



2019年09月09日

逆周期调节政策加码，短期关注基本金属板块

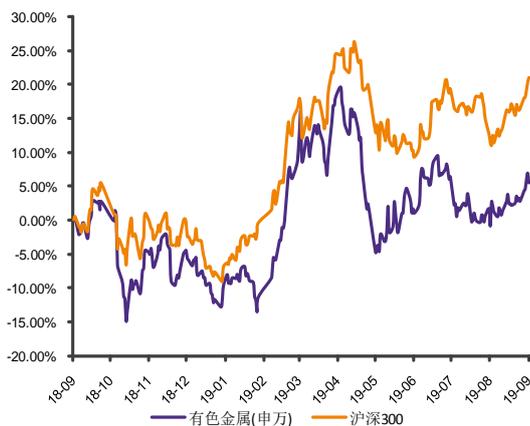
有色金属

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	3.93	8.1	20.28
深证成指	4.89	11.69	35.69
创业板指	6.37	14.11	32.33
沪深300	3.92	8.67	31.15
有色(申万)	2.61	4.25	19.5
工业金属	4.27	7.53	15.79
金属新材料	5.45	6	28.04
黄金	-3.61	1.45	27.93
稀有金属	3.74	1.7	13.85

股价表现(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3.92%，有色金属板块上涨2.61%，跑输沪深300指数1.31个百分点。有色金属子板块中，非金属新材料板块涨幅居前，为11.32%；黄金板块跌幅居前，为-3.61%。中美重启经贸磋商，市场风险偏好有所回升，带动基本金属及非金属和金属新材料板块走强，而前期强势的黄金和磁性材料板块走弱。

● **有色金属价格变化：**上周，国务院总理李克强召开国务院常务会议指出，“把做好六稳工作放到更突出的位置，及时运用普遍降准和定向降准等政策工具，加大对实体经济的支持力度”。同时，中美将于10月初举行第十三轮中美经贸高级别磋商，中美贸易摩擦有所缓和，提振多头情绪，基本金属价格整体走强。受中国锡行业企业联合减产影响，锡价大幅走强，伦锡价格单周涨幅为9.79%。中美重启经贸磋商，市场风险偏好提升，贵金属价格高位回落，Comex黄金价格下跌2.17%，上海现货黄金价格下跌1.51%。钴锂市场方面，上周金属钴价格上涨6.3%，硫酸钴价格上涨4.0%，三氧化二钴价格上涨4.21%，碳酸锂价格下跌1.28%，氢氧化锂价格下跌2.76%，三元材料价格上涨5.19%。

● **行业资讯及公司公告：**印尼发布部级政令称明年1月起禁止镍矿石出口；中国锡冶炼企业将联合减产2.02万吨；Wood Mackenzie分析指出到2028年全球风机对铜需求超550万吨；赤峰黄金拟购买瀚丰矿业100.00%股权；博威合金拟募集12亿元用于5万吨特殊合金带材项目。

● **投资建议：**本周个股建议积极关注：矿产铜领先的铜业巨头江西铜业(600362.SH)，资源和冶炼规模持续扩张的云南铜业(000878.SZ)；产能持续扩张的云铝股份(000807.SZ)，铝业巨头中国铝业(601600.SZ)。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)和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 锡冶炼企业联合减产，锡价大幅上涨	3
2.2 国内市场整体走强，有色板块估值向上修复	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	6
4.1. 有色金属价格	6
4.2. 基本金属库存	8
5. 风险提示	9
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	8
图表 11: 铝价及库存	8
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

上周五盘后，央行官网发布消息称，为支持实体经济发展，决定于9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，政策逆周期调节力度不断加强。随后公布的美国8月新增非农就业仅新增13万人，低于预期的16万人，表明美国经济增长放缓，美联储9月降息概率增强。当前，全球央行货币政策进入新一轮宽松周期，随着政策逆周期调节力度的加大，低利率环境叠加稳增长政策的刺激，短期整体利好基本金属板块。中期来看，全球经济放缓趋势较为明显，经济增长的前景不明朗，在货币政策宽松周期中，贵金属价格有望再度企稳走强。

本周个股建议积极关注：矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**（600362.SH），资源和冶炼规模持续扩张的**云南铜业**（000878.SZ）；产能持续扩张的**云铝股份**（000807.SZ），铝业巨头**中国铝业**（601600.SZ）。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）和硅基新材料龙头企业**合盛硅业**（603260.SH）。

2. 一周行情回顾

2.1 锡冶炼企业联合减产，锡价大幅上涨

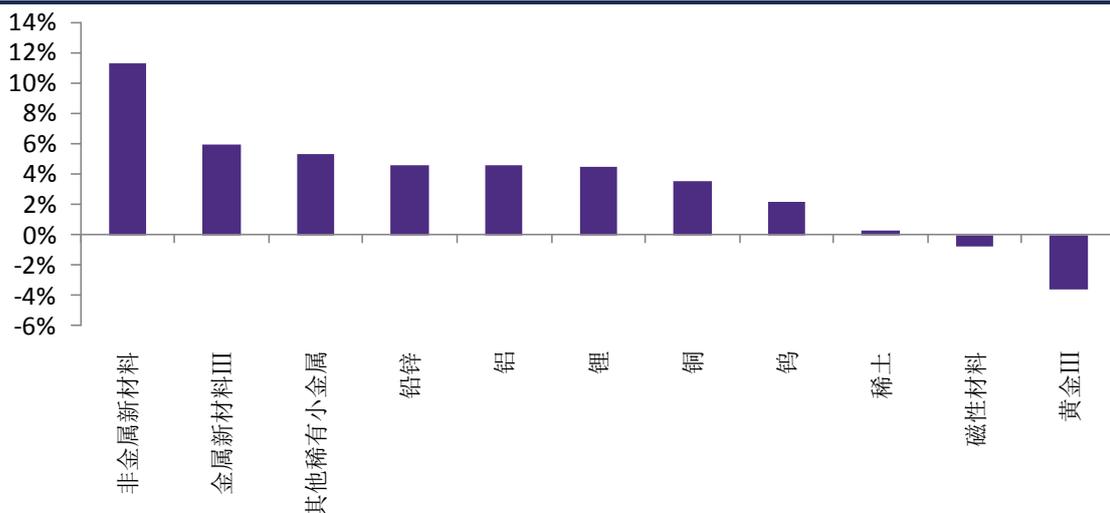
上周，沪深300指数上涨3.92%，有色金属板块上涨2.61%，跑输沪深300指数1.31个百分点。有色金属子板块中，非金属新材料板块涨幅居前，为11.32%；黄金板块跌幅居前，为-3.61%。中美重启经贸磋商，市场风险偏好有所回升，带动基本金属及非金属和金属新材料板块走强，而前期强势的黄金和磁性材料板块走弱。现货市场上，下游传统消费旺季来临，厂商加大节前备货采购力度，市场整体情绪转暖。受印尼加速实施低品位镍矿出口禁令影响，镍价创出2014年以来的新高；而中国锡冶炼企业将联合减产2.02万吨，带动锡价大幅上涨。当前，在下游需求表现相对偏弱的背景下，供给大幅收缩的品种，价格表现更具弹性。

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

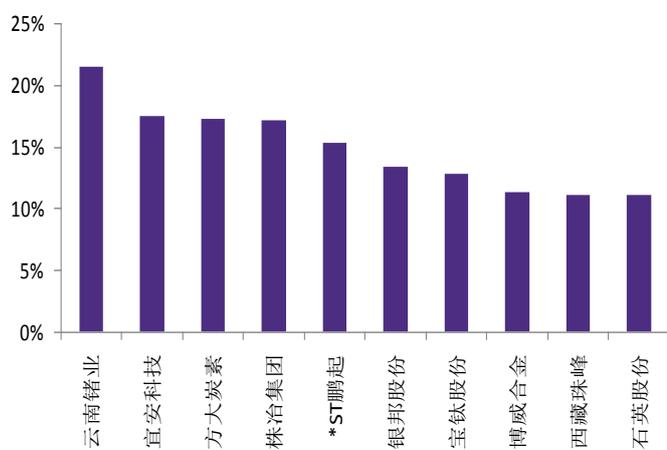
图表 2: 上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

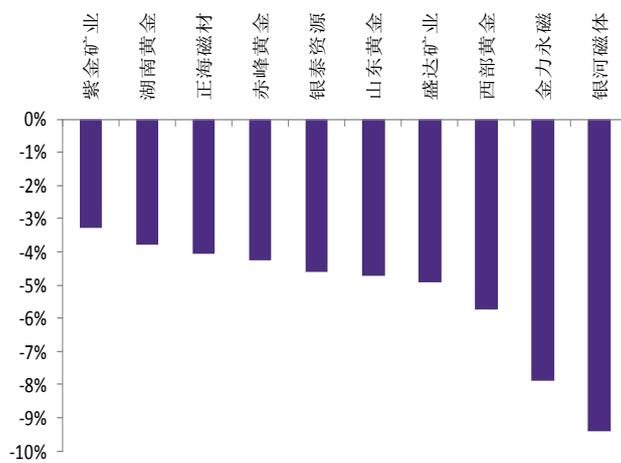
个股方面, 涨跌幅前五位的分别是云南锗业 (21.5%)、宜安科技 (17.49%)、方大碳素 (17.25%)、株冶集团 (17.17%) 和*ST 鹏起 (15.38%); 涨跌幅后五位的分别是银河磁体 (-9.41%)、金立永磁 (-7.88%)、西部黄金 (-5.73%)、盛达矿业 (-4.92%) 和山东黄金 (-4.71%)。

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



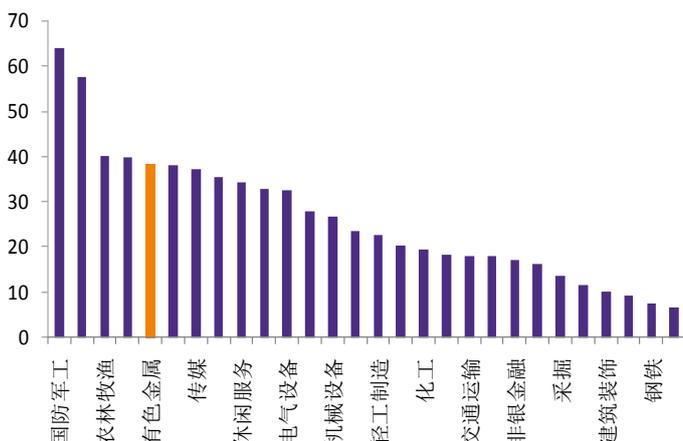
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

2.2 国内市场整体走强, 有色板块估值向上修复

上周, 国务院部署加大经济逆周期调节力度以及中美重启经贸磋商, 市场情绪有所好转, 国内 A 股整体走强, 有色金属板块跟随上涨。截止到 9 月 6 日, 有色板块 PE (TTM) 为 38.48X, 近五年平均水平为 63.72X, 近五年最低值为 20.95X, 申万 28 个一级行业平均估值为 26.3X。当前, 有色板块在申万 28 个一级行业估值排名中位列第 6 位, 排名处于相对偏高的水平。美国 8 月 ISM 制造业 PMI 指数报 49.1, 大幅低于预期并跌破荣枯线, 全球主要经济体制造业进入衰退区间, 预计有色金属消费需求维持疲软, 中期企业盈利能力难以向上大幅修复。

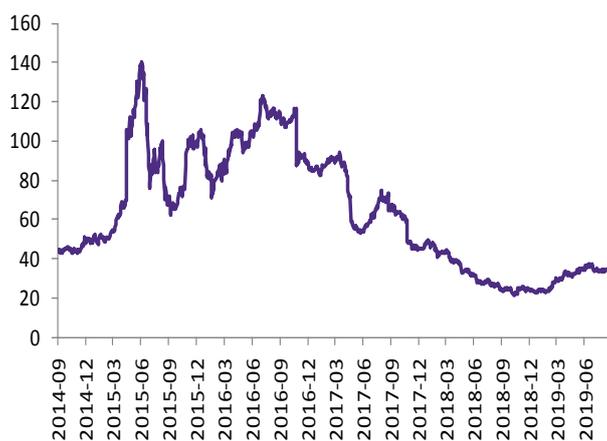


图表 5: 申万一级行业滚动市盈率 (单位: 倍)



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

WoodMac: 印尼镍矿石禁令对 2021 年产量冲击最猛

外媒 9 月 5 日消息, 在印尼镍矿石出口禁令引发镍价大涨后, 价格已经开始回落。Wood Mackenzie 的 Andrew Mitchell 表示, 禁令将在明年生效, 因此对 2021 年的冲击最为猛烈。2020 年印尼料重启一些目前闲置的冶炼厂, 抵消掉中国 1.9 万吨的产量降幅。2022 年及之后, 印尼冶炼厂将启动计划的扩张。但 2021 年, 印尼将无法弥补中国 19 万吨的产量降幅。(长江有色金属网)

印尼发布部级政令: 明年 1 月起禁止镍矿石出口

雅加达 9 月 5 日消息, 印尼能源与矿产资源部周四发布部级政令, 自 2020 年 1 月 1 日起禁止镍矿石出口。此份政令的细节与该政府本周早些时候透露的内容一致。印尼方面周一称, 将从 2020 年 1 月 1 日起禁止出口镍矿石, 较原计划提前两年, 旨在激励冶炼厂家加工更多国产矿石。(长江有色金属网)

中国锡冶炼企业将联合减产 2.02 万吨

近日, 国际锡协 2019 年亚洲锡业周在西安举办, 经过会议充分沟通, 中国各与会企业一致同意: 中国锡冶炼企业将联合减产 2.02 万吨, 以切实维护锡行业的健康发展。随后, 作为全球主要的精锡供应商 PT Timah(Persero) Tbk(印尼天马公司) 也表示, 将减产 1 万吨以上。根据此次会议达成的减产共识, 后续全球精锡供应将减产 3.02 万吨以上, 大概占全球年产量的 10% 左右。(长江有色金属网)

到 2028 年全球风机对铜需求超 550 万吨

根据 Wood Mackenzie 的一项新分析，2018 年至 2028 年间全球将安装超过 650 吉瓦 (GW) 的新陆上风电容量和 130 吉瓦的新海上风电容量，这将消耗超过 550 万吨的铜。风能技术是最耗铜的发电方式，预计未来十年内该领域将消耗最多的铜。（长江有色金属网）

3.2 重要公司公告

【000960.SZ 锡业股份】预计 2019 年精锡产量比计划减少 10%

为积极响应中国锡行业企业联合减产倡议，应对锡行业所面临的原料供应紧张等行业状况，实现中国锡产业的持续健康发展，云南锡业股份有限公司将实施减产。预计 2019 年度公司精锡生产量将比全年生产计划减少 10% 左右。

【300395.SZ 菲利华】收到中国证监会核准非公开发行股票批复

2019 年 9 月 4 日，湖北菲利华石英玻璃股份有限公司收到中国证券监督管理委员会出具的证监许可《关于核准湖北菲利华石英玻璃股份有限公司非公开发行股票的批复》，核准公司非公开发行不超过 5950 万股新股。

【600988.SH 赤峰黄金】拟购买瀚丰矿业 100.00% 股权

赤峰黄金拟向不超过 10 名特定投资者发行股份募集配套资金不超过 51,000.00 万元，募集资金主要用于购买赵美光、瀚丰中兴、孟庆国持有的瀚丰矿业 100.00% 股权。

【601137.SH 博威合金】拟募集 12 亿元用于 5 万吨特殊合金带材项目

博威合金拟公开发行可转换公司债券募集资金总额不超过 120,000.00 万元，扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于年产 5 万吨特殊合金带材项目。

4. 有色金属价格及库存

4.1. 有色金属价格

上周，国务院总理李克强召开国务院常务会议指出，“把做好六稳工作放到更突出的位置，及时运用普遍降准和定向降准等政策工具，加大对实体经济的支持力度”。同时，中美将于 10 月初举行第十三轮中美经贸高级别磋商，中美贸易摩擦有所缓和，提振多头情绪，基本金属价格整体走强。印尼提前将于 12 月底禁止低品位镍矿出口，镍价大幅上涨，伦镍价格创出近 5 年来的新高。受中国锡行业企业联合减产影响，锡价大幅走强，伦锡价格单周涨幅为 9.79%。中美重启经贸磋商，市场风险偏好提升，贵金属价格高位回落，Comex 黄金价格下跌 2.17%，上海现货黄金价格下跌 1.51%。钴锂市

场方面，国内电解钴价格跟随海外市场走强，受电解钴价格上涨以及下游需求回暖影响，钴盐价格走强；锂盐价格受供给过剩而下游需求不佳影响，延续弱势，但随着下游传统消费旺季的来临，锂盐价格或有望低位企稳。上周，金属钴价格上涨 6.3%，硫酸钴价格上涨 4.0%，四氧化三钴价格上涨 4.21%，碳酸锂价格下跌 1.28%，氢氧化锂价格下跌 2.76%，三元材料价格上涨 5.19%。受现货市场供应偏紧以及上游大厂商挺价影响，中重稀土价格维持强势，其中氧化钕价格上涨 3.23%至 32 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	5828	2.13%	1.43%	-1.42%
LME 铝	美元/吨	1783	1.65%	1.36%	-3.78%
LME 锌	美元/吨	2323.5	3.01%	2.13%	-5.32%
LME 铅	美元/吨	2081.5	1.34%	3.10%	3.53%
LME 镍	美元/吨	17940	9.32%	16.12%	68.53%
LME 锡	美元/吨	17325	9.79%	3.22%	-10.97%
COMEX 黄金	美元/盎司	1515	-2.17%	0.12%	17.93%
COMEX 白银	美元/盎司	18.27	-1.00%	6.69%	17.42%
长江现货铜	元/吨	47620	1.82%	1.97%	-1.37%
长江现货铝	元/吨	14420	0.91%	3.44%	7.21%
长江现货锌	元/吨	19630	1.45%	0.77%	-12.72%
长江现货铅	元/吨	17400	1.16%	3.88%	-6.20%
长江现货镍	元/吨	141600	9.18%	12.11%	57.95%
上海现货黄金	元/克	348.74	-1.51%	1.56%	22.54%
上海现货白银	元/千克	4493	-0.27%	8.47%	23.71%

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	287000	6.3%	5.13%	-18%
硫酸钴 20.5%	元/千克	52	4.00%	33.33%	-21.21%
四氧化三钴 72%	元/千克	198	4.21%	32.89%	-22.35%
金属锂	元/吨	645000	0.00%	-1.53%	-19.88%
碳酸锂 99.5%	元/吨	61700	-1.28%	-5.80%	-22.39%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	70500	-2.76%	-6.00%	-37.05%
三元材料 523	元/千克	142	5.19%	8.40%	-7.79%
三元前驱体 523	元/千克	95	5.59%	25.17%	-2.58%
钴酸锂 60%	元/千克	207	0.98%	8.95%	-31.00%
硫酸镍	元/吨	30750	6.96%	14.95%	25.51%
1#铈	元/吨	38500	0.00%	-2.78%	-24.51%
金属硅	元/吨	13000	0.00%	1.96%	-6.81%
1#镁锭	元/吨	16550	-0.60%	-0.90%	-11.26%
1#电解锰	元/吨	12450	0.00%	-7.43%	-12.01%
金属铬	元/吨	55500	0.00%	-3.48%	-24.49%
精铋	元/吨	40250	-1.83%	-4.73%	-17.86%
海绵锆	元/千克	258	0.00%	0.00%	3.20%

钒	元/千克	2700	0.00%	0.00%	0.00%
1#钨条	元/千克	225	2.27%	2.27%	-22.41%
仲钨酸铵 88.5%	元/吨	113000	0.89%	2.73%	-26.14%
1#钼	元/千克	283	0.00%	0.00%	-0.88%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 9: 稀土涨跌幅

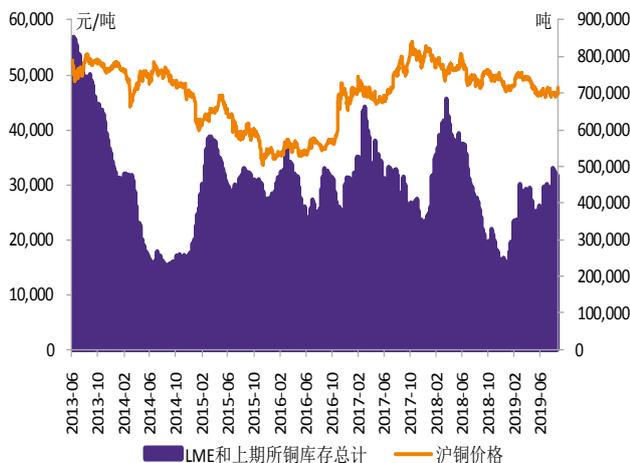
名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镧 99%	元/吨	12000	0.00%	0.00%	0.00%
氧化铈 99%	元/吨	10000	0.00%	0.00%	-16.67%
氧化镨 99%	元/吨	372000	0.00%	-1.59%	-7.00%
氧化钽 99%	元/吨	320000	3.23%	4.92%	2.24%
氧化镉 99%	元/公斤	1905	0.26%	-1.04%	58.75%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

4.2. 基本金属库存

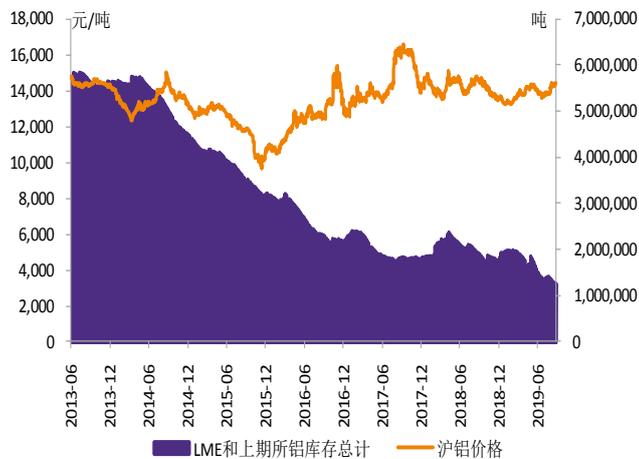
上周, 伦敦和上海两地基本金属交易所库存整体延续下降趋势, 但沪锌库存增幅较大。中美预计于 10 月初举行第十三轮中美经贸高级别磋商, 同时国内下游传统消费需求旺季逐步来临, 市场情绪回暖, 下游厂商备货采购增加, 基本金属库存整体有所下降。现货升贴水方面, 沪铜现货升水上涨 50 元/吨至 100-140 元/吨, 沪铝现货升水 20-40 元/吨, 沪锌现货升水上涨 30 元/吨至 140-150 元/吨。整体上, 现货市场下游采购有所增加, 现货市场成交回暖, 市场整体情绪好转。截止到 9 月 6 日, 铜库存为 47.53 万吨, 周环比下降 1.29%; 铝库存为 127.56 万吨, 周环比下降 1.04%; 锌库存为 14.54 万吨, 周环比增加 4.31%; 铅库存为 10.26 万吨, 周环比下降 5.81%; 镍库存为 17.65 万吨, 周环比下降 0.71%; 锡库存为 1.18 万吨, 周环比下降 1.84%。

图表 10: 铜价及库存



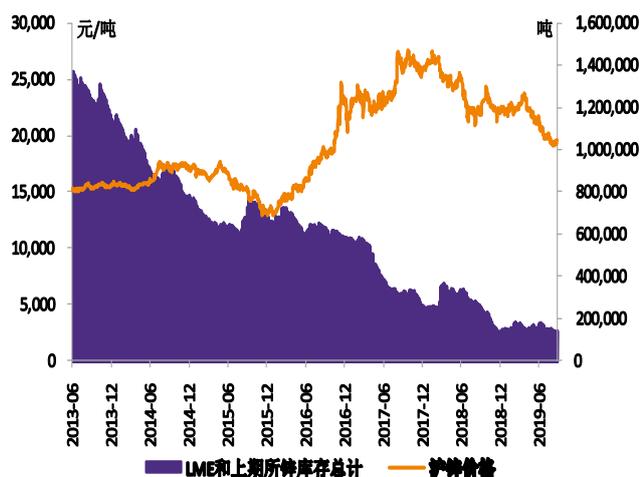
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 11: 铝价及库存



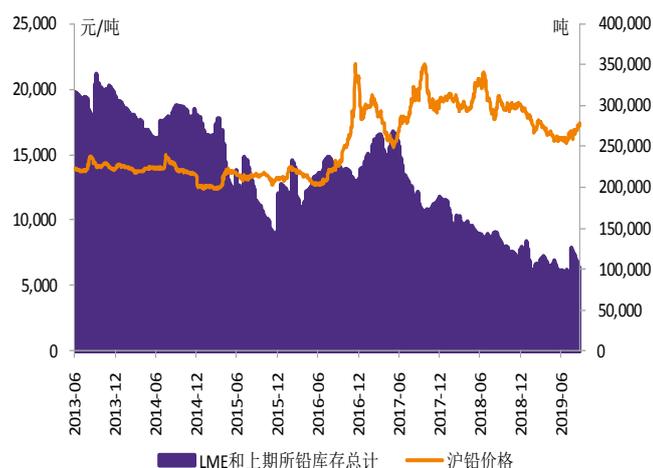
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 12: 锌价及库存



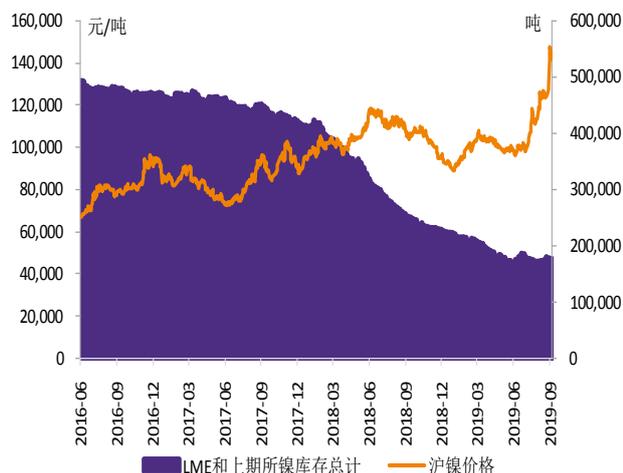
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 13: 铅价及库存



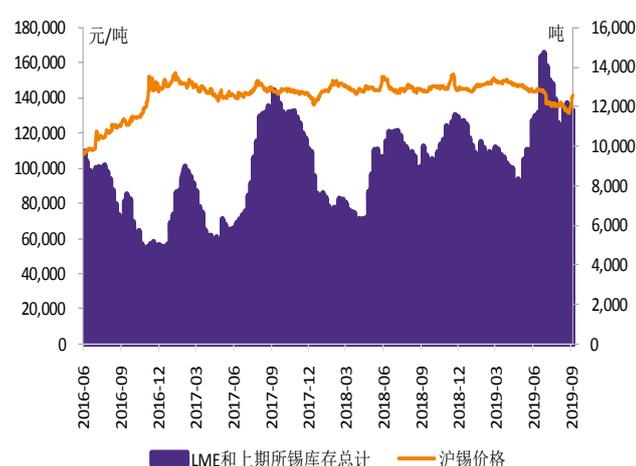
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

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

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。



免责条款

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>