

有色金属行业：股价短期存在反弹动力， 重申长期“再调整，再平衡”观点

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. 一周事件回顾

上周五欧美市场收市后，美国 S&P 宣布将美国长期主权信用评级由“AAA”降至“AA+”，评级展望负面。这是美国历史上首次失去 AAA 主权信用评级，也是上周最令人关注的新闻。该事件发生在欧美市场收市后，市场有整个周末的时间来消化这一事件的影响。

上周影响市场的重要事件还有：美债危机达成协议；汇丰宣布 2013 年前裁员三万人，韩国近期增持 25 吨黄金，智利铜业工人罢工有结束迹象，美国非农就业好于预期等。

本周受全球避险情绪上升影响，基本金属价格下跌较多，黄金价格连创新高。小金属方面，近期钨价出现一定反弹，稀土价格出现一定调整。

2. 我们的分析与判断

（一）、影响基本金属价格的因素将从实际供求转向宏观因素

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：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。

近期我们看到，欧债、美债、美国评级和其他影响未来全球经济的大的不确定因素都已逐步明朗，整个市场都开始受到转受宏观因素的影响。在这个过程中，我们预计罢工、需求和库存等基本面因素对基本金属价格的影响将阶段性降低。

（二）、黄金价格近期有望触及阶段性顶部

近期黄金价格连创新高。全球避险情绪的上升不断推高黄金价格，各家机构纷纷调高年度黄金价格预期。但我们认为，近期年度避险情绪的顶峰时刻已经到来，我们预计美国评级下降将再次带来金价一次性的上扬，并冲击今年的年内高点。随后金价将进入今年的阶段性顶部区间，并不会在这一区间停留太久。

（三）、重申长期“再调整，再平衡”

随着美国评级遭降，短期，QE3 推出可能性加大，通胀预期和美元贬值预期有利于有色金属和黄金价格上涨。但整个市场震荡过程中风险情绪的震荡将造成未来一段时间基本金属价格的宽幅震荡。

我们重申长期宏观因素对大宗商品价格的影响逻辑：

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，之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，上周我们对这一假设提出质疑，本周我们进一步看到，事实证明这一假设并不可靠。

因此，我们判断，从现在起到未来几年，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。

另外，美国评级下降将加大美国的实际融资成本，而从全球情况看，未来市场利率短端不低而长端不高可能成为常态，一方面这将限制机构长期获利能力，另一方面，短端利率上升将对股票市场和风险资产抵押融资交易形成打击。

（四）、有色金属板块短期股价将呈现独立性

从市场策略看，近期，尽管国内 A 股市场受国际市场影响出现大幅下跌，但 SHIBOR 利率近期大幅下降表明国内资金面紧张情况有所缓解，这将有利于市场后续行情的发展，作为高弹性板块，有色金属行业存在短期机会，使得有色金属板块短期股价独立于国际市场。

另一方面，尽管近期基本金属走势并不理想，但今年以来，基本金属和贵金属均价均显著高于去年，在 QE3 和通胀预期导致市场期待未来金属价格表现的前提下，短期基本金属价格波动对股价影响较为有限。

3. 投资建议

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，我们首先提醒投资者警惕在未来 12 个月内可能出现的调整风险。

但我们认为，近期有色金属板块仍可能在未来一段时间保持相对强势。我们建议在反弹中把握时机显著降低在有色金属行业的仓位。

近期可以重点关注以下三类股票：

一是近期产品价格存在驱动因素的小金属公司，如：厦门钨业（600549，SH）等；二是中报预期良好的公司，如：江西铜业（600362，SH）等；三是历史上长期套期保值效果较好，具有明显平滑周期优势的公司，如西部矿业（601168，SH）等。

基于“再调整，再平衡”的预期，在预期的本轮有色金属板块反弹发生之后，我们可能在未来 1-3 个月将有色金属行业评级从中性下调至回避。

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，并不构成对客户的投资建议，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