

行业动态研究报告（4月27日-5月1日）

短期反弹，理性面对

短期反弹，理性面对

报告期（4月27日-5月1日）金属市场先是被“猪流感”传染，人们对经济复苏的进程产生忧虑。而后美国公布的4月份消费及制造业数据优于预期，以及中国的制造业数据持续回暖又使信心得以恢复。上周内外盘金属价格呈现先抑后扬的走势。锌价受库存加速下降的提振涨幅最高，为6.69%。我们认为，经济危机中市场的多空较量将持续很长一段时间，上周基本金属价格的反弹同样不具有持续性。

LME铜库存继续大幅下降，周降幅7.18%，铜价因此受到一定支撑，小幅上涨2.91%。我们看到，铜库存的大幅下降对价格的支撑作用正在减弱，实际需求没有全面恢复之前，铜价难以维持强势。

市场信心的恢复使金价承压，COMEX期金上周再度回落到900美元以下，周跌幅2.83%。我们维持金价短期振荡，长期看好的判断。

行业动态信息简评

- ◇ 国务院上调电解铝等部分有色金属行业资本金比例
- ◇ 中国铝业与中国神华签署煤炭战略合作协议
- ◇ 陕西有色等工业品储备贷款贴息出现新政策
- ◇ IAI：09年3月全球铝库存环比下滑6%至274万吨

有色金属板块表现——维持弱市

报告期（4月27日-5月1日）上证综指上涨1.18%，有色金属指数下跌1.92%，表现弱于大盘。除铅锌指数微涨外，其余子行业板块均有不同程度的下跌。黄金板块受金价回调影响跌幅最大，达6.56%。我们坚持前期对有色金属板块走势的判断，请投资者注意控制风险。报告期国外矿业股指数小幅上涨1.08%，平均市盈率水平11倍左右。自年初以来，国外矿业股指数市盈率涨幅已超过30%，远高于矿业股指数19.52%的涨幅，表明今年以来国外矿业公司的业绩情况仍不乐观。

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05月03日

股价表现



相关研究报告

- | | |
|-----------|------------------------------|
| 2009.4.27 | 锡价逆市独舞 |
| 2009.4.13 | 暖风吹，铜价继续领跑 |
| 2009.4.9 | 行业深度报告：大涨之后，静观其变（牛市卷土重来的姊妹篇） |
| 2009.3.26 | 美元贬值预期支撑金属价格 |
| 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 |
| 2008.10.8 | 行业深度报告：有色金属牛市必将卷土重来 |

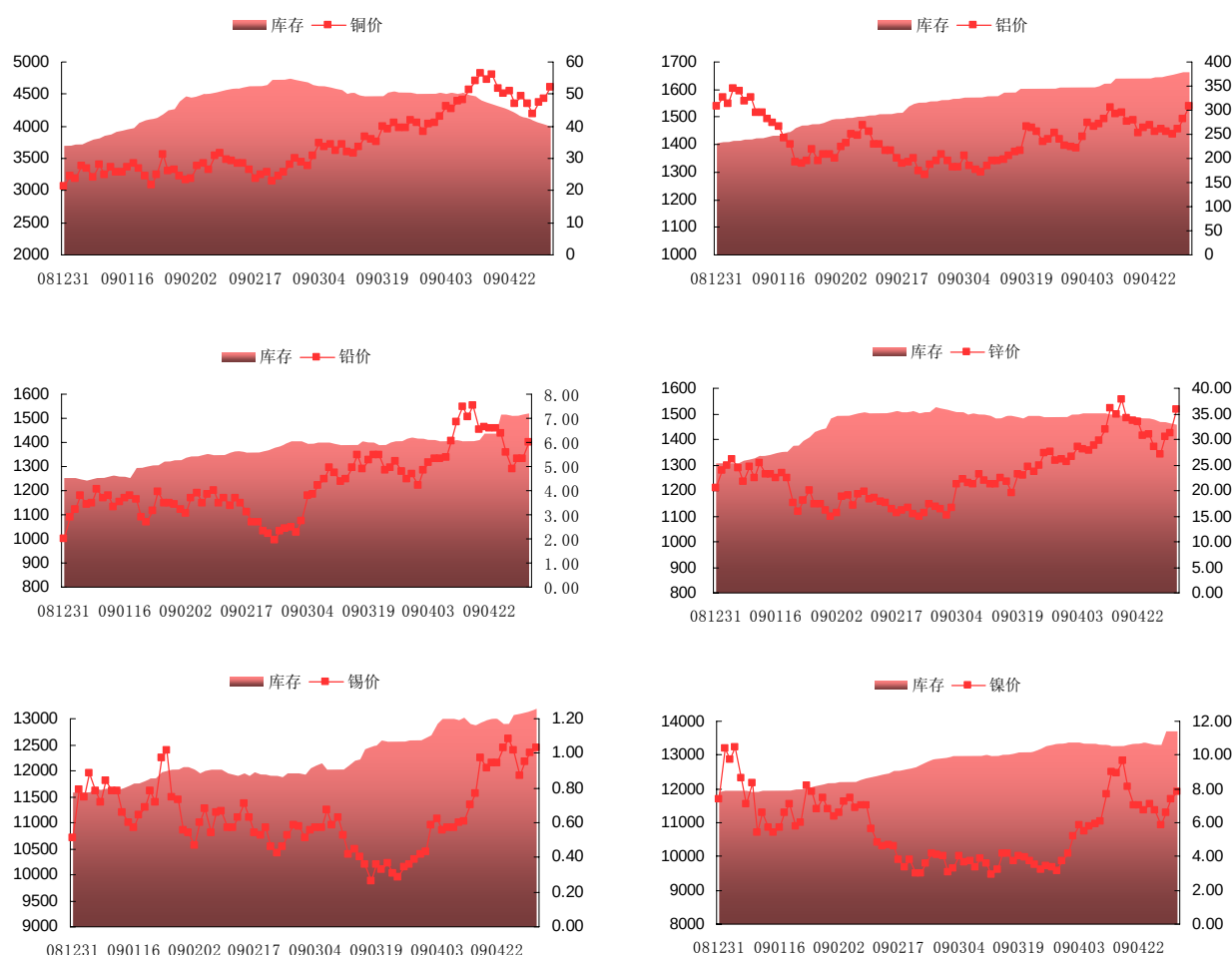
短期反弹，理性面对

报告期（4月27日-5月1日）金属市场先是被“猪流感”传染，人们对经济复苏的进程产生忧虑。而后美国公布的4月份消费及制造业数据优于预期，以及中国的制造业数据持续回暖又使信心得以恢复。上周内外盘金属价格呈现先抑后扬的走势。锌价受库存加速下降的提振涨幅最高，为6.69%。我们认为，经济危机中市场的多空较量将持续很长一段时间，上周基本金属价格的反弹同样不具有持续性。

LME 铜库存继续大幅下降，周降幅 7.18%，铜价因此受到一定支撑，小幅上涨 2.91%。我们看到，铜库存的大幅下降对价格的支撑作用正在减弱，实际需求没有全面恢复之前，铜价难以维持强势。

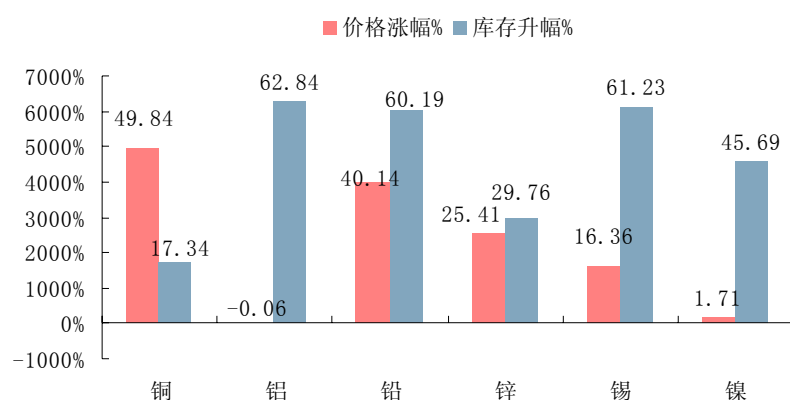
市场信心的恢复使金价承压，COMEX 期金上周再度回落到 900 美元以下，周跌幅 2.83%。我们维持金价短期振荡，长期看好的判断。

图 1：2009 年 LME 基本金属价格（左）和库存（右）走势



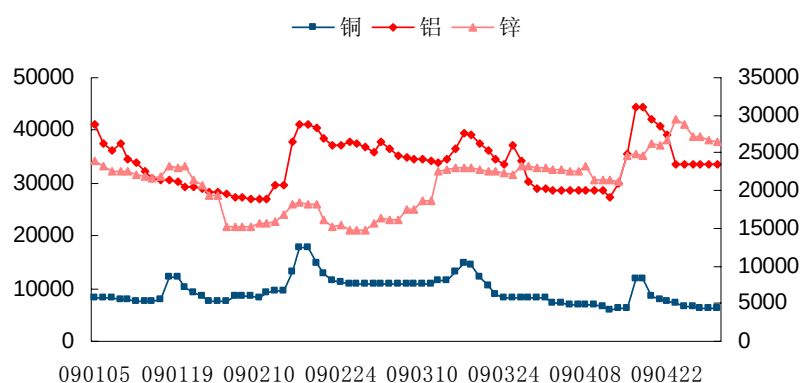
资料来源: Bloomberg, 中信建投证券研究发展部

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：上期所铜、铝、锌库存（吨）



资料来源: Bloomberg, 中信建投证券研究发展部

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	5 月 1 日收盘	0424-0501 日 涨跌幅	2009 年 3 月 涨跌幅	2009 年 4 月 涨跌幅	2009 年涨跌幅
铜	3070	4600	2.91%	14.67%	9.68%	49.84%
铝	1540	1539	5.63%	8.72%	7.33%	-0.06%
铅	999	1400	-2.44%	28.59%	4.72%	40.14%
锌	1208	1515	6.69%	11.70%	7.95%	25.41%
锡	10700	12450	-1.19%	-7.55%	18.75%	16.36%
镍	11700	11900	3.03%	-0.25%	18.58%	1.71%
黄金	882.05	887.24	-2.60%	1.07%	-1.91%	1.36%

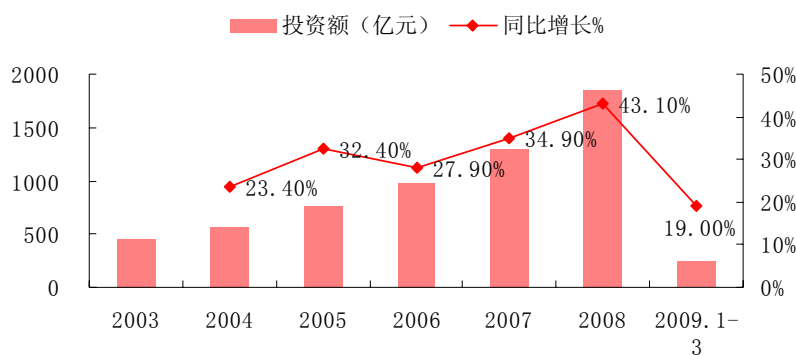
资料来源: Bloomberg, 中信建投证券研究发展部

行业动态信息简评

国务院上调电解铝等部分有色金属行业资本金比例

4月29日,召开的国务院常务会议再次调整固定资产投资项目的资本金比例,以缓解4万亿刺激计划的资本缺口。本次调整依然体现政府“有保有压”的思路,对于铁合金、电解铝等“两高一资”行业的固定资产投资项目资本金比例适度调高,具体调整比例尚未公布。近几年有色金属行业固定资产投资在加速扩张,导致行业产能增长过快,在总需求急速下滑的背景下,市场上积累了大量的过剩产能,行业利润受到挤压。此政策将有利于抑制行业的过度扩张,改善有色金属市场的供需结构。

图:历年有色金属冶炼及加工行业固定资产投资额及增速



资料来源: WIND 资讯, 中信建投证券研究发展部

中国铝业与中国神华签署煤炭战略合作协议

中国铝业 27 日与中国神华能源股份有限公司在京签署了煤炭采购长期战略合作协议。根据协议,中国神华将根据中国铝业所属分公司、子公司的地理位置以及对煤炭质量指标的具体要求,每年向中国铝业保质保量供应煤炭。中国铝业在新建项目时将优先考虑使用中国神华的煤炭资源。此次合作属“巨无霸”间的强强合作,中国铝业的生产电力供应将更加稳定。受益于规模经济,公司电力生产成本有望呈逐渐下降的趋势。

陕西有色等工业品储备贷款贴息出现新政策

陕西省近日下发了关于陕西省工业品储备贷款信息有关问题的通知,对陕西省工业经济发展影响大、且增加储备风险小、价格处于历史较低水平,预计短期有较大升值潜力的原材料或产成品进行储备,为今年工业经济的增长发挥重要作用。对因增长储备形成的流动资金贷款,按半年期贷款利息的 50%贴息。省属企业由省财政全额补贴,市、县属及其它企业由省财政补贴 60%,剩余 40%由市、县财政补贴。增加储备的范围在省内石化、有色、冶金等年收入规模 5 亿元以上的部分工业生产企业。重点产品包括成品油、有色金属(铝、锌、铅、钼、钛等)、化肥、钢材等。如我们前期的分析,各地陆续出台的收储政策主要是对市场信心层面的鼓舞,贷款贴息对企业现金流情况的改善作用有限。

IAI: 09 年 3 月全球铝库存环比下滑 6%至 274 万吨

国际铝业协会(IAI)周一公布的数据显示,2009 年 3 月全球铝库存环比下滑 6%至 274 万吨,较 2 月的 291.2 万吨下滑 17.2 万吨,较上年同期的 285 万吨则下滑 4%。今年前 3 个月,全球铝库存共下跌了 7.4%,主要是 COMEX 库存在 3 月份大幅下跌所致,COMEX 今年 1-3 月铝库存累计下跌幅度达到 14%左右,而 LME 库存情况仍不理想。

表 2: 2009 年 3 月全球铝库存(千吨)

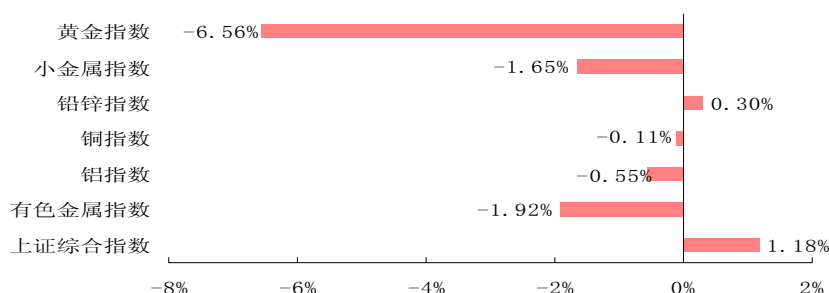
	非洲	北美洲	拉丁美洲	亚洲	欧洲	大洋州	总量
2008 年 3 月	109	760	236	297	1,305	143	2,850
2008 年 4 月	113	754	233	301	1,320	141	2,862
2008 年 5 月	107	773	259	323	1,340	145	2,947
2008 年 6 月	88	751	263	315	1,275	134	2,826
2008 年 7 月	105	764	262	342	1,284	137	2,894
2008 年 8 月	98	773	239	347	1,416	151	3,024
2008 年 9 月	133	742	229	354	1,391	132	2,981
2008 年 10 月	104	723	244	375	1,378	137	2,961
2008 年 11 月	72	710	259	368	1,396	136	2,941
2008 年 12 月	98	668	237	394	1,442	120	2,959
2009 年 1 月	119	663	254	389	1,446	117	2,988
2009 年 2 月	101	636	251	420	1,387	117	2,912
2009 年 3 月	88	615	249	381	1,296	111	2,740

资料来源: IAI, 中信建投证券研究发展部

有色金属板块表现——维持弱市

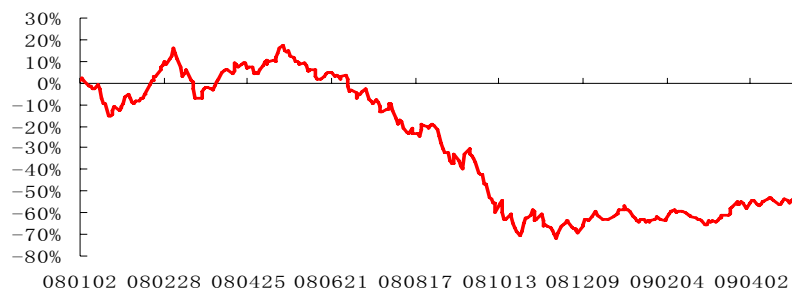
报告期（4月27日-5月1日）上证综指上涨1.18%，有色金属指数下跌1.92%，表现弱于大盘。除铅锌指数微涨外，其余子行业板块均有不同程度的下跌。黄金板块受金价回调影响跌幅最大，达6.56%。我们坚持前期对有色金属板块走势的判断，请投资者注意控制风险。报告期国外矿业股指数小幅上涨1.08%，平均市盈率水平11倍左右。自年初以来，国外矿业股指数市盈率涨幅已超过30%，远高于矿业股指数19.52%的涨幅，表明今年以来国外矿业公司的业绩情况仍不乐观。

图 10：有色金属指数和上证综指涨幅（4月27日-5月1日）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图 11：国外金属与采矿指数涨幅（2008年1月2日-2009年5月1日）



资料来源：Bloomberg，中信建投证券研究发展部

图 12：国外金属与采矿指数市盈率（2008年1月1日-2009年5月1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 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 10 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