



有色金属

2011.01.11

金属价格进入春节前的调整期

 **桑永亮**
 021-38676052
 sangyongliang@gtjas.com
 S0880210100006

本报告导读：

中长期看好铜锡基本面，判断其价格将震荡向上，但短期内金属价格进入春节前的调整期，建议投资者可逢低买入江西铜业、锡业股份等。

摘要：

● 近期观点：

春节前金属价格可能会维持弱势。首先存在季节性回调因素，从工业需求上看，春节前是工业生产小淡季（由于检修等原因），企业备货也减弱；从投资角度看，临近春节市场交易量下降，企业回款需求等也会拖累金属价格。另外，对于铜和黄金，更由于 2010 年四度涨幅较大，技术上回调压力较大。

但中长期来讲，在春节前的正常调整后，我们看好铜和锡两个金属品种。供给增长减缓甚至下降的同时需求快速增长是这两个金属的共同特点，强劲的供需面将支撑金属价格进一步上行。对二级市场的投资建议为在调整中逢低建仓江西铜业、锡业股份等，预计春节后将会有较好表现。

● 行业及公司要闻点评：

美国就业数据强劲，美联储官员重申保持量化宽松不变

传稀土中国国家收储计划春节前后出台；中国稀土环保标准原则通过，将十分严格

云南铜业在澳大利亚发现重稀土资源

铜陵南岭姚家岭探出大型铅锌矿

● 金属数据变动提示：

铜：LME 铜价高位回落，但注销仓单快速增加

铝：铝价本周表现良好，但 LME 注销仓单下降、现货贴水上升

铅：铅价持续反弹，LME 美洲注销仓单激增，现货升水飙升

锌：本周锌价小幅波动，国内库存持续上升

其他金属：美国经济数据刺激美元反弹、贵金属下跌，锰价本周反弹较多，硅铁持续下跌

评级：

中性

上次评级：

中性

细分行业评级

贵金属	中性
铜	增持
铝	中性
铅	增持
锌	增持
锡	增持
其他小金属	中性

近期推荐股票

江西铜业	增持
锡业股份	增持
鄂尔多斯	增持

相关报告

有色金属：《供需紧张加剧推动铜价震荡上涨》

2011.01.04

有色金属：《加息一低开一买入安全优质金属股》

2010.12.26

有色金属：《金属价格承压，耐心等待买入机会》

2010.12.19

有色金属：《基本金属 ETF 与 JP 摩根屯铜推升铜价》

2010.12.12

有色金属：《流动性和供需面的博弈与传承》

2010.12.06

1. 上周回顾及近期观点

上周有色板块连续调整，全周下跌 2.07%。其中黄金和铜是领跌品种，黄金子板块下跌 6.0%，铜板块下跌 4.5%。个股方面，金瑞科技涨幅居首，因为锰价表现较好且投资者对公司未来盈利能力的预期向好。

我们近期观点是：春节前金属价格可能会维持弱势。首先存在季节性回调因素，从工业需求上看，春节前是工业生产小淡季（由于检修等原因），企业备货也减弱；从投资角度看，临近春节市场交易量下降，企业回款需求等也会拖累金属价格。另外，对于铜和黄金，更由于 2010 年四季度涨幅较大，技术上回调压力较大。

但中长期来讲，在春节前的正常调整后，我们看好铜和锡两个金属品种。供给增长减缓甚至下降的同时需求快速增长是这两个金属的共同特点，强劲的供需面将支撑金属价格进一步上行。对二级市场的投资建议为在调整中逢低建仓江西铜业、锡业股份等，预计春节后将会有较好表现。

图 1 黄金、铜子版块大幅下跌

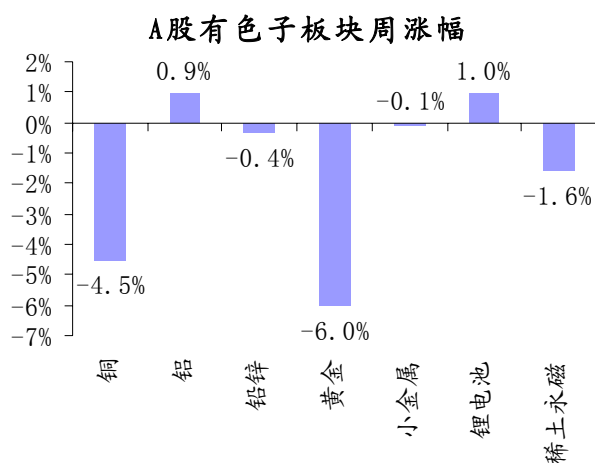
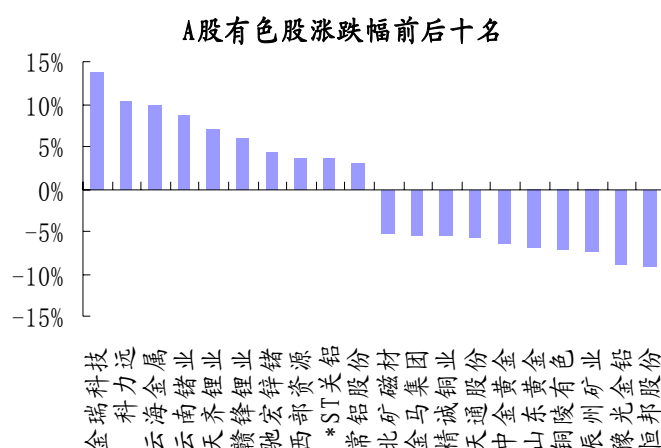
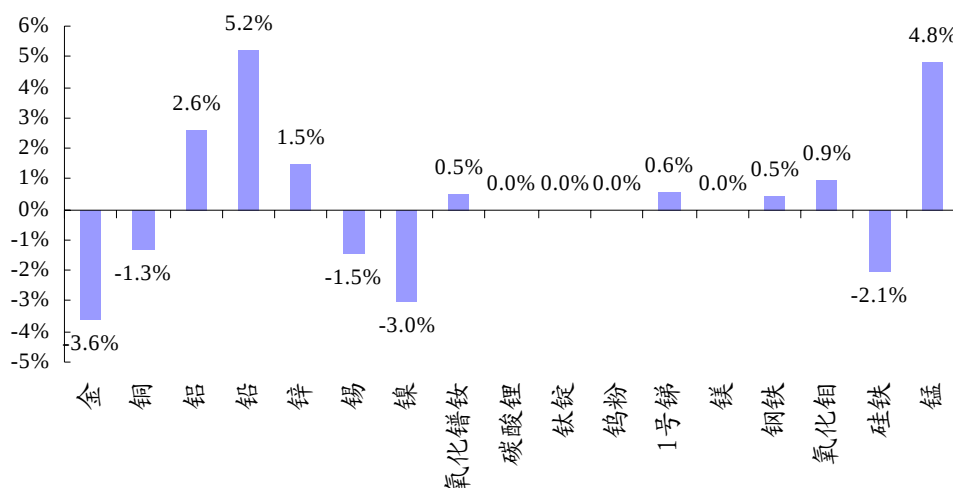


图 2 黄金类个股股领跌有色板块



资料来源：wind

图 3 金属价格：基本金属中铅、铝、锌等前期弱势品种涨幅明显、锰价反弹较多



注：价格曲线可见后文

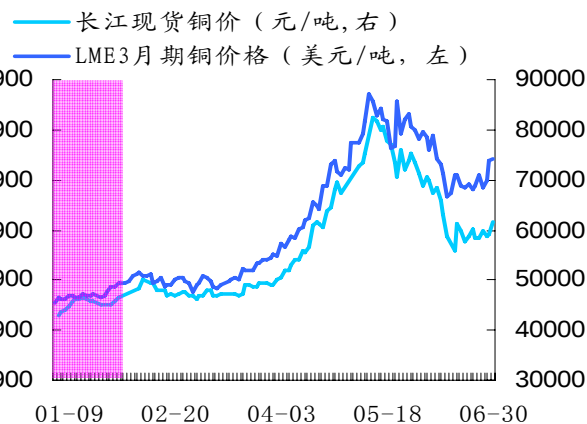
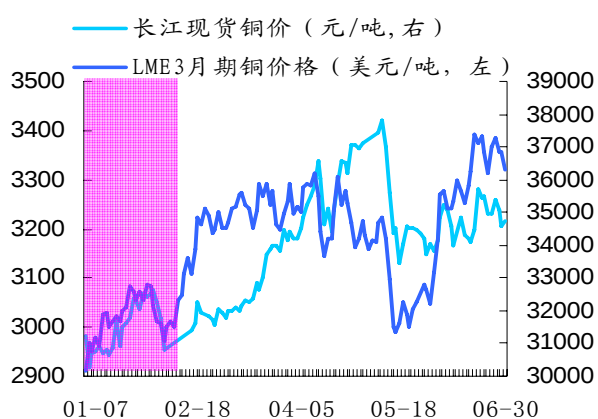
2. 历年春节前，铜价均表现较弱

我们统计了 2005 年以来铜价表现。从 2005 年到现在，金属市场既有供需面推动的牛熊市，也经历了流动性主导的大涨大跌。但无一例外，每年元旦到春节前铜价都表现较弱，原因我们上文已提到，因此我们看好中长期金属价格的话，现在就是很好的逢低建仓期。

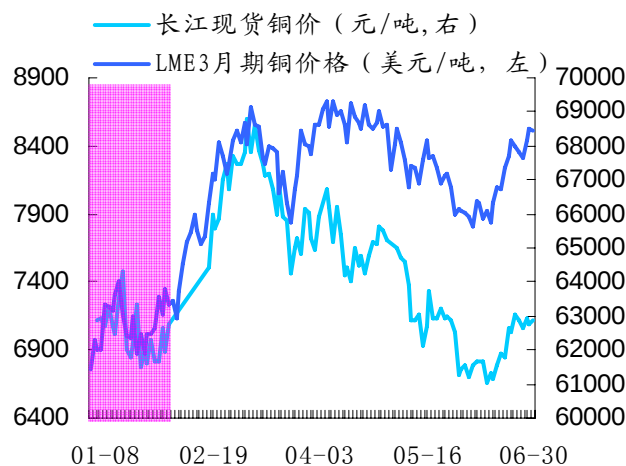
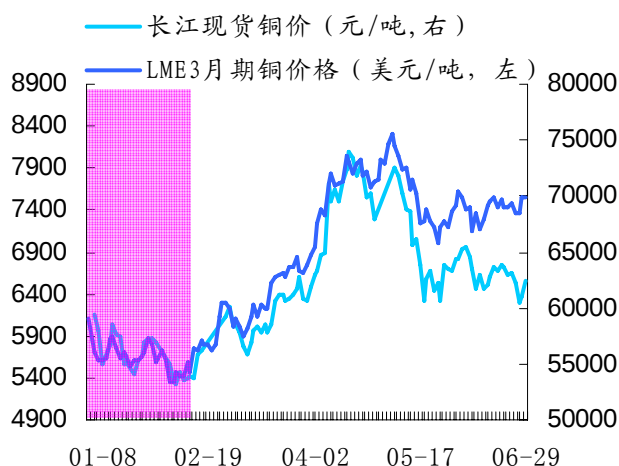
铜价不同时间段的表现

		元旦到春节期间	一季度	上半年
2005	长江现货铜	-1.47%	10.22%	11.10%
	LME3 月期铜	2.99%	12.98%	13.98%
2006	长江现货铜	8.32%	16.46%	43.07%
	LME3 月期铜	9.12%	21.40%	64.86%
2007	长江现货铜	-5.53%	4.00%	5.13%
	LME3 月期铜	-4.91%	12.27%	23.73%
2008	长江现货铜	6.36%	11.93%	6.65%
	LME3 月期铜	8.51%	24.20%	25.98%
2009	长江现货铜	6.50%	25.00%	48.27%
	LME3 月期铜	0.62%	25.04%	53.73%
2010	长江现货铜	-11.69%	0.71%	-12.60%
	LME3 月期铜	-9.20%	3.87%	-13.13%

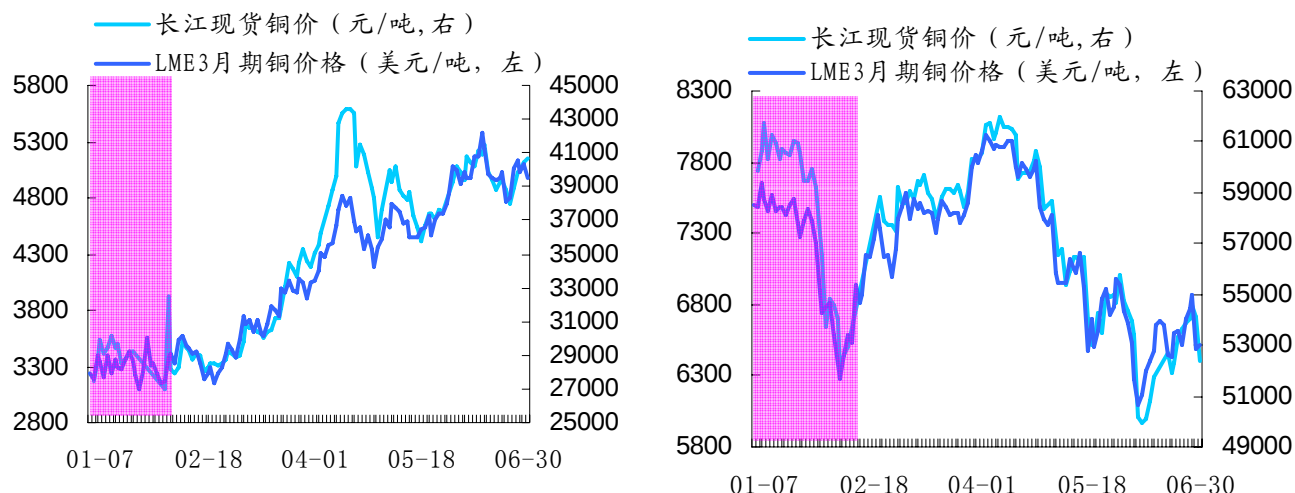
2005 年上半年铜价表现（红色区域为元旦到春节前） 2006 年上半年铜价表现（红色区域为元旦到春节前）



2007 年上半年铜价表现（红色区域为元旦到春节前） 2008 年上半年铜价表现（红色区域为元旦到春节前）



2009 年上半年铜价表现 (红色区域为元旦到春节前) 2010 年上半年铜价表现 (红色区域为元旦到春节前)



3. 行业及公司要闻点评

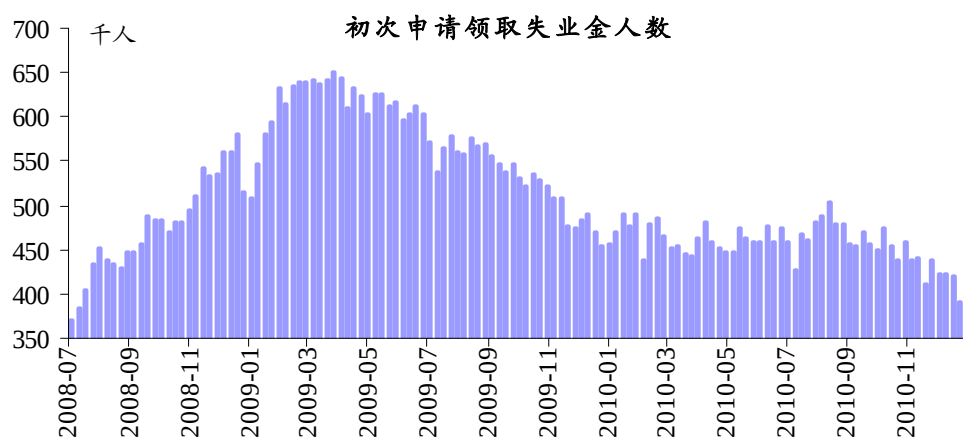
3.1. 美国就业数据强劲, 美联储官员重申保持量化宽松不变

美国劳工部今天在华盛顿发布的数字显示, 过去四周申领失业救济的平均人数降至 41 万 750 人, 为 2008 年 7 月以来最低。截至 1 月 1 日的该周, 请领人数增 1.8 万至 40.9 万, 与彭博新闻调查经济师的预估中值一致。

近几周来, 企业裁员情况减缓, 此为企业朝向增聘人手迈进的必要过程, 以协助提升消费支出, 消费支出占经济比重的七成。明天的报告料将显示, 企业 12 月为第三个月增聘人手, 因美国扩张加速。

美国方面: 美国劳工部 12 月 30 日发布最新数据称, 在圣诞节之前的一周里, 首次申请失业救济的人数较之前一周减少 3.4 万人, 降至 38.8 万人, 为近两年半以来新低。而此次首次申请救济人数为 2008 年 7 月以来首次低于 40 万, 而且圣诞节之前四周的数据也一直缓慢下降, 截至本月 25 日前四周平均首次申请失业救济人数为 41.4 万人。

图 4 美国初次申请失业人数在下降



资料来源: Bloomberg

劳工部 1 月 7 日在华盛顿公布的数据显示，非农业就业人数增加 10.3 万人，大幅低于市场此前预估的中值增加 15 万人。11 月的就业人数经修正后增加 7.1 万人，高于先前预期。失业率降至 2009 年 5 月以来最低点，反映就业增长，劳动力下滑。

在 ADP 雇主服务公司 5 日公布企业人力数据前，市场调查预测中数显示，美国 12 月份就业人口可能增加 135,000 人，但最新调查的预测中数已提高到 150,000。不过，高盛和摩根大通则维持原来的预测不变。

美国就业必须加速增长，才能维持消费支出增温，确保经济复苏能持续。就业人数增长的幅度必须达到 12 月增幅的一倍左右，才能在降低失业率方面有进一步的进展，这也是美联储决策官员已重申他们将维持扩大货币刺激计划的原因之一。美国企业 12 月增加的就业人口低于市场预期，证实美联储主席伯南克的想法，也就是美国劳动市场还要“四至五年”才能完全恢复正常。

ADP 公司早先发布的美国民间就业数据出乎意料的强劲，去年 12 月份美国私营部门增加 29.7 万个就业机会，几乎是市场预期的 3 倍，而且是这一数据从 2000 年开始统计以来最大月度增幅。

图 5 非农就业人数增加

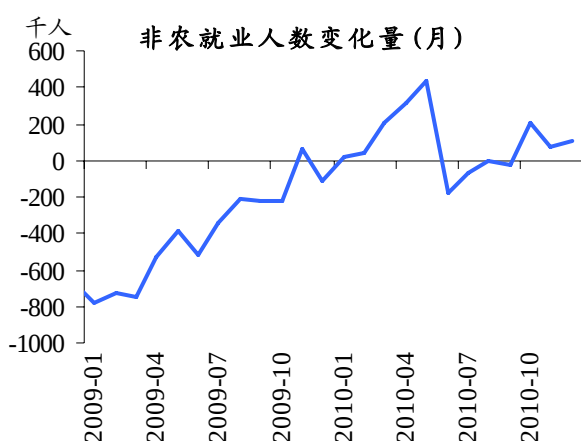
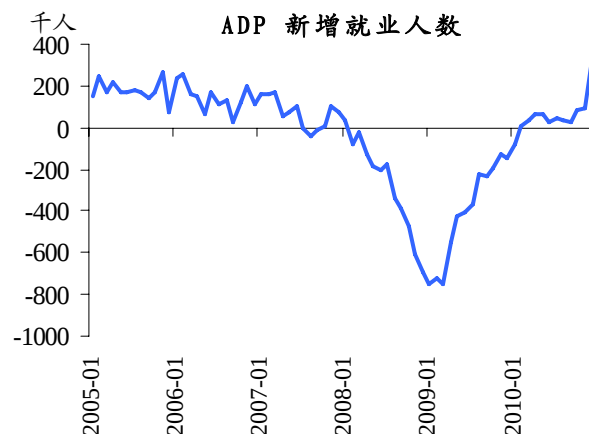


图 6 新增就业人数增加



3.2. 传稀土中国国家收储计划春节前后出台；中国稀土环保标准原则通过，将十分严格

传稀土国际收储计划可能于春节前后出台。将以镨、铽为主，镧、铈、钕、钆也会涉及。

《稀土工业污染物排放标准》已原则通过，预计将在 2011 年出台，该标准将十分严格，对稀土行业在污水排放、防辐射、植被保护等方面都将有明确的规定。国内稀土工业环保成本很有可能会因此提高一倍。

点评：国家对稀土的重视度越来越高，而且从重点收储重稀土可以看出，国家对稀土的保护开始有重点且更合理了。继续看好重稀土价格。

3.3. 云南铜业在澳大利亚发现重稀土资源

1 月 6 日消息，中国云南铜业澳大利亚有限公司在昆士兰发现重要稀土

资源钇，该发现是云南铜业与 Goldsearch 公司合资项目的一部分。中国云南铜业澳大利亚有限公司宣布与合资伙伴 Goldsearch Limited 在昆士兰西北部发现重要稀土元素重大矿藏。Mount Dorothy 铜钴探矿区的钻探结果包括：厚度为 16 米、重稀土元素和钇总含量为 1249ppm 的矿体；厚度为 36 米、铜含量 1.54%、钴含量 198ppm 的矿体；厚度为 35 米、铜含量 1.52%、钴含量 397ppm 的矿体。钇的发现显示 Mt Dorothy 是一个新的重要稀土元素勘探远景区。

3.4. 铜陵南岭姚家岭探出大型铅锌矿

1 月 6 日，南岭县姚家岭金锌多金属矿床普查地质报告评审及成果验收会在合肥举行。华东冶金地勘局 812 地质队 8 年的勘察，在南岭县姚家岭地区新发现一个以锌、金矿为主的大型多金属矿床，资源总量达 155.47 万吨，潜在经济价值初步估算超过 500 亿元，而该矿床所在地曾被定义为“无矿区”。

表 1 锌金矿资源状况

	锌	铅	铜	金
金属储量	122.08	20.08	13.31	32.24
品位	3.64%	2.09%	0.91%	5.19 克/吨

资料来源：国泰君安证券

4. 基础金属关键数据图示

4.1. 铜: LME 铜价高位回落, 但注销仓单快速增加

图 7 LME 三月期铜价格与库存

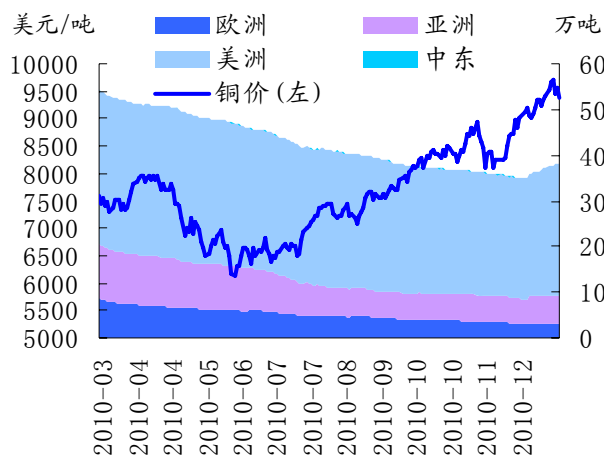


图 8 LME 铜注销仓单

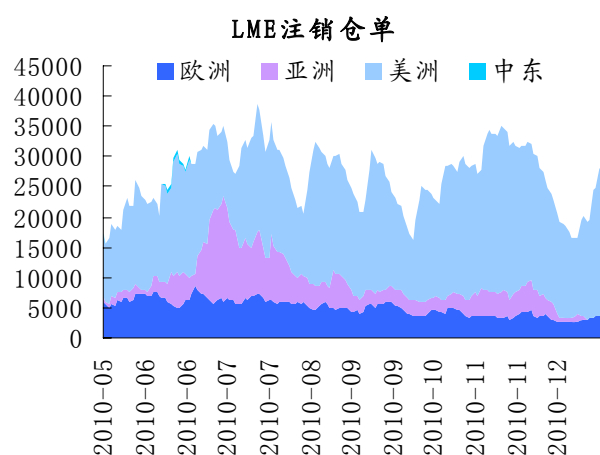


图 9 铜远期价格曲线

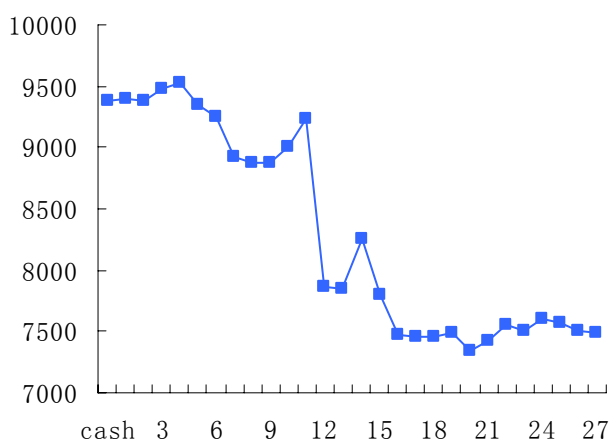


图 10 LME 铜现货升水

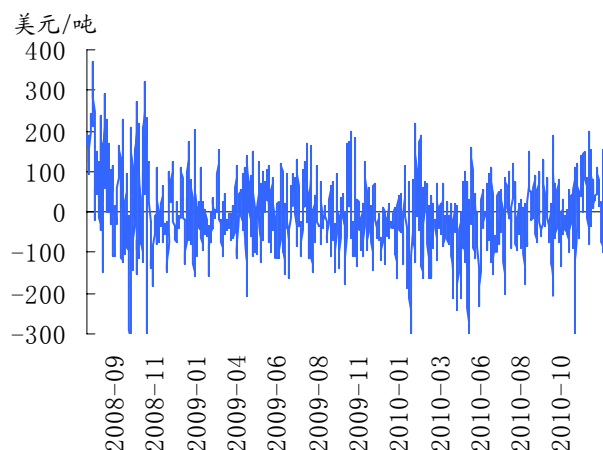


图 11 上海交易所铜价格库存情况

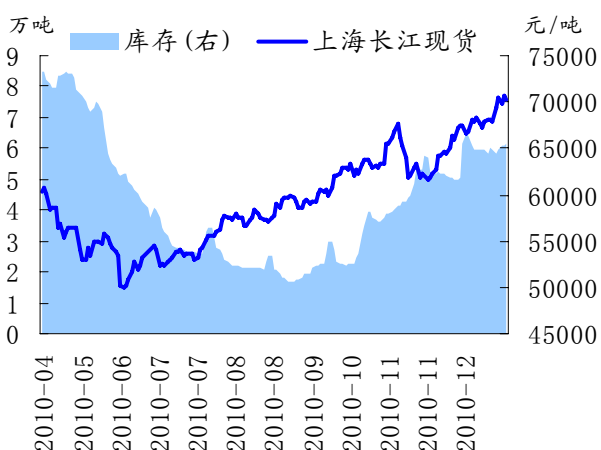


图 12 沪伦铜价比值

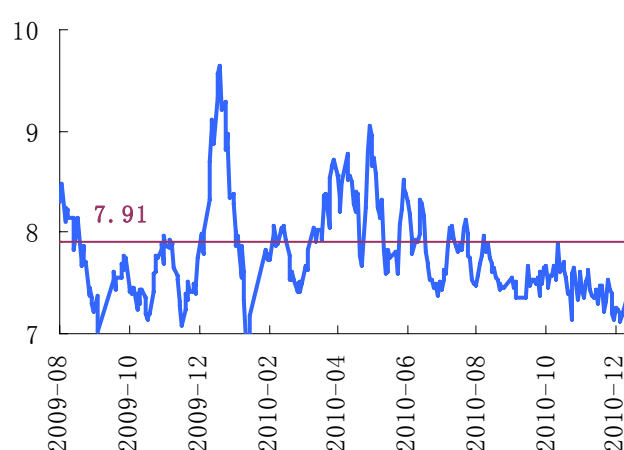


图 13 CFTC 非商业多空情况

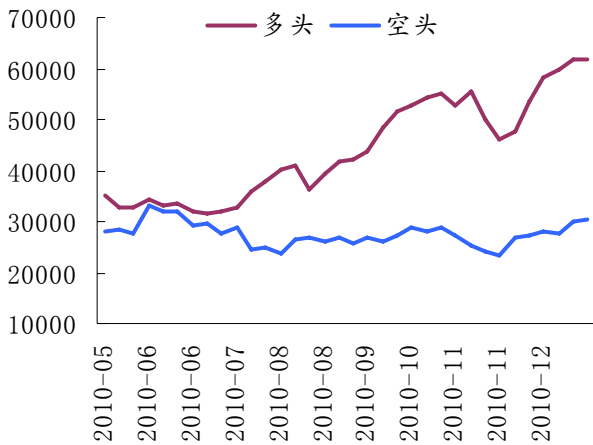


图 14 铜材与现货铜差价

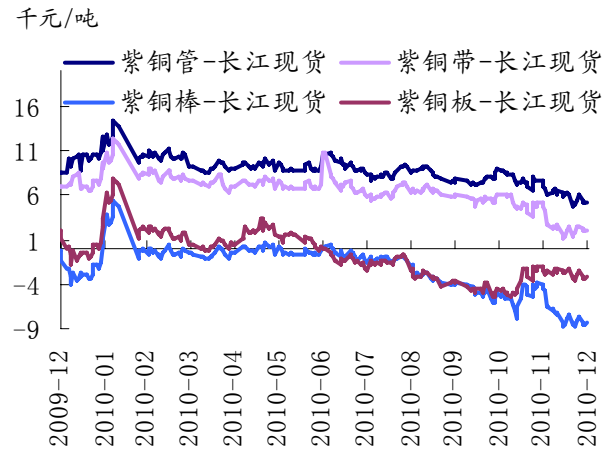


图 15 铜现货与废杂铜差价

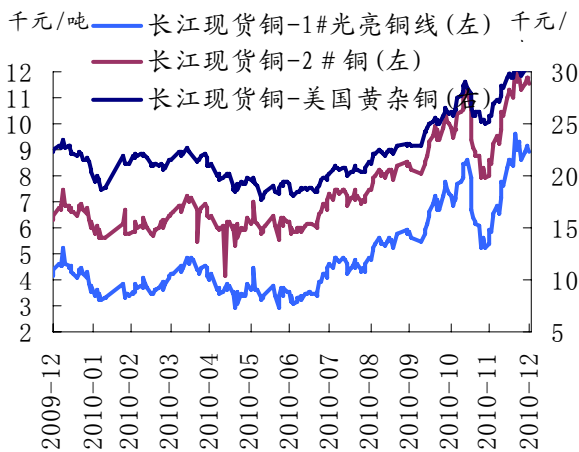
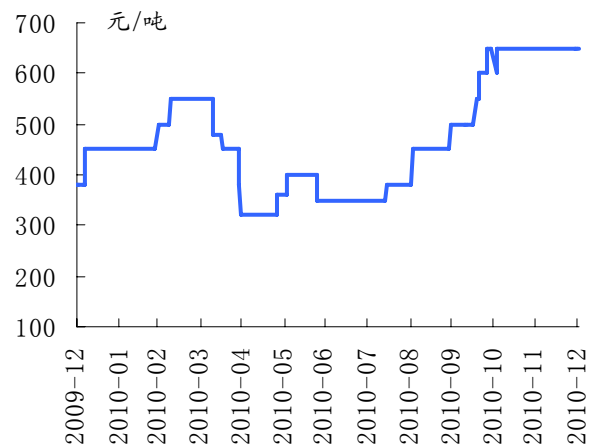


图 16 国内硫酸价格



4.2. 铝：铝价本周表现良好，但 LME 注销仓单下降、现货贴水上升

图 17 LME 三月期铝价格与库存



图 18 LME 铝注销仓单

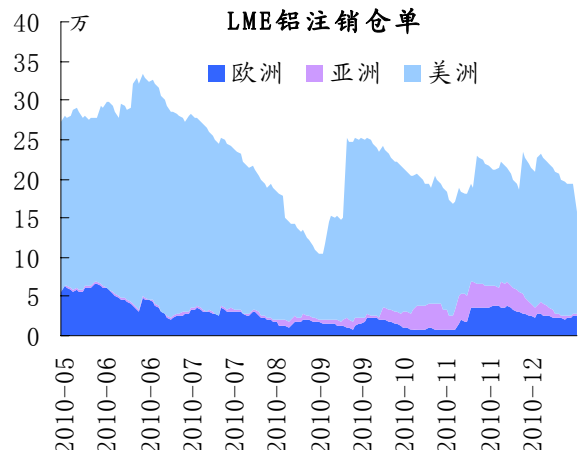


图 19 铝远期价格曲线

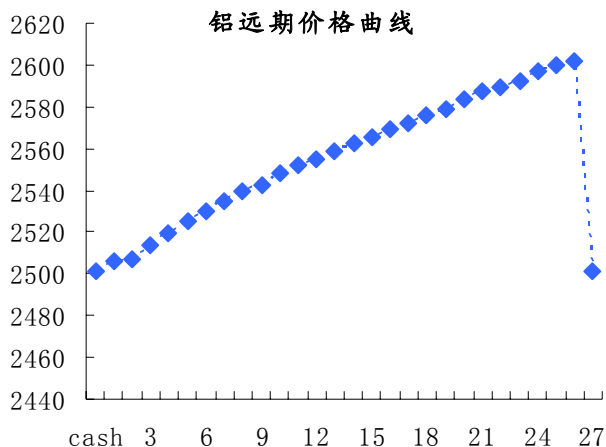


图 20 LME 铝现货升水

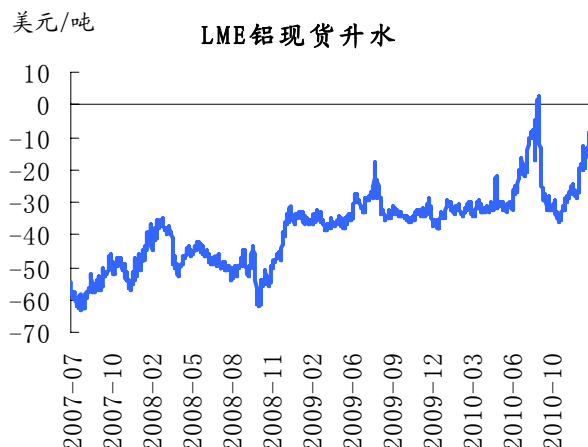


图 21 上海交易所铝价格库存情况

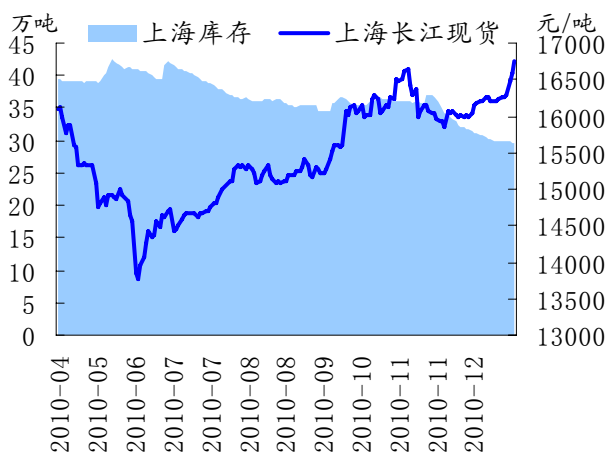


图 22 沪伦铝价比值



图 23 电解铝与原料成本价格差



图 24 进口氧化铝价格

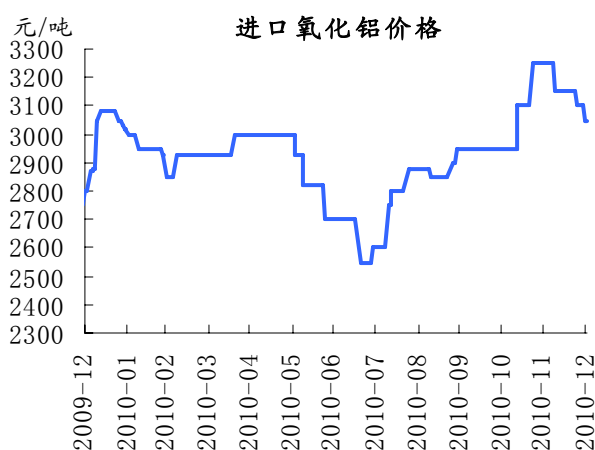


图 25 碳素价格

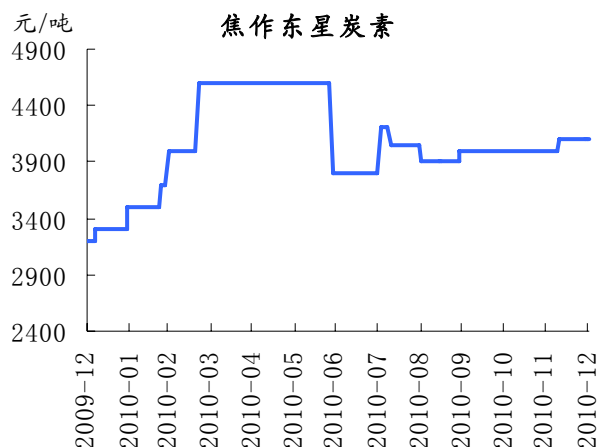
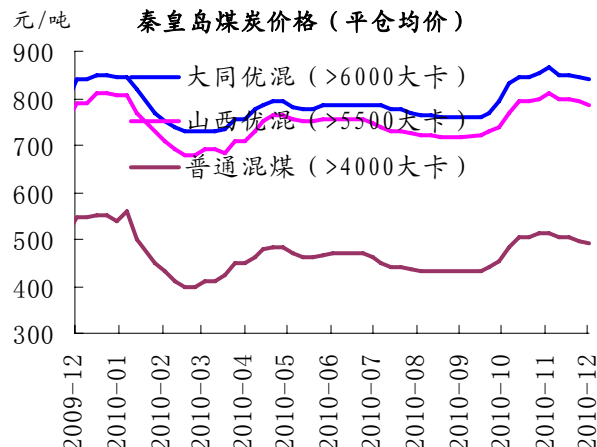


图 26 动力煤价格



4.3. 铅： 铅价持续反弹，LME 美洲注销仓单激增，现货升水飙升

图 27 LME 三月期铅价格与库存

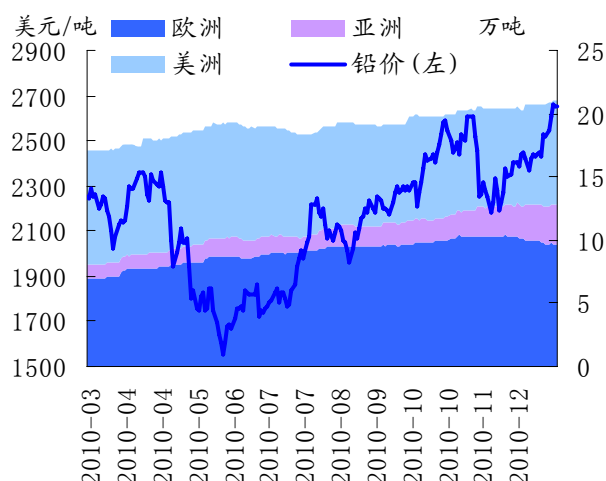


图 28 LME 铅注销仓单

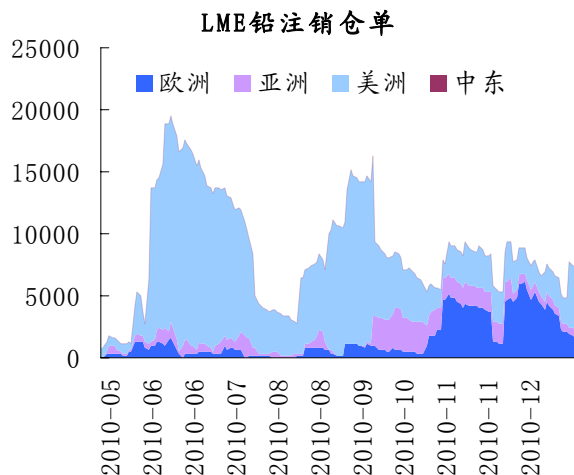


图 29 铅远期价格曲线

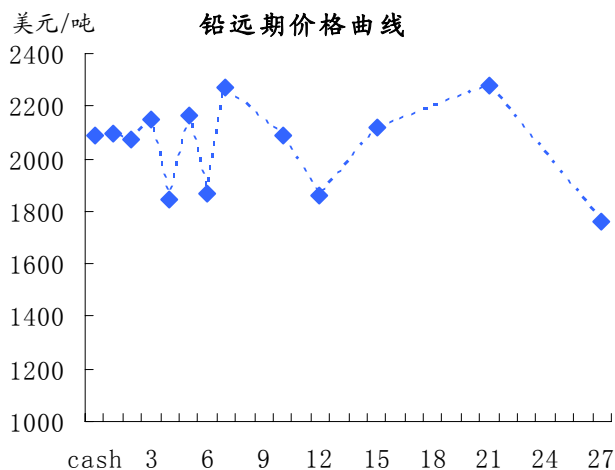


图 30 LME 铅现货升水

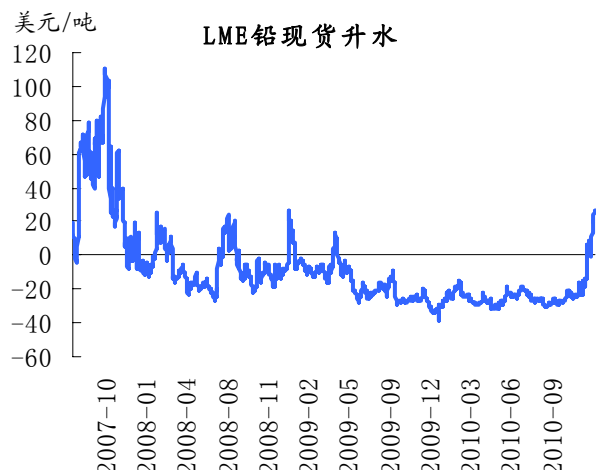
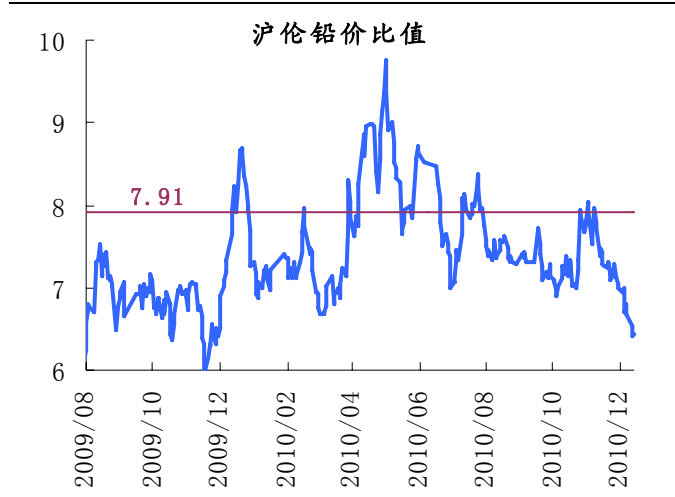


图 31 沪伦铅价比值



4.4. 锌：本周锌价微幅波动，国内库存持续上升

图 32 LME 三月期锌价格与库存

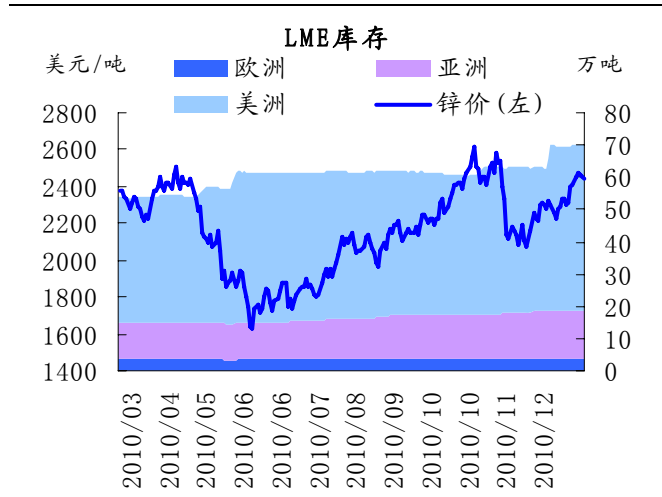


图 33 LME 锌注销仓单

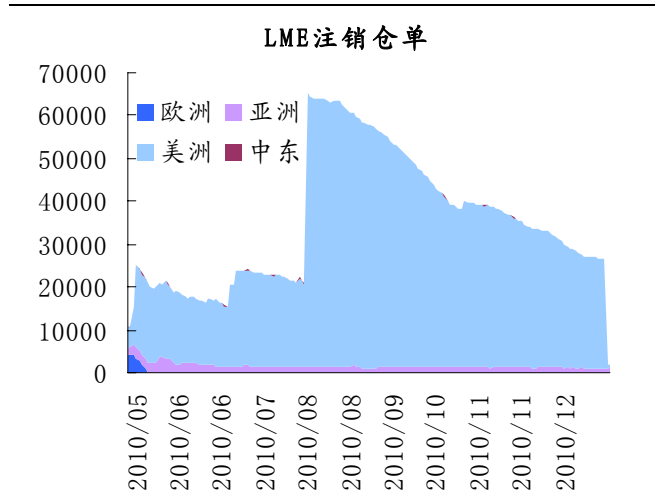


图 34 锌远期价格曲线

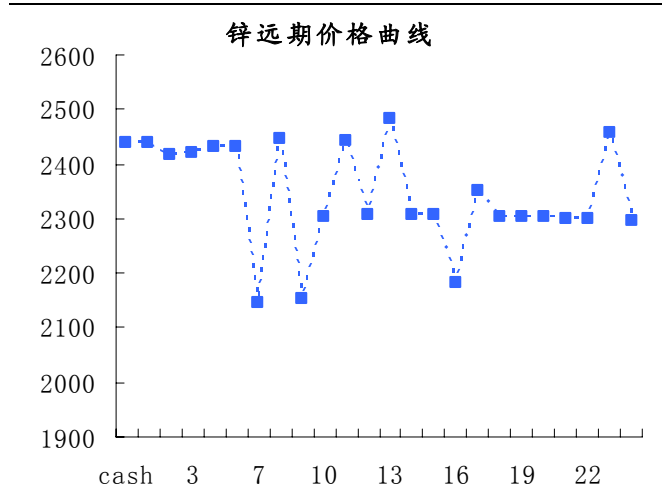


图 35 LME 锌现货升水

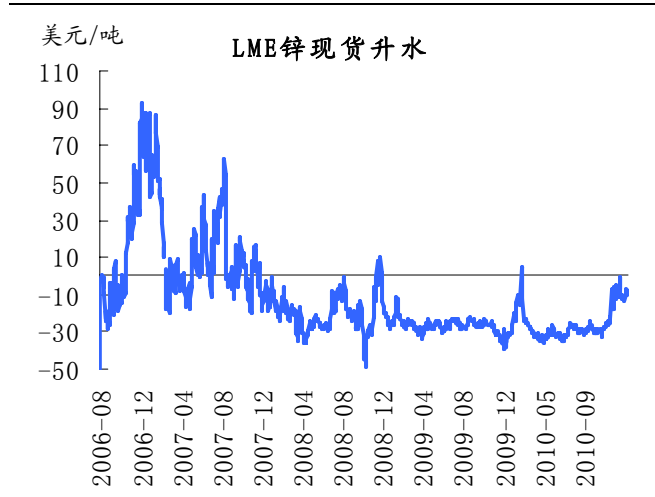


图 36 上海交易所锌价格库存情况

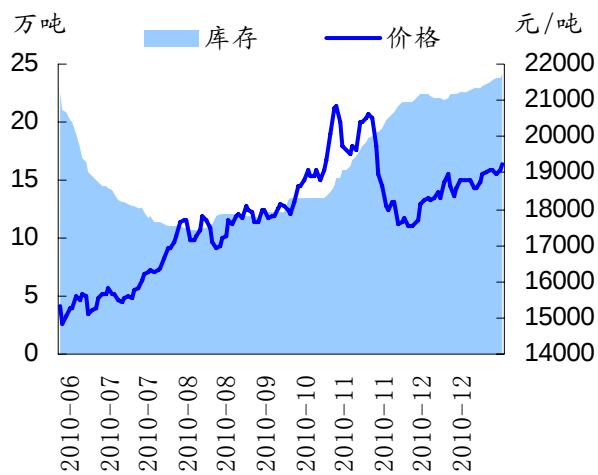
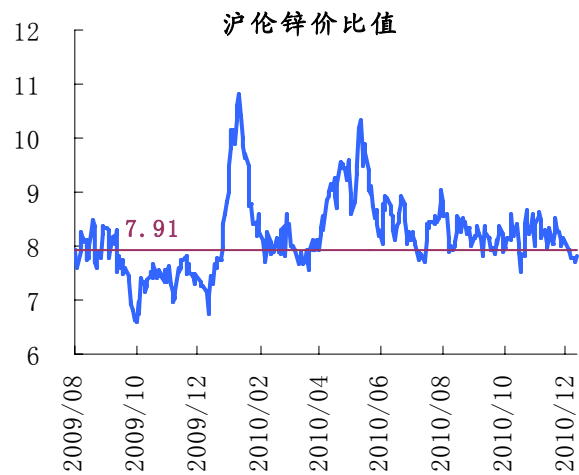


图 37 沪伦锌价比值



5. 小金属类上市公司相关产品价格走势

图 38 美元走强，金价与 SPDR 持仓量下降

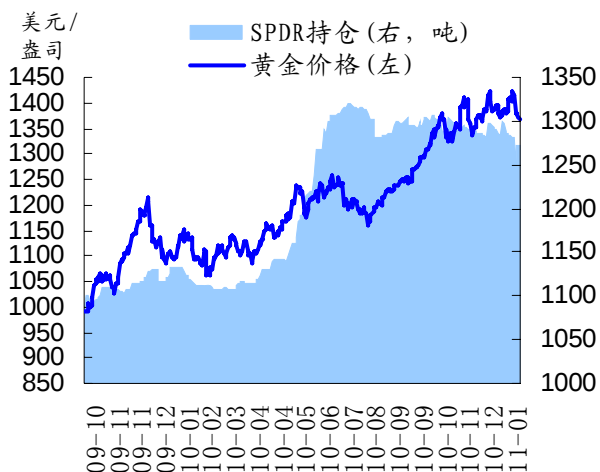


图 39 ST 威达：银价小幅回落

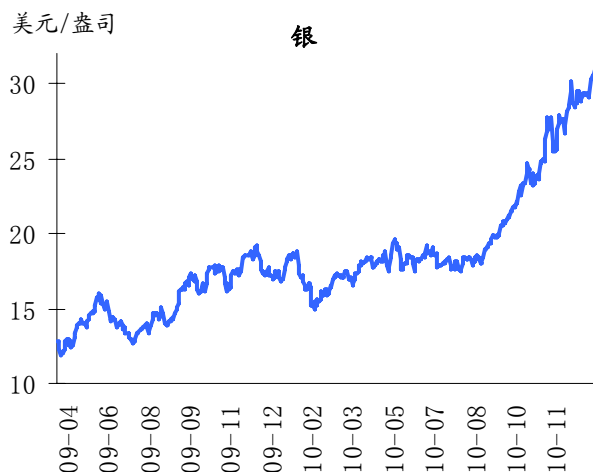


图 40 包钢稀土：稀土价格本周稳定

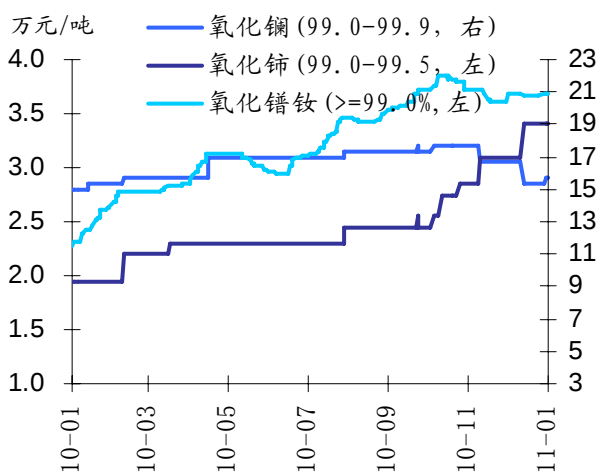


图 41 厦门钨业：本周钨精矿与 APT 小幅上涨

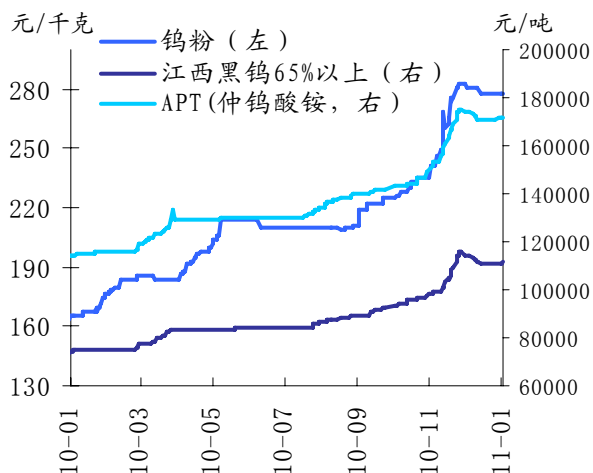


图 42 辰州矿业：锑价本周上涨 500 元/吨

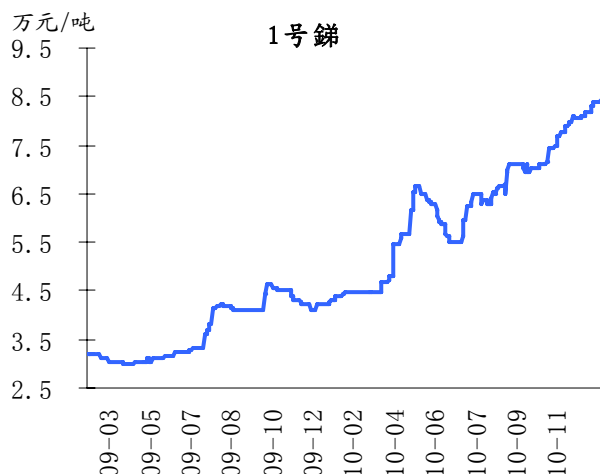


图 43 西藏矿业、中信国安：碳酸锂价格稳定

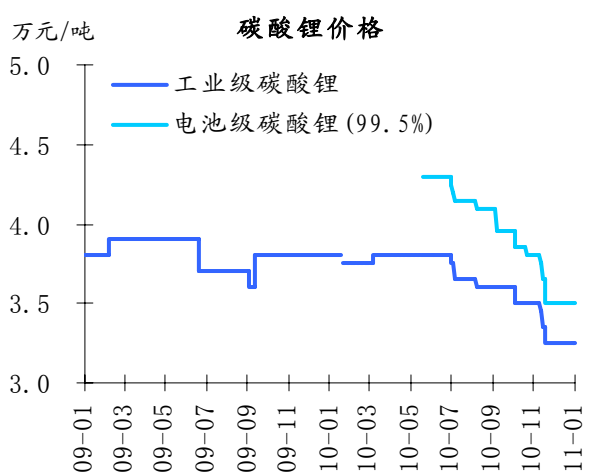


图 44 宝钛股份、西部材料：钛价本周不变

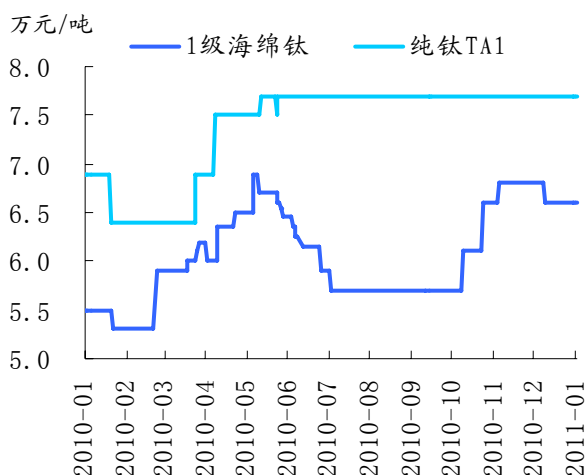


图 45 云海金属：镁价本周保持不变

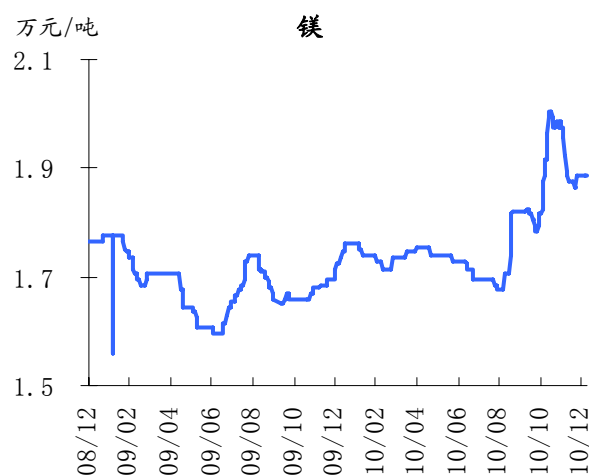


图 46 云南锗业：锗锭本周上涨 100 元/公斤

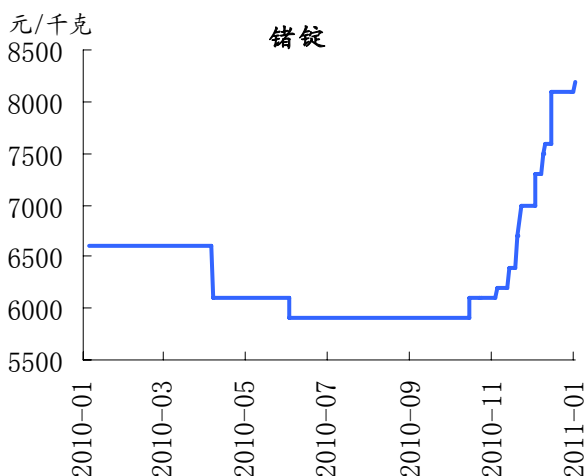


图 47 格林美：钴价小幅反弹

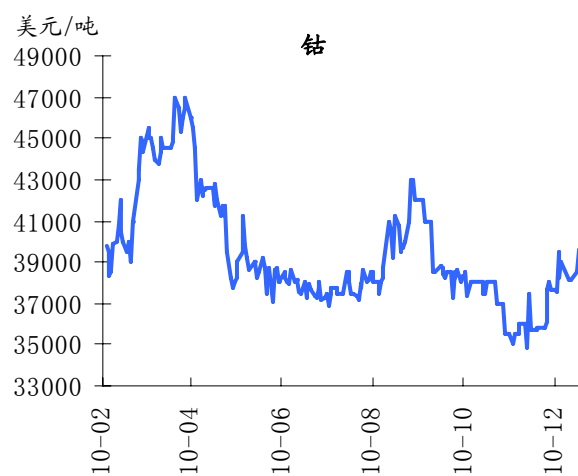


图 48 东方锆业：海绵锆本周上涨 5 元/公斤

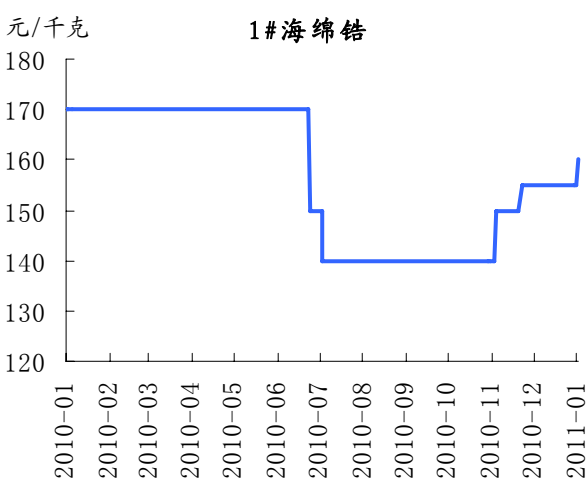


图 49 钢铁：国际钢铁价格大涨



图 50 金钼股份：钼铁价格稳定

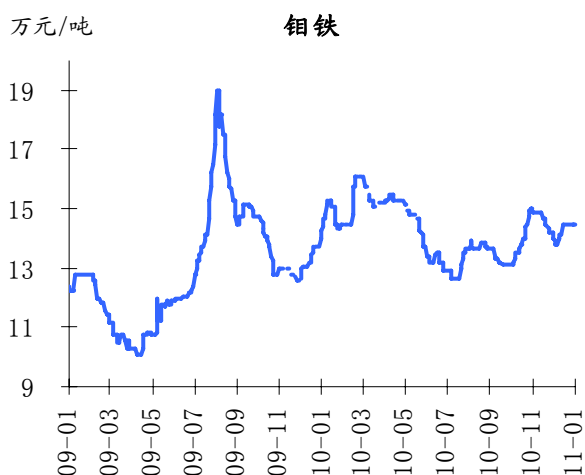


图 51 西藏矿业：各类铬铁价格均保持稳定

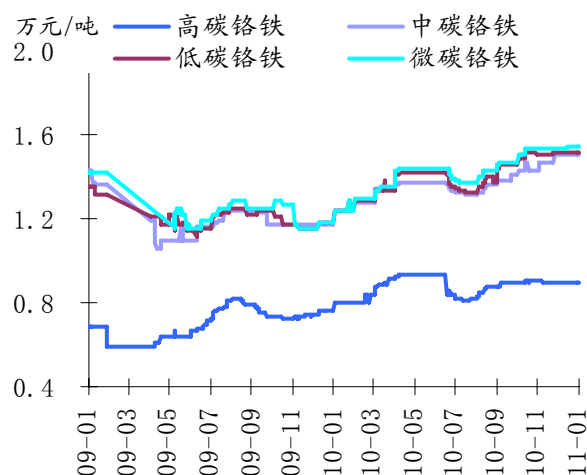


图 52 鄂尔多斯：硅铁价格继续下跌

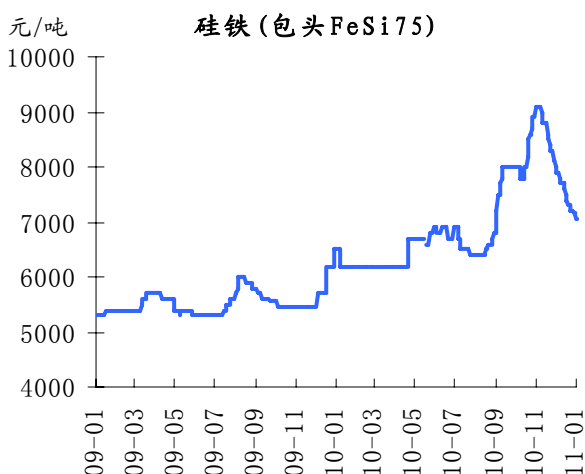


图 53 金瑞科技：电解锰价格本周持续反弹

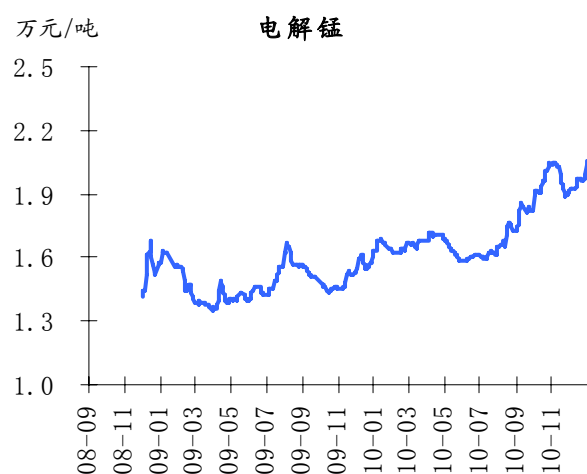


图 54 东方钽业：钽铁矿本周保持稳定

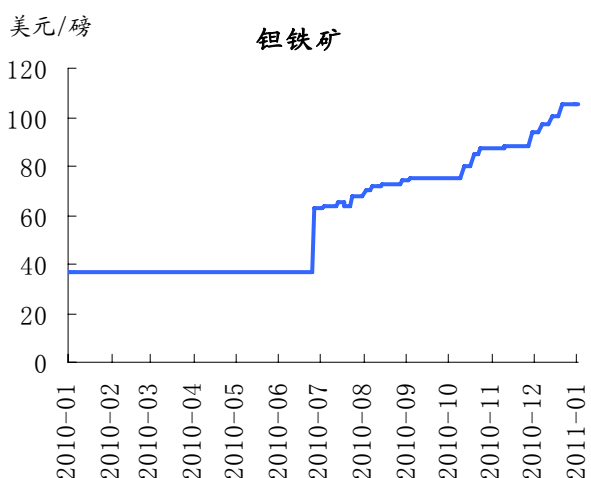
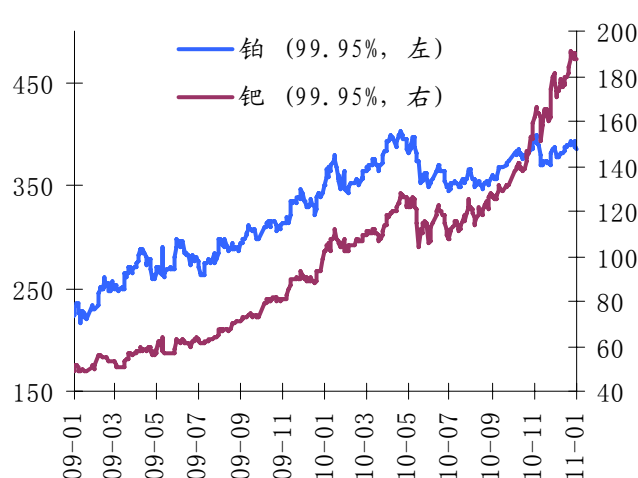


图 55 硅研铂业：铂、钯价格下跌



作者简介:

桑永亮:

S0880210100006

021-38676052

sangyongliang@gtjas.com

蔡鼎尧:

S0880110090104

021-38674743

caidingyao008733@gtjas.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		