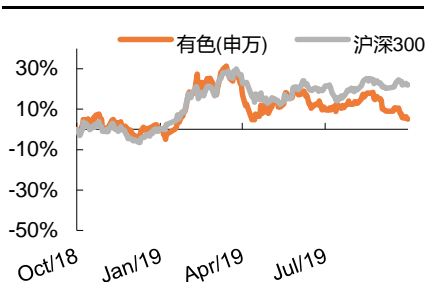


有色行业周报

21年来，德国央行首次增加黄金储备

中性（维持）

行情走势图



证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.
CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- 行业投资观点：**中美贸易摩擦担忧缓解，但仍存在较大的不确定性，且全球主要经济体经济增长前景不明朗，对有色价格及需求提振有待观察，有色总体上处于供需弱平衡的态势，维持行业“中性”投资评级。短期建议关注避险需求下降，新增供给较为有限的铜、铝子行业投资机会，相关公司建议关注云南铜业、中国铝业、云铝股份。同时我们认为全球经济放缓，货币政策趋于宽松的大环境仍没有变化，贵金属具有较为突出的配置价值，建议关注黄金龙头企业山东黄金、紫金矿业。
- 行业要闻：**日本10月制造业活动创三年多新低，连续六个月萎缩；中国营商环境全球排名跃升至全球第31位；IMF：下调2019年和2020年亚洲经济增速预期；智利暴力冲突趋于缓和，铜产量影响尚待评估；21年来首次！德国央行增加黄金储备；赞比亚政府收紧矿业许可。
- 行情回顾：**上周有色指数上涨0.03%，跑输沪深300指数（+0.71%）0.68个百分点，在申万28个子行业中涨跌幅排名第18。分子行业看，有色子板块分化，其中铜（+1.65%）、金属新材料（+0.42%）子板块涨幅居前。
- 产品价格跟踪：工业金属：**上周工业金属价格分化，其中LME铜价上涨1.50%，SHFE铜价上涨1.39%；LME铝价下跌0.12%，SHFE铝价下跌0.32%；LME铅价上涨2.05%，SHFE铅价下跌2.28%；LME锌价上涨2.51%，SHFE锌价下跌0.11%；LME锡价下跌1.74%，SHFE锡价下跌1.68%；LME镍价上涨3.95%，SHFE镍价上涨3.23%。**贵金属：**上周贵金属价格上涨，其中黄金上涨0.75%，白银上涨1.98%。**小金属：**上周小金属除钴（+2.79%）价格上涨，碳酸锂（-2.35%）、海绵锆（-1.16%）、钼（-0.88%）、镁（-0.32%）价格下跌外，其余品种价格稳定。**稀土氧化物：**上周稀土氧化物中除氧化镨（-5.33%）、氧化钕（-3.41%）、氧化镝（-5.26%）、氧化铽（-2.69%）价格下跌外，其余品种价格稳定。
- 风险提示：**（1）需求低迷风险。如果未来全球及中国经济复苏乏力、固定资产投资和消费低迷，或者国际贸易争端增加，有色金属需求将受到较大的影响，并进一步影响有色行业景气度和相关公司的盈利水平。（2）供给侧改革和环保政策低于预期的风险。如果未来供给侧改革和环保政策变化或者实施效果低于预期，将削弱供给侧改革已取得的成效，有色行业可能重新陷入产能过剩的状态。（3）价格和库存大幅波动的风险。有色行业具有周期属性，且存在现货和期货市场，价格和库存除了受供需影响外，还受到其他诸多因素影响，波动较为频繁。如果未来因预期和非预期因素影响，有色价格和库存出现大幅波动，将对有色公司经营和盈利产生重大影响。

一、行业投资观点

中美贸易摩擦担忧缓解，但仍存在较大的不确定性，且全球主要经济体经济增长前景不明朗，对有色价格及需求提振有待观察，有色总体上处于供需弱平衡的态势，维持行业“中性”投资评级。短期建议关注避险需求下降，新增供给较为有限的铜、铝子行业投资机会，相关公司建议关注云南铜业、中国铝业、云铝股份。同时我们认为全球经济放缓，货币政策趋于宽松的大环境仍没有变化，贵金属具有较为突出的配置价值，建议关注黄金龙头企业山东黄金、紫金矿业。

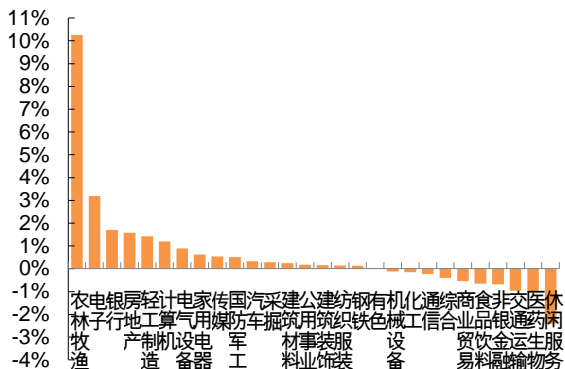
二、行业要闻

- **日本 10 月制造业活动创三年多新低，连续六个月萎缩。**周四发布的数据显示，日本 10 月制造业活动连续第六个月萎缩，并创下三年多新低，受累于全球贸易紧张局势，主要出口市场增长疲弱，以及国内销售税上调。Jibun Bank/IHS Markit 日本 10 月制造业采购经理人指数 (PMI) 从 9 月的 48.9 降至 48.5，创 2016 年 6 月以来新低，并且连续第六个月位于 50 荣枯线以下。其中，新订单指数创下自 2012 年 12 月以来最大跌幅。另外，日本 10 月 Markit 服务业 PMI 为 50.3，创 2018 年 9 月以来最低增速。【新浪财经】
- **中国营商环境全球排名跃升至全球第 31 位。**北京时间 10 月 24 日上午 10:00，世界银行正式发布《全球营商环境报告 2020》。报告显示，我国营商环境总体得分 77.9 分（即中国达到了全球最佳水平的 77.9%），比上年上升 4.26 分；排名跃居全球第 31 位，比去年提升 15 位。我国已连续两年被世界银行评选为全球营商环境改善幅度最大的 10 个经济体之一。【财政部网站】
- **IMF：下调 2019 年和 2020 年亚洲经济增速预期。**北京时间 23 日，国际货币基金组织 (IMF) 下调 2019 年和 2020 年亚洲增长预测。IMF 预计 2019 年亚洲经济增速为 5%，较 4 月预期下调 0.4%；预计 2020 年亚洲经济增速为 5.1%，较 4 月预期下调 0.3%。这将是自全球金融危机以来的最缓慢增速。IMF 周三在其最新一期《亚太地区经济展望》报告指出，虽然亚太地区依然是增长最快的区域，贡献了逾三分之二的全球增长，但全球政策不确定性、贸易措施扭曲，以及重要贸易伙伴国经济增长疲软等因素，使得这一地区的短期前景正在不断恶化。【新浪财经】
- **智利暴力冲突趋于缓和，铜产量影响尚待评估。**近日在智利首都圣地亚哥发生的暴力冲突出现缓和迹象。智利总统 22 日发表电视讲话公开道歉，并宣布了一系列整改措施，铜矿职工总会 (FTC) 同意结束罢工。关于暴力活动对采矿业的影响，智利矿业部长 Baldo Prokurica 上周日曾表示，由于智利的主要矿区都分布在北部，并远离城镇，故此次骚乱并未对智利的采矿企业造成影响。但随着事态的进一步发展，暴力事件从圣地亚哥蔓延至智利全国，北部主要城市也开始牵扯其中，所以目前智利政府将把紧急状态扩大到北部和南部的城市。【SMM】
- **21 年来首次！德国央行增加黄金储备。**根据 IMF 数据称，德国自 1998 年以来首次增加黄金储备。数据显示，德国 9 月份的黄金储备从一个月前的 1.0825 亿盎司攀升至 1.0834 亿盎司。人们越来越担心一场迫在眉睫的金融危机，德国也因此对黄金表现出了新的兴趣。值得注意的是，在 9 月份公开买入黄金之前，德国曾在 2017 年将 583 吨，价值约合 310 亿美元的黄金运回国内，比计划提前了几年。【黄金头条】
- **赞比亚政府收紧矿业许可。**赞比亚矿业部常秘穆伦加 20 日表示，政府只会向有能力利用好采矿许可并且能够创造就业的企业颁发许可。他表示，矿业部还鼓励那些申请许可的人考虑以合资企业的方式获得有效融资，希望涉足矿业的投资者应当首先寻找合作伙伴、整合资源，以避免项目被浪费。【SMM】

三、行情回顾

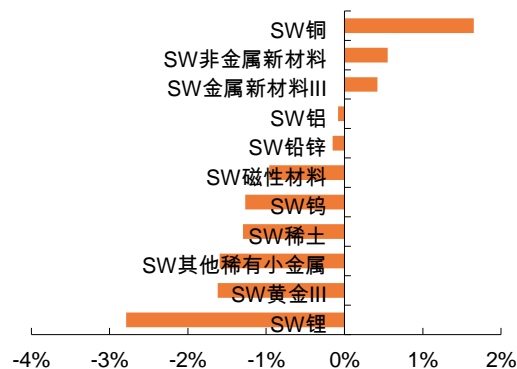
上周有色指数上涨 0.03%，跑输沪深 300 指数 (+0.71%) 0.68 个百分点，在申万 28 个子行业中涨跌幅排名第 18。分子行业看，有色子板块分化，其中铜 (+1.65%)、金属新材料 (+0.42%) 子板块涨幅居前。

图表1 上周申万有色上涨 0.03%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 上周有色子行业涨跌表现



资料来源: wind, 平安证券研究所

四、价格数据跟踪

图表3 重要品种价格变化

	最新日期	当日变化	一周变化	过去一月变化	本年变化	单位
LME 铜	5908	0.40%	1.50%	2.06%	-0.08%	美元/吨
LME 铝	1734	0.99%	-0.12%	-1.06%	-6.42%	美元/吨
LME 铅	2217	-0.29%	2.05%	5.20%	10.27%	美元/吨
LME 锌	2515	0.70%	2.51%	9.85%	2.47%	美元/吨
LME 锡	16675	-0.71%	-1.74%	0.66%	-14.31%	美元/吨
LME 镍	16850	-0.06%	3.95%	-2.60%	58.29%	美元/吨
SHFE 铜	47360	0.11%	1.39%	0.23%	-1.68%	元/吨
SHFE 铝	13815	0.00%	-0.32%	-3.05%	1.54%	元/吨
SHFE 铅	16700	0.24%	-2.28%	-0.48%	-7.25%	元/吨
SHFE 锌	18795	-0.32%	-0.11%	-1.78%	-9.27%	元/吨
SHFE 锡	138430	0.35%	-1.68%	0.97%	-3.79%	元/吨
SHFE 镍	133190	1.02%	3.23%	-1.79%	51.30%	元/吨
铜: 1#	47310	-0.27%	1.09%	-0.46%	-2.01%	元/吨
铝: A00	14000	0.00%	-0.07%	-2.37%	4.09%	元/吨
铅: 1#	16700	0.00%	-2.20%	-0.74%	-9.97%	元/吨
锌: 1#	18745	-0.79%	-0.42%	-2.24%	-14.66%	元/吨
锡: 1#	138500	0.00%	-1.25%	0.36%	-4.15%	元/吨
镍板: 1#	136200	1.26%	3.97%	0.29%	51.92%	元/吨

	最新日期	当日变化	一周变化	过去一月变化	本年变化	单位
COMEX 金	1505	0.04%	0.75%	-0.46%	17.48%	美元/盎司
COMEX 银	18	0.69%	1.98%	-0.81%	15.35%	美元/盎司
碳酸锂(电池)	62200	-0.48%	-2.35%	-10.89%	-27.08%	元/吨
1#钴	295000	0.00%	2.79%	-1.99%	-15.71%	元/吨
海绵锆	255	-1.16%	-1.16%	-1.16%	2.00%	元/千克
钨精矿	90000	0.00%	0.00%	12.50%	-5.76%	元/吨
海绵钛	78	0.00%	0.00%	0.00%	17.29%	元/千克
1#钼	280	-0.88%	-0.88%	-0.88%	-1.75%	元/千克
锆锭	7400	0.00%	0.00%	-0.67%	-5.73%	元/千克
1#铈	43000	0.00%	0.00%	8.86%	-15.69%	元/吨
1#镁锭	15800	0.00%	-0.32%	-2.77%	-15.28%	元/吨
铌	515	0.00%	0.00%	0.00%	-16.94%	元/千克
氧化镧	12250	0.00%	0.00%	0.00%	-3.92%	元/吨
氧化铈	12250	0.00%	0.00%	0.00%	-7.55%	元/吨
氧化镨	355000	0.00%	-5.33%	-7.79%	-11.25%	元/吨
氧化钆	297000	-1.00%	-3.41%	-9.31%	-5.41%	元/吨
氧化钇	20000	0.00%	0.00%	-2.44%	-2.44%	元/吨
氧化钆	12750	0.00%	0.00%	0.00%	-7.27%	元/吨
氧化镨	1620	0.00%	-5.26%	-14.74%	33.88%	元/千克
氧化铈	215	0.00%	0.00%	-2.27%	-25.86%	元/千克
氧化铈	3615	0.00%	-2.69%	-7.66%	22.34%	元/千克

资料来源: Wind, 平安证券研究所 备注: 最新行情日期为2019/10/25

五、风险提示

(1) 需求低迷风险。如果未来全球及中国经济复苏乏力、固定资产投资和消费低迷,或者国际贸易争端增加,有色金属需求将受到较大的影响,并进一步影响有色行业景气度和相关公司的盈利水平。

(2) 供给侧改革和环保政策低于预期的风险。如果未来供给侧改革和环保政策变化或者实施效果低于预期,将削弱供给侧改革已取得的成效,有色行业可能重新陷入产能过剩的状态。

(3) 价格和库存大幅波动的风险。有色行业具有周期属性,且存在现货和期货市场,价格和库存除了受供需影响外,还受到其他诸多因素影响,波动较为频繁。如果未来因预期和非预期因素影响,有色价格和库存出现大幅波动,将对有色公司经营和盈利产生重大影响。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编: 100033