

# 有色金属周报：

## 宏观经济数据不及预期，基本金属普跌

### 报告摘要

#### 重点关注：

● **黄金：**本周COMEX黄金小幅下跌，周跌幅为1.01%，本月涨幅为0.37%。库存本周下降1.55%，本月下降4.72%。3月黄金有一定的下行可能性。主要逻辑是：1) 3月份美联储大概率要公布退出缩表计划，流动性宽松预期导致美股与美债双牛，不利于黄金上涨。2) 美元指数仍有支撑，压制金价上涨。虽然美国经济预期悲观，但美国经济在世界范围来说相对“一枝独秀”，美元指数仍有支撑。3) 交易层面看，COMEX黄金非商净头寸持续减仓，SPDR黄金ETF持仓量达到784.22吨，较上月末减仓39.65吨，投资者对黄金的投资偏好下降。中长期来看，黄金仍具有配置价值。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，美元长期上涨动能不足。一旦美国经济下行确认，黄金的避险属性会得到凸显。另一方面，全球货币政策宽松可能导致通胀，利于金价上涨。

#### 一周市场回顾：

● **基本金属：**本周基本金属除镍外均有所下跌。其中，伦铝和伦铅跌幅最大，跌幅分别为2.46%、2.14%；伦铜收于6424美元/吨，本周下跌1.31%；伦铝收于1864美元/吨；伦铅收于2105美元/吨；伦锡收于21475美元/吨，较上周收盘价下跌0.81%。镍价格上升1.42%至13235美元/吨。基本金属普跌主要原因为：1) 上周五非农爆出最大冷门，仅录增2万人，远不及预期。2) 新增人民币信贷和社融环比大跌，远不及预期。我们持续推荐关注**锡**：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：**本周黄金微跌。本周COMEX黄金小幅下跌，周跌幅为1.01%，本月涨幅为0.37%。库存本周下降1.55%，本月下降4.72%。

● **小金属：**本周涨跌互现。镁锭上涨2.33%至17550元/吨；钒铁跌幅最大，下跌7.83%至23,500元/吨。

● **稀土：**本周稀土金属基本与上周持平。除氧化镝上涨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、氧化铽都与上周持平。

#### 研究部

王晓璇

[xxwang@cebm.com.cn](mailto:xxwang@cebm.com.cn)

陈秋祺

[qiuqichen@cebm.com.cn](mailto: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..... | 10 |
| 公司股价表现.....                | 12 |
| 附录：有色金属价格及库存涨跌幅.....       | 13 |

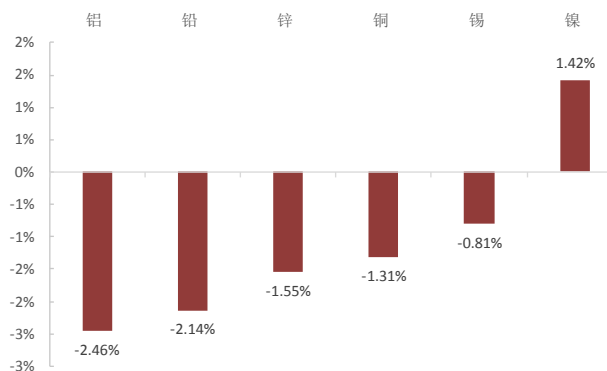
## 图表目录

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 图 1: 本周基本金属涨跌幅一览 .....    | 5  |
| 图 2: LME 期铜价格及库存 .....    | 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 .....         | 11 |
| 图 26: 碳酸锂价格 .....         | 11 |
| 图 27: 镁锭价格 .....          | 11 |

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 图 28: 钛精矿价格 .....        | 11 |
| 图 29: 钨精矿价格 .....        | 12 |
| 图 30: 锗锭价格 .....         | 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 |

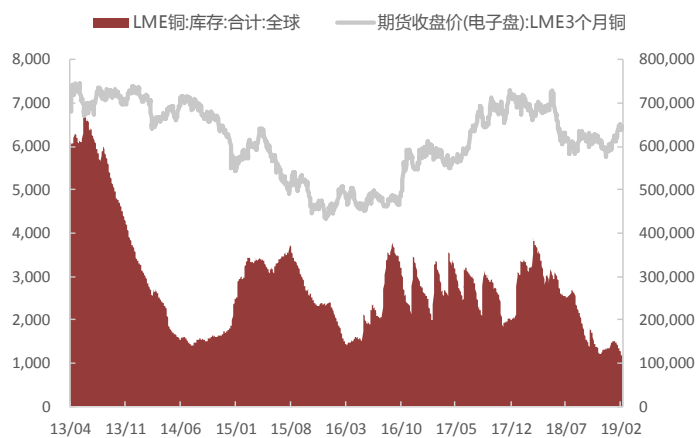
## 基本金属：基本金属普涨，伦镍领涨

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

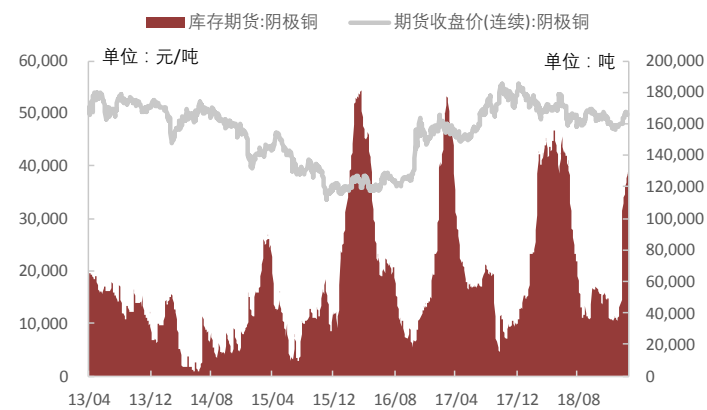
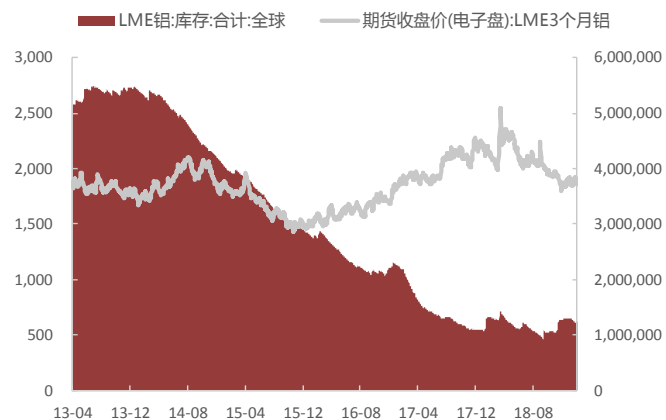


图 4：LME 期铝价格及库存



来源：Wind，莫尼塔研究

图 5：SHFE 期铝价格及库存

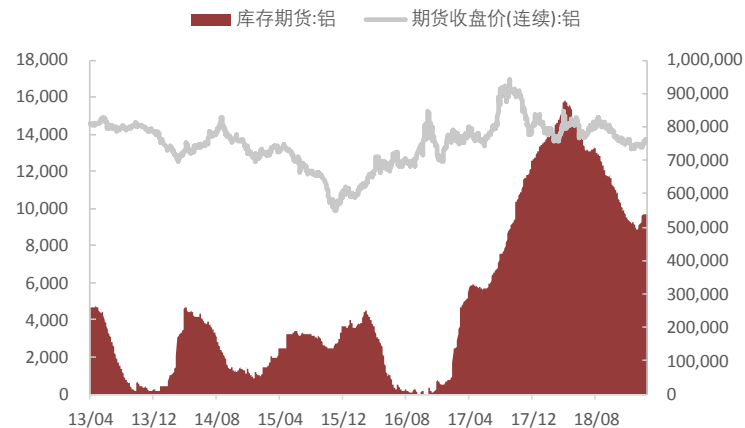
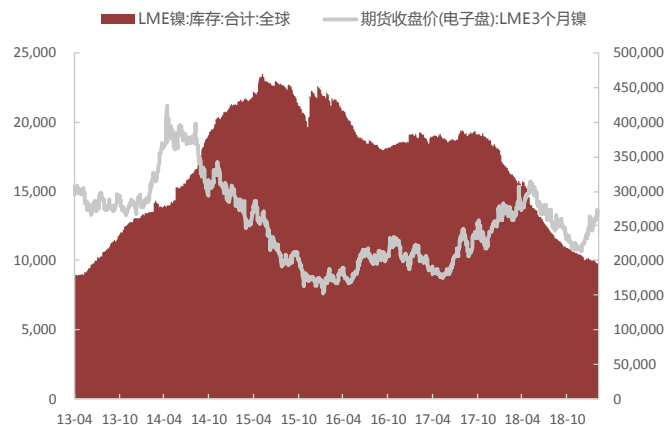


图 6：LME 期镍价格及库存



来源：Wind，莫尼塔研究

图 7：SHFE 期镍价格及库存

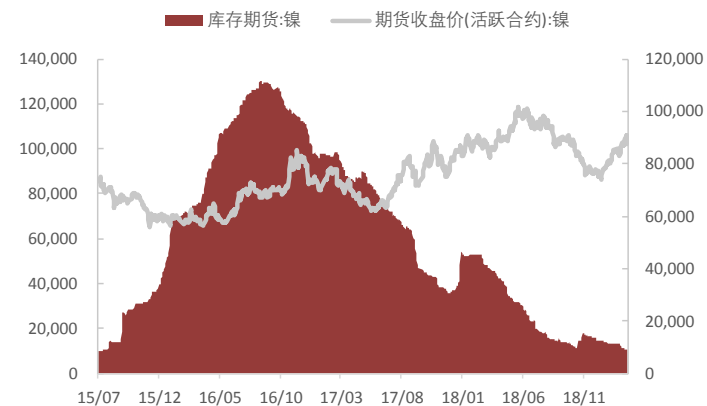
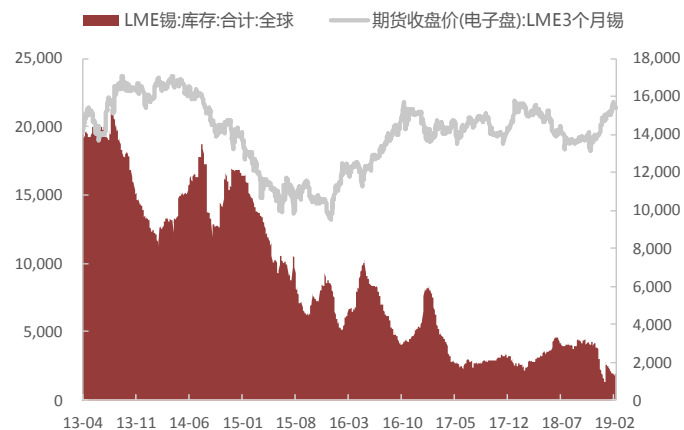


图 8: LME 期锡价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 9: SHFE 期锡价格及库存

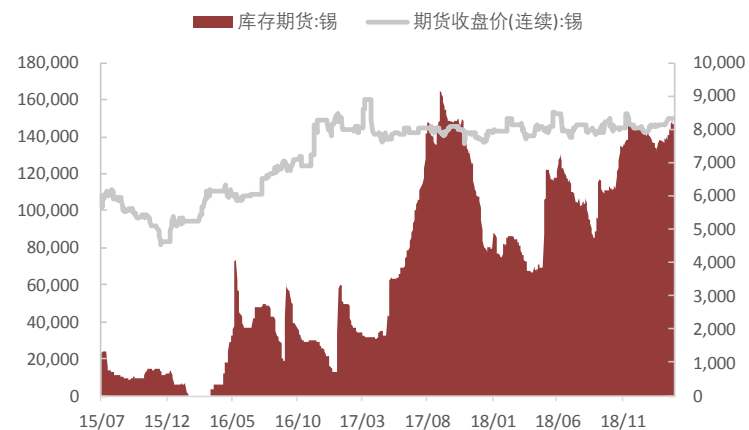
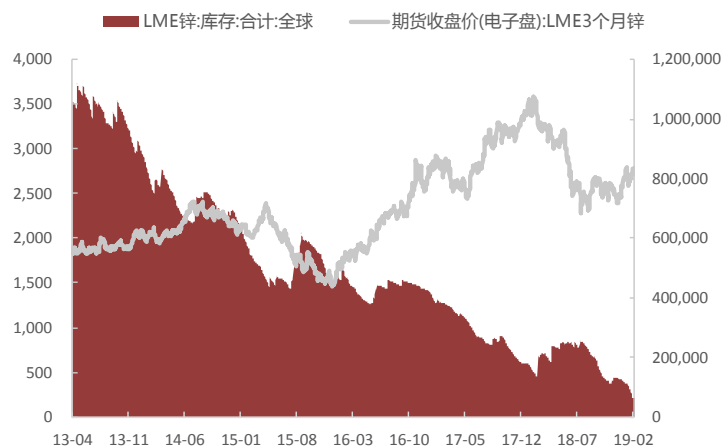


图 10: LME 期锌价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 11: SHFE 期锌价格及库存

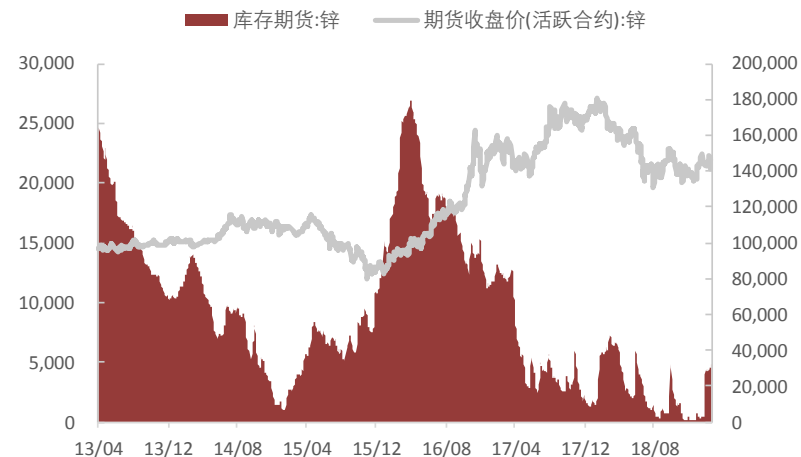


图 12: LME 期铅价格及库存

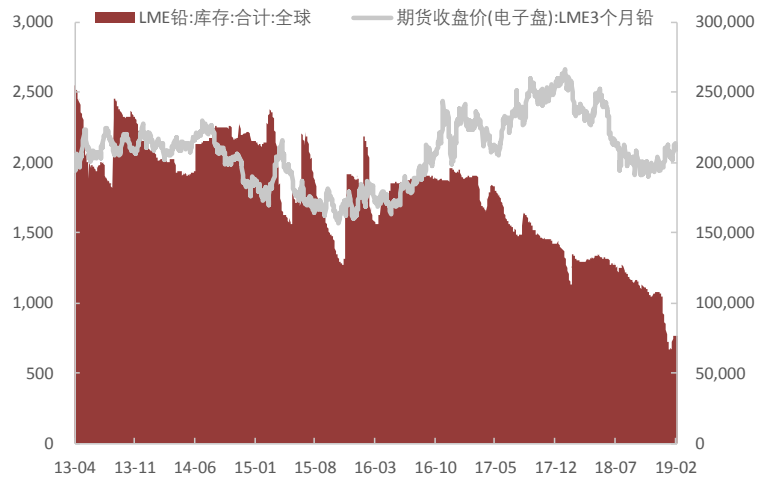
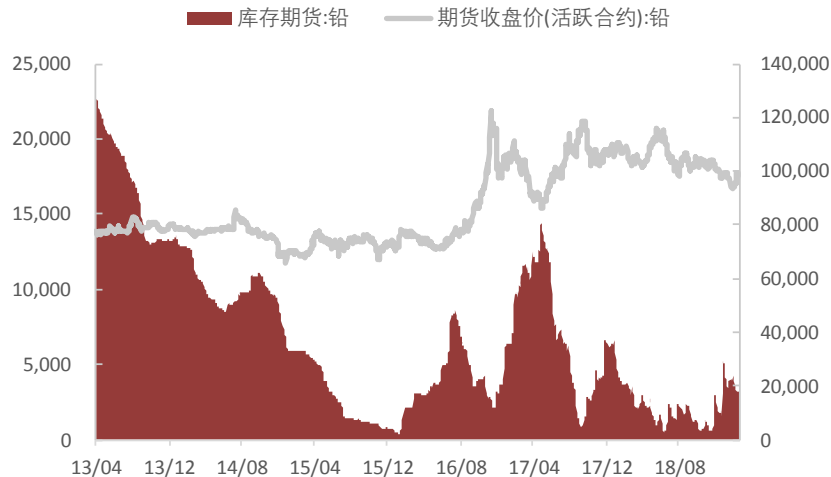


图 13: SHFE 期铅价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

## 贵金属: 黄金小幅下跌

本周COMEX黄金小幅下跌，周跌幅为1.01%，本月涨幅为0.37%。库存本周下降1.55%，本月下降4.72%。

我们认为，3月黄金有一定的下行压力，主要逻辑是：1) 3月份美联储大概率要公布退出缩表计划，流动性宽松预期导致美股与美债双牛，压制黄金。2) 美元指数仍有支撑，不利于金价上涨。虽然美国经济预期悲观，但美国经济在世界范围来说相对“一枝独秀”，美元指数仍有支撑，不利于金价上涨。3) 交易层面看，COMEX黄金非商净头寸持续减仓，SPDR黄金ETF持仓量达到784.22吨，较上月末减仓39.65吨，投资者对黄金的投资偏好下降，不利于金价上涨。此外，我们之前一直建议关注金价与SPDR持仓量的比值。由于SPDR黄金基金只能看涨做多，如果没有份额则不能卖出，因此金价与SPDR持仓量的比值更加具有指示性意义。首先，该比值越低，说明金价后市走高空间越阔，处于相对的价格洼地；其次，历史数据显示，如果该比值确认达到由跌转涨的拐点，则黄金上涨趋势得到侧面确认，可以作为跟随入场的时机。目前来看，此比值由涨转跌。此外，我们之前一直推荐关注的巴里克黄金股价对黄金价格的前瞻作用，目前来看，巴里克黄金股价自2月21日开始下行，预计金价大概率亦会下行。



中长期来看，黄金仍具有配置价值。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，美元长期上涨动能不足。一旦美国经济下行确认，黄金的避险属性会得到凸显。另一方面，全球货币政策宽松可能导致通胀，利于金价上涨。值得关注的是，虽然目前美联储声明整体偏鸽，从利率期货的数据看，2019年不加息的概率超过了90%，目前市场对于不加息的预期过满，我们认为现阶段无法排出不加息的可能。主要原因为：1) 最近公布的GDP反映了美国经济好于预期。2) 金融市场的整体回暖，2019年以来风险资产齐涨。3) 假设美国经济增速为1.5%，通胀在1.0%-2.0%的水平，则名义利率在2.5%-3.5%区间。目前的联邦基准利率在2.25%-2.5%的区间，理论上，美联储仍存在1-2次的加息空间。

图 14: COMEX 黄金价格及库存

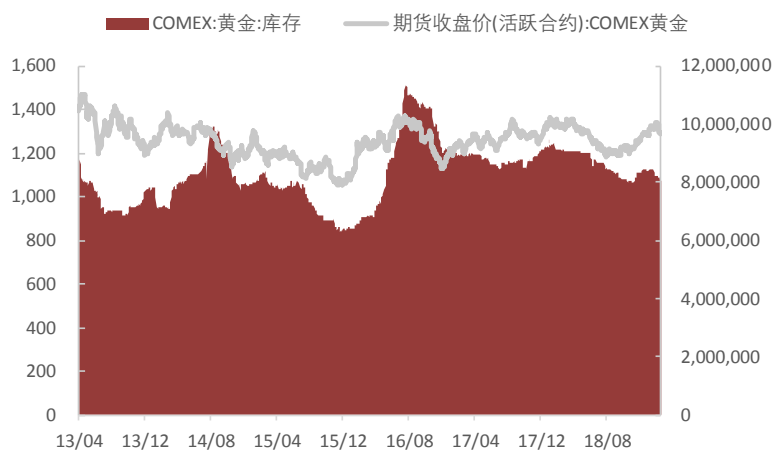
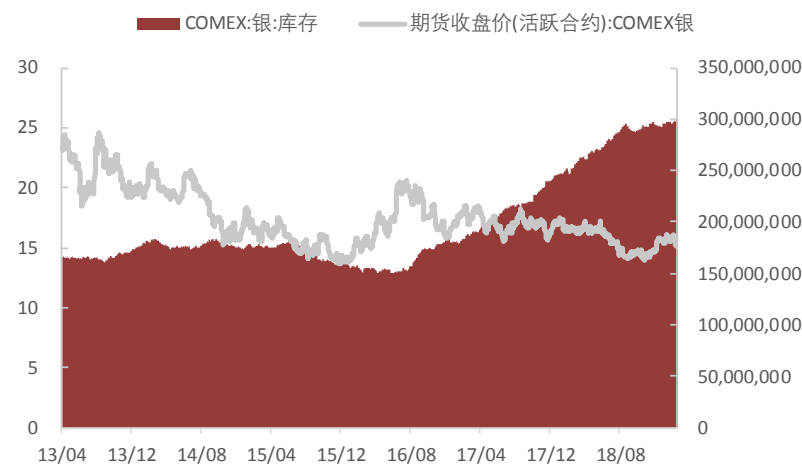


图 15: COMEX 白银价格及库存



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。

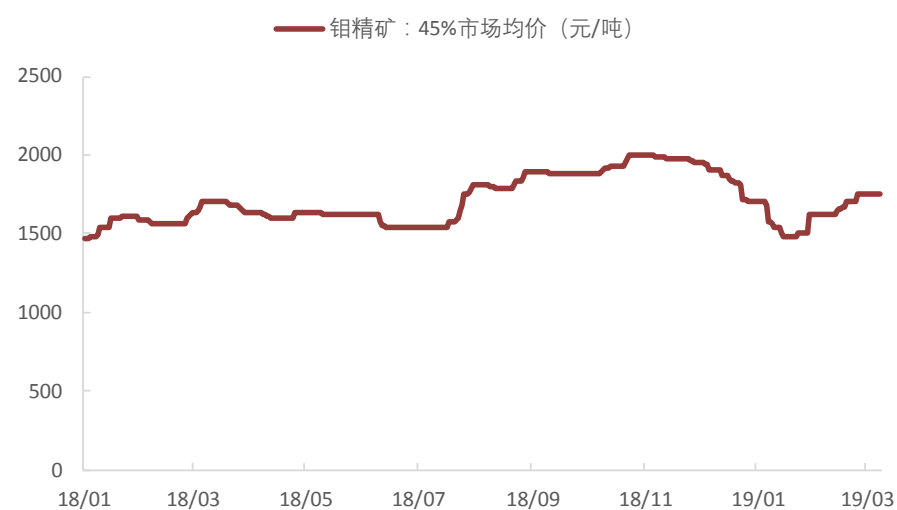
### 稀土：稀土进口受限，基本面有望持续改善

近期腾冲海关稀土进出口情况再度受到关注，为期五个月的方案之后进口风险可能持续。短期进口原料或出现紧张，中重稀土价格上涨通道打开。中长期来看，稀土基本面有望得到持续改善：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



来源：百川资讯，莫尼塔研究

图 18: 钴精矿价格

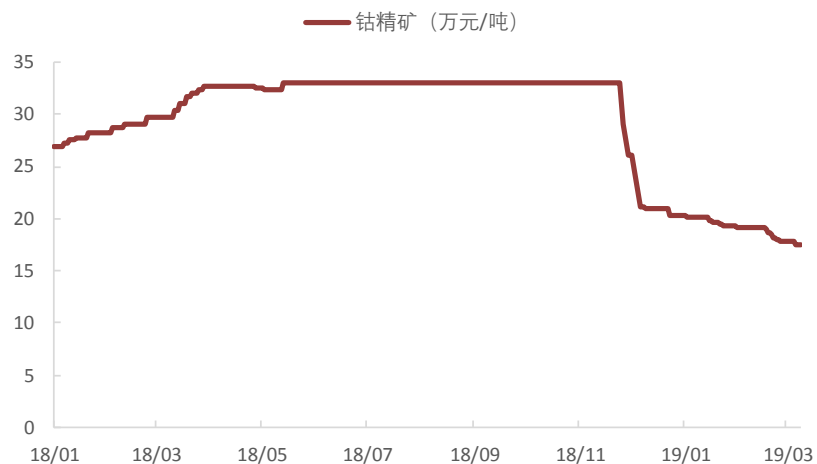
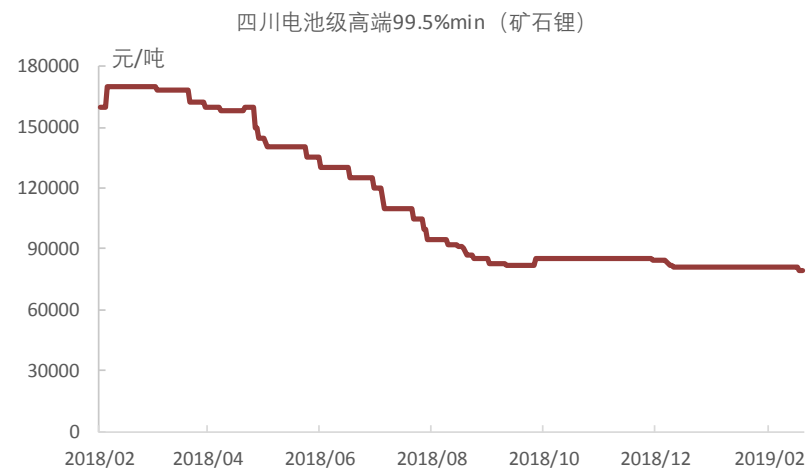


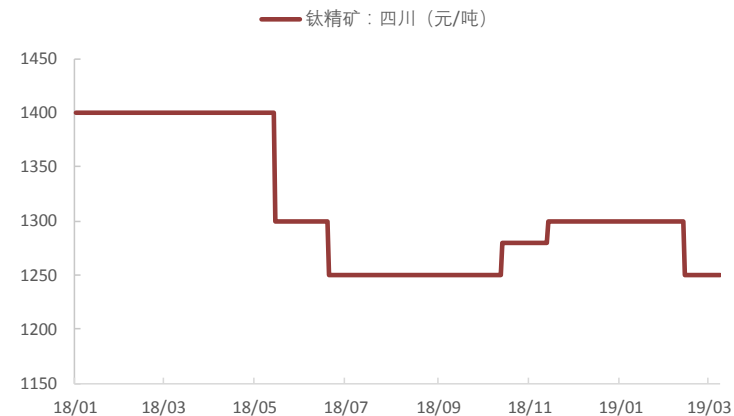
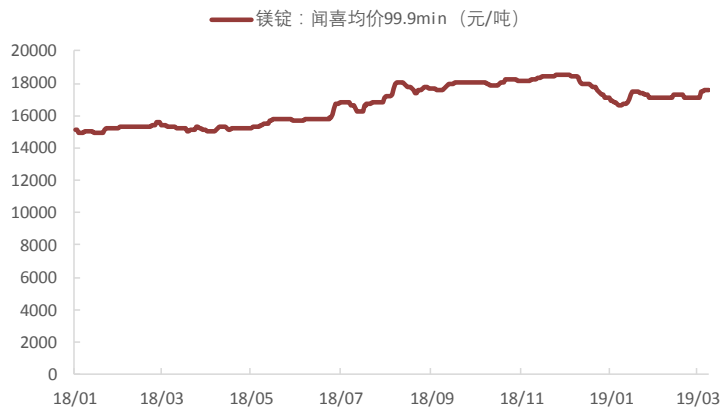
图 19: 碳酸锂价格



来源: 百川资讯, 莫尼塔研究

图 20: 镁锭价格

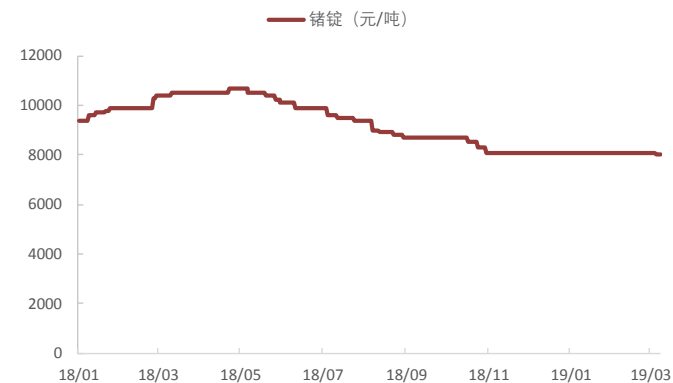
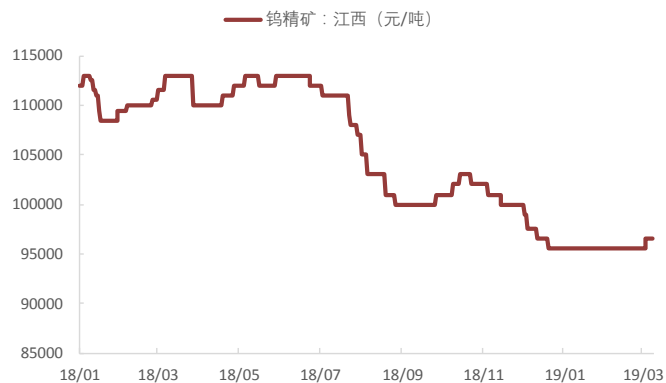
图 21: 钛精矿价格



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下跌2.46%，有色金属（申万）上涨1.96%，跑赢大盘；2019年有色金属指数上升23.06%，跑赢沪深300指数1.57个百分点。

图 24：本周有色板块公司涨幅前五

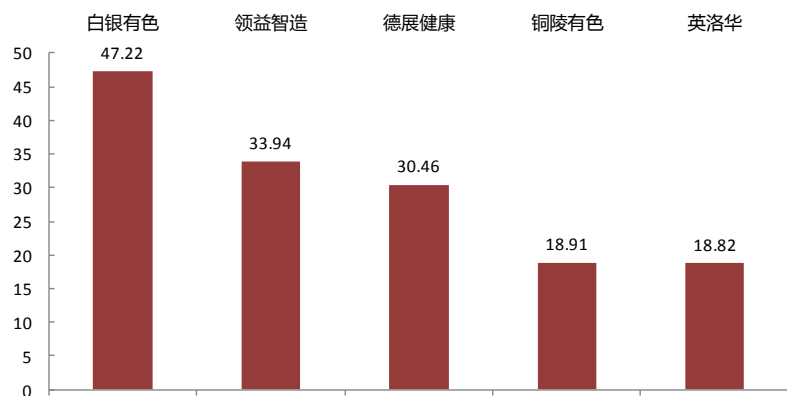
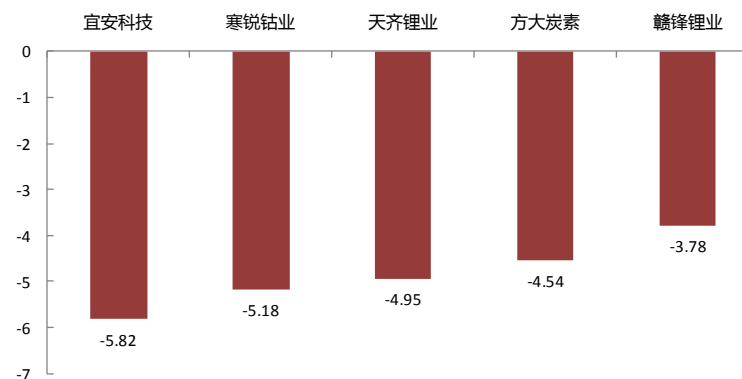


图 25：本周有色板块公司跌幅前五



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7日收盘 | 3月1日收盘 | 周涨跌幅   | 本月涨跌幅  | 19年涨跌幅 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 铜         | 6,424  | 6,509  | -1.31% | 7.69%  | 7.69%  |
| 铝         | 1,864  | 1,911  | -2.46% | 0.98%  | 0.98%  |
| 铅         | 2,105  | 2,151  | -2.14% | 4.16%  | 4.16%  |
| 锌         | 2,735  | 2,778  | -1.55% | 10.86% | 10.86% |

|   |        |        |        |        |        |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| 镍 | 13,235 | 13,050 | 1.42%  | 23.81% | 23.81% |
| 锡 | 21,475 | 21,650 | -0.81% | 10.27% | 10.27% |

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8日收盘 | 3月1日收盘 | 周涨跌幅   | 本月涨跌幅  | 19年涨跌幅 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 黄金          | 1,286  | 1,299  | -1.01% | 0.37%  | 0.37%  |
| 白银          | 15.04  | 15.26  | -1.42% | -3.22% | -3.22% |

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）    | 235,000 | -7.84% | -7.84% | -2.08%  |
| 钼精矿（元/吨）   | 1,750   | 0.00%  | 0.00%  | 2.34%   |
| 钼铁（元/吨）    | 121,000 | 0.83%  | 0.83%  | 7.08%   |
| 镁锭（元/吨）    | 17,550  | 2.33%  | 2.33%  | 2.33%   |
| 钴精矿（万元/吨）  | 17.44   | -1.69% | -1.69% | -13.92% |
| 氢氧化锂（万元/吨） | 104,500 | -0.47% | -0.47% | -6.28%  |

|           |        |       |       |        |
|-----------|--------|-------|-------|--------|
| 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) | 96,500 | 1.05% | 1.05% | 1.05%  |
| 锆锭 (元/吨)  | 8,000  | 1.23% | 1.23% | 1.23%  |

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

#### 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

业务咨询: [cebmservice@cebm.com.cn](mailto:cebmservice@cebm.com.cn)



