



世界经济形势逐渐明朗，黄金避险需求明显削弱

2009-3-16

行业评级 同步大市

市盈率（TTM）： 24

市净率： 3.20

一、有色金属行情及美元汇率报价（2009.3.06 -2009.3.13）

行业表现

LME3 月金属期货	本周收盘价	一周涨跌幅 (%)	本周库存	库存增减 (%)	上海现货	本周收盘	一周涨跌幅 (%)
LME 铜	3670	1.63	497625	-4.67	上海铜现货	30450	-0.81
LME 铝	1347	2.82	3364025	2.98	上海铝现货	12365	2.44
LME 铅	1249	2.38	58925	-1.87	上海铅现货	12200	5.17
LME 锌	1223	-0.57	342650	-2.05	上海锌现货	10650	0.00
LME 锡	10500	-6.67	9575	5.86	上海锡现货	99500	2.05
LME 镍	9600	-0.78	99756	0.49	上海镍现货	84000	-1.18
CMX 金	928.50	-1.16	—	—	上海黄金现货	207.02	1.87
美元指数	87.26	-1.01	—	—	欧元兑美元	1.291	2.06



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-9.27	32.22	(59.46)
相对表现 (%)	-1.28	19.39	-14.27

资料来源： Wind 资讯

单位：国际（LME）金属—美元/吨 国内金属—元/吨 国际黄金—美/盎司 国内黄金—元/克

简要评述：世界经济形势逐渐明朗，黄金避险需求明显削弱

上周各品种金属价格涨跌互现，涨幅最大的是铝，上涨2.82%，其次铅2.38%，而锡下跌明显，达到-6.67%。CMX黄金也出现-1.16%下跌。

黄金价格在2月20日短暂突破1000美元大关之后，开始一路下滑，这基本验证了我们在2月23日《金价逼近历史高点，避险功能渐受削弱》的观点。2008年第4季度到09年年初是世界经济最黑暗、最动荡的一段时期，投资者对经济前景感到极度悲观和恐慌，在这一背景下，促使投资者把资金转向更为安全的黄金以及美元投资上。在这期间，黄金价格从不到700美元/盎司上涨到1000美元正是这一恐慌心态的真实写照。

同时我们注意到：传统上黄金作为美元的对冲品种，两者有很强的负相关关系，而在此期间，黄金和美元一改传统的负相关关系，而表现为很强的正相关关系。原因在于由于世界经济的不明朗和动荡，黄金传统上具有的美元对冲功能已退居次要地位，而避险功能占据主要地位，与美元一起（美元也是避险品种）受到投资者追逐。同时我们认为：

- 尽管世界经济走出低谷尚需时日，但最动荡，最恐慌的时期已过去，而黄金价格已处于历史高位，其避险功能将逐渐丧失，而沦为一个简单的投资品种。在此推理下，黄金价格仍有下跌空间。
- 黄金与美元传统上的负相关关系被改变，未来一段时间美元下跌将不再是金价上涨的理由，而是金价下跌的讯号。但是我们同时认为黄金与美元的正相关关系将不会维持太久，两者的关系最终将回到正常轨道。

张志鹏

行业研究员

电话

021-32229888*3502

邮箱

zhangzhipeng@ajzq.com

相关报告

《有色金属行业周报》 每周初

请务必阅读正文之后的重要声明

三、一周行业动态回顾

● **中国冶炼商增加氧化铝进口 拖累国内价格。** 企业高层和贸易商周五（13 日）表示，中国铝厂正增加现货氧化铝进口，因此前海外氧化铝价格在不到一个月时间内跌逾 10%，另外这些企业获得更多银行贷款支持。中国氧化铝进口增加料将消化国际市场上的剩余额，并压低国内价格。法国巴黎银行分析师 Michael Widmer 周四（12 日）在报告中表示，去年第四季全球氧化铝市场有 100 万吨的剩余额，主要由于铝厂在过去几年中削减产出和减少产能投资所致。两名冶炼企业信息人士预计，中国铝业不久将把现货价格由每吨 2,200 元人民币降至 1,850-2,000 元。一家大型铝厂贸易经理表示，“一些企业不从国内市场购买氧化铝，他们正在进口，因为进口价格便宜，而且质量更好。”一名在国际交易公司的贸易员表示，一些获得银行更多贷款的企业亦有意进口氧化铝。2 月份国内氧化铝进口增长 27%，去年全年进口量下跌 11% 至 460 万吨，国内同期产量增长 18% 至 2,280 万吨。这些人士并表示，铝厂亦在减产，由此也拖累国内氧化铝价格。（来自上海有色金属网，下同）

● **金川公司今日上调金川钴出厂价。** 金川公司于 3 月 16 日将金川钴出厂价由 280000 元/吨上调至 300000 元/吨，涨幅达 20000 元。

● **日本 2 月铝库存依旧处于 10 年高位。** 据东京 3 月 13 日消息，日本丸红株式会社（Marubeni Corp）一官员周五称，2 月日本三大港口的铝库存依旧处于 10 年高位，较一个月前增加 3.1% 至 374,600 吨。在横滨、名古屋和大阪三大港口的最新库存数据显示，较去年同期增加约 83%，连续第七个月同比增加，因需求保持低迷。该官员称，2 月数据为 1998 年 9 月以来最高水准，当时铝库存为 401,000 吨。他预计铝库存不会进一步增加，因日本公司已经减少采购，尤其是在今年。他表示 3 月数据将反映 1 月以来的进口趋势，日本从 1 月开始大幅削减采购量。经济衰退已导致应用在建筑、运输和包装业的铝需求受创。

● **中国 2 月末锻造铜及铜材进口 329,311 吨。** 据北京 3 月 11 日消息，中国海关总署周三公布，中国 2 月末锻造铜及铜材进口 329,311 吨，同比增加 45.1%，较 1 月的 232,701 吨增加 41.5%。中国 1-2 月末锻造铜及铜材进口 562,052 吨，增加 20.6%。中国 2 月末锻轧铝出口 10,992 吨，1 月为 17,646 吨。

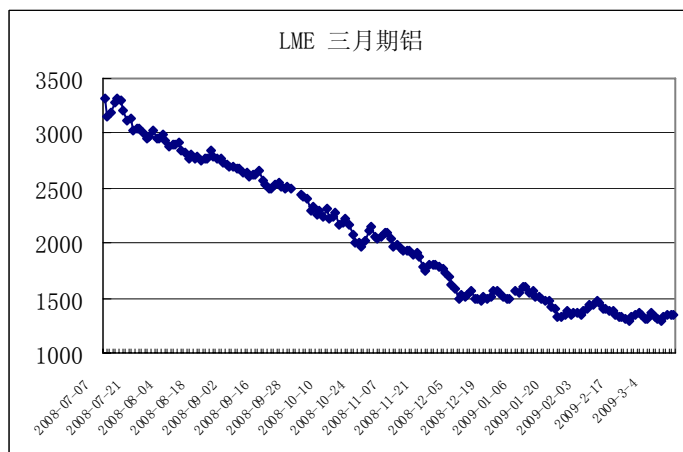
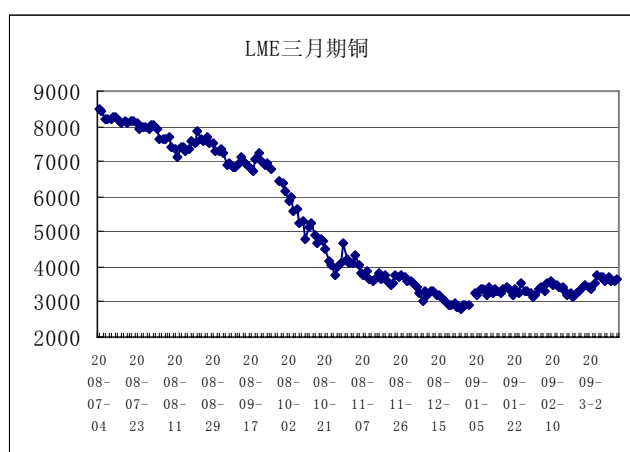
● **俄第三大镍商再度消减产 不乏中断生产可能。** 据叶卡特琳堡 3 月 11 日消息，俄罗斯第三大镍生产商 UfaIeynickel 周三称，已经关闭了一座熔炼，若金融危机持续造成需求缺乏，将完全中断生产。公司发言人 Yekaterina Sakharova 称：“当前五座工厂的熔炉中仅有两座在工作。”3 月的订单已经制定。”不过她称，若该工厂未能找到足够的订单，或会在 5 月或者随后再次中断生产。她未给出 UfaIeynickel 的产量数据。UfaIeynickel 在 2 月初重新恢复生产，此前暂停了四个月，由于镍价下跌。该工厂在去年 10 月停产，令逾 1,000 名雇员部分带薪休假，并计划解雇大约 400 人。在 2008 年 5 月，UfaIeynickel 称其目标在 2008 年生产 14,000-16,000 吨镍，2007 年为 14,144 吨。此后再未提供产量数据。

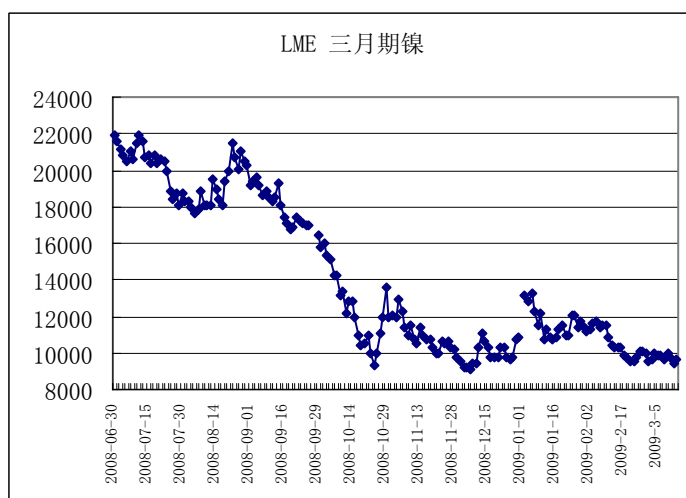
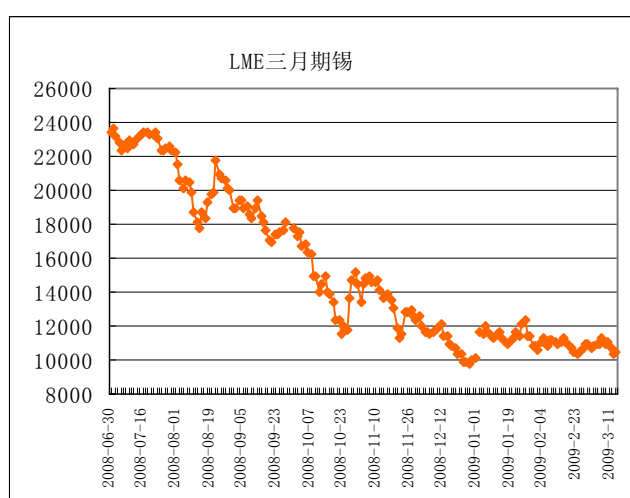
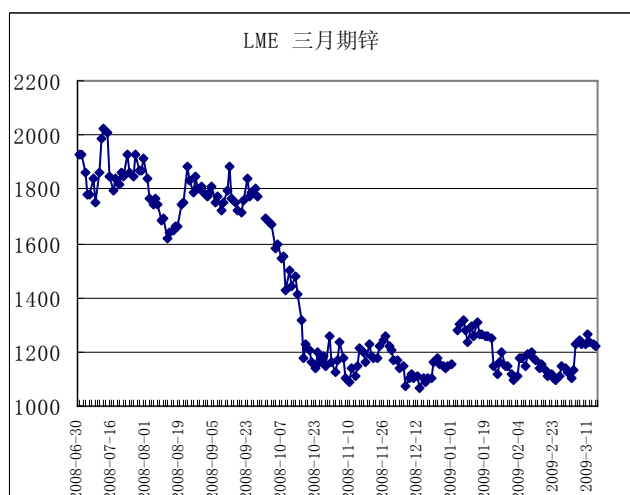
● **电解铝业得政府优先扶持 大客户受益直购电。** 一手拉，一手控。针对高耗能产业，政府最近伸出一只帮助的手，准备开展大用户直购电试点工作，同时又伸出另一只限制之手，取消地方政府优惠电价。而电解铝行业则在这种政策思路中受益。目前，政府公布的云铝股份等 15 家试点企业全部属于电解铝行业，中信建投分析师郭晓霞认为，这是因为电解铝利润下滑比较严重，电解铝价格依然在盈亏线下方徘徊，所以得到政府优先扶持。工业和信息化部等四部委最近下文《关于清理优惠电价有关问题的通知》和《关于开展电解铝企业直购电试点工作的通知》。前一通知要求各地要取消自行出台的优惠电价措施，并推进大用户直购电试点工作。后一通知规定对符合国家产业政策、用电电压等级在 110 千伏及以上的大型工业企业，可以按自愿协商的原则，向发电企业直接购电，电价由供需双方协商确定。郭晓霞表示，取消地方政府优惠电价，是为了贯彻政府的一贯政策，实行差别电

价以限制高耗能产业过度发展，地方政府出台电价优惠政策，会造成电价政策混乱和价格信号扭曲，不利于促进高耗能行业结构调整和产业升级。不过，如果全部取消地方政府电价优惠策略，则不利于刺激经济发展，对某些行业发展也不利，政府在控制同时采用了用电大户直购电策略。”由于电价由供求双方协商确定，最终结果可能会对用电大户有利。”郭晓霞分析，地方政府出于经济发展的考虑，在电力直购价格协商中也会助用电企业一臂之力，同时电企也有降价动力，由于面临用电量大幅下滑的困难，如果降价能使用电量上升，对电力企业也比较有利。另外，由于大用户直购电试点是电力行业改革的一部分，此次直购电试点很可能把地方电价优惠政策化。 尽管行业分析师认为直购电策略有利于降低电解铝行业的用电成本，不过这种利好因素还属短期，对整个行业最重要的利好因素是下游需求恢复。 针对该政策，云铝股份内部人士表示，公司既没有收到直购电试点的通知，也没有收到限制地方优惠电价的通知，现在还不便评论。 去年四季度，由于高耗能产业销售市场萎缩，内蒙古、云南等地方政府出台扶持政策，其中之一就是降低用电价格，内蒙古针对铁合金、多晶硅等 7 种高耗能行业降低电价 0.08 元/千瓦时，云南对铝、铜、锡等 10 个行业降低电价 0.06 元/千瓦时。电价下跌有利于降低高耗能企业生产成本，以电解铝为例，每吨原铝耗电 1.3 万到 1.4 万度，电力成本占电解铝总成本的 35%-40%。针对云南地方政府出台降低电价政策，云铝股份就公告表示，用电价格下降 0.06 元/千瓦时，公司吨铝电费成本将下降约 800 元。

● **韩国计划提高铜铝战略储备。** 综合外电 3 月 11 日报道：韩国计划提高铜铝战略储备，因预期金属价格上涨需求增加亚洲第三大基本金属购买国——韩国今年计划将铝、铜战略储备分别提高 46%和 23%，因预期经济复苏时，将出现价格上涨和需求增加的局面。但韩国亦计划将锌和镍购买量减少约 30%，因库存充裕，韩国物资供应厅 (PPS) 主管在路透全球矿业和钢铁峰会上表示，“今年是把资金用于充实库存的最好时机。我们计划上半年积极采购，因金属价格可能会在今年稍后逐步反弹，”物资供应厅主管Kwon Tae-kyun说。“通过该计划，我们能在支出减少的情况下大幅提高战略金属储备，而且能为预期中的 2010 年经济复苏，需求出现反弹做好准备。” 金属价格在去年初受中国强劲需求推动，触及纪录高位后，多数已经挫跌超过 50%，其中铜价下跌了约 60%，因全球经济放缓加剧，对大宗商品的需求降低。Kwon还表示，供应厅计划免费出借国有仓库给大型企业，或仅收取少量费用，以提高韩国的基本金属库存。

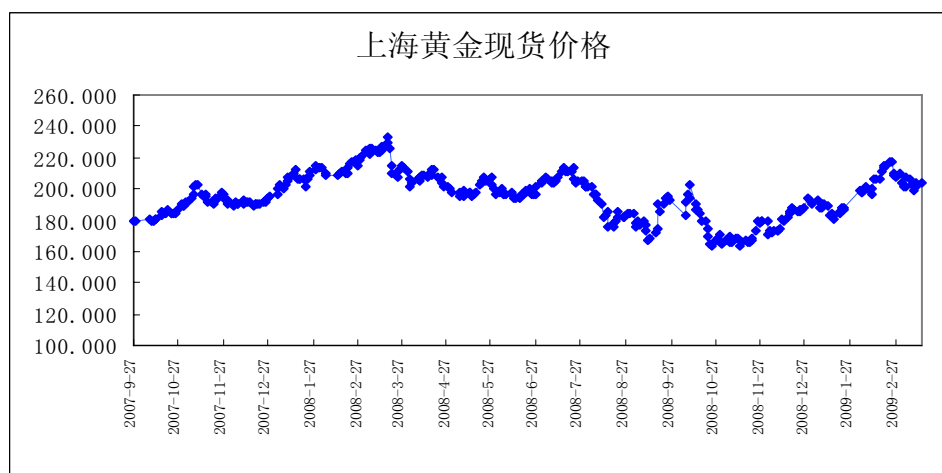
四、 LME 有色金属价格走势





数据来源：Wind 资讯

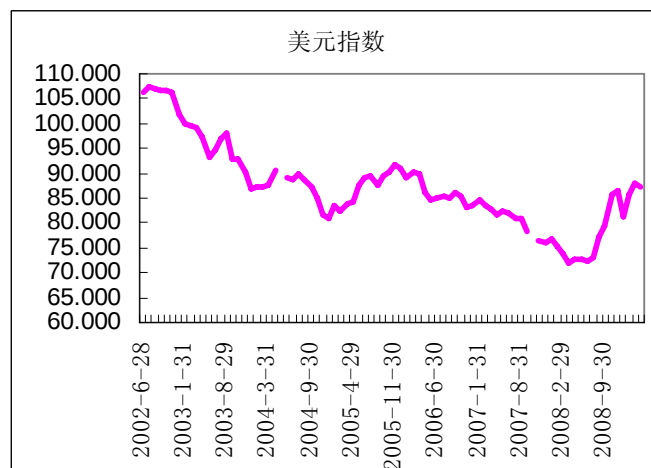
五、黄金价格走势



资料来源：Wind

六、汇率走势

请务必阅读正文之后的重要声明



数据来源: Wind 资讯

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

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;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司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。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。