



有色金属

2011.08.08

下半年有色投资主题预测——贵金属+新能源


桑永亮
 021-38676052
 sangyongliang@gtjas.com
 编号 S0880511010034

本报告导读：

通过对未来经济形势的预测判断，我们认为贵金属及新兴产业金属是下半年最有可能跑赢有色指数的子板块。

摘要：

- 下半年来自货币和经济层面的风险还将继续推高贵金属价格。8月5日，美国长期主权信用评级历史性的首次由“AAA”被降至“AA+”，将原本半遮半掩的美国债务风险曝光于天下。投资者对美元的不信任感加强。标普同时还指出，将美国主权信用评级展望列为“负面”，这意味着在未来12至18个月内，美国主权信用评级可能进一步被下调。评级下调后，美国政府融资成本增加，复苏前景担忧。近期外资投行也频频发布报告对美国经济前景表示担忧，并认为QE3概率加大。从QE2结果看，增发货币刺激经济的效应在减弱但推升通胀的风险在增加，将有可能使经济陷入滞胀，因此若真有QE3，投资贵金属会是更好的选择。

希腊违约几成定局，时间点可能就在三四季度之交。2010年援助以来，希腊政府的债务危机占GDP的比重反而继续上升，近期达到142%。目前欧洲国家的国债利率再次开始上升，债务危机出现向主要经济体蔓延趋势。意大利公共债务占GDP比例已达119%，在欧元区仅次于希腊，同时意大利经济增长缓慢，2011年一季度同比增长仅0.1%，近期国债收益率大增将很可能使意大利陷入困境。

- 经济下行将使新兴产业被寄予更高的期望及获得更大的支持。从基本分析，我们知道，货币刺激边际效应渐小，且属饮鸩止渴，惟有一个新崛起的产业带动整个实体经济，才是最可靠的复苏之道。

回顾发达经济体在上世纪70年代的滞胀，汽车、钢铁等传统重工业劳动生产率增长开始放缓，为了提高利润率水平，就需要把重化工业转移出去，并在服务业中培养形成新的经济增长点，如我们今天看到的，是通过第三次科技革命，对微电子技术广泛应用，在20世纪90年代形成以IT产业（信息产业）为龙头的新兴产业群实现的。因此，我们认为经济越下滑，各国政府对新兴产业的支持力度会越大。

中国7大战略新兴产业十二五规划公布日期已临近，在此刺激下，我们认为下半年新兴产业金属将会有较好表现。

评级：

中性

上次评级：

中性

细分行业评级

贵金属	增持
铜	中性
铝	中性
铅	中性
锌	中性
锡	中性
稀土	增持
其他小金属	增持

相关报告

有色金属：《美债问题或成本周市场最重要的影响因素》

2011.07.25

贵金属：《滞胀下的有色金属投资》

2011.07.18

有色金属：《滞胀风险加大，关注贵金属投资机会》

2011.07.18

有色金属：《经济前景不明，震荡依然是主基调》

2011.07.12

有色金属：《铜板块下行空间已小，上涨或为期不远！》

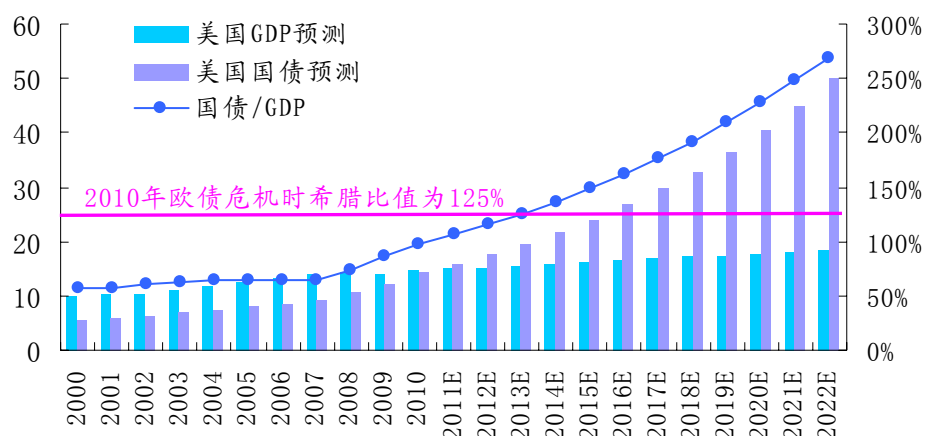
2011.06.20

1. 下半年来自货币和经济层面的风险还将继续推高贵金属价格

8月5日,美国长期主权信用评级历史性的首次由“AAA”被降至“AA+”,我们认为这将成为一个转折点,将原本半遮半掩的美国债务风险曝光于天下。投资者对美元的不信任感加强。标普同时还指出,将美国主权信用评级展望列为“负面”,这意味着在未来12至18个月内,美国主权信用评级可能进一步被下调。评级下调后,美国政府融资成本增加,复苏前景勘忧。

近期外资投行也频频发布报告对美国经济前景表示担忧,并认为QE3概率加大。在2010年QE2出台前夕,我们在报告《货币战争下的有色金属投资》中指出,资源储量价值/市值大的公司最受益,后续股票表现应验,但如果QE3推出,我们认为投资思路需要改变,因为从QE2结果看,增发货币刺激经济的效应在减弱但推升通胀的风险在增加,将有可能使经济陷入滞胀,因此若真有QE3,投资贵金属会是更好的选择。

图 1 按现在的模式发展,美债违约将是时间问题

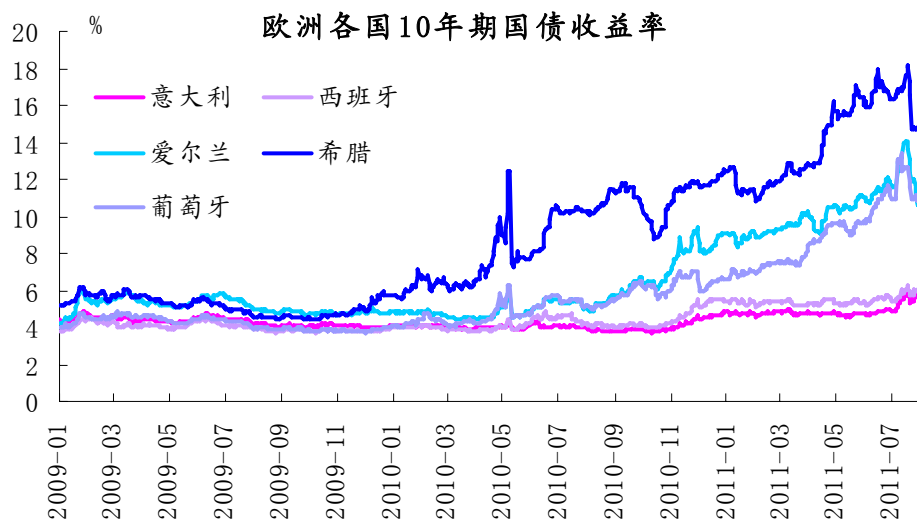


资料来源: Bloomberg, 国泰君安

希腊违约几成定局,时间点可能就在三四季度之交。2010年援助以来,希腊政府的债务危机占GDP的比重不但没有下降,反而继续上升,目前上升到142%。

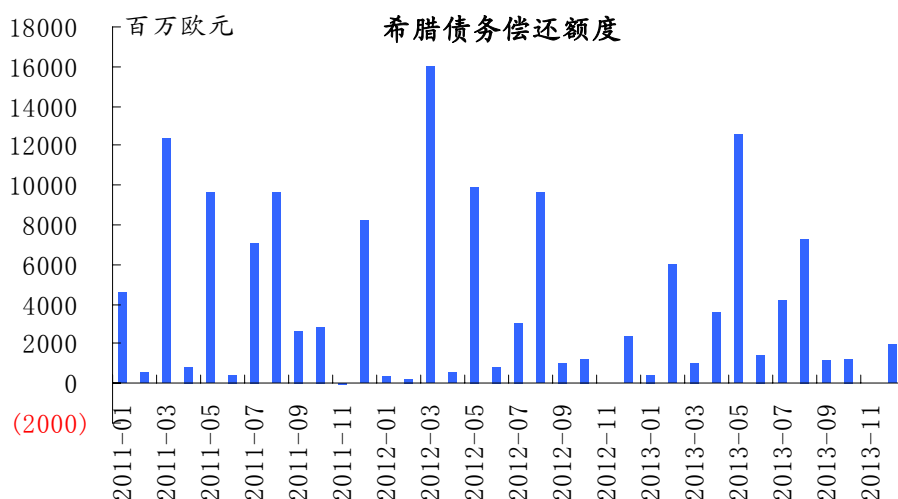
目前欧洲国家的国债利率再次开始上升,债务危机出现向主要经济体蔓延趋势。意大利公共债务占GDP比例已达119%,在欧元区仅次于希腊,同时意大利经济增长缓慢,2011年一季度同比增长仅0.1%,近期国债收益率大增将很可能使意大利陷入困境。

图 2 欧洲国家国债收益率再次上升



资料来源：Bloomberg

图 3 希腊在 3 季度均有大量债务需要偿还



资料来源：Bloomberg

2. 经济下行将使新兴产业被寄予更高的期望及获得更大的支持

2.1. 判断下半年新兴产业有机会，是基于基础分析和历史经验

从基本分析，我们知道，货币刺激边际效应渐小，且属饮鸩止渴，惟有一个新崛起的产业带动整个实体经济，才是最可靠的复苏之道。

回顾发达经济体在上世纪 70 年代的滞胀，汽车、钢铁等传统重工业劳动生产率增长开始放缓，为了提高利润率水平，就需要把重化工业转移出去，并在服务业中培养形成新的经济增长点，如我们今天看到的，是通过第三次科技革命，对微电子技术广泛应用，在 20 世纪 90 年代形成以 IT 产业（信息产业）为龙头的新兴产业群实现的。因此，我们认为经济越下滑，各国政府对新兴产业的支持力度会越大。

因此，我们认为经济越下滑，各国政府对新兴产业的支持力度会越大。

2.2. 中国 7 大战略新兴产业十二五规划公布日期临近

国家发改委最新透露，由国家发改委牵头、有关部委参与起草的《战略性新兴产业发展“十二五”规划》总报告以及七大战略性新兴产业《规划》正陆续上报国务院，9 月开始对外公布。

工信部有关人士最近表示，从新兴产业所处发展阶段和推进层次来看，预计到 2020 年，节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造产业将成为国民经济的支柱产业，新能源、新材料、新能源汽车产业将成为国民经济的先导产业。

按照风能 4473.33 万千瓦计算，2015 年到 15000 万千瓦，年复合增长率 27.38%；按照光伏 89.3 万千瓦，2015 年到 2000 万千瓦，年复合增长率 86.22%；核电装机容量 910 万千瓦，2015 年达到 8000 万千瓦，年复合增长率 54.46%。

表 1: 新兴产业对应上市公司

	产业	对应上市公司
支柱产业	节能环保	西部材料
	新一代信息技术	云南锗业
	生物	—
	高端装备	四方达、豫金刚石、黄河旋风
先导产业	风电	包钢稀土、厦门钨业、中色股份、广晟有色、宁波韵升、中科三环
	核电	东方锆业、西部材料
	光伏	鄂尔多斯、云南锗业
	电池	赣峰锂业、天齐锂业、西藏矿业
	新材料	博云新材、四方达

资料来源：国泰君安

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		