

推荐 (维持)

招商有色锂钴周报

2018 年 09 月 23 日

钴价止跌企稳 锂延续窄幅整理

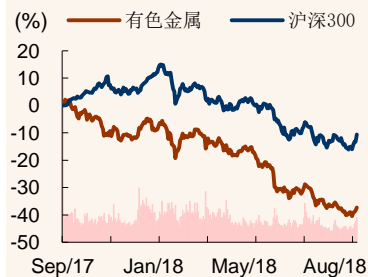
上证指数 2797

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	115	3.2
总市值 (亿元)	13709	2.9
流通市值 (亿元)	11298	2.9

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0.9	-29.7	-41.0
相对表现	-3.4	-13.7	-29.9



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《氧化铝继续上涨、MB 钴价持续反弹——招商有色最新观点》2018-09-10
- 2、《镁价打开上涨空间——环保重塑镁冶炼格局》2018-08-29
- 3、《氧化铝及镁价格持续上涨，继续推荐相关标的——招商有色最新观点》2018-08-27

刘文平

liuwenping@cmschina.com.cn
S1090517030002

黄梓钊

huangzizhao@cmschina.com.cn
S1090517090003

本篇报告为对我们近期观点的集中阐述、总结和更新。

- **1、钴:** 本周金属钴市场正逐步企稳，金属钴价格稍有回暖，其主要原因国内跟随海外价格近期走势，交易量触底回升。钴盐方面，生产商与下游协商订单合同之时试探性提高成交价格，但是提高幅度不是很大，总体来看不同钴盐的价格平均上调两至三千元不等。此外较明显的特点是近期各个钴厂家成交氛围好于前期，开工率也慢慢提升。从整体产业链上来看，上下游企业都在期待钴市场的转暖。继续推荐：华友钴业、寒锐钴业、洛阳钼业、盛屯矿业。
- **2、锂:** 本周国内碳酸锂市场价格水平继续走低，氢氧化锂均价稳定，金属锂价格本周下滑 0.5 万元/吨，主流成交价在 86-89 万元/吨之间。本周国内锂盐市场走势出现分歧，但整体来看，本周锂盐市场整体表现逐渐趋于平稳，价格虽有下滑，但是边际上有限。国内碳酸锂市场跌至低位，市场行情逐渐恢复平稳，随着正极厂家开工负荷的逐渐提升，原料库存消耗订单增加，预计碳酸锂市场或将有所反弹。氢氧化锂和金属锂方面，下周行情预计继续维持稳定，波动空间不大。继续推荐：天齐锂业、西藏珠峰、赣锋锂业、贤丰控股。
- **3、稀土:** 本周稀土价格稳定，主流品种成交量逐渐恢复，下游需求增量变化，对后市稀土价格变化有支撑。上游稀土分离企业受原矿紧张影响，稀土氧化物产量下降，而下游需求逐渐进入旺季，终端订单增加，再加上商家惜售，厂家囤货，供应依旧表现紧张，预计后市稀土价格有望回温。建议关注轻稀土：北方稀土、盛和资源。重稀土：五矿稀土、广晟有色、厦门钨业。磁材价格稳定，建议关注：中科三环、宁波韵升、正海磁材。
- **4、黄金:** 本周美元指数先一路震荡下滑至 93.82 的低点，随后展开温和反弹，周五加速上行经连续 2 个交易日的跌势后，当日最终以阳线收涨。但当周来看，美元指数仍连续第 2 周以阴线收跌。贸易战继续发酵：本周美国政府宣布对中国约 2000 亿美元的商品加征 10% 的关税，随后中国商务部做出回应，宣布对从美国进口的 600 亿美元商品征收 10% 的关税。下周还需持续关注中美贸易局势的进展，以及英国脱欧谈判的相关消息，这将对市场风险情绪产生重要影响。建议关注：紫金矿业、兴业矿业、银泰资源、盛达矿业、山东黄金等。
- **风险提示:** 供给侧改革不及预期、金属价格下行。

一、小金属：碳酸锂跌幅减缓，钴市氛围持续回暖

1、碳酸锂跌幅减缓，氢氧化锂高位坚挺

本周国内碳酸锂市场价格水平继续走低，99.95%电池级均价下调至 8.15 万元/吨，较上周价格下滑 0.1 万元/吨，市场主流成交价在 8-8.4 万元/吨之间；工业级碳酸锂均价下调至 7.2 万元/吨，市场主流成交价格在 6.8-7.6 万元/吨之间；本周氢氧化锂均价稳定，本周均价 13 万元/吨之间，主流成交价格在 12.5-13.5 万元/吨之间；金属锂价格本周下滑 0.5 万元/吨执行 87.5 万元/吨，主流成交价在 86-89 万元/吨之间。本周国内锂盐市场走势出现分歧，碳酸锂市场需求虽然有所回升，但是传导到原料端的效果并不明显，下游厂家拿货积极性有所提升，加上压价情绪的影响下，碳酸锂市场价格水平进一步走低，小厂低价出货的意向仍旧明显，大厂保价不出货，但是并不能对市场的下滑有所提振，不过整体来看，国内碳酸锂市场企稳迹象逐渐明显，业者心态逐渐恢复；氢氧化锂市场价格水平有上涨的态势，厂家报价普遍高位，但是需求面表现并不抢眼，老客户订单较多，新单较少；金属锂市场在碳酸锂价格走低的影响下，有所松动，但是下滑的幅度并不明显。整体来看，本周锂盐市场整体表现逐渐趋于平稳，价格虽有下滑，但是幅度有限。

表 1：国内碳酸锂价格（元/吨）

品名	规格	地区	2018/9/21	2018/9/20	涨跌
电池级碳酸锂	99.5%min	江苏	80000-84000	80000-84000	0
	99.5%min	四川	80000-83000	80000-83000	0
	99.5%min	新疆	暂不报价	暂不报价	0
	99.5%min	江西	80000-83000	80000-83000	0
工业级碳酸锂	99%min	四川	69000-75000	69000-75000	0
	99%min	新疆	暂不报价	暂不报价	0
	99%min	青海	69000-75000	69000-76000	-500
	99%min	江西	68000-75000	68000-75000	0
	99%min	西藏	68000-74000	68000-75000	-500

资料来源：百川资讯、招商证券

1、锂硫电池重要技术获突破 发展前景广阔

日前，中国科学技术大学钱逸泰院士团队和王功名教授课题组发现钴基化合物中阴离子的价电子的 p 能带中心相对费米能级的位置，是影响锂硫电池界面电子转移反应动力学性质的主要因素。

研究人员发现了正极材料极化现象小，而且倍率性能也更好的钴基化合物载硫材料，甚至在摄氏 40 度条件下，该材料功率密度相比当前已知的最高功率密度提高近四倍。该研究成果日前发表在国际顶级能源材料期刊《焦耳》杂志上。

国家《能源技术革命创新行动计划(2016-2030 年)》提出，要突破高安全性、低成本、长寿命的固态锂电池技术，以及能量密度达到 300Wh/kg 的锂硫电池技术、低温化钠硫储能电池技术。业内表示，锂硫电池具有元素储量丰富、成本低廉等优点，是很有发展

前景的新一代电池。

随着锂硫电池重要技术相继获得突破，以及新能源汽车推动，锂硫电池商业化进程有望加速，率先布局相关技术的公司有望抢占市场先机。

2、中科院兰州化物所研发出黏土矿物超亲电解液锂电池隔膜

日前，中科院兰州化学物理所研究员张俊平团队研发出一种黏土矿物超亲电解液锂电池隔膜，可有效抑制聚硫化物穿梭等锂硫电池应用问题。该成果作为封面文章发表于《先进能源材料》。

锂硫电池具有高理论比容量和能量密度等优点，然而，聚硫化物穿梭严重和硫导电性差等问题制约了其实际应用。研究表明，隔膜对电池性能具有重要影响，包括抑制穿梭、枝晶再生、界面稳定性和安全性等。

张俊平团队首次将锂皂石应用到锂硫电池中。锂皂石是一种人工合成的类蒙脱石黏土矿物，具有环境友好和成本低廉等优点。锂皂石呈纳米片状形貌，片宽约 25 至 30 纳米，片厚约 1 纳米。锂皂石纳米片是由硅氧四面体和镁氧八面体组成的三八面体晶型结构。三八面体中部分镁离子被锂离子取代，因此锂皂石中含有丰富的锂离子。

研究表明，该黏土矿物超亲电解液隔膜对聚硫化物穿梭具有明显的抑制作用，同时具有较高的电导率、超亲电解液性和较高的热稳定性。将其应用于锂硫电池时，在循环稳定性、倍率性能和抑制自放电等方面均表现优异。此外，该隔膜具有较好的普适性，可通过简单的涂覆法制备，在磷酸铁锂和锂硫电池中均表现出了优异的性能。

总结：国内碳酸锂市场跌至低位，市场行情逐渐恢复平稳，在正极厂家开工负荷的逐渐提升，原料库存逐渐消耗，下游订单增加等因素的共同作用下，预计碳酸锂市场或将有所提振，继续推荐：天齐锂业、西藏珠峰、赣锋锂业、贤丰控股。

2、钴：MB 钴价频频小幅回调 钴市场氛围回暖

本周金属钴市场慢慢走出阴霾，金属钴价格稍有回暖，不过此次回暖主要原因是迎合国际钴市场动态，加上近期金属钴成交较好，价格稍作回调，但实际市场成交价格区间没有明显变动。钴盐方面，与下游协商订单合同之时，生产商试探性提高成交价格，但是提高幅度不是很大，总体来看不同钴盐的价格平均上调两至三千元不等。近期各个钴厂家成交氛围好于前期，开工率也慢慢提升。从整体产业链上分析，上下游企业都在期待钴市场的转暖。

本周钴市场外盘继续小幅上涨，对于国内市场虽说有一定程度的促进，但是作用并不大，虽然期货、股市投机市场有很大程度的跟风震荡，但现货市场成交价格表现的确非常平静，一些钴金属下游企业以消化库存为主，虽然购货需求余欲望有些回涨，但原料猛涨造成终端市场产生消极态度，签单情况减少，一些业内人士认为国际市场钴价格的回调令不少商家心存戒心，企业运行上谨慎为主，并不急于出货，目前电解钴价格为 47.40 - 50.20 万元/吨，均价较上周上涨 2000 元/吨。

近一周钴行情走势主要呈现一马平川，长驱直入的态势，但是整体行情要好于上周。LME 钴价周末官方报价较上周持平，幅度为 0.00%，本周官方报价均值上调 500 美元/吨左右，上行的幅度 0.8% 左右。预计下周 LME 的钴官方报价会进一步的回升，不过从近期的平稳态势看上调的幅度一般。

本周交易内 MB 钴价总体呈现频频小幅回调的走势，低价报价从 33.675 美元/磅，上涨至 33.875 美元/磅，上涨幅度在 0.59%，高位价格报价从 33.75 美元/磅，上涨至 33.95 美元/磅，上涨幅度在 0.59%，从目前国际的钴金属市场的整体氛围来看，钴市回暖已成必然，预计下周 MB 估价会继续回调。

表 2：国内钴产品价格（万元/吨）

地区	规格	2018/9/19	2018/9/20	2018/9/21	涨跌
电解钴	99.60-99.80%	47.2-50	47.4-50.2	47.4-50.2	0
钴粉	国产，-200 目	54-54.8	54-54.8	54-54.8	0
四氧化三钴	≥72%	34.6-35.8	34.6-35.8	34.6-35.8	0
氧化钴	72%	33.6-34.2	33.6-34.2	33.6-34.2	0
硫酸钴	20-21%	9.4-9.6	9.4-9.6	9.4-9.6	0
氯化钴	24%	11.2-11.4	11.2-11.4	11.2-11.4	0
草酸钴	31%	8.2-8.4	8.2-8.4	8.2-8.4	0
钴酸锂	60%	37.4-38.6	37.4-38.6	37.4-38.6	0
氧化亚钴	78%	28-30	28-30	28-30	0
镍钴锰酸锂	523	20.4-21.2	20.4-21.2	20.4-21.2	0
碳酸钴	46%	23.4-24.2	23.4-24.2	23.4-24.2	0
氢氧化钴	>62.5%	33.8-34.8	33.8-34.8	33.8-34.8	0

资料来源：百川资讯、招商证券

1、刚果拟将钴等其它金属作为战略资源 并对生产商征税

刚果民主共和国(Democratic Republic of Congo)的一名政府官员表示，刚果民主共和国预计将在 10 月底之前颁布一项确定战略金属的法令。刚果政府已表示，它准备将钴和部分其它金属视作战略资源，并对生产商征收 10%的矿业版税，包括嘉能可这类大型矿业公司。该法案将被作为今年的矿业改革法，帮助政府采取其它措施来增加其自然资源版块的收入。

刚果总理茨巴拉(Bruno Tshibala)办公室负责社会经济、金融和货币事务的副幕僚长库帕(Altesse Mutombo Kupa)称，政府正在等待刚果矿产部上周在东南部城镇 Kolwezi 组织的一次会议提出的一系列建议，最终的建议预计将于下周提交给财政部。

库帕称，识别战略金属的法令将由首相“不迟于 30 天”在收到所有建议之日签署。包括嘉能可(Glencore)、兰德黄金资源有限公司(Randgold Resources Ltd.)在内的多家大型矿业公司都批评政府的新法律侵犯了它们的权利，并对未来的投资构成了威胁，正继续游说政府对新法律进行大幅修改。

2、LG 化学将 2020 年电池产能目标提高 29%

目前有几家电池制造商主导了全球电动车电池生产，韩国 LG 化学公司(LG Chem)就是其中之一，该公司为几乎所有汽车制造商提供电池。据外媒报道，最新消息显示，LG 化学已将其 2020 年电池产能目标提升约 29%，从提供能量为 70 千兆瓦时(GWh)的电动车电池提高至 90 千兆瓦时。

如果按照该产能目标全力生产，LG 化学的锂离子电池(LIB)的产量和原材料的消耗量

将大于 2015 年整个锂离子电池市场的产量和消耗量。假设 LG 化学生产的是 NMC532 锂离子电池，则能量为 90 千瓦时的电池需要十万吨 (100kt) 阴极材料，包含 4 万吨镍、2.2 万吨钴、1.6 万吨锰和 5 万吨锂（等同于碳酸盐），以及 9 万吨阳极材料，即 9 万吨石墨，而且现在电动车（EV）电池市场都普遍转向使用 NMC811 锂离子电池。

LG 化学为满足未来锂离子电池市场需求，主动延伸原材料供应链。今年 4 月，LG 化学与浙江华友钴业股份有限公司（Zhejiang Huayou Cobalt）成立合资企业，建设每年可生产 4 万吨前驱体和阴极材料的生产设备，未来产能将扩大至每年 10 万吨。今年 7 月，LG 化学与加拿大锂公司 Nemaska Lithium 签订了为期 5 年的订单，Nemaska Lithium 为其每年供应 7,000 吨氢氧化锂，上周，LG 化学还与江西赣锋锂业股份有限公司（Ganfeng Lithium）签署了为期 3 年，从 2019 年开始，每年供应 16,000 吨氢氧化锂的协议。此外，LG 化学还投资了韩国电池阳极生产商 GS E&C，并持有韩国 Zinc 硫酸镍子公司 Chemco 10% 的股份。凭借 LG 的投资，LG 化学还成为了 Cobalt Blue 公司在澳大利亚钴项目 Thackaringa 的投资者。

总结：国际政策驱使，钴市场氛围转暖，MB 钴价继续攀升。下游的采购欲望慢慢加大，钴金属价格攀升，九月下旬国内电解钴依然后劲十足，市场价格回涨的可能较大。**继续推荐：洛阳钼业、华友钴业、寒锐钴业。**

二、稀土：本周稀土价格持稳为主

1、轻稀土：镧铈持稳镨钕偏弱

镧：氧化镧报价持稳，成交量稳定，目前报价在 1.35-1.4 万元/吨。金属镧需求稳定，企业复产，市场供应量增加，报价稳定在 3.8-3.9 万元/吨。

铈：氧化铈市场整体成交稳定，氧化铈报价在 1.3-1.35 万元/吨，企业复产，金属铈报价下调，目前报价在 4-4.2 万元/吨，供应量增加。

镧铈：镧铈混合物稳定，碳酸镧铈报价 6000-6500 元/吨，抛光粉市场需求稳定，成交量变化不大，商家根据订单采购。金属镧铈报价下调在 3.8 万元/吨，供应量增加，市场需求稳定。

镨钕：镨钕价格持稳，近期成交量放缓，由于原矿供应紧张，整体走势震荡为主，并未出现大幅下跌，目前报价维持在 32.2-32.5 万元/吨，主流成交价格以低端为主。金属镨钕报价稳定，大厂报价带账期价格坚挺在 41.5 万元/吨，小厂现款价格在 40.5-41 万元/吨，市场成交比较稳定，近期了解下游钕铁硼订单逐步恢复，对金属镨钕需求会增加，后市镨钕价格有望小幅上涨。

镨：镨价格稳定，氧化镨报价在 39-40 万元/吨，下游需求差，上游出货比较多，导致氧化镨价格下跌。金属镨价格稳定在 71-73 万元/吨，市场成交量少。

钕：氧化钕价格持稳，报价在 31.5-31.8 万元/吨，成交量一般，金属钕价格报价 40.5-41 万元/吨，市场活跃度放缓，商家还是观望为主，成交稳定。

2、中重稀土：镝铽价格小幅上涨

镝：氧化镝价格小幅上涨，询单较前期有增加，商家上调报价，目前在 115-115.5 万元/吨，主流成交价格上涨。目前市场还比较冷静，氧化镝并没有出现大幅的变化，下游用需求端比较稳定，镝铁价格稳定在 116-117 万元/吨，市场成交稳定，变化不大。后市在商家情绪的变化，以及供需变化的影响下，镝价会有进一步的上涨。

铽：氧化铽报价上调，成交价格也小幅上涨，目前市场报价在 292-295 万元/吨，实际成交价格处于低位，询单增加。金属铽报价在 385-390 万元/吨，基本稳定，成交量小。

镱：氧化镱市场需求少，供应量大，商家不断下降，更低的价格都有出现，主流在 28-30 万元/吨，商家关注不多，实际成交价格根据订单来洽谈。

钪：氧化钪市场报价也不会有较大变化，因为供大于求，询盘不多，商家按需购买，成交量不多，报价在 1.8-2 万元/吨。

钆：氧化钆市场持稳，整体处于倒挂，氧化钆不好买到，报价到 13-13.2 万元/吨，而下游接受能力差，接受价格比较低，目前价格在 13.9-14 万元/吨，下游钕铁硼厂询单少。

其他：其他稀土价格稳定。氧化铈报价下跌在 36.5-37 万元/吨，铈铁 38-39 万元/吨。氧化铈 15.5-16 万元/吨，氧化钆 1.2-1.3 万元/吨，氧化镧 410-420 万元/吨。市场成交量少，基本稳定。

后市预测:

- 1、政策面：稀土核查专项行动进一步推动，对稀土供应会有影响，稀土收储预期存在，对商家心态利好。
- 2、稀土南方矿供应依旧表现紧张，企业开工率下降，稀土氧化物产量处于低位。
- 3、进入9月，下游需求订单增加，后市发展需求恢复，下游企业备货，对稀土价格有所支撑。
- 4、商家较为冷静，市场情绪化发展还没有完全释放，一旦形成涨势通道必然会出现大幅波动。

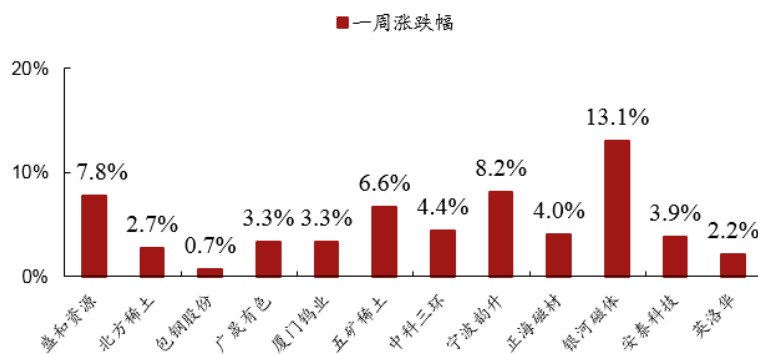
综上，需求回升，政策支撑，供应短期难恢复，稀土市场或将进入上涨通道，预计后市氧化镨钕价格稳中有涨。

图1 国内稀土价格变化

稀土价格变化——招商证券有色组						
	氧化镨钕	镨钕金属	氧化镨	氧化钕	氧化镱	氧化铈
最新价格	326,000	419,000	423,000	320,000	14,500	14,500
最近一周	-1.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
两周	-1.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
最近一个月	0.3%	0.5%	0.0%	0.6%	0.0%	0.0%
最近两个月	-4.1%	-4.8%	-2.8%	-4.2%	-3.3%	-6.5%
三个月	-4.1%	-2.6%	-4.9%	-3.0%	-9.4%	-9.4%
2018年至今	25.4%	23.2%	30.2%	23.1%	3.6%	31.8%
2018均价	342,843	435,572	438,723	335,994	15,452	15,464
2017均价	350,898	454,319	436,944	345,375	15,657	14,141
2016均价	260,714	333,659	318,055	261,912	12,714	11,090
2015-01-05	288,000	367,000	405,000	280,000	13,500	12,500
2016-01-04	266,000	340,000	315,000	261,000	12,500	11,500
2017-01-03	260,000	340,000	325,000	260,000	14,000	11,000

资料来源：wind、招商证券

图2 稀土股票涨跌幅



资料来源：wind、招商证券

三、黄金：贸易战持续升级 黄金美元短线震荡

一、近期重大风险事件回顾

表 3：贸易战事件回顾

时间	事件
3 月 8 日	美国总统特朗普签署命令，认为进口钢铁和铝产品威胁到美国国家安全，决定将对进口钢铁和铝产品全面征税，税率分别为 25% 和 10%，暂时排除加拿大和墨西哥的产品。
3 月 23 日	商务部发布了针对美国进口钢铁和铝产品 232 措施的中止减让产品清单并征求公众意见，该清单暂定包含 7 类、128 个税项产品。
4 月 2 日	国务院关税税则委员会决定自该日起对自美进口的 128 项产品加征 15% 或 25% 的关税。
4 月 3 日	美贸易代表公布对华 301 调查征税建议，并公开征求意见。征税产品建议清单将涉及我约 500 亿美元出口，建议税率为 25%，涵盖约 1300 个税号的产品
4 月 4 日	中国将对原产于美国的大豆等农产品、汽车、化工品、飞机等 106 项进口商品对等采取加征关税措施，税率为 25%，涉及 2017 年中国自美国进口金额约 500 亿美元。
4 月 5 日	美国总统特朗普发布声明，要求美国贸易代表办公室研究是否对中国 1000 亿出口商品征收额外关税。
4 月 17 日	美国商务部部长罗斯宣布，对产自中国的钢制轮毂产品发起反倾销和反补贴调查。
4 月 21 日	美国商务部：中兴通讯可继续提交证据申诉。美国商务部本周对中兴通讯实施了长达七年的严格制裁。
5 月 4 日	中美经贸磋商在部分领域达成共识。
5 月 17 日	特朗普在白宫会见刘鹤，特朗普表示，希望两国积极解决双方经贸关系中存在的问题。
5 月 25 日	美国商务部就解除对中兴通讯的销售禁令通报美国国会。特朗普发推特表示，允许中兴通讯恢复业务的条件是支付 13 亿美元罚金、改组管理层和董事会、提供“高级别安全保障”、购买美国零部件。
5 月 28 日	白宫宣布 6 月 1 日起开始对进口自加拿大、墨西哥和欧盟的钢铝产品分别征收 25% 和 19% 的关税。
5 月 29 日	白宫官网：美国将加强对获取美国工业重大技术的相关中国个人和实体实施出口管制并采取投资限制，美国将针对总值 500 亿美元含有重要工业技术价值的中国产品征收 25% 的关税。
6 月 2 日	美国商务部部长罗斯于 6 月 2 日至 4 日带团访华，继续磋商双边经贸问题。
6 月 3 日	中方就中美经贸磋商发表声明，如果美方出台包括加征关税在内的贸易制裁措施，双方谈判达成的所有经贸成果将不会生效。
6 月 7 日	美国商务部正式宣布与中兴通讯达成协议，新协议对中兴通讯的罚款总额达到 22.9 亿美元，中兴需要在 30 天内更换董事会和高管团队。如果中兴再次出现违规情况，美国将重启制裁。

时间	事件
6月12日	美国商务部发布公告，正式对原产于中国的钢制丙烷气瓶发起反倾销反补贴调查，同时对原产于泰国和台湾地区的该产品发起反倾销调查。
6月15日	特朗普政府公布了将对加征关税的清单。对第一批 340 亿美元产品开始征税的日期是 7 月 6 日。另外 160 亿美元产品将被审议。
6月15日	中方宣布将立即出台同等规模、同等力度的征税措施，此前磋商达成的所有经贸成果将同时失效。
6月15日	国务院关税税则委员会决定对原产于美国的 659 项约 500 亿美元进口商品加征 25% 的关税。
6月16日	商务部决定对原产于美国、沙特等进口乙醇胺产品实施临时反倾销措施
6月18日	特朗普：如果中国再次出台对等措施，还将考虑再对 2000 亿美元的中国商品征税。
6月19日	商务部初步认定原产于美国、沙特阿拉伯、马来西亚和泰国的进口乙醇胺存在倾销，决定采用保证金形式实施临时反倾销措施。
6月22日	商务部决定对原产于韩国、台湾地区和美国的进口苯乙烯征收反倾销税，征收期限为 5 年。
6月22日	欧盟宣布引入对美国产品的报复性关税，涉及的产品包括李维斯牛仔裤、波旁威士忌和哈雷摩托车等美国标志性产品。
6月26日	美国众议院以压倒性优势通过一项收紧外国投资规定的议案，旨在解决有关中国企业试图收购美国半导体厂商和其他科技公司的担忧。
6月27日	商务部官方发布信息称，美国企业对高度可调节桌面提起 337 调查申请。
7月5日	海关总署：根据国务院关税税则委员会 2018 年第 5 号公告，对原产于美国的部分进口商品加征关税措施将在美方的加征关税措施生效后即行实施。
7月6日	美国东部时间 7 月 6 日凌晨 0:01 分，美国正式开始对 340 亿美元的中国产品加征 25% 的关税，这是迄今为止经济史上规模最大的贸易战。
7月6日	海关总署关税征管：中国对美部分进口商品加征关税措施已于北京时间 6 日 12:01 正式实施。
7月6日	中国在世贸组织就美国对华 301 调查项下正式实施的征税措施追加起诉。
7月10日	美国宣布将对额外 2000 亿美元中国商品加征 10% 的关税，并公布了一份长达近 200 页、涉及 6000 余种商品的清单。
7月11日	商务部发布公告称自 7 月 11 日起，对原产于美国的进口非色散位移单模光纤征收反倾销税。
7月13日	海关总署：今年上半年，我国对美国进出口 1.93 万亿元人民币，同比增长 5.2%，占我外贸总值的 13.7%，美国为我国第二大贸易伙伴；其中对美出口 1.39 万亿元，增长 5.7%，自美进口 5379.7 亿元，增长 4%。
7月16日	中国在世贸组织就美国 301 调查项下对我 2000 亿美元输美产品征税建议措施追加起诉。
7月18日	商务部：美方措施是对多边贸易规则的严重破坏，损害了包括中国在内的世贸组织成员的正常权益。中方已按世贸规则向美方提出补偿磋商请求，但美方拒绝予以回应。
7月19日	欧盟宣布将对 23 类进口钢铁产品实施临时保障措施，一旦超出配额，欧盟将加征 25% 的保障关税。特朗普威胁称要将进入美国的欧洲汽车关税提高至 20%。

时间	事件
7月20日	美国总统特朗普声称将对全部中国出口的 5000 亿美元的商品加征关税。
7月24日	工信部：中美贸易摩擦对我国工业的影响还没有显现出来，还需进一步观察。
7月30日	王毅谈中美贸易摩擦：单边主义和经济霸权不可接受，威胁施压只会适得其反
7月31日	经参头版：近年来，欧盟一体化形势不容乐观，甚至有“开倒车”的危险，也迫使其必须坚持自由贸易。处于“内忧外患”的欧盟有意在新一轮全球经贸博弈中把握先机，将主要贸易伙伴纳入自己预设的轨道之上，从而扭转此前被动应付处处掣肘的不利局面。
8月1日	证券时报头版：虽与此前市场的高预期相差无几，但美国二季度 GDP（国内生产总值）环比折年率达 4.1% 的表现仍令市场震惊。不过，随着减税效应的衰退，叠加贸易战不确定性以及美联储继续收紧货币政策等不利因素，美国经济扩张速度或将逐渐回落。
8月1日	特朗普政府表示正在考虑将拟议中的对 2000 亿美元中国进口商品关税从 10% 上调至 25%。
8月2日	中共商务部党组在京召开 2018 年年中党组扩大会议：要千方百计稳外贸稳外资扩消费，确保完成全年商务工作主要目标任务，深化自贸试验区改革创新，探索建设自由贸易港，妥善处理中美经贸摩擦。
8月3日	国务院关税税则委员会：对原产于美国的 5207 个税目约 600 亿美元商品，加征 25%、20%、10%、5% 不等的关税。如果美方一意孤行，将其加征关税措施付诸实施，中方将即行实施上述加征关税措施。
8月3日	商务部：中方的差别化税率反制措施是理性和克制的，是在广泛听取意见、认真评估影响后提出的，特别是充分考虑了人民的福利、企业的承受力和维护全球产业链运转等因素。中方保留继续出台其他反制措施的权利。中方认为在相互尊重、平等互利的原则基础上进行协商，才是解决贸易分歧的有效途径，任何单边的威胁或讹诈只会导致矛盾激化，损害各方利益。
8月3日	外交部长王毅在新加坡会见美国国务卿蓬佩奥之后。王毅：在大方向上我们是达成了一致的。我们愿意在平等和相互尊重的前提之下，同美方通过谈判来解决彼此关心的问题。他（蓬佩奥）对这个方向也是认同的，也表示不希望目前这种摩擦的状况继续下去。蓬佩奥国务卿还重申美国方面会坚持一个中国的政策，这个立场没有任何的改变。
8月8日	8月8日，经国务院批准，国务院关税税则委员会决定对《国务院关税税则委员会关于对原产于美国 500 亿美元进口商品加征关税的公告》（税委会公告〔2018〕5号）中对美加征关税商品清单二的商品作适当调整后，自 2018 年 8 月 23 日 12 时 01 分起实施加征 25% 的关税。
8月15日	美国白宫周三称，美国针对土耳其新增的钢铝关税不可能取消。上周特朗普宣布提高的钢铝关税助推了土耳其出现的货币危机。而卡塔尔则承诺将向土耳其注资 150 亿美元，以支持土耳其里拉的汇率回升。
8月16日	中、美两国在周四（8月16日）同意，于 8 月 21-22 日举行新一轮贸易磋商，协助抑制整个市场的避险情绪，让紧张的金融市场略感放松，美元指数遂进一步脱离 13 个半月高位。
8月17日	人民网发表文章：《保持战略清醒 坦然面对挑战——中美贸易战观察》，强调试图以认怂来解决问题的战略，源自对历史的错误学习和一厢情愿的思考模式，并不能真正解决问题。

时间	事件
8月21日	央行：“中国不搞人民币汇率竞争性贬值，也不会作为贸易战工具”人民币汇率是由市场供求决定的，中国不会对人民币汇率搞竞争性贬值，也不会把人民币汇率作为工具来应对贸易摩擦等外部扰动的工具，中国有能力保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
8月23日	中美新一轮互征关税计划生效。本次双方决定对160亿美元的产品加征25%关税，这是继首轮对340亿美元产品加征关税生效后的第二轮制裁举措。至此，双方互征关税范围扩大至500亿美元的商品。
8月23日	美中两国官员已结束为期两天的经贸磋商，就双方关注的经贸问题进行了建设性、坦诚的交流。双方将就下一步安排保持接触。
8月28日	美国商务部公布数据显示：7月的商品贸易逆差为722亿美元(约4929亿人民币)，比上月增长6.3%；商品出口量则下降1.7%至1400亿美元(约9558亿人民币)。原因是因为农产品出口大幅下滑。路透社称，美国第三季度的经济增长有可能被贸易所拖累。
8月29日	美国商务部周三称，总统特朗普已经签署公告，允许针对性地放宽对部分国家的钢铝配额。公告称：“对于美国钢铝生产商的产量和质量无法满足需求的产品，企业可以申请关税豁免，在这些情况下，将不占用配额，企业也无需缴纳关税。”
8月31日	中国商务部发言人高峰周四表示，中美双方建立在平等、诚信基础上的对话磋商才是解决贸易摩擦的正确选择，将就下一步安排保持接触。无论美方采取何种施压措施，中国都将坚定地按自己节奏，稳步推进改革开放，继续维护多边贸易体制，推动贸易投资自由化。
9月1日	美国政府暗示最早将于下周对2000亿美元中国商品加征关税，这些关税将以范围巨大的消费品为目标。一旦该最后期限过去，特朗普就将实施这一关税计划。
9月5日	美国商务部公布的7月对外贸易最新数据显示：美国7月份商品和服务贸易逆差连续第二个月扩大，创五个月新高，达到501亿美元。其中，与中国的贸易逆差上升10%，达到368亿美元，创下单月最高历史纪录；
9月7日	《华尔街时报》电话采访美国总统特朗普，特朗普在谈话中暗示，目前的美日友好关系将在“贸易战”目标转向日本后结束。
9月10日	特朗普在接受记者采访时表示，在对2000亿美元中国商品加征关税后，美国还将对另外2670亿美元商品加征关税，并表示，若中美贸易谈判没有实质性进展，将很快开征。
9月14日	在外交部例行记者会上，外交部发言人表示，贸易战解决不了问题，只会损人害己，在平等、诚信基础上进行对话和协商才是解决问题的唯一正确途径。
9月17日	美国不顾国际国内绝大多数意见反对，宣布自9月24日起对约2000亿美元中国输美产品加征10%的关税，进而还要采取其他关税升级措施。
9月18日	中国商务部发言人发表谈话，对美方加征关税“深表遗憾”，为了维护自身正当权益和全球自由贸易秩序，中方将“不得不同步进行反制”。

表 4：近 1 周的影响黄金价格的风险事件回顾

时间	事件
9月17日	美国加征关税
9月21日	英国脱欧谈判再陷僵局
9月22日	伊朗在要塞军演，OPEC 考虑增产
中美互相追加关税，贸易战进一步升级。9月17日特朗普公布最新关税决定，宣布对中国约2000亿美元的商品加征10%的关税。对此，中国方面于9月18日作出回应，	

宣布对从美国进口的 600 亿美元商品征收 10% 的关税。中国商务部新闻发言人于本周二就美方决定对 2000 亿美元中国输美产品加征关税发表谈话，称为了维护自身正当权益和全球自由贸易秩序，中方将不得不同步进行反制。据新华社报道，中国国务院关税税则委员会发布关于对原产于美国约 600 亿美元进口商品实施加征关税的公告，自 2018 年 9 月 24 日 12 时 01 分起加征关税，对其附件 1 所列 2493 个税目商品、附件 2 所列 1078 个税目商品加征 10% 的关税，对其附件 3 所列 974 个税目商品、附件 4 所列 662 个税目商品加征 5% 的关税。

英国脱欧谈判再陷入僵局。9 月 21 日英国首相特雷莎·梅发表声明称，英国与欧盟在两个重大问题上相距甚远，重申无协议脱欧要好于一个糟糕的协议，强调欧盟必须在脱欧谈判中“尊重”英国，且脱欧谈判仍陷入僵局。特雷莎·梅在唐宁街 10 号发表讲话称，任何一方都不应向对方提不可接受的要求，目前进入后期阶段，一口回绝让人不可接受。与此同时，在奥地利萨尔茨堡举行的为期两天的峰会于周四结束，没有取得任何进展。欧盟领导人要求特雷莎·梅重新制定计划，并以下月为限拿出新方案。由于脱欧的谈判的突然生变，周五英镑/美元遭遇大幅抛售，短线暴跌 200 点，最低跌至 1.3053，英镑隐含波动率跳升，创今年 1 月以来最大升幅。

伊朗在要塞军演，OPEC 考虑增产。9 月 22 日，美国制裁在即，伊朗在关键石油咽喉附近举行了空军演习。伊朗空军发言人表示，此次演习是对伊朗敌人的警告，任何对该国的军事行动将引发“迅速而严厉的”回应。能源公司和石油的主要工业买家担心，未来油价还将继续上涨。消息传来之后，WTI 原油当日涨幅扩大至 2%，刷新 1 个月高位至 71.80 美元/盎司；布伦特原油触及 80 美元/桶关口，当日上涨 2.3%，逼近 4 年来最高水平。但石油价格随后很快回吐涨幅转而下落，因有报道称，OPEC 和其他大型原油出口国正考虑再次增产。受这一消息影响，布伦特原油逼近 78 美元/桶水平，自伊朗军演消息刺激油价冲上 80 美元/桶高位以来，已跌去 1.9 美元。WTI 原油跌破 70 美元/桶关口，较高位跌去 1.8 美元。

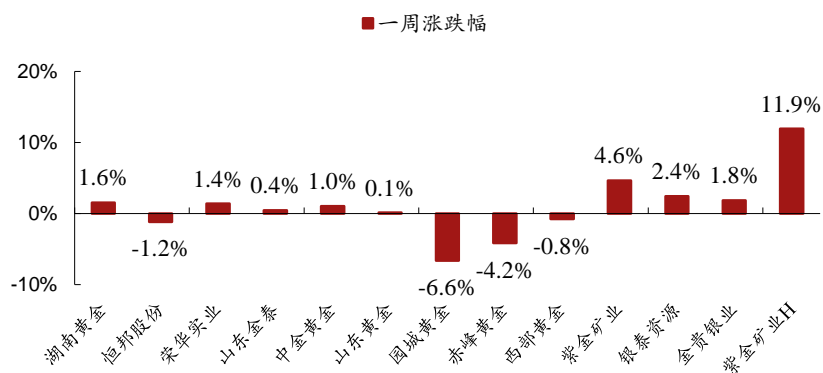
二、本周黄金股票走势

本周黄金股走势行情综述：

本周黄金股板块涨跌不一，其中，紫金矿业 A 股上涨 4.6%，H 股上涨 11.9%，表现最优。银泰资源上涨 2.4%，金贵银业上涨 1.8%，湖南黄金上涨 1.6%，荣华实业上涨 1.4%，中金黄金上涨 0.4%，山东黄金上涨 0.1%，西部黄金下跌 0.8%，恒邦股份下跌 1.2%，赤峰黄金下跌 4.2%，园城黄金下跌 6.6%。

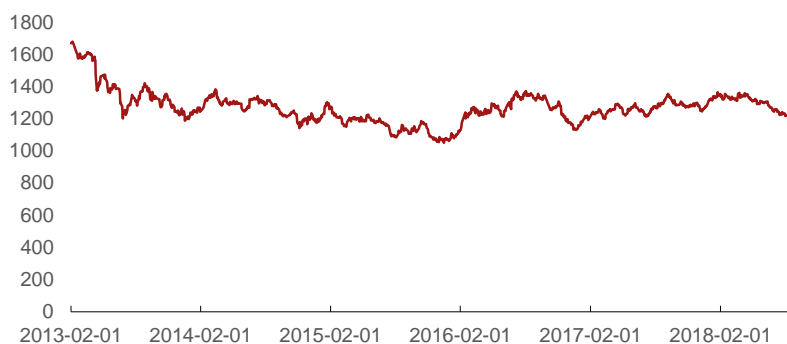
近一个月，黄金股板块涨跌不一，湖南黄金上涨 2.02%，恒邦股份下跌-3.81%，荣华实业下跌-0.68%，山东金泰下跌-5.84%，中金黄金上涨 2.40%，山东黄金上涨 5.38%，园城黄金下跌-15.99%，赤峰黄金下跌-10.06%，西部黄金下跌-2.21%，紫金矿业上涨 9.39%，银泰资源下跌-7.36%，金贵银业下跌-32.89%，紫金矿业 H 上涨 10.70%

图 3： 黄金股票涨跌幅



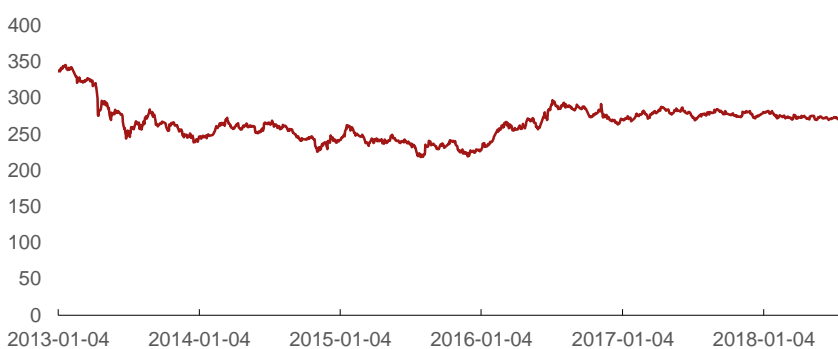
资料来源：WIND、招商证券

图 4COMEX 黄金价格



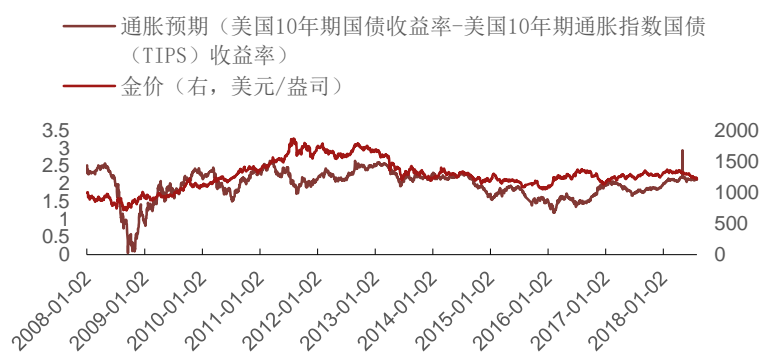
资料来源：wind、招商证券

图 5SHFE 黄金价格



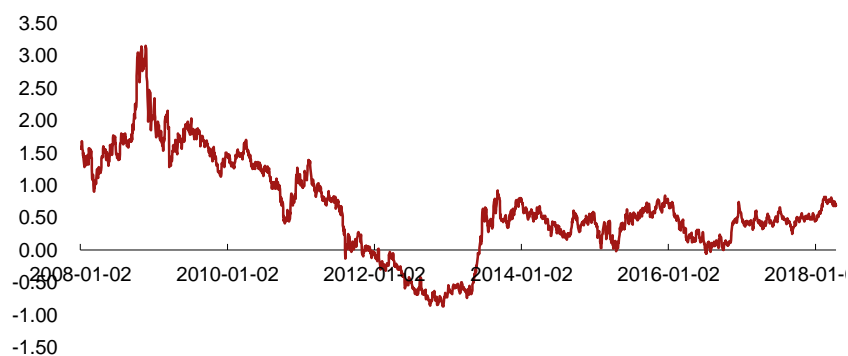
资料来源：wind、招商证券

图 6 海外通胀预期与金价走势关系图



资料来源：Bloomberg、wind、招商证券

图 7 美国实际利率（名义利率-通胀预期）



资料来源：wind、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘文平：招商证券有色金属首席分析师，中南大学本科，中科院理学硕士，曾获金贝塔组合最高收益奖、水晶球最佳分析师、金牛分析师第五名。

刘伟洁：招商证券有色研究员。中南大学硕士，7 年基本金属研究经验。2017 年 3 月份加入招商证券。

黄梓钊：美国东北大学硕士，2015 年 7 月加入招商证券，曾就职地产团队入围新财富，现为有色金属行业研究员。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。