



2009 年 4 月 21 日

基础原材料

投资聚焦

分析员:

罗炜 luowei@cicc.com.cn
卢扬 luyang@cicc.com.cn
关雪 guanxue@cicc.com.cn

联系人:

丁玥 dingyue@cicc.com.cn
李峥 lizheng@cicc.com.cn
段苏 duansu@cicc.com.cn
(021) 58796226

提示有色金属短期调整压力

投资提示:

我们提示投资者注意有色金属板块短期股价的调整压力,对前期涨幅较大的 A 股相关公司可以获利了解;与 A 股上市公司相比, H 股公司在估值方面的压力相对较小,其中江铜市净率水平基本合理,中铝的估值水平则显得偏高。

理由:

自从我们 3 月 18 日建议投资者对有色金属公司进行趋势性投资以来,在铜价不断创出近期新高的拉动下,铜类公司成为基础原材料板块中近 1 个月表现最好的品种之一。1 个月以来, A 股的江西铜业、铜陵有色涨幅分别达到 36%、42%, H 股的江铜涨幅也高达 41%。我们提醒投资者注意短期铜价调整可能带来的股价波动风险。

- 短期内铜价上涨空间有限,铜价的再度上涨需要更强有力的需求因素予以保障;
- 股票价格将先于金属价格反映,且波动更大;
- A 股公司目前的估值水平隐含的盈利水平高于现实情况, H 股公司目前的估值水平较 A 股更有吸引力。

同属有色金属板块的铅锌、铝等行业股票年初以来也涨幅巨大,特别是铝行业相关公司,在行业开工率仍处低位、复产压力巨大的情况下,涨幅也超越了同期大盘走势。我们在此提醒投资者对有色金属板块其他品种的投资也应谨慎。

估值与建议:

对 A 股基本金属公司获利了结。

与 A 股上市公司相比, H 股公司估值方面的压力较小,如果参考它们的市净率与季度净资产回报率的历史,江铜市净率水平隐含的 ROE 水平基本合理,中铝的估值水平则显得偏高。

风险:

金属价格短期内大幅上涨。

目录

主要价格指数回顾	4
投资聚焦	7
黑色金属	11
有色金属	15
建材水泥	22
国际主要关注指标	24
中国主要关注指标	26
中国主要月度数据	27
主要预测假设	29

图表

图表 1: 主要商品价格变动	4
图表 2: 国内主要上市公司股价变动	5
图表 3: 国际主要上市公司股价变动	6
图表 4: 年初以来有色金属上市公司股价涨幅对比	7
图表 5: 有色金属上市公司 2009 年市净率对比	7
图表 6: 股价与金属价格的对应关系	8
图表 7: A股铜业上市公司市净率水平开始超越历史均值	8
图表 8: A股铜业上市公司市净率水平隐含的ROE与实际相比显得乐观	9
图表 9: H股公司市净率水平仍然低于历史平均水平	9
图表 10: 江铜市净率水平隐含的ROE水平基本合理, 中铝的估值水平显得偏高	9
图表 11: 美国、欧元区工业产出同比增速屡创新低	10
图表 12: 国内钢材价格走势	11
图表 13: 国际市场热轧薄板价格	11
图表 14: 国内主要市场钢材库存	11
图表 15: 中国粗钢产量及消费量	12
图表 16: 粗钢产量及同比增速	12
图表 17: 2005-2009 年国内粗钢产量对比	12
图表 18: 国内铁矿石和进口铁矿石价差保持稳定	13
图表 19: 波罗的海干散货指数及好望角船型运价指数	13
图表 20: 铁矿石库存与铁矿石进口价格	13
图表 21: 中国铁矿石产量及消费量	14
图表 22: 铁矿石产量和同比增速	14
图表 23: 铁矿石表观消费量同比增速和价格	14
图表 24: 全球铜价和库存变动关系	15
图表 25: 全球期铜投机交易	15
图表 26: 伦敦铜现货与 3 个月合约的升贴水	15
图表 27: 中国精炼铜产量及消费量	16
图表 28: 精炼铜产量和同比增速	16
图表 29: 2005-2009 年精炼铜产量对比	16
图表 30: 全球铝价和库存变动关系	17
图表 31: 注销仓单显示铝的现货交割意愿疲软	17
图表 32: 伦敦铝现货与 3 个月合约的升贴水	17
图表 33: 中国电解铝产量及消费量	18
图表 34: 电解铝产量和同比增速	18
图表 35: 2005-2009 年电解铝产量对比	18
图表 36: LME铝价和库存变动关系	19
图表 37: LME铝价与注销仓单变动关系	19
图表 38: LME铝价现货升贴水	19
图表 39: LME锌价和库存变动关系	19
图表 40: LME锌价与注销仓单变动关系	19

图表 41: LME锌价现货升贴水	19
图表 42: 黄金价格与美元走势	20
图表 43: VIX指数与黄金价格	20
图表 44: 各国 5 年期高等级债券的违约风险继续下降	20
图表 45: 历史长期黄金与石油价格走势	21
图表 46: SPDR黄金的持有量与黄金价格	21
图表 47: COMEX黄金期货投机交易	21
图表 48: 29 个城市平均流通价格	22
图表 49: 自 07 年 1 月以来分地区水泥价格	22
图表 50: 秦皇岛混煤价格	22
图表 51: 水泥产量同比增速和价格	23
图表 52: 分地区水泥产量	23
图表 53: 水泥产量同比增速和价格	23
图表 54: 3 月欧元区乘用车销售同比出现回升	24
图表 55: 美国 3 月份工业产出连续第五个月下降	24
图表 56: 主要货币对美元走势	24
图表 57: 美国 3 月新屋开工年率为 51 万套, 低于预期	25
图表 58: 2 月欧元区工业生产急跌 18.4%, 为历史之最	25
图表 59: 美国原油上周库存继续上升	25
图表 60: 4 月美国纽约联储制造业指数改善至 -14.65	25
图表 61: 4 月美国消费者信心指数继续回升	25
图表 62: WTI油价下跌 3.66% 收于 50.33 美元/桶	25
图表 63: 中国 1 季度GDP同比增长 6.1%, 低于预期	26
图表 64: 3 月全国 70 个大中城市房屋销售价格环比开始出现上涨	26
图表 65: 3 月中国商品房销售面积同比增长 8.22%	26
图表 66: 3 月中国生产者价格指数同比降幅达到 -6%	27
图表 67: 重要工业品产量月度同比增速	28
图表 68: 重要工业品产量月度累计同比增速	28
图表 69: 中金公司基础原材料价格预测	29
图表 70: 粗钢国际供需预测	30
图表 71: 铜国际供需预测	30
图表 72: 中国水泥供需预测	30
图表 73: 铝国际供需预测	30

主要价格指数回顾

图表 1: 主要商品价格变动

名称	商品代码	单位	最新价格 2009-4-18	N日内价格涨跌(%)					
				1周	1个月	3个月	6个月	年初至今	1年
主要指数									
CRB商品指数	CRY index	美元	225.9	(0.9)	(0.1)	4.6	(20.3)	(1.6)	(46.1)
CRB金属指数	CRB METL Index	美元	499.3	3.8	8.9	17.4	(10.3)	24.0	(47.2)
标准普尔高盛商品指数	SPGSCI index	美元	377.6	(0.4)	1.5	14.1	(21.9)	8.2	(48.9)
波罗地海干散货指数	BDIY index	美元	1682.0	13.8	(5.6)	92.9	24.1	117.3	(79.5)
LME金属指数	LMEX index	美元	2240.1	8.9	17.3	27.2	(4.3)	30.0	(46.4)
美元指数	DXY index	美元	86.0	0.2	(1.1)	2.1	4.3	5.7	20.0
标普500指数	SPX index	美元	869.6	1.5	13.1	8.0	(11.8)	(3.7)	(37.5)
金融时报100指数	UKX index	英镑	4092.8	4.3	6.5	0.0	(4.4)	(7.7)	(32.4)
金融时报350矿业指数	F3MNG index	英镑	12753.8	6.1	9.0	32.9	16.7	22.0	(52.1)
国内钢铁与铁矿石									
上海25毫米螺纹钢	MBSTST35 Index	元/吨	3240.0	3.9	(1.8)	(10.3)	2.5	(6.6)	(33.9)
上海2.75毫米热轧板	MBSTUSHR Index	元/吨	3270.0	0.6	(5.2)	(21.2)	(3.8)	(17.2)	(39.7)
上海1毫米冷轧板	SBBSJDHR Index	元/吨	4080.0	(0.5)	(2.4)	(12.3)	(8.3)	(10.3)	(38.2)
上海20毫米中厚板	MBST5264 Index	元/吨	3200.0	(0.9)	(5.9)	(17.5)	(21.0)	(13.5)	(47.7)
河北唐山铁矿石	MBST5253 Index	元/吨	670.0	0.0	(6.9)	(21.2)	6.4	(24.7)	(57.1)
国内焦炭	CIOWQIND Index	元/吨	1500.0	(3.2)	(14.3)	(21.1)	(31.8)	(11.8)	(33.3)
废钢	MBST5253 Index	元/吨	2175.0	0.0	(11.2)	(20.9)	31.8	(14.7)	(39.2)
国际钢铁与铁矿石									
欧盟热轧板	CDSPDRSH Index	欧元/吨	370.0	0.0	(1.3)	(12.9)	(44.8)	(12.9)	(46.4)
美国热轧板	CDSPPHRSH Index	美元/吨	410.0	(8.9)	(11.8)	(13.7)	(52.3)	(20.4)	(59.4)
日本热轧板	CDSPCRSH Index	美元/吨	524.4	(4.6)	(8.8)	(22.4)	(46.4)	(22.4)	(48.0)
独联体热轧板	CDSPSPSH Index	卢布/吨	385.0	(3.8)	(3.8)	(12.5)	(63.0)	(12.5)	n.a.
海湾国家热轧板	CIOSHEBE Index	美元/吨	405.0	3.9	(4.7)	(10.0)	(44.1)	(6.9)	n.a.
进口铁矿石	CCOKSHAN Index	元/吨	560.0	0.0	(13.9)	(17.7)	(31.7)	(11.1)	(63.4)
废钢	MBFO5221 Index	美元/吨	405.0	3.9	(4.7)	(10.0)	(44.1)	(6.9)	n.a.
纽约商品交易所期货									
NYMEX石油主力合约	CLA Comdty	美元/桶	50.3	(3.7)	0.6	1.7	(32.3)	(3.1)	(53.6)
黄金主力合约	GCA Comdty	美元/盎司	869.4	(2.9)	(9.3)	1.3	8.9	(1.9)	(7.7)
铜主力合约	HGA Comdty	美分/磅	219.8	5.4	26.9	41.8	(0.6)	54.0	(40.9)
铝主力合约	ALA Comdty	美分/磅	67.5	(3.6)	7.1	(3.3)	7.1	(8.2)	n.a.
伦敦金属交易所期货									
铜主力合约	LMCADS03 Comdty	美元/吨	4805.0	5.4	26.4	43.2	(0.1)	56.5	(44.2)
铝主力合约	LMAHDS03 Comdty	美元/吨	1486.0	(3.2)	8.2	1.4	(32.6)	(3.5)	(51.4)
铅主力合约	LMPBDS03 Comdty	美元/吨	1555.0	10.8	15.3	33.0	8.0	55.7	(44.7)
锌主力合约	LMZSDS03 Comdty	美元/吨	1557.0	11.6	26.1	24.5	26.6	28.9	(32.7)
伦敦金属交易所现货									
铜	LMCADY Comdty	美元/吨	4816.5	6.3	27.8	44.9	(1.1)	58.3	(44.7)
铝	LMAHDY Comdty	美元/吨	1449.5	(3.4)	8.4	1.3	(32.4)	(3.9)	(51.9)
铅	LMPBDY Comdty	美元/吨	1569.0	12.3	17.0	35.0	9.9	55.0	(43.9)
锌	LMZSDY Comdty	美元/吨	1530.0	(0.9)	26.7	24.7	29.2	29.6	(32.9)
上海期货交易所									
黄金主力合约	AUA3 Comdty	元/克	192.6	(0.8)	(5.0)	7.2	10.2	2.3	(7.8)
铜主力合约	CU3 Comdty	元/吨	39730.0	3.1	30.3	46.0	3.5	69.7	(38.7)
铝主力合约	AA3 Comdty	元/吨	12820.0	(4.5)	7.7	7.1	(9.4)	12.0	(33.5)
锌主力合约	ZNA3 Comdty	元/吨	13695.0	9.6	27.0	23.9	29.9	37.6	(26.9)
上海长江有色金属现货									
铜	CCSMCUG1 Comdty	元/吨	43600.0	4.8	39.7	51.9	14.1	72.0	(32.9)
铝	CCSMAL00 Comdty	元/吨	13440.0	(9.2)	8.2	9.8	(3.3)	17.1	(28.5)
铅	CCSMLEAD Comdty	元/吨	12850.0	(1.2)	4.1	4.1	(12.3)	22.4	(37.6)
锌	CCSMZN00 Comdty	元/吨	14200.0	10.1	25.7	19.8	35.2	35.9	(25.5)
黄金现货									
纽约商品交易所	GOLDS Comdty	美元/盎司	868.8	(1.5)	(5.1)	3.0	10.9	(1.5)	(7.5)
上海黄金交易所	SHGF9999 Index	元/克	192.7	(1.1)	(4.9)	5.6	7.6	1.1	(9.3)
印度商品交易所	MCXGOLD Comdty	卢比/10克	14055.0	(1.6)	(6.5)	8.4	11.5	4.5	n.a.

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 2: 国内主要上市公司股价变动

公司名称	股票代码	投资评级	货币	最新价格	市值	N日内价格涨跌(%)					市盈率		市净率	
				2009-4-18	(百万元)	1周	1个月	3个月	年初至今	1年	2008E	2009E	2008E	2009E
主要指数														
上证综指	SHCOMP index		人民币	2503.9	13308120.0	2.4	9.8	25.6	37.5	(19.1)	21.8	18.3	2.8	2.5
沪深300指数	SHSZ300 index		人民币	2650.7	12913030.0	2.1	11.4	30.9	45.8	(19.0)	21.3	19.4	2.9	2.5
恒生指数	HSI index		港币	15601.3	7874379.0	7.8	21.6	20.4	8.4	(35.5)	13.9	13.7	1.5	1.4
恒生中国指数	HSCEI index		港币	9052.2	3009798.8	5.9	20.8	29.2	14.7	(28.6)	13.3	12.8	1.8	1.7
A股														
钢铁公司														
宝钢股份	600019 CH equity	审慎推荐	人民币	5.9	103846.2	3.3	5.3	14.3	27.8	(40.0)	16.1	15.8	1.1	1.1
武钢股份	600005 CH equity	审慎推荐	人民币	7.4	57922.8	1.2	13.5	26.1	54.6	(38.5)	12.1	15.9	2.1	2.0
鞍钢股份	000898 CH equity	中性	人民币	9.0	63930.6	5.4	12.7	14.9	28.9	(47.2)	9.8	15.8	1.1	1.1
马钢股份	600808 CH Equity	中性	人民币	4.1	29613.5	2.2	1.0	18.7	27.6	(28.7)	43.3	23.8	1.4	1.3
太钢不锈	000825 CH Equity	中性	人民币	6.7	38050.9	15.2	23.5	57.2	85.0	(26.5)	29.3	33.9	1.8	1.8
平均						5.5	11.2	26.2	44.8	(36.2)	22.1	21.0	1.5	1.5
铝业公司														
中国铝业	601600 CH equity	中性	人民币	11.0	126821.4	1.5	9.4	63.9	78.5	(42.1)	15685.7	727.2	2.5	2.5
焦作万方	000612 CH equity	中性	人民币	14.4	6890.6	5.5	16.2	59.4	93.9	(43.5)	17.6	58.6	3.5	3.3
关铝股份	000831 CH equity	中性	人民币	6.4	4162.2	(3.8)	6.0	49.2	59.6	(23.5)	n.a.	n.a.	3.0	3.4
平均						1.1	10.5	57.5	77.4	(36.4)	7,851.7	392.9	3.0	3.1
铜业公司														
江西铜业	600362 CH equity	中性	人民币	25.3	53182.4	(1.8)	28.0	102.8	153.0	(1.3)	33.4	39.1	3.9	3.6
铜陵有色	000630 CH equity	中性	人民币	15.4	19920.2	(4.2)	35.0	98.8	131.4	16.2	17.1	47.8	3.4	3.3
平均						(3.0)	31.5	100.8	142.2	7.5	25.2	43.5	3.6	3.4
铅锌公司														
西部矿业	601168 CH equity	中性	人民币	15.3	36436.1	10.4	51.4	96.3	143.1	(26.7)	63.9	149.2	3.6	3.6
中金岭南	000060 CH equity	中性	人民币	17.9	18325.9	5.5	26.9	70.8	129.5	9.4	24.4	100.8	4.5	4.3
驰宏锌锗	600497 CH equity	中性	人民币	21.4	16715.4	14.0	25.9	89.5	116.2	(45.0)	64.7	420.2	5.0	5.0
宏达股份	600331 CH equity	中性	人民币	16.4	16914.5	11.6	45.2	161.4	221.4	(59.1)	n.a.	191.2	5.1	5.0
平均						10.4	37.3	104.5	152.5	(30.4)	51.0	215.4	4.6	4.5
黄金公司														
中金黄金	600489 CH equity	中性	人民币	55.2	19822.9	(3.8)	12.7	53.6	48.1	(15.2)	43.6	67.0	15.2	13.4
山东黄金	600547 CH equity	审慎推荐	人民币	72.0	25626.0	(5.3)	4.4	55.0	48.3	7.5	40.2	29.7	11.3	8.7
紫金矿业	601899 CH equity	审慎推荐	人民币	10.3	129885.9	(4.9)	19.0	108.1	113.8	n.a.	46.2	72.6	8.1	7.3
平均						(4.7)	12.0	72.2	70.1	(3.8)	43.3	56.4	11.6	9.8
水泥公司														
海螺水泥	600585 CH equity	审慎推荐	人民币	37.7	67943.7	6.1	6.5	31.9	45.3	(23.5)	25.5	23.0	2.7	2.4
冀东水泥	000401 CH equity	推荐	人民币	15.2	18409.9	0.1	0.7	33.9	53.3	1.9	41.3	32.1	3.1	2.8
华新水泥	600801 CH equity	审慎推荐	人民币	25.2	8218.3	5.2	9.4	49.0	70.1	16.1	22.1	19.3	2.5	2.2
祁连山	600720 CH equity	审慎推荐	人民币	12.3	4861.7	(1.2)	0.2	42.5	78.2	114.3	29.2	18.8	4.5	3.6
赛马实业	600449 CH equity	审慎推荐	人民币	28.5	5555.5	(4.6)	3.9	50.1	66.1	120.5	20.5	16.2	3.5	2.2
天山股份	000877 CH equity	审慎推荐	人民币	14.8	4624.3	(4.3)	(4.0)	34.5	39.5	43.9	24.0	17.2	5.4	4.3
平均						0.2	2.8	40.3	58.8	45.5	27.1	21.1	3.6	2.9
H股														
鞍钢股份	347 HK equity	中性	港币	9.2	72515.4	7.1	29.1	13.4	6.5	(45.6)	16.8	14.3	1.1	1.0
马钢股份	323 HK equity	中性	港币	3.3	33590.1	13.4	29.5	20.1	19.2	(21.7)	29.7	16.7	1.0	0.9
中国铝业	2600 HK equity	中性	港币	6.2	143851.3	18.5	51.0	69.5	52.5	(48.6)	7775.0	361.6	1.2	1.2
江西铜业	358 HK equity	中性	港币	9.7	60323.8	13.3	36.1	72.3	71.1	(42.3)	11.1	12.6	1.3	1.2
紫金矿业	2899 HK equity	审慎推荐	港币	6.2	147327.3	12.8	33.5	49.0	31.3	(16.3)	22.8	37.3	6.9	7.1
招金矿业	1818 HK equity	中性	港币	9.6	13991.3	(7.5)	13.6	67.2	60.0	(26.3)	22.5	20.1	3.0	2.6
海螺水泥	914 HK equity	审慎推荐	港币	46.4	77067.4	11.8	15.4	32.2	30.2	(17.1)	27.0	24.9	2.8	2.7
中国建材	3323 HK equity	中性	港币	13.2	32801.7	10.4	20.2	61.0	42.0	(11.9)	16.9	18.0	2.9	2.4

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 3：国际主要上市公司股价变动

公司名称	股票代码	货币	最新价格 2009-4-18	市值 (百万美元)	1周	N日内价格涨跌(%)				市盈率		市净率	
						1个月	3个月	年初至今	1年	2008E	2009E	2008E	2009E
主要指数													
LME金属指数	LMEX index	美元	2240.1		8.9	17.3	27.2	30.0	(46.4)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
金融时报350矿业指数	F3MNG index	英镑	12753.8		6.1	9.0	32.9	22.0	(52.1)	6.8	12.9	1.6	1.5
标准普尔全球矿业指数	SPGNMUP index	美元	2001.7		1.4	15.3	11.6	4.5	(52.4)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
道琼斯工业指数	DJI index	美元	8131.3		0.6	11.7	2.3	(7.3)	(36.7)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
巨型矿业公司													
必和必拓	BLT LN equity	英镑	1403.0	126866.3	3.4	8.1	18.1	8.4	(21.7)	7.5	11.5	2.9	2.7
淡水河谷	VALE5 BZ equity	雷亚尔	29.8	80994.9	0.3	10.5	12.0	24.7	(42.4)	7.3	7.9	1.1	1.0
力拓	RIO LN equity	英镑	2398.0	54941.3	6.9	29.8	59.1	60.9	(60.8)	12.4	10.1	2.0	1.7
英美资源	AAL LN equity	英镑	1379.0	26863.9	5.5	24.0	0.6	(10.8)	(59.1)	4.7	15.0	1.1	1.0
超达	XTA LN equity	英镑	590.0	25606.7	12.6	54.9	40.5	62.9	(72.9)	4.1	14.6	0.8	0.8
MMC Norilsk Nickel	NILSY US equity	美元	8.1	15345.5	2.2	36.4	74.5	27.8	(72.8)	5.1	16.1	0.7	0.7
ENRC PLC	ENRC LN equity	英镑	579.0	11033.1	22.9	54.8	77.3	75.5	(52.3)	16.0	8.2	1.3	1.2
Vendanta	VED LN equity	英镑	964.0	3968.4	24.7	69.9	59.3	57.6	(58.9)	13.8	33.2	1.1	1.1
平均					9.8	36.0	42.7	38.4	(55.1)	8.9	14.6	1.4	1.3
大型钢铁公司													
阿赛乐米塔尔	MT US equity	美元	29.3	39955.6	13.2	65.4	21.9	19.0	(67.1)	69.6	9.2	0.7	0.7
Posco	005490 KS equity	韩元	412500.0	27009.6	8.7	15.7	15.2	8.6	(8.7)	7.0	12.1	1.1	1.0
新日铁	5401 JT equity	日元	346.0	23751.1	17.3	35.2	21.4	19.3	(37.5)	12.4	(87.2)	1.2	1.3
平均					13.0	38.8	19.5	15.6	(37.8)	29.7	(22.0)	1.0	1.0
大型铝业公司													
美国铝业	AA US equity	美元	9.3	9008.3	4.6	69.0	(1.8)	(17.8)	(74.5)	(102.9)	(9.0)	0.7	0.7
Alumina	AWC US equity	美元	4.7	1726.3	12.9	62.5	31.8	10.5	(77.2)	(16.9)	(363.8)	n.a.	n.a.
Hindalco	HNDL IN EQUITY	卢比	55.1	1878.8	(5.3)	22.2	10.2	7.2	(67.4)	6.1	17.1	0.6	0.6
平均					4.1	51.2	13.4	(0.0)	(73.1)	(37.9)	(118.6)	0.7	0.7
大型铜业公司													
南方铜业	PCU US equity	美元	21.0	17964.5	6.2	26.1	34.7	31.0	(47.1)	13.2	36.9	5.3	4.8
自由港迈克墨伦铜业	FCX US equity	美元	43.4	17866.5	(1.6)	14.6	77.9	77.6	(61.9)	(1.5)	62.0	3.8	2.9
Antofagasta	ANTO LN equity	英镑	561.0	8184.0	6.3	12.8	34.1	31.8	(25.9)	4.8	28.6	1.6	1.5
平均					3.6	17.8	48.9	46.8	(45.0)	5.5	42.5	3.6	3.1
大型锌铅公司													
Teck Cominco	tck/b CN equity	加元	10.7	4315.1	7.5	113.8	84.6	77.6	(77.7)	7.3	8.8	0.4	0.4
OZ Mineral	OZL AU EQUITY	澳元	0.6	1454.2	13.2	18.3	17.3	17.3	(80.6)	(0.6)	(17.4)	0.7	0.6
Hindustan Zinc	HZ IN equity	卢比	499.7	4234.2	3.4	26.2	43.3	47.8	(15.7)	8.2	9.4	1.5	1.3
Korea Zinc	010130 KS equity	韩元	133500.0	1891.9	10.3	48.3	50.2	82.6	4.7	8.3	10.4	1.2	1.1
平均					8.6	51.7	48.8	56.3	(42.3)	5.8	2.8	0.9	0.8
黄金公司													
Barrick	ABX US equity	美元	27.5	24036.5	(3.6)	(13.8)	(19.7)	(25.1)	(37.1)	16.7	15.6	1.4	1.3
纽蒙特	NEM US equity	美元	38.1	18657.9	(8.7)	(5.0)	0.8	(6.3)	(17.6)	20.3	19.2	1.9	1.8
纽克雷斯特	NCM AU equity	澳元	28.0	9795.2	(3.7)	(10.6)	(3.2)	(17.3)	(15.9)	90.4	26.1	3.0	2.6
Agnico-Eagle	AEM US equity	美元	43.7	4895.3	(11.5)	(18.3)	(13.5)	(15.0)	(39.5)	87.3	53.9	2.6	2.3
平均					(6.9)	(11.9)	(8.9)	(15.9)	(27.5)	53.7	28.7	2.2	2.0
水泥公司													
Lafarge SA	LG FP equity	欧元	39.3	14622.6	16.7	35.2	7.6	4.3	(60.2)	8.4	8.7	0.7	0.7
Holcim	HOLN vx equity	瑞郎	54.5	12331.4	17.4	51.6	3.0	(9.6)	(49.3)	8.0	11.5	0.9	0.9
Heidelberg Cement AG	HEI gr equity	欧元	35.7	5814.6	18.0	74.0	12.5	12.5	(67.2)	2.5	8.6	0.5	0.5
平均					17.4	53.6	7.7	2.4	(58.9)	6.3	9.6	0.7	0.7

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

投资聚焦

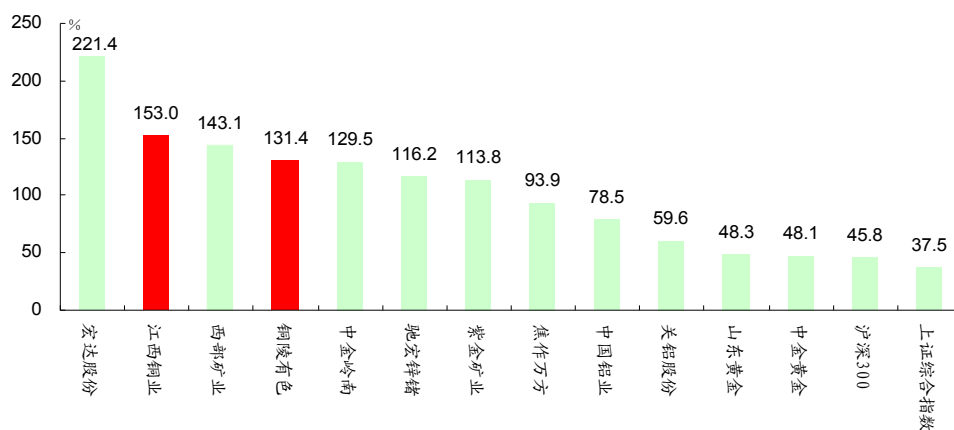
提示有色金属板块短期的调整压力

自从我们 3 月 18 日建议投资者对有色金属公司进行趋势性投资以来，在铜价不断创出近期新高的拉动下，铜类公司成为基础原材料板块中近 1 个月表现最好的品种之一。1 个月以来，A 股的江西铜业、铜陵有色涨幅分别达到 36%、42%，H 股的江铜涨幅也是高达 41%，而同期沪深 300 指数、恒生国企指数涨幅仅为 16%、23%。

一方面，铜价前期积累的巨大涨幅使得调整压力不断增加；另一方面，相关公司股价对于铜价上涨反映较为充分，估值水平也逐渐回到了历史平均水平之上，而真实的盈利水平并没有显著提升，导致估值与盈利的缺口不断加大，我们建议投资者获利了解。

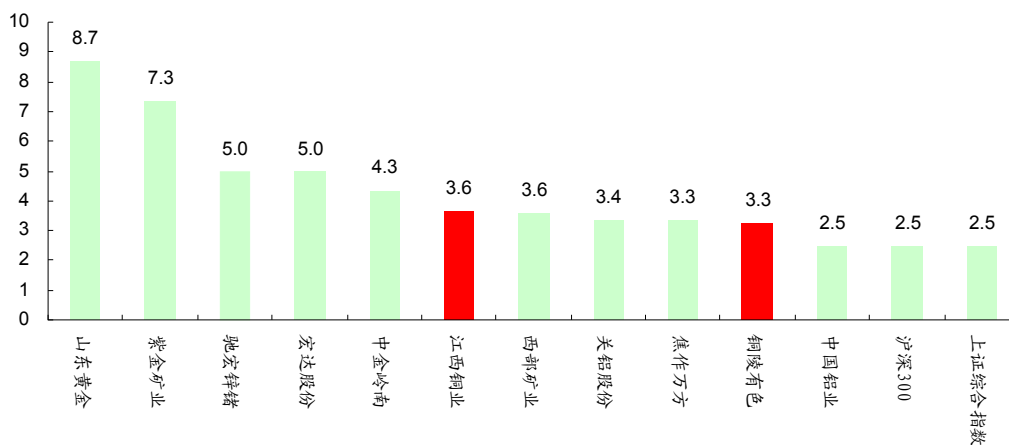
同属有色金属板块的铅锌、铝等行业股票年初以来也涨幅巨大，特别是铝行业相关公司，在行业开工率仍处低位、复产压力巨大、盈利前景并不乐观的情况下，涨幅也超越了同期大盘走势。我们在此提醒投资者对 A 股有色金属板块其他品种的投资也应谨慎。

图表 4：年初以来有色金属上市公司股价涨幅对比



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 5：有色金属上市公司 2009 年市净率对比



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

► 短期内铜价上涨空间有限

在这轮铜价上涨的过程中，废铜供应紧张、国储局暗中收储成为最为核心的推动因素。随着铜价的大幅上涨，废铜的供应紧张已经出现缓解的信号，最近公布的海关数据显示，3月份废铜进口继续下滑，但是环比已经由2月的22万吨上升到33万吨；另一方面，伦铜3月合约价格最新收于4,800美元/吨，不仅远高于国际平均2,200美元/吨的现金成本，也高于中国3,400美元/吨的矿产铜成本，这些使得国储局的收储动力大为减弱。

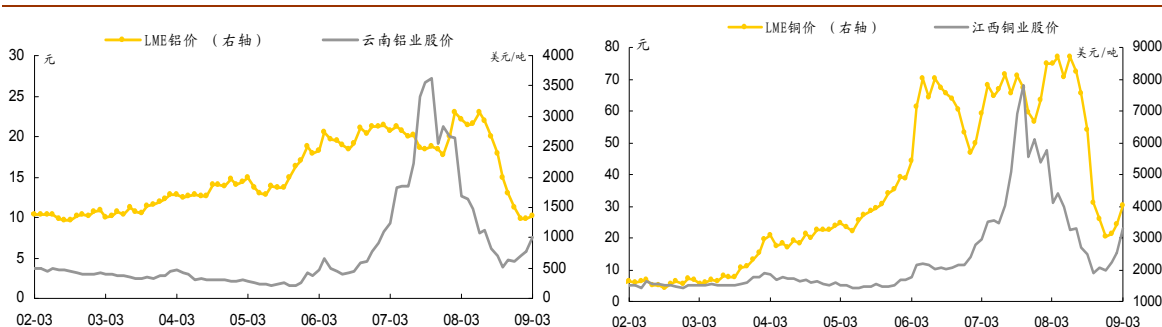
展望未来一段时间，供应的压力尽管依然存在，但是供应紧张的程度将逐步缓解，根据易贸对下游铜板带箔企业调研的结果，企业精铜与废杂铜使用比例已经由去年11月24:1的高点回落到目前的3.17:1；加之国储收储动能的减弱，因此短期内铜价的上行空间较为有限。

► 股票价格将先于金属价格反映，且波动更大

由于金属价格是经济的滞后指标，而股票是经济的先行指标，因此在股票投资的节奏与金属价格变动并不完全一致。从下图中可以看出，股票价格基本领先金属1个季度左右，不过对于铜、铝等某些金融投资者参与程度较高的品种，股价领先的时间会更短。例如，此次江西铜业领先铜价见底约2个月，云南铝业股价见底领先铝价见底约3个月。

因此我们提醒投资者注意股价波动与金属价格变动在时点和程度上的不一致，股价的波动要远大于金属价格，以此轮有色金属板块自年初至今的反弹为例，铜业公司的上涨已经持续3个多月，相关公司涨幅均超过接近150%，同期国内铜价仅上涨70%，也就意味着即使是铜价的小幅调整也会带来股价的较大幅度波动。

图表 6：股价与金属价格的对应关系

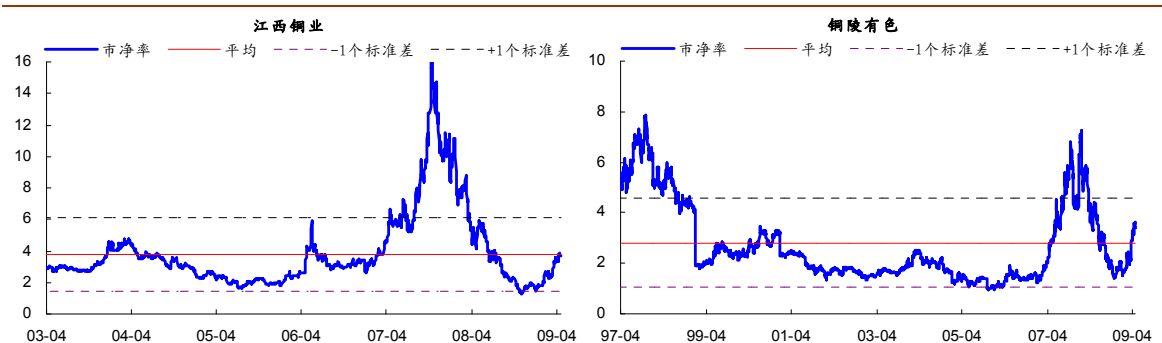


资料来源：Datastream, CEIC, 彭博资讯，中金公司研究部

► A股公司目前的估值水平隐含的盈利水平高于现实情况

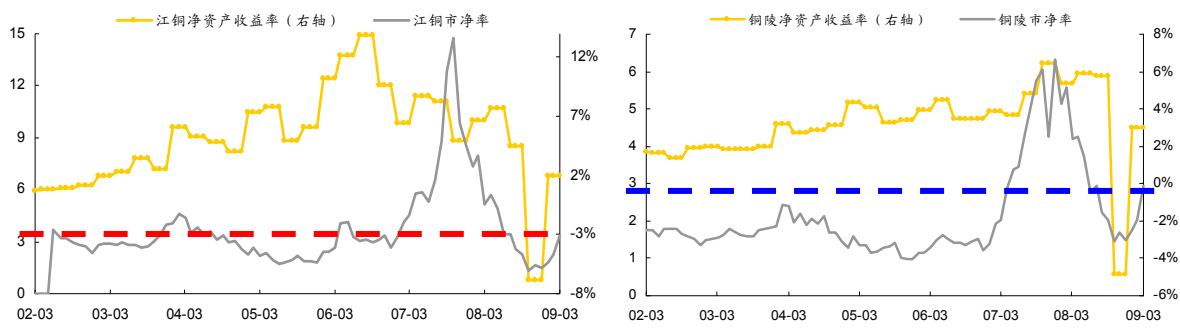
目前铜类上市公司的市净率水平已经超过历史平均水平，从季度净资产收益率与市净率的历史对比来看，现阶段的估值水平隐含的盈利水平已经高出我们的预期，股价的继续上涨在缺乏盈利跟进的情况下将愈显乏力。

图表 7：A股铜业上市公司市净率水平开始超越历史均值



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 8: A 股铜业上市公司市净率水平隐含的 ROE 与实际相比显得乐观



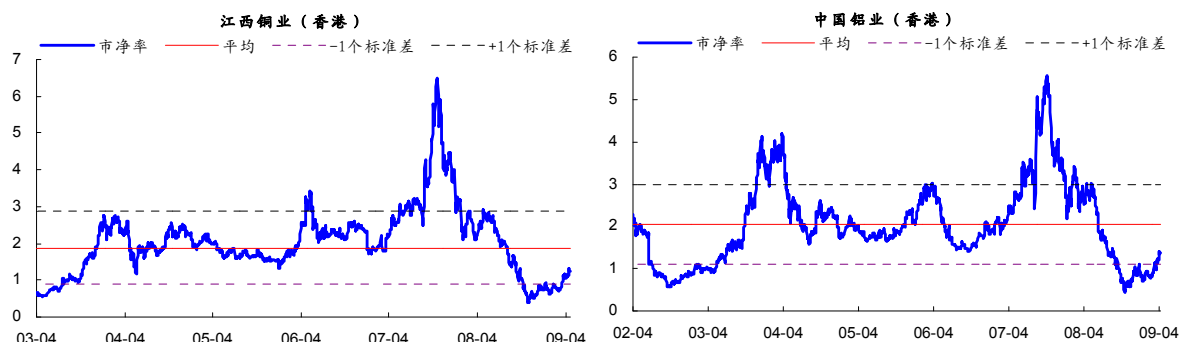
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部，注：2009 年 1 季度 ROE 为中金公司预测值。

► H 股公司目前的估值水平较 A 股更有吸引力

与 A 股上市公司相比，H 股公司估值方面的压力较小，以江铜和中铝为例，两者目前的市净率水平分别为 1.3、1.2 倍，较历史平均的 1.8、2 倍水平仍有相当折价。如果参考它们的市净率与季度净资产回报率的历史，江铜市净率水平隐含的 ROE 水平基本合理，中铝的估值水平则显得偏高。

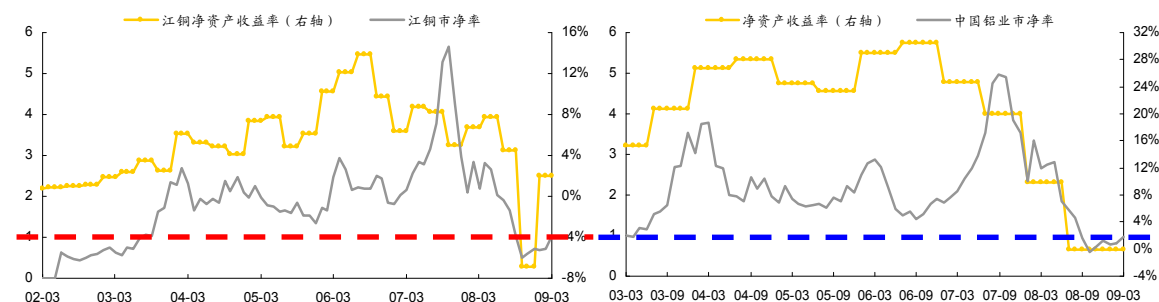
由于 H 股走势与金属价格也是呈现出齐涨齐跌的特点，因此尽管估值合理，H 股相关公司还是难以避免股价随着金属价格调整而调整的风险。在此我们也提醒投资者注意金属价格调整带来的股价下跌风险。

图表 9: H 股公司市净率水平仍然低于历史平均水平



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 10: 江铜市净率水平隐含的 ROE 水平基本合理，中铝的估值水平显得偏高



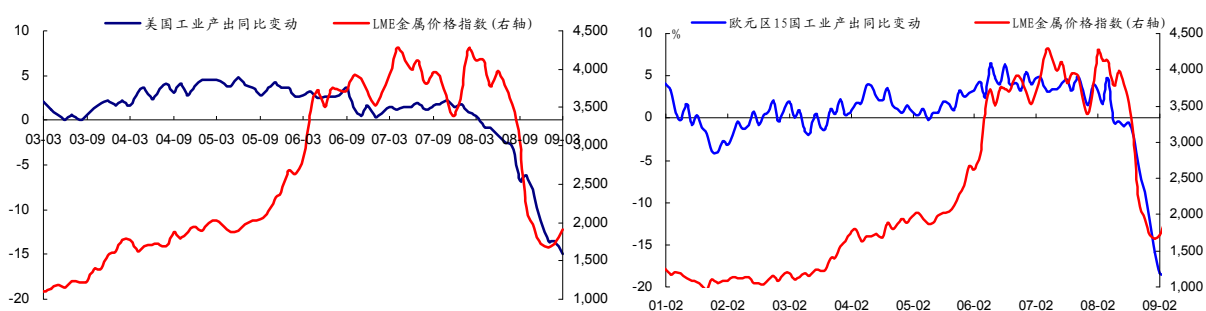
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部，注：2009 年 1 季度 ROE 为中金公司预测值。

► 铜价的再度上涨需要更强有力的需求因素予以保障

我们认为，前期铜价的上涨是供应紧张与消费旺季的共振造成的结果，而随着供应压力逐步缓解和国储局收储的淡化，我们预计未来铜价上涨的动力将从供给方面过渡到需求方面。中国铜的下游需求在电力投资拉动下增速较为稳健，但是发达国家制造业和建筑业的低迷还将持续较长时间，这些地区的过剩铜资源将通过进出口贸易以及上海、伦敦两地之间的套利流入中国，并最终推动目前在高位运行的沪伦铜比值回归常态。

我们在上周的报告中指出，美国经济的环比改善将会带动金属价格的底部抬升，目前市场对于中国、美国经济在未来两个季度的环比改善有较为明确的预期。从微观层面上来看，目前发达国家和地区的汽车销售已经出现了回暖迹象，但是除此之外的制造业其他领域以及建筑业依然疲软，因此这些地区金属真实需求的复苏尚需时日。随着中国因素对铜价拉动的愈发乏力，发达国家和地区的消费增长是决定金属在下一阶段能否更上一层楼的最主要动因。

图表 11：美国、欧元区工业产出同比增速屡创新低



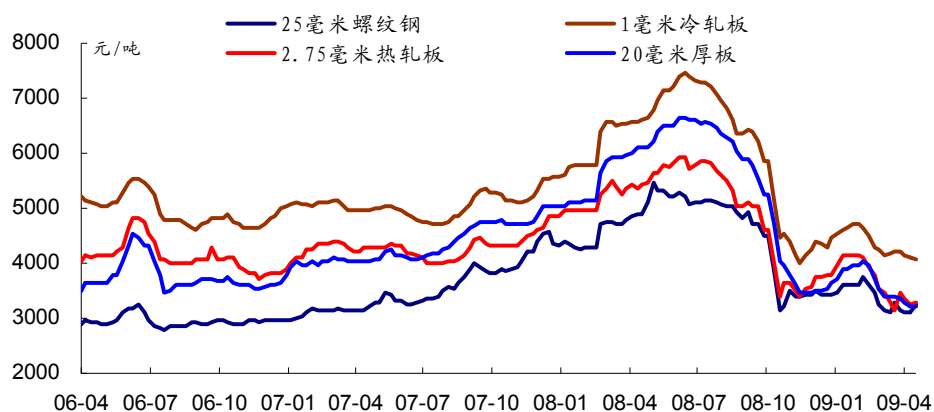
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

黑色金属

钢铁

上周国内钢市跌势总体趋缓，部分区域价格开始呈现回升态势。各主要钢材品种价格走势具体表现为：建筑钢材企稳回升；各类板材跌势趋缓；大中型材小幅下跌。

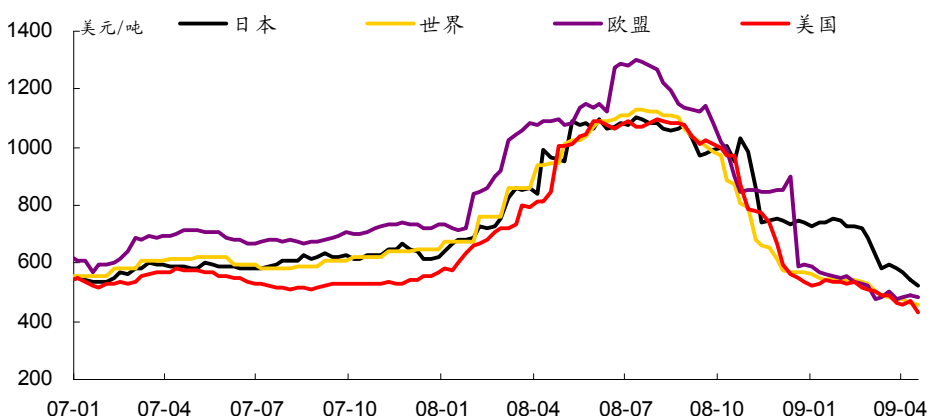
图表 9: 国内钢材价格走势



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

金属导报报导的美国热轧价格下滑 8.3%、日本下滑 3.55%，世界范围内热轧的平均出口价格下滑 0.65%。

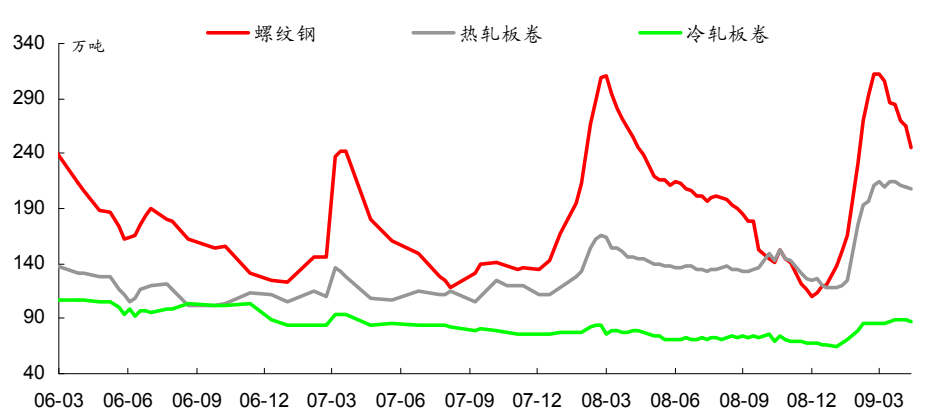
图表 10: 国际市场热轧薄板价格



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部，兰格钢铁网

进入四月以来，主要钢材品种社会库存逐周下降，其中：建筑钢材降幅较大，螺纹钢较月初减少 9%，线材减少 15%；热轧卷板和冷轧板库存分别减少 1.6%和 9%。但同年初相比仍处于较高的水平，尤其是热轧板卷、线材和螺纹钢，分别比年初库存高 76%、51%和 78%。

图表 11: 国内主要市场钢材库存



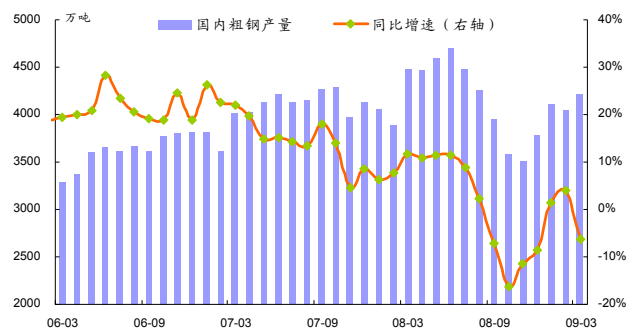
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 12：中国粗钢产量及消费量

年份	产量				净出口（出口-进口）				表观消费量				价格		
	万吨	同比%	累计同比%	环比%	万吨	同比%	累计同比%	环比%	万吨	同比%	累计同比%	环比%	元/吨	同比%	环比%
2004	26,929.7	n.a.	n.a.	n.a.	-1,503.9	n.a.	n.a.	n.a.	28,273	n.a.	n.a.	n.a.	4,608.3	n.a.	n.a.
2005	34,805.8	29.2%	n.a.	n.a.	-534.2	-64.5%	n.a.	n.a.	34,786	23.0%	n.a.	n.a.	4,300.0	-6.7%	n.a.
2006	42,145.6	21.1%	n.a.	n.a.	2,451.8	n.a.	n.a.	n.a.	38,726	11.3%	n.a.	n.a.	3,981.7	-7.4%	n.a.
2007	48,762.8	15.7%	n.a.	n.a.	4,582.1	86.9%	n.a.	n.a.	43,372	12.0%	n.a.	n.a.	4,330.0	8.7%	n.a.
2008	49,789.9	2.1%	n.a.	n.a.	4,383.1	-4.3%	n.a.	n.a.	45,122	4.0%	n.a.	n.a.	4,939.2	14.1%	n.a.
YTD 2009	12,369.0	-0.5%	n.a.	n.a.	151.0	-67.0%	n.a.	n.a.	12,255.7	7.8%	n.a.	n.a.	3,550.0	-33.6%	n.a.
2007-01	3,811.9	26.4%	26.4%	0.1%	289.9	1144.9%	1144.9%	-28.4%	3,456	16.5%	16.5%	3.5%	4,250.0	31.6%	9.3%
2007-02	3,613.5	22.6%	24.5%	-5.2%	315.6	426.3%	627.3%	8.9%	3,234	13.2%	14.9%	-6.4%	4,410.0	19.2%	3.8%
2007-03	4,015.7	22.1%	23.7%	11.1%	380.3	270.4%	430.2%	20.5%	3,557	12.7%	14.1%	10.0%	4,200.0	4.2%	-4.8%
2007-04	4,031.8	19.6%	22.6%	0.4%	552.8	436.5%	432.5%	45.3%	3,371	4.7%	11.6%	-5.2%	4,300.0	4.1%	2.4%
2007-05	4,130.4	14.9%	20.9%	2.4%	479.0	135.4%	309.7%	-13.3%	3,537	6.7%	10.6%	4.9%	4,320.0	-4.0%	0.5%
2007-06	4,212.1	15.0%	19.8%	2.0%	494.4	79.2%	227.0%	3.2%	3,624	10.7%	10.6%	2.4%	4,090.0	-9.5%	-5.3%
2007-07	4,125.2	14.3%	19.0%	-2.1%	454.5	122.0%	204.9%	-8.1%	3,563	7.4%	10.1%	-1.7%	4,020.0	0.5%	-1.7%
2007-08	4,158.3	13.3%	18.2%	0.8%	391.5	75.5%	180.8%	-13.9%	3,718	11.6%	10.3%	4.3%	4,280.0	4.9%	6.5%
2007-09	4,271.2	18.1%	18.2%	2.7%	301.2	20.7%	153.1%	-23.1%	3,924	20.7%	11.5%	5.6%	4,320.0	5.9%	0.9%
2007-10	4,292.2	13.9%	17.7%	0.5%	302.9	6.0%	128.8%	0.6%	3,960	17.2%	12.1%	0.9%	4,320.0	11.3%	0.0%
2007-11	3,969.1	4.6%	16.4%	-7.5%	275.0	-12.9%	107.0%	-9.2%	3,667	10.4%	11.9%	-7.4%	4,600.0	23.0%	6.5%
2007-12	4,131.4	8.5%	15.7%	4.1%	344.9	-14.8%	86.9%	25.4%	3,762	12.7%	12.0%	2.6%	4,850.0	24.7%	5.4%
2008-01	4,056.4	6.4%	6.4%	-1.8%	271.1	-6.5%	-6.5%	-21.4%	3,768	9.0%	9.0%	0.2%	4,980.0	17.2%	2.7%
2008-02	3,888.4	7.6%	7.0%	-4.1%	186.2	-41.0%	-24.5%	-31.3%	3,696	14.3%	11.6%	-1.9%	5,350.0	21.3%	7.4%
2008-03	4,486.8	11.7%	8.7%	15.4%	265.0	-30.3%	-26.7%	42.4%	4,212	18.4%	14.0%	13.9%	5,350.0	27.4%	0.0%
2008-04	4,467.6	10.8%	9.2%	-0.4%	327.0	-40.8%	-31.8%	23.4%	4,128	22.5%	16.1%	-2.0%	5,570.0	29.5%	4.1%
2008-05	4,601.3	11.4%	9.7%	3.0%	422.2	-11.9%	-27.1%	29.1%	4,162	17.7%	16.4%	0.8%	5,820.0	34.7%	4.5%
2008-06	4,694.4	11.5%	10.0%	2.0%	396.6	-19.8%	-25.6%	-6.1%	4,281	18.1%	16.7%	2.9%	5,770.0	41.1%	-0.9%
2008-07	4,488.6	8.8%	9.8%	-4.4%	576.9	26.9%	-17.6%	45.5%	3,866	8.5%	15.5%	-9.7%	5,630.0	40.0%	-2.4%
2008-08	4,256.8	2.4%	8.9%	-5.2%	634.7	62.1%	-8.3%	10.0%	3,541	-4.8%	12.8%	-8.4%	5,020.0	17.3%	-10.8%
2008-09	3,961.4	-7.3%	7.0%	-6.9%	539.9	79.3%	-1.1%	-14.9%	3,380	-13.9%	9.5%	-4.5%	4,620.0	6.9%	-8.0%
2008-10	3,590.1	-16.4%	4.5%	-9.4%	347.3	14.7%	0.1%	-35.7%	3,219	-18.7%	6.4%	-4.8%	3,650.0	-15.5%	-21.0%
2008-11	3,518.9	-11.3%	3.1%	-2.0%	192.1	-30.1%	-1.8%	-44.7%	3,317	-9.5%	4.9%	3.0%	3,560.0	-22.6%	-2.5%
2008-12	3,779.2	-8.5%	2.1%	7.4%	224.1	-35.0%	-4.3%	16.6%	3,552	-5.6%	4.0%	7.1%	3,950.0	-18.6%	11.0%
2009-01	4,118.8	1.5%	1.5%	9.0%	104.0	-61.6%	-61.6%	-53.6%	4,023	6.8%	6.8%	13.3%	4,150.0	-16.7%	5.1%
2009-02	4,042.2	4.0%	2.7%	-1.9%	47.0	-74.8%	-67.0%	-54.8%	4,024	8.9%	7.8%	0.0%	3,550.0	-33.6%	-14.5%
2009-03	4,208.0	-6.2%	-0.5%	4.1%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,450.0	-35.5%	-2.8%

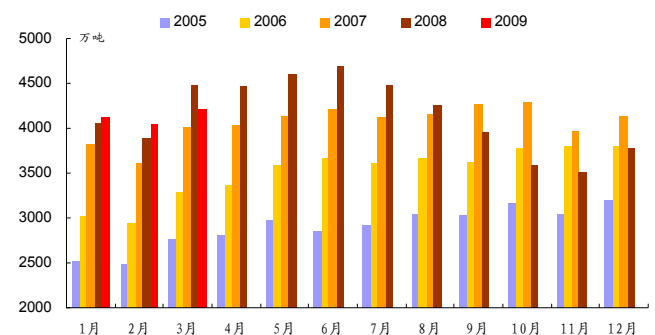
资料来源：彭博资讯，CEIC，中金公司研究部

图表 13：粗钢产量及同比增速



资料来源：彭博资讯，钢之家，CEIC，中金公司研究部

图表 14：2005-2009 年国内粗钢产量对比

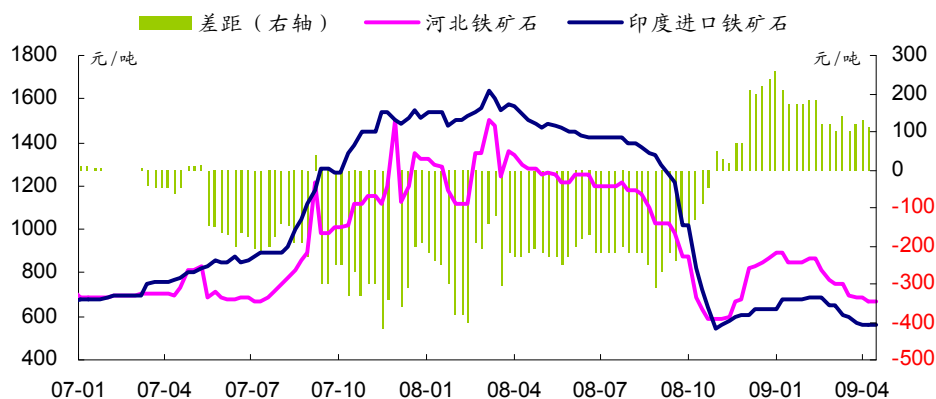


资料来源：钢之家，中金公司研究部

铁矿石

上周国内铁矿石市场价格基本稳定，多数钢厂有大量进口矿陆续到港，国内矿采购很少。进口矿方面，港口现货矿价格变化不大，外盘方面，63.5%印度粉矿报价仍在64-65美元/吨（CIF），62%印度粉矿报价在61-62美元/吨。

图表 15: 国内铁矿石和进口铁矿石价差保持稳定

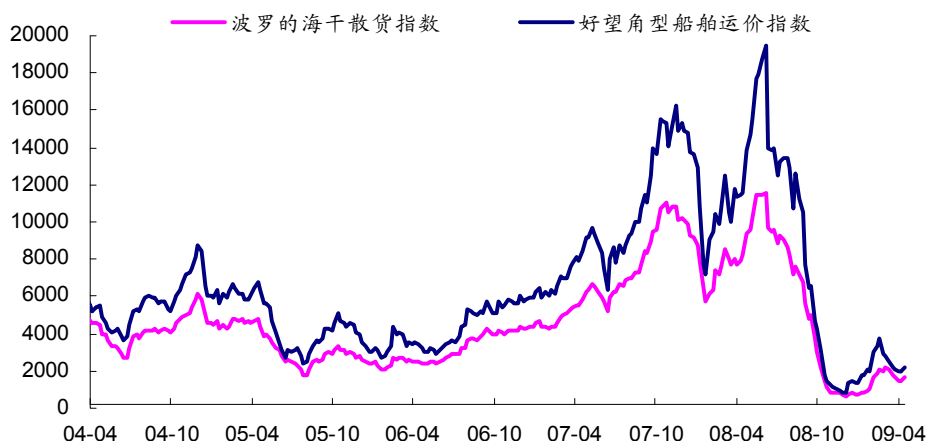


资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

上周波罗的海干散货指数扭转连续5周的跌势，大幅上涨13.8%。好望角型运价指数也上涨9.1%，涨幅较前一周的3.2%有所加快。

截至上周四，巴西至中国航线海运运费为17.296美元/吨，较之前一周上涨1.363美元；西澳至中国航线海运运费6.750美元/吨，上涨0.509美元；印度至中国海运运费11.068美元/吨，上涨0.04美元。

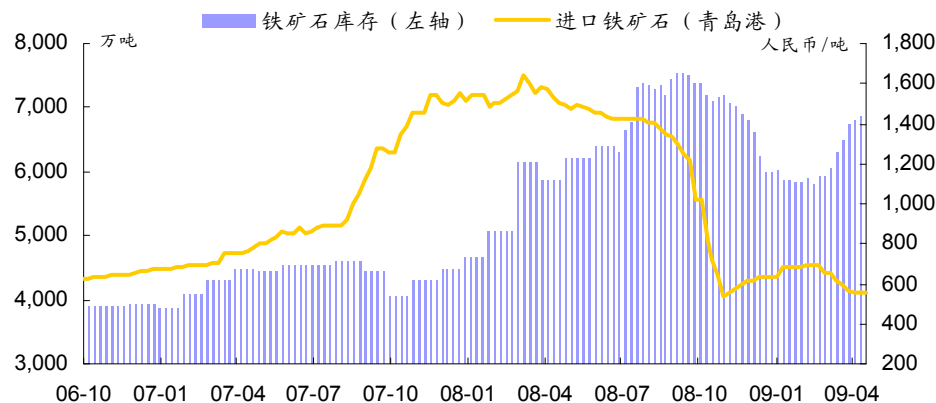
图表 16: 波罗的海干散货指数及好望角船型运价指数



资料来源：彭博资讯，钢之家，中金公司研究部

截止4月10日国内19个港口的铁矿石库存（场内）小幅上升48万吨至6,857万吨，创下20周以来新高。

图表 17: 铁矿石库存与铁矿石进口价格



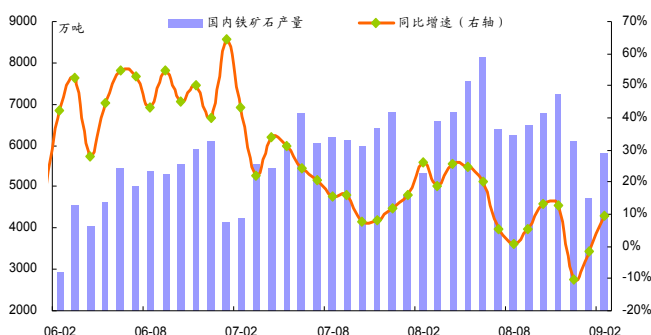
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 18：中国铁矿石产量及消费量

年份	产量				净进口（进口-出口）				表观消费量				价格		
	万吨	同比%	累计同比%	环比%	万吨	同比%	累计同比%	环比%	万吨	同比%	累计同比%	环比%	元/吨	同比%	环比%
2004	28,976.9	n.a.	n.a.	n.a.	20,808.3	n.a.	n.a.	n.a.	49,785.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2005	39,675.1	36.9%	n.a.	n.a.	27,535.6	32.3%	n.a.	n.a.	67,210.7	35.0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2006	57,396.9	44.7%	n.a.	n.a.	32,621.7	18.5%	n.a.	n.a.	90,018.6	33.9%	n.a.	n.a.	656.4	n.a.	n.a.
2007	69,802.8	21.6%	n.a.	n.a.	38,366.9	17.6%	n.a.	n.a.	108,169.7	20.2%	n.a.	n.a.	904.6	37.8%	n.a.
2008	78,481.9	12.4%	n.a.	n.a.	44,413.4	15.8%	n.a.	n.a.	122,895.3	13.6%	n.a.	n.a.	1,211.7	33.9%	n.a.
YTD 2009	10,542.7	4.2%	n.a.	n.a.	7,947.8	6.0%	n.a.	n.a.	18,490.5	4.9%	n.a.	n.a.	690.0	-49.3%	n.a.
2007-01	4,144.9	64.6%	64.6%	-31.9%	3,584.6	34.9%	34.9%	25.2%	7,729.5	49.3%	49.3%	-13.7%	685.0	n.a.	-3.5%
2007-02	4,221.5	43.2%	53.1%	1.8%	2,874.5	16.3%	25.9%	-19.8%	7,095.9	30.9%	39.9%	-8.2%	695.0	n.a.	1.5%
2007-03	5,561.6	22.1%	39.0%	31.7%	3,561.7	20.7%	24.0%	23.9%	9,123.3	21.5%	32.3%	28.6%	705.0	n.a.	1.4%
2007-04	5,431.4	34.1%	37.6%	-2.3%	3,336.9	22.4%	23.6%	-6.3%	8,768.2	29.4%	31.5%	-3.9%	810.0	n.a.	14.9%
2007-05	6,050.5	31.2%	36.0%	11.4%	2,762.2	12.4%	21.5%	-17.2%	8,812.7	24.7%	30.0%	0.5%	685.0	n.a.	-15.4%
2007-06	6,778.5	24.5%	33.4%	12.0%	2,690.0	-6.4%	16.6%	-2.6%	9,468.5	13.8%	26.7%	7.4%	685.0	9.6%	0.0%
2007-07	6,057.4	20.5%	31.2%	-10.6%	3,360.5	35.9%	19.1%	24.9%	9,417.9	25.6%	26.5%	-0.5%	720.0	17.1%	5.1%
2007-08	6,199.0	15.4%	28.7%	2.3%	2,928.9	-10.7%	14.7%	-12.8%	9,127.9	5.5%	23.3%	-3.1%	890.0	38.0%	23.6%
2007-09	6,145.0	15.8%	27.0%	-0.9%	3,323.9	18.1%	15.1%	13.5%	9,468.9	16.6%	22.4%	3.7%	1,010.0	55.4%	13.5%
2007-10	5,984.0	7.8%	24.7%	-2.6%	2,976.8	35.5%	16.7%	-10.4%	8,960.8	15.7%	21.7%	-5.4%	1,150.0	72.9%	13.9%
2007-11	6,413.8	8.2%	22.8%	7.2%	3,546.3	24.2%	17.4%	19.1%	9,960.1	13.4%	20.8%	11.2%	1,500.0	119.0%	30.4%
2007-12	6,815.3	11.9%	21.6%	6.3%	3,412.9	19.2%	17.6%	-3.8%	10,228.2	14.2%	20.2%	2.7%	1,320.0	85.9%	-12.0%
2008-01	4,799.1	15.8%	15.8%	-29.6%	3,680.7	2.7%	2.7%	7.8%	8,479.8	9.7%	9.7%	-17.1%	1,120.0	63.5%	-15.2%
2008-02	5,322.7	26.1%	21.0%	10.9%	3,820.0	32.9%	16.1%	3.8%	9,142.7	28.8%	18.9%	7.8%	1,350.0	94.2%	20.5%
2008-03	6,609.2	18.8%	20.1%	24.2%	3,568.1	0.2%	10.5%	-6.6%	10,177.3	11.6%	16.1%	11.3%	1,360.0	92.9%	0.7%
2008-04	6,818.6	25.5%	21.6%	3.2%	4,284.5	28.4%	14.9%	20.1%	11,103.1	26.6%	18.9%	9.1%	1,610.0	98.8%	18.4%
2008-05	7,549.3	24.8%	22.4%	10.7%	3,890.9	40.9%	19.4%	-9.2%	11,440.2	29.8%	21.2%	3.0%	1,220.0	78.1%	-24.2%
2008-06	8,156.4	20.3%	22.0%	8.0%	3,778.7	40.5%	22.4%	-2.9%	11,935.0	26.0%	22.1%	4.3%	1,200.0	75.2%	-1.6%
2008-07	6,373.6	5.2%	19.3%	-21.9%	3,962.8	17.9%	21.7%	4.9%	10,336.4	9.8%	20.2%	-13.4%	1,180.0	63.9%	-1.7%
2008-08	6,241.0	0.7%	16.7%	-2.1%	3,740.3	27.7%	22.4%	-5.6%	9,981.3	9.3%	18.8%	-3.4%	1,030.0	15.7%	-12.7%
2008-09	6,482.8	5.5%	15.3%	3.9%	3,920.2	17.9%	21.9%	4.8%	10,403.0	9.9%	17.7%	4.2%	880.0	-12.9%	-14.6%
2008-10	6,785.0	13.4%	15.1%	4.7%	3,061.6	2.8%	20.1%	-21.9%	9,846.5	9.9%	16.9%	-5.3%	590.0	-48.7%	-33.0%
2008-11	7,238.5	12.9%	14.9%	6.7%	3,252.0	-8.3%	17.2%	6.2%	10,490.5	5.3%	15.7%	6.5%	680.0	-54.7%	15.3%
2008-12	6,105.9	-10.4%	12.4%	-15.6%	3,452.7	1.2%	15.8%	6.2%	9,558.5	-6.5%	13.6%	-8.9%	890.0	-32.6%	30.9%
2009-01	4,723.7	-1.6%	-1.6%	-22.6%	3,265.4	-11.3%	-11.3%	-5.4%	7,989.1	-5.8%	-5.8%	-16.4%	850.0	-24.1%	-4.5%
2009-02	5,819.0	9.3%	4.2%	23.2%	4,682.4	22.6%	6.0%	43.4%	10,501.4	14.9%	4.9%	31.4%	770.0	-43.0%	-9.4%
2009-03	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	690.0	-49.3%	-10.4%

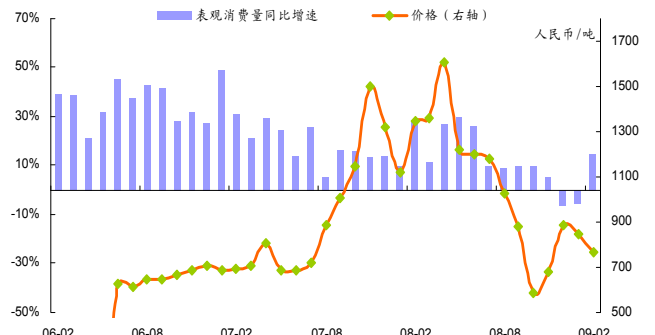
资料来源：彭博资讯，CEIC，中金公司研究部

图表 19：铁矿石产量和同比增速



资料来源：彭博资讯，CEIC，中金公司研究部

图表 20：铁矿石表观消费量同比增速和价格



资料来源：彭博资讯，CEIC，中金公司研究部

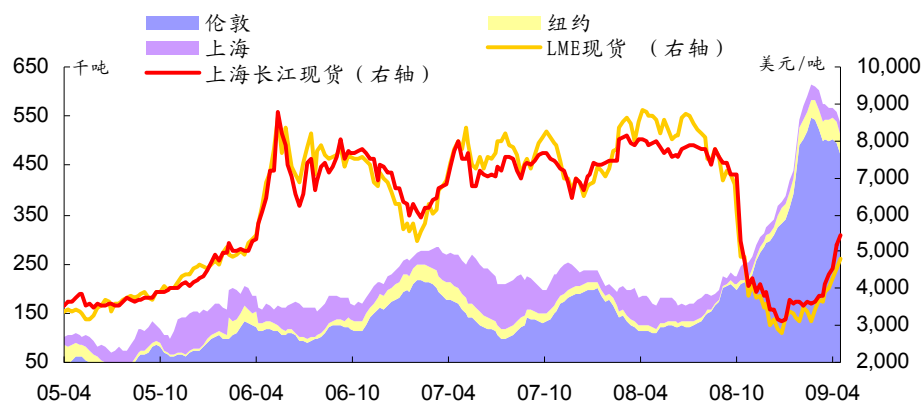
有色金属

铜

上周伦敦、纽约、上海三地库存继续减少 1.8 万吨至 53.6 万吨，减幅为 4.1%。上海铜库存大幅增加 21% 至 2.27 万吨，纽约库存小幅增加 0.8% 至 4.32 万吨。伦敦铜库存减少 5.5% 至 46.96 万吨成为推动库存下降的主要原因。

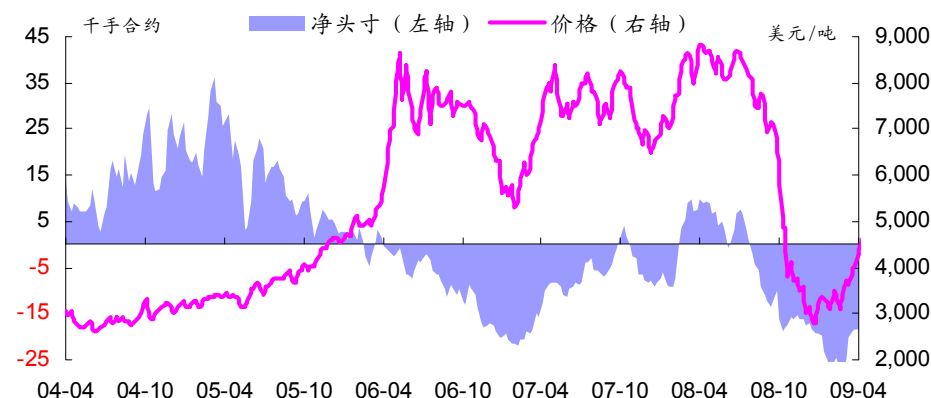
国际铜价连续 5 周上涨，上周收涨 6.3% 至 4817 美元/吨。

图表 21: 全球铜价和库存变动关系



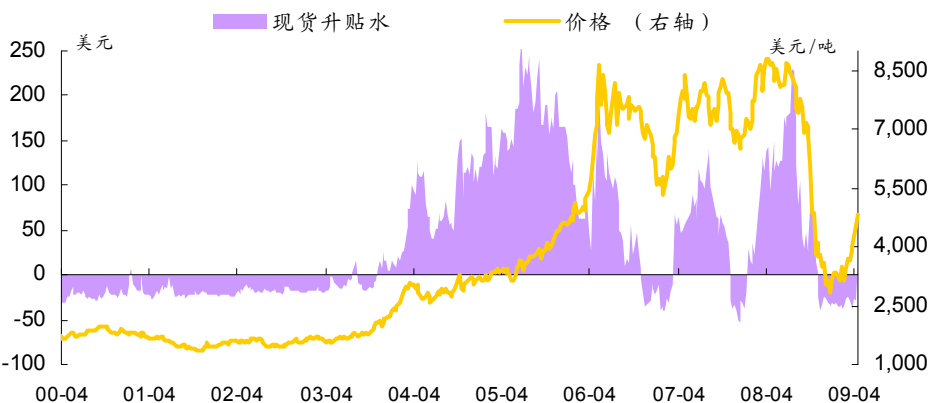
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部, 注: 上海长江现货价格为扣除 17% 增值税后的净价

图表 22: 全球期铜投机交易



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 23: 伦敦铜现货与 3 个月合约的升贴水



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

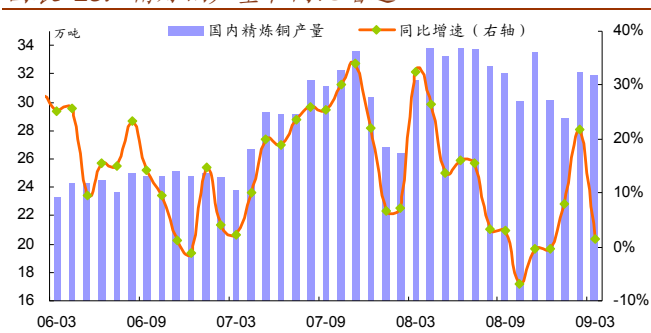
国际市场上伦敦铜扭转连续 24 周现货贴水的格局, 升水幅度为 12 美元/吨, 这表明铜需求明显好转。

图表 24：中国精炼铜产量及消费量

年份	产量				净进口（进口-出口）				表观消费量				价格		
	万吨	同比%	累计同比%	环比%	万吨	同比%	累计同比%	环比%	万吨	同比%	累计同比%	环比%	元/吨	同比%	环比%
2004	202.8	n.a.	n.a.	n.a.	114.2	n.a.	n.a.	n.a.	317.0	n.a.	n.a.	n.a.	28,628.3	n.a.	n.a.
2005	252.3	24.4%	n.a.	n.a.	114.3	0.1%	n.a.	n.a.	366.6	15.6%	n.a.	n.a.	35,977.5	25.7%	n.a.
2006	290.2	15.0%	n.a.	n.a.	63.7	-44.3%	n.a.	n.a.	353.9	-3.5%	n.a.	n.a.	62,519.2	73.8%	n.a.
2007	346.7	19.5%	n.a.	n.a.	142.8	124.2%	n.a.	n.a.	489.5	38.3%	n.a.	n.a.	63,120.0	1.0%	n.a.
2008	377.6	8.9%	n.a.	n.a.	141.0	-1.3%	n.a.	n.a.	518.6	5.9%	n.a.	n.a.	54,591.7	-13.5%	n.a.
YTD 2009	92.9	9.7%	n.a.	n.a.	45.6	67.6%	n.a.	n.a.	138.6	32.6%	n.a.	n.a.	34,250.0	-48.1%	n.a.
2007-01	25.0	14.8%	14.8%	0.8%	13.5	120.6%	120.6%	38.3%	38.6	38.1%	38.1%	11.4%	56,850.0	22.0%	-7.4%
2007-02	24.7	4.1%	9.2%	-1.4%	15.2	316.0%	193.4%	12.0%	39.8	45.7%	41.8%	3.3%	58,300.0	26.1%	2.6%
2007-03	23.8	2.2%	6.9%	-3.6%	20.5	366.4%	247.0%	35.1%	44.3	60.0%	47.9%	11.2%	61,820.0	23.4%	6.0%
2007-04	26.7	10.1%	7.7%	12.3%	18.8	247.6%	247.2%	-8.4%	45.5	53.4%	49.3%	2.7%	67,900.0	0.7%	9.8%
2007-05	29.2	20.0%	10.3%	9.4%	10.5	205.0%	240.9%	-44.3%	39.7	42.8%	48.0%	-12.8%	63,400.0	-13.7%	-6.6%
2007-06	29.2	18.9%	11.7%	-0.1%	9.7	134.9%	224.7%	-6.9%	38.9	35.7%	45.9%	-1.9%	62,490.0	1.5%	-1.4%
2007-07	29.2	23.5%	13.4%	0.0%	7.7	129.2%	214.2%	-21.3%	36.8	36.6%	44.7%	-5.4%	67,780.0	0.2%	8.5%
2007-08	31.5	26.0%	15.1%	8.1%	7.1	41.0%	189.6%	-6.9%	38.7	28.5%	42.5%	5.0%	65,150.0	-4.3%	-3.9%
2007-09	31.1	25.3%	16.3%	-1.3%	10.4	101.4%	178.4%	45.4%	41.5	38.4%	42.0%	7.3%	67,500.0	-4.9%	3.6%
2007-10	32.3	30.1%	17.7%	3.6%	9.4	45.7%	160.2%	-9.4%	41.6	33.3%	41.1%	0.4%	65,050.0	-6.9%	-3.6%
2007-11	33.6	34.1%	19.2%	4.2%	9.2	36.0%	144.7%	-2.2%	42.8	34.5%	40.4%	2.7%	60,450.0	-9.7%	-7.1%
2007-12	30.3	22.0%	19.5%	-9.7%	10.9	11.2%	124.2%	18.4%	41.2	18.9%	38.3%	-3.7%	60,750.0	-1.1%	0.5%
2008-01	26.7	6.8%	6.8%	-11.8%	13.3	-2.0%	-2.0%	21.9%	40.0	3.7%	3.7%	-2.9%	61,950.0	9.0%	2.0%
2008-02	26.4	7.1%	6.9%	-1.2%	14.0	-7.9%	-5.2%	5.3%	40.4	1.4%	2.5%	1.0%	67,450.0	15.7%	8.9%
2008-03	31.5	32.4%	15.2%	19.2%	12.0	-41.4%	-20.3%	-14.0%	43.5	-1.8%	1.0%	7.7%	66,015.0	6.8%	-2.1%
2008-04	33.8	26.4%	18.2%	7.2%	11.5	-39.0%	-25.4%	-4.5%	45.2	-0.6%	0.5%	4.0%	65,240.0	-3.9%	-1.2%
2008-05	33.2	13.7%	17.2%	-1.7%	8.1	-22.4%	-25.0%	-29.1%	41.3	4.2%	1.2%	-8.6%	61,250.0	-3.4%	-6.1%
2008-06	33.8	16.0%	16.9%	1.8%	6.8	-30.4%	-25.6%	-16.5%	40.6	4.3%	1.7%	-1.8%	62,900.0	0.7%	2.7%
2008-07	33.7	15.5%	16.7%	-0.5%	8.5	10.2%	-22.8%	24.7%	42.1	14.4%	3.4%	3.7%	62,225.0	-8.2%	-1.1%
2008-08	32.6	3.2%	14.8%	-3.4%	7.1	-0.6%	-21.2%	-16.0%	39.6	2.5%	3.3%	-5.9%	60,520.0	-7.1%	-2.7%
2008-09	32.1	3.1%	13.3%	-1.5%	11.4	9.6%	-18.4%	60.2%	43.5	4.7%	3.4%	9.6%	56,900.0	-15.7%	-6.0%
2008-10	30.1	-6.8%	11.0%	-6.3%	13.1	39.7%	-14.0%	15.4%	43.2	3.7%	3.5%	-0.6%	34,100.0	-47.6%	-40.1%
2008-11	33.5	-0.3%	9.8%	11.4%	14.1	53.3%	-9.3%	7.4%	47.6	11.2%	4.2%	10.2%	31,200.0	-48.4%	-8.5%
2008-12	30.2	-0.4%	8.9%	-9.9%	21.2	95.3%	-1.3%	50.8%	51.4	24.8%	5.9%	8.1%	25,350.0	-58.3%	-18.8%
2009-01	28.8	7.9%	7.9%	-4.5%	18.2	37.3%	37.3%	-14.3%	47.1	17.6%	17.6%	-8.5%	29,180.0	-52.9%	15.1%
2009-02	32.2	21.6%	14.7%	11.5%	27.4	96.4%	67.6%	50.5%	59.6	47.5%	32.6%	26.6%	29,150.0	-56.8%	-0.1%
2009-03	31.9	1.4%	9.7%	-0.7%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	34,250.0	-48.1%	17.5%

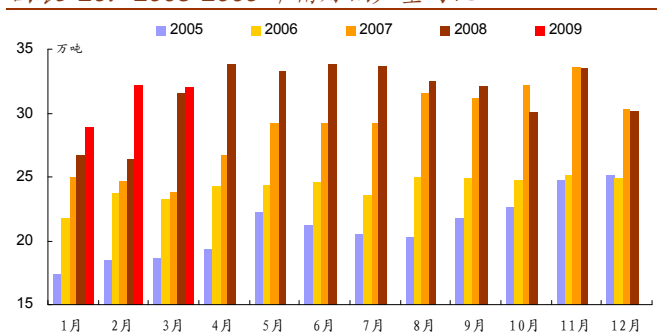
资料来源：彭博资讯，CEIC，中金公司研究部

图表 25：精炼铜产量和同比增速



资料来源：彭博资讯，CEIC，中金公司研究部

图表 26：2005-2009 年精炼铜产量对比



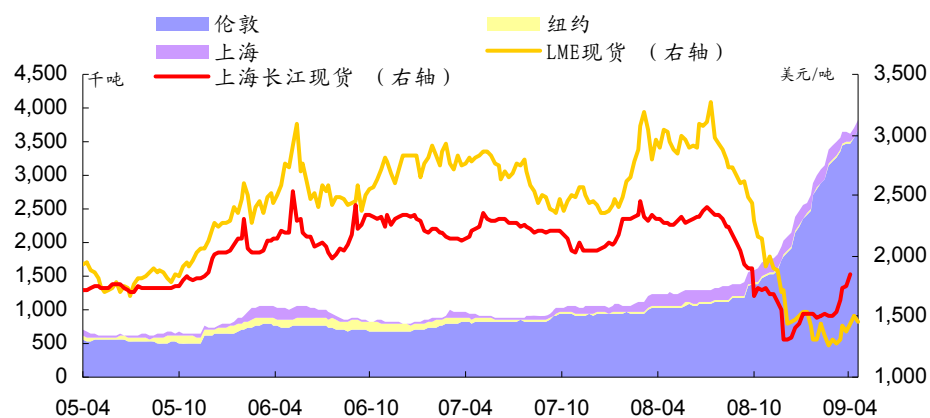
资料来源：彭博资讯，CEIC，中金公司研究部

铝

上周伦敦、纽约、上海三地库存再次增加 3.5%至 382.1 万吨，创下 1994 年以来最高水平。

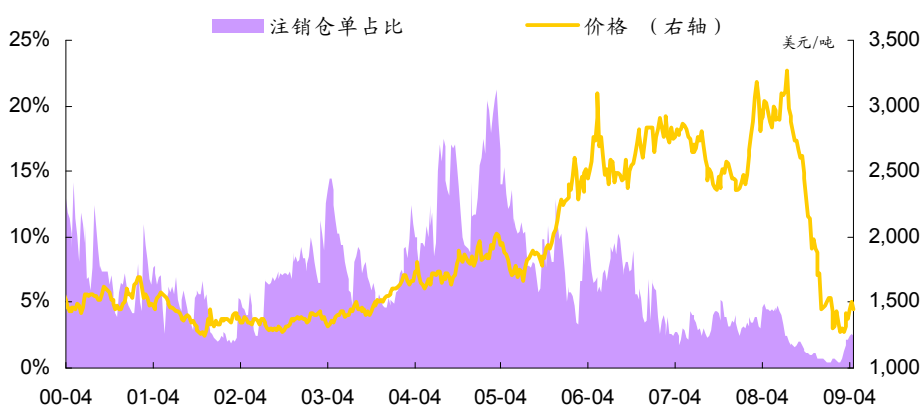
面临库存继续上升的压力，国际铝价上周下跌 3.4%，收于 1450 美元/吨。

图表 27: 全球铝价和库存变动关系



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部，注：上海长江现货价格为扣除 17% 增值税后的净价

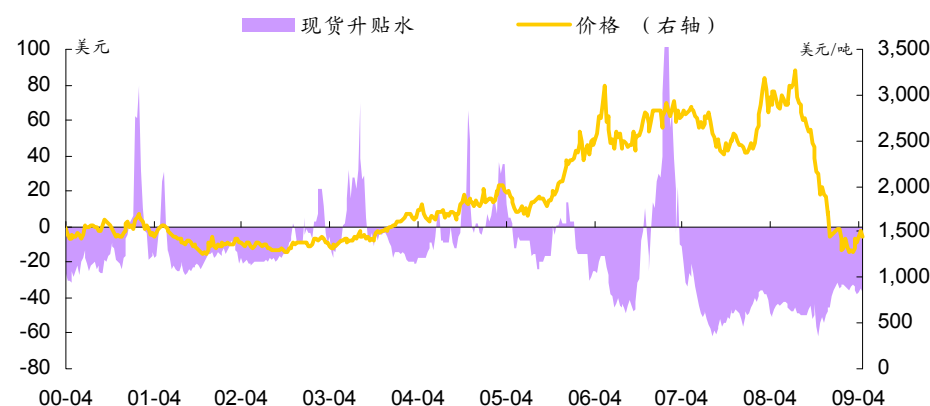
图表 28: 注销仓单显示铝的现货交割意愿疲软



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

上周注销仓单比重为 2.4%，较之前一周小幅减少，反映现货交割意愿有所减弱。

图表 29: 伦敦铝现货与 3 个月合约的升贴水



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

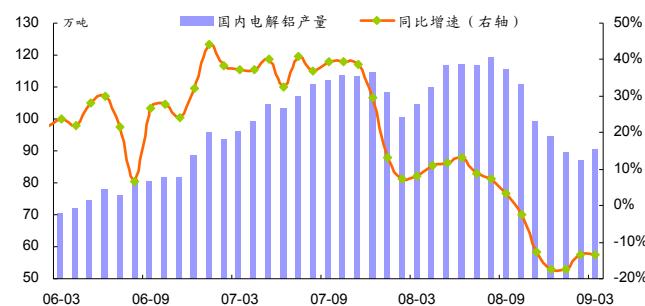
国际市场上伦敦铝仍然维持着现货贴水的格局，贴水幅度为 37 美元/吨，较之前一周增加 2 美元/吨，供大于求的局面并没有得到改观。

图表 30: 中国电解铝产量及消费量

年份	产量				净进口 (进口 - 出口)				表观消费量				价格		
	万吨	同比%	累计同比%	环比%	万吨	同比%	累计同比%	环比%	万吨	同比%	累计同比%	环比%	元/吨	同比%	环比%
2004	653.6	n.a.	n.a.	n.a.	-70.3	n.a.	n.a.	n.a.	583.3	n.a.	n.a.	n.a.	16,218.8	n.a.	n.a.
2005	742.2	13.6%	n.a.	n.a.	-71.5	1.7%	n.a.	n.a.	670.7	15.0%	n.a.	n.a.	16,880.0	4.1%	n.a.
2006	918.8	23.8%	n.a.	n.a.	-54.9	-23.2%	n.a.	n.a.	863.9	28.8%	n.a.	n.a.	20,293.8	20.2%	n.a.
2007	1,264.8	37.7%	n.a.	n.a.	-4.9	-91.0%	n.a.	n.a.	1,259.9	45.8%	n.a.	n.a.	19,321.7	-4.8%	n.a.
2008	1,313.0	3.8%	n.a.	n.a.	1.2	-123.3%	n.a.	n.a.	1,314.1	4.3%	n.a.	n.a.	16,898.3	-12.5%	n.a.
YTD 2009	266.6	-14.9%	n.a.	n.a.	0.3	-85.6%	n.a.	n.a.	266.9	-16.2%	n.a.	n.a.	13,980.0	-26.9%	n.a.
2007-01	95.8	44.3%	44.3%	8.2%	-1.3	-66.9%	-66.9%	-66.3%	94.5	51.1%	51.1%	11.5%	19,920.0	-1.7%	-6.7%
2007-02	93.6	38.4%	41.3%	-2.3%	-1.9	-55.3%	-60.7%	52.2%	91.7	44.8%	47.9%	-3.0%	19,750.0	5.8%	-0.9%
2007-03	96.5	37.1%	39.9%	3.0%	2.4	-144.6%	-93.7%	-221.9%	98.8	51.9%	49.3%	7.7%	19,230.0	-3.5%	-2.6%
2007-04	99.1	37.4%	39.2%	2.8%	-1.2	-75.2%	-88.9%	-150.0%	97.9	45.3%	48.2%	-0.9%	20,170.0	-1.9%	4.9%
2007-05	104.5	40.2%	39.4%	5.4%	-0.9	-79.4%	-87.1%	-26.8%	103.6	47.3%	48.0%	5.8%	20,540.0	-2.9%	1.8%
2007-06	103.4	32.4%	38.2%	-1.1%	-0.9	-75.4%	-85.5%	3.2%	102.5	37.7%	46.1%	-1.1%	20,300.0	3.6%	-1.2%
2007-07	107.3	40.7%	38.5%	3.8%	-0.6	-87.1%	-85.7%	-34.5%	106.7	48.8%	46.5%	4.1%	19,860.0	7.4%	-2.2%
2007-08	111.0	36.8%	38.3%	3.4%	-1.3	-76.3%	-84.3%	123.6%	109.7	44.9%	46.3%	2.8%	19,430.0	-2.9%	-2.2%
2007-09	111.9	39.3%	38.4%	0.8%	-0.5	-92.2%	-85.5%	-60.3%	111.4	51.2%	46.9%	1.6%	19,370.0	-10.3%	-0.3%
2007-10	113.6	39.3%	38.5%	1.6%	0.5	-115.4%	-87.8%	-204.2%	114.2	46.2%	46.8%	2.5%	17,720.0	-14.2%	-8.5%
2007-11	113.5	38.7%	38.5%	-0.1%	0.6	-111.2%	-90.1%	3.4%	114.1	48.4%	47.0%	-0.1%	17,760.0	-16.4%	0.2%
2007-12	114.7	29.5%	37.7%	1.0%	0.1	-103.6%	-91.0%	-75.3%	114.8	35.4%	45.8%	0.6%	17,810.0	-16.5%	0.3%
2008-01	108.5	13.2%	13.2%	-5.4%	0.9	-170.3%	-170.3%	548.4%	109.4	15.7%	15.7%	-4.7%	19,350.0	-2.9%	8.6%
2008-02	100.4	7.2%	10.3%	-7.5%	1.0	-153.5%	-160.2%	15.9%	101.4	10.6%	13.2%	-7.3%	19,520.0	-1.2%	0.9%
2008-03	104.4	8.3%	9.6%	4.0%	-0.3	-113.6%	-290.0%	-131.0%	104.1	5.3%	10.5%	2.6%	19,120.0	-0.6%	-2.0%
2008-04	110.1	11.1%	10.0%	5.5%	1.1	-192.1%	-233.0%	-439.0%	111.2	13.5%	11.3%	6.8%	18,430.0	-8.6%	-3.6%
2008-05	116.7	11.7%	10.3%	6.0%	0.6	-172.9%	-215.1%	-42.1%	117.3	13.2%	11.7%	5.5%	18,480.0	-10.0%	0.3%
2008-06	117.2	13.4%	10.9%	0.4%	-0.9	-3.8%	-165.3%	-236.1%	116.3	13.5%	12.0%	-0.9%	18,600.0	-8.4%	0.6%
2008-07	116.8	8.9%	10.6%	-0.3%	0.7	-214.5%	-171.9%	-178.0%	117.5	10.1%	11.7%	1.0%	18,780.0	-5.4%	1.0%
2008-08	119.0	7.3%	10.1%	1.9%	0.7	-152.0%	-167.3%	1.5%	119.7	9.2%	11.4%	1.9%	17,460.0	-10.1%	-7.0%
2008-09	115.6	3.3%	9.3%	-2.9%	-0.4	-28.4%	-155.7%	-154.7%	115.2	3.4%	10.4%	-3.8%	15,240.0	-21.3%	-12.7%
2008-10	110.6	-2.7%	8.0%	-4.3%	0.4	-17.9%	-168.8%	-219.5%	111.1	-2.7%	8.9%	-3.6%	13,820.0	-22.0%	-9.3%
2008-11	99.1	-12.7%	5.9%	-10.4%	0.6	0.1%	-187.3%	26.1%	99.7	-12.6%	6.8%	-10.2%	12,500.0	-29.6%	-9.6%
2008-12	94.6	-17.5%	3.8%	-4.6%	-3.3	-2487.7%	-123.3%	-689.4%	91.3	-20.5%	4.3%	-8.4%	11,480.0	-35.5%	-8.2%
2009-01	89.5	-17.5%	-17.5%	-5.4%	0.2	-80.9%	-80.9%	-105.2%	89.6	-18.1%	-18.1%	-1.8%	12,160.0	-37.2%	5.9%
2009-02	86.9	-13.4%	-15.5%	-2.8%	0.1	-89.6%	-85.6%	-37.0%	87.0	-14.2%	-16.2%	-2.9%	12,100.0	-38.0%	-0.5%
2009-03	90.2	-13.8%	-14.9%	3.8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	13,980.0	-26.9%	15.5%

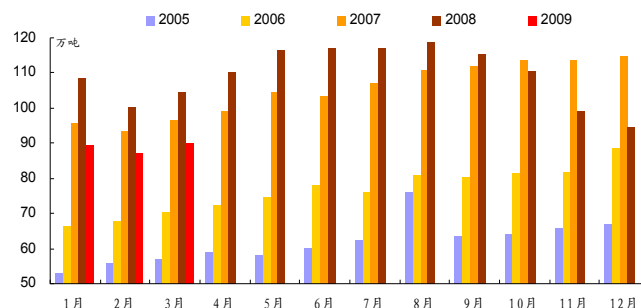
资料来源：彭博资讯，CEIC，中金公司研究部

图表 31: 电解铝产量和同比增速



资料来源：彭博资讯，CEIC，中金公司研究部

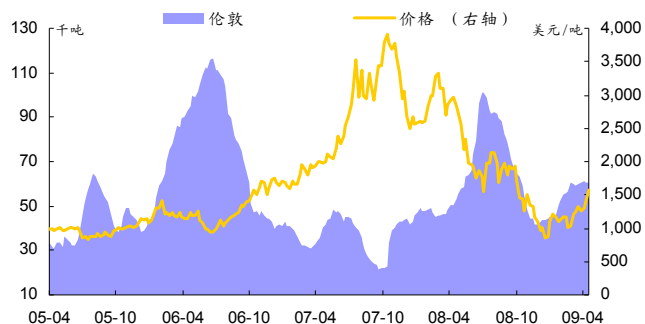
图表 32: 2005-2009 年电解铝产量对比



资料来源：彭博资讯，CEIC，中金公司研究部

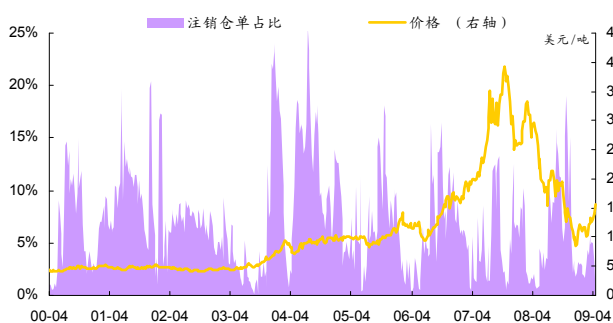
铅

图表 33: LME 铅价和库存变动关系



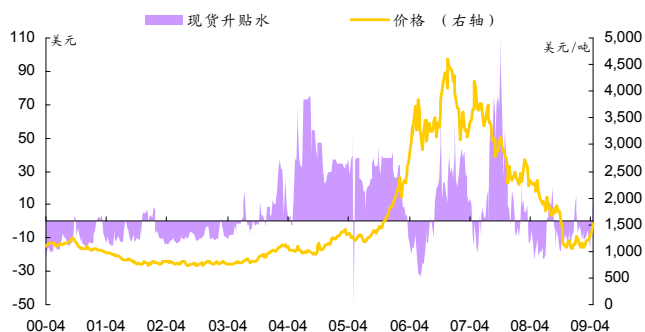
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 34: LME 铅价与注销仓单变动关系



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

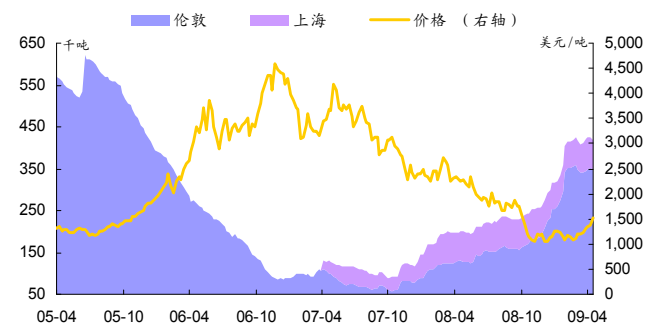
图表 35: LME 铅价现货升贴水



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

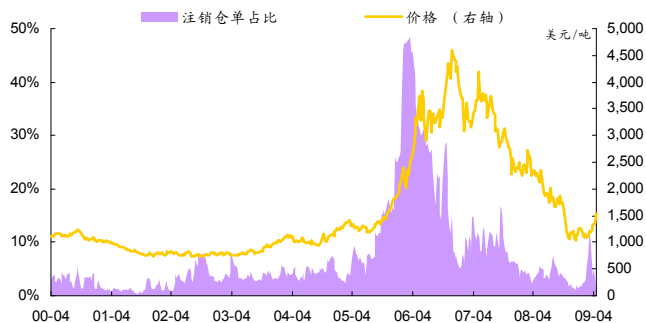
锌

图表 36: LME 锌价和库存变动关系



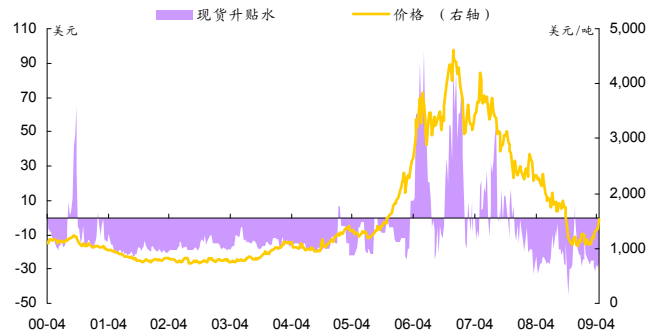
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 37: LME 锌价与注销仓单变动关系



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 38: LME 锌价现货升贴水

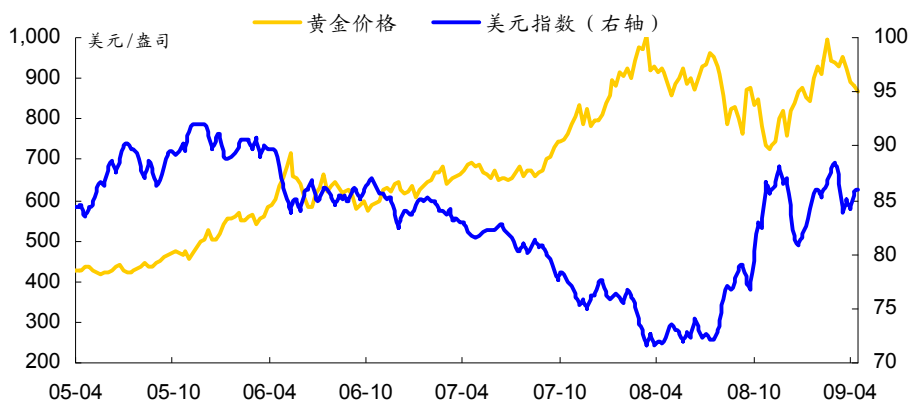


资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

黄金

上周黄金价格继续小幅下跌，周尾盘收于 868.8 美元/盎司，跌幅为 1.5%。美元指数小幅上涨 0.23%，收于 85.981。

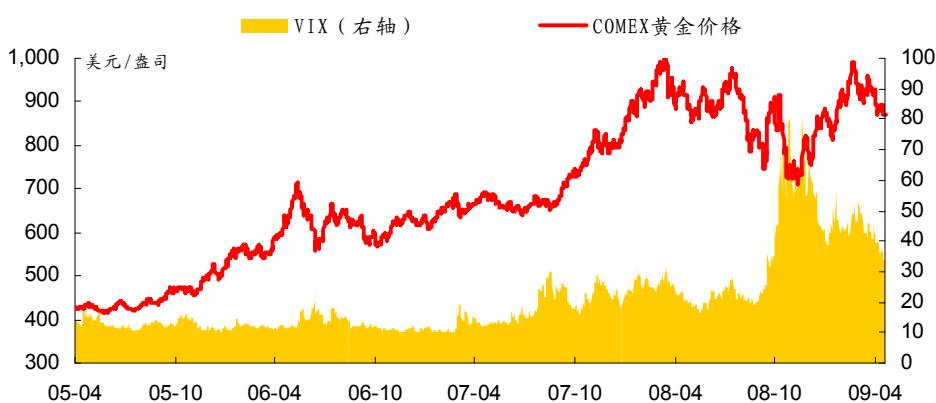
图表 39：黄金价格与美元走势



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

上周 VIX 指数再次下降 7.09%，收于 33.94，并带动黄金价格的下跌。

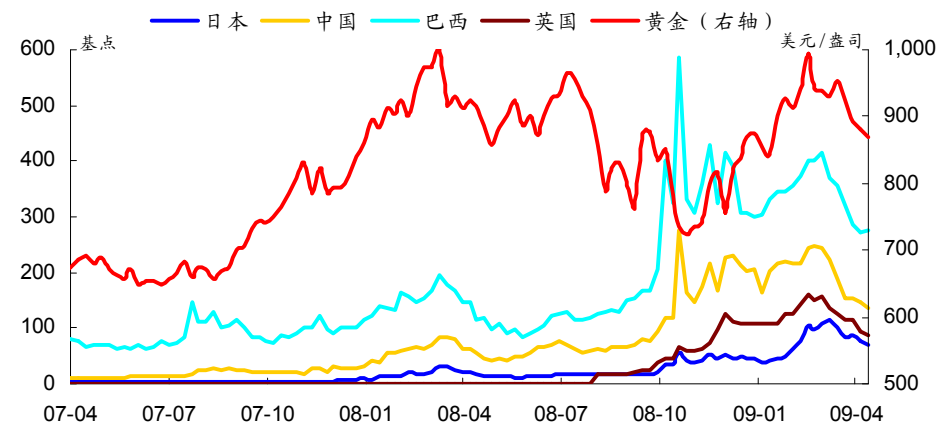
图表 40：VIX 指数与黄金价格



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

各国债券违约风险继续下降，黄金避险吸引力削弱，黄金价格连续第四周下跌。

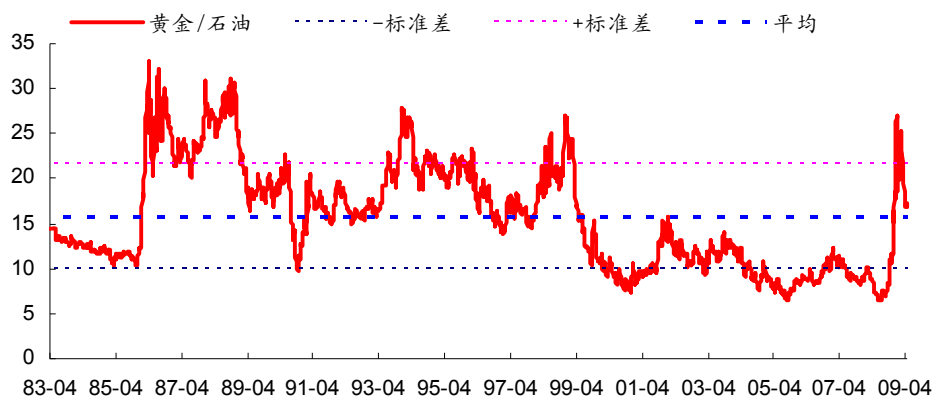
图表 41：各国 5 年期高等级债券的违约风险继续下降



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 42: 历史长期黄金与石油价格走势

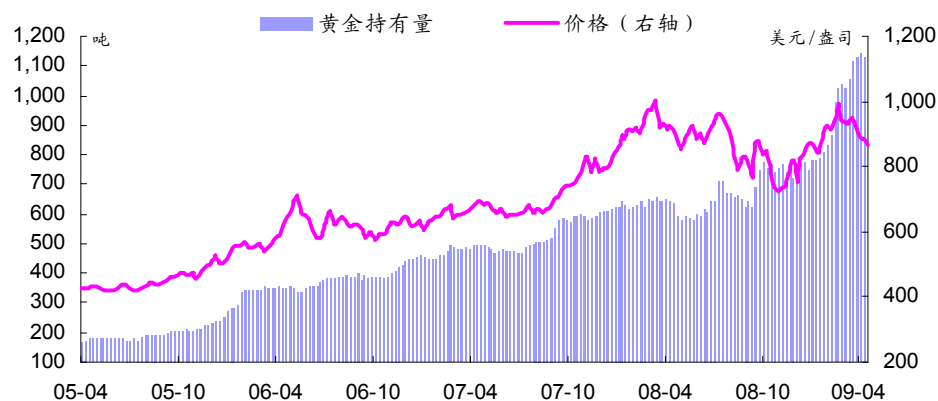
黄金和石油的比价继续下跌，上周收于 17.3，较之前一周有所增大。



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

上周全球最大的黄金上市交易基金 SPDR Gold Trust 黄金持有量增仓 8.2 吨至 1134.3 吨。

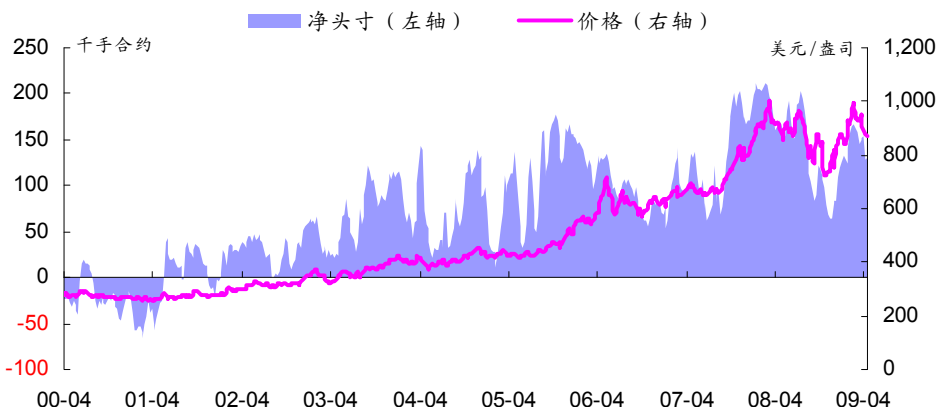
图表 43: SPDR 黄金的持有量与黄金价格



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

上周纽约商品交易所的非商业库存净多头增加 1.63%，增至 12.99 万手。

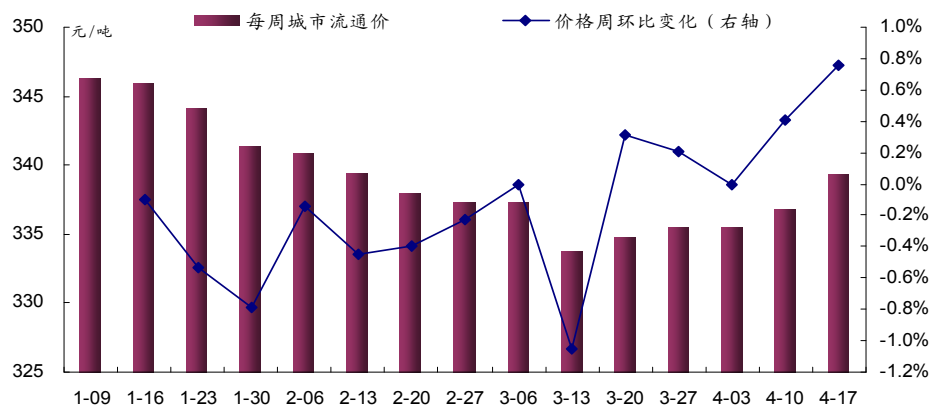
图表 44: COMEX 黄金期货投机交易



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

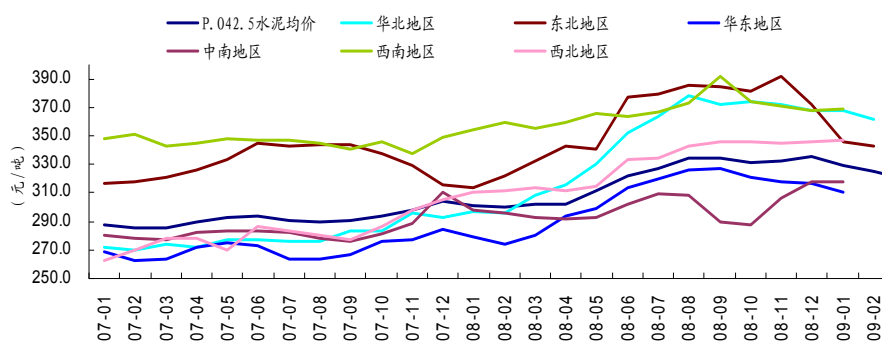
建材水泥

图表 45: 29 个城市平均流通价格



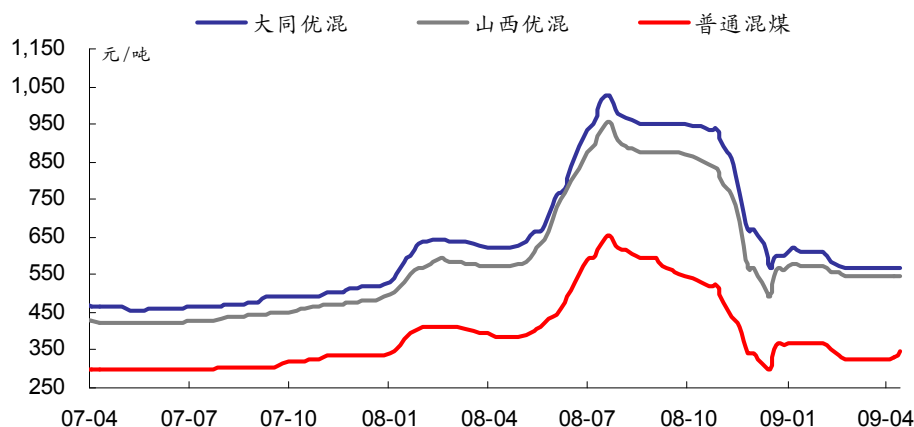
资料来源：国家建材局信息中心，中金公司研究部

图表 46: 自 07 年 1 月以来分地区水泥价格



资料来源：中国建材总网，中金公司研究部

图表 47: 秦皇岛混煤价格



资料来源：国家建材局信息中心，中金公司研究部

图表 48: 水泥产量同比增速和价格

年份	产量				净出口 (出口 - 进口)				表观消费量				价格		
	万吨	同比%	累计同比%	环比%	万吨	同比%	累计同比%	环比%	万吨	同比%	累计同比%	环比%	元/吨	同比%	环比%
2004	93,864.0	n.a.	n.a.	n.a.	435.1	n.a.	n.a.	n.a.	93,429	n.a.	n.a.	n.a.	301.2	n.a.	n.a.
2005	101,978.0	8.6%	n.a.	n.a.	2,099.7	382.6%	n.a.	n.a.	99,878	6.9%	n.a.	n.a.	277.5	-7.9%	n.a.
2006	123,500.0	21.1%	n.a.	n.a.	3,501.3	66.8%	n.a.	n.a.	119,999	20.1%	n.a.	n.a.	284.0	2.4%	n.a.
2007	135,412.0	9.6%	n.a.	n.a.	3,235.6	-7.6%	n.a.	n.a.	132,176	10.1%	n.a.	n.a.	291.8	2.7%	n.a.
2008	138,800.0	2.5%	n.a.	n.a.	2,542.1	-21.4%	n.a.	n.a.	136,258	3.1%	n.a.	n.a.	319.3	9.4%	n.a.
YTD 2009	15,700.0	10.3%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	324.8	8.4%	n.a.
2007-01	6,542.7	0.8%	0.8%	-40.6%	172.4	6.4%	6.4%	-25.6%	6,370.3	0.7%	1.0%	-40.9%	287.2	3.6%	-1.7%
2007-02	9,814.0	70.7%	33.7%	50.0%	258.6	-5.9%	-1.4%	50.0%	9,555.4	74.6%	32.4%	50.0%	285.6	3.8%	-0.6%
2007-03	6,933.3	-25.2%	8.3%	-29.4%	320.7	-0.4%	-1.0%	24.0%	6,612.6	-26.0%	8.0%	-30.8%	285.8	1.9%	0.1%
2007-04	11,235.0	8.3%	8.3%	62.0%	351.0	21.5%	5.2%	9.4%	10,884.0	7.9%	8.2%	64.6%	289.3	2.0%	1.2%
2007-05	12,269.0	12.5%	9.4%	9.2%	295.9	0.5%	4.2%	-15.7%	11,973.1	12.8%	9.2%	10.0%	292.5	2.6%	1.1%
2007-06	12,599.0	12.0%	9.9%	2.7%	340.3	-6.4%	1.9%	15.0%	12,258.7	12.6%	9.7%	2.4%	294.1	3.4%	0.5%
2007-07	11,622.0	8.2%	9.6%	-7.8%	317.8	3.6%	2.2%	-6.6%	11,304.2	8.3%	9.4%	-7.8%	290.1	2.1%	-1.3%
2007-08	11,951.0	9.1%	9.6%	2.8%	299.8	-29.2%	-3.3%	-5.7%	11,651.2	10.6%	9.2%	3.1%	289.3	2.4%	-0.3%
2007-09	12,297.0	9.5%	9.5%	2.9%	275.6	-5.7%	-3.5%	-8.1%	12,021.4	9.9%	9.1%	3.2%	291.0	2.7%	0.6%
2007-10	12,379.8	7.9%	9.3%	0.7%	219.2	-21.7%	-5.2%	-20.5%	12,160.6	8.6%	8.9%	1.2%	294.1	1.8%	1.1%
2007-11	12,547.3	9.1%	9.3%	1.4%	205.7	-21.3%	-6.5%	-6.2%	12,341.6	9.8%	8.9%	1.5%	298.3	2.6%	1.4%
2007-12	12,328.4	11.9%	9.6%	-1.7%	178.7	-22.9%	-7.6%	-13.1%	12,149.7	12.7%	9.1%	-1.6%	303.9	4.0%	1.9%
2008-01	8,273.9	26.5%	26.5%	-32.9%	232.9	35.1%	35.1%	30.4%	8,041.0	26.2%	26.7%	-33.8%	300.8	4.7%	-1.0%
2008-02	5,958.3	-39.3%	-13.0%	-28.0%	260.0	0.5%	14.4%	11.6%	5,698.3	-40.4%	-12.3%	-29.1%	299.6	4.9%	-0.4%
2008-03	11,263.8	62.5%	9.5%	89.0%	267.4	-16.6%	1.1%	2.9%	10,996.4	66.3%	9.2%	93.0%	301.8	5.6%	0.7%
2008-04	12,421.0	10.6%	9.8%	10.3%	197.3	-43.8%	-13.2%	-26.2%	12,223.7	12.3%	9.1%	11.2%	301.8	4.3%	0.0%
2008-05	13,184.0	7.5%	9.2%	6.1%	442.5	49.5%	0.1%	124.3%	12,741.5	6.4%	8.9%	4.2%	311.3	6.4%	3.2%
2008-06	13,166.6	4.5%	8.2%	-0.1%	12.5	-96.3%	-18.8%	-97.2%	13,154.1	7.3%	7.4%	3.2%	321.4	9.3%	3.3%
2008-07	11,919.0	2.6%	7.3%	-9.5%	215.6	-32.2%	-20.8%	1629.6%	11,703.5	3.5%	6.5%	-11.0%	326.8	12.6%	1.7%
2008-08	11,929.0	-0.2%	6.2%	0.1%	191.9	-36.0%	-22.8%	-11.0%	11,737.1	0.7%	5.4%	0.3%	334.3	15.5%	2.3%
2008-09	12,422.9	1.0%	5.5%	4.1%	234.2	-15.0%	-22.0%	22.0%	12,188.7	1.4%	4.8%	3.8%	334.8	15.1%	0.2%
2008-10	12,309.3	-0.6%	4.8%	-0.9%	154.6	-29.5%	-22.5%	-34.0%	12,154.6	0.0%	4.1%	-0.3%	331.2	12.6%	-1.1%
2008-11	12,679.6	1.1%	4.4%	3.0%	158.1	-23.1%	-22.6%	2.2%	12,521.5	1.5%	3.8%	3.0%	331.9	11.2%	0.2%
2008-12	12,520.0	1.6%	4.2%	-1.3%	175.2	-1.9%	-21.4%	10.8%	12,344.8	1.6%	3.6%	-1.4%	335.4	10.4%	1.1%
2009-01	7,500.0	-9.4%	-9.4%	-40.1%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	329.6	9.6%	-1.7%
2009-02	8,200.0	37.6%	10.3%	9.3%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	324.8	8.4%	-1.5%

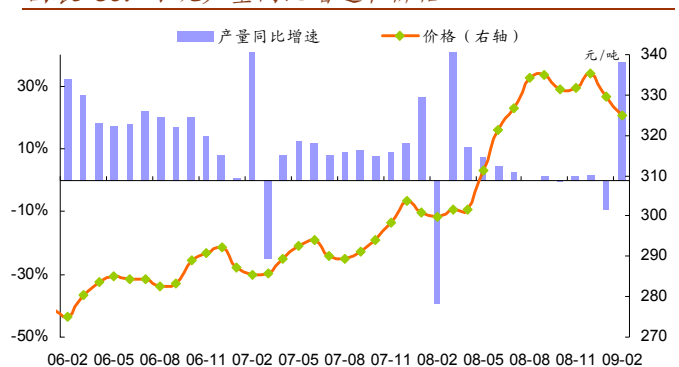
资料来源: 彭博资讯, CEIC, 中金公司研究部

图表 49: 分地区水泥产量

水泥单月产销量 (万吨)	华北	华东	华中	华南	东北	西北	西南	全国总计	mom (+/-%)	yoy (+/-%)
08-01	738	3,610	1,316	1,185	274	269	1,147	8,274	-33%	26%
08-02	492	2,407	877	790	183	179	765	5,958	-28%	-39%
08-03	1,288	4,757	1,689	1,152	521	623	1,233	11,264	89%	62%
08-04	1,527	4,963	1,793	1,196	770	774	1,399	12,421	10%	11%
08-05	1,576	5,244	2,049	1,293	947	886	1,191	13,184	6%	7%
08-06	1,783	4,714	2,161	1,151	1,101	898	1,358	13,167	0%	5%
08-07	1,459	4,523	1,904	1,125	865	815	1,228	11,919	-9%	3%
08-08	1,324	4,472	1,976	1,193	924	839	1,202	11,929	0%	0%
08-09	1,518	4,473	2,107	1,331	955	811	1,285	12,423	4%	1%
08-10	1,403	4,608	1,949	1,373	848	782	1,296	12,309	-1%	-1%
08-11	1,405	4,868	2,192	1,549	513	691	1,405	12,680	3%	1%
08-12	1,223	4,629	2,294	1,751	325	575	1,723	12,520	-1%	2%
09-01	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	7,580	-39%	-8%
09-02	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,290	9%	39%

资料来源: CEIC, 中金公司研究部

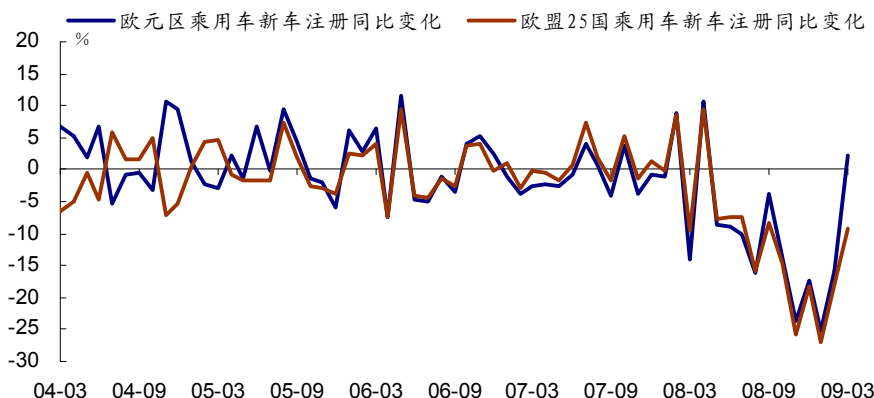
图表 50: 水泥产量同比增速和价格



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

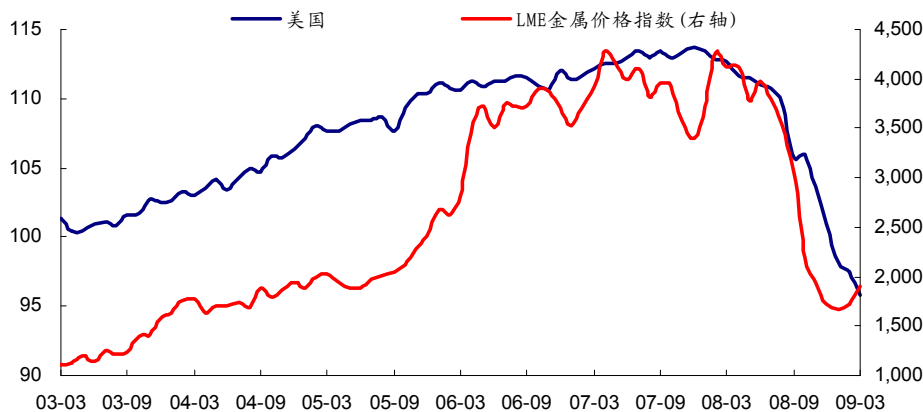
国际主要关注指标

图表 51: 3月欧元区乘用车销售同比出现回升



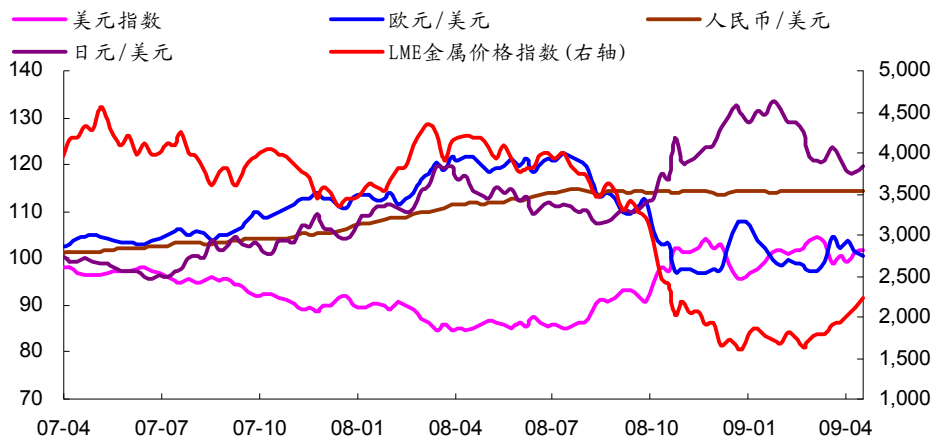
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 52: 美国3月份工业产出连续第五个月下降



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

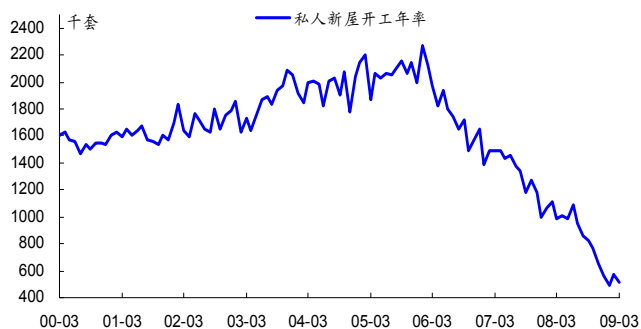
图表 53: 主要货币对美元走势



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

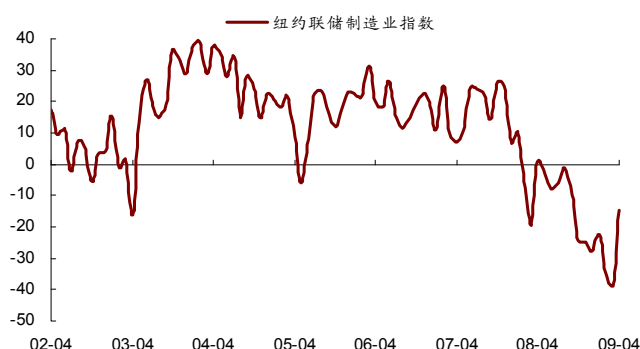
上周，欧元对美元下跌 1.10%，收于 1.3044；日元对美元上涨 1.08%，收于 99.1550；美元指数上涨 0.23%，收于 85.9810。

图表 54: 美国 3 月新屋开工年率为 51 万套, 低于预期



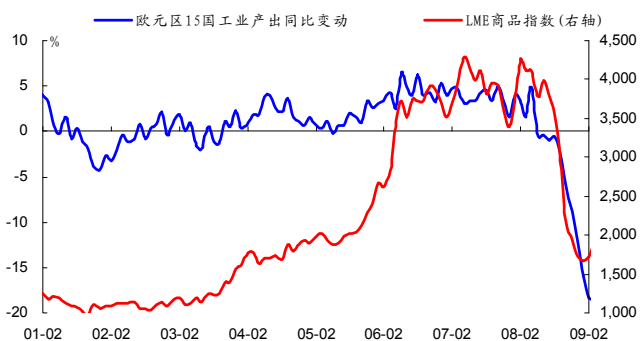
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 57: 4 月美国纽约联储制造业指数改善至-14.65



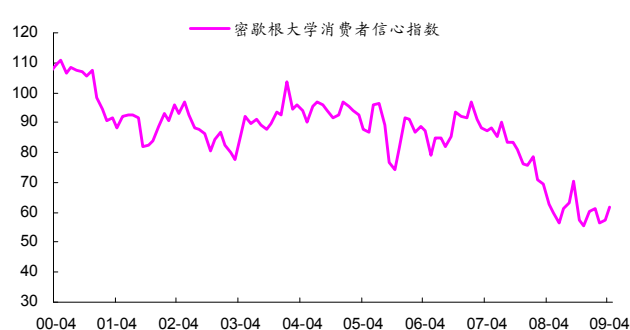
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 55: 2 月欧元区工业生产急跌 18.4%, 为历史之最



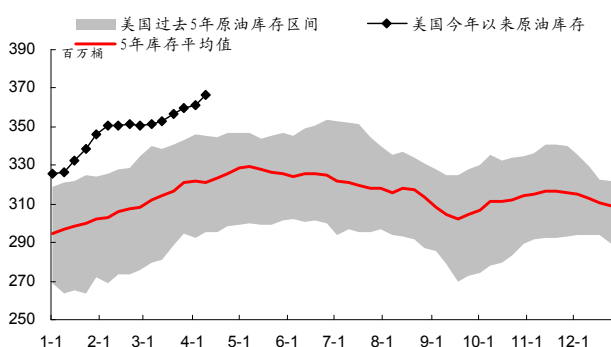
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 58: 4 月美国消费者信心指数继续回升



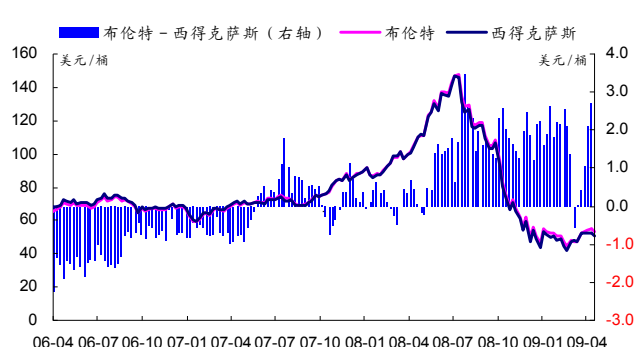
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究

图表 56: 美国原油上周库存继续上升



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

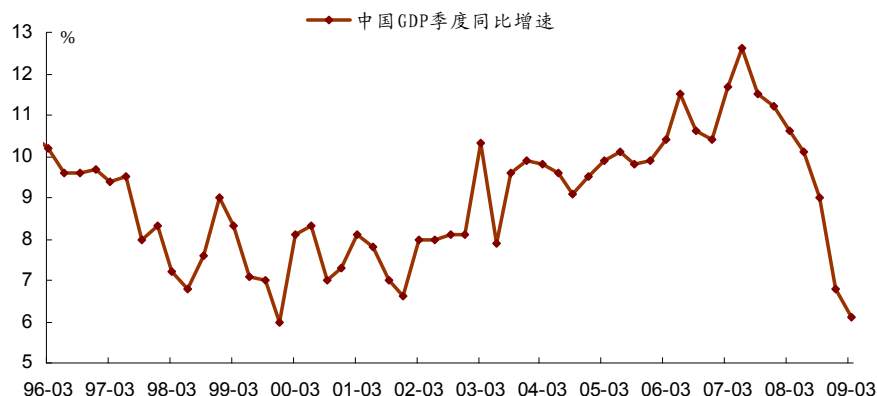
图表 59: WTI 油价下跌 3.66% 收于 50.33 美元/桶



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

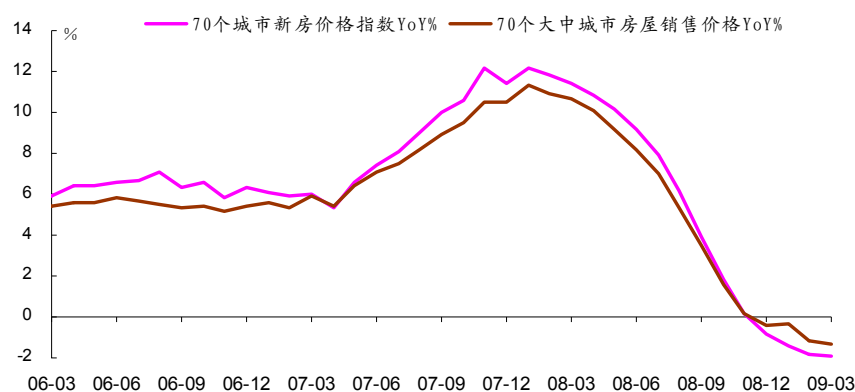
中国主要关注指标

图表 60: 中国1季度GDP同比增长6.1%，低于预期



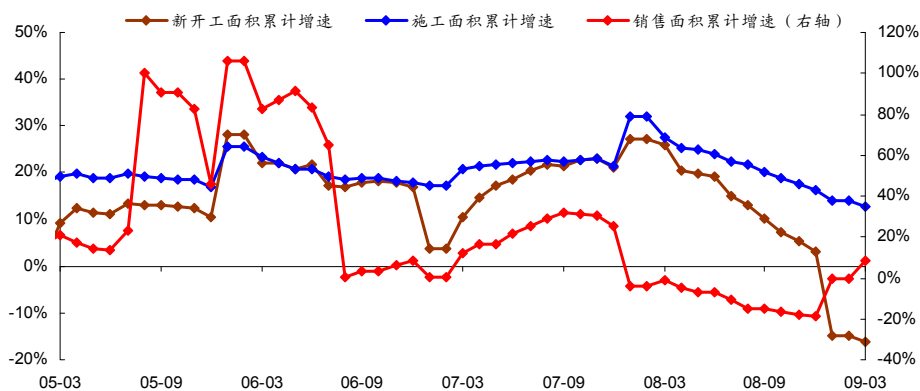
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 61: 3月全国70个大中城市房屋销售价格环比开始出现上涨



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 62: 3月中国商品房销售面积同比增长8.22%



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

中国主要月度数据

图表 63: 3 月中国生产者价格指数同比降幅达到-6%

同比增加 %	08-01	08-02	08-03	08-04	08-05	08-06	08-07	08-08	08-09	08-10	08-11	08-12	09-01	09-02	09-03
工业品出厂价格指数	6.1	6.6	8.0	8.1	8.2	8.8	10.0	10.1	9.1	6.6	2.0	-1.1	-3.3	-4.5	-6.0
轻工业	3.6	3.7	4.5	4.5	4.3	4.6	4.4	4.2	4.3	3.4	2.2	0.8	-0.5	-1.1	-1.9
重工业	8.2	9.1	10.8	11.2	11.5	12.5	14.8	15.0	13.2	9.3	1.8	-2.8	-5.8	-7.4	-9.4
生产资料	6.5	7.2	8.7	9.0	9.2	10.1	11.7	12.0	10.8	7.7	2.0	-1.9	-4.4	-5.7	-7.4
采掘工业	20.5	25.3	29.0	27.2	25.9	29.3	34.1	35.1	30.1	22.7	6.6	-7.0	-13.2	-17.4	-19.9
原材料工业	8.5	8.8	10.2	10.4	10.9	11.2	14.3	14.4	13.0	9.0	0.4	-3.9	-6.8	-8.4	-10.2
加工工业	3.8	4.1	5.5	6.0	6.3	7.2	7.7	7.8	7.3	5.1	2.1	-0.3	-2.2	-3.0	-4.5
生活资料	4.6	4.9	5.5	5.4	5.1	4.8	4.6	4.0	3.7	3.1	2.1	1.2	0.1	-0.5	-1.4
食品类	10.4	11.0	12.3	11.9	11.0	9.7	9.1	7.4	6.8	5.4	3.3	1.7	0.2	-0.7	-2.1
衣着类	2.2	1.8	2.0	2.3	2.4	2.4	2.3	2.4	2.1	2.6	2.3	1.9	0.9	0.5	-0.1
一般日用品	3.0	3.4	3.8	3.7	3.9	4.1	4.3	4.3	4.0	3.6	2.9	2.1	1.0	0.6	0.0
耐用消费品	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-1.0	-1.5	-1.9	-2.5
分品种															
煤炭开采和洗选业	14.3	18.5	26.0	20.9	24.1	27.5	32.6	39.0	41.1	41.1	32.7	26.9	22.7	18.8	13.9
石油和天然气开采业	29.3	36.7	37.1	37.1	30.2	35.1	40.2	37.4	25.1	11.2	-14.1	-39.7	-48.5	-54.8	-54.2
黑色金属矿采选业	27.7	30.9	37.0	37.1	41.1	44.4	52.4	49.9	39.2	20.2	2.6	-5.8	-16.1	-18.3	-25.1
有色金属矿采选业	10.4	9.8	11.3	11.5	9.7	8.8	9.7	6.6	5.0	1.3	-11.6	-15.4	-16.9	-17.4	-20.8
非金属矿采选业	5.6	6.7	8.5	10.3	11.1	11.8	14.8	16.5	16.9	14.9	9.5	5.3	2.3	1.5	1.4
农副食品加工业	19.3	20.2	22.9	21.5	19.5	16.9	16.1	12.7	11.2	8.4	3.6	0.5	-1.6	-2.8	-5.8
食品制造业	6.3	7.4	7.6	8.0	8.6	9.1	9.2	8.9	9.0	8.3	7.4	6.2	3.9	2.8	2.0
饮料制造业	3.0	2.9	3.2	4.1	4.1	4.0	3.9	4.2	4.3	4.1	3.6	3.0	1.4	1.2	0.9
烟草制品业	0.4	0.3	0.6	0.5	0.4	0.6	0.4	0.7	0.6	0.4	0.8	0.5	0.3	0.3	0.4
纺织业	1.9	1.4	2.1	2.1	1.8	1.9	1.9	1.7	1.6	1.5	0.2	-0.6	-1.3	-2.4	-2.7
纺织服装、鞋、帽制造业	1.8	1.8	1.7	2.4	2.4	2.6	2.7	2.5	1.6	2.5	2.1	1.8	0.5	-0.3	-0.4
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其	3.4	2.2	2.4	2.7	3.1	2.5	1.8	2.3	2.1	1.9	1.7	1.1	0.5	0.5	-0.8
木材加工及木、竹、藤、棕	3.8	3.3	4.5	4.5	4.3	4.3	4.8	4.6	4.7	4.3	3.4	2.8	0.4	0.6	-0.6
家具制造业	2.9	2.9	3.1	3.4	3.6	4.3	3.6	3.7	3.4	3.3	3.4	2.6	1.4	1.6	0.6
造纸及纸制品业	3.4	3.8	4.4	6.1	6.6	7.7	7.8	8.1	7.7	6.9	4.7	2.1	-1.2	-2.4	-4.0
印刷业和记录媒介的复制	1.3	2.3	2.1	1.7	2.9	3.5	3.0	3.0	3.0	3.4	2.8	2.0	1.4	1.5	1.3
文教体育用品制造业	1.3	0.6	1.1	1.7	2.1	2.3	2.9	1.8	2.8	2.1	2.3	1.7	0.8	1.2	0.7
石油加工、炼焦及核燃料加	14.0	14.7	16.7	17.9	19.2	20.5	32.9	34.2	32.2	27.3	10.2	3.9	-5.2	-10.9	-12.6
化学原料及化学制品制造业	9.2	9.7	11.7	13.3	14.8	17.0	17.8	18.2	16.4	10.8	0.8	-5.5	-8.9	-9.9	-11.4
医药制造业	4.0	4.5	4.8	5.1	5.6	4.7	4.3	3.6	3.1	2.4	1.6	1.5	1.7	1.0	0.7
化学纤维制造业	3.5	3.1	3.3	3.3	2.0	1.9	1.8	0.4	-0.5	-2.5	-9.6	-14.1	-17.0	-16.0	-15.7
橡胶制品业	2.7	3.0	3.4	3.8	3.4	5.2	5.7	6.3	7.4	7.5	6.6	3.8	3.2	2.5	1.8
塑料制品业	2.3	2.4	2.4	2.6	2.6	3.4	4.4	4.4	4.6	2.9	0.7	-1.0	-2.6	-3.2	-3.9
非金属矿物制品业	3.9	4.6	6.2	6.4	6.5	7.6	10.4	11.1	11.6	10.1	8.3	8.1	5.1	4.1	2.5
黑色金属冶炼及压延加工业	17.3	17.9	21.2	24.8	26.7	28.7	31.0	29.9	24.7	15.3	3.3	-3.9	-7.2	-8.9	-15.0
有色金属冶炼及压延加工业	4.7	6.6	10.0	4.7	0.6	-1.9	-2.1	-2.3	-4.6	-9.8	-19.4	-24.9	-24.6	-25.0	-28.7
金属制品业	4.0	4.3	6.0	6.4	7.7	8.8	9.4	9.8	8.9	7.5	4.9	2.5	1.6	0.6	-1.7
通用设备制造业	2.5	2.7	3.7	4.2	4.9	5.6	5.9	6.6	6.5	6.3	5.2	3.7	2.1	1.6	0.7
专用设备制造业	2.4	2.6	2.9	3.1	2.9	3.5	3.8	4.4	4.0	3.9	3.7	2.7	2.4	2.0	1.5
交通运输设备制造业	0.8	0.7	0.7	1.0	1.7	1.6	2.0	1.9	2.2	2.5	1.8	1.7	1.5	1.1	0.4
电气机械及器材制造业	1.2	1.9	2.2	1.9	1.8	1.8	1.7	2.0	1.9	0.6	-1.3	-2.9	-5.6	-6.4	-6.9
通信设备、计算机及其他电	-1.7	-2.2	-1.3	-1.8	-1.9	-1.0	-2.4	-1.8	-0.8	-1.9	-1.3	-2.5	-3.8	-3.9	-4.2
仪器仪表及文化、办公用机	0.0	-0.2	0.3	0.6	0.3	0.7	0.4	0.3	0.5	0.0	0.4	-0.4	-0.1	-0.7	-0.5
工艺品及其他制造业	5.8	6.3	6.6	7.0	6.7	5.4	5.6	6.1	6.1	4.5	3.6	2.6	2.4	1.9	1.3
废弃资源和废旧材料回收加	6.4	6.4	10.6	14.3	14.4	14.6	16.0	12.4	15.6	6.4	-7.3	-6.7	-11.2	-11.6	-15.0
电力、热力的生产和供应业	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	1.5	1.0	3.2	3.5	3.9	3.8	3.7	3.4	3.5
燃气生产和供应业	5.8	5.8	6.0	6.3	6.8	7.3	7.0	6.4	6.6	6.1	3.9	2.6	1.8	1.7	0.9
水的生产和供应业	3.9	3.8	3.8	3.4	3.2	2.6	2.6	3.2	2.4	2.2	2.3	2.5	2.1	2.3	3.0

资料来源：国家统计局、CEIC、中金公司研究部

图表 64：重要工业品产量月度同比增速

行业	08-01	08-02	08-03	08-04	08-05	08-06	08-07	08-08	08-09	08-10	08-11	08-12	09-01	09-02	09-03	变化
交通设备产量																
轿车	7.9%	12.3%	21.9%	26.1%	17.2%	12.7%	7.0%	-6.8%	7.9%	5.8%	-10.2%	-12.3%	-21.0%	20.3%	-0.9%	-
载货汽车	6.0%	12.2%	17.8%	16.0%	23.5%	17.2%	13.8%	-1.7%	-2.3%	-8.6%	-30.0%	-30.7%	-40.6%	22.8%	10.1%	-
铁路客车	266.3%	53.2%	-70.1%	60.0%	49.5%	143.8%	57.0%	-6.4%	63.0%	48.6%	3.7%	9.2%	74.0%	399.2%	393.3%	-
铁路货车	-1.2%	50.6%	59.7%	7.8%	37.9%	32.7%	62.0%	55.3%	38.0%	24.4%	-15.1%	72.8%	-34.9%	-61.6%	-74.5%	-
民用钢质船舶	80.1%	302.7%	38.4%	71.3%	47.7%	65.5%	5.4%	48.1%	57.5%	18.2%	52.3%	99.4%	94.2%	44.5%	59.6%	+
平均	27.0%	45.3%	19.6%	28.4%	24.8%	26.9%	14.1%	3.4%	14.0%	5.8%	-9.4%	-1.3%	-11.3%	38.3%	24.5%	-
电子设备产量																
电视机	-14.9%	3.8%	39.2%	5.8%	23.6%	27.9%	31.6%	16.3%	4.8%	-4.7%	-14.3%	-8.3%	-32.3%	27.2%	9.3%	-
电冰箱	-35.2%	22.7%	12.7%	13.7%	10.4%	-19.9%	-15.0%	-7.8%	-7.2%	0.2%	-9.1%	28.1%	-16.8%	31.5%	26.4%	-
空调	21.5%	24.5%	7.7%	5.2%	8.1%	-25.4%	-14.2%	-23.0%	-24.2%	-28.1%	-27.2%	-58.9%	-52.5%	-3.8%	-12.9%	-
洗衣机	-2.8%	13.8%	24.4%	41.7%	28.6%	17.1%	27.8%	17.7%	0.4%	0.2%	-10.6%	3.4%	-13.4%	21.3%	7.8%	-
集成电路	19.7%	24.8%	16.7%	4.1%	-3.6%	7.8%	10.1%	11.0%	-2.8%	-1.0%	-20.8%	-25.7%	-46.8%	37.5%	-8.6%	-
平均	7.4%	18.8%	13.2%	9.1%	10.0%	-9.4%	-1.7%	-7.8%	-12.6%	-14.6%	-19.1%	-29.7%	-37.2%	9.9%	-3.0%	-
重要工业品产量																
汽油	1.8%	8.5%	6.6%	-0.8%	-7.2%	2.4%	6.5%	7.2%	10.0%	8.3%	13.0%	7.1%	-0.9%	5.4%	18.1%	+
柴油	10.2%	13.6%	8.5%	4.3%	1.8%	8.4%	12.7%	14.5%	11.4%	13.8%	3.0%	-9.7%	-12.0%	-6.9%	-2.3%	+
水泥	-1.2%	-8.3%	21.6%	7.3%	2.6%	3.5%	1.7%	-0.8%	-0.8%	-0.6%	1.1%	1.6%	-8.3%	39.1%	7.8%	-
平板玻璃	16.5%	18.5%	21.4%	12.3%	14.7%	10.7%	3.6%	9.6%	11.3%	16.6%	9.6%	-7.7%	-7.4%	4.1%	1.6%	-
焦炭	11.2%	12.3%	11.5%	11.9%	9.2%	8.0%	7.0%	6.1%	-11.2%	-23.1%	-29.6%	-25.0%	-12.5%	-5.7%	-10.6%	-
钢材	13.5%	11.8%	11.5%	11.5%	12.4%	9.5%	6.9%	-1.0%	-5.5%	-12.5%	-11.3%	-2.0%	-3.7%	7.0%	1.4%	-
铜材	31.9%	15.8%	16.0%	15.3%	21.1%	17.2%	9.6%	8.7%	12.8%	9.3%	16.2%	9.9%	-36.5%	45.5%	26.7%	-
铝材	52.1%	41.4%	32.0%	40.2%	37.8%	35.6%	25.5%	27.2%	7.4%	-10.5%	-19.7%	-10.8%	-8.4%	13.2%	28.4%	+
十种有色金属	3.2%	-1.0%	5.3%	16.1%	14.4%	18.7%	14.5%	12.7%	7.6%	1.9%	-5.7%	-7.4%	-13.3%	-2.3%	-3.7%	-
发电量	12.7%	18.8%	17.2%	13.7%	14.2%	8.1%	9.6%	5.7%	4.8%	-3.0%	-7.8%	-7.0%	-14.1%	4.8%	-2.2%	-

资料来源：CEIC，中金公司研究部，注：变化一栏中，最近相邻月份增速提高的用“+”表示，反之用“-”表示。

图表 65：重要工业品产量月度累计同比增速

累计同比增速	08-01	08-02	08-03	08-04	08-05	08-06	08-07	08-08	08-09	08-10	08-11	08-12	09-01	09-02	09-03	2006	2007	2008	变化
交通设备产量																			
轿车	7.9%	9.7%	14.4%	17.3%	17.3%	16.5%	15.2%	12.7%	12.1%	11.5%	9.2%	7.1%	-21.0%	-3.2%	-2.2%	37.1%	21.9%	7.1%	+
载货汽车	6.0%	8.8%	12.6%	13.6%	15.5%	15.8%	15.6%	13.7%	11.9%	10.0%	6.3%	3.5%	-40.6%	-11.1%	-1.7%	13.0%	18.5%	3.5%	+
铁路客车	266.3%	162.3%	-2.9%	6.7%	11.9%	24.5%	28.9%	23.9%	26.3%	28.7%	23.2%	18.7%	74.0%	166.6%	216.2%	14.2%	13.4%	18.7%	+
铁路货车	-1.2%	15.7%	33.9%	25.6%	28.1%	29.0%	33.2%	35.7%	35.9%	34.7%	29.3%	32.8%	-34.9%	-46.3%	-60.2%	0.7%	13.5%	32.8%	-
民用钢质船舶	80.1%	161.4%	89.5%	83.0%	74.1%	72.6%	60.5%	58.7%	58.5%	53.5%	53.3%	59.4%	94.2%	66.2%	63.4%	14.9%	29.3%	59.4%	-
平均	27.0%	32.6%	21.5%	22.7%	22.7%	22.9%	21.4%	19.3%	18.6%	17.3%	14.4%	13.1%	-11.3%	7.7%	12.5%	24.7%	20.8%	13.1%	+
电子设备产量																			
电视机	-14.9%	-9.2%	5.3%	5.4%	8.9%	12.1%	15.0%	15.2%	13.5%	10.9%	7.8%	6.0%	-32.3%	-11.4%	-3.2%	8.5%	-11.8%	6.0%	+
电冰箱	-35.2%	-16.4%	-6.2%	-0.3%	2.1%	-2.5%	-4.5%	-4.9%	-5.1%	-4.8%	-5.1%	-3.1%	-16.8%	6.3%	14.8%	30.7%	14.0%	-3.1%	+
空调	21.5%	22.9%	16.3%	12.7%	11.6%	3.7%	1.3%	-0.6%	-2.6%	-4.5%	-6.1%	-10.0%	-52.5%	-30.4%	-23.4%	2.0%	15.5%	-10.0%	+
洗衣机	-2.8%	3.6%	10.4%	17.5%	19.5%	19.2%	20.3%	19.9%	16.8%	14.5%	11.4%	10.4%	-13.4%	1.3%	3.7%	18.4%	10.7%	10.4%	+
计算机	0.8%	-1.1%	0.4%	4.5%	15.7%	23.1%	24.3%	23.7%	25.9%	32.3%	34.6%	35.0%	n.a.	n.a.	n.a.	-9.8%	-0.2%	35.0%	n.a.
集成电路	19.7%	22.0%	20.2%	15.6%	11.1%	10.5%	10.4%	10.5%	8.8%	7.7%	4.8%	2.0%	-46.8%	-8.6%	-8.6%	45.5%	7.8%	2.0%	+
平均	7.4%	11.4%	11.1%	10.2%	10.0%	5.8%	4.8%	3.8%	2.1%	0.6%	-1.2%	-3.4%	-37.2%	-16.4%	-11.0%	11.3%	9.8%	-3.4%	+
房地产																			
累计新开工面积	27.2%	27.2%	25.9%	20.4%	19.8%	19.1%	15.1%	13.1%	10.2%	7.3%	5.4%	3.2%	-14.8%	-14.8%	-16.1%	16.9%	21.1%	3.2%	-
累计施工面积	32.1%	32.1%	27.5%	25.4%	24.9%	24.1%	22.5%	21.7%	20.3%	18.7%	17.7%	16.2%	14.2%	14.2%	12.7%	18.0%	21.5%	16.2%	-
累计销售面积	-4.2%	-4.2%	-1.4%	-4.9%	-7.2%	-7.2%	-10.8%	-14.7%	-14.9%	-16.5%	-18.3%	-18.5%	-0.3%	-0.3%	8.2%	8.7%	25.7%	-18.5%	+
平均	26.0%	26.0%	23.8%	19.9%	19.1%	18.5%	15.5%	13.8%	11.7%	9.5%	8.0%	6.2%	-1.8%	-1.8%	-2.2%	16.5%	21.7%	6.2%	-
重要工业品产量																			
汽油	1.8%	4.9%	5.5%	3.9%	1.6%	1.8%	2.4%	3.0%	3.8%	4.2%	5.0%	5.2%	-0.9%	2.2%	7.6%	4.1%	8.0%	5.2%	+
柴油	10.2%	11.9%	10.7%	9.0%	7.5%	7.7%	8.4%	9.2%	9.4%	9.9%	9.2%	7.5%	-12.0%	-9.5%	-7.1%	5.8%	6.5%	7.5%	+
水泥	-1.2%	-4.3%	5.7%	6.2%	5.2%	4.9%	4.4%	3.6%	3.1%	2.7%	2.5%	2.4%	-8.3%	11.6%	9.9%	18.6%	11.6%	2.4%	-
平板玻璃	16.5%	17.5%	18.9%	17.1%	16.6%	15.5%	13.7%	13.2%	13.0%	13.4%	13.0%	11.1%	-7.4%	-1.7%	-0.5%	13.2%	20.2%	11.1%	+
焦炭	11.2%	11.8%	11.7%	11.7%	11.2%	10.6%	10.1%	9.5%	7.0%	3.8%	0.6%	-1.7%	-12.5%	-9.2%	-9.7%	21.7%	17.5%	-1.7%	-
钢材	13.5%	12.7%	12.3%	12.1%	12.1%	11.7%	10.9%	9.4%	7.6%	5.5%	3.9%	3.4%	-3.7%	1.5%	1.4%	26.4%	19.9%	3.4%	-
铜材	31.9%	24.8%	21.4%	19.7%	20.0%	19.5%	17.9%	16.7%	16.2%	15.5%	15.6%	15.0%	-36.5%	-2.9%	7.9%	7.5%	22.7%	15.0%	+
铝材	52.1%	46.9%	41.3%	41.0%	40.3%	39.3%	36.9%	35.5%	31.3%	25.3%	19.5%	16.2%	-8.4%	1.7%	11.0%	40.6%	50.3%	16.2%	+
十种有色金属	3.2%	1.1%	2.6%	6.0%	7.7%	9.6%	10.3%	10.6%	10.3%	9.3%	7.8%	6.4%	-13.3%	-8.0%	-6.5%	20.6%	24.9%	6.4%	+
发电量	12.7%	15.4%	16.0%	15.4%	15.2%	13.9%	13.2%	12.1%	11.2%	9.7%	8.1%	6.7%	-14.1%	-5.5%	-4.3%	14.7%	15.7%	6.7%	+

资料来源：CEIC，中金公司研究部，注：变化一栏中，最近相邻月份增速提高的用“+”表示，反之用“-”表示。

主要预测假设

图表 66: 中金公司基础原材料价格预测

	基本金属				贵金属		黑色金属		水泥	
	铜		铝		黄金		2.75毫米热轧板		铁矿石	
	美元/吨	人民币/吨	美元/吨	人民币/吨	美元/盎司	人民币/克	美元/吨	人民币/吨	人民币/吨	元/吨
2009	3599	32674	1331	11564	936	204	509	3896	821	329
Q1	3443	29696	1370	12260	912	199	500	3837	807	325
Q2 Est	3787	34447	1302	11279	866	189	515	3952	831	330
Q3 Est	3333	31692	1262	10715	935	204	494	3794	798	325
Q4 Est	3833	34861	1389	12001	1029	225	527	4003	846	338
2010	4031	38228	1437	12952	982	217	529	4052	853	336
2011	4434	43198	1581	14894	1002	223	545	4174	879	339
环比变化										
2009	-48%	-41%	-48%	-32%	7%	5%	-43%	-21%	-35%	3%
Q1	-12%	-10%	-25%	-4%	14%	13%	-24%	3%	-2%	-2%
Q2 Est	10%	16%	-5%	-8%	-5%	-5%	3%	3%	3%	2%
Q3 Est	-12%	-8%	-3%	-5%	8%	8%	-4%	-4%	-4%	-2%
Q4 Est	15%	10%	10%	12%	10%	10%	7%	6%	6%	4%
2010	12%	17%	8%	12%	5%	6%	4%	4%	4%	2%
2011	10%	13%	10%	15%	2%	3%	3%	3%	3%	1%
历史数据										
2003	1812	19424	1448	15032	368	98	288	3381	434	291
2004	2940	28628	1751	16219	412	110	607	4608	740	301
2005	3729	35978	1915	16880	449	118	530	4300	753	277
2006	6821	62519	2596	20294	615	156	560	3982	655	284
2007	7133	62485	2639	19450	697	170	549	4330	1053	292
Q1	5967	56790	2798	19946	650	162	565	4287	787	286
Q2	7638	66241	2768	20110	667	165	585	4237	857	292
Q3	7719	65439	2548	19572	681	165	527	4207	1150	290
Q4	7209	61470	2444	18174	789	189	520	4590	1420	299
2008	6955	55219	2578	17099	872	195	885	4939	1258	319
Q1	7784	64283	2745	19085	925	213	733	5227	1597	301
Q2	8461	63492	2954	18763	896	201	1090	5720	1635	311
Q3	7674	59984	2784	17731	869	191	1063	5090	1483	332
Q4	3901	33115	1828	12819	796	177	655	3720	825	333

资料来源: 彭博资讯, LME, COMEX, 中金公司研究部

图表 67：粗钢国际供需预测

国家/地区	消费量				增速		
(单位：千吨)	2007	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E
发达国家和地区	506,133	478,457	453,287	432,172	-5.5%	-5.3%	-4.7%
北美	167,832	150,094	143,121	137,331	-10.6%	-4.6%	-4.0%
欧洲	253,998	247,071	232,969	221,070	-2.7%	-5.7%	-5.1%
日本	84,304	81,293	77,197	73,771	-3.6%	-5.0%	-4.4%
发展中国家和地区	811,955	862,009	903,132	952,110	10.6%	6.2%	4.8%
中国	437,541	453,919	464,129	481,780	3.7%	2.2%	3.8%
印度	53,528	59,476	62,390	66,134	11.1%	4.9%	6.0%
俄罗斯	45,766	47,756	44,723	42,375	4.3%	-6.4%	-5.3%
其他	275,119	300,859	331,890	361,821	9.4%	10.3%	9.0%
世界	1,318,088	1,340,467	1,356,419	1,384,283	1.7%	1.2%	2.1%

国家/地区	供应量				增速		
(单位：千吨)	2007	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E
中国	489,241	500,488	513,000	530,955	2.3%	2.5%	3.5%
美国	98,181	95,902	92,865	90,946	-2.3%	-3.2%	-2.1%
韩国	51,367	53,000	55,530	58,792	3.2%	4.8%	5.9%
日本	120,196	120,000	115,200	111,859	-0.2%	-4.0%	-2.9%
印度	53,080	55,203	58,822	63,325	4.0%	6.6%	7.7%
欧盟27国	210,186	205,562	197,829	192,563	-2.2%	-3.8%	-2.7%
俄罗斯	72,220	75,000	72,750	71,368	3.8%	-3.0%	-1.9%
其他	249,794	250,294	262,808	283,833	0.2%	5.0%	8.0%
世界	1,344,265	1,358,204	1,379,177	1,422,227	1.0%	1.5%	3.1%

(单位：千吨)	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
需求量	1,072,351	1,131,210	1,239,083	1,318,088	1,340,467	1,356,419	1,384,283
(增减%)		5.5%	9.5%	6.4%	1.7%	1.2%	2.1%
供给量	1,068,691	1,146,203	1,249,997	1,344,265	1,358,204	1,379,177	1,422,227
(增减%)		7.3%	9.1%	7.5%	1.0%	1.5%	3.1%
过剩(缺口)	(3,660)	14,993	10,914	26,177	17,737	22,758	37,944
占总需求比重	-0.3%	1.3%	0.9%	2.0%	1.3%	1.7%	2.7%

资料来源：World Steel Association，中金公司研究部

图表 68：铜国际供需预测

国家/地区	消费量				增速		
(单位：千吨)	2007	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E
发达国家和地区	7,324	6,825	6,087	6,029	-6.8%	12.1%	1.0%
北美	2,395	2,198	1,978	1,957	-8.2%	-10.0%	-1.1%
西欧	3,661	3,428	3,100	3,073	-6.4%	-9.6%	-0.9%
日本	1,268	1,199	1,009	999	-5.4%	-15.8%	-1.0%
发展中国家和地区	10,595	11,137	11,091	11,333	5.1%	-0.4%	2.2%
中国	4,600	5,014	5,290	5,554	9.0%	5.5%	5.0%
印度	568	607	595	622	6.9%	-2.0%	4.5%
其他	5,427	5,516	5,206	5,157	1.6%	-5.6%	-0.9%
世界	17,919	17,962	17,178	17,362	0.2%	-4.4%	1.1%

国家/地区	供应量				增速		
(单位：千吨)	2007	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E
中国	3,497	3,772	4,292	5,323	7.9%	13.8%	24.0%
智利	2,948	3,054	3,249	3,261	3.6%	6.4%	0.4%
西欧	1,846	1,941	1,930	2,005	5.2%	-0.6%	3.9%
日本	1,577	1,537	1,416	1,557	-2.5%	-7.9%	9.9%
美国	1,334	1,294	1,211	1,102	-3.0%	-6.4%	-9.0%
俄罗斯	953	879	854	903	-7.8%	-2.9%	5.8%
加拿大	453	437	504	504	-3.5%	15.4%	-0.1%
其他	5,395	5,424	4,105	3,067	0.5%	-24.3%	-25.3%
世界	18,003	18,339	17,561	17,721	1.9%	-4.2%	0.9%

(单位：千吨)	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
需求量	17,030	16,968	17,445	17,919	17,962	17,178	17,362
(增减%)		-0.4%	2.8%	2.7%	0.2%	-4.4%	1.1%
供给量	15,936	16,593	17,296	18,003	18,339	17,561	17,721
(增减%)		4.1%	4.2%	4.1%	1.9%	-4.2%	0.9%
过剩(缺口)	(1,094)	(375)	(149)	84	377	383	359
占总需求比重	-6.9%	-2.2%	-0.9%	0.5%	2.1%	2.2%	2.1%

资料来源：Brook Hunt，ICSG，IAI，中金公司研究部

图表 69：中国水泥供需预测

国家/地区	消费量			增速		
(单位：万吨)	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E
全国水泥需求量	136,258	146,521	157,231	3.1%	7.5%	7.3%
华北	15,777	16,566	17,394	-2.5%	5.0%	5.0%
华东	53,402	55,271	57,205	-1.1%	3.5%	3.5%
华中	22,340	24,574	27,031	9.6%	10.0%	10.0%
华南	15,182	16,245	17,382	3.7%	7.0%	7.0%
东北	8,347	8,806	9,246	-1.6%	5.5%	5.0%
西北	8,195	9,302	10,511	13.5%	13.5%	13.0%
西南	15,270	18,171	21,079	5.2%	19.0%	16.0%

国家/地区	供应量			增速		
(单位：万吨)	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E
水泥总产能	161,537	172,569	183,279	7.2%	6.8%	6.2%
新型干法产能	99,537	115,069	130,279	20.5%	15.6%	13.2%
新型干法占比	62%	67%	71%	6.8%	5.1%	4.4%
落后产能	62,000	57,500	53,000	-8.8%	-7.3%	-7.8%
产能利用率	85.9%	87.5%	87.4%	-4.0%	1.5%	-0.1%
水泥产量	138,800	150,944	160,144	2.5%	8.7%	6.1%
出口	2,604	2,604	2,604	-21.1%	0.0%	0.0%
进口	62	62	62	-5.3%	0.0%	0.0%
净出口	2,542	2,542	2,542	-21.4%	0.0%	0.0%
国内供给量	136,258	148,402	157,601	3.1%	8.9%	6.2%

(单位: 万吨)	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
需求量	104,184	119,887	132,176	136,258	146,521	157,231
(增减%)	8.2%	15.1%	10.3%	3.1%	7.5%	7.3%
供给量	104,184	119,887	132,176	136,258	148,402	157,601
(增减%)	8.2%	15.1%	10.3%	3.1%	8.9%	6.2%
过剩(缺口)	0	0	0	0	1,880	370
占总需求比重	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	0.2%

资料来源：World Steel Association，ABARE，中金公司研究部

图表 70：铝国际供需预测

国家/地区	消费量				增速		
(单位：千吨)	2007	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E
发达国家和地区	16,055	15,176	13,810	13,671	-5.5%	9.9%	1.0%
北美	6,698	6,199	5,636	5,623	-7.4%	-9.1%	-0.2%
西欧	7,160	6,883	6,312	6,222	-3.9%	-8.3%	-1.4%
日本	2,197	2,094	1,862	1,826	-4.7%	-11.1%	-1.9%
发展中国家和地区	22,018	23,022	22,953	23,507	4.6%	-0.3%	2.4%
中国	12,300	13,038	13,234	13,829	6.0%	1.5%	4.5%
印度	1,207	1,312	1,332	1,358	8.7%	1.5%	2.0%
其他	8,511	8,672	8,387	8,320	1.9%	-3.3%	-0.8%
世界	38,073	38,198	36,763	37,178	0.3%	-3.8%	1.1%

国家/地区	供应量				增速		
(单位：千吨)	2007	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E
中国	12,588	13,105	12,893	13,925	4.1%	-1.6%	8.0%
西欧	4,321	4,627	4,369	4,048	7.1%	-5.6%	-7.3%
俄罗斯	3,950	4,189	4,272	4,173	6.1%	2.0%	-2.3%
加拿大	3,076	3,123	3,141	2,981	1.5%	0.6%	-5.1%
拉丁美洲	2,559	2,660	2,776	2,791	3.9%	4.4%	0.6%
美国	2,567	2,659	2,008	2,011	3.6%	-24.5%	0.1%
澳大利亚	1,962	1,981	2,039	1,960	1.0%	2.9%	-3.9%
其他	7,123	7,231	7,097	5,224	1.5%	-1.9%	-26.4%
世界	38,146	39,575	38,594	37,114	3.7%	-2.5%	-3.8%

(单位：千吨)	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
需求量	29,967	31,905	34,408	38,073	38,198	36,763	37,178
(增减%)		6.5%	7.8%	10.7%	0.3%	-3.8%	1.1%
供给量	29,920	31,966	33,942	38,146	39,575	38,594	37,114
(增减%)		6.8%	6.2%	12.4%	3.7%	-2.5%	-3.8%
过剩(缺口)	(47)	61	(466)	73	1,377	1,832	(64)
占总需求比重	-0.2%	0.2%	-1.4%	0.2%	3.6%	5.0%	-0.2%

资料来源：Brook Hunt，ICSG，IAI，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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、刊登、发表或引用。