

行业动态研究报告（2月23日-27日）

大涨之后的大跌

基本金属价格逆股市上涨

上周全球股市遭受重挫。美国道琼斯指数和标准普尔指数已经创下 1997 年 4 月以来的新低。我国股市的大幅上涨行情也暂时结束，上证综指一周下跌了 7.90%。而与股市的下跌形成对比，商品市场的表现则较为出色。伦敦铜价一周上涨 9.49%，前期跌幅最大的镍价也出现反弹，一周上涨 5.26%。其他基本金属也都有不同程度的涨幅。

上周国际金价下跌 5.31%，我们看到金价在 1000 美元/盎司附近面临着很大的阻力。作为经济危机中的避险投资品种，金价必然将继续维持其强势。但是值得注意的是，在世界经济前景暗淡的情况下，投资者对于任何投资品都难以长期持有。因此，今年金价的振荡也会加大。我们维持前期对于金价的观点。我们判断 2009 年金价最高 1100 美元，最低 850 美元，平均金价 950 美元。

行业动态信息简评

- ◇ 有色金属产业振兴规划出台，结构调整是重点，收储和税收调整是亮点
- ◇ 电解铝行业直供电试点出台，电解铝厂将因此受益
- ◇ 河南省与美铝签署战略合作框架协议，力求将河南省打造成具有世界竞争力的铝产业基地

有色金属板块表现——超越大盘的下跌

上周（2月23日-27日）上证综指下跌 7.9%，有色金属指数跌幅高达 12.67%。各子行业中，只有黄金股价表现得比较坚挺，略下跌 0.18%。国外矿业股指数一周跌幅 5.82%，目前市盈率水平 8.5 倍左右。我们认为，国内有色金属板块跌幅较大，是前期涨幅较大的理性回归。

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 03 月 03 日

股价表现



相关研究报告

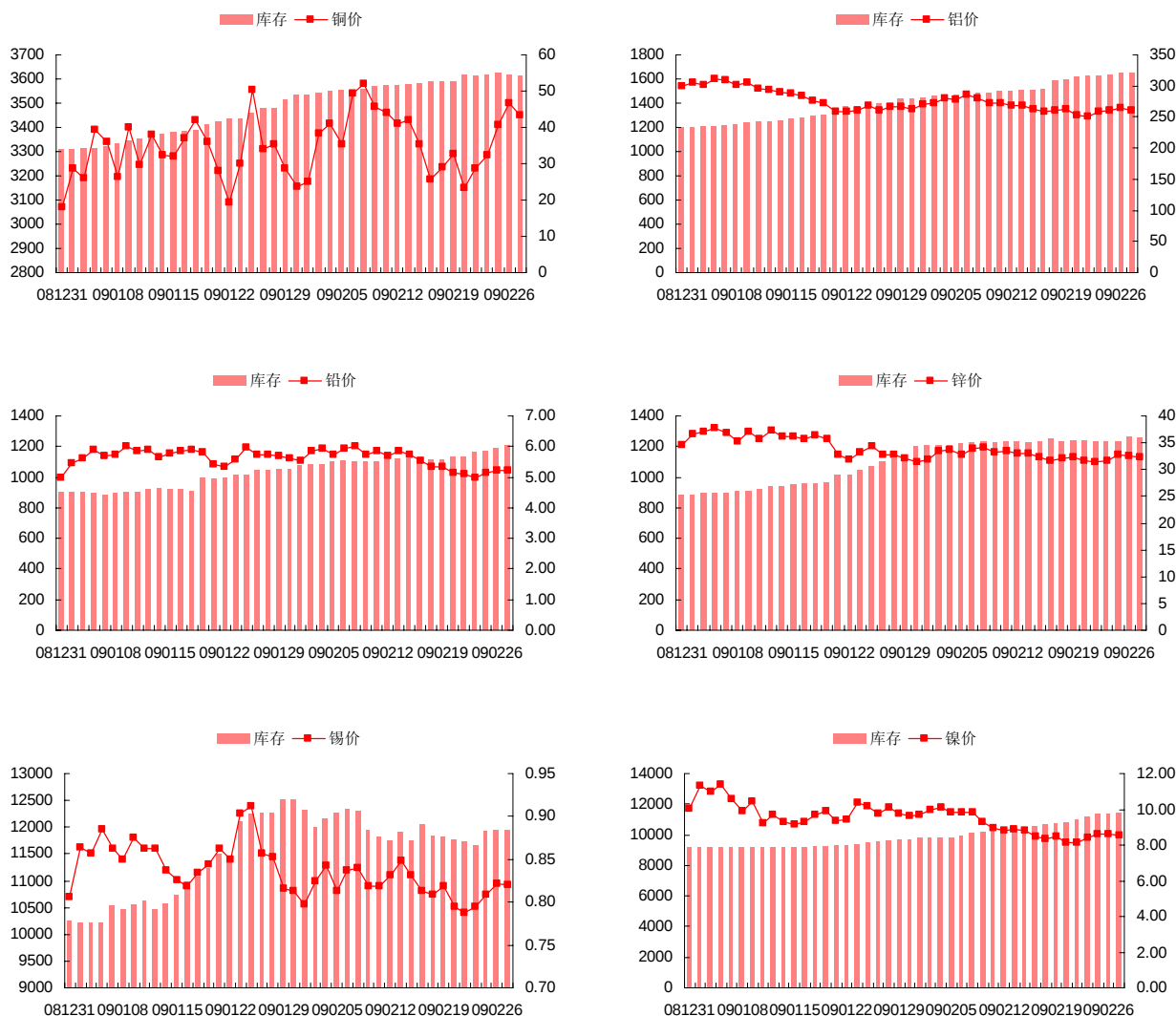
2009.2.24	黄金一枝独秀
2009.2.19	大涨之后，理性回归
2009.2.9	经济数据回暖促金属价格反弹
2009.2.6	库存增加引发金属价格回落
2009.1.19	短期利好影响消退
2009.1.9	新年迎来开门红
2008.12.17	金价中长期趋势依然向好
2008.11.20	铜行业减产初显成效
2008.10.21	有色金属价格遭遇黑色一周
2008.10.8	行业深度报告：有色金属牛市必将卷土重来
2008.9.23	金融危机提振金价
2008.9.9	有色金属市场密布阴云
2008.9.5	景气周期下降，行业利润大幅回落

基本金属价格逆股市上涨

上周全球股市遭受重挫。美国道琼斯指数和标准普尔指数已经创下 1997 年 4 月以来的新低。我国股市的大幅上涨行情也暂时结束，上证综指一周下跌了 7.90%。而与股市的下跌形成对比，商品市场的表现则较为出色。伦敦铜价一周上涨 9.49%，前期跌幅最大的镍价也出现反弹，一周上涨 5.26%。其他基本金属也都有不同程度的涨幅。

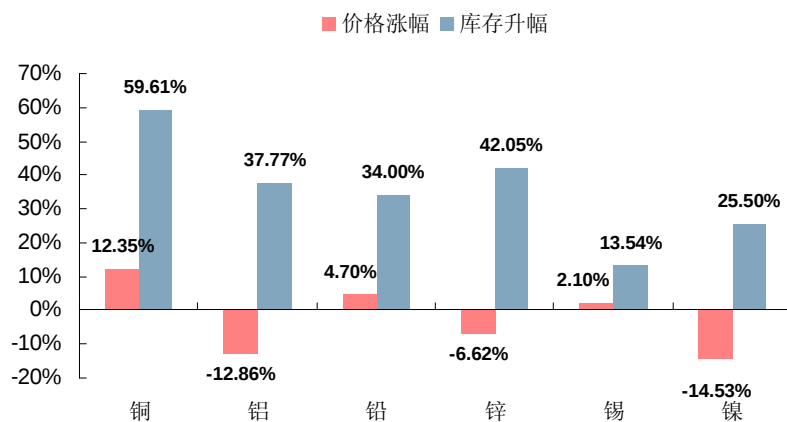
在过去的两个月内伦敦铝库存增加了 100 多万吨，上升速度之快在历史上都是非常罕见。高库存拖累了铝价自年初以来下降了 12.86%。铝库存突破 300 万吨刷新历史纪录后，上周虽然继续在增加，但上升速度明显放缓。目前来看，减产幅度仍然小于铝需求下降的幅度。因此伦敦铝库存增加趋势短期内还难以根本扭转，只是增速放缓。相比之下，国内铝市场供求关系由于 3 月政府再次收储 30 万吨铝而会得到进一步改善。

图 1：2009 年 LME 基本金属库存和价格走势



资料来源: Bloomberg, 中信建投证券研究发展部

图 2：2009 年以来基本金属价格涨幅和库存升幅



资料来源：Bloomberg, 中信建投证券研究发展部

上周国际金价下跌 5.31%，我们看到金价在 1000 美元/盎司附近面临着很大的阻力。作为经济危机中的避险投资品种，金价必然将继续维持其强势。但是值得注意的是，在世界经济前景暗淡的情况下，投资者对于任何投资品都难以长期持有。因此，今年金价的振荡也会加大。我们维持前期对于金价的观点。我们判断 2009 年金价最高 1100 美元，最低 850 美元，平均金价 950 美元。

表 1：LME 有色金属价格市场表现（美元/吨，黄金是美元/盎司）

	2008 收盘	2 月 27 日收盘	23-27 日周涨幅	2008 年涨跌	2009 年 1 月涨跌	2009 年涨跌
铜	3070	3449	9.49%	-54.01%	2.77%	12.35%
铝	1540	1342	2.84%	-36.07%	-12.40%	-12.86%
铅	999	1046	1.55%	-60.82%	12.16%	4.70%
锌	1208	1128	2.08%	-49.03%	-9.23%	-6.62%
锡	10700	10925	3.80%	-34.86%	0.93%	2.10%
镍	11700	10000	5.26%	-55.51%	-4.27%	-14.53%
黄金	882.05	940.16	-5.31%	5.77%	5.19%	6.59%

资料来源：Bloomberg, 中信建投证券研究发展部

行业动态信息简评

有色金属产业振兴规划出台，结构调整是重点，收储和税收调整是亮点

本周有色金属产业振兴规划出台。国务院常务会议认为，推进有色金属产业调整和振兴，要以控制总量、淘汰落后、技术改造、企业重组为重点，推动产业结构调整和优化升级。一要稳定和扩大国内市场，改善出口环境。调整产品结构，满足电力、交通、建筑、机械、轻工等行业需求。支持技术含量和附加值高的深加工产品出口。二要严格控制总量，加快淘汰落后产能。三要加大技术改造和研发力度，推动技术进步。开发前沿共性技术，提高装备工艺水平和关键材料加工能力。四要促进企业重组，优化产业布局，加强企业管理和安全监管，提高产业竞争力。五要充分利用国内外两种资源，增强资源保障能力。六要加快建设覆盖全社会的有色金属再生利用体系，发展循环经济，提高资源综合利用水平。会议决定，国家安排贷款贴息支持企业技术改造，抓紧建立国家收储机制，调整产品出口退税率结构。

我们看到在产业振兴规划中，“结构调整”是重点。其中包括以下几个方面。一是关于进出口结构，提出要稳定和扩大国内市场，改善出口环境。当前世界经济步入衰退，对我国的出口产品需求下降。在这种情况下，有色金属企业尤其是出口比重大的企业，应该以国内市场为导向，积极开发国内市场，来抵御产品出口下滑的风险。二是供应总量的调整，主要是加快淘汰落后产能。三是产业结构调整。通过促进企业重组，来提高产业集中度和企业的竞争力。

“收储”和“税收调整”也是产业规划中的亮点。收储行动从 2008 年底以来已经实施。铝和锌的收储对于稳定国内市场价格，助企业走出困境都起到了积极作用。我们认为收储的力度和可持续性是影响未来有色金属价格走势的重要因素。调整产品出口退税率，可以提高我国金属出口产品的国际竞争力。尤其是对于附加值高的深加工产品，出口退税率最高可达 17%。

电解铝行业直供电试点出台，电解铝厂将因此受益

据国内媒体报道，国家发改委、工业和信息化部和国家电监会等四部委近日发布了关于开展电解铝行业直购电试点工作通知，并选择十余家铝厂开展试点，包括云南铝业、抚顺铝业等铝厂。这一消息尚未得到官方证实。直供电的电价由两部分组成：用电企业与发电企业的协议电价，再加上电网的过网费构成最终电价。有色金属行业是用电大户，实行直购电有利于降低行业的用电成本，本次试点范围内的电解铝厂将从中受益。

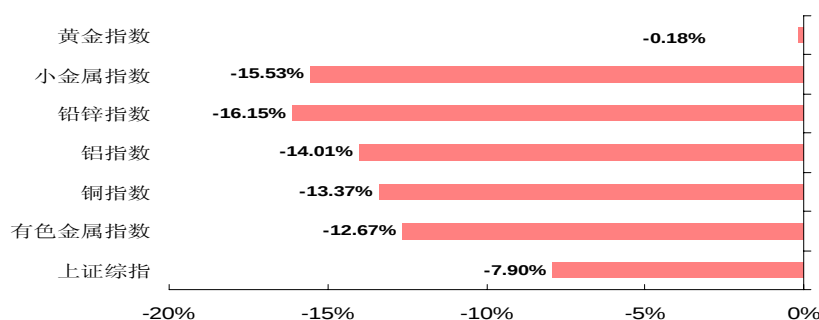
河南省与美铝签署战略合作框架协议，力求将河南省打造成具有世界竞争力的铝产业基地

近日，河南省与美国铝业公司签署了《河南省人民政府与美铝公司战略合作框架协议》，双方将致力于在河南省建立世界一流的原铝和铝加工项目。河南是我国铝产品生产大省，拥有丰富的铝土矿资源，和完备的铝产业链。已探明铝土矿储量近 10 亿吨。省内现有 7 家氧化铝厂，产能超过 200 万吨。14 家电解铝厂，产能达 130 万吨。而美铝的优势多集中于技术和市场方面，我们认为双方的合作前景十分广阔。

有色金属板块表现——超越大盘的下跌

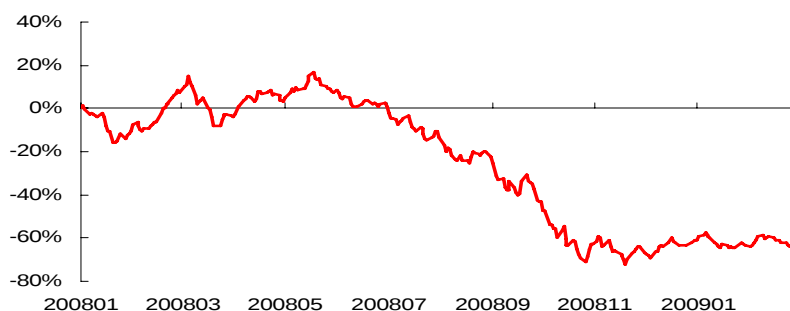
上周（2月23日-27日）上证综指下跌7.9%，有色金属指数跌幅高达12.67%。各子行业中，只有黄金股价表现得比较坚挺，略下跌0.18%。国外矿业股指数一周跌幅5.82%，目前市盈率水平8.5倍左右。我们认为，国内有色金属板块跌幅较大，是前期涨幅较大的理性回归。

图3：有色金属指数和上证综指涨幅（2月23日-2月27日）



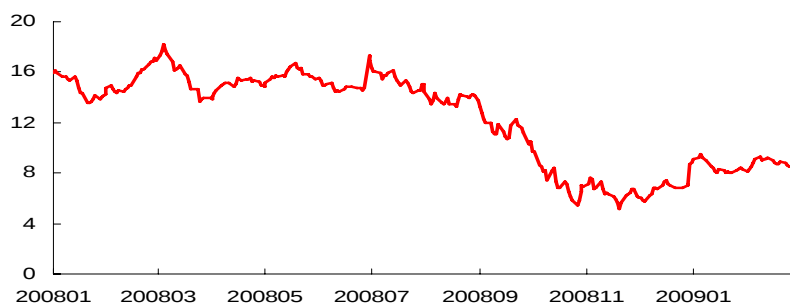
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图4：国外金属与采矿指数涨幅（2008年1月1日-2009年2月27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



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。本报告清晰准确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

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

关于中信建投 证券研究发展部

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