



研究员：赵彦辉 电话：39673302

2010 年 11 月 17 日星期三

(市场有风险·投资须谨慎)

LME 金属大幅下跌符合预期，继续提醒风险

---有色金属行业点评

基本金属市场：

11 月 16 日，铜、铝、铅、锌价大幅下跌，跌幅为 5.73%、6.67%、7.94%、8.55%。

指标名称	LME3 个月铜	LME3 个月铝	LME3 个月铅	LME3 个月锌
日涨幅	-5.73%	-6.67%	-7.94%	-8.55%
10 日涨幅	-5.89%	-8.65%	-9.82%	-15.43%
20 日涨幅	-4.24%	-6.28%	-12.88%	-18.24%
30 日涨幅	-2.98%	-6.35%	-6.80%	-11.80%
年内涨幅	10.49%	-0.09%	-6.35%	-16.48%

资料来源：wind 大通证券研发中心

11 月 16 日，铝库存增加，增幅为 1.11%。铜、铅、库存减少，减小幅度为 0.20%、0.07%。锌库存小幅小跌基本持平。

表 2：LME 金属库存（吨）

指标名称	总库存:LME 铜	总库存:LME 铝	总库存:LME 铅	总库存:LME 锌
2010-11-15	362,700.00	4,252,125.00	205,450.00	631,425.00
2010-11-16	361,975.00	4,299,125.00	205,300.00	631,400.00
日增幅	-0.20%	1.11%	-0.07%	0.00%
10 日增幅	-1.19%	0.35%	1.02%	-0.28%
20 日增幅	-1.50%	-0.37%	3.23%	4.07%
30 日增幅	-2.44%	-0.34%	3.84%	3.81%
年内增幅	-27.94%	-7.12%	40.14%	29.37%

资料来源：wind 大通证券研发中心

11 月 16 日，金价下跌 1.50%，收于 1340.00 美元/盎司。美元上涨 0.74%，收于 79.24。

点评：

隔夜并无对行业影响数据公布，金属价格大幅下跌，主要缘于美元上涨、基本上中长期需求并不支撑及中国的加息预期。

关于美元上涨，基本上中长期需求不支撑，我们在 11 月份策略中已有论述，可以参看。美元的上涨较之前又多的一个因素是欧债危机再起对之多了一个支撑。这里回顾主要观点“短期内中、美 PMI 的意外走高，对基本金属构成支撑，中国的近期内销售 09 年收储的锌、铝，对金属价格形成压力。美国经济复苏仍然有不确定性，中国经济结构调整依然是大背景，金属价格中期来自供求的支撑仍显不足。流动性较为宽松仍然是大概率事件。美元走低的概率在减小，导致基本金属大幅上涨的这一因素在淡化。经历了 10 月份的上涨之后，金属价格高位震荡的概率较大，甚至有可能震荡下行。”基本金属下跌符合预期，但跌幅之大略超预期。

关于中国加息可能增大回顾 16 日点评，以下为 16 日点评内容。

自 11 月投资策略发布以来，板块走势符合预期，短线风险有所释放但仍需谨慎。

经济数据不利金属价格上涨。

中国 10 月份经济数据超市场预期。CPI 达 4.4%，新增信贷量达 5877 亿，房价环比继续上涨。

可以判断的是抗通胀是宏观调控的重点。热钱的快速流入与国内投资房市资金的可能逐步撤出，对流动性可能泛滥的影响不可忽视，而且大宗商品价格上涨可能引发的输入性通胀也决不容忽视。10 月新增信贷量大 5877 亿，比 9 月的 5955 亿小幅下滑，与全年 7.5 万亿的信贷指标相对应，未来 2 月新增信贷量 6200 亿，一方面控制起来有难度，另一方面来看，银行的信贷量大幅收紧的概率较大。

10 月份，国房景气指数结束了自 3 月以来连续环比下滑，环比增长 0.05。房价环比继续上涨 0.2%，同比上涨 8.6%，销量也可以，说明 4 月以来的第一轮、第二轮地产调控政策，的成效并不显著。这也使得收紧流动性的概率在增大。

对此，央行已经快速上调存款准备金率，有望回收 3、4 千亿资金，现在存款准备金率至 18%，加息的可能性在上升。流动性有可能继续甚至程度更大的收紧的预期，不利基本金属价格上涨。

美国方面，美国贸易逆差的下降意味着美国经济已经从其宽松的货币经济中获益。再考虑美国就业市场数据超预期显示，美元继续获得支撑，这也符合我们 11 月份策略中美元下行概率在减小的判断。基本金属价格受压。

行业层面数据也对金属价格不利。

铜进口减少，与两个因素有关。一是高企的价格限制了需求，上周铜价已经又创历史新高，而且是发生在美国经济复苏缓慢中国大力经济结构调整的条件下，需求的预期不强烈。二是中国部分地区为了保证节能减排目标如期完成，大量中小铜材加工企业均被拉闸限电，供电几乎停滞，正常生产受影响，而这种限电将会持续到今年年底。影响短期需求。

中国国储局 11 月 9 日已经完成原计划销售的锌锭，一方面因为金属价格的高企妨碍下游企业的需求，另一方面因为输入性通胀的压力也决不可忽视。

我们维持 11 月份策略中对基本金属价格走势的判断，震荡可能性较大，有下行可能。二级市场上基本金属估值已高，也如我们 11 月份策略所讲，短期风险较大，行业投资的目光更要关注中长期。

金价走势，我们维持 11 月份策略中的判断：短期内黄金价格上涨的动力在减小，美元价格下行的概率减小对金价有压力，但金价维持历史高位震荡是大概率事件。长期来看，黄金的货币属性使我们长期看好黄金价格走势，我们仍然维持黄金价格上涨趋势不变的判断。二级市场上，我们坚持 10 月份以来的判断，继续提醒风险。尤其注意中金黄金估值相对合理，而山东黄金已经偏高，短线投资者介入风险较大。

这里重审我们策略观点：短期风险较大，行业投资的目光更要关注中长期。

投资风险：宏观经济尤其是美国经济复苏程度超预期；主要国家尤其是美国宽松货币政策的收紧时点的超预期；各国新能源政策是否连续；新能源汽车的量产时间的不确定性。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告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。在任何情况下，本公司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。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。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司