

## 行业简评

## 反弹的基石

2月3日，A股市场在经历连续多日的下跌后出现强劲反弹，其中有色金属涨幅居前。上证综指涨幅2.36%，有色金属板块涨幅3.69%。

## 简评

我们在前期报告中反复强调我国收紧流动性预期对于有色金属行业的重大影响得到了市场的印证。金属期货市场和股票市场都出现了深幅回调。1月LME指数下跌了10%，相对于有色金属价格，有色金属板块的波动更为剧烈，自1月7日的高点最大跌幅接近20%。

但是我们同时认为，政府收紧流动性目的是为了控制通胀，12月份CPI达到1.9%，上升过快。因此在这种情况下，货币政策的调整就会有所提前。当然，货币政策调整是在确保经济增长的前提下进行的。当通胀水平回落，市场对政策进一步收紧的担忧也会随之减退。

在继续实行适度宽松货币政策的背景下，有色金属需求依然会保持强劲。流动性收紧的预期不会改变有色金属行业中长期基本面。

目前有色金属市场需要信心的支撑，好于预期的经济数据，美元阶段性见顶是我们可预见的积极因素。另外一方面，当金属价格走稳，对业绩增长的进一步确认也会引领有色板块上行。有色板块的暴跌更多原因是来自于对金属价格趋势性变化的担忧。

我们统计了2003-2009年12月至下一年1-3月的A股有色板块的涨幅，12月、1月、2月和3月下跌的频率分别是3次、2次、1次和3次。也就是说在2月出现下跌的概率最小。只有03年2月有色板块在1月大幅上涨之后出现仅0.74%的降幅。我们认为历史不会简单重复，但是2月的市场表现较好也是有规律可循。原因是通常情况下，由于受春节长假的影响，每年2月我国有色金属产量都处于年内较低点，供应会出现阶段性趋紧。

经过连续下挫之后，市场对有色金属超跌反弹也有了更多的期待。在可预见的因素中，积极因素正在逐步累积。首先是美元，过去一段时间美元在快速上升，短期内美元涨幅趋缓甚至回落的可能性明显增加。另外一个积极因素是中国春节将至，我们统计的2003-2009年中国春节长期期间LME金属价格表现，春节前两周金属价格多为上涨。尤其是在2008年初市场牛熊转化之际，春节前后金属价格的强劲表现更加说明这一短期因素对于市场强有力的推动作用。

## 有色金属

维持

中性

张芳

zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

郭晓露

guoxiaolu@csc.com.cn

010-85130951

分析日期：2010年02月04日

## 股价表现



## 相关研究报告

|            |                              |
|------------|------------------------------|
| 2009.1.25  | 流动性紧缩预期升温，金属价格全面回调           |
| 2009.1.19  | 流动性收紧打压有色板块                  |
| 2009.12.28 | 谨慎看待金属价格上涨                   |
| 2009.12.8  | 通胀预期有望重燃，金属价格维持强势            |
| 2009.10.26 | 全面布局有色板块尚待时机                 |
| 2009.8.31  | 有色板块中期实现整体扭亏                 |
| 2009.8.24  | 关注货币政策动向                     |
| 2009.8.17  | 需求不明朗，谨慎应对                   |
| 2009.6.1   | 内外盘金属价格走势分化                  |
| 2009.5.18  | 关注铝板块交易性机会                   |
| 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） |
| 2008.10.8  | 行业深度报告：有色金属牛市必将卷土重来          |

附表 1：近年 A 股有色金属板块涨幅比较（%，次数）

|      | 2003  | 2004  | 2005   | 2006  | 2007  | 2008   | 2009  | 下跌次数 |
|------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|------|
| 1 月  | 9.02  | 2.54  | -6.03  | 27.59 | 22.93 | -13.16 | 19.98 | 2    |
| 2 月  | -0.74 | 7.1   | 15.08  | 1.25  | 20.3  | 5.94   | 21.25 | 1    |
| 3 月  | -4.98 | 7.61  | -12.91 | 14.92 | 6.91  | -23.88 | 30.88 | 3    |
| 12 月 | 20.55 | -7.58 | 9.08   | 7.04  | 14.54 | -1.86  | -1.97 | 3    |

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

附表 2：近年中国春节期间 LME 指数涨幅（%）

|       | 2003 | 2004 | 2005 | 2006  | 2007  | 2008 | 2009  |
|-------|------|------|------|-------|-------|------|-------|
| 春节前两周 | 3.27 | 2.42 | 0.78 | 4.69  | 5.82  | 6.51 | -6.91 |
| 春节后两周 | 1.67 | 3.95 | 2.72 | -7.82 | -3.26 | 9.78 | 4.89  |

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。

## 分析师介绍

张芳，中国人民大学管理学硕士，有色金属行业首席分析师。基于长期的研究实践，擅长把握有色金属价格波动趋势。

郭晓露，中央财经大学产业经济学硕士，有色金属行业分析师，1年有色金属行业研究经验，专注于行业周期变化的实时跟踪及行业影响因素趋势变动的实证分析。

## 基金研究服务

### 北京地区销售经理

张博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

杨明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 (010) 85130231 zhuly@csc.com.cn

### 深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

## 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

## 地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

## 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。