

投资评级：中性（维持）

分析师

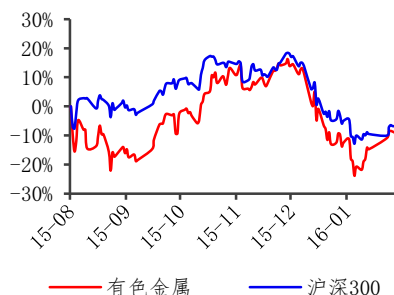
耿诺 010-88366060-8786

Email:gengn@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	25	19
贵研铂业	0.39	0.43	43	39
中金岭南	0.18	0.34	59	31
罗普斯金	0.74	0.68	28	30
天齐锂业	0.5	1.01	-	-

行业表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<金属价格震荡企稳>> 2016-02-01

<<金融市场动荡加剧大宗商品市场寻底>>

2016-01-18

<<上周金属价格短暂企稳，锂价持续坚挺>>

2016-01-18

碳酸锂继续大涨，基本金属外强内弱

——有色新材料周报（2.15-2.19）

投资建议

金属价格阶段性反弹在节后升温明显：首先，整体流动性背景相对宽松。中国经济下行压力加大，货币政策宽松稳增长的预期短期支撑金属价格，同时供给侧改革的推进也对金属供应收缩起到一定作用，供需关系微幅改善有望短期内支撑价格企稳；第二，美国经济前景不明朗，市场对美联储再次加息存疑，加息空档期致美元指数震荡，这对金属价格形成一定支撑；再次，欧元区经济缓慢复苏，宽松刺激政策延续，一定程度也支撑金属价格。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，重点关注天齐锂业、厦门钨业、五矿稀土等；二是关注高弹性资源类个股，重点关注锌、铜、镍等相关个股，如中金岭南、罗普斯金、江西铜业等。

要点

- **板块表现**：上周有色板块周涨幅为 6.77%，跑赢大盘（上证周涨幅 3.49%，深证 5.7%）。子板块方面，锡锑、黄金领涨，而铝、铜涨幅靠后。
- **上周基本金属价格震荡企稳**：上周国内外经济表现不一：美国经济前景动荡，而中欧货币政策继续宽松以对冲经济下行。国内外金属市场表现也出现分化，伦敦金属方面，除伦铅下跌 5.73% 之外，其余品种均反弹：伦铜 2.56%，伦铝 3.33%，伦锌 2.8%，伦锡 2.44%，伦镍 10.32%。上海金属市场各品种除铝小幅反弹 1.32% 外，其余品种均小幅震荡调：沪铜 -1.5%，沪锌 -0.22%，沪铅 -1.07%，沪锡 -1.44%，沪镍 -3.02%。
- **小金属价格依然低迷**：节后第一周以观望为主，等待市场完全恢复。上周碳酸锂继续大幅上涨 3.8%，表现继续抢眼。其他小金属品种除钴下跌 0.49%，其余各品种报价均与节前持平。而稀土市场继续清淡，上周稀土市场氧化镨下跌 1.6%，氧化铈下跌 1% 外，其余主要稀土品种基本与节前持平。
- **贵金属价格企稳**：春节期间外盘贵金属大幅上涨，而上周小幅回落，金价收于 1228.0 美元/盎司，周回落 0.89%，白银周跌幅为 -2.75%，铂周跌幅 -1.8%。而全球最大黄金 ETF 持仓量仍不断上升，周涨幅为 3.1%。
- **国内外金属库存小幅下滑**：上周国内外金属库存涨跌互现。伦敦方面，各品种变动分别为：伦铜 -5.3%、伦铝 1.5%、伦锌 9.7%、伦铅 20.8%、伦锡 -5.4%、伦镍 -0.8%；上海方面，沪铜 14.8%，沪铝 2.1%、沪锌 0.1%。
- **风险提示**。金属价格大幅波动的风险。

目录

1. 有色板块大幅反弹.....	4
2. 金属价格表现.....	5
2.1 基本金属价格震荡企稳.....	5
2.2 稀有小金属依然弱势.....	6
2.3 贵金属.....	10
3. 行业基本变动情况.....	10
3.1 基本金属的库存情况.....	10
3.2 行业动态.....	12
4. 投资建议.....	13

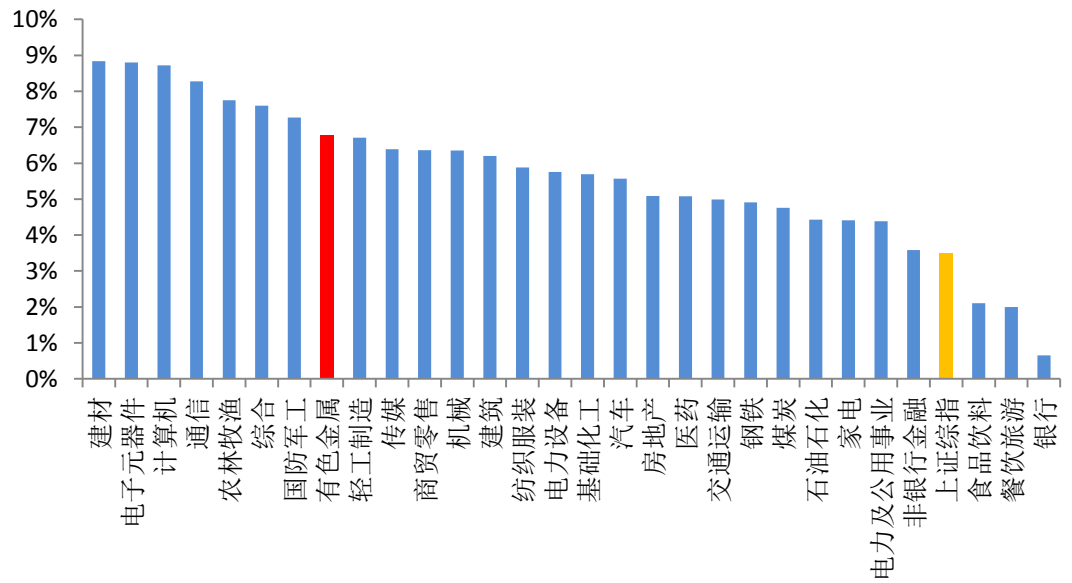
图表目录

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: 氧化镨和氧化钕价格变动.....	7
图 6: 氧化铈和氧化镧价格变动.....	7
图 7: 氧化镝价格变动.....	7
图 8: 氧化铽价格变动.....	7
图 9: 钼价维持低迷运行态势.....	9
图 10: 钨价格运行状况.....	9
图 11: 锆价维持低迷运行态势.....	9
图 12: 碳酸锂价格不断上涨.....	9
图 13: 黄金价维持相对高位.....	10
图 14: 黄金 ETF 持仓量变动 (吨).....	10
图 15: LME 铜库存变动情况.....	11
图 16: 上海铜库存变动情况.....	11
图 17: LME 铝库存情况.....	11
图 18: 上海铝库存变动情况.....	11
图 19: LME 锌库存变动情况.....	11
图 20: LME 铅库存变动情况.....	11
图 21: LME 锡库存变动情况.....	12
图 22: LME 镍库存变动情况.....	12
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.....	10

1. 有色板块大幅反弹

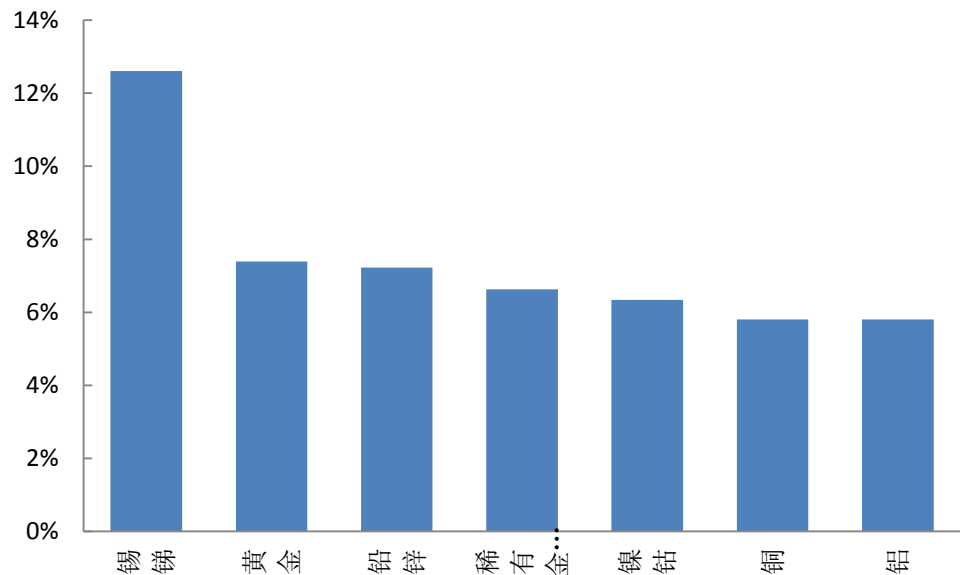
节后第一周大盘不断反弹，各板块均不同幅度反弹，其中建材、电子元器件、计算机、通信等领涨各板块，而银行、旅游、食品饮料涨幅相对较小。上周有色板块也大幅反弹，周涨幅为 6.77%，跑赢大盘（上证周涨幅 3.49%，深证周涨幅 5.7%）。子板块方面，锡锑、黄金领涨，而铝、铜涨幅靠后。

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 基本金属价格震荡企稳

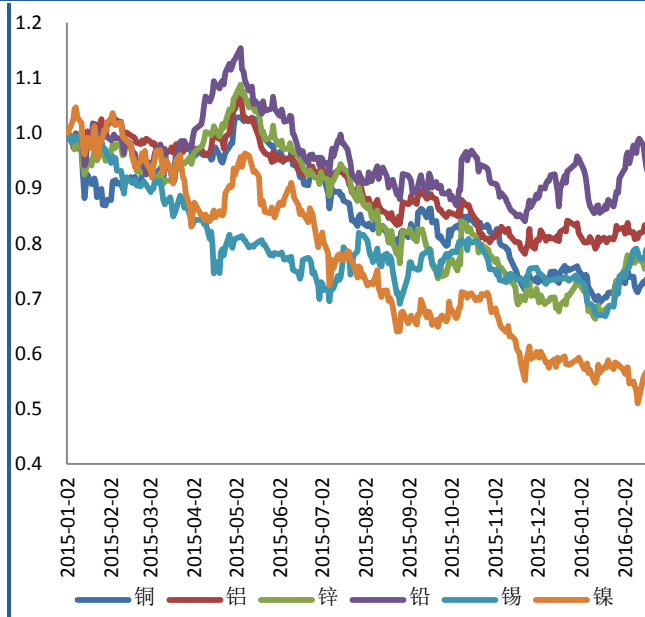
- **基本金属价格震荡企稳，外强内弱：**上周受金融市场震荡、美元指数震荡调整、旺季需求预期等各方面因素的影响，国内外基本金属价格震荡反弹，其中伦敦金属价格表现强于国内基本金属的表现。我们维持之前观点，在一季度的时间尺度来看，我们认为金属价格仍有望筑底企稳，主要促动力一方面来自于中国供给侧政策的不断推进，供需关系改善预期将对金属市场形成一定支撑；另一方面，美联储加息的空档期，经济数据阶段性低于预期，美元指数震荡将对金属价格短期内形成支撑。

表 1: 基本金属价格变动情况

	2016/2/21	价格	一周	一月	今年以来
铜	LME 铜	4606	2.56%	0.81%	-1.77%
	沪铜	35410	-1.50%	0.31%	-3.38%
铝	LME 铝	1551	3.33%	2.38%	3.33%
	沪铝	10770	1.32%	1.41%	-2.09%
锌	LME 锌	1746	2.80%	7.91%	8.65%
	沪锌	13620	-0.22%	5.87%	2.91%
铅	LME 铅	1744	-5.73%	1.69%	-2.16%
	沪铅	13810	-1.07%	2.22%	4.54%
锡	LME 锡	15725	2.44%	6.97%	7.96%
	国内锡	102500	-1.44%	-1.44%	9.33%
镍	LME 镍	8550	10.32%	-0.70%	-3.06%
	国内镍	65850	-3.02%	-3.66%	-4.50%

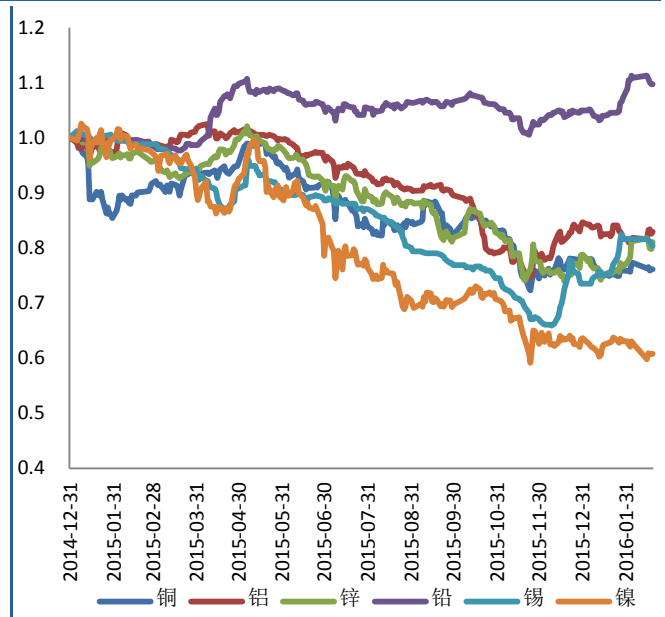
资料来源: WIND, 长城证券研究所 (备注: 价格单位分别为 LME 美元/吨, 沪市金属元/吨)

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

上周国内外经济数据表现不一：美国经济前景动荡，而中国、欧洲货币政策持续宽松以对冲经济下行压力。国内外金属市场表现也出现分化，伦敦金属方面，除伦铅下跌 5.73% 之外，其余品种均反弹：伦铜 2.56%，伦铝 3.33%，伦锌 2.8%，伦锡 2.44%，伦镍 10.32%。上海金属市场各品种除铝小幅反弹 1.32% 外，其余品种均小幅震荡调整：沪铜-1.5%，沪锌-0.22%，沪铅-1.07%，沪锡-1.44%，沪镍-3.02%。

- ✓ **中国方面，经济增长压力继续加大，信贷数据超预期。**中国 1 月进出口数据远逊于预期，同时贸易顺差刷新历史记录。出口同比大幅回落主要受欧美日 2015 年底经济下滑影响。今年农历新年早于去年对 1 月外贸数据有一定影响。整体而言，外贸前景堪忧，经济增长压力大。随着巨量贸易顺差开始结售汇，人民币有望兑美元阶段性升值。中国 1 月 M2、新增人民币贷款与社融规模大超预期。M2 同比增速创 19 个月新高，新增人民币贷款创历史记录。1 月份社会融资规模增量为 3.42 万亿元。1 月社融规模大增主要来源于新增人民币贷款。上月多家媒体报道央行认为半个月 信贷投放 1.7 万亿节奏过快。
- ✓ **美国方面，经济前景动荡，加息节奏存疑。**美国 1 月零售销售数据好于预期，美元指数重又反弹至 96 上方，美元对日元收复 113 水平，黄金则短线下跌 6 美元。消费者支出在 1 月份重新获得动能，美国家庭更愿意购买商品，暗示美国经济开始从去年年底的放缓中得到提振。美国财政部周二发布的国际资本流动报告(TIC)显示，美国 12 月长期资本净流出 294 亿美元，中国 12 月减持美债 184 亿美元，至 1.25 万亿美元，创 10 个月以来新低。日本 12 月增持美债 224 亿美元，至 1.12 万亿美元。美联储 1 月会议纪要显示，大宗商品下挫、金融市场剧动，引发美联储官员们的担心，认为经济中的不确定性在增加，经济前景有下行风险。因 1 月食品成本飙升，其涨幅弥补能源价格的暴跌，美国 1 月生产者物价指数(PPI)意外回升，1 月 PPI 环比增 0.1%，高于预期的-0.2%，前值为-0.2%。但能源价格低迷和美元走强仍抑制通胀水平。加上经济前景动荡和股市抛售潮，市场仍怀疑美联储今年能否加息。
- ✓ **欧元区方面，宽松刺激政策继续。**随着原油一路走低，经济学家们也一再下调欧元区的通胀预期，这让欧央行 2% 的通胀目标显得愈发遥不可及。包括苏格兰皇家银行等在内的多家投行预计，欧央行将在 3 月进一步扩大宽松。数据显示，经济学家下调了对欧元区今年全年平均通胀率的预期，全年价格涨幅预期从上个月调查时的 0.8% 降到 0.5%。2017 全年通胀率预期维持 1.5% 不变。欧元区四季度 GDP 环比增长录得 0.3%，符合预期。不过，面对着远不及目标的 CPI 及近期显著动荡的市场，市场仍预计欧洲央行将在 3 月加码宽松。德拉吉与其他欧央行官员上月月底以来多次暗示或将推出更多刺激政策，以提振通胀、支持经济。

2.2 稀有金属依然弱势

实体经济上行压力仍然较大，来自供应端收紧的利好十分有限，供需面亮点匮乏，整体来看，节后第一周各稀有金属市场仍未出现明显变动。受到新能源汽车利好需求的影响，价格持续上涨的碳酸锂仍是各稀有金属品种唯一的亮点。

稀土维持弱势：稀土需求持续疲软，稀土价格依然处于低迷下行态势。上周稀土市场氧化镨下跌 1.6%，氧化铈下跌 1% 外，其余主要稀土品种基本与节前持平，氧化

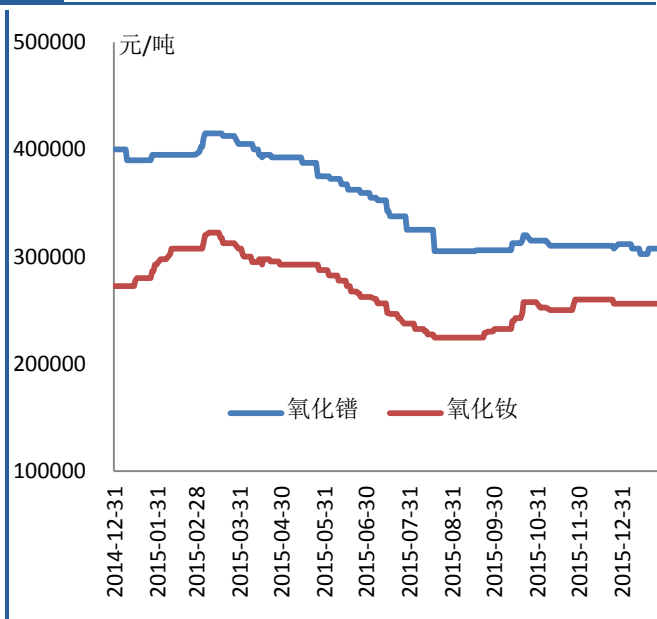
镨钕持续在 25.8-26 万元/吨，氧化镨到 122-125 万元/吨，氧化铽到 225-230 万元/吨。节后第一周，市场以观望为主，以等待市场完全恢复，成交量较为稀少。

表 2: 稀土价格变动情况

2016/2/21	氧化镨	氧化钕	氧化镧	氧化铈	氧化铽	氧化镱
	302500	257500	10650	10000	1285	2325
一周 (+/-)	-1.6%	0.0%	0.0%	-1.0%	0.0%	0.0%
一月 (+/-)	-1.6%	0.0%	0.0%	-1.0%	0.0%	0.0%
今年 (+/-)	-2.9%	0.6%	0.0%	-1.5%	-5.2%	-3.9%

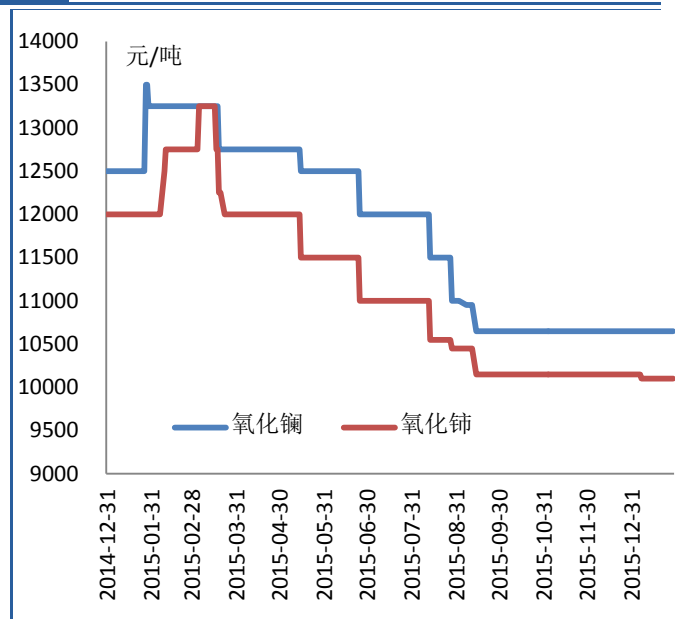
资料来源: WIND, 长城证券研究所, (备注: 单位: 元/吨, 氧化铽和氧化镱单位为: 元/千克)

图 5: 氧化镨和氧化钕价格变动



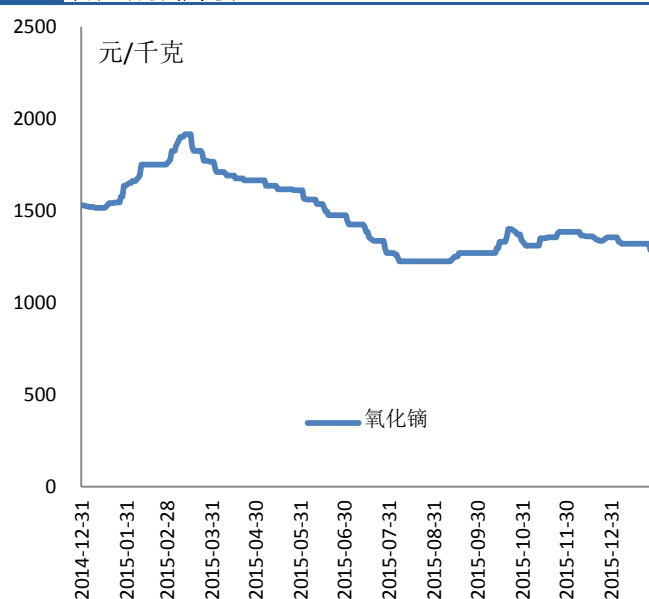
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 6: 氧化铈和氧化镧价格变动



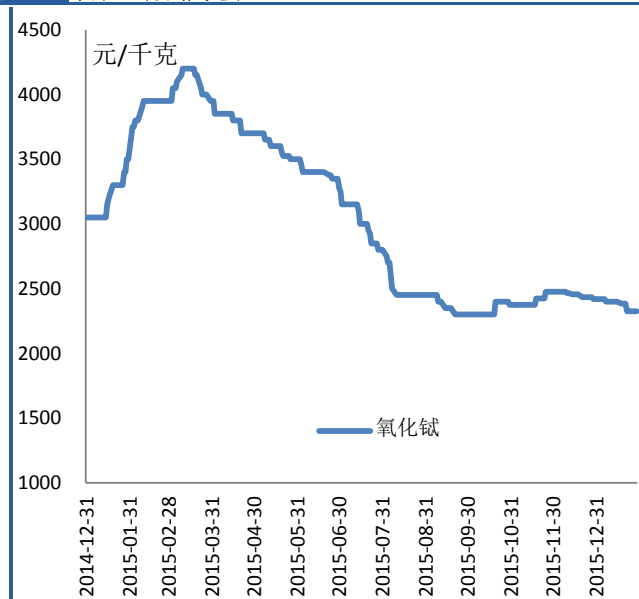
资料来源: WIND, 长城证券研究所

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

2016/2/21	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	8300.00	177.50	202000.00	35500.00	13000.00	11500.00	45.50	63000.00	9.70	136500.00
一周 (+/-)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.49%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.80%
一月 (+/-)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.49%	0.00%	0.00%	-0.86%	0.00%	0.00%	0.00%	3.80%
今年以来 (+/-)	0.00%	0.00%	-3.49%	0.00%	-3.81%	2.90%	-0.38%	4.55%	0.00%	-3.08%	-1.02%	28.17%

资料来源: 长城证券研究所

- 小金属价格继续弱势:** 节后第一周, 各小金属市场仍未恢复至正常水平, 由于需求依然低迷, 价格仍处于弱势运行态势。上周碳酸锂继续大幅上涨 3.8%, 表现继续抢眼。其他小金属品种中, 除钴下跌 0.49%, 其余各品种报价均与节前持平。

铈: 上周为节后第一周, 国内市场返市商家陆续进入开工状态, 处于观望状态者居多。短期市场仍以节前价格为基准。原料端方面, 50%铈含量精矿含税报价在 23500 元/金属吨, 铈氧粉报价则维持在含税 28000 元/金属吨。国内低铈 2#铈锭的出厂报价, 维持在 31500-32000 元/吨附近。三氧化二铈方面, 99.8%铈含量的三氧化铈出厂报价维持在 31000 元/吨附近。短期市场人气不足, 多以观望为主, 价格暂稳。

钼: 节后第一周, 市场观望居多, 等待市场明朗, 钼市场个别品种小幅度下跌, 国际钼市场价格春节期间比较稳定, 国内矿山现货紧缺。节后钼矿山市场报价基本持稳, 据悉内蒙和江西等地有矿山已开始放货, 后市观望为主。下游部分钼铁工厂虽然有采购意愿, 但受看跌影响, 观望居多。由于多地天气恶劣, 春节期间钼矿有成交但多仍未交货。节后市场逐步恢复, 原料供应紧张局面或得到缓解。节前市场虽然持续冲高, 但终端并没有需求支撑, 后期回落实属正常。

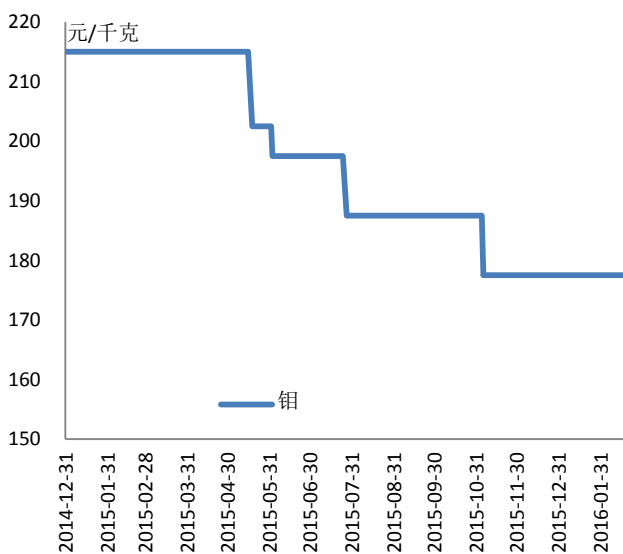
钨: 上周钨产品市场稳定运行, 春节后国内个别钨产品厂商开始陆续开工复产, 但真正的正式交易仍难见。目前, 国内大部分下游钨制品及合金厂商仍未开工, 加上矿山方面也多计划在元宵节后复产。随着部分钨产品厂商逐渐恢复营业, 钨市场呈现缓慢复苏态势。但毕竟下游大部分厂商年前已完成原料备货, 近期询盘采购积极性不高, 加上各大矿企挺价情绪高涨, 钨厂商谨慎观望中盼涨情绪较高。近日国内钨冶炼厂方面开工营业数量不断增多, 但实际投入生产运行的仍旧屈指可数, 因而对于原料钨精矿的消耗和采购需求较为薄弱。同时, 由于下游市场今年开工普遍延迟, APT 和钨铁等产品近期询盘寥寥无几, 厂商新订单难求。目前仍有大部分钨冶炼厂处于停工观望状态, 同时对于原料钨精矿的采购计划也多有延迟, 毕竟目前国内矿山方面总体开工较少, 钨精矿现货供应略显紧张, 加上持货商方面盼涨意愿较强的情况下, 冶炼厂对于后端产品厂商能否接受涨价成交较为担忧。因此, 目前国内 APT 和钨铁冶炼厂总体对于原料的采购询盘十分谨慎, 同时因下游询盘寥寥无几报价积极性也较低。

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: 上周海绵钛市场暂稳, 0 级成交主流在 4.5-4.6 万元/吨。受价格偏低, 厂家库存压力有所减小, 报价较前期也有所坚挺。春节期间, 市场成交偏少, 下游需求难大幅提涨, 价格反弹困难。

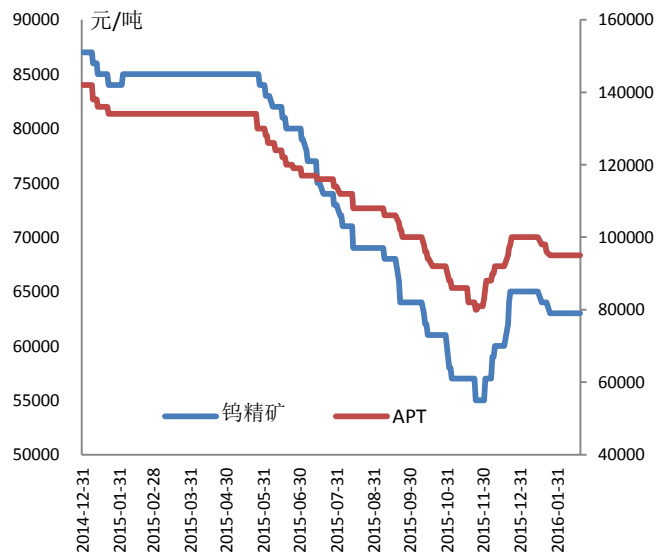
锂: 上周国内碳酸锂价格上涨。目前场内现货紧缺, 以供应老客户订单为主, 新客户成交较少。工信部决定“暂停三元锂电池客车列入新能源汽车推广应用推荐车型目录”, 但多数厂家表示不减产, 碳酸锂检修厂家基本于年后开工, 供应面紧张持续, 场内现货稀少, 厂家售出碳酸锂量稍有缩减, 下游客户拿货略显谨慎, 采购基本维持刚需, 下游锂电行业产能持续释放, 对碳酸锂需求不减, 碳酸锂持续呈现供不应求状态。下游观望态度浓厚, 采购维持刚需, 迫于碳酸锂高价影响, 场内整体交投一般。

图 9: 钼价维持低迷运行态势



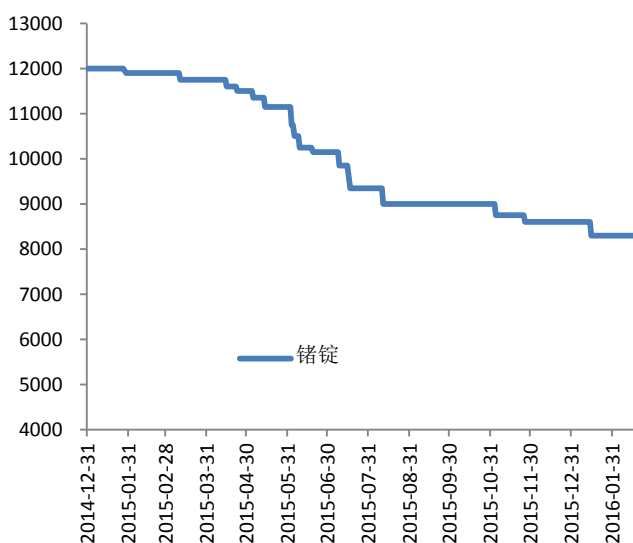
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 10: 钨价格运行状况



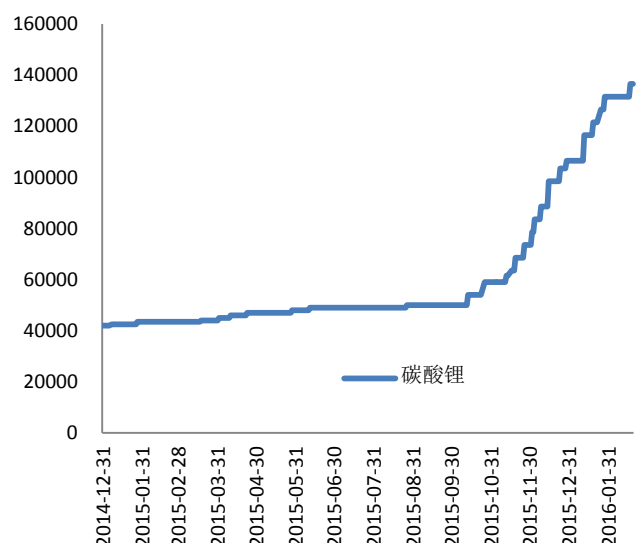
资料来源: WIND, 长城证券研究所

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

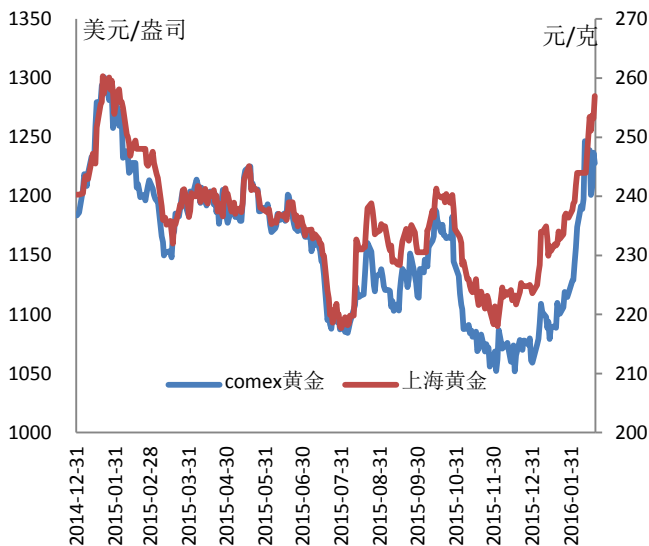
春节期间外盘贵金属大幅度上涨，而节后第一周小幅度回落。上周黄金价格收于 1228.0 美元/盎司，周回落 0.89%，白银周跌幅为-2.75%，铂周跌幅-1.8%。而全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓量与上周相比仍不断上升，周涨幅为 3.1%。

表 4: 贵金属价格变动情况

2016/2/21	金 (美元/盎司)	银 (元/吨)	铂 (元/吨)
价格	1228.0	15.355	940.4
一周 (+/-)	-0.89%	-2.75%	-1.80%
一月 (+/-)	9.84%	7.72%	7.86%
今年 (+/-)	15.95%	11.07%	5.32%

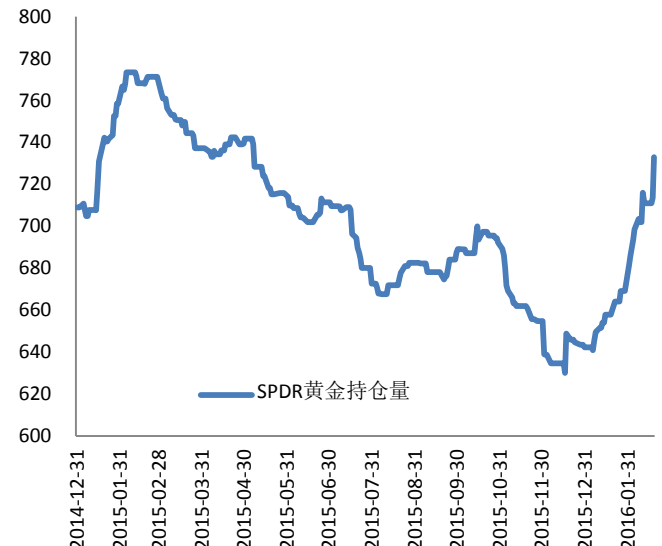
资料来源: WIND, 长城证券研究所

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 (吨)



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

上周国内外金属库存涨跌互现。伦敦方面,各品种变动分别为:伦铜-5.3%、伦铝 1.5%、伦锌 9.7%、伦铅 20.8%、伦锡-5.4%、伦镍-0.8%;上海金属方面,沪铜 14.8%,沪铝 2.1%、沪锌 0.1%。

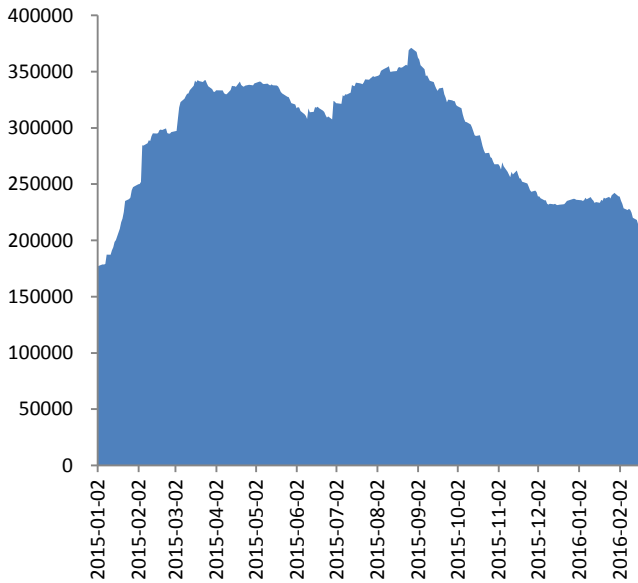
表 5: 金属库存变动情况

(单位: 吨)		2016/02/21	一年内最高值	周变化	月变化	年初至今
铜	LME	208525	242375	-5.3%	-12.1%	-11.7%
	SHFE	276904	276904	14.8%	48.7%	55.7%
铝	LME	2787675	2825425	1.5%	-1.5%	-3.7%

锌	SHFE	303584	303584	2.1%	0.7%	2.2%
	LME	504375	504375	9.7%	4.9%	8.6%
铅	SHFE	220996	220996	0.1%	8.3%	10.3%
	LME	219225	219225	20.8%	16.2%	14.4%
锡	LME	4065	5945	-5.4%	-32.0%	-33.8%
镍	LME	435378	451500	-0.8%	-3.3%	-1.3%

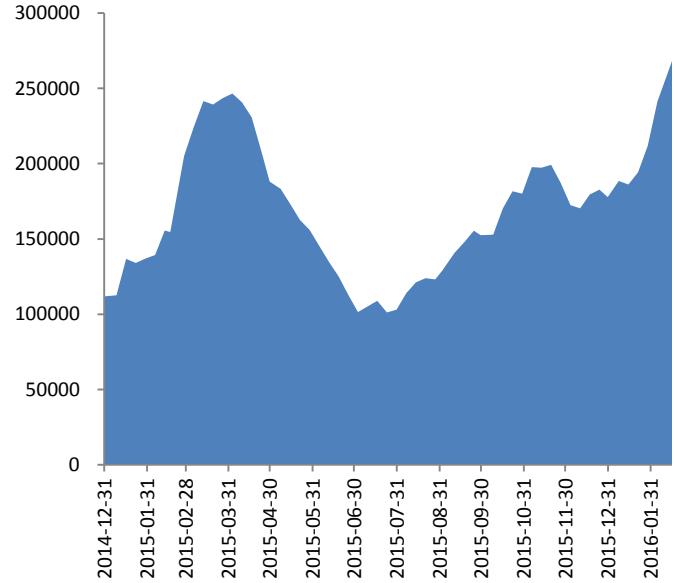
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 15: LME 铜库存变动情况



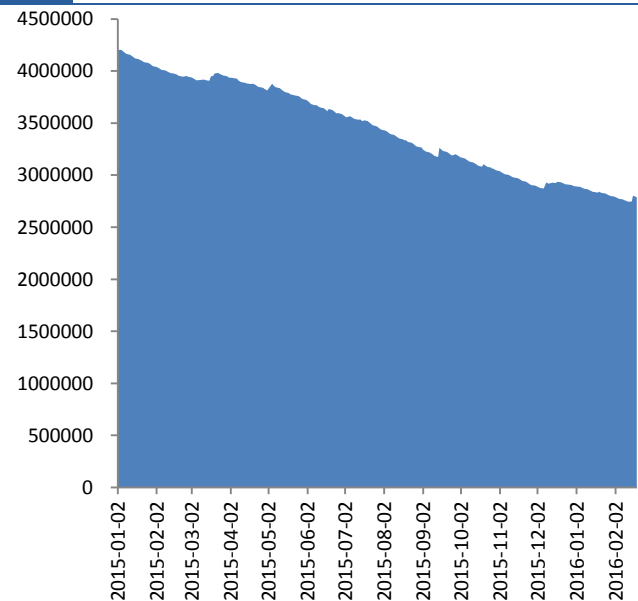
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 16: 上海铜库存变动情况



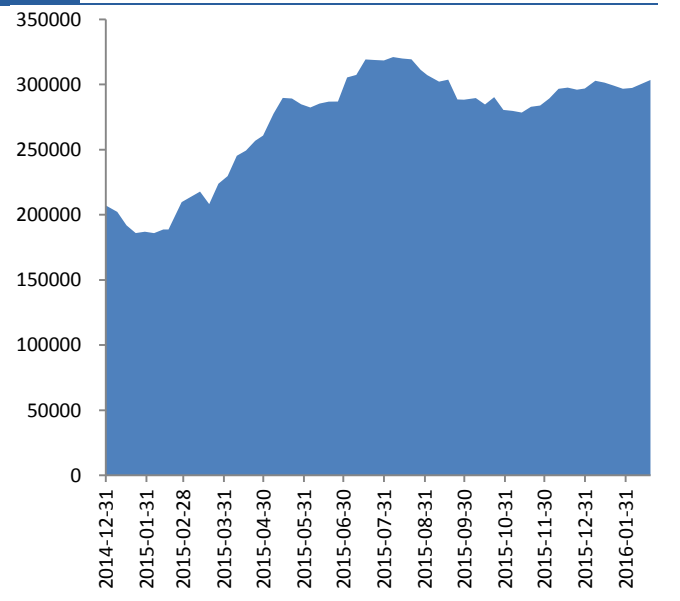
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 17: LME 铝库存情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

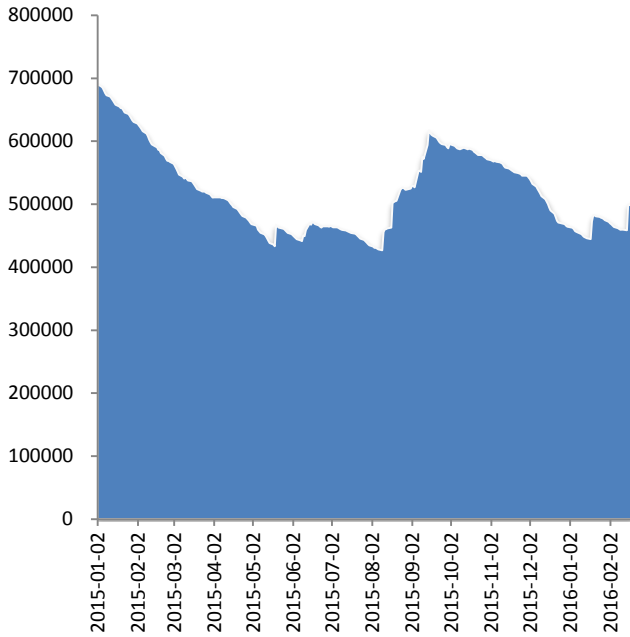
图 18: 上海铝库存变动情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

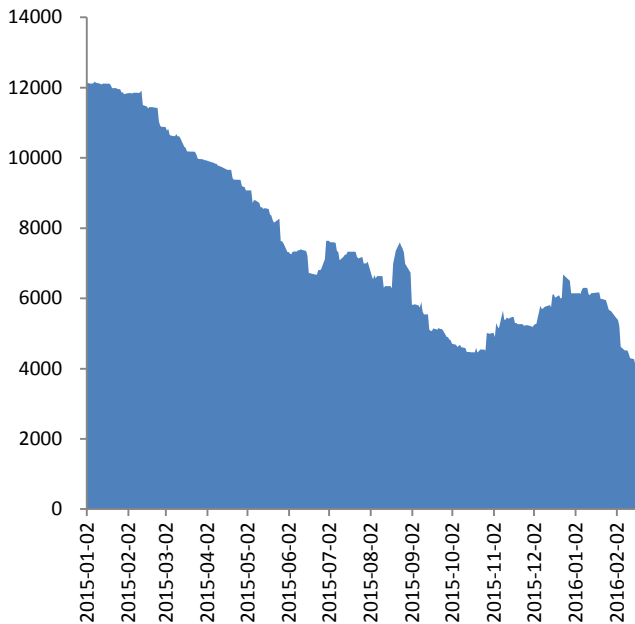
图 19: LME 锌库存变动情况

图 20: LME 铅库存变动情况

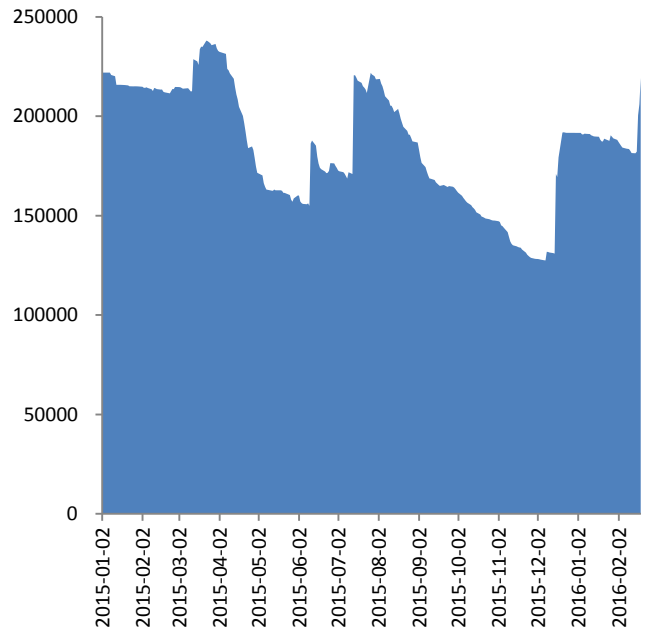


资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 21: LME 锡库存变动情况

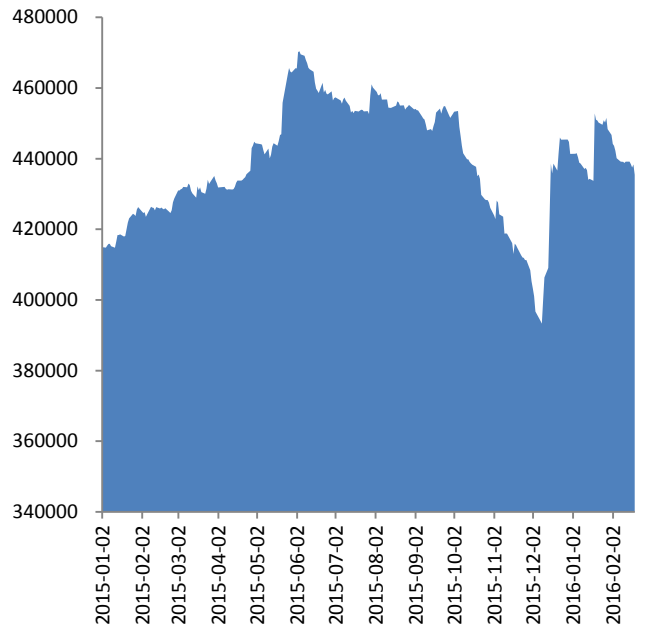


资料来源: WIND, 长城证券研究所



资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 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

- **锌冶炼商下调加工精炼费，因供应萎缩。**2015 据业内消息人士本周透露，随着期待已久的锌供应短缺现象开始露头，中国锌冶炼商已同意大幅调降原材料加工精炼费。由于澳洲 Century 和爱尔兰 Lisheen 等多处大型锌矿已几乎开发殆尽，且没有任何新的大型矿场即将投产，加上接近六年低位的价格迫使矿商减产，锌矿供应在不断萎缩。三位精矿贸易商称，本周中国锌现货加工精炼费已从去年年底的每吨 180-200 美元下降至 125-130 美元。亚洲一位贸易商称：“Century、Lisheen 的情况已

经摆在眼前，中国也有不少锌矿因为价格太低而被关停，所以市场上出现短期缺口。”

2月9日时高盛曾在其报告中预计，受矿场耗尽影响，未来三个月锌价将跳涨7%达到每吨1,800美元。分析师亦预计今年锌将成为表现最佳的金属。

- **能源部长：印尼或放松镍矿石及铝土矿出口禁令。**雅加达2月19日消息，印尼能源部长周五在提及计划今年完成矿业法修订时称，印尼可能会改变对包括镍矿石和铝土矿在内的未加工矿石出口禁令的规定。印尼能源与矿产资源部长 **Sudirman Said** 对记者表示：“如果矿业法修订中对此予以准许，那么矿石出口禁令将放松。” **Said** 补充道，矿业法审查将需政府和议会审批。在2014年以前印尼一直是全球最大的镍矿石出口国，2014年该国政府禁止了所有未加工矿石出口。
- **国际镍业研究组织：2015年全球镍市连续第四年供应过剩，达8.07万吨。**国际镍业研究组织(INSRG)周四公布的数据显示，2015年全球镍市场录得连续第四年供应过剩，产量超出需求达8.07万吨。2014年全球镍市供应过剩11.76万吨。
- **WBMS公布铝2015年供需数据。**世界金属统计局(WBMS)周三公布的数据显示，2015年全年，全球原铝供应短缺35.6万吨，2014年全年为短缺58.9万吨。2015年全球原铝需求为5,771万吨，较2014年上升386.9万吨。2015年全球原铝产量增加410.3万吨。WBMS不再公布生产商库存数据，12月报告总库存减少6,000吨，月末库存为378.3万吨，相当于24天的需求，2014年底库存为502万吨。2015年12月末，伦敦、上海、美国及东京四大交易所总库存为322.8万吨，较2014年12月末下滑121.7万吨。2015年全球原铝总产量增长8%。中国产量估计为3,140万吨，目前该水平占全球总产量逾55%。2015年中国表观需求上升14.2%，净出口量为34.2万吨，2014年净出口量为31.3万吨。2015年中国铝半成品净出口从2014年的365.2万吨增至422.7万吨。从全球来看，全铝是短缺的，但中国市场的过剩也是明显的。根据市场回馈，中国铝半成品库存也是比较高的，以铝板、铝棒、铝杆的形式存在，这将阻碍一季度剩余时间下游买家的购买需求，对价格形成阻碍。
- **赣州钨业协会上调钨精矿预测均价。**赣州市钨业协会已确定2016年2月份钨市场预测均价，黑钨精矿较上月提升0.9万元/标吨至7.5万元/标吨，涨幅近14%，达到去年7月份以来的最高预测均价。APT10.3万元/吨，中颗粒粉末162元/公斤，均环比上月保持不变。瑞道金属资讯认为，目前上游钨企决心挺价，预测节后市场将逐步回暖，3月钨价稳中有升。据中国有色金属工业协会统计数据显示，2015年我国钨精矿产量14万吨，同比增长0.2万吨。加上今年1月份江西省浮梁县新探明的超大型钨矿刷新世界记录，三氧化钨资源量达286万吨，未来产量可能进一步提高。

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节后升温明显：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，金属供需关系微幅改善有望短期内对价格企稳形成正面影响；第二，美国经济前景不明朗，市场对美联储再次加息存疑，加息空档期至美元指数震荡，这对基本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，宽松刺激政策延续，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、铜镍等相关个股，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，2008年加入长城证券，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, xiew@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>