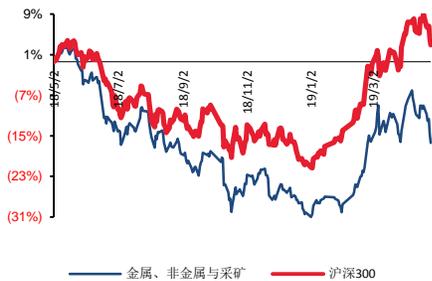


材料 材料 II

周观点：大小金属分化，长线黄金短线钨

■ 走势对比



■ 子行业评级

白银	看好
贵金属与矿石	看好
黄金	看好

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《周观点：金价继续期待反弹，此外关注铜钨》—2019/09/22

《周观点：金价下行空间有限，工业金属短周期反弹概率提升》—2019/09/15

证券分析师：杨坤河

电话：010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518070001

报告内容

周内大小金属走势分化：大宗工业金属尽管有宏观需求上的回升预期，但仍受强势美元压制；而锂钨等小金属同时面临需求回升催化及行业供给周期触底，市场配置动力较强。从现货价格看，工业金属几乎全面下跌，其中阴极铜周跌 1.29%、铝周跌 1.75%、锌周跌 1.68%跌幅较大；而小金属价格整体走强，如钨粉、APT 等钨系产品价格涨幅在 16%-20%之间，此外锆、钛、钴、锑等都有不同程度上涨。从权益资产来看，有色板块周内跌幅 5.36%，走势弱于上证综指（周跌幅 2.47%）。其中锂、钨两板块是有色板块中唯一上涨的两个子板块（分别上涨 1.53%、1.79%）。

锂板块我们认为现在仍处于底部左侧，尽管下行有限，但行情反转可能仍需要时间。本周锂板块的爆发，可能更多来自于消息面的提振：天齐锂业跟瑞典锂电池厂商签订了 5 年长单供货协议，我们认为可能给市场一个触底的信号。目前锂价已经跌了快两年了，2017 年底碳酸锂最高接近 17 万，目前价格只有 6 万左右，处于 2015 年以来的低点。尽管很难说 6 万的价格已经到这轮的底部了，对比而言 2009-2014 年长期处于 4 万左右。不过考虑 2019-2014 年间新能源车需求还没有爆发，所以这轮价格即便可能在 6 万基础上继续下探，但空间不大，目前底部右侧也接近配置时点，但我们仍要强调目前锂精矿市场还是过剩状态，行情完全反转仍然需要时间，需要经历产能出清和龙头集中的过程。

而钨板块延续我们上期认为的观点，即当前有三大逻辑支撑板块走强，短线继续推荐。钨板块当前反弹动力来自于：1) 上游矿山成本倒挂。过去两个多月钨精矿价格基本处于 7 万出头水平，而主要矿山成本 7-8 万元；2) 泛亚利空落地。泛亚 2.83 万吨 APT 库存法拍出清利空落地，同时 11.53 万元/吨的竞拍价格，比较超市场预期；尽管库存对短期市场可能有一定冲击，但整体仍然可以消化；3) 下游需求触底回升，这种触底回升不仅有季节性因素，更有趋势性因素，如汽车产销增速触底反弹等。

贵金属方面，市场对于调整万众期待，在经济数据好坏参半，利空可能更容易被放大。一方面中美贸易谈判确实有边际改善的迹象；另一方面在宽松货币政策下，全球经济回升仍处于观察期，没有明显的被证伪。比如新西兰联储在年内两次降息后最近一次维持利率不变，而美国今年两次降息但完全没有松口进入宽松周期，都

是基于这样的观察期。因此这一阶段可能是比较难熬的，但我们仍然认为大方向确定，宽松政策的有效性仍面临考验，经济回升的证伪或为时不远，中长期黄金仍然可能继续向上。事实上，我们非常推荐在目前的恐慌抛售期，对超跌权益资产进行抄底。

继续推荐配置组合：山东黄金（黄金）、银泰资源（黄金）、紫金矿业（铜、黄金）、盛达矿业（白银）；翔鹭钨业（钨）；锡业股份（锡）；五矿稀土（稀土）；洛阳钼业（铜、钴）等。

风险提示：美元超预期走强、小金属需求不及预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。