

分析师:周建华

执业证书编号: S0730518120001

zhoujh-yjs@ccnew.com 021-50588666-8157

贸易谈判再起波澜, 工业金属反弹受阻

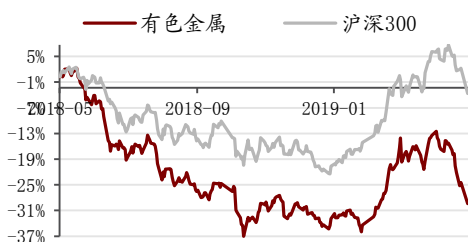
——有色金属行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

有色金属相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2019 年 05 月 07 日



相关报告

1 《有色金属行业月报: 宏观环境改善, 有利工业金属价格企稳》 2019-04-17

2 《有色金属行业月报: A 股市场向好, 有色展现高弹性》 2019-03-06

3 《有色金属行业月报: 贵金属波动中向上》 2019-02-12

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

投资要点:

- **有色板块跑输大盘。**4 月上证综指下跌 0.4%, 有色板块下跌 6.25%, 跑输大盘。A 股有色板块中所有子行业中, 全部下跌, 其中锡梯、铅锌板块跌幅相对较小, 镍钴、稀有金属跌幅较大。个股方面, 除停牌公司外, 17 家公司上涨, 87 家公司下跌。
- **下游需求呈现分化态势。**房地产价格和投资继续保持向上态势, 一季度汽车产销量同比大降 9.78%, 家电产销量维持增长。
- **宏观环境边际转差。**4 月政治局会议未提“六稳”, 再次强调“坚持结构性去杠杆”, 经济刺激政策可能较一季度转弱; 中美贸易谈判再起波澜, 未来不确定性增加。
- **贵金属:** 美国 4 月非农就业人口大幅增加 26.3 万, 高于市场预期, 不利贵金属走强。不过, 特朗普再度威胁对华加征关税, 避险情绪有望升温, 贵金属价格有望企稳反弹。
- **基本金属:** 中美贸易谈判再起波澜, 特朗普可能是在采取极限施压的谈判策略, 中方冷静应对, 将继续派代表团到华盛顿谈判, 依然有达成协议的可能。国内宏观政策较一季度可能边际收紧, 4 月经济数据呈现回落态势, 总体环境不利于工业金属走强。
- **小金属:** 受需求下降和供给增加的影响, 钴价持续下跌。不过随着 5G 手机的更新换代, 新能源汽车产销保持高增长, 悲观预期或下降, 钴价有望迎来企稳。钨、钼受国内环保政策执行力度加大, 供给收缩, 下游需求稳定, 价格相对坚挺。
- **稀土:** 由于监管效果日渐显现, 稀土行业上游原矿资源供应量萎缩。缅甸限制出口, 供应量大幅减少, 对于稀土行业产生一定的利好支撑, 稀土价格上涨预期增强。
- **投资建议:** 截止 4 月底, 有色板块 PE 为 31.8 倍, 贵金属 PE 为 34.9 倍, 基本金属 31.7 倍, 稀有金属 30.7 倍, 处于历史估值中位数 35.3 倍下方, 继续给予有色金属行业“同步大市”评级。建议关注板块: 贵金属、稀土。建议关注公司: 山东黄金、紫金矿业、洛阳钼业、北方稀土。

风险提示: (1) 中美贸易冲突升级; (2) 国内经济下行, 需求出现下降。

内容目录

1. 有色板块行情回顾	4
2. 金属价格及库存变动	5
2.1. 贵金属: 大幅下跌	5
2.2. 基本金属: 价格普跌, 铜相对抗跌	5
2.3. 小金属: 钴价反弹, 钼价企稳	6
2.4. 稀土: 重稀土上涨, 轻稀土下跌	6
3. 下游行业需求情况	6
3.1. 地产: 房价上涨, 投资增速回升	6
3.2. 汽车: 产销量下降	7
3.3. 家电: 空调和冰柜维持较高增长	7
4. 宏观与行业资讯	8
4.1. 宏观: 财政加码减费降税, 货币政策适度宽松	8
4.2. 行业与公司资讯	9
5. 行业观点与投资建议	10
6. 风险提示	11
7. 附录: 金属价格和库存走势图	12

图表目录

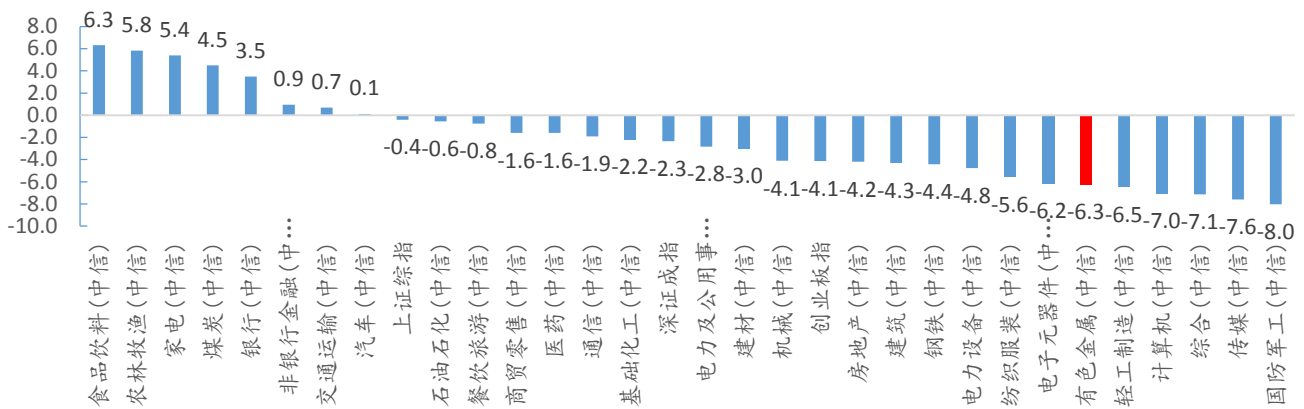
图 1: 4 月 A 股三大指数及行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 4 月有色子行业涨跌幅 (%)	4
图 3: 4 月有色板块公司涨幅前 10 名 (%)	4
图 4: 4 月有色板块公司涨幅居后 10 名 (%)	4
图 5: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数增速	7
图 6: 70 个大中城市二手商品住宅价格指数增速	7
图 7: 房地产开发投资完成额及增速	7
图 8: 本年购置和待开发土地面积同比增速	7
图 9: 汽车销量及同比增速	7
图 10: 汽车产量及同比增速	7
图 11: 空调产量及同比增速	8
图 12: 家用电冰箱产量及同比增速	8
图 13: 冰柜产量及同比增速	8
图 14: 彩电产量及同比增速	8
图 15: 有色板块与大盘 PE 对比	11
图 16: 有色及子板块 PE 对比	11
图 17: LME 铜价及库存走势	12
图 18: SHFE 铜价及库存走势	12
图 19: LME 铝价及库存走势	12
图 20: SHFE 铝价及库存走势	12
图 21: LME 铅价及库存走势	12
图 22: SHFE 铅价及库存走势	12
图 23: LME 锌价及库存走势	13
图 24: SHFE 锌价及库存走势	13

图 25: LME 镍价及库存走势	13
图 26: SHFE 镍价及库存走势	13
图 27: LME 锡价及库存走势	13
图 28: SHFE 锡价及库存走势	13
图 29: COMEX 黄金价格与美元指数走势	14
图 30: 钴价走势 (元/吨)	14
图 31: 钨精矿价格走势 (元/吨)	14
图 32: 仲钨酸铵价格走势 (元/吨)	14
图 33: 钼精矿价格走势 (元/吨)	15
图 34: 钼铁价格走势 (元/吨)	15
图 35: 氧化镨价格走势 (元/吨)	15
图 36: 氧化镨价格走势 (元/公斤)	15
表 1: 4 月末黄金、白银及美元指数收盘价及涨跌幅	5
表 2: LME 和 SHFE 基本金属价格及涨跌幅	5
表 3: LME 基本金属全球库存	5
表 4: SHFE 基本金属总库存	6
表 5: 小金属价格及涨跌幅	6
表 6: 稀土价格及涨跌幅	6

1. 有色板块行情回顾

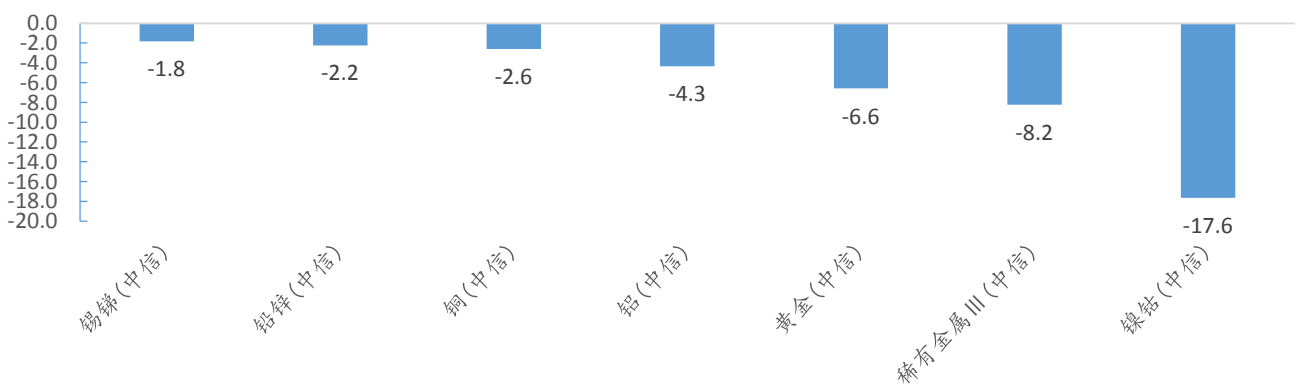
4月，上证综指下跌0.4%，有色板块下跌6.25%，跑输大盘。A股有色板块中所有子行业中，全部下跌，其中锡梯、铅锌板块跌幅相对较小，镍钴、稀有金属跌幅较大。个股方面，除停牌公司外，17家公司上涨，87家公司下跌。

图 1：4月 A 股三大指数及行业涨跌幅（%）



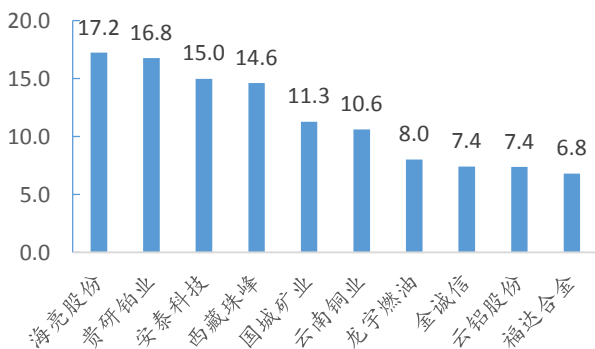
资料来源：Wind，中原证券

图 2：4月有色子行业涨跌幅（%）



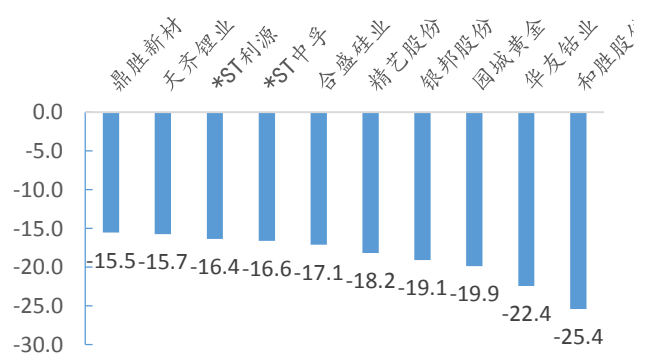
资料来源：中原证券

图 3：4月有色板块公司涨幅前 10 名（%）



资料来源：Wind，中原证券

图 4：4月有色板块公司涨幅居后 10 名（%）



资料来源：Wind，中原证券

2. 金属价格及库存变动

2.1. 贵金属：大幅下跌

4月，COMEX黄金上涨0.05%，上海黄金下跌3.53%；COMEX白银下跌1.36%，上海白银下跌3.59%；美元指数上涨1.51%。

表 1：4 月末黄金、白银及美元指数收盘价及涨跌幅

	单位	收盘价	月涨跌幅	年初以来涨跌幅
COMEX 黄金连续	美元/盎司	1,285.40	-0.42%	0.05%
沪金连三	元/克	14.90	-1.32%	-3.53%
COMEX 白银连续	美元/盎司	282.70	-0.14%	-1.36%
沪银连三	元/千克	3,545.00	-0.08%	-3.59%
美元指数	点	97.52	0.29%	1.51%

资料来源：Wind，中原证券

2.2. 基本金属：价格普跌，铜相对抗跌

4月，LME期货市场基本金属价格涨跌幅度：铜（-0.64%），铝（-5.57%），铅（-4.34%），锌（-3.02%），镍（-5.81%），锡（-7.91%）；SHFE期货市场基本金属价格涨跌幅度：铜（+0.27%），铝（3.32%），铅（-0.27%），锌（-3.389%），镍（-2.77%），锡（+0.34%）。

表 2：LME 和 SHFE 基本金属价格及涨跌幅

	单位	收盘价	月涨跌幅	年初以来涨跌幅
LME 铜	美元/吨	6,432.0	-0.64%	8.80%
SHFE 铜	元/吨	48,930.0	0.27%	1.22%
LME 铝	美元/吨	1,804.5	-5.57%	-2.62%
SHFE 铝	元/吨	14,175.0	3.32%	4.30%
LME 铅	美元/吨	1,927.5	-4.34%	-4.13%
SHFE 铅	元/吨	16,685.0	-0.27%	-7.56%
LME 锌	美元/吨	2,825.0	-3.02%	15.12%
SHFE 锌	元/吨	21,845.0	-3.89%	4.40%
LME 镍	美元/吨	12,240.0	-5.81%	14.98%
SHFE 镍	元/吨	97,810.0	-2.77%	11.06%
LME 锡	美元/吨	19,695.0	-7.97%	1.21%
SHFE 锡	元/吨	148,590.0	0.34%	3.58%

资料来源：Wind，中原证券

4月，LME期货市场基本金属库存增减幅度：铜（+35.99%），铝（-4.83%），铅（-5.46%），锌（+55.42%），镍（-5.1%），锡（-11.0%）。

表 3：LME 基本金属全球库存

	LME 铜	LME 铝	LME 铅	LME 锌	LME 镍	LME 锡
上月末库存量(吨)	229,175	1,074,650	74,450	81,325	173,268	890
月度变动幅度	35.99%	-4.83%	-5.46%	55.42%	-5.10%	-11.00%
年初以来变动幅度	73.39%	-15.46%	-30.71%	-37.12%	-16.43%	-59.08%

资料来源: Wind, 中原证券

4月, SHFE 期货市场基本金属库存增减幅度: 铜(-35.45%), 铝(-23.29%), 铅(-32.62%), 锌(-37.34%), 镍(-10.93%), 锡(-6.31%)。

表 4: SHFE 基本金属总库存

	SHFE 铜	SHFE 铝	SHFE 铅	SHFE 锌	SHFE 镍	SHFE 锡
上月末库存量(吨)	120,012	383,259	13,878	36,469	7,765	6,947
月度变动幅度	-35.45%	-23.29%	-32.62%	-37.34%	-10.93%	-6.31%
年初以来变动幅度	231.54%	-25.89%	28.74%	4039.50%	-37.75%	-12.05%

资料来源: Wind, 中原证券

2.3. 小金属: 钴价反弹, 钨价企稳

4月, 主要小金属价格涨跌幅度: 钨精矿(-2.56%), 仲钨酸铵(-2.91%), 钨精矿(+0.56%), 钨铁(0.84%), 钴(+4.94%), 锂(-2.55%), 海绵钛(0%)。

表 5: 小金属价格及涨跌幅

	钨精矿	仲钨酸铵	钨精矿	钨铁	伦敦钴锭	钴: ≥99.8%	碳酸锂	锂 ≥99%	海绵钛
单位	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	美元/磅	元/吨	元/吨	万元/吨	元/千克
上月末价格	95,000	133,500	1,780	120,000	36	272,500	80,000	77	66
月度涨跌幅	-2.56%	-2.91%	0.56%	0.84%	0.00%	4.94%	-0.99%	-2.55%	0.00%
年初以来涨跌幅	-0.52%	-2.20%	4.09%	6.19%	0.00%	-21.39%	-6.21%	-6.13%	-1.50%

资料来源: Wind, 中原证券

2.4. 稀土: 重稀土上涨, 轻稀土下跌

4月, 主要稀土品种价格涨跌幅度: 氧化镧(0%), 氧化铈(-9.09%), 氧化镨(-6.40%), 氧化钕(-8.65%), 氧化铽(1.64%), 氧化镱(1.03%)。

表 6: 稀土价格及涨跌幅

	氧化镧	氧化铈	氧化镨	氧化钕	氧化铽	氧化镱	氧化镨钕	氧化钪钕
单位	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/公斤	元/公斤	元/吨	元/吨
上月末价格	11,000	10,000	351,000	264,000	3,105	1,465	259,000	130,500
月度涨跌幅	0.00%	-9.09%	-6.40%	-8.65%	1.64%	1.03%	-7.50%	0.00%
年初以来涨跌幅	-8.33%	-16.67%	-12.25%	-15.65%	4.90%	22.08%	-17.52%	-10.00%

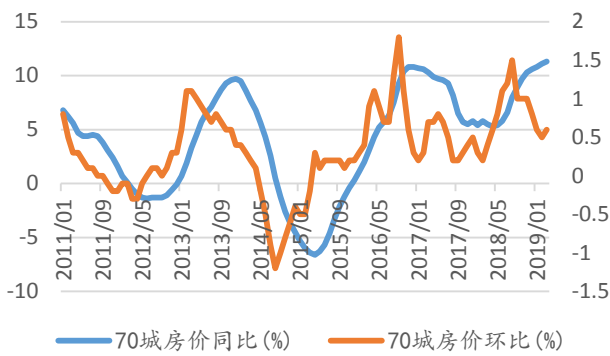
资料来源: Wind, 中原证券

3. 下游行业需求情况

3.1. 地产: 房价上涨, 投资增速回升

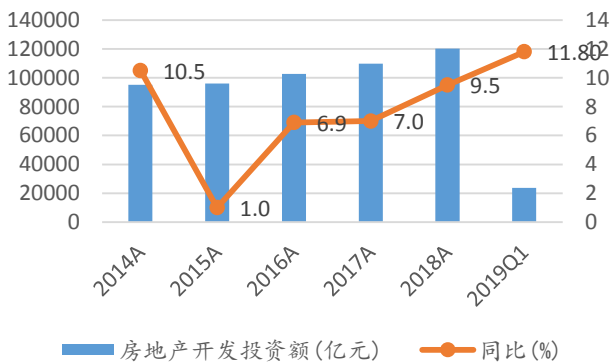
房价继续保持上涨态势, 3月70个大中城市新建商品住宅价格指数同比上涨11.3%, 环比上涨0.6%; 70个大中城市二手住宅价格指数同比上涨7.9%, 环比上涨0.5%。房地产投资回暖, 2019年一季度, 房地产投资增速回升至11.8%。不过, 土地购置积极性下降, 2019年一季度, 购置土地面积同比下降33.1%, 环比略有好转。

图 5: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 房地产开发投资完成额及增速

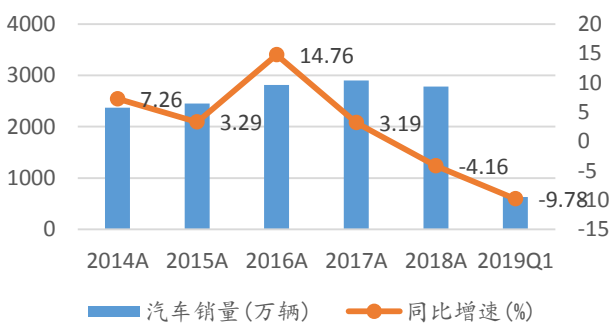


资料来源: Wind, 中原证券

3.2. 汽车: 产销量下降

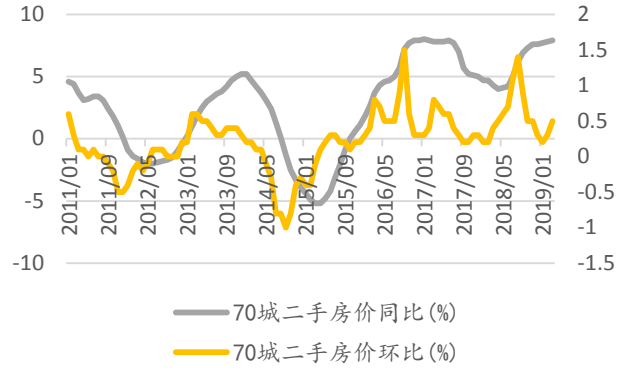
2019 年一季度, 汽车销量 633.57 万辆, 同比下降 9.78%; 汽车产量 637.24 万辆, 同比下降 11.28%。

图 9: 汽车销量及同比增速



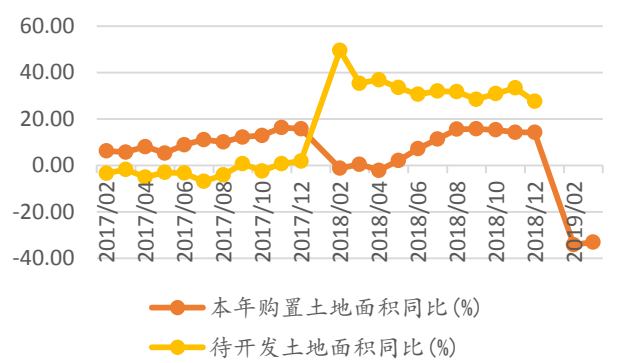
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 70 个大中城市二手商品住宅价格指数增速



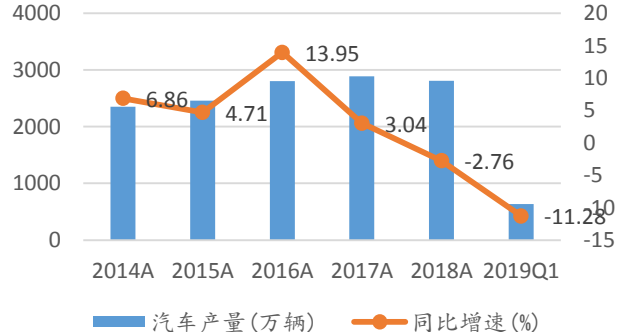
资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 本年购置和待开发土地面积同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 汽车产量及同比增速

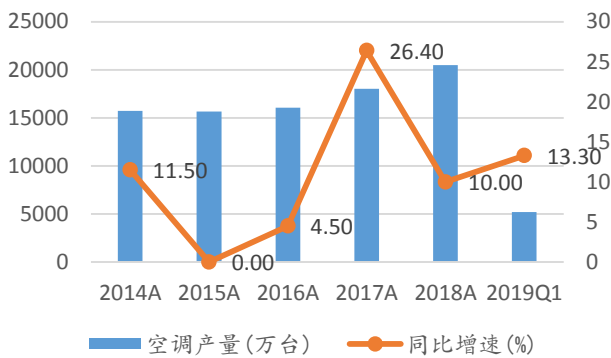


资料来源: Wind, 中原证券

3.3. 家电: 空调和冰柜维持较高增长

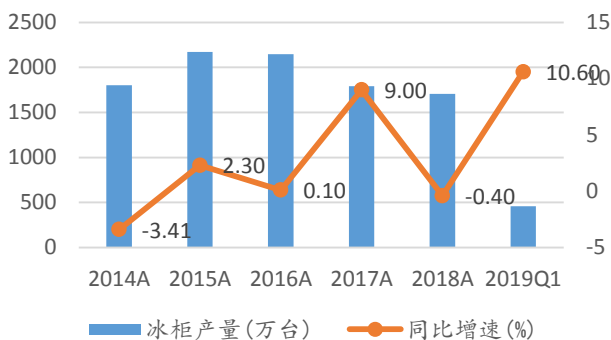
家电产量维持增长, 空调和冰柜增速较高。2019 年一季度, 空调产量同比增长 13.3%, 家用电冰箱产量同比增长 4.7%, 冰柜产量同比增长 10.6%, 彩电产量同比增长 5.6%。

图 11: 空调产量及同比增速



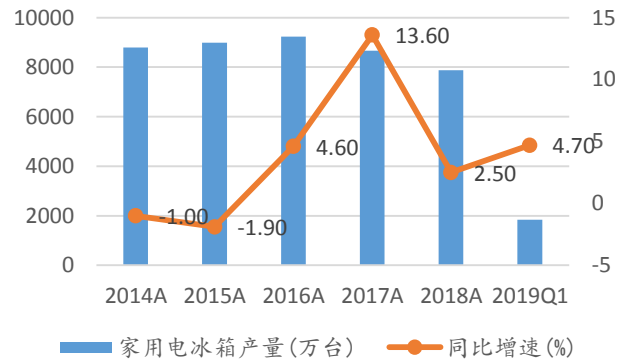
资料来源: Wind, 中原证券

图 13: 冰柜产量及同比增速



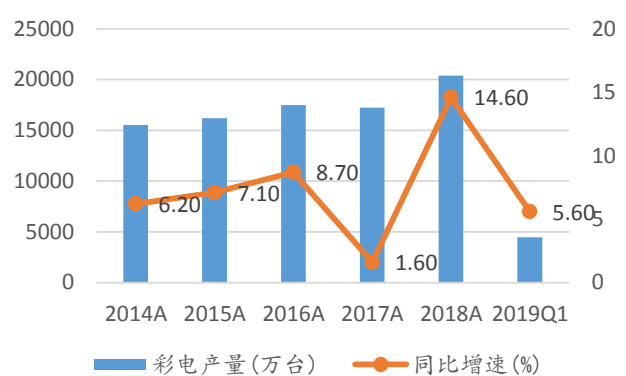
资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 家用电冰箱产量及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 彩电产量及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

4. 宏观与行业资讯

4.1. 宏观: 财政加码降费降税, 货币政策适度宽松

政治局会议分析研究当前经济形势和经济工作: 做好全年经济工作, 要紧紧围绕贯彻落实中央经济工作会议精神, 稳中求进、突出主线、守住底线、把握好度, 坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路, 统筹国内国际两个大局, 做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作。要通过改革开放和结构调整的新进展巩固经济社会稳定大局。要细化“巩固、增强、提升、畅通”八字方针落实举措, 注重以供给侧结构性改革的办法稳需求, 坚持结构性去杠杆, 在推动高质量发展中防范化解风险, 坚决打好三大攻坚战。宏观政策要立足于推动高质量发展, 更加注重质的提升, 更加注重激发市场活力, 积极的财政政策要加力提效, 稳健的货币政策要松紧适度。

国务院常务会议确定进一步降低小微企业融资成本的措施: 一要坚持不搞“大水漫灌”, 实施好稳健的货币政策, 灵活运用货币政策工具, 扩大再贷款、再贴现等工具规模, 抓紧建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架, 针对融资难融资贵主要集中在民营和小微企业的问题, 要将释放的增量资金用于民营和小微企业贷款。推广债券融资支持工具, 确保今年民营企业发债融资规模、金融机构发行小微企业专项金融债券规模均超过 2018 年水平。二要推动

银行健全“敢贷、愿贷、能贷”的考核激励机制，支持单独制定普惠型小微企业信贷计划。工农中建交 5 家国有大型商业银行要带头，确保今年小微企业贷款余额增长 30%以上、小微企业信贷综合融资成本在去年基础上再降低 1 个百分点。引导其他金融机构实质性降低小微企业融资成本。三要通过政府性融资担保降低企业融资费用。中央财政继续安排资金，实施小微企业融资担保降费奖补政策。国家融资担保基金年度支持小微企业 2000 亿元担保贷款、户数 10 万户以上。各地要尽早实现单户担保金额 500 万元以下小微企业担保费率不超过 1%、500 万元以上不超过 1.5%的目标。四要引导银行提高信用贷款比重，降低对抵押担保的过度依赖。清理规范企业抵押登记、资产评估、过桥等附加费用，有关部门要对企业融资中的不合理和违规收费联合开展专项检查，减轻企业负担。

央行调降中小银行存款准备金率：中国人民银行决定从 2019 年 5 月 15 日开始，对聚焦当地、服务县域的中小银行，实行较低的优惠存款准备金率。对仅在本县级行政区域内经营，或在其他县级行政区域设有分支机构但资产规模小于 100 亿元的农村商业银行，执行与农村信用社相同档次的存款准备金率，该档次目前为 8%。约有 1000 家县域农商行可以享受该项优惠政策，释放长期资金约 2800 亿元，全部用于发放民营和小微企业贷款。

国内 PMI 指数回落：中国 4 月官方制造业 PMI 50.1，低于预期的 50.5，较前值的 50.5 回落。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.8%，低于上月 0.3 个百分点，高于临界点；中型企业 PMI 为 49.1%，低于上月 0.8 个百分点，位于临界点之下；小型企业 PMI 为 49.8%，高于上月 0.5 个百分点，抵近临界点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和新订单指数高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数低于临界点。

特朗普宣布提高对华关税：美国总统特朗普 5 月 5 日早上发推文称谈判进展太慢，并指中方试图重新协商。为此，他宣布从 5 月 10 日起，对价值 2000 亿美元中国商品加征的关税从 10%调高至 25%。

4.2. 行业与公司资讯

有色金属产量：一季度，全国十种有色金属产量 1370 万吨，同比增长 6.3%，增速同比提高 3.9 个百分点。其中，铜产量 205 万吨，增长 8.8%，提高 0.1 个百分点；电解铝产量 857 万吨，增长 3.9%，提高 3.6 个百分点；铅产量 143 万吨，增长 32.6%，提高 21.5 个百分点；锌产量 131 万吨，下降 5.1%，去年同期为增长 1.7%。氧化铝产量 1825 万吨，增长 11.1%，去年同期为下降 6.1%。与上月相比，铜、电解铝、锌价格上涨，铅价格下跌。3 月份，上海期货交易所当月期货铜、电解铝、锌结算平均价格分别为 49303 元/吨、13679 元/吨和 22114 元/吨，比上月上涨 0.7%、1.5%和 3.2%，同比下跌 3.3%、1.7%和 11.8%；铅平均价格为 17212 元/吨，比上月下跌 0.3%，同比下跌 7.8%。

河北加快化解产能过剩问题：河北省委书记王东峰近日表示，全力推动河北创新发展、绿色发展、高质量发展。要坚持以壮士断腕的决心持续加大工作力度，决战决胜打好化解过剩产能攻坚战。要强化目标导向，坚持保优压劣、关小促大，紧盯钢铁、煤炭、水泥等过剩产能年

度压减目标，加大工作力度。要强化兼并重组，推动环首都和生态敏感区钢铁产能有序退出，彻底解决一些城市钢铁围城问题，加快钢铁产业向沿海临港地区适度集聚。要加快培育新的发展动能，构建多元发展、多极支撑的现代产业新体系。要着力深化“万企转型”行动，大力推进重点技改项目，积极推动传统产业向高端化、智能化、绿色化方向迈进。

嘉能可：嘉能可(Glencore)发布 2019 年底一季度产能报告，铜产量 32.07 万吨，同比下降 7%；锌产量 26.23 万吨，同比上涨 8%；镍产量 2.71 吨，同比下降 10%；原油净产量为 110 万桶，与上年持平；煤炭产量 3320 万吨，同比增加 8%。主要是澳大利亚整体金属产量下滑，因澳大利亚昆士兰州遭遇严重洪涝灾害；赞比亚 Mopani 项目停产也对产量造成影响。

智利：智利国家统计局(INE)公布的数据显示，智利 3 月矿业产出同比下降 3.5%。数据显示，智利 3 月铜产量为 479,080 吨，较去年同期的 496,361 吨减少 3.5%，产量下滑主要是因为加工量下降以及主要矿场的矿石品位下降。

5. 行业观点与投资建议

贵金属：美国 4 月非农就业人口大幅增加 26.3 万，高于市场预期，失业率跌至 3.6%，创逾 49 年来低位，较好的就业数据不利贵金属走强。不过，特朗普 5 月 5 日宣布对华 2000 亿美元商品的关税从此前的 10%提高至 25%，中国股票市场出现大幅下跌。避险情绪有望再度升温，贵金属价格有望企稳反弹。

基本金属：中美贸易谈判再起波澜，特朗普可能是在采取极限施压的谈判策略，中方冷静应对，将继续派代表团到华盛顿谈判，依然有达成协议的可能。4 月份，政治局会议未提“六稳”，重提“坚持结构性去杠杆”，政策较一季度可能边际收紧，央行未采取全面降准，而是准备在 5 月 15 日调降中小银行存款准备金率，释放长期资金 2800 亿。4 月经济数据呈现回落态势，4 月 PMI 为 50.1%，较 3 月回落 0.3 个百分点。汽车产销量继续下降，空调和冰柜产销量维持增长。总体环境不利于工业金属走强。

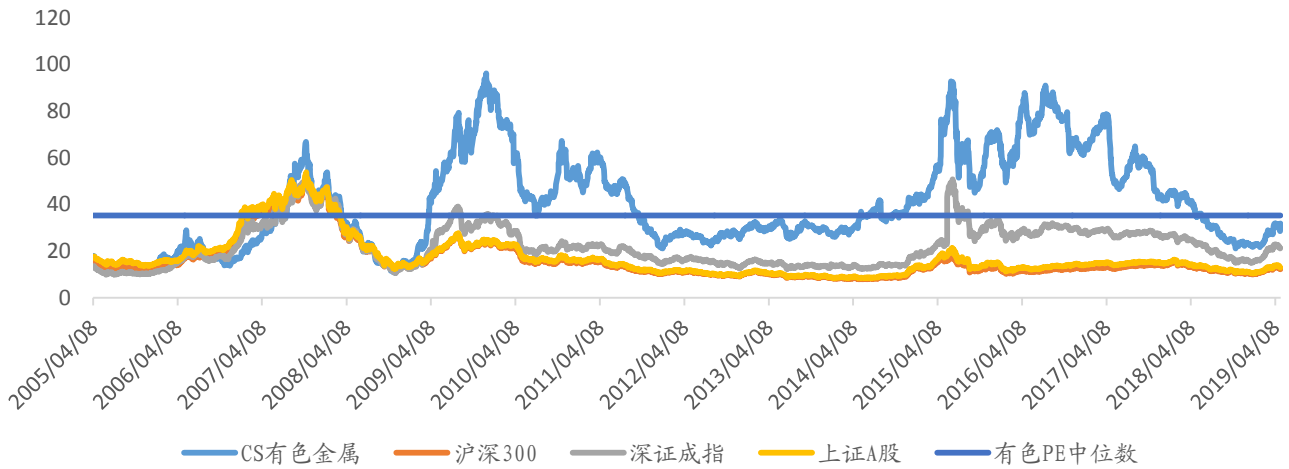
小金属：智能手机出货量下降，国内新能源汽车补贴政策退坡，高镍三元电池技术不断推进，钴产能大幅释放，受上述负面因素影响钴价持续下跌。不过随着 5G 手机的更新换代，新能源汽车产销保持高增长，悲观预期或下降，钴价有望迎来企稳。钨、钼受国内环保政策执行力度加大，供给收缩，下游需求稳定，价格相对坚挺。

稀土：国家环保部门严查力度不减，对于稀土行业影响较大，稀土行业开工情况较低，市场行情冷清。由于监管效果日渐显现，稀土行业上游原矿资源供应量萎缩。缅甸限制出口，供应量大幅减少，对于稀土行业产生一定的利好支撑，稀土价格上涨预期增强。

投资建议：截止 4 月底，有色板块 PE 为 31.78 倍，贵金属 PE 为 34.85 倍，基本金属 31.68 倍，稀有金属 30.65 倍，处于历史估值中位数 35.28 倍下方，继续给予有色金属行业“同步大市”评级。建议关注板块：贵金属、稀土。建议关注公司：山东黄金、紫金矿业、洛阳钼业、

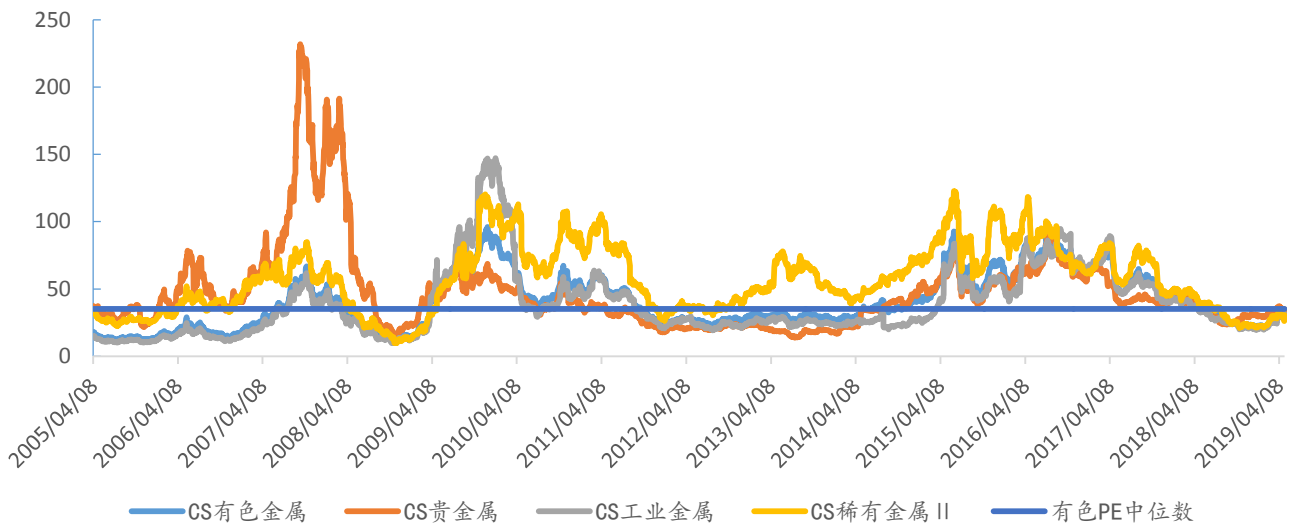
北方稀土。

图 15: 有色板块与大盘 PE (倍) 对比



资料来源: Wind, 中原证券

图 16: 有色及子板块 PE (倍) 对比



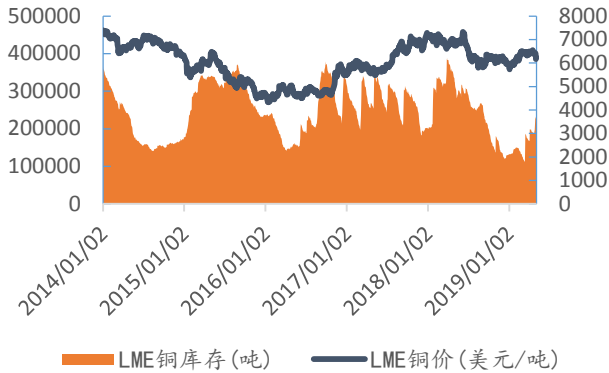
资料来源: Wind, 中原证券

6. 风险提示

- (1) 中美贸易冲突升级。
- (2) 国内经济下行, 需求出现下降。

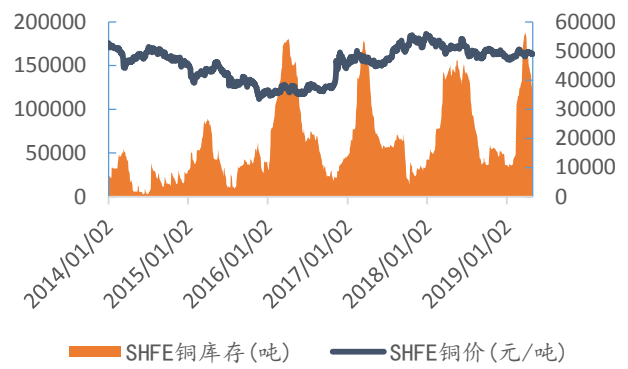
7. 附录：金属价格和库存走势图

图 17: LME 铜价及库存走势



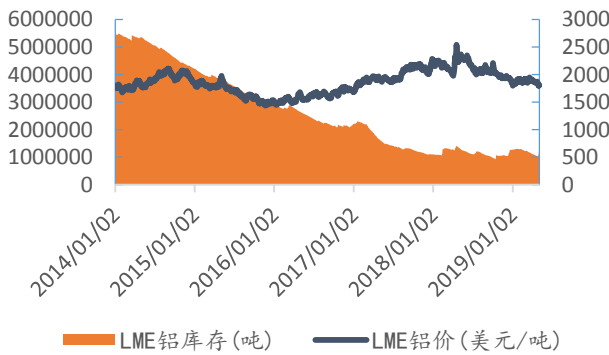
资料来源: Wind, 中原证券

图 18: SHFE 铜价及库存走势



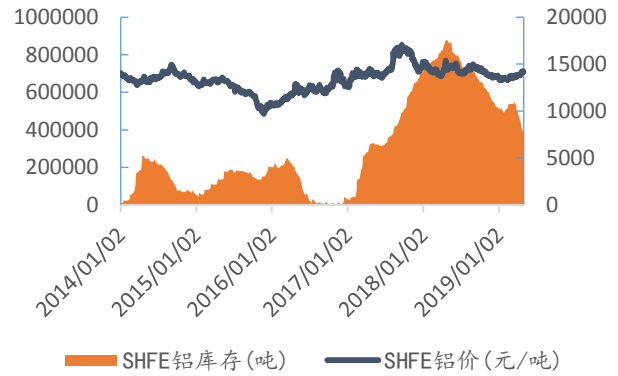
资料来源: Wind, 中原证券

图 19: LME 铝价及库存走势



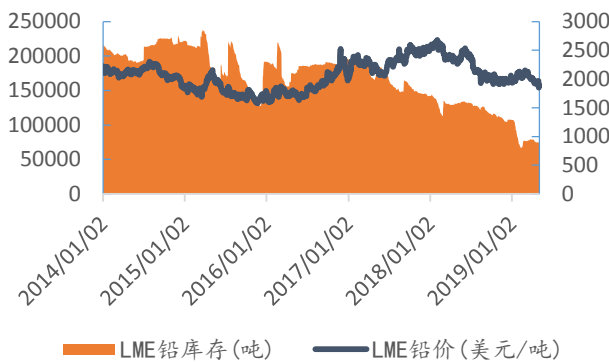
资料来源: Wind, 中原证券

图 20: SHFE 铝价及库存走势



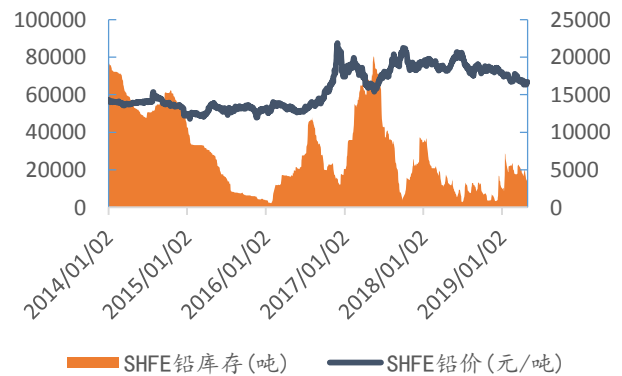
资料来源: Wind, 中原证券

图 21: LME 铅价及库存走势



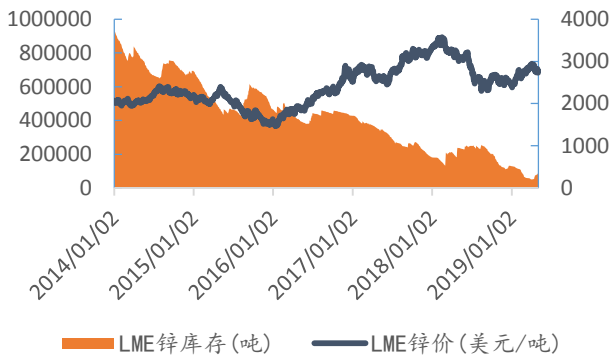
资料来源: Wind, 中原证券

图 22: SHFE 铅价及库存走势



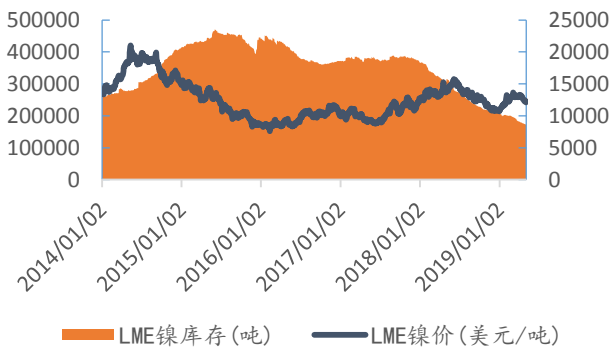
资料来源: Wind, 中原证券

图 23: LME 锌价及库存走势



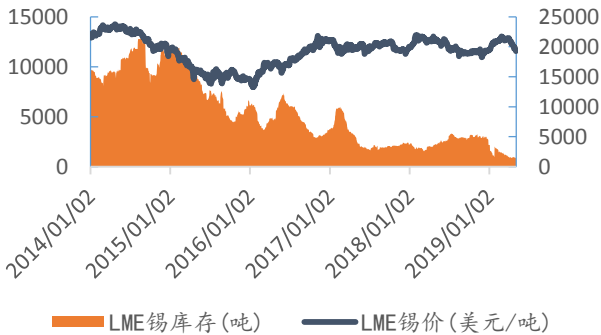
资料来源: Wind, 中原证券

图 25: LME 镍价及库存走势



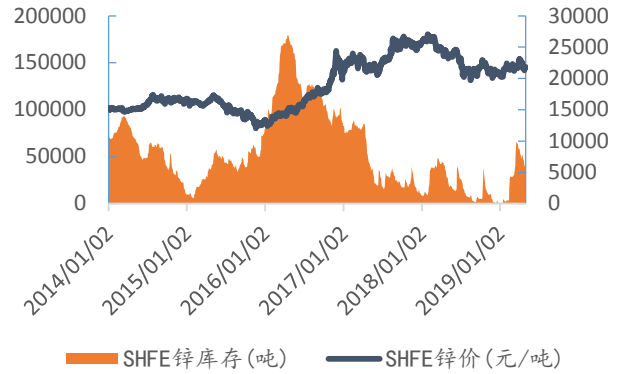
资料来源: Wind, 中原证券

图 27: LME 锡价及库存走势



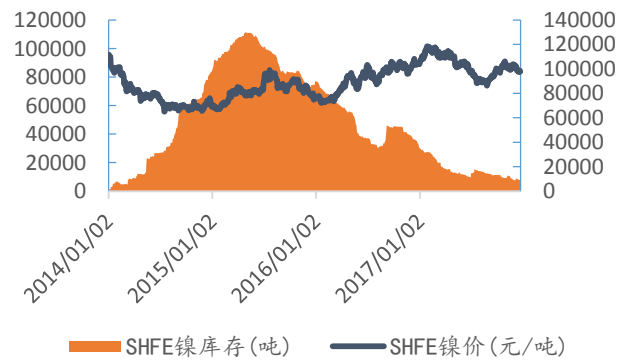
资料来源: Wind, 中原证券

图 24: SHFE 锌价及库存走势



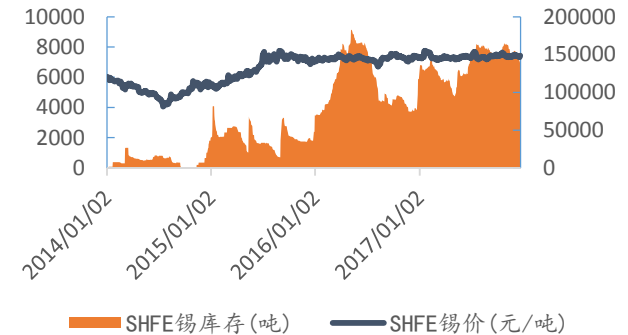
资料来源: Wind, 中原证券

图 26: SHFE 镍价及库存走势



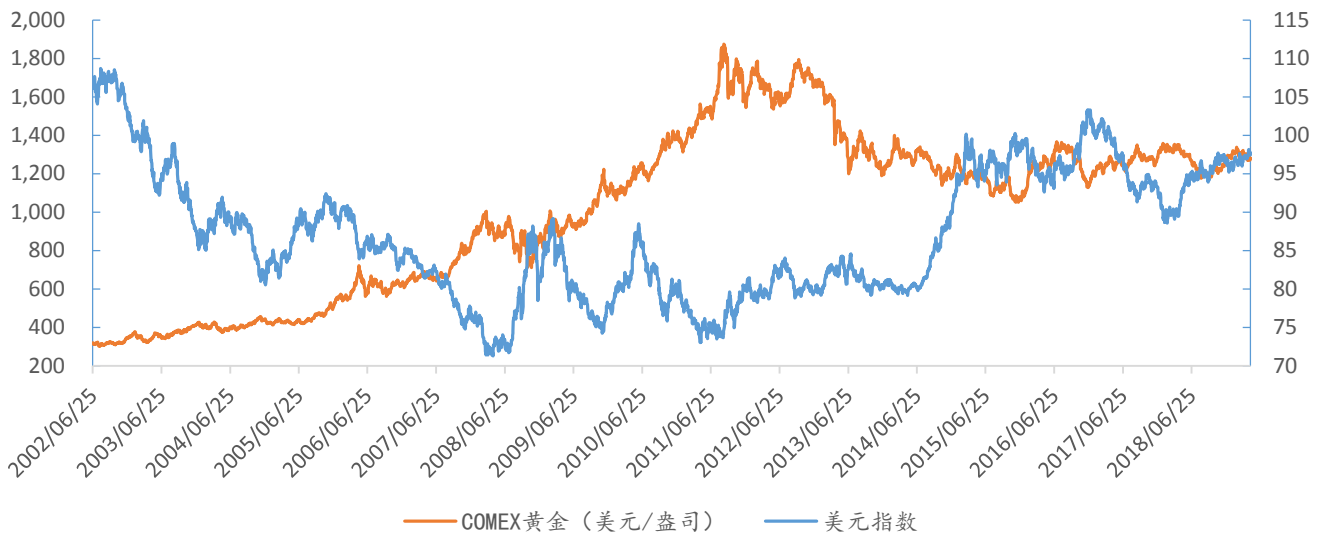
资料来源: Wind, 中原证券

图 28: SHFE 锡价及库存走势



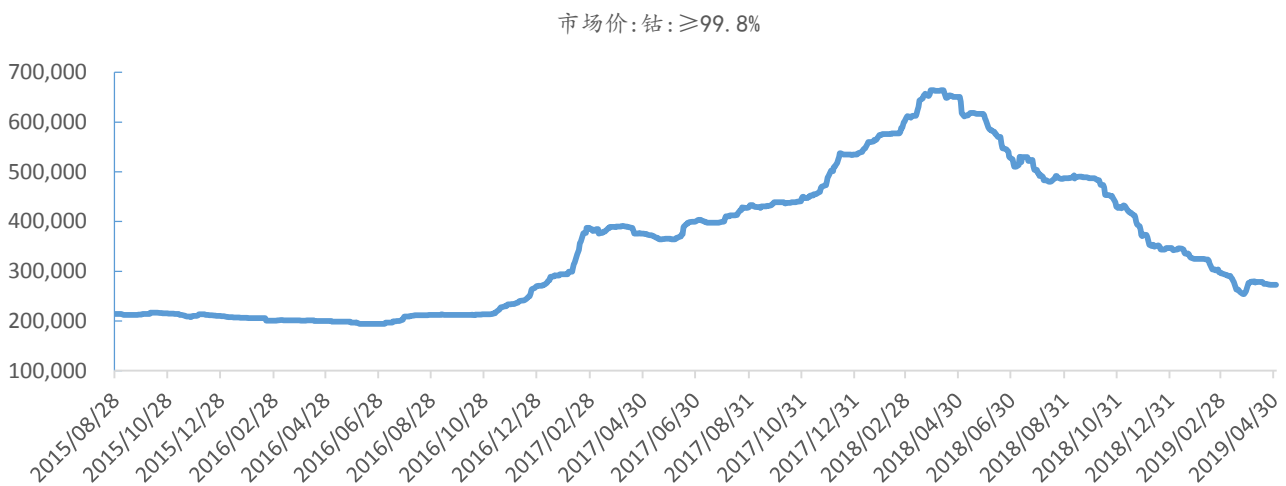
资料来源: Wind, 中原证券

图 29: COMEX 黄金价格与美元指数走势



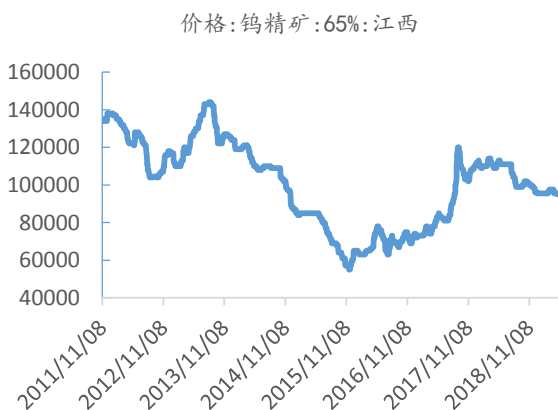
资料来源: Wind, 中原证券

图 30: 钴价走势 (元/吨)



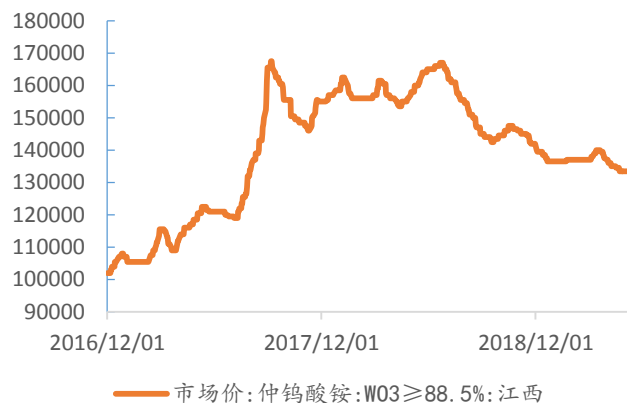
资料来源: Wind, 中原证券

图 31: 钨精矿价格走势 (元/吨)



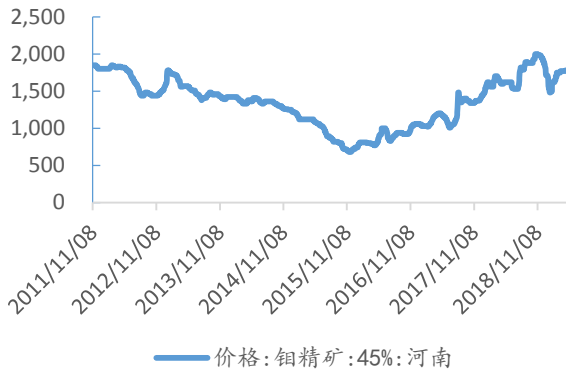
资料来源: Wind, 中原证券

图 32: 仲钨酸铵价格走势 (元/吨)



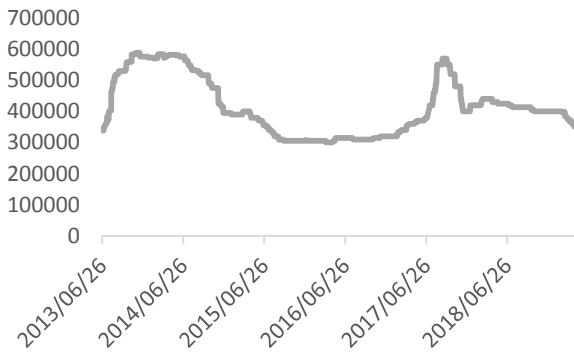
资料来源: Wind, 中原证券

图 33: 钼精矿价格走势 (元/吨)



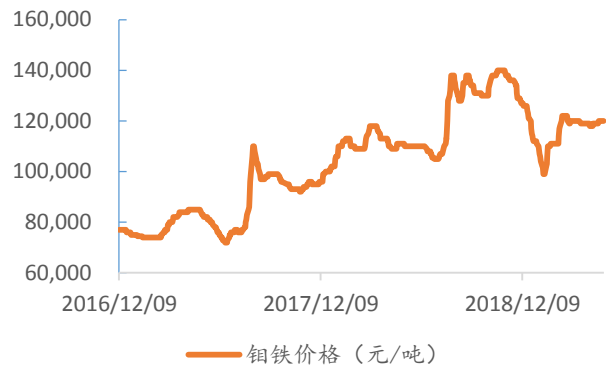
资料来源: Wind, 中原证券

图 35: 氧化镨价格走势 (元/吨)



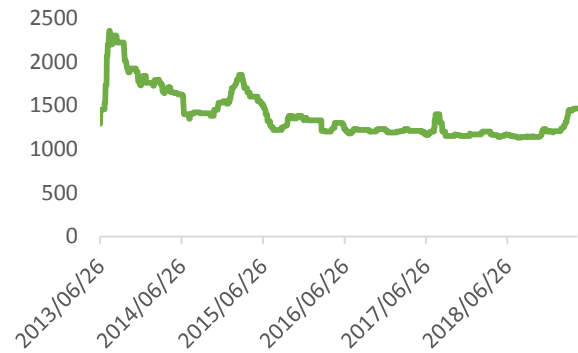
资料来源: Wind, 中原证券

图 34: 钼铁价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 36: 氧化镨价格走势 (元/公斤)



资料来源: Wind, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。