

2013 年 06 月 24 日

有色金属

钨精矿再涨，部分稀土品种止跌

■上周，上证指数重挫 4.1%，有色跌 6.0%。资金面困局、IPO 重启传言及 PMI 低迷重创 A 股，上证指数连续回调，有色板块普遍下跌。基本面相对健康的磁性材料、钨跌幅较小，前期涨势犀利的锂版块回调，后市继续看淡。

■上周，基本金属下跌铝、铜、锌、铅、镍、锡分别下跌 3.5%、3.8%和 0.9%、4.2%、1.7%和 1.9%。三大经济体复苏出现弱化，中国经济失速下行、美国相对较强，QE 缩减预期又打压金融属性，强美元、弱基本面压制工业金属反弹，三季度前基本金属料震荡下行。

■上周，贵金属重挫，伯南克继续强化 QE 缩减预期，ETF 持仓进一步降低。

伯南克发言传递两个重要信号：一是 QE 退出的失业率门槛由 6.5%升至 7%，联储开始考虑宽松政策负面影响，9 月底前执行减债可能性大大提升；二是美联储继续强化市场对缩减 QE 的预期，避免行动时对市场造成过大冲击，因此真正执行 QE 缩减前市场将有充分反应

实物市场抢购风潮推升金价短暂反弹，然而随着 QE 退出预期逐步实现，黄金投资持仓进一步降低，金价将重回跌势。中期而言，资金加速回流美国、美元易涨难跌，全球避险情绪和通胀预期衰减，美、德避险资产地位上升，美国实际利率转正，金价中枢趋势性下移。

■上周，部分稀土金属止跌，氧化镧、氧化铈、氧化钇、金属铈跌幅较大。

稀土价格自 3 月份开始出现广泛、大幅下跌，源于需求持续萎靡背景下，产业链上去库存行为增多有关。目前，前期轻稀土品种的大幅下跌虽已逐步结束，但从 5 月开始，中重稀土开始出现 20%以上的快速下跌，中重稀土可能还需要一定时间的调整。经过激烈的去库存行为之后，随着经济温和回暖和政策效果显现，稀土有望进入较为健康、稳步上行的区间。

■上周，小金属收平为主，钨、钴、铟上涨，钼、锑、电解镁下跌。龙头企业收储继续推升钨价，钨精矿再度大涨 4.3%，中间品涨价幅度大于精矿。钨精矿价预计继续坚挺，APT 等中下游产品受成本推升，上涨动力更强。经历近 3 年的连续下跌，几近腰斩的钴价短期呈底部企稳迹象，进口商对下半年钴价较为乐观。迫于原料成本上涨压力，钴酸锂厂商也跟随提价，部分生产商库存已殆尽，补库存需求预计将有利钴价上行。

■维持行业“同步大市-A”投资评级。1) 我们看好中国经济转型升级背景下，中上游持续低位调整为下游深加工行业带来的绝好机遇，包括 3D 打印、压铸镁合金 3C 产品结构件和高端钕铁硼磁材，推荐银邦股份、宜安科技和中科三环、宁波韵升；2) 基本金属深陷金融属性持续压制、基本面反弹乏力困局，仅有交易性机会，建议谨慎关注需求较稳、新增产能压力小，以及成本有所支撑的铅、锌，推荐中金岭南、驰宏锌锗等资源属性较强的龙头企业。

■风险提示：1) 全球宏观经济复苏放缓，有色金属需求低迷；2) QE 退出超预期，造成全球流动性紧张；3) 深加工领域出现性价比更高的新产品，

行业动态分析

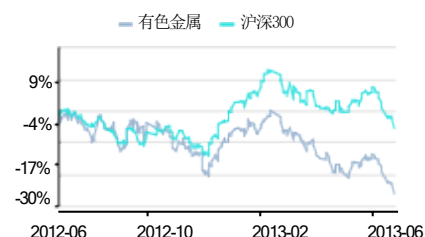
行业研究部

投资评级 同步大市-A

维持评级

基准股票 目标价 评级

行业表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-2.36	-7.26	-22.14

衡昆

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020004
hengkun@essence.com.cn

010-66581768

报告联系人

齐丁

010-66581768

qiding@essence.com.cn

相关报告

有色金属:深加工的时代	2013-06-18
有色金属:新产能投放迅猛, 电解铝减产效果有限	2013-06-12
有色金属行业数据周报	2013-06-12

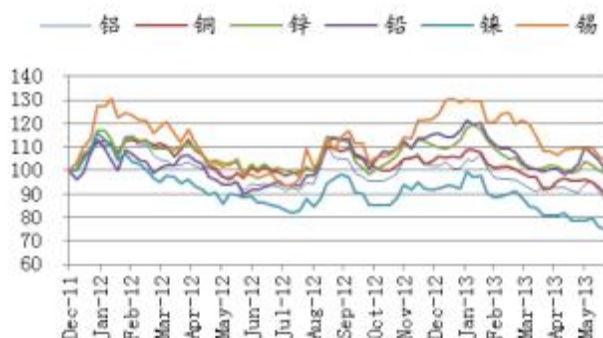
(2013 年 6 月 12 日)

对已有技术构成威胁；4) 有色深加工企业在产能投建、市场推广以及技术研发方面进展低于预期。

1.2. 基本金属下跌，贵金属重挫，稀土止跌，小金属收平

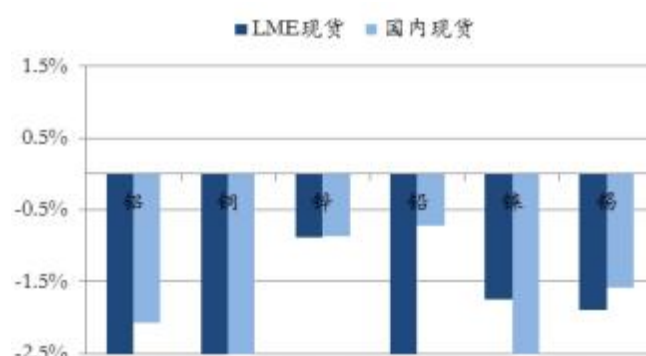
上周，基本金属下跌，铝、铜、锌、铅、镍、锡分别下跌 3.5%、3.8%和 0.9%、4.2%、1.7% 和 1.9%。此前两周美元与基本金属同步下跌，中、美经济数据差于预期，基本面不振是主因；上周伯南克发言使得 QE 缩减预期提前，外加汇丰中国 PMI 创 9 月新低，强美元、弱基本面共同打压下基本金属重挫。一季度以来三大经济体复苏力量出现弱化，中国经济失速下行、美国相对强劲，QE 缩减预期又打压金融属性，强美元、弱基本面压制工业金属反弹，三季度前基本金属料震荡下行。

图 3：LME 基本金属期货价格变化（2012 年~）



数据来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 4：LME 和国内基本金属现货价格一周涨跌幅



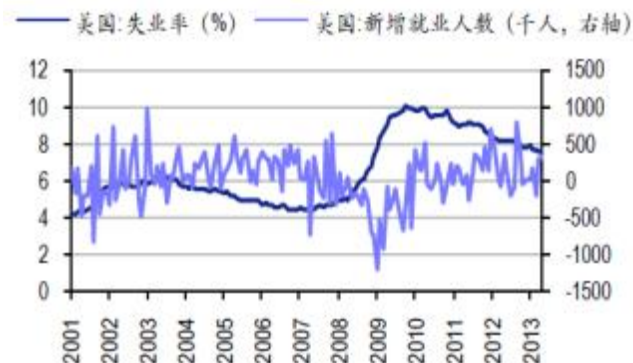
数据来源：Bloomberg，安信证券研究中心

上周，贵金属重挫，黄金、白银分别跌 6.7%、8.9%。伯南克继续强化 QE 缩减预期，ETF 持仓进一步降低，金价将继续震荡下行。上周伯南克新闻发布会的关键发言有：“如果美国经济的预测是准确的，那么美联储很可能在今年稍晚放缓资产购买，并于 2014 年年中结束 QE”、“当失业率降低到 7%时，意味着就业市场出现‘实质性改善’，资产购买结束”、“当失业率降至 6.5%后的数个季度，美联储可能会加息，委员会预计结束资产购买和加息之间将有相当长一段时间”、“现在离结束资产购买还有一段距离”。

伯南克的发言传递了两个重要信号：一是 QE 退出的失业率参照由 6.5%升至 7%，显示联储开始更多考虑宽松政策的负面影响，9 月底执行购债规模削减的可能性大大提升；二是美联储继续强化市场对缩减 QE 的预期，避免行动时对市场造成过大冲击，因此真正执行 QE 缩减前市场将有充分反应。

实物市场抢购风潮推升金价短暂反弹，然而随着 QE 退出预期逐步实现，黄金投资持仓进一步降低，金价将重回跌势。中期而言，资金加速回流美国、美元易涨难跌，全球避险情绪和通胀预期衰减，美、德避险资产地位上升，美国实际利率转正，金价中枢趋势性下移。

图 5：虽边际改善经常震荡，但就业大方向向好



数据来源: Wind, 安信证券研究中心

图 6：黄金 ETF 持仓量跌破 1000 吨



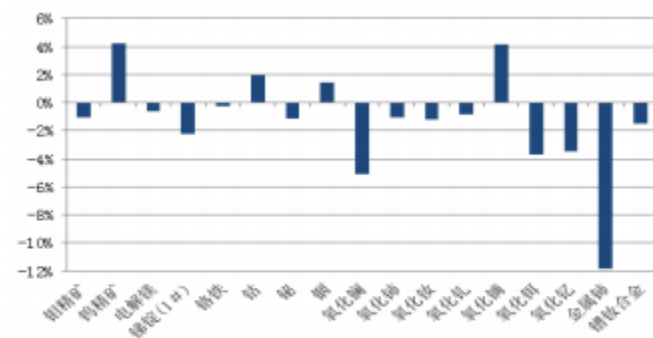
数据来源: Wind, 安信证券研究中心

上周，部分稀土金属品种止跌，仅氧化镧、氧化铈、氧化钕、金属铈跌幅较大。稀土价格自 3 月份开始出现广泛、大幅的下跌，主要源于需求持续萎靡背景下，产业链上去库存行为增多有关。目前来看，前期轻稀土品种的大幅下跌虽已逐步结束，但从 5 月开始，中重稀土开始出现 20%以上的快速下跌看，中重稀土可能还需要一定时间的调整。经过激烈的去库存行为之后，随着经济温和回暖和政策效果显现，稀土有望进入较为健康、稳步上行的区间。

在上游原材料价格仍处低谷时，下游钕铁硼需求已开始逐步回暖。2013 年以来，海外市场对于钕铁硼需求的逐步增加，高端磁材订单恢复明显，开工率上升。同时，铁氧体磁材替代性需求在去年体现较为充分，钕铁硼行业尤其是高端钕铁硼需求回暖态势确立，建议关注中科三环等钕铁硼行业龙头。

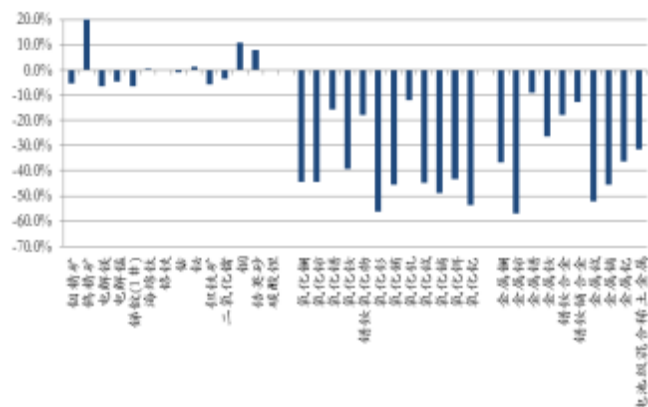
上周，小金属收平为主，钨、钴、铟上涨，钼、锑碲、电解镁下跌。龙头企业收储继续推升钨价，钨精矿再度大涨 4.3%，中间品涨价幅度大于精矿。钨精矿价预计继续坚挺，APT 等中下游产品受成本推升，上涨动力更强。经历近 3 年的连续下跌腰斩后，钴价短期呈底部企稳迹象，进口商对下半年钴价较为乐观。迫于原料成本上涨压力，钴酸锂厂商也跟随提价，部分生产商库存已殆尽，补库存需求预计将再度推涨钴价。

图 7：主要小金属和稀土价格一周涨跌幅



数据来源: Bloomberg, Wind, 安信证券研究中心

图 8：小金属和稀土价格 2013 年以来涨跌幅



数据来源: Bloomberg, Wind, 安信证券研究中心

本报告版权属于安信证券股份有限公司。

4

各项声明请参见报告尾页。

1.3. 欧元区继续收缩，美国数据参差，中国 PMI 创新低

欧元区 PMI 连续 22 月收缩，乘用车销量跌至 20 年新低。欧元区 6 月制造业 PMI 为 48.7，创 15 个月新高，但当前读数仍为连续第 22 个月处于 50 的荣枯线下方。另外，欧洲汽车制造商联合会表示，由于经济衰退的拖累，5 月欧盟 27 国的乘用车销量同比下跌 5.9%，前 5 月乘用车销量同比下跌 6.8%，5 月的低迷销量创下自 1993 年 5 月以来的最低值。

美国制造业 PMI 参差，住房建筑依旧火热。上周首次申请失业救济人数上升 1.8 万人至 35.4 万人，高于市场预期。制造业数据参差，但整体显示温和复苏：6 月 Markit 制造业 PMI 初值 52.2，新增订单增长速度达 3 月以来最快水平，就业增长则疲弱；6 月费城制造业指数收益新订单加速，反弹至逾两年最高水平；6 月纽约州制造业增长加速，但制造业新订单和就业情况则有所恶化。住房建筑市场依旧火热：5 月 NAR 成屋销售年化 518 万户，环比上升 4.2%，创 09 年 11 月以来的新高；6 月美国住宅建筑商信心跳升至七年高点，首次突破 50。

中国 6 月制造业 PMI 预览值创 9 个月最低水平。6 月汇丰中国制造业 PMI 预览值 48.3，创下 9 个月以来最低水平，2013 年初以来中采、汇丰 PMI 已显现下移趋势。

2. 一周动态

■ 基本金属

➤ **中国 5 月份精炼铜进口量 232,155 吨，同比减少 23.2% (6 月 20 日，中国海关)**

中国海关总署周五公布，中国 5 月份精炼铜进口量较上年同期减少 23.15%，至 232,155 吨。5 月份精炼铜进口量较 4 月份增加 26.8%。

数据显示，1-5 月精炼铜进口量达到 109 万吨，较上年同期减少 33.1%。中国 5 月份铜精矿进口量较上年同期增长 9.3%，至 729,393 吨。1-5 月铜精矿进口量较上年同期增长 30.7%，至 380 万吨。

➤ **1-4 月全球铅市供应短缺 31,000 吨 (6 月 19 日，国际铅锌研究小组)**

国际铅锌研究小组(ILZSG)周三公布的数据显示，1-4 月全球精炼铅供应短缺 131,000 吨，而上年同期为供应过剩 38,000 吨。ILZSG 称，今年 1-4 月，全球精炼铅产量为 346 万吨，而同期消费量为 349.1 万吨。

➤ **全球 5 月原铝产量增加 6 万吨至 211.2 万吨，1-4 月供应过剩 42.3 万吨 (6 月 20 日，百川有色)**

国际铝业协会 (IAI) 周四公布的数据显示，全球 5 月原铝产量增加 6 万吨至 211.2 万吨，4 月全球原铝产量为 205.2 万吨。IAI 数据显示，5 月产量较上年同期的 210.6 万吨增加 6,000 吨。

另外，1-4 月全球铝市供应过剩 42.3 万吨。2012 年 1-4 月，全球铝市供应过剩 41.01 万吨，全年过剩 54.88 吨。

WBMS 亦报告，2013 年 1-4 月，全球原铝需求为 1526.5 万吨，同比增长 5.6%。同期，全球原铝产量增加 5.5%至 1568.8 万吨。

➤ **1-4 月全球锌市供应过剩 15.56 万吨 (6 月 20 日, WBMS)**

WBMS 周三公布报告称, 2013 年 1-4 月全球锌市供应过剩 15.56 万吨。2012 年同期锌市供应过剩 16.68 万吨。

2013 年 1-4 月, 全球锌消费量为 418.5 万吨, 同比增加 25.52 万吨; 产量为 434.1 万吨, 同比增加 24.4 万吨。

➤ **2013 年 1-4 月全球锡市供应过剩 9000 吨 (6 月 20 日, WBMS)**

2013 年 1-4 月全球锡市供应过剩 9,000 吨, 2012 年 1-4 月全球锡市供应过剩 900 吨。2013 年 1-4 月全球精炼锡产量为 12.1 万吨, 较去年同期下滑增加 1,400 吨。全球 1-4 月锡需求为 11.2 万吨, 同比减少 6,600 吨。4 月精炼锡产量为 3.28 万吨, 需求为 2.83 万吨。

➤ **预计今年镍市场仍将维持供应过剩状态 (6 月 20 日, ISSF)**

国际不锈钢论坛秘书长 JohnRowe 先生最近在一次会议上称, 因为镍生铁产量增加, 今年全球镍市场仍处于供应过剩状态。预计今年镍产量总计为 185 万吨, 需求为 175 万吨。中国今年的镍生铁产量将达到 50.4 万吨, 2011 年为 27.2 万吨, 2012 年为 36 万吨。

此外, 镍生铁生产成本在下降, 而由于技术进步, 镍生铁质量在改善。同时镍生铁和不锈钢一体化生产厂也在增加。但如果印尼和菲律宾的镍矿出口政策发生变化, 镍生铁的产量趋势将改变, 而且中国不锈钢得益于镍生铁的竞争力将难以维持。另外, 废不锈钢的生命周期大约为 25 年, 自中国开始进行经济变革以来已有 25 年的时间, 因此不锈钢业应考虑这将对未来原材料价格产生何种影响

➤ **6 月铝型材企业开工率预计略降 (6 月 21 日, 百川有色)**

对铝型材企业开工率调研的结果表明, 建筑铝型材企业开工率一直处于较高水平, 5 月保持在 74.17%; 工业铝型材企业开工率则较为稳定, 5 月保持在 54.25%。但预计 6 月开工率都将有所下滑。

6 月以来, 终端消费比市场预计的更早进入淡季。数据显示, 1-5 月, 房企施工面积增速比 1-4 月回落 1.2 个百分点; 房屋新开工面积增速回落 0.9 个百分点; 而房地产开发企业土地购得面积同比降 13.1%, 跌幅扩大 4.5%。不少建筑铝型材企业负责人也表示, 随着房地产业发展增速趋缓, 再加上铝价的反复波动, 经销商更愿意开始消化自有库存, 向铝型材厂下的订单开始减少。预计 6 月建筑铝型材企业开工率为 71%, 环比下跌 3%。

另一方面, 工业铝型材订单状况也不容乐观。动车组订单自从 2009 年之后就没再招过, 此前的订单, 按照南北车两家公司的动车组交付计划, 今年 3 月, 中国南车的动车组订单将全部交付完毕, 中国北车的订单也只够到今年 6 月份。在国内, 动车组订单除了铁道部这个买家再无它主, 国内寻求订单不易, 南北车都纷纷转向海外寻求过剩产能的归处, 但开拓难度极大。受南北车订单影响, 国内包括丛林铝业等一批主做轨道交通铝材的工业型材企业今年订单一直不够理想。除此之外, 随着世界经济形势的下滑, 外贸需求大减, 导致国内机械制造业产能过剩, 机械行业的低迷也减少了相关工业铝型材行业的需求。因此, 预计 6 月工业铝型材企业开工率降至 50%。

■ 小金属

➤ 特斯拉在美召回 1200 余辆 Model S 电动车 (6 月 18 日, 路透社)

6 月 19 日, 特斯拉发布声明称, 已经向美国国家公路交通安全管理局(NHTSA)递交了文件, 将召回 2013 款 Model S 纯电动轿车。车辆生产时间介于 2013 年 5 月 10 日和 2013 年 6 月 8 日。这也是 Model S 自 2012 年 6 月发售以来首次公开召回, 该车前不久在《消费者报告》中获得 99 分的超高评价, 几乎接近满分。

特斯拉表示, 本次被召回的 Model S 中, 有 20% 车辆的后排座椅基座存在焊接缺陷, 在遭遇碰撞事故时容易脱落。特斯拉缔造者之一、CEO 艾伦·马斯克(Elon Musk)表示: “这削弱了我们对左侧座椅后背在碰撞中保持原状的信心。”

根据文件, 目前尚无该缺陷造成事故或伤亡的记录。特斯拉加利福尼亚州工厂一名工人在组装过程中发现了该缺陷, 并向经理报告。之后特斯拉又告知 NHTSA。

➤ 日本政府系统补贴政策推动电动汽车发展 (6 月 19 日, 高工锂电)

为普及电动汽车, 日本政府提供了较为全面的税收政策, 包括完全免除车辆购置税等。在 2012 年度政府补充预算中拿出 1005 亿日元的补贴, 计划在 2014 年前建设 3.6 万台快速充电站和 7.4 万台普通充电站。目前, 日产汽车在旗下 2100 多家销售店安装了充电站, 并与住友商事、NEC 等公司合作, 在机场、高速公路服务区、便利店、停车场等地, 设了 800 个 EV 快速充电站。日本政府还详细制定了电动汽车基础充电设施补贴政策。

■ 贵金属

➤ 南非政府或将出台矿业协议缓解紧张局势 (6 月 20 日, 商务部网站)

日前, 南非副总统莫特兰蒂召开会议, 讨论矿业协议草案。草案内容包括制定法律和程序, 遵守协商程序, 改善矿工社会经济地位等。该协议或将于日内签署。莫特兰蒂表示, 矿业问题需要协商解决。在矿工期望与经济低迷间做出平衡是解决矿业问题的关键。

➤ SPDR 黄金 ETF 持仓四年来首次跌破 1000 吨 (6 月 18 日, 彭博终端)

全球最大的黄金 ETF——SPDR Gold Trust 黄金持仓量四年来首次跌破 1000 吨, 今年至今价值减少了超过 290 亿美元。

彭博数据显示, 周三的 SPDR 黄金持仓量降至 999.56 吨, 此为 2009 年 2 月来最低。自今年年初以来, SPDR 黄金持仓量已减少 351.3 吨, 降幅达 26%。

彭博数据还显示, 截至周三, 今年的全球黄金 ETF 持仓量已减少 517.4 吨或 20%, 至 2,114.6 吨, 这是自 2011 年 3 月来的最低水平。法兴分析师 Mark Keenan 预计, 今年的黄金 ETF 持仓量最终料减少 800 吨。

■ 稀土

➤ 赣州查封稀土私矿库存 (6 月 21 日, 第一财经日报)

近日江西省赣州市矿管局组织开展大检查工作, 对当地稀土私矿进行了全面打击。 “今年赣州只是查封, 很多分离厂都停了, 因为把矿库存封了企业没有办法生产了。 ” 当地

知情人士称。赣州市矿管局整顿规范市场秩序办公室人士表示，现在的确想通过采取上述一些措施，对赣州当地的稀土行业秩序进行整顿，但具体情况还不方便透露。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。

7

各项声明请参见报告尾页。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/467055042156010010>