

行业动态研究报告（3月16日-20日）

## 美元贬值预期支撑金属价格

## 美元贬值预期支撑金属价格

上周（3月16-20日）有色金属价格总体上涨，主要原因是上周三美联储购买3000亿美元长期国债和维持零利率不变的消息强化了市场对于美元贬值的预期。基本金属中，除了锡价受制于库存的大幅上升，一周下跌3.81%以外，其余品种都收获了涨幅。

上周LME库存数据并不乐观，除了锌库存微降外，其余金属库存都在上升，特别是锡库存大幅上升12.11%，压制了锡价的反弹。铜库存又有所抬头，周五回到50万吨以上，周涨幅1.27%。估计中国收储的力度已有所减缓甚至停滞。国内铜市依然是上周表现最好的品种，上期所铜库存一周下降8.8%，支撑国内铜价上涨8.9%，远高于其余品种，这也对铜上市公司价格构成强力支撑。

美联储购买长期国债的消息不仅加重了美元贬值的预期，这种扩大货币投放量的举动必然会加大通货膨胀的风险，黄金的避险价值再度受到追捧。上周四金价一改前期的低迷，COMEX期金跳涨至958.8美元/盎司，我们继续看好金价后市。

## 行业动态信息简评

- ◇ 铝行业政策面将现积极变化
- ◇ WBMS公布1月基本金属市场供需数据
- ◇ 有色金属重点企业前两月大幅减亏

## 有色金属板块表现——注意短期回调风险

上周（3月16日-20日）上证综指上涨7.15%，有色金属指数在内外盘金属价格上涨及大盘整体上涨的推动下大涨24.14%。我们认为国内有色金属板块前期积累了较高的涨幅，短期内回调压力加大，投资者应注意控制风险。国外矿业股指数一周上涨10.48%，目前市盈率水平9.1倍左右。

## 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25日

## 股价表现



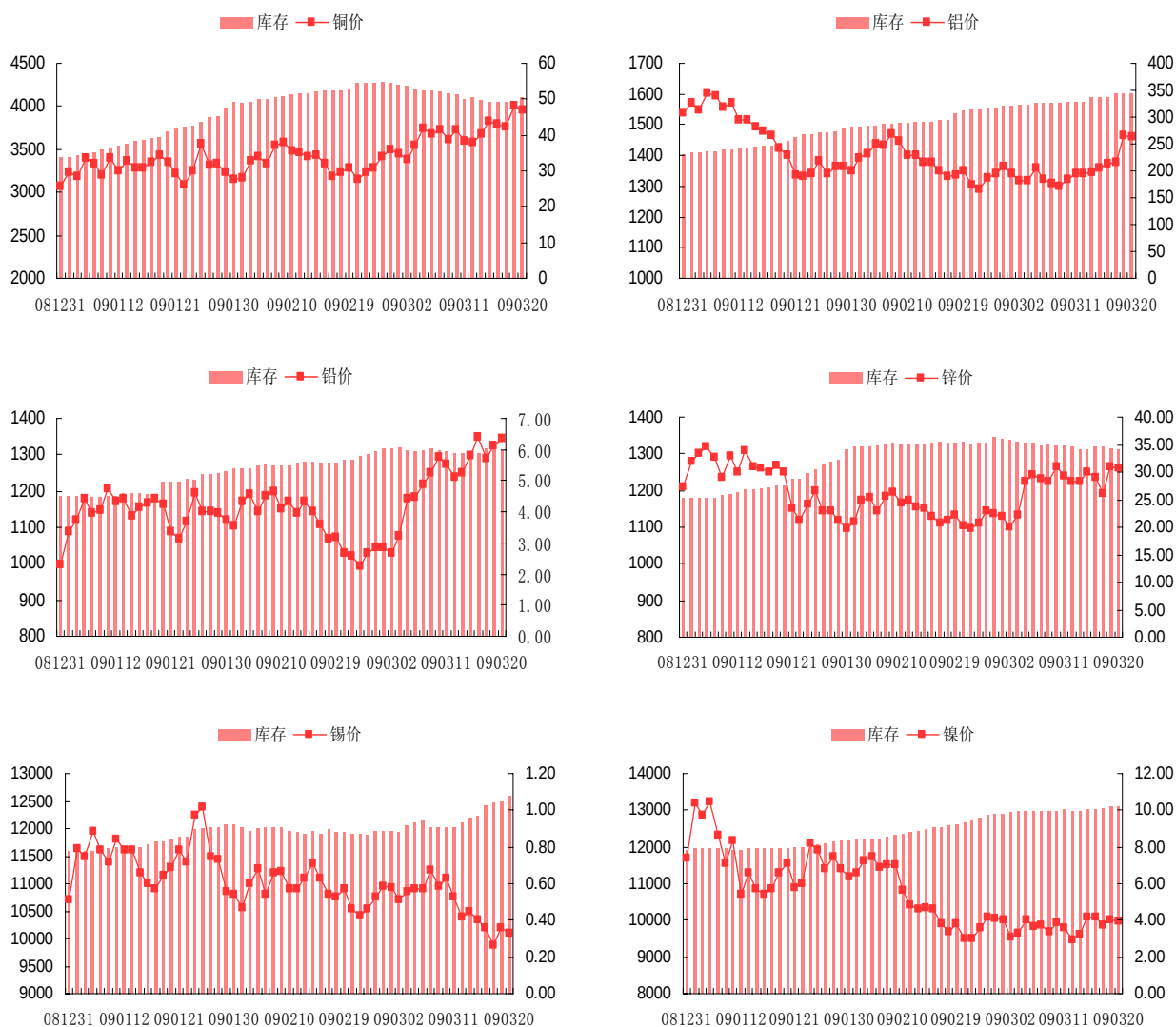
## 相关研究报告

|            |                     |
|------------|---------------------|
| 2009.3.18  | 金属价格涨跌互现            |
| 2009.3.8   | 铜市回暖，复苏还需时日         |
| 2009.3.4   | 大涨之后的大跌             |
| 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          |

## 美元贬值预期支撑金属价格

上周（3月16-20日）有色金属价格总体上涨，主要原因是上周三美联储购买3000亿美元长期国债和维持零利率不变的消息强化了市场对于美元贬值的预期。基本金属中，除了锡价受制于库存的大幅上升，一周下跌3.81%以外，其余品种都收获了涨幅。

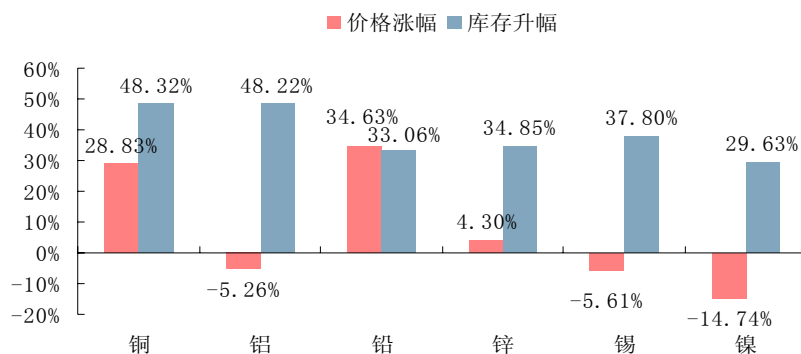
图1：2009年LME基本金属价格（左）和库存（右）走势



资料来源：Bloomberg, 中信建投证券研究发展部

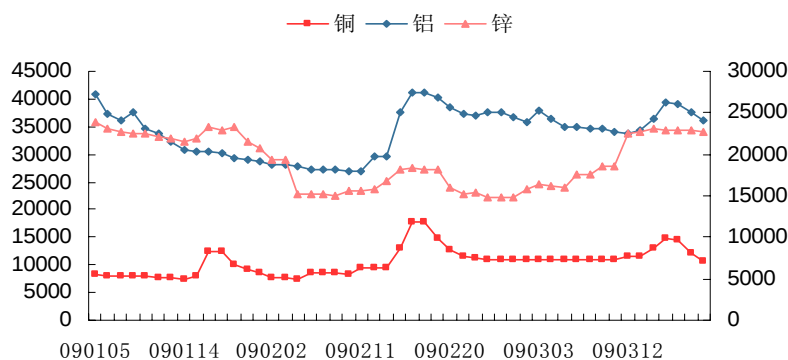
上周 LME 库存数据并不乐观，除了锌库存微降外，其余金属库存都在上升，特别是锡库存大幅上升 12.11%，压制了锡价的反弹。铜库存又有所抬头，周五回到 50 万吨以上，周涨幅 1.27%。估计中国收储的力度已有所减缓甚至停滞。国内铜市依然是上周表现最好的品种，上期所铜库存一周下降 8.8%，支撑国内铜价上涨 8.9%，远高于其余品种，这也对铜上市公司价格构成强力支撑。

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

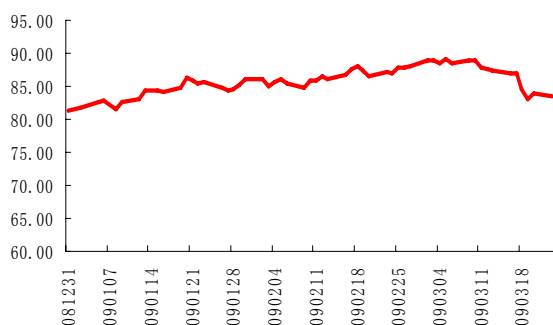
图 3：上周上期所铜、铝库存下降明显（吨）



资料来源: Bloomberg, 中信建投证券研究发展部

美联储购买长期国债的消息不仅加重了美元贬值的预期，这种扩大货币投放量的举动必然会加大通货膨胀的风险，黄金的避险价值再度受到追捧。上周四金价一改前期的低迷，COMEX 期金跳涨至 958.8 美元/盎司，我们继续看好金价后市。

图 4：美元走势



资料来源: Bloomberg, 中信建投证券研究发展部

图 5：国际金价走势

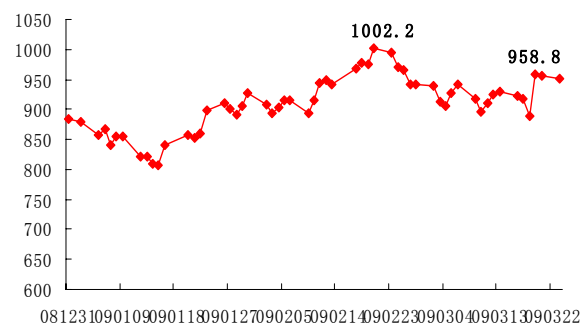


表 1: LME 有色金属价格市场表现 (美元/吨, 黄金是美元/盎司)

|    | 2008 收盘 | 3 月 20 日收盘 | 16-20 日周涨幅 | 2008 年涨跌 | 2009 年 3 月涨跌 | 2009 年涨跌 |
|----|---------|------------|------------|----------|--------------|----------|
| 铜  | 3070    | 3955       | 7.77%      | -54.01%  | 14.67%       | 19.54%   |
| 铝  | 1540    | 1459       | 8.31%      | -36.07%  | 8.72%        | -12.53%  |
| 铅  | 999     | 1345       | 7.69%      | -60.82%  | 28.59%       | 25.03%   |
| 锌  | 1208    | 1260       | 3.03%      | -49.03%  | 11.70%       | 1.24%    |
| 锡  | 10700   | 10100      | -3.81%     | -34.86%  | -7.55%       | -1.87%   |
| 镍  | 11700   | 9975       | 3.91%      | -55.51%  | -0.25%       | -17.95%  |
| 黄金 | 882.05  | 952.02     | 3.13%      | 5.77%    | 1.07%        | 5.41%    |

资料来源: Bloomberg, 中信建投证券研究发展部

## 行业动态信息简评

### 铝行业政策面将现积极变化

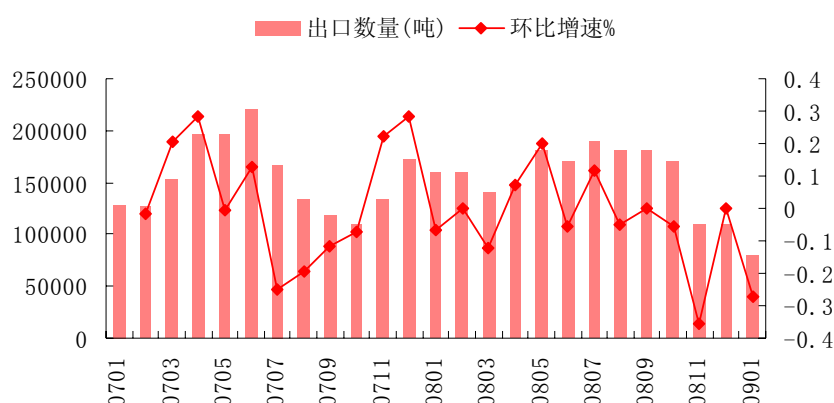
#### 电解铝企业直购电试点或划定 0.3 元上限

据业内消息，电解铝企业直购电电价将不会超过 0.3 元，这意味着试点范围内企业的吨铝成本将降低 800 元左右。由于目前全国大部分地区电厂完全成本都高于 0.3 元，只有内蒙、云南、贵州地区电厂成本低于或接近这个水平，我们认为电企与所有试点单位达成这一协议电价的可能性不大，内蒙、云、贵试点铝企享受这一电价具备可行性，且这些地区拥有自备电厂的铝企的成本优势将会减弱。

#### 我国铝轧材出口退税有望提至 13%

国内媒体消息，为了提振铝工业发展，铝轧材的出口退税政策将从目前的零一步到位，提高至 13%，相关政策将很快公布。经济危机对中国出口造成严重影响，铝材出口从去年下半年开始持续下降，特别是 08 年末开始大幅度萎缩。这一退税政策力度较大，一旦实施将极大提升铝企境外业务的利润空间。受益公司主要有中国铝业、云铝股份、中孚实业等。

图 6：中国铝材月度出口数量（吨）

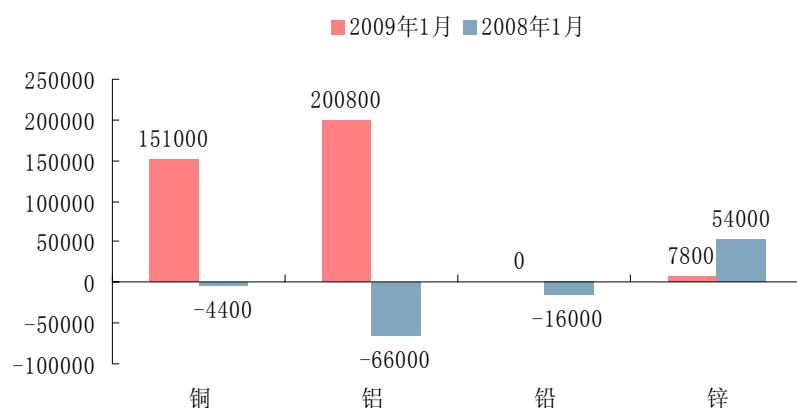


资料来源：中经网, 中信建投证券研究发展部

### WBMS 公布 1 月基本金属市场供需数据

全球金属统计局(WBMS)周三公布了 1 月基本金属市场供需数据，铜、铝过剩状况依然严重，其中铜市过剩 151000 吨，接近 08 年全年过剩量的一半。2 月份以来中国政府的收储行动带动了铜市的回暖，但反弹的持续性仍令人担忧。

图 7：2009 年 1 月基本金属市场供需数据（吨）



资料来源：WBMS, 中信建投证券研究发展部

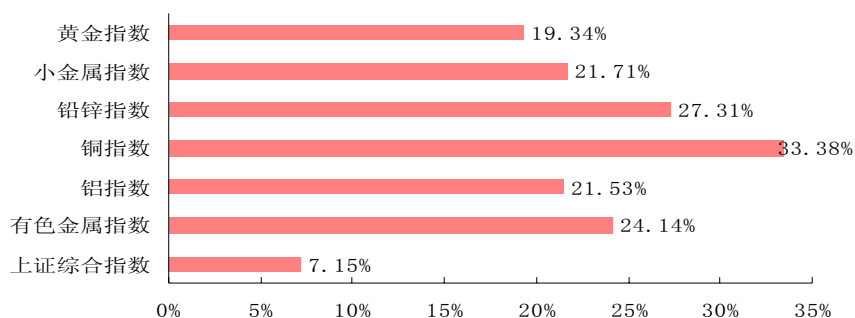
### 有色金属重点企业前两月大幅减亏

中国有色金属工业协会消息，2008 年有色金属工业企业实现利润大幅度下降，尤其是第四季度出现行业性亏损。第四季度 73 家重点联系企业盈亏相抵后亏损 127.5 亿元，亏损额呈逐月上升的态势。进入 09 年后情况明显好转，国内 69 家重点企业前两月亏损 38 亿元，而去年 12 月亏损高达 59 亿元。铜行业整体盈利，铝行业亏损比去年 12 月减少一半，铅锌企业减亏近 10 亿。主要原因是国内收储、税率调整、四万亿投资计划等一系列政策使 09 年以来基本金属价格出现了不同程度的上涨，企业经营环境恶化的趋势得以缓解。我们预计今年第二季度将是有色金属上市公司业绩最好的时期。

## 有色金属板块表现——注意短期回调风险

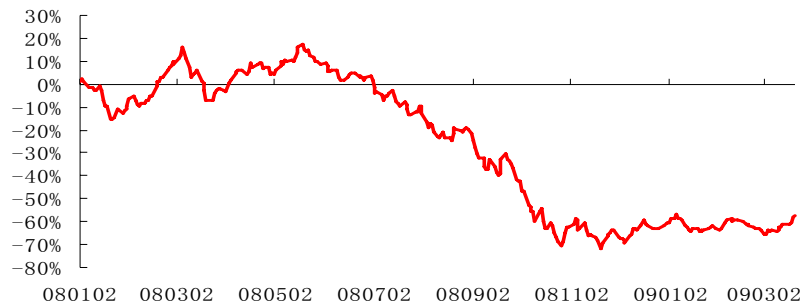
上周(3月16日-20日)上证综指上涨7.15%，有色金属指数在内外盘金属价格上涨及大盘整体上涨的推动下大涨24.14%。我们认为国内有色金属板块前期积累了较高的涨幅，短期内回调压力加大，投资者应注意控制风险。国外矿业股指数一周上涨10.48%，目前市盈率水平9.1倍左右。

图 8：有色金属指数和上证综指涨幅（3月16日-3月20日）



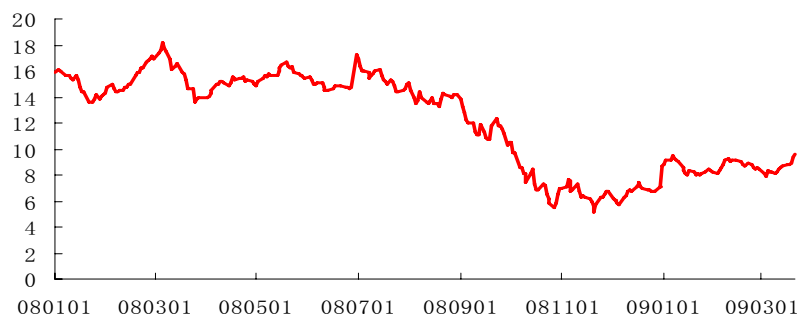
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图 9：国外金属与采矿指数涨幅（2008年3月16日-2009年3月20日）



资料来源：Bloomberg，中信建投证券研究发展部

图 10：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 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 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   |