

2011-03-27

有色金属

# 全球经济复苏推动金属价格上涨

维持

买入

◇有色金属周报 2011 年第 12 期（总第 44 期，2010.03.21-03.25）

## ◆黄金：欧债危机升级

本周三，葡萄牙议会否决了政府提出的新紧缩计划，总理苏格拉底因此辞职。该国在 4 月需偿还 42.3 亿欧元债务，目前只有约 40 亿欧元的现金储备。鉴于经济政策执行力的不确定性增加以及未来融资成本扩大，惠誉周四将葡萄牙的长期外币和本币发行人违约评级由“A+”下调至“A-”，将该国短期发行人违约评级由“F1”下调至“F2”，并将这两项评级列入负面观察名单中。

我们仔细观察了历史金价波动率，以历史均价为中枢，当波动率超过一单位标准差的上下浮动范围，金价出现泡沫。泡沫形成在于美国长期的宽松货币政策；当美联储加息，流动性减少，金价缺乏支撑，出现回调。而只要金价未形成泡沫，其上涨动力就会一直存在。从目前金价波动率看，相比历史水平仍处于正常范围。充足的流动性将继续推动金价上涨。

另外，中东政局问题、日本地震的核泄漏问题以及欧债危机问题仍不明晰，将不断激发黄金避险功能。我们长期看好金价走势，关注黄金龙头股山东黄金与中金黄金，具有估值优势的紫金矿业，同时受益于锑、钨、金价格上涨的辰州矿业。

## ◆日本灾后重建的预期继续刺激金属价格上涨

此次日本地震造成的损失逐渐明确。根据世界银行 3 月 21 日发布《东亚与太平洋地区经济半年报》显示，地震将短暂拉低日本经济增速，损失占日本 GDP2.5-4%，但伴随灾后重建的启动，日本经济增速可能会在下半年加速。针对日本灾后重建的预期成为本周金属价格上涨的主要动力。

目前美国房地产行业仍旧疲弱。本周公布的美国 2 月份新屋住宅销量环比下降 16.9%，同比下降 28%；2 月份成屋销量下降 9.6%，价格跌至近九年来最低水平。而周五公布的 2010 年第四季度 GDP 增幅略高于此前预期，显示美国经济处于稳定的复苏通道。

欧元区近期依旧保持良好经济扩张趋势。从最新的 3 月份 PMI 初值看，3 月份欧元区综合 PMI 为 57.5；法国综合 PMI 为 59.6，经济增长为 8 个月以来最快速度。

在日本地震影响逐渐明朗后，市场关注点将回归到全球经济复苏上。欧、美经济稳定前行是推动金属价格上涨的主要动力。我们维持基本金属“买入”评级。

## ◆投资评级

继续维持行业投资评级为“买入”，品种上最看好铜、锡；个股重点推荐铜陵有色、锡业股份、江西铜业

分析师：

汪前明（执业证书编号：S0930510120001）

(8621) 22169122

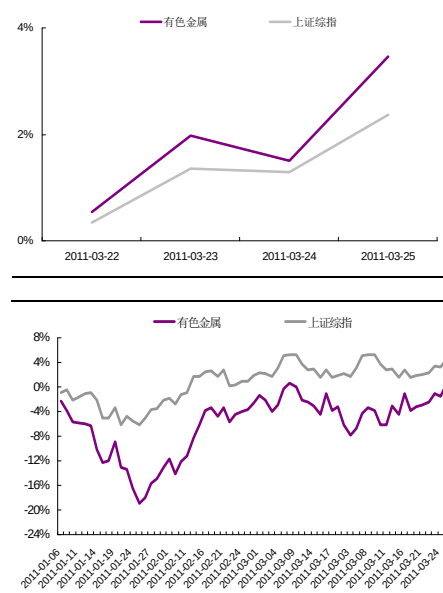
wangqm@ebcn.com

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 1-39 期

有色周报第 40 期—地缘危机刺激金价走高

有色周报第 41 期—欧美复苏超预期支撑金属价格

有色周报第 42 期—中国贸易数据疲弱暂时拖累金属价格

有色周报第 43 期—日本灾后重建支撑金属价格

## 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

### 欧债危机升级

本周三，葡萄牙议会否决了政府提出的新紧缩计划，总理苏格拉底因此辞职。该国在 4 月需偿还 42.3 亿欧元债务，目前只有约 40 亿欧元的现金储备。鉴于经济政策执行力的不确定性增加以及未来融资成本扩大，惠誉周四将葡萄牙的长期外币和本币发行人违约评级由“A+”下调至“A-”，将该国短期发行人违约评级由“F1”下调至“F2”，并将这两项评级列入负面观察名单中。

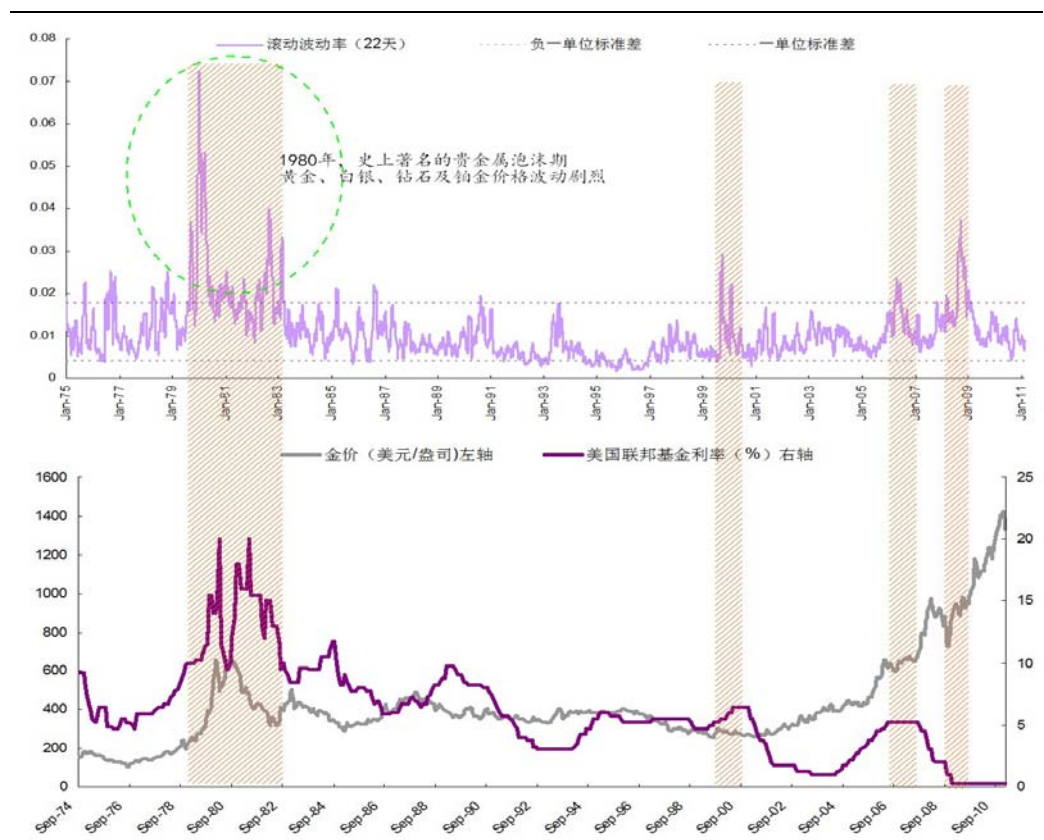
我们仔细观察了历史金价波动率，以历史均价为中轴，当波动率超过一单位标准差的上下浮动范围，金价出现泡沫。泡沫形成在于美国长期的宽松货币政策；当美联储加息，流动性减少，金价缺乏支撑，出现回调。而只要金价未形成泡沫，其上涨动力就会一直存在。从目前金价波动率看，相比历史水平仍处于正常范围。充足的流动性将继续推动金价上涨。

另外，中东政局问题、日本地震的核泄漏问题以及欧债危机问题仍不明晰，将不断激发黄金避险功能。

我们长期看好金价走势，关注黄金龙头股山东黄金与中金黄金，具有估值优势的紫金矿业，同时受益于锑、钨、金价格上涨的辰州矿业。

图 1：历史金价波动率

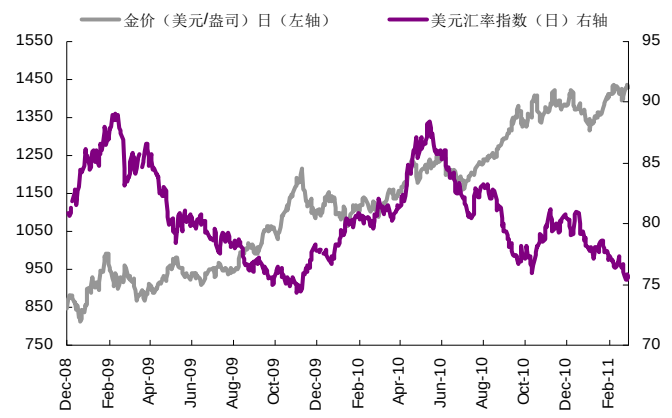
目前金价波动属于正常范围



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

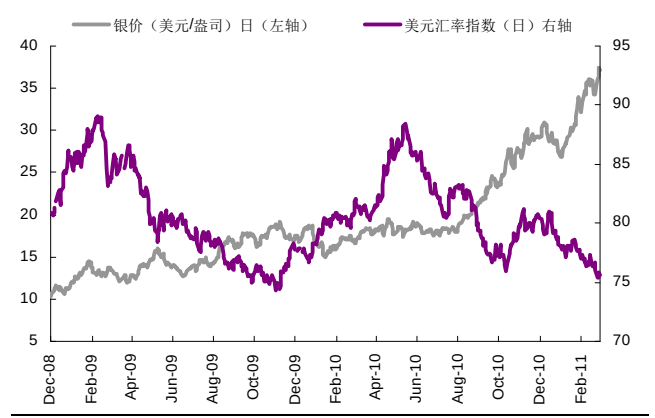
注：当金价的波动率超过了正常范围（均值 $\pm$ 一单位方差），金价被视为出现泡沫

图 2：本周金价上升、美元指数先降后升



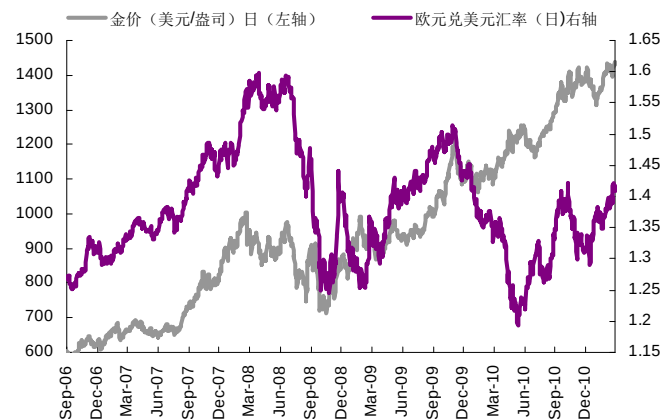
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 3：本周白银价格反弹上升



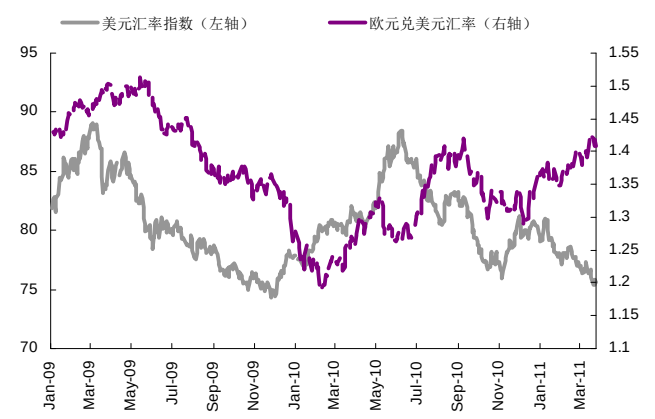
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 4：本周欧元略降，金价略升



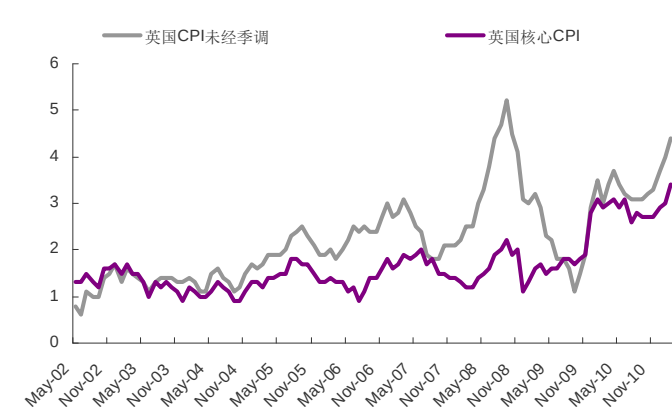
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 5：本周美元略升，欧元略降



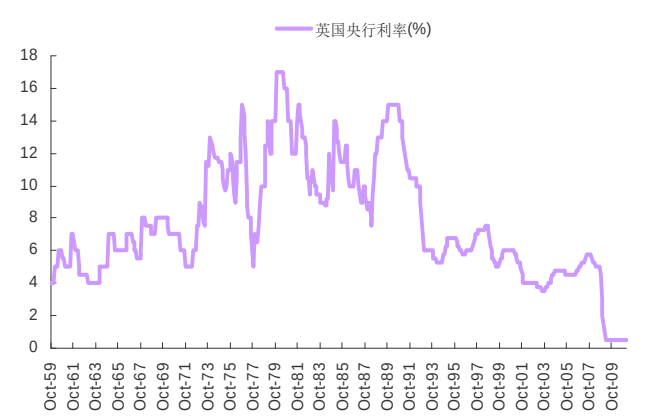
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 6：英国 2 月份 CPI 值为 4.4，超过央行年通货膨胀目标 2



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

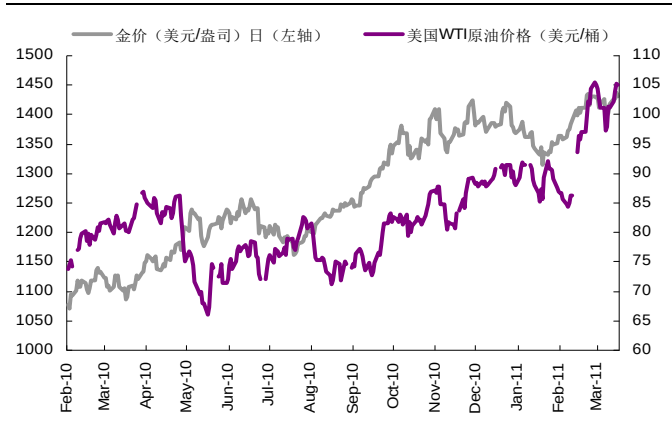
图 7：英国央行在 3 月利率会议中维持基准利率在 0.5%



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 8：油价与金价走势

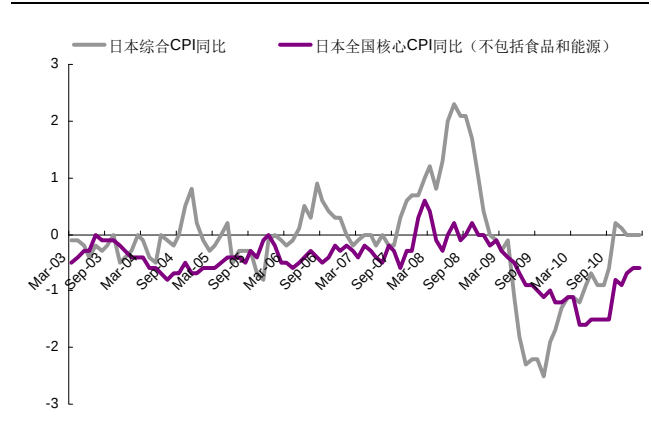
本周多国对利比亚空袭，原油期货保持高位，刺激金价上涨



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

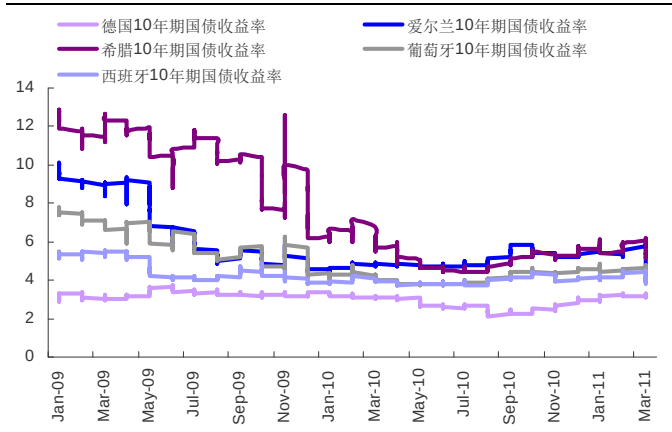
图 9：日本 2 月 CPI 值

日本 2 月核心 CPI 下降 0.3，连续第 24 个月下降



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 10：德国以及欧元区边缘国家 10 年期国债收益率比对



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

## 第二部分：基本金属

### 日本灾后重建的预期继续刺激金属价格上涨

此次日本地震造成的损失逐渐明确。根据世界银行 3 月 21 日发布《东亚与太平洋地区经济半年报》显示，地震将短暂拉低日本经济增速，损失占日本 GDP 2.5-4%，但伴随灾后重建的启动，日本经济增速可能会在下半年加速。针对日本灾后重建的预期成为本周金属价格上涨的主要动力。

目前美国房地产行业仍旧疲弱。本周公布的美国 2 月份新屋住宅销量环比下降 16.9%，同比下降 28%；2 月份成屋销量下降 9.6%，价格跌至近九年来最低水平。而周五公布的 2010 年第四季度 GDP 增幅略高于此前预期，显示美国经济处于稳定的复苏通道。

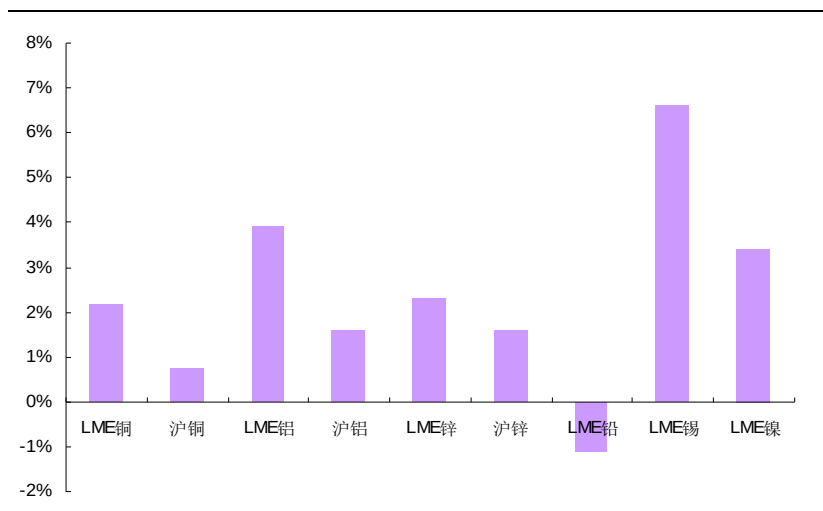
欧元区近期依旧保持良好经济扩张趋势。从最新的 3 月份 PMI 初值看，3 月份欧元区综合 PMI 为 57.5；法国综合 PMI 为 59.6，经济增长达到 8 个月以来的最快速度。

在日本地震影响逐渐明朗后，市场关注点将回归到全球经济复苏上。欧、美经济稳

定前行是推动金属价格上涨的主要动力。我们维持基本金属“买入”评级。

**图 11：本周基本金属价格涨幅**

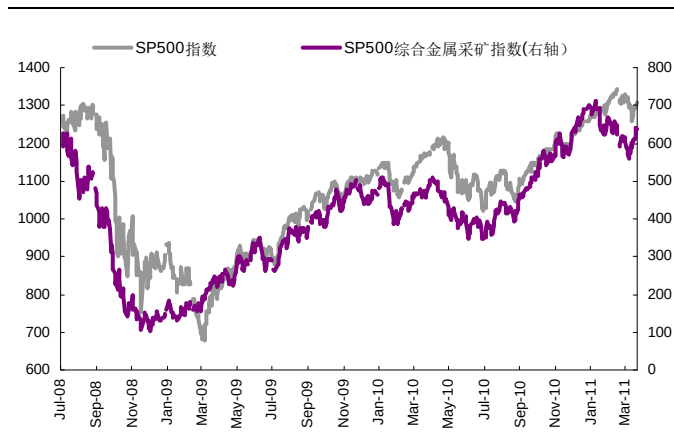
日本灾后重建预期继续刺激基本金属价格上涨



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

**图 12：SP500 与 SP 金属采矿综合指数比对**

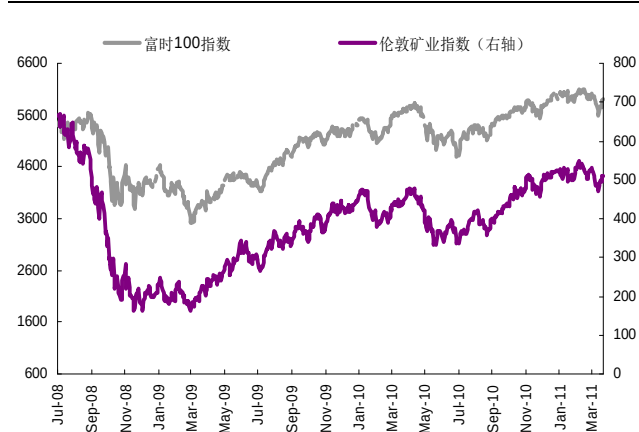
本周 SP 金属采矿综合指数继续上涨



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

**图 13：富时 100 指数与伦敦矿业指数比对**

本周伦敦矿业指数略降



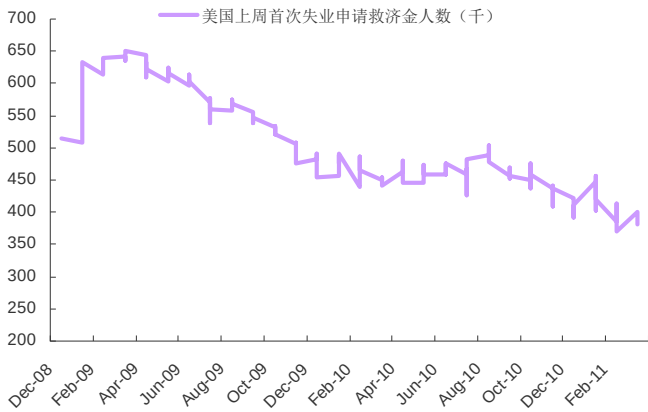
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

**图 14：美国上周首次失业申领人数下降**

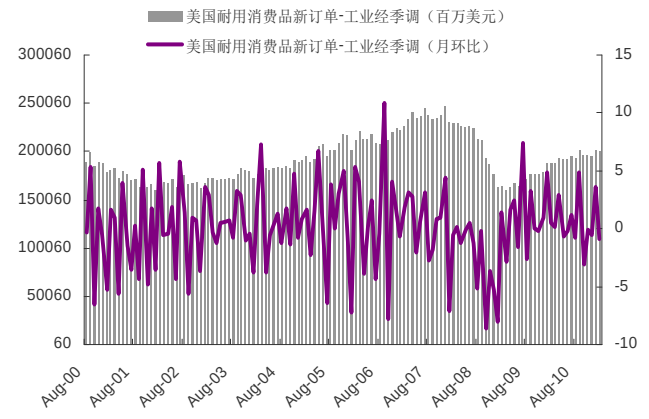
上周首次失业申领人数下降 5,000 人，至 38.2 万，降幅超过预期

**图 15：美国 2 月份耐用品订单情况**

2 月份耐用品订单下滑 0.9%，此前预期为增长 1.5%

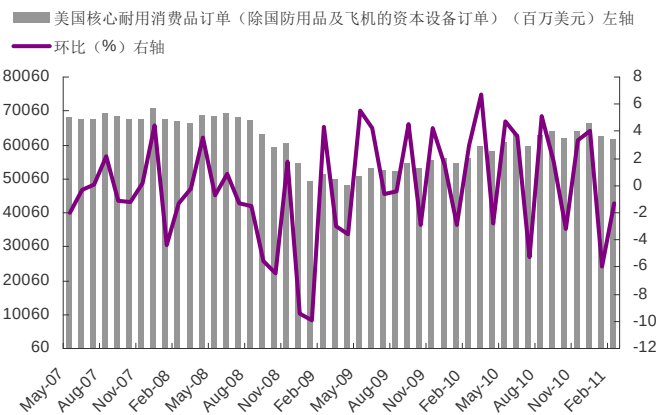


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



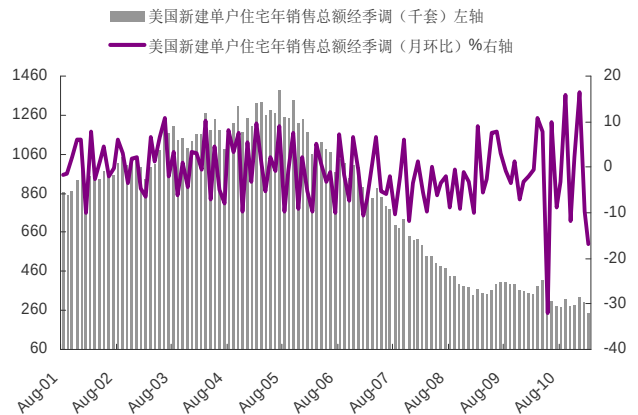
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

**图 16: 美国 2 月份核心耐用品订单情况**  
2 月份核心耐用品订单环比继续下降



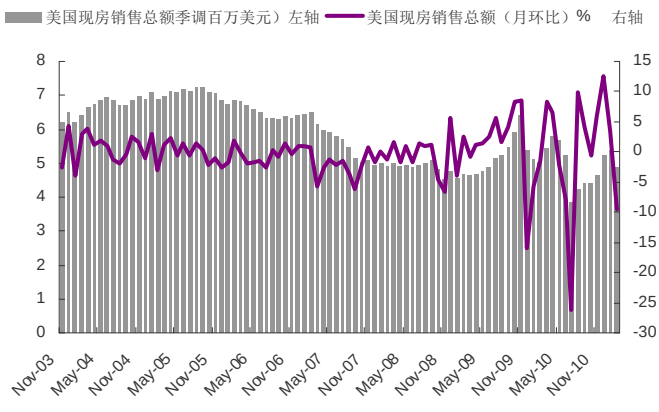
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

**图 17: 美国 2 月份新屋住宅销售情况**  
2 月份新屋住宅销量环比下降 16.9%，同比下降 28.0%



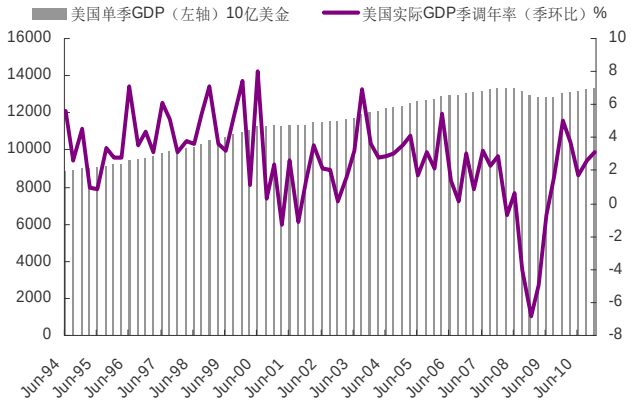
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

**图 18: 美国 2 月份成屋销售情况**  
销售量同比下降 9.6%，房屋市场仍旧疲软



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

**图 19: 美国 2010 年 4 季度 GDP 环比增加 3.1%**  
美国经济处于稳定的复苏通道

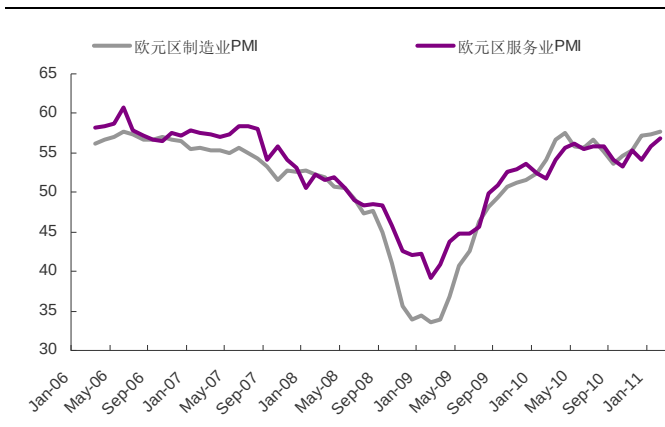


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

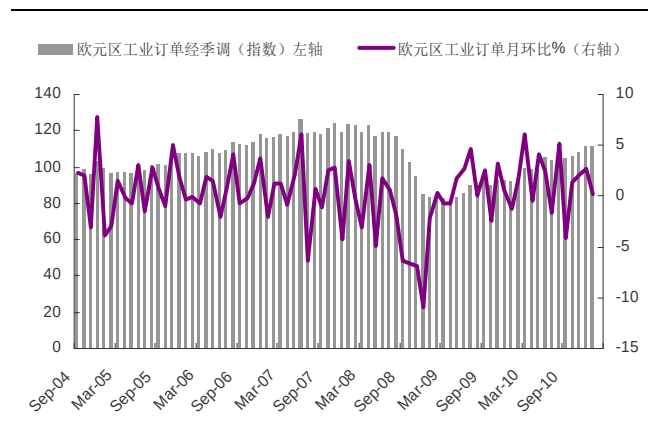
**图 20: 3 月份欧元区 PMI 值 (初值)**  
3 月欧元区综合 PMI 从 2 月份的 58.2 降至 57.5，经济复苏明确

**图 21: 欧元区 1 月份工业订单情况**  
欧元区 1 月份工业订单环比增速放缓





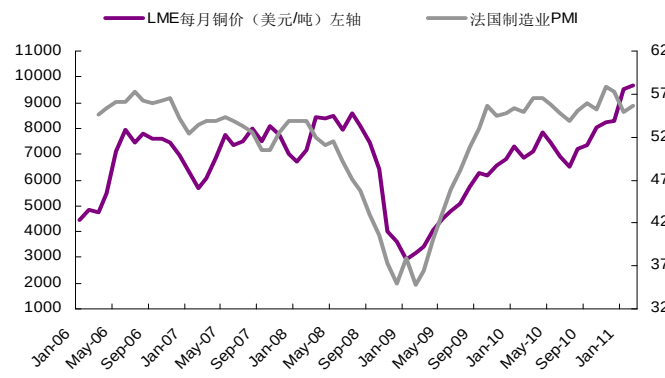
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 22: 3 月份法国 PMI 值

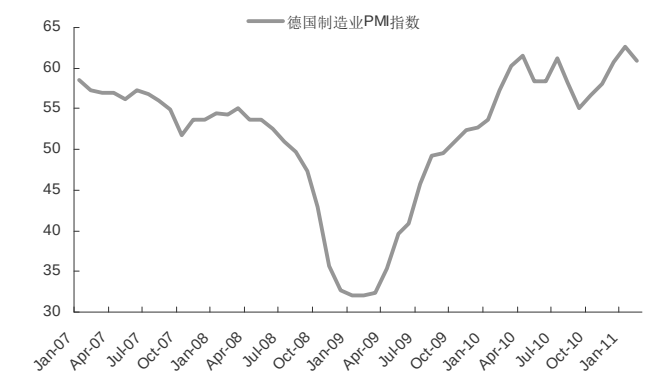
翻过 3 月综合 PMI 从 2 月 59.0 升至 59.6，经济扩张速度加快



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

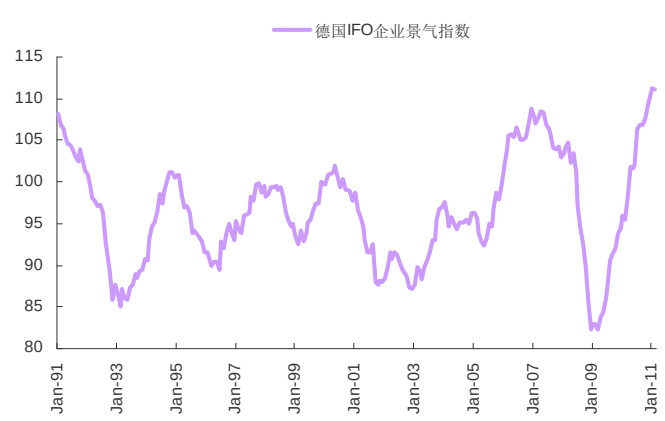
图 23: 德国 3 月份 PMI 值（初值）

德国 3 月 PMI 值略降



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 24: 德国 3 月份 IFO 企业景气指数



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

## 铜

本周一（3 月 21 日），中国海关总署 21 日公布 2 月铜进出口具体数据。我国 2 月份未锻造铜及铜材进口量为 23.5 万吨，同比下降 26.9%。2 月份未锻造的铜及铜材

出口量为 4.8 万吨，同比增加 38%。

ICSG 于 3 月 22 日公布数据显示，2010 年全球精炼铜市场供应缺口约为 30.5 万吨。2009 年，全球精炼铜市场供应盈余 175,000 吨。2010 年精炼铜市场出现供应缺口的原因是精炼铜需求高于预期（相比 2009 年增加 130 万吨）以及铜精矿开采增速弱于预期。

2010 年，全球精炼铜需求增长约 7%，至 1940 万吨。因欧盟、日本和美国的精炼铜市场从 2009 年疲软的需求水平复苏，三个经济体对于铜的需求量分别增加 8%，20% 和 8%，但三个经济体目前的需求水平与金融危机之前相比仍差距较大。而中国 2010 年铜表现消费量同比增加 4.3%，相比 2009 年 37% 的增速，2010 年的消费增速明显放缓。除中国外，全球精铜消费量同比增加 8.5%。从各大洲情况看，非洲增长 1%，亚洲增长 5.5%，美洲增加 11%，欧洲增加 9%，大洋洲减少 1%。

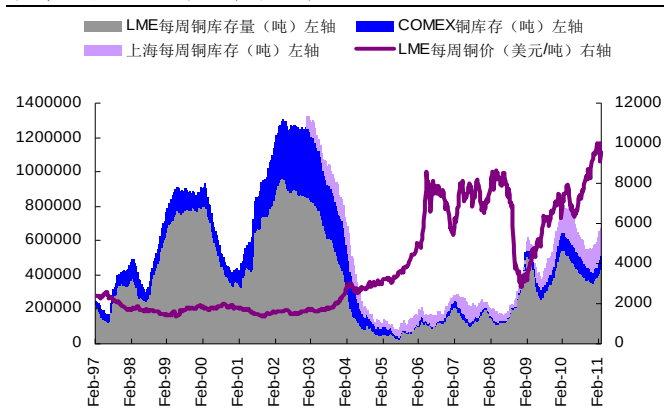
2010 年全球铜矿开采增加 1%，至 1610 万吨。铜精矿产量增加 0.7% 至 1275 万吨。电积铜产量增加 2% 至 330 万吨。“后危机”时代的资金缩减、矿山管理失效、工人罢工以及矿石品位下降最终导致产量增速落后于产能增速。根据 ICSG 统计，2010 年全球平均铜矿产能利用率为 81%，为近 20 年以来最低。智利铜矿产量保持不变，相比 2007 年降低 2%。而秘鲁、美国、澳大利亚以及印度尼西亚（四国铜产量占全球产量的 25%）2010 年合计铜矿产量下降 5%。从各大洲情况看，非洲铜矿开采量增加 10%，亚洲增加 0.3%，欧洲增加 4%，美洲减少 -0.2%，大洋洲减少 1%。

2010 年全球精铜产量相比 2009 年增加 4%。其中矿山产铜量增加 1.5%，再生铜产量增加 19%。2010 年再生铜量同比大增主要在于 2009 年铜价维持低位造成再生铜市场紧张。精铜产量上涨主要来自于中国（13%），日本（7.6%）和欧洲（4.7%），三个经济体合计产量占全球总量的一半。而智利和美国精铜产量占全球总增量的 25%，从绝对量上看，两国合计产量同比下降 2.2%。2010 年全球精铜产能利用率从 2009 年的 77.4% 上升到 79.7%，反映再生铜市场的好转。各大洲情况，非洲精铜产量增加 27%，亚洲增加 7%，欧洲增加 4.5%，美洲减少 1.8%，大洋洲减少 6.4%。

铜的基本面是所有基本金属中最好的，我们认为，短期内，受到日本铜冶炼产能下降影响，全球铜材供应略显紧张；而从中期看，日本灾后大量房屋以及公共设施重建将需求大量的铜材。在全球经济复苏的大背景下，我们维持铜“买入”评级。具体看好铜矿有色以及江西铜业。

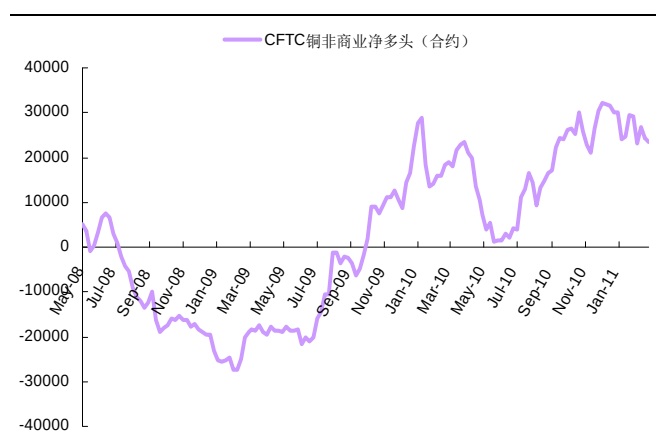
图 25：铜价及库存比对

本周铜价继续反弹，库存上升



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 26：本周 CFTC 铜非商业净多头继续下降

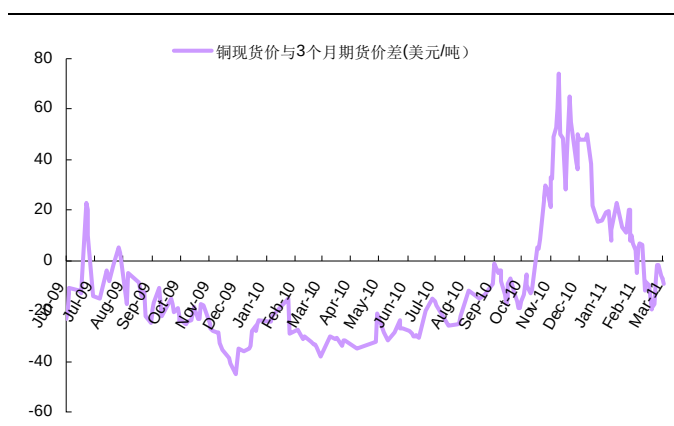


资料来源：Bloomberg、光大证券研究

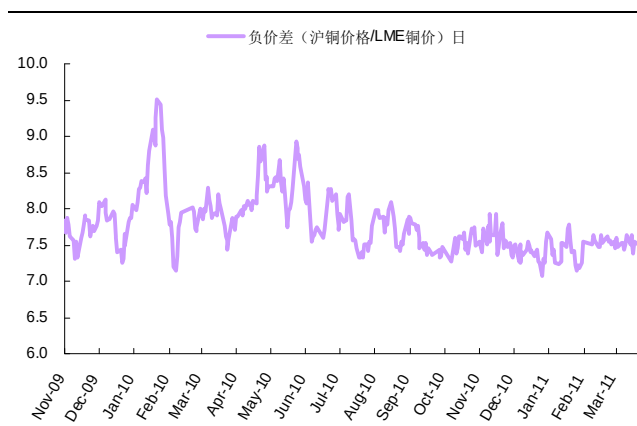
图 27：本周 LME 铜期货升水保持稳定

图 28：本周两市铜价负价差小幅震荡





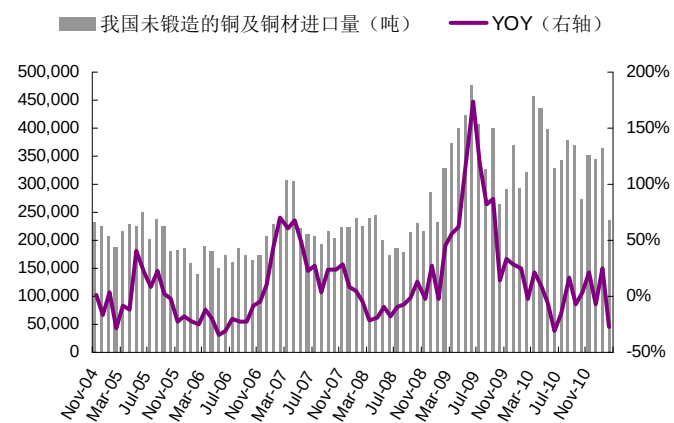
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



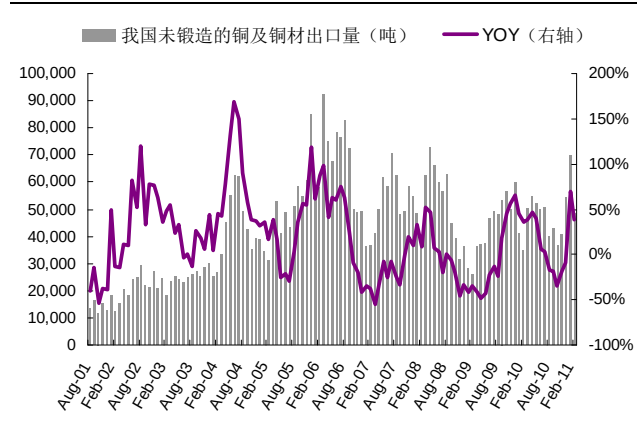
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 29: 我国 2 月份未锻造铜及铜材进口量为 23.5 万吨, 同比下降 26.9%

图 30: 我国 2 月份未锻造的铜及铜材出口量为 4.8 万吨, 同比增加 38%



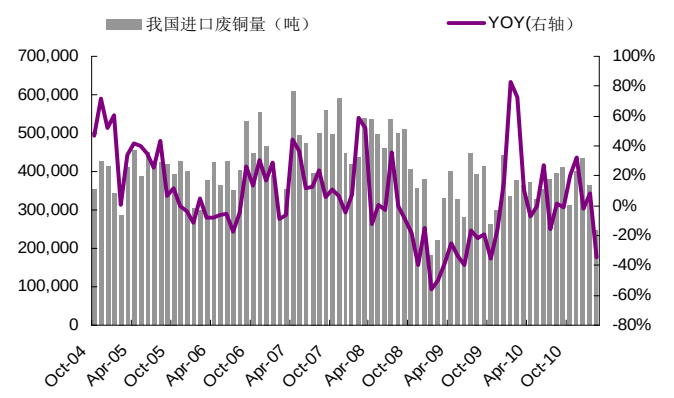
资料来源: Wind、光大证券研究所



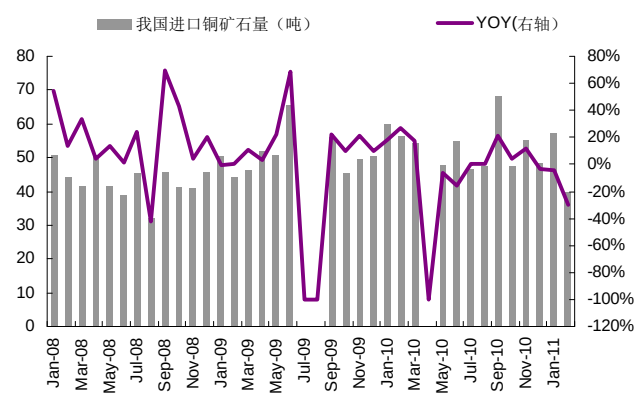
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 31: 我国 2 月份废铜进口量为 24.6 万吨, 同比下降 34.8%

图 32: 我国 2 月份铜精矿进口 39.83 万吨, 同比下降 29.7%

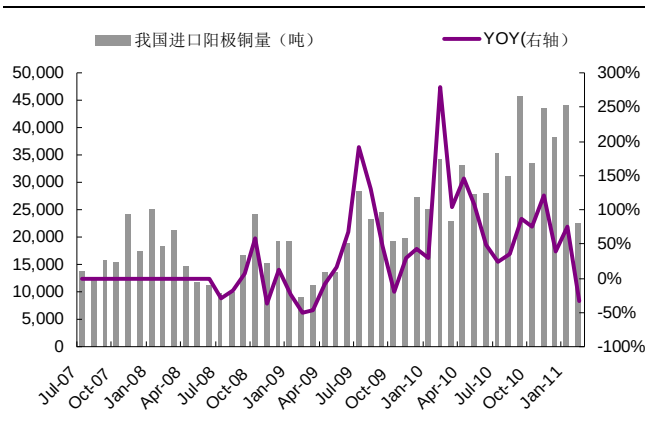


资料来源: Wind、光大证券研究所



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 33: 我国 2 月份阳极铜进口量为 2.3 万吨, 同比下降 34%



资料来源: Wind、光大证券研究所

表 1: 2004-2010 年全球金铜产量及需求量

| 单位: 万吨  | 2004 年 | 2005 年 | 2006 年 | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 全球铜矿产量  | 1,459  | 1,492  | 1,499  | 1,547  | 1,554  | 1,591  | 1,607  |
| 全球铜矿产能  | 1,612  | 1,685  | 1,717  | 1,811  | 1,874  | 1,952  | 1,990  |
| 铜矿产能利用率 | 90.5%  | 88.5%  | 87.3%  | 85.4%  | 82.9%  | 81.5%  | 80.8%  |
| 矿产精铜量   | 1,385  | 1,441  | 1,468  | 1,519  | 1,538  | 1,549  | 1,573  |
| 再生铜量    | 207    | 216    | 261    | 274    | 282    | 279    | 332    |
| 全球精铜产量  | 1,592  | 1,657  | 1,729  | 1,793  | 1,820  | 1,828  | 1,905  |
| 全球精铜产能  | 1,915  | 2,021  | 2,056  | 2,178  | 2,272  | 2,363  | 2,391  |
| 精铜产能利用率 | 83.1%  | 82.0%  | 84.1%  | 82.3%  | 80.1%  | 77.4%  | 79.7%  |
| 全球精铜消费量 | 1,684  | 1,667  | 1,703  | 1,802  | 1,804  | 1,810  | 1,936  |
| 精铜库存量   | 92     | 87     | 113    | 103    | 116    | 143    | 127    |
| 库存量增减   | -86    | -5     | 26     | -10    | 13     | 27     | -16    |
| 供给-需求   | -92    | -10    | 26     | -9     | 16     | 18     | -31    |

资料来源: ICSG, 光大证券研究所

## 铝

本周一(3月21日), 中国海关总署21日公布2月铝进出口具体数据。我国2月份未锻造的铝及铝材出口量18万吨, 同比增加28.6%; 未锻造的铝及铝材进口量6万吨, 同比减少6.5%; 进口量223万吨, 同比增加14.7%。

IAI 数据显示, 2月份全球铝产量环比减少18.6万吨, 至194.9万吨, 同比增加13.3万吨。2月份日产量从1月份的6.89万吨增至6.96万吨。

无论从全球库存或者是日均产量看, 电解铝基本面均未明显好转。此外, 日本地震对汽车行业的影响在未来一段时间内将抑制电解铝需求。我们认为上半年铝价大幅上涨的可能性不大。

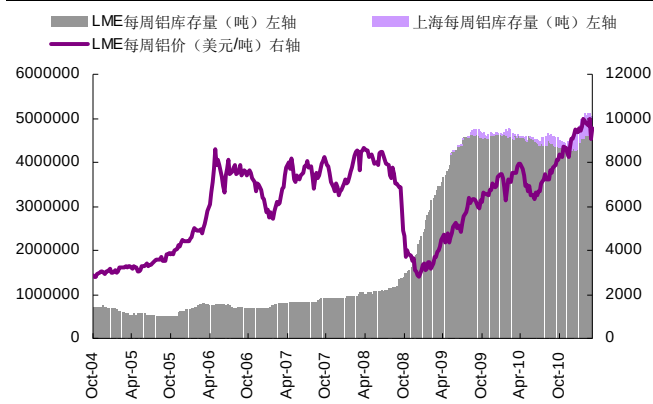
### ◆行业信息

中国铝业预计, 2010年全球市场氧化铝价格将在每吨350-430美元, 中国市场氧化铝价格2,700-3,300人民币/吨。2011年全球氧化铝产量为8,775万吨。同比增长6.7%; 中国氧化铝产量达3,320万吨, 同比增长14.7%。今年全球氧化铝消费量8,840万吨, 同比增长6.6%, 中国氧化铝需求同比增长17.8%至3,710万吨, 此外今年LME

三个月期铝价格将达到 2,300-2,900 美元/吨。

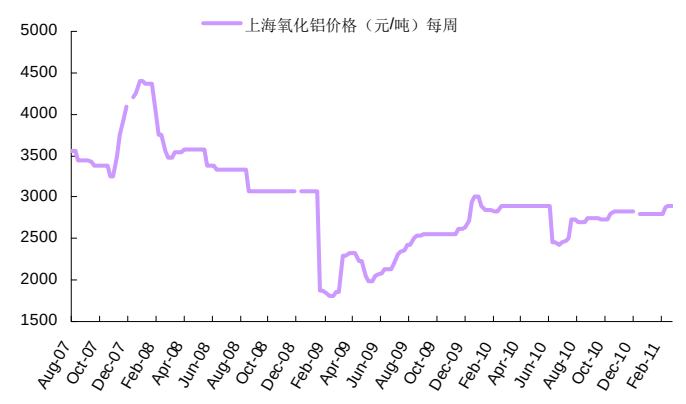
**图 34：铝价及库存**

全球铝库存保持高位，LME 铝价出现大幅上涨



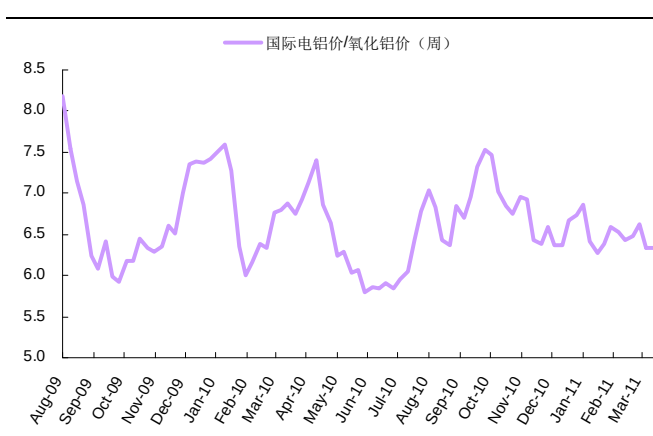
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

**图 35：本周氧化铝价格保持稳定**



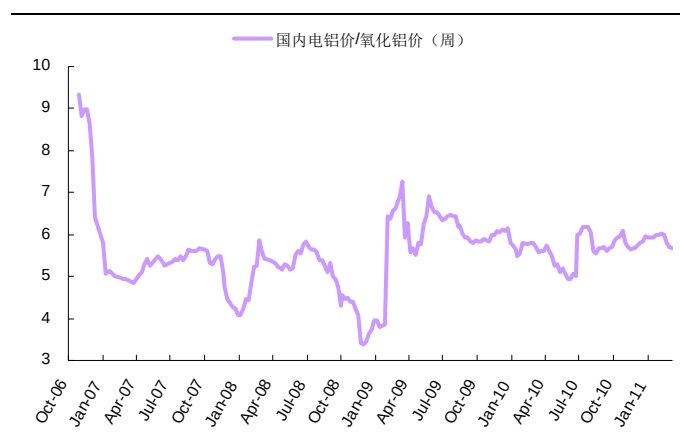
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

**图 36：国际电解铝价与氧化铝价差上升**



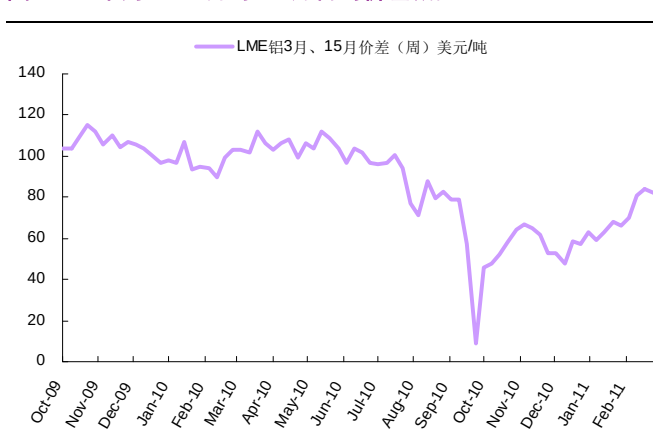
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

**图 37：国内电解铝价与氧化铝价差基本保持稳定**



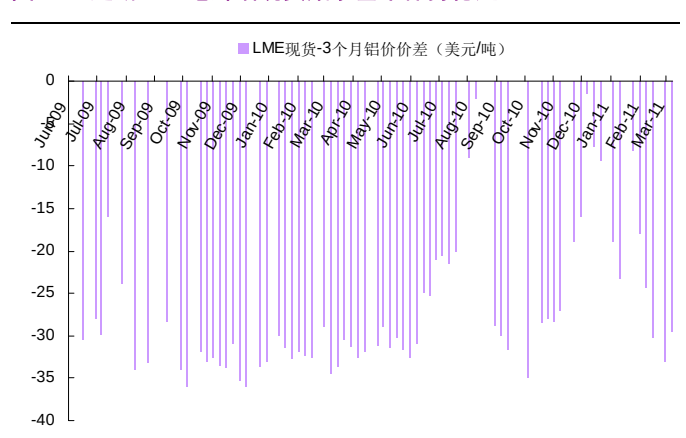
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

**图 38：本周 LME3 月与 15 月合约价差减少**



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

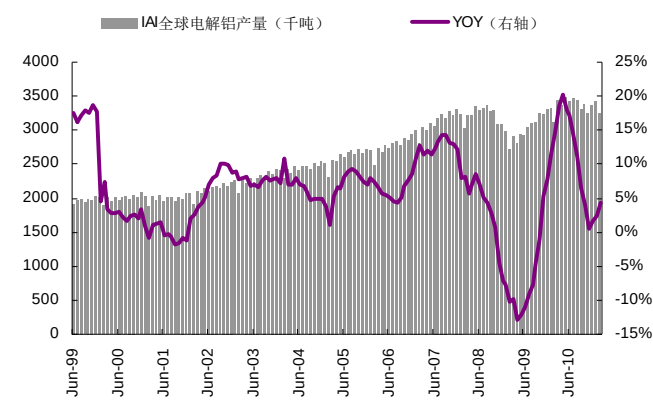
**图 39：近期 LME 电解铝现货贴水基本保持稳定**



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

**图 40: IAI 全球 2 月份电解铝产量**

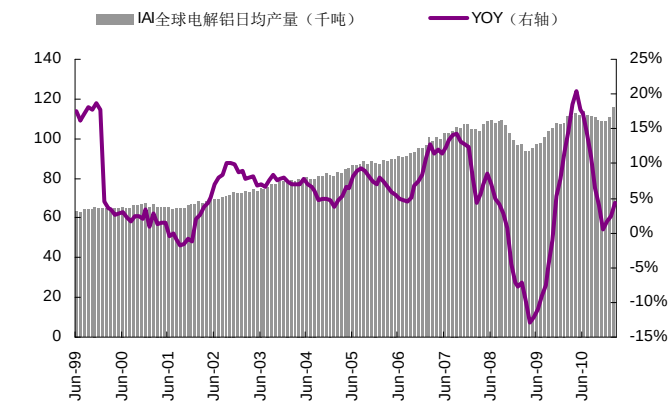
2 月份电解铝产量环比减少 4%，同比增加 4%



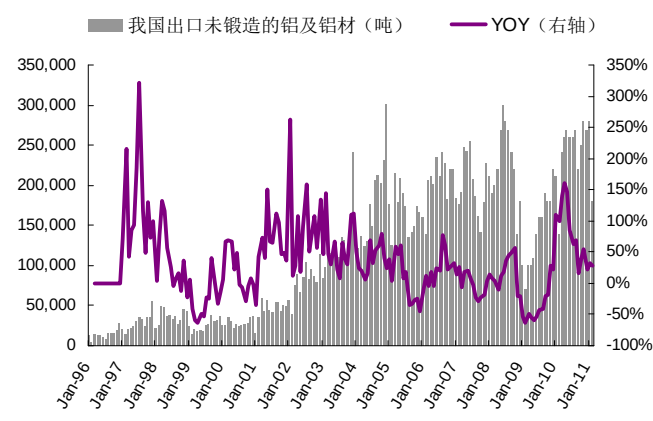
资料来源: IAI、光大证券研究所

**图 41: IAI 全球 2 月份电解铝日产量**

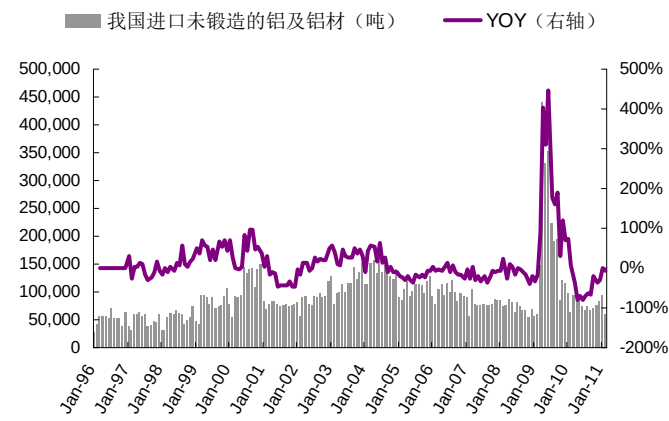
2 月份日均电解铝产量环比增加 5%，同比增加 4%



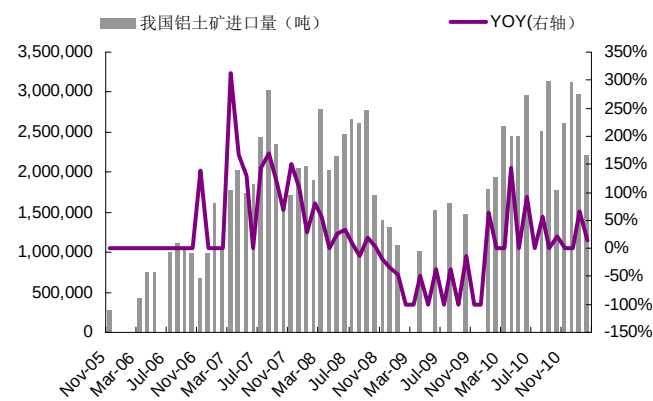
资料来源: IAI、光大证券研究所

**图 42: 我国 2 月份未锻造的铝及铝材出口量 18 万吨，同比增加 28.6%**

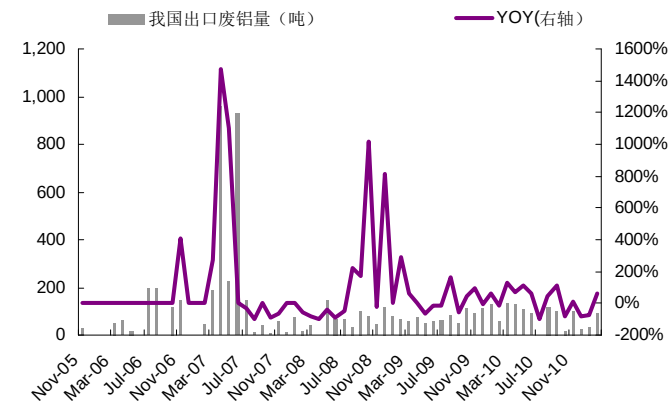
资料来源: Wind、光大证券研究所

**图 43: 我国 2 月份未锻造的铝及铝材进口量 6 万吨，同比减少 6.5%**

资料来源: Wind、光大证券研究所

**图 44: 我国 2 月份铝土矿进口量 223 万吨，同比增加 14.7%**

资料来源: Wind、光大证券研究所

**图 45: 我国 2 月份废铝进口量 92 吨，同比增加 61.4%**

资料来源: Wind、光大证券研究所

## 锌

ILZSG 周一数据显示, 2011 年 1 月份, 全球精锌供应过剩 3.6 万吨, 库存量上涨 4.1 万吨。

全球 1 月份锌矿产量同比增加 17%, 主要在于澳大利亚、中国以及墨西哥三个国家矿产增量大于爱尔兰以及秘鲁的矿产减少量。全球精锌产量增加 11%, 在于中国, 印度以及秘鲁产量大幅上涨。

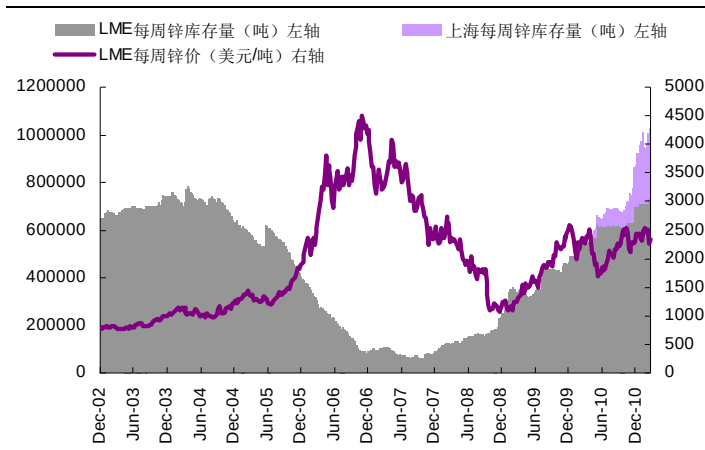
欧洲精锌消费量增加 17.2%, 主要因为比利时, 德国以及意大利消费量增加。中国 1 月份精锌消费量增加 34.4%, 全球精锌消费量增加 18%。

从增速上看, 中国消费的旺盛导致 1 月份全球精锌消费增速大于供给增速。虽然目前精锌供给过剩, 并且库存维持高位, 但强劲的需求增速仍将支撑锌价走势。

在消费增速大于供给增速的情况下, 我们看好锌价走势。推荐中金岭南以及驰宏锌锗。

图 46: 锌价及库存

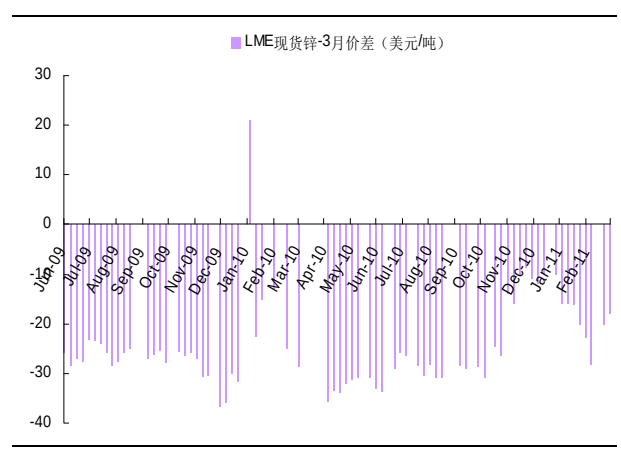
本周锌价继续上升, 库存维持高位



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 47: LME 锌价及 3 月升贴水

本周现货贴水有所缩窄



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

表 2: 全球锌供需平衡表

1 月份全球精锌供给过剩 3.6 万吨

| 单位: 万吨 | 2005 年 | 2006 年 | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 1 月 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|
| 矿产量    | 1013   | 1043   | 1113   | 1183   | 1132   | 1231   | 110        |
| 总产量    | 1020   | 1063   | 1135   | 1177   | 1126   | 1277   | 112        |
| 需求量    | 1058   | 1100   | 1128   | 1156   | 1082   | 1250   | 108        |
| 供给-需求  | -38    | -37    | 7      | 21     | 44     | 27     | 4          |

资料来源: ILZSG, 光大证券研究所

## 第三部分: 其它金属

### 铅

本周一 ILZSG 数据显示, 1 月全球铅市场供应过剩 1000 吨。同期 LME 库存量增

加 7.2 万吨，生产商及消费者库存量增加 2000 吨。

1 月份全球矿产铅量同比增加 27.4%，主要由于澳大利亚及中国矿产量的增加。全球精铅 1 月份产量同比增加 13.4%，同样由于中国产量的增加。

需求方面，欧洲与美国 1 月份精铅消费量分别增加 3.9% 与 4.1%。中国需求量同比增加 29.5%，全球精铅消费量增加 13.2%。

另外，本周四（3 月 24 日）沪铅在上期所首次上市。主力合约首日表现为高开上冲后低走，最终收报于 18930 元，涨 585 元，涨幅 3.19%。当日现货铅均价上涨 300 元/吨，至 17900 元/吨，与期货价格差距大。

从目前的供需基本面看，铅是仅次于铜与锡的金属品种。另外，沪铅首次上市，金融属性将增加铅的下游需求，我们看好铅价走势。

## 锡

本周锡价大幅上涨，供给紧张仍旧是推动其价格上涨的主要因素。

本周 ITRI 人员表示，此次日本地震将导致该国全球锡需求将下降约 10%。2009 年日本锡需求量总计为 3.2 万吨，占全球总量的 9%。

从供给上看，此前数十年全球缺乏对锡矿的投资，矿石供应不能跟上全球消费的增长。ITRI 预计中国 2011 年锡需求同比增加 5%。在供不应求的逻辑下，我们看好锡价走势。

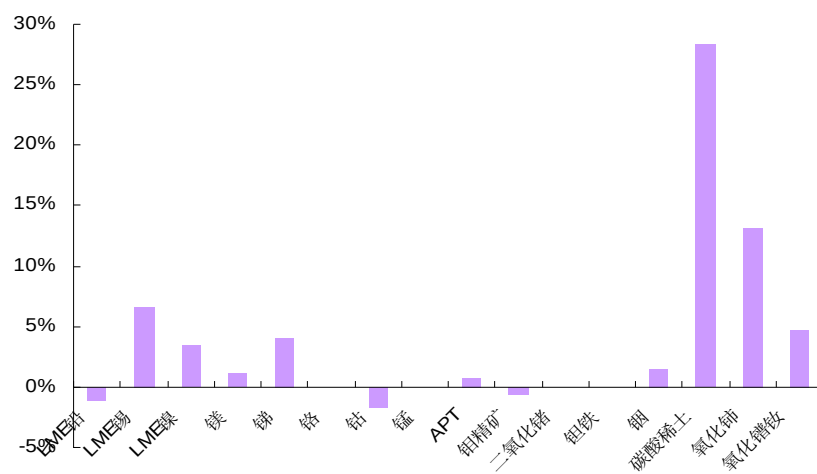
## 稀土

◆ 中国决定从 4 月 1 日起上调稀土资源税。这是中国在建立了稀土出口配额制度之后，对稀土行业的进一步监管和调控。税率调整后，轻稀土的资源税标准为每吨人民币 60 元，中重稀土的税额标准为每吨人民币 30 元。现行的稀土资源税标准为每吨人民币 0.4-3.0 元。

点评：稀土资源税是国家控制稀土滥开滥采的措施，调整幅度大。由于上游供给有限，资源税的费用将通过产业链传导到下游需求行业。因此无论是矿山还是冶炼型企业的利润并不会因此打折。另一方面，国家调控稀土行业坚决，稀土战略性意义进一步强化。我们继续看好稀土价格走势。

图 48：其它金属价格涨跌幅

稀土与锑价格继续大幅度上涨



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所



图 49: 铅价及库存量对比

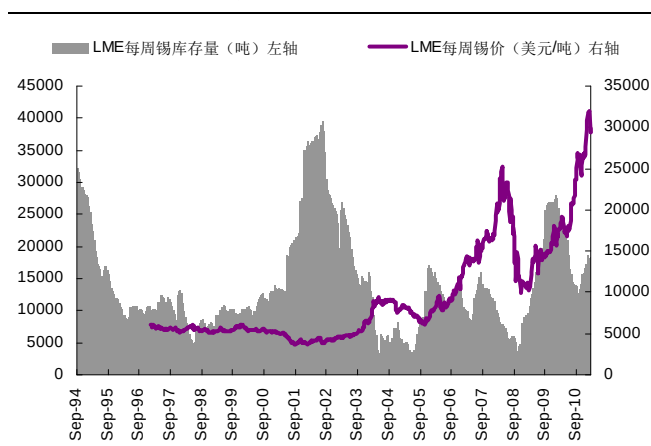
本周铅价下降, 库存略降



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 50: 锡价及库存对比

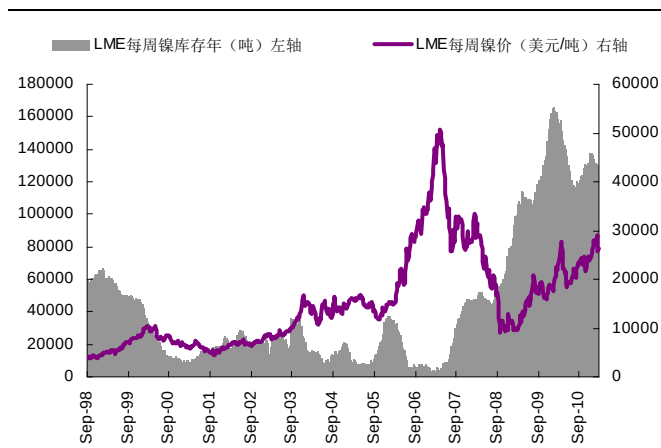
本周锡价大幅上涨, 库存略降



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 51: 镍价及库存对比

本周镍价大幅上涨, 库存略降



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

表 3: 1 月份全球铅供需平衡表

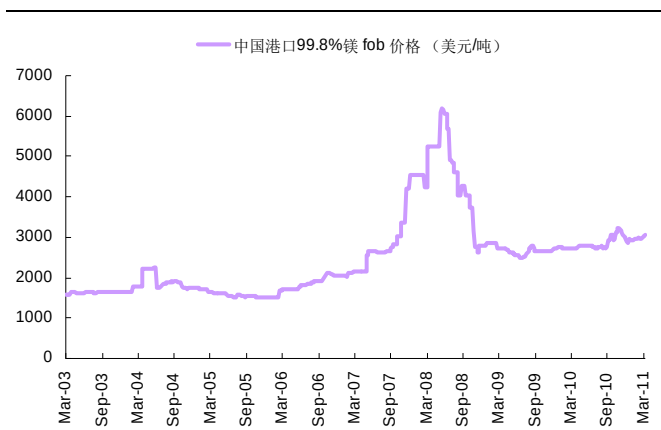
1 月份全球精铅供应过剩 1000 吨

| 单位:万吨   | 2005 年 | 2006 年 | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 1 月 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|
| 矿产量     | 344    | 355    | 365    | 378    | 385    | 409    | 35.3       |
| 总产量     | 780    | 810    | 831    | 906    | 887    | 940    | 81.4       |
| 总需求量    | 796    | 823    | 837    | 904    | 881    | 935    | 81.3       |
| 供给量-需求量 | -16    | -13    | -6     | 2      | 6      | 5      | 0.1        |

资料来源: ILZSG、光大证券研究所

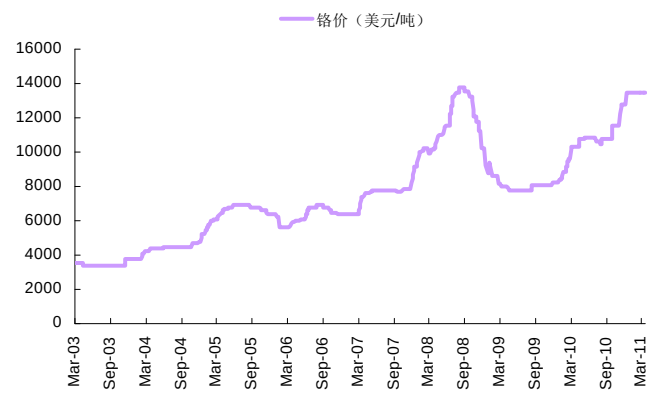
图 52: 本周镁价略涨

图 53: 本周锑价大幅上涨



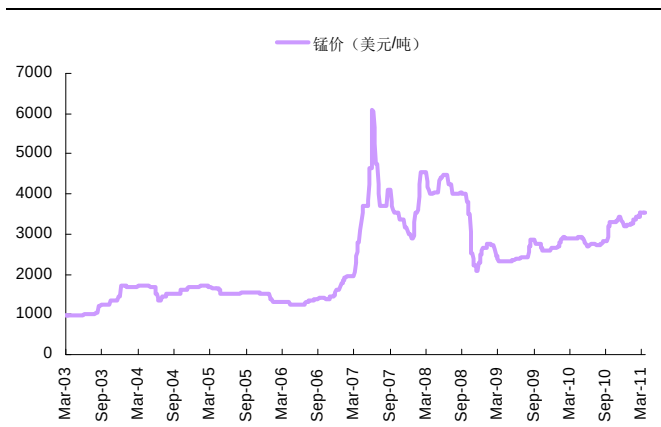
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 54: 本周铬价保持稳定



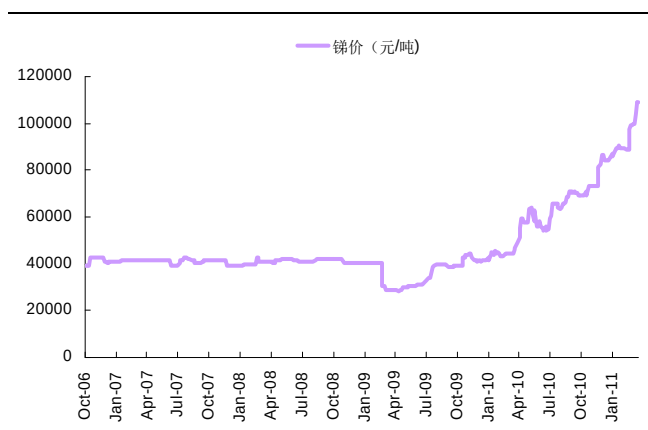
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 56: 本周锰价保持稳定



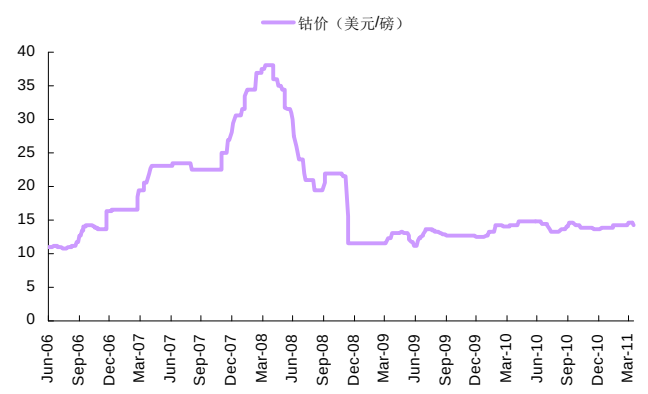
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 58: 本周钨精矿价格保持稳定



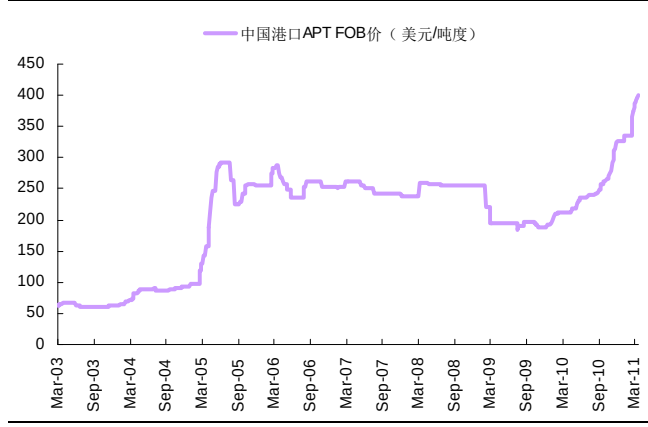
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 55: 本周钴价下降



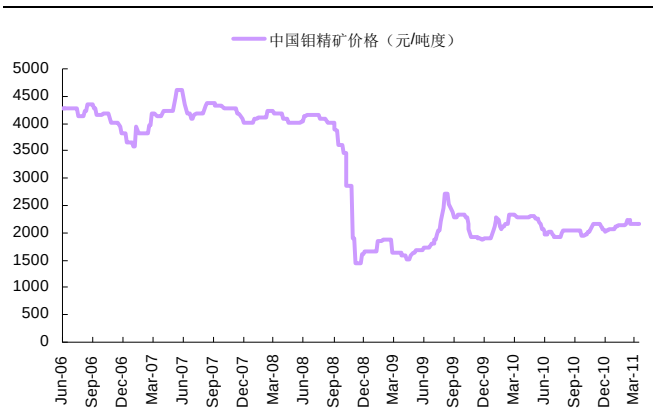
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 57: 本周 APT (仲钨酸铵) 价格继续上涨

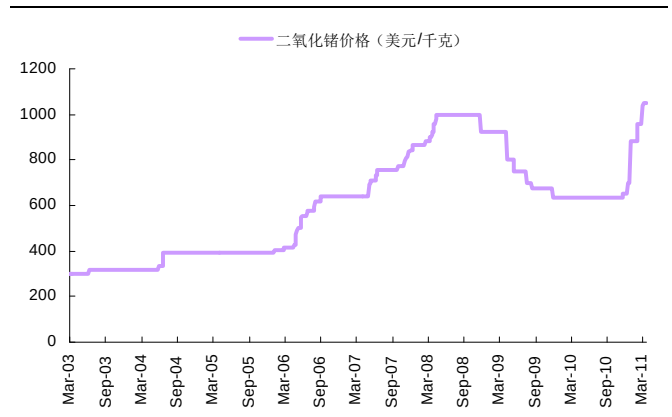


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 59: 本周二氧化锆价格略降

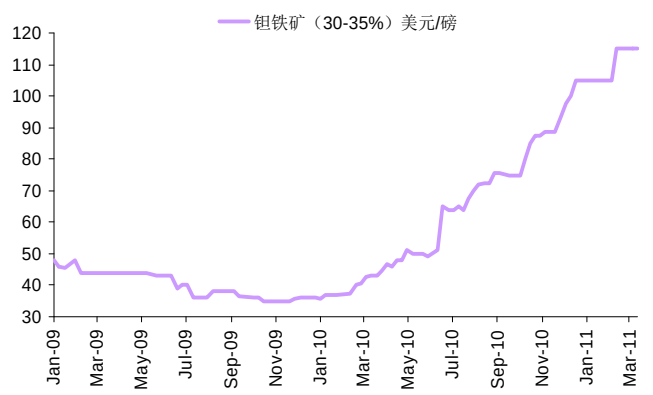


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



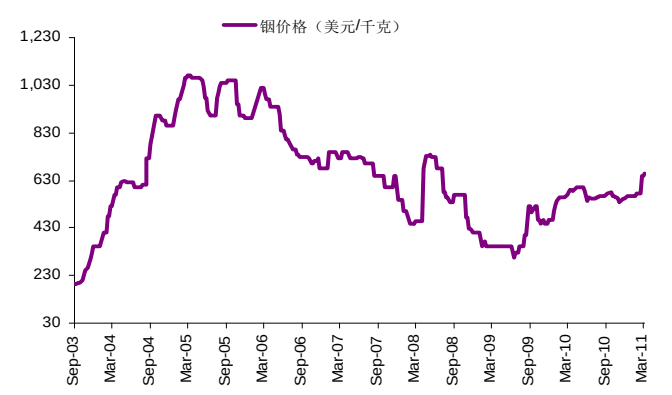
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 60: 本周钽铁价格保持稳定



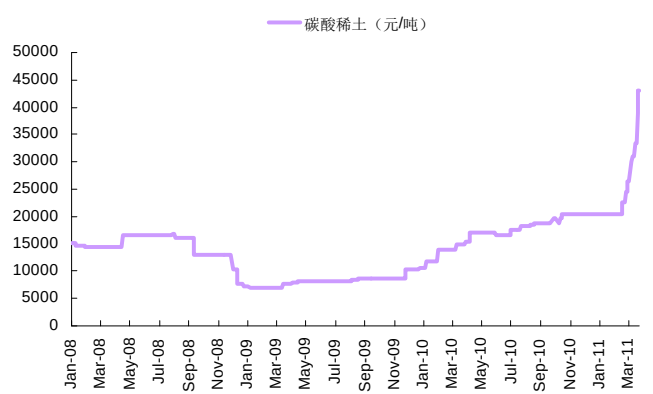
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 61: 本周钢价上涨



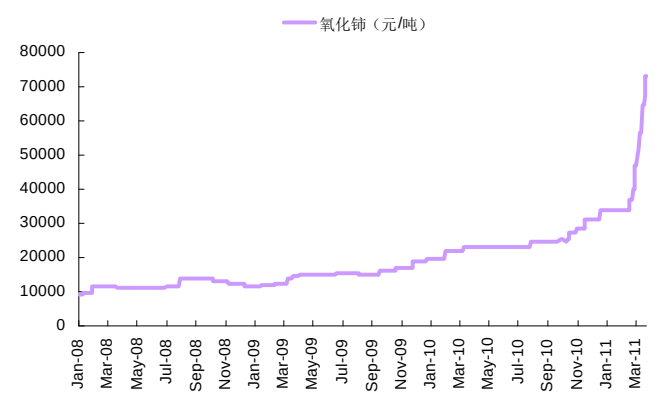
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 62: 本周碳酸稀土价格大幅上涨



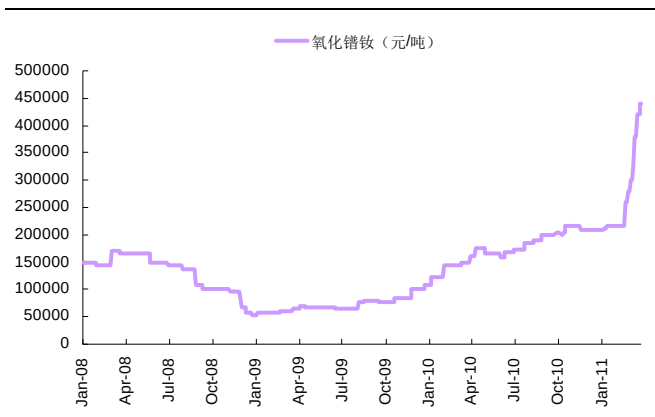
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 63: 本周氧化铈价格大幅上涨



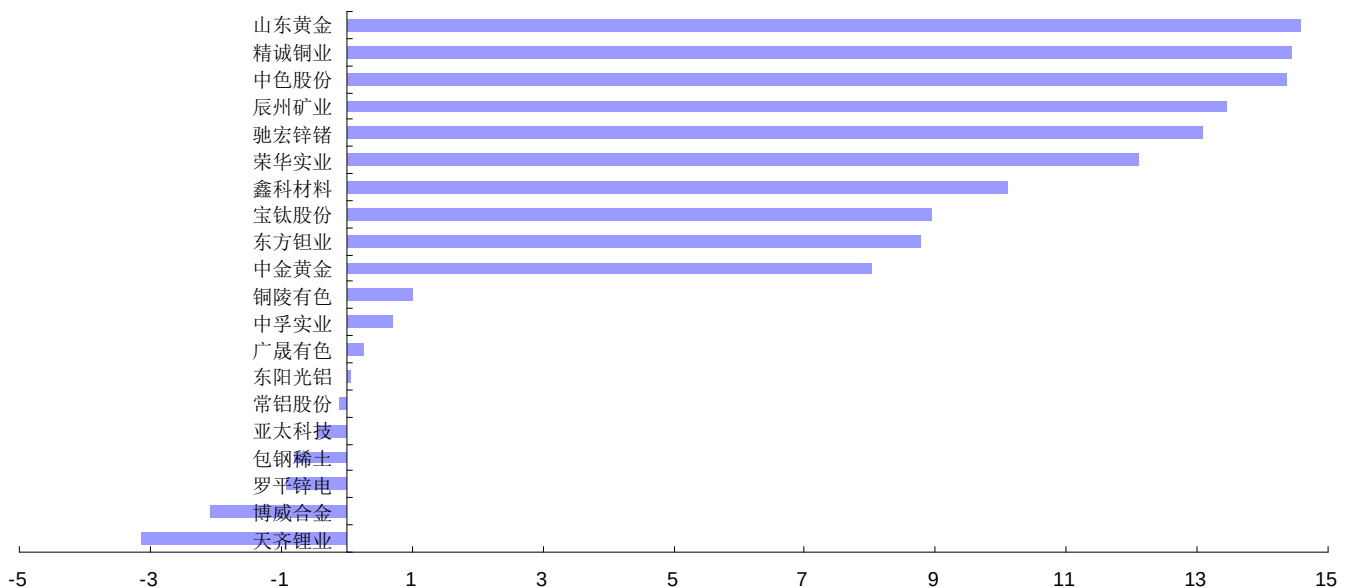
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 64: 本周氧化镨钕价格大幅上涨



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 65: 上周 A 股有色金属板块领先股和滞后股:  
本周黄金股大涨



资料来源: Wind、光大证券研究所

表 4: 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<br>(百万) | 当前<br>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 |
| 000630 | 铜陵有色 | 1294        | 28.74    | 45   | 0.43   | 0.60 | 1.12 | 67     | 48  | 26  | 7      | 6   | 5   | 买入   | 买入 |
| 600362 | 江西铜业 | 3463        | 39.91    | 54   | 0.68   | 1.35 | 1.81 | 59     | 30  | 22  | 5      | 4   | 4   | 买入   | 买入 |
| 600547 | 山东黄金 | 1423        | 53.41    | 95   | 0.52   | 0.87 | 1.39 | 102    | 61  | 38  | 13     | 11  | 8   | 买入   | 买入 |
| 600489 | 中金黄金 | 1423        | 38.39    | 60.5 | 0.37   | 0.80 | 1.20 | 105    | 48  | 32  | 8      | 7   | 6   | 买入   | 买入 |
| 601899 | 紫金矿业 | 14541       | 8.05     | 13.8 | 0.24   | 0.33 | 0.46 | 33     | 24  | 18  | 6      | 5   | 4   | 买入   | 买入 |
| 002237 | 恒邦股份 | 192         | 49.92    | 65   | 0.78   | 0.96 | 1.60 | 64     | 52  | 31  | 8      | 7   | 6   | 买入   | 买入 |

|        |      |      |       |    |       |      |      |      |     |    |    |    |    |    |    |
|--------|------|------|-------|----|-------|------|------|------|-----|----|----|----|----|----|----|
| 600311 | 荣华实业 | 666  | 17.77 | 30 | -0.17 | 0.07 | 0.60 | -102 | 254 | 30 | 13 | 13 | 9  | 买入 | 买入 |
| 000060 | 中金岭南 | 1590 | 20.08 | 30 | 0.26  | 0.42 | 0.53 | 77   | 48  | 38 | 5  | 5  | 4  | 买入 | 买入 |
| 002155 | 辰州矿业 | 547  | 39.97 | 30 | 0.18  | 0.40 | 0.68 | 217  | 100 | 59 | 12 | 11 | 9  | 增持 | 增持 |
| 600111 | 包钢稀土 | 807  | 85.52 | 60 | 0.07  | 0.92 | 1.90 | 1238 | 93  | 45 | 41 | 28 | 17 | 增持 | 增持 |
| 000612 | 焦作万方 | 480  | 20.51 | 30 | 0.40  | 0.90 | 1.20 | 51   | 23  | 17 | 5  | 4  | 3  | 增持 | 增持 |
| 600549 | 厦门钨业 | 682  | 49.89 | 55 | 0.31  | 0.52 | 0.96 | 160  | 96  | 52 | 15 | 13 | 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