

全球宏观环境持续改善，继续关注铜、钴、新材料

■本周有色板块小幅回落0.2%，钴钨板块涨幅居前。本周核心变化主要有三点，宏观环境短期出现反转可能，周五LME基本金属多数收涨。一是中美贸易摩擦迎来缓和契机。本周特朗普宣布，将把2500亿美元中国输美商品上调的关税时间从10月1日推迟到10月15日。同时中方企业已开始就采购美国农产品进行询价。二是欧央行降息并重启QE。本周欧洲央行宣布下调存款利率10个基点至-0.5%，同时重启QE，并将开始实施利率分级制度，从11月1日起购债200亿欧元/月。三是国内8月社融好转，高于市场预期。8月社融新增1.98万亿，社融增速10.7%，国内逆周期调节政策效果开始显现。**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，短期美国经济边际好转，十年期美债走强，短期维持谨慎判断。

■本周美元指数下跌0.01%，基本金属价格涨跌互现。LME镍、锌、铝、铜、铅、锡涨跌幅依次为2.31%、0.42%、0.38%、-0.1%、-0.74%、-1.6%。**据彭博**，本周印尼正研究加快出台铝土矿出口禁令。印尼铝土矿占国内进口约10%，但重要性在下降。若因出口禁令影响，这一占比10%的供应突然中断，短期内对国内铝土矿以及氧化铝仍有一定的冲击影响。**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。**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，其中高镍生铁产量环增4.06%至4.53万吨。目前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，贵金属回落，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月核心CPI同比2.4，前值2.2，高于前值。十年期美债收益率大涨11个基点，报1.887%，触及六周新高，Comex黄金下跌0.78%，Comex白银下跌3.39%。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，锂盐持稳为主，MB钴价持续上涨。本周工业级和电池级碳酸锂价格持平，氢氧化锂下跌1.6%。9月13日MB标准级钴报价17-18美元/磅，价格上升2.1%，国内碳酸钴上涨7.47%，硫酸钴上涨4.85%，四钴价格上涨6.75%。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0.9%、铽镱氧化物价格持平。据百川资讯，稀土年度指标核查叠加收储政策预期，供给侧有望迎来收缩。

■关注铜、钴、锡以及5G大潮、军工、新能源车等相关的新材料等。关注铜：云南铜业、江西铜业；钴：洛阳钼业、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、道氏技术（碳纳米管导电剂）、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

内容目录

| | |
|---|-----------|
| 1. 一周行情回顾 | 5 |
| 1.1. 有色板块上涨，钴钨板块涨幅居前 | 5 |
| 2. 基本金属：美元下跌，基本金属涨跌互现 | 7 |
| 2.1. 铝：价格反弹，氧化铝价格开始企稳 | 7 |
| 2.2. 铜：价格回落，冶炼加工费下行 | 8 |
| 2.3. 锌：价格上涨，冶炼加工费平稳 | 8 |
| 2.4. 锡：价格下跌，锡价受供给收缩支撑仍有上探动能 | 9 |
| 2.5. 镍：价格上涨，印尼禁矿导致明年预期镍矿短缺 | 10 |
| 2.6. 一周行业动态 | 10 |
| 3. 新能源金属：MB 继续上涨，8 月新能源汽车销量同比继续负增长 | 12 |
| 3.1. 钴：MB 报价继续上涨，国内钴价走高 | 12 |
| 3.2. 锂：价格持稳为主，市场交投相对清淡 | 14 |
| 3.3. 磁材：价格下跌，观望情绪浓厚 | 15 |
| 3.4. 一周行业动态 | 15 |
| 4. 贵金属板块：看好黄金板块重大配置机会 | 16 |
| 5. 稀土及小金属板块：市场弱势 | 18 |
| 5.1. 稀土：价格上涨 | 18 |
| 5.2. 小金属：价格涨跌互现 | 19 |
| 5.3. 一周行业动态 | 19 |

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..... | 8 |
| 图 7: 电解铝五地库存..... | 8 |
| 图 8: 沪铜现货升贴水..... | 8 |
| 图 9: 铜粗炼加工费..... | 8 |
| 图 10: 沪锌现货贴水..... | 9 |
| 图 11: 锌冶炼加工费..... | 9 |
| 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..... | 10 |
| 图 15: 菲律宾镍矿价格..... | 10 |
| 图 16: 2017 年 1 月至今长江现货金属钴价格变化..... | 12 |
| 图 17: 2017 年 9 月至今长江现货金属钴价格变化..... | 12 |
| 图 18: 2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化..... | 12 |
| 图 19: 2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化..... | 12 |
| 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..... | 13 |
| 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..... | 14 |
| 图 25: 2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化..... | 14 |
| 图 26: 2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化..... | 14 |
| 图 27: 2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化..... | 14 |
| 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..... | 错误!未定义书签。 |
| 图 30: 2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化..... | 15 |
| 图 31: 2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化..... | 15 |
| 图 32: COMEX 黄金报价 (美元/盎司) VS 库存..... | 17 |
| 图 33: COMEX 白银报价 (美元/盎司) VS 库存..... | 17 |
| 图 34: 稀土价格一周涨跌幅..... | 18 |
| 图 35: 稀土价格 2019 年以来涨跌幅..... | 18 |
| 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..... | 20 |
| 图 39: LME 交易所库存 vs 铝价..... | 20 |
| 图 40: LME 交易所库存 vs 锌价..... | 20 |
| 图 41: LME 交易所库存 vs 铅价..... | 20 |
| 图 42: LME 交易所库存 vs 镍价..... | 20 |
| 图 43: LME 交易所库存 vs 锡价..... | 20 |

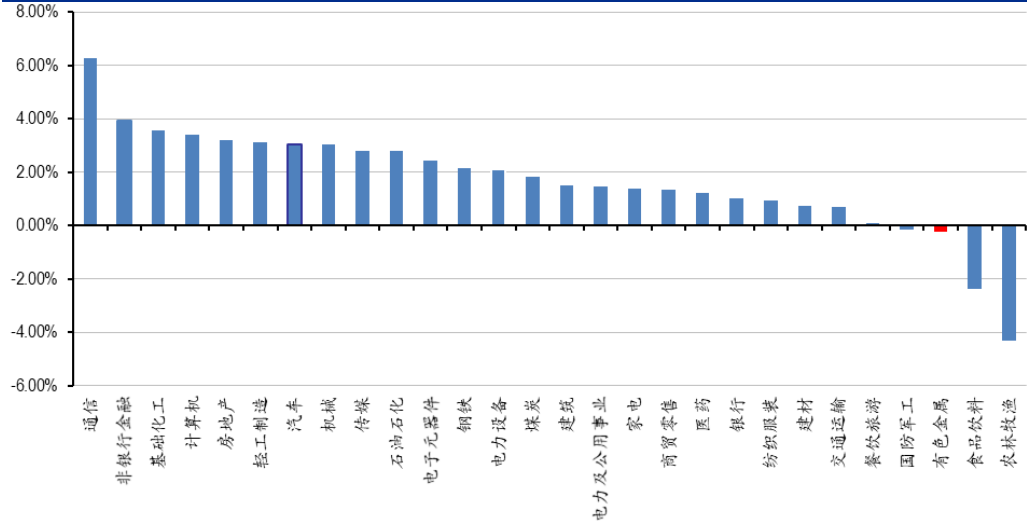
| | |
|-------------------------------------|----|
| 图 44: SHFE 交易所库存 vs 铜价..... | 21 |
| 图 45: SHFE 交易所库存 vs 铝价..... | 21 |
| 图 46: SHFE 交易所库存 vs 锌价..... | 21 |
| 图 47: SHFE 交易所库存 vs 铅价..... | 21 |
| 图 48: SHFE 交易所库存 vs 锡价..... | 21 |
| 图 49: SHFE 交易所库存 vs 镍价..... | 21 |
| 图 50: COMEX 黄金报价 (美元/盎司) VS 库存..... | 22 |
| 图 51: COMEX 白银报价 (美元/盎司) VS 库存..... | 22 |
| 图 52: 国内钨精矿报价..... | 22 |
| 图 53: 国内钨精矿报价..... | 22 |
| 图 54: 电解镁报价..... | 22 |
| 图 55: 镉锭报价..... | 22 |
| 图 56: 海绵钛报价..... | 23 |
| 图 57: 金属钴报价..... | 23 |
| 图 58: 锆英砂报价..... | 23 |
| 图 59: 锆金属报价..... | 23 |
| 图 60: 工业级碳酸锂报价..... | 23 |
| 图 61: 电池级碳酸锂报价..... | 23 |
| | |
| 表 1: 基本金属、贵金属价格表..... | 6 |
| 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. 有色板块上涨，钴钨板块涨幅居前

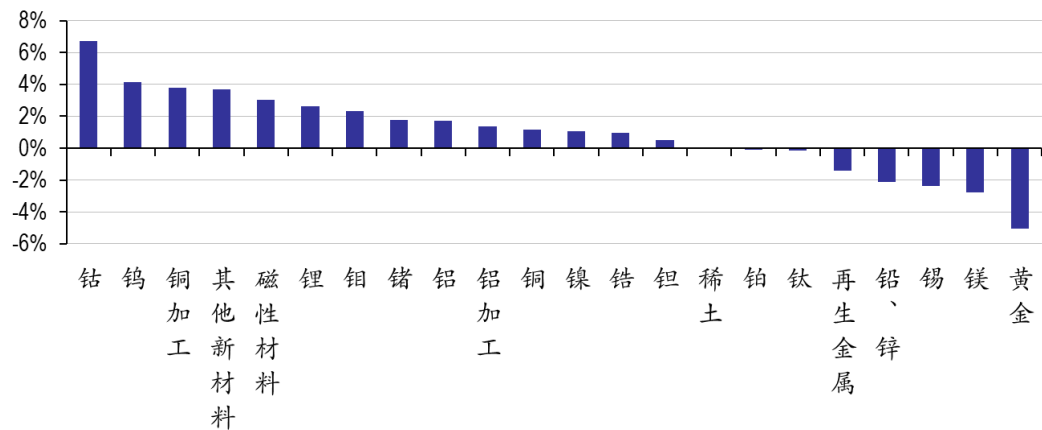
本周上证综指上涨 1.5%，有色板块下跌 0.2%。LME 镍、锌、铝、铜、铅、锡涨跌幅依次为 2.31%、0.42%、0.38%、-0.1%、-0.74%、-1.6%。NYMEX 原油下跌 2.84%，纳指上涨 0.96%，VIX 指数下跌 5.2%。

图 1: A 股各行业板块本周涨跌



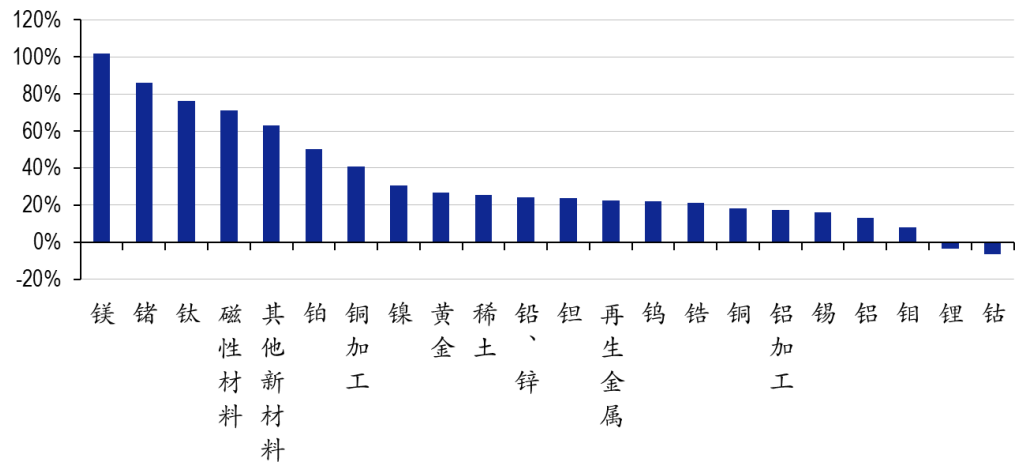
资料来源: wind, 安信证券研究中心

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 股有色金属子版块涨幅



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

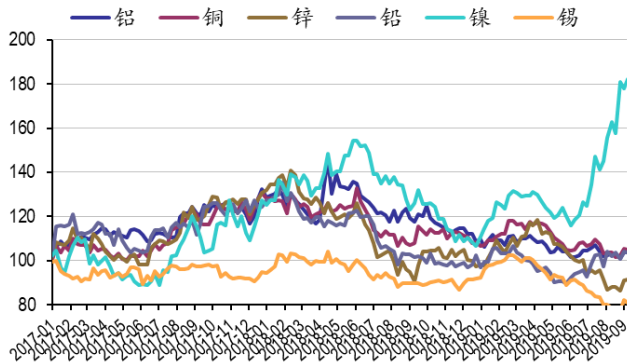
| 基本金属价格 | 品种 | 单位 | 价格 (9/12) | 周变动 | 本月 | 今年来 |
|----------|-------|-------|-----------|--------|-------|--------|
| LME 价格 | 铝(现货) | 美元/吨 | 1,771 | 0.38% | 2.7% | -4.6% |
| | 铜(现货) | 美元/吨 | 5,803 | -0.1% | 2.6% | -3.1% |
| | 锌(现货) | 美元/吨 | 2,343 | 0.4% | 5.9% | -6.0% |
| | 铅(现货) | 美元/吨 | 2,070 | -0.7% | 2.8% | 0.9% |
| | 镍(现货) | 美元/吨 | 18,153 | 2.3% | 0.8% | 70.5% |
| | 锡(现货) | 美元/吨 | 17,139 | -1.60% | 4.8% | -12.2% |
| 国内价格 | 铝(近月) | 元/吨 | 14,530 | 0.9% | 1.9% | 7.2% |
| | 铜(近月) | 元/吨 | 47,290 | -0.2% | 1.4% | -1.9% |
| | 锌(近月) | 元/吨 | 19,205 | 0.63% | 2.3% | -9.3% |
| | 铅(近月) | 元/吨 | 17,415 | 0.0% | 1.0% | -6.1% |
| | 镍(近月) | 元/吨 | 143,390 | 1.7% | 11.0% | 62.8% |
| | 锡(近月) | 元/吨 | 140,690 | -0.6% | 7.9% | -1.0% |
| 贵金属价格 | 品种 | 单位 | 价格 (9/12) | 周变动 | 本月 | 今年来 |
| COMEX 价格 | 黄金 | 美元/盎司 | 1,507.4 | -0.5% | -1.4% | 17.5% |
| | 白银 | 美元/盎司 | 18.18 | 0.32% | -0.9% | 17.8% |
| 国内价格 | 黄金 | 元/克 | 344.8 | -1.1% | -2.6% | 21.2% |
| | 白银 | 元/千克 | 4,405.0 | -7.9% | -1.2% | 21.0% |

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

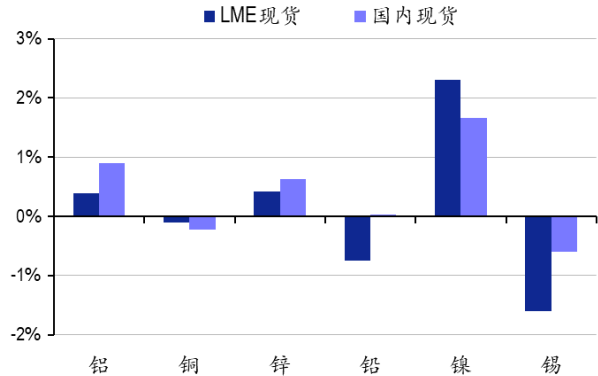
本周，美元下跌，基本金属价格涨跌互现。本周美元指数下跌 0.01%。LME 镍、锌、铝、铜、铅、锡涨跌幅依次为 2.31%、0.42%、0.38%、-0.1%、-0.74%、-1.6%。

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

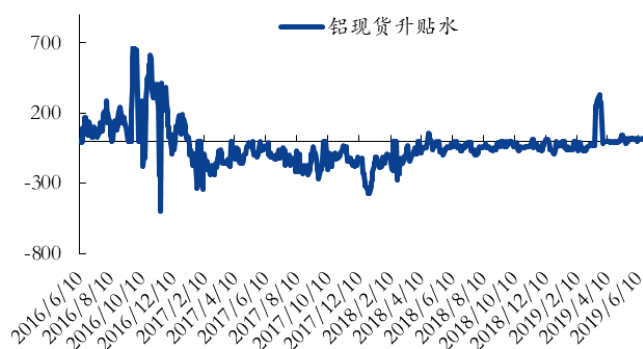
2.1. 铝：价格反弹，氧化铝价格开始企稳

本周伦铝价格上涨 0.38%（1,771 美元/吨），沪铝价格上涨 0.9%（14,530 元/吨），本周 LME 铝库存减少 1%，上期所铝库存减少 2.7%，国内主流五地库存减少 3.7 万吨。

本周氧化铝价格开始企稳，中秋节前现货市场成交清淡。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。据彭博，本周印尼正研究加快出台铝土矿出口禁令。目前印尼铝土矿产量占全球供应的 1-2%，据 Wind 数据显示，2018 年全球铝土矿产量约 3.2 亿吨，印尼产量约占 1.3%。2019Q1 全球铝土矿产量约 8309 万吨，印尼产量约占 1.7%。而从 2014 年禁矿后，马来西亚、几内亚的产量大幅增长对印尼的供应缺失予以很好的补充，印尼在全球铝土矿供应地位在不断下降。中国铝土矿进口依赖度大，印尼铝土矿占国内进口约 10%。中国是铝业大国，但铝土矿资源相对匮乏，国内铝土矿对外依赖度仍超过 50%。据 Wind 数据显示，2018 年中国进口铝土矿约 8262 万吨，从印尼进口约 754 万吨，占 9%左右。2019 年 1-7 月进口 6272 万吨，印尼进口 794 万吨，占 13%左右，印尼铝土矿仍是国内铝土矿进口重要组成部分。若印尼禁矿落实，马来西亚、几内亚铝土矿预计可作为补充。2014 年印尼铝土矿禁矿后，2015 年国内马来西亚铝土矿进口量达到 2398 万吨，同比增长 736%，予以了很好的补充。几内亚则因铝土矿禀赋条件好，吸引了大量中资企业涌入，近年产量大幅上升，今年以来几内亚矿占国内进口矿已达到 51%。此外，近些年山东魏桥、南山铝业等国内铝企在印尼加大氧化铝项目的投建，当地铝土矿也已逐步通过氧化铝的形式输入到国内。在此背景下印尼铝土矿对国内的供应重要性下降为产业必然趋势。但若因出口禁令影响，这一占比 10% 的供应突然中断，短期内对国内铝土矿以及氧化铝仍有一定的冲击影响。

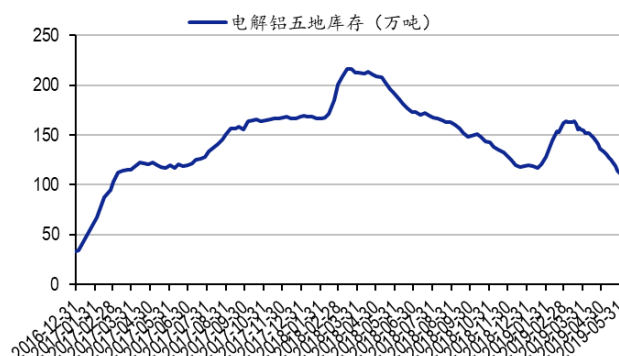
本周电解铝开工率下降 3.02%。截至 2019 年 9 月 12 日，中国电解铝有效产能 4819 万吨，开工 3513.75 万吨，开工率 72.91%。我们认为打破黑暗进入黎明的力量正在积蓄，一是供应存在安全边际，二是需求获益稳增长预期增强，铝是稳增长背景下对基建、房地产关联度最高的基本金属；三是氧化铝价格承压，吨铝利润已出现回升，估值面临底部修复。

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

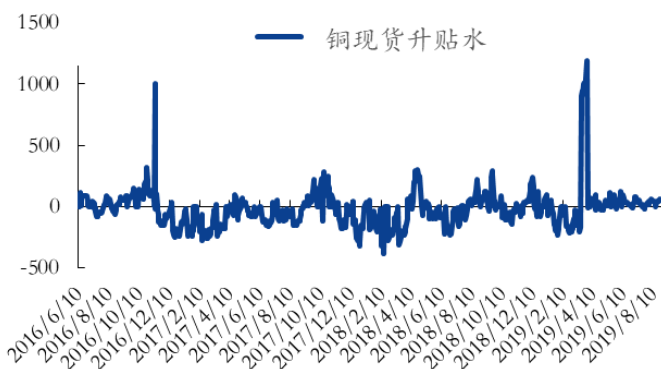


资料来源：wind，安信证券研究中心

2.2. 铜：价格回落，冶炼加工费下行

本周伦铜价格下跌 0.1% (5,803 美元/吨)，沪铜价格下跌 0.2% (47,290 元/吨)，LME 库存减少 4.3%，上期所库存减少 6.1%。**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 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。**电解铜供应方面**，百川盈孚统计，国内 34 家铜冶炼厂 2019 年 8 月份电解铜有效产能共计 981.7 万吨，8 月产量 71.56 万吨，环比下降 0.5%，同比增加 8.42%。8 月中国电解铜行业平均开工率 84.05%，环比小幅下降 0.06 个百分点。**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。考虑到“金九银十”需求旺季即将到来，下游补库需求或将带动精铜消费，叠加国内降准刺激铜的金融属性，财政刺激政策发力，中美贸易摩擦缓和，铜价有望进一步提振。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



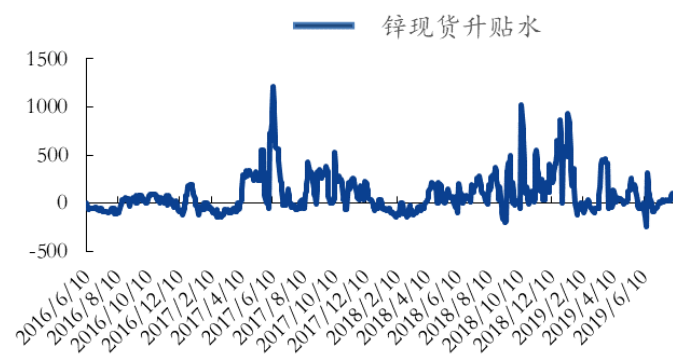
资料来源：wind，安信证券研究中心

2.3. 锌：价格上涨，冶炼加工费平稳

本周伦锌价格上涨 0.42% (2,343 美元/吨)，沪锌上涨 0.63% (19,250 元/吨)，本周 LME 库存减少 4.1%，上期所库存减少 4%。**冶炼加工费平稳。**本周国内锌精矿 TC 持稳运行，按锌锭

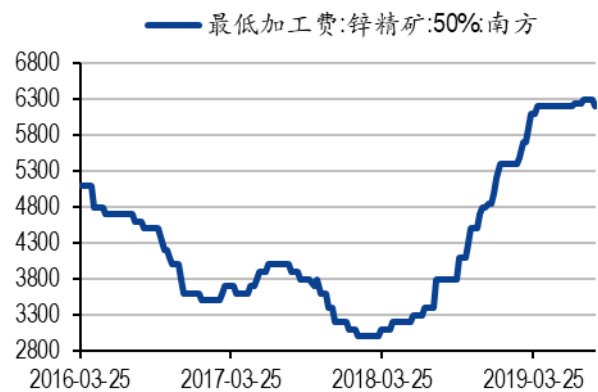
周均价计算，二八分成后炼厂获得约 7492 元毛利润，50%品位锌精矿不含税均价 11718 元/金属吨，较上周上涨 10 元。9 月份全国多数地区锌精矿 TC 预期不做调整，内蒙古、陕西市场价运行在 6500-6800 元，湖南地区于 6500-6600 元/金属吨，广西地区运行于 6500-6700 元，四川地区 50%品位锌精矿加工费运行于 6300-6600 元。**今年锌矿供给将持续放量**。LZSG 预计 2019 年锌矿产量将增长 6.2% (2018 年仅为 1.3%)。美国锌矿产量预计今年将下降 2.3%。精炼锌产量预计将增长 3.6%，至 1365 万吨，其中包括中国的产量反弹，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

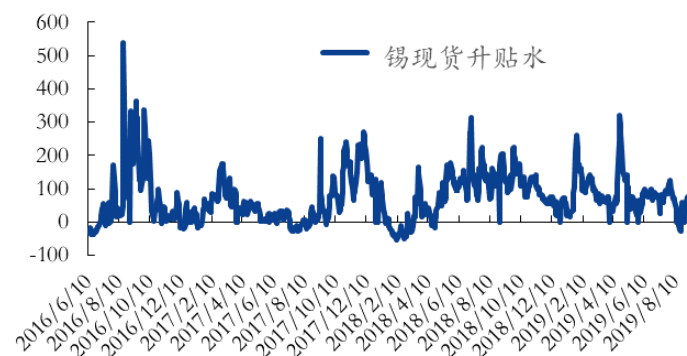


资料来源：wind，安信证券研究中心

2.4. 锡：价格下跌，锡价受供给收缩支撑仍有上探动能

本周伦锡价格下跌 1.6% (17,139 美元/吨)，沪锡价格下跌 0.6% (140,690 元/吨)。LME 库存减少 0.3%。**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

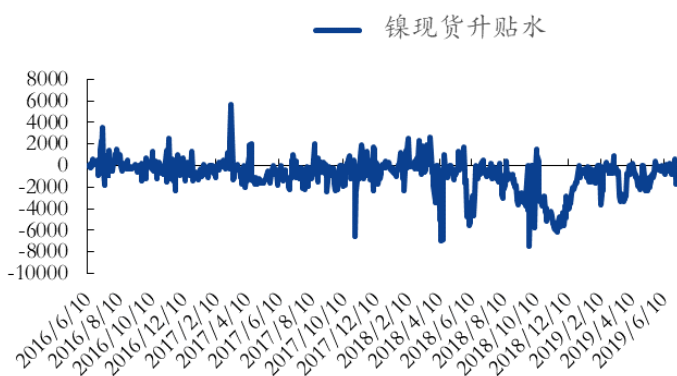


资料来源：wind，安信证券研究中心

2.5. 镍：价格上涨，印尼禁矿导致明年预期镍矿短缺

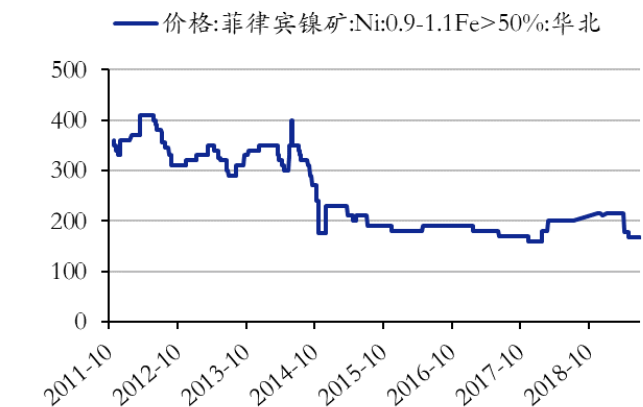
本周伦镍上涨 2.31% (18,153 美元/吨)，沪镍上涨 1.7% (143,390 元/吨)，本周 LME 镍库存同比上涨 0.9%。本周镍价呈前高后低走势，主要受印尼禁矿消息消化影响，短期来看仍然处于库存低位提升沪镍价格上涨弹性，但国内不锈钢国内社会库存持续创下新高，显示供需未有明显改善。但由于中美贸易摩擦缓和，叠加需求旺季来临，镍价或仍然具有支撑。据 SMM，2019 年 8 月份全国电解镍自然月产量 1.267 万吨，同比增 11.36%；8 月全国镍生铁环比增加 4.82%至 5.32 万吨，同比增 38.22%。据 SMM 初步调研了解，9 月份预计电解镍产量增至 1.4 万吨，主要因电解镍价格较高；9 月全国镍生铁产量预计环比减少 0.18%至 5.31 万吨，同比增 28.38%。

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

印尼研究加快出台铝土矿出口禁令

SMM：据报道，印尼协调部长 Pandjaitan 称，印尼研究加快出台铝土矿出口禁令。海关数据显示，我国 2019 年 1-7 月份共进口印尼铝土矿 830.6 万吨，占 2019 年总进口量的 12.6%，较去年同期增长 125%。印尼是我国铝土矿进口第三大来源国

智利私营铜生产商 Mantos 获得 2.5 亿美元融资 年产能将从 430 万吨扩大到 730 万吨

SMM：智利私营铜生产商曼托斯铜公司已获得 2.5 亿美元资金，为其硫化物浓缩厂的扩建提供资金，这将延长露天铜矿的使用寿命至 2035 年。该选矿厂的年产能将从 430 万吨扩大到 730 万吨。

中国 8 月铜进口量与铝出口量双双下降

SMM：国家海关总署数据显示，中国 8 月末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%。中国 8 月铜矿砂及其精矿进口量为 181.5 万吨，较前月下降 12.5%，但较去年同期增加 9.3%。出口方面，中国 8 月末锻轧铝及铝材出口量为 46.6 万吨，较上月减少 4.3%，较去年同期下降 9.9%。

虽有过半矿场关闭 但菲律宾上半年镍矿石产量攀升 3%

SMM：菲律宾矿业与地质局数据显示，该国上半年镍矿石产量为 1131 万干吨，去年同期为 1101 万干吨。受政府环境监管影响，菲律宾矿产商生产受阻，部分矿商停产。数据显示，菲律宾 31 家镍矿中，有 16 家报告称上半年产量为零。2018 年，菲律宾是仅次于印尼的全球第二大镍矿石生产国。

Kamoa-Kakula 铜矿项目有重大进展：已到达高品位中央矿区

SMM：艾芬豪矿业公司的 Kamoa-Kakula 铜矿项目已经向铜品位超过 8% 的中央区域推进，预计矿石品位将大幅提高，矿山和加工厂的建设也进展顺利，2021 年第三季度有望实现铜精矿生产。该矿区在头 10 年内每年的铜产量可达到 38.2 万金属吨，经过 12 年的运营之后，年产量将可攀升至 70 万金属吨。

Kutcho 铜锌矿回收率大幅提高 矿山寿命预计为 12 年

Kutcho Copper Corp. 近日公布了旗下 Kutcho 铜锌矿最新的测试结果。与 2017 年发布的预可行性研究相比，目前铜和锌的回收率分别达到 92.3% 和 84.2%，结果显著提高。Kutcho 项目预计矿山寿命为 12 年，采收率可以达到 2500 吨/天。铜和锌的矿产资源总量分别达到 3.8 亿磅和 4.7 亿磅。

行业协会：2020 年菲律宾镍矿石产量料上升

菲律宾镍业协会会长 Dante Bravo 称，菲律宾镍矿石产量预计在 2020 年的采矿季节增加，但产量不太可能回到 2014 年约 5000 万吨的创纪录水平，因为环境与自然资源部已经对可以开采的区域施加了限制，而且没有正在开采的新矿。

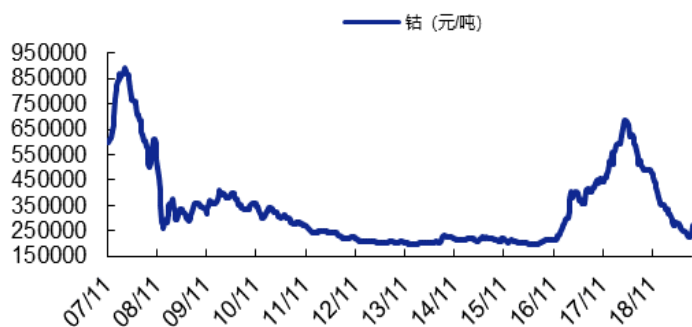
3. 新能源金属：MB 继续上涨，8 月新能源汽车销量同比继续负增长

8 月新能源汽车销量为 8.5 万辆，同比下降 15.8%。受补贴下降等因素影响，新能源汽车产销同比继续下降，且降幅扩大，新能源乘用车、商用车销量均出现大幅下滑。根据中汽协公布的数据，8 月新能源汽车产销分别完成 8.7 万辆和 8.5 万辆，比上年同期分别下降 12.1% 和 15.8%。其中，插电式混动乘用车、纯电动商用车、插电式混动商用车都呈现不同程度的同比负增长，仅纯电动乘用车实现了环比、同比正增长。

3.1. 钴：MB 报价继续上涨，国内钴价走高

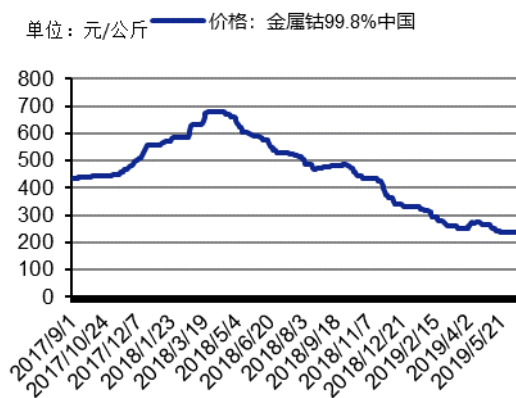
MB 钴价持续上涨，国内报价上涨。9 月 13 日 MB 标准级钴报价 17-18 美元/磅，价格上升 2.1%，国内碳酸钴上涨 7.47%，硫酸钴上涨 4.85%，四钴价格上涨 6.75%。短期看，钴行业供给收缩存在积极的边际变化，叠加 9-10 月的需求旺季以及中美贸易摩擦的缓和，三者共振支撑钴价持续上涨，但长期看，新能源车的需求与 3C 需求的回暖仍需观察。7 月硫酸钴和四氧化三钴库存同比增加 13.8% 和 34.6%，环比增加 -27% 和 4.1%。

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



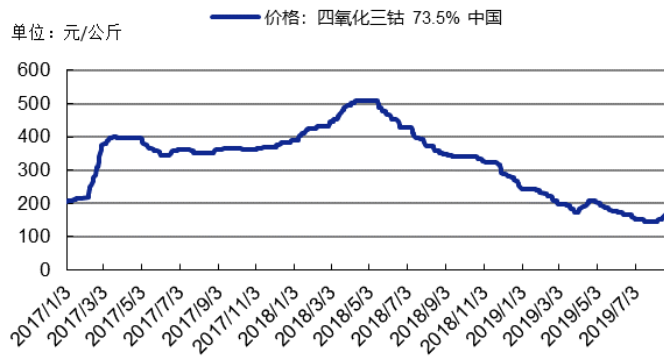
资料来源：AM，安信证券研究中心

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

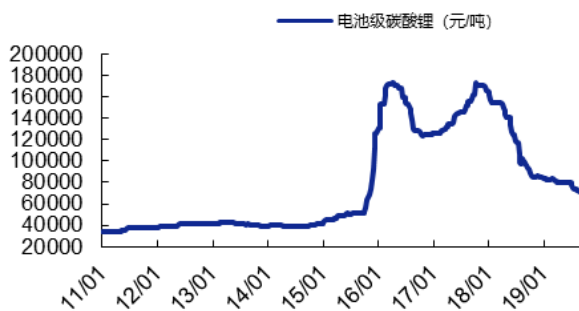


资料来源：AM，安信证券研究中心

3.2. 锂：价格持稳为主，市场交投相对清淡

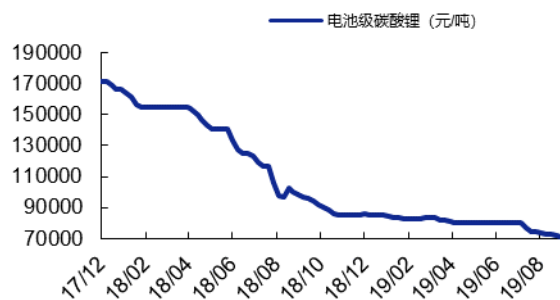
工业级碳酸锂持平（5 万元/吨），电池级碳酸锂价格持平（6.15 万元/吨），工业级氢氧化锂下跌 1.6%（6.25 万元/吨），电池级金属锂下跌持平（63.5 万元/吨）。据 AM 统计，6 月中国碳酸锂生产商库存同比增长 76.9%，环比增加 19.5%。考虑到 19 年新增产量逐渐释放，锂供给预计持续过剩。

图 24：2011 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化



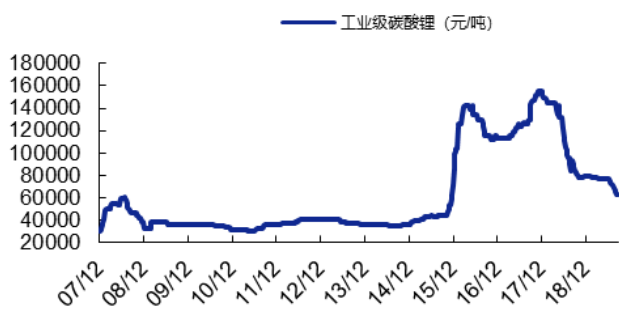
资料来源：AM，安信证券研究中心

图 25：2017 年 12 月至今电池级碳酸锂价格变化



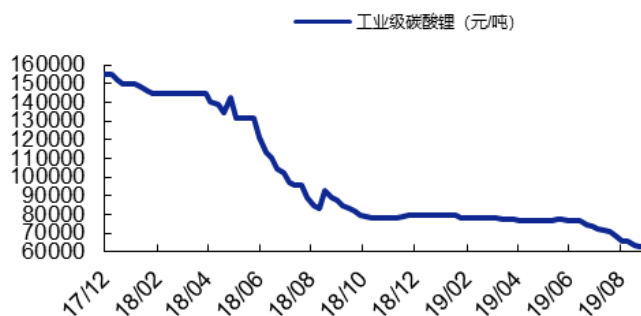
资料来源：AM，安信证券研究中心

图 26：2007 年 12 月至今工业级碳酸锂价格变化



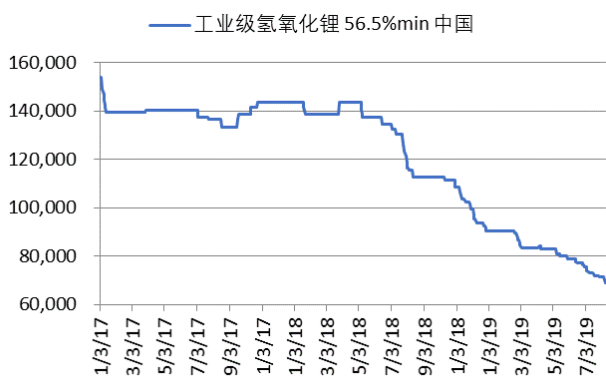
资料来源：AM，安信证券研究中心

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

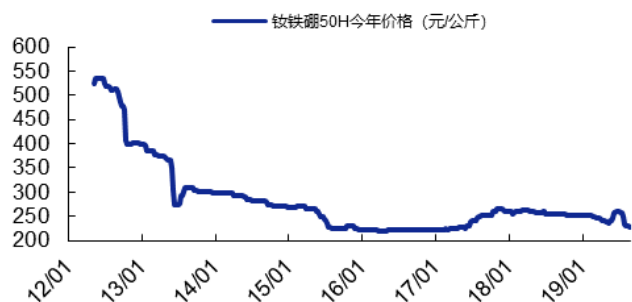


资料来源：AM，安信证券研究中心

3.3. 磁材：价格下跌，观望情绪浓厚

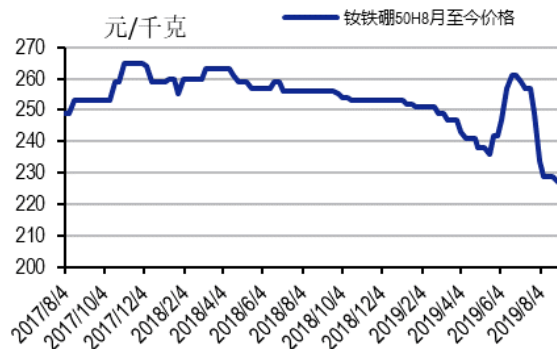
本周钕铁硼 50H 价格 227 元/公斤，价格持平。本周随着轻稀土价格持续走跌，下游磁材价格开始下降，当前，在刚需大幅起来之前，市场观望情绪依然浓厚，磁材市场静待需求和政策打破僵局，目前暂时随着上游价格波动。

图 30：2012 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

3.4. 一周行业动态

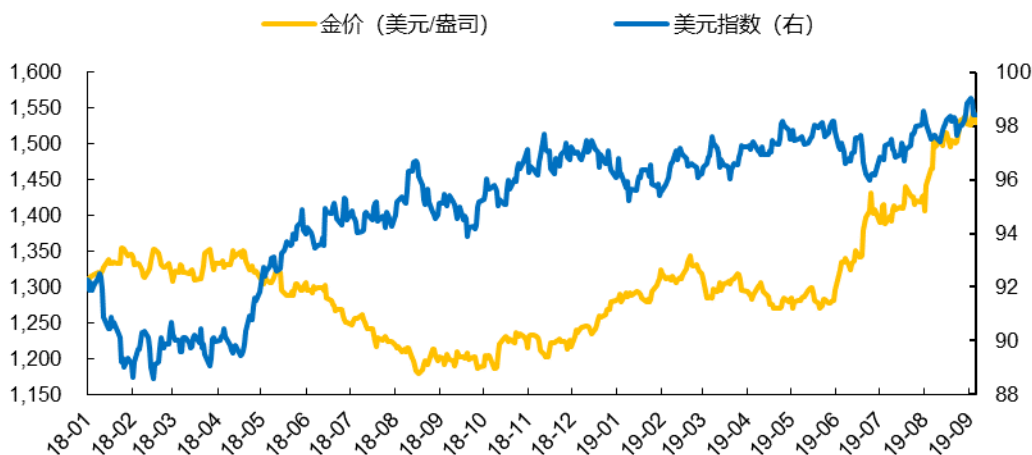
8 月国内车市销量下滑 6.9% 新能源汽车连续两月销量下滑

数据显示，8 月我国汽车销量 195 万辆，同比下降 6.9%，其中乘用车 8 月销量为 165 万辆，同比下降 7.7%，环比增长 7.9%。8 月新能源汽车销量 8.5 万辆，同比下降 15.8%；其中新能源乘用车 8 月销量 8 万辆，同比下降 11.4%。今年 1-8 月，我国汽车累计销量 1610 万辆，同比下降 11%。其中乘用车累计销量 1332 万辆，同比下降 12.3%。

4. 贵金属板块：看好黄金板块重大配置机会

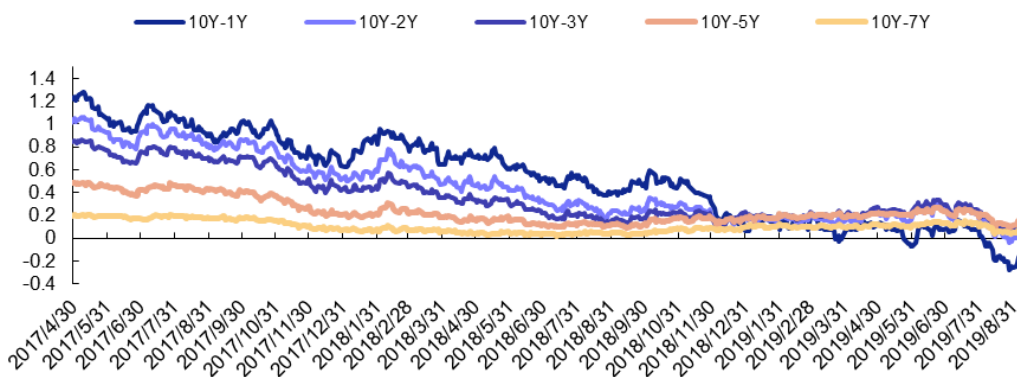
本周，贵金属价格调整，长期继续看好贵金属配置价值。本周美国经济数据好于预期，美国8月核心CPI同比2.4,前值2.2,高于前值。本周十年期美债收益率大涨11个基点,报1.887%,触及六周新高,三十年期收益率大涨10.2个基点,报2.360%,触及五周新,Comex黄金下跌0.78%,Comex白银下跌3.39%。短期内,中美贸易摩擦有所缓和,美国经济边际走强,贵金属价格有所调整。长期来看随着经济下行、通胀下行数据逐步实锤落实,美联储降息将是顺势所趋。继续看好贵金属板块配置价值。

图 32: 金价与美元走势



资料来源: wind, 安信证券研究中心

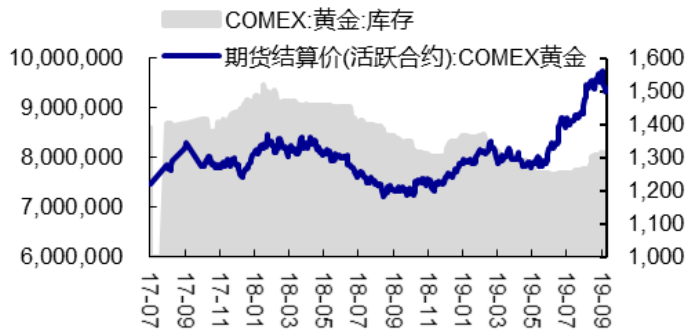
图 33: 美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差



资料来源: wind, 安信证券研究中心

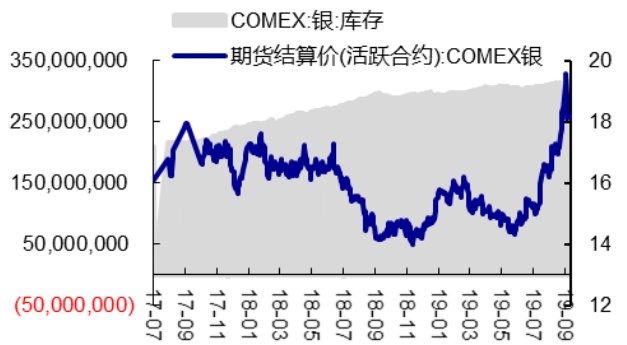
我们看好黄金中长期牛市行情,一是再通胀进程中实际利率可能受系统性压制,黄金下行风险有限;二是中长期看,美国大打贸易战及军事战有深远的政治经济背景,后续我们有可能看到贸易战、汇率战等各类冲突事件的持续性发生,美元货币体系备受考验,黄金作为对人类信用体系的对冲,在这一进程中有望大放异彩。

图 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



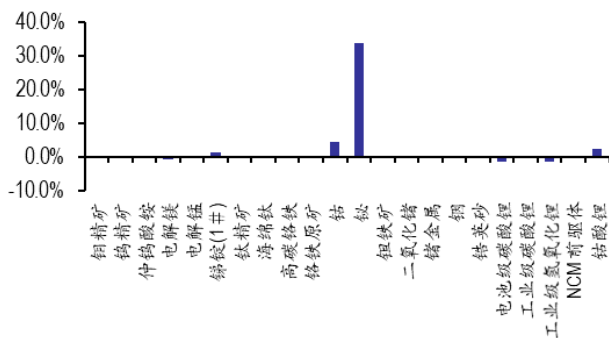
资料来源: wind, 安信证券研究中心

5.2. 小金属：价格涨跌互现

价格信息：铋锭(1#)+1.30% (39,000 元/吨)，电解镁下跌 0.6% (16,450 元/吨)。

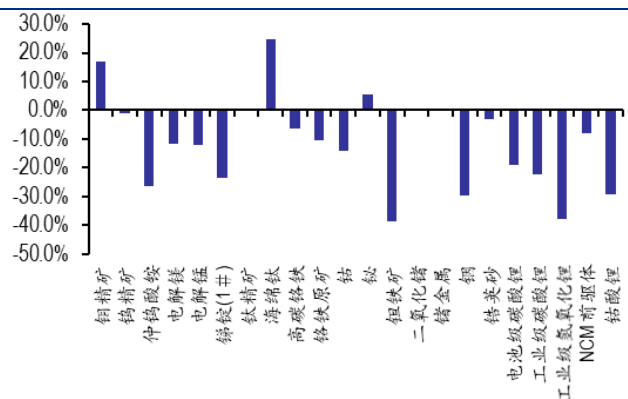
铋市场：铋本周价格企稳反弹，一方面，逆周期宽松逐渐落地，需求和风险偏好向上，叠加秋季的补库，以及泛亚拍卖减轻市场对堰塞湖的担忧，导致短期价格反弹；另一方面，目前铋价在 3.75 万元，与 2015 年底的 3 万元比较接近，接近现金成本的价格。考虑到 2016 年以来广泛的环保核查对铋行业供应带来成本推升和一定的产能收缩，成本线上升，近期冶炼企业也由于亏损主动减产，可以判断基本处于成本支撑区域，继续大幅下行概率不大。

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

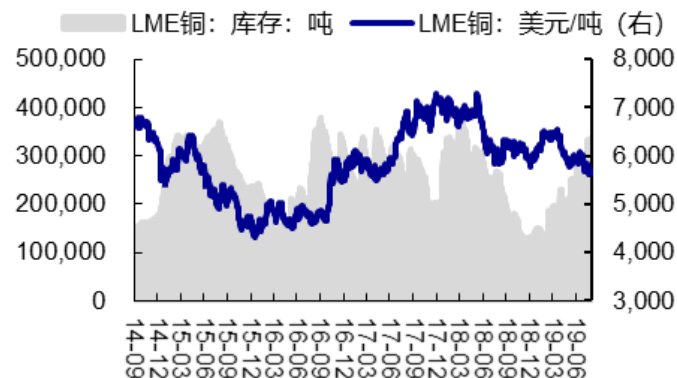
| 品种 | 单位 | 价格 (9/12) | 周变动 | 本月 | 今年来 |
|---------|------|-----------|-------|-------|--------|
| 钨精矿 | 元/吨 | 2,001 | 0.0% | 1.1% | 17.0% |
| 仲钨酸铵 | 元/吨 | 111,000 | 0.0% | 0.0% | -26.5% |
| 电解镁 | 元/吨 | 16,450 | -0.6% | -1.2% | -11.8% |
| 电解锰 | 元/吨 | 12,450 | 0.0% | 0.0% | -12.0% |
| 铋锭(1#) | 元/吨 | 39,000 | 1.3% | 1.3% | -23.5% |
| 钽精矿 | 元/吨 | 1,250 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 海绵钽 | 元/吨 | 81,000 | 0.0% | 0.0% | 24.6% |
| 高碳铬铁 | 元/吨 | 6,600 | 0.0% | 0.8% | -6.4% |
| 铬铁原矿 | 元/吨 | 42 | 0.0% | 0.0% | -10.6% |
| 钴 | 元/千克 | 300,000 | 4.5% | 11.1% | -14.3% |
| 铋 | 美元/磅 | 3.95 | 33.9% | 33.9% | 5.3% |
| 钽铁矿 | 美元/磅 | 54 | 0.0% | 0.0% | -38.9% |
| 锆金属 | 元/千克 | 7,350 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 铟 | 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 | 69,000 | -1.4% | -3.1% | -19.1% |
| 工业级碳酸锂 | 元/吨 | 61,700 | 0.0% | -1.3% | -22.4% |
| 工业级氢氧化锂 | 元/吨 | 69,500 | -1.4% | -4.1% | -37.9% |
| NCM 前驱体 | 元/千克 | 142 | 0.0% | 5.2% | -7.8% |
| 钴酸锂 | 元/千克 | 212 | 2.4% | 3.4% | -29.3% |

资料来源：wind，安信证券研究中心

5.3. 一周行业动态

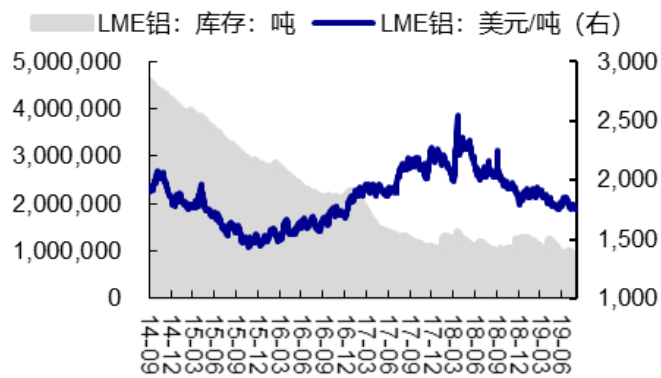
附录：主要有色金属品种价格走势

图 40：LME 交易所库存 vs 铜价



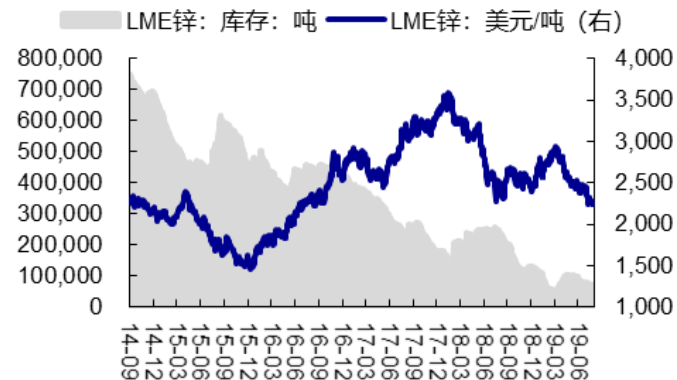
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 41：LME 交易所库存 vs 铝价



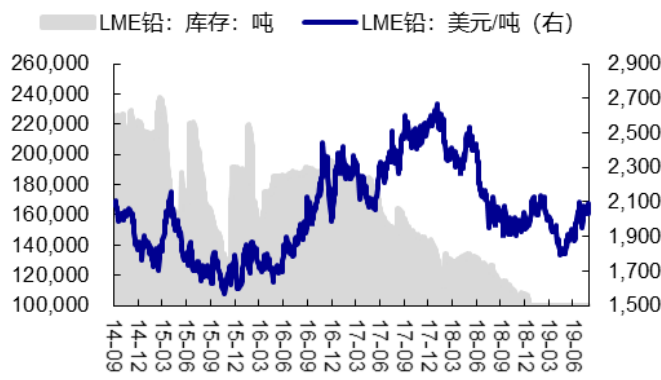
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 42：LME 交易所库存 vs 锌价



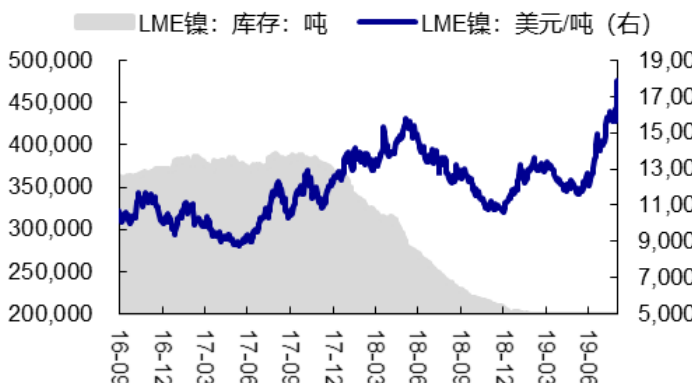
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 43：LME 交易所库存 vs 铅价



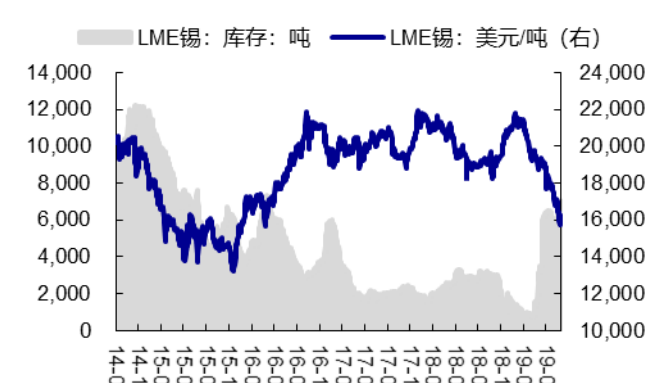
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 44：LME 交易所库存 vs 镍价



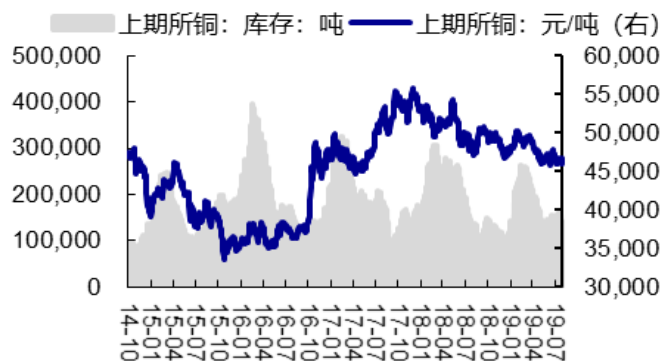
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 45：LME 交易所库存 vs 锡价



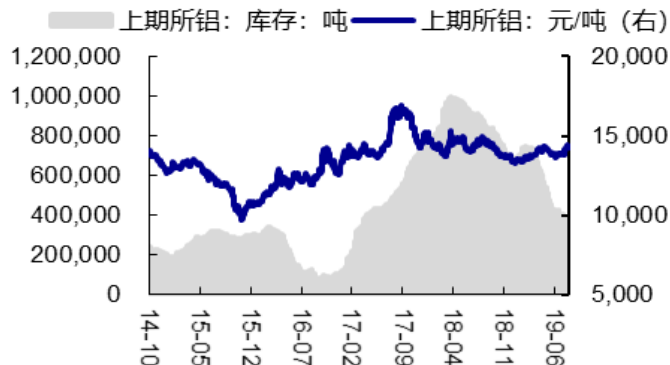
资料来源：wind，安信证券研究中心

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



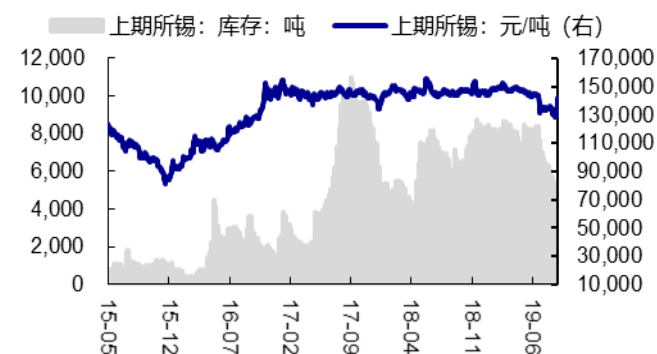
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 49: SHFE 交易所库存 vs 铅价



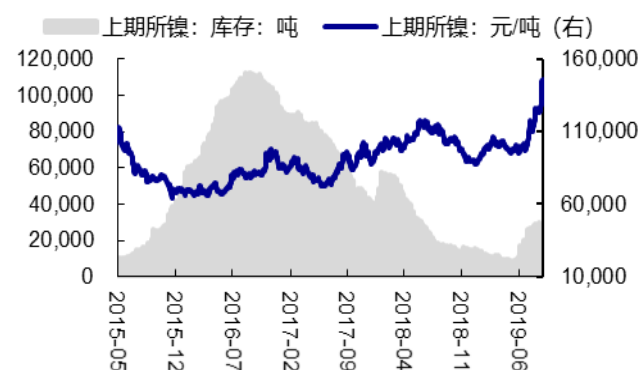
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 50: SHFE 交易所库存 vs 锡价



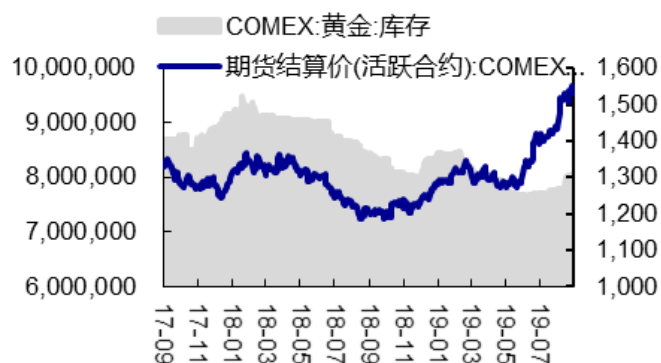
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 51: SHFE 交易所库存 vs 镍价



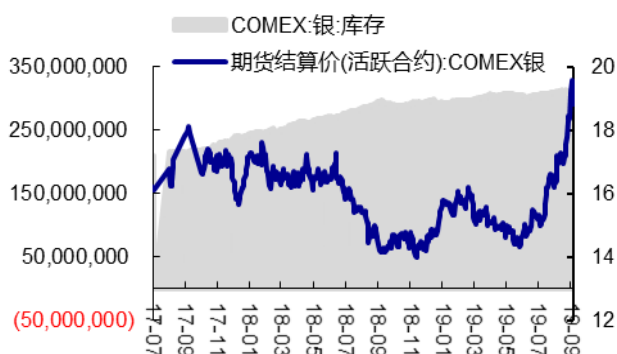
资料来源: wind, 安信证券研究中心

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



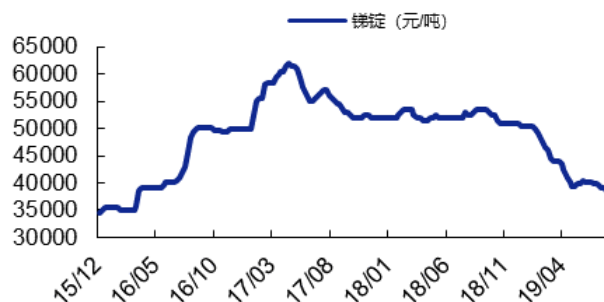
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 6: 电解镁报价



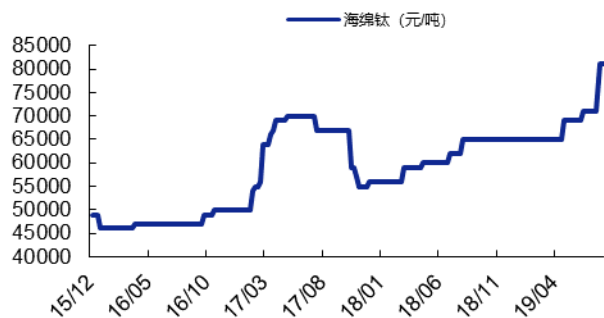
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 7: 铋锭报价



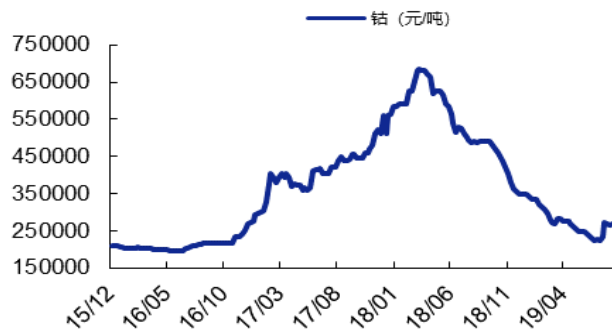
资料来源: wind, 安信证券研究中心

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



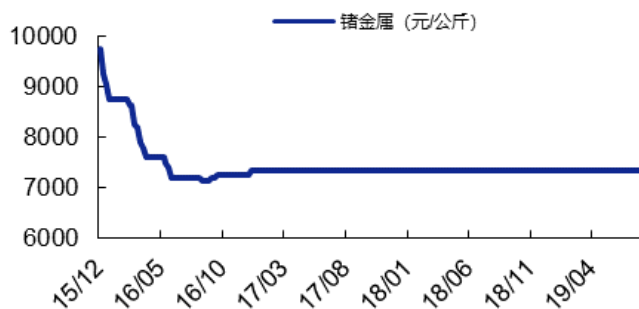
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 60：锆英砂报价



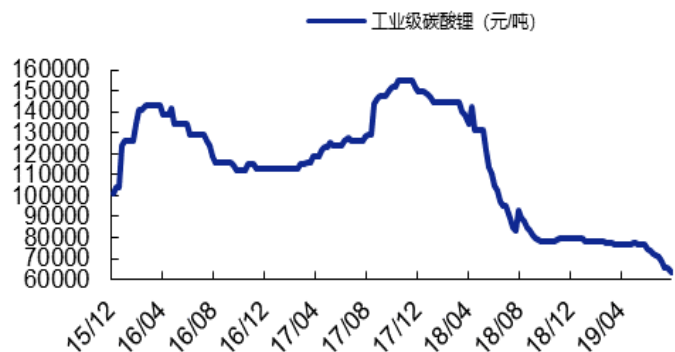
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 61：锆金属报价



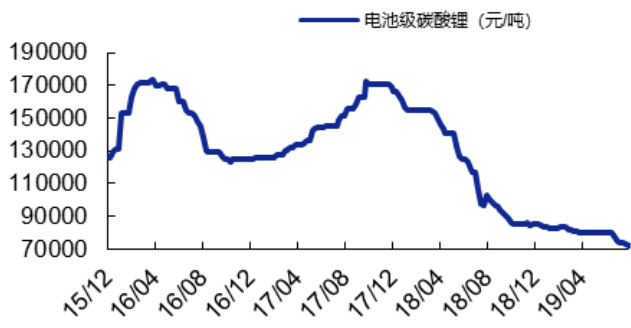
资料来源：wind，安信证券研究中心

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