

短期风险偏好回升，钴钨涨价显著

■本周有色板块下跌5.3%，钴钨板块涨幅居前。本周核心变化主要有四点，一是中美贸易摩擦呈缓和迹象。据新华社消息，继上周特朗普政府释放缓和信号后，国庆节后一周，中美全面经济对话中方牵头人刘鹤将率团赴华盛顿，举行第13轮中美经贸高级别磋商。二是美国经济数据依然乐观。美国9月Markit制造业PMI初值为51，好于前值和预期；第二季度核心PCE物价指数年化季率终值由1.7%上修至1.9%；8月核心PCE物价指数年率录得1.8%，好于前值，美元支撑强劲。三是欧元区疲软经济数据加大衰退担忧。欧元区9月综合PMI从8月份的51.9跌至50.4，不及预期，为六年多来最低水平。四是国内经济仍下行压制企业盈利。8月规模以上工业企业利润当月同比-2%，较7月大幅回落4.6个百分点，由正转负，凸显国内经济下行压力。配置建议：**短期看**，逆周期政策有望倒逼出台，需求预期修复，叠加库存周期启动及市场风险偏好上行，市场有望重拾信心，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，但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，等待回调提供战略级机会。

■本周，美元指数上涨0.64%，基本金属价格涨跌互现。LME锌、铅、锡、铜、镍、铝涨跌幅依次为1.12%、-0.01%、-0.16%、-0.23%、-1.67%、-2.83%。三季度铜冶炼加工费继续下滑。本周CSPT小组敲定三季度地板价为55美元/吨左右，较二季度73美元/吨下降18美元/吨，TC延续下滑模式。8月电解镍价格走高刺激产量增加。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。

■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，同时，中美贸易摩擦缓和，中国加大对美国农产品采购力度，Comex黄金下跌0.6%，Comex白银下跌1.1%。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。

■本周，锂盐下跌，MB钴价持续上涨。本周工业级碳酸锂价格持平，电池级碳酸锂下跌0.84%，氢氧化锂下跌3.23%，据AM统计，8月中国氢氧化锂生产商库存同比增长3.3倍。9月27日MB标准级钴报价17.6-18.1美元/磅，价格上升1.15%，国内硫酸钴上涨1.75%，四钴价格上涨4.71%。据AM统计，8月硫酸钴库存同比增加10.8%，环比下降4.7%，环比转好，短期供给收缩有望驱动价格继续上涨。

■本周，钨精矿持续上涨，稀土价格下跌。本周钨精矿价格上涨6.6%，主要受泛亚库存拍卖落地后，大企业长单价格大幅提升推动市场情绪好转，叠加传统旺季补库需求，钨价有望持续上行。本周锆钛氧化物下跌1.6%、氧化铈下跌1%，氧化镨下跌1.1%。据百川资讯，中緬已经通关，后市进口有望加大，压制价格；政策层面，稀土年度指标核查叠加收储政策预期仍在，有望对供给侧产生积极影响。

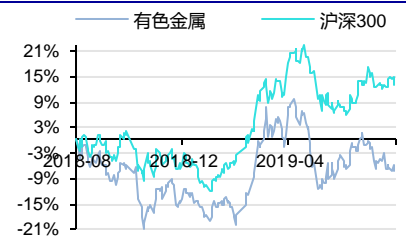
■关注铜、钴、锡以及与5G大潮、军工、新能源车等相关的新材料等。关注铜：云南铜业、江西铜业；钴：洛阳钼业、华友钴业、寒锐钴业。稀土及稀土永磁：广晟有色、五矿稀土及中科三环、宁波韵升等。新材料：博威合金、道氏技术（碳纳米管导电剂）、宝钛股份、有研新材等。

■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. 有色板块下跌，钴钨板块涨幅居前	5
2. 基本金属：美元上涨，基本金属涨跌互现	7
2.1. 铝：价格回落，氧化铝价格企稳	7
2.2. 铜：价格回落，冶炼加工费反弹	7
2.3. 锌：价格反弹，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：价格下跌，印尼禁矿导致明年预期镍矿短缺	9
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：价格下跌，市场交投相对清淡	14
3.3. 磁材：价格持稳，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：价格下跌	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.....	7
图 7: 电解铝五地库存.....	7
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

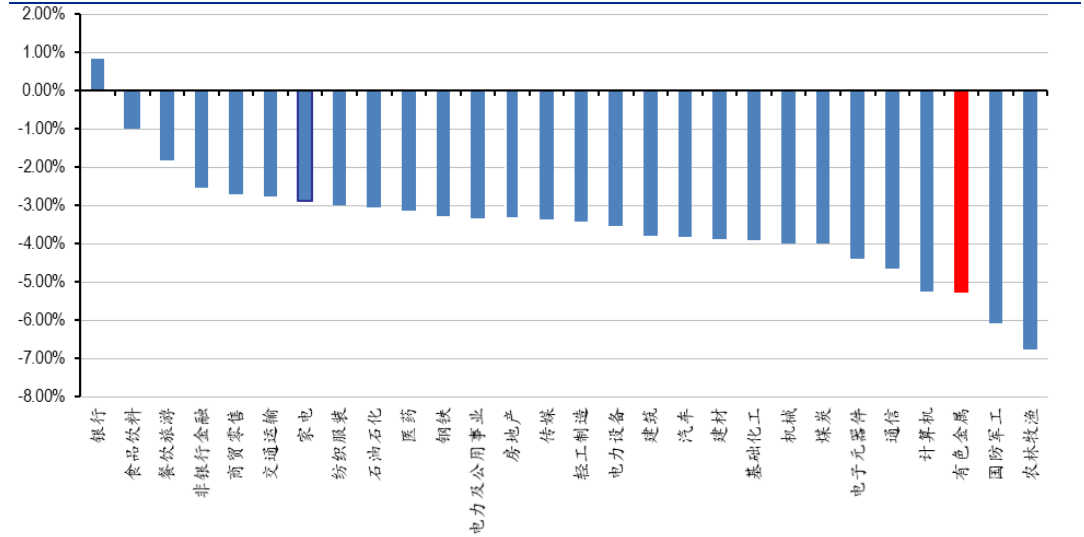
图 44: SHFE 交易所库存 vs 铜价.....	21
图 45: SHFE 交易所库存 vs 铝价.....	21
图 46: SHFE 交易所库存 vs 锌价.....	21
图 47: SHFE 交易所库存 vs 铅价.....	21
图 48: SHFE 交易所库存 vs 锡价.....	21
图 49: SHFE 交易所库存 vs 镍价.....	21
图 50: COMEX 黄金报价 (美元/盎司) VS 库存.....	21
图 51: COMEX 白银报价 (美元/盎司) VS 库存.....	21
图 52: 国内钨精矿报价.....	22
图 53: 国内钨精矿报价.....	22
图 54: 电解镁报价.....	22
图 55: 锑锭报价.....	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. 有色板块下跌，钴钨板块涨幅居前

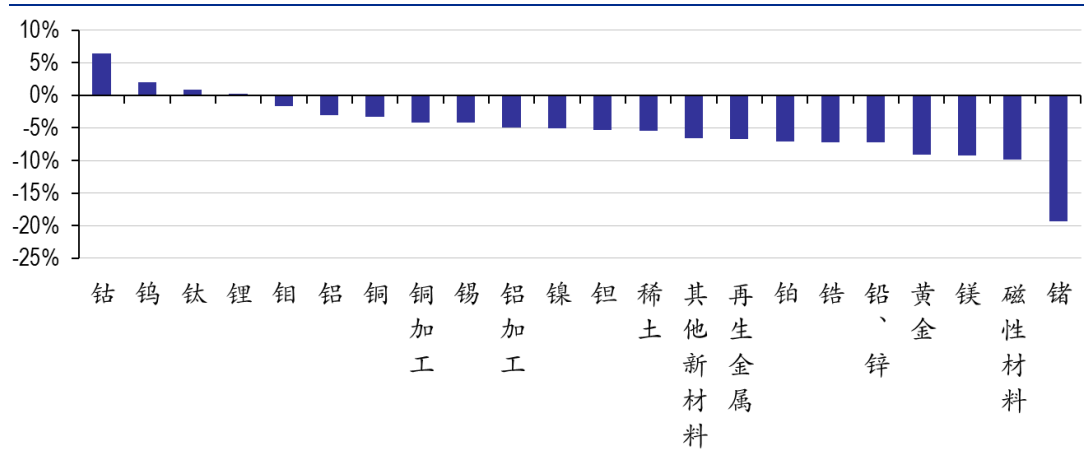
本周上证综指下跌 2.5%，有色板块下跌 5.3%。LME 锌、铅、锡、铜、镍、铝涨跌幅依次为 1.12%、-0.01%、-0.16%、-0.23%、-1.67%、-2.83%。NYMEX 原油下跌 3.29%，纳指下跌 2.2%，VIX 指数上涨 12.4%。

图 1：A 股各行业板块本周涨跌



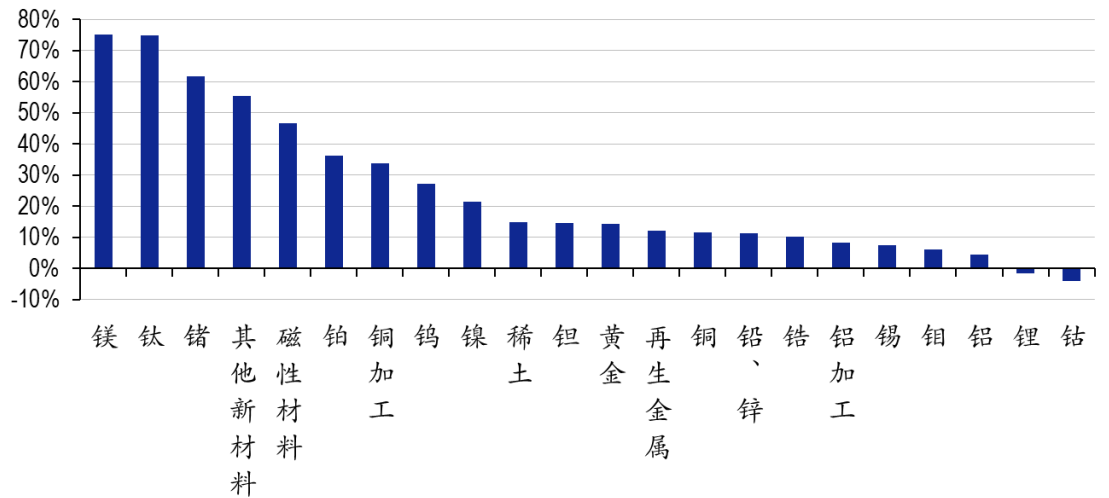
资料来源：wind，安信证券研究中心

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

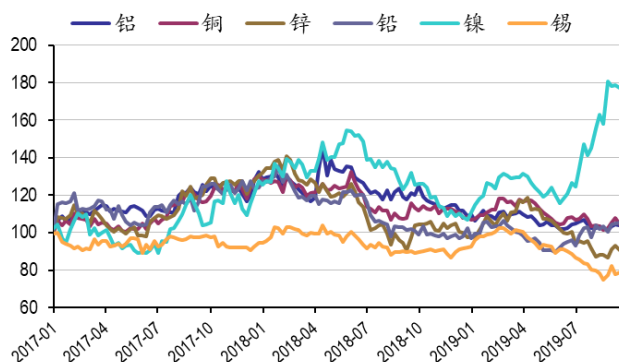
基本金属价格	品种	单位	价格 (9/27)	周变动	本月	今年来
LME 价格	铝(现货)	美元/吨	1,724	-2.83%	0.0%	-7.1%
	铜(现货)	美元/吨	5,757	-0.23%	1.8%	-3.8%
	锌(现货)	美元/吨	2,338	1.12%	5.7%	-6.2%
	铅(现货)	美元/吨	2,109	-0.01%	4.8%	2.8%
	镍(现货)	美元/吨	17,365	-1.67%	-3.5%	63.1%
	锡(现货)	美元/吨	16,700	-0.16%	2.1%	-14.5%
国内价格	铝(近月)	元/吨	14,010	-1.8%	-1.8%	3.4%
	铜(近月)	元/吨	46,840	-0.7%	0.4%	-2.8%
	锌(近月)	元/吨	18,690	-1.37%	-0.5%	-11.7%
	铅(近月)	元/吨	16,980	0.0%	-1.6%	-8.5%
	镍(近月)	元/吨	137,020	0.1%	6.1%	55.5%
	锡(近月)	元/吨	135,860	0.0%	4.2%	-4.4%
贵金属价格	品种	单位	价格 (9/27)	周变动	本月	今年来
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1,506.4	-0.6%	-1.5%	17.4%
	白银	美元/盎司	17.65	-1.10%	-3.8%	14.4%
国内价格	黄金	元/克	345.3	-0.47%	-2.5%	21.3%
	白银	元/千克	4,271.0	-1.8%	-4.2%	17.3%

资料来源: wind, 安信证券研究中心

2. 基本金属：美元上涨，基本金属涨跌互现

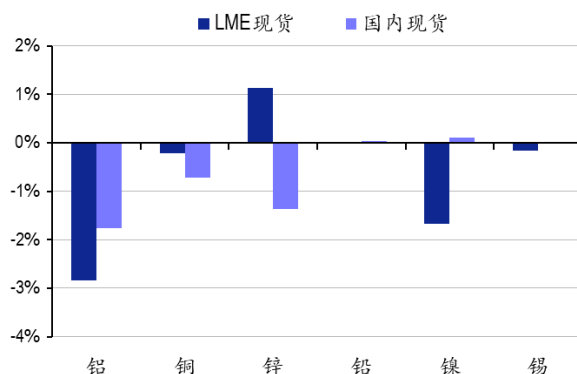
本周，美元上涨，基本金属价格涨跌互现。本周美元指数上涨 0.64%，LME 锌、铅、锡、铜、镍、铝涨跌幅依次为 1.12%、-0.01%、-0.16%、-0.23%、-1.67%、-2.83%。

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

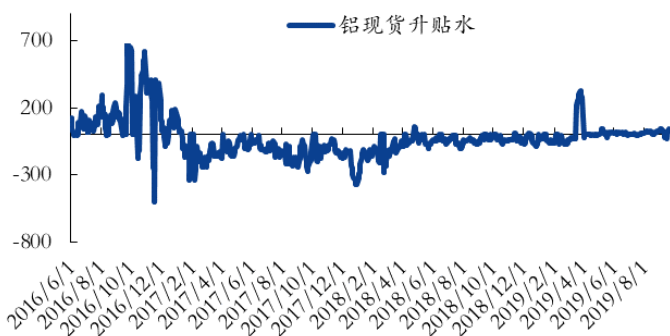
2.1. 铝：价格回落，氧化铝价格企稳

本周伦铝价格下跌 2.83% (1,724 美元/吨)，沪铝价格下跌 1.8% (14,010 元/吨)，本周 LME 铝库存增加 1.9%，上期所铝库存减少 5.6%，国内主流五地库存减少 1.8 万吨。

本周氧化铝价格企稳，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。百川盈孚统计，2019 年 8 月中国氧化铝行业含税完全成本加权平均值为 2482.33 元/吨，较 7 月的 2518.25 元/吨下降 35.92 元/吨，环比下降 1.43%，同比下降 8.02%。8 月氧化铝成本下降的主要原因为山西、河南地区矿石价格回落明显，动力煤以及烧碱跌幅同样较大，整体致使氧化铝成本下降约 32.99 元/吨。

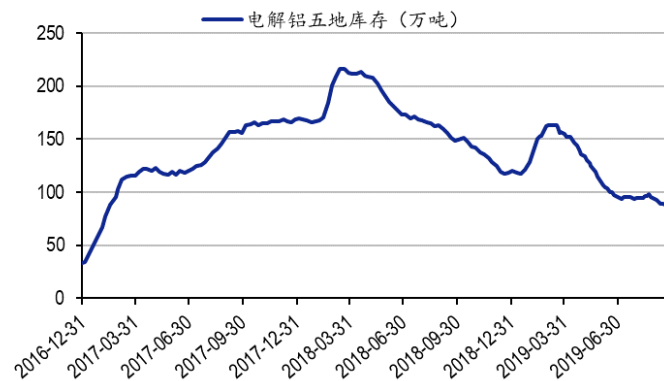
本周电解铝开工率提升 0.1%。截至 2019 年 9 月 26 日，中国电解铝有效产能 4819 万吨，开工 3519.75 万吨，开工率 73.04%。我们认为打破黑暗进入黎明的力量正在积蓄，一是供应存在安全边际，二是需求获益稳增长预期增强，铝是稳增长背景下对基建、房地产关联度最高的基本金属；三是氧化铝价格承压，吨铝利润回升，估值面临底部修复。

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



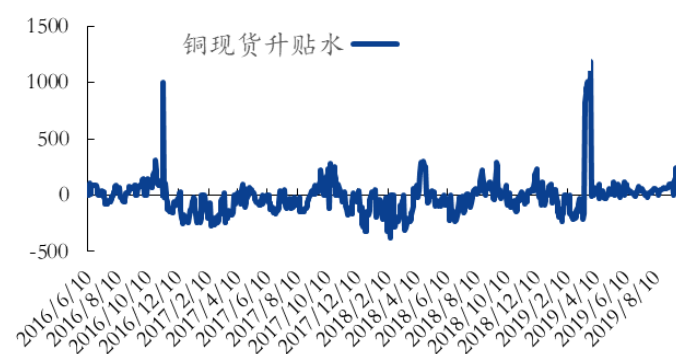
资料来源：wind，安信证券研究中心

2.2. 铜：价格回落，冶炼加工费反弹

本周伦铜价格下跌 0.23% (5,757 美元/吨)，沪铜价格下跌 0.7% (46,840 元/吨)，LME 库存减少 7.3%，上期所库存减少 16.9%。冶炼加工费小幅反弹，冶炼厂盈利空间狭小。本周进口铜

精矿 TC 报价 57 美元/吨，上涨 3%。目前冶炼加工费在冶炼厂成本线附近，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。本周，CSPT 小组敲定三季度地板价为 55 美元/吨左右，较二季度 73 美元/吨下降 18 美元/吨，TC 延续下滑模式。**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 84.2%。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。8 月产量微幅下滑主要在于云锡铜业、五矿铜业因检修产量有比较明显的缩减，另有青海铜业、梧州金升、白银有色产量下降。不过山东以及内蒙厂家产量的增加抵消了减产带来的影响，国内电解铜供应仍处于紧平衡状态。**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

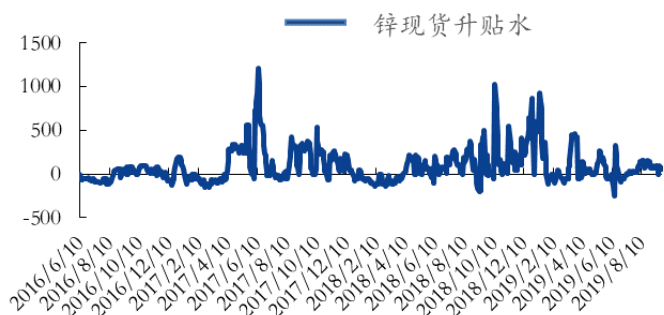


资料来源：wind，安信证券研究中心

2.3. 锌：价格反弹，冶炼加工费平稳

本周伦锌价格上涨 1.12% (2,338 美元/吨)，沪锌下跌 1.37% (18,690 元/吨)，本周 LME 库存增加 7.7%，上期所库存减少 15.4%。**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 7184 元毛利润，50%品位锌精矿不含税均价 11468 元/金属吨，较上周下跌 262 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 Century 2019 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

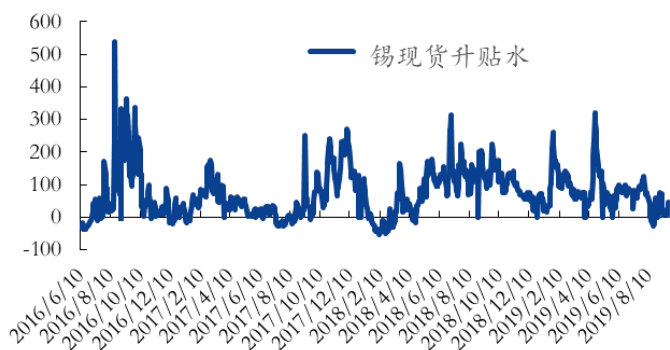


资料来源：wind，安信证券研究中心

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 0.16% (16,700 美元/吨)，沪锡价格持平 (135,860 元/吨)。LME 库存增加 4.9%。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。目前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

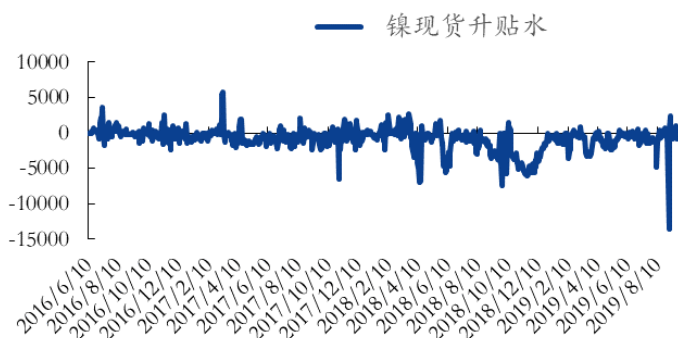


资料来源：wind，安信证券研究中心

2.5. 镍：价格下跌，印尼禁矿导致明年预期镍矿短缺

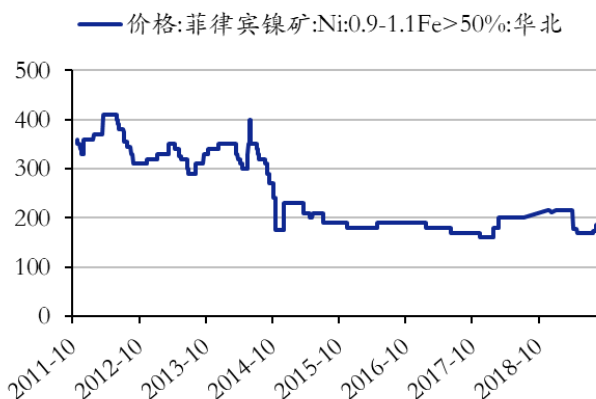
本周伦镍下跌 1.67% (17,365 美元/吨)，沪镍上涨 0.1% (137,020 元/吨)，本周 LME 镍库存同比增加 2.3%。镍价高位震荡，主要受印尼禁矿消息影响，短期来看交易所库存均开始出现上升，国内不锈钢国内社会库存继续保持高位，显示供需未有明显改善。但由于中美贸易摩擦缓和，叠加需求旺季来临，镍价或仍然具有支撑。据 SMM，2019 年 8 月份全国电解镍自然月产量 1.267 万吨，同比增 11.36%。8 月全国镍生铁环比增加 4.82%至 5.32 万吨镍吨，同比增 38.22%。据 SMM 初步调研了解，9 月份预计电解镍产量增至 1.4 万吨，主要因电解镍价格较高；9 月全国镍生铁产量预计环比减少 0.18%至 5.31 万吨镍吨，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

Sandfire 合作开发 Cashman 铜矿项目 位于西澳大利亚铜矿集中区

SMM: 近日铜矿商 Sandfire Resources 与 Auris Minerals 就西澳大利亚的 cash man 项目达成协议。该项目位于西澳大利亚最有发展前景的铜/金矿区。协议条款要求 Sandfire 在该项目发现至少 5 万吨铜或铜当量, 完成一项可行性研究, 就可获得该项目 70% 的权益。同时 Sandfire 被要求在投产后的头 12 个月内至少投入 120 万美元用于勘探。

IAI: 全球 8 月原铝产量增至 540.7 万吨

SMM: 国际铝业协会数据显示, 全球 8 月原铝产量增至 541 万吨, 7 月修正后为 540 万吨。中国 8 月原铝产量下滑至 305 万吨, 7 月修正后为 306 万吨。

White Pine North 铜矿初步经济评估出炉 矿产资源总量达到 1.3 亿吨

SMM: Highland Copper 宣布 White Pine North 铜项目矿产资源估计结果。估计显示, 该项目推定的矿产资源达到 1.33 亿吨, 铜品位为 1.07%, 银 14.9 g/t, 铜储量为 32 亿磅, 银储量为 6380 万盎司。在 25 年的开采周期内, 铜和银的年产量可分别达到 8900 万磅和 130 万盎司。

智利 Teniente 铜矿子项目提前完工 旨在维持该铜矿原有产量

SMM: 智利国铜表示, 公司旗下 North Resources 铜矿项目可以提前 15 个月完工, 该项目旨在维持 Teniente 铜矿原有产量。此前 Codelco 预计 El Teniente 铜矿产量到 2025 年将增至逾 50 万吨/年, 并帮助该铜矿成为全球最大的铜矿资源之一。

8 月中国进口自印尼镍矿同比增约 27%

SMM: 海关总署数据显示, 中国 8 月印尼镍矿石进口量较上年同期增加约 27%。中国 8 月进口镍矿石及其精矿 572 万吨, 环比增 5.5%, 同比下降 7.5%。中国 8 月自印尼进口镍矿石 161 万吨, 去年同期 127 万吨。

禁令解除 淡水河谷重启 Onça Puma 镍矿

淡水河谷已开始在其耗资 30 亿美元的 Onça Puma 镍矿综合体恢复生产的行动, 该国最高法院本月初暂停了对该矿商的禁令。6 月 18 日, 淡水河谷发布公告表示暂停了位于 Pará 州的 Onça Puma 工厂的镍生产活动。公司表示, 自 2017 年 9 月以来, Onça Puma 矿山的采矿活动已被先前通过的司法判决停止。据 SMM 了解, Onça Puma 是由 Vale 100% 全资控股的子公司, 利用当地红土镍矿, 通过 RKEF 工艺生产高品位的镍铁, 产能 5.4 万吨, 目前仅运行一半产能。

Canyon 资源：旗下喀麦隆 Martap 铝土矿资源量大增 62%

9月27日，澳洲 Canyon 资源公司表示，公司旗下 Martap 铝土矿资源量大幅增加 62%。根据最新的预估，该铝土矿的资源量为 8.92 亿吨，其中氧化铝和二氧化硅的品位分别为 45.1% 和 2.8%，而矿产资源总量已增加 850%，达到 8.39 亿吨。

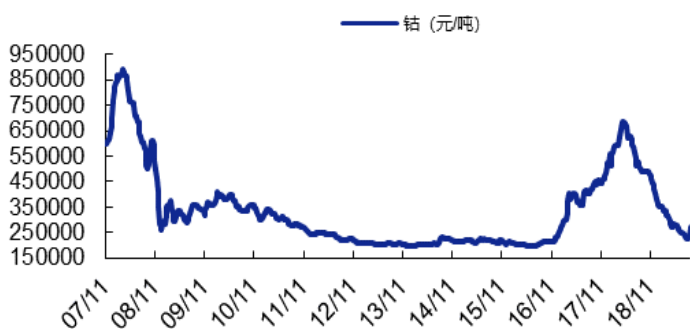
3. 新能源金属：MB 继续上涨，8 月新能源汽车销量同比继续负增长

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

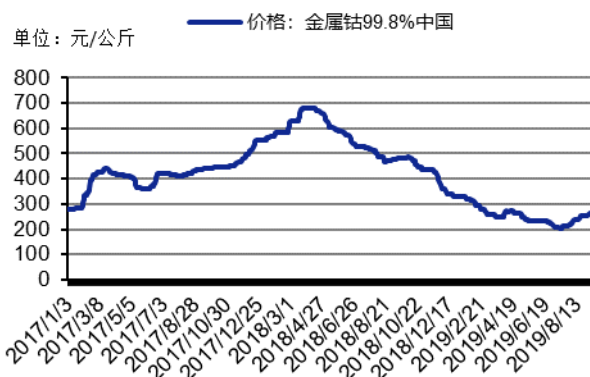
MB 钴价持续上涨，国内报价上涨。9 月 27 日 MB 标准级钴报价 17.6-18.1 美元/磅，价格上升 1.15%，国内碳酸钴上涨 2.91%，硫酸钴上涨 1.75%，四钴价格上涨 4.71%。短期看，钴行业供给收缩存在积极的边际变化，叠加 9-10 月的需求旺季以及中美贸易摩擦的缓和，三者共振支撑钴价持续上涨，但长期看，新能源车的需求与 3C 需求的回暖仍需观察。8 月硫酸钴库存同比增加 10.8%，环比下降 4.7%。

图 2：2007 年至今长江现货金属钴价格变化



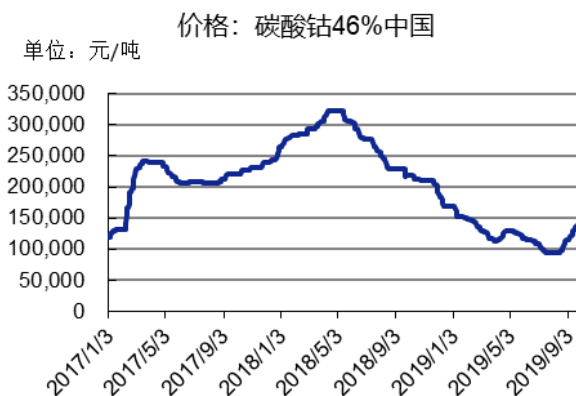
资料来源：AM，安信证券研究中心

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



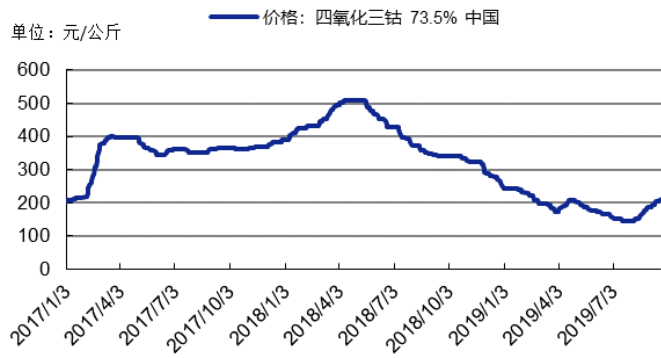
资料来源：AM，安信证券研究中心

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

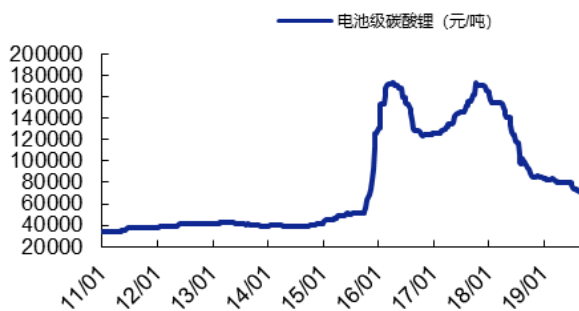


资料来源：AM，安信证券研究中心

3.2. 锂：价格下跌，市场交投相对清淡

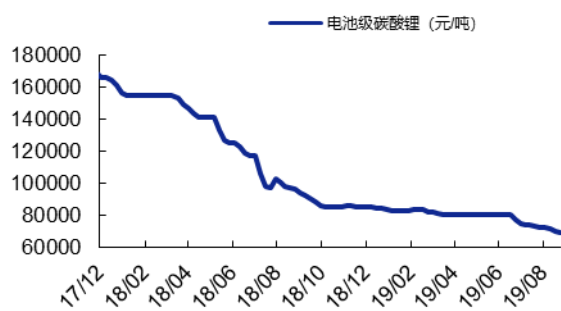
工业级碳酸锂价格持平（4.95 万元/吨），电池级碳酸锂下跌 0.84%（5.9 万元/吨），工业级氢氧化锂下跌 3.23%（6 万元/吨），电池级金属锂下跌 2.4%（61.5 万元/吨）。据 AM 统计，8 月中国氢氧化锂生产商库存同比增长 3.3 倍，环比下滑 4%。考虑到 19 年新增产量逐渐释放，锂供给预计持续过剩。

图 24：2011 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化



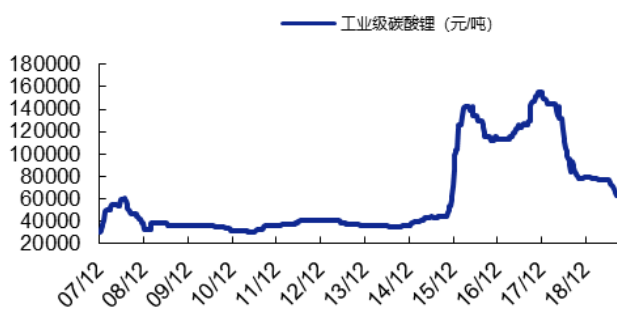
资料来源：AM，安信证券研究中心

图 25：2017 年 12 月至今电池级碳酸锂价格变化



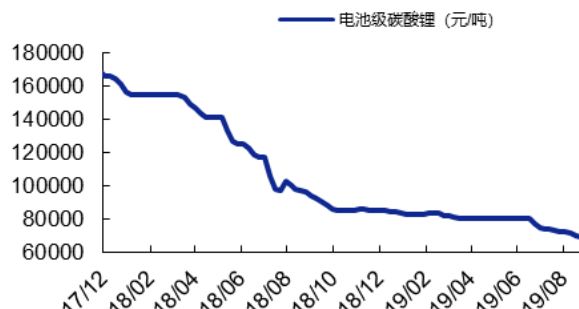
资料来源：AM，安信证券研究中心

图 26：2007 年 12 月至今工业级碳酸锂价格变化



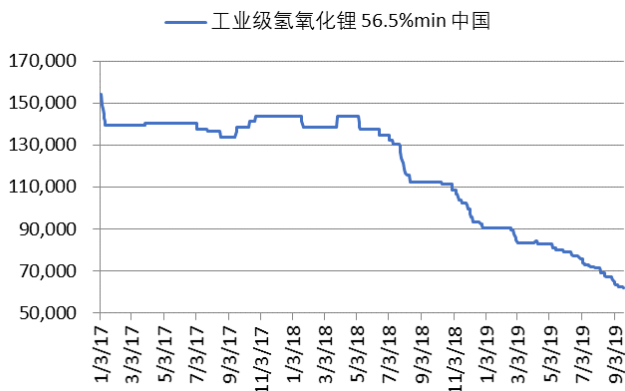
资料来源：AM，安信证券研究中心

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

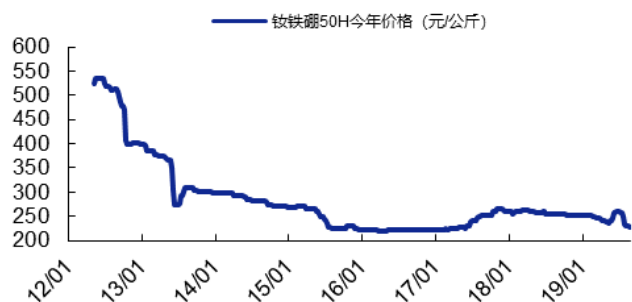


资料来源：AM，安信证券研究中心

3.3. 磁材：价格持稳，观望情绪浓厚

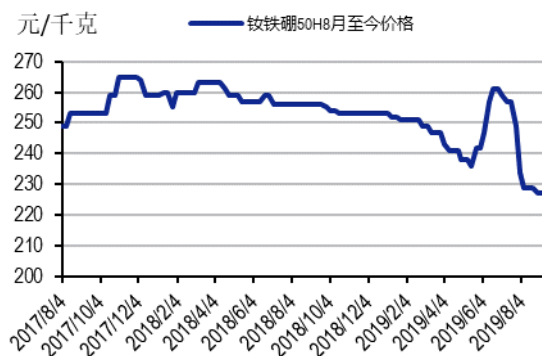
本周钕铁硼 50H 价格 227 元/公斤，价格持平。本周随着轻稀土价格持续走跌，下游磁材价格开始下降，当前，在刚需大幅起来之前，市场观望情绪依然浓厚，磁材市场静待需求和政策打破僵局，目前暂时随着上游价格波动。

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

Wesfarmers 获得 Mt Holland 锂矿 50%权益 有望成为电池级氢氧化锂的重要生产商

Wesfarmers 宣布以 7.76 亿美元完成了对 Kidman Resources 的收购。此次收购使 Wesfarmers 获得了西澳大利亚 Mt Holland 锂合资项目 50% 的权益, 剩余股份由 SQM 持有。Mt Holland 锂矿项目旗下涵盖一个矿山、选矿厂和精炼厂, 预计将成为电池级氢氧化锂的重要生产商。

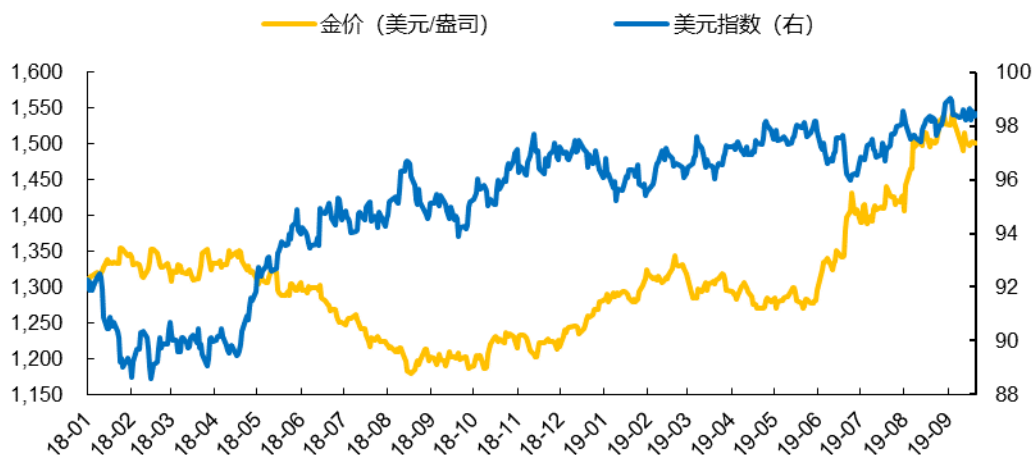
Alise 将推新一代锂硫电池

中国储能电站网, Alise 项目组宣布已制造出能量密度达 325Wh/kg 的新一代锂硫电池测试原型。该项目组称, 新一代的锂硫电池在量产状态下能量密度或将达到 500Wh/kg, 且有着体积小、重量更轻的优势, 制造成本也将比目前的三元锂电池更低。

4. 贵金属板块：看好黄金板块重大配置机会

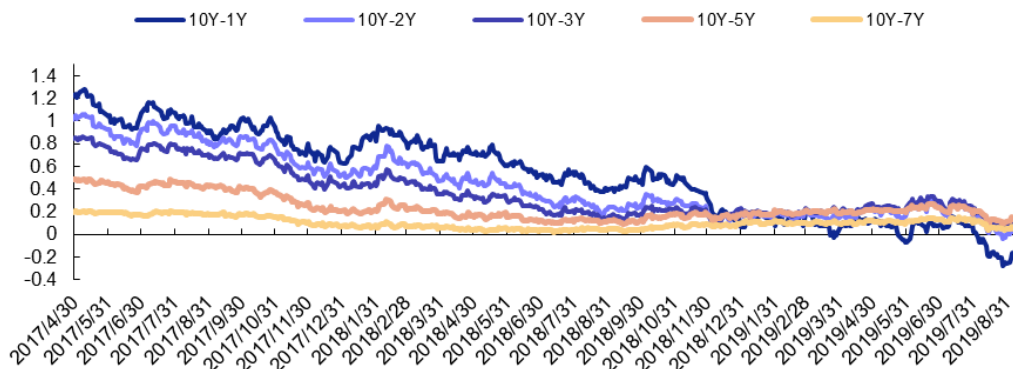
本周，贵金属价格调整，长期继续看好贵金属配置价值。本周美国经济数据好于预期，9月matkit制造业PMI 51, 高于预期 50.2; 美国第二季度核心PCE物价指数年化季率终值 1.9%, 高于预期 1.7%; 同时，中美贸易摩擦缓和，中国加大对美国农产品采购力度，Comex黄金下跌 0.6%，Comex白银下跌 1.1%。短期内，中美贸易摩擦有所缓和，美国经济边际走强，贵金属价格有所调整。长期来看随着经济下行、通胀下行数据逐步实锤落实，美联储降息将是大势所趋。继续看好贵金属板块配置价值。

图 32：金价与美元走势



资料来源：wind，安信证券研究中心

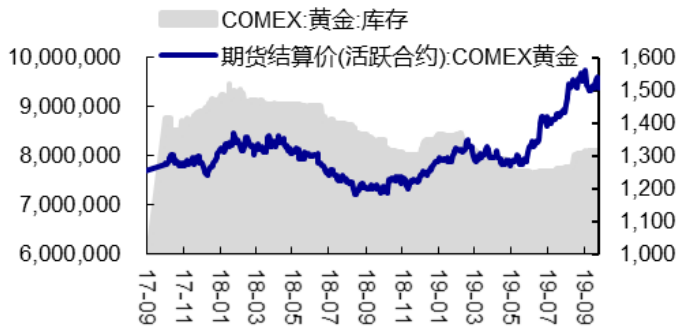
图 33：美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差



资料来源：wind，安信证券研究中心

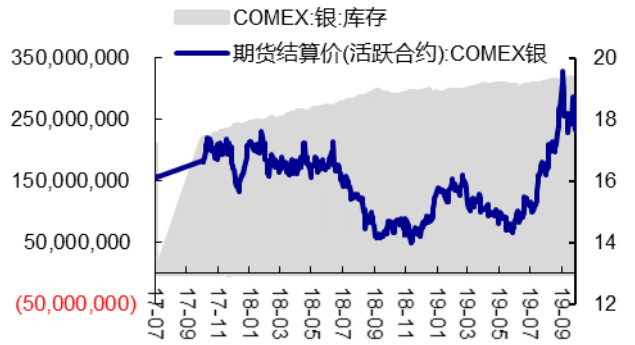
我们看好黄金中长期牛市行情，一是再通胀进程中实际利率可能受系统性压制，黄金下行风险有限；二是中长期看，美国大打贸易战及军事战有深远的政治经济背景，后续我们有可能看到贸易战、汇率战等各类冲突事件的持续性发生，美元货币体系备受考验，黄金作为对人类信用体系的对冲，在这一进程中有望大放异彩。

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

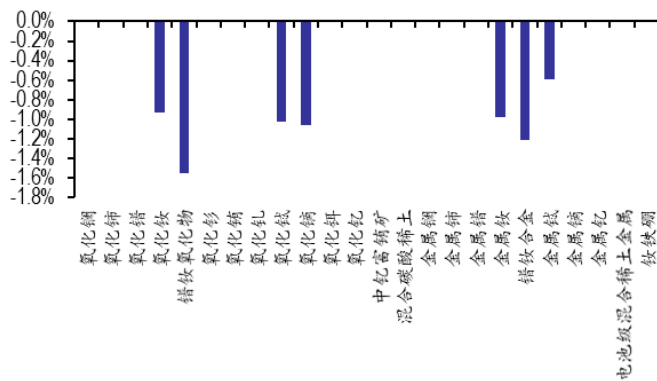
5. 稀土及小金属板块：市场弱势

5.1. 稀土：价格下跌

价格信息：本周镨钕氧化物下跌 1.6% (317,500 元/吨)、氧化铽下跌 1% (3,865 元/千克)、氧化镝下跌 1.1% (1,870 元/千克)。

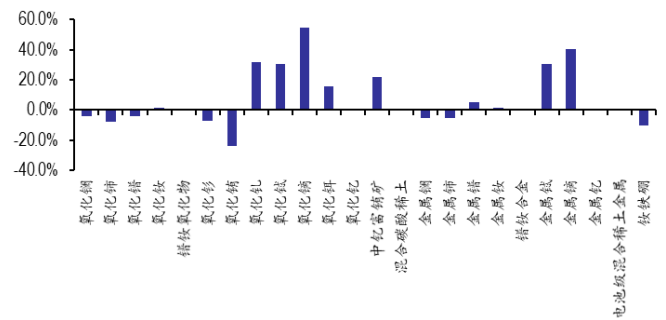
本周稀土价格下降。主要由于需求持续疲软，叠加缅甸关口开始通关，后市预期进口有望加大，压制稀土价格。据百川资讯，由于本年度收储可能性较大，商家期待较高，但近期政策面无消息，市场持续观望。

图 36：稀土价格一周涨跌幅



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 37：稀土价格 2019 年以来涨跌幅



资料来源：wind，安信证券研究中心

表 2：稀土价格表

稀土	品种	单位	价格 (9/27)	周变动	本月	今年以来
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	12,250	0.0%	0.0%	-3.9%
	氧化铈	元/吨	12,250	0.0%	0.0%	-7.5%
	氧化镨	元/吨	385,000	0.0%	0.0%	-3.8%
	氧化钕	元/吨	319,500	-0.9%	-0.2%	1.8%
	镨钕氧化物	元/吨	317,500	-1.6%	0.0%	0.2%
	氧化钐	元/吨	12,750	0.0%	0.0%	-7.3%
	氧化铈	元/千克	220	0.0%	0.0%	-24.1%
	氧化钕	元/吨	176,500	0.0%	0.0%	31.7%
	氧化铽	元/千克	3,865	-1.0%	-1.8%	30.8%
	氧化镝	元/千克	1,870	-1.1%	-2.3%	54.5%
	氧化钪	元/吨	182,500	0.0%	0.0%	15.9%
	氧化钇	元/吨	20,500	0.0%	-2.4%	0.0%
	中钷富钷矿	元/吨	16	0.0%	0.0%	21.8%
	混合碳酸稀土	万元/吨	2.1	0.0%	0.0%	0.0%
稀土金属	金属镧	元/吨	35,500	0.0%	0.0%	-5.3%
	金属铈	元/吨	34,500	0.0%	0.0%	-5.5%
	金属镨	元/吨	695,000	0.0%	0.0%	5.3%
	金属钕	元/吨	406,500	-1.0%	2.3%	1.5%
	镨钕合金	元/吨	407,000	-1.2%	2.4%	-0.2%
	金属铽	元/千克	5,095	-0.6%	0.4%	30.5%
	金属镝	元/千克	2,325	0.0%	1.1%	40.5%
	金属钪	元/千克	225	0.0%	0.0%	0.0%
	金属钇	元/吨	145,000	0.0%	0.0%	0.0%

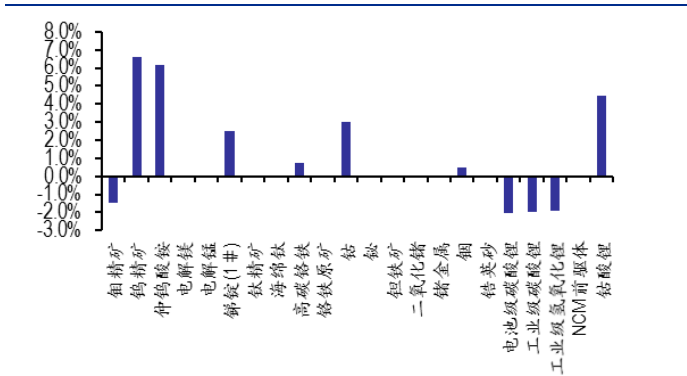
资料来源：wind，安信证券研究中心

5.2. 小金属：价格涨跌互现

价格信息：钨精矿+6.6%（89,000 元/吨），铋锭(1#)+2.5%（40,500 元/吨），电解镁价格持平（16,250 元/吨）。

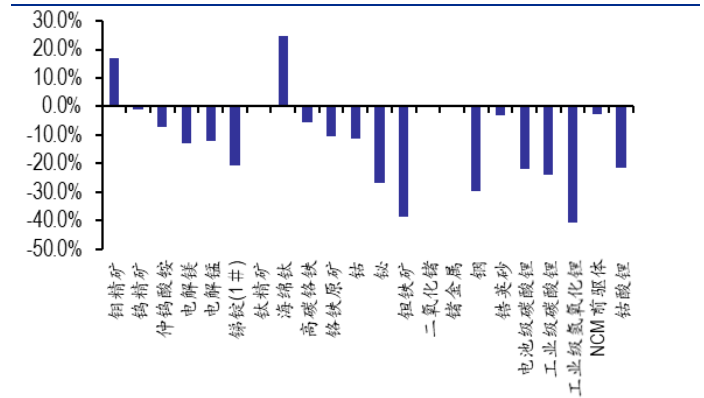
钨市场：一是近期泛亚 APT 拍卖落地，由于拍卖成交价格接近市场价格，短期提振市场价格。二是大企业长单大幅提升推进市场上涨情绪。我们认为，一是库存价格成为短期价格支撑位，二是前期价格持续下跌，市场去库导致库存大幅消耗，9-10 月旺季到来市场补库导致需求上升，未来价格有望继续上行。

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

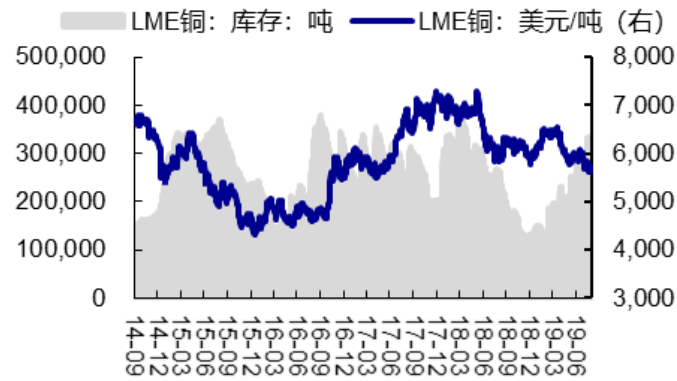
品种	单位	价格 (9/27)	周变动	本月	今年来
钨精矿	元/吨	2,000	-1.5%	-1.5%	17.0%
仲钨酸铵	元/吨	140,000	6.2%	26.1%	-7.3%
电解镁	元/吨	16,250	0.0%	-2.4%	-12.9%
电解锰	元/吨	12,450	0.0%	0.0%	-12.0%
铋锭(1#)	元/吨	40,500	2.5%	5.2%	-20.6%
钛精矿	元/吨	1,250	0.0%	0.0%	0.0%
海绵钛	元/吨	81,000	0.0%	0.0%	24.6%
高碳铬铁	元/吨	6,650	0.8%	1.5%	-5.7%
铬铁原矿	元/吨	42	0.0%	0.0%	-10.6%
钴	元/千克	310,000	3.0%	14.8%	-11.4%
铋	美元/磅	2.75	0.0%	-6.8%	-26.7%
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	1,075	0.5%	0.5%	-29.5%
锆英砂	元/吨	11,800	0.0%	0.0%	-3.3%
电池级碳酸锂	元/吨	66,600	-2.1%	-6.5%	-21.9%
工业级碳酸锂	元/吨	60,500	-1.9%	-3.2%	-23.9%
工业级氢氧化锂	元/吨	66,500	-1.9%	-8.3%	-40.6%
NCM 前驱体	元/千克	150	0.0%	11.1%	-2.6%
钴酸锂	元/千克	235	4.4%	14.6%	-21.7%

资料来源：wind，安信证券研究中心

5.3. 一周行业动态

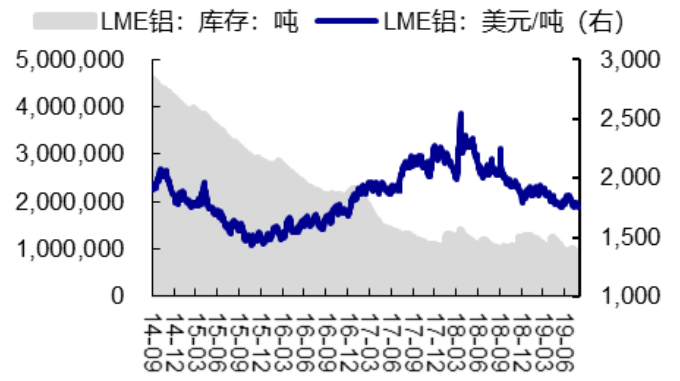
附录：主要有色金属品种价格走势

图 40: LME 交易所库存 vs 铜价



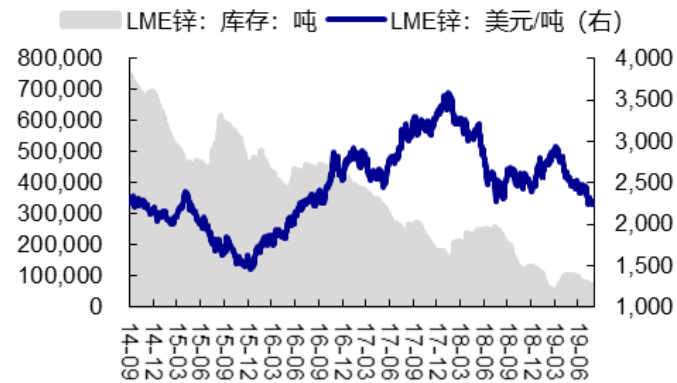
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 41: LME 交易所库存 vs 铝价



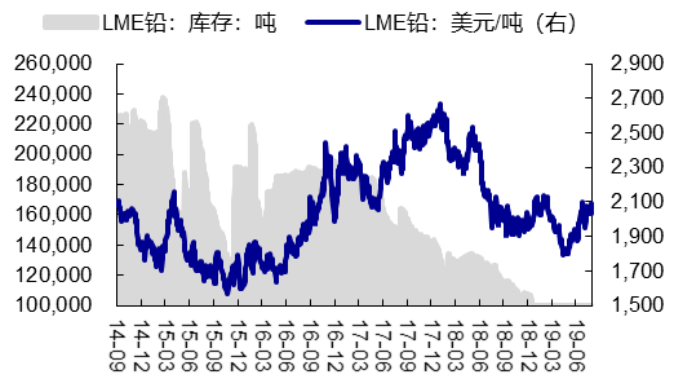
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 42: LME 交易所库存 vs 锌价



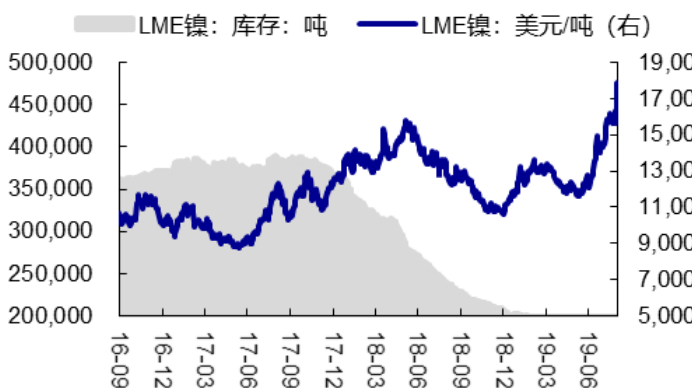
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 43: LME 交易所库存 vs 铅价



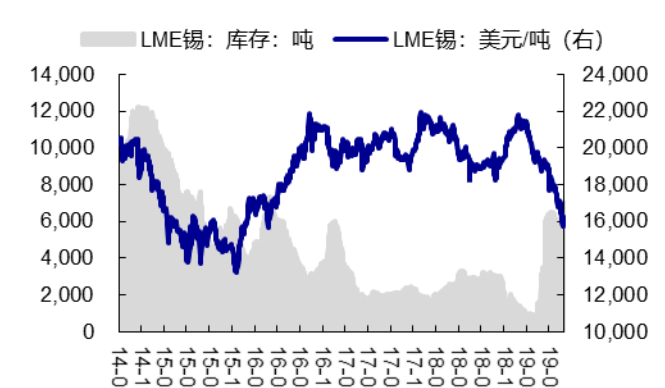
资料来源: wind, 安信证券研究中心

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



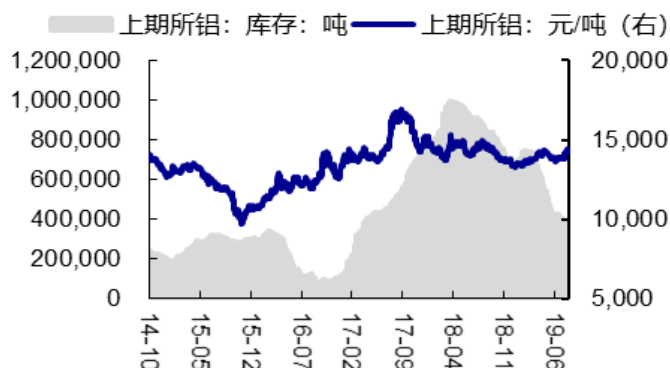
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 46: SHFE 交易所库存 vs 铜价



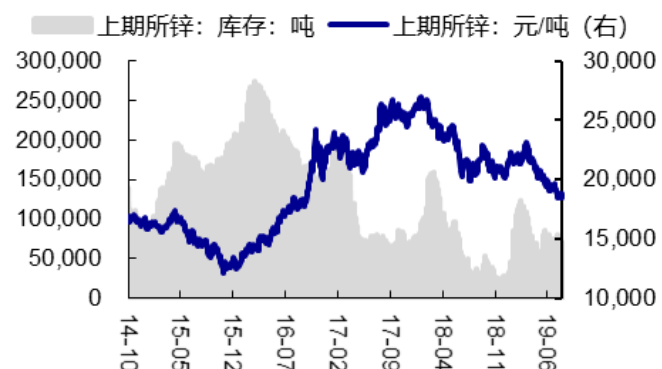
资料来源: wind, 安信证券研究中心

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



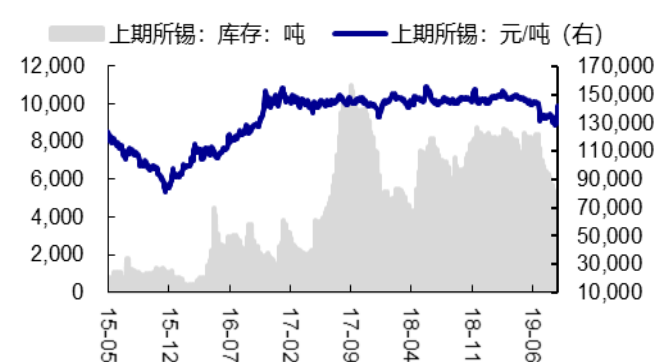
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 49: SHFE 交易所库存 vs 铅价



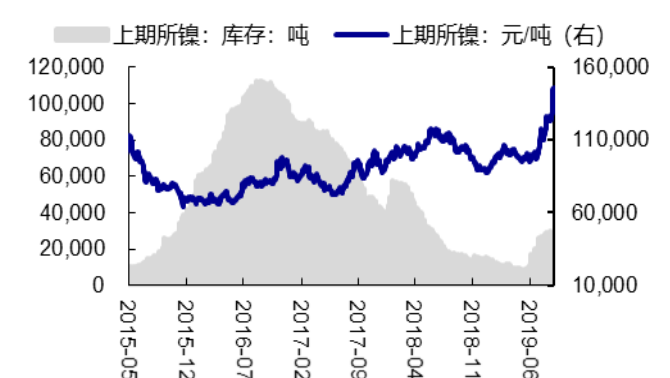
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 50: SHFE 交易所库存 vs 锡价



资料来源: wind, 安信证券研究中心

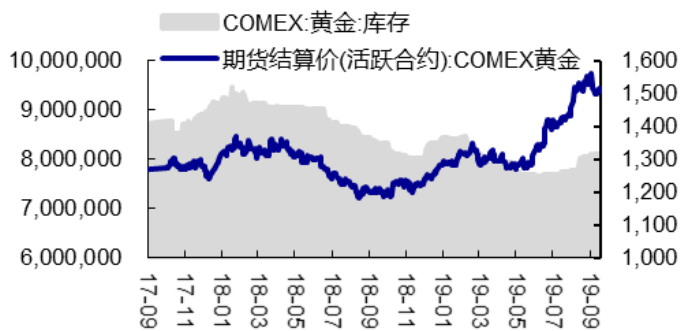
图 51: SHFE 交易所库存 vs 镍价



资料来源: wind, 安信证券研究中心

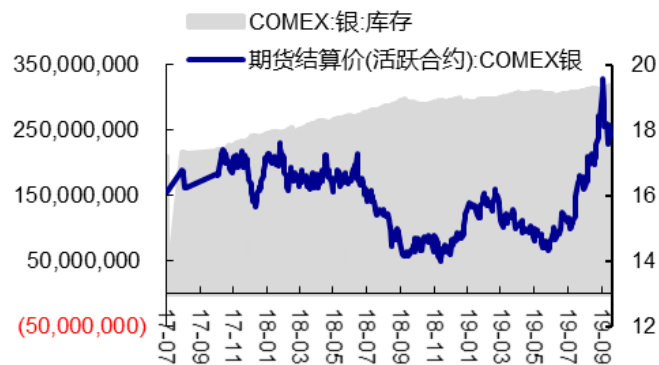
图 52: COMEX 黄金报价 (美元/盎司) VS 库存

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: 国内锡精矿报价



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

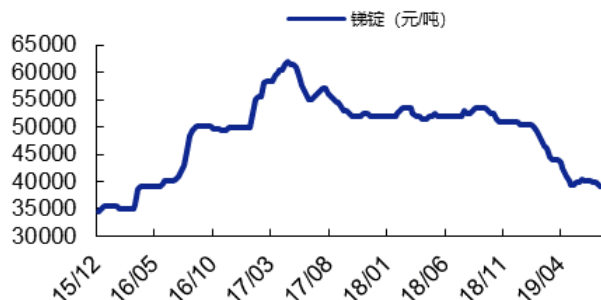


资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 7: 铌锭报价

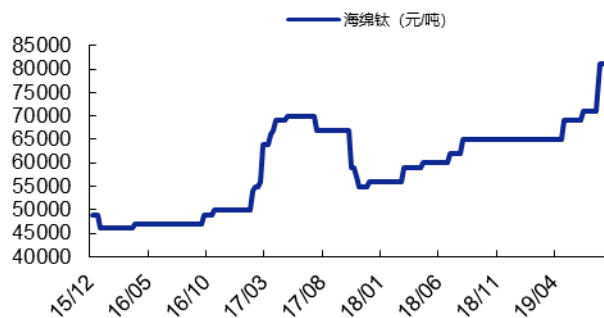


资料来源: wind, 安信证券研究中心



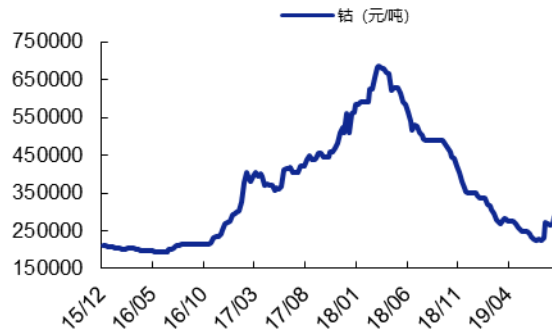
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 8：海绵钛报价



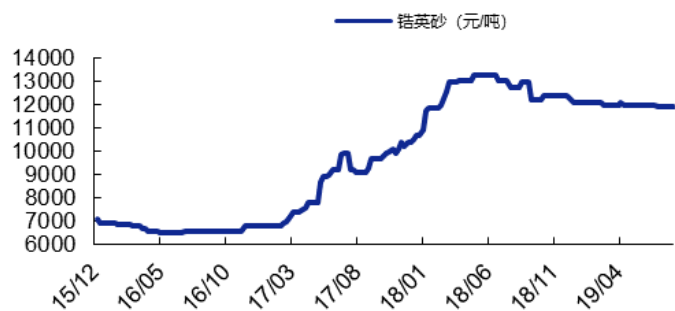
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 9：金属钴报价



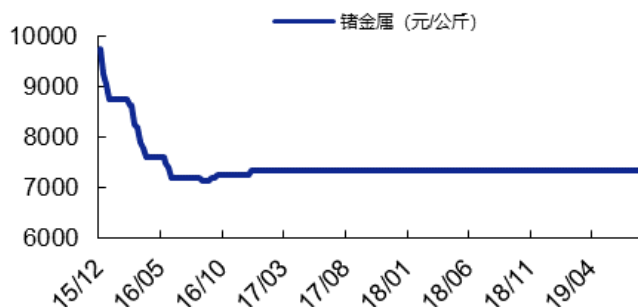
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 60：锆英砂报价



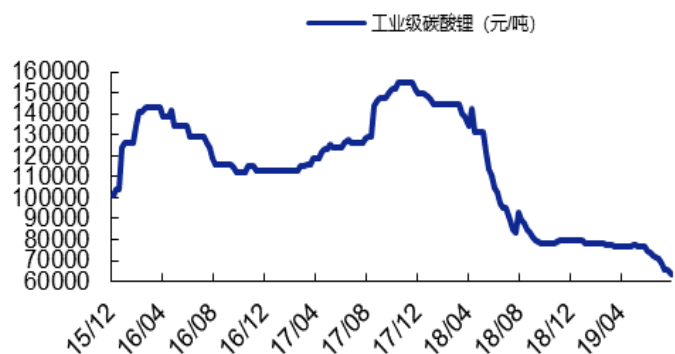
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 61：锆金属报价



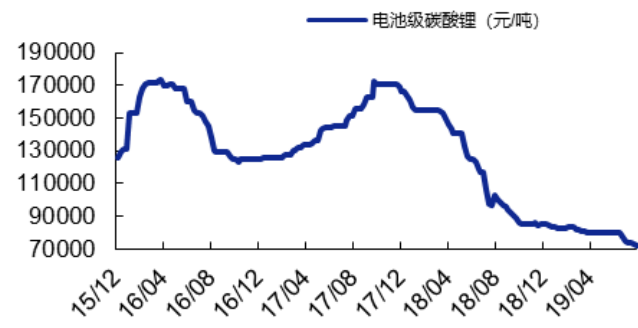
资料来源：wind，安信证券研究中心

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