

分析师:周建华

执业证书编号: S0730518120001

zhoujh-yjs@ccnew.com 021-50588666-8157

全球经济动能衰减, 避险情绪再度升温

——有色金属行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

有色金属相对沪深300指数表现

发布日期: 2019年06月04日



相关报告

- 1 《有色金属行业月报: 贸易谈判再起波澜, 工业金属反弹受阻》 2019-05-07
- 2 《有色金属行业月报: 宏观环境改善, 有利工业金属价格企稳》 2019-04-17
- 3 《有色金属行业月报: A股市场向好, 有色展现高弹性》 2019-03-06

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

投资要点:

- **有色板块跑赢大盘。**5月上证综指下跌5.84%,有色板块上涨1.95%,大幅跑赢大盘,是唯一上涨的行业板块,主要得益于稀土永磁相关个股出现大涨。有色所有子行业中,稀有金属、铅锌和黄金上涨,铝、钴镍、锡梯和铜下跌。
- **下游需求分化扩大。**前4个月,国内房地产价格和投资增速继续保持向好态势,汽车产销量降幅扩大,家电产销量增速略有回落。
- **宏观环境受外部影响较大。**中美贸易冲突持续,美墨、美印贸易摩擦显现,全球经济动能受贸易问题的影响开始减弱。国内正逐步采取一定货币和财政政策对冲不利影响。
- **贵金属:**美国与多国贸易摩擦持续,搅动全球市场,经济预期愈加悲观;美国耐用品订单数据表现不佳,美元指数开始走软。在避险情绪的发酵下,黄金有望迎来新一轮上涨。
- **基本金属:**5月国内PMI回落至49.4%,再次回到荣枯线之下。中观层面,汽车产销量持续下降,家电产销增速略有回落,只有地产数据表现较好。为稳定经济增长,地方环保要求可能边际放松,基本金属冶炼产能释放,导致库存上升。工业金属价格承压。
- **小金属:**4月新能源汽车产销量环比都出现下跌,三元电池装机环比下滑3.3%;氢燃料电池获得政策支持,钴需求出现隐忧。供给过剩问题依然是压制钴价的主要原因。中国钨业协会倡议钨矿企业减产10%,有利于钨、钼价格企稳。
- **稀土:**由于5月份禁止从缅甸进口稀土,中重稀土价格持续上涨。中美贸易摩擦中,稀土成为国家重要的战略筹码,不过禁止出口可能导致需求减少,影响企业经营,需慎重采取相关手段。稀土价格还是有赖于加强环保、打击“黑稀土”和提高国家战略储备。
- **投资建议:**截止5月底,有色板块PE为32.4倍,贵金属PE为36.8倍,基本金属30.7倍,稀有金属32.7倍,处于历史估值中位数35.2倍下方,继续给予有色金属行业“同步大市”评级。建议关注板块:贵金属、稀土。建议关注公司:山东黄金、紫金矿业、洛阳钼业、北方稀土。

风险提示: (1)全球贸易争端升级; (2)下游需求大幅下降。

内容目录

1. 有色板块行情回顾	4
2. 金属价格及库存变动	5
2.1. 贵金属: 小幅下跌	5
2.2. 基本金属: 大幅下跌	5
2.3. 小金属: 钴价大跌, 钼价上涨	6
2.4. 稀土: 中重稀土继续涨, 轻稀土止跌	6
3. 下游行业需求情况	6
3.1. 地产: 房价继续上涨, 投资增速继续回升	6
3.2. 汽车: 产销量下降幅度继续扩大	7
3.3. 家电: 空调和冰柜维持较好增长	7
4. 宏观与行业资讯	8
4.1. 宏观: 贸易冲突持续, 经济景气度下行	8
4.2. 行业与公司资讯	10
5. 行业观点与投资建议	11
6. 风险提示	12
7. 附录: 金属价格和库存走势图	13

图表目录

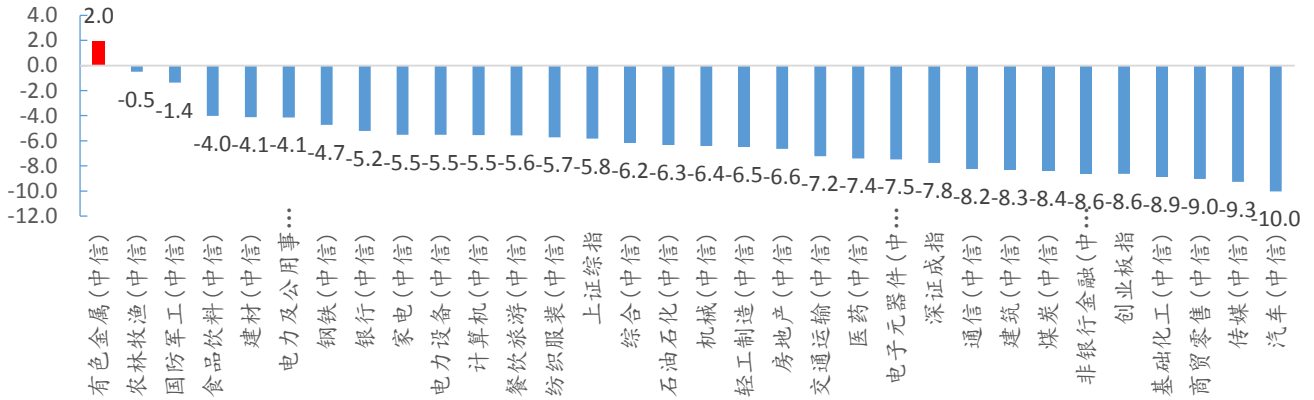
图 1: 5月 A 股三大指数及行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 5月有色子行业涨跌幅 (%)	4
图 3: 5月有色板块公司涨幅前 10 名 (%)	4
图 4: 5月有色板块公司涨幅居后 10 名 (%)	4
图 5: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数增速	7
图 6: 70 个大中城市二手商品住宅价格指数增速	7
图 7: 房地产开发投资完成额及增速	7
图 8: 本年购置和待开发土地面积同比增速	7
图 9: 汽车销量及同比增速	7
图 10: 汽车产量及同比增速	7
图 11: 空调产量及同比增速	8
图 12: 家用电冰箱产量及同比增速	8
图 13: 冰柜产量及同比增速	8
图 14: 彩电产量及同比增速	8
图 15: 有色板块与大盘 PE (倍) 对比	12
图 16: 有色及子板块 PE (倍) 对比	12
图 17: LME 铜价及库存走势	13
图 18: SHFE 铜价及库存走势	13
图 19: LME 铝价及库存走势	13
图 20: SHFE 铝价及库存走势	13
图 21: LME 铅价及库存走势	13
图 22: SHFE 铅价及库存走势	13
图 23: LME 锌价及库存走势	14
图 24: SHFE 锌价及库存走势	14

图 25: LME 镍价及库存走势	14
图 26: SHFE 镍价及库存走势	14
图 27: LME 锡价及库存走势	14
图 28: SHFE 锡价及库存走势	14
图 29: COMEX 黄金价格与美元指数走势	15
图 30: 钴价走势 (元/吨)	15
图 31: 钨精矿价格走势 (元/吨)	15
图 32: 仲钨酸铵价格走势 (元/吨)	15
图 33: 钼精矿价格走势 (元/吨)	16
图 34: 钼铁价格走势 (元/吨)	16
图 35: 氧化镨价格走势 (元/吨)	16
图 36: 氧化镝价格走势 (元/公斤)	16
表 1: 5 月末黄金、白银及美元指数收盘价及涨跌幅	5
表 2: LME 和 SHFE 基本金属价格及涨跌幅	5
表 3: LME 基本金属全球库存	5
表 4: SHFE 基本金属总库存	6
表 5: 小金属价格及涨跌幅	6
表 6: 稀土价格及涨跌幅	6

1. 有色板块行情回顾

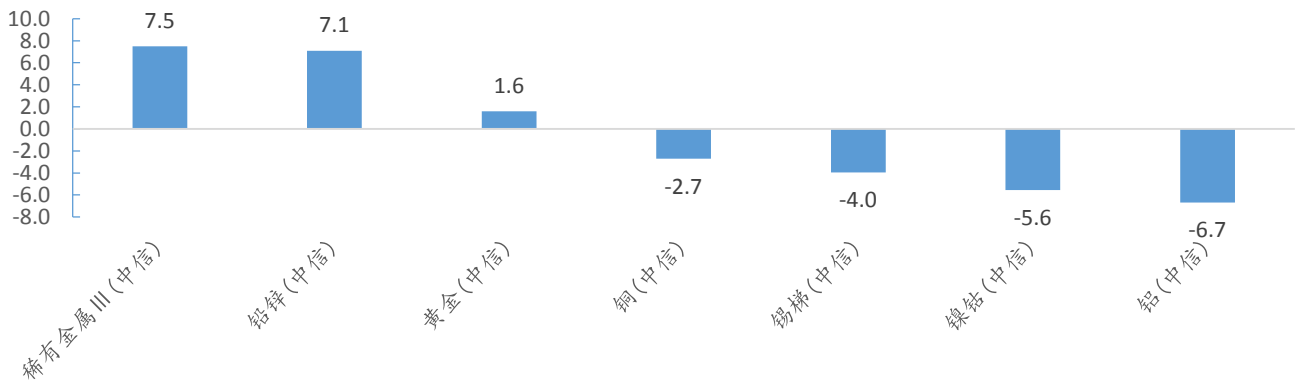
5月，上证综指下跌5.84%，有色板块上涨1.95%，大幅跑赢大盘，是所有板块中唯一上涨的板块，主要得益于稀土永磁相关个股出现大涨。有色所有子行业中，稀有金属、铅锌和黄金上涨，铝、钴镍、锡梯和铜下跌。个股方面，53家公司上涨，1家持平，50家公司下跌。

图 1：5月 A 股三大指数及行业涨跌幅 (%)



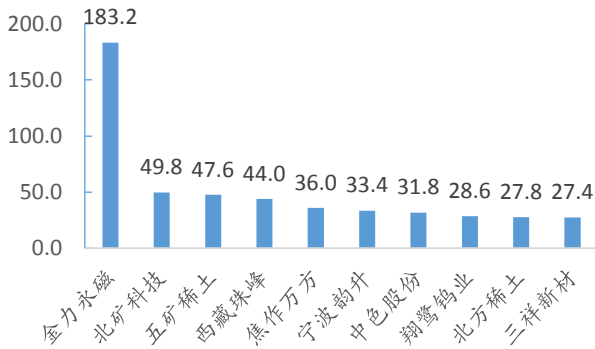
资料来源：Wind，中原证券

图 2：5月有色子行业涨跌幅 (%)



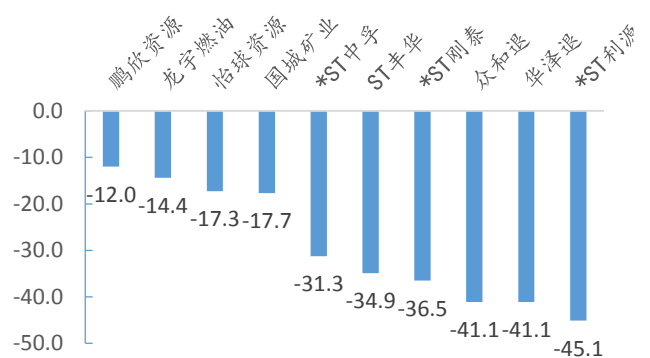
资料来源：中原证券

图 3：5月有色板块公司涨幅前 10 名 (%)



资料来源：Wind，中原证券

图 4：5月有色板块公司涨幅居后 10 名 (%)



资料来源：Wind，中原证券

2. 金属价格及库存变动

2.1. 贵金属：小幅下跌

5月，COMEX黄金下跌0.42%，上海黄金下跌1.32%；COMEX白银下跌0.14%，上海白银下跌0.08；美元指数上涨0.29%。

表 1：5 月末黄金、白银及美元指数收盘价及涨跌幅

	单位	收盘价	月涨跌幅	年初以来涨跌幅
COMEX 黄金连续	美元/盎司	1,285.40	-0.42%	0.05%
沪金连三	元/克	14.90	-1.32%	-3.53%
COMEX 白银连续	美元/盎司	282.70	-0.14%	-1.36%
沪银连三	元/千克	3,545.00	-0.08%	-3.59%
COMEX 黄金连续	美元/盎司	97.52	0.29%	1.51%

资料来源：Wind，中原证券

2.2. 基本金属：大幅下跌

5月，LME期货市场基本金属价格涨跌幅度：铜（-8.92%），铝（-1.3%），铅（-6.67%），锌（-9.42%），镍（-1.18%），锡（-7.91%）；SHFE期货市场基本金属价格涨跌幅度：铜（0.27%），铝（3.32%），铅（-0.27%），锌（-3.389%），镍（-2.77%），锡（0.34%）。

表 2：LME 和 SHFE 基本金属价格及涨跌幅

	单位	收盘价	月涨跌幅	年初以来涨跌幅
LME 铜	美元/吨	5,858.0	-8.92%	-0.91%
SHFE 铜	元/吨	46,180.0	-5.62%	-4.47%
LME 铝	美元/吨	1,781.0	-1.30%	-3.89%
SHFE 铝	元/吨	14,155.0	-0.14%	4.16%
LME 铅	美元/吨	1,799.0	-6.67%	-10.52%
SHFE 铅	元/吨	15,925.0	-4.55%	-11.77%
LME 锌	美元/吨	2,559.0	-9.42%	4.28%
SHFE 锌	元/吨	20,545.0	-5.95%	-1.82%
LME 镍	美元/吨	12,095.0	-1.18%	13.62%
SHFE 镍	元/吨	98,270.0	0.47%	11.58%
LME 锡	美元/吨	18,775.0	-4.67%	-3.52%
SHFE 锡	元/吨	143,380.0	-3.51%	-0.05%

资料来源：Wind，中原证券

5月，LME期货市场基本金属库存增减幅度：铜（-7.49%），铝（7.48%），铅（-6.38%），锌（23.95%），镍（-8.46%），锡（252.81%）。

表 3：LME 基本金属全球库存

	LME 铜	LME 铝	LME 铅	LME 锌	LME 镍	LME 锡
上月末库存量(吨)	212,000	1,155,025	69,700	100,800	158,604	3,140
月度变动幅度	-7.49%	7.48%	-6.38%	23.95%	-8.46%	252.81%
年初以来变动幅度	60.39%	-9.14%	-35.13%	-22.06%	-23.50%	44.37%

资料来源: Wind, 中原证券

5月, SHFE 期货市场基本金属库存增减幅度: 铜(-30.09%), 铝(-35.31%), 铅(42.05%), 锌(-53.90%), 镍(4.67%), 锡(9.80%)。

表 4: SHFE 基本金属总库存

	SHFE 铜	SHFE 铝	SHFE 铅	SHFE 锌	SHFE 镍	SHFE 锡
上月末库存量(吨)	83,904	247,926	19,714	16,811	8,128	7,628
月度变动幅度	-30.09%	-35.31%	42.05%	-53.90%	4.67%	9.80%
年初以来变动幅度	131.79%	-52.06%	82.88%	1808.17%	-34.84%	-3.43%

资料来源: Wind, 中原证券

2.3. 小金属: 钴价大跌, 钨价上涨

5月, 主要小金属价格涨跌幅度: 钨精矿(-1.58%), 仲钨酸铵(0.00%), 钼精矿(2.25%), 钼铁(0.83%), 钴(-10.83%), 锂(-2.61%), 海绵钛(3.82%)。

表 5: 小金属价格及涨跌幅

	钨精矿	仲钨酸铵	钼精矿	钼铁	伦敦钴锭	钴: ≥99.8%	碳酸锂	锂 ≥99%	海绵钛
单位	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	美元/磅	元/吨	元/吨	万元/吨	元/千克
上月末价格	93,500	133,500	1,820	121,000	36.25	243,000	80,200	74.50	68.00
月度涨跌幅	-1.58%	0.00%	2.25%	0.83%	0.00%	-10.83%	0.25%	-2.61%	3.82%
年初以来涨跌幅	-2.09%	-2.20%	6.43%	7.08%	0.00%	-29.90%	-5.98%	-8.59%	2.26%

资料来源: Wind, 中原证券

2.4. 稀土: 中重稀土继续涨, 轻稀土止跌

5月, 主要稀土品种价格涨跌幅度: 氧化镧(0.00%), 氧化铈(0.00%), 氧化镨(7.98%), 氧化钕(26.52%), 氧化铽(15.30%), 氧化镱(33.11%)。

表 6: 稀土价格及涨跌幅

	氧化镧	氧化铈	氧化镨	氧化钕	氧化铽	氧化镱	氧化镨钕	氧化钆钕
单位	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/公斤	元/公斤	元/吨	元/吨
上月末价格	11,000	10,000	379,000	334,000	3,580	1,950	330,000	40,000
月度涨跌幅	0.00%	0.00%	7.98%	26.52%	15.30%	33.11%	27.41%	0.00%
年初以来涨跌幅	-8.33%	-16.67%	-5.25%	6.71%	20.95%	62.50%	5.10%	-20.00%

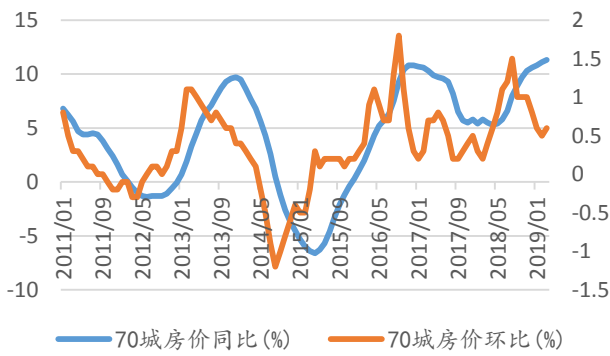
资料来源: Wind, 中原证券

3. 下游行业需求情况

3.1. 地产: 房价继续上涨, 投资增速继续回升

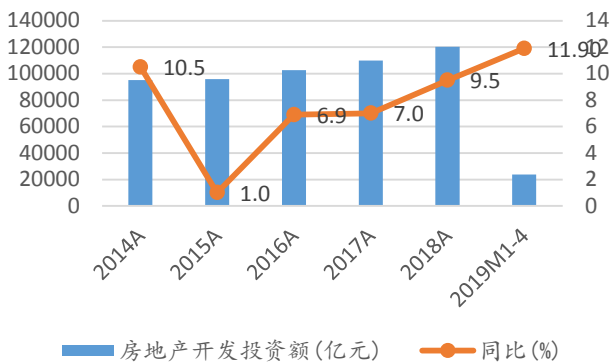
房价继续保持上涨态势, 4月70个大中城市新建商品住宅价格指数同比上涨11.4%, 环比上涨0.6%; 70个大中城市二手住宅价格指数同比上涨7.9%, 环比上涨0.5%。房地产投资回暖, 2019年前四个月, 房地产投资增速回升至11.9%。不过, 土地购置积极性继续下降, 2019年前四个月, 购置土地面积同比下降33.8%, 跌幅略有扩大。

图 5: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数增速



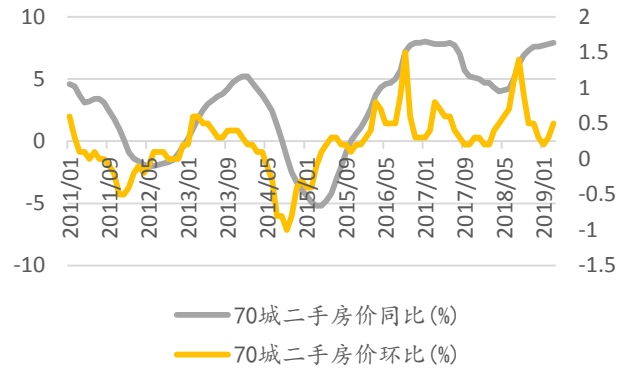
资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 房地产开发投资完成额及增速



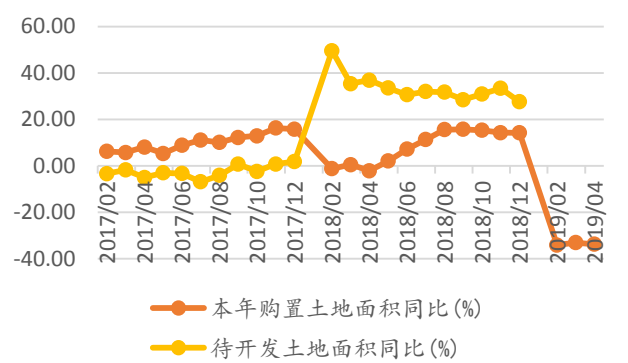
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 70 个大中城市二手商品住宅价格指数增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 本年购置和待开发土地面积同比增速

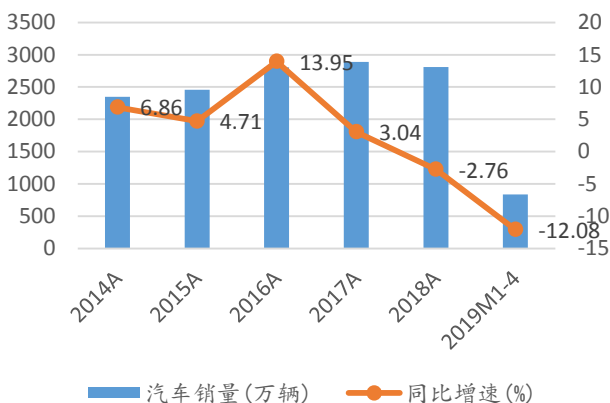


资料来源: Wind, 中原证券

3.2. 汽车: 产销量下降幅度继续扩大

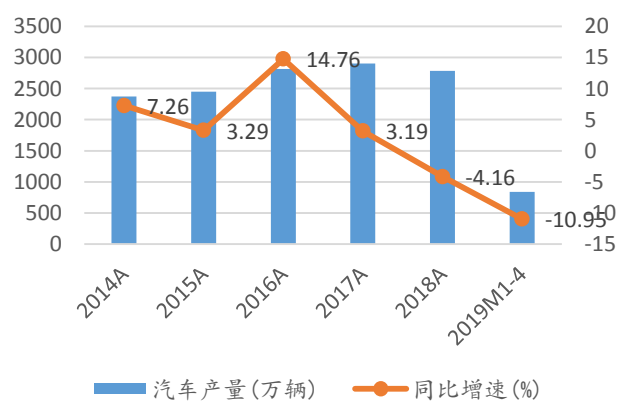
2019 年前四个月, 汽车销量 835.33 万辆, 同比下降 12.08%, 跌幅继续扩大; 汽车产量 838.86 万辆, 同比下降 10.95%。

图 9: 汽车销量及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 汽车产量及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

3.3. 家电: 空调和冰柜维持较好增长

家电产量维持较快增长,空调和冰柜增速较高。2019年前四个月,空调产量同比增长12.5%,家用电冰箱产量同比增长4.1%,冰柜产量同比增长7.6%,彩电产量同比增长7.0%。

图 11: 空调产量及同比增速

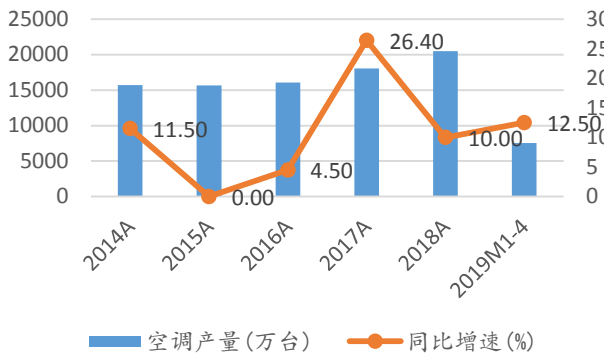
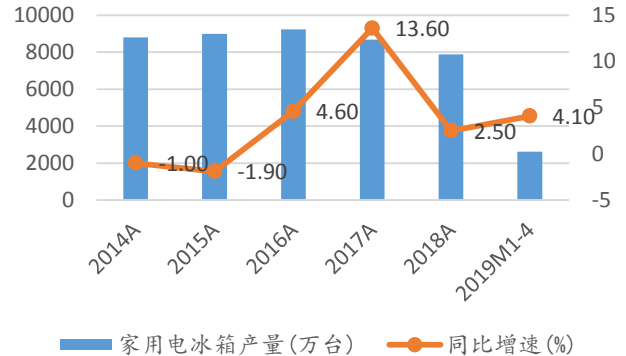
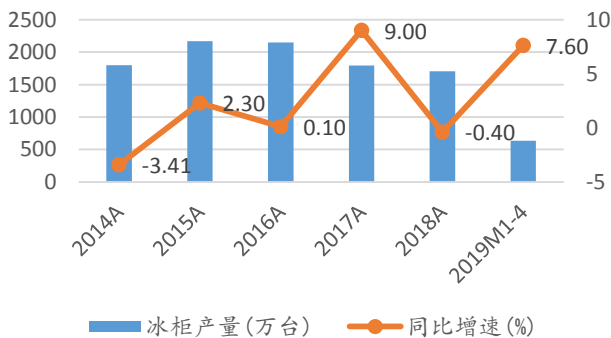


图 12: 家用电冰箱产量及同比增速



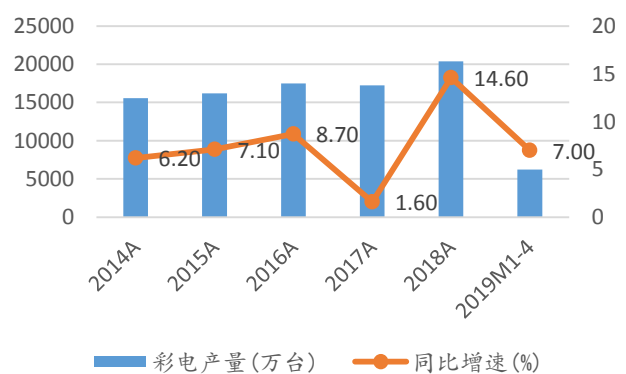
资料来源: Wind, 中原证券

图 13: 冰柜产量及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 彩电产量及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

资料来源: Wind, 中原证券

4. 宏观与行业资讯

4.1. 宏观: 贸易冲突持续, 经济景气度下行

深改委会议提“在防范化解重大矛盾和突出问题上出实招硬招”: 5月29日, 中央全面深化改革委员会第八次会议指出, 我国改革发展形势正处于深刻变化之中, 外部不确定不稳定因素增多, 改革发展面临许多新情况新问题。我们要保持战略定力, 坚持问题导向, 因势利导、统筹谋划、精准施策, 在防范化解重大矛盾和突出问题上出实招硬招, 推动改革更好服务经济社会发展大局。会议指出, 创新和完善宏观调控, 加快建立同高质量发展要求相适应、体现新发展理念宏观调控目标体系、政策体系、决策协调体系、监督考评体系、保障体系, 要坚持稳中求进工作总基调, 坚持以供给侧结构性改革为主线, 突出统筹兼顾、综合平衡, 注重处理好政府和市场、短期和长期、国内和国际的关系, 统筹稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定, 发挥国家发展规划的战略导向作用, 健全财政、货币、就业、产业、区域等经济政策协调机制, 保持经济运行在合理区间。

国务院常务会议确定深入推进市场化法治化债转股措施: 5月22日, 国务院常务会议指

出，实施市场化法治化债转股，是支持有市场前景企业缓解债务压力、促进稳增长防风险的重要举措。去年以来债转股已落地超过 9000 亿元，促进了企业杠杆率下降和经营效益提升。下一步要直面问题、破解难题，着力在债转股增量、扩面、提质上下功夫。一是建立债转股合理定价机制，完善国有企业、实施机构等尽职免责办法，创新债转股方式，扩大债转优先股试点，鼓励对高杠杆优质企业及业务板块优先实施债转股，促进更多项目签约落地。二是完善政策，妥善解决金融资产投资公司等机构持有债转股股权风险权重较高、占用资本较多问题，多措并举支持其补充资本，允许通过具备条件的交易场所开展转股资产交易，发挥好金融资产投资公司等在债转股中的重要作用。三是积极吸引社会力量参与市场化债转股，优化股权结构，依法平等保护社会资本权益。支持金融资产投资公司发起设立资管产品并允许保险资金、养老金等投资。探索公募资管产品依法合规参与债转股。鼓励外资入股实施机构。

央行分三次调降中小银行存款准备金率：5月21日，央行官网发布《中国人民银行关于下调服务县域的农村商业银行人民币存款准备金率的通知》。《通知》指出，服务县域的农商行应将降准资金全部用于发放民企和小微贷款，加强当地县域金融服务，央行将相关情况纳入宏观审慎评估（MPA）考核。《通知》进一步明确了此次定向降准分3次调整到位：今年5月15日起下调县域农商行人民币存款准备金率1个百分点，6月17日起再次下调县域农商行人民币存款准备金率1个百分点，7月15日起下调县域农商行基准档人民币存款准备金率至8%。根据央行的测算，约有1000家服务县域的农村商业银行可以享受该优惠政策，将释放长期资金约2800亿元。

国内 PMI 指数回落：2019年5月中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，比上月回落0.7个百分点。从企业规模看，大型企业PMI为50.3%，比上月回落0.5个百分点，仍高于临界点；中、小型企业PMI为48.8%和47.8%，分别比上月下降0.3和2.0个百分点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

中美贸易摩擦持续：（1）特朗普北京时间5月6日凌晨发布推特称，将在星期五把2000亿美元中国输美商品的关税从10%提升到25%，并称对剩余3250亿美元中国输美商品也将很快加征25%的关税。美方对中美贸易磋商进展缓慢表示不满，并宣称对中国产品加征关税促进了美国良好的经济数据，还说那些关税增加的商品成本主要是由中国承担了。（2）中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤5月9日抵达华盛顿，将与美方举行第十一轮中美经贸高级别磋商。（3）5月10日美方将对2000亿美元中国输美商品加征的关税从10%上调至25%，中方对此深表遗憾，将不得不采取必要反制措施。第十一轮中美经贸高级别磋商正在进行中，希望美方与中方相向而行、共同努力，通过合作和协商办法解决存在的问题。（4）国务院关税税则委员会决定，自2019年6月1日0时起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别实施25%、20%或10%加征关税。对之前加征5%关税的税目商品，仍继续加征5%关税。（5）5月15日，特朗普签署行政命令，要求美国进入紧急状态，在此紧急状态下，美国企业不得使用对国家安全构成风险的企业所生

产的电信设备。几乎所有报道此事的外媒都在说，这是在为禁止美企与华为的业务往来铺平道路。(6) 中国于 2019 年 6 月 1 日起，对原产于美国的部分进口商品提高加征关税税率。根据公告，国务院关税税则委员会对原产于美国约 600 亿美元进口商品清单中的部分商品，分别实施加征 25%、20%、10% 的关税。对之前加征 5% 关税的税目商品，仍实施加征 5% 的关税。(7) 6 月 2 日，国务院新闻办公室 2 日发表《关于中美经贸磋商的中方立场》白皮书。

4.2. 行业与公司资讯

有色金属运行情况: 4 月份，全国十种有色金属产量 474 万吨，同比增长 4.9%，增速同比提高 1.8 个百分点。其中，铜产量 74 万吨，增长 1.5%，回落 10.8 个百分点；电解铝产量 292 万吨，增长 3.9%，提高 2.8 个百分点；铅产量 49 万吨，增长 22.9%，提高 20.5 个百分点；锌产量 47 万吨，下降 0.4%，去年同期为增长 4.8%。氧化铝产量 628 万吨，增长 4.2%，去年同期为下降 1.5%。1-4 月，全国十种有色金属产量 1864 万吨，同比增长 5.2%，增速同比提高 2.9 个百分点。其中，铜产量 299 万吨，增长 7.3%，回落 2.6 个百分点；电解铝产量 1148 万吨，增长 4.1%，提高 3.9 个百分点；铅产量 192 万吨，增长 18.6%，提高 10.8 个百分点；锌产量 177 万吨，下降 4.4%，去年同期为增长 2.8%。氧化铝产量 2454 万吨，增长 8.3%，去年同期为下降 3.3%。与上月相比，主要有色金属价格互有涨跌。4 月份，上海期货交易所当月期货铜、铅平均价格分别为 48952 元/吨和 16770 元/吨，比上月分别下跌 0.7% 和 2.6%，同比分别下跌 2.9% 和 10.1%；电解铝、锌平均价格分别为 13715 元/吨和 22483 元/吨，比上月分别上涨 0.3% 和 1.7%，同比分别下跌 1.8% 和 8.7%。

黄金生产和消费情况: 工信部网站公布，2019 年一季度，全国累计生产黄金 113.1 吨，同比下降 0.7%。2019 年一季度，全国黄金消费延续 2018 年的增长趋势，实际消费量 286.9 吨，同比增长 0.7%，增幅较 2018 年全年下降 5 个百分点。

中国央行增持黄金: 中国央行黄金储备 4 月增至 6110 万盎司，较 3 月份增加 48 万盎司，使其储备中的黄金总价值达到约 783 亿美元。中国央行 4 月份连续第五个月在其储备中增持黄金，成为最新一家增持黄金的新兴市场经济体央行。

中国钨协倡议钨矿山企业减产: 5 月 17 日在赣州召开部分钨企业(集团)负责人座谈会上，中国钨业协会倡议钨矿山企业减少生产，推动上下游钨产品整体价格合理回归。会议达成共识：与会钨企业(集团)今年钨精矿产量减产不低于 10%，共同维护钨原料市场的供应秩序。据中国钨协统计，今年一季度，123 家主要钨企业实现营业收入同比增长 0.16%，季环比下降 10.78%，增幅比上年同期减缓 31.9 个百分点；实现利润同比下降 46.18%，其中，钨矿山企业盈利同比下降 34.79%。统计内企业亏损面 35%，亏损面比 2018 年 4 季度扩大 14.27 个百分点，比 2018 年扩大 20.27 个百分点。其中，矿山企业亏损面 39.39%。

嘉能可: 5 月 29 日，据嘉能可发布公告表示，公司已与优美科(Umicore)就电池材料签订了长期供应协议，以供应氢氧化钴。其钴的来源将来自于位于刚果民主共和国的嘉能可最先进

的工业采矿业务 KCC 和 Mutanda。优美科已将每项业务评估为完全符合其钴的可持续采购框架，该框架不包括供应链中的手工采矿钴以及任何形式的童工参与。一旦正在进行的收购过程完成，钴将运往全球的优美科钴精炼厂，包括芬兰的 Kokkola 炼油厂。

智利铜产量：智利国家统计局(INE)的数据显示，智利 4 月铜产量为 462,046 吨，较上年同期增加 2.3%，因对比的技术偏低且矿物品质较好。但是，今年前 4 个月智利铜产量同比下滑 3.6%至 180 万吨。

5. 行业观点与投资建议

贵金属：中美贸易摩擦持续，搅动全球市场，经济预期愈加悲观；美国总统特朗普以“移民问题处理不力”为由，挑起美墨“关税战争”，表示如果危机持续，美国将到 10 月 1 日将墨西哥关税税率上调至 25%，再次加剧市场担忧；美国耐用品订单数据表现不佳，显示表明美国经济正在失去增长动能，美元指数有望走软。在避险情绪的发酵下，黄金有望迎来新一轮上涨。

基本金属：美国不断对外发动贸易战，关税成为其重要筹码，提高对华关税，威胁提高对墨西哥关税，取消对印度的关税优惠。此外，美国还对中共对个别公司进行制裁，在军事上力推印太战略。都对经济将造成一定的影响，市场预期可能趋于悲观。5 月份国内制造业经理人指数 (PMI) 回落至 49.4%，再次回到荣枯线之下。中观层面，汽车产销量持续下降，家电产销增速略有回落，只有地产数据表现较好。当然，管理层也在积极采取措施应对当前不利的局面，包括央行针对中小银行降低存款准备金率、地方政府促进汽车消费、工信部可能提前发放 5G 牌照等。此外，为稳定经济增长，地方环保要求可能边际放松，基本金属冶炼产能释放，导致库存上升。工业金属价格总体面临一定的压力。

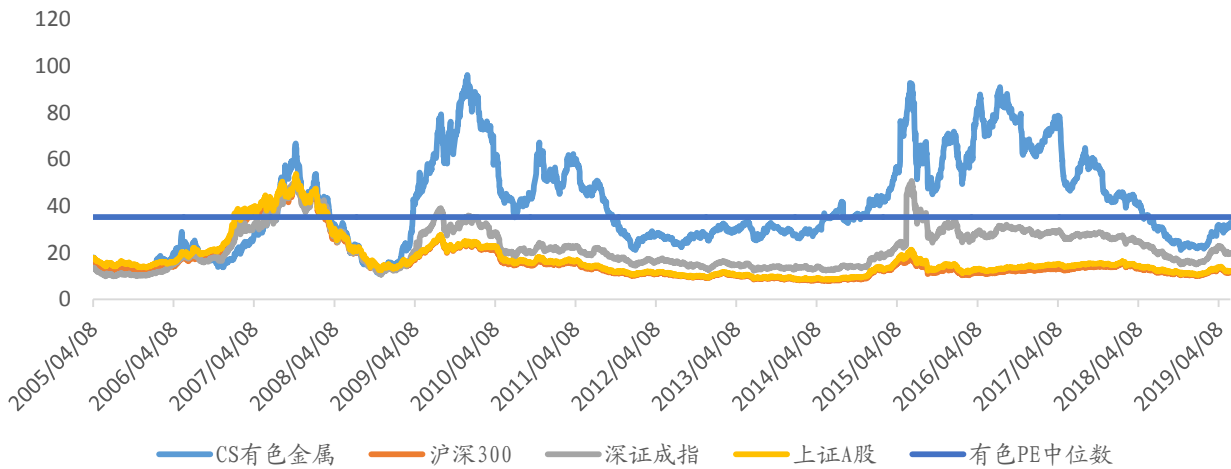
小金属：3 月新能源汽车补贴政策调整方案终于落定后，4 月新能源汽车产销量环比都出现下跌；4 月我国新能源汽车动力电池装车量共计 5.4GWh，同比增长 45.8%，环比小幅增长 6.28%，但其中使用钴的三元电池装机量为 3.8GWh，同比增长 67.9%，环比下滑 3.3%。此外，氢燃料电池正在逐渐成为新能源汽车的另一解决方案，获得政策支持。对钴的未来需求存在一定悲观情绪。供给层面，2019-2020 年正处于钴产能大幅释放阶段，供给过剩问题依然是压制钴价的主要原因。中国钨业协会倡议钨矿企业减产 10%，有利于钨、钼价格企稳。

稀土：由于 5 月份禁止从缅甸进口稀土，中重稀土价格持续上涨。在中美贸易摩擦的当下，稀土成为国家重要的战略筹码，不过我们要理性看待稀土作为筹码的作用，在美日等国存在大量稀土储备的情况下，禁止出口短期内对他们的影响有限，长期可能迫使美日等国建立起其稀土产业链。而需求的减少，可能影响国内稀土企业的经营。稀土价格还是有赖于加强环保、持续打击“黑稀土”和提高国家战略储备。

投资建议：截止 5 月底，有色板块 PE 为 32.4 倍，贵金属 PE 为 36.8 倍，基本金属 30.7 倍，稀有金属 32.7 倍，处于历史估值中位数 35.2 倍下方，继续给予有色金属行业“同步大市”

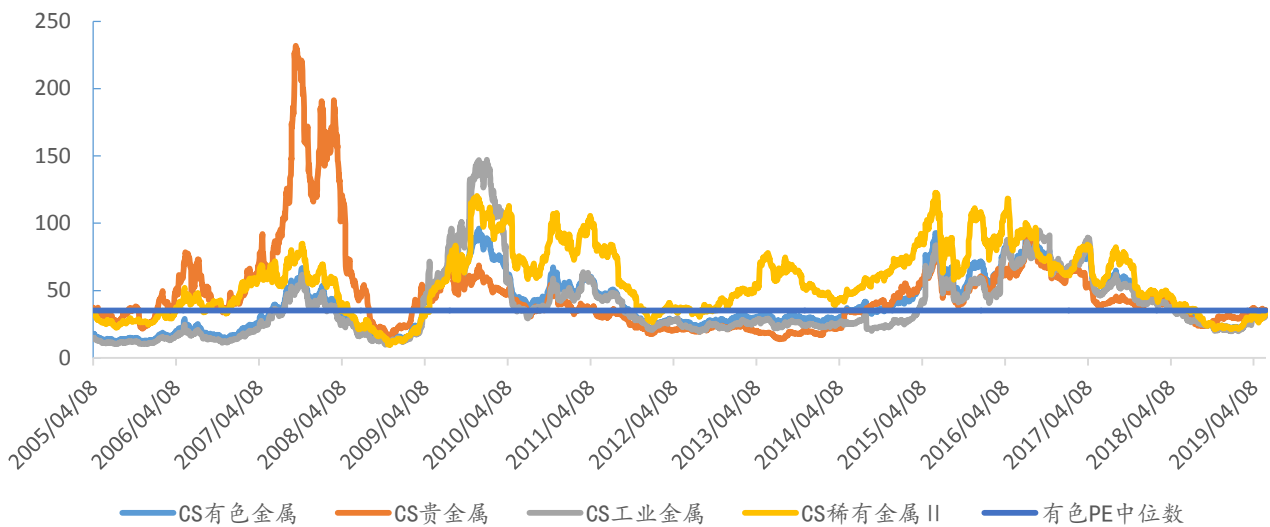
评级。建议关注板块：贵金属、稀土。建议关注公司：山东黄金、紫金矿业、洛阳钼业、北方稀土。

图 15: 有色板块与大盘 PE (倍) 对比



资料来源: Wind, 中原证券

图 16: 有色及子板块 PE (倍) 对比



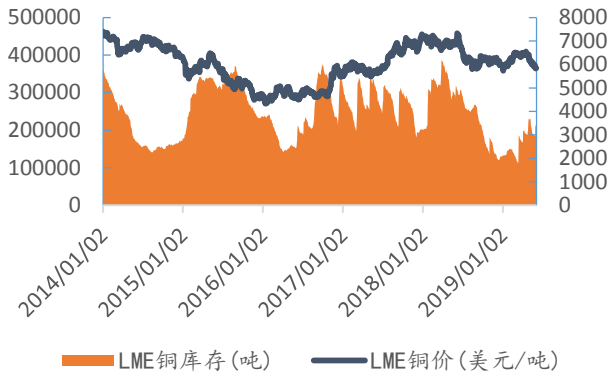
资料来源: Wind, 中原证券

6. 风险提示

- (1) 全球贸易争端升级。
- (2) 下游需求大幅下降。

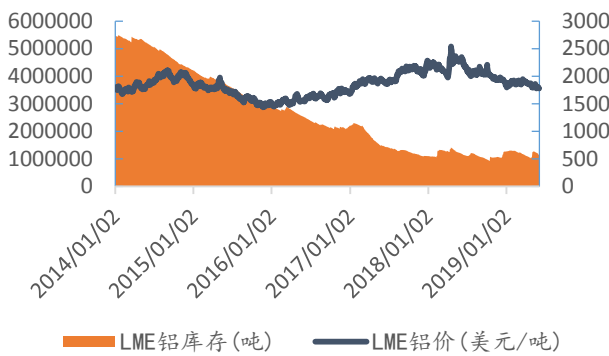
7. 附录：金属价格和库存走势图

图 17: LME 铜价及库存走势



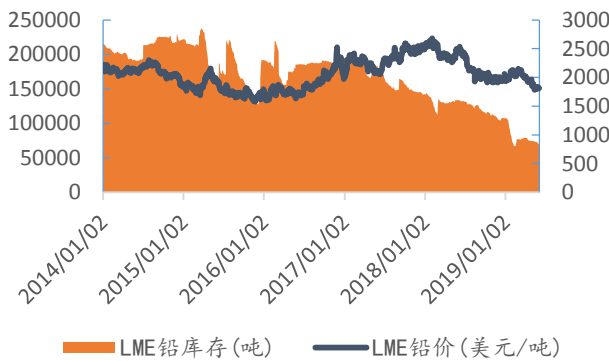
资料来源：Wind，中原证券

图 19: LME 铝价及库存走势



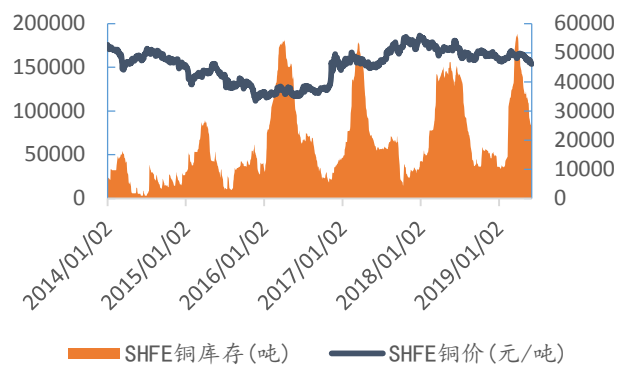
资料来源：Wind，中原证券

图 21: LME 铅价及库存走势



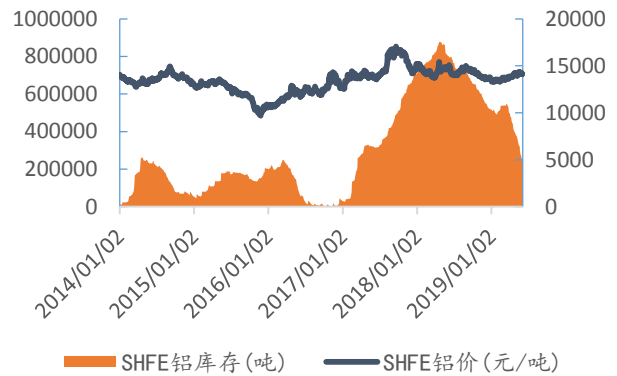
资料来源：Wind，中原证券

图 18: SHFE 铜价及库存走势



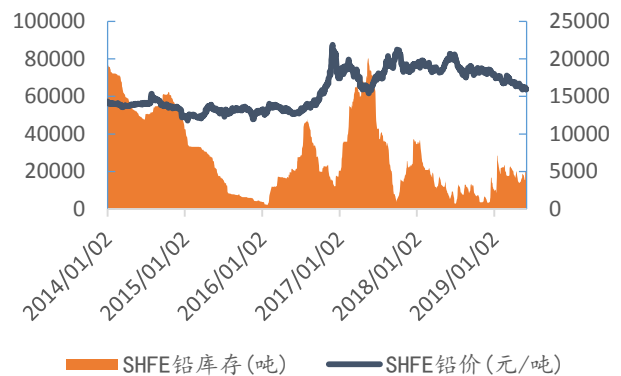
资料来源：Wind，中原证券

图 20: SHFE 铝价及库存走势



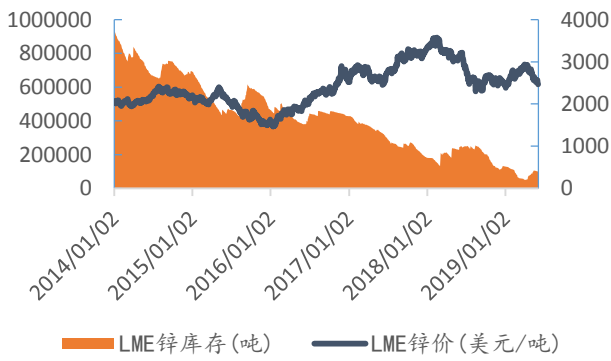
资料来源：Wind，中原证券

图 22: SHFE 铅价及库存走势



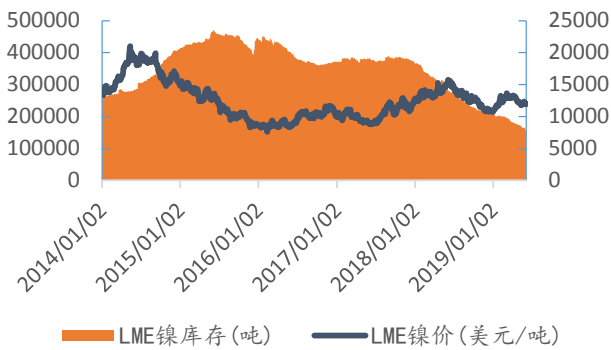
资料来源：Wind，中原证券

图 23: LME 锌价及库存走势



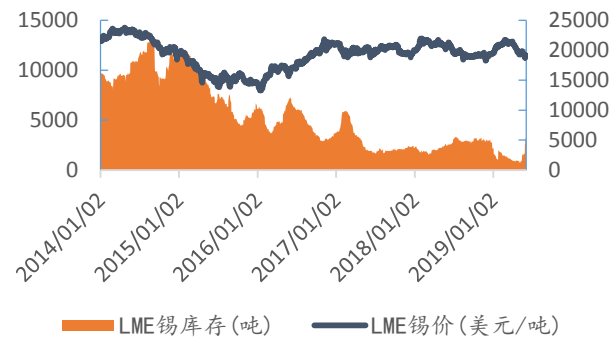
资料来源: Wind, 中原证券

图 25: LME 镍价及库存走势



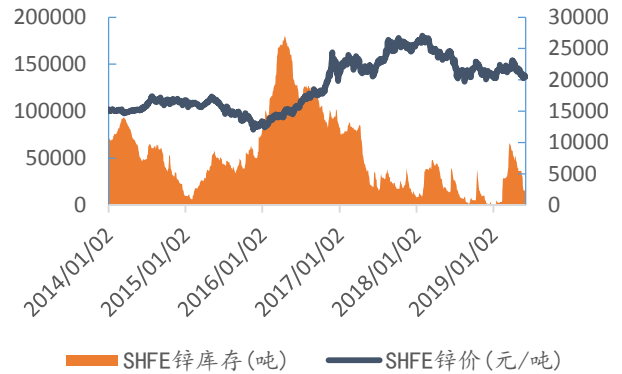
资料来源: Wind, 中原证券

图 27: LME 锡价及库存走势



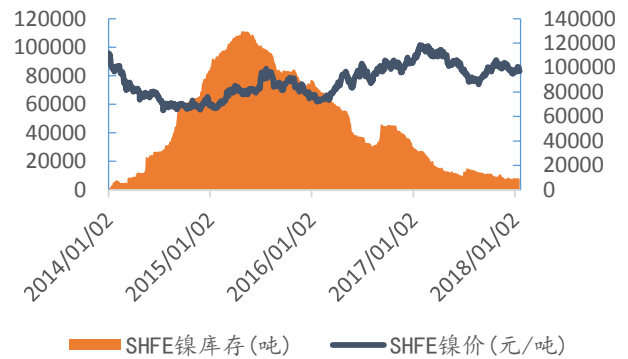
资料来源: Wind, 中原证券

图 24: SHFE 锌价及库存走势



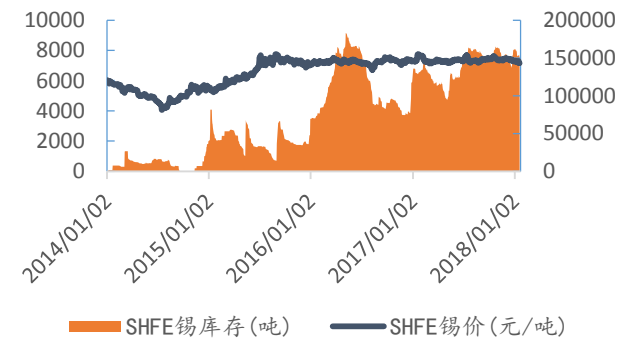
资料来源: Wind, 中原证券

图 26: SHFE 镍价及库存走势



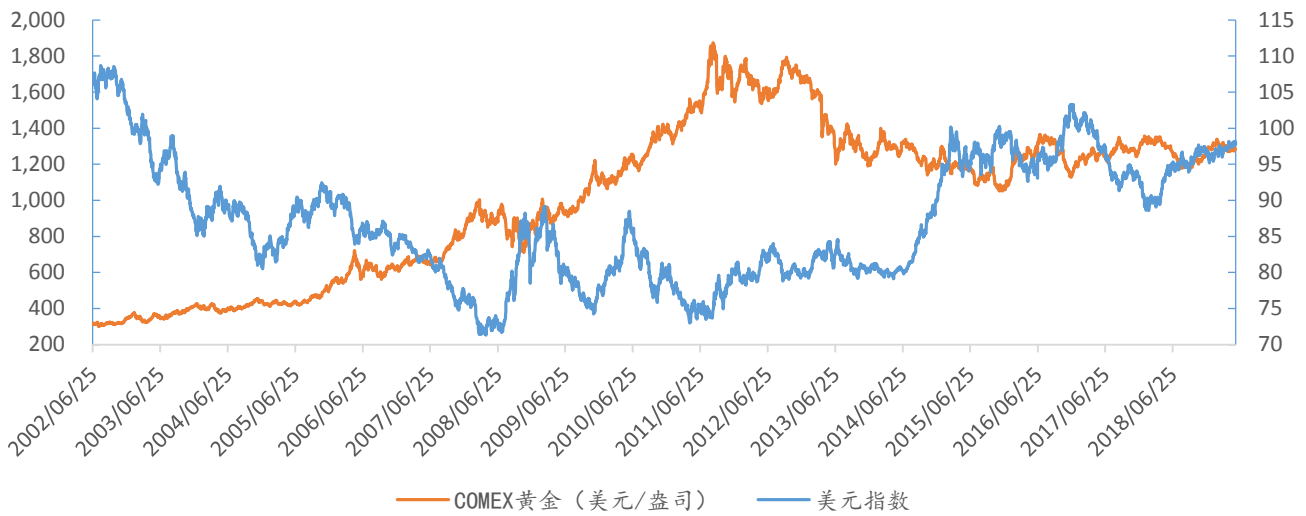
资料来源: Wind, 中原证券

图 28: SHFE 锡价及库存走势



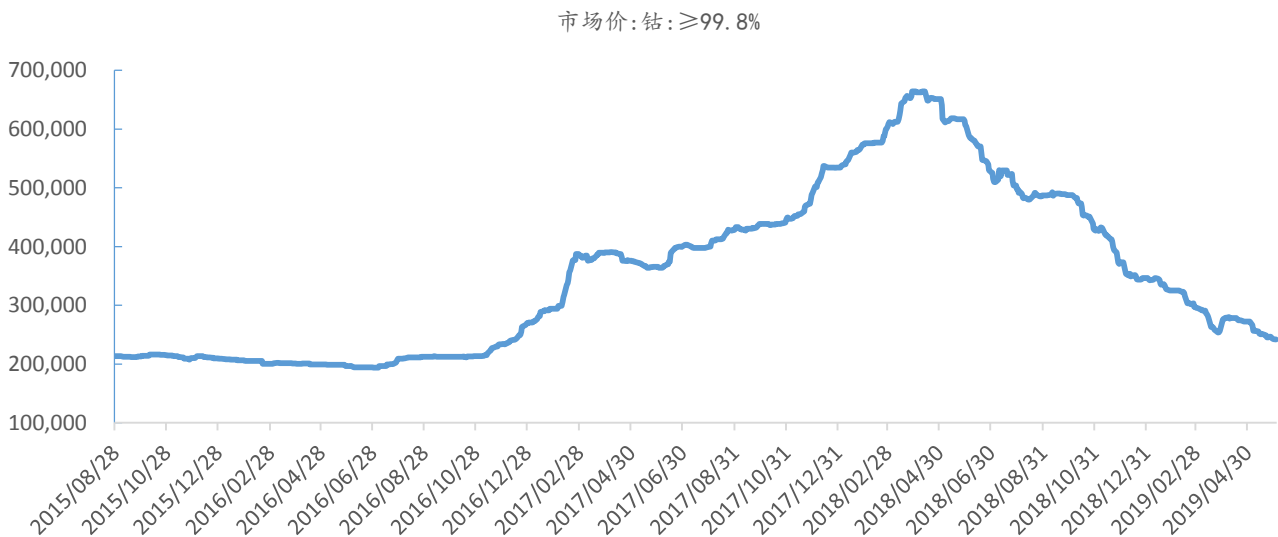
资料来源: Wind, 中原证券

图 29: COMEX 黄金价格与美元指数走势



资料来源: Wind, 中原证券

图 30: 钴价走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 31: 钨精矿价格走势 (元/吨)



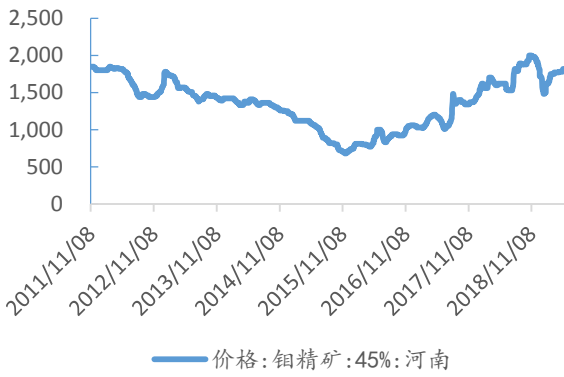
资料来源: Wind, 中原证券

图 32: 仲钨酸铵价格走势 (元/吨)



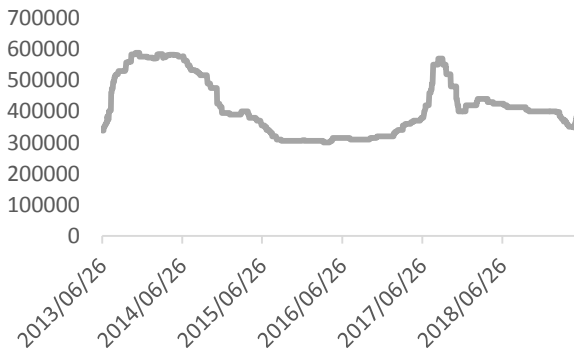
资料来源: Wind, 中原证券

图 33: 钼精矿价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 35: 氧化镓价格走势 (元/吨)



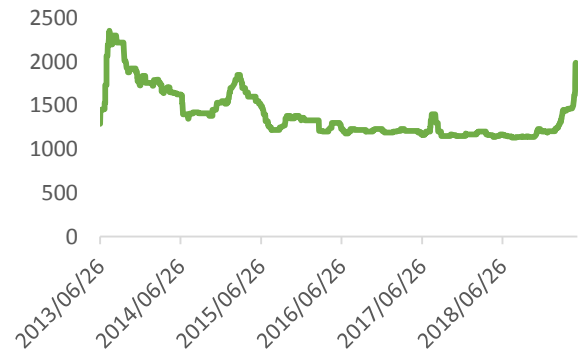
资料来源: Wind, 中原证券

图 34: 钼铁价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 36: 氧化镓价格走势 (元/公斤)



资料来源: Wind, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。