

# 有色金属周报:

## 稀土持续上涨，短期关注铜板块

### 报告摘要

#### 重点关注:

- **铜: 宏观经济回暖, 铜价震荡偏强。** 1) 供给端预计有小幅减少, 虽然罢工等扰乱事件的影响已不在, 但是国内冶炼厂从3月底拉开了年度检修帷幕, 供应短期应偏紧。2) 需求端目前来看虽已进入传统消费季, 但需求并未完全恢复, 下游在高铜价下畏高采购十分谨慎。官方最新公布了3月份制造业PMI, 值为50.5%, 比上月上升了1.3个百分点, 重回临界点以上, 因此需求端值得期待。3) LME铜近月和远期升贴水略有回升, 表明市场对未来价格信心有所上升。4) 目前LME、COMEX、SHFE的铜库存较2018年初下降了30.01%, 处于十年来历史低位。
- **铝: 去库存进行时。** 1) 供给方面, 根据SMM调研预计, 2019年电解铝产量增速为4.1%, 新增产能供应压力仍存。2) 需求方面, 房地产、汽车等终端消费乏力, 电解铝需求偏弱。但由于中美贸易战缓和, 预计出口订单有望迎来增长。3) 库存方面, 库存数据显示, 本月铝锭社会库存与上月同期相比有所下降。但值得注意的是, 本次库存下降并非由库存需求复苏带动, 而是因降税导致下游补库量的增加, 导致需求上行, 但进入4月后, 下游市场份额一部分被提前抢占, 去库脚步或将放缓。4) 成本方面, 之前美国宣布停止对俄铝的制裁, 俄铝如果复产, 那么氧化铝的供应会增加, 我国氧化铝价格存在下跌预期, 致使铝价缺少成本端的支撑, 价格存在下行的风险; 其他原材料如煤炭和预焙阳极价格预计将保持整体平稳。

#### 一周市场回顾:

- **基本金属: 本周基本金属涨跌互现。** 其中, 伦铜收于6360美元/吨, 本周上涨0.76%; 伦铝收于1903美元/吨; 伦铅收于2018美元/吨, 跌幅为0.69%; 伦锡收于21420美元/吨, 较上周收盘价下跌0.02%。镍价格下跌0.87%至12887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黄金小幅下跌, 周跌幅为1.77%, 本月涨幅为1.09%。库存本周下降0.06%, 本月下降4.75%。
- **小金属: 本周小金属普跌。** 钒铁大幅下跌8.51%至215000元/吨; 钴价继续下行, 下跌1.52%至15.5万元/吨。锗锭下跌2.5%至7800元/吨。
- **稀土: 本周稀土金属基本与上周持平。** 本周, 氧化镨价格为145万元/吨, 本月上涨9.3%, 年初至今上涨16.5%。

#### 研究部

王晓璇

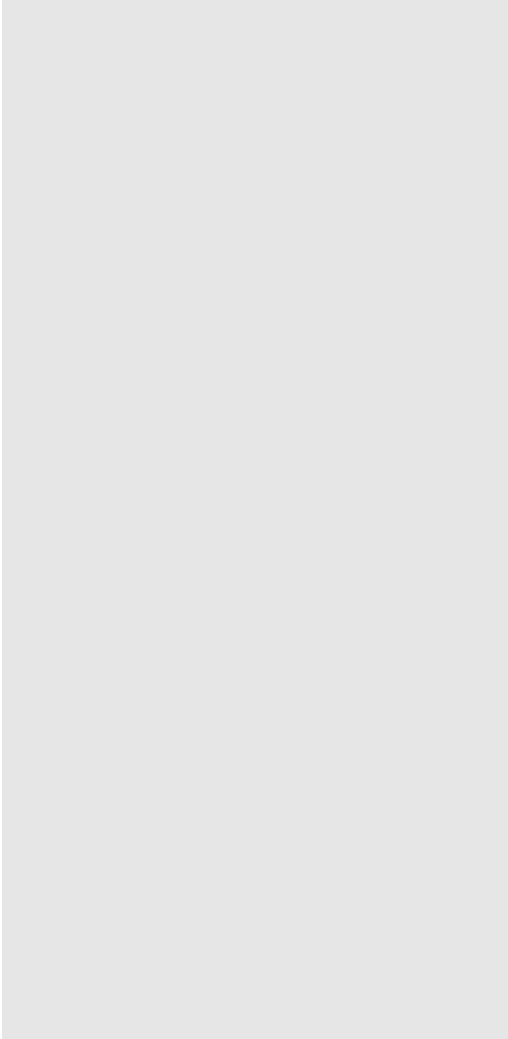
[xxwang@cebm.com.cn](mailto:xxwang@cebm.com.cn)

陈秋祺

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



其他稀土金属包括南方氧化铈、金属镨、氧化钆、氧化镨钆、氧化铽都与上周持平。



## 目录

主题评论：金价短期内还会下跌吗？ .....	6
基本金属：基本金属涨跌互现，伦锌领涨 .....	6
贵金属：黄金白银同步下跌.....	10
小金属及稀土： .....	11
钴锂：碳酸锂下行空间或有限，需求维持高增速.....	11
稀土：看好中重稀土价格上涨.....	11
公司股价表现.....	14
附录：有色金属价格涨跌幅.....	14

## 图表目录

图 1: 本周基本金属涨跌幅一览 .....	7
图 2: LME 期铜价格及库存 .....	7
图 3: SHFE 期铜价格及库存 .....	7
图 4: LME 期铝价格及库存 .....	8
图 5: SHFE 期铝价格及库存 .....	8
图 6: LME 期镍价格及库存 .....	8
图 7: SHFE 期镍价格及库存 .....	8
图 8: LME 期锡价格及库存 .....	9
图 9: SHFE 期锡价格及库存 .....	9
图 10: LME 期锌价格及库存 .....	9
图 11: SHFE 期锌价格及库存 .....	9
图 12: LME 期铅价格及库存 .....	10
图 13: SHFE 期铅价格及库存 .....	10
图 14: COMEX 黄金价格及库存 .....	11
图 15: COMEX 白银价格及库存 .....	11
图 16: 钒铁价格 .....	12
图 17: 钼精矿价格 .....	12
图 18: 钴精矿价格 .....	12
图 26: 碳酸锂价格 .....	12
图 27: 镁锭价格 .....	13

图 28: 钛精矿价格 .....	13
图 29: 钨精矿价格 .....	13
图 30: 锗锭价格 .....	13
图 24: 本周有色板块公司涨幅前五 .....	14
图 25: 本周有色板块公司跌幅前五 .....	14
图 26: 基本金属价格 .....	14
图 27: COMEX 贵金属价格 .....	15
图 28: 一周小金属价格 .....	15

## 主题评论：金价短期内还会下跌吗？

截止3月29日，国际黄金现货收于1295.40美元/盎司，较上月末下跌1.80%；国内金价同期下跌1.76%，收于281元/克。期货方面，COMEX黄金价格收于1290.8美元/盎司，较上月末下跌1.82%；SHFE黄金期货收于283.5/克，较上月末下跌1.29%。

3月黄金价格微跌，与我们上个月的预期较为一致，主要原因系：**1）3月份美联储大概率要公布退出缩表计划，流动性宽松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。**虽然美国经济预期悲观，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，截止2月28日，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，可以看出投资者目前对黄金的投资偏好有所下降，不利于黄金上涨。**

我们认为，**4月黄金上行仍乏力，主要逻辑是：1）4月美股虽面临调整风险，但并不具备大幅下跌的基础。2）美国经济下行压力尚有限，实际利率下行乏力，对黄金配置价值的影响偏中性。3）美元指数仍有支撑，不利于黄金上涨。**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。**4）交易层面看，截止3月28日，COMEX黄金非商净头寸持续增仓，SPDR黄金ETF持仓量达到784.26吨，与上月末基本持平。**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。

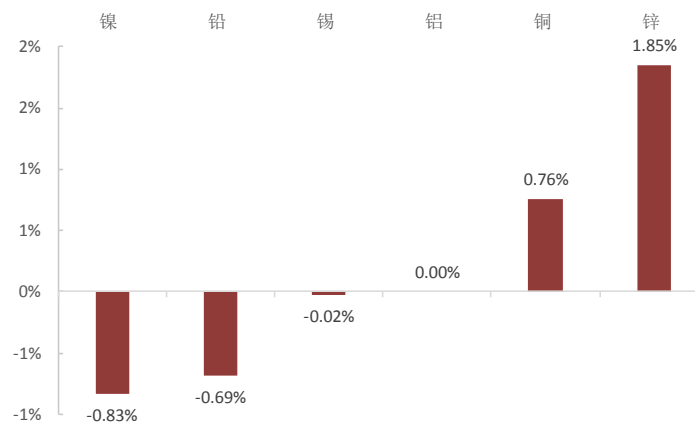
值得注意的是，美债10年-3个月收益率出现2007年以来首现倒挂，而历史上美债收益率曲线倒挂对美国经济衰退和美股大跌有一定领先意义。但我们认为，目前市场过度放大了这个现象。这主要因为：从此现象出现到经济见顶有一定时滞，并不能拿来当做衰退的指标；另一方面，美联储即将停止缩表之际，其对长端利率的上推作用趋于消失，但由于缩表导致的美国金融体系中储备金规模下降对短端利率的上推作用可能还会延续，从而美债收益率曲线比以往更加容易倒挂。

**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。一旦美国经济下行得到更足的确证，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。

**推荐关注巴里克黄金股价对黄金价格的前瞻作用。**巴里克黄金是全球最大黄金生产商之一，其股价被视为金价有效的先行指标之一。从2017年二者走势来看，巴里克黄金股价的拐点领先金价拐点3-10天，可以较好地预测金价的反转行情。

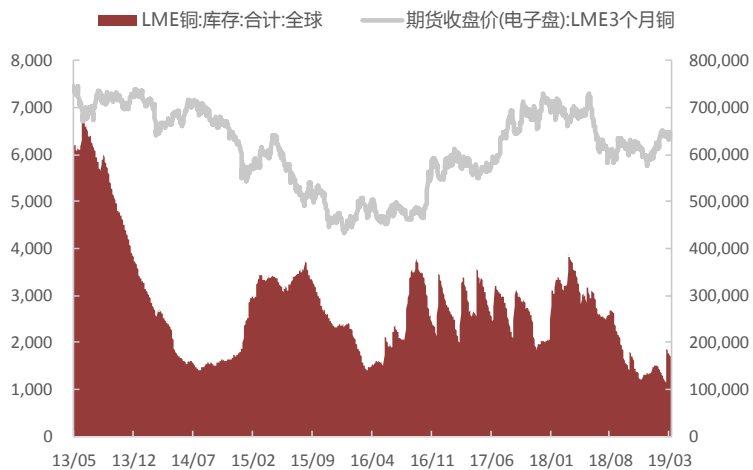
## 基本金属：基本金属涨跌互现，伦锌领涨

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

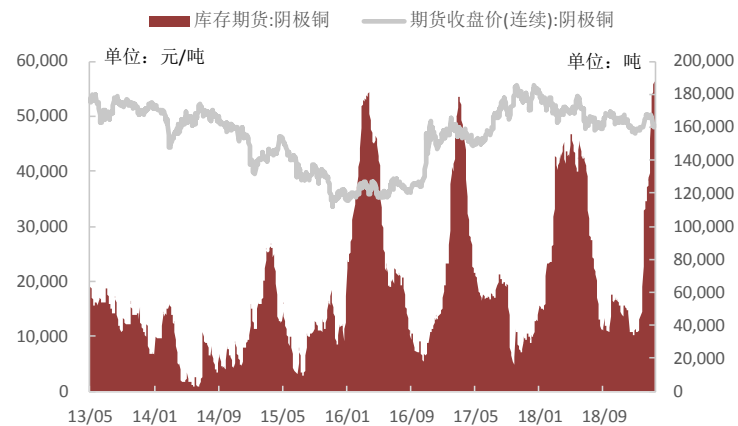


图 4: LME 期铝价格及库存

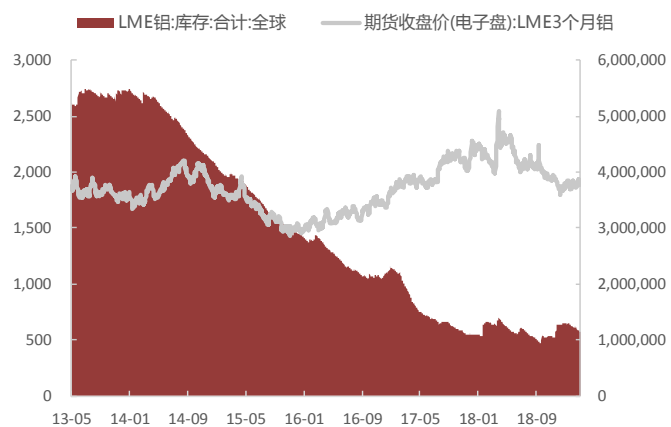
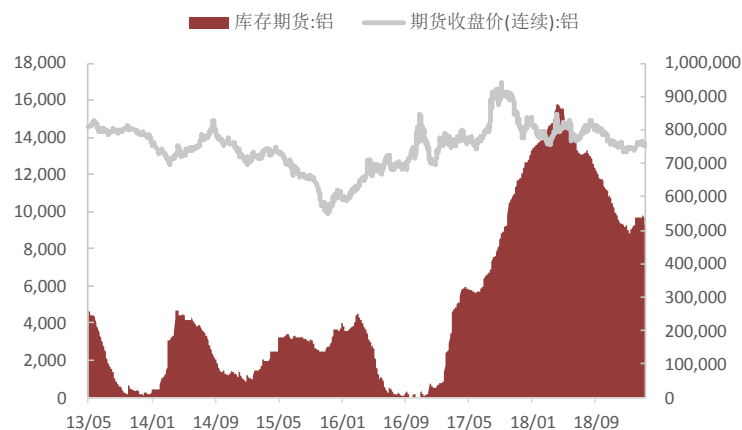


图 5: SHFE 期铝价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 6: LME 期镍价格及库存

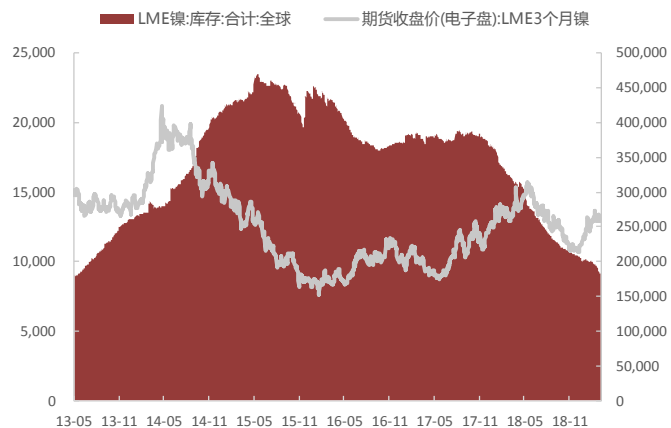
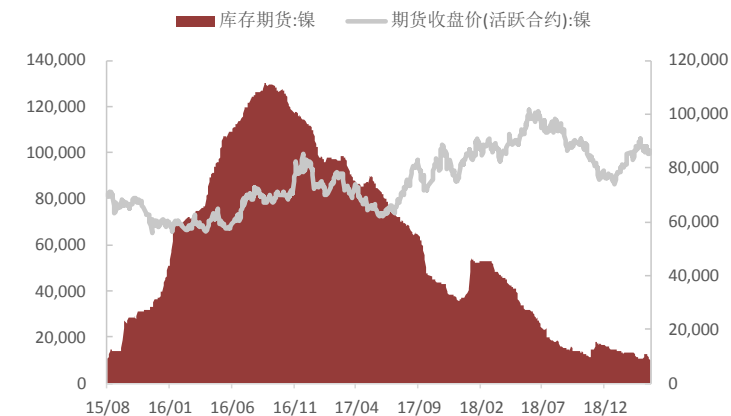


图 7: SHFE 期镍价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究



图 8: LME 期锡价格及库存

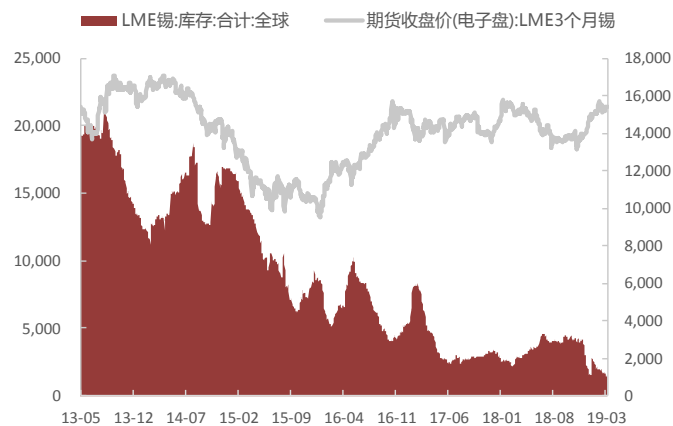
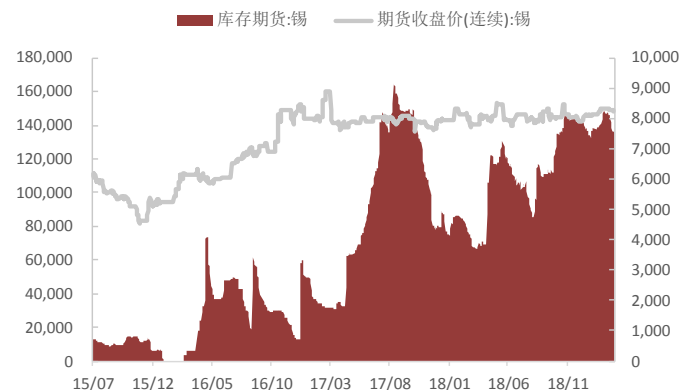


图 9: SHFE 期锡价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 10: LME 期锌价格及库存

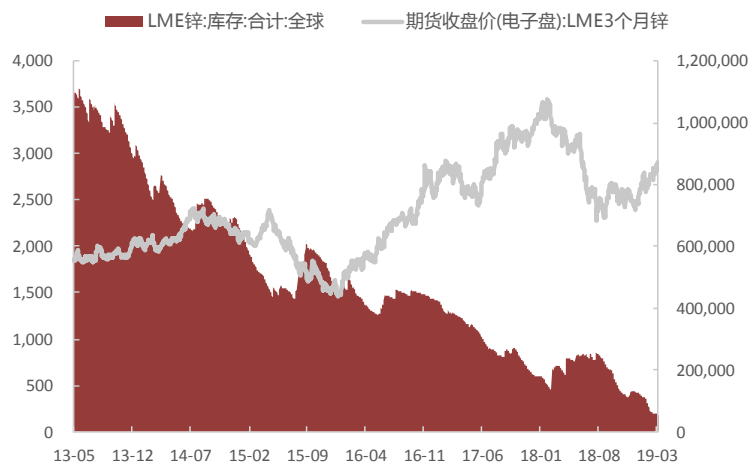
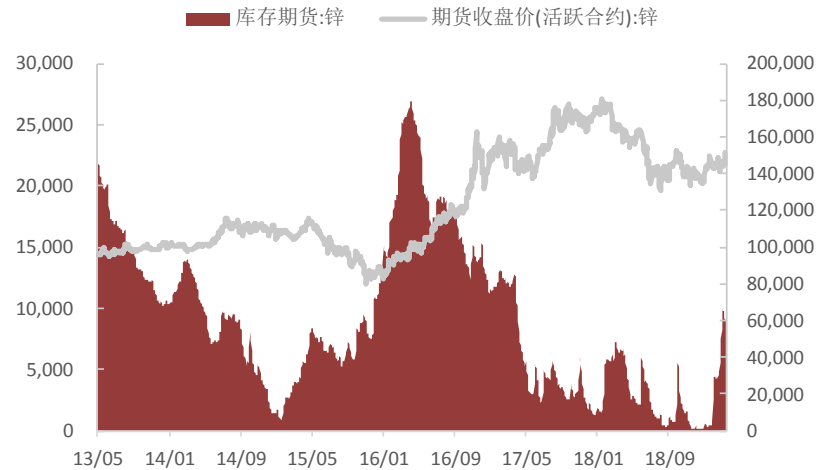


图 11: SHFE 期锌价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 12: LME 期铅价格及库存

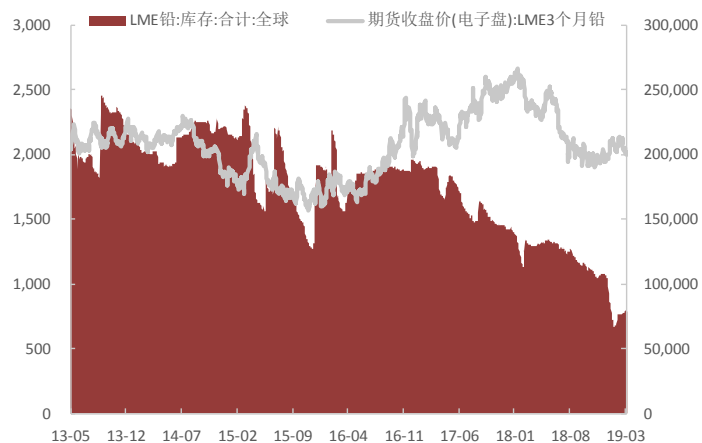
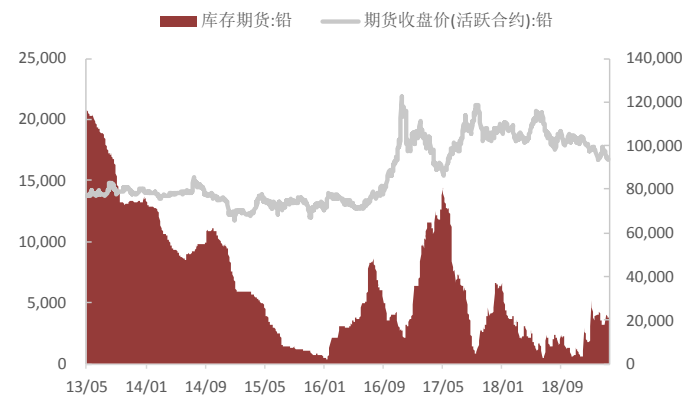


图 13: SHFE 期铅价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

## 贵金属：黄金白银同步下跌

4月黄金上行仍乏力，主要逻辑是：1) 4月美股虽面临调整风险，但并不具备大幅下跌的基础。2) 美国经济下行压力尚有限，实际利率下行乏力，对黄金配置价值的影响偏中性。3) 美元指数仍有支撑，不利于黄金上涨。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。4) 交易层面看，截止3月28日，COMEX黄金非商净头寸持续增仓，SPDR黄金ETF持仓量达到784.26吨，与上月末基本持平。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。

图 14: COMEX 黄金价格及库存

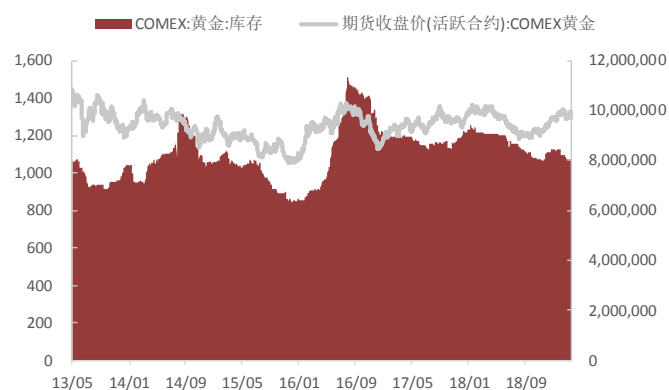
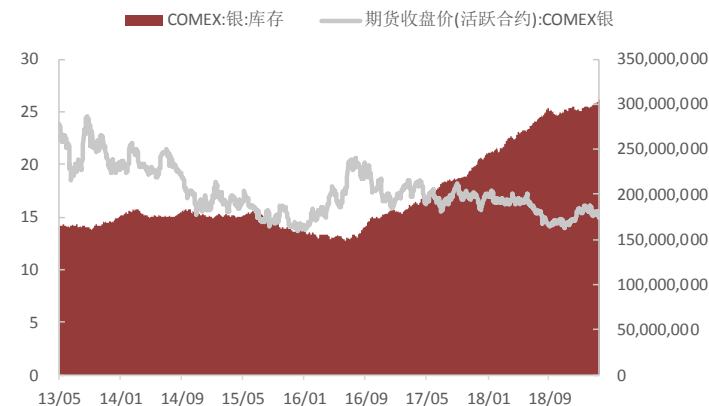


图 15: COMEX 白银价格及库存



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: 看好中重稀土价格上涨

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, 对镨钕产品原料需求增加, 支撑后市镨钕价格上涨。5) 情绪方面, 目前商家对镨钕价格

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。

图 16: 钒铁价格

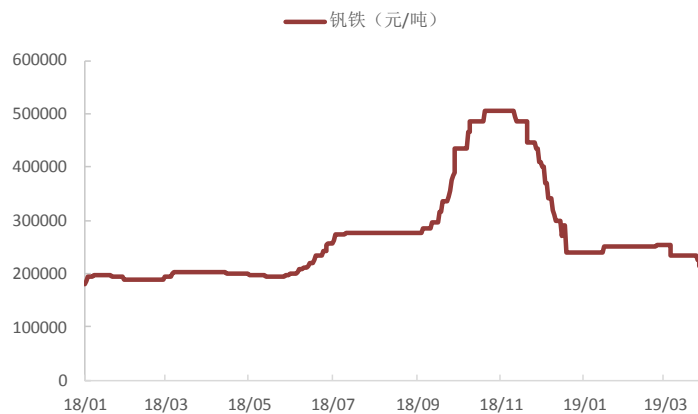
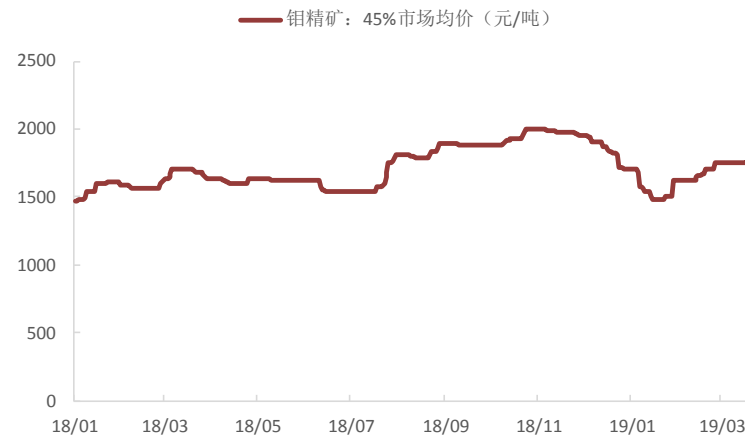


图 17: 钼精矿价格



来源: 百川资讯, 莫尼塔研究

图 18: 钴精矿价格

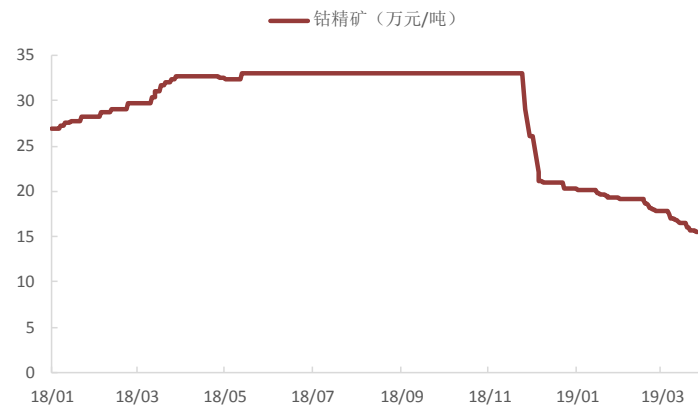
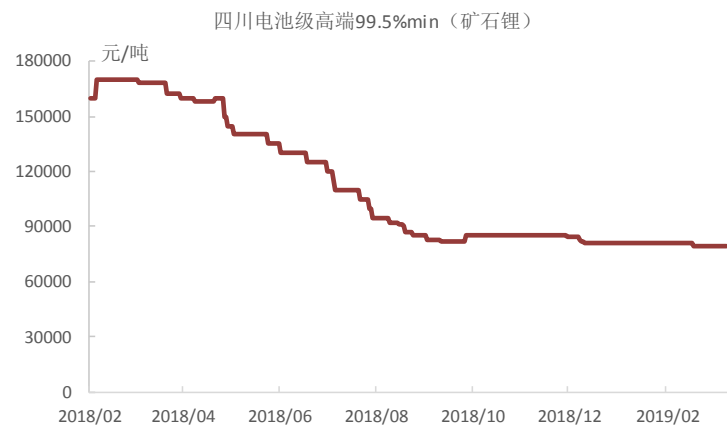


图 19: 碳酸锂价格



来源：百川资讯，莫尼塔研究

图 20：镁锭价格

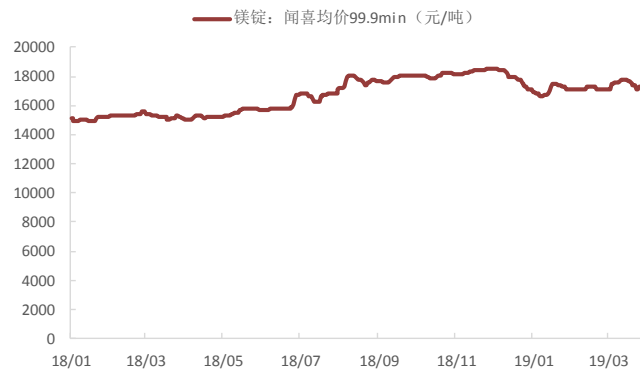
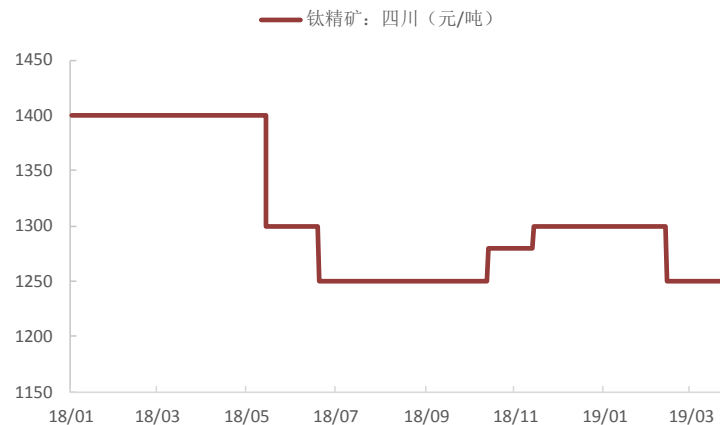


图 21：钛精矿价格



来源：百川资讯，莫尼塔研究

图 22：钨精矿价格

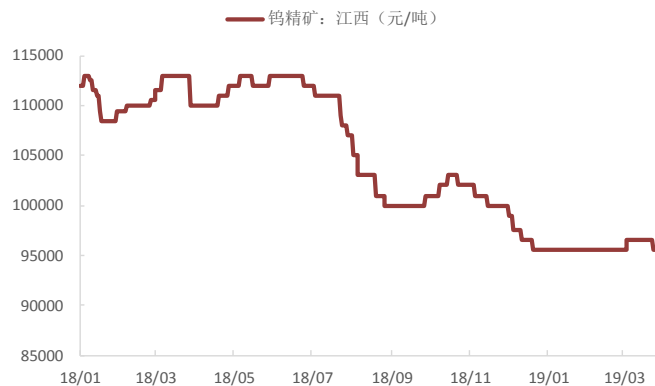
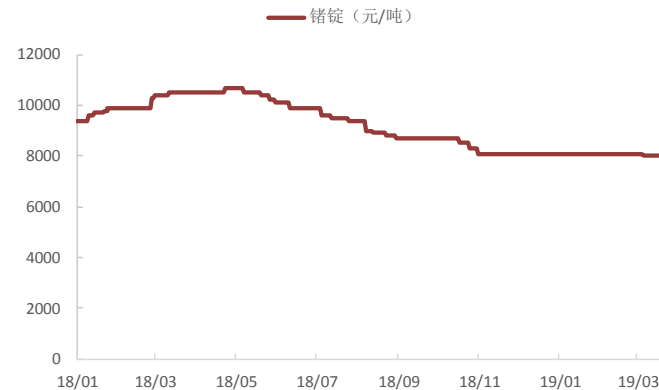


图 23：锆锭价格



来源：Wind，莫尼塔研究

## 公司股价表现

上周沪深300上涨1.01%，有色金属（申万）下跌3.39%，跑输大盘；2019年有色金属指数上升23.81%，跑赢沪深300指数4.81个百分点。

图 24：本周有色板块公司涨幅前五

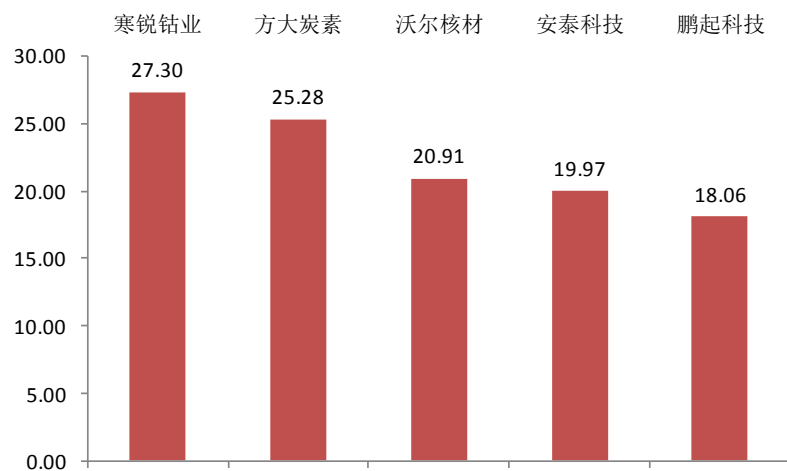
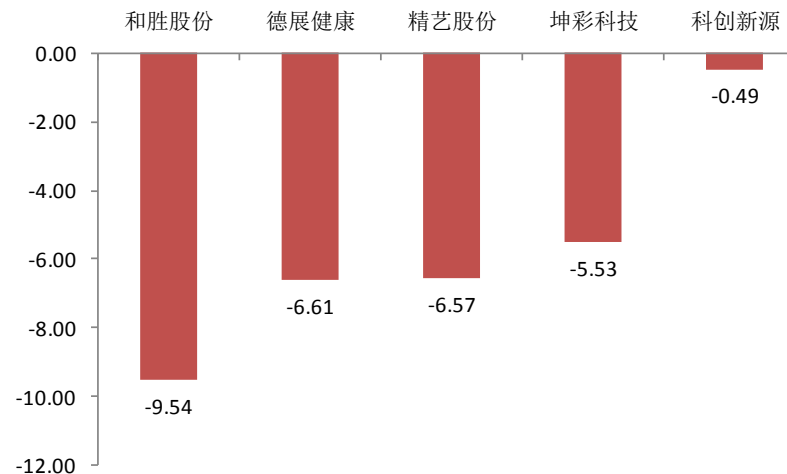


图 25：本周有色板块公司跌幅前五



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)	4月5日收盘	4月1日收盘	周涨跌幅	本月涨跌幅	19年涨跌幅
铜	6,360	6,312	0.76%	6.62%	6.62%

铝	1,903	1,903	0.00%	3.09%	3.09%
铅	2,018	2,032	-0.69%	-0.15%	-0.15%
锌	2,867	2,815	1.85%	16.21%	16.21%
镍	12,887	12,995	-0.83%	20.55%	20.55%
锡	21,420	21,425	-0.02%	9.99%	9.99%

来源：Wind，莫尼塔研究

图 27：COMEX 贵金属价格

品种价格（美元/盎司）	4月5日收盘	4月1日收盘	周涨跌幅	本月涨跌幅	19年涨跌幅
黄金	1,295	1,319	-1.77%	1.09%	1.09%
白银	14.97	15.41	-2.82%	-3.65%	-3.65%

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）	215,000	-8.51%	-15.68%	-10.42%
钼精矿（元/吨）	1,770	0.00%	1.14%	3.51%
钼铁（元/吨）	120,000	-0.83%	0.00%	6.19%

镁锭 (元/吨)	17,300	-0.29%	0.87%	0.87%
钴精矿 (万元/吨)	15.50	-1.52%	-12.63%	-23.49%
氢氧化锂 (万元/吨)	100,000	0.00%	-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)	95,500	-1.04%	0.00%	0.00%
锆锭 (元/吨)	7,800	-2.50%	-3.70%	-3.70%

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

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

### 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