

有色金属10 月份月报

优于大势

推升金属价格上行的几大因素仍未改变，继续看好有色行业

维持评级

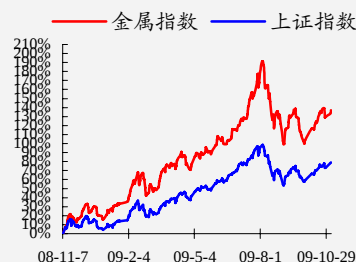
产业部门/行业

2009 年 11 月 10 日

投资要点:

- 10 月份基本金属价格继续震荡回升，截止到 11 月 6 日，近一个月内 LME3 月期锌上涨 18.7%，期铜和期铅分别上涨 10.33%和 11.7%，期铝和期锡的价格也分别上涨了 7.54%和 5.27%，镍价受钢铁价格回落影响，近一个月内仅上涨 1.27%。10 月份，美元贬值成为基本金属价格上涨的主要的动力。A 股市场方面，有色金属股票走势和 LME 金属价格走势基本保持一致。
- 虽然交易所的库存在最近的 3 个月内出现了快速上升，但是从下游终端产品产量变化的情况来看，下游需求仍在恢复之中。由于 4 季度是基本金属消费的旺季，再加上 12 月份矿山将进入检修期，预计产量将有所下降，因此我们认为 4 季度基本金属的供需情况将进一步改善，对于基本金属的产量过剩的情况，目前仍然不必过于担忧。
- 终端需求方面，中国房地产行业的景气度快速回升，随着商品房价格的回升，预计房地产投资和土地开发也将出现快速回升。美国汽车房地产行业也在逐步走出低谷。预计终端需求仍将保持稳步回升。
- 通胀预期方面，在这一波基本金属的行情中，流动性起了非常大的作用，充沛的流动性导致人们开始担心未来可能出现通货膨胀。目前美国十年期国债的隐含通胀率仍在上升，说明通胀预期仍然强烈。美元走势方面，美国大量发行国债会导致美元信用度下降，导致美元逐步走弱，另一方面美国目前的失业率已经达到 10.2%，处于历史高位，从日益激烈的贸易摩擦上看，美国也需要使美元贬值来带动出口。因此我们认为美元在 4 季度仍将继续维持弱势。
- 从需求上看我们认为 4 季度有色金属的需求仍将进一步回升，从流动性和美元走势上看，推升基本金属价格上行的因素在 4 季度仍不会有所改变，因此我们仍然看好基本金属在 4 季度的表现。个股方面，继续推荐中色股份，中金岭南，辰州矿业以及西部矿业。

走势图



子行业	评级
黄金	优于大势
铜	优于大势
铝	优于大势
其他有色金属	优于大势

重要公司	评级
中金岭南	推荐
辰州矿业	推荐
西部矿业	推荐
中色股份	推荐

分析师: 诸利达

TEL: (8621)6336 7000-319

FAX: (8621)6337 3209-319

Email: zhulida970@sina.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20

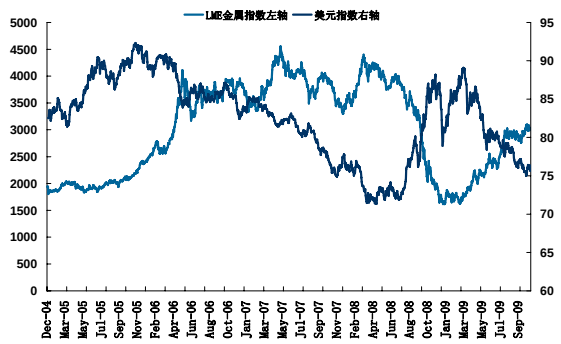
(邮编 200002)

1. 10 月份有色金属行业走势回顾

10 月份基本金属价格继续震荡回升，截止到 11 月 6 日，近一个月内 LME3 月期锌上涨 18.7%，期铜和期铅分别上涨 10.33% 和 11.7%，期铝和期锡的价格也分别上涨了 7.54% 和 5.27%，镍价受钢铁价格回落影响，近一个月内仅上涨 1.27%。10 月份，美元贬值成为基本金属价格上涨最主要的动力，全球经济复苏的势头确立，市场的风险偏好开始上升，一些避险资金开始从美元资产中撤出，流入到高风险高收益的商品市场中。由于美国目前的失业率仍在上升，经济复苏的基础仍不稳定，短期内美国不太可能加息，而政府大量发行国债又将降低美元的信用度，因此美元贬值的趋势预计仍将持续。库存方面，随着基本金属价格的回暖，全球范围内，基本金属的产量也出现了快速回升，截至到 11 月 6 日，近三个月内，除了锌和电解铝之外，其他基本金属的 LME 库存都出现了大幅攀升，其中锡库存增加了 43.68%，铜库存增加了 33.23%，镍和铅库存分别增加了 22.72% 和 16%，锌和电解铝的库存则略有下降。交易所库存的上升主要是因为冶炼厂的产量开始增加，而需求的恢复仍然没有那么强劲，此外由于外盘金属价格的上升以及国储局收储的结束，中国对于基本金属的进口开始下降，导致了库存出现了快速上升。

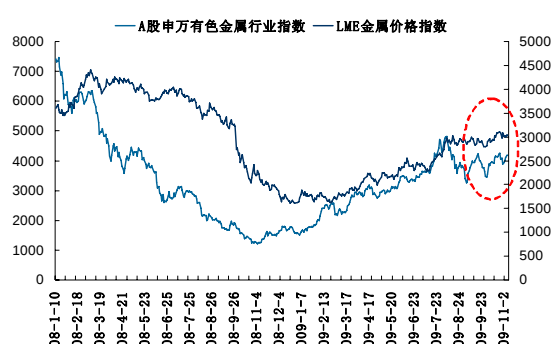
A 股市场方面，有色金属股票走势和 LME 金属价格走势基本保持一致，截止到 11 月 6 日，按总市值加权平均计算，近一个月内电解铝上涨 18.33%，铜行业股票上涨 21.29%，铅锌上涨 19.25%，黄金和小金属板块分别上涨 14.43% 和 19.12%。

图 1.LME 金属价格和美元指数走势



数据来源: Bloomberg 东北证券金融与产业研究所

图 2.LME 金属指数和申万一级有色金属行业指数走势



数据来源: Bloomberg, 东北证券金融与产业研究所

表 1.A 股有色金属类股票近一个月的表现

板块名称	成份区间涨跌幅%(总市值加权平均)	成份区间涨跌幅%(算术平均)
SW 铝	18.33	23.98
SW 铜	21.29	20.35
SW 铅锌	19.25	19.33
SW 黄金	14.43	16.72
SW 小金属	19.12	20.92
上证综合指数成份	13.2	19.54

数据来源: wind 东北证券金融与产业研究所 截止到 11 月 6 日

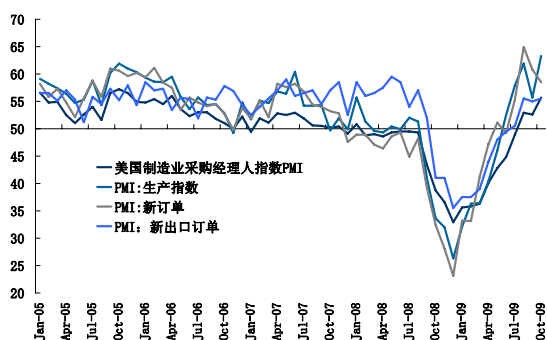
表 2.主要跟踪指标变化情况

	最新价	1 日	5 日	1 月	3 月	昨日收盘价	5 日前	1 个月前	3 个月前
道琼斯工业	10006	2.08	0.44	2.82	8.10	9802.14	9962.58	9731.25	9256.260
CRB 指数	274.30	-0.95	-0.67	5.72	3.60	276.94	276.16	259.47	264.770
COMEX 黄金期货	1094	0.20	4.92	5.08	13.59	1091.60	1042.50	1040.90	962.900
伦敦锌期货	2216	-0.46	-2.33	18.70	15.34	2226.00	2268.50	1866.75	1921.000
伦敦锡期货	14980	-0.13	-0.50	5.27	-3.51	15000.00	15055.00	14230.00	15525.000
伦敦铜期货	6528	-0.67	-2.03	10.33	5.26	6572.25	6663.50	5917.00	6202.000
伦敦镍期货	17751	-0.79	-5.00	1.27	-13.16	17893.00	18686.00	17528.00	20441.000
伦敦铅期货	2335	-0.64	-1.27	11.70	19.74	2350.00	2365.00	2090.50	1950.000
伦敦铝期货	1925	0.00		7.54	-7.00	1925.00	1952.00	1790.00	2070.000
伦敦锌库存	42.668	-0.20	-0.23	-2.16	-1.70	42.7550	42.7650	43.6075	43.405
伦敦锡库存	2.643	-0.06	-0.66	3.02	43.68	2.6445	2.6605	2.5655	1.840
伦敦铜库存	37.983	1.54	2.27	10.02	33.23	37.4050	37.1400	34.5225	28.510
伦敦镍库存	12.985	0.16	3.24	7.12	22.72	12.9642	12.5772	12.1212	10.581
伦敦铅库存	13.093	0.61	0.96	2.61	16.07	13.0125	12.9675	12.7600	11.280
伦敦铝库存	454.538	-0.05	-0.42	-0.80	-0.49	454.7675	456.4575	458.2025	456.785
美元指数	75.70	-0.06	-0.79	-0.84	-3.03	75.74	76.30	76.34	78.065

数据来源: Bloomberg 东北证券金融与产业研究所 截止到11月6日

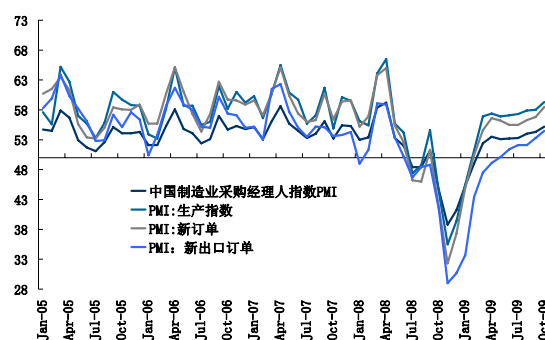
虽然交易所的库存存在最近的3个月内出现了快速的上升,但是从下游终端产品情况来看,下游需求仍在恢复之中。中国和美国的 PMI 指数继续回升,下游终端产品的产量也出现了快速回升。4 季度是基本金属消费的旺季,预计基本金属的需求仍将稳步回升,12 月份矿山将进入检修期,预计产量将有所下降,因此我们认为 4 季度基本金属的供需情况将进一步改善。虽然交易所的库存出现了快速上升,但对于基本金属的过剩的情况也不必过于担忧。

图 3. 美国 PMI 指数变化情况



数据来源: Bloomberg 东北证券金融与产业研究所

图 4. 中国 PMI 指数变化情况



数据来源: Bloomberg 东北证券金融与产业研究所

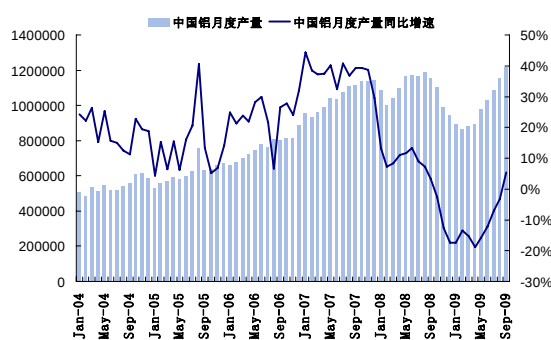
2. 基本金属价格回升, 中国有色行业产量上升迅速

随着基本金属价格的回升,中国有色行业产量开始明显上升,原来停产的产能开始逐步复产,其中电解铝行业的复产情况最为明显,9 月份电解铝的产量已经同比转

正，环比更是大幅上升，目前国内上期所电解铝价格已经在 15000 元以上，在这个价位国内电解铝生产厂商基本都能盈利，由于中国房地产和汽车行业景气度的快速回升，我们预计中国电解铝的需求仍保持快速增长。

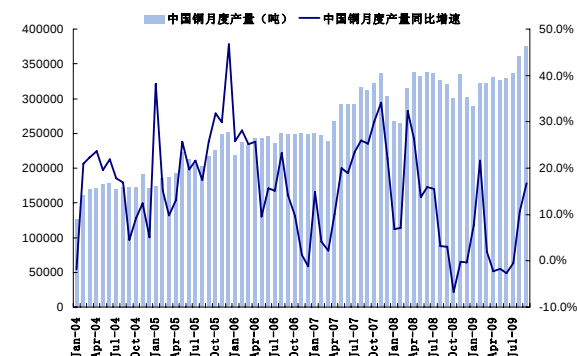
中国电解铜的产量最近几个月也呈现快速上升，主要是由于铜价上涨，冶炼产能的利用率开始上升。9 月铜冶炼企业整体开工率为 85.0%，环比上升 4.3%，同比上升 8.9%。其中，大型冶炼企业的开工率高达 99.4%，小型冶炼企业的开工率环比 8 月增长明显。由于铜价上升，中国对于精铜的进口下降，但对于铜精矿和废铜的进口仍在增加，这也促进了中国精铜产量的增长。铅锌行业方面 9 月份产量的增速有所放缓，特别是铅，同比增速由 8 月份的 30% 下降至 15% 左右。主要原因是受中国血铅事件影响，大量的小铅锌冶炼厂关闭，其中被誉为中国“铅都”的河南济源地区关闭的铅冶炼产能达到了 20 万吨左右。

图 5.中国电解铝月度产量变化情况



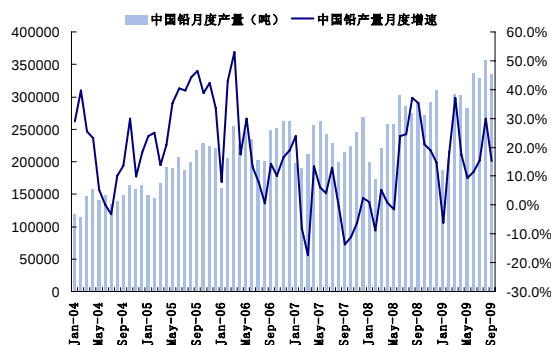
数据来源: Bloomberg 东北证券金融与产业研究所

图 6.中国电解铜月度产量变化情况



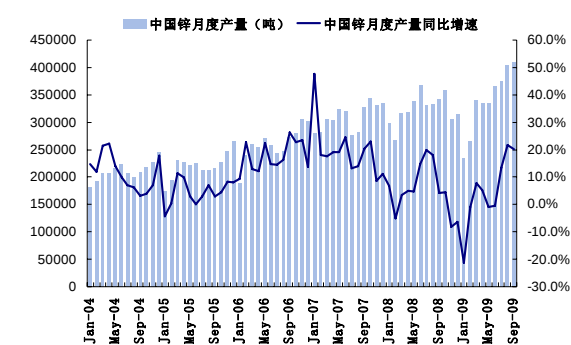
数据来源: Bloomberg 东北证券金融与产业研究所

图 7.中国铅月度产量变化情况



数据来源: Bloomberg 东北证券金融与产业研究所

图 8.中国电解锌月度产量变化情况



数据来源: Bloomberg 东北证券金融与产业研究所

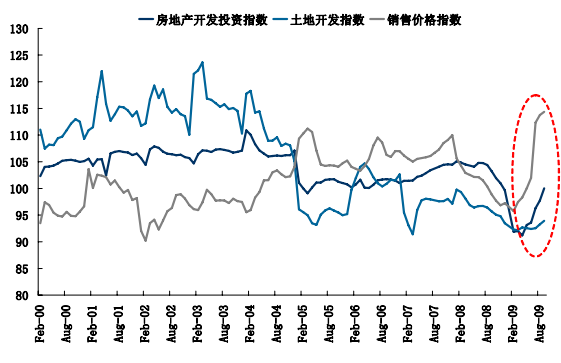
中国基本金属产量的增长，主要是由于下游需求的拉动，虽然国外发达国家对于基本金属的需求较弱，但中国在投资大幅度增长的情况下，对于基本金属的需求仍然保持了较快增长，我们认为这种趋势在 4 季度仍将持续，4 季度是传统的基本金属的消费旺季，12 月份又是主要矿山企业的检修期，预计矿山产量也会有所下降，因此

目前仍然不必担心产量的增长将导致国内基本金属的过剩。

3. 终端需求仍在继续回升

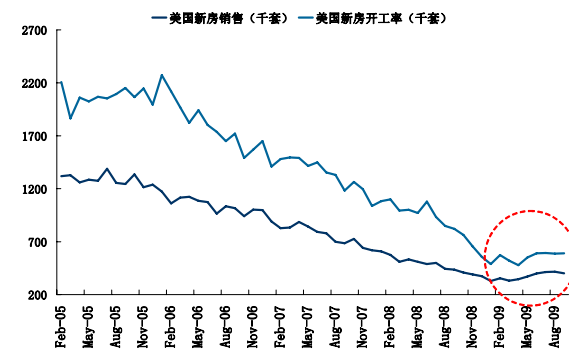
终端需求方面，中国房地产行业的景气度快速回升，随着商品房价格的回升，预计房地产投资和土地开发也将出现快速回升。美国房地产新房销售和开工率也开始见底回升。汽车行业方面，中国汽车产量在 8, 9 月份继续保持高速增长。随着消费结构的升级，中国对汽车的消费需求仍然十分旺盛，预计未来几个月汽车产量的增速或有所下降，但仍将保持较快的增长。

图 9. 中国房地产行业指数大幅回升



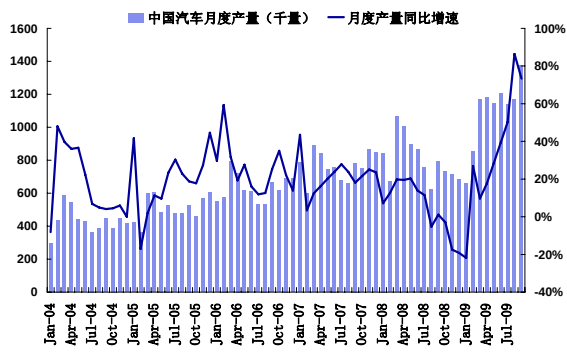
数据来源: Bloomberg 东北证券金融与产业研究所

图 10. 美国房地产市场开始见底回升



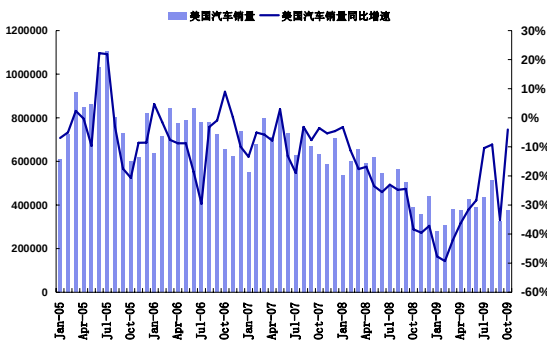
数据来源: Bloomberg, 东北证券金融与产业研究所

图 11. 中国汽车产量继续保持高速增长



数据来源: Bloomberg 东北证券金融与产业研究所

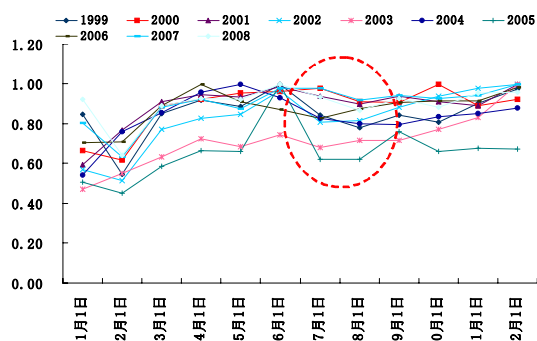
图 12. 美国汽车行业销量开始回暖



数据来源: Bloomberg, 东北证券金融与产业研究所

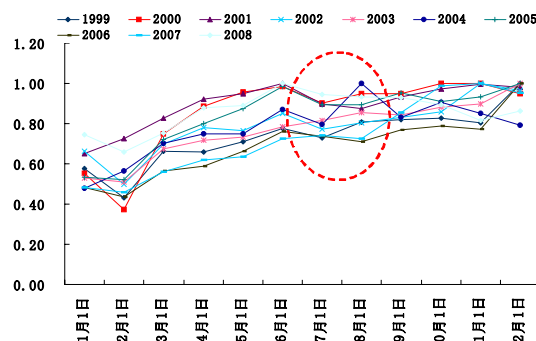
基本金属的消费有较强的季节性，从最具代表性的中国铜材铝材的产量变化情况来看，一般一季度产量都处于低点，二季度进入基本金属消费的旺季，产量快速上升，而三季度一般需求量都会有所下降，4 季度则开始回升。虽然今年基本金属消费的季节性有所减弱，但从终端产品的销量情况来看，我们认为 4 季度基本金属的消费仍将继续回升。

图 13.过去 10 年间中国铜材产量变化情况



数据来源: Bloomberg 东北证券金融与产业研究所

图 14.过去 10 年间中国铝材产量变化情况

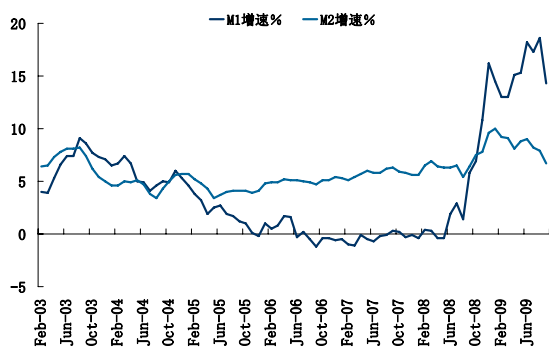


数据来源: Bloomberg, 东北证券金融与产业研究所

4. 通胀预期仍然强烈，美元仍将维持弱势

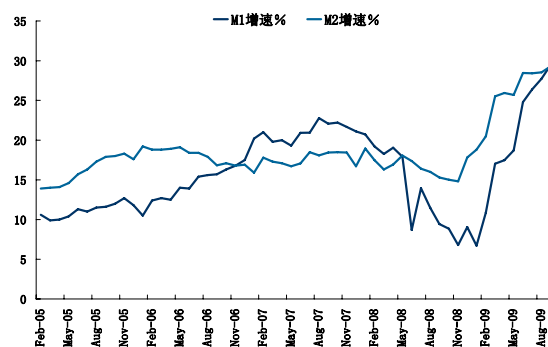
在这一波基本金属的行情中，流动性起了非常大的作用，各国为应对金融危机纷纷向金融系统注入了大量的流动性，基础货币也出现了快速增长。充沛的流动性导致人们开始担心未来可能出现通货膨胀。目前美国十年期国债的隐含通胀率仍在上升，说明通胀预期仍然强烈。

图 15.美国 M1,M2 增速变化情况



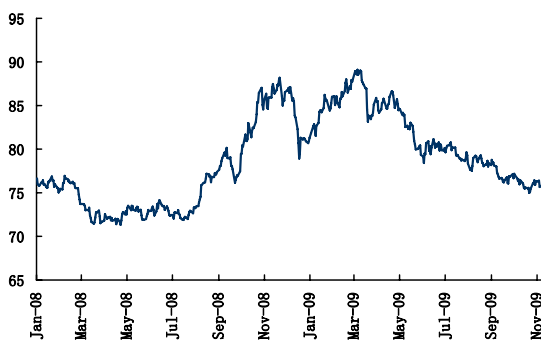
数据来源: Bloomberg 东北证券金融与产业研究所

图 16.中国 M1,M2 增速变化情况



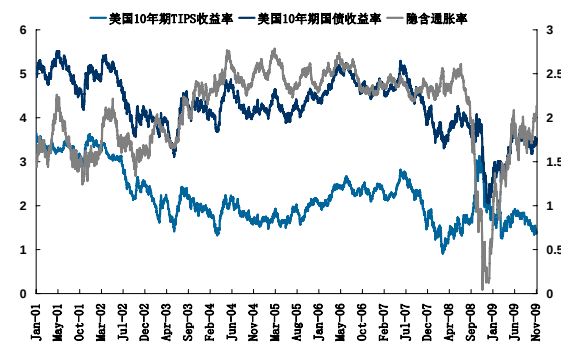
数据来源: Bloomberg, 东北证券金融与产业研究所

图 17.美元指数走势情况



数据来源: Bloomberg 东北证券金融与产业研究所

图 18.10 年期国债隐含通胀率仍在上升



数据来源: Bloomberg, 东北证券金融与产业研究所

美元指数方面，美元三季度继续维持疲软，澳元意外加息对美元也是一个打击。长期来美国消费者一直是全球经济增长的重要动力，这种全球消费结构的不平衡导致了贸易的不平衡，而贸易不平衡导致的巨额贸易差额会对美元的长期走势产生影响。预计 4 季度美元仍将维持弱势。

5. 主要公司盈利预测和投资建议

从需求上看我们认为 4 季度有色金属的需求仍将进一步回升，从流动性和美元走势上看，推升基本金属价格上行的因素在 4 季度仍不会有所改变，因此我们仍然看好基本金属在 4 季度的表现。个股方面，继续推荐中色股份，中金岭南，辰州矿业以及西部矿业。

表 3.主要上市公司盈利预测

简称	最新日期	最新价格	每股收益		市盈率		市净率 PB	市销率 PS
			09E	10E	09E	10E		
行业中值	2009-11-06	18.30	0.2732	0.4625	81.90	47.95	5.95	3.39
山东黄金	2009-11-09	75.79	1.2764	1.6843	59.38	45.00	19.49	2.71
江西铜业	2009-11-09	41.43	0.8584	1.2569	48.26	32.96	5.60	2.32
中金黄金	2009-11-09	62.68	0.5513	0.9514	113.69	65.88	12.00	3.42
豫光金铅	2009-11-09	24.06	0.4189	0.4589	57.44	52.43	5.49	0.72
中孚实业	2009-11-09	23.28	0.3898	0.6515	59.72	35.73	5.91	2.36
中金岭南	2009-11-09	28.50	0.3780	0.7756	75.40	36.75	7.69	3.91
驰宏锌锗	2009-11-09	30.43	0.3364	0.6803	90.47	44.73	9.77	5.11
南山铝业	2009-11-09	12.67	0.3207	0.4846	39.50	26.14	1.85	2.89
锡业股份	2009-11-09	30.34	0.2912	0.5819	104.19	52.14	7.83	2.15
紫金矿业	2009-11-09	9.91	0.2755	0.3566	35.98	27.79	8.13	8.48
辰州矿业	2009-11-09	29.32	0.2738	0.5405	107.08	54.25	8.80	11.83
厦门钨业	2009-11-09	22.67	0.2732	0.4444	82.99	51.01	8.10	3.13
宏达股份	2009-11-09	19.79	0.2544	0.5683	77.80	34.82	13.07	5.15
金钼股份	2009-11-09	22.25	0.2500	0.5234	88.99	42.51	5.46	12.04
云南铜业	2009-11-09	32.33	0.2338	0.6677	138.25	48.42	10.97	1.58
贵研铂业	2009-11-09	29.72	0.2262	0.4680	131.39	63.51	5.64	2.41
吉恩镍业	2009-11-09	33.55	0.2001	0.4706	167.65	71.29	9.32	14.05
宝钛股份	2009-11-09	23.21	0.1585	0.4236	146.43	54.79	2.67	4.39
西部矿业	2009-11-09	15.23	0.1524	0.3626	99.93	42.00	3.64	2.88
中色股份	2009-11-09	16.44	0.1482	0.4005	110.95	41.05	6.00	2.13
包钢稀土	2009-11-09	31.66	0.0809	0.4254	391.22	74.43	15.68	7.93
云铝股份	2009-11-09	13.80	0.0651	0.2907	211.95	47.48	4.23	2.65
罗平锌电	2009-11-09	16.81	0.0429	0.1657	392.00	101.46	6.69	3.57
中国铝业	2009-11-09	14.90	-0.0922	0.2617	-161.65	56.94	3.90	2.63
关铝股份	2009-11-09	10.10	-0.4460	0.0776	-22.65	130.16	9.83	2.67

数据来源: Wind 东北证券金融与产业研究所

6. 行业内重要新闻

11月1日起进口粗铜中所含黄金价值部分免征增值税

日前，财政部和国家税务总局发布《关于免征进口粗铜含金部分进口环节增值税的通知》（财关税[2009]60号），决定自2009年11月1日起，对进口粗铜中所含的黄金价值部分免征进口环节增值税，非黄金价值部分仍照章征收进口环节增值税。

江西力争实现新增铜资源量500万吨的目标

日前，在江西省国土资源厅召开的“武山—城门山铜矿及外围找矿研讨会”上了解到，据江西省国土资源厅领导指出，九（江）—瑞（昌）地区属我国长江中下游成矿带，是我国东部最重要的铜多金属成矿带。已探明武山、城门山、洋鸡山、丁家山等一大批铜、金矿床，提交铜矿储量400万吨，金矿储量176吨。按照“紧缺和优势资源保障工程”的部署，九（江）—瑞（昌）地区是江西省实现找铜突破的“重中之重”地区，要在1500米以实现新增铜资源量500万吨的目标。为实现以上目标采取的基本战略是：解剖武山地区向斜、背斜的南北翼；抓住东雷湾（邓家山），努力攻关，争取突破；重点突破“边深盲”矿化密集带；大胆突破传统思维，更新找矿理论，充分利用现代先进技术，争取实现地质找矿重大突破。

澳大利亚自11月6日起对中国部分铝挤压材征收16%临时反倾销关税

澳大利亚海关与边境保护局11月3日在其网站(www.customs.gov.au)发布声明“AUSTRALIAN CUSTOMS DUMPING NOTICE NO.2009/38”称，计划从11月6日起对中国产部分铝挤压材征收16%的临时反倾销关税。目前中国商务部尚未对此作出回应。

该声明对此次反倾销涉及的铝挤压材的描述为：1、2、3、5、6、7系铝合金挤压材，无论是否经过后续处理，壁厚或者直径超过0.5mm，最大单位重量为27公斤/米且最大外切圆直径小于421mm。澳大利亚海关今年6月对原产于中国的铝挤压材展开反倾销立案调查，按照相关程序，应在明年4月15日或之前向内政部建议是否最终对中国企业征收反倾销关税。今年3月加拿大决定对中国产的部分铝挤压材征收反倾销和反补贴关税。

Western Areas公司一镍矿项目资源储备量增加24%

西部地区公司（Western Areas）的董事会宣布，Flying Fox矿T4和T5矿区的可能矿石储备增加了24%，该矿区是西澳Forrestania镍项目的一部分，储备量的增加再一次证实了该矿是全球最持久、矿石品位最高的矿区之一。

T5矿区可能的矿石储备已从84.3万吨，镍平均品位5.9%（4.95万吨镍）增加至104.43万吨，镍平均品位5.6%（约5.882万吨镍）。

T4可能的矿石储备已从24.74万吨，镍平均品位2.4%（6480吨镍）增加至29.87万吨，镍平均品位3.9%（约11730吨镍）。T1矿区的矿石储备为3.8万吨，镍平均品

位 3.5% (1310 吨镍)。

Flying Fox 矿区的整个矿石储备约为 138 万吨, 镍平均品位 5.2% (71,860 吨镍)。
目前 T4 和 T5 矿区已垂直延伸了 450 米。

德意志银行: 预计 2010 年央行整体将成为黄金净买入方

德意志银行(Deutsche Bank)最新发布报告称, 持有大量美国国债的央行最有可能在未来几年内增加黄金储备, 之前央行一直充当黄金净卖方的局面将被打破, 这将是 20 多年来首次。

报告指出, 目前国际储备中黄金所占比例不到 10%的央行具备增持黄金头寸的动机, 这些央行包括中国、日本、俄罗斯、台湾、印度、新加坡、巴西和韩国央行。

德意志银行表示, 自 1988 年以来央行每年都是黄金的净卖出方, 但这种局面将改变, 预计 2010 年央行整体将成为黄金净买入方, 将是 20 多年来首次。

自从国际货币基金组织(IMF)上周宣布向印度央行出售 200 吨黄金后, 有关全球央行是否增持黄金的讨论就不绝于耳。从近些年央行售金协议(CBGA)签署国每年售金量的不断下降, 就可以看出各国央行越来越惜售黄金。随着人们在经济衰退中寻求最后的港湾, 金价不断走高, 刷新历史纪录。央行们也开始看重黄金的价值, 同时希望借黄金来抵抗美元贬值带来的巨大损失。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209