

# 有色金属

证券研究报告  
2019年12月15日

## 关注铜铝等基本金属修复，锂钴龙头或开启新周期。

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 周观点:

#### 1、关注铜铝等基本金属修复。

国内制造业 PMI 重回枯荣线上方，中央经济会议稳字当头，伴随中美第一阶段经贸协议，可能不断带来国内经济企稳，同时全球范围宽松周期，流动性有望带来敏感性最强的铜等品种价格回升。供给端来看 2019-2020 供给弹性较弱，部分罢工事件全球铜矿山供给紧张加剧，2020 年 TC 长单价格为 62 美元/吨，为 2012 年以来的新低，几乎接近冶炼厂平均成本，或将带来精铜端的供给收缩。建议关注：紫金矿业、江西铜业和云南铜业。

8 月以来电解铝产能受阻，2019 年电解铝供给增速不及预期，进入 Q4 国内竣工数据回暖消费淡季库存持续回落，截至上周库存同比回落 50%到 65 万吨以下，且国内氧化铝环保影响供给减弱重回低位，行业盈利修复。关注云铝股份等。

#### 2、锂钴龙头或开启新周期。

供给端来看，作为 20 年锂资源放量主力的西澳锂矿的增量可能大幅低于预期，2019 年三季度以来，部分矿企陷入经营困境，澳洲锂资源供给的不确定性大幅增加。目前 Alita 已经进入破产托管，Wodgina 进入维护，Pilbara 开始减产，MtCattlin 预计减产，Altura 面临现金枯竭，20 年西澳锂精矿的产量大幅低于预期是大概率事件。锂资源端出清有望加速，锂精矿价格有望企稳，锂盐加工的边际利润有望改善。上周嘉能可 Mutanda (2018 年产量占比 18.5%) 提前的关停意味着未来两年全球钴供应将减少 2.5 万吨以上，加之嘉能可旗下的 KCC 产量持续不及预期，使得全球钴供应未来两年几乎无增长。

需求端来看，传统造车势力可能在 20 年-21 年密集推出新能源主力车型，2020 年将是海外新能源汽车的元年 (大众预计到 2029 年将生产约 2600 万辆电动汽车，宝马将其与宁德时代在 2018 年签署的价值 40 亿欧元电池订单增加到 73 亿欧元(约合人民币 569.01 亿元，合同供货时间为 2020 年至 2031 年)。5G 手机需求有望在 2020 年开始放量，保持超过 100%的增速，同时单位带电量提升加速需求增长。锂钴的需求边际改善显现，龙头有望充分受益供给结构优化。推荐锂业龙头：赣锋锂业。钴业龙头：华友钴业、寒锐钴业。

**3、金属价格：贵金属价格震荡。**上周美联储维持利率不变符合预期，声明通胀低于预期，删除“前景围绕着不确定性”表述，美国初请失业金人数创 2 年新高，同时零售数据低于预期，带来黄金，后欧央行维持利率不变，中美达成阶段性经贸协议带来避险情绪回落，贵金属价格震荡。COMEX 黄金先扬后抑至 1477 美元/盎司，COMEX 白银小幅回 2.62%，沪金沪银分别回调 0.75%、1.45%。**基本金属价格回升。**上周基本金属价格回升，其中 LME 镍、铜、铝分别回升 3.85%、1.32%、1.63%，其他品种涨幅不大。国内制造业 PMI 重回枯荣线上方，中央经济会议稳字当头，同时伴随中美第一阶段经贸协议，可能不断带来国内经济企稳，以铜为代表有望最先出现回升。**重稀土价格回升。**上周氧化镨、氧化铽价格回升 1.47%、0.29%、氧化钕小幅回升 1%、其他品种变化不大。**钴镍价格回调。**上周钴价格小幅回调 3.12%至 26.4 万元/吨，镍价回调 3.57%，碳酸锂价格小幅回调 1.52%至 5.2 万元/吨。其他品种变化不大。

**风险提示：**欧央行、美联储议息政策变动风险；全球经济不及预期，大宗商品价格大幅下跌、钨需求不及预期和钨价供给大幅超预期的风险

### 作者

**杨诚笑** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517020002  
yangchengxiao@tfzq.com

**孙亮** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516110003  
sunliang@tfzq.com

**田源** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517030003  
tianyuan@tfzq.com

**王小芑** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517060003  
wangxp@tfzq.com

**田庆争** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518080005  
tianqingzheng@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《有色金属-行业研究周报:欧洲电动车市场开启，锂钴即将迎来新一轮上行周期》 2019-12-09
- 《有色金属-行业研究周报:钴锂龙头有望充分受益新周期，关注经济预期带来基本金属修复》 2019-12-01
- 《有色金属-行业点评:钴: Mutanda 被迫提前关停，钴价或开启上升通道》 2019-11-27

## 内容目录

1. 宏观动态.....	3
2. 行业要闻.....	6
3. 金属价格.....	8
4. 板块及公司表现 .....	10
5. 公司公告及重要信息.....	11
6. 风险提示.....	14

## 图表目录

图 1: 美欧 PMI 小幅企稳 %.....	4
图 2: 美欧 GDP 双双回落 (单位: %) .....	4
图 3: 欧 CPI 持续回落% .....	5
图 4: 美国 M1 同比震荡回升%.....	5
图 5: 中国 PMI 小幅重回 50.....	5
图 6: 中国工业增加值小幅回落 (单位: %) .....	5
图 7: 中国 CPI 持续回升 .....	5
图 8: M1 增速持稳 (单位: %) .....	5
图 9: 美国经济指标一览表 (单位: %) .....	6
图 10: 中国宏观经济数据 %.....	6
图 11: 需求指数.....	8
图 12: 贵金属价格震荡.....	8
图 13: 基本金属价格回升 .....	9
图 14: 稀土价格回升.....	10
图 15: 钴锑价格回调.....	10
图 16: 新材料板块涨幅超过 4%, 铜板块涨幅居前, 锂板块大幅回落.....	11
图 17: 东睦股份 (粉末冶金新材料)、紫金矿业 (铜金)、江西铜业 (铜) 涨幅居前超过 6.9% .....	11

## 1. 宏观动态

### 美联储维持利率不变 (WIND)

美联储 FOMC 声明: 将超额准备金率 (IOER) 维持在 1.55% 不变, 维持贴现利率在 2.25% 不变。声明美国经济增长温和; 利率处于能够支持经济增长与就业的“合适”水平, 合适于支持经济增长和就业; 就业增长稳健, 劳动力市场强劲; 通胀依旧低于目标, 基于调查的通胀指标几乎维持不变, 基于市场的通胀补偿指标仍维持较低水平, 整体和核心通胀依旧低于 2%; 美联储将继续关注接下来的数据, 包括全球经济发展与受抑的通胀压力。删除了“前景围绕着不确定性”表述。

美联储点阵图显示, 17 名委员中的 13 名委员认为, 到 2020 年底, 美联储将维持利率区间中值于 1.625% 不变, 另有 4 名委员预计将加息 25 个基点。

### 美国 11 月季调后 CPI 环比升 0.3%, 好于预期 (WIND)

美国 11 月季调后 CPI 环比升 0.3%, 预期升 0.2%, 前值升 0.4%; 未季调 CPI 同比升 2.1%, 预期升 2.0%, 前值升 1.8%。美国 11 月季调后核心 CPI 环比升 0.2%, 预期升 0.2%, 前值升 0.2%; 未季调核心 CPI 同比升 2.3%, 预期升 2.3%, 前值升 2.3%。

### 美国 11 月零售销售环比增 0.2%, 差于预期 (WIND)

美国 11 月零售销售环比增 0.2%, 预期增 0.5%, 前值从增 0.3% 修正为 0.4%; 零售销售总额为 5279.9 亿美元, 前值 5265.4 亿美元。美国 11 月核心零售销售环比增 0.1%, 预期增 0.4%, 前值从增 0.2% 修正为增 0.3%; 核心零售销售总额为 4212.1 亿美元, 前值 4209.1 亿美元。

### 欧洲央行维持三大利率不变, 符合预期 (WIND)

欧洲央行维持主要再融资利率在 0% 不变, 存款机制利率在 -0.5% 不变, 边际借贷利率在 0.25% 不变, 均符合预期。预计利率会保持目前或较低的水平, 直到通胀前景可以稳定地转变为大约 2% 的水平: 债券购买将继续, 直到利率上调; 每月购债规模为 200 亿欧元。欧洲央行行长拉加德表示即将到来的数据显示通胀继续低迷; 经济增速呈现出初步稳定迹象; 就业增速和薪资情况支撑经济韧性。

### 中央经济工作会议: 实现明年预期目标, 要坚持稳字当头 (新华社)

中央经济工作会议 12 月 10 日至 12 日在北京举行, 会议指出, 实现明年预期目标, 要坚持稳字当头, 坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架, 提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。要积极进取, 坚持问题导向、目标导向、结果导向, 在深化供给侧结构性改革上持续用力, 确保经济实现量的合理增长和质的稳步提升。要继续抓重点、补短板、强弱项, 确保全面建成小康社会。

继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要大力提质增效, 更加注重结构调整, 坚决压缩一般性支出, 做好重点领域保障, 支持基层保工资、保运转、保基本民生。稳健的货币政策要灵活适度, 保持流动性合理充裕, 货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应, 降低社会融资成本。要深化金融供给侧结构性改革, 疏通货币政策传导机制, 增加制造业中长期融资, 更好缓解民营和中小微企业融资难融资贵问题。财政政策、货币政策要同消费、投资、就业、产业、区域等政策形成合力, 引导资金投向供需共同受益、具有乘数效应的先进制造、民生建设、基础设施短板等领域, 促进产业和消费“双升级”。要充分挖掘超大规模市场优势, 发挥消费的基础作用和投资的关键作用。

### 中方关于中美第一阶段经贸协议的声明 (WIND)

经过中美两国经贸团队的共同努力, 双方在平等和相互尊重原则的基础上, 已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。协议文本包括序言、知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决、最终条款九个章节。同时, 双方达成一致, 美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺, 实现加征关税

由升到降的转变。

### 中国 11 月 CPI 同比上涨 4.5% (WIND)

国家统计局网站 12 月 10 日公布数据显示, 2019 年 11 月份, 全国居民消费价格同比上涨 4.5%。其中, 城市上涨 4.2%, 农村上涨 5.5%; 食品价格上涨 19.1%, 非食品价格上涨 1.0%; 消费品价格上涨 6.5%, 服务价格上涨 1.2%。1---11 月平均, 全国居民消费价格比去年同期上涨 2.8%。11 月份, 食品烟酒类价格同比上涨 13.9%, 影响 CPI (居民消费价格指数) 上涨约 4.10 个百分点。食品中, 畜肉类价格上涨 74.5%, 影响 CPI 上涨约 3.27 个百分点, 其中猪肉价格上涨 110.2%, 影响 CPI 上涨约 2.64 个百分点;

### 中国 11 月 PPI 同比降 1.4%, 降幅环比回落 (WIND)

国家统计局公布的数据显示, 2019 年 11 月份, 全国工业生产者出厂价格同比下降 1.4%, 环比下降 0.1%; 工业生产者购进价格同比下降 2.2%, 环比下降 0.1%。1—11 月平均, 工业生产者出厂价格比去年同期下降 0.3%, 工业生产者购进价格下降 0.7%。

### 中国 11 月 M2 同比增长 8.2%, 预期 8.4%, 前值 8.4% (WIND)

11 月末, 广义货币(M2)余额 196.14 万亿元, 同比增长 8.2%, 增速比上月末低 0.2 个百分点, 比上年同期高 0.2 个百分点; 狭义货币(M1)余额 56.25 万亿元, 同比增长 3.5%, 增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 2 个百分点; 流通中货币(M0)余额 7.4 万亿元, 同比增长 4.8%。当月净投放现金 578 亿元。

### 11 月份社会融资规模增量为 1.75 万亿元, 比上年同期多 1505 亿元 (WIND)

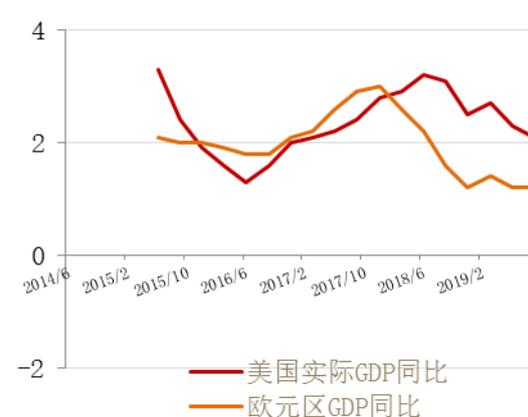
央行网站信息显示, 初步统计, 1-11 月社会融资规模增量累计为 21.23 万亿元, 比上年同期多 3.43 万亿元。11 月份社会融资规模增量为 1.75 万亿元, 比上年同期多 1505 亿元。其中, 对实体经济发放的人民币贷款增加 1.36 万亿元, 同比多增 1331 亿元; 对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 249 亿元, 同比少减 538 亿元; 委托贷款减少 959 亿元, 同比少减 351 亿元; 信托贷款减少 673 亿元, 同比多减 218 亿元; 未贴现的银行承兑汇票增加 571 亿元, 同比多增 698 亿元; 企业债券净融资 2696 亿元, 同比少 1222 亿元; 地方政府专项债券融资净减少 1 亿元, 同比少减 331 亿元; 非金融企业境内股票融资 524 亿元, 同比多 324 亿元。

图 1: 美欧 PMI 小幅企稳 %



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 2: 美欧 GDP 双双回落 (单位: %)



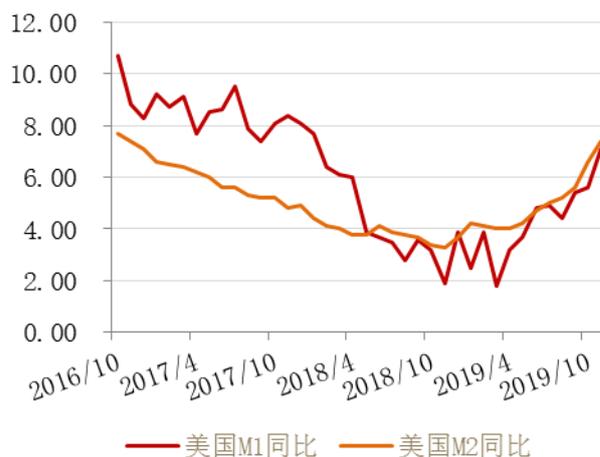
资料来源: Wind、天风证券研究所

图3：欧 CPI 持续回落%



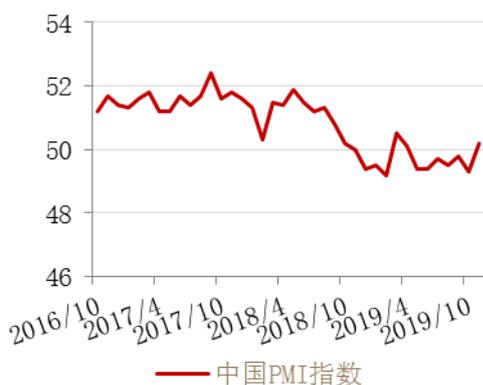
资料来源：Wind、天风证券研究所

图4：美国 M1 同比震荡回升%



资料来源：Wind、天风证券研究所

图5：中国 PMI 小幅重回 50



资料来源：Wind、天风证券研究所

图6：中国工业增加值小幅回落（单位：%）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图7：中国 CPI 持续回升



资料来源：Wind、天风证券研究所

图8：M1 增速持稳（单位：%）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 9：美国经济指标一览表（单位：%）

	最新值	月同比	月环比
美国 GDP 季度	19122	2.10	2.10
美国 IP 值经季调	109	(0.45)	(1.25)
美国设备使用率	77	(0.71)	(2.55)
美国制造业 PMI 指数	48	(1.00)	(10.70)
美国非制造业 PMI 指数	54	(2.50)	(6.50)
美国 PMI 指数-生产	49	(0.40)	(10.80)
美国 PMI 指数-新订单	47	0.00	(14.60)
美国 PMI 指数-库存	46	(4.40)	(7.40)
情绪指标：密西根大学-CSI 指数	99	6.00	0.90
情绪指标：咨商会-十大领先指标	112	(0.50)	0.30
美国失业率	4	(0.20)	(0.20)
非农就业人数经季调	152252	0.00	0.01
新屋销售	733	0.11	0.32

资料来源：WIND, Bloomberg, 天风证券研究所

图 10：中国宏观经济数据 %

价格及涨跌幅	最新值	月涨跌幅	季涨跌幅	同比涨跌幅
中国 GDP 季度同比	6.00	N/A	(0.20)	(0.50)
OECD 中国综合领先指标	6.29	0.21	0.66	2.34
中国 IP 同比增长率	4.70	(1.10)	(0.10)	(1.40)
中国 PMI 指数	50.20	0.90	0.70	0.20
中国原材料库存	47.80	0.40	0.30	0.40
中国新订单	51.30	1.70	1.60	0.90
中国产成品库存	46.40	(0.30)	(1.40)	(2.20)
中国制造业 PMI 指数	50.20	0.90	0.70	0.20
中国非制造业 PMI 指数	54.40	1.60	0.60	1.00
中国 CPI	4.50	0.70	1.70	2.30
中国 PPI	(1.40)	0.20	(0.60)	(4.10)
中国出口值	221.74	0.04	0.02	(0.01)
中国进口值	183.01	0.07	0.02	0.00

资料来源：WIND, Bloomberg, 天风证券研究所

## 2. 行业要闻

RT 报告：俄罗斯远东地区的金矿商打破了 40 年的生产记录（长江有色）

### 全球十大未开发铜矿出炉（长江有色）

迄今为止，据美国地质调查局(USGS)估计，全球矿山铜产量累计已达 7 亿吨。按照当前铜价计算，价值超过 4 万亿美元，平均每年铜产量大约为 2100 万吨。

USGS 估算，全球已探明的矿床大约包含有 21 亿吨铜，其中斑岩铜矿床占 18 亿吨。这使得全球铜矿资源量总计达到 28 亿吨。目前已被发现但并未开采的铜矿大约 65%位于五个国家，它们分别是智利、澳大利亚、秘鲁、墨西哥和美国。Mining.com 网站根据已探明

和潜在储量对目前正处于开发阶段的全球十大铜矿做了排名：No.1 Udokan——俄罗斯、No.2 Kamoakakula——刚果、No.3 El Arco——墨西哥、No.4 Nueva Union——智利、No.5 Quellaveco——秘鲁、No.6 Frieda River——巴布亚新几内亚、No.7 Agua Rica——阿根廷、No.8 Wafi-Golpu——巴布亚新几内亚、No.9 Namosi-菲济、No.10 Galeno - 秘鲁。

### 西澳莫森铜镍矿具备大型矿床潜力（自然资源部）

莱真德矿业公司（LEGEND Mining）宣布，其在西澳州的项目具备发现大型铜镍成矿系统的潜力。莫森（Mawson）远景区最近的钻探在 114 米深处见矿 14.9 米，镍品位 1.07%，铜品位 0.75%，钴品位 0.06%。其中，在 115.5 米深处见矿 2.1 米，镍品位 2.03%、铜品位 1.34%、钴品位 0.11%。

### Nalco 考虑恢复氧化铝出口长期合同（长江有色）

据《商业标准》报道，因铝及氧化铝价格的低迷，印度国家铝业（Nalco）正考虑恢复与全球主要铝企业的长期氧化铝合同。公司一人士表示，“在 19 财年我们通过氧化铝长期销售合同，大约售出了 30 万吨氧化铝，之后价格上涨，我们更倾向于直接在现货市场销售氧化铝，但鉴于当前氧化铝价格行情严峻，我们正考虑重启长期供应战略，将更多的氧化铝用于长期销售。”上一财年，受俄铝遭美国制裁及巴西 Alunorte 氧化铝厂因环境问题强制停产等因素影响，氧化铝市场短缺，价格一路飙升超 600 美元/吨，Nalco 的氧化铝峰值价格甚至达到了 700 美元/吨以上。但近月以来上述两个氧化铝产出大企已分别结束制裁、恢复生产，氧化铝现货价格跌至 300 美元/吨的正常水平，打击氧化铝精炼厂收益，甚至导致 Nalco 二季度出现罕见的亏损。

### 印尼国家铝业公司或在 2022 年停止氧化铝进口（长江有色）

雅加达 12 月 11 日消息，印尼国家铝业公司 PT Indonesia Asahan Aluminium（Inalum）一名高管周三表示，预计到 2022 年将停止进口氧化铝，因该公司已几近完成氧化铝冶炼厂的建设。

Inalum 董事 Ratih Amri 在一次矿业会议上告诉记者，该公司目前每年需要进口约 50 万吨氧化铝，以生产约 25 万吨铝。

“一旦氧化铝冶炼厂建成，将取代进口。在建冶炼厂年产能可为 100 万吨，”其补充称，多余的氧化铝可能会出口。

与此同时，Inalum 与国家能源公司 PT Pertamina 签署了一项协议。双方将共同建设一座工厂，生产炼铝用石油焦（CPC）。

CPC 工厂预计亦将于 2022 年开始运营。

### Hydro 将削减斯洛伐克 Slovalco 铝冶炼厂的产量（全球金属网）

据报道，Hydro 在斯洛伐克拥有多数股权的 Slovalco 原铝工厂的董事会已经决定向公司股东建议将原铝产量的上限削减 20%，以应对日益疲软的市场环境。该决定正在等待斯洛伐科股东大会的最终批准。斯洛伐克的 Slovalco 铝厂 Slovalco 是 Hydro 公司的一家完全合并的铝冶炼厂，Hydro 公司拥有 55.3% 的股份，Penta 投资公司拥有 44.7% 的股份。Slovalco 冶炼厂的削减能力预计将在 2020 年 1 月开始。Slovalco 冶炼厂的原铝年产能可为 17.5 万吨，铸造厂产能接近 20 万吨。

### 平果地区发现沉积型铝土矿藏 1.6 亿吨（中国有色）

12 月 9 日，记者从自治区自然资源厅获悉，经广西二七四地质队对平果县旧城台地沉积型铝土矿地质调查，发现整个平果地区沉积型铝土矿远景资源量达 1.6 亿吨，将为广西铝产业“二次创业”提供资源保障。

平果县旧城台地沉积型铝土矿的地质调查，是 2018 年第一批广西找矿突破战略行动地质矿产勘查项目之一。本次调查圈定矿体长 108.8 公里、有利找矿靶区 7 个。专家对该项目完成的剖面测量、数字地质填图、探槽、钻孔及岩芯进行了野外实地抽查，分析后认

为该矿区具有较好的找矿潜力。

### 澳大利亚铝土矿公司 2019 年铝土矿产量将降至 4.5 万吨【长江有色】

澳大利亚铝土矿公司(Australian Bauxite Limited)是澳大利亚一家小型铝土矿生产商，计划 2019 年在塔斯马尼亚地区生产大约 4.5 万吨铝土矿，低于 2018 年的 7.5 万吨左右。该公司一消息人士透露，塔斯马尼亚地区生产的铝土矿主要用于生产水泥。“我们在塔斯马尼亚地区产铝土矿 Al<sub>2</sub>O<sub>3</sub>42%min SiO<sub>2</sub>6.8%max，”该消息人士说，他们目前没有库存。塔斯马尼亚地区铝土矿储量约为 1,200 万吨，当前年产能 20 万吨。此外，他们在昆士兰也有铝土矿矿区，储量约为 3,700 万吨，并计划从 2020 年年中开始矿山建设。他们预计从 2021 年 3 月开始从昆士兰出口第一批铝土矿。在昆士兰，他们将生产三水铝土矿 Al<sub>2</sub>O<sub>3</sub>45%min SiO<sub>2</sub>5%max 用于氧化铝生产。当前，澳大利亚铝土矿 Al<sub>2</sub>O<sub>3</sub>35%min SiO<sub>2</sub>10%max 主流价格为 40-42 美元/吨中国到岸。

### 前 11 月我国电解铝减少 2%【长江有色】

据 SMM 调研数据显示，11 月，中国氧化铝产量 570.5 万吨，同比减少 10.31%；1-11 月中国氧化铝总产量为 6305.5 万吨，同比减少 1.84%。11 月，中国电解铝产量 293.5 万吨，同比减少 0.81%；1-11 月中国电解铝总产量 3238.9 万吨，同比减少 2.14%。11 月，中国精炼锌产量 53.08 万吨，环比增加 0.29%，同比增加 16.31%；1-11 月，累计产量 530.7 万吨，累计同比增速 8.71%。

图 11：需求指数

	当月值	当月同比	上月值	上月同比
固定资产投资(全社会)亿元	51088.00	(0.07)	46120.40	(0.05)
发电量(合计)(十亿千瓦时)	571.42	(0.11)	590.84	(0.08)
发电量(火电)(十亿千瓦时)	396.90	(0.14)	415.00	(0.08)
发电量(水电)(十亿千瓦时)	107.42	(0.16)	112.95	(0.13)
房屋新开工面积:累计值(万平方米)	185634.42	0.10	165706.71	0.09
房地产开发投资完成额:累计值(万平方米)	109603.45	0.10	98008.00	0.11
汽车产量:当月值(万辆)	227.90	(0.02)	222.00	(0.07)
空调产量:当月值(万台)	1332.20	(0.02)	1783.90	0.11
家用电冰箱产量:当月值(万台)	704.60	0.03	736.70	0.04
发电设备产量:当月值(万千瓦)	734.40	(0.21)	949.50	(0.25)
铅酸蓄电池产量:当月值(千伏安时)	20263927.45	0.16	18649025.39	0.14
锂离子电池产量:当月值(只)	1445198000.00	0.14	1472071000.00	0.14
电力电缆产量:当月值(千米)	5084841.81	(0.08)	5001600.22	(0.09)
金属切削机床产量:当月值(万台)	3.20	(0.14)	3.70	(0.18)
混凝土机械产量:当月值(台)	33792.00	(0.14)	33749.00	(0.10)
美国房地产新屋开工(千个)	1314.00	0.09	1266.00	0.02
美国汽车总产量(千辆)	186.40	(0.21)	206.70	(0.10)

资料来源：Wind、天风证券研究所

## 3. 金属价格

**贵金属价格震荡。**上周美联储维持利率不变符合预期，声明通胀低于预期，删除“前景围绕着不确定性”表述，美国初请失业金人数创 2 年新高，同时零售数据低于预期，带来黄金，后欧央行维持利率不变，中美达成阶段性经贸协议带来避险情绪回落，贵金属价格震荡。COMEX 黄金先扬后抑至 1477 美元/盎司，COMEX 白银小幅回 2.62%，沪金沪银分别回调 0.75%、1.45%。

图 12：贵金属价格震荡

价格及涨跌幅	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季涨跌幅	同比涨跌幅
COMEX 黄金(美元/盎司)	1477	0.80%	0.45%	-1.93%	14.97%
COMEX 银(美元/盎司)	17.03	2.62%	-0.16%	-3.80%	10.78%
LME 铂(美元/吨)	938	4.60%	6.42%	0.05%	17.65%
LME 钯(美元/吨)	1978	5.25%	13.74%	23.16%	57.06%
上海黄金期货合约(元/克)	336	-0.75%	0.83%	-5.40%	19.02%
1#白银(元/千克)	4075	-1.45%	-0.12%	-14.12%	15.77%

资料来源: Wind、天风证券研究所

**基本金属价格回升。**上周基本金属价格回升,其中LME镍、铜、铅分别回升3.85%、1.32%、1.63%,其他品种涨幅不大。国内制造业PMI重回枯荣线上方,中央经济会议稳字当头,同时伴随中美第一阶段经贸协议,可能不断带来国内经济企稳,美国经济预期降温可能带来美元指数不断回落,全球范围宽松政策有望刺激铜等品种出现回升。国内竣工数据的可能持续收敛带来地产后周期的电解铝价格中枢可能回升。

图 13: 基本金属价格回升

价格及涨跌幅 美元/吨	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季度涨跌幅	同比涨跌幅
LME 铜	6162	1.32%	5.70%	5.23%	0.14%
LME 铝	1772	0.62%	0.34%	-0.90%	-8.21%
LME 铅	1928	1.63%	-5.37%	-8.10%	1.63%
LME 锌	2260	0.98%	-7.07%	-4.07%	-12.23%
LME 镍	14010	3.85%	-10.42%	-21.09%	29.90%
LME 锡	17130	0.50%	4.96%	2.88%	-11.45%

资料来源: Wind、天风证券研究所

**重稀土价格回升。**上周氧化镨、氧化铽价格回升1.47%、0.29%、氧化钕小幅回升1%、其他品种变化不大。2019年第二批总量计划落地,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,全球范围内稀土资源供给有望持续强势。根据新资源税法,轻稀土选矿税率为7%~12%,中重稀土选矿税率为20%。资源税率下调有望改善市场化竞争,新能源汽车有望拉动部分品种需求高增长,提高重点品种话语权。

图 14：稀土价格回升

价格及涨跌幅	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季涨跌幅	同比涨跌幅
轻稀土氧化镧 (元/吨)	13000	0.00%	0.00%	-7.14%	0.0%
轻稀土氧化铈 (元/吨)	14000	0.00%	0.00%	0.00%	12.0%
轻稀土氧化镨 (万元/吨)	353000	0.00%	-3.55%	-9.95%	-13.9%
轻稀土氧化钕 (万元/吨)	296000	1.00%	2.36%	-10.88%	-3.20%
重稀土氧化钇 (元/吨)	23000	0.00%	0.00%	9.52%	4.55%
重稀土氧化钆 (元/吨)	14000	0.00%	0.00%	0.00%	16.70%
重稀土氧化铽 (元/公斤)	3500	0.29%	0.86%	-11.05%	18.06%
重稀土氧化铈 (元/公斤)	227	0.00%	0.00%	-3.40%	-14.30%
重稀土氧化镝 (元/公斤)	1725	1.47%	10.58%	-10.62%	40.80%

资料来源：Wind、天风证券研究所

**钴铈价格回调。**上周钴价格小幅回调 3.12%至 26.4 万元/吨，铈价回调 3.57%，碳酸锂价格小幅回调 1.52%至 5.2 万元/吨。其他品种变化不大。

图 15：钴铈价格回调

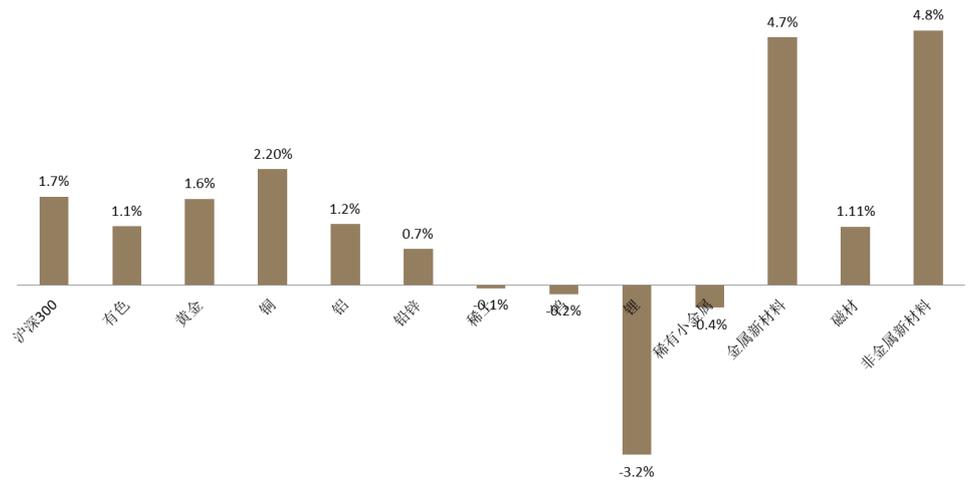
小金属	品种	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季涨跌幅	同比涨跌幅
锂	碳酸锂-新疆 (元/千克)	5.2	-1.52%	-10.86%	-16.21%	-34.97%
锆	海绵锆-国产 (元/千克)	47	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
钨	白钨精矿-赣州 (元/吨)	87000	0.00%	0.00%	19.18%	-9.38%
钛	海绵钛-辽宁 (元/千克)	255	0.00%	0.00%	-1.16%	2.00%
钼	1#钼-国产 (元/吨度)	1600	0.00%	15.11%	-21.18%	-12.57%
锗	卖价： 锗：Diox99.99% 美元/公斤	913	0.00%	1.39%	-1.35%	-10.98%
钴	长江有色市场： 平均价：钴：1# 元/吨	26400	-3.12%	-4.35%	-12.58%	-25.63%
铈	长江 1#铈：元/吨	40500	-3.57%	-5.81%	3.85%	-20.59%
镁	1#镁锭：元/吨	15050	-1.31%	-3.22%	-8.51%	-21.82%

资料来源：Wind、天风证券研究所

## 4. 板块及公司表现

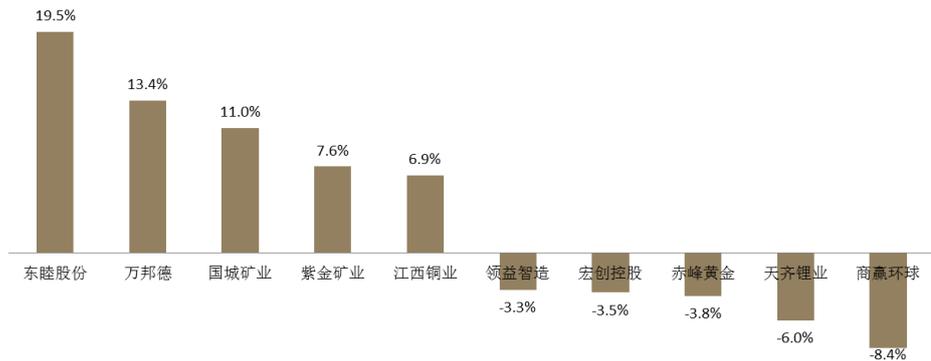
上周有色板块上涨 1.1%，低于沪深 300 涨幅 1.7%。子板块新材料板块涨幅超过 4%，铜板块涨幅居前，锂板块大幅回落。个股中东睦股份（粉末冶金新材料）、紫金矿业（铜金）、江西铜业（铜）涨幅居前超过 6.9%。

图 16: 新材料板块涨幅超过 4%，铜板块涨幅居前，锂板块大幅回落



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 17: 东睦股份（粉末冶金新材料）、紫金矿业（铜金）、江西铜业（铜）涨幅居前超过 6.9%



资料来源: Wind、天风证券研究所

## 5. 公司公告及重要信息

【南山铝业（600219）】经董事会审议决定注销公司控股子公司北京南山航空材料研究院有限责任公司。

【金诚信（603979）】公司下属全资子公司开元矿业投资有限公司与加拿大 Cordoba Minerals Corp.于 2019 年 11 月 16 日签署《股份认购协议》，开元矿业以 0.12 加元/股的价格认购 Cordoba Minerals Corp.9137 万股普通股，认购金额合计 1096.47 万加元,此次股份认购完成后，开元矿业将持有 Cordoba Minerals Corp.已发行普通股的 19.9%。

【鼎胜新材（603876）】2019 年 11 月 12 日至 2019 年 12 月 9 日，鼎胜集团和周贤海先生通过上海证券交易所系统累计减持鼎胜转债 1,254,000 张，占发行总量的 10%。

【恒邦股份（002237）】公司拟在俄罗斯设立全资子公司，注册资本为 100 万美元。审议通过《关于新增 2019 年度日常关联交易预计金额的议案》、《关于公司开展融资租赁暨关联交易的议案》

【中色股份（000758）】公司董事会审议通过《关于申请控股子公司沈冶机械破产重整的议案》，同意公司作为债权人向人民法院申请中国有色（沈阳）冶金机械有限公司破

产重整。

【江西铜业（600362）】公司全资子公司江西铜业（香港）投资有限公司（以下简称 JCCI）拟以 11.159 亿美元的对价向本公司间接参股公司 Pangaea Investment Management Ltd. 收购 PIM 全资持有的 PIM Cupric Holdings Limited 100% 股权，收购完成后 PCH 将成为本公司的间接全资控股公司。PCH 目前持有加拿大多伦多证券交易所上市公司 First Quantum Minerals Ltd. 12419 万股股份（占 FQM 已发行股份的 18.015%）。

【华钰矿业（601020）】审议并通过《关于公司符合公开发行 A 股可转换公司债券条件的议案》。种类为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券。该可转换公司债券及未来转换的 A 股股票将在上海证券交易所上市。拟发行可转债募集资金总额不超过人民币 41,000.00 万元（含），本次发行的可转换公司债券每张面值为人民币 100 元，按面值发行。

【江西铜业（600362）】2019 年 12 月 11 日，江西铜业股份有限公司（以下简称公司）与公司控股股东江西铜业集团有限公司（以下简称江铜集团）签订了《财务资助协议》，公司接受江铜集团提供的财务资助金额为 150,000 万元，财务资助费率为 2.35%，全国银行间同业拆借中心于 2019 年 11 月公布的贷款市场报价利率为 4.15%。

【北方稀土（600111）】中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司（以下简称公司）于 2019 年 11 月 27 日召开第七届董事会第十五次会议，审议通过了《关于以集中竞价方式回购公司股份的议案》，同意公司使用自有资金，以不超过人民币 15 元/股的价格回购公司部分 A 股股份；回购股份资金总额不低于 1.5 亿元人民币且不超过 1.9 亿元人民币（均含本数）；回购期限为自公司董事会审议通过回购方案之日起不超过 12 个月。

【赣锋锂业（002460）】江西赣锋锂业股份有限公司及全资子公司赣锋国际于 2018 年 9 月 28 日与 Bayerische Motoren Werke Aktiengesellschaft.（以下简称“德国宝马”）签订了《战略合作协议》，约定在未来五年（双方协商确认后展期三年），由公司及赣锋国际向德国宝马指定的电池或正极材料供货商供应锂化工产品，具体数量和产品品种按客户要求发货，价格依据市场价格变化调整。江西赣锋锂业股份有限公司全资孙公司 Ganfeng Lithium Netherlands Co., B.V. 持有阿根廷 Minera Exar 公司 50% 的股权。近日，Minera Exar 公司更新了对 Cauchari-Olaroz 锂盐湖项目的资源量的估计，根据 Montgomery & Associates Inc., Ausenco 以及 Andeburg Consulting Services Inc. 共同撰写的 Cauchari-Olaroz 最终可研报告。

【藏格控股（000408）】藏格控股股份有限公司于 2019 年 12 月 10 日召开第八届董事会第六次会议，审议通过了《关于拟回购注销公司发行股份购买资产部分股票的议案》。决定以 1 元总价回购注销公司发行股份购买资产部分补偿股票 310,608,523 股。2019 年 12 月 10 日，藏格控股股份有限公司召开第八届董事会第六次会议、第八届监事会第六次会议审议通过了《关于募投项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金的议案》。根据非公开发行股票募集资金投资项目的建设情况，公司拟对“年产 40 万吨氯化钾项目”“200 万吨氯化钾仓储项目”进行结项，并将上述项目节余募集资金永久性补充流动资金，用于公司日常经营活动。

【锡业股份（000960）】云南锡业股份有限公司（以下简称“锡业股份”或“公司”）拟以自有资金 93,182.21 万元收购云南锡业集团（控股）有限责任公司（以下简称“云锡控股”）所持有的云南华联锌铟股份有限公司（以下简称“华联锌铟”或“标的公司”）9.76%（对应 30,209,000 股，下同）股权（以下简称“交易标的”），本次收购完成后，公司持有华联锌铟的股权比例提升至 78.31%。本次交易对方云锡控股为本公司控股股东的控股股东，根据深圳证券交易所《股票上市规则》的相关规定，本次交易构成关联交易。

【楚江新材（002171）】公司发布关于公司控股股东股权结构变更的公告，公司实际控制人姜纯先生将其持有的楚江集团 30.23% 的股权、盛代华先生将其持有的楚江集团 9.5% 的股权、王言宏先生将其持有的楚江集团 9.27% 的股权转让给芜湖森海企业管理咨询中心（有限合伙）（以下简称“森海管理咨询”）。

【锡业股份（000960）】公司发布关于回购期限届满暨回购实施完毕的公告，公司第七届董事会 2018 年第九次临时会议和 2018 年第四次临时股东大会审议通过了《关于回

购部分社会公众股份的议案》。2018年12月25日，公司披露了《回购报告书》（公告编号：2018-089），公司拟以自有资金或自筹资金采用集中竞价交易方式回购部分社会公众股份，回购股份的价格不超过人民币16.00元/股（含），回购资金总额不低于人民币2亿元（含），不超过人民币3亿元（含），具体回购股份的数量以回购计划实施完毕时公司实际回购的股份数量为准。

【株冶集团（600961）】公司发布关于获得补助资金的公告株冶冶炼集团股份有限公司（以下简称“公司”）于近日获得衡阳市财政局下达的专项资金4000万元，专项用于公司搬迁项目。该项补助为与收益相关的补助资金，计入公司2019年度其他收益。最终的会计处理及对公司当期损益的影响将以会计师事务所审计确认后的结果为准。

【中金黄金（600489）】公司发布关于董事辞职的公告，中金黄金股份有限公司（以下简称公司）董事会于2019年12月12日收到董事杨奇的书面辞职报告，杨奇因个人原因申请辞去公司董事、董事会战略委员会委员的职务。根据中央纪委国家监委网站消息，杨奇涉嫌严重违纪违法，目前正接受纪律审查和监察调查。辞职后，杨奇不再担任公司任何职务。根据《公司法》等有关法律法规及《公司章程》的规定，杨奇的辞职未导致公司董事会成员低于法定最低人数，不会影响公司董事会的正常运作和公司日常经营，杨奇的辞职报告自送达董事会之日起生效。公司将按照法定程序，尽快完成新任董事的选举工作。

【梦舟股份（600255）】公司发布关于控股子公司以增资扩股方式引入战略投资者的公告，安徽梦舟实业股份有限公司（以下简称“梦舟股份”或“公司”）与广西崇左市城市工业投资发展集团有限公司（以下简称“崇左市工业投资公司”）、广西扶绥同正投融资集团有限公司（以下简称“同正集团公司”）签订《关于安徽鑫科铜业有限公司之增资扩股协议》，崇左市工业投资公司、同正集团公司分别以现金出资15,000万元认缴安徽鑫科铜业有限公司（以下简称“鑫科铜业”）新增注册资本4,500万元，占增资完成后鑫科铜业注册资本的10%，溢价部分1.05亿元转入鑫科铜业资本公积。合计以现金出资3亿元认缴鑫科铜业新增注册资本9,000万元，占增资完成后鑫科铜业注册资本的20%，溢价部分2.1亿元转入鑫科铜业资本公积。

公司发布关于签订《精密电子铜带项目合同书》，暨全资子公司对外投资的公告项目名称：精密电子铜带项目，投资建设模式：安徽梦舟实业股份有限公司（以下简称“梦舟股份”或“公司”）指定下属子公司安徽鑫科铜业有限公司在广西中国-东盟青年产业园设立项目公司，项目公司名称暂定广西鑫科铜业有限公司（最终以工商行政管理部门核准登记为准，以下简称“广西鑫科”），从事铜合金板带材的研发和生产。

【格林美（002340）】公司发布关于公司实际控制人增持公司股票计划的进展公告，增持计划基本情况：格林美股份有限公司（以下简称“公司”）于2019年12月3日披露了《关于公司实际控制人计划增持公司股票的公告》，公司实际控制人许开华先生基于坚定地看好中国环保产业及新能源行业的美好未来发展，坚定地看好格林美“城市矿山+新能源材料”的核心竞争力与发展前景以及对公司股票未来价值的合理判断，高度认可公司股票的投资价值，拟于未来6个月内增持公司股份，合计增持金额不少于3000万元且不超过5000万元。2、增持计划的实施情况：截至2019年12月13日，许开华先生通过深圳证券交易所系统累计增持公司股份205万股，占公司总股本的0.049%，增持金额合计849.45万元，增持均价为4.14元/股。

【云南铜业（000878）】公司发布关于收购玉溪矿业有限公司所持玉溪晨兴矿冶科技开发有限公司股权的公告，为进一步优化企业内部管理结构，压缩管理层级，减少法人户数，云南铜业股份有限公司（以下简称云南铜业或本公司）出资501万元收购全资子公司玉溪矿业有限公司（以下简称玉溪矿业）所持有的玉溪晨兴矿冶科技开发有限公司（以下简称玉溪晨兴矿冶）48%股权。

公司发布拟以其持有的云铜香港有限公司100%股权注资中铜国际贸易集团有限公司所涉及的云铜香港有限公司股东全部权益项目资产评估报告。

公司发布拟以其持有的中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司100%股权注资中铜国际贸易集团有限公司所涉及的中国云铜(澳大利亚)投资开发有限公司全部权益项目资产评估

报告。

【兴业矿业（000426）】公司发布关于拟出售子公司股权暨涉及矿业权信息的公告，内蒙古兴业矿业股份有限公司（以下简称“兴业矿业”、“上市公司”、“公司”或“转让方”）拟将所持有的全资子公司陈巴尔虎旗天通矿业有限责任公司（以下简称“天通矿业”）51%股权、赤峰富生矿业有限责任公司（以下简称“富生矿业”）100%股权及巴林右旗巨源矿业有限责任公司（以下简称“巨源矿业”）100%股权分别以 2.12 亿元、106.98 万元、1 元的价格转让给林西益新矿业有限责任公司（以下简称“益新矿业”或“受让方”）。公司与受让方于 2019 年 12 月 13 日签署了《股权转让协议》。

【盛和资源（600392）】公司发布关于为控股子公司提供担保的公告，公司控股子公司赣州晨光稀土新材料股份有限公司向中国进出口银行江西省分行申请人民币贰亿元的综合授信，公司为其向中国进出口银行江西省分行提供最高额连带责任保证担保，保证期限为主合同项下各具体授信的债务履行期届满之日后两年。公司 2019 年 3 月 27 日召开的第六届董事会第二十八次会议审议通过了《关于 2019 年度预计担保额度的议案》，2019 年 4 月 25 日召开的 2018 年年度股东大会审议通过了该议案，同意公司因融资需求预计担保额度不高于人民币 22 亿元（含之前数）。上述因融资需求的担保金额加上之前已提供的融资需求担保金额的累计数未超过经审议通过的 2019 年因融资需求预计的担保额度。

【东方钽业（000962）】公司发布关于公司处置部分固定资产（房产）的公告，1、公司拟以公开交易方式转让部分闲置状态的固定资产（房产），各项资产转让价格以资产评估值为基础，依据相关法律法规进行转让。中通诚资产评估有限公司（具有证券、期货业务资格）对公司此次拟处置固定资产进行了评估，评估方法采用市场法和收益法，以市场法评估结果作为最终结果。在评估基准日 2019 年 9 月 30 日，宁夏东方钽业股份有限公司所有的北京千鹤家园小区 11 套房地产账面价值为 1265 万元，评估价值为 8756 万元。

## 6. 风险提示

欧央行、美联储加息政策变动风险；全球经济不及预期的风险，大宗商品价格大幅下跌的风险，钨需求不及预期和供给大幅超预期的风险

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com