

2010-12-12

有色金属

国内紧缩政策不改金属价格趋势

维持

买入

◇ 有色金属周报第 30 期 (2010.12.06-12.10)

◆ 11 月 CPI 创下 28 个月新高, 通胀压力严重

本周我国公布了 11 月份经济数据。11 月 CPI 值为 5.1, PPI 值为 6.1, 创下新高。出口增速上升至 37.7%, 贸易顺差为 228.9 亿美元, 高于此前预期; 工业增加值同比增长 13.3%, 城镇固定资产投资增速以及汽车产量增速保持稳定水平。另外, 我国 11 月新增贷款额为 5640 亿元, 前 11 个月新增贷款超过 7.4 亿元, 按照年初制定的全年 7.5 万亿信贷规模计算, 12 月份信贷额度相当吃紧。从整体的经济数据看, 我国的经济增速强劲, 房地产以及汽车等金属的下游行业增速稳定。同时, 高增长伴随着严重的通胀压力, 11 月 CPI 值达到 5.1, 创下 28 个月以来新高。

◆ 实体经济增长保证金属的需求, 国内紧缩预期压制股价走势

我们始终坚定看好金属价格走势, 上周 LME 铜价突破 9000 美元/吨, 创历史新高。目前状况是: 国外金属价格走势强于国内价格走势, 金属价格走势强于金属股票走势。其根本原因在于市场对国内紧缩政策的担忧。11 月份国内 CPI 达到 5.1, 已经达到最高点, 随着国家对农产品价格的调控见效, 12 月份 CPI 预计回落。2011 年货币政策总体态势是从紧, 这主要针对流动性泛滥及其造成的通胀压力, 从 PMI 指数和国内工业增加值增速看, 国内经济仍处于平稳较快增长轨道。影响金属价格的根本因素在于全球经济周期, 外围经济数据会越来越好, 国内实体经济数据也不差, 主要担忧在于通胀压力增大由此带来的紧缩预期。在流动性仍然宽松, 实体经济增长带动金属需求的情况下, 我们维持对基本金属买入评级。

本周铜价继续表现抢眼, 连创历史新高。主要得益于国外供需基本面利好。目前 LME 铜库存下滑至 34.95 万吨, 较年初高位下降了 37%, 为六年来的最大年度降幅; 同时英国 ETF Securities 公司在本周五推出首个以铜为支持标的上市交易产品(ETPs), 吸纳 18.5 万吨铜。在供给紧张、投资性需求增加的情况下, 我们看好铜价上涨, 具体关注江西铜业、云南铜业以及铜陵有色。

◆ 继续看好黄金, 关注白银

本周美元走强, 金价有所回落。但是我们看好金价的逻辑并未改变, 即全球流动性过剩造成纸币贬值。目前美国失业率继续维持高位, 而设备使用率低, FED 实行的“宽货币、弱美元”的货币政策不会改变; 欧洲经济稍有起色, 债务问题持续不断, 货币刺激政策不会轻易推出, 本周英国央行宣布保持 1% 的基准利率不变。在避险与保值功能的双重刺激下, 我们坚定看好金价走势。同时, 我们关注银价走势。在供应保持稳定、下游需求不断增加的背景下, 我们看好银价走势。

◆ 新材料为战略性新兴产业重要组成部分, 看好小金属价格走势

工信部正在确定最终纳入战略性新兴产业的新材料类别及品种, 其中钛材及钨深加工产品(硬质合金)已确定入选国家级新材料目录。新材料大体分为基本材料、信息产业发展的功能性材料、核能及新能源发展的保障性材料以及国家重大工程的前导材料等四大类。具体的目录预计于 2011 年下半年正式出台

◆ 本周有色金属板块走势及投资评级

有色金属板块走势强于大盘, 但相对于金属价格走势而言要弱得多, 根本原因在于国内紧缩政策预期。我们维持整体行业评级“买入”。基本金属建议买入江西铜业、铜陵有色, 关注中金岭南、吉恩镍业、焦作万方。黄金股目前从估值看, 我们看好荣华实业、紫金矿业; 从长期持续获取资源的能力看, 我们看好山东黄金、中金黄金。小金属关注包钢稀土和稀土概念股, 厦门钨业、中色股份、广晟有色。

分析师:

汪前明 (执业证书编号: S0930210050001)

(8621) 22169122

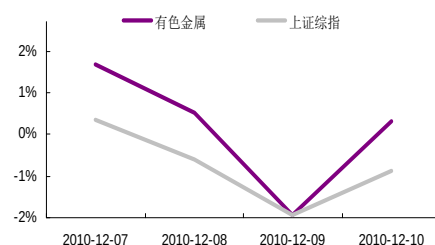
wangqm@ebsecn.com

联系人: 施毅

(8621) 22169126

Shiyi@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



相关报告:

有色金属周报 1-25 期
紧缩预期导致金属价格回落--有色金属周报第 26 期(2010.11.14)
中国控制通胀的紧缩政策压制金属价格有色—金属周报第 27 期 (2010.11.21)
紧缩预期继续压制金属价格--有色金属周报第 28 期 (2010.11.28)
PMI 指数上扬支撑金属价格--有色金属周报第 29 期 (2010.12.05)

子行业评级表:

子行业	下周评级	评级变化	原因
基本金属	买入	维持	经济复苏
黄金	买入	维持	全球宽松的货币政策
小金属	买入	维持	经济复苏

第一部分：宏观经济

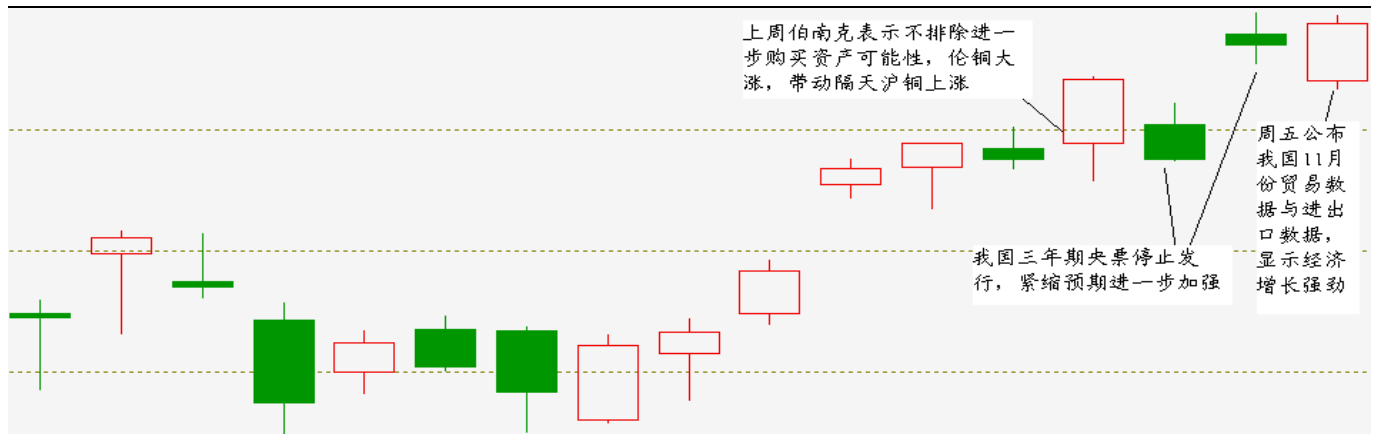
11 月 CPI 创下 28 个月新高，通胀压力严重

本周我国公布了 11 月份经济数据。11 月 CPI 值为 5.1，PPI 值为 6.1，创下新高。出口增速上升至 37.7%，贸易顺差为 228.9 亿美元，高于此前预期；工业增加值同比增长 13.3%，城镇固定资产投资增速以及汽车产量增速保持稳定水平。另外，我国 11 月新增贷款额为 5640 亿元，前 11 个月新增贷款超过 7.4 亿元，按照年初制定的全年 7.5 万亿信贷规模计算，12 月份信贷额度相当吃紧。从整体的经济数据看，我国的经济增速强劲，房地产以及汽车等金属的下游行业增速稳定。同时，高增长伴随着严重的通胀压力，11 月 CPI 值达到 5.1，创下 28 个月以来新高。

针对高企的通胀水平，本周央行停止发行三年期央票，并在周五宣布年内第六次上调银行存款准备金率，上调幅度为 50 个基点。

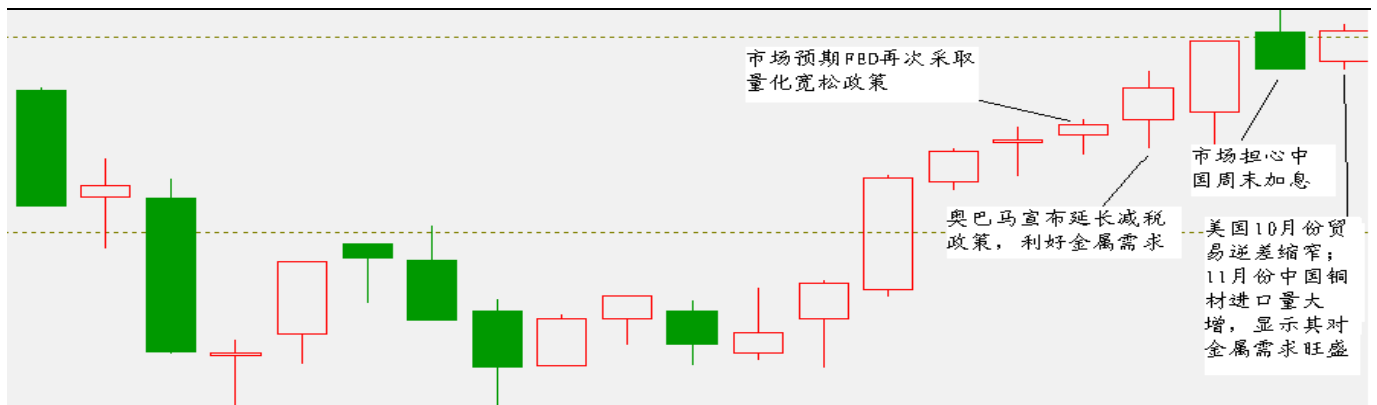
另外，本周（12 月 10 日-12 月 12 日）召开了我国中央经济工作会议，会议明确了 2011 年我国将实行积极财政政策以及稳健的货币政策，货币政策从 2010 年的宽松到稳健，紧缩趋势明显。

图 1：本周上海铜价走势



资料来源：光大证券研究所

图 2：本周 LME 铜价走势



资料来源：光大证券研究所

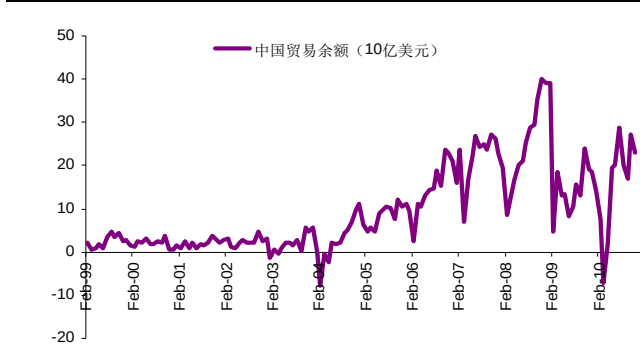
图 3：周五公布我国 11 月贸易余额

我国 11 月贸易顺差为 228.9 亿美元，高于此前预期，刺激金

图 4：周五公布我国 11 月进出口数据

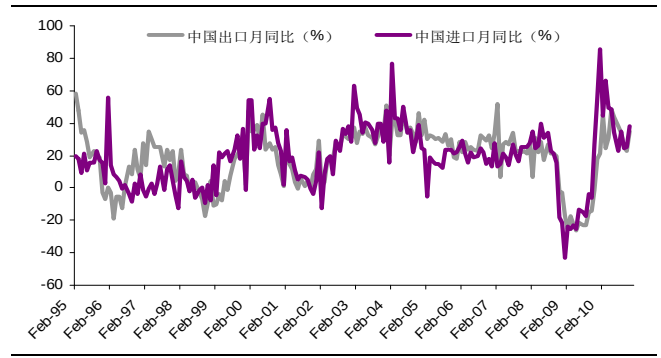
我国 11 月进出口增速双双上升，显示全球经济企稳，利好金属

属价格上涨



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

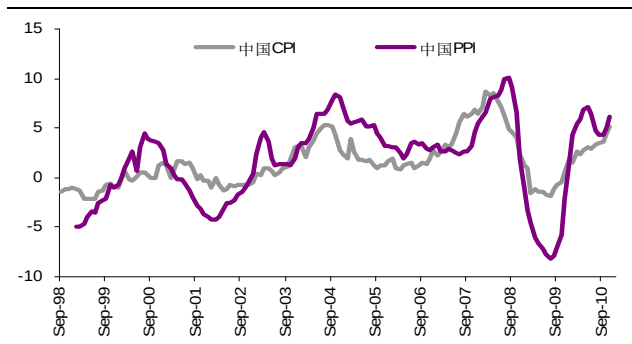
价格



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 5: 周末公布我国 11 月 CPI、PPI 值

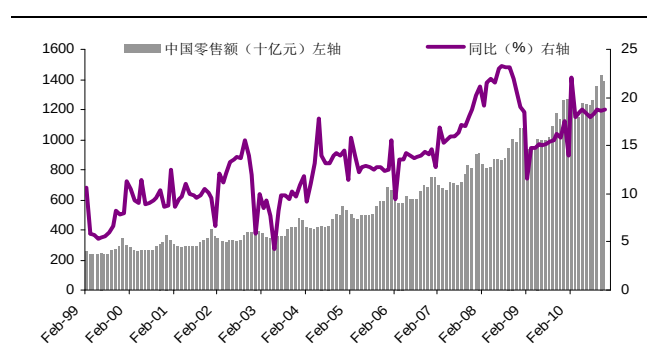
11 月份我国 CPI 值为 5.1, PPI 为 6.1, 创下新高, 通胀压力严重



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 6: 周末公布我国 11 月零售销售额

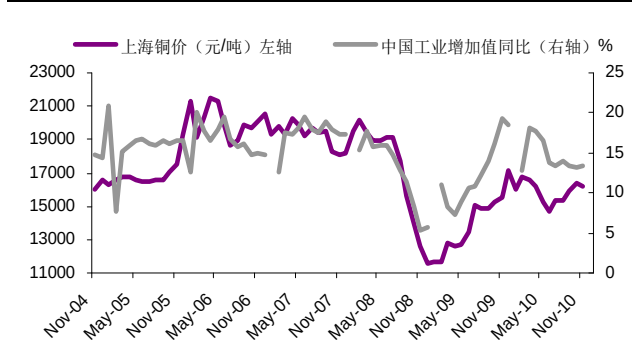
我国 11 月零售销售额有所下滑



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 7: 周末公布我国 11 月工业产值

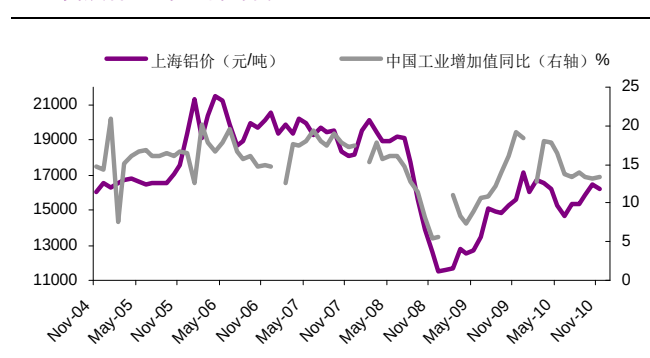
我国 11 月工业增加值同比增长 13.3%, 显示我国经济增长强劲



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 8: 我国工业增加值增速与上海铝价比对

工业发展保证对金属的需求



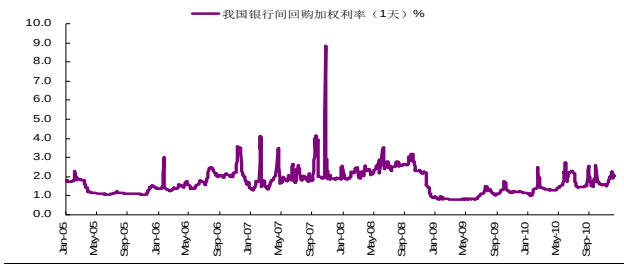
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 9: 我国银行间回购利率 (1 天)

货币流动性充裕, 银行的融资成本越低, 银行间回购利率越低

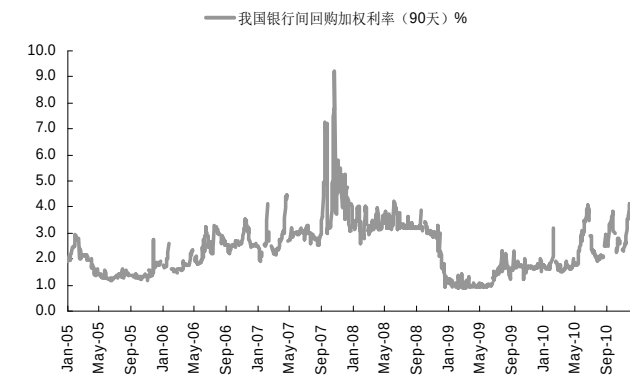
图 10: 我国银行间回购利率 (7 天) 处于低位

我国目前银行间市场货币流动性宽裕

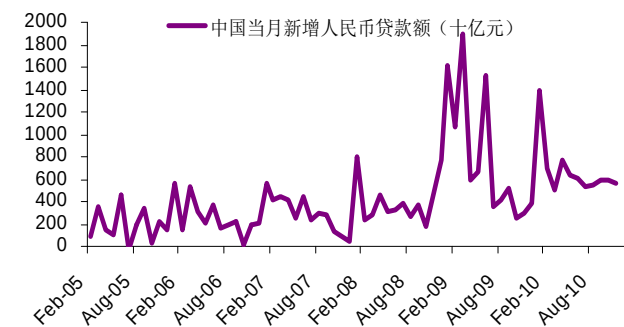


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 11: 我国银行间回购利率(30 天)处于低位

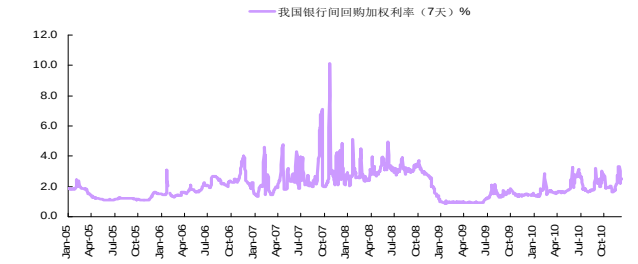


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

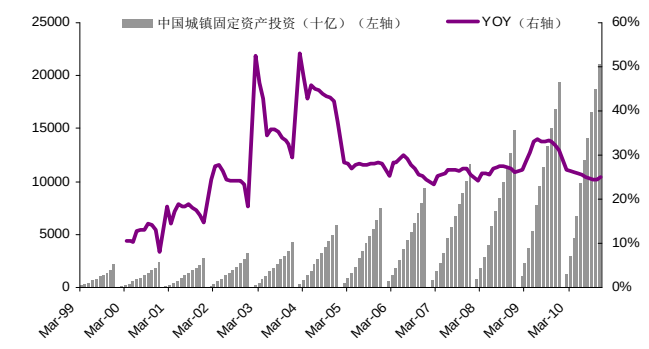
图 13: 我国 11 月新增贷款 5640 亿元
全年 7.5 万亿的信贷目标吃紧

资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

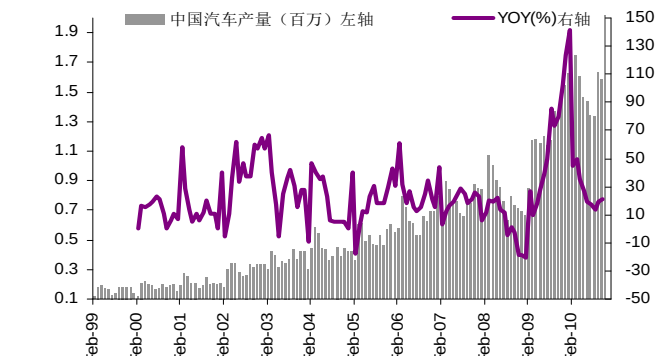
图 15: 我国 11 月 M1 增速为 22.1%, 与上月持平



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

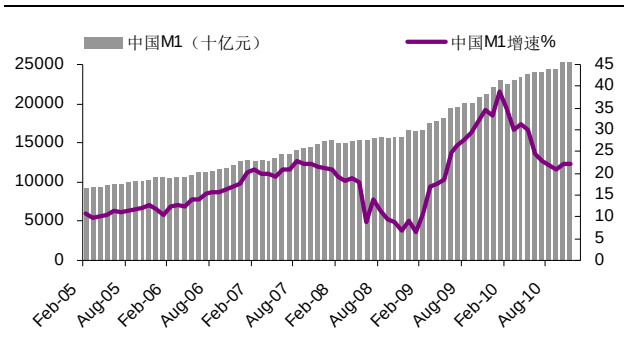
图 12: 周末公布我国 11 月城镇固定资产投资
我国城镇固定资产投资增速保持稳定

资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 14: 本周公布我国 11 月汽车产量
11 月份我国汽车产量大幅上涨, 金属下游需求旺盛

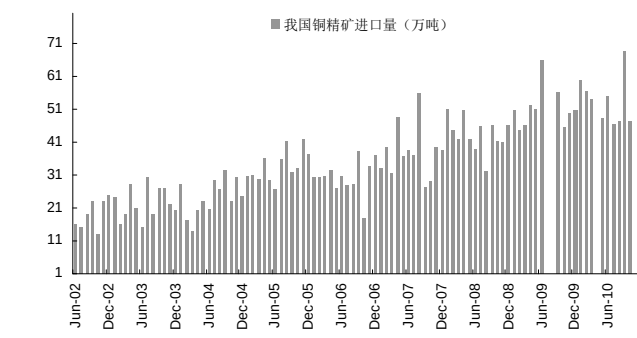
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 16: 我国 11 月 M2 增速为 19.5%, 高出上月 0.2 个百分点

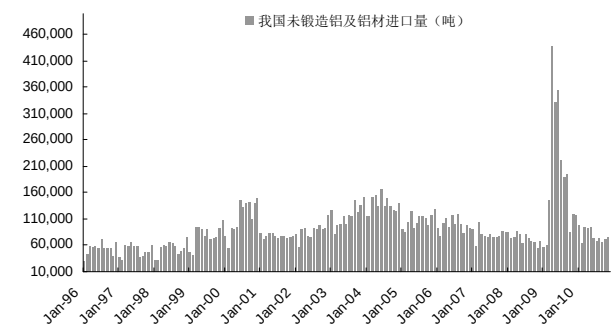


资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

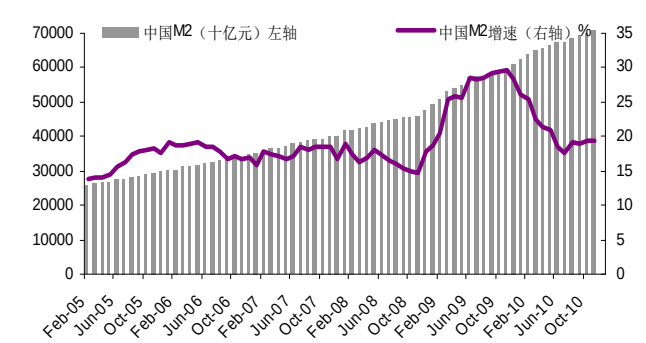
图 17：我国 11 月份铜精矿进口量为 47.22 万吨，低于上月



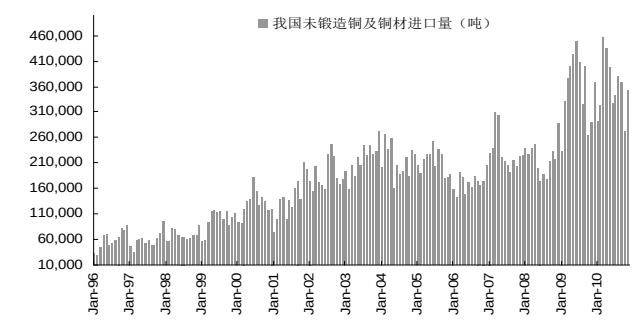
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 19：我国 11 月份未锻造铝及铝材进口量为 7.63 万吨
铝材进口量好于上月：我国经济增速强劲，支撑金属需求

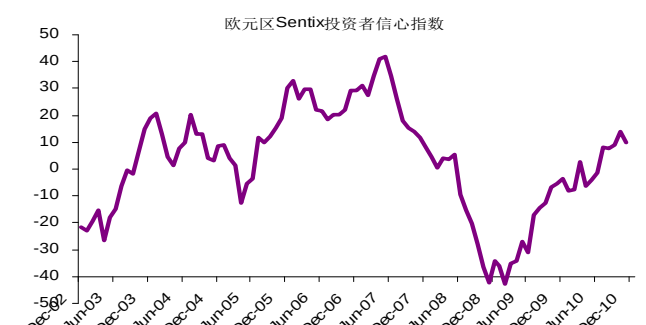
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 21：周一公布英国 11 月新车注册数量
新车数量以及增速双双回升，带动金属需求

资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

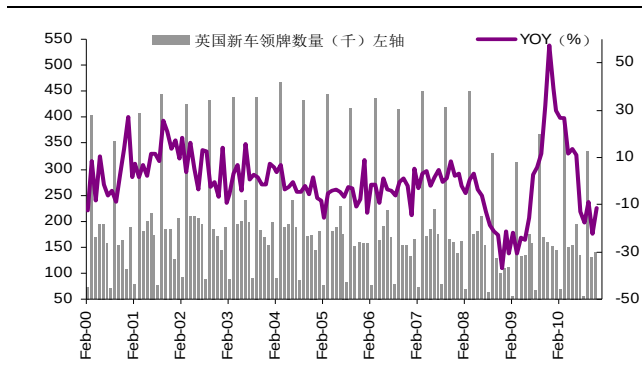
图 18：我国 11 月份未锻造铜及铜材进口量为 35.16 万吨
铜材进口量大增显示我国对金属需求旺盛，刺激周五 LME 铜价上涨

资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 20：周一公布欧元区 12 月 Sentix 投资者信心指数
受到欧债危机担忧，12 月该指数有所下滑

资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

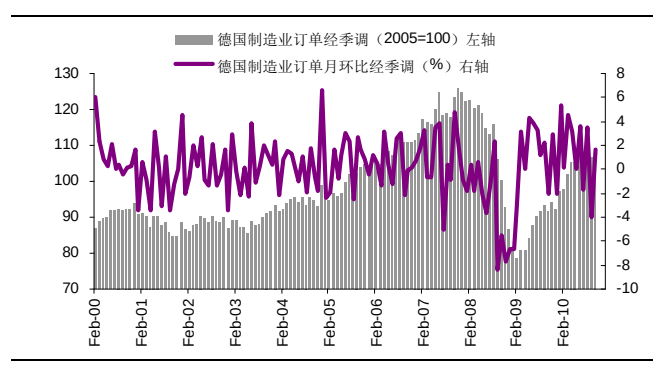
图 22：周二公布德国 10 月制造业订单数据
德国 10 月制造业订单值、环比增速上升，经济增长动力强劲



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 23: 周二公布英国 10 月份工业产值

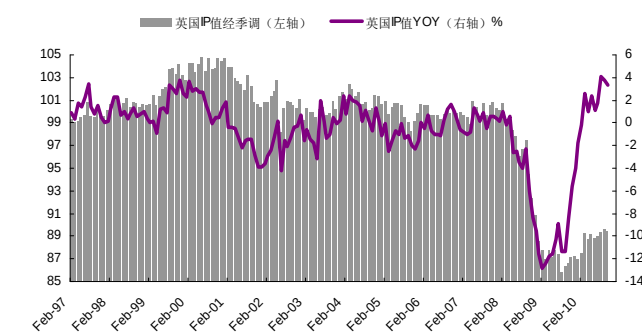
英国 10 月 IP 值、增速有所回落, 经济增长略显疲乏



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 24: 周二公布英国 10 月份制造业产值

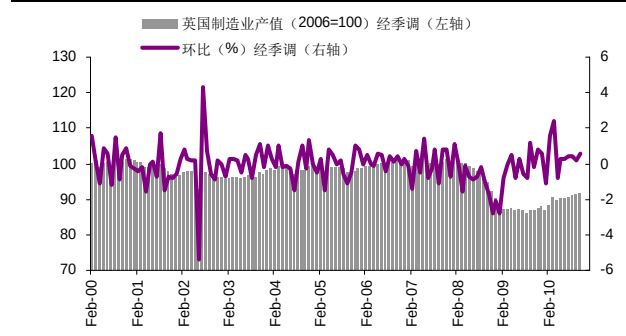
英国 10 月份制造业产值、环比增速均上升



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 25: 周三公布美国 11 月 ABC 消费者信心指数

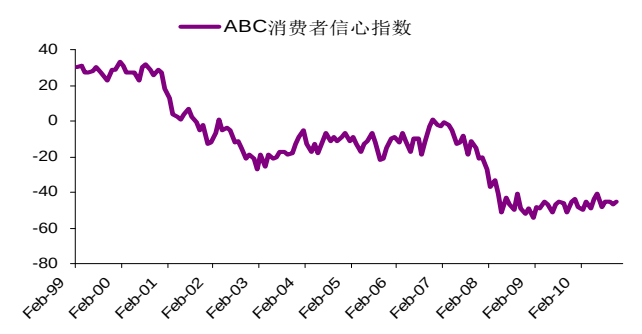
11 月该值略回升, 但仍旧处于历史低位



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 26: 周三公布德国 10 月份进出口数据

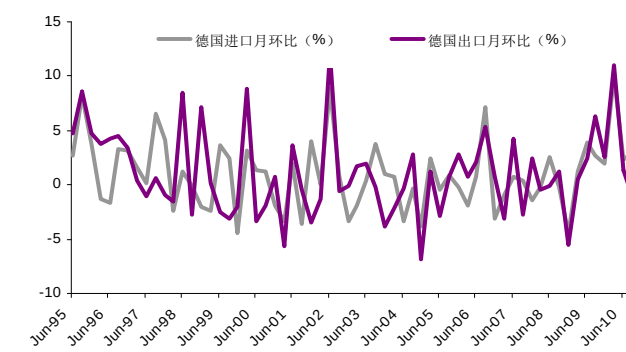
德国进口环比增速上升, 出口环比增速下降



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 27: 周三公布德国 10 月份工业产值

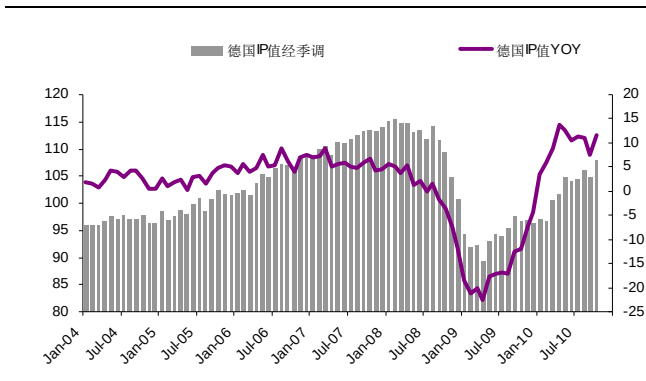
德国 10 月 IP 值、增速双双上涨, 工业复苏势头强劲



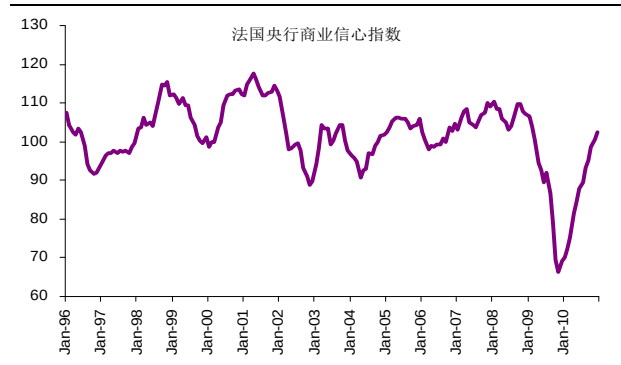
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 28: 周三公布法国 11 月央行商业信心指数

商业信心指数上涨显示法国经济增速稳定

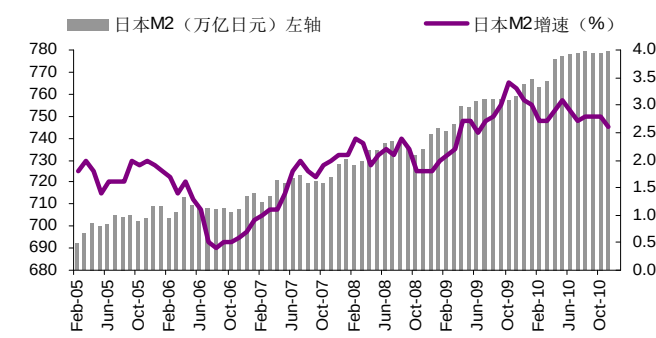


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



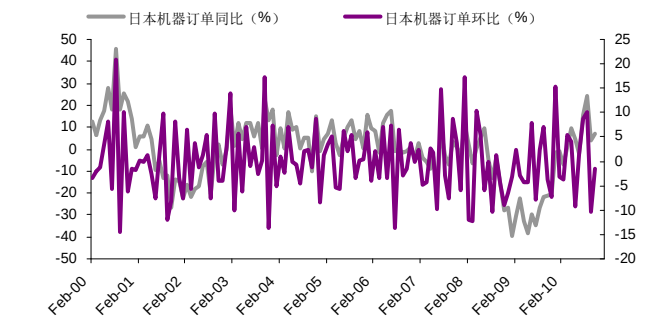
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 29: 周三公布日本 11 月 M2 数据
日本 11 月份 M2 仍旧处于高位, 增速放缓



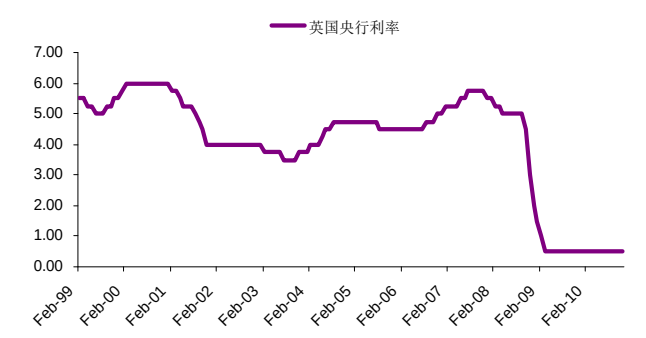
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 30: 周三公布日本 10 月机器订单
10 月机器订单同比、环比增速双双增加



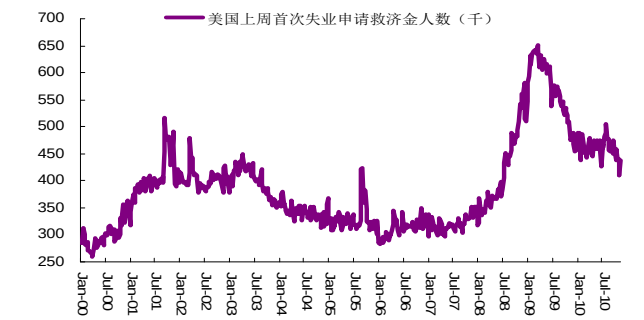
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 31: 周四英国央行宣布维持基准利率 0.5%
目前英国实行的利率处于历史低位



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

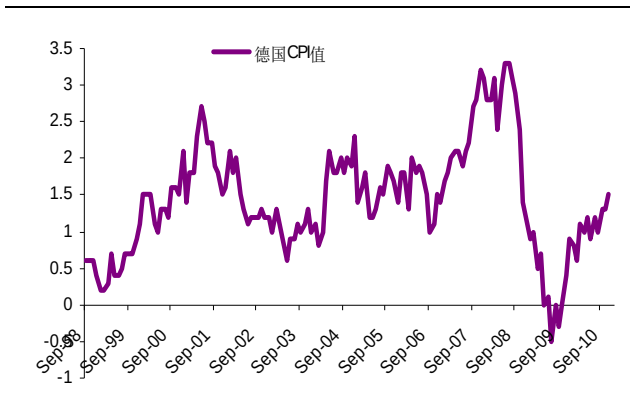
图 32: 周四公布美国上周首次失业申金人数
上周该值继续下降, 美国就业情况持续好转



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 33: 周四公布德国 11 月份消费价格指数

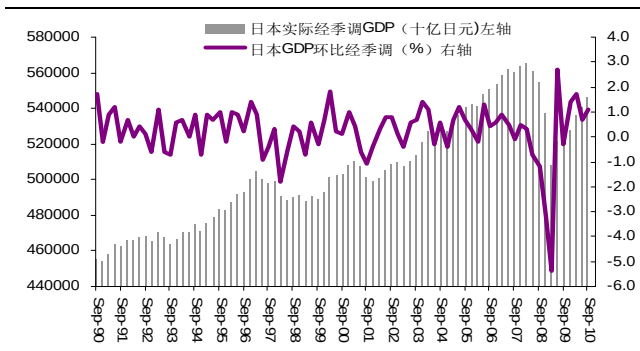
图 34: 周四公布法国前三季度非农就业人数（季环比）
法国前三季度就业人数略有下降, 整体就业形势乐观



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 35: 周四公布日本前三季度实际 GDP (季度环比)

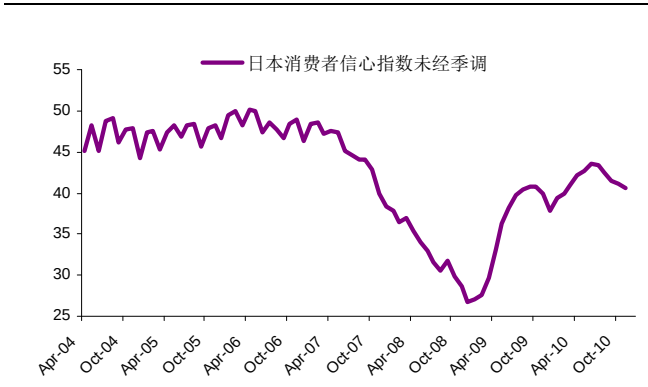
日本前三季度实际 GDP 及环比增速上升



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 37: 周五公布日本 11 月消费者信心指数

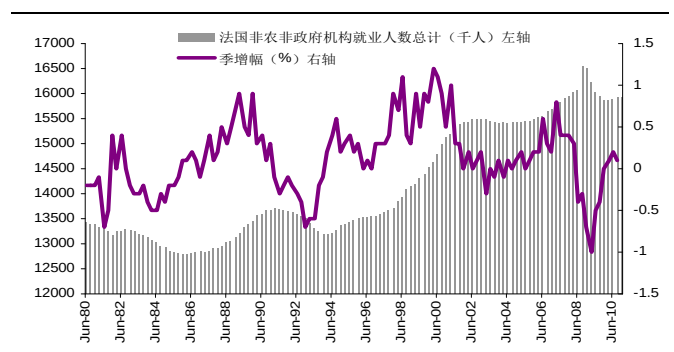
11 月该值有所下降, 市场对日本经济发展前景仍不乐观



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 39: 周五公布美国 12 月份密西根大学消费者信心指数

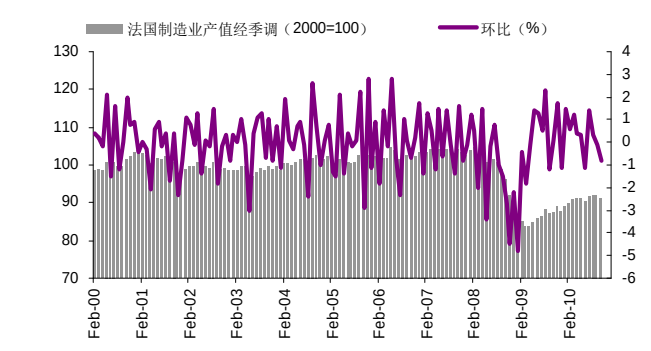
12 月该值上涨, 带动 LME 铜价上涨



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 36: 周五公布法国 10 月制造业产值

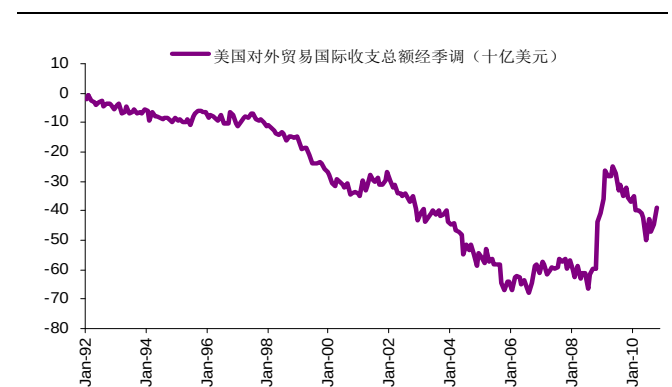
法国 10 月份制造业产值、环比增速下降



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 38: 周五公布美国 10 月份贸易余额

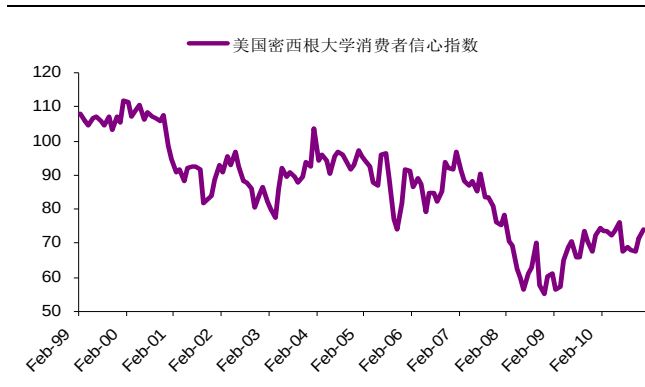
美国 10 月贸易逆差缩至 387 亿美元, 弱势美元促进出口增长



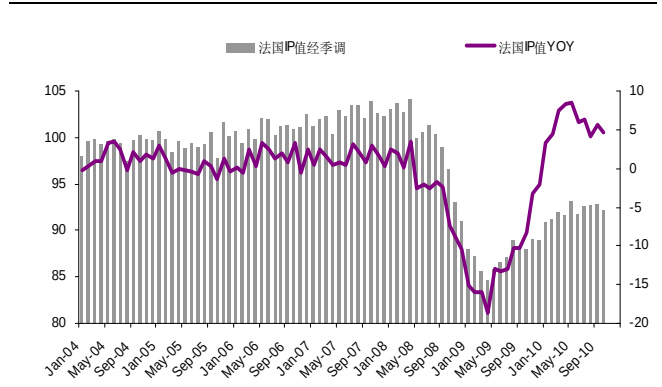
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 40: 周五公布法国 10 月工业产值

法国 10 月 IP 值、增速下降



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

第二部分：基本金属

实体经济增长保证金属的需求, 国内紧缩预期压制股价走势

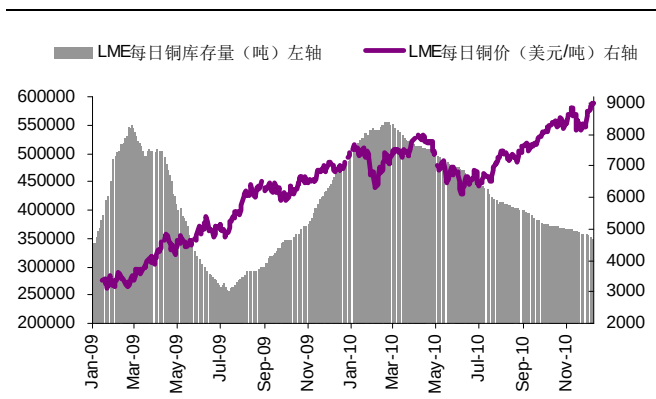
我们始终坚定看好金属价格走势, 上周 LME 铜价突破 9000 美元/吨, 创历史新高。目前状况是: 国外金属价格走势强于国内价格走势, 金属价格走势强于金属股票走势。其根本原因在于市场对国内紧缩政策的担忧。

11 月份国内 CPI 达到 5.1, 已经达到最高点, 随着国家对农产品价格的调控见效, 12 月份 CPI 预计回落。2011 年货币政策总体态势是从紧, 这主要针对流动性泛滥及其造成的通胀压力, 从 PMI 指数和国内工业增加值增速看, 国内经济仍处于平稳较快增长轨道。

影响金属价格的根本因素在于全球经济周期, 外围经济数据会越来越好, 国内实体经济数据也不差, 主要担忧在于通胀压力增大由此带来的紧缩预期。在流动性仍然宽松, 实体经济增长带动金属需求的情况下, 我们维持对基本金属买入评级。

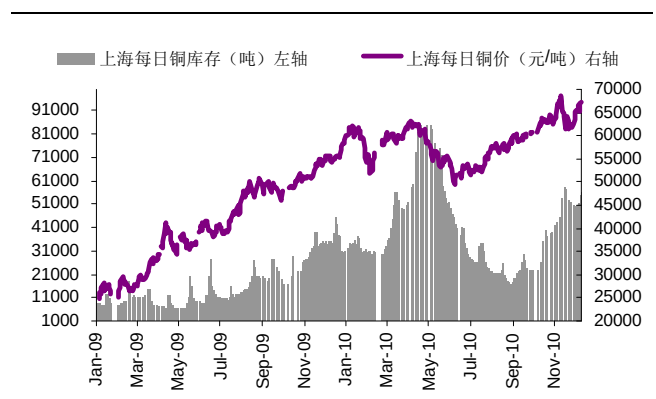
另外, 本周铜价继续表现抢眼, 连创历史新高。主要得益于国外供需基本面利好。目前 LME 铜库存下滑至 34.95 万吨, 较年初高位下降了 37%, 为六年来的最大年度降幅; 同时英国 ETF Securities 公司在本周五推出首个以铜为支持标的上市交易产品 (ETPs), 吸纳 18.5 万吨铜。在供给紧张、投资性需求增加的情况下, 我们看好铜价上涨, 具体关注江西铜业、云南铜业以及铜陵有色。

图 41: 本周 LME 铜价上涨, 库存下降



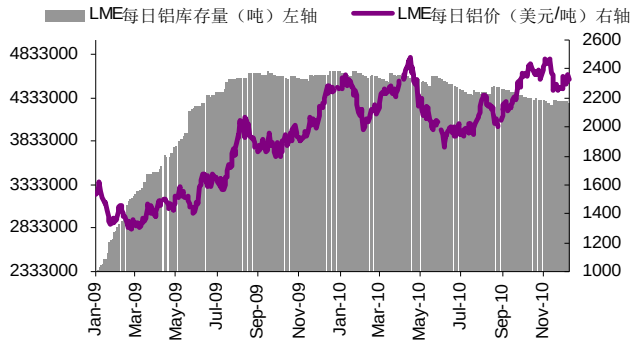
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 42: 本周上海铜价上涨, 库存略升



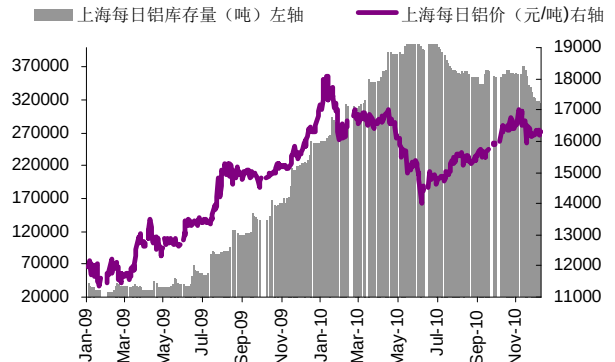
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 43: 本周 LME 铝价略升, 库存略降



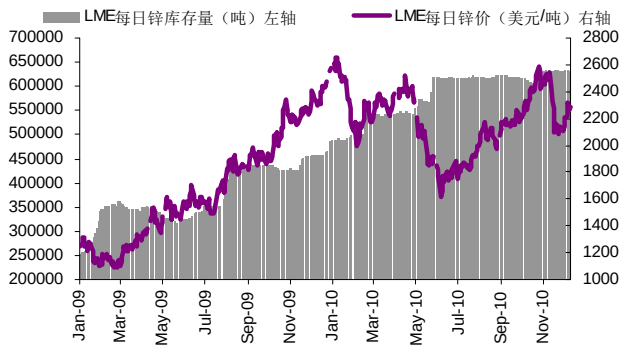
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 44: 本周上海铝价略降, 库存下降



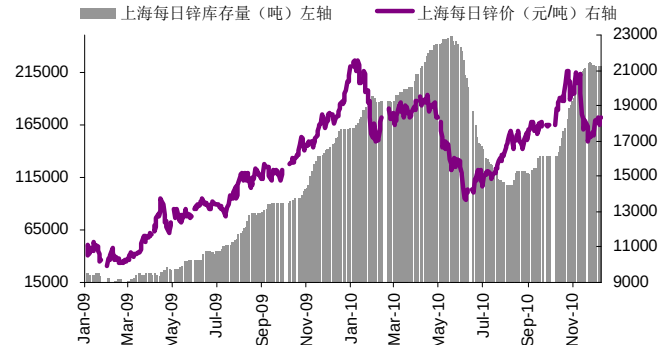
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 45: 本周 LME 锌价上涨, 库存保持高位



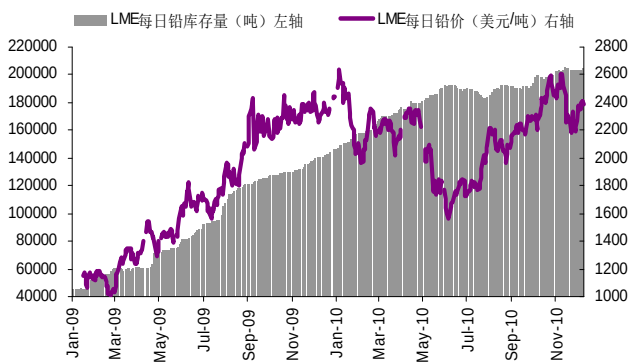
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 46: 本周上海锌价略升, 库存略降



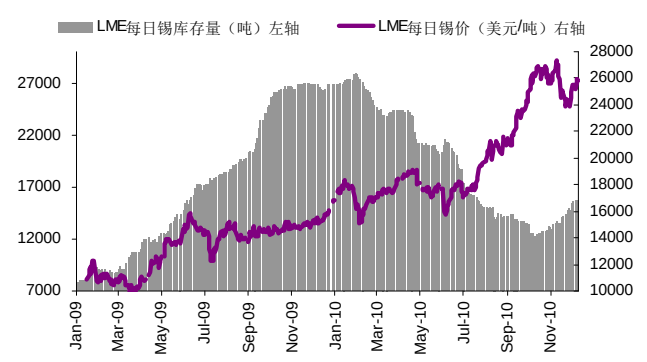
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 47: 本周 LME 铅价上涨, 库存维持在高位



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

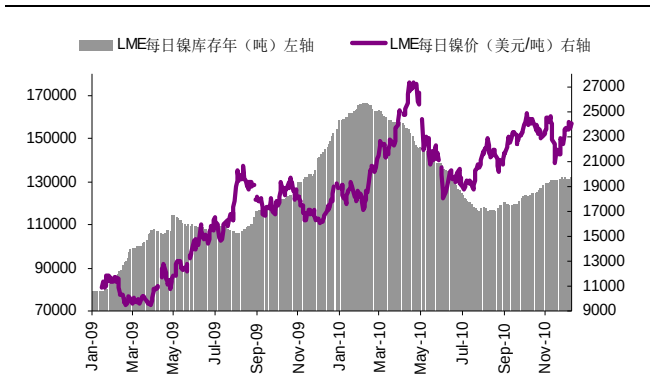
图 48: 本周 LME 锡价上涨, 库存略升



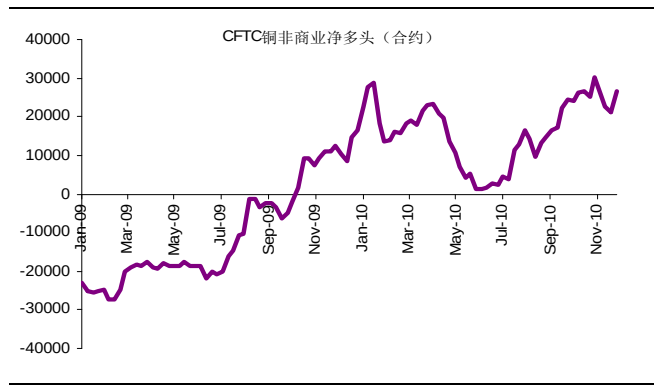
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 49: 本周 LME 镍价略升, 库存略升

图 50: 本周 CFTC 铜净多头上升



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

基本金属信息

经江西省政府授权，日前，省国资委正式对《江西铜业集团公司“十二五”发展规划（2011-2015年）》作出批复，并原则同意该《规划》实施。批复中，江西省国资委要求江铜2015年末销售收入应确保实现1800亿元，力争达到2000亿元。

日本铜冶炼商-日本矿业和金属公司（X Nippon Mining & Metals Co）的总裁 Masanori Okada 称，该公司寻求将2011年铜精矿TC/RCs水平提升约一倍至每吨80美元和每磅8美分。

8月以来铝冶炼厂削减产能令国内原铝库存下降25%，中国是全球头号原铝生产国。

消息人士称，在中国国家储备局(SRB)周二进行的本月第二次公开拍卖中，共出售11万吨国储原铝，使得总销售量达到20万吨以上。中国国家储备局(SRB)11万吨国储原铝的售价在每吨15,100-16,000元(2,270-2,405美元)，较当日现货价格16,070元略微贴水。中国国家储备局在11月1日和2日举行的公开招标中，共计出售95,767吨国储原铝锭，每吨较现货价格贴水5%左右，刺激旨在为国内通胀降温。

据印度政府称，由于生产商的产能扩张计划，该国铝产量将由现在的130万吨/年大幅度提升，预计到2015年将达到500万吨/年，该国政府会注意开采量以加强国内资源的保护。到2015年印度铝工业将跻身于世界三大主要的生产商，到2020年铝产量有望达到1000万吨/年。印度的铝产量目前仅有131.8万吨/年，而世界铝产量则达到4000万吨/年，人均金属消费量为1.3公斤/年。为了提升规模更好的参与全球竞争，印度古吉拉特矿产发展公司投资1000亿卢比修建铝冶炼厂，并且革新生产技术，积极开拓市场。

《电动汽车科技发展“十二五”专项规划》已制定完毕。计划推动电动汽车产业链发展：1.已确定以磷酸铁锂技术为主的动力电源；2.以动力电池、电机、电控为核心；3.到2015年，电动汽车保有量达100万辆；动力电源产能达100亿瓦；电池成本降一半。未来十年是新能源汽车产业的黄金发展期中国将成为世界最大电动汽车市场。

12月3日，锌业股份从中国冶金科工集团有限公司转来的财政部于7月15日下发的《财政部关于拨付中央企业2009年度进口产品贴息资金的通知》，公司获得财政部拨付的2009年进口产品贴息资金11984472.01元，款项目前已划拨到公司账户，计入公司2010年当期损益。

在上海召开的2010年全球铬业大会上传来消息，中国将尝试到明年底关闭一半的落后不锈钢产能，大约达到每年250万至300万吨。中国对污染及能效更加严厉的控制将于明年实施，这也标志着中国新一个五年计划的开始。然而，来自于各地方政府的反对之声可能意味着关闭50%落后不锈钢产能的目标困难重重。

我国目前钴冶炼产能超过 5 万吨/年，近几年来我国各种钴产品的产能均有所增加，但是膨胀最快的还是钴盐，其产量由 2008 年的 1.36 万吨增加至 2010 年的 2.29 万吨。尽管如此，还有不少企业计划在未来 2-3 年里扩建的打算，累计新产能达到 1.71 万吨。

2010 年世界不锈钢整体需求增长 16%，并预计在 2011 年将进一步增长 8%。这其中 7% 的增长得益于在汽车行业的支持，汽车和卡车 7260 万美元的销量。北欧的需求将增长 10%，美国需求将增长 14%，这两个市场逐渐从经济危机的影响中恢复。中国需求缓慢增长 7%，而亚洲其他地区将增长 6%。

日本 10 月铝制品装船连续第 11 个月同比增长，因较高的气温提振饮料罐的需求且出口持续增长。日本铝业协会公布的数据显示，日本 10 月铝制品装船较去年同期增长 5.8% 至 175,091 吨，较 9 月的 170,443 吨增长 2.7%。该协会称，10 月初气温上升提振了对饮料罐的需求，导致连续第三个月出现两位数的增长，并且创下 10 月的纪录高位。出口量为 18,955 吨，较去年同期增长 9.5%，距离两年前 10 月的水平不远。该协会称，政府在 9 月份结束对采购环保型轿车的补贴削减了轿车销售量，来自汽车行业的铝需求一年内首次下降，尽管降幅有限。不过前景依然不明朗，1-3 月发往日本的原铝装船升水可能将跌至六个季度最低水准。

英国汽车部件产商 Kwik-Fit 12 月 6 日称，近期寒冷的天气已经促使汽车用电池销售量大幅飙升，这或将提升英国的铅需求。Kwik-Fit 的发言人称，公司上周的电池销售量较上年同期增加 70%。他补充称，非常明显，今冬早期的寒冷和降雪天气令电池需求增加。用于汽车和其他设备的铅硫酸电池具有适应极度高温和低温的性能。在全球范围内，电池行业的铅需求占铅需求总量的 80%。但 Kwik-Fit 公司称，除非寒冷的天气持续，否则今年该公司的电池销售量料大体持平于上年水平。

综合媒体 12 月 7 日报道，全球头号镍产商-俄罗斯 Norilsk 镍业公司（Norilsk Nickel）周一称，该公司计划重启澳大利亚 Lake Johnston 矿的选矿厂。该选矿厂将硫化镍矿石加工为镍精矿。该厂在 2009 年被关闭，而该公司其他位于澳洲的镍产能项目也同样被关闭。Norilsk 镍业计划在明年上半年将该选矿厂产能重启。2008 年，该厂镍产量为 8,900 吨（精矿含镍量）。Norilsk 镍业公司称，今年计划产镍 299,000-309,000 吨。

今年 10 月份智利钼产量为 3355 吨，较去年同期的 3204 吨增长 4.7%。智利生产的钼主要来自铜矿副产品。今年前 10 个月智利钼产量为 30211 吨，较去年同期的 29082 吨增长 3.9%。

12 月 9 日报道，欧洲最大的铜半成品产商-德国 Wieland-Werke 公司周三称，目前该公司的产品订单正在增加。该公司发言人称，公司的新订单，特别是来自亚洲的订单正在增加。

全球最大铜生产商 Codelco 首席执行官 Diego Hernandez 预计明年全球铜供需缺口 50 万吨，需求增幅 4%-5%。在这种情况下，明年铜价会位于 3 美元上方并接近 4 美元，但欧洲金融危机的发展和中国的紧缩政策可能会改变其预估。美国减税政策减少了对欧洲债务危机的关注，纽约铜价升到了 31 个月来的最高位，伦铜也达到了记录值。至少在未来的两年内，这种情况不会改变，铜价将会达到另一个新高。

印度铜冶炼厂正在寻求将 2011 年铜精矿加工精炼费（TC/RCs）提高 70%，因全球市场供应过剩。印度两家主要铜冶炼厂--印度铝业股份有限公司（Hindalco Industries Ltd.）旗下的 Birla Copper 及 Sterlite Industries (India) Ltd 正在与大型矿业公司进行谈判，以敲定加工精炼费。在 2009 年，印度铜冶炼厂敲定的加工精炼费分别为每吨 46.5 美元和每磅 4.65 美分。

受金融危机影响，2008-2009 年中铝亏损累计达 120 亿，排名冶金行业央企利润榜的最末位。为减少损失，防止现金链断裂，中铝公司关闭了部分产能，其中氧化铝关闭了总产能的 38%；电解铝关闭了总产能的 24%。经过各种努力，中铝公司主要产品的完全成本大幅下降：以铝板块为例，控亏增盈攻坚战两年来，共计降本增效 68 亿元。完全成本的有效降低，使得公司持续盈利能力得到了保障。

据国外媒体 12 月 7 日报道，印度铝业公司（Hindalco）旗下 Novelis 公司周一宣称将关闭位于巴西的年产能 6 万吨的阿拉图（Aratu）铝冶炼厂，主要是因为高额的运营成本与能源价格。Novelis 称，尽管公司竭尽全力通过调整生产水平与管理结构等方式提高业绩，但是 Aratu 该厂已连续 2 年亏损。Novelis 一份声明中表示，高能源价格与其他结构性成本使得该工厂无利可图。Aratu 的关闭截止至今年 12 月 31 日。该厂的关闭不会影响公司在巴西的其他业务，但是会影响近 300 名员工。

据国外媒体 12 月 9 日报道，日本丸红商事（Marubeni Corp.）周四称，11 月份日本铝库存环比下降 7%。据日本丸红商事统计数据，日本三大港口-横滨、名古屋、大阪 11 月末铝库存总量从 10 月 31 日的 225800 吨降至 210000 公吨。这是最近四个月的最低水平。

根据达文波特有限责任公司对来自铝业协会数据的统计，北美铝需求量在 11 月份连续第二个月下降，总铝订单数较上一个月下降 7.1%。然而据达文波特公司的分析师称，11 月份铝订单的下降并不能够预示下个月的下降趋势，实际上从年初到现在铝需求量是上升的。数据显示，铝箔订单较 10 月份下降 15.1%而从年初到现在上升了 8.8%，铝挤压材订单在 11 月份下降 10.3%而从年初到现在上升了 14.4%，铝板材订单较 10 月份下降 1.3%而从年初到现在上升了 11.4%。

11 月份，日本不锈钢厂国内市场的镍基废不锈钢采购价格大幅下跌，但从 12 月初以来，跌势已经放缓。目前钢厂的镍基废不锈钢采购价在 17-17.5 万日元/吨之间。与 11 月下旬的价格相比，12 月份价格下跌速度已放缓。11 月份下旬的跌幅大约为 5000-10000 日元/吨。与 10 月份的最高价格相比，镍基废不锈钢价格最大跌幅为 2.5 万日元/吨。由于日元汇率走强，日本不锈钢材出口低迷，国内需求也不景气。这些都对日本国内的镍基废不锈钢价格产生了不利影响。

据日本财务省统计数据显示，10 月份，日本进口废不锈钢 1.74 万吨，环比增长 11.7%（9 月份为 1.56 万吨）。其中，从台湾进口 4090 吨，成为了自 2009 年 9 月份（5369 吨）以来的最高水平。当月废不锈钢的平均进口单价为 18.6 万日元/吨（CIF），环比上涨 1.5%。

赣州钨业协会 12 月份 65%度黑钨精矿的指导价格为 11.3 万元/标吨，较上月涨 1.7 万元/吨；同时，APT 指导价格为 17.5 万元/吨，较上月上涨 2.5 万元/吨；中颗粒钨粉价格为 280 元/公斤，较上月上涨 45 元/公斤。根据硬质合金分会统计数据显示，三季度硬质合金总产量为 4623 吨，比一季度增长 21.48%，比二季度减少 0.24%。前三季度累计硬质合金总产量为 13082 吨，同比增长 35.19%。加上社会上未统计在内的 2000 吨硬质合金产量，前三个季度全国硬质合金的实际总产量约为 15000 吨，同比增长 35.14%。预计四季度产量与三季度持平，全年硬质合金产量达到 2 万吨，同比增长约 30%。2010 硬质合金行业的稳步增长，为钨行业向上发展提供了坚实的基础。

与国内 APT 价格回调相反，国际 APT 不降反升。本周三 MB 公布的价格显示，中国出口 APT 已经从之前的 320-328 美元/吨度上调到 325-330 美元/吨度，而欧洲市场 APT 价格也进一步上涨到 330-335 美元/吨度，同样上涨 5 美元。并且钨铁价格也上调到 42-43.5 美元/公斤。据悉，国际 APT 价格继续在高位运行，一部分源于国外客户大多想在圣诞节假期之前，储备一些库存，市场采购较为活跃。另外尽管国内市场价格下跌，但是受到出口配额已经使用完成的限制，中国出口 APT 供应依然紧张。因此国际市场价格并没有随国内价格走低，反而是继续上涨。以此估计，12 月月底前 APT 价格仍能在高位运行。

第三部分：黄金

继续看好黄金

本周美元走强，金价有所回落。但是我们看好金价的逻辑并未改变，即全球流动

性过剩造成纸币贬值。目前美国失业率继续维持高位，而设备使用率低，FED 实行的“宽货币、弱美元”的货币政策不会改变；欧洲经济稍有起色，但债务问题持续不断，货币刺激政策不会轻易推出，本周英国央行宣布保持 1% 的基准利率不变。

FED 主席伯南克在上周表示不排除进一步资产购买的可能性，很有可能成为下一轮金价上涨的导火线。在避险与保值功能的双重刺激下，我们坚定看好金价走势。

关注白银

银属于稀贵金属，在地壳中的含量非常低，其在自然界中主要以化合物状态存在。目前全球已经探明的银保有储量约 40 万吨，从各国储量看，秘鲁、波兰、美国、墨西哥以及中国银资源丰富；其中秘鲁拥有银储量 12 万吨，占全球银储量 30%，位居第一。我国目前已经探明的银保有储量约 4 万吨，主要集中在江西，云南，广东以及内蒙古，四个省份合计白银储量占全国总储量的 50% 左右。

白银具有体积小价值大的特点，古时与黄金一起作为货币等价物。如今，其保值、避险的属性体现为投资价值。同时，白银具有很好的柔韧性及延展性，超强的导电性和导热性使其成为电子工业中的导体材料的首选。优良的物理化学特性使白银在制造业中应用广泛，主要集中在工业与建筑装饰、摄影和珠宝首饰。2009 年，工业用银量占银总体消费的 40%，珠宝首饰占 18%，摄影占 9%，隐含净投资占 15%。

从制造业上看，对白银的需求主要集中在工业较发达的经济体，包括中国、美国、日本以及欧元区。四大经济体的制造业情况将影响对白银的需求。另外，2009 年白银的投资需求占总比重的 15%，无论是从绝对值或是相对值来看，均处于近 10 年最高水平。2008 年的金融危机导致了全球经济的不稳定性，白银的避险属性激发，一度成为投资者追捧的标的。

从各国的产量上看，秘鲁、墨西哥以及中国三个在资源上占据优势的国家位居前三，三个国家合计产银量占据全球总量的 45%。一般来说，银产量主要来自矿山产银、废旧含银物料回收以及政府售出，其中以矿山产银比重最大，占总产量的 80% 以上。2009 年全球白银产量达到 2.5 万吨，其中矿山产银 2.2 万吨；我国共生产白银 1.1 万吨，矿山产银量为 0.25 万吨，其余大多通过回收废旧含银物料。相对于需求，白银的供给弹性较小。一方面由于矿山开采量有限，受白银价格波动的影响小；另一方面，在白银价值上升时，政府惜售，降低了白银供给的波动性。

我国白银以进口为主，2009 年我国进口白银量为 4600 万吨，出口量为 3600 吨，消费量为 5000 吨，表现消费量 6000 吨。2010 年前十个月的白银进口量为 4332 吨，出口量仅为 1268 吨，贸易逆差加剧显示国内对白银的需求增加。

在供应保持稳定、下游需求不断增加的背景下，我们看好银价走势。假设 2010-2012 年银均价分别为 4.5 元/克（相当于 20 美元/盎司），7 元/克（相当于 32 美元/盎司），9 元/克（相当于 43 美元/盎司）。

图 51：本周金价回落，美元指数上涨回到 80 点以上

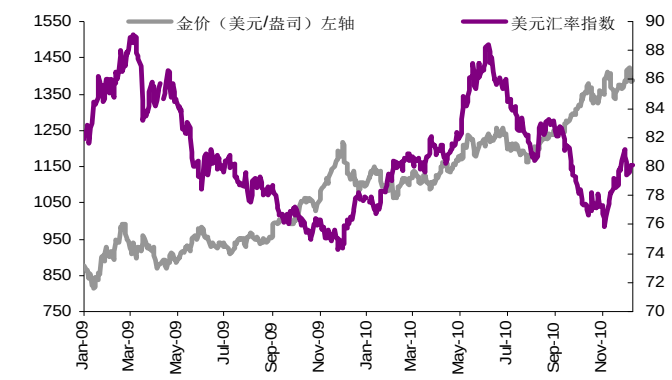
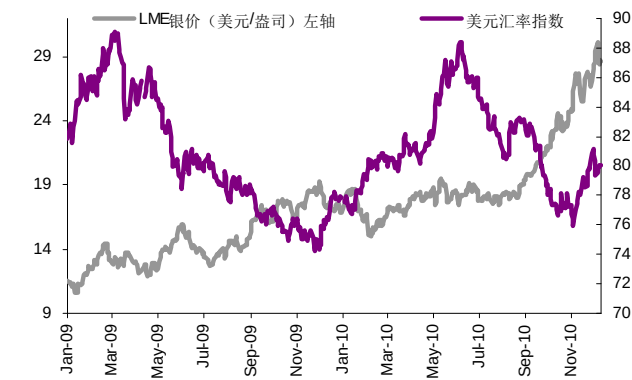
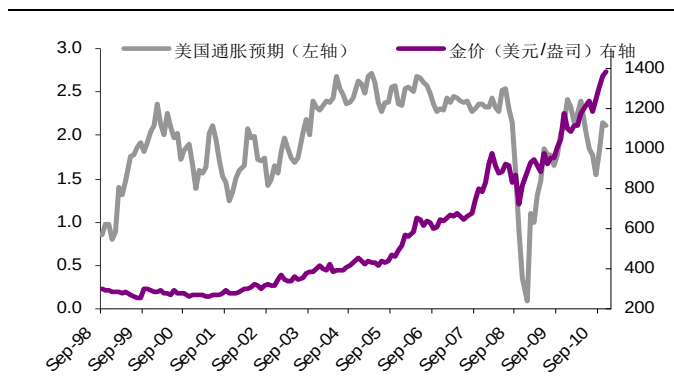


图 52：本周白银价格突破 30 美元/盎司，后美元走强回落



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

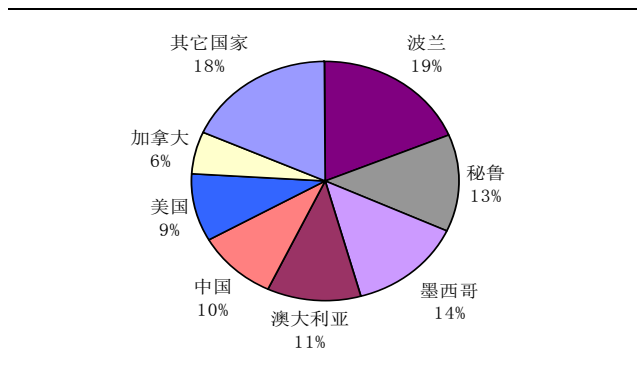
图 53: 美国通胀预期与金价走势
11 月美国通胀预期有所减缓



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

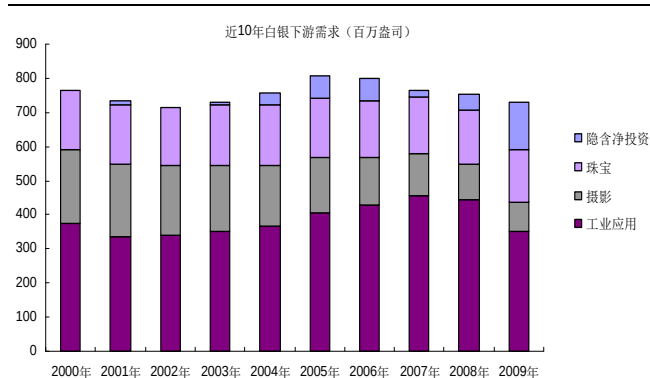
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图表 54: 白银的全球储量分布
我国白银储量占全球总量 10%



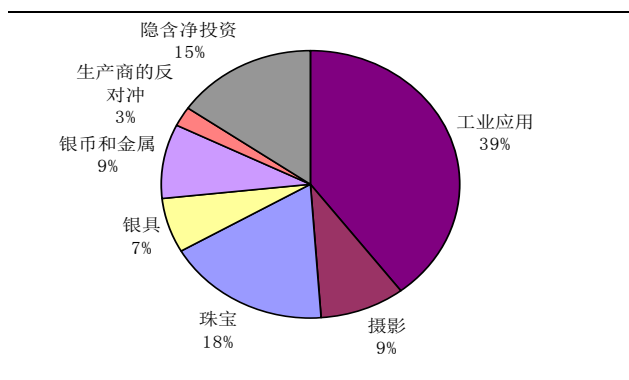
资料来源: The Silver Institute、光大证券研究所

图表 55: 白银下游各需求比对
2009 年，全球经济下滑导致工业应用减少，经济的不确定性激发了市场对于白银投资的需求



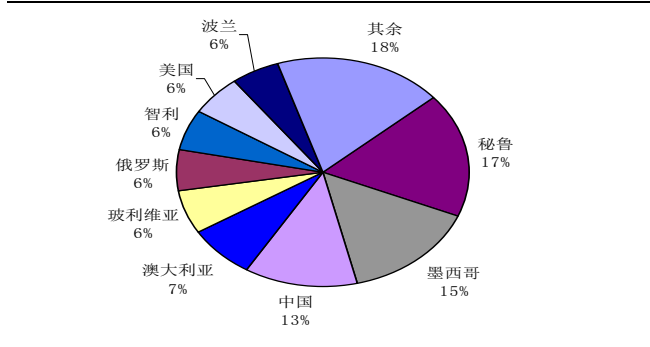
资料来源: The Silver Institute、光大证券研究所

图表 56: 2009 年白银下游需求行业占比
工业应用、珠宝及投资的下游需求占比大



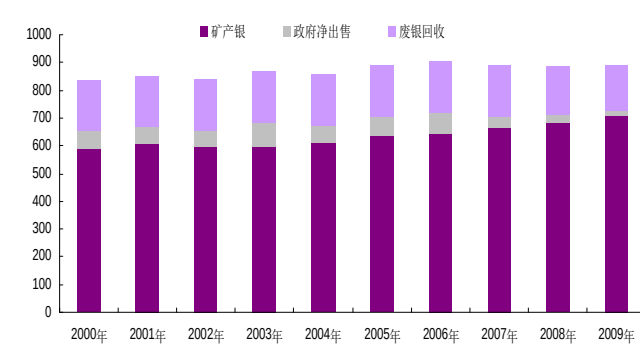
资料来源: The Silver Institute、光大证券研究所

图表 57: 全球各国矿产银年产量分布
秘鲁、墨西哥、中国以及澳大利亚是产银大国



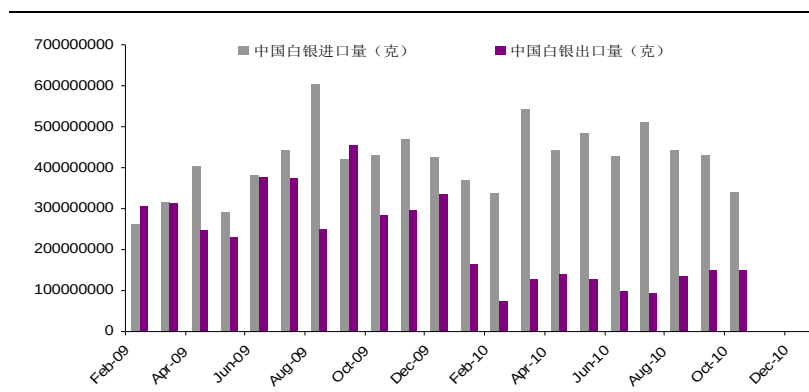
资料来源: The Silver Institute、光大证券研究所

图表 58: 银产量中不同形式
矿产银稳定增长，政府出现惜售



资料来源: The Silver Institute、光大证券研究所

图表 59： 我国白银进出口情况
2010 年贸易逆差加大，国内需求增加



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

表1：全球白银供需平衡表

供给	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
矿产银	591	606.2	593.9	596.6	613	636.8	640.9	664.4	684.7	709.6
政府净出售	60.3	63	59.2	88.7	61.9	65.9	78.2	42.5	27.6	13.7
废银回收	180.7	182.7	187.5	183.9	183.7	186	188	181.8	176	165.7
生产商对冲		18.9			9.6	27.6				
隐性蚀本销售	87.1		12.6							
总供给	919	871	853	869	868	916	907	889	888	889
制造业的需求	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
其中：工业应用	374.2	335.6	340.1	350.8	367.6	407	427	456.1	443.4	352.2
摄影	218.3	213.1	204.3	192.9	178.8	160.3	142.4	124.8	104.9	82.9
珠宝	170.6	174.3	168.9	179.2	174.8	173.8	166.3	163.5	158.3	156.6
银具	96.4	106.1	83.5	83.9	67.2	67.5	61	58.4	56.9	59.5
银币和金属	32.1	30.5	31.6	35.7	42.4	40	39.8	39.7	65.2	78.7
总制造业需求量	891.6	859.6	828.4	842.5	830.8	848.6	836.5	842.5	828.7	729.9
生产商的反对冲	27.4		24.8	20.9			6.8	24.2	11.6	22.3
隐性净投资		11.4		6	37.4	67.6	64	22	48.2	136.9
总需求	919	871	853	869	868	916	907	889	889	889

资料来源：The Silver Institute，光大证券研究所

第四部分：小金属

战略性新兴产业成为关键词

2010 年 10 月 18 日中共十七届五中全会通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》，对“十二五”规划作出整体纲要：强调调整结构，“十一五”规划中的转变经济增长方式，平衡区域发展，产业升级和节能减排等仍旧将出现在十二五规划中；而战略性新兴产业将作为新的关键词出现在十二五规划中。

规划目标十分明确，到 2015 年，战略性新兴产业形成健康发展、协调推进的基本格局，对产业结构升级的推动作用显著增强，增加值占国内生产总产值的比重力争达到 8% 左右（2010 年新兴产业的占比只有 3%）；到 2020 年，战略性新兴产业增加

值占国内生产总值的比重力争达到 15%左右。未来 10 年战略新兴产业的年复合增长率将高达 27%。

2010 年 9 月 8 日国务院常务会议审议并原则通过了《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，确定 7 个产业为战略性新兴产业：节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车。政府将通过优惠税收和财政政策等手段对这些产业进行扶持，增长潜力很大。

新材料为重要组成部分

新材料相比传统材料拥有更加拥有的性能，一方面通过物理、化学方法改善传统原料的性能；另一方面，提高研发新元素的技术水平，对新元素进行开发应用。在重点支持发展的七大新兴产业中，新材料是节能环保、新一代信息技术、高端装备制造、新能源、新能源汽车五大产业的基石，是战略性新兴产业的重要组成部分。

具体到有色金属行业，新材料的应用主要体现在三方面：一是开发合金类材料，通过在传统材料中添加其它金属，达到提高性能的效果，包括镍、锡、钨以及稀土等。二是深化传统材料的产业链，深入型材领域的研发，包括铜型材及铝箔型材等。三是提高开发稀有金属的技术水平。

相关行业协会已将收集的新材料目录上报工信部，工信部正在确定最终纳入战略性新兴产业的新材料类别及品种，其中钛材及钨深加工产品(硬质合金)已确定入选国家级新材料目录。新材料大体分为基本材料、信息产业发展的功能性材料、核能及新能源发展的保障性材料以及国家重大工程的先导材料等四大类。具体的目录预计于 2011 年下半年正式出台。

表2：战略性新兴产业提出的相关事件回顾

时间	相关事件
2010 年 2 月	国家发改委、科技部、工信部以及财政部等 20 个相关部门及单位，成立“战略性新兴产业发展思路研究部际协调小组”，在开展全国大规模调研后，形成《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，提出发展战略性新兴产业的政策措施
2010 年 9 月 8 日	国务院召开常务会议，审议并通过了《决定》，确定了 7 个战略性新兴产业
2010 年 10 月 18 日	中共中央第十七届五中全会通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》，发展战略性新兴产业纳入“十二五”规划

资料来源：光大证券股份有限公司

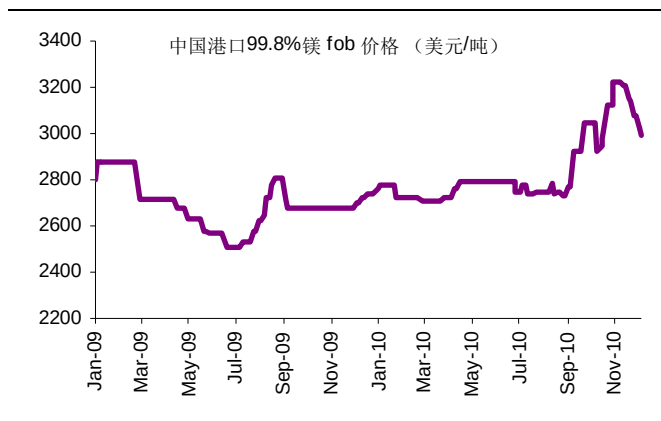
表3：各战略新兴产业涉及金属品种整理

应用领域	涉及到的金属产品
节能环保	LED 灯的锗、镓；海水淡化的钛材等；稀土净化材料
新一代信息技术	高端电子仪器使用的铜型材，电极铝箔
高端装备制造	钛材，高温合金
新能源	新能源发动机的钛材，锆材、稀土永磁、高温材料；核电工业使用的高温合金，不锈钢精密管
新能源汽车	稀土永磁与动力锂电池

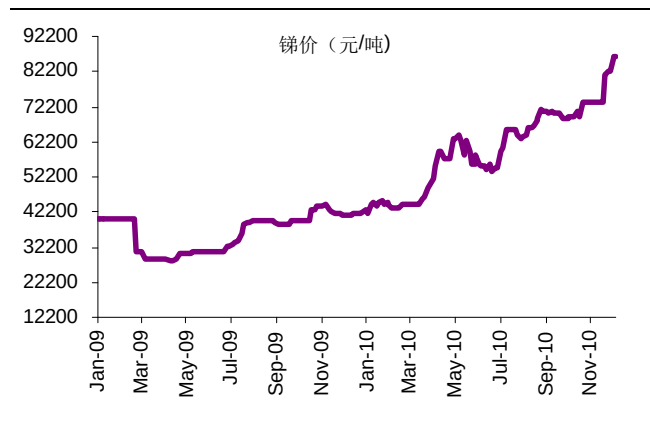
资料来源：光大证券股份有限公司

图 60：本周镁价下降

图 61：本周锑价上升

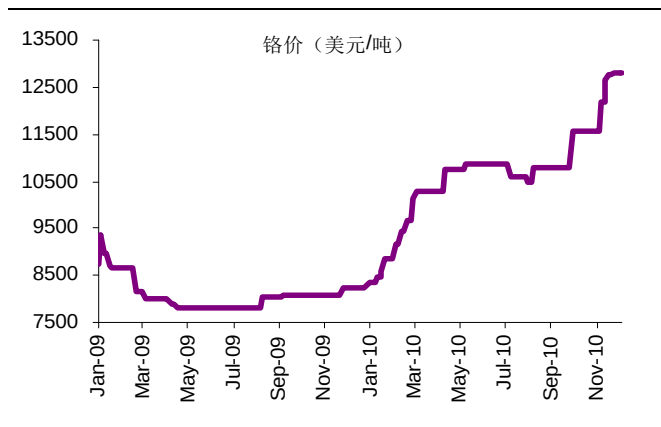


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



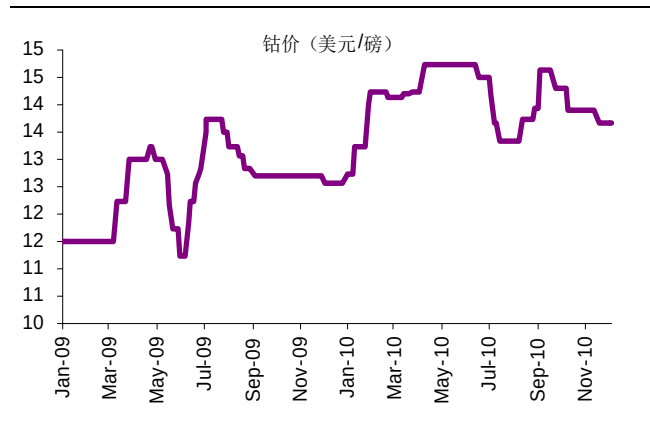
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 62: 本周铬价保持稳定



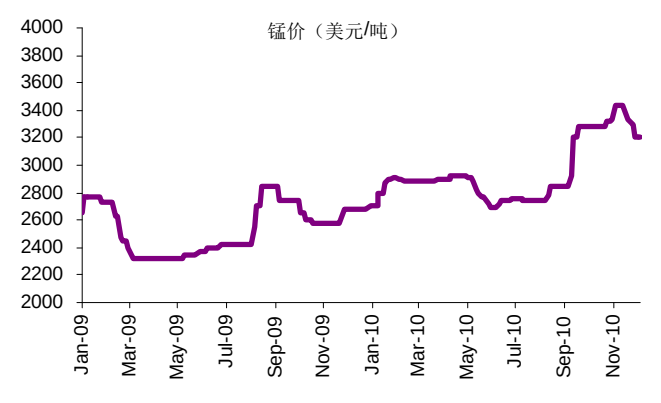
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 63: 本周钴价保持稳定



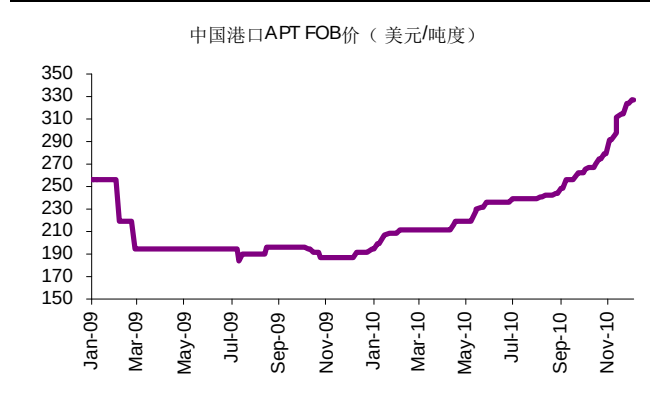
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 64: 本周锰价与上周价格持平



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 65: 本周 APT (仲钨酸铵) 价格略升

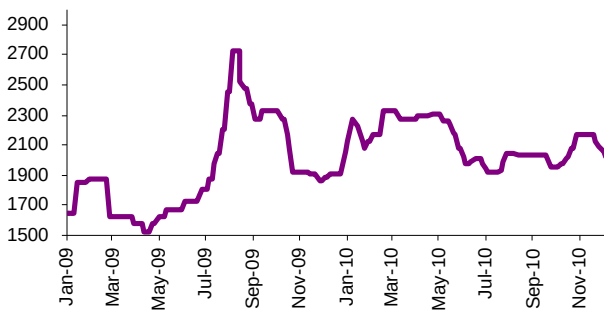


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 66: 本周钨精矿价格下降

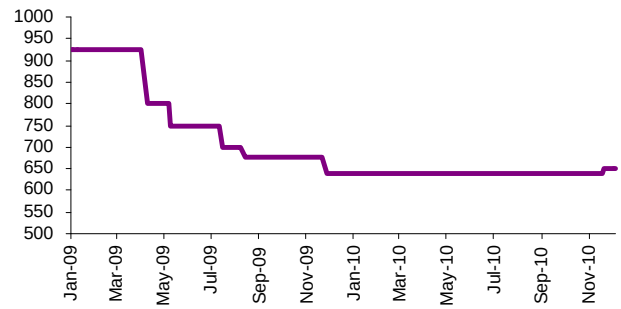
图 67: 本周二氧化锆价格保持稳定

中国钼精矿价格（元/吨度）



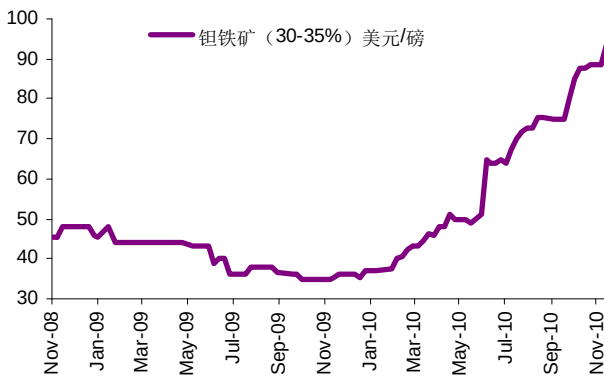
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

二氧化锗价格（美元/千克）



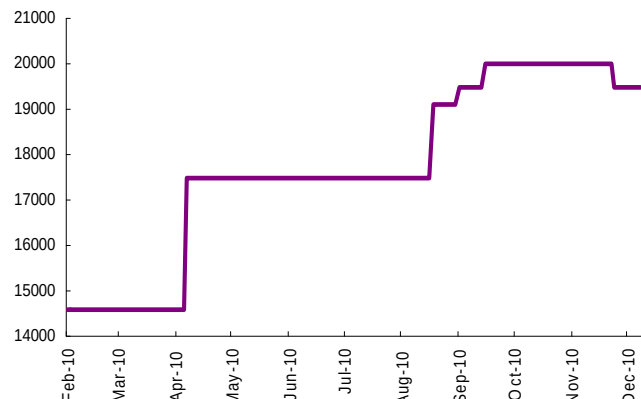
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 68: 本周钽铁价格上升



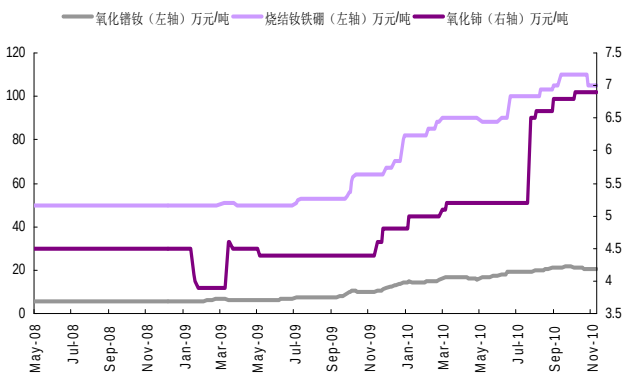
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 69: 本周碳酸稀土价格维持稳定（元/吨）



资料来源：全国稀土网、光大证券研究所

图 70: 本周氧化锆价格回升



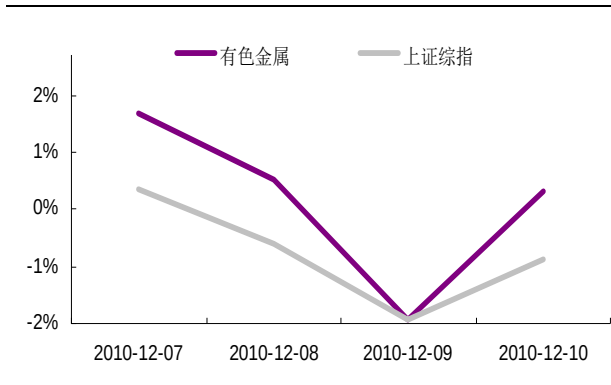
资料来源：全国稀土网、光大证券研究所

第五部分：本周有色金属板块走势及投资评级

有色金属板块走势强于大盘，但相对于金属价格走势来说要弱得多，原因在于对

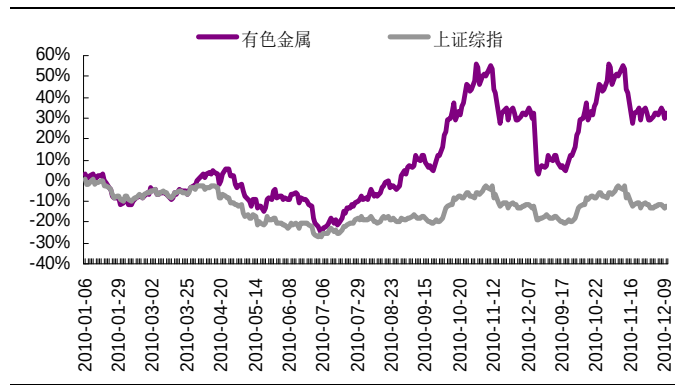
国内紧缩政策的预期。我们维持整体行业评级“买入”。基本金属建议买入江西铜业、铜陵有色，关注中金岭南、吉恩镍业、焦作万方。黄金股目前从估值看，我们看好荣华实业、紫金矿业；从长期持续获取资源的能力看，我们看好山东黄金、中金黄金。小金属关注包钢稀土和稀土概念股，厦门钨业、中色股份、广晟有色。

图 71: 本周有色金属大幅跑赢大盘



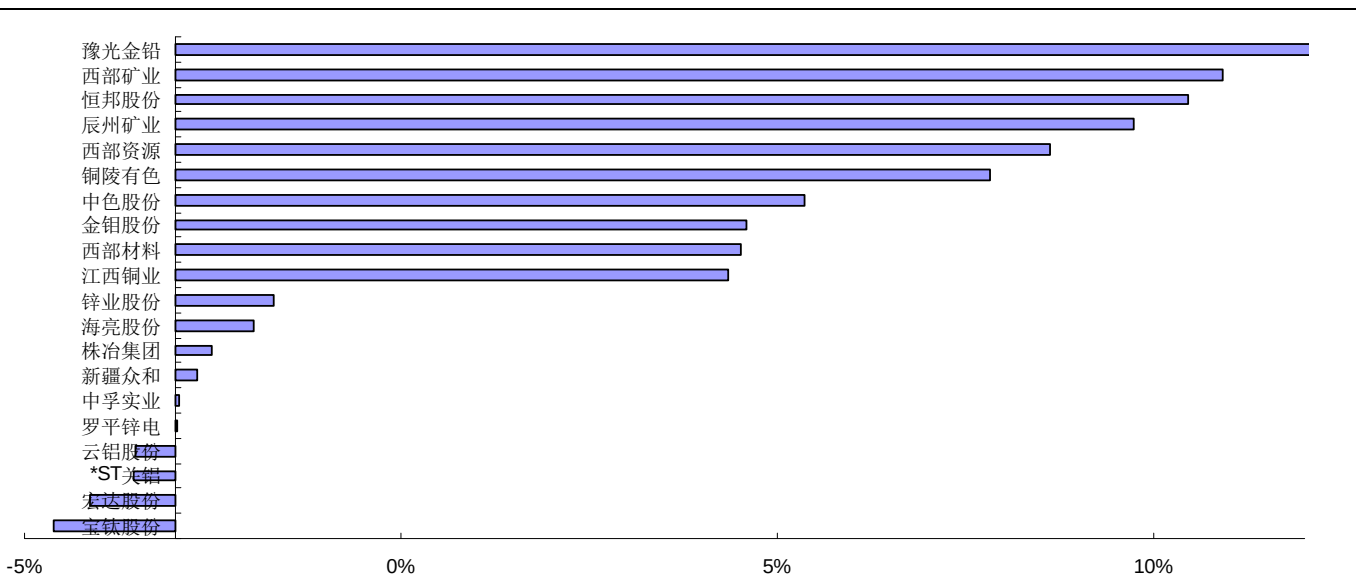
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 72: 今年以来, 有色金属行业强于大盘



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 73: 本周 A 股有色金属板块领先股和滞后股:



资料来源: Wind、光大证券研究所

表 4: 行业重点上市公司评级与估值指标

证券代码	公司名称	总股本 (百万)	当前股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
600311	荣华实业	666	19.18	30	-0.17	0.05	0.6	-113	384	32	15	14	10	买入	买入
600547	山东黄金	1423	54.67	95	0.5	0.9	1.9	105	58	29	13	11	8	买入	买入
600489	中金黄金	1423	40.05	60.5	0.4	0.7	1.2	108	56	33	12	10	8	买入	买入
002237	恒邦股份	192	53.9	65	0.78	0.9	1.6	69	63	34	9	7	6	买入	买入
601899	紫金矿业	14541	8.36	13.8	0.24	0.4	0.5	35	23	18	7	5	4	买入	买入

600362	江西铜业	3463	37.65	51.8	0.78	1.1	1.5	48	34	25	5	4	4	买入	买入
000060	中金岭南	1590	20.93	30	0.26	0.4	0.5	81	55	39	5	5	4	买入	买入
002155	辰州矿业	547	35.45	30	0.18	0.4	0.4	197	84	93	11	9	9	增持	增持
600111	包钢稀土	807	68.95	60	0.07	0.7	1.1	985	97	66	33	25	18	增持	增持
000612	焦作万方	480	21.6	30	0.4	1.3	1.9	54	17	12	5	4	3	增持	增持
600549	厦门钨业	682	48.11	55	0.31	0.5	0.6	155	107	87	14	13	11	增持	增持

资料来源：光大证券研究所

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

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%至 15%；
 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。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，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。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。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。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。