

通胀和复苏支撑金属价格，铝或许成为下一个亮点

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>

两周回顾和展望：

金属价格表现： 通胀和复苏支撑金属价格，中国宏观调控成唯一隐忧

美国就业市场持续改善的迹象正在巩固。截至 2 月 5 日当周初请失业金人数减少 3.6 万，至 38.3 万人，为 2008 年 7 月份来的最低水平。此外，根据美国全国地产经纪商协会最新公布，全美 152 个城市地区中有 78 个地区的房屋转售价中值出现同比上涨，这表明大约一半的城市地区出现住房价格的上升，初显美国楼市在经历严重衰退之后的企稳迹象。另一方面，国际市场受中东政局动荡影响引发避险情绪升温，美元作为避险货币再度受到青睐，近期美元指数触底反弹。但是，美元获得持续性上涨的根本动力仍将取决于美国经济的全面复苏。只有当美联储开始退出量化宽松，美国经济步入新一轮加息周期，美元系统性走强才会出现。短期内，美元应该既不会明显走软，也难以出现显著地持续上行。

而欧元区第一季度 IFO 经济景气指数以及 2 月 Sentix 投资者信心指数均创 2008 年以来新高，预示着欧元区整体经济有望在 2011 年上半年继续回升。但受通胀预期笼罩整个欧洲经济，上周欧洲央行上调了未来两年通胀预期，并称通胀率在未来几个月可能进一步上升。而不期而遇的风雪也加重欧洲各国通胀的压力。但综合考量下来，面对脆弱的经济复苏，欧洲诸国短期内依然无法采取紧缩政策来抑制通胀。

受益于海外市场的回暖特别是美国经济的复苏，日本去年 12 月核心机械订单环比上升 1.7%，为四个月来首度增长。日本 1 月消费者信心出现七个月以来的首次改善。全球经济复苏预示着日本出口需求将得到改善，加之国内工业生产回升，均将推动日本经济在今年恢复温和增长。

受以上诸多利好影响，春节期间国际金属价格持续上涨，其中铜、锡价格不断创出新高。

但中国为了应对不断上升的通胀压力，中国人民银行于 2 月 9 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。另外，根据春节前公布的“国八条”要求，尚未采取住房限购措施的直辖市、计划单列市、省会城市和房价过高、上涨过快的城市，要在 2 月中旬之前出台住房限购实施细则。受此利空打压，节后国际金属价格呈现高位震荡格局。由于预期美元指数仍将维持低位盘整，不会大幅上涨，中国宏观调控成为制约短期金属价格的重要原因。

伴随着节后国内下游厂商的不断开工，基本金属补库存将逐渐升温。另外国内汽车和家电行业销售不断攀升，保障房的建设需求也填补了因房产调控政策而降低的商品房建设对于基本金属的需求。另外，高铁和高速公路建设也将成为“十二五”期间拉动投资的主力军。因此，近期国内对于金属需求的持续增强将不断消化因宏观调控带来的利空情绪。因此我们认为短期内基本金属价格仍将维持向上格局。

而在全球通胀的大背景下，为了抵御通胀，对于贵金属的需求将被逐渐唤醒。因此，我们也继续看好

贵金属在 2011 年的表现。

表 1 金属价格及库存变化情况（%，截止 2011 年 02 月 11 日）

	现价	价格最近两周	价格今年以来	库存最近两周	库存今年以来
美元指数	78.42	0.35	-0.68		
LME 铜	9975	2.12	3.37	0.68	5.08
LME 铝	2474	-1.55	0.53	1.73	7.53
LME 铅	2578	-0.96	0.55	5.40	41.66
LME 锌	2445	1.49	0.04	-0.23	1.09
LME 锡	31754	5.36	17.96	2.92	11.40
LME 镍	28276	3.48	14.44	-2.18	-3.36
黄金	1357.3	1.51	-4.33		
白银	29.8	4.93	-3.56		
沪铜	74200	5.55	7.07		
沪铝	16760	1.09	3.01	1.17	-2.22
沪锌	19275	3.91	1.18	0.17	6.48
沪金	290.3	1.61	-3.81		

资料来源：Wind、德邦证券研究所

节后小金属市场仍不活跃，市场报盘和询盘的数量并不多。大部分小金属价格维持不动，只有金属钼和海绵钛近期受益下游复苏，涨幅明显。但整个市场对于小金属仍相对乐观。预期下周伴随市场的回暖，前期活跃的小金属品种仍将表现良好。

表格 2 小金属价格变化情况（%，截止 2011 年 02 月 11 日）

小金属	现价	最近两周	最近一月	今年以来
LME 钼	38900	3.43	5.28	6.58
LME 钴	39595	0.62	0.49	2.51
铋锭	90250	0.00	4.64	7.76
金属砷	9200	0.00	0.00	0.00
铋锭	134500	0.00	3.46	3.86
镉锭	30500	0.00	-1.61	-1.61
金属铬	76000	0.00	0.00	0.00
金属镓	4200	0.00	2.44	2.44
金属锗	8600	0.00	1.18	6.17
铟锭	3500	0.00	2.94	2.94
碳酸锂	31.0	0.00	0.00	0.00
金属镁	16900	0.30	0.90	0.90
电解锰	18800	0.00	0.53	3.30
金属硅	14800	0.00	0.68	1.37
金属铈	36000	0.00	2.86	2.86
海绵钛	68000	3.03	7.94	7.94
APT	180000	1.69	4.05	4.65
金属钽	3350	0.00	1.52	1.52
五氧化二钽	310	0.00	0.00	0.00
五氧化二钒	93500	0.00	5.65	6.86

烧结钕铁硼(N35)	107.5	0.00	0.00	0.00
氧化钕镨	272.5	0.00	7.92	7.92
氧化镨钕	251000	0.80	9.61	17.29

资料来源：德邦证券研究所

行业指数表现：政策进入短期真空期，有色或将再次引领大盘

在前期充分消化了宏观调控引发的恐慌之后，节后央行的突然加息并未影响近期大盘的向上走势。而有色板块又一次跑赢大盘。其中因稀土价格迅速上涨以及国家出台相关政策利好，磁性材料板块走势最为突出。而本周将公布1月份CPI数据，CPI的大幅度回升应该已经被前期市场的下跌所消化。另外从2月中至两会期间，大盘可能将经历短期的政策真空期，目前情况来看不会出现更为严厉的调控政策来影响大盘走势。

进入2月底，下游企业对于基本金属的需求将迎来高峰。基于前面的讨论，在通胀和全球经济复苏的大背景下，短期金属价格仍将维持高位，甚至继续创下新高。我们看好在未来一个月内有有色板块的表现，上调有色板块的投资评级为“增持”评级，特别看好基本金属铜铝铅锌在未来几周内的表现。

表3 行业指数表现（%，截止2011年02月11日）

行业	最近两周	最近一月	最近一年	今年以来
沪深300	2.77	0.41	-2.90	-0.23
有色金属SW	3.97	-5.59	27.63	-9.53
磁性材料SW	7.84	-4.50	100.06	-9.76
金属新材料SW	6.75	6.58	64.48	7.39
小金属SW	4.43	-6.26	69.82	-7.80
黄金SW	4.14	-8.03	10.53	-14.04
铅锌SW	4.01	-6.93	29.72	-9.88
铝SW	3.03	-2.15	-7.94	-4.84
铜SW	1.21	-5.75	19.09	-12.02

资料来源：Wind、德邦证券研究所

投资建议：

重点关注：铝或许是下一个亮点

由于制造商在金融危机期间大幅减产而累积起来的大量铝库存，目前全球总库存可能超过了1000万吨。在此轮金属价格上涨过程中，铝价一直不被看好。目前铜的价格几乎是铝的4倍，为有记录以来的最高水平。

但自去年下半年以来，中国政府致力于节能减排，对于耗电大户电解铝行业来说，影响剧烈。进入2011年，由于极寒天气等因素，因节能减排而关停的电解铝产能目前仍未得到释放。而伴随着“十二五”期间节能减排目标细化到各年度，以及有色行业整体规划的逐步出台，预期在未来的几年了中国电解铝的产能必将受到限制，特别目前高耗能的火电铝产业影响更为明显。

从目前国内产能和库存情况来看，预计2011年国内铝产量大幅下降，从大约1750万吨下降至1450万吨。近期尽管中国国家物资储备局去年12月抛售了21.3万吨铝锭，但铝储备正在急剧下降。2011年以来，沪铝库存下降尤为明显。这意味着，在不久的将来中国甚至可能会被迫转向国际市场购买铝，从而推高铝价。美铝预测，尽管今年世界其它地区的铝产出将出现盈余，但中国会出现70万吨的产出缺口。去年年底由于节能减排以及通胀预期引发的金属价格上涨，造成下游厂商基本不敢囤货。3月份是下游厂商开工的旺季，目前由于成本推动以及下游不库存需求的不断释放，铝价下跌空间越来越有限。而上游产能的释放仍需一定时间，短期内铝价的进一步向好，库存的进一步下降应该是大概率事件。

从需求来看，据美铝预测，继去年上升了13%之后，今年全球的铝消费还将增长12%，其中，美欧与中国和中东的增长将大致相当。而目前国内汽车和家电产品继续旺销，保障性住房的增量也保障了国内铝产品的需求不会受房地产调控政策影响太多。因此今年国内对于铝的需求仍将保持较高的增幅。

铝价可能上行的最后一个因素在于，购买金属铝的ETF有望陆续推出。最初的两只此类投资产品将于本季度推出：ETF证券公司表示希望推出一只铝ETF；而瑞士信贷已向伦敦证交所(LSE)递交了发行自己的铝ETF的申请。ETF证券曾于去年12月推出了3种在伦敦金属交易所交易的金属的ETF。瑞信此前亦曾尝试在瑞士推出铝ETF。

综合以上诸多因素，我们认为铝或许会成为下一个有色金属的亮点。因此我们推荐具有上下游一体化以及水电铝概念的**云铝股份（000807）**。

风险提示：

国内宏观调控，近期全球天气异常加剧，金属价格大幅度调整以及全球经济复苏低于预期。

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。