

全球债券收益率骤降，坚定看好贵金属板块

■本周，美元上涨，基本金属价格涨跌互现。本周美元指数上涨0.05%，LME锡、锌、镍、铝、铜、铅涨跌幅依次为1.65%、1.4%、0.5%、-0.07%、-0.2%、-1.2%，VIX指数上升27.95%。德国3月Markit制造业PMI初值44.7，法国3月制造业PMI初值49.8，皆不及预期，引发市场对全球经济失速的担忧，叠加本周土耳其央行意外收紧货币，市场风险偏好出现下行风险。国内方面，3月上中旬六大集团发电耗煤同比增速回升转正至5.3%，但高炉开工率受环保影响回落至62.3%。3月上中旬38城地产销量增速较1-2月回升至22.8%。3月前两周乘联会乘用车批发、零售增速分别下滑至-25%、-21%，1-2月，空调厂家销量增速转负至-1.5%，整体看全球宏观面出现共振下行，基本金属价格短期预计有所压制。本周总理正式宣布降税政策将会在4月1日进行，随着制造业增值税率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，美联储鸽派表态超预期，贵金属价格反弹，继续看好贵金属配置价值。本周美联储议息会鸽派大超预期，一是FOMC暂不加息，点阵图预期今年不加息，2020年仅加息一次。二是5月份开始缩表规模减半，决定今年9月末停止缩表。三是下调明年两年的GDP增速和PCE通胀预期，上调失业率预期，下调联邦基金利率预测。Comex黄金上涨1.2%，Comex白银上涨0.5%。本周公布的美国1月耐用品订单环比终值0.3%，低于预期（预期为0.4%）。美国经济增长放缓愈更明显。本周受欧美经济数据低于预期，各国央行宽松预期重现影响，全球国债收益率普遍滑向新低，10年德债收益本周破“零”，英国2、10、30年期国债收益率全线走弱，美国3个月国债收益率近期首次超过10年期国债收益率。我们认为，全球债券收益率下行将带来实际利率的显著下行，黄金中长期看涨逻辑不断强化。

■本周，锂价持平、MB钴价继续下跌。本周锂系产品价格持平。据AM统计，2月中国碳酸锂和氢氧化锂产量环比上升3.7%和6.5%，同比增加4.2%和93.7%，产量持续增长。3月22日MB标准级钴报价13.3-14.2美元/磅，本周下跌4.3%。国内硫酸钴价格下跌6.73%，四氧化三钴价格下跌5.19%。2月中国硫酸钴和四氧化三钴生产商库存环比增加5%和-14.3%，同比增长35.4%和-16.2%。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%。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，钴基本面改善仍待观察。

■本周，轻重稀土价格走势继续分化，轻稀土下跌，中重稀土上涨。本周氧化镨下跌1.30%（380,000元/吨），氧化镱上涨3.73%（1,390元/千克）、氧化铽上涨1.97%（3,100元/千克）。据百川资讯，云南腾冲海关计划在2019年5月中旬停止稀土矿通关，届时中缅关口有可能出现较长时间关闭；据海关数据测算，2018年国内进口缅甸中重稀土氧化物约2万吨，占国内中重稀土供给50%，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持续走高，建议关注相关标的。

■全球周期性需求放缓，政策对冲正在发力，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、稀土、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。稀土：广晟有色、五矿稀土、盛和资源。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

1. 一周行情回顾.....	4
1.1. 有色板块上涨，钛钨板块涨幅居前.....	4
2. 基本金属：美元上涨，基本金属涨跌互现.....	7
2.1. 铝：价格回落，关注房地产市场复苏节奏.....	7
2.2. 铜：价格回落，铜矿供给干扰率上升.....	8
2.3. 锌：价格上涨，冶炼加工费继续上行.....	8
2.4. 锡：价格上涨，关注印尼私人冶炼厂出口恢复进度.....	9
2.5. 镍：沪镍下跌，需求持续改善.....	9
2.6. 一周行业动态.....	10
3. 新能源金属：MB 钴价下跌，新能源汽车旺季持续.....	12
3.1. 钴：MB 报价下跌，国内钴价延续弱势.....	12
3.2. 锂：碳酸锂价格持平，市场交投相对清淡.....	14
3.3. 磁材：价格持稳，观望情绪浓厚.....	15
3.4. 一周行业动态.....	15
4. 贵金属板块：看好黄金板块重大配置机会.....	17
5. 稀土及小金属板块：市场活跃.....	19
5.1. 稀土：钕镨价格继续上涨.....	19
5.2. 小金属：价格涨跌互现.....	20
5.3. 一周行业动态.....	21

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.....	4
图 3：2018 年以来 A 股有色金属子板块涨幅.....	5
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.....	12
图 17：2017 年 9 月至今长江现货金属钴价格变化.....	12
图 18：2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化.....	12
图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化.....	12
图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化.....	13
图 21：2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化.....	13

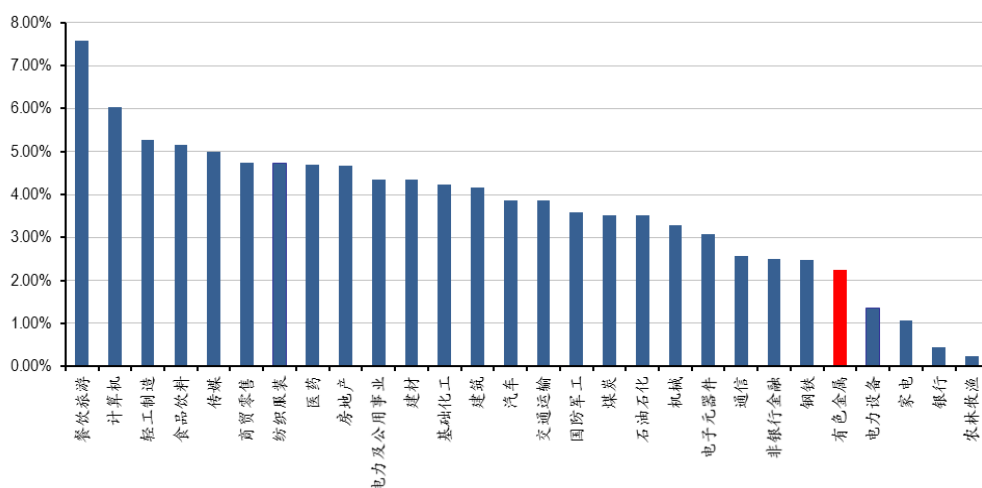
图 22: 2017 年 1 月至今四氧化三钴价格变化.....	13
图 23: 2017 年 9 月至今四氧化三钴价格变化.....	13
图 24: 2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	14
图 25: 2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	14
图 26: 2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	14
图 27: 2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	14
图 28: 2017 年 1 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	15
图 29: 2017 年 10 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	15
图 30: 2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化.....	15
图 31: 2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化.....	15
图 32: 2017 年 1 月至今高端钕铁硼价格变化.....	15
图 33: 2017 年 9 月至今高端钕铁硼价格变化.....	15
图 34: 金价与美元走势.....	17
图 35: 美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差.....	17
图 36: COMEX 黄金报价 VS 库存.....	18
图 37: COMEX 白银报价 VS 库存.....	18
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.....	21
图 41: 小金属价格 2019 年以来涨跌幅.....	21
图 42: 主要交易所库存 vs 铜价.....	23
图 43: 主要交易所库存 vs 铝价.....	23
图 44: 主要交易所库存 vs 锌价.....	23
图 45: 主要交易所库存 vs 铅价.....	23
图 46: 主要交易所库存 vs 镍价.....	23
图 47: 主要交易所库存 vs 锡价.....	23
图 48: COMEX 黄金报价 VS 库存.....	24
图 49: COMEX 白银报价 VS 库存.....	24
图 50: 国内钨精矿报价.....	24
图 51: 国内钨精矿报价.....	24
图 52: 电解镁报价.....	24
图 53: 铋锭报价.....	24
图 54: 海绵钛报价.....	25
图 55: 金属钴报价.....	25
图 56: 锆英砂报价.....	25
图 57: 锆金属报价.....	25
图 58: 工业级碳酸锂报价.....	25
图 59: 电池级碳酸锂报价.....	25
表 1: 基本金属、贵金属价格表.....	6
表 2: 稀土价格表.....	20
表 3: 小金属价格表.....	21

1. 一周行情回顾

1.1. 有色板块上涨，钛钨板块涨幅居前

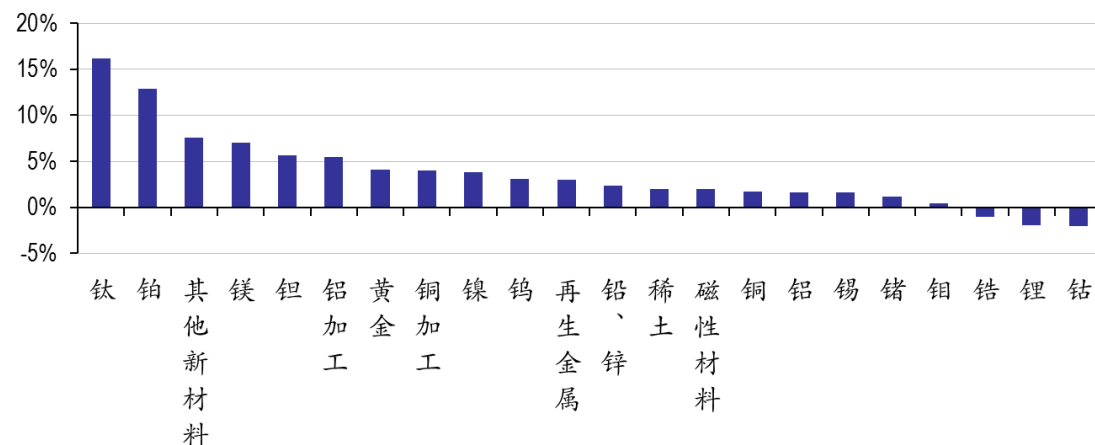
本周，上证综指上涨 2.7%，有色板块上涨 2.2%。本周，原油价格上行 0.26%，VIX 指数上升 27.95%，纳指下跌 0.60%，土耳其央行意外收紧货币后，里拉下跌 6%，iShares MSCI 土耳其 ETF 暴跌 10%，市场风险偏好回落，基本金属价格涨跌互现。本周德国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值 44.7，预期 48；服务业 PMI 初值 54.9，预期 54.8；综合 PMI 初值 51.5，预期 52.8，皆不及预期。稍早公布的法国 3 月制造业 PMI 初值 49.8，为三个月低点。近期欧元区、德国、法国和美国的制造业 PMI 数据均不佳，再度引发市场对全球经济失速的担忧，后续市场风险偏好仍有下行风险。国内工业生产方面，3 月上中旬六大集团发电耗煤同比增速回升转正至 5.3%，但高炉开工率受环保影响回落至 62.3%，粗钢产量增速承压。国内需求端地产销量增速回升，但汽车家电依旧较弱。3 月上中旬 38 城地产销量增速较 1-2 月回升至 22.8%。3 月前两周乘联会乘用车批发、零售增速分别下滑至 -25%、-21%，1-2 月，空调厂家销量增速转负至 -1.5%。本周总理正式宣布降税政策将会在 4 月 1 日进行，随着制造业增值税率 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

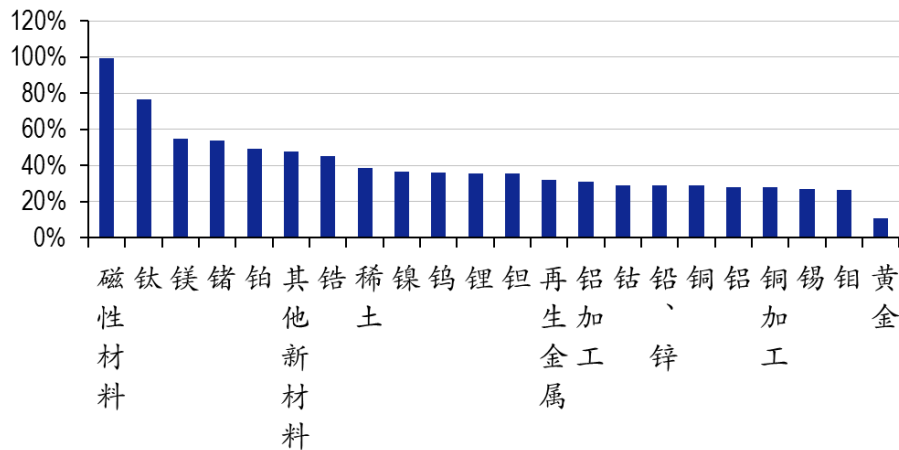


资料来源：Wind，安信证券研究中心

本周，锂价持平、MB 钴价继续下跌。本周锂系产品价格持平。据 AM 统计，2 月中国碳酸锂和氢氧化锂产量环比上升-3.7%和 6.5%，同比增加 4.2%和 93.7%，产量持续增长。3 月 22 日 MB 标准级钴报价 13.3-14.2 美元/磅，本周下跌 4.3%。国内硫酸钴价格下跌 6.73%，四氧化三钴价格下跌 5.19%。2 月中国硫酸钴和四氧化三钴生产商库存环比增加 5%和-14.3%，同比增长 35.4%和-16.2%。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，钴基本面改善仍待观察。

本周，美联储鸽派超预期，贵金属价格反弹，继续看好贵金属配置价值。本周美联储议息会鸽派大超预期，一是 FOMC 暂不加息，点阵图预期今年不加息，2020 年仅加息一次。二是 5 月份开始缩表规模减半，决定今年 9 月末停止缩表。三是下调今明两年的 GDP 增速和 PCE 通胀预期，上调失业率预期，下调联邦基金利率预测。Comex 黄金上涨 1.2%，Comex 白银上涨 0.5%。根据芝商所 (CME) 的美联储观察工具，目前联邦基金利率期货市场预计，到今年 12 月美联储降息概率为 35%，一天前预计的概率为 24.3%。本周公布的美国 1 月耐用品订单环比终值 0.3%，低于预期（预期为 0.4%）。近期美国 PPI 及耐用品订单数据皆不及预期，表明美国经济增长动能正在放缓。本周受欧元区、德国、法国和美国的制造业 PMI 数据均不佳的影响，叠加各国央行普遍出现宽松预期，全球国债收益率普遍滑向新低。本周 10 年德债收益破“零”。英国 2、10、30 年期国债收益率全线走弱，新西兰、澳大利亚国债创新低。随着美国及全球经济边际走弱，各国央行加息放缓以及债券收益率重心下移概率不断增加，贵金属上涨的趋势进一步夯实。

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

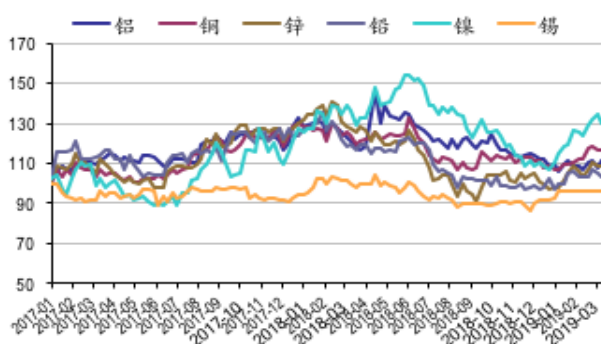
基本金属价格	品种	单位	价格 (3/22)	周变动	本月	今年来
LME 价格	铝(现货)	美元/吨	1,874	-0.07%	-0.9%	0.9%
	铜(现货)	美元/吨	6,433	-0.2%	-1.3%	7.4%
	锌(现货)	美元/吨	2,870	1.4%	4.6%	15.1%
	铅(现货)	美元/吨	2,021	-1.2%	-2.1%	-1.5%
	镍(现货)	美元/吨	12,911	0.5%	0.0%	21.3%
	锡(现货)	美元/吨	21,469	1.65%	-1.0%	10.0%
国内价格	铝(近月)	元/吨	13,705	-0.9%	0.9%	1.1%
	铜(近月)	元/吨	48,900	-1.5%	-1.3%	1.5%
	锌(近月)	元/吨	21,503	0.00%	0.0%	1.5%
	铅(近月)	元/吨	16,940	-3.2%	0.3%	-8.7%
	镍(近月)	元/吨	100,690	-1.7%	-1.1%	14.3%
	锡(近月)	元/吨	148,590	-0.9%	-0.9%	4.5%
贵金属价格	品种	单位	价格 (3/22)	周变动	本月	今年来
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1,318.7	1.2%	-1.1%	2.8%
	白银	美元/盎司	15.41	0.5%	-3.8%	-0.2%
国内价格	黄金	元/克	286.5	1.4%	-0.8%	0.7%
	白银	元/千克	3,620.0	1.1%	-2.0%	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

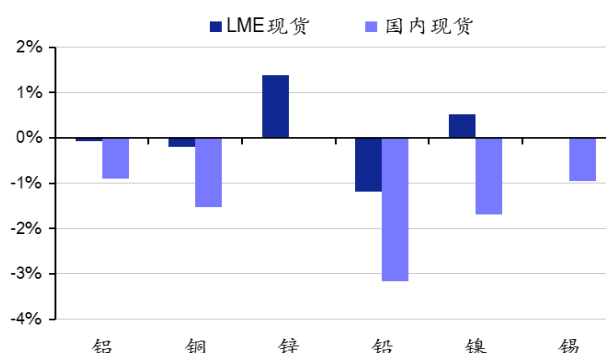
本周，美元上涨，基本金属价格涨跌互现。本周美元指数上涨 0.05%，LME 锡、锌、镍、铝、铜、铅涨跌幅依次为 1.65%、1.4%、0.5%、-0.07%、-0.2%、-1.2%。本周，原油价格上行 0.26%，VIX 指数上升 27.95%，纳指下跌 0.60%，市场风险偏好回落，基本金属价格涨跌互现。本周五矿资源因秘鲁社区封锁道路索要道路使用费的问题仍未解决，Las Bambas 铜矿运输收到影响，近期可能减产，且港口铜矿库存已经耗尽。本周进口铜精矿现货 TC 均价 72 美元/吨，继续下滑，市场铜精矿供应偏紧格局不变。海外方面，近期美联储、欧央行、印度央行皆有宽松表态，全球货币宽松倾向显现苗头，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：价格回落，关注房地产市场复苏节奏

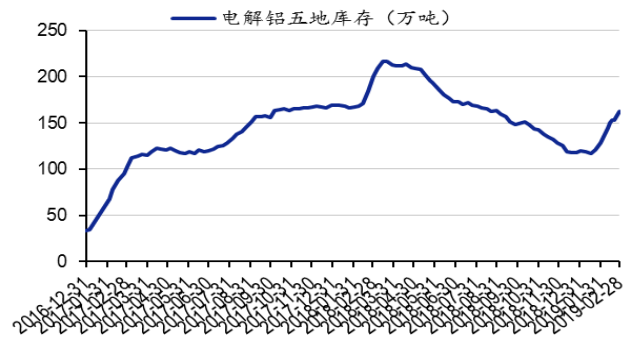
本周伦铝价格下降 0.07% (1,873 美元/吨)，沪铝下降 0.90% (13,705 元/吨)。本周 LME 铝库存下降 1.91%，上交所库存上涨 0.37%，国内主流五地库存下降 1.3 万吨。本周部分地区市场氧化铝价格报价小幅回调，整体市场现货成交平淡。北方市场报价 2700-2800 元/吨，南方市场报价达到 2650-2750 元/吨。据百川资讯统计，截至 2019 年 3 月 21 日，2019 年中国电解铝已建成且待投产的新产能 343.05 万吨，已投产 53 万吨，新产能待投产 220.05 万吨，年内另在建且具备投产能力新产能 90 万吨，预期年内还可投产 150.05 万吨，预期年度最终实现累计 203.05 万吨。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

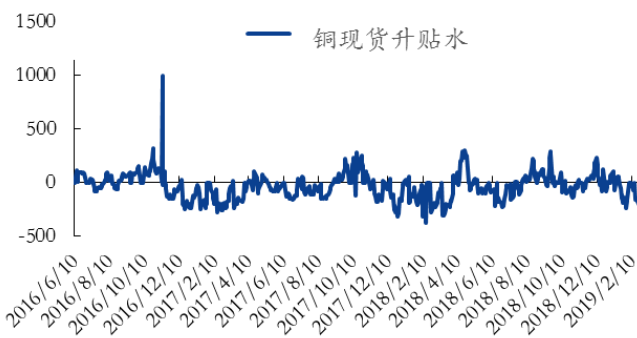


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.2. 铜：价格回落，铜矿供给干扰率上升

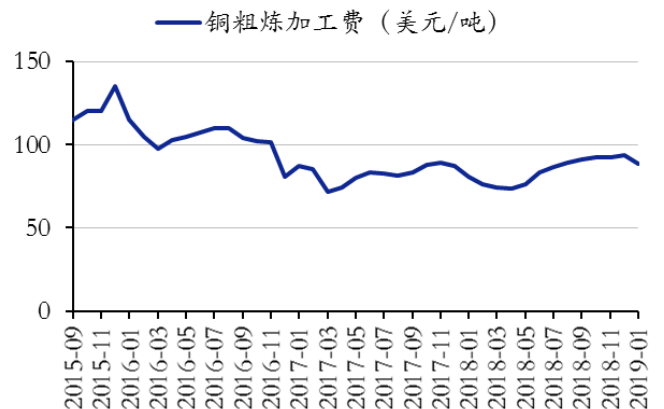
本周伦铜价格下跌-0.2%（6,433 美元/吨），沪铜价格下跌 1.53%（48,900 元/吨），LME 库存下跌 5.95%，上交所库存下跌 2.01%。本周，五矿资源因秘鲁社区封锁道路索要道路使用费仍未解决，Las Bambas 铜矿运输受到影响，近期可能减产，且当地港口库存基本耗尽。本周进口铜精矿现货 TC 均价 72 美元/吨，继续下降，市场铜精矿供应偏紧格局不变。从全球铜供需平衡表来看，2019-2020 年铜矿供给依旧延续偏紧格局，供需缺口主要受下游需求变化的主导，需重点关注下游需求的边际变化。电解铜方面，百川资讯统计中国 34 座冶炼厂合计产能 969.5 万吨。2 月份产量 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：价格上涨，冶炼加工费继续上行

本周伦锌价格上涨 1.38%（2,869.5 美元/吨），沪锌基本持平（21,503 元/吨），本周 LME 库存下降 1.71%。上期所库存下降 6.50%。近期锌矿端干扰率提升，韦丹塔资源公司的分公司--Vedanta Zinc International 表示，将关闭位于纳米比亚的锌冶炼厂五周，此前该矿承包商的罢工耗尽了库存。本周国内加工费本继续上调，南方地区锌矿加工费主流成交于 5900-6200 元/吨，较上一周上调 250 元/吨，北方地区 6500-6800 元/吨，较上周上调 300 元/吨。据百川统计，中国 41 家主要锌冶炼厂 2 月份锌产量 36.7 万吨，环比下降 4.12%，同比下降 5.06%。2 月平均产能利用率 75.67%，环比下降 0.78 个百分点。

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：价格上涨，关注印尼私人冶炼厂出口恢复进度

本周伦锡上涨 1.65% (21,469 美元/吨)，沪锡价格下降 0.95% (148,590 元/吨)。LME 库存下跌 12.8%。据 AM 数据,2019 年 2 月中国锡锭生产商产量为 10421 吨,环比下滑 24.8%，同比下滑 7%。2 月中国锡锭生产商开工率分别为 36.9%,低于上月 47.7%和去年同期的 38.4%。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

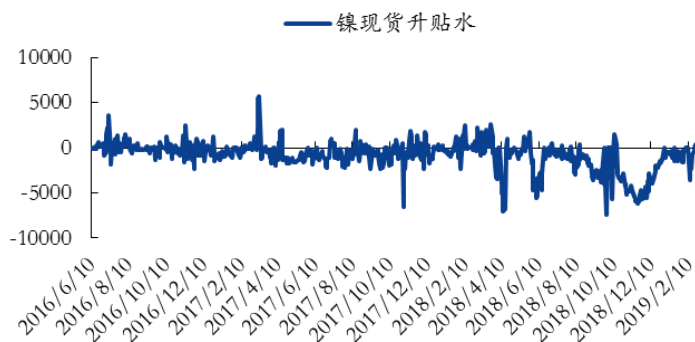


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.5. 镍：沪镍下跌，需求持续改善

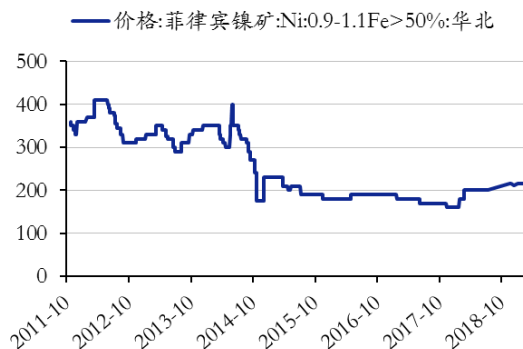
本周伦镍上涨 0.52% (12,911 美元/吨)，沪镍下跌 1.69% (100,690 元/吨)，本周 LME 镍库存同比下跌 3.13%。本周美元指数走高, 镍价下跌, 叠加下游不锈钢生产商库存不断累积, 部分生产商畏空出货, 加剧镍价下跌。据 SMM, 2019 年 2 月份全国电解镍自然月产量 1.21 万吨, 同比增 9.32%, 环比减少 0.82%, 主要受 2 月自然天数少影响。2 月开始, 吉恩月产稳定在 500 吨, 同时广西银亿 2 月开始不再生产电解镍, 二者抵减。据 SMM 初步调研了解, 3 月份电解镍产量环比 2 月份增 6%左右至 1.28 万吨, 主要受自然天数增加影响。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, 需求不断改善。

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

1 月份中国铝合金出口量同比增加 24%

根据中国海关数据显示,2019 年 1 月份中国铝合金出口量约为 5.5 万吨,环比减少约 4.3%,同比增加约 24%。

中国福耀以 5882.76 万欧元收购德国铝亮饰条公司

据悉,德国联邦反垄断局已于今年 1 月批准中国福耀集团收购德国 SAM 公司。SAM 公司主要生产、销售铝亮饰条,已于去年 8 月申请破产。福耀集团 1 月 16 日发布公告称,旗下全资子公司福耀欧洲拟购买 SAM 资产,购买价格为 5882.76 万欧元。

1 月中国废铝进口量环比减少约 16.2%

中国海关数据显示,2019 年 1 月份中国废铝进口量约 12.5 万吨,环比减少约 16.2%,同比下滑约 34.5%。

AM 统计: 2 月份中国精炼铜生产商开工率为 81.3%

据亚洲金属网数据中心统计,2019 年 2 月份中国精炼铜生产商开工率约为 81.3%,低于上月的 83.5%,但高于去年同期的 78.9%。

金田铜业 2018 年净利润 4.22 亿元

金田铜业 3 月 15 日披露了 2018 年年报。2018 年公司实现营业收入 406.46 亿元,同比增长 12.93%; 归属母公司股东净利润 4.22 亿元,同比下降 3.13%。全年实现铜产品产量超 90 万吨,总产量列国内铜加工行业前三。

南山铝业高性能高端铝箔生产线项目开工

南山铝业高性能高端铝箔生产线项目位于南山航空材料产业园,总投资 8 亿元,新建厂房 1.85 万平方米,新上生产设备 50 多台套。该项目响应国家环保和新能源产业政策,建成后,可实现年产高档铝箔 2.1 万吨,将打造成为高性能高端电池箔基地。

1-2 月十种有色金属产量同比增长 6.2%

据国家统计局 3 月 14 日公布数据显示,1-2 月我国十种有色金属产量 903 万吨,同比增长 6.2%,其中原铝产量 569 万吨,同比增长 5%。

2 月份中国预焙阳极生产商开工率降至 69.71%，产量同比增加 19.3%

亚洲金属网数据中心显示，2019 年 2 月份中国预焙阳极生产商开工率为 69.71%，较上个月下降 1.62 个百分点，较 2018 年 2 月份上升 7.39 个百分点。中国预焙阳极产量约为 163 万吨，环比减少约 2.3%，同比增加约 19.3%。今年 1-2 月份中国预焙阳极产量累计约为 329 万吨，较去年同期增加约 17.3%。

哈萨克斯坦 1-2 月铜产量增加，锌及粗钢产量下降

据外电 3 月 18 日消息，哈萨克斯坦统计委员会周一公布的数据显示，哈萨克斯坦 1-2 月精炼铜产量同比增加 5.4%，锌产量同比下降 4.0%，粗钢产量同比下降 37.2%。

2 月份中国再生铝合金产量环比减少 43%

亚洲金属网数据中心显示，2019 年 2 月份中国再生铝合金产量约为 18.2 万吨，环比减少约 43%，同比减少约 9.5%。今年 1-2 月份中国再生铝合金产量累计约为 50 万吨，较去年同期减少约 11%。

AM 统计：2 月份中国锌粉生产商销量环比降低 27.4%

亚洲金属网数据中心显示，2019 年 2 月份中国锌粉生产商销量为 8070 吨，环比降低 27.4%，同比增加 12.7%。1-2 月份，中国锌粉生产商销量为 1.92 万吨，同比上涨 2.0%。

2 月份中国再生铝合金销量环比减少 38.5%

亚洲金属网数据中心显示，2019 年 2 月份中国再生铝合金销量约 19.6 万吨，环比减少约 38.5%，较去年同期减少约 9.3%。

BHP Nickel West 延长与 Mincor 承购协议，重启 Kambalda 镍矿开采业务

BHP Nickel West 延长与 Mincor Resources 的承购协议，标志着后者重启其在西澳大利亚 Kambalda 镍矿开采业务。最新的承购协议涵盖了 BHP Nickel West 与 Mincor 之间关于矿石运输和境况收购的业务，取代了上月到期的为期 20 年的协议。根据协议条款，BHP Nickel West 将使用 Mincor 公司的 Kambalda 镍选矿厂及其相关基础设施，每年至少加工 20 万吨 (tpa) 到 60 万吨镍矿石。

2 月全球原铝产量降至 492 万吨

国际铝业协会 (IAI) 周三公布的数据显示，2 月全球原铝产量降至 492 万吨，1 月修正后为 541.1 万吨。2 月预估中国产量降至 278 万吨，1 月修正后为 307.6 万吨。

2 月份中国再生铅生产商开工率为 23.81%，生产商销量环比下滑 40.5%

据亚洲金属网数据中心统计，2019 年 2 月份国内再生铅企业平均开工率为 23.81%，较上月减少 16.36%，较去年同期降低 10.02%。生产商销量为 10.17 万吨，环比减少 40.5%，同比降低 26.9%。1-2 月份，中国再生铅生产商销量为 27.25 万吨，同比下滑 17.2%。

ICSG：2018 年 12 月全球铜市供应过剩 1 万吨

国际铜业研究小组 (ICSG) 在最新的月报中称，2018 年 12 月全球精炼铜市场供应过剩 1 万吨，11 月为供应短缺 6.8 万吨。ICSG 表示，2018 年全年，铜市供应短缺 38.7 万吨，前一年为短缺 26.5 万吨。

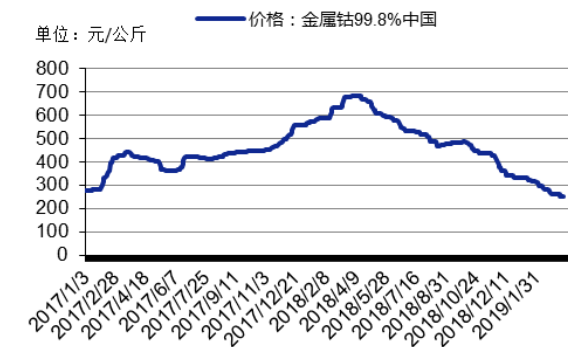
3. 新能源金属：MB 钴价下跌，新能源汽车旺季持续

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

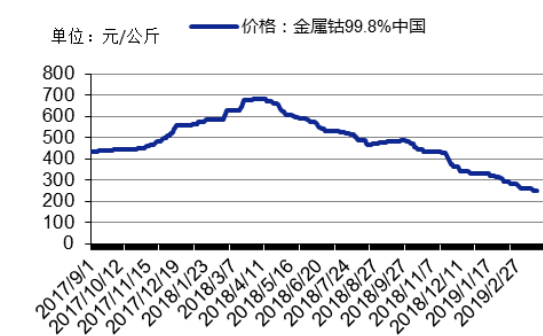
MB 低等级钴报价下跌，国内延续弱势。3 月 22 日 MB 标准级钴报价 13.3-14.2 美元/磅，本周下跌 4.3%。国内硫酸钴价格下跌 6.73%，四氧化三钴价格下跌 5.19%。2 月中国硫酸钴和四氧化三钴生产商库存环比增加 5%和-14.3%，同比增长 35.4%和-16.2%。站在目前时点展望未来，新能源车产销量持续强劲，高端爆款车型有望持续涌现，但我们也看到望 3C 和传统需求领域的需求低迷，钴基本面的改善还待观察。

图 16：2017 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



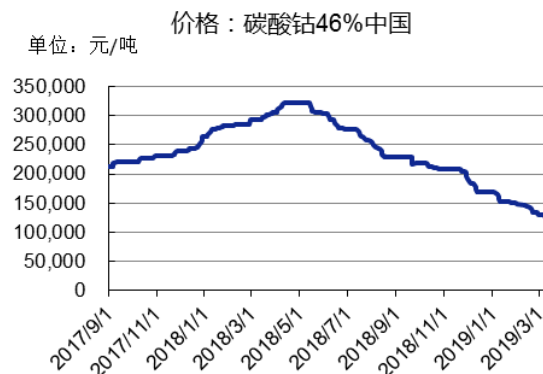
资料来源：长江有色，安信证券研究中心

图 18：2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化



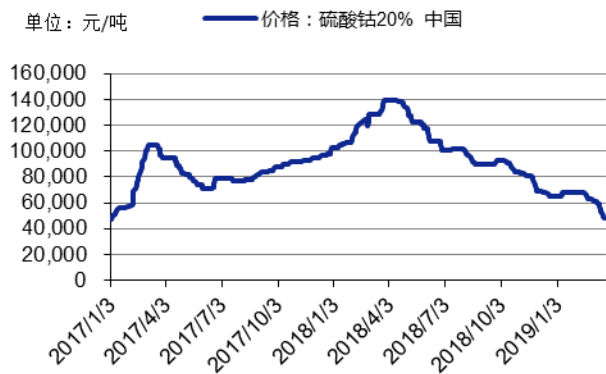
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化



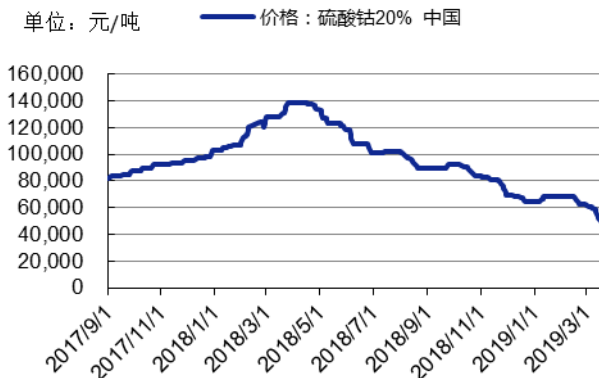
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化



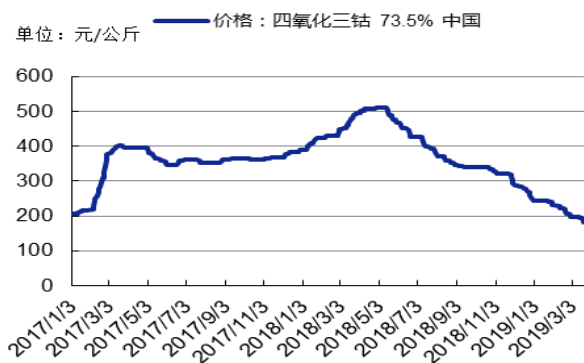
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 21：2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化



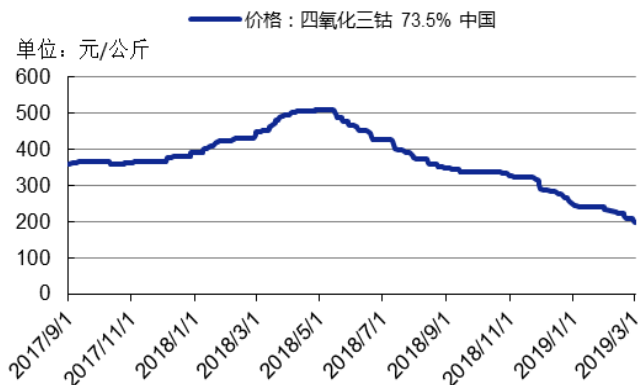
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

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

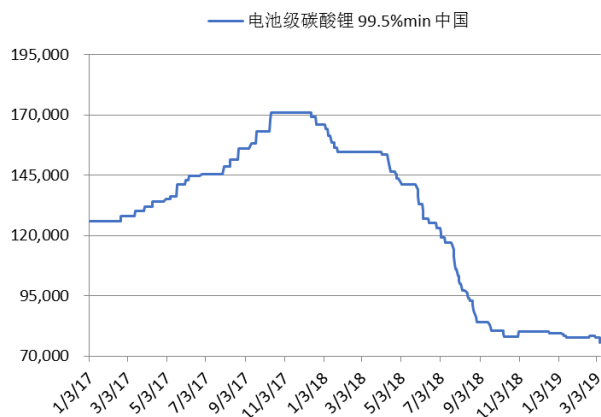


资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

3.2. 锂：碳酸锂价格持平，市场交投相对清淡

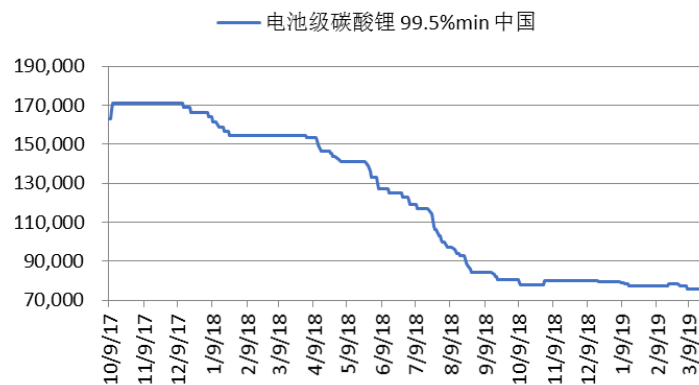
本周工业级碳酸锂价格持平（65,500 元/吨），电池级碳酸锂价格持平（75,500 元/吨），工业级氢氧化锂持平（83,500 元/吨），电池级氢氧化锂价格持平（104,500 元/吨），市场交投相对清淡。据 AM 统计，2 月中国碳酸锂和氢氧化锂产量环比上升-3.7%和 6.5%，同比增加 4.2%和 93.7%，产量持续增长。考虑到 19 年新增产量逐渐释放，锂供给预计持续过剩。

图 24：2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化



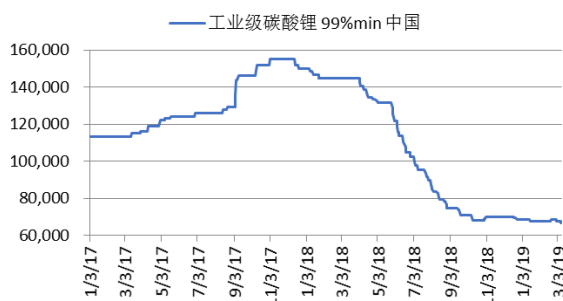
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 25：2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化



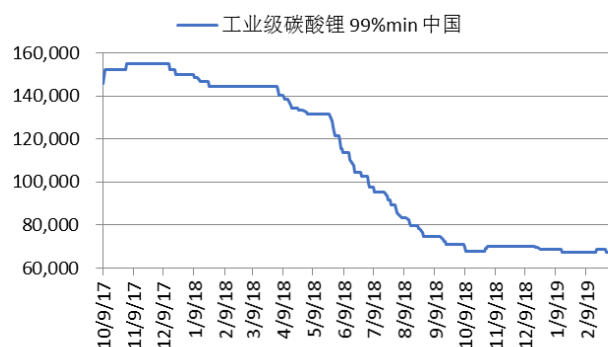
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 26：2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化



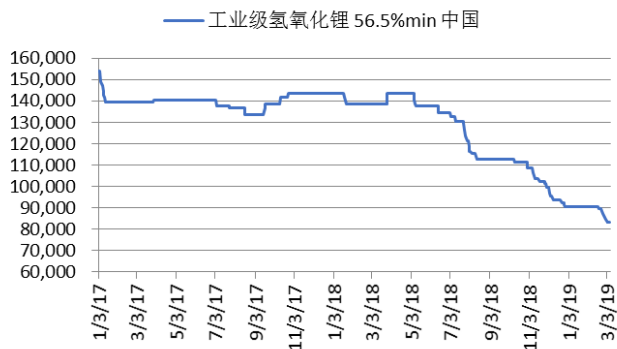
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 27：2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化



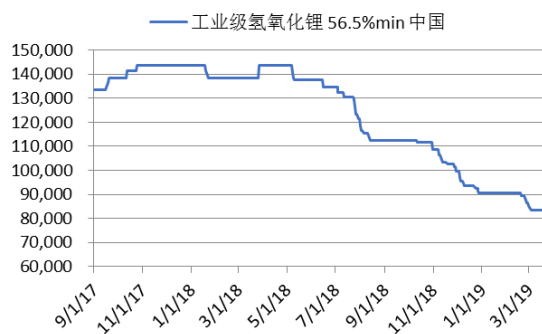
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

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

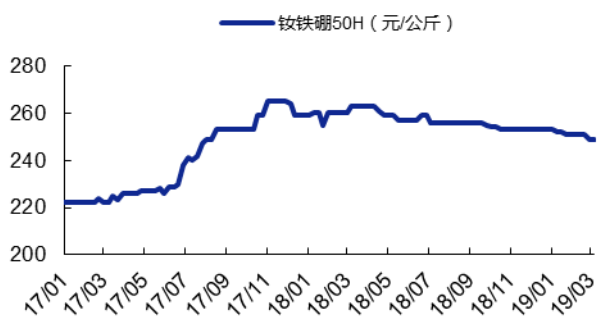


资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

3.3. 磁材：价格持稳，观望情绪浓厚

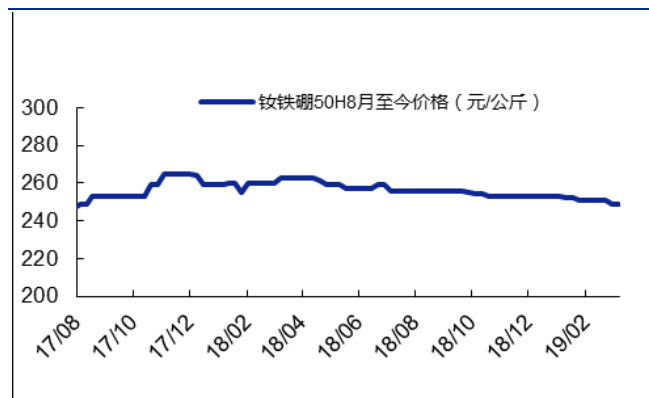
本周钕铁硼 50H 价格报 247 元/公斤，价格持平。当前，在刚需大幅起来之前，市场观望情绪依然浓厚，磁材市场静待需求和政策打破僵局。

图 30：2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化



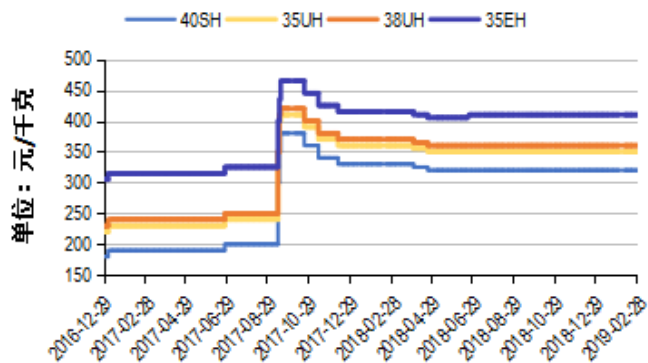
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 31：2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化



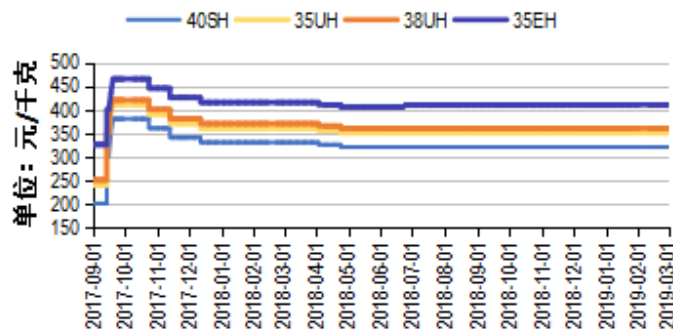
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

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

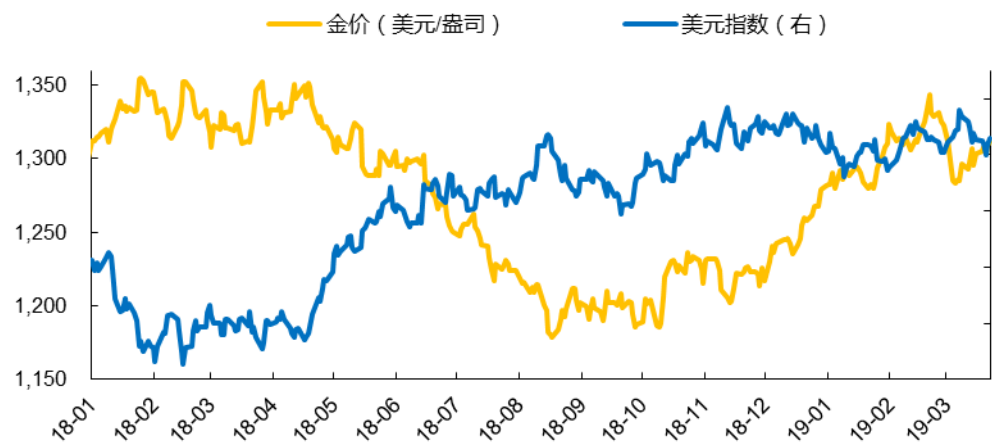
Altura 宣布商业化生产，锂精矿年产能预达 22 万吨

3月13日，Altura mining 100%拥有的西澳大利亚皮尔巴拉地区的 Altura Lithium Mine 正式宣布商业生产，完成了第1阶段 Altura 锂矿的调试，同时将进一步计划对加工厂进行改进，旨在提高产量。第1阶段的 SC6.0 锂辉石精矿产能为每年22万吨，相当于每天生产645吨（包括计划的维护停工），总锂金属回收率为80%。最近几周的产量平均为541吨/天，占铭牌的84%。到目前为止，3月份的产量平均为612吨/天，占铭牌的95%，最多可在24小时内生产705吨。

4. 贵金属板块：看好黄金板块重大配置机会

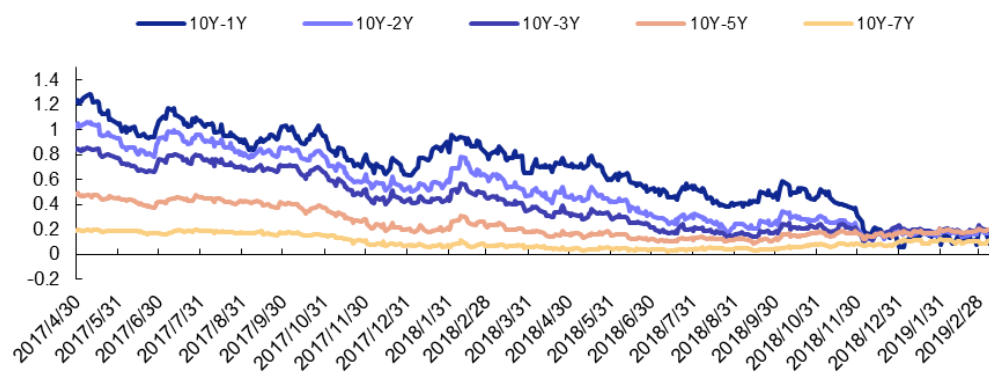
本周，美联储鸽派超预期，贵金属价格反弹，继续看好贵金属配置价值。本周美联储议息会鸽派大超预期，一是FOMC暂不加息，点阵图预期今年不加息，2020年仅加息一次。二是5月份开始缩表规模减半，决定今年9月末停止缩表。三是下调今明两年的GDP增速和PCE通胀预期，上调失业率预期，下调联邦基金利率预测。Comex黄金上涨1.2%，Comex白银上涨0.5%。根据芝商所(CME)的美联储观察工具，目前联邦基金利率期货市场预计，到今年12月美联储降息概率为35%，一天前预计的概率为24.3%。本周公布的美国1月耐用品订单环比终值0.3%，低于预期(预期为0.4%)。近期美国PPI及耐用品订单数据皆不及预期，表明美国经济增长动能正在放缓。本周受欧元区、德国、法国和美国的制造业PMI数据均不佳的影响，叠加各国央行普遍出现宽松预期，全球国债收益率普遍滑向新低。本周10年德债收益破“零”。英国2、10、30年期国债收益率全线走弱，新西兰、澳大利亚国债创新低。随着美国及全球经济边际走弱，各国央行加息放缓以及债券收益率重心下移概率不断增加，贵金属上涨的趋势进一步夯实。

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

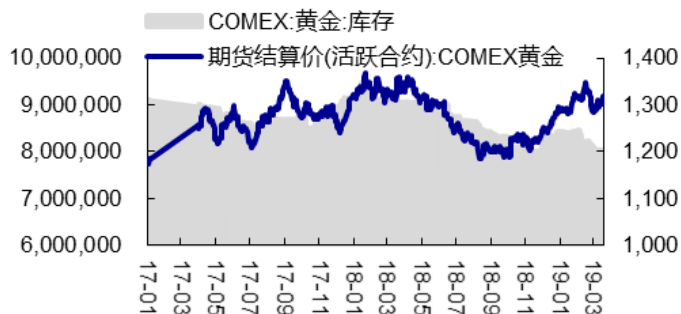


资料来源：Wind，安信证券研究中心

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

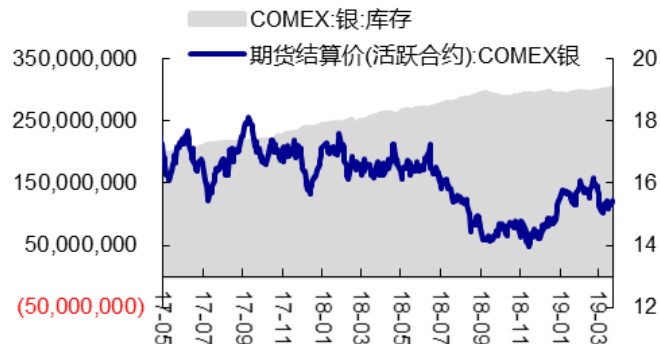
们有可能看到贸易战、汇率战等各类冲突事件的持续性发生，美元货币体系备受考验，黄金作为对人类信用体系的对冲，在这一进程中有望大放异彩。

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

5. 稀土及小金属板块：市场活跃

5.1. 稀土：钕镨价格继续上涨

价格信息：本周氧化镨+3.73%（1,390 元/千克）、氧化钕+1.97%（3,100 元/千克）涨幅居前；氧化镝-1.30%（380,000 元/吨）跌幅居前。

本周稀土价格继续维持轻跌重涨的态势，镨钕市场因下游需求不足导致价格相对疲软，对于钕镨价格的上涨，目前下游生产商普遍持观望态度。

政策层面上，工业和信息化部、自然资源部下达的 2019 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制计划的通知，2019 年第一批指标按 2018 年总指标的 50%确定，分别为 60000 吨、57500 吨，相比于 2018 年同期指标总量下降了 18%，但由于第二批指标下达有望适当调整，第一批的同比下降并不代表总指标的同步下调，相反据百川消息，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，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，

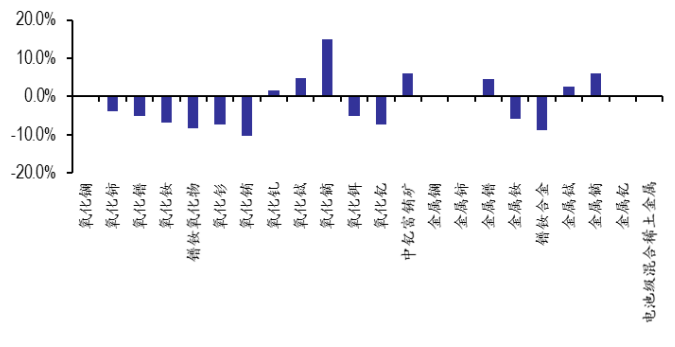
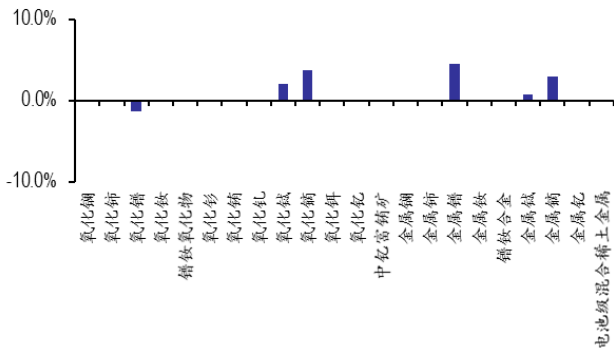
我们认为短期来看，中缅云南海关稀土矿通关缓冲期 5 个月有望在 2019 年 5 月中旬到期，届时中缅关口有可能出现较长时间关闭，如果缅甸进口稀土矿暂停，国内稀土供需有望抽紧。

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有望呈下降态势。

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；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，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，目前产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

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

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 (3/22)	周变动	本月	今年来
稀土氧化物	氧化铟	元/吨	12,750	0.0%	0.0%	0.0%
	氧化铈	元/吨	12,750	0.0%	-1.9%	-3.8%
	氧化镨	元/吨	380,000	-1.3%	-5.0%	-5.0%
	氧化钕	元/吨	292,500	0.0%	-6.3%	-6.8%
	镨钕氧化物	元/吨	291,000	0.0%	-6.4%	-8.2%
	氧化钆	元/吨	12,750	0.0%	0.0%	-7.3%
	氧化铈	元/千克	260	0.0%	0.0%	-10.3%
	氧化钇	元/吨	136,000	0.0%	1.5%	1.5%
	氧化铽	元/千克	3,100	2.0%	5.6%	4.9%
	氧化镱	元/千克	1,390	3.7%	11.2%	14.9%
	氧化钪	元/吨	149,500	0.0%	0.0%	-5.1%
	氧化钪	元/吨	19,000	0.0%	0.0%	-7.3%
	中钇富钪矿	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	金属铟	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	690,000	4.5%	4.5%	4.5%
	金属钕	元/吨	377,500	0.0%	-5.0%	-5.7%
	镨钕合金	元/吨	372,500	0.0%	-6.4%	-8.7%
	金属铽	元/千克	4,005	0.8%	3.4%	2.6%
	金属镱	元/千克	1,755	2.9%	6.0%	6.0%
	金属钪	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

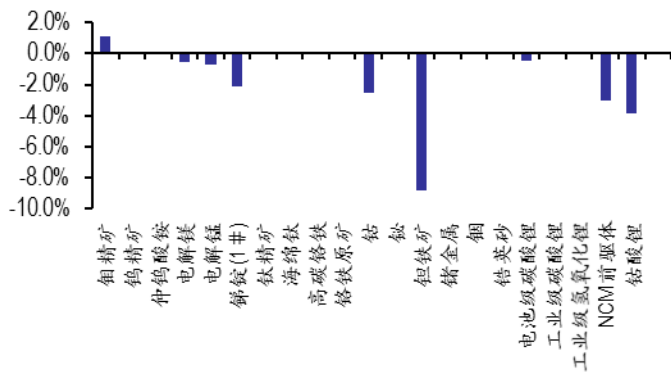
价格信息: 钼精矿+1.14% (1,770 元/吨) 涨幅居前; 钽铁矿-8.81% (72.5 美元/磅)、镨钕(1#)-2.11% (46,500 元/吨)、电解锰-0.71% (13,950 元/吨)、电解镁-0.54% (18,250 元/吨) 跌幅居前。

钼精矿: 本周钼精矿上涨。本周主要受供给端受环保的趋严, 矿山减产影响, 导致产量下降, 市场上钼精矿供应紧张, 同时受钢铁厂需求活跃, 整体需求逐渐上涨, 导致供需抽紧。

镨市场: 近期镨价不断走低, 一是近期镨矿供应逐步增加, 特别是俄罗斯进口原料充足, 压制镨价; 二是据 SMM 消息市场上部分含镨铅矿镨计价系数下降, 低成本镨锭增加; 三是生

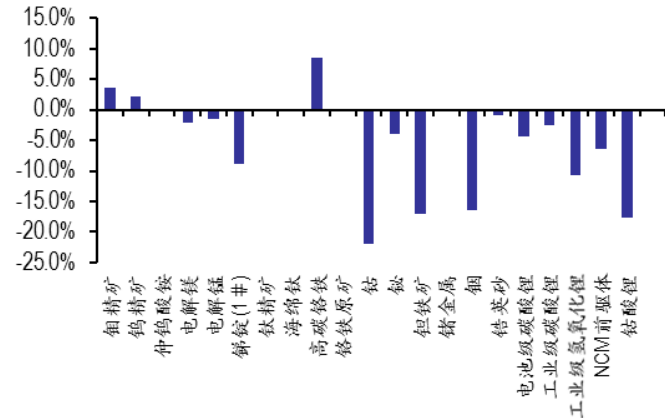
产商库存有增加趋势，商家主动选择降价出售。但目前人力和环保等刚性成本较高，镱价下行空间不大。

图 40：小金属价格一周涨跌幅



资料来源：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：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 (3/22)	周变动	本月	今年来
钨精矿	元/吨	1,770	1.1%	4.1%	3.5%
钨精矿	元/吨	97,500	0.0%	1.0%	2.1%
仲钨酸铵	元/吨	151,000	0.0%	0.0%	0.0%
电解镁	元/吨	18,250	-0.5%	2.2%	-2.1%
电解锰	元/吨	13,950	-0.7%	-2.1%	-1.4%
镱(1#)	元/吨	46,500	-2.1%	-7.0%	-8.8%
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	7,650	0.0%	8.5%	8.5%
铬铁原矿	元/吨	47	0.0%	0.0%	0.0%
钴	元/千克	273,000	-2.5%	-13.3%	-22.0%
铋	美元/磅	3.60	0.0%	-4.0%	-4.0%
钽铁矿	美元/磅	73	-8.8%	-8.8%	-17.1%
锆金属	元/千克	7,350	0.0%	0.0%	0.0%
锆	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	81,600	-0.5%	-2.0%	-4.3%
工业级碳酸锂	元/吨	77,500	0.0%	-1.3%	-2.5%
工业级氢氧化锂	元/吨	100,000	0.0%	-5.2%	-10.7%
NCM前驱体	元/千克	144	-3.0%	-6.2%	-6.5%
钴酸锂	元/千克	247	-3.9%	-9.5%	-17.7%

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

中国三元材料前驱体价格较上周下跌 1500 元/吨

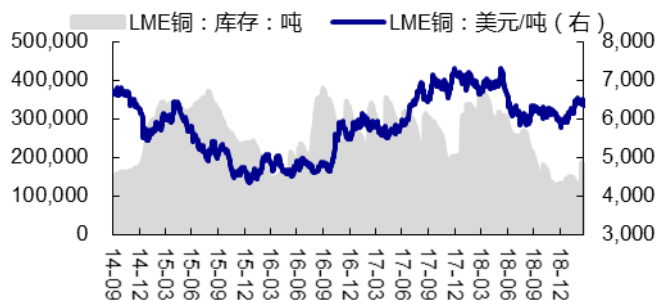
当前，中国市场常规三元材料前驱体 523 主流成交价格为 8.7-9 万元/吨，较上周下跌 1500 元/吨。受本周硫酸钴价格大幅下跌影响，下游三元材料生产商看跌前驱体后市，仅按急需采购，预计未来一周三元材料前驱体价格将继续下跌，且市场成交冷清。

工信部发布 2018 年镁行业总体运行平稳但转型升级任务依然艰巨

3 月 7 日,工信部原材料司发布了 2018 年镁行业运行情况。2018 年,镁行业总体运行平稳,国内消费有所增长,镁价持续上涨,但冶炼环节环保改造压力加大,深加工产品应用有待加快,镁行业转型升级任务依然艰巨。2019 年,工信部原材料司将继续推动相关地方政府和企业建设镁冶炼技术研发平台,支持镁行业实施绿色生产适用技术改造,鼓励扩大镁轮毂等重点产品应用,加快镁产业规模化应用进程。

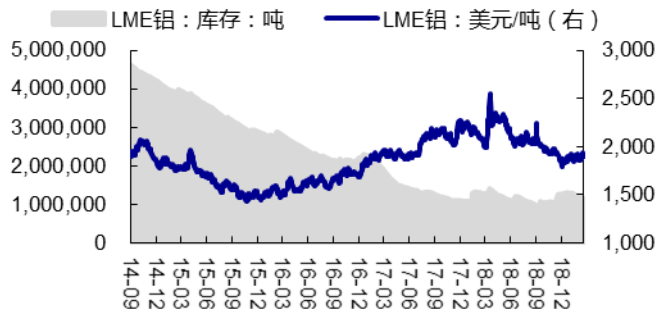
附录：主要有色金属品种价格走势

图 42：主要交易所库存 vs 铜价



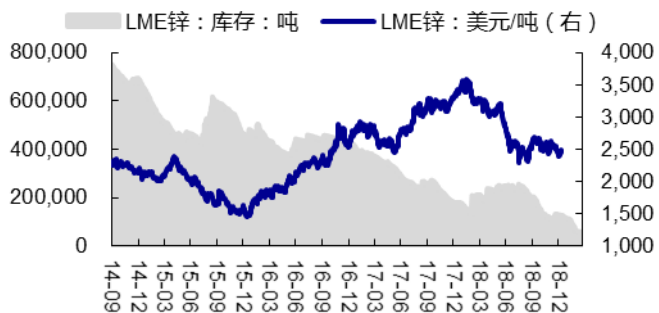
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 43：主要交易所库存 vs 铝价



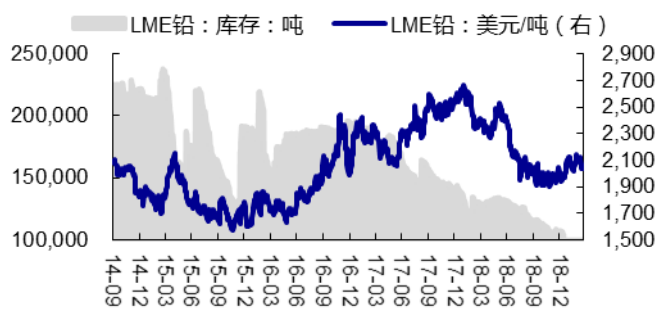
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 44：主要交易所库存 vs 锌价



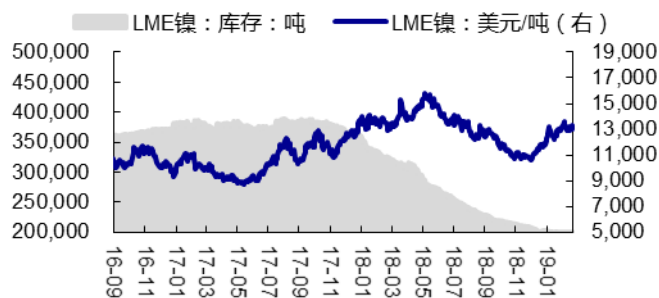
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 45：主要交易所库存 vs 铅价



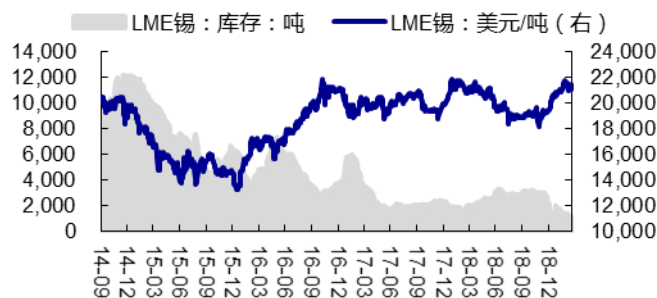
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 46：主要交易所库存 vs 镍价



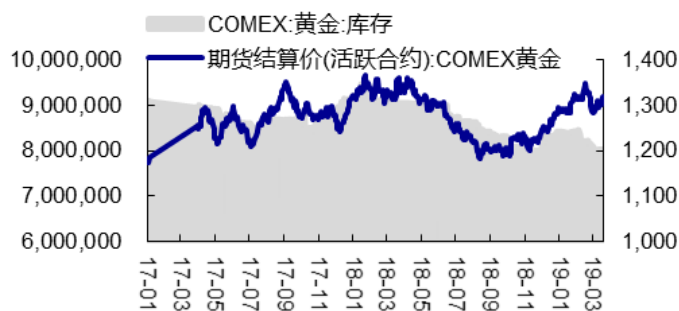
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 47：主要交易所库存 vs 锡价



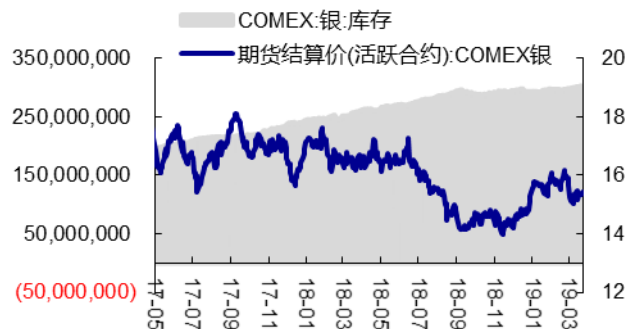
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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: 镨铈报价



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	葛娇妤	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