

有色金属

USGS18 年数据出炉 后周期小金属值得期待

USGS 近期发布了 18 年的有色金属产量数据：

基本金属产量多有增长。USGS2018 年对基本金属的产量统计中，铅已经连续两年产量下滑，18 年产量降幅达到 4.1%；锡的产量在 17 年的大幅增长后小幅回落（-0.96%）；铝土矿产量在 2017 年产量大幅上升后，出现 3% 的回落，电解铝产量则回升至 1.01%；镍增速再创新高达到 6.48%；铜和锌的产量结束了下降趋势，18 年产量增速分别为 5% 和 4%。基本金属价格自 16 年开始上涨，18 年大部分基本金属出现产量增长基本符合预期。**锡的产量下降可能导致供需缺口增大，价格可能随之继续上涨。**

金银产量增速下降，铂钯产量下降。18 年黄金和白银的产量增速下降至 1% 以内，金银价格与供需相关性不大，19 年的价格核心因素仍是美国经济是否会出现超预期下滑。18 年由于南非减产，铂钯产量均出现较大幅度下降，特别是铂的产量下降接近 20%；钯产量再次回落到 210 吨，19 年-20 年是国内国 6 标准实施年，预计钯的需求仍会继续增长，供需缺口有望将钯的价格继续推高。

钛、锆产量下降。2018 年澳大利亚、南非、塞内加尔的钛精矿和金红石产量均有所下降，中国产量基本持平。钛的主要应用钛白粉和锆的主要应用陶瓷，需求均与房地产相关，如果 18 年房地产开工面积增速上升能顺利传到至 2019 年的竣工面积上，**钛、锆需求的供需缺口有望再次打开。**

钨、钼、钒钢铁合金增长有限。钨、钼、钒、锰主要用于钢铁合金元素。18 年钨的产量基本与 17 年持平；钼的产量增速大幅下降至 1.01%。18 年钒的产量虽然有 2.53% 的增长但仍低大幅低于 16 年的产量；**19 年钒的供需缺口可能人会维持。**

风险提示：基建投资下滑的风险，新能源补贴下降的风险，USGS 对产量估计进行调整的风险等。

证券研究报告

2019 年 03 月 12 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

杨诚笑

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

孙亮

分析师

SAC 执业证书编号：S1110516110003
sunliang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《有色金属-行业研究周报:周期补涨可能持续，关注高弹性低估值品种，中长期关注黄金》 2019-03-10
- 2 《有色金属-行业点评:天风周期团队联席解读》 2019-03-08
- 3 《有色金属-行业专题研究:全球锂资源跟踪专题：南美篇-2020 年之前供给增量有限》 2019-03-08

1. 基本金属产量增加

USGS 近期发布了 2018 年全球资源的产量统计。

基本金属产量多有增长。USGS2018 年对基本金属的产量统计中，铅已经连续两年产量下滑，18 年产量降幅达到 4.1%；锡的产量在 17 年的大幅增长后小幅回落（-0.96%）；铝土矿产量在 2017 年产量大幅上升后，出现 3% 的回落，电解铝产量则回升至 1.01%；镍增速再创新高达到 6.48%；铜和锌的产量结束了下降趋势，18 年产量增速分别为 5% 和 4%。基本金属价格自 16 年开始上涨，18 大部分基本金属出现产量增长基本符合预期。锡的产量下降可能导致供需缺口增大，价格可能随之继续上涨。

表 1：18 年全球基本金属产量增长

基本金属	2018 年产量	2018 年产量增速	2017 年产量	2017 年产量增速
铜（万吨）	2100	5.00%	2000	-0.50%
铝土矿（万吨）	30000	-3.00%	30900	12.36%
电解铝（万吨）	6000	1.01%	5940	-0.85%
锌（万吨）	1300	4.00%	1250	-0.08%
铅（万吨）	440	-4.10%	459	-2.76%
镍（万吨）	230	6.48%	216	3.35%
锡（万吨）	31	-0.96%	31.3	8.70%

资料来源：USGS，天风证券研究所

国内产量继续下降。国内基本金属中除了镍和电解铝（铝矾土）以外，18 年产量均有减少。国内环保监管日趋严格，矿山投资的冲动得到部分抑制，投资周期也因此延长。我们推测 19 年国内基本金属产量也不会有大的增长。

表 2：国内基本金属产量下降

金属	统计范围	2016	2017	2018	2017 增长	2018 增长
铜（万吨）	中国	190	171	160	-10.00%	-6.43%
	全球	2010	2000	2100	-0.50%	5.00%
	占比	9.45%	8.55%	7.62%		
电解铝（万吨）	中国	3190	3230	3300	1.25%	2.17%
	全球	5890	5940	6000	0.85%	1.01%
	占比	54.16%	54.38%	55.00%		
铝土矿（万吨）	中国	6500	7000	7000	7.69%	0.00%
	全球	27500	30900	30000	12.36%	-2.91%
	占比	23.64%	22.65%	23.33%		
铅（万吨）	中国	234	215	210	-8.12%	-2.33%
	全球	471	458	440	-2.76%	-3.93%
	占比	49.68%	46.94%	47.73%		
锌（万吨）	中国	480	440	430	-8.33%	-2.27%
	全球	1260	1250	1300	-0.79%	4.00%
	占比	38.10%	35.20%	33.08%		
镍（万吨）	中国	9.8	10.3	11	5.10%	6.80%
	全球	209	216	230	3.35%	6.48%
	占比	4.69%	4.77%	4.78%		
锡（万吨）	中国	9.2	9.3	9	1.09%	-3.23%
	全球	28.8	31.3	31	8.68%	-0.96%

占比 31.94% 29.71% 29.03%

资料来源: USGS, 天风证券研究所

2. 铂钯产量大幅下降

金银产量增速下降, 铂钯产量下降。18 年黄金和白银的产量增速下降至 1%以内, 金银价格与供需相关性不大, 19 年的价格核心因素仍是美国经济是否会出现超预期下滑。18 年由于南非减产, 铂钯产量均出现较大幅度下降, 特别是铂的产量下降接近 20%; 钯产量再次回落到 210 吨, 19 年-20 年是国内国 6 标准实施年, 预计钯的需求仍会继续增长, 供需缺口有望将钯的价格继续推高。

表 3: 铂钯产量大幅下降

贵金属	2018 年产量	2018 年产量增速	2017 年产量	2017 年产量增速
黄金 (吨)	3260	0.93%	3230	3.86%
白银 (吨)	27000	0.75%	26800	4.28%
铂 (千克)	160000	-19.60%	199000	4.19%
钯 (千克)	210000	-6.67%	225000	7.14%

资料来源: USGS, 天风证券研究所

表 4: 中国黄金产量下降

金属	统计范围	2016	2017	2018	2017 增长	2018 增长
黄金 (吨)	中国	453	426	400	-5.96%	-6.10%
	全球	3110	3230	3260	3.86%	0.93%
	占比	14.57%	13.19%	12.27%		
白银 (吨)	中国	2380	3500	3600	47.06%	2.86%
	全球	25700	26800	27000	4.28%	0.75%
	占比	9.26%	13.06%	13.33%		

资料来源: USGS, 天风证券研究所

3. 小金属-关注增长有限的钛锆钼钒

钛、锆产量下降。2018 年澳大利亚、南非、塞内加尔的钛精矿和金红石产量均有所下降, 中国产量基本持平。钛的主要应用钛白粉和锆的主要应用陶瓷, 需求均与房地产相关, 如果 18 年房地产开工面积增速上升能顺利传到至 2019 年的竣工面积上, 钛、锆需求的供需缺口有望再次打开。

钨、钼、钒钢铁合金增长有限。钨、钼、钒、锰主要用于钢铁合金元素。18 年钨的产量基本与 17 年持平; 钼的产量增速大幅下降至 1.01%。18 年钒的产量虽然有 2.53% 的增长但仍低大幅低于 16 年的产量; 19 年钒的供需缺口可能人会维持。锰的产量仍然维持在较高水平。

锂、钴、锆产量增长迅速。18 年锂的产量增速较高达到 23.19%, 增长主要来自澳大利亚 (USGS 对锂的统计口径与其他机构不同, 不参考其数值, 只参考增速); 钴的产量增速进一步提升至 16.67%, 基本符合预期。18 年锆产量再次回到 120 吨的位置, 供需基本平衡。

表 5: 钛、锆产量下降

小金属	2018 年产量	2018 年产量增速	2017 年产量	2017 年产量增速
钼 (吨)	300000	1.01%	297000	6.45%
钨 (吨)	82000	-0.12%	82100	-6.81%
钛-钛铁矿 (千吨)	5400	-2.53%	5540	0.73%

钛-金红石(千吨)	750	-2.60%	770	-3.75%
锂(吨)	85000	23.19%	69000	81.58%
锆(万吨)	150	-3.23%	155	17.42%
钴(吨)	140000	16.67%	120000	8.11%
锗(吨)	120	13.21%	106	-15.87%
钒(吨)	73000	2.53%	71200	-9.87%
钽(吨)	1800	-0.55%	1810	48.36%
稀土(吨)	170000	28.79%	132000	2.33%
锰(万吨)	1800	4.05%	1730	10.19%
钾(千吨)	42000	1.45%	41400	5.34%

资料来源: USGS, 天风证券研究所

表 6: 钛、锆产量下降

金属	统计范围	2016	2017	2018	2017 增长	2018 增长
铝(吨)	中国	130000	130000	130000	0.00%	0.00%
	全球	279000	297000	300000	6.45%	1.01%
	占比	46.59%	43.77%	43.33%		
钨(吨)	中国	72000	67000	67000	-6.94%	0.00%
	全球	88100	82100	82000	-6.81%	-0.12%
	占比	81.73%	81.61%	81.71%		
钛-钛铁矿(千吨)	中国	840	840	850	0.00%	1.19%
	全球	5500	5540	5400	0.73%	-2.53%
	占比	15.27%	15.16%	15.74%		
锂(吨)	中国	2300	6800	8000	195.65%	17.65%
	全球	38000	69000	85000	81.58%	23.19%
	占比	6.05%	9.86%	9.41%		
锆(万吨)	中国	14	14	15	0.00%	7.14%
	全球	132	155	150	17.42%	-3.23%
	占比	10.61%	9.03%	10.00%		
钴(吨)	中国	-	3100	3100		0.00%
	全球	111000	120000	140000	8.11%	16.67%
	占比	-	2.58%	2.21%		
锗(吨)	中国	80	60	75	-25.00%	25.00%
	全球	126	106	120	-15.87%	13.21%
	占比	63.49%	56.60%	62.50%		
钒(吨)	中国	45000	40000	40000	-11.11%	0.00%
	全球	79000	71200	73000	-9.87%	2.53%
	占比	56.96%	56.18%	54.79%		
钽(吨)	中国	94	100	120	6.38%	20.00%
	全球	1220	1810	1800	48.36%	-0.55%
	占比	7.70%	5.52%	6.67%		
稀土(吨)	中国	105000	105000	120000	0.00%	14.29%
	全球	129000	132000	170000	2.33%	28.79%
	占比	81.40%	79.55%	70.59%		
锰(万吨)	中国	233	170	180	-27.04%	5.88%
	全球	1570	1730	1800	10.19%	4.05%

	占比	14.84%	9.83%	10.00%		
钾（千吨）	中国	6200	5510	5500	-11.13%	-0.18%
	全球	39300	41400	42000	5.34%	1.45%
	占比	15.78%	13.31%	13.10%		

资料来源：USGS，天风证券研究所

4. 风险提示

基建投资下滑的风险，新能源补贴下降的风险，USGS 对产量估计进行调整的风险等。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com