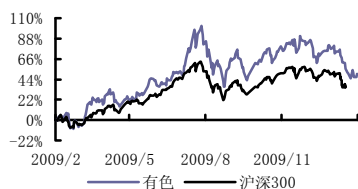


原材料 - 有色

2010 年 2 月 10 日

行业相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
有色	-15.26%	-16.61%	55.38%
沪深 300	-8.93%	-9.34%	37.99%

代码	名称	6m%	YTD%	评级
600547	山东黄金	50.8	234.4	增持
601899	紫金矿业	-15.7	95.1	增持
600362	江西铜业	55.9	138.7	增持
600219	南山铝业	5.2	39.7	中性
000060	中金岭南	37.7	128.6	中性

周宏

0755-83199424

zhouchong@csc.com.cn

分析师申明

本人，周宏，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

美元上涨中场休息、有色股酝酿技术反弹

—近期有色板块走势分析

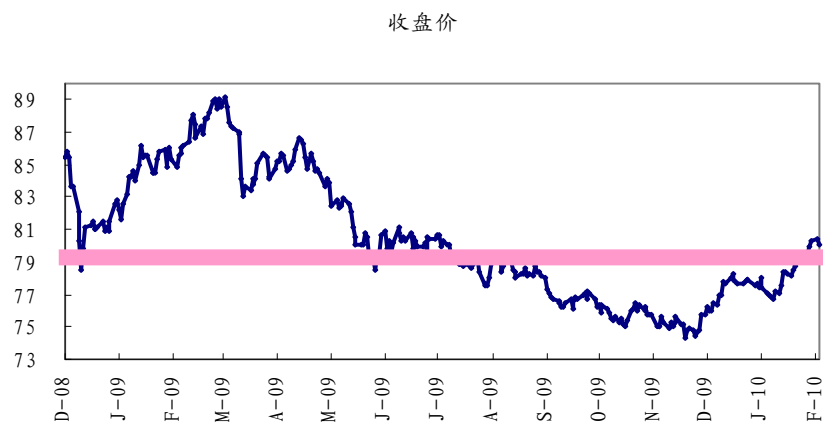
评级： 中性

- **美元上涨中场休息、有色股酝酿技术反弹。**美元上涨走势中场休息，预计美元指数在 80 附近会盘整一段时间，从而让有色金属价格的下跌得以喘息。金属价格和有色股价的下跌有技术性反弹的需求。我们预计在此位置上，有色股会出现一波反弹。
- **反弹过后，我们认为有色板块再次下跌的可能性偏大。**反弹之后，有色板块的走势取决于有色金属价格能否上涨以及大盘的涨跌，而有色金属价格取决于供需、货币宽松情况以及美元。
- **供需情况取决于经济恢复状况，是否存在二次见底是最大的疑虑。**美国经济的恢复能否持续，是否会出现二次探底，美国目前经济的强劲是否是因为正在“补库存”，之后会不会停滞不前，仍是市场分歧较大的地方。再看国内经济，投资仍会继续，但是超预期的可能性并不大，消费也在汽车、家电等政策的刺激下快速增长，但是收入增长并没有跟上，消费持续性值得怀疑，因此我们判断消费超预期的可能性也并不大，出口能否出现超预期，还要看欧美经济的增长情况。
- **货币是否继续宽松？货币宽松的“预期”不断减弱。**对通货膨胀的预防、资产价格泡沫的压制，使货币宽松的预期不断减弱，而对资本市场而言，已经形成一致预期“宽松货币政策的退出是时间早晚的事情”。
- **美元指数预计会在中场休息后继续上涨到 85 附近。**欧元兑美元的汇率已下跌至 8 个半月来的最低点，1 欧元只兑得 1.36 美元左右。从技术面分析，欧元兑美元处于明显的下跌通道。而欧元区债务危机此起彼伏，迪拜之后、希腊、西班牙的债务危机不断发生，使用欧元的 16 个国家，各有自己的主张，很难形成统一的声音，欧元区经济前景并不明朗。
- **反弹之中，关注自有矿比例较大、业绩弹性较大、稀缺资源的有色股。**包括金钼股份、中金岭南、江西铜业、宝钛股份、稀土高科等。

美元上涨中场休息、有色股酝酿技术反弹

美元上涨到 80 左右技术阻力位，预计会在此波动盘整一段时间。受库存、消费和净出口拉动的影响，上季度美国经济环比增长折年增长 5.7%，高于市场预期的 4.7%，另一方面，欧元区受债务危机影响欧元不断下跌，反映出资金回流美国，造成美元指数不断上涨。从技术形态上看，预计美元的反弹会在此位置盘整一段时间。

Figure 1 美元指数走势，预计会在 80 左右盘整一段时间



资料来源：WIND

金属价格不断下跌，存在技术反弹。2009 年受宽松货币政策影响，有色金属价格大幅上涨。进入 2010 年，在 1 月中旬中国央行上调三个月期央票利率以及存款准备金率政策出台后，在一片紧缩预期中，国内金属价格一路下跌。LME 金属价格也在紧缩预期中下跌，其中铅锌下跌幅度最大，一方面与 09 年上涨空间较大有关，另一方面也与其基本面较弱有关。从 09 年涨幅与 10 年的跌幅看，铜 09 年涨幅大而下跌小，可以看出投资者是最为看好铜基本面。

Figure 2 LME 金属价格不断下跌

2009收盘	2月5日收盘	1月涨跌幅%	2010年涨跌幅%	2009年涨跌幅%
铜	7375	-8.54	-14.85	140.23
铝	2230	-6.77	-11.21	44.81
铅	2432	-16.74	-20.39	143.44
锌	2560	-17.58	-24.22	111.92
锡	16950	1.47	-8.85	58.41
镍	18525	-0.13	-7.96	58.33
LMEX指数	3404	-8.17	-14.34	97.53
黄金	1098.6	-1.52	-4.13	25.51

资料来源：WIND

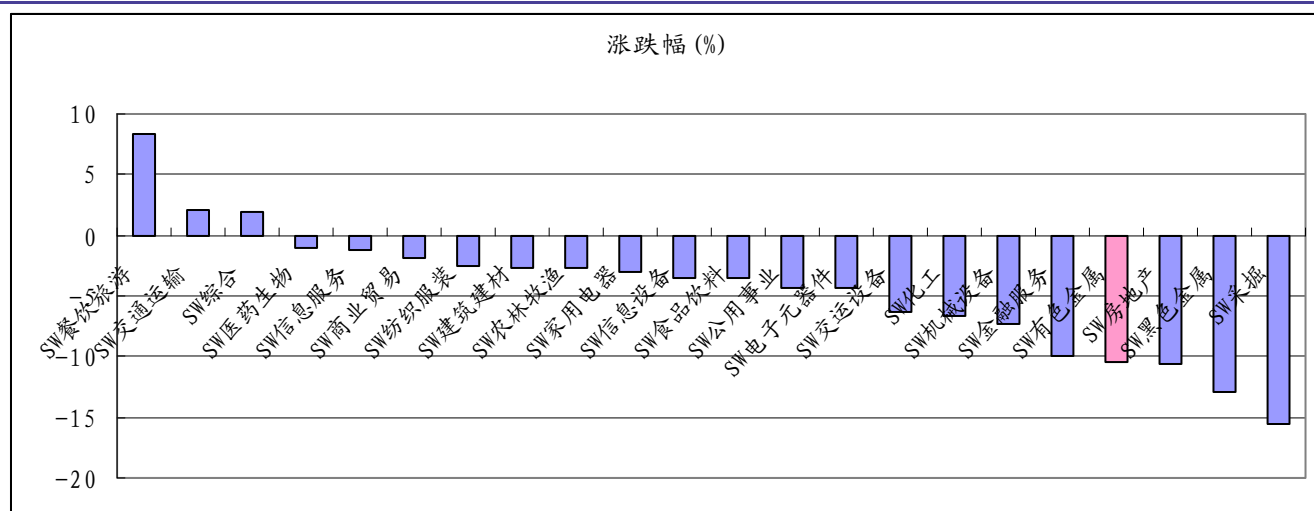
Figure 3 伦敦金属期货交易所 LME 指数下跌到阻力位



资料来源：LME

有色股股价也不断下跌，存在技术反弹。从大盘去年底开始下跌以来，有色股的跌幅成为下跌幅度较大的板块之一，仅次于采掘、黑色金属和房地产板块，一方面与紧缩政策预期、美元走强压制金属价格有关，另一方面，对未来经济走向预期的不确定，也是造成资金逃离有色板块的重要理由。

Figure 4 2010 年初以来板块跌幅，有色板块居前



资料来源：WIND

反弹过后，我们认为有色板块再次下跌的可能性偏大

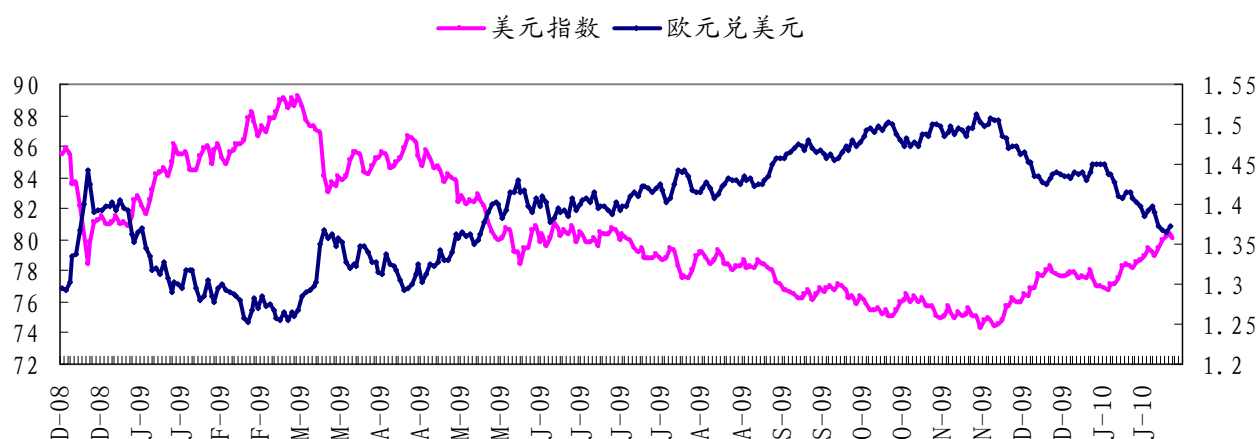
反弹之后，有色板块的走势取决于有色金属价格能否继续上涨以及大盘的涨跌，而有色金属价格取决于供需、货币宽松情况以及美元。

供需情况取决于经济恢复状况，是否存在二次见底是最大的疑虑。美国经济的增长能否持续，是否会出现二次探底，美国目前经济的强劲是否是因为正在“补库存”，之后会不会停滞不前，仍是市场分歧较大的地方。再看国内经济，投资仍会继续，但是超预期的可能性并不大，消费也在汽车、家电等政策的刺激下快速增长，但是收入增长并没有跟上，消费持续性值得怀疑，因此我们判断消费超预期的可能性也并不大，出口能否出现超预期，还要看欧美经济的增长情况。

货币是否继续宽松？货币宽松的“预期”不断减弱。对通货膨胀的预防、资产价格泡沫的压制，使货币宽松的预期不断减弱，而对资本市场而言，已经形成一致预期“宽松货币政策的退出是时间早晚的事情”。

美元指数预计会在中场休息后继续上涨到 85 附近。从美元与欧元的高度负相关性上，来判断美元的走势。欧元兑美元的汇率已下跌至 8 个半月来的最低点，1 欧元只兑得 1.36 美元左右。从技术面分析，欧元兑美元处于明显的下跌通道，自跌破去年上涨过程中形成的 1.3750 关键支撑位，技术上打开了下行的空间。而欧元区债务危机此起彼伏，迪拜之后、希腊、西班牙的债务危机不断发生，使用欧元的 16 个国家，各有自己的主张，很难形成统一的声音，欧元区经济前景并不明朗。欧元区国家的债务问题也再次引发市场对全球经济复苏的担忧。美国能源局数据显示原油库存增加也加深了市场对全球能源需求的忧虑。

Figure 5 欧元与美元高度的负相关



资料来源：WIND

反弹之中，关注自有矿比例较大、业绩弹性较大、稀缺资源的有色股。包括金钼股份、中金岭南、江西铜业、宝钛股份、稀土高科等。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料，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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.