



有色金属

2010.10.11

“货币战争”下的有色金属投资机会

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	增持
锌	增持
新材料	增持



桑永亮

021-38676052

sangyongliang@gtjas.com

S0880109054282

蔡鼎尧

021-38674743

caidingyao008733@gtjas.com

S0880110090104

本报告导读:

“汇率战争”将导致全球货币系统性的贬值，资源类似库存，多者坐享升值，推荐紫金矿业、江西铜业、宏达股份、西部矿业、锡业股份、中金岭南。

摘要:

- “汇市干预潮”引发货币战争的风险。在全球经济低迷的背景下，发达国家及新兴市场国家都想要利用汇率解决国内问题，那么就有引发汇率战的风险。
- “汇率战争”将导致全球货币系统性的贬值，这种风险预期将成为近期资源品价格上涨的主要因素。影响金属价格的两个关键因素为供需和货币。供需面上，2010年下半年需求增速回落，短期内也还看不到会导致其剧烈变化的因素。而货币层面，宽松货币政策其实已经推动今年下半年金属价格温和上涨。而“汇率战争”可能会在短期内进一步刺激金属价格。工业属性较弱的黄金已经创出了新高，预计工业金属里金融属性最强的铜以及资源紧缺的锌等金属也将在短期内创出新高。
- 资源类似库存，多者坐享升值。在货币贬值导致资源升值的过程中，理论上讲，所有资源升值幅度应该是相同的。那么“储量价值/市值”越大的公司，对货币贬值的敏感性就会越高，也在升值中将会越受益。从这个角度看，我们推荐紫金矿业、江西铜业、宏达股份、西部矿业、锡业股份、中金岭南。
- 推荐的相关股票估值较低，横盘已久且成突破之势。此六支股票动态市盈率基本处于20-40倍之间，无论在有色板块中横向比较，还是与历史估值纵向比较，都属于偏低的水平。这些股票从2009年下半年以来，一直处于横盘整理状态，而同期黄金、铜等金属价格总体看是温和上涨态势，因此我们认为这些股票价格在蓄势。上涨需要的是一个触发点：触发金属价格进一步上扬，也触发投资者买入这些有色白马股的热情。而目前，“干预汇率”将成为刺激金属价格的导火索，近期有色股的大涨，也将激起投资者关注有色的热情。综上，我们判断这六支股票首先从估值上看具有安全边际，同时基于对货币贬值大趋势的判断，我们认为有色金属价格及股票价格上涨将形成趋势性机会。

相关报告

有色金属:《金银价创新高，高耗能金属价格急涨》

2010.09.19

有色金属:《8月国内金属供需状况点评》

2010.09.15

有色金属:《重视有色金属中的“节能减排”投资主题》

2010.09.13

有色金属:《“节能减排”或成下一个投资主题》

2010.09.12

有色金属:《勿与泡沫同舞，警惕锂板块风险》

2010.09.06

我们正处于一场国际性的货币战争中，各国货币普遍贬值，这对我们形成了威胁，因为它降低了我们的竞争力。——巴西财长曼特加

如果各国政府想要利用汇率解决国内问题，那么就有引发汇率战的风险。很明显，这种思想已经传播开，汇率可能会被当做政治武器。这种思想在转换成为行动之后，就有可能给全球复苏带来重大风险。

——IMF 主席卡恩

1. “汇市干预潮”引发货币整体贬值

全球尤其是美国的经济低迷，是诱发“汇率干预”的根本原因。

美元贬值推升其他国家货币。美国房屋、就业、销售等数据表明，美国经济复苏势头在最近几个月放缓。美国继续推行的“量化宽松”货币政策，制造了大量流动性，在推动美元进一步贬值的同时，也导致别国货币升值压力遽升。自6月底以来，欧元对美元升值了12%，巴西雷亚尔、日元、韩元等其他货币对美元也开始较明显升值。

世界各国开始争相干预外汇市场。9月中旬，日本首次开始干预外汇市场，抑制本币升值以刺激出口。很快，此举引发巴西、韩国等经济体的竞相效仿。市场预期，将会有更多的经济体加入到这场全球“汇市干预潮”中（表1）。

“汇率战争”将导致全球货币系统性的贬值，这种风险预期将成为近期资源品价格价格上涨的刺激因素。

表 1：干预外汇市场在各经济体中竞相效仿

时间	国家	贬值措施
9月27日	美国	持续宽松货币政策，必要时将采取进一步措施刺激经济复苏
9月15日	日本	在东京外汇市场通过抛售日元买进美元直接干预日元汇率。这是日本政府自2004年3月以来首次直接干预外汇市场
9月22日	哥伦比亚	每日开始买进至少2000万美元以阻止本国货币升值
9月	韩国	通过购买美元以避免韩元上升，并且还在酝酿其他措施
9月	巴西	财长称：不会坐视其他国家货币贬值造成巴西的利益受损。
9月	泰国、马来西亚、印尼等	其货币兑美元也处于多年高位，引发市场对于这些央行也将出手调控汇率的猜测
10月5日	日本	日本央行宣布调降基准利率至0到0.1%。先前该利率为0.1%。日本央行并说，将购买约600亿美元政府公债与其他资产，以提振经济复苏速度。
10月7日	欧洲	维持指标再融资利率于1.0%不变，并维持隔夜贷款利率和隔夜存款利率在1.75%和0.25%不变

资料来源：国泰君安证券整理

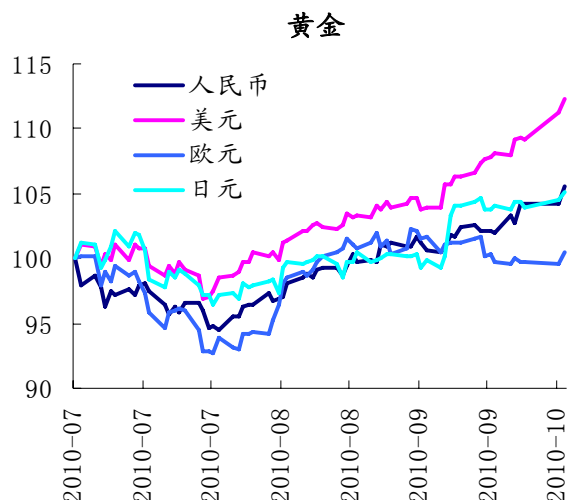
2. “汇市干预”将刺激资源品价格上涨

影响金属价格的两个主要因素为供需和货币。

- 供需面上，2010年下半年需求增速回落，短期内也还看不到会导致其剧烈变化的因素。
- 而货币层面，宽松货币政策其实已经推动今年下半年金属价格温和

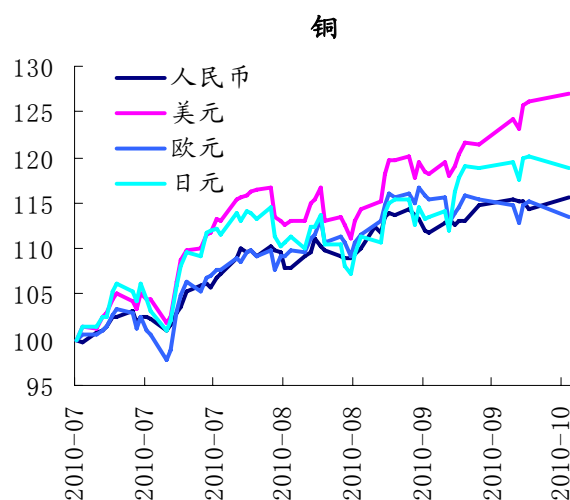
上涨。而“汇率战争”可能会在短期内进一步刺激金属价格。工业属性较弱的黄金已经创出了新高，预计工业金属里金融属性最强的铜以及资源紧缺的锌等金属也将在短期内创出新高。

图 1： 各种货币标价的黄金价格



资料来源: bloomberg

图 2： 各种货币标价的铜价格



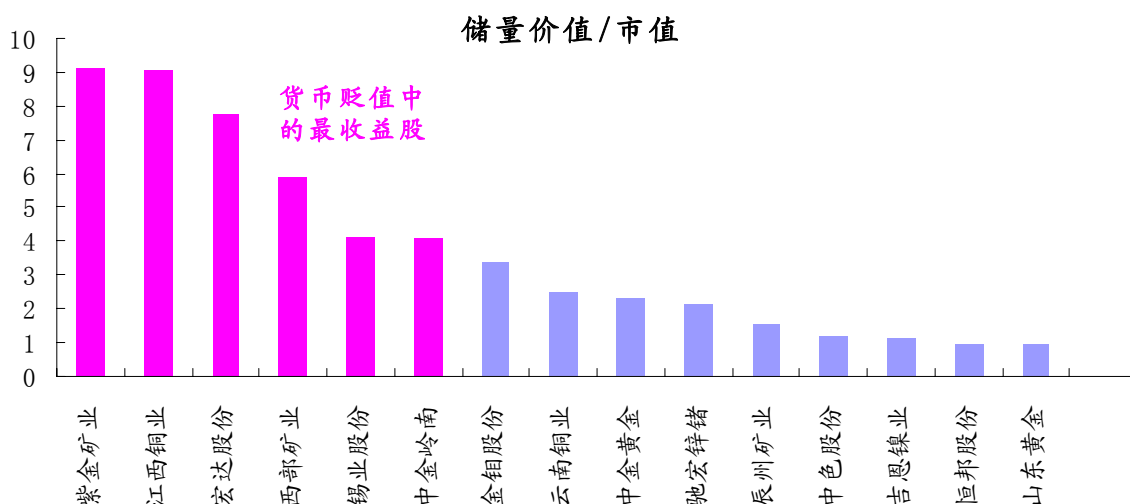
资料来源: bloomberg

3. 资源类似库存，多者坐享升值

在货币贬值导致资源升值的过程中，理论上讲，所有资源升值幅度应该是相同的。那么“储量价值/市值”越大的公司，对货币贬值的敏感性就会越高，也在升值中将会越受益。

从这个角度看，我们推荐紫金矿业、江西铜业、宏达股份、西部矿业、锡业股份、中金岭南。

图 3： 储量价值/市值高的股票在货币贬值中最受益



资料来源: 国泰君安证券

注: 储量价值/市值为上市公司权益资源储量除以上市公司总市值。

4. 相关股票估值较低，横盘已久且成突破之势

从表 2 及图 4 看出，相关的 6 支股票动态市盈率基本处于 20-40 倍之间，无论在有色板块中横向比较，还是与历史估值纵向比较，都属于偏低的水平。

而且这些股票从 2009 年下半年以来，一直处于横盘整理状态，而同期黄金、铜等金属价格总体看是温和上涨态势，因此我们认为这些股票价格在蓄势，上涨需要的是一个触发点：触发金属价格进一步上扬，也触发投资者买入这些有色白马股的热情。

而目前，“干预汇率”将成为刺激金属价格的导火索，近期有色股的大涨，也将激起投资者关注有色的热情。

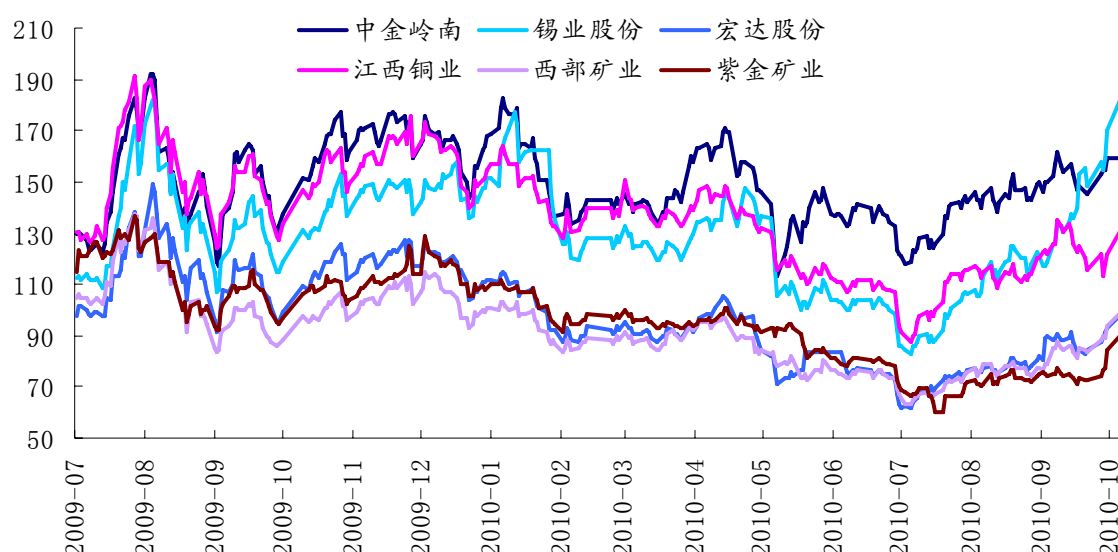
综上，我们判断这六支股票首先从估值上看具有安全边际，同时基于对货币贬值大趋势的判断，我们认为有色金属价格及股票价格上涨将可以形成趋势性机会。

表 2：相关股票股指及目标价

名称	股价	总市值	EPS			PE			PB	目标价
			2010	2011	2012	2010	2011	2012		
紫金矿业	8.00	1163.30	0.36	0.43	0.49	22.2	18.6	16.3	5.99	10.8
江西铜业	34.23	1034.72	1.10	1.45	1.70	31.1	23.6	20.1	4.18	44
宏达股份	16.20	167.08	-0.12	0.20	0.42	--	81.0	38.6	13.30	20
西部矿业	14.45	344.34	0.47	0.56	0.65	30.7	25.8	22.2	3.21	16.5
锡业股份	32.69	261.93	0.40	0.60	0.75	81.7	54.5	43.6	6.53	35
中金岭南	17.00	269.77	0.44	0.54	0.67	38.6	31.5	25.4	6.52	22

资料来源：国泰君安证券

图 4：2009 年中以来各股票主要处于盘整状态



资料来源：国泰君安证券

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		