

# 金价重拾升势，关注铜上涨行情

## 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

销售服务电话：

021-20321006

相关研究报告

### ◎ 投资要点：

◆ **铜价上涨，基本金属涨跌互现。**金属行情方面，上周 LME 铜、铝、铅、锌、锡、镍期货价格分别收于 5907.5、1734、2217、2514.5、16675、16850 美元/吨，周变动幅度分别为 1.5%、-0.12%、2.05%、2.51%、-1.74%、3.95%。上期所铜、铝、锌、铅、锡、镍期货价格分别收于 47360、13805、16700、18675、138200、133340 元/吨，周变动幅度分别为 1.39%、-0.32%、-2.28%、-0.98%、-1.66%、3.12%。上周基本金属涨多跌少，铜价受智利动乱对矿端影响，镍价受俄镍矿爆炸及瑞木矿关停造成对供给端收缩预期影响，连续上涨。国内库存方面，镍库存上升，铜、铝、铅、锌、镍库存下降，LME 库存方面，铜、锌、锡、镍铝库存继续下降，铅库存上升。小金属方面，上周因钨精矿供应商积极降价出货，致使原材料价格下降，APT 冶炼厂也降价。因目前供应充足，预计 10 月下旬钨精矿价格承压下滑，APT 价格也将短期调整。

◆ **金价上涨预期明确。**美联储将于 10 月 31 日公布利率决议，当前市场已广泛预期美联储将继续降息 25 个基点，预期达到 93.5%。美国 9 月零售环比下降 0.3%，显著不及市场预期值+0.3%。这也是继去年 12 月和今年 2 月后，零售数据再度出现萎缩；此外美国 ISM 制造业 PMI 就业分项下滑，指向非农周度薪资同比增速可能也面临下滑。全球多个国家进入宽松的环境下，随着美国降息预期明确，金价上涨有望持续。上周 2 年期美债收益率下降 1 个基点至 1.63%；20 年期美债收益率涨至 2.10%。美元指数收于 97.8，比上周变动幅度为 0.53%，COMEX 黄金收于 1507 美元/盎司，比上周变动 1.3%。

◆ **上周有色板块继续跑输大盘。**上周上证综指、深证指分别收于 2954.93、1632.40，周变动幅度分别为 0.57%、0.96%；上周有色指数、新材料指数分别收于 3496.76、2511.86，周变动幅度分别为 -0.10%、-0.17%。有色板块涨幅跑输大盘。上周有色金属各子板块，涨幅前三位为：铜板块涨 1.5%，黄金板块涨 0.6%，金属新材料涨 0.5%，跌幅前三名：锂（-2.1%），钨（-1.2%），磁性材料（-1.2%）。

◆ **关注铜上涨行情。**上周需求端的紧缩预期推动铜价急速上涨，对于铜价上涨的可持续行，从供给端看，铜精矿社会库存已经降至底部位置。四季度可以说是铜精矿供给需求最为紧张的时期，铜价在这种局面下，易涨难跌。需求端，三季度汽车行业仍呈现低迷态势，但跌幅开始收窄。电网投资累计同比下滑，但随着房地产施工和竣工的推进，铜需求将保持 0.5% 左右水平增长。鉴于现在 2019 年价格中枢较 2018 年下降约 5%，做多安全边际较高，可以密切关注铜价上升带来的相关板块行情。

◆ **风险提示：**有色金属供给增加，国内需求增速大幅下降。

## 内容目录

1. 有色板块弱势反弹，子板块涨跌互现.....	3
1.1. 基本金属受供给端影响反弹，金价重拾升势.....	3
1.2. 有色板块继续跑输大盘.....	6
2. 一周行业及公司资讯.....	7
2.1. 宏观动态.....	7
2.2. 行业新闻.....	8
2.3. 公司动态.....	9
3. 个股表现、重点建议.....	10
3.1. 有色板块个股受三季报表现影响显著.....	10
3.2. 市场压注美联储降息，关注铜上涨行情.....	10
4. 风险提示：.....	11

## 图表目录

图 1: LME 铜价及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日) .....	3
图 2: SHFE 铜价及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日) .....	3
图 3: LME 铝价及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日) .....	3
图 4: SHFE 铝价及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日) .....	3
图 5: LME 铅价及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日) .....	4
图 6: SHFE 铅价及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日) .....	4
图 7: LME 锌价及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日) .....	4
图 8: SHFE 锌价及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日) .....	4
图 9: LME 锡价及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日) .....	4
图 10: SHFE 锡价及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日) .....	4
图 11: LME 镍价及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日) .....	4
图 12: SHFE 镍价及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日) .....	4
图 13: COMEX 黄金及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日) .....	5
图 14: SHFE 黄金及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日) .....	5
图 15: COMEX 白银及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日) .....	5
图 16: SHFE 白银及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日) .....	5
图 17: 美元指数与黄金价格 (截止 2019 年 10 月 27 日) .....	5
图 18: 美债到期收益率 (截止 2019 年 10 月 27 日) .....	5
图 19: 有色子版块行情速览.....	7
图 20: 一周内各行业涨跌幅 (单位:%) .....	7
图 21: 一周有色金属子板块涨跌幅 (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.....	错误!未定义书签。
表 3: 一周综合指数速览.....	6
表 4: 重要公司公告表.....	9
表 5: 一周有色金属板块涨幅前五公司.....	10
表 6: 一周有色金属板块跌幅前五公司.....	10

## 1. 有色板块弱势反弹，子板块涨跌互现

### 1.1. 基本金属受供给端影响反弹，金价重拾升势

金属行情方面，上周 LME 铜、铝、铅、锌、锡、镍期货价格分别收于 5907.5、1734、2217、2514.5、16675、16850 美元/吨，周变动幅度分别为 1.5%、-0.12%、2.05%、2.51%、-1.74%、3.95%。上期所铜、铝、锌、铅、锡、镍期货价格分别收于 47360、13805、16700、18675、138200、133340 元/吨，周变动幅度分别为 1.39%、-0.32%、-2.28%、-0.98%、-1.66%、3.12%。上周基本金属涨多跌少，铜价受智利动乱对矿端影响，镍价受俄镍矿爆炸及瑞木矿关停造成对供给端收缩预期影响，连续上涨。国内库存方面，镍库存上升，铜、铝、铅、锌、锡库存下降，LME 库存方面，铜、锌、锡、镍铝库存继续下降，铅库存上升。

美联储将于 10 月 31 日公布利率决议，当前市场已广泛预期美联储将继续降息 25 个基点，预期达到 93.5%。美国 9 月零售环比下降 0.3%，显著不及市场预期值+0.3%。这也是继去年 12 月和今年 2 月后，零售数据再度出现萎缩；此外美国 ISM 制造业 PMI 就业分项下滑，指向非农周度薪资同比增速可能也面临下滑。全球多个国家进入宽松的环境下，随着美国降息预期明确，金价上涨有望持续。上周 2 年期美债收益率下降 1 个基点至 1.63%；20 年期美债收益率涨至 2.10%。美元指数收于 97.8，比上周变动幅度为 0.53%，COMEX 黄金收于 1507 美元/盎司，比上周变动 1.3%。

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	5907.5	1.50%	3.43%	-0.08%
	铝	1734.0	-0.12%	0.90%	-6.42%
	铅	2217.0	2.05%	4.04%	10.27%
	锌	2514.5	2.51%	6.41%	2.47%
	锡	16675.0	-1.74%	4.87%	-14.31%
	镍	16850.0	3.95%	-1.58%	58.29%
SHFE (元/吨)	铜	47360.0	1.39%	0.53%	-1.68%
	铝	13805.0	-0.32%	-1.50%	1.58%
	铅	16700.0	-2.28%	-1.45%	-7.25%
	锌	18675.0	-0.98%	-0.11%	-10.75%
	锡	138200.0	-1.66%	2.52%	-3.66%
	镍	133340.0	3.12%	-3.01%	51.40%

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 10 月 27 日）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

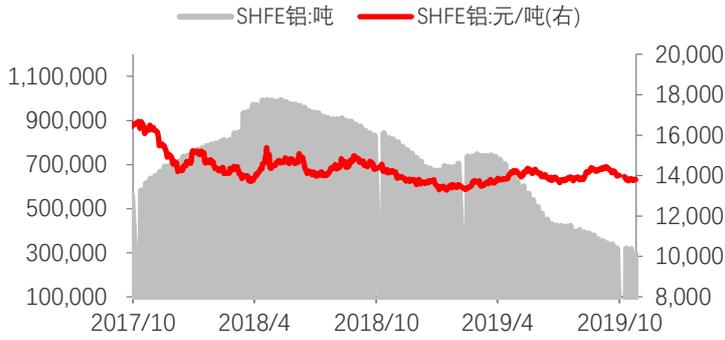
图 3：LME 铝价及库存（截止 2019 年 10 月 27 日）

图 2：SHFE 铜价及库存（截止 2019 年 10 月 27 日）



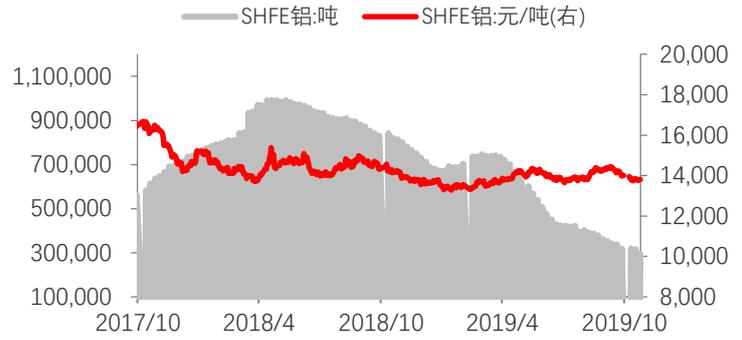
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 4：SHFE 铝价及库存（截止 2019 年 10 月 27 日）



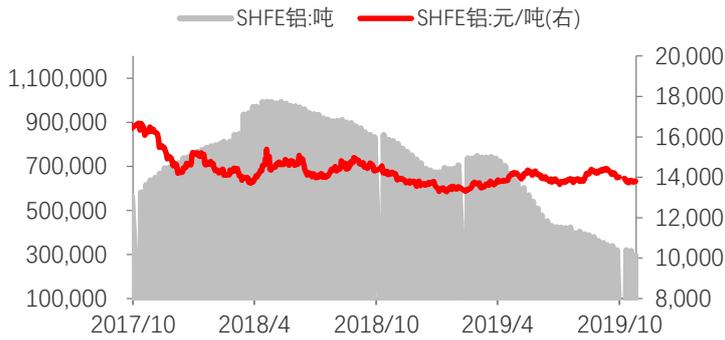
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 5: LME 铅价及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日)



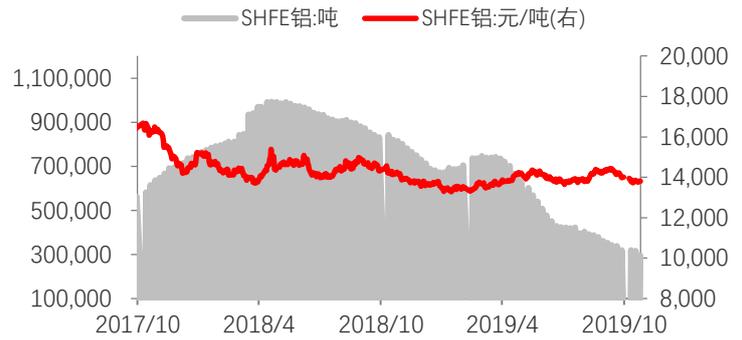
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 6: SHFE 铅价及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日)



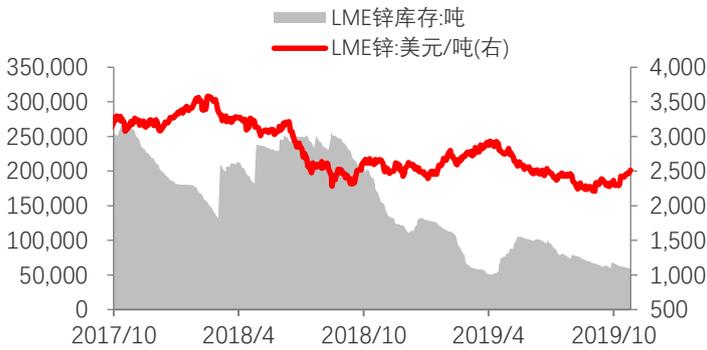
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 7: LME 锌价及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日)



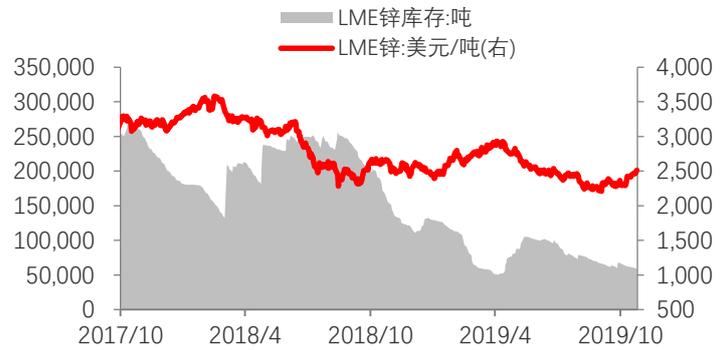
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 8: SHFE 锌价及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日)



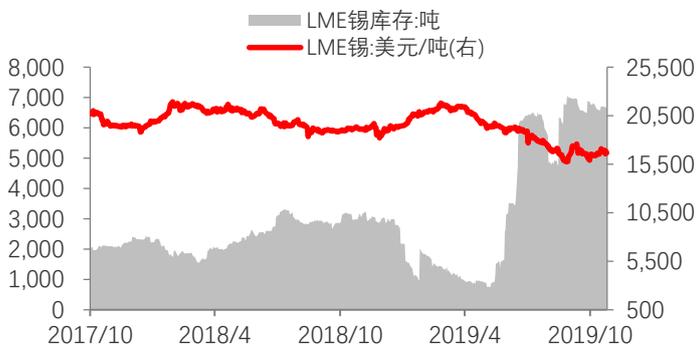
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 9: LME 锡价及库存 (截止 2019 年 10 月 27 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 10 月 27 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

图 11: LME 镍价及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日)

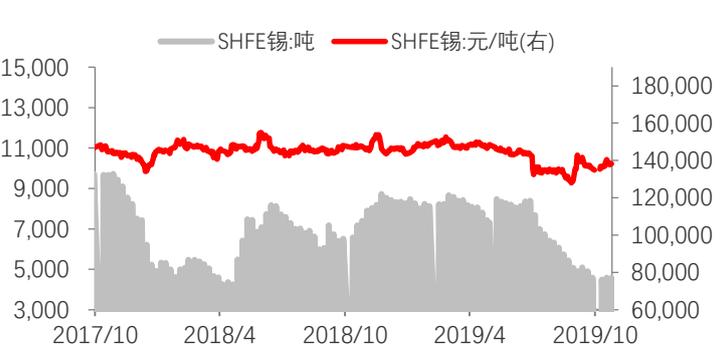
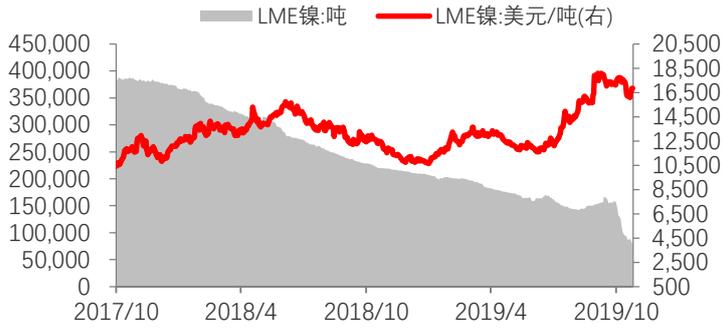
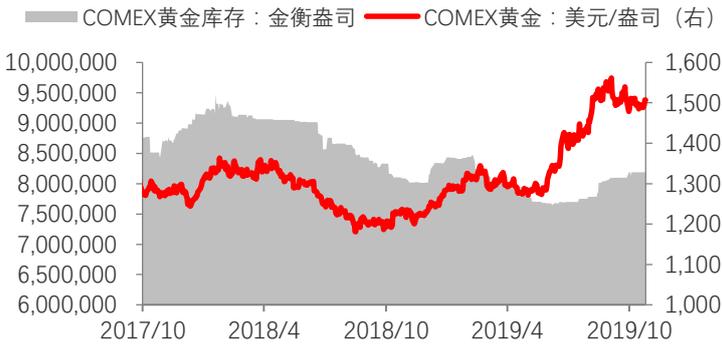


图 12: SHFE 镍价及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日)



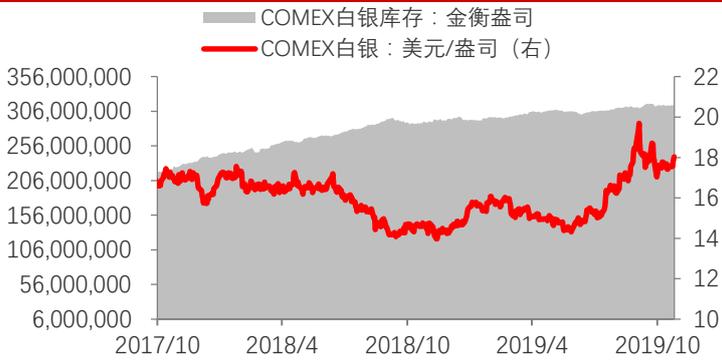
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 13: COMEX 黄金及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日)



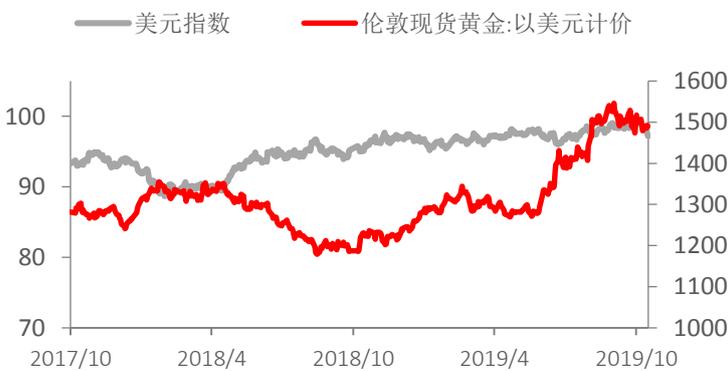
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 15: COMEX 白银及库存 (截止 2019 年 10 月 27 日)

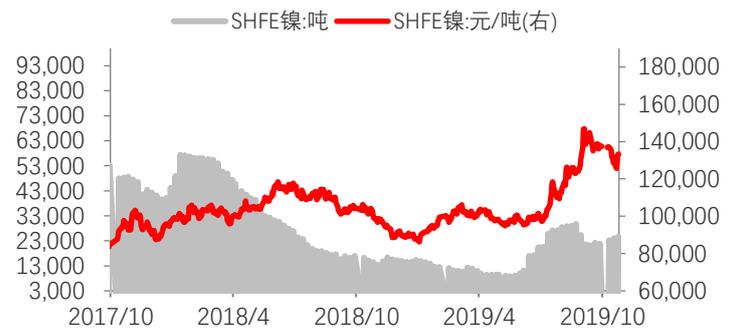


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 17: 美元指数与黄金价格 (截止 2019 年 10 月 27 日)

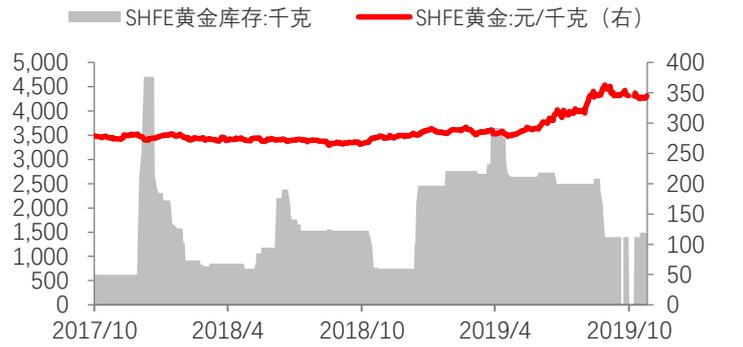


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部



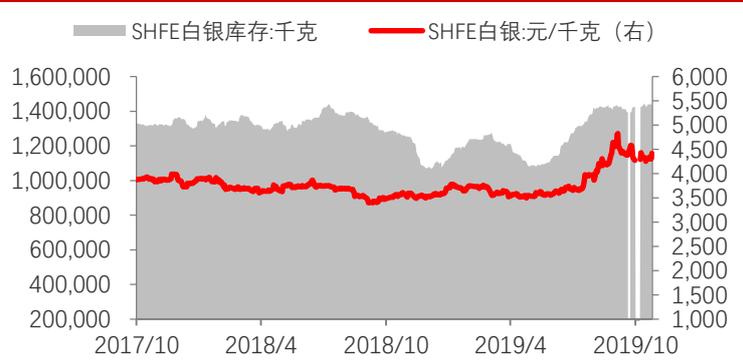
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 14: SHFE 黄金及库存 (截止 2019 年 10 月 27 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 10 月 27 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 10 月 27 日)

上周钨精矿价格收于 93000 元/吨，周变动-2.69%；APT 价格收于 14.25 万元/吨，周变动-2.46%。上周因钨精矿供应商积极降价出货，致使原材料价格下降，另一方面，下游消费

商推迟大量采购，因为一些游资急于清仓，许多 APT 冶炼厂也降价。因目前供应充足，预计 10 月下旬钨精矿价格承压下滑，APT 价格也将短期调整。

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
碳酸锂	元/吨	59500	0.00%	-1.68%	-33.61%
金属锂	元/吨	635000	-0.79%	-1.57%	-26.77%
氢氧化锂	元/吨	63500	0.00%	-4.72%	-76.38%
钨精矿	元/吨	93000	-2.69%	3.23%	-3.76%
APT	元/吨	142500	-2.46%	2.11%	-7.37%
钨铁	元/吨	153000	-1.31%	3.27%	-11.76%
海绵钛	元/千克	78	0.00%	0.00%	14.74%
钼精矿	元/吨	1890	0.00%	-5.82%	9.52%
钼铁	元/吨	124000	0.00%	-4.84%	8.87%
碳酸钴	元/吨	138500	0.00%	-3.61%	-24.55%
钴酸锂	元/吨	252	0.00%	4.76%	-21.03%
四氧化三钴	元/吨	231000	0.00%	4.76%	-11.26%
铋锭	元/吨	42500	0.00%	5.88%	-19.41%
镁锭	元/吨	15800	-0.32%	-2.22%	-18.04%

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

## 1.2.有色板块继续跑输大盘

上周上证综指、深证指分别收于 2954.93、1632.40，周变动幅度分别为 0.57%、0.96%；上周有色指数、新材料指数分别收于 3496.76、2511.86，周变动幅度分别为-0.10%、-0.17%。有色板块涨幅跑输大盘。

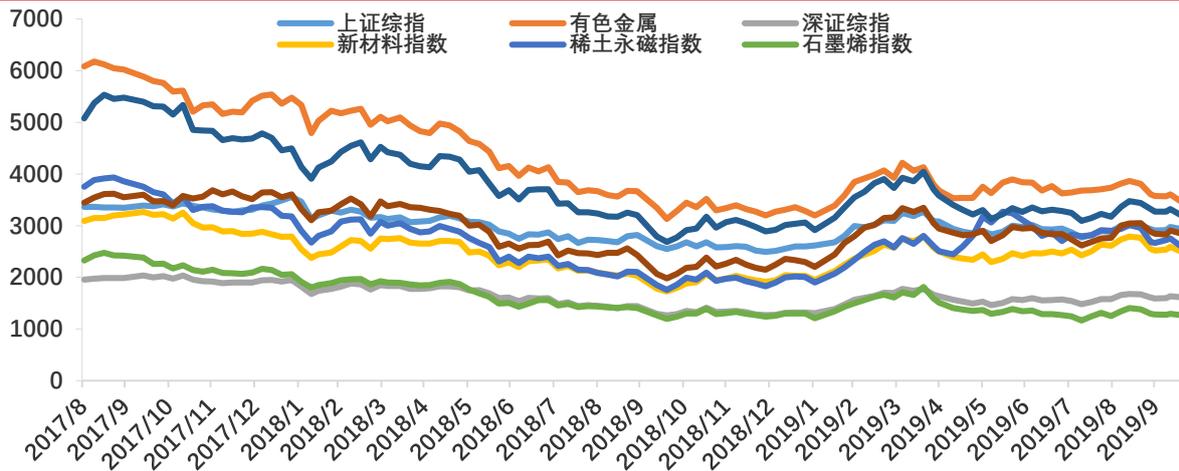
上周有色金属各子板块，涨幅前三位为：铜板块涨 1.5%，黄金板块涨 0.6%，金属新材料涨 0.5%，跌幅前三名：锂板块跌-2.1%，钨板块跌-1.2%，磁性材料版块跌-1.2%。

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	2954.93	0.57%	1.68%
399106.SZ	深证综指	1632.40	0.96%	2.28%
CI005003.WI	有色指数	3469.76	-0.10%	-2.95%
884057.WI	新材料指数	2511.86	0.17%	-0.29%
884086.WI	稀土永磁指数	2594.28	-0.57%	-2.83%
884109.WI	石墨烯指数	1280.22	0.58%	-0.16%
884039.WI	锂电池指数	3237.80	0.79%	-1.11%
884119.WI	3D 打印指数	2871.85	0.65%	0.98%

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:%)

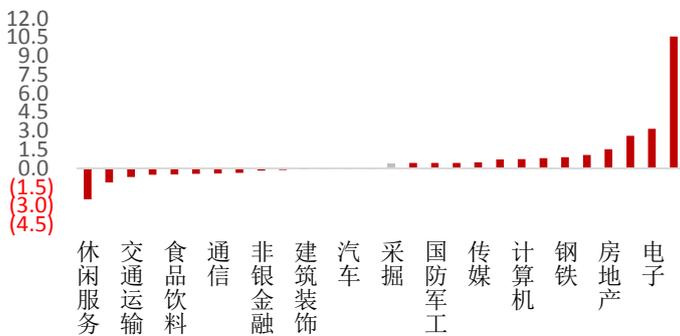
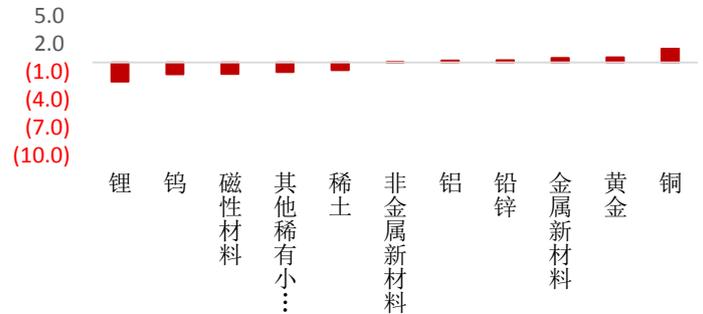


图 21: 一周有色金属子板块涨跌幅 (单位:%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

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

中国 9 月规模以上工业企业利润同比下降 5.3%。1-9 月份, 规模以上工业企业中, 国有控股企业实现利润总额 13892.7 亿元, 同比下降 9.6%; 股份制企业实现利润总额 33721.4 亿元, 下降 1.2%; 外商及港澳台商投资企业实现利润总额 11341.9 亿元, 下降 4.2%; 私营企业实现利润总额 12631.6 亿元, 增长 5.4%。

十三届全国人大常委会第十四次会议 10 月 26 日通过决定, 授权澳门特别行政区对横琴口岸澳方口岸区及相关延伸区实施管辖。

10 月 25 日晚, 中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方同意妥善解决各自核心关切, 确认部分文本的技术性磋商基本完成。双方确认就美方进口中国自产熟制禽肉、鲶鱼产品监管体系等效以及中方解除美国禽肉对华出口禁令、应用肉类产品公共卫生信息系统等达成共识。双方牵头人将于近期再次通话, 在此期间工作层将持续抓紧磋商。

融 360 大数据研究院发布报告显示, 整体而言, 10 月份全国房贷利率水平延续了前四个月的上涨形势, 但涨幅有所放缓。其中全国首套房贷款平均利率为 5.52%, 环比上涨了 1BP, 相当于 5 年期 LPR 加点 67BP; 二套房贷款平均利率为 5.84%, 环比上涨 1BP, 相当于 5 年期 LPR 加点 99BP。

据中新网报道，近期，各省份 2019 年前三季度经济成绩单陆续揭晓。据不完全统计，截至 10 月 25 日，至少已有 27 个省份公布了 2019 年三季度 GDP 数据。其中，广东、江苏前三季度 GDP 超过 7 万亿元，位居前二；而云南则以 8.8% 的增速位居首位。

新华社报道，中共中央政治局 10 月 24 日下午就区块链技术发展现状和趋势进行第十八次集体学习。中共中央总书记习近平在主持学习时强调，区块链技术的集成应用在新的技术革新和产业变革中起着重要作用。我们要把区块链作为核心技术自主创新的重要突破口，明确主攻方向，加大投入力度，着力攻克一批关键核心技术，加快推动区块链技术和产业创新发展。

美商务部日前发布公告，称将自 10 月 31 日起对中国 3000 亿美元加征关税清单产品启动排除程序。如果排除申请得到批准，自 2019 年 9 月 1 日起已经加征的关税可以追溯返还。

## 2.2. 行业新闻

**铜：**【嘉能可季度铜产量下降近 4% 因 Mutanda 铜矿计划停产】嘉能可(Glencore)周五公布，其第三季度铜产量下降 3.8%，因该公司准备关闭在刚果的穆塔达（Mutanda）业务，而该公司钴产量增长 11%。

**镍：**因库存暴跌 LME 开始对镍交易进行调查。伦敦金属交易所表示正在收集镍交易的客户数据。

**铝：**最新海关数据显示，2019 年 9 月我国进口铝土矿共计 674.95 万吨，环比减少 21.86%，环比减少 2.08%；1-9 月份我国共进口铝土矿 7813.25 万吨，较去年同期增加 26.79%。

**铝：**2019 年 9 月我国共出口铝箔产品 10.03 万吨，环比小涨 2.27%，同比下降 15.08%；今年 1-9 月我国铝箔出口总量 98.18 万吨，较去年同期小增 2.55%，增速趋缓。其中，环比增量体现在税则号为 76071110、76071190、76072000 的铝箔产品，税则号为 76071120、76071900 的铝箔产品环比分别下降 10.35% 和 3.18%。

**镍：**巴布亚新几内亚政府通过其矿山监管机构矿产资源管理局（MRA）下令，从本周一开始关闭中国冶金公司旗下的 Ramu 镍矿。

**铜：**国际铜研究小组（ICSG）表示，2019 年世界精炼铜市场缺口 32 万吨，2020 年料转为过剩 28.1 万吨。锌：Nyrstar 旗下 Langlois 锌矿将于 12 月停产去年锌精矿产量达到 24000 吨。

**镍：**俄罗斯诺里尔斯克镍公司（Norilsk）周二表示，其位于西部利亚的 Taimyr 矿场发生事故，造成至少三人死亡。

**镍：**LME 伦敦金属交易所（LME）开始对镍交易进行调查，因库存暴跌。在沪镍连续下挫以后，已经跌去禁矿令官宣之前的价位，但镍长期短缺的基本面没有变化。

**镍：**菲律宾矿业监管机构建议取消针对 Tampakan 铜金矿项目长达三年的环保许可证停发措施，尽管该项目面临的其他问题仍会阻碍其发展。Tampakan 铜金矿有潜力成为全球大型铜矿之一。此前由商品巨头佳能可（Glencore）控股。该项目铜资源储量预计在 1,500 万吨，黄金储量在 1760 万盎司。矿业监管机构--菲律宾矿产和地质局（MGB），以及环境管理局（EMB）目前认为没必要继续暂停其环境合格证书的使用。目前尚未联系到 Sagittarius 的高层对此发表评论。

## 2.3. 公司动态

表 4: 重要公司公告表

公司	公告日期	公告内容	业绩变化原因
焦作万方	10月24日	2019年前三季度归属于上市公司股东的净利润2703.99万元,同比增长118.87%	业绩变动的主要原因是:1、铝产品产销量同比增加,营业收入增加。2、预焙阳极、煤炭、氧化铝、电等主要原材料价格同比有所下降。3、公司加大对费用控制管理,期间费用同比减少。
西藏珠峰	10月26日	前三季度净利润同比下降:118%	业绩下降的主要原因是:1、受三季度国际市场铜、锌系精矿产品价格下降,导致营业收入同比下降14.4%,2、销售精矿国际运费价格上涨29.25%,导致所致销售费用上升。
华钰矿业	10月26日	预计前三季度预计归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降37.11%。	业绩变动的主要原因是,公司主要产品铅、锑、锌金属价格较去年同期有较大幅度下降。公司本期期初存货较去年同期减少。此外,公司第一季度生产周期短,导致前三季度生产量降低。
寒锐钴业	10月26日	公司第三季度归属于母公司股东的净利润,比上年同期下降105.75%。	2018年四季度至今年7月份钴金属价格持续下跌,公司钴产品销售价格下降,降低了公司盈利能力。2019年1-9月营业收入同比下降42.41%。同期管理费用上升35.17%。
云南锗业	10月25日	公司第三季度净利润盈比上年同期变动幅度为下降218.31%	受到锗价下行拖累,锗产品量价齐跌拖累业绩。本期由于锗产品价格下降,公司主营产品的营业收入同比下降2775.60万元,本期综合毛利率为16.69%,同比上期的22.37%下降了5.68个百分点。
厦门钨业	10月25日	公司第三季度净利润盈比上年同期变动幅度为下降43.4%	净利润下滑主要因钨系列产品盈利环比改善,但由于需求没有明显回升,盈利同比大幅下降。第三季度公司钨钼等有色金属业务实现利润总额同比减少74.20%;电池材料业务方面,消化期初高价钴原料库存,前三季度累计盈利水平同比大幅下降,同比减少111.24%。

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. 有色板块个股表现折射三季报业绩

上周有色及新材料板块涨幅前五位股票包括：沃尔核材（三季报净利润升 127.65%），合金投资（业绩受益于镍价上涨）；跌幅较大股票包括：ST 金贵（戴帽）、海星股份（三季报净利润预计下滑），西藏珠峰（三季报净利润下滑）。

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 (%)
沃尔核材	000612.SZ	58.04	78.40	2.05	6.96
合金投资	000933.SZ	16.79	187.71	10.62	6.08
云南铜业	002160.SZ	181.36	75.70	2.24	5.43
石英股份	002379.SZ	51.61	32.24	3.71	5.23
宜安科技	002501.SZ	60.07	102.44	4.85	4.74

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 (%)
ST 金贵	000612.SZ	28.53	-56.02	0.78	-18.63
海星股份	000807.SZ	44.64	29.47	3.66	-12.87
西藏珠峰	000933.SZ	100.29	13.97	4.01	-6.72
*ST 鹏起	002160.SZ	18.64	-0.48	1.87	-5.13
章源钨业	002379.SZ	54.43	-5,914.55	2.80	-4.85

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

#### 3.2. 市场压注美联储降息利多金价，四季度关注铜上涨行情

**镍价重拾升势，预计上涨后短期回调。**上周镍价再次表现强势，Norilsk Nickel 和中冶瑞木事件导致伦镍低位返升，LME 镍周涨 3.95%，沪镍上涨 3.12%，但需求端因国内不锈钢企业开工率暂无显著提升，需求维持疲软，供给端短期突发事件交织造成了镍供给缺口的预期，但因国内主要不锈钢企前期备货充足，预计镍价短期冲高后承压回落，后续需关注瑞木及俄镍事件影响是否持续发酵。

**金价向上趋势将持续。**上周英国议会否决了脱欧协议立法时间表，导致脱欧期限重回不确定，美国耐用品订单初值不及预期，据 CME“美联储观察”最新数据显示，美联储最新利率决议将在北京时间 10 月 31 日 02:00 举行，美联储降息 25 个基点至 1.50%-1.75% 的概率为 93.5%，市场都压注美联储将宣布 10 年来的第三次降息。被称为“恐慌指数”的 VIX 周五下跌 7.73%，创下近期低点。周五纽约尾盘，美债收益率日内由跌转涨、价格由涨转跌。目前所有的市场指向都压注美联储降息，在市场的预期下，本周黄金行情将延续。但值得注意的是，如果美联储降息后表态后续不再继续降息，将短期对黄金形成利空。但黄金中期向上的方向还是相对确定的，因为基于全球货币放松的大背景不变，一些地缘政治、经济领域的全球性冲突也没有盖棺定论，伴随着中、印对黄金需求的旺盛，黄金仍然具有配置价值。

**铜价：需求端疲软 VS 供给端收缩。**上周全球铜显性库存减少 17930 吨，外盘价格上涨 1.5%。南美暴乱持续，铜矿供给或受干扰。自 10 月 14 日，全球最大的铜储量国智利频繁生事，因“地铁票上涨”引发的智利全国示威骚乱，多个矿山如 Escondida 和 Chuquibambilla

纷纷加入罢工大队，引发市场对供给侧的担忧。据智利国家铜业（上述矿山所有者）最新公告，公司工会已和政府达成协议，放弃了罢工计划。上周需求端的紧缩预期推动铜价急速上涨，对于铜价上涨的可持续行，从库存端看，铜精矿社会库存已经降至底部位置。四季度可以说是铜精矿供给需求最为紧张的时期，铜价在这种局面下，易涨难跌。除了10月份智利全国性抗议活动引发罢工扰动，还有秘鲁和刚果（金）大型铜矿的关停和纠纷事件，都直接降低了全球铜精矿产量。总的来算，合计约74万吨产能受到影响，占到全球铜产能的3.5%。预计今年铜供给同比下降2%。看空主要原因来自需求的疲软，三季度汽车行业仍呈现低迷态势，但跌幅开始收窄，电网投资累计同比下滑，但随着房地产施工和竣工的推进，铜需求将保持0.5%左右水平增长。近年来LME铜价运行区间在5000-7500美元/吨，2019年价格中枢较2018年下降约5%，鉴于现在5900美元/吨的铜价，做多安全边际较高。四季度铜价上涨行情发生概率提高，可以密切关注铜价上升带来的相关板块行情。

#### 4. 风险提示：

有色金属供给增加，全球经济增速大幅下降。

## 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。