

全球衰退式宽松进入下半场，关注铜、钴和新材料

■本周有色板块上涨。本周核心变化主要有三点，促进市场风险偏好提升：**第一，逆周期调节政策加码。**8月31日金融委会议指出，加大宏观经济政策的逆周期调节力度，重视基础设施、传统产业改造的发展。**第二，央行决定降准，流动性进一步宽松。**本周央行决定于9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。**第三，中美贸易摩擦有所缓和，英国硬脱欧风险下降。**本周，中美双方同意10月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商，英国脱欧谈判可能推迟3个月。**配置建议：**短期看，随着逆周期政策被倒逼出台，需求预期修复，库存周期启动及市场风险偏好上行，市场重拾对周期的信心，工业金属及小金属会有相继表现。看好供应面收缩强度足够，需求有边际好转的品种，如铜、钴、锡，同时也看好符合产业升级方向的金属新材料公司。长期看，贵金属中长期看好配置逻辑不变，短期建议观望。

■本周美元指数下跌0.04%，基本金属价格涨跌互现。LME 锌、锡、铅、铜、铝、镍涨跌幅依次为6.3%、5.2%、2.6%、2.1%、1.75%、-2.6%。**铜消费边际好转，需求步入旺季。**据SMM调研显示，8月电线电缆企业8月开工率为91.16%，同比+3.1%，企业订单增多。此外叠加“金九银十”传统旺季影响，铜需求边际好转概率大。**本周国际锡协会议上，锡行业骨干企业达成减产协议。**预计中国锡冶炼企业将联合减产2.02万吨，印尼天马公司表示减产1万吨以上。若此次联合减产成功，据我们测算，2019年锡供需平衡将由过剩转为短缺1万吨左右，预计锡价持续回暖。**8月镍铁产量或继续增加。**据SMM初步调研了解，8月全国镍生铁产量预计环比增加3.49%至5.25万吨镍吨，其中高镍生铁产量环增4.06%至4.53万吨镍吨。短期来看由于库存持续处于低位提升沪镍价格上涨弹性，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，消费淡季持续。

■本周，贵金属价格调整，长期继续看好贵金属配置价值。本周美国经济数据好于预期，美国8月ADP就业人数19.5万人，录得近5月以来新高，预期14.9万人，前值15.6万人。Comex黄金下跌1.4%，Comex白银下跌1.39%。短期内，中美贸易摩擦有所缓和，美国经济边际走强，英国硬脱欧概率降低，贵金属价格将进入一段时间的调整。长期来看随着经济下行、通胀下行数据逐步实锤落实，美联储持续降息将是顺势所趋，静待更好风险收益比的加仓机会。

■本周，锂盐持续下跌，MB钴价持续上涨。工业级碳酸锂下跌5.66%，氢氧化锂下跌3.06%。9月6日MB标准级钴报价16.8-17.5美元/磅，价格上升1.82%，国内硫酸钴上涨0.98%，四钴价格上涨2.67%。据AM统计，据AM统计，7月硫酸钴和四氧化三钴库存同比增加13.8%和34.6%，环比增加-27%和4.1%，环比转好，短期供给收缩有望驱动价格继续上涨。

■本周，稀土价格上涨。本周镨钕氧化物上涨3.1%、氧化镝上涨0.8%。据百川资讯，一是短期主要受环保督查影响供给收缩，但目前下游仍处于消费淡季，价格回升乏力；二是稀土年度打黑整顿有望开启，政策期望上升。

■关注铜、钴、锡以及与5G大潮、军工等相关的新材料等。关注铜：云南铜业、江西铜业；钴：华友钴业、寒锐钴业。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。新材料：博威合金、宝钛股份、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。

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	-3.03	-7.10	-23.42
绝对收益	-6.42	-9.91	-10.59

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

美联储降息有望落地，注意贵金属短期调整风险 2019-07-29

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

图表目录

图 1: A 股各行业板块本周涨幅.....	错误!未定义书签。
图 2: A 股有色金属子板块本周涨幅.....	错误!未定义书签。
图 3: 2019 年以来 A 股有色金属子板块涨幅.....	错误!未定义书签。
图 4: LME 基本金属期货价格变化 (2017 年至今)	错误!未定义书签。
图 5: LME 和国内基本金属现货价格一周涨跌幅.....	错误!未定义书签。
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.....	错误!未定义书签。
图 21: 2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化.....	错误!未定义书签。
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.....	错误!未定义书签。
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.....	13
图 29: 2017 年 10 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	错误!未定义书签。
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.....	18
图 37: 小金属价格 2019 年以来涨跌幅.....	18
图 38: LME 交易所库存 vs 铜价.....	19
图 39: LME 交易所库存 vs 铝价.....	19
图 40: LME 交易所库存 vs 锌价.....	19
图 41: LME 交易所库存 vs 铅价.....	19
图 42: LME 交易所库存 vs 镍价.....	19
图 43: LME 交易所库存 vs 锡价.....	19

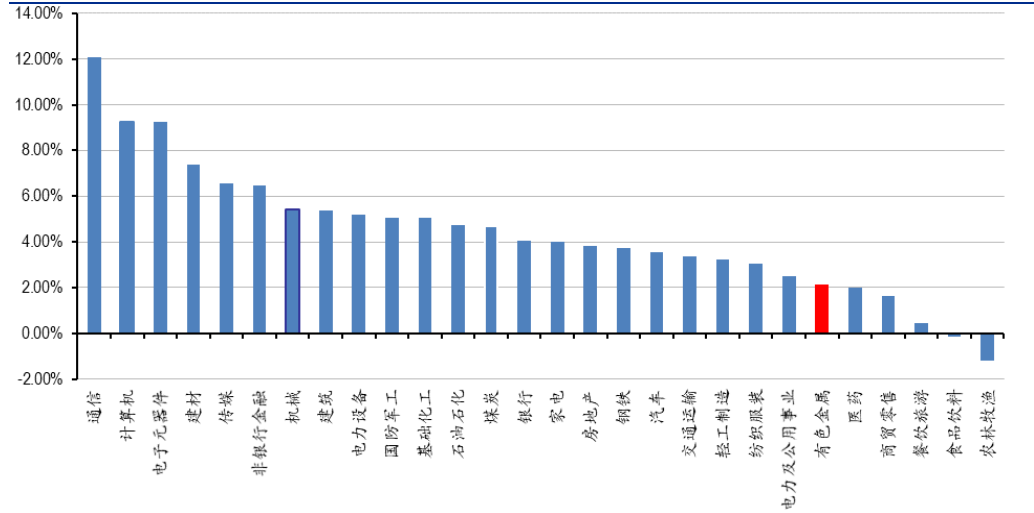
图 44: SHFE 交易所库存 vs 铜价.....	20
图 45: SHFE 交易所库存 vs 铝价.....	20
图 46: SHFE 交易所库存 vs 锌价.....	20
图 47: SHFE 交易所库存 vs 铅价.....	20
图 48: SHFE 交易所库存 vs 锡价.....	20
图 49: SHFE 交易所库存 vs 镍价.....	20
图 50: COMEX 黄金报价 (美元/盎司) VS 库存.....	21
图 51: COMEX 白银报价 (美元/盎司) VS 库存.....	21
图 52: 国内钨精矿报价.....	21
图 53: 国内钨精矿报价.....	21
图 54: 电解镁报价.....	21
图 55: 镉锭报价.....	21
图 56: 海绵钛报价.....	22
图 57: 金属钴报价.....	22
图 58: 锆英砂报价.....	22
图 59: 锆金属报价.....	22
图 60: 工业级碳酸锂报价.....	22
图 61: 电池级碳酸锂报价.....	22
表 1: 基本金属、贵金属价格表.....	5
表 2: 稀土价格表.....	17
表 3: 小金属价格表.....	18

1. 一周行情回顾

1.1. 有色板块上涨，镁锆板块涨幅居前

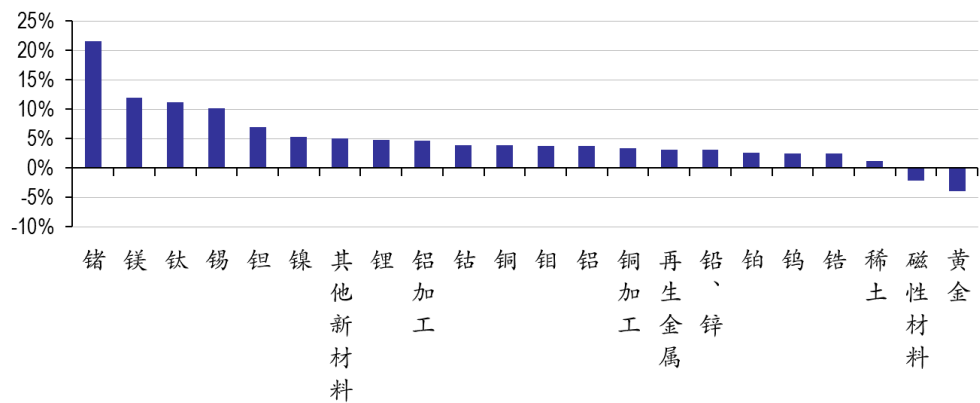
本周上证综指上涨 3.9%，有色板块上涨 2.1%。LME 锌、锡、铅、铜、铝、镍涨跌幅依次为 6.3%、5.2%、2.6%、2.1%、1.75%、-2.6%。NYMEX 原油上涨 2.96%，纳指上涨 1.63%，VIX 指数下跌 20.97%。

图 1: A 股各行业板块本周涨跌



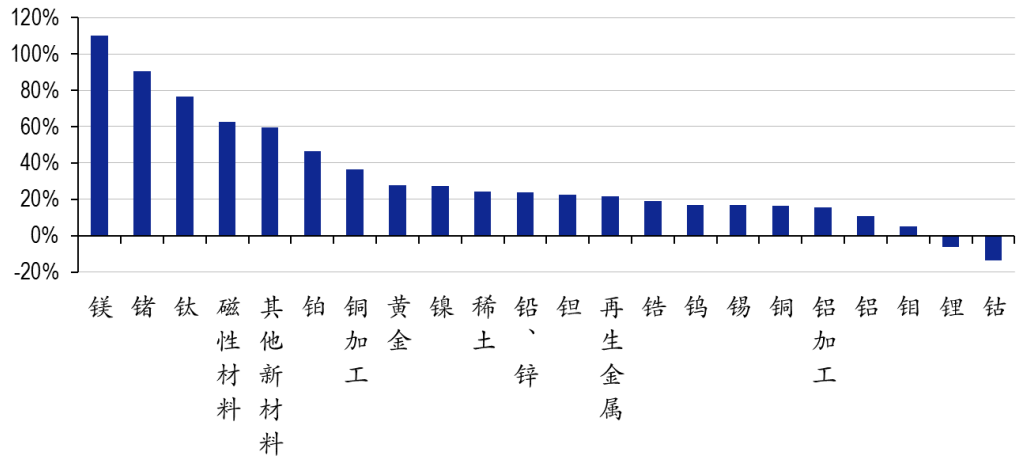
资料来源: wind, 安信证券研究中心

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

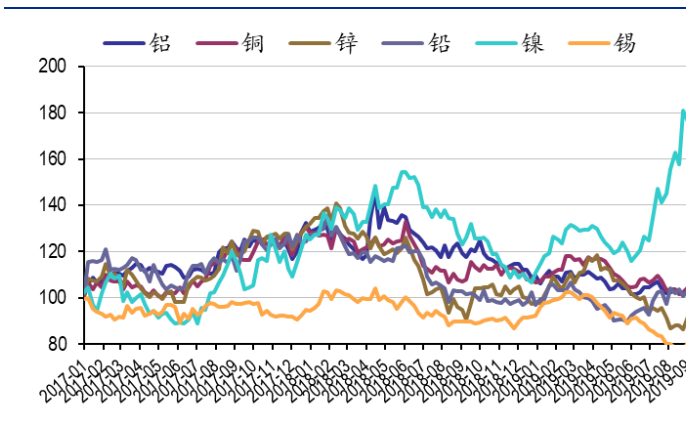
基本金属价格	品种	单位	价格 (9/6)	周变动	本月	今年来
LME 价格	铝(现货)	美元/吨	1,755	1.75%	1.8%	-5.5%
	铜(现货)	美元/吨	5,777	2.1%	2.1%	-3.5%
	锌(现货)	美元/吨	2,351	6.3%	6.3%	-5.7%
	铅(现货)	美元/吨	2,065	2.6%	2.6%	0.6%
	镍(现货)	美元/吨	17,540	-2.6%	-2.6%	64.7%
	锡(现货)	美元/吨	17,200	5.20%	5.2%	-11.9%
国内价格	铝(近月)	元/吨	14,400	1.0%	1.0%	6.3%
	铜(近月)	元/吨	47,400	1.6%	1.6%	-1.6%
	锌(近月)	元/吨	19,085	1.65%	1.7%	-9.9%
	铅(近月)	元/吨	17,410	0.9%	0.9%	-6.1%
	镍(近月)	元/吨	141,050	9.2%	9.2%	60.1%
	锡(近月)	元/吨	141,530	8.5%	8.5%	-0.5%
贵金属价格	品种	单位	价格 (9/6)	周变动	本月	今年来
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1,508.6	-1.4%	-1.4%	17.6%
	白银	美元/盎司	18.27	-0.39%	-0.4%	18.4%
国内价格	黄金	元/克	348.7	-1.5%	-1.5%	22.5%
	白银	元/千克	4,784.0	7.3%	7.3%	31.4%

资料来源：wind，安信证券研究中心

2. 基本金属：美元下跌，基本金属涨跌互现

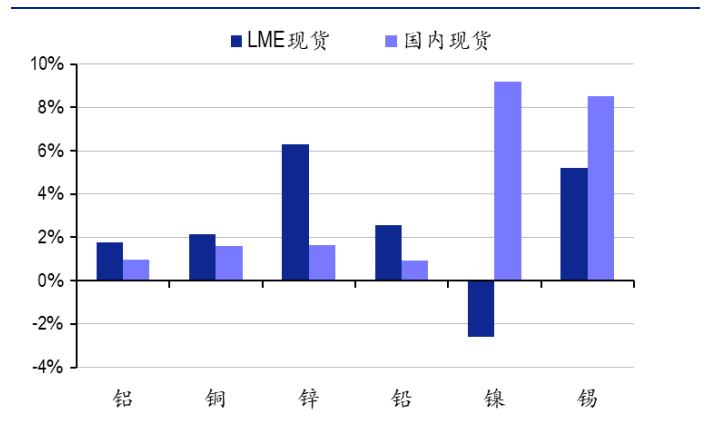
本周，美元下跌，基本金属价格涨跌互现。本周美元指数下跌 0.04%。LME 锌、锡、铅、铜、铝、镍涨跌幅依次为 6.3%、5.2%、2.6%、2.1%、1.75%、-2.6%。

图 4：LME 基本金属期货价格变化（2017 年至今）



资料来源：wind，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：wind，安信证券研究中心

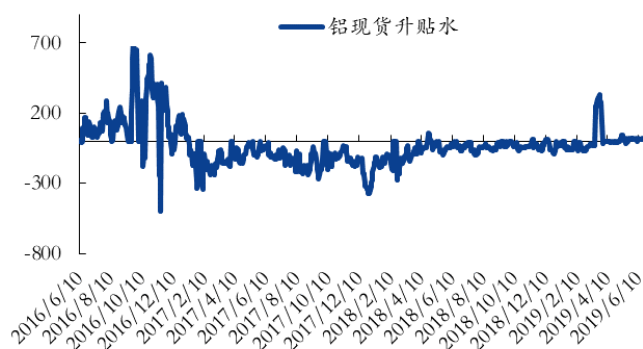
2.1. 铝：价格回升，氧化铝价格企稳

本周伦铝价格上涨 1.75% (1,755 美元/吨)，沪铝价格上涨 1% (14,400 元/吨)，本周 LME 铝库存减少 0.4%，上期所铝库存减少 2.6%，国内主流五地库存减少 0.7 万吨。

本周氧化铝价格企稳，市场再传限产消息。当前市场主流成交价格保持在 2600 元/吨，接近部分氧化铝企业的成本线。周初山东东岳能源交口肥美铝业有限责任公司对外宣布将在 9 月 15 日前开始复产，该厂建成产能为 280 万吨，后续对市场价格形成压力。据百川资讯，周中阶段河南地区传出国庆前后针对排放未达标企业限产的消息，后续对价格影响还需观察。**氧化铝价格接近成本线，工厂开工率下行支持价格筑底。**百川盈孚统计，2019 年 7 月中国氧化铝行业含税完全成本加权平均值为 2518.25 元/吨，较 6 月的 2551.24 元/吨下降 32.99 元/吨，环比下降 1.29%，同比下降 5.15%。部分高成本企业开始降低开工率，预计氧化铝产量出现收缩，支持价格企稳。据百川统计目前全国氧化铝总产能为 8614 万吨，截至 9 月 5 日，氧化铝开工产能 6850 万吨，开工率 79.52%。百川统计 8 月份氧化铝产量为 571.9 万吨。截至到 8 月 31 日，中国氧化铝主产区、主要场站即时存货总量为 264.21 万吨，较上一个统计日 8 月 15 日的总量下降约 26.23 万吨。

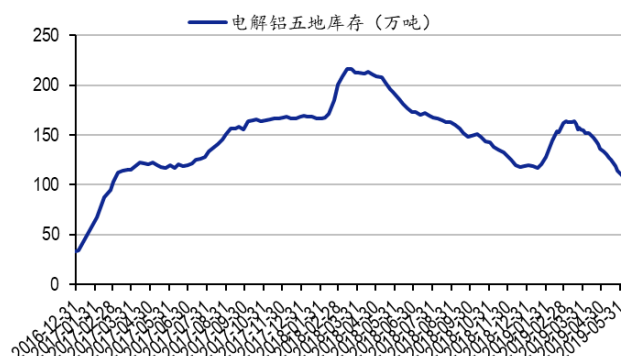
本周电解铝开工率下降 3.08%。截至 2019 年 9 月 5 日，中国电解铝有效产能 4819 万吨，开工 3510.45 万吨，开工率 72.85%。考虑到电解铝消费旺季已过高峰期，社会库存去库节奏或将逐步放缓。对于铝板块而言，我们认为打破黑暗进入黎明的力量正在积蓄，一是供应存在安全边际，二是需求获益稳增长预期增强，铝是稳增长背景下对基建、房地产关联度最高的基本金属；三是氧化铝价格承压，吨铝利润已出现回升，估值面临底部修复。

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：价格上涨，冶炼加工费持平

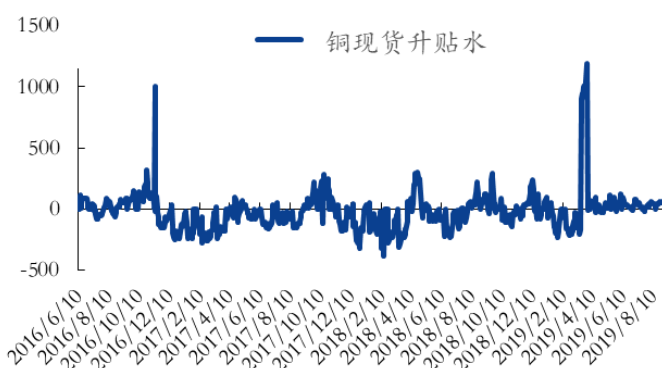
本周伦铜价格上涨 2.1% (5,777 美元/吨)，沪铜价格上涨 1.6% (47,400 元/吨)，LME 库存减少 7.2%，上期所库存增加 12.6%。**冶炼加工费持平，冶炼厂盈利空间狭小。**本周进口铜精矿 TC 报价 54.5 美元/吨，目前冶炼加工费已经接近冶炼厂成本线，同时由于硫酸价格和其他副产品价格的低迷，相当一部分冶炼厂已经进入亏损局面，这使得冶炼厂扩产热情有所下降，未来国内新建冶炼项目投产进度将对精铜供给产生重要影响。

电解铜产量继续上行。国家统计局数据显示，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%。

本周中国有色金属加工工业协会发布的 2019 上半年铜加工材产量指出：2019 年上半年，包括排板材、带材、管材、棒材、箔材、线材等在内的“铜加工材综合产量”为 906 万吨，比 2018 年同期微增 0.43%，消费增速明显下降。中国有色金属工业协会对 22 家铜生产商调查结果显示，7 月中国主要冶炼厂精炼铜产量较上月增加 5.3%，达 72.1 万吨。由于 7 月冶炼厂基本没有进行检修，对生产影响不大，产量同比增加 9.9%，被调查的 22 家生产商铜产量占去年中国总产量的 90% 以上。由于多数冶炼厂不打算在 8 月份进行检修，预计 8 月精炼铜总产量将再次升至约 73 万吨。8 月随着新建产能的陆续投产，精铜产量或继续增加。

需求方面，近期铜杆、铜管、铜板带箔等铜材加工行业开工率较去年都有一定下降，尤其是铜板带箔开工率下降近 10%，显示下游需求不佳。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

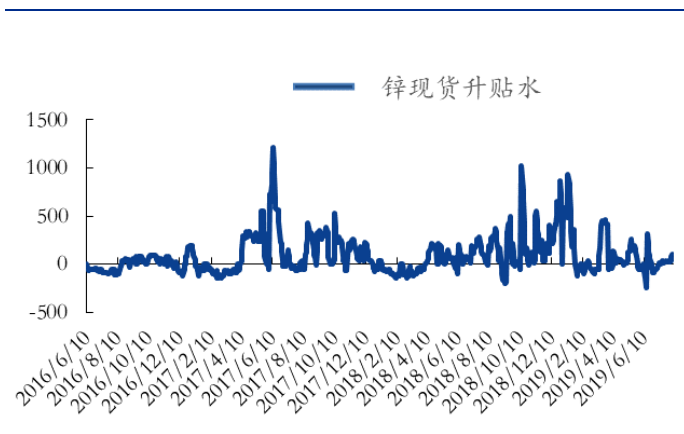


资料来源：wind，安信证券研究中心

2.3. 锌：价格上涨，冶炼加工费平稳

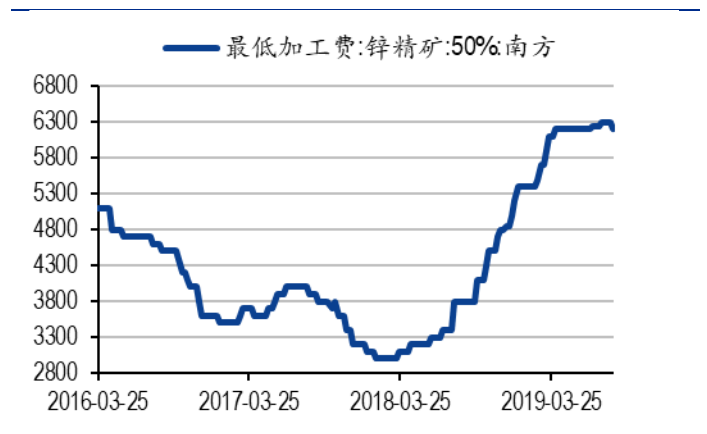
本周伦锌价格上涨 6.3% (2,351.00 美元/吨)，沪锌上涨 1.65% (19,085 元/吨)，本周 LME 库存减少 2.6%，上期所库存增加 10.7%。**冶炼加工费平稳。**周国内锌精矿 TC 持稳运行，按锌锭周均价计算，二八分成后炼厂获得约 7430 元毛利润，50%品位锌精矿不含税均价 11473 元/金属吨，较上周上涨 10 元。9 月份全国多数地区锌精矿 TC 预期不做调整，内蒙古、陕西市场价运行在 6500-6800 元，湖南地区于 6500-6600 元/金属吨，广西地区运行于 6500-6700 元，四川市场运行于 6300-6600 元。进口 TC 上涨 40 美元，目前主流运行于 260-300 美元。锌价重返万九，矿企利润有望回调，但 9 月加工费基调不变，矿企盈利性改善有限。**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 Century 2019 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

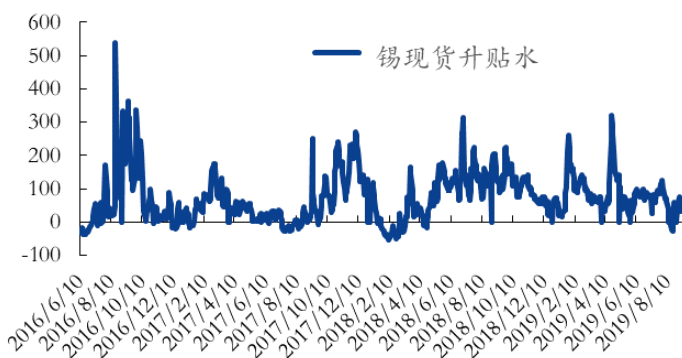


资料来源：wind，安信证券研究中心

2.4. 锡：锡行业联合减产，预计锡价持续回暖

本周伦锡价格上涨 5.2% (17,200.00 美元/吨)，沪锡价格上涨 8.5% (141,530 元/吨)。LME 库存增加 1.6%。**2019 年以来，锡矿供给端继续收缩。**上半年国内锡矿进口含锡量估计为 2.39 万吨，同比下降 20%。冶炼加工费持续走低，受贸易摩擦影响，锡价下行，冶炼企业出现大面积亏损，减产挺价意愿强烈。**近日国际锡协会议上，锡行业骨干企业达成减产协议。**预计中国锡冶炼企业将联合减产 2.02 万吨，印尼天马公司表示减产 1 万吨以上。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。考虑到后续稳增长等逆周期调节政策有望逐步发力，中美贸易摩擦逐步缓和，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，若此次联合减产成功，据我们测算，2019 年锡供需平衡将由过剩转为短缺 1 万吨左右，预计锡价持续回暖。

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

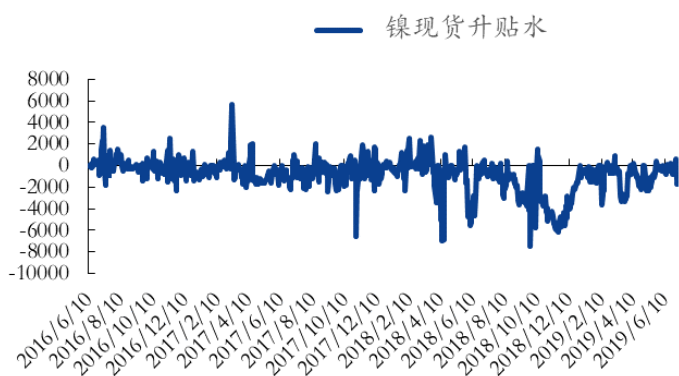


资料来源: wind, 安信证券研究中心

2.5. 镍: 伦跌沪涨, 印尼禁矿造成远期供给缺口

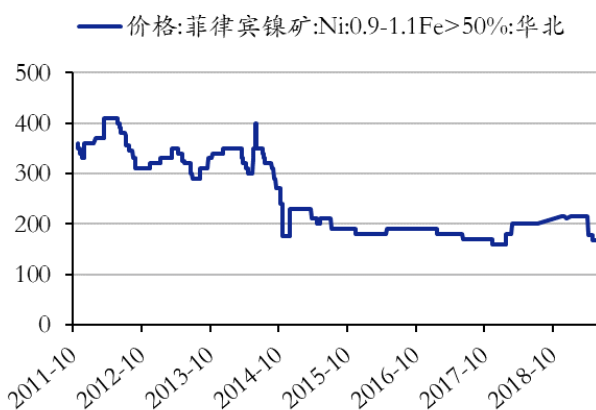
本周伦镍下跌 2.6% (17,540.00 美元/吨), 沪镍上涨 9.2% (141,050 元/吨), 本周 LME 镍库存同比上涨 1.6%。本周镍价大幅上涨, 由于印尼政府最终决定加快镍矿的出口禁令, 从 2020 年 1 月 1 日起, 镍矿石含量低于 1.7% 不再允许出口。短期来看由于库存持续处于低位提升沪镍价格上涨弹性, 但国内不锈钢国内社会库存维持高位, 显示供需未有明显改善, 消费淡季持续, 但是短期供给端的变化对未来供需的影响较大, 目前市场预期供应未来持续短缺。据 SMM, 7 月全国电解镍产量 1.265 万吨环比增 0.56%, 同比增 1.61%; 7 月全国镍生铁环比增加 2.57% 至 5.07 万镍吨, 同比增 49.13%, 同比大增与去年 6-7 月环保导致工厂大规模检修停产有关。据 SMM 初步调研了解, 8 月份电解镍产量预计基本持平 7 月; 8 月全国镍生铁产量预计环比增加 3.49% 至 5.25 万镍吨, 其中高镍生铁产量环增 4.06% 至 4.53 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

印尼能矿官员: 2020 年 1 月 1 日起禁止镍矿出口

SMM: 印度尼西亚将于 2020 年 1 月 1 日对镍矿石出口实施禁令, 比原先宣布的要早两年。印度尼西亚证实镍储量为 7 亿吨, Ariyono 镍矿石出口许可证持有者仍可以在年底前运出矿石。

菲律宾拟提升镍矿产量 高需求下或弥补缺口

SMM: 近日，菲律宾镍业协会主席 Dante Bravo 表示，若明年印尼开始禁止镍矿石出口，菲律宾镍矿商或将提升矿石产量。虽然印尼的矿石品级一般要高于菲律宾矿石，但 Dante Bravo 认为，中国冶炼厂能处理菲律宾产出的低品级的矿石。目前，中国的红土镍矿全部依赖于进口，主要来源国为菲律宾和印尼，两国供应量占到了 90% 以上。

黑龙江紫金铜业铜冶炼项目投料 年产标准阴极铜 15 万吨

SMM: 9 月 2 日，黑龙江紫金铜业铜冶炼项目投料。项目达产后，年产标准阴极铜 15 万吨、硫酸 60 万吨，年产值 100 亿元，实现利税 5 亿元。

国内骨干锡冶炼厂达成联合减产协议

SMM: 国际锡协 2019 年亚洲锡业周近日召开，锡行业骨干企业代表在会上达成减产协议，中国锡冶炼企业将联合减产 2.02 万吨，全球主要的精锡供应商印尼天马公司将减产 1 万吨以上。减产总量大概占全球年产量的 10% 左右。

马来西亚加强铝土矿开采及出口操作流程

SMM: 马来西亚周四宣布，已完成新的铝土矿开采和出口操作流程，包括将每月铝土矿出口限制在 60 万吨以内。马来西亚水土及自然资源部部长夏维尔表示，该方案将逐步推行至马来西亚全国。马来西亚曾是中国最大的铝土矿供应国，2015 年底最高峰时期的发货量逼近每月 350 万吨。

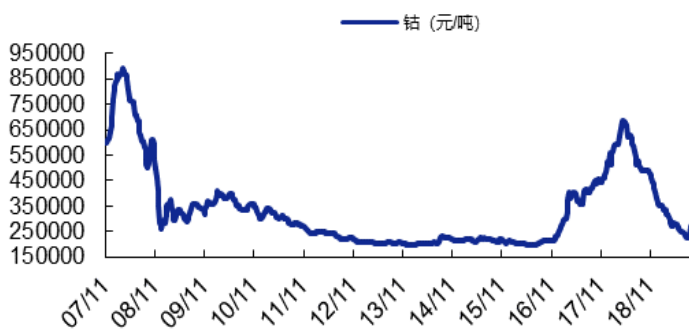
3. 新能源金属：MB 继续上涨，7 月新能源汽车销量同比负增长

7 月新能源汽车销量为 8 万辆，同比下降 4.7%。根据中汽协公布的数据，7 月新能源汽车销量为 8 万辆，同比下降 4.7%。中汽协方面分析表示，受 6 月新能源补贴退坡过渡期结束的影响，7 月新能源乘用车销量出现大幅下滑，直接影响新能源车整体增速。其中，7 月纯电动汽车销量为 6.1 万辆，同比增长 1.6%；插电式混合动力汽车销量为 1.9 万辆，同比下降 20.6%。前 7 个月，新能源汽车销量为 69.9 万辆，同比增长 40.9%。纯电动汽车累计销量同比增长 47.8%，插电式混合动力汽车销量同比增长 18.9%，燃料电池汽车销量比上年同期增长 10.1 倍。

3.1. 钴：MB 报价继续上涨，国内钴价走高

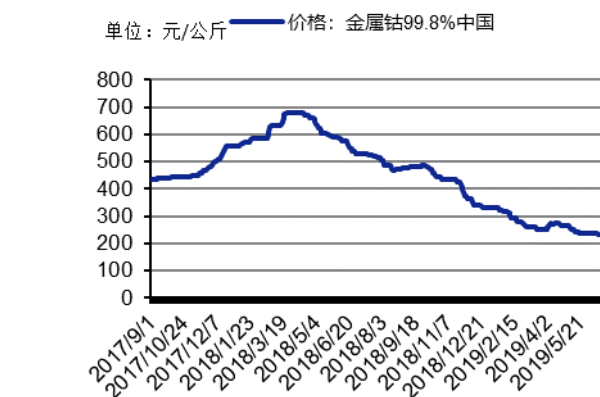
MB 钴价持续上涨，国内报价上涨。9 月 6 日 MB 标准级钴报价 16.8-17.5 美元/磅，价格上升 1.82%，国内碳酸钴上涨 5.24%，硫酸钴上涨 0.98%，四钴价格上涨 2.67%。短期看，钴行业存在积极的边际变化，具备一定反弹空间，但长期看，钴价持续上涨条件还需观察，目前 3C 需求有望边际转好，未来看点主要集中在明年 5G 手机的加速发展。7 月硫酸钴和四氧化三钴库存同比增加 13.8%和 34.6%，环比增加-27%和 4.1%。

图 2：2007 年至今长江现货金属钴价格变化



资料来源：AM，安信证券研究中心

图 3：2017 年 9 月至今长江现货金属钴价格变化



资料来源：AM，安信证券研究中心

图 4：2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化



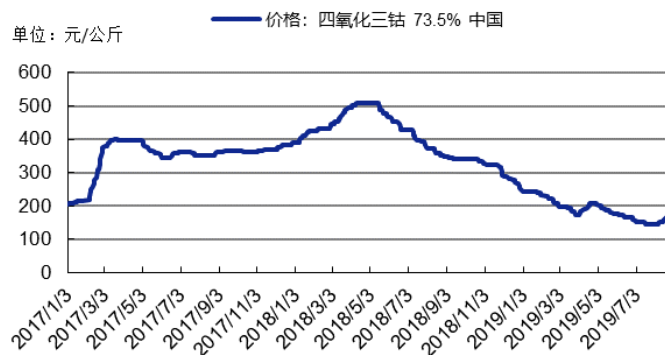
资料来源：AM，安信证券研究中心

图 5：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化



资料来源：AM，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

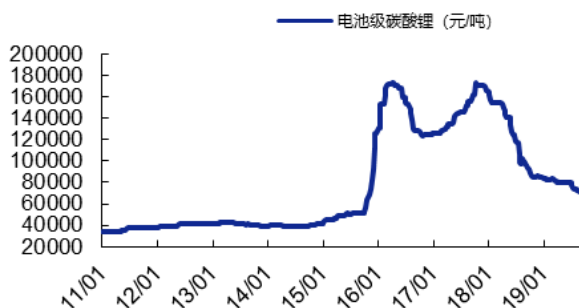


资料来源：AM，安信证券研究中心

3.2. 锂：价格下跌，市场交投相对清淡

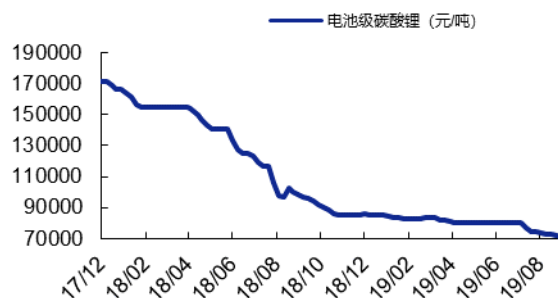
工业级碳酸锂下跌 5.66% (5 万元/吨)，电池级碳酸锂价格持平 (6.15 万元/吨)，工业级氢氧化锂下跌 3.06% (6.35 万元/吨)，电池级金属锂下跌 0.88 (63.5 万元/吨)。据 AM 统计，6 月中国碳酸锂生产商库存同比增长 76.9%，环比增加 19.5%。考虑到 19 年新增产量逐渐释放，锂供给预计持续过剩。

图 24：2011 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化



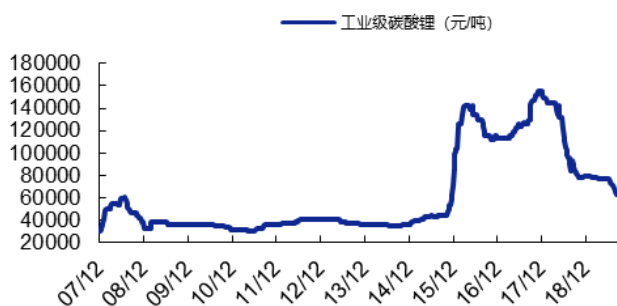
资料来源：AM，安信证券研究中心

图 25：2017 年 12 月至今电池级碳酸锂价格变化



资料来源：AM，安信证券研究中心

图 26：2007 年 12 月至今工业级碳酸锂价格变化



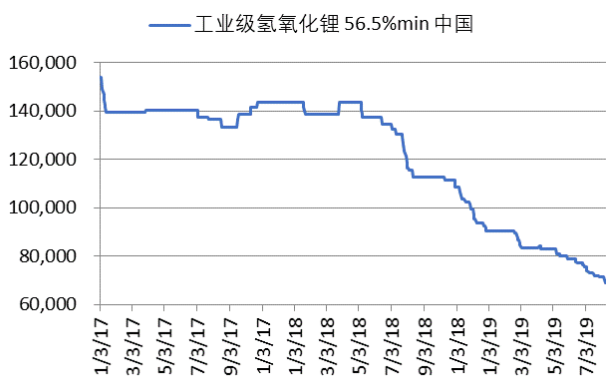
资料来源：AM，安信证券研究中心

图 27：2017 年 12 月至今工业级碳酸锂价格变化



资料来源：AM，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

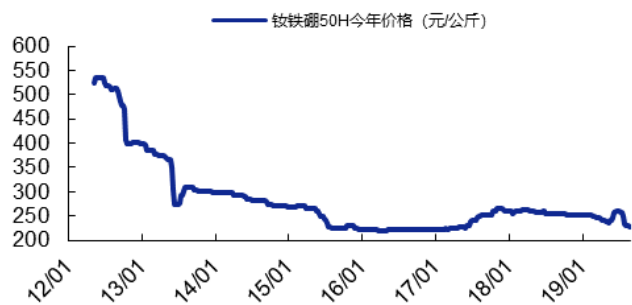


资料来源：AM，安信证券研究中心

3.3. 磁材：价格下跌，观望情绪浓厚

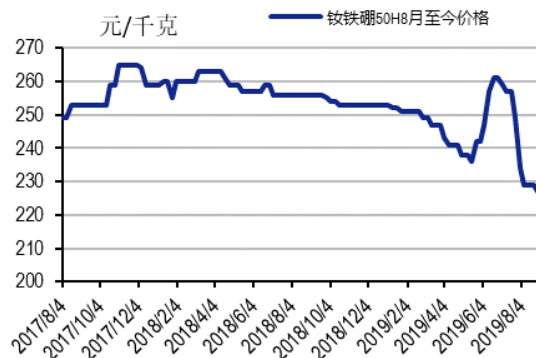
本周钕铁硼 50H 价格 227 元/公斤，下跌 0.9%。本周钕铁硼价格小幅下跌，当前，在刚需大幅起来之前，市场观望情绪依然浓厚，磁材市场静待需求和政策打破僵局，目前暂时随着上游价格波动。

图 30：2012 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化



资料来源：百川，安信证券研究中心

图 31：2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化

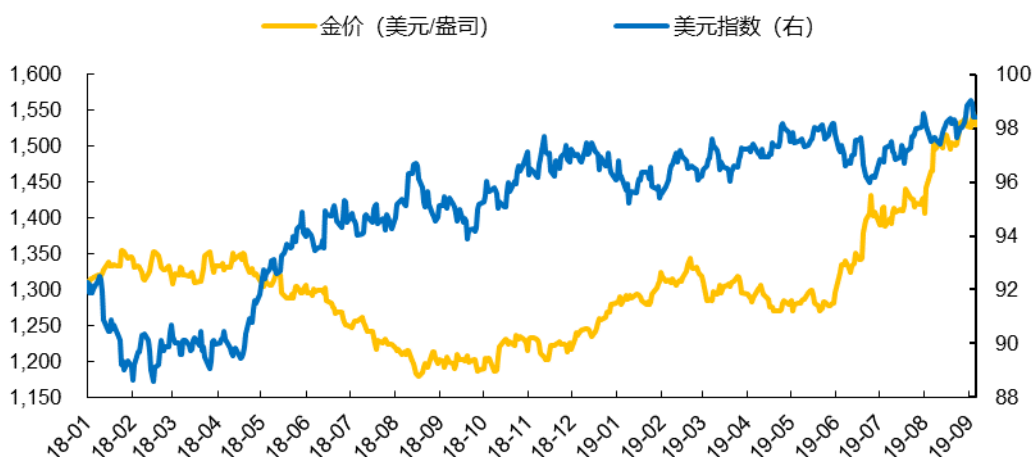


资料来源：百川，安信证券研究中心

4. 贵金属板块：看好黄金板块重大配置机会

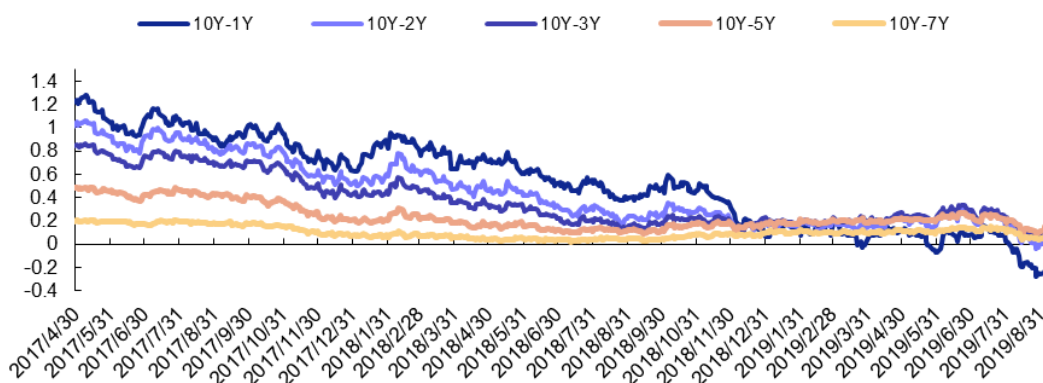
本周，贵金属价格调整，长期继续看好贵金属配置价值。本周美国经济数据好于预期，美国8月ADP就业人数19.5万人，录得近5月来新高，预期14.9万人，前值15.6万人。美国8月私人非农企业生产和非管理人员平均时薪环比增长0.50，前值0.20；非农业企业全部员工平均每周工时34.40小时，前值34.30小时，Comex黄金下跌1.4%，Comex白银下跌0.39%。短期内，中美贸易摩擦有所缓和，美国经济边际走强，贵金属价格有所调整。长期来看随着经济下行、通胀下行数据逐步实锤落实，美联储降息将是大势所趋。继续看好贵金属板块配置价值。

图 32：金价与美元走势



资料来源：wind，安信证券研究中心

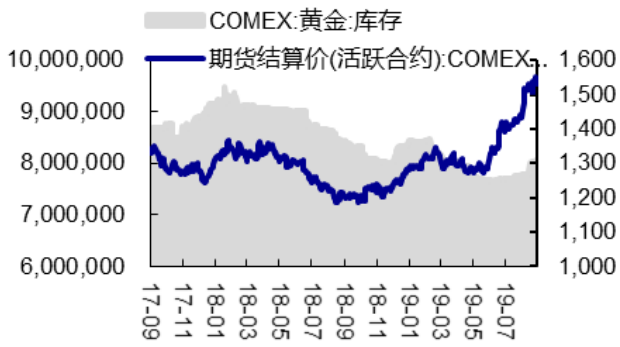
图 33：美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差



资料来源：wind，安信证券研究中心

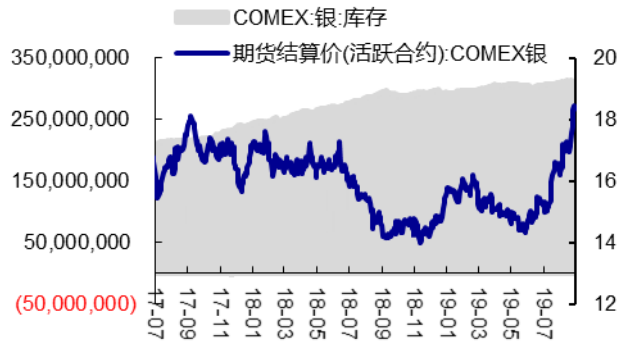
我们看好黄金中长期牛市行情，一是再通胀进程中实际利率可能受系统性压制，黄金下行风险有限；二是中长期看，美国大打贸易战及军事战有深远的政治经济背景，后续我们有可能看到贸易战、汇率战等各类冲突事件的持续性发生，美元货币体系备受考验，黄金作为对人类信用体系的对冲，在这一进程中有望大放异彩。

图 34: 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 35: 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

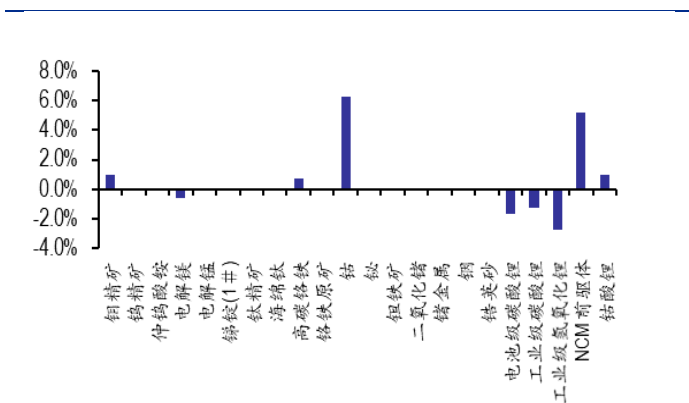
5.2. 小金属：价格涨跌互现

价格信息：钼精矿上涨 1.0%(2000 元/吨)，电解镁下跌 0.6(16,550 元/吨)；钴上涨 6.3%(287,000 元/吨)。

钼市场：钼本周价格继续上涨，主要受钼原料供需失衡影响。一是目前主流钼矿山企业处于低库存状态，高品位资源相对紧张，短期难以缓解，贸易商持货待涨；二是下游钢厂招标积极，并且需求有扩大趋势，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。

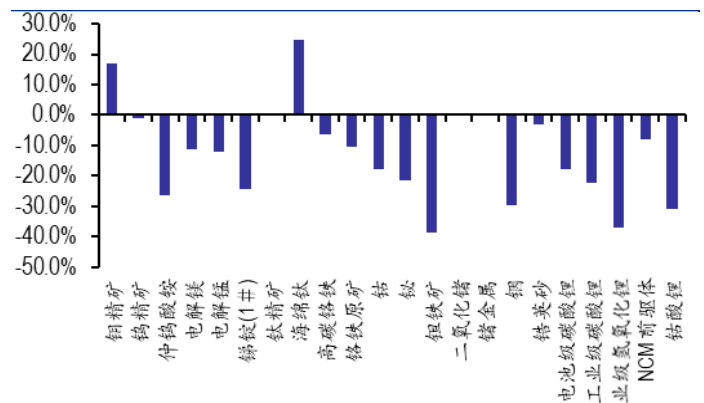
锑市场：近期锑价下跌主要受泛亚开启 1.87 万吨锑司法拍卖引起的市场担忧，由于需求的持续疲软，库存压力未来将逐渐显现，锑市场需要等待宏观需求的回暖。

图 38：小金属价格一周涨跌幅



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 39：小金属价格 2019 年以来涨跌幅



资料来源：wind，安信证券研究中心

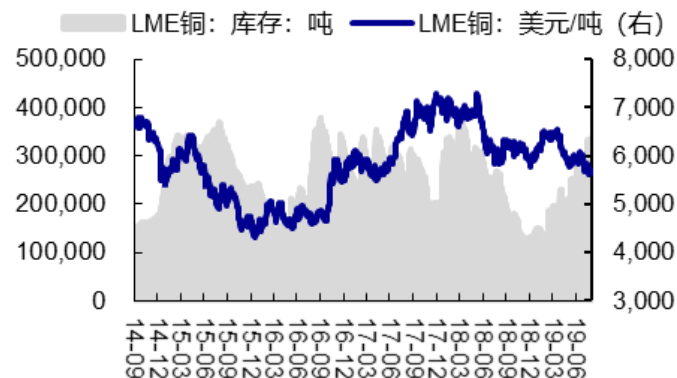
表 3：小金属价格表

品种	单位	价格 (9/6)	周变动	本月	今年来
钼精矿	元/吨	2,000	1.0%	1.0%	17.0%
仲钨酸铵	元/吨	111,000	0.0%	0.0%	-26.5%
电解镁	元/吨	16,550	-0.6%	-0.6%	-11.3%
电解锰	元/吨	12,450	0.0%	0.0%	-12.0%
锑锭(1#)	元/吨	38,500	0.0%	0.0%	-24.5%
钛精矿	元/吨	1,250	0.0%	0.0%	0.0%
海绵钛	元/吨	81,000	0.0%	0.0%	24.6%
高碳铬铁	元/吨	6,600	0.8%	0.8%	-6.4%
铬铁原矿	元/吨	42	0.0%	0.0%	-10.6%
钴	元/千克	287,000	6.3%	6.3%	-18.0%
铋	美元/磅	2.95	0.0%	0.0%	-21.3%
钽铁矿	美元/磅	54	0.0%	0.0%	-38.9%
锗金属	元/千克	7,350	0.0%	0.0%	0.0%
铜	元/千克	1,070	0.0%	0.0%	-29.8%
锆英砂	元/吨	11,800	0.0%	0.0%	-3.3%
电池级碳酸锂	元/吨	70,000	-1.7%	-1.7%	-17.9%
工业级碳酸锂	元/吨	61,700	-1.3%	-1.3%	-22.4%
工业级氢氧化锂	元/吨	70,500	-2.8%	-2.8%	-37.1%
NCM 前驱体	元/千克	142	5.2%	5.2%	-7.8%
钴酸锂	元/千克	207	1.0%	1.0%	-31.0%

资料来源：wind，安信证券研究中心

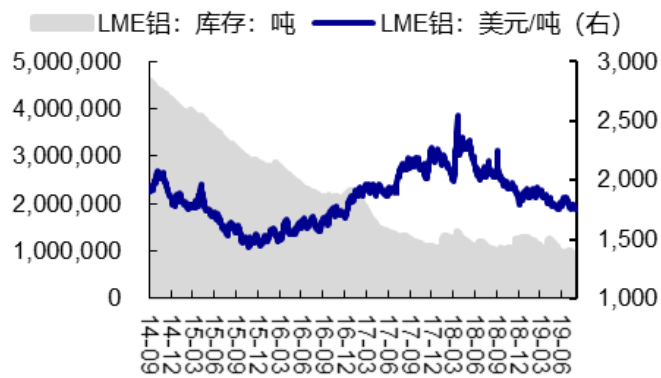
附录：主要有色金属品种价格走势

图 40：LME 交易所库存 vs 铜价



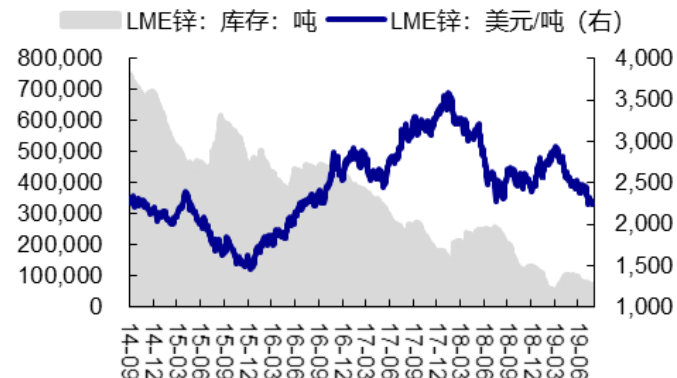
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 41：LME 交易所库存 vs 铝价



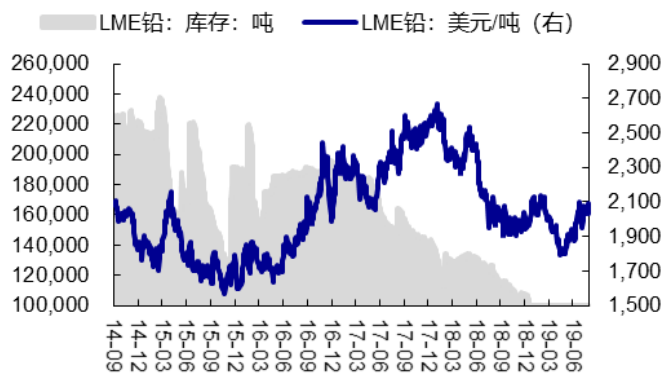
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 42：LME 交易所库存 vs 锌价



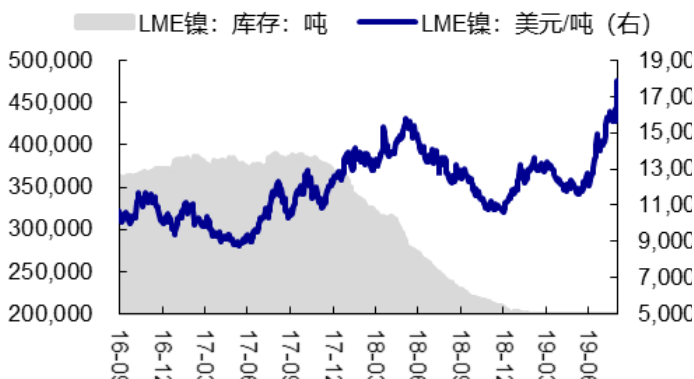
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 43：LME 交易所库存 vs 铅价



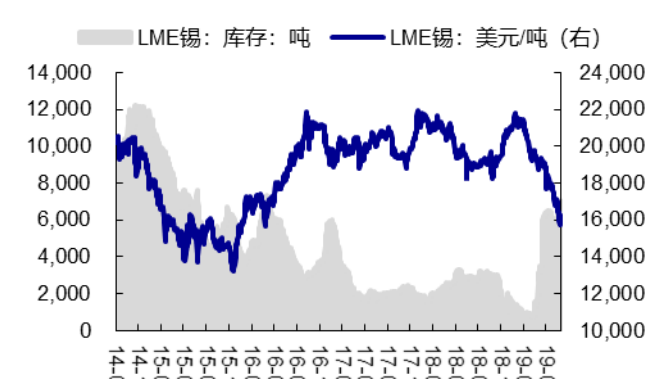
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 44：LME 交易所库存 vs 镍价



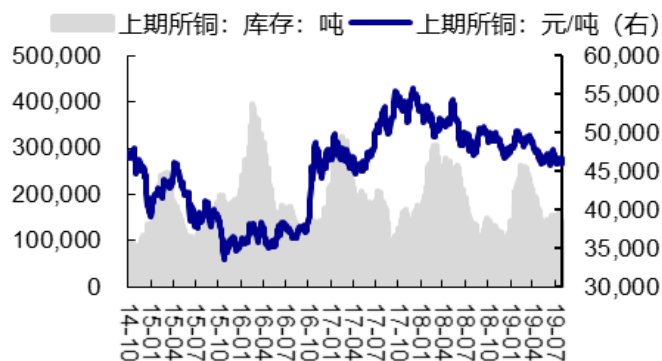
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 45：LME 交易所库存 vs 锡价



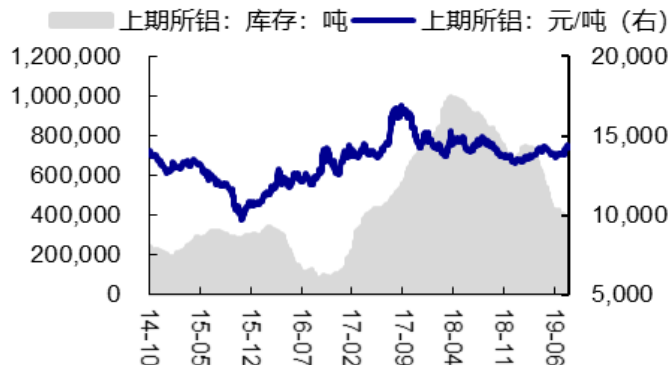
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 46: SHFE 交易所库存 vs 铜价



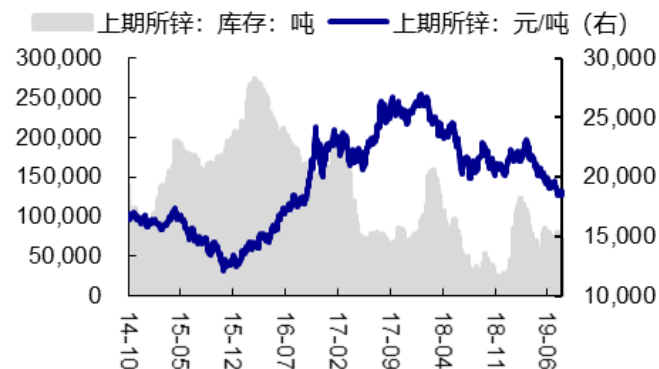
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 47: SHFE 交易所库存 vs 铝价



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 48: SHFE 交易所库存 vs 锌价



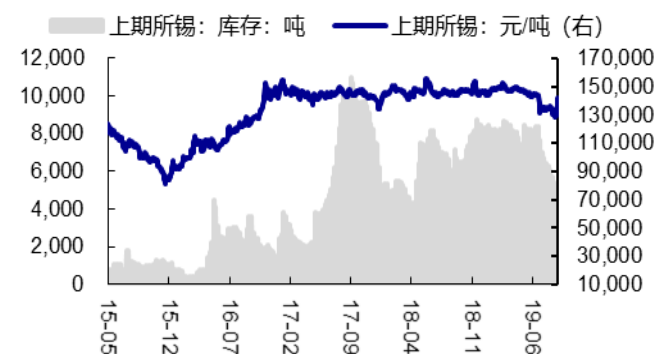
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 49: SHFE 交易所库存 vs 铅价



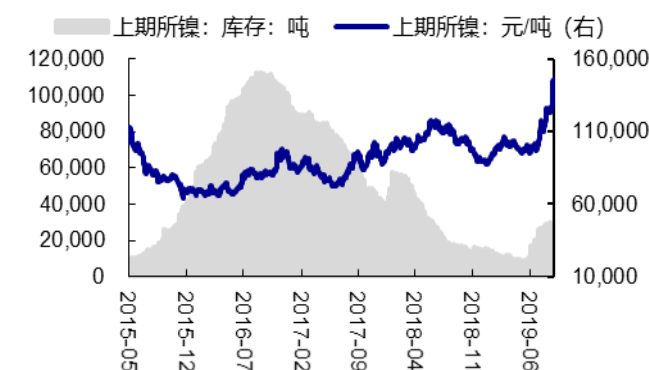
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 50: SHFE 交易所库存 vs 锡价



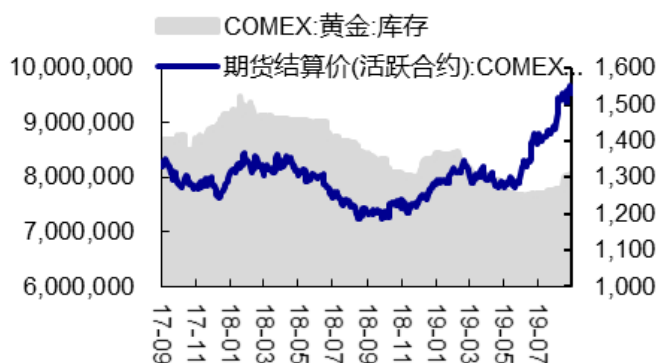
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 51: SHFE 交易所库存 vs 镍价



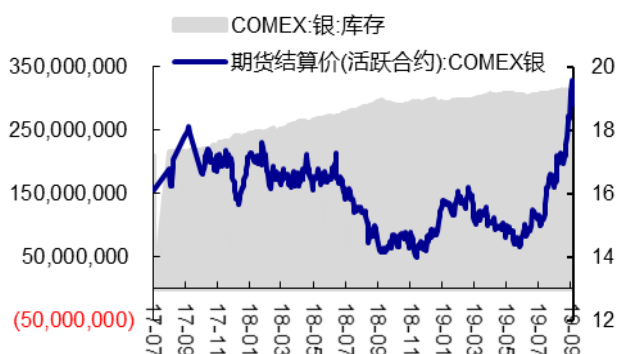
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 52: 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 53: 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 54: 国内钼精矿报价



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 55: 国内钨精矿报价



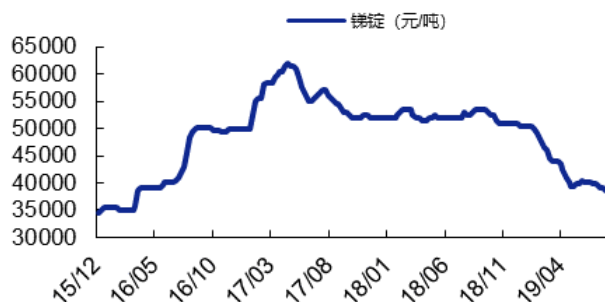
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 6: 电解镁报价



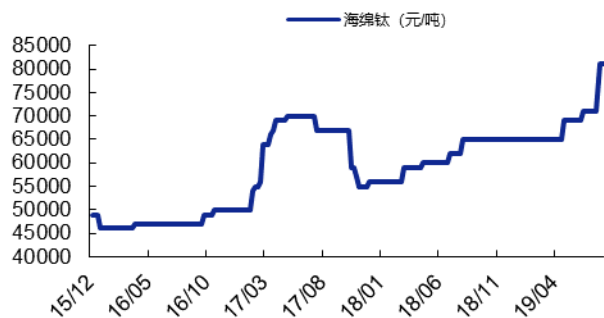
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 7: 铋锭报价



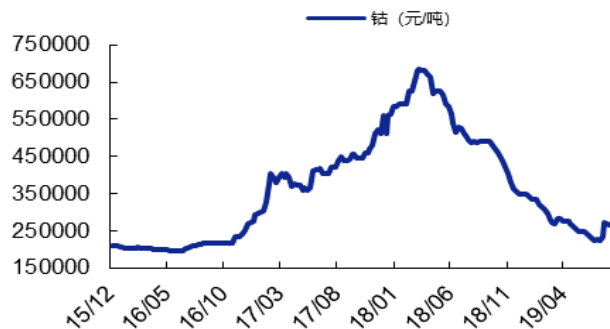
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 8：海绵钛报价



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 9：金属钴报价



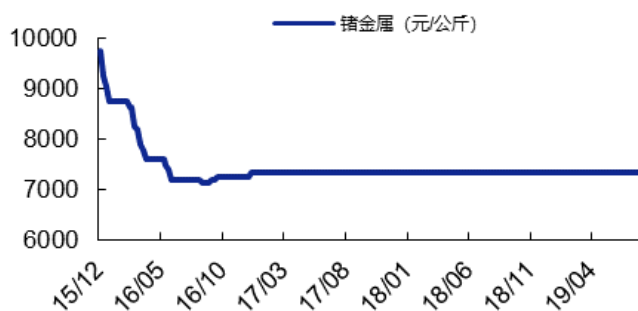
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 60：锆英砂报价



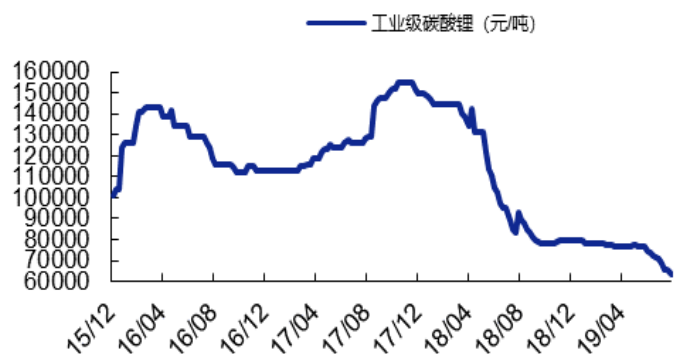
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 61：锆金属报价



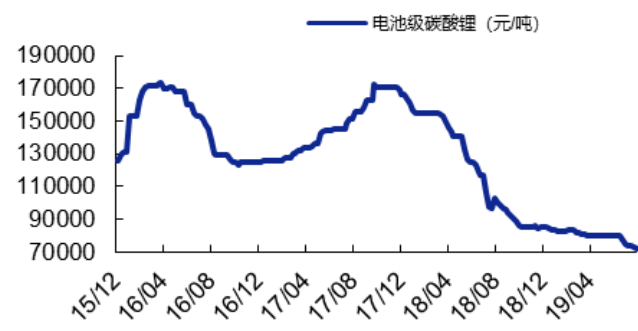
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 62：工业级碳酸锂报价



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 63：电池级碳酸锂报价



资料来源：wind，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。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

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	朱贤	021-35082852	zhuxian@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	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣		0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
杨萍		13723434033	yangping1@essence.com.cn
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
黄秋琪		0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
王红彦		0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

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