

工业金属回调，贵金属上涨

——有色金属行业周报（0112-0118）

研究结论

- 本报告期内各类金属品种价格出现回调，镍、锡、铝价分别下跌 10.8%、7.6%、6.7%，不过我们相对看好的铜、铅、锌价格下调幅度较小，分别为 1.3%、3%、3.4%。
- 本报告期内除国产现货氧化铝价反弹 50 元/吨以外，其余报价没有变化。这主要是受需求逐步稳定和供应减少的影响，国内氧化铝企业库存量下降明显，氧化铝企业在开始主动的提高氧化铝销售价格。不过国产现货价本就低于其它报价水平，此次反弹尚属温和，价格的持续上涨缺乏明显的实质动力。
- 受到美元走强走强的影响，本报告期内黄金价格继续走低。COMEX 期金交易价、SHFE 黄金报价分别下跌 1.8%、3.5%。
- 本报告期内钨市维持平稳，临近春节，厂商报价有所提高，但成交清淡。钨精矿主流价格在 5.8-6.2 万元/吨，APT 价格上调 1000 元至 9.4-9.6 万元/吨，国际市场钨铁价格 27-28.50 美元/千克钨，中国供货减少，欧洲供应紧张，价格随之上涨，但钢铁需求疲软，缺乏购买力。欧洲 APT 价格保持在 210-230 美元/吨度。
- 本报告期内稀土氧化物价格除氧化镧外继续上涨，氧化镨钕、氧化铈分别上涨 3.5%、2.1%，稀土综合价格亦上涨 0.29%。碳酸稀土价格没有变化，能否终止下跌步伐还有待观察。
- 综合而言，我们依次看好锌、铜、黄金子行业，铝行业的复苏将需要更长的时间。作为独特资源优势的稀土行业也应加以关注。全球经济的走势的不确定性是我们对 09 年价格预测的最大风险，这将直接影响我们对 09 年 ROE 的判断。但我们认为金属价格在 09 年恢复性反弹的风险小于继续大幅下跌的风险。具体请参见《探寻周期性底部——2009 年度有色金属行业投资策略》。



东方证券
ORIENT SECURITIES

施卫平

有色金属行业资深分析师

8621-63325888 × 6102

shiw@orientsec.com.cn

徐卫

助理分析师

xuwei1@orientsec.com.cn

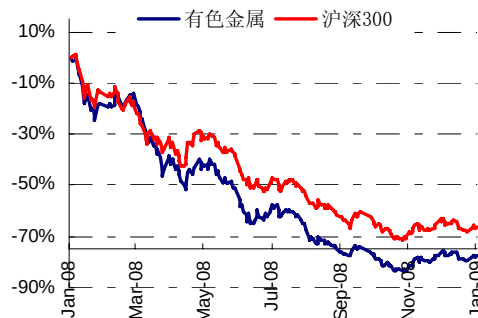
行业评级 看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国/A 股

行业 金属

报告日期 2009 年 1 月 19 日

行业表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	10.4	-20.88	-77.12
相对表现 (%)	6.34	-3.87	-12.49

资料来源: WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	07EPS	08EPS(E)	09EPS(E)	股价	评级
包钢稀土	0.38	0.29	0.17	11.54	增持
中金岭南	1.65	0.76	0.08	10.48	增持
山东黄金	0.54	2.19	1.74	46.48	增持
江西铜业	1.37	1.43	1.32	12.45	增持

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

相关研究报告

《东山再起——通胀下的资产选择》	2008 年 3 月 16 日
《追求确定性下的投资》	2007 年 12 月 9 日
《资源为王》	2007 年 9 月 27 日
《淡化价格影响, 注重内生增长》	2007 年 5 月 29 日
《如何看待近期铜价的走势》	2007 年 4 月 27 日
《重工业化时代的基石》	2006 年 12 月 12 日

基本金属

价格回调

本报告期内各类金属品种价格出现回调，镍、锡、铝价分别下跌 10.8%、7.6%、6.7%，不过我们相对看好铜、铅、锌价格下调幅度较小，分别为 1.3%、3%、3.4%。

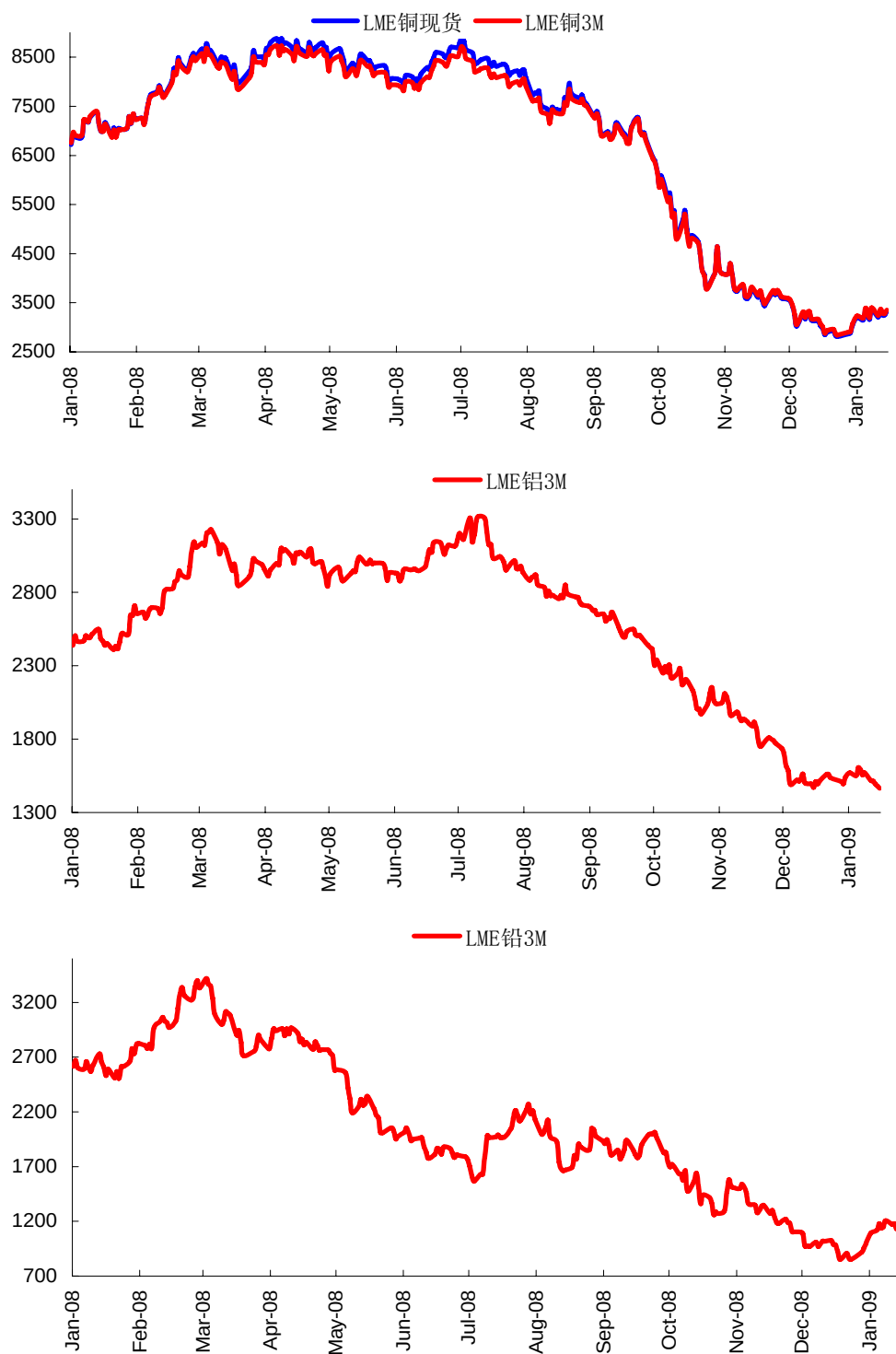
我们依次看好锌、铜、黄金子行业，铝行业的复苏将需要更长的时间。作为独特资源优势的稀土行业也应加以关注。全球经济的走势的不确定性是我们对 09 年价格预测的最大风险，这将直接影响我们对 09 年 ROE 的判断。但我们认为金属价格在 09 年恢复性反弹的风险小于继续大幅下跌的风险。具体请参见《探寻周期性底部——2009 年度有色金属行业投资策略》

表 1：基本金属报价

LME3M	最新价	最高价	最低价	价格变动	持仓量变动
铝	1465	1595	1451	-6.69%	22366
铜	3355	3520	3120	-1.32%	4006
铅	1169	1220	1070	-2.99%	1555
镍	10855	12250	10180	-10.84%	1929
锡	10900	11850	10800	-7.63%	195
锌	1251	1322	1211	-3.40%	10087
LME 现货	最新价	最高价	最低价	价格变动	持仓量变动
铝	1431.3	1476	1430	-6.77%	3946
铜	3323	3360.15	3125	-1.32%	-645
铅	1162	1162	1077	-4.13%	-425
镍	10787	10755	10122	-10.81%	473
锡	10945	11599	11000	-8.06%	-112
锌	1227	1247	1181	-3.44%	3697

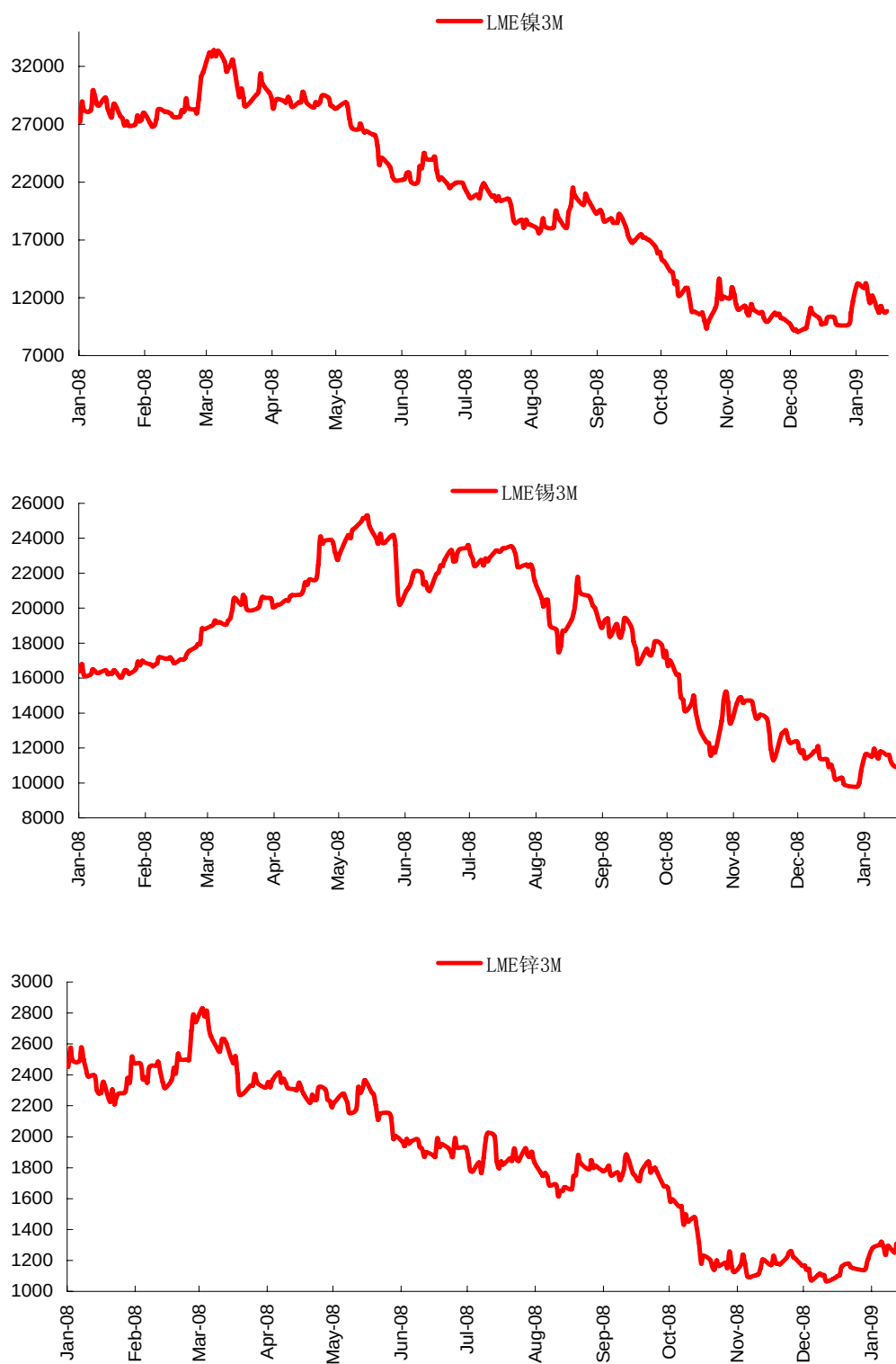
资料来源：Bloomberg

图 1：基本金属价格走势



资料来源：Bloomberg

图 1：基本金属价格走势（续）



资料来源：Bloomberg

基本金属库存情况

表 2：全球铝库存一览（单位：吨）

	库存	报告期变化	报告期变化比例
LME	2485275	79050	3.29%
Comex	10924	0	0.00%
SHFE	30465	-4044	-11.72%
总计	2526664	75006	3.06%

资料来源：Bloomberg

表 3：全球铜库存一览（单位：吨）

	库存	报告期变化	报告期变化比例
LME	391525	27950	7.69%
Comex	36720	1463	4.15%
SHFE	12306	4353	54.73%
总计	440551	33766	8.30%

资料来源：Bloomberg

表 4：全球锌库存一览（单位：吨）

	库存	报告期变化	报告期变化比例
LME	273800	14025	5.40%
SHFE	23337	851	3.78%
总计	297137	14876	5.27%

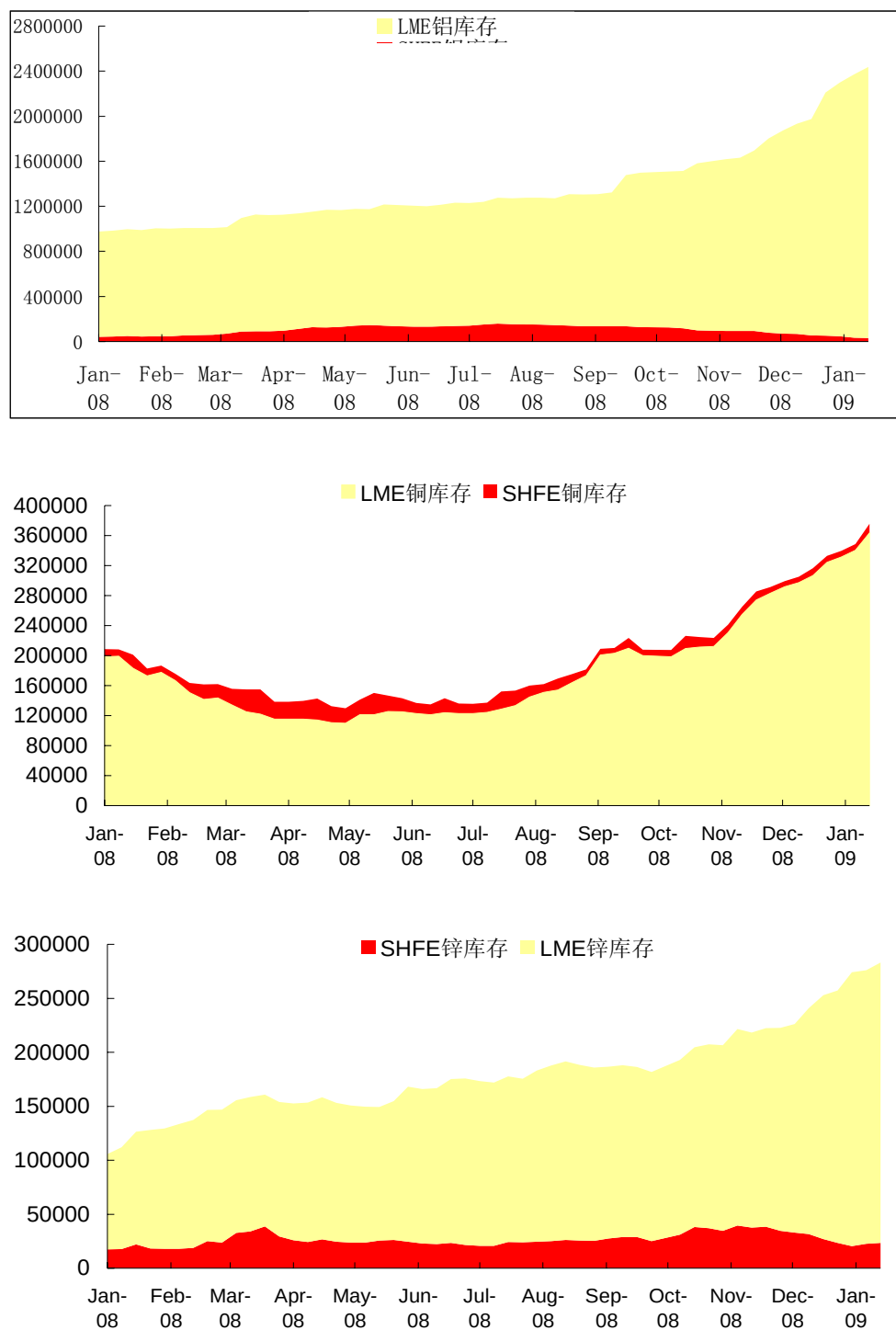
资料来源：Bloomberg

表 5：其它基本金属库存一览（单位：吨）

	LME 库存	报告期变化	报告期变化比例
铅	45800	775	1.72%
镍	78714	120	0.15%
锡	8245	270	3.39%

资料来源：Bloomberg

图 2：铝、铜、锌库存



资料来源：Bloomberg

铝土矿 氧化铝

本报告期内除国产现货氧化铝价反弹 50 元/吨以外，其余报价没有变化。这主要是受需求逐步稳定和供应减少的影响，国内氧化铝企业库存量下降明显，氧化铝企业在开始主动的提高氧化铝销售价格。

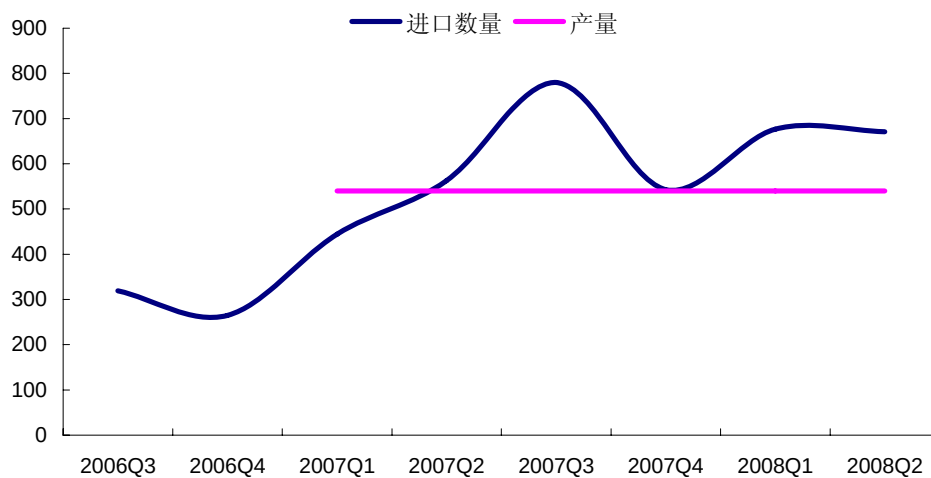
不过国产现货价本就低于其它报价水平，此次反弹尚属温和，价格的持续上涨缺乏明显的实质动力。

表 6：氧化铝报价

	单位	最新价	一周变动	一月变动	最新价 - 年内均价
国产现货	元/吨	1875	50	-225	-1304
连云港进口	元/吨	2025	0	-250	-1428
青岛港进口	元/吨	2025	0	-300	-1443
中铝氧化铝	元/吨	2000	0	-600	-1483
港口进口价	美元/吨	225	0	0	-187

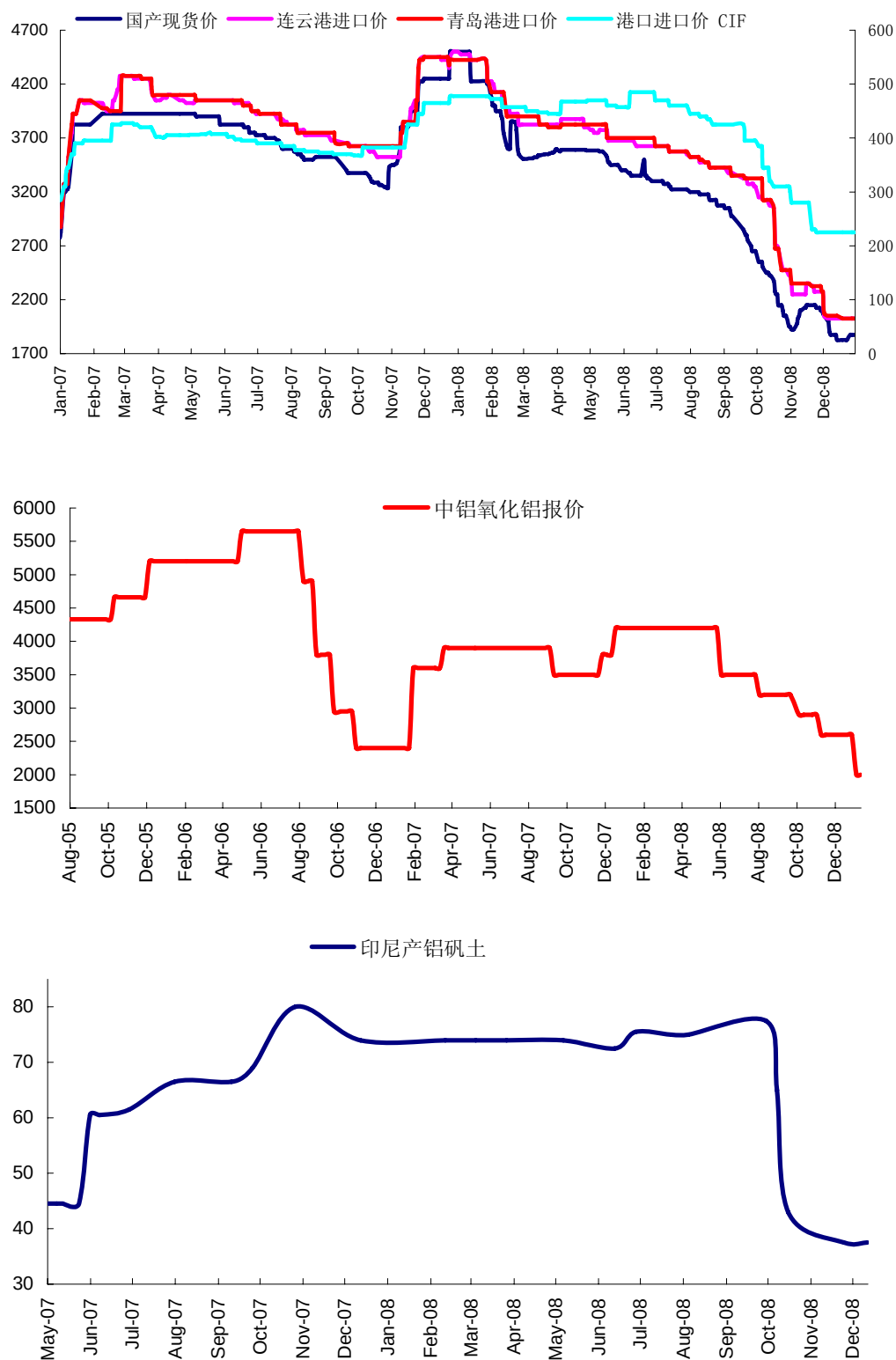
资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 3：铝土矿进口与产量



资料来源：Bloomberg

图 4：氧化铝、铝土矿价格走势



资料来源：Bloomberg

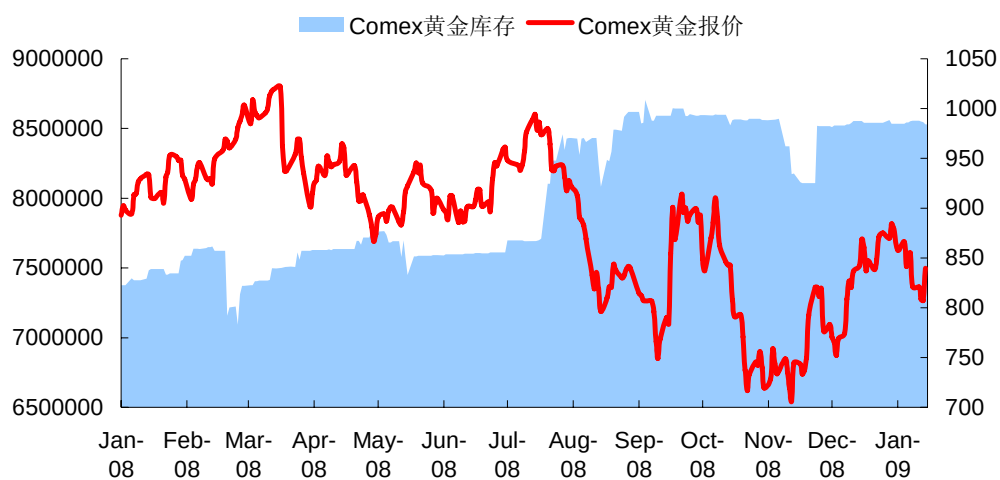
贵金属

黄金：弱势回调

受到美元走强走强的影响，本报告期内黄金价格继续走低。COMEX 期金交易价、SHFE 黄金报价分别下跌 1.8%、3.5%。

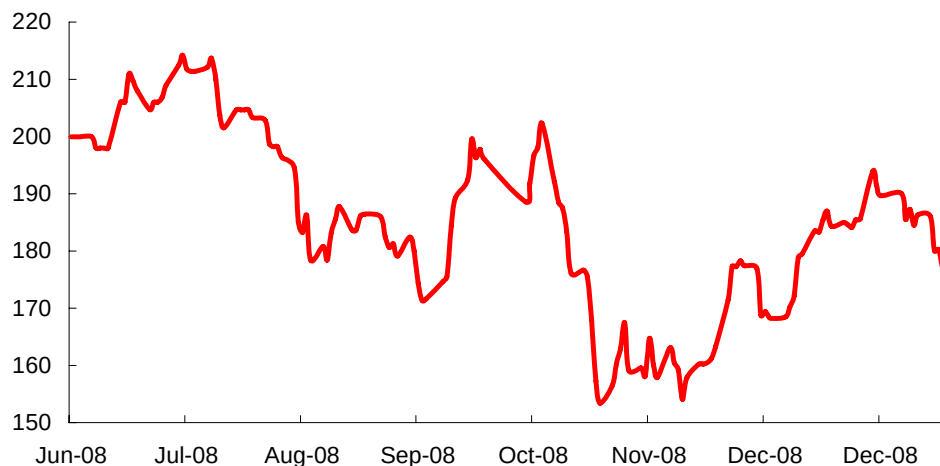
不过我们维持美元短期持续弱势的判断，危机中的避险功能、全球货币市场趋于零利率下的投资价值将有力支撑黄金价格。

图 5：Comex 黄金报价与库存



资料来源：Bloomberg

图 6：上海期货交易所黄金报价



资料来源：Bloomberg

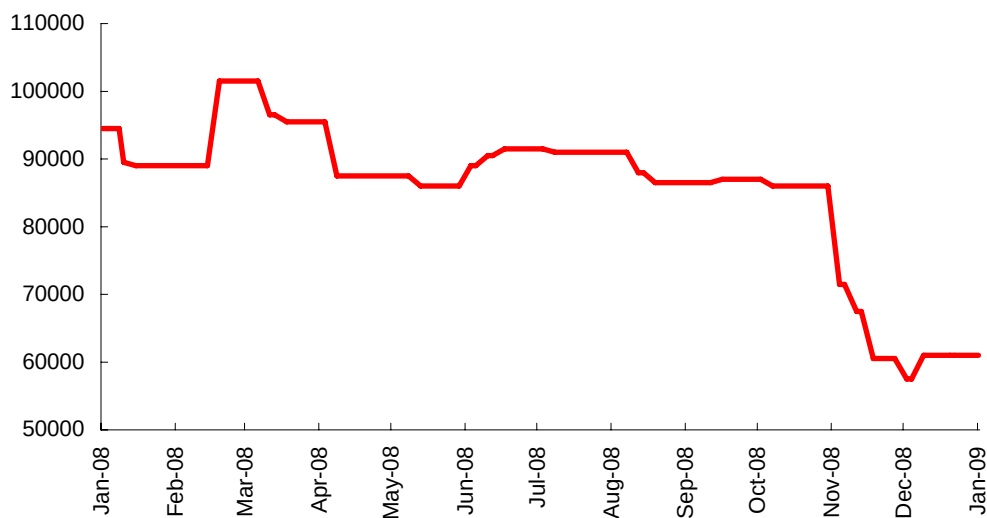
钨：平稳过节

本报告期内钨市维持平稳，临近春节，厂商报价有所提高，但成交清淡，似乎在节日气氛下已缺乏成交动力。另外，多数企业停产，春节后才会复产。

钨精矿主流价格在 5.8-6.2 万元/吨，APT 价格上调 1000 元至 9.4-9.6 万元/吨，钨铁市场价格维持在 12.5-13 万元/吨。

国际市场钨铁价格走高，从 26-27.30 美元/千克钨上涨到 27-28.50 美元/千克钨，中国供货减少，欧洲供应紧张，询价增多，价格随之上涨，但钢铁需求疲软，缺乏购买力。欧洲 APT 价格保持在 210-230 美元/吨度。

图 7：国内钨精矿价格走势



资料来源：Bloomberg

稀土

本报告期内稀土氧化物价格除氧化镧外继续上涨，氧化镨钕、氧化铈分别上涨 3.5%、2.1%，稀土综合价格亦上涨 0.29%。碳酸稀土价格没有变化，能否终止下跌步伐还有待观察。

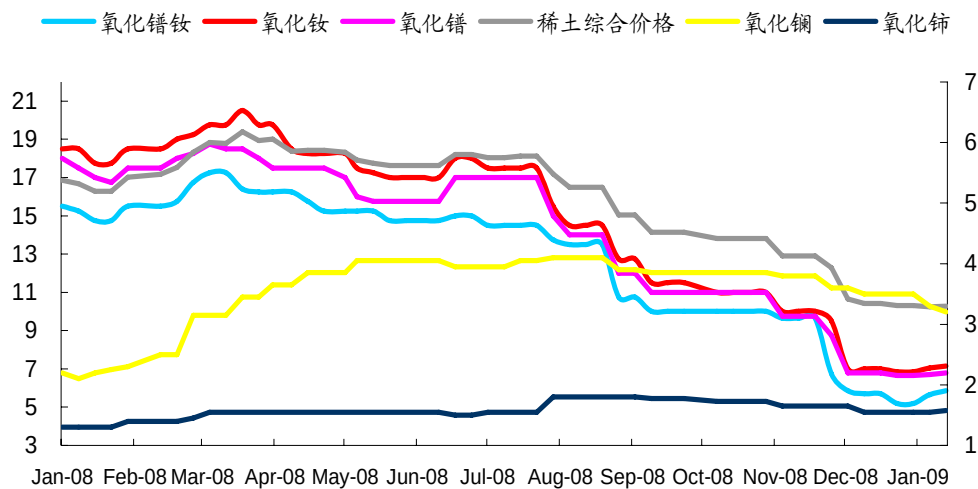
随着《全国矿产资源规划（2008—2015 年）》发布实施，稀土等国家规定实行保护性开采的特定矿种和重要优势矿产的限制性开采要求将进一步落实，如果稀土行业能达到理想的整合状态，那么稀土资源定价权和价格的回归就指日可待了。

表 7：稀土报价变动（单位：万元/吨）

	氧化镨钕	氧化钕	氧化镨	氧化镧	氧化铈	稀土综合价格	碳酸稀土
2009-1-9	5.65	7.05	6.7	2.9	1.15	2.89	0.71
2009-1-16	5.85	7.15	6.8	2.8	1.175	2.90	0.71
变化	0.2	0.1	0.1	-0.1	0.025	0.01	0
变动比例	3.54%	1.42%	1.49%	-3.45%	2.17%	0.29%	0.00%

资料来源：矿业交易网，东方证券研究所

图 8：稀土价格走势



资料来源：矿业交易网，东方证券研究所

行业新闻

- **国储局或暂停收储铜计划** 因铜价上扬,中国国家物资储备局或已暂停收储铜计划,本周将转为锌收储。消息人士表示,我们之前计划建立铜储备,但现在看来不得不暂缓。"他补充称,"价格因素是暂停收储原因,"但其没有对此详细阐述。自中国政府 12 月提出将收储基本金属后,LME 三个月期铜及沪铜均走高。然而今年以来已上扬 13%的伦铜,周一下挫 6%,因市场怀疑中国是否会收储。上月国储局曾考虑从包括江西铜业在内的三大铜生产商手中收购 70 万吨铜,邀请大厂商及交易商就其 50 万吨铜收储计划中的 20 万吨进行竞价收储。中国基本金属收储本周将转向锌,因国储局已安排周三与锌厂商会面以进行收储。行业消息人士周一表示,中国国家物资储备局已计划与国内锌冶炼商开会商讨国家收储问题,以帮助企业减少亏损和提振消费。消息人士并称,国储局收储价格预计将高于现货市场价格
- **ILZSG:全球铅市 2008 年 1 至 11 月供应过剩 8,000 吨** 据国际铅锌研究组织(ILZSG)14 日消息,2008 年 1-11 月全球精炼铅市供应过剩 8,000 吨,2007 年同期为供应短缺 72,000 吨。ILZSG 称,2008 年 1-11 月全球精炼铅产量为 795.6 万吨,同期消费量为 794.8 万吨。全球精炼 11 月铅产量为 741,100 吨,高于 10 月时的 725,100 吨,11 月精炼铅消费量下滑至 733,700 吨,10 月时为 718,600 吨。
- **智利 Sonami 预期 09 年铜价在每磅 1.50-1.80 美元** 智利第二大矿业协会 Sonami 总裁周四预估,今年铜均价将在每磅 1.50-1.80 美元区间波动。据智利 CESCO 数据显示,自 9 月以来,当时铜价(26990,270.00,1.01%,吧)因全球经济危机加深而下跌,投资计划已削减了 25%之多。智利铜矿商 Antofagasta 周三表示,计划关闭其位于智利北部的小型 Lince 露天矿场,因为较低的价格令该矿生产不再可行。该矿的关闭将意味着裁员大约 70 人,最近几个月智利的其他铜行业已裁掉了数百人。Ovalle 称,智利可能进一步关闭矿场,因全球金融危机加深。"裁员是我们最担心的,"他称。智利国营铜业委员会 Cochilco 上周维持其 2009 年铜均价预估在大约每磅 1.60 美元,距离去年 7 月触及的每磅逾 4 美元纪录高点相差甚远
- **必和必拓接受铜处理费 70%提价协议** 1 月 15 日,日矿金属表示,旗下合资公司泛太平洋铜业已与必和必拓达成铜处理费 70%提价协议,而这将导致必和必拓铜价出现有效下降。该费用由必和必拓向日矿金属旗下铜业务合资企业支付,由此在全球经济放缓后 3 年内,必和必拓铜价首次出现有效下降。由于铜价为冶炼商向矿商支付的铜价与铜处理费之差,因此铜处理费的提升将使必和必拓铜价下滑。泛太平洋新定费用与早先美国自由港麦克米伦铜金公司(FreeportMcMoRan)与三菱材料公司(MitsubishiMaterialsCorp.)所达成的每吨冶炼石 75 美元的价格协议相符,这一价格也为住友金属矿山(SumitomoMetalMining)等其他冶炼商作为基准所用
- **中冶集团今年继续做好改制上市工作** 2008 年,中国冶金科工集团新签合同额达到 2052 亿元,实现营业收入 1600 亿元,实现利润 45 亿元。去年 2 月,中冶集团高层表示,公司计划在内地和香港同时上市,筹资 300 亿元人民币。并预计上市有望在六七月份完成。但由于公司内部管理结构和资本市场走弱,中冶推迟了其上市计划。业内人士表示,目前中冶何时、何地上市,筹资规模有多大都是未知数,一切可能都要看资本市场的情况。资料显示,中冶集团是国家基本建设和海外工程承包的主力军,国家确定的重点资源类企业,仅在海外矿山资源投资达到 10 亿美元,拥有铁、铜、金、镍、钴、铅、锌、铝等生产企业和矿山资源

分析师承诺

施卫平：有色金属行业资深分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 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。
- 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。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

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。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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、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：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn