

稀土价格再创历史新高

国内外价格：本周受强劲美国经济数据推动，美元大幅走强，投资者避险需求下降，及指数基金调仓影响，黄金价格自高点下挫近3%，工业品金属价格涨跌不一，LME 铜在周二触及纪录高位 9750 美元后出现回调，周跌幅 2.4%，锌、镍和锡本周下跌 1.5—2.5%，LME 铝和铅价格录得上涨，涨幅 1.6% 和 4.2%。国内基本金属价格受元旦节日期间外盘上涨补涨要求，本周依然呈现普涨 0.9—2.3%。

本周我们跟踪的小金属中，稀土矿和下游分离产品价格普遍再创新高，如碳酸稀土矿和中钕富铈矿、氧化钕、氧化镨和氧化铽等均再创历史新高。本周锑价和电解锰价格继续上涨 2—3%。

交易所库存：本周全球交易所金属库存除铝基本持平，其余全线上升，锡和镍库存增幅较大，分别上涨 1.7%/1.0%。目前基本金属进入传统的消费淡季，未来 2 个月预计 LME 库存依然会呈现总体上升态势。

全球宏观经济复苏态势和流动性：本周美国公布的 ISM 制造业指数创出 7 个月新高，为连续第 17 个月扩张，显示出美国的制造业在加速扩张；此外周五公布的非农就业人口数据增加 10.3 万人，尽管略低于市场预期，但数据本身显示经济呈现向好局面，失业率大幅下降至 9.4%，这进一步支撑了市场对于美国经济复苏的信心。美联储主席在本周听证词中称，2011 年美国复苏会加快，但就业改善恐依然缓慢，预计 2012 年底美国失业率降低至 8%，回到 5—6% 的长期失业率水平需要 4—5 年时间。鉴于此美联储将继续实施宽松货币政策，以刺激经济回暖。当前以 LIBOR 为代表的市场利率依然处于历史低位，但近期美国长期国债利率有所回升，对此美联储解读为市场预计美国经济复苏进程将加快，因此抛售长期债券导致利率回升。

我们的观点：我们依然坚定看好未来铜价走势，认为 3—6 个月铜价有望持续创新高，不排除上冲 10000—11000 美元的可能，主要理由：（1）铜市强劲基本面，供应缓慢增长和需求持续复苏将导致 2011 年铜市出现超过 30 万吨的供应缺口，（2）以美联储为首的全球宽松流动性推动，（3）近期催化剂则是国际投行筹备 ETF 铜基金，助推价格上涨。对于其他基本金属，我们认为随着供需基本面改善，价格有望震荡回升。

投资标的：建议关注基本金属，推荐：江西铜业（买入）中金岭南（买入）。建议继续关注黄金和小金属板块。推荐：山东黄金（买入），中金黄金（买入），宝钛股份（买入），金钼股份（买入），金瑞科技（买入），贵研铂业（买入），东方钨业（买入）。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨宝峰

钢铁行业首席分析师

执业证书编号：S0860207100115

联系人

徐建华

8621-63325888 × 6090

xujianhua@orientsec.com.cn

张镭

zhanglei@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A 股

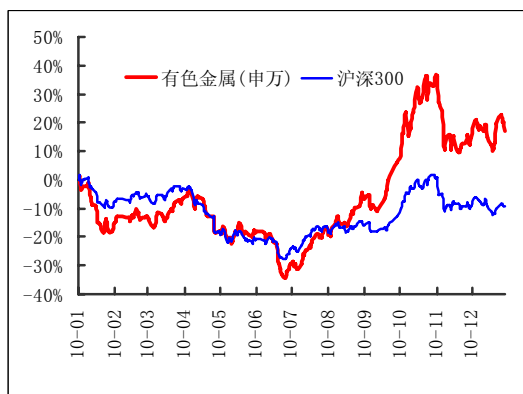
行业

金属

报告发布日期

2011 年 1 月 10 日

行业表现



重点覆盖公司盈利预测和估值表

	评级	EPS				PE		
		09年	10E	11E	12E	10E	11E	12E
江西铜业	买入	0.78	1.41	1.98	2.42	30	22	18
中金黄金	买入	0.66	0.99	1.19	1.38	38	32	27
山东黄金	买入	1.05	0.90	1.23	1.28	54	40	38
东方钨业	买入	0.11	0.36	0.58	0.68	71	44	38
宝钛股份	买入	0.04	0.04	0.48	1.14	666	55	23
金钼股份	买入	0.17	0.36	0.60	0.92	68	41	27
中金岭南	买入	0.47	0.50	0.90	1.03	44	24	21
贵研铂业	买入	0.08	0.63	0.93	1.27	60	40	30

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

（一）行业动态

- **美国就业形势好转。**非农就业人口 12 月季调后增加 10.3 万人（VS 预期+17.5 万），上个月增加 3.5 万人，12 月季调后私营部门就业人口增长 11.3 万人，预期 18.0 万。尽管 12 月非农就业人口增幅低于市场预期，但仍是 2011 年开年好兆头，且前两个月调高了 7 万人，另外 12 月份的失业率为 9.4%，比 11 月份的 9.8%少了 0.4 个百分点，是 1998 年以来最大的单月下降。就业市场的改善显示美国经济复苏正在进行时。
- **美国制造业继续扩张。**ISM 公布 12 月份工厂活动指数自前月的 56.6%上升至 57%，为连续第 17 个月扩张。分项指数新订单，生产指数都录得大幅回升，而库存、消费商库存则出现下滑。显示美国经济仍在复苏回暖。
- **中国央行工作会议称要把稳定物价总水平放在金融宏观调控更加突出的位置，**提高调控的针对性，有效管理流动性，控制物价过快上涨的货币条件。2011 年要落实好稳健的货币政策，进一步加强宏观审慎管理。把好流动性总闸门，引导货币信贷总量合理增长，保持合理的社会融资规模。
- **李克强：中国将在保护环境基础上继续向世界提供稀土。**正在德国进行正式访问的中国副总理李克强当地时间 6 日晚在柏林表示，中国将在保护环境、更好地利用稀土资源的基础上，继续向世界提供稀土。李克强表示，中国是一个负责任的大国，知道世界市场对稀土的需要，会把握好节奏。中国希望世界稀土市场在发展过程中能够保持稳定。同时，中国也欢迎国内企业和德方进行合作，在稀土的有效利用和替代研究等方面进行技术创新。中国也呼吁那些拥有稀土资源、甚至拥有先进技术的国家，从保持世界市场稳定的角度考虑，来开发始终保存着的稀土资源，以共同促进世界相关市场的稳定健康发展。此前商务部 12 月 28 日公布，2011 年首批稀土出口配额为 14446 吨，该数量比去年第一批配额 16304 吨，大约降低了 11.4%。另外新华社 7 日消息，媒体 6 日援引机构人士表述，称“**稀土国家收储计划可能於春节前后出台**”。据传，国家收储将以镱、铽两种稀土元素为主，镧、铈、镨、钕也会涉及。
- **我国稀土环保标准今年出台，成本将增一倍。**5 日，参与《稀土工业污染物排放标准》（下称标准）起草工作的中国有色工程设计研究总院原副院长王国珍透露，预计标准今年会出台，各个部委征求意见都已经通过，目前还在等待国家标准化管理委员会的审核。该标准规定了稀土工业企业特征、生产工艺和装置的水污染物、大气污染物排放限值等内容。王国珍称，标准非常严格，“水污染物特别排放限值中，氨氮限值 15 毫克，原来限制在 25 毫克，但很多企业都超过了这个数字，从目前实际情况来看，国内很多稀土冶炼分离企业都无法达到这一标准。”，“依照目前正在审核的草案内容，全国 90%的冶炼分离企业都达不到环保的标准。”对于标准的执行，王国珍说，标准出台后，原有产能仍有 1 至 2 年的整改期限，但是新建产

能必须严格按照标准来操作，“大部分企业要更换新工艺和设备”，在工艺操作方面也要增加环保投入。

- 美国 2010 年前八个月的矿产铜产量为 730,000 吨，较 2009 年同期下滑 9%。而前 8 月美国精炼铜消费同步增加大约 6%至 119 万吨，主要是由于棒材消费量增加 8%。
- 秘鲁 Cerro Verde 铜矿工会计划举行罢工。劳工领袖 Leoncio Amudio 周四称，秘鲁 Cerro Verde 铜矿工会计划自 1 月 14 日起举行罢工，要求更高的红利。Cerro Verde 铜矿是秘鲁第三大铜矿，据政府数据显示，该矿 2010 年前 11 个月生产了 283,750 吨铜。
- 赞比亚 2010 年铜产量增至 740,000 吨，2009 年为 697,86。赞比亚矿业协会会长 Nathan Chishimba 称，2010 年赞比亚吸收的新矿投资资金共达 20 亿美元，预计今年的趋势将会持续并继续受惠于稳定的税率政策。赞比亚财政部长 Situmbeko Musokotwane 曾在 11 月份表示，政府已经批准在未来 10 年维持该国现有的开采税税率不变，为投资者提供稳定的投资环境。预计 2012 年该国铜产量有望达 100 万吨。

（二）一周有色金属价格和库存/库需比变化

本周受强劲美国经济数据推动，美元大幅走强，投资者避险需求下降，及指数基金调仓影响，黄金价格自高点下挫近 3%，工业品金属价格涨跌不一，LME 铜在周二触及纪录高位 9750 美元后出现回调，周跌幅 2.4%，锌、镍和锡本周也出现 1.5——2.5% 的回落，LME 铝和铅价格录得上涨，涨幅 1.6%和 4.2%。国内基本金属价格受元旦节日期间外盘上涨补涨要求，本周依然呈现普涨 0.9—2.3%。

本周全球交易所金属库存除铝基本持平，其余全线上升，锡和镍库存增幅较大，分别上涨 1.7%/1.0%。目前基本金属进入传统的消费淡季，未来 2 个月预计 LME 库存依然会呈现总体上升态势。

本周我们跟踪的小金属中，稀土矿和下游分离产品价格普遍上涨，部分产品价格再创新高，例碳酸稀土矿和中钷富铈矿、氧化钕、氧化镨和氧化镱等均再创历史新高。我们认为近期部分稀土价格再次刷新历史高点，主要受近期几大利好因素推动：（1）2011 年我国稀土出口配额继续下降，（2）今年将出台稀土环保标准将大幅增加生产成本，（3）国家领导人强势言行，如 1 月 6 日副总理李克强在德国表示会继续向世界提供稀土，但会把握好节奏；12 月 30 日外交部发言人姜瑜表示将依据世贸规则对稀土出口实行有效的管理。另外本周锑价和电解锰价格继续上涨 2—3%。

表 1：国内外有色金属价格和库存变动 / 小金属价格变动

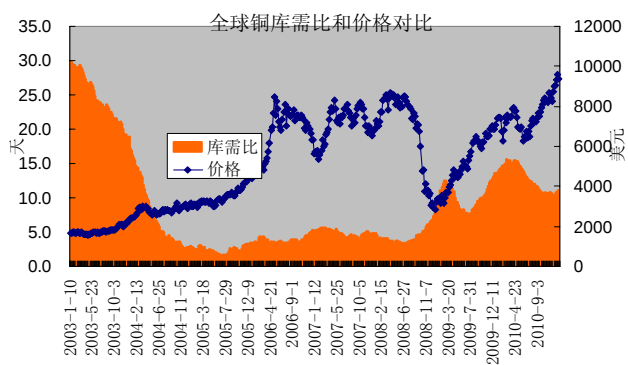
国内长江	最新价	一周变动	一月变动	三月变动	今年变动
铜	70275	1.4%	9.3%	17.1%	1.4%
铝	16750	3.0%	4.5%	7.6%	3.0%
铅	17350	1.2%	0.0%	3.9%	1.2%

锌	19225	0.9%	5.5%	7.7%	0.9%
镍	188750	2.3%	5.3%	9.1%	2.3%
锡	163750	0.9%	2.7%	9.0%	0.9%
黄金	296.89	-1.6%	-0.7%	5.2%	-1.6%
LME 三月期					
铜	9370	-2.4%	7.4%	15.7%	-2.4%
铝	2509	1.6%	8.2%	6.4%	1.6%
铅	2656	4.2%	13.5%	15.7%	4.2%
锌	2416	-1.5%	8.9%	8.4%	-1.5%
镍	24140	-2.5%	2.7%	1.2%	-2.5%
锡	26375	-2.0%	3.2%	5.9%	-2.0%
黄金 (Comex)	1370	-2.8%	-3.1%	3.9%	-2.8%
交易所库存					
铜	569965	0.4%	6.8%	6.1%	0.4%
铝	4717476	0.0%	-0.3%	-2.6%	0.0%
铅	209850	0.8%	3.0%	8.0%	0.8%
锌	1017191	0.5%	9.7%	16.9%	0.5%
镍	137040	1.0%	4.7%	10.9%	1.0%
锡	16555	1.7%	6.0%	32.5%	1.7%
小金属	最新价	一周变动	一月变动	三月变动	今年变动
碳酸稀土矿	20,850	1.7%	3.2%	3.2%	1.7%
中钨富铈矿	133,500	4.7%	4.7%	8.1%	0.0%
氧化钨	268,000	2.7%	8.9%	11.7%	2.7%
氧化镨	237,000	1.7%	4.9%	9.2%	1.7%
氧化镧	29,000	0.0%	0.0%	-7.9%	0.0%
氧化铈	1,448	2.8%	5.5%	3.9%	2.8%
氧化铪	2,710	0.0%	0.0%	-6.6%	0.0%
氧化铈	2,975	0.0%	-0.7%	-1.3%	0.0%
钨精矿	2,065	0.0%	-0.5%	5.6%	0.0%
钨精矿	111,500	0.0%	-3.0%	23.2%	0.0%

钽铁矿	110.0	0.0%	19.6%	46.7%	0.0%
欧洲钛铁	7.0	0.0%	1.5%	-2.8%	0.0%
美国废钛	2.2	0.0%	0.0%	4.8%	0.0%
锆	1,275.0	0.0%	37.8%	36.0%	0.0%
锑	12,400	2.1%	1.6%	21.9%	2.1%
电解锰	3,400.0	3.0%	-0.7%	7.9%	0.0%

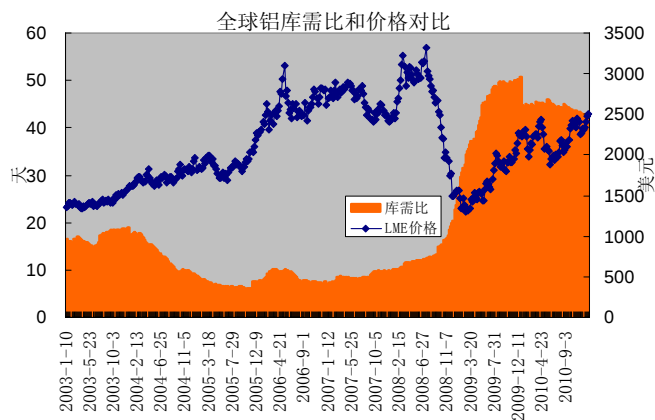
资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 1：铜交易所库存可供全球消费 10.8 天



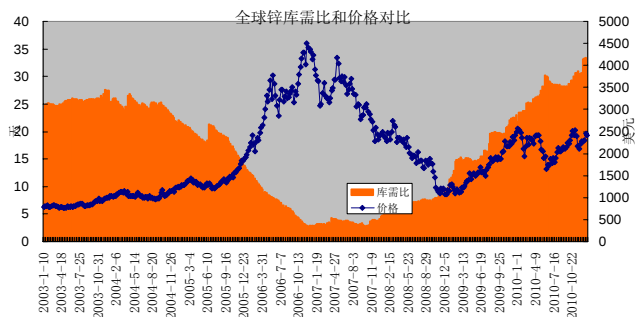
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 2：铝交易所库存可供全球消费 39.5 天



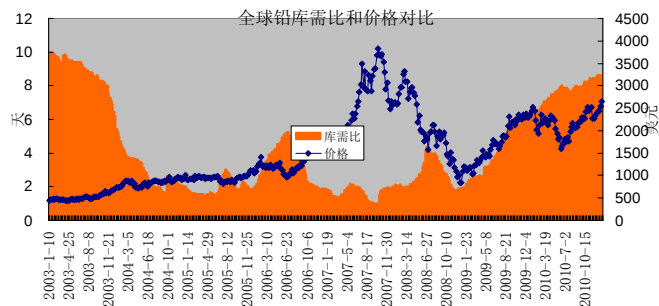
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 3：锌交易所库存可供全球消费 30.1 天



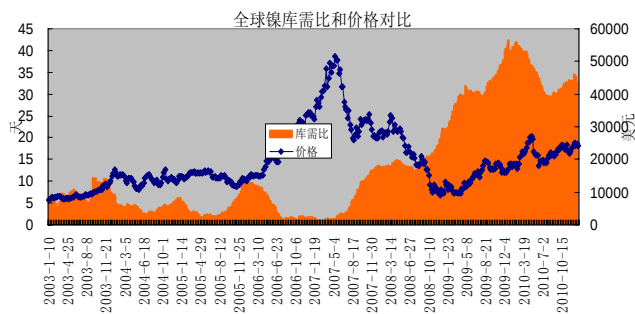
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 4：铅交易所库存可供全球消费 8.3 天



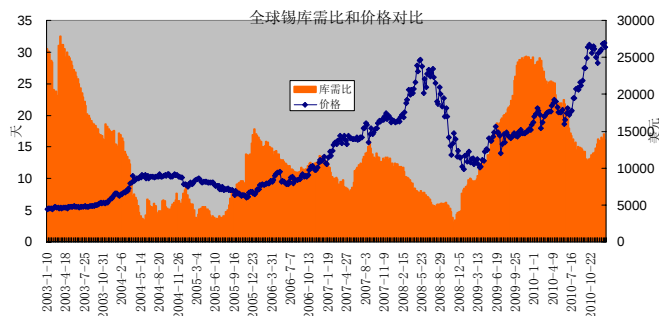
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 5：镍交易所库存可供全球消费 32.7 天



资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 6：锡交易所库存可供全球消费 16.1 天



资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

（三）全球宏观经济复苏态势和流动性

本周美国公布的 ISM 制造业指数创下 7 个月新高，为连续第 17 个月扩张，显示出美国的制造业在加速扩张；此外周五公布的非农就业人口数据增加 10.3 万人，尽管略低于市场预期，但数据本身显示经济呈现向好局面，失业率大幅下降至 9.4%，这进一步支撑了市场对于美国经济复苏的信心。美联储主席在本周听证词中称，2011 年美国复苏会加快，但就业改善恐依然缓慢，预计 2012 年底美国失业率降低至 8%，回到 5—6% 的长期失业率水平需要 4—5 年时间。鉴于此美联储将继续实施宽松货币政策，以刺激经济回暖。当前以 LIBOR 为代表的市场利率依然处于历史低位，但近期美国长期国债利率有所回升，对此美联储解读为市场预计美国经济复苏进程将加快，因此抛售长期债券导致利率回升。

国内流动性方面，东方宏观团队认为，明年流动性仍面临过剩的格局，特别是一季度。明年是十二五头年，高铁等纷纷上马使投资增速不低于今年，在此驱动下，即使年初信贷规模定的较低，

年末时实际贷款不会低。特别是一季度，信贷有可能再冲击三万亿。而导致热钱流入的因素仍然存在。

（四）黄金：调整提供买入机会

本周受美国强劲经济数据推动，美元大幅走强，避险需求下降，COMEX 黄金字记录高位大幅下挫，周下跌近 3%。投资需求方面，我们跟踪的主要黄金 ETF 持金量比上周减少 8.96 吨至 1460 吨。2010 年黄金价格录得近 30% 的涨幅，均价达 1240 美元/盎司。2011 年我们依然看好黄金价格表现，预计均价涨幅高达 10% 以上。

我们长期看好黄金价格的主要逻辑：1) 农产品价格上涨引发的通胀预期，上一轮粮食价格大幅上涨阶段 (07 年 6 月—08 年 3 月) 黄金价格在这段时间上涨 49%。我们预期受恶劣气候影响，全球范围的粮食减产导致的价格上涨仍将持续。2) 亚洲国家购买黄金带来的需求上升。韩国、泰国、越南近期都有开始增加黄金储备的迹象。IMF 最近公布孟加拉 9 月买入 10 吨黄金。GFMS 预期今年全球央行将净买入 15 吨黄金。3) 从供给面看产量下降而需求上涨，过去近 10 年间，世界黄金产量下降 9.6%，8 个主要黄金生产国中有 6 个国家产量下滑。而需求面看，主要黄金 ETF 持金量今年上涨了 13%。另外随着供应渠道的拓宽，中国对黄金的投资需求将大幅增长。

如果我们回去看之前历史高点 1980 年的最高价位为 \$850/oz，用通货膨胀折算后相当于 2010 年的美元价格为 \$2,245/oz，1980 年平均金价为 \$613/oz，相当于 2010 价格 \$1619/oz。目前最高价位是 \$1296/oz，仍有很大上升空间。金价再创新高指日可待。

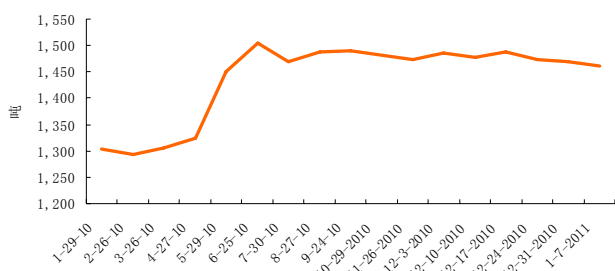
表 4：黄金 ETFs 投资 (纽约，伦敦，悉尼，新加坡，约翰内斯堡)

	总量 (吨)	环比%	变化 (吨)	金价 (US\$/oz)	环比%
8-31-09	1,247.26	-1%	-13.51	949.67	2%
9-30-09	1,291.36	4%	44.10	996.59	5%
10-30-09	1,302.72	1%	11.37	1,043.16	5%
11-30-09	1,328.48	2%	25.76	1,181.10	13%
1-29-10	1,303.87	-2%	-22.30	1,083.00	-0.9%
2-26-10	1,293.54	-1%	-10.32	1,117.70	3.2%
3-26-10	1,306.31	1%	12.77	1106.5	-1.0%
4-27-10	1,325.00	1%	18.69	1166.5	5.4%
5-29-10	1,450.36	3.4%	47.89	1214.3	3.2%
6-25-10	1,503.79	3.7%	53.43	1255.5	3.4%
7-30-10	1,468.37	-0.4%	-6.61	1181.1	-0.7%
8-27-10	1,488.48	0.0%	-0.67	1238.1	0.9%
9-24-10	1,489.53	0.0%	-0.21	1296.2	1.7%
10-29-2010	1,481.42	-0.4%	-6.08	1357.7	2.3%
11-26-2010	1472.73	-0.2%	-3.19	1363.5	0.7%
12-3-2010	1485.9	0.9%	13.17	1413.8	3.7%
12-10-2010	1477.465	-0.6%	-8.44	1386.1	-2.0%

12-17-2010	1486.994	0.6%	9.53	1374.7	-0.8%
12-24-2010	1,473.56	-0.9%	-13.44	1382.5	0.6%
12-31-2010	1,469.32	-0.3%	-4.23	1409	1.9%
1-7-2011	1,460.36	-0.6%	-8.96	1370	-2.8%

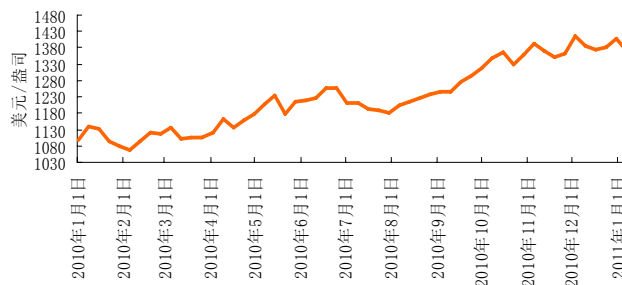
资料来源：Exchange Traded Gold, 东方证券研究所

图 7：黄金主要 ETF 持金量



资料来源：Exchange Traded Gold, 东方证券研究所

图 8：黄金价格走势



资料来源：BLOOMBERG, 东方证券研究所

我们的观点

我们坚定看好未来铜价走势，认为未来一年铜价有望持续创新高，理由有三：第一，全球宽松流动性支撑；第二，铜市场供需基本面依然非常强劲；第三，铜生产成本快速上升。在目前全球充裕流动性环境下，铜供需基本面依然紧张、铜市场供应集中度相当高的情况下，生产商为维持高毛利率，来自成本的持续上涨，将推动铜价的持续上涨。我们预计未来 6 个月 LME 铜价有望上冲 10000 美元。

近期铜价上涨的催化剂，来自于国际投行筹备铜 ETF，由于 ETF 的发行需要实货铜做支撑。可以想象，一旦铜 ETF 正式推出，投资需求的铜将名正言顺地被储存在仓库，铜的金融属性将更加突出。

投资标的：建议关注基本金属，推荐：江西铜业（买入）中金岭南（买入）。建议继续关注黄金和小金属板块。推荐：山东黄金（买入），中金黄金（买入），宝钛股份（买入），金钼股份（买入），金瑞科技（买入），贵研铂业（买入），东方钽业（买入）。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn