

# 钨价反弹，钴价上行，金价易涨难跌

## 有色及新材料行业周报

分析师：王合绪

执业证书编号：S0890510120008

电话：021-20321303

邮箱：[wanghexu@cnhbstock.com](mailto:wanghexu@cnhbstock.com)

销售服务电话：

021-20321006

相关研究报告

### ◎ 投资要点：

◆上周金属行情方面，基本金属整体下跌，钨价反弹上涨。金属行情方面，上周LME铜、铝、铅、锌、锡、镍期货价格分别收于5755、1785.5、2116、2293.5、16705、17380美元/吨，周变动幅度分别为-3.54%、-1.52%、0.31%、-4.04%、0.33%、-2.11%。上期所铜、铝、锌、铅、锡、镍期货价格分别收于47130、14425、16865、18905、136890、138370元/吨，周变动幅度分别为-0.25%、-1.39%、-3.05%、-1.77%、-3.36%、-4.39%。上周基本金属均出现回调。国内库存方面，铝库存继续下降，同比已回落40%，镍、锌库存升高，铜、铅库存下降，LME库存方面，铜、铝、锡、镍、锌、铅库存均下降。上周钨价回升8%，锑价上涨2.56%，镁价回调1.23%，电钴在30万持稳，前期全球最大钴矿可能停产的预期影响持续。

◆上周金价回调，降息周期下金价有望加码上涨。上周美联储宣布将其基准利率下调25个基点至1.75%到2%的目标区间，符合市场预期。尽管美国小幅上调2019-2020经济预期，但在自身通过降税和制造业回归带来的刺激因素可能持续减弱，经济增速下行的概率较大，第20轮降息周期有望持续。美国宣布对伊朗实施最严厉制裁，避险情绪再度回升，全球多个国家进入宽松的环境下，金价上涨有望持续；上周20年期美债收益率下跌12个基点至1.99%；3年期美债收益率下跌8个基点至1.63%。美元指数、COMEX黄金分别收于98.47、1524美元/盎司，周变动幅度分别为0.27%、1.66%。

◆上周有色板块回调幅度高于大盘。上周上证综指、深证指分别收于3006.44、1675.35，周变动幅度分别为-0.82%、-0.35%；上周有色指数、新材料指数分别收于3807.74、2765.91，周变动幅度分别为-1.49%、-0.94%。有色板块回调幅度高于上证综指跌幅。上周有色金属各子板块，涨幅前三名：锂（4.4%），非金属新材料（3%），钨（2%），涨幅后三名：铝（-3.2%），磁性材料（-2.7%），铅锌（-2.3%）。

◆后续关注金价上涨、钨价反弹行情及钴价上行。随着全球多个国家进入宽松的环境下，金价上涨将持续。当前钨行业面临“价格低、盈利底、库存底”，随着需求端的持续好转，以及产业链恢复性补库，钨价开始反弹，泛亚库存司法拍卖的超预期完成，钨价或将迎来新起点。硫酸钴由于新能源汽车需求依然未有起色，但随着供给端方面，Mutanda停产计划已逐步展开，此前钴价供给过剩的基本面将出现逆转，预计供需格局由供过于求转为供应短缺超过2万吨，钴价有望较此前显著上涨。

◆风险提示：大宗商品价格大幅下跌的风险，钨需求不及预期和供给大幅超预期的风险。

## 内容目录

1. 有色板块整体绿肥红瘦，金价有望延续涨势 .....	3
1.1. 基本金属整体下跌，黄金及小金属品种看涨 .....	3
1.2. 一周子版块行情不及大盘 .....	6
2. 一周行业及公司资讯 .....	7
2.1. 宏观动态 .....	7
2.2. 公司动态 .....	8
3. 个股表现、重点建议 .....	8
3.1. 新材料相关个股涨幅最大，铝跌幅靠前 .....	8
3.2. 关注钨板块反弹行情及钴价上行，降息周期下金价有望加码上涨 .....	9
4. 风险提示: .....	9

## 图表目录

图 1: LME 铜价及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日) .....	3
图 2: SHFE 铜价及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日) .....	3
图 3: LME 铝价及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日) .....	4
图 4: SHFE 铝价及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日) .....	4
图 5: LME 铅价及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日) .....	4
图 6: SHFE 铅价及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日) .....	4
图 7: LME 锌价及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日) .....	4
图 8: SHFE 锌价及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日) .....	4
图 9: LME 锡价及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日) .....	4
图 10: SHFE 锡价及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日) .....	4
图 11: LME 镍价及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日) .....	5
图 12: SHFE 镍价及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日) .....	5
图 13: COMEX 黄金及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日) .....	5
图 14: SHFE 黄金及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日) .....	5
图 15: COMEX 白银及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日) .....	5
图 16: SHFE 白银及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日) .....	5
图 17: 美元指数与黄金价格 (截止 2019 年 9 月 23 日) .....	5
图 18: 美债到期收益率 (截止 2019 年 9 月 23 日) .....	5
图 19: 有色子版块行情速览 .....	6
图 20: 一周内各行业涨跌幅 (单位:%) .....	7
图 21: 一周有色金属子版块涨跌幅 (单位:%) .....	7
表 1: 基本金属价格及涨跌幅度 (单位: 元/吨, 美元/吨) .....	3
表 2: 小金属价格及涨跌幅度 .....	6
表 3: 一周综合指数速览 .....	6
表 4: 重要公司公告表 .....	8
表 5: 一周有色金属板块涨幅前五公司 .....	8
表 6: 一周有色金属板块跌幅前五公司 .....	9

## 1. 有色板块整体绿肥红瘦，金价有望延续涨势

### 1.1. 基本金属整体下跌，黄金及小金属品种看涨

金属行情方面，上周 LME 铜、铝、铅、锌、锡、镍期货价格分别收于 5755、1785.5、2116、2293.5、16705、17380 美元/吨，周变动幅度分别为-3.54%、-1.52%、0.31%、-4.04%、0.33%、-2.11%。上期所铜、铝、锌、铅、锡、镍期货价格分别收于 47130、14425、16865、18905、136890、138370 元/吨，周变动幅度分别为-0.25%、-1.39%、-3.05%、-1.77%、-3.36%、-4.39%。上周基本金属均出现回调。国内库存方面，铝库存继续下降，同比已回落 40%，镍、锌库存升高，铜、铅库存下降，LME 库存方面，铜、铝、锡、镍、锌、铅库存均下降。

上周美联储宣布将其基准利率下调 25 个基点至 1.75% 到 2% 的目标区间，符合市场预期。尽管美国小幅上调 2019-2020 年经济预期，但在自身通过降税和制造业回归带来的刺激因素可能持续减弱，经济增速下行的概率较大，第 20 轮降息周期有望持续。美国宣布对伊朗实施最严厉制裁，避险情绪再度回升，全球多个国家进入宽松的环境下，金价上涨有望持续；上周 20 年期美债收益率下跌 12 个基点至 1.99%；3 年期美债收益率下跌 8 个基点至 1.63%。美元指数、COMEX 黄金分别收于 98.47、1524 美元/盎司，周变动幅度分别为 0.27%、1.66%。

表 1：基本金属价格及涨跌幅度（单位：元/吨，美元/吨）

市场	基本金属	上周价	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
LME (美元/吨)	铜	5755.0	-3.54%	1.82%	-2.66%
	铝	1785.5	-1.52%	1.62%	-3.64%
	铅	2116.0	0.31%	4.31%	5.25%
	锌	2293.5	-4.04%	3.31%	-6.54%
	锡	16705.0	0.33%	2.77%	-14.16%
	镍	17380.0	-2.11%	-2.93%	63.27%
SHFE (元/吨)	铜	47130.0	-0.25%	0.96%	-2.16%
	铝	14425.0	-1.39%	-0.25%	4.67%
	铅	16865.0	-3.05%	-2.49%	-6.33%
	锌	18905.0	-1.77%	0.85%	-9.65%
	锡	136890.0	-3.36%	5.72%	-4.57%
	镍	138370.0	-4.39%	5.83%	57.11%

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 1：LME 铜价及库存（截止 2019 年 9 月 23 日）



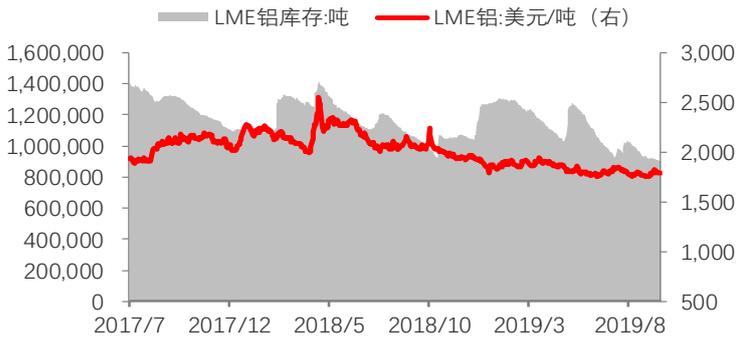
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 2：SHFE 铜价及库存（截止 2019 年 9 月 23 日）



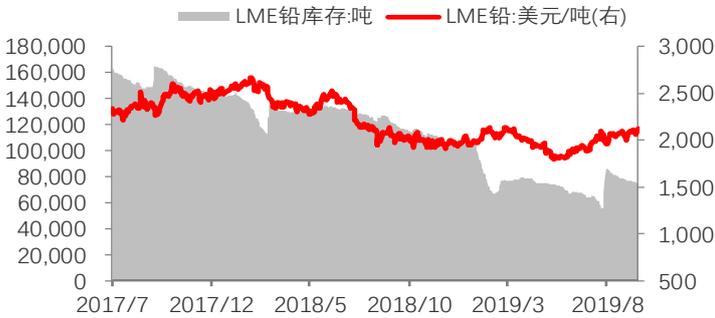
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 3: LME 铝价及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 5: LME 铅价及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 7: LME 锌价及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日)

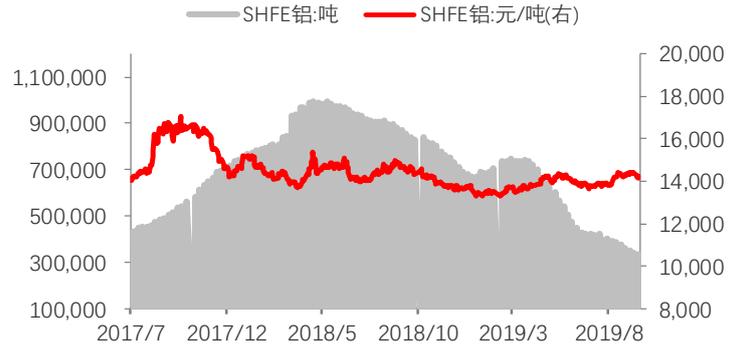


资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 9: LME 锡价及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日)

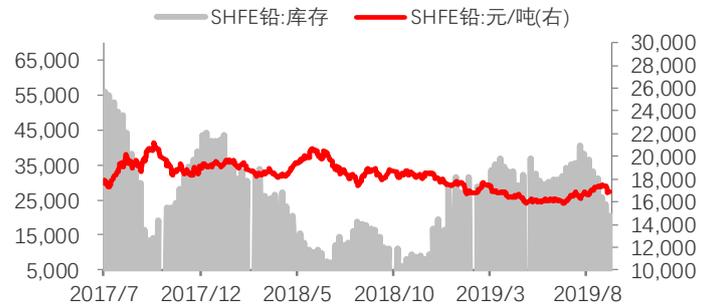


图 4: SHFE 铝价及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日)



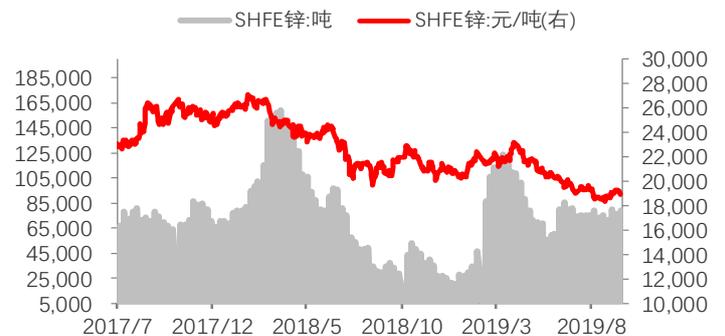
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 6: SHFE 铅价及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日)



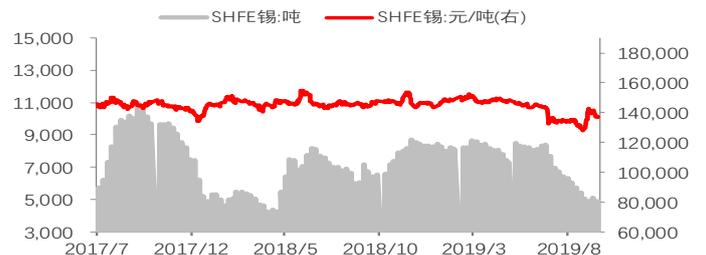
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 8: SHFE 锌价及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 10: SHFE 锡价及库存 (截止 2019 年 9 月 23 日)



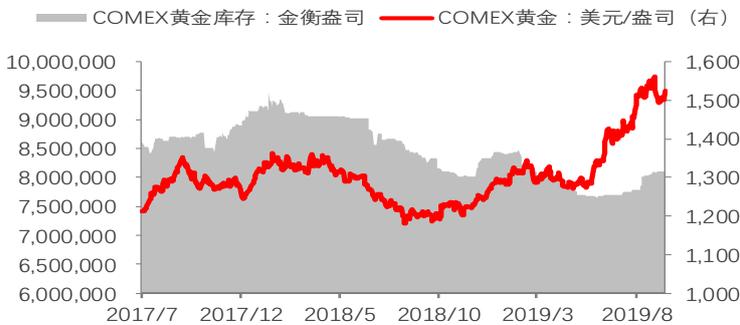
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 11：LME 镍价及库存（截止 2019 年 9 月 23 日）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 13：COMEX 黄金及库存（截止 2019 年 9 月 23 日）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 15：COMEX 白银及库存（截止 2019 年 9 月 23 日）

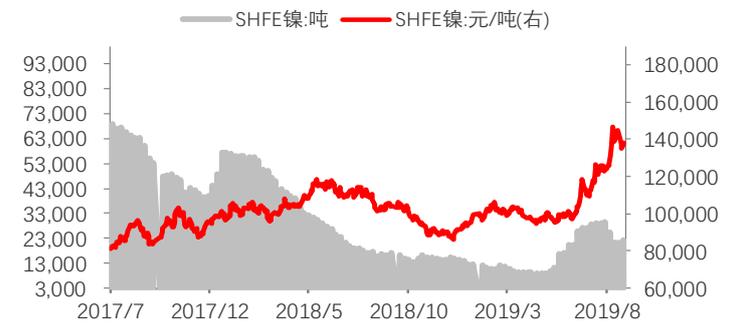


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 17：美元指数与黄金价格（截止 2019 年 9 月 23 日）

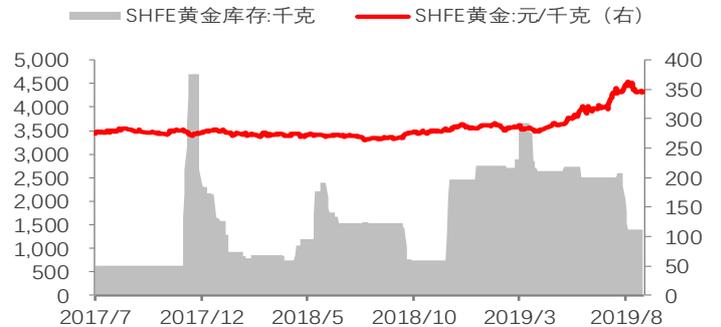
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 12：SHFE 镍价及库存（截止 2019 年 9 月 23 日）



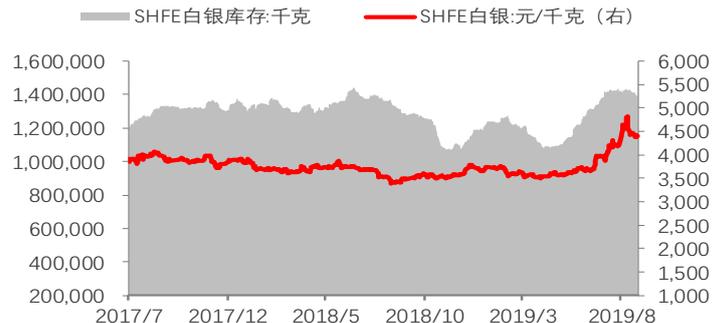
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 14：SHFE 黄金及库存（截止 2019 年 9 月 23 日）



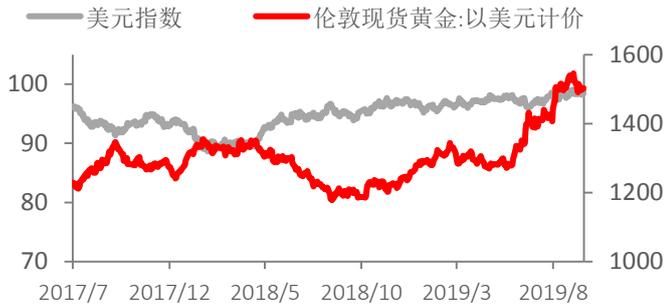
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 16：SHFE 白银及库存（截止 2019 年 9 月 23 日）

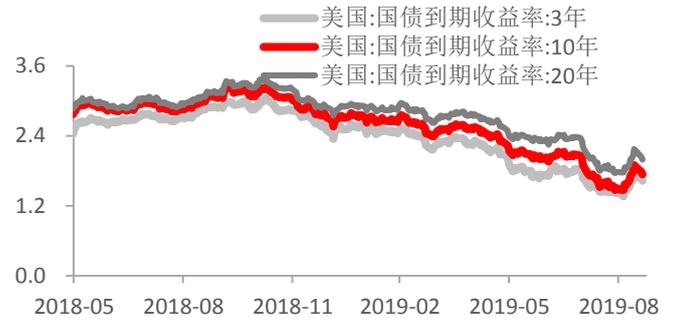


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 18：美债到期收益率（截止 2019 年 9 月 23 日）



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

上周钨价回升 8%，铋价上涨 2.56%，镁价回调 1.23%，电钴在 30 万持稳，前期全球最大钴矿可能停产的预期影响持续；碳酸锂下跌 2.07%。

表 2：小金属价格及涨跌幅度

小金属	单位	最新价	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
锂	元/吨	60500	-2.07%	-3.31%	-31.40%
钨	元/吨	80000	8.75%	8.75%	-19.38%
钛	元/千克	258	0.00%	0.00%	3.20%
钼	元/千克	274500	0.00%	0.00%	7.98%
锆	美元/公斤	925	0.00%	2.78%	-26.00%
钴	元/吨	306000	1.96%	11.76%	-14.38%
铋	元/吨	39000	2.56%	3.85%	-30.13%
镁	元/吨	16250	-1.23%	-2.46%	-14.77%

## 1.2. 一周子版块行情不及大盘

上周上证综指、深证指分别收于 3006.44、1675.35，周变动幅度分别为-0.82%、-0.35%；上周有色指数、新材料指数分别收于 3807.74、2765.91，周变动幅度分别为-1.49%、-0.94%。有色板块回调幅度高于上证综指跌幅。

上周有色金属各子板块，涨幅前三名：锂（4.4%），非金属新材料（3%），钨（2%）涨幅后三名：铝（-3.2%），磁性材料（-2.7%），铅锌（-2.3%）。

表 3：一周综合指数速览

代码	名称	收盘点数	周变动	月变动
000001.SH	上证综指	3006.45	-0.82%	4.00%
399106.SZ	深证综指	1675.35	-0.35%	5.74%
CI005003.WI	有色指数	3807.74	-1.49%	1.87%
884057.WI	新材料指数	2765.91	-0.94%	5.69%
884086.WI	稀土永磁指数	2960.22	-1.79%	1.90%
884109.WI	石墨烯指数	1384.51	-1.69%	9.38%
884039.WI	锂电池指数	3440.44	-0.99%	7.85%
884119.WI	3D 打印指数	3050.93	0.33%	9.37%

资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 19：有色子版块行情速览

资料来源: Wind, 华宝  
证券研究创新部

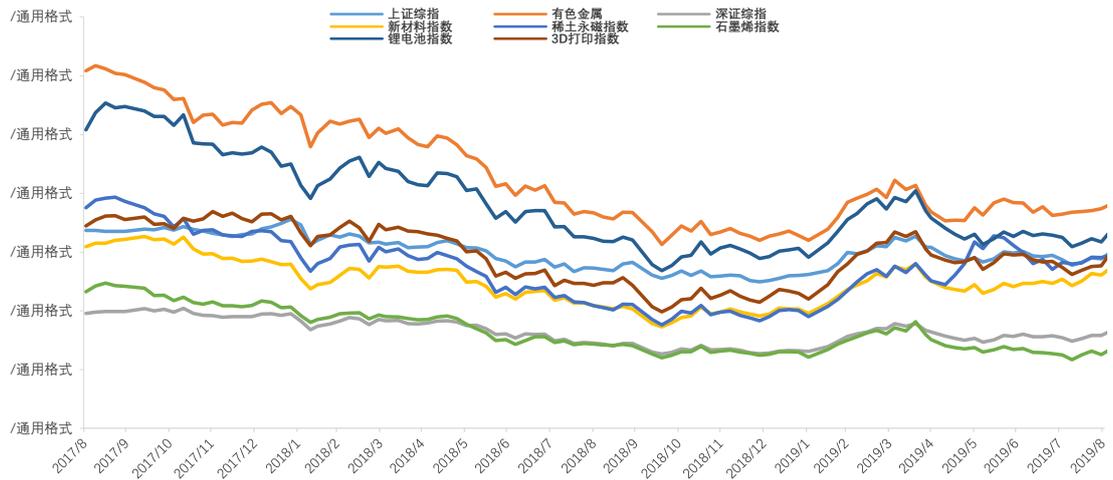
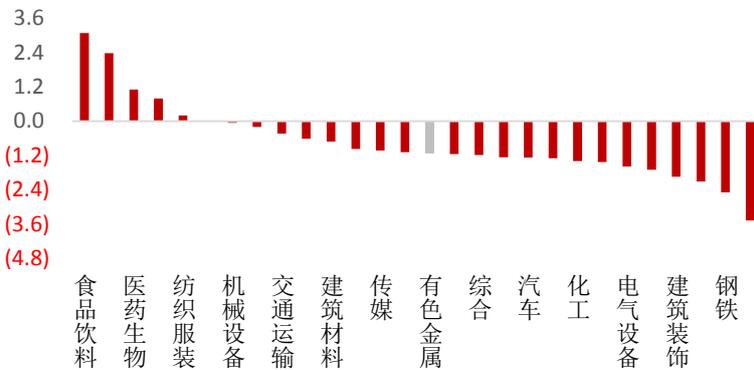
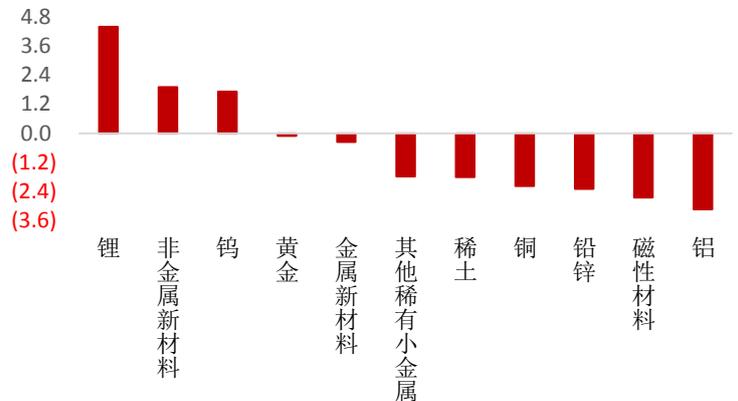


图 20: 一周内各行业涨跌幅 (单位:%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 21: 一周有色金属子板块涨跌幅 (单位:%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

## 2. 一周行业及公司资讯

### 2.1. 宏观动态

宏观: 北京时间周四 (9月19日) 凌晨 2:00, 美联储联邦公开市场委员会 (FOMC) 会议决策降息 25 个基点, 联邦基金利率目标区间下调至 1.75% 至 2.00%, 符合市场预期。但从决策层的预测显示对于下一步继续放松政策存在分析。

宏观: 中国 8 月规模以上工业增加值同比增长 4.4%, 不及预期。统计局网站 9 月 16 日显示, 2019 年 8 月份, 规模以上工业增加值同比实际增长 4.4% (以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率), 比 7 月份回落 0.4 个百分点 (预期增速为 5.4%)。从环比看, 8 月份, 规模以上工业增加值比上月增长 0.32%。1-8 月份, 规模以上工业增加值同比增长 5.6%。

宏观: 德国 8 月 PPI 环比下降 0.5%, 预期降 0.2%, 前值升 0.1%; 同比上升 0.3%, 预期升 0.6%, 前值升 1.1%。

宏观: 2019 年中国稀土产业景气指数在中国包头·稀土产业论坛上发布。《中国稀土产业景气指数报告 2019》显示, 2019 年下半年中国稀土行业景气指数为 123.55 点, 高于 100 点景气线, 处于“景气”区间, 与去年相比上涨了 22.47 点, 涨幅 22.22%。

宏观: 新版 LPR 第二次报价出炉: 1 年期品种报 4.20%, 上次为 4.25%, 5 年期以上品种报 4.85%, 上次为 4.85%。

宏观: 据人民日报, 美方公布了三份对中国加征关税商品的排除清单。三份清单合计涉

及 437 项商品。这次关税排除规模为历次最大。

宏观：欧洲 8 月汽车销量下降 8.4%，为 2019 年以来最大月度降幅（欧洲汽车制造商协会）欧洲汽车注册量同比下滑 8.6% 至 107.4 万辆，为 2019 年以来最大月度降幅。大众集团销量同比下降 8%，今年以来下降 4.3%；雷诺销量同比下降 23.6%，今年以来跌 4.9%；福特汽车销量同比上升 1.7%，今年以来跌 5.2%；宝马集团销量同比下降 5.9%，今年以来跌 0.3%；戴姆勒销量同比增长 22.1%，今年以来增 3.3%，丰田汽车销量同比上升 0.2%，今年以来增 1.8%，日产汽车销量同比下降 47.5%。

## 行业新闻

锌：NewCentury 三季度锌精矿产量计划提升至 2.3-2.9 万吨。New Century 将在 2019-2020 财政年度（7 月 1 日至次年 6 月 30 日）继续重修和扩建选厂，将处理能力提升至 1200 万吨/年。

钨：e 公司讯，据媒体最新报道，泛亚 2.83 万吨 APT（仲钨酸铵）库存经过 135 轮出价，最终由洛钼集团竞拍成功，成交价 32.68 亿元，每吨单价 11.53 万元，大超预期。

稀土：工业和信息化部网站 9 月 5 日消息，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《中华人民共和国资源税法》，自 2020 年 9 月 1 日起施行。根据新法，轻稀土选矿税率为 7%~12%，中重稀土选矿税率为 20%。

铜：Kutcho 铜锌矿回收率提高。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(pfs)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。

## 2.2. 公司动态

表 4：重要公司公告表

公司	公告日期	公告内容
楚江新材	9 月 17 日	关于回购股份前十名股东及无限售条件股东的公告
东睦股份	9 月 18 日	东睦股份关于收购股权的进展公告
南山铝业	9 月 19 日	南山铝业公司债券“15 南铝 01”2019 年付息公告
山东黄金	9 月 19 日	山东黄金 2019 年第四次临时股东大会的资料
洛阳钼业	9 月 19 日	关于境外并购项目获得中国商务部门核准的公告
博威合金	9 月 20 日	博威合金 2019 年第四次临时股东大会决议公告
恒邦股份	9 月 21 日	关于持股 5%以上股东部分股份解除质押的公告

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

## 3. 个股表现、重点建议

### 3.1. 新材料相关个股涨幅最大，铝跌幅靠前

上周涨幅较大的股票当中：云南锗业（5G 新材料）、东睦股份（新能源汽车材料）等涨幅居前，云铝股份跌幅居前。近期宏观经济数据表现不佳及基本面旺季效应不明显等因素令沪铝期价上行受抑，铝消费旺季不旺。因目前魏桥、信发等铝厂由于突发因素产能受到干扰，将带动电解铝需求增速未来几个月 5% 以上，电解铝库存有望下降到 50 万吨左右，铝价仍有望加速上涨，长期持续关注电解铝企业利润修复。

表 5：一周有色金属板块涨幅前五公司

证券简称	证券代码	总市值 (亿元)	市盈率 PE (倍)	市盈率 PB (倍)	周涨跌幅 (%)
*ST 利源	002501.SZ	17.49	-0.42	0.55	12.50
东睦股份	600114.SH	50.03	27.10	2.07	10.24
云南锗业	002428.SZ	65.64	-906.48	4.44	7.83
方大炭素	600516.SH	352.60	9.10	2.46	7.55
国城矿业	000688.SZ	124.99	41.15	5.58	7.01

资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

表 6: 一周有色金属板块跌幅前五公司

证券简称	证券代码	总市值 (亿元)	市盈率 PE (倍)	市盈率 PB (倍)	周涨跌幅 (%)
云铝股份	000807.SZ	128.00	-9.46	1.52	-7.18
中钢天源	002057.SZ	65.58	50.86	4.78	-7.01
金贵银业	002716.SZ	60.61	-119.03	1.65	-6.66
宏达股份	600331.SH	54.05	-2.06	2.36	-6.34
株冶集团	600961.SH	48.63	-15.90	-3.28	-5.92

资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

### 3.2. 关注钨板块反弹行情及钴价上行, 降息周期下金价有望加码上涨

**持续看好黄金上涨。**上周外盘金价上涨 1.66%，上周美联储宣布将其基准利率下调 25 个基点至 1.75%到 2%的目标区间，符合市场预期。尽管美国小幅上调 2019-2020 年经济预期，但在自身通过降税和制造业回归带来的刺激因素可能持续减弱，经济增速下行的概率较大，第 20 轮降息周期有望持续。上周欧洲央行宣布将开启新一轮 QE，全球宽松态势延续。美国宣布对伊朗实施最严厉制裁，避险情绪再度回升，随着全球多个国家进入宽松的环境下，金价上涨有望持续。

**钨价开始反弹, 或将迎来新起点。**本周钨精矿涨幅超 8%，开启全面上涨。9 月 17 日泛亚 2.83 万吨 APT 经过 135 次激烈角逐后，被洛钼集团以 32.68 亿元拍得，拍卖价由 8.64 万元/吨一路抬升，最终以超出拍卖底价近 3 万元/吨、超出市场价 338 元/吨的价格 11.53 万元/吨成交，说明参与拍卖的双方对后续钨价上涨充满信心。受此影响，近期持货商捂盘惜售情绪较强。

**钴价中长期有望继续上涨。**本周钴盐价格涨幅放缓，库存方面，8 月上游厂商去库阶段基本结束，钴盐大批量成交落地，进入备库阶段。需求方面，乘联会数据显示，2019 年 8 月，新能源乘用车批发销量 7.1 万台，同比下降 15.5%，环比 7 月增长 6%。8 月纯电动乘用车批发增速同比增长 0%，环比增 17%。1-8 月新能源乘用车批发 71.4 万台，同比增速 41.7%。新能源汽车仍有不错表现，但增速明显放缓，硫酸钴由于新能源汽车需求依然未有起色，短期内硫酸钴生产商受到转产时间及需求方过于集中影响，转产动力不足，预计该趋势将持续一阵。供给端方面，因嘉能可 Mutanda 停产计划已逐步展开，计划自 10 月起就将该矿山的日产量削减 50%。而此前钴价反映的是供给过剩的基本面，但 Mutanda 关停之后情况将出现逆转，预计供需格局由供过于求转为供应短缺超过 2 万吨，钴价有望较此前显著上涨。长期来看，应关注具有矿源和前驱体产能，以及具有下游合作资源的公司。

### 4. 风险提示:

欧央行、美联储加息政策变动风险；全球经济不及预期的风险，大宗商品价格大幅下跌的风险，钨需求不及预期和供给大幅超预期的风险

## 风险提示及免责声明

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

## 适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。