

2011-01-02

有色金属



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

全球经济复苏推动金属价格屡创新高

维持

买入

◇有色金属周报 2011 年第 1 期（总第 33 期，2010.12.27-12.31）

◆黄金：纸币贬值支撑金价上涨

本周金价收于 1420.78 美元/盎司，重新回到 1400 美元/盎司上方，全年金价上涨 29.5%。在全球流动性过剩的大背景下，我们看好金价的上涨。另外，欧债危机的反复将不断激发黄金的避险属性。

我们判断美国“宽货币、弱美元”的货币政策将持续很长一段时间，中国的紧缩政策不会改变金价上涨趋势。继续维持黄金股“买入”评级，从长期资产注入潜力看，我们偏好山东黄金、中金黄金；从估值角度看，我们偏好紫金矿业、荣华实业、恒邦股份。

◆基本金属：经济上行趋势推动金属价格上涨，最看好铜

此前国内市场普遍担心政府的调控会影响我国经济增速，从而降低对金属的需求。此担忧传导到金属价格上则表现为海外金属价格走势强于国内金属价格走势，而整体金属价格走势又一直强于上市公司股价走势。目前形势是：我国经济虽然受到调控影响，但是整体增速保持稳定；美国近期经济数据良好，经济复苏明显。在全球的经济周期上行的大趋势下，基本金属价格必将上涨。本周沪铜在 LME 铜价的带动下创下 71850 元/吨的新高，LME 铜价则创下 9685 美元/吨的新高。三大铜上市公司（铜陵有色、云南铜业、江西铜业）股价涨幅位列前十。

在经济上行的大趋势下，我们首推金属的带头大哥“铜”。且从近期的供给面看，LME 铜库存处于历史低位，全球铜精矿产量增速处于低水平，全球铜供给紧张。铜的供需基本面是基本金属中最优的。首推铜陵有色，同时建议关注江西铜业和云南铜业。

另外，2011 年 1 月 2 日，全球第一大产铜国智利发生 7.1 级地震。我们关注此次地震可能造成智利部分铜矿山停产及运输中断将加剧全球铜供应紧张局面。

相对于别的金属，铝的交易所库存已创历史新高，供需基本面最差。但我们认为，铝价还会跟随铜价上涨，但涨幅肯定远远落后于铜。

对于个股，我们看好未来成本可能下降的云铝股份（文山铝土矿投产和电价下跌）和受益于高铁建设的南山铝业。

从交易所库存和供需基本面看，锌的供需形势没有铜好，但我们预测 2011 年锌价还是唯铜价马首是瞻，很难走出独立行情。在我们看好铜价走势的背景下，锌价走势也不会很差。

个股方面，我们还是建议关注中金岭南、驰宏锌锗、西部矿业

◆其它金属：小金属“肩负”战略意义；系列报告二——锆

本周美国能源部(DOE)公布了美国关键矿产的研究报告，美国列举的战略金属清单重点纳入了稀土金属(镱、钆、铽、铕和钇)以及金属钼。

另外，本周商务部下达了 2011 年第一批有色金属出口配额，第一批有色金属出口配额下达量为年度总量的 60%。

◆投资评级

我们看好全球经济复苏导致对金属需求的增加，维持整体行业买入评级。首推铜陵有色，建议关注江西铜业、云南铜业、山东黄金、中金黄金、紫金矿业、荣华实业、恒邦股份

分析师：

汪前明(执业证书编号：S0930510120001)

(8621) 22169122

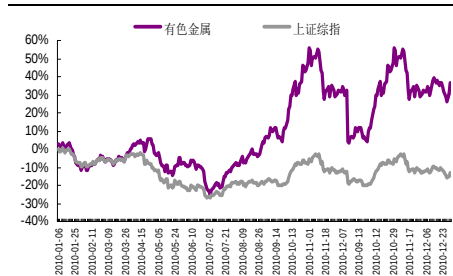
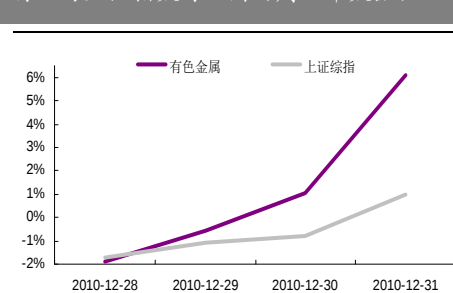
wangqm@ebcn.com

联系人：施毅

(8621) 22169126

Shiyi@ebcn.com

行业与上证指数对比图（周、年数据）



相关报告：

2010 年有色金属周报 1-32 期

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

第一部分：黄金

纸币贬值支撑金价上涨

本周金价收于 1420.78 美元/盎司，重新回到 1400 美元/盎司上方，全年金价上涨 29.5%。在全球流动性过剩的大背景下，我们看好金价的上涨。另外，欧债危机的反复将不断激发黄金的避险属性。

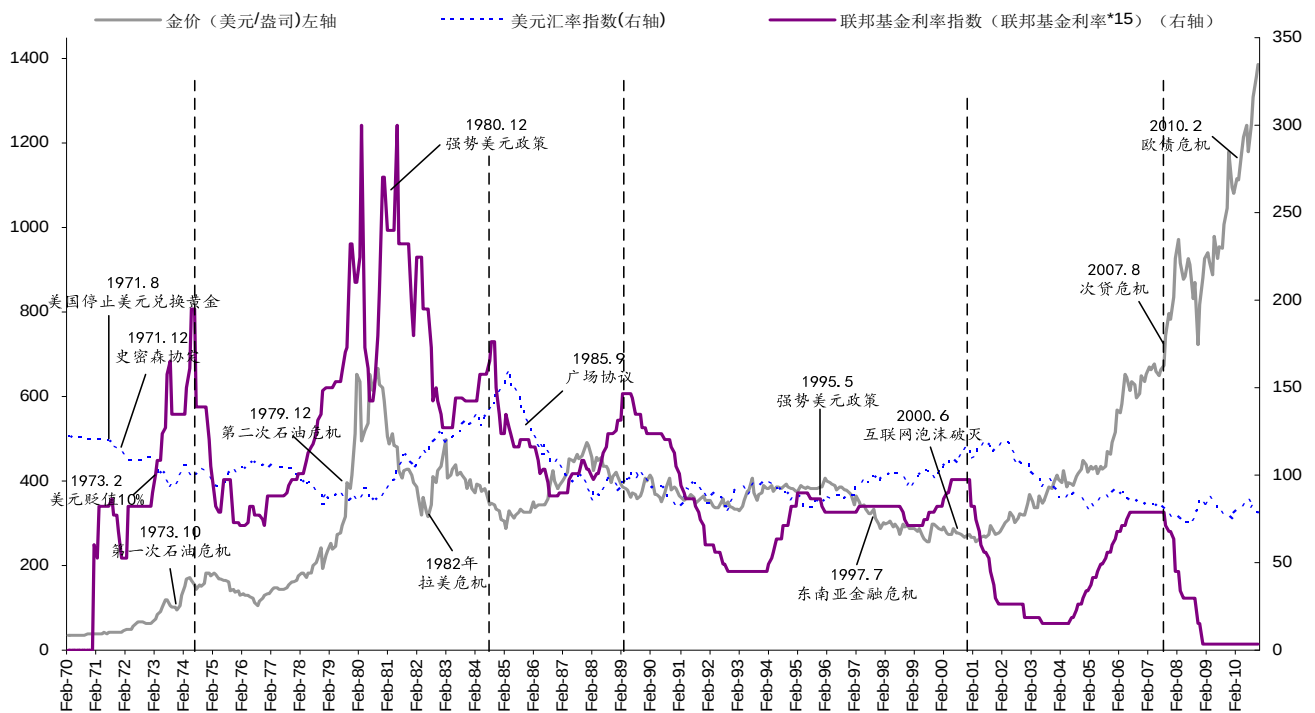
本周美联储买入 67.8 亿美元的美国国债，为 QE2 的一部分；而交投商投标规模为 35.67 亿美元，表明了市场对于美联储的国债购买需求大。

我们判断美国“宽货币、弱美元”的货币政策将持续很长一段时间，中国的紧缩政策不会改变金价上涨趋势。

继续维持黄金股“买入”评级，从长期资产注入潜力看，我们偏好山东黄金、中金黄金；从估值角度看，我们偏好紫金矿业、荣华实业、恒邦股份。

图 1:1970 年至今金价、美元汇率及联邦基金利率走势比对

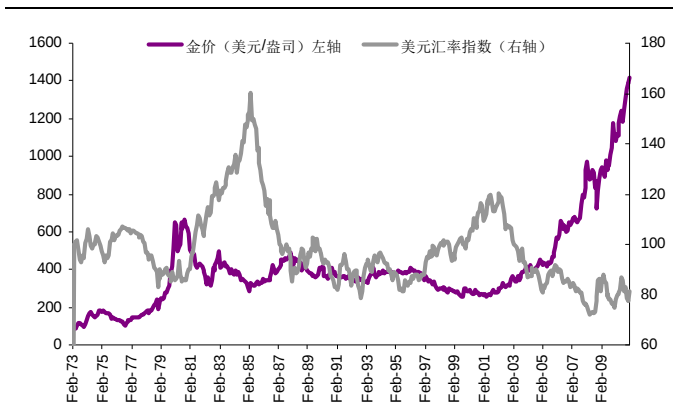
美国的货币政策影响全球金价走势



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

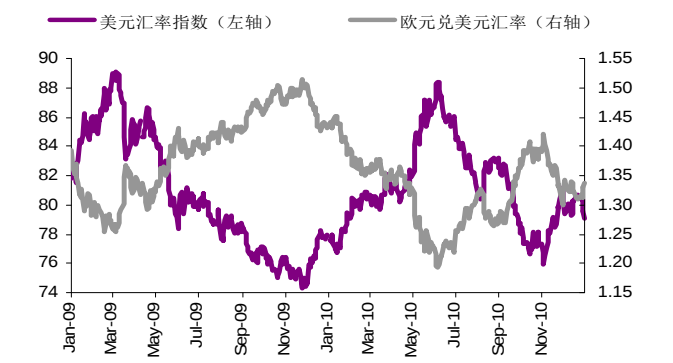
图 2： 本周金价上涨，美元走弱

图 3： 本周白银价格上涨



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

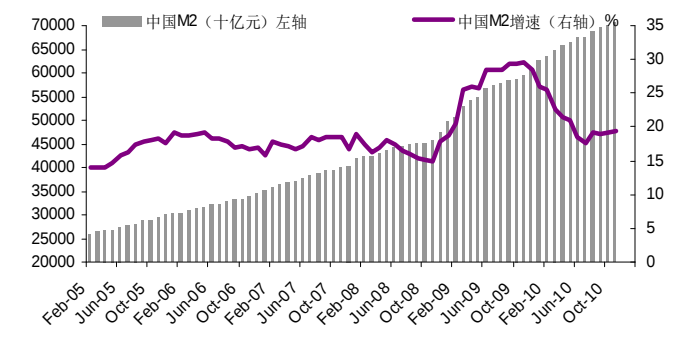
图 4：本周美元走弱，欧元升值



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 6：中国 M2 及增速

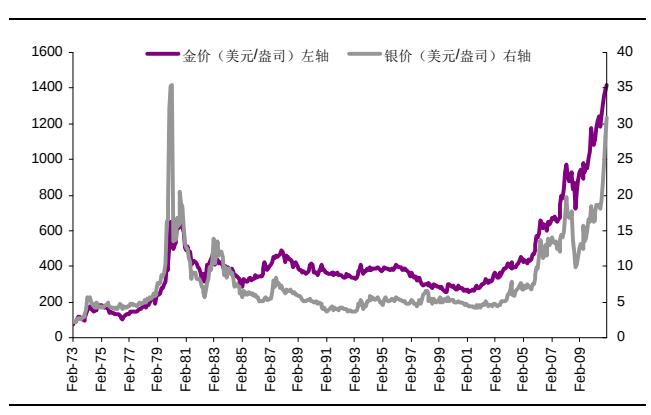
我国仍旧沉浸在 4 万亿美元的“后遗症”中



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 8：我国 CPI 与 PPI 对比

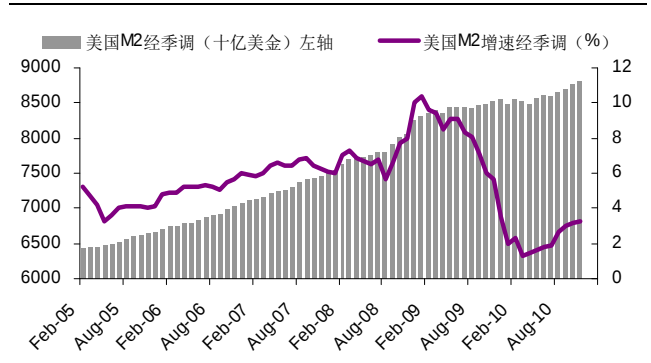
我国目前通胀水平严重



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

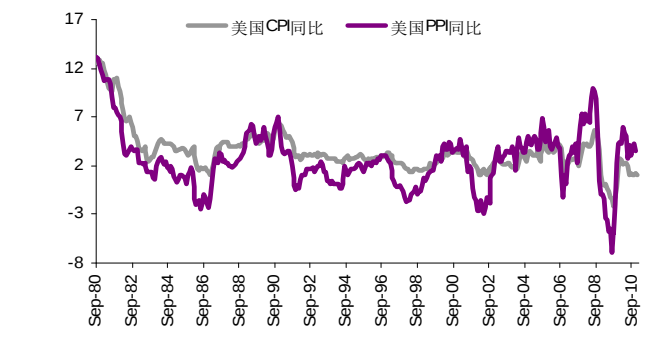
图 5：美国 M2 及增速

美元发行泛滥，支撑黄金价格



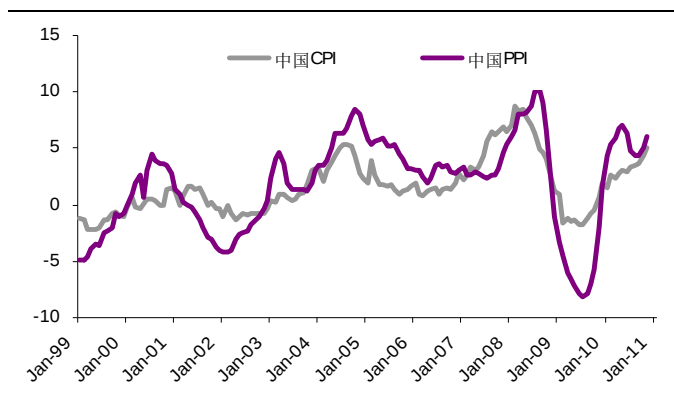
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 7：美国 CPI、PPI 对比



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

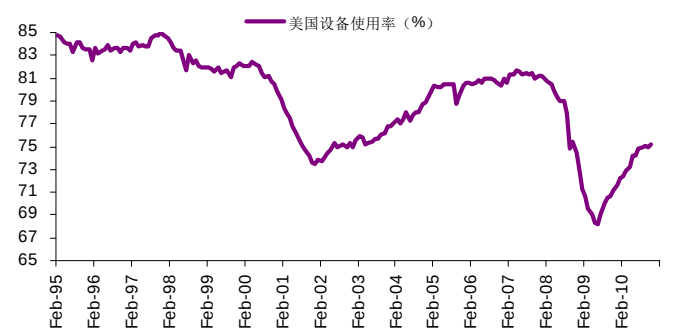
图 9：美国通胀预期及金价对比



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 10: 美国设备使用率

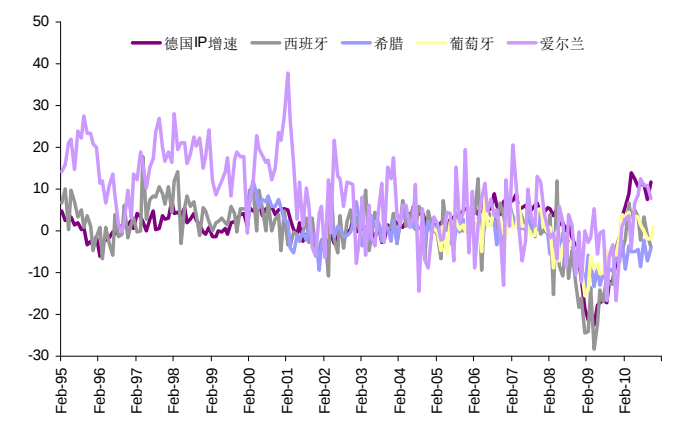
美国设备使用率仍旧处于低位



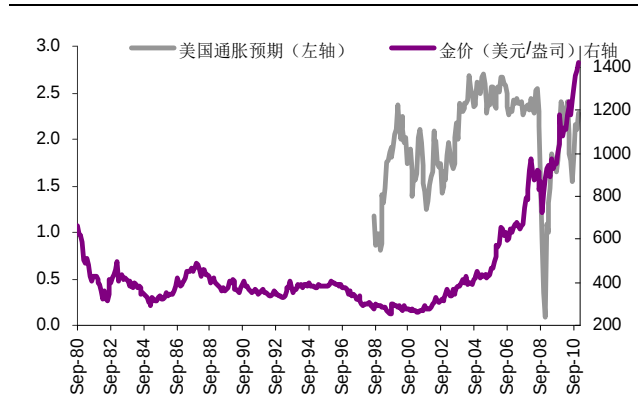
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 12: 欧洲赤字高企国家 IP 值增速与德国 IP 值增速对比

德国经济明显好于其余四国经济



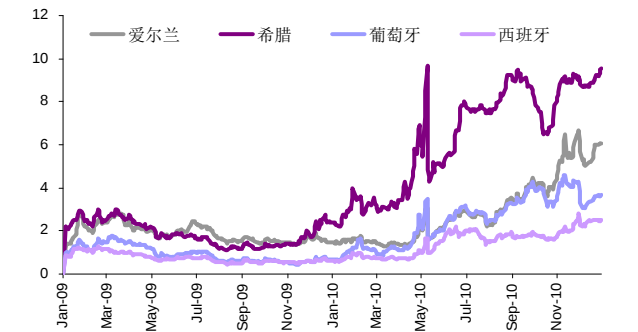
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 11: 赤字高企国家与德国 10 年期国债息差

市场对于欧债危机的担忧仍然存在



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

表 1: 全球黄金供给需求平衡表

单位 (吨)	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年一季度	2010 年二季度	2010 年第三季度
首饰需求	2417.5	2193	1758.9	531	443	548
电子工业用金	310.8	292.9	246.4	70.4	73.6	77.9

其他工业用金	96.1	90.5	73.9	20.9	20.6	20.1
牙科用金	57.6	55.7	52.7	12.7	12.2	12.2
收藏需求	239.5	385.7	215.8	119	102.8	132.4
官方铸币用金	134.6	187.3	230.5	44.7	69.3	50.3
民间铸币（纪念章）用金	72.6	69.6	56.6	20.1	12.8	17.2
其他零售需求	-9.7	215.4	228.2	32.7	50.7	43.3
ETF 持金	253.3	320.9	617.1	4.5	291.3	38.7
需求合计	3572.3	3811.1	3480	841.3	1055.4	921.8
矿产金	2473	2410	2575	608	644	702
矿产商对冲净头寸	-444	-352	-254	-19	5	-70
官方售金	484	232	30	63	26	22
废/旧金回收	982	1316	1673	365	452	418
供给合计	3494	3605	4028	890	1075	1028

资料来源：WGC，光大证券研究所

表 2：各国的黄金储备情况

全球黄金储量（吨）	2008-12-31	2009-12-31	2010-09-30
全球	29867	30212	30559
美国	8133	8133	8133
德国	3412	3406	3401
法国	2492	2435	2435
意大利	2452	2452	2452
瑞士	1040	1040	1040
荷兰	612	612	612
中国	600	1054	1054
日本	765	765	765
印度	358	558	558

资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

第二部分：基本金属

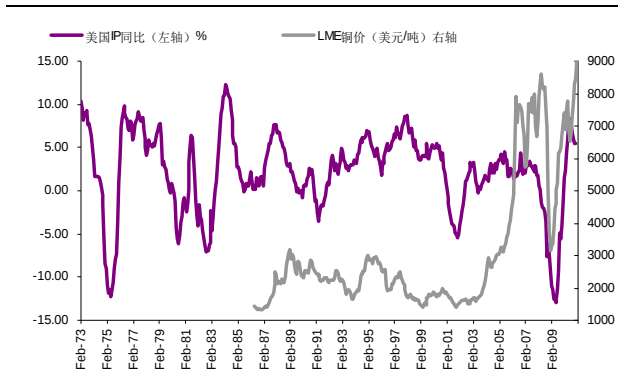
经济上行趋势推动金属价格上涨

此前国内市场普遍担心政府的调控会影响我国经济增速，从而降低对金属的需求。此担忧传导到金属价格上则表现为海外金属价格走势强于国内金属价格走势，而整体金属价格走势又一直强于上市公司股价走势。

目前形势是：我国经济虽然受到调控影响，但是整体增速保持稳定；美国近期经济数据良好，经济复苏明显。在全球的经济周期上行的大趋势下，基本金属价格必将上涨。本周沪铜在 LME 铜价的带动下创下 71850 元/吨的新高，LME 铜价则创下 9685 美元/吨的新高。三大铜上市公司（铜陵有色、云南铜业、江西铜业）股价涨幅位列前十。

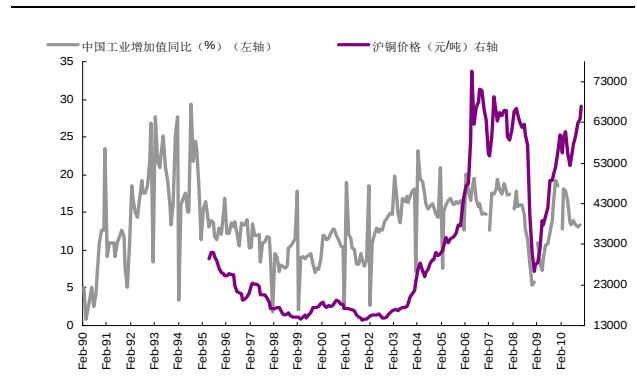
我们认为，未来金属价格上涨的根本逻辑是全球经济复苏带来的下游需求上涨。坚定看好金属价格上涨。最看好基本面良好的铜，首推铜陵有色，同时关注江西铜业和云南铜业。

图 13： 美国 IP 增速与 LME 铜价比对



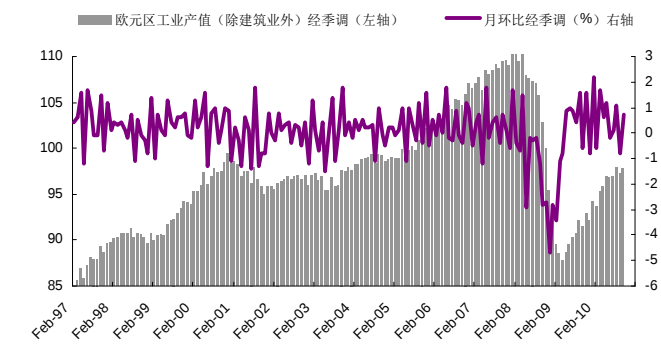
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 14： 中国工业增加值增速与沪铜价格比对



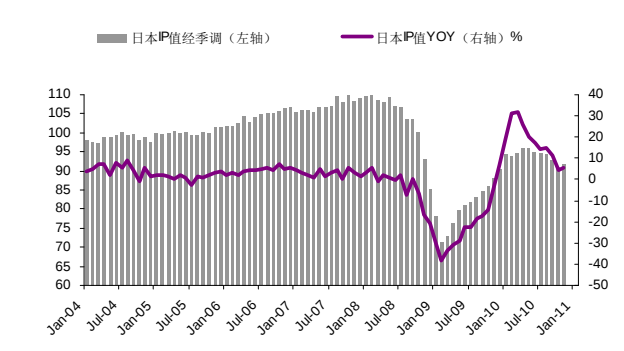
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 15： 欧元区 IP 值与环比增速



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

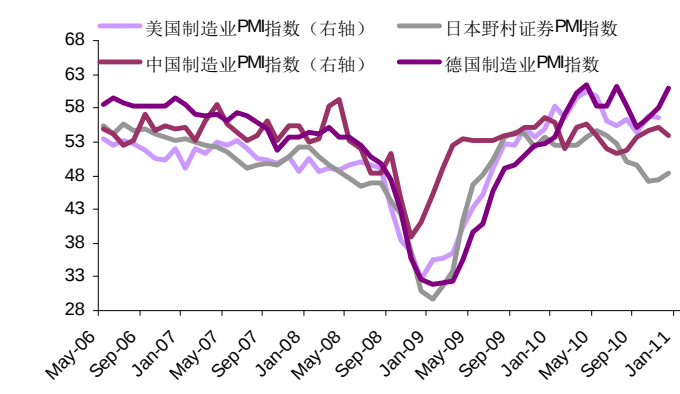
图 16： 日本 IP 值与增速



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

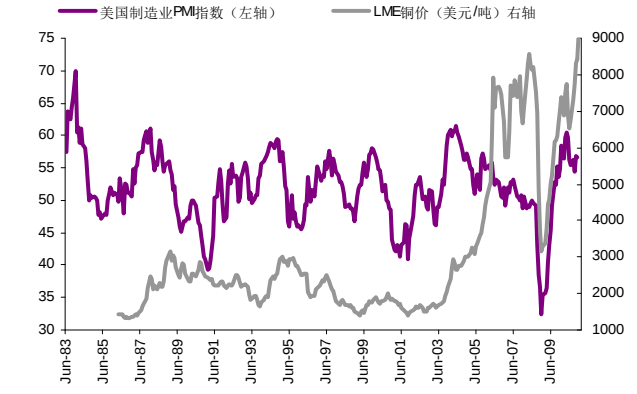
图 17： 全球主要经济体 PMI 指数

全球经济复苏趋势明显



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 18： 美国制造业 PMI 值与 LME 铜价比对



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

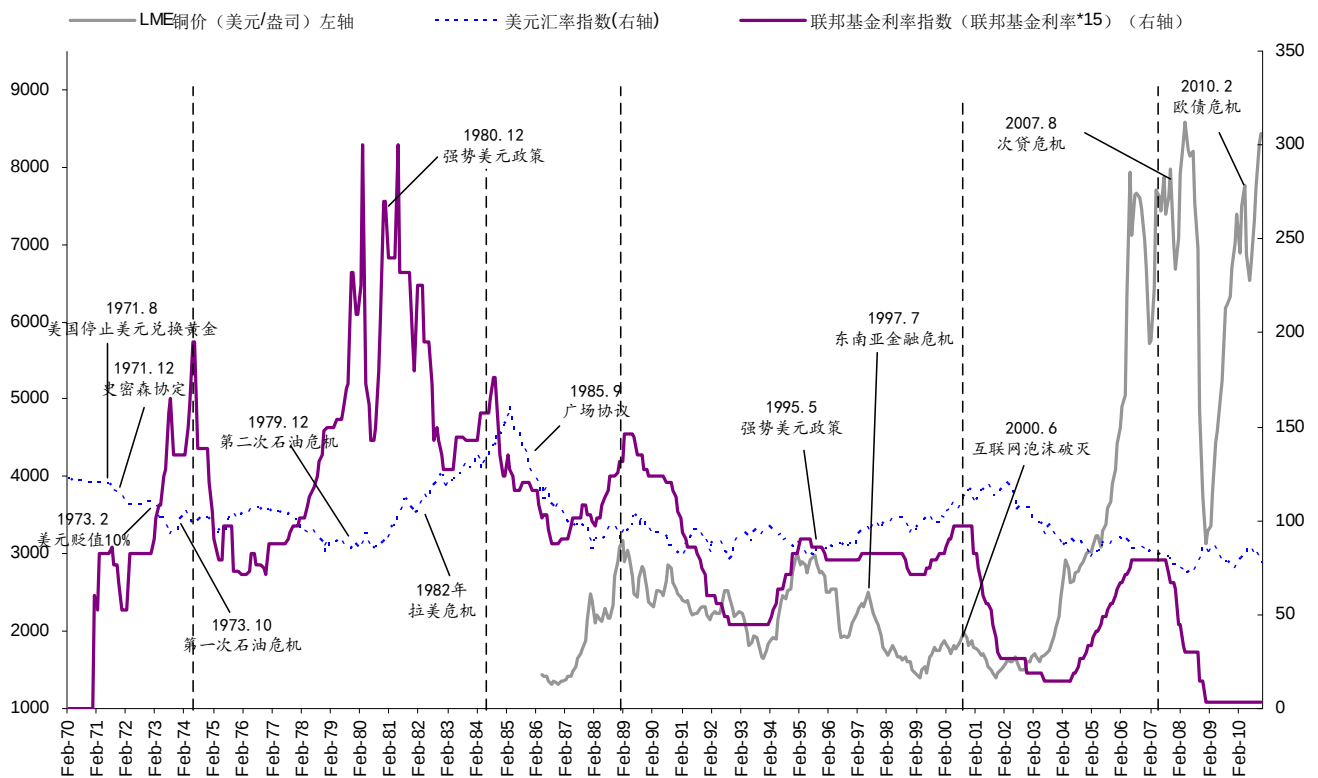
铜——供需面最佳

在经济上行的大趋势下，我们首推金属的带头大哥“铜”。且从近期的供给面看，LME 铜库存处于历史低位，全球铜精矿产量增速处于低水平，全球铜供给紧张。铜的供需基本面是基本金属中最佳的。

另外，2011 年 1 月 2 日，全球第一大产铜国智利发生 7.1 级地震。2009 年智利共生产铜精矿 540 万吨，占全球总产量的 34%。根据我们收集的资料显示，此次地震发生在智利中部，震源深度达到地下 17 公里，为 2010 年 2 月份该国发生的 8.8 级特大地震的余震。此次震源较深，对地表影响较小；但是从地点看，智利主要铜矿处于中部及北部沿海地区，此次地震会对该地区的铜矿造成一定的影响。目前，具体的矿山受影响情况尚未公布。我们认为，此次地震可能造成智利部分铜矿山停产及运输中断将加剧全球铜供应紧张局面。

在下游需求旺盛，供给受限预期不断强化的背景下，我们坚定看好铜价走势。

图 19: 1970 年至今 LME 铜价、美元汇率及联邦基金利率走势对比



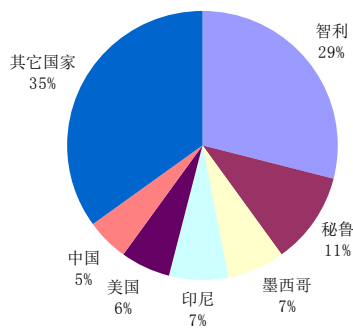
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 20: 全球铜储量分布

铜主要分布在南美国家（智利、秘鲁）

图 21: 全球各国铜精矿产量

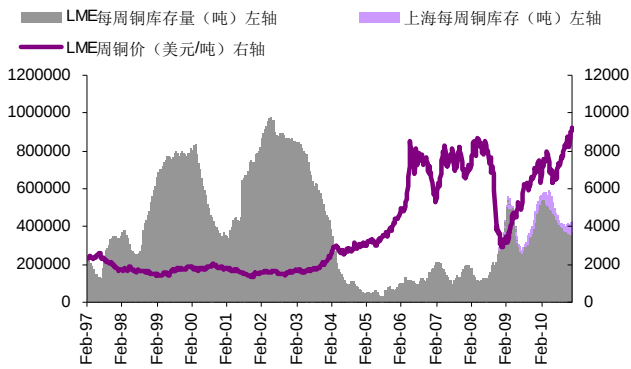
智利为全球铜精矿第一生产国，占全球铜精矿总产量的 34%



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 22：铜价及库存比对

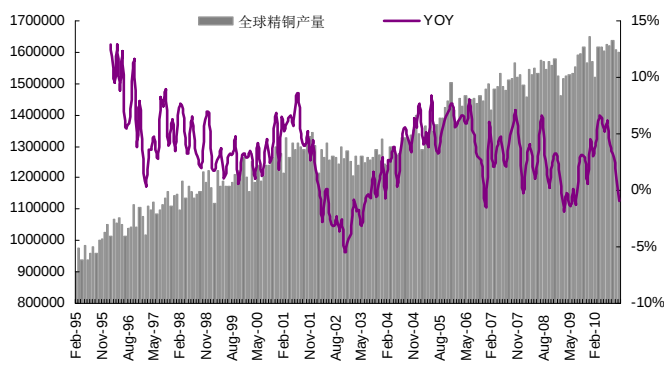
铜价创新高，库存仍处历史低位



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

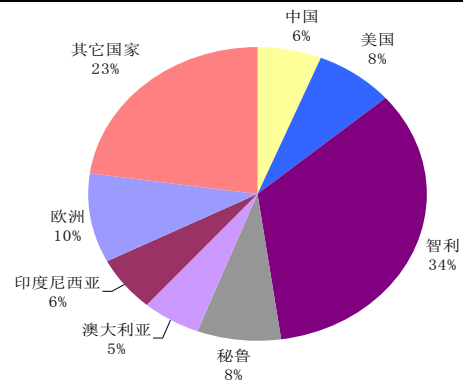
图 24：全球阴极铜产量及增速

近期全球阴极铜产量有所下滑，全球铜市供给紧张



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

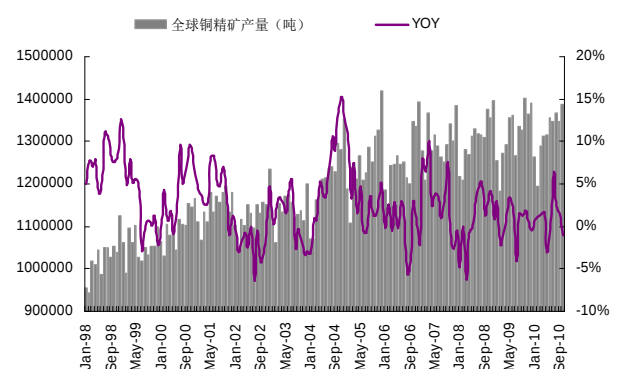
图 26：我国阴极铜产量及增速



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 23：全球铜精矿产量及增速

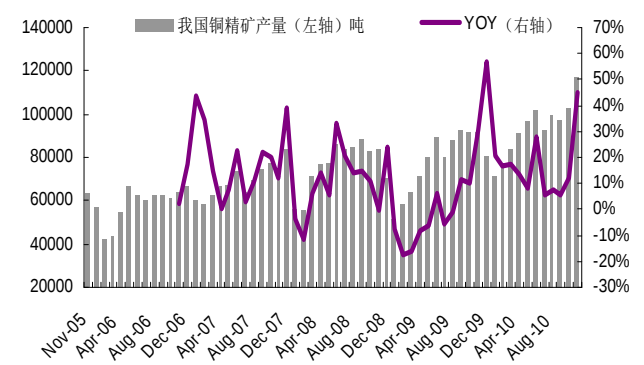
全球铜精矿产量增速处于低水平



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

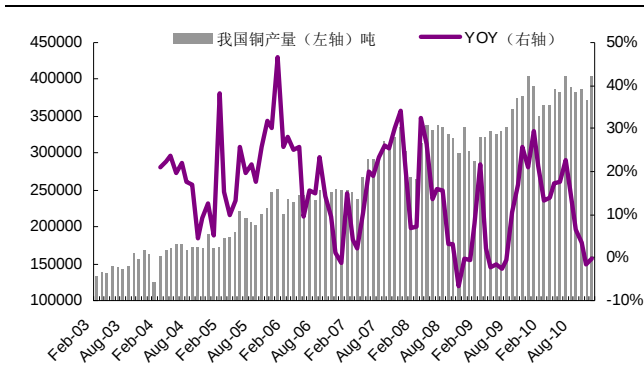
图 25：我国铜精矿产量及增速

近期，我国铜精矿产量、增速均上涨

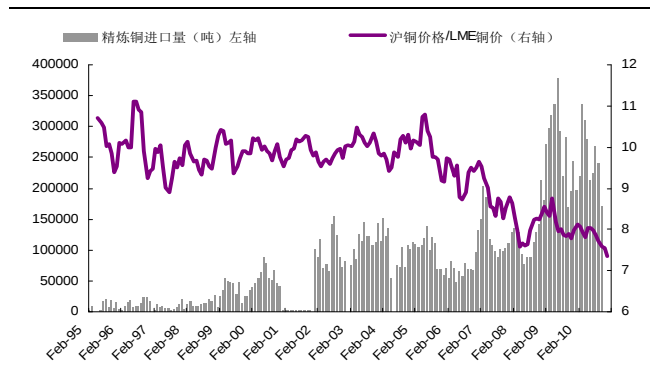


资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 27：我国阴极铜进口量与海内外铜比价对比

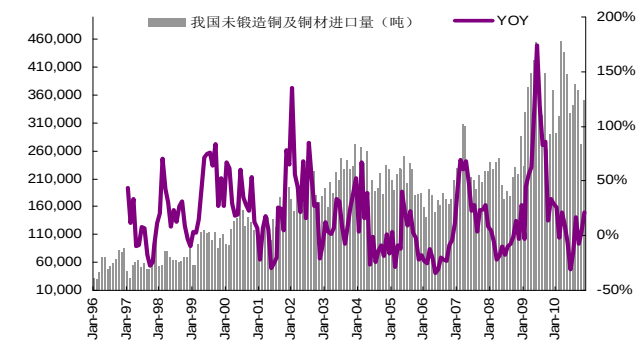


资料来源：Bloomberg、光大证券研究所



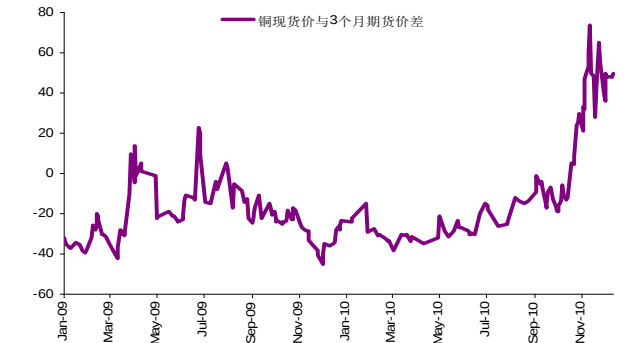
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 28：我国未锻造铜及铜材进口量及增速



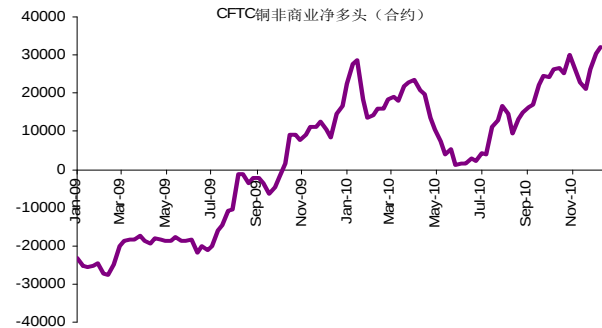
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 29：本周铜现货价格与 LME 铜价差略升



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

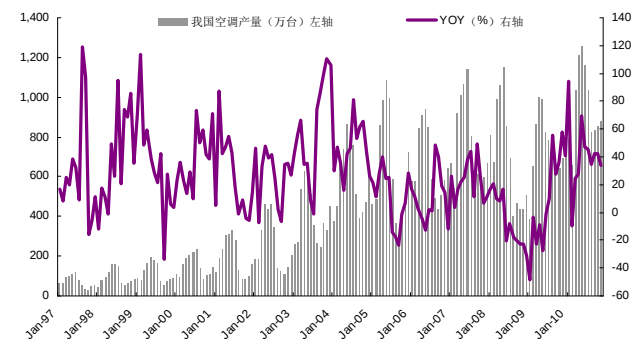
图 30：最新数据显示 CFTC 铜净多头上升



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 31：我国空调产量及增速

11 月我国空调产量 876 万台，同比增长 33.6%



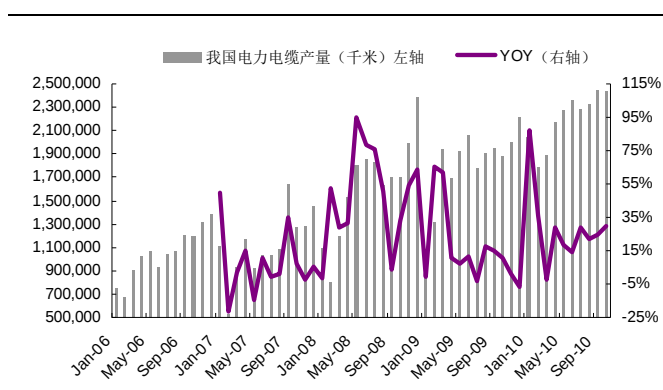
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 32：我国电力电缆产量及增速

10 月份我国电缆产量达 243 万千米，同比增长 29%

图 33：我国冰箱产量及增速

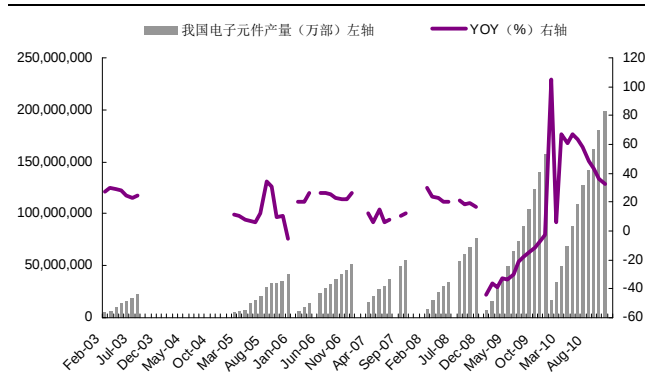
11 月我国冰箱产量达到 1218 万台，同比增长 18%



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 34：我国电子元件产量及增速

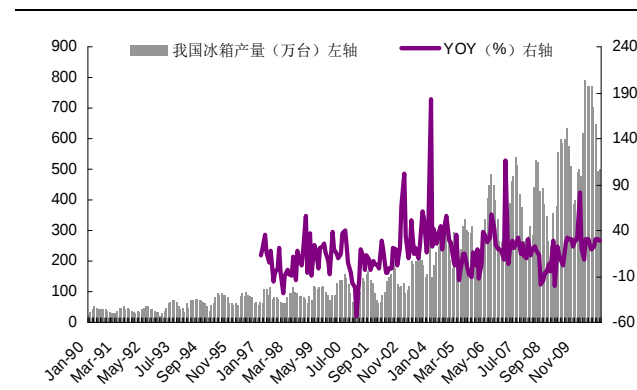
11 月我国电子元件产量达到 2 万亿部，同比增长 32%



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 35：美国空调产量及增速

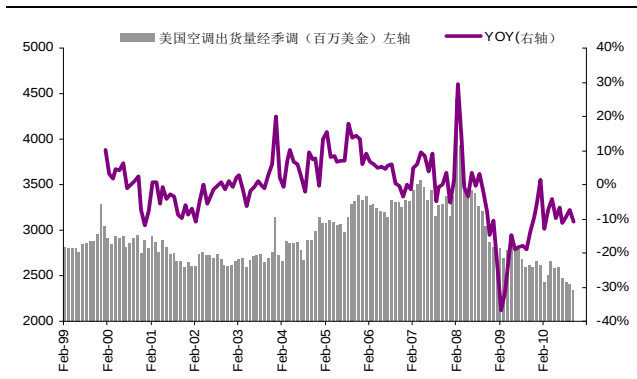
美国 10 月空调产量及增速双双下降



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 36：美国电子元件产量及增速

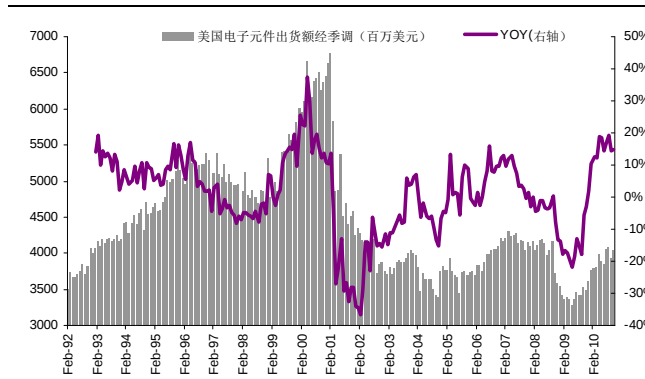
美国 10 月电子元件产值增速有所上升



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 37：德国电子元件需求情况

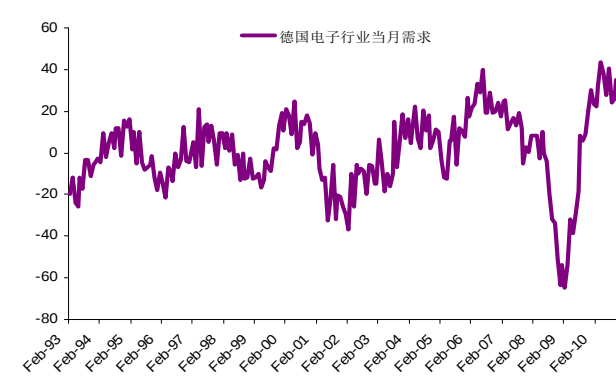
德国 12 月电子行业保持稳定增长，保证对铜的需求



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 38：日本的电力电缆产量及增速

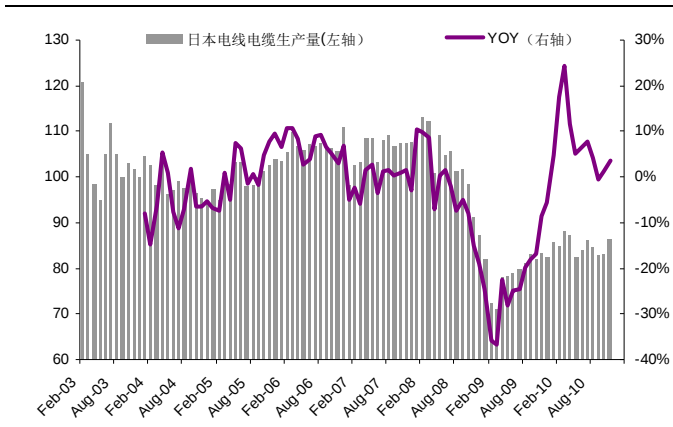
日本 11 月电缆产量大幅增加，下游需求逐渐好转



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 39：日本的电子元器件出货指数

日本 11 月电子元器件出货指数上升，扭转此前下跌趋势



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 40: 周一公布日本 11 月汽车产量

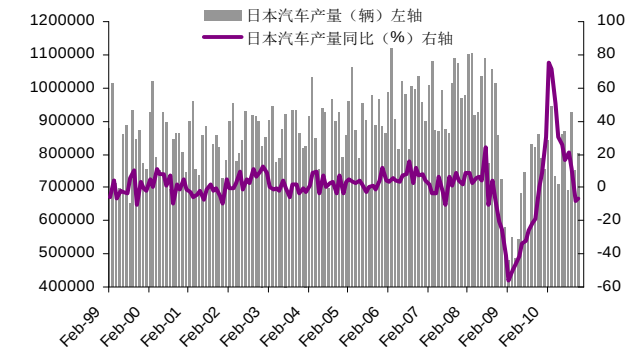
日本国内汽车销量下滑为产量减少的主要原因



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 41: 周一公布日本 11 月住宅建设情况

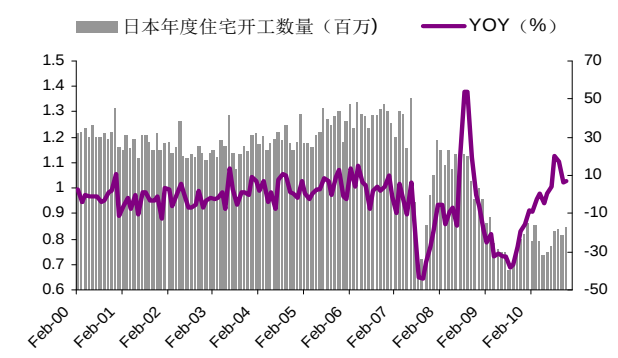
11 月住宅开工数量及增速均有所上升, 拉动基本金属需求



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 42: 周一公布日本 11 月建设订单情况

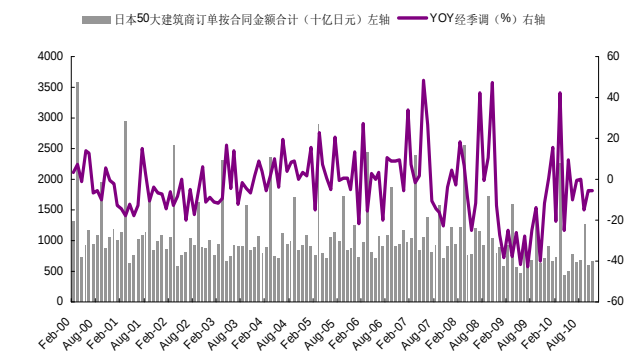
日本 50 大建筑订单金额及增速均有所上涨



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 43: 周一公布 1-11 月中国工业利润同比情况

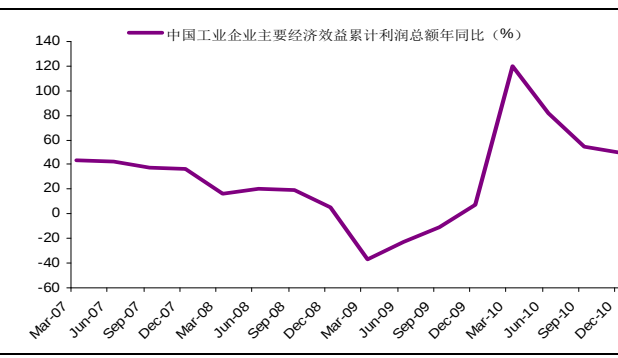
1-11 月全国规模以上工业企业实现利润 38,828 亿元人民币, 同比增长 49.4%, 增幅比 1-10 月份回落 2.2 个百分点



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 44: 周二公布日本 11 月国民消费物价指数

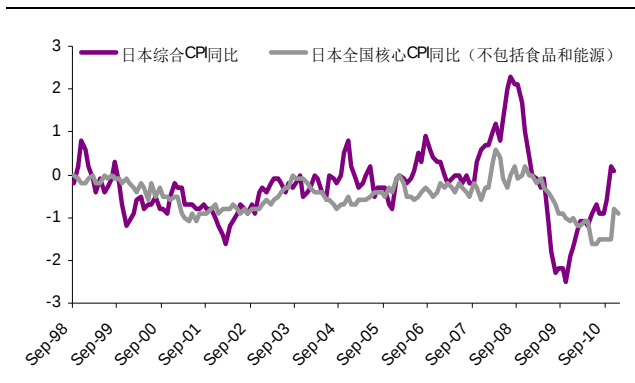
日本仍限于通货紧缩中



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

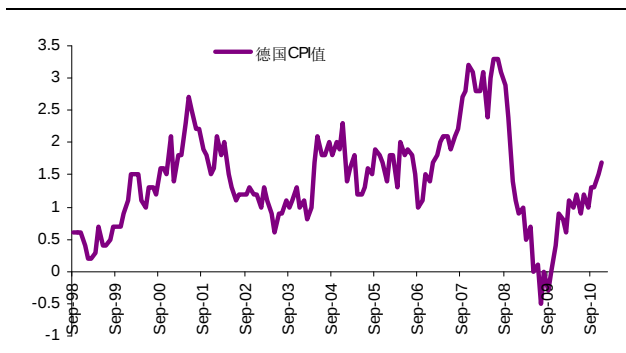
图 45: 周二公布日本 11 月工业产值

日本 11 月工业产值及增速均有所增加



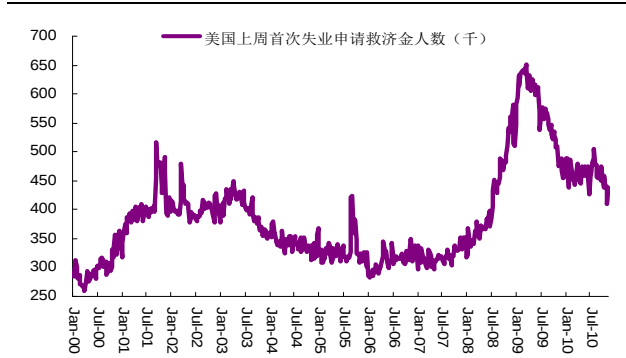
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 46: 周三公布德国 12 月消费价格指数
德国 12 月 CPI 值继续上升, 通胀率创两年新高

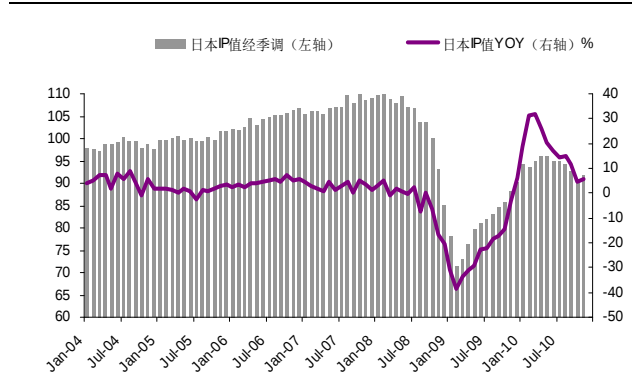


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 48: 周四公布美国上周首次失业申领人数
上周首次失业申领人数下降至 38.8 万人, 为两年来新低

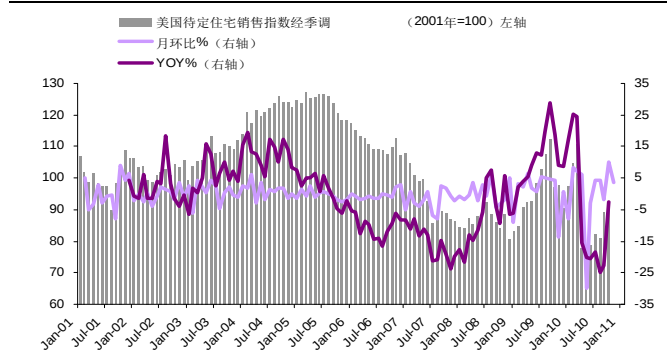


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



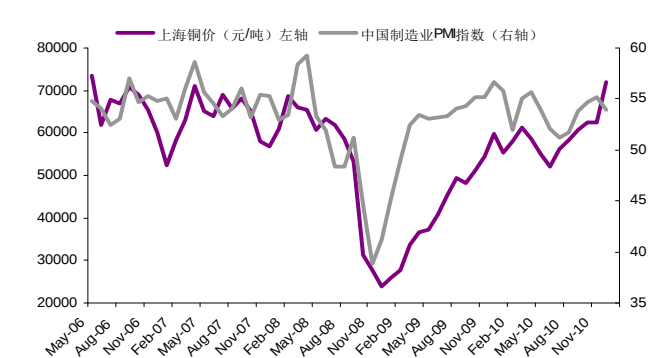
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 47: 周四公布美国 11 月待住宅销售情况
11 月美国待住宅销售同比上升, 住房需求改善



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 49: 周六公布中国 12 月 PMI 指数
我国 12 月 PMI 值为 53.9, 比上月回落 1.3 个百分点



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

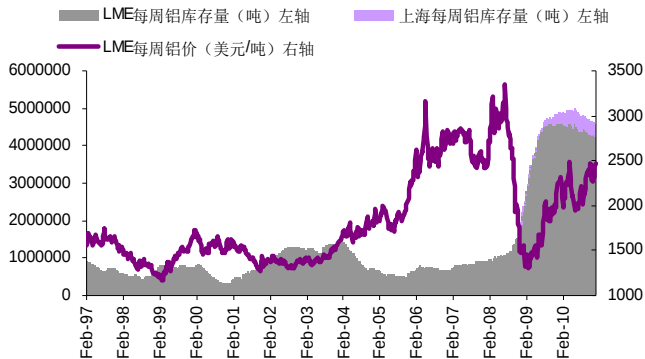
铝

前期的拉闸限电导致大量冶炼厂产能关闭。供给受限利好铝市。上周上海期货交易所铝库存为 44.2 万吨, 比前一周减少 0.7%。相对于别的金属, 铝的交易所库存已创历史新高, 供需基本面最差。但我们认为, 铝价还会跟随铜价上涨, 但涨幅肯定远远落后于铜。

对于个股, 我们看好未来成本可能下降的云铝股份 (文山铝土矿投产和电价下跌)

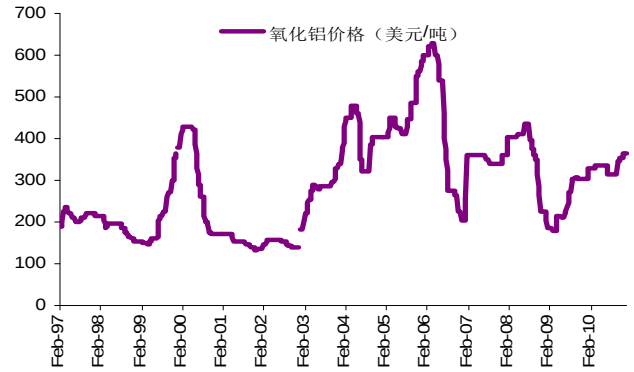
和受益于高铁建设的南山铝业。

图 50: 铝价及库存
全球铝库存有所回落



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 51: 氧化铝价格近期上涨



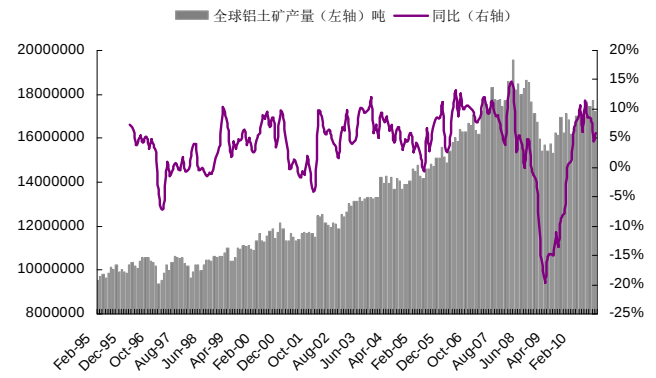
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 52: 电解铝价与氧化铝价差



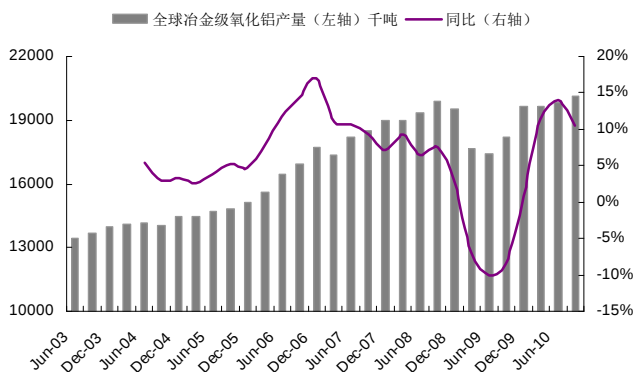
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 53: 全球铝土矿产量及增速
近期铝土矿产量增速明显下滑



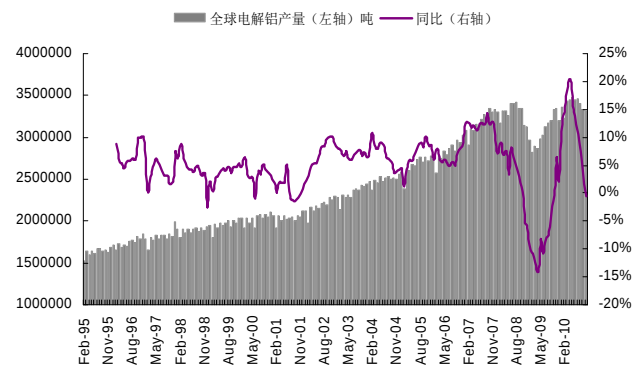
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 54: 全球氧化铝产量及增速



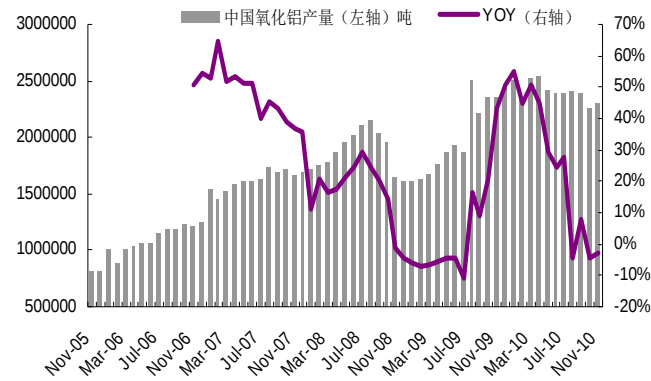
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 55: 全球电解铝产量及增速



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

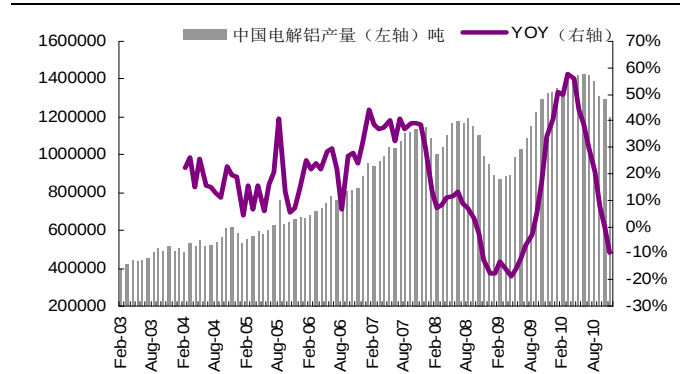
图 56： 我国氧化铝产量及增速



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

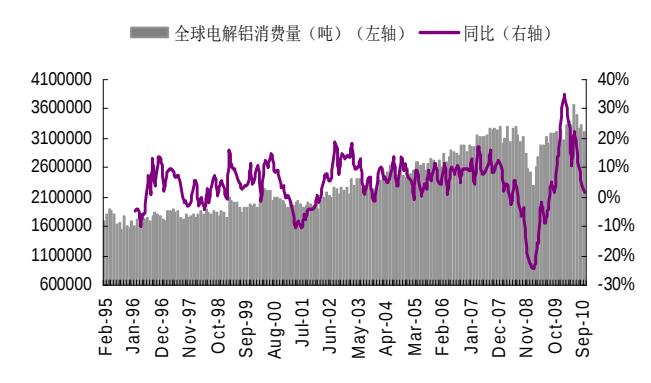
图 57：我国电解铝产量及增速

拉闸限电导致大量电解铝产能关闭



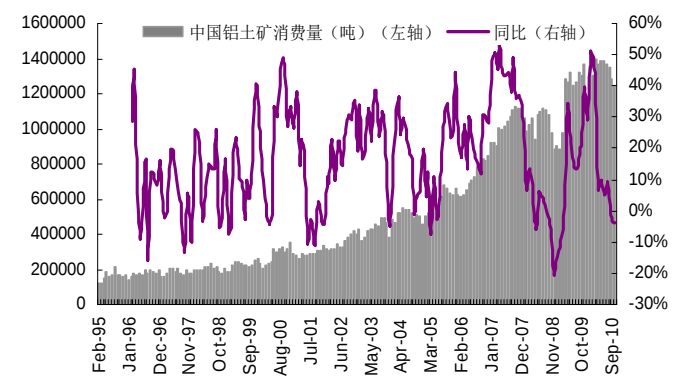
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 58： 全球电解铝消费量及增速



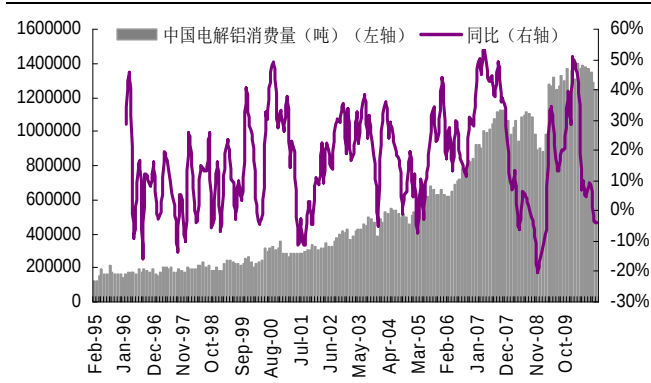
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 59： 我国铝土矿消费量及增速



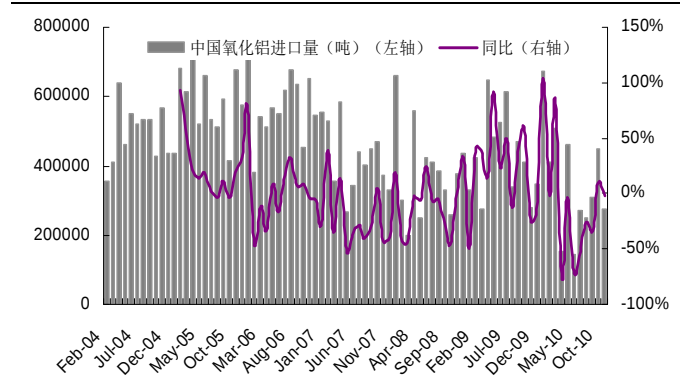
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 60： 我国电解铝消费量及增速



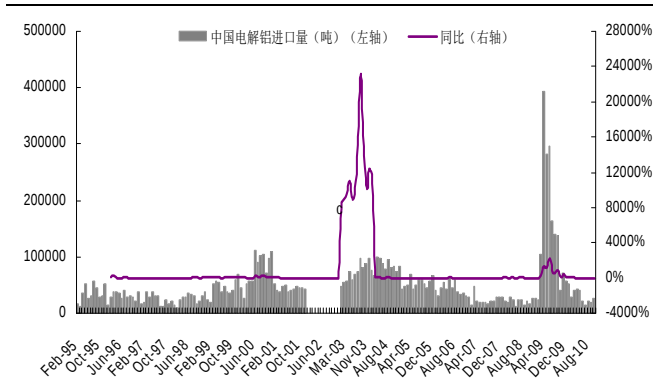
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 61： 我国氧化铝进口量及增速



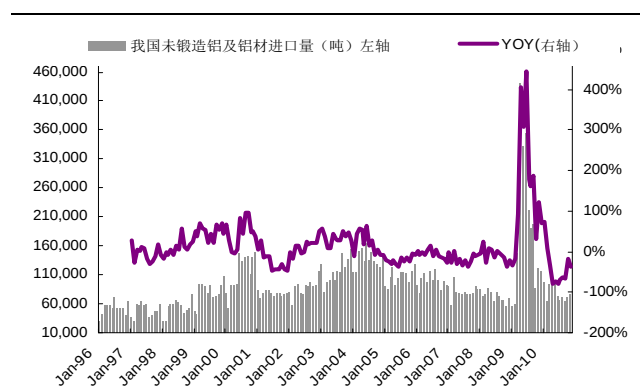
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 62: 我国电解铝进口量及增速



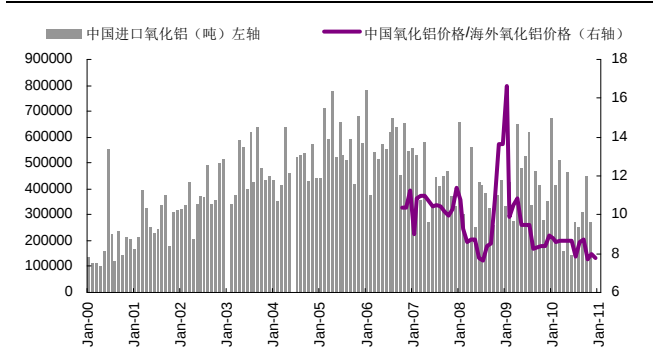
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 63: 我国未锻造铝及铝材进口量及增速



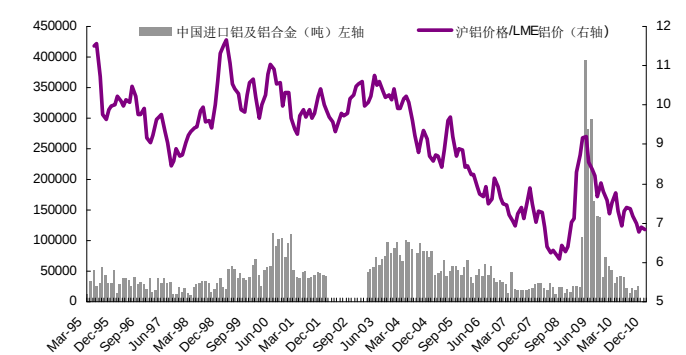
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 64: 我国氧化铝进口量及海内外氧化铝比价对比



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

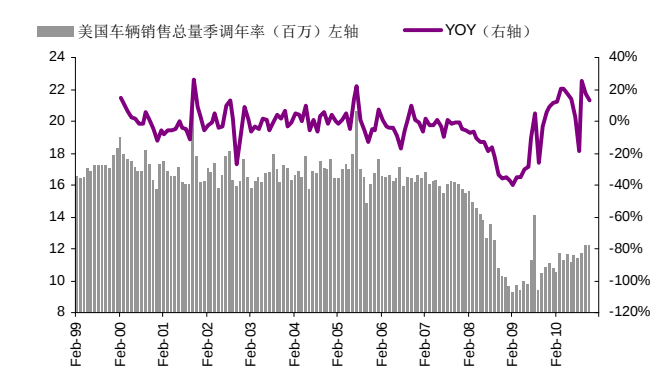
图 65: 我国进口铝及铝合金与海内外铝价比价对比



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 66: 美国汽车销量及增速

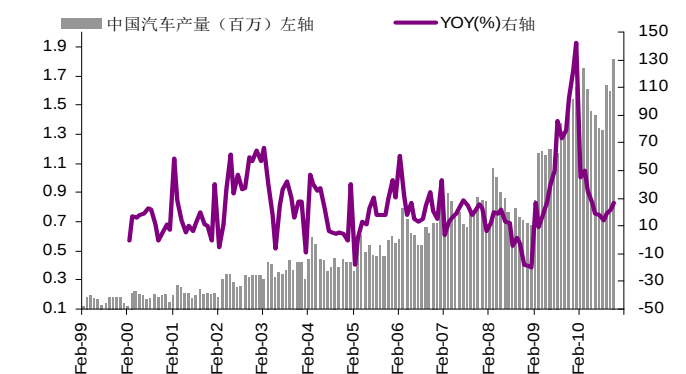
近期美国汽车销量保持稳定



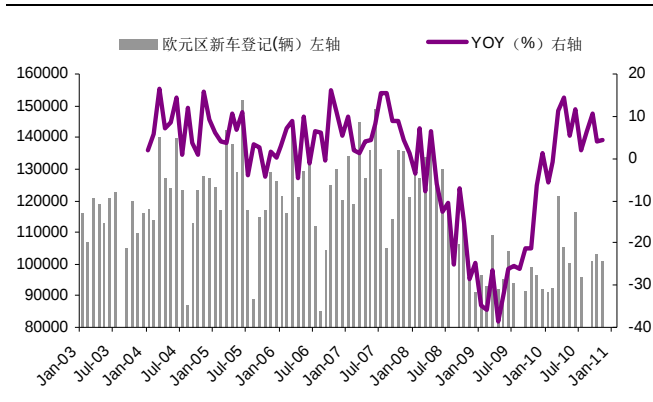
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 67: 我国汽车产量及增速

11 月份我国汽车产量大幅增长，刺激金属价格上涨



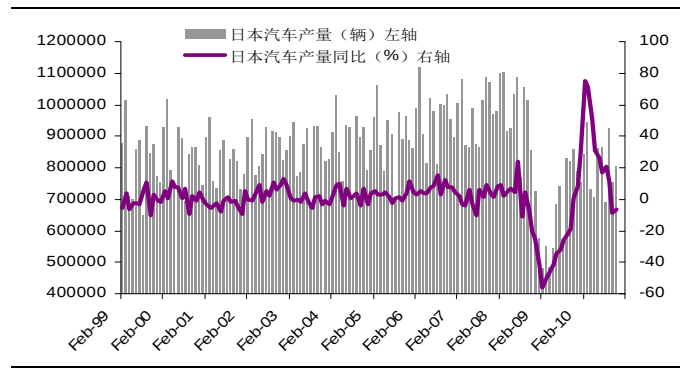
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 68： 欧洲汽车产量及增速

资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 69： 日本汽车产量及增速

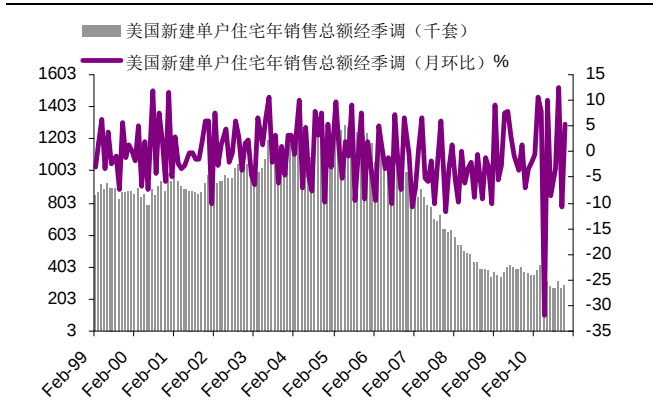
日本汽车行业略显低迷



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 70： 美国住房市场情况

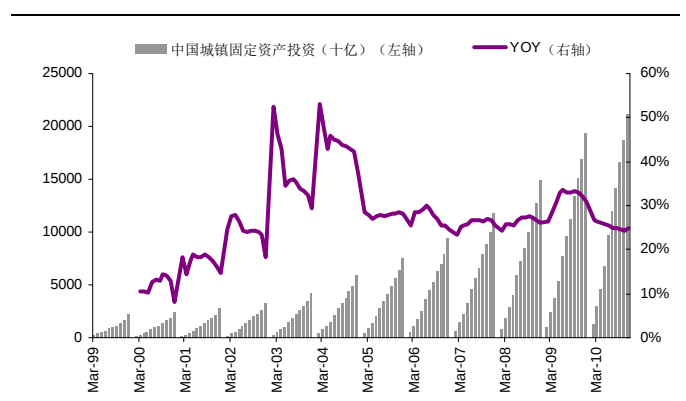
近期美国住房需求有所改善



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 71： 我国城镇固定资产投资及增速

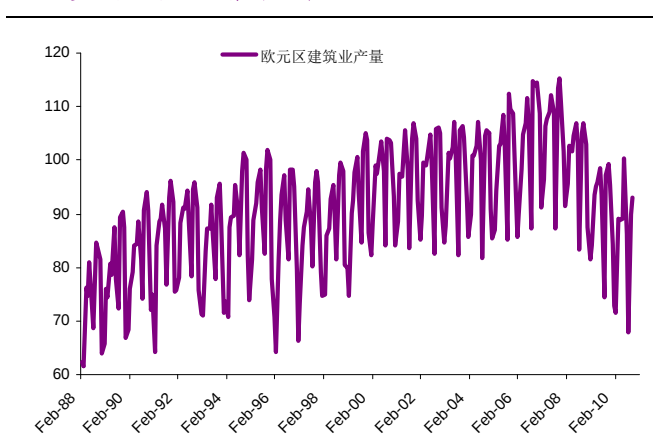
我国固定资产投资一直保持较高增速，对金属需求旺盛



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 72： 欧元区建筑产量指数

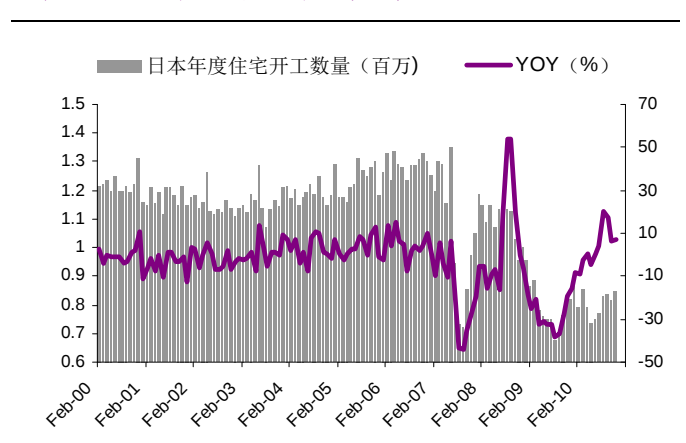
欧洲建筑行业景气度有所回升



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 73： 日本住宅开工数量及增速

日本 11 月住宅开工数量、增速均上升



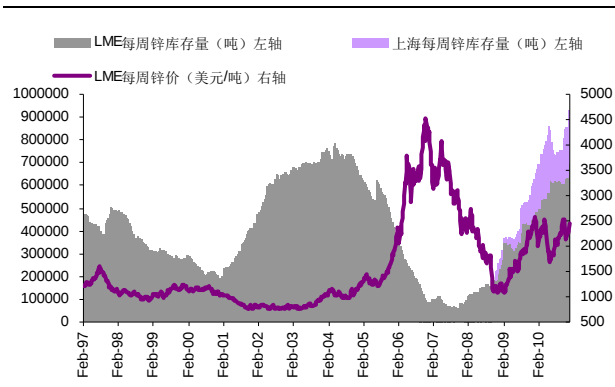
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

锌

从交易所库存和供需基本面看，锌的供需形势没有铜好，但我们预测 2011 年锌价还是唯铜价马首是瞻，很难走出独立行情。在我们看好铜价走势的背景下，锌价走势也不会很差。

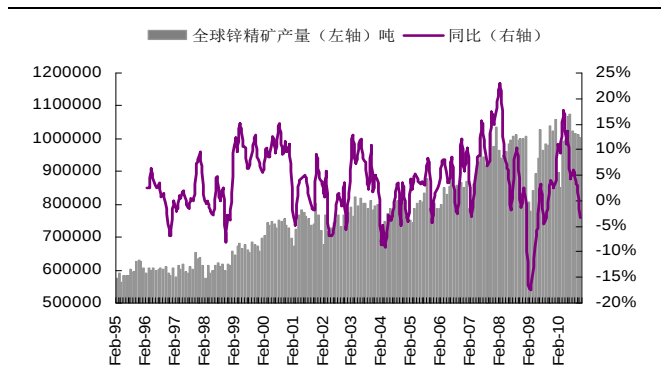
个股方面，我们还是建议关注中金岭南、驰宏锌锗、西部矿业

图 74：锌价及库存
目前锌库存压力较大



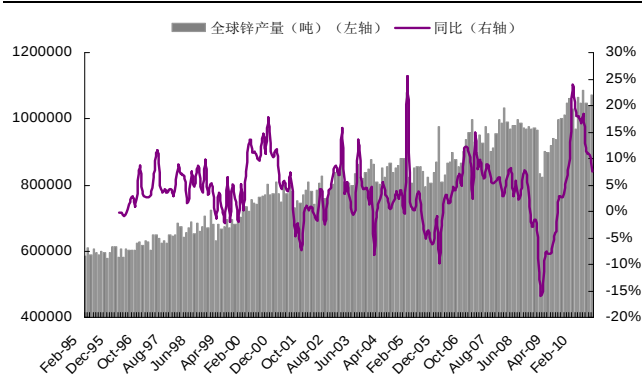
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 75：全球精矿产量及增速
近期全球锌精矿产量及增速明显减少



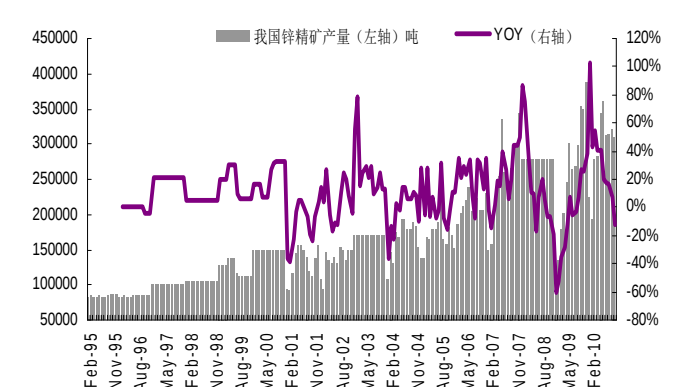
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 76：全球锌产量及增速



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

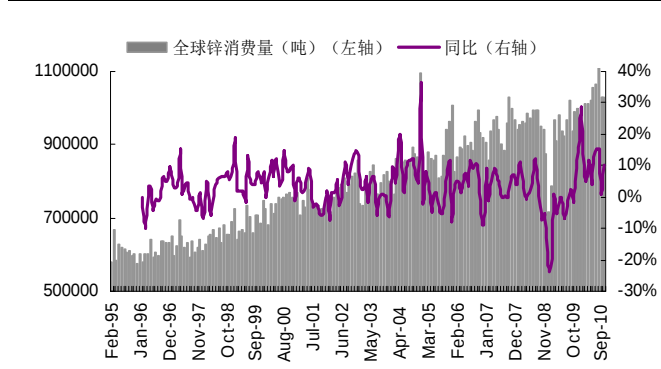
图 77：我国锌精矿产量及增速



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

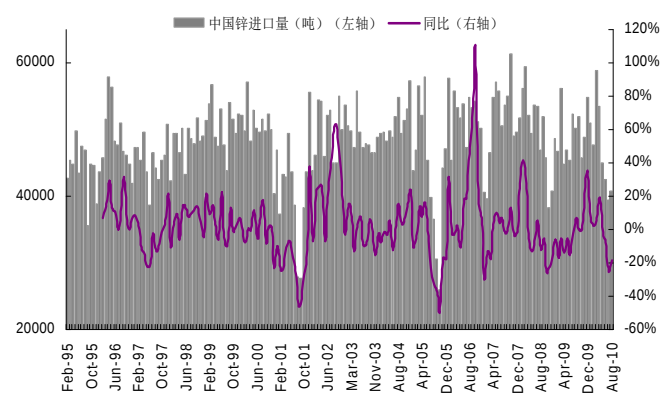
图 78：全球锌消费量及增速
全球锌消费量增速保持正常范围

图 79：我国锌消费量及增速



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

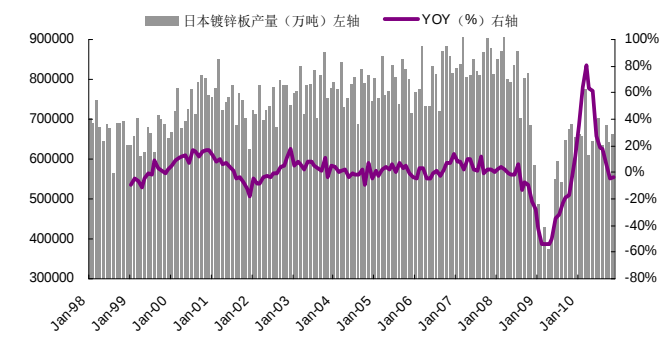
图 80: 我国锌进口量及增速



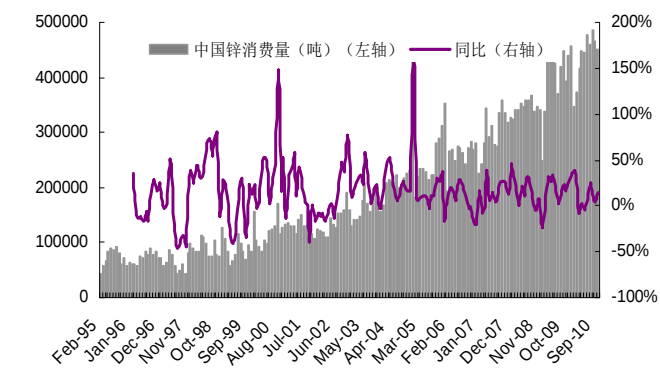
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 82: 日本镀锌板产量及增速

11 月日本镀锌板产量较 10 月份增长



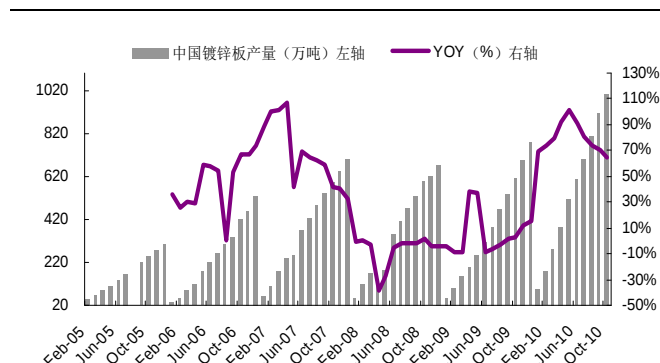
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 81: 我国镀锌板产量及增速

目前我国镀锌板产量保持高速增长



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

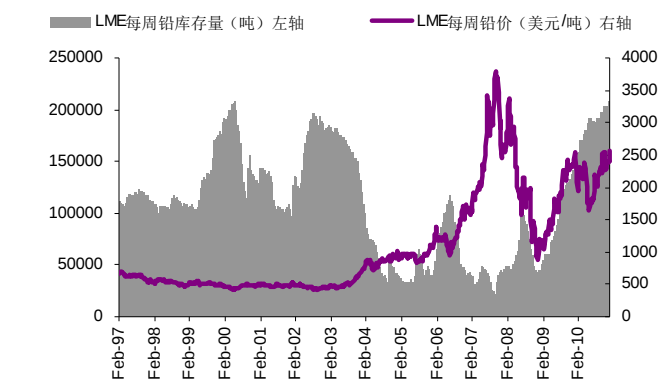
第三部分：其它金属

本周美国能源部(DOE)公布了美国关键矿产的研究报告,美国列举的战略金属清单重点纳入了稀土金属(镱、钆、铽、镝和钕)以及金属铟。

另外,本周商务部分下达了 2011 年第一批有色金属出口配额,第一批有色金属出口配额下达量为年度总量的 60%。

图 83：铅价及库存量对比

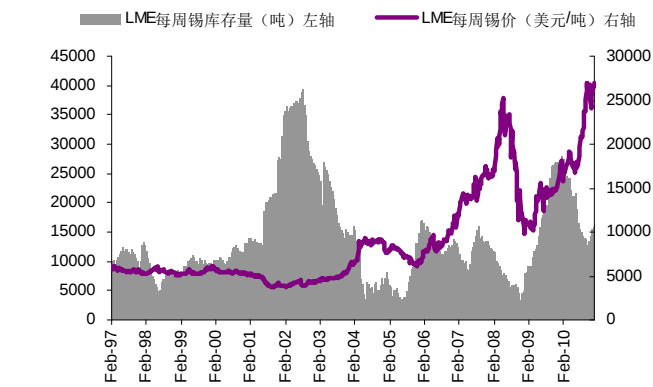
目前全球铅库存处于高位



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

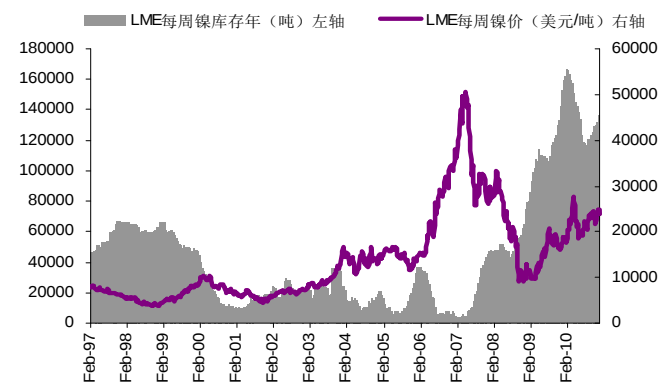
图 84：锡价及库存对比

锡价屡创新高



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

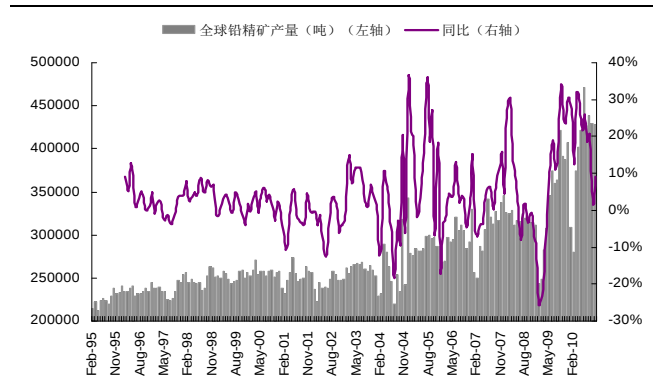
图 85：镍价及库存对比



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 86：全球铅精矿产量及增速

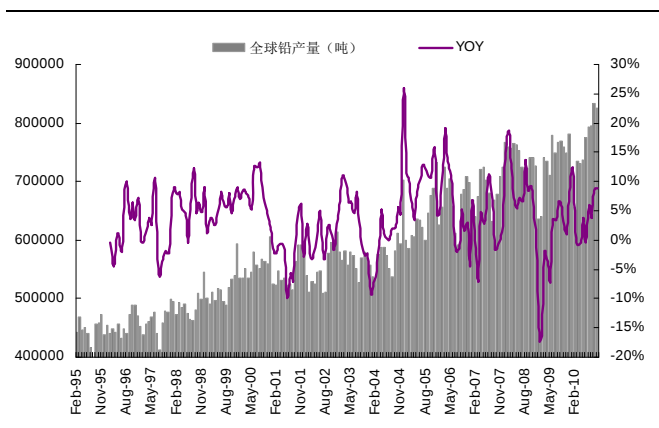
全球铅精矿产量增速维持低水平



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

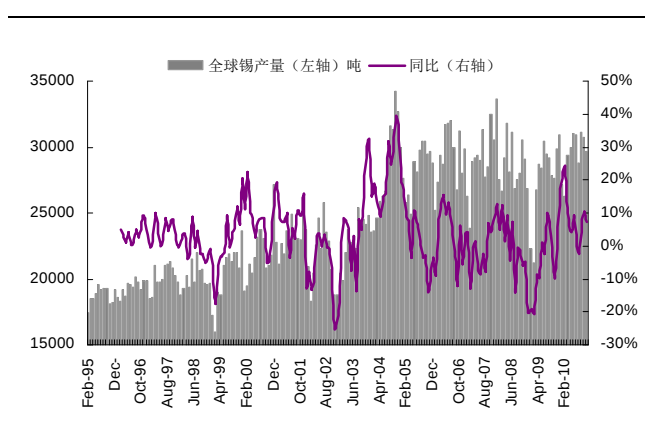
图 87：全球铅产量及增速

图 88：全球锡产量及增速



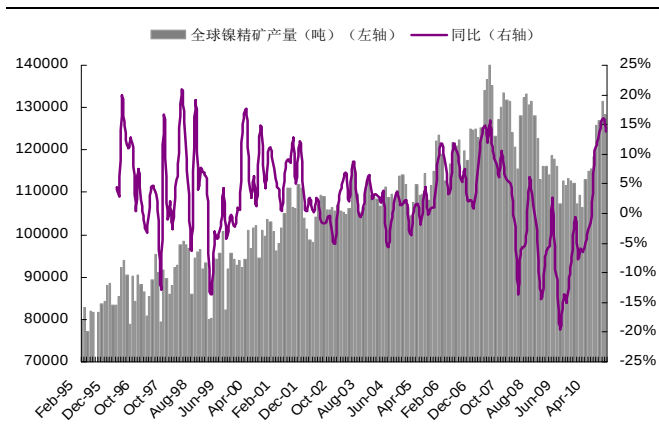
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 89：全球镍精矿产量及增速



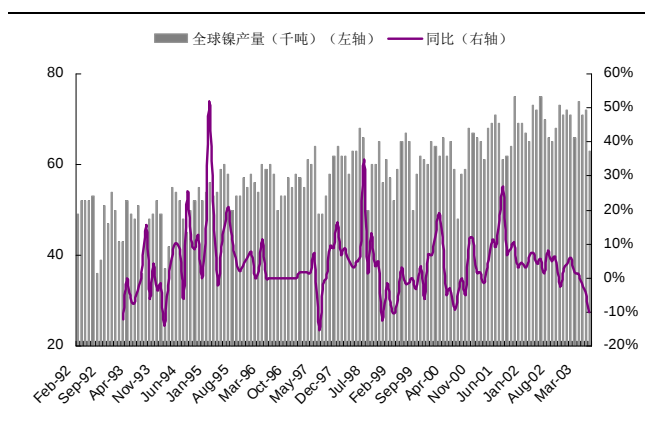
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 90：全球镍产量及增速



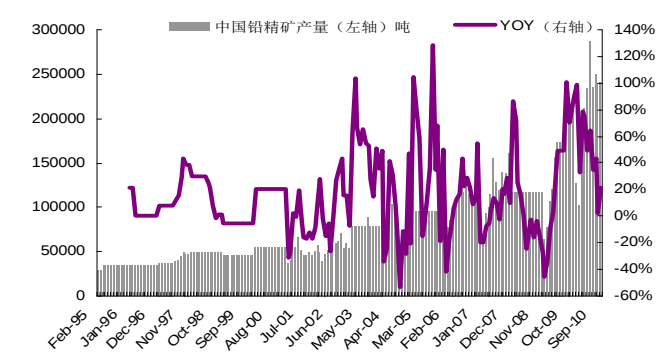
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 91：我国铅精矿产量及增速



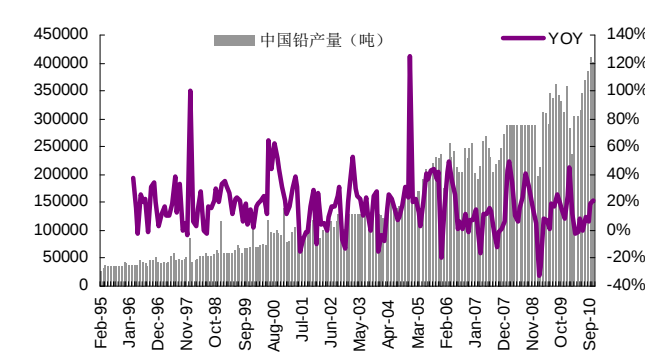
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 92：我国铅产量及增速



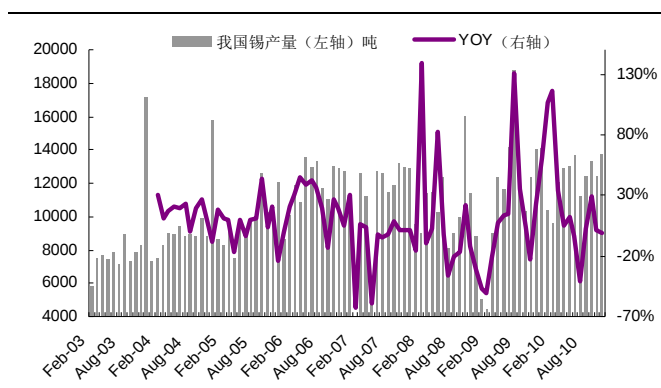
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 93：我国锡产量及增速



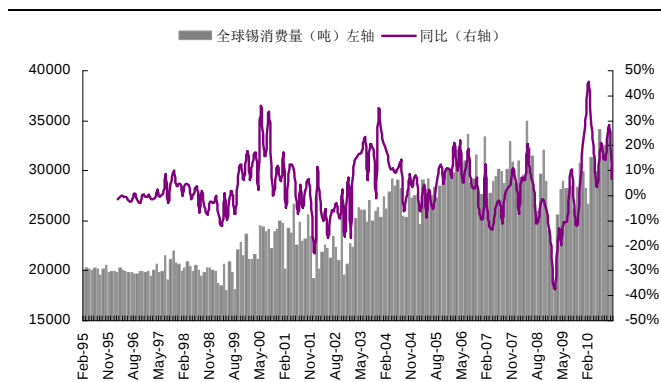
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 94：我国镍产量及增速



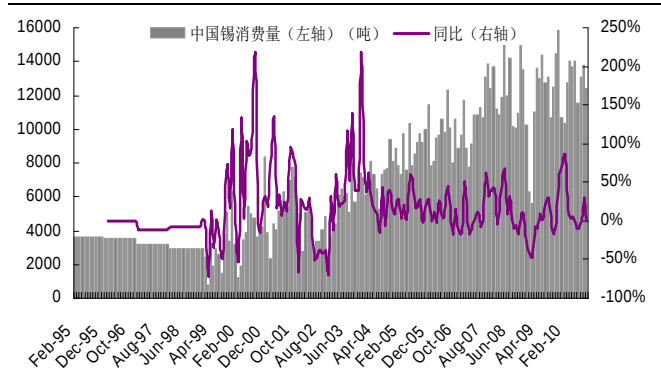
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 95：全球锡消费量及增速



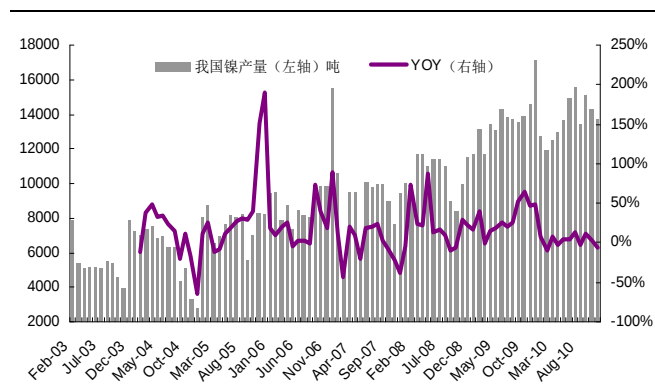
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 97：我国锡消费量及增速



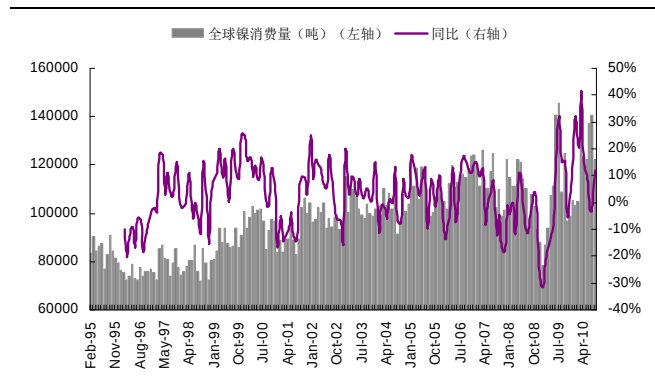
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 99：我国铅进出口情况



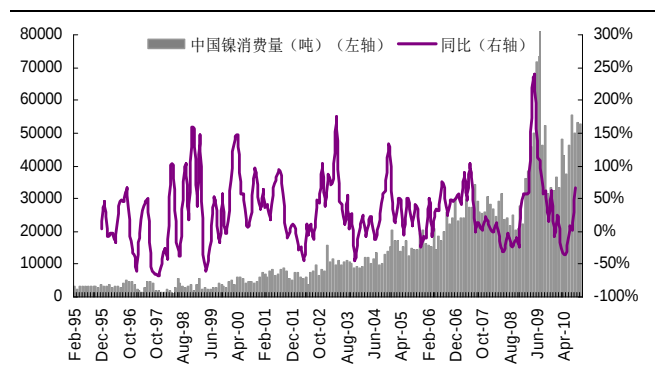
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 96：全球镍消费量及增速



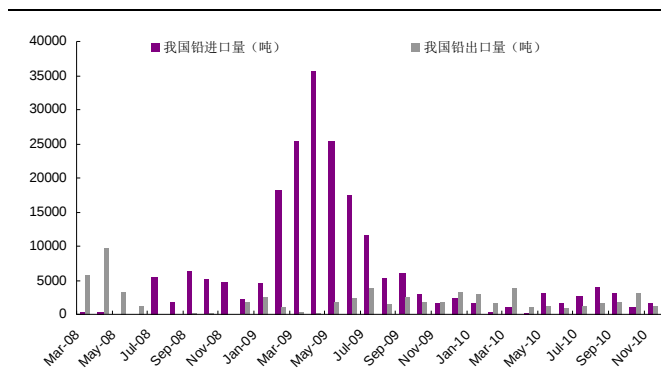
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 98：我国镍消费量及增速



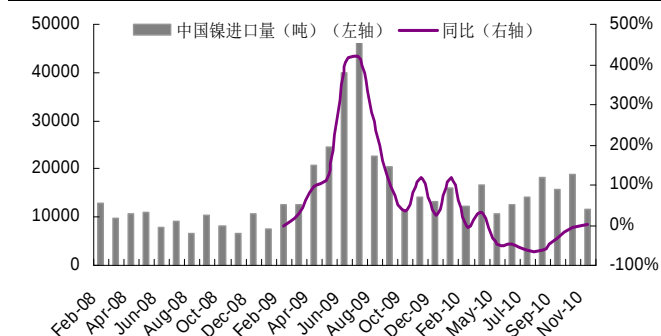
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 100：我国锡进出口情况



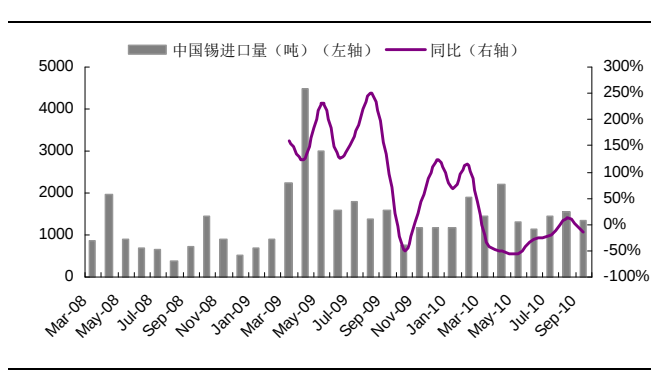
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 101：我国镍进出口情况



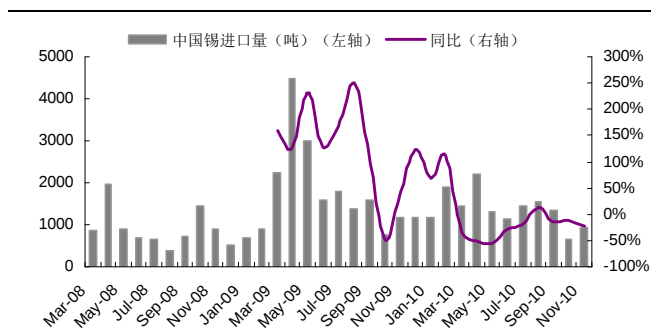
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 102：我国锡进出口情况



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 103：本周镍价下降



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

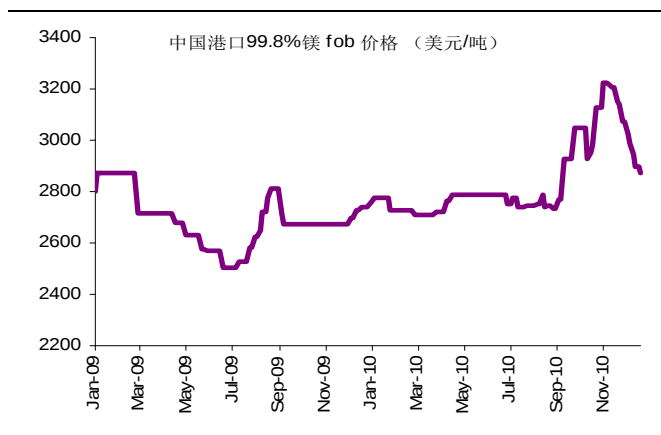
图 104：本周锡价略升

表 3：2011 年商务部批准的第一批有色金属出口配额

商品名称	配额数量（吨）
钨初级原料	20312
钨制品	2295
钨化工品	2400
锑（包括锑合金）及其制品	9045
氧化锑	31924
铟及铟制品	140

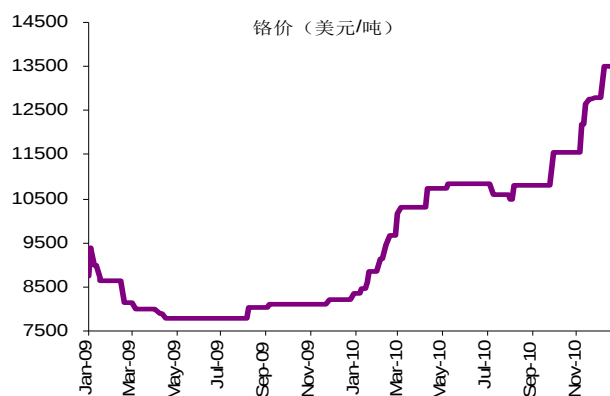
资料来源：光大证券研究所

图 103：本周镍价下降



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

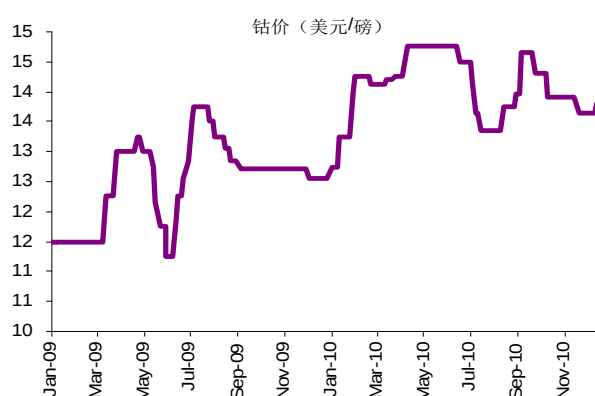
图 105: 本周铬价保持稳定



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

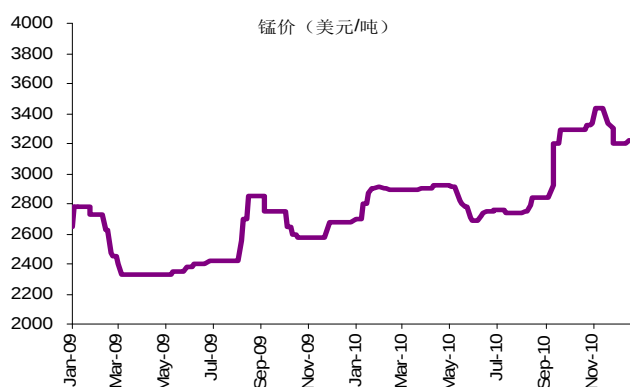
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 106: 本周钴价保持稳定



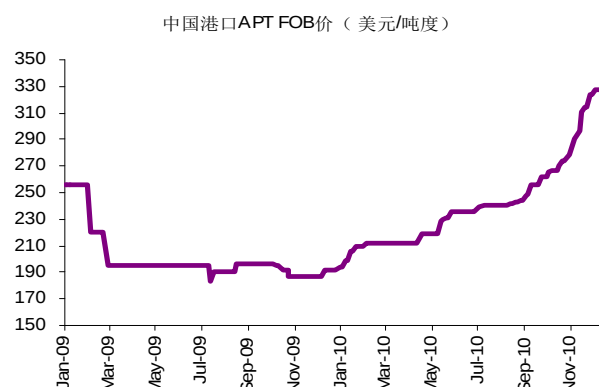
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 107: 本周锰价略升



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 108: 本周 APT (仲钨酸铵) 价格保持稳定



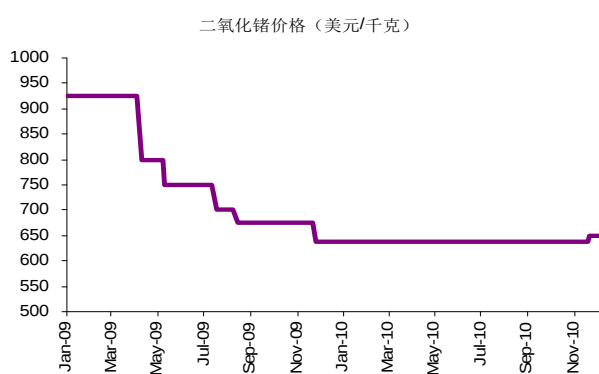
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 109: 本周钼精矿价格上升



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

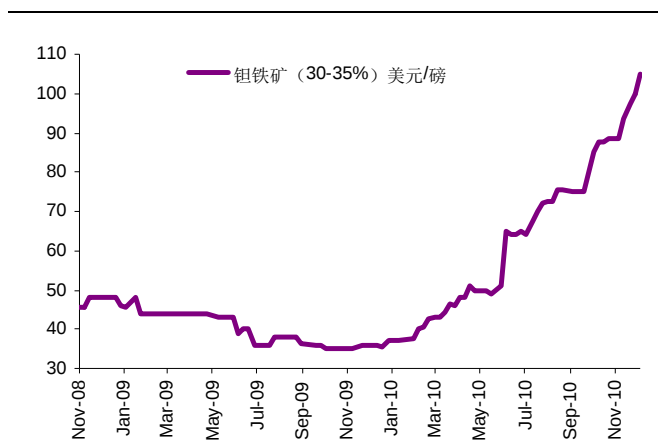
图 110: 本周氧化锆价格保持稳定



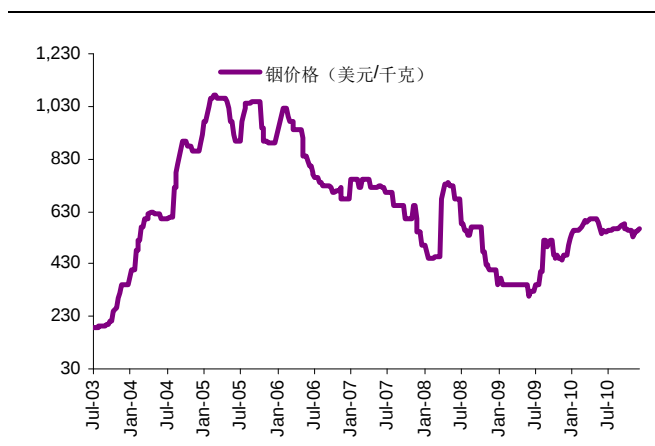
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 111: 本周钼铁价格上涨

图 112: 本周钢价上涨

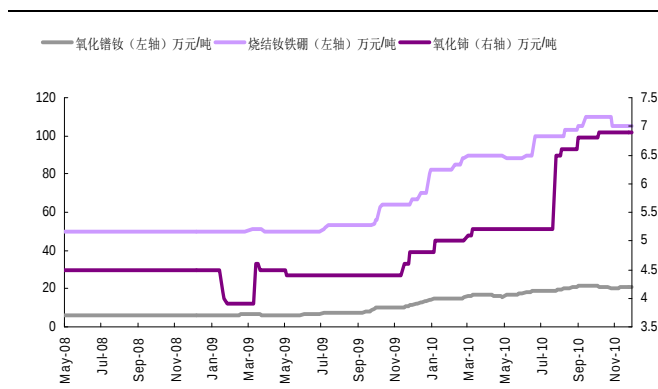


资料来源：Wind、光大证券研究所



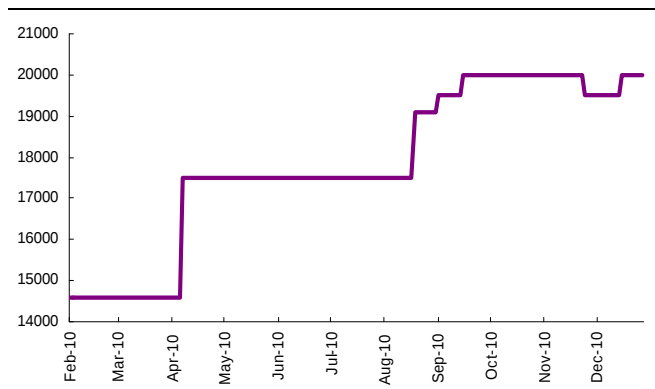
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 113： 本周稀土氧化物价格保持稳定



资料来源：全国稀土网、光大证券研究所

图 114: 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

第四部分：系列报告二——锆

锆在自然界分布很广。铜矿、铁矿、硫化矿中都含有微量的锆。同时，锆的分布很散，基本上没有集中的锆矿，其在地壳中含量为一百万分之七，因此，锆属于稀散金属。锆通常以伴生的形式存在，包括闪锌矿伴生，铁矿伴生以及硫化矿伴生；另外，普通煤中也含有微量的锆，一般一吨煤含有 10 克左右的锆。

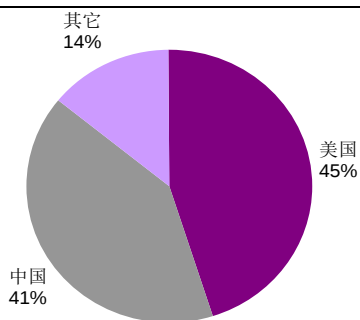
目前，全世界已探明的锆保有储量约为 8600 金属吨。其中美国拥有将近 4000 吨储量，我国的保有储量约为 3500 吨，两个国家拥有的储量资源占全球总量的 85% 以上，在资源上占据绝对的优势。我国的锆资源主要分布在 12 个地区，其中广东、云南两个省份拥有锆资源占全国总量的 80% 左右。在矿山规模上，云南临沧锆与内蒙古乌兰图嘎锆矿是我国规模最大的两大锆矿。

图 115： 全球锆资源分布

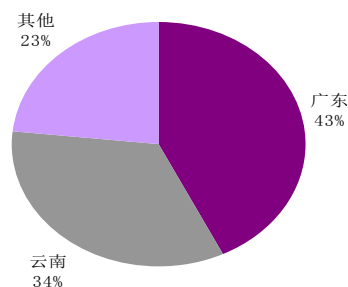
美国、中国在资源储量上占据绝对优势

图 116： 我国锆资源分布

广东、云南拥有丰富的锆资源



资料来源：光大证券研究所

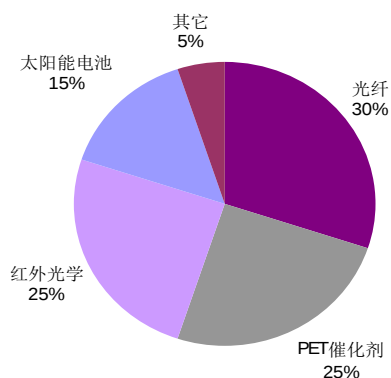


资料来源：光大证券研究所

锆为高新技术材料，在光纤通信、国防科技、航空航天技术、医疗保健、地质勘探、化工催化和半导体材料等领域的应用日益广泛。从下游看，光纤、PET 催化剂（树脂用催化剂）以及红外光学是应用最广泛的三个行业，占比分别为 30%、25%和 25%。另外，锆在太阳能电池领域的应用在近年大幅增长，目前该领域的锆应用占总量的 15%。

图 117： 锆的下游行业应用占比

光纤、PET 催化剂及红外光学是最主要的三个下游行业

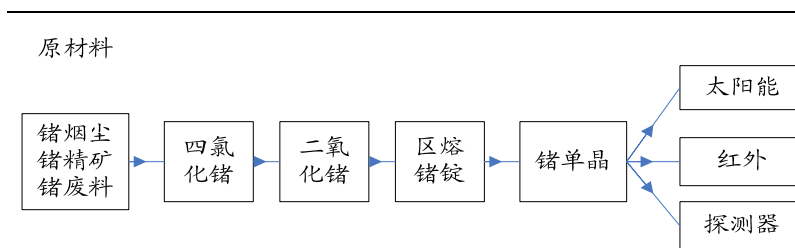


资料来源：光大证券研究所

制取金属锆，首先要回收锆的富集物。现代工业生产所需的锆富集物主要是铜、铅、锌冶炼的副产品。富集方式分为火法冶炼和湿法冶炼。在火法冶炼过程中，锆以氯化物或氧化物形式进入烟尘得到富集，即锆烟尘。在湿法冶炼过程中，锆富集得到锆精矿。

锆烟尘、锆精矿以及锆废料是生产锆的原材料。利用盐酸对其进行氯化，制取四氯化锆，再用盐酸溶剂萃除去杂质，得到高纯四氯化锆，再水解得到二氧化锆。二氧化锆经过烘干煅烧，在还原炉中通入氢气还原得到金属锆。金属锆通过直拉法或区熔法制备锆单晶。

图 118： 锆生产链



资料来源：光大证券研究

表 4： 各种锗产品的应用

锗化合物	功用
高纯四氯化锗	光纤通信电缆添加剂；生产高纯二氧化锗的原材料。
二氧化锗	聚合反应的催化剂；广角相机和显微镜镜头；制取还原锗
区熔锗锭	纯度很高的多晶，锗单晶生产的原料
红外级锗单晶	对红外线透明，不透过可见光和紫外线， 可以用来制造红外窗口、三棱镜和红外光学透镜材料
太阳能级锗单晶	半导体器件用锗单晶制作各类晶体管和太阳能电池用基体材料
探测器级锗单晶	探测器级锗单晶用于制作高分辨率的伽马辐射探测器。

资料来源：光大证券研究

目前全球的产量看，中国锗产品的年产量占据了世界总产量的 50% 以上，且多以初级锗产品为主。而同为资源大国的美国，将锗视为战略储备资源，目前基本处于停滞开采的阶段。

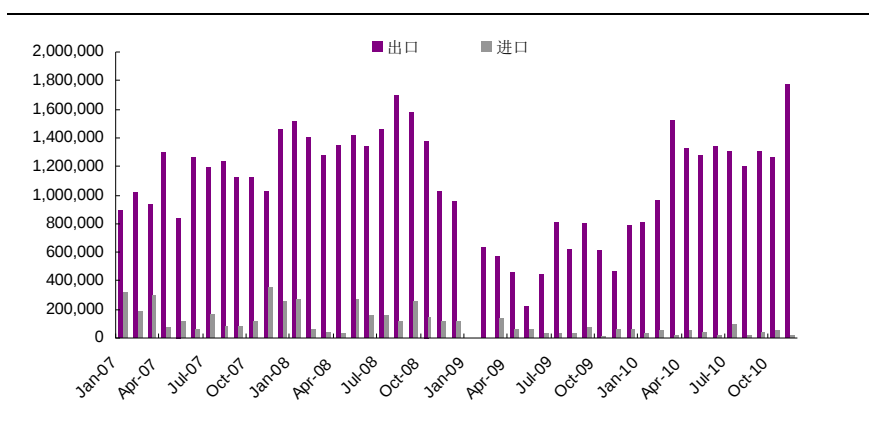
在消费方面，美国是全球锗的消费大国，需要大量进口，进口锗量占总消费量的 80% 以上。

从进出口数据看，我国是锗的净出口国家。2010 年前 11 个月，我国共出口锗的氧化物 1.4 万吨，进口量为 436 吨（均为实物量）。

从出口结构看，锗单晶这样的深加工产品出口很少，出口产品附加值低。

图 119： 我国锗的氧化物进出口情况（实物量）

主要为二氧化锗



资料来源：中国海关、光大证券研究所

从资源储量上看，中、美两国拥有绝对的优势。美国作为全球锗消费第一的国家，自身并不开采锗矿，消费量多来自进口。我国锗产量占到全球总产量的 50% 以上，产品结构上，多处于行业的末端，包括锗锭和粗加工产品，大多数产品都用于出口。

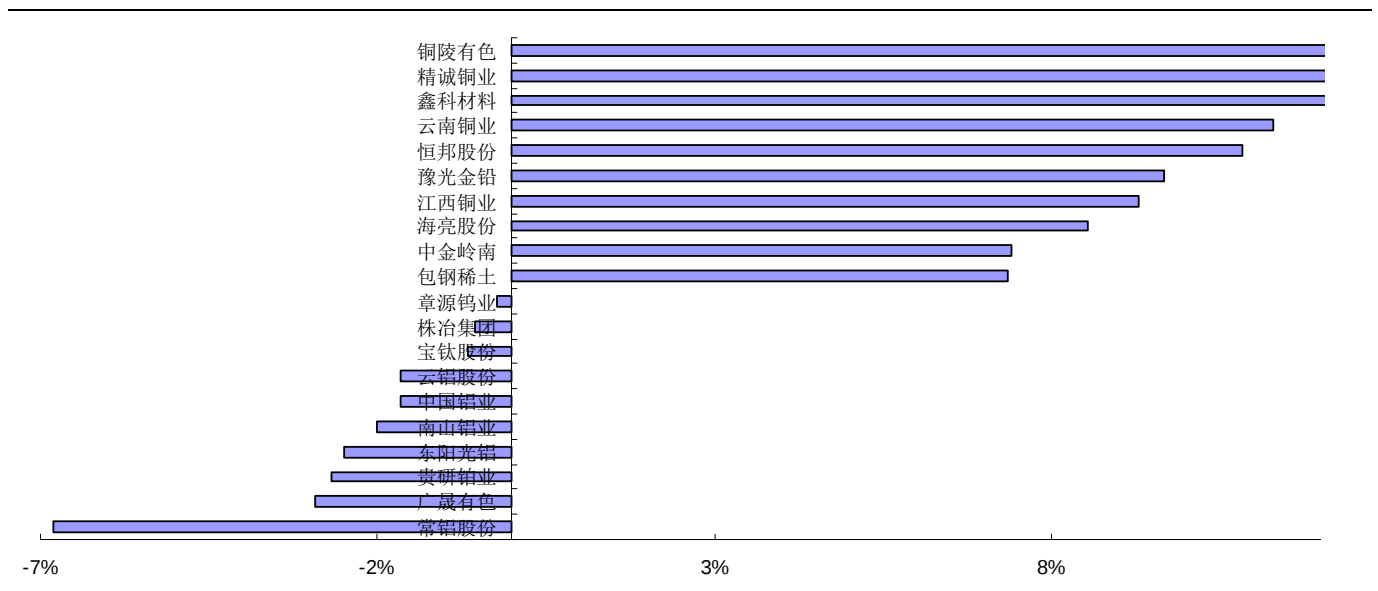
锗作为新材料的重要元素，我国将对其开采以及加工产能进行控制。而一旦我国对锗的开发进行控制，全球锗供应将马上出现供应紧张。同时，下游行业光纤、红外设备以及太阳能电池不断增长将带动对锗的需求。在供应受限以及需求增加的情况下，我们看好锗价上涨。预计 2010 年-2012 年锗均价分别为：6000 元/千克、6700 元/千克和 7700 元/千克。

表 5：价格预测

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
二氧化锗 (美元/千克)	766	640	700	800
二氧化锗 (元/千克)	5130	4300	4700	5400
锗价格 (元/千克)	7329	6143	6714	7714

资料来源：光大证券研究所

图 120：上周 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 6：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	18.58	30	-0.17	0.05	0.6	-109	372	31	14	14	10	买入	买入
600547	山东黄金	1423	52.71	95	0.5	0.9	1.9	101	56	28	13	11	8	买入	买入
600489	中金黄金	1423	40.34	60.5	0.4	0.7	1.2	109	57	34	12	10	8	买入	买入
002237	恒邦股份	192	54.38	65	0.78	0.9	1.6	70	63	34	9	8	6	买入	买入
601899	紫金矿业	14541	8.21	13.8	0.24	0.4	0.5	34	22	18	7	5	4	买入	买入
000630	铜陵有色	1294	35.05	52	0.47	0.6	1.2	75	58	30	2	2	2	买入	买入
600362	江西铜业	3463	45.17	51.8	0.78	1.1	1.5	58	41	30	6	5	4	买入	买入
000060	中金岭南	1590	22.5	30	0.26	0.4	0.5	87	59	42	6	5	5	买入	买入

002155	辰州矿业	547	35.92	30	0.18	0.4	0.4	200	86	95	11	10	9	增持	增持
600111	包钢稀土	807	71.44	60	0.07	0.7	1.1	1021	101	68	34	25	19	增持	增持
000612	焦作万方	480	21.8	30	0.4	1.3	1.9	55	17	12	5	4	3	增持	增持
600549	厦门钨业	682	47.59	55	0.31	0.5	0.6	154	106	87	14	12	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。

投资建议历史表现图

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。

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
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixxy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
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

风险提示及免责声明

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。

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