

稀土专用发票拟出台，价格延续跌势

研究结论

基本金属价格：周初希腊将就欧盟援助计划举行公投的消息震动市场，引发了投资者的恐慌情绪，欧美股市全线下跌，打压基本金属全线下挫。随后美联储宣布维持现行货币利率与扭曲操作不变，同时美国 ADP 就业数据强劲的利好提振市场有所反弹，欧洲央行意外降息推动金属走高。周五 G20 峰会未能得到切实结果令投资者感到失望，欧美股市收跌。本周 LME3 月期基本金属中，铜 / 铝 / 铅 / 锌 / 镍 / 锡 分别下跌 3.7%/4.5%/2.0%/1.8%/4.1%/0.2%。

贵金属：周初希腊计划举行公投的消息引发市场恐慌情绪，加之美元汇率上涨，导致黄金价格连续下跌。随后美联储重申将维持极度宽松的政策，欧央行意外减息为金价提供了支持，美元也有所回落，金价反弹高位震荡。在目前欧洲局势混乱的情况下，黄金也成为市场充足流动性寻求的避险港湾。最终 COMEX 黄金收于 1758.35 美元/盎司，较上周上涨 1.1%。我们跟踪的黄金 ETF 持仓下降 9.37 吨。

小金属方面：稀土由于专用发票拟出台而引发抛售潮，本周全线加速下跌：碳酸稀土矿价格均维持不变，中钇富铈矿下跌 2.6%。下游稀土氧化物：氧化铈 / 氧化钕 / 氧化镨 / 氧化镨钕 / 氧化镧 / 氧化镱 / 氧化铽 / 氧化镱分别下跌 1.2%/5.2%/2.3%/6.0%/1.4%/6.0%/5.9%/3.6%。我们跟踪的其余小金属，铈 / 钨精矿 / 欧洲钛铁 / 电解锰分别下跌 3.3%/5.4%/2.6%/3.6%，其余金属价格不变。

全球宏观经济复苏态势和流动性：最新数据显示全球经济依然脆弱。JP Morgan 最新统计的 10 月全球 PMI 指数为 50.0 略高于 9 月的 49.8；10 月汇丰制造业 PMI 终值为 51.0 尽管略低于初值 51.1，但却是该指数在连续三个月处于萎缩区间后首度恢复增长，且为 5 个月来最高。流动性方面，欧洲央行意外下调欧元区主导利率 25 个基点至 1.25%，进一步加大了欧元区流动性的宽松程度。中国方面 6 个月票据转贴利率从 9 月底 11.0% 的峰值降至 5.8%。同期，7 日回购利率也从 9 月的 5.08% 降至 11 月的 3.71%，中国持续紧缩的货币政策略微放松，流动性状况改善。

我们的观点：最新数据显示国内外经济仍无起色，而国内货币紧缩政策已有松动，国内股市整体已脱离底部，预计后续仍将维持。建议关注黄金，铜，锡，稀土、钨、铋、钛、锆、钽、镁等。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

杨宝峰
8621-63325888 × 6099
yangbf@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860207100115

联系人

徐建花
8621-63325888 × 6090
xujianhua@orientsec.com.cn
马泉
8621-63325888 × 3206
maxiao@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

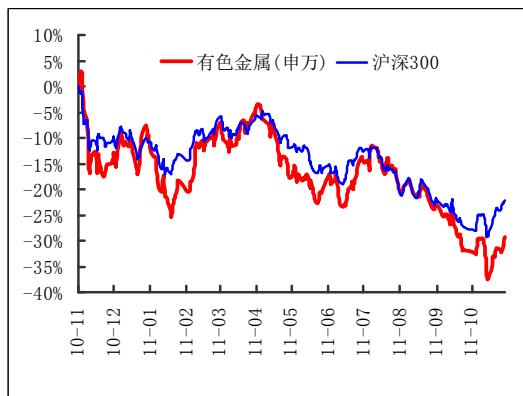
行业

有色金属

报告发布日期

2011 年 11 月 7 日

行业表现



重点覆盖公司盈利预测和估值表

	评级	EPS			PE		
		2010	11E	12E	2010	11E	12E
江西铜业	买入	2.05	1.90	2.01	13	15	14
中金岭南	买入	0.45	0.45	0.57	24	23	19
中金黄金	买入	0.99	1.19	1.38	27	23	20
东方铝业	买入	0.26	0.55	2.65	86	40	34
贵研铂业	买入	0.45	0.31	0.51	43	63	38
明星电力	买入	0.47	1.29	0.75	35	13	22
东方锆业	增持	0.25	0.70	1.47	144	52	25

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

（一）行业动态

- **10月 PMI 创 32 月以来新低 制造业总体仍处增长态势** 中国物流与采购联合会今天发布，10 月份中国制造业采购经理指数(PMI)为 50.4%，比上月回落 0.8 个百分点。该指数已连续 32 个月位于经济扩张区间，但明显接近临界点 50%，并降至 2009 年 3 月以来最低点，表明欧美经济环境恶化已对中国经济产生影响，制造业总体仍处于增长态势，但增速明显回落。
- **中国 10 月汇丰非制造业 PMI 升至 54.1 创四个月新高** 汇丰(HSBC)11 月 3 日公布的数据显示，中国 10 月非制造业采购经理人指数(PMI)升至 54.1，创四个月新高，显示中国服务业的经营活动有实质增长，但当月指数值仍低于长期平均数 57.0。市场调研公司 Markit 发布的新闻稿显示，10 月经季节性调整的新业务指数创四个月新高，新订单已连续两月加速增长，中国服务业的经营活动进一步扩张，不过，相比历史数据，业界的经营信心仍然偏弱。
- **欧元区 9 月失业人数创历史新高** 欧盟统计局 10 月 31 日公布，欧元区 17 国 9 月失业率升至 10.2%，为近 11 个月以来最高水平。9 月，欧元区失业人数较前月增加 18.8 万人，至 1,619.8 万人，失业人数创 1998 年开始记录以来的最高水平。从国家来看，9 月西班牙以 22.6% 的失业率高居欧元区榜首，法国为 9.9%，意大利为 8.3%，爱尔兰为 14.2%。
- **欧元区 10 月制造业 PMI 继续疲软** 数据编撰机构 Markit 11 月 2 日公布的数据显示，因欧债危机严重影响新工厂订单，欧元区 10 月制造业采购经理人指数(PMI)终值下修至 47.1，初值为 47.3，9 月的 48.5。这是欧元区制造业 PMI 连续第三个月低于 50 的荣枯分界水平，且产出和新订单分项指数均降至 2009 年中以来的新低。
- **内外交困 希腊总理取消公投** 希腊总理帕潘德里欧决定取消就新一轮援助计划举行公投，因为他所在的执政党以及反对党均强烈反对，欧元区其他国家也发出了严厉警告。帕潘德里欧当地时间 10 月 31 日突然决定就是否接受欧盟援助计划进行全民公投，尽管该计划招致希腊执政党议员公开反对，但希腊内阁 2 日仍旧一致决定推进公投计划。这在欧洲各国引发不安，全球金融市场陷入一片惊慌。市场将公投看做是希腊更加可能违约、债务危机可能蔓延至欧洲核心经济体的信号。此举也激怒了欧元区其他国家以及 IMF，他们决定延迟向希腊发放第六批 80 亿欧元援助贷款。
- **欧洲央行意外降息 25 基点保增长** 欧洲央行 11 月 3 日宣布，将欧元区主导利率下调 25 个基点至 1.25%。这是欧洲央行在新任行长马里奥·德拉吉上任后的首次货币政策决策。此次降息意味着，欧洲央行已决定扭转今年 4 月启动的加息势头。数据显示，欧元区 10 月消费者物价指数(CPI)保持在 3%，但 9 月的欧元区失业率意外升至 10.2%，后者的变化趋势与预期相反，一定程度上增添了欧洲央行决策者扭转货币政策方向、呵护欧元区经济增长的紧迫感。
- **美国非农数据低于预期** 11 月 4 日公布的美国非农就业人数变化显示美国 10 月季调后非农就业人口增加 8.0 万人，预期增加 9.5 万，前值修正前为 10.3 万，修正后为 15.8 万人。美国 10 月失业率为 9.0%，预期为 9.1%。以上数据均差于预期，而此前市场一致对 10 月非农人数报以乐观态度。
- **美参议院否决奥巴马基础设施法案** 综合媒体 11 月 4 日报道，参议院共和党 11 月 3 日使奥巴马的刺激计划再次受挫，没有通过他的 600 亿美元建设和维修路桥基础设施法案。该法案的支持者称，这些措施本可以创造数万个建筑工作岗位，并拉动陷入困境的美国经济。但是共和党人一致反对其中对富人增税的措施，并称支出总额过高。
- **明年钨铋钼锡出口配额量略减** 商务部日前公布 2012 年农产品和工业品出口配额量，其中钨、铋、钼和锡等工业品出口配额量均较今年略减，碳化硅出口配额不变。公告显示，2012

年钨及钨制品（金属量）出口配额量为 1.54 万吨，今年为 1.57 万吨；锡及锡制品为 1.8 万吨，今年为 1.89 万吨，2012 年锑及锑制品的出口配额量为 5.94 万吨，今年为 6.03 万吨；钼为 2.5 万吨，今年为 2.55 万吨；锑为 231 吨，今年则为 233 吨。而碳化硅的出口配额量则维持不变，仍为 21.6 万吨。

- **9 月国产铅精矿环比增 12.1%** 根据有色金属工业协会近日公布数据显示，9 月国产铅精矿 22.32 万吨，环比增加 12.1%，1-9 月国产铅精矿共计 161.59 万吨，累计同比增加 20.68%。从铅精矿分地区产量看，9 月铅精矿环比增加明显，主要得益于内蒙古与湖南两大铅精矿主产区产量的增加。其中内蒙古地区 9 月共产铅精矿 6.65 万吨，稳居铅精矿分地区产量的首位，环比增加 13.38%；湖南 9 月铅精矿产量为 3.24 万吨，环比增加 16.78 个百分点，排在分地区产量的第二位。其余地区如四川、广西、云南等地 9 月铅精矿产量基本稳定。
- **墨西哥 8 月铜产量同比增长 84.4%** 墨西哥国家统计局（National Statistics Institute）10 月 31 日公布的数据显示，墨西哥 8 月铜产量同比增长 84.4%，同比大幅增长是由于 Cananea 铜矿产量继续攀升，Cananea 铜矿历时三年的罢工于 2010 年结束。
- **几内亚前 8 个月氧化铝产量同比增长 25.5%** 据几内亚政府报告显示，2011 年前 8 个月氧化铝产量同比增长 25.5%，铝土矿产量同比增长 3.5%。几内亚是世界最大的铝土矿出口国，每年的出口量约为 1300 万吨。据报告数据，今年 1 月-8 月几内亚铝矿石产量为 1120 万吨。

（二）一周有色金属价格和库存/库需比变化

周初希腊将就欧盟援助计划举行公投的消息震动市场，引发了投资者的恐慌情绪，欧美股市全线下跌，打压基本金属全线下挫。随后美联储宣布维持现行货币利率与扭曲操作不变，同时美国 ADP 就业数据强劲的利好提振市场有所反弹，欧洲央行意外降息推动金属走高。周五 G20 峰会未能得到切实结果令投资者感到失望，欧美股市收跌。本周 LME3 月期基本金属中，铜/铝/铅/锌/镍/锡分别下跌 3.7%/4.5%/2.0%/1.8%/4.1%/0.2%。

本周全球交易所金属库存中，铜/铝/锌/镍/锡分别下降 0.9%/0.9%/2.0%/1.8%/8.6%，铝上升 0.1%。从 2003 年本轮牛市行情启动来看，目前交易所铜的库存相对最低，只有高峰值的 45%，其次是镍，目前距历史高点 51%，且今年来库存下降 37%，而铝铅锌库存仍接近历史最高值。

小金属方面，由于稀土专用发票拟出台而引发抛售潮，本周全线加速下跌：碳酸稀土矿价格均维持不变，中钇富铈矿下跌 2.6%。下游稀土氧化物：氧化铈/氧化钆/氧化镨/氧化镨钕/氧化镧/氧化铈/氧化铪/氧化铈分别下跌 1.2%/5.2%/2.3%/6.0%/1.4%/6.0%/5.9%/3.6%。我们跟踪的其余小金属中，锑/钨精矿/欧洲钛铁/电解锰分别下跌 3.3%/5.4%/2.6%/3.6%，其余金属价格不变。

表 1：国内外有色金属价格和库存变动 / 小金属价格变动

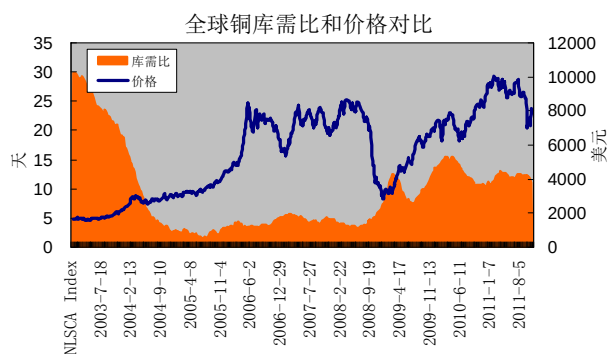
国内长江	最新价	一周变动	一月变动	三月变动	今年变动	距历史最高点
铜	59025	-2.0%	10.9%	-18.2%	-14.8%	71.6%
铝	16280	-1.6%	-4.5%	-12.2%	0.1%	68.4%
铅	15500	0.6%	7.3%	-10.0%	-9.6%	58.9%
锌	15425	0.0%	4.4%	-16.3%	-17.0%	44.6%
镍	138500	-2.1%	-1.4%	-22.6%	-24.9%	31.2%
锡	181000	-0.5%	-0.5%	-12.5%	11.6%	83.4%
黄金	359.49	0.9%	6.2%	7.6%	19.1%	92.9%
LME 三月期						
铜	7870	-3.7%	12.1%	-19.9%	-18.0%	78.3%
铝	2140	-4.5%	-0.8%	-18.4%	-13.4%	64.5%
铅	2048	-2.0%	3.2%	-21.6%	-19.7%	53.6%
锌	1950	-1.8%	4.8%	-21.7%	-20.5%	43.2%
镍	18900	-4.1%	7.4%	-24.4%	-23.6%	36.6%
锡	22050	-0.2%	8.4%	-21.5%	-18.0%	66.6%
黄金 (Comex)	1758.35	1.1%	8.4%	8.9%	24.5%	94.0%
交易所库存						
铜	581798	-0.9%	-10.5%	-11.6%	2.5%	45.2%
铝	4667668	0.1%	0.5%	0.7%	-1.1%	92.0%
铅	384575	-0.9%	2.9%	23.5%	84.6%	99.0%
锌	1135501	-2.0%	-7.1%	-12.0%	12.2%	87.7%
镍	85476	-1.8%	-11.6%	-16.6%	-37.0%	51.4%
锡	15130	-8.6%	-29.1%	-27.5%	-7.0%	54.2%

小金属	最新价	一周变动	一月变动	三月变动	今年变动	距统计最高点
碳酸稀土矿	67500	0.0%	0.0%	-21.4%	229.3%	66.9%
中钨富钨矿	367500	-2.6%	-2.6%	-41.4%	188.2%	58.6%
氧化铈	163000	-1.2%	-17.3%	-9.4%	391.0%	70.0%
氧化钕	904000	-5.2%	-9.5%	-39.7%	246.4%	60.3%
氧化镨	859000	-2.3%	-2.3%	-14.0%	268.7%	74.8%
氧化镨钕	704000	-6.0%	-17.1%	-41.2%	236.8%	53.0%
氧化镧	137000	-1.4%	-4.9%	-13.8%	372.4%	75.7%
氧化铈	8693	-6.0%	-11.7%	-35.6%	517.6%	63.0%
氧化铈	12850	-5.9%	-13.5%	-35.3%	374.2%	59.9%
氧化钨	15875	-3.6%	-11.7%	-38.9%	433.6%	56.7%
铈	88000	-3.3%	-9.3%	-5.9%	4.8%	79.3%

钨精矿	131500	-5.4%	-13.5%	-14.1%	17.9%	84.3%
钼精矿	1825	0.0%	-9.0%	-10.5%	-11.6%	39.5%
钽铁矿	135	0.0%	0.0%	0.0%	28.6%	100.0%
锆英砂	17750	0.0%	0.0%	4.4%	54.3%	86.6%
欧洲钛铁	7.4	-2.6%	-13.3%	-17.9%	5.8%	22.8%
美国废钛	2.2	0.0%	-20.0%	-20.9%	0.0%	30.3%
锆	1575	0.0%	0.0%	-1.6%	34.0%	98.4%
钢	635	0.0%	-13.0%	-11.2%	12.9%	59.3%
电解锰	18750	-3.6%	-8.8%	-7.2%	-4.6%	67.7%

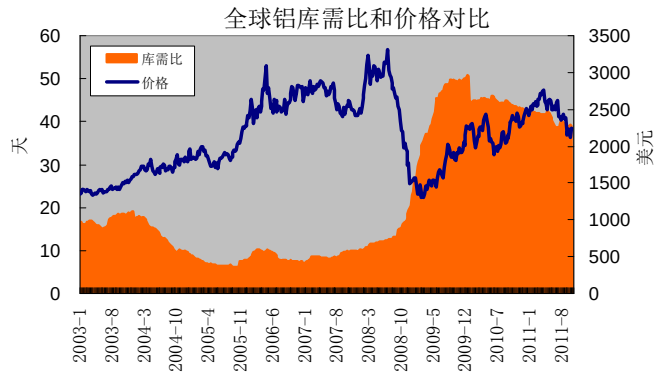
资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 1：铜交易所库存可供全球消费 11.0 天，环比下降 0.1 天



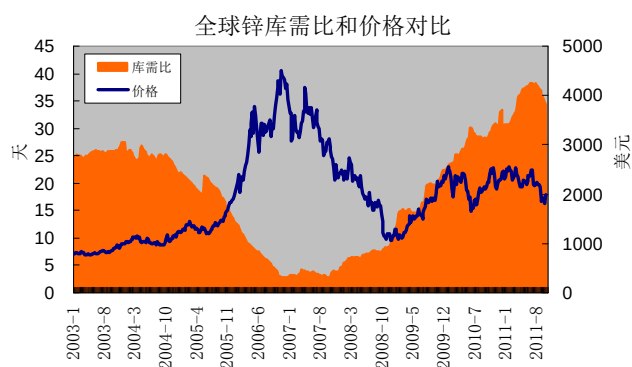
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 2：铝交易所库存可供全球消费 39.1 天，环比上升 0.1 天



资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 3：锌交易所库存可供全球消费 33.6 天，环比下降 0.7 天



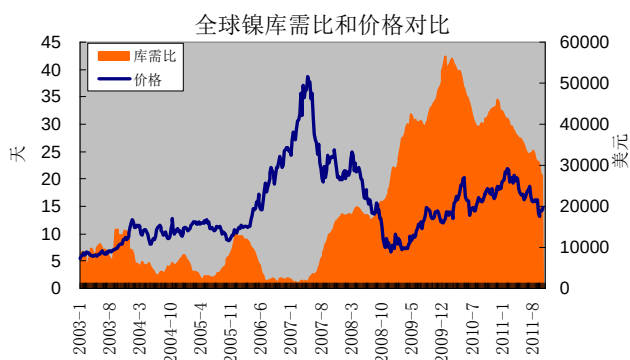
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 4：铅交易所库存可供全球消费 15.2 天，环比下降 0.1



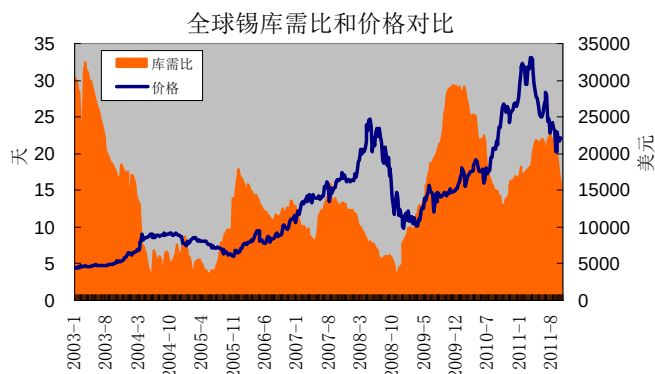
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 5：镍交易所库存可供全球消费 20.4 天，环比下降 0.4 天



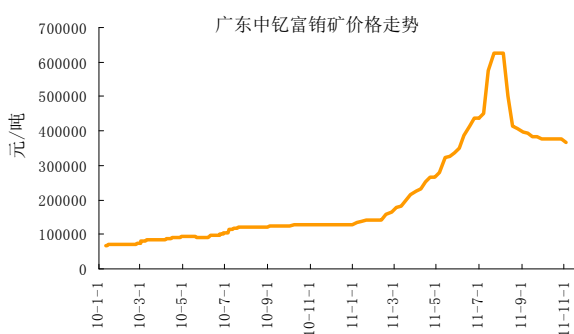
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 6：锡交易所库存可供全球消费 14.7 天，环比下降 1.4 天



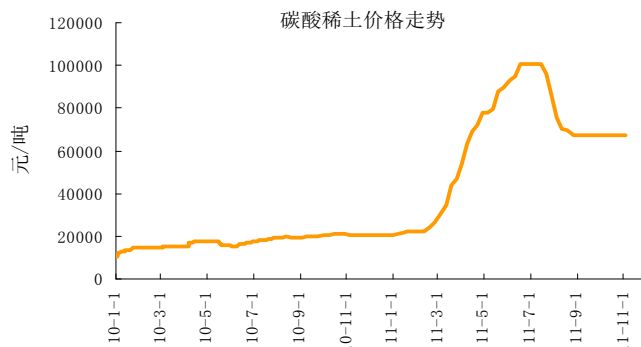
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 7：2010 年以来广东中钨富钨矿价格走势（元/吨）



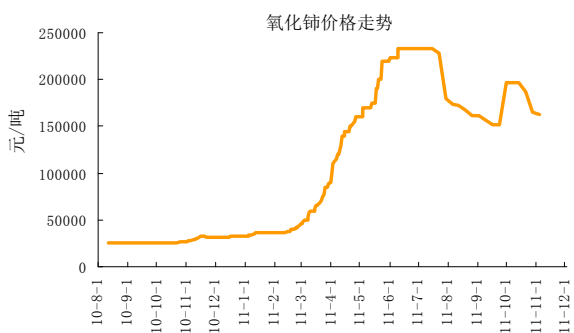
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 8：2010 年以来碳酸稀土价格走势（元/吨）



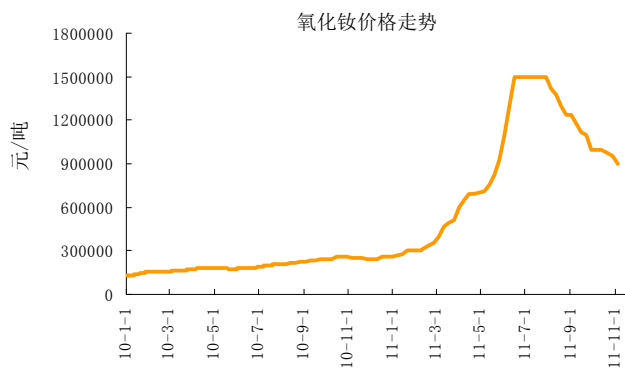
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 9：2010 年以来氧化铈价格走势（元/吨）

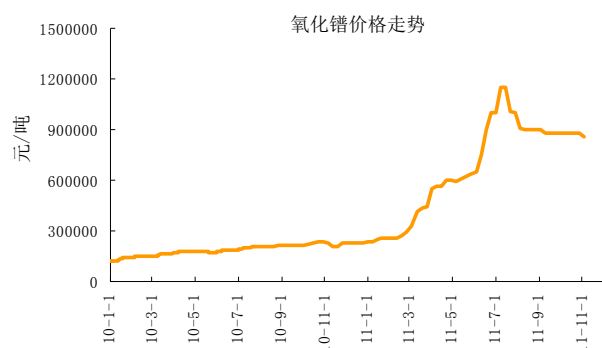


资料来源：中华商务网，东方证券研究所

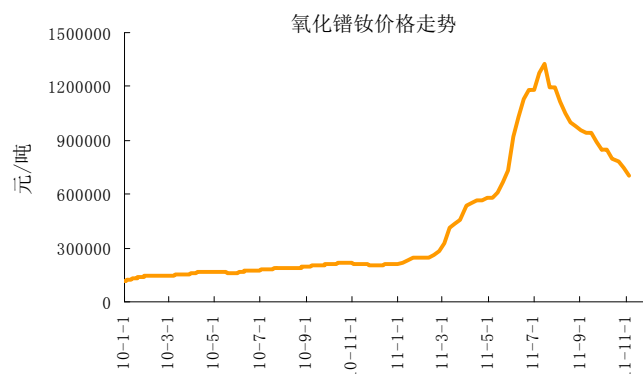
图 10：2010 年以来氧化钪价格走势（元/吨）



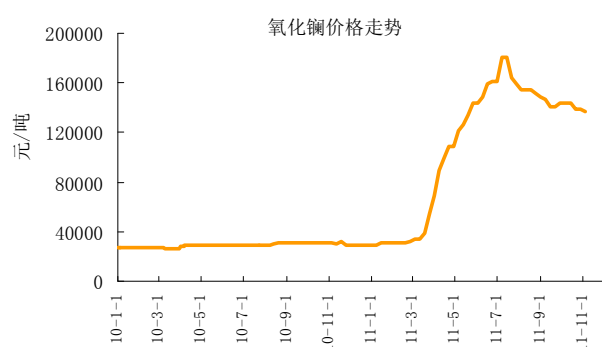
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 11：2010 年以来氧化锆价格走势（元/吨）


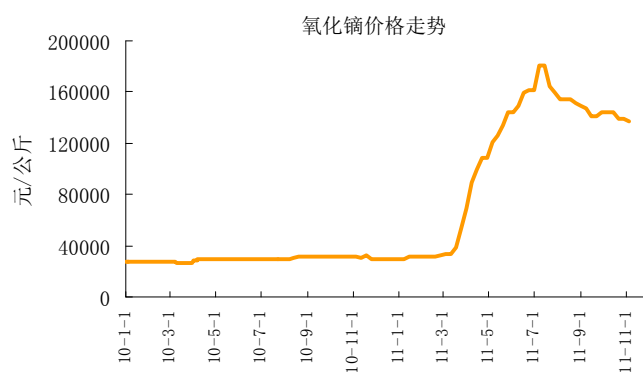
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 12：2010 年以来氧化锆钨价格走势（元/吨）


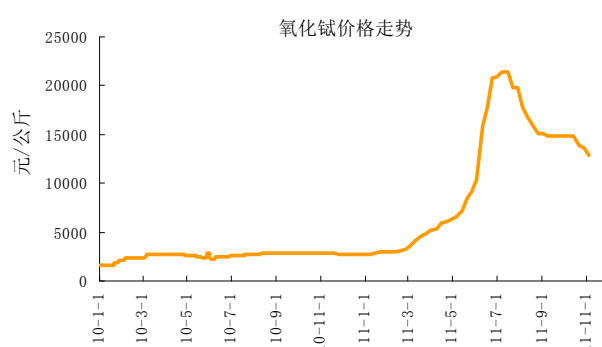
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 13：2010 年以来氧化镧价格走势（元/吨）


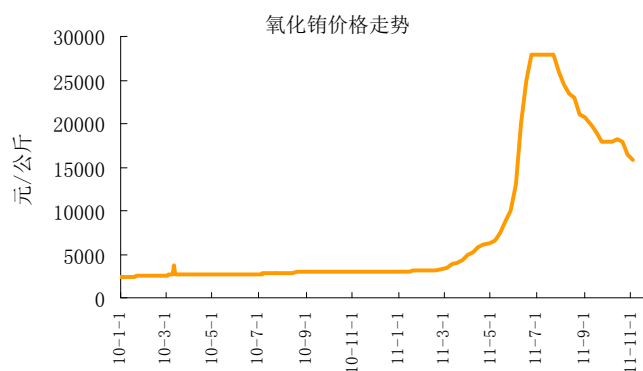
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 14：2010 年以来氧化铈价格走势（元/公斤）


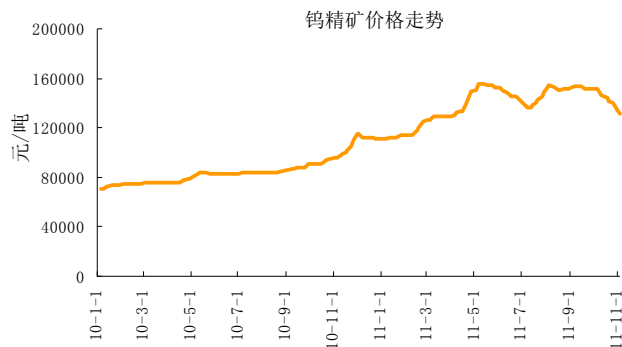
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 15：2010 年以来氧化铽价格走势（元/公斤）


资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 16：2010 年以来氧化钬价格走势（元/公斤）


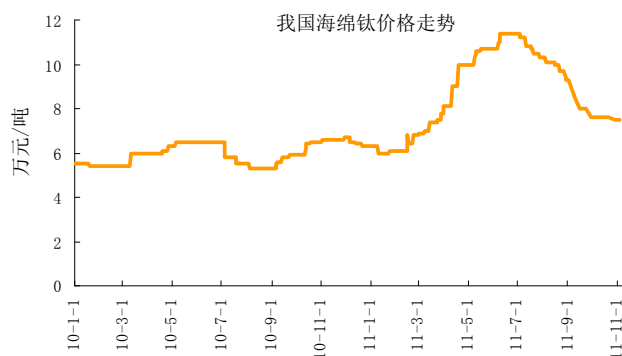
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 17：2010 年以来我国钨精矿价格走势（元/吨）


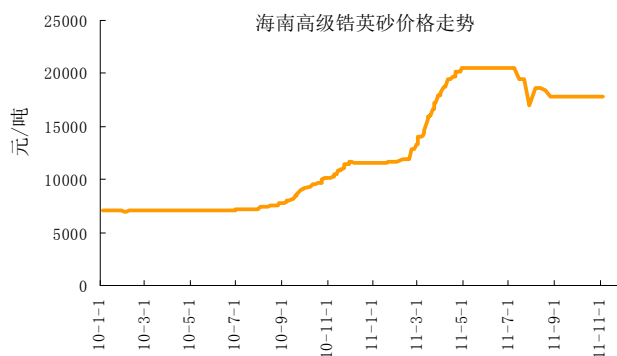
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 18：2010 年以来我国锑锭价格走势（元/吨）


资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 19：2010 年以来我国海绵钛价格走势（万元/吨）


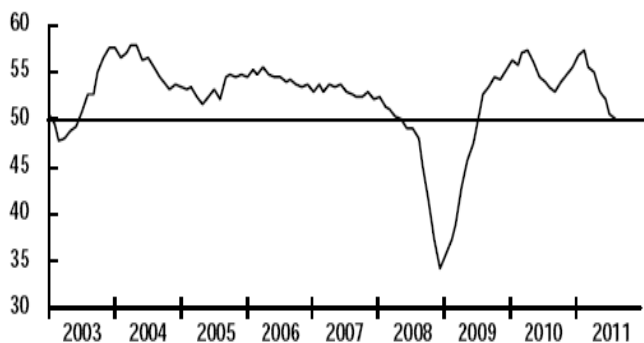
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 20：2010 年以来海南高级锆英砂价格走势（元/吨）


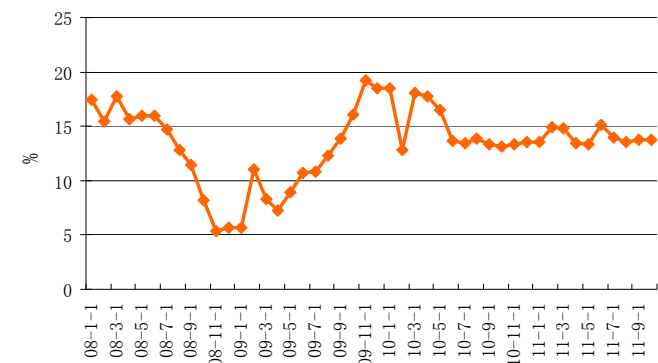
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

(三)全球宏观经济复苏态势和流动性

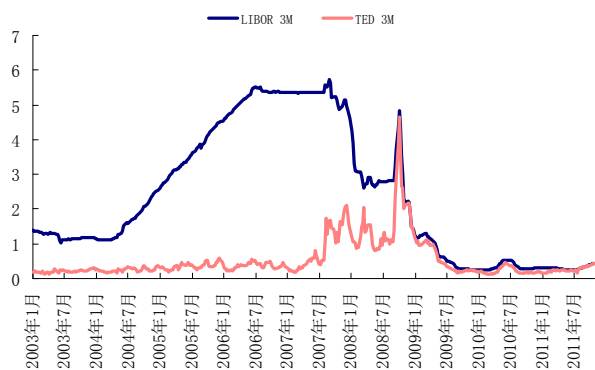
最新数据显示全球经济依然脆弱。JP Morgan 最新统计的 10 月全球 PMI 指数为 50.0 略高于 9 月的 49.8；10 月汇丰制造业 PMI 终值为 51.0 尽管略低于初值 51.1，但却是该指数在连续三个月处于萎缩区间后首度恢复增长，且为 5 个月来最高。流动性方面，欧洲央行意外下调欧元区主导利率 25 个基点至 1.25%，进一步加大了欧元区流动性的宽松程度。中国方面 6 个月票据转贴利率从 9 月底 11.0% 的峰值降至 5.8%。同期，7 日回购利率也从 9 月的 5.08% 降至 11 月的 3.71%，中国持续紧缩的货币政策略微放松，流动性状况改善。

图 21：10 月全球 PMI 指数 50.0


资料来源：JP Morgan，东方证券研究所

图 22：10 月中国工业生产增速维持不变


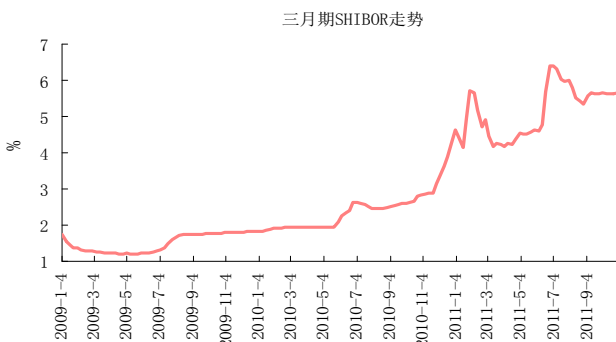
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 23：美元三月期 LIBOR 和 TED 利差逐步回升


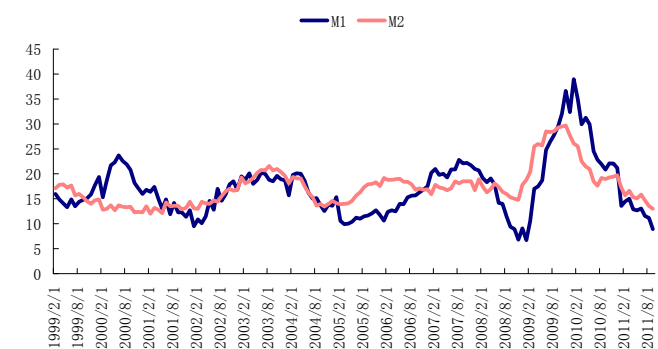
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 24：本周美元有所回升


资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 25：中国三月期 SHIBOR 近期走平


资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 26：中国 M1 和 M2 持续回落，今年来 M1 一直低于 M2


资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

（四）黄金：避险需求支撑黄金价格

周初希腊计划举行公投的消息引发市场恐慌情绪,加之美元汇率上涨,导致黄金价格连续下跌。随后美联储重申将维持极度宽松的政策,欧央行意外减息为金价提供了支持,美元也有所回落,金价反弹高位震荡。在目前欧洲局势混乱的情况下,黄金也成为市场充足流动性寻求的避险港湾。最终 COMEX 黄金收于 1758.35 美元/盎司,较上周上涨 1.1%。我们跟踪的黄金 ETF 持仓下降 9.37 吨。

我们对黄金持续看好主要因素是 1) 地缘政治因素/欧美债危机推动黄金避险求; 2) 欧美量化宽松政策造成全球低利率推动 3) 粮食/原油/基本金属等大宗商品价格维持高位,造成通胀压力加大; 4) 新兴经济体央行及民间购买需求增长。

黄金股估值合理 黄金股经过前期调整后目前整体估值不到 30 右,前期的高估值压力已经部分消化。我们认为目前黄金板块有比较好的投资机会,建议投资者逢低吸纳,推荐中金黄金(买入)。同时建议关注紫金矿业(未评级)。

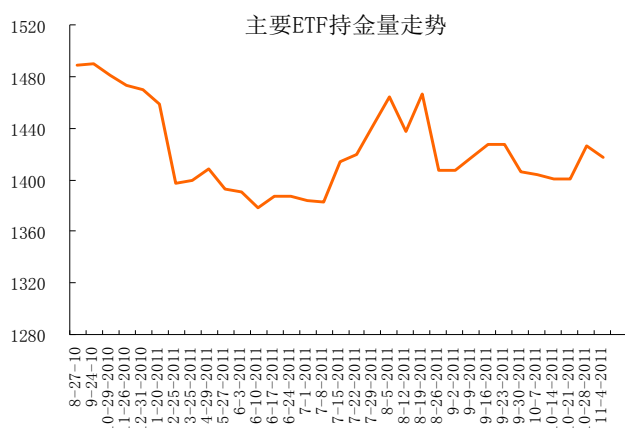
表 2：12 个月黄金 ETFs 投资情况 (纽约, 伦敦, 悉尼, 新加坡, 约翰内斯堡)

	总量 (吨)	环比%	变化 (吨)	金价(US\$/oz)	环比%
11-26-2010	1472.73	-0.2%	-3.19	1363.50	0.7%
12-31-2010	1469.32	-0.3%	-4.23	1409.00	1.9%
1-20-2011	1458.57	0.9%	12.45	1342.96	-1.2%
2-25-2011	1397.70	-0.8%	-11.42	1410.00	1.6%
3-25-2011	1399.28	-0.9%	-12.44	1429.80	0.8%
4-29-2011	1408.59	0.0%	0.00	1564.00	3.6%
5-27-2011	1392.46	0.8%	11.22	1536.00	1.5%
6-3-2011	1390.32	-0.2%	-2.14	1525.15	-0.7%
6-10-2011	1378.66	-0.8%	-11.66	1541.25	1.1%
6-17-2011	1386.97	0.6%	8.30	1527.90	-0.9%
6-24-2011	1386.96	0.0%	-0.01	1517.00	-0.7%
7-1-2011	1383.81	-0.2%	-3.14	1488.91	-1.9%
7-8-2011	1383.22	0.0%	-0.59	1529.10	2.7%
7-15-2011	1413.83	2.2%	30.61	1582.65	3.5%
7-22-2011	1419.58	0.4%	5.75	1594.68	0.8%
7-29-2011	1441.38	1.5%	21.80	1614.50	1.2%
8-5-2011	1463.73	1.6%	22.35	1666.15	3.2%
8-12-2011	1437.61	-1.8%	-26.12	1752.40	5.2%
8-19-2011	1466.62	2.0%	29.01	1871.57	6.8%
8-26-2011	1407.16	-4.1%	-59.45	1786.45	-4.5%
9-2-2011	1407.31	0.0%	0.14	1851.93	3.7%

9-9-2011	1416.91	0.7%	9.60	1831.21	-1.1%
9-16-2011	1426.90	0.7%	9.99	1787.43	-2.4%
9-23-2011	1427.21	0.0%	0.30	1705.78	-4.6%
9-30-2011	1406.18	-1.5%	-21.02	1622.15	-4.9%
10-7-2011	1403.76	-0.2%	-2.42	1654.47	2.0%
10-14-2011	1400.92	-0.2%	-2.85	1674.97	1.2%
10-21-2011	1400.07	-0.1%	-0.85	1624.38	-3.0%
10-28-2011	1426.62	1.9%	26.55	1739.15	7.1%
11-4-2011	1417.25	-0.7%	-9.37	1758.35	1.1%

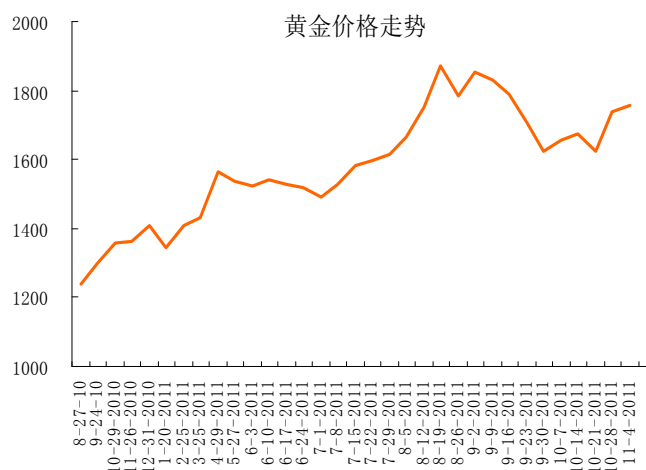
资料来源：Exchange Traded Gold, 东方证券研究所

图 29：黄金主要 ETF 持金量（吨）



资料来源：Exchange Traded Gold, 东方证券研究所

图 30：黄金价格走势（美元/盎司）



资料来源：BLOOMBERG, 东方证券研究所

（五）我们的观点

最新数据显示国内外经济仍无起色,而国内货币紧缩政策已有松动,国内股市整体已脱离底部,预计后续仍将维持,建议关注黄金,铜,锡,稀土、钨、锑、钛、锆、钽、镁等。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去/现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级/盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn