

推荐 (维持)

流动性紧缩不改有色上涨趋势

2010 年 11 月 11 日

上调存款准备金点评

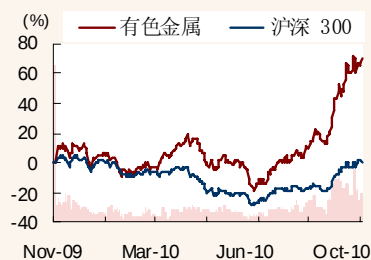
上证指数 3115

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	58	3.5
总市值 (亿元)	13676	5.1
流通市值 (亿元)	9354	4.8

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	30.6	72.1	75.7
相对表现	15.6	49.7	75.8



相关报告

1、《有色金属行业 2010 年四季度投资策略-黄金光采依旧，风景锡钨独好》

2010/9/28

2、《有色金属行业 2010 年中期投资策略-拨开迷雾看未来》

2010/6/8

3、《有色金属行业 2010 年二季度投资策略-存鲲鹏之志，蓄九霄之势》

2010/4/2

李洪冀

021-68407470
 lihongji@cmschina.com.cn
 S1090210050010

王晓丹

0755-82943260
 wxiaodan@cmschina.com.cn
 S1090208080233

事件: 央行晚间宣布从 11 月 16 日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。**点评:** 该政策对银行和地产板块影响较大,对于大宗商品影响较小。

- **影响大宗商品三要素:** 首先是宏观经济,其次是行业供需,这两点都是影响基本面的;而金融属性,也就是货币因素的影响则属于流动性影响,无论是因为避险,还是通胀。
- **调整准备金率不影响宏观经济和行业供需两因素:** 就本次调整准备金率而言,由于并非使用加息来控制流动性,因此与前次不对称加息雷同,在尽量不影响经济的情况下收紧流动性。行业供需而言,影响的仅仅是房地产业的新屋开工率,而流动性下降,短期开工率所受影响不大。由此可见,影响有色金属的几个因素里面,就变化而言,宏观经济,行业供需,这两点是几乎不受影响,国内政策也不希望宏观经济和实际需求受到影响。
- **流动性紧缩不改有色上涨趋势:** 而对于流动性,流动性是紧缩的,但仅仅是对于一个封闭的经济体而言,国内紧缩本轮并非加息导致,因此升值压力较小,而对热钱流入速度和深度无实质性影响;对于本国经济体,流动性整体缩小,但是更加剧了银行,以及实际地产行业的资金投放,导致了实际的资金流出。有色金属及大宗商品仍然是一个吸金纳币之所。保证金的上调,基本确立了本轮国内进入一个加息周期,这将无法避免市场对通胀的预期。而目前市场流动性的来源,大部分不是来自存款的减少,而在于投资地产等资金因政策所做出的轮动。作为有色行业资金炒作,站在资金驱动的角度,依然以本部分资金增加导致。
- **投资建议:** 目前就有色股票而言,存款保证金上调不影响行业资金流动性。也没有暴跌的可能性。就全球市场的流动性而言,中国存款保证金调整,意义较小,基本可以忽略。但考虑到短期对市场的冲击,我们的判断是受冲击的市场将延续上涨趋势。

重点公司主要财务指标

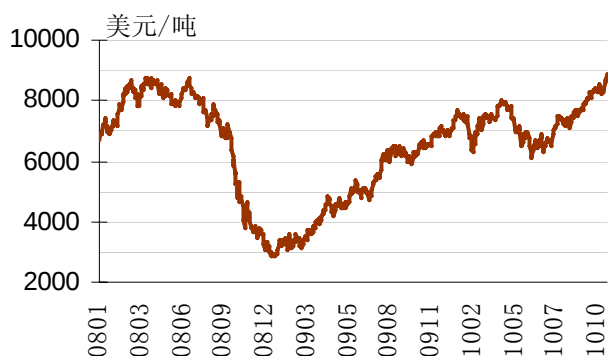
	股价	09EPS	10EPS	11EPS	10PE	11PE	PB	评级
锡业股份	42.1	0.2	0.6	0.8	70	53	8.0	强烈推荐 A
山东黄金	65.1	1.05	0.95	1.15	68	57	25.3	强烈推荐 A
西藏矿业	46.6	0.08	0.18	0.27	259	173	18.3	强烈推荐 A
云南锗业	88.2	0.83	0.75	0.97	118	91	8.9	强烈推荐 A
中色股份	38.1	0.13	0.18	0.32	212	119	12.3	强烈推荐 A
东阳光铝	20.4	0.09	0.38	0.67	54	30	7.8	强烈推荐 A
金钼股份	32.0	0.17	0.44	0.73	73	44	7.7	审慎推荐 A
宝钛股份	35.6	0.04	0.12	0.36	297	99	4.2	审慎推荐 A

资料来源: 招商证券

表1: 历次提高利率对各板块及有色金属价格的影响 (公布第二交易日涨跌幅)

调整时间	调整内容	沪指	有色	煤炭	钢铁	地产	LME 铜	国内铜
2010-10-19	上调一年期存款基准利率 0.25% 上调一年期贷款基准利率 0.25%	7.0%	2.1%	9.8%	-2.9%	-2.2%	-0.5%	-0.6%
2008-12-22	下调一年期存贷款基准利率 0.27%	-4.6%	-6%	-6.0%	-8.3%	-7.7%	0.9%	0.5%
2008-11-26	下调存贷款基准利率 1.08%	1.1%	1.3%	-0.4%	6.7%	4.5%	-2.4%	2.2%
2008-10-30	下调存贷款基准利率 0.27%	2.6%	-0.2%	0.7%	-2.1%	-1.3%	-1.5%	-5.0%
2008-10-9	下调一年期贷款基准利率 0.27%	-3.6%	-8.8%	-10%	-7.5%	-8.9%	-8.4%	-5.0%
2008-9-16	下调一年期贷款基准利率 0.27%	-2.9%	-2.7%	-5.6%	-4.3%	-5.9%	3.8%	-0.7%
2007-12-21	上调一年期存款基准利率 0.27% 上调一年期贷款基准利率 0.18%	2.6%	3.0%	3.8%	0.8%	3.0%	0.8%	4.7%
2007-9-15	上调一年期存款基准利率 0.27% 上调一年期贷款基准利率 0.27%	2.1%	6.5%	2.2%	1.7%	1.8%	0.3%	-0.1%
2007-8-22	上调一年期存款基准利率 0.27% 上调一年期贷款基准利率 0.18%	1.5%	3.0%	3.8%	0.8%	3.0%	2.2%	3.3%
2007-7-20	上调金融机构存贷款基准利率 0.27%	3.8%	2.8%	2.9%	3.2%	5.9%	-1.5%	5.7%
2007-5-19	上调一年期存款基准利率 0.27% 上调一年期贷款基准利率 0.18%	1.0%	2.1%	2.2%	5.5%	3.2%	0.2%	4.5%
2007-3-18	上调金融机构存贷款基准利率 0.27%	2.9%	1.2%	-0.1%	1.0%	0.7%	0.2%	0.5%
2006-8-19	上调一年期存贷款基准利率均 0.27%	0.2%	-0.3%	-1.2%	-0.2%	0.0%	2.7%	-1.7%
2006-4-28	上调金融机构贷款利率 0.27%	1.7%	0.7%	0.8%	-0.3%	-1.0%	0.8%	9.2%
2005-3-17	提高了住房贷款利率	-1.0%	-3.7%	-3.6%	-2.6%	-4.5%	0.7%	3.3%
2004-10-29	上调一年期存贷款利率均 0.27%	-1.6%	-2.0%	-1.4%	-3.3%	-3.1%	0.7%	7.7%

资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 1: LME3 月期铜价


资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 2: COMEX 现货金价


资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

李洪冀，英国帝国理工大学金融学硕士，数学学士，四年有色金属行业研究经验，曾任国信证券有色行业研究员。

王晓丹，南开大学国际经济研究所数量经济学硕士，理学学士，两年证券研究从业经验，两年期货研究从业经验。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。