

投资评级：中性（维持）

分析师

耿诺 010-88366060-8786

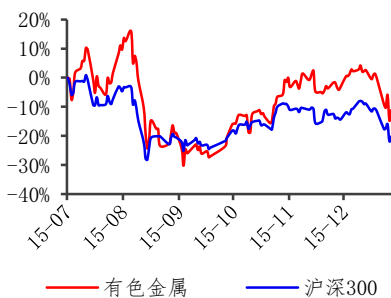
Email: genng@cgws.com

执业证书编号: S1070512040001

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	15E	16E	15E	16E
厦门钨业	0.62	0.82	26	20
贵研铂业	0.39	0.43	47	43
中金岭南	0.18	0.34	70	37
罗普斯金	0.74	0.68	26	29
天齐锂业	0.5	1.01	-	-

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<金属价格走势持续低迷>> 2015-11-09

<<金属价格延续震荡回调>> 2015-11-02

<<上周金属价格震荡回调>> 2015-10-26

# 一季度金属板块企稳反弹概率升温

——有色新材料周报（1.4-1.8）

投资建议

我们认为一季度金属价格短暂反弹的概率在升温：首先，流动性背景相对宽松。目前中国经济下行压力大，货币政策环境宽松将短期支撑金属价格，同时供给侧改革的推进也将利于金属供应收缩，供需关系改善预期短期对价格企稳形成正面影响；第二，一季度或为美联储加息空档期，加之美国制造业数据低预期，美元指数震荡对金属价格形成一定支撑；再次，欧元区经济处于缓慢复苏过程中，这在一定程度也对金属价格呈现支撑。但中长期来看，全球经济下行压力较大，金属需求减速，新的金属供需平衡关系尚未形成，“中国需求”依然是金属价格上行最大的制约因素。我们维持行业“中性”投资评级。选股方面，一季度重点关注两条主线：一持续看好受益政策红利延续的稀有金属及金属新材料类个股，重点关注厦门钨业、五矿稀土、天齐锂业等；二是金属市场企稳后关注高弹性资源类个股，重点关注锌、铝、铜等相关个股，如中金岭南、罗普斯金、江西铜业等。

要点

- **板块表现：**上周有色板块周跌幅 11.06%，跑输大盘。各子板块均大幅下跌，其中黄金由于其避险属性，跌幅相对较小，镍钴、稀有金属领跌。
- **上周基本金属价格震荡回调：**国内外经济数据均表现不佳，国内外金属市场震荡回调。伦敦方面，除伦铝小幅下跌 0.83% 外，其余各品种均大幅下跌：伦铜-4.56%，伦锌-6.47%，伦铅-9.00%，伦锡-5.87%，伦镍-3.74%。上海方面，各品种跌幅相对较小，除沪锡上涨 1.6% 外，各品种均下跌：沪铜-2.32%，沪铝-1.09%，沪锌-3.25%，沪铅-0.91%，镍-2.83%。
- **小金属价格依然低迷：**目前小金属市场需求持续低迷，价格仍弱势运行。上周碳酸锂价格高位企稳，锰价格周上涨 1.82%，其余品种均下滑：钴-0.95%、镁-2.3%、APT-1.02%。而由于限产保价效果减弱，稀土市场整体观望气氛浓厚。上周氧化镨和氧化镱跌幅分别为 1.3% 和 0.5%，氧化铽、氧化镓分别下跌 2.6% 和 0.8%。
- **贵金属价格延续调整：**避险属性突出的贵金属上周整体表现坚挺。黄金价格收于 1102 美元/盎司，周涨幅为 4.05%，白银周涨 0.72%，铂周跌幅 1.42%。而全球最大黄金 ETF 持仓量不断上升，周涨幅为 1.12%。
- **国内外金属库存表现各异：**伦敦库存方面，除伦镍继续上涨 2.5%、伦铜小幅上涨 0.2% 之外，其他品种均继续下滑，分别为：伦铝-0.8%、伦锌-2.0%、伦铅-0.2%、伦镍-0.6%；上海金属方面，各品种继续大幅上升，沪铜大幅上涨 6%，沪铝上涨 2%、沪锌 3.4%。
- **风险提示。**金属价格大幅波动的风险。

## 目录

1. 有色板块大幅下挫.....	4
2. 金属价格表现.....	5
2.1 基本金属价格震荡回调.....	5
2.2 稀有小金属依然弱势.....	7
2.3 贵金属.....	10
3. 行业基本变动情况.....	11
3.1 基本金属的库存情况.....	11
3.2 行业动态.....	13
4. 投资建议.....	14

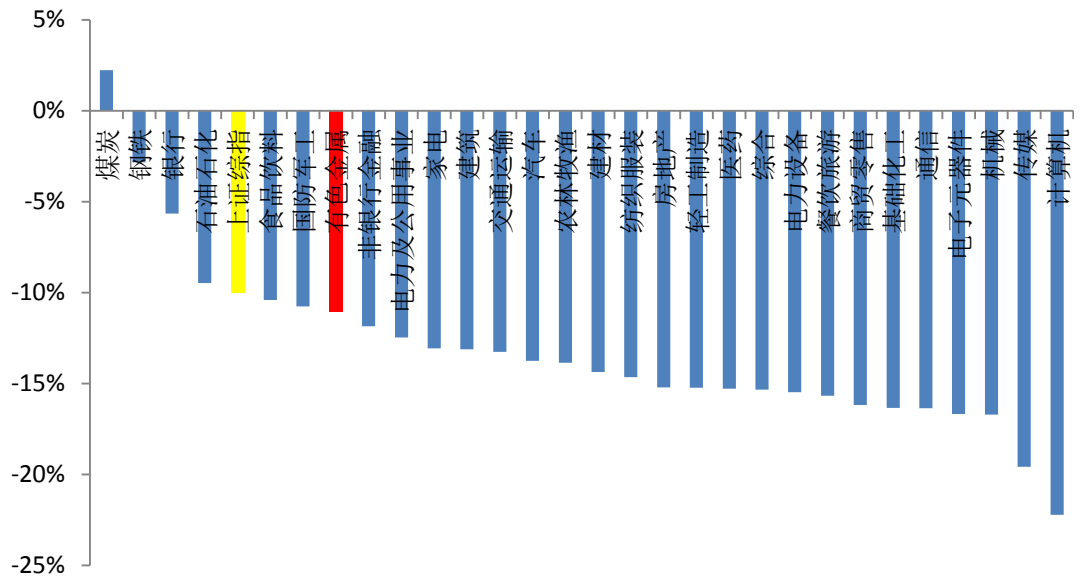
## 图表目录

图 1:	上周有色板块表现.....	4
图 2:	各子板块表现.....	4
图 3:	LME 基本金属价格变动情况.....	5
图 4:	上海基本金属价格变动情况.....	5
图 5:	氧化镨和氧化钹价格变动.....	7
图 6:	氧化铈和氧化镧价格变动.....	7
图 7:	氧化镝价格变动.....	8
图 8:	氧化铽价格变动.....	8
图 9:	钼价维持低迷运行态势.....	10
图 10:	钨价格继续呈现下行后反弹走势.....	10
图 11:	锆价维持低迷运行态势.....	10
图 12:	碳酸锂价格不断上涨.....	10
图 13:	黄金价维持相对高位.....	11
图 14:	黄金 ETF 持仓量变动.....	11
图 15:	LME 铜库存变动情况.....	12
图 16:	上海铜库存变动情况.....	12
图 17:	LME 铝库存情况.....	12
图 18:	上海铝库存变动情况.....	12
图 19:	LME 锌库存变动情况.....	12
图 20:	LME 铅库存变动情况.....	12
图 21:	LME 锡库存变动情况.....	13
图 22:	LME 镍库存变动情况.....	13
表 1:	基本金属价格变动情况.....	5
表 2:	稀土价格变动情况.....	7
表 3:	各小金属价格变动情况.....	8
表 4:	贵金属价格变动情况.....	10
表 5:	金属库存变动情况.....	11

# 1. 有色板块大幅下挫

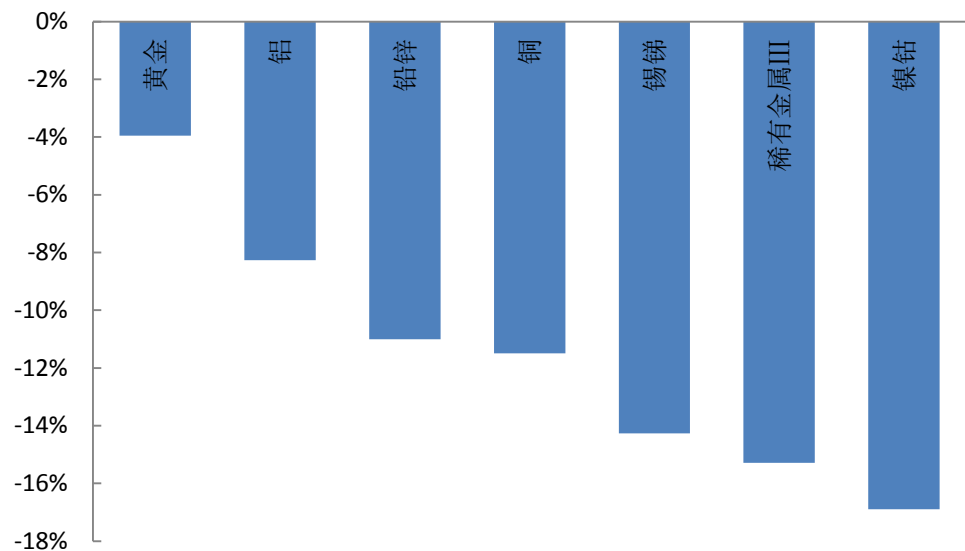
上周大盘整体大幅下挫，除煤炭外，各板块均大幅下跌。其中钢铁、银行、石化板块跌幅在10%以内，其余各板块跌幅均超过10%，计算机、传媒、机械等板块领跌。上周有色板块周跌幅为11.06%，跑输大盘。子板块方面，各子板块均大幅下跌，其中黄金由于其避险属性，跌幅相对较小，镍钴、稀有金属领跌。

图 1: 上周有色板块表现



资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 2: 各子板块表现



资料来源: WIND, 长城证券研究所

## 2. 金属价格表现

### 2.1 基本金属价格震荡回调

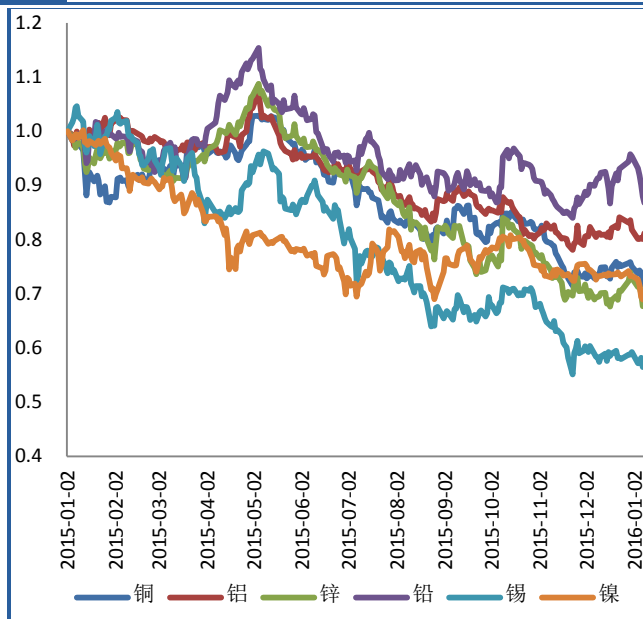
- **基本金属价格继续震荡回调：**上周来自供给侧改革推进的利好仍未敌过不佳的经济数据及市场恐慌情绪集中宣泄的短期影响，国内外金属市场继续震荡回调寻底。短期来看，一季度金属价格仍有望企稳反弹，主要促动力一方面来自于中国供给侧政策的不断推进，供需关系改善预期将对金属市场形成一定支撑；另一方面，一季度或为美联储加息的空档期，美制造业数据低于预期，美元指数震荡将对金属价格短期内形成支撑。

表 1: 基本金属价格变动情况

	2016/1/10	价格	一周	一月	今年以来
铜	LME 铜	4475	-4.56%	-4.56%	-4.56%
	沪铜	35800	-2.32%	-2.32%	-2.32%
铝	LME 铝	1488.5	-0.83%	-0.83%	-0.83%
	沪铝	10880	-1.09%	-1.09%	-1.09%
锌	LME 锌	1503	-6.47%	-6.47%	-6.47%
	沪锌	12805	-3.25%	-3.25%	-3.25%
铅	LME 铅	1622	-9.00%	-9.00%	-9.00%
	沪铅	13090	-0.91%	-0.91%	-0.91%
锡	LME 锡	13710	-5.87%	-5.87%	-5.87%
	国内锡	95250	1.60%	1.60%	1.60%
镍	LME 镍	8490	-3.74%	-3.74%	-3.74%
	国内镍	67000	-2.83%	-2.83%	-2.83%

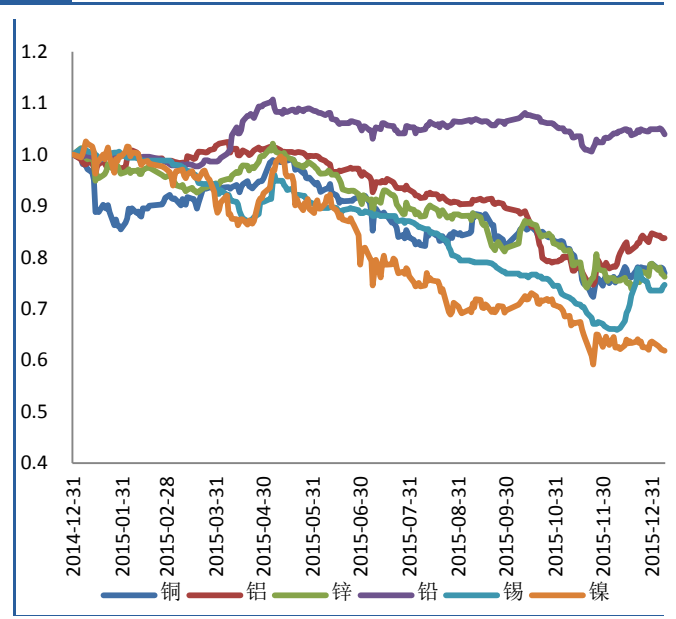
资料来源: WIND, 长城证券研究所 (备注: 价格单位分别为 LME 美元/吨, 沪市金属元/吨)

图 3: LME 基本金属价格变动情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 4: 上海基本金属价格变动情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

国内外经济数据均无过多的积极表现，受市场恐慌情绪影响，上周国内外基本金属市场继续震荡回调。伦敦金属方面，除伦铝小幅下跌 0.83% 外，其余各品种均大幅下跌：伦铜-4.56%，伦锌-6.47%，伦铅-9.00%，伦锡-5.87%，伦镍-3.74%。相较于国际金属，上海金属市场跌幅相对较小，除沪锡上涨 1.6% 外，各品种也呈现下跌态势：沪铜-2.32%，沪铝-1.09%，沪锌-3.25%，沪铅-0.91%，镍-2.83%。

- ✓ **中国方面，经济数据低迷，宽松政策延续。**中国经济转型继续推进，经济数据表现仍然不佳，经济下行压力较大，央行货币宽松政策延续。12 月官方制造业 PMI 49.7，预期 49.8，自前月 49.6 的三年新低回升，继续徘徊于收缩区间，而非制造业 PMI 则大超预期，创下 2014 年 8 月以来新高。其中，消费品制造业表现出色，汽车制造、农副食品加工、食品及酒饮料精制茶等行业延续了较快的扩张态势，PMI 均处在 55.0% 以上的较高景气区间。2015 年，消费品制造业 PMI 均值为 52.9%，一直处于扩张区间，且高于制造业总体 3.0 个百分点。从企业规模来看，中小企业仍然面临着较大压力。其中，中型企业 PMI 为 49.6%，比上月回升 1.3 个百分点，仍处于临界点以下；小型企业 PMI 为 44.9%，比上月微升 0.1 个百分点，全年均处于收缩区间，总体看生产经营困难依然较大。中小企业 PMI 表现出的生产经营困难等问题，继续在中国 12 月财新制造业 PMI 上有所反映。中国非制造业商务活动指数为 54.4%，比上月上升 0.8 个百分点，连续两个月上升，为 2015 年以来的最高点，扩张动力较为强劲。1 月 5 日，央行在公开市场以利率招标形式开展了 1300 亿元的 7 天期逆回购操作，中标利率为 2.25%。这一规模为 2015 年 9 月份以来的单期逆回购操作量新高。业内认为，央行此举意图明显，就是向市场释放保持流动性合理充裕、维稳目标不变。同时，今年第一季度或春节前降准的可能性大大增加。本周人民币进入贬值快车，中间价新低迭创。
- ✓ **美国方面，制造业数据低预期，美联储加息态度显审慎。**美国 12 月 ISM 制造业 PMI 48.2，预期值 49，前值 48.6；ISM 非制造业指数 55.3，创 2014 年 3 月以来新低，不及预期的 56，11 月为 55.9，数据表明美国非制造业扩张速度不如上月快。美国 12 月 Markit 制造业 PMI 终值 51.2，预期值 51.1，前值 51.3。略微好于预期，仍说明美国制造业回暖不牢固。美国 12 月 26 日当周首次申请失业金人数 28.7 万人，高于 27 万人的预期，但依然低于 30 万人大关。美国首次申请失业金人数已经连续 43 周低于 30 万人大关。美国 12 月 ADP 就业人数新增 25.7 万，大幅高于预期的 19.8 万，前值修正为 21.1 万。数据不断释放美国就业市场复苏信号。美联储 12 月议息纪要，略显鸽派的论调，在透露联储官员缓慢加息的意图之余，再度强调了“美元走强、中国放缓”等风险因素。部分联储委员对通胀的“严重担忧”，也令加息路径的制定显得更为审慎。预计美联储纪要的论调将影响美元指数走势。
- ✓ **欧元区方面，制造业数据继续回暖，宽松预期再增强。**欧元区及其成员国 12 月制造业 PMI 表现较好，表明欧元区或继续维持稳固增长态势，欧元区 12 月制造业 PMI 53.2，创 20 个月来最高，德国 12 月制造业 PMI 53.2，创 4 个月最高，且均好于预期。法国 12 月制造业 PMI 终值为 51.4，为 2014 年 3 月以来最高水准。意大利 12 月制造业 PMI 升至 55.6，创 2011 年 3 月以来最高水平。英国 12 月制造业 PMI 为 51.9，低于预期值 52.7，受累于新订单增速创 5 个月最低水平 CPI 不及预期。欧央行宽松预期再增强：欧元区 12 月 CPI 同比初值 0.2%，略低于预期的 0.3%，与前值持平；欧元区 12 月核心 CPI（剔除能源与食品价格影响）同比初值 0.9%，也不及预期的 1%，与前值持平。欧元区 11 月 PPI 年率或仍难改善。德国 11 月 PPI 同比大降 2.5%，其中能源价格同比降 7.1%。受原油 11 月继续回

落影响，欧元区 11 月 PPI 或也难有较好表现，价格数据的表现或重新激起欧央行扩大宽松的可能。

## 2.2 稀有小金属依然弱势

实体经济下行压力不断加大，各稀有小金属市场需求仍然低迷，而来自供应端收紧的利好十分有限，再加上年关临近，供需面亮点匮乏，整体看稀有金属价格未现止跌迹象。受到新能源汽车利好刺激的影响，价格坚挺的碳酸锂仍是各稀有小金属品种唯一的亮点。

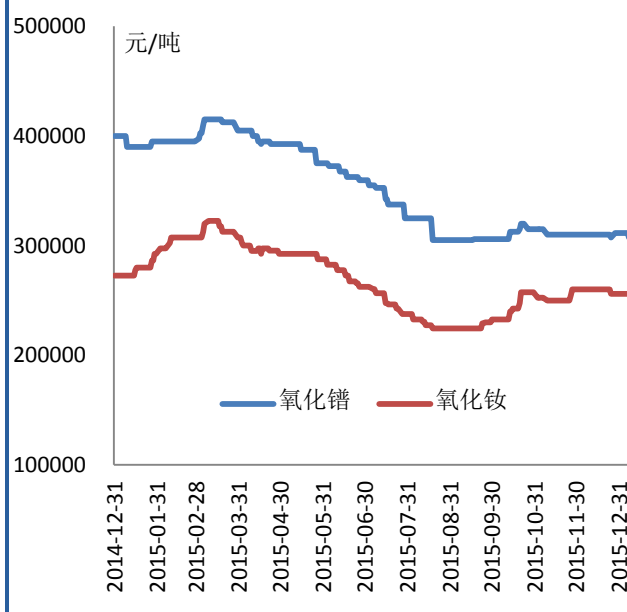
- **稀土维持弱势：**经济低迷致稀土需求疲软，同时产能过剩、库存堆积、政策执行相对不到位，黑色产业链仍未完全清除，稀土市场依然处于低迷下行态势。尽管稀土收储仍未结束，但目前看成效有限。上周稀土价格市场上除氧化钆、氧化镧稳定外，其他品种继续下跌，氧化镨和氧化镱跌幅分别为 1.3% 和 0.5%，氧化铽、氧化镝分别下跌 2.6% 和 0.8%。

表 2: 稀土价格变动情况

2016/1/10	氧化镨	氧化钆	氧化镧	氧化铽	氧化铽	氧化镝
	307500	256000	10650	10100	1320	2400
一周 (+/-)	-1.3%	0.0%	0.0%	-0.5%	-2.6%	-0.8%
一月 (+/-)	-1.3%	0.0%	0.0%	-0.5%	-2.6%	-0.8%
今年 (+/-)	-1.3%	0.0%	0.0%	-0.5%	-2.6%	-0.8%

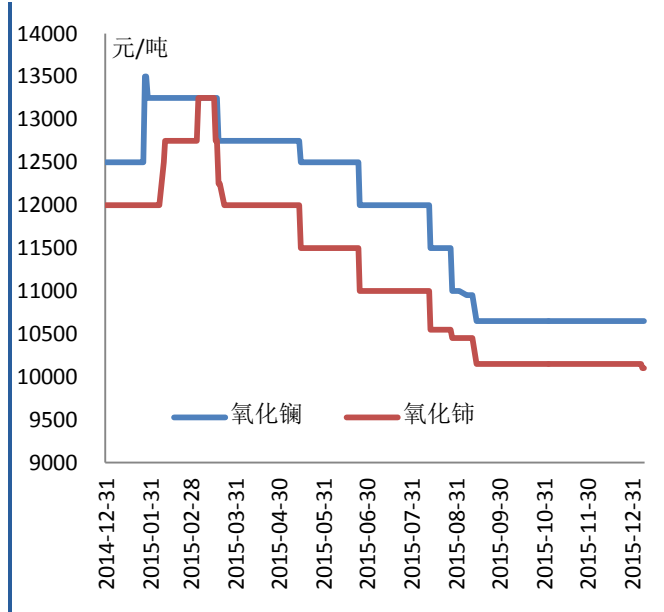
资料来源: WIND, 长城证券研究所, (备注: 单位: 元/吨, 氧化铽和氧化镝单位为: 元/千克)

图 5: 氧化镨和氧化钆价格变动



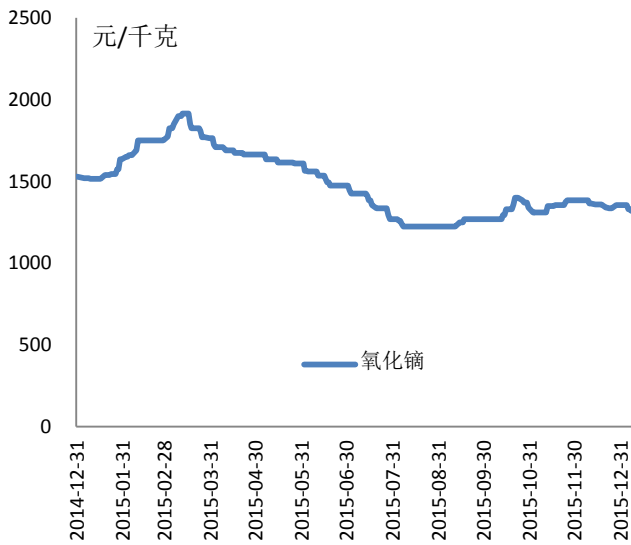
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 6: 氧化铽和氧化镧价格变动



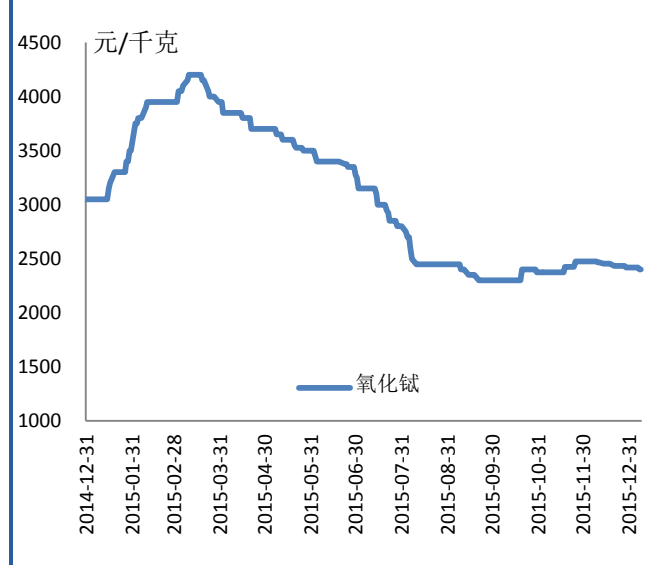
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 7: 氧化镨价格变动



资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 8: 氧化铽价格变动



资料来源: WIND, 长城证券研究所

表 3: 各小金属价格变动情况

2016/1/10	钼	铌	锆	海绵锆	钴	铈	镁	锰	海绵钛	钨精矿	APT	碳酸锂
单位	元/公斤	元/公斤	元/公斤	元/公斤	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/公斤	元/吨	万元/吨	元/吨
价格	177.50	625.00	8600.00	177.50	208000.00	34500.00	12850.00	11000.00	45.50	65000.00	9.80	106500.00
一周 (+/-)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.95%	0.00%	-2.30%	1.82%	0.00%	0.00%	-1.02%	0.00%
一月 (+/-)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.95%	0.00%	-2.30%	1.82%	0.00%	0.00%	-1.02%	0.00%
今年以来 (+/-)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.95%	0.00%	-2.30%	1.82%	0.00%	0.00%	-1.02%	0.00%

资料来源: 长城证券研究所

- **小金属价格继续弱势:** 目前小金属市场需求持续低迷, 价格仍处于弱势运行态势。上周碳酸锂维持高位不变, 而受钢价反弹影响, 锰价格周上涨 1.82%, 其余品种均下滑: 钴-0.95%、镁-2.3%、APT-1.02%。

**铈:** 上周铈市场依然弱势, 冶炼厂提价, 而下游需求年前以观望为主, 上周铈市场上演了“有价无货”的小行情。由于短期内市场库存量小幅减少, 湖南地区个别冶炼厂出现提价现象, 暂停对新客户报价, 而对老客户 1#铈锭报价提高 2500 元/吨, 2#铈锭则暂停报价, 导致江浙沪一带的小批量 0#铈锭、1#铈锭的采购, 需要加价 3000 元左右才能买到现货。由于冶炼厂方面销售价格提高, 试图考验下游市场的承载力, 导致了铈锭出现了一波“有价无货”的小行情。但下游市场暂时没有较大的备货意愿, 均在按需采购, 年前观望情绪依然较浓, 加工厂方面的利润打压的较为明显。短期来看, 铈各个产品的价格将以走稳为主, 缓解跌跌不休态势。预计 2 号铈锭报价维持在 32500 元/吨附近。

**钼:** 上周周钼市场价格小幅度上涨。钼矿市场稳固运行, 下游试探性询盘有所增多。而下游钼铁工厂报价谨慎, 氧化钼市场因此平稳运行。随着多家大型钼铁工厂纷纷上调报价至承兑 5.8 万元/吨, 低价惜售工厂越发增多。毕竟原料价格颇高, 低价操作艰难, 60#钼铁现款成交 5.45-5.55 万元/吨, 低幅价格上涨 500 元/吨, 高幅价格上

涨 500 元/吨。钼精矿货少惜售，成交价格有所上涨。矿山再次上调报价，常规品位钼精矿报价 730-750 元/吨度，上涨 10 元/吨度。钼矿供应依旧偏紧，国内外原料价差逐步拉大。原料价格继续上涨，拉涨钼化工市场。钼酸铵厂家报价上涨，成交逐步好转。下游产品价格呈现涨势，随着下游接受能力增加，钼矿山仍可能继续调价。目前钼矿价位仍低于大多数停产矿山成本线，短时间内复产几率不大。

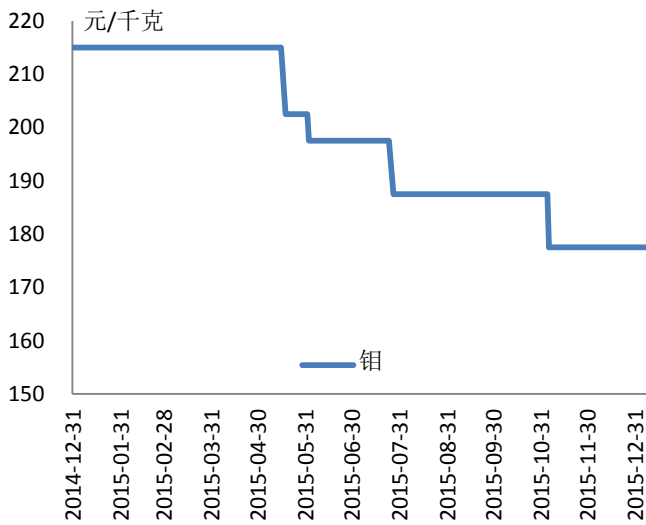
**钨：**上周周钨产品市场稳定运行。节后钨市场总体观望心态较重，市场总体价格波动暂不明显。机构报价即将发布，国内大部分钨产品厂商处于观望状态，冶炼厂总体开工谨慎程度较高，下游市场总体采购意愿较为薄弱，市场总体成交寥寥无几，价格暂时维稳。上周三钨协报价再次上行，对于当下趋弱的钨行业厂商信心起到了较大的提振作用，持货商方面挺价意识受到鼓舞，短期内钨产品市场价格继续稳定可能性较大。钨精矿方面，由于临近春节，钨矿持货商表示下游冶炼厂为了保证节后正常开工生产，年前或再次出现“备货潮”，从而钨精矿市场总体成交活跃度或有所提高，价格上涨逐渐得到支撑。因此，受此次钨协价格上调带动，国内钨精矿厂商方面总体信心明显增强，即便下游厂商目前仍处于观望状态。APT 方面，节后国内终端市场需求依然较弱，销售压力较大，产品价格难以提高。

**锆：**上周国内锆价格继续维持弱势，锆锭价格为 8000-9200 元/千克，二氧化锆价格为 6300-6800 元/千克，与上周相比基本持平。

**海绵钛：**上周海绵钛市场低迷，市场 0 级成交价格在 4.4-4.6 万元/吨。随着年底的临近，国内钛材市场淡季表现愈发明显，甚至部分大型企业近期亦处无单或者少单状态，而成品库存量依旧高企，短期内难有消化，因此对于原材料海绵钛的采购并不积极。后期或有厂家减产，价格受成本支撑，或能维稳运行。

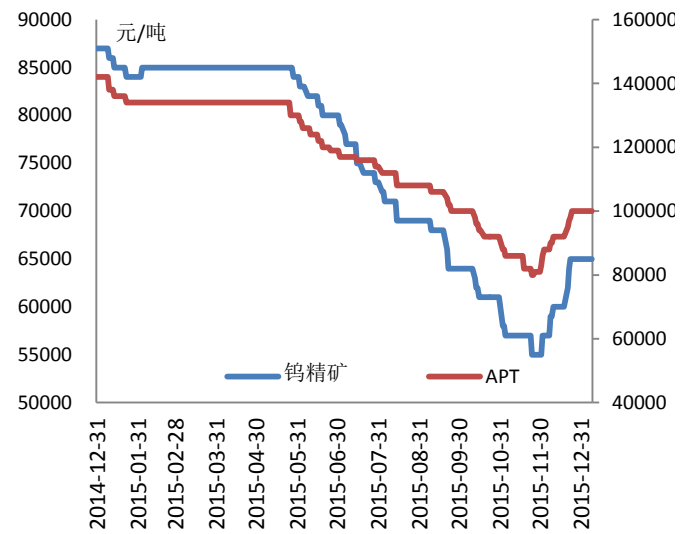
**锂：**上周国内碳酸锂价格上涨后暂稳。新能源汽车需求的高速增长导致碳酸锂价格迅速攀升，公开信息显示，由于生产碳酸锂的主要原料是盐湖卤水，因此规模化生产的企业必须拥有锂资源储量较为丰富的盐湖资源，这使得该行业具备较高的资源壁垒，另一方面，由于全球盐湖绝大多数资源都是高镁低锂型，而从中提纯分离碳酸锂的工艺技术难度很大，这使得碳酸锂行业又具备了技术壁垒。行业内中信国安表示，公司所属盟固利动力科技公司主要开展锂离子动力电池业务，骆驼股份在湖北襄阳举行《五年发展规划纲要》发布会表示，公司与东风扬子江汽车（武汉）有限责任公司签订了《战略合作框架协议》，双方拟在新能源汽车研发、生产等方面展开合作，布局新能源汽车，而众和股份表示，关于子公司金鑫矿业马尔康锂辉石矿 160 万 t/a 采选工程，一期 85 万吨/年的主体工程已基本完工，2015 年矿山已陆续出矿，矿山二期的前期准备工作正在进行中。即使全球碳酸锂规划产能供给如期达产，2016 年碳酸锂供给也仅略高于需求 8500 吨，考虑到新增产能投放不达预期的可能性较大，供需将继续处于紧平衡的格局，预计碳酸锂价格短期继续持平。

图 9: 钼价维持低迷运行态势



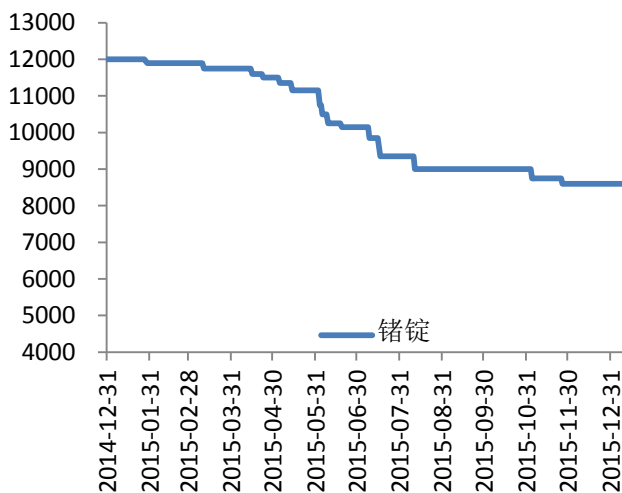
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 10: 钨价格继续呈现下行后反弹走势



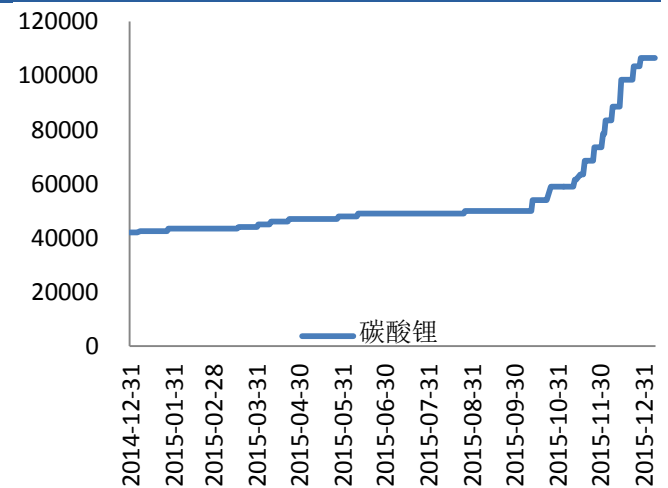
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 11: 锆价维持低迷运行态势



资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 12: 碳酸锂价格不断上涨



资料来源: WIND, 长城证券研究所

## 2.3 贵金属

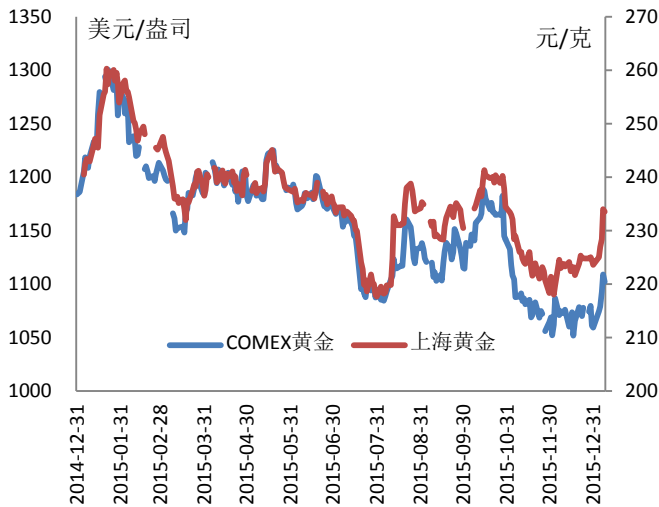
避险属性突出的贵金属上周整体表现坚挺。上周黄金价格收于 1102 美元/盎司, 周涨幅上周 4.05%, 白银周涨幅为 0.72%, 铂周跌幅 1.42%。而全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓量与上周相比不断上升, 周涨幅为 1.12%。

表 4: 贵金属价格变动情况

2016/1/10	金 (美元/盎司)	银 (元/吨)	铂 (元/吨)
价格	1102.0	13.925	880.2
一周 (+/-)	4.05%	0.72%	-1.42%
一月 (+/-)	4.05%	0.72%	-1.42%
今年 (+/-)	4.05%	0.72%	-1.42%

资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 13: 黄金价维持相对高位



资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 14: 黄金 ETF 持仓量变动



资料来源: WIND, 长城证券研究所

### 3. 行业基本变动情况

#### 3.1 基本金属的库存情况

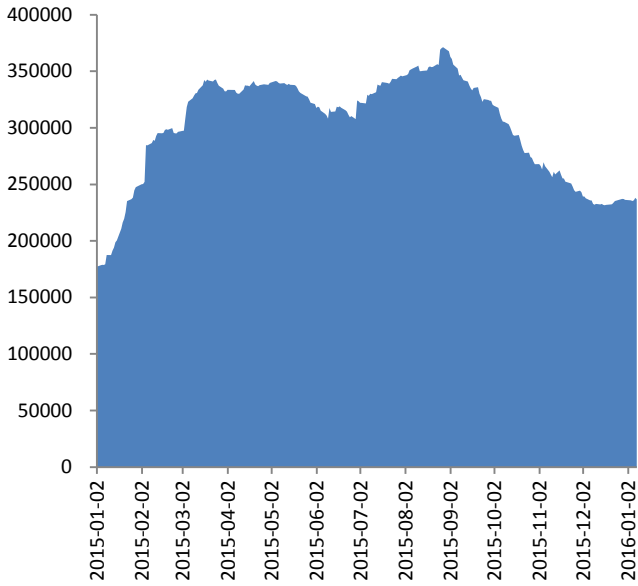
上周库存市场国内外表现差异较大, 国内库存市场继续上升, 而国际库存市场除个别品种上涨外, 其余品种均小幅回落。伦敦库存方面, 除伦镍继续上涨 2.5%、伦铜小幅上涨 0.2% 之外, 其他品种均继续下滑, 分别为: 伦铝-0.8%、伦锌-2.0%、伦铅-0.2%、伦镍-0.6%; 上海金属方面, 各品种继续大幅上升, 沪铜大幅上涨 6%, 沪铝上涨 2%、沪锌 3.4%。

表 5: 金属库存变动情况

		(单位: 吨)				
		2016/01/10	一年内最高值	周变化	月变化	年初至今
铜	LME	236650	238000	0.2%	0.2%	0.2%
	SHFE	188571	188571	6.0%	6.0%	6.0%
铝	LME	2871100	2889550	-0.8%	-0.8%	-0.8%
	SHFE	302976	302976	2.0%	2.0%	2.0%
锌	LME	455200	462700	-2.0%	-2.0%	-2.0%
	SHFE	207163	207163	3.4%	3.4%	3.4%
铅	LME	191175	191650	-0.2%	-0.2%	-0.2%
锡	LME	6295	6295	2.5%	2.5%	2.5%
镍	LME	438576	441510	-0.6%	-0.6%	-0.6%

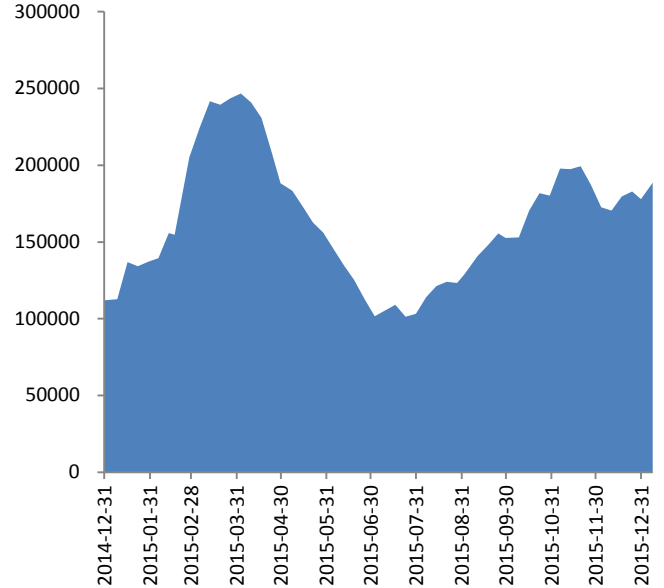
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 15: LME 铜库存变动情况



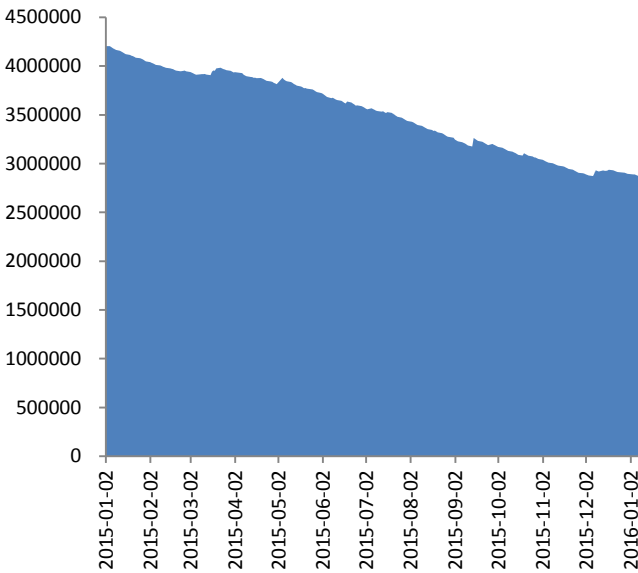
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 16: 上海铜库存变动情况



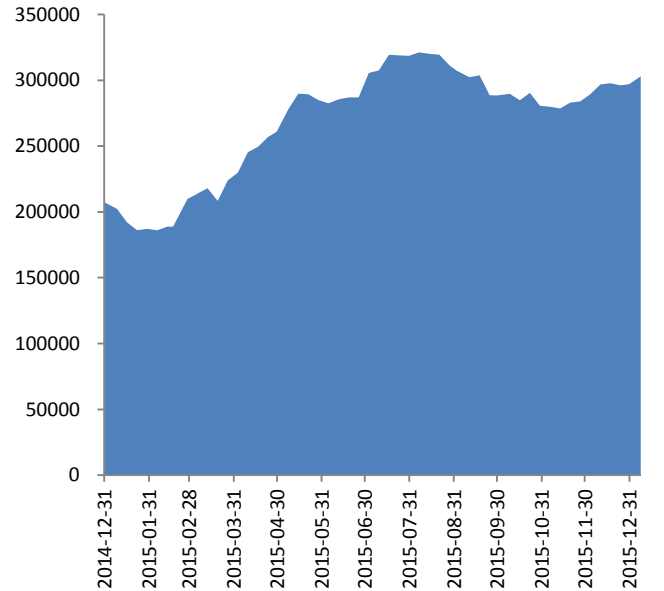
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 17: LME 铝库存情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

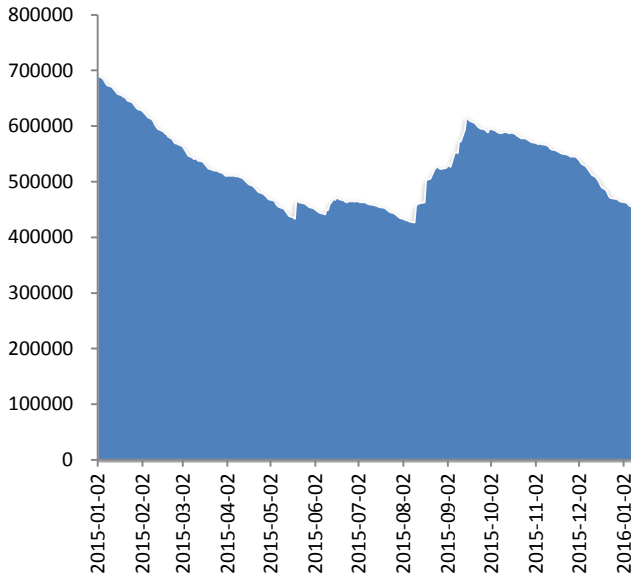
图 18: 上海铝库存变动情况



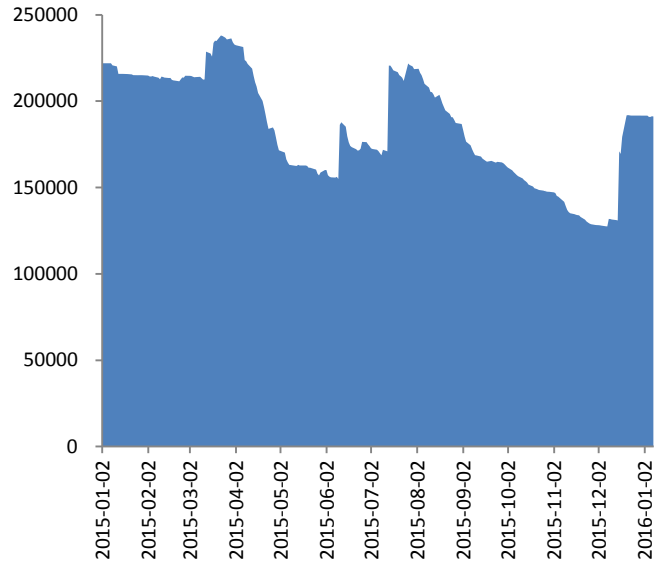
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 19: LME 锌库存变动情况

图 20: LME 铅库存变动情况

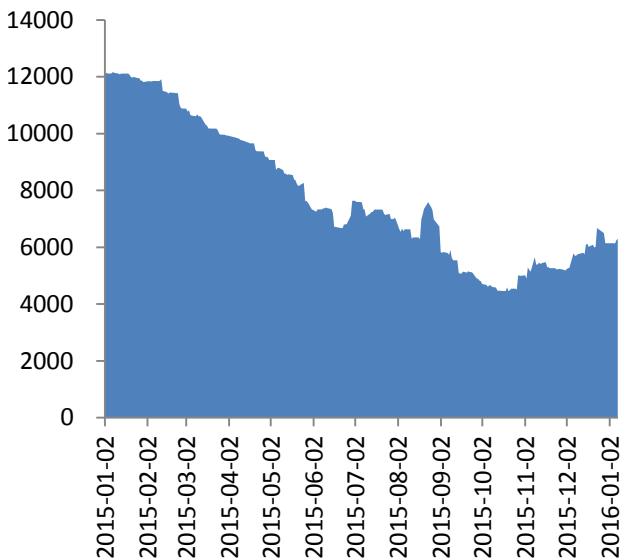


资料来源: WIND, 长城证券研究所



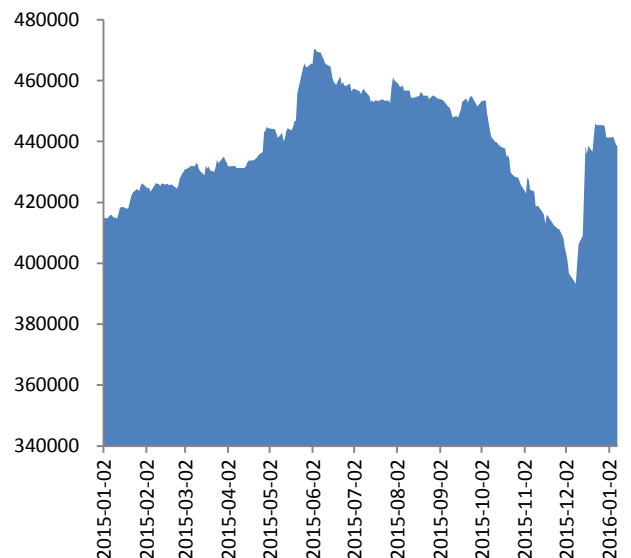
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 21: LME 锡库存变动情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 22: LME 镍库存变动情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

### 3.2 行业动态

- **国储局或将开始采购国产阴极铜。**据业界消息人士称，继中国本地冶炼商呼吁国家进行干预扶持铜价之后，中国国家物资储备局料将从本月开始采购国内铜。国储局已经邀请至少一家大型铜冶炼厂在招标中出售精炼阴极铜，知情人士说道。他并称，国储局计划最高采购15万吨铜。
- **秘鲁11月铜产量增加37% 2016年预计跳增66%。**秘鲁作为全球第三大铜供应国，秘鲁能源和矿业部周四公布，该国11月铜产量激增37%，至158,652吨，而黄金产量则下滑7%，至387,676盎司。能源和矿业部在声明中称，铜产量上升主要得益于新矿投产及矿场扩建，预计秘鲁很快将赶超中国成为全球第二大铜生产国。秘鲁预期该国2016年铜产量将跳增66%。今年前11个月，秘鲁铜产量同比增加20%左右。
- **怡球资源拟并购 Metalico 进入美国再生金属上游行业。**主营废铝再加工的怡球资源

今日发布重大资产重组预案，公司拟作价 1.07 亿美元收购原美国纽交所上市公司 Metalico 100% 的股权，进入美国再生金属上游行业。该公司同时也是怡球资源实控人旗下关联资产。怡球资源自去年 7 月 28 日便开始停牌筹划重大资产重组。根据公司此次披露的交易方案，怡球资源拟以发行股份及支付现金的方式购买 Metalico 100% 股权，其中，拟向上海欣桂和文佳顺景合计发行 3926.7 万股，收购其持有的 Metalico 85.5% 股权，发行价格为 15.28 元/股；向 TML 支付现金约 1550 万美元收购其持有的 Metalico 14.5% 股权。怡球资源实际控制人黄崇胜、林胜枝夫妇持有 TML 公司 100% 股权。交易完成后，怡球资源将直接持有 Metalico 100% 的股权。

- **江西宣布发现超大型钨铜矿 钨矿储量刷世界纪录。**江西省国土资源厅 5 日宣布，该省浮梁县发现超大型钨铜矿，探明三氧化钨（WO<sub>3</sub>）资源量 286 万吨，钨矿储量规模刷新世界纪录。浮梁县朱溪钨铜矿区位于景德镇市区南东 135° 方向直距 13km 处，行政区划属浮梁县寿安镇、乐平市涌山镇管辖。据了解，这是江西在查明武宁大湖塘超大型钨矿之后，近期又发现的一处世界级超大型钨矿。
- **马来西亚宣布暂停开采铝土矿三个月，禁令 1 月 15 日生效。**吉隆坡 1 月 6 日消息，由于担忧对环境的冲击，马来西亚决定暂停开采铝土矿三个月，禁令从 1 月 15 日生效。此举可能影响中国铝制造原料库存。2015 年的前 11 个月，马来西亚向中国出口铝土矿超过 2,000 万吨，较上年同期激增近 700%。2013 年马来西亚对中国出口铝土矿不过 16.2 万吨。马来西亚出口中国的铝土矿数量逐渐增加，填补了印尼的供应缺口；印尼在 2014 年初禁止铝土矿出口。
- **加拿大 Imperial Metals 公司暂停旗下 Huckleberry 铜矿运营。**温哥华 1 月 6 日消息，加拿大 Imperial Metals 公司暂停不列颠哥伦比亚 Huckleberry 的铜矿运营，成为业内又一家减产的企业。过去五年铜价已累计下挫 50%。Imperial 表示，将解雇 Huckleberry 铜矿 260 名员工中的 100 人，剩余人员则来处理库存矿石。Imperial 发言人 Steve Robertson 表示，处理矿石只是一个临时举措，预计将持续三个月左右。
- **2015 年上海期交所金属交易量飙升 76%，镍成交量超出 LME。**墨尔本 1 月 8 日消息，上海期货交易所 2015 年基本金属交易量飙升 76%，因投资者想方设法押空中国经济，而且国内冶炼商也在金属价格下跌的这一年加大对冲操作，抵消价格下跌造成的负面影响。对交易数据的分析显示，2015 年上海期交所六种金属产品的总成交量猛增至 4.44 亿手，远远大于 2014 年四种合约 2.53 亿手的成交规模。该交易所去年新增了锡和镍两种合约。交易商及分析师称，由于中国设有股票卖空禁令，去年中国的投资者便加大对上海期交所金属的空头仓位，来提高对中国经济的看空押注。

## 4. 投资建议

我们认为一季度出现金属价格短暂反弹行情的概率在升温：首先，整体流动性背景依然相对宽松。目前中国经济下行压力仍较大，货币政策宽松稳增长的预期或将短期支撑金属价格，同时供给侧改革政策的不断推进也将对金属供应市场的收缩起到一定作用，金属供需关系改善有望短期内对价格企稳形成正面影响；第二，市场预期一季度美联储不会启动再次加息，金属市场迎来加息空档期，加之美国制造业数据相对低预期，美元指数震荡对金属价格形成一定支撑；再次，经济数据显示欧元区经济处于缓慢复苏过程中，这在一定程度也对金属价格呈现支撑。但中长期来看，全球经济下行压力较大，金属需求减速，新的金属供需平衡关系尚未形成，“中国需求”依然是金属价格上行最大的制约因素。

我们维持行业“中性”投资评级。短期来看，一季度金属价格短暂企稳反弹概率加大，中长期继续看好受益改革转型政策红利的金属新材料。选股方面，一季度重点关注两条主线：一持续看好受益政策红利延续的稀有金属及金属新材料类个股，重点关注厦门钨业、五矿稀土、天齐锂业等；二是金属市场企稳后关注高弹性资源类个股，重点关注锌、铝、铜等相关个股，如中金岭南、罗普斯金、江西铜业等。

**研究员介绍及承诺**

**耿诺:** 中国地质科学院矿产学硕士, 任有色金属行业分析师。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com  
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com  
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com  
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com  
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

**北京联系人**

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com  
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com  
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com  
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼  
邮编: 200135 传真: 021-61680357  
网址: <http://www.cgws.com>