

商品价格涨势强劲

- **国内外价格：**本周受欧洲央行启动金融危机来首次加息，而美国预计仍将较长时间维持低利率水平不变，美元大跌；另外中国本周再次加息，但市场解读为下半年货币政策将相对宽松，全球商品暴涨。原油突破 110 美元大关，黄金白银价格创新高，基本金属方面，本周智利 CESCO 年会中传来参会者普遍对基本金属，尤其铜乐观预期，也全线大涨。LME 铜/铅/镍涨幅超过 5%，其余品种也上涨 2.5—4.6%。国内基本金属全线跟涨，涨幅 0.7—2.3%，其中铜上涨 2.2%。本周 COMEX 黄金价格再创历史新高，受美元大幅走低，利比亚动荡持续，欧洲债务危机及全球通胀超预期等推动。本周我们跟踪的除稀土外的其余小金属中，锗上涨 1.6%，钨精矿上涨 1.2%。
- **交易所库存：**本周全球交易所金属库存铜/铅/镍/铝分别下降 0.3%/1.4%/2.2%/0.3%，锌和锡上升 0.3%/1.2%。今年以来除镍库存下降 10.6%，其余金属库存均上升，铅库存升幅最大，上涨 33.3%，其次是铜 18.9%。我们预计随着消费旺季来临，库存有望逐渐回落，过去两周我们看到有此迹象。
- **受一系列利好政策推动，稀土价格持续飙升：**受 4 月 1 日将上调稀土原矿资源税影响，以及近期稀土“国四条”，环保部出台《稀土工业污染物排放标准》等政策影响，稀土价格近期飙升，一天一个价，碳酸稀土矿价格自 2 月中旬的 2.2 万/吨上升至当前的 6.3 万/吨。本周碳酸稀土矿和中钨富矿价格继续强势上涨势头，分别上涨 17.5%/2.9%；今年以来碳酸稀土矿已经上涨 208%！下游分离产品价格也普遍大幅上涨，其中氧化镧大涨 29%，其他品种上涨 3—9%不等，年初至今氧化镨、氧化钕、氧化铈和氧化镱均录得 100%以上涨幅。
- **我们的观点：**(1) 关注有中国资源优势的品种，稀土，钨、锑、锰、钒；以下游受益于新兴产业需求旺盛的品种：钨和钨等相关上市公司。
(2) 持续看好黄金价格和 A 股黄金板块投资机会；(3) 看好 2011 年基本金属投资机会，首推铜和锡板块，继续看好未来铜和锡价走势。
- **投资标的：**推荐：包钢稀土（买入），中金黄金（买入），山东黄金（买入），明星电力（买入），宝钛股份（买入），东方钽业（买入），金钼股份（买入），金瑞科技（买入），贵研铂业（买入）。建议关注基本金属，推荐：江西铜业（买入）中金岭南（买入）。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨宝峰

钢铁行业首席分析师

执业证书编号：S0860207100115

联系人

徐建华

8621-63325888 × 6090

xujianhua@orientsec.com.cn

张镭

zhanglei@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

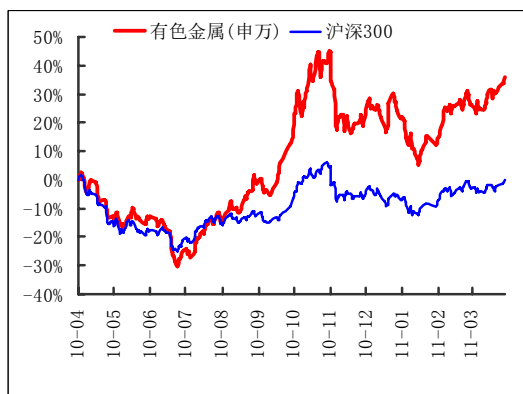
行业

金属

报告发布日期

2011 年 4 月 11 日

行业表现



重点覆盖公司盈利预测和估值表

	评级	EPS				PE		
		09年	10E	11E	12E	10E	11E	12E
包钢稀土	买入	0.069	0.91	3.05	3.76	105	31	25
江西铜业	买入	0.78	1.56	2.17	2.73	26	19	15
中金岭南	买入	0.47	0.50	0.90	1.03	43	24	21
中金黄金	买入	0.66	0.99	1.19	1.38	38	32	27
山东黄金	买入	1.05	0.86	1.30	1.46	62	41	37
东方钽业	买入	0.11	0.26	0.55	0.65	108	51	43
宝钛股份	买入	0.04	0.01	0.47	1.13	3341	71	30
金钼股份	买入	0.17	0.36	0.60	0.92	76	45	30
贵研铂业	买入	0.08	0.63	0.93	1.27	67	45	33
金瑞科技	买入	(0.96)	0.17	0.97	1.87	151	26	14
明星电力	买入	0.53	0.47	1.29	0.75	40	15	25

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

（一）行业动态

- **欧央行 7 日仍将基准利率从 1%上调至 1.25%，符合市场预期，这是 2008 年 7 月金融危机以来第一次加息。**欧洲央行行长特里谢称，欧元区 3 月通胀率为 2.6%，触及 29 个月新高，而且市场广泛预期欧元区通胀未来几个月将进一步加速，预计 6 月份达到 3%左右。这远远高出欧央行中期内维持通胀水平低于或接近 2%的目标。
- 在国际大宗商品价格不断上涨及国内经济快速稳步增长的背景下，中国人民银行 5 日宣布加息 25 个基点，将 1 年期存贷款利率分别上调至 3.25%和 6.31%，以加强对通胀的控制力度。这是该央行自全球金融危机以来的第四次加息，在经济快速增长的背景下，央行此举旨在抑制通胀，并限制资产泡沫风险。**虽然机构普遍认为中国政府在上半年将继续维持紧缩政策，但加息预期已经相对弱化。随着下半年通胀压力有所缓解，部分机构预计下半年宏观政策或“松绑”。**根据路透调查的 10 位经济学家中，有八位预计今年年内仍将有一次加息 25 个基点；有一位经济学家预计年内可能再加息两次；还有一位预计央行将不会再加息。与此同时，有六位经济学家预计央行下次加息将在 6 月底。
- 受国际原油价格持续上涨压力，中国发改委 4 月 7 日起上调成品油汽、柴油供应价格每吨分别提高 500 元和 400 元，调整后的汽、柴油供应价格分别为每吨 8580 元和 7730 元。
- 本周 CRU 在圣地亚哥举办的全球铜业大会中，全球最大的铜生产商 Codelco 的执行总裁称，铜价震荡正令一些消费者和投资者感到忧虑，这种震荡可能正是大型矿商维持领先地位所需要的。价格震荡将有助于大型矿商维持准则和较低的成本，而令多数行业新手退出市场。铜价在 2 月达到历史高位之后，于 3 月下跌，并维持震荡，因市场担忧头号消费国——中国的需求增速放缓。Hernandez 称，2011 年铜供应缺口将扩大至大约 400,000 吨——这与市场大部分预估一致，因矿商产量难以超过旺盛的需求步伐。
- 本周 CRU 全球铜业大会，欧洲第二大铜生产商——波兰的 KGHM 公司表示，其对欧洲的精炼铜销售已反弹至经济危机前水平，受汽车、电缆和建筑业复苏提振。该公司 CEO 称，在欧洲中部和东部，铜需求每年都已出现 3%—4%的稳定增长，超过西欧国家的消费量，那里增长率仍接近于零或 0.5%。欧洲债务问题对铜行业仍构成风险，但中国的货币政策依然是关键。
- 锡业股份遭荷兰银行陈年官司，被索赔逾 2320 万美元。这是一起陈年官司，锡业股份全资子公司云锡美国资源公司曾持有新加坡锡业(私人)有限公司 51%的股份，为其控股股东。由于新加坡锡业外方股东涉嫌的不当行为，致使新加坡锡业无法按期偿还荷兰银行新加坡分行贷款，故荷兰银行新加坡分行要求锡业股份承担相应责任。2009 年 11 月 5 日，锡业股份收到新加坡国际仲裁中心当日签发并送达的索赔仲裁通知，但由于该仲裁发生于新加坡，受新加坡法律以及新加坡国际仲裁中心的法则管辖，公司经审慎考虑并在公司聘请的新加坡律师的建议下，暂未对该仲裁事项进行公告，目前该仲裁事项尚在审理之中。

(二) 一周有色金属价格和库存/库需比变化

本周受欧洲央行启动金融危机来首次加息，而美国预计仍将较长时间维持低利率水平不变，美元大跌；另外中国本周再次加息，但市场解读为下半年货币政策将相对宽松，全球商品暴涨。全球商品暴涨。原油突破 110 美元大关，黄金白银价格创新高，基本金属方面，本周还受智利 CESCO 年会中参会者普遍对基本金属，尤其铜乐观预期，全线大涨。LME 铜/铅/镍涨幅超过 5%，其余品种也上涨 2.5—4.6%。国内基本金属全线跟涨，涨幅 0.7—2.3%，其中铜上涨 2.2%。本周 COMEX 黄金价格再创历史新高，受美元大幅走低，欧债危机持续以及利比亚动荡危机推动。

本周全球交易所金属库存铜/铅/镍/铝分别下降 0.3%/1.4%/2.2%/0.3%，锌和锡上升 0.3%/1.2%。今年以来除镍库存下降 10.6%，其余金属库存均上升，铅库存升幅最大，上涨 33.3%，其次是铜 18.9%。我们预计随着消费旺季来临，库存有望逐渐回落，过去两周我们看到有此迹象。

受 4 月 1 日将上调稀土原矿资源税影响，以及近期稀土“国四条”，环保部出台《稀土工业污染物排放标准》等政策影响，稀土价格近期飙升，一天一个价，碳酸稀土矿价格自 2 月中旬的 2.2 万/吨上升至当前的 6.3 万/吨。本周碳酸稀土矿和中钨富钨矿价格继续强势上涨势头，分别上涨 17.5%/2.9%；今年以来碳酸稀土矿已经上涨 208%！下游分离产品价格也普遍大幅上涨，其中氧化镧大涨 29%，其他品种上涨 3—9%不等，年初至今氧化镨、氧化钕、氧化镱和氧化铈均录得 100%以上涨幅。本周我们跟踪的其余小金属中锗上涨 1.6%，钨精矿上涨 1.2%。

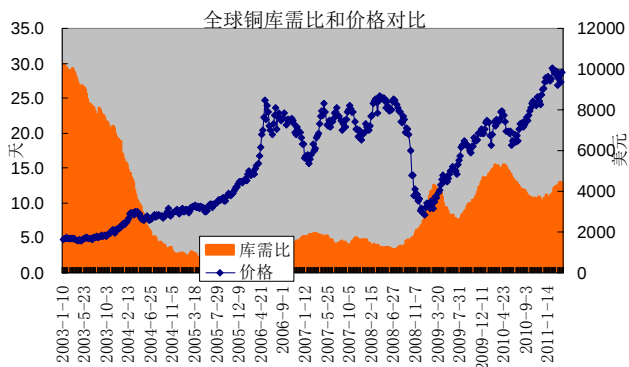
表 1：国内外有色金属价格和库存变动 / 小金属价格变动

国内长江	最新价	一周变动	一月变动	三月变动	今年变动
铜	72550	2.2%	4.2%	3.7%	4.7%
铝	16630	0.7%	0.5%	0.3%	2.2%
铅	17800	1.1%	2.9%	1.7%	3.8%
锌	18725	2.0%	3.0%	-1.8%	-1.7%
镍	199000	2.3%	-1.8%	1.7%	7.9%
锡	204500	1.7%	1.7%	22.8%	26.0%
黄金	307	1.4%	2.0%	3.8%	1.7%
LME 三月期					
铜	9830	5.0%	7.0%	1.9%	2.4%
铝	2697	2.5%	6.0%	9.1%	9.2%
铅	2844	5.4%	17.2%	6.1%	11.5%
锌	2500	4.6%	9.9%	1.8%	1.9%
镍	27415	7.1%	5.6%	6.0%	10.8%
锡	32800	3.9%	11.2%	22.2%	21.9%
黄金 (Comex)	1466	2.5%	3.4%	7.7%	3.2%
交易所库存					
铜	674751	-0.3%	2.1%	18.9%	18.9%
铝	4989212	-0.3%	-0.5%	2.5%	5.7%
铅	277550	-1.4%	-3.7%	31.6%	33.3%

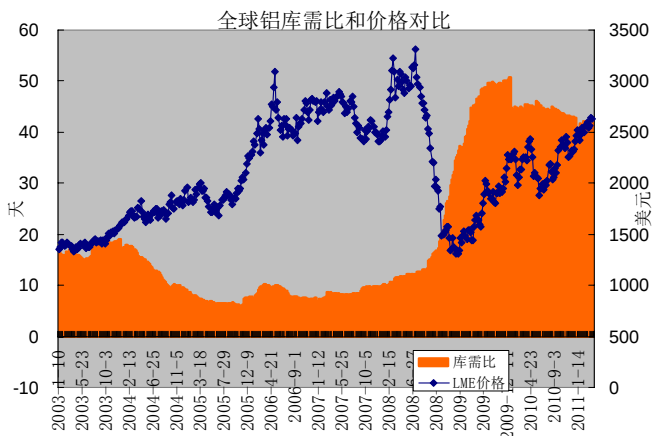
锌	1110259	0.3%	2.7%	7.7%	9.7%
镍	121224	-2.2%	-5.6%	-11.1%	-10.6%
锡	18725	1.2%	3.7%	8.6%	15.1%

小金属	最新价	一周变动	一月变动	三月变动	今年变动
碳酸稀土矿	63,200	17.5%	81.6%	189.9%	208.3%
中钇富铈矿	232,500	2.9%	28.1%	67.3%	82.4%
氧化钕	651,000	8.7%	40.3%	131.7%	149.4%
氧化镨	564,000	2.4%	36.2%	127.4%	142.1%
氧化镧	89,000	29.0%	161.8%	187.1%	206.9%
氧化镱	3,093	3.3%	14.9%	91.2%	119.7%
氧化铽	5,300	2.9%	27.7%	86.6%	95.6%
氧化铈	5,245	6.1%	37.1%	73.1%	76.3%
钼精矿	2,160	0.0%	-0.2%	2.4%	4.6%
钨精矿	131,000	1.2%	1.6%	17.0%	17.5%
钽铁矿	115.0	0.0%	0.0%	9.5%	9.5%
欧洲钛铁	8.7	0.0%	0.6%	12.3%	25.2%
美国废钛	2.7	0.0%	4.6%	23.6%	23.6%
锆	1,600.0	1.6%	4.6%	28.0%	36.2%
锑	111,000	0.0%	8.3%	29.8%	32.1%
电解锰	3,450.0	0.0%	-2.8%	3.0%	3.0%

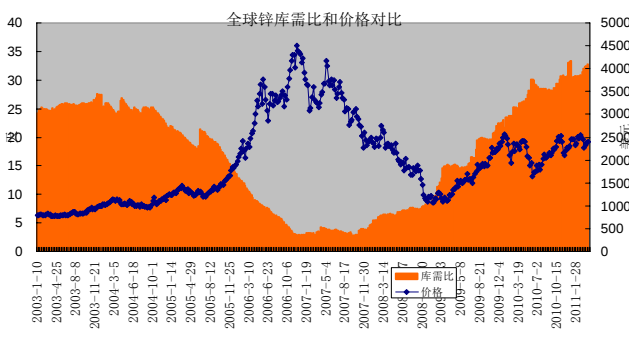
资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 1：铜交易所库存可供全球消费 12.8 天，环比不变


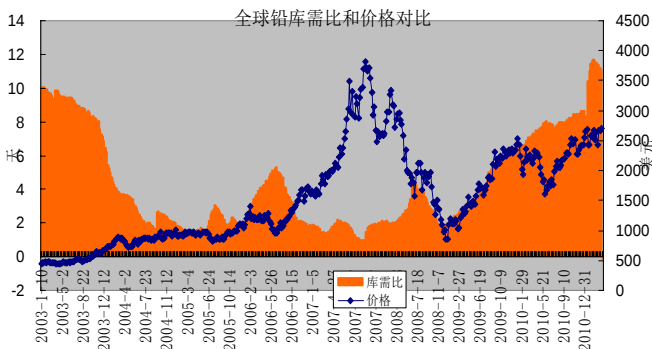
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 2：铝交易所库存可供全球消费 41.8 天，环比降 0.1 天


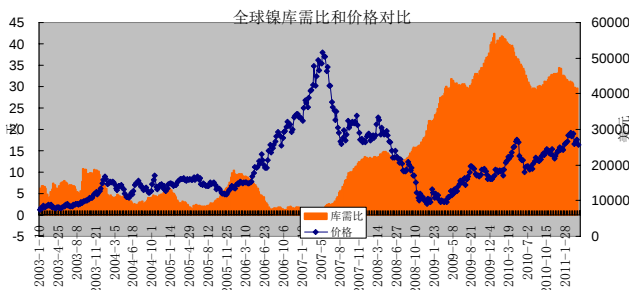
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 3：锌交易所库存可供全球消费 32.9 天，环比增 0.1 天


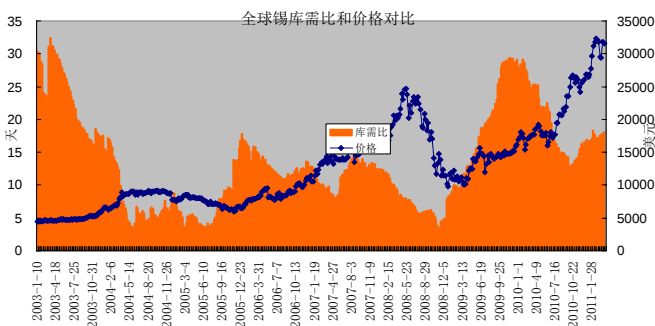
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 4：铅交易所库存可供全球消费 11.0 天，环比降 0.2 天


资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 5：镍交易所库存可供全球消费 28.9 天，环比降 0.6 天


资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 6：锡交易所库存可供全球消费 18.2 天，环比增 0.2 天


资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

(三) 黄金：再创新高

上周的周报我们认为黄金价格有望再创新高,其中一条理由是 2011 年第一季度全球最大黄金交易所交易基金(ETF)——纽约 SPDR Gold Trust 的黄金持有量出现该基金建立以来最大季度降幅,, 尽管如此,黄金价格仍处于历史新高附近,逼近历史新高,可见价格的强势。本周伴随美元大跌,欧债危机持续以及利比亚动荡丝毫没有缓解迹象,投资需求重返市场,我们跟踪的全球主要黄金 ETF 基金本周增持 6.95 吨,本周 COMEX 黄金价格收盘 1466 美元,较上周上涨 2.5%,再创历史新高。

我们看好黄金价格的主要逻辑:

1) **地缘政治推动黄金避险需求**, 多国军事干预利比亚愈演愈烈, 预计近期投资者对于中东和北非等地区政治稳定性的担忧不断增强以及日本地震引发的核泄露危机,将导致投资者对黄金避险需求增强。

2) **大宗商品价格上涨引发的通胀预期**, 受拉尼娜气候影响, 全球范围的粮食减产导致的价格上涨仍将持续。中东局势不稳预计也将影响到原油供应, NYMEX 原油价格已经突破 100 美元大关。而受宽松流动性影响, 以铜为首的工业金属价格持续上涨, 造成通胀的压力加大。

3) **央行 20 年来首次成为净买入者 黄金供需逐渐失衡** 2010 年全球各央行共净购入 87 吨黄金, 其中, 俄罗斯央行成为最大买家。其余新兴经济体近期也都有开始增加黄金储备的迹象。从供需面看, 过去 10 年间, 世界黄金产量复合增长率为-0.2%, 而 2010 年黄金需求量创 10 年新高纪录, 达 3812.2 公吨。同比增长 9%。目前全球每年开采的黄金仅够当年的首饰和工业需求。投资方面的黄金需求过去几年是靠央行出售黄金和回收金提供的。而目前央行已经成为黄金的净买入者局面下。我们认为黄金的传统供需平衡局面已经逐渐被打破。

我们认为短期多重因素利好黄金, 黄金股进过前期调整后目前整体估值在 31 倍左右, 前期的高估值已经部分消化。我们认为目前黄金板块有比较好的投资机会, 建议投资者逢低吸纳。

表 2: 黄金 ETFs 投资 (纽约, 伦敦, 悉尼, 新加坡, 约翰内斯堡)

	总量 (吨)	环比%	变化 (吨)	金价(US\$/oz)	环比%
3-26-10	1,306.31	1%	12.77	1106.5	-1.0%
4-27-10	1,325.00	1%	18.69	1166.5	5.4%
5-29-10	1,450.36	3.4%	47.89	1214.3	3.2%
6-25-10	1,503.79	3.7%	53.43	1255.5	3.4%
7-30-10	1,468.37	-0.4%	-6.61	1181.1	-0.7%
8-27-10	1,488.48	0.0%	-0.67	1238.1	0.9%

9-24-10	1,489.53	0.0%	-0.21	1296.2	1.7%
10-29-2010	1,481.42	-0.4%	-6.08	1357.7	2.3%
11-26-2010	1,472.73	-0.2%	-3.19	1363.5	0.7%
12-31-2010	1,469.32	-0.3%	-4.23	1409	1.9%
1-20-2011	1,458.57	0.9%	12.45	1342.96	-1.2%
2-25-2011	1,397.70	-0.8%	-11.42	1410	1.6%
3-4-2011	1,397.05	0.0%	-0.65	1427	1.2%
3-11-2011	1,401.80	0.3%	4.75	1417	-0.7%
3-18-2011	1,411.72	0.7%	9.91	1418.98	0.1%
3-25-2011	1,399.28	-0.9%	-12.44	1429.8	0.8%
4-1-2011	1,397.97	-0.90%	-12.44	1429.8	0.0%
4-8-2011	1,404.92	0.50%	6.95	1466	2.5%

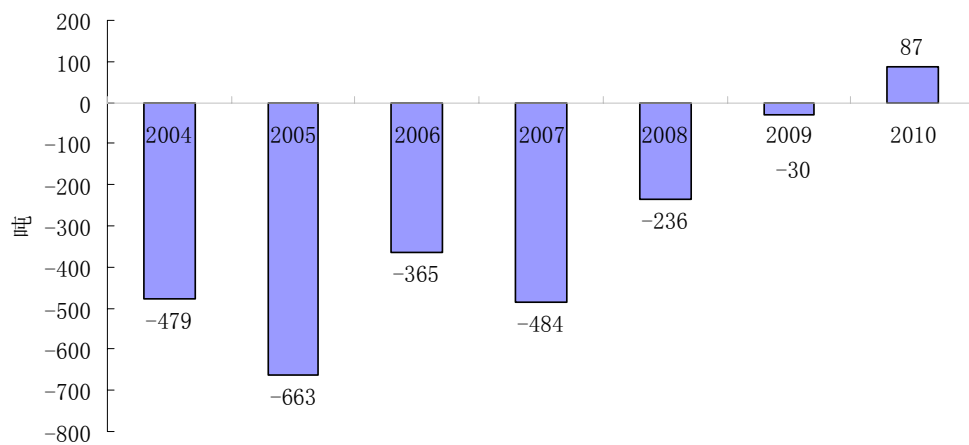
资料来源：Exchange Traded Gold, 东方证券研究所

表 3：2010 年黄金供需情况（吨）

黄金供应	2009	2010	YOY (%)
矿产金*	2332	2543	9%
官方售金	30	-87	
回收金	1672	1653	-1%
合计供应	4034	4108	2%
黄金需求			
首饰	1760	2060	17%
电子	373	420	12%
合计工业需求	2133	2480	29%
投资	1360	1333	-2%
需求合计	3,493	3,812	9%
和矿产金之间差距	-1,161	-1,269	9%
合计平衡	541	296	-45%

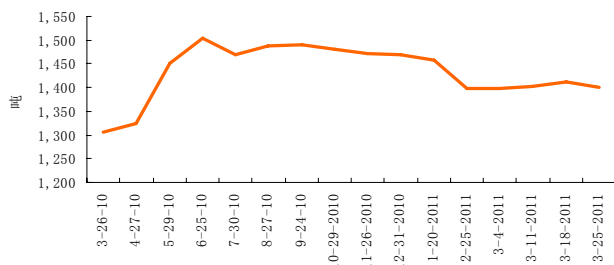
资料来源：GFMS, LBMA, WGC, 东方证券研究所, *矿产金为厂商套保调整后数值

图 7：央行 2010 年在 20 年来首次成为黄金净买入者



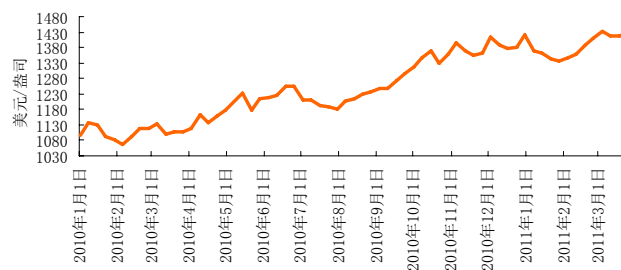
资料来源：WGC，东方证券研究所

图 8：黄金主要 ETF 持金量

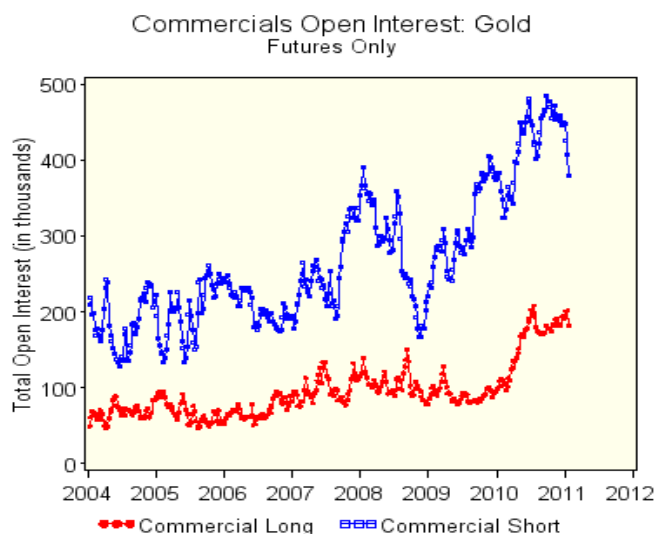


资料来源：Exchange Traded Gold，东方证券研究所

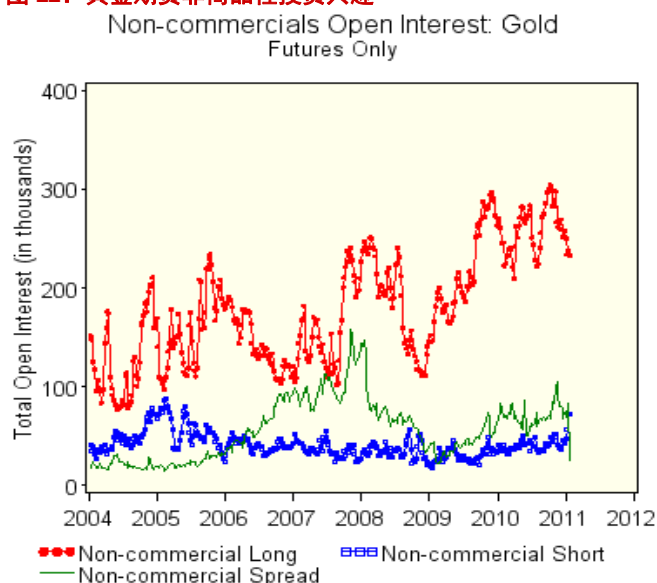
图 9：黄金价格走势



资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 10：黄金期货投资兴趣


资料来源：CFTC，东方证券研究所

图 11：黄金期货非商品性投资兴趣


资料来源：CFTC，东方证券研究所

我们的观点：（1）关注有中国资源优势的品种，稀土，钨、锑、锰、钒；以下游受益于新兴产业需求旺盛的品种：钽和钛等相关上市公司。（2）持续看好黄金价格和 A 股黄金板块投资机会；（3）看好 2011 年基本金属投资机会，首推铜板块，继续看好未来铜价走势，

投资标的：推荐：包钢稀土（买入），中金黄金（买入），山东黄金（买入），明星电力（买入），宝钛股份（买入），东方钽业（买入），金钼股份（买入），金瑞科技（买入），贵研铂业（买入）。建议关注基本金属，推荐：江西铜业（买入）中金岭南（买入）

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn