME 钴全球库存 983 吨, 较上月末上升 18 吨。2019 年钴矿开采量持续扩大, 钴矿供给增长迅速, 但需求方面, 智能手机的产销下滑, 新能源汽车虽有所增长, 但难以抵消智能手机的下滑, 钴供过于求的现状没有改变, 对钴价形成利空。但是, 随着 5G 技术的推进, 手机的更新换代或会增加, 新能源汽车维持高速增长, 可能带动钴需求的回暖。此外, 刚果(金)新的矿业税收政策可能导致矿工成本增加, 矿工或通过减少产出来和刚果金政府博弈, 钴的供给将受到一定影响。总体来看, 钴价还将继续寻底。

图 26: LME 钴价及库存



资料来源: Wind, 中原证券

图 27: 国内钴市场价

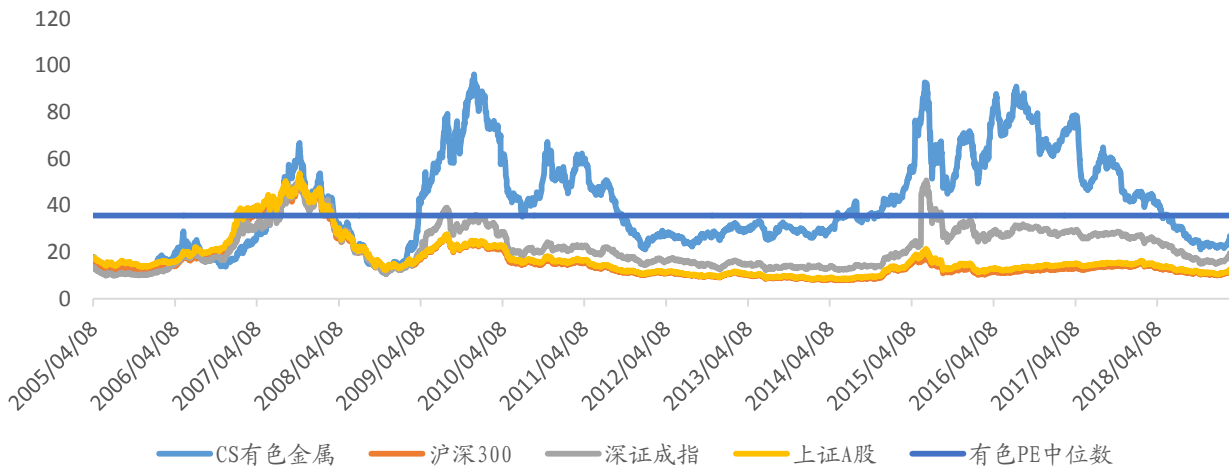


资料来源: Wind, 中原证券

4. 投资建议: 把握有色板块的高弹性

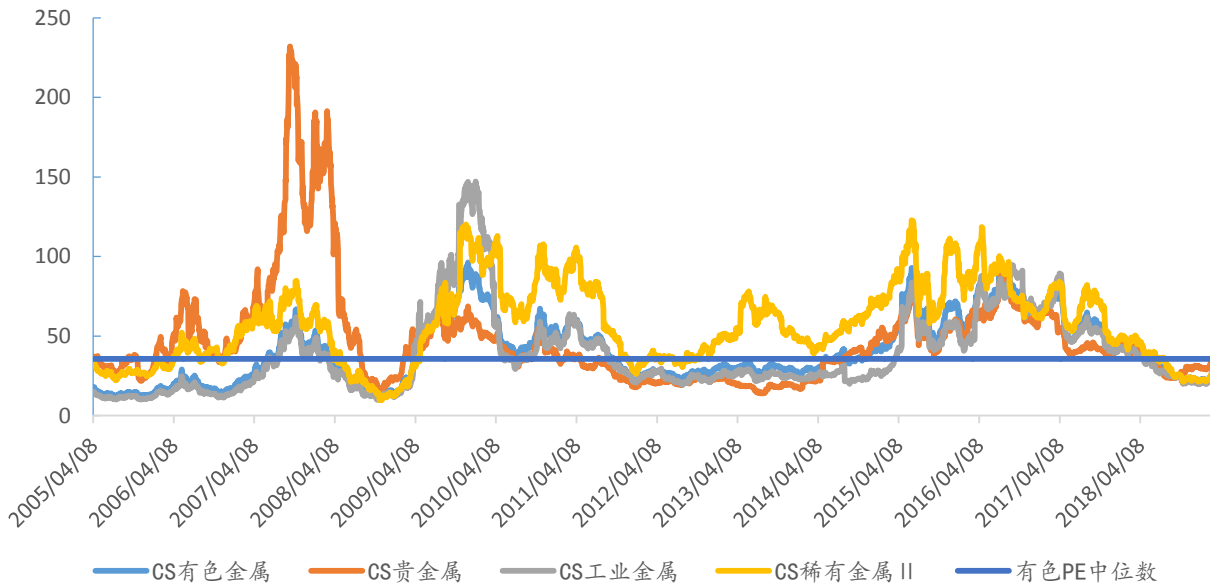
A 股市场回暖, 把握工业金属和稀有金属的高弹性。有色板块的弹性较高, 在市场向好的情况下, 可以积极布局工业金属和稀有金属。截止 2 月底, 有色板块 PE 为 26.8 倍, 贵金属 PE 为 32.6 倍, 工业金属 24.6 倍, 稀有金属 27.4 倍, 估值较去年有所回升, 但依然处于历史估值中位数下方, 继续给予有色金属行业“同步大市”评级。建议关注工业金属和稀有金属板块的投资机会。

图 28: 有色板块与大盘 PE 对比



资料来源: Wind, 中原证券

图 29: 有色及子板块 PE 对比



资料来源: Wind, 中原证券

5. 风险提示

行业面临的主要风险: (1).宏观经济加剧下行, 导致需求减弱; (2).中美贸易谈判反复, 出口大幅下降; (3).国内减税政策落实不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。