

有色金属行业：“再调整，再平衡”将至——短期看好锌铜金，中长期警惕大风险

中 性 维持评级

分析师：孙 勇 ☎：(8610) 6656 8738 ✉：sunyong@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511010003

联系人：张一凡 ☎：(8621) 2025 2682 ✉：zhangyifan@chinastock.com.cn

联系人：张 迪 ☎：(8610) 6656 8757 ✉：zhangdi_zb@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130110014639

1. 事件

上周有色金属行业上市公司陆续推出半年报，其中，山东黄金受益于金价持续上涨，上半年每股收益为 0.74 元，同比大幅增长 83%。罗平锌电由于产品需求放缓，价格下跌导致近 4 千万的存货跌价准备，上半年每股收益为-0.45 元，亏损较去年同期有所转好。

上周受市场对中国夏季缺电预期的影响，铝行业上市公司出现较大涨幅。

美国债务危机悬而未决，打击了大部分风险资产价格。然而，主要的有色金属受到的冲击不大，仍未基本面因素主要市场，而贵金属在美国债务危机的影响下逐级走高。相关上市公司股价未有大的表现。

2. 我们的分析与判断

(一)、对中国需求恢复的预期主导基本金属价格走势得到进一步印证

前期我们预计 5 月中旬到 7 月末，中国需求将是主导基本金属价格走势的主要因素。我们前期的判断：现在影响基本金属价格的因素并非货币和宏观，也即“市场供求——供给端短期确定——看新兴市场需求——新兴市场主要看中国需求”的逻辑仍然是决定基本金属价格短期走势的决定性因素。

从投资和交易的层面说，短期中国需求主导市场也是有逻辑支持的：6 月末以来，宏观面的不确定性开始更为显著地显现。之前两周曾出现过 QE3 的影子刚刚出来，次日就立即有消息说不会立即推出，甚至前景黯淡。可见这类因素在这个时点仍然是无法把握的，这些因素每天都在变化，不确定性很大，因此主流机构目前还不会以此为依据进行交易，因此它仅仅对于基本金属是扰动因素。

我们认为，在市场对进口数据持续恢复的乐观预期下，金属价格继续在短期被看好，将维持强势特征不变。但品种选择上，锌、铜由于近期股价相对基础资产价格涨幅仍不明显，具有短期机会。

(二)、黄金价格仍将稳中上涨

受美债、欧债危机的共同影响，近期黄金价格持续上涨。今年以来，中国和印度的黄金实物需求上升、循环用金供应下降和三季度整个宏观不确定风险进一步加大是我们近期看好黄金的基本面主因。前期市场主要担忧 ETF 的持仓下滑，而近期黄金 ETF 整体持仓持续上升，代表投机性投资者对短期市场态度发生了转变。

我们认为未来两周，黄金应以震荡走高为主，从现在起到8月中旬时间区间可能见到年度高点，位置在1650美元/盎司以上。

（三）、长期预期“再调整，再平衡”

我们认为，从现在起到未来3年，国际经济和政治格局的主题将是“再调整，再平衡”。整个全球经济具有“再调整”的预期，在这个过程中，中、美、欧三者博弈，整个世界格局寻求“再平衡”。中国经济占全球比重将显著上升，但全球经济可能出现调整。就有色金属而言，全球经济一旦调整，将促使有色金属价格出现调整，进而影响A股相关板块。长期看，对于通胀、美元贬值是否导致有色金属和黄金价格飙升导致有色金属板块股票价格上涨，我们做如下考虑：

第一，在短期，通胀和美元贬值有利于有色金属和黄金价格上涨；

第二，长期看，通胀和美元贬值推动有色金属和黄金价格上涨的前提是美元仍是世界货币，而美元的世界货币地位是由美元信用支持的，一旦美元信用受到质疑，这一链条的基础将被动摇；

第三，以中国为例，已经在大规模推动与他国的货币互换。即使美元地位未来出现动摇，我们认为全球精英已经找到短时间替代美元进行大宗商品贸易的结算方式；

第四，目前几乎所有的国内外分析均以美国能解决自己国内问题为基本假设，但这一假设是不可动摇的吗？

3. 投资建议

我们认为本轮黄金价格上涨和今年以来黄金在高价位的时间之长已超出市场预期，将给市场对上市公司全年销售均价的预期带来显著提升。我们建议在未来对这一板块积极予以关注。我们认为短期基本金属上市公司中，拥有锌和铜资源的上市公司最为值得关注，如江西铜业，其他中报业绩预期良好的上市公司也存在一定机会。长期看，我们十分看好拥有锌资源和铝土矿资源的企业，如云铝股份、驰宏锌锗，但这类公司短期缺乏股价上涨因素，建议长期关注，寻找估值低点。受资金持续流入和部分主流资金前期踏空有色金属板块影响，未来1-2周有色金属整体仍可能强于大势。综合各种因素，我们认为进入8月中旬后，一些非供求基本面的不确定因素将逐步确定，届时影响市场价格的因素可能出现转移，但对于其后的市场方向，我们目前暂时难以得出给出明确预期。

我们对有色金属行业中长期的表现较为看淡，在“再调整，再平衡”的基本判断下，我们提醒投资者警惕在未来4至12个月可能出现的调整风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

孙勇，有色金属行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908