

## 有色钢铁小组

杨诚笑

Tel: 021-68634518-8630

E-Mail: ycx3112@xcsc.com

叶鑫

Tel: 021-68634518-8278

E-Mail: yx2893@xcsc.com

刘金钟

Tel: 021-68634518-8193

E-Mail: ljb2861@xcsc.com

整体评级：

有色金属行业：增持

细分行业：

铜：增持

铝：增持

锡：增持

铅锌：增持

稀土：增持

锑：增持

钨：增持

相关报告：

《湘财证券-有色金属行业月度报告-基本金属或面临价值重估，继续推荐稀土小金属》

-----报告日期 2010.8.10

《湘财证券-有色金属行业镍金属下游需求动态报告-节能减排与拉闸限电进一步影响镍需求》

-----报告日期 2010.10.11

《湘财证券-有色金属行业跟踪报告-金融属性与供需面双重刺激，铜价上涨利好铜资源企业》

-----报告日期 2010.10.13

《湘财证券-有色金属行业-下游需求缓慢回升，金融属性仍是主要刺激因素》

-----报告日期 2010.10.18

## 要点

**货币泛滥，有色金属价格上涨预期强烈。**市场对有色金属价格上涨预期十分强烈，美联储9月21日的利率会议宣布声称一旦需要将提供额外的宽松政策以支撑经济、提高通胀率。日本央行再次回归零利率进一步的刺激了有色金属价格的走势。10月份，高盛、瑞信、麦格理、摩根等机构纷纷上调未来3-12个月有色金属目标价。上调幅度均在15-20%。

**货币战争还未真正打响，日中反向动作各有缘由。**我们认为日本的再度下调利率更大程度是因为日元升值对日本出口所带来的压力。而中国在过去的数年时间里M2增速大大的超过了美国，流动性已经过于充裕。而未来货币战争的真正主角之一——欧元区，在此次金融危机期间整个反应就较为缓慢，观而后动的可能性较大。因此，货币战争还未真正开始，但有色金属市场已然热火朝天。

**流动性依然泛滥，有色金属价格依然看涨。**从整个全球层面来讲，经过长时间的全球央行低利率政策，全球流动性的泛滥是不真的事实。从各国M2状况来看，即便是M2增速不再增加，维持目前的M2增速，资源量有限的有色金属从长期来看，都将是长期向上的。即便是美联储失言，从目前全球范围内看来流动性也是过剩严重。我们判断，四季度以铜为首的有色金属价格将继续快速上涨，其中铜价有望四季度期间突破历史高点奔向万美元大关，而锡走上3万美元历史新高可能性很大。

**有色金属价格整体看涨，供需面导致表现分化。**从供需缺口来看，锡与铜是我们较为看好的金属。因为，从矿山的集中度来看，具有高集中度的特点，少数的几个国家控制了绝大多数的精矿供应。目前铜虽然还处于供应稍有过剩的局面之中，不过铜较锡更为优势的地方在于，他是新兴国家大规模工业化和城市化过程中需要大量消耗的金属，另一方面，由于金融危机期间新开工的铜矿项目不足，预计2011年起全球铜市就会出现短缺的局面。

**弹性选股。**我们认为整个四季度，有色金属板块都将遵循价格上涨下业绩的弹性大小逻辑来寻找投资标的。综合金融属性的强弱与供需缺口的大小，铜与锡无疑是我们在基本金属最为看好的标的。公司方面，根据业绩弹性的大基本金属中我们首推江西铜业与锡业股份。其次是铜陵有色、云南铜业。铅锌板块虽然相对受益较小，但中金岭南、驰宏锌锗的资源整合仍然值得期待。

而电解铝行业，虽然铝价绝对值预期不佳，不过相关公司业绩基数低，而且目前铝价刚刚摆脱电解铝行业的成本区，铝价上涨带来的业绩弹性也较大。首推煤电铝一体化的焦作万方最为受益。

由于这份报告是针对基本金属，我们在此补充，我们仍然长期看好以包钢稀土、辰州矿业、厦门钨业等为代表的稀有小金属公司，由于稀土、锑、钨的价格同比涨幅巨大，这些公司将有望享受业绩。

## 目录

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 一、有色金属：市场价格上涨预期强烈 .....       | 4  |
| 二、有色金属是否真能大涨 .....            | 5  |
| 1、    流动性泛滥预期是市场乐观的最大原因 ..... | 5  |
| 2、    经济疲弱极大提高了货币宽松的预期 .....  | 7  |
| 3、    商品属性-全球基本金属供需情况 .....   | 9  |
| 三、有色行业基本金属资源型将最为受益 .....      | 12 |
| 四、投资建议 .....                  | 13 |
| 五、风险提示 .....                  | 13 |
| 湘财证券投资评级体系 .....              | 14 |
| 重要声明 .....                    | 14 |

## 图表目录

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 图 1 LME 期铜再度接近历史高位 .....              | 4  |
| 图 2 铝锌铅镍距历史高位仍旧较大空间 .....             | 4  |
| 图 3 黄金频创历史新高 .....                    | 4  |
| 图 4 白银不甘落后 .....                      | 4  |
| 图 5 日本隔夜拆借利率再次归零 .....                | 6  |
| 图 6 美联储基础利率已经处于历史低位 .....             | 6  |
| 图 7 美联储考虑再度宽松货币让美元继续重挫 .....          | 7  |
| 图 8 市场预期不久欧元区也会跟进日本 .....             | 7  |
| 图 9 中国为遏制通胀已经开始加息 .....               | 7  |
| 图 10 失业率是美联储最大的担忧 .....               | 8  |
| 图 11 美国房价仍旧低迷 .....                   | 8  |
| 图 12 持续的通缩长期以来就一直困扰日本 .....           | 9  |
| 图 13 日元升值促使日本再次下调利率 .....             | 9  |
| 图 14 中美 M2 情况 .....                   | 9  |
| 图 15 LME 铜锡库存下降比较明显 .....             | 12 |
| 表 1 LME 有色金属期货价格表现（至 10 月 23 日） ..... | 4  |
| 表 2 高盛上调 2010 年部分基本金属目标价（美元） .....    | 5  |

|                        |    |
|------------------------|----|
| 表 3 全球铝供需平衡表 .....     | 9  |
| 表 4 全球铅供需平衡表 .....     | 10 |
| 表 5 全球锡供需平衡表 .....     | 10 |
| 表 6 全球铜供需平衡表 .....     | 10 |
| 表 7 全球锌供需平衡表 .....     | 10 |
| 表 8 全球镍供需平衡表 .....     | 11 |
| 表 9 全球基本金属可采年限 .....   | 11 |
| 表 10 本金属公司价格弹性分析 ..... | 12 |

## 一、有色金属：市场价格上涨预期强烈

整个三季度，以铜铝锌为代表的基本金属价格均呈现单边上扬行情。其中铜锡表现最佳。以收盘价计算，LME 的六大基本金属铜铝锌铅锡镍价格三季度涨幅分别为 28%、24%、34%、35%、49%、28%。

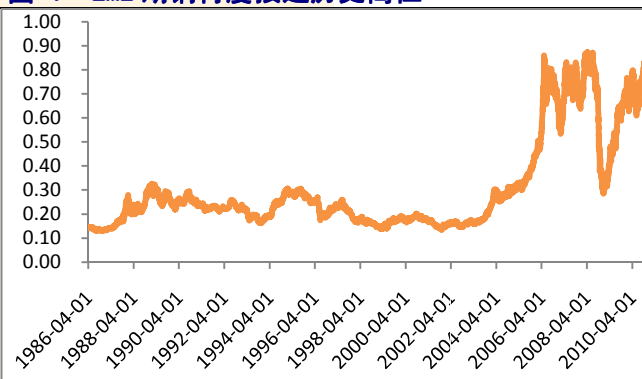
进入 10 月份，金价和有色金属连续突破数月高点，其中黄金创出 1300 美元历史新高，LME3 月期铜攀升至 8000 美元上方。对应到 A 股市场上，引发了有色股的大幅上涨。而在六大品种中，我们注意到除了锡创出新高之外，只有铜价已经接近历史高点，表现远远强于其他基本金属。

表 1 LME 有色金属期货价格表现（至 10 月 23 日）

|          | 铜      | 铝      | 锌      | 铅      | 锡      | 镍       |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 三季度涨幅    | 27.66% | 24.31% | 33.68% | 34.59% | 48.58% | 27.79%  |
| 今年涨幅     | 12.68% | 5.09%  | -1.98% | 3.28%  | 56.15% | 23.62%  |
| 10 月以来涨幅 | 3.91%  | 0.524% | 15.14% | 10.53% | 8.44%  | -0.008% |

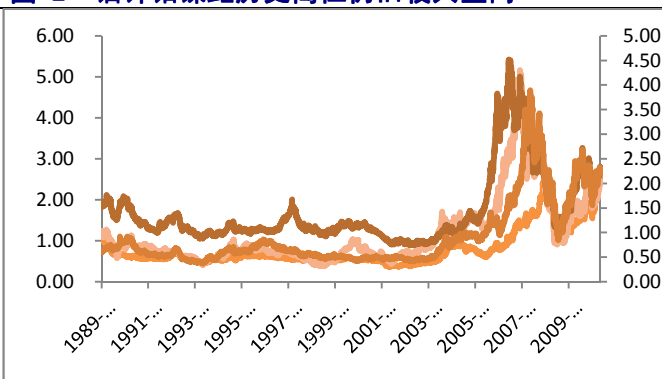
数据来源：LME，湘财证券研究所

图 1 LME 期铜再度接近历史高位



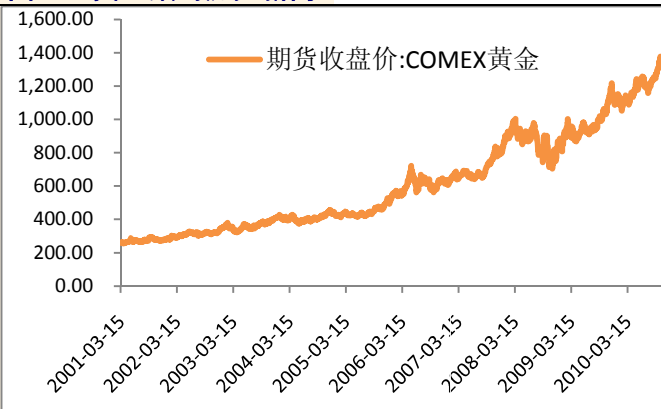
数据来源：Bloomberg，湘财证券研究所

图 2 铝锌铅镍距历史高位仍旧有较大空间



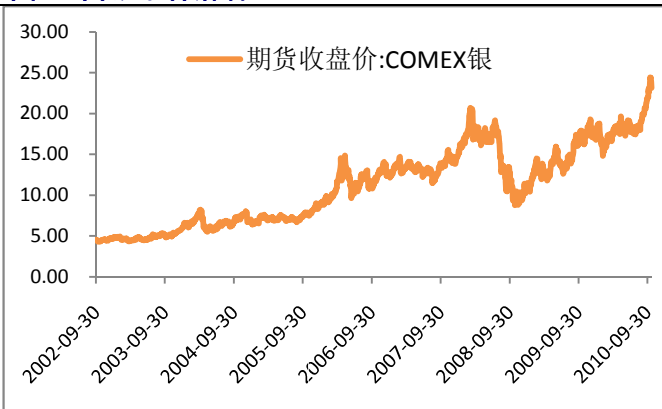
数据来源：Bloomberg，湘财证券研究所

图 3 黄金频创历史新高



数据来源：Bloomberg，湘财证券研究所

图 4 白银不甘落后



数据来源：Bloomberg，湘财证券研究所

进入金秋 10 月，全球各大权威机构纷纷上调有色各品种目标价格。

10 月份, 高盛(Goldman Sachs)将未来 3、6 及 12 个月的铜价预估分别上调至每吨 8,500 美元, 8,800 美元和 11,000 美元。理由是尽管需求预估相对保守, 但全球铜市供应短缺的数量足以在未来五个季度将交易所大部分库存消耗掉。

10 月 10 日, 麦格理投资银行(MacquarieCapital)将 2011 年铜价预期上调 9% 至每磅 3.80 美元, 并将 2012 年铜价预期上调 17% 至每磅 3.50 美元。

10 月 12 日, 高盛(Goldman Sachs)上调将未来 3 个月、6 个月和 12 个月的黄金价格预期分别上调至 1400 美元/盎司、1525 美元/盎司和 1650 美元/盎司。高盛认为美国正通过压低实际利率来应对经济复苏步伐放缓, 围绕美国将推出新一轮定量宽松措施的预期也在不断升温, 这都成为推动金价走高的强力催化剂。

10 月 23 日, 瑞信集团(Credit Suisse)发表研究报告指, 黄金价格至 2011 年时可达每盎司 1314 美元, 较早前预测高 19%, 同时上调铜价预测 13%至每磅 3.95 美元。

表 2 高盛上调 2010 年部分基本金属目标价 (美元)

|    | 3 个月目标价 |        | 6 个月目标价 |        | 12 个月目标价 |        |
|----|---------|--------|---------|--------|----------|--------|
|    | 新预估     | 旧预估    | 新预估     | 旧预估    | 新预估      | 旧预估    |
| 铜  | 8,500   | 7,900  | 8,800   | 7,975  | 11,000   | 8,050  |
| 铝  | 2,125   | 2,150  | 2,200   | 2,180  | 2,200    | 2,210  |
| 镍  | 20,000  | 22,000 | 19,500  | 21,000 | 19,500   | 20,000 |
| 锌  | 2,200   | 2,100  | 2,400   | 2,165  | 3,000    | 2,225  |
| 黄金 | 1400    |        | 1525    |        | 1650     |        |

数据来源: 高盛、湘财证券研究所

## 二、有色金属是否真能大涨

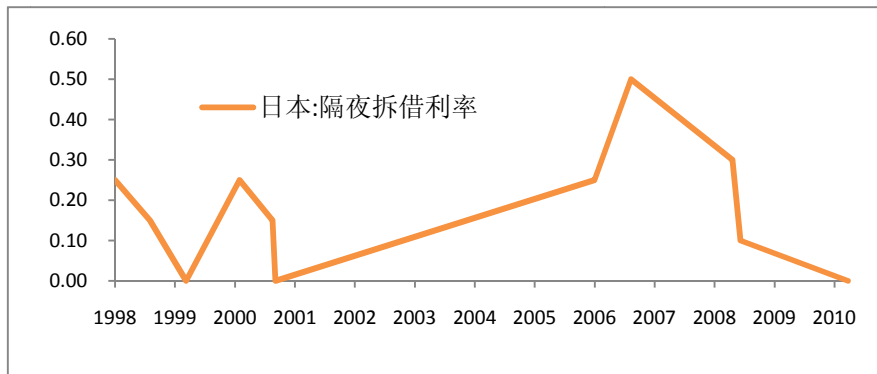
有色金属有两大属性: 金融属性和商品属性。06 年有色金属价格的大牛市就是来自其金融属性与商品属性的双重刺激, 而其中金融属性的刺激在某些时间点更为重要, 下面我们先从金融属性角度来探究基本金属。

### 1、流动性泛滥预期是市场乐观的最大原因

美联储 9 月 21 日的利率会议宣布声称一旦需要将提供额外的宽松政策以支撑经济、提高通胀率。而基于对美联储再次实施量化宽松货币政策的担忧, 美

元近期表现十分糟糕，另外日本央行再次回归零利率也是近期金属价格的大幅上扬的主要原因。

**图 5 日本隔夜拆借利率再次归零**



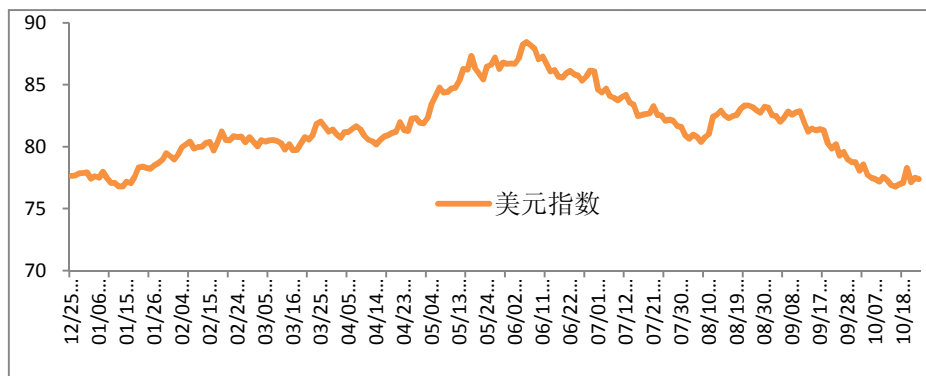
数据来源：WIND、湘财证券研究所

**图 6 美联储基础利率已经处于历史低位**



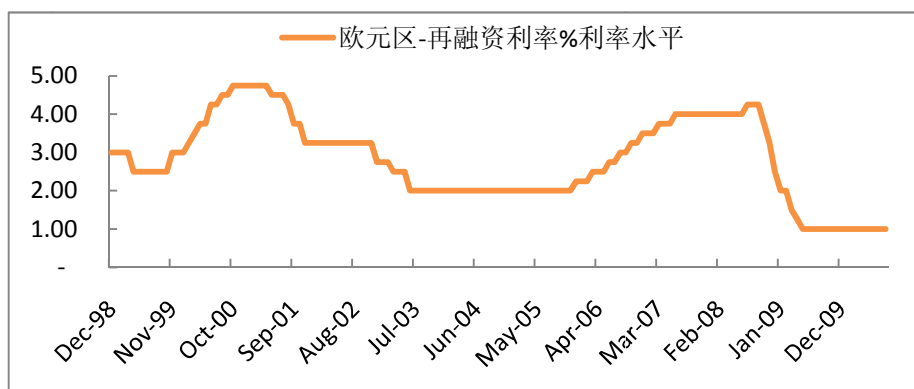
数据来源：Bloomberg、湘财证券研究所

**图 7 美联储考虑再度宽松货币让美元继续重挫**



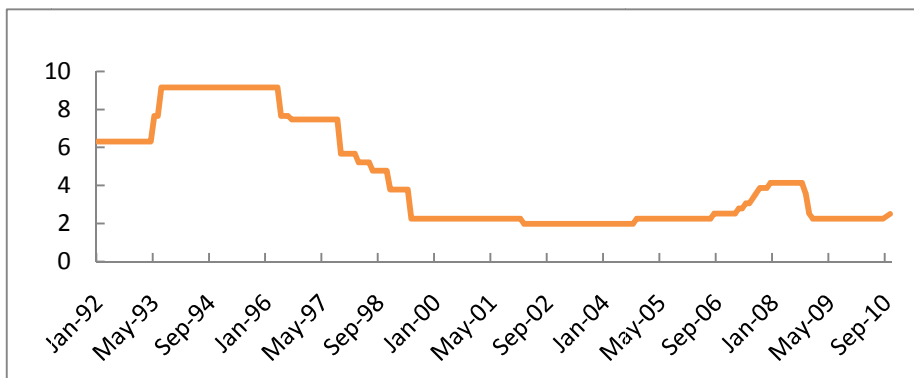
数据来源：Bloomberg、湘财证券研究所

**图 8 市场预期不久欧元区也会跟进日本**



数据来源：Bloomberg、湘财证券研究所

**图 9 中国为遏制通胀已经开始加息**

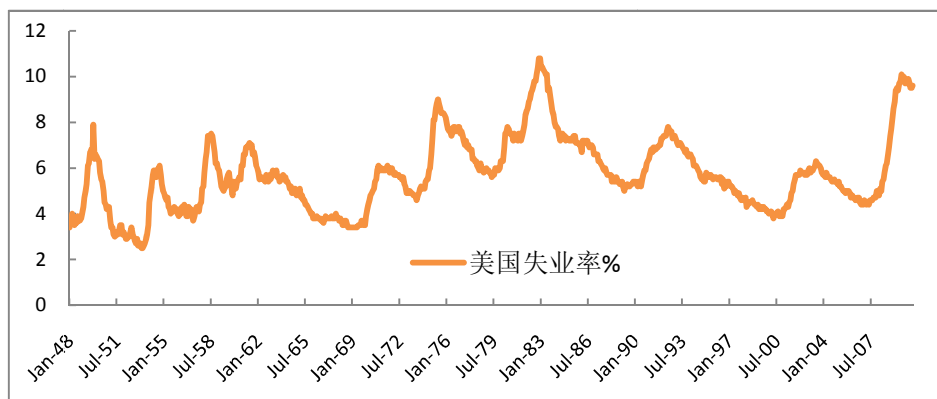


数据来源：Bloomberg、湘财证券研究所

## 2、经济疲弱极大提高了货币宽松的预期

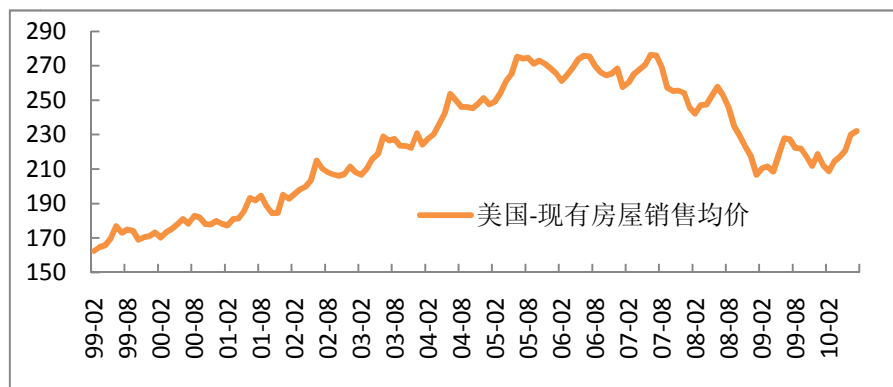
虽然美国 GDP 数据并不难看，但高达近 10% 的失业率、低迷的房地产市场、紧缩的信贷成为了美联储继续释放货币的重要催化剂。

**图 10 失业率是美联储最大的担忧**



数据来源：Bloomberg、湘财证券研究所

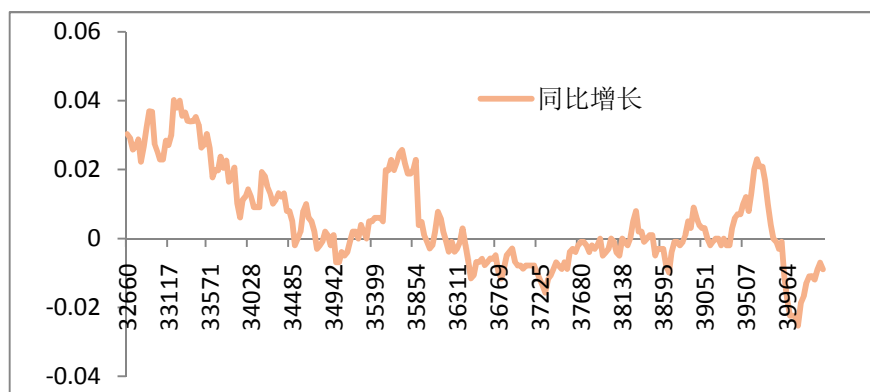
**图 11 美国房价仍旧低迷**



数据来源：Bloomberg、湘财证券研究所

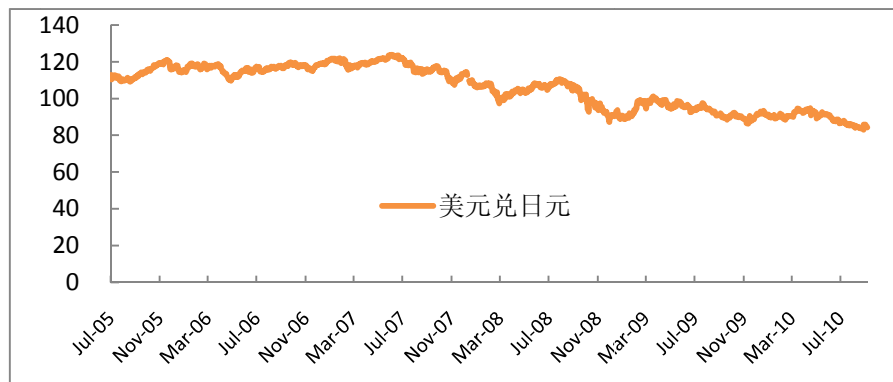
而日本方面，持续的通缩则是日本政府最为头疼的问题。同时，日元的持续升值给日本的出口带来了巨大的压力，由此日本政府再次下调利率，为金融危机以来第二次打开宽松货币大门。

图 12 持续的通缩长期以来就一直困扰日本



数据来源：Bloomberg、湘财证券研究所

图 13 日元升值促使日本再次下调利率

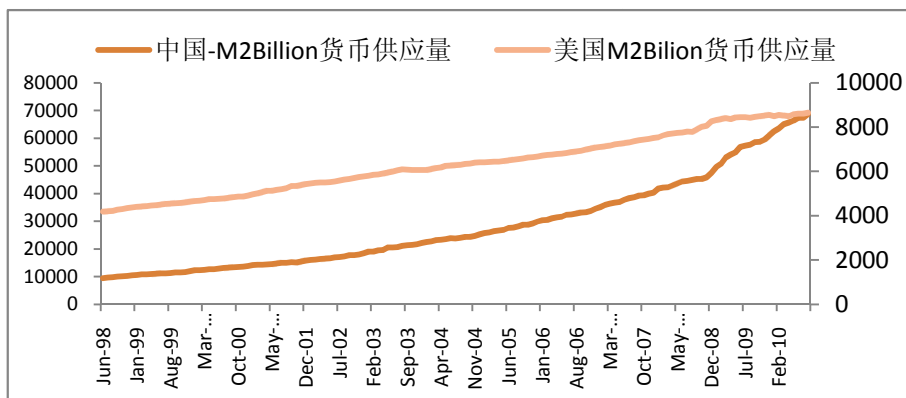


数据来源：Bloomberg、湘财证券研究所

我们再来看看全球流动性的大致情况。考虑到不可能收集全球各国央行的流动性

数据，我们选取美国、中国、日本、欧元区四大经济体来作衡量。

**图 14 中美 M2 情况**



数据来源：国土资源部、湘财证券研究所

**小结论：**经过对各国的经济状况的一个大概评估，我们认为日本的再度下调利率更大程度是因为日元升值对日本出口所带来的压力。而中国在过去的数年里 M2 增速大大的超过了美国，流动性已经过于充裕。至于欧元区，在此次金融危机期间整个反应就较为缓慢，观而后动的可能性较大。

我们认为此波市场预期的货币二次宽松是否能够如市场所预期的那样再度出现关键在于美国 11 月份的美联储议息会议是否能够二次实行货币宽松政策。而考虑美国经济，我们认为此次货币二次宽松的力度将会大大弱于金融危机初的第一次。

不过，从整个全球层面来讲，经过长时间的全球央行低利率政策，全球流动性的泛滥是不真的事实。此外，我们认为从各国 M2 状况来看，即便是 M2 增速不再增加，维持目前的 M2 增速，资源量有限的有色金属从长期来看，都将是长期向上的。

### 3、商品属性-全球基本金属供需情况

前文提到，有色金属有金融属性与商品属性两大决定其价格的重要因素。上面的分析了金融属性将会刺激价格继续上涨，接下来看看基本面的供需情况。

表 3 全球铝供需平衡表

| 全球（千吨）  | 2005  | 2006  | 2007   | 2008   | 2009   | 2010H |
|---------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|
| 全球原铝产量  | 31969 | 34003 | 38119  | 39543  | 36819  | 19920 |
| YOY%    |       | 7.28% | 10.65% | -1.44% | -6.55% |       |
| 全球铝消费   | 31645 | 33947 | 37563  | 37021  | 34596  | 20346 |
| YOY%    |       | 6.36% | 12.11% | 3.73%  | -6.89% |       |
| 全球产量-消费 | 324.7 | 55.32 | 556.8  | 2521.6 | 2223.3 | 425.4 |
| 供需缺口产量比 | 1.02% | 0.16% | 1.46%  | 6.38%  | 6.04%  | 2.14% |

数据来源：WMBS、湘财证券研究所

表 4 全球铅供需平衡表

| 全球（千吨）  | 2005   | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010H |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 全球精炼铅产量 | 7631   | 8029   | 8220   | 8930   | 8903   | 4371  |
| YOY%    |        | 5.22%  | 2.37%  | 8.64%  | -0.29% |       |
| 全球铅消费   | 7724   | 8056   | 8382   | 8962   | 8951   | 4297  |
| YOY%    |        | 4.31%  | 4.04%  | 6.92%  | -0.12% |       |
| 全球产量-消费 | -96.2  | -26.6  | -161.8 | -31.8  | -47.7  | 73.9  |
| 供需缺口产量比 | -1.26% | -0.33% | -1.97% | -0.36% | -0.54% | 1.69% |

数据来源：WMBS、湘财证券研究所

表 5 全球锡供需平衡表

| 全球（千吨）  | 2005  | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010H  |
|---------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 全球精炼锡产量 | 340   | 351    | 350    | 343    | 332    | 176    |
| YOY%    |       | 3.35%  | -0.49% | -1.90% | -2.95% |        |
| 全球锡消费   | 339   | 364    | 358    | 355    | 323    | 181    |
| YOY%    |       | 7.56%  | -1.68% | -0.73% | -9.45% |        |
| 全球产量-消费 | 1     | -13    | -8     | -12    | 9      | -5     |
| 供需缺口产量比 | 0.29% | -3.70% | -2.29% | -3.50% | 2.71%  | -2.84% |

数据来源：WMBS、湘财证券研究所

表 6 全球铜供需平衡表

| 全球（千吨）  | 2005   | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010E  | 2011E |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 全球铜精矿产量 | 14942  | 15139  | 15575  | 15582  | 15976  | 15907  | 16851 |
| YOY%    |        | 1.32%  | 2.88%  | 0.04%  | 2.53%  | -0.43% | 5.93% |
| 全球产量    | 16597  | 17310  | 18040  | 18364  | 18336  | 18564  | 19482 |
| YOY%    |        | 4.30%  | 4.22%  | 1.80%  | -0.15% | 1.24%  | 4.95% |
| 全球消费量   | 16959  | 17500  | 18047  | 18019  | 17302  | 18240  | 19449 |
| YOY%    |        | 3.19%  | 3.13%  | -0.16% | -3.98% | 5.42%  | 6.63% |
| 全球产量-消费 | -362   | -190   | -7     | 345    | 1034   | 324    | 33    |
| 供需缺口产量比 | -2.18% | -1.10% | -0.04% | 1.88%  | 5.64%  | 1.75%  | 0.17% |

数据来源：Brookhant、湘财证券研究所

表 7 全球锌供需平衡表

| 全球（千吨）  | 2004   | 2005   | 2006   | 2007   | 2008  | 2009   | 2010E |
|---------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|
| 全球锌精矿产量 | 9569   | 9932   | 10321  | 10920  | 11546 | 11556  | 11578 |
| YOY%    |        | 3.79%  | 3.92%  | 5.80%  | 5.73% | 0.09%  | 0.19% |
| 全球产量    | 10140  | 10095  | 10475  | 11162  | 11591 | 11728  | 11765 |
| YOY%    |        | -0.44% | 3.76%  | 6.56%  | 3.84% | 1.18%  | 0.32% |
| 全球消费量   | 10290  | 10612  | 11149  | 11413  | 11445 | 11355  | 11745 |
| YOY%    |        | 3.13%  | 5.06%  | 2.37%  | 0.28% | -0.79% | 3.43% |
| 全球产量-消费 | -150   | -517   | -674   | -251   | 146   | 373    | 20    |
| 供需缺口产量比 | -1.48% | -5.12% | -6.43% | -2.25% | 1.26% | 3.18%  | 0.17% |

数据来源：Brookhant、湘财证券研究所

表 8 全球镍供需平衡表

| 全球（千吨）  | 2004   | 2005   | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010E  |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 全球镍精矿产量 | 1511   | 1614   | 1596   | 1426   | 1520   | 1735   | 1511   |
| YOY%    |        | 6.8%   | -1.1%  | -10.7% | 6.6%   | 14.1%  |        |
| 全球产量    | 1363   | 1418   | 1384   | 1331   | 1394   | 1534   | 1363   |
| YOY%    |        | 4.04%  | -2.40% | -3.83% | 4.73%  | 10.04% |        |
| 全球消费量   | 1392   | 1377   | 1285   | 1302   | 1422   | 1506   | 1392   |
| YOY%    |        | -1.08% | -6.68% | 1.32%  | 9.22%  | 5.91%  |        |
| 全球产量-消费 | -29    | 41     | 99     | 29     | -28    | 28     | -29    |
| 供需缺口产量比 | -2.13% | 2.89%  | 7.15%  | 2.18%  | -2.01% | 1.83%  | -2.13% |

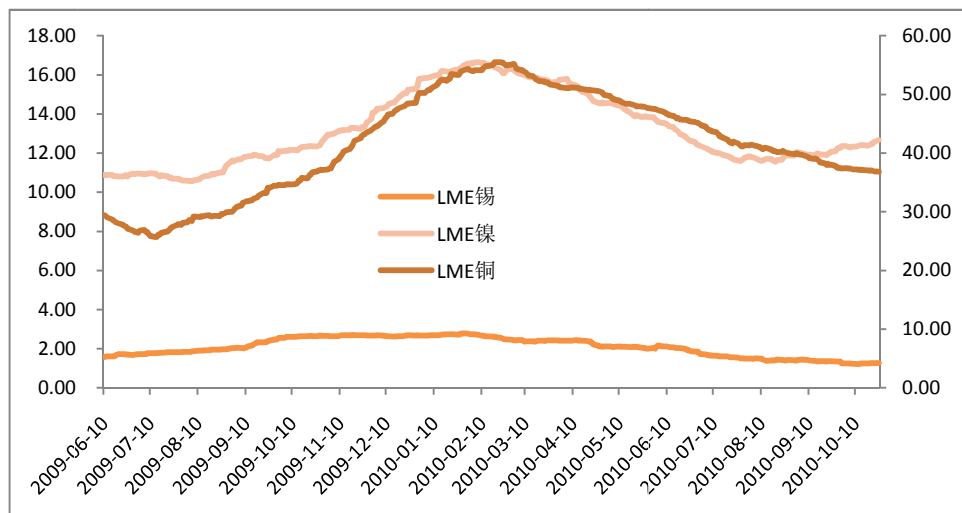
数据来源：Brookhant、湘财证券研究所

表 9 全球基本金属可采年限

|                  | 铜      | 铅     | 锌     | 镍      | 锡     |
|------------------|--------|-------|-------|--------|-------|
| 2007 年全球基础储量（万吨） | 100000 | 17000 | 48000 | 15000  | 1100  |
| 年均产量（万吨）         | 1948   | 890   | 1176  | 140    | 35    |
| 静态可采年限           | 51.33  | 19.10 | 40.82 | 107.14 | 31.43 |

数据来源：WIND、湘财证券研究所

图 15 LME 铜锡库存下降比较明显



数据来源：WIND、湘财证券研究所

从供需平衡情况来看，不是所有基本金属的供应都出现短缺。按照两大机构的统计值，以绝对值计算，2008、2009 年受金融危机影响除了铅之外，所有基本金属全部过剩。进入 2010 年，BH 的预估值与 WMBS 上半年的统计值显示供应出现短缺的基本金属有镍与锡。

而从缺口产量比来看，2010 年锡与镍将出现较大缺口。考虑长期供应与消费的增长

趋势，镍由于 2011 年开始全球各地陆续新产能投产以及不锈钢需求的低迷使 2011 年镍市出现过剩的几率增大。而锡是我们较为看好的金属，因为，从矿山的集中度来看，中国印尼秘鲁等锡精矿主产国的产量约占到全球产量的 82%，而随着中国、印尼在内的发展中国家环保力度的加强。

铜与锌，从两大研究机构的数据来看，目前均处于供需紧平衡状态。相比较而言，铜无疑是我们仅次于锡看好的基本金属。因为铜矿生产与锡一样具有高集中度的特点，智利秘鲁赞比亚等国家控制了绝大多数的精矿供应。铜较锡更为优势的地方在于，他是新兴国家大规模工业化和城市化过程中需要大量消耗的金属，另一方面，由于金融危机期间新开工的铜矿项目不足，预计 2011 年起全球铜市就会出现短缺的局面。

至于铝，则明显处于过剩状态。尽管中国这个最大的产铝国正在减产，全球范围内的节能减排削减了部分铝产能，但这绝对是一个长期的过程。铝过剩的情况近两年内预计都不会得到改变，因此，铝无疑是我们最不看好的金属。

而从全球基础储量静态可采年限来看，按照目前开采速度，基本金属除了铝镍之外，其余可采年限均在 52 年以下，严峻程度铅锡锌铜依次排序。

### 三、有色行业基本金属资源型将最为受益

前文分析可知，四季度在流动性泛滥的情况下，基本金属价格我们仍然保持乐观。我们对于基本金属价格最为乐观的依次排序是锡铅铜锌镍铝。我们预计有色行业基本金属资源型都将持续受益于价格上涨。

表 10 本金属公司价格弹性分析

| 铜    | 基准铜价  | 铜价每上涨 10000 元/吨 EPS 变动 | 2009EPS | 2010EPS |
|------|-------|------------------------|---------|---------|
| 江西铜业 | 58000 | 0.31                   | 0.78    | 1.55    |
| 铜陵有色 | 58000 | 0.18                   | 0.47    | 0.61    |
| 云南铜业 | 58000 | 0.2                    | 0.3     | 0.4     |
| 铝    | 基准铝价  | 铝价每上涨 1000 元/吨 EPS 变动  |         |         |
| 云铝股份 | 15500 | 0.14                   | 0.04    | 0.05    |
| 焦作万方 | 15500 | 0.4                    | 0.40    | 0.84    |
| 中孚实业 | 15500 | 0.25                   | 0.47    | 0.4     |
| 铅锌   | 基准锌价  | 铅锌价每上涨 1000 元/吨 EPS 变动 |         |         |
| 中金岭南 | 16000 | 0.04 元                 | 0.40    | 0.8     |
| 驰宏锌锗 | 16000 | 0.13 元                 | 0.27    | 0.61    |

|          |             |                        |               |      |
|----------|-------------|------------------------|---------------|------|
| 宏达股份     | 16000       | 0.02 元                 | 0.17          | -0.1 |
| <b>锡</b> |             |                        |               |      |
|          | <b>基准锡价</b> | <b>锡价每上涨 10000 元/吨</b> | <b>EPS 变动</b> |      |
| 锡业股份     | 140000      | 0.1 元                  | 0.21          | 0.8  |

数据来源：湘财证券研究所

## 四、投资建议

我们认为整个四季度，有色金属板块都将遵循流动性的逻辑来寻找投资标的。综合金融属性的强弱与供需缺口的大小，铜与锡无疑是在基本金属最为看好的标的。

四季度，流动性进一步泛滥的可能性极高。美联储目前的表态来看，11月2日的议息会议拿出进一步刺激经济的措施看起来是板上钉钉。即便是美联储失言，从目前全球范围内看来流动性也是过剩严重。相比较于不断减少的有色金属储量，世界各国金融危机期间为了挽救经济而释放的流动性显然大大过剩。

我们判断，四季度以铜为首的有色金属价格将继续快速上涨，其中铜价有望四季度期间突破历史高点奔向万美元大关，而锡走上3万美元历史新高可能性很大。

公司方面，考虑受益金属价格上涨带来的业绩弹性，基本金属中我们首推江西铜业与锡业股份。其次是铜陵有色、云南铜业。铅锌板块虽然相对受益较小，但中金岭南、驰宏锌锗的资源整合仍然值得期待。

而电解铝行业，虽然铝价绝对值预期不佳，不过相关公司业绩基数低，而且目前铝价刚刚摆脱电解铝行业的成本区，铝价上涨带来的业绩弹性也较大。首推煤电铝一体化的焦作万方最为受益。

由于这份报告是针对基本金属，我们在此补充，我们仍然长期看好以包钢稀土、辰州矿业、厦门钨业等为代表的稀有小金属公司，由于稀土、铌、钨的价格同比涨幅巨大，这些公司将有望享受业绩。

## 五、风险提示

### 1、有色金属价格大跌

美联储货币政策意义重大

### 2、股价过高带来的回调风险

### 湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

### 重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。