



政策预期逆转，恐慌情绪减退

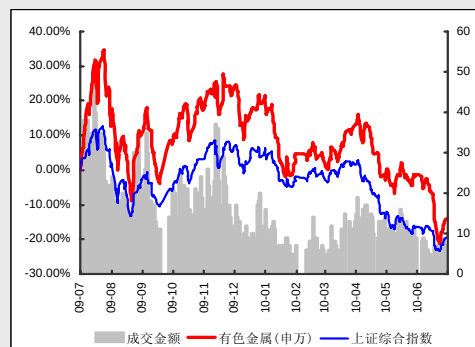
- 本周 LME 基本金属价格大幅上扬：铅、锌涨幅均在 5% 以上，铜 4.5%、镍 3.72%、铝 3.19%、锡 2.60%。黄金基本持平。LME 库存有所下降
- 上周五，美国非农就业数据公布，6 月非农就业人口减少 12.5 万吨，低于预期的 11.0 万吨。此外，美国供应管理协会公布的 6 月服务业 PMI 指数为 53.8，尽管连续 6 个月站在 50 线之上，但增长步伐却有明显放缓，该指数相比 5 月今年首次出现环比回落（上个月为 55.40）。而德国经济部上周三公布，该国 5 月工业订单较上月下滑 0.5%，成为显示经济复苏降温的最新证据。
- 7 月 6 日，澳大利亚央行宣布，将维持基准利率在 4.5% 不变，这是澳大利亚央行连续第二个月保持利率不变。目前，全球对于经济复苏的看法似乎渐趋悲观，市场对于美联储加息的预期也越发减淡。而作为加息“激进分子”的澳大利亚央行的不加息举措，似乎进一步宣告着全球加息周期启动的滞缓。澳大利亚作为全球产业分工链条中的重要上游资源输出国，澳大利亚的迟滞加息或许表明全球经济放缓势头已从全球产业链的最下游的消费国如欧洲、美国传递至上游资源输出国。
- 国内方面，政策预期逆转，政策预期已从是否出台更严厉调控政策转到是否现有宏观调控政策松动甚至出台新的刺激政策上：尽管房价还高高在上，但相信政府不会再出台更严厉的调控措施，而最近媒体报道显示调控政策似乎还有松动迹象；另外，“二次刺激说”再被提起，我们认为这种可能性很小。但鉴于经济发展在地域之间的极大不平衡，作为经济结构调整之一的区域经济结构的再平衡和调整依然有很大空间，使得传统上作为拉动经济增长三驾马车之一的投资仍然大有用武之地。而相比于发展以新能源、新材料为代表的新经济，政府在这方面更驾轻就熟。所以我们认为中国政府政策的回旋空间依然很大，中国经济 2 次探底可能性很小。
- **结论：**市场情绪已从对欧洲主权债务危机的担忧转移到对于世界经济 2 次探底的担忧上，但风险资产经过前轮的大幅下跌，恐慌情绪已有一定程度缓解。而就国内而言，政策预期发生改变，经济 2 次探底的可能性较小。在当前环境下，金属价格的深幅下跌或持续上涨的可能性都很小。

行业评级

同步大市

市盈率（TTM）	37.46
市净率（MRQ）	3.75

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现（%）	-15.30	-21.97	9.44
相对表现（%）	-1.23	-2.02	3.35

资料来源:大智慧, 爱建证券研发部

张志鹏

行业研究员

执业编号: S0820209120024

电话

021-32229888*3502

邮箱

zhangzhipeng@ajzq.com

相关报告

一、有色金属行情及美元汇率报价（2010.7.2—2010.7.9）

LME3 月金属期货	本周收盘价	上周收盘价	一周涨跌(%)	本周库存	上周库存	库存增减(%)	上海现货	本周收盘	上周收盘	一周涨跌(%)
LME 铜	6,769.00	6,477.70	4.50	436900	447,300.00	-2.33	铜	53,975.00	52,375.00	3.05
LME 铝	2,004.00	1,942.00	3.19	4398000	4,416,875.00	-0.43	铝	14,680.00	14,530.00	1.03
LME 铅	1,845.00	1,753.00	5.25	189025	189,700.00	-0.36	铅	14,800.00	14,600.00	1.37
LME 锌	1,904.00	1,804.00	5.54	616525	616,825.00	-0.05	锌	15,050.00	14,600.00	3.08
LME 锡	17,650.00	17,202.00	2.60	16475	17,230.00	-4.38	锡	138,750.00	138,500.00	0.18
LME 镍	19,500.00	18,800.00	3.72	120660	123,420.00	-2.24	镍	154,500.00	152,000.00	1.64
CMX 金	1,209.80	1,207.700	0.17				黄金	263.470	265.380	-0.72
美元指数	83.98	84.370	一周涨跌(%)	-0.46	欧元兑美元	1.264	1.255	0.71		

单位：国际（LME）金属—美元/吨 国内金属—元/吨 国际黄金—美/盎司 国内黄金—元/克

- **铝：**本周，外盘市场方面，因受到美元走软和美股上涨的支持，LME 基本金属几乎全线上涨，3 个月期铝涨 15 美元至 2000 美元/吨，整体看来依然运行在震荡区间内。力拓加拿大铝业公司(Rio Tinto Alcan) 7 日称，由于发生电力故障，旗下位于魁北克的 Laterriere 铝冶炼厂正在以一半产能运转。国内方面，短期国内铝市供应过剩压力依然较大，现在已经进入传统的有色金属消费淡季，空调和冰箱产量都会出现季节性下滑，汽车行业的疲态也将表现的更为明显。综合来看，对经济增长放缓的预期及国内供应过剩的状况在短期内依然会抑制铝价的向上空间，但成本因素及铝厂减产的消息也对铝价形成了支撑，预计后市铝价向下的空间将较为有限。
- **铜：全球铜价预计将于 8、9 两月触底—Macquarie。**麦格理投资银行(Macquarie Capital)表示，期铜从 4 月中旬开始进行修正，目前或仍有一些修正空间，并预计将在 8 月或 9 月降至最低位。麦格理投资银行表示，主要宏观经济数据暗示经济增长放缓，这要感谢金属市场交易降温。(如中国钢铁产量数据)，因此我们预计将在 8、9 两月看到铜价触底。然而银行同时预计今年四季度铜价将会出现上扬，尽管从比目前现货铜价低约 10%的水平反弹。
- **俄罗斯 5 月铜、锌、镍和铝产量同比增加。**俄罗斯国家统计委员会 1 日称，俄罗斯 5 月锌产量较去年同期增加 35.2%，较 4 月增加 1.1%。该委员会为提供具体的产量数据。数据显示，俄罗斯 5 月精炼铜产量较 2009 年同期增加 14.1%，较上月增加 3.2%。5 月铅产量较去年同期增加 35.2%，较上月增加 1.1%。5 月镍产量较上年同期增加 3.3%，较 4 月增加 5.9%。俄罗斯 5 月原铝产量较上年同期增加 4.6%，较 4 月增加 3.3%。
- **澳大利亚政府与三大矿企即将敲定折衷后的矿业税协议。**SMM 网讯：澳洲政府和三大矿企即将敲定折衷后的矿业税框架协议。根据协议提案，矿业税新起征点将是澳洲公债收益率加上 7 个百分点，目前约为 12%，高于先前提出的 5%。

二、主要小金属现货报价

产 品	2010-7-2	2010-7-7	2010-7-8	涨跌	备 注
江西黑钨 65%以上	83500-84500	83500-84500	83500-84500		元/吨
湖南汝城黑钨 65%以上	83500-84500	83500-84500	83500-84500	0	元/吨
湖南汝城白钨 65%以上	82000-82800	82000-82800	82000-82800	0	元/吨
仲钨酸铵赣州	130000	130000	130000	0.00%	元/吨
仲钨酸铵韶关	130000	130000	130000	0.00%	元/吨
国内钼铁（元/吨）	129000	129000	129000	0.00%	
钼精矿 45%市场均价	1975	1925	1925	-2.53%	元/吨度
包头金属钹 99.50%	11.8	11.8	11.8	0.00%	11.5-11.9 万元/吨
包头金属钹 99%	23.5	24.4	24.4	3.83%	20-25 万元/吨
包头氧化铈>99.9%	2.47	2.5	2.5	1.21%	2-2.6 万元/吨
包头氧化镧>99.9%	3.1	3.1	3.1	0.00%	2.6-3.2 万元/吨
1#镁锭	17200	17200	17200	0.00%	鹤壁、闻喜 元/吨 高端价格
1#铋锭	57000	59000	59000	3.51%	河南、广西 元/吨 高端价格
电解锰≥99.8%（桶装）	16400	16300	16200	-1.22%	重庆、湖南、青海 元/吨 高端价格
0#镉锭、条	35000	35000	34500	-1.43%	国产 元/吨 高端价格
1#钴	340000	335000	335000	-1.47%	金川、赞比亚 元/吨 高端价格
精铋	116500	117000	118000	1.29%	国产 元/吨 高端价格
1#铬	73000	73000	73000	0.00%	进口、国产 元/吨 高端价格
1#海绵钛	62	62	62	0.00%	国产 元/千克 高端价格
1#海绵锆	150	150	150	0.00%	国产 元/千克 高端价格
铟	3550	3550	3550	0.00%	湖南、葫芦岛 元/千克 高端价格
硒锭≥99.99%	680	680	680	0.00%	国产、进口 元/千克 高端价格
钒	2800	2800	2800	0.00%	国产 元/千克 高端价格
铅	6000	6000	6000	0.00%	国产 元/千克 高端价格
镓	3200	3400	3400	6.25%	江苏 元/千克 高端价格
铍	6000	6000	6000	0.00%	国产 元/千克 高端价格
金属锂	450000	450000	450000	0.00%	新疆 元/吨 高端价格
锗锭	5900	5900	5900	0.00%	上海 元/千克 高端价格
铌	65000	65000	65000	0.00%	国产 元/千克 高端价格

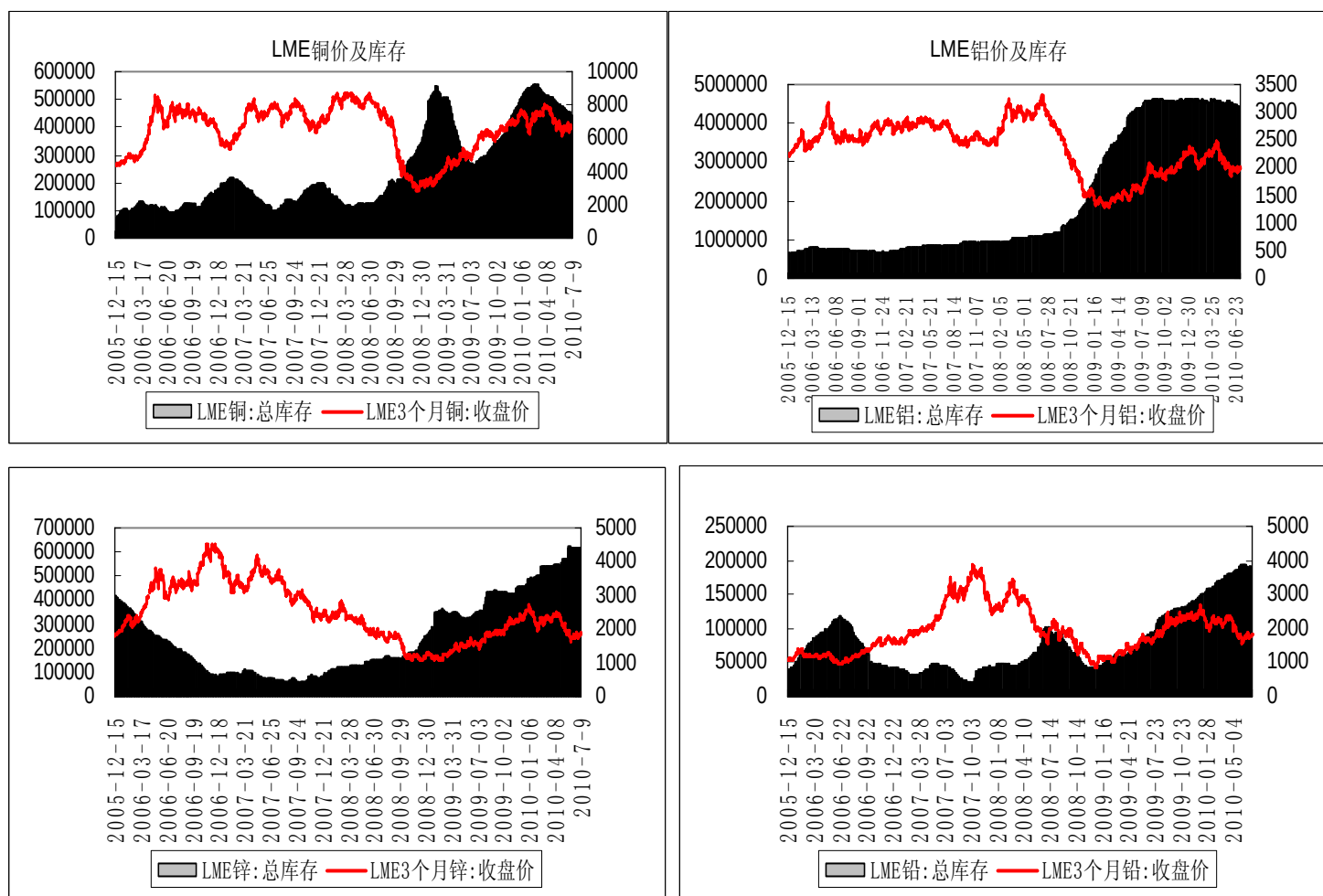
数据来源：百川资讯

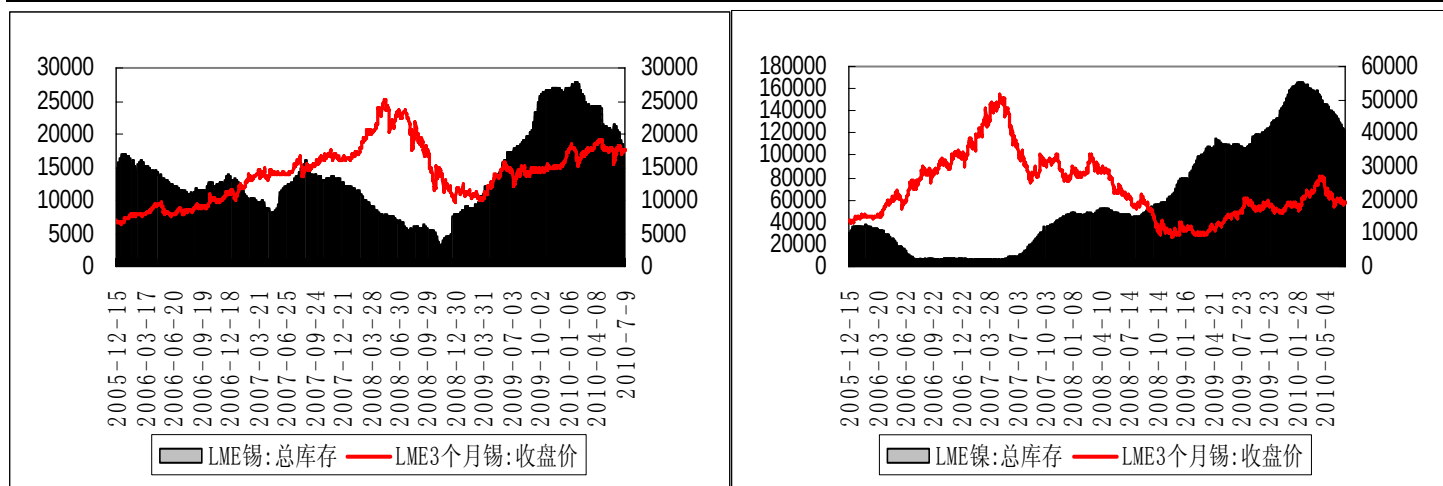
- **稀土商务部公布第二批 7976 吨稀土一般贸易出口配额。**SMM7 月 9 日讯：继去年 12 月 29 日公布第一批一般贸易稀土出口配额后，本月 7 日商务部再度下达《关于 2010 年第二批稀土一般贸易出口配额的通知》。通知中，包括中国中钢、五矿有色、广东广晟在内的 32 家企业获得此次出口配额，合计总配额达 7976 吨。其中，山东鹏宇实业股份有限公司以获配 738 吨稀土一般贸易出口额占首位。
- **钼：**国内：本周，钼市仍旧处于低迷运行，钢厂招标价格持续下滑，钼铁市场主流报价在 12.8-13 万元/吨，钼精矿主流报价在 1900-1950 元/吨度，经销商陷入恐慌不愿入市采购，大部分厂商表示成交稀少，低价出货意愿薄弱。周一宝钢招标价格在 12.45 万元/吨，周三东北某厂采购价格在 12.25 万元/吨，本钢采购价格在 12 万元/吨，更加拉低市场，钼价仍有下行的趋势。有一厂商表示，目前已有贸易商接受 12.6 万元/吨的价格，但此价格，该厂不会成交，而且已经停产一段时间，主要清理库存，看市场情况再决定生产。而且该市场人士表示，钼铁价格近

期还会处于低位下滑趋势。一些矿山表示目前价位太低，表示暂不出售。而且钢厂减产期再次来临，需求更加清淡。。

➤ **钨：**国内：本周钨市大体保持稳定。上周钨精矿价格小幅上调，钨精矿将近一周一直保持稳定，截至今日，湖南、江西地区 65%黑钨精矿报 8.35-8.45 万元/吨，但是据百川资讯了解，目前国内部分地区成交价格有达到 8.5 万元/吨，下游商家对引现象没有太大反应，都是较为平静的接受，受原材料影响，仲钨酸铵也一直保持强势的价格，一直在 13 万元/吨，多数成交都是在 12.95 万元/吨从上。国际：越南财政部正在编制新的资源税税率表，大幅上调各种矿产的资源税率铜、镍、汞、镁、银、锡、铅、锌、钨等矿种的资源税税率为 10%。国际方面贸易商比较关注中国出口许可证的进展，下半年的许可证还没有签发，所以目前中国几乎没有出口欧洲现货并不多，所以价格在近期将保持坚挺，贸易商表示对后市看好，并预计消费商将继续采购钨制品由于经济持续回升，日本 APT 的需求保持平稳，市场人士看好后市

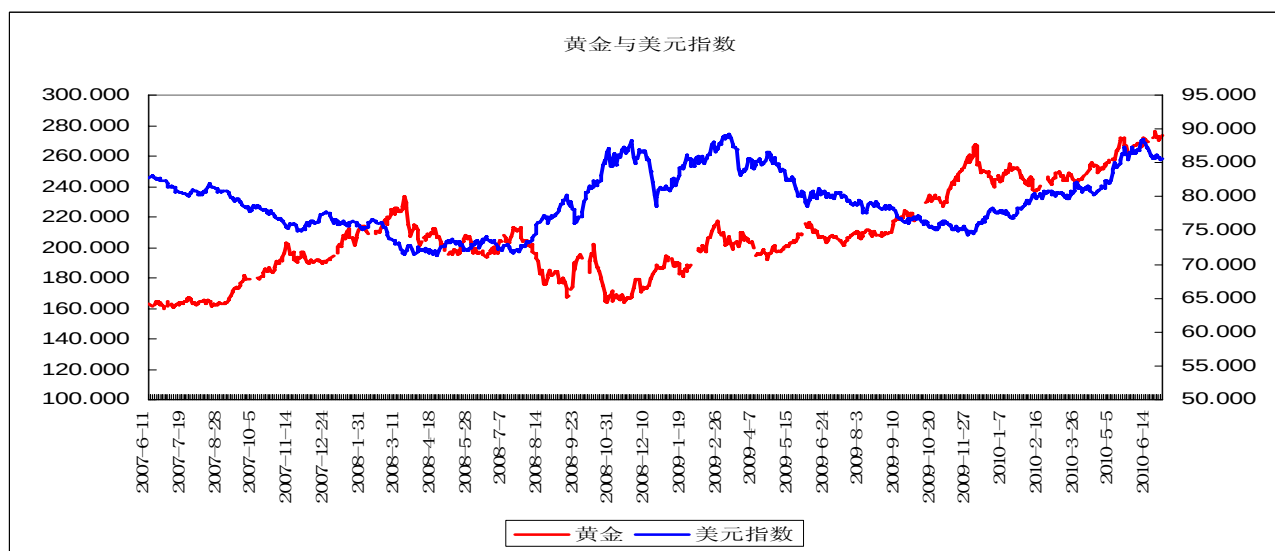
三、LME 有色金属价格走势





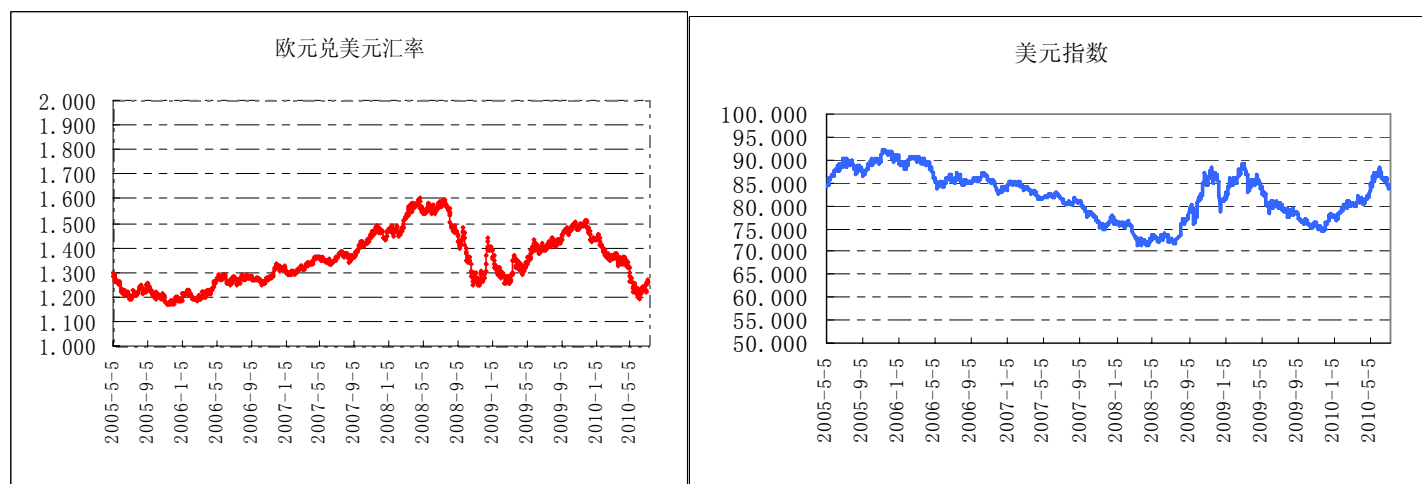
数据来源: Wind 资讯

四、黄金价格走势



资料来源: Wind

五、汇率走势



数据来源：Wind 资讯

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

买入：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出：相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

增持：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。