

有色金属周报：

中重稀土价格有望进入上行通道

报告摘要

重点关注：

● **稀土：**本周，氧化镨价格为141万元/吨，本周上涨5.2%，年初至今上涨16.5%。氧化铽价格为313万元/吨，本周上涨3.3%，年初上涨6.1%。对于后市，我们仍看好中重稀土的价格。主要逻辑为：1) 国内稀土开采指标下降。日前，工信部关于下达2019年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制计划的通知。2019年第一批稀土开采指标：合计矿产品60000吨，较2018年减少13500吨；冶炼分离产品57500吨，较2018年减少12500吨。稀土指标的下调利好稀土市场。2) 国家海关即将禁止进口缅甸矿。目前来说，缅甸矿允许进口时间不到两个月，且化工原料已停止出口，后期国内中重稀土矿数量大幅下降，中重稀土价格有望上行。3) 国内产量下降明显。根据百川资讯，1月份氧化铽产量为148吨，同比下降50.34%；同月氧化铽产量为24吨，同比下降57.89%，国内产量下降非常明显。4) 需求方面，目前下游磁材厂高低端钕铁硼订单较为充足，对镨铽产品原料需求增加，支撑后市镨铽价格上涨。5) 情绪方面，目前商家对镨铽价格预期普遍较好，看涨氛围浓厚，下游接受能力不错，整体的实际成交比较积极。

一周市场回顾：

- **基本金属：**本周基本金属涨跌互现。其中，伦锡和伦锌涨幅最大，涨幅分别为1.85%、1.11%，分别收于21465美元/吨、2821美元/吨；伦镍收于12975美元/吨，本周微涨0.35%；伦铝收于1903美元/吨，周涨幅0.29%；伦铅和伦铜本周下跌；伦铜收于6325美元/吨，较上周收盘价下跌1.65%；伦铅价格下跌1.21%至2037美元/吨。
- **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1.34%，本月涨幅为1.58%。本周由于美联储议息会议点阵图显示2019年均无加息可能，2020年预计加息一次，同时决定今年9月末停止缩表，超预期的鸽派表态令美元抛售力度进一步增强，美元不断下跌，金价上涨。
- **小金属：**本周价格与上周基本持平。根据百川资讯价格，镁锭下跌300元/吨至18000元/吨；1#钴下跌5000元/吨至28.5万元/吨；其他小金属与上周持平。
- **稀土：**本周中重型稀土金属持续上涨，轻稀土持续下跌。本周，氧化镨价格为141万元/吨，本周上涨5.2%，本月上涨9.3%，年初至今上涨16.5%。氧化铽价格为313万元/吨，本周上涨3.3%，本月上涨5%，年初上涨6.1%。氧化镨铽价格为28.6万元/吨，本周下跌2.4%，年初至今已下跌9.5%。

研究部

王晓璇

xxwang@cebm.com.cn

陈秋祺

qiuqichen@cebm.com.cn



目录

主题评论：中重稀土涨涨不休，后市怎么看？	5
基本金属：基本金属涨跌互现，伦锡领涨	5
贵金属：黄金白银双双上涨.....	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：稀土开采指标下降，基本面有望持续改善	10
公司股价表现.....	13
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	5
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: 锆锭价格	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：中重稀土涨涨不休，后市怎么看？

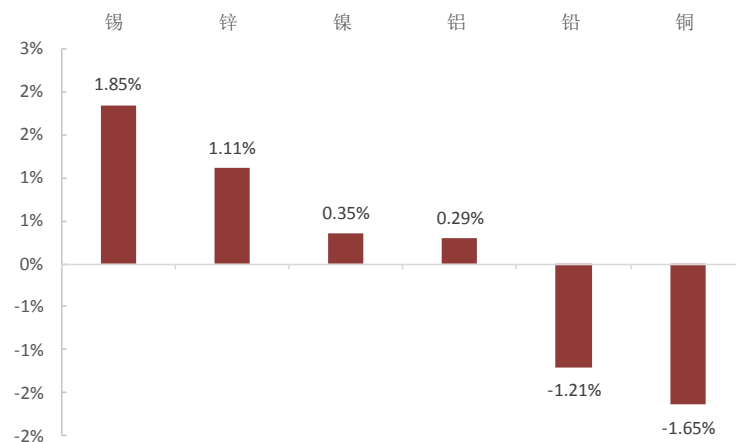
今年以来，中重型稀土如氧化镨、氧化铽等一反去年颓势，开启上涨模式。氧化镨目前价格为141万元/吨，本周上涨5.2%，本月上涨9.3%，年初至今上涨16.5%。镨铁目前143万元/吨，本周上涨6.7%，本月上涨10.9%，年初至今上涨17.2%。氧化铽目前价格为313万元/吨，本周上涨3.3%，本月上涨5%，年初上涨6.1%。目前氧化镨市场询单非常活跃，商家热情持续升温，持货商报价上涨明显，而下游采购商的采购意愿也非常高。目前上下游看涨情绪高涨，上游出货较为谨慎，因为期待价格可以持续拉涨，下游的接单活动非常积极。氧化铽的价格也在持续稳定上游，成交量亦不错。

对于后市，我们仍看好中重稀土的价格。主要逻辑为：1) 国内稀土开采指标下降。日前，工信部关于下达2019年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制计划的通知。2019年第一批稀土开采指标：合计矿产品60000吨，较2018年减少13500吨；冶炼分离产品57500吨，较2018年减少12500吨。稀土指标的下调利好稀土市场。2) 国家海关即将禁止进口缅甸矿。目前来说，缅甸矿允许进口时间不到两个月，且化工原料已停止出口，后期国内中重稀土矿数量大幅下降，中重稀土价格有望上行。3) 国内产量下降明显。根据百川资讯，1月份氧化钽产量为148吨，同比下降50.34%；同月氧化铽产量为24吨，同比下降57.89%，国内产量下降非常明显。4) 需求方面，目前下游磁材厂高低端钕铁硼订单较为充足，对镨铽产品原料需求增加，支撑后市镨铽价格上涨。5) 情绪方面，目前商家对镨铽价格预期普遍较好，看涨氛围浓厚，下游接受能力不错，整体的实际成交比较积极。但对于轻型稀土，我们认为价格下行压力仍然较大，主要原因在于目前氧化镨汝市场货源较为充足，整体市场供过于求，叠加之后美国Mountainpass复产、莱纳斯产品进口到中国增加轻稀土供给。

基本金属：基本金属涨跌互现，伦锡领涨

本周基本金属涨跌互现，伦锡领涨。其中，伦锡和伦锌涨幅最大，涨幅分别为1.85%、1.11%，分别收于21465美元/吨、2821美元/吨；伦镍收于12975美元/吨，本周微涨0.35%；伦铝收于1903美元/吨，周涨幅0.29%；伦铅和伦铜本周下跌；伦铜收于6325美元/吨，较上周收盘价下跌1.65%；伦铅价格下跌1.21%至2037美元/吨。我们认为锡价上涨的逻辑在于：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。

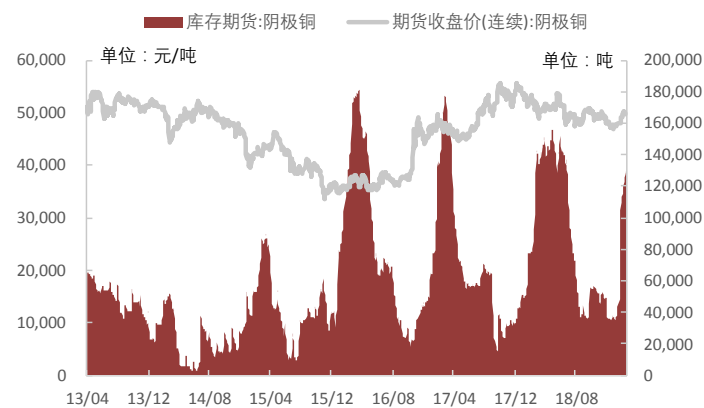
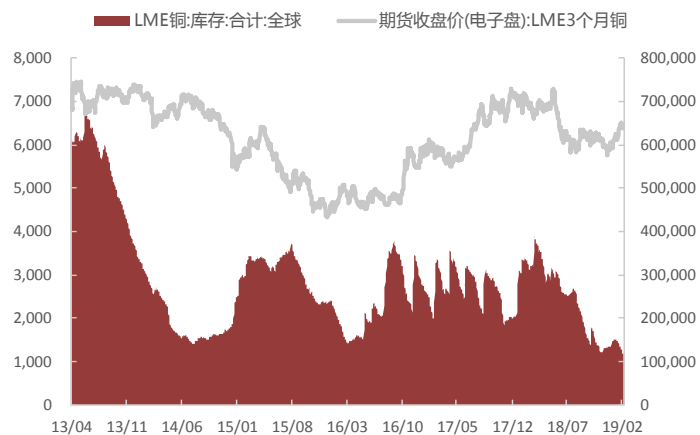
图 1：本周基本金属涨跌幅一览



来源：Wind，莫尼塔研究

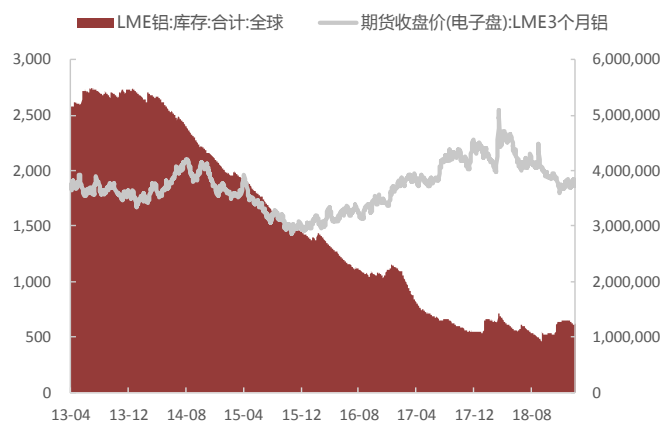
图 2：LME 期铜价格及库存

图 3：SHFE 期铜价格及库存



来源：Wind，莫尼塔研究

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

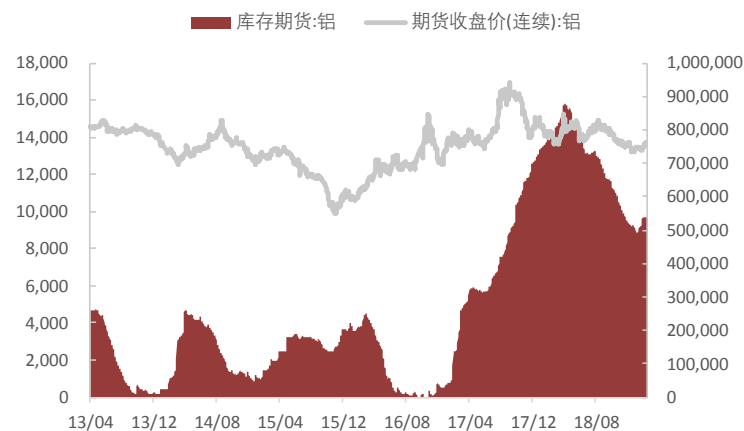
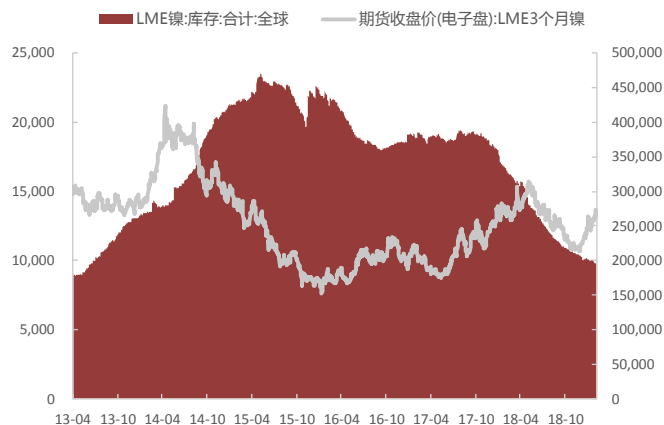


图 6: LME 期镍价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 7: SHFE 期镍价格及库存

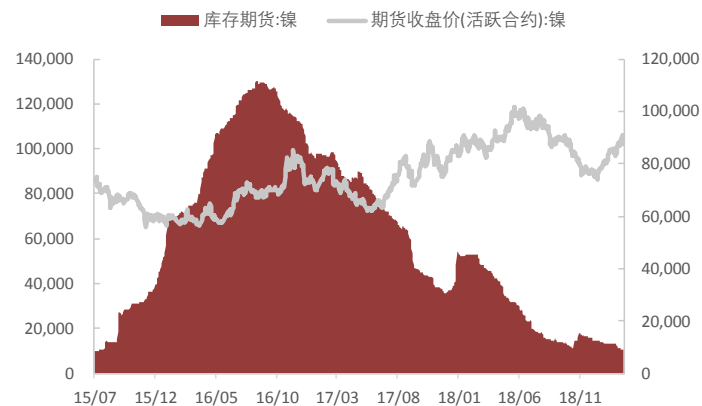
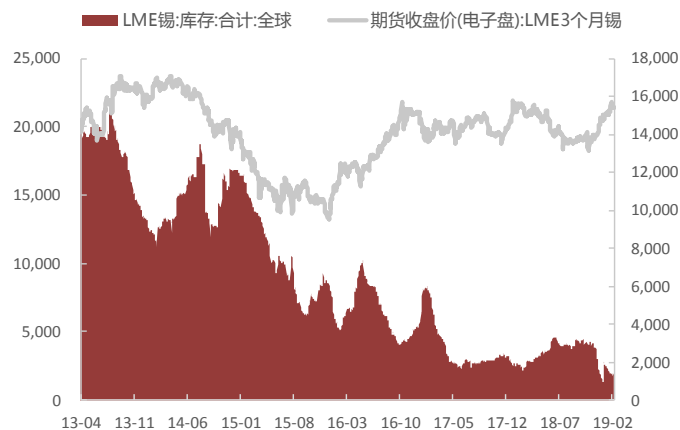


图 8: LME 期锡价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 9: SHFE 期锡价格及库存

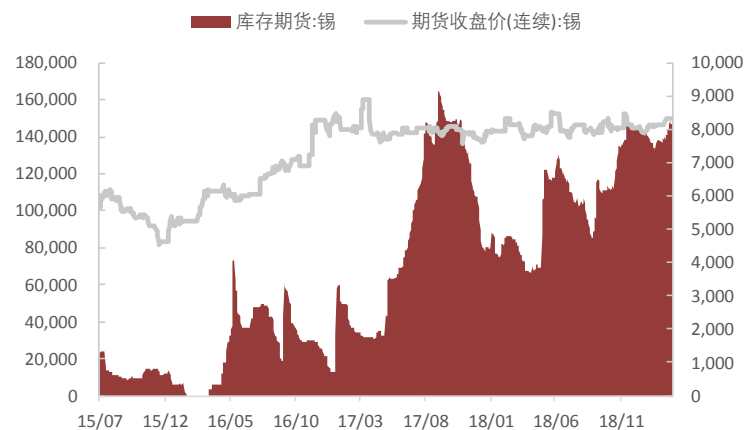
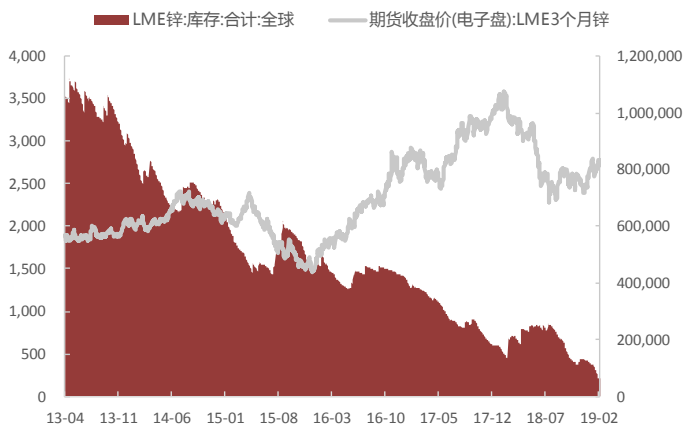


图 10: LME 期锌价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 11: SHFE 期锌价格及库存

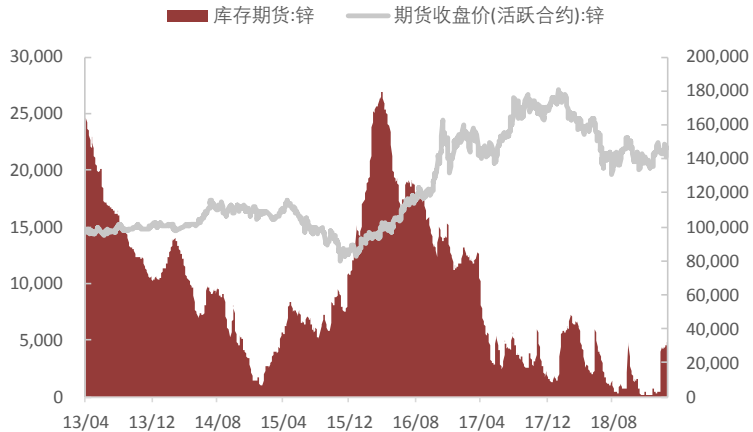


图 12: LME 期铅价格及库存

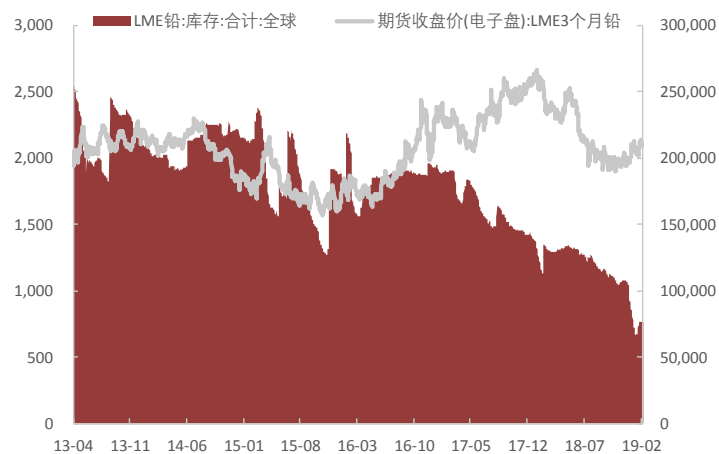
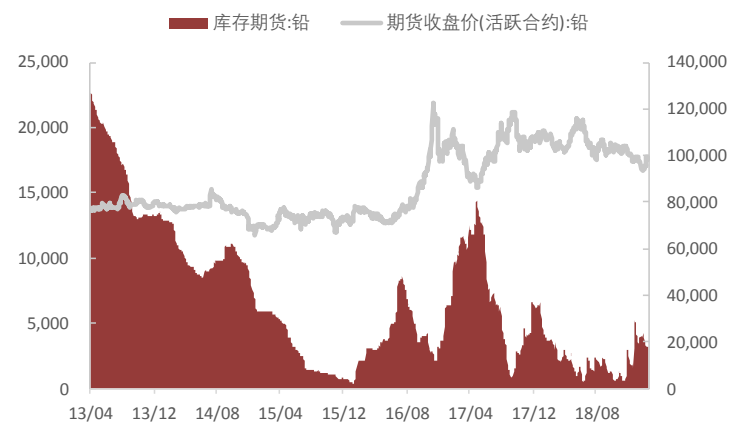


图 13: SHFE 期铅价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

贵金属：黄金白银双双上涨

本周 COMEX 黄金为 1319 美元/盎司，周涨幅为 1.21%，本月涨幅为 1.5%。库存本周下降 1.55%，本月下降 4.72%。白银本周价格为 15.41 美元/盎司，周涨幅 0.54%，本月涨幅 0.99%。

本周美元先抑后扬，美联储议息会议后美联储主席鲍威尔新闻发布会延续鸽派表态：3 月如预期不加息，但点阵图显示 2019 年均无加息可能，2020 年预计加息一次，同时决定今年 9 月末停止缩表，强调保持耐心，超预期的鸽派表态令美元抛售力度进一步增强，前半周美元不断下跌。但后半周的英国脱欧不确定性转移投资者注意力，美元有所反弹，对黄金形成一定的压制。目前来看，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

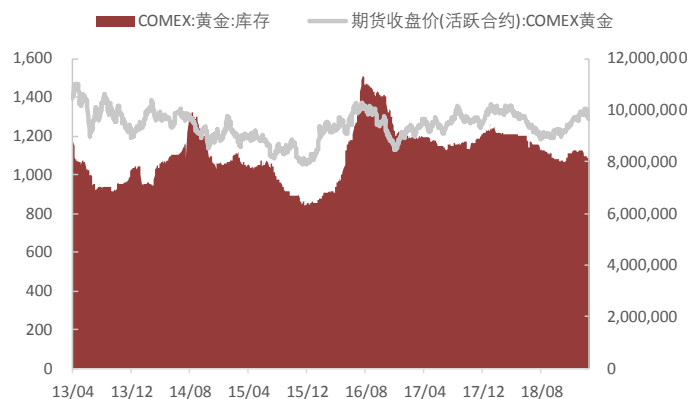
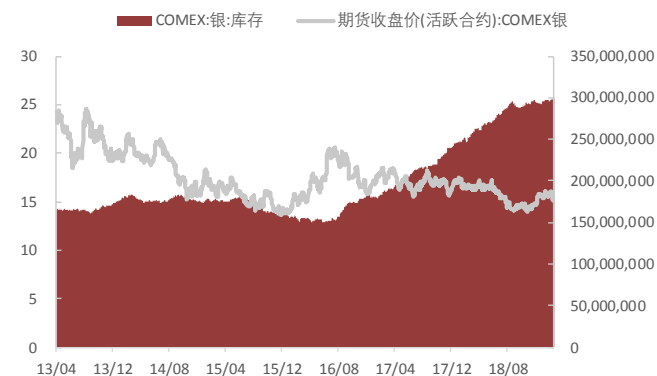


图 15: COMEX 白银价格及库存



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: 稀土开采指标下降, 基本面有望持续改善

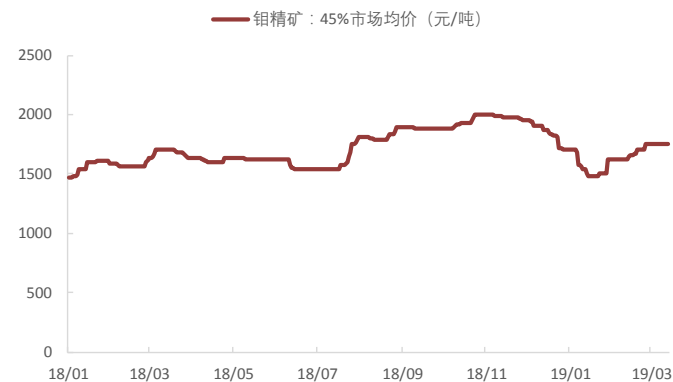
近期腾冲海关稀土进出口情况再度受到关注, 为期五个月的方案之后进口风险可能持续。短期进口原料或出现紧张, 中重稀土价格上涨通道打开。中长期来看, 稀土基本面有望得到持续改善: 1) 供给端: 国内稀土开采指标下降利好稀土市场。日前, 工信部关于下达 2019 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制计划的通知。2019 年第一批稀土开采指标: 合计矿产品 60000 吨, 较 2018 年减少 13500 吨; 冶炼分离产品 57500 吨, 较 2018 年减少 12500 吨; 海外稀土矿方面, 美

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

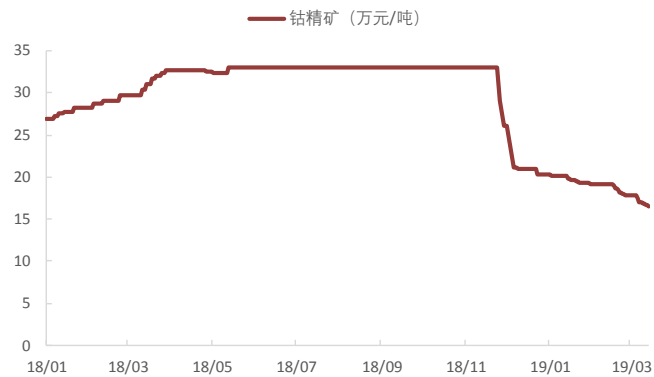
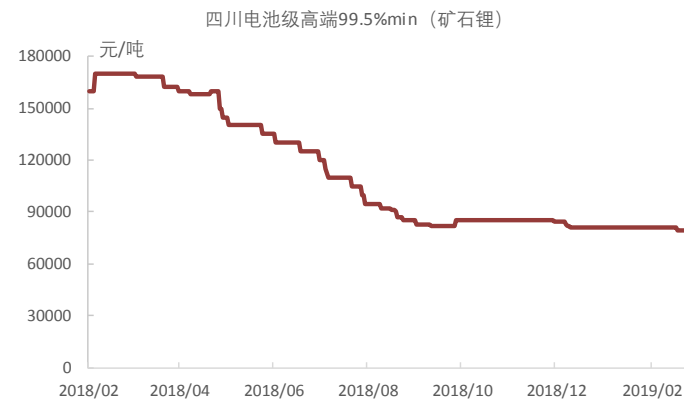


图 19: 碳酸锂价格



来源: 百川资讯, 莫尼塔研究

图 20: 镁锭价格

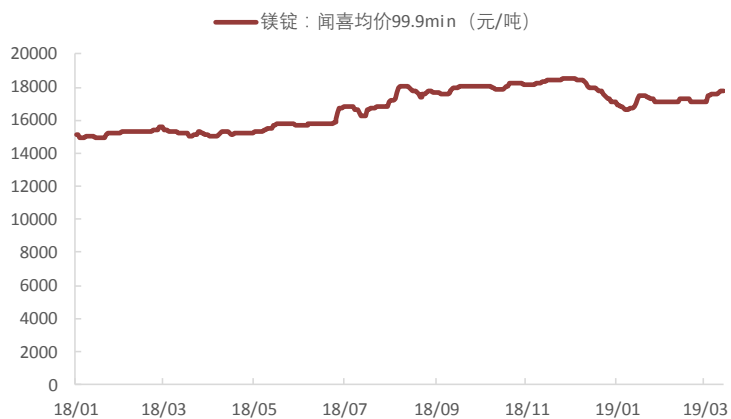
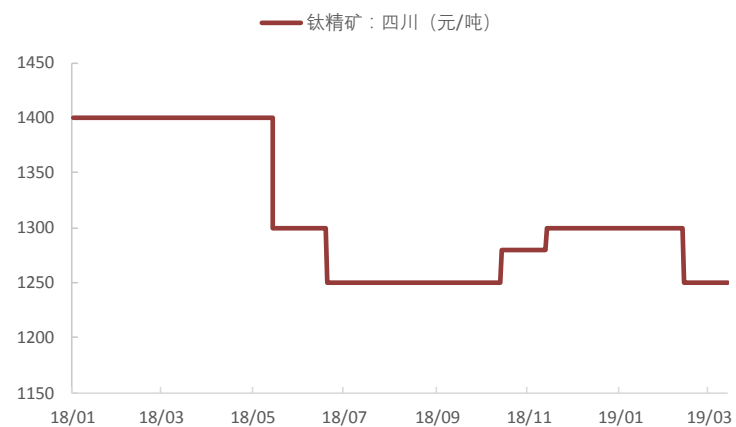


图 21: 钛精矿价格



来源：百川资讯，莫尼塔研究

图 22: 钨精矿价格

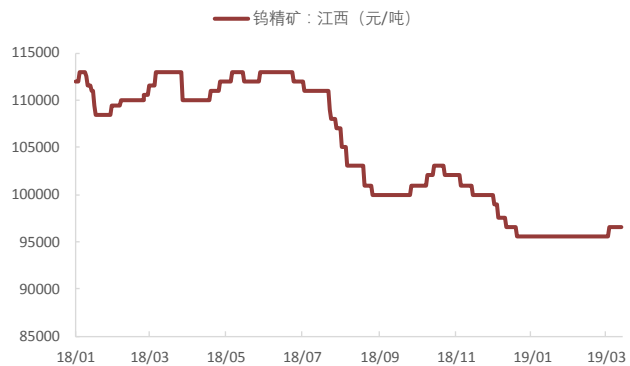
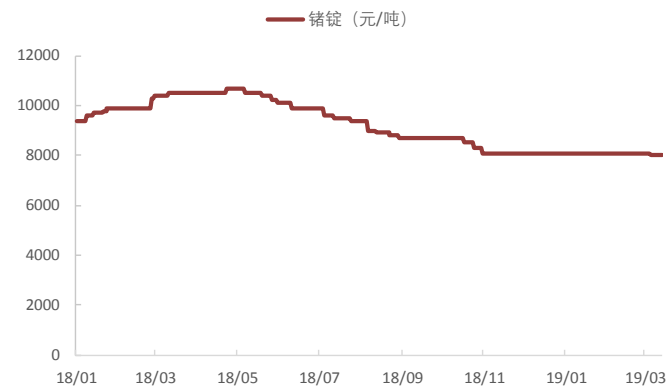


图 23: 锆锭价格



来源：Wind，莫尼塔研究

公司股价表现

上周上证综指上涨2.73%，深证成指上涨3.44%，创业板上涨1.88%，沪深300上涨2.37%，有色金属（申万）上涨2.11%，跑输大盘；2019年有色金属指数上升28.15%，跑赢沪深300指数0.81个百分点。

图 24：本周有色板块公司涨幅前五

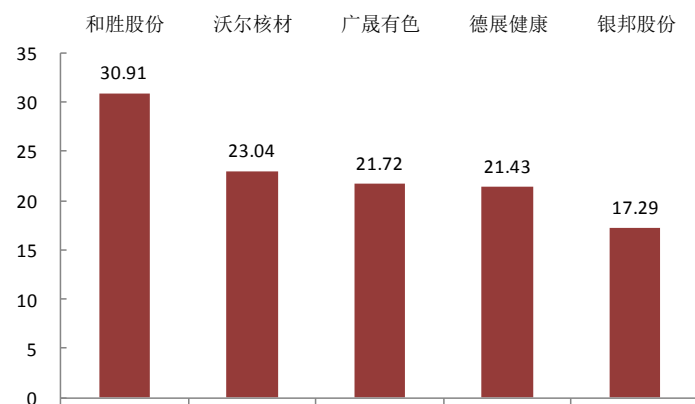
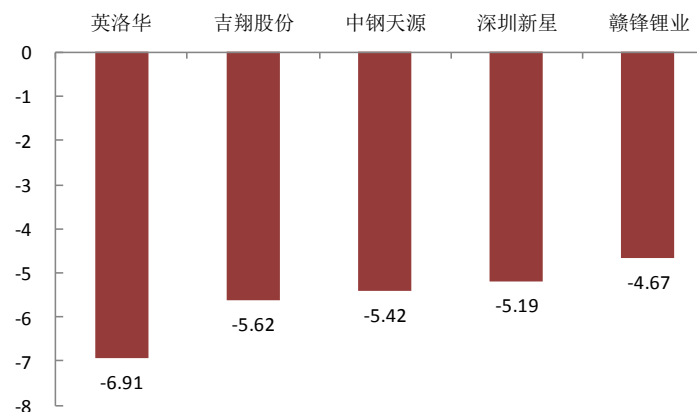


图 25：本周有色板块公司跌幅前五



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22日收盘	3月15日收盘	周涨跌幅	本月涨跌幅	19年涨跌幅
铜	6,325	6,431	-1.65%	6.04%	6.04%
铝	1,903	1,897	0.29%	3.06%	3.06%
铅	2,037	2,062	-1.21%	0.79%	0.79%
锌	2,821	2,790	1.11%	14.35%	14.35%
镍	12,975	12,930	0.35%	21.38%	21.38%
锡	21,465	21,075	1.85%	10.22%	10.22%

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22日收盘	3月15日收盘	周涨跌幅	本月涨跌幅	19年涨跌幅
黄金	1,319	1,303	1.21%	1.50%	2.92%
白银	15.41	15.32	0.54%	0.99%	-0.86%

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