

行业研究/动态点评

2019年09月18日

行业评级:

有色金属 增持(维持)  
基本金属及冶炼II 增持(维持)

**李斌** 执业证书编号: S0570517050001  
研究员 libin@htsc.com

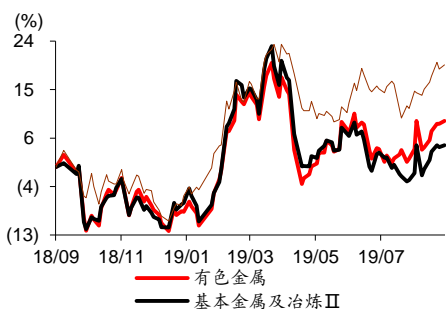
**邱乐园** 执业证书编号: S0570517100003  
研究员 010-56793945  
qiuleyuan@htsc.com

**江翰博** 010-56793962  
联系人 jianghanbo@htsc.com

相关研究

- 1 《**有色金属: 行业周报(第三十七周)**》  
2019.09
- 2 《**有色金属: 行业周报(第三十六周)**》  
2019.09
- 3 《**锡业股份(000960 SZ,增持): 龙头实力显现, 锡铟业务毛利率提升显著**》2019.09

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 否极泰来, 有色投资机遇临近

### 否极泰来, 有色投资机遇临近

有色诸多子行业在跌破部分矿企成本的局势下, 价格止跌的同时行业也主动减产以应对错综复杂的经济衰退局面, 铜、钨、锆、锡和钴等行业供需格局预期改善; 再叠加全球流动性宽松和机构低持仓, 有色板块正在形成交易机遇。建议关注金银、铜、钨、锆和钴。

### 全球流动性拐点和负利率扩散, 货币贬值购买力下降, 难缓经济颓势

2019年8月美国重启降息, 全球进入流动性宽松拐点; 美国5Y Tips 实际利率趋负, 欧日持续负利率, 全球货币贬值购买力趋弱; 而全球主要经济区域 OECD 综合领先指标 2018 年以来持续走低, 货币政策对经济提振效果减弱。美国 2015-18 年加息周期结束, 期间欧洲和日本负利率政策却有扩散和加剧之势。2019 年 9 月, 中国第二次全面降准(第三次降准), 欧洲则进一步降息并重启 QE。全球经济弱势难改; 曾经一枝独秀的美国, 2019 年重要经济数据诸如非农、PMI、消费数据也开始走弱; 中欧日经济也是差强人意, 2019Q2 中国 GDP 增速更是创出经济危机以来季度新低。

### 要素错配使经济困局更为复杂, 货币宽松时局下金银机会更持久

国际宏观形势复杂超以往, 金银等避险资产上升周期可能更持久。根据华泰宏观报告, 全球贸易条件恶化和关税争端进一步冲击全球经济增长前景, 赤字困境、债务、民粹主义和地缘政治事件频发, 当前比 2008-09 美国次贷引发的全球金融危机局面更为复杂。此外, 与欧洲相仿的很多重要消费区域, 都不得不面临人口老龄化、移民政策加剧社会撕裂和自然资源禀赋相对匮乏等生产要素困局, 希望通过打造科技中期实现经济复苏的难度大。

### 有色供给收缩成 2019 主基调, 中国基建加速预期形成

有色供需格局存改善预期。针对弱需求导致的价格走弱, 钨、钴、锆、稀土、铜、铝和锡很多企业开始主动减产控产。据 SMM, 缅甸整顿中重稀土, 预期影响中国 1/3 供给; 钨和锡企业主动联合减产计划超 10%; 嘉能可 2019 年底计划关停 Mutanda 铜钴矿, 全球铜钴产量分别预期减少约 20 万吨和 2.3 万吨, 铜在当前紧平衡下影响供给约 0.8-0.9%, 钴供给影响预期超 10%; 印尼加快铝土矿和镍矿的原料出口限制, 鼓励本土深加工; 全球白银产量已经持续 3 年减产。根据中国发展网报道, 多省份密集开展稳投资调研和督导, 多地重大项目投资密集批复, 数万亿基建投资蓄势待发。

### 有色成本支撑强, 机构配置低

诸多有色品种价格多得到了完全生产成本的有效支撑。其中钨精矿大中型矿山的主流成本约为 8 万元/吨, 锆的主流成本约为 7100-8300 元/千克, 大型铜矿部分产能成本超过 \$5100/吨, 铜钴伴生中钴成本约为 \$12-13/lb。华泰金工预计机构有色板块持仓低, 2009.5-2019.5 基金平均持仓约 2.7%, 2019 年 9 月上旬持仓约 1.1%, 处底部位。

风险提示: 供应端收缩低于预期或产能释放超预期; 下游需求大幅不及预期; 货币政策因为通胀恢复等原因由宽松转为收紧。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com