

欧债持续升级，金属连续下挫暂获喘息

研究结论

基本金属价格：欧洲债务危机的进展情况继续左右着有色金属走势。上周末 G20 峰会未取得实质性成果，令欧债忧虑持续。本周随着意大利政局动荡加剧以及国债收益率飙升突破 7.0 大关，欧债危机急剧升温，投资者恐慌性逃离风险资产，股市和欧元暴跌，有色金属连受重挫。LME 期铜以“五连跌”引领跌势，仅铝因成本支撑表现相对抗跌。随后，希腊总理辞职使得希腊债务问题暂时缓解，欧洲央行购买意大利国债，标普维持法国 3A 评级不变以及美国乐观数据的利好，提振市场取得一波反弹，有色金属暂得喘息之机。本周 LME3 月期基本金属中，铜/铅/锌/镍/锡分别下跌 2.9%/2.6%/1.5%/4.4%/0.6%，仅有铝上涨 1.0%。

贵金属：本周欧债危机持续升温，市场多空消息互现，市场情绪时好时坏，黄金价格继续维持动荡。周中冲过 1800 美元之后，震荡下调，最终 COMEX 黄金收于 1788.68 美元/盎司，较上周上涨 1.9%。我们跟踪的黄金 ETF 持仓增加 23.6 吨。

小金属方面：小金属方面继续下跌：碳酸稀土矿和中钨富钨矿价格均维持不变。下游稀土氧化物：氧化铈/氧化钕/氧化镨/氧化镨钕/氧化镧/氧化铈/氧化铽 / 氧化铕 分别下跌 1.8%/3.3%/5.2%/4.1%/1.8%/3.5%/7.8%/5.4%。我们跟踪的其余小金属中，钽铁矿/电解锰分别下跌 3.7%/1.6%，钼精矿和钨价格分别上涨 0.8%/1.6%，其余金属价格不变。

全球宏观经济复苏态势和流动性：最新数据显示全球经济依然脆弱。JP Morgan 最新统计的 10 月全球 PMI 指数为 50.0 略高于 9 月的 49.8；10 月汇丰制造业 PMI 终值为 51.0，该指数在连续三个月处于萎缩区间后首度恢复增长，且为 5 个月来最高。流动方面，在上周欧洲央行顶着通胀高压坚决降息之后，全球掀起一股“宽松浪”，近期一系列央行降息或数量宽松行动都显示全球流动性将保持宽松。中国方面，中国金融机构 10 月份新增人民币贷款 5,868 亿元，高于 9 月份的人民币 4,700 亿元，中国国家统计局 9 日公布的 10 月份 CPI 升幅为 5.5%，连续第 3 个月下降，也创下近 5 个月来新低。此外，中国人民银行发行的 1 年期央票利率意外下行 1 个基点，为 2009 年 7 月 9 日以来 28 个月第一次下调。在通货膨胀率回落及经济指标走软之际，政府已经开始适度放松对于资金流动的管制，中国货币政策定向宽松预期加强，流动性将进一步改善。

我们的观点：最新数据显示国内外经济仍无起色，而国内货币紧缩政策已有松动，国内股市整体已脱离底部，预计后续仍将维持。建议关注黄金，铜，锡，稀土、钨、锑、钛、钼、钽、镁等。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

杨宝峰
8621-63325888 × 6099
yangbf@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860207100115

联系人

徐建花
8621-63325888 × 6090
xujianhua@orientsec.com.cn
马泉
8621-63325888 × 3206
maxiao@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

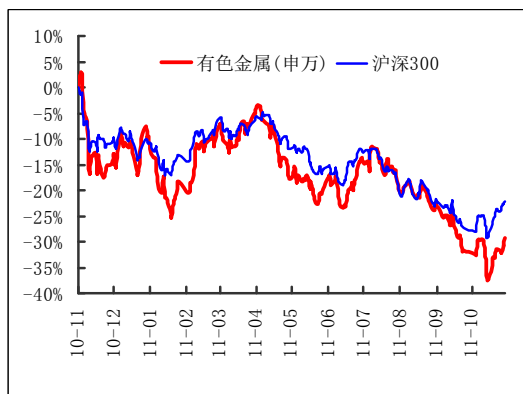
行业

有色金属

报告发布日期

2011 年 11 月 14 日

行业表现



重点覆盖公司盈利预测和估值表

	评级	EPS			PE		
		2010	11E	12E	2010	11E	12E
江西铜业	买入	2.05	1.90	2.01	13	15	14
中金岭南	买入	0.45	0.45	0.57	24	23	19
中金黄金	买入	0.99	1.19	1.38	27	23	20
东方钽业	买入	0.26	0.55	2.65	86	40	34
贵研铂业	买入	0.45	0.31	0.51	43	63	38
明星电力	买入	0.47	1.29	0.75	35	13	22
东方锆业	增持	0.25	0.70	1.47	144	52	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声明。

（一）行业动态

- **国家统计局：10月CPI同比上涨5.5%** 11月9日，国家统计局发布的宏观经济数据显示，2011年10月份，全国居民消费价格总水平同比上涨5.5%，较上月6.1%的增速明显回落，并创下近5个月以来的涨幅新低。10月CPI下行主要得益于主要推手——食品价格出现回落态势。数据显示，10月份食品类价格上涨影响价格总水平上涨约3.62个百分点，相比9月份的4.05个百分点明显下降。据统计，10月份翘尾因素对CPI的影响为1.5个百分点，远低于9月份2.1个百分点的影响。
- **统计局：前10月固定资产投资同比增长24.9%** 国家统计局11月9日公布数据显示，1—10月份，固定资产投资（不含农户）241,365亿元，同比增长24.9%，增速与1—9月份持平。其中，国有及国有控股投资83,938亿元，增长12.4%。从环比看，10月份固定资产投资（不含农户）增长1.34%。分产业看，1—10月份，第一产业投资5,656亿元，同比增长28.2%；第二产业投资105,605亿元，增长26.9%；第三产业投资130,104亿元，增长23.3%。分地区看，1—10月份，东部地区投资增长22.2%，中部地区投资增长29.7%，西部地区投资增长29.6%。
- **国家统计局：10月全国工业生产者价格同比上涨5%** 2011年10月份，全国工业生产者出厂价格比上月下降0.7%，比去年同月上涨5.0%。工业生产者购进价格比上月下降0.7%，比去年同月上涨8.0%。2011年1—10月，工业生产者出厂价格平均同比上涨6.8%，工业生产者购进价格平均同比上涨10.1%。生产资料出厂价格比上月下降0.8%，生产资料出厂价格比去年同月上涨5.2%。
- **10月进出口总值同比增长21.6% 实现顺差170.3亿美元** 海关总署11月10日公布的数据显示，10月进出口总值2979.48亿美元，同比增长21.6%。其中，出口总值同比增长15.9%，进口总值同比增长28.7%。当月实现顺差170.33亿美元。
- **欧洲央行前副行长出任希腊总理** 希腊总统帕普利亚斯11月10日任命欧洲中央银行前副行长帕帕季莫斯出任联合政府总理，主持处理债务危机，市场对这一任命反响积极。2002年至2010年，帕帕季莫斯担任欧洲中央银行副行长，任期内支持强化财政纪律。卸任欧洲中央银行副行长后，帕帕季莫斯受邀赴美国哈佛大学任职。2010年，帕帕季莫斯被希腊总理帕潘德里欧任命为财政顾问。希腊一些政界人士认为，帕帕季莫斯熟知欧盟货币政策，是带领希腊摆脱债务危机的“最后希望”。
- **日本主权债务将首超1000万亿日元** 据日本财务省估计，到本财政年结束时，日本主权债务将首次超过1000万亿日元（约合81.26万亿元人民币）。日本财务省称，通过发行国债和银行贷款，日本主权债务将在2012年3月份达到1024万亿日元（约合83万亿元人民币）。这比财务省最初的预测多28万亿日元（约合2.28万亿元人民币），他们此前预计主权债务为995.92万亿日元（约合80.93万亿元人民币）。日本灾后重建、当前市场的干预及福岛核危机都增加了日本主权债务量。
- **中国10月有色金属产量同比增长3.7%** 中国国家统计局11月9日公布的数据显示，中国10月10种有色金属产量为290万吨，较上年同期增长3.7%。
- **10月废铜进口同比升20.75%** 海关数据显示，10月份废铜进口量为38万吨，环比下降9.17%，同比增加20.75%。上海有色网认为，环比数据出现下滑主要是因为国庆期间海关休假导致货柜清关放缓，大量货物积压在港口只能延时报关。而同比数据出现增长则是因为近期无论是黄铜还是废紫铜进口均能维持一定利润空间，进口商进货平稳。
- **中国10月铜进口连续第三月增长** 中国海关11月10日公布的初步数据显示，中国10月铜、合金和半成品进口383,507吨，较上年同期增加40%，较9月小幅上升0.8%。1—10月期间进口较上年同期减少13.5%，累计为311万吨。中国10月铜进口量连续第三个月增加，但

未来两个月或因经济忧虑而下滑。中国 10 月铜进口连续第三个月增加，受国际铜价疲软、次级原料供应紧俏以及储量持续减少提振。

- **国家统计局：中国 10 月黄金产量同比增长 14.3%** 国家统计局 11 月 9 日公布数据显示，中国 10 月黄金产量较去年同期增长 14.3%，至 57.46 吨。今年 1—10 月，中国黄金总产量增长 18%至 573.997 吨。统计局数据还显示，中国 10 月白银产量增长 15.6%至 1,093.26 吨；而 1—10 月白银产量触及 9,741.69 吨，较去年同期增长 8.2%。
- **印尼 10 月精炼锡出口同比大跌 38%** 印尼贸易部一高级官员 11 月 10 日表示，该国 10 月精炼锡出口较上年同期大幅减少 38%至 5,441.58 吨，原因该国对限制锡出口。1—10 月期间，印尼精炼锡出口为 78,714.96 吨。
- **俄罗斯前 9 月铜出口量同比下降 70.8%** 俄罗斯海关 11 月 9 日公布数据称，该国 2011 年 1—9 月出口铜 102,900 吨，同比缩减 70.8%。1—9 月，俄罗斯铜出口额为 9.576 亿美元，大幅低于上年同期的 24.36 亿美元。
- **秘鲁今年前 8 个月矿产品出口额同比增 36.1%** 秘鲁能源和矿业部 11 月 9 日发布的数据显示，今年前 8 个月，该国矿产品出口额达 182.91 亿美元，同比增长 36.1%。其中，秘鲁铜出口额为 74.52 亿美元，同比增长 27.6%；黄金出口额为 63.33 亿美元，同比增长 26.3%。数据显示，今年前 8 个月，秘鲁铁矿出口在全部矿产品中增幅最大，达到 160.9%，出口额为 7.07 亿美元；铅出口额为 16.01 亿美元，同比增长 82%。秘鲁能源和矿业部称，该国矿产品出口大幅增长得益于国际市场金属价格上涨。
- **智利 10 月铜出口收入升至 35.1 亿美元** 智利央行 11 月 7 日公布的数据显示，智利 2011 年 10 月铜出口收入大幅攀升至 35.1 亿美元。2010 年 10 月智利铜出口收入为 28.4 亿美元。Cochilco 公布的数据显示，该国矿业产值占该国 GDP 的 19%。智利央行公布的数据显示，10 月该国包括钼、铁、银、碘和锂等在内的整体矿业出口大幅攀升至 40 亿美元，高于上年同期的 31.2 亿美元。1—10 月，该国铜出口收入为 367.2 亿美元，高于上年同期的 315.6 亿美元。1—10 月，该国整体矿业出口额为 412.9 亿美元，高于上年同期的 347.2 亿美元。
- **美铝投 21 亿美元用于电力—冶炼升级** 综合媒体 11 月 8 日报道，美国铝业 (Aluminum producer Alcoa Inc, NYSE:AA) 宣称，该公司将在未来五年，向其位于加拿大魁北克 (Quebec) 的三间冶炼厂投入 21 亿美元，用于节约生产成本和提高产能。该协议的签订将有利于其位于加拿大魁北克省的三间冶炼厂 (Baie—Cameau, Deschambault and Becancour) 每年产量提升 120,000 公吨，生产成本节约 13%。
- **海关：中国 10 月铜铝海关初步数据一览** 中国海关总署 11 月 10 日公布铜铝进口产品的初步数据：

	进 口 (吨)			出 口 (吨)		
	10 月	1-10 月	累计同比	10 月	1-10 月	累计同比
未锻造铜及铜材	383,507	3,112,261	-13.5	--	--	--
废铜	380,000	38,1000	7.8%	--	--	--
非锻造铝及铝材	60,186	728,052	-8.6%	--	--	--
氧化铝	260,000	14,5000	-60%	--	--	--
废铝	220,000	21,3000	-9.2%	--	--	--
未锻轧铝	--	--	--	64,650	618,267	2.7%
--为未给出数据						

（二）一周有色金属价格和库存/库需比变化

欧洲债务危机的进展情况继续左右着有色金属走势。上周末 G20 峰会未取得实质性成果，令欧债忧虑持续。本周随着意大利政局动荡加剧以及国债收益率飙升突破 7.0 大关，欧债危机急剧升温，投资者恐慌性逃离风险资产，股市和欧元暴跌，有色金属连受重挫。LME 期铜以“五连跌”引领跌势，仅期铝因成本支撑表现相对抗跌。随后，希腊总理辞职使得希腊债务问题暂时缓解，欧洲央行购买意大利国债，标普维持法国 3A 评级不变以及美国乐观数据的利好，提振市场取得一波反弹，有色金属暂得喘息之机。本周 LME3 月期基本金属中，铜/铅/锌/镍/锡分别下跌 2.9%/2.6%/1.5%/4.4%/0.6%，仅有铝上涨 1.0%。

本周全球交易所金属库存中，铜/铅/锌/镍/锡分别下降 2.0%/2.0%/1.4%/1.5%/3.6%，铝上升 0.1%。从 2003 年本轮牛市行情启动来看，目前交易所铜的库存相对最低，只有高峰值的 44%，其次是镍，目前距历史高点 51%，且今年来库存下降 38%，而铝铅锌库存仍接近历史最高值。

小金属方面继续下跌：碳酸稀土矿和中钨富钨矿价格均维持不变。下游稀土氧化物：氧化铈/氧化钕/氧化镨/氧化镨钕/氧化镧/氧化铈/氧化铈/氧化铈分别下跌 1.8%/3.3%/5.2%/4.1%/1.8%/3.5%/7.8%/5.4%。我们跟踪的其余小金属中，钨铁矿/电解钨分别下跌 3.7%/1.6%，钨精矿和钨价格上上涨 0.8%/1.6%，其余金属价格不变。

表 1：国内外有色金属价格和库存变动 / 小金属价格变动

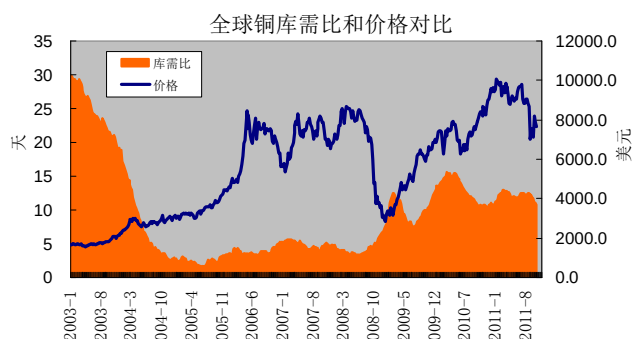
国内长江	最新价	一周变动	一月变动	三月变动	今年变动	距历史最高点
铜	56350	-4.5%	5.9%	-19.1%	-18.7%	68.3%
铝	16100	-1.1%	-5.5%	-10.8%	-1.0%	67.7%
铅	15000	-3.2%	3.8%	-7.7%	-12.5%	57.0%
锌	14825	-3.9%	0.3%	-13.2%	-20.2%	42.8%
镍	134000	-3.2%	-4.6%	-23.0%	-27.4%	30.2%
锡	180250	-0.4%	-1.0%	-11.2%	11.1%	83.1%
黄金	361.19	0.5%	6.7%	4.7%	19.7%	93.3%
LME 三月期						
铜	7639	-2.9%	3.7%	-15.5%	-20.4%	76.0%
铝	2162	1.0%	-3.0%	-10.0%	-12.5%	65.2%
铅	1995	-2.6%	2.8%	-15.5%	-21.8%	52.2%
锌	1920	-1.5%	0.0%	-12.7%	-21.8%	42.6%
镍	18075	-4.4%	-4.4%	-19.7%	-27.0%	35.0%
锡	21925	-0.6%	-4.5%	-10.0%	-18.5%	66.2%

黄金 (Comex)	1788.68	1.9%	9.2%	7.5%	25.9%	95.0%
交易所库存						
铜	569968	-2.0%	-11.5%	-13.4%	0.4%	44.3%
铝	4672688	0.1%	1.0%	2.3%	-1.0%	92.1%
铅	376850	-2.0%	-0.9%	21.6%	80.9%	97.0%
锌	1119228	-1.4%	-7.4%	-13.1%	10.6%	86.5%
镍	84180	-1.5%	-10.7%	-18.0%	-38.0%	50.6%
锡	14580	-3.6%	-28.1%	-35.1%	-10.4%	52.2%

小金属	最新价	一周变动	一月变动	三月变动	今年变动	距统计最高点
碳酸稀土矿	67500	0.0%	0.0%	-10.5%	229.3%	66.9%
中钨富铈矿	367500	0.0%	-2.6%	-41.4%	188.2%	58.6%
氧化铈	160000	-1.8%	-18.8%	-7.5%	381.9%	68.7%
氧化钕	874000	-3.3%	-12.5%	-38.4%	234.9%	58.3%
氧化镨	814000	-5.2%	-7.4%	-10.5%	249.4%	70.8%
氧化镨钕	675000	-4.1%	-20.5%	-39.6%	223.0%	50.8%
氧化镧	134500	-1.8%	-6.6%	-12.7%	363.8%	74.3%
氧化镱	8393	-3.5%	-14.7%	-28.8%	496.3%	60.8%
氧化铽	11850	-7.8%	-20.2%	-33.6%	337.3%	55.2%
氧化铈	15025	-5.4%	-16.4%	-38.6%	405.0%	53.7%
铈	88000	0.0%	-8.8%	-5.4%	4.8%	79.3%
钨精矿	131500	0.0%	-13.5%	-14.3%	17.9%	84.3%
钼精矿	1840	0.8%	-8.2%	-10.2%	-10.9%	39.8%
钽铁矿	130	-3.7%	-3.7%	-3.7%	23.8%	96.3%
锆英砂	17750	0.0%	0.0%	-4.6%	54.3%	86.6%
欧洲钛铁	7.4	0.0%	-13.3%	-20.1%	5.8%	22.8%
美国废钛	2.2	0.0%	-20.0%	-20.9%	0.0%	30.3%
锆	1575	0.0%	0.0%	-1.6%	34.0%	98.4%
铟	645	1.6%	-11.6%	-9.8%	14.7%	60.3%
电解锰	18450	-1.6%	-9.8%	-10.7%	-6.1%	66.6%

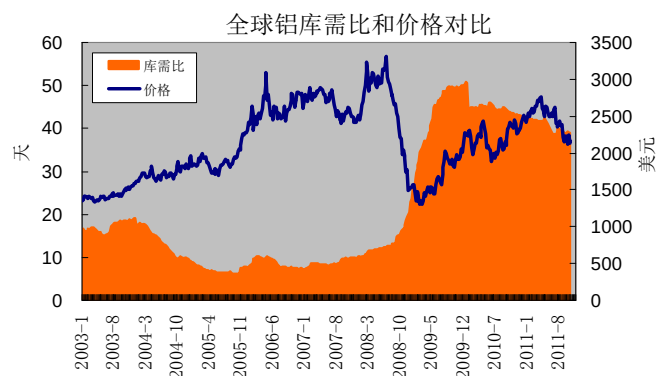
资料来源: Bloomberg, 东方证券研究所

图 1：铜交易所库存可供全球消费 10.8 天，环比下降 0.2 天



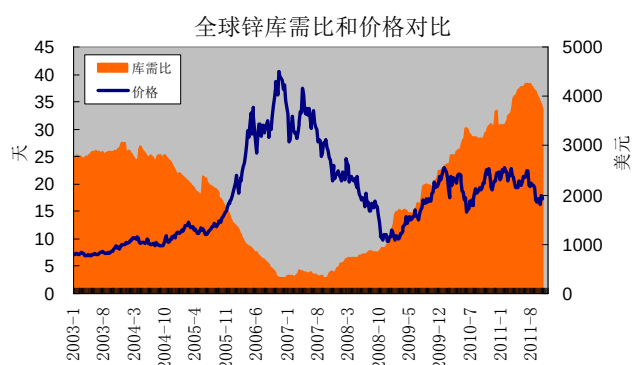
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 2：铝交易所库存可供全球消费 39.1 天，环比保持不变



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 33.2 天，环比下降 0.4 天



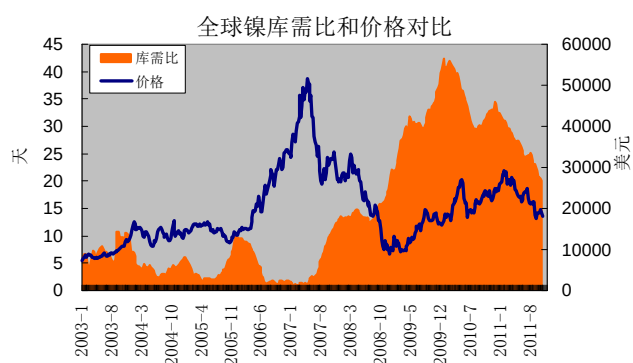
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 4：铅交易所库存可供全球消费 14.9 天，环比下降 0.3



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 20.1 天，环比下降 0.3 天



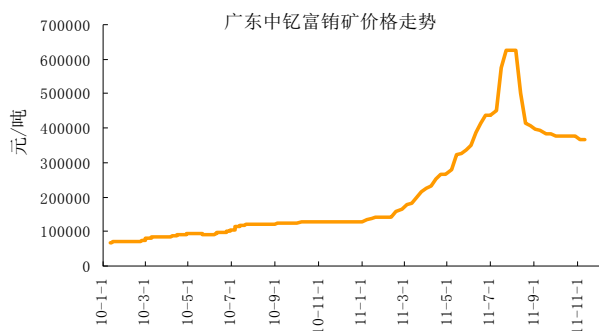
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 6：锡交易所库存可供全球消费 14.2 天，环比下降 0.5 天



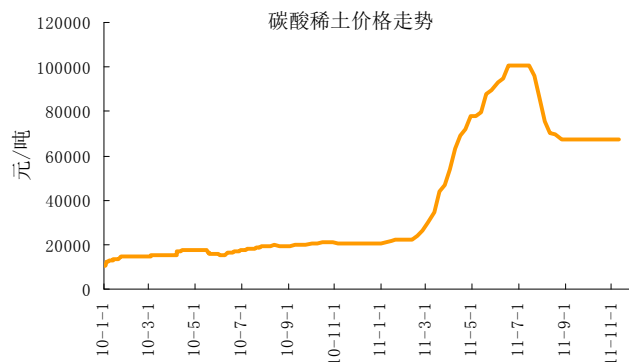
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 7：2010 年以来广东中钨富钨矿价格走势（元/吨）



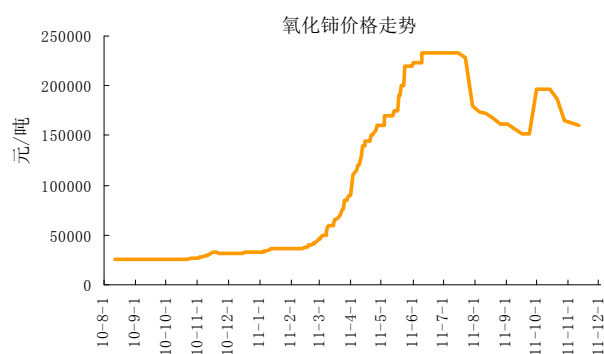
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 8：2010 年以来碳酸稀土价格走势（元/吨）



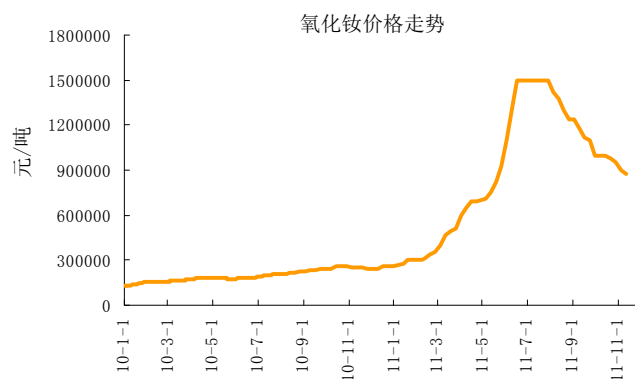
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 9：2010 年以来氧化铈价格走势（元/吨）



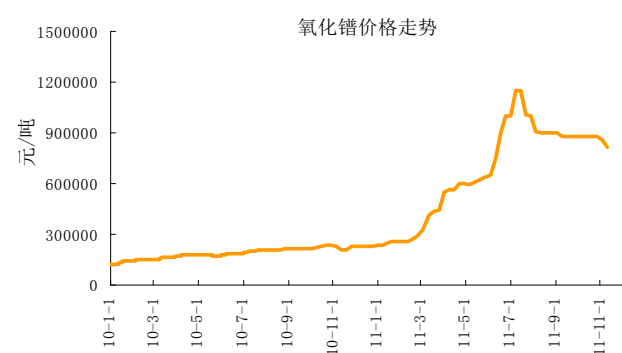
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 10：2010 年以来氧化钕价格走势（元/吨）



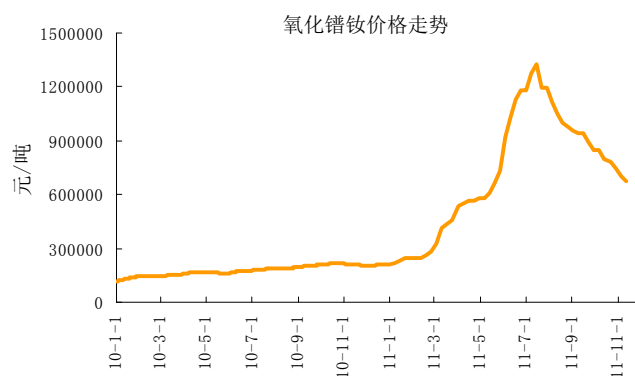
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 11：2010 年以来氧化镨价格走势（元/吨）

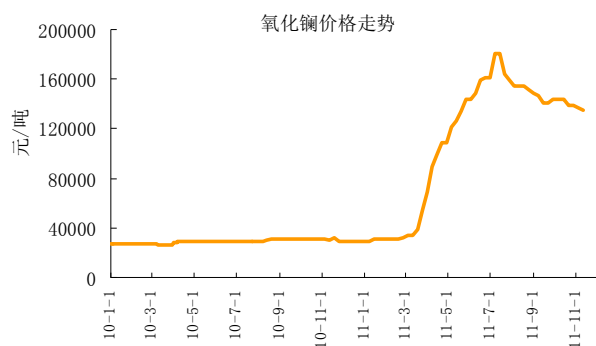


资料来源：中华商务网，东方证券研究所

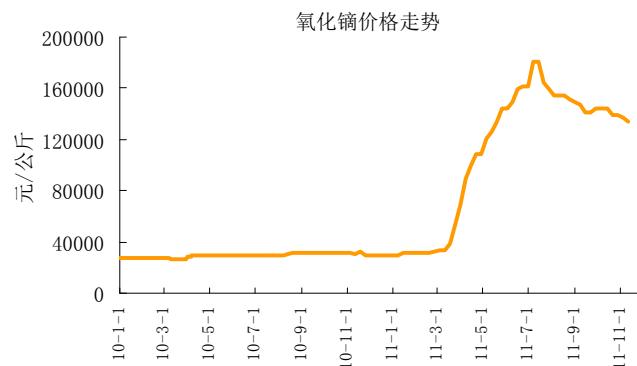
图 12：2010 年以来氧化镨钕价格走势（元/吨）



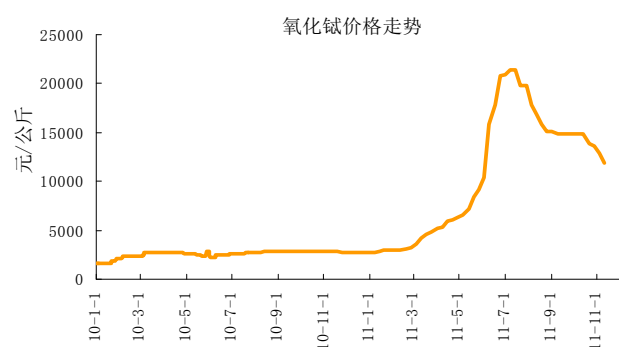
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 13：2010 年以来氧化镧价格走势（元/吨）


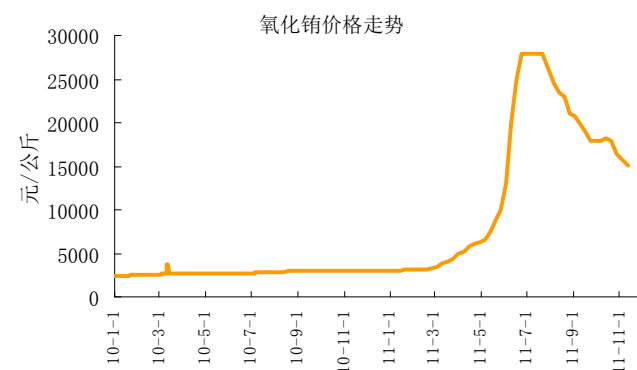
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 14：2010 年以来氧化镨价格走势（元/公斤）


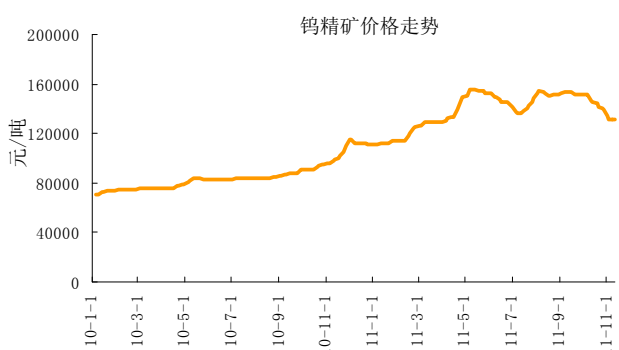
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 15：2010 年以来氧化铈价格走势（元/公斤）


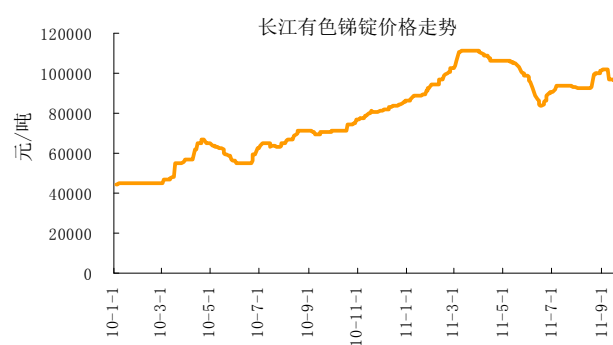
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 16：2010 年以来氧化铈价格走势（元/公斤）


资料来源：中华商务网，东方证券研究所

图 17：2010 年以来我国钨精矿价格走势（元/吨）


资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 18：2010 年以来我国锑锭价格走势（元/吨）


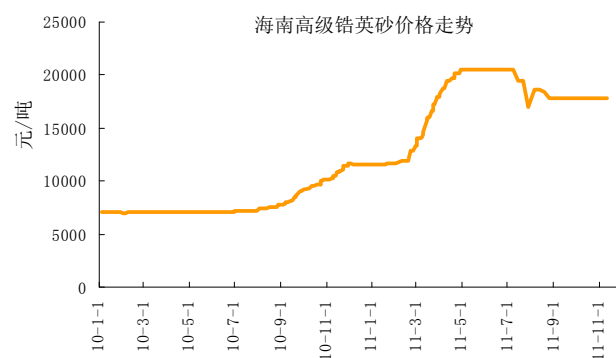
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 19：2010 年以来我国海绵钛价格走势（万元/吨）



资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 20：2010 年以来海南高级锆英砂价格走势（元/吨）

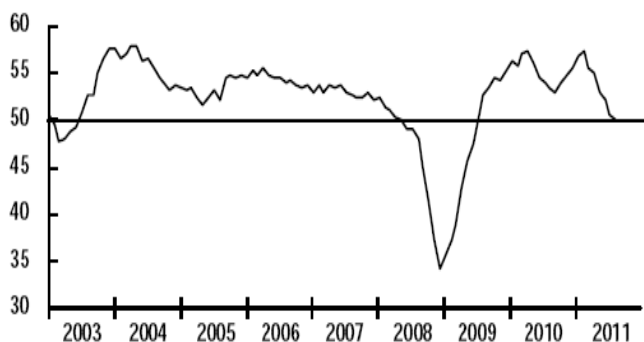


资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

(三)全球宏观经济复苏态势和流动性

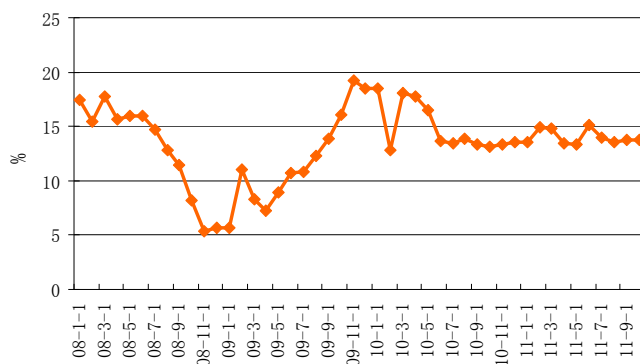
最新数据显示全球经济依然脆弱。JP Morgan 最新统计的 10 月全球 PMI 指数为 50.0 略高于 9 月的 49.8; 10 月汇丰制造业 PMI 终值为 51.0, 该指数在连续三个月处于萎缩区间后首度恢复增长, 且为 5 个月来最高。流动方面, 在上周欧洲央行顶着通胀高压坚决降息之后, 全球掀起一股“宽松浪”, 近期一系列央行降息或数量宽松行动都显示全球流动性将保持宽松。中国方面, 中国金融机构 10 月份新增人民币贷款 5,868 亿元, 高于 9 月份的人民币 4,700 亿元, 中国国家统计局 9 日公布的 10 月份 CPI 升幅为 5.5%, 连续第 3 个月下降, 也创下近 5 个月来新低。此外, 中国人民银行发行的 1 年期央票利率意外下行 1 个基点, 为 2009 年 7 月 9 日以来 28 个月第一次下调。在通货膨胀率回落及经济指标走软之际, 政府已经开始适度放松对于资金流动的管制, 中国货币政策定向宽松预期加强, 流动性将进一步改善。

图 21: 10 月全球 PMI 指数 50.0



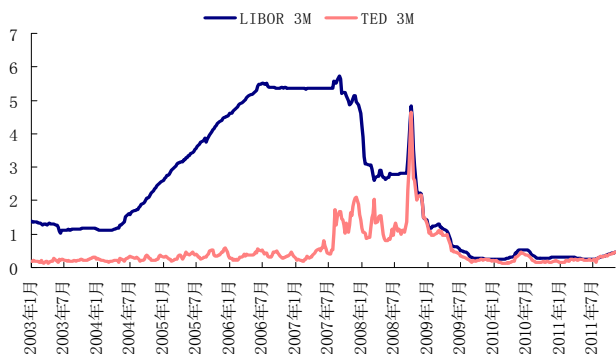
资料来源: JP Morgan, 东方证券研究所

图 22: 10 月中国工业生产增速维持不变



资料来源: BLOOMBERG, 东方证券研究所

图 23: 美元三月期 LIBOR 和 TED 利差逐步回升



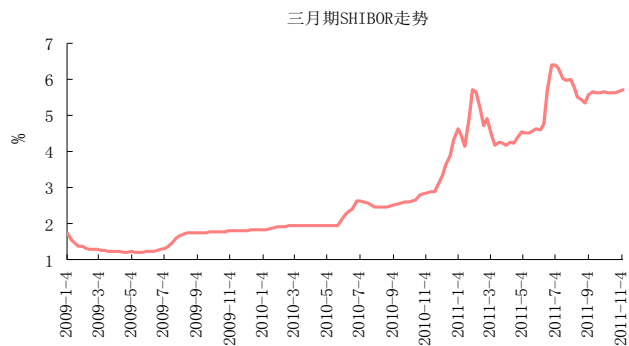
资料来源: BLOOMBERG, 东方证券研究所

图 24: 本周美元变化不大



资料来源: BLOOMBERG, 东方证券研究所

图 25：中国三月期 SHIBOR 逐步回升



资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 26：中国 M1 和 M2 持续回落，今年来 M1 一直低于 M2



资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

（四）黄金：避险需求支撑黄金价格

本周欧债危机持续升温，市场多空消息互现，市场情绪时好时坏，黄金价格继续维持动荡。周中冲过 1800 美元之后，震荡下调，最终 COMEX 黄金收于 1788.68 美元/盎司，较上周上涨 1.9%。我们跟踪的黄金 ETF 持仓增加 23.6 吨。

我们对黄金持续看好主要因素是 1) 地缘政治因素/欧美债危机推动黄金避险求；2) 欧美量化宽松政策造成全球低利率推动 3) 粮食/原油/基本金属等大宗商品价格维持高位，造成通胀压力加大；4) 新兴经济体央行及民间购买需求增长。

黄金股估值合理 黄金股经过前期调整后目前整体估值不到 30 右，前期的高估值压力已经部分消化。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，推荐中金黄金（买入）。同时建议关注紫金矿业（未评级）。

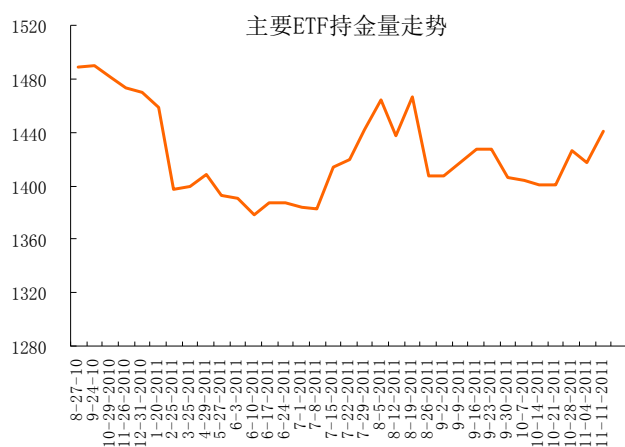
表 2：12 个月黄金 ETFs 投资情况 (纽约，伦敦，悉尼，新加坡，约翰内斯堡)

	总量 (吨)	环比%	变化 (吨)	金价 (US\$/oz)	环比%
12-31-2010	1469.32	-0.3%	-4.23	1409.00	1.9%
1-20-2011	1458.57	0.9%	12.45	1342.96	-1.2%
2-25-2011	1397.70	-0.8%	-11.42	1410.00	1.6%
3-25-2011	1399.28	-0.9%	-12.44	1429.80	0.8%
4-29-2011	1408.59	0.0%	0.00	1564.00	3.6%
5-27-2011	1392.46	0.8%	11.22	1536.00	1.5%
6-3-2011	1390.32	-0.2%	-2.14	1541.95	0.4%
6-10-2011	1378.66	-0.8%	-11.66	1531.65	-0.7%
6-17-2011	1386.97	0.6%	8.30	1539.45	0.5%
6-24-2011	1386.96	0.0%	-0.01	1502.65	-2.4%
7-1-2011	1383.81	-0.2%	-3.14	1487.78	-1.0%
7-8-2011	1383.22	0.0%	-0.59	1544.15	3.8%
7-15-2011	1413.83	2.2%	30.61	1593.55	3.2%
7-22-2011	1419.58	0.4%	5.75	1601.27	0.5%
7-29-2011	1441.38	1.5%	21.80	1627.88	1.7%
8-5-2011	1463.73	1.6%	22.35	1663.80	2.2%
8-12-2011	1437.61	-1.8%	-26.12	1746.90	5.0%
8-19-2011	1466.62	2.0%	29.01	1852.10	6.0%
8-26-2011	1407.16	-4.1%	-59.45	1827.95	-1.3%
9-2-2011	1407.31	0.0%	0.14	1882.88	3.0%
9-9-2011	1416.91	0.7%	9.60	1855.70	-1.4%
9-16-2011	1426.90	0.7%	9.99	1811.88	-2.4%
9-23-2011	1427.21	0.0%	0.30	1656.80	-8.6%

9-30-2011	1406.18	-1.5%	-21.02	1623.97	-2.0%
10-7-2011	1403.76	-0.2%	-2.42	1637.85	0.9%
10-14-2011	1400.92	-0.2%	-2.85	1680.73	2.6%
10-21-2011	1400.07	-0.1%	-0.85	1642.38	-2.3%
10-28-2011	1426.62	1.9%	26.55	1743.75	6.2%
11-04-2011	1417.25	-0.7%	-9.37	1754.65	0.6%
11-11-2011	1440.85	1.7%	23.60	1788.68	1.9%

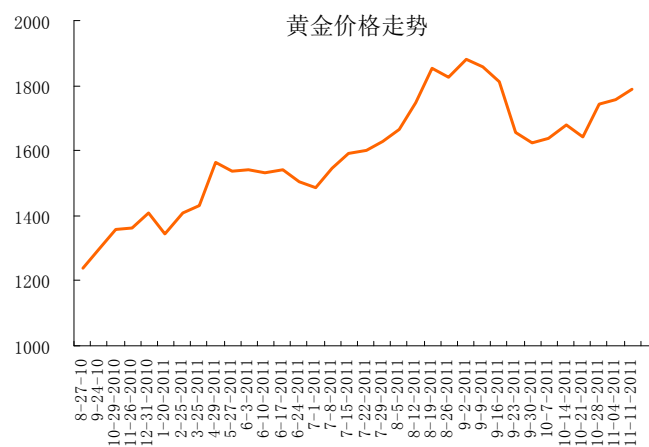
资料来源：Exchange Traded Gold, 东方证券研究所

图 27：黄金主要 ETF 持金量（吨）



资料来源：Exchange Traded Gold, 东方证券研究所

图 28：黄金价格走势（美元/盎司）



资料来源：BLOOMBERG, 东方证券研究所

（五）我们的观点

最新数据显示国内外经济仍无起色，而国内货币紧缩政策已有松动，国内股市整体已脱离底部，预计后续仍将维持，建议关注黄金，铜，锡，稀土、钨、锑、钛、锆、钽、镁等。

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