

投资评级：中性（维持）

分析师

耿诺 010-88366060-8786

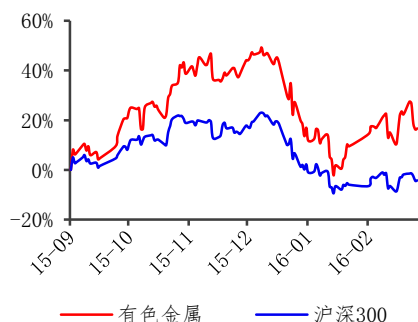
Email: gengen@cgws.com

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	27	20
贵研铂业	0.39	0.43	41	37
中金岭南	0.18	0.34	60	32
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

<<碳酸锂继续大涨，基本金属反弹延续>>

2016-03-07

<<基本金属价格延续震荡反弹>>

2016-02-29

<<碳酸锂继续大涨，基本金属外强内弱>>

2016-02-22

金属价格震荡整理后或将延续反弹

——有色新材料周报（3.7-3.11）

投资建议

我们认为一季度时间尺度来看，金属价格短暂回调后仍将延续反弹行情：首先，流动性背景未变。中国进一步释放宽松货币政策及维稳经济目标信号。同时供给侧改革政策的持续发酵利好金属供应市场的收缩，供需关系微幅改善短期内对价格企稳形成支撑；第二，美联储加息预期暂降温，但美元指数震荡一定程度导致基本金属价格震荡；再次，欧元区再次加码宽松货币政策，继续释放流动性以刺激经济，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：**上周有色板块周跌幅为 4.66%，跑输大盘（上证周跌幅 2.22%）。子板块方面，除黄金板块跌幅较小外，其余子板块均大幅回调。
- **上周基本金属价格小幅回调：**美国经济数据略超预期，而中欧继续释放流动性以对冲经济下行压力。上周国内外金属市场均不同程度回调：伦敦金属方面：伦铜-0.94%，伦铝-1.48%，伦锌-2.46%，伦铅-1.18%，伦锡-1.03%，伦镍-5.04%。上海金属市场各品种变动分别为：沪铜-0.31%，沪铝-0.04%，沪锌-2.69%，沪铅-1.3%，沪锡-2.20%，沪镍-2.14%。
- **小金属价格依然低迷：**上周碳酸锂继续大幅上涨 6.6%，其余品种中，镁上涨 3.44%，钨精矿上涨 1.56%，钴和锰分别小幅回调 0.49%和 0.88%外，其余表现平稳。稀土市场方面，并未出现需求旺季，除氧化镨和氧化铽价格平稳外，其余稀土氧化物价格均下跌：氧化镧-8.5%，氧化铈-4.0%，氧化铈-1.6%，氧化镱-1.1%。
- **贵金属价格反弹：**上周黄金价格收于 1249.4 美元/盎司，周涨幅-0.84%，白银周涨幅为-0.26%，铂周涨幅-1.85%。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 0.71%
- **国内外金属库存表现：**上周国内外金属库存表现分化。伦敦方面，除伦锡上升 5.4%、伦铝上升 3.1%外，其余各品种均下降：伦铜-5.7%、伦锌-0.7%、伦铅-18.7%、伦镍-1.6%；上海金属各品种库存均上升，沪铜 14.8%，沪铝 2.9%、沪锌 2%。
- **风险提示。**金属价格大幅波动的风险。

目录

1. 有色板块回调	4
2. 金属价格表现	5
2.1 基本金属价格上周小幅回调	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

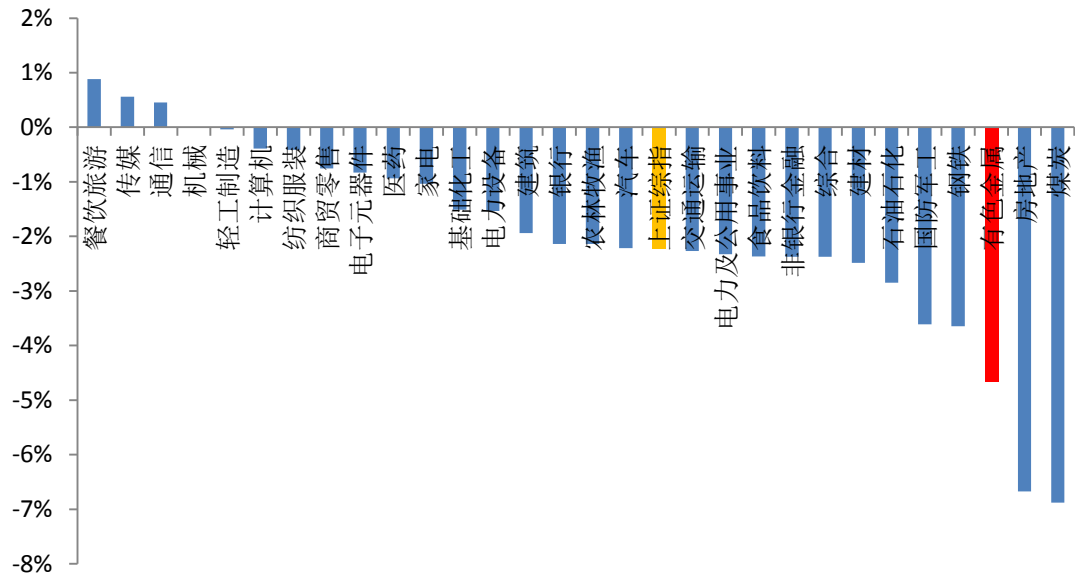
图表目录

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:	氧化镨和氧化钕价格变动.....	7
图 6:	氧化铈和氧化镧价格变动.....	7
图 7:	氧化镓价格变动.....	8
图 8:	氧化铽价格变动.....	8
图 9:	钼价维持低迷运行态势.....	9
图 10:	钨价格运行状况.....	9
图 11:	锗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.....	12
图 20:	LME 铅库存变动情况.....	12
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.....	11

1. 有色板块回调

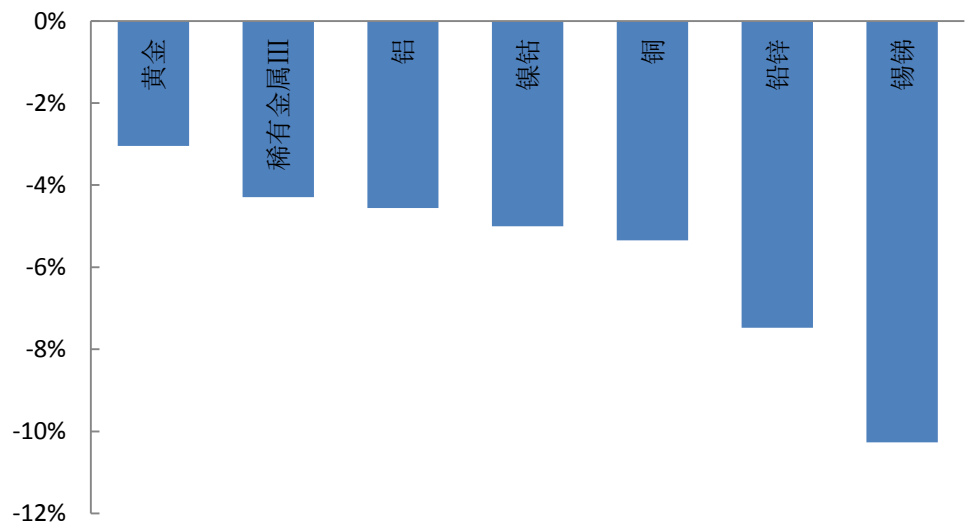
上周大盘整体回调，除餐饮旅游、传媒、通信等板块微涨外，其余各板块均不同程度回调。上周有色板块大幅回调，周跌为 4.66%，跑输大盘（上证周跌幅 2.22%，深证周跌幅 1.27%）。子板块方面，除黄金板块跌幅相对较小外，其余各子板块均大幅回调。

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 基本金属价格上周小幅回调

- **基本金属价格上周短暂调整：**近期国内外经济表现及货币政策不一，其中美国经济数据仍较乐观，美元指数有所走强。而由于经济压力较大，欧洲货币宽松政策进一步加码，同时，中国进一步的财政政策及中国政府经济维稳的目标也很明确。前期持续反弹的国内外金属价格上周有所回调，整体看，全球流动性环境依然宽松一定程度上继续支撑金属品种的金融属性，而从商品属性的驱动因素——供需基本面上来看，尽管需求真正回暖仍需时间，但供给侧改革持续发酵一定程度上也将支撑金属价格的反弹。因此，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，主要促发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，中欧货币环境依然宽松，美元指数震荡将对金属价格短期内形成支撑。

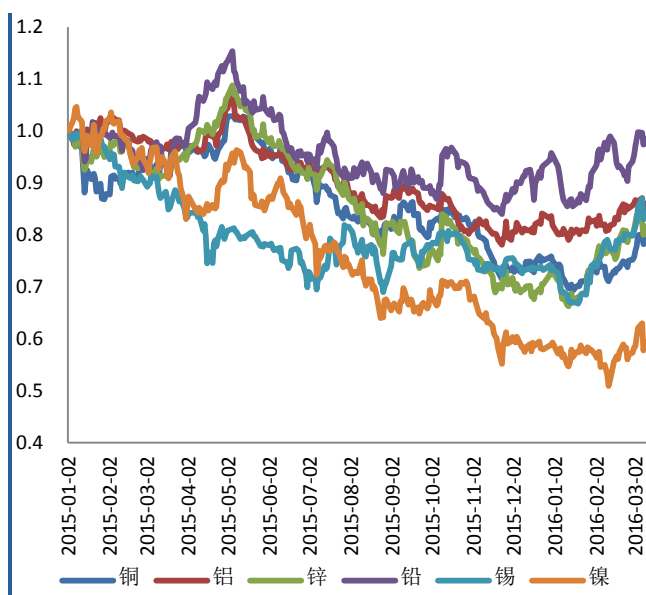
表 1: 基本金属价格变动情况

	2016/3/12	价格	一周	一月	今年以来
铜	LME 铜	4948.5	-0.94%	4.53%	5.53%
	沪铜	37100	-0.31%	4.57%	1.23%
铝	LME 铝	1563	-1.48%	-1.01%	4.13%
	沪铝	11240	-0.04%	1.44%	2.18%
锌	LME 锌	1802	-2.46%	0.75%	12.13%
	沪锌	13910	-2.69%	1.35%	5.10%
铅	LME 铅	1843	-1.18%	3.37%	3.39%
	沪铅	13620	-1.30%	-0.07%	3.10%
锡	LME 锡	16775	-1.03%	4.55%	15.17%
	国内锡	111000	-2.20%	4.96%	18.40%
镍	LME 镍	8770	-5.04%	1.10%	-0.57%
	国内镍	68700	-2.14%	3.15%	-0.36%

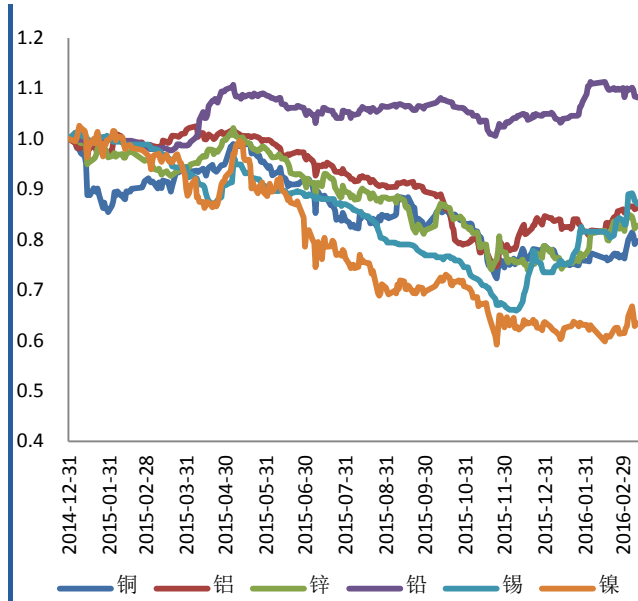
资料来源: WIND, 长城证券研究所 (备注: 价格单位分别为 LME 美元/吨, 沪市金属元/吨)

图 3: LME 基本金属价格变动情况

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



资料来源: WIND, 长城证券研究所

持续上涨后,上周国内外金属市场均不同程度回调:美国经济数据略超预期,而中国、欧洲货币政策持续宽松以对冲经济下行压力。国内外金属市场均不同程度回调:伦敦金属方面:伦铜-0.94%,伦铝-1.48%,伦锌-2.46%,伦铅-1.18%,伦锡-1.03%,伦镍-5.04%。上海金属市场各品种变动分别为:沪铜-0.31%,沪铝-0.04%,沪锌-2.69%,沪铅-1.3%,沪锡-2.20%,沪镍-2.14%。

- ✓ **中国方面,货币环境延续宽松状态。**2月份广义货币(M2)余额142.46万亿元,同比增长13.3%,增速比上月末低0.7个百分点,比去年同期高0.8个百分点;狭义货币(M1)余额39.25万亿元,同比增长17.4%,增速比上月末低1.2个百分点,比去年同期高11.8个百分点;流通中货币(M0)余额6.94万亿元,同比下降4.8%。当月净回笼现金3105亿元。此外。中国今年GDP增速目标定为6.5%-7%;M2增速目标为13%左右,比2015年更高;CPI目标定在3%左右,与2015年保持一致;财政赤字率目标为3%,比2015年明显提高,拟安排财政赤字2.18万亿,均为1949年以来最高水平,地方财政赤字规模上调幅度达56%。今年将严控债务规模,年底地方政府债务限额10.7万亿,地方政府专项债务限额6.48万亿;年末国债余额限额提高12.51%。
- ✓ **美国方面,就业数据增长强劲。**美国商务部数据显示,美国1月耐用品订单环比增幅由4.9%下修至4.7%,1月扣除运输类的耐用品订单环比增幅由1.8%下修至1.7%,扣除飞机非国防资本耐用品订单环比增幅由3.9%下修至3.4%。美国供应管理协会(ISM)公布的数据显示,美国2月ISM非制造业指数53.4,超过预期53,不及前值53.5,增长速度自去年11月以来放缓;就业指数自2014年2月以来首次低于荣枯线。美国2月非农就业新增24.2万人,大幅好于预期;失业率持平4.9%,仍为2008年来最低;平均小时工资环比跌0.1%,为一年来首次下滑。尽管全球经济疲弱,但美国整体就业增长依然强劲。美国劳工市场正在经历1998年、1999年以来表现最好的两年。
- ✓ **欧元区方面,QE规模扩大,货币刺激再加码。**欧元区2月服务业PMI终值53.3,预期53.0,初值53.0;2月综合PMI终值53.0,预期52.7,初值52.7。欧元区1

月零售销售环比 0.4%，预期 0.1%，前值从 0.3%修正为 0.6%；同比 2%，预期 1.3%，前值从 1.4%修正为 2.1%。欧元区四季度 GDP 环比增速修正值较上月公布的初值未有调整，为 0.3%，符合预期；同比增速从 1.5%上修为 1.6%，略好于预期。德国经济增速符合预期，意大利和法国经济增速令人失望。此外，欧洲央行将基准利率下调 5 个基点至 0.25%。扩大 QE 规模至每月 800 亿欧元，并扩大 QE 范围，包括非银行企业债券，新措施将在 3 月 16 日生效。10 日下午，新西兰央行降息 25bp，符合全球协调齐降息的步伐。

2.2 稀有小金属依然弱势

实体需求未现明显改善，来自供应端收紧的利好十分有限，稀有小金属市场供需面亮点仍然匮乏。整体来看，各稀有小金属市场由于需求低于市场预期，价格表现低迷。上周碳酸锂价格继续大涨，仍是各稀有小金属品种较大的亮点。

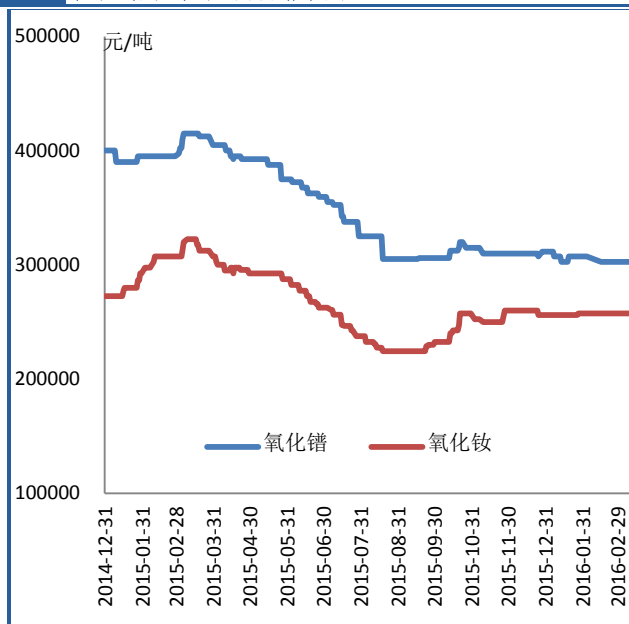
稀土维持弱势：稀土市场整体成交清淡，需求旺季并未如预期中到来，稀土产品价格表现较差。上周稀土氧化物除氧化镨和氧化钕价格平稳外，其余品种均下跌：氧化镧-8.5%，氧化铈-4.0%，氧化铽-1.6%，氧化镱-1.1%。市场仍预期利好政策刺激稀土价格回升。

表 2: 稀土价格变动情况

2016/3/13	氧化镨	氧化钕	氧化镧	氧化铈	氧化铽	氧化镱
	302500	257500	9750	9600	1215	2285
一周 (+/-)	0.0%	0.0%	-8.5%	-4.0%	-1.6%	-1.1%
一月 (+/-)	0.0%	0.0%	-8.5%	-4.0%	-1.6%	-1.1%
今年 (+/-)	-2.9%	0.6%	-8.5%	-5.4%	-10.3%	-5.6%

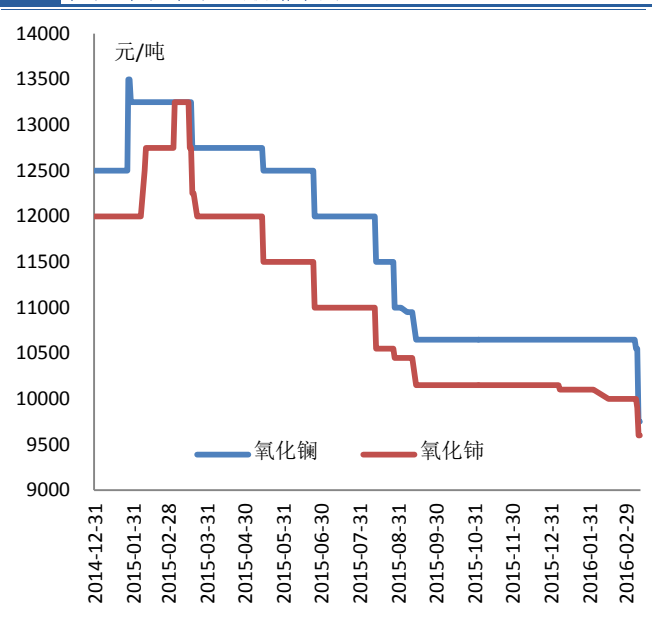
资料来源：WIND, 长城证券研究所, (备注：单位：元/吨，氧化铽和氧化镱单位为：元/千克)

图 5: 氧化镨和氧化钕价格变动



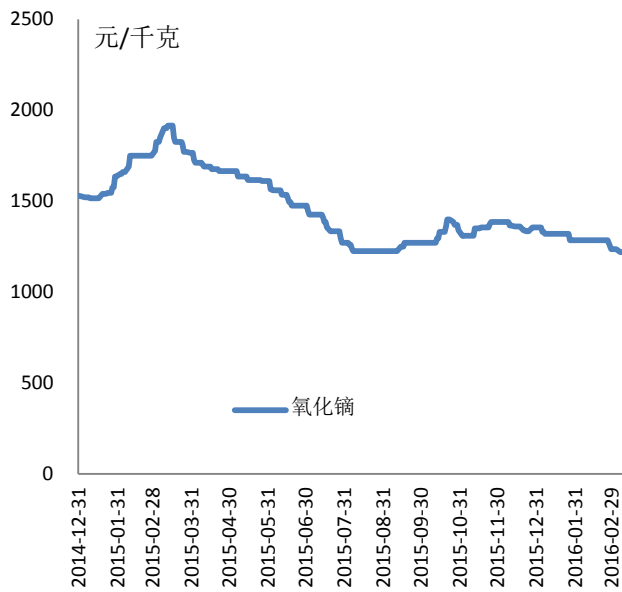
资料来源：WIND, 长城证券研究所

图 6: 氧化铈和氧化镧价格变动



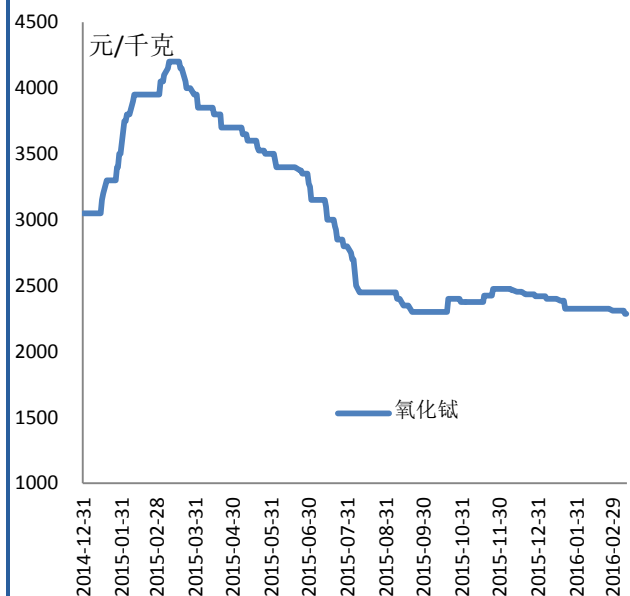
资料来源：WIND, 长城证券研究所

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

2016/3/13	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	204000.00	35000.00	13550.00	11200.00	45.50	65000.00	10.20	156500.00
一周 (+/-)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.49%	0.00%	3.44%	-0.88%	0.00%	1.56%	0.00%	6.60%
一月 (+/-)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.99%	-1.41%	4.23%	-1.75%	0.00%	3.17%	2.00%	18.32%
今年以来 (+/-)	0.00%	0.00%	-3.49%	0.00%	-2.86%	1.45%	3.83%	1.82%	0.00%	0.00%	4.08%	51.64%

资料来源: 长城证券研究所

- **小金属价格继续弱势:** 上周各小金属市场整体表现平淡。上周碳酸锂继续大幅上涨 6.6%, 表现依然十分抢眼。其他小金属品种中, 除镁上涨 3.44%, 钨精矿上涨 1.56%, 钴和锰分别小幅回调 0.49% 和 0.88% 外, 其余各品种报价与上周持平。

铈: 上周铈产品价格开始小幅回落, 主要由于年后消费平淡。目前, 原料端方面, 市场上有 45% 铈含量采购价格为 2 万元/金属吨, 但矿山出货意愿很低。铈氧粉方面, 开工率较低, 销售报价维持在 2.8 万元/金属吨。铈锭方面, 2# 高铈级铈锭厂家出厂价在 31500—32000 元/吨附近, 1# 铈锭厂家报价在 33300 元/吨附近, 价格小幅下滑, 各个冶炼厂都有现货出售, 货源相对充足。氧化铈方面, 各生产厂家也有在调降价格, 99.8% 铈含量的氧化铈销售报价大多在 31500 元/吨附近, 且可以接受承兑汇票。99.5% 铈含量的氧化铈价格已经降至 30500 元/吨以下, 价格差距进一步减小, 厂家批发商方面表示, 下游市场开工率较低, 采购意愿不好, 观望情绪比较高。

钼: 钼市场价格稳定运行, 钼铁市场持稳, 虽然市场成交依旧艰难, 但随着招标入场, 钢厂需求释放大型工厂订单增多, 且下游钢材价格持续上涨, 不锈钢市场上行, 钼铁市场维持稳定。钢厂招标总量有限, 钼铁工厂原料消耗缓慢, 近期多不愿采购钼矿或氧化钼。目前原料供应仍显紧张, 市场行情有望企稳, 工厂逐步复产。金堆城以及洛阳钼业集团 3 月计划产量均有所增加。

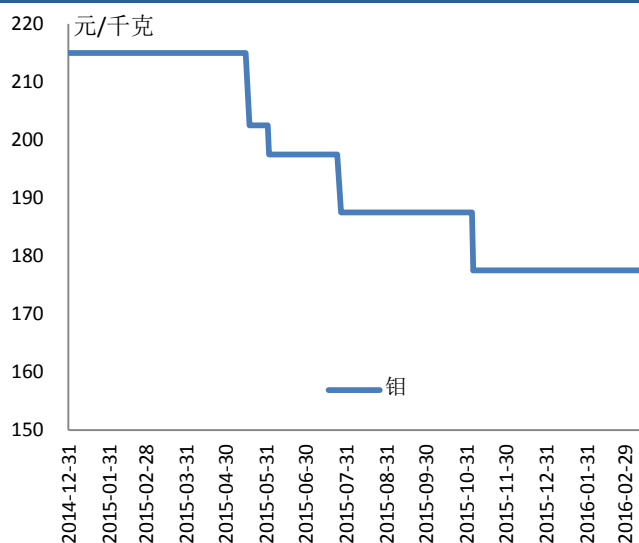
钨: 上周钨产品市场个别价格上涨, 钨产品总体需求不旺, 钨产品市场整体依然以观望为主。赣州钨业协会协会对后端产品本月预测均价小幅上调, 而原料端方面价格暂时维稳。钨精矿方面: 目前国内钨矿矿山方面总体开工生产的数量依旧十分稀少, 虽有部分矿商表示近期逐渐计划开工生产, 但由于对目前市场价格仍旧不满, 实际操作仍旧谨慎。国内钨精矿持货商方面总体报价坚挺态度依旧十分坚决, 但对于后期市场价格继续大幅上行的信心明显有所减弱, 观望氛围依旧较重。而下游冶炼厂方面也多因厚后端市场需求不佳而继续控制产量运行, 对于原料钨精矿的采购和消耗需求有限, 采购十分谨慎, 钨精矿市场成交继续僵持。仲钨酸铵 (APT) 方面: 目前国内 APT 市场总体开工率仍旧不足 30%, 且由于原料钨精矿采购过于困难, 加上下游市场需求量有限, 各大冶炼厂采购开工生产工作有所压缩, 目前市场总体产能释放率仅 17.75% 左右。由于大部分 APT 持货商手中库存多为前期高成本现货, 目前市场价格销售仍将倒挂, 因而目前市场总体报价和销售积极性不高, 市场总体挺价惜售氛围依旧浓厚。

锆: 上周国内锆价格继续维持弱势, 锆锭价格为 7600-9000 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。节后市场逐步恢复正常, 厂家库存偏小, 订单多是前期订单, 市场无利好支撑, 受成本支撑价格或能维稳运行。

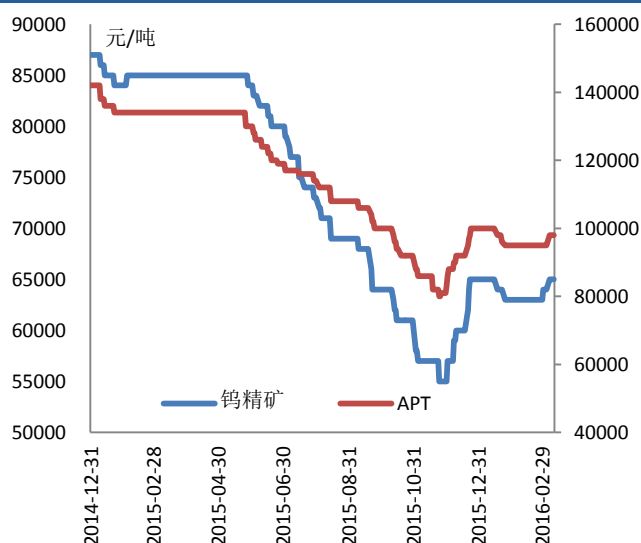
锂: 上周国内碳酸锂价格继续大幅上涨。受场内货源持续紧张影响, 碳酸锂价格实际成交价格继续上行。行业内除盐湖晾晒部分企业持续停工外, 其余企业碳酸锂装置基本运行稳定, 盐湖晾晒生产企业预计在 4-5 月开工, 天齐锂业射洪基地碳酸锂产能为 1.05 万吨/年, 满负荷生产, 公司张家港基地原设计的碳酸锂产能为 1.7 万吨/年, 产能利用率约 60%, 碳酸锂生产企业订单均排期较长, 现货供应紧张, 主要供应老客户为主, 少量零星散单流出, 多不对外报盘。下游正极材料及锂电池厂家 3 月开工逐渐稳定, 产能逐渐释放, 对碳酸锂需求不断增加, 碳酸锂生产厂家产量稳定, 但市场整体为供不应求局面, 碳酸锂货源难求的局面将持续。

图 9: 钼价维持低迷运行态势



资料来源: WIND, 长城证券研究所

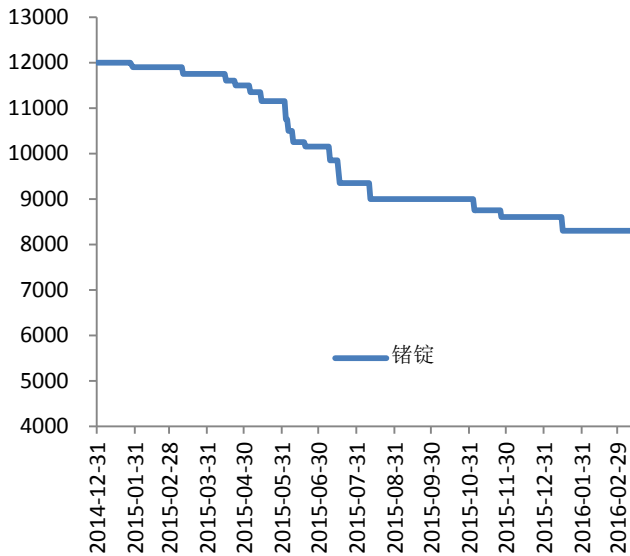
图 10: 钨价格运行状况



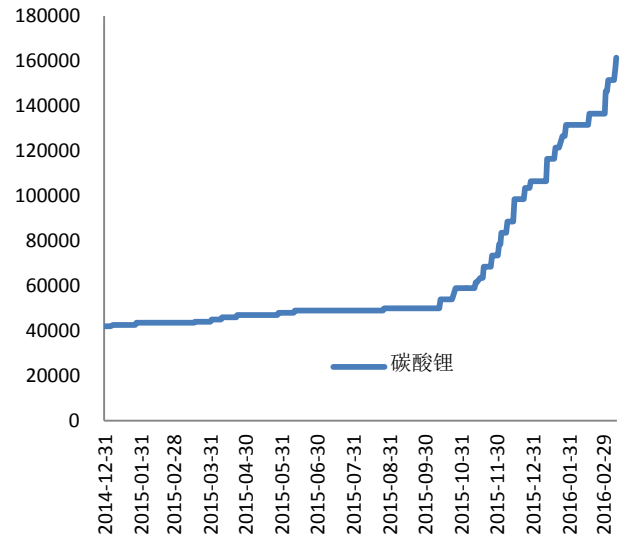
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 11: 锆价维持低迷运行态势

图 12: 碳酸锂价格不断上涨



资料来源: WIND, 长城证券研究所



资料来源: WIND, 长城证券研究所

2.3 贵金属

上周贵金属继小幅回调。上周黄金价格收于 1249.4 美元/盎司，周涨幅-0.84%，白银周涨幅为-0.26%，铂周涨幅-1.85%。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 0.71%。

表 4: 贵金属价格变动情况

2016/3/13	金 (美元/盎司)	银 (美元/盎司)	铂 (美元/盎司)
价格	1249.4	15.51	962.7
一周 (+/-)	-0.84%	-0.26%	-1.85%
一月 (+/-)	0.68%	3.92%	2.98%
今年 (+/-)	17.97%	12.19%	7.82%

资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 13: 黄金价维持相对高位

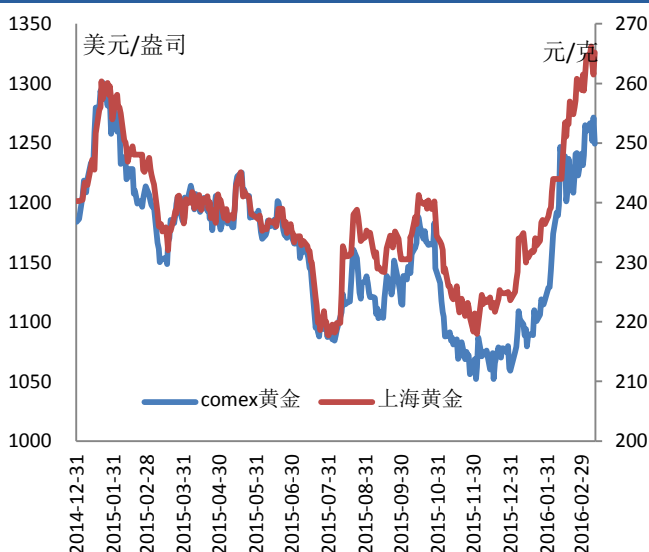
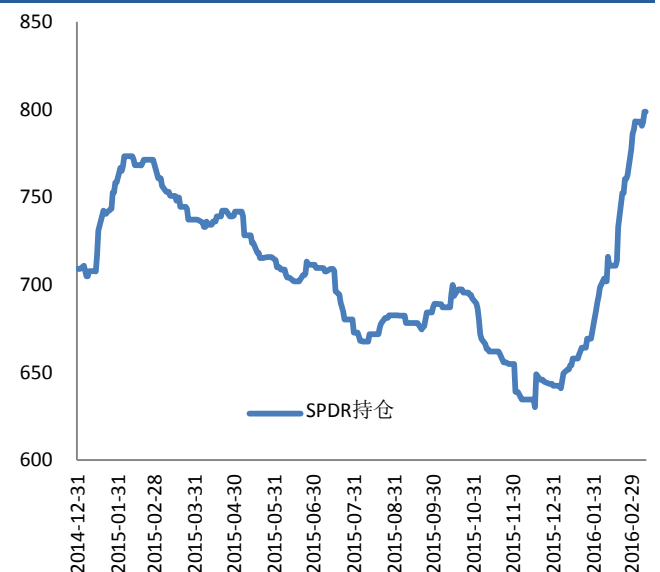


图 14: 黄金 ETF 持仓量变动 (吨)



资料来源: WIND, 长城证券研究所

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

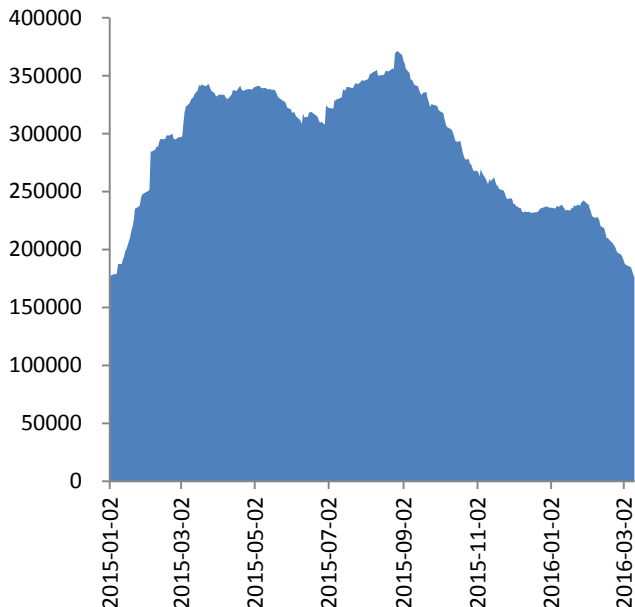
上周国内外金属库存表现分化。伦敦方面,除伦锡上升 5.4%、伦铝上升 3.1%外,其余各品种均下降:伦铜-5.7%、伦锌-0.7%、伦铅-18.7%、伦镍-1.6%;上海金属各品种库存均上升,沪铜 14.8%,沪铝 2.9%、沪锌 2%。

表 5: 金属库存变动情况

(单位: 吨)		2016/03/13	一年内最高值	周变化	月变化	年初至今
铜	LME	175975	242375	-5.7%	-10.0%	-25.5%
	SHFE	350138	350138	14.8%	26.9%	96.9%
铝	LME	2884300	2884300	3.1%	4.5%	-0.4%
	SHFE	339263	339263	2.9%	7.1%	14.2%
锌	LME	462250	504375	-0.7%	-3.4%	-0.5%
	SHFE	266277	266277	2.0%	8.1%	32.9%
铅	LME	169450	219715	-18.7%	-20.5%	-11.6%
锡	LME	3905	6295	5.4%	1.3%	-36.4%
镍	LME	424854	452742	-1.6%	-3.9%	-3.7%

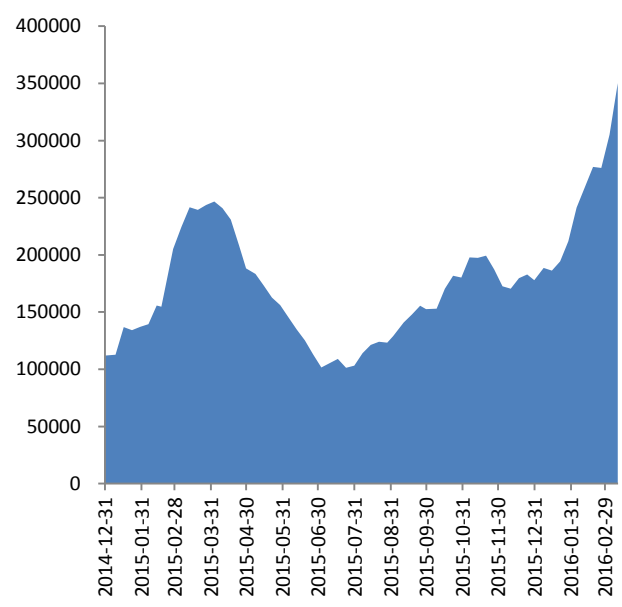
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 15: LME 铜库存变动情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

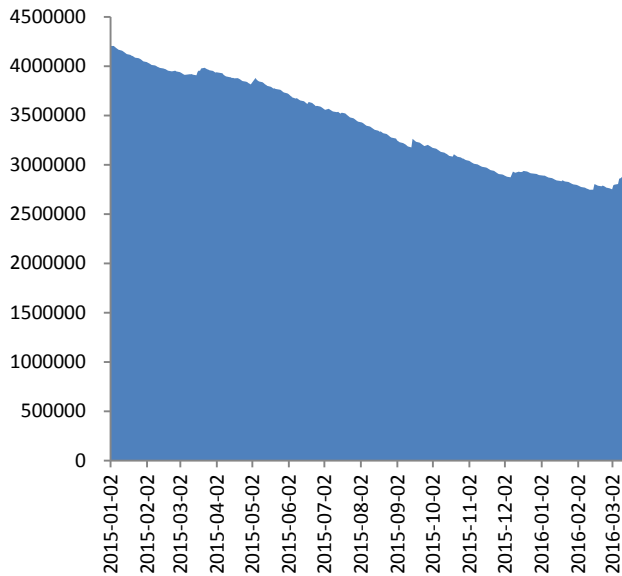
图 16: 上海铜库存变动情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

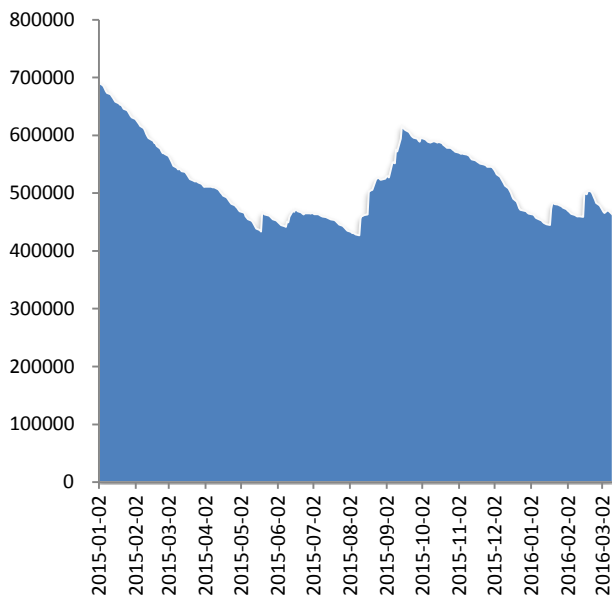
图 17: LME 铝库存情况

图 18: 上海铝库存变动情况



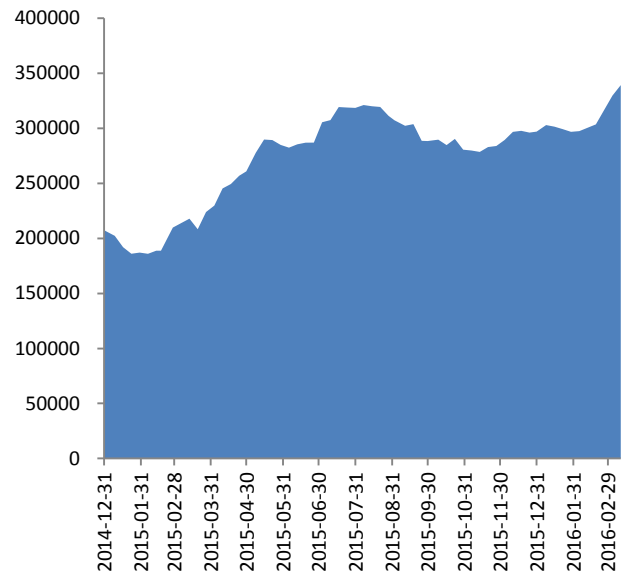
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 19: LME 锌库存变动情况



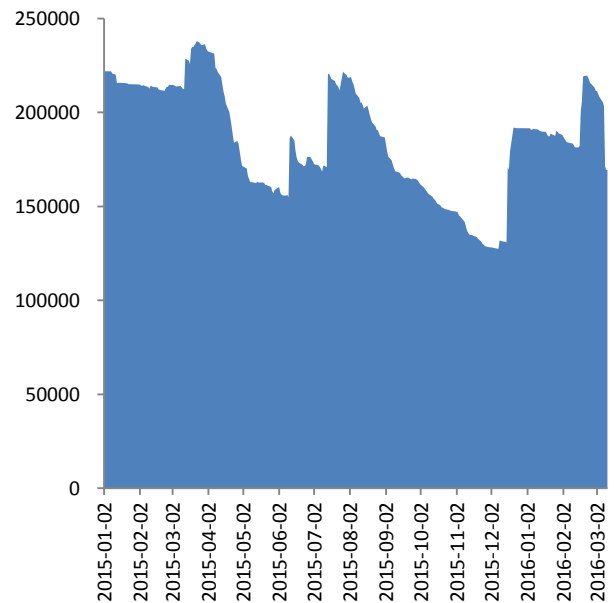
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 21: LME 锡库存变动情况



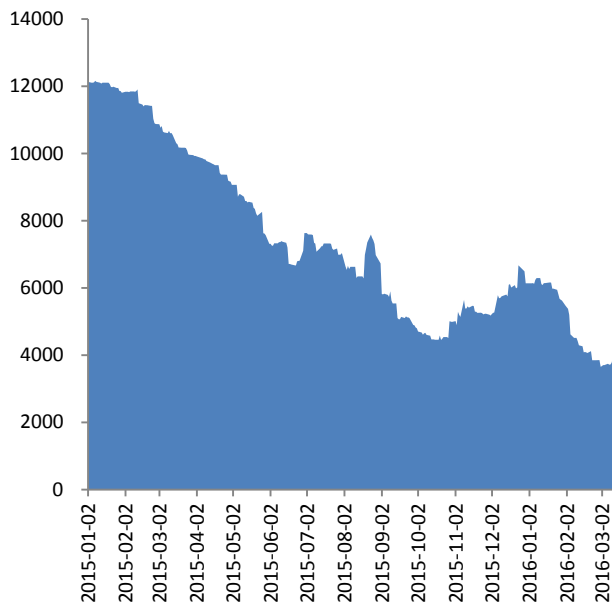
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 20: LME 铅库存变动情况

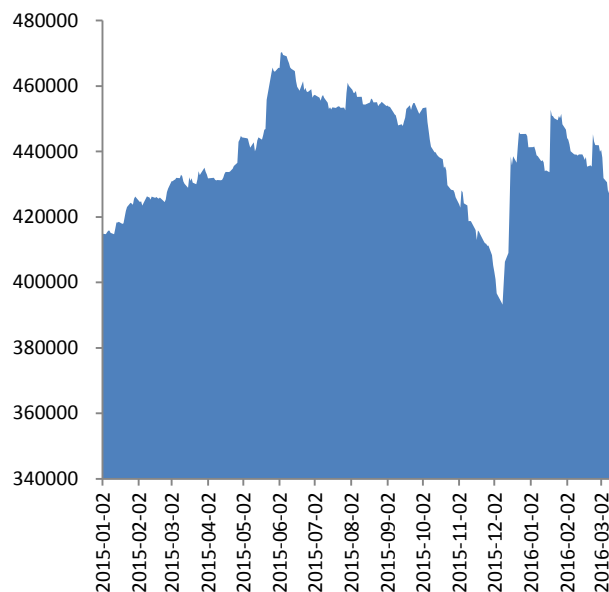


资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 22: LME 镍库存变动情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所



资料来源: WIND, 长城证券研究所

3.2 行业动态

- **适时开展资源储备 规范发展“以铝代铜”。**国务院发展研究中心资源与环境政策研究所发布了《我国铜铝资源在电力电缆市场应用战略规划研究》的报告,指出我国铜铝矿产资源较为稀缺,应多渠道充分利用境外矿产资源、积极回收再生废旧金属资源,同时要理性看待电线电缆行业的“以铝代铜”口号,发挥市场在电力电缆行业铜铝资源配置中的决定性作用,积极推进铜铝产业结构升级和发展方式转变。
- **菲律宾今年出口至中国的镍料减少 20%。**菲律宾今年出口至中国的镍料减少 20%,因其国内矿商决定减产,去年中国需求疲软导致价格下跌。2014 年印尼决定禁止出口未加工矿石之后,菲律宾成为中国镍矿石的最大出口国。但受价格下跌影响,需求的增长并未转化成收入的大幅增加。
- **国际铜业研究组织: 今明两年全球铜市供应料基本平衡。**国际铜业研究组织(ICSG)周四称,2016 年全球精炼铜市场供需预计“基本平衡”,去年 10 月曾预估过剩 1.75 万吨。“全球经济疲弱前景、铜矿项目推迟以及价格相关的减产行为,使得产量及需求预估均被下修,”该组织称。 ICSG 称,今年铜市预计供应短缺 5.6 万吨,明年料供应过剩 2 万吨。今年铜矿产量预计增长约 1.5%至 1940 万吨。明年产量或上升 2.5%左右,增幅将来自现有项目扩产,近期投产的铜矿增产以及几个新矿产量。ICSG 预计今年全球精炼铜产量仅增 0.5%至 2300 万吨,2015 年增幅为 1.6%。
- **秘鲁 1 月铜、黄金和白银产量同比增加, 锌产量下滑。**秘鲁政府周二公布,秘鲁 1 月铜、黄金、白银、铅和钼产量较去年同期下滑,而锌和锡产量下滑。秘鲁能源及矿产部在声明中称,铜产量较去年同期的 111,888 吨大增 40.6%至 157,328 吨,受助于安塔米纳矿场(Antamina)、嘉能可的安塔帕凯矿场、中国铝业公司的特罗莫克矿场及加拿大哈德湾矿业公司的康斯坦西亚矿场的产量增加,且中国五矿集团耗资 83 亿美元的拉斯班巴斯矿场开工生产。拉斯班巴斯矿场在去年 12 月开始试运行,1 月产铜 7,399 吨。能源及矿产部称,1 月白银产量较去年同期的 308,479 公斤增加 8%至 333,086 公斤,因霍赫希尔德矿业(Hochschild Mining)公司耗资 4.2 亿美元的 Inmaculada 矿场开工,以及安塔米纳矿场和布埃纳文图拉(Buenaventura)矿场产量增加。

- **俄铝 Boguchansk 铝冶炼厂计划上半年投产。**俄罗斯铝业公司 (Rusal Plc) 周三表示, 该公司旗下的 Boguchansk 铝冶炼厂计划今年上半年投产。作为全球最大的铝生产商, 俄铝业绩受到铝价疲软的冲击, 该公司旗下位于克拉斯诺雅茨克地区的 Boguchansk 冶炼厂项目反复被推迟。执行副总裁 Oleg Mukhamedshin 称: “从技术层面来看, 一切准备就绪, 首阶段是测试阶段。” 首阶段产能为年产 14.7 万吨铝。他表示, 一旦收到俄罗斯当局的批准, 则该公司将宣布启动该冶炼厂的生产作业。Mukhamedshin 补充称, 俄铝仍考虑将产能削减 20 万吨的计划, 但这一计划不包含 Boguchansk 铝冶炼厂。俄铝预期, 2016 年全球铝需求将增加 5.7% 至 5,960 万吨, 因中国需求增加 7% 至 3,100 万吨。俄铝四季度经季节调整后的税息折旧及摊销前利润 (EBITDA) 较前季度下滑 27%, 至 3.06 亿美元, 略低于分析师预估的 3.12 亿美元。俄铝的业绩受到卢布走软以及其持股的 Norilsk Nickel 的分红提振, 但这些因素未能全部抵消铝价下滑带来的影响。
- **中国 2 月份进口未锻造的铜及铜材 42 万吨, 同比增加 23.3%。**中国 2 月份进口未锻造的铜及铜材 42 万吨, 1 月份进口未锻造的铜及铜材 44 万吨。1-2 月份未锻造的铜及铜材进口总量为 86 吨; 去年同期累计 70 吨, 同比增加 23.3%。
- **中国 2 月份出口稀土 3,240 吨, 同比增加 106.7%。**海关总署 3 月 8 日公布, 中国 2 月份出口稀土 3,240 吨, 1 月份出口稀土 4,013 吨, 1-2 月份稀土出口总量为 7,253 吨, 去年同期累计为 3,509 吨, 同比增加 106.7%。
- **金川集团大幅削减赞比亚 Chibuluma 铜矿产出。**中国金川集团旗下位于赞比亚的 Chibuluma 铜矿主管 Jackson Sinkamo 称, 公司已大规模削减 Chibuluma 铜矿的铜产量, 以在国际铜价走势挣扎之际降低攀升的成本。在过去两个月 Chibuluma 铜矿削减三分之一劳动力之后, 月度铜矿石产量已从 45,000 吨降至 25,000 吨。全球最大铜消费国--中国的增长迟缓令铜价疲软, 致使赞比亚--亚洲第二大铜生产国受到打击。Sinkamo 称: “将继续出台额外的降成本措施, 以确保矿场运作可行。”

4. 投资建议

我们认为金属价格短暂回调后仍将延续反弹行情: 首先, 整体流动性背景依然未变。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, 金属供需关系微幅改善有望短期内对价格企稳形成正面影响; 第二, 美联储加息预期暂降温, 但受国际汇率影响美元指数震荡一定程度导致基本金属价格震荡; 再次, 欧元区再次加码货币宽松政策, 继续释放流动性以刺激经济, 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回调后仍反弹概率加大, 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, xievw@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：上海民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编：200135 传真：021-61680357
网址：<http://www.cgws.com>