

2019年6月24日

美联储降息预期升温，重点关注黄金板块

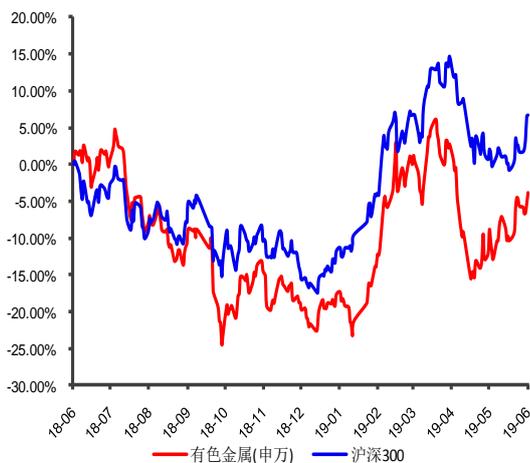
有色金属

行业评级：中性

市场表现

指数/板块	过去一周 涨跌幅(%)	过去一月 涨跌幅(%)	年初至今涨 跌幅(%)
上证综指	4.16	5.24	20.37
深证成指	4.59	4.59	27.27
创业板指	5.66	5.32	23.1
沪深300	4.9	6.97	27.35
有色(申万)	1.93	9.13	22.73
工业金属	2.23	7.65	21.3
金属新材料	2.23	7.72	35.18
黄金	6.18	23.11	17.04
稀有金属	-0.97	4.96	20.65

指数表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：徐鹏

执业证书编号：S1050516020001

联系人：谢玉磊

电话：021-54967579

邮箱：xieyl@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>

● **一周行情回顾：**上周，沪深300指数上涨4.9%，有色板块上涨1.93%，跑输沪深300指数2.97个百分点。有色金属子板块中，黄金板块涨幅居前，为6.18%；稀土板块跌幅居前，为-5.68%，其次为钨板块，跌幅为-3.6%。上周，美联储议息会议维持利率不变，并下调全年通胀预期，美联储年内降息预期升温，贵金属板块大幅上涨。受中重稀土矿供给收缩以及政策利好推动，国内稀土价格仍维持偏强走势。

● **有色金属价格变化：**上周，美联储在政策声明中取消对利率政策保持“耐心”的表述，市场对美联储年内降息的预期升温，短期提振市场风险偏好。上周，LME铜价格上涨2.62%，LME铅价格上涨1.9%。受美联储年内降息预期推动，贵金属价格单周大涨，Comex黄金价格上涨4.29%，突破1400美元/盎司整数关口；Comex白银价格上涨3.3%。上周，金属钴价格下跌1.62%，硫酸钴价格下跌2.44%，三氧化二钴价格下跌2.32%，碳酸锂价格下跌2.61%，氢氧化锂价格下跌1.74%，三元材料价格下跌0.74%。稀土方面，上周氧化镨价格上涨0.76%至199.5万元/吨，氧化钕价格上涨1.13%至35.9万元/吨。

● **行业资讯及公司公告：**美铝预计2019年电解铝销售量为280-290万吨；PT CNI印尼镍冶炼厂拟于2021年投产，镍含量为22%至24%；罗平锌电全资子公司德荣矿业金坡铅锌矿停产；山东黄金拟收购控股股东持有的山金金控资本100%股权；天齐锂业拟向全体股东配股融资70亿元。

● **投资建议：**本周本周个股建议积极关注：黄金涨价受益标的山东黄金（600547.SH）和中金黄金（600489.SH）；中重稀土涨价受益标的五矿稀土（000831.SZ）和广晟有色（600259.SH）。此外中长期建议关注具有竞争优势的核心企业：锂盐成本领先的锂资源龙头天齐锂业（002466.SZ）、硅基新材料龙头企业合盛硅业（603260.SH）。

● **风险提示：**矿山大幅投产，有色金属供给增加；全球经济增速大幅下降；全球资本市场系统性风险。

目 录

1. 本周观点及投资建议	3
2. 一周行情回顾.....	3
2.1 美联储年内降息预期升温，黄金板块大幅走强	3
2.2 全球经济增速放缓，有色板块高估值或承压	4
3. 行业资讯及重点公司公告.....	5
3.1 行业资讯	5
3.2 重要公司公告.....	6
4. 有色金属价格及库存	7
4.1. 有色金属价格	7
4.2. 基本金属库存	8
5. 风险提示	10

图表目录

图表 1: 上周各行业板块涨跌幅	3
图表 2: 上周有色金属子板块涨跌幅	4
图表 3: 有色行业股票一周涨跌幅前十位	4
图表 4: 有色行业股票一周涨跌幅后十位	4
图表 5: 申万一级行业滚动市盈率（单位：倍）	5
图表 6: 有色金属行业滚动市盈率（单位：倍）	5
图表 7: 基本金属和贵金属价格涨跌幅	7
图表 8: 小金属价格涨跌幅	7
图表 9: 稀土涨跌幅	8
图表 10: 铜价及库存	9
图表 11: 铝价及库存	9
图表 12: 锌价及库存	9
图表 13: 铅价及库存	9
图表 14: 镍价及库存	9
图表 15: 锡价及库存	9

1. 本周观点及投资建议

上周，美联储在政策声明中取消对利率政策保持“耐心”的表述，并将经济活动增速从上次会议的“稳固”调降至“缓和”。美国经济前景面临的不确定性增加，美联储暗示降息，Comex 黄金价格突破 1400 美元/盎司，贵金属板块大幅走强。由于国内中重稀土矿供给收缩，上游大型企业报价坚挺，中重稀土价格仍维持偏强走势，后续稀土板块仍具上涨动能。受全球经济增速放缓以及国内需求淡季影响，下游企业订单减弱，预计工业金属和锂电材料价格维持弱势。后市来看，在全球经济活动放缓背景下，建议重点关注黄金板块；同时，建议关注受政策利好推动以及供给大幅收缩的稀土板块。

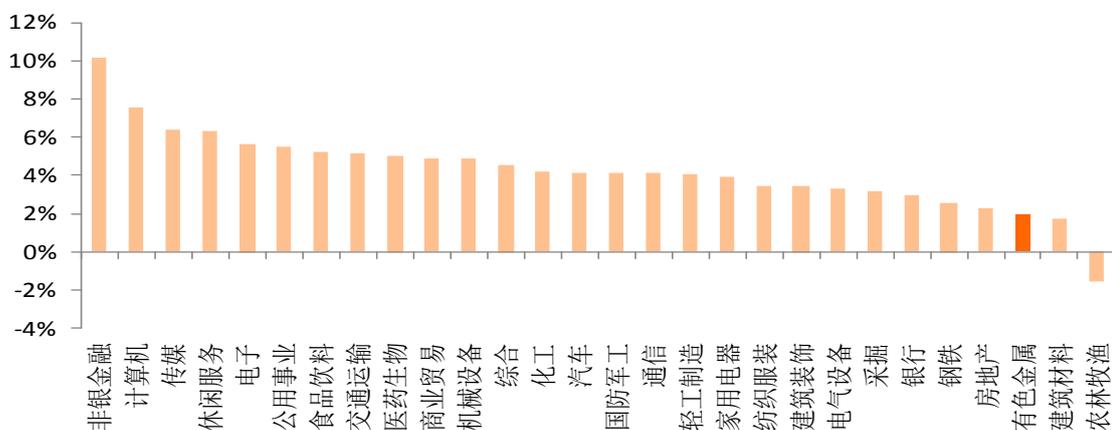
本周个股建议积极关注：黄金涨价受益标的**山东黄金**（600547.SH）和**中金黄金**（600489.SH）；中重稀土涨价受益标的**五矿稀土**（000831.SZ）和**广晟有色**（600259.SH）。此外中长期建议关注具有竞争优势的核心企业：锂盐成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）、硅基新材料龙头企业**合盛硅业**（603260.SH）。

2. 一周行情回顾

2.1 美联储年内降息预期升温，黄金板块大幅走强

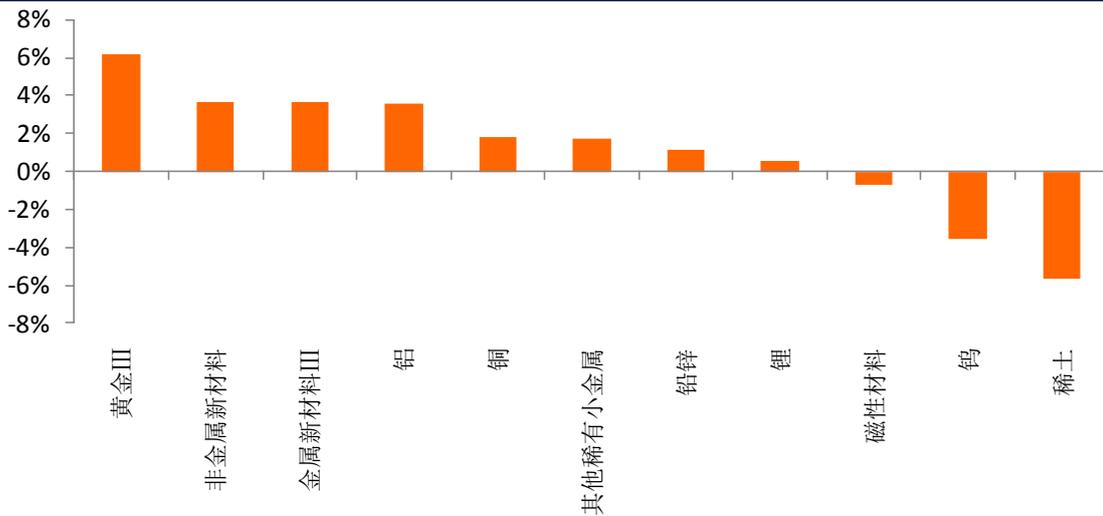
上周，沪深 300 指数上涨 4.9%，有色板块上涨 1.93%，跑输沪深 300 指数 2.97 个百分点。有色金属子板块中，黄金板块涨幅居前，为 6.18%；稀土板块跌幅居前，为-5.68%，其次为钨板块，跌幅为-3.6%。上周，美联储议息会议维持利率不变，并下调全年通胀预期，美联储年内降息预期升温，贵金属板块大幅走强。受中重稀土矿供给收缩以及政策利好推动，国内稀土价格仍维持偏强走势。钴锂市场方面，由于新能源汽车补贴退坡，下游需求订单环比下滑较为明显，上游锂电原材料价格弱势难改。工业金属方面，全球经济增速放缓，有色金属价格整体偏弱，但后续全球流动性有所宽松，短期或对价格有所提振。

图表 1：上周各行业板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

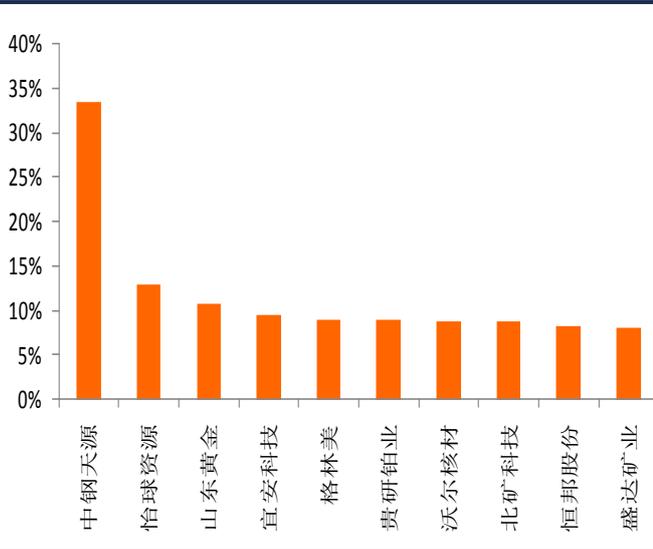
图表 2：上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

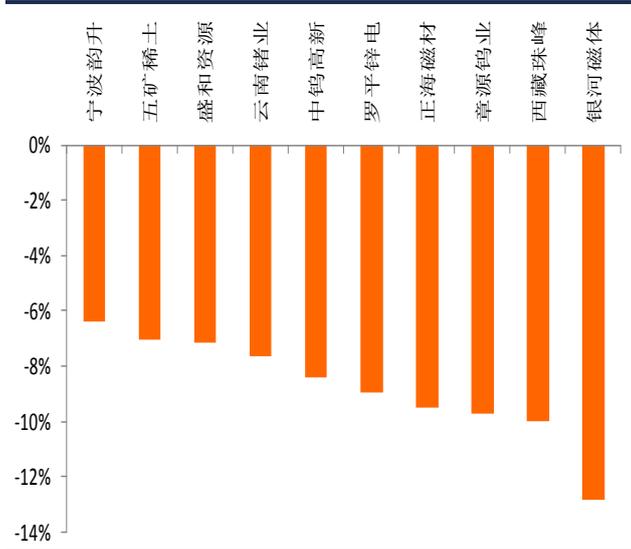
个股方面，涨跌幅前五位的分别是中钢天源（33.42%）、怡球资源（12.94%）、山东黄金（10.74%）、宜安科技（9.48%）和格林美（8.99%）；涨跌幅后五位的分别是银河磁体（-12.83%）、西藏珠峰（-9.98%）、章源钨业（-9.73%）、正海磁材（-9.53%）和罗平锌电（-8.99%）。

图表 3：有色行业股票一周涨跌幅前十位



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4：有色行业股票一周涨跌幅后十位

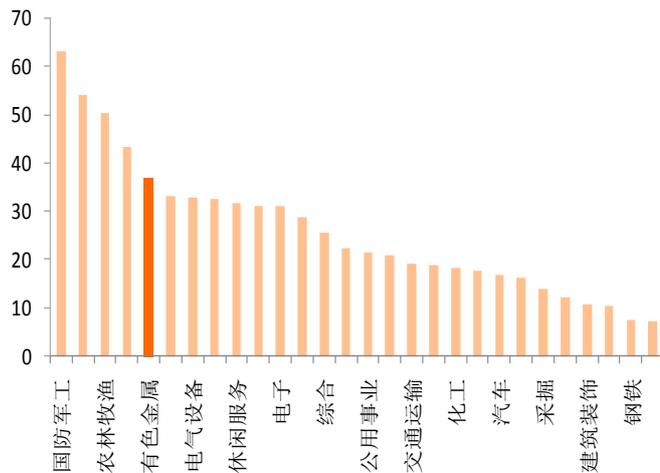


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2.2 全球经济增速放缓，有色板块高估值或承压

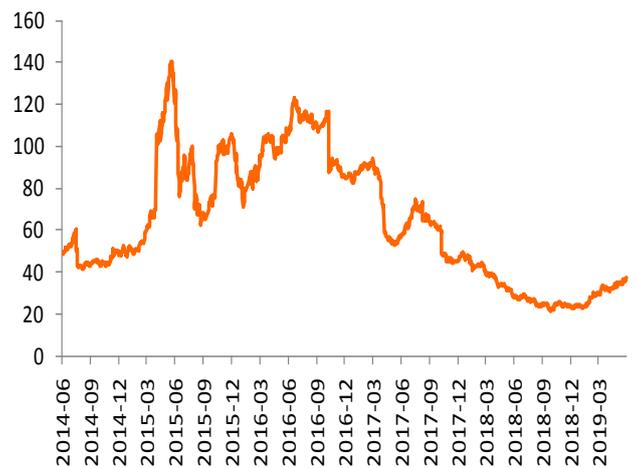
上周，受美联储年内降息预期推动，海外市场维持强势，带动国内 A 股市场走高，有色板块整体走强，但前期强势的稀土、钨板块高位回落。截止到 6 月 21 日，有色板块 PE (TTM) 为 36.9X，近五年平均水平为 64.36X，近五年最低值为 20.95X，申万 28 个一级行业平均估值为 25.97X。当前，有色板块在申万 28 个一级行业估值排名中位列第 5 位，排名处于相对偏高的水平。而由于全球经济增速放缓趋势较为明显，有色金属消费需求预期较弱，后期有色板块高估值水平或将承压。

图表 5：申万一级行业滚动市盈率（单位：倍）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6：有色金属行业滚动市盈率（单位：倍）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

3. 行业资讯及重点公司公告

3.1 行业资讯

印尼 Amman Mineral 将削减铜精矿出口量，提高国内销售量

雅加达 6 月 18 日消息，印尼铜矿公司 Amman Mineral Nusa Tenggara 周二表示，预计 2019 年将出口约 236,000 吨铜精矿，低于其出口配额，因其增加对当地冶炼厂的供应。Amman Mineral 预计今年将生产 336,000 吨铜，其中大部分将出口到菲律宾，日本和韩国。（长江有色金属网）

日本 5 月铜缆销售量同比增加 3.3%

东京 6 月 18 日消息，日本电线电缆制造商协会称，日本 5 月包括销售及出口在内的铜缆发货量同比增加 3.3% 至 56,800 吨；其中出口量为 1,300 吨，同比下降 52%。（长江有色金属网）

美铝 2019 年电解铝销售量为 280-290 万吨

美铝旗下有 15 个电解铝厂，总产能 361.6 万吨，排除少数股东权益共 317.3 万吨，其中有 91.6 万吨为闲置产能（截至 2018 年 12 月 31 日）。美铝预计 2019 年电解铝销售量为 280~290 万吨，并且预计 2 季度氧化铝成本下降。2019 年全年来看，预计全球电解铝短缺 150~190 万吨，缺口比上个季度预算的要缩窄 20 万吨。（上海有色网）

PT CNI 印尼镍冶炼厂拟于 2021 年投产 镍含量 22%至 24%

位于印度尼西亚的苏拉威西的 PT Ceria Nugraha Indotama (CNI) 镍冶炼厂目前正在建设中。据 SMM 了解得知, 该冶炼厂目前在建, 预计 2021 年投产, 镍含量为 22% 至 24%, 每年可把 500 万吨镍矿石加工提炼为 23 万吨镍铁合金。(上海有色网)

3.2 重要公司公告

【002114.SZ 罗平锌电】全资子公司德荣矿业金坡铅锌矿停产

云南罗平锌电股份有限公司全资子公司普定县德荣矿业有限公司, 于 2019 年 6 月 18 日接到《普定县应急管理局现场处理措施决定书》, 要求金坡铅锌矿停止生产作业活动。目前金坡铅锌矿已按要求停产。停产原因是德荣矿业金坡铅锌矿《安全生产许可证》有效期届满, 有效期至 2019 年 6 月 16 日。

【002203.SZ 海亮股份】持股 5%以上股东拟减持不超过 3%的股份

公司股东 Z&P ENTERPRISES LLC (以下简称“Z&P 公司”) 持有浙江海亮股份有限公司无限售条件流通股 288,723,974 股, 占公司总股本的 14.79%。Z&P 公司因自身财务需求及安排, 计划自 6 月 21 日披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内通过大宗交易或集中竞价交易方式, 减持本公司股份数量不超过 58,563,222 股, 减持比例不超过公司总股本的 3%。

【002460.SZ 赣锋锂业】公司股东计划减持不超过 300 万股

江西赣锋锂业股份有限公司于 2019 年 6 月 17 日收到公司股东沈海博先生关于计划减持公司股份的通知。沈海博先生计划自本公告发布之日起 15 个交易日后的 6 个月内, 合计减持所持公司股份不超过 300 万股 (占公司总股本的 0.23%)。

【002466.SZ 天齐锂业】拟向全体股东配股融资 70 亿元

公司拟以每 10 股配售 3 股的比例向全体股东配售股份, 预计可配售股份数量为 342,596,383 股。本次配股募集资金总额不超过人民币 700,000.00 万元, 扣除发行费用后的净额拟全部用于偿还购买 SQM23.77%股权的部分并购贷款。

【600547.SH 山东黄金】拟收购控股股东持有的山金金控资本 100%股权

山东黄金拟收购公司控股股东黄金集团所持山金金控 100%股权, 转让价款为 22.72 亿元。本次收购完成后, 公司实现收购黄金集团下属与黄金主业密切相关的金融类资产和黄金产品销售平台, 有利于山东黄金完成黄金产业链业务延伸; 同时, 提升公司资产规模和盈利能力, 进一步解决上市公司与控股股东之间的同业竞争问题。

4. 有色金属价格及库存

4.1. 有色金属价格

上周，美联储议息会议宣布维持6月利率不变，并在政策声明中取消对利率政策保持“耐心”的表述，同时下调对今年通胀水平的预期。美联储年内降息的预期升温，短期提振市场风险偏好。上周，LME铜价格上涨2.62%，LME铅价格上涨1.9%。受美联储年内降息预期推动，贵金属价格单周大涨，Comex黄金价格上涨4.29%，突破1400美元/盎司整数关口；Comex白银价格上涨3.3%。钴锂市场方面，国内现货金属钴延续低迷行情，下游采购谨慎，氢氧化钴因下游需求不佳，现货厂商情绪悲观，价格持续下行。因新能源汽车补贴退坡及需求淡季影响，碳酸锂需求下滑较为明显，价格向下走弱；氢氧化锂因产能释放及需求不及预期，价格延续弱势。受原材料价格下跌带动，三元材料价格延续下行态势。上周，金属钴价格下跌1.62%，硫酸钴价格下跌2.44%，四氧化三钴价格下跌2.32%，碳酸锂价格下跌2.61%，氢氧化锂价格下跌1.74%，三元材料价格下跌0.74%。稀土方面，受缅甸稀土矿禁止进口以及政策利好推动，国内稀土价格延续强势表现，上周氧化镨价格上涨0.76%至199.5万元/吨，氧化钕价格上涨1.13%至35.9万元/吨。

图表7：基本金属和贵金属价格涨跌幅

名称	单位	最新价	5日涨跌幅	20日涨跌幅	年初至今涨跌幅
LME铜	美元/吨	5959.5	2.62%	0.29%	0.80%
LME铝	美元/吨	1768	0.57%	-1.56%	-4.59%
LME锌	美元/吨	2433	-0.92%	-3.68%	-0.86%
LME铅	美元/吨	1908.5	1.90%	5.12%	-5.07%
LME镍	美元/吨	12115	1.64%	1.89%	13.81%
LME锡	美元/吨	18960	-1.33%	-1.99%	-2.57%
COMEX黄金	美元/盎司	1403	4.29%	9.35%	9.21%
COMEX白银	美元/盎司	15.34	3.30%	5.25%	-1.41%
长江现货铜	元/吨	46930	0.97%	0.28%	-2.80%
长江现货铝	元/吨	13880	-0.72%	-2.05%	3.20%
长江现货锌	元/吨	20500	-4.74%	-3.62%	-8.85%
长江现货铅	元/吨	16100	-0.92%	-0.92%	-13.21%
长江现货镍	元/吨	99100	-1.49%	1.28%	10.54%
上海现货黄金	元/克	311.00	1.95%	8.51%	9.28%
上海现货白银	元/千克	3652	1.11%	4.28%	0.55%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表8：小金属价格涨跌幅

名称	单位	最新价	5日涨跌幅	20日涨跌幅	年初至今涨跌幅
钴	元/吨	243000	-1.62%	-5.45%	-30.57%
硫酸钴20.5%	元/千克	40	-2.44%	-13.04%	-39.39%
四氧化三钴72%	元/千克	169	-2.32%	-6.39%	-33.92%
金属锂	元/吨	720000	-0.69%	-2.04%	-10.56%

碳酸锂 99.5%	元/吨	74500	-2.61%	-3.87%	-6.29%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	84500	-1.74%	-8.15%	-24.55%
三元材料 523	元/千克	135	-0.74%	-4.26%	-12.34%
三元前驱体 523	元/千克	78	-2.50%	-10.34%	-19.59%
钴酸锂 60%	元/千克	215	-0.92%	-4.87%	-28.33%
硫酸镍	元/吨	24750	0.00%	-2.94%	1.02%
1#铋	元/吨	39750	0.00%	-1.85%	-22.06%
金属硅	元/吨	13500	0.00%	0.75%	-3.23%
1#镁锭	元/吨	17250	-1.71%	-3.36%	-7.51%
1#电解锰	元/吨	14050	0.00%	0.00%	-0.71%
金属铬	元/吨	63000	-1.56%	-13.70%	-14.29%
精铋	元/吨	43000	0.00%	0.58%	-12.24%
海绵锆	元/千克	255	0.00%	2.00%	2.00%
钒	元/千克	2700	0.00%	0.00%	0.00%
1#钨条	元/千克	248	0.00%	-3.88%	-14.66%
仲钨酸铵 88.5%	元/吨	134000	-1.47%	-7.59%	-12.42%
1#钼	元/千克	278	0.00%	0.00%	-2.46%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 9：稀土涨跌幅

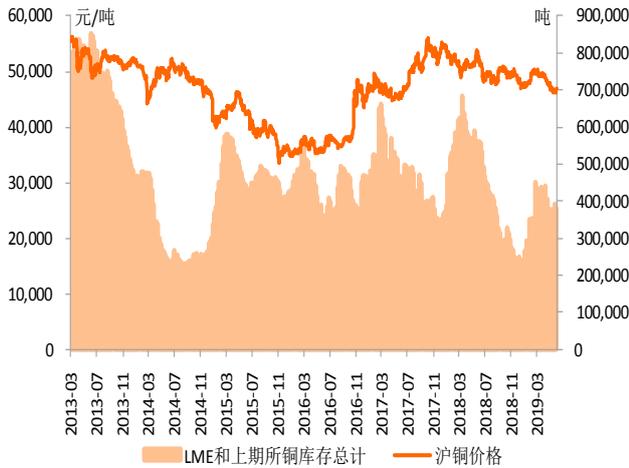
名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镧 99%	元/吨	12000	0.00%	9.09%	0.00%
氧化铈 99%	元/吨	10000	0.00%	0.00%	-16.67%
氧化镨 99%	元/吨	403000	0.75%	14.81%	0.75%
氧化钹 99%	元/吨	359000	1.13%	16.18%	14.70%
氧化铈 99%	元/公斤	1995	0.76%	0.76%	66.25%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

4.2. 基本金属库存

上周，基本金属交易所库存涨跌互现，铜铝库存下降，但铅锌和镍库存增加。6月美国 Markit 制造业指数（PMI）下降至 50.1，创 2009 年 9 月以来新低，印证全球经济活动放缓态势。现货升贴水方面，沪铜现货升水小幅下降至 30-80 元/吨，沪铝现货维持平水-10 元/吨升水。上周，铜贸易商面临长单交付需求，入市低价采购货源，但市场整体成交仍维持清淡。截止到 6 月 21 日，铜库存为 38.08 万吨，周环比下降 2.85%；铝库存为 145.23 万吨，周环比下降 4.18%；锌库存为 18.32 万吨，周环比增加 1.48%；铅库存为 9.83 万吨，周环比增加 0.18%；镍库存为 18.59 万吨，周环比增加 3.27%；锡库存为 1.46 万吨，周环比增加 24.33%。整体来看，全球经济活动放缓，而国内有色金属消费处于淡季，预计有色金属库存或维持企稳回升态势。

图表 10: 铜价及库存



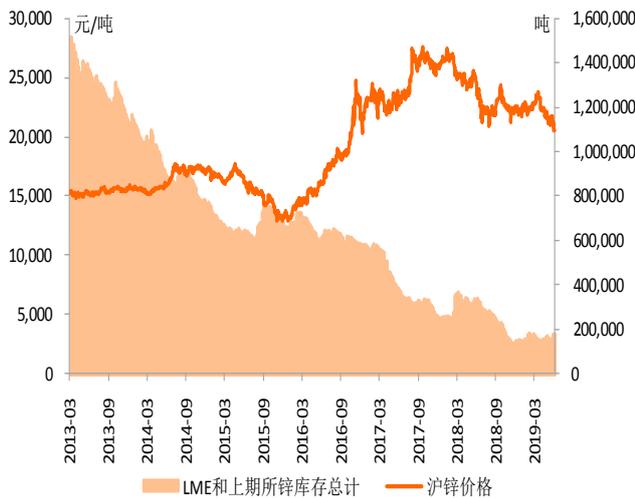
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 11: 铝价及库存



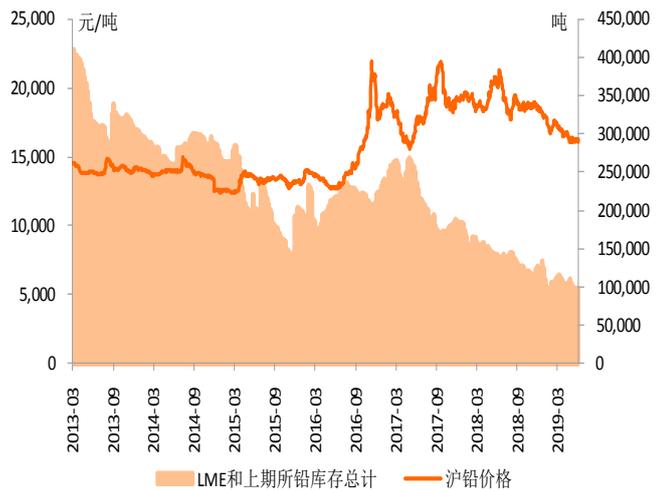
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 12: 锌价及库存



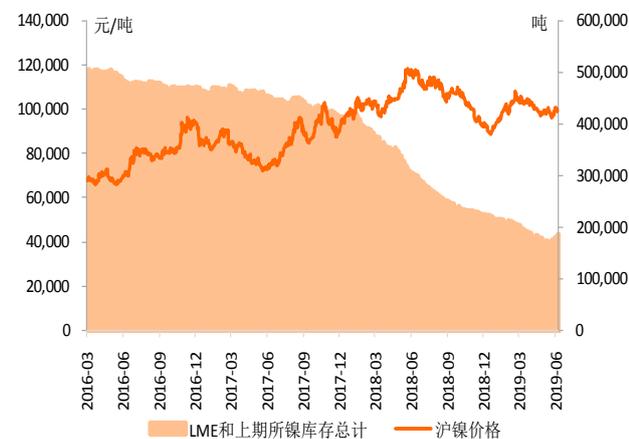
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 13: 铅价及库存



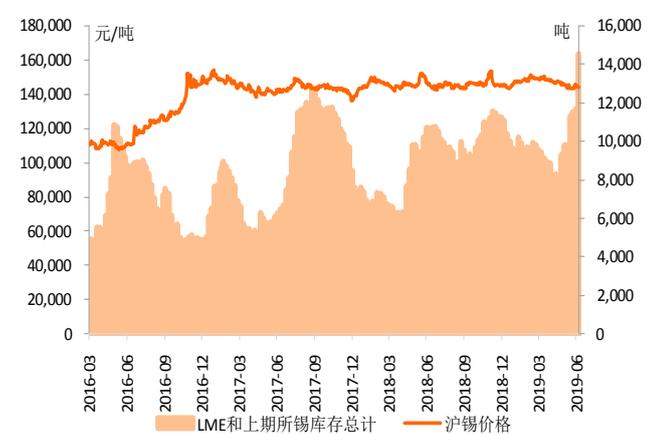
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 14: 镍价及库存



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 15: 锡价及库存



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

5. 风险提示

- (1) 矿山大幅投产，有色金属供给增加；
- (2) 全球经济增速大幅下降；
- (3) 全球资本市场系统性风险。

分析师简介

徐鹏：华鑫证券研究员，工学硕士，2013年6月加盟华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%—(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>