



# 碧波荡漾 暗香浮动 ---有色金属浅析

汪晓红

2018年5月



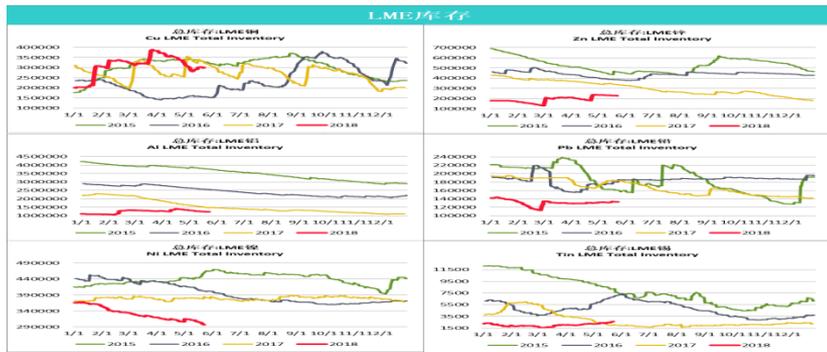
# 市场回顾



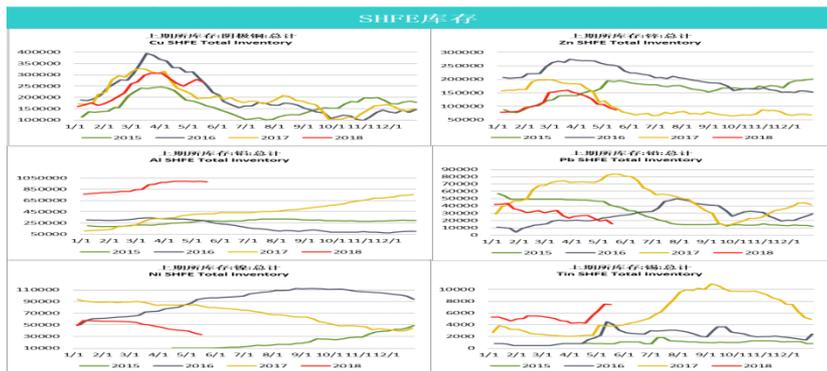
- 大宗商品在经历了一轮由中国需求大幅增长推动的几个上涨牛市后，于2010-2011年间见顶，此后开启了一轮长达5年的价格下跌熊市。
- 2016年初，经历诸多产业自发地减产、去库存，同时结合中国的供给侧改革，以煤、钢铁为代表的工业品开启了一轮底部反弹行情。
- 有色金属作为房地产产业链端偏后的部分，其价格表现略微滞后，但方向基本是相同的。
- 今年一季度，宏观扰动较大，有色金属对汇率、利率的反应较为敏感，市场从17年四季度对供应端故事的演绎迅速转化为对宏观扰动的应对



# 市场回顾



- 有色金属市场相对于黑色金属，其国内外互通性要更紧密，供应需求的内外依存度更高。
- 我国有色金属铜、镍的资源进口依赖度一直很高，铝、锌、铅也无法实现自给自足
- 在经历了近5年的价格下跌，有色金属产业自发地进行了一轮行业调整，矿产投资下滑或停滞不前，目前看基本上金属的过剩产能、产量均经历了行业自发调整。



- 从可追踪的库存数据看，全球有色金属显性库存数据在去年底处于历史低位。这意味着接下来在供应不出现急速增长的情况下，全球可获得的有色金属资源将非常有限。而有色金属的市场极易在短期受到资金的影响。
- 而17年四季度到18年一季度，有色金属市场，尤其是LME市场，确实经历了多次库存的扰动带来的交易机会

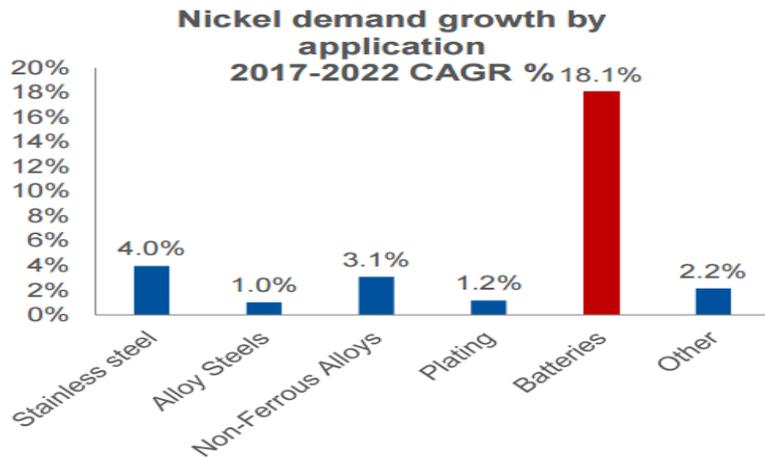
1. 一路一带：沿一路一带区域，其人口总数是中国现有人口总数的翻番，同时这个区域的人口也是接下来世界年轻人口增长最快的区域。这个区域的人均有色消费量依然远低于世界平均水平，和中国的现有水平也有相当大的差距。而新技术新产品将助推该区域的消费缩短甚至跨越之前其他国家的消费增长周期。
  2. 新能源汽车的推广、人工智能的推进都将使有色金属的消费减少对房产基建的依赖，增加新技术领域的新增需求。
  3. 中国对青山绿水环保的管理，将在短期影响有色金属来自废料领域的供应，进一步增加对原生金属的需要
-

## 国务院：5月起制造业等行业增值税税率从17%降至16%

从2018年5月1日起，一是将制造业等行业增值税税率从17%降至16%，将交通运输、建筑、基础电信服务等行业及农产品等货物的增值税税率从11%降至10%，预计全年可减税2400亿元。二是统一增值税小规模纳税人标准。将工业企业和商业企业小规模纳税人的年销售额标准由50万元和80万元上调至500万元，并在一定期限内允许已登记为一般纳税人的企业转登记为小规模纳税人，让更多企业享受按较低征收率计税的优惠。三是对装备制造等先进制造业、研发等现代服务业符合条件的企业和电网企业在一定时期内未抵扣完的进项税额予以一次性退还。实施上述三项措施，全年将减轻市场主体税负超过4000亿元，内外资企业都将同等受益。

# 铝Aluminum : 贸易战 Trade War





Data: CRU



# 铜 Copper: 矿和废料的故事 Concentrate and scrap drive the market

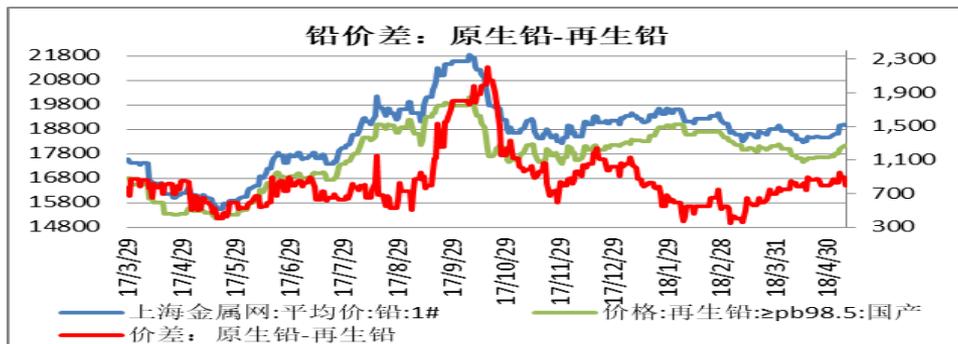
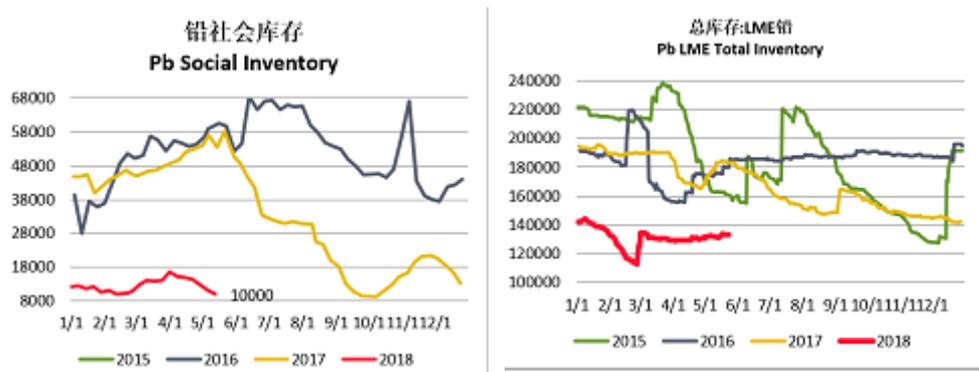


# 锌 Zinc: 矿供应拐点伴随抛储传闻

## Turning point of concentrate supply together with rumor of SRB selling reserve



## 铅 Lead: 全产业链低库存 The whole supply chain stays with low inventory



【生态环境部：加强涉重金属行业污染防控】  
财联社5月24日讯，生态环境部近日印发《关于加强涉重金属行业污染防控的意见》，《意见》提出：到2020年，全国重点行业的重点重金属污染物排放量比2013年下降10%；集中解决一批威胁群众健康和农产品质量安全的突出重金属污染问题，进一步遏制“血铅事件”、粮食镉超标等风险；建立企事业单位重金属污染物排放总量控制制度。组织开展涉重金属重点行业企业全面排查，建立全口径涉重金属重点行业企业清单；严格环境准入，新、改、扩建重金属重点行业建设项目必须有明确具体的重金属污染物排放总量来源，且遵循“减量置换”或“等量替换”的原则；坚决淘汰铅锌冶炼行业的烧结-鼓风炉炼铅工艺等不符合国家产业政策的落后生产工艺装备。依法全面取缔不符合国家产业政策的制革、炼砷、电镀等严重污染水环境的生产项目。



DH Fund Management

谢 谢!  
Thank You!

**敦和资产管理有限公司**

地址：浙江省杭州市上城区白云路12号

邮编：310008

电话：0571-86811234

传真：0571-86811233

网址：www.dunhefund.com

**DH Fund Management Company Limited**

Address: #12 Bai Yun Road, Shangcheng District, Hangzhou, China

Zip Code: 310008

Tel: 0571-86811234

Fax: 0571-86811233

Http://www.dunhefund.com

仅作参考之用 (不得分发) - 在所有方面受本文结尾披露条款的规限。

For Information Purposes Only (NOT FOR DISTRIBUTION) - Subject in all respects to the disclosures at the end hereof.

# 免责声明

此演示文稿及文本所载信息均属保密，乃仅供参考和讨论之目的而编制。未经敦和资产管理有限公司（以下简称：“敦和资管”）事先书面同意，严禁全部或部分复制或分发本演示文稿或披露其内容，且所有接收者同意将继续对本文所含所有尚未公开的信息予以保密，并仅将本演示文稿用于评估对私募基金的可能投资。接受本演示文稿，即表明每位有意投资者均同意前述规定。

本文提供的信息并非是所有可用信息的全面总结，其中包含敦和资管的观点，如有更改，恕不另行通知。有些信息可能是基于第三方来源的数据，此等信息即使确信准确无误，亦未曾经过独立验证，可能在未经通知敦和资管的情况下进行更改，概未就此作出任何保证。有关敦和资管的详细信息，可根据要求提供。

私募基金投资可能涉及高风险，投资产品净值可能出现频繁波动。投资风险包括但不限于：市场出现不利或意外发展的风险、交易对手或发行人违约的风险、流动性不足的风险。投资者应具备相应的财务能力及意愿，以接受私募基金投资的风险特质。**投资者可能会损失部分或全部投资。**此简短演示文稿并未披露私募基金投资的所有重要方面，包括相关风险因素及任何适用的法律、税务及会计注意事项。投资者应对私募基金投资作出自己的调查和评估。

本演示文稿可能包含基于敦和资管就其预期将使用的投资方法作出的期望及预测的前瞻性陈述。此类陈述有时可能通过“预期”、“确信”、“应”、“将”、“可能”、“应该”、“预计”、“计划”、“预测”、“估计”、“意欲”、“继续”、“目标”、“潜在”及其否定表达以及类似表达等词汇予以表示。此外，任何涉及未来事件或情况的预期、预测或描述，包括任何相关的假设，均属于前瞻性陈述。该等陈述并非对未来业绩的担保，可能受难以预测的特定风险、不确定性及假设的限制。因此，由于多种因素的缘故，实际的回报可能与任何前瞻性陈述中明示或暗示的结果有显著不同及不利的区别。

本演示文稿并不构成任何证券或敦和资管或其关联公司建议的任何其它产品的要约出售或购买要约邀请，亦未构成其它方式提供资产管理或投资顾问服务的要约或邀请。不得假设我们未来做出的投资建议可盈利。

本演示文稿中关于私募基金的相关信息是在保密的基础上提供给合格投资者，以便其考虑评估成为私募基金份额持有人的收益及风险。本演示文稿仅提供给“合格投资者”（定义见2014年8月21日颁布实施的《私募投资基金监督管理暂行办法》第三章“合格投资者”）。

除非另有规定，否则本演示文稿中作出的任何时间敏感性声明和保证，均视为于封面规定日期作出。

**本文表达的观点仅代表敦和资管的观点，并非对未来业绩的预测或担保。**

版权所有©敦和资产管理有限公司，保留所有权利。