

2019年03月11日

有色金属

## 欧央行意外放鸽，黄金魅影显现

■本周，美元上涨，基本金属价格涨跌互现。本周美元指数上涨0.93%，LME镍、锡、铜、锌、铅、铝涨跌幅依次为0.2%、0.0%、-1.0%、-1.3%、-1.7%、-2.96%。本周，原油价格上行0.43%，VIX指数上升，纳指回落，市场风险偏好回落，基本金属价格涨跌互现。本周铜矿现货TC报74.3美元/吨，继续回落，全球铜矿供给偏紧得到印证。国内需求延续弱势。1-2月38城地产销量增速回落至1.1%，2月乘用车批发、零售销量同比跌幅均超过15%。中国2月社融增速不及预期，新增人民币贷款8858亿元人民币，预估9500亿；社会融资规模增量7030亿元人民币，预估约1.3万亿。海外方面，近期美联储、欧央行、印度央行皆有宽松表态，全球货币宽松倾向显现苗头，这为国内稳增长政策赢得空间。政策方面，2019年《政府工作报告》提到货币政策松紧适度，财政政策加力提效。随着宽货币到宽信贷逐步传导，制造业增值税率16%降至13%的效果逐步兑现，以及基建托底经济等政策逐步发力，基本金属需求端有望逐渐改善。

■本周，贵金属价格反弹，继续看好贵金属配置价值。本周欧央行鸽派表态超预期，预计至少在2019年底前将保持利率不变，并下调了欧元区的经济增速预期和通胀预期，Comex黄金价格持平，Comex白银上涨0.6%。欧央行超预期宽松，美元大涨但基本不动，两者反向关系钝化，短期来看金价对美元利空敏感度下降，暗示金价上行的基础在强化。中长期看，欧元区经济走差会进一步拖累美国经济。本周美国2月非农就业人口新增2万，增加人数创17个月来新低，预期18万人，前值30.4万人，非农数据不及预期显示美国经济增长动能正在放缓。随着美国经济边际走弱，加息放缓以及美债收益率重心下移概率不断增加，由此美国实际利率下行和金价银价上涨的趋势将越来越明显。

■本周，锂价及MB钴价继续下跌。本周工业级碳酸锂、电池级碳酸锂和工业级氢氧化锂价格分别下跌1.5%、2.6%和1.2%。据AM统计，1月中国碳酸锂和氢氧化锂产量环比分别上升1.9%和6.5%，同比增加7.9%和81.9%，考虑到19年新增产量逐渐释放，锂供给预计持续过剩。3月8日MB标准级钴报价14.7-15.5美元/磅，本周下跌2.97%。国内硫酸钴价格下跌3.23%，四氧化三钴价格持平。2月中国钴粉产量环比减少13.4%，同比增长20.2%，产量开始下降。据乘联会数据显示，2月，新能源乘用车销量为5.08万辆，同比增长74.4%，A级电动车占比纯电动的53%，实现高质量增长。虽新能源汽车需求持续旺盛，但3C和传统需求领域的需求低迷，供应端压力仍在，钴基本面改善仍需时日。

■本周，稀土镨钕价格下跌，铽镱价格持平。近期稀土价格分化，轻稀土价格疲软，中重稀土受云南海关禁止缅甸离子型稀土矿进口影响价格坚挺。据百川资讯，云南腾冲海关暂时允许稀土矿通关，但已全面停止有关化工原材料出口到缅甸，缓冲期5个月有望在2019年5月中旬到期，届时中缅关口有可能出现较长时间关闭，如果缅甸进口稀土矿暂停，以中重稀土为代表的稀土产品价格有望进入上行通道。

■全球周期性需求放缓，政策对冲正在发力，虽目前供需仍低迷，但美联储放缓加息以及全球央行竞相宽松趋势渐成，将率先提升有色广谱品种的金融属性，供需边际改善也有望逐步显性化。建议重点关注金银、锡、铜、铝。关注黄金白银：山东黄金、中金黄金、银泰资源、赤峰黄金、湖南黄金、盛达矿业、金贵银业、华钰矿业。铜：五矿资源、江西铜业、云南铜业；铝：中国铝业、云铝股份、神火股份。

■风险提示：1) 美联储加息进程超预期；2) 全球宏观经济回暖低于预期；3) 国内稳增长政策低于预期；4) 新能源车需求低于预期。

## 行业周报

证券研究报告

投资评级

领先大市-A  
维持评级

首选股票

目标价 评级

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	5.49	4.79	-4.41
绝对收益	3.41	-4.23	7.18

齐丁

分析师

SAC 执业证书编号: S1450513090001  
qiding@essence.com.cn  
010-83321063

黄孚

报告联系人

huangfu@essence.com.cn

### 相关报告

钴重估蓄势，锡铜供应趋紧 2018-04-30

继续看好钴金银，短期关注电解铝 2018-04-23

黄金绽放，钴牛继续 2018-04-16

供需抽紧，钴价有望继续走牛 2018-04-10

黄金避险，钴牛继续 2018-04-08

## 内容目录

<b>1. 一周行情回顾</b> .....	<b>4</b>
1.1. 有色板块上涨，钛铝板块涨幅居前.....	4
<b>2. 基本金属：美元上涨，基本金属涨跌互现</b> .....	<b>7</b>
2.1. 铝：伦降沪升，关注节后复工节奏.....	7
2.2. 铜：价格回落，铜矿供给干扰率上升.....	8
2.3. 锌：价格回落，冶炼加工费继续上行.....	8
2.4. 锡：价格持平，关注印尼私人冶炼厂出口恢复进度.....	9
2.5. 镍：价格上涨，库存继续下降.....	9
2.6. 一周行业动态.....	10
<b>3. 新能源金属：MB 钴价下跌，新能源汽车旺季持续</b> .....	<b>11</b>
3.1. 钴：MB 报价下跌，国内钴价延续弱势.....	11
3.2. 锂：碳酸锂价格下跌，市场交投相对清淡.....	13
3.3. 磁材：价格持稳，观望情绪浓厚.....	14
3.4. 一周行业动态.....	14
<b>4. 贵金属板块：看好黄金板块重大配置机会</b> .....	<b>16</b>
4.1. 一周行业动态.....	17
<b>5. 稀土及小金属板块：市场逐渐活跃</b> .....	<b>18</b>
5.1. 稀土：氧化镨钕价格下跌.....	18
5.2. 小金属：价格涨跌互现.....	19
5.3. 一周行业动态.....	20

## 图表目录

图 1：A 股各行业板块本周涨幅.....	4
图 2：A 股有色金属子板块本周涨幅.....	5
图 3：2018 年以来 A 股有色金属子板块涨幅.....	6
图 4：LME 基本金属期货价格变化（2017 年至今）.....	7
图 5：LME 和国内基本金属现货价格一周涨跌幅.....	7
图 6：沪铝现货升贴水.....	8
图 7：电解铝五地库存.....	8
图 8：沪铜现货升贴水.....	8
图 9：铜粗炼加工费.....	8
图 10：沪锌现货贴水.....	9
图 11：锌冶炼加工费.....	9
图 12：LME 锡现货贴水.....	9
图 13：锡精矿价格.....	9
图 14：沪镍现货贴水.....	10
图 15：菲律宾镍矿价格.....	10
图 16：2015 年 1 月至今长江现货金属钴价格变化.....	11
图 17：2017 年 9 月至今长江现货金属钴价格变化.....	11
图 18：2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化.....	11
图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化.....	11
图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化.....	12

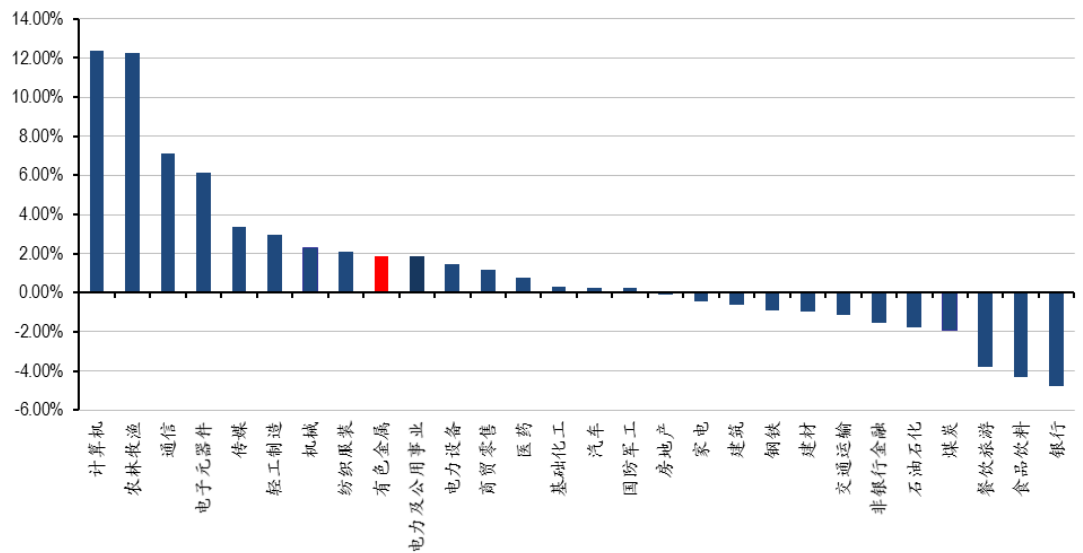
图 21: 2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化.....	12
图 22: 2017 年 1 月至今四氧化三钴价格变化.....	12
图 23: 2017 年 9 月至今四氧化三钴价格变化.....	12
图 24: 2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	13
图 25: 2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	13
图 26: 2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	13
图 27: 2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	13
图 28: 2017 年 1 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	13
图 29: 2017 年 10 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	13
图 30: 2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化.....	14
图 31: 2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化.....	14
图 32: 2017 年 1 月至今高端钕铁硼价格变化.....	14
图 33: 2017 年 9 月至今高端钕铁硼价格变化.....	14
图 34: 金价与美元走势.....	16
图 35: 美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差.....	16
图 36: COMEX 黄金报价 VS 库存.....	17
图 37: COMEX 白银报价 VS 库存.....	17
图 38: 稀土价格一周涨跌幅.....	19
图 39: 稀土价格 2019 年以来涨跌幅.....	19
图 40: 小金属价格一周涨跌幅.....	20
图 41: 小金属价格 2019 年以来涨跌幅.....	20
图 42: 主要交易所库存 vs 铜价.....	21
图 43: 主要交易所库存 vs 铝价.....	21
图 44: 主要交易所库存 vs 锌价.....	21
图 45: 主要交易所库存 vs 铅价.....	21
图 46: 主要交易所库存 vs 镍价.....	21
图 47: 主要交易所库存 vs 锡价.....	21
图 48: COMEX 黄金报价 VS 库存.....	22
图 49: COMEX 白银报价 VS 库存.....	22
图 50: 国内钨精矿报价.....	22
图 51: 国内钨精矿报价.....	22
图 52: 电解镁报价.....	22
图 53: 铋锭报价.....	22
图 54: 海绵钛报价.....	23
图 55: 金属钴报价.....	23
图 56: 锆英砂报价.....	23
图 57: 锗金属报价.....	23
图 58: 工业级碳酸锂报价.....	23
图 59: 电池级碳酸锂报价.....	23
表 1: 基本金属、贵金属价格表.....	6
表 2: 稀土价格表.....	19
表 3: 小金属价格表.....	20

## 1. 一周行情回顾

### 1.1. 有色板块上涨，钛铝板块涨幅居前

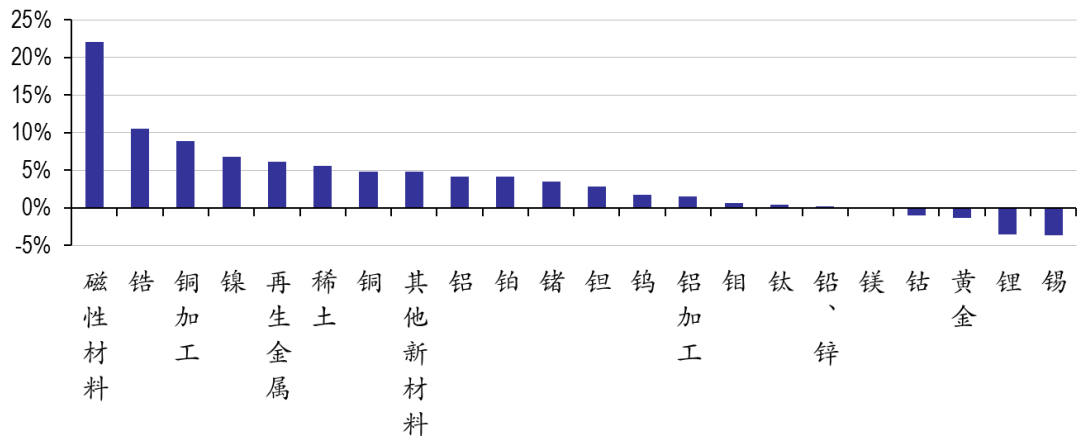
本周，上证综指下跌 0.8%，有色板块上涨 1.9%。本周，原油价格上行 0.43%，VIX 指数上升，纳指回落，市场风险偏好回落，A 股回落。国内需求延续弱势。1-2 月 38 城地产销量增速回落至 1.1%，2 月乘用车批发、零售销量同比跌幅均超过 15%。中国 2 月社融增速不及预期，新增人民币贷款 8858 亿元人民币，预估 9500 亿；社会融资规模增量 7030 亿元人民币，预估约 1.3 万亿。海外方面，近期美联储、欧央行、印度央行皆有宽松表态，全球货币宽松倾向显现苗头，这为国内稳增长政策赢得空间。政策方面，2019 年《政府工作报告》提到货币政策松紧适度，财政政策加力提效。随着宽货币到宽信贷逐步传导，制造业增值税率 16% 降至 13% 的效果逐步兑现，以及基建托底经济等政策逐步发力，基本金属需求端有望逐渐改善。

图 1：A 股各行业板块本周涨幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：A 股有色金属子板块本周涨幅

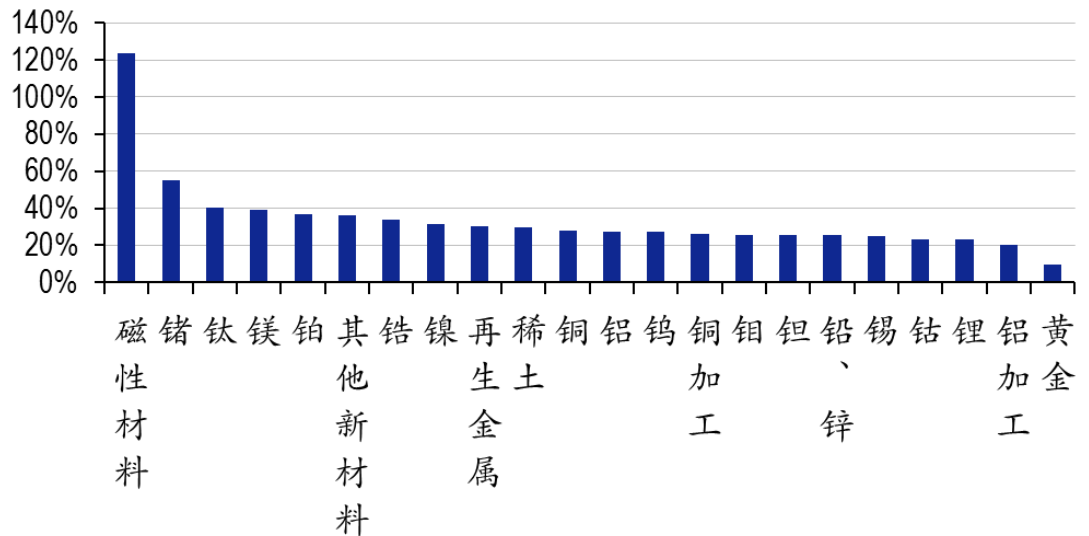


资料来源：Wind，安信证券研究中心

本周，锂价及 MB 钴价继续下跌。本周工业级碳酸锂、电池级碳酸锂和工业级氢氧化锂价格分别下跌 1.5%、2.6%和 1.2%。据 AM 统计，1 月中国碳酸锂和氢氧化锂产量环比分别上升 1.9%和 6.5%，同比增加 7.9%和 81.9%，考虑到 19 年新增产量逐渐释放，锂供给预计持续过剩。3 月 8 日 MB 标准级钴报价 14.7-15.5 美元/磅，本周下跌 2.97%。国内硫酸钴价格下跌 3.23%，四氧化三钴价格持平。2 月中国钴粉产量环比减少 13.4%，同比增长 20.2%，产量开始下降。据乘联会数据显示，2 月，新能源乘用车销量为 5.08 万辆，同比增长 74.4%，A 级电动车占比纯电动的 53%，实现高质量增长。虽新能源汽车需求持续旺盛，但 3C 和传统需求领域的需求低迷，供应端压力仍在，钴基本面改善仍需时日。

本周，贵金属价格反弹，继续看好贵金属配置价值。本周欧央行鸽派表态超预期，预计至少在 2019 年底前将保持利率不变，并下调了欧元区的经济增速预期和通胀预期，Comex 黄金价格持平，Comex 白银上涨 0.6%。欧央行超预期宽松，美元大涨但黄金基本不动，金价已经对利空不敏感，黄金和美元的反向关系钝化，暗示金价上行的基础在强化。我们认为，欧元区经济走差会进一步拖累美国经济。本周美国 2 月非农就业人口新增 2 万，增加人数创 17 个月来新低，预期 18 万人，前值 30.4 万人，非农数据不及预期显示美国经济增长动能正在放缓。随着美国经济边际走弱，加息放缓以及美债收益率重心下移概率不断增加，由此美国实际利率下行和金价银价上涨的趋势将越来越明显。

图 3：2018 年以来 A 股有色金属子板块涨幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 1：基本金属、贵金属价格表

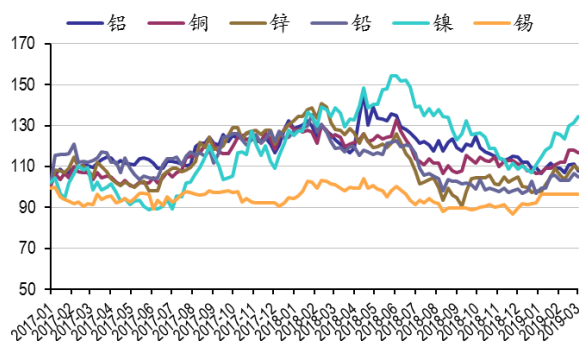
基本金属价格	品种	单位	价格 (3/8)	周变动	本月	今年以来
LME 价格	铝(现货)	美元/吨	1,841	-2.96%	-2.6%	-0.9%
	铜(现货)	美元/吨	6,457	-1.0%	-0.9%	7.9%
	锌(现货)	美元/吨	2,785	-1.3%	1.6%	11.7%
	铅(现货)	美元/吨	2,095	-1.7%	1.5%	2.1%
	镍(现货)	美元/吨	13,376	2.0%	3.6%	25.6%
	锡(现货)	美元/吨	20,495	0.00%	0.0%	5.2%
国内价格	铝(近月)	元/吨	13,670	0.5%	0.6%	0.9%
	铜(近月)	元/吨	49,710	-0.6%	0.4%	3.2%
	锌(近月)	元/吨	21,501	0.00%	0.0%	1.5%
	铅(近月)	元/吨	17,525	-0.2%	3.8%	-5.5%
	镍(近月)	元/吨	104,370	1.1%	2.5%	18.5%
	锡(近月)	元/吨	150,010	0.0%	0.0%	5.5%
<b>贵金属价格</b>						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1,299.3	0.0%	-2.5%	1.3%
	白银	美元/盎司	15.35	0.6%	-4.1%	-0.6%
国内价格	黄金	元/克	282.5	-2.2%	-2.2%	-0.7%
	白银	元/千克	3,581.0	-3.0%	-3.0%	-0.7%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2. 基本金属：美元上涨，基本金属涨跌互现

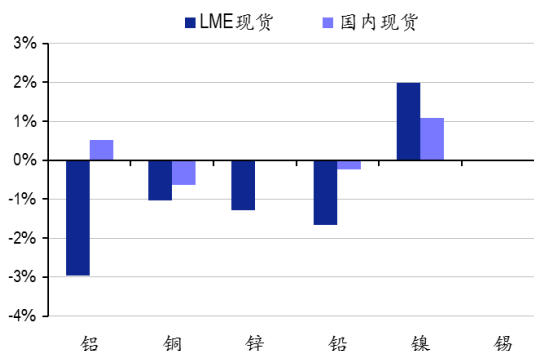
美元上涨，基本金属价格涨跌互现。本周美元指数上涨 0.93%，LME 镍、锡、铜、锌、铅、铝涨跌幅依次为 0.2%、0.0%、-1.0%、-1.3%、-1.7%、-2.96%。本周，原油价格上行 0.43%，VIX 指数上升，纳指回落，市场风险偏好回落，基本金属价格涨跌互现。近期全球铜矿供应干扰率上升。一是因氧化矿耗尽，Boss Mining 于 2 月份停产，该矿年产能约 5 万吨。二是嘉能可称将在刚果民主共和国 Mutanda 铜矿区减产 10 万吨。三是印尼自由港的铜精矿出口许可到期，该公司目前还没有获得新的出口许可。2019 年印尼铜精矿出口量预计降至 20 万吨，去年为 120 万吨。按 20%品位来算，预计 20 万吨铜供给受到影响。本周铜矿现货 IC 报 74.3 美元/吨，继续回落，铜矿供给偏紧得到印证。海外方面，近期美联储、欧央行、印度央行皆有宽松表态，全球货币宽松倾向显现苗头，这也为国内稳增长政策赢得空间。国内后续积极的财政、货币宽松政策值得期待，基本金属需求端有望逐渐改善。

图 4：LME 基本金属期货价格变化（2017 年至今）



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 5：LME 和国内基本金属现货价格一周涨跌幅

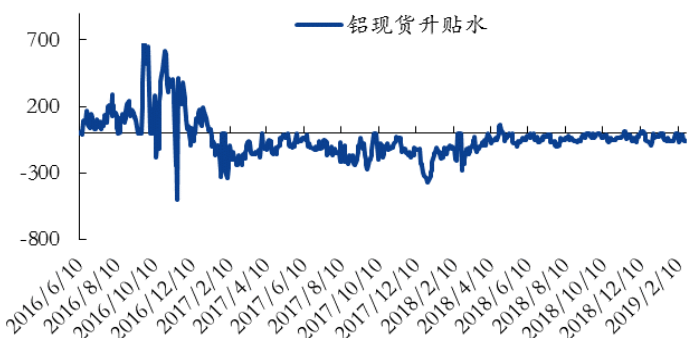


资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

### 2.1. 铝：伦降沪升，关注节后复工节奏

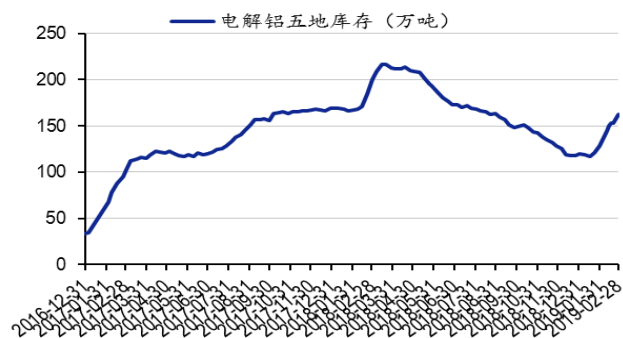
本周伦铝价格下跌 2.96%（1,841 美元/吨），沪铝上涨 0.51%（13,670 元/吨）。本周 LME 铝库存下跌 0.97%，上交所库存下跌 1.3%，国内主流五地库存下降 0.3 万吨。本周氧化铝市场交投平淡，北方地区的主流成交价格在 2770-2850 元/吨，南方地区成交价在 2800 元/吨。据百川资讯统计：截至 2 月 28 日，中国电解铝有效产能 4614.3 万吨，开工 3548.05 万吨，开工率 76.89%。目前下游加工企业在积极消化积压库存，开工率有所上升。从吨盈利情况、下游需求等角度看，电解铝是当前基本面最差的品种。但对于周期股而言，一旦压制的因素出现边际改善，越差的现状往往对应越大的向上弹性。对于铝板块而言，我们认为打破黑暗进入黎明的力量正在积蓄，一是供应提供安全边际，二是需求获益稳增长预期增强，铝是稳增长背景下对基建、房地产关联度最高的基本金属；三是氧化铝价格承压，吨铝利润已出现回升，估值面临底部修复。

图 6：沪铝现货升贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 7：电解铝五地库存



资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.2. 铜：价格回落，铜矿供给干扰率上升

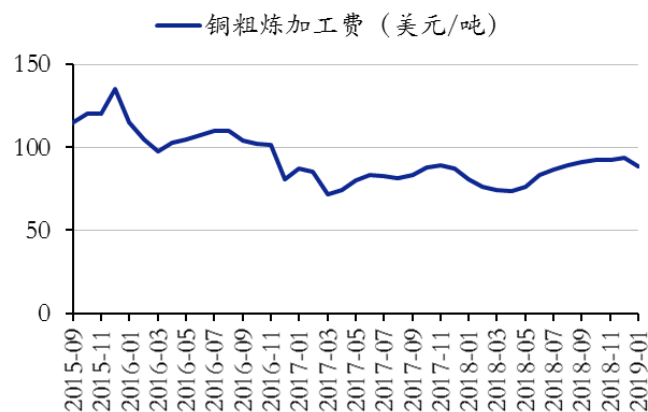
本周伦铜价格下跌 1.04% (6,457 美元/吨)，沪铜价格下跌 0.64% (49,710 元/吨)，LME 库存下跌 7.14%，上交所库存上涨 3.96%。本周现货 TC 报 74.3 美元/吨，继续回落，全球铜矿端干扰率上行的影响继续发酵。从全球铜供需平衡表来看，2019-2020 年铜矿供给依旧延续偏紧格局，供需缺口主要受下游需求变化的主导，需重点关注下游需求的边际变化。电解铜方面，百川资讯统计中国 34 座冶炼厂合计产能 969.5 万吨。2 月份产量 66.285 万吨，环比上升 4.8%。2 月平均开工率 79.68%。Chuquicamata 炼厂将再度推迟精炼铜生产，该工厂现预计在 4 月中旬恢复运营。需求方面，本周山东、江浙、广东等地区下游企业已基本全面复工，但生产活动主要以消耗节前储备的库存为主。

图 8：沪铜现货升贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 9：铜粗炼加工费



资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.3. 锌：价格回落，冶炼加工费继续上行

本周伦锌价格下跌 1.3% (2,785 美元/吨)，沪锌基本持平 (21,501 元/吨)，本周 LME 库存下跌 7.7%。上期所库存上涨 3.5%。上月银漫矿山发生安全事故，内蒙古地区矿山开始为期 1 月的停产检查，预计 3 月蒙东地区产量下滑明显，但不改全球锌矿供应宽松。国内炼厂表示 3 月份新矿原料订单的 TC 仍要大幅上调，预计进口锌矿 TC 运行到 240-250 美元成交，国产 TC 均价上调至 6200-6300 元。中长期来看国内外锌精矿供应宽松，锌金属基本面偏空。



图 10：沪锌现货贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 11：锌冶炼加工费



资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.4. 锡：价格持平，关注印尼私人冶炼厂出口恢复进度

本周伦锡基本持平 (20,495 美元/吨)，沪锡价格持平 (150,010 元/吨)。LME 库存基本持平。本周印尼商品及衍生品交易所(ICDX)推出一项新的现货锡合约，出库现货合约将锡的出口转移至保税物流中心(PLB)经营的保税仓库。保税仓的使用将保证 PLB 储存的锡的合法地位，从而有助于消除锡买卖双方在国内的风险。据海关数据，中国 1 月份进口的锡矿和精矿总计 30,179 吨，其中 29,389 吨来自缅甸。1 月份缅甸矿出货含锡量估计为 7,100 吨，环比上升 48%，同比下降 36%。1 月份缅甸出货量与环比大幅上升，主要为春节假期前为支工人工资和偿还债务进行清库所致，考虑到 2 与春节假期的影响，预计 2 月出货量仍相对偏紧。据 ITRI，印尼私人冶炼厂的出口问题依旧未得到解决。截至 2 月 27 日，ICDX 的 2 月份锡交易量为 5,500 吨，库存为 175 吨。中期来看，锡价受供给收缩支撑仍有上探动能。

图 12：LME 锡现货贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 13：锡精矿价格



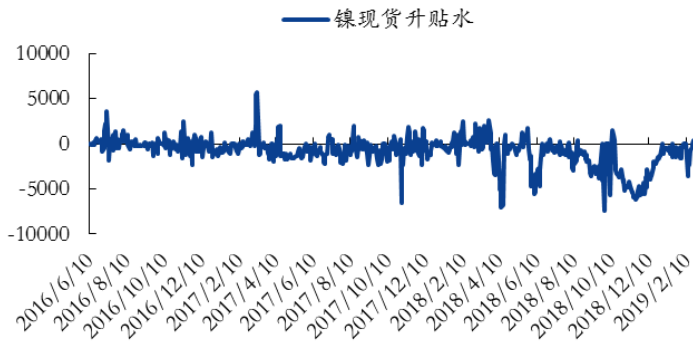
资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.5. 镍：价格上涨，库存继续下降

本周伦镍上涨 2.0% (13,367 美元/吨)，沪镍上涨 1.1% (104,370 元/吨)，本周 LME 镍库存同比下降 1.27%。本周宏观经济转暖，以及市场对新一轮贸易谈判持乐观态度，镍价本周收涨。据 SMM，2019 年 2 月份全国电解镍自然月产量 1.21 万吨，同比增 9.32%，环比减少 0.82%，主要受 2 月自然天数少影响。2 月开始，吉恩月产稳定在 500 吨，同时广西银亿 2 月开始不再生产电解镍，二者抵减。据 SMM 初步调研了解，3 月份电解镍产量环比 2 月份增 6% 左右至 1.28 万吨，主要受自然天数增加影响。2 月中国硫酸镍产量 9647 吨金属量，实物量为 4.39 万吨实物，环比增长 1.5%。2 月下游三月前驱体加大生产积极

采购原料，导致硫酸镍供不应求，预计3月继续增长，后市仍将乐观。

图 14：沪镍现货贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 15：菲律宾镍矿价格



资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.6. 一周行业动态

### AM 统计：1 月底中国再生铝合金库存量同比增加 78.9%

AM：亚洲金属网数据中心显示，2019 年 1 月底中国再生铝合金生产商库存量约 6 万吨，环比增加约 1.2%，同比上涨约 78.9%。

### 增值税下调致电解铜升贴水一度跳升至升水 120 元/吨

SMM：据 SMM 数据显示，春节归来，由于季节性因素，电解铜一直处于贴水的状态，一度均价贴水至 150 元/吨，且市场感受今年春节下游复苏力度弱于往年。但得益于昨日两会宣布的年内增值税从 16%-13% 的利好消息，3 月 5 日电解铜升贴水均价较前日有大幅回升至升水 120 元/吨。

### 中国 1 月进口阳极铜总量同比增超 20%

SMM：随着中国冶炼产能的不断扩张，中国因自身资源匮乏，对海外除铜精矿需求逐步递增之外，阳极铜的进口亦在增加。据 SMM 了解，1 月中国进口阳极铜总量共计 8.64 万吨，环比增长 61%，同比增长 22%。

### 1 月份全球电解铝产量同比增加 1.2%

AM：2019 年 3 月 6 日，据国际铝业协会统计，2019 年 1 月份全球电解铝产量约为 531 万吨，环比小幅下滑约 0.3%，同比增加约 1.2%。

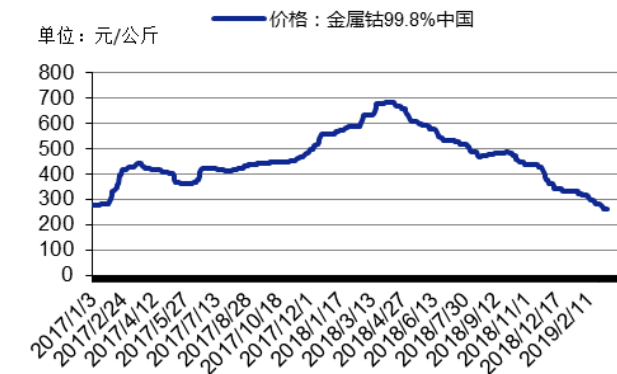
### 3. 新能源金属：MB 钴价下跌，新能源汽车旺季持续

**2019年2月新能源汽车需求继续高速增长。**我们认为新能源车需求有望持续向好，一是产销持续超预期，据乘联会数据显示，2月，新能源乘用车销量为5.08万辆，同比增长74.4%；1-2月累计批发新能源乘用车14.3万辆，累计增量8万辆，批发累计增长133.8%。其中，A级电动车占比纯电动的53.0%，实现了更高质量的增长。二是作为国家战略，政策层对新能源车产业的政策引导力度逐步增强。三是越来越多的海外汽车大厂加入到电动化的大趋势，电动车爆款车型的不断涌现会进一步带动电动车产销量的增长，提升需求预期；四是越来越多的新能源车产业链的大厂谋求锁定钴原料未来供应，与上游供应商锁定长单的趋势愈发明显。目前来看，随着新能源车产销的持续强劲，下游企业资金链宽松，新能源车持续增长逻辑不断兑现，但考虑到3C和传统需求受到压制，基本面改善幅度仍待确认。

#### 3.1. 钴：MB 报价下跌，国内钴价延续弱势

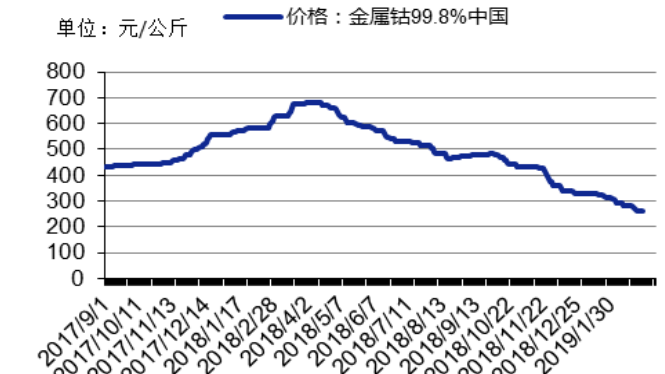
**MB 低等级钴报价下跌，国内延续弱势。**3月8日MB标准级钴报价14.7-15.5美元/磅，本周下跌2.97%。国内硫酸钴价格下跌3.23%，四氧化三钴价格持平。2月中国钴粉产量环比减少13.4%，同比增长20.2%，产量下降。站在目前时点展望未来，新能源车产销量持续强劲，高端爆款车型有望持续涌现，但我们也看到望3C和传统需求领域的需求低迷，钴基本面的改善还待观察。

图 16：2015 年 1 月至今长江现货金属钴价格变化



资料来源：长江有色，安信证券研究中心

图 17：2017 年 9 月至今长江现货金属钴价格变化



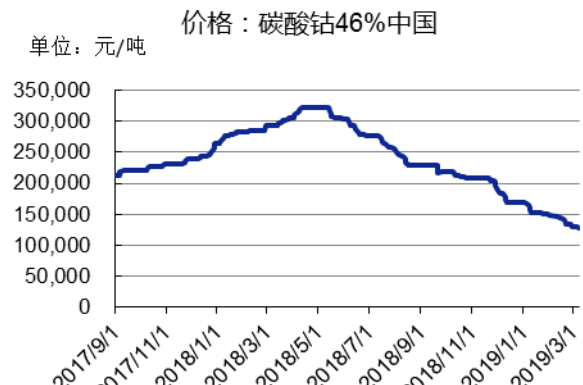
资料来源：长江有色，安信证券研究中心

图 18：2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化



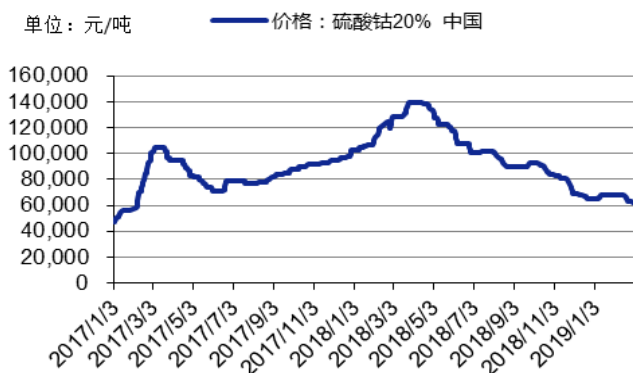
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化



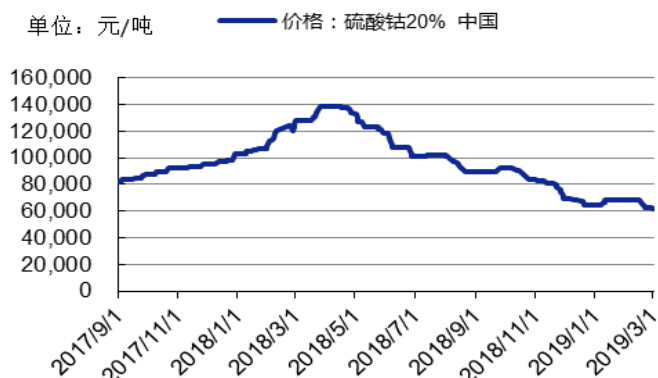
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化



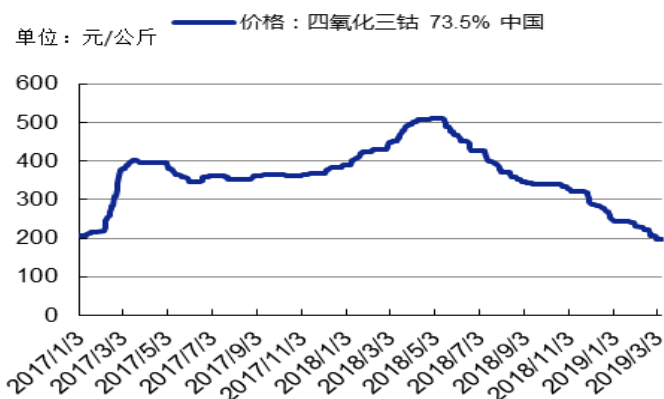
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 21：2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化



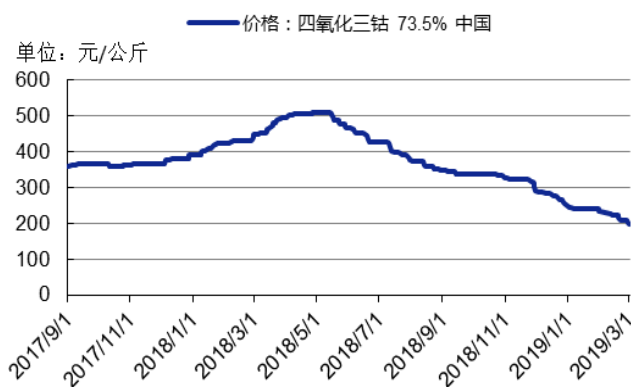
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 22：2017 年 1 月至今四氧化三钴价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 23：2017 年 9 月至今四氧化三钴价格变化

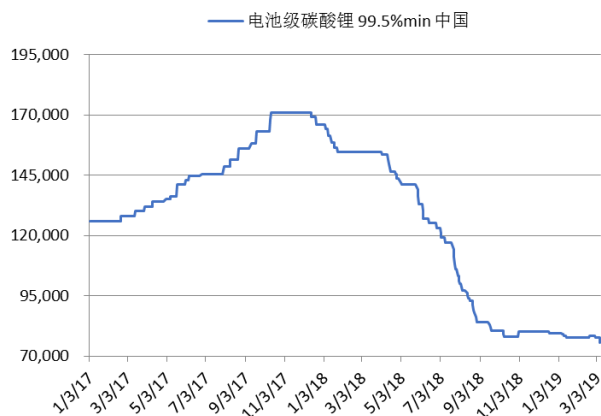


资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

### 3.2. 锂：碳酸锂价格下跌，市场交投相对清淡

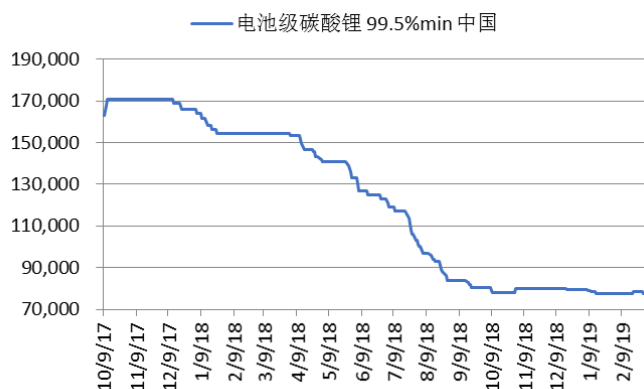
本周工业级碳酸锂价格下跌 1.5% (66,500 元/吨)，电池级碳酸锂价格下跌 2.6% (75,500 元/吨)，工业级氢氧化锂价格下跌 1.2% (83,500 元/吨)，市场交投相对清淡。据 AM 统计，1 月中国碳酸锂和氢氧化锂产量环比分别上升 1.9% 和 6.5%，同比增加 7.9% 和 81.9%。考虑到 19 年新增产量逐渐释放，锂供给预计持续过剩。

图 24：2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化



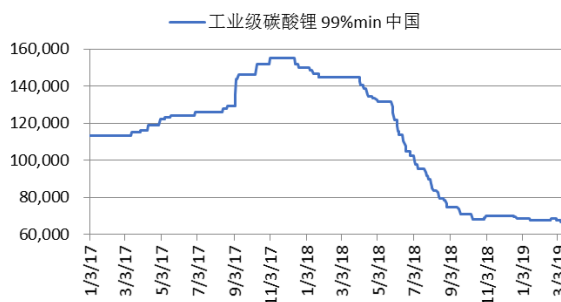
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 25：2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化



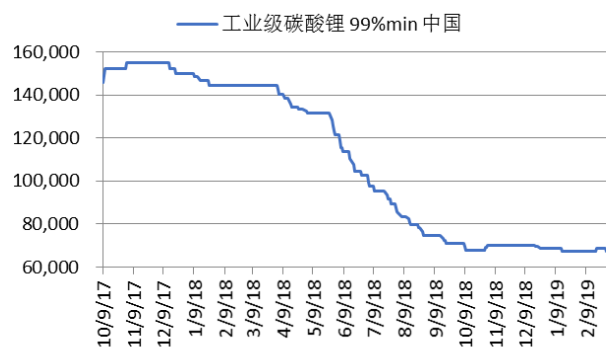
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 26：2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化



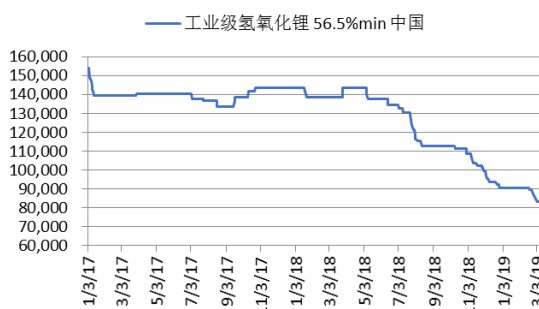
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 27：2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化



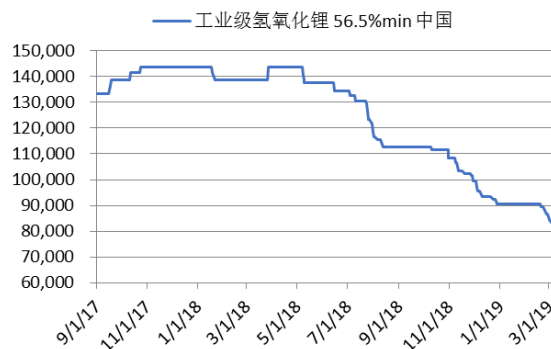
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 28：2017 年 1 月至今工业级氢氧化锂价格变化



资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 29：2017 年 10 月至今工业级氢氧化锂价格变化

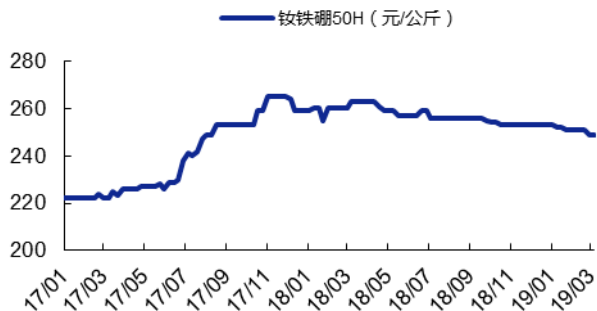


资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

### 3.3. 磁材：价格持稳，观望情绪浓厚

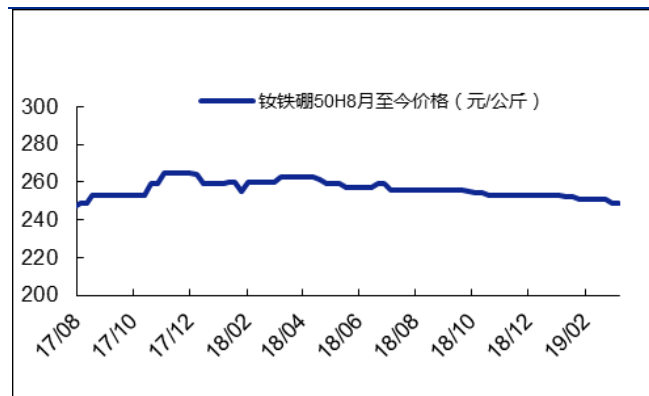
本周钕铁硼 50H 价格报 249 元/公斤，价格持平。当前，在刚需大幅起来之前，市场观望情绪依然浓厚，磁材市场静待需求和政策打破僵局。

图 30：2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化



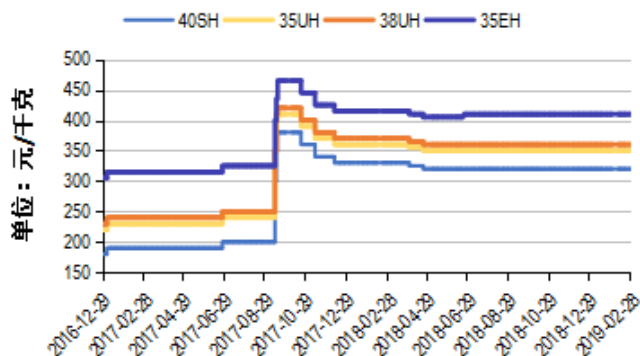
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 31：2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化



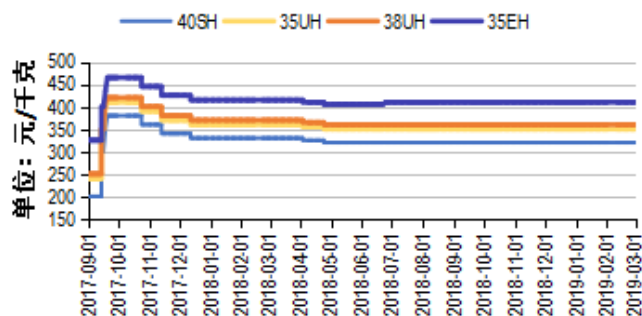
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 32：2017 年 1 月至今高端钕铁硼价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 33：2017 年 9 月至今高端钕铁硼价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

### 3.4. 一周行业动态

#### 2019 年 1 月中国硫酸钴产量环比持平，同比上涨 14.8%

SMM: 2019 年 1 月中国硫酸钴产量 3,557 金属吨，环比持平，同比上涨 14.8%。SMM 预计受到春节放假影响，部分厂商在春节期间进行常规停产检修，停产时间 1-2 周不等，2 月全国硫酸钴产量或下滑至 3,200 金属吨。

#### 燕山钢铁 20 亿投建 4 万吨碳酸锂/氢氧化锂项目

SMM: 2 月 28 日，曹妃甸区南堡开发区、唐山燕山钢铁有限公司总投资 20 亿元，年产 4 万吨碳酸锂/氢氧化锂项目签约仪式举行。该项目分二期建设，第一期年产碳酸锂/氢氧化锂共计 2 万吨。

#### 玻利维亚锂资源储量 2100 万吨

GGLB: 玻利维亚政府近日表示，美国矿业咨询公司 SRK 进行的最新调查发现，玻利维亚锂资源储量高达 2100 万吨，稳居全球第一。

**AM 统计：1 月中国氯化钴产量同比下滑 35.1%**

AM:据亚洲金属网数据中心统计,2019 年 1 月份中国氯化钴产量为 2,520 吨,环比增加 11%,同比下滑 35.1%。

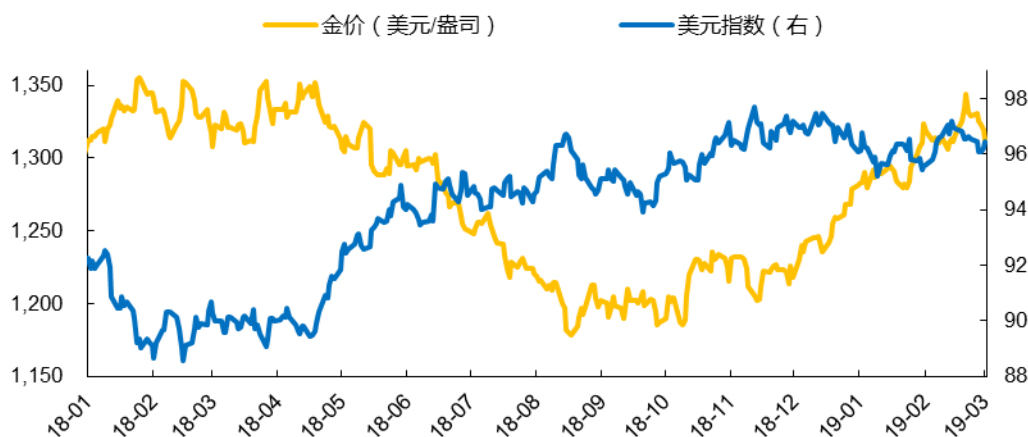
**2019 年 1 月锂精矿进口同比增长 42.5%，无锂原矿进口**

SMM: 2019 年 1 月锂精矿进口量为 14.5 万吨实物吨,环比增长 2.6%,同比增长 42.5%。锂原矿方面则没有进口。对比 2018 年 12 月进口海关数据看,锂原矿的进口量已出现锐减。

#### 4. 贵金属板块：看好黄金板块重大配置机会

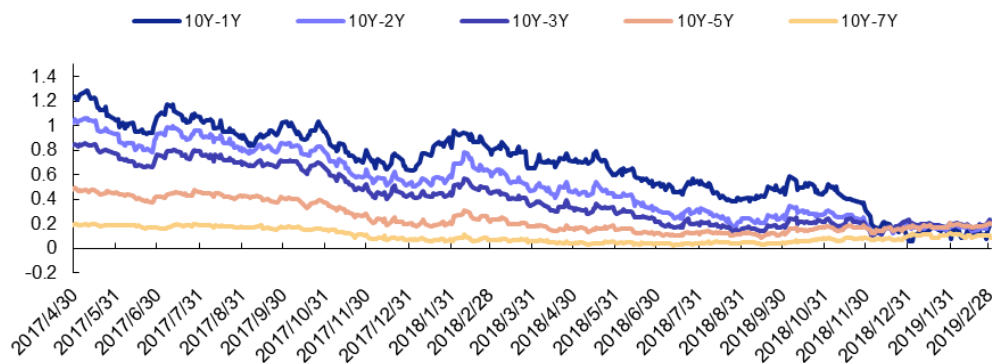
本周，贵金属价格反弹，继续看好贵金属配置价值。本周美国 2 月非农就业人口新增 2 万，增加人数创 17 个月来新低，预期 18 万人，前值 30.4 万人，非农数据不及预期或显示美国经济增长动能正在放缓。本周欧央行鸽派表态超预期，预计至少在 2019 年底前将保持利率不变，并下调了欧元区的经济增速预期和通胀预期，美国经济动能减弱结合欧央行宽松表态，Comex 黄金价格持平，Comex 白银上涨 0.6%。

图 34：金价与美元走势



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 35：美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差

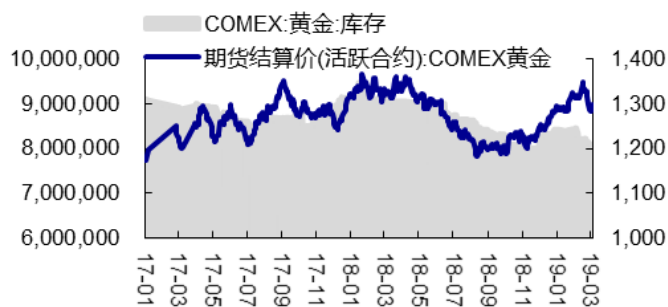


资料来源：Wind，安信证券研究中心

我们看好黄金中长期牛市行情，一是再通胀进程中实际利率可能受系统性压制，黄金下行风险有限；二是中长期看，美国大打贸易战及军事战有深远的政治经济背景，后续我们有可能看到贸易战、汇率战等各类冲突事件的持续性发生，美元货币体系备受考验，黄金作为对人类信用体系的对冲，在这一进程中有望大放异彩。

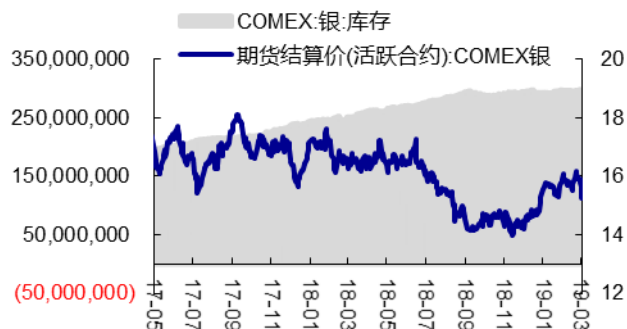


图 36: COMEX 黄金报价 VS 库存



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 37: COMEX 白银报价 VS 库存



资料来源: wind, 安信证券研究中心

#### 4.1. 一周行业动态

##### 2018 年澳大利亚黄金产量为 317 吨，创历史新高

SMM: 澳大利亚咨询公司瑟比顿联合公司 (Surbiton Associates) 的数据显示, 2018 年澳大利亚黄金产量为 317 吨, 打破了去年创下的 314.5 吨的 21 年来最高纪录, 并创历史新高。瑟比顿联合公司经理桑德拉·克洛斯 (Surbiton Associates) 表示, 尽管个别矿山产量出现起伏变化, 但产量总体上保持稳定。如果黄金产量能保持在第四季度的水平, 其产量还会创下新纪录。目前, 澳大利亚黄金产量居世界第二位, 位于中国之后。

## 5. 稀土及小金属板块：市场逐渐活跃

### 5.1. 稀土：氧化镨钕价格下跌

**价格信息：**镨钕氧化物-1.63% (301,000 元/吨)，镨钕合金-0.77% (387,000 元/吨)，氧化钕-0.65% (307,000 元/吨) 跌幅居前。

本周稀土价格下跌，近期镨钕市场因下游需求不足导致价格相对疲软，多数商家观望本月即将公布的北方稀土挂牌价。

**政策层面上，**近期，每年一度稀土第一批指令性计划有望在 3-4 月发布，据百川消息，今年稀土指标有望进一步上调。中长期看，工信部 2018 年 12 月发文进一步加强稀土行业秩序规范，有望构建监管的长效机制，一定程度提振稀土市场情绪。

**市场层面上，**关于云南海关禁止缅甸稀土矿进口事件持续发酵 5 月份缅甸进口稀土矿面临全面暂停，国内稀土供需有望抽紧。据百川和瑞道资讯，2018 年 11 月 3 日开始，云南腾冲海关关闭，缅甸所有资源类商品包括稀土矿无法进口到中国。

2018 年 12 月 14 日，云南腾冲海关暂时允许通关，缓冲时间 5 个月，目的在于给予缅甸稀土矿商（多为中国公民）及企业减少损失的缓冲期，便于处理库存和设备，同时规定只允许出口草酸和碳酸铵（只限于国内具备资质企业），不允许出口硫酸铵。

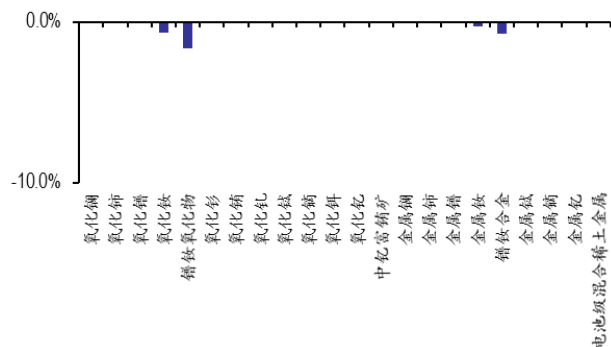
2019 年 2 月 14 日，云南腾冲市政府全面停止稀土有关化工原材料出口到缅甸，覆盖面不仅腾冲颠滩口岸，也包括国家一级口岸猴桥以及周边地区的边境口岸。据海关数据，

2018 年我国混合碳酸稀土进口量总计 3 万吨，其中缅甸进口量 2.6 万吨，占比 85%。我们认为短期来看，中缅云南海关稀土矿通关缓冲期 5 个月有望在 2019 年 5 月中旬到期，届时中缅关口有可能出现较长时间关闭，如果缅甸进口稀土矿暂停，国内稀土供需有望抽紧。

**缅甸以离子型稀土矿为主，对国内中重稀土影响大，短期影响逐渐凸显。**缅甸稀土矿属于离子型稀土矿，与我国南方离子型稀土矿类似，是我国中重稀土生产的重要原料来源，由于从 12 月开始停止向缅甸出口重要稀土矿冶炼分离化工原料，缅甸稀土产量持续减少，国内从缅甸进口数量呈下降态势，据海关数据，2019 年 1 月，从缅甸进口混合碳酸稀土 963 吨，环比下降约 11%，同比下降 67%。

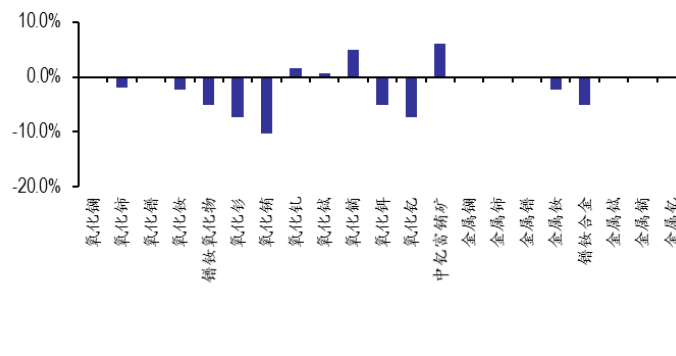
**轻重稀土价格分化，中重稀土价格走强。**据 SMM，2018 年全球稀土矿产量约 19 万吨，其中中国 12 万吨、澳大利亚 2 万吨、缅甸 2 万吨、美国 2 万吨，其他 1 万吨。从结构上看，海外稀土除缅甸外均以轻稀土为主，新增加的供给主要来自盛和资源参股的美国 Mountainpass 矿山，澳大利亚莱纳斯公司在马来西亚的分离厂由于污染问题短暂停产，目前已经复工，持续供给增加对国内轻稀土的供需形成较大压力，镨钕氧化物价格从 2018 年 10 月初至今累积下跌 5.2%；而与之形成鲜明对比的是，而缅甸的减产影响国内中重稀土的市场供给，氧化镨价格从 2018 年 10 月初至今累积上涨 10.2%，中重稀土供需迎来积极改善。再加上经过 2018 年的稀土价格下跌和流动性紧缩，目前行业内稀土库存总体较低，旺季逐步到来补库需求切实存在，以中重稀土为代表的稀土产品价格有望进入上行通道。

图 38：稀土价格一周涨跌幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 39：稀土价格 2019 年以来涨跌幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 2：稀土价格表

稀土	品种	单位	价格 (1/18)	周变动	本月	今年来
稀土氧化物	氧化钕	元/吨	12,750	0.0%	0.0%	0.0%
	氧化铈	元/吨	13,000	0.0%	0.0%	-1.9%
	氧化镨	元/吨	400,000	0.0%	0.0%	0.0%
	氧化铽	元/吨	307,000	-0.6%	-1.6%	-2.2%
	镨钕氧化物	元/吨	301,000	-1.6%	-3.2%	-5.0%
	氧化钐	元/吨	12,750	0.0%	0.0%	-7.3%
	氧化钇	元/千克	260	0.0%	0.0%	-10.3%
	氧化钆	元/吨	136,000	0.0%	1.5%	1.5%
	氧化铈	元/千克	2,975	0.0%	1.4%	0.7%
	氧化镧	元/千克	1,270	0.0%	1.6%	5.0%
	氧化铪	元/吨	149,500	0.0%	0.0%	-5.1%
	氧化钇	元/吨	19,000	0.0%	0.0%	-7.3%
	中钷富钨矿	元/吨	14	0.0%	0.0%	6.0%
	混合碳酸稀土	万元/吨	2.1	0.0%	0.0%	0.0%
稀土金属	金属钕	元/吨	37,500	0.0%	0.0%	0.0%
	金属铈	元/吨	36,500	0.0%	0.0%	0.0%
	金属镨	元/吨	660,000	0.0%	0.0%	0.0%
	金属铽	元/吨	391,500	-0.3%	-1.5%	-2.2%
	镨钕合金	元/吨	387,000	-0.8%	-2.8%	-5.1%
	金属铈	元/千克	3,895	0.0%	0.5%	-0.3%
	金属镧	元/千克	1,655	0.0%	0.0%	0.0%
	金属钇	元/千克	225	0.0%	0.0%	0.0%
	电池级混合稀土金属	元/吨	145,000	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：wind，安信证券研究中心

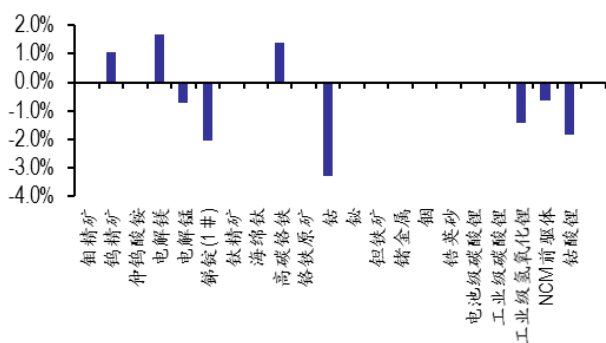
## 5.2. 小金属：价格涨跌互现

**价格信息：**电解镁+1.68% (18,150 元/吨)，钨精矿+1.04% (97,500 元/吨) 涨幅居前；镱锭(1#)-2.04% (48,000 元/吨)，电解锰-0.70% (14,150 元/吨) 跌幅居前。

**镁市场：**据百川资讯，近期电解镁价格持续走高，主要源于原材料煤炭价格上行与需求的增加。煤炭市场由于两会召开和此前矿难的影响，煤产量受限，价格走高；镁市场由于前期环保与需求下降，部分镁厂停产或减产，市场成交量不大，随着原材料价格的提升，镁价较为敏感，预计后市仍有一定上涨空间

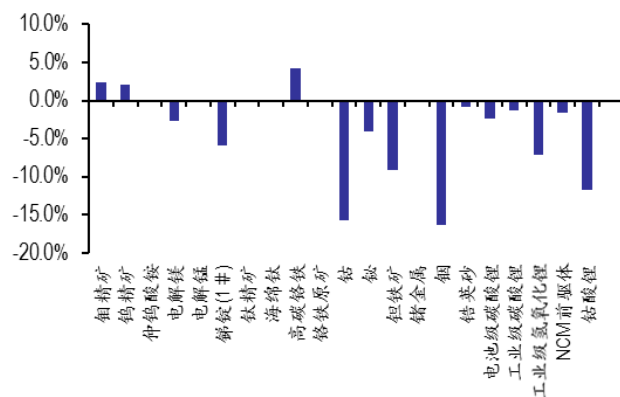
**铈市场:** 据 SMM, 近期铈价持续走低主要一是近期含铈废料的供应增加, 压制铈价; 二是去年受中美贸易影响, 多少海外用户已经提前备货; 三是近期白色家电需求相对较弱, 导致铈需求下降。但目前人力和环保等刚性成本较高, 铈价下行空间不大。

图 40: 小金属价格一周涨跌幅



资料来源: Bloomberg, Wind, 亚洲金属网, 安信证券研究中心

图 41: 小金属价格 2019 年以来涨跌幅



资料来源: Bloomberg, Wind, 亚洲金属网, 安信证券研究中心

表 3: 小金属价格表

品种	单位	价格 (1/18)	周变动	本月	今年来
钼精矿	元/吨	1,750	0.0%	2.9%	2.3%
钨精矿	元/吨	97,500	1.0%	1.0%	2.1%
仲钨酸铵	元/吨	151,000	0.0%	0.0%	0.0%
电解镁	元/吨	18,150	1.7%	1.7%	-2.7%
电解锰	元/吨	14,150	-0.7%	-0.7%	0.0%
铈锭(1#)	元/吨	48,000	-2.0%	-4.0%	-5.9%
钛精矿	元/吨	1,250	0.0%	0.0%	0.0%
海绵钛	元/吨	65,000	0.0%	0.0%	0.0%
高碳铬铁	元/吨	7,350	1.4%	4.3%	4.3%
铬铁原矿	元/吨	47	0.0%	0.0%	0.0%
钴	元/千克	295,000	-3.3%	-6.3%	-15.7%
铋	美元/磅	3.60	0.0%	-4.0%	-4.0%
钽铁矿	美元/磅	80	0.0%	0.0%	-9.1%
锆金属	元/千克	7,350	0.0%	0.0%	0.0%
铜	元/千克	1,275	0.0%	0.0%	-16.4%
锆英砂	元/吨	12,100	0.0%	0.0%	-0.8%
电池级碳酸锂	元/吨	83,300	0.0%	0.0%	-2.3%
工业级碳酸锂	元/吨	78,500	0.0%	0.0%	-1.3%
工业级氢氧化锂	元/吨	104,000	-1.4%	-1.4%	-7.1%
NCM 前驱体	元/千克	152	-0.7%	-1.3%	-1.6%
钴酸锂	元/千克	265	-1.9%	-2.9%	-11.7%

资料来源: Bloomberg, Wind, 亚洲金属网, 安信证券研究中心

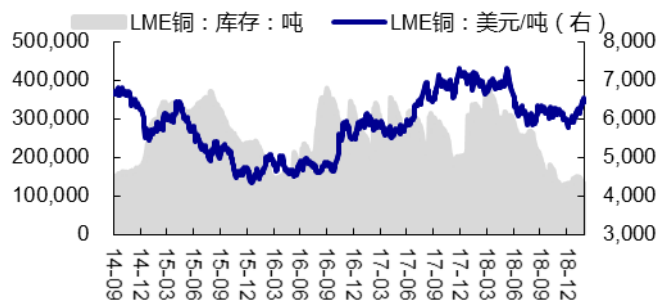
### 5.3. 一周行业动态

#### 1 月份中国 APT (仲钨酸铵) 生产商库存率同比下降 16.41%

AM: 根据亚洲金属网统计, 1 月份中国 APT 生产商库存率为 24.22%, 环比上涨 7.0%, 同比下降 16.41%。1 月份, 福建省 APT 生产商库存率为 32.35%, 环比上涨 5.78%; 江西省 APT 生产商库存率为 28.48%, 环比上涨 8.48%; 湖南省 APT 生产商库存率为 8.33%, 环比上涨 4.16%。

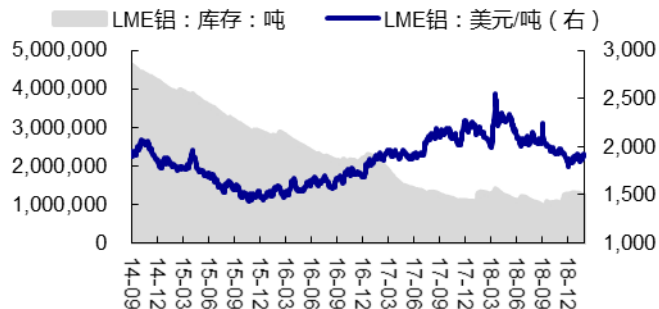
## 附录：主要有色金属品种价格走势

图 42：主要交易所库存 vs 铜价



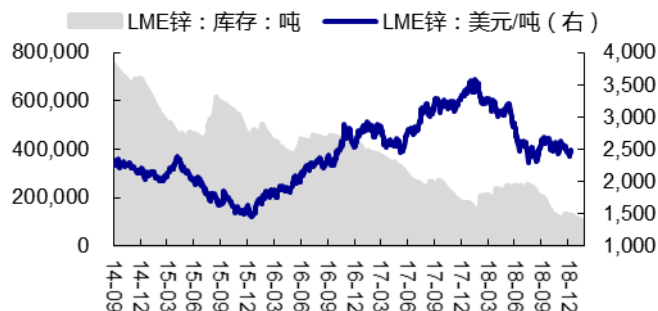
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 43：主要交易所库存 vs 铝价



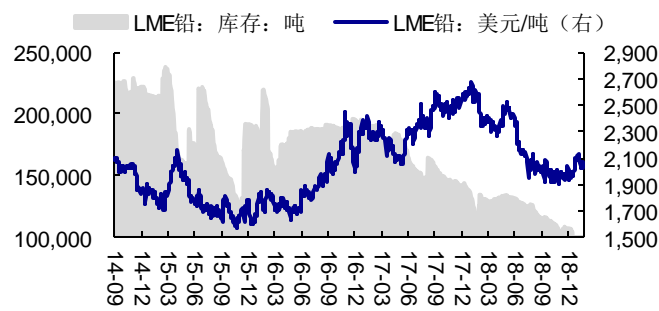
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 44：主要交易所库存 vs 锌价



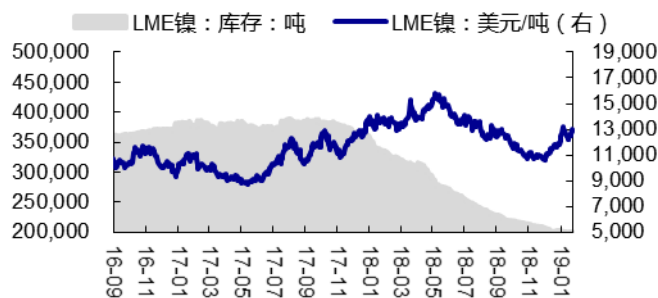
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 45：主要交易所库存 vs 铅价



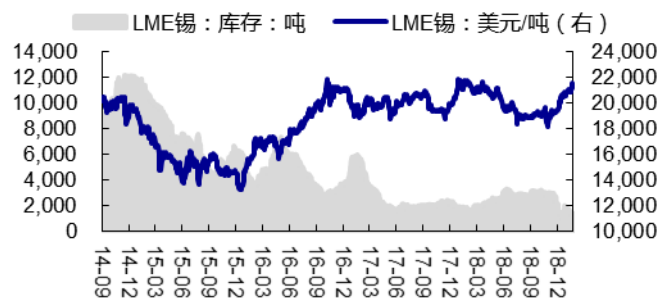
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 46：主要交易所库存 vs 镍价



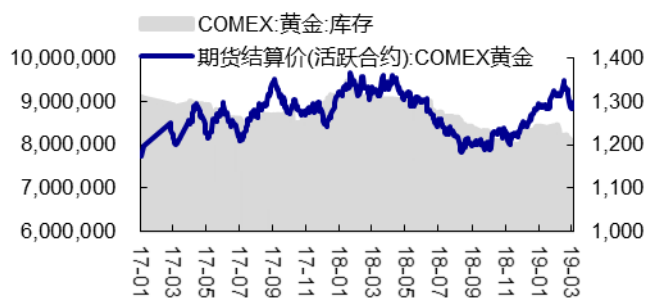
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 47：主要交易所库存 vs 锡价



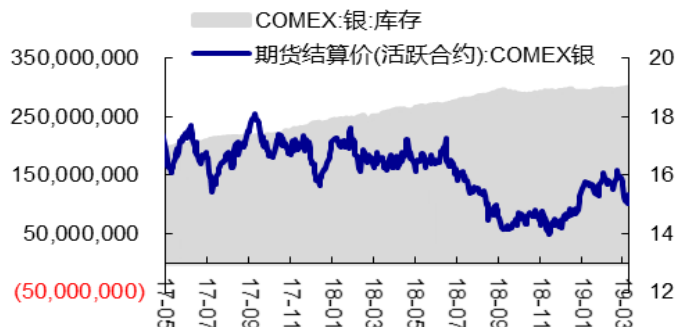
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 48: COMEX 黄金报价 VS 库存



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 49: COMEX 白银报价 VS 库存



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 50: 国内钨精矿报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 51: 国内钨精矿报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 52: 电解镁报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 53: 锑锭报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 54：海绵钛报价



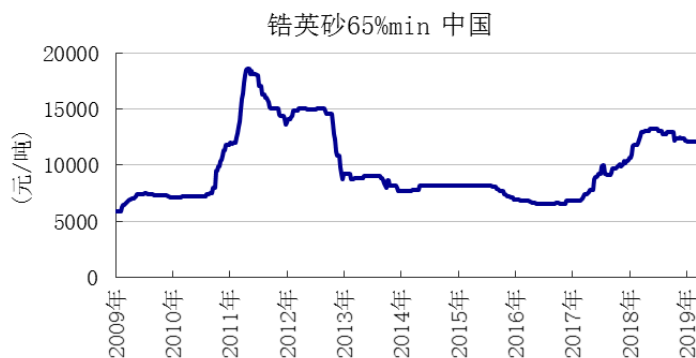
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 55：金属钴报价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 56：锆英砂报价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 57：锆金属报价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 58：工业级碳酸锂报价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 59：电池级碳酸锂报价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A—正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B—较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

齐丁、黄孚声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。



■ 销售联系人

上海联系人	葛娇好	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034