



研究员：赵彦辉 电话：39673302 执业证书编号：S0170210030002 2011年3月16日星期三

(市场有风险·投资须谨慎)

基本金属再度下跌，不全因为日本

---有色金属行业点评

基本金属市场：

3月15日，铜、铝、铅、锌价格下跌，跌幅为0.84%、2.07%、0.60%、2.06%。

黄金与美元：

3月15日，金价下跌2.19%，收于1395.67美元/盎司。美元上涨0.06%，收于76.43。

最新消息及数据

3月16日（美国东部时间3月15日），美国联邦公开市场委员会(FOMC)发布了利率政策声明，维持基准利率和国债购买计划的规模不变。

点评：

日本因素短期影响基本金属走势但不是主要因素。如我们最近的点评指出，基本金属的下跌日本地震及核泄漏不是唯一原因而且不是主要原因，但短期内对基本金属价格走势有直接影响。日本是基本金属需求的第三大国，但消费占比基本在2-5%之间，而第一基本金属消费大国中国的消费占比达到了40%以上，美国的消费占比近10%，日本不是影响金属消费的重要因素。但短期内对基本金属消费形成利空，而中长期来看，灾后重建对基本金属利多。

我们维持我们的观点，基本金属走势主要还是取决于“中国因素”和“美国因素”，而这两个因素不支持基本金属上涨。

“中国因素”不利金属价格上涨。

最近数据继续显示中国结构调整及货币紧缩在深入，金属需求将受之影响。

3月10日海关总署数据显示中国进出口数据出现73亿贸易逆差，虽然有春节因素影响，但中国经济结构调整作用不可忽视，从国家战略看，鼓励加大进口，顺差减少将应为常态，2月份出口同比只小幅增长2.4%，进口增长19.4%。与之相应，中国铜、铝进口同比也出现回落。与我们中国的经济结构调整必然损及金属需求相吻合。

3月14日，日中国人民银行发布的数据显示，2月份我国人民币贷款增加5356亿元，低于此前市场预计的6500亿元，同比少增1929亿元，比1月份的1.04万亿元大幅减少了48.5%。广义货币(M2)余额73.61万亿元，同比增长15.7%，这一增速低于此前管理层提出的今年M2增长16%的目标，也是国际金融危机发生后两年以来M2增速首次低于16%。人民币贷款增速以及广义货币增速均低于市场预期，中国的货币紧缩政策效果在显现。

美国因素支撑力度在减弱。

美国维持其基准利率不变及购买国债规模不变的根本依据是：经济复苏势头巩固，长期通胀预期稳定，但是房地产市场依旧拖累经济复苏。

美国联邦公开市场委员会在例会后发表的声明指出，美国经济近期有复苏势头加强的迹象，就业市场在逐渐改善，自去年夏季以来，国际大宗商品价格已经大幅上涨，最近几周油价也逐渐攀高，但是美国长期的通胀预期依旧稳定。其认为，最近能源和其他大宗商品价格上涨给美国的通胀预期带来上行压力，但这种压力只是短期性的，美联储将紧密关注美国通胀水平和通胀预期的变化情况。但注意伯南克对通胀看法改变，他认为随着美国经济不断改善和全球大宗商品价格上涨，虽然通胀预期依然较低，但若这一状况持续，可能导致美国经济放缓和通胀上升，美联储准备采取措施已应对通胀风险。这使得美国货币政策收紧的预期加强。美国因素在减弱。

短期内金价的走势也基本符合预期，我们在3月策略中强调，黄金价格的中长期牛市的基础是非常牢固的，通胀预期的支撑也非常明确，但不要过分看重短期内地缘政治的影响，同样日本地震及核泄漏的影响也是如此，而且影响较地缘政治要小。

稀土价格继续上涨，3月15日，氧化镨钕价格继续上涨至36万元/吨，较14日上涨9.1%，烧结钕铁硼N35价格也涨至190元/公斤，与14日持平，较13日上涨11%。

日本本次地震对铝深加工中的东阳光铝影响正面，由于日本相关电容器生产厂商受损，短期内其受益，中长期来看，这可能加速日本电容器产业的转移速度，最为国内技术水平一流且产能扩展预期明确的公司，公司也将受益。公司估值合理，可关注。

受美国通胀预期改变及国内经济结构调整逐步深入的影响，我们认为行业不具有趋势性的投资机会，维持行业“中性”的投资评级，但板块的结构性投资机会进一步明确。投资主线分三条，一是继续看好稀土永磁，重点关注中科三环、宁波韵升。二是关注受益于消费升级以及新经济的铝深加工板块，重点关注东阳光铝、新疆众和。三是继续关注黄金业的中长期投资机会，重点山东黄金、中金黄金。

投资风险：宏观经济尤其是美国经济复苏程度超预期；主要国家尤其是美国宽松货币政策的收紧时点的超预期；各国新能源政策是否连续；新能源汽车的量产时间的不确定性。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。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。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司