

分析师:周建华

执业证书编号: S0730518120001

zhoujh-yjs@ccnew.com 021-50586758

全球经济放缓, 市场悲观预期上升

——有色金属行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

有色金属相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2019 年 10 月 10 日



相关报告

- 1 《有色金属行业月报: 经济下行压力较大, 加强“六稳”政策或改善工业金属需求》 2019-09-05
- 2 《有色金属行业月报: 中美贸易谈判遇阻, 经济前景趋于悲观》 2019-08-05
- 3 《有色金属行业月报: 中美重启贸易磋商, 经济刺激或提振需求》 2019-07-02

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

投资要点:

- **有色板块表现较差。**9月, 上证综指上涨 0.66%, 有色板块下跌 4.40%, 是表现最差的板块之一。有色所有子行业中, 镍钴板块表现较好, 逆势上涨 7.66%, 其他子行业均下跌, 黄金板块表现最差, 大幅下跌 12.89%。
- **下游需求较弱。**前 8 个月, 房地产价格同比数据明显回落, 投资增速持续放缓, 销售略有改善, 汽车产销量持续负增长, 家电销量增速呈现下滑趋势。
- **中美贸易谈判前景不明。**国内 PMI 连续 4 个月处于荣枯线下方, 但环比回升, 宏观政策保持定力, 中美谈判前景或影响市场预期。
- **贵金属:** 全球经济放缓, 美国表现要好于其他经济体, 美元的避险功能也在抬升, 美元相对强势。贵金属受到强势美元压制, 作为避险的重要资产类别, 依然有较强的抗跌防御性。黄金或将继续在 1450-1550 美元/盎司区间做震荡盘整。
- **基本金属:** 中美贸易谈判前景还不明朗, PMI 持续低于荣枯线。国内汽车、家电、房地产等行业都表现较弱, 政策方面保持一定定力。基本金属价格或继续维持低迷态势。
- **小金属:** 钴供给端减产的预期依然存在, 新能源汽车需求逐渐走弱, 价格呈现企稳向好态势。钼产品, 受供给偏紧的影响, 价格维持相对强势。钨产品, 减产导致钨矿供给紧张, 钨精矿价格大幅上涨, 但下游需求较弱, 钨产品价格下滑。
- **稀土:** 目前稀土价格总体趋于弱势, 市场整体处于下降走势。英国、美国和澳大利亚均计划新开发或扩建稀土项目。稀土长期供给上升预期, 可能不利于稀土价格上涨。
- **投资建议:** 截止 9 月底, 有色板块 PE 为 35.3 倍, 贵金属 PE 为 47.7 倍, 基本金属 30.5 倍, 稀有金属 36.8 倍。有色板块估值处于历史估值中位数 35.0 倍水平, 市场预期相对悲观, 但待不确定因素解除后, 行业有望改善, 继续给予有色金属行业“同步大市”评级。建议关注板块: 贵金属、工业金属、小金属。建议关注公司: 山东黄金, 洛阳钼业、华友钴业、云南铜业、南山铝业。

风险提示: (1) 中美贸易谈判反复; (2) 下游需求不振。

内容目录

1. 有色板块行情回顾	4
2. 金属价格及库存变动	5
2.1. 贵金属: 大幅回撤调整	5
2.2. 基本金属: 表现较弱	5
2.3. 小金属: 钴价继续反弹, 钨矿大涨, 钼较稳, 海绵钛小幅下跌	6
2.4. 稀土: 氧化铽和氧化镝下跌, 其他价格平稳	6
3. 下游行业需求情况	6
3.1. 地产: 房价同比增速明显回落, 地产销售略有好转	6
3.2. 汽车: 汽车产销量降幅继续收窄	7
3.3. 家电: 冰柜增速较高, 其他均呈现放缓	8
4. 宏观与行业资讯	8
4.1. 宏观: 中美贸易谈判前景不明朗, 官方制造业 PMI 出现回升	8
4.2. 行业与公司资讯	11
5. 行业观点与投资建议	11
6. 风险提示	13
7. 附录: 金属价格走势	14

图表目录

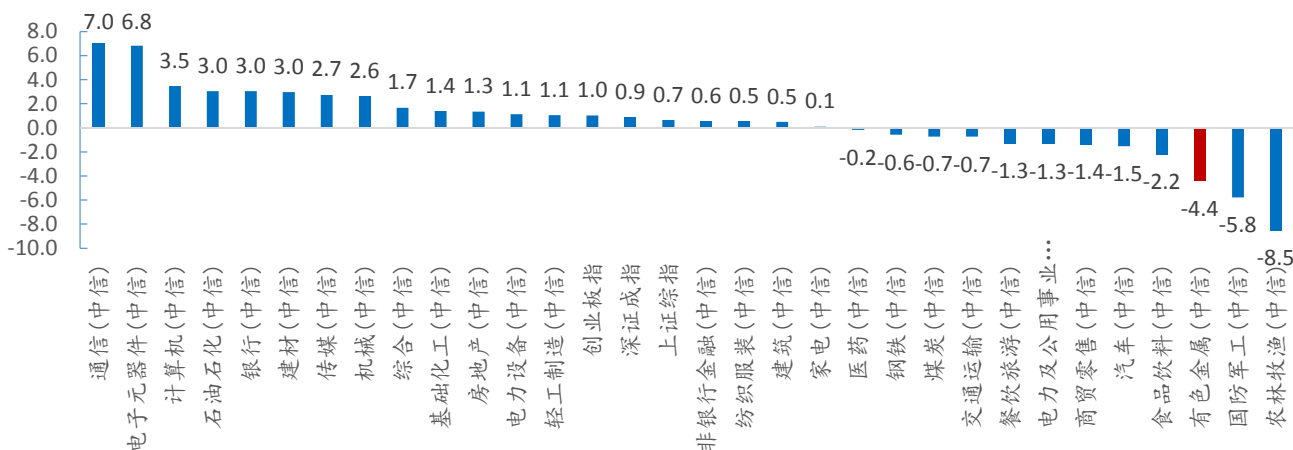
图 1: A 股三大指数及行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 有色子行业涨跌幅 (%)	4
图 3: 有色板块公司涨幅前 10 名 (%)	4
图 4: 有色板块公司涨幅居后 10 名 (%)	4
图 5: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数增速	7
图 6: 70 个大中城市二手商品住宅价格指数增速	7
图 7: 房地产开发投资完成额及增速	7
图 8: 商品房销售面积和销售额同比增速	7
图 9: 汽车销量及同比增速	7
图 10: 汽车产量及同比增速	7
图 11: 空调产量及同比增速	8
图 12: 家用电冰箱产量及同比增速	8
图 13: 冰柜产量及同比增速	8
图 14: 彩电产量及同比增速	8
图 15: 有色板块与大盘 PE (倍) 对比	13
图 16: 有色及子板块 PE (倍) 对比	13
图 17: LME 铜价及库存走势	14
图 18: SHFE 铜价及库存走势	14
图 19: LME 铝价及库存走势	14
图 20: SHFE 铝价及库存走势	14
图 21: LME 铅价及库存走势	14
图 22: SHFE 铅价及库存走势	14
图 23: LME 锌价及库存走势	15
图 24: SHFE 锌价及库存走势	15

图 25: LME 镍价及库存走势	15
图 26: SHFE 镍价及库存走势	15
图 27: LME 锡价及库存走势	15
图 28: SHFE 锡价及库存走势	15
图 29: COMEX 黄金价格与美元指数走势	16
图 30: 钴价走势 (元/吨)	16
图 31: 钨精矿价格走势 (元/吨)	16
图 32: 仲钨酸铵价格走势 (元/吨)	16
图 33: 钼精矿价格走势 (元/吨)	17
图 34: 钼铁价格走势 (元/吨)	17
图 35: 氧化镨价格走势 (元/吨)	17
图 36: 氧化镝价格走势 (元/公斤)	17
表 1: 黄金、白银及美元指数收盘价及涨跌幅	5
表 2: LME 和 SHFE 基本金属价格及涨跌幅	5
表 3: LME 基本金属全球库存	5
表 4: SHFE 基本金属总库存	6
表 5: 小金属价格及涨跌幅	6
表 6: 稀土价格及涨跌幅	6

1. 有色板块行情回顾

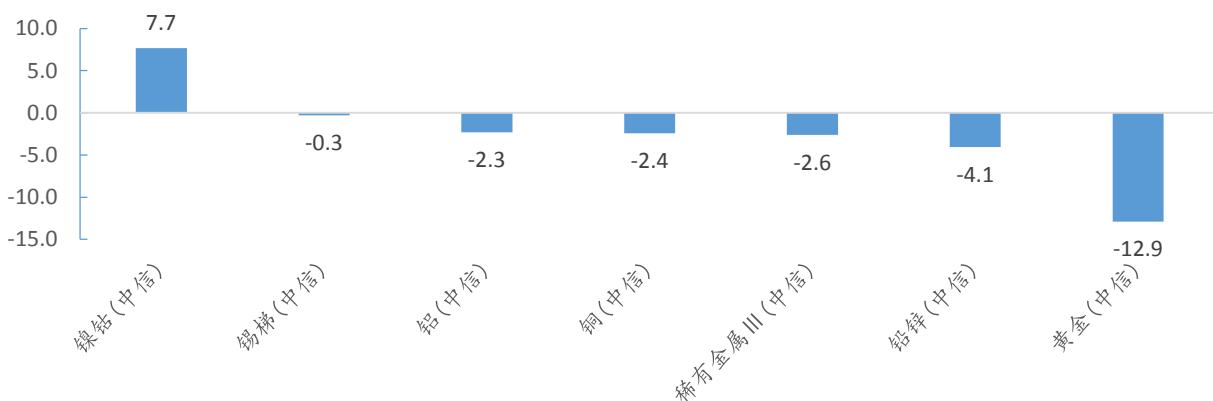
9月，上证综指上涨0.66%，有色板块下跌4.40%，是表现最差的板块之一。有色所有子行业中，镍钴板块表现较好，逆势上涨7.66%，其他子行业均下跌，黄金板块表现最差，大幅下跌12.89%。个股方面，24家公司上涨，1家持平，69家公司下跌。

图1：A股三大指数及行业涨跌幅（%）



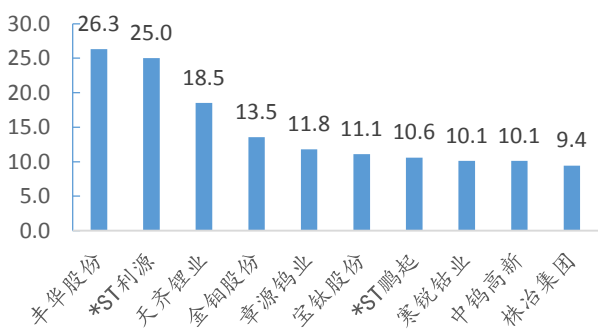
资料来源：Wind，中原证券

图2：有色子行业涨跌幅（%）



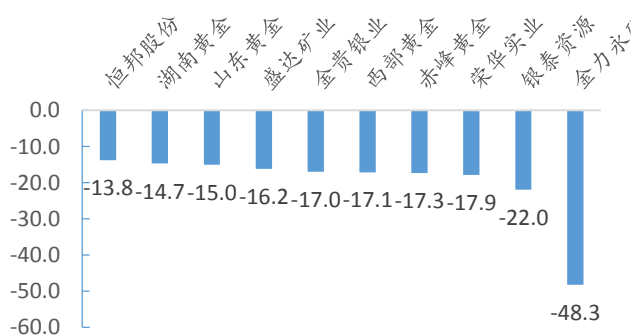
资料来源：中原证券

图3：有色板块公司涨幅前10名（%）



资料来源：Wind，中原证券

图4：有色板块公司涨幅居后10名（%）



资料来源：Wind，中原证券

2. 金属价格及库存变动

2.1. 贵金属：大幅回撤调整

9月，COMEX黄金下跌3.34%，上海黄金下跌7.23%；COMEX白银下跌2.82%，上海白银下跌5.90%；美元指数上涨0.57%。经过8月贵金属大幅上涨后，黄金再次出现回撤调整，主要是受到美元指数走强的影响。

表 1: 黄金、白银及美元指数收盘价及涨跌幅

	单位	收盘价	月涨跌幅	年初以来涨跌幅
COMEX 黄金连续	美元/盎司	1,472.10	-3.34%	14.59%
沪金连三	元/克	16.99	-7.23%	10.00%
COMEX 白银连续	美元/盎司	346.65	-2.82%	20.95%
沪银连三	元/千克	4,292.00	-5.90%	16.73%
美元指数	点	99.40	0.57%	3.46%

资料来源：Wind，中原证券

2.2. 基本金属：表现较弱

9月，LME期货市场基本金属价格涨跌幅度：铜（1.05%），铝（-2.19%），铅（5.05%），锌（6.44%），镍（-4.38%），锡（-2.18%）；SHFE期货市场基本金属价格涨跌幅度：铜（1.20%），铝（-1.72%），铅（-1.88%），锌（-0.27%），镍（5.15%），锡（4.11%）。

表 2: LME 和 SHFE 基本金属价格及涨跌幅

	单位	收盘价	月涨跌幅	年初以来涨跌幅
LME 铜	美元/吨	5,711.5	1.05%	-3.39%
SHFE 铜	元/吨	47,250.0	1.20%	-2.25%
LME 铝	美元/吨	1,718.5	-2.19%	-7.26%
SHFE 铝	元/吨	14,015.0	-1.72%	3.13%
LME 铅	美元/吨	2,131.0	5.05%	5.99%
SHFE 铅	元/吨	16,920.0	-1.88%	-6.26%
LME 锌	美元/吨	2,363.0	6.44%	-3.71%
SHFE 锌	元/吨	18,695.0	-0.27%	-10.66%
LME 镍	美元/吨	17,120.0	-4.38%	60.83%
SHFE 镍	元/吨	137,480.0	5.15%	56.10%
LME 锡	美元/吨	15,900.0	-2.18%	-18.29%
SHFE 锡	元/吨	134,800.0	4.11%	-6.03%

资料来源：Wind，中原证券

9月，LME期货市场基本金属库存增减幅度：铜（-21.69%），铝（0.05%），铅（-10.50%），锌（-0.07%），镍（3.61%），锡（-2.00%）。

表 3: LME 基本金属全球库存

	LME 铜	LME 铝	LME 铅	LME 锌	LME 镍	LME 锡
上月末库存量(吨)	264,425	927,475	69,650	67,300	157,986	6,855

月度变动幅度	-21.69%	0.05%	-10.50%	-0.07%	3.61%	-2.00%
年初以来变动幅度	100.06%	-27.04%	-35.18%	-47.96%	-23.80%	215.17%

资料来源: Wind, 中原证券

9月, SHFE 期货市场基本金属库存增减幅度: 铜(-42.62%), 铝(-28.62%), 铅(-53.48%), 锌(10.92%), 镍(8.72%), 锡(-13.98%)。

表 4: SHFE 基本金属总库存

	SHFE 铜	SHFE 铝	SHFE 铅	SHFE 锌	SHFE 镍	SHFE 锡
上月末库存量(吨)	42,798	101,369	11,806	34,808	21,696	3,914
月度变动幅度	-42.62%	-28.62%	-53.48%	10.92%	8.72%	-13.98%
年初以来变动幅度	18.23%	-80.40%	9.52%	3850.96%	73.93%	-50.45%

资料来源: Wind, 中原证券

2.3. 小金属: 钴价继续反弹, 钨矿大涨, 钼较稳, 海绵钛小幅下跌

9月, 主要小金属价格涨跌幅度: 钨精矿(-7.85%), 仲钨酸铵(-8.06%), 钼精矿(16.96%), 钼铁(15.04%), 钴(-13.37%), 锂(1.55%), 海绵钛(-1.89%)。

表 5: 小金属价格及涨跌幅

	钨精矿	仲钨酸铵	钼精矿	钼铁	伦敦钴锭	钴: > 99.8%	碳酸锂	锂 > 99%	海绵钛
单位	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	美元/磅	元/吨	元/吨	万元/吨	元/千克
上月末价格	88,000	125,500	2,000	130,000	36.25	300,333	66,000	65.50	78.00
月度涨跌幅	20.55%	-3.09%	-1.48%	-2.99%	0.00%	12.77%	-7.30%	1.55%	-1.89%
年初以来涨跌幅	-7.85%	-8.06%	16.96%	15.04%	0.00%	-13.37%	-22.63%	-19.63%	17.29%

资料来源: Wind, 中原证券

2.4. 稀土: 氧化铽和氧化镨下跌, 其他价格平稳

9月, 主要稀土品种价格涨跌幅度: 氧化镧(0.00%), 氧化铈(0.00%), 氧化镨(0.00%), 氧化钕(0.65%), 氧化铽(-1.67%), 氧化镨(-3.42%)。

表 6: 稀土价格及涨跌幅

	氧化镧	氧化铈	氧化镨	氧化钕	氧化铽	氧化镨	氧化镨钕	氧化钕镨
单位	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/公斤	元/公斤	元/吨	元/吨
上月末价格	12,000	10,000	372,000	312,000	3,835	1,835	308,000	42,000
月度涨跌幅	0.00%	0.00%	0.00%	0.65%	-1.67%	-3.42%	0.33%	0.00%
年初以来涨跌幅	0.00%	-16.67%	-7.00%	-0.32%	29.56%	52.92%	-1.91%	-16.00%

资料来源: Wind, 中原证券

3. 下游行业需求情况

3.1. 地产: 房价同比增速明显回落, 地产销售略有好转

新建房价和二手房价同比增速明显回落。8月70个大中城市新建商品住宅价格指数同比上涨9.10%, 较上月回落1个百分点, 环比上涨0.6%; 二手住宅价格指数同比上涨5.3%, 较上月回落1.2个百分点, 环比上涨0.3%。房地产投资增速小幅回落, 2019年前8个月房地产投

资增速小幅回落至 10.5%。地产销售疲软，2019 年前 8 个月商品房销售面积同比下降 0.6%，较上月降幅收窄 0.7 个百分点；商品房销售额同比增速回路至 6.7%，较上月回升 0.5 个百分点。

图 5：70 个大中城市新建商品住宅价格指数增速

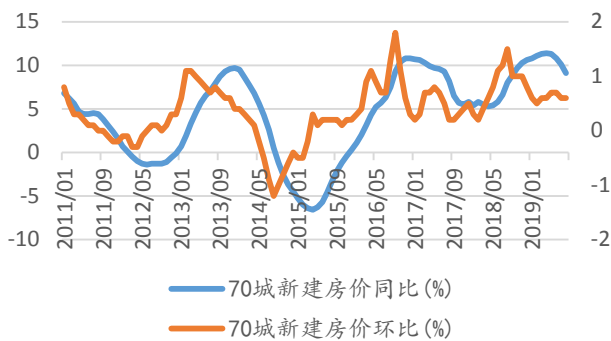
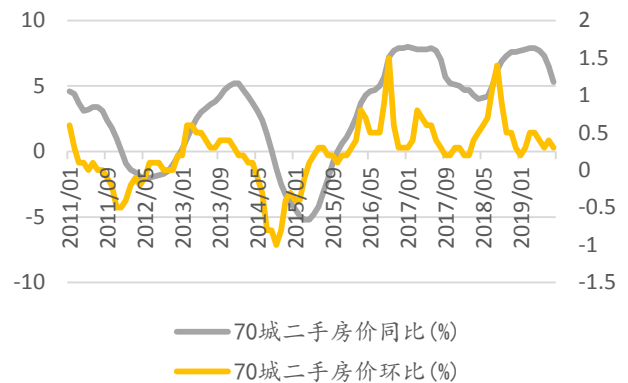


图 6：70 个大中城市二手商品住宅价格指数增速



资料来源：Wind，中原证券

资料来源：Wind，中原证券

图 7：房地产开发投资完成额及增速

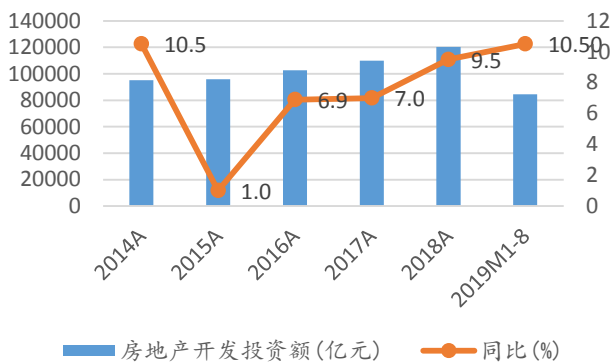
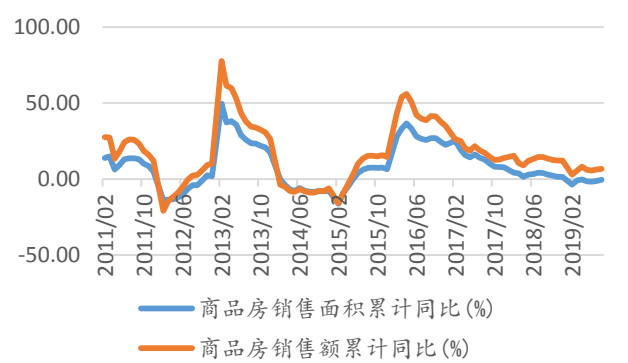


图 8：商品房销售面积和销售额同比增速



资料来源：Wind，中原证券

资料来源：Wind，中原证券

3.2. 汽车：汽车产销量降幅继续收窄

2019 年前 8 个月，汽车产量 1,593.9 万辆，同比下降 12.11%，降幅略有收窄；汽车销量 1,610.4 万辆，同比下降 11.01%，降幅继续收窄。

图 9：汽车销量及同比增速

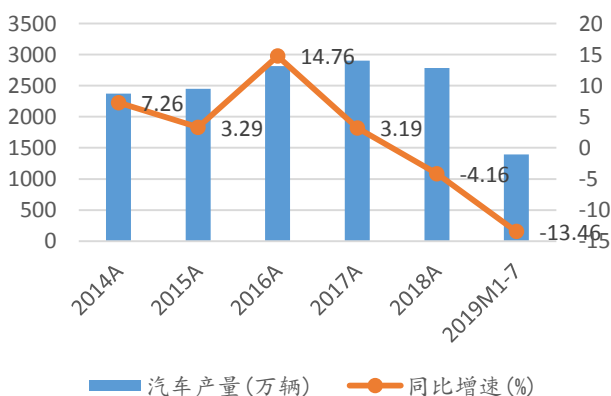
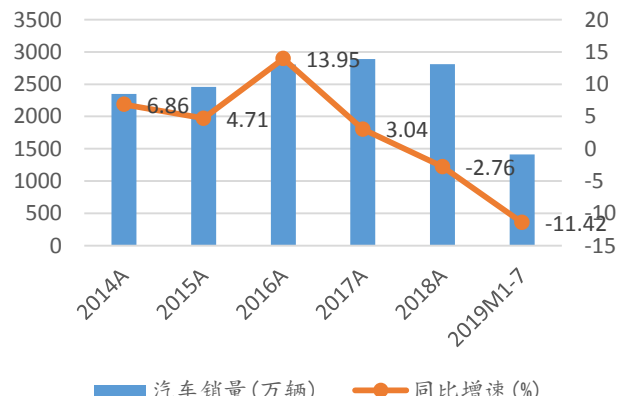


图 10：汽车产量及同比增速



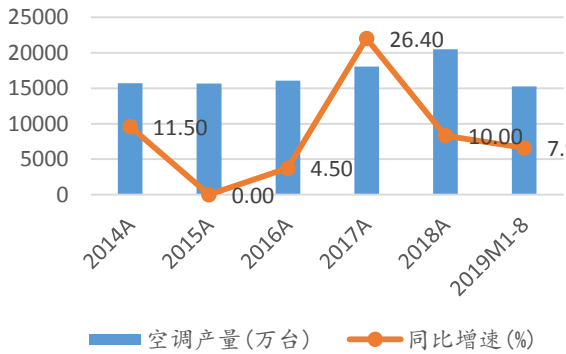
资料来源：Wind，中原证券

资料来源：Wind，中原证券

3.3. 家电：冰柜增速较高，其他均呈现放缓

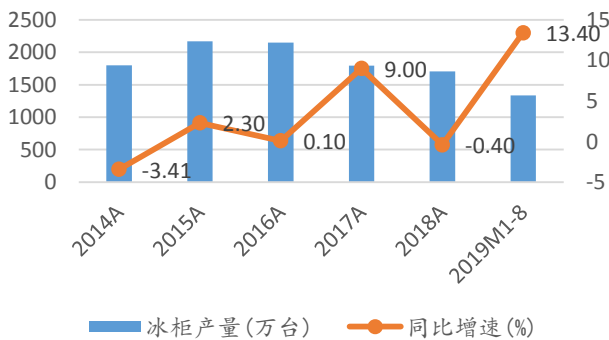
空调和彩电增速回落较大，冰柜保持向好态势。2019年前8个月，空调产量同比增速小幅回落至7.9%，家用电冰箱产量同比增长回落至2.8%，冰柜产量同比增长维持在13.4%，彩电产量同比增长今年首次出现负增长，下降1.3%。

图 11：空调产量及同比增速



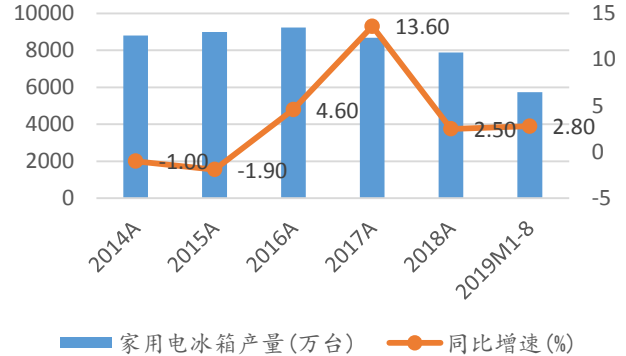
资料来源：Wind，中原证券

图 13：冰柜产量及同比增速



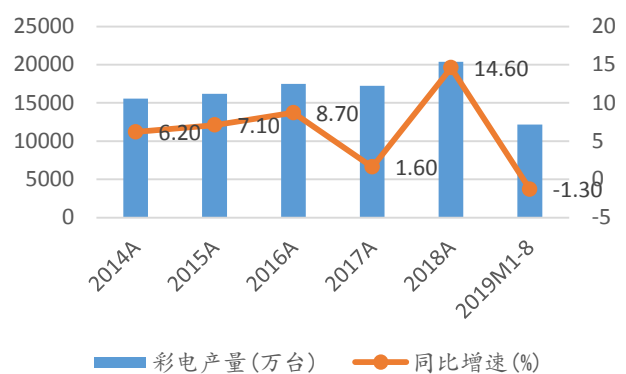
资料来源：Wind，中原证券

图 12：家用电冰箱产量及同比增速



资料来源：Wind，中原证券

图 14：彩电产量及同比增速



资料来源：Wind，中原证券

4. 宏观与行业资讯

4.1. 宏观：中美贸易谈判前景不明朗，官方制造业 PMI 出现回升

中美贸易谈判前景依然不明朗：10月8日上午8时，商务部新闻办公室发布的信息显示，应美方邀请，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤将率团访问华盛顿，于10月10日至11日同美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦举行新一轮中美经贸高级别磋商。但是，10月8日中午传出美国商务部周一再将8家中国科技企业和20个公安单位列入黑名单的消息；白宫贸易顾问纳瓦罗再次表示贸易谈判必须解决所谓中国的“七宗罪”，包括侵犯知识产权、强制技术转让等。对此，外交部表示强烈不满和坚决反对，涉事上市公司也纷纷抗议。商务部新闻办公室发文要求美方立即停止在涉疆问题上说三道四，停止干涉中国内政的错误行径，敦促美方尽快将28家中国实体移出出口管制“实体清单”。

国务院常务会议审议通过《优化营商环境条例（草案）》，以政府立法为各类市场主体投资兴业提供制度保障：会议指出，贯彻党中央、国务院部署，制定专门行政法规推进市场化法治国际化营商环境建设，是深化改革开放、促进公平竞争、增强市场活力和经济内生动力、推动高质量发展的重要举措。会议通过了《优化营商环境条例（草案）》，围绕市场主体需求，聚焦转变政府职能，将近年来“放管服”改革中行之有效的经验做法上升为法规，并对标国际先进水平，确立对内外资企业等各类市场主体一视同仁的营商环境基本制度规范。一是更大力度放权。持续放宽市场准入，实行全国统一的市场准入负面清单制度，推进“证照分离”，压减企业开办和注销手续，各地要向社会公开企业开办涉及的证照、办税、银行开户、接入电力等的办理时限，超过时限的，办理单位要公开说明理由。实行不动产登记、交易和缴税一窗受理、并行办理。进一步精简行政许可和审批，对确需保留的许可、证明等事项推行告知承诺制。严控新设行政许可，凡要新设的，必须严格依法依规审查论证和批准。二是规范和创新监管执法。除直接涉及公共安全和群众生命健康等特殊行业、重点领域外，都要实行“双随机、一公开”监管。推行“互联网+监管”。对新兴产业实行包容审慎监管。三是加强市场主体保护。依法保护市场主体经营自主权和企业经营者人身财产安全，严禁违反法定权限、程序对市场主体和经营者个人的财产实施查封、扣押等行政强制措施。保障各类市场主体平等使用生产要素、平等享受国家支持政策。建立健全知识产权侵权惩罚性赔偿制度和维权援助等机制。四是突出政务公开透明。推进政务服务事项无差别受理、同标准办理。水电气热等公用企事业单位应公开服务标准、资费标准等信息。制定与市场主体生产经营活动密切相关的法规、规章、行政规范性文件，应按规定听取市场主体和行业协会商会意见。若无法律法规等依据，行政规范性文件不得减损市场主体合法权益或增加其义务。五是严格责任追究。对政府及其工作人员相关违法违规和不作为乱作为行为、公用企事业单位乱收费、行业协会商会及中介服务机构违法评比认证和强制市场主体接受中介服务等，要依法追责。

人民银行召开 2019 年第三季度例会：会议分析了国内外经济金融形势。会议认为，当前我国主要宏观经济指标保持在合理区间，经济增长保持韧性，增长动力持续转换。人民币汇率总体稳定，双向浮动弹性提升，应对外部冲击的能力增强。稳健的货币政策体现了逆周期调节的要求，宏观杠杆率高速增长势头得到初步遏制，金融风险总体可控，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。国内经济金融领域的结构调整出现积极变化，但经济下行压力加大，国际经济金融形势错综复杂，外部不确定不稳定因素增多。会议指出，要继续密切关注国际国内经济金融形势的深刻变化，增强忧患意识，保持战略定力，认真办好自己的事。创新和完善宏观调控，加大逆周期调节力度，加强宏观政策协调，形成合力。稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，保持广义货币 M2 和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配，保持物价水平总体稳定。继续深化金融体制改革，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，按照深化金融供给侧结构性改革的要求，优化融资结构和信贷结构，加大对推动高质量发展的支持力度，提升金融体系与供给体系 and 需求体系的适配性。下大力气疏通货币政策传导，坚持用市场化改革办法促进实际利率水平明显降低，引导金融机构加大对实体经济特别是小微、民营企业的支持力度，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济

社会发展的贡献相适应，推动供给体系、需求体系和金融体系形成相互支持的三角框架，促进国民经济整体良性循环。进一步扩大金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力，提高参与国际金融治理能力。会议强调，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真贯彻落实党的十九大、中央经济工作会议和政府工作报告精神，继续按照党中央、国务院的决策部署，坚持稳中求进工作总基调，着力激发微观主体活力，全面做好“六稳”工作。灵活运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。深化利率市场化改革，完善贷款市场报价利率形成机制，推动实际运用，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，促进经济持续健康发展。打好防范化解金融风险攻坚战，在推动高质量发展中防范化解风险，把握好处置风险的力度和节奏，稳定市场预期，守住不发生系统性金融风险的底线。

9月份官方制造业 PMI 为 49.8%，比上月回升 0.3 个百分点：PMI 仍处于荣枯线以下，但整体景气较上月有所改善。生产需求双双扩张。新订单指数为 50.5%，环比回升 0.8 个百分点，5 月份以来首次升至扩张区间。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.8%，高于上月 0.4 个百分点，连续位于扩张区间；中、小型企业 PMI 为 48.6%和 48.8%，分别回升 0.4 和 0.2 个百分点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为 52.3%，比上月上升 0.4 个百分点，高于临界点，表明制造业生产扩张有所加快。新订单指数为 50.5%，比上月上升 0.8 个百分点，升至临界点之上，表明制造业产品订货量有所增加。原材料库存指数为 47.6%，比上月略升 0.1 个百分点，位于临界点之下，表明制造业主要原材料库存量降幅略有收窄。从业人员指数为 47.0%，比上月略升 0.1 个百分点，位于临界点之下，表明制造业企业用工量回落幅度缩小。供应商配送时间指数为 50.5%，比上月上升 0.2 个百分点，位于临界点之上，表明制造业原材料供应商交货时间有所加快。

2019 年 1—8 月份全国规模以上工业企业利润下降 1.7%：1—8 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 40163.5 亿元，同比下降 1.7%，降幅与 1—7 月份持平。1—8 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 12141.5 亿元，同比下降 8.6%；股份制企业实现利润总额 29581.1 亿元，同比持平；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 9789.6 亿元，下降 5.8%；私营企业实现利润总额 11303.4 亿元，增长 6.5%。1—8 月份，采矿业实现利润总额 3807.4 亿元，同比增长 2.1%；制造业实现利润总额 33045.0 亿元，下降 3.2%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 3311.1 亿元，增长 11.0%。1—8 月份，在 41 个工业大类行业中，28 个行业利润总额同比增加，13 个行业减少。主要行业利润情况如下：电气机械和器材制造业利润总额同比增长 15.8%，专用设备制造业增长 13.3%，电力、热力生产和供应业增长 12.4%，非金属矿物制品业增长 11.1%，有色金属冶炼和压延加工业增长 9.7%，石油和天然气开采业增长 7.3%，通用设备制造业增长 4.3%，农副食品加工业增长 2.5%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 53.1%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 31.3%，汽车制造业下降 19.0%，化学原料和化学制品制造业下降 13.1%，煤炭开采和洗选业下降 4.3%，纺织业下降 3.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降 2.7%。

4.2. 行业与公司资讯

有色金属行业运行情况: 8月份,全国十种有色金属产量491万吨,同比增长4.4%,增速同比回落1.3个百分点。其中,铜产量80万吨,增长8.1%,回落2.4个百分点;电解铝产量297万吨,下降0.3%,去年同期为增长7.8%;铅产量48万吨,增长13.3%,提高5.2个百分点;锌产量53万吨,增长18.9%,去年同期为下降7.9%。氧化铝产量604万吨,增长3.5%,回落2.8个百分点。1-8月,全国十种有色金属产量3863万吨,同比增长4.6%,增速同比提高0.8个百分点。其中,铜产量615万吨,增长5.8%,回落5.6个百分点;电解铝产量2347万吨,增长1.4%,回落2.1个百分点;铅产量396万吨,增长18.8%,提高12.6个百分点;锌产量403万吨,增长8.2%,去年同期为下降1.4%。氧化铝产量4988万吨,增长5.8%,提高3个百分点。

智利国家铜业:智利国家铜业委员会Cochilco周一表示,智利8月份铜产量同比下降0.4%,至376万吨。其中,智利国家铜业公司(Codelco)8月份的铜产量同比增长9.3%,至15.47万吨,但2019年前8个月的总产量同比下降8.4%,至106万吨。必和必拓Escondida铜矿8月产量同比下降8.5%,至77.08万吨。该委员会补充称,英美资源集团(Anglo American)和嘉能可(Glencore)控股的Collahuasi铜矿8月份产量同比增长0.5%,至35.25万吨。Codelco指出,矿石品位下降、北部矿山周围的恶劣天气和运营问题是产量下降的原因。

5. 行业观点与投资建议

贵金属:IMF新总裁格奥尔基耶娃上任后首次公开演讲表示贸易摩擦导致全球经济放缓,预计全球90%的经济体增速都将放缓。不过总体而言,美国经济表现要好于其他经济体,所以目前美元还相对强势。此外,在全球都在动荡之中,美元的避险功能也在抬升,同样会造成美元强势。贵金属受到强势美元压制,可能不会出现急剧上涨,但作为避险的重要资产类别,依然有较强的抗跌防御性。黄金或将继续在1450-1550美元/盎司区间做震荡盘整。

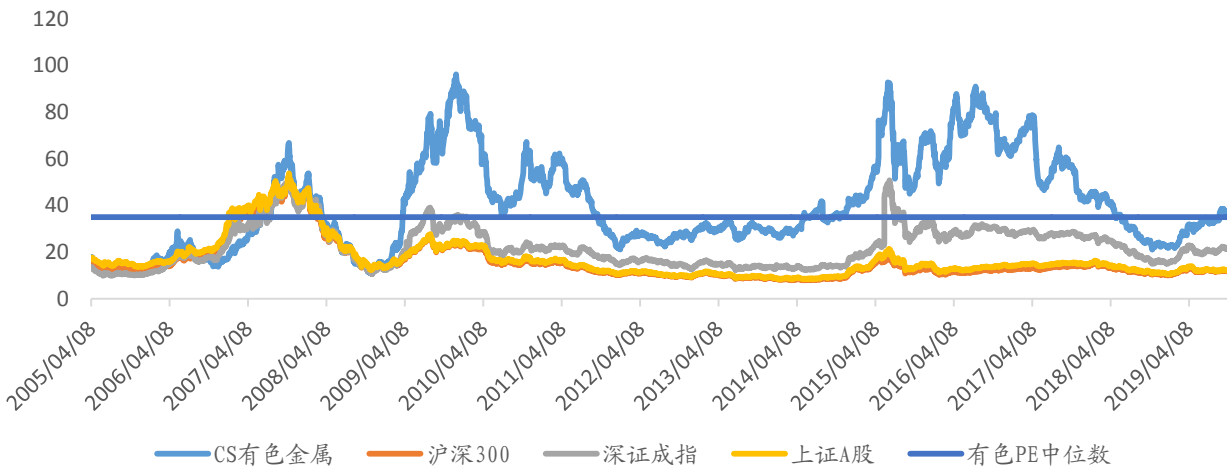
基本金属:中美贸易谈判前景还不明朗,PMI持续低于荣枯线。国内中观层面,汽车产销量还是处于负增长,家电产销增速下降,房价同比数据出现明显回落,地产投资增速持续放缓。政策方面,央行创新和完善宏观调控,加大逆周期调节力度,加强宏观政策协调,形成合力。同时,把好货币供给总闸门,不搞“大水漫灌”,保持广义货币M2和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配,保持物价水平总体稳定。基本金属价格或继续维持低迷态势。

小金属:**钴产品,**9月钴价相对平稳,供给端减产的预期依然存在。需求方面,8月份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%。1-8月,新能源汽车产销分别完成79.9万辆和79.3万辆,比上年同期分别增长31.6%和32.0%。新能源汽车需求逐渐走弱,关键看供给端收缩程度,总体来看价格呈现企稳向好态势。**钼产品,**受供给偏紧的影响,价格维持相对强势。**钨产品,**减产导致钨矿供给紧张,钨精矿价格大幅上涨,但下游需求较弱,钨产品价格下滑。

稀土：目前稀土价格总体趋于弱势，成交量少，主流品种报价下跌，上游少量低价出货，市场整体处于下降走势。英国彩虹稀土集团计划将非洲唯一活跃的稀土矿的产量提高将近 20 倍，这将使其成为中国以外的第二大稀土矿。与此同时，澳大利亚公布了一份 15 个稀土和重要矿产项目清单，希望与美国共同开发，以此作为挑战中国在该领域的主导地位的部分努力。稀土长期供给上升预期，可能不利于稀土价格上涨。

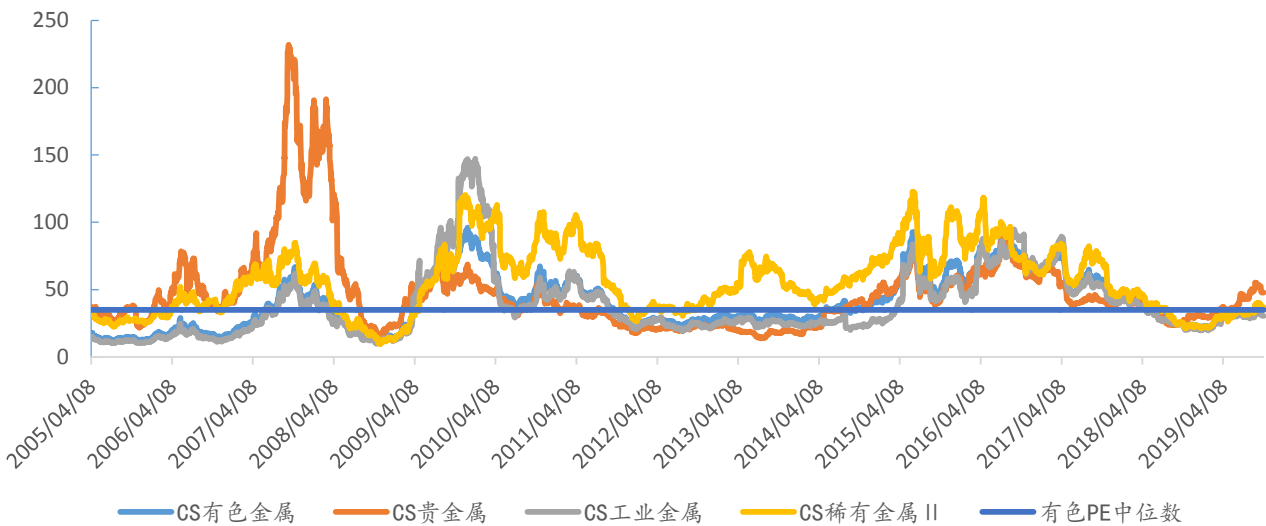
投资建议：截止 9 月底，有色板块 PE 为 35.3 倍，贵金属 PE 为 47.7 倍，基本金属 30.5 倍，稀有金属 36.8 倍。有色板块估值处于历史估值中位数 35.0 倍水平，市场预期相对悲观，但待不确定因素解除后，行业有望改善，继续给予有色金属行业“同步大市”评级。建议关注板块：贵金属、工业金属、小金属。建议关注公司：山东黄金、洛阳钼业、华友钴业、云南铜业、南山铝业。

图 15: 有色板块与大盘 PE (倍) 对比



资料来源: Wind, 中原证券

图 16: 有色及子板块 PE (倍) 对比



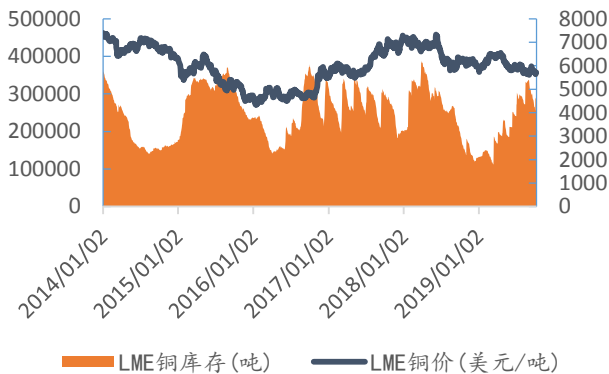
资料来源: Wind, 中原证券

6. 风险提示

- (1) 中美贸易谈判进展不及预期。
- (2) 下游需求不振。

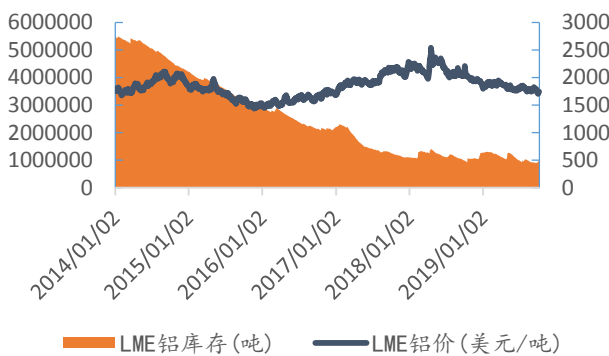
7. 附录：金属价格走势

图 17: LME 铜价及库存走势



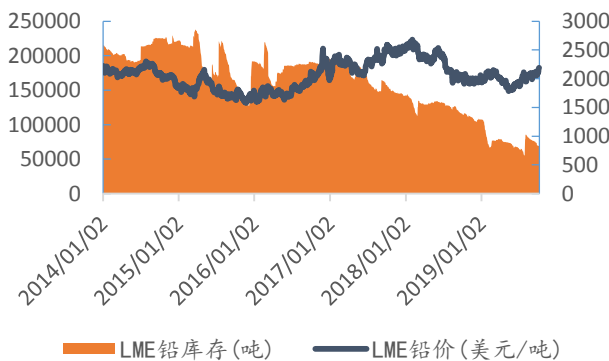
资料来源：Wind，中原证券

图 19: LME 铝价及库存走势



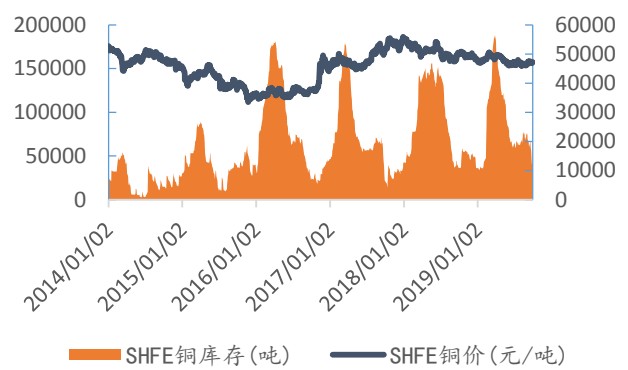
资料来源：Wind，中原证券

图 21: LME 铅价及库存走势



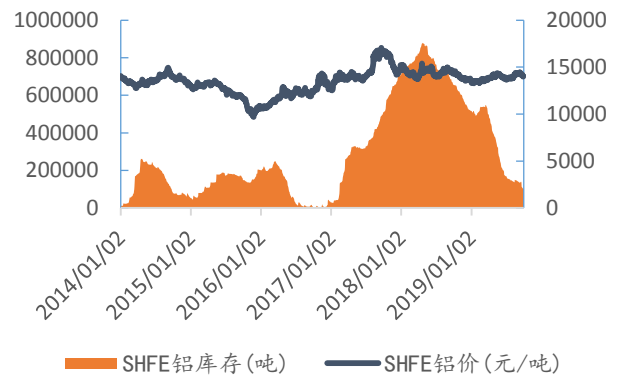
资料来源：Wind，中原证券

图 18: SHFE 铜价及库存走势



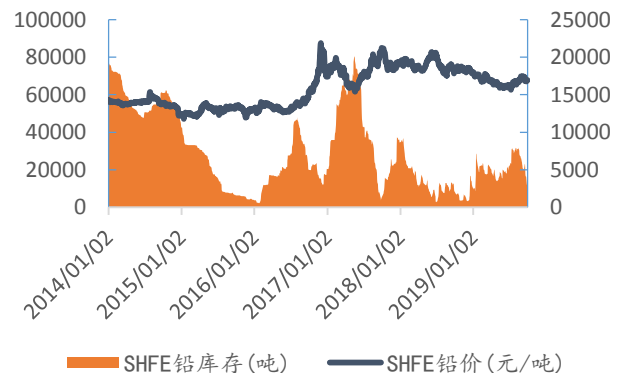
资料来源：Wind，中原证券

图 20: SHFE 铝价及库存走势



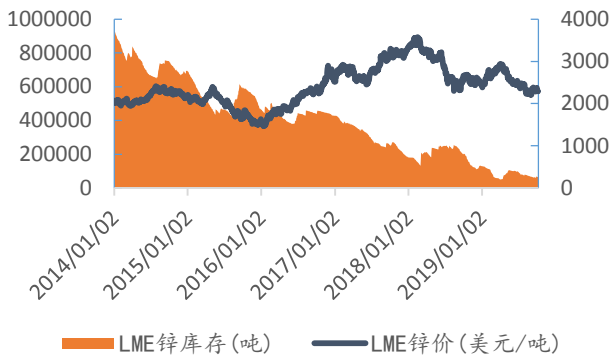
资料来源：Wind，中原证券

图 22: SHFE 铅价及库存走势



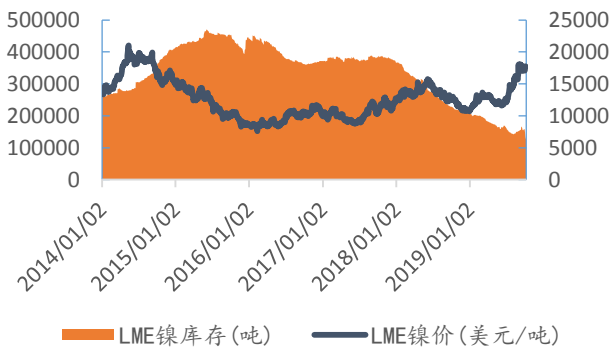
资料来源：Wind，中原证券

图 23: LME 锌价及库存走势



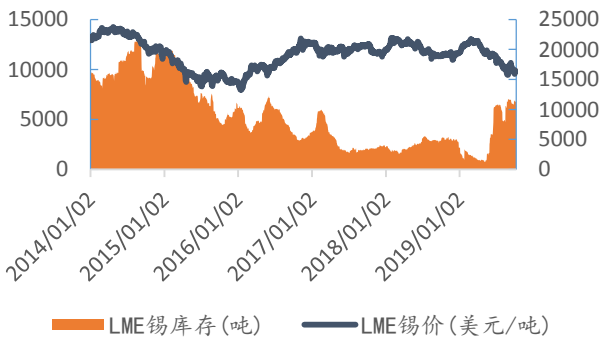
资料来源: Wind, 中原证券

图 25: LME 镍价及库存走势



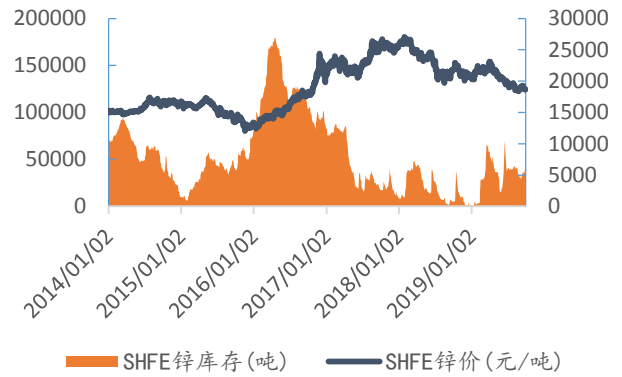
资料来源: Wind, 中原证券

图 27: LME 锡价及库存走势



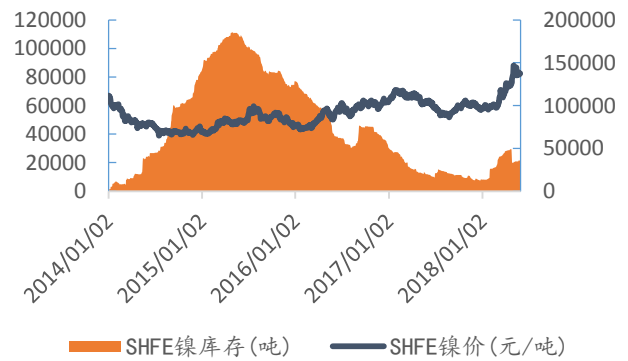
资料来源: Wind, 中原证券

图 24: SHFE 锌价及库存走势



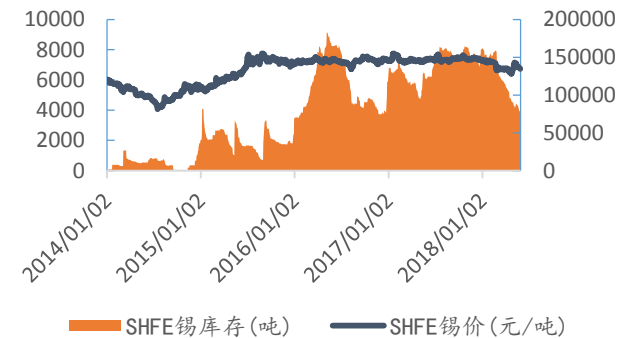
资料来源: Wind, 中原证券

图 26: SHFE 镍价及库存走势



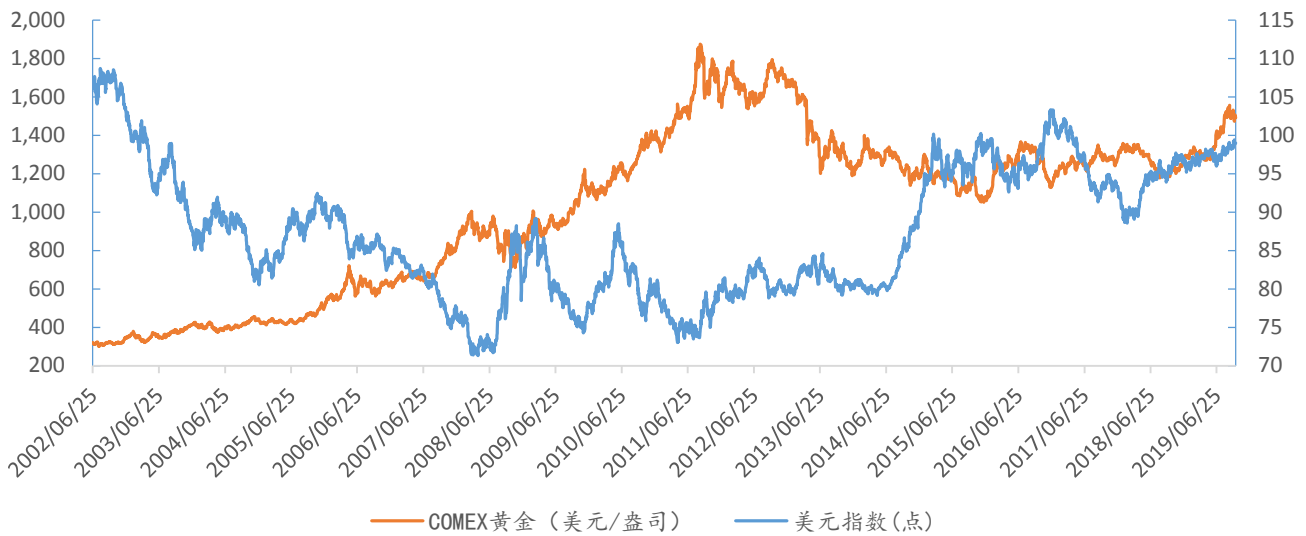
资料来源: Wind, 中原证券

图 28: SHFE 锡价及库存走势



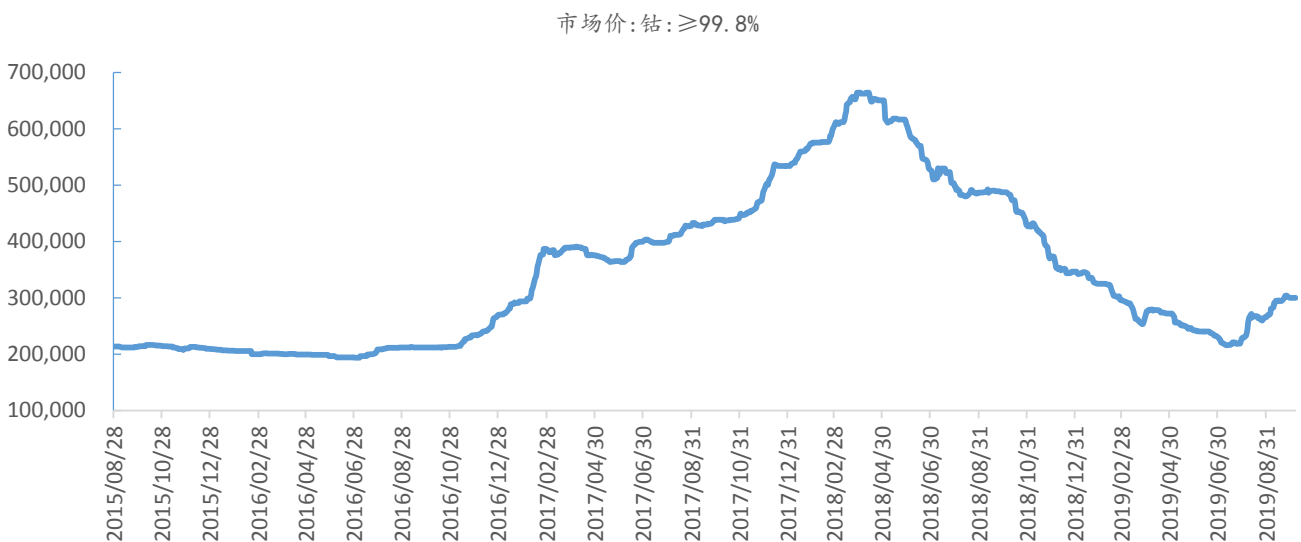
资料来源: Wind, 中原证券

图 29: COMEX 黄金价格与美元指数走势



资料来源: Wind, 中原证券

图 30: 钴价走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 31: 钨精矿价格走势 (元/吨)



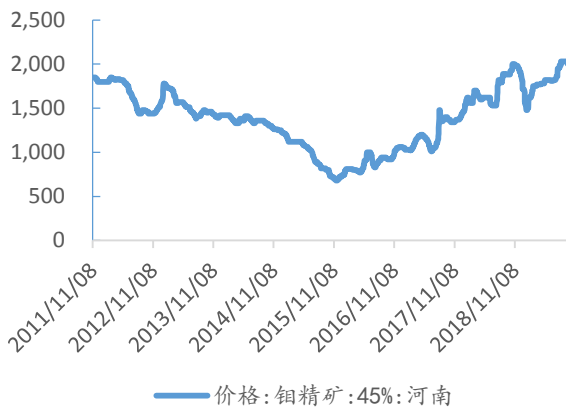
资料来源: Wind, 中原证券

图 32: 仲钨酸铵价格走势 (元/吨)



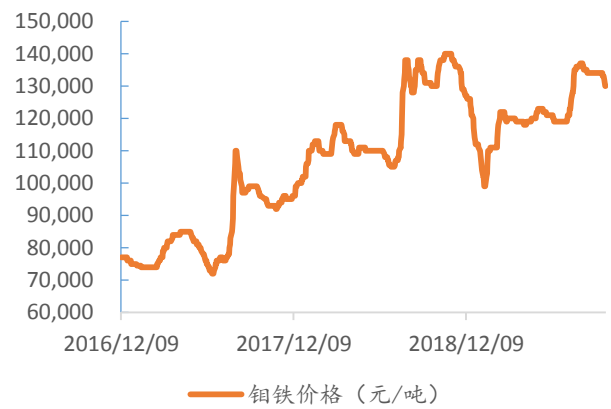
资料来源: Wind, 中原证券

图 33: 钼精矿价格走势 (元/吨)



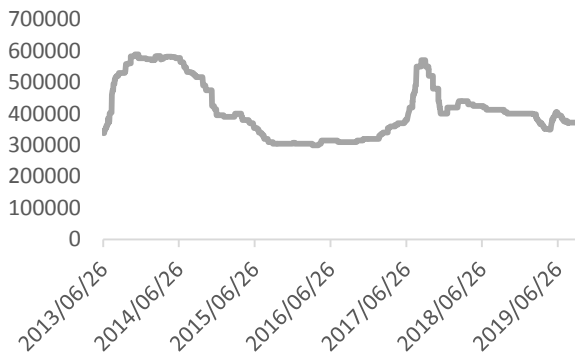
资料来源: Wind, 中原证券

图 34: 钼铁价格走势 (元/吨)



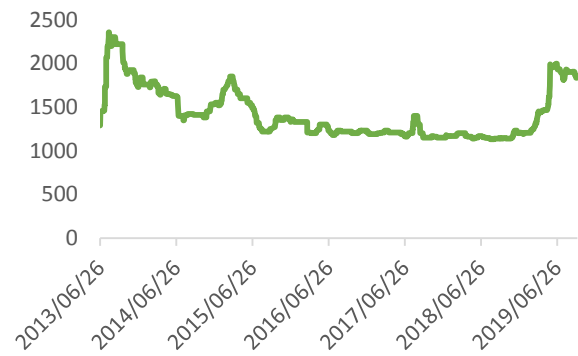
资料来源: Wind, 中原证券

图 35: 氧化镨价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 36: 氧化镉价格走势 (元/公斤)



资料来源: Wind, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。