

2019年07月29日

有色金属

美联储降息有望落地，注意贵金属短期调整风险

■本周有色板块整体疲弱，Comex 银价仍强。本周有色板块下跌 3.8%，主要是美国经济数据超预期，美元偏强，而 Comex 白银上涨 1.25%，表现仍强。本周核心变化主要有三个：**第一，美国经济数据初劲超预期。**美国 2019Q2 实际 GDP 及 6 月耐用品订单月率均超预期。**第二，国内氧化铝企业减产频发。**据安泰科，山西孝义兴安化工、华兴铝业、中铝矿业近期减产，受影响产能合计 150 万吨/年，氧化铝连续两月的跌价之势也于本周停止；但考虑到目前电解铝企业吨铝利润丰厚，下游需求尚未改善，预计氧化铝涨价向下传导偏弱。**第三，国内钴盐价格反弹。**本周国内硫酸钴涨价，为近三月来首次。国内钴价已跌至 14-15 年水平，底部特征明显，但考虑到 3C 市场处淡季，三元前驱体产商仍在去库，涨价持续性待观察。**配置建议：短期看，联储议息会和国内政治局会议临近，注意贵金属短期调整风险。**CME “美联储观察”工具显示联储 7 月降息概率已为 100%，历史上看联储政策与市场预期偏离不大，8 月 1 日议息会降息为大概率。若不降息或仅降 25 个基点，对贵金属板块短期利好有限，若对经济悲观展望或降息幅度超预期，金价则有望创新高。国内政治局会议预计近期召开，或为下半年经济定调，稳增长意愿强弱是关注重点。**中期看，全球经济周期性向下，逆周期政策只是时间问题，主要金属品种后续有望进入“衰退式宽松”下的轮动行情，代表产业升级方向的新材料行业亦值得关注。**贵金属中长期看好配置逻辑不变，短期建议观望，同时关注铜、铝、新材料板块。

■本周，美元上涨，基本金属价格涨跌互现。本周美元指数上涨 0.90%，LME 铅、锌、锡、铜、铝、镍涨跌幅依次为 3.9%、0.9%、-0.12%、-0.7%、-1.55%、-4.7%。本周进口铜精矿 TC 报价 55 美元/吨，下跌 1.8%，冶炼厂盈利空间被进一步压缩。本周高炉开工率虽略升至 66.7%，但仍处历年同期低位，7 月前 23 天 38 城地产销量增速由正转负至 -3.5%，美联储降息及国内逆周期政策是后续看点。

■本周，金价上行，白银补涨，长期继续看好贵金属配置价值。本周 Comex 黄金上涨 0.4%，Comex 白银上涨 1.25%。美国 6 月耐用品订单初值环比增 2%，当周初请失业金人数为 20.6 万，第二季度实际 GDP 年化初值环比增 2.1%，数据均超预期，降息预期面临向下修正，美国实际利率短期回升。短期预计贵金属或面临震荡调整，中长期来看，主线还是经济下行和降息，继续看好贵金属板块配置价值。

■本周，锂盐价格和 MB 钴价继续下跌，国内钴价反弹。本周锂盐加速下跌，工业级和电池级碳酸锂分别下跌 2.38% 和 3.57%。7 月 26 日 MB 标准级钴报价 12.3-12.65 美元/磅，价格下跌 2%。国内硫酸钴上涨 1.39%，四钴价格持平。本周硫酸钴价格出现近三月来首次上涨，钴价成本底基本确认，但考虑到国内需求并未好转，3C 持续处于需求淡季，涨价持续性需待观察。

■本周，海关数据显示 6 月缅甸混合碳酸稀土进口为 0。本周镨钕氧化物下跌 4.0%、氧化铽下跌 2.1%、氧化镱下跌 4.2%。据海关数据，6 月从缅甸进口混合碳酸稀土降低为 0，未列名氧化稀土进口 517 吨，同比降 46%，环比降 52%，印证缅甸封关落实。但近期随贸易摩擦缓和以及下游磁材进入需求淡季的影响，价格仍在下滑。

■关注贵金属、稀土及稀土永磁、铜、新材料。关注贵金属：山东黄金、银泰资源、湖南黄金、盛达矿业、金贵银业、华钰矿业等。稀土及稀土永磁：广晟有色、五矿稀土及中科三环、宁波韵升等。铜：云南铜业、江西铜业、五矿资源等；铝：云铝股份、神火股份等；新材料：博威合金、安泰科技、有研新材等。

■风险提示：1) 美联储加息进程超预期；2) 全球宏观经济回暖低于预期；3) 国内稳增长政策低于预期；4) 新能源车需求低于预期。

行业周报

证券研究报告

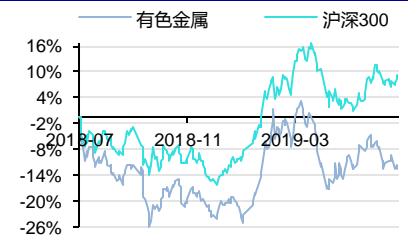
投资评级

领先大市-A
维持评级

首选股票

目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	5.49	4.79	-4.41
绝对收益	3.41	-4.23	7.18

齐丁

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513090001
qiding@essence.com.cn
010-83321063

黄孚

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518090001
huangfu@essence.com.cn

王政

报告联系人

wangzheng1@essence.com.cn

王建润

报告联系人

wangjr@essence.com.cn
010-83321037

相关报告

美联储月底降息几无悬念，短期继续看多白银 2019-07-21

有色整体持仓提升，黄金板块显著增仓，锂电材料继续降仓 2019-07-21

G20 会议短期提升风险偏好，关注金银铜铝轮动 2019-06-30

衰退式宽松大势所趋，关注 G20 会议风险偏好扰动 2019-06-24

六月金银主升浪开启，稀土政策力度强化 2019-06-09

内容目录

1. 一周行情回顾	4
1.1. 有色板块下跌，铝加工板块涨幅居前.....	4
2. 基本金属：美元上涨，基本金属涨跌互现	6
2.1. 铝：价格下跌，氧化铝价格继续回落.....	6
2.2. 铜：价格回落，冶炼加工费继续下行.....	7
2.3. 锌：价格反弹，冶炼加工费平稳.....	8
2.4. 锡：价格回落，锡价受供给收缩支撑仍有上探动能.....	8
2.5. 镍：价格大涨，需求预期改善.....	9
2.6. 一周行业动态.....	9
3. 新能源金属：MB 钴价下跌，6 月新能源汽车环比回暖	11
3.1. 钴：MB 报价下跌，国内钴价下跌.....	11
3.2. 锂：价格下跌，市场交投相对清淡.....	13
3.3. 磁材：价格持平，观望情绪浓厚.....	14
3.4. 一周行业动态.....	14
4. 贵金属板块：看好黄金板块重大配置机会	15
5. 稀土及小金属板块：市场弱势	17
5.1. 稀土：价格普遍上涨.....	17
5.2. 小金属：价格回暖.....	19
5.3. 一周行业动态.....	20

图表目录

图 1：A 股各行业板块本周涨幅.....	4
图 2：A 股有色金属子板块本周涨幅.....	4
图 3：2019 年以来 A 股有色金属子板块涨幅.....	5
图 4：LME 基本金属期货价格变化（2017 年至今）.....	6
图 5：LME 和国内基本金属现货价格一周涨跌幅.....	6
图 6：沪铝现货升贴水.....	7
图 7：电解铝五地库存.....	7
图 8：沪铜现货升贴水.....	7
图 9：铜粗炼加工费.....	7
图 10：沪锌现货贴水.....	8
图 11：锌冶炼加工费.....	8
图 12：LME 锡现货贴水.....	9
图 13：锡精矿价格.....	9
图 14：沪镍现货贴水.....	9
图 15：菲律宾镍矿价格.....	9
图 16：2017 年 1 月至今长江现货金属钴价格变化.....	11
图 17：2017 年 9 月至今长江现货金属钴价格变化.....	11
图 18：2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化.....	11
图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化.....	11
图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化.....	12
图 21：2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化.....	12

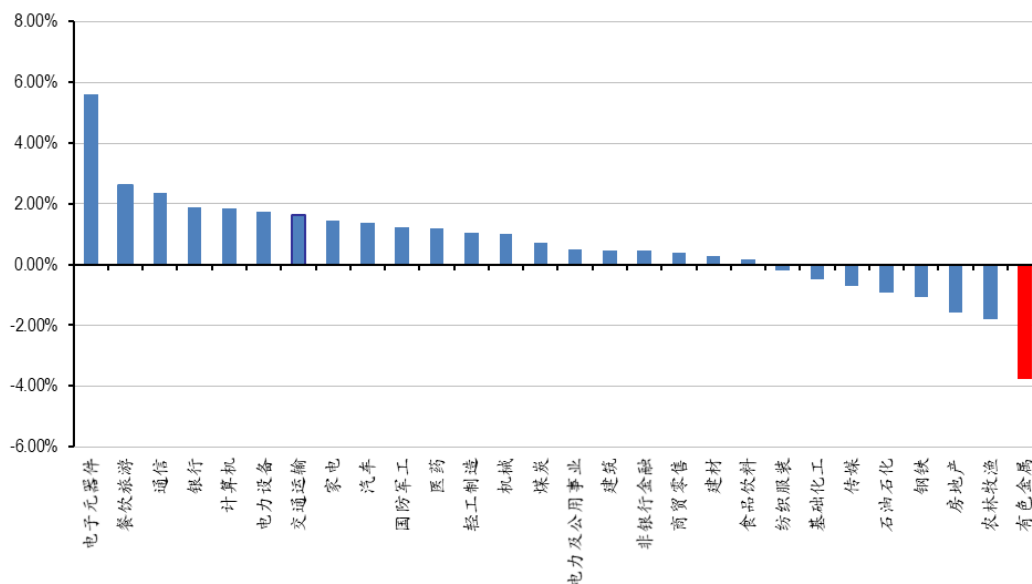
图 22: 2017 年 1 月至今四氧化三钴价格变化.....	12
图 23: 2017 年 9 月至今四氧化三钴价格变化.....	12
图 24: 2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	13
图 25: 2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	13
图 26: 2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	13
图 27: 2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	13
图 28: 2017 年 1 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	14
图 29: 2017 年 10 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	14
图 30: 2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化.....	14
图 31: 2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化.....	14
图 32: COMEX 黄金报价 (美元/盎司) VS 库存.....	16
图 33: COMEX 白银报价 (美元/盎司) VS 库存.....	16
图 34: 稀土价格一周涨跌幅.....	17
图 35: 稀土价格 2019 年以来涨跌幅.....	17
图 36: 小金属价格一周涨跌幅.....	19
图 37: 小金属价格 2019 年以来涨跌幅.....	19
图 38: LME 交易所库存 vs 铜价.....	21
图 39: LME 交易所库存 vs 铝价.....	21
图 40: LME 交易所库存 vs 锌价.....	21
图 41: LME 交易所库存 vs 铅价.....	21
图 42: LME 交易所库存 vs 镍价.....	21
图 43: LME 交易所库存 vs 锡价.....	21
图 44: SHFE 交易所库存 vs 铜价.....	22
图 45: SHFE 交易所库存 vs 铝价.....	22
图 46: SHFE 交易所库存 vs 锌价.....	22
图 47: SHFE 交易所库存 vs 铅价.....	22
图 48: SHFE 交易所库存 vs 锡价.....	22
图 49: SHFE 交易所库存 vs 镍价.....	22
图 50: COMEX 黄金报价 (美元/盎司) VS 库存.....	23
图 51: COMEX 白银报价 (美元/盎司) VS 库存.....	23
图 52: 国内钨精矿报价.....	23
图 53: 国内钨精矿报价.....	23
图 54: 电解镁报价.....	23
图 55: 铈锭报价.....	23
图 56: 海绵钛报价.....	24
图 57: 金属钴报价.....	24
图 58: 锆英砂报价.....	24
图 59: 锆金属报价.....	24
图 60: 工业级碳酸锂报价.....	24
图 61: 电池级碳酸锂报价.....	24
表 1: 基本金属、贵金属价格表.....	5
表 2: 稀土价格表.....	18
表 3: 小金属价格表.....	19

1. 一周行情回顾

1.1. 有色板块下跌，铝加工板块涨幅居前

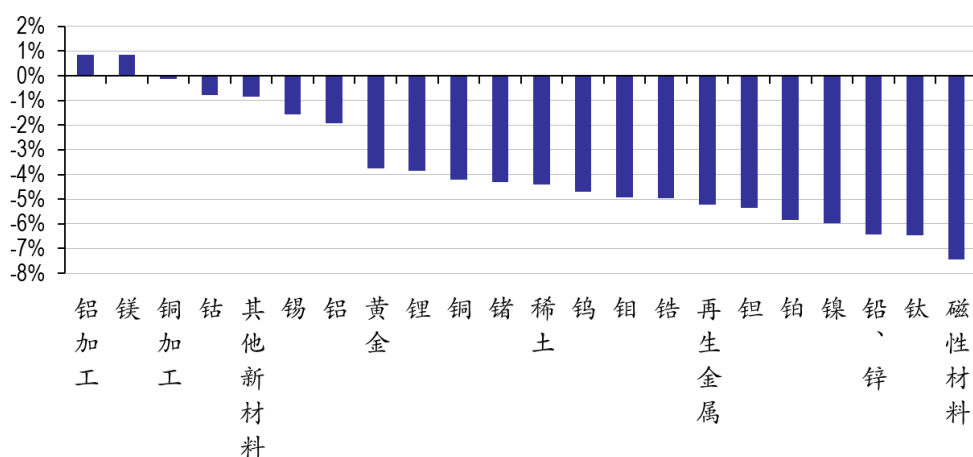
本周上证综指上涨 0.7%，有色板块下跌 3.8%。本周美元指数上涨 0.90%，LME 铅、锌、锡、铜、铝、镍涨跌幅依次为 3.9%、0.9%、-0.12%、-0.7%、-1.55%、-4.7%，NYMEX 原油上涨 0.72%，纳指上涨 2.32%，VIX 指数下跌 15.85%。

图 1：A 股各行业板块本周涨幅



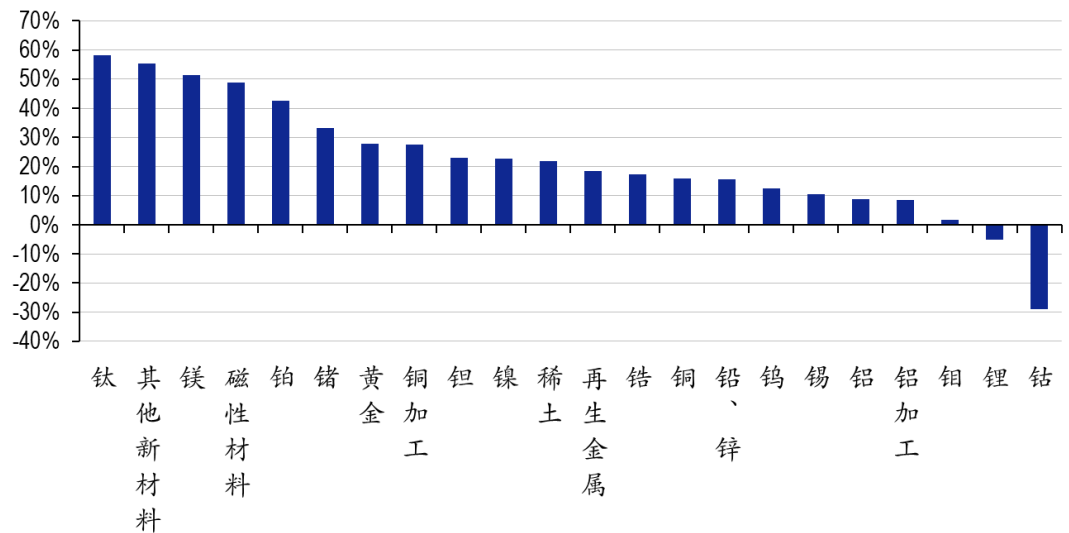
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：A 股有色金属子板块本周涨幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 3：2019 年以来 A 股有色金属子板块涨幅



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

表 1：基本金属、贵金属价格表

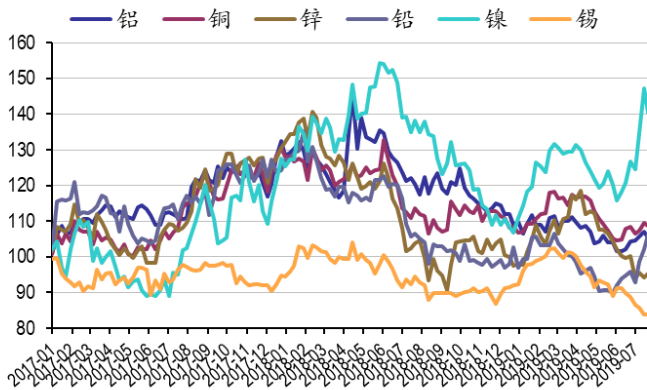
基本金属价格	品种	单位	价格 (7/26)	周变动	本月	今年来
LME 价格	铝(现货)	美元/吨	1,796	-1.55%	0.9%	-3.3%
	铜(现货)	美元/吨	6,010	-0.7%	0.5%	0.4%
	锌(现货)	美元/吨	2,436	0.9%	-5.0%	-2.3%
	铅(现货)	美元/吨	2,124	3.9%	10.8%	3.5%
	镍(现货)	美元/吨	13,995	-4.7%	10.9%	31.4%
	锡(现货)	美元/吨	17,755	-0.12%	-5.7%	-9.1%
国内价格	铝(近月)	元/吨	13,895	0.0%	0.4%	2.5%
	铜(近月)	元/吨	46,980	-1.1%	0.0%	-2.5%
	锌(近月)	元/吨	19,230	-1.56%	-4.0%	-9.2%
	铅(近月)	元/吨	16,790	1.2%	4.9%	-9.5%
	镍(近月)	元/吨	110,100	-6.4%	8.2%	25.0%
	锡(近月)	元/吨	133,800	-0.1%	-8.1%	-5.9%
贵金属价格	品种	单位	价格 (7/26)	周变动	本月	今年来
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1,432.2	0.4%	1.3%	11.6%
	白银	美元/盎司	16.40	1.25%	6.9%	6.2%
国内价格	黄金	元/克	316.8	-1.1%	0.8%	11.3%
	白银	元/千克	3,893.0	-1.0%	7.1%	6.9%

资料来源：Wind, 安信证券研究中心

2. 基本金属：美元上涨，基本金属涨跌互现

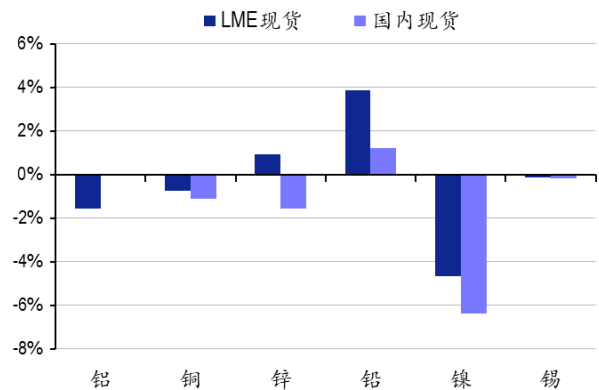
本周，美元下跌，基本金属价格涨跌互现。本周美元指数上涨 0.90%，LME 铝、锌、锡、铜、铝、镍涨跌幅依次为 3.9%、0.9%、-0.12%、-0.7%、-1.55%、-4.7%。

图 4：LME 基本金属期货价格变化（2017 年至今）



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 5：LME 和国内基本金属现货价格一周涨跌幅



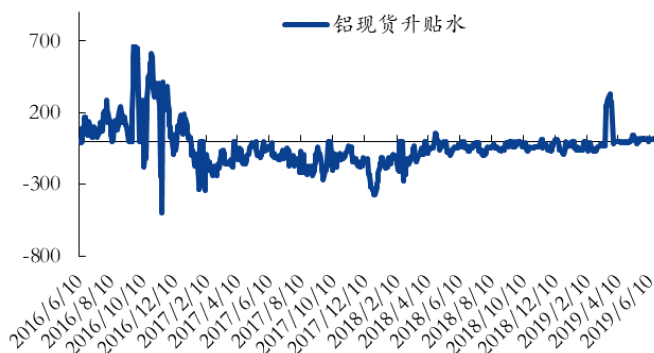
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

2.1. 铝：价格下跌，氧化铝价格继续回落

本周伦铝价格下跌 1.55%（1,795.5 美元/吨），沪铝价格基本持平（13,895 元/吨），本周 LME 铝库存增加 4.9%，上期所铝库存减少 6.1%，国内主流五地库存减少 0.8 万吨。本周氧化铝价格继续回落，现货市场成交清淡。当前市场主流成交价格保持在 2450-2500 元/吨，接近部分氧化铝企业的成本线。一是氧化铝需求端相对平稳，未能支持氧化铝持续涨价。二是电解铝企业接货以长单为主，预计 6 月以后“赤泥库”事件对氧化铝市场的冲击逐步平息，叠加 Alunorte 氧化铝厂复产，氧化铝市场供需矛盾将逐步弱化。供给方面，据百川统计，据百川统计目前全国氧化铝总产能为 8614 万吨，截至 7 月 25 日，氧化铝开工产能 7140 万吨，开工率 82.89%。百川统计 6 月份氧化铝产量为 574.64 万吨。截止到 7 月 15 日，中国氧化铝主产区、主要场站即时存货总量为 274.68 万吨，较上一个统计日 6 月 30 日的总量上涨约 17.91 万吨。成本方面，2019 年 6 月中国氧化铝行业含税完全成本加权平均值为 2551.24 元/吨，较 5 月的 2582.64 元/吨下降 31.4 元/吨，环比下降 1.22%，同比下降 3.36%。6 月氧化铝成本主要下降的原因为烧碱价格降幅较大，同时动力煤价格小幅下滑，两相综合带动氧化铝成本下降约 31.4 元/吨。

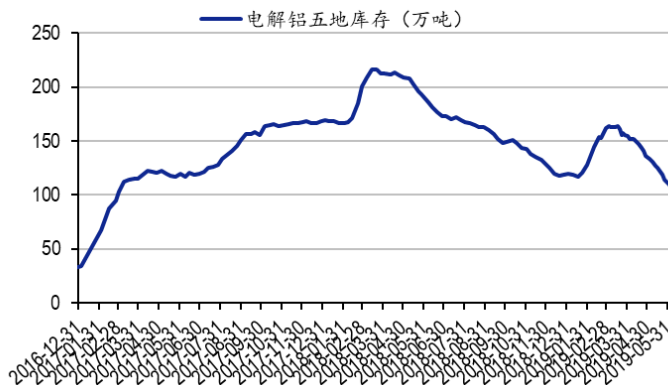
本周电解铝开工率上升。截至 2019 年 7 月 25 日，中国电解铝有效产能 4751.5 万吨，开工 3594.5 万吨，开工率 75.65%。考虑到电解铝消费旺季已过高峰期，社会库存去库节奏或将逐步放缓。对于铝板块而言，我们认为打破黑暗进入黎明的力量正在积蓄，一是供应存在安全边际，二是需求获益稳增长预期增强，铝是稳增长背景下对基建、房地产关联度最高的基本金属；三是氧化铝价格承压，吨铝利润已出现回升，估值面临底部修复。

图 6：沪铝现货升贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 7：电解铝五地库存

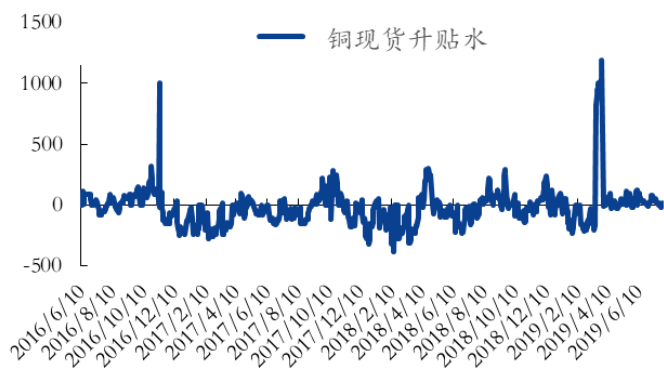


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.2. 铜：价格回落，冶炼加工费继续下行

本周伦铜价格下跌 0.7% (6,010.00 美元/吨)，沪铜价格下跌 1.1% (46,980 元/吨)，LME 库存减少 0.8%，上期所库存减少 3.5%。冶炼加工费继续下行，继续挤压冶炼厂盈利空间。本周 CSPT 小组在吉林琿春召开了最新第三季度的 Floor price 价格会，并敲定第三季度的 TC 地板价为 Mids-50 (55 美元/吨上下)，TC 以 55 美元/吨为基数，较 2019 年 Q2 下降了 18 美元。本周进口铜精矿 TC 报价 55 美元/吨，下跌 1.8%。目前冶炼加工费已经接近冶炼厂成本线，同时由于硫酸价格和其他副产品价格的低迷，相当一部分冶炼厂已经进入亏损局面，这使得冶炼厂扩产热情有所下降，未来国内新建冶炼项目投产进度将对精铜供给产生重要影响。电解铜方面，据百川统计，中国铜冶炼产能 967.7 万吨，2019 年 6 月电解铜产量 67.77 万吨，环比增加 11.9%。同比增加 1.6%。若按照去年同期样本数来计算则同比下降 9.7%。6 月份中国铜冶炼厂平均开工率 85.55%，环比增加近 10 个百分点。6 月份国内开工、产量大幅增加主因祥光铜业、方圆铜业、广西金川铜业、青海铜业逐渐恢复正常生产。其次赤峰云铜新产能投产、梧州金升产量提升接近满产也贡献了一部分增量。从全球铜供需平衡表来看，2019-2020 年铜矿供给依旧延续偏紧格局，供需缺口主要受下游需求变化的主导，需重点关注下游需求的边际变化。

图 8：沪铜现货升贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 9：铜粗炼加工费

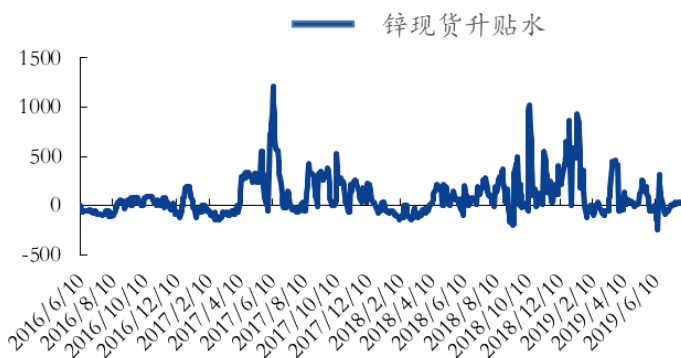


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.3. 锌：价格反弹，冶炼加工费平稳

本周伦锌价格上涨 0.9% (2,436.00 美元/吨)，沪锌下跌 1.56% (19,230 元/吨)，本周 LME 库存下跌 5.0%，上期所库存下跌 0.7%。**冶炼加工费平稳。**本周锌精矿 TC 平均 6540 元/金属吨，较上周持稳，按锌锭周均价计算，二八分成后炼厂获得约 7407 元毛利润，50%品位锌精矿不含税均价 11940 元/金属吨，较上周变化不大。目前全国多数地区锌精矿 TC 偏高运行，内蒙古、广西、陕西等地区市场价运行在 6600-6800 元。湖南地区锌矿供应趋紧，当地加工费略有下调 25 元成交于 6525 元/金属吨。**今年锌矿供给将持续放量。**LZSG 预计 2019 年锌矿产量将增长 6.2% (2018 年仅为 1.3%)。美国锌矿产量预计今年将下降 2.3%。精炼锌产量预计将增长 3.6%，至 1365 万吨，其中包括中国的产量反弹，中国精炼锌产量在 2018 年下降 3.1%后，今年将增长 5.3%。New Century2019 年第一季度锌产量达 18170 吨，比 2018 年第四季度增长 50.4%，主要来自澳大利亚昆士兰州的 Century 锌矿产量增长，其第一季度锌精矿产量为 3.75 万吨，品位为 48.3%。中长期来看，锌矿供应将逐步转入宽松，需关注下游需求改善力度。

图 10：沪锌现货贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 11：锌冶炼加工费

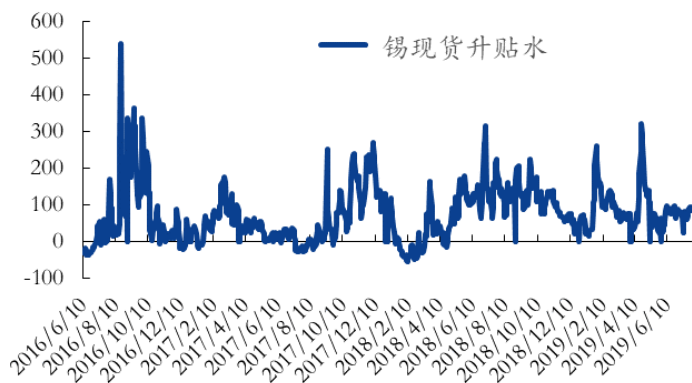


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.4. 锡：价格回落，锡价受供给收缩支撑仍有上探动能

本周伦锡价格下跌 0.12% (17,755.00 美元/吨)，沪锡价格下跌 0.1% (133,800 元/吨)。LME 库存减少 7.3%。**从原料供应看，下滑趋势未改。**一是缅甸矿供应今年持续下降。根据海关统计，今年 1-5 月份中国锡矿进口含锡量估计为 20200 吨，同比下降 27%，其中从缅甸进口含锡量估计 18200 吨，同比下降 33%。二是冶炼厂库存水平整体较低。根据国际锡协资料，目前江西个别工厂已经因原料不足出现停产。三是国内精锡产量已经出现下滑。根据国际锡协统计，今年 1-5 月份中国精锡产量为 63000 吨左右，同比下降 10%。随着库存的消耗，6 月份减产可能更为明显，估计同比减幅可能接近 15%。四是印尼精锡出口仍相对偏紧。据国际锡协，印尼目前仍然只有天马公司一家可以出口，月度平均出口量从去年 10 月的平均值约 6,500 吨下降至仅 4,500 吨。本次锡价暴跌并非由基本面出现重大问题引起，考虑到后续稳增长等逆周期调节政策有望逐步发力，结合当前全球央行竞相宽松渐成趋势，2019 年锡需求有望保持平稳，预计后市价格将回归理性。

图 12: LME 锡现货贴水



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 13: 锡精矿价格

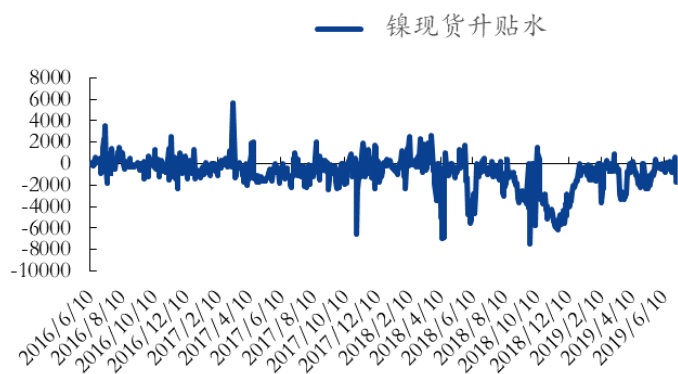


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.5. 镍: 价格大涨, 需求预期改善

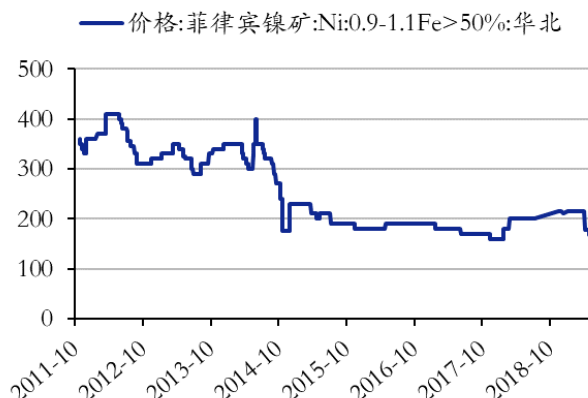
本周伦镍下跌 4.7% (13,995 美元/吨), 沪镍下跌 6.4% (110,100 元/吨), 本周 LME 镍库存同比下降 1.9%。本周镍价开始回调, 整体呈高位震荡走势, 短期来看由于库存持续处去库阶段并且库存低位提升沪镍价格上涨弹性。据百川资讯, 2019 年 1-5 月全球镍市出现供应缺口, 因表观需求超过产量 5.73 万吨。但国内不锈钢国内社会库存维持高位, 显示供需未有明显改善。据 SMM, 6 月全国镍生铁环比增加 3.44% 至 4.95 万镍吨, 同比增 51.93%。据 SMM 初步调研了解, 7 月份电解镍产量预计环比 6 月份减 1.83% 左右至 1.23 万吨; 7 月全国镍生铁产量预计环比增加 5.37% 至 5.21 万镍吨, 其中高镍生铁产量环增 5.93% 至 4.47 万镍吨。

图 14: 沪镍现货贴水



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 15: 菲律宾镍矿价格



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.6. 一周行业动态

麦德龙矿业将铝土矿储量增加 18.8%

SMM: Metro 表示其对铝土矿山的总储量估计总计为 1.10 亿湿公吨, 增加了 1730 万湿公吨, 预计比 2017 年的估计值增加 18.8%。

IAI: 全球 6 月原铝产量降至 524.6 万吨

IAI: 全球 6 月原铝产量降至 524.6 万吨, 5 月修正后为 540.6 万吨。全球 (不包括中国) 6 月原铝产量为 214 万吨, 较 5 月下降 6.1 万吨, 较去年同期增加 6000 吨。

厄瓜多尔投产米拉多大型铜矿

SMM: 上周四, 厄瓜多尔南部中资采矿项目即米拉多 (Mirador) 铜项目投产。米拉多铜矿铜储量估计有 320 万吨, 黄金储量 340 万盎司, 白银储量 2,710 万盎司。

ICSG: 2019 年 4 月全球精炼铜市场短缺 9.6 万吨

AM: 2019 年 4 月全球精炼铜市场短缺 9.6 万吨, 3 月缺口为 4.2 万吨。

AM 统计: 6 月份中国原生铅生产商开工率为 46.44%

AM: 2019 年 6 月份国内原生铅企业平均开工率为 46.44%, 环比减少 10.7%, 同比减少 7.4%。

中国 6 月氧化铝出口量锐降 96.8%

SMM: 中国 6 月废金属进口量较前月增加 5.3%, 至 40 万吨, 为去年 12 月以来单月最高水平。

AM 统计: 6 月份中国再生铅生产商开工率为 33.26%

AM: 2019 年 6 月份国内再生铅企业平均开工率为 33.26%, 环比减少 3.1%, 同比下滑 13.7%。

Sandfire 预计 2020 财年铜产量为 7-7.5 万吨 黄金产量为 3.8-4.2 万盎司

SMM: 澳大利亚铜矿勘探公司 Sandfire Resources 称: 2019 财年铜产量为 69,394 吨, 同比增长 6.9%。2019 财年黄金产量为 44,455 盎司, 同比增长 13%。预计 2020 财年铜产量为 7-7.5 万吨, 2020 财年黄金产量为 3.8-4.2 万盎司。

全球八大铜矿企二季度产量一览 上半年总产量同比减少 4.8%

SMM: 2019 第二季度 8 家全球主要矿企的铜产量较去年同期下降了 5.2%, 上半年总铜产量下降 4.8%。

原生铅炼厂检修基本全部复产 三地周度开工环比上升

SMM: 原生铅冶炼厂周度三省开工率为 57.7%; 河南原生铅冶炼厂开工率为 72%; 环比同期上涨 3.6%; 云南原生铅冶炼厂开工率为 42.3%; 湖南原生铅冶炼厂开工率 43.4%, 环比不变。

6 月锌精矿进口量骤降 7 月进口或延续低量持稳

SMM: 根据最新海关数据显示, 6 月进口锌精矿为 18.85 万吨 (实物吨), 同比减少了 4.83 万吨 (实物吨), 环比减少了 7.60 万吨 (实物吨)。

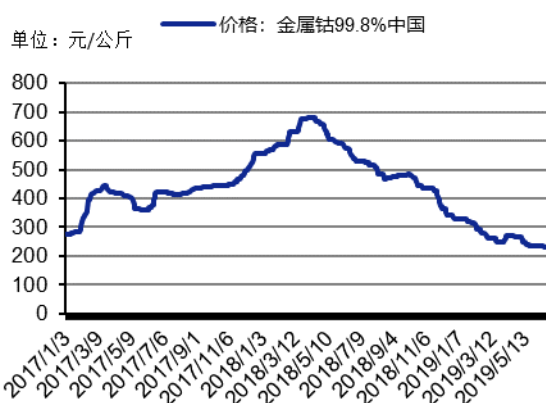
3. 新能源金属：MB 钴价下跌，6 月新能源汽车环比回暖

6 月新能源车产销量同比分别增长 56.3%和 80.0%，环比回暖。根据中汽协公布的数据，6 月新能源汽车产销分别完成 13.4 万辆和 15.2 万辆，比上年同期分别增长 56.3%和 80.0%。其中，纯电动汽车产销分别完成 11.3 万辆和 12.9 万辆，比上年同期分别增长 78.0%和 106.7%；燃料电池汽车产销分别完成 508 辆和 484 辆，比上年同期分别增长 9.8 倍和 14.6 倍。1-6 月，新能源汽车产销分别完成 61.4 万辆和 61.7 万辆，比上年同期分别增长 48.5%和 49.6%。

3.1. 钴：MB 报价下跌，国内钴价下跌

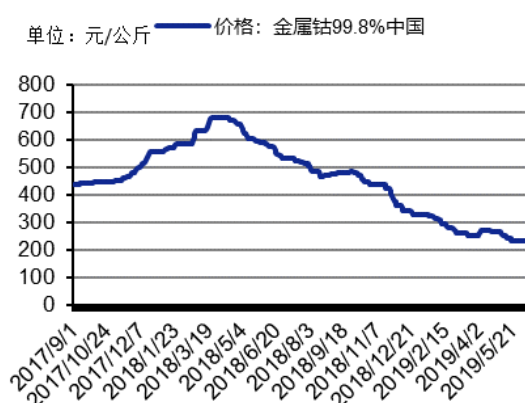
MB 钴价下跌，国内报价下跌。7 月 26 日 MB 标准级钴报价 12.3-12.65 美元/磅，价格下跌 2.00%。国内硫酸钴上涨 1.39%，四钴价格持平。本周硫酸钴价格上涨主要受国内高镍需求稳定的支撑，但整体看，国内需求并未好转，部分动力电池生产商在无补贴时代已经开始增加磷酸铁锂产能，3C 持续处于需求淡季，未来需求主要集中的 5G 的发展预期。6 月中国硫酸钴和四氧化三钴产量同比增长 11.2%和-1.3%，环比下滑 22.3%和 1.8%。

图 16：2017 年 1 月至今长江现货金属钴价格变化



资料来源：长江有色，安信证券研究中心

图 17：2017 年 9 月至今长江现货金属钴价格变化



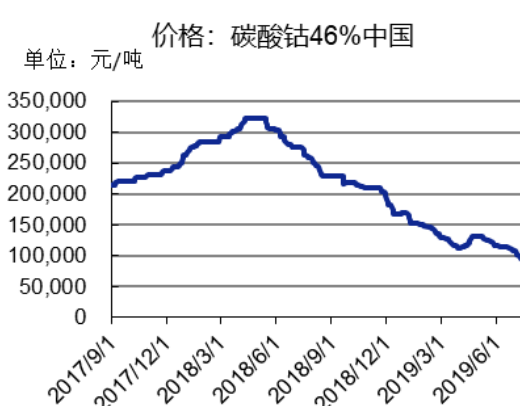
资料来源：长江有色，安信证券研究中心

图 18：2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 21：2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化



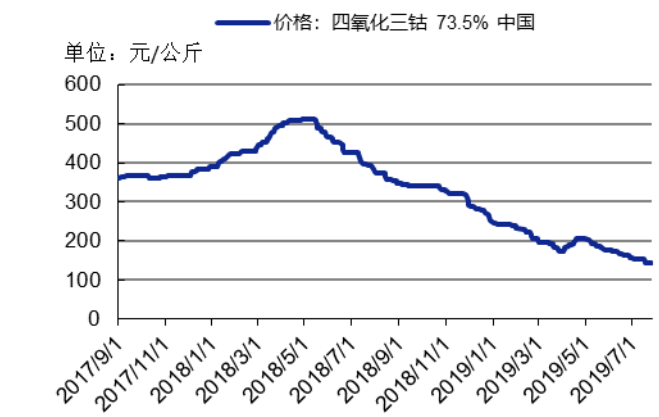
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 22：2017 年 1 月至今四氧化三钴价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 23：2017 年 9 月至今四氧化三钴价格变化

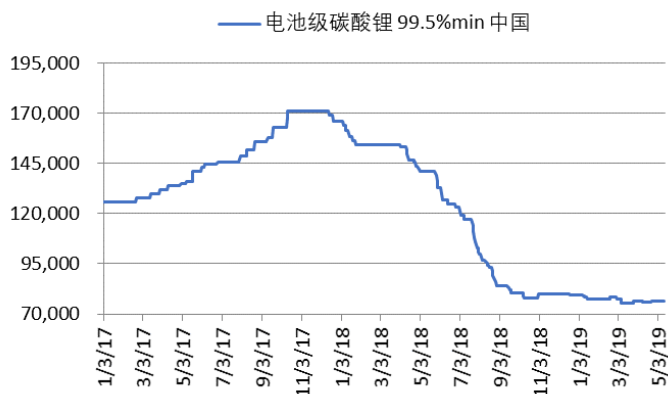


资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

3.2. 锂：价格下跌，市场交投相对清淡

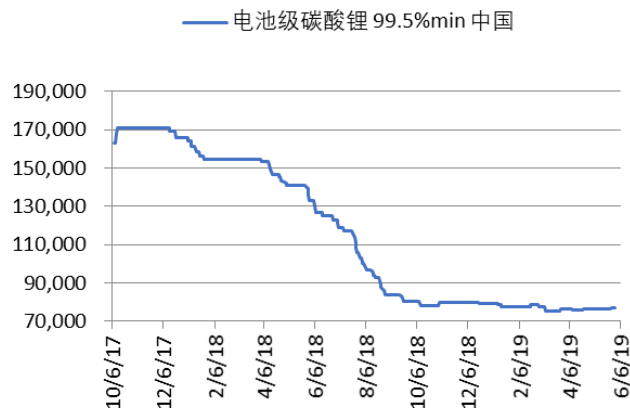
本周工业级碳酸锂下跌 2.38% (6.15 万元/吨)，电池级碳酸锂价格下跌 3.57% (6.75 万元/吨)，工业级氢氧化锂价格持平 (7.2 万元/吨)，电池级金属锂下跌 5.71% (66 万元/吨) 市场交投相对清淡。据 AM 统计，6 月中国碳酸锂生产销量同比增长 45%，环比下滑 5.7%。考虑到 19 年新增产量逐渐释放，锂供给预计持续过剩。

图 24：2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化



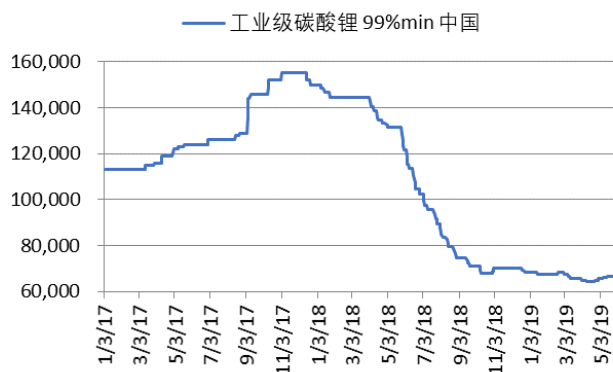
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 25：2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化



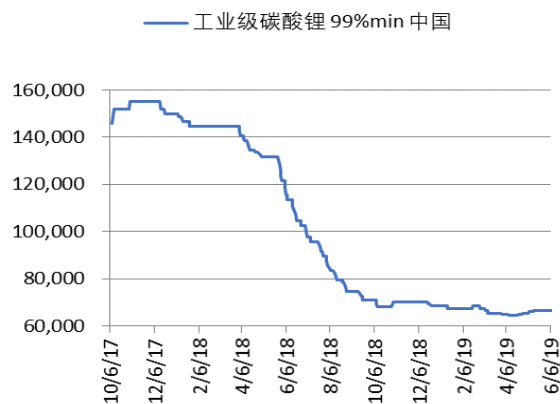
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 26：2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化



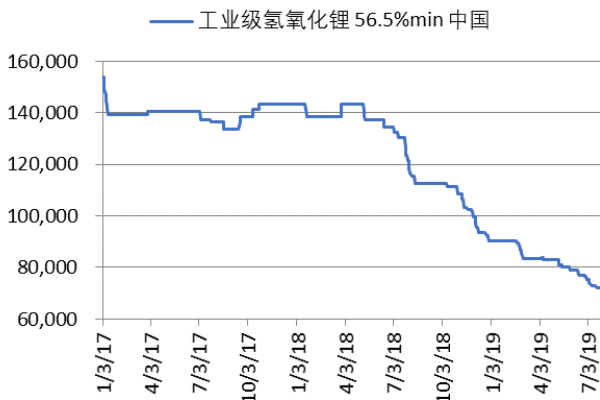
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 27：2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化



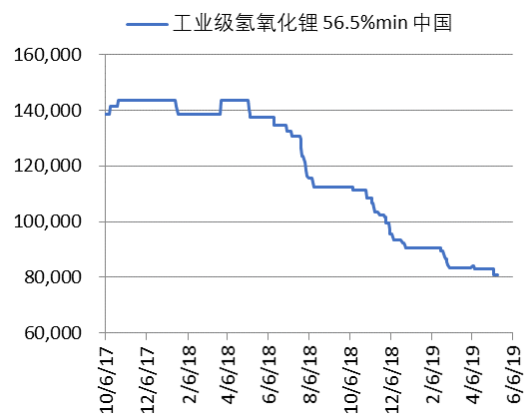
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 28：2017 年 1 月至今工业级氢氧化锂价格变化



资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 29：2017 年 10 月至今工业级氢氧化锂价格变化

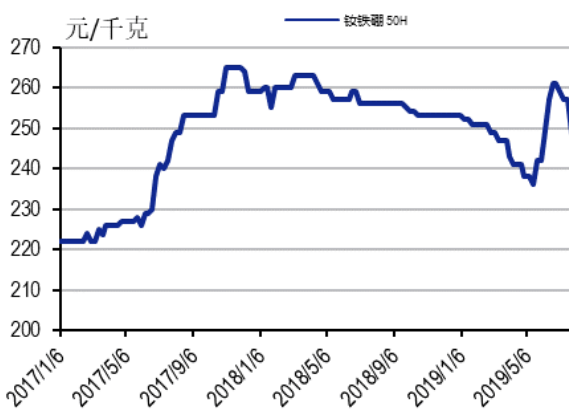


资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

3.3. 磁材：价格持平，观望情绪浓厚

本周钕铁硼 50H 价格 249 元/公斤，价格下跌 3.11%。本周随着轻稀土价格持续走跌，下游磁材价格开始下降，当前，在刚需大幅起来之前，市场观望情绪依然浓厚，磁材市场静待需求和政策打破僵局，目前暂时随着上游价格波动。

图 30：2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化



资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 31：2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化



资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

3.4. 一周行业动态

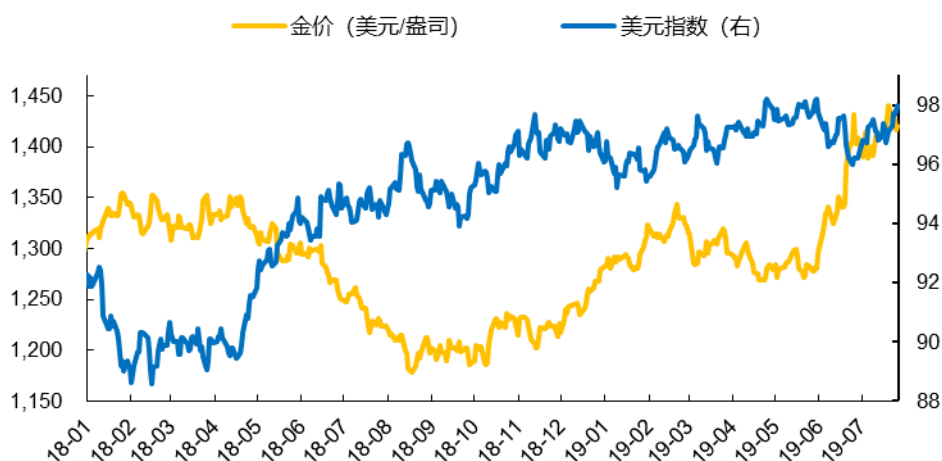
AM 统计：6 月份中国金属镉生产商产量同比上涨 100%

AM: 6 家中国金属镉主要生产商年产能 为 200 吨。6 月份中国金属镉生产商产量为 10 吨，环比上涨 25%，同比上涨 100%。

4. 贵金属板块：看好黄金板块重大配置机会

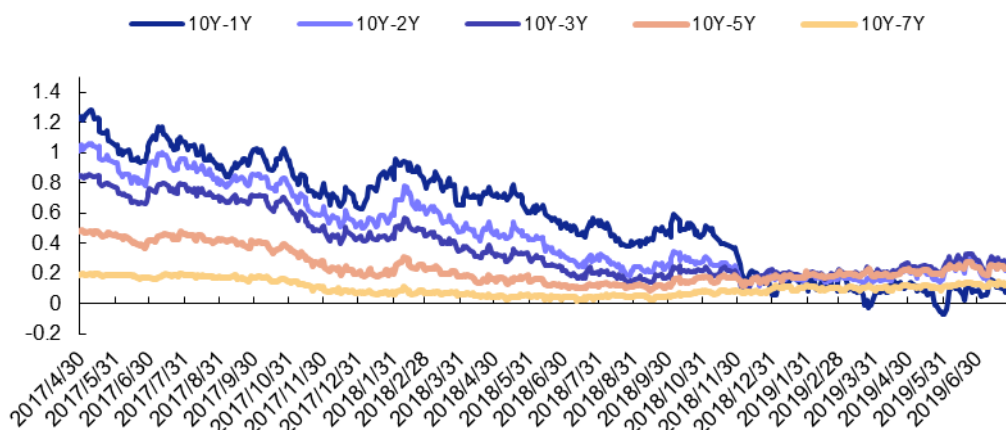
本周,贵金属价格上涨,长期继续看好贵金属配置价值。本周美元指数上涨 0.90%, Comex 黄金上涨 0.4%, Comex 白银上涨 1.25%。本周美国经济数据好于预期,一是美国 6 月耐用品订单初值环比增 2%, 预期增 0.7%, 前值由减 1.3%修正为减 2.3%; 二是美国截至 7 月 20 日当周初请失业金人数为 20.6 万, 预期为 21.8 万, 前值为 21.6 万。三是美国第二季度实际 GDP 年化初值环比增 2.1%, 预期增 1.8%, 前值增 3.1%。前期高企的降息预期面临修正, 美国实际利率进入短期回升。目前时点来看, 主线还是经济下行和降息, 在降息落地之前金价持续有支撑, 如果再叠加地缘政治冲突升级, 金价仍有冲高动力。我们认为, 长期来看随着经济下行、通胀下行数据逐步实锤落实, 美联储降息将是顺势所趋。继续看好贵金属板块配置价值。

图 32: 金价与美元走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 33: 美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差

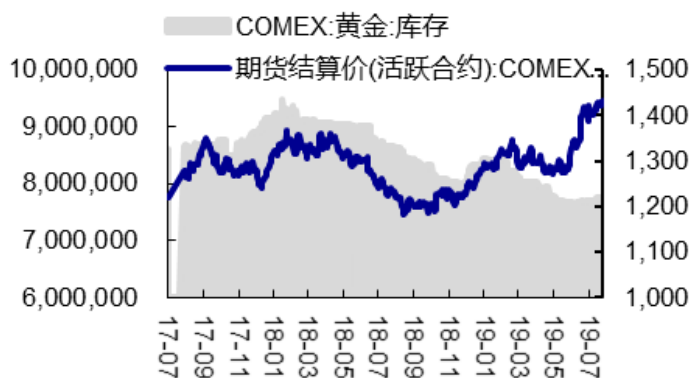


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

我们看好黄金中长期牛市行情, 一是再通胀进程中实际利率可能受系统性压制, 黄金下行风险有限; 二是中长期看, 美国大打贸易战及军事战有深远的政治经济背景, 后续我

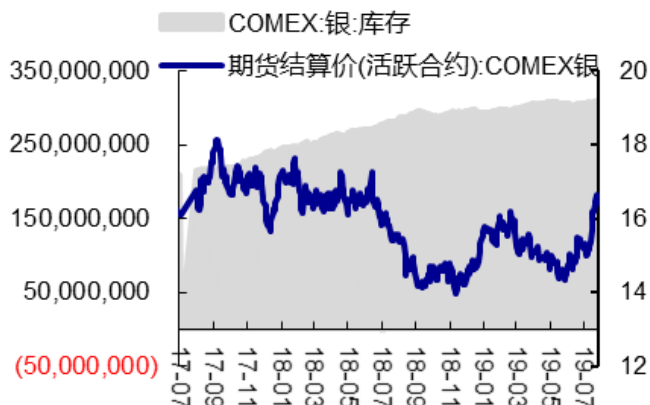
们有可能看到贸易战、汇率战等各类冲突事件的持续性发生，美元货币体系备受考验，黄金作为对人类信用体系的对冲，在这一进程中有望大放异彩。

图 32：COMEX 黄金报价（美元/盎司）VS 库存



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 33：COMEX 白银报价（美元/盎司）VS 库存



资料来源：wind，安信证券研究中心

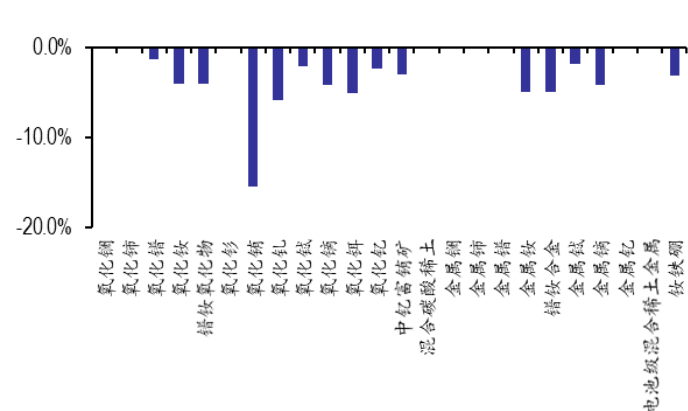
5. 稀土及小金属板块：市场弱势

5.1. 稀土：价格普遍上涨

价格信息：本周镨钕氧化物下跌 4.0% (290,500 元/吨)、氧化铽下跌 2.1% (3,940 元/千克)、氧化镝下跌 4.2% (1,835 元/千克)。

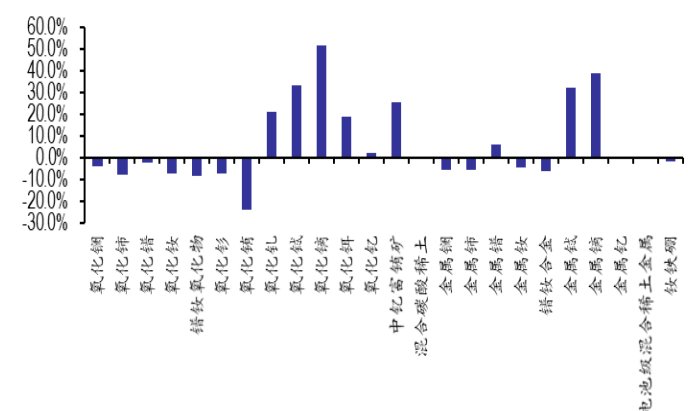
进入需求淡季，价格下滑。据海关数据，6 月从缅甸进口混合碳酸稀土降低为 0，未列名氧化稀土进口 517 吨，同比下降 46%，环比下降 52%，印证缅甸封关落地。但近期随贸易摩擦缓和以及下游磁材进入需求淡季的影响，价格出现明显下滑。后市若无利好消息，稀土价格预计将继续弱势震荡下行，但缅甸中重稀土封关带来中重稀土市场的持续紧张，价格有望获得支撑。

图 34：稀土价格一周涨跌幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 35：稀土价格 2019 年以来涨跌幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 2：稀土价格表

稀土	品种	单位	价格 (7/26)	周变动	本月	今年来
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	12,250	0.0%	0.0%	-3.9%
	氧化铈	元/吨	12,250	0.0%	0.0%	-7.5%
	氧化镨	元/吨	390,000	-1.3%	-3.7%	-2.5%
	氧化钕	元/吨	291,500	-4.0%	-16.4%	-7.2%
	镨钕氧化物	元/吨	290,500	-4.0%	-16.4%	-8.4%
	氧化钆	元/吨	12,750	0.0%	0.0%	-7.3%
	氧化铈	元/千克	220	-15.4%	-15.4%	-24.1%
	氧化钇	元/吨	162,500	-5.8%	-18.8%	21.3%
	氧化铽	元/千克	3,940	-2.1%	-4.0%	33.3%
	氧化镱	元/千克	1,835	-4.2%	-6.6%	51.7%
	氧化钪	元/吨	187,500	-5.1%	-5.1%	19.0%
	氧化钪	元/吨	21,000	-2.3%	-2.3%	2.4%
	中钇富钕矿	元/吨	17	-2.9%	-2.9%	25.6%
	混合碳酸稀土	万元/吨	2.1	0.0%	0.0%	0.0%
稀土金属	金属镧	元/吨	35,500	0.0%	0.0%	-5.3%
	金属铈	元/吨	34,500	0.0%	0.0%	-5.5%
	金属镨	元/吨	700,000	0.0%	-1.4%	6.1%
	金属钕	元/吨	382,500	-5.0%	-14.0%	-4.5%
	镨钕合金	元/吨	382,500	-5.0%	-14.0%	-6.3%
	金属铽	元/千克	5,155	-1.8%	-2.7%	32.0%
	金属镱	元/千克	2,300	-4.2%	-4.2%	39.0%
	金属钪	元/千克	225	0.0%	0.0%	0.0%
	电池级混合稀土金属	元/吨	145,000	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：wind，安信证券研究中心

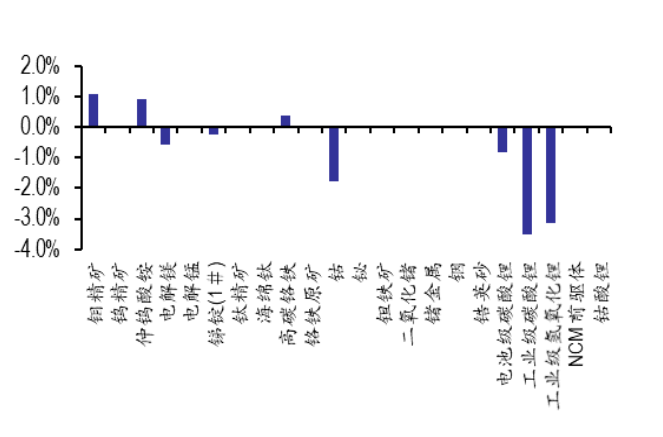
5.2. 小金属：价格回暖

价格信息：钼精矿上涨 1.1%（1880 元/吨），仲钨酸铵上涨 0.9%（112000 元/吨）涨幅居前，电解镁下跌 0.6%（16,750 元/吨）。

钼市场：钼本周价格上涨，主要在钼精矿目前供应短缺以及下游库存处于低位背景下，下游钢厂招标积极，需求集中释放使得价格不断推升，预计未来价格上涨趋势仍在。

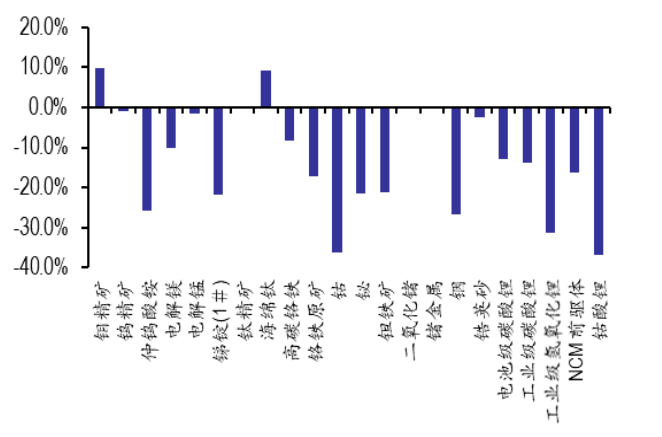
钨市场：短期由于价格急跌，本周价格出现反弹，主要受环保督查影响，矿山部分停产导致供给不足，叠加 APT 开工率下降，压力稍有缓解，但是需求端并没有出现明显翻转，预计未来价格以震荡为主。

图 36：小金属价格一周涨跌幅



资料来源：Wind，亚洲金属网，安信证券研究中心

图 37：小金属价格 2019 年以来涨跌幅



资料来源：Wind，亚洲金属网，安信证券研究中心

表 3：小金属价格表

品种	单位	价格 (7/26)	周变动	本月	今年来
钼精矿	元/吨	1,880	1.1%	3.3%	9.9%
仲钨酸铵	元/吨	112,000	0.9%	-5.9%	-25.8%
电解镁	元/吨	16,750	-0.6%	-1.8%	-10.2%
电解锰	元/吨	13,950	0.0%	-0.7%	-1.4%
铋锭(1#)	元/吨	39,900	-0.2%	-1.5%	-21.8%
钛精矿	元/吨	1,250	0.0%	0.0%	0.0%
海绵钛	元/吨	71,000	0.0%	2.9%	9.2%
高碳铬铁	元/吨	6,475	0.4%	-2.6%	-8.2%
铬铁原矿	元/吨	39	0.0%	-11.4%	-17.0%
钴	元/千克	223,000	-1.8%	-5.5%	-36.3%
铋	美元/磅	2.95	0.0%	-30.6%	-21.3%
钽铁矿	美元/磅	69	0.0%	-4.8%	-21.1%
锗金属	元/千克	7,350	0.0%	0.0%	0.0%
铜	元/千克	1,120	0.0%	0.0%	-26.6%
锆英砂	元/吨	11,900	0.0%	-0.8%	-2.5%
电池级碳酸锂	元/吨	74,200	-0.8%	-7.5%	-13.0%
工业级碳酸锂	元/吨	68,500	-3.5%	-6.8%	-13.8%
工业级氢氧化锂	元/吨	77,000	-3.1%	-8.3%	-31.3%
NCM 前驱体	元/千克	129	0.0%	-4.4%	-16.2%
钴酸锂	元/千克	190	0.0%	-10.0%	-36.7%

资料来源：Bloomberg，Wind，亚洲金属网，安信证券研究中心

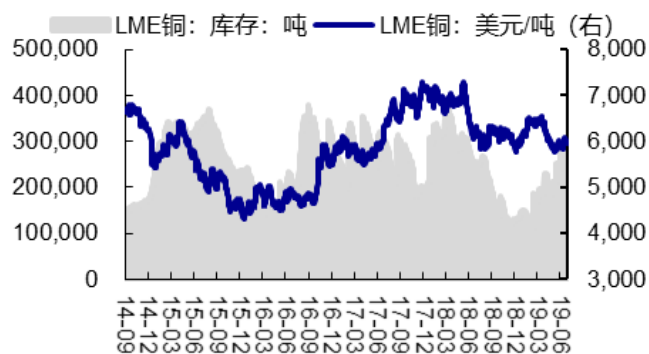
5.3. 一周行业动态

AM 统计：6 月份中国钨精矿生产商开工率同比下降 41.2%

AM：6 月份中国钨精矿生产商开工率为 32.14%，环比下降 16.1%，同比下降 41.2%。

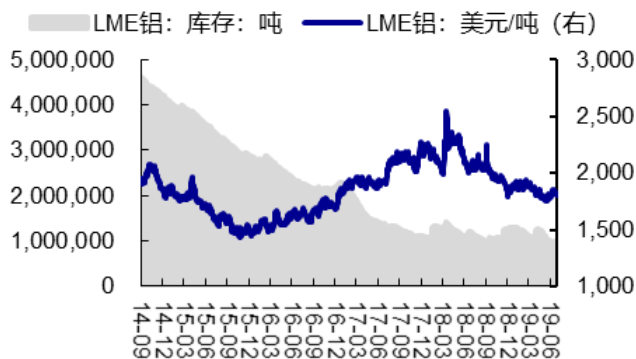
附录：主要有色金属品种价格走势

图 38：LME 交易所库存 vs 铜价



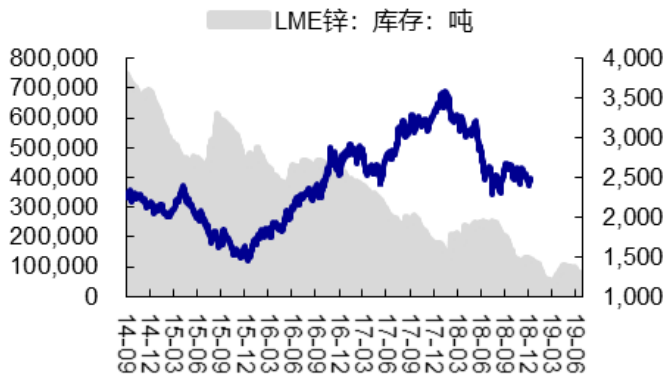
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 39：LME 交易所库存 vs 铝价



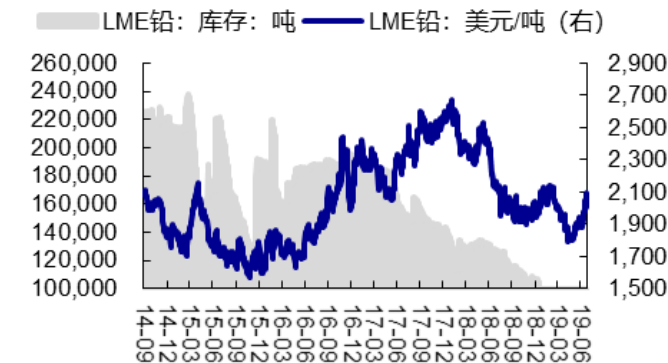
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 40：LME 交易所库存 vs 锌价



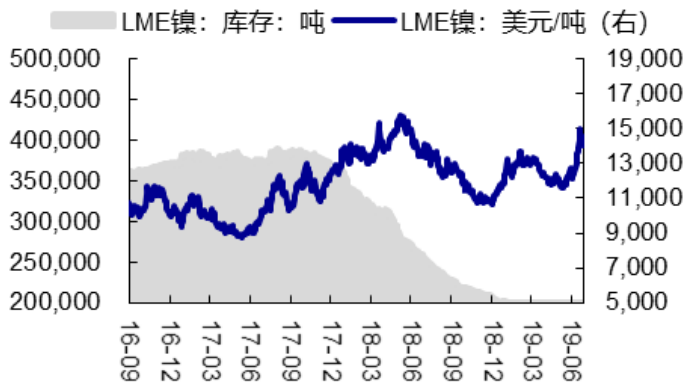
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 41：LME 交易所库存 vs 铅价



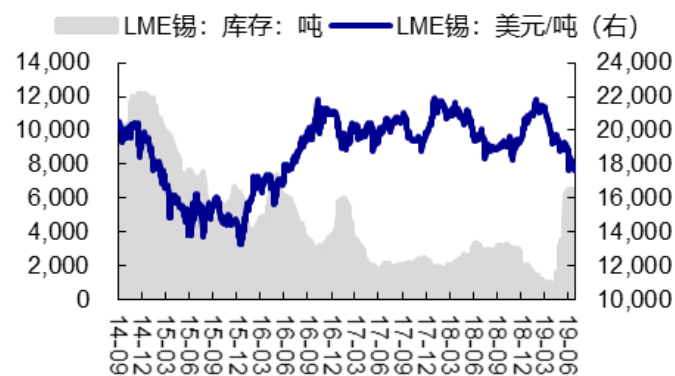
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 42：LME 交易所库存 vs 镍价



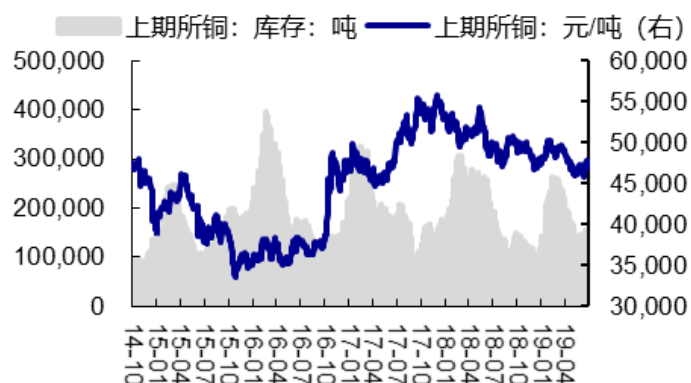
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 43：LME 交易所库存 vs 锡价



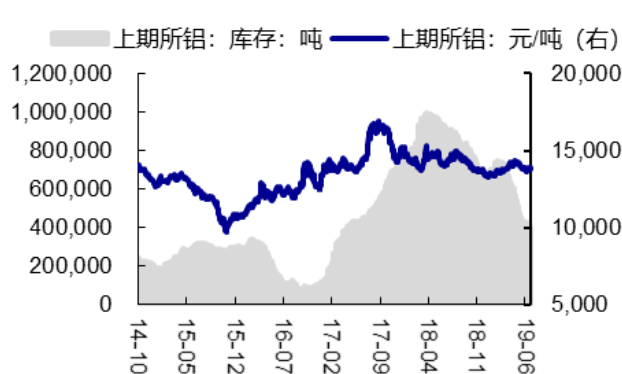
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 44: SHFE 交易所库存 vs 铜价



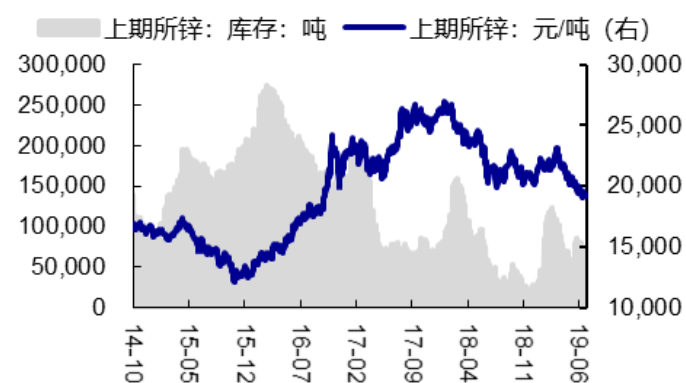
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 45: SHFE 交易所库存 vs 铝价



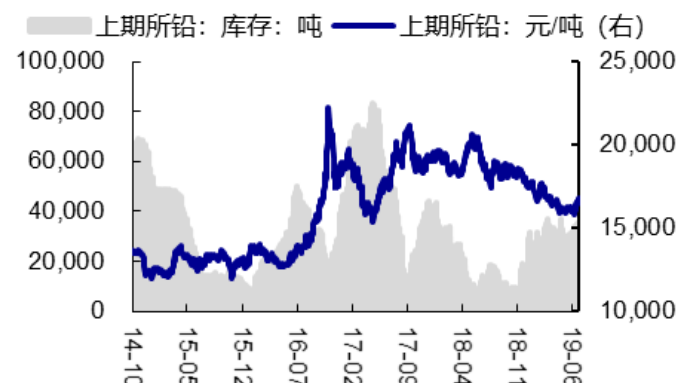
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 46: SHFE 交易所库存 vs 锌价



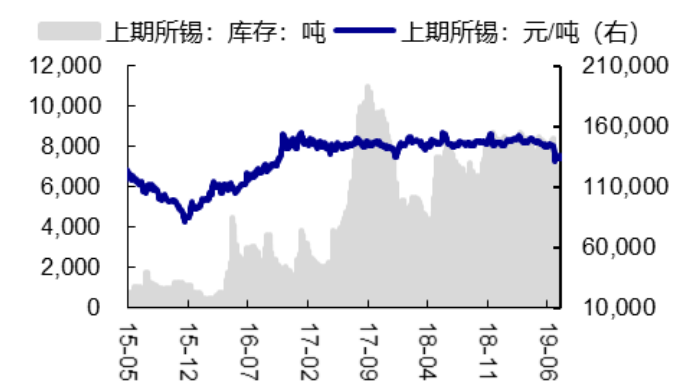
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 47: SHFE 交易所库存 vs 铅价



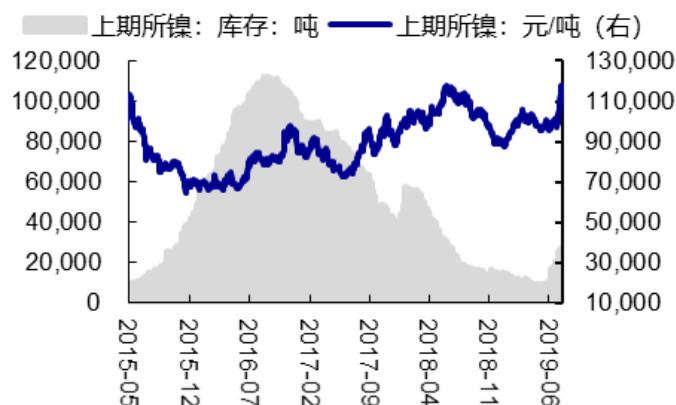
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 48: SHFE 交易所库存 vs 锡价



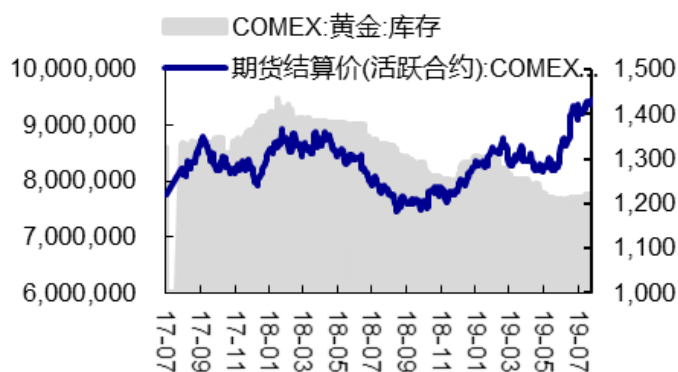
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 49: SHFE 交易所库存 vs 镍价



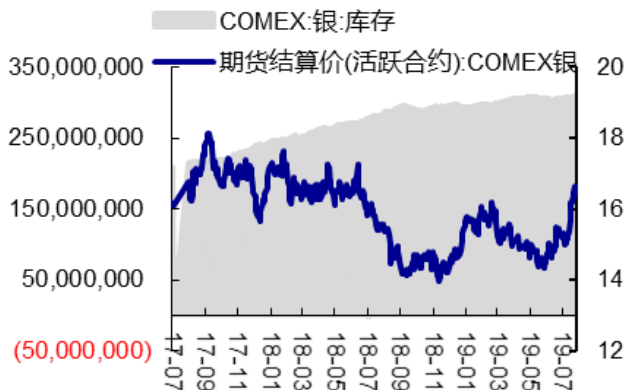
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 50: COMEX 黄金报价 (美元/盎司) VS 库存



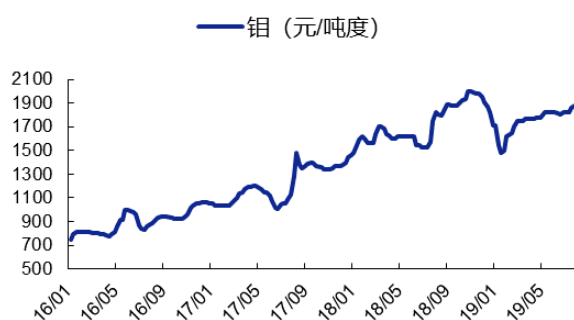
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 51: COMEX 白银报价 (美元/盎司) VS 库存



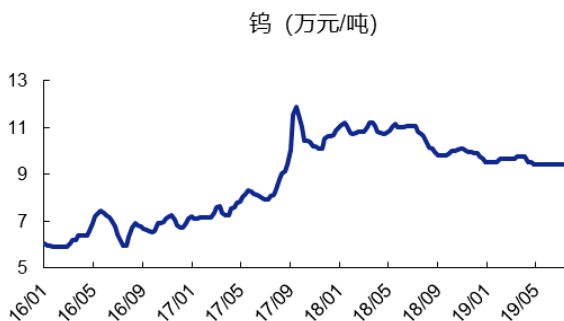
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 52: 国内钼精矿报价



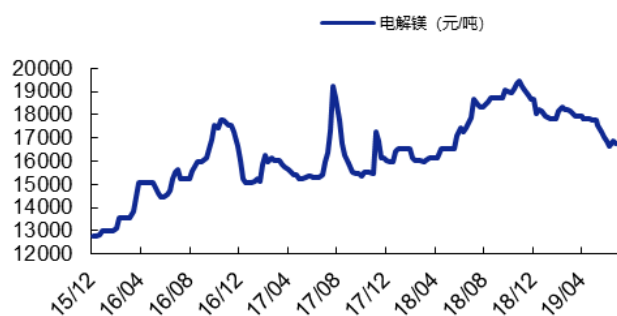
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 53: 国内钨精矿报价



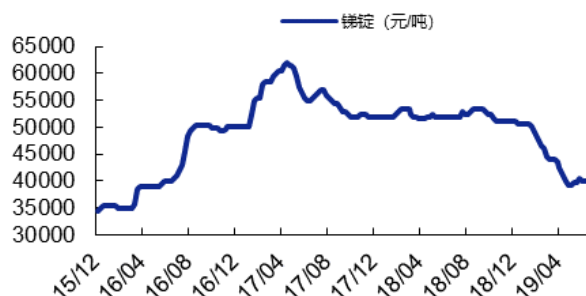
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 54: 电解镁报价



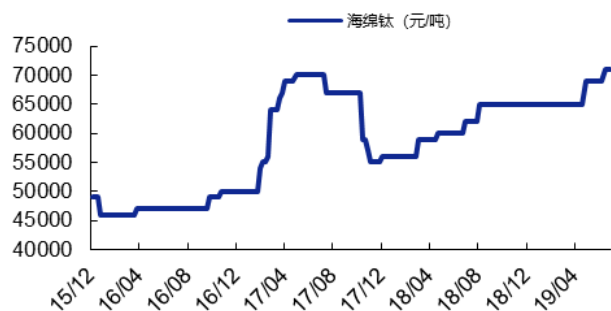
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 55: 镓锭报价



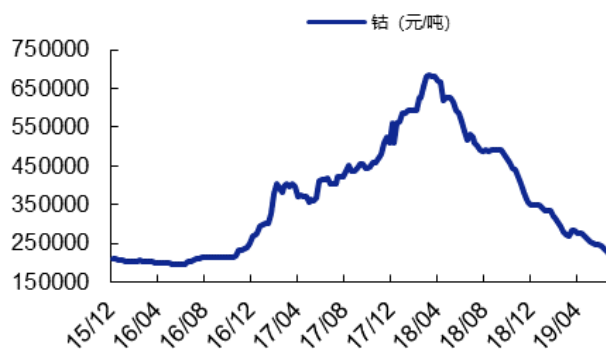
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 56：海绵钛报价



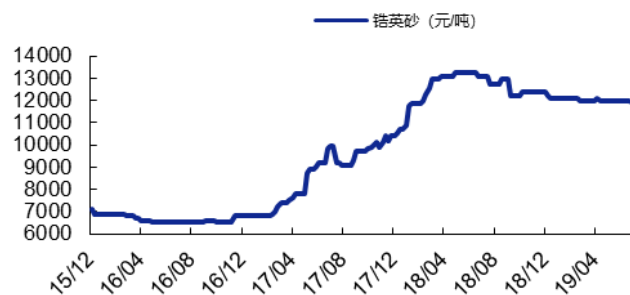
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 57：金属钴报价



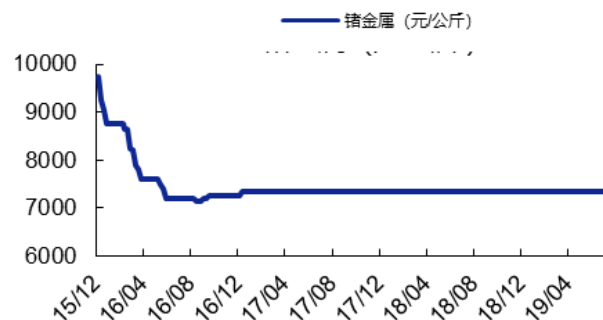
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 58：锆英砂报价



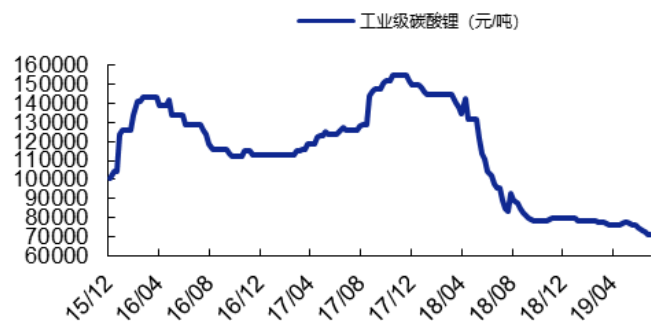
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 59：锆金属报价



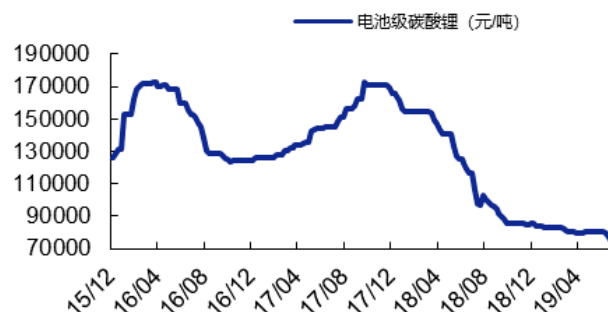
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 60：工业级碳酸锂报价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 61：电池级碳酸锂报价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A—正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B—较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

齐丁、黄孚声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034