国内外金属价格走势分化

——有色新材料周报（5.30-6.3）

投资评级：中性（维持）

分析师

耿诺 010-88366060-8786

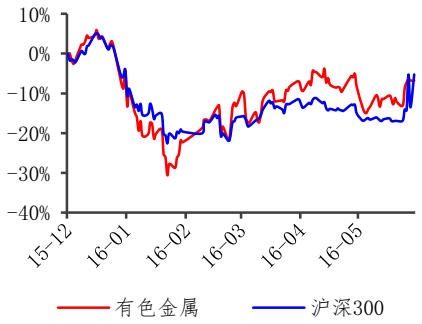
Email:gengn@cgws.com

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	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	21	17
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

<<贵金属价格继续回调>> 2016-05-30

<<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

投资建议

美国近期数据好坏参半，糟糕的就业数据致使美联储6月加息可能性大幅下降，美元指数大幅下挫；而中国近期整体经济运行仍相对平稳；欧元区两大危机暂时缓解，经济运行相对平稳。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，在传统旺季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，预计金属价格将继续处于震荡巩固期。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 6.18%，跑赢大盘。子板块方面，除镍钴微跌外，其余均大幅反弹，其中锡锑、稀有金属等子板块领涨。
- **上周国内外基本金属价格走势分化：**上周国内外金属价格表现分化，伦敦金属方面：伦铜 0.45%，伦铝-0.77%，伦锌 6.45%，伦铅 2.59%，伦锡 4.82%，伦镍 1.92%。上海金属方面：沪铜-0.48%，沪铝-0.72%，沪锌 2.93%，沪铅-0.23%，锡 0.46%，镍 0.99%。
- **小金属价格小幅回调：**各小金属整体运行平稳，其中高位坚挺的碳酸锂价格上周持平，而前期低迷的钼大幅上涨 8.82%，其余除海绵锆下跌 4.23%，APT-2.54%外，各品种报价与上周基本持平。稀土方面，热度有所下降，除氧化镝下跌 3.5%之外，其他稀土品种价格基本稳定。
- **贵金属价格反弹：**上周贵金属价格整体反弹，其中黄金价格收于 1244.5 美元/盎司，周涨幅 2.65%，全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓量回升，周涨幅为 1.47%。而白银周涨幅为 1.17%，铂为 1.06%。
- **国内外金属库存表现分化：**上周国内外金属库存变动不一，伦敦方面，伦铜持平，伦锡上涨 0.6%，伦铅 0.1%，其余均下降：伦铝-1.0%，伦锌-0.6%、伦镍-1.4%；上海金属各品种库存均大幅度下降：沪铜-4.6%，沪铝-7.3%、沪锌-3%。
- **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.....9
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

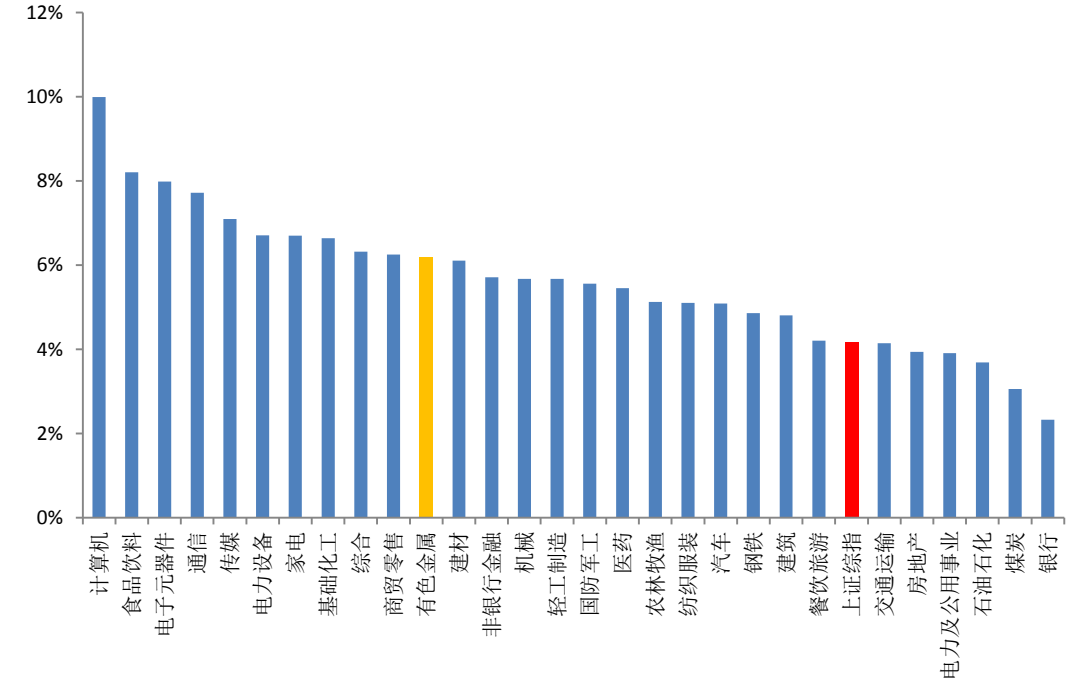
图 1: 上周有色板块表现.....4
图 2: 各子板块表现.....4
图 3: LME 基本金属价格变动情况.....5
图 4: 上海基本金属价格变动情况.....5
图 5: 氧化镨和氧化钕价格变动.....7
图 6: 氧化铈和氧化镧价格变动.....7
图 7: 氧化镝价格变动.....7
图 8: 氧化铽价格变动.....7
图 9: 钼价维持低迷运行态势.....8
图 10: 钨价格运行状况.....8
图 11: 锗价维持低迷运行态势.....9
图 12: 碳酸锂价格不断上涨.....9
图 13: 黄金价维持相对高位.....10
图 14: 黄金 ETF 持仓量变动（吨）.....10
图 15: LME 铜库存变动情况.....10
图 16: 上海铜库存变动情况.....10
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.....9
表 5: 金属库存变动情况.....10

1. 有色板块整体表现

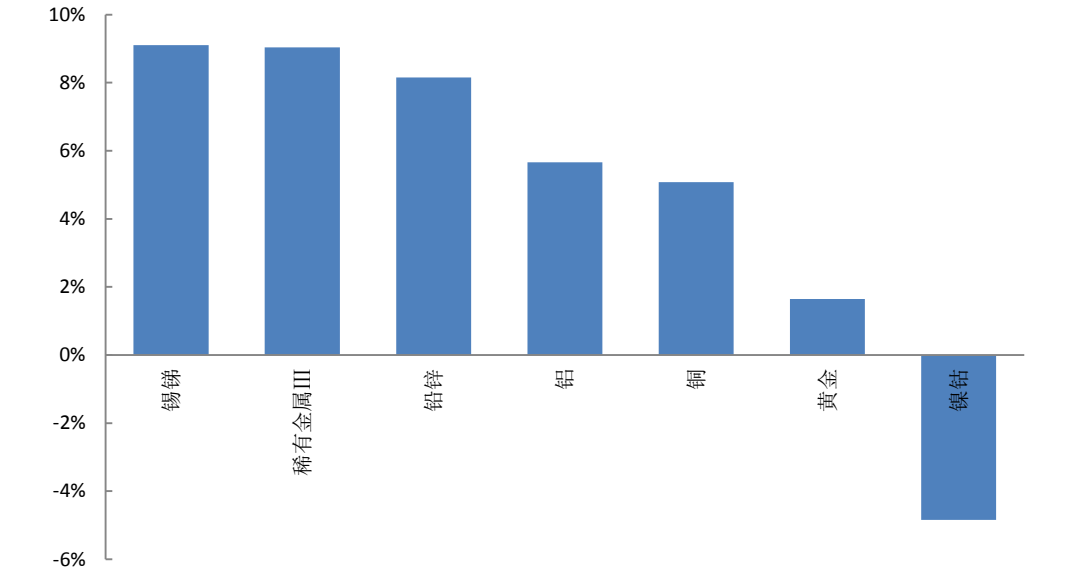
大盘上周整体反弹，板块均上涨。其中计算机、食品饮料、电子元器件、通信等板块涨幅靠前，而银行、煤炭、石油石化等板块领跌。上周有色板块周涨幅为 6.18%，跑赢大盘（上证周涨幅为 4.17%）。子板块方面，除镍钴微跌外，其余子板块均大幅反弹，其中锡锑、稀有金属等子板块领涨。

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

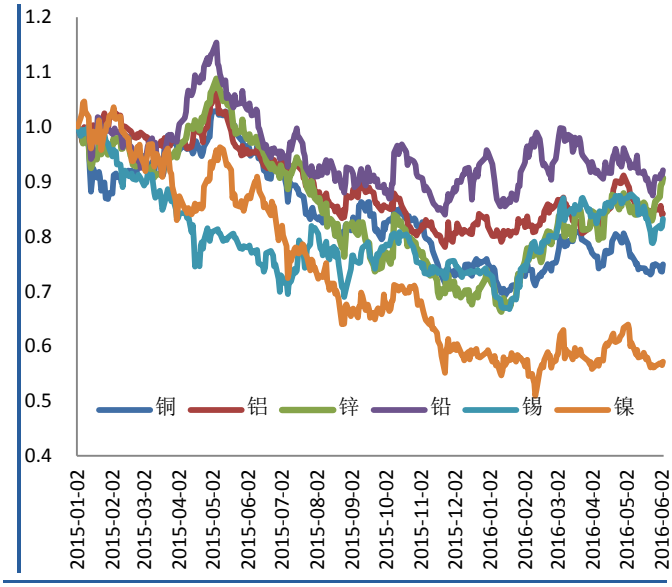
- **基本金属价格震荡调整：**美国 5 月份糟糕的就业数据导致美联储 6 月加息的可能性骤减，美元指数大幅下挫；而中国经济近期数据仍较平稳，其中制造业数据好于预期；欧元区两大危机暂缓解，市场悲观情绪有所修复，整体运行相对平稳。综合来看，在全球宏观背景下，两大经济体经济指标相对平稳，全球金属价格继续大幅下挫的因素已不复存在，而在流动性收缩市场预期下，大宗商品的投机氛围也将得到缓解，再加上供需关系边际改善支撑商品属性及流动性宽松支撑金融属性这双重因素推动的金属价格反弹行情已于一季度兑现，在传统消费旺季，此前需求回暖及业绩改善的市场预期将得到验证，预计金属价格将整体处于震荡巩固期。

表 1：基本金属价格变动情况

	2016/6/4	价格	一周	一月	今年以来
铜	LME 铜	4597	0.45%	-2.19%	-1.96%
	沪铜	35600	-0.48%	-0.67%	-2.86%
铝	LME 铝	1539.5	-0.77%	-3.44%	2.56%
	沪铝	12450	-0.72%	-2.05%	13.18%
锌	LME 锌	1977.5	6.45%	6.14%	23.06%
	沪锌	15285	2.93%	1.63%	15.49%
铅	LME 铅	1704.5	2.59%	-1.21%	-4.38%
	沪铅	12740	-0.23%	-0.08%	-3.56%
锡	LME 锡	16240	4.82%	-5.14%	11.50%
	国内锡	108250	0.46%	-0.46%	15.47%
镍	LME 镍	8410	1.92%	-5.76%	-4.65%
	国内镍	66600	0.99%	-1.11%	-3.41%

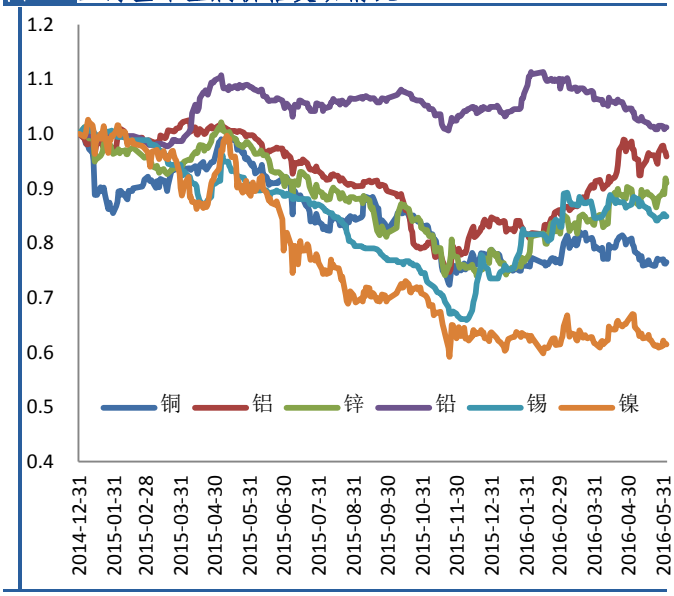
资料来源：WIND,长城证券研究所（备注：价格单位分别为 LME 美元/吨，沪市金属元/吨）

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 0.45%，伦铝-0.77%，伦锌 6.45%，伦铅 2.59%，伦锡 4.82%，伦镍 1.92%。上海金属方面：沪铜-0.48%，沪铝-0.72%，沪锌 2.93%，沪铅-0.23%，锡 0.46%，镍 0.99%。

- ✓ **中国方面，制造业数据好于预期。**中国 5 月官方制造业 PMI 50.1，好于预期的 50，与上月持平，连续三个月位于扩张区间。中国 5 月信用债净融资或创逾两年低点。截止 5 月 30 日中午，中国非金融企业信用债 5 月累计发行 4322.7 亿元人民币，到期 4264 亿元，净融资规模仅为 58.7 亿元人民币。其中，钢铁、煤炭、有色金属三大产能过剩行业，债券发行量 4、5 月间持续下降。企业资金链的收紧，虽然短期对经济发展会造成一定影响，但长期来看，这将在一定程度上抑制过剩产能的进一步加剧。

- ✓ **美国方面，非农就业数据不佳，美元指数大幅下挫。**美国上周经济数据好坏参半，其中，房地产数据依旧强劲，美国 4 月二手房签销指数创十年新高，美国 3 月份标普/凯斯-席勒 20 个城市房价同比增速超过预期，增添了又一个显示在繁忙的住房销售季开始之际需求表现健康的迹象；制造业数据方面也较为平稳，美国 5 月份 ISM 制造业指数增至 51.3，高于上个月的 50.8，为第三个月出于扩张区。而较差的经济数据方面，美国 4 月份核心货物订单创 5 年新低，一季度 GDP 增速上调至 0.8%，为一年里最差。且美国 5 月非农就业人数仅增加 3.8 万人，创下 2010 年 9 月以来最低月度增幅，这一数据直接导致美元指数跌至 3 周新低。

- ✓ **欧元区方面，欧元区经济数据好坏参半。**欧元区上周数据好坏参半。一方面，欧元区 5 月经济景气指数创 4 个月新高。消费者对欧元区经济信心有所增强。另一方面，欧元区 5 月制造业采购经理人指数终值从 4 月的 51.7 降至三个月低点 51.5，显示欧元区制造业仍处于停滞的状态。欧元区制造业活动整体放缓令市场对欧央行今年稍早刺激政策的效力和未来推出更多刺激政策的必要性持续存疑。

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。

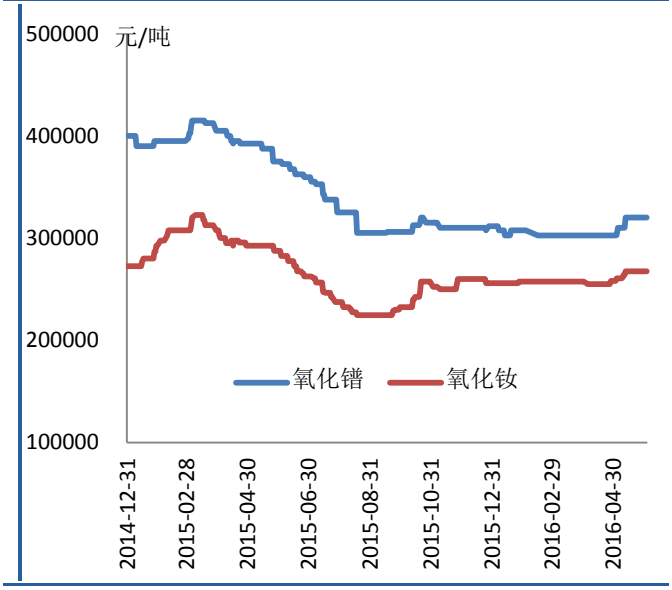
收储推动稀土短期上涨：上周除氧化镝下跌 3.5%之外，其他稀土品种价格基本稳定，成交量不大，但是主流品种相对比较坚挺，镨钕价格基本不变化不大，低价采购较难，镝铽市场成交量不大，但是价格比较坚挺，商家对后市仍持有乐观态度。就目前形势来看，稀土价格受政策性推动较大，价格仍有反弹上涨的空间。

表 2：稀土价格变动情况

2016/6/4	氧化镨	氧化钕	氧化镧	氧化铈	氧化铽	氧化镝
	320000	267500	12750	9450	1295	2750
一周（+/-）	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-3.5%
一月（+/-）	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-3.5%
今年（+/-）	2.7%	4.5%	19.7%	-6.9%	-4.4%	13.6%

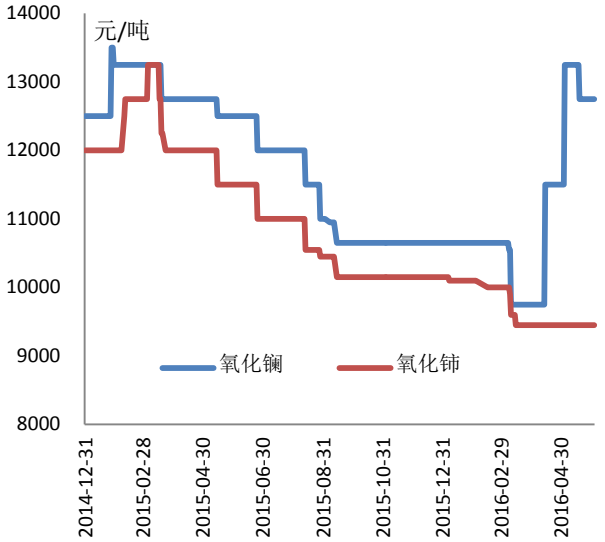
资料来源：WIND,长城证券研究所，（备注：单位：元/吨，氧化铽和氧化镝单位为：元/千克）

图 5: 氧化镨和氧化钕价格变动



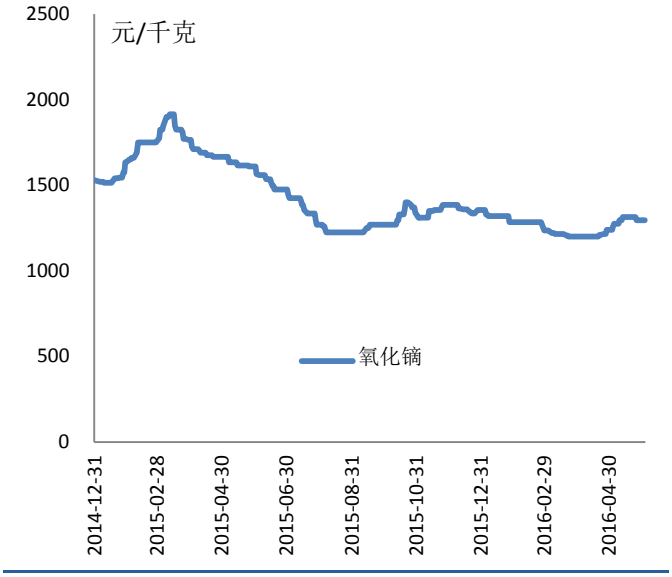
资料来源：WIND,长城证券研究所

图 6: 氧化铈和氧化镧价格变动



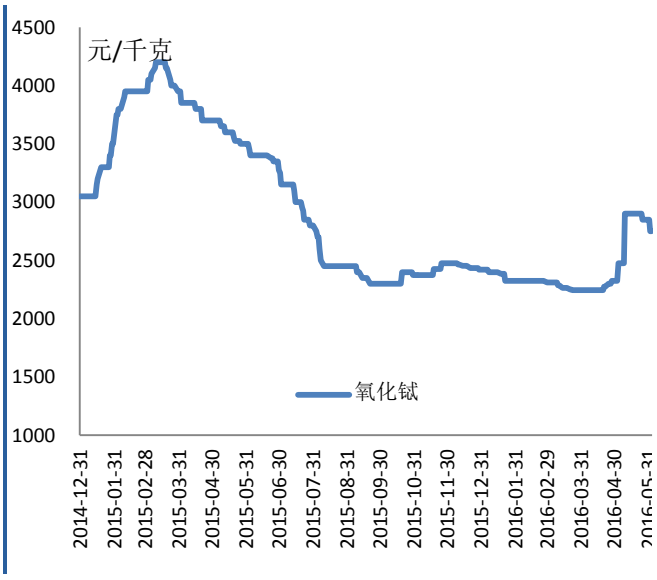
资料来源：WIND,长城证券研究所

图 7: 氧化镝价格变动



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

2016/6/4	钼	铌	锗	海绵锆	钴	锑	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	185.00	625.00	7000.00	170.00	195000.00	39000.00	15050.00	11200.00	46.50	76000.00	11.50	163000.00
一周（+/-）	8.82%	0.00%	0.00%	-4.23%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.20%	0.00%	-2.54%	0.00%
一月（+/-）	8.82%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.86%	0.00%
今年以来（+/-）	4.23%	0.00%	-18.60%	-4.23%	-7.14%	13.04%	15.33%	1.82%	2.20%	16.92%	17.35%	53.05%

资料来源：WIND，长城证券研究所

- **小金属价格继续弱势：**上周各小金属整体运行平稳，其中高位坚挺的碳酸锂价格上周持平，而前期低迷的钼价大幅上涨 8.82%，其余除海绵锆下跌 4.23%，APT 下跌 2.54%外，各品种报价与上周基本持平。

锑：锑市盘整为主。锑锭方面，湖南的冶炼厂情绪比较悲观，都在主动的下调原料采购价格，而广西云南方面，为了环保检查也在各尽其招。因为锑锭价格的持续走低，有色金属方面上市公司的销售额和利润也受到了比较大的影响，公司自有的矿山开采成本相对固定，但是终端产品的销售价格则处在近五年的地位，目前上海地区的 2#高铋级的锑锭成交价格在 36000-36500 元/吨附近，湖南地区的个别厂家 2#高铋级报价有向 35500 元/吨去的趋势。氧化锑方面，厂家也在积极调整销售策略，由于临近高温季节，部分下游客户存在减产和人员配置的调整，对三氧化二锑的采购需求也将做出调整。

钼：上周钼产品价格弱势维稳，国际钼市场价格下行，欧洲钼铁价格大幅下跌，氧化钼低幅报价维持不变，市场厂家越发谨慎。国内钼原料市场持稳运行。矿山目前形成联合之势，除长单外，多数矿山挺价意愿高，低价惜售。部分矿山正常价位签单，但库存量少甚至无现货库存，后期不具备大量放货拉低市场价格的可能。钼铁市场整体观望气氛浓厚，市场稳定前行。贸易商危机意识浓厚，近期钼铁市场虽然成交有限，但钢厂招标价格居高不下，贸易商对于后市越发乐观。部分贸易商现货库存有限，试探性询盘，期望低价位少量补货。钢厂陆续入场采购，近期衡钢、湘钢、鞍钢等钢厂陆续入场，市场刚需释放，且钼原料成本支撑充足。钼铁市场等待利好提振，厂商观望国际钼价走向以及矿山调价情况。

钨：上周钨产品价格小幅度下跌，钨产品市场近日总体表现沉寂，业内厂商谨慎程度加剧，报价销售和询盘采购积极性均较低，因而近期国内钨产品市场成交十分稀少。钨协和八大矿企联合会议即将召开，加上 6 月新一轮机构预测均价和大厂报价仍未出台，钨业厂商总体观望心态较重。国内大部分钨精矿矿山和贸易商因对后期市场预判不明，且钨矿市场价格继续弱势导致总体销售走货积极性减弱，市场观望氛围不断加重，导致总体成交更加困难。大部分 APT 冶炼厂近期继续维持前期订单生产交货，且下游厂商因对后期市场继续看空，APT 市场总体成交僵持，价格表现较为混乱。受国际钨铁市场价格逐渐下调、国内下游钢厂采购积极性减退的影响，国内钨铁市场总体销售报价小幅阴跌。下游市场总体开工较少，国内钨酸钠现货流通十分不畅，价格逐渐有趋弱迹象。

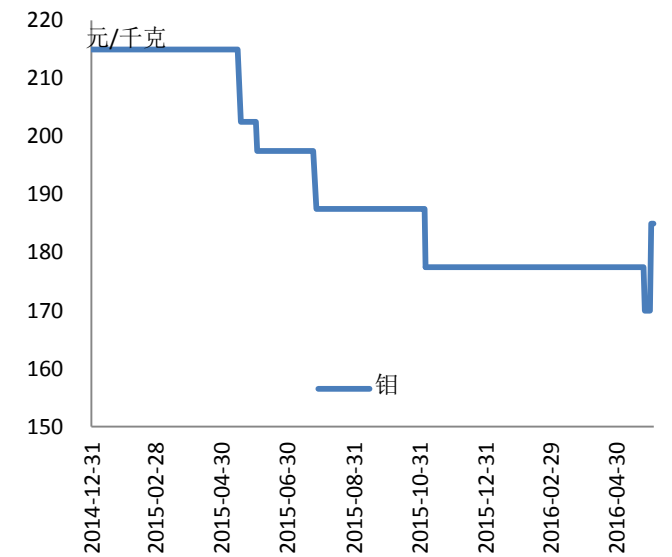
锗：上周国内锗价格继续维持弱势，锗锭价格为 6500-7500 元/千克，二氧化锗价格为 5200-5600 元/千克，与上周相比小幅下调。

海绵钛：上周海绵钛厂家报价较为坚挺，库存也是维持较低水平。0 级海绵钛主流含税报价在 4.7-4.8 万元/吨，下游钛材需求不佳，市场询盘冷清，镁锭价格下滑，海绵钛价格后市或偏弱运行。

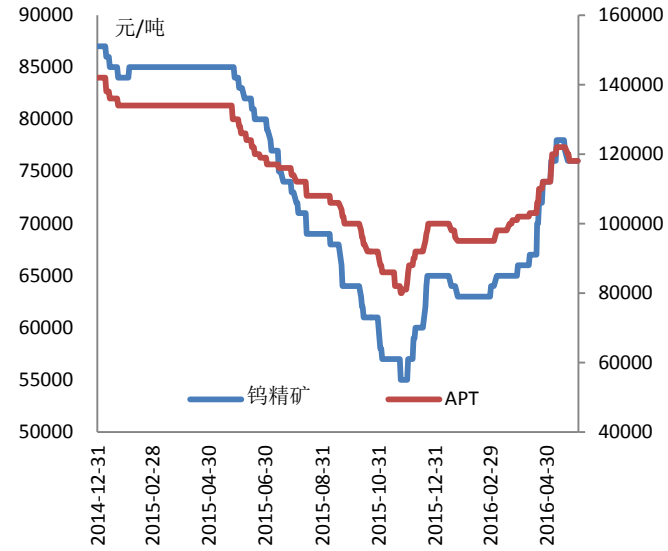
锂：上周碳酸锂厂家报价虽坚挺，但实际成交价格不断下滑，工业级碳酸锂因品质不同 11-13 万元/吨不等；电池级碳酸锂价格 15-17 万元/吨不等，多因量定价。价格下滑的原因主要是：碳酸锂市场需求缺口虽然存在，但是生产企业的扩能，下游材料行业技术攻关到投产存在一定的时滞性，对原料的采购不能一蹴而就，终端新能源汽车企业补贴政策也存在争议，所以从供给面到需求面市场均缺乏利好，在碳酸锂价格本就偏离成本的情况下，价格理性回落。

图 9：钼价维持低迷运行态势

图 10：钨价格运行状况

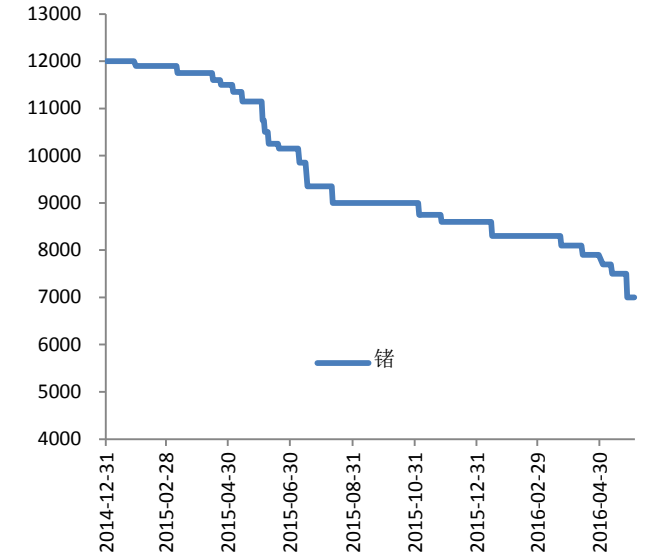


资料来源：WIND,长城证券研究所



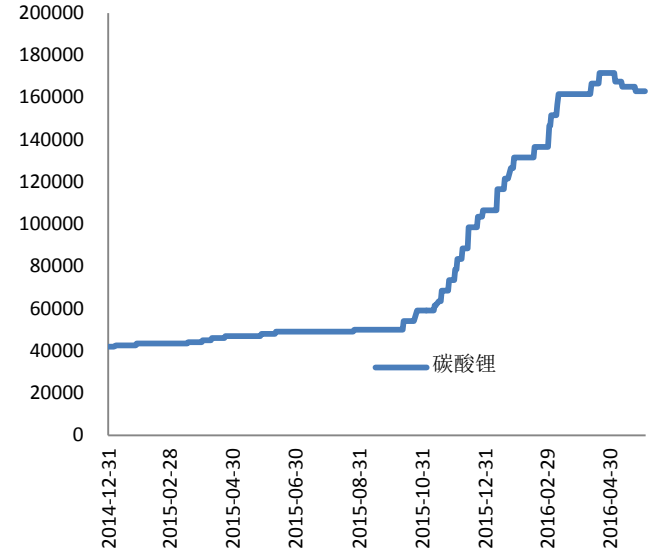
资料来源：WIND,长城证券研究所

图 11：锗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

上周受美元指数下挫的影响，贵金属价格整体反弹，其中黄金价格收于 1244.5 美元/盎司，周涨幅 2.65%，全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓量回升，周涨幅为 1.47%。而白银周涨幅为 1.17%，铂为 1.06%。

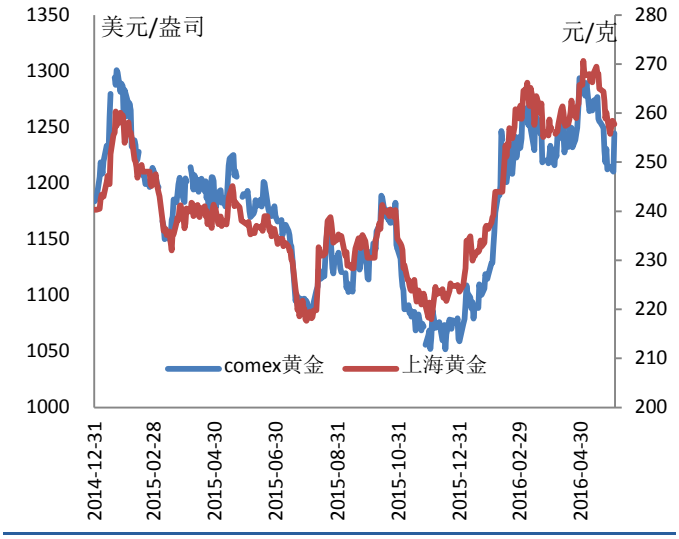
表 4：贵金属价格变动情况

2016/6/4	金（美元/盎司）	银（美元/盎司）	铂（美元/盎司）
价格	1244.5	16.44	989.3
一周（+/-）	2.65%	1.17%	1.06%
一月（+/-）	2.44%	2.75%	-7.09%

今年（+/-）	17.51%	18.92%	10.80%

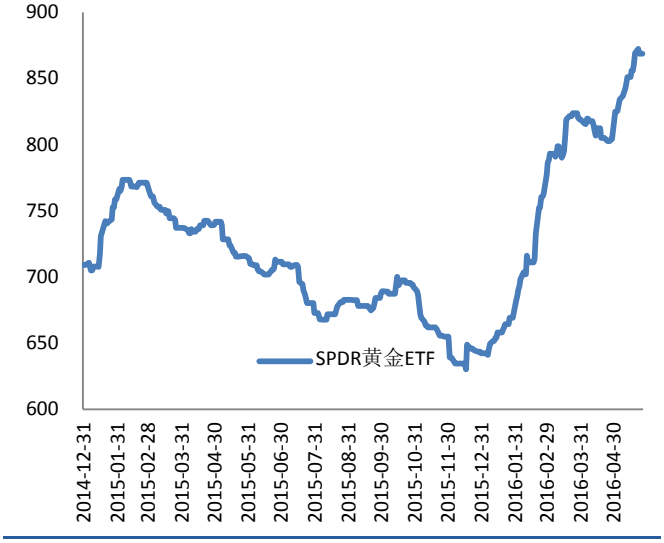
资料来源：WIND,长城证券研究所

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，除伦铜持平，伦锡小幅上涨 0.6%，伦铅上涨 0.1%之外，其余均下降：伦铝-1.0%，伦锌-0.6%、伦镍-1.4%；上海金属各品种库存均大幅度下降：沪铜-4.6%，沪铝-7.3%、沪锌-3%。

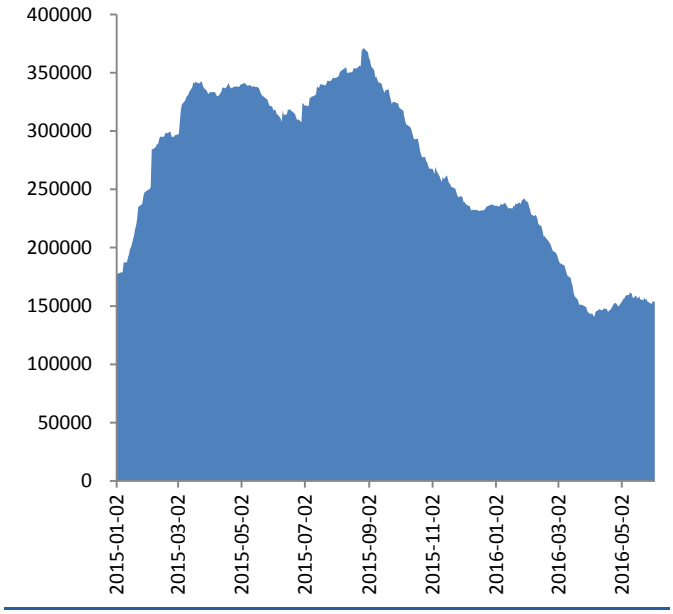
表 5：金属库存变动情况

	（单位：吨）	2016/06/4	一年内最高值	周变化	月变化	年初至今
铜	LME	153675	242375	0.0%	1.3%	-34.9%
	SHFE	210995	394777	-4.6%	-4.6%	18.6%
铝	LME	2508225	2889550	-1.0%	-0.8%	-13.4%
	SHFE	228534	341615	-7.3%	-7.3%	-23.1%
锌	LME	380825	504375	-0.6%	0.0%	-18.0%
	SHFE	223719	274320	-3.0%	-3.0%	11.6%
铅	LME	185375	219715	0.1%	-0.1%	-3.3%
锡	LME	7155	7370	0.6%	-0.6%	16.5%
镍	LME	397116	452742	-1.4%	-1.2%	-10.0%

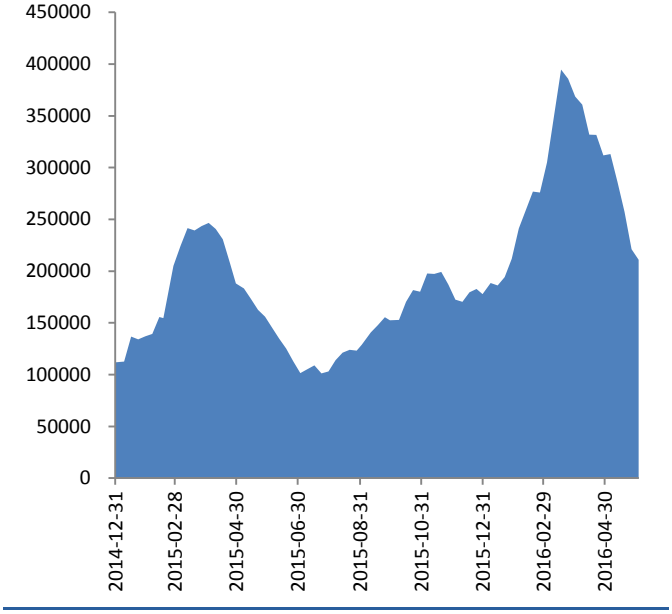
资料来源：WIND,长城证券研究所

图 15：LME 铜库存变动情况

图 16：上海铜库存变动情况

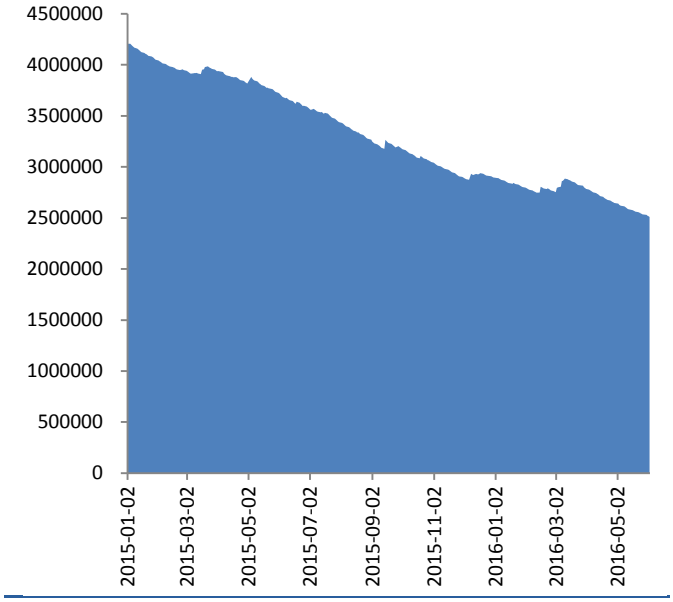


资料来源：WIND,长城证券研究所



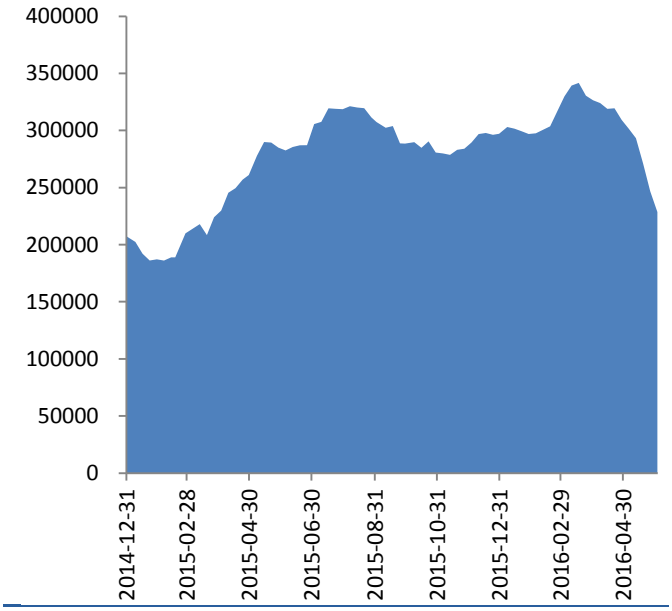
资料来源：WIND,长城证券研究所

图 17：LME 铝库存情况



资料来源：WIND,长城证券研究所

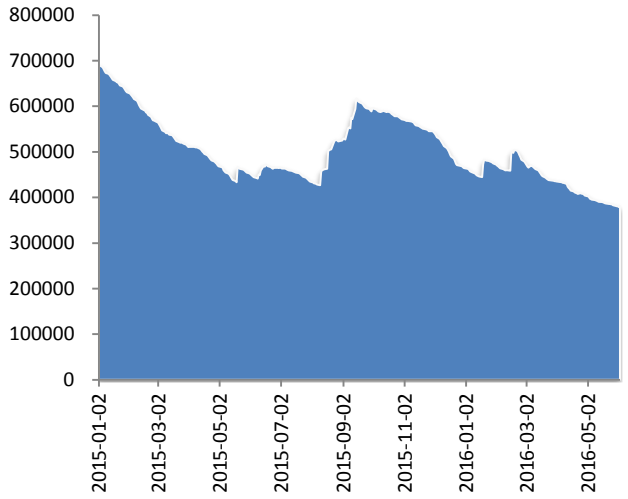
图 18：上海铝库存变动情况



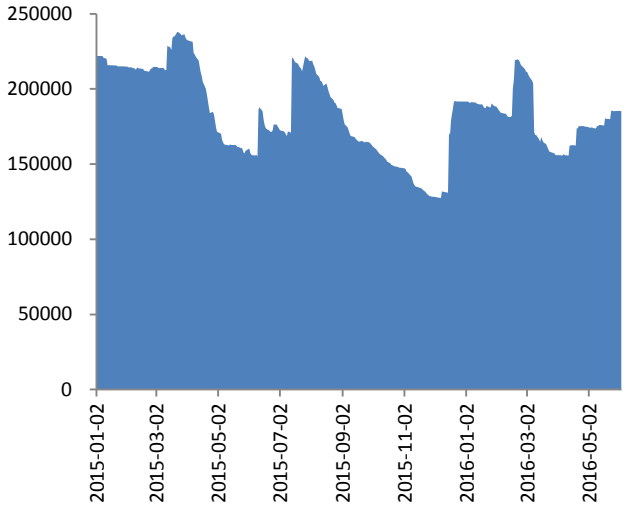
资料来源：WIND,长城证券研究所

图 19：LME 锌库存变动情况

图 20：LME 铅库存变动情况

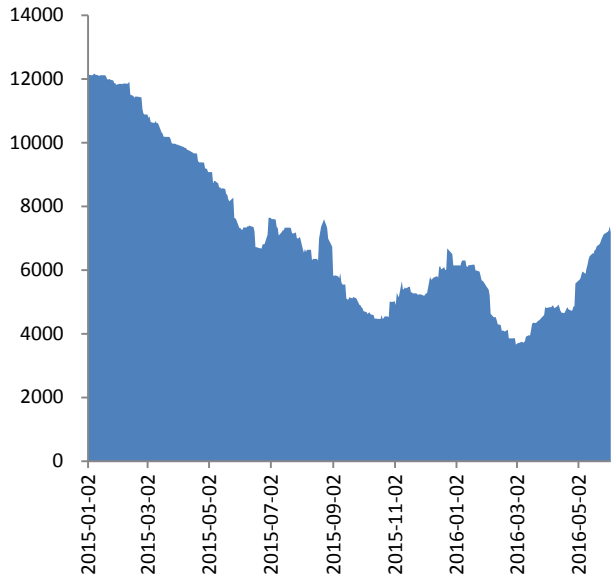


资料来源：WIND,长城证券研究所



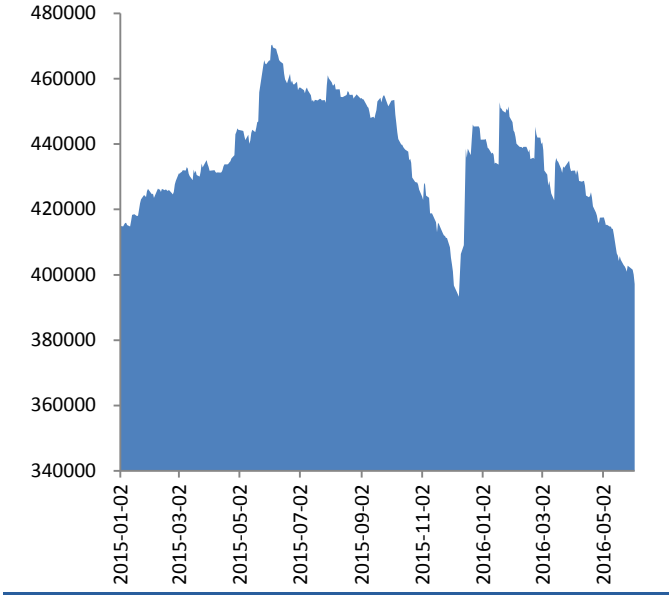
资料来源：WIND,长城证券研究所

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

- **江西铜业与必和必拓敲定下半年加工精炼费在 100 美元/吨和 10 美分/磅。**中国最大铜冶炼商--江西铜业公司已与必和必拓达成协议，将今年下半年铜精矿加工精炼费（TC/RCs）敲定在每吨 100 美元和每磅 10 美分。此前江西铜业与安托法加斯塔（Antofagasta）敲定的 2016 年全年加工精炼费为每吨 97.35 美元和每磅 9.735 美分。 加工精炼费是由矿商支付给中国冶炼商用于将铜精矿转化为精炼铜的费用，其扣除了冶炼商的采购价。
- **矿业巨头力拓：中国有望为铝土矿行业带来 15 年的繁荣期。**国际多铝业子公司首席执行官 Alf Barrios 近日称，全球需求已经在迅速增长，增幅将超过 4%这一力拓对中长期铝需求年增速的预估。Barrios 表示，“铝与铝土矿不同，估计未来 15 年中国的铝土矿需求将出现大幅增长，这是我们非常期望抓住的机会。” 2015 年力拓在澳大

利亚昆士兰州偏远的约克角半岛所开发的 Amrun 项目获批，从 2019 年开始产量将达到 2300 万吨左右，有望抵消已有的矿业产量下降带来的影响，并将年总产量提高 1000 万吨。Barrios 还指出，“随着中国国内供应的质量和规模双双下滑，中国在过去 10 年把年进口量从 220 万吨提高至 5000 万吨。鉴于中国进口料进一步增加，加之马来西亚和印尼等国的竞争对手面对原材料出口限制，澳大利亚势将因此受益。”

- **中铝旗下秘鲁铜矿工人开始罢工。**全球中国铝业（Chinalco）旗下秘鲁 Toromocho 矿工人周二开始为期四日的罢工，以要求恢复季度奖金。 800 名工人自当地时间 6:30（1130 GMT）开始罢工。此前因铜价下滑，该矿暂停发放季度奖金。 根据秘鲁能源矿业部数据，Toromocho 第一季度铜产量为 31,407 吨，锌产量为 5,500 吨。
- **《稀有金属管理条例》或近期出台。**《稀有金属管理条例》（以下简称《管理条例》）有望近期出台。《管理条例》包括稀土总量控制以及开采、冶炼和流通等环节的一系列管理办法，对稀土产业综合管控有望进一步加强。尽管工信部的稀土打黑行动一直在进行，但困扰行业已久的“黑稀土”问题仍未斩草除根。这也是造成稀土价格长期处于低位的原因之一。目前的稀土矿开采总量控制指标由国土资源部和工信部每年分批下达。业内人士指出，在市场有需求的情况下，行业仍会超额生产，因为部门层级的总量指标非强制性的法律法规，威慑力不足。一旦《管理条例》落地推进，其法律约束力度加强，对非法开采的管控将更为严格。
- **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。
- **全球第二大镍铁矿通过罢工协议。**由于全球第二大镍铁矿、South32 公司旗下的 Cerro Matoso 镍铁矿项目工人因薪资问题投票通过罢工协议。根据协议，工会将于 6 月 14 日之前举行罢工，这意味着在此之前还有机会达成新的阻止罢工的协议。总部位于珀斯的 South32 公司发言人表示，将继续寻求解决争端的办法。South32 今年 2 月曾表示，将在 7 月底之前削减 Cerro Matoso 三分之一的运营成本，并裁撤工作人员和承包商总计 350 人，相当于该矿员工总数的 18%。去年 4 月时，Cerro Matoso 就曾举行过罢工，该罢工导致的镍产量一度推高了全球镍价。全球最大的镍生产商之一 GMK Norilsk Nickel PJSC 数据显示，目前全球 70%的镍矿生产仍处于不盈利状态。2014 财年 Cerro Matoso 镍矿的镍铁产量为 4.43 万吨。截止今年 3 月底的过去 9 个月内，该矿的产量为 2.72 万吨。

4. 投资建议

我们认为，美国经济回升势头相对平稳，尽管通胀数据抬头，但糟糕的就业数据导致美联储 6 月加息可能性大幅下降，美元指数大幅走弱；而中国近期多项经济指标好坏参半，但整体势头相对平稳；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　璨：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，xieyw@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