

2019年08月19日

## 美债收益率倒挂，贵金属维持强势

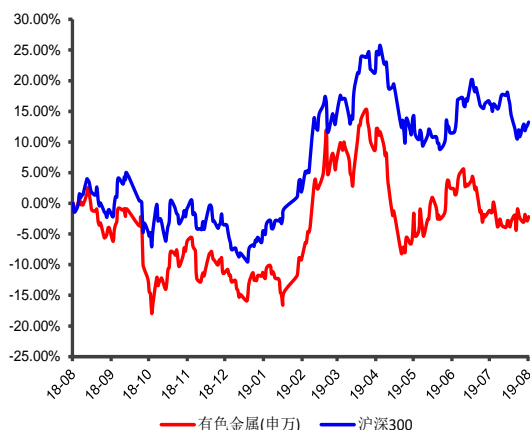
有色金属

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	1.77	-3.43	13.23
深证成指	3.02	-1.82	25.15
创业板指	3.84	-0.37	20.42
沪深300	2.12	-2.56	23.25
有色(申万)	0.22	-2.33	14.88
工业金属	0.63	-6.6	8.36
金属新材料	-0.53	-4.98	20.15
黄金	2.85	6.88	29.7
稀有金属	-1.63	-2.14	10.13

### 指数表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：杨靖磊

执业证书编号：S1050518080001

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2.12%，有色板块上涨0.22%，跑输沪深300指数1.9个百分点。有色金属子板块中，黄金板块涨幅居前，周涨幅为2.85%，其次为铝板块，周涨幅为2.46%；稀土板块跌幅居前，周跌幅为-3.64%。上周，美国10年期国债和2年期国债出现收益率倒挂，市场对美国经济陷入衰退的预期增强，避险情绪推动贵金属价格延续强势。

● **有色金属价格变化：**上周，国内7月经济数据陆续发布，7月社融、信贷数据增长不及预期，PPI同比下降0.3%，国内经济下行压力仍较大，基本金属价格整体承压。受宏观经济放缓以及美债收益率倒挂影响，贵金属价格延续强势，Comex黄金价格上涨0.72%，Comex白银价格上涨0.92%。钴锂市场方面，上周金属钴价格下跌1.83%，硫酸钴价格上涨14.1%，三氧化二钴价格上涨11.07%，碳酸锂价格下跌3.05%，氢氧化锂价格下跌2%，三元材料价格上涨0.76%。上周，受下游需求疲软影响，中重稀土价格有所回落，氧化钨价格下跌4.26%至29.2万元/吨，氧化镨价格下跌0.78%至191万元/吨。

● **行业资讯及公司公告：**世界黄金协会数据显示，7月全球黄金ETF持仓规模创逾六年最高；伍德麦肯兹称，电动汽车充电桩对金属铜的需求巨大，2030年将增长250%；洛阳钼业仍在寻找电池金属领域的收购机会；中国7月精炼铜产量80.1万吨，同比增长4.8%；博威合金2019年上半年归母净利润同比增长10.48%；明泰铝业2019年上半年归母净利润同比增长10.48%。

● **投资建议：**本周个股建议积极关注：贵金属涨价受益标的**盛达矿业**（000603.SZ）、**银泰资源**（000975.SZ）、**山东黄金**（600547.SH）和**中金黄金**（600489.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 黄金板块维持强势，稀土板块走弱 .....	3
2.2 全球经济增速放缓，有色板块高估值或将承压 .....	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 .....	9
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 .....	8
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 .....	10
图表 15: 锡价及库存 .....	10

## 1. 本周观点及投资建议

上周，美国 10 年期国债收益率下行，低于 2 年期国债，美国国债收益率倒挂，美国经济衰退的悲观预期升温，贵金属价格再度走强。当前，全球经济增长的不确定性和各国央行降息潮，中长期利好黄金价格。同时，金银比价处于相对高位，黄金价格持续走强，白银价格有望迎来修复性上涨行情。从中长期来看，全球央行进入新一轮降息周期，货币政策转向宽松，同时政策层面的利好陆续释放，利于经济企稳并恢复增长，后期宏观经济边际转好或转变市场悲观预期，利好供给收缩的铜、铝等基本金属板块。

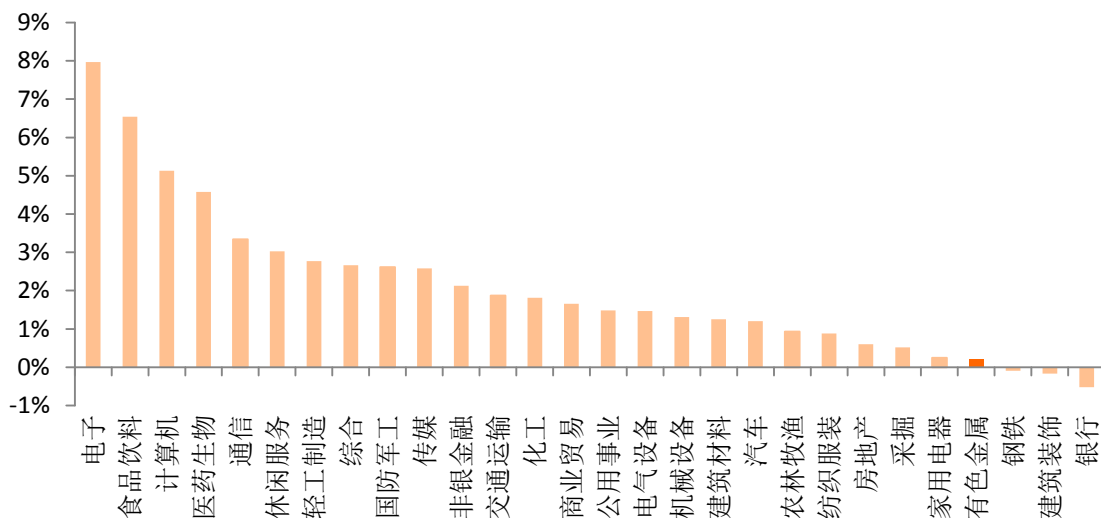
本周个股建议积极关注：贵金属涨价受益标的**盛达矿业**（000603.SZ）、**银泰资源**（000975.SZ）、**山东黄金**（600547.SH）和**中金黄金**（600489.SH）。此外中长期建议关注具有竞争优势的核心企业：锂盐成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）、硅基新材料龙头企业**合盛硅业**（603260.SH）。

## 2. 一周行情回顾

### 2.1 黄金板块维持强势，稀土板块走弱

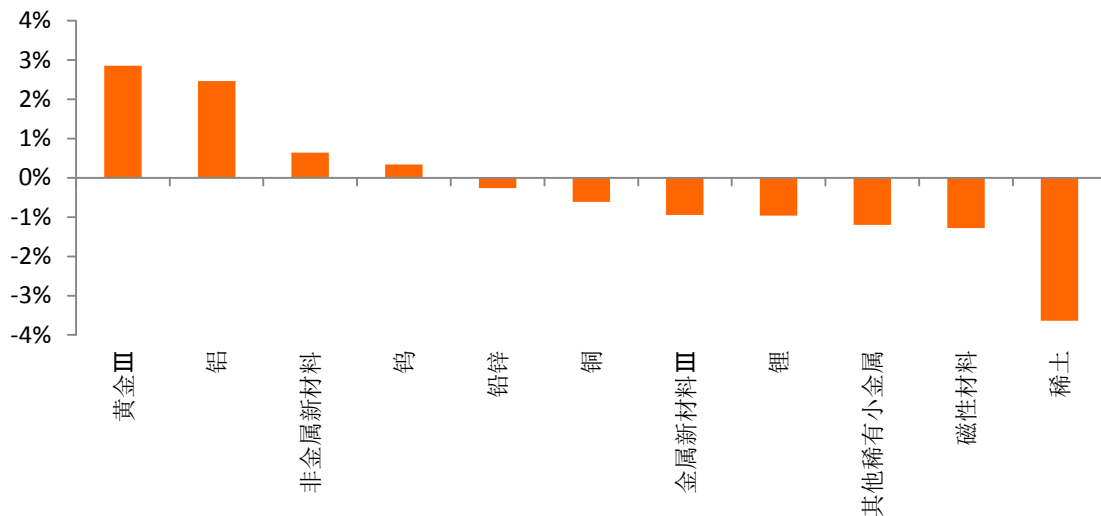
上周，沪深 300 指数上涨 2.12%，有色板块上涨 0.22%，跑输沪深 300 指数 1.9 个百分点。有色金属子板块中，黄金板块涨幅居前，周涨幅为 2.85%，其次为铝板块，周涨幅为 2.46%；稀土板块跌幅居前，周跌幅为-3.64%。上周，美国 10 年期国债和 2 年期国债出现收益率倒挂，市场对美国经济陷入衰退的预期增强，避险情绪推动贵金属价格延续强势。上周，受魏桥生产受影响传闻，国内电解铝价格走强，但涨幅相对有限。当前，全球经济放缓下，有色金属消费需求减弱，下游厂商较为谨慎，以刚需采购为主，逢高接货意愿不强，有色金属价格向上缺乏弹性。

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

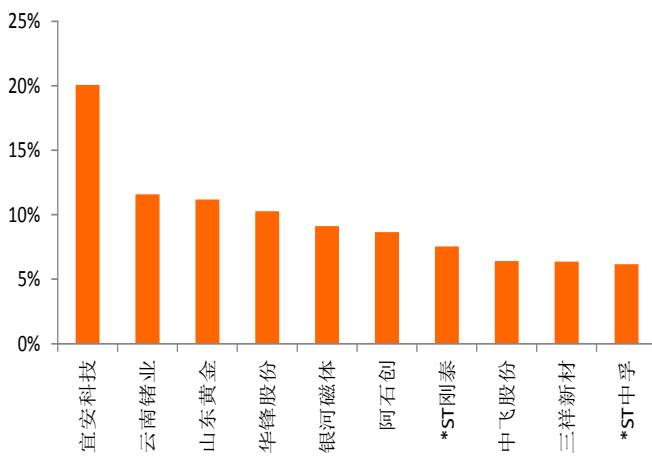
图表 2：上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

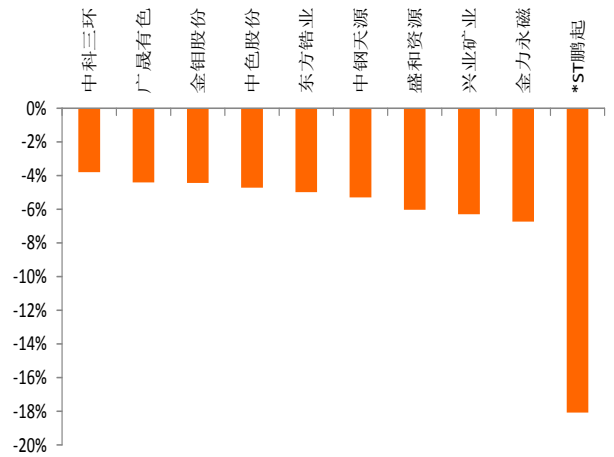
个股方面，涨跌幅前五位的分别是宜安科技（20.06%）、云南锗业（11.57%）、山东黄金（11.17%）、华锋股份（10.28%）和银河磁体（9.11%）；涨跌幅后五位的分别是\*ST鹏起（-18.06%）、金力永磁（-6.73%）、兴业矿业（-6.28%）、盛和资源（-6.02%）和中钢天源（-5.29%）。

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

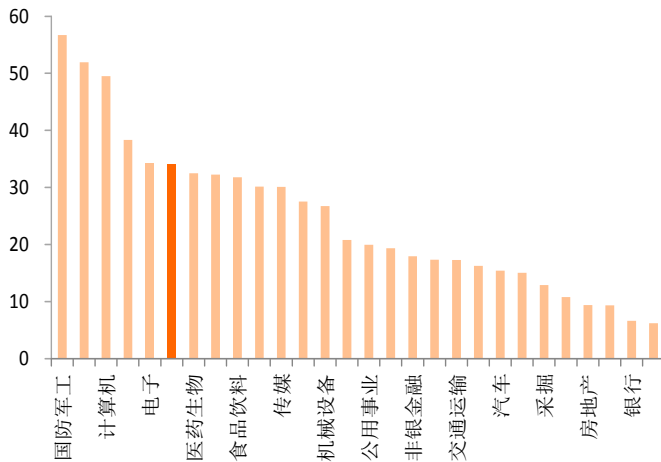


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 2.2 全球经济增速放缓，有色板块高估值或将承压

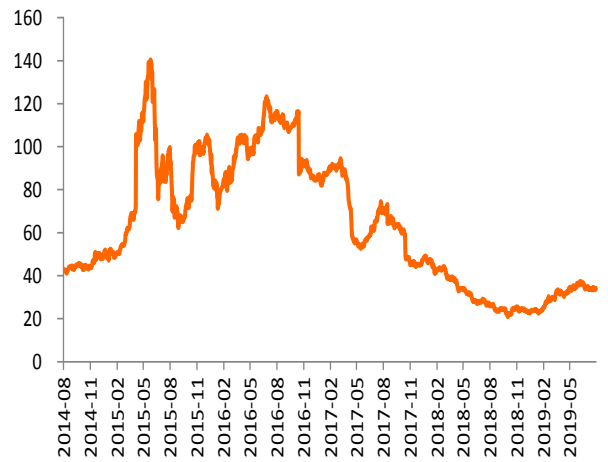
上周，国内 7 月宏观经济数据陆续发布，经济下行压力仍较大，但市场对政策逆周期托底经济的预期增加，国内 A 股整体走强，但有色金属表现相对疲弱，仅黄金和电解铝板块走强。截止到 8 月 16 日，有色板块 PE (TTM) 为 34.02X，近五年平均水平为 63.8X，近五年最低值为 20.95X，申万 28 个一级行业平均估值为 24.67X，有色板块整体估值水平相对偏高。当前，全球经济放缓日趋明朗，国内经济面临较大的下行压力，预计有色金属消费将表现疲弱，抑制有色金属价格向上空间，有色板块整体高估值或将承压。

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

##### 世界黄金协会：7月全球黄金ETF持仓规模创逾六年最高

世界黄金协会最新发布的数据显示，全球黄金ETF（交易所买卖基金）总持仓规模按月上升2%至2,600吨，为2013年3月以来最高水平；在不确定性和全球央行货币政策转向宽松的影响下，5月中旬开始的积极流入的趋势在7月仍得以延续。（长江有色金属网）

##### 电动汽车充电桩对金属铜的需求巨大，2030年将增长250%

据伍德麦肯兹称，到2030年，电动汽车充电桩将超过2000万个，铜消耗量将比2019年高出250%以上。但只有在更多的私人 and 公共投资得到分配的情况下，这一预测才会成为现实。伍德麦肯兹研究分析师Henry Salisbury表示，“我们预计，到2040年，乘用车每年将消耗370万吨以上的铜。相比之下，乘用车内燃机的铜消耗量仅有100万吨多一点。”（长江有色金属网）

##### 洛阳钼业仍在寻找电池金属领域的收购机会

洛阳钼业CEO李朝春在墨尔本参加一个矿业活动午餐会时表示，“我们谈论的是20年、30年、40年的(需求趋势)。这是一种结构性变化，我们认为在这种结构性变化中存在长期的机会。”李朝春表示，在所有的电池原材料中，洛阳钼业最感兴趣的是镍，锂也不错，但是市场已经接近饱和。（长江有色金属网）

### 中国 7 月精炼铜产量 80.1 万吨 同比增长 4.8%

国家统计局网站上周五公布的数据显示，中国 7 月精炼铜（电解铜）产量 80.1 万吨，同比增长 4.8%；1-7 月总产量 535.1 万吨，同比上升 5.5%。7 月铜材产量 168.5 万吨，同比增加 2.2%；1-7 月总产量 1128.7 万吨，同比上升 8.9%。（上海有色网）

## 3.2 重要公司公告

### 【000657.SZ 中钨高新】2019 年上半年归母净利润同比下降 3.6%

2019 年上半年，公司实现营业收入 40.46 亿元，同比 2018 年上半年增长 3.38%；实现归属于母公司所有者的净利润 7365.59 万元，同比下降 3.6%。公司业绩下降的主要原因是公司硬质合金行业受国内经济放缓、中美贸易摩擦加剧等多重不利因素的影响，行业竞争加剧。

### 【000933.SZ 神火股份】2019 年上半年归母净利润同比下降 16.69%

2019 年上半年，公司实现营业收入 91.11 亿元，同比减少 0.67%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.74 亿元，同比减少 16.69%；主要原因是：公司 2019 年上半年度实现的归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比减亏，但因上年同期确认了大额的电解铝产能指标转让收益，导致公司 2019 年上半年度实现的归属于上市公司股东的净利润同比减少。

### 【000970.SZ 中科三环】2019 年上半年归母净利润同比下降 10.66%

2019 年上半年，公司实现营业收入 188,046.10 万元，比上年同期下降 4.40%；归属于母公司所有者权益的净利润为 10,031.27 万元，比上年同期下降 10.66%。公司业绩下降的主要原因是汇兑收益减少导致财务费用大幅增加。

### 【002842.SZ 翔鹭钨业】拟发行可转换债券募集 3 亿元

公司拟公开发行可转换公司债券募集资金总额（含发行费用）预计不超过人民币 30,192.23 万元，扣除发行费用后的募集资金净额拟全部投资以下项目：1、年产 800t 特种超硬合金智能化生产项目；2、年产 600 万支精密特种硬质合金切削工具智能制造项目。

### 【600338.SH 西藏珠峰】2019 年上半年归母净利润同比下降 34.45%

2019 年上半年，公司实现营业收入 8.83 亿元，比上年同期下降 20.18%；归属于上市公司股东的净利润为 3.47 亿元，比上年同期下降 34.45%。公司业绩下降的主要原因是国内基建、政策托底见效缓慢，贸易摩擦升级使得金属价格承压。

### 【600888.SH 新疆众和】2019 年上半年归母净利润同比下降 11.16%

2019 年上半年，公司实现营业收入 22.53 亿元，比上年同期下降 1.89%；归属于上市公司股东的净利润为 0.91 亿元，比上年同期下降 11.16%。公司营业收入下降的主要原因是公司电极箔受腐蚀箔车间火灾事故影响，产销量下降所致。

### 【601137.SH 博威合金】2019 年上半年归母净利润同比增长 10.48%

2019 年上半年，公司实现主营业务收入 332,129.39 万元，同比增长 0.23%，实现净利润 21,178.59 万元，同比增长 10.48%。业绩增长的主要原因是公司精密细丝产品保持良好的增长，高附加值产品的销售占比迅速提升以及高端产品在海外的销售占比大幅提升。

### 【601677.SH 明泰铝业】2019 年上半年归母净利润同比增长 10.48%

2019 年上半年，公司实现营业收入 688,433.87 万元，同比增长 15.57%，实现归属于上市公司股东的净利润 32,928.61 万元，同比增长 29.23%。公司营业收入增长的原因是高附加值募投项目产能继续释放，产销量进一步提高。

## 4. 有色金属价格及库存

### 4.1. 有色金属价格

上周，国内 7 月经济数据陆续发布，7 月社融、信贷数据增长不及预期，PPI 同比下降 0.3%，国内经济下行压力仍较大，基本金属价格整体承压。市场对印尼镍矿禁令担忧仍存，镍价延续强势表现，但现货市场对高价镍较为悲观，成交清淡。市场传闻魏桥电解铝生产受到台风影响，国内电解铝价格走强，上周涨幅为 2.22%。受宏观经济放缓以及美国国债收益率倒挂影响，贵金属价格延续强势，Comex 黄金价格上涨 0.72%，Comex 白银价格上涨 0.92%。钴锂市场方面，7 月新能源汽车产销分别完成 8.4 万辆和 8 万辆，比上年同期分别下降 6.9% 和 4.7%，销量首次出现负增长，下游需求放缓抑制钴价格反弹空间。上周，电解钴价格高位小幅回落，受近期原材料价格上涨影响，国内钴盐厂商大幅挺价，带动钴盐价格走强，但下游企业畏高仅少量补货。受下游需求低迷以及产能释放影响，锂盐价格延续跌势。上周，金属钴价格下跌 1.83%，硫酸钴价格上涨 14.1%，四氧化三钴价格上涨 11.07%，碳酸锂价格下跌 3.05%，氢氧化锂价格下跌 2%，三元材料价格上涨 0.76%。上周，受下游需求疲软影响，中重稀土价格有所回落，氧化钕价格下跌 4.26% 至 29.2 万元/吨，氧化镱价格下跌 0.78% 至 191 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	5754.5	-0.44%	-3.55%	-2.66%
LME 铝	美元/吨	1795.5	<b>0.81%</b>	-3.00%	-3.10%
LME 锌	美元/吨	2267.5	-1.54%	-7.71%	-7.60%

LME 铅	美元/吨	2034	-1.98%	-0.15%	1.17%
LME 镍	美元/吨	16185	<b>2.24%</b>	8.30%	52.04%
LME 锡	美元/吨	16605	-1.57%	-6.87%	-14.67%
COMEX 黄金	美元/盎司	1523.6	<b>0.72%</b>	5.26%	18.60%
COMEX 白银	美元/盎司	17.085	<b>0.92%</b>	4.30%	9.80%
长江现货铜	元/吨	46480	-0.47%	-2.72%	-3.73%
长江现货铝	元/吨	14250	<b>2.22%</b>	2.30%	5.95%
长江现货锌	元/吨	19280	-1.03%	-3.84%	-14.27%
长江现货铅	元/吨	16675	-0.45%	0.45%	-10.11%
长江现货镍	元/吨	126950	<b>0.51%</b>	7.13%	41.61%
上海现货黄金	元/克	345.70	<b>0.67%</b>	7.88%	21.47%
上海现货白银	元/千克	4174	<b>0.77%</b>	6.51%	14.92%

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	268000	-1.83%	18.06%	-23.43%
硫酸钴 20.5%	元/千克	45	<b>14.10%</b>	23.61%	-32.58%
四氧化三钴 72%	元/千克	166	<b>11.07%</b>	12.97%	-35.10%
金属锂	元/吨	655000	0.00%	-2.24%	-18.63%
碳酸锂 99.5%	元/吨	63500	-3.05%	-10.56%	-20.13%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	73500	-2.00%	-7.55%	-34.38%
三元材料 523	元/千克	132	<b>0.76%</b>	2.33%	-14.29%
三元前驱体 523	元/千克	80	<b>5.96%</b>	11.11%	-17.53%
钴酸锂 60%	元/千克	200	<b>5.26%</b>	5.26%	-33.33%
硫酸镍	元/吨	27375	<b>2.34%</b>	6.31%	11.73%
1#铋	元/吨	39000	-1.52%	-2.50%	-23.53%
金属硅	元/吨	12750	0.00%	0.00%	-8.60%
1#镁锭	元/吨	16750	0.30%	-0.59%	-10.19%
1#电解锰	元/吨	12650	-5.95%	-9.32%	-10.60%
金属铬	元/吨	57500	0.00%	0.00%	-21.77%
精铋	元/吨	42000	-0.59%	0.00%	-14.29%
海绵锆	元/千克	258	0.00%	1.18%	3.20%
钒	元/千克	2700	0.00%	0.00%	0.00%
1#钨条	元/千克	220	0.00%	0.00%	-24.14%
仲钨酸铵 88.5%	元/吨	110000	0.00%	0.00%	-28.10%
1#钼	元/千克	283	0.00%	1.62%	-0.88%

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 日涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镧 99%	元/吨	12000	0.00%	0.00%	0.00%
氧化铈 99%	元/吨	10000	0.00%	0.00%	-16.67%
氧化镨 99%	元/吨	372000	-1.59%	-2.87%	-7.00%
氧化钕 99%	元/吨	292000	-4.26%	-1.68%	-6.71%



氧化镉 99%

元/公斤

1910

-0.78%

1.06%

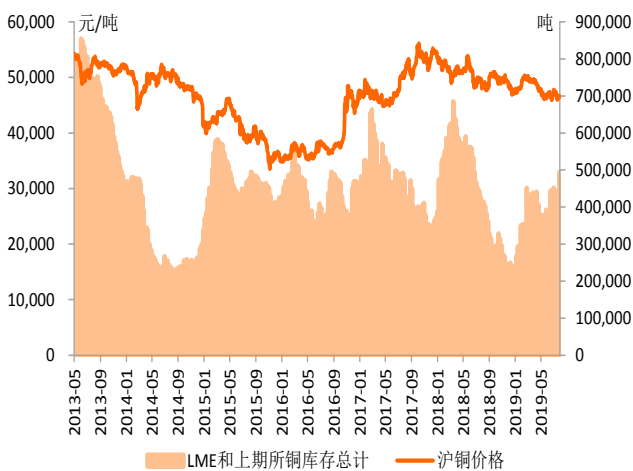
59.17%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 4.2. 基本金属库存

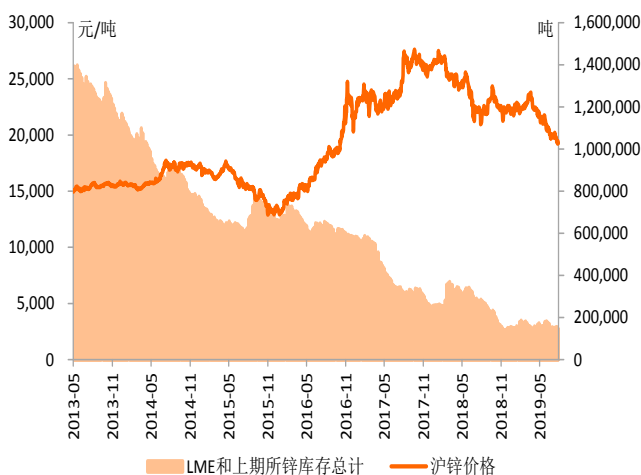
上周，伦敦和上海两地基本金属交易所库存涨跌互现，铝和铅锌库存下降，但铜和锡库存大幅增加。上周，LME 铜库存受大户集中交仓影响，伦铜库存单周增加 6 万吨；市场传闻魏桥电解铝生产受到台风影响，现货贸易商采购意愿增强，铝库存延续下降趋势。现货升贴水方面，沪铝现货升水下降 10 元/吨，沪锌现货升水下降 70 元/吨至 120-130 元/吨。当前全球经济下行压力较大，下游消费疲软抑制厂商采购意愿，市场成交以刚需采购为主，逢高接货意愿较差。截止到 8 月 16 日，铜库存为 49.48 万吨，周环比增加 15.58%；铝库存为 135.69 万吨，周环比下降 2.36%；锌库存为 14.72 万吨，周环比下降 5.8%；铅库存为 11.79 万吨，周环比下降 2.91%；镍库存为 17.41 万吨，周环比增加 0.63%；锡库存为 1.21 万吨，周环比增加 9.83%。

图表 10：铜价及库存



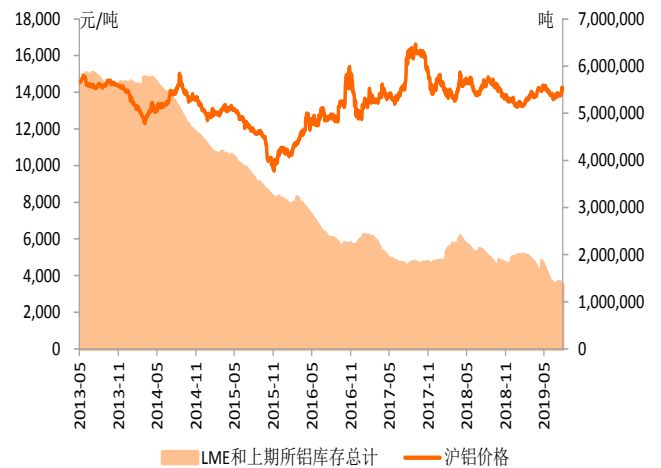
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 12：锌价及库存



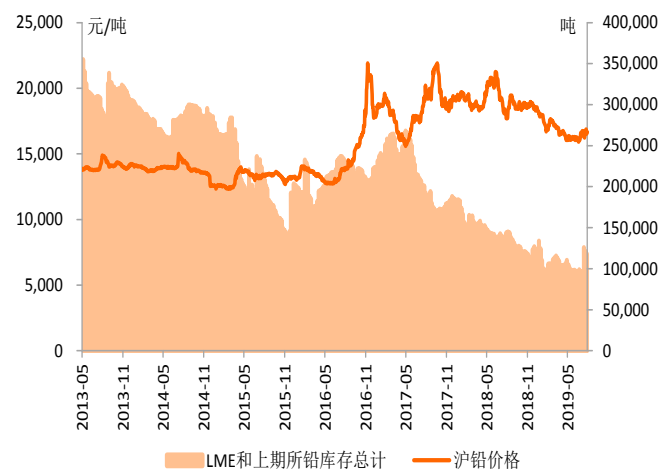
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 11：铝价及库存



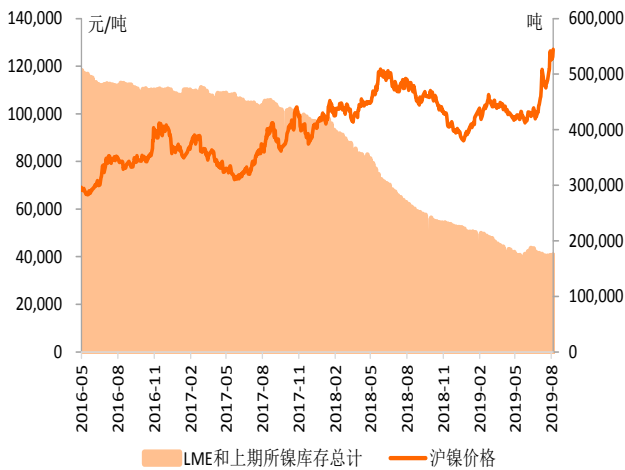
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 13：铅价及库存



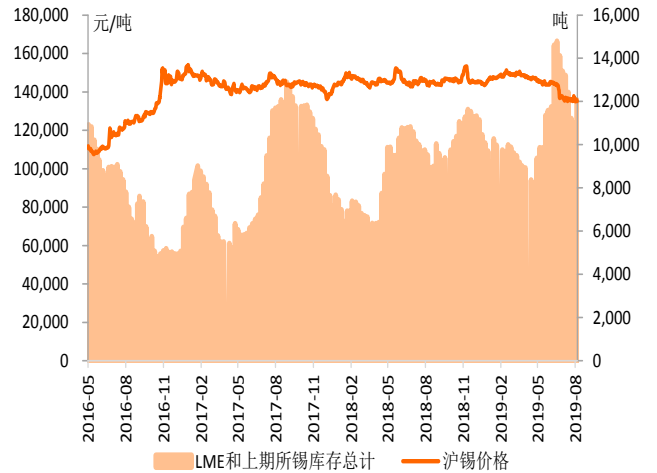
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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

杨靖磊：华鑫证券分析师，工学硕士，2016年4月加入华鑫证券研发部

## 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>