

# 联合信用评级有限公司 有色金属行业季度研究报告

(2019年1月1日至2019年3月31日)

联合评级有色金属行业组

## 摘要

2019年一季度，中美经贸谈判取得阶段性进展，美联储停止加息逐渐明朗化，以及国内前期宽信用降税等一系列刺激政策，都提振市场对宏观边际回暖的信心。国内经济数据虽有一定程度下滑，但剔除季节性因素，表现仍略好于预期。一季度有色金属价格整体呈现先扬后抑的走势，反弹显示的是宏观层面对去年极度悲观预期的修正，随后进入震荡调整格局。

2019年一季度，国内电解铝产量温和增长，国内库存处在垒库阶段，垒库周期或将延续。需求方面，房地产市场难有大幅改善的可能，建筑类型材的消费增速恐将维持低位；汽车行业的低迷走势料将延续，对相关铝材的拉动作用相对有限。

2019年一季度，国内精炼铜累计产量较去年同期小幅增长，国内精炼铜的整体供应局面比较宽松。随着下半年国内主要铜供应商新增冶炼产能，铜市大概率会重新进入垒库的状态。需求方面，电网基本建设投资完成额较去年同期下降明显，但基建持续发力会对铜产品的需求量形成有效的托底。

中美贸易谈判在2019年将随时左右市场情绪，从年初的谈判开始，乐观情绪主导了大部分商品的行情走势。但总体来看，中美贸易谈判或将是一个反复拉锯与长期博弈的过程，未来若中美谈判成功，则市场情绪将会再次被提振，商品走牛可能性增加。若谈判失败，则会再次出现较大幅度的下跌，需谨慎对待。2019年二季度，宏观情绪存在进一步转暖可能，并有望驱动金属价格再次向上修复，但在全球经济承压的整体背景下缺乏趋势性向上的条件，而产业性供需结构仅能给金属价格提供底部支撑，有色金属整体呈现下有底上有顶的状态。

## 一、一季度行业运行情况

### 1. 价格回顾

2019年一季度，中美经贸谈判顺利进行，美联储停止加息逐渐明朗化，以及国内前期宽信用降税等一系列刺激政策，都提振市场对宏观边际回暖的信心。国内经济数据虽有一定程度下滑，但剔除季节性因素，表现仍略好于预期。一季度有色金属价格整体呈现先扬后抑的走势，反弹显示的是宏观层面对去年极度悲观预期的修正，随后进入震荡调整格局。具体来看，受国内增值税改革影响，国内铜价走势弱于国外，LME铜价环比上涨0.85%，国内铜价环比下跌1.67%；铝价冲高后缺乏基本面支撑，导致国内外铝价环比均下跌，LME铝价环比下跌4.93%，国内铝价环比下跌2.12%；铅锌价格走势方面，外强内弱走势明显，一方面是宏观市场持续向好，美元指数阶段性表现偏弱带动商品市场整体走强，另一方面则是LME铅锌库存持续走低，挤仓带动价格反弹，LME锌价环比上涨4.23%、国内锌价环比下跌0.67%，LME铅价环比上涨3.47%、国内铅价环比下跌6.09%。

表1 主要有色金属价格变化情况表（单位：美元/吨、元/吨、%）

市场	名称	2018Q4 均价	2019Q1 均价	变动
国际市场	LME: 铜	6,162.49	6,214.93	0.85
	LME: 铝	1,977.78	1,880.27	-4.93
	LME: 锌	2,568.94	2,677.50	4.23
	LME: 铅	1,980.78	2,049.56	3.47
国内市场	长江有色市场: 铜	49,546.33	48,719.83	-1.67
	长江有色市场: 铝	13,822.83	13,530.00	-2.12
	长江有色市场: 锌	22,595.50	22,444.57	-0.67
	长江有色市场: 铅	18,656.67	17,520.17	-6.09

资料来源：Wind

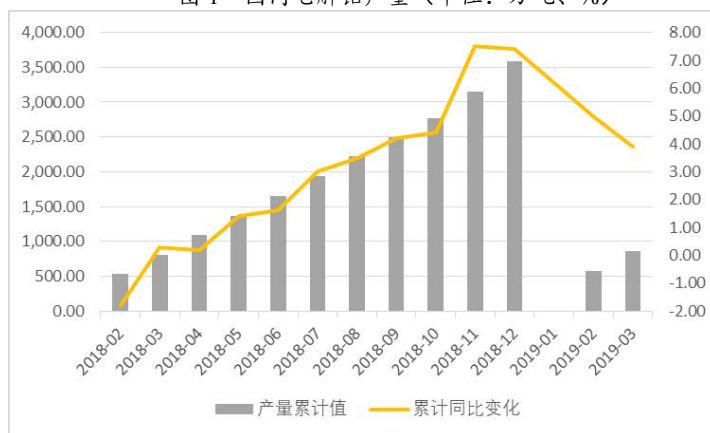
总体看，2019年一季度，有色金属价格整体呈现先扬后抑的走势，反弹显示的是宏观层面对去年极度悲观预期的修正，随后进入震荡调整格局。

### 2. 铝基本面分析

#### 供给及库存

供应方面，根据国家统计局数据，2019年1~3月，国内电解铝累计产量为856.70万吨，同比增长3.90%，较上年变化不大。3月国内电解铝新增项目投产较多，百矿德保、云铝鹤庆等企业均有不同程度产能释放，山东魏桥采暖季限产部分也在逐步复产当中。随着铝厂利润的持续修复，全行业已普遍进入盈利状态，在生产效益的直接刺激之下，预计二季度电解铝产量将持续小幅增长。

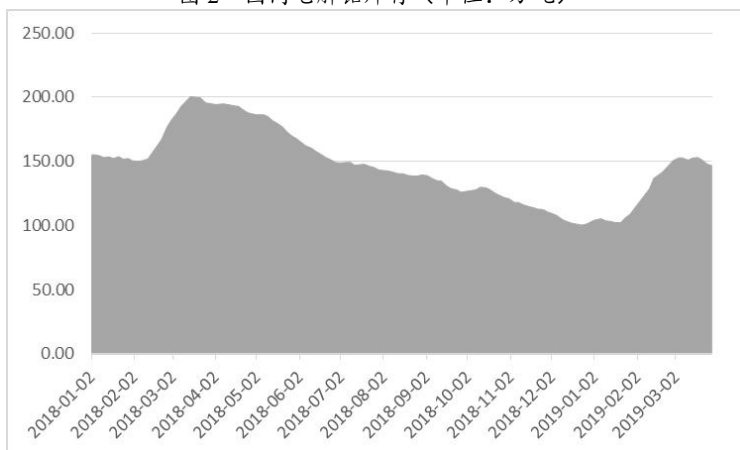
图1 国内电解铝产量(单位:万吨、%)



资料来源: Wind

库存方面,截至2019年3月底,国内电解铝库存为146.80万吨,较年初104.20万吨显著上升。一季度国内库存处在垒库阶段,受春节淡季影响,季节性垒库在市场预期之内,同时,节后货物运力的暂时不足,持续给库存带来压力,垒库周期或将延续,拐点迹象仍不明朗。

图2 国内电解铝库存(单位:万吨)



资料来源: Wind

## 需求

需求方面,铝材出口方面,2019年1~3月,中国累计出口未锻轧铝及铝材144.00万吨,同比增加14.29%。2月份受中国春节假期影响,铝材出口量出现大幅下滑。随着3月节后开工率的持续复苏,2月未及时处理的订单,集中延后至3月,使得3月出口数据出现大幅回升。但考虑到全球经济增长前景不确定性因素依旧偏多,4月出口数据或有再度回落的可能。

房地产投资方面,2019年1~3月,全国房地产开发投资23,802.92亿元,同比增长11.80%。自2019年开年以来,房地产投资增速较去年回升明显,尤其是3月中旬以来,在多地政府“明收紧,暗放松”的放任之下,房地产市场边际回暖的现象较为普遍。在全国楼市集体回暖之际,中央政治局会议再次重申“房住不炒”以及“落实好一城一策,因城施策”,随后多地政府的调控政策相继出炉,令楼市回暖的预期再度降温。从目前中央政府的态度来看,稳地价、稳房价、稳预期仍然是当下房地产市场的工作重点。在信贷等调控政策严控之下,房地产市场难有大幅改善的可能,建筑类型材的消费增速恐将维持低位。

汽车产量方面,2019年1~3月,汽车累计产量630.90万辆,同比减少10.40%,3月汽车产

量数据依然维持负增长。近期发改委下发了《推动汽车、家电、消费电子产品更新消费及促进循环经济发展实施方案（2019-2020年）征求意见稿》，其中有多条刺激汽车消费的政策方案。在政策托底的提振下，后期汽车消费有望企稳回升。但在政策正式实施落地之前，汽车行业的低迷走势料将延续，对相关铝材的拉动作用相对有限。

总体看，2019年一季度，国内电解铝产量温和增长，国内库存处在垒库阶段，垒库周期或将延续。需求方面，房地产市场难有大幅改善的可能，建筑类型材的消费增速恐将维持低位；汽车行业的低迷走势料将延续，对相关铝材的拉动作用相对有限。

### 3. 铜基本面分析

#### 供给及库存

2019年1~3月，国内精炼铜累计产量为204.46万吨，同比增长8.78%。从国内铜生产企业看，五矿资源2019年一季度共生产铜114,369吨，同比增加30%，东南铜业40万吨电解铜生产线于2018年下半年建成投产，一季度产能得到释放。总体看，2019年一季度国内铜企新增产能投放量不大，但国内精炼铜的整体供应局面比较宽松。

图3 2018~2019年一季度国内精炼铜产量情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

表2 2019年国内铜生产企业预计新增产能情况（单位：万吨）

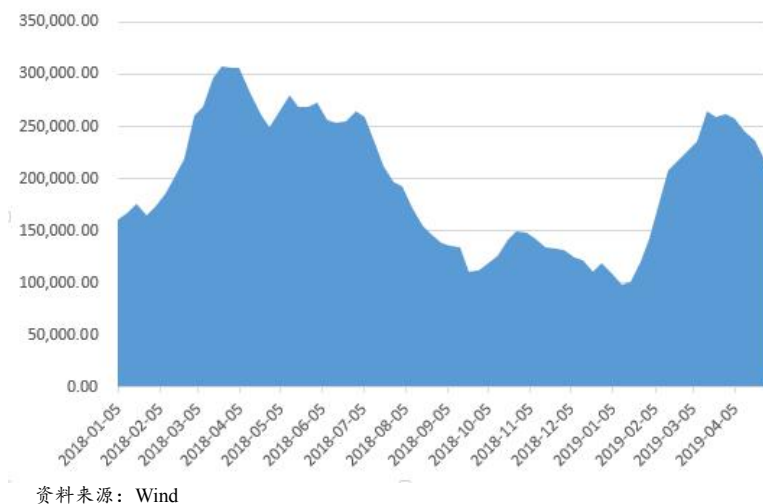
公司名称	新增精炼产能	生产使用原料	预计投产年月
赤峰云铜	25	铜精矿	2019年5月
广西南国铜业有限公司	30	阳极铜/铜精矿	2019年二季度
山东恒邦股份有限公司	10	铜精矿	2019年上半年
新疆五鑫铜业有限责任公司	10	铜精矿	2019年底
紫金铜业有限公司	8	铜精矿	2019年四季度
黑龙江紫金铜业有限公司	15	铜精矿	2019年
兰溪市自立环保科技有限公司	10	废杂铜/阳极铜	2019年10月
<b>总计</b>	<b>108</b>	--	--

资料来源：第三方资讯平台

库存方面，上期所阴极铜库存经历2018年底的低位徘徊，至2019年1月库存量创近一年来新低，铜库存持续去化，主要由于政策性原因废铜使用减少，使得精炼铜的消耗增加。随着春节后铜生产企业相继复工，2019年一季度库存上升较快。

对于二季度的库存，由于仍然是铜的消费旺季，去库存或会延续，但随着2019年下半年，赤峰云铜、广西南国铜业、紫金铜业和五鑫铜业等国内供应商新增冶炼产能，铜市大概率会重新进入垒库的状态。

图4 上期所阴极铜库存（单位：吨）



## 需求

电网投资方面，2019年1~3月，电网基本建设投资完成额累计为502.00亿元，同比下降23.59%，但近几个月，地方政府发债速度明显加快，各地基建项目陆续开展，基建托底经济意图明显，二季度基建发力有望对宏观经济下行压力形成一定支撑，也将对铜杆消费形成明显利好。据SMM调研数据显示，3月份铜杆企业开工率为79.40%，好于预期，同比增加10.05个百分点，环比增加31.73个百分点。3月铜杆企业订单恢复良好，主要受益于下游电线电缆企业生产水平的提升，订单较为充裕，消费旺季如期到来，部分大型铜杆企业能保持满产水平。预计4月铜杆企业开工率将继续增加至80.87%。

空调行业方面，2019年1~3月，国内空调产量为5,199.00万台，同比大幅增长13.30%，销量4,957.47万台，同比小幅减少4.00%，今年1~3月冬季并未出现极端低温天气，使得销售不及预期，叠加房地产销售的延后影响，空调行业开始呈现产销负增长。二季度来看，作为季节性淡季，加之之前产业链堆积的库存，四季度空调行业难有表现。

房地产及汽车行业相关情况详见电解铝下游需求情况。

总体看，精炼铜供应局面整体宽松，随着二季度铜冶炼产能的投产，供应端产能将会得到释放，需求方面，一季度作为国内的消费淡季，整体表现平缓，下游淡季下滑幅度相对有限。占据一半消费的电线电缆行业虽然投资增速大幅下滑，但从企业开工情况来看，并没有明显下滑，反而出现同比增长，且下半年基建投资有望发力，将支撑精炼铜的消费。

## 二、行业要闻

1. 铜：国外铜矿供应受罢工、极端天气影响，产量或将受此影响而下降，目前实际影响尚不

明朗。

据外电 1 月 22 日消息，智利国家铜业公司（Codelco）旗下位于智利北部 Gabriela Mistral 铜矿的高管联盟拒绝了公司提出的最终版集体薪资协议，诱发未来数日爆发罢工的风险。

智利国家铜业公司（Codelco）于 2 月 9 日表示，期望能够很快重启北部 Chuquicamata 铜矿运营，一天前出现的强降雨天气曾迫使该矿暂停生产。Codelco 表示，公司旗下的 Ministro Hales 铜矿在暂停生产数个小时后已于 2 月 8 日稍晚重启运营，2 月 9 日下午 Chuquicamata 铜矿的工人已开始轮班，以期逐步恢复正常运营。智利铜生产商 Codelco 已决定终止与加拿大 SNC-Lavalin 的工程建筑合同，并在其 Chuquicamata 冶炼厂接管升级改造工程项目，以确保符合南美国家的新环境法规。

据外电 3 月 26 日消息，波兰矿工 KGHM 及其在智利的 Sierra Gorda 铜矿工会同意延长合同谈判，暂时避免了罢工威胁。工会主席 Maykel Ocayo 称，工人们将在周四前对新的合同提议进行表决，周五将向管理层递交决定。Sierra Gorda 铜矿在 2018 年生产了 101,900 吨铜。

**点评：**国外铜矿供应受罢工、极端天气影响，产量或将受此影响而下降，目前实际影响尚不明朗。

2. 铝：美国取消对俄铝的制裁，供应增加风险对铝、氧化铝的价格构成下行压力。

2019 年 1 月 28 日，美国财政部外国资产控制办公室（OFAC），根据 2018 年 12 月 19 日递交给国会的通知，取消了对俄 En+集团、‘俄铝’（Rusal）以及欧洲西伯利亚能源公司施加的制裁，但所有针对杰里帕斯卡的制裁仍有效。俄罗斯铝业联合公司（Rusal）表示，公司计划于 3 月底启动位于 Siberia 的 Boguchansk 铝冶炼厂的第二条生产线。俄铝此前表示计划将该冶炼厂的铝产能从每年 149,000 吨提高至每年 298,000 吨。

**点评：**美国取消对俄铝的制裁，供应增加风险对铝、氧化铝的价格构成下行压力。

3. 铜：“七类”废铜进口批文大幅缩减近 70%，废铜市场供需两淡。

废七类进口全面禁止从 2019 年 1 月 1 日正式落实，2018 年是废七类进口过渡的一年，2017 年中国自产废铜 92.4 万吨（不含新料，新料大部分是企业回炉，难以成为市场原料供给变量），进口 129.8 万金属量。2018 年国内国产废铜 77.5 万吨金属量，进口废铜 127.2 万吨金属量。受“七类”限制进口影响，2018 年进口废料中，“七类”金属量占比由 2017 年的 52%减少至 16%，“六类”占比大幅提升至 84%。从目前进口废铜的占比结构来看，“七类”已正式被禁止，“六类”占比大幅提升，若在未来也被禁止，未来进口废铜或将全军覆没。

**点评：**“七类”废铜进口批文大幅缩减近 70%，废铜市场供需两淡，对铜市影响尚不明确。

### 三、企业要闻

1. 中国铝业成为全球第二大上市铝生产商

中国铝业股份有限公司（601600.SH/02600.HK，以下简称“中国铝业”）2019 年 3 月 29 日称，该公司 2018 年铝产量大幅增加 16%，至 417 万吨，超越俄罗斯铝业，成为全球第二大上市铝生产商。这意味着中国对全球铝市的主导地位在进一步增强。

尽管疲弱的铝价已经导致中国部分铝产能在 2019 年初被迫关闭。而俄罗斯铝业公司的数据显示，该公司 2018 铝产量为 375.3 万吨。俄铝此前曾是全球产量最大的铝生产商，在 2015 年被中国虹桥集团所超越。中国铝业的母公司中铝（Chinalco）的铝年产能已经超越 500 万吨，此前中铝

并购了云南铝业。

美国在去年 4 月宣布制裁俄铝，但在 2019 年 1 月宣布取消针对该公司的制裁措施，这几乎没有影响俄铝的产出，但是俄铝 2018 年的销售量则下滑了 7.20%。俄铝的大股东称，俄铝 2019 年的铝产量料大体持稳在 380 万吨附近。目前中国铝业的生产成本仍较虹桥和兴发要高，这意味着，如果铝价短期内没有改善，在一段时间内，中国铝业的产出会维持这个水平。中国铝业还公布称，2018 年氧化铝产量为 1,351 万吨，同比增加 5.5%。

但同时，氧化铝或面临调整。2019 年国内和海外有一定规模的重启氧化铝项目，如 200 万吨/年的 EGA Shaheen 投产。如果 640 万吨/年的海德鲁 Alunorte 恢复 100% 生产，氧化铝价格面临回调压力。

## 2. 紫金矿业公布收购 RTB Bor 和 Nevsun

紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“紫金矿业”）3 月 14 日公告称，公司于 2018 年 9 月 6 日披露《关于以现金方式要约收购 Nevsun Resources Ltd. 的公告》，公司以现金每股 6 加元的价格，向 Nevsun Resources Ltd.（以下简称“Nevsun”）发出全面要约收购，并根据收购进展持续予以披露。截止多伦多时间 2019 年 3 月 12 日下午 5 点，公司已通过强制收购方式完成对 Nevsun 剩余 23,184,095 股股份的收购。公司持有 Nevsun 的 309,749,905 股股份，占 Nevsun 已发行股份的 100%。Nevsun 已正式从多伦多证券交易所和纽约证券交易所退市。

公告显示，Nevsun 在加拿大多伦多证券交易所和美国纽约证券交易所两地上市，主要从事铜、锌、金等矿产资源勘查、开发，旗下拥有非洲厄立特里亚在产矿山 Bisha 铜锌矿项目 60% 权益，以及塞尔维亚 Timok 铜金矿项目，合计在塞尔维亚、厄立特里亚、马其顿拥有 27 个探矿权。公开数据显示，2016~2018 年，Nevsun 公司持续亏损，亏损的主要原因主要包括 Timok 项目尚处勘探和可研阶段，存在费用化的勘探费用、可研费用和相关管理费用，以及计提资产减值。

收购 Nevsun 和 RTB Bor 之后，将进一步充实紫金矿业海外矿产资源储备。根据公告梳理，金矿业务方面，紫金矿业持有巴布亚新几内亚波格拉金矿、塔吉克斯坦泽拉夫尚公司、澳洲诺顿金田黄金公司、吉尔吉斯斯坦奥同克公司的权益分别为 47.50%、70%、100%、60%；铜矿业务方面，紫金矿业持有刚果（金）科卢韦齐铜矿 72% 的益；铅锌矿业务方面，持有俄罗斯图瓦龙兴公司 70% 权益。

## 3. 南山铝业控股子公司投资建设高性能高端铝箔生产线项目

南山铝业 3 月 19 日发布公告，控股子公司龙口南山铝压延新材料有限公司投资建设高性能高端铝箔生产线项目，本项目总投资 45,309 万元，所需资金由龙口南山铝压延新材料有限公司（以下简称“铝压延公司”）自有资金解决，计划用地 35,333 平方米（53 亩），将由铝压延公司出资从国土资源局挂牌出让的土地中竞得，新上生产设备共计 53 台（套），主要购置铝箔轧机、分卷机、合卷机、薄剪机和轧辊磨床等设备 53 台（套），设备总投资 31,707 万元。

项目建成后，达产年实现销售收入 52,920.00 万元，利润总额 11,412 万元，净利润 8,559 万元、税金 3,459 万元，项目全部投资所得税后财务内部收益率 20.40%，投资回收期 6.12 年（含建设期），总投资收益率为 24.68%，财务盈利能力指标表明项目具有较强的盈利能力。

铝箔产品被广泛应用于包装、建筑、交通运输、电力、IT 电子、装饰等非常广阔的各个领域，随着科技进步，人民生活水平不断提高，市场对铝箔需求量越来越大、质量要求越来越高，其电池箔及医用包装方面需求量日益加大。公司依托已经形成的市场优势地位，立足现有生产体系，

进一步扩大优势产品生产规模，实现国内高端铝箔进口替代，壮大公司产品产业链，优化了产业结构、改变了增长方式、提高企业的效益和竞争力，带动行业发展，提高投资者回报率。

#### 4. 江西铜业收购烟台国兴铜业股份有限公司 65%股权

江西铜业 2019 年 1 月 4 日公告称，以 32,500 万元人民币的价格收购烟台国兴铜业股份有限公司 65% 股权，公司将在股权转让完成后，与转让方共同对烟台国兴铜业股份有限公司增资至 10 亿元人民币。烟台国兴铜业股份有限公司（以下简称“国兴公司”或“目标公司”）是一家在烟台经济技术开发区登记设立并持续有效的有限责任公司，烟台国丰投资控股有限公司（以下简称“国丰公司”）持有其 100% 股权，国兴公司注册资本为 50,000 万元人民币。

根据山东省烟台市联合产权交易中心有限公司发布的《烟台国兴铜业有限公司 65% 国有股权》公告，国丰公司将其持有的国兴公司 65% 股权在烟台市联合产权交易中心挂牌转让，挂牌价格为 32,500 万元人民币，挂牌起始日期为 2018 年 11 月 30 日，挂牌终止日期为 2018 年 12 月 27 日。

为发挥公司及国丰公司各自优势，以国兴公司为平台，合作建设、经营阴极铜项目，并实现做大做强。公司通过集中竞价以 32,500 万元人民币摘牌，受让国兴公司 65% 股权，并将在股权转让完成后，与国丰公司共同对国兴公司增资至 10 亿元人民币。

### 四、行业债券市场跟踪

2019 年 1~3 月，有色金属企业发债规模共计 515.00 亿元，主体级别以高级别企业为主；无违约债券；级别调整方面，郴州市金贵银业股份有限公司主体级别由 AA 下调到 AA-；2019 年 1~3 月，有色金属行业债券到期规模 198.52 亿元，均已按期兑付；2019 年 4~6 月，将有 300.05 亿元债券到期，级别集中在 AAA 和 AA+。

#### 1. 2019 年 1~3 月一级市场新发债有色金属企业情况

表 3 2019 年 1~3 月有色金属企业新发债券情况（单位：亿元、年、%）

发行人全称	债券简称	发行日	到期日	发行规模	发行期限	主体评级	债券评级	票面利率
北方铜业股份有限公司	19 北方铜业 MTN001	2019-01-07	2022-01-09	4.00	3.00	AA	AAA	4.08
福建省冶金(控股)有限责任公司	19 闽冶金 MTN001	2019-03-19	2022-03-20	5.00	3.00	AAA	AAA	4.05
格林美股份有限公司	19 格林美 SCP001	2019-03-21	2019-12-17	1.50	0.74	AA	--	5.50
广东东阳光科技控股股份有限公司	19 东阳光科 SCP002	2019-03-13	2019-12-10	5.00	0.74	AA+	--	6.00
	19 东阳光科 SCP001	2019-01-04	2019-10-05	5.00	0.74	AA+	--	7.20
广西投资集团有限公司	19 桂投 01	2019-03-18	2024-03-21	15.00	5.00	AAA	AAA	4.50
	19 桂投资 MTN002	2019-03-01	2022-03-05	10.00	3.00	AAA	AAA	4.28
	19 桂投资 MTN001	2019-02-18	2022-02-20	10.00	3.00	AAA	AAA	4.08
	19 桂投资 SCP003	2019-02-25	2019-11-24	10.00	0.74	AAA	--	3.50
	19 桂投资 SCP002	2019-01-09	2019-10-08	10.00	0.74	AAA	--	3.58
南山集团有限公	19 南山 01	2019-01-03	2019-10-01	10.00	0.74	AAA	--	3.98
南山集团有限公	19 南山 01	2019-01-17	2022-01-21	10.00	3.00	AAA	AAA	5.30



司	19 南山集 SCP001	2019-02-22	2019-11-22	10.00	0.74	AAA	--	4.69
厦门钨业股份有限公司	19 厦钨 SCP002	2019-03-04	2019-11-29	6.00	0.74	AA+	--	3.300
	19 厦钨 SCP001	2019-01-07	2019-09-26	6.00	0.71	AA+	--	3.50
山东黄金集团有限公司	19 鲁黄金 MTN002	2019-03-27	2022-03-29	10.00	3.00	AAA	AAA	3.80
	19 鲁黄金 MTN001	2019-03-25	2022-03-26	10.00	3.00	AAA	AAA	3.80
	19 鲁黄金 SCP005	2019-03-14	2019-12-13	5.00	0.74	AAA	--	3.30
	19 鲁黄金 SCP003	2019-03-06	2019-12-03	5.00	0.74	AAA	--	3.24
	19 鲁黄金 SCP002	2019-03-04	2019-12-01	5.00	0.74	AAA	--	3.19
	19 鲁黄金 SCP001	2019-02-27	2019-11-25	5.00	0.74	AAA	--	3.27
山东黄金矿业股份有限公司	G19 鲁金 1	2019-03-20	2022-03-22	10.00	3.00	AAA	--	3.85
山东魏桥铝电有限公司	19 魏桥 01	2019-03-22	2024-03-26	20.00	5.00	AA+	AAA	6.00
山东招金集团有限公司	19 山招 01	2019-01-29	2024-02-01	10.00	5.00	AAA	AAA	4.39
	19 山招 Y1	2019-03-20	2022-03-25	3.00	3.00	AAA	AAA	4.78
	19 鲁招金 SCP001	2019-01-22	2019-10-18	20.00	0.73	AAA	--	3.50
陕西有色金属控股集团有限责任公司	19 陕有色 MTN001	2019-01-30	2022-02-01	15.00	3.00	AAA	AAA	5.45
	19 陕有色 SCP002	2019-03-27	2019-12-24	10.00	0.74	AAA	--	2.90
	19 陕有色 SCP001	2019-03-14	2019-12-10	10.00	0.74	AAA	--	3.00
铜陵有色金属集团控股有限公司	19 铜陵有色 MTN001	2019-03-21	2022-03-25	3.00	3.00	AA+	AA+	4.38
新兴铸管股份有限公司	19 新兴绿色债 02	2019-03-26	2024-03-27	10.00	5.00	AA+	AA+	4.25
	19 新兴绿色债 01	2019-01-21	2024-01-22	10.00	5.00	AA+	AA+	4.25
阳谷祥光铜业有限公司	19 阳谷祥光 CP001	2019-03-20	2020-03-21	5.00	1.00	A-1	AA	6.50
	19 阳谷祥光 SCP001	2019-02-20	2019-11-19	2.50	0.74	AA	--	6.50
云南锡业股份有限公司	19 云锡股 SCP001	2019-01-10	2019-10-08	7.00	0.74	AA+	--	4.70
招金矿业股份有限公司	19 招金 SCP001	2019-01-15	2019-10-14	7.00	0.74	AAA	--	3.45
	19 招金 SCP002	2019-03-27	2019-09-25	10.00	0.49	AAA	--	3.15
中国黄金集团有限公司	19 中金集 SCP001	2019-03-26	2019-12-23	10.00	0.74	AAA	--	3.09
中国铝业股份有限公司	19 中铝 01	2019-01-21	2022-01-23	20.00	3.00	AAA	AAA	3.80
	19 中铝 SCP004	2019-03-20	2019-09-17	30.00	0.49	AAA	--	2.98
	19 中铝 SCP002	2019-03-14	2019-09-11	10.00	0.49	AAA	--	2.64
	19 中铝 SCP003	2019-03-15	2019-05-17	20.00	0.16	AAA	--	2.90
	19 中铝 SCP001	2019-01-16	2019-03-19	20.00	0.16	AAA	--	2.99
中国铝业集团有限公司	19 中铝集 MTN001	2019-01-22	2022-01-24	20.00	3.00	AAA	AAA	3.70
	19 中铝集 SCP003	2019-03-19	2019-05-19	10.00	0.16	AAA	--	3.05
	19 中铝集 SCP002	2019-02-28	2019-04-30	20.00	0.16	AAA	--	3.00
	19 中铝集 SCP001	2019-01-03	2019-03-05	20.00	0.16	AAA	--	3.00
紫金矿业集团股份有限公司	19 紫金矿业 MTN001B	2019-03-07	2024-03-11	10.00	5.00	AAA	AAA	4.30
	19 紫金矿业 MTN001A	2019-03-07	2022-03-11	15.00	3.00	AAA	AAA	3.80
<b>合计</b>	--	--	--	<b>515.00</b>	--	--	--	--

资料来源: Wind, 联合评级整理

2019年1~3月,有色金属企业发债合计49笔,涉及规模共计515.00亿元,主体级别以高级别企业为主。

2. 2019年1~3月二级市场有色金属企业违约情况

2019年1~3月,未发现有有色金属企业出现违约情况。

3. 2019年1~3月二级市场有色金属企业信用评级变动情况

(1) 2019年1~3月有色金属发债企业主体级别上调情况

2019年1~3月,有色金属发债企业无主体级别上调情况。

(2) 2019年1~3月有色金属发债企业主体级别下调情况

表4 2019年1~3月有色金属企业主体级别下调情况

发行人	债券简称	评级机构	最新评级日期	最新主体评级	评级展望	上次评级日期	上次主体评级
郴州市金贵银业股份有限公司	16金贵02	东方金诚国际信用评估有限公司	2019-03-21	AA-	负面	2018-06-12	AA
	18金贵01		2019-03-21	AA-	负面	2018-06-12	AA
	14金贵债		2019-03-21	AA-	负面	2018-06-12	AA
	17金贵01		2019-03-21	AA-	负面	2018-06-12	AA
	16金贵01		2019-03-21	AA-	负面	2018-06-12	AA

资料来源: Wind, 联合评级整理

东方金诚国际信用评估有限公司将郴州市金贵银业股份有限公司的主体信用评级由AA下调至AA-, 评级展望为负面。

3. 2019年1~3月有色金属行业到期债券基本情况

表5 2019年1~3月有色金属企业到期债券情况(单位: 亿元)

证券简称	发行人	到期日	额度	最新债项评级	最新主体评级	最新评级展望	兑付情况
18鲁黄金 SCP006	山东黄金集团有限公司	2019-01-04	10.00	AAA	AAA	稳定	兑付
18中铝集 SCP014	中国铝业集团有限公司	2019-01-08	20.00	--	AAA	稳定	兑付
18中铝集 SCP008	中国铝业集团有限公司	2019-01-08	20.00	--	AAA	稳定	兑付
18鲁黄金 SCP005	山东黄金集团有限公司	2019-01-10	10.00	--	AAA	稳定	兑付
18东阳光科 SCP001	广东东阳光科技控股股份有限公司	2019-01-15	5.00	--	AA+	稳定	兑付
16厦钨 MTN001	厦门钨业股份有限公司	2019-01-15	6.00	--	AA+	稳定	兑付
18华友钴业 SCP001	浙江华友钴业股份有限公司	2019-01-29	4.00	--	AA	稳定	兑付
16金贵01	郴州市金贵银业股份有限公司	2019-01-29	0.42	--	AA	负面	兑付
16西矿02	西部矿业集团有限公司	2019-02-02	1.50	--	AA+	稳定	兑付
18鲁宏桥 CP001	山东宏桥新型材料有限公司	2019-02-07	10.00	--	AA+	稳定	兑付
18陕有色 SCP003	陕西有色金属控股集团有限责任公司	2019-02-08	15.00	--	AAA	稳定	兑付
18南山集 SCP004	南山集团有限公司	2019-02-19	10.00	--	AAA	稳定	兑付
18青投 PPN001	青海省投资集团有限公司	2019-02-24	0.20	--	AA	稳定	兑付
13陕有色债	陕西有色金属控股集团有限责任公司	2019-02-26	13.60	AAA	AAA	稳定	兑付
18远高实业 CP001	宁夏远高实业集团有限公司	2019-03-01	3.00	--	AA	稳定	兑付
18鲁宏桥 CP002	山东宏桥新型材料有限公司	2019-03-16	10.00	A-1	AA+	稳定	兑付
16格林美 MTN001	格林美股份有限公司	2019-03-17	3.00	AA	AA	稳定	兑付

18鲁黄金 SCP009	山东黄金集团有限公司	2019-03-17	10.00	--	AAA	稳定	兑付
18中铝集 SCP009	中国铝业集团有限公司	2019-03-22	20.00	--	AAA	稳定	兑付
18鲁黄金 SCP010	山东黄金集团有限公司	2019-03-22	5.00	--	AAA	稳定	兑付
16金贵 02	郴州市金贵银业股份有限公司	2019-03-22	1.80	AA	AA	负面	兑付
16阳谷祥光 MTN001	阳谷祥光铜业有限公司	2019-03-25	10.00	AA	AA	稳定	兑付
18鲁宏桥 CP003	山东宏桥新型材料有限公司	2019-03-26	10.00	--	AA+	稳定	兑付
<b>合计</b>	--	--	<b>198.52</b>	--	--	--	--

资料来源: Wind, 联合评级整理

2019年1~3月, 有色金属企业到期债券合计23笔, 涉及规模共计198.52亿元, 均已如期兑付。

#### 4. 2019年4~6月有色金属行业将到期债券基本情况

表6 2019年4~6月有色金属企业到期债券情况(单位: 亿元)

发行人	证券简称	偿还日	偿还量	最新债项评级	最新主体评级	最新评级展望
18鲁黄金 SCP011	山东黄金集团有限公司	2019-04-01	5.00	--	AAA	稳定
18中金集 SCP001	中国黄金集团有限公司	2019-04-02	10.00	--	AAA	稳定
18鲁宏桥 CP004	山东宏桥新型材料有限公司	2019-04-04	10.00	--	AA+	稳定
16鲁黄金 PPN001	山东黄金集团有限公司	2019-04-08	35.00	--	AAA	稳定
18南山集 SCP005	南山集团有限公司	2019-04-12	5.00	--	AAA	稳定
18鲁黄金 SCP012	山东黄金集团有限公司	2019-04-14	10.00	--	AAA	稳定
18鲁黄金 SCP013	山东黄金集团有限公司	2019-04-20	10.00	--	AAA	稳定
18南山集 CP001	南山集团有限公司	2019-04-23	10.00	--	AAA	稳定
14中金集 MTN001	中国黄金集团有限公司	2019-04-25	20.00	AAA	AAA	稳定
18陕有色 SCP004	陕西有色金属控股集团有限责任公司	2019-04-28	30.00	--	AAA	稳定
18南山集 SCP006	南山集团有限公司	2019-05-06	10.00	--	AAA	稳定
14南山集 MTN001	南山集团有限公司	2019-05-08	10.00	AA	AAA	稳定
18东阳光科 SCP002	广东东阳光科技控股股份有限公司	2019-05-13	5.00	--	AA+	稳定
18桂投资 SCP003	广西投资集团有限公司	2019-05-14	10.00	--	AAA	稳定
18鲁黄金 SCP014	山东黄金集团有限公司	2019-05-21	10.00	--	AAA	稳定
16鲁宏 01	山东宏桥新型材料有限公司	2019-06-02	17.58	--	AA+	稳定
18中铝集 SCP011	中国铝业集团有限公司	2019-06-02	30.00	--	AAA	稳定
18鲁黄金 SCP015	山东黄金集团有限公司	2019-06-08	10.00	--	AAA	稳定
16长城 01	中融双创(北京)科技集团有限公司	2019-06-13	5.97	C	C	负面
16桂续 01	广西投资集团有限公司	2019-06-13	10.00	--	AAA	稳定
18南山集 SCP007	南山集团有限公司	2019-06-14	10.00	--	AAA	稳定
14闽稀土 MTN001	福建省稀有稀土(集团)有限公司	2019-06-20	9.00	AA+	AA+	稳定
18鲁黄金 SCP019	山东黄金集团有限公司	2019-06-24	5.00	--	AAA	稳定
16南山集 MTN001	南山集团有限公司	2019-06-24	10.00	AA+	AAA	稳定
18阳谷祥光 SCP001	阳谷祥光铜业有限公司	2019-06-26	2.50	--	AA	稳定
<b>合计</b>	--	--	<b>300.05</b>	--	--	--

资料来源: Wind, 联合评级整理

2019 年 1~3 月，有色金属企业到期及回售债券合计 26 笔，涉及规模共计 300.05 亿元，主体级别以 AAA 和 AA+ 为主，除中融双创(北京)科技集团有限公司展望为负面之外，其余均为稳定，偿付风险较小。

## 五、二季度行业展望

中美贸易谈判在 2019 年将随时左右市场情绪，从年初的谈判开始，乐观情绪主导了大部分商品的行情走势。但总体来看，中美贸易谈判或将是一个反复拉锯与长期博弈的过程，未来若中美谈判成功，则市场情绪将会再次被提振，商品走牛可能性增加。若谈判失败，则会再次出现较大幅度的下跌，需谨慎对待。

2019 年二季度，宏观情绪存在进一步转暖可能，并有望驱动金属价格再次向上修复，但在全球经济承压的整体背景下缺乏趋势性向上的条件，而产业性供需结构仅能给金属价格提供底部支撑，有色金属整体呈现下有底上有顶的状态。

## 研究报告声明

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券市场资信评级业务资格。

联合评级在自身所知情范围内，与本研究报告中可能所涉及的证券或证券发行方不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合评级对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本研究报告版权为联合评级所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合信用评级有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合评级将保留向其追究法律责任的权利。