

宏观情绪转暖，把握有色超跌反弹个股

——有色行业月度报告

同步大市（维持）

日期：2019年11月27日

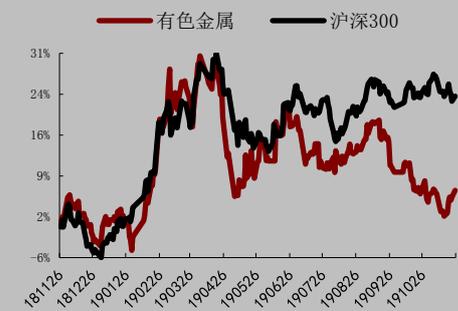
行业核心观点：

受国内需求疲软，宏观环境不稳等因素影响，近期有色整体表现不佳。上月中信 29 个一级行业指数中，有色金属行业涨跌幅度排名第 29 名。有色金属指数下跌 4.72%，同期沪深 300 指数上涨 1.89%，有色金属行业跑输沪深 300 指数 6.62 个百分点。总的来看，国内需求持续疲软，有色板块短期大幅上涨的可能性仍然不大。但是，随着中美贸易谈判取得阶段性进展，有色板块下跌空间亦有限，此时最佳选择是回归基本面，把握前期超跌的绩优股投资机会。

投资要点：

- **有色整体运行不佳，国内需求持续疲软，回归基本面把握超跌个股：**从总体环境来看，全景经济整体偏弱运行，地区局势依旧紧张，国内需求方面更是旺季不旺，短期而言，有色金属各板块供需情况并未获得实质性的改善。所以，有色个股整体回调。但是其中，不乏绩优个股，该类个股对应的企业往往业绩良好，战略明确，且有充分的实力完成既定战略目标。随着中美贸易谈判不断推进，一旦谈判取得实质进展，宏观情绪逐渐回暖到一定程度，此类个股将迎来一波超跌反弹走势。
- **黄金暂时不具备大涨大跌的宏观环境，预计大概率维持震荡走势：**目前宏观面多空交织，黄金处于上下两难的境地，多空势力都较为谨慎。具体来看，中美贸易谈判仍在进行，国内宏观情绪回暖，黄金并不具备大幅上涨的可能。但是放眼全球，不稳定因素仍然较多，全球经济疲软乏力，地缘政治紧张局势并未改善，多国内的抗议活动带来巨大的经济损失，这些也都成为黄金价格的有力支撑，所以短期黄金大概率维持震荡走势。全年来看，黄金板块个股受益较大。后市仍有逢低介入机会。
- **风险因素：**中美贸易摩擦不确定性、下游需求不及预期、相关产业政策调整。

有色行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND、万联证券研究所

数据截止日期：2019年11月25日

相关研究

万联证券研究所 20191119_铜行业深度报告_AAA

万联证券研究所 20191114_紫金矿业深度报告_AAA

万联证券研究所 20191111_有色行业周观点_AAA

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：夏振荣

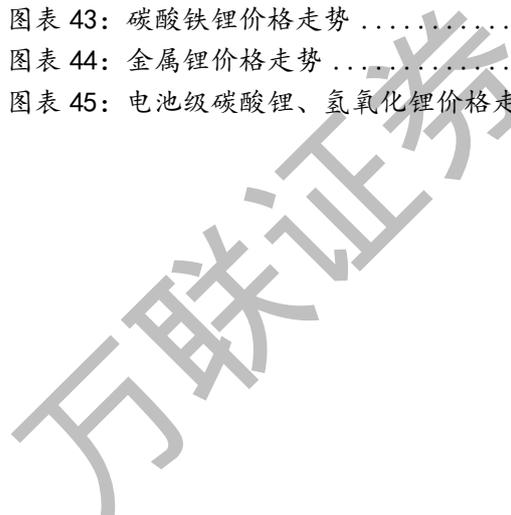
电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

目录

1、 有色板块月行情回顾.....	4
1.1 子板块涨跌幅.....	4
1.2 个股涨跌幅.....	5
2、 金属价格追踪.....	5
2.1 基本金属和贵金属价格.....	5
2.2 小金属价格.....	11
3、 宏观动态.....	15
4、 行业动态.....	17
4.1 基本金属和贵金属行业动态基本金属动态.....	17
4.2 新能源金属动态.....	18
5、 月观点.....	18
图表 1： 中信一级行业月涨跌幅%.....	4
图表 2： 有色子板块月涨跌幅%.....	4
图表 3： 有色板块个股月涨跌幅榜.....	5
图表 4： 基本金属和贵金属主力合约期货价格和基本金属库存涨跌幅.....	5
图表 5： 期货结算价： 阴极铜.....	6
图表 6： 库存小计： 阴极铜.....	6
图表 7： 期货官方价： LME3 个月铜.....	6
图表 8： 总库存： LME 铜.....	6
图表 9： 期货结算价： 铝.....	7
图表 10： 库存小计： 铝.....	7
图表 11： 期货官方价： LME3 个月铝.....	7
图表 12： 总库存： LME 铝.....	7
图表 13： 期货结算价： 锌.....	8
图表 14： 库存小计： 锌.....	8
图表 15： 期货官方价： LME3 个月锌.....	8
图表 16： 总库存： LME 锌.....	8
图表 17： 期货结算价： 铅.....	8
图表 18： 库存小计： 铅.....	8
图表 19： 期货官方价： LME3 个月铅.....	9
图表 20： 总库存： LME 铅.....	9
图表 21： 期货结算价： 锡.....	9
图表 22： 库存小计： 锡.....	9
图表 23： 期货官方价： LME3 个月锡.....	10
图表 24： 总库存： LME 锡.....	10
图表 25： 期货结算价： 镍.....	10
图表 26： 库存小计： 镍.....	10
图表 27： 期货官方价： LME3 个月镍.....	11
图表 28： 总库存： LME 镍.....	11
图表 29： COMEX 黄金、 白银走势.....	11
图表 30： SHFE 黄金、 白银走势.....	11
图表 31： 小金属价格涨跌幅.....	11

图表 32: 钨、镁价格走势	13
图表 33: 钛、锆、钼价格走势	13
图表 34: 镨、钕 (轻稀土) 价格走势	13
图表 35: 镧、铈、钐、铈 (轻稀土) 价格走势	13
图表 36: 铟、铋 (重稀土) 价格走势	14
图表 37: 铪、钇 (重稀土) 价格走势	14
图表 38: 钆 (重稀土) 价格走势	14
图表 39: 镱、铕 (重稀土) 价格走势	14
图表 40: 钴粉、三氧化二钴、硫酸钴价格走势	14
图表 41: 钴:1# 价格走势	14
图表 42: 三元前驱体、钴酸锂价格走势	15
图表 43: 碳酸铁锂价格走势	15
图表 44: 金属锂价格走势	15
图表 45: 电池级碳酸锂、氢氧化锂价格走势	15

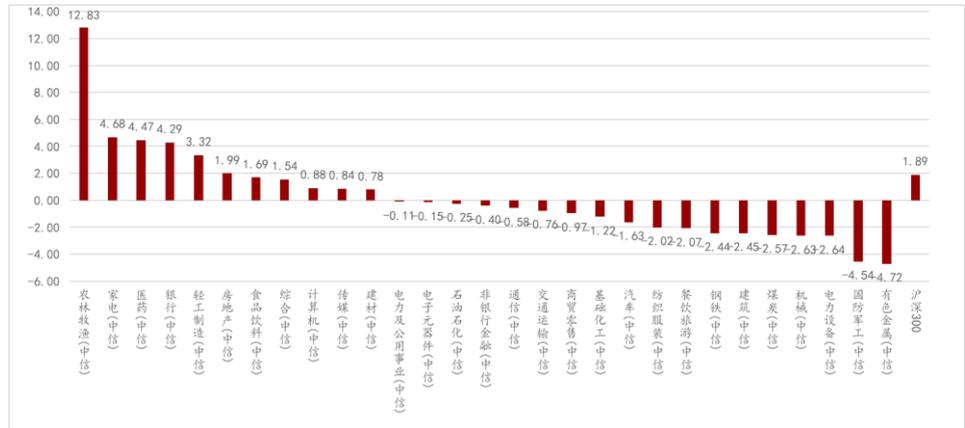


1、有色板块月行情回顾

1.1 子板块涨跌幅

上月有色指数下跌4.72%，跑输沪深300指数6.62个百分点。上月中信29个一级行业指数中，有色金属行业涨跌幅度排名第29名。有色金属指数下跌4.72%，同期沪深300指数上涨1.89%，有色金属行业跑输沪深300指数6.62个百分点。

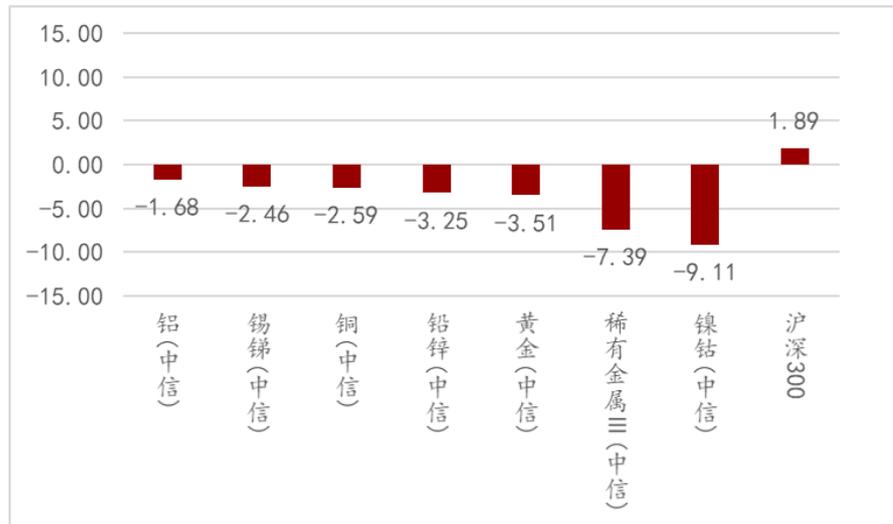
图表1：中信一级行业月涨跌幅%



资料来源：WIND、万联证券

上月有色板块走势疲软，所有板块呈不同程度下跌。其中，铝板块下跌1.68%，跑输沪深300指数3.57个百分点；锡铋板块下跌2.46%，跑输沪深300指数4.36个百分点；铜板块下跌2.59%，跑输沪深300指数4.48个百分点；铅锌板块下跌3.25%，跑输沪深300指数5.14个百分点；黄金板块下跌3.51%，跑输沪深300指数5.4个百分点；稀有金属III板块下跌7.39%，跑输沪深300指数9.28个百分点；镍钴板块下跌9.11%，跑输沪深300指数11.01个百分点。

图表2：有色子板块月涨跌幅%



资料来源：WIND、万联证券

1.2 个股涨跌幅

上月有色行业个股整体表现不佳。有色金属行业110只个股月涨跌幅情况：15只个股上涨；91只个股下跌；4只个股停牌。月涨跌幅榜前十和月涨跌幅榜后十如下表所示。

图表 3：有色板块个股月涨跌幅榜

有色板块月涨跌幅榜前十 (%)			有色板块月涨跌幅榜后十 (%)		
代码	名称	月涨跌幅	代码	名称	月涨跌幅
002167.SZ	东方锆业	9.38	603978.SH	深圳新星	-16.56
600615.SH	丰华股份	8.85	600338.SH	西藏珠峰	-15.16
600331.SH	宏达股份	8.30	000831.SZ	五矿稀土	-14.53
601677.SH	明泰铝业	5.44	603260.SH	合盛硅业	-13.69
300697.SZ	电工合金	4.84	601212.SH	白银有色	-11.75
000878.SZ	云南铜业	4.48	600259.SH	广晟有色	-11.34
000933.SZ	神火股份	4.46	002155.SZ	湖南黄金	-11.14
600595.SH	中孚实业	3.50	000795.SZ	英洛华	-11.13
601899.SH	紫金矿业	3.36	600980.SH	北矿科技	-10.84
600673.SH	东阳光科	2.19	002738.SZ	中矿资源	-10.80

数据来源：Wind，万联证券研究所

2、金属价格追踪

2.1 基本金属和贵金属价格

上月贵金属价格除沪银价格外普遍回调，两市基本金属价格涨跌不一。具体来看，基本金属方面：LME铜上涨1.54%；LME铝上涨1.42%；LME锌上涨7.47%；LME铅上涨4.63%；LME锡上涨4.07%；LME镍下跌3.31%。SHFE铜上涨0.55%；SHFE铝下跌0.93%；SHFE锌上涨1.33%；SHFE铅下跌1.98%；SHFE锡上涨3.02%；SHFE镍下跌2.22%。贵金属方面：COMEX黄金下跌3.69%；SHFE黄金下跌1.17%；COMEX白银下跌7.33%；SHFE白银上涨1.63%。

基本金属库存方面，基本金属两市库存有涨有跌，贵金属库存有所增加。具体来看，LME库存方面：LME铜下跌0.39%；LME铝上涨3.40%；LME锌下跌17.94%；LME铅上涨0.65%；LME锡下跌9.92%；LME镍下跌57.60%。SHFE库存方面：SHFE铜上涨21.76%；SHFE铝下跌7.57%；SHFE锌下跌4.65%；SHFE铅上涨15.97%；SHFE锡下跌0.39%；SHFE镍上涨12.68%。

图表 4：基本金属和贵金属主力合约期货价格和基本金属库存涨跌幅

品种	收盘价	月涨跌幅%	年初至月底涨跌	库存	月库存变化(吨)	月库存变化幅度%	年初至月底涨跌
LME 铜 (美元/吨)	5,850	1.54%	-2.19%	263,400	-1,025	-0.39%	99.28%
LME 铝 (美元/吨)	1,747	1.42%	-5.36%	959,050	31,575	3.40%	-24.56%
LME 锌 (美元/吨)	2,496	7.47%	23.69%	55,225	-12,075	-17.94%	-48.60%
LME 铅 (美元/吨)	2,192	4.63%	-10.57%	70,100	450	0.65%	-45.80%
LME 锡 (美元/吨)	16,735	4.07%	-14.07%	6,175	-680	-9.92%	183.91%
LME 镍 (美元/吨)	16,800	-3.31%	56.64%	66,990	-90,996	-57.60%	-67.69%
SHFE 铜 (元/吨)	47,370	0.55%	-1.66%	143,010	25,555	21.76%	20.49%

SHFE 铝 (元/吨)	13,825	-0.93%	1.62%	294,837	-24,151	-7.57%	-56.14%
SHFE 锌 (元/吨)	18,980	1.33%	-8.38%	64,075	-3,125	-4.65%	218.73%
SHFE 铅 (元/吨)	16,610	-1.98%	-7.75%	18,319	2,523	15.97%	15.75%
SHFE 锡 (元/吨)	138,230	3.02%	-3.93%	4,560	-18	-0.39%	-44.87%
SHFE 镍 (元/吨)	133,910	-2.22%	52.12%	24,646	2,774	12.68%	61.52%
COMEX 黄金 (美元/盎司)	1,473	-3.69%	18.22%	2,349	27	1.17%	-1.78%
SHFE 黄金 (元/克)	341	-1.17%	18.86%	1.47	0.08	5.36%	-40.12%
COMEX 白银 (美元/盎司)	17	-7.33%	16.26%	89,444	539	0.61%	7.35%
SHFE 白银 (元/千克)	4,360	1.63%	18.67%	1,511.61	84.34	5.91%	35.74%

注：COMEX 黄金与 COMEX 白银库存单位已由盎司换算为吨。1 盎司(oz)=28.3495231 克(g)

数据来源：WIND、万联证券

图表5：期货结算价：阴极铜



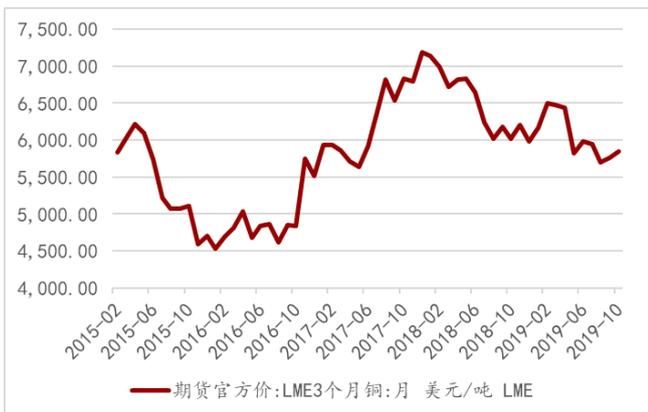
资料来源：WIND、万联证券

图表6：库存小计：阴极铜



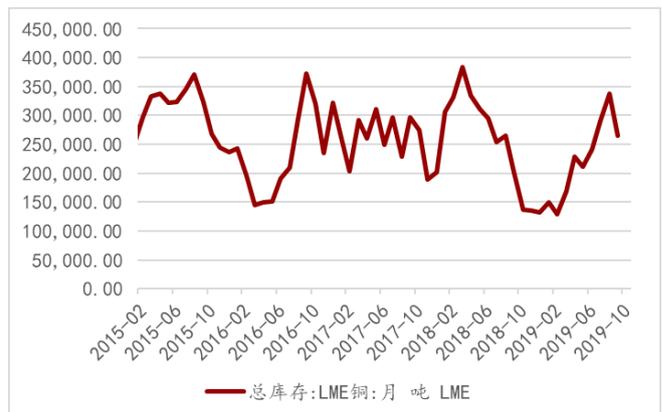
资料来源：WIND、万联证券

图表7：期货官方价：LME3个月铜



资料来源：WIND、万联证券

图表8：总库存：LME铜



资料来源：WIND、万联证券

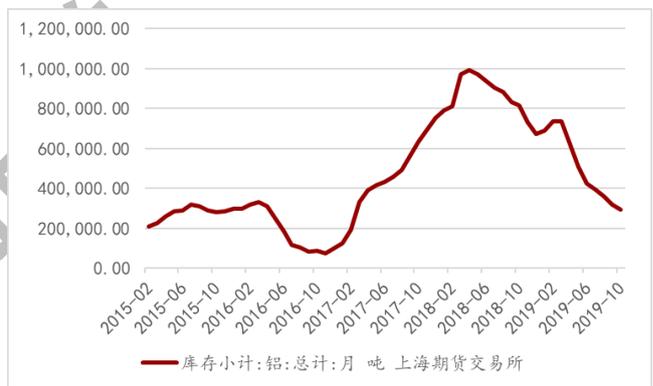
10月铜价因贸易谈判和矿端罢工先抑后扬，伦铜运行区间5600-5950美元/吨，均价5778元/吨；沪铜运行区间46600-47500元/吨。均价46972元/吨。国庆假结束后第一周中美开启新一轮贸易磋商，谈判结果预期乐观，加之人民币汇率波动利好有色市场，期铜开始反弹。随后市场消化贸易利好消息，IMF将2019全球经济增长预期下调至3%，

刷新金融危机以来新低，国内消费也较为疲弱，短期铜价上涨动力不足开始下滑。直至本月中旬，拖延四周的MMG秘鲁LasBambas铜矿抗议阻碍运输道路仍未解决，政府军队介入。又伴随而来智利、厄瓜多尔等地的多家铜矿因集体薪资谈判引发的罢工持续多天影响，发货受到当地道路封锁，矿端态势愈发严峻，铜价开始大幅反弹。期间智利内乱扰乱铜矿业生产，伦铜价位升至月内新高，沪铜跟随伦铜涨势，月底铜价底部稳固，沪铜维持在47300元/吨左右，伦铜维持在高位5900美元/吨。四季度国内铜需求方面未有明显改善，沪铜将窄幅振荡，维持在47000附近整固。由于供需关系边际变化较小，料涨跌幅受限。另智利矿端扰动明显，当前的铜价已处在高位，预计短期铜价大概率维持高位震荡。

图表9：期货结算价：铝



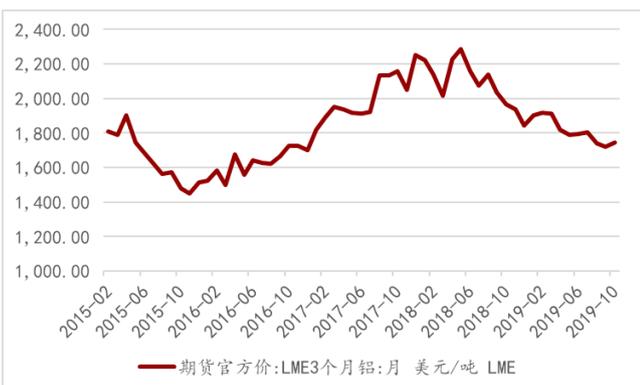
图表10：库存小计：铝



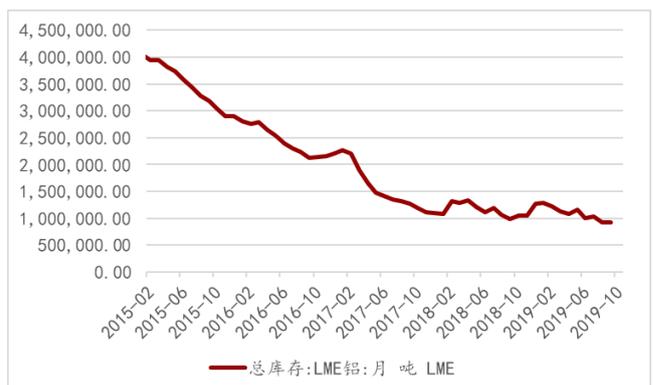
资料来源：WIND、万联证券

资料来源：WIND、万联证券

图表11：期货官方价：LME3个月铝



图表12：总库存：LME铝



资料来源：WIND、万联证券

资料来源：WIND、万联证券

10月伦铝收于1737美元/吨，沪铝主力1912开于13960元/吨，收于13785元/吨。近日因宏观方面相对平稳，虽然英国脱欧仍旧拖延不决，但中美贸易摩擦正持续缓和，令伦铝略有反弹。沪铝方面，进入10月沪铝主力低位震荡。国庆期间，因环保问题，下游加工企业开工不佳，加之当时市场对中美十三轮贸易磋商存有极大的不确定性，避险情绪浓厚，10月前期沪铝弱势。国庆归来，中美第十三轮高级别经贸磋商初步达成“第一阶段”贸易协议，暂停原定于10月15日对中国2500亿美元产品提高关税，其他关税继续执行。虽然缓和一部分市场悲观情绪，沪铝略有上涨势头，但随着中国9月海关

进出口数据发布，以及中国经济数据仍旧不乐观，沪铝价格开始再次下跌。后期虽有京津冀及周边地区2019-2020年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案公布，以及铝锭社会库存持续去化，有助于支撑铝价，但市场淡季趋近，铝价低位运行。

图表13: 期货结算价: 锌



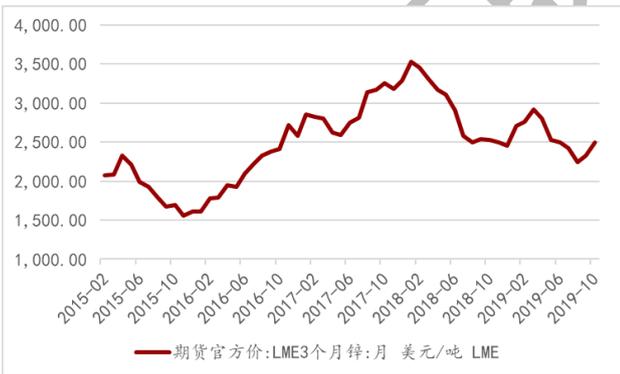
图表14: 库存小计: 锌



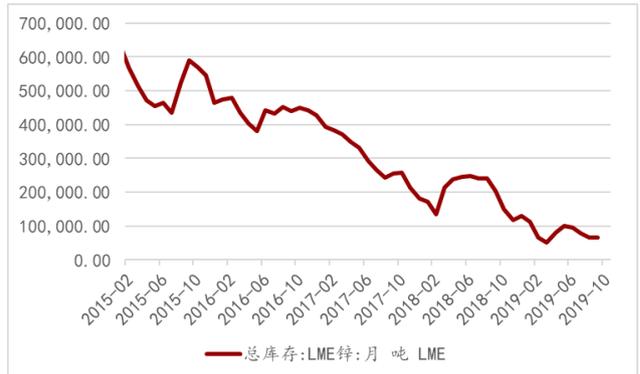
资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

图表15: 期货官方价: LME3个月锌



图表16: 总库存: LME锌



资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

10月锌市场整体格局转向外强内弱，外盘强势上扬，国内横盘运行10月份国外锌平均价格2435美元，环比上涨5%，国内锌价月平均19000元，环比上涨2.34。国际宏观环境的回暖，国外锌矿供应增长不及预期，市场对明年矿量供应宽松程度的看法有所下降，外盘锌库存持续走低LME锌价格大幅上涨。加上国内供需层面对锌价拖累。环保对北方钢材市场实行限产，镀锌小厂受限停产或运输限制，导致库存累积，生产积极性下降。11月份TC维持高位不变，炼厂生产积极性较高，供应量近三月呈快速上涨走势。短期内，锌价或出现冲高回落。

图表17: 期货结算价: 铝

图表18: 库存小计: 铝

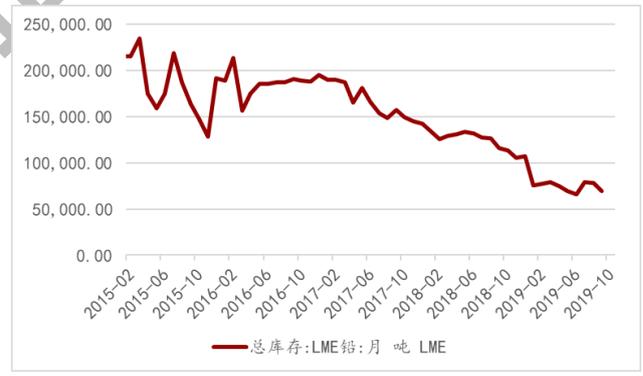
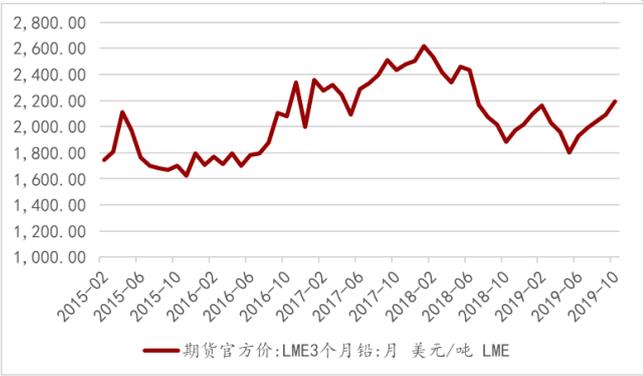


资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

图表19: 期货官方价: LME3个月铅

图表20: 总库存: LME铅



资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

LME铅价格整体上涨, 稳步增长, 10月29日突破了2250美元/吨。盘面看, 伦铅重心在2200美元/附近, 较上月上涨幅度较大, 最高运行至2262美元/吨, 最低跌至2065美元/吨。沪铅整体呈下跌趋势, 沪铅主力盘面最高运行至16740元/吨, 最低回落至16600元/吨。10月, 国内铅市未见好转, 铅价跳水下行, 月末维持低位震荡, 暂时无利好消息, 外盘较强可能带动期盘暂时稳定, 下跌风险依然存在。

图表21: 期货结算价: 锡

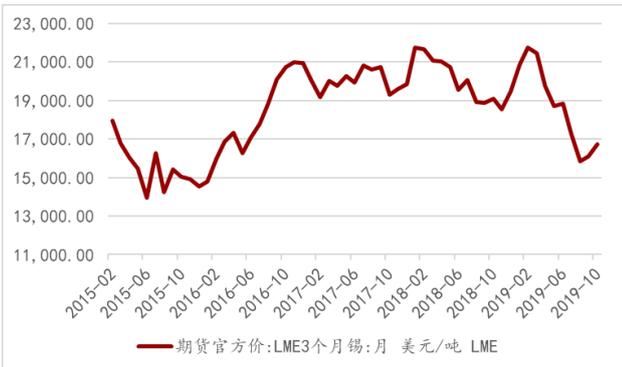
图表22: 库存小计: 锡



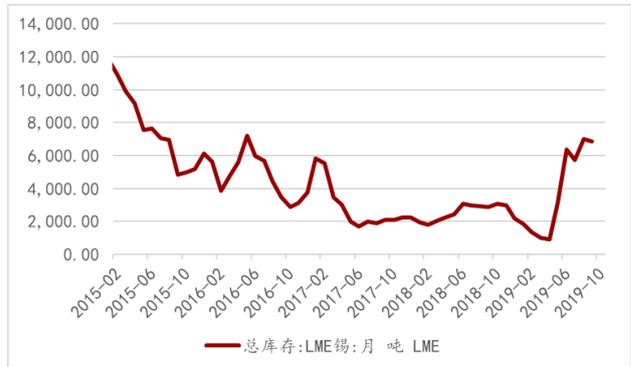
资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

图表23: 期货官方价: LME3个月锡



图表24: 总库存: LME锡

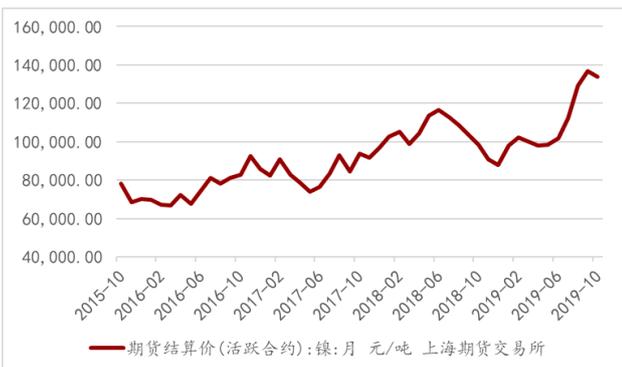


资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

10月锡市场震荡上涨。月初伦锡呈现震荡走势,中国市场受国庆假期影响,行情走势基本稳定,节后归来中美经贸迎来高级别磋商,双方发出乐观信号,缓解了对贸易谈判结果的紧张情绪,且印尼天马宣布继续减少出口量,以使得出口量保持在2000-2500吨左右,加之美元指数连续下挫的影响,伦锡月中涨幅较大,月后期伦锡仍有上涨表现,主因是英国脱欧导致的美元下跌,不过伦锡超涨后也有回调。长期来看,英国脱欧一波三折,外汇市场波动比较强烈,美元指数起伏使得伦锡走势颇为震荡,对国内期货市场的提振作用较为有限,但国内限产逐步落实,大部分冶炼厂已经开始减产,云锡也在近日发布公告将检修50天,联合减产使得炼厂报价较为坚挺,锡价下方空间较为有限。

图表25: 期货结算价: 镍



图表26: 库存小计: 镍



资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

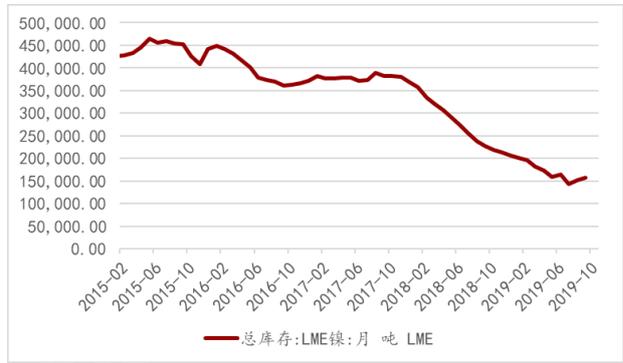
10月,沪镍主力合约1912收报132640元/吨,较上月同期跌幅3.86%,月平均收盘价132948元/吨,月平均跌幅4.23%;目前沪镍主力最新结算价为133710元/吨较上月同期跌幅2.35%月平均结算价133074元/吨,月平均跌幅4.02%。电解镍价格整体处于下跌盘整走势,LME镍价整体呈下跌走势。目前宏观消息,美国贸易代表办公室先发出声明。声明表示在具体问题上取得了进展,双方接近敲定协议的某些部分,双方将继续副部级层级的讨论,高级别官员将在不久举行再次通话,贸易前景向好。近日关于印尼是否提前禁矿消息层出不穷,镍价因此波动,印尼镍矿山突发检查,出口暂时受阻,且

传闻印尼青山11月镍铁减产20%，镍价整体偏强震荡。

图表27：期货官方价：LME3个月镍



图表28：总库存：LME镍



资料来源：WIND、万联证券

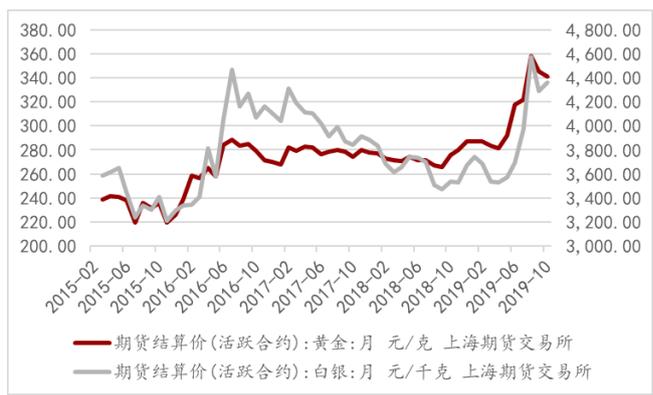
资料来源：WIND、万联证券

10月黄金外盘上涨，受中美贸易谈判取得阶段性进展影响，国内黄金价格整体下调。

图表29：COMEX黄金、白银走势



图表30：SHFE黄金、白银走势



资料来源：WIND、万联证券

资料来源：WIND、万联证券

2.2 小金属价格

上月钨、钴、正极材料价格反弹，其余小金属价格出现不同程度下跌：一般小金属方面：钨精矿均价上涨20.24%；APT均价上涨21.81%；一级海绵钛均价下跌0.48%；海绵锆均价下跌0.32%；1#镁锭均价下跌2.81%；1#钼均价下跌0.25%。轻稀土方面：氧化镧均价与上月底持平；氧化铈均价与上月底持平；氧化钆均价下跌5.47%；氧化镨均价下跌4.33%；氧化镨钆均价下跌5.44%；氧化钪均价与上月底持平；氧化铈均价下跌1.77%。重稀土方面：氧化钪均价下跌3.62%；氧化铈均价下跌5.54%；氧化镨均价下跌10.62%；氧化铈均价下跌5.54%；氧化钆均价下跌2.81%；氧化铈均价下跌0.76%；氧化镨均价与上月底持平。钴产品中：1#钴均价下跌0.60%；钴粉均价上涨7.21%；四氧化三钴均价上涨8.96%；硫酸钴均价上涨5.73%。正极材料中：523前驱体均价上涨6.22%；钴酸锂均价上涨12.77%；磷酸铁锂均价下跌1.65%。锂产品中：金属锂均价下跌1.60%；电池级碳酸锂均价下跌7.33%；氢氧化锂均价下跌6.81%。

图表 31：小金属价格涨跌幅

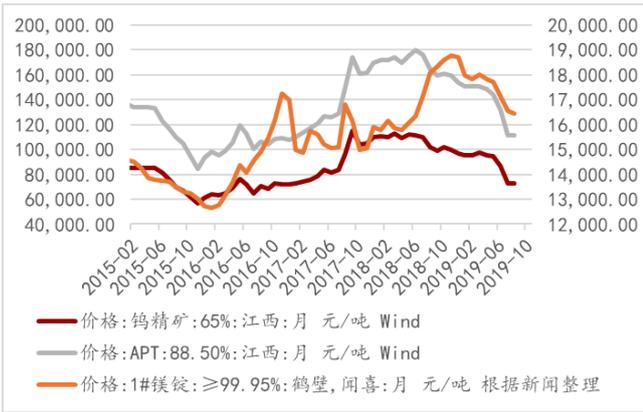
类别	小金属	月均价格	月涨跌幅%	年涨跌幅%
----	-----	------	-------	-------

钨、钛、锆、镁、钼	钨精矿(65%/江西,元/吨)	93,500	20.24%	-3.32%
	APT(88.50%/江西,元/吨)	142,000	21.81%	-7.65%
	一级海绵钛(≥99.6%,元/千克)	78	-0.48%	17.29%
	海绵锆(≥99%,元/千克)	257	-0.32%	2.87%
	1#镁锭(≥99.95%/闻喜,元/吨)	15,586	-2.81%	-16.58%
	1#钼(≥99.95%,元/千克)	282	-0.25%	-4.80%
轻稀土	氧化镧(99.0-99.9%/上海,元/吨)	12,250	0.00%	-3.92%
	氧化铈(99.0-99.5%/上海,元/吨)	12,250	0.00%	-7.55%
	氧化铈(99.0-99.9%/上海,元/吨)	308,028	-5.47%	-2.26%
	氧化镨(99.0-99.5%/包头,元/吨)	368,333	-4.33%	-7.92%
	氧化镨钕(≥75.0%/上海,元/吨)	306,750	-5.44%	-3.81%
	氧化钕(≥99.5%/上海,元/吨)	12,750	0.00%	-7.27%
	氧化铕(99.9-99.99%/上海,元/千克)	216	-1.77%	-25.48%
重稀土	氧化钆(99.5-99.9%/上海,元/吨)	170,111	-3.62%	27.09%
	氧化铽(99.9-99.99%/上海,元/千克)	3,696	-5.54%	24.36%
	氧化镱(99.5-99.9%/上海,元/千克)	1,702	-10.62%	38.73%
	氧化铪(99.5-99.9%/上海,元/吨)	172,389	-5.54%	9.45%
	氧化钇(99.99-99.999%/上海,元/吨)	20,167	-2.81%	-1.63%
	氧化镱(≥99.99%/中国,元/吨)	115,316	-0.76%	-40.86%
	氧化镱(≥99.9%/中国,元/千克)	4,400	0.00%	-2.22%
钴产品	1#钴(长江有平均价,元/吨)	294,917	-0.60%	-18.02%
	钴粉(-200目/国产,元/千克)	305	7.21%	-31.84%
	四氧化三钴(≥72%/国产,元/千克)	225	8.96%	-18.32%
	硫酸钴(≥20.5%/国产,元/千克)	58	5.73%	-12.55%
正极材料	523前驱体(上海,元/千克)	103	6.22%	4.35%
	钴酸锂(60%、4.35V,元/千克)	245	12.77%	-18.97%
	磷酸铁锂(正极材料,元/吨)	42,500	-1.65%	-29.75%
锂产品	金属锂(≥99%,元/吨)	634,666	-1.60%	-22.98%
	电池级碳酸锂(现货价,元/吨)	63,568	-7.33%	-25.33%
	氢氧化锂(国产56.5%,元/吨)	64,167	-6.81%	-44.31%

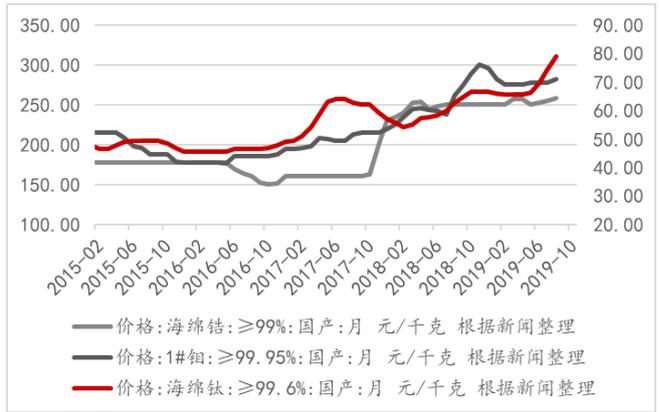
数据来源: Wind、万联证券研究所

十月初大企业长单价陆续发布,对报价混乱的市场起到一定指导作用,市场价格逐渐明朗。十月中旬以后钨价基本达到业者预期水平,持货商惜售情绪略有松动,但高位成交并不顺畅,环保高压以及宏观经贸的不稳定性使得下游企业生产消费受限,对高位原料接受度有限。APT市场整体库存水平在长期减产运行中处于较低位,但在成本高位支撑下,后期APT价格波动不大。钨粉市场在成本压力中跟调为主,后端制品企业订单反馈持续不佳,合金企业产品报价涨势趋弱,因此近期粉末企业普遍观望行情,谨慎操作,原料端货源紧缺得到缓解但需求端仍待恢复预计后期钨价或会小幅走弱。

图表32: 钨、镁价格走势



图表33: 钛、锆、钼价格走势

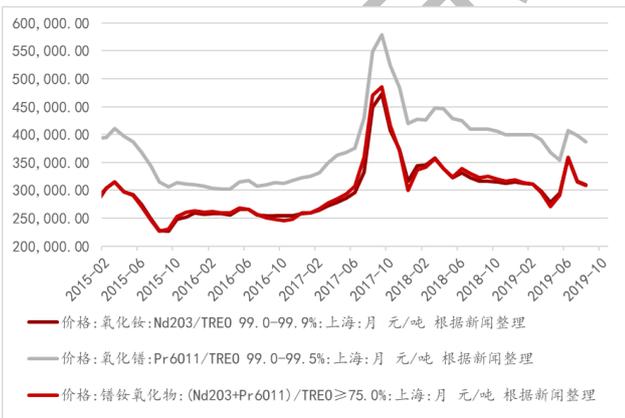


资料来源: WIND、万联证券

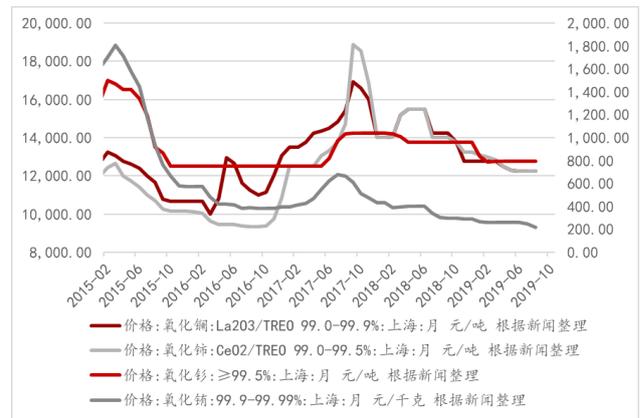
资料来源: WIND、万联证券

目前海绵钛市场在之前的爆发性上涨之后目前处于稳定状态, 海绵钛原材料金红石虽然仍在上涨, 但最主要的四氯化钛随着部分企业的复产供应增加价格也趋于稳定, 海绵钛生产成本压力减小, 另外前期海绵钛价格的快速上涨也使得下游钛材承受非常大的压力。对于后市来讲海绵钛在当前的供需格局下将会继续平稳运行, 长期来看随着军民两用需求的不断增加, 海绵钛价格仍长期看好。

图表34: 镨、钕(轻稀土)价格走势



图表35: 镧、铈、钇、铕(轻稀土)价格走势

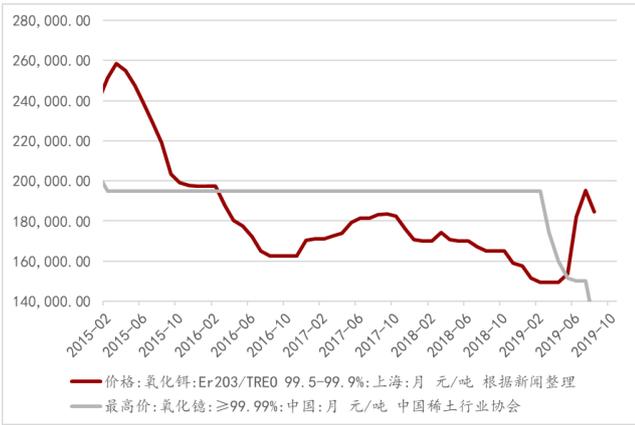


资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

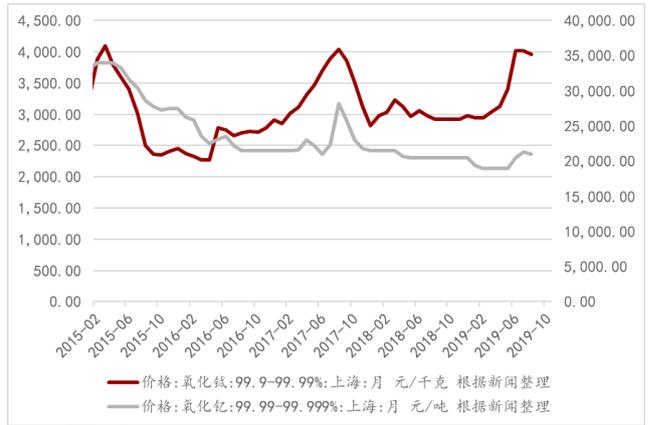
10月稀土产品价格全面下滑。国庆节假期后市场普遍观望, 下游订单不及预期, 询单采购不多, 市场部分贸易商心态不稳, 出货积极, 报价小幅下调, 前期下调幅度不大, 部分原矿分离企业挺价情绪浓, 低价不出货, 且四川分离企业停产, 对商家心态构成支撑, 市场成交冷清, 后期随需求持续疲软, 下游仅按需补货, 采购量较少, 多数持货商心态不稳, 继续下调报价, 实际成交价格走低, 氧化物货源充足, 低价不断出现, 商家逐渐看空后市, 镨钕市场价格下滑明显。镨钕市场报价也下调, 一方面受下游需求不足影响, 询单问价较少, 实际成交冷清, 另一方面中缅关口开通, 且后市关停时间未知, 镨钕持货商心态不稳, 担忧后市价格下滑, 积极出货, 实际成交价格下调, 镨钕市场报价逐渐拉低, 磁材企业需求较少, 谨慎备货, 稀土市场整体低迷, 商家看空后市。另外, 本月轧钕钪产品价格也下调, 受市场整体下滑趋势影响, 下游买涨不买跌, 实际成交较少, 商家报价下调出货, 整体成交量不多, 多数商家继续观望市场, 临近月末, 下游询单小幅好转, 商家报价暂时稳定, 预计近期稀土价格弱稳运行为主。

图表36: 铈、镨(重稀土)价格走势



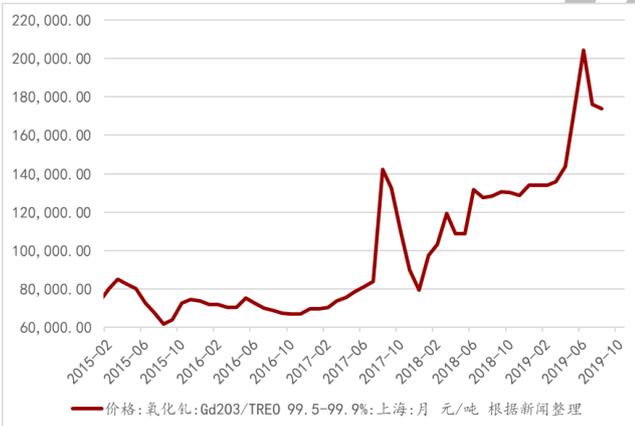
资料来源: WIND、万联证券

图表37: 铽、钇(重稀土)价格走势



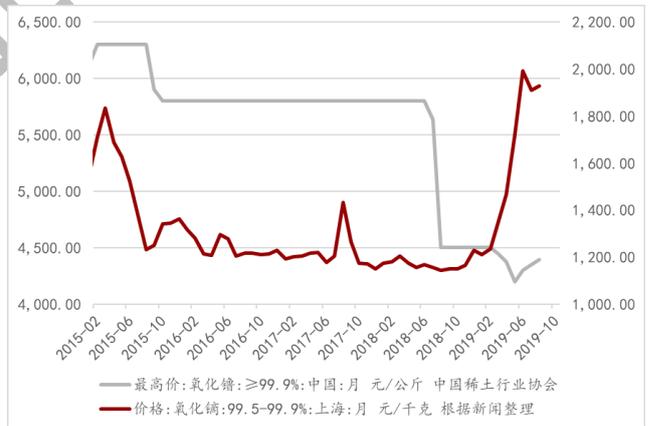
资料来源: WIND、-万联证券

图表38: 钆(重稀土)价格走势



资料来源: WIND、万联证券

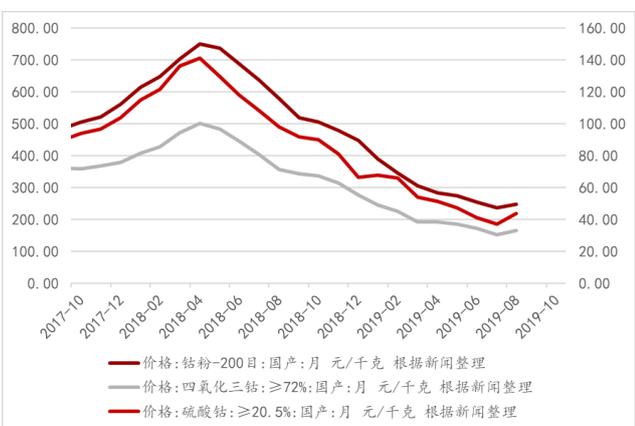
图表39: 镱、镝(重稀土)价格走势



资料来源: WIND、-万联证券

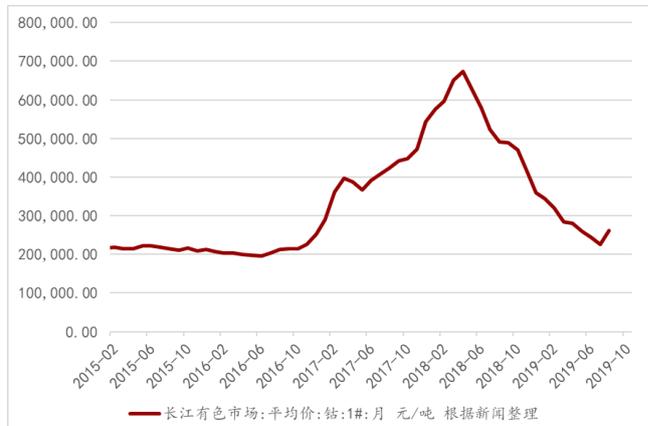
10月硫酸钴价格略有松动, 大厂报价坚挺, 中小厂商担忧后市, 少量降价出货, 以图落袋为安。硫酸钴当前价格为5.7-6万元/吨, 月度下跌0.6万元/吨。

图表40: 钴粉、四氧化三钴、硫酸钴价格走势



资料来源: WIND、万联证券

图表41: 钴:1# 价格走势



资料来源: WIND、万联证券

本月锰酸锂市场供需相对稳定, 但市场供应仍有过剩现象, 容量型锰酸锂市场竞争激

烈，部分企业低价出货，同时受上游原材料价格下滑影响，锰酸锂均价出现下跌。三元材料市场价格上涨，现三元523市场报价在15万元/吨，811报价19.7万元/吨，622报价16.7万元/吨，本月三元材料市场价格持续上涨，临近月底原材料价格出现回落，受此影响三元材料价格也呈现小幅下滑，部分厂商表示由于终端新能源汽车销售不佳，四季度订单或继续减量。

图表42: 三元前驱体、钴酸锂价格走势



图表43: 碳酸铁锂价格走势

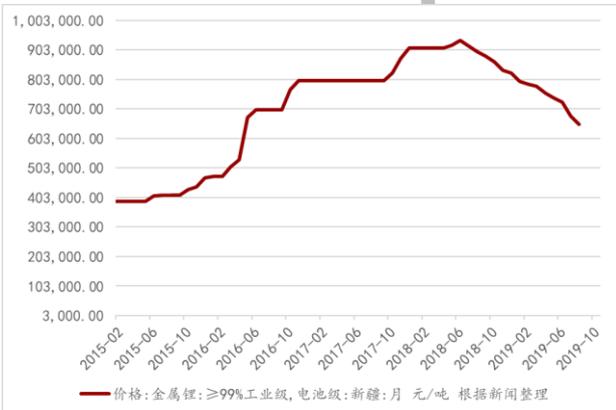


资料来源: WIND、万联证券

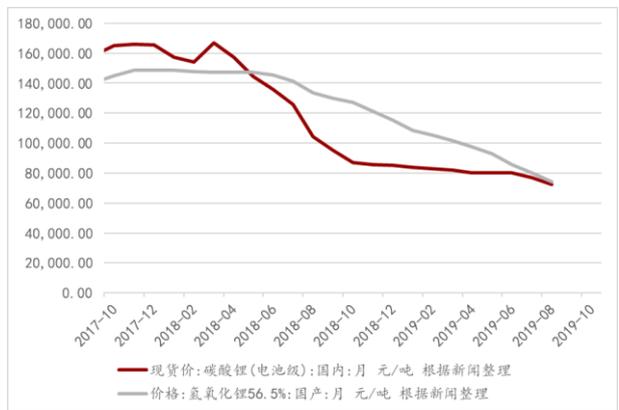
资料来源: WIND、万联证券

10月锂盐市场整体继续偏弱势下滑整理，下游市场需求延续疲软的态势，对于原料端的支撑作用有限下，整体商谈重心继续弱势下滑整理。

图表44: 金属锂价格走势



图表45: 电池级碳酸锂、氢氧化锂价格走势



资料来源: WIND、万联证券

资料来源: WIND、万联证券

3、宏观动态

【国家统计局今天发布了2019年10月份全国CPI和PPI数据】11月9日，统计局公布数据，10月我国消费者物价指数(CPI)同比上涨3.8%，涨幅较上月扩大0.8个百分点，创2012年2月以来新高。其中，猪肉价格同比上涨101.3%，影响CPI上涨约2.43个百分点，占CPI同比总涨幅的近三分之二。全国工业生产者出厂价格(PPI)同比下降1.6%，连续下滑6个月，环比上涨0.1%；工业生产者购进价格同比下降2.1%，环比上涨0.2%。1—10月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降0.2%，工业生产者购进价格下降0.5%。【国家统计局】

【10月全球制造业PMI为48.8%环比回升0.1个百分点】10月份全球制造业PMI较上月

微幅提升0.1个百分点，至48.8%，连续4个月低于50%运行。分区域看，美国和欧洲制造业PMI较上月均有小幅回升，但是仍保持在49%以下的较低水平。亚洲制造业PMI有所回落，但是保持在49%以上，非洲制造业PMI较上月明显回升，指数持续在50%以上运行。【西本新干线】

【ISM10月美国制造业PMI录得48.3低于预期】美国供应管理协会（ISM）公布的10月美国制造业数据显示，10月份美国制造业PMI录得48.3，虽较9月份的47.8有所增长，但仍低于经济学家们预期的49.1，且是连续第三个月低于50荣枯线。【每日经济新闻】

【中美贸易总值为3.07万亿元下降10.6%】据海关统计，前10个月我国外贸进出口增长2.4%。今年前10个月，我国货物贸易进出口总值25.63万亿元人民币，比去年同期（下同）增长2.4%。其中，出口13.99万亿元，增长4.9%；进口11.64万亿元，下降0.4%；贸易顺差2.35万亿元，扩大42.3%。中美贸易总值为3.07万亿元，下降10.6%，占我外贸总值的12%。其中，对美国出口2.39万亿元，下降6.8%；自美国进口6857.4亿元，下降21.5%；对美贸易顺差1.7万亿元，扩大0.8%。【海关总署】

【外储规模重返3.1万亿美元央行10月黄金增持暂歇】今年以来，我国外汇储备规模稳定，始终保持在3.1万亿美元上下波动。国家外汇管理局7日公布最新外汇储备规模数据，截至2019年10月末，我国外汇储备规模为31052亿美元，较9月末上升127亿美元，升幅0.4%。不过，值得注意的是，10月央行不再增持黄金储备，结束连续10个月“囤”黄金模式。【上海有色】

【2019年10月中国制造业PMI为49.3%】2019年10月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.3%，比上月下降0.5个百分点。【国家统计局】

【容克：特朗普不会兑现对欧盟的汽车关税威胁】11月8日，欧盟委员会主席让·克洛德·容克表示，美国总统特朗普下周不会像此前威胁的那样对欧盟汽车产品加征关税。【上海有色】

【美国消费者信贷增速放缓至2018年6月以来最低水平】美联储周四公布的数据显示，整体消费者信贷增加95亿美元，低于预期，8月修正后为增长178亿美元。借款年化增速为2.8%，创下2018年6月以来最低增速。【上海有色】

【国务院：持续深化“放管服”改革，进一步做好利用外资工作，稳定外资规模，优化外资结构】《国务院关于进一步做好利用外资工作的意见》提出，支持外商投资新开放领域。继续压减全国和自由贸易试验区外商投资准入负面清单，全面清理取消未纳入负面清单的限制措施，保障开放举措有效实施，持续提升开放水平。加快金融业开放进程。全面取消在华外资银行、证券公司、基金管理公司等金融机构业务范围限制，丰富市场供给，增强市场活力。优化汽车领域外资政策。各地区要保障内外资汽车制造企业生产的新能源汽车享受同等市场准入待遇。修订乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法，在外方与中方合作伙伴协商一致后，允许外方在华投资的整车企业之间转让积分。着力营造公平经营环境。【国务院】

【商务部：中美同意随协议进展分阶段取消加征关税】商务部新闻发言人高峰对外透露说，过去两周中美双方牵头人就妥善解决各自核心关切，进行了认真、建设性的讨论，同意随协议进展，分阶段取消加征关税。【上海有色】

【IMF表示欧洲经济增速将降至2013年以来的最低水平】11月6日，据国际货币基金组织（IMF）预测，欧洲今年的实际GDP增长率将跌至2013年以来的最低水平。IMF在其最新的地区经济展望报告中指出，欧洲今年的实际GDP将从2018年的2.3%降至

1.4%，然后在2020年反弹至1.8%。【上海有色】

【美联储近4个月内连续3次降息】美国当地时间10月30日下午2点，美联储公布的新FOMC声明中决定将联邦基金利率下调25BP到1.5%至1.75%之间，美联储近4个月内连续3次降息，说明美国经济可能面临较大的下行风险。【环球网】

【美国商务部长：对中美贸易谈判感到合理乐观】美国商务部长罗斯表示，中美贸易谈判正在向完成第一阶段谈判而努力，并且正在取得很好的进展，这部分谈判主要是围绕当前的贸易问题，如天然气、大豆等。此外，还有一些结构性问题有待解决，这些问题不是第一轮谈判的重点，可能会在此后的谈判中重点解决。【新浪财经】

4、行业动态

4.1 基本金属和贵金属行业动态基本金属动态

【金川集团与澳大利亚全景资源公司在进博会签署镍精矿进口协议】11月6日下午，在第二届中国国际进口博览会上，甘肃省副省长张世珍见证金川集团公司与澳大利亚全景资源公司签署镍精矿进口协议。全景资源公司（PanoramicResourcesLimited）在西澳东金伯利（EastKimberley）地区的萨瓦纳镍矿（SavannahNickelMines）是澳大利亚重要的硫化镍矿床，年产镍精矿含镍量1万吨以上。全景资源公司与金川集团公司自2003年开展硫化镍精矿贸易合作以来，已累计为金川集团公司供应镍精矿含镍10万吨、含钴5000吨以上。此次续签镍精矿供应协议，将进一步加深金川集团公司与全景资源公司的合作，也有助于促进甘肃省与澳大利亚的经贸往来。【上海有色】

【14批废铝批文减少约82%进口废铝骤减影响正逐步显现】据11月7日公布的第14批进口废铝批文名单显示，主要进口废铝企业废铝进口量延续85%左右降幅，第14批进口废铝批文总量总计13770吨，对应企业三季度进口量77400吨，降幅达82.21%。第13-14批进口废铝批文共计58705吨，对应企业三季度进口量352355吨，降幅达83.34%。【上海有色】

【全球铜冶炼活动在10月份上升】专注于地理空间数据的英国Earth-i公司上个月推出SAVANT服务，该服务跟踪100家冶炼厂，这些冶炼厂占全球产量的80-90%。该公司向基金经理、交易员和矿商出售数据，但同时也免费公布一项铜冶炼厂月度活动指数。10月份，该指数升至平均89.7点，较上月上升3.2点。该指数代表全球活跃冶炼厂的百分比。该公司认为全球精炼铜产量在10月份增长的主要原因是中国冶炼活动强劲。【上海有色】

【工信部自然资源部下达2019年度稀土开采、冶炼分离总量控制指标】工信部11月8日消息，工业和信息化部、自然资源部关于下达2019年度稀土开采、冶炼分离总量控制指标及钨矿开采总量控制指标的通知。2019年度全国稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为132000吨、127000吨。全国钨精矿（三氧化钨含量65%）开采总量控制指标为105000吨，其中主采指标78150吨，综合利用指标26850吨。【工信部】

【中国10月铜进口量和铝出口量下滑因制造业产出放缓】中国海关周五公布的数据显示，中国10月铜进口量环比减少3.1%，因制造业生产降温导致需求迟滞；铝出口量降至八个月低点。【上海有色】

【Codelco9月铜产量同比增7.5%】智利国家铜业委员会（Cochilco）周四公布的数据显示，智利国有、全球最大的铜生产商Codelco今年9月铜产量为145,300吨，同比增加

7.5%，尽管年初以来该公司铜产出仍低于上年同期水平。【上海有色】

【智利10月铜出口额下滑22%因铜价下滑】智利10月铜出口额下滑22%至25亿美元，主要受铜价下滑拖累。【上海有色】

【Barrick黄金CEO：与自由港“联姻”进军铜业具有长期潜力】11月7日消息，全球第二大黄金生产商巴里克黄金公司（BarrickGoldCorp）首席执行官MarkBristow称，该公司与自由港麦克米伦公司（FreeportMcMoranInc）的合并进军铜业具有长期潜力，但表示这只是一种预期，目前尚未承诺任何交易。【上海有色】

【安托法加斯塔进一步削减了预期的铜产量】智利铜矿商AntofagastaPlc削减了对2019年的产量预测，原因是智利的动荡和骚乱扰乱了其LosPelambres矿场的供应，并造成了设备损坏。【上海有色】

【铅蓄电池市场整体消费低迷周度开工率维持低位】据SMM调研，本周（11月4日—11月8日）SMM五省铅蓄电池企业周度综合开工率为56.24%，较上周基本持平。【上海有色】

【WhiteRock：红山项目锌当量为110万吨Carrington金银矿临近投产】SMM11月8日讯：澳大利亚勘探公司近日宣布，旗下的旗舰勘探项目—位于阿拉斯加中部的红山（RedMountain）项目，已与SandfireResourcesNL.签署了转让入合约。红山项目已拥有两个高品位矿床，有推测级别的矿产资源量为910万吨，品位为12.9%，含有110万吨锌当量。同时MtCarrington项目位于新南威尔士州北部，临近Drake。该项目是一个临近投产的贵金属资产，黄金储量达到341000盎司，银储量达到2320万盎司。【上海有色】

【北海诚德公司与菲律宾CNC签订2020年度红土镍矿合作协议】2019年11月7日，在第二届中国国际进口博览会（广西）扩大进口政策说明会上，北海诚德公司与菲律宾CarrascalNickelCorporation签订2020年度红土镍矿合作协议。【上海有色】

4.2 新能源金属动态

【特斯拉与宁德时代达成初步电池供应协议】特斯拉公司已经与宁德时代达成一项初步协议，后者最早从明年开始就将成为中国制造的特斯拉电动汽车的电池供应商。两家公司正在就扩大全球合作关系进行谈判。【上海有色】

【德国政府希望最晚到2030年能建100万个充电桩】德国总理默克尔3日表示，德联邦政府将携手汽车业界推动出行方式的转型。为此，她即将在同汽车业界的对话中探讨新能源汽车购买补贴、充电设施建设和汽车业转型对就业的影响等议题。默克尔表示，德国政府希望最晚到2030年能在该国建成100万个充电桩。【上海有色】

【锂矿进口价格继续下跌矿石库存压力转移至矿山侧】由于中国锂冶炼品价格对海外冶炼品与锂矿石的定价起着重要作用，随着国内锂盐价格的持续下滑，成本受到压力的西澳锂精矿未来的生产情况不容乐观，未来锂矿石的累库压力能得到一定缓解。【上海有色】

【美储能供应商拟在美国建立10GWh锂电池工厂】美国储能解决方案提供商KOREPower公布了在美国建立一家工厂的计划，该工厂将为其Mark1储能系统生产锂电池。该工厂的初始年生产能力为10GWh。【上海有色】

5、月观点

行业核心观点：

受国内需求疲软，宏观环境不稳等因素影响，近期有色整体表现不佳。上月中信29个一级行业指数中，有色金属行业涨跌幅度排名第29名。有色金属指数下跌4.72%，同期沪深300指数上涨1.89%，有色金属行业跑输沪深300指数6.62个百分点。总的来看，国内需求持续疲软，有色板块短期大幅上涨的可能性仍然不大。但是，随着中美贸易谈判取得阶段性进展，有色板块下跌空间亦有限，此时最佳选择是回归基本面，把握前期超跌的绩优股投资机会。

投资要点：

有色整体运行不佳，国内需求持续疲软，回归基本面把握超跌个股：从总体环境来看，全景经济整体偏弱运行，地区局势依旧紧张，国内需求方面更是旺季不旺，短期而言，有色金属各板块供需情况并未获得实质性的改善。所以，有色个股整体回调。但是其中，不乏绩优个股，该类个股对应的企业往往业绩良好，战略明确，且有充分的实力完成既定战略目标。随着中美贸易谈判不断推进，一旦谈判取得实质进展，宏观情绪逐渐回暖到一定程度，此类个股将迎来一波超跌反弹走势。

黄金暂时不具备大涨大跌的宏观环境，预计大概率维持震荡走势：目前宏观面多空交织，黄金处于上下两难的境地，多空势力都较为谨慎。具体来看，中美贸易谈判仍在进行，国内宏观情绪回暖，黄金并不具备大幅上涨的可能。但是放眼全球，不稳定因素仍然较多，全球经济疲软乏力，地缘政治紧张局势并未改善，多国内的抗议活动带来巨大的经济损失，这些也都成为黄金价格的有力支撑，所以短期黄金大概率维持震荡走势。全年来看，黄金板块个股受益较大。后市仍有逢低介入机会。

风险因素：中美贸易摩擦不确定性、下游需求不及预期、相关产业政策调整。

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。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场