

关注供需改善预期下的个股，暂避黄金

——有色行业月度报告

同步大市（维持）

日期：2019年09月12日

行业核心观点：

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，释放中美贸易摩擦缓和信号，加上为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，中国人民银行决定于 2019 年 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，宏观情绪持续好转。预计未来有色板块整体向好，黄金板块面临多空并存震荡择向。供需有改善预期的板块将有短期机会。

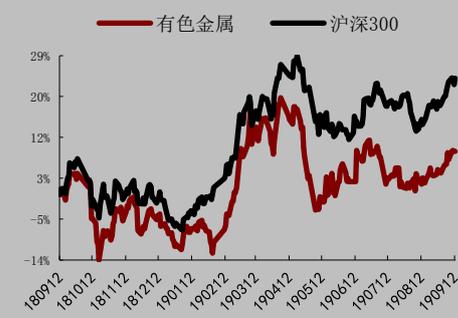
投资要点：

- **黄金相关个股，以短期观望为主：**中美贸易关系释放利好，英国硬脱欧风险降低，中国人民银行降准等信息的综合影响之下，宏观情绪持续好转。黄金经历 5 月份以来的暴涨之后，有望面临整理择向，市场资金近期面临的选择更多，黄金板块个股面临的上方抛压有望增加，短期建议观望为主。
- **关注铜铝板块逢低介入机会：**受宏观局势和国内需求疲软影响，铜、铝板块持续回调，但是铜矿 TC/RC 费用的持续走低预示着铜矿供应偏紧，电解铝供应偏紧的预期仍然存在，央行宣布降准，对于国内经济形成利好刺激，我们对于铜铝的未来需求市场仍持乐观态度，相关个股可以关注低位介入机会。
- **把握涉高端制造及科技热点的小金属板块投资机会：**从近期的国家政策来看，国家对于扶持高端制造及高新技术发展的重视，小金属因其本身特性，多涉高端制造业或科技热点领域，前期黄金板块个股大幅上涨，小金属板块个股表现较弱，随着国家政策对实体经济的支持力度不断体现，小金属板块个股将迎来属于自己的展现舞台。
- **风险因素：**中美贸易摩擦不确定性、下游需求不及预期、相关产业政策调整。

盈利预测和投资评级

股票简称	18A	19E	20E	评级
四通新材	0.75	0.73	0.84	增持

有色行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND、万联证券研究所

数据截止日期：2019年09月12日

相关研究

万联证券研究所 20190910_四通新材首次覆盖_AAA

万联证券研究所 20190909_有色行业周观点_AAA

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：夏振荣

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

目录

1、 有色板块月行情回顾.....	4
1.1 子板块涨跌幅.....	4
1.2 个股涨跌幅.....	5
2、 金属价格追踪.....	5
2.1 基本金属和贵金属价格.....	5
2.2 小金属价格.....	11
3、 宏观动态.....	15
图表 1: 中信一级行业月涨跌幅%.....	4
图表 2: 有色子板块月涨跌幅%.....	4
图表 3: 有色板块个股月涨跌幅榜.....	5
图表 4: 基本金属和贵金属主力合约期货价格和基本金属库存涨跌幅.....	5
图表 5: 期货结算价: 阴极铜.....	6
图表 6: 库存小计: 阴极铜.....	6
图表 7: 期货官方价: LME3 个月铜.....	6
图表 8: 总库存: LME 铜.....	6
图表 9: 期货结算价: 铝.....	7
图表 10: 库存小计: 铝.....	7
图表 11: 期货官方价: LME3 个月铝.....	7
图表 12: 总库存: LME 铝.....	7
图表 13: 期货结算价: 锌.....	7
图表 14: 库存小计: 锌.....	7
图表 15: 期货官方价: LME3 个月锌.....	8
图表 16: 总库存: LME 锌.....	8
图表 17: 期货结算价: 铅.....	8
图表 18: 库存小计: 铅.....	8
图表 19: 期货官方价: LME3 个月铅.....	9
图表 20: 总库存: LME 铅.....	9
图表 21: 期货结算价: 锡.....	9
图表 22: 库存小计: 锡.....	9
图表 23: 期货官方价: LME3 个月锡.....	9
图表 24: 总库存: LME 锡.....	9
图表 25: 期货结算价: 镍.....	10
图表 26: 库存小计: 镍.....	10
图表 27: 期货官方价: LME3 个月镍.....	10
图表 28: 总库存: LME 镍.....	10
图表 29: COMEX 黄金、白银走势.....	11
图表 30: SHFE 黄金、白银走势.....	11
图表 31: 小金属价格涨跌幅.....	11
图表 32: 钨、镁价格走势.....	12
图表 33: 钛、锆、钼价格走势.....	12
图表 34: 镨、钕(轻稀土)价格走势.....	12
图表 35: 镧、铈、钐、铕(轻稀土)价格走势.....	12

图表 36: 铟、镱 (重稀土) 价格走势	13
图表 37: 铽、钇 (重稀土) 价格走势	13
图表 38: 钆 (重稀土) 价格走势	13
图表 39: 镨、镝 (重稀土) 价格走势	13
图表 40: 钴粉、三氧化二钴、硫酸钴价格走势	14
图表 41: 钴: 1# 价格走势	14
图表 42: 三元前驱体、钴酸锂价格走势	14
图表 43: 碳酸铁锂价格走势	14
图表 44: 金属锂价格走势	14
图表 45: 电池级碳酸锂、氢氧化锂价格走势	14

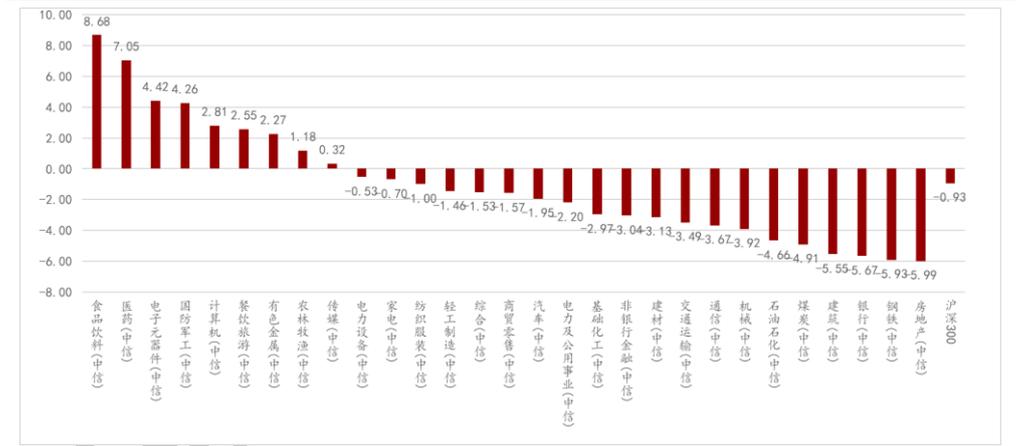
万联证券

1、有色板块月行情回顾

1.1 子板块涨跌幅

上月有色指数上涨2.27%，跑赢沪深300指数3.2个百分点。上月中信29个一级行业指数中，有色金属行业涨跌幅度排名第7名。有色金属指数上涨2.27%，同期沪深300指数下跌0.93%有色金属行业跑赢沪深300指数3.2个百分点。

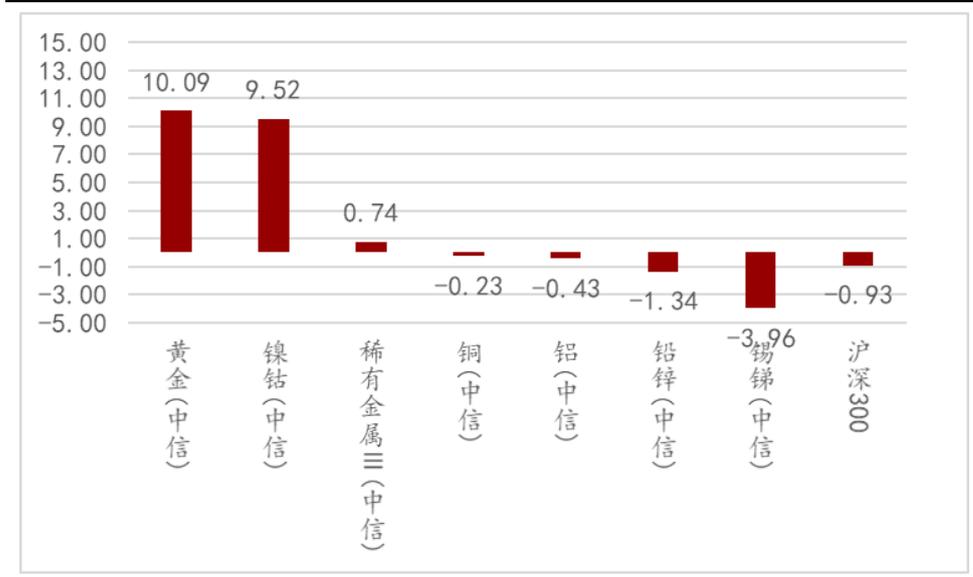
图表1：中信一级行业月涨跌幅%



资料来源：WIND、万联证券

上月有色各子板块中，黄金、镍钴板块强势上涨，其余板块走势较弱。黄金板块上涨10.09%，跑赢沪深300指数11.02个百分点；镍钴板块上涨9.52%，跑赢沪深300指数10.45个百分点；稀有金属III板块上涨0.74%，跑赢沪深300指数1.68个百分点；铜板块下跌0.23%，跑输沪深300指数0.7个百分点；铝板块下跌0.43%，跑输沪深300指数0.5个百分点；铅锌板块下跌1.34%，跑输沪深300指数0.41个百分点；锡铋板块下跌3.96%，跑输沪深300指数3.03个百分点。

图表2：有色子板块月涨跌幅%



资料来源：WIND、万联证券

1.2 个股涨跌幅

上月有色行业个股中黄金股表现亮眼。有色金属行业110只个股月涨跌幅情况：93只个股上涨；14只个股下跌；3只个股停牌。月涨跌幅榜前十和月涨跌幅榜后十如下表所示。

图表 3：有色板块个股月涨跌幅榜

有色板块月涨跌幅榜前十 (%)			有色板块月涨跌幅榜后十 (%)		
代码	名称	月涨跌幅	代码	名称	月涨跌幅
300748.SZ	金力永磁	58.63	603937.SH	丽岛新材	-9.54
000603.SZ	盛达矿业	32.85	603612.SH	索通发展	-9.23
600547.SH	山东黄金	32.80	600961.SH	株冶集团	-8.92
601069.SH	西部黄金	25.40	000962.SZ	东方钽业	-7.45
300328.SZ	宜安科技	25.34	000751.SZ	锌业股份	-7.16
002428.SZ	云南锗业	19.45	002082.SZ	万邦德	-6.96
300618.SZ	寒锐钴业	18.85	600331.SH	宏达股份	-6.85
002379.SZ	宏创控股	17.70	002540.SZ	亚太科技	-6.52
600980.SH	北矿科技	16.40	600497.SH	驰宏锌锗	-6.46
300224.SZ	正海磁材	15.21	600888.SH	新疆众和	-6.37

数据来源：Wind，万联证券研究所

2、金属价格追踪

2.1 基本金属和贵金属价格

上月基本金属和贵金属价格中，镍价涨幅最大。基本金属方面：LME铜下跌4.27%；LME铝下跌3.62%；LME锌下跌7.51%；LME铅上涨2.61%；LME锡下跌8.17%；LME镍上涨23.78%。SHFE铜下跌0.23%；SHFE铝上涨2.44%；SHFE锌下跌3.84%；SHFE铅上涨4.12%；SHFE锡下跌3.58%；SHFE镍上涨14.87%。贵金属方面：COMEX黄金上涨1.70%；SHFE黄金上涨11.34%；COMEX白银上涨6.94%；SHFE白银上涨15.13%。

基本金属库存方面，上交所基本金属库存均回落，伦镍库存上涨。LME库存方面：LME铜上涨16.24%；LME铝下跌9.90%；LME锌下跌13.65%；LME铅下跌1.55%；LME锡上涨21.97%；LME镍上涨6.17%。SHFE库存方面：SHFE铜下跌3.56%；SHFE铝下跌8.68%；SHFE锌下跌3.90%；SHFE铅下跌12.99%；SHFE锡下跌20.92%；SHFE镍下跌6.98%。

图表 4：基本金属和贵金属主力合约期货价格和基本金属库存涨跌幅

品种	收盘价	月涨跌幅%	年初至月底涨跌	库存	月库存变化(吨)	月库存变化幅度%	年初至月底涨跌
LME 铜 (美元/吨)	5,696	-4.27%	-4.77%	337,675	47,175	16.24%	155.48%
LME 铝 (美元/吨)	1,742	-3.62%	-5.66%	927,000	-101,875	-9.90%	-27.08%
LME 锌 (美元/吨)	2,241	-7.51%	11.05%	67,350	-10,650	-13.65%	-37.32%
LME 铅 (美元/吨)	2,043	2.61%	-16.65%	77,825	-1,225	-1.55%	-39.82%
LME 锡 (美元/吨)	15,850	-8.17%	-18.61%	6,995	1,260	21.97%	221.61%
LME 镍 (美元/吨)	17,800	23.78%	65.97%	152,484	8,856	6.17%	-26.45%
SHFE 铜 (元/吨)	46,740	-0.23%	-2.97%	143,876	-5,313	-3.56%	21.22%

SHFE 铝 (元/吨)	14,250	2.44%	4.74%	361,977	-34,423	-8.68%	-46.15%
SHFE 锌 (元/吨)	18,765	-3.84%	-9.41%	72,062	-2,922	-3.90%	258.46%
SHFE 铅 (元/吨)	17,295	4.12%	-3.94%	31,079	-4,641	-12.99%	96.38%
SHFE 锡 (元/吨)	129,300	-3.58%	-10.13%	5,076	-1,343	-20.92%	-38.63%
SHFE 镍 (元/吨)	129,210	14.87%	46.78%	25,262	-1,895	-6.98%	65.55%
COMEX 黄金(美元/盎司)	1,438	1.70%	19.36%	2,284	78	3.51%	-4.47%
SHFE 黄金 (元/克)	358	11.34%	24.70%	1.40	-1.10	-43.87%	-43.05%
COMEX 白银(美元/盎司)	16	6.94%	18.03%	88,422	433	0.49%	6.12%
SHFE 白银 (元/千克)	4,573	15.13%	24.47%	1,426.53	8.30	0.59%	28.10%

注：COMEX 黄金与 COMEX 白银库存单位已由盎司换算为吨。1 盎司(oz)=28.3495231 克(g)

数据来源：WIND、万联证券

图表5：期货结算价：阴极铜



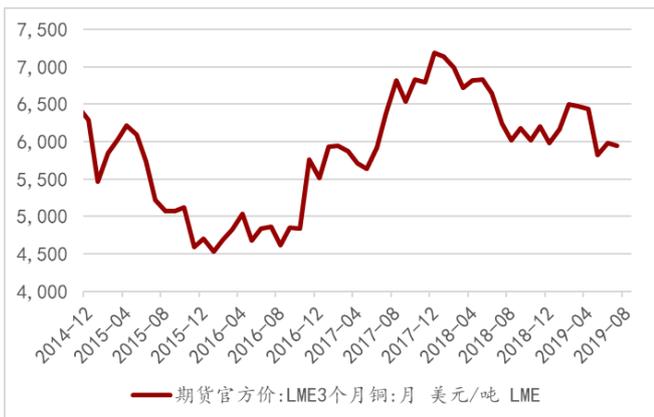
资料来源：WIND、万联证券

图表6：库存小计：阴极铜



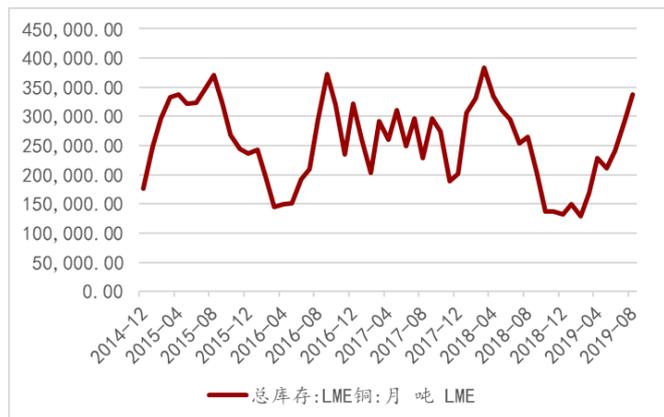
资料来源：WIND、万联证券

图表7：期货官方价：LME3个月铜



资料来源：WIND、万联证券

图表8：总库存：LME铜



资料来源：WIND、万联证券

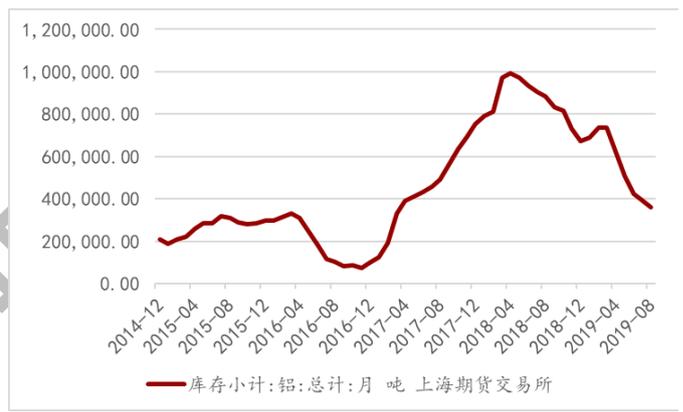
本月伦铜运行区间5807-6042美元，均价5884美元/吨，沪铜运行区间46020-47140 元/吨。均价46490元/吨。本月铜市面临较多利空，本月铜市频繁传来利空消息，美方宣布对中国输美3000亿商品中近40%的商品将于9月1日起加征关税，其余部分推迟到12月15日，以及再将中国四家企业列入禁运实体清单，中方表示将实施报复，国内担忧

情绪继续升级。如此反复，市场基本已形成共识，即美对华遏制战略正持续推进，贸易互害将长期持续。月底贸易战进一步升级，中国宣布对美国750亿美元商品加税5%和10%不等以应对美对中国3000亿商品加税，美随后宣布对5500亿中国商品在原来加税的基础上再增加5%关税，特朗普还在推特上命令美国企业撤出中国回到美国本土。从供给端看本月铜矿现货TC维持在55美元吨没有变动。但是市场反应铜矿现货紧缺仍在不断持续，从需求端看市场需求依旧疲软，但是本月底中美双方是否可以重启贸易谈判以及可能的谈判结果将对后续铜的市场需求起到非常关键的作用。如果双方贸易谈判进展良好，铜板块个股或迎快速反弹机会。

图表9：期货结算价：铝



图表10：库存小计：铝



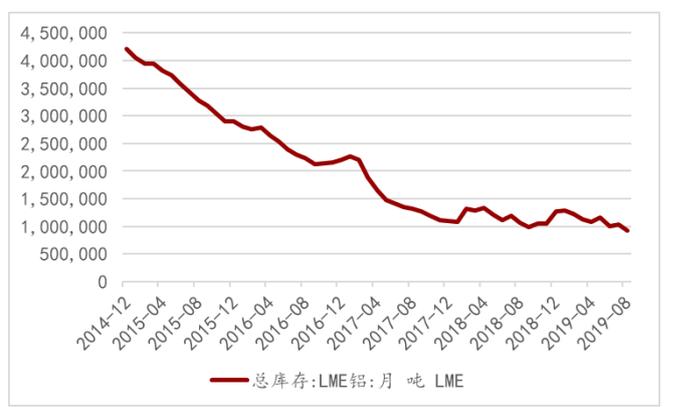
资料来源：WIND、万联证券

资料来源：WIND、万联证券

图表11：期货官方价：LME3个月铝



图表12：总库存：LME铝



资料来源：WIND、万联证券

资料来源：WIND、万联证券

8月国内外宏观事件频发，铝市波折不断。美联储降息、中美贸易摩擦升级、台风“利奇马”突袭山东等多个时间叠加下，国内电解铝市场供应偏紧，沪铝月初震荡后开始一路高歌猛进。国内需求进入“金九银十”的旺季，铝价获下方支撑，铝板块个股走势很大程度上依赖宏观环境的稳定，后续投资需要密切关注中美贸易谈判进展情况，后市不确定性依然存在，但整体仍持乐观态度。

图表13：期货结算价：锌

图表14：库存小计：锌

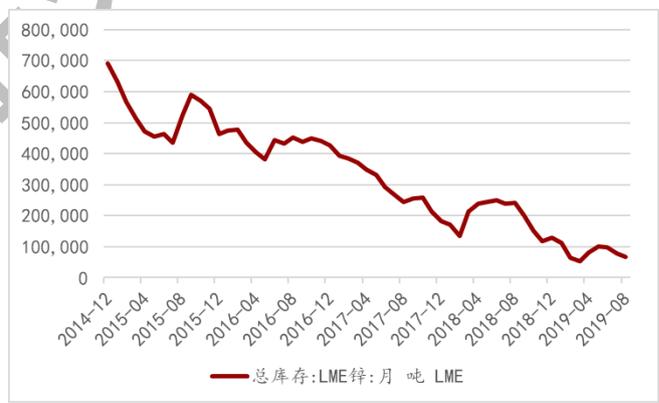
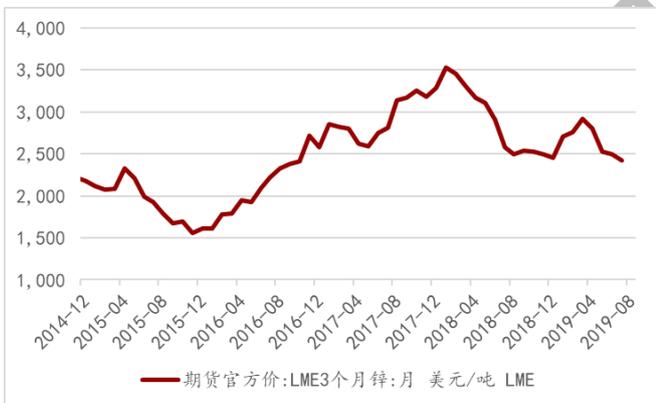


资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

图表15: 期货官方价: LME3个月锌

图表16: 总库存: LME 锌



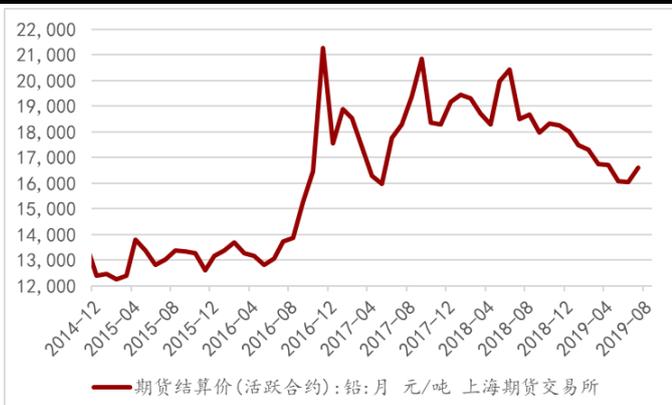
资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

本月,两市锌价继续下探,伦锌收于2440美元吨,较上月末跌幅6.5%,月内平均收盘价2285美元吨,较上月平均跌幅6.32%。本月沪锌平均收盘价18793元吨,环比跌幅3.13%。主力合约结算价平均18805元吨,较7月平均跌幅4.13%。锌价震荡下行,内外市场延续弱势,国内精锌供应多呈宽松状态,消费端在镀锌领域未有明显提升,整体供需利空价格的预期不变。相关板块个股投资机会不大。

图表17: 期货结算价: 铅

图表18: 库存小计: 铅



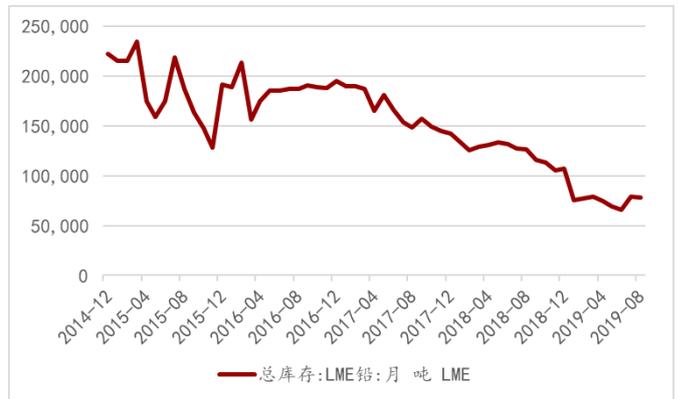
资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

图表19: 期货官方价: LME3个月铅



图表20: 总库存: LME铅



资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

本月LME铅价格整体上涨,突破了2000美元/吨后依然开启强势上涨的趋势。沪铅整体呈上涨趋势,月平均收盘价16733元/吨,月平均涨幅2.81%。需求端处于传统消费旺季,消费有所改善,同时受到七十周年国庆阅兵对京津冀地区的限产影响,铅市好转,,9月进入传统的旺季,国内基本面近期基本稳定,铅价不会有大幅度的跌幅,仍然有较大的上行空间,可以关注相关个股投资机会。

图表21: 期货结算价: 锡



图表22: 库存小计: 锡



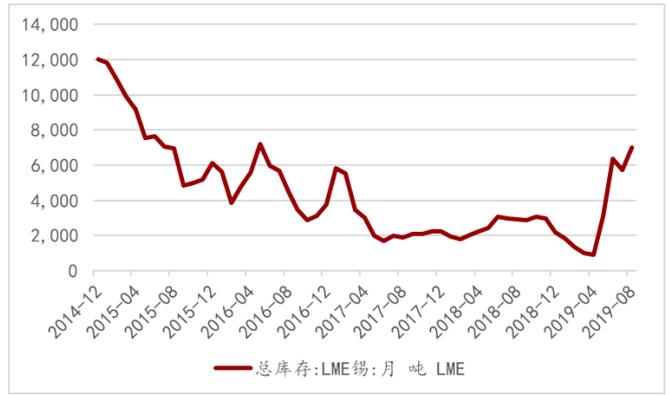
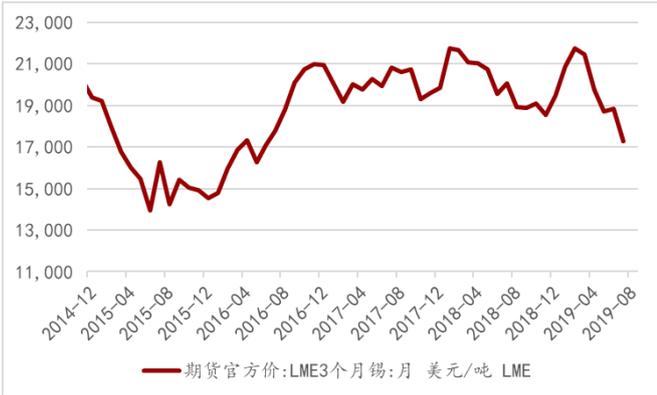
资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

本月,锡价呈现加速下行态势,月初受贸易争端影响,市场避险情绪升温,基本金属跌幅加大,国内锡市场震荡频繁,整体重心下行,下游观望情绪较为浓厚,预计9月仍将震荡下行,相关个股暂时以观望为主。

图表23: 期货官方价: LME3个月锡

图表24: 总库存: LME锡



资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

本月电解镍价格整体处于上涨走势,供应上,印尼政策反复多变,菲律宾最大高镍矿山可能关停引发的矿端担忧对于镍价或仍有支撑,相关个股后市依然存在机会。

图表25: 期货结算价: 镍

图表26: 库存小计: 镍

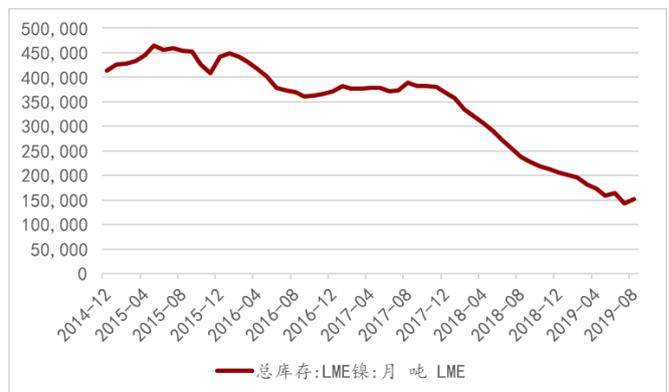


资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

图表27: 期货官方价: LME3个月镍

图表28: 总库存: LME镍



资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

受中国贸易摩擦加剧,美联储降息,美元指数走弱,伊朗局势不稳,日韩贸易摩擦等多重因素影响,黄金价格于本月继续强势攀升,各国央行普遍实施宽松的货币政策,

同时还不断增加黄金储备，黄金价格上涨逻辑清晰明了。白银紧随其后，出现加速补涨。但是，从中美贸易重启谈判、人民银行宣布降准的角度出发，后市黄金又将大概率面临震荡择向，市场多空并存个，从个股交易的角度看，受国家政策刺激影响，其他板块个股的投资机会也在增加，黄金个股面临的上方抛压较大，短期建议观望为主。待局势明朗，再行操作。

图表29：COMEX黄金、白银走势



图表30：SHFE黄金、白银走势



资料来源：WIND、万联证券

资料来源：WIND、万联证券

2.2 小金属价格

上月稀土价格集体回调，钨、钛、钴价格上涨明显：一般小金属方面：钨精矿均价上涨28.85%；APT均价上涨27.38%；一级海绵钛均价上涨6.32%；海绵锆均价上涨1.12%；1#镁锭均价下跌0.62%；1#钼均价上涨1.55%。轻稀土方面：氧化镧均价与上月底持平；氧化铈均价与上月底持平；氧化钆均价下跌1.97%；氧化镨均价下跌2.93%；氧化镨钆均价下跌2.30%；氧化钇均价与上月底持平；氧化铈均价下跌10.60%。重稀土方面：氧化钆均价下跌1.16%；氧化铽均价下跌1.56%；氧化镱均价上涨1.01%；氧化铒均价下跌5.40%；氧化钆均价下跌1.53%；氧化镱均价下跌14.55%；氧化镨均价上涨0.99%。钴产品中：1#钴均价上涨15.63%；钴粉均价上涨5.45%；四氧化三钴均价上涨8.10%；硫酸钴均价上涨18.12%。正极材料中：523前驱体均价上涨11.06%；钴酸锂均价下跌0.41%；磷酸铁锂均价下跌1.23%。锂产品中：金属锂均价下跌3.90%；电池级碳酸锂均价下跌5.53%；氢氧化锂均价下跌7.33%。

图表 31：小金属价格涨跌幅

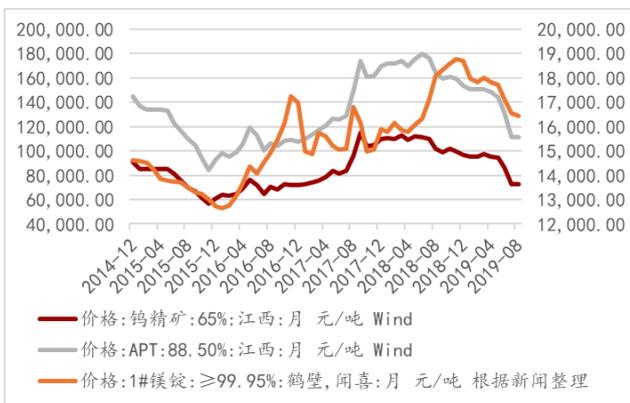
类别	小金属	月均价格	月涨跌幅%	年涨跌幅%
钨、钛、锆、镁、钼	钨精矿(65%/江西, 元/吨)	93,500	28.85%	-3.32%
	APT(88.50%/江西, 元/吨)	142,000	27.38%	-7.65%
	一级海绵钛(≥99.6%, 元/千克)	79	6.32%	18.80%
	海绵锆(≥99%, 元/千克)	258	1.12%	3.15%
	1#镁锭(≥99.95%/闻喜, 元/吨)	16,452	-0.62%	-11.95%
	1#钼(≥99.95%, 元/千克)	282	1.55%	-4.63%
轻稀土	氧化镧(99.0-99.9%/上海, 元/吨)	12,250	0.00%	-3.92%
	氧化铈(99.0-99.5%/上海, 元/吨)	12,250	0.00%	-7.55%
	氧化钆(99.0-99.9%/上海, 元/吨)	310,318	-1.97%	-1.53%
	氧化镨(99.0-99.5%/包头, 元/吨)	386,818	-2.93%	-3.30%

	氧化镨钕(≥75.0%/上海, 元/吨)	308,295	-2.30%	-3.33%
	氧化钆(≥99.5%/上海, 元/吨)	12,750	0.00%	-7.27%
	氧化铈(99.9-99.99%/上海, 元/千克)	220	-10.60%	-24.14%
重稀土	氧化钇(99.5-99.9%/上海, 元/吨)	174,045	-1.16%	30.03%
	氧化铽(99.9-99.99%/上海, 元/千克)	3,957	-1.56%	33.15%
	氧化镱(99.5-99.9%/上海, 元/千克)	1,929	1.01%	57.22%
	氧化铟(99.5-99.9%/上海, 元/吨)	184,773	-5.40%	17.32%
	氧化钪(99.99-99.999%/上海, 元/吨)	21,000	-1.53%	2.44%
	氧化镱(≥99.99%/中国, 元/吨)	128,182	-14.55%	-34.27%
	氧化镨(≥99.9%/中国, 元/千克)	4,395	0.99%	-2.32%
钴产品	1#钴(长江有平均价, 元/吨)	261,932	15.63%	-27.19%
	钴粉(-200目/国产, 元/千克)	248	5.45%	-44.61%
	四氧化三钴(≥72%/国产, 元/千克)	164	8.10%	-40.34%
	硫酸钴(≥20.5%/国产, 元/千克)	44	18.12%	-34.29%
正极材料	523前驱体(上海, 元/千克)	80	11.06%	-18.94%
	钴酸锂(60%、4.35V, 元/千克)	196	-0.41%	-35.12%
	磷酸铁锂(正极材料, 元/吨)	45,500	-1.23%	-24.79%
锂产品	金属锂(≥99%, 元/吨)	651,363	-3.90%	-20.95%
	电池级碳酸锂(现货价, 元/吨)	72,591	-5.53%	-14.74%
	氢氧化锂(国产56.5%, 元/吨)	74,114	-7.33%	-35.68%

数据来源: Wind、万联证券研究所

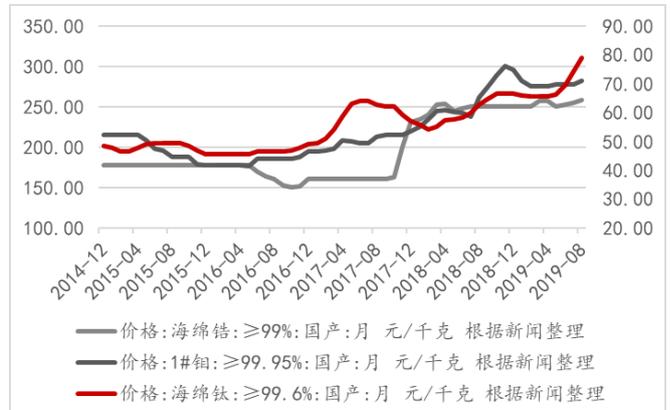
本月钨、钛、锆、钼普遍上涨, 镁锭价格回调, 钨板块在八月进入需求淡季, 受国内环保成本高位影响, 采矿成本居高不下, 本月停产减产钨矿增多, 钨矿资源进一步收窄, 市场价格在成本线内徘徊, 预计后市钨价有望逐步止跌企稳。相关个股有短期介入机会。钛板块整体强势拉升, 在需求端, 目前市场上海绵钛刚需稳定, 海绵钛企业基本持有一个月左右的订单。由于原料供应较为充足, 目前海绵钛企业可以维持较高的开工水平, 海绵钛供应量也处于较高的水平。可以关注钛全产业链加工企业。

图表32: 钨、镁价格走势



资料来源: WIND、万联证券

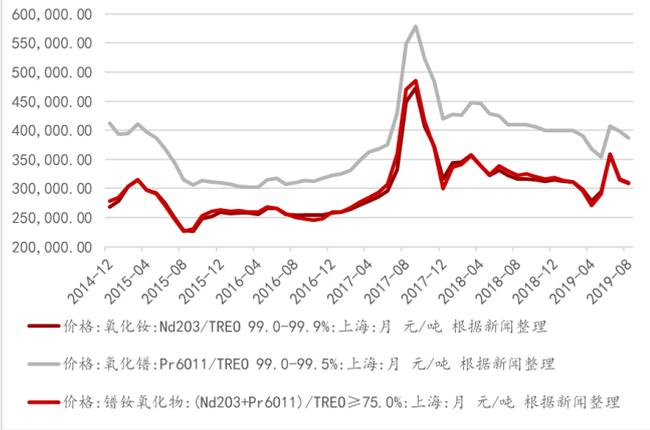
图表33: 钛、锆、钼价格走势



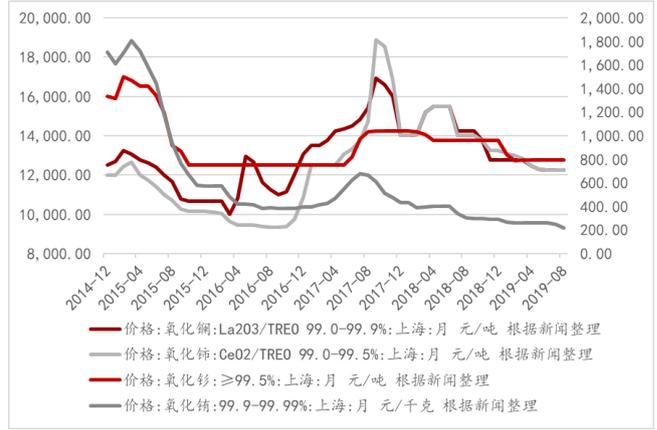
资料来源: WIND、万联证券

图表34: 镨、钆(轻稀土)价格走势

图表35: 镧、铈、钇、铈(轻稀土)价格走势



资料来源: WIND、万联证券



资料来源: WIND、万联证券

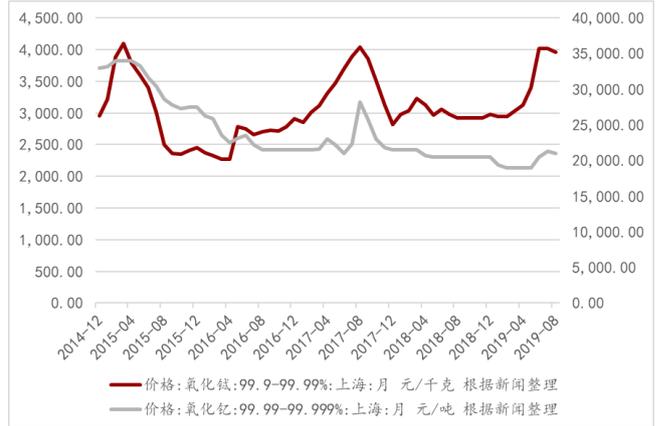
本月,轻稀土中镨、钆氧化物价格冲高回落,其余轻稀土价格基本平稳运行。中重稀土中氧化镨价格继续上涨,其余产品价格回落,重稀土板块前期涨幅较大,风险不断提升,作为中美贸易摩擦中的一张中国底牌,重稀土板块个股后期仍有短线机会,但是可持续性极差,买卖点的把握难度将会提高,可暂时选择回避。

图表36: 铒、铽(重稀土)价格走势



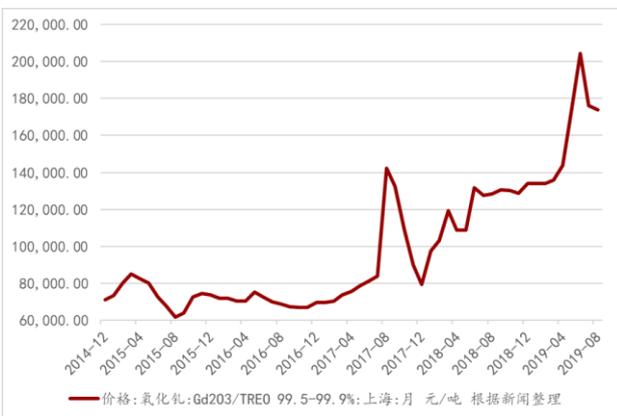
资料来源: WIND、万联证券

图表37: 铋、钇(重稀土)价格走势



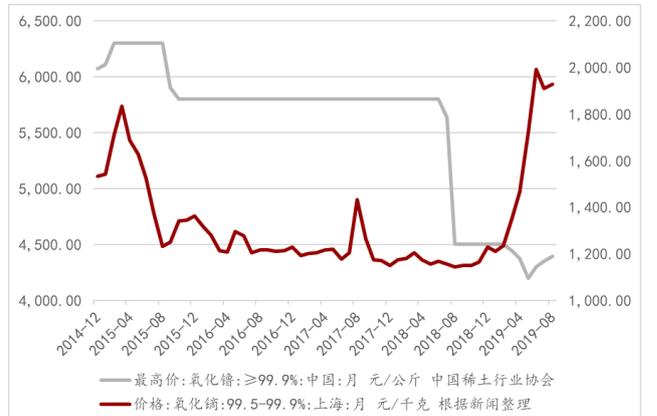
资料来源: WIND、-万联证券

图表38: 钆(重稀土)价格走势



资料来源: WIND、万联证券

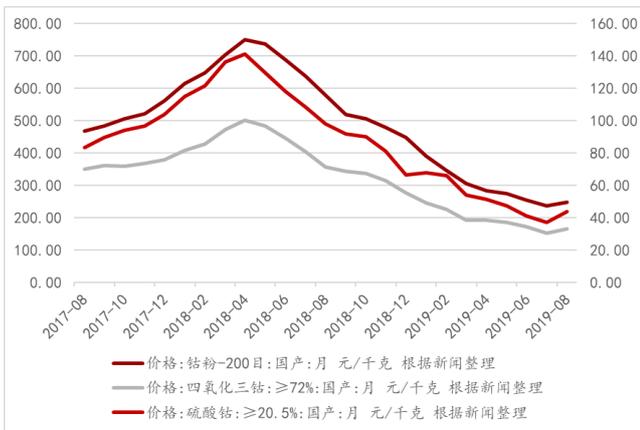
图表39: 镨、镱(重稀土)价格走势



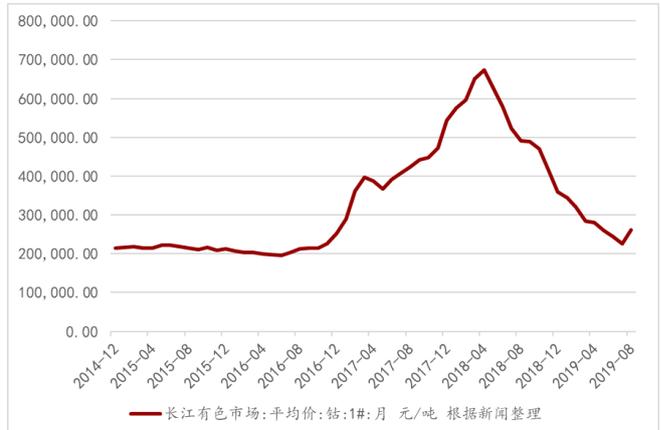
资料来源: WIND、-万联证券

本月，本月末四氧化三钴价格上涨至18.3万元吨，硫酸钴价格上涨至5.1万元吨。

图表40: 钴粉、四氧化三钴、硫酸钴价格走势



钴: 1# 价格走势



资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

本月钴酸锂价格上涨至20.3万元吨。工业级碳酸锂市场价格下滑至5.45万元吨，电池级碳酸锂市场均价下滑至6.25万元吨，电池级氢氧化锂下滑至7.6万元吨，工业级氢氧化锂下滑至6.65万元吨。

图表42: 三元前驱体、钴酸锂价格走势



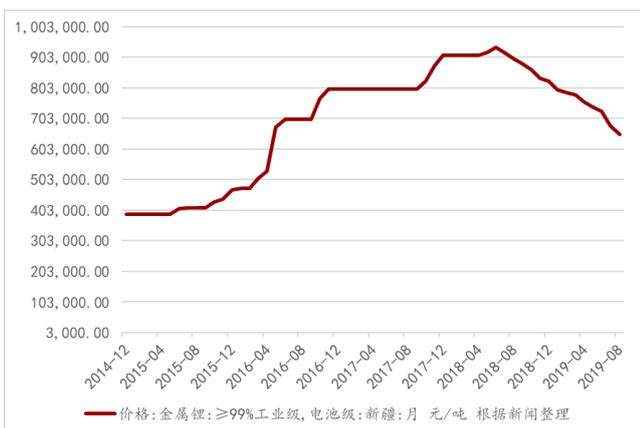
资料来源: WIND、万联证券

图表43: 碳酸铁锂价格走势



资料来源: WIND、万联证券

图表44: 金属锂价格走势



图表45: 电池级碳酸锂、氢氧化锂价格走势



资料来源：WIND、万联证券

资料来源：WIND、万联证券

3、宏观动态

【我国GDP跃居世界第二 成世界经济增长的第一引擎】SMM网8月30日讯：近日，国家统计局公布了新中国成立70周年经济社会发展成就系列报告，报告显示，1979-2012年，我国经济快速增长，年平均增长率达到9.9%，比同期世界经济平均增长率快7.0个百分点。2010年，超越日本成为世界第二大经济体，并在此后稳居世界第2位。2018年，我国GDP占世界总量的15.9%，比2012年提高了4.5个百分点。【上海有色】

【标普将阿根廷信用评级下调至选择性违约】标准普尔将阿根廷外币及本币债券信用评级下调至“选择性违约”，此前这个南美国家表示，由于资金大量流出，它将推迟多达1010亿美元债务的偿付。【上海有色】

【英国首相迫使议会休会 脱欧问题走向摊牌的最后关头】长达三年的英国脱欧征程再度迎来戏剧性转折。约翰逊获得英国女王批准让下议院在9月12日至10月14日期间休会。这实际上留给议员两周时间来寻求通过法案以阻止英国在10月31日（即目前的脱欧日）无协议脱欧。虽然约翰逊及其支持者表示，无协议脱欧的冲击可控，但商界警告称这将重创英国经济。【上海有色】

【美国8月非农不及预期】9月6日，美国公布8月非农就业报告不及预期，且前值下修。美国8月新增非农就业岗位13万，不及预期的增加16万，前值从16.4万下修至15.9万。在全球风险不断上升的背景下，劳动力市场可能很快就会在更为严峻的贸易争端面前摇摇欲坠，从而为更多的货币刺激打开了更大的窗口。【上海有色】

【央行降准！9月16日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点】为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，中国人民银行决定于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，除此之外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。【上海有色】

【工信部发布《关于促进制造业产品和服务质量提升的实施意见》】其中，意见重点提及加快钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃等传统产业转型升级；加快稀土功能材料创新中心和行业测试评价中心建设；着力解决基础零部件、电子元器件、工业软件等领域的薄弱环节；推动轻工纺织等行业的创新产品发布；支持集成电路、信息光电子、智能传感器、印刷及柔性显示创新中心建设。【上海有色】

【遭到核心国家反对 德拉吉重启QE面临前所未有的阻力】墨西哥央行28日宣布下调今年经济增长预期，由于全球需求放缓和国内不确定性的影响，预计今年经济增速将创下2009年金融危机以来新低。【上海有色】

【遭到核心国家反对 德拉吉重启QE面临前所未有的阻力】欧洲央行行长马里奥·德拉吉重新启动债券购买计划的努力遭到了其八年任期中最强大的阻力。德国和荷兰在欧洲央行的官员表示明确反对、奥地利也做出强硬表态之后，法国央行行长Francois Villeroy de Galhau又对立即重启量化宽松的必要性提出了质疑。这些都意味着，要通过重启量化宽松来应对欧元区经济放缓，将面临构成欧洲大陆经济核心并且拥有欧元区一半人口的国家的阻力。【上海有色】

【美联储估计贸易不确定性将使全球GDP损失8500亿美元】9月6日，美联储本周公布的一项研究结果显示，由于贸易政策不确定性，预计到明年年初，美国经济将损失

2000亿美元，全球损失将高达8500亿美元。【上海有色】

【美国8月小非农录得2019年4月以来新高】美国8月ADP就业人数19.5万，远超预期的14.8万，为4月以来表现最佳，前值15.6万。【上海有色】

【中美经贸高级别磋商双方牵头人通话】9月5日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。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，此前双方将保持密切沟通。工作层将于9月中旬开展认真磋商，为高级别磋商取得实质性进展做好充分准备。双方一致认为，应共同努力，采取实际行动，为磋商创造良好条件。商务部部长钟山、中国人民银行行长易纲、国家发改委副主任宁吉喆等参加通话。【上海有色】

【美联储放鸽】随着全球经济放缓，国际贸易局势不断升级，以及美国公债市场闪现衰退警告信号，市场普遍预计美联储将在9月17日至18日的会议结束时下调利率。纽约联储主席威廉姆斯和美联储主席鲍威尔自7月利率决议开始转鸽。9月4日威廉姆斯表示，美国疲弱的经济数据和持续的全球风险正在影响当前美联储的决策。威廉姆斯称国内外的不确定性在我对经济前景和货币政策的思考中发挥了重要作用。【上海有色】

【墨西哥下调今年经济增长预期至金融危机以来最低水平】墨西哥央行28日宣布下调今年经济增长预期，由于全球需求放缓和国内不确定性的影响，预计今年经济增速将创下2009年金融危机以来新低。【上海有色】

【衰退担忧加剧 30年期美债收益率跌至记录新低】30年期美债收益率8月28日跌至纪录低点，而美国收益率曲线进一步反转，因固定收益交易商愈发相信通胀将保持温和，经济增长将放缓。【上海有色】

【人大会议通过新资源税法 新税法明年9月实施】2019年8月26日中华人民共和国第十三届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议通过《中华人民共和国资源税法》，新税法自2020年9月1日起实施。【上海有色】

【中国宏观杠杆率249.5% 二季度仅增0.7个百分点】国家金融与发展实验室国家资产负债表研究中心今日发布的《中国杠杆率报告（2019年二季度）》显示，截至二季度末宏观杠杆率为249.5%，上半年共计提升5.8个百分点，其中二季度仅提升0.7个百分点。【上海有色】

【中国8月官方制造业PMI 49.5】2019年8月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为49.5%，比上月小幅回落0.2个百分点。【国家统计局】【美国8月制造业PMI跌破“荣枯线】美国供应管理协会3号公布的最新统计数据显示，美国8月份制造业采购经理人指数下降至49.1——这不仅是这一指数2016年以来的最低值，而且跌破数值为50的“荣枯线”意味着美国制造业出现萎缩。【央视财经】

4、行业动态基本金属和贵金属行业动态

4.1 基本金属动态

【12月底起印尼镍矿不允许出口】印尼能源和矿产资源部(ESDM) Ignasius Jonan表示，从2019年12月底开始，含量低于1.7%的镍矿石不再允许出口。据能源和矿产资源部长的说法，这一决定确实加速了，因为政府规定出口禁令于2022年生效。【上海有色】

有色】

【智利7月铜产量同比增加】8月30日，全球最大铜产国--智利7月铜产量同比增加0.4%，至49.04万吨。1-7月智利铜产量下滑2.3%至327万吨。【上海有色】

【智利Codelco公司上半年净利重挫 因铜价下跌及劳资冲突】智利国家铜业公司(Codelco)8月30日表示，今年上半年净利重挫74%至3.18亿美元，受全球铜价下跌以及旗下大型Chuquicamata铜矿的劳资冲突影响。该公司执行长Nelson Pizarro表示，二季度公司“面临着难以置信地挑战”，但他并称2019年全年仍有望实现170万吨的总产量目标。【上海有色】

【Excelsior按计划于2019年底首次生产铜金属】8月27日Excelsior矿业公司证实，位于亚利桑那州南部的Gunnison铜矿项目的管道走廊已成功完工。连接Johnson Camp Mine (JCM) 加工设施和生产井田的两英里高密度聚乙烯(HDPE)管道走廊于今年1月开始施工，目前已完全按照Excelsior的施工时间表顺利完工。Excelsior仍然按计划于2019年第四季度首次生产铜。【上海有色】

【英美资源秘鲁Quellaveco铜矿或再次面临抗议】据悉，Quellaveco矿目前正在建设中，位于秘鲁的Moquegua地区。由于其位于该州最成熟的铜产区，因此具有战略性地理位置。Quellaveco是秘鲁Anglo American的第一家矿山开采公司，预计将成为Moquegua最大的Greenfield项目之一。秘鲁当地社区领导人Miguel Vizcarra表示，他们将与Tumilaca的居民交谈，以提高人们对Anglo American建造Quellaveco矿的建设可能产生的影响的认识。【上海有色】

【高登铝业集团与奥地利TIGER新材料签署战略协议】8月27日，广东省门窗协会供应链专委会副会长单位——高登铝业集团与行业巨头TIGER公司建立长期战略合作伙伴关系，TIGER在德国与旭格是长期合作伙伴，日本YKK是TIGER唯一长期合作伙伴，而这次在中国TIGER也是选择高登铝业集团作为中国唯一的长期合作伙伴，标志着高登铝业集团成为世界名牌又迈进了一大步。【上海有色】

【苏州嘉诺与日本大铝业开展新一轮深度合作】苏州嘉诺环境工程有限公司董事长袁靖携团队到访日本大纪铝业龟山工厂，与北川社长进行了工作会谈。双方就龟山建新再生金属分选工厂供货细节进行了深入交流，在大纪百年沉淀的工艺技术上增加了多项嘉诺技术创新，将之建设成日本新的标杆。【上海有色】

【中国1-7月锡矿进口含锡量同比下降18%】根据最新的海关数据，中国2019年7月锡矿进口毛重13984吨，其中从缅甸进口13225吨，占比95%；而来自澳大利亚的进口毛重为527吨。中国7月进口锡矿金属锡含量估计为4200吨，环比上升14%，同比下降2%；7月缅甸矿进口含锡量估计为3800吨，环比上升19%，同比下降12%。今年1-7月锡矿进口含锡量估计为28100吨，同比下降18%；其中，从缅甸进口约25200吨，同比下降26%。【上海有色】

【中冶巴新镍厂废弃物泄漏】SMM8月29日讯：据消息称，中国冶金公司旗下的巴布亚新几内亚镍厂的废弃物周末泄漏到邻近的巴萨穆克湾。【上海有色】

【中铝集团与重庆市政府签署合作协议 共建高端制造铝材航母】集团和重庆市政府8月30日在渝签订合作协议，共同推进建设具有全球竞争力的高端制造产业平台。中铝集团称，此举为共同打造央地融合发展、军民融合发展、高端制造强国的典范，全力推动重庆建设成世界一流轻量化研发之都、轻量化应用示范之都、轻量化材料全产业链之都、军民融合发展之都。【上海有色】

【最新公示《中华人民共和国资源税法》稀土资源税率有所变动】《中华人民共和国资源税法》于2019年8月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议通过，本法自2020年9月1日起施行，1993年12月25日国务院发布的《中华人民共和国资源税暂行条例》同时废止。其中新公布轻稀土资源税为7%-12%，中重稀土为20%。原资源税为中重稀土矿27%，包头矿11.5%，四川矿9.5%，山东矿7.5%。【上海有色】

【钴价不振 钴业巨头上半年利润均大幅缩水】随着钴价下跌，钴矿供给端比预期减少，将在一定程度上支撑钴价。中国钴业巨头陆续公布的半年报显示，由于钴价下跌，它们的盈利均大幅下滑。【上海有色】

【中国8月铜进口量与铝出口量双双下降】9月8日，国家海关总署周日发布数据显示，中国8月未锻轧铜及铜材进口量下降，因经济增长放缓引发需求疑虑，未锻轧铝及铝材出口量亦减少。海关数据显示，中国8月未锻轧铜及铜材进口量为40.4万吨，较7月的42万吨减少3.8%，较去年同期相比亦下降3.8%。【上海有色】

【工业和信息化部发布《铜冶炼行业规范条件》】为进一步加快铜产业转型升级，促进铜冶炼行业技术进步，提升资源综合利用率和节能环保水平，推动铜冶炼行业高质量发展，根据国家有关法律法规和产业政策，经商有关部门，工业和信息化部制定了《铜冶炼行业规范条件》。【上海有色】

【花园新能源50000吨/年铜箔项目一期正式投产】8月18日上午，位于中国十大国际名村——花园村的浙江花园新能源有限公司举行高性能铜箔项目投产仪式，标志着年产50000吨高性能铜箔项目一期正式投产。据介绍，该项目是浙江省重大产业龙头类项目，总投资45亿元，分二期建设，是东阳市近年来投资最大的工业实体项目之一。其中一期可形成年产1万吨锂电池用铜箔和1万吨电子电路用铜箔的生产能力，可实现年销售收入26亿元，利润6亿元，上缴税收2亿元。【上海有色】

【澳大利亚Orion赢得南非一座铜锌矿开发权】南非矿业部9月7日表示，澳大利亚Orion Minerals公司可以继续开发位于南非北开普省的价值40亿兰特的铜锌矿项目。【上海有色】

【Resolution铜矿取得重大进展】近日美国林业局公开发布了关于力拓(Rio Tinto)旗下Resolution铜矿的环境影响报告书(DEIS)，美国林业局在6年多的时间里对该项目进行了严格的评估，包括广泛的公众参与，该报告书的发布对Resolution项目有着里程碑式的意义。Resolution铜矿是全球最重要的、未被开发的铜矿项目之一，或将满足美国25%的铜矿需求。【上海有色】

【平果减税降费做强铝产业链】减税降费，盘活整个产业链条。平果工业园区内102家铝产业下游企业或配套民营企业陆续跟进：百矿润泰铝业公司年产50万吨高性能铝板带箔项目、平果百矿高新铝业公司年产45万吨中厚板及交通运输板带项目、平铝集团年产80万吨再生铝项目等相继落地动工建设。【上海有色】

【马来西亚加强铝土矿开采及出口操作流程】马来西亚周四宣布，在与包括矿工及环保组织等利益相关方进行商谈后，基于之前的建议草案，已完成新的铝土矿开采和出口操作流程。新的操作流程包括将每月铝土矿出口限制在60万吨以内。【上海有色】

【原生铅炼厂增加生产计划 三地周度开工率环比上升】SMM数据显示：原生铅冶炼厂周度三省开工率为58.6%，环比同期上升0.1%；河南原生铅冶炼厂开工率为78.5%，环比同期下降0.6%；云南原生铅冶炼厂开工率为30.2%，环比同期下降0.7%；湖南原生铅冶炼厂开工率43.3%，环比同期上升1.8%。【上海有色】

【印尼8月精炼锡出口同比下降32%】SMM网讯：印尼贸易部周四公布的数据显示，该国8月出口精炼锡5,518.62吨，较上年同期的8,082.46吨下滑32%，较7月的4,397.40吨增长26%。【上海有色】

【印尼镍矿石禁令对2021年产量冲击最猛】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。【上海有色】

【Poseidon：将重启西澳镍矿黑天鹅项目】近日，Poseidon Nickel表示，由于近期镍价飙升，公司将重启位于西澳的Black Swan（黑天鹅）项目的业务，由于在全球最大的镍矿生产国印度尼西亚表示将从明年年初开始停止出口，比原先预计提前两年，镍价飙升。Poseidon在一份声明中表示，“改善市场动态”将为支持重启黑天鹅业务提供了价格基础。【上海有色】

4.2 新能源金属动态

【镍钴盐价格持续上涨 动力三元复苏缓慢】动力电池方面，在当前新能源乘用车市场成本压力巨大及国家政策对行业安全性的重视背景下，磷酸铁锂电池的优势逐渐凸显。据电池厂表示，自8月中旬开始，龙头电池厂C与B磷酸铁锂电池开工率开始陆续恢复，目前已接近满产。而三元电池由于当前价格不具备优势，开工率恢复缓慢，行业平均开工率约在3-4成。随着新能源汽车行业补贴影响逐渐小于市场影响，动力电池产品差异化将不断扩大，磷酸铁锂电池将重点应用于低速乘用车、微型电动车、客车、专用车等市场；而三元电池则更多应用于高端及混动车型中。【上海有色】

【氢燃料车、新能源重卡领域“双管齐下” 越博动力提前“杀入”蓝海市场】2019年，越博动力在氢燃料电池汽车、新能源重卡和新能源物流车领域多点开花，不仅提前布局、率先取得实质性突破，亦实现一定量级的规模化交付，未来公司有望搭乘行业春风，继续实现稳健高速增长。【上海有色】

【下游需求现回暖迹象 碳酸锂价格或将企稳】国内锂盐市场自2018年逐渐结束需求短缺局面，并进入供过于求阶段。随着正极材料及电池生产厂商采购和备库逐渐回归理性，当前市场核心驱动力开始逐渐转移至终端整车，锂盐价格也开始对终端下游需求的变化更为敏感。【上海有色】

【新能源汽车逐步接棒燃油汽车】工信部官网发布《对十三届全国人大二次会议第7936号建议的答复》指出，支持有条件的地方和领域开展城市公交出租先行替代、设立燃油汽车禁行区等试点，在取得成功的基础上，统筹研究制定燃油汽车退出时间表。这是一个非常强烈的信号，也是给新能源汽车全面替代燃油汽车吹响的号角。【上海有色】

【Mali Lithium正为Goulamina锂矿寻找合作伙伴 锂精矿年产量为36.2万吨】近日Mali Lithium正在为旗下价值2亿美元的Goulamina锂矿寻找合作伙伴。公司将于2020年底做出最终决定，项目建设预计将耗时18-24个月。Goulamina项目的最新可行性研究估计，若建设一座年产量为200万吨的选矿厂，该项目在16年的初始开采年限内，锂精矿年平均产量可达到36.2万吨，总计570万吨。【上海有色】

【近期产量低于预期 Panoramic下调2020财年镍铜钴产量目标】由于Panoramic Resources今年7、8月均未实现产量目标，公司今年7、8月的矿石产量为46000吨，低

于预期60000吨的产量目标，所以公司于近日修改了2020财年多种金属的产量目标。

【上海有色】

5、月观点

行业核心观点：

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，释放中美贸易摩擦缓和信号，加上为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，中国人民银行决定于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，宏观情绪持续好转。预计未来有色板块整体向好，黄金板块面临多空并存震荡择向。供需有改善预期的板块将有短期机会。

投资要点：

- **黄金相关个股，以短期观望为主：**中美贸易关系释放利好，英国硬脱欧风险降低，中国人民银行降准等信息的综合影响之下，宏观情绪持续好转。黄金经历5月份以来的暴涨之后，有望面临整理择向，市场资金近期面临的选择更多，黄金板块个股面临的上方抛压有望增加，短期建议观望为主。
- **关注铜铝板块逢低介入机会：**受宏观局势和国内需求疲软影响，铜、铝板块持续回调，但是铜矿TC/RC费用的持续走低预示着铜矿供应偏紧，电解铝供应偏紧的预期仍然存在，央行宣布降准，对于国内经济形成利好刺激，我们对于铜铝的未来需求市场仍持乐观态度，相关个股可以关注低位介入机会。
- **把握涉高端制造及科技热点的小金属板块投资机会：**从近期的国家政策来看，国家对于扶持高端制造及高新技术发展的重视，小金属因其本身特性，多涉高端制造业或科技热点领域，前期黄金板块个股大幅上涨，小金属板块个股表现较弱，随着国家政策对实体经济的支持力度不断体现，小金属板块个股将迎来属于自己的展现舞台。

6、风险因素

中美贸易摩擦不确定性、下游需求不及预期、相关产业政策调整。

有色行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2019年09月12日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产		收盘价	市盈率			市净率		投资评级
		18A	19E	20E	最新	18A		19E	20E	最新			
300428	四通新材	0.75	0.73	0.84	6.20	13.37	16.47	18.32	15.92	2.14		增持	

资料来源: WIND、万联证券

万联证券

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。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场