

稀土出口配额取消，对冲政策望加码

■上周，**锌锡上涨，镍回调**。中国对工业品需求系统性下移，除美国外地区需求衰退预期在加强，而前期上涨已经透支了较多供应收缩、流动性改善的预期，工业金属价格不乐观。沪铝连续下跌，重新迫近 1.3 万元/吨，2014 年中国新增低成本产能四季度集中投产，2015 年仍有新项目陆续投产，预计铝价将跌至 1.25 万元/吨附近。铜精矿供应高峰已至，边际成本重回下行周期，加上国内融资铜库存加速流出，铜价仍处于下行通道。但国内镍产业链库存正在下降，短期内钢厂年底备货需求也会拉动镍产业链补库，镍系产品价格已在爬升，未来一两年内镍供需抽紧的格局将逐渐显露出来。

■上周，**黄金微跌-0.6%**。上周德拉吉释放极强烈宽松信号，美联储与其他央行政策错位强化，美元指数大涨。美联储 12 月 FOMC 声明首次删除“considerable time”一词，市场预期明年加息落定，同时表示货币正常化过程将充满耐心，耶伦或将以鸽派立场处理加息程序。近期美国就业（非农就业、工资增长）、住房、消费信心等数据靓丽，核心通胀率也在扩张，我们预计明年加息时点可能会提前，金银价格仍等待最后一跌。

■上周，**稀土价格小幅下跌**。2015 年稀土出口配额取消，仅需要拿出出口合同申领出口许可证，不需要批准文件。1.此举显示中国放开稀土贸易管制难以阻挡，国内整合必须提速。取消配额可缓释 wto 压力，为维持关税和政策整合赢得珍贵时间窗口，打黑大集团收储必将加快推进，政策利好有望陆续推出；2.取消配额对原先没有配额的公司（或黑稀土快速变现）出口利好，原先有配额的企业市场份额会被挤占，但由于目前需求较差，配额本来就没用完，这种负面影响不大。3.目前在稀土价格看涨氛围下国外也有底部收储倾向，配额放开可能使出口总量增加（黑稀土迫于压力交一把关税赶紧变现），对目前较紧的供应面抽紧。

■投资建议：第一，收储超预期有望带动稀土板块上涨，建议关注**五矿稀土、广晟有色、厦门钨业**和**盛和资源**等；

第二，**报废汽车拆解政策逐步理顺，行业迎来转折点**。2015 年，随着 307 号文修订版出台为五大总成再制造松绑、淘汰“黄标车”、“以旧换再”政策落实，及税收政策配合，报废汽车拆解市场的政策环境将逐步向好，行业回收量、盈利性将得到系统性改善。建议关注**天奇股份、格林美、秦岭水泥**等；

第三，**镁业双雄，正在崛起**。镁铝比已降到 1 左右，良好的性价比为下游需求的增长创造良机；同时，镁是优良的轻量化材料，在汽车、3C 以及军工等高端装备轻量化方面的应用前景广阔。再加上镁的全球年产销量仅为 90 万吨左右，是铝体量的 1/50，如果在相对于铝性价比更高的领域进行有效替代，其增长潜力是巨大的。建议关注**云海金属、宜安科技**；

第四，**镍产业链库存正在下降，镍价有望卷土重来**，建议关注**吉恩镍业、华泽钴镍、恒顺电气**等。第五，湖南有色如果私有化成功，必然谋求在 A 股上市，再加上五矿集团对中钨高新注入钨矿资源的承诺日期也渐行渐近，建议关注**中钨高新、株冶集团**。

■风险提示：1) 全球经济加速下回拖累需求；2) 美联储加息步伐加快。

投资评级 同步大市-A

维持评级

首选股票

目标价

评级

行业表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-20.19	-33.31	-5.39
绝对收益	5.62	10.86	46.27

齐丁

分析师

SAC 执业证书编号: S1450513090001
qiding@essence.com.cn
010-66581768

衡昆

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020004
hengkun@essence.com.cn
010-66581658

报告联系人

陈书炎

010-66581841

chensy3@essence.com.cn

相关报告

有色金属:继续关注稀土、镁合金	2014-12-28
有色金属:仰望星空,脚踏实地	2014-12-22
有色金属:镍:来自菲律宾的痼疾	2014-09-04

1. 一周回顾

1.1. 有色金属跌 1.1%

上周，上证综指涨 2.4%，有色金属板块跌 1.1%

第一，收储超预期有望带动稀土板块上涨。一是对冲出口管制政策工具的退出，顺利实现资源税为核心的长效机制，将是 2015 年稀土政策的主线。当前，关税暂不取消，收储预期强烈，这应看做政策过渡中的一个重要手段，后续打黑、推进稀土大集团的政策力度必将逐步加码，稀土政策环境有望持续向好。二是目前稀土价格处于历史低位，成本支撑较强，且 2013 年收储在目前刚刚实现，此时行业库存处于低位，规模较大的收储如能实现将大概率带动价格上涨。建议关注**五矿稀土、广晟有色、厦门钨业**和**盛和资源**等。

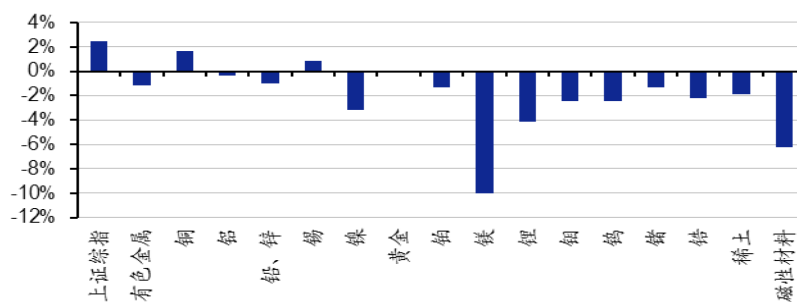
第二，报废汽车拆解政策逐步理顺，行业迎来转折点。2015 年，随着 307 号文修订版出台为五大总成再制造松绑、淘汰“黄标车”、“以旧换再”政策的落实，以及税收政策的配合，报废汽车拆解市场的政策环境将逐步向好，行业的回收量、盈利性将得到系统性改善。建议关注**天奇股份、格林美、秦岭水泥、华宏科技**等相关个股。

第三，镁业双雄，正在崛起。镁铝比已降到 1 左右，良好的性价比为下游需求的增长创造良机；同时，镁是优良的轻量化材料，在汽车、3C 以及军工等高端装备轻量化方面的应用前景广阔。再加上镁的全球年产销量仅为 90 万吨左右，是铝体量的 1/50，如果在相对于铝性价比更高的领域进行有效替代，其增长潜力是巨大的。建议关注**云海金属、宜安科技**。

第四，镍产业链库存正在下降，镍价有望卷土重来。随着菲律宾进入雨季，国内红土镍矿进口量将显著下降，港口库存有望快速回落；经过 10 月份激烈的甩货后，镍铁生产商已在有意控制出货，且不锈钢库存也在下降。随着国内镍产业链库存的逐渐下落，未来一两年内镍供需抽紧的格局将逐渐显露出来。在此背景下，在全球边际成本线以下的镍价有望逐步攀升至 1.8 万元/吨，到 2015 年甚至有望升至 2.3 万元/吨。建议关注**吉恩镍业、华泽钴镍、恒顺电气**等。

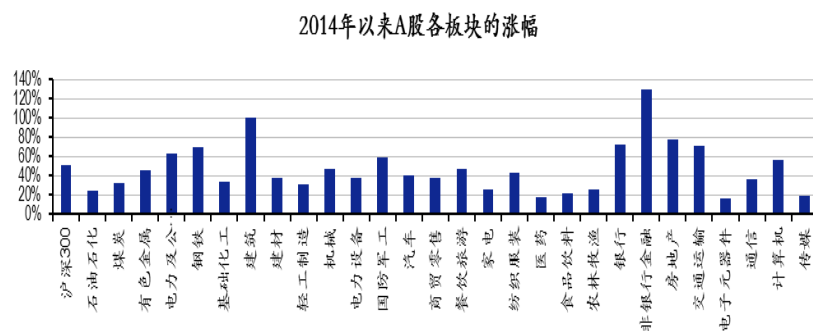
第五，资产重组仍是时代一大主题，湖南有色私有化有望带来大礼包。湖南有色如果私有化成功，必然谋求在 A 股上市，再加上五矿集团对中钨高新注入钨矿资源的承诺日期也渐行渐近，中钨高新、株冶集团等相关五矿旗下的相关上市平台有望迎来资产重组大礼包。

图 1: A 股有色金属板块一周以来涨跌幅



数据来源: Wind, 安信证券研究中心

图 2: A 股各行业自 2014 年以来涨幅



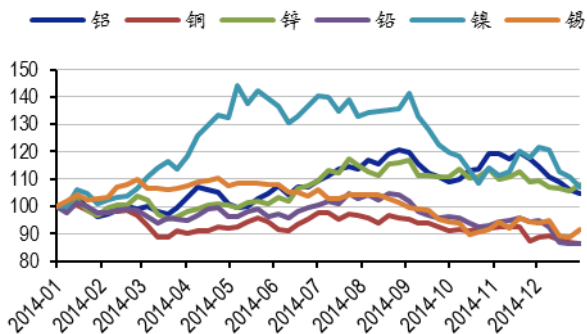
数据来源: Wind, 安信证券研究中心

1.2. 基本金属回调, 贵金属、稀土收平, 小金属下跌

上周, 锌锡上涨, 镍回调。中国对工业品需求系统性下移, 除美国外地区需求衰退预期在加强, 而前期上涨已经透支了较多供应收缩、流动性改善的预期, 工业金属价格不乐观。沪铝连续下跌, 重新迫近 1.3 万元/吨, 2014 年中国新增低成本产能四季度集中投产, 2015 年仍有新项目陆续投产, 预计铝价将跌至 1.25 万元/吨附近。铜精矿供应高峰已至, 边际成本重回下行周期, 加上国内融资铜库存加速流出, 铜价仍处于下行通道。

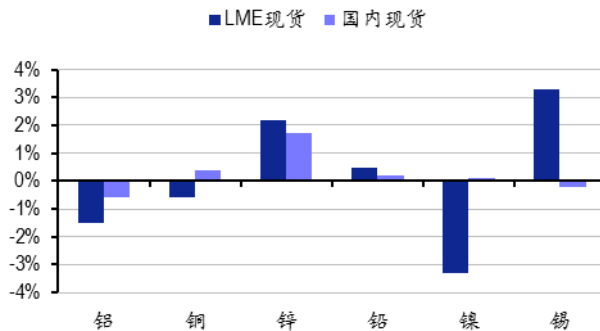
但国内镍产业链库存正在下降, 短期内钢厂年底备货需求也会拉动镍产业链补库, 镍系产品价格已在爬升, 未来一两年内镍供需抽紧的格局将逐渐显露出来。

图 3: LME 基本金属期货价格变化 (2014 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, 黄金微跌-0.6%。上周德拉吉释放极强烈宽松信号, 美联储与其他央行政策错位强化, 美元指数大涨。美联储 12 月 FOMC 声明首次删除“considerable time”一词, 市场预期明年加息落定, 同时表示货币正常化过程将充满耐心, 耶伦或将以鸽派立场处理加息程序。近期美国就业 (非农就业、工资增长)、住房、消费信心等数据靓丽, 核心通胀率也在扩张, 我们预计明年加息时点可能会提前, 金银价格仍等待最后一跌。

上周, 稀土价格小幅下跌。2015 年稀土出口配额取消, 仅需要拿出出口合同中领出口许可证, 不需要批准文件。1.此举显示中国放开稀土贸易管制难以阻挡, 国内整合必须提速。取消配额可缓释 wto 压力, 为维持关税和政策整合赢得珍贵时间窗口, 打黑大集团收储必将加快推进, 政策利好有望陆续推出; 2.取消配额对原先没有配额的公司 (或黑稀土快

中国 12 月官方制造业 PMI 降至 50.1，汇丰 PMI 跌破 50。官方制造业 PMI 指数已连续 6 个月下滑，降至 2013 年 6 月以来最低。PMI 指数的 12 个分项指数中，除新出口订单指数、产成品库存指数、进口指数环比上升外，其余各分项指数均有所回落。12 月汇丰 PMI 指数则降至 49.6，7 个月来首次跌破 50 荣枯线，新订单指数 2014 年 4 月以来首现萎缩。

2. 一周动态

■ 基本金属

➤ 稀有金属出口配额政策调整，钨钼出口资质放开（1 月 4 日，上海有色网）

商务部下发“2015 年钨、铋、白银、铟、锡”等配额数量及出口企业名单，在取消 2015 年钨、钼出口配额基础上，还取消了钼出口资质管理。在这次稀有金属配额指标中，铋、白银、铟出口配额为年度配额总量的 70%，锡出口配额为年度配额总量的 61%。

值得注意的是，钨、钼出口配额没有数量限制，这是 2010 年以来稀有金属出口政策调整后一个很大变化。其实，早在 11 月，商务部曾发布了 2015 年金属工业品种的出口配额，钨、钼配额已不在列。钨出口资质企业名单没有太大变化，上市公司五矿、厦门钨业、章源钨业等均列入名单。

➤ 赞比亚拟上调矿业特许费（12 月 31 日，中国证券报）

赞比亚将从周四起上调露天采矿及地下采矿的特许权使用费。业内人士分析，赞比亚此次上调矿业特许权使用费，一方面将直接导致铜矿方面开采成本增加，加速业内公司淘汰整合，另一方面也会导致铜矿项目的投资停滞。赞比亚也是世界重点产铜国，此项政策将加速矿业公司淘汰，抑制新增产能，间接利好铜价。

➤ 镍矿库存锐减（12 月 31 日，中国经济导报）

12 月 23 日 LME 镍库存增至 40.8 万吨的历史高位，而年初 LME 镍库存仅为 26.15 万吨，增幅达 56%。然而，卓创资讯镍分析师徐海斌表示，“LME 镍库存的增加只是隐形库存的显性化，而非新的供给增生。且后期 LME 镍库存仍有增加的趋势，但是市场上镍的库存实际上是在减少的。”

镍年初印尼实施原矿石出口禁令，导致镍矿市场流通量一直在减少。12 月份，国内 12 个港口镍矿库存为 2015 万吨，环比减少 95 万吨。主要原因是库存的印尼镍已经几乎消耗殆尽，国内市场镍的供给开始缺少，印尼禁矿效应真正开始显现了。

■ 稀土

➤ 2015 年凭出口合同申领稀土出口许可证（12 月 31 日，上海证券报）

2014 年 12 月 31 日，商务部、海关总署公告 2014 年第 94 号公布 2015 年出口许可证管理货物目录，其中稀土属于带有“▲”标注的货物（矾土、稀土、焦炭、钨及钨制品、碳化硅、锰、钼、氟石），凭出口合同申领出口许可证，无需提供批准文件。稀土类产品共有 75 项海关编码，包括稀土化合物类 53 项，稀土金属类 16 项，稀土合金 3 项，和稀土矿类 3 项。其中稀土化合物与金属类海关编码合计 69 项，较 2014 年的 52 项增加了 17 项，稀土出口许可证管理目录进一步细化；但稀土元素钆、铽、镱类仍没有海关编码。

有消息称，由于中重稀土全球非常稀缺，中国拟对轻重稀土制定不同的政策。记者还获悉，中国正在酝酿《稀有金属管理条例》、修改完善稀土指令和稀土管理办法等。

■ 公司评级体系

收益评级:

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A —正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

齐丁、衡昆声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编：100034