

密切关注雨雪天气引起的铅锌铝价格上涨

有色金属行业研究小组

联系人：胡轶喆 8621-68761616-8516

huyz@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼,200122

<http://www.tebon.com.cn>

事项：

新年伊始，我国南方地区出现入冬以来首次大范围低温雨雪冰冻灾害，严重影响了贵州、湖南、广西北部等地的交通运输。其中：

(1) **湖南未来一周将持续雨雪天气**：未来一周冷空气活动频繁，湖南仍以雨雪天气为主，气温明显偏低。9日至11日，湖南省内将有一次明显的雨雪冰冻天气过程，其中湘中以南部分地区有大到暴雪。

(2) **江西将出现长时间过程性雨雪天气**：到11日，江西将以过程性雨雪天气为主，气温较低。低温雨雪将进一步加剧江西交通和电力供应的压力。

(3) **贵州未来一周内低温凝冻天气仍将不同程度地维持**：9日至10日，还将有一轮冷空气补充，低温凝冻天气将再次加强；11日至12日，受静止锋影响，低温凝冻天气将维持。

(4) **重庆本周内将迎来两轮强降温**：低温冰冻天气将在未来一周延续下去，大部分地区最低气温为0℃~3℃。高速路随时可能封闭。经过与往年对比，发现从2010年12月中旬以来，重庆气温较同期正常值偏冷0.3℃。

(5) **广西5市启动冰冻灾害Ⅲ级应急响应**：预计5~7日，全区阴冷有小雨，部分县市有雨夹雪、冰冻或冻雨；8-14日，北方冷空气仍不断补充南下，受其影响广西将维持低温阴雨天气。

评论：

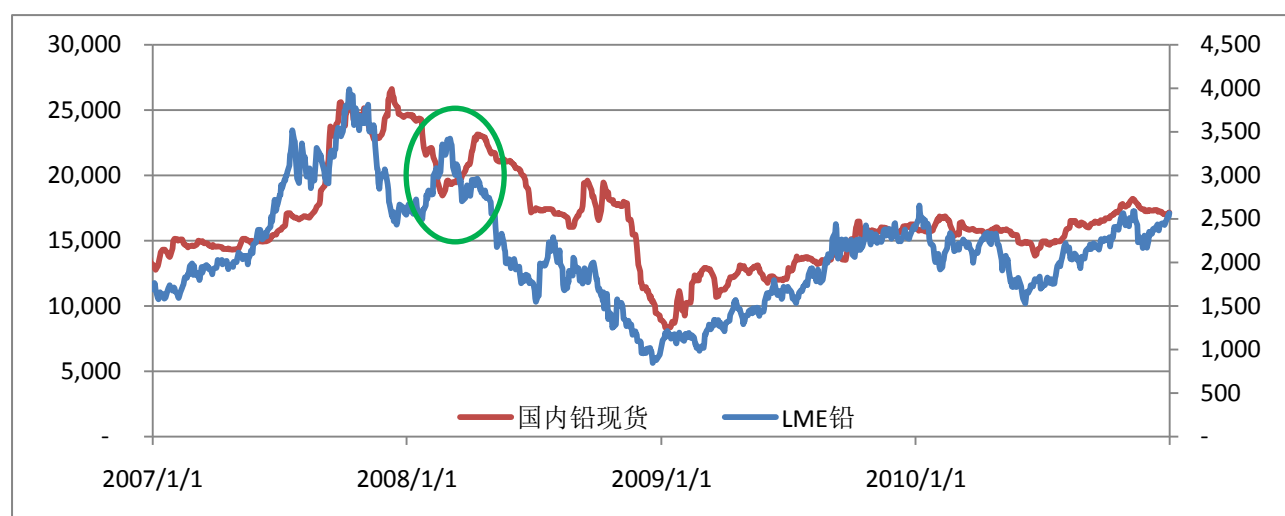
会否重演 2008 年低温雨雪冰冻灾害引发铅锌铝价格上涨？

2008年初罕见的雪灾天气，造成了西南地区的大面积停产现象。据统计，有150万吨/年的电解铝产能先后停产，全年产量损失50万吨，集中在2008年前两个季度。铝价从年初的17700元/吨，上升至当年3月初的20500元/吨。而目前情况来看，电解铝企业目前暂未受到明显的影响，受雪凝天气影响最严重的贵州高速公路已基本恢复，铁路运输也基本正常，因此运输尚未出现实质性的影响。另外2008年冰灾造成了贵州电力设备的严重受损也没有出现。但预期中伴随节能减排结束而释放的产能受困于当地电力负荷的不断上升，铝的整体产能预计将继续回落。

而在2008年雪灾天气也影响了铅锌类企业的生产，湖南有色水口山集团以及株冶集团的生产均受到严重的影响。2008年铅锌铝的价格均在当年一季度达到年内高点。而新年以来，广西、湖南等地的铅锌矿厂在两周前已做出天气应急预案，部分矿山从两周前已逐渐减产。也有些企业因运输受限只产不卖。铅锌矿的短期供应可能受到较为明显的影响。

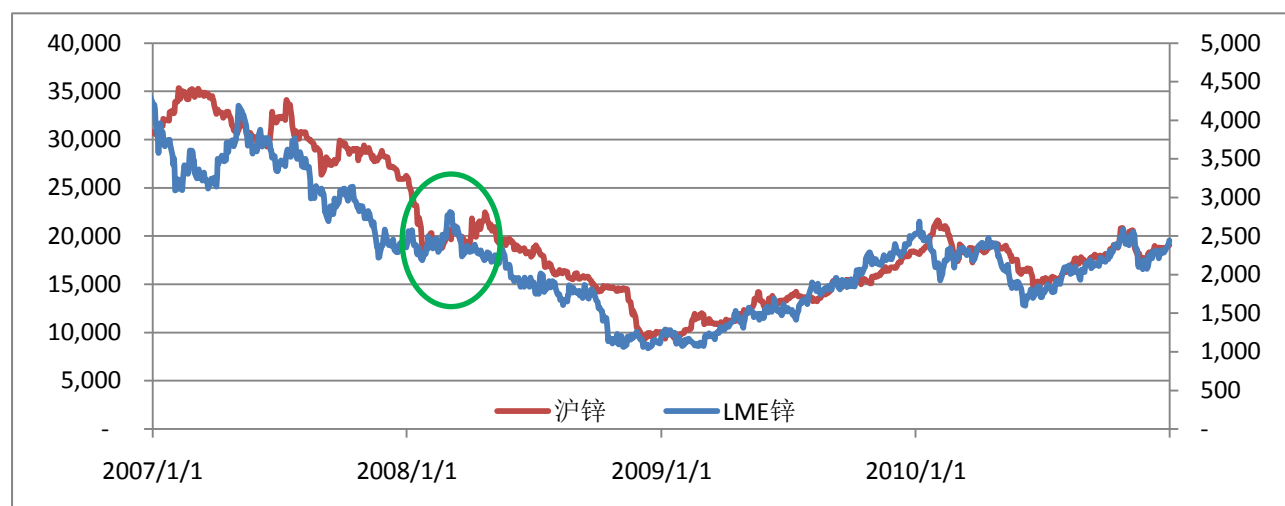
2008年初中国南方的低温冻灾被称为50年一遇的突发灾害，在严重的灾害损失面前，有人可能心存侥幸，以为50年后才能再次遇到同样的灾害，丧失了预防灾害再次发生的警惕性。这是非常危险的。根据历史规律，未来30年内低温冻害频发。2008-2009年、2011年、2015年、2018-2019年是预测的厄尔尼诺年，因而是可能的北方严重低温冷害年。因此，面对不确定的天气，铅锌铝的短期供给情况不容乐观。

图1 LME 铅和国内铅现货价格情况



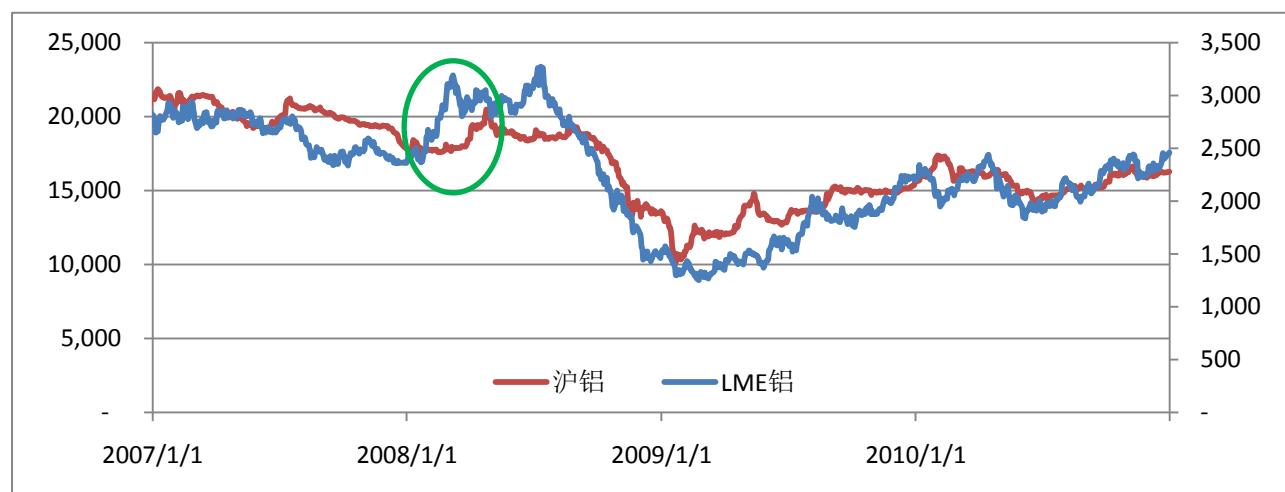
数据来源：Wind、德邦证券研究所

图2 LME 锌和沪锌价格情况



数据来源：Wind、德邦证券研究所

图3 LME 铝和沪铝价格情况



数据来源：Wind、德邦证券研究所

铅锌铝的弱金融属性及需求的复苏预示其价格下降空间不大

相比贵金属以及铜，铅锌铝目前还不具备太多的金融属性。近期，美元指数反弹引发了贵金属金银以及白金的价格回调。基本金属中铜因供需缺口预期强烈以及ETF的参与率先创出历史新高。而铅和铝在美元反弹的情况下，也于近日创出近2年内新高。锌价也呈现不断攀升的趋势。

从需求来看，美国经济复苏迹象较为明显。美国商务部周二公布，美国11月工厂订单为增长0.7%，超市场预期为八个月最高涨幅。美国供应管理协会（ISM）周三公布，2010年12月非制造业指数为57.1，为2006年5月以来最高。而受政策调控影响，中国12月PMI指数为53.9%，比上月回落1.3个百分点。该指数回落，是货币政策回归稳健，加快经济结构调整、淘汰落后产能，以及为稳定物价对一些行业“有保有压”，多种因素综合影响的结果，属于主动性调整。目前该指数继续保持在较高水平，显示出当前经济增长态势基本平稳。中美两国经济的不断向好对于基本金属的需求是最大的利好。

短期铅锌铝价格预计走强，长期影响还需观察

目前雨雪情况还不明朗，但即使情况不再恶化，预期因节能减排而关停的产能重启至少需要再等待1~2个月的时间。然而，随着节后国内基本金属下游产能以及需求的不断释放，预期铅锌铝的价格将持续阶段性的上涨。而一旦雨雪天气影响进一步加剧，势必将重演2008年的局面。铅锌铝金属价格的短期暴涨将不可避免。

长期来看，因节能减排而关停的产能届时到底能重新释放多少还有待观察。从国家经济结构转型以及节能减排的长期目标来说，“十二五”期间，落后冶炼产能基本全部淘汰；到2015年，十种有色金属产量应控制在4100万吨以内，电解铝等产能过剩品种总量得到控制。但总体来看，铅锌铝基本金属行业向上的格局不会改变。

风险提示

极端天气变化、美国经济复苏低于预期、国内调控政策升级等。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。