

行业动态研究报告 (2009.1.5-2009.1.16)

短期利好影响消退

短期利好影响消退，金属价格回落

经过年关的一波反弹之后，随着短期利好因素影响逐渐消退，报告期金属价格开始回落，基本金属中镍价的回落幅度最大，5日跌幅近10.84%，其次是锡价，5日跌幅7.63%，其余金属价格均有不同程度的下跌。

库存情况仍不乐观，铜、锌、铝库存上升速度较快。目前铜库存已经升至1994年以来的最高值。锌库存15日站上了27万吨的高位。铝库存自1月6日连续8天每天上升1万吨以上，1月15日单日库存上升近3.4万吨，显示出铝库存压力不断加大。

镍价回升有赖于生产商主动性减产

本报告期镍价下跌幅度最大，重新回到10000美元/吨一线。我们看到，镍价自去年12月初触及9000美元/吨的低点后，一个月以来一直在9000-10000美元区间振荡，而库存还在大幅增加，表明镍价在此一线存在较强的支撑。镍的下游需求低迷的状况未见改善，镍价能否在现有水平上成功构筑底部，更多将有赖于镍生产商的主动性减产。

行业动态信息简评

国储局完成5.9万吨精炼锌的收购，低于市场预期的10万吨。同时考虑铜价暴涨，暂停收购铜的计划。这一连串举措透露出政府以收储方式救市的思路较为谨慎，金属价格的企稳回升仍取决于基本面情况的改善。

ILZSG公布了2008年1-11月铅、锌市场供求数据，精炼铅市为过剩8000吨，精炼锌市供应过剩134000吨。我们预计全年的实际供需数字将远远好于预期。受冶炼厂节前备货的影响，2009年1月供需情况也较乐观。特别是铅市受到蓄电池行业需求强劲的支撑，会尽早走出低谷。

有色金属市场表现“强于大市”

受国内经济数据回暖、国储局收储计划执行及政府出台钢铁、汽车产业振兴方略等利好因素的影响，报告期（2009年1月5日-2009年1月16日）A股有色金属板块走势依然强劲，表现为“强于大市”，只有黄金上市公司受国际金价下跌影响走势疲弱。而国外矿业股受外盘金属价格的拖累表现欠佳，同期金属与采矿指数下跌10%。

有色金属

维持

增持

张芳

zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

郭晓露

guoxiaolu@csc.com.cn

010-85130951

分析日期：2009年01月19日

股价表现



相关研究报告

- | | |
|------------|---------------------|
| 2009.1.9 | 新年迎来开门红 |
| 2008.12.17 | 金价中长期趋势依然向好 |
| 2008.11.20 | 铜行业减产初显成效 |
| 2008.10.21 | 有色金属价格遭遇黑色一周 |
| 2008.10.8 | 行业深度报告：有色金属牛市必将卷土重来 |
| 2008.9.23 | 金融危机提振金价 |
| 2008.9.9 | 有色金属市场密布乌云 |
| 2008.9.5 | 景气周期下降，行业利润大幅回落 |
| 2008.8.27 | 铜行业：投资时机未到，还需等待 |
| 2008.8.19 | 三大因素导致有色金属板块遭受重挫 |
| 2008.5.12 | 利润增速回落，行业分化明显 |

短期利好影响消退，金属价格回落

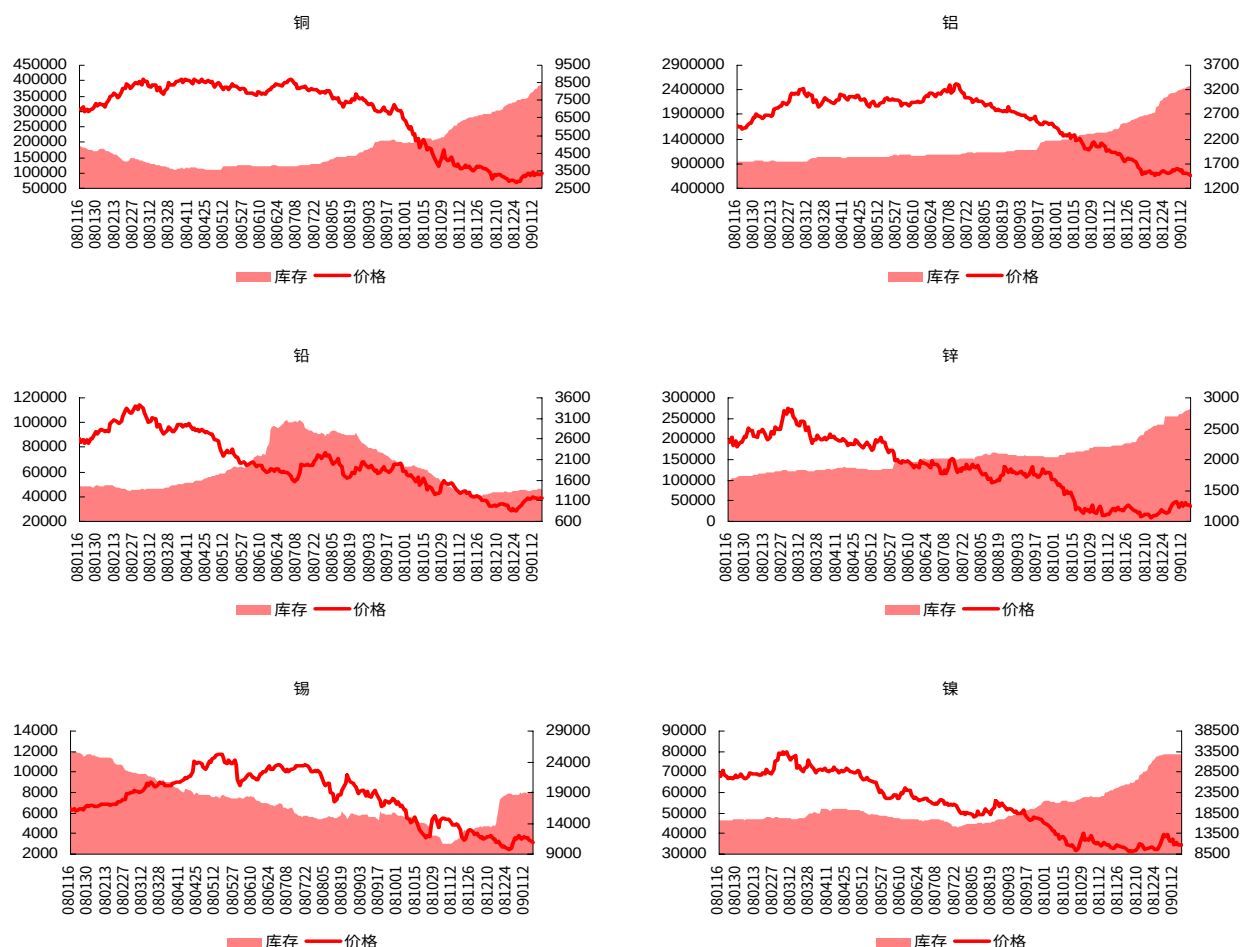
经过年关的一波反弹之后，随着短期利好因素影响逐渐消退，报告期金属价格开始回落，基本金属中镍价的回落幅度最大，5日跌幅近10.84%，其次是锡价，5日跌幅7.63%，其余金属均有不同程度的下跌。

表1：LME 有色金属价格市场表现（美元/吨）

	收盘价 (2008年)	收盘价 (1月16日)	5日涨跌%	10日涨跌%	月涨跌%	年涨跌% (080116-090116)	2009年涨跌%
铜	3070	3355	-1.32	3.84	9.28	-52.07	9.28
铝	1540	1465	-6.69	-6.69	-0.41	-40.66	-4.87
铅	999	1169	-2.99	7.25	18.20	-55.19	17.02
锌	1208	1251	-3.40	-2.27	14.98	-45.13	3.56
锡	10700	10900	-7.63	-6.24	-0.23	-33.13	1.87
镍	11700	10855	-10.84	-17.77	11.97	-61.09	-7.22

资料来源：Bloomberg, 中信建投证券研究发展部

图1：LME 基本金属库存及价格年度变化



资料来源：Bloomberg, 中信建投证券研究发展部

上一报告期的基本金属价格上涨主要缘于两方面的利好因素。一是 DJ-AIG 商品指数基金迎来一年一度的权重调整，铜、铝、锌、镍权重分别调高至 7.3%、7%、3.1%和 2.9%，从而激发了买盘热情；二是中国 4 万亿的经济刺激措施初显成效，市场预期中国 12 月的经济数据将回暖，从而促进有色金属需求回暖。本报告期末，随着商品指数权重调整完毕和中国 12 月经济数据出炉，利好出尽，世界宏观经济形势仍在衰退的轨道上运行，金属价格上升难以为继。

本报告期库存情况仍不乐观，铜、锌、铝库存上升速度较快。目前铜库存已经升至 1994 年以来的最高值。锌库存 15 日站上了 27 万吨的高位。铝库存自 1 月 6 日连续 8 天每天上升 1 万吨以上，1 月 15 日单日库存上升近 3.4 万吨，显示出铝库存压力不断加大。

本报告期镍价下跌幅度最大，重新回到 10000 美元/吨一线。我们看到，镍价自去年 12 月初触及 9000 美元/吨的低点后，一个月以来一直在 9000-10000 美元区间振荡，而库存还在大幅增加，表明镍价在此一线存在较强的支撑。从镍的下游需求来看，2008 年全球不锈钢产量为 2631 万吨，同比下降 7.8%，而中国不锈钢产量和表观消费量出现了负增长，需求低迷的状况未见改善。此外，镍价的上涨还将受到其生产不锈钢的替代品电解锰需求的制约，一旦镍价上涨，电解锰的需求就会增加，从而进一步抑制镍价的上行。镍价能否在现有水平上成功构筑底部，更多将有赖于镍生产商的主动性减产。

本报告期金价持续下挫，COMEX 黄金期货 15 日报收 807.3 美元/盎司，较 08 年终收盘价下跌 8.7%，主要受到油价继续下滑以及 DJ-AIG 商品指数基金调低黄金权重的影响。16 日金价强劲反弹，报收在 839.9 美元/盎司，原因是欧洲股市走强，美元兑欧元走弱。短期金价仍会呈现震荡走势，符合我们前期报告中对金价的判断。

图 2：国际金价走势（美元/盎司）



资料来源：Bloomberg, 中信建投证券研究发展部

行业动态信息简评

国储局暂停收铜，收锌力度低于预期

14日，国储局以低于预期的11800元/吨的价格向株冶集团、锌业股份、中金岭南等7家国有冶炼企业完成了收购5.9万吨精炼锌的计划，而市场曾经预期国储锌的规模将达到10万吨。此外，出于年关之际铜价大涨的考虑，国储局暂停了收购铜的计划。这一连串举措透露出政府以收储方式救市的思路较为谨慎，金属价格的企稳回升仍取决于基本面情况的改善。

ILZSG:全球铅、锌市场2008年1-11月供应过剩，供需情况好于预期

国际铅锌研究组织(ILZSG)14日公布了2008年1-11月铅、锌市场供求数据，精炼铅市为过剩8000吨，精炼锌市供应过剩134000吨。此前，该组织曾对2008年全年铅锌市场做出预测，认为铅市将过剩15万吨，锌市将过剩30万吨。考虑到12月铅、锌市场需求情况有所好转，我们预计全年的实际供需数字将远远好于这一预测结果。受冶炼厂节前备货的影响，2009年1月供需情况也较乐观。特别是铅市受到蓄电池行业需求强劲的支撑，会尽早走出低谷。

表2：2008年1-11月铅、锌产量及消费量（万吨）

	11月		1-11月		供应过剩
	产量	消费量	产量	消费量	
精炼铅	74.1	73.4	795.6	794.8	0.8
精炼锌	94.2	92.6	1075.8	1065.4	13.4

资料来源：ILZSG, 中信建投证券研究发展部

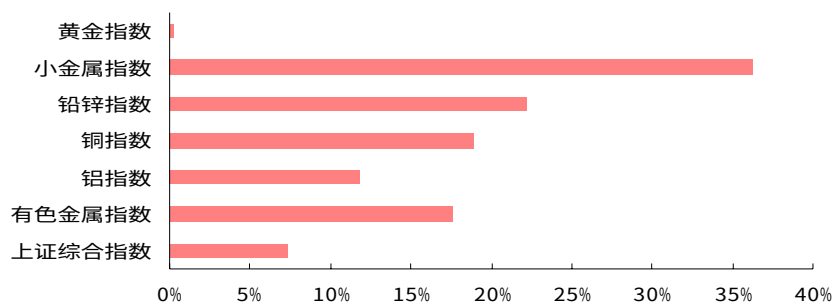
《全国矿产资源规划（2008~2015年）》公布，金属矿种开采有“保”有“压”

1月7日国土资源部颁布了《全国矿产资源规划（2008~2015年）》（下称《规划》）。《规划》中明确了锰、铜、铝、铅、锌、镍、钨、锡、金等矿种为有色金属重点矿种，规划年度内将加强勘查力度，提高铜矿、铝土矿等国内自给程度。这将有利于相关冶炼企业控制生产成本，提高外向型矿业公司的国际市场竞争力。《规划》中在鼓励开采紧缺性矿产资源，如优质锰、铬、铜、镍、铅、锌、岩金、银、铂族金属等金属矿产的同时，对于优势性矿产钨、锡、锑、稀土等实行保护性开采和严格市场准入的政策。一方面可以保证优势资源的市场竞争力，控制定价权；另一方面有助于国家可持续发展战略的贯彻实施。

有色金属板块表现“强于大市”

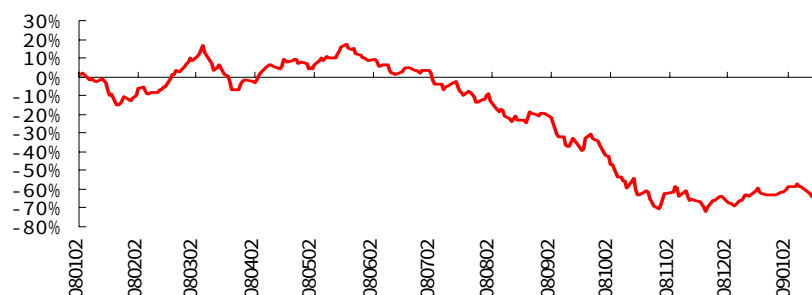
尽管国际金属价格回落，受国内经济数据回暖、国储局收储计划执行及政府出台钢铁、汽车产业振兴方略等利好因素的影响，报告期（2009年1月5日-2009年1月16日）A股有色金属板块走势依然强劲，表现为“强于大市”（如图3），只有黄金上市公司受国际金价下跌影响走势疲弱。而国外矿业股受外盘金属价格的拖累表现欠佳，同期金属与采矿指数下跌10%（如图4）。

图3：有色金属指数和上证综指涨幅（2009年1月5日-2009年1月16日）



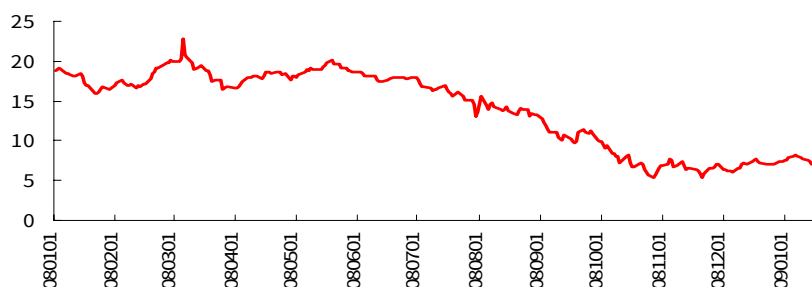
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图4：国外金属与采矿指数涨幅（2008年1月1日-2009年1月16日）



资料来源：Bloomberg, 中信建投证券研究发展部

图5：国外金属与采矿指数市盈率（2008年1月1日-2009年1月16日）



资料来源：Bloomberg, 中信建投证券研究发展部

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15%以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

张芳，有色金属行业高级分析师，从业 9 年
郭晓露，有色金属行业分析师

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8610) 8513-0588	电话：(8621) 6880-5588
传真：(8610) 6518-0322	传真：(8621) 6880-5010