

投资评级：中性（维持）

#### 分析师

耿诺 010-88366060-8786

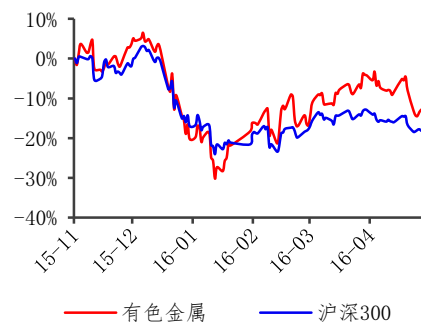
Email:gengn@cgws.com

执业证书编号:S1070512040001

#### 重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	16E	17E	16E	17E
厦门钨业	0.22	0.36	103	63
贵研铂业	0.35	0.55	48	31
中金岭南	0.18	0.28	52	34
罗普斯金	0.49	0.6	40	32
天齐锂业	5.1	6.5	37	29

#### 行业表现



数据来源：贝格数据

#### 相关报告

<<金属价格展开震荡整理格局>>

2016-05-09

<<上周贵金属价格表现亮眼>> 2016-05-03

<<上周大、小金属价格齐反弹>> 2016-04-25

## 上周工业金属价格大幅调整

——有色新材料周报（5.9-5.13）

#### 投资建议

美国经济运行平稳，美联储6月加息概率较大，美元指数止跌回暖迹象明显；而中国近期外贸数据出现内外需均疲软的信号，但经济整体处于温和回暖中；英国脱欧风险仍存，但欧元区量宽政策延续以对冲经济下行压力。综合来看，在全球宏观背景下，致使金属价格继续大幅探底的因素已不复存在，但在供需边际改善支撑商品属性及流动性宽松支撑金融属性这双重因素推动的金属价格反弹行情已兑现，在二季度传统旺季已到，实体需求并未出现明显回升势头，再加上美元指数震荡及投机需求的收紧，预计金属价格二季度整体将处于震荡巩固期。维持行业“中性”投资评级。选股重点关注两条主线：一持续看好锂、钨等受益政策红利和需求支撑的稀有金属新材料类个股，重点关注天齐锂业、厦门钨业等；二是受行业供需关系改善一季报业绩有改善的资源类个股，继续重点关注锌、铝等相关品种的个股，如罗普斯金、驰宏锌锗、云铝股份等。

#### 要点

- **板块表现：**上周有色板块周跌幅为 5.26%，跑输大盘（上证周涨幅为 -2.96%）。子板块方面，镍钴板块上涨，其余子板块均大幅下跌。
- **上周基本金属价格大幅调整：**上周国内外基本金属价格继续调整。伦敦金属方面：伦铜-3.05%，伦铝-3.47%，伦锌-0.29%，伦铅-1.49% 伦锡-3.56%，伦镍-4.49%。上海金属方面：沪铜-3.16%，沪铝-1.37%，沪锌 1.22%，沪铅-0.46%，锡-1.56%，镍-3.21%。
- **小金属价格小幅反弹：**各小金属市场延续反弹。碳酸锂价格上周继续小幅调整-1.49%，钨继续上涨：钨精矿 2.63%，APT0.82%，其余除锗下跌 2.6%外基本与上周基本持平。稀土方面，商储仍是重要支撑，但成交量未明显增加，镨钕钐价格不同幅度走高，上周涨幅分别为：氧化镨 3.2%，氧化钕 2.3%，氧化钐 1.5%。
- **贵金属价格回调：**上周黄金价格收于 1273.4 美元/盎司，周涨幅-1.25%，全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓量继续大幅增加，周涨幅为 2.03%。而白银大幅反弹后上周继续回调，周涨幅为-2.14%，铂为-2.64%。
- **国内外金属库存表现：**二季度以来并未出现明显需求回升现象，库存也跟随价格的波动而变动。伦敦方面，除伦锡大幅上涨 8%，伦铅 1.2%外，其余均下降：伦铜-1.5%，伦铝-1.3%、伦锌-1.2%，伦镍-0.5%；上海金属各品种库存均不同幅度下降：沪铜-8.6%，沪铝-2.7%、沪锌-1%。
- **风险提示。**金属价格大幅波动的风险。

## 目录

1. 有色板块整体表现.....	4
2. 金属价格表现.....	5
2.1 基本金属价格表现.....	5
2.2 稀有小金属运行态势.....	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.....	13
4. 投资建议.....	14

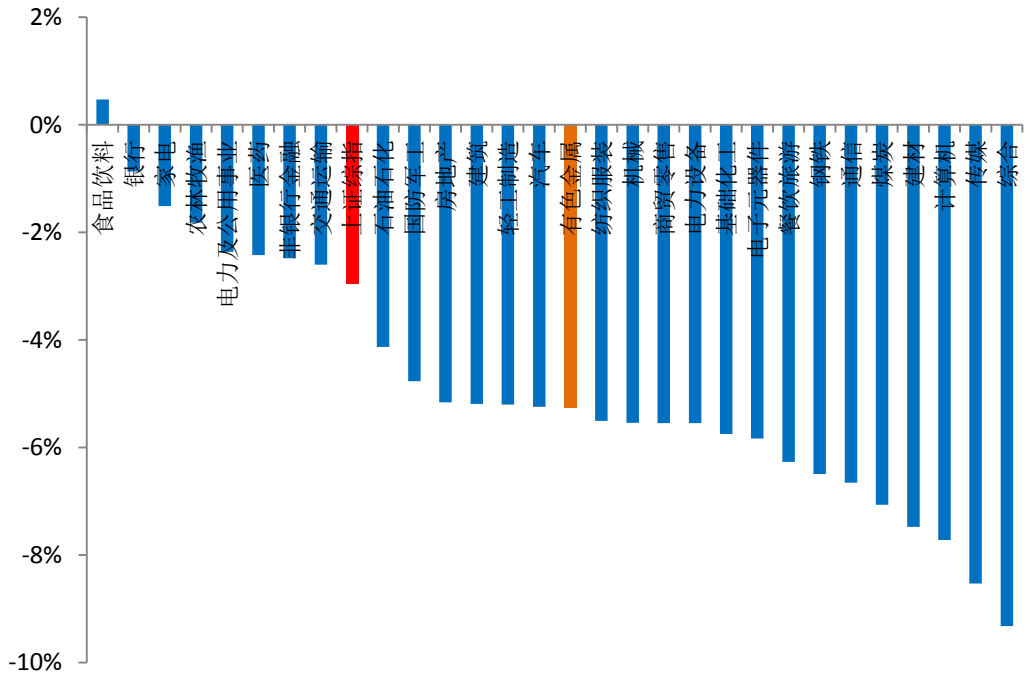
**图表目录**

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.....	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.....	6
表 3:	各小金属价格变动情况.....	7
表 4:	贵金属价格变动情况.....	10
表 5:	金属库存变动情况.....	11

# 1. 有色板块整体表现

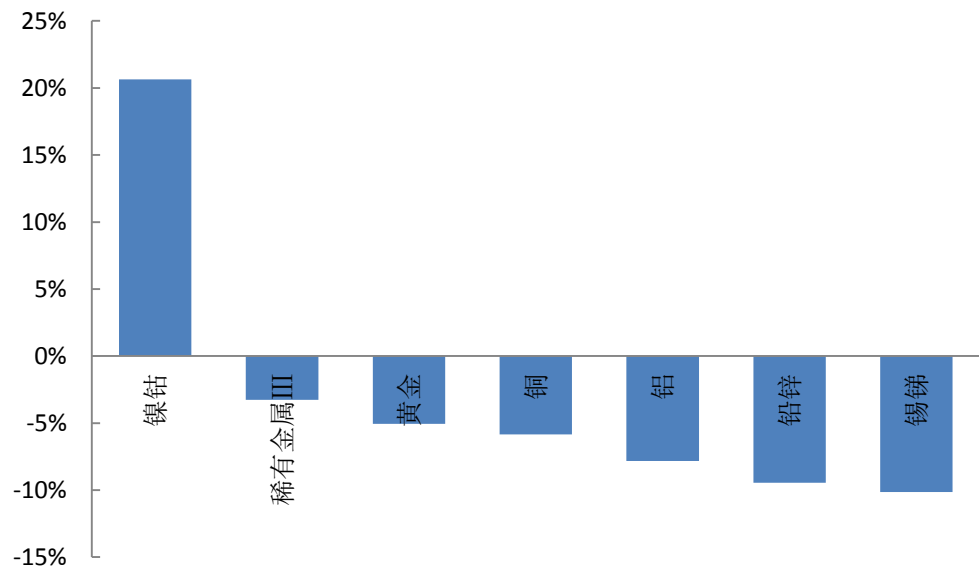
大盘上周继续震荡回调。板块方面，除食品饮料小幅上涨 0.47%外，其余各板块均大幅度调整，其中传媒、计算机、建材等板块跌幅靠前。上周有色板块周跌幅为 5.26%，跑输大盘（上证周涨幅为-2.96%，深证周涨幅-4.66%）。子板块方面，镍钴板块上涨，其余子板块均大幅下跌。

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 基本金属价格表现

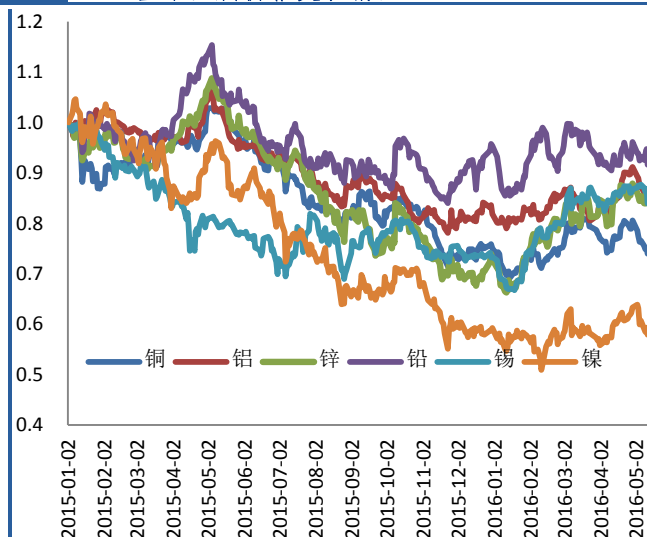
■ **二季度为基本金属价格的震荡调整期：**美国经济运行势头相对平稳，美联储近期加息概率降低，美元指数有走强迹象；而中国经济复苏缓慢，近期进出口数据又低于预期显示内外需均疲软；欧元区量宽政策下，经济前景预期数据超市场预期，尽管应该退欧风险仍在，但德国这一主经济体显示欧元区经济整处于缓慢回暖中。综合来看，在全球宏观背景下，两大经济体经济指标相对平稳，致使全球金属价格继续大幅探底的因素已不复存在，而在流动性收缩市场预期下，大宗商品的投机氛围也将得到缓解，再加上供需关系边际改善支撑商品属性及流动性宽松支撑金融属性这双重因素推动的金属价格反弹行情已于一季度兑现，在二季度传统的消费旺季，将验证此前需求回暖及业绩改善的市场预期，预计金属价格将整体处于震荡巩固期。

表 1: 基本金属价格变动情况

	2016/5/15	价格	一周	一月	今年以来
铜	LME 铜	4622	-3.05%	-7.81%	-1.43%
	沪铜	35300	-3.16%	-5.61%	-3.68%
铝	LME 铝	1548	-3.47%	-7.75%	3.13%
	沪铝	12230	-1.37%	-3.47%	11.18%
锌	LME 锌	1875	-0.29%	-3.07%	16.68%
	沪锌	14890	1.22%	-1.81%	12.50%
铅	LME 铅	1712.5	-1.49%	-4.51%	-3.93%
	沪铅	12890	-0.46%	-2.13%	-2.42%
锡	LME 锡	16675	-3.56%	-2.52%	14.49%
	国内锡	110750	-1.56%	0.23%	18.13%
镍	LME 镍	8615	-4.49%	-8.49%	-2.32%
	国内镍	67750	-3.21%	-4.64%	-1.74%

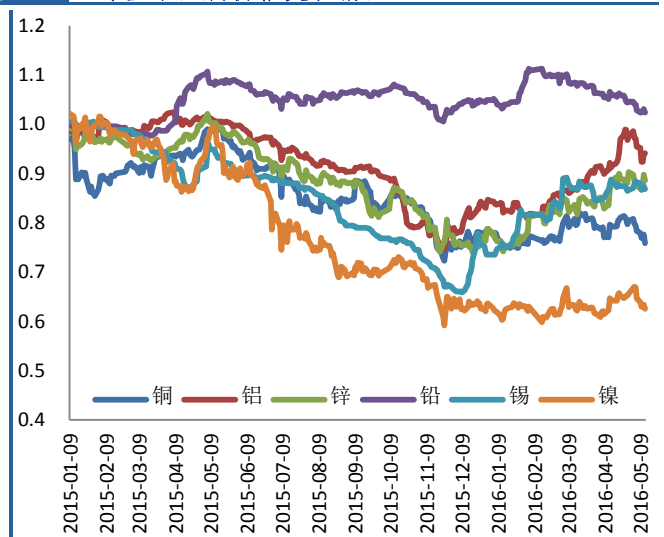
资料来源: WIND, 长城证券研究所 (备注: 价格单位分别为 LME 美元/吨, 沪市金属元/吨)

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

上周国内外基本金属价格继续调整。伦敦金属方面：伦铜-3.05%，伦铝-3.47%，伦锌-0.29%，伦铅-1.49% 伦锡-3.56%，伦镍-4.49%。上海金属方面：沪铜-3.16%，沪铝-1.37%，沪锌 1.22%，沪铅-0.46%，锡-1.56%，镍-3.21%。

- ✓ **中国方面，外貌数据略低于预期。**中国 4 月进出口数据意外走弱。按美元计，出口同比下降 1.8%，与 3 月份大幅增长 11.5% 形成巨大反差，表明国际贸易环境依然较为疲弱；进口方面同比下降 10.9%，低于预期的 5%，为连续第 18 个月下降，进出口数据直接表明国内外需求依旧疲软。此外，上周公布的中国 4 月 PPI 同比下降 3.4，降幅继续收窄。中国 4 月 M0 货币供应年率：6.0% 前值 4.4%，预估值 4.4%，4 月 M1 货币供应年率 22.9%，前值为 22.1%，预估值 21.7%，4 月 M2 货币供应年率 12.8%，前值 13.4%，预估值为 13.5%。
- ✓ **美国方面，就业数据也低于预期。**美国劳工部宣布，4 月非农就业人数增加 16 万，低于前值 20.8 万，增幅创 7 个月来新低。4 月失业率为 5%，与上月持平，低于预期的 4.9%。
- ✓ **欧元区方面，德国出口数量佳，欧元区总体经济缓慢回暖中。**德国 3 月工作日调整后工业产出年率 0.3%，预期值 1.1%，前值 1.3%。3 月季调后工业产出月率 -1.3%，预期值 -0.2%，前值 -0.5%。不过，德国 3 月制造业订单中，海外订单大增 4.3%，显示了德国出口回暖，这也与德国 3 月出口量的大增相匹配。数据显示，德国 3 月出口环比大增 1.9%，远超市场预期。德国 3 月制造业订单超预期回升至 2015 年 7 月来最高的 1.9%，但德国 3 月工业产出月率仍远不及预期及前值，主因本土订单仍下降 1.2%，且本土订单所占比重较高，显示德国仍内需乏力。这在德国 3 月进口环比大幅下滑 2.3% 也能得到验证。作为欧盟最强经济体，德国内需乏力在一定程度上打压了欧元近期士气，不过欧盟总体经济目前尚处温和扩张状态，德国近期数据大体上亦偏中性，很难对商品市场构成进一步利空。欧盟方面最大的风险依旧是 6 月 23 日的英国脱欧公投。

## 2.2 稀有小金属运行态势

国内经济复苏缓慢，但稀有小金属的实体需求仍未现明显的改善信号。除受益新能源汽车利好的锂外，近期受收储消息刺激的钨也出现热度提升的现象，而锑镁等稀有金属也有反弹迹象。

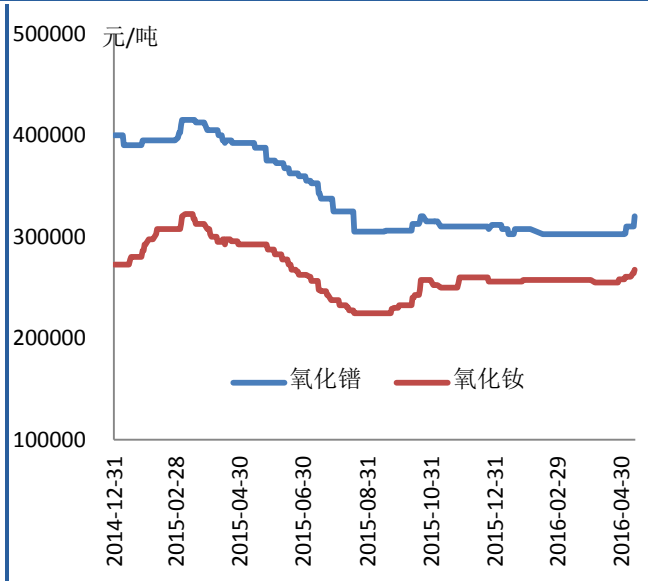
**收储推动稀土短期上涨：**上周稀土市场继续普涨，但整体成交一般。商储仍是重要支撑，稀土成交量未明显增加，镨钕钆价格不同幅度走高，上周涨幅分别为：氧化镨 3.2%，氧化钕 2.3%，氧化钆 1.5%。整体来看，虽下游需求未明显增加但在第二批稀土商储进行的期间，再叠加稀土打黑和商家惜售，稀土后市看涨的预期仍然强烈。

表 2: 稀土价格变动情况

2016/5/15	氧化镨	氧化钕	氧化镧	氧化铈	氧化钆	氧化铈
	320000	267500	13250	9450	1315	2900
一周 (+/-)	3.2%	2.3%	0.0%	0.0%	1.5%	0.0%
一月 (+/-)	3.2%	2.3%	0.0%	0.0%	1.5%	0.0%
今年 (+/-)	2.7%	4.5%	24.4%	-6.9%	-3.0%	19.8%

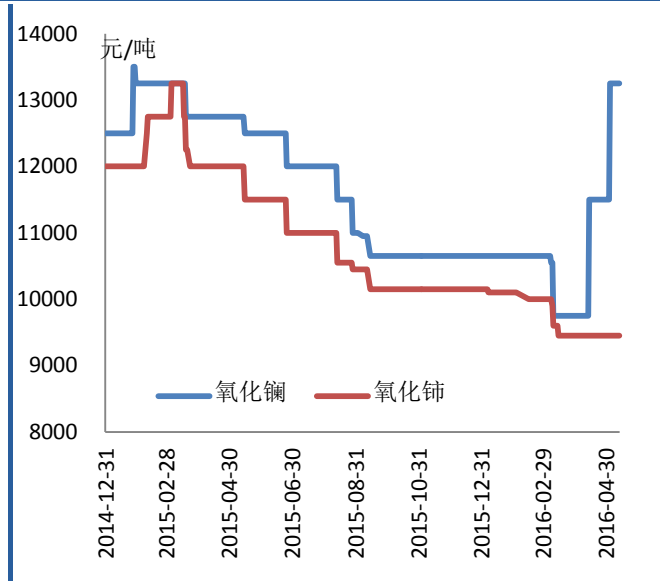
资料来源：WIND, 长城证券研究所, (备注：单位：元/吨，氧化钆和氧化铈单位为：元/千克)

图 5: 氧化锆和氧化钨价格变动



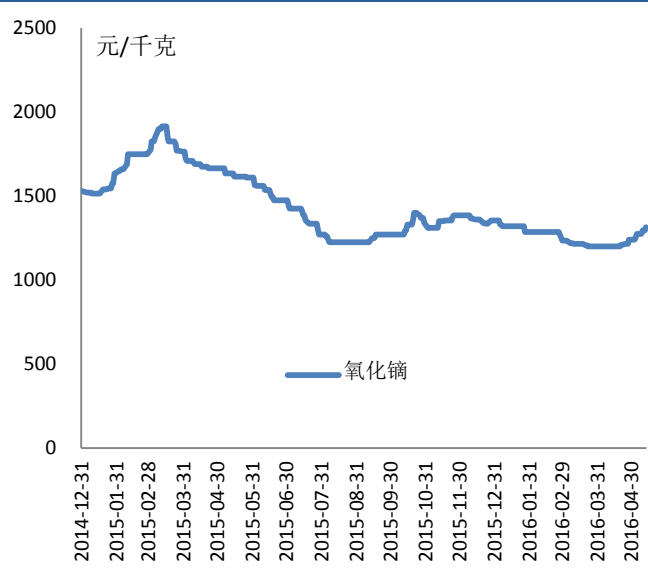
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 6: 氧化铈和氧化镧价格变动



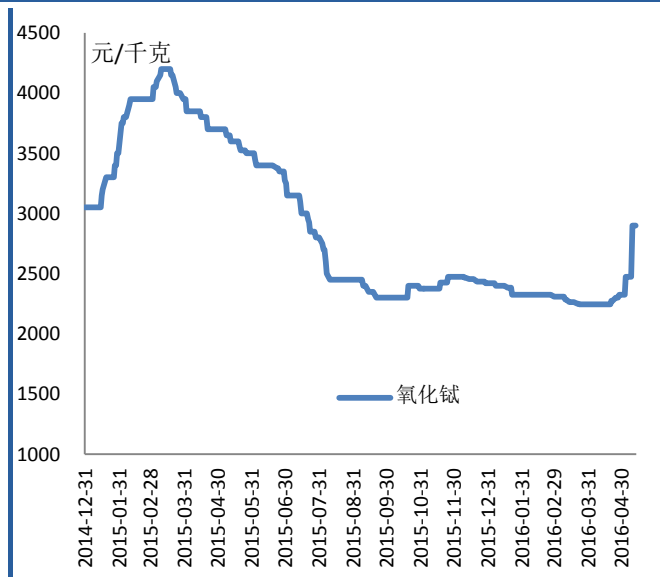
资料来源: WIND, 长城证券研究所

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

2016/5/6	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	7500.00	177.50	199000.00	39000.00	15050.00	11100.00	45.50	78000.00	12.50	165000.00
一周 (+/-)	0.00%	0.00%	-2.60%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.45%	0.00%	2.63%	0.82%	-1.49%
一月 (+/-)	0.00%	0.00%	-5.06%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.45%	0.00%	5.41%	4.24%	-3.79%
今年以来 (+/-)	0.00%	0.00%	-12.79%	0.00%	-5.24%	13.04%	15.33%	0.91%	0.00%	20.00%	27.55%	54.93%

资料来源: WIND, 长城证券研究所

- **小金属价格继续弱势：**上周各小金属市场涨跌不一。高位坚挺的碳酸锂价格上周继续小幅调整，周涨幅为-1.49%，受收储效应影响，钨价格继续上涨：钨精矿 2.63%，APT0.82%，其余品种中除锆下跌 2.6%外各品种报价与上周基本持平。

**铋：**上周铋价开始走稳为主，部分厂商报价开始贴近实际的成交价格，部分贸易商手上库存开始消化，价格逐渐回归理性。原料端方面，市场的报价比较混乱，因担忧铋锭的销售状况大冶炼厂的原料收购报价在 25500 元/金属吨，而部分小的冶炼厂采购报价在 24500 元/金属吨附近，但目前市场上的原料仍较紧张，低价货源不足，双方成交僵持，因此市场铋精矿成交价格维持于 26000-27000 元/金属吨。铋锭市场上最近冷静了许多，部分厂家开始走货，本周 2#铋锭维持在 37000 元/吨附近，而优质 1#铋锭的销售则维持在 37500 元/吨附近，厂家无法维持长时间的积压库存，近期出货的意愿比较明显。

**钼：**上周钼价格稳步上涨，原料市场逼空，采购困难。下游钢厂招标继续追高，国外钼原料价格继续上涨，市场现货紧张，下游工厂询盘、采购热情不减，市场现货难求，钼精矿价格稳步上涨。钼精矿步伐不止，下游钼铁厂商低价拒不出货。钼铁市场现货紧张，低价难以采购，招标价格持续上涨。多数大型企业钼铁现金报价高达 7 万元/吨，虽然缺少批量成交，但是零售成交价格不断突破。厂商信心增加，继续看涨。市场询盘再次增多。原料采购困难，成本不断增加，钼酸钠工厂出货低价惜售。下游消耗有限，工厂不愿在此高位采购原料，除销售库存外，多按照订单采购原料，避免风险。下游颜料市场消耗量波动不大，虽然价格持续上涨仍是按需采购。钼酸铵成本增加，钼酸铵价格也被动上涨。

**钨：**上周钨产品市场价格小幅度上涨，国内钨产品市场继续成交僵持，大部分持货商销售报价再次提高，惜售观望心态较重。由于近期国内钨产品市场价格仍在不断上调，但实际成交却持续较少，报价十分坚挺，部分钨产品厂商信心逐渐有所减退。虽目前销售报价继续高位坚挺，但部分持货商也逐渐开始陆续放货变现。下游粉末厂商前期原料库存仍多未用完，加上后期淡季即将来临，对于原料 APT 的采购补仓备货积极性不高，从而导致 APT 市场销售价格近期或出现阴跌风险，下游厂商采购愈发谨慎。国内钨酸钠厂商近期开工生产积极性有所减退，下游厂商消耗能力逐渐减弱，采购需求不多导致钨酸钠市场成交愈发困难，价格上行依旧受阻严重。下游市场总体开工依旧十分稀少，国内废钨厂商销售报价又持续坚挺，市场成交寥寥无几，价格上调步伐较为缓慢，幅度不大。

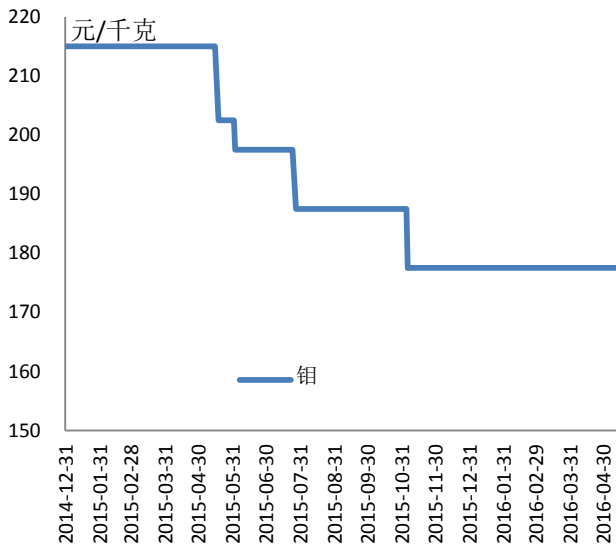
**锆：**上周国内锆价格继续维持弱势，锆锭价格为 7000-8400 元/千克，二氧化锆价格为 5800-6200 元/千克，与上周相比小幅下调。

**海绵钛：**上周海绵钛走货维稳，厂家报价较为坚挺，库存也是维持较低水平。截止发稿前，0 级海绵钛主流含税报价在 4.6-4.8 万元/吨。虽下游钛材需求不佳，海绵钛难忍成本压力，价格不得上调，厂家多走前期订单，新单价格有所僵持，而受成本及库存偏紧影响，后期价格或能稳中有升。

**锂：**上周碳酸锂价格厂家报价持续维稳运行，电池级市场成交价格有 3000 元/吨的降幅。从需求来看，正处在爆发期的动力电池行业投资者对新能源红利的抢食从本月开始趋于理性，电池企业面临的技术攻关，资金成本压力大，对原料价格的一味上涨均表示出了抵制情绪，受此影响，原料厂商报价虽然坚挺，但实际成交价格有暗降 3000 元/吨。供给面来看，天齐锂业受技改影响，张家港基地检修中，或影响实际供给量短期减少，但该厂检修的主要目标是将产能提高至设计产能 1.7 万吨/年，预

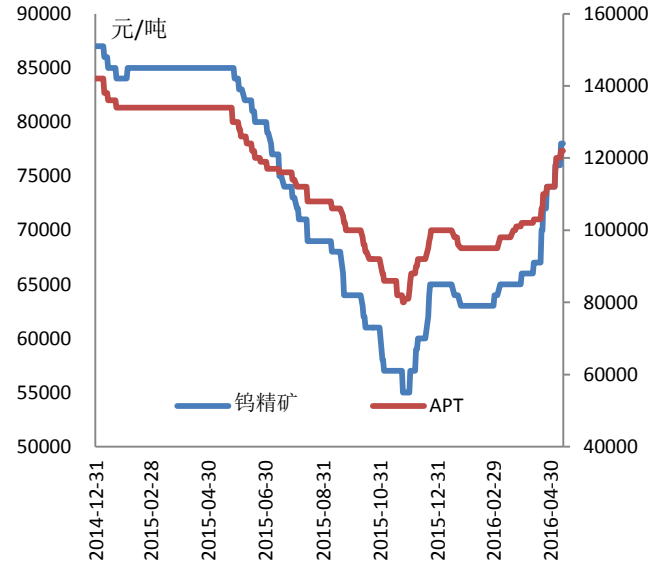
期供应量有上升趋势，市场价格受此影响较小，另外西藏矿业检修与中旬结束，设计产能在 600 吨/月，整个供给面仍有不足，但在预期增加的情况下，市场看稳心态。综合来看供需状况虽未得到实质性的改变，但供需矛盾趋于缓和，预计短期内碳酸锂价格小幅震荡。

图 9: 钼价维持低迷运行态势



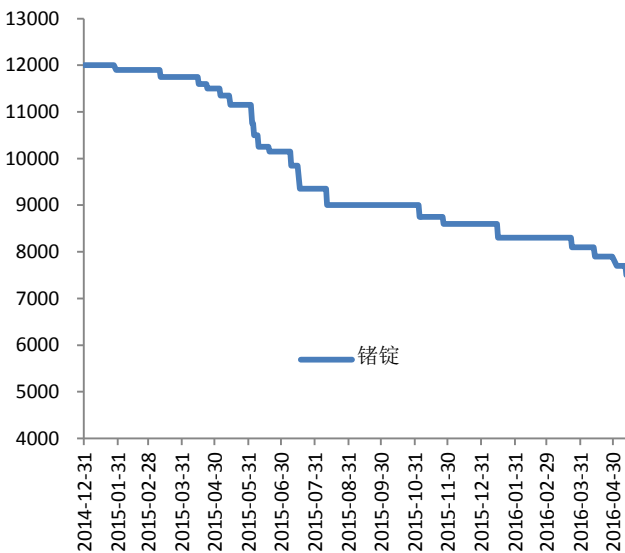
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 10: 钨价格运行状况



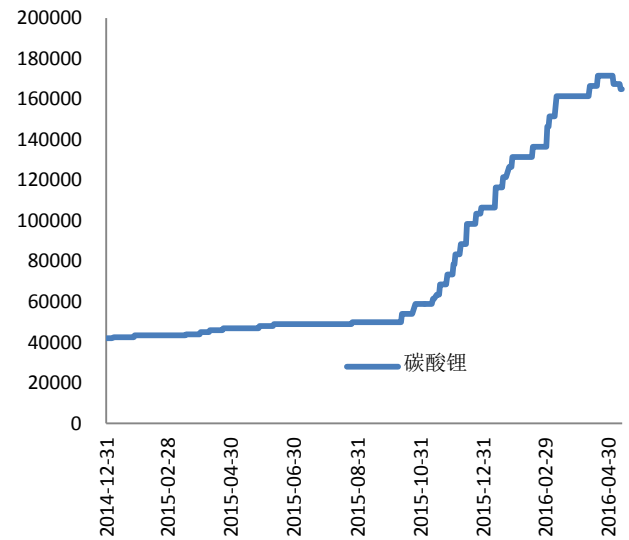
资料来源: WIND, 长城证券研究所

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

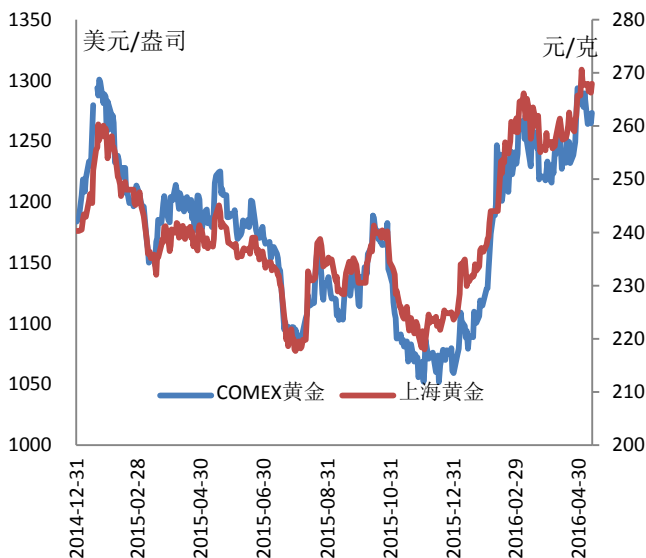
上周贵金属价格小幅回调，其中黄金价格收于 1273.4 美元/盎司，周涨幅-1.25%，全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓量继续大幅增加，周涨幅为 2.03%。而白银大幅反弹后上周继续回调，周涨幅为-2.14%，铂为-2.64%。

表 4: 贵金属价格变动情况

2016/5/15	金 (美元/盎司)	银 (美元/盎司)	铂 (美元/盎司)
价格	1273.4	17.13	1054
一周 (+/-)	-1.25%	-2.14%	-2.64%
一月 (+/-)	-1.57%	-4.25%	-2.39%
今年 (+/-)	20.23%	23.91%	18.04%

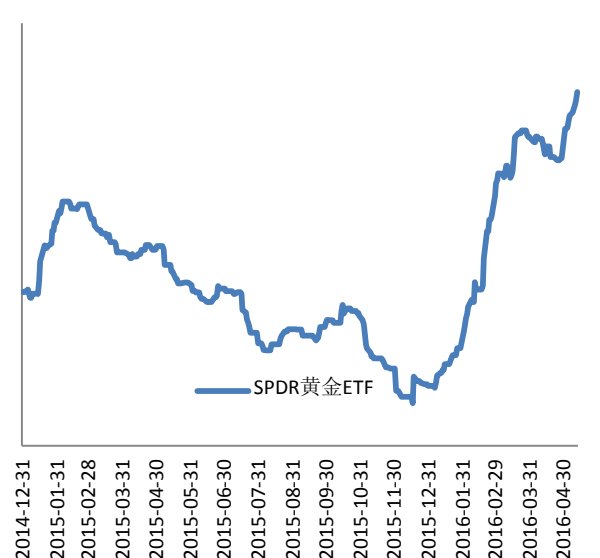
资料来源: WIND, 长城证券研究所

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

年初以来，国内外各金属品种库存表现分化特征十分明显，其中以铜为代表的伦敦库存大幅度下降，而国内库存大部分上升，伦铜年初以来下降幅度高达 33.7%，而沪铜上升幅度高达 60.9%。

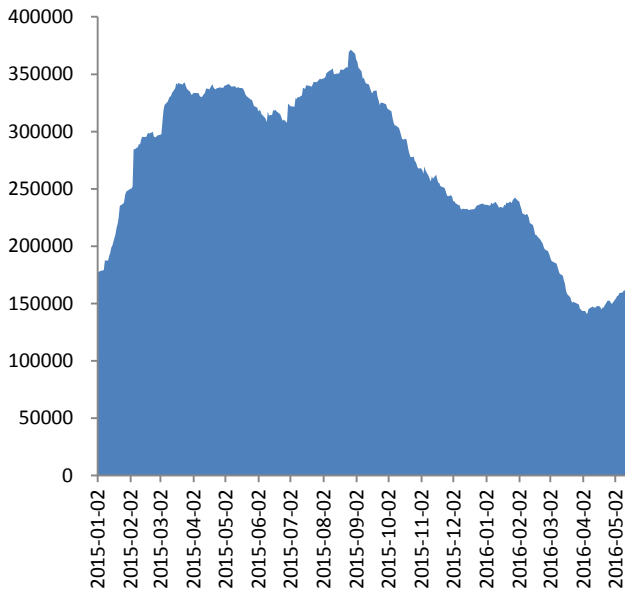
二季度以来，金属需求市场上并未出现传统的需求回暖现象，库存表现仍是跟随价格的波动而变动。上周国内外金属库存变动不一，伦敦方面，除伦锡大幅上涨 8%，伦铅 1.2% 外，其余均下降：伦铜-1.5%，伦铝-1.3%、伦锌-1.2%，伦镍-0.5%；上海金属各品种库存均不同幅度下降：沪铜-8.6%，沪铝-2.7%、沪锌-1%。

表 5: 金属库存变动情况

		(单位: 吨)	2016/05/15	一年内最高值	周变化	月变化	年初至今
铜	LME		156675	242375	-1.5%	4.8%	-33.7%
	SHFE		286210	394777	-8.6%	-8.2%	60.9%
铝	LME		2584400	2889550	-1.3%	-2.3%	-10.7%
	SHFE		293187	341615	-2.7%	-5.2%	-1.3%
锌	LME		390375	504375	-1.2%	-3.4%	-15.9%
	SHFE		251833	274320	-1.0%	-3.0%	25.6%
铅	LME		176075	219715	1.2%	0.6%	-8.1%
锡	LME		6425	6425	8.0%	15.2%	4.6%
镍	LME		415284	452742	-0.5%	-0.5%	-5.9%

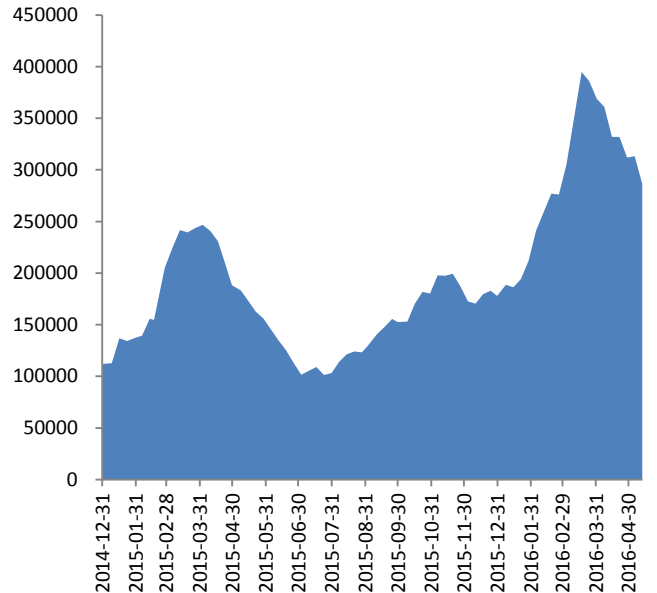
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 15: LME 铜库存变动情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

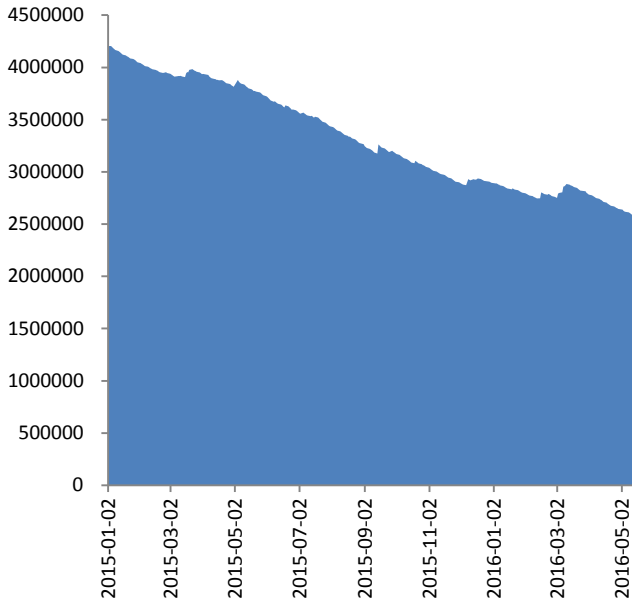
图 16: 上海铜库存变动情况



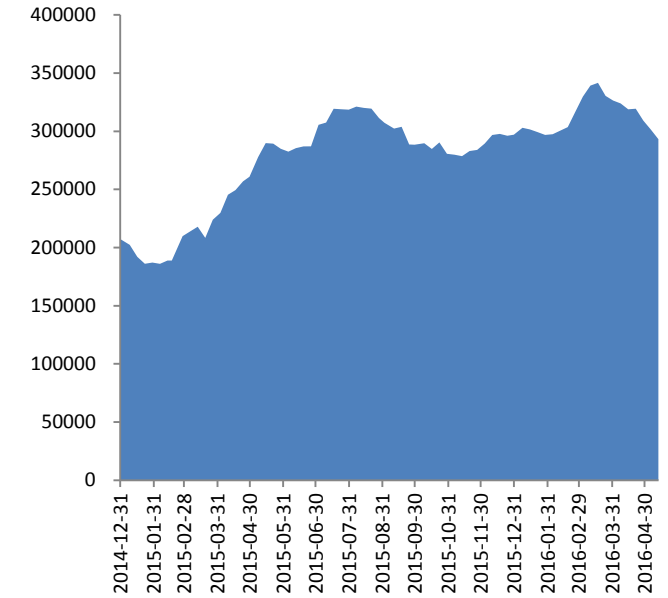
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 17: LME 铝库存情况

图 18: 上海铝库存变动情况



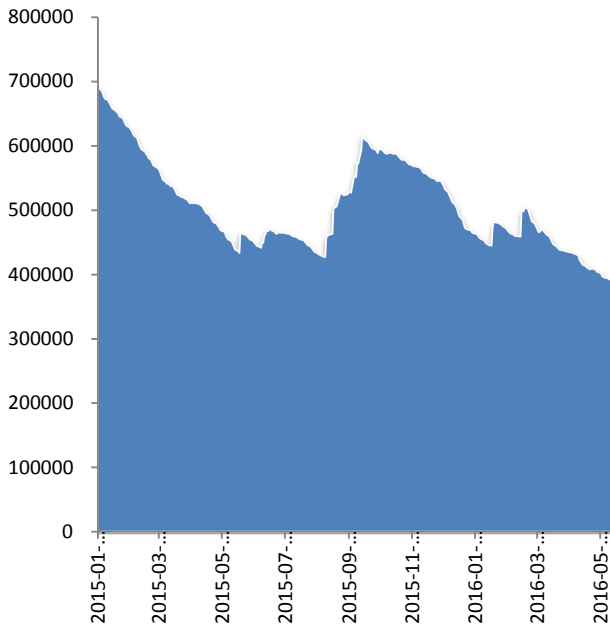
资料来源: WIND, 长城证券研究所



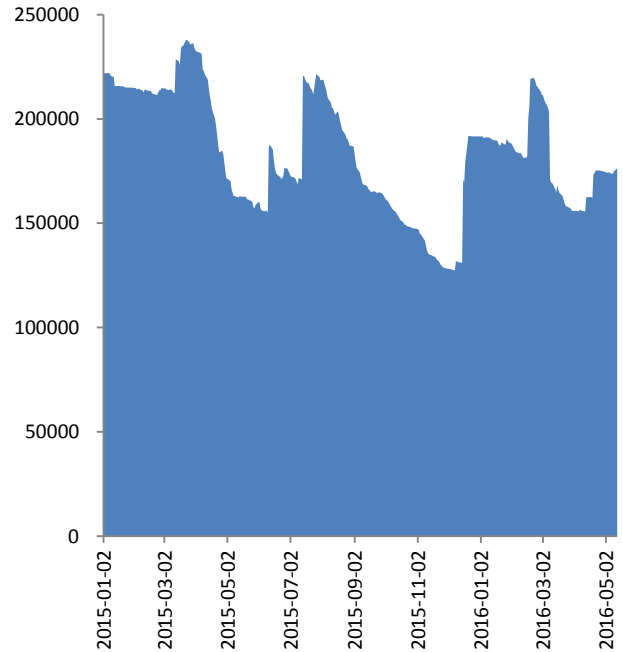
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 19: LME 锌库存变动情况

图 20: LME 铅库存变动情况



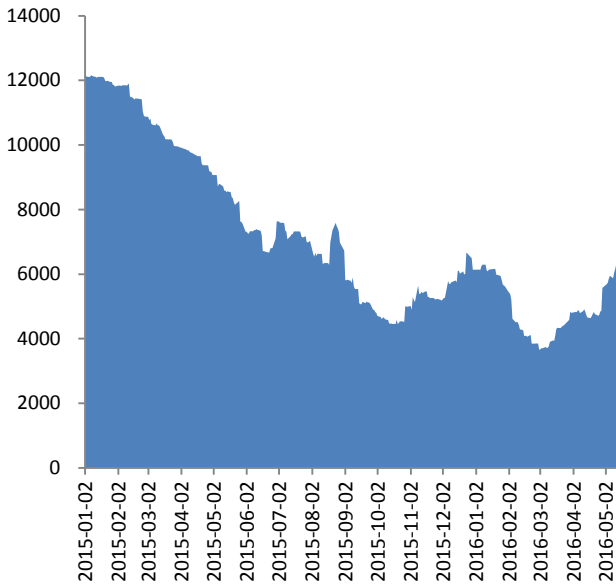
资料来源: WIND, 长城证券研究所



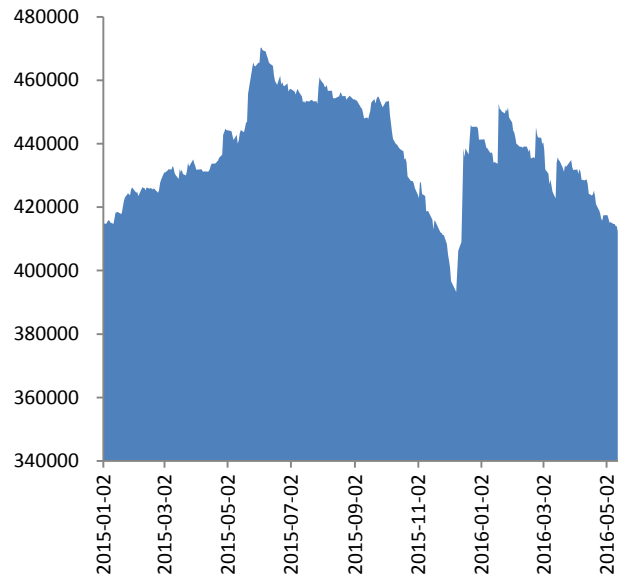
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 21: LME 锡库存变动情况

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

- **俄铝预期今年铝产量将持平于 2015 年。**世界俄罗斯铝业巨擘--俄罗斯铝业(Rusal Plc)周五表示,预期该公司 2016 年铝产量将较 2015 年持平,因市场出现改善迹象。俄铝去年取代中国宏桥铝业成为全球最大的铝生产商,铝价疲软给该公司带来冲击。三位周五听取俄铝电话会议的分析师称,俄铝预期,该公司 2016 年铝产量将持平于 2015 年的 360 万吨。
- **必和必拓智利 Spence 铜矿开始 24 小时罢工。**投工会代表周五称,必和必拓旗下位于智利北部的 Spence 铜矿工人已开始 24 小时罢工,因劳资双方谈判进展缓慢。Spence 铜矿在 5 月 3 日就曾罢工一天,工会当时也称谈判进展缓慢是导致工人罢工的原因。智利矿业联合会(Chile Mining Federation)纠纷部门主管 Pedro Valdivia 在一份声明中称,“Spence 矿的工人在周五的第一件事就是再次开始罢工”,谈判毫无进展。“必须另外提到的是,Spence 矿近期已裁员了 7%左右,这意味着劳动强度大幅增加,从而导致安全生产条件不足。”必和必拓方面的消息人士也确认了罢工消息。在价格低迷且中国需求疲软的影响下,智利铜矿纷纷裁员。Spence 矿原有 1,060 名工人,但在 4 月裁员 7%。该矿去年铜产量 175,600 吨。
- **俄铝第一季度核心业务获利锐降 57%, 因铝价疲弱。**全球最大的铝生产商--俄罗斯铝业联合公司(Rusal Plc)公布第一季度核心业务获利锐降 57%,受累于铝价疲弱。业绩符合经纪商预期。但该公司称,市场显现出改善迹象。俄铝的首席执行官 Vladislav Soloviev 在一份声明中称:“在 2016 年第一季度,由于大宗商品市场动荡不安,俄铝的焦点继续集中于收紧成本控制及运营效率。”俄铝公布,截至 3 月的第一季度收益为 19.14 亿美元,同比减少 22.7%,这是由于伦敦金属交易所铝价下降 15.9%,以及首季的平均已实现溢价由上年同期的每吨 424 美元急降至每吨 172 美元所致。第一季度经调整税息折旧及摊销前利润(EbitDA)从上年同期的 7.21 亿美元降至 3.12 亿美元,这与此前五家银行预计的 3.11 亿美元相符。俄铝第一季度核心业务获利较 12 月当季增加 2。
- **嘉能可: 工业金属或已经开启新一轮上升周期。**嘉能可在迈阿密矿业会议上所做报告显示,锌和其它一些工业金属需求将超过供应。此前的供应过剩和连续三年的跌

价推迟了生产。而世界最大的矿业公司必和必拓则表示，不会等到价格反弹，已经提高石油和铜投资。嘉能可称，以锌牵头，金属将出现结构性短缺。由于资源质量和当前价格下资源稀缺性，铜和锌都面临供应挑战。今年以来，在减产和对中国经济增长担忧缓解的情况下，金属价格反弹。今年锌上涨 16%，低于 18% 的平均涨幅，铜价则没有什么变化。花旗银行在 2012 年曾预测到大宗商品需求和价格同升的超周期结束，现在预测疲软的美元和中国经济企稳意味着大多数商品市场已经触底。投资者已经向工业金属支持的交易所交易基金投入 4900 万美元。国际铅锌研究组织在 4 月曾预测，今年精炼锌将出现 35.2 万吨的供应缺口，高于去年 10 月预测的 15.2 万吨。国际铜业研究组织在 3 月预测，今年精炼铜将短缺 56000 吨，去年 10 月预测过剩 17.5 万吨。当然，并非所有的矿业 CEO 都认为商品下跌已经结束。Vedanta 的 Tom Albanese 认为，商品的最坏时刻已经过去，但力拓萨姆沃尔什在本月初表示，言底需要勇气。必和必拓 Andrew Mackenzie 认为，市场仍供应过剩，投资者情绪谨慎，商品价格将在更长的时间里保持低位并震荡。不过，虽然面临宏观经济挑战，但他对必和必拓产品充满信心。嘉能可预测，世界最大的五家多元化生产商资本支出已经从 2012 年 710 亿美元的峰值降至今年的 240 亿美元。这意味着当前投资不足以在中期维持产量水平不变。当前商品价格水平接近商品超周期开始前的水平。该公司认为，创纪录低的利润率为下一轮价格上涨奠定基础。

- **法兴银行：2016 年锌价料为每吨 1,750 美元，2017 年将更高。** 近期在 MB 会议上，法国兴业银行认为由于原料供应紧张，2017 年锌价将上涨。2016 年 LME 锌均价 1,750 美元/吨，2017 年预计将达到 2,100 美元/吨。兴业银行研究部主管 Robin Bhar 认为，2016 年、2017 年锌市供应缺口将达到 19 万吨、40 万吨。由于锌精矿市场供应逐渐短缺，中期锌基本面在逐渐改善。2015 年，虽锌精矿供应量收紧 475 万吨，同比下降 10.5%，但精炼锌产量同比仍然增长了 4.9%。
- **秘洛阳钼业 26.5 亿并购刚果 TFM 铜钴矿 业内称近期影响不大。** 据刚果（金）《潜力报》报道，美国自由港集团（Freeport-Mc Moran）发言人宣布，由美国自由港集团拥有的刚果（金）Tenke Fungurume Mining（简称 TFM）铜钴矿权益已被中国洛阳钼业以 26.5 亿美元的价格并购。美国自由港在 TFM 铜钴矿中占股 56%，加拿大 Lundin 矿业公司和刚果（金）矿业总公司分别占股 24% 和 20%。自此，洛阳钼业成为 TFM 的第一大股东。报道同时指出，如在 2019 年前平均铜价超过每磅 3.5 美元，或平均钴价超过每磅 20 美元，洛阳钼业还将支付 1.2 亿美元。交易对价的资金将来自洛阳钼业目前持有的现金和授信。

## 4. 投资建议

我们认为，二季度以来，美国经济回升势头相对平稳，美联储 6 月加息概率偏大，美元指数开始止跌走稳；而中国一季度多项经济指标向好，近期的进出口数据显示内外需仍相对疲软的信号迹象，但整体势头相对平稳；欧元区英国脱欧风险仍存，量宽政策延续以对冲经济下行压力，德国经济数据显示整体经济温和回暖势头仍在延续。综合来看，在全球宏观背景下，致使金属价格继续大幅探底的因素已不复存在，但而在供需边际改善支撑商品属性及流动性宽松支撑金融属性这双重因素推动的金属价格反弹行情已于一季度兑现，在二季度传统旺季到来，需求并未出现明显回升势头，再加上美元指数震荡及投机需求的收紧，预计金属价格在二季度将整体处于震荡巩固期。

我们维持行业“中性”投资评级。近期选股重点关注两条主线：一持续看好锂、钨等受益政策红利和需求支撑的稀有金属新材料类个股，重点关注天齐锂业、厦门钨业等；二是受行业供需关系改善一季报业绩有改善的资源类个股，继续重点关注锌、铝等相关品种的个股，如罗普斯金、驰宏锌锗、云铝股份等。

**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  
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@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  
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@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  
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>