

分析师:周建华

执业证书编号: S0730518120001

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

## 中美重启贸易磋商,经济刺激或提振需求

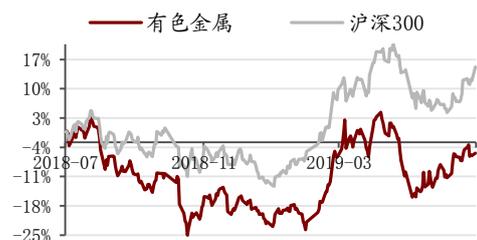
——有色金属行业月报

### 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07月02日



#### 相关报告

- 1 《有色金属行业半年度策略:万物总有当狗时,有色周而复始待新期》 2019-06-14
- 2 《有色金属行业月报:全球经济动能衰减,避险情绪再度升温》 2019-06-04
- 3 《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

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:

- **有色板块弱于大盘。**6月,上证综指上涨2.77%,有色板块上涨2.33%,小幅跑输大盘,黄金板块涨幅出现较大涨幅。有色所有子行业中,黄金和铜板块上涨,稀有金属、铝、锡梯、钴镍和铅锌板块下跌。
- **下游需求转弱。**前5个月,国内房地产价格和投资增速开始放缓,汽车产销量持续大幅下降,家电产销量增速继续回落。
- **宏观经济放缓,贸易摩擦改善。**国内PMI下降连续2个月处于荣枯线下方,除美国外主要经济体PMI呈现下滑态势;中美重启经贸磋商,市场风险情绪抬升。
- **贵金属:**中美两国重启经贸磋商,短期避险情绪消退,美元反弹,贵金属价格经历了6月大涨之后,短期可能迎来一段时间调整。不过,中美经贸磋商还可能存在反复,美联储降息概率较高,特朗普希望弱势美元利于美国出口。预计长期黄金价格有望向上。
- **基本金属:**中美贸易摩擦缓和,但全球贸易冲突依然不断。国内汽车产销量持续下降,家电产销增速继续回落,地产数据也开始疲软。政府出台经济刺激政策的概率在抬升,因此工业金属价格虽然处于较弱状态,但不排除在政策刺激下出现反弹。
- **小金属:**前5个月新能源汽车销售高增长,中国5G牌照正式发放,换机潮带来的电池需求前景乐观。刚果(金)地区矿难和埃博拉疫情可能对矿山造成影响,钴价继续下探空间有限。赣州钨企限产或阻止钨价下行局面。钢厂生产和需求较好,钼价企稳回升。
- **稀土:**随着中美贸易磋商开启,市场情绪缓和,价格有望继续保持盘整状态。随着国家对稀土的重视,可能出台稀土环保、国家收储等方面政策,行业有望迎来较好局面,稀土价格或继续坚挺。
- **投资建议:**截止6月底,有色板块PE为32.7倍,贵金属PE为44.6倍,基本金属30.8倍,稀有金属32.9倍,处于历史估值中位数35.1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:铜、小金属和稀土。建议关注公司:云南铜业、宝钛股份、洛阳钼业、华友钴业、北方稀土、厦门钨业。

**风险提示:** (1)中美经贸磋商反复; (2)宏观经济下行压力加大。

## 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: 大幅上涨 .....	5
2.2. 基本金属: 止跌企稳 .....	5
2.3. 小金属: 钴价续跌, 钼价续涨 .....	6
2.4. 稀土: 氧化镨下跌, 轻稀土上涨 .....	6
3. 下游行业需求情况 .....	6
3.1. 地产: 二手房价上涨速度放缓, 土地购置比较低迷 .....	6
3.2. 汽车: 产销量保持下降态势 .....	7
3.3. 家电: 增速略有放缓 .....	7
4. 宏观与行业资讯 .....	8
4.1. 宏观: 中美重启经贸磋商, 风险情绪抬升 .....	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 .....	13
7. 附录: 金属价格走势 .....	14

## 图表目录

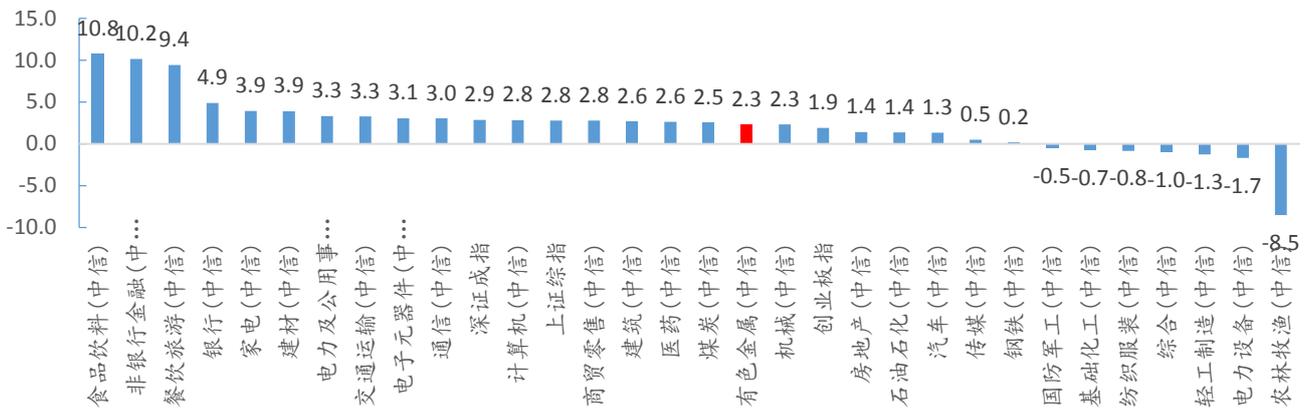
图 1: 5月 A 股三大指数及行业涨跌幅 (%) .....	4
图 2: 5月有色子行业涨跌幅 (%) .....	4
图 3: 5月有色板块公司涨幅前 10 名 (%) .....	4
图 4: 5月有色板块公司涨幅居后 10 名 (%) .....	4
图 5: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数增速 .....	7
图 6: 70 个大中城市二手商品住宅价格指数增速 .....	7
图 7: 房地产开发投资完成额及增速 .....	7
图 8: 本年购置和待开发土地面积同比增速 .....	7
图 9: 汽车销量及同比增速 .....	7
图 10: 汽车产量及同比增速 .....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

图 25: LME 镍价及库存走势 .....	15
图 26: SHFE 镍价及库存走势 .....	15
图 27: LME 锡价及库存走势 .....	15
图 28: SHFE 锡价及库存走势 .....	15
图 29: COMEX 黄金价格与美元指数走势 .....	16
图 30: 钴价走势 (元/吨) .....	16
图 31: 钨精矿价格走势 (元/吨) .....	16
图 32: 仲钨酸铵价格走势 (元/吨) .....	16
图 33: 钼精矿价格走势 (元/吨) .....	17
图 34: 钼铁价格走势 (元/吨) .....	17
图 35: 氧化镨价格走势 (元/吨) .....	17
图 36: 氧化镝价格走势 (元/公斤) .....	17
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

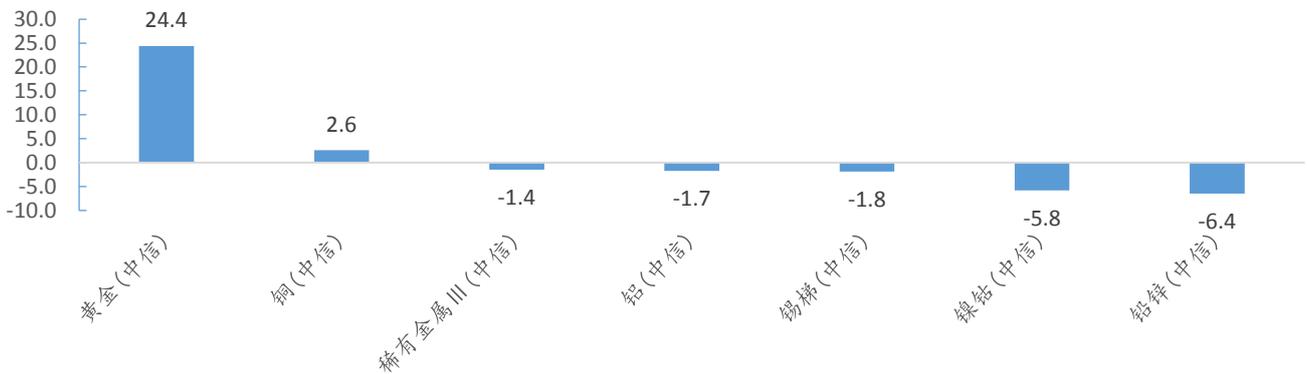
6月，上证综指下跌2.77%，有色板块上涨2.33%，小幅跑输大盘，黄金板块出现大幅上涨。有色所有子行业中，黄金和铜板块上涨，稀有金属、铝、锡梯、钴镍和铅锌板块下跌。个股方面，47家公司上涨，1家持平，58家公司下跌。

图 1：5月 A 股三大指数及行业涨跌幅（%）



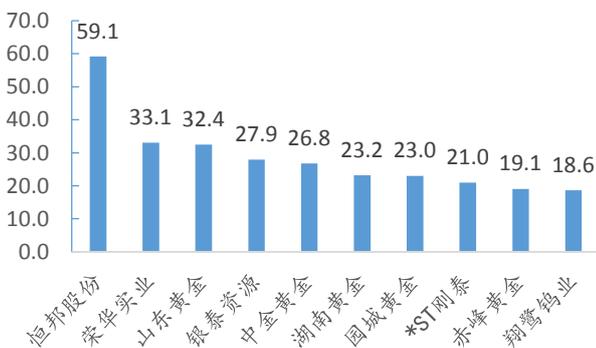
资料来源：Wind，中原证券

图 2：5月有色子行业涨跌幅（%）



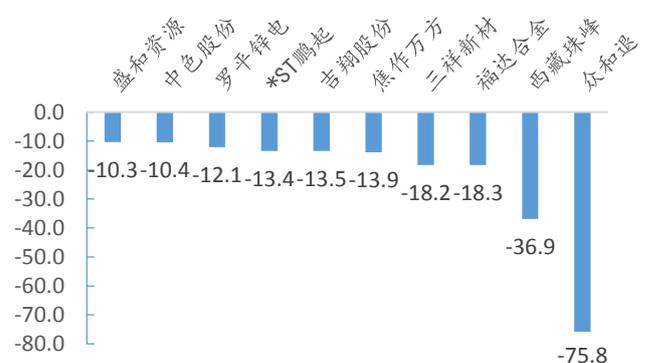
资料来源：中原证券

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：大幅上涨

6月，COMEX黄金上涨8.01%，上海黄金上涨4.88%；COMEX白银上涨7.97%，上海白银上涨3.86%；美元指数下跌1.62%。贵金属大涨主要是受到美元走弱的影响。

表 1：6 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	1,410.10	8.01%	9.76%
沪金连三	元/克	15.27	4.88%	-1.13%
COMEX 白银连续	美元/盎司	315.75	7.97%	10.17%
沪银连三	元/千克	3,682.00	3.86%	0.14%
COMEX 黄金连续	美元/盎司	96.19	-1.62%	0.12%

资料来源：Wind，中原证券

### 2.2. 基本金属：止跌企稳

6月，LME期货市场基本金属价格涨跌幅度：铜（3.05%），铝（0.00%），铅（7.00%），锌（-1.27%），镍（5.71%），锡（0.29%）；SHFE期货市场基本金属价格涨跌幅度：铜（1.80%），铝（-2.30%），铅（0.60%），锌（-3.75%），镍（3.28%），锡（-0.19%）。

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	6,001.0	3.05%	1.51%
SHFE 铜	元/吨	47,010.0	1.80%	-2.75%
LME 铝	美元/吨	1,794.0	0.00%	-3.18%
SHFE 铝	元/吨	13,830.0	-2.30%	1.77%
LME 铅	美元/吨	1,933.0	7.00%	-3.85%
SHFE 铅	元/吨	16,020.0	0.60%	-11.25%
LME 锌	美元/吨	2,493.0	-1.27%	1.59%
SHFE 锌	元/吨	19,775.0	-3.75%	-5.50%
LME 镍	美元/吨	12,675.0	5.71%	19.07%
SHFE 镍	元/吨	101,490.0	3.28%	15.24%
LME 锡	美元/吨	18,800.0	0.29%	-3.39%
SHFE 锡	元/吨	143,110.0	-0.19%	-0.24%

资料来源：Wind，中原证券

6月，LME期货市场基本金属库存增减幅度：铜（13.87%），铝（-13.71%），铅（-5.06%），锌（-3.77%），镍（3.85%），锡（103.50%）。

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)	241,400	996,725	66,175	97,000	164,718	6,390
月度变动幅度	13.87%	-13.71%	-5.06%	-3.77%	3.85%	103.50%
年初以来变动幅度	82.64%	-21.59%	-38.41%	-25.00%	-20.55%	193.79%

资料来源: Wind, 中原证券

6月, SHFE 期货市场基本金属库存增减幅度: 铜(-24.81%), 铝(-31.57%), 铅(10.69%), 锌(125.98%), 镍(101.09%), 锡(2.25%)。

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)	63,089	169,653	21,821	37,989	16,345	7,800
月度变动幅度	-24.81%	-31.57%	10.69%	125.98%	101.09%	2.25%
年初以来变动幅度	74.29%	-67.19%	102.42%	4212.03%	31.03%	-1.25%

资料来源: Wind, 中原证券

### 2.3. 小金属: 钴价续跌, 钼价续涨

6月, 主要小金属价格涨跌幅度: 钨精矿(-17.65%), 仲钨酸铵(0.00%), 钼精矿(0.00%), 钼铁(-1.65%), 钴(-3.78%), 锂(-2.01%), 海绵钛(2.94%)。

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	77,000	133,000	1,820	119,000	36.25	233,167	80,200	73.00	70.00
月度涨跌幅	-17.65%	0.00%	0.00%	-1.65%	0.00%	-3.78%	0.00%	-2.01%	2.94%
年初以来涨跌幅	-19.37%	-2.56%	6.43%	5.31%	0.00%	-32.74%	-5.98%	-10.43%	5.26%

资料来源: Wind, 中原证券

### 2.4. 稀土: 氧化镨下跌, 轻稀土上涨

6月, 主要稀土品种价格涨跌幅度: 氧化镧(9.09%), 氧化铈(0.00%), 氧化镨(4.75%), 氧化钕(3.89%), 氧化铽(13.41%), 氧化镱(-1.03%)。

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	12,000	10,000	397,000	347,000	4,060	1,930	342,000	41,000
月度涨跌幅	9.09%	0.00%	4.75%	3.89%	13.41%	-1.03%	3.64%	2.50%
年初以来涨跌幅	0.00%	-16.67%	-0.75%	10.86%	37.16%	60.83%	8.92%	-18.00%

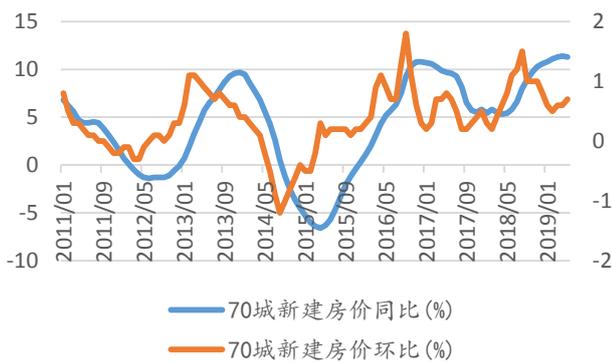
资料来源: Wind, 中原证券

## 3. 下游行业需求情况

### 3.1. 地产: 二手房价上涨速度放缓, 土地购置比较低迷

房价继续保持上涨态势, 二手房价增速有所放缓。5月 70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比上涨 11.3%, 环比上涨 0.7%; 70 个大中城市二手住宅价格指数同比上涨 7.7%, 环比上涨 0.4%。房地产投资略有回落, 2019 年前五个月, 房地产投资增速为 11.2%。土地购置积极性不高, 2019 年前五个月, 购置土地面积同比下降 33.2%。

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

### 3.2. 汽车: 产销量保持下降态势

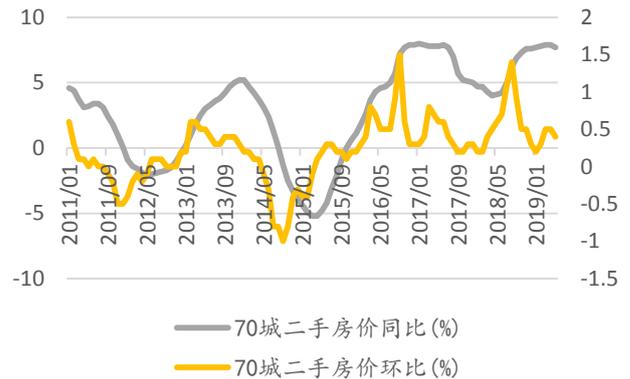
2019 年前五个月, 汽车销量 1026.59 万辆, 同比下降 12.95%, 跌幅继续扩大; 汽车产量 1023.7 万辆, 同比下降 13%。

图 9: 汽车销量及同比增速



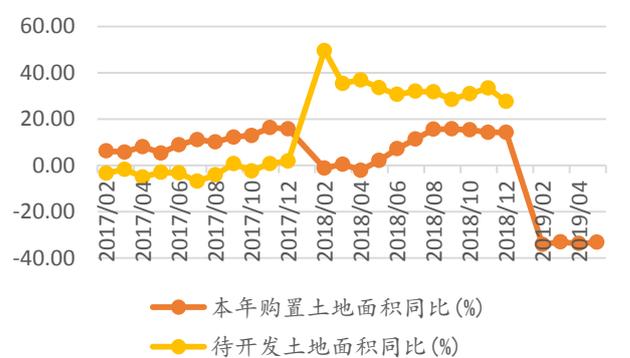
资料来源: Wind, 中原证券

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

图 10: 汽车产量及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

### 3.3. 家电: 增速略有放缓

除冷柜外，其他家电产量增速较前四个月略有放缓。2019年前五个月，空调产量同比增长11%，家用电冰箱产量同比增长3.7%，冰柜产量同比增长8.2%，彩电产量同比增长5.3%。

图 11: 空调产量及同比增速

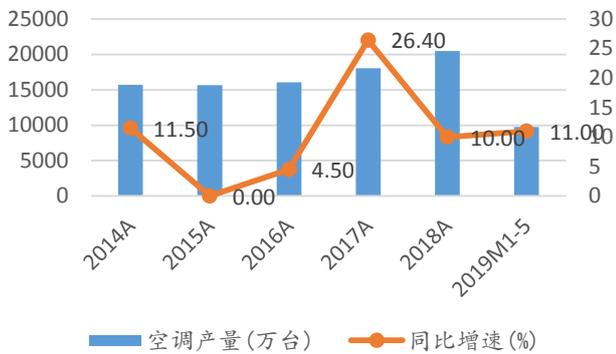


图 12: 家用电冰箱产量及同比增速



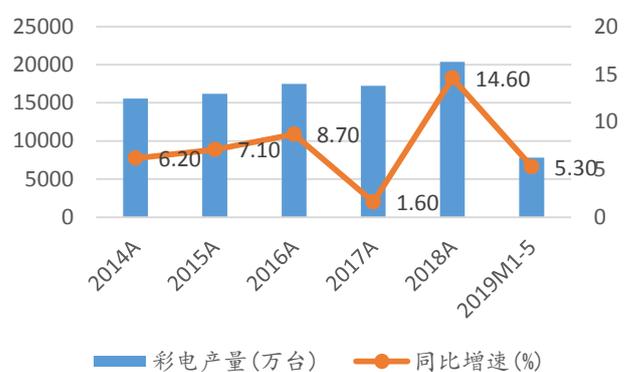
资料来源: Wind, 中原证券

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: 中美重启经贸磋商, 风险情绪抬升

**中美两国同意重启经贸磋商:** 在 G20 大阪会议期间, 中美两国元首会晤。关于经贸问题, 习近平强调, 从根本上来讲, 中美经贸合作的本质是互利双赢。中美双方存在巨大利益交集, 两国应该成为合作好伙伴, 这有利于中国, 有利于美国, 也有利于全世界。中方有诚意同美方继续谈判, 管控分歧, 但谈判应该是平等的, 体现相互尊重, 解决各自合理关切。在涉及中国主权和尊严的问题上, 中国必须维护自己的核心利益。作为世界前两大经济体, 中美之间的分歧终究是要通过对话磋商, 寻找彼此都能接受的办法解决。习近平强调, 中方希望美方公平对待中国企业和中国留学生, 保证两国企业经贸投资正常合作和两国人民正常交流。特朗普表示, 美方希望通过协商, 妥善解决两国贸易平衡, 为两国企业提供公正待遇。美方将不再对中国出口产品加征新关税。希望中方能从美国增加进口。美方愿同中方达成彼此都可接受的贸易协议, 这将具有历史意义。两国元首同意, 在平等和相互尊重基础上重启经贸磋商, 美方不再对中国产品加征新的关税。两国经贸团队将就具体问题进行讨论。

**国务院常务会议确定进一步降低小微企业融资实际利率的措施:**6月26日,国务院常务会议指出按照中央经济工作会议和《政府工作报告》部署,一段时间以来各方面多措并举,小微企业融资成本有所下降。下一步,要坚持实施稳健的货币政策,保持松紧适度,并根据国际国内形势变化适时预调微调,保持流动性合理充裕,确保小微企业贷款实际利率进一步降低。一是深化利率市场化改革,完善商业银行贷款市场报价利率机制,更好发挥贷款市场报价利率在实际利率形成中的引导作用,推动银行降低贷款附加费用,确保小微企业融资成本下降。二是支持中小微企业通过债券、票据等融资。完善商业银行服务小微企业监管考核办法,提高银行对小微企业贷款能力。今年金融机构发行小微企业金融债券规模要大幅超过去年,力争达到1800亿元以上。三是实施好小微企业融资担保降费奖补政策,发挥国家融资担保基金作用,降低再担保费率,引导担保收费标准进一步降低。会议还决定,中央财政采取以奖代补方式,支持部分城市开展为期3年的深化民营和小微企业金融服务综合改革试点,在扩大民营和小微企业融资规模、提高便利度、降低融资成本、完善风险补偿机制、金融服务创新等方面进行探索,引导更多金融资源支小助微。

**央行二季度货币政策委员会会议提出金融“三角框架”:**6月27日央行二季度货币政策委员会会议认为,当前我国经济呈现健康发展,经济增长保持韧性,增长动力加快转换。人民币汇率总体稳定,应对外部冲击的能力增强。稳健的货币政策体现了逆周期调节的要求,宏观杠杆率高速增长势头得到初步遏制,金融风险防控稳妥果断推进,金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。国内经济金融领域的结构调整出现积极变化,但仍存在一些深层次问题和突出矛盾,国际经济金融形势错综复杂,外部不确定不稳定因素增多。会议指出,要继续密切关注国际国内经济金融形势的深刻变化,增强忧患意识,保持战略定力,创新和完善宏观调控,适时适度实施逆周期调节,加强宏观政策协调。稳健的货币政策要松紧适度,把好货币供给总闸门,不搞“大水漫灌”,保持广义货币M2和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配。继续深化金融体制改革,健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架,进一步疏通货币政策传导渠道。按照深化金融供给侧结构性改革的要求,优化融资结构和信贷结构,加大对高质量发展的支持力度,提升金融体系与供给体系 and 需求体系的适配性。改进小微企业和“三农”金融服务,努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应,推动供给体系、需求体系和金融体系形成相互支持的三角框架,促进国民经济整体良性循环。进一步扩大金融高水平双向开放,提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力,提高参与国际金融治理能力。

**国内 PMI 连续 2 个月处于荣枯线下方:**2019 年 6 月份,中国制造业采购经理指数(PMI)为 49.4%,与上月持平。从企业规模看,大型企业 PMI 为 49.9%,比上月下降 0.4 个百分点,微低于临界点;中、小型企业 PMI 为 49.1%和 48.3%,分别比上月回升 0.3 和 0.5 个百分点,位于临界点以下。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。生产指数为 51.3%,比上月回落 0.4 个百分点,位于临界点之上,表明制造业生产继续保持增长,增速放缓。新订单指数为 49.6%,比上月下降 0.2 个百分点,位于临界点之下,表明制造业产品订

销量有所减少。原材料库存指数为 48.2%，比上月回升 0.8 个百分点，位于临界点之下，表明制造业主要原材料库存量降幅继续收窄。从业人员指数为 46.9%，比上月下降 0.1 个百分点，位于临界点之下，表明制造业企业用工景气度有所回落。供应商配送时间指数为 50.2%，虽比上月回落 0.7 个百分点，但位于临界点之上，表明制造业原材料供应商交货时间快于上月。

#### 4.2. 行业与公司资讯

**有色金属运行情况：**5 月份，全国十种有色金属产量 474 万吨，同比增长 2.2%，增速同比回落 0.9 个百分点。其中，铜产量 71 万吨，下降 5.2%，去年同期为增长 12.3%；电解铝产量 298 万吨，增长 2.4%，增速同比提高 1.3 个百分点；铅产量 45 万吨，增长 7.1%，提高 4.7 个百分点；锌产量 48 万吨，增长 7.4%，提高 2.6 个百分点。氧化铝产量 624 万吨，增长 0.1%，去年同期为下降 1.5%。1-5 月，全国十种有色金属产量 2341 万吨，同比增长 4%，增速同比提高 1.7 个百分点。其中，铜产量 370 万吨，增长 4.4%，回落 5.5 个百分点；电解铝产量 1445 万吨，增长 2.7%，提高 2.5 个百分点；铅产量 238 万吨，增长 15.8%，提高 8 个百分点；锌产量 227 万吨，下降 0.6%，去年同期为增长 2.8%。氧化铝产量 3078 万吨，增长 6.9%，去年同期为下降 3.3%。

**发改委抓紧研究出台稀土有关政策：**6 月 17 日，国家发改委新闻发言人孟玮表示，为了促进稀土产业的高质量发展，近日，国家发改委连续举办了三场座谈会，分别听取了行业专家、重点企业以及相关地方的意见和建议。开这个座谈会的目的，就是为了要加快构建产业结构合理、科技水平先进、资源有效保护和生产运行有序的稀土行业发展格局，推动我国稀土产业的高质量发展。在这次座谈会上，参会的各位同志提出了很多非常有针对性的意见和建议，包括加强稀土的出口管控，还包括强化稀土的全方位监管，建立出口全流程追溯和审查机制，以及加快稀土新材料和高端应用产业发展等等。目前，国家发改委正会同有关部门对这三次座谈会上收集起来的有关意见和建议逐条进行梳理研究，并将在深入调研和科学论证的基础上，抓紧研究出台有关政策措施，切实发挥好稀土作为战略资源的特殊价值。比如，针对目前稀土行业违法违规生产的问题，将加大行业整顿规范的力度，构建长效的监管机制，规范行业的发展秩序。针对稀土行业生态环保历史欠账的问题，将扎实推进矿山生态修复和环境治理，加快研发应用稀土绿色开采和冶炼分离技术，推进稀土产业的绿色发展。再比如说，针对稀土行业高端产业应用不足的问题，将完善创新激励机制，支持企业加强知识产权保护，突破一批关键核心技术，提升产业的竞争能力。

**嘉能可：**6 月 27 日，嘉能可(Glencore)旗下位于刚果民主共和国、Kamoto 铜业公司矿区(KCC)的 KOV 露天铜钴矿发生部分倒塌，造成至少 43 名非法矿工死亡。该矿区是赞比亚最大的铜矿区之一，KCC 去年的铜产量为 15.24 万吨，钴产量为 1.11 万吨。嘉能可在附近的 Mutanda 项目去年铜产量为 19.9 万吨，钴产量为 2.73 万吨。在商业矿区边缘的手工开采是整个非洲的一个大问题。矿工采用的过时且不受监管的采矿方法往往会危及安全，所以仅在刚果发生的矿难每年就会夺去数十人的生命。刚果内政部长表示，要在周日之前将嘉能可

(Glencore)旗下 KOV 露天铜钴矿中的所有非法矿工驱逐出去。

**智利铜产量:** 智利国家统计局(INE)的数据显示, 智利 5 月铜产量较去年同期下降 1.2%, 至 492, 322 吨, 产量下降主要是因空间少以及矿石品位持续下滑。

**智利国家铜业:** 智利国家铜业公司(Codelco)6 月 27 日表示, 旗下的 Chuquicamata 铜矿已经全面恢复运营。Codelco 表示工人已正常进入矿山工作, Chuquicamata 铜矿目前的产能恢复到了 100%。Codelco 表示工人已正常进入矿山工作, Chuquicamata 铜矿的运营也恢复到了 100%。6 月 26 日, Chuquicamata 铜矿 75%的工人最终接受 Codelco 提出的最新合同方案, 结束了为期两周的罢工行动, 重返工作岗位。在罢工期间, 该铜矿的产能仅维持在 60%。行业咨询机构估计, 连续数日的 Chuquicamata 铜矿罢工行动已经导致该铜矿减产达到约 1 万吨, 去年 Chuquicamata 年产铜量达 32.1 万吨。此次罢工事件也致使 Codelco 损失超过 5000 万美元。本次罢工事件的持续发酵将对智利地区铜矿供给产生较大影响, 尤其是在今年全球矿企事故不断, 铜精矿供应收缩的情况下, Chuquicamata 的罢工更是雪上加霜。目前市场铜精矿成交 TC 已有在 60 美金/吨以下, 叠加硫酸价格的不断下跌, 国内部分中小型冶炼厂生产压力增大。

## 5. 行业观点与投资建议

**贵金属:** 中美两国重启经贸磋商, 短期避险情绪消退, 美元反弹, 贵金属价格经历了 6 月大涨之后, 可能迎来一段时间调整。不过, 中美经贸磋商可能存在反复, 譬如白宫经济顾问库德洛在结束采访时就表示: 解禁华为不是彻底大赦; 美国共和党参议院卢比奥预计国会将会通过立法重新对华为施加限制, 并将特朗普的举措称为“灾难性的错误”。此外, 美联储降息概率依然较高, 特朗普总统希望弱势美元利于美国出口。预计中长期黄金价格有望向上。

**基本金属:** 中美贸易摩擦缓和, 但全球贸易冲突依然不断。6 月份国内制造业经理人指数 (PMI) 为 49.4%, 连续第二个月在荣枯线之下。欧盟 PMI 也出现回落, 只有美国 PMI 保持上升态势, 全球整体需求可能减弱。国内中观层面, 汽车产销量持续下降, 家电产销增速继续回落, 地产数据也开始疲软。不过在此种情况下, 政府出台经济刺激政策的概率在抬升, 因此工业金属价格虽然处于较弱状态, 但不排除在政策刺激下出现反弹。

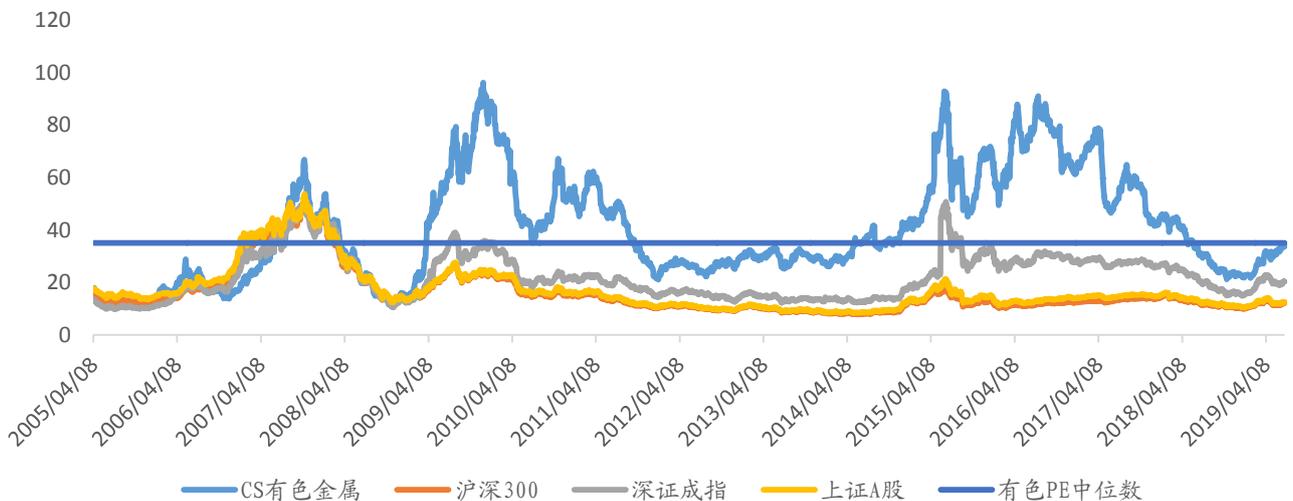
**小金属:** 2019 年 5 月新能源汽车总产量 11.1 万辆, 同比增长 22.8%。累计方面, 1-5 月新能源汽车总产量 47 万辆, 同比增长 48.7%。2019 年前 5 个月的高增长跟补贴政策有一定的关系, 政策过渡期之后的销售情况还有待观察。同时, 中国 5G 牌照正式发放, 随着 5G 产业的推进, 未来 5G 移动设备普及可能迎来换机潮, 电池的需求前景依然比较乐观。供给方面, 刚果(金)地区矿难和埃博拉疫情可能对矿山造成一定影响, 供给有边际改善的可能。考虑国内钴价已经跌破 23 万元/吨, 继续下探空间有限, 未来将等有利因素的积累, 支持钴价底部盘整。6 月初, 赣州市钨酸铵冶炼(APT)生产企业集体发出倡议书, 一致同意从 6 月起停产或减产, 决定减产的企业 APT 当月产量减产不少于 30%, 限产措施或将阻止钨价下行局面。近期,

钢厂生产和需求较好，钼价企稳回升。

**稀土：**由于限制缅甸稀土矿进口，上半年中重稀土经历大幅上涨之后，6月价格开始高位盘整。随着中美贸易磋商开启，市场情绪缓和，价格有望继续保持盘整状态。随着下游需求回暖，6月轻稀土价格表现较好。随着国家对稀土的重视，未来可能出台稀土环保、国家收储等方面政策，稀土行业有望迎来较好局面，稀土价格或继续坚挺。

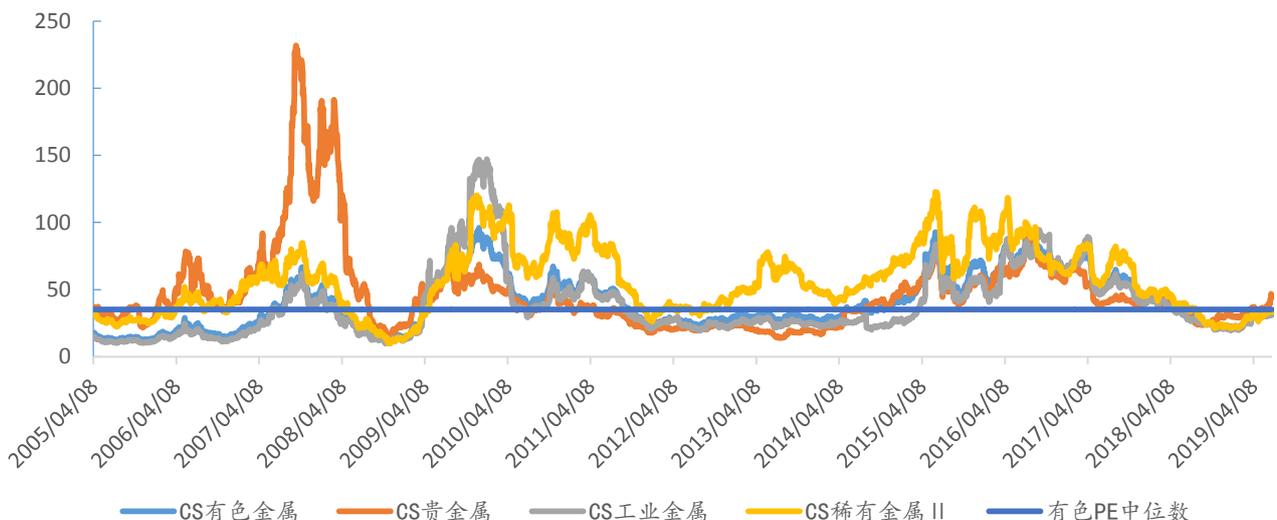
**投资建议：**截止6月底，有色板块PE为32.7倍，贵金属PE为44.6倍，基本金属30.8倍，稀有金属32.9倍，处于历史估值中位数35.1倍下方，继续给予有色金属行业“同步大市”评级。建议关注板块：铜、小金属和稀土。建议关注公司：云南铜业、宝钛股份、洛阳钼业、华友钴业、北方稀土、厦门钨业。

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) 中美贸易谈判反复，市场风险抬升。
- (2) 宏观经济下行压力加大，需求不振。

7. 附录：金属价格走势

图 17: LME 铜价及库存走势

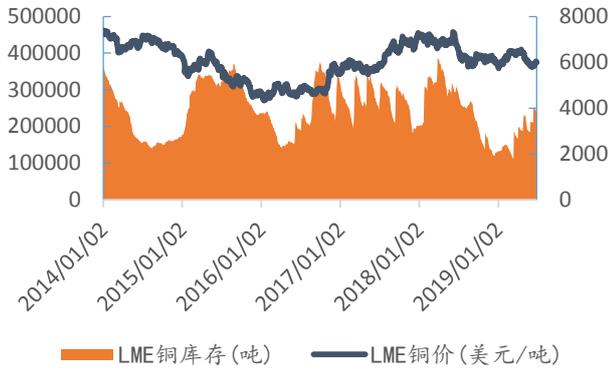
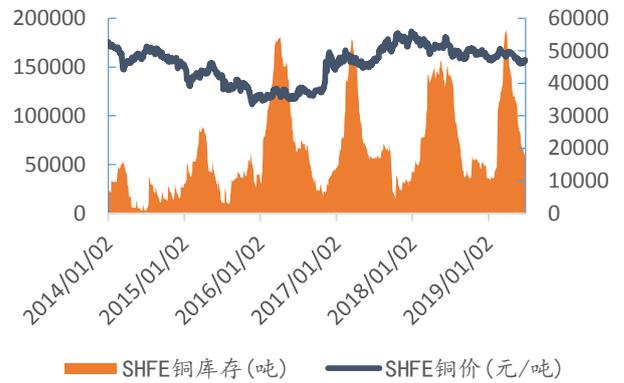


图 18: SHFE 铜价及库存走势



资料来源: Wind, 中原证券

资料来源: Wind, 中原证券

图 19: LME 铝价及库存走势

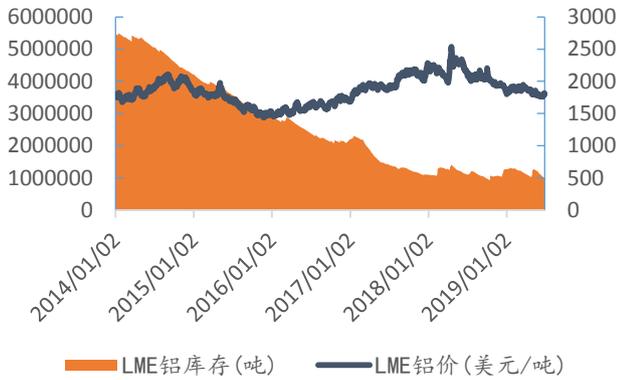
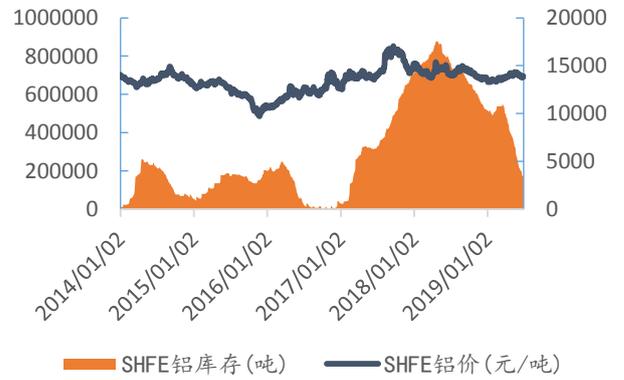


图 20: SHFE 铝价及库存走势



资料来源: Wind, 中原证券

资料来源: Wind, 中原证券

图 21: LME 铅价及库存走势

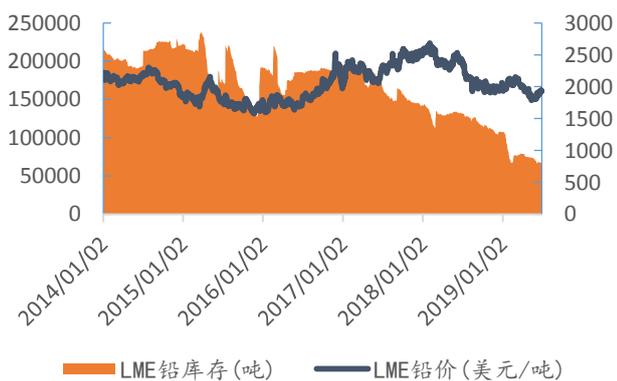
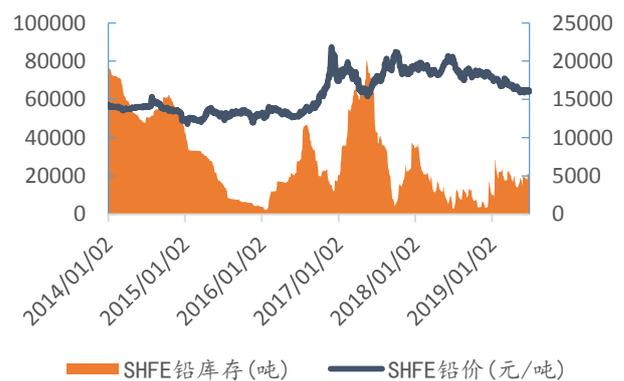


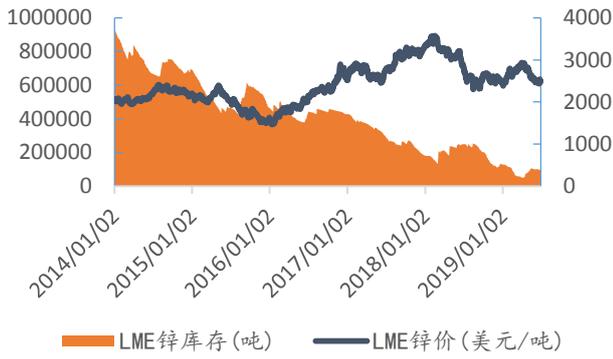
图 22: SHFE 铅价及库存走势



资料来源: Wind, 中原证券

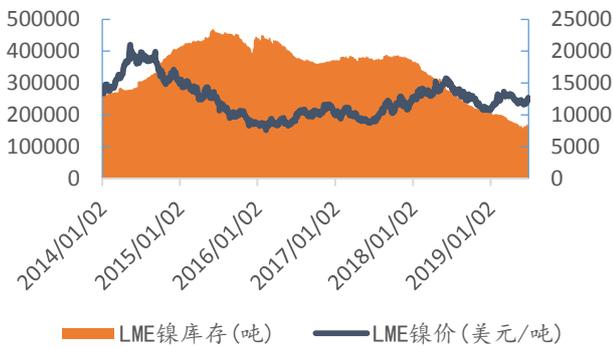
资料来源: Wind, 中原证券

图 23: LME 锌价及库存走势



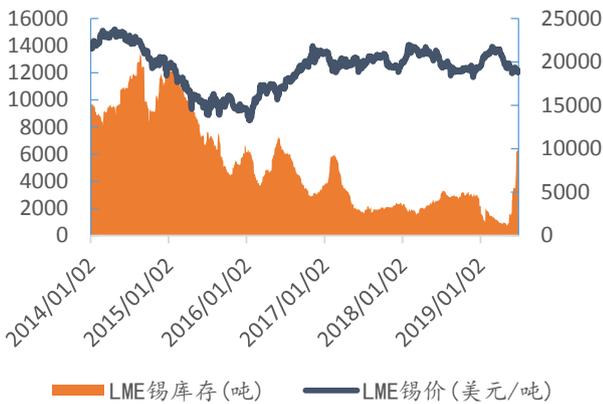
资料来源: Wind, 中原证券

图 25: LME 镍价及库存走势



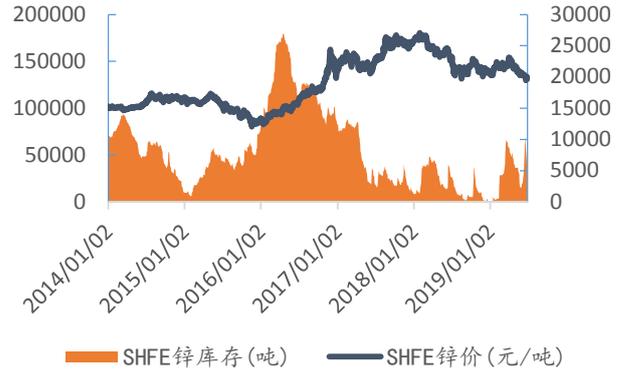
资料来源: Wind, 中原证券

图 27: LME 锡价及库存走势



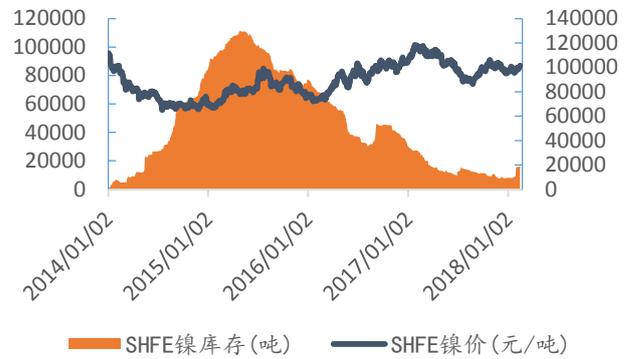
资料来源: Wind, 中原证券

图 24: SHFE 锌价及库存走势



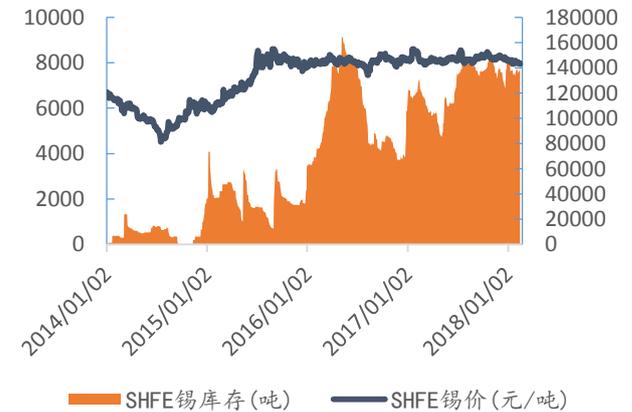
资料来源: Wind, 中原证券

图 26: SHFE 镍价及库存走势



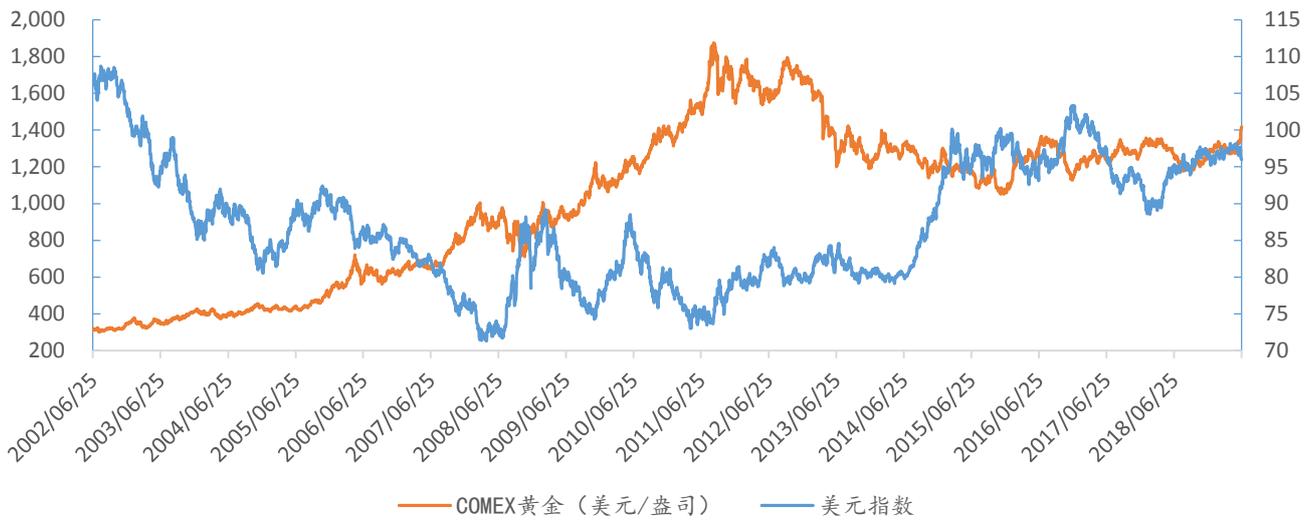
资料来源: Wind, 中原证券

图 28: SHFE 锡价及库存走势



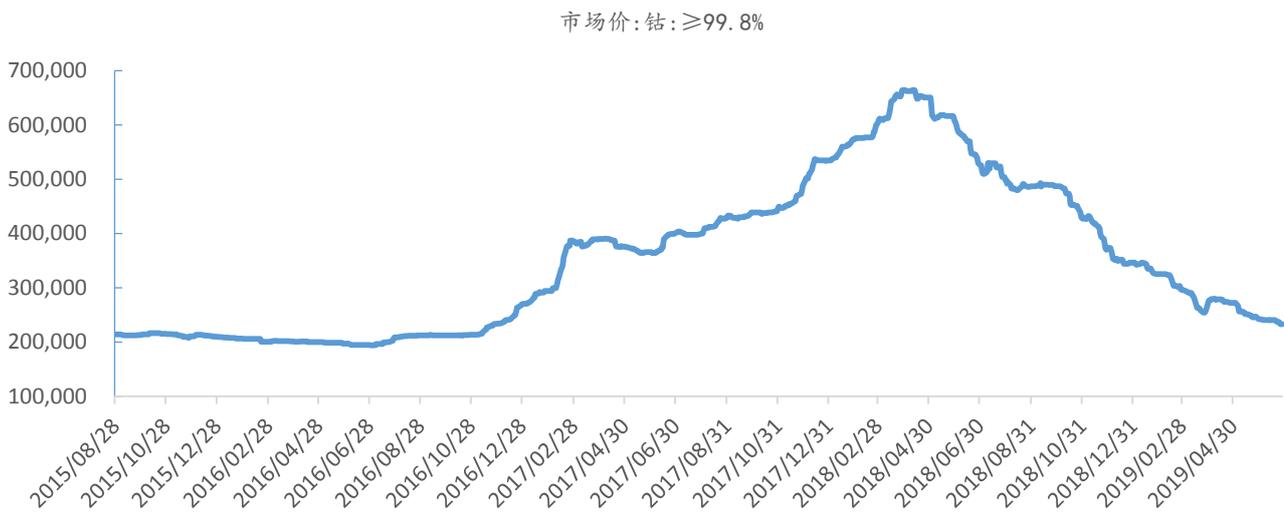
资料来源: Wind, 中原证券

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)



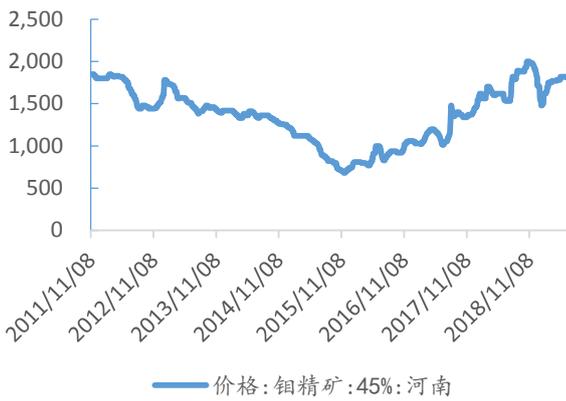
资料来源: Wind, 中原证券

图 32: 仲钨酸铵价格走势 (元/吨)



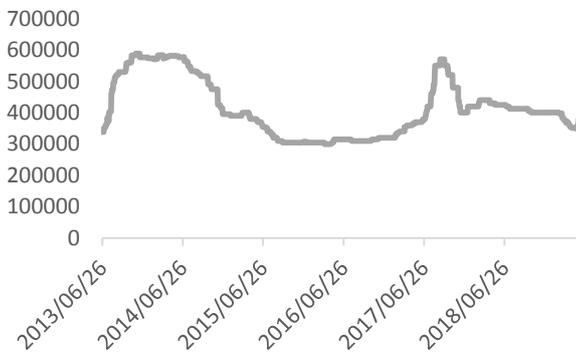
资料来源: Wind, 中原证券

图 33: 钼精矿价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 35: 氧化镨价格走势 (元/吨)



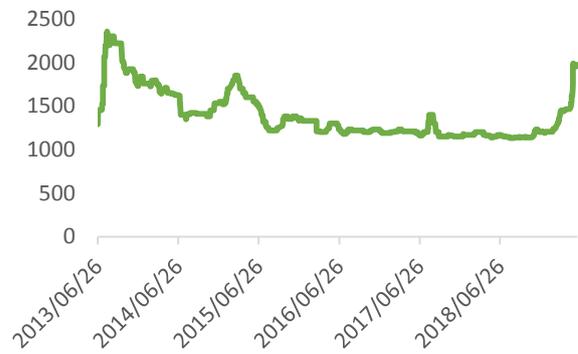
资料来源: Wind, 中原证券

图 34: 钼铁价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 36: 氧化镉价格走势 (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。