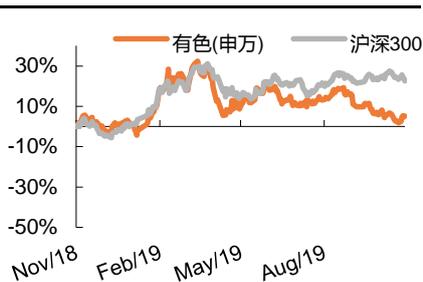


有色行业周报

全球最大黄金 ETF 今年大幅“吸金”

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，维持行业“中性”投资评级。工业金属尽管短期受益中美贸易摩擦缓解，价格下行压力有所缓解，但长期仍不乐观，建议关注未来有新项目投产，规模有望扩大的个股投资机会，相关公司紫金矿业、云铝股份等。贵金属尽管短期价格受抑制，但全球经济放缓，货币政策趋于宽松的大环境仍没有变化，具有较突出的配置价值，建议关注黄金龙头企业山东黄金。
- 行业要闻：**中国 10 月氧化铝产量 596.8 万吨，同比增加 3.6%；抗议活动愈演愈烈，智利铜矿产业或受拖累；美联储资产负债表或在明年年中创出新高；55 亿美元资金！全球最大黄金 ETF 今年大幅“吸金”。
- 行情回顾：**上周有色指数上涨 3.32%，跑赢沪深 300 指数（-0.70%）4.02 个百分点，在申万 28 个子行业中涨跌幅排名第 4 位。分子行业看，有色子板块均上涨，其中锂（+8.68%）、黄金（+3.47%）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 SHFE 铜价上涨 0.06%，SHFE 铝价上涨 1.13%，SHFE 铅价下跌 1.37%；SHFE 锌价下跌 1.55%，SHFE 锡价上涨 2.85%，SHFE 镍价下跌 4.35%。**贵金属：**上周贵金属价格小幅上涨，其中黄金上涨 0.14%，白银上涨 1.17%。**小金属：**上周小金属除碳酸锂（-1.67%）、镁（-0.64%）价格下跌，钴（+0.37%）价格上涨外，其余品种价格稳定。**稀土氧化物：**上周稀土氧化物中除氧化铈（-4.08%）、氧化镨（-2.90%）、氧化钕（-0.53%）、氧化铽（-1.74%）价格下跌，氧化镱（+2.27%）价格上涨外，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，维持行业“中性”投资评级。工业金属尽管短期受益中美贸易摩擦缓解，价格下行压力有所缓解，但长期仍不乐观，建议关注未来有新项目投产，规模有望扩大的个股投资机会，相关公司紫金矿业、云铝股份等。贵金属尽管短期价格受抑制，但全球经济放缓，货币政策趋于宽松的大环境仍没有变化，具有较突出的配置价值，建议关注黄金龙头企业山东黄金。

二、行业要闻

➤ **中国 10 月氧化铝产量 596.8 万吨，同比增加 3.6%**。据国家统计局更新的数据显示，10 月氧化铝产量 596.8 万吨，同比增加 3.6%；1-10 月总产量 6077.2 万吨，同比上升 4.4%。10 月铝合金产量 81.3 万吨，同比增长 1.5%；1-10 月总产量 748.1 万吨，同比下滑 7.3%。10 月铝材产量 455.8 万吨，同比增长 6.6%；1-10 月总产量 4240.9 万吨，同比增加 5.7%。【国家统计局】

点评：2019 年随着电解铝原材料氧化铝海外项目复产以及国内外新项目投放，中国氧化铝供给过剩的压力显现。前十月中国氧化铝产量增速高于电解铝的 0.7%，预计未来氧化铝价格可能继续承压。

➤ **抗议活动愈演愈烈，智利铜矿产业或受拖累**。智利的一些矿业公司已经或正受到工人强烈抗议的影响，这些抗议动摇了全球最大的铜生产商。一些工会还鼓动其成员参加示威活动，抗议活动非常激烈，至少已造成 18 人死亡，6000 多人被捕。检察官办公室负责人表示，动乱并未严重影响铜的生产。但是，由于运输受阻，港口运营困难以及缺少供应商，该行业间接仍受到了影响。【SMM】

点评：此前智利铜矿远离抗议活动中心，生产受到影响有限。但如果未来铜矿工人加入抗议活动，将对智利铜矿的生产造成重大影响，并可能导致全球铜矿供给偏紧。

➤ **美联储资产负债表或在明年年中创出新高**。尽管美联储坚称，其最近的回购操作以及每月购买多达 600 亿美元的美国国债不是量化宽松(QE)。但是 Navellier and Associates 投资策略师 Ivan Martchev 表示，根据美联储的声明，上述举措(姑且称为“QE4”)预计将持续到 2020 年第二季度。目前尚不清楚这轮 QE 何时会结束，但无论是在 4 月还是 6 月，都有可能看到美联储资产负债表在二季度达到纪录高位。【黄金头条】

点评：尽管美联储近期降息的预期大幅降温，但数量型量化宽松可能发挥作用，美联储扩张资产负债表行为并没有趋势性改变，这将降低美元资产吸引力，对贵金属价格提振具有积极作用。

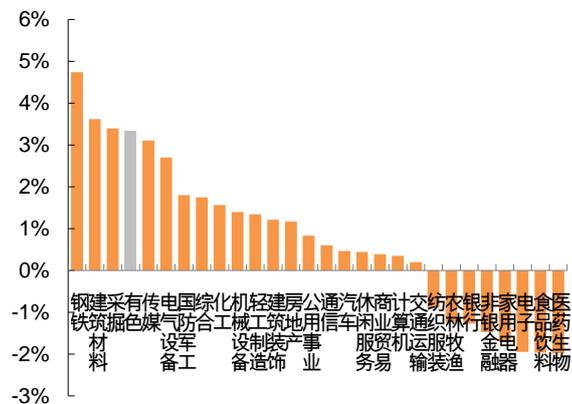
➤ **55 亿美元资金！全球最大黄金 ETF 今年大幅“吸金”**。CNBC 报道称，全球最大黄金 ETF SPDR Gold Shares(GLD) 今年迄今已经吸引了约 55 亿美元资金，尽管市场上的竞争对手成本较低。该基金自成立以来已经上涨了约 210%，而同期标普 500 指数上涨了 164%。【黄金头条】

点评：2019 年以来，随着美联储缩表结束以及中美贸易摩擦的持续，市场避险需求激增。作为对黄金价格最为敏感的黄金 ETF 正是受益避险需求增加。预计未来全球货币政策将可能继续趋于宽松，对黄金中长期价格构成支撑，黄金 ETF 规模也有望继续增长。

三、行情回顾

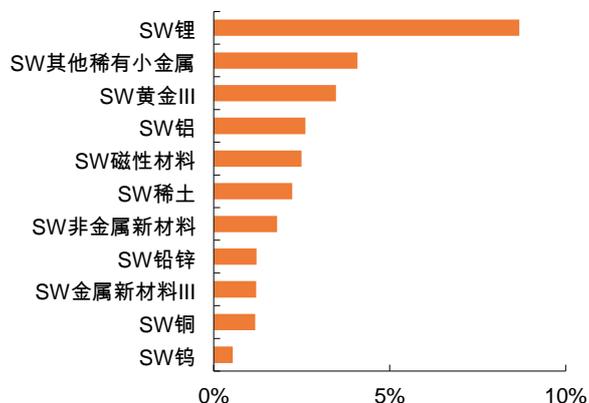
上周有色指数上涨 3.32%，跑赢沪深 300 指数(-0.70%) 4.02 个百分点，在申万 28 个子行业中涨跌幅排名第 4 位。分子行业看，有色子板块均上涨，其中锂(+8.68%)、黄金(+3.47%)子板块涨幅居前。

图表1 上周申万有色上涨 3.32%



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	5853	0.59%	0.20%	-0.44%	-1.01%	美元/吨
LME 铝	1740	-0.20%	-1.00%	0.78%	-6.10%	美元/吨
LME 铅	1966	0.26%	-2.02%	-11.34%	-2.24%	美元/吨
LME 锌	2307	-0.17%	-3.37%	-6.71%	-5.99%	美元/吨
LME 锡	16350	-0.03%	1.43%	-1.39%	-15.98%	美元/吨
LME 镍	14640	0.93%	-2.07%	-11.94%	37.53%	美元/吨
SHFE 铜	46900	-0.42%	0.06%	-0.30%	-2.64%	元/吨
SHFE 铝	13840	0.04%	1.13%	0.40%	1.73%	元/吨
SHFE 铅	15515	-0.26%	-1.37%	-7.21%	-13.83%	元/吨
SHFE 锌	18060	-0.19%	-1.55%	-4.34%	-12.82%	元/吨
SHFE 锡	138510	1.44%	2.85%	-0.02%	-3.73%	元/吨
SHFE 镍	114140	0.41%	-4.35%	-11.33%	29.66%	元/吨
铜: 1#	46970	-0.38%	-0.06%	-0.25%	-2.71%	元/吨
铝: A00	14090	-0.07%	1.15%	1.08%	4.76%	元/吨
铅: 1#	15825	0.80%	-0.16%	-5.52%	-14.69%	元/吨
锌: 1#	18325	0.71%	-0.65%	-2.76%	-16.57%	元/吨
锡: 1#	139000	1.46%	2.39%	0.00%	-3.81%	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
镍板: 1#	119950	0.29%	-5.70%	-9.03%	33.80%	元/吨
COMEX 金	1471	0.47%	0.14%	-1.68%	14.77%	美元/盎司
COMEX 银	17	-0.37%	1.17%	-2.46%	10.34%	美元/盎司
碳酸锂(电池)	59000	-0.34%	-1.67%	-8.95%	-30.83%	元/吨
1#钴	273000	-0.36%	0.37%	-6.67%	-22.00%	元/吨
海绵锆	255	0.00%	0.00%	-1.16%	2.00%	元/千克
钨精矿	86000	0.00%	0.00%	-4.44%	-9.95%	元/吨
海绵钛	78	0.00%	0.00%	0.00%	17.29%	元/千克
1#钼	272.5	0.00%	0.00%	-3.54%	-4.39%	元/千克
锆锭	7300	0.00%	0.00%	-1.35%	-7.01%	元/千克
1#铋	43000	0.00%	0.00%	0.00%	-15.69%	元/吨
1#镁锭	15450	0.00%	-0.64%	-2.22%	-17.16%	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	11750	0.00%	-4.08%	-4.08%	-11.32%	元/吨
氧化镨	335000	0.00%	-2.90%	-5.63%	-16.25%	元/吨
氧化钆	284000	0.71%	-0.53%	-6.89%	-9.55%	元/吨
氧化钇	20000	0.00%	0.00%	0.00%	-2.44%	元/吨
氧化钆	12750	0.00%	0.00%	0.00%	-7.27%	元/吨
氧化镉	1575	1.29%	2.27%	-4.55%	30.17%	元/千克
氧化铟	215	0.00%	0.00%	0.00%	-25.86%	元/千克
氧化铊	3385	0.00%	-1.74%	-7.13%	14.55%	元/千克

资料来源: Wind, 平安证券研究所 备注: 最新行情日期为2019/11/22

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