

有色金属周报：

俄罗斯禁止出口有色金属矿石，刺激铅锌持续上涨

报告摘要

重点关注：

● **黄金：**本周COMEX黄金小幅上涨，周跌幅为0.28%，本月涨幅为1.69%。库存本周下降1.55%，本月下降4.72%。本周美元走势偏弱，前半周呈三连阴，主要因本周通胀数据降低了美联储加息可能性，后半周因非美货币纷纷回落，美元止跌反弹。我们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，黄金的机会成本增加，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，目前持仓量78819，自2019年2月19日以来持续下滑；SPDR黄金ETF持仓量达到771.04吨，较上月末减仓13.2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，伦锌和伦铅涨幅最大，涨幅分别为4.21%、1.61%；伦铜收于6404美元/吨，本周微涨0.14%；伦铝收于1903美元/吨，周涨幅1.66%；伦锡收于21170美元/吨，较上周收盘价下跌0.96%。伦镍价格大跌1.53%至12890美元/吨。：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：**本周黄金微涨，白银微跌。本周COMEX黄金小幅上涨，周涨幅为0.28%，本月涨幅为1.69%。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1.14%至17750元/吨；氢氧化锂跌幅最大，下跌4.31%至100,000元/吨。钴精矿继续下跌2.36%至16.54万元/吨。

● **稀土：**本周中重型稀土金属持续上涨，其他基本与上周持平。除氧化镨上涨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、氧化铈都与上周持平。

研究部

王晓璇

xxwang@cebm.com.cn

陈秋祺

qiuqichen@cebm.com.cn



目录

主题评论：俄罗斯禁止出口有色金属矿石，影响几何？	5
基本金属：基本金属涨跌互现，伦锌领涨	5
贵金属：黄金上涨，白银微跌	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：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：有色金属价格涨跌幅	13

图表目录

图 1: 本周基本金属涨跌幅一览	6
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	7
图 5: SHFE 期铝价格及库存	7
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	8
图 9: SHFE 期锡价格及库存	8
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	9
图 13: SHFE 期铅价格及库存	9
图 14: COMEX 黄金价格及库存	10
图 15: COMEX 白银价格及库存	10
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: 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

主题评论：俄罗斯禁止出口有色金属矿石，影响几何？

事件：

俄罗斯海关在线网站3月13日报道，俄罗斯工业和贸易部计划于5月1日至10月31日禁止从俄罗斯出口有色金属矿石和精矿，以及贵金属废料。政府令草案解释称，俄罗斯精炼企业是含贵金属原料的主要消费者，2018年的生产负荷不到30%。与此同时，贵金属废料出口从2015年的1.68亿美元增加到2017年的3.47亿美元，而2018年可能超过4亿美元。据俄罗斯财政部的数据，2018年俄罗斯黄金产量314.42吨，较2017年增加2.45%。2018年，俄罗斯出口用于深加工、含纯金的矿物原料3.755吨，同比减少5.56%，出口黄金废料2.462公斤，同比减少88.2%。

评论：

俄罗斯政府如果禁止出口有色金属矿石，将对我国金属的供应造成一定的影响，具体分析如下：

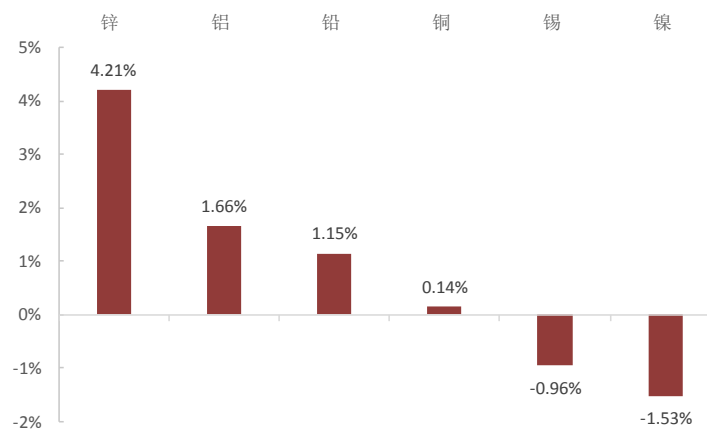
铅：我国铅精矿的供给在近几年呈现偏紧态势，每年铅精矿进口占整体供应约30%。而对于铅精矿进口，俄罗斯历史以来一直是我国铅精矿进口的前三来源国，若俄罗斯禁止出口铅精矿，必定会加深我国铅精矿供应紧张的状态。据我国海关数据，2016-2018年我国自俄罗斯进口的铅精矿数量分别为142、129、126万实物吨，占比15.7%、18.1%、18.6%。假如俄罗斯政府自2019年5月1日至10月31日禁止自己国家出口铅精矿，将影响我国60万实物吨的进口量。

锌：据我国海关数据，2016-2018年俄罗斯锌精矿进口数量分别为8.66、20.68、26.89万实物吨，占比4%、9%、8%。假如俄罗斯政府自2019年5月1日至10月31日禁止自己国家出口锌精矿，将影响我国13万实物吨的进口量。根据ILZSG数据，我国2018年锌精矿产量为439.4万吨。因此，对于锌精矿整体影响较为有限。

镍：据我国海关数据，2014年中国未自俄罗斯进口镍矿，2015年起我国开始进口俄罗斯镍矿。2015年-2018年中国自俄罗斯年均进口硫化镍矿8.62万湿吨，折合金属量约0.35万吨/年（以镍含量4.5%，含水量4%，收得率95%估算）。假如俄罗斯政府自2019年5月1日至10月31日禁止自己国家出口镍矿，将影响我国0.18万金属吨的进口量。我国自俄罗斯进口的镍矿主要是硫化镍矿，为金川公司进口以生产一级镍。根据SMM数据，该硫化镍矿来自Shanuch矿区，镍含量约4.4-4.6%，水含量4%左右。2019年中国原生镍产量为75.48万金属吨，一级镍产量为15.68万金属吨，即俄罗斯禁止出口镍矿将影响2019年国内原生镍产量的0.24%，一级镍产量的1.15%。

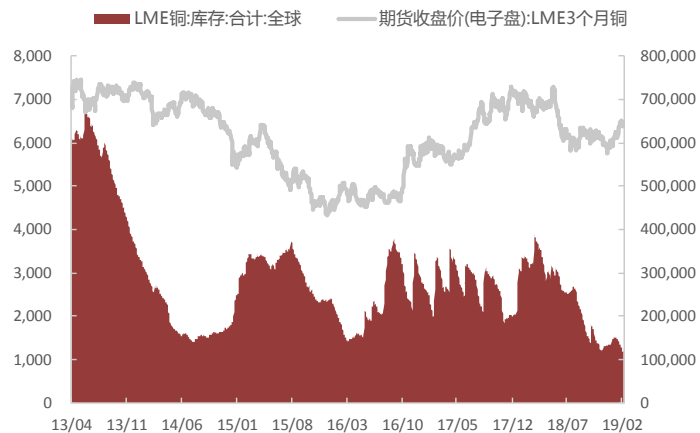
基本金属：基本金属涨跌互现，伦锌领涨

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

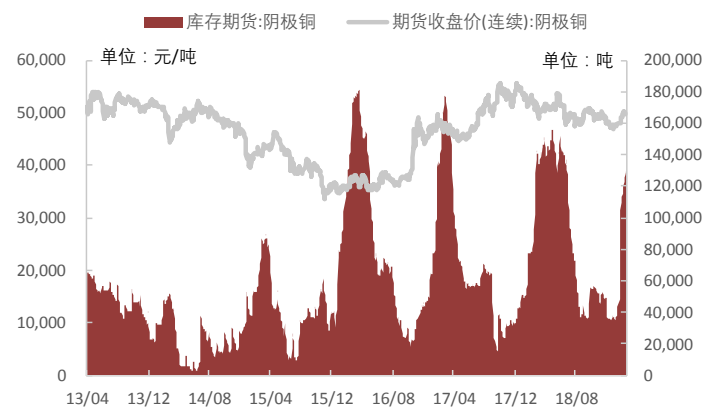
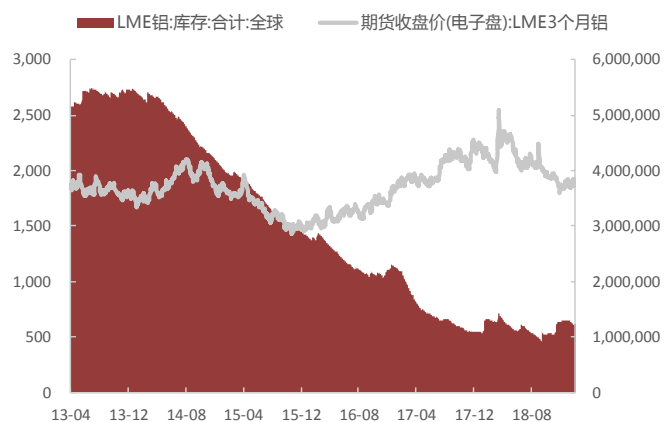


图 4: LME 期铝价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 5: SHFE 期铝价格及库存

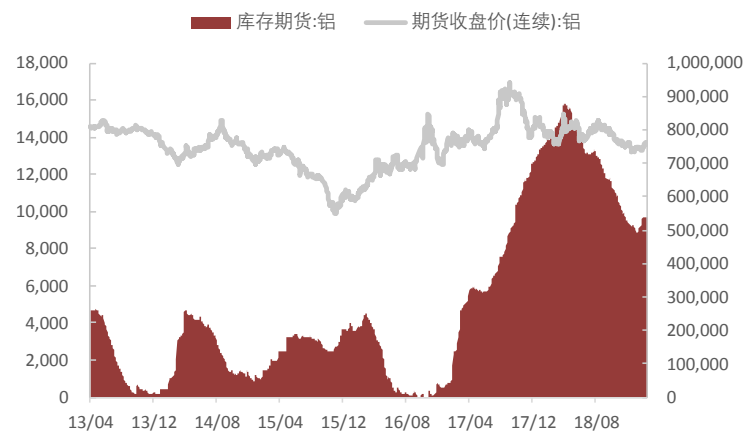
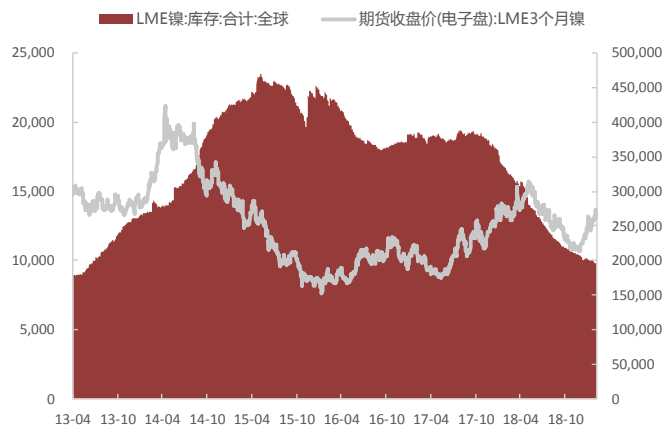


图 6: LME 期镍价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 7: SHFE 期镍价格及库存

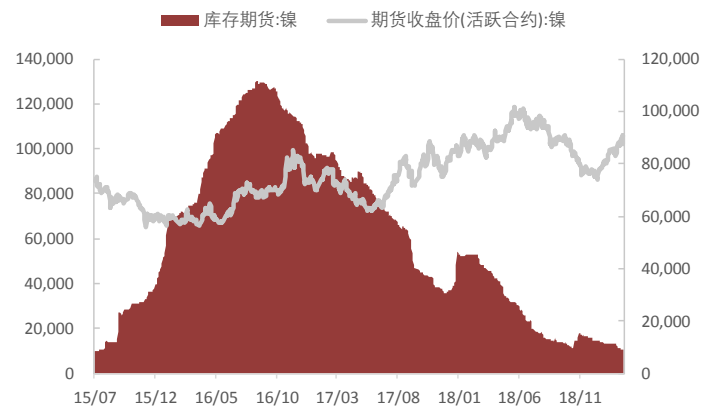
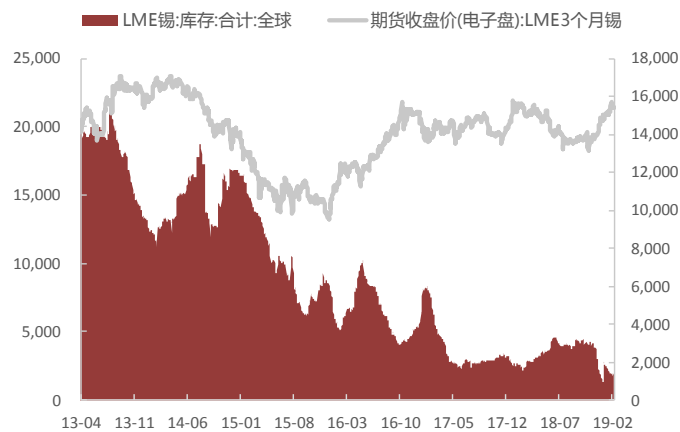


图 8: LME 期锡价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 9: SHFE 期锡价格及库存

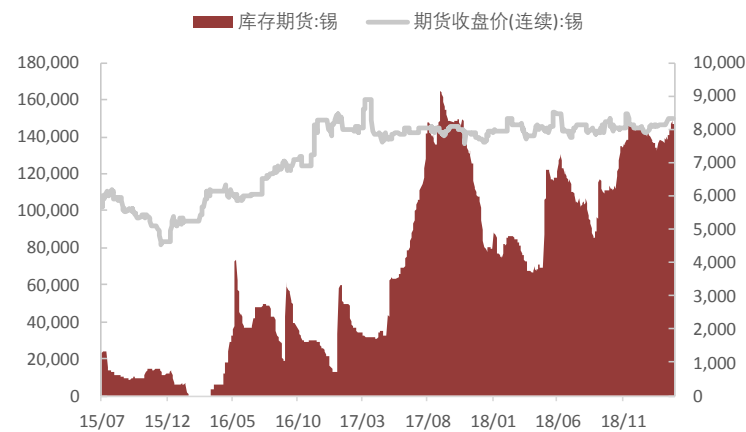
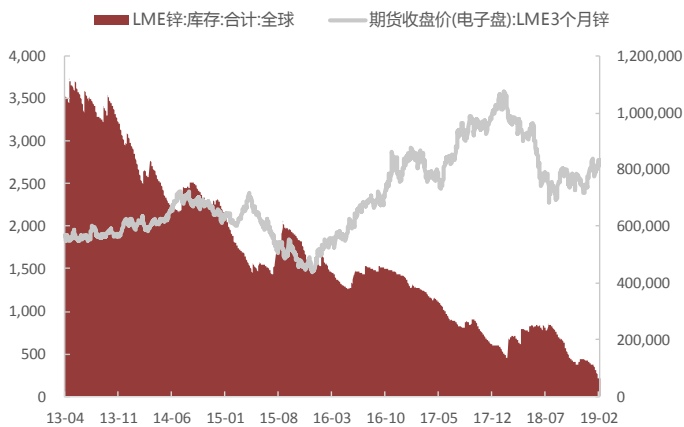


图 10: LME 期锌价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 11: SHFE 期锌价格及库存

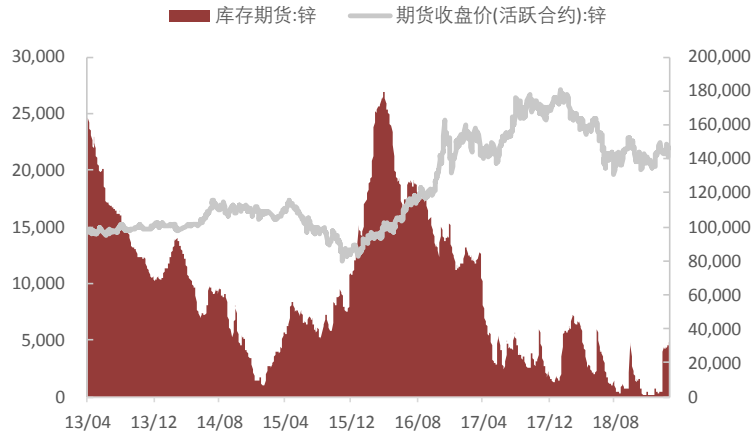


图 12: LME 期铅价格及库存

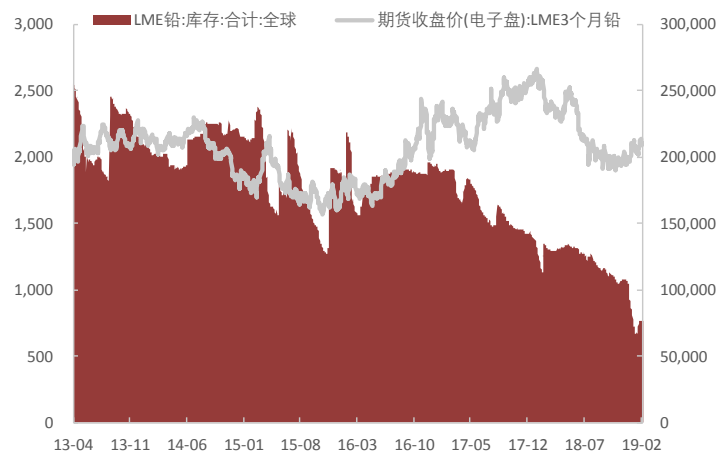
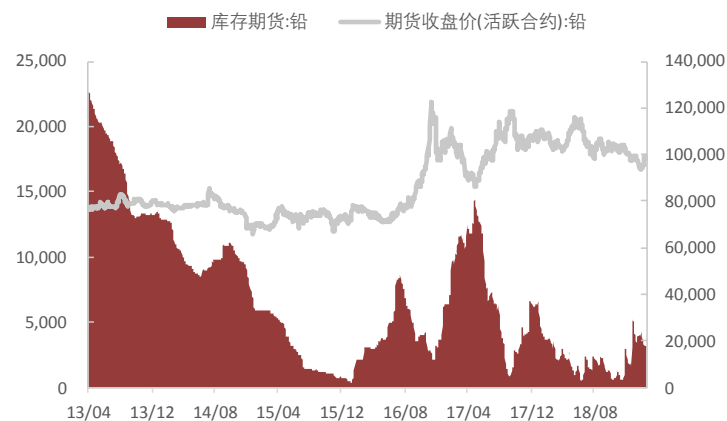


图 13: SHFE 期铅价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

贵金属：黄金上涨，白银微跌

本周COMEX黄金小幅上涨，周跌幅为0.28%，本月涨幅为1.69%。库存本周下降1.55%，本月下降4.72%。

本周美元走势偏弱，前半周呈三连阴，主要因本周通胀数据降低了美联储加息可能性，后半周因非美货币纷纷回落，美元止跌反弹。我们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，黄金的机会成本增加，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，目前持仓量78819，自2019年2月19日以来持续下滑；SPDR黄金ETF持仓量达到771.04吨，较上月末减仓13.2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。一是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；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80%，这意味着本轮加息或已进入尾声。

图 14: COMEX 黄金价格及库存

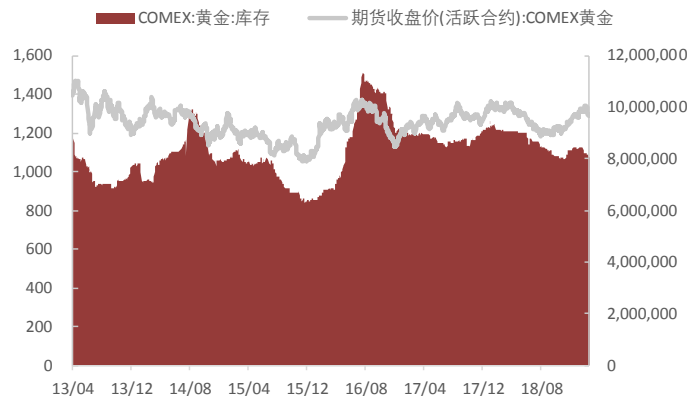
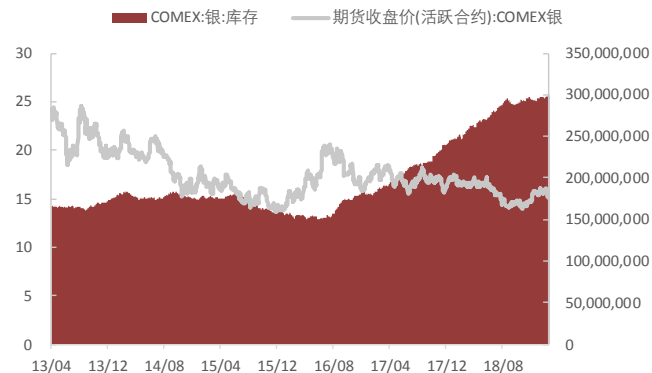


图 15: COMEX 白银价格及库存



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

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。

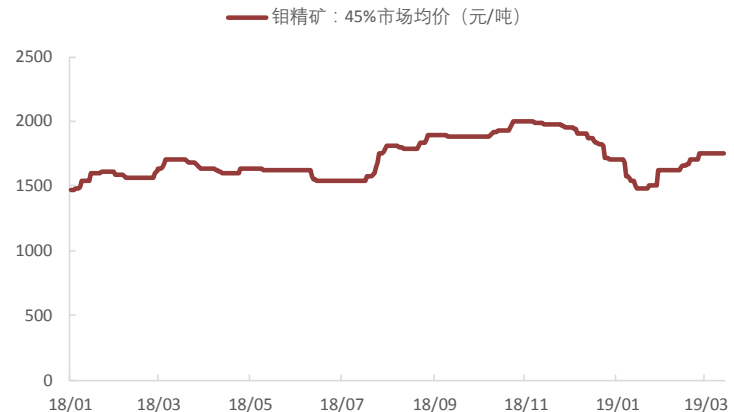
稀土: 国内打黑政策加码, 基本面有望持续改善

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

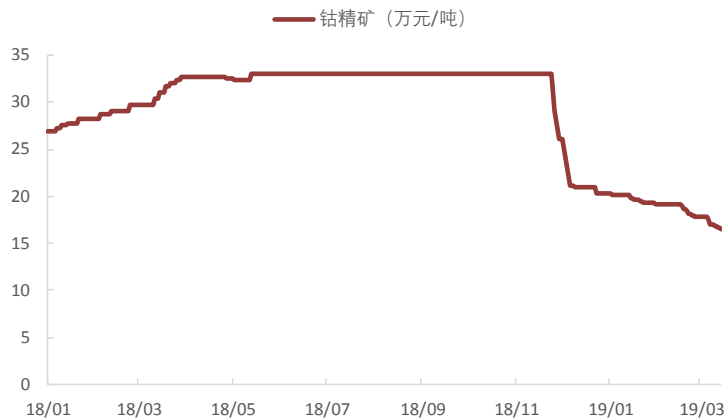
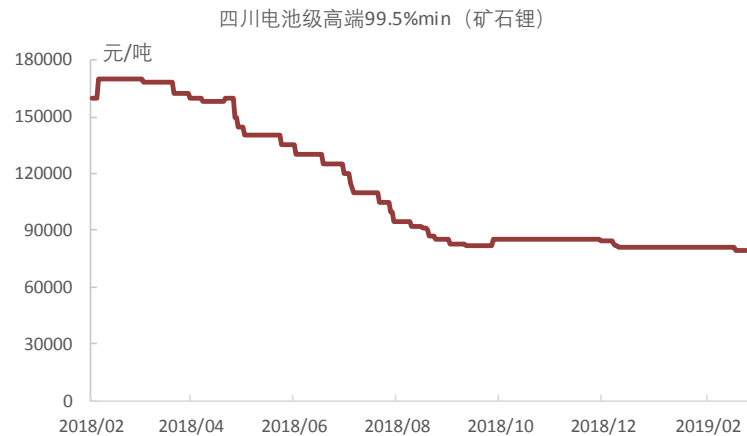


图 19: 碳酸锂价格



来源: 百川资讯, 莫尼塔研究

图 20: 镁锭价格

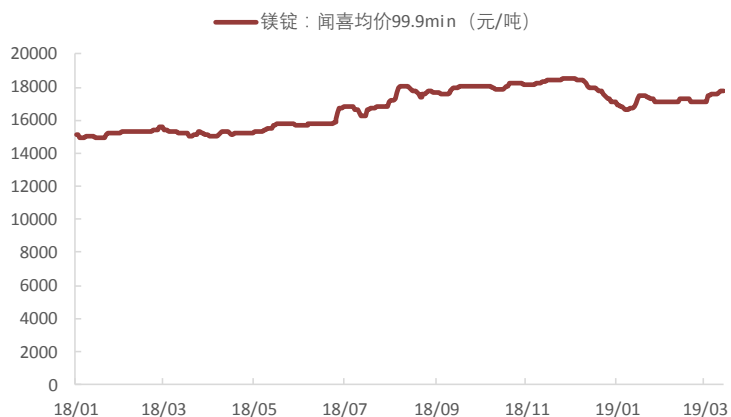
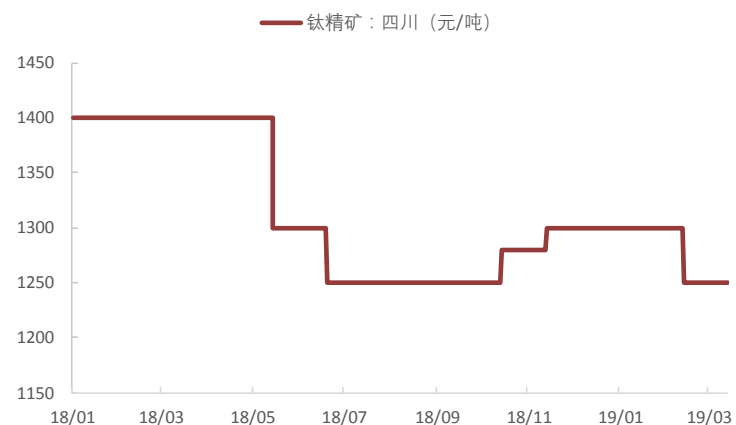


图 21: 钛精矿价格



来源：百川资讯，莫尼塔研究

图 22: 钨精矿价格

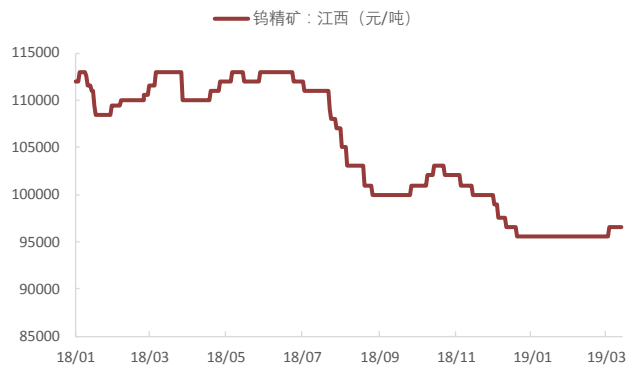
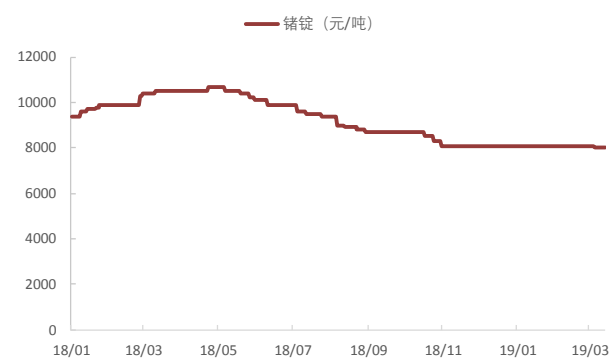


图 23: 锆锭价格



来源：Wind，莫尼塔研究

公司股价表现

上周沪深300上涨2.39%，有色金属（申万）上涨1.97%，跑输大盘；2019年有色金属指数上升25.49%，跑赢沪深300指数1.10个百分点。

图 24：本周有色板块公司涨幅前五

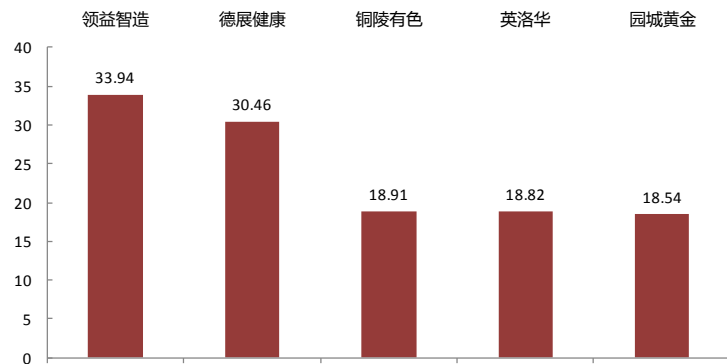
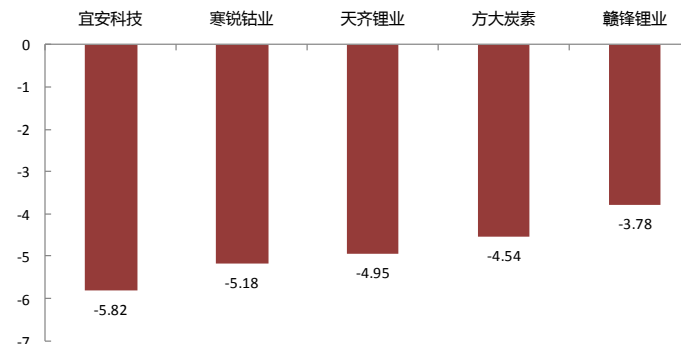


图 25：本周有色板块公司跌幅前五



来源：Bloomberg, Wind, 莫尼塔研究

附录：有色金属价格涨跌幅

图 26：基本金属价格

品种 (美元/吨)	3月14日收盘	3月8日收盘	周涨跌幅	本月涨跌幅	19年涨跌幅
铜	6,404	6,395	0.14%	7.36%	9.62%
铝	1,903	1,872	1.66%	3.09%	5.90%
铅	2,114	2,090	1.15%	4.60%	8.13%

锌	2,825	2,711	4.21%	14.51%	17.22%
镍	12,890	13,090	-1.53%	20.58%	18.53%
锡	21,170	21,375	-0.96%	8.70%	8.68%

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	1,303	1,299	0.28%	1.69%	1.46%
白银	15.32	15.35	-0.16%	-1.39%	-2.08%

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	0.00%	-7.84%	-2.08%
钼精矿（元/吨）	1,750	0.00%	0.00%	2.34%
钼铁（元/吨）	121,000	0.00%	0.83%	7.08%
镁锭（元/吨）	17,750	1.14%	3.50%	3.50%
钴精矿（万元/吨）	16.54	-2.36%	-6.76%	-18.36%

氢氧化锂 (万元/吨)	100,000	-4.31%	-4.76%	-10.31%
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	0.00%	1.05%	1.05%
锆锭 (元/吨)	8,000	0.00%	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: cebm@cebm.com.cn