

投资评级：中性（维持）

分析师

耿诺 010-88366060-8786

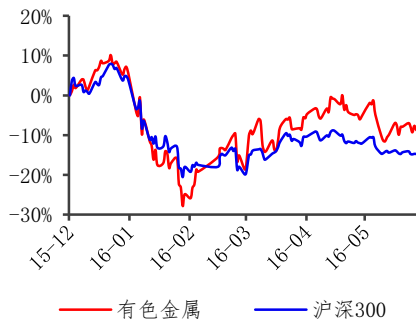
Email: gengen@cgws.com

执业证书编号: S1070512040001

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	16E	17E	16E	17E
厦门钨业	0.22	0.36	110	67
贵研铂业	0.35	0.55	52	33
中金岭南	0.18	0.28	53	34
罗普斯金	0.49	0.6	19	16
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

<<上周金属价格表现相对平稳>>

2016-05-23

<<上周工业金属价格大幅调整>>

2016-05-16

<<金属价格展开震荡整理格局>>

2016-05-09

## 贵金属价格继续回调

——有色新材料周报（4.23-27）

投资建议

美国近期数据表现良好，经济回升势头相对平稳，通胀数据抬头致使美联储6月可能性再次重提，美元指数不断走强；而中国近期多项经济指标表现欠佳，但整体经济运行仍相对平稳；欧元区英国退欧、希腊问题两大危机暂时缓解，经济下行压力预期暂缓。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。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：**上周有色板块周涨幅为-0.91%，跑输大盘。子板块方面，除铝微涨外，其余子板块均大幅下挫，其中前期表现较好的镍钴板块领跌。
- **上周基本金属价格继续小幅调整：**上周国内外基本金属价格表现不一。伦敦金属方面：伦铜 1.77%，伦铝 0.23%，伦锌 1.84%，伦铅 0.27% 伦锡 -2.24%，伦镍 -2.73%。上海金属方面：沪铜 1.1%，沪铝 0.48%，沪锌 -0.37%，沪铅 0.12%，锡 -0.92%，镍 -2.22%。
- **小金属价格小幅回调：**各小金属市场上周相对平淡。碳酸锂价格上周继续高位回调 1.21%，而受收储效应退潮，钨价继续回调：钨精矿 -1.3%，APT -1.67%，其余品种中除钴下跌 1.75%、锗下跌 6.67%外，均与上周基本持平。稀土方面，市场热度继续降温，整体成交一般，上周除氧化镨和氧化铽分别下跌 1.5%和 1.7%，其余均持平。
- **贵金属价格回调：**上周贵金属价格小幅回调，其中黄金价格收于 1212.4 美元/盎司，周涨幅 -3.33%，全球最大黄金 ETF 持仓量小幅下降 0.07%。而白银大幅反弹后上周继续回调，周涨幅为 -1.81%，铂为 -4.44%。
- **国内外金属库存表现：**上周国内外金属库存变动不一，伦敦方面，除伦锡大幅上涨 5.6%和伦铅上涨 2.9%外，其余均下降：伦铜 -1.3%，伦铝 -1%、伦锌 -1.0%，伦镍 -0.4%；上海金属各品种库存均大幅度下降：沪铜 -14%，沪铝 -9%、沪锌 -7.2%。
- **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.....	12
4. 投资建议.....	14

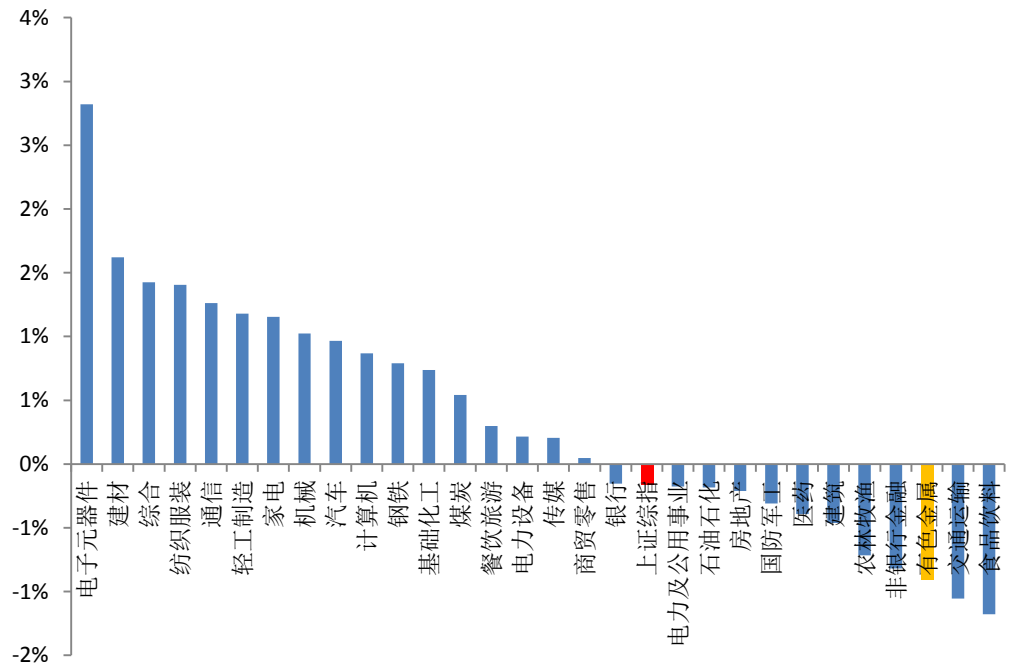
## 图表目录

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.....	6
图 6: 氧化铈和氧化镧价格变动.....	6
图 7: 氧化镉价格变动.....	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.....	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.....	10

# 1. 有色板块整体表现

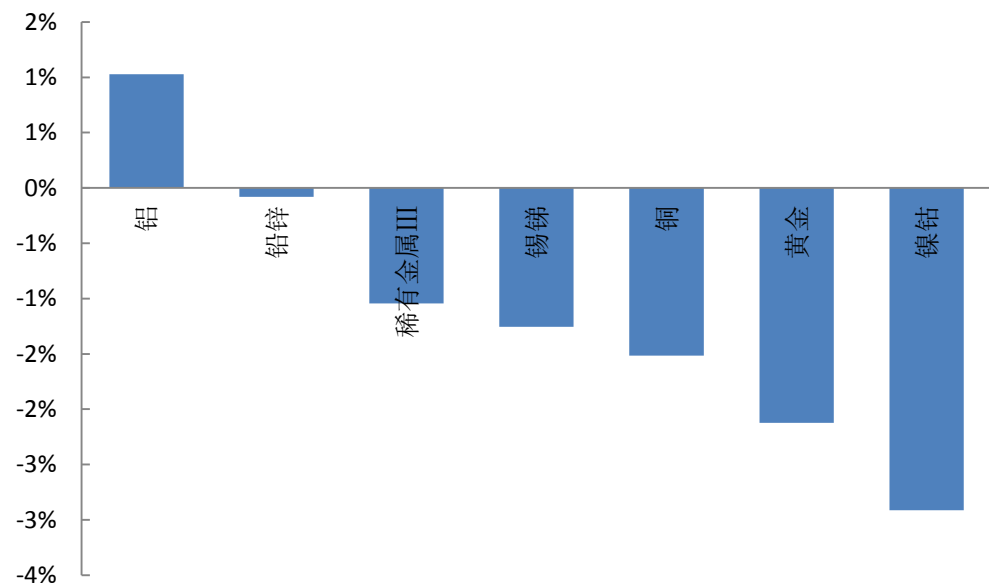
大盘上周小幅震荡，板块表现延续分化特征。电子元器件、建材、纺织服装等板块领涨，而食品饮料、交通运输、有色等板块领跌。上周有色板块周涨幅为-0.91%，跑输大盘（上证周涨幅为-0.16%，深证周涨幅 0.67%）。子板块方面，除铝微涨外，其余子板块均大幅下挫，其中前期表现较好的镍钴板块领跌。

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 基本金属价格表现

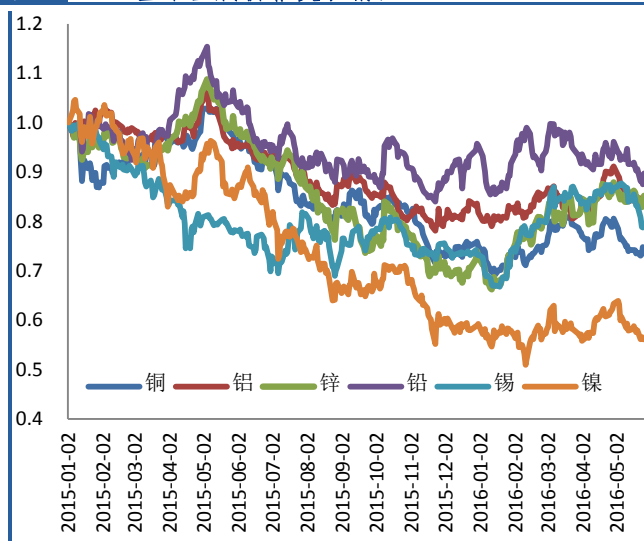
- **二季度为基本金属价格的震荡调整期：**美国宏观经济运行势头向好，通胀数据抬头致美联储 6 月加息的可能性增加，美元指数继续显露走强迹象；而中国经济近期数据仍较平稳；欧元区两大危机暂缓解，市场悲观情绪有所修复。综合来看，在全球宏观背景下，两大经济体经济指标相对平稳，全球金属价格继续大幅下挫的因素已不复存在，而在流动性收缩市场预期下，大宗商品的投机氛围也将得到缓解，再加上供需关系边际改善支撑商品属性及流动性宽松支撑金融属性这双重因素推动的金属价格反弹行情已于一季度兑现，在二季度传统的消费旺季，将验证此前需求回暖及业绩改善的市场预期，预计金属价格将整体处于震荡巩固期。

表 1: 基本金属价格变动情况

	2016/5/28	价格	一周	一月	今年以来
铜	LME 铜	4662	1.77%	-6.92%	-0.58%
	沪铜	35770	1.10%	-4.36%	-2.40%
铝	LME 铝	1555	0.23%	-6.85%	3.60%
	沪铝	12540	0.48%	-1.03%	14.00%
锌	LME 锌	1877	1.84%	-1.65%	16.80%
	沪锌	14850	-0.37%	-2.08%	12.20%
铅	LME 铅	1677.5	0.27%	-5.48%	-5.89%
	沪铅	12770	0.12%	-3.04%	-3.33%
锡	LME 锡	15760	-2.24%	-6.24%	8.20%
	国内锡	107750	-0.92%	-2.49%	14.93%
镍	LME 镍	8350	-2.73%	-11.03%	-5.33%
	国内镍	65950	-2.22%	-7.18%	-4.35%

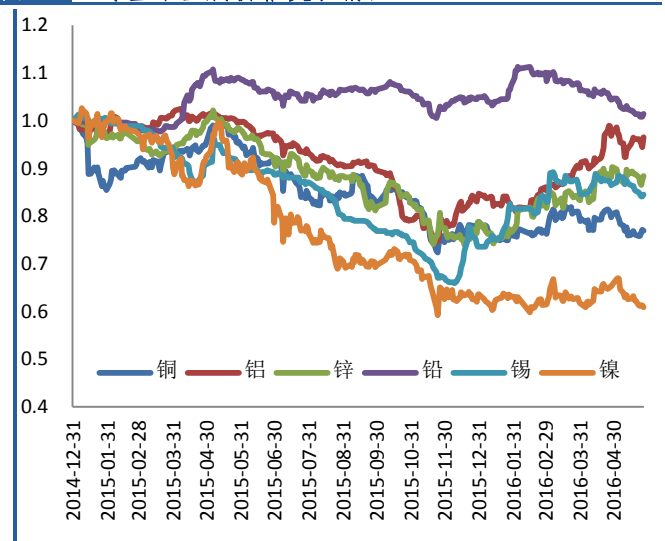
资料来源: WIND, 长城证券研究所 (备注: 价格单位分别为 LME 美元/吨, 沪市金属元/吨)

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表现不一。伦敦金属方面：伦铜 1.77%，伦铝 0.23%，伦锌 1.84%，伦铅 0.27% 伦锡-2.24%，伦镍-2.73%。上海金属方面：沪铜 1.1%，沪铝 0.48%，沪锌-0.37%，沪铅 0.12%，锡-0.92%，镍-2.22%。

- ✓ **中国方面，流动性环境显露趋紧迹象。**4月中国债券市场共发行各类债券 3.3 万亿，其中地方债发行 1.1 万亿，占当月债券发行量的三分之一，1.1 万亿的地方债发行已创历史新高，而去年并 4 月并无地方债发行，因此等同于今年 4 月地方债发行量同比剧增了 1.1 万亿。4 月发行量约占全年的 20%，出现发行明显集中的态势，导致 4 月社会融资规模、新增信贷及 M2 同比增速均出现大幅回落，当前中国流动性环境整体显露出趋紧的迹象。
- ✓ **美国方面，经济数据表现较好，美元指数强势。**美国整体经济数据表现较好：就业方面，美国劳工部宣布，前一周首次申请失业救济人数减少 1.6 万，降至 27.8 万。而制造业数据方面再现疲软，5 月费城制造业指数从 4 月份的 -1.6 下降至 -1.8。远低于市场平均预期的 3.0，于负值区间继续下滑。房地产数据方面，数据表现相对亮眼，美国 4 月份的二手房销售攀升，经季节性因素调整后为 545 万幢，延续了最近的连续强劲上涨态势。较好的经济数据表现导致美联储的货币政策在 6 月加息的预期提升，美元指数走势相对较强。
- ✓ **欧元区方面，欧元区两大危机暂缓解。**欧盟方面经济状况总体偏利好。一方面，英国留欧预期升温。最新的民调显示，目前支持英国留欧的比例大幅增加至 55%，而支持脱欧的比例则降至 37%。相对之前的 44% 对 45% 的比例大幅趋好。另一方面，欧元区明确同意向希腊提供债务减免。最终使国际货币基金组织同意重新加入对希腊的纾困计划，希腊债务危机问题暂缓解，欧盟方面近期整体偏利好维稳，为近期欧盟区不断恶化的宏观面终有企稳迹象。

## 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。近期由收储引发的稀土、钨等品种热度也开始降温主要看点仍集中在受益新能源汽车利好的锂、受收储消息刺激的稀土和钨等品种。而其他品种表现依然低迷。

**收储推动稀土短期上涨：**前期稀土价格涨幅过快，随着稀土收储预期下滑，近期稀土市场热度开始降温，目前稀土市场整体成交一般。上周除氧化镨和氧化铽分别下跌 1.5% 和 1.7%，其余均持平。整体来看，下游需求成交较少，供需情况并不乐观，但在打黑及政策预期下，市场对价格后市预期仍然乐观。

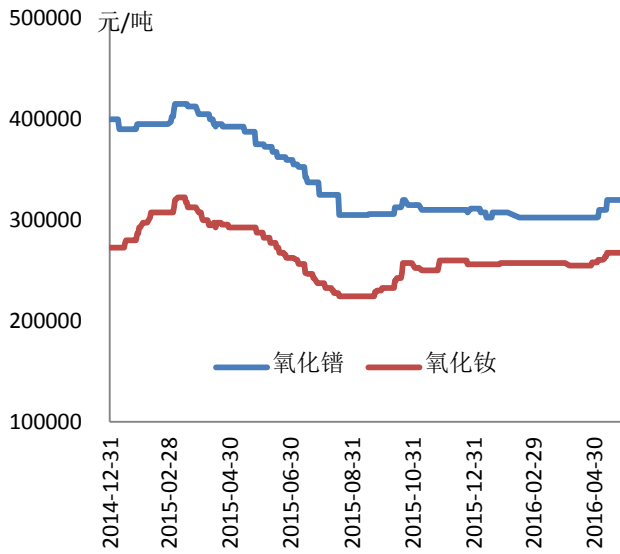
表 2: 稀土价格变动情况

2016/5/28	氧化镨	氧化铽	氧化镧	氧化铈	氧化铈	氧化镨
	320000	267500	12750	9450	1295	2850
一周 (+/-)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-1.5%	-1.7%
一月 (+/-)	3.2%	2.7%	-3.8%	0.0%	1.6%	15.2%
今年 (+/-)	2.7%	4.5%	19.7%	-6.9%	-4.4%	17.8%

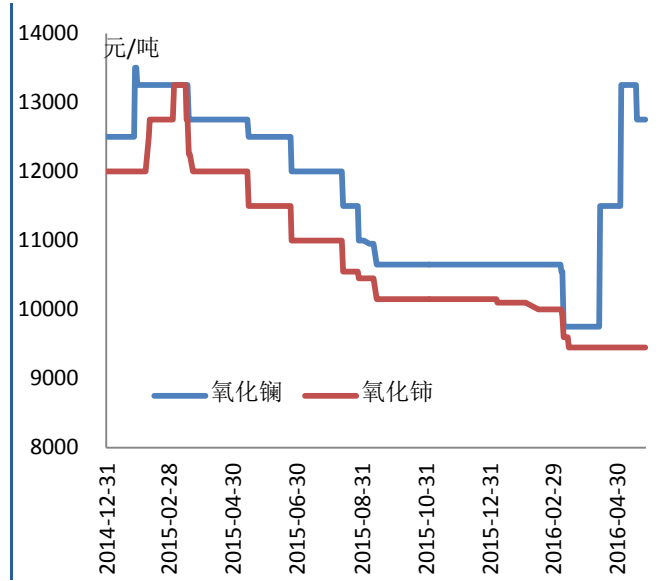
资料来源: WIND, 长城证券研究所, (备注: 单位: 元/吨, 氧化铈和氧化镨单位为: 元/千克)

图 5: 氧化镨和氧化铽价格变动

图 6: 氧化铈和氧化镧价格变动

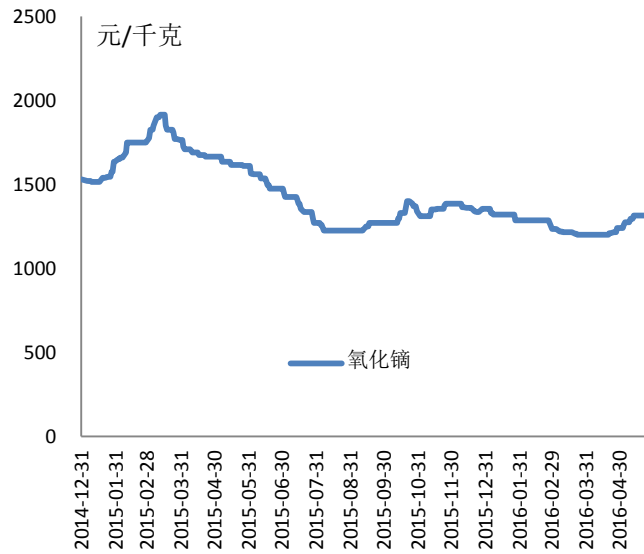


资料来源: WIND, 长城证券研究所



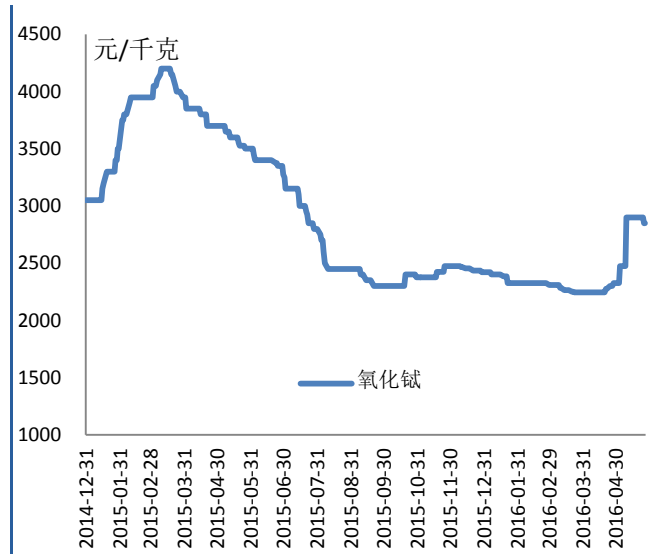
资料来源: WIND, 长城证券研究所

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

2016/5/28	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	170.00	625.00	7500.00	177.50	195000.00	39000.00	15050.00	11200.00	45.50	76000.00	12.00	163000.00
一周 (+/-)	-4.23%	0.00%	-6.67%	0.00%	-1.27%	0.00%	0.00%	0.90%	0.00%	-1.30%	-1.67%	-1.21%
一月 (+/-)	-4.23%	0.00%	-11.39%	0.00%	-2.01%	0.00%	0.00%	0.45%	0.00%	2.70%	0.00%	-4.96%
今年以来 (+/-)	-4.23%	0.00%	-12.79%	0.00%	-7.14%	13.04%	15.33%	1.82%	0.00%	16.92%	22.45%	53.05%

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回调 1.21%，而受收储效应影响的钨价也小幅回调：钨精矿-1.30%，APT-1.67%，其余品种中除钴下跌 1.75%、锆下跌 6.67%外，各品种报价与上周基本持平。

**铋：**铋矿原料端方面，开采成本不断上升等，但是售价却迟迟未见上涨。本周 55% 铋含量的铋精矿销售价格为 25000 元/金属吨，铋锭的价格现在正在经历着很尴尬的境地，冶炼厂方面、贸易商方面，对价格的理解完全不同，冶炼厂的出厂成本维持在 35000-36000 元/吨，但贸易商手上的库存成本只有 32000-33000/吨，从价格开始走软，当地大贸易商出现大量抛货，把铋锭价格直接打压了下来，而贸易商抛货都是有利润的，但冶炼厂受到了生产周期和生产连续性的影响，来不及反应就被形成了账面亏损，2#铋锭上海交货价基本在 36500 元/吨附近，受价格影响还是选择贸易商采购的居多。铋市场比较微妙，原料受成本影响和开采不力仍将供应不大，而广西铋锭受环保检查控制现货供应断档，却得到了云南等地有所补缺，关键的湖南地区存量不少，且下游氧化铋需求放缓，预计本周铋市稳中趋弱。

**钼：**上周钼产品市场价格暴涨，钼精矿长期低价位运行，矿山联合挺价，大型矿山近期放货完毕，市场短时间之内现货供应将十分紧张。国内外钼原料市场继续加速上涨，下游询盘积极，市场现货稀少，矿山不愿报盘，鹿鸣继续领涨。下游产品报价全线跟涨，不过市场成交有限，高报价原料成交受此限制，下游需要时间接受。矿山挺价意识浓厚，钼精矿惜售局面蔓延。大型钢厂集中入场采购钼铁，表现超出厂商预期，指引厂商报价继续上调。钼铁市场连续多日上涨，贸易商从最初进退两难到积极询盘转变，工厂成交增多，订单充裕，工厂原料以及钼铁库存有限，刚需释放，下游现货采购困难，市场成交增多，钼铁价格瞬息万变，低价采购困难。市场疯狂上涨，钼酸铵市场询盘增多，下游部分工厂少量采购，原料价格大幅上涨，钼酸工市场涨速滞后，工厂利润压缩，操作难度加大。

**钨：**上周钨产品市场个别产品价格小幅度下跌，近期国内钨产品市场总体成交状况逐渐转淡，因而市场价格稳中趋弱运行，大批量成交流通十分稀少，仍以小订单成交为主。进入月底，国内钨精矿市场总体成交状况明显转淡，下游冶炼厂多因原料库存储备较为充足而采购更加谨慎，导致市场询盘渐少；加上持货商方面对于目前市场价格走势预判不明，市场总体表现逐渐冷清。进入月度下旬，国内 APT 市场总体询盘和成交数量明显减少，大部分下游厂商采购备货工作多在月初和中旬完成，因而近期观望心态较重，APT 冶炼厂方面报价积极性减退，市场总体表现冷清。近期下游钢厂方面总体采购补仓积极性不高，且国际市场总体采购询盘活跃度也有所下降，大部分买家已经提前完成采购订单，因而近期钨铁市场成交稀少，价格暂稳。原料 APT 方面价格明显走低，钨粉末厂商销售报价难以坚挺，实际成交价也略有小幅阴跌，目前高位成交价不断减少。

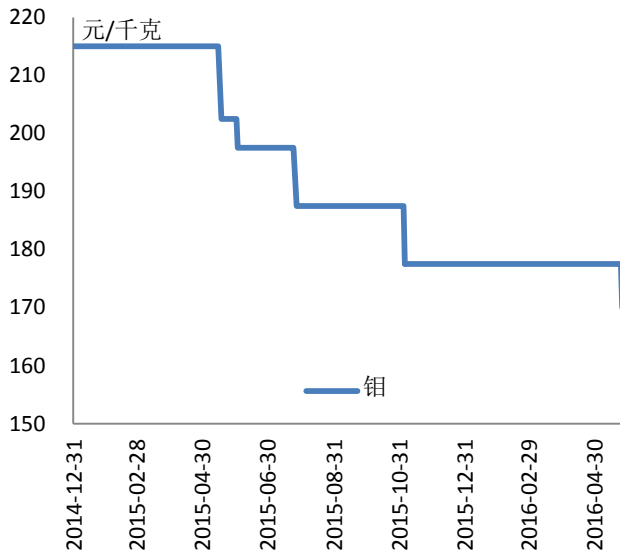
**锆：**上周国内锆价格继续维持弱势，锆锭价格为 6800-8200 元/千克，二氧化锆价格为 5600-6000 元/千克，与上周相比小幅下调。

**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 4.7-4.8 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：**上周国内碳酸锂成交价格盘稳整理。供给面看，碳酸锂市场货源稍显宽松，但场内现货流通有限，下游受成本压力影响采购维持刚需补货，电池级碳酸锂成交暂

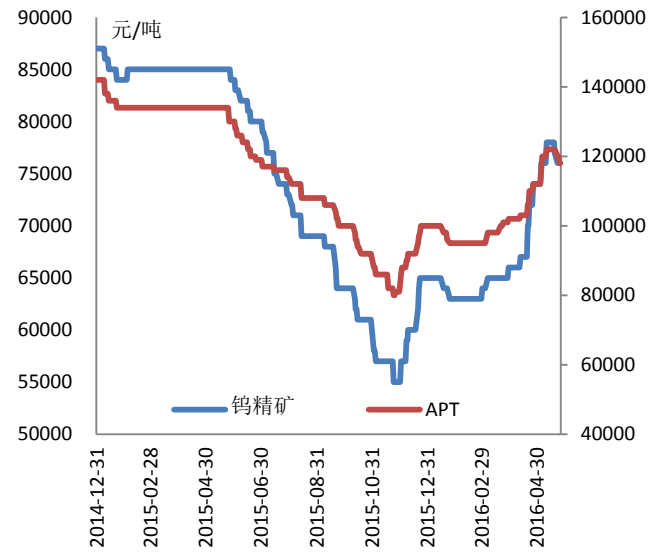
时较为清淡、下游客户采购谨慎，部分经销商成交价格可让利千元不等。需求面看，由于终端新能源汽车企业的扩张，下游新能源电池供应吃紧，短期内供应不足的状况还将继续，对材料需求量不断上升。碳酸锂供需面呈现了不同程度的扩张，供需矛盾还将继续存在，需求的缺口难以在短时间内完成，但目前碳酸锂价格尤其电池级碳酸锂价格已经高位运行，短期内价格将维稳观望。

图 9: 钼价维持低迷运行态势



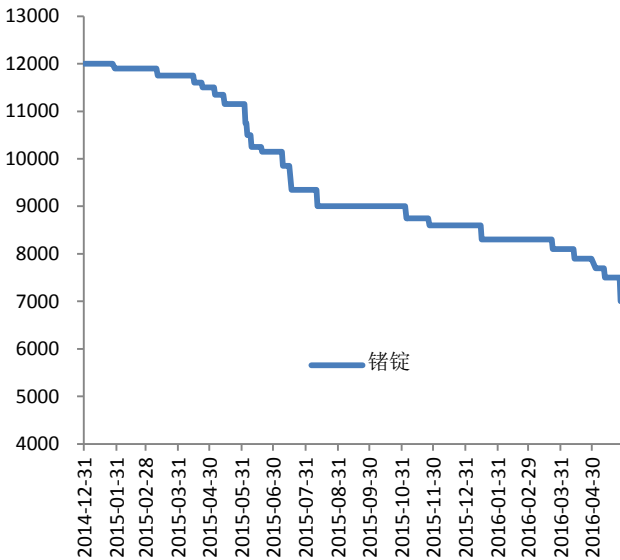
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 10: 钨价格运行状况



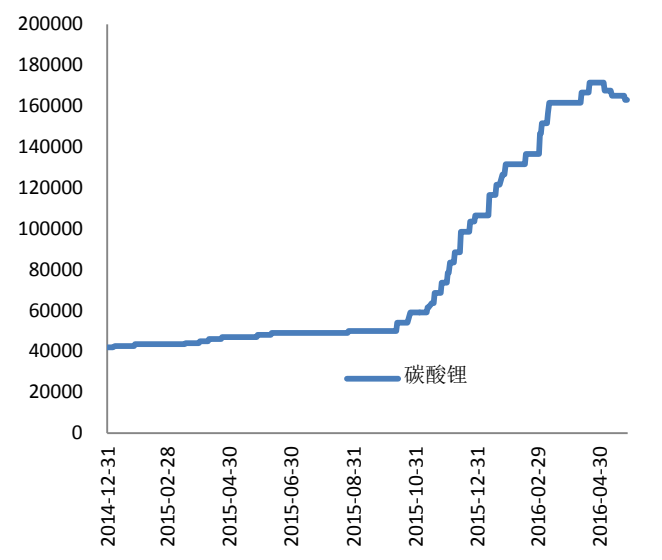
资料来源: WIND, 长城证券研究所

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

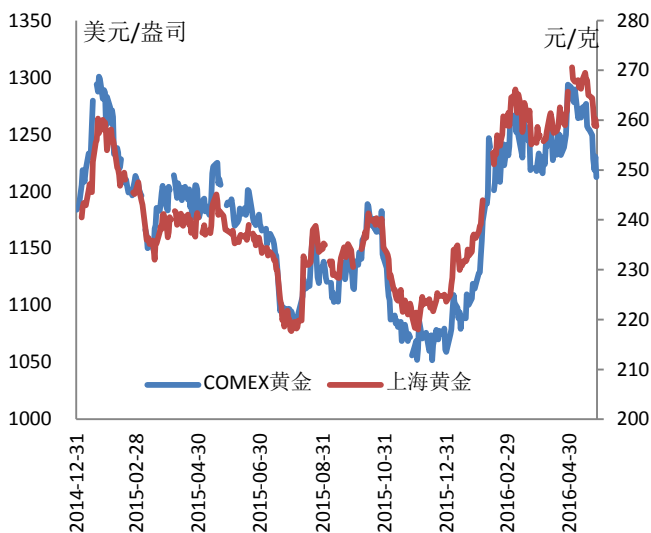
上周贵金属价格小幅回调，其中黄金价格收于 1212.4 美元/盎司，周涨幅-3.33%，全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓量小幅下降，周涨幅为-0.07%。而白银大幅反弹后上周继续回调，周涨幅为-1.81%，铂为-4.44%。

表 4: 贵金属价格变动情况

2016/5/28	金 (美元/盎司)	银 (美元/盎司)	铂 (美元/盎司)
价格	1212.4	16.25	978.9
一周 (+/-)	-3.33%	-1.81%	-4.44%
一月 (+/-)	-6.28%	-9.17%	-9.34%
今年 (+/-)	14.47%	17.54%	9.63%

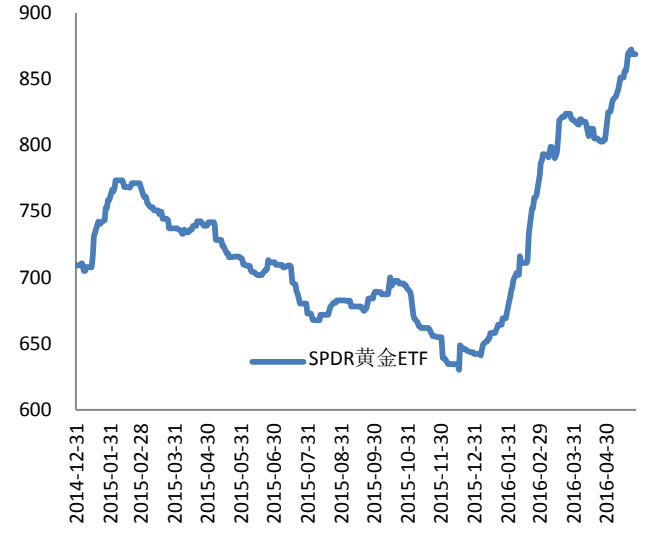
资料来源: WIND, 长城证券研究所

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

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 5.6% 和伦铅上涨 2.9% 外，其余均下降：伦铜-1.3%，伦铝-1%、伦锌-1.0%，伦镍-0.4%；上海金属各品种库存均大幅度下降：沪铜-14%，沪铝-9%、沪锌-7.2%。

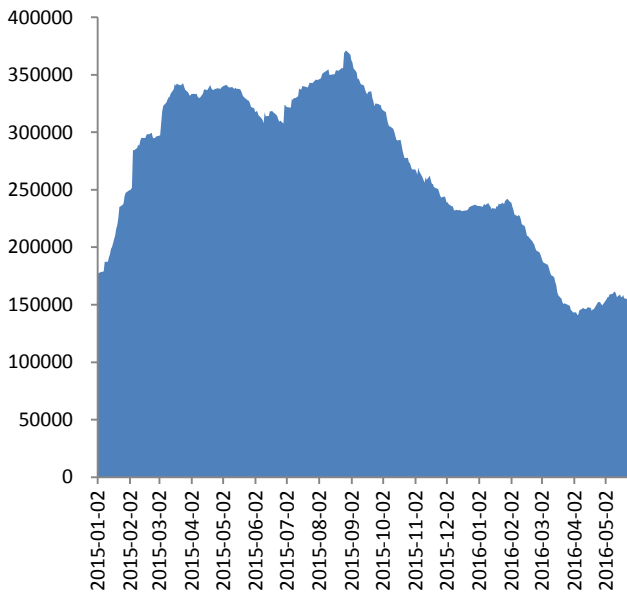
表 5: 金属库存变动情况

(单位: 吨)		2016/05/28	一年内最高值	周变化	月变化	年初至今
铜	LME	153750	242375	-1.3%	2.8%	-34.9%
	SHFE	221212	394777	-14.0%	-29.1%	24.4%

铝	LME	2534000	2889550	-1.0%	-4.2%	-12.5%
	SHFE	246627	341615	-9.0%	-20.2%	-17.0%
锌	LME	383000	504375	-1.0%	-5.3%	-17.5%
	SHFE	230557	274320	-7.2%	-11.2%	15.0%
铅	LME	185250	219715	2.9%	5.8%	-3.3%
锡	LME	7115	7115	5.6%	27.6%	15.9%
镍	LME	402744	452742	-0.4%	-3.5%	-8.7%

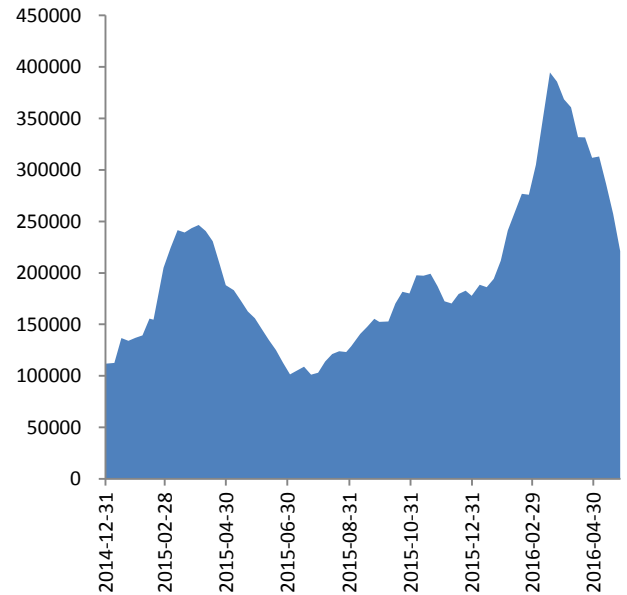
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 15: LME 铜库存变动情况



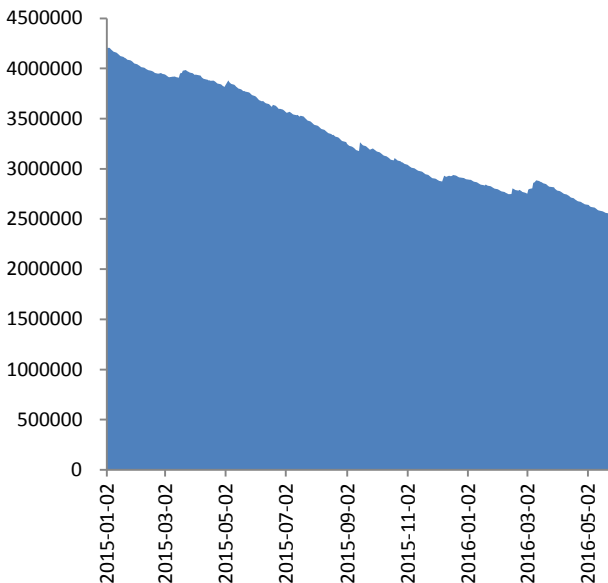
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 16: 上海铜库存变动情况



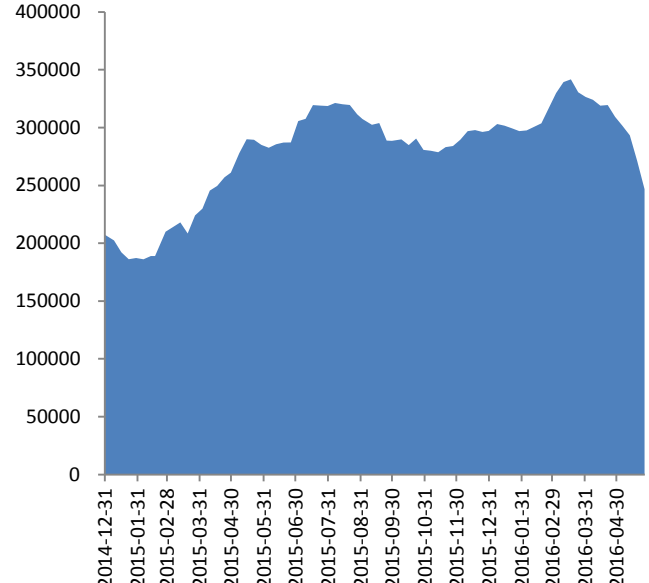
资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 17: LME 铝库存情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

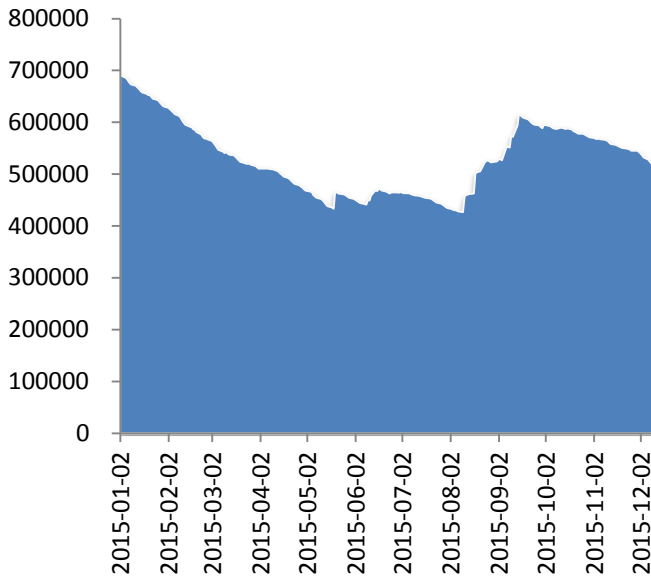
图 18: 上海铝库存变动情况



资料来源: WIND, 长城证券研究所

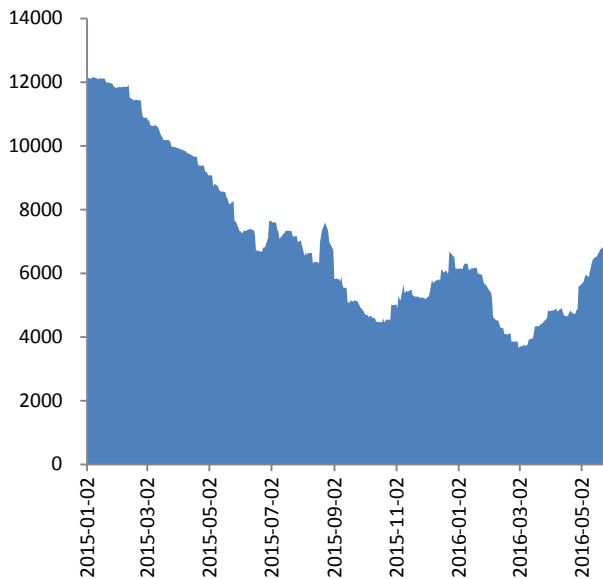
图 19: LME 锌库存变动情况

图 20: LME 铅库存变动情况

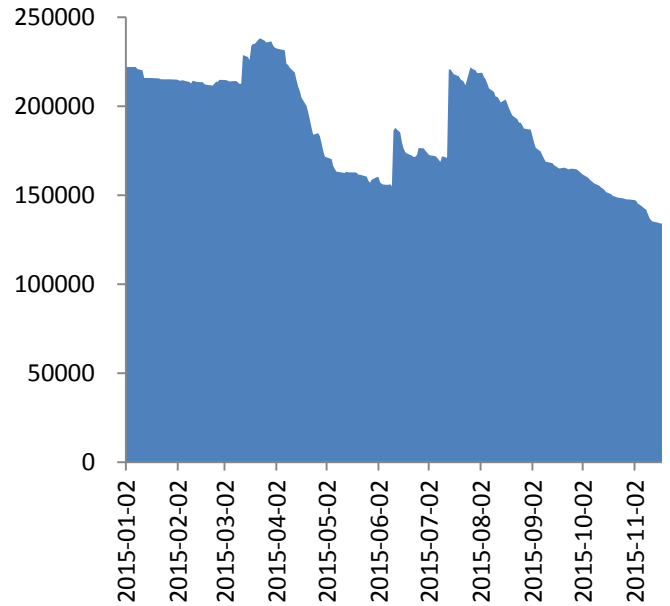


资料来源: WIND, 长城证券研究所

图 21: LME 锡库存变动情况

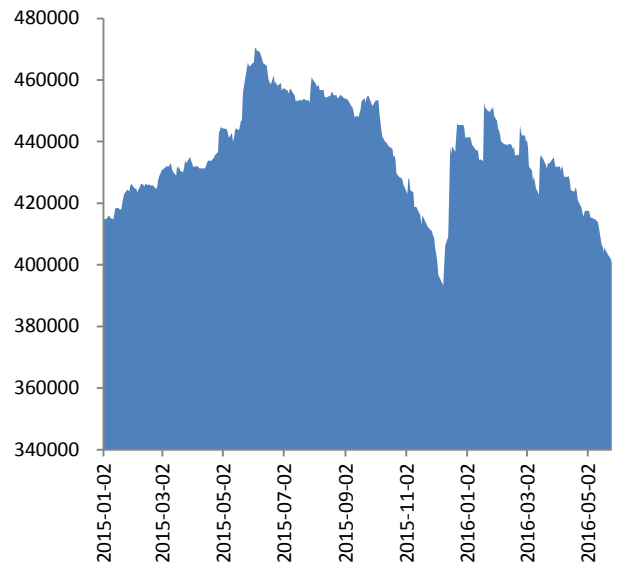


资料来源: WIND, 长城证券研究所



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

- **中国 4 月锌产量同比下滑 2.5%至 50.4 万吨。还未到投放新产能的最好时机。**国家统计局发布数据显示，中国 4 月锌产量为 50.40 万吨，较去年同期下滑 2.5%。1-4 月中国锌产量为 195.1 万吨，较 2015 年同期下滑 1.1%。中国 4 月铅产量为 34.10 万吨，较去年同期增加 2.7%。1-4 月中国铅产量在 125.4 万吨，同比下滑 3.8%。
- **必和必拓计划 2017 年将 Olympic Dam 铜矿产能提升 40%。**国际多元化矿产商--必和必拓公司 (BHP Billiton Ltd.) 的一位高层人士周四称，该公司正计划在 2017 年将旗下澳洲井下开采的 Olympic Dam 铜矿产能提升 40%。该矿目前也是澳洲最大的井下开采铜矿。该公司负责该矿事物的主管 Jacqui McGill 称，该公司还有一个为期两

年的成本削减计划，这也有助于该矿的建设。Olympic Dam 为全球铜和黄金已探明储量最大的铜金矿。而必和必拓公司的战略就是提升铜和原油的产量。分析师称，该公司将战略中心转向生产更多的铜和原油是因为其相信亚洲的投资将或的丰富的回报，特别是中国的中产阶级能源和空调、电冰箱等白色家电的消费需求将增加，而这些产品对能源和铜的需求都较为明显吨。

- **中国锌产量急增，或缩小全球供应缺口预估。** 全球最在锌价上涨后，中国锌矿商和冶炼商于 3 月提高产量，这可能推迟全球锌市供应短缺出现的时间，引发对牛市行情的质疑。锌一直是基本金属市场上的宠儿，也是今年表现最好的金属，在多个大型锌矿关闭后，许多投资者从市场收紧中获益。渣打银行 (Standard Chartered) 驻伦敦金属分析师 Nicholas Snowdon 表示：“锌一直倍受投资者青睐，但这是第一个引发对短期紧俏可持续性质疑的数据。”今年 LME 指标期锌价格累计上涨 16%，至每吨 1,870 美元。在矿场关闭和产量削减之后，对全球供应短缺的乐观预期导致锌半成品的供应减少。去年 11 月，中国主要锌冶炼商承诺将 2016 年产量削减 50 万吨，接近他们产量的五分之一。但国际铅锌研究小组 (ILZSG) 上周公布的数据显示，中国 3 月锌矿产量环比跳增 18% 至 43 万吨，精炼锌产量增加 13% 至 49.50 万吨。
- **沪铜走势或企稳。** 世界金属统计局 (WBMS) 最新报告显示，今年一季度，全球铜市供应过剩 7.7 万吨，2015 年全年为过剩 46.3 万吨。1—3 月期间，全球矿山产量为 485 万吨，较上年同期增加 5.2%。全球精炼铜产量同比增加 3.2% 至 576 万吨，今年前 3 个月全球消费量为 568.3 万吨，上年同期为 531.3 万吨，同比增长 6.9%。从上面数据可以看出，过剩的状态仍在延续，但过剩量似乎有所缓解，消费量的增长略高于产量的增长。从整体铜市来看，2011 年进入熊市，2012 年铜市供应短缺转为过剩，铜价经历五年的熊市，目前并不能确认熊市的结束。但我们要注意到的是，基本面的变化一般会滞后于价格的变化，很有可能在供应过剩转为短缺之前，铜价形成探底反弹的走势。
- **澳大利亚氧化铝价格中断四个月连涨，因中国提高产量。** 世界澳大利亚氧化铝价格中断四个月涨势，在过去两周下滑 8 美元/吨，预估在每吨 255.50 美元，离岸价 (FOB) 西澳。氧化铝价格曾在 1 月至 5 月初期间攀升 64.50 美元/吨，因中国和美洲由于利润糟糕而削减氧化铝产能。而与此同时，印度和马来西亚则扩大氧化铝进口以支持国内铝生产。但自 2 月以来，中国将氧化铝加工产能提高 600-700 万吨/年，将铝冶炼产能提高 50-100 万吨/年。由于目前氧化铝产量增速快于铝产量，卖家必须折价销售库存。一家交易商证实为了尽快销售每吨售价便宜 1-2 美元。上周市场人士称，氧化铝并不短缺，消费者从容对待希望买到便宜货。同时，澳大利亚氧化铝和中国氧化铝之间的价差也缩窄。由于澳洲氧化铝纯度高，因此价格往往高于中国氧化铝，中国是氧化铝净进口国，每年要从海外进口大约 500 万吨氧化铝。
- **经济部长：芬兰准备关闭该国北部 Talvivaara 镍矿。** 由于原油芬兰经济部长 Olli Rehn 称，该国正准备关闭北部 Talvivaara 镍矿，因其长期亏损。他称，如果没有私人投资者愿意接手该项目继续运行，则该国政府将在今年晚期就关闭该镍矿做出最终决定。他称，关闭该镍矿的成本大约为 3 亿欧元，而如果继续运营该矿，则每个月需要运营成本 2400 万欧元产。
- **金属市场今年稍晚将下滑--高盛。** 金属领域到处充斥着失望与不快的消息，但对于消费者来说，这真是再好不过了。投行高盛 (Goldman Sachs) 在近期发表的文章中称，近期金属价格的上涨可以看做天鹅临死前的哀鸣，今年稍晚价格料下滑。英国《电讯报》援引巴克莱分析师 David Butler 的话称：“我们相信六个月内中国政府将向市场注入 5-6 万亿流动性。”

## 4. 投资建议

我们认为，美国近期数据表现良好，经济回升势头相对平稳，通胀数据抬头致使美联储 6 月可能性再次重提，美元指数不断走强；而中国近期多项经济指标表现欠佳，尽管近期数据略低于市场预期，但整体势头相对平稳；欧元区英国脱欧、希腊问题两大危机暂时缓解，经济下行压力预期暂时缓解。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>