

有色金属



罗人渊 刘建刚

证书号: S0190207100103

021-38565964

luory@xyzq.com.cn

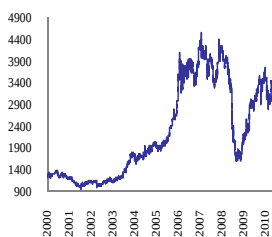
金属上涨尚未结束

--有色金属行业周报(9/27/10-10/8/10)

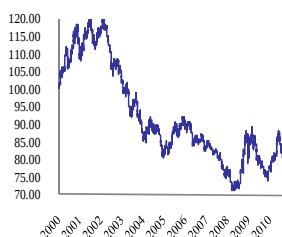
推荐 (维持)

2010年10月11日

LME 金属指数走势



美元指数走势



投资要点

- **基本金属如期继续上涨。**日本实行零利率以及重启刺激政策符合我们的判断,也引发市场对美国重启量化宽松以及全球再通胀的预期的加强,美元指数大幅下挫,两周累计下跌 2.61%至 77.325,同期国际商品市场大幅上涨。我们依然认为金属上涨的逻辑不变,国际上美、日纷纷重启刺激政策;国内因为节能减排而限制工业生产;国内经济正从底部复苏,在维持房地产政策的连贯性的同时无法再度收紧流动性,多重因素影响下,金属市场中长期来看基本面及资金面均向好,我们相信上涨趋势不变。可能的风险依然主要来自于美国方面。
- **近期外盘金属高歌猛进,而国内仅略有跟进,我们认为原因如下:**1.国内恰逢连续长假,获利颇丰的多头倾向于在节前了结而非持仓过节;2.人民币持续大幅升值,国内价格的滞涨反映了人民币升值的预期。然而,汇率放开以来人名币已累计升值 2.1%(9月份升值 1.9%),周小川也表示中国不会放任人名币快速升值,我们认为年内升值 3%是较为合理的幅度,因而后续空间并不大。
- **两周来 LME 金属指数继续大涨 4.54%。**其中, LME 铝价大涨 4.4%至 \$2420,铜价上涨 4.59%至\$8310,锌价上涨 1.91%至\$2290,铅价下跌 1.05%至\$2272,镍价大涨 6.55%至\$24400,锡价大涨 11.65%至\$26350。同时,除 LME 铝、镍以外,全球金属交易所库存均有明显下降。
- **国际金价继续创新高。**国际现货金价两周来大幅上涨 3.92%,至 \$1346.74,并创出\$1366的历史新高。值得注意的是, **SPDR 黄金 ETF 持仓却下降 0.91%**。其他贵金属方面,国际现货银大涨 8.44%至 \$23.2525,国际铂上涨 3.74%至\$1706,国际钯大涨 4.96%至\$587.25。基于全球再通胀预期在一年内难以根本缓解,我们维持对金价的中长期乐观判断。短期可能的风险:美国经济数据的超预期向好,致使美国进一步的量化宽松未能兑现或低于预期(我们认为可能性较大),或将引发金价技术性调整,但不改变中长期向上的趋势。
- **小金属二涨六跌。**两周来仅有国际铬上涨 6.9%,中国钨精矿上涨 3.43%;另一方面, LME 钴下跌 6.1%,中国钼下跌 4.88%,中国钼精矿下跌 3.93%,国际钛下跌 2.8%,长江锑下跌 2.11%,长江锰下跌 0.54%。

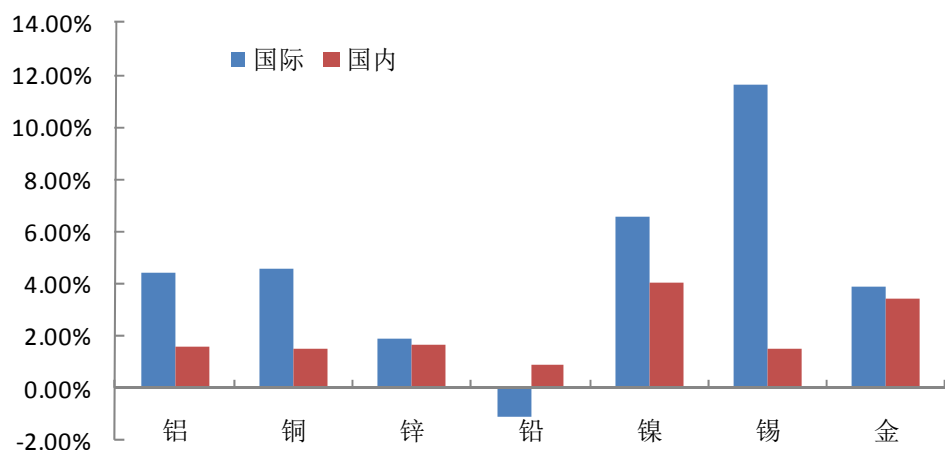
表 1. 各金属涨跌幅细则

	现价	日涨跌	两周涨跌	月涨跌	季涨跌	半年涨跌	年涨跌
基本金属							
LME 铝	2420	4.09%	4.40%	12.04%	21.67%	2.61%	26.70%
LME 铜	8310	2.59%	4.59%	8.27%	25.62%	5.30%	31.28%
LME 锌	2290	1.28%	1.91%	3.20%	23.45%	-3.78%	9.88%
LME 铅	2272	2.85%	-1.05%	1.66%	24.29%	-0.79%	-0.57%
LME 镍	24400	2.09%	6.55%	6.55%	25.77%	-1.29%	25.16%
LME 锡	26350	2.93%	11.65%	21.57%	50.14%	41.67%	76.31%
贵金属							
国际现货金	1346.74	0.99%	3.92%	7.31%	12.41%	17.05%	27.64%
国际现货银	23.2525	3.30%	8.44%	16.80%	29.43%	28.43%	30.74%
国际现货铂	1706	0.35%	3.74%	9.68%	12.27%	-0.47%	26.65%
国际现货钯	587.25	0.00%	4.96%	12.18%	31.16%	16.46%	83.23%
小金属							
LME 钴	38500	0.65%	-6.1%	-3.02%	1.58%	-14.44%	N/A
LME 钼	33500	0.00%	0.00%	-4.29%	8.06%	-14.10%	N/A
中国钼精矿现货	1955	0.00%	-3.93%	-3.93%	0.77%	-14.07%	-15.91%
中国钨精矿现货	90500	0.00%	3.43%	4.62%	8.06%	19.87%	31.16%
中国钨 98%不含税	2925	-0.85%	-4.88%	-4.88%	-4.88%	-10.69%	4.46%
长江钴价	357500	0.00%	0.00%	2.14%	5.15%	-7.74%	5.93%
长江铈价 1#	69500	-2.11%	-2.11%	-2.11%	16.81%	26.94%	69.51%
长江镁价	18200	0.00%	0.00%	6.74%	5.20%	4.90%	9.64%
长江锰价	18250	0.00%	-0.54%	5.80%	13.35%	8.63%	21.26%
长江镉价	74000	0.00%	0.00%	0.00%	8.82%	-1.33%	10.04%
长江铋价	244000	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
国际铬价 99%	11550	0.00%	6.94%	6.94%	6.45%	12.14%	42.59%
国际二氧化锆	637.5	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-5.56%
国际汞价	1325	0.00%	0.00%	0.00%	10.42%	140.91%	140.91%
国际钛价 70%	6.95	0.00%	-2.80%	-9.15%	11.20%	2.96%	73.75%
欧洲钒 70-80%	30.5	0.00%	0.00%	0.00%	4.27%	-7.58%	10.91%

资料来源: Bloomberg, 兴业证券

图 1. 主要金属价格一周国际国内涨跌幅比较

两周来国际金属大幅上涨,锡价更是受益印尼减产,涨幅超过 10%。国内价格有望大幅跟进。



资料来源: Bloomberg, 兴业证券

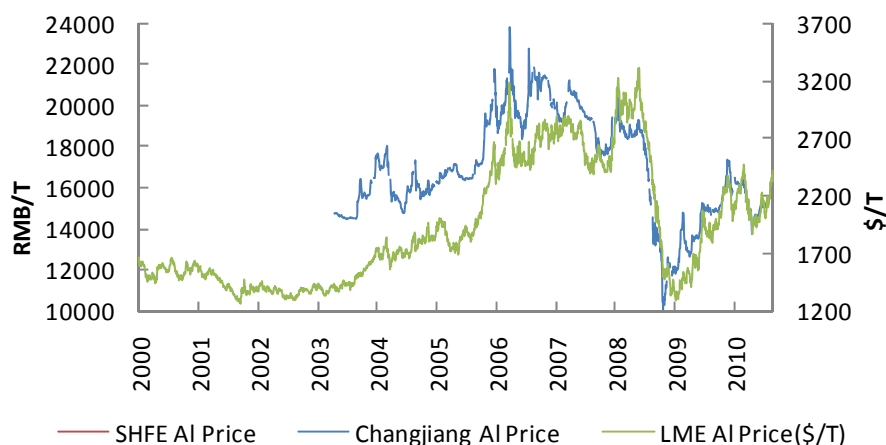
一、 基本金属

基本金属如期继续上涨。日本实行零利率以及重启刺激政策符合我们的判断，也引发市场对美国重启量化宽松以及全球再通胀的预期的加强，美元指数大幅下挫，两周累计下跌 2.61% 至 77.325，同期国际商品市场大幅上涨。我们依然认为金属上涨的逻辑不变，国际上美、日纷纷重启刺激政策；国内因为节能减排而限制工业生产；国内经济正从底部复苏，在维持房地产政策的连贯性的同时无法再度收紧流动性，多重因素影响下，金属市场中期来看基本面及资金面均向好，我们相信上涨趋势不变。两周来 LME 金属指数继续大涨 4.54%。

1. 铝

LME 铝价大涨 4.4% 至 \$2420，同期上交所铝价上涨 1.59%，报收于 ¥15670，长江铝价上涨 1.36% 至 ¥15610。

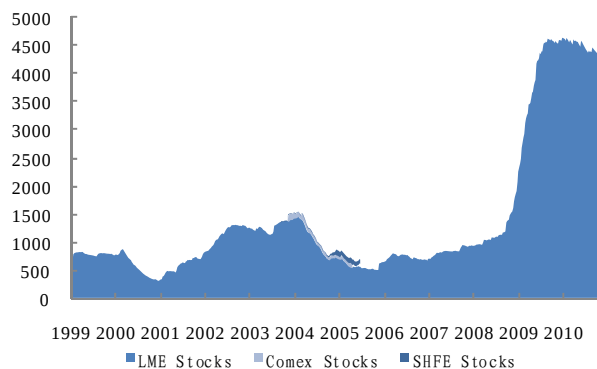
图 2. LME, SHFE 与长江现货铝价



资料来源：Bloomberg，兴业证券

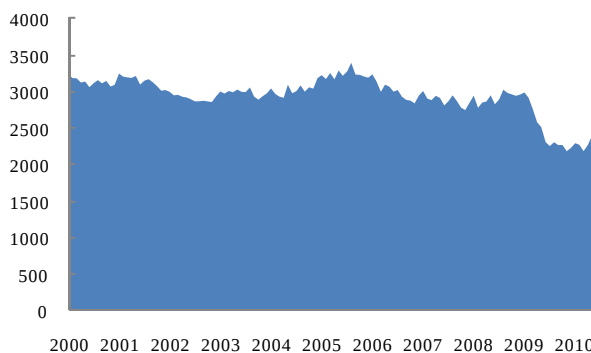
LME 铝库存下降 0.87% 至 4331600 吨，SHFE 库存下降 2% 至 353277 吨。IAI 7 月生产商库存增加 6.34% 至 239.8 万吨。

图 3. LME, COMEX 与 SHFE 铝库存 (千吨)



资料来源：Bloomberg，兴业证券

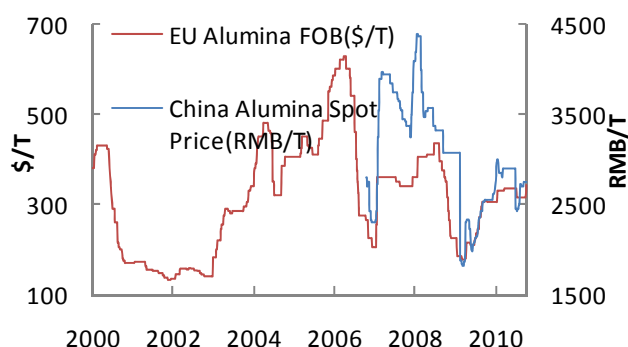
图 4. IAI 生产商库存 (千吨)



资料来源：Bloomberg，兴业证券

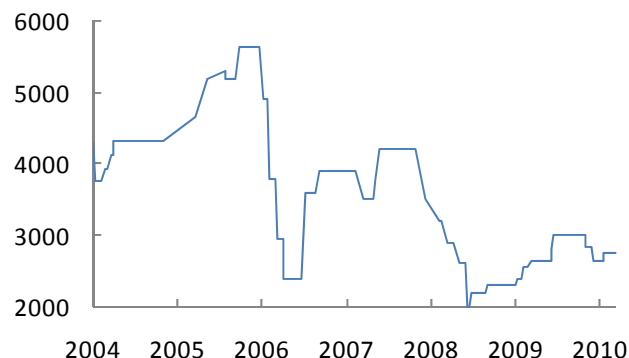
两周来欧洲氧化铝离岸价大涨 8.73%至\$342.5，国内氧化铝价格持平。

图 5. 中国现货氧化铝价格与欧洲离岸价



资料来源: Bloomberg, 兴业证券

图 6. 中铝广西分公司氧化铝价格 (元/吨)

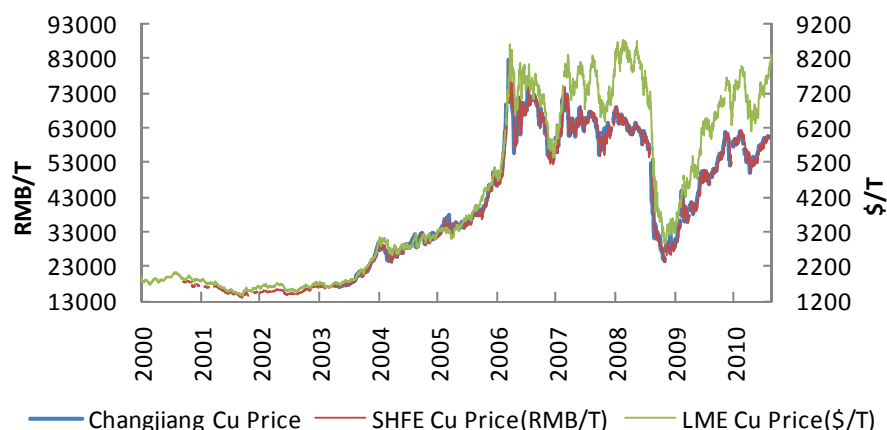


资料来源: Bloomberg, 兴业证券

2. 铜

图 7. LME, SHFE 与长江现货铜价格

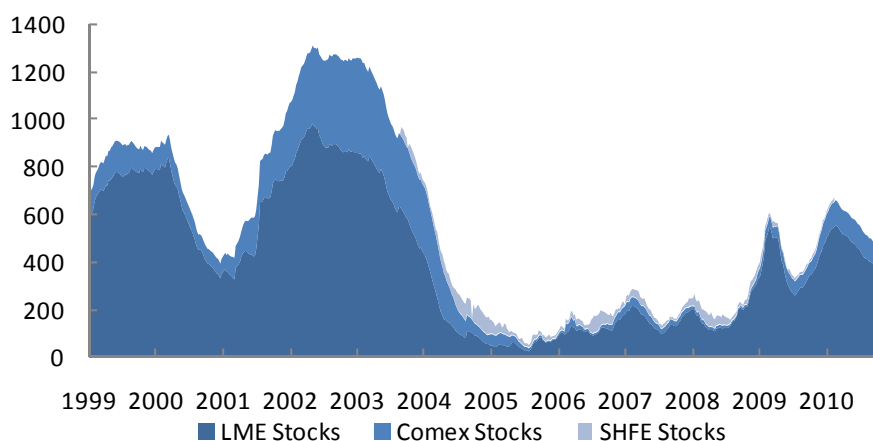
LME 铜价上涨 4.59%至\$8310，同期上交所铜价上涨 1.51%，收于¥60700，长江现货铜上涨 0.83%，收于¥60650。



资料来源: Bloomberg, 兴业证券

图 8. LME, COMEX 与 SHFE 铜库存 (千吨)

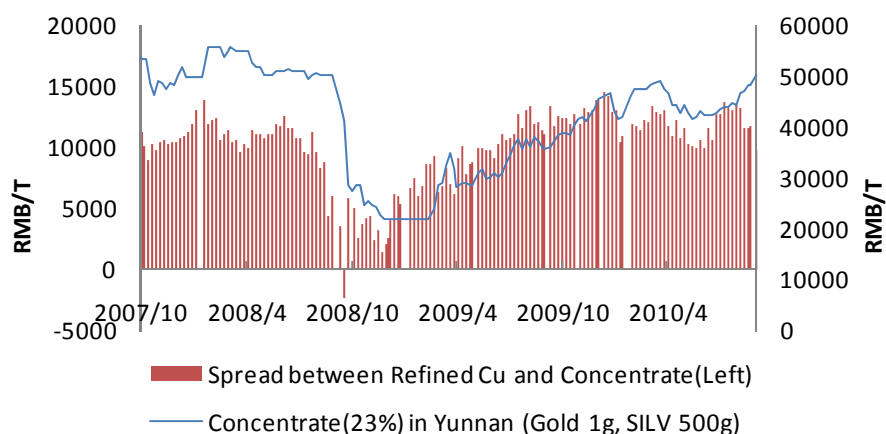
LME 铜库存下降 2.16%至 372000 吨, COMEX 铜库存下降 3.98%至 82702 吨, SHFE 库存下降 1.51%至 22711 吨。



资料来源: Bloomberg, 兴业证券

至9月30日云南铜精矿价格上涨4.26%至50200元/吨，铜精矿与SHFE铜差价减少16.6%至9720元/吨。

图 9. 云南铜精矿（23%）价格，铜精矿与 SHFE 铜差价（元/吨）

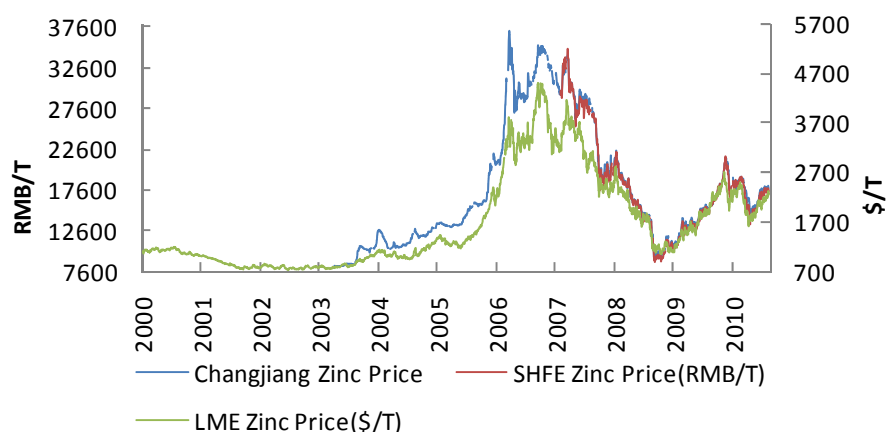


资料来源：Bloomberg, Wind, 兴业证券

3. 锌

LME 锌价上涨1.91%至\$2290。上交所锌价上涨1.66%至 17775，长江锌价上涨0.97%，报收于 ¥18200。

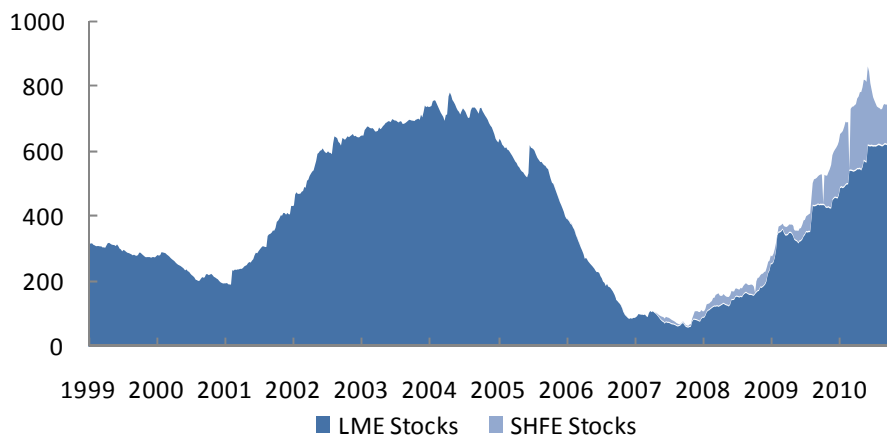
图 10. LME, SHFE 与长江现货锌价格



资料来源：Bloomberg, 兴业证券

图 11. LME 与 SHFE 锌库存（千吨）

LME 锌库存减少1.12%，至 611725 吨。上交所锌库存减少 0.18%，至 134423 吨。

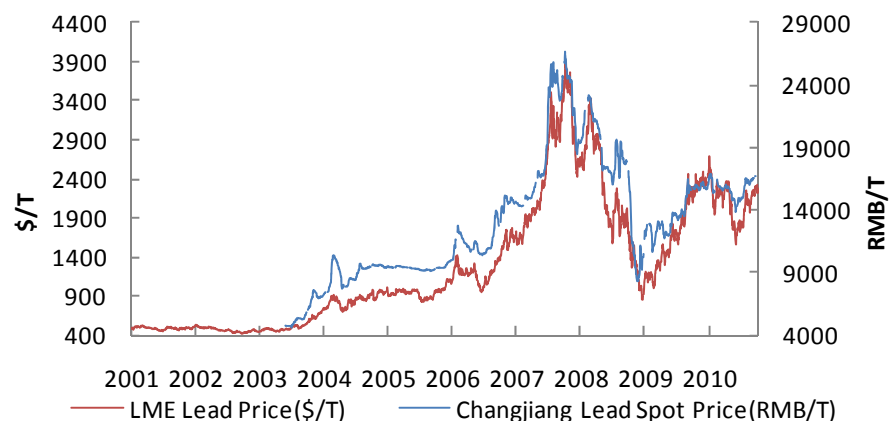


资料来源：Bloomberg, 兴业证券

4. 铅

LME 铅价下跌 1.05% 至 \$2272，长江现货铅价上涨 0.91%，收于 ¥16700。

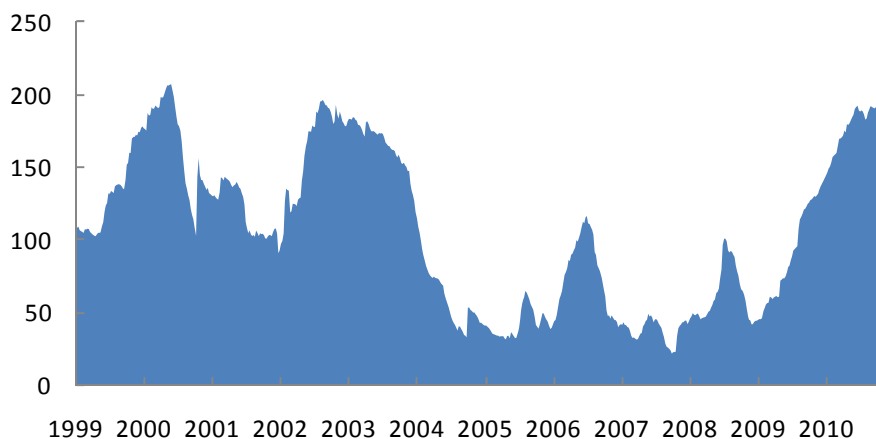
图 12. LME 与长江现货铅价格



资料来源: Bloomberg, 兴业证券

图 13. LME 铅库存 (千吨)

LME 铅库存增加 3.94% 至 198400 吨。

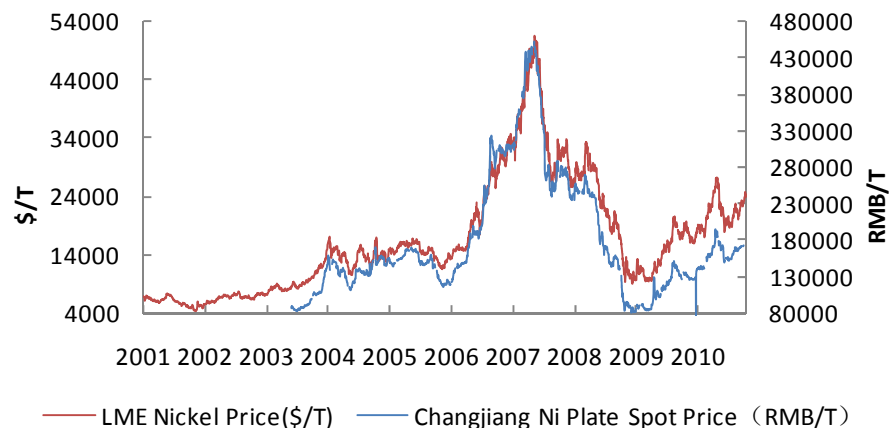


资料来源: Bloomberg, 兴业证券

5. 镍

LME 镍价大涨 6.55% 至 \$24400，长江现货镍板价上涨 4.07%，收于 ¥179000。

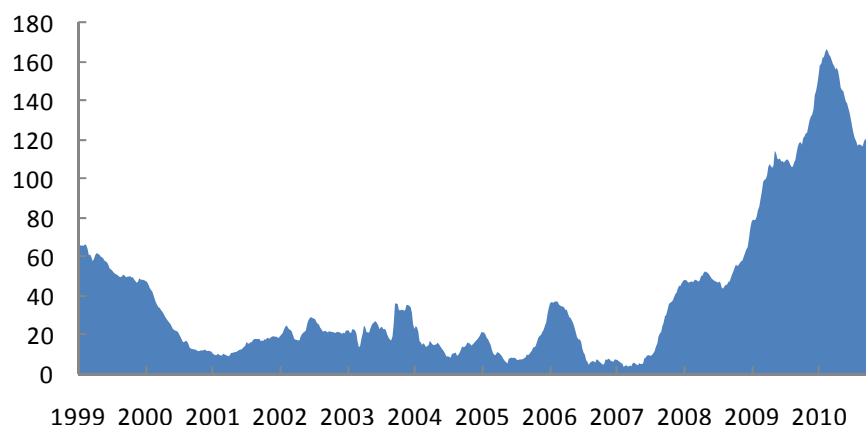
图 14. LME 镍与长江现货镍板价格



资料来源: Bloomberg, 兴业证券

图 15. LME 镍库存 (千吨)

LME 镍库存增加
2.18%, 至 123222
吨。

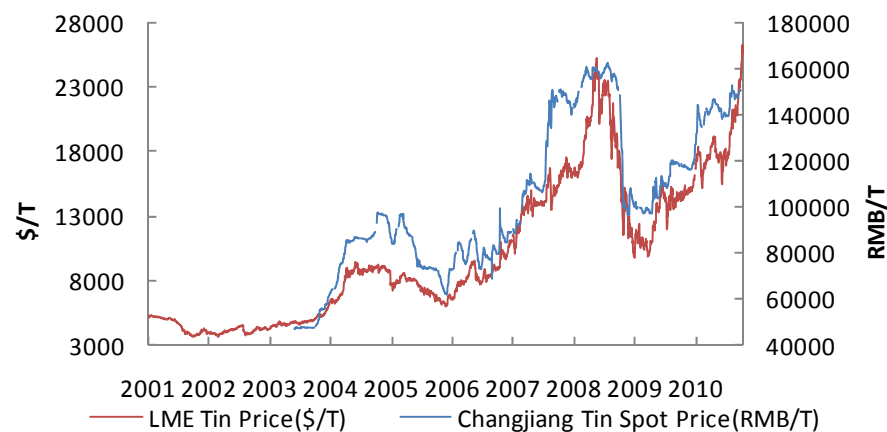


资料来源: Bloomberg, 兴业证券

6. 锡

图 16. LME 与长江现货锡价格

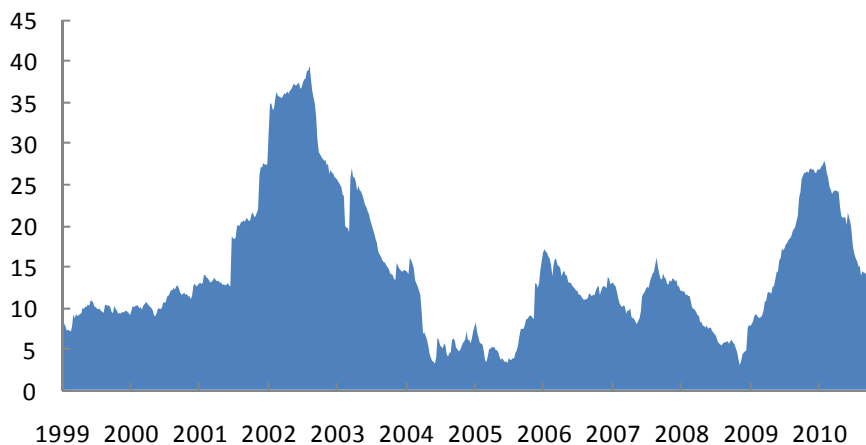
LME 锡价大涨
11.7%至\$26350。
同期长江现货锡
价上涨 1.51%至
¥151750。



资料来源: Bloomberg, 兴业证券

图 17. LME 锡库存 (千吨)

LME 锡库存本周
降低 10.17%, 至
12275 吨。

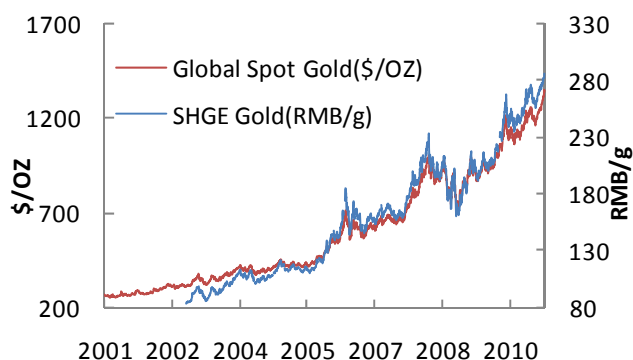


资料来源: Bloomberg, 兴业证券

二、 贵金属

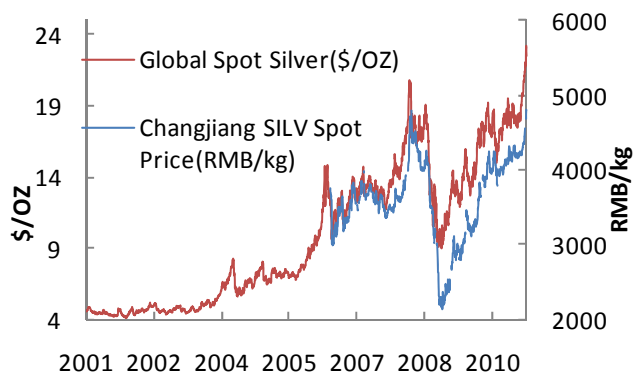
国际金价继续创新高。国际现货金价两周来大幅上涨 3.92%，至\$1346.74，并创出\$1366 的历史新高。值得注意的是，**SPDR 黄金 ETF 持仓却下降 0.91%**。其他贵金属方面，国际现货银大涨 8.44%至\$23.2525，国际铂上涨 3.74%至\$1706，国际钯大涨 4.96%至\$587.25。基于全球再通胀预期在一年内难以根本缓解，我们维持对金价的中长期乐观判断。短期可能的风险：美国经济数据的超预期向好，致使美国进一步的量化宽松未能兑现或低于预期（我们认为可能性较大），或将引发金价技术性调整，但不改变中长期向上的趋势。

图 18. 国际现货金与 SHGE 黄金价格



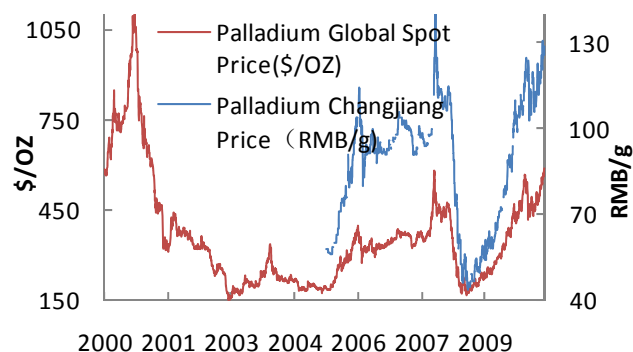
资料来源：Bloomberg，兴业证券

图 20. 国际现货银与长江现货银价格



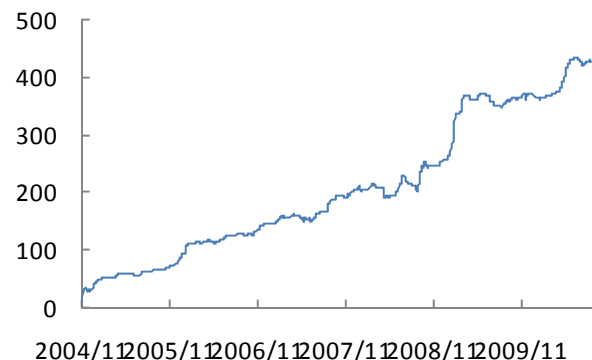
资料来源：Bloomberg，兴业证券

图 22. 国际现货与长江钯价格



资料来源：Bloomberg，兴业证券

图 19. streetTRACKS 黄金 ETF 总份额（百万份）



资料来源：Bloomberg，兴业证券

图 21. 国际现货铂价

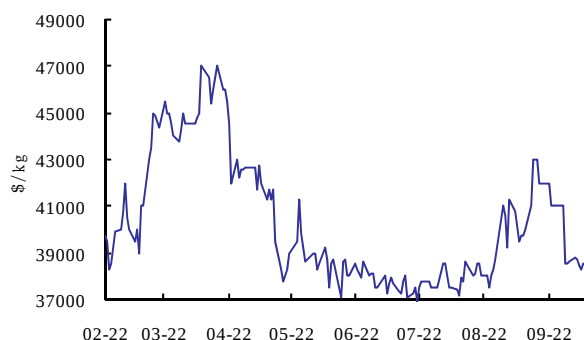


资料来源：Bloomberg，兴业证券

三、 小金属

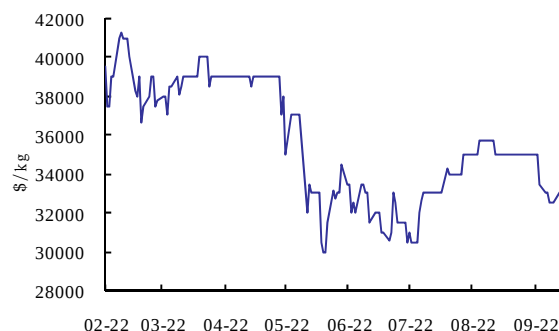
小金属二涨六跌。两周来仅有国际铬上涨 6.9%，中国钨精矿上涨 3.43%；另一方面，LME 钴下跌 6.1%，中国钨下跌 4.88%，中国钼精矿下跌 3.93%，国际钛下跌 2.8%，长江锑下跌 2.11%，长江锰下跌 0.54%。

图 23. LME 钴价格



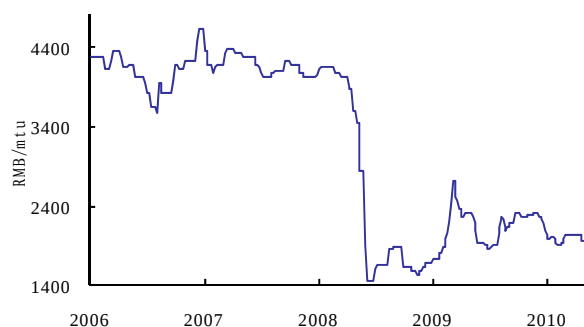
资料来源：Bloomberg，兴业证券

图 24. LME 钼价格



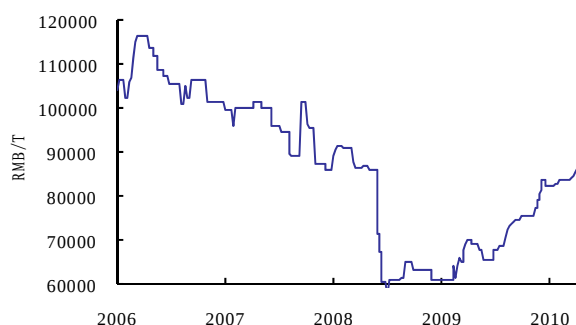
资料来源：Bloomberg，兴业证券

图 25. 中国钼精矿价格



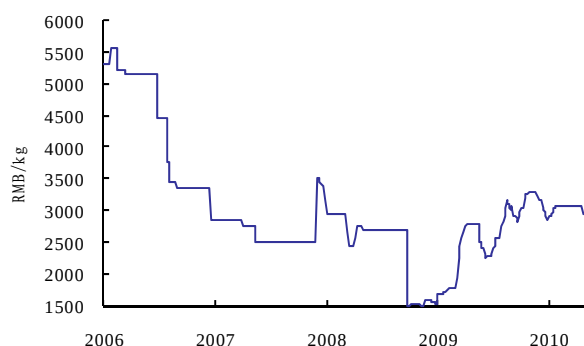
资料来源：Bloomberg，兴业证券

图 26. 中国钨精矿价格



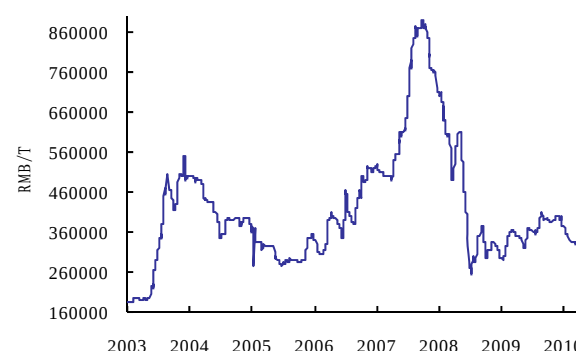
资料来源：Bloomberg，兴业证券

图 27. 中国钨 98%不含税



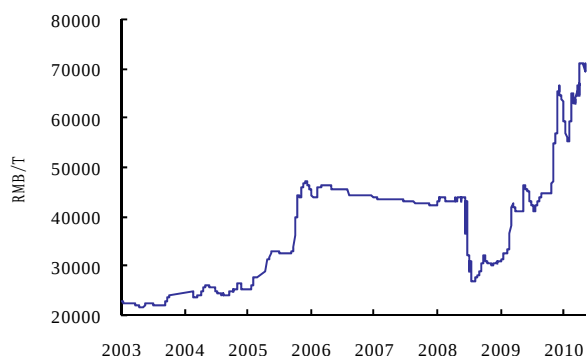
资料来源：Bloomberg，兴业证券

图 28. 长江钴现货价



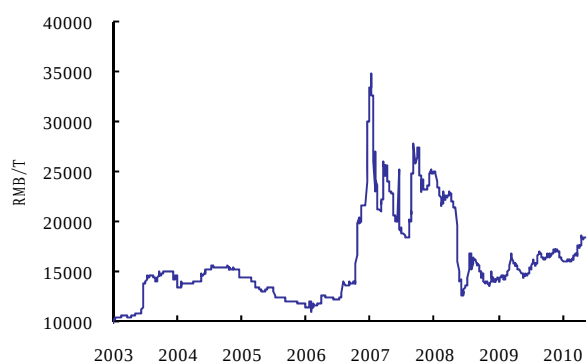
资料来源：Bloomberg，兴业证券

图 29. 长江锑现货价



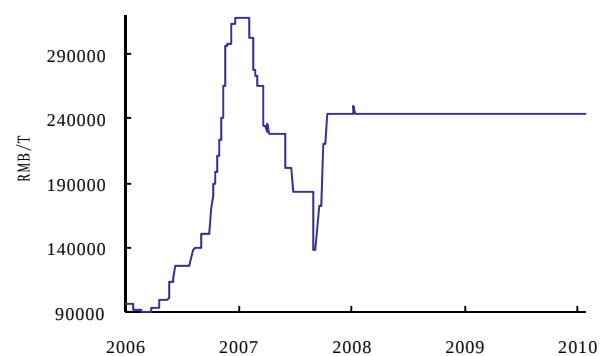
资料来源: Bloomberg, 兴业证券

图 31. 长江锰现货价



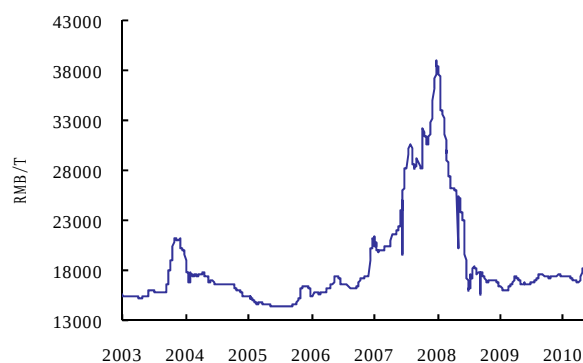
资料来源: Bloomberg, 兴业证券

图 33. 长江铋现货价



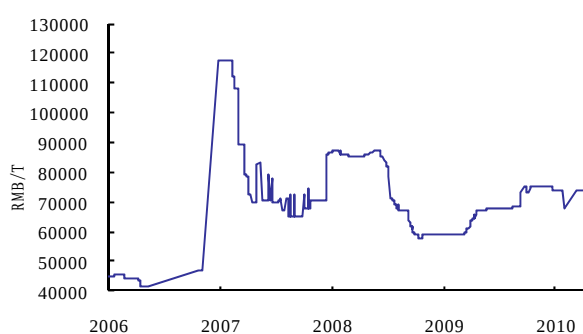
资料来源: Bloomberg, 兴业证券

图 30. 长江镁现货价



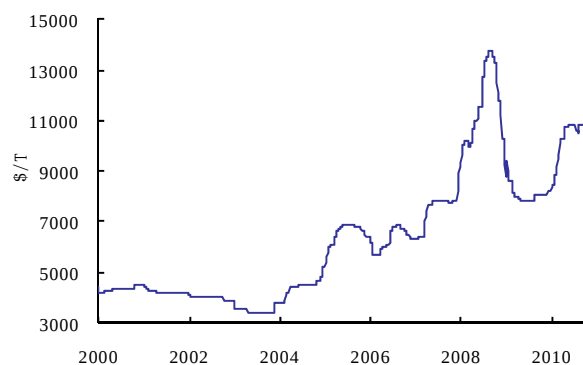
资料来源: Bloomberg, 兴业证券

图 32. 长江镉现货价



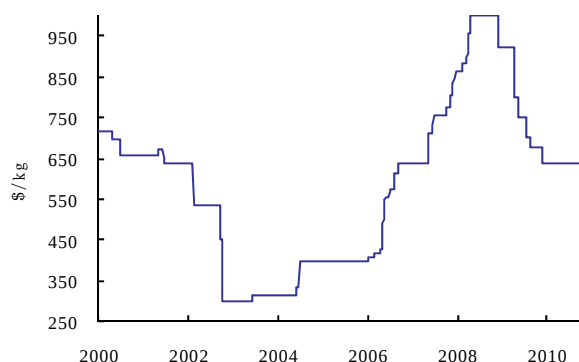
资料来源: Bloomberg, 兴业证券

图 34. 国际铬 99%价格



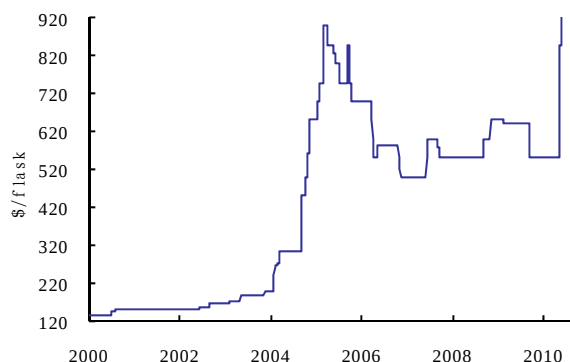
资料来源: Bloomberg, 兴业证券

图 35. 国际二氧化锆价格



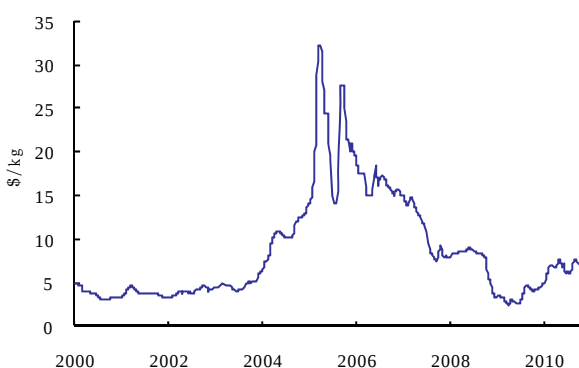
资料来源: Bloomberg, 兴业证券

图 36. 欧洲汞价



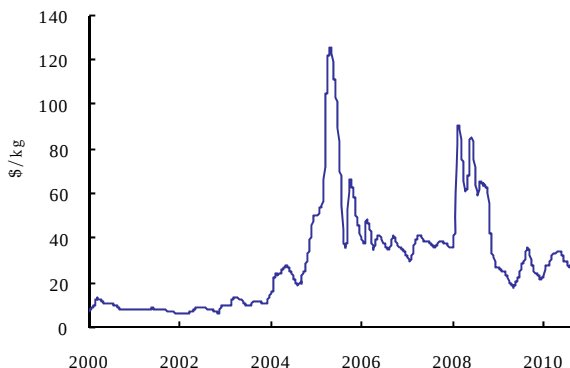
资料来源: Bloomberg, 兴业证券

图 37. 国际钛 70%价格



资料来源: Bloomberg, 兴业证券

图 38. 欧洲钒 70-80%价格

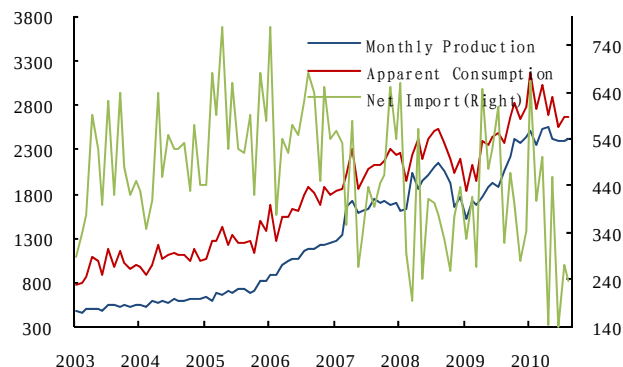


资料来源: Bloomberg, 兴业证券

四、 国内金属产品产量进出口（月度）

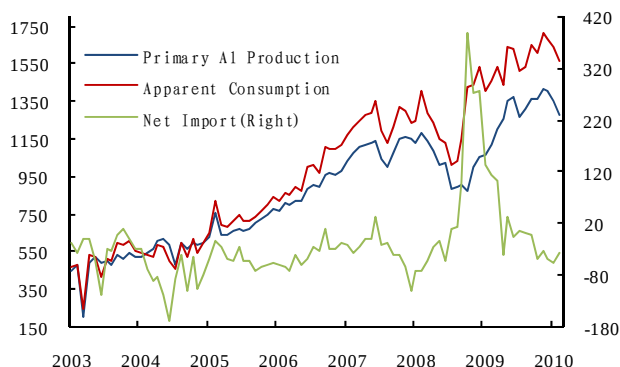
电解铝产量连续三个月下降，8 月份产量 127.9 万吨，自 5 月份的历史高点累计回落 10%，说明尽管近期铝价有所上涨，但由于近几月电力成本上升明显，很多企业仍处于亏损状态，减产或许还将继续。另外，8 月铝产量创历史新高，达到 40.4 万吨。其他金属产品 8 月份产量均在高位维持。

图 39. 中国月度氧化铝表观消费量（千吨）



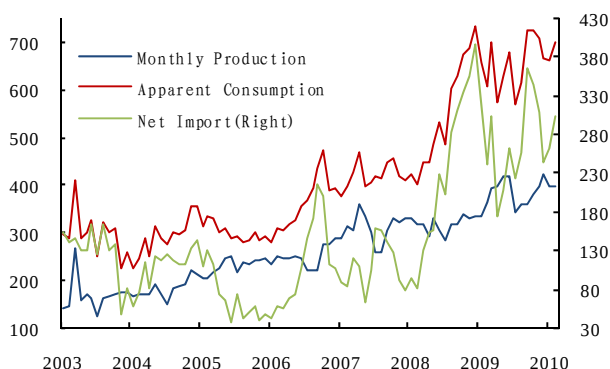
资料来源: Bloomberg, Wind, 兴业证券

图 40. 中国月度未锻造铝表观消费量（千吨）



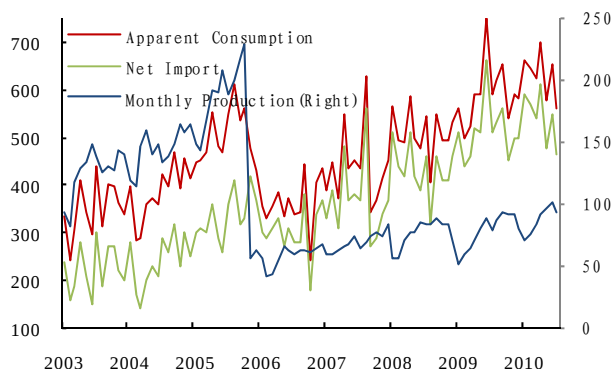
资料来源: Bloomberg, Wind, 兴业证券

图 41. 中国月度精铜表观消费量 (千吨)



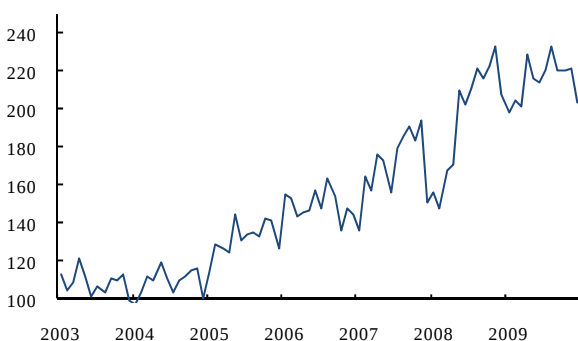
资料来源: Bloomberg, Wind, 兴业证券

图 42. 中国月度铜精矿表观消费量 (千吨)



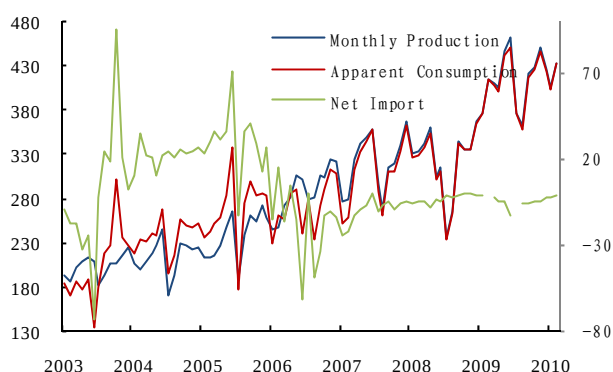
资料来源: Bloomberg, Wind, 兴业证券

图 43. 中国月度粗铜产量 (千吨)



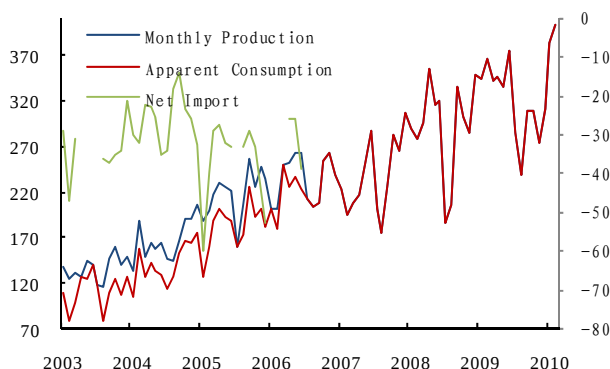
资料来源: Bloomberg, Wind, 兴业证券

图 44. 中国月度锌表观消费量 (千吨)



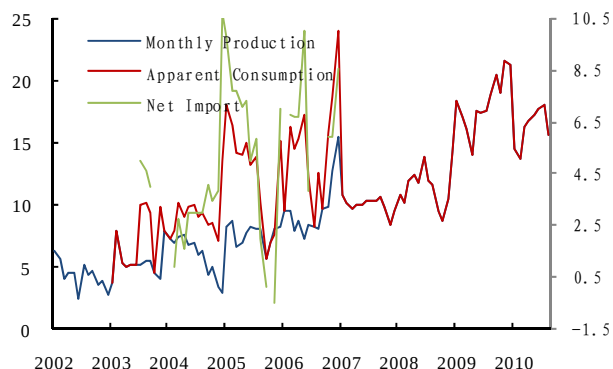
资料来源: Bloomberg, Wind, 兴业证券

图 45. 中国月度铅表观消费量 (千吨)



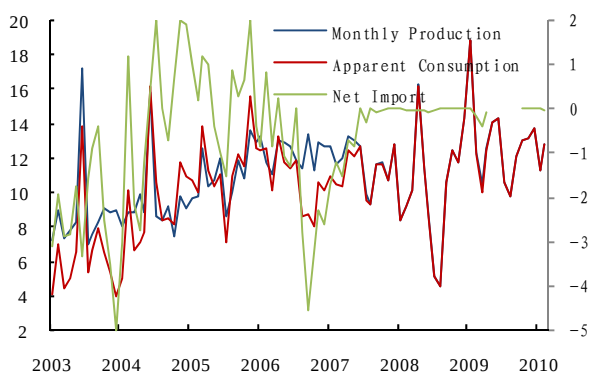
资料来源: Bloomberg, Wind, 兴业证券

图 46. 中国月度镍表观消费量 (千吨)



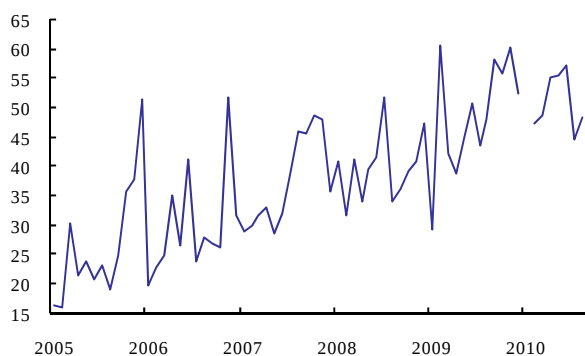
资料来源: Bloomberg, Wind, 兴业证券

图 47. 中国月度锡表观消费量（千吨）



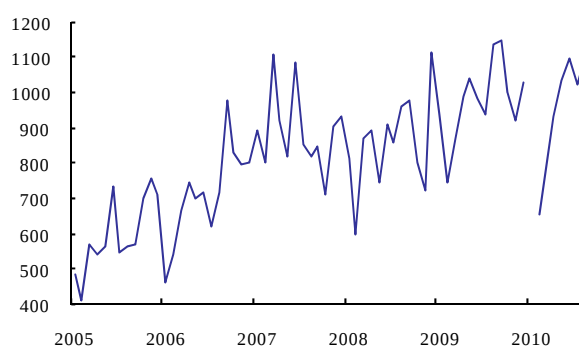
资料来源: Bloomberg, Wind, 兴业证券

图 48. 中国月度黄金产量（吨）



资料来源: Bloomberg, Wind, 兴业证券

图 49. 中国月度白银产量（吨）



资料来源: Bloomberg, Wind, 兴业证券

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列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本公司和作者无关。