

2011-06-19

有色金属

调控预期下金属价格依然平稳

◇有色金属周报 2011 年第 25 期（总第 56 期，2010.06.13-06.17）

◆充裕的流动性以及弱势美元是支撑金价上涨的根本动力

2007 年上半年次贷危机发生，此后，危机不断升级，美国经济情势恶化。FED 出台众多措施以救市。自 2007 年 9 月 18 日到 2008 年 12 月 16 日，FED 连续 10 次降息，基准利率由 5.25% 降至 0.25%，这一历史最低利率区间维持至今。另一方面，通过两轮量化宽松政策，FED 通过购买债券方式向市场注入了 2.3 万亿流动性。目前美国 M1、M2 较 2008 年 1 月增幅分别达到 40.2% 和 19.5%。

泛滥的流动性导致通胀抬头，3 月份美国 CPI 达到 3.6%，核心 CPI 为 1.5%，该数值自 2011 年初以来不断上升。相比之下，美国国内经济发展缓慢，疲弱的就业以及房地产市场仍旧是阻碍经济增长的软肋。在这样的情况下，FED 决策为难，未来 FED 政策更大可能是保持现有的货币政策且不采取进一步的经济刺激措施。

此外，美国债务问题值得关注。长期的入不敷出以及金融危机后的经济衰退，导致美国债务问题日益严峻。目前美国国债法定上限为 14.29 万亿美元，占 GDP 的 96%。另外，1 季度美国预算及预算赤字占 GDP 比例分别 9.4% 和 3.14%，双赤字以及债务高企导致美元长期走低，目前美元汇率指数一直在 73-75 区间徘徊，处于历史低位，弱势美元支撑着金价。

充裕的流动性是短期内支撑金价的动力，长期看，美元贬值将推动金价上涨，我们长期看好金价走势。

◆基本金属：调控预期下金属价格依然平稳

5 月份 CPI 为 5.5%，继续维持高位，显示通胀形势严峻，央行宣布自 6 月 20 日起上调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，成为年内第 6 次上调存款准备金率。

为了控制通胀，国家调控政策密集。流动性方面，5 月份 M1、M2 增速分别为 12.7% 和 15.1%，连续两个月下滑；5 月新增人民币贷款 5516 亿元，同比少增 1005 亿元，对于全年 7.5 万亿的目标而言，5 月份新增贷款量属于中下水平。

下半年基本金属能否产生一波涨势，决定因素在于通胀是否能够缓解，调控政策能否转向。拆分今年 CPI，其中翘尾因素超过新涨价因素，显示价格上涨势头已经有所遏制。从经济增速看，5 月份工业增加值增速下降值 13.3%，自年初以来一路下降，经济退热同样在缓解通胀压力。综合光大宏观团队观点，我们认为下半年通胀缓解的可能性较大，CPI 出现环比下降的时点大致在 7 月份。

下游方面，5 月份我国汽车产量为 134 万量，同比略有减少；而冰箱、空调、电力电缆以及电子元器件产量及增速据保持高位；同时，我国城镇固定资产投资增速保持在 30% 以上。

调控意在控制通胀，并未实质波及金属下游需求，但调控预期升级不断压制金属价格；对应之下，如果预期放缓，金属价格上涨成为大概率事件。在此逻辑下，我们建议关注调控放缓带来的金属价格上涨的机会。

本周稀土价格仍然分化，轻稀土中仅有钕产品价格上涨幅度在 10%，其余均持平。金属钽本周出现暴涨，单周涨幅近 45%，金属镓 30% 周涨幅，另一个上涨的是铟产品，周涨幅接近 50%。除了这几个元素产品之外，其余稀土元素产品在经历了几个月的暴涨后进入了平稳期，其中特别是轻稀土。

◆投资评级

维持行业投资评级为“买入”，品种上最看好铜、锡、金；建议紧紧抓住“资源注入”主题，个股重点推荐铜陵有色、锡业股份、江西铜业、中金岭南、山东黄金、中金黄金、紫金矿业。

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	调控放缓预期
黄金	买入	维持	全球性通货膨胀、美元贬值

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

维持

买入

分析师：

汪前明 (执业证书编号：S0930510120001)

(8621) 22169122

wangqm@ebcn.com

联系人：

杨诚笑

(8621) 22169041

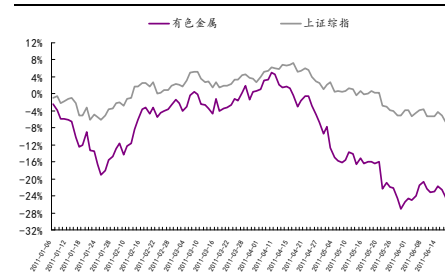
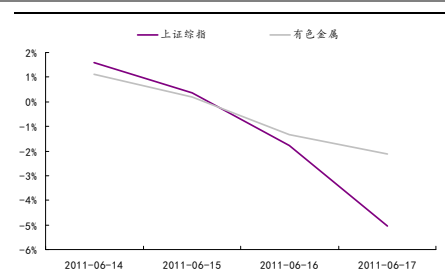
Yangcx@ebcn.com

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 1-52 期

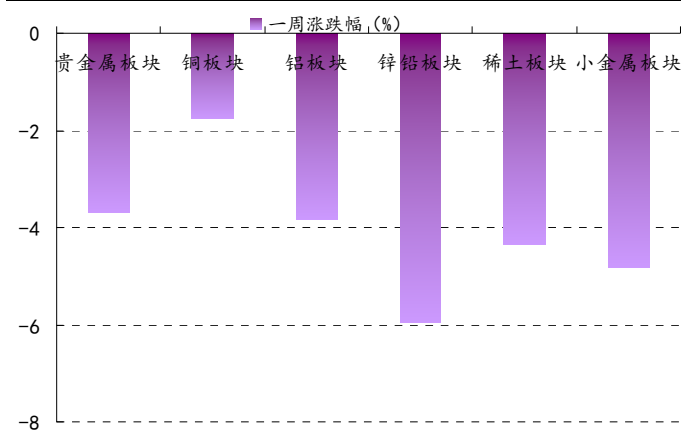
有色周报第 53 期—关注通胀预期放缓的机会

有色周报第 54 期—中国调控预期减缓促使金属价格反弹

有色周报第 55 期—中国金属进口减少压制金属价格

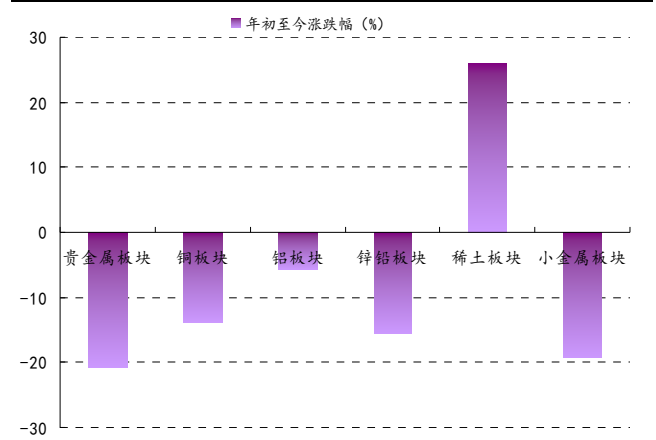
有色金属各子板块行情回顾：

图 1：本周有色金属各板块普跌



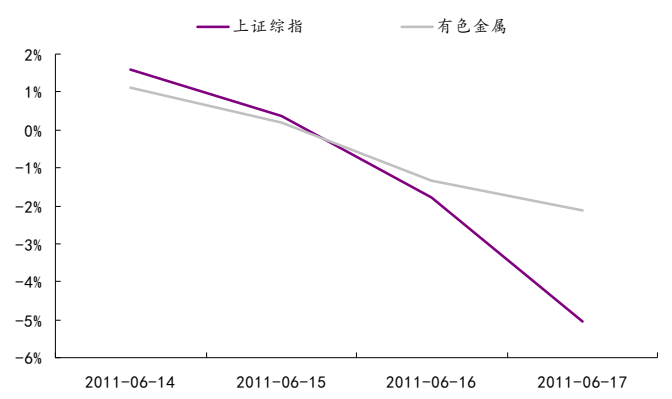
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 2：年初至今，稀土板块上涨，其余板块下跌



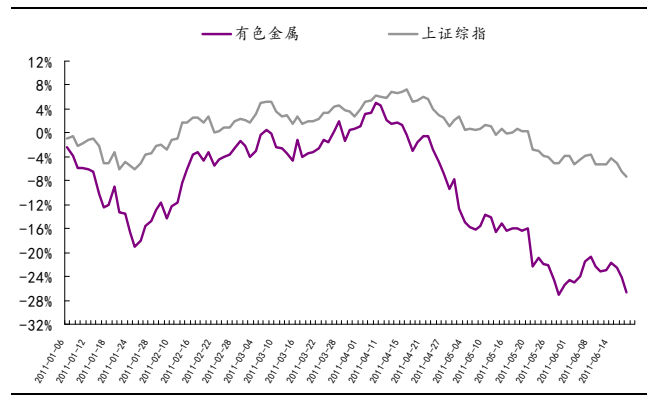
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 3：本周有色金属板块走势强于大盘



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 4：年初至今，有色金属走势弱于大盘



资料来源：Wind、光大证券研究所

黄金：充裕的流动性以及弱势美元是支撑金价上涨的根本动力

2007 年上半年次贷危机发生，此后，危机不断升级，美国经济情势恶化。FED 出台众多措施以救市。自 2007 年 9 月 18 日到 2008 年 12 月 16 日，FED 连续 10 次降息，基准利率由 5.25% 降至 0.25%，这一历史最低利率区间维持至今。另一方面，通过两轮量化宽松政策，FED 通过购买债券方式向市场注入了 2.3 万亿流动性。目前美国 M1、M2 较 2008 年 1 月增幅分别达到 40.2% 和 19.5%。

黄金最根本属性在于保值，黄金保值与纸币贬值是同一硬币的两面。纸币贬值根本原因在于货币的过度供应。泛滥的流动性造就了全球金市的繁华景象。2008 年初，金价在 800 美元/盎司，而今，金价保持在 1500 美元/盎司水平，涨幅达到 90%。

同时，泛滥的流动性导致通胀抬头，3 月份美国 CPI 达到 3.6，核心 CPI 为 1.5，该数值自 2011 年初以来不断上升。相比之下，美国国内经济发展缓慢，疲弱的就业以及房地产市场仍旧是阻碍经济增长的软肋。在这样的情况下，FED 决策为难，未来 FED 政策更大可能是保持现有的货币政策且不采取进一步的经济刺激措施。

此外，美国债务问题值得关注。本周 FED 主席伯南克警告称，若政府未能上调 14.29 万亿美元的债务上限，美国很有可能因此失去“AAA”信用评级，美国的信誉度将受到灾难性的损毁，美元作为储备货币的特殊地位亦可能被动摇。

从历史上看，美国政府陷入违约的可能性不大，债务上限问题更多的是两党之间的博弈。共和党提出在未来 10 年削减 2 万亿美元赤字，以作为换取提高债务上限的条件，由于两党关于削减赤字的问题上达成一致并不容易，债务上限的提高也变得复杂。

但另一方面，债务不断上升确实削弱了美元的吸引力。长期的入不敷出以及金融危机后的经济衰退，导致美国债务问题日益严峻。目前美国国债法定上限为 14.29 万亿美元，占 GDP 的 96%。另外，1 季度美国预算及预算赤字占 GDP 比例分别 9.4% 和 3.14%，双赤字以及债务高企导致美元长期走低，目前美元汇率指数一直在 73-75 区间徘徊，处于历史低位，弱势美元支撑着金价。

充裕的流动性是短期内支撑金价的动力，长期看，美元贬值将推动金价上涨，我们长期看好金价走势。

关于欧债危机，本周五德国总理默克尔和法国总统萨科齐表示，将就新的希腊救助方案寻求欧洲央行的支持。方案的内容包括持有希腊债券的私营部门债权人可以选择完全自愿地参与救助；具体框架将在本周日和下周一的卢森堡欧洲财长会议上继续讨论。

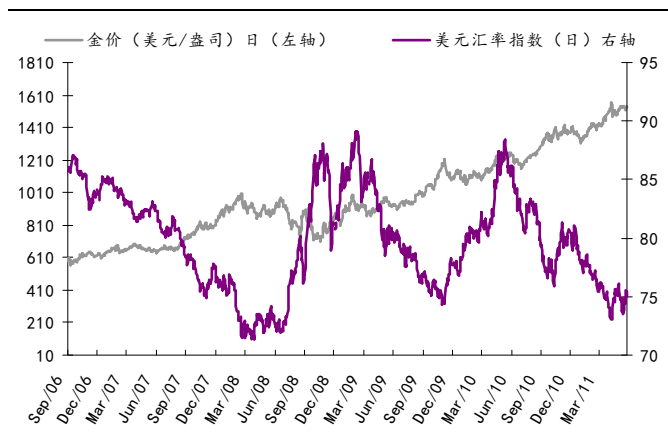
表 1：金融危机以来，美国出台多项措施救市

金融危机后，FED 向市场注入大量流动性

时间	事件	意义
2007 年 9 月 18 日	危机后美国首次降息	此后 10 次降息，基准利率从 5.25 水平降至 0.25
2008 年 10 月	美国财政部推出 7000 亿美元问题资产救助计划	政府作为担保人，对企业去杠杆
2008 年 11 月	FED 宣布 QE1 开始	购买由房地美、房利美和联邦住宅贷款银行发行的价值 1000 亿美元的债券及其担保的 5000 亿美元的资产支持证券
2010 年 3 月	QE1 结束	FED 购买了 1.25 万亿美元的抵押贷款支持证券、3000 亿美元的美国国债和 1750 亿美元的机构证券，累计达到 1.7 万亿美元
2010 年 11 月	FED 宣布 QE2 开始	主要通过购买国债方式向市场注入 6000 亿美金

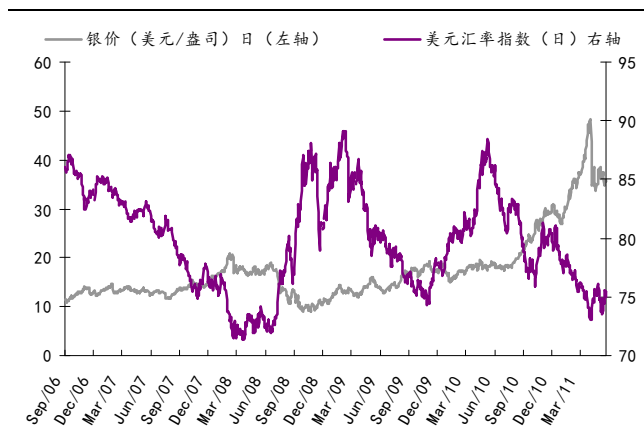
资料来源：光大证券研究所

图 5：本周金价略升，美元走强



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

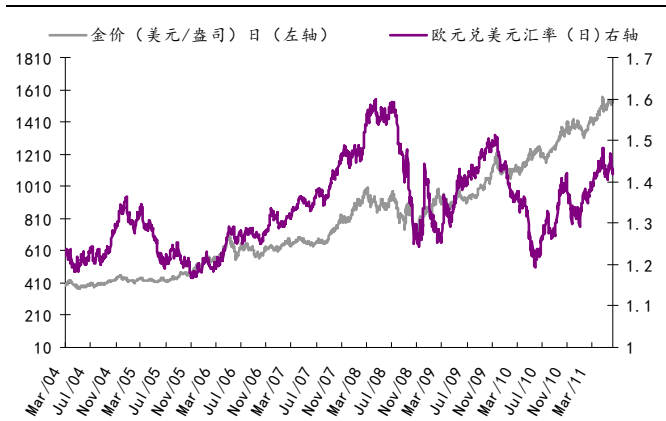
图 6：本周银价下降，美元走强



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

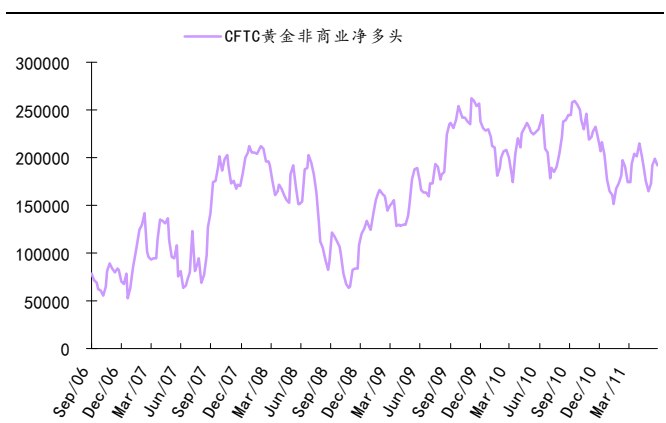
图 7：本周欧元走弱，金价走强

图 8：本周美元走强，欧元走弱



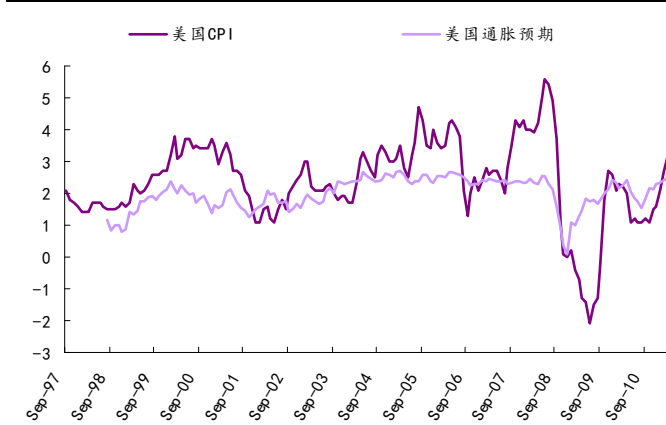
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 9: 本周 CFTC 黄金非商业净多头上升



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

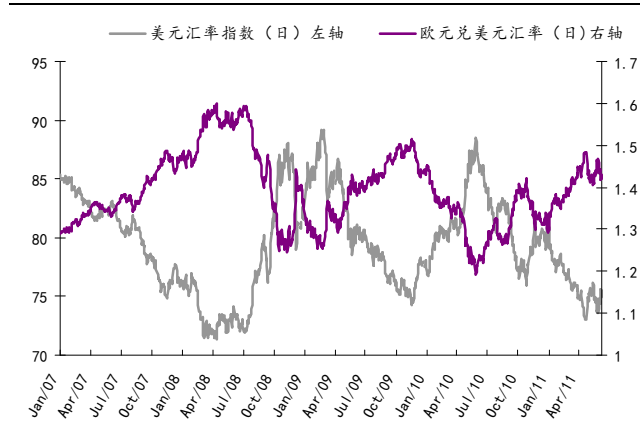
图 11: 美国 5 月份 CPI 与通胀预期均上升



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 13: 美国 5 月份 M2 及增速

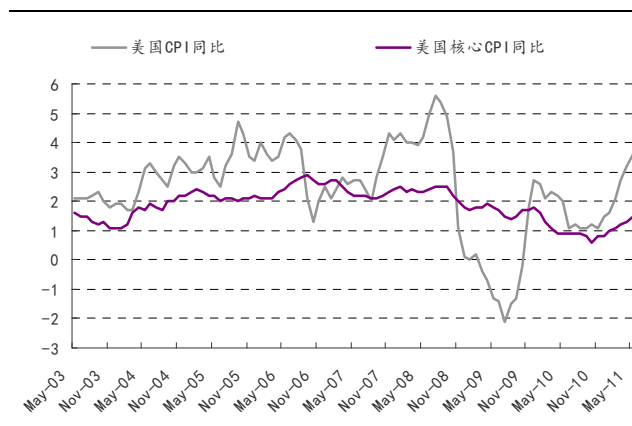
目前 M2 水平较 2008 年初增加 19%



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 10: 美国 5 月份 CPI

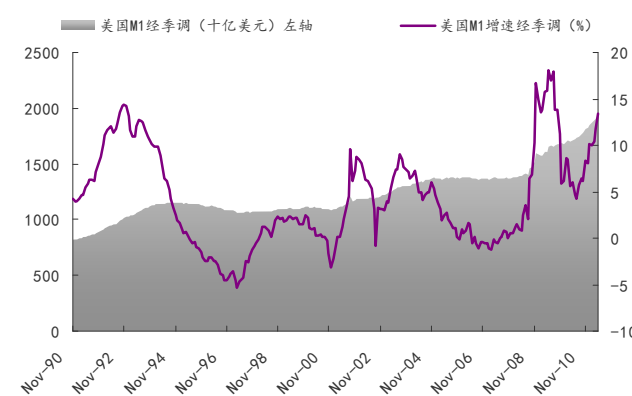
美国通胀不断抬头



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 12: 美国 5 月份 M1 及增速

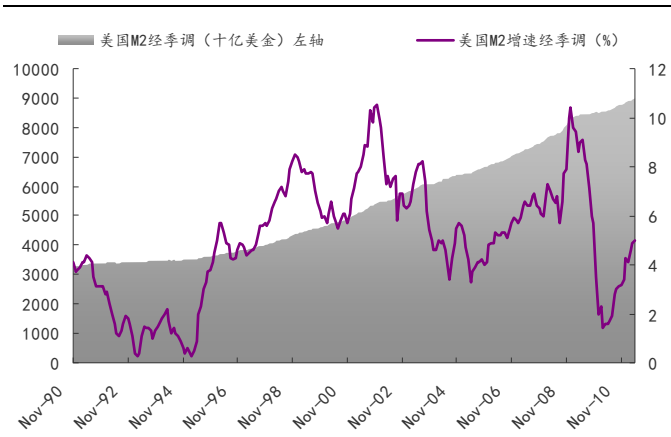
目前 M1 水平较 2008 年初增加 40%



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

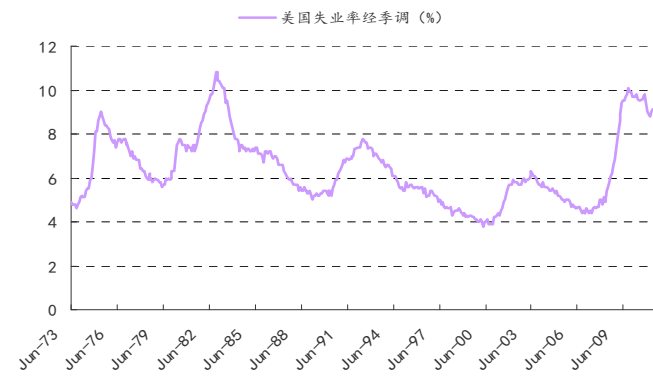
图 14: 美国 5 月份设备使用率

就业市场的疲弱导致美国设备使用率维持在 80% 以下的低位



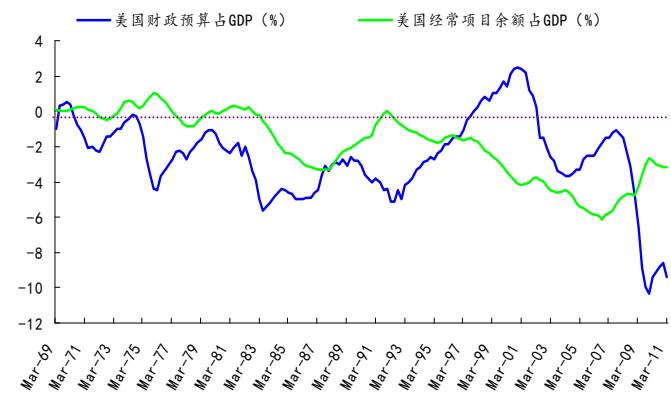
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 15: 美国失业率维持高位



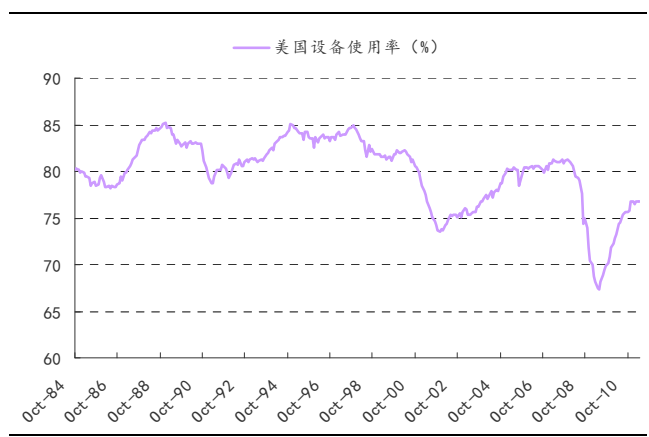
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 17: 1 季度美国预算及预算赤字占 GDP 比例分别 9.4%和 3.14% 双赤字导致美元长期走低



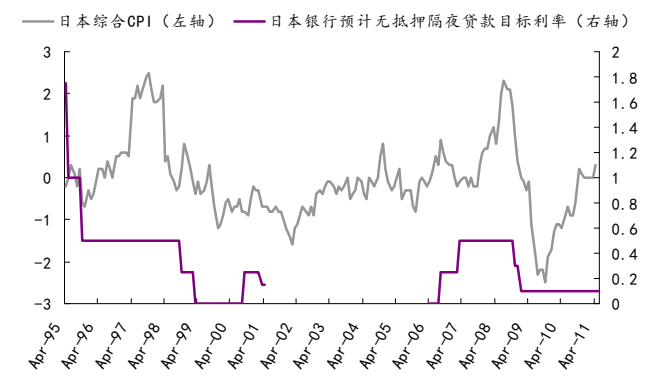
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 19: 欧元区 5 月份 CPI 有所下降



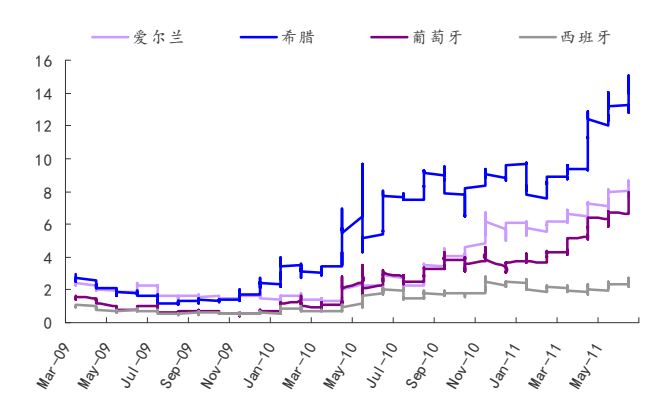
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 16: 本周日本议息会议维持 0 利率水平



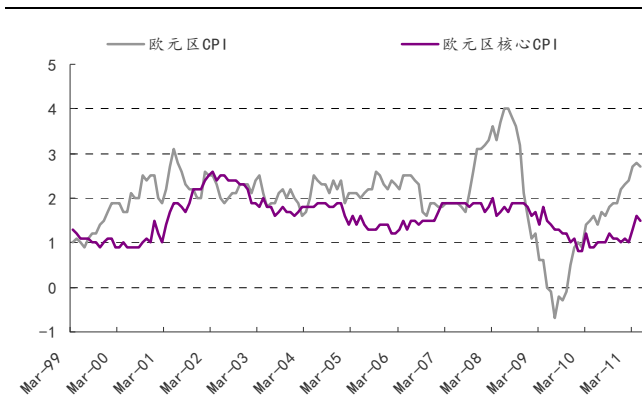
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 18: 欧洲外围国家与德国 10 年期国债收益率利差对比近期, 有关希腊债务危机的担忧挥之不去

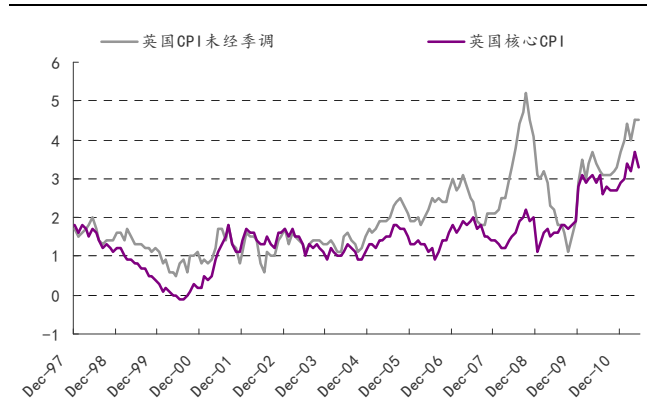


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 20: 英国 5 月份 CPI 有所下降



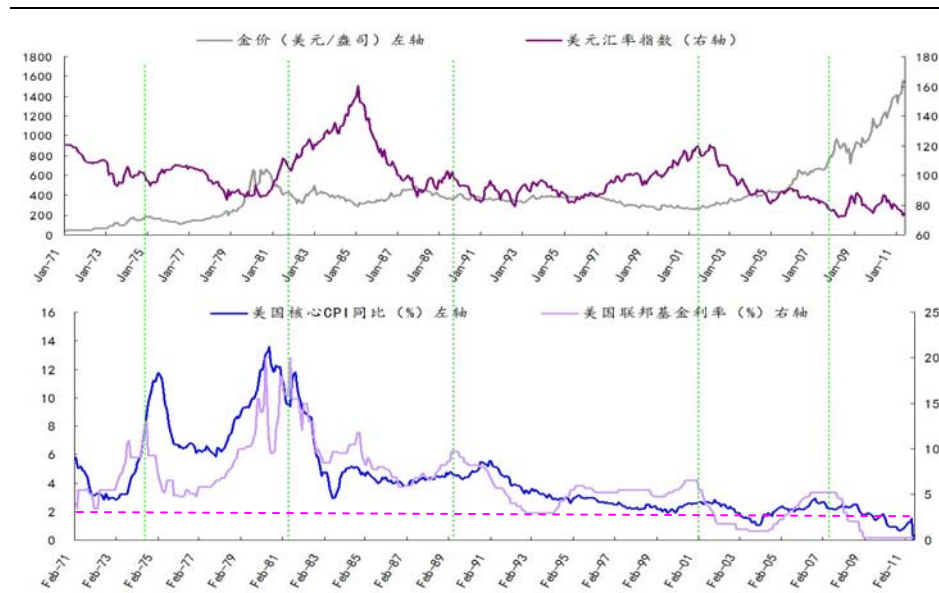
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 21: 联邦基金利率、美元、CPI 与金价走势

FED 升降息是影响金价的根本原因 (金价与美元汇率, cpi 是核心 cpi, 2%划线)



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

基本金属: 我国 CPI 维持高位, 调控预期加强

本周公布我国 5 月份宏观数据。

5 月份 CPI 为 5.5, 继续维持高位, 显示通胀形势严峻, 央行宣布自 6 月 20 日起上调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点, 成为年内第 6 次上调存款准备金率。对于央行进一步紧缩预期也导致本周金属股票价格普跌。

为了控制通胀, 国家调控政策密集。流动性方面, 5 月份 M1, M2 增速分别为 12.7% 和 15.1%, 连续两个月下滑; 5 月新增人民币贷款 5516 亿元, 同比少增 1005 亿元, 对于全年 7.5 万亿的目标而言, 5 月份新增贷款量属于中下水平。

下半年基本金属能否产生一波涨势, 决定因素在于通胀是否能够缓解, 调控政策能否转向。拆分今年 CPI, 其中翘尾因素超过新涨价因素, 显示价格上涨势头已经有所遏制。从经济增速看, 5 月份工业增加值增速下降值 13.3%, 自年初以来一路下降, 经济退热同样在缓解通胀压力。综合光大宏观团队观点, 我们认为下半年通胀缓解的可能性较大, CPI 出现环比下降的时点大致在 7 月份。

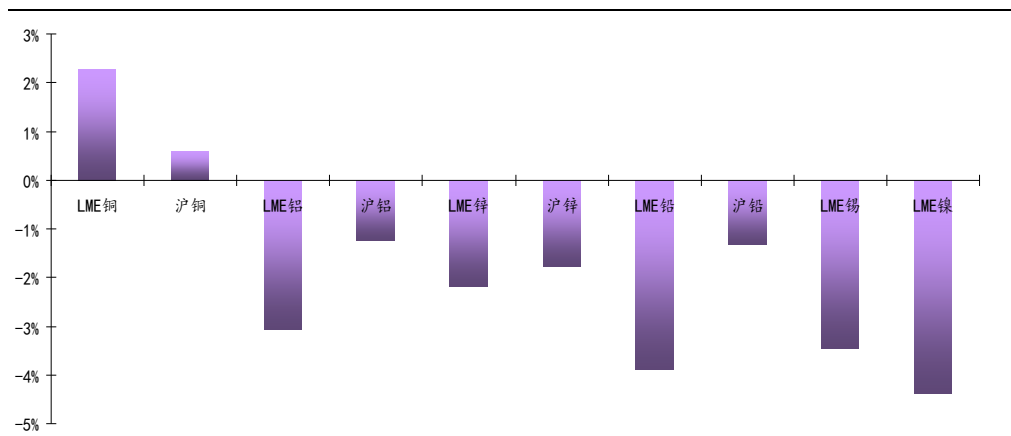
下游方面，5 月份我国汽车产量为 134 万量，同比略有减少；而冰箱、空调、电力电缆以及电子元器件产量及增速据保持高位；同时，我国城镇固定资产投资增速保持在 30% 以上。

调控意在控制通胀，并未实质波及金属下游需求，但调控预期升级不断压制金属价格；对应之下，如果预期放缓，金属价格上涨成为大概率事件。在此逻辑下，我们建议关注调控放缓带来金属价格上涨的机会。

本周美国公布的经济数据仍略显疲弱。5 月份新屋开工数环比增长 3.5%；新增建筑许可环比增加 8.7%，折合成年率为 61.2 万套，为去年 12 月份以来的最高水平；上周首次失业申领人数略有下降；5 月 IP 增速为 3.42%，自年初以来一直下降。

图 22：本周基本金属价格涨幅

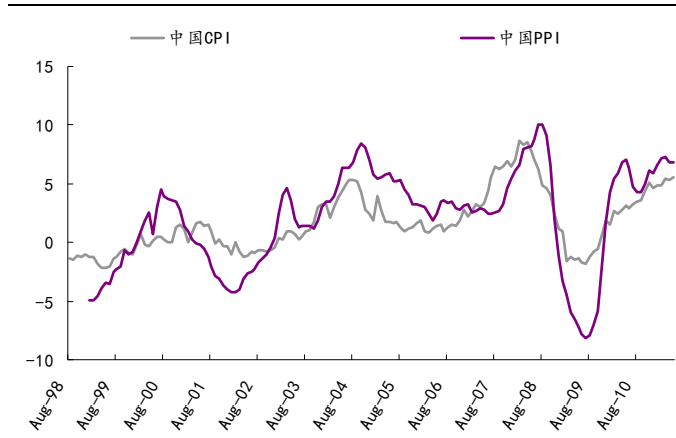
本周除了铜，其余金属价格均下降



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 23：中国 5 月份 CPI 与 PPI

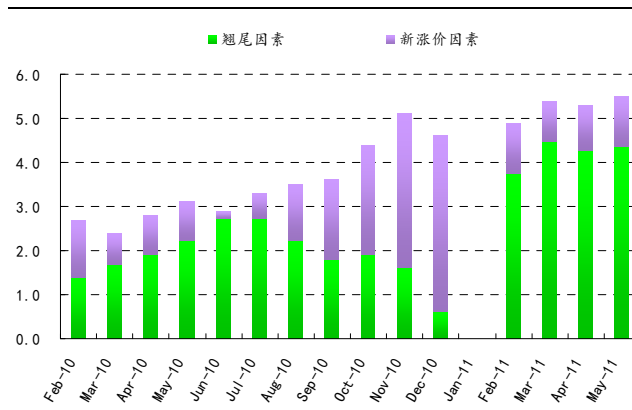
我国 5 月 CPI 值为 5.5，PPI 为 6.8，PPI 冲高回落



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 24：CPI 翘尾因素与新涨价因素

翘尾因素超过新涨价因素，显示价格上涨势头已经有所遏制



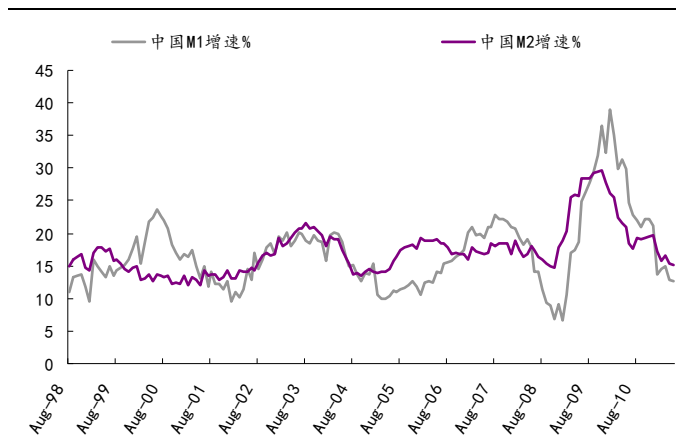
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 25：中国 5 月份 M1/M2 增速继续下降

M1/M2 增速变化先于 CPI，预计通胀将缓解

图 26：中国 5 月份工业增加值增速为 13.3%

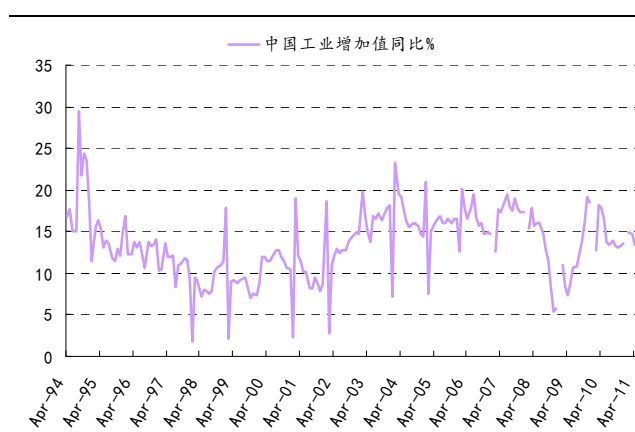
年初至今，我国工业增加值增速持续放缓



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 27: 中国 5 月份城镇固定资产投资

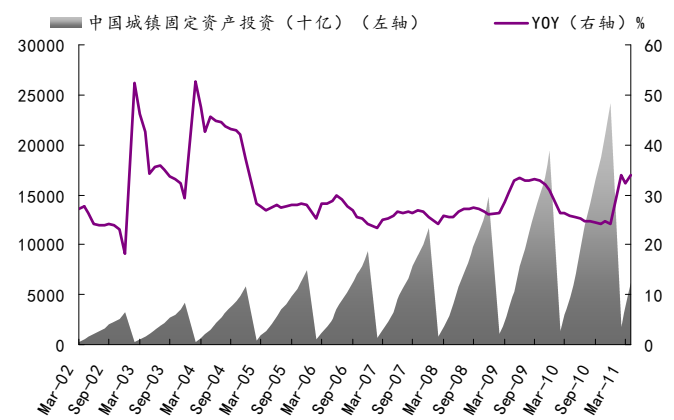
城镇固定投资增速保持在 30% 以上



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

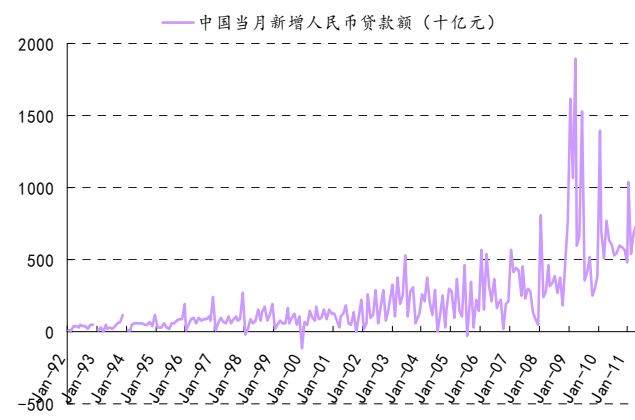
图 28: 中国 5 月份新增人民币贷款环比下降明显

央行实施紧缩货币政策的决心坚定



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

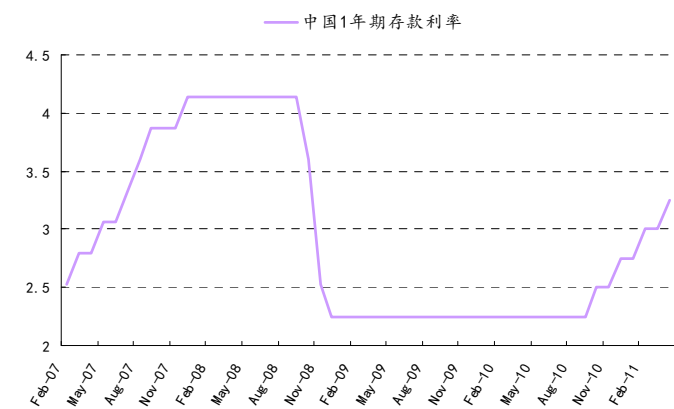
图 29: 本周我国存款准备金率年内第 6 次上调



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

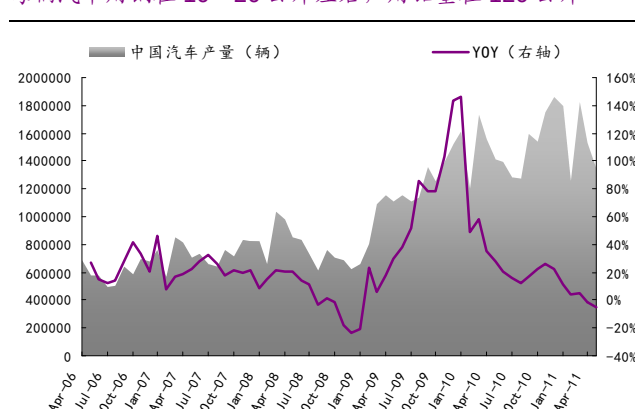
图 30: 中国 5 月份汽车产量同比略降，为 134 万辆

每辆汽车用铜在 10~20 公斤左右，用铝量在 120 公斤



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

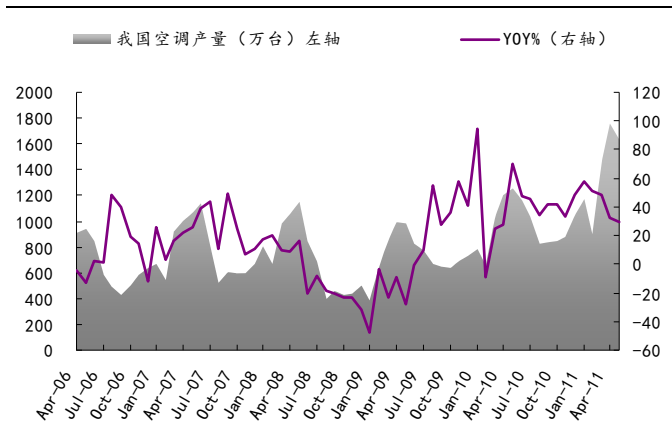
图 31: 中国 5 月份空调产量增速保持在 20% 以上



资料来源: Wind、光大证券研究所

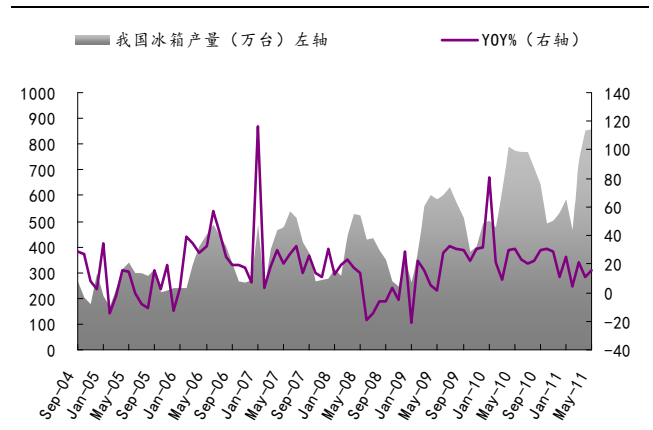
图 32: 中国 5 月份冰箱产量增速约为 18%

空调用铜量平均每台 6 公斤



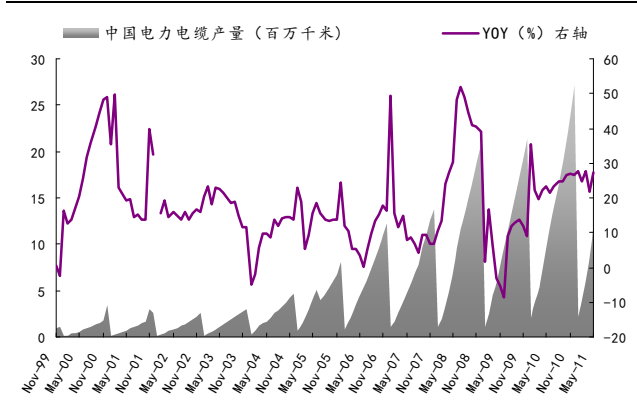
资料来源: Wind、光大证券研究所

冰箱用铜量平均每台 3 公斤



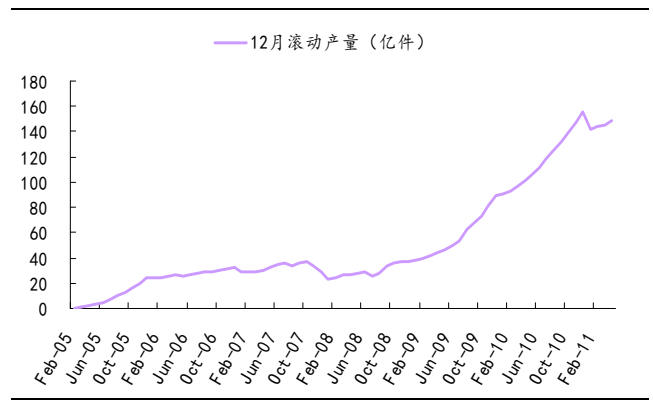
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 33: 中国 5 月电力电缆产量增速维持在 20% 以上



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

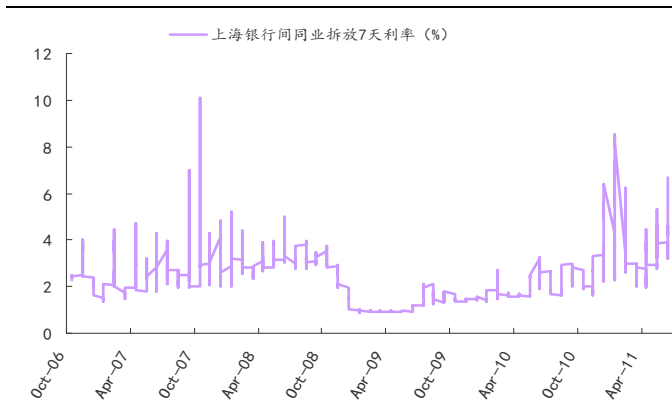
图 34: 中国电子元件产量维持高位



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 35: 上海银行间同业拆借利率 (Shibor) 上升

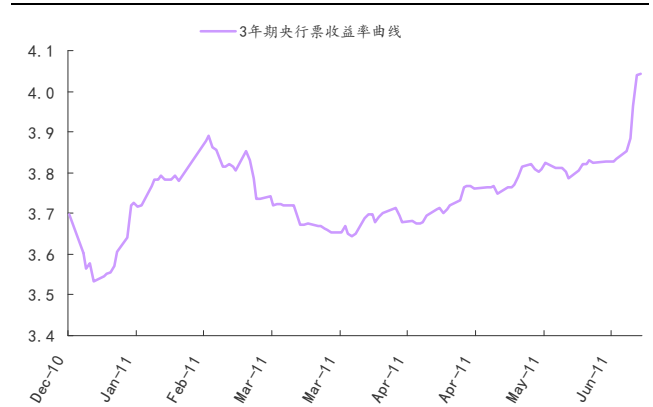
本周存款准备金率上调, Shibor 上升



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 36: 近期 3 年期央票收益率明显上升

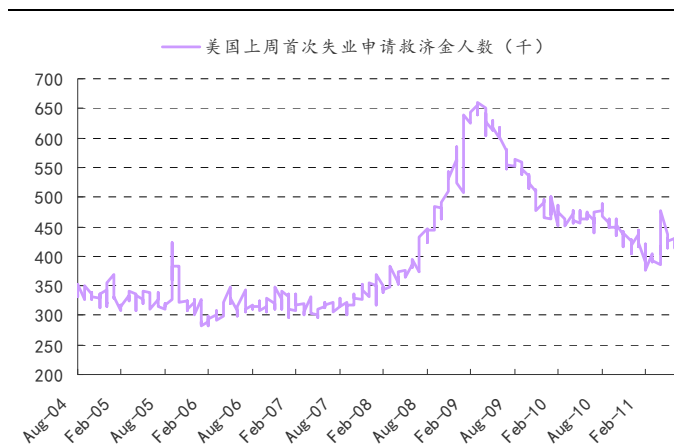
央票收益率曲线上升, 显示加息预期不减



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

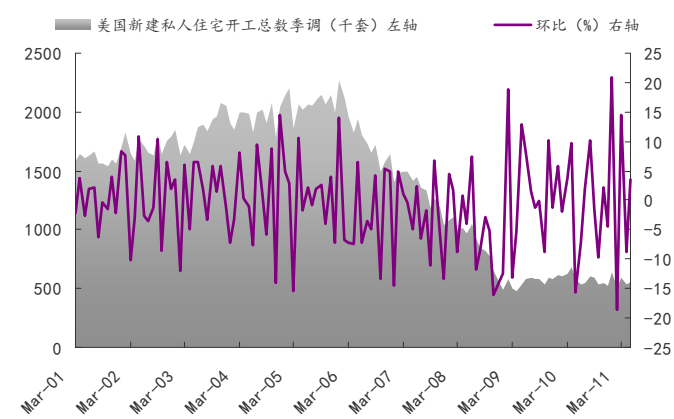
图 37: 美国上周首次失业申金人数略降

图 38: 美国 5 月份工业产值继续下降



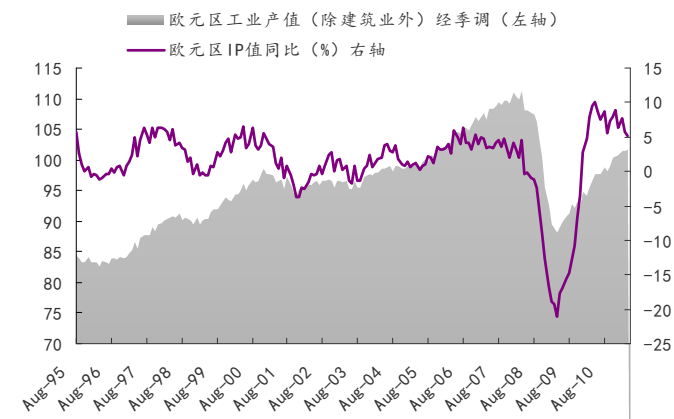
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 39: 美国 5 月份房屋开工同比略有上升

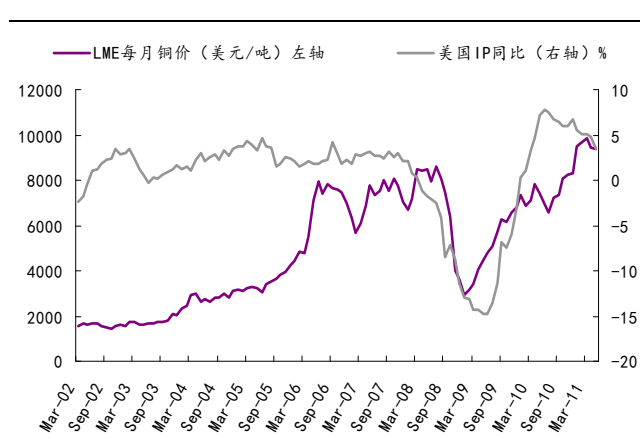


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 41: 欧元区 4 月份工业产量增速有所放缓

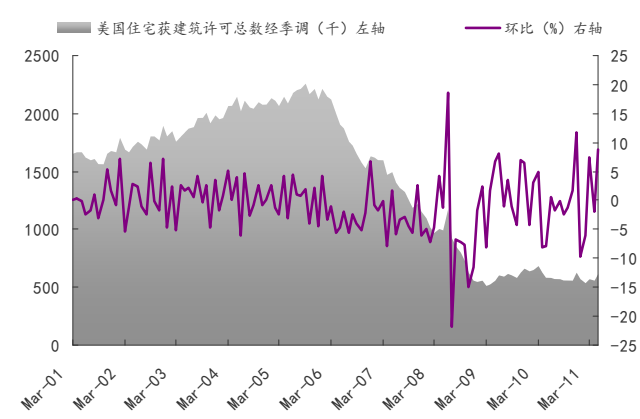


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 40: 美国 5 月份建筑许可同比增加较为明显



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

铜

5 月份我国精铜产量达到 43.6 万吨, 相比 1 月份的 41 万吨增加 2.6 万吨; 5 月份铜及铜材进口量为 25 万吨, 相比年初的 36 万吨减少 11 万吨。

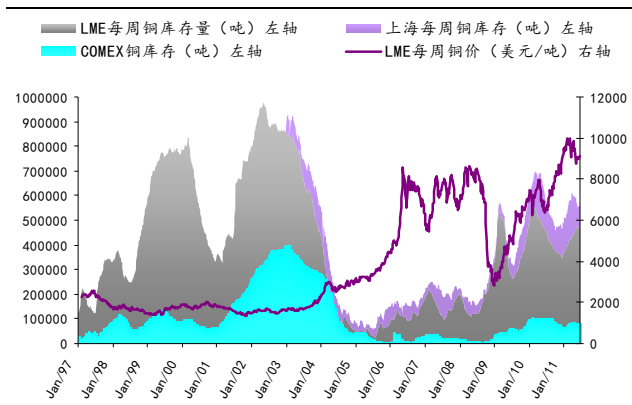
上半年紧缩政策以及“融资铜”影响了铜的进口, 而下游需求旺盛, 在进口减少的情况下, 说明前几个月在“去库存”。目前 SHFE 铜库存量在 9 万吨, 年初值为 13 万吨, 降幅达到 4 万吨。预计保税仓库的融资铜也已下降 30-40 万吨。

此外, 套利窗口开启将不断刺激中国铜进口, 近两月国内现货铜升水平均在 300 元/吨, 现货铜市场供应略显紧张。

我们认为, 随着铜库存量下降至低位, 且 LME 铜/沪铜套利窗口打开, 下半年铜进口量将不断增加。中国进口铜增加带来的消费需求预期将为全球铜市注入强心剂, 在各金属品种中, 我们最看好铜价走势。

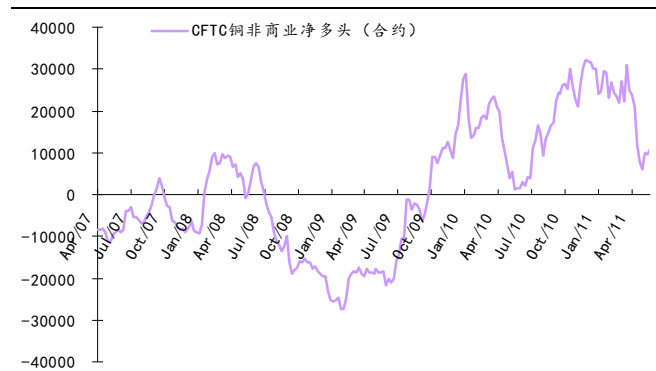
图 42: 铜价及库存比对

本周铜价上涨, 库存下降



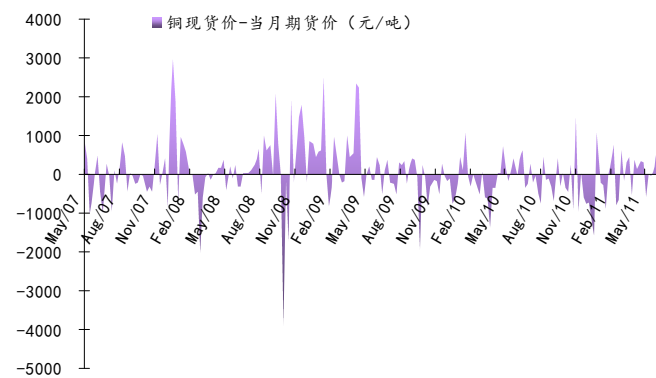
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 43: 本周 CFTC 铜非商业净多头上升



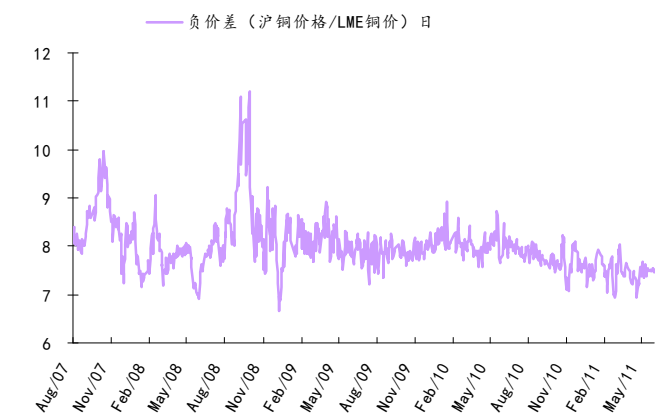
资料来源: Bloomberg、光大证券研究

图 44: 本周国内铜现货升水保持在 300 元/吨



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

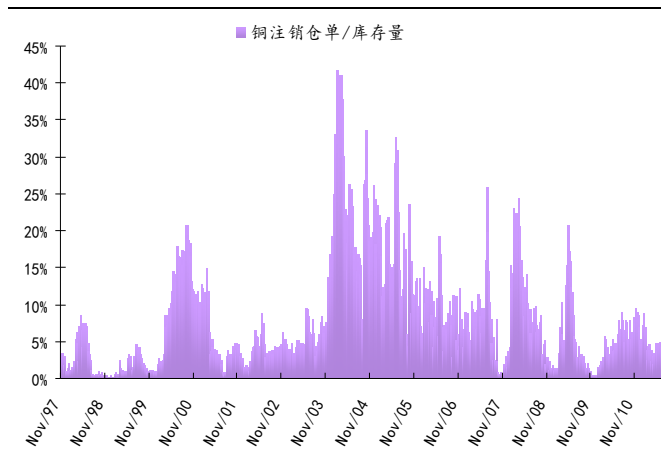
图 45: 本周 LME 铜价升幅大于沪铜



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

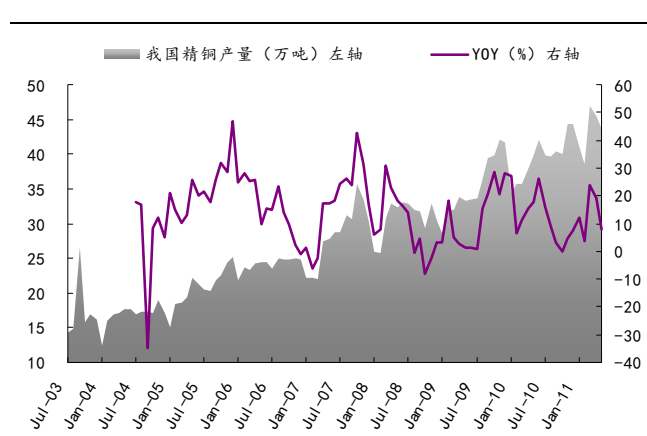
图 46: 本周 LME 注销铜仓单/库存量比例略升

图 47: 我国 5 月铜产量同比增加 10%



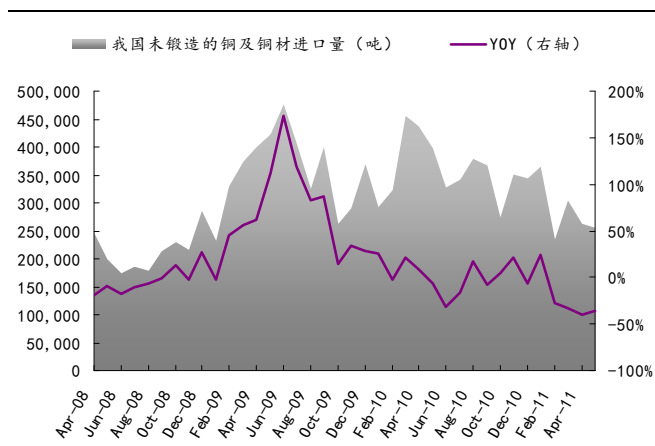
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 48: 年初至今我国铜进口量明显下降



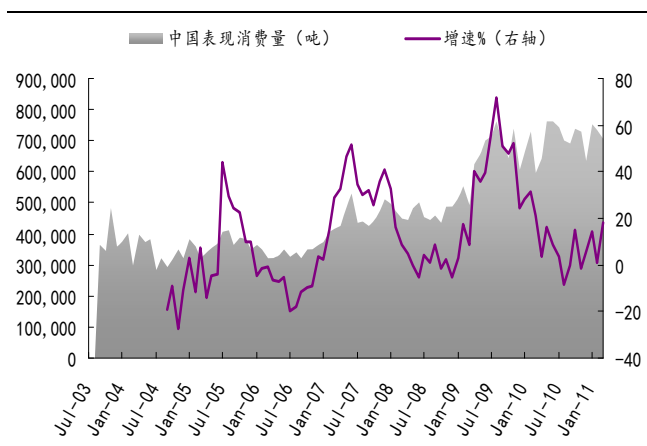
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 49: 我国铜表现消费量维持稳定

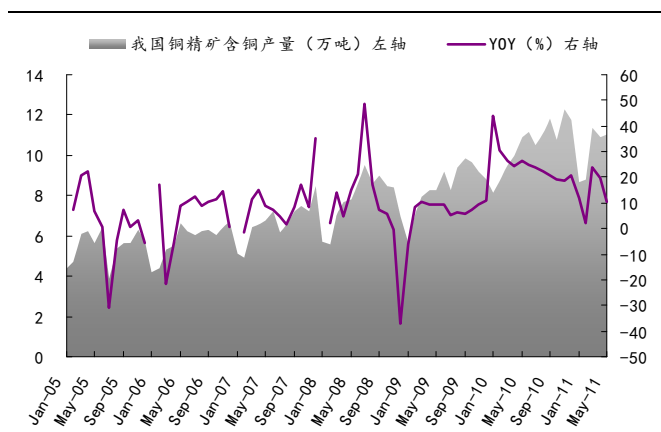


资料来源: Wind、光大证券研究所

图 50: 我国 5 月份铜精矿产量同比略增



资料来源: Wind、光大证券研究所



资料来源: Wind、光大证券研究所

铝

5 月中国原铝产量达 153.6 万吨，再创历史高位。同比增长 8.7%。

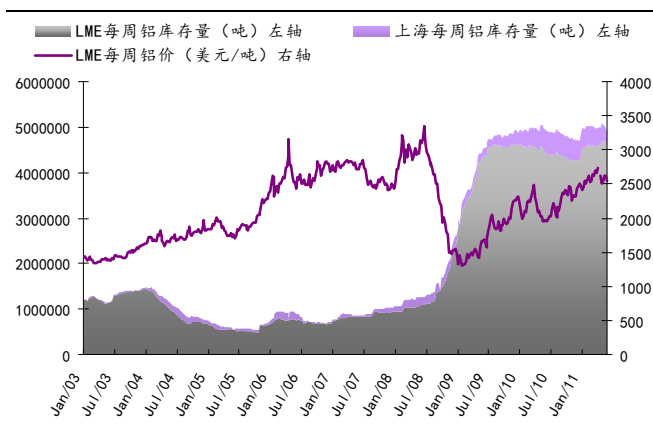
电解铝产量走高并未受到电荒影响，其中电解铝产能正在往西部地区转移成为主要原因，西部拥有充裕的电力以及便宜的电价。

目前，我国电解铝产能在 2300-2600 万吨，此外，部分冶炼企业为了顺利申请项目，将电解铝项目放在铝合金项目中报批，如果考虑这部分量，实际产能更加庞大。

前段时间铝价上涨主要归因为电价上涨，并非供需驱动。对于电解铝，我们认为，产能过剩是影响其价格的主要原因，这也导致了电解铝的上涨往往位列有色板块的最末。

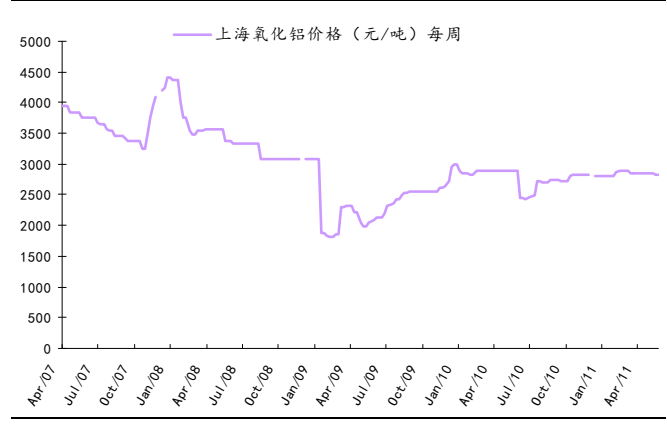
图 51：铝价及库存

本周全球铝库存下降，LME 铝价下降



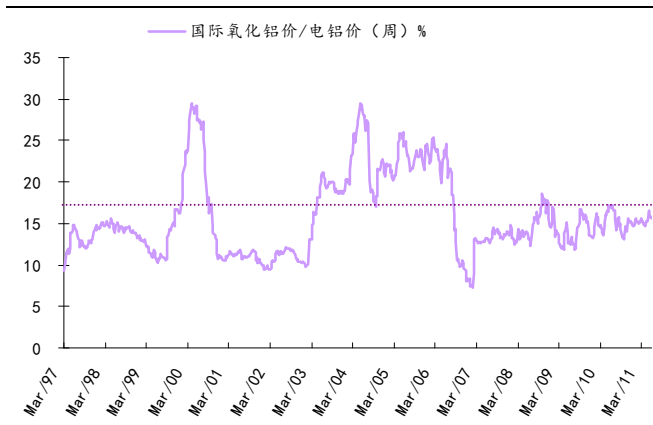
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 52：本周氧化铝价格保持稳定



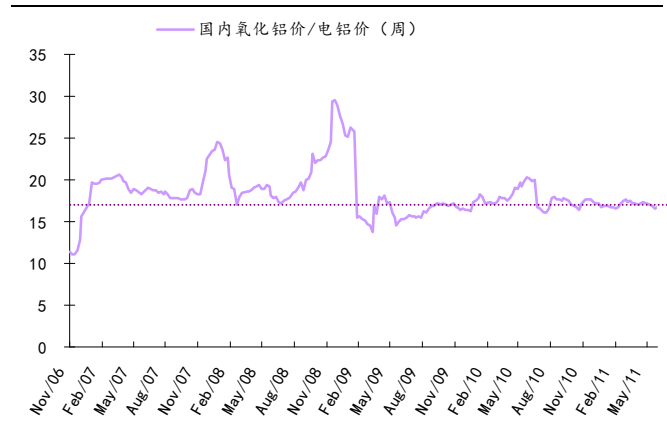
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 53：本周国际氧化铝价/电解铝价上升



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

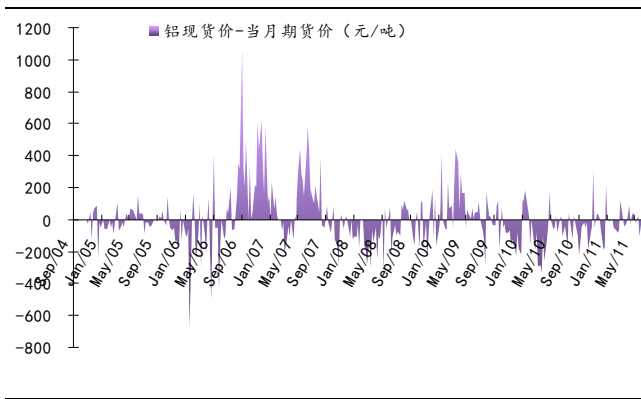
图 54：本周国内氧化铝价/电解铝价略降



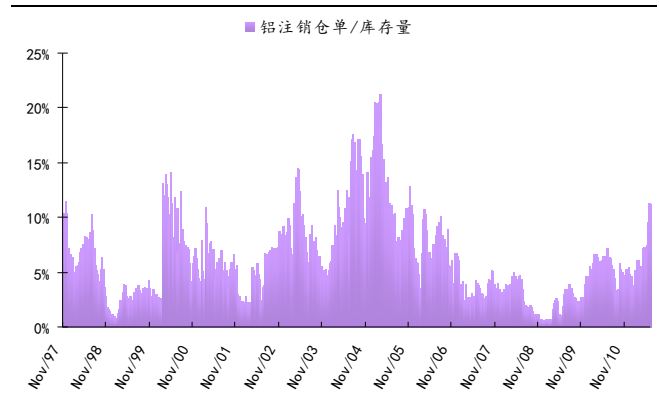
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 55：本周国内铝现货升水不明显

图 56：本周 LME 铝注销仓单比例上升明显



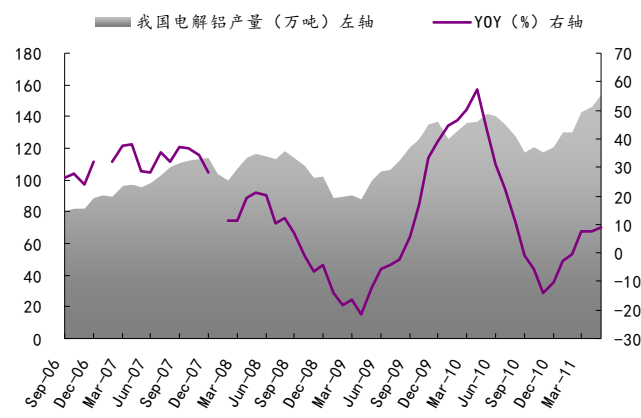
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



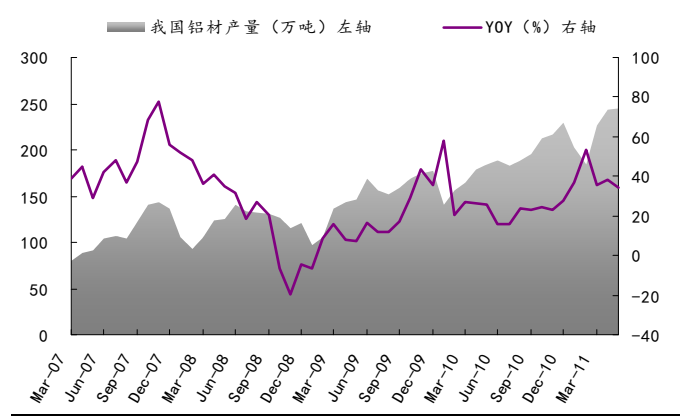
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 57: 我国 5 月份铝产量继续增加，创下新高

图 58: 我国 5 月份铝材产量增速将近 40%



资料来源: Wind、光大证券研究所



资料来源: Wind、光大证券研究所

锌

6 月 15 日, ILZSG 公布的最新月报显示, 2011 年前 4 个月全球锌市场供应过剩 17 万吨, 第一季度全球锌市场供应过剩 11.1 万吨。

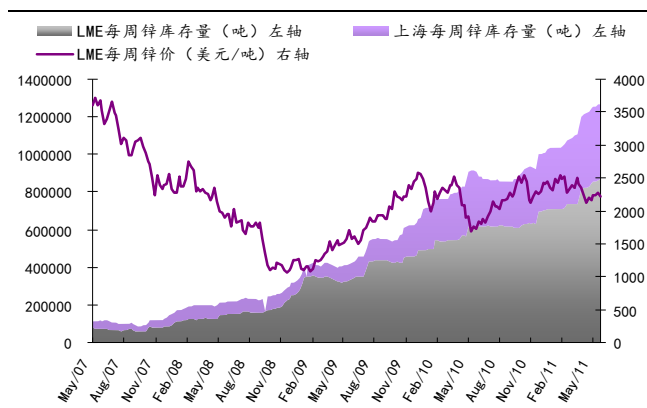
2011 年 1-4 月期间, 全球精炼锌消费量为 409.3 万吨, 上年同期为 394.3 万吨。全球精炼锌产量增至 427.1 万吨, 高于上年同期的 410.9 万吨。

从基本面上看, 锌的消费仍旧处于复苏轨道上, 2010 年全球锌的消费量同比增加 14.8%, 达到 1160 万吨, 我们预计 2011 年全球锌消费量同比增加 6.4%, 达到 1240 万吨。而 2012 以及 2013 年, 全球消费者与商业需求将进一步刺激锌需求, 预计两年平均增速达到 6.1%, 2013 年全球消费量达到 1390 万吨。

虽然库存增加对价格会产生压制作用, 但是我们预计锌价并不会出现崩盘局面, 旺盛的需求将支撑锌价走势, 锌价走势更可能是保持相对稳定。

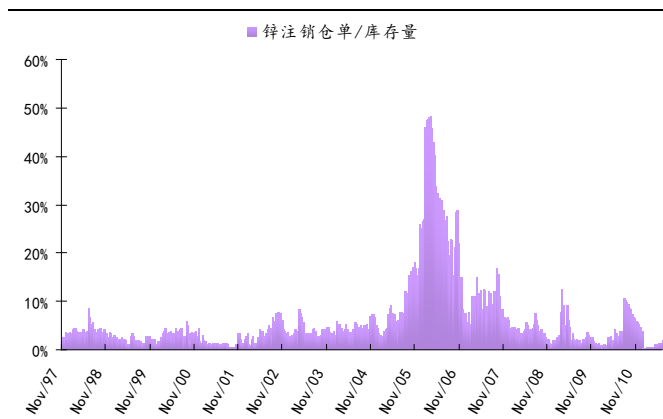
图 59: 锌价及库存比对
本周锌价下跌, 库存上升

图 60: 国内锌现货市场
本周现货升水维持在 500 元/吨以上



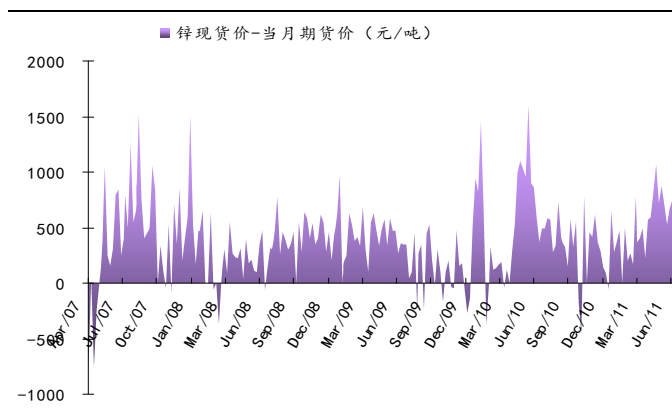
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 61: 本周 LME 锌注销仓单比例维持低位



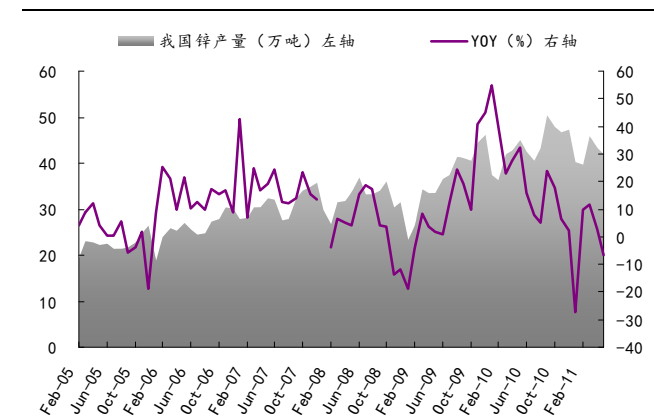
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 62: 我国 5 月份锌产量同比有所减少



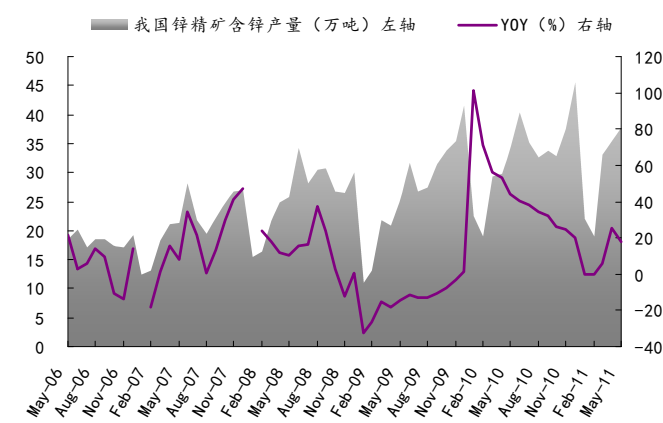
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 63: 5 月份我国锌精矿产量增速保持正常



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 64: 全球锌市供需情况



资料来源: Wind、光大证券研究所

表 2: 全球锌市供需情况

1-4 月份全球锌市供应过剩

单位: 万吨	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1 月	2011 年 2 月	2011 年 3 月	2011 年 4 月
--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	---------------	---------------	---------------	---------------

矿产量	1013	1043	1113	1183	1132	1231	111	91.8	105	106
总产量	1020	1063	1135	1177	1126	1277	112	103	109	107
需求量	1058	1100	1128	1156	1082	1250	108	101	106	102
供给-需求	-38	-37	7	21	44	27	4	2	3	5

资料来源: ILZSG, 光大证券研究所

铅

6 月 15 日, ILZSG 公布的最新月报显示, 今年前 4 个月全球铅市供应过剩 7.4 万吨, 第一季度全球铅市供应过剩 2.4 万吨。

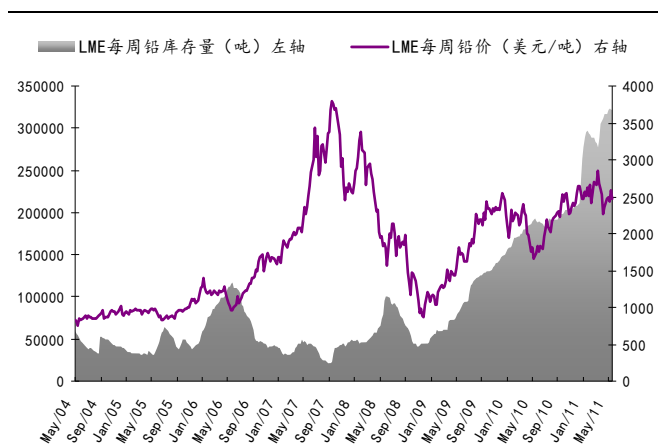
1-4 月全球精炼铅使用量为 324.2 万吨, 同期全球精炼铅产量为 331.6 万吨。

本周铅价走势并未延续上周大幅上涨态势。目前国内铅下游需求低迷, 国内大部分铅蓄电池因环保关停而暂停采购, 5 月份汽车产量环比、同比继续下降都使铅需求量减少。

在下游相对低迷的情况下, 我们认为铅走势在有色金属板块中相对偏弱势。

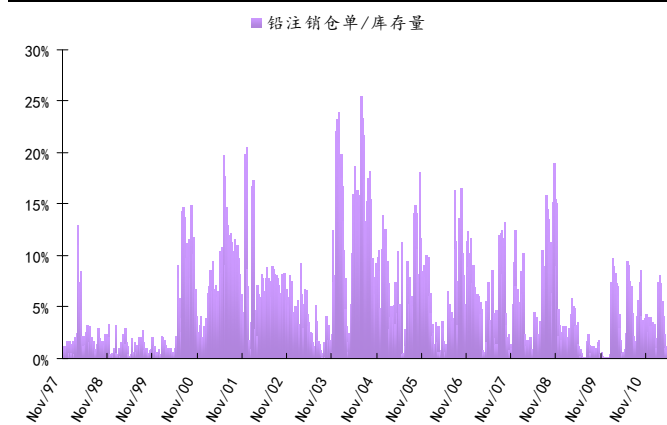
图 64: 铅价及库存量对比

本周铅价下降, 库存上升



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 65: 本周 LME 铅注销仓单比例下降

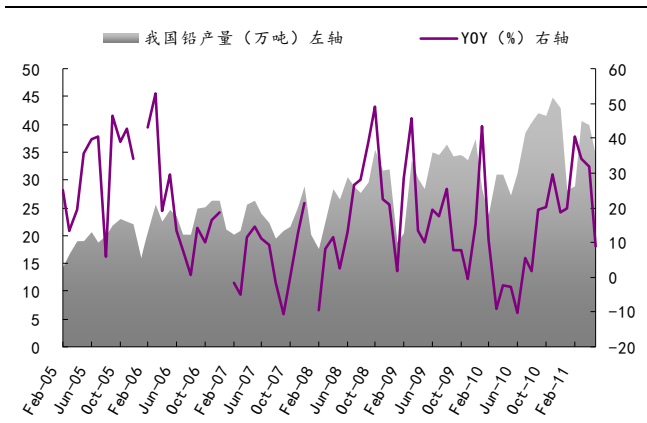


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

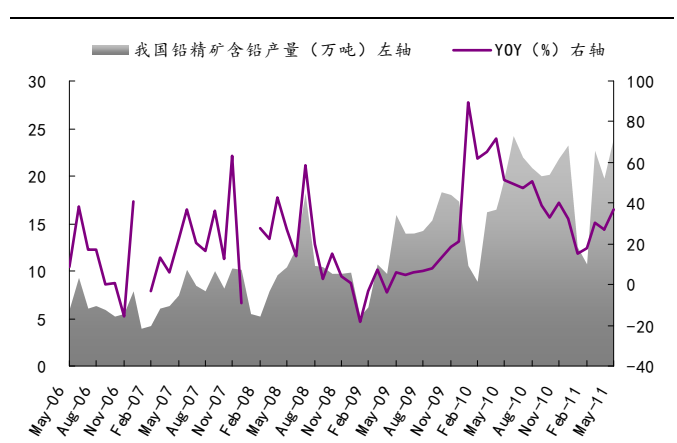
图 66: 我国 5 月铅产量下降环比下降明显

下游蓄电池厂关闭对于铅需求影响较大

图 67: 5 月份我国铅精矿产量增速保持正常



资料来源: Wind、光大证券研究所



资料来源: Wind、光大证券研究所

表 3: 全球铅市供需情况

1-4 月份全球铅市供应过剩

单位:万吨	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1 月	2011 年 2 月	2011 年 3 月	2011 年 4 月
矿产量	344	355	365	378	385	409	35.3	29.3	36.4	36
总产量	780	810	831	906	887	940	81.4	79	83.8	85
总需求量	796	823	837	904	881	935	81.3	78.4	82.8	80
供给量-需求量	-16	-13	-6	2	6	5	0.1	0.6	1	5

资料来源: ILZSG, 光大证券研究所

锡

本周, 印尼以及秘鲁两个主要锡供应国出现了供应变化。

5 月份印尼出口量大幅下降至 7,013 吨, 同比下降 4.4%, 此前两个月每月出口量均超过 9000 吨。1-5 月份累计出口量同比增加 11.5%。印尼锡产量增加, 但出口商保留在他们的仓库里, 只为等待更好的价格在未来, 目前印尼有 34 个锡出口商, 而在 5 月份只有 22 个出口商交易活跃。

在秘鲁, 全球最大矿山恢复满负荷生产, 此前 9 个月产出受限。Minsur 公司的圣拉斐尔矿位于秘鲁 PUNO 省, 从 5 月底满负荷生产, 此前 9 月, 矿山由于等待尾矿储存等设施审批, 产能利用率一度在 75%。

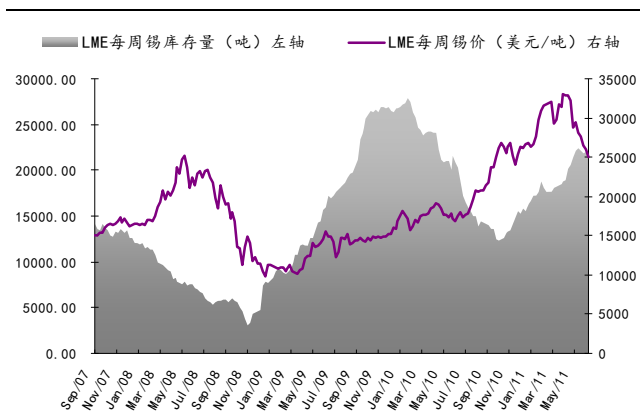
目前 iTSCI 的可追踪系统, 正在卢旺达和刚果(金)的 Katanga 省进行实施, 可追踪来源包括个体和小规模矿山生产的矿物质。对于刚果(金)及临近地区锡矿产品做到可追踪是根本的第一步, 接着将开展更为具体的措施。

目前已经有超过 25 个代表申请加入 iTSCI 会员, 包括刚果(金), 卢旺达, 布隆迪的企业、矿产商以及出口商, 此外, 乌干达以及赞比亚部分企业同样存在兴趣。供应链在中非地区展开后, 欧洲、北美以及亚洲部分国家的贸易商以及冶炼商也会逐渐加入。

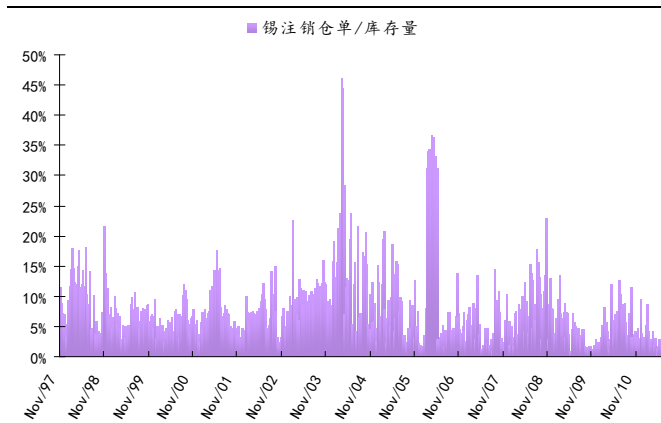
图 68: 锡价及库存对比

本周锡价下降, 库存略升

图 69: 本周 LME 锡注销仓单比例略降

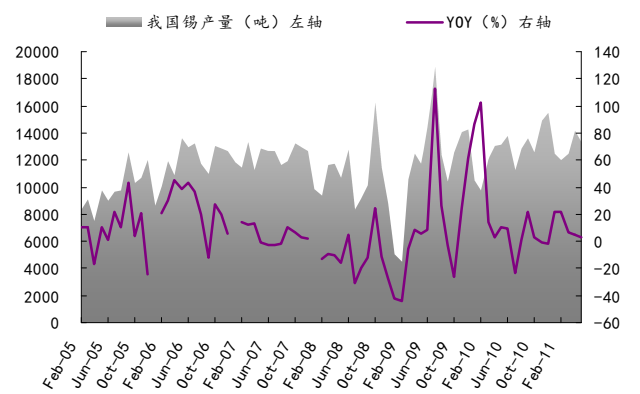


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



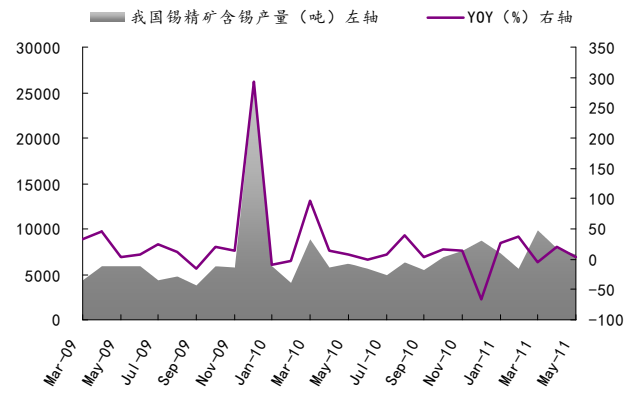
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 70: 我国 5 月精锡产量维持高位



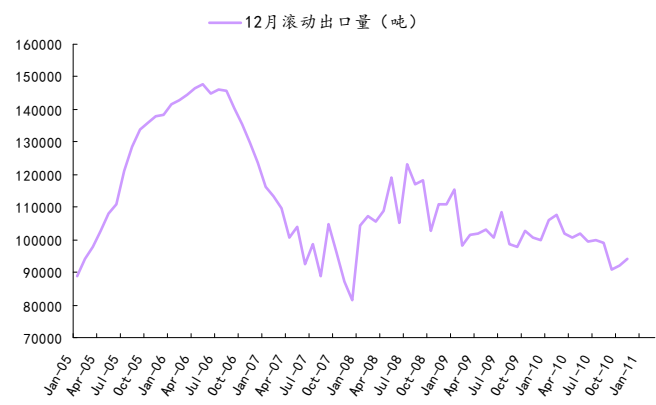
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 71: 我国 5 月锡精矿产量同比略微增加



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 72: 印尼精锡出口量一直维持低位



资料来源: Wind、光大证券研究所

表 4: 全球主要锡矿储量及产量

秘鲁圣拉斐尔锡矿储量占全球锡储量的 14%

全球主要锡矿	国家	锡储量 (万吨)	产量 (万吨)
圣拉斐尔锡矿	秘鲁	70	3.6

云南个旧矿	中国	57	4
邦加-勿里洞岛	印度尼西亚	56	5
广西大厂矿	中国	50	3.5
Huanuni 矿	玻利维亚	39	0.78

资料来源: USGS, 光大证券研究所

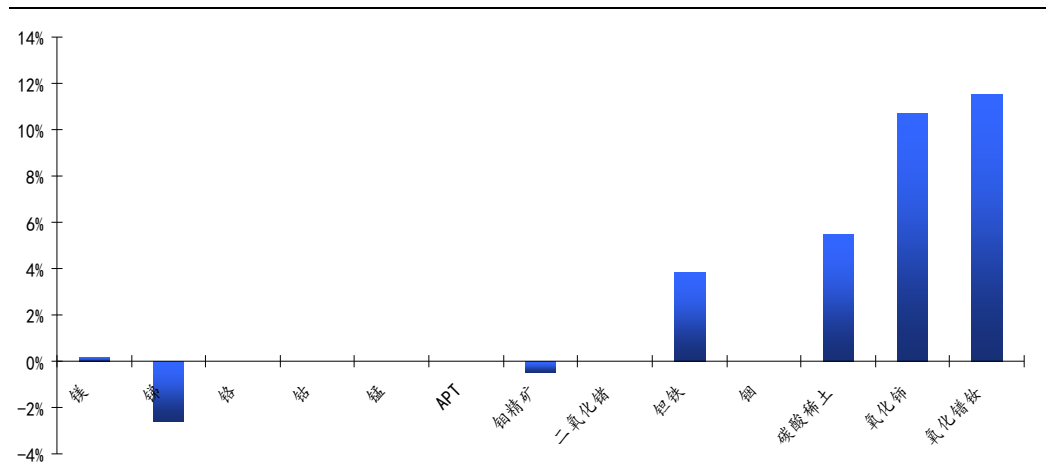
稀土

本周稀土价格仍然分化, 轻稀土中仅有钕产品价格上涨幅度在 10%, 其余均持平。金属铽本周出现暴涨, 单周涨幅近 45%, 金属镱 30% 周涨幅, 另一个上涨的是铟产品, 周涨幅接近 50%。除了这几个元素产品之外, 其余稀土元素产品在经历了几个月的暴涨后进入了平稳期, 其中特别是轻稀土。行业方面, 近期江西赣州 88 个稀土矿区出现停产。目前并不是消费淡季, 市场供需紧张, 而赣州市内 88 个采矿权证均由江西赣州稀土矿业公司掌握。我们认为南方稀土资源的整合中, 赣州稀土将是未来争夺比较激烈的地区, 包括五矿、中铝、广晟在内的众多央企与地方国企都试图获得赣州宝贵的中重稀土资源。目前赣州市稀土资源采取由赣州稀土矿业公司统一开采, 委托外部公司加工, 分离产品优惠供给赣州深加工企业的方式。这种模式类似于此前包钢稀土国贸公司, 但最近出炉的《内蒙古自治区稀土上游企业整合淘汰工作方案》似乎有意改变这种模式转为由包钢稀土垄断稀土资源的开采, 这一方案一旦实现, 我们认为将对南方稀土市场特别是赣州地方政府形成一定的指导意义, 不排除赣州稀土的整合未来也采取这种模式的可能。

目前看来, 稀土价格的上涨已经明显超出了正常的供需影响范围, 稀土价格短期过于迅猛的涨幅已经威胁到了下游行业的生存, 稀土价格继续暴涨不可持续, 这也符合我们稀土投资思路有价格上涨转移到资源整合思路上来。我们认为稀土价格存在一定程度的泡沫和下跌风险。我们再次重申稀土投资思路从价格转移到整合上来的转变, 持续看好在南北稀土整合中受益的包钢稀土、广晟有色、中铝股份以及大股东稀土自产有望注入的中色股份、安泰科技。

图 73: 其它金属价格涨跌幅

本周稀土、钽铁价格上涨明显, 镨及钼精矿价格下降

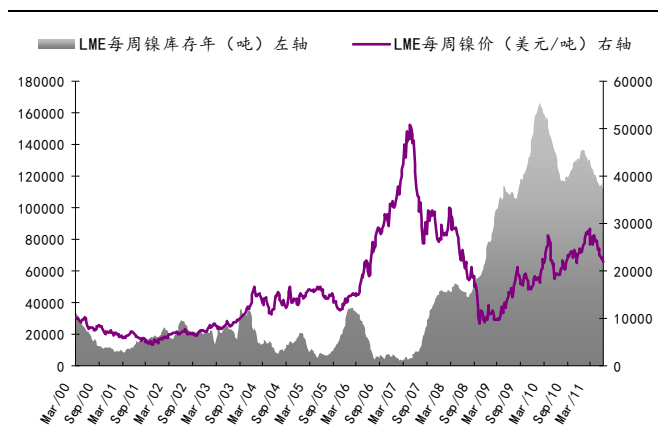


资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所

附录: 镍、小金属以及稀土价格, 其它金属 5 月份产量

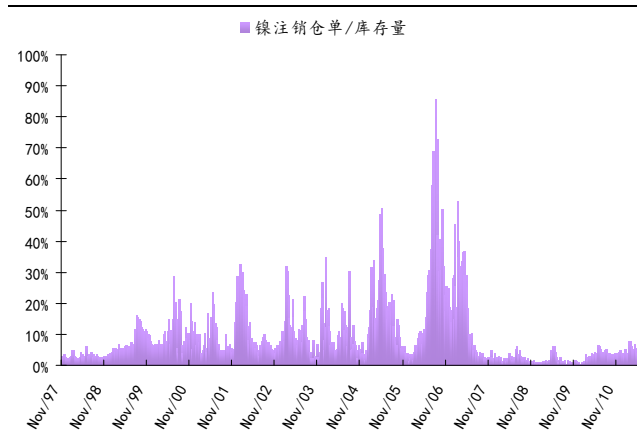
图 74: 镍价及库存比对

本周镍价下降, 库存下降



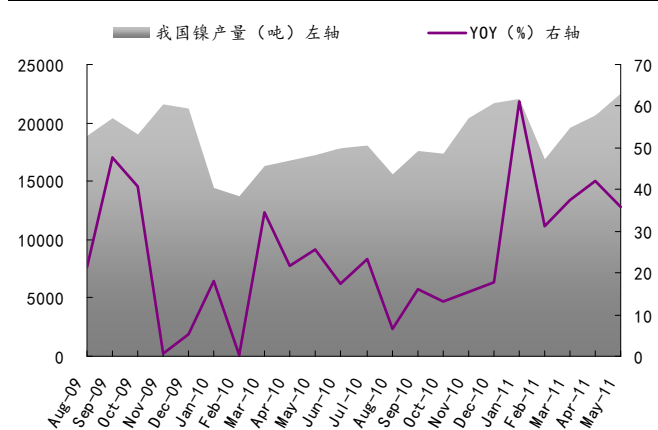
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 75: 本周 LME 镍注销仓单比例略降



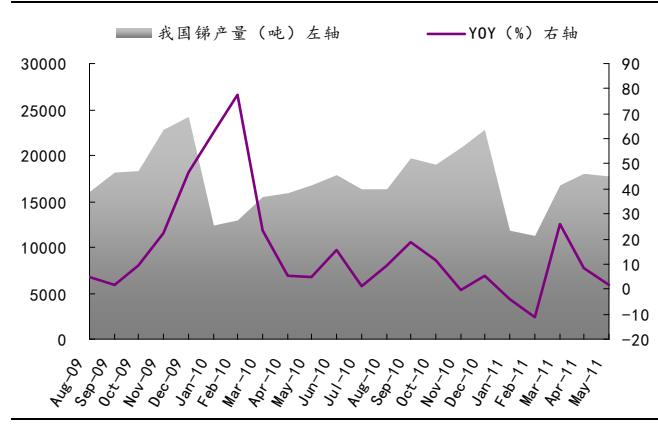
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 76: 我国 5 月份镍产量及增速维持高位



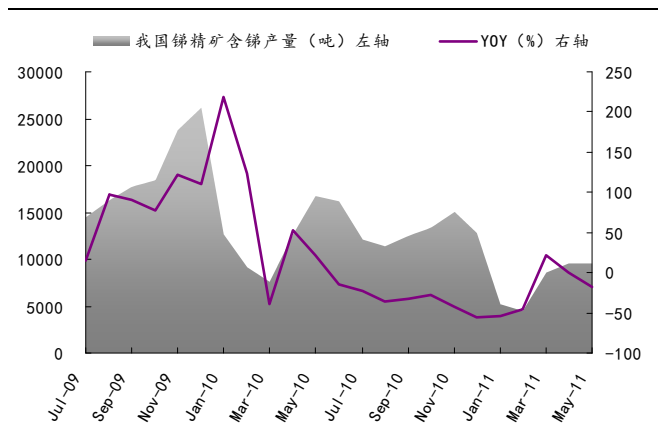
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 77: 我国 5 月镍产量同比略微上升



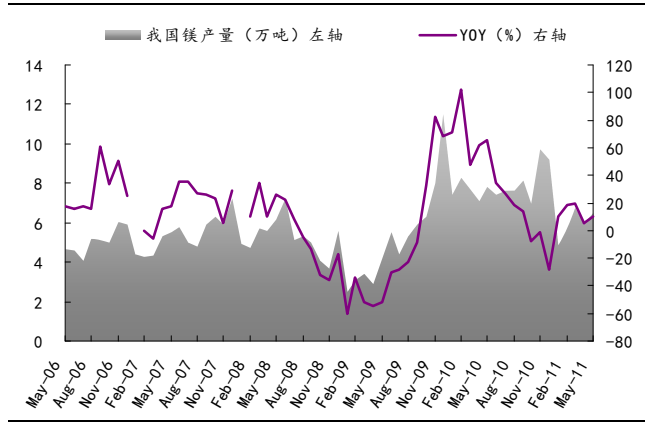
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 78: 我国 5 月份锑精矿产量同比下降



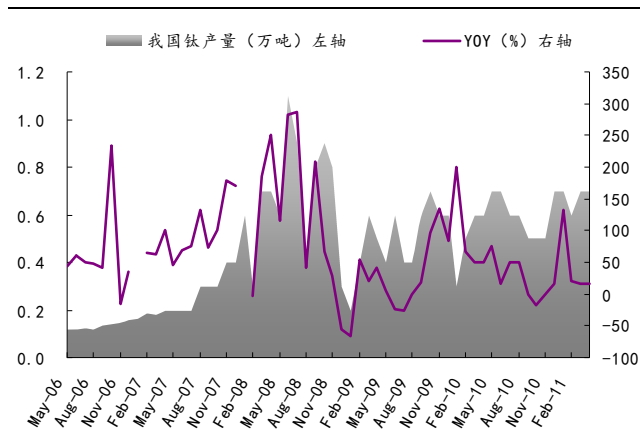
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 79: 我国 5 月镁产量增速保持正常



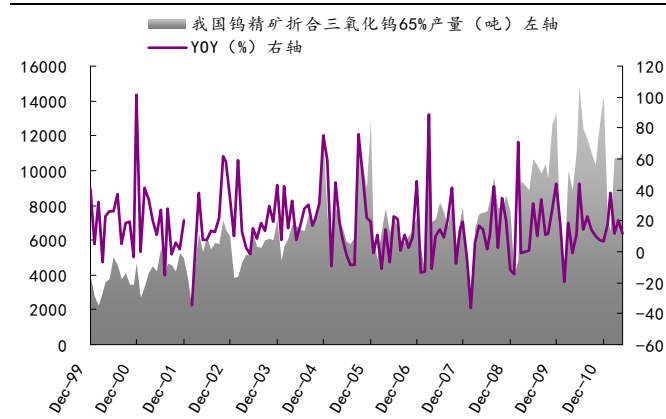
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 80: 我国 5 月份钛产量增速保持正常



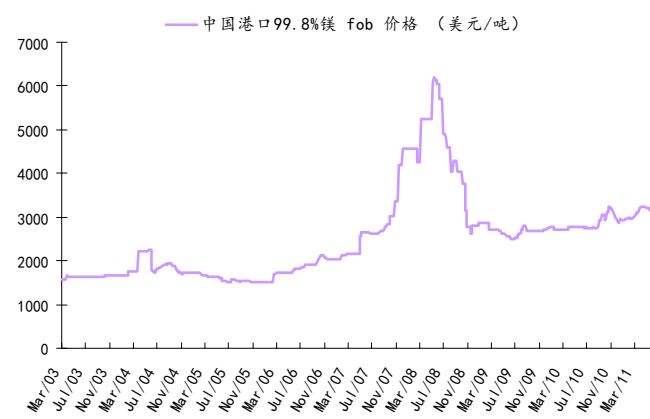
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 81: 我国 5 月钨精矿产量及增速保持正常



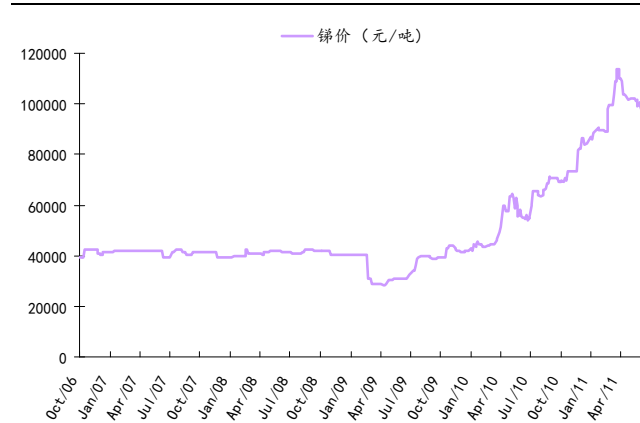
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 82: 本周镁价略升



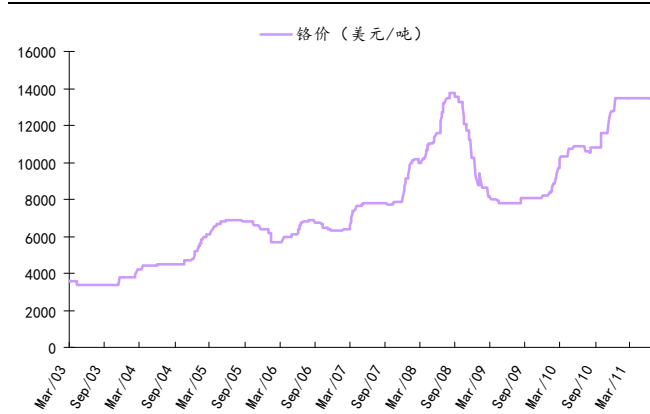
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 83: 本周锑价下降



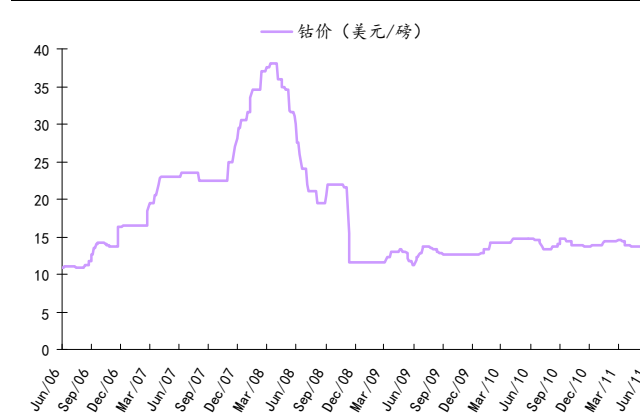
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 84: 本周铬价保持稳定



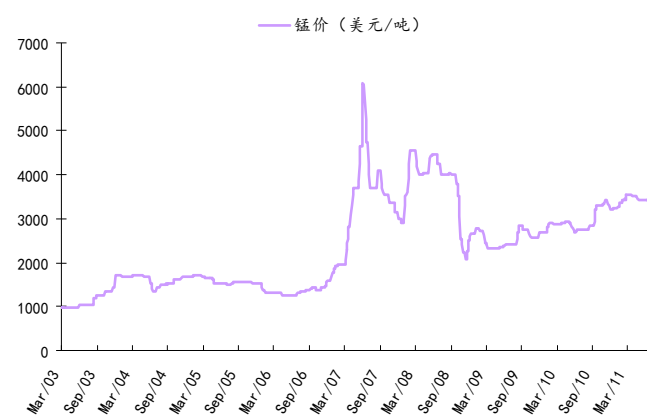
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 85: 本周钴价保持稳定



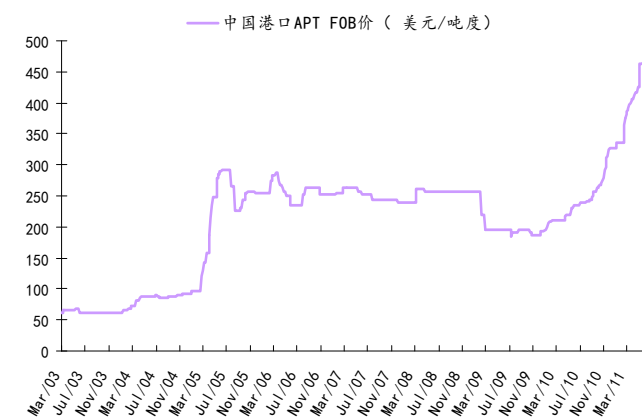
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 86: 本周锰价略微上涨



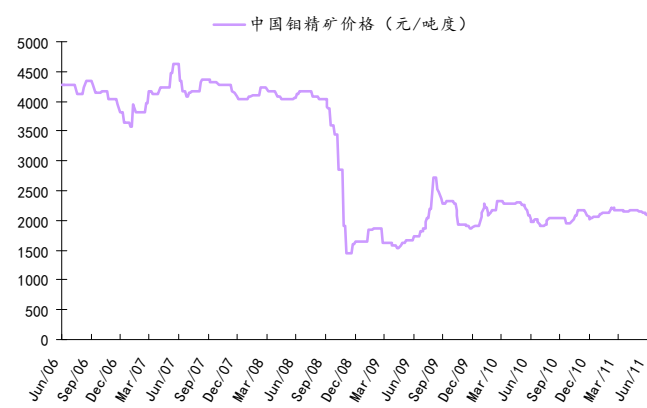
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 87: 本周 APT (仲钨酸铵) 价格大幅上涨



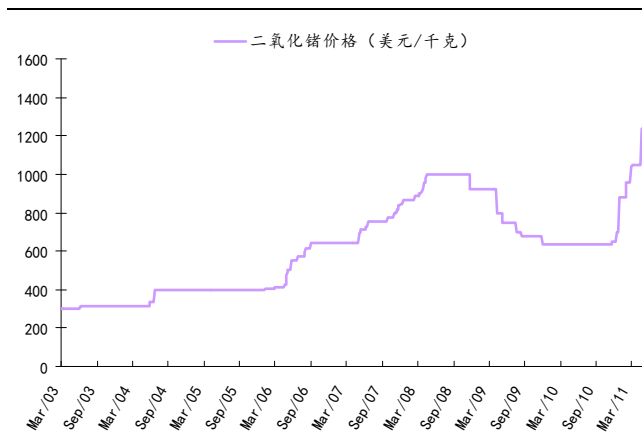
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 88: 本周钨精矿价格下降



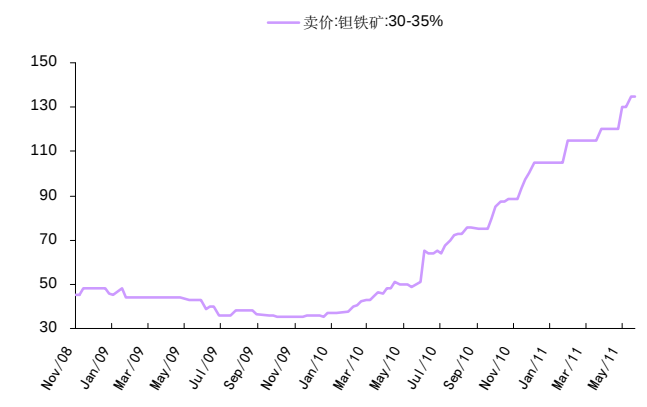
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 89: 本周二氧化锆价格保持稳定



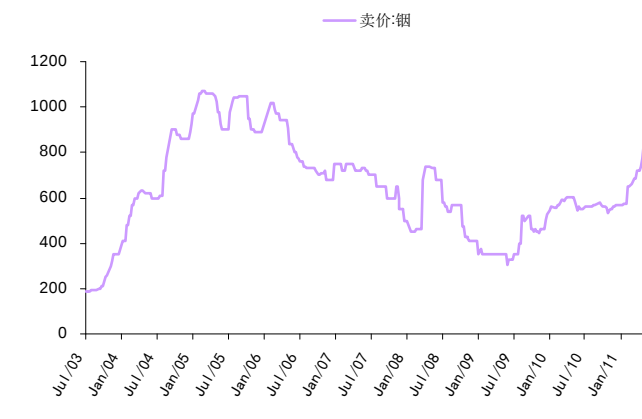
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 90: 本周钼铁价格上涨



资料来源: Wind、光大证券研究所

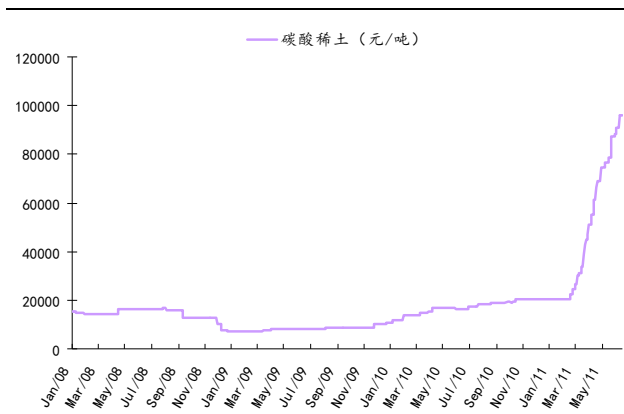
图 91: 本周钨价保持稳定



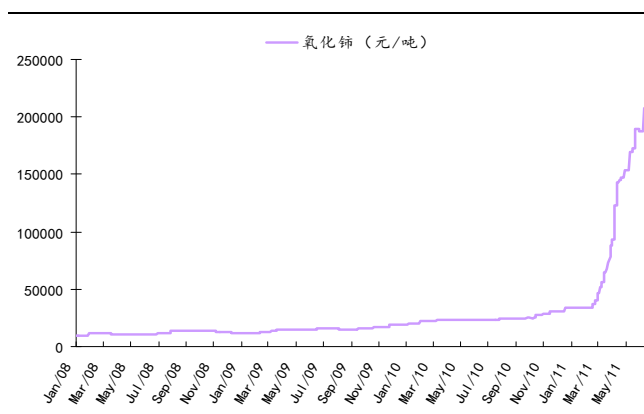
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 92: 本周碳酸稀土价格上涨

图 93: 本周氧化铈价格上涨

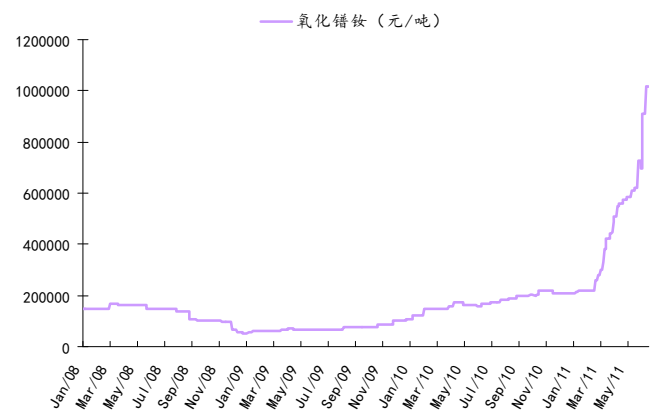


资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



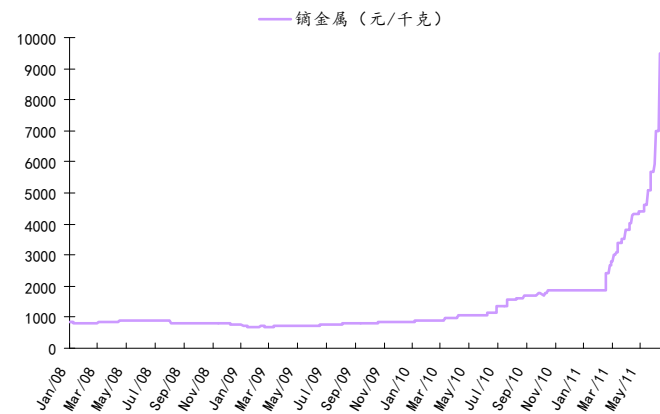
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 94: 近期氧化镨钕价格上涨



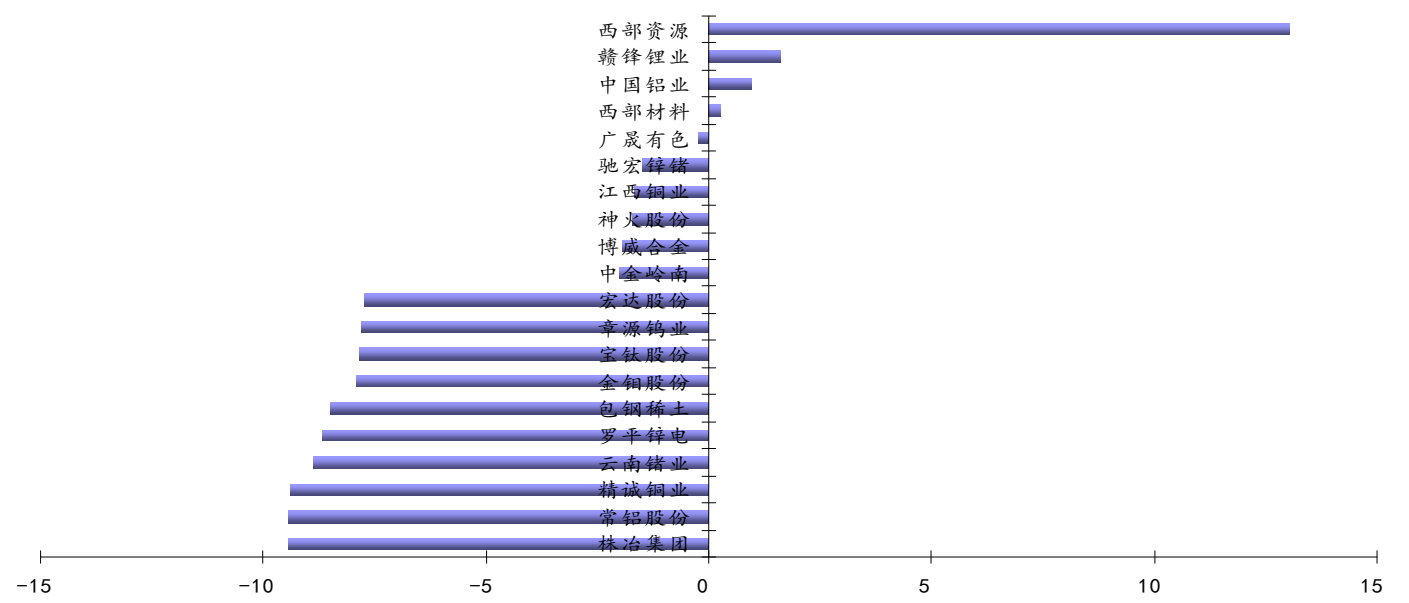
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 95: 本周镨价格上升



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 96: 上周 A 股有色金属板块领先股和滞后股:
本周资源注入概念的西部资源领跑 A 股有色金属板块



资料来源：Wind、光大证券研究所

表 5：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	
					10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	上次	本次
000630	铜陵有色	1422	22.04	46	0.63	1.16	1.35	35	19	16	4	4	3	买入	买入
600362	江西铜业	3463	32.54	54	1.42	2.05	2.40	23	16	14	4	3	2	买入	买入
600547	山东黄金	1423	44.37	65	0.86	1.30	2.00	52	34	22	9	7	5	买入	买入
600489	中金黄金	1850	26.02	60.5	0.61	1.20	1.40	43	22	19	5	4	3	买入	买入
601899	紫金矿业	14541	6.78	13.8	0.33	0.46	0.58	20	15	12	4	3	3	买入	买入
002237	恒邦股份	192	39.00	65	0.99	1.60	2.00	39	24	20	5	4	4	买入	买入
600311	荣华实业	666	13.03	30	0.01	0.60	0.86	1486	22	15	10	7	5	买入	买入
000060	中金岭南	2063	12.53	30	0.34	0.67	0.80	37	19	16	3	3	2	买入	买入
002155	辰州矿业	547	30.42	30	0.40	1.08	1.43	76	28	21	8	6	5	增持	增持
600111	包钢稀土	1211	69.40	60	0.62	2.29	2.91	112	30	24	26	14	9	增持	增持
000612	焦作万方	480	16.73	30	0.24	0.71	0.88	69	24	19	4	3	3	增持	增持
600549	厦门钨业	682	39.79	55	0.51	1.01	1.31	78	39	30	10	8	6	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。

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

本证券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（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。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发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。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，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

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，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）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。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议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

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的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正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

本公司就光大证券研究所的策略组合研究成果向投资者进行特别提醒：本公司已经持有该组合（即月度行业配置）内的相关证券头寸，并将持续根据该组合调整相关证券的头寸并进行交易，特此提醒投资者注意。