



有色金属

2010.08.31

关注有色金属自下而上的投资机会

**桑永亮**

021-38676052

sangyongliang@gtjas.com

S0880109054282

蔡鼎尧

021-38674743

caidingyao008733@gtjas.com

康凯

0755-23976023

kangkai@gtjas.com

S0880209030388

本报告导读：

基础工业金属价格短期将继续承受压力，推荐山东黄金、鄂尔多斯、东方钽业、包钢稀土。

摘要：

● 近期观点：

由于宏观经济不明朗，短期内金属价格还无法形成方向性的趋势，投资者也处于谨慎状态。在这种宏观环境中，工业金属价格短期内将更多表现为震荡状态。由于下半年新能源相关政策将密集出台，所以，有色投资收益更多来源于自下而上的机会，我们推荐**山东黄金、鄂尔多斯、东方钽业、包钢稀土**等。

● 要闻点评：

伯南克认为如果美国经济前景恶化 将重启非常规货币政策。如果伯南克的假设成真，可以继续看好黄金。

中国稀土行业协会筹建已获工信部批复—推荐稀土概念股

全国多省开始或计划征收惩罚性电价——推荐鄂尔多斯

内蒙古将建国家稀土、新材料、有色深加工基地——推荐鄂尔多斯、包钢稀土

中国铝业计划三年内完成战略转型。

● 金属数据变动提示：

铜：非商业多头持仓减少，上海库存下降，铜价小幅反弹

铝：LME 铝注销仓单持续下降，现货贴水减小；沪伦铝价比值快速回升，氧化铝价格上涨导致电解铝冶炼的利润空间缩小

铅：LME 库存高位盘整，现货贴水高位，注销仓单数快速增加

锌：LME 库存、注销仓单数、现货贴水继续维持高位

其他金属：黄金 SPDR 持仓量保持稳定，小金属价格稳中略升。钢铁价格小幅下滑。

评级：**增持**

上次评级：

增持

细分行业评级

贵金属	增持
铜	增持
铝	中性
锌	中性
新材料	增持

近期关注公司评级

山东黄金	推荐
辰州矿业	推荐
鄂尔多斯	推荐
东方钽业	推荐
包钢稀土	谨慎推荐

相关报告

有色金属：《震荡的经济数据，震荡的金属价格》

2010.08.22

有色金属：《经济数据利好金价，继续推荐黄金股》

2010.08.15

有色金属：《有色新兴产业系列报告二：碳酸锂》

2010.08.10

有色金属：《金价动荡之秋，借鉴他山之玉》

2010.07.10

有色金属：《有色新兴产业系列报告一：核能级海绵锆》

2010.07.09

1. 上周回顾及近期观点

上周有色板块表现平淡。子板块方面，目前全球经济情况表现为美国复苏放缓，而欧洲复苏较好，美国内部又表现为就业和房地产状况较差，而工业复苏较好。在经济前景不明朗前，传统工业金属价格及股票均出现震荡小幅回落。锂电池及稀土等新能源概念股依然是市场的热点。个股方面，电子复苏、注入、新能源概念的个股依然表现优异。

我们近期观点是：由于宏观经济不明朗，短期内金属价格还无法形成方向性的趋势，投资者也处于谨慎状态。在这种宏观环境中，工业金属价格短期内将更多表现为震荡状态。由于下半年新能源相关政策将密集出台，所以，**有色投资收益更多来源于自下而上的机会，我们推荐山东黄金、鄂尔多斯、东方钽业、包钢稀土等。**

图 1 上周稀土永磁股表现优异

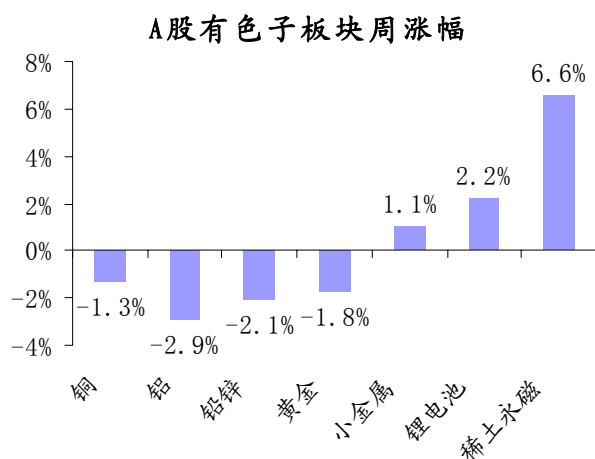
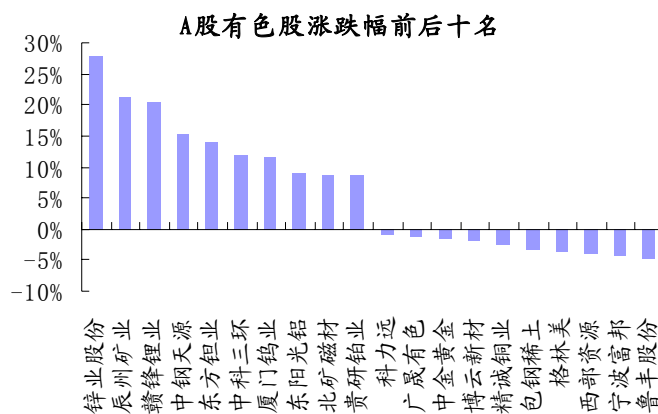
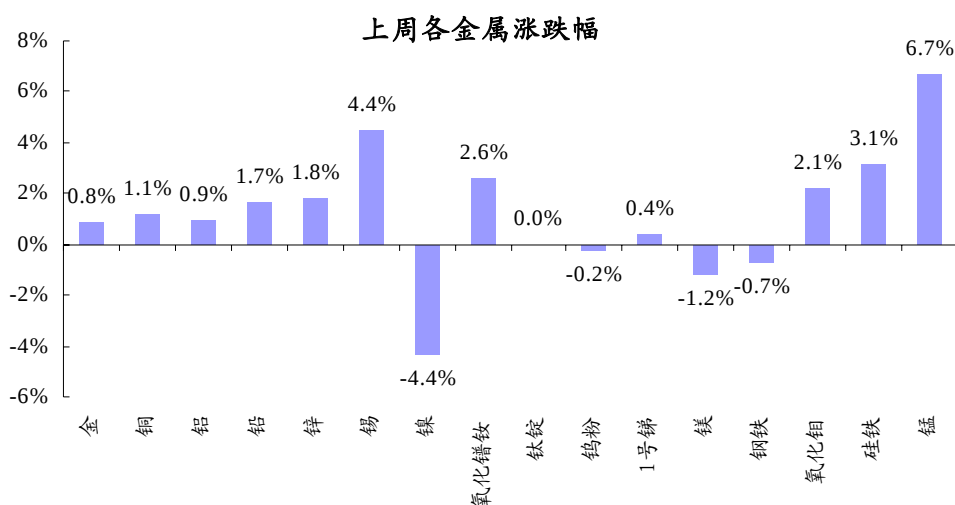


图 2 前期强势股票依然表现强劲



资料来源：wind

图 3 镍价大幅回落，其他金属价格小幅上涨



注：具体价格曲线可见后文

2. 行业及公司要闻点评

2.1. 伯南克：如果经济前景恶化 将重启非常规货币政策

美联储主席伯南克 27 日表态，最近几个月来，美国经济和就业复苏步伐有所放缓，且较原先预期更为疲软。如果经济前景显著恶化，美联储将通过实施“非常规”货币政策推动经济持续复苏。

未来美联储实施进一步货币扩张政策可能通过以下几种途径：启动新的长期债券购买计划、调整美联储在利率政策上的措辞以及下调商业银行在美联储的超额准备金利率等。

如果美国继续采取宽松货币政策，同时欧洲经济复苏强度又明显好于美国，美元指数势必将进一步回落。此时，我们认为未来不同的经济走势，将对金属价格走势产生不同的影响。如果美国经济拖累了全球经济，而美元指数回落，那么黄金价格必然有上涨动力。如果欧洲经济复苏强劲，支撑了金属消费，那么工业金属价格将会走强。

本周公布的重要美国经济数据：

时间	国家	公布事项	实际值	市场预期	上期数据
2010 年 8 月 27 日	美国	GDP 季环比(年度化)	1.60%	1.40%	2.40%
	美国	个人消费	2.00%	1.70%	1.60%
	美国	GDP 价格指数	0.10%	1.80%	0.10%
	美国	密执安大学消费者信心	68.9	70	69.6
2010 年 8 月 26 日	美国	首次失业人数	473K	485K	500K
	美国	持续领取失业救济人数	4456K	4515K	4478K
2010 年 8 月 25 日	美国	MBA 抵押贷款申请指数	4.90%	—	13.00%
	美国	耐用品订单	0.30%	3.00%	-1.00%
	美国	耐用消费品(除运输类)	-3.80%	0.50%	-0.60%
	美国	新建住宅销售	276K	330K	330K
2010 年 8 月 24 日	美国	现房销售	3.83M	4.72M	5.26M
	美国	里士满联储制造业指数	11	12	16

本周公布的非美主要经济体重要经济数据：

时间	国家	公布事项	实际值	市场预期	上期数据
2010 年 8 月 27 日	德国	C P I 同比	1.00%	1.10%	1.10%
	德国	C P I 环比	0.20%	0.20%	0.30%
2010 年 8 月 26 日	日本	失业率	5.20%	5.30%	5.30%
	日本	工作与申请人数比率	0.53	0.53	0.52
	日本	国民消费物价指数同比	-0.90%	-0.90%	-0.70%
	欧元区	M3 同比	0.20%	0.40%	0.20%
	欧元区	M3 环比	0.10%	0.20%	0.00%
	德国	GFK 消费者信心调查	4.1	4.1	3.9
2010 年 8 月 25 日	德国	IFO - 企业景气指数	106.7	105.5	106.2
2010 年 8 月 24 日	欧元区	工业新订单同比	22.60%	24.20%	22.70%
	欧元区	工业新订单环比	2.50%	1.60%	3.80%

2010 年 8 月 23 日

德国	服务业 PMI	58.5	56.3	56.5
德国	制造业 PMI	58.2	61.3	61.2
欧元区	服务业 PMI	55.6	55.8	55.8
欧元区	制造业 PMI	55.0	56.4	56.7

2.2. 中国稀土行业协会筹建已获工信部批复——推荐稀土概念股

中国稀土行业协会的筹建材料已于 7 月底获得工信部批复，目前正在等待民政部等职能部门的最后审批。这意味着协会成立已进入冲刺阶段。值得关注的是，中国稀土协会按照的是国家一级行业协会的标准筹建，最终确定的主管部门极有可能为工信部，而非中国有色金属工业协会。这也就意味着，虽然稀土属于有色金属中的一个分支，但稀土协会将比铜、铝、铅锌等其他有色金属的行业协会拥有更大话语权。

业内权威人士表示，协会将对内为企业提供生产指导、市场调研、行业管理、中介服务、贸易摩擦预警等，对外发挥联系企业与政府以及国内外市场之间的“桥梁”作用。此外，协会还能够以组织的形式对稀土行业的重点问题施加更大影响，“比如出口价格、出口配额等方面”。

点评：尽管 2009 年以来国家对稀土产业进行了精心竭力的调控管制，但不可否认，由于政策制定者并非稀土领域专家或从业者，部分政策在科学性、经济性上并不十分理想。现在，中国稀土行业协会成立，由于是包钢稀土、五矿有色等国内主要稀土企业联合组建，它将能够从更专业、更贴近市场的角度指导我国稀土产品的生产、价格、出口等，更有利于我国稀土行业的健康发展。协会的成立对稀土概念股构成利好因素。

2.3. 全国多省开始或计划征收惩罚性电价——推荐鄂尔多斯

对高耗能企业优惠电价实行清理、对能源消耗超过规定限额标准的实行惩罚性电价的举措已在国内不少省区推开。2010 年 5 月 12 日，国家发展改革委、国家电监会、国家能源局联合下发《关于清理对高耗能企业优惠电价等问题的通知》（以下简称《通知》），全面清理对高耗能企业的用电价格优惠。

《通知》明确，继续对电解铝、锌冶炼、铁合金、电石、烧碱、水泥、钢铁、黄磷 8 个行业实行差别电价政策，并自 2010 年 6 月 1 日起，限制类企业电价加价每千瓦时 0.10 元，淘汰类企业电价加价每千瓦时 0.30 元。此外，《通知》规定，对能源消耗超过规定限额标准的，实行惩罚性电价。

据不完全调查，全国目前已有贵州、河北、河南、山东、山西、湖南、江苏、广西、海南、青海等 10 个省（自治区、直辖市）正式执行惩罚性电价政策，四川、江西、广东、福建、云南、上海、浙江、宁夏、湖北、安徽、陕西等 11 个省市已经宣布将要对高耗能企业实施惩罚性电价。

点评：对高耗能产业征收惩罚性电价对行业的影响包括两点：1 减少供给有利于稳定产品价格，2 龙头企业若依托节能降耗方面的技术优势，可以进一步巩固龙头地位。鄂尔多斯作为国内硅铁行业的龙头企业，也完全符合以上两点，其自有煤矿及发电厂可实现能源完全自给，而企业电炉属国内最大，能耗低，因此可以说越是对铁和金行业调控严格，对鄂尔多斯越是利好。

2.4. 内蒙古将建国家稀土、新材料、有色深加工基地——推荐鄂尔多斯、包钢稀土

8 月 16 日，发改委调研组抵达内蒙古，深入内蒙古 12 个盟市的 56 个旗县和

348 个项目点，举行 116 次座谈会，为国务院出台《关于促进内蒙古自治区经济社会又好又快发展若干意见》(下称“《意见》”)开展专题调研。

《意见》内容将涉及内蒙古发展目标、生态状况、产业结构现状、基础设施建设、民生改善、区域统筹协调发展和政策扶持等 7 个重大问题。

据传，《意见》将于 2010 年年底出台，为内蒙古制定近中期和远期目标，近中期目标为“十二五”发展，远期目标到 2020 年。《意见》将为内蒙古重新定位。自治区希望建设成为“国家的三个基地、两个屏障和一个先导区。”即，“国家能源重化工基地”、“国家绿色农畜产品生产加工基地”、“国家重要的稀土、新材料、有色金属深加工基地”、“我国北方重要的生态屏障”、“北疆安全稳定屏障”、“向北开放的先导区”。

点评：《关于促进内蒙古自治区经济社会又好又快发展若干意见》必将对内蒙古能源、矿产业发展起到更进一步支持的作用。在将内蒙古建成国家重要的稀土、新材料、有色金属深加工基地过程中，包钢稀土、鄂尔多斯等企业必将享受到更多的优惠政策。

2.5. 中国铝业计划三年内完成战略转型

在 24 日的中期业绩说明会上，中国铝业董事长兼 CEO 熊维平表示，公司计划用三年时间完成战略转型，从单一铝业转向以铝为主业的相关多元化发展，为此公司决定进军煤炭和铁矿石领域。目前，中铝每年需要外购煤炭 2000 万吨，占到公司生产成本 40%。熊维平表示，目前公司铝业的资产缺乏与上游产业链的配套，煤炭是与铝业结合最为紧密的行业。为此，中铝计划用 3 年时间，建成 2-3 个与下游铝电配套的煤炭基地，同时努力争取直购电的优惠政策。

两天之后的 26 日，中国铝业副总裁兼财务总监陈基华表示，该集团已获得中国证监会及股东大会的批准，于非公开市场增发 A 股。由于内地股市走势波动，因而该集团会待适当时机才会增发 A 股，但相信发行的时间，将不会影响集团的战略转型计划。

点评：从年初的向上游延伸电解铝产业链，到年中的向综合型矿业公司发展，中国铝业在探索向更大更强企业发展的道路上从来没有停止过。但是效果可能需要投资者耐心等待 3 年才能看出。我认为中铝作为国家支持的央企，在转型的道路上还是应该给予一定乐观预期。

3. 基础金属关键数据图示

3.1. 铜：非商业多头持仓减少，上海库存下降，铜价小幅反弹

图 4 LME 三月期铜价格与库存

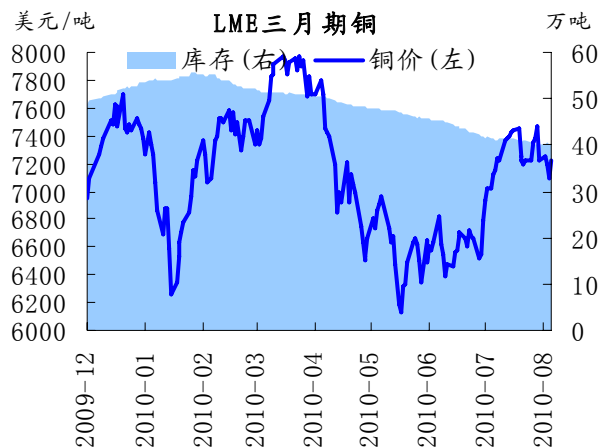


图 5 LME 铜注销仓单

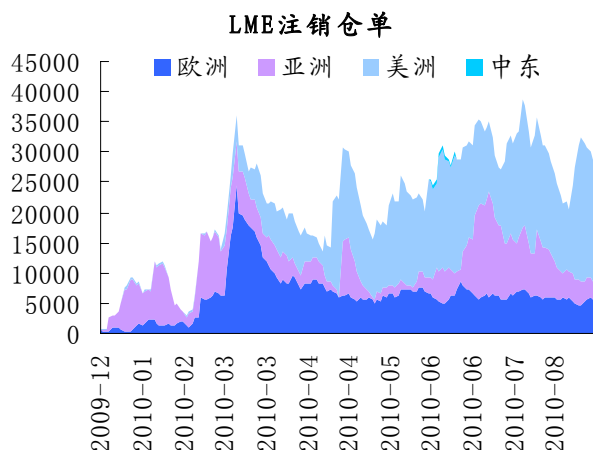


图 6 铜远期价格曲线

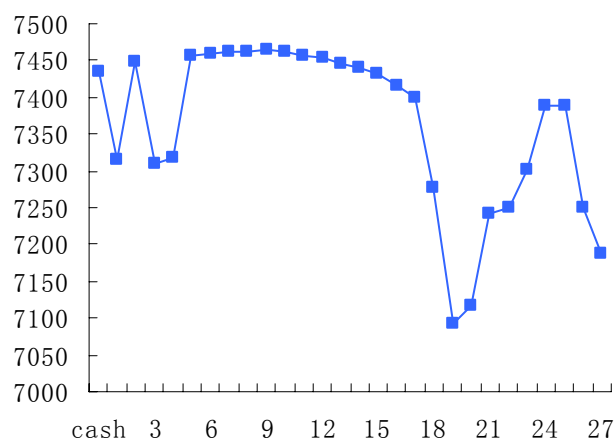


图 7 LME 铜现货升水

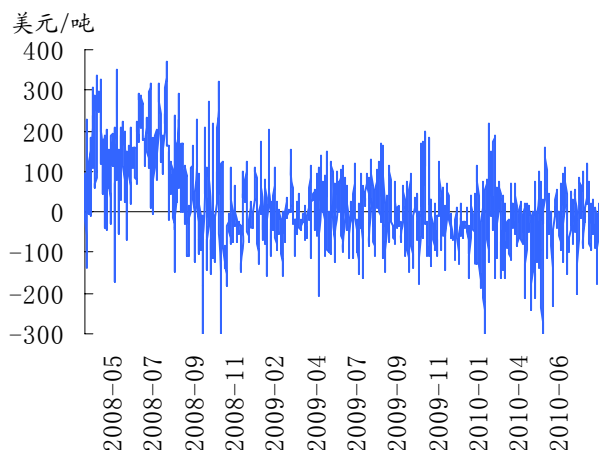


图 8 上海交易所铜价格库存情况



图 9 沪伦铜价比值

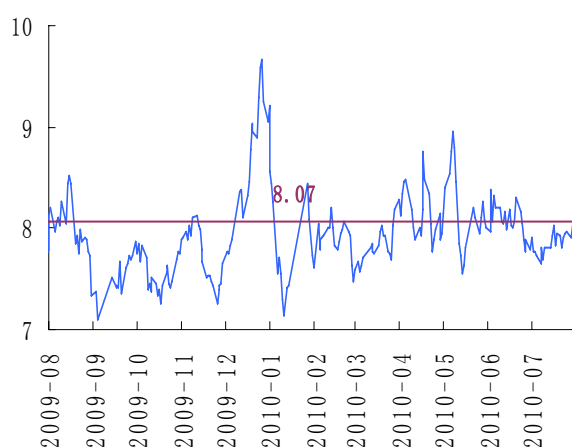


图 10 CFTC 非商业多头空头情况

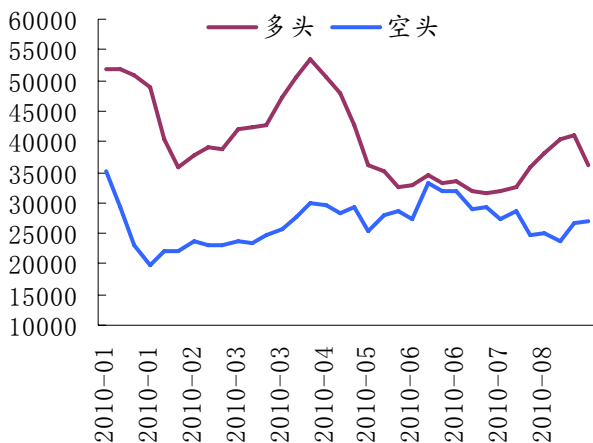


图 11 铜材与现货铜差价

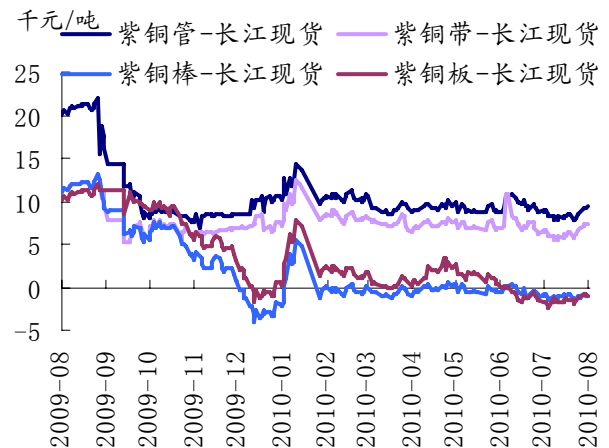


图 12 铜现货与废杂铜差价

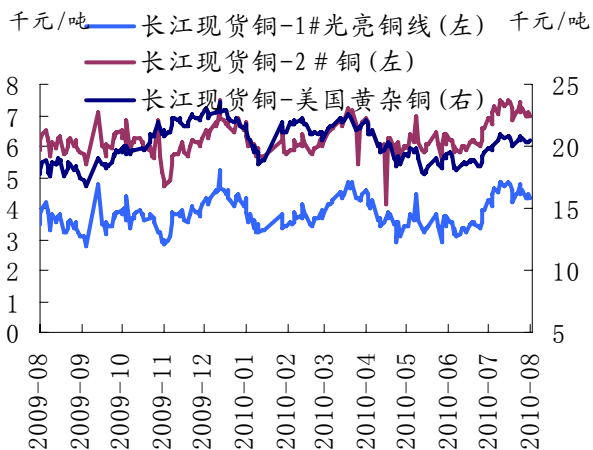
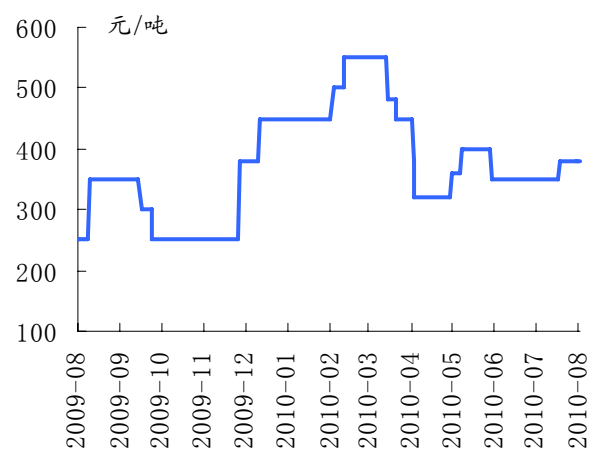


图 13 国内硫酸价格



3.2. 铝：LME 铝注销仓单持续下降，现货贴水减小；沪伦铝价比值快速回升，氧化铝价格上涨导致电解铝冶炼的利润空间缩小

图 14 LME 三月期铝价格与库存



图 15 LME 铝注销仓单

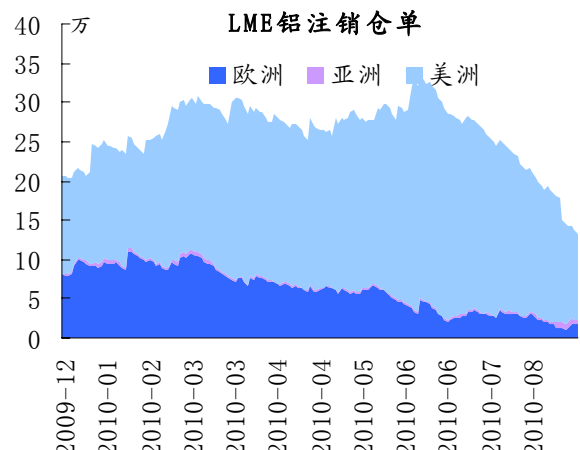


图 16 铝远期价格曲线

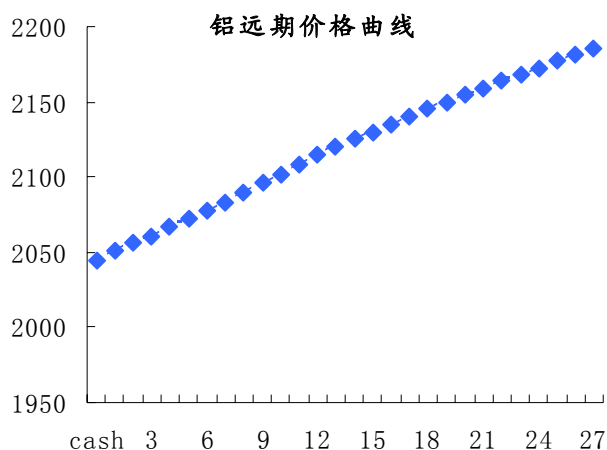


图 17 LME 铝现货升水



图 18 上海交易所铝价格库存情况

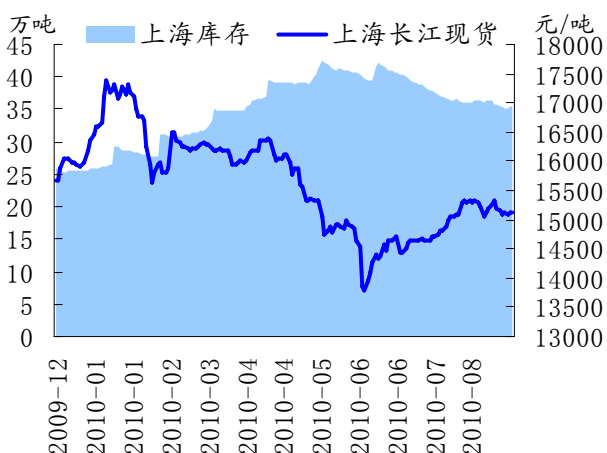


图 19 沪伦铝价比值



图 20 电解铝与原料成本价格差

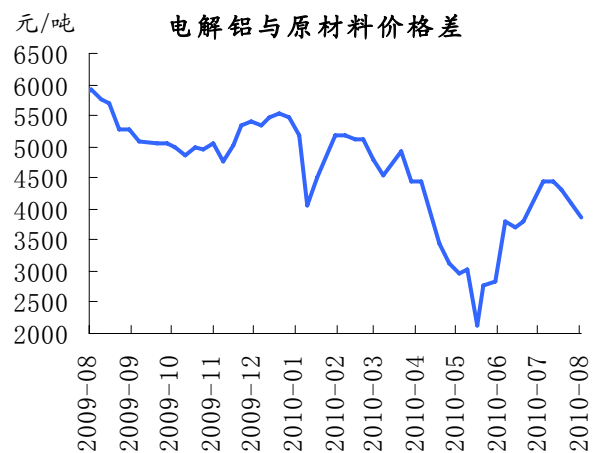


图 21 进口氧化铝价格



图 22 碳素价格

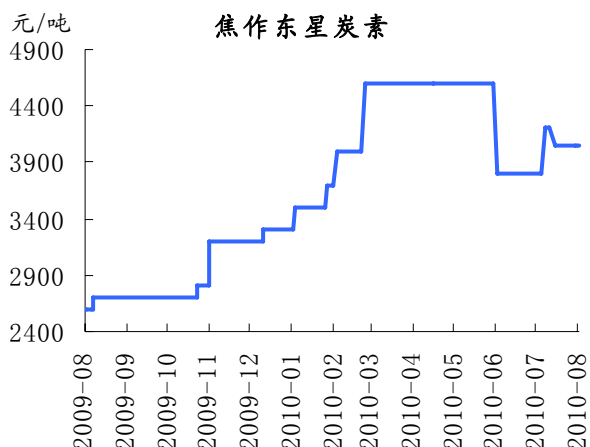
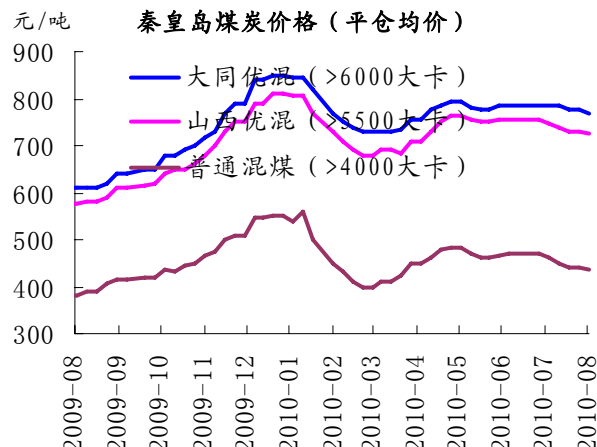


图 23 动力煤价格



3.3. 铅：LME 库存高位盘整，现货贴水高位，注销仓单数快速增加

图 24 LME 三月期铅价格与库存



图 25 LME 铅注销仓单

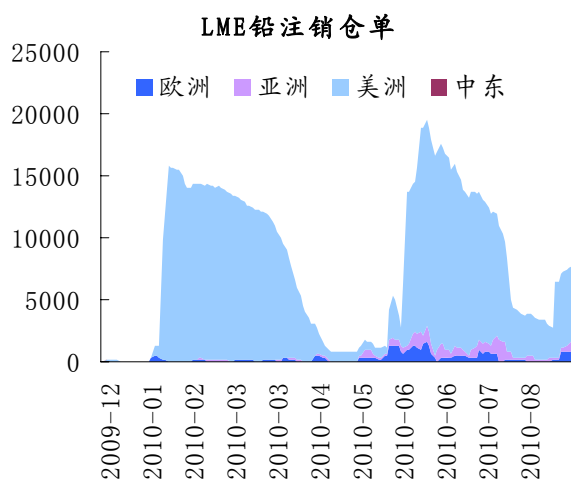


图 26 铅远期价格曲线

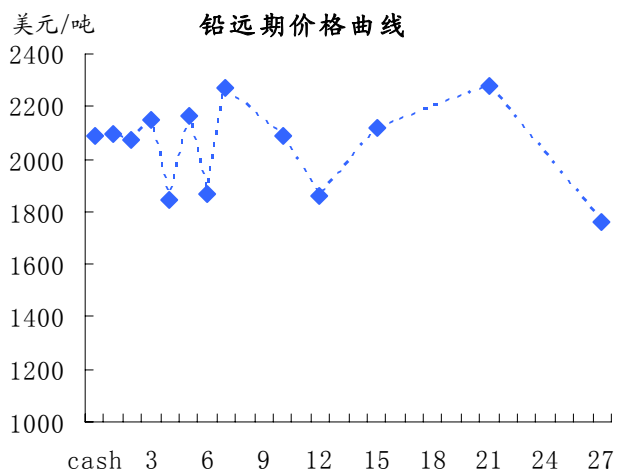


图 27 LME 铅现货升水

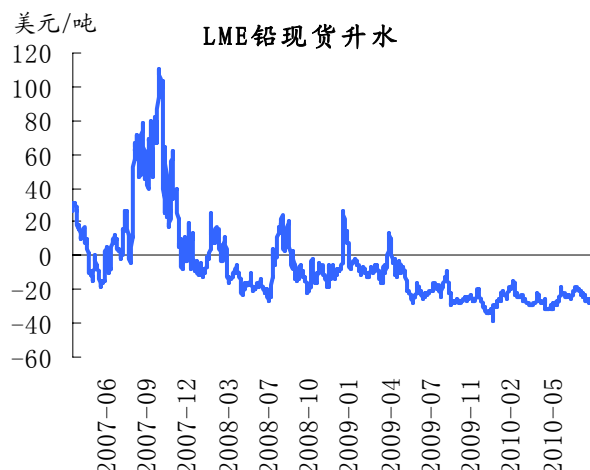
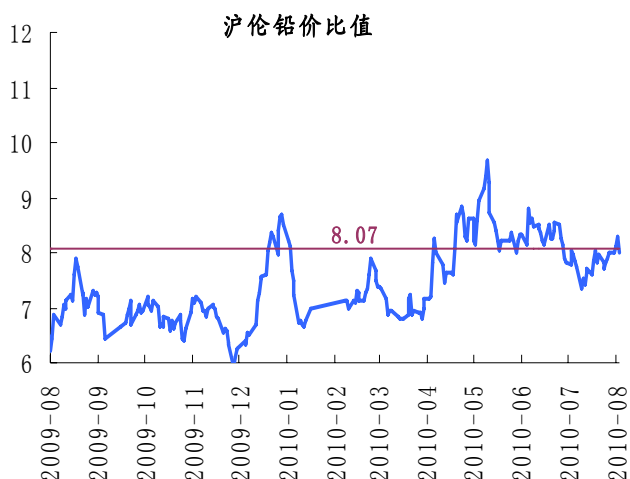


图 28 沪伦铅价比值



3.4. 锌：LME 库存、注销仓单数、现货贴水继续维持高位

图 29 LME 三月期锌价格与库存

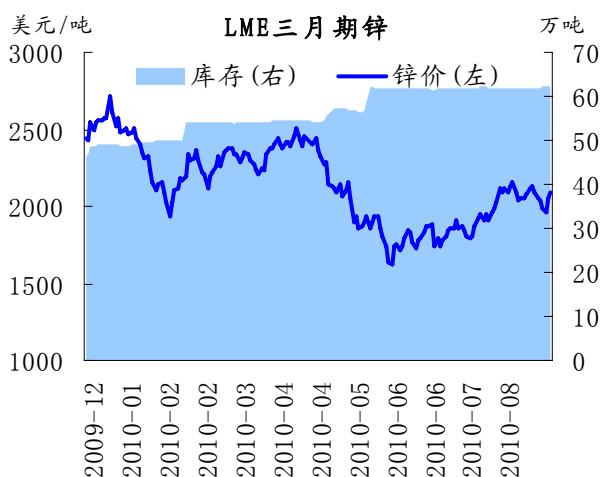


图 30 LME 锌注销仓单

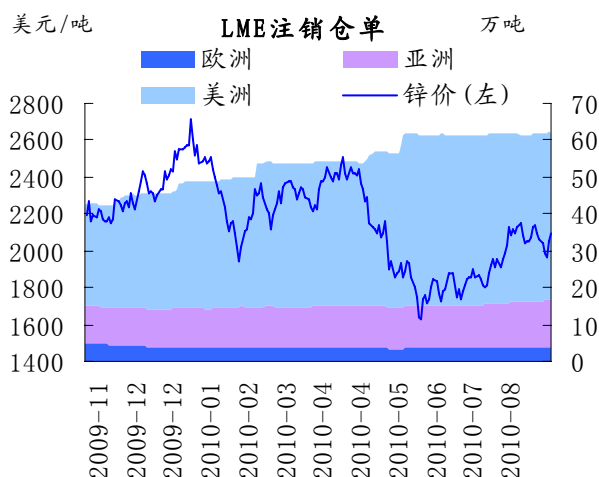


图 31 锌远期价格曲线

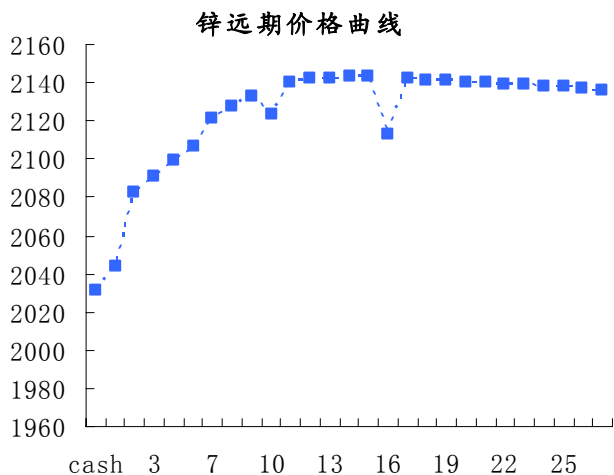


图 32 LME 锌现货升水

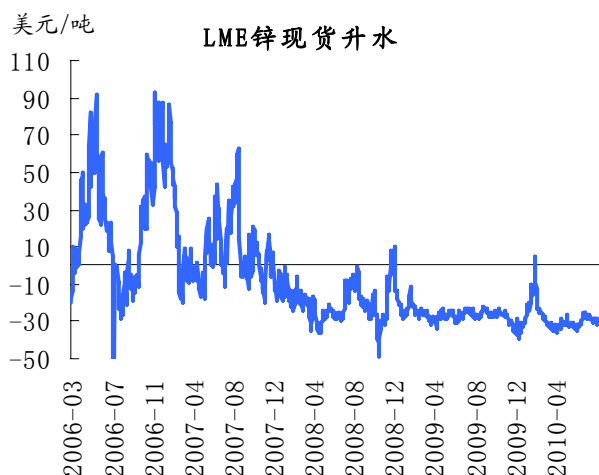


图 33 上海交易所锌价格库存情况

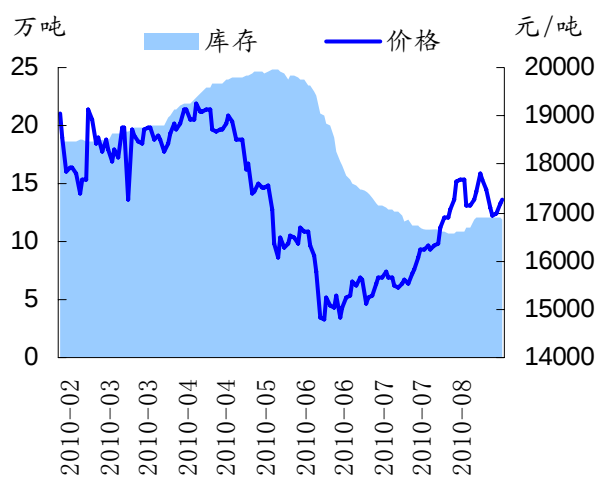


图 34 沪伦锌价比值



4. 小金属类上市公司相关产品价格走势

图 35 金价盘升，ETF 持仓量稳定

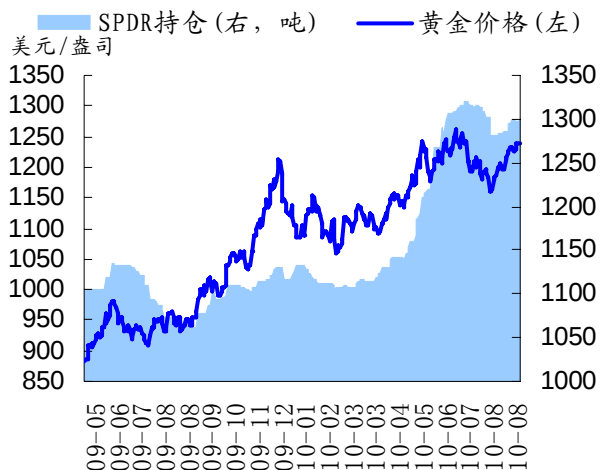


图 36 ST 威达：银价小幅上升



图 37 包钢稀土：氧化镨钕价格上涨

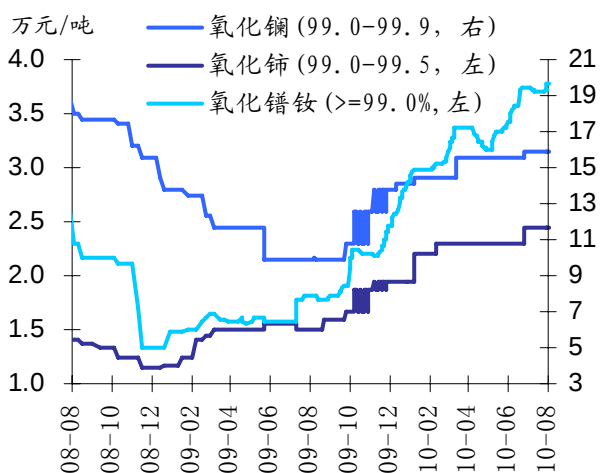


图 38 厦门钨业：钨粉价格稳定

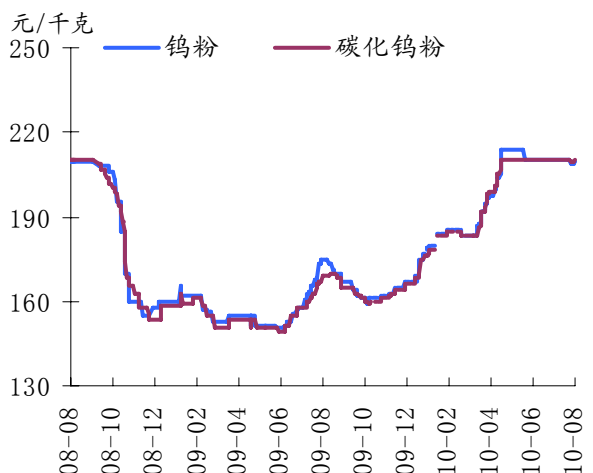


图 39 辰州矿业：锑价持续反弹



图 40 西藏矿业、中信国安：碳酸锂价格稳定

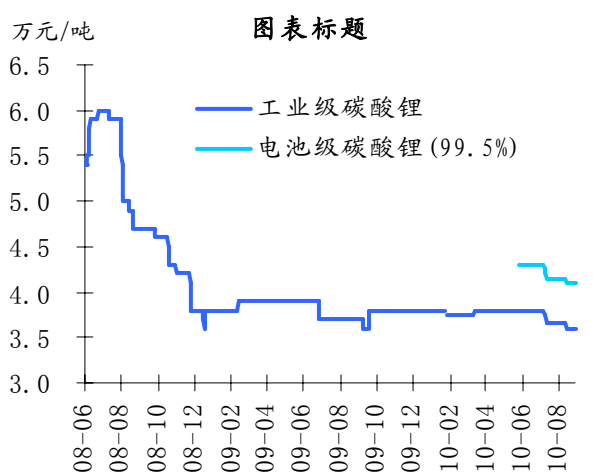


图 41 宝钛股份、西部材料：海绵钛价格保持稳定

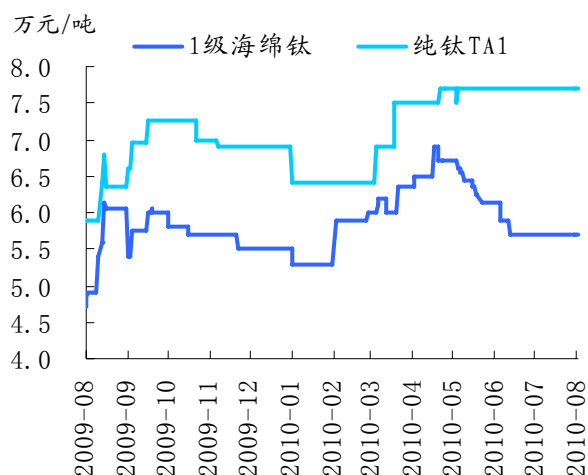


图 42 云海金属：镁价小幅下挫

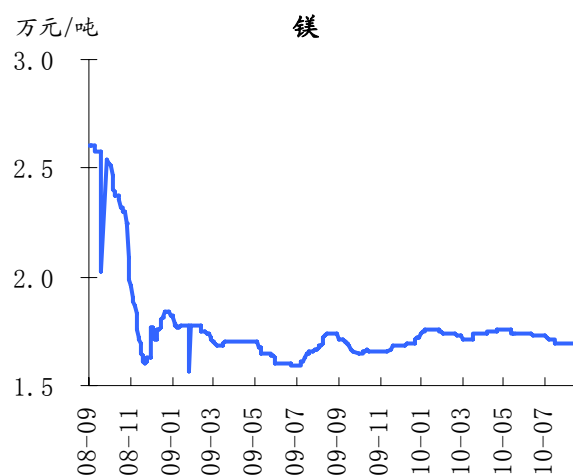


图 43 云南锗业：锗锭价格维持稳定

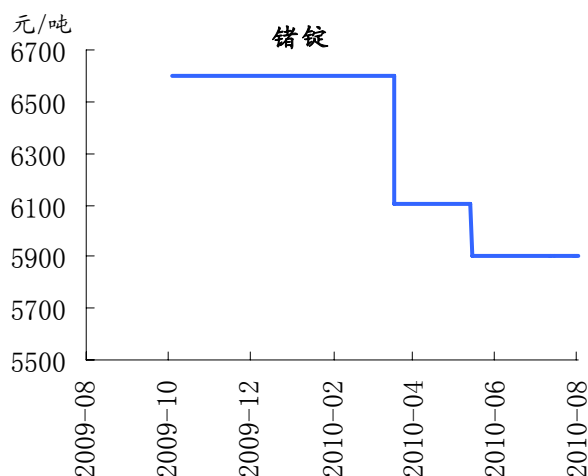


图 44 格林美：钴价低位盘整

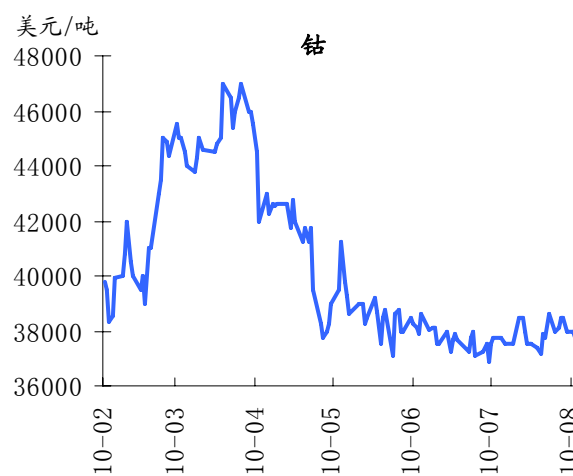


图 45 东方锆业：海绵锆价格稳定

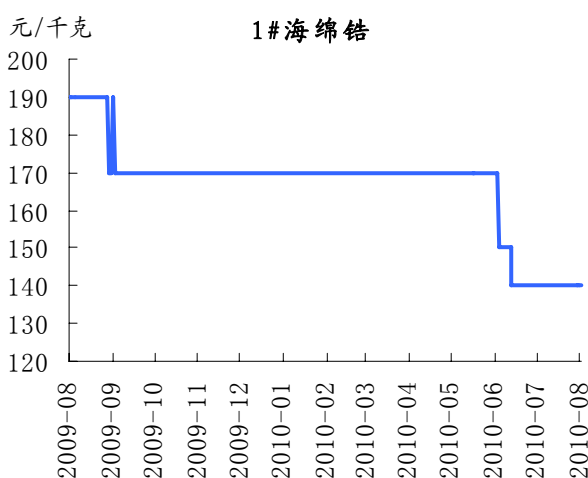


图 46 钢铁：钢铁价格小幅下滑

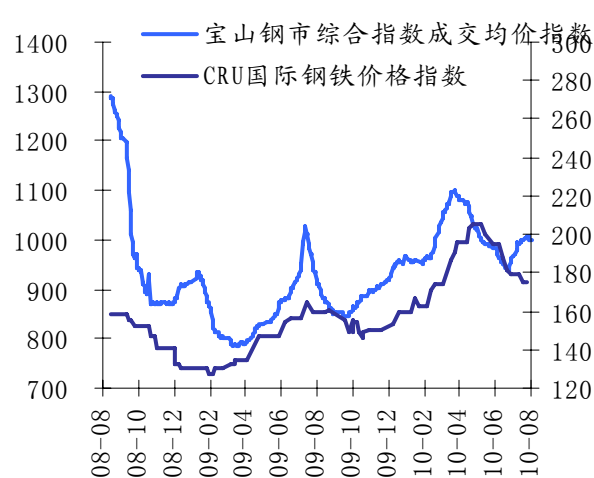


图 47 金钼股份，万好万家：钼铁价格上升

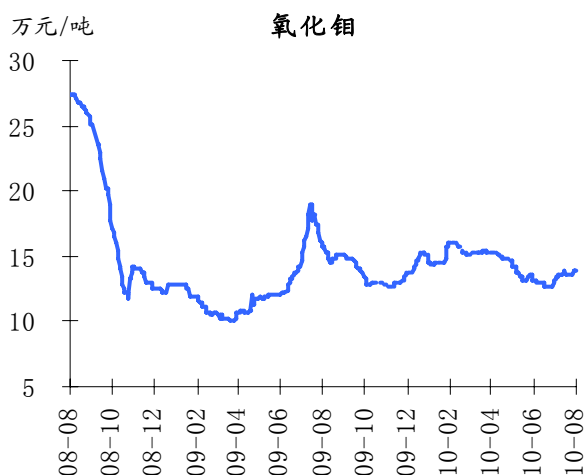


图 48 西藏矿业：铬铁价格维持盘升

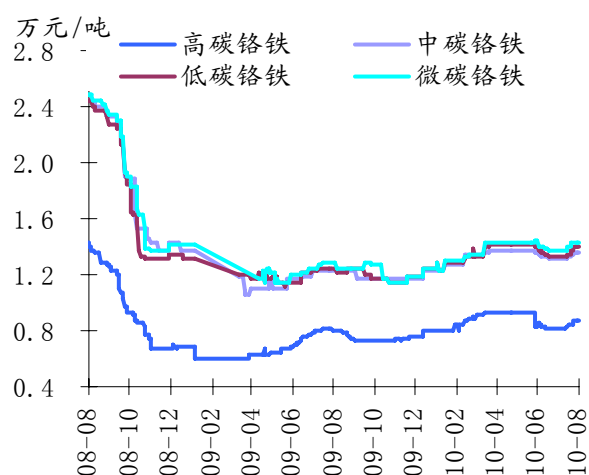


图 49 鄂尔多斯：硅铁价格小幅上升

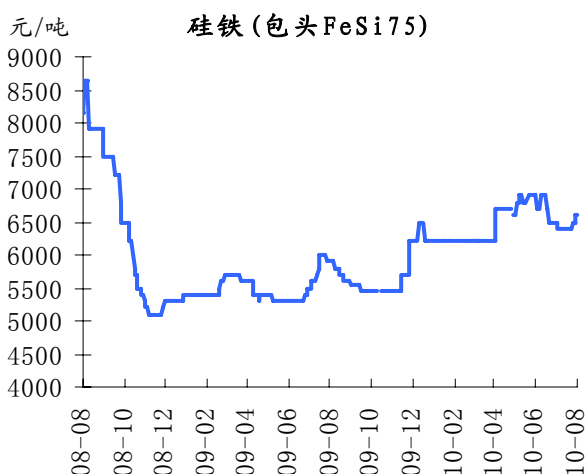


图 50 金瑞科技：电解锰价格继续上升



分析师声明

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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		