

分析师:周建华

执业证书编号: S0730518120001

zhoujh-yjs@ccnew.com 021-50586758

经济下行拖累金属需求,中美谈判曙光改善预期

——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11月04日



相关报告

- 1 《有色金属行业月报:全球经济放缓,市场悲观预期上升》 2019-10-10
- 2 《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
- 3 《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

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0.82%,有色板块下跌4.72%,是表现最差的板块。有色所有子行业中,所有板块均呈现下跌,钴镍板块表现最差,下跌9.1%。
- **贵金属:**英国决定12月12日举行大选,民调显示保守党处于领先优势,支持脱欧党派可能过半,明年1月底协议脱欧的概率较高,英镑、欧元或持续反弹态势;美联储连续第三次降息,美元弱势的格局将继续。汇率因素支持黄金向好。当然中美贸易若达成协议,避险情绪减弱或不利于黄金。黄金总体是多空交织,震荡格局不变。
- **基本金属:**2018年12月以来,官方制造业PMI持续在50%下方(仅3、4月高于50%),制造业低迷态势未改。受猪肉价格高企因素影响,CPI破3%,通胀问题掣肘央行货币政策。基本金属依然需要边际改善因素的出现,方有机会。当然股价或比较充分反应当前悲观氛围,中长期机会依然存在。
- **小金属:钴产品,**第二大钴供应商洛阳钼业前三季度钴产量下降9%,第一大供应商嘉能可第三季度钴供给同比增长11%,增幅大幅收窄,供给过剩的局面有望逐步改善。**钼产品,**由于下游需求逐渐疲软,钼精矿价格继续回落,但总体价格处于高位回落的态势。**钨产品,**钨精矿和仲钨酸铵经过持续下跌后,价格处于历史低位,总体开始稳定。
- **稀土:**10月受国内政策及缅甸关口重开共同影响,国内稀土价格出现较大下滑,在中美贸易谈判出现曙光的背景下,稀土行业回归国内供需分析,需求疲软和供给上升或压制价格。
- **投资建议:**截止10月底,有色板块PE为32.1倍,贵金属PE为42.0倍,基本金属24.3倍,稀有金属41.6倍。有色板块估值处于历史估值中位数34.9倍水平,中美贸易谈判或所有进展,对改善悲观预期有帮助,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、宝钛股份。

风险提示: (1)中美贸易谈判协议不及预期; (2)宏观经济下行导致下游需求不振。

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: 企稳反弹	5
2.2. 基本金属: 企稳走平, 锌、锡表现较好	5
2.3. 小金属: 钴锂下跌, 钨反弹, 钼大跌, 钛走平	6
2.4. 稀土: 价格大幅下跌	6
3. 下游行业需求情况	6
3.1. 地产: 房价同比增速继续回落, 地产销售略有好转	6
3.2. 汽车: 汽车产销量疲软, 降幅继续收窄	7
3.3. 家电: 冰柜增速创年内新高, 彩电陷入负增长	8
4. 宏观与行业资讯	8
4.1. 宏观: 中美贸易谈判预期向好, 官方制造业 PMI 持续低于荣枯线	8
4.2. 行业与公司资讯	10
5. 行业观点与投资建议	11
6. 风险提示	12
7. 附录: 金属价格走势	13

图表目录

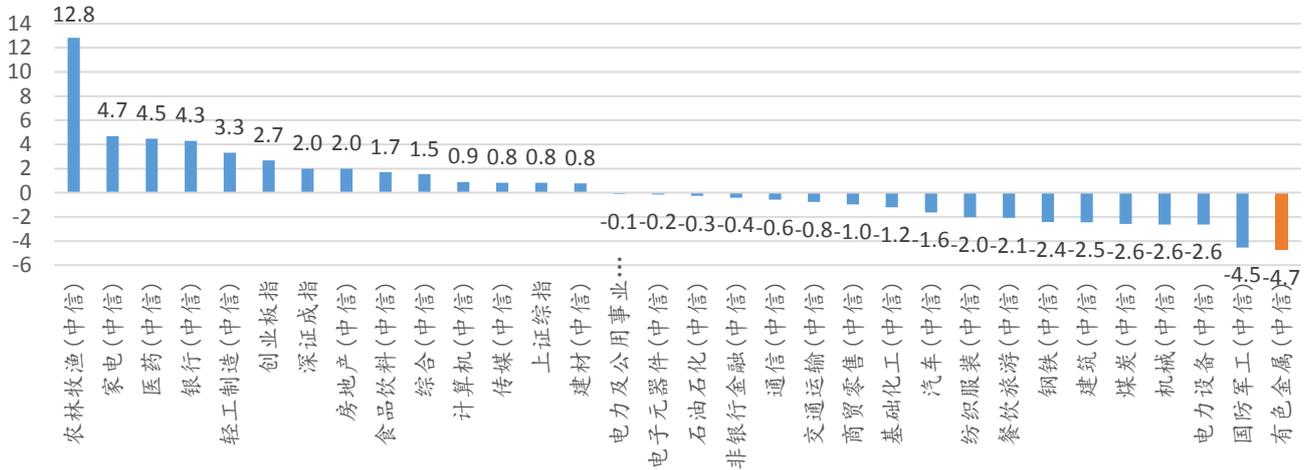
图 1: A 股三大指数及行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 有色子行业涨跌幅 (%)	4
图 3: 有色板块公司涨幅前 10 名 (%)	4
图 4: 有色板块公司涨幅居后 10 名 (%)	4
图 5: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数增速	7
图 6: 70 个大中城市二手商品住宅价格指数增速	7
图 7: 房地产开发投资完成额及增速	7
图 8: 商品房销售面积和销售额同比增速	7
图 9: 汽车销量及同比增速	7
图 10: 汽车产量及同比增速	7
图 11: 空调产量及同比增速	8
图 12: 家用电冰箱产量及同比增速	8
图 13: 冰柜产量及同比增速	8
图 14: 彩电产量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

图 25: LME 镍价及库存走势	14
图 26: SHFE 镍价及库存走势	14
图 27: LME 锡价及库存走势	14
图 28: SHFE 锡价及库存走势	14
图 29: COMEX 黄金价格与美元指数走势	15
图 30: 钴价走势 (元/吨)	15
图 31: 钨精矿价格走势 (元/吨)	15
图 32: 仲钨酸铵价格走势 (元/吨)	15
图 33: 钼精矿价格走势 (元/吨)	16
图 34: 钼铁价格走势 (元/吨)	16
图 35: 氧化镨价格走势 (元/吨)	16
图 36: 氧化镝价格走势 (元/公斤)	16
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

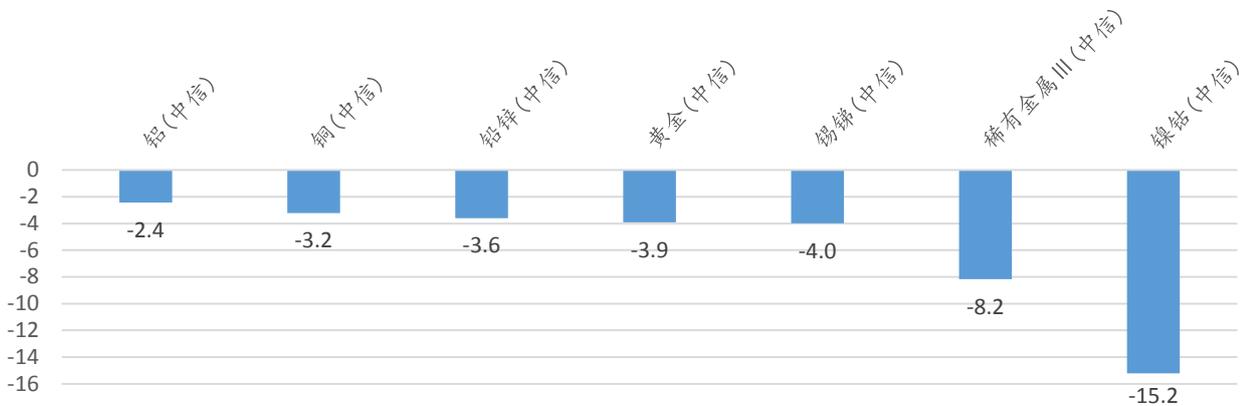
10月，上证综指上涨0.82%，有色板块下跌4.72%，是表现最差的板块。有色所有子行业中，所有板块居呈现下跌，钴镍板块表现最差，下跌9.1%。个股方面，13家公司上涨，1家持平，91家公司下跌。

图1：A股三大指数及行业涨跌幅（%）



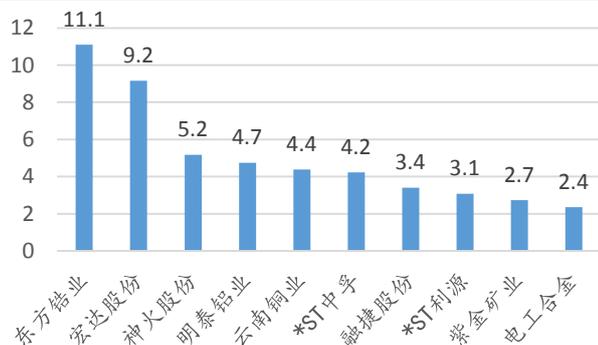
资料来源：Wind，中原证券

图2：有色子行业涨跌幅（%）



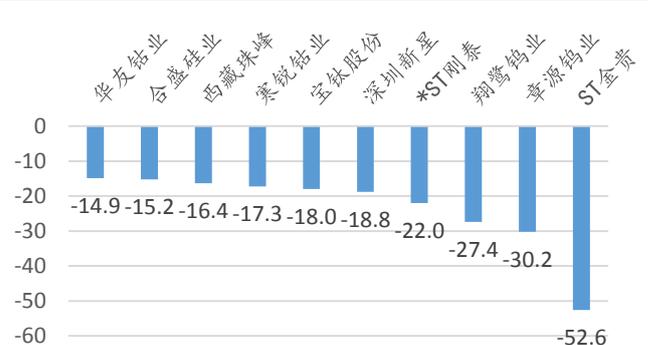
资料来源：中原证券

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：企稳反弹

10月，COMEX黄金下跌上涨2.7%，上海黄金上涨6.56%；COMEX白银下跌0.94%，上海白银上涨2.42%；美元指数下跌2.1%。受英国协议脱欧的概率上升，英镑和欧元反弹，美联储继续降息，美元走弱，贵金属价格呈现企稳反弹态势。

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	1,511.80	2.70%	17.68%
沪金连三	元/克	18.11	6.56%	17.22%
COMEX 白银连续	美元/盎司	343.40	-0.94%	19.82%
沪银连三	元/千克	4,396.00	2.42%	19.55%
美元指数	点	97.31	-2.10%	1.29%

资料来源：Wind，中原证券

2.2. 基本金属：企稳走平，锌、锡表现较好

10月，LME期货市场基本金属价格涨跌幅度：铜（1.41%），铝（2.18%），铅（1.08%），锌（4.67%），镍（-2.11%），锡（3.77%）；SHFE期货市场基本金属价格涨跌幅度：铜（0.47%），铝（-0.61%），铅（-2.04%），锌（1.41%），镍（-2.44%），锡（3.10%）。

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	5806	1.41	-2.67
SHFE 铜	元/吨	47330	0.47	-1.74
LME 铝	美元/吨	1759	2.18	-4.71
SHFE 铝	元/吨	13840	-0.61	1.73
LME 铅	美元/吨	2158	1.08	6.78
SHFE 铅	元/吨	16600	-2.04	-7.80
LME 锌	美元/吨	2489	4.67	0.89
SHFE 锌	元/吨	18995	1.41	-8.30
LME 镍	美元/吨	16690	-2.11	56.13
SHFE 镍	元/吨	133700	-2.44	51.88
LME 锡	美元/吨	16525	3.77	-15.15
SHFE 锡	元/吨	138340	3.10	-3.85

资料来源：Wind，中原证券

10月，LME期货市场基本金属库存增减幅度：铜（-0.39%），铝（3.40%），铅（0.65%），锌（-17.94%），镍（-57.60%），锡（-9.92%）。

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)	263,400	959,050	70,100	55,225	66,990	6,175

月度变动幅度	-0.39%	3.40%	0.65%	-17.94%	-57.60%	-9.92%
年初以来变动幅度	99.28%	-24.56%	-34.76%	-57.30%	-67.69%	183.91%

资料来源: Wind, 中原证券

10月, SHFE 期货市场基本金属库存增减幅度: 铜(62.89%), 铝(-33.86%), 铅(10.99%), 锌(-15.91%), 镍(11.63%), 锡(-17.53%)。

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)	69,714	67,042	13,104	29,270	24,219	3,228
月度变动幅度	62.89%	-33.86%	10.99%	-15.91%	11.63%	-17.53%
年初以来变动幅度	92.59%	-87.04%	21.56%	3222.36%	94.16%	-59.13%

资料来源: Wind, 中原证券

2.3. 小金属: 钴锂下跌, 钨反弹, 钼大跌, 钛走平

10月, 主要小金属价格涨跌幅度: 钨精矿(1.14%), 仲钨酸铵(6.37%), 钼精矿(-13.00%), 钼铁(-12.31%), 钴(-7.82%), 锂(-4.58%), 海绵钛(0.00%)。

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	89,000	133,500	1,740	114,000	36.25	276,833	61,400	62.50	78.00
月度涨跌幅	1.14%	6.37%	-13.00%	-12.31%	0.00%	-7.82%	-6.97%	-4.58%	0.00%
年初以来涨跌幅	-6.81%	-2.20%	1.75%	0.88%	0.00%	-20.14%	-28.02%	-23.31%	17.29%

资料来源: Wind, 中原证券

2.4. 稀土: 价格大幅下跌

10月, 主要稀土品种价格涨跌幅度: 氧化镧(-8.33%), 氧化铈(0.00%), 氧化镨(-5.91%), 氧化钕(-8.97%), 氧化铥(-9.00%), 氧化镱(-17.17%)。

表 6: 稀土价格及涨跌幅

	氧化镧	氧化铈	氧化镨	氧化钕	氧化铥	氧化镱	氧化镨钕	氧化钆钕
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	11,000	10,000	350,000	285,000	3,490	1,525	283,000	42,000
月度涨跌幅	-8.33%	0.00%	-5.91%	-8.97%	-9.00%	-17.17%	-8.44%	0.00%
年初以来涨跌幅	-8.33%	-16.67%	-12.50%	-9.27%	17.91%	26.67%	-10.19%	-16.00%

资料来源: Wind, 中原证券

3. 下游行业需求情况

3.1. 地产: 房价同比增速继续回落, 地产销售略有好转

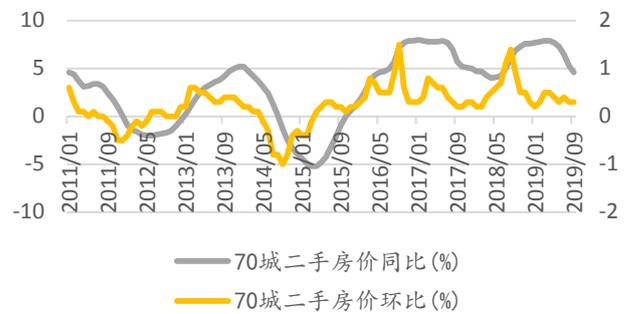
新建房价和二手房价同比增速继续回落。9月70个大中城市新建商品住宅价格指数同比上涨8.6%, 较上月回落0.5个百分点, 环比上涨降至0.5%; 二手住宅价格指数同比上涨4.6%, 较上月回落0.7个百分点, 环比上涨0.3%, 和上月持平。房地产投资增速和上月持平, 2019

年前9个月房地产投资增速为10.5%。地产销售有企稳回升，2019年前9个月商品房销售面积同比下降0.1%，较上月降幅收窄0.5个百分点；商品房销售额同比增速为7.1%，较上月回升0.4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

图 7: 房地产开发投资完成额及增速



资料来源: Wind, 中原证券

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: 汽车产销量疲软, 降幅继续收窄

2019年前9个月, 汽车产量1,814.9万辆, 同比下降11.43%, 降幅继续略有收窄; 汽车销量1,837.10万辆, 同比下降10.34%, 降幅继续略有收窄。

图 9: 汽车销量及同比增速



图 10: 汽车产量及同比增速



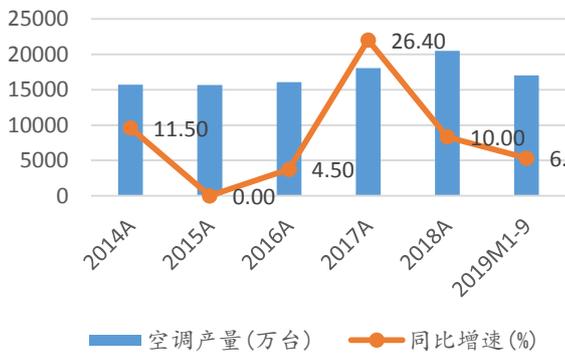
资料来源: Wind, 中原证券

资料来源: Wind, 中原证券

3.3. 家电：冰柜增速创年内新高，彩电陷入负增长

冰柜增速创年内新高，彩电陷入负增长。2019年前9个月，空调产量同比增速继续回落至6.4%，家用电冰箱产量同比增长回升至4.3%，冰柜产量同比增长提升在15.5%，彩电产量今年连续第二个月陷入负增长，同比下降1.4%。

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：中美贸易谈判预期向好，官方制造业 PMI 持续低于荣枯线

中美贸易谈判前景逐渐明朗，初步达成协议的概率提高：10月11日，美国总统特朗普在白宫椭圆形办公室会见中美全面经济对话中方牵头人刘鹤，他认为美中两国已“非常接近”结束贸易战，且双方将达成的协议对美中两国和全世界都有利。随后回答了中国媒体记者的提问。从中美两国关系，到正在磋商的中美协议；从中国留学生赴美，到“实体清单”，再到中国磋商团队的表现。10月25日晚，刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方确认就美方进口中国自产熟制禽肉、鲑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。10月30日，智利总统皮涅拉在总统府发表电视讲话，称由于国内近期爆发连串示威活动，智利政府将放弃主办将于11月和12月在首都圣地亚哥举办的亚太经合组织(APEC)领导人非正式会议和联合国气候变化大会。11月1日，

美国总统特朗普表示，正在与中方磋商签署第一阶段中美贸易协议的地点，在几个可能的地点中包括了美国艾奥瓦州，中美第一阶段协议将是美国历史上对农民最大型的贸易协议。另一方面，中美经贸高级别磋商双方牵头人于 1 日通话，美国白宫首席经济顾问库德洛当天表示，中美贸易谈判已取得巨大进展。商务部部长钟山、中国人民银行行长易纲、国家发改委副主任宁吉喆等参加通话。

国务院常务会议部署进一步做好稳外贸工作，确定优化外汇管理措施，促进跨境贸易投资便利化：会议确定在落实好各项已定政策同时，一要进一步完善出口退税、贸易融资、信用保险等政策，逐步实现综合保税区全面适用跨境电商零售进口政策。实行差异化政策，支持中西部和东北地区承接加工贸易转移。二要推动构建高标准自贸区网络，深化“放管服”改革，促进经开区、保税区等空置土地有效利用，提高贸易便利化水平。加快外贸转型升级基地、贸易促进平台等建设。三要培育外贸新业态。增设跨境电商综合试验区，尽快出台跨境电商零售出口所得税核定征收办法。探索支持市场采购贸易试点、外贸综合服务企业发展的新举措。加快保税维修再制造先行先试。四要加大适应国内需求的农产品、日用消费品和设备、零部件等进口。培育一批进口贸易促进创新示范区。办好第二届中国国际进口博览会。为统筹做好外贸外资工作，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定和合理的外汇储备，以进一步扩大对外开放稳外贸、稳外资，会议确定了优化外汇管理、促进跨境贸易投资便利化 12 条措施。主要包括：一是扩大贸易外汇收支便利化试点，简化小微跨境电商办理有关资金收付手续，优化货物贸易外汇业务报告方式，企业自主选择是否开立待核查账户，便利企业分支机构货物贸易外汇收支名录登记，允许承包工程企业境外资金集中管理。二是允许非投资性外商投资企业以资本金开展境内股权投资，扩大资本项目收入支付便利化试点，将企业外债注销登记下放银行办理，试点取消外债逐笔登记，取消资本项目外汇账户开户数量限制，便利部分资本项目外汇资金结汇使用，开展银行不良债权和贸易融资等跨境转让试点。同时，注重防范跨境资本流动风险，保持金融稳定。

房地产贷款增幅持续平稳回落：2019 年三季度末，人民币房地产贷款余额 43.29 万亿元，同比增长 15.6%，增速比上月末低 0.6 个百分点，连续 14 个月回落；前三季度增加 4.59 万亿元，占同期人民币各项贷款增量的 33.7%，比上年全年水平低 6.2 个百分点。2019 年三季度末，房地产开发贷款余额 11.24 万亿元，同比增长 11.7%，增速比上月末低 1.7 个百分点。其中，保障性住房开发贷款余额 4.65 万亿元，同比增长 9.4%，增速比上月末低 1.8 个百分点。个人住房贷款余额 29.05 万亿元，同比增长 16.8%，增速与上月末持平。

10 月份官方制造业 PMI 为 49.3%，比上月下降 0.5 个百分点：从企业规模看，大型企业 PMI 为 49.9%，比上月下降 0.9 个百分点；中型企业 PMI 为 49.0%，高于上月 0.4 个百分点；小型企业 PMI 为 47.9%，低于上月 0.9 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，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为 50.8%，比上月回落 1.5 个百分点，仍高于临界点，表明制造业生产继续保持扩张态势，扩张步伐放缓。新订单指数为 49.6%，比上月下降 0.9 个百分

点，降至临界点之下，表明制造业市场需求有所回落。原材料库存指数为 47.4%，比上月小幅下降 0.2 个百分点，位于临界点之下，表明制造业主要原材料库存量减少。从业人员指数为 47.3%，比上月回升 0.3 个百分点，位于临界点之下，表明制造业企业用工量降幅有所收窄。供应商配送时间指数为 50.1%，虽比上月回落 0.4 个百分点，但略高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月稍有加快。

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

国内有色金属行业运行情况: 前三季度，全国十种有色金属产量 4347 万吨，同比增长 4.5%，增速同比提高 0.3 个百分点。其中，铜产量 699 万吨，增长 6.4%，回落 4.8 个百分点；电解铝产量 2637 万吨，增长 1.1%，回落 3.1 个百分点；铅产量 438 万吨，增长 17.4%，提高 10.6 个百分点；锌产量 458 万吨，增长 9.5%，去年同期为下降 2.6%。氧化铝产量 5559 万吨，增长 4.7%，提高 1.3 个百分点。

智利抗议活动暂未对铜生产造成重大影响: 利国家铜业公司 Codelco 表示，由于抗议和混乱，该公司旗下的一座铜矿被关闭，一家冶炼厂的运营规模大幅缩减。Codelco 在一份声明中表示，该公司的 8 个部门中有 6 个正在运营其“大部分业务”。罢工导致 Codelco 在圣地亚哥附近的 Andina 铜矿关闭，亦阻碍其 Ventanas 铜冶炼厂的运营，该厂只有一名骨干人员来“确保其设施的安全”。该公司表示，其萨尔瓦多市的分公司正在进行“部分”运营。铜业工人联合会 (FTC) 同意与包括教师和公职人员在内的其他行业一道，参加全国范围的大罢工。“我们所有的部门都在以这样或那样的方式参与这场全国性的抗议，”FTC 主席 Juan Olguin 告诉记者。至少 15 人在抗议活动中丧生。抗议活动起因是公共交通费用上涨，总统皮涅拉宣布智利大范围进入紧急状态。尽管发生动乱，智利的铜产量基本未受影响。智利是全球最大的铜出口国，

铜产量占全球近三分之一。

印尼或恢复镍矿出口: 印尼监督海运及采矿的协调部长 Luhut Pandjaitan 10月29日表示,一旦完成对出口规则“大规模违规”的调查,印尼可能会在一到两周内恢复镍矿石出口。Pandjaitan 表示,自9月以来镍矿石出口大幅增长,当时政府宣布镍矿石的出口禁令从2022年提前到2020年1月。“我们正在对此进行评估。在进行综合检查的同时,我们停止了出口,”他告诉记者。Pandjaitan 表示,有关当局正在调查导致大规模高品位镍矿石出口的操纵行为,以及其他非法行为的报告。印尼仅允许出口镍含量不到1.7%的矿石,且只会向在国内建造冶炼厂的企业发放出口配额,旨在发展该国下游镍行业。他表示,在印尼宣布提前禁止出口后,镍矿石的出口水平已经月升至正常月份运输量的近三倍。政府已经要求该国的反腐败机构参与其中。Pandjaitan 称,经过一到两周的评估后,出口可能会恢复。能源及矿产资源部长 Arifin Tasrif 表示,官方仍定于2020年1月起实施出口禁令,但在调查过程中,该部将停止发放出口配额推荐信。

5. 行业观点与投资建议

贵金属: 英国决定12月12日举行大选,民调显示保守党处于领先优势,支持脱欧党派可能过半,明年1月底协议脱欧的概率较高,英镑、欧元或持续反弹态势;美联储连续第三次降息,美元弱勢的格局将继续。汇率因素支持黄金向好。当然中美贸易若达成协议,避险情绪减弱或不利于黄金。黄金总体是多空交织,震荡格局不变。

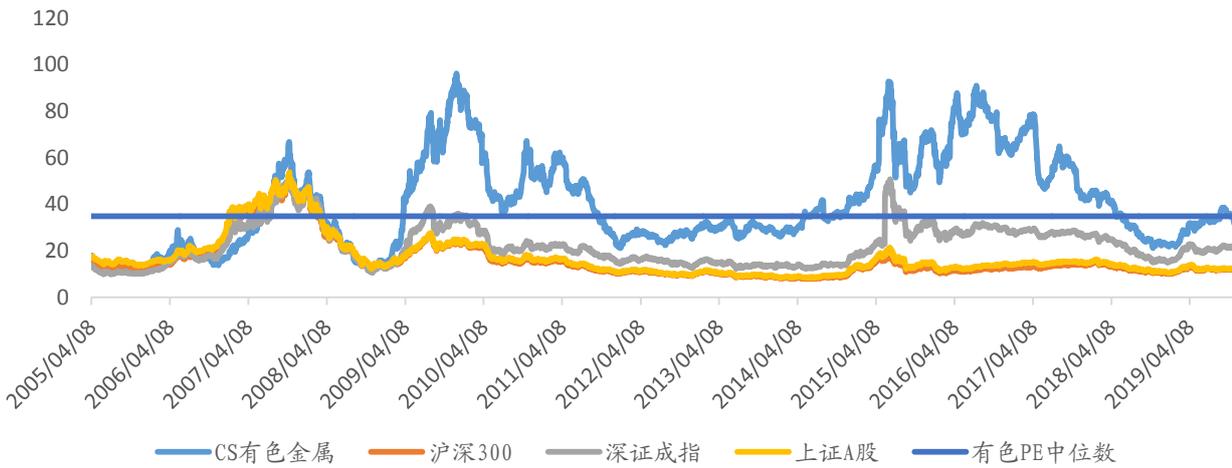
基本金属: 2018年12月以来,官方制造业PMI持续在50%下方(仅3、4月高于50%),制造业低迷态势未改。受猪肉价格高企因素影响,CPI破3%,通胀问题掣肘央行货币政策。基本金属依然需要边际改善因素的出现,方有机会。当然股价或比较充分反应当前悲观氛围,中长期机会依然存在。

小金属: 钴产品, 第二大钴供应商洛阳钼业前三季度钴产量下降9%,第一大供应商嘉能可第三季度钴供给同比增长11%,增幅大幅收窄,供给过剩的局面有望逐步改善。**钼产品,** 由于下游需求逐渐疲软,钼精矿价格继续回落,但总体价格处于高位回落的态势。**钨产品,** 钨精矿和仲钨酸铵经过持续下跌后,价格处于历史低位,总体开始稳定。

稀土: 10月受国内政策及缅甸关口重开共同影响,国内稀土价格出现较大下滑,在中美贸易谈判出现曙光的背景下,稀土行业回归国内供需分析,需求疲软和供给上升或压制价格。

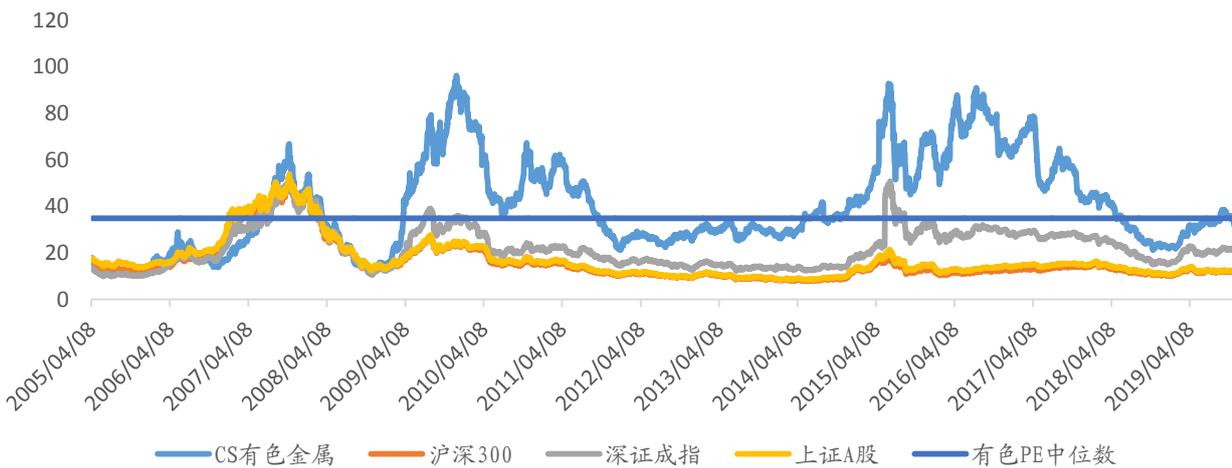
投资建议: 截止10月底,有色板块PE为32.1倍,贵金属PE为42.0倍,基本金属24.3倍,稀有金属41.6倍。有色板块估值处于历史估值中位数34.9倍水平,中美贸易谈判或所有进展,对改善悲观预期有帮助,继续给予有色金属行业“同步大市”评级。建议关注板块:贵金属、工业金属、小金属。建议关注公司:山东黄金,洛阳钼业、华友钴业、云南铜业、南山铝业、宝钛股份。

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



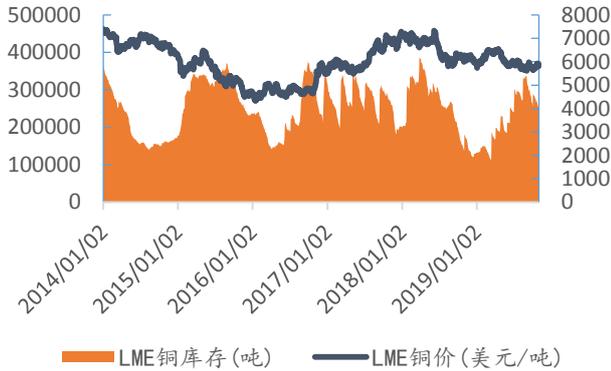
资料来源: Wind, 中原证券

6. 风险提示

- (1) 中美贸易谈判协议不及预期;
- (2) 宏观经济下行导致下游需求不振。

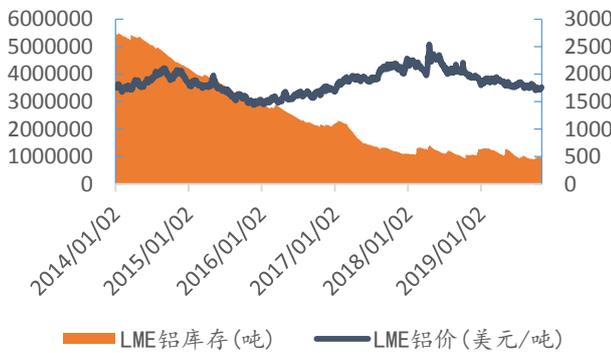
7. 附录：金属价格走势

图 17: LME 铜价及库存走势



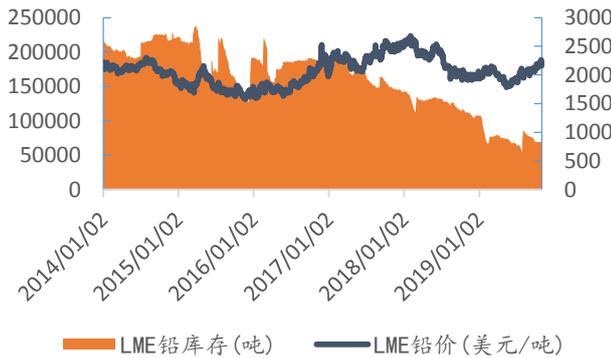
资料来源：Wind，中原证券

图 19: LME 铝价及库存走势



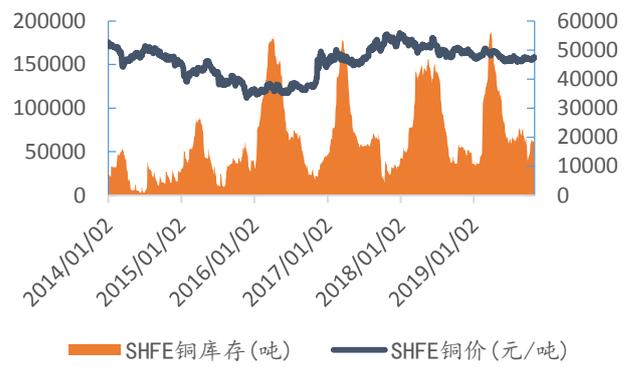
资料来源：Wind，中原证券

图 21: LME 铅价及库存走势



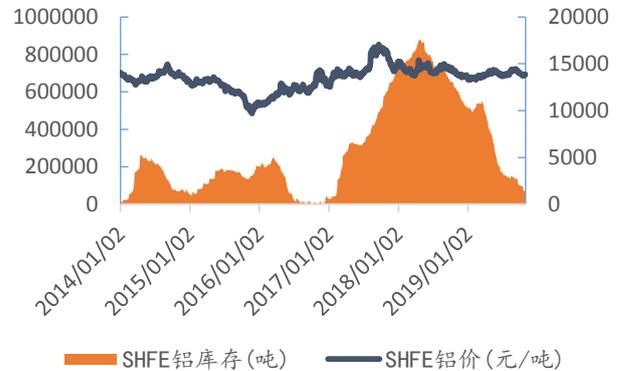
资料来源：Wind，中原证券

图 18: SHFE 铜价及库存走势



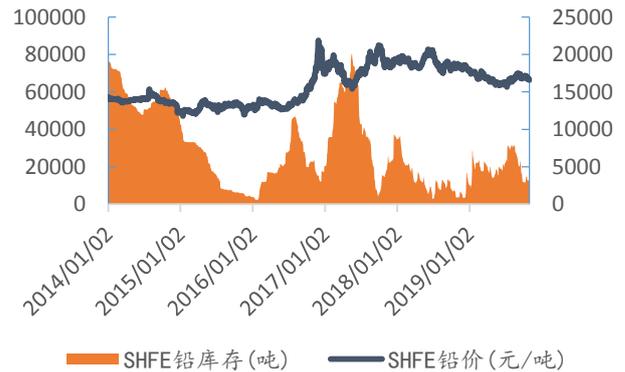
资料来源：Wind，中原证券

图 20: SHFE 铝价及库存走势



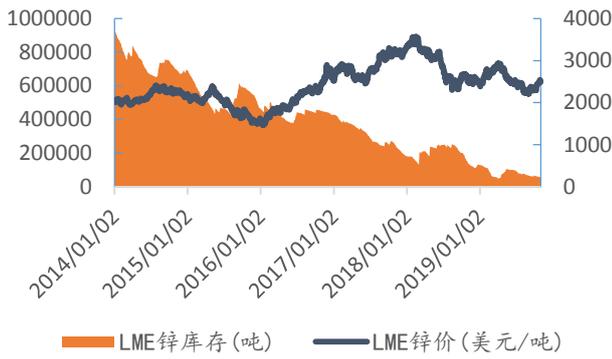
资料来源：Wind，中原证券

图 22: SHFE 铅价及库存走势



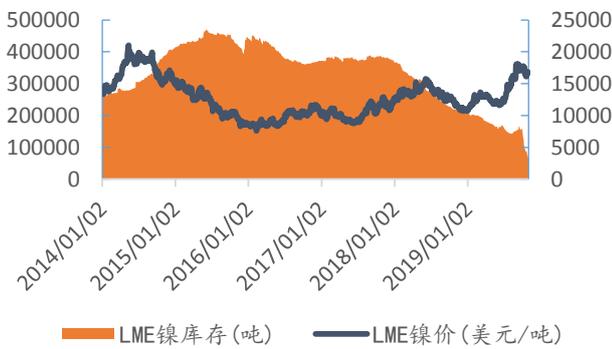
资料来源：Wind，中原证券

图 23: LME 锌价及库存走势



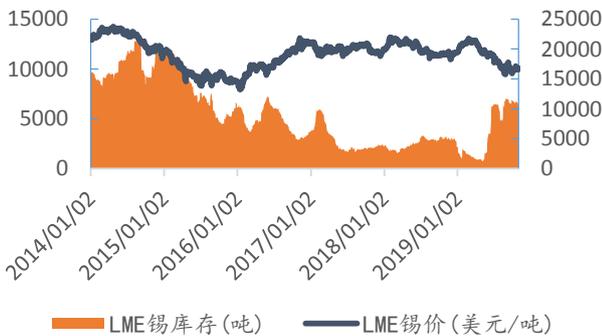
资料来源: Wind, 中原证券

图 25: LME 镍价及库存走势



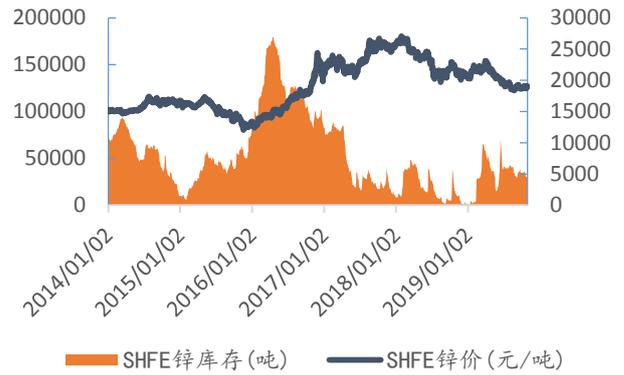
资料来源: Wind, 中原证券

图 27: LME 锡价及库存走势



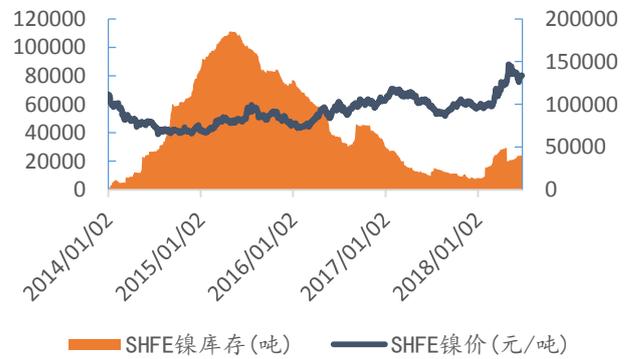
资料来源: Wind, 中原证券

图 24: SHFE 锌价及库存走势



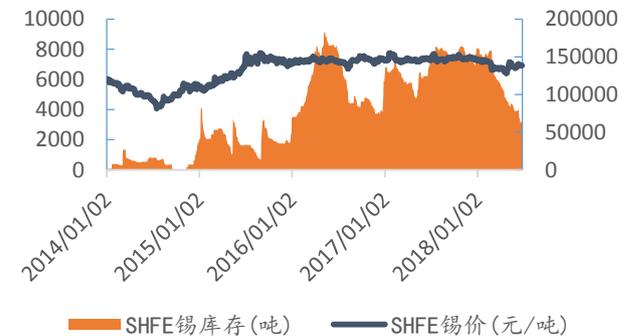
资料来源: Wind, 中原证券

图 26: SHFE 镍价及库存走势



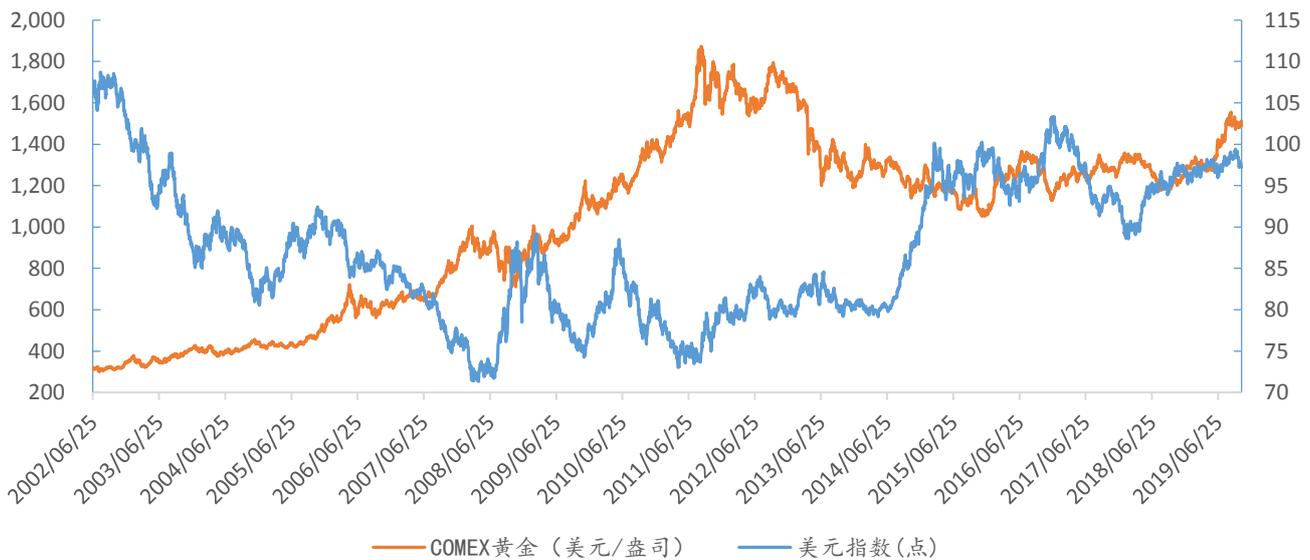
资料来源: Wind, 中原证券

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)



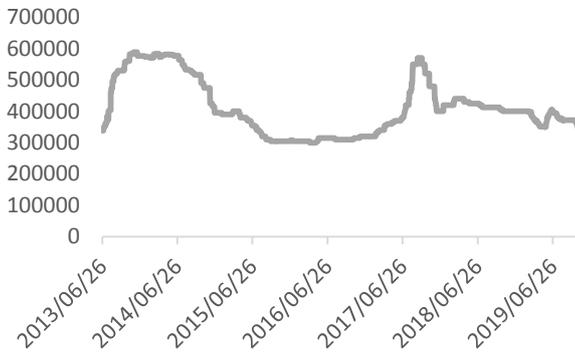
资料来源: Wind, 中原证券

图 33: 钼精矿价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 35: 氧化镨价格走势 (元/吨)



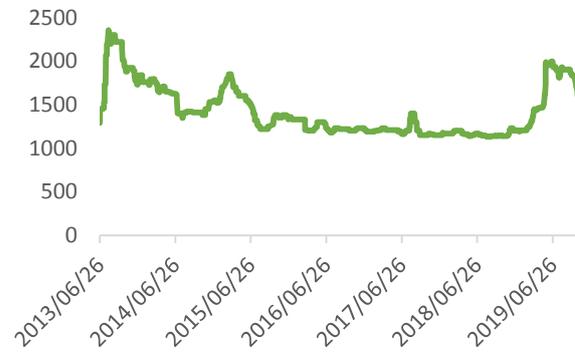
资料来源: Wind, 中原证券

图 34: 钼铁价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 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。