

2011-02-27

有色金属



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

地缘危机刺激金价走高

维持

买入

◇有色金属周报 2011 年第 8 期（总第 40 期，2010.02.21-02.25）

◆黄金：地缘危机加剧

目前中东骚乱蔓延至利比亚，该国石油储量、产量占全球比例为 3%和 2%。市场担忧政治动乱将扩散至中东地区，导致整个中东地区石油供应紧张（中东石油产量占全球总量 42%），布伦特原油价格受此利好突破 100 美元/桶水平。

从历史油价与金价的比对看，两者相关性达到 65%。油价上升将导致通胀水平加剧，同时避险情绪也刺激黄金投资需求猛增。

我们认为，2011 年影响黄金需求的最主要因素在于流动性过剩导致的投资需求增加。首先是以印、中两国为主的传统金饰喜好国家，经济复苏刺激民众购买黄金。其次，在通胀预期加强、主权债务危机持续以及地缘危机不断的情况下，欧美经济体对于黄金的投资需求将增加。相比之下，供应方面，一方面各国央行将黄金作为重要的资产配置品种，从出售方成为购买方；另一方面，矿山自身产量有限。在流动性过剩以及避险需求的刺激下，金价将继续得到支撑。

◆基本金属：价格暂时受到中东动乱抑制

中东动乱推动石油价格大幅上涨，高油价将导致通货膨胀加剧进而拖累全球经济复苏的担忧影响基本金属走势。

美国 1 月份新屋开工数上升 14.6%，成屋销量同比增长 2.7%，为七个月来首次实现同比增长；1 月份预售屋销量较上月下滑 12.6%。就业方面，上周首次失业人数减少 2.2 万人，超过此前预期。另外，1 月份耐用品订单环比增加 2.7%，结束了此前连续三个月的下滑局面，主要受飞机需求大幅上升所推动。

欧洲方面，欧元区 2 月份综合 PMI 由 1 月份的 57 上升至 58.4，是自 2006 年 7 月以来的最高值，得益于制造业和服务业同步扩张。

中东局势紧张在短期内将影响金属价格，但我们并不认为这能够改变全球复苏大趋势。从 2 月份欧元区 PMI 看，欧洲经济扩张速度喜人；同时，美国经济也保持在稳定的复苏通道。在我国经济保持高速增长、欧美经济超预期复苏的情况下，我们继续看好基本金属价格走势。

◆投资评级

本周金价攀高刺激黄金股普涨，在流动性过剩以及中东危机的刺激下，我们长期看好金价走势，推荐黄金白马股山东黄金与中金黄金。同时，我们认为中东政局动乱并不能改变全球复苏趋势，维持整体行业买入评级。品种上看最看好铜、锡，推出有色金属行业“十大金股”：铜陵有色、江西铜业、锡业股份、云南铜业、中金岭南、驰宏锌锗、西部矿业、金钼股份、吉恩镍业、宝钛股份。

分析师：

汪前明（执业证书编号：S0930510120001）

（8621）22169122

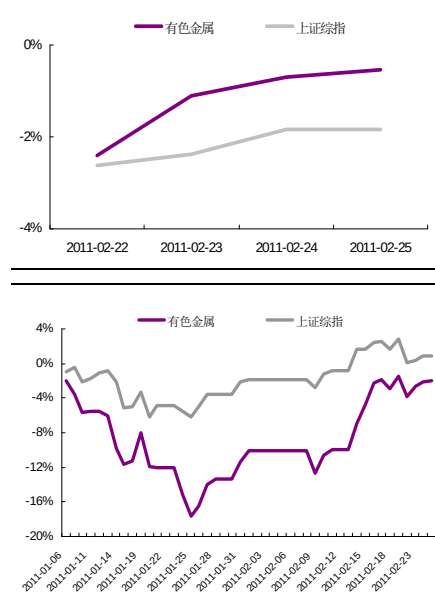
wangqm@ebcn.com

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：

有色金属周报 1-32 期

有色周报第 33 期—全球经济复苏推动金属价格屡创新高（2011-01-02）

有色周报第 34 期—美元走强暂时压制金价（2011-01-09）

有色金属周报第 35 期—中国紧缩政策不能改变金属价格上涨趋势（2011-01-16）

有色金属周报第 36 期—中国加息预期拖累金属股（2011-01-23）

有色金属周报第 37 期—欧美经济强劲复苏推高金属价格（2011-02-06）

有色金属周报第 38 期—欧美经济复苏是金属价格上涨引擎（2011-02-13）

有色金属周报第 39 期—重仓有色时机已到（2011-02-20）

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	美国宽松的货币政策、地缘危机

第一部分：黄金

地缘危机加剧

本周，中东及北非地区的政治动乱加剧，金价重新回到 1400 美元/盎司以上。

目前中东骚乱蔓延至利比亚，该国是 OPEC 在非洲最大的产油国。日均产油量约为 160 万桶，其中 75% 用于出口。石油储量以及产量占全球总量比例分别为 3% 和 2%，占比小。市场担忧利比亚的政治动乱将扩散至中东地区，导致整个中东石油供应受限（中东石油产量占全球总量 42%）。受此利好，本周布伦特原油期货价格突破 100 美元/桶水平。

从历史油价与金价的比对看，两者相关性达到 65%。油价上升将导致通胀水平加剧，同时避险情绪也刺激黄金投资需求猛增。

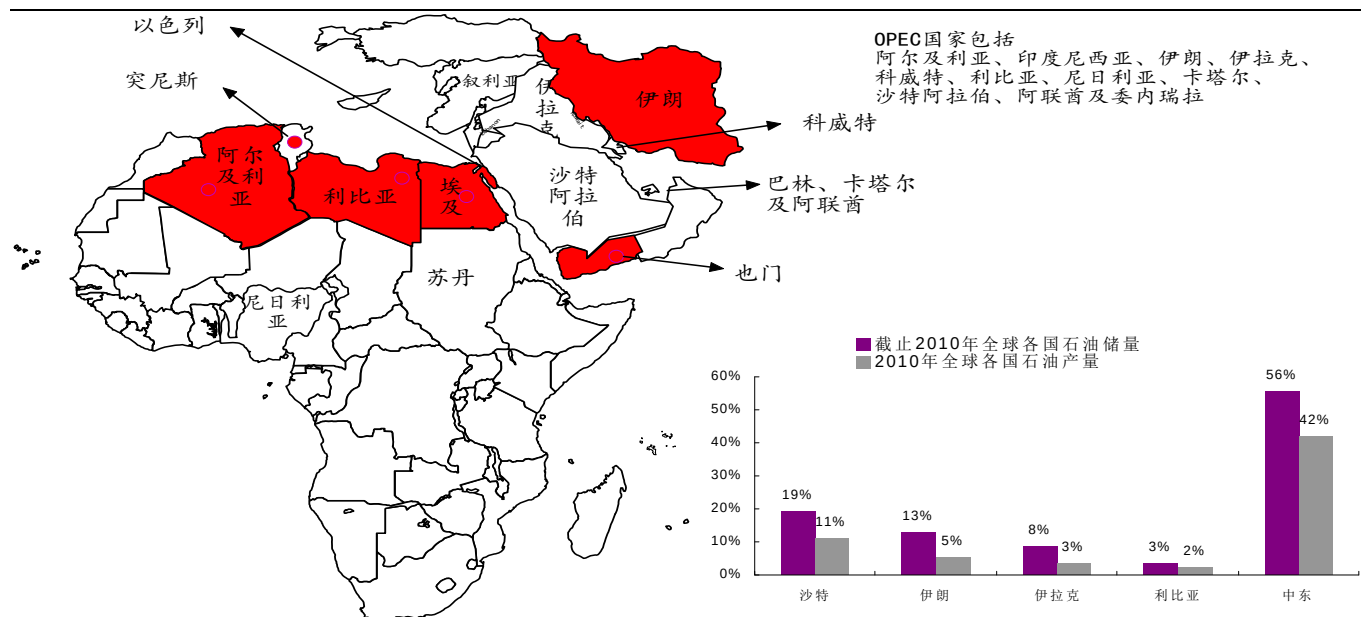
WGC 数据显示，2010 年全球黄金需求量达到 3812 吨，创下近 20 年以来的新高。从具体的国别看，印度、中国、美国以及欧洲经济体是黄金消费量的主要经济体。其中印度与中国的年黄金消费量分别占据全球第一、第二位置。在过去 15 年时间内（1996-2010 年），印度与中国的黄金需求量增加迅猛，复合增速分别为 4% 与 3.6%。

供给方面，2010 年全球黄金产量为 4108 吨。其中来自矿产金产量为 2543 吨，旧金回收为 1653 吨。变化最大的是政府出售部分，各国央行在 2010 年为近 20 年以来首次成为净买方，2010 年共回收黄金 87 吨。

我们认为，2011 年影响黄金需求的最主要因素在于流动性过剩导致的投资需求增加。首先以印、中两国为主的传统金饰喜好国家，经济复苏刺激民众购买黄金。其次，在通胀预期加强、主权债务危机持续以及地缘危机不断的情况下，欧美经济体将增加对黄金的投资需求。相比之下，供应方面，一方面各国央行将黄金作为其重要的资产配置品种，从出售方成为购买方；另一方面，矿山自身产量有限。在流动性过剩以及避险需求的刺激下，金价将继续得到支撑。我们坚定看好金价走势，推荐黄金白马股山东黄金与中金黄金。关注具有估值优势的恒邦股份、紫金矿业以及荣华实业、辰州矿业。

图 1：近期中东危机地缘位置情况

从地理位置上看，此次中东政局动乱威胁整个中东地区石油产量



资料来源：Oil & Gas Journal, 光大证券研究所

表 1：近期中东危机事件回顾

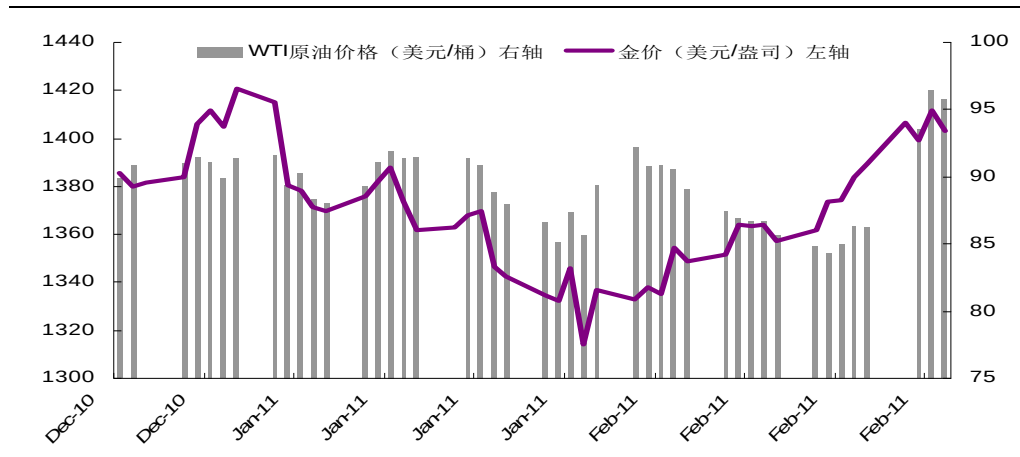
中东危机蔓延速度快，涉及面广

2010 年 12 月 22 日	突尼斯爆发“茉莉花革命”
2011 年 1 月 14 日	突尼斯总统出逃，西亚、北非革命开始
2011 年 1 月 15 日	阿拉伯世界大国埃及发生游行示威活动
2011 年 1 月 27 日	示威游行蔓延至也门
2011 年 2 月 5 日	阿尔及利亚发生反对政府示威游行
2011 年 2 月 12 日	埃及总统穆巴拉克宣布其权利转移至军方
2011 年 2 月 13 日	巴林民众抗议政府活动加剧
2011 年 2 月 14 日	伊朗爆发示威革命
2011 年 2 月 16 日	伊朗借道苏伊士运河向叙利亚派遣两艘军舰至利比亚，以色列、伊朗关系紧张
2011 年 2 月 16 日	利比亚发动反政府示威游行

资料来源：光大证券研究所

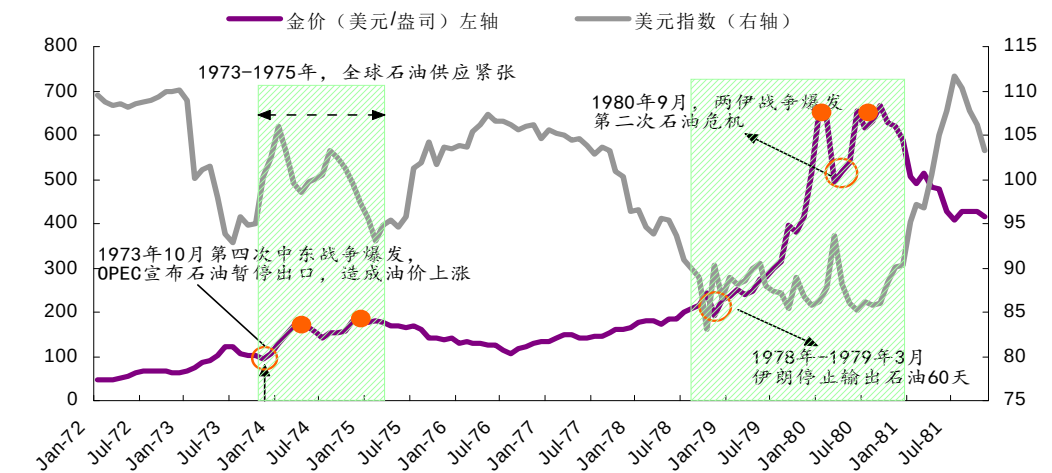
图 2：近 6 周金价与石油价格对比

WTI 油价创新高，金价走强



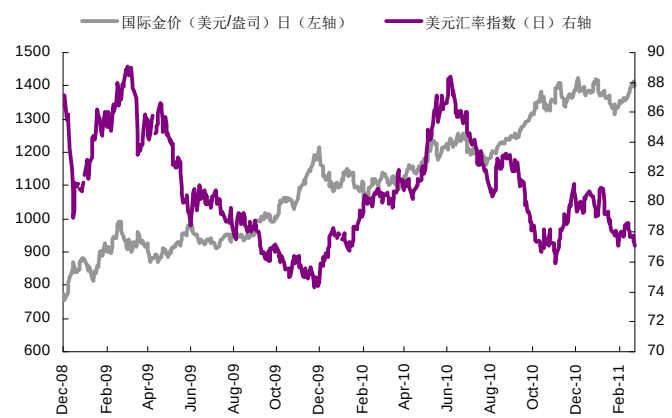
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 3：第一、二次石油危机时期金价与美元指数走势
从历史上看，两次石油危机均引发黄金价格上涨至高位



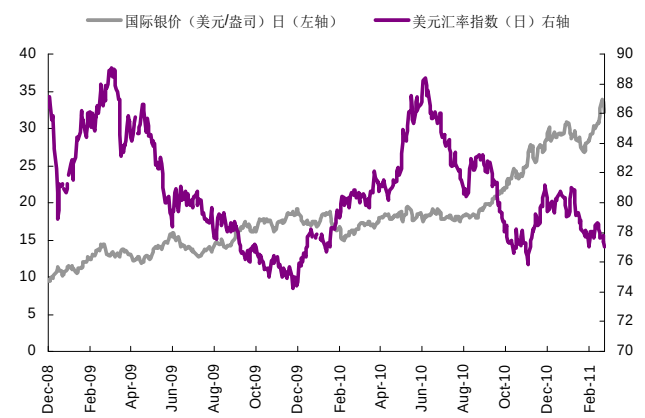
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 4：本周金价走高、美元走弱



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

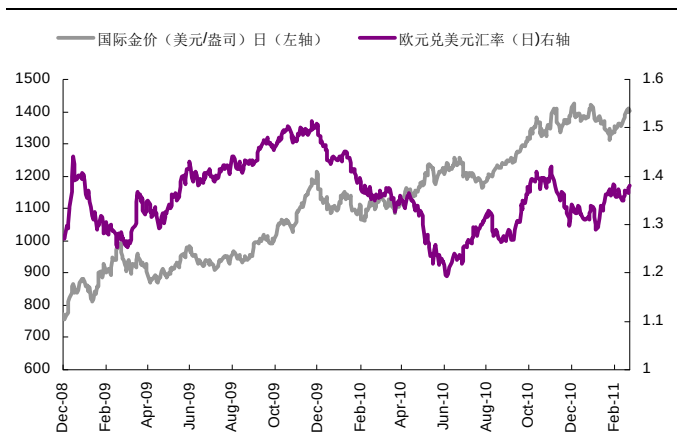
图 5：本周白银价格大幅上涨



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

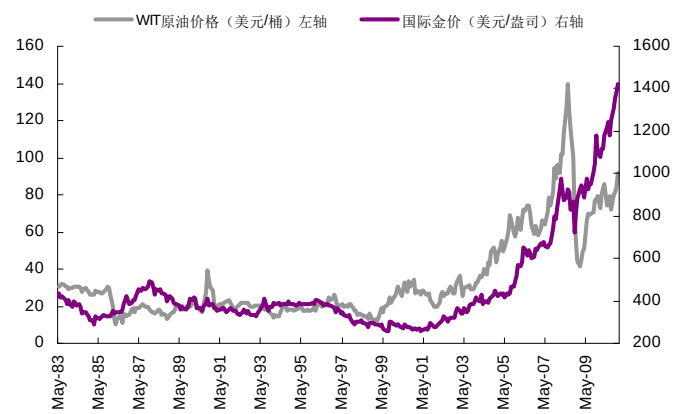
图 6：本周欧元升值，金价上涨

图 7：本周美元走弱，欧元升值



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

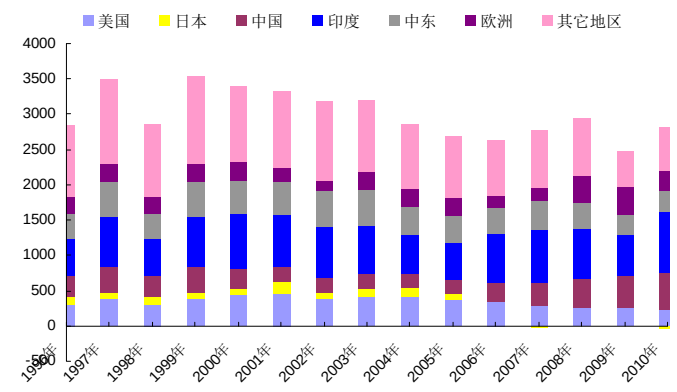
图 8：长期石油价格与金价对比



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 10：印度、中国是全球主要的黄金消费国家

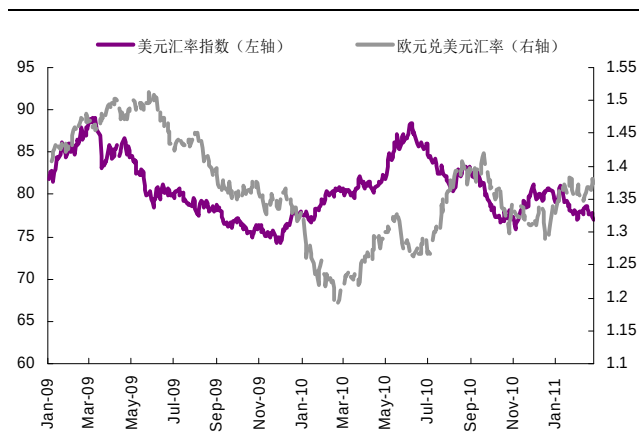
1996-2010 年，印度黄金消费量净增加 356 吨，中国净增加 240 吨，复合增速分别为 4%与 3.6%。中、印为全球黄金消费主体



资料来源：GFMS、WGC、光大证券研究所

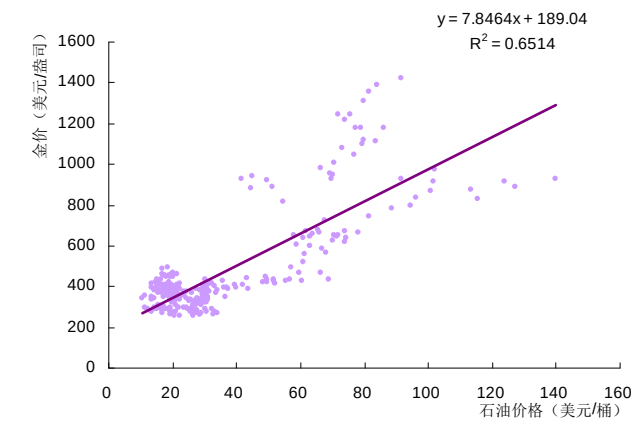
图 12：中国黄金下游消费情况

2010 年消费量相比 2009 年同比增加 26%，其中投资需求增加 70%



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

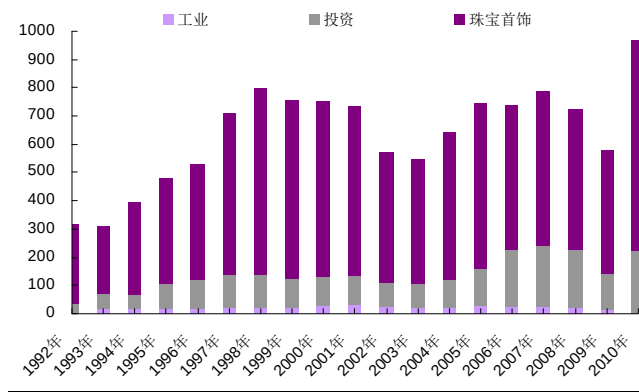
图 9：长期看，金价与油价走势相关性非常强



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 11：印度黄金下游需求情况

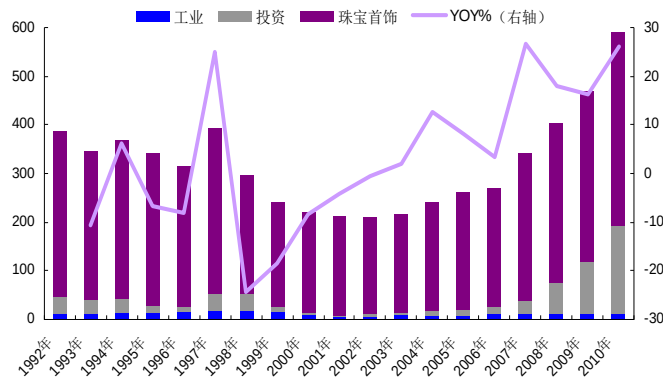
印度需求在 2010 年增长最为强劲。相比 2009 年，该国对于黄金的需求量增长 66%，主要是珠宝需求的增加



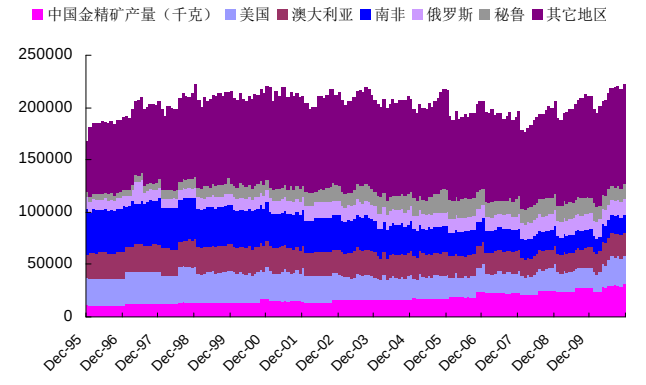
资料来源：GFMS、WGC、光大证券研究所

图 13：全球各国金精矿产量

中国于 2006 年取代美国、南非成为全球第一大产金国



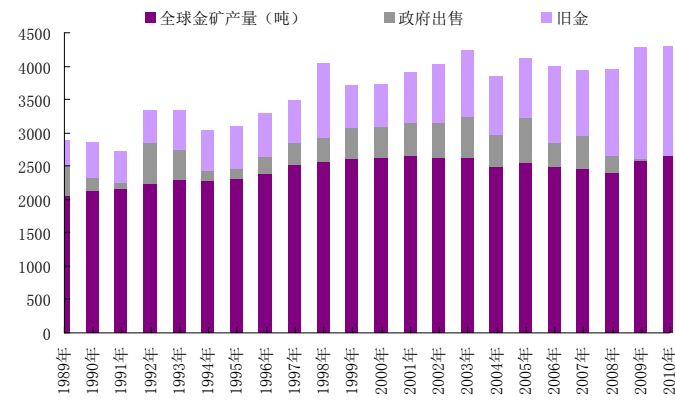
资料来源：GFMS、WGC、光大证券研究所



资料来源：GFMS、WGC、光大证券研究所

图 14：全球黄金供应结构变化情况

矿产金量稳定，政府出售量逐渐减少；在 2010 年各国央行在近 20 年内首次成为黄金净卖方



资料来源：GFMS、WGC、光大证券研究所

第二部分：基本金属：价格暂时受到中东动乱压制

中东动乱推动石油价格大幅上涨，市场担忧高油价将导致通货膨胀加剧进而拖累全球经济复苏的担忧影响基本金属走势。

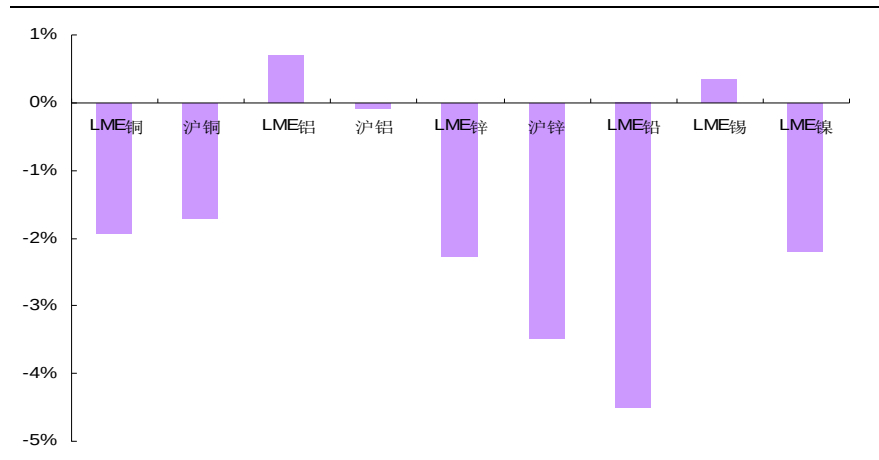
美国本周公布的数据显示，1 月份新屋开工数上升 14.6%，成屋销量同比增长 2.7%，为七个月来首次实现同比增长；1 月份预售屋销量较上月下滑 12.6%。就业方面，上周首次失业人数减少 2.2 万人，超过此前预期。另外，1 月份耐用品订单环比增加 2.7%，结束了此前连续三个月的下滑局面，主要受飞机需求大幅上升所推动，1 月份核心耐用品订单环比下降 6.9%。

欧洲方面，欧元区 2 月份综合 PMI 由 1 月份的 57 上升至 58.4，是自 2006 年 7 月以来的最高值，得益于制造业和服务业同步扩张。

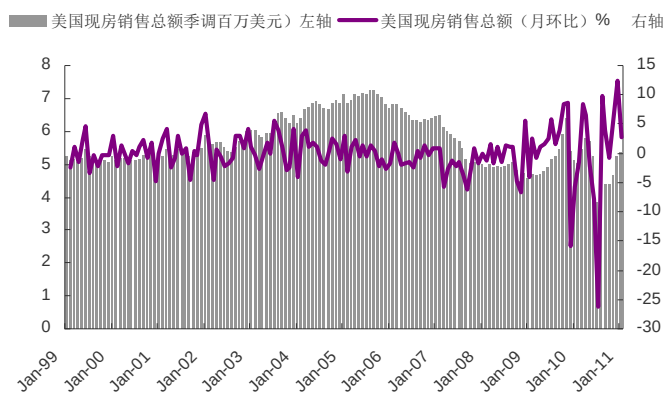
中东局势紧张在短期内将影响金属价格，但我们并不认为这能够改变全球复苏大趋势。从 2 月份欧元区 PMI 看，欧洲经济扩张速度喜人；同时，美国经济也保持在稳定的复苏通道。在中国经济不会大起大落、欧美经济超预期复苏的情况下，我们继续看好基本金属价格走势。

图 15：本周基本金属价格涨幅

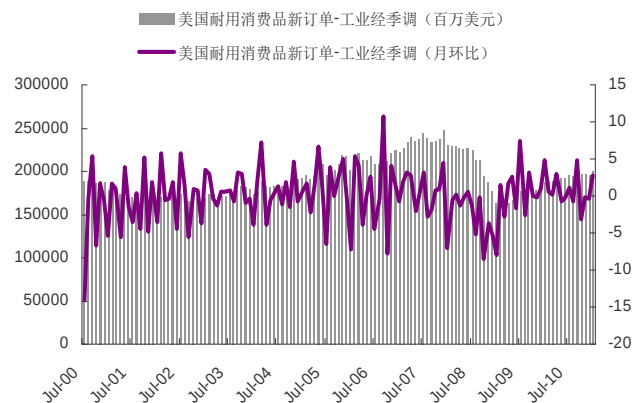
受到中东危机影响全球经济增速的担忧，本周基本金属普遍下跌



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 16：美国 1 月份成屋销量环比增加 2.7%，超过市场预期

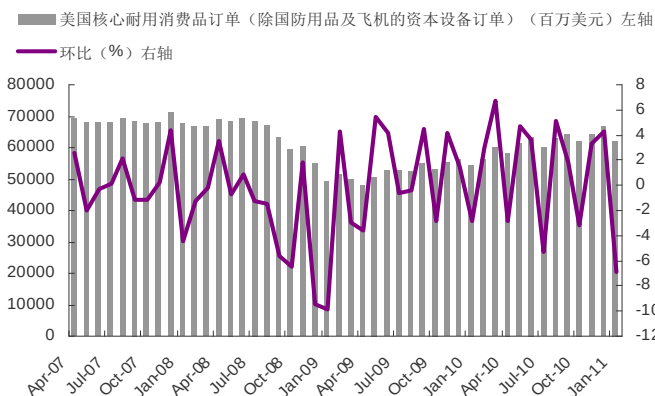
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 17：美国 1 月份耐用品订单增长 2.7%，此前预计为 2.0%

资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 18：美国 1 月份核心耐用品订单

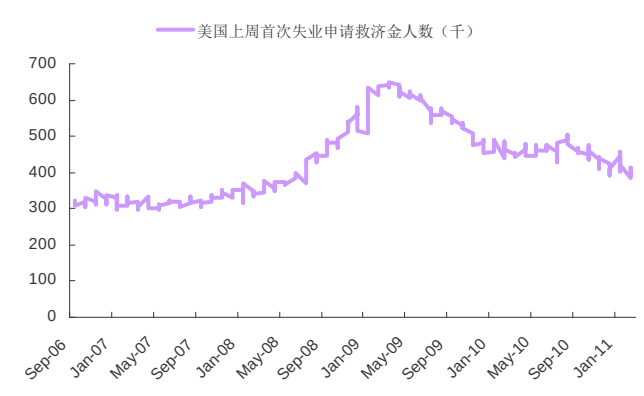
1 月份核心耐用品订单环比下降 6.9%



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 19：美国上周首次失业申金人数减少 2.2 万人

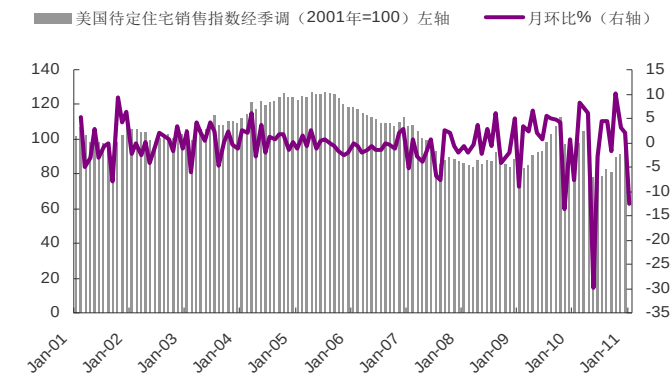
降幅超过预期，利好金属价格走势



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 20: 美国 1 月份预销售房数据

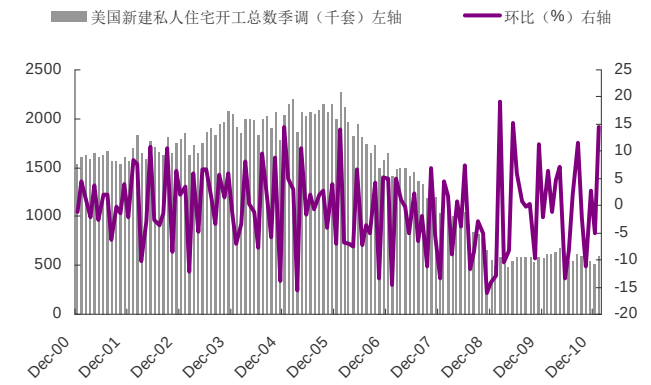
1 月份预售屋销量较上月下滑 12.6%



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 21: 美国 1 月份新屋住宅数据

1 月份新屋开工数上升 14.6%



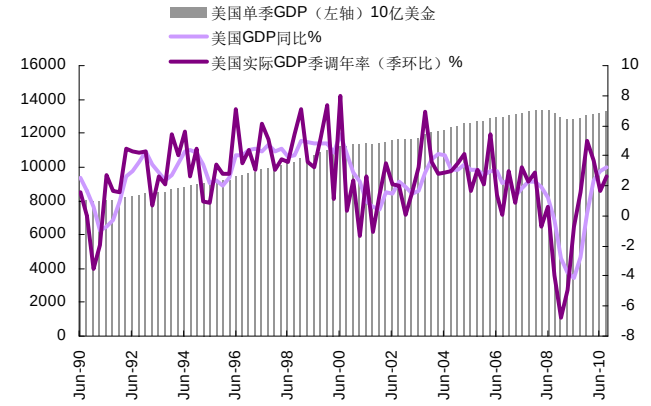
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 22: 2 月份美国消费者信心指数攀升至 70.4



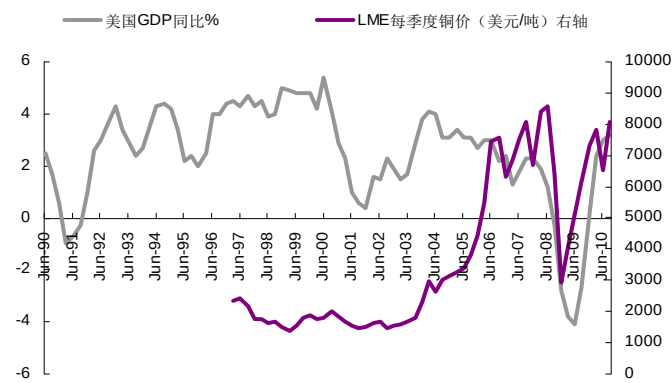
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 23: 美国 2010 年第四季度 GDP 增幅低于初值



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

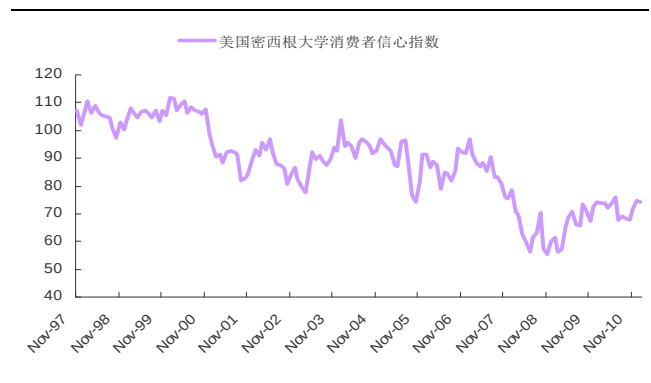
图 24: 美国 GDP 增速与 LME 铜价比



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 25: 密歇根大学 2 月消费者信心指数

2 月份该值升至三年来的最高水平，刺激金属价格上涨

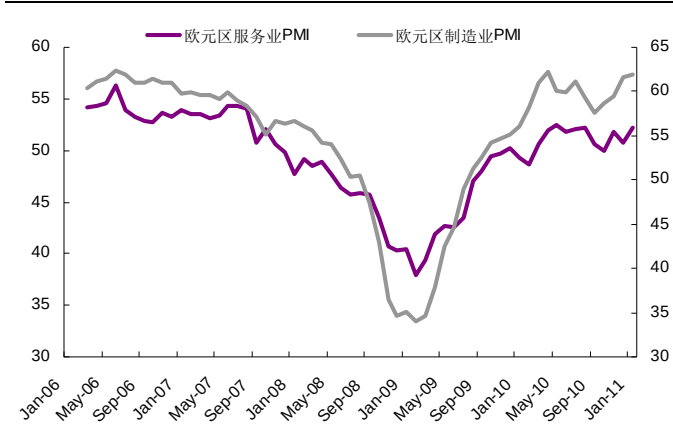


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 26: 欧元区 2 月份 PMI 指数

图 27: 德国 2 月份综合 PMI 指数为 61.5

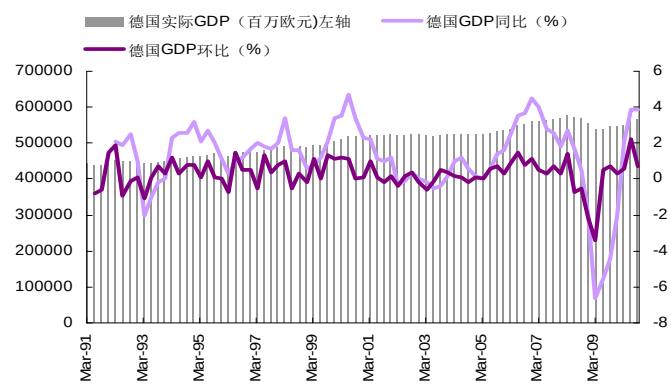
上升至四年以来的最高水平，得益于制造业和服务业同步扩张



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 28: 德国 2010 年 4 季度 GDP

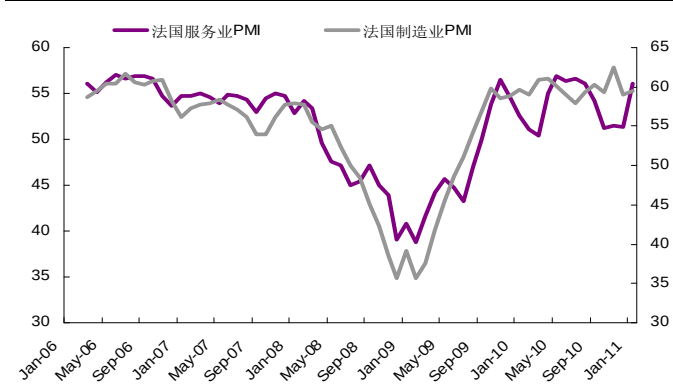
德国第四季度 GDP 修正为年率上升 4.0%。归因于出口增长



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

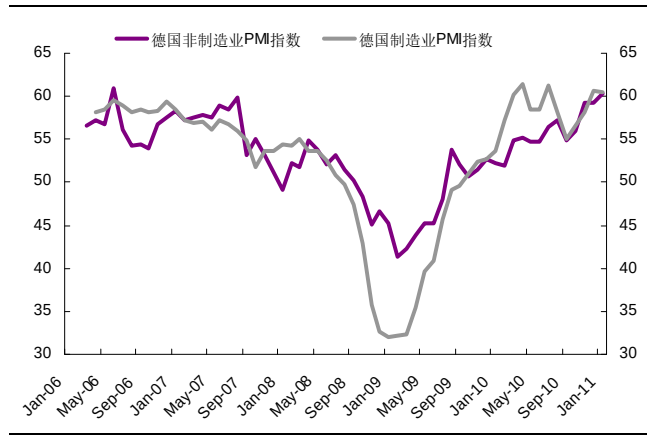
图 30: 法国 2 月份 PMI 值初值

法国 2 月综合采购经理人指数升至 59.5



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

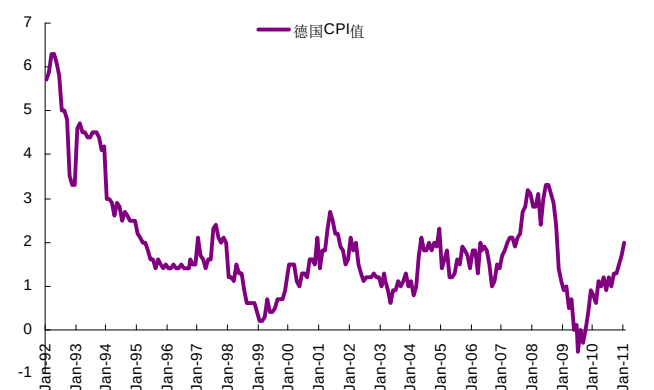
经济扩张步伐继续加快，制造业产值创新高



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 29: 德国 2 月份 CPI 初值

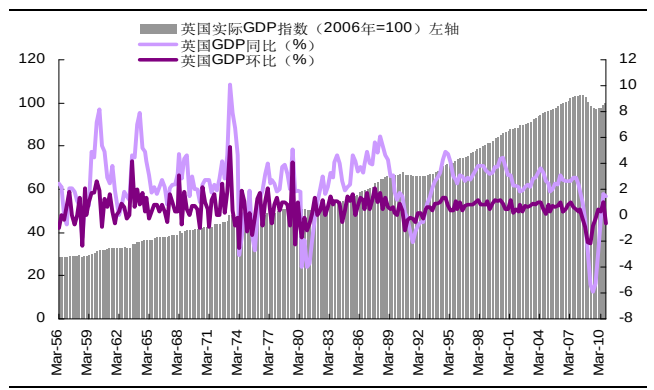
德国 2 月份 CPI 继续上升



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 31: 英国 2010 年四季度 GDP

环比下降 0.6%，年率同比增加 1.5%，英国经济欠佳



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

铜

ICSG 数据表示，2010 年 11 月全球精炼铜市场大约供应过剩 5,000 吨，连续第二

个月没有出现缺口。而经过季节性调整，市场显示存在 5 万吨的供应缺口。在 2010 年的前 11 个月中，市场的供应缺口为 40 万吨，经过季节调整后的缺口为 25.7 万吨。2009 年同期供应过剩 9.8 万吨，经过季节调整后过剩 23 万吨。

具体到需求方面：在 2010 年前 11 个月，全球铜表现消费量同比增长 7.2%，约为 120 万吨。欧盟、日本以美国的表现消费量分别增加 10%、22% 和 7%，虽然都有大幅增长，但相较于金融危机之前仍旧保持在较低水平。由于 2009 年中国消费仍旧强劲，前 11 个月中，中国的表现消费量增长 4.2%，较为温和。

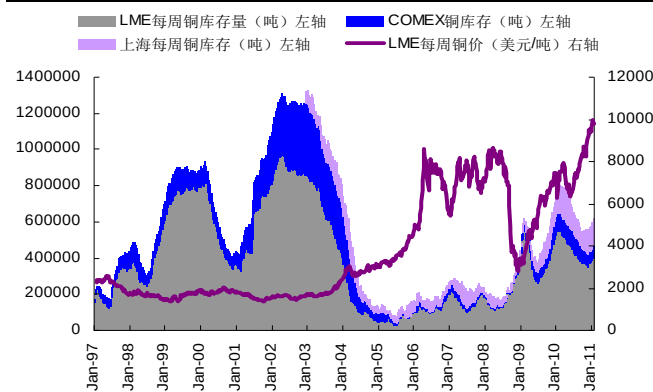
供应方面，前 11 个月的铜矿产量同比增长 0.7%（相当于 10.3 万吨）。智利铜产量保持不变，相比 2007 年下降 2.1%。秘鲁、美国、澳大利亚和印度尼西亚等主要铜矿生产国铜矿产量总和占全球 25%，同比下降 6.5%。同时，前 11 个月的铜矿产能利用率为 80.2%，矿产表现不佳。

2010 年前 11 个月，全球精炼铜产量同比增加 4.2%（70.0 万吨），其中 71% 的增长归因于废杂铜的增加。全球精铜产量增长的动力主要来自中国、日本与欧盟。而智利与美国产量同比下降 2.6%。精炼铜产能利用率在前 11 个月为 79.3%，2009 年同期为 77.4%。

在全球复苏的大趋势下，我们认为下游需求的旺盛将造成铜市在 2011 年出现供不应求。基本金属首推铜，个股推荐铜陵有色、江西铜业以及云南铜业。

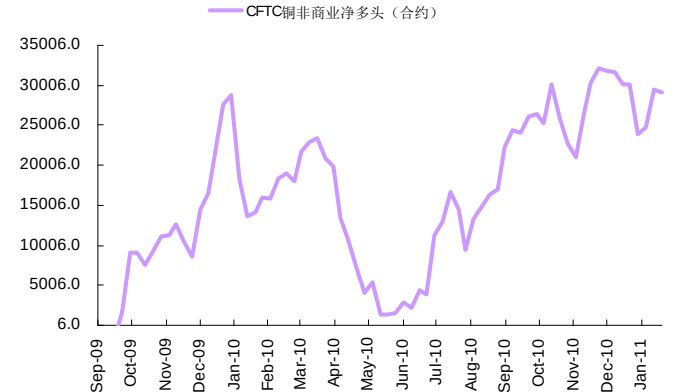
图 32：铜价及库存对比

本周铜价下降，库存略增



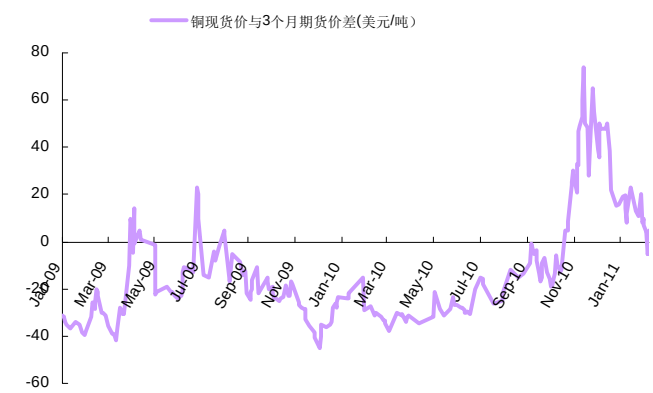
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 33：本周 CFTC 铜非商业净多头下降



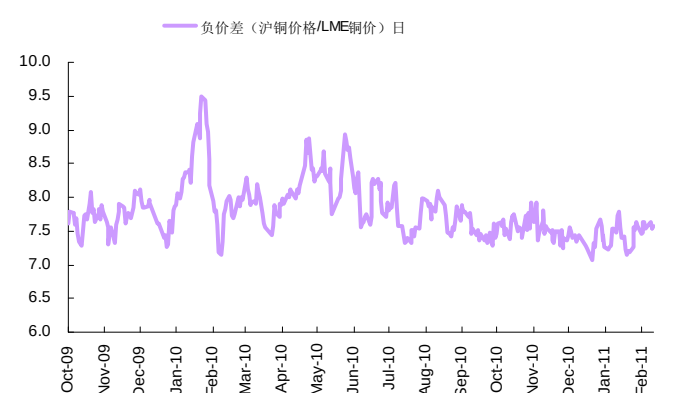
资料来源：Bloomberg、光大证券研究

图 34：本周铜现货价格与 3 个月期货价差下降



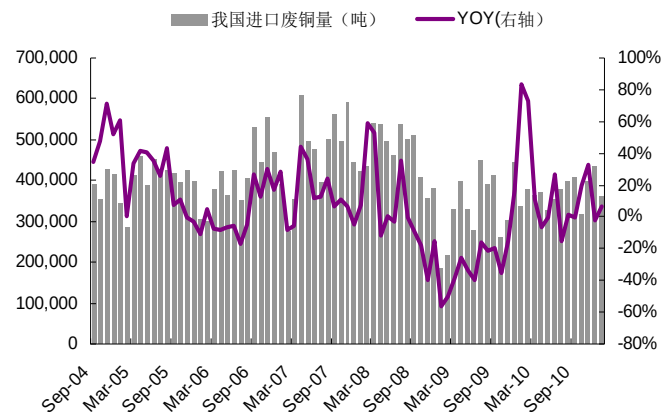
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 35：本周两市铜价负价差小幅震荡



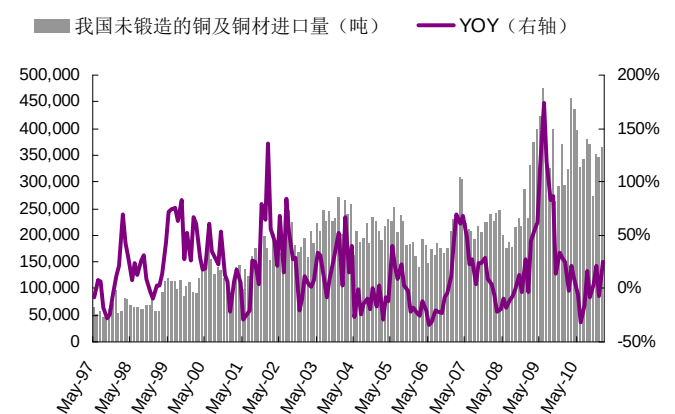
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 36：我国 1 月份废铜进口量同比增加 6.7%



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 37：我国 1 月份未锻造铜及铜材进口量同比上升 24.7%



资料来源：Wind、光大证券研究所

铝

本周四，海关总署公布我国 1 月份铝进出口数据。1 月未锻造的铝及铝材进口 9.6 万吨，同比减少 1.4%。2010 年全年铝及铝材进口总量为 95.5 万吨，同比减少 58.8%。2010 年 1 月份氧化铝进口量为 34.3 万吨，同比减少 49%，2010 年氧化铝进口量为 436 万吨，同比减少 16.1%。2010 年 1 月份废铝进口量为 22.9 万吨，同比减少 9.68%；2010 年全年废铝进口量为 285 万吨，同比增长 8.7%。

出口方面，1 月份原铝出口量为 235 吨，同比降低 97.42%；铝合金出口量为 5.9 万吨，同比增加 62.67%，铝材出口 220 吨，同比增加 34.8%。2010 年电解铝出口量为 19.3 万吨，同比增加 320%；2010 年铝合金出口量为 50.8 万吨，同比增加 92%；2010 年铝材出口量为 216 万吨，同比增加 53%。

从进口细项分开看，我国 1 月份铝进口量同比略微下降，我们认为主要原因在于两点：一是 2010 年初电解铝加工产能并未受到拉闸限电影响；另一方面，1 月份电解铝需求量受到春节因素影响。随着全国各地用电需求的恢复，电解铝及其加工产品产能将重启。

1 月份电解铝出口量大幅减少，而铝合金及铝材大幅增长，显示我国铝出口结构正在从初级的电解铝转移至深加工产品。另外，1 月份出口铝合金产品大幅上涨显示海外需求量的增加。

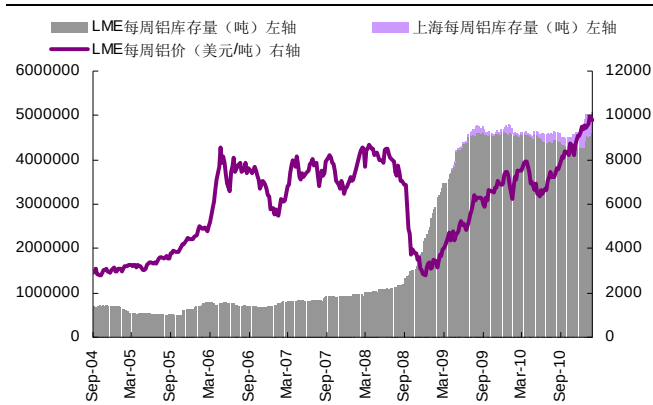
IAI 数据显示，1 月全球日均原铝产量升至 10.9 万吨，同比增加 2%；同期中国日均电解铝产量为 4.08 万吨，同比下降 6%。

高铝粉煤灰政策

本周，国家发改委下发了《关于进一步加强高铝粉煤灰资源开发利用的指导意见》，提出设立准入门槛、严格项目核准等多项措施加强高铝粉煤灰资源开发。据悉，内蒙古中西部和山西北部等地区的部分煤炭资源中赋存丰富的含铝矿物，用于发电后产生的粉煤灰中氧化铝含量达 40%-50%，是一种宝贵的具有较高经济开发价值的含铝资源。目前内蒙古富铝煤炭年产能约 1 亿吨，按照开发利用比率推算，每年粉煤灰可生产氧化铝 1200 万吨。

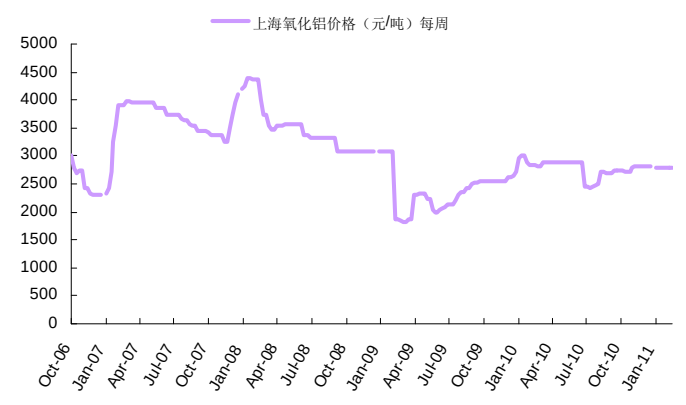
图 38: 铝价及库存

全球铝库存有所回落, LME 铝价下降



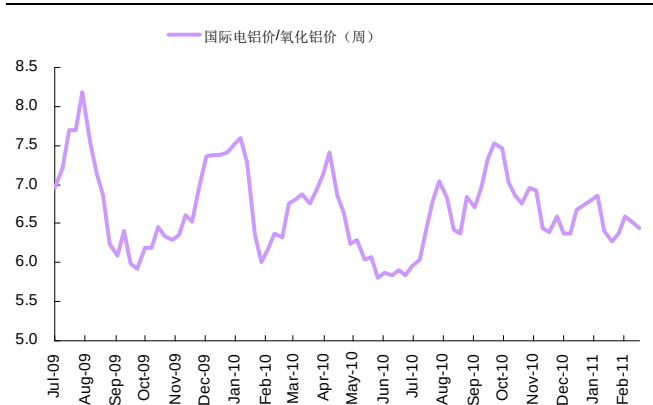
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 39: 本周氧化铝价格保持稳定



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 40: 国际电解铝价与氧化铝价价差下降



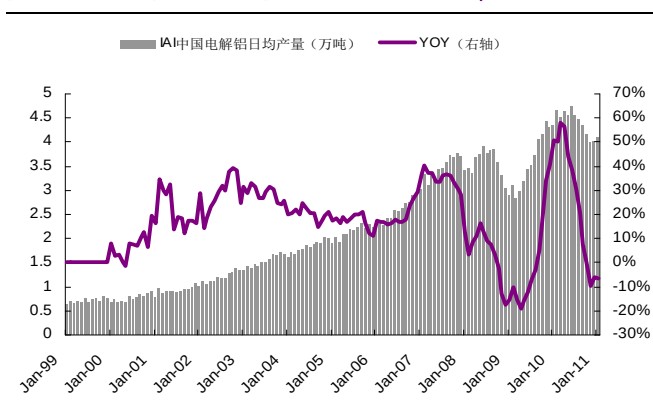
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 41: 国内电解铝价与氧化铝价价差上涨



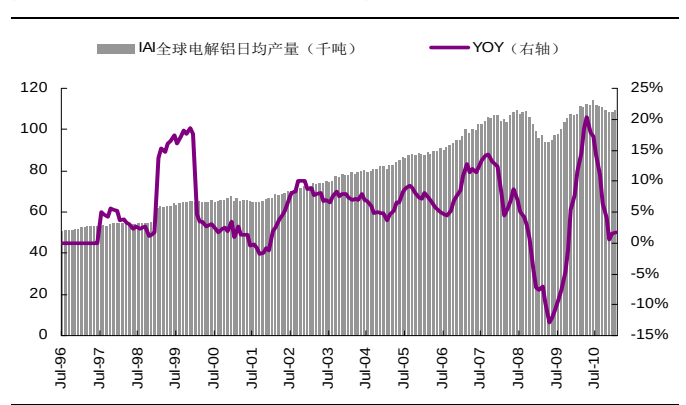
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 42: 1 月中国日均电解铝产量为 4.08 万吨, 同比下降 6%



资料来源: IAI、光大证券研究所

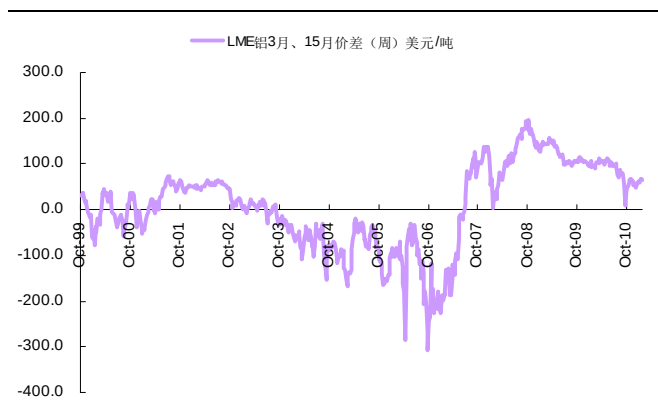
图 43: 2010 年 1 月全球日均电解铝产量为 10.9 万吨



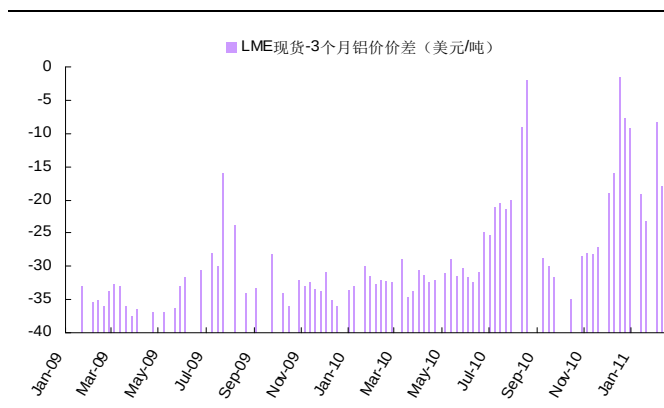
资料来源: IAI、光大证券研究所

图 44: 2010 年全年 LME3 月与 15 月合约价差缩窄

图 45: 近期 LME 电解铝现货-3 个月期货价差减少

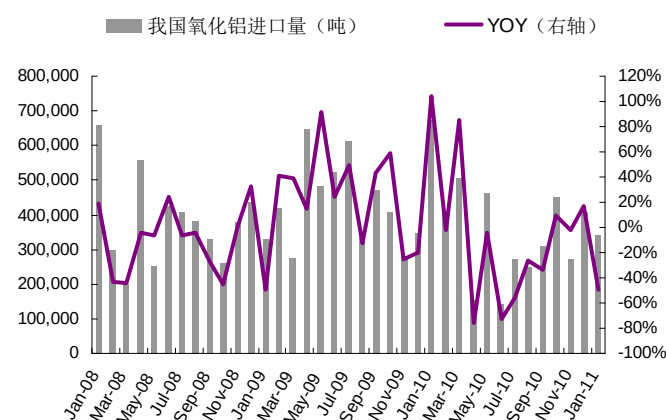


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



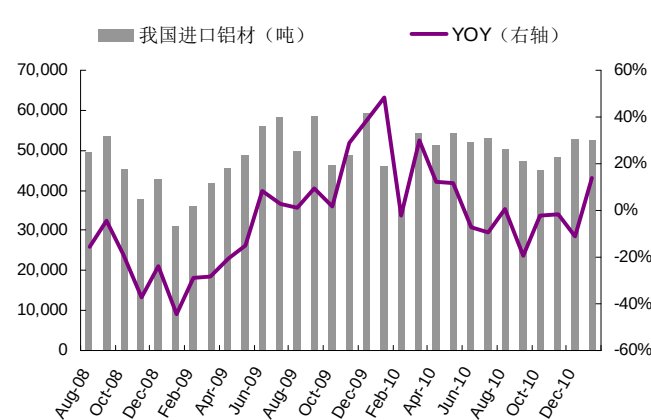
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 46: 我国 1 月份氧化铝进口量及增速大幅下降



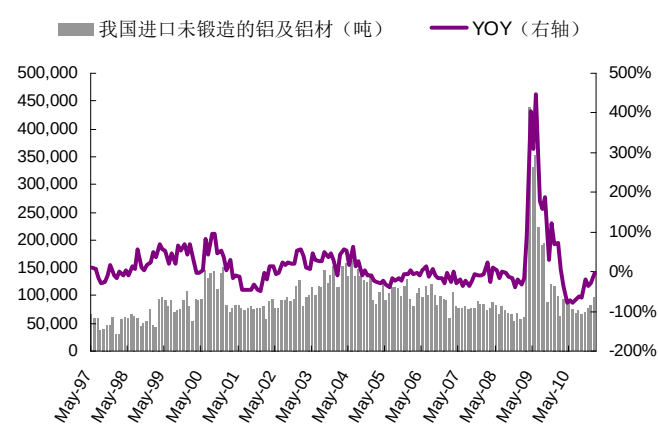
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 47: 我国 1 月份铝材进口量环比减少



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 48: 我国 1 月份未锻造铝及铝材同比减少 1.4%



资料来源: Wind、光大证券研究所

锌

ILZSG 数据显示, 2010 年全年全球精炼锌市场供应过剩 26.4 万吨。也是连续 4 年锌市场出现供应过剩情况。LME 和上海期货交易所库存分别上涨 21.1 万吨和 13.7 万吨, 而中国国家储备局减持锌 5 万吨。

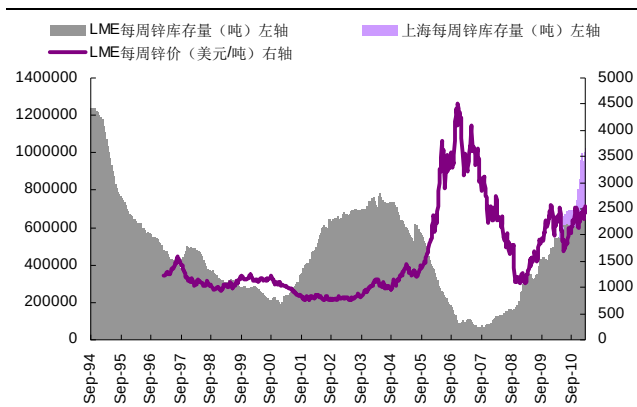
2010 年全球锌矿产量同比 8.8%, 主要由于澳大利亚, 中国, 印度, 墨西哥以及俄罗斯产量提升。全球精炼锌产量上升 13.3%。从国别看, 中国产能增加 18.5%, 其它产量显著的还有比利时、巴西、印度、秘鲁、俄罗斯、美国以及乌兹别克斯坦。

2010 年精锌消费量增加 15.6% 吨, 首次超过 1200 万吨。其中中国需求增速明显, 达到 13.3%, 欧洲的需求量增速为 29.3%。

我国 2010 年精锌进口量为 28.1 万吨, 2009 年该值为 64.1 万吨。进口精矿含锌量从 2009 年的 164.4 万吨下降至 137 万吨。

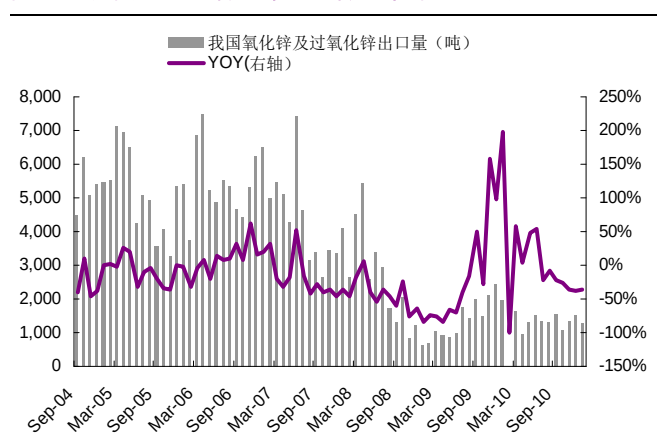
从库存量上看, 锌供过于求的局面仍将维系。我们认为, 锌价走势将弱于铜价走势。但在全球经济上行的大趋势下, 我们同样看好锌价走势。

图 49: 锌价及库存
目前锌库存压力较大



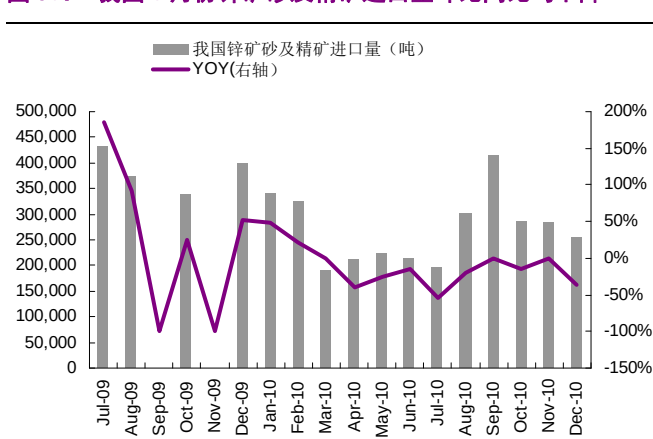
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 50: 我国 1 月份氧化锌及过氧化锌出口量及增速均下降



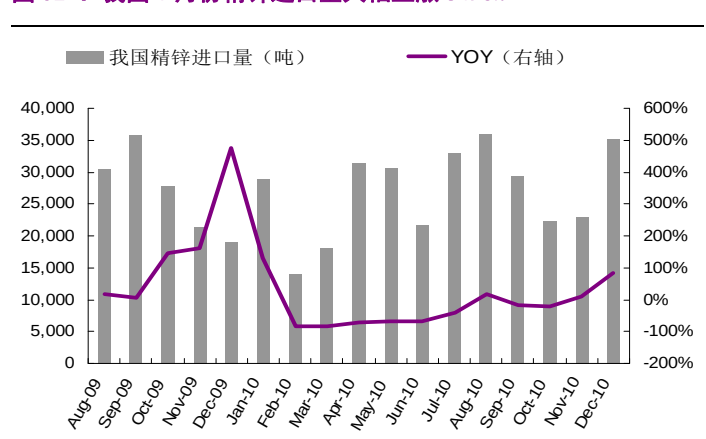
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 51: 我国 1 月份锌矿砂及精矿进口量环比同比均下降



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 52: 我国 1 月份精锌进口量大幅上涨 84.6%



资料来源: Wind、光大证券研究所

表 2: 2005-2010 年全球精炼锌供需情况 (万吨)

2010 年全球锌保持供大于求局面

	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
矿产量	1013	1043	1113	1183	1132	1231
总产量	1020	1063	1135	1177	1126	1277
需求量	1058	1100	1128	1156	1082	1250
供给-需求	-38	-37	7	21	44	27

资料来源：ILZSG，光大证券研究所

表 3：2007-2010 年全球锌库存情况（万吨）

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年同比增减量
生产商	35	36.6	30.8	31.3	0.5
消费者	12.5	12.8	10.5	10.1	-0.4
交易商	1.6	1.7	1.3	1.2	-0.1
LME	8.9	25.4	49	70.1	21.1
SHFE	5.4	6.3	17.2	30.9	13.7
SRB（中国国家储备局）	--	--	15.9	10.9	-5
总和	63.3	82.7	124.6	154.5	29.9

资料来源：ILZSG，光大证券研究所

第三部分：其它金属

铅

ILZSG 数据显示，2010 年全球精炼铅供应连续三年供应过剩，供应过剩 4.8 万吨。同期，LME 和生产商以及消费者库存量增加 6.2 万吨，总量为 45 万吨。

2010 年全球铅矿产量同比增加 6.3%，主要受到中国、墨西哥和俄罗斯增产的影响，同期，爱尔兰、秘鲁和美国的产量出现下滑。中国的精铅产量增加强劲，同比增加 13.3%，另外，比利时、巴西、德国、日本、墨西哥、波兰以及泰国同样增加强劲；而澳大利亚、意大利、韩国、秘鲁和西班牙减产，全球精铅产量同比增加 6%。

2010 年欧洲市场的精炼铅消费量同比增加 4.1%，美国市场增长 2.4%。然而，最主要的动力来自中国（9.1%）。全球增量为 6.2%。

中国 2010 年净进口精炼铅量达到 1.4 万吨，2009 年进口量为 15.2 万吨。进口铅精矿含铅 88.5 万吨，与 2009 年持平。

另外，上海期货交易所铅期货品种即将上市，具体时间预计在 3 月底或者 4 月，这是中国第一个交易单位设计完全与 LME 一致的期货品种。铅期货合约规则与铜、铝、锌基本一致，主要不同在于现有合约是 5 吨/手，而铅期货是 25 吨/手。同时，在铅期货合约设计中，上期所降低申请套保交易头寸门槛：一是大幅简化了一般月份套期保值交易头寸申请手续。二是加大套期保值交易头寸的发放尺度。

随着铅期货的上市，我国铅市场的定价将更具效率和权威。同时，期货品种上市将刺激铅的投资需求，利好铅价。

稀土

本周稀土价格继续保持大幅上涨态势。

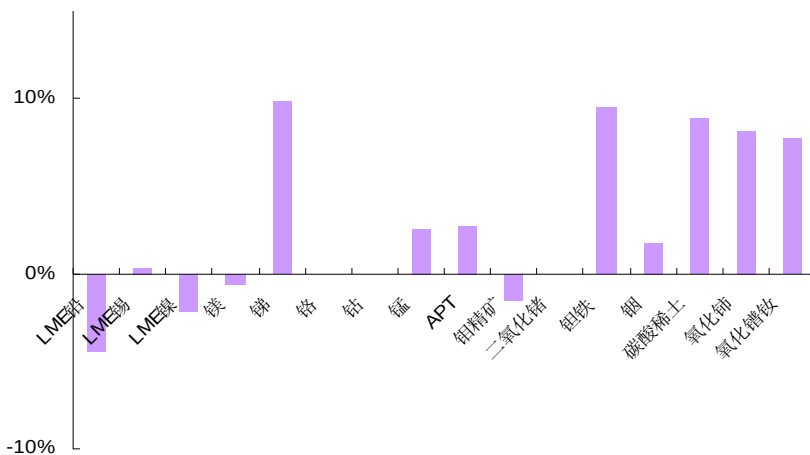
《稀土工业污染物排放标准》于 2011 年 1 月 18 日由环保部批准，将从 2011 年 10 月 1 日起实施，这是环保部首次发布的稀土污染物排放准则。标准针对稀土采矿、选矿和冶炼企业，稀土材料加工企业及附属于稀土工业企业的非特征生产工艺和装置则

环保标准的出台将会促使不符合条件的产能关闭,在供应紧张的预期下,稀土价格继续攀升。

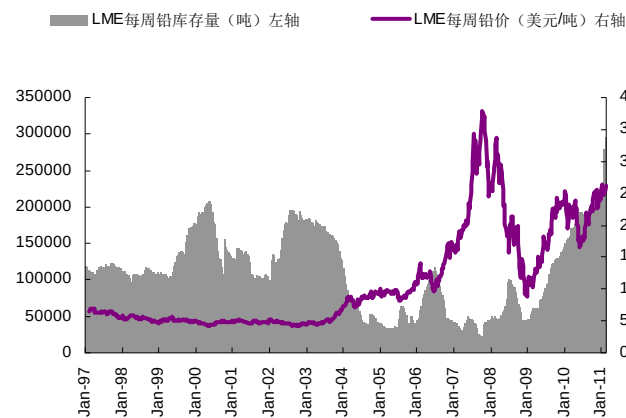
本周锑、钨价格涨幅明显。类似于稀土，小金属同样受到供应紧张利好。自 2010 年底以来，国家计划对包括稀土、钨、锑、钼、锡、铟、锗、镓、铋、铍在内的 10 种稀有金属进行收储，同时降低出口配额。我们看重小金属战略性意义，继续看好其价格上涨，关注锑、钨以及钼。

本周辉钼概念成为市场主要热点。英国《自然·纳米技术》杂志研究称,单层的辉钼材料显示出良好的半导体特性,有些性能超过现在广泛使用的硅和研究热门石墨烯,可望成为下一代半导体材料。与现在硅材料相比,辉钼具有两个主要优点:一是达到同等效用的体积更小;二是能耗更低。我们一直认为,小金属的战略性与概念性意义是其主要的投资逻辑。建议关注拥有钼资源的金钼股份。

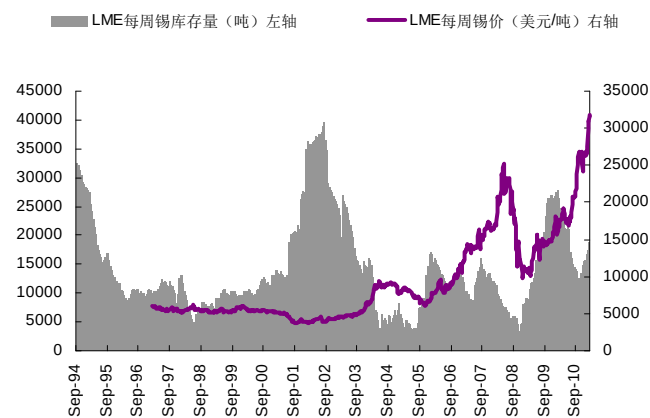
本周稀土价格继续大幅上涨；小金属中铋、钨价格涨势也较大



本周铅价略降，库存处于高位



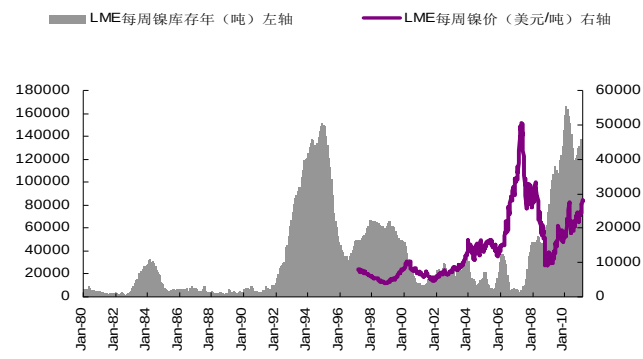
受到供给紧张利好，本周锡价上涨，库存上涨



16

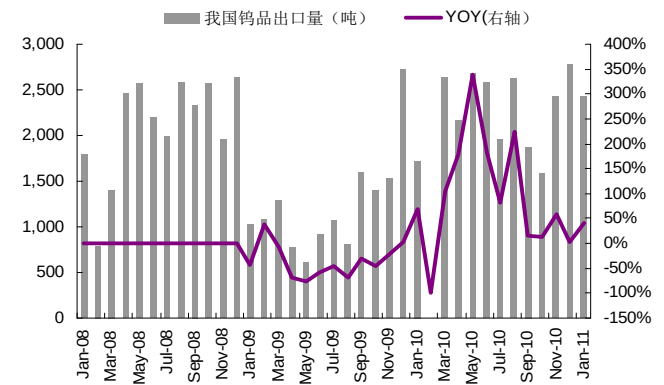
图 56: 镍价及库存比对

本周镍价下降, 库存维持稳定



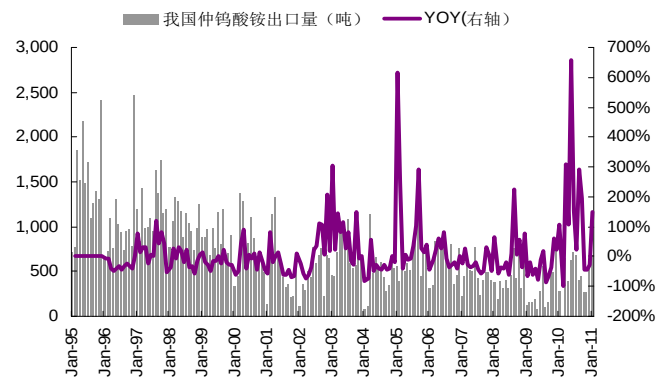
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 57: 我国 1 月份钨品出口量环比下降



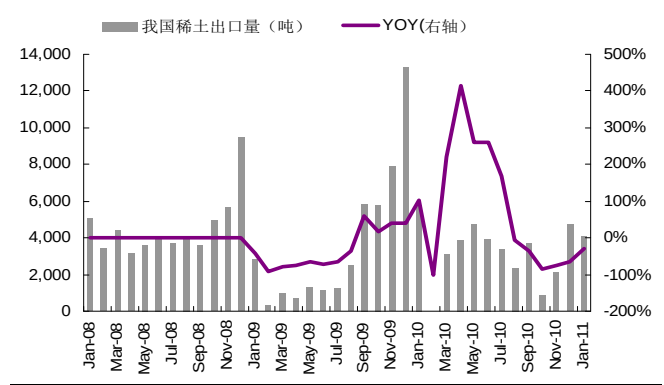
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 58: 我国 1 月份仲钨酸铵出口量同比大幅增加



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 59: 我国 1 月份稀土出口量环比、同比均下降



资料来源: Wind、光大证券研究所

表 4: 2005-2010 年全球铅供需情况 (万吨)

2010 年全球铅市供给略大于需求

	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
矿产量	344	355	365	378	385	409
总产量	780	810	831	906	887	940
总需求量	796	823	837	904	881	935
供给量-需求量	-16	-13	-6	2	6	5

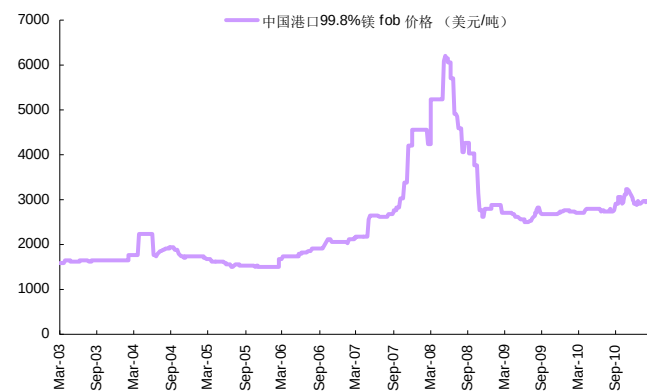
资料来源: ILZSG, 光大证券研究所

表 5: 2007-2010 年全球铅库存情况 (万吨)

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年同比增减量
生产商	11.4	14.6	13.5	12.9	-1
消费者	10.6	11.4	10.6	11.1	1
销售商	0.1	0.1	0.1	0.1	0
LME	4.6	4.6	4.7	20.9	16
总和	26.7	30.6	38.8	45	6

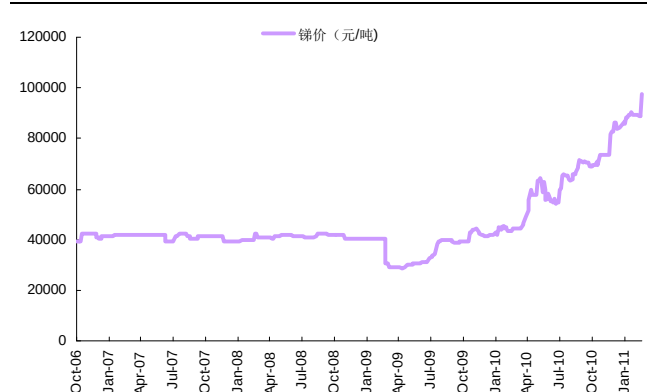
资料来源: ILZSG, 光大证券研究所

图 60：本周镁价下降



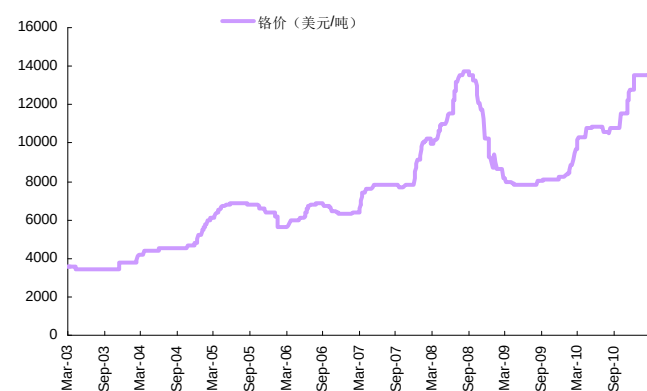
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 61：本周铈价大幅上涨



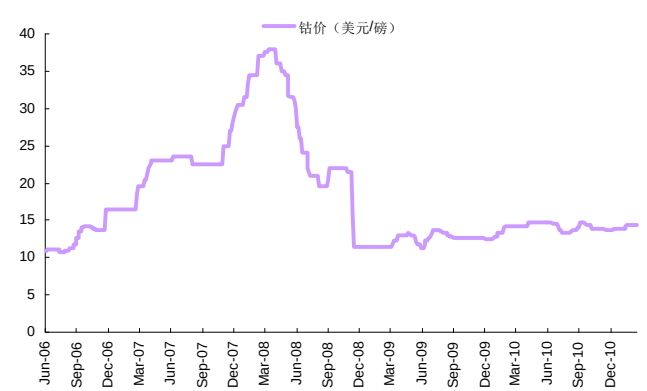
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 62：本周铬价保持稳定



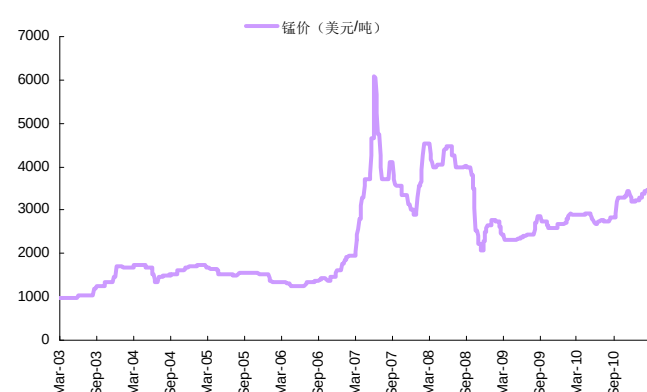
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 63：本周钴价保持稳定



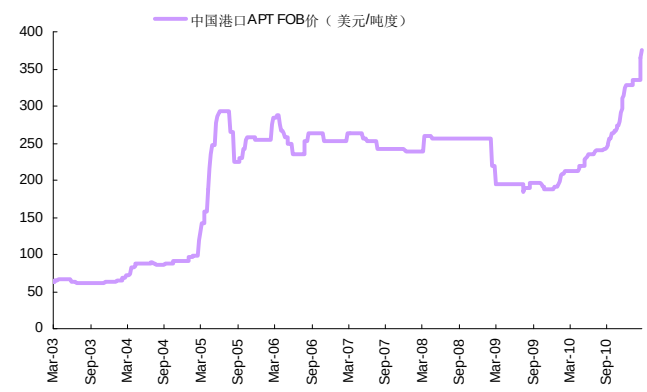
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 64：本周锰价上涨



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

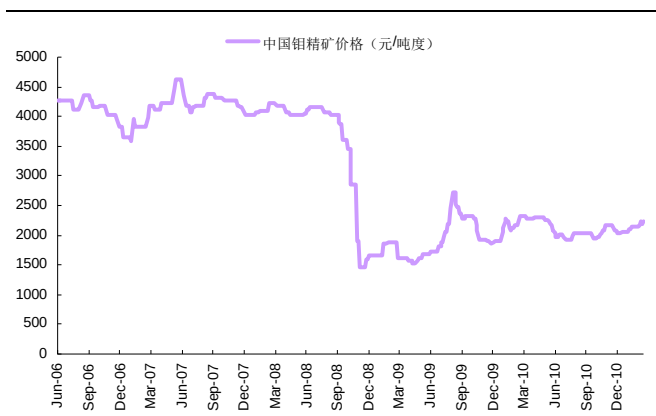
图 65：本周 APT（仲钨酸铵）价格大幅上涨



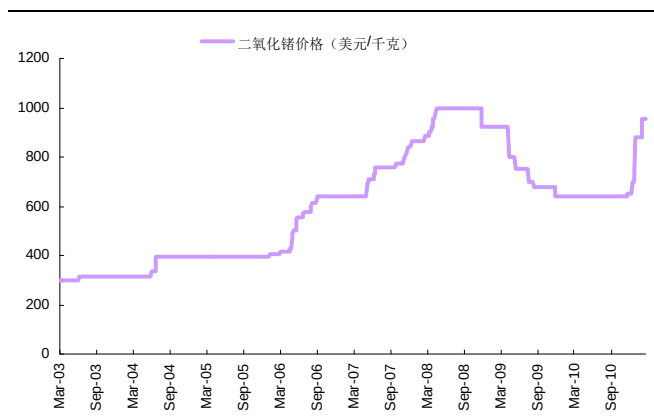
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 66：本周钨精矿价格保持稳定

图 67：本周二氧化锆价格保持稳定

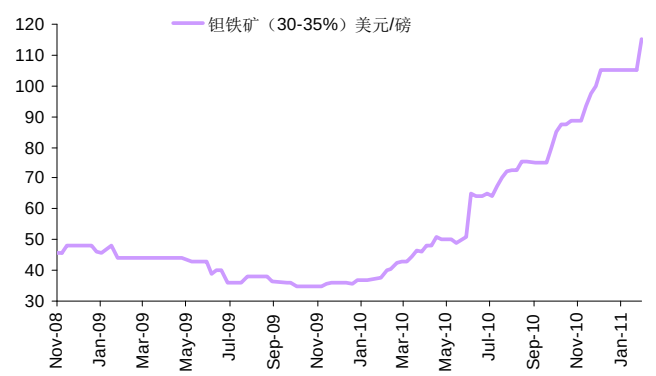


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



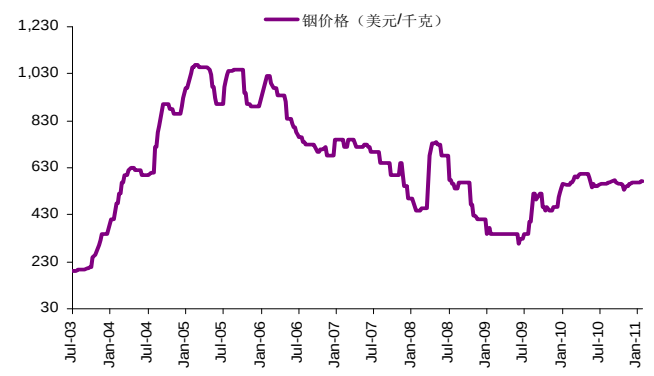
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 68: 本周钼铁价格上涨



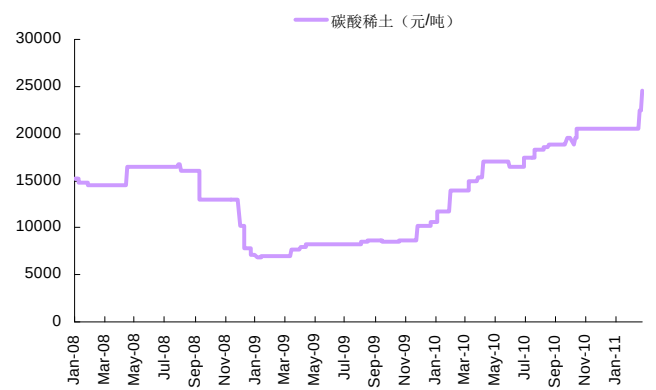
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 69: 本周锡价略涨



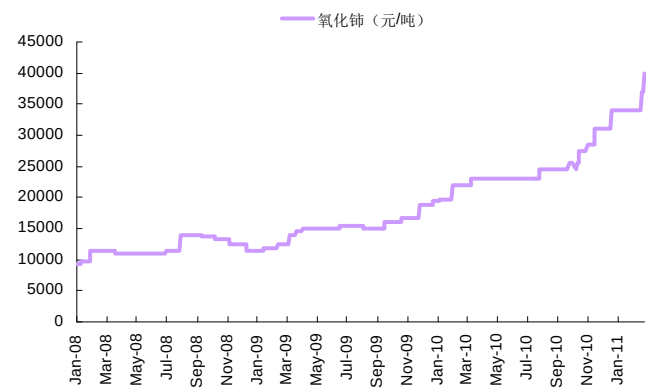
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 70: 本周碳酸稀土价格大幅上涨



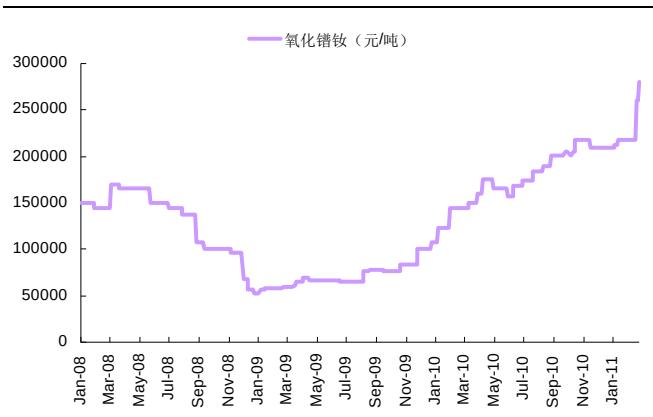
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 71: 本周氧化铈价格大幅上涨



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 72: 本周氧化镨钕价格大幅上涨



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

近期行业政策

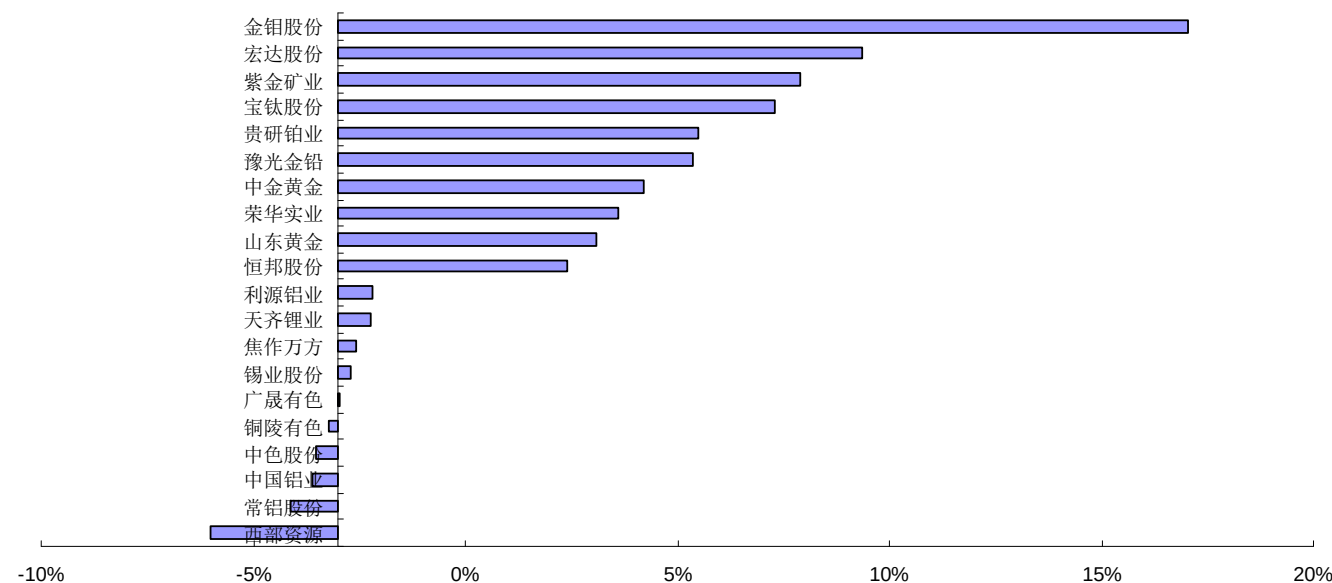
◆国土资源部出台《关于鼓励铁铜铝等国家紧缺矿产资源勘查开采有关问题的通知》。《通知》的主要内容: 一是加大紧缺矿产资源勘查力度。二是完善紧缺矿产资源矿业权出让制度。三是保障紧缺矿产资源勘查开采环境。

点评: 加强对矿产资源勘探是一个老生常谈的话题, 反映了资源的稀缺与重要。资源品种中最看好铜, 我们看好拥有国企背景且自身资源储量 (包括探矿资源) 丰富的标的, 具体为铜陵有色以及江西铜业。

◆近日《重金属污染综合防治“十二五”规划》得到国务院批复, 成为第一个“十二五”国家规划。《规划》重点防控的重金属污染物分为两类: 第一类: 铅、汞、镉、铬、砷; 第二类: 铊、锰、钒、镍、锌、锡、铜、钼等。5 大重点防控行业为: 有色金属矿 (含伴生矿) 采选业、有色金属冶炼业、含铅蓄电池业、皮革及其制品业、化学原料及化学制品制造业。重点防控企业有 4452 家, 具体名单未公布。规划要求, 到 2015 年, 重点区域铅、汞、铬、镉和类金属砷等重金属污染物的排放, 比 2007 年削减 15%。

点评: 国家对重金属污染非常重视。污染严重的产能主要集中在中小企业, 关闭落后产能, 利好于整个行业的发展。关注在行业中处于龙头地位的标的, 具体包括铅锌行业中金岭南, 铜行业铜陵有色以及江西铜业, 贵金属行业的贵研铂业, 小金属的锡业股份以及吉恩镍业。

图 73: 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 7: 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	17.24	30	-0.17	0.07	0.60	-101	246	29	13	13	9	买入	买入
600547	山东黄金	1423	49.61	70	0.52	0.87	1.39	95	57	36	12	10	8	买入	买入
600489	中金黄金	1423	37.75	61	0.37	0.80	1.20	102	47	31	11	9	7	买入	买入
002237	恒邦股份	192	48.90	65	0.78	0.96	1.60	63	51	31	8	7	6	买入	买入
601899	紫金矿业	14541	8.19	13.8	0.24	0.33	0.46	34	25	18	7	5	4	买入	买入
000630	铜陵有色	1294	29.81	45	0.47	0.60	1.12	63	50	27	2	2	2	买入	买入
600362	江西铜业	3463	41.19	54	0.78	1.35	1.81	53	31	23	5	5	4	买入	买入
000060	中金岭南	1590	20.85	30	0.26	0.42	0.53	80	50	39	5	5	4	买入	买入
002155	辰州矿业	547	33.54	30	0.18	0.40	0.68	186	84	49	10	9	8	增持	增持
600111	包钢稀土	807	72.50	60	0.07	0.92	1.40	1036	79	52	35	24	16	增持	增持
000612	焦作万方	480	20.57	30	0.40	0.90	1.20	51	23	17	5	4	3	增持	增持
600549	厦门钨业	682	47.13	55	0.31	0.52	0.96	152	91	49	14	12	10	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