

## 美国独木难支 金属震荡下行

**基本金属价格：**市场在消化了上周末欧盟峰会取得的财政同盟利好，但认为缺乏具体实施细节，欧债危机继续弥漫，本周初风险资产持续下跌。而中国召开的中央经济工作会议定调明年稳中求进，关键是扩大内需，而内需则主要倚重消费，而非投资，推动经济结构转型，导致基本金属继续走低，国内股市连续大跌创新低。周五市场传闻中国将出台救市措施，大宗商品空头回补，风险资产有所反弹。最终本周 LME3 月期铜/铝/铅/锌/镍/锡分别下跌 6.0%/3.0%/9.5%/6.7%/0.3%/7.2%。

**贵金属：**欧盟峰会未能达到市场预期，使得市场对欧债疑虑的担忧再次升温，加上欧元兑美元跌破心理关口引发了市场对流动性和欧洲经济的担忧，部分投资者被迫出售黄金以弥补损失，本周黄金大幅下挫。最终 COMEX 现货黄金收于 1598.95 美元/盎司，较上周下跌 6.6%。我们跟踪的黄金 ETF 持仓增加 20.57 吨。

**小金属方面：**本周继续下跌：中钨富钨矿价格下跌 1.4%，碳酸稀土矿价格下跌 2.2%。下游稀土氧化物：氧化铈/氧化钕/氧化镨/氧化镧/氧化铈/氧化镱/氧化铟分别下跌 0.7%/2.8%/1.6%/4.1%/0.8%/4.3%/4.1%/2.4%。我们跟踪的其余小金属中，铋/锑/锗/欧洲废钛分别下跌 5.8%/6.3%/1.0%，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不容乐观，除了美国数据近期有所回暖，欧洲和中国经济持续下行。中国刚刚闭幕的中央工作会议 2012 年总基调是稳中求进，将实施积极财政政策和稳健货币政策，保持经济平稳较快发展，核心是扩大内需，特别是消费需求。扩大内需的重点要更多地放在保障和改善民生，加快发展服务业，提高中等收入比重上来；而投资强调得是保持适度规模。我们认为未来几年中国推动经济结构调整和转变经济增长方式，投资会逐渐趋缓，中国对基本金属的需求增速也会放缓。流动性方面，美联储维持基准利率以及其他各项货币政策不变。中国方面，11 月 M1 同比增速为 7.8%，M2 同比增长 12.7%，持续创年内新低。可见，尽管中国在上月降低存款准备金率，三年来首次，市场解读为货币政策趋于宽松信号，但受存贷比的限制，国内信贷并无明显扩张。

**我们的观点：**中央经济工作会议提出明年经济要稳增长，但我们看到稳增长将通过扩大内需，主要是国内消费推动，而非投资。我们预计明年国内投资增速下滑，基本金属需求放缓是大概率事件，预计基本金属板块难以出现较好的趋势性投资机会。2012 年我们相对看好黄金板块，以及战略新兴产业相关的节能环保和新材料板块。

**本周关注焦点：**欧洲央行将在周二宣布开启长期再融资操作；澳洲联储与英国央行将公布货币政策会议纪要；日本央行(BOJ)也将公布利率决议。



**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

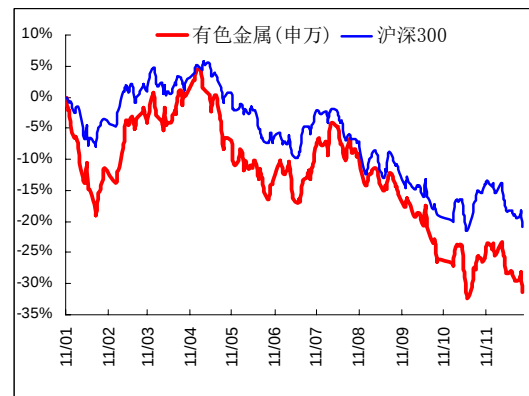
### 行业

有色金属

### 报告发布日期

2011 年 12 月 19 日

### 行业表现



### 重点覆盖公司盈利预测和估值表

|      |    | 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  |
| 东方铝业 | 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  |
| 东方铝业 | 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

- **一年一度的中央经济工作会议于 12 月 14 日闭幕。会议指出，推动明年经济社会发展，要突出把握好“稳中求进”的工作总基调。**稳，就是要保持宏观经济政策基本稳定，保持经济平稳较快发展，保持物价总水平基本稳定，保持社会大局稳定。会议强调，明年将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，增强调控的针对性、灵活性、前瞻性，继续处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系。会议称，要加快推进经济发展方式转变和经济结构调整，着力扩大国内需求，特别是消费需求，着力加强自主创新和节能减排，着力深化改革开放，着力保障和改善民生，保持经济平稳较快发展和物价总水平基本稳定，保持社会和谐稳定。
- **发改委称 2012 年保持经济快速增长的关键是扩大内需，即促进消费需求持续增长；保持合理投资规模。**刚刚闭幕的中央经济工作会议明确，“稳增长”在明年中国经济工作六大目标中居首位。国家发改委主任张平在全国发展和改革工作会议上表示，“保持经济平稳较快发展”是政治稳定、人民安居乐业、各方面工作顺利推进的最重要基础。他指出，保持经济平稳较快增长的关键是要扩大内需，增强国内需求的拉动作用。官方为“扩内需”设定的三条主要路径是：促进消费需求持续增长；保持合理投资规模；加强煤电油气运的运行调节，为扩内需提供有力支撑。
- **11 月新增贷款 5622 亿 M2 连续五个月下滑至 12.7%** 央行 12 月 14 日公布的数据显示，截至 11 月末，M2 同比增长由上月的 12.9% 降至 12.7%，为连续第五个月下降。当月新增信贷 5622 亿元，同比多增 78 亿元，符合市场预期。11 月末，广义货币 (M2) 余额 82.55 万亿元，同比增长 12.7%，比上月末低 0.2 个百分点，为连续第五个月下滑；狭义货币 (M1) 余额 28.14 万亿元，同比增长 7.8%，比上月末低 0.6 个百分点。
- **汇丰 12 月中国制造业 PMI 初值为 49.0** 汇丰 12 月 15 日发布的采购经理人指数 (PMI) 预览数据显示，12 月中国制造业 PMI 初值录得 49.0，为两个月以来最高。上月汇丰中国制造业 PMI 为 47.7。同时，12 月份中国制造业产出指数初值录得 49.5，也较上月的 46.1 有所回升。
- **10 月中国大幅减持美国国债 142 亿** 美国财政部公布截至 2011 年 10 月底的世界各国及地区持有美国国债的状况。10 月中国所持有的美国国债总计 11341 亿美元，稳居各国及地区之首，低于 9 月的 11483 亿美元，环比减持 142 亿美元，过去 7 个月中国仅在 8 月和 10 月减持了美国国债。10 月持有美国国债量名列第二的是日本，由 9 月的 9568 亿美元增至 9790 亿美元，增持 222 亿美元。9 月日本就已增持 202 亿美元。第三为英国，持有量由 9 月的 4216 亿美元降至 4084 亿美元，减持 132 亿美元。9 月英国增持 244 亿美元。
- **欧元区 PMI 连续四个月萎缩** Markit 经济公司 12 月 15 日公布，覆盖欧元区制造业与服务业的一项综合采购经理人指数 (PMI) 12 月报 47.9，尽管高于 11 月的 47，但依然低于 50 的荣衰分界线。至此，欧元区制造业和服务业已连续四个月出现萎缩。具体来看，12 月欧元区的制造业 PMI 报 46.9，略高于 11 月的 46.4；而 12 月的服务业 PMI 则从前一月的 47.5 升至 48.3。
- **俄罗斯正式加入 WTO 总体关税将降 2.2%** 世界贸易组织第八次部长级会议 16 日在日内瓦正式批准俄罗斯加入世贸组织，俄罗斯 18 年入世历程由此画上句号。根据入世协议，俄罗斯总体关税水平将从 2011 年的 10% 降至 7.8%。其中，农产品总体关税水平将从目前的 13.2% 降至 10.8%，工业制成品总体关税将从 9.5% 降至 7.3%。
- **美联储年底宣布“三不变”政策** 12 月 13 日，美联储在年内的最后一次议息会议后宣布了“三不变”政策：保持联邦基准利率不变，维持“扭转操作”不变，将债券到期收益用于再投

资也不变。今年6月,美联储宣布结束去年11月启动的6000亿美元第二轮量化宽松货币政策。此后的8月,美联储明确宣布,将现有超低利率水平至少将维持到2013年中期。一个月后,美联储宣布对其资产负债表进行“卖短买长”的“扭转操作”决定,即出售中短期国债,购入长期国债,以进一步压低中长期利率。

- **美国11月CPI环比不变 核心CPI上升0.2%** 美国劳工部12月16日宣布,美国11月消费者物价环比未发生变化,除去食品和能源数据的核心CPI经季节调整后上升0.2%。美国消费者物价在过去12个月里(未经调整)增长3.4%,而在今年6月时这一数据为增长3.6%。核心消费者物价在过去12个月里上涨了2.2%,为2008年以来的最大涨幅。11月经通胀调整后的小时工资平均下降了0.1%。
- **日本消费者信心指数4月份来首降** 日本内阁府最新公布的11月份消费动向调查结果显示,当月消费者信心指数为38.1,较上月下降0.5,是自今年4月份以来首次下降。内阁府将消费者信心的总体形势评估为“基本持平”。
- **惠誉确认法国AAA评级 调降7国评级展望** 12月16日,惠誉确认法国AAA评级,但将法国,西班牙,比利时,斯洛文尼亚,意大利,爱尔兰和塞浦路斯等7个国家评级置于负面观察名单。惠誉称料将在2012年1月底之前完成评级检讨,如果检讨结论是有理由支持降级,降级幅度可能限制在一到两个级距离。
- **11月全国用电量同比增9.91% 回落幅度继续扩大** 国家能源局12月14日发布数据,11月份全社会用电量同比增速从10月份的11.35%下滑到9.91%,工业用电量从12.83%下滑到10.13%,增速回落幅度都进一步扩大,再次印证当前中国工业增长乏力。数据显示,11月份全社会用电量为3836亿千瓦时,同比增长9.91%,增速较10月回落了1.44个百分点,回落幅度比9月份扩大了0.62个百分点。其中工业用电量2890亿千瓦时,同比增长10.13%,增速较10月回落了2.7个百分点,回落幅度比9月份扩大了1.09个百分点。
- **中国11月末锻造铜及铜材进口环比增加17.9%** 海关总署12月10日发布数据显示,中国11月末锻造铜及铜材进口452,022吨,较上月的383,507吨上升17.9%;11月废铜进口43万吨,高于上月的38万吨。海关数据并显示,11月末锻造的铝及铝材进口78,673吨,高于上月的60,186吨;11月进口废铝28万吨,高于上月的22万吨。
- **明年稀土出口配额申报 包钢稀土意外“待定”** 12月15日,商务部官网公布了《2012年稀土、焦炭出口配额申报企业名单》,32家稀土出口配额申报企业,合格企业仅有11家,包括内蒙古包钢稀土(集团)高科技股份有限公司(以下简称包钢稀土)在内的21家企业则处于待审核状态。
- **中国黄金进口持续增长 占全球四分之一** 10月份,内地通过香港进口的黄金再创新纪录,占全球需求量的四分之一以上。根据香港特区政府的数据,10月份内地通过香港进口的黄金达85.7吨,比上个月提高50%,同比增加了40倍以上。这是内地通过香港进口的黄金量连续第四个月再创新纪录。
- **11月汽车产销回暖 铸造铝合金消费平稳** 近日中国汽车工业协会发布11月我国汽车产销数据,11月我国汽车产销分别为169.5万辆和165.6万辆,环比增长7.95%以及8.6%。今年由于相关优惠政策退出以及部分消费提前释放,我国汽车产销增速较去年明显放缓,中汽协数据显示,今年1-11月,我国汽车产销量分别为1672.83万辆和1681.56万辆,同比仅增长2%和2.56%,汽车产销增速大幅下降对铸造铝合金的消费增长也产生了较大的影响。
- **俄罗斯1-11月钢产量为6250万吨** 俄罗斯联邦统计局12月15日称,俄罗斯1-11月钢产

量为 6250 万吨，较上年同期增长 2.3%。1—11 月铁产量同比增加 0.1%，至 4400 万吨。轧制钢产量同比增长 3%至 5430 万吨。钢管产量同比增长 12.4%至 930 万吨。

- **哈萨克斯坦 1—11 月精炼铜产量同比增长 3.0%** 哈萨克斯坦国家统计局 12 月 14 日公布，2011 年 1—11 月，该国精炼铜产量同比增长 3.0%，精炼锌产量增长 0.3%。1—11 月精炼铜产量为 308,245 吨，精炼锌产量为 292,710 吨。1—11 月氧化铝及未锻轧铝产量增长 2.7%，铝土矿产量增长 2.5%。1—11 月精炼铅产量增长 11.0%，粗钢产量增长 12.5%。
- **日本 11 月铜线及铜缆发货量同比减少 0.4%** 12 月 16 日，日本铜电线电缆制造商协会（Japanese Electric Wire and Cable Makers' Association）公布的数据显示，日本 11 月铜线及铜缆发货量较上年同期减少 0.4%，至约 60,400 吨。该协会称，日本 10 月铜线及铜缆发货量修正后为 60,488 吨。

## （二）一周有色金属价格和库存/库需比变化

市场在消化了上周末欧盟峰会取得的财政同盟利好后，但认为缺乏具体实施细节，欧债危机继续弥漫，本周初风险资产持续下跌。而中国召开的中央经济工作会议定调明年稳中求进，关键是扩大内需，而内需则主要倚重消费，而非投资，推动经济结构转型，导致基本金属继续走低，国内股市连续大跌创新低。周五市场传闻中国将出台救市措施，大宗商品空头回补，风险资产有所反弹。最终本周 LME3 月期铜/铝/铅/锌/镍/锡分别下跌 6.0%/3.0%/9.5%/6.7%/0.3%/7.2%。

本周全球交易所金属库存中，铜/铝/锌/锡分别上升 0.4%/5.0%/0.1%/0.3%，铅/镍下降 1.0%/1.5%。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 42%，其次是锡，目前距历史高点 44%，且今年来库存下降 25%，而铝铅锌库存仍接近历史最高值。

小金属方面继续下跌：中钨富钨矿价格下跌 1.4%，碳酸稀土矿价格下跌 2.2%。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/氧化铪/氧化铈分别下跌 0.7%/2.8%/1.6%/4.1%/0.8%/4.3%/4.1%/2.4%。我们跟踪的其余小金属中，锑/锆英砂/欧洲废钛分别下跌 5.8%/6.3%/1.0%，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**

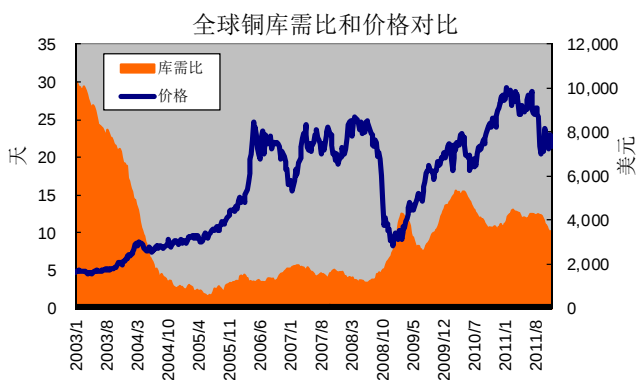
| 国内长江       | 最新价     | 一周变动  | 一月变动   | 三月变动   | 今年变动   | 距历史最高点 |
|------------|---------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 铜          | 54600   | -5.6% | -3.1%  | -17.0% | -21.2% | 66.2%  |
| 铝          | 15900   | -1.5% | -1.2%  | -10.1% | -2.3%  | 66.8%  |
| 铅          | 15250   | -3.0% | 1.7%   | -5.7%  | -11.1% | 58.0%  |
| 锌          | 14775   | -5.1% | -0.3%  | -11.7% | -20.5% | 42.7%  |
| 镍          | 126750  | -2.5% | -5.4%  | -21.3% | -31.3% | 28.5%  |
| 锡          | 160500  | -1.4% | -11.0% | -17.3% | -1.1%  | 74.0%  |
| 黄金         | 329.42  | -6.1% | -8.8%  | -10.2% | 9.2%   | 85.1%  |
| LME 三月期    |         |       |        |        |        |        |
| 铜          | 7345    | -6.0% | -3.8%  | -15.5% | -23.5% | 73.1%  |
| 铝          | 2004    | -3.0% | -7.3%  | -15.8% | -18.9% | 60.4%  |
| 铅          | 1960    | -9.5% | -1.8%  | -17.1% | -23.1% | 51.3%  |
| 锌          | 1868    | -6.7% | -2.7%  | -13.5% | -23.9% | 41.4%  |
| 镍          | 18550   | -0.3% | 2.6%   | -13.8% | -25.1% | 35.9%  |
| 锡          | 18800   | -7.2% | -14.3% | -18.6% | -30.1% | 56.8%  |
| 黄金 (Comex) | 1598.95 | -6.6% | -10.6% | -11.8% | 12.5%  | 84.9%  |
| 交易所库存      |         |       |        |        |        |        |
| 铜          | 539642  | 0.4%  | -5.3%  | -17.7% | -4.9%  | 41.9%  |

|   |         |       |        |        |        |       |
|---|---------|-------|--------|--------|--------|-------|
| 铝 | 5012246 | 5.0%  | 7.3%   | 6.8%   | 6.2%   | 98.8% |
| 铅 | 358075  | -1.0% | -5.0%  | 9.3%   | 71.9%  | 92.2% |
| 锌 | 1124429 | 0.1%  | 0.5%   | -10.2% | 11.1%  | 86.9% |
| 镍 | 88710   | -1.5% | 5.4%   | -9.2%  | -34.6% | 53.3% |
| 锡 | 12200   | 0.3%  | -16.3% | -42.2% | -25.0% | 43.7% |

| 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 | 59750  | -2.2% | -11.5% | -11.5% | 191.5% | 59.2%  |
| 中钨富钨矿 | 352500 | -1.4% | -4.1%  | -7.8%  | 176.5% | 56.2%  |
| 氧化铈   | 135000 | -0.7% | -15.6% | -11.2% | 306.6% | 57.9%  |
| 氧化钼   | 742500 | -2.8% | -15.0% | -33.6% | 184.5% | 49.5%  |
| 氧化镨   | 711000 | -1.6% | -12.7% | -19.1% | 205.2% | 61.9%  |
| 氧化镨钕  | 537500 | -4.1% | -20.4% | -42.8% | 157.2% | 40.5%  |
| 氧化镧   | 128500 | -0.8% | -4.5%  | -8.9%  | 343.1% | 71.0%  |
| 氧化铈   | 6650   | -4.3% | -20.8% | -32.4% | 372.5% | 48.2%  |
| 氧化铈   | 10400  | -4.1% | -12.2% | -30.0% | 283.8% | 48.5%  |
| 氧化铈   | 14400  | -2.4% | -4.2%  | -24.1% | 384.0% | 51.5%  |
| 铈     | 81500  | -2.4% | -7.4%  | -19.5% | -3.0%  | 73.4%  |
| 钨精矿   | 136500 | 0.0%  | 2.2%   | -11.1% | 22.4%  | 87.5%  |
| 钼精矿   | 1790   | 0.0%  | -2.7%  | -12.3% | -13.3% | 38.7%  |
| 钽铁矿   | 130    | 0.0%  | 0.0%   | -3.7%  | 23.8%  | 96.3%  |
| 锆英砂   | 16300  | -6.3% | -8.2%  | -8.7%  | 41.7%  | 79.5%  |
| 欧洲钛铁  | 7.0    | -1.0% | -4.8%  | -21.8% | 0.7%   | 21.7%  |
| 美国废钛  | 2.2    | 0.0%  | 0.0%   | -20.9% | 0.0%   | 30.3%  |
| 锆     | 1525   | 0.0%  | -3.2%  | -3.2%  | 29.8%  | 95.3%  |
| 铟     | 563    | 0.0%  | -12.8% | -22.9% | 0.0%   | 52.6%  |
| 电解锰   | 3100   | 0.8%  | -6.1%  | -13.9% | -7.5%  | 68.9%  |

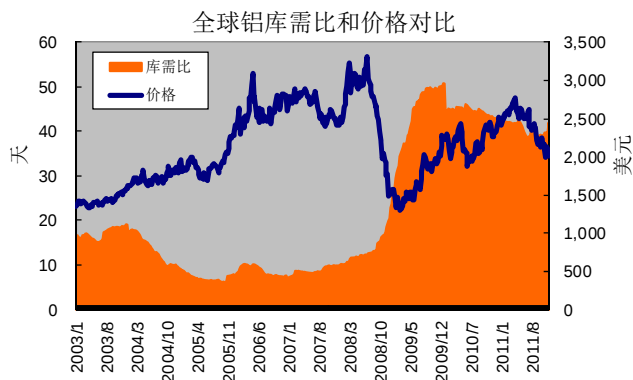
资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

**图 1：铜交易所库存可供全球消费 10.2 天，环比保持不变**



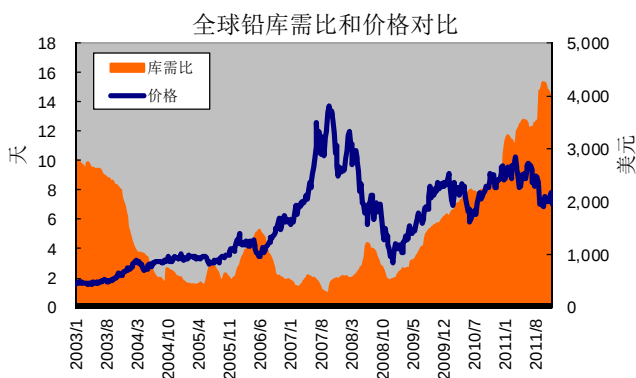
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

**图 2：铝交易所库存可供全球消费 42.0 天，环比上升 2.0 天**



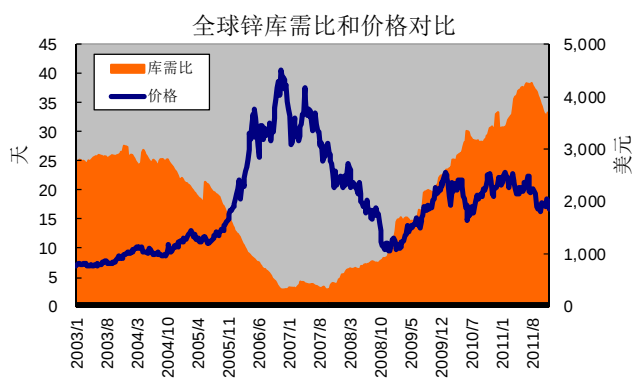
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

**图 3：铅交易所库存可供全球消费 14.1 天，环比下降 0.2 天**



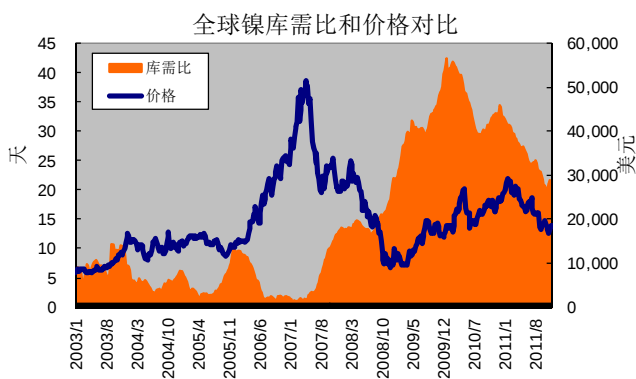
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

**图 4：锌交易所库存可供全球消费 33.3 天，环比保持不变**



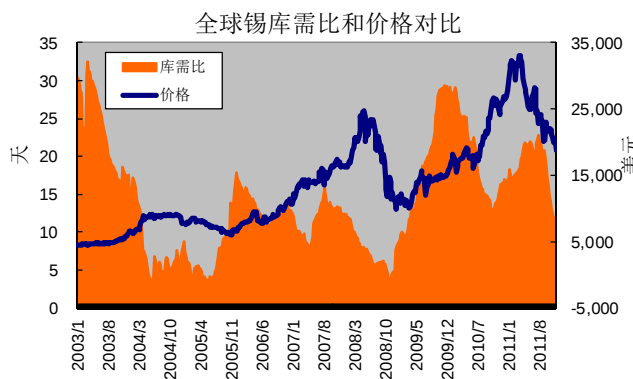
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

**图 5：镍交易所库存可供全球消费 21.2 天，环比下降 0.3 天**



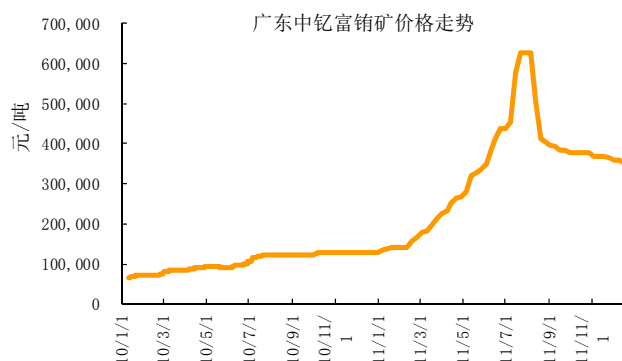
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

**图 6：锡交易所库存可供全球消费 11.9 天，环比上升 0.1 天**



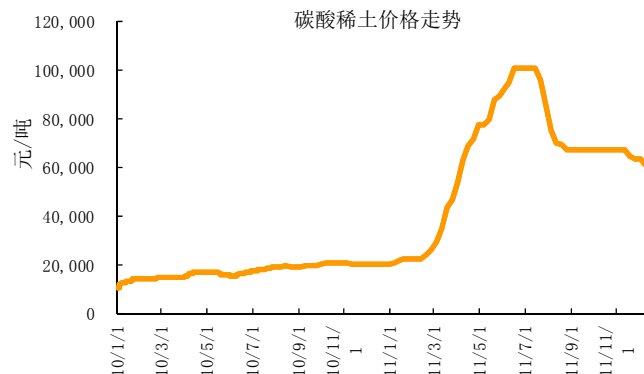
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

**图 7：2010 年以来我国广东中钨富钨矿价格走势（元/吨）**



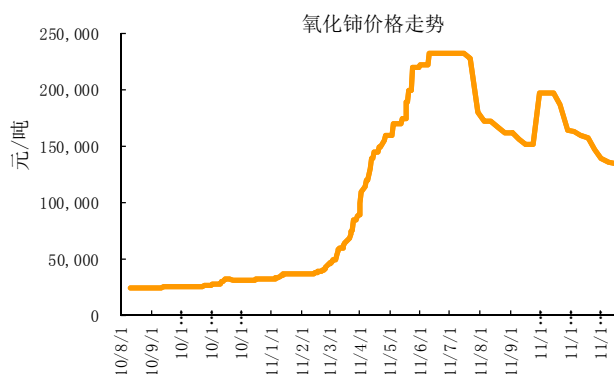
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

**图 8：2010 年以来碳酸稀土价格走势（元/吨）**



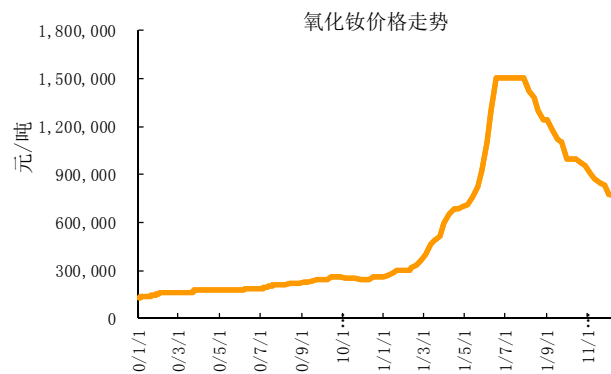
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

**图 9：2010 年以来氧化铈价格走势（元/吨）**



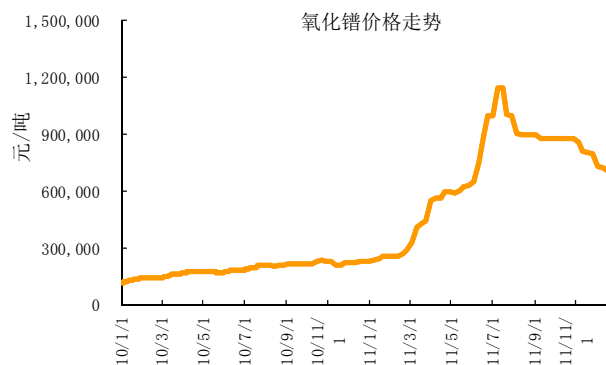
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

**图 10：2010 年以来氧化钕价格走势（元/吨）**



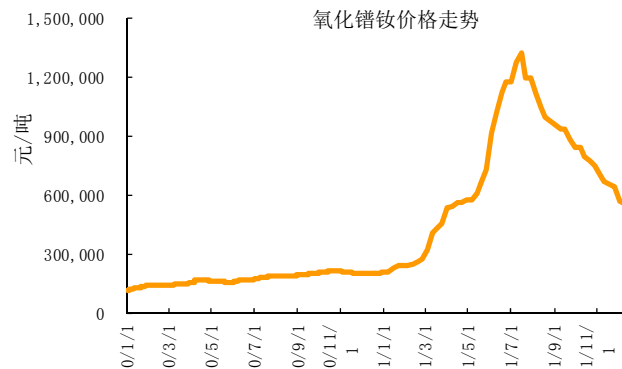
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

**图 11：2010 年以来氧化镨价格走势（元/吨）**



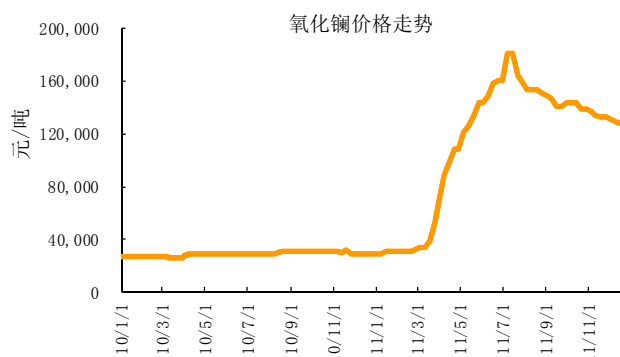
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

**图 12：2010 年以来氧化镨钕价格走势（元/吨）**



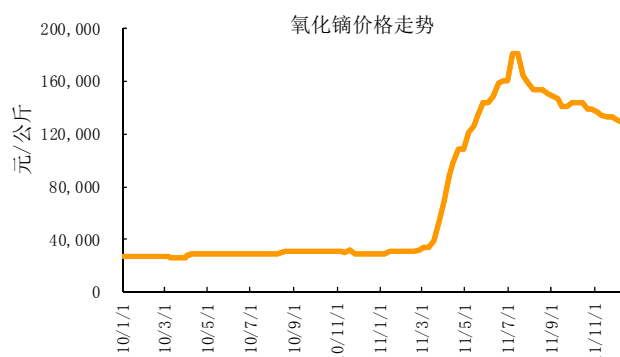
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

**图 13：2010 年以来氧化镧价格走势（元/吨）**



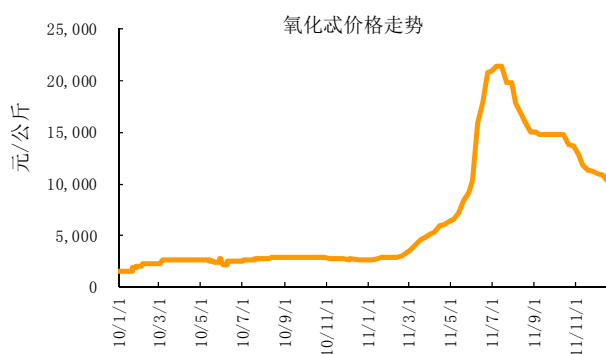
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

**图 14：2010 年以来氧化铈价格走势（元/公斤）**



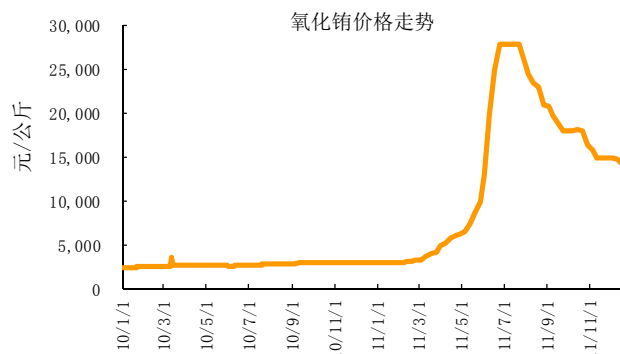
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

**图 15：2010 年以来氧化铈价格走势（元/公斤）**



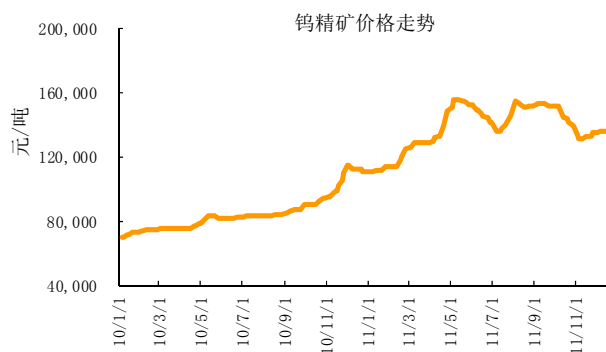
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

**图 16：2010 年以来氧化铈价格走势（元/公斤）**



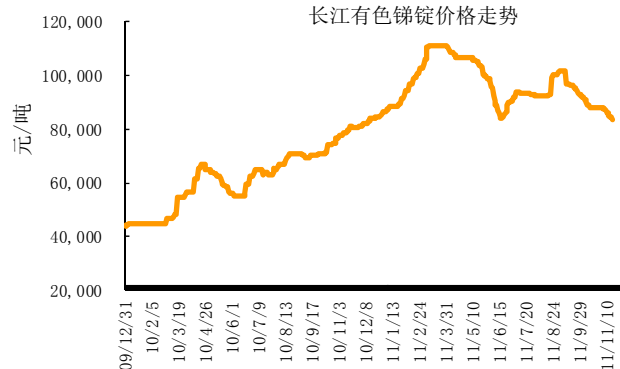
资料来源：中华商务网，东方证券研究所

**图 17：2010 年以来我国钨精矿价格走势（元/吨）**



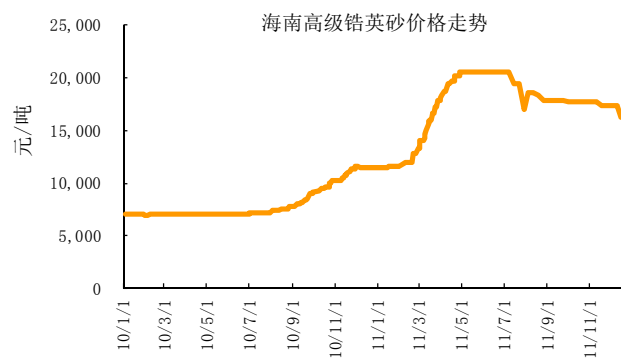
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

**图 18：2010 年以来我国锡锭价格走势（元/吨）**



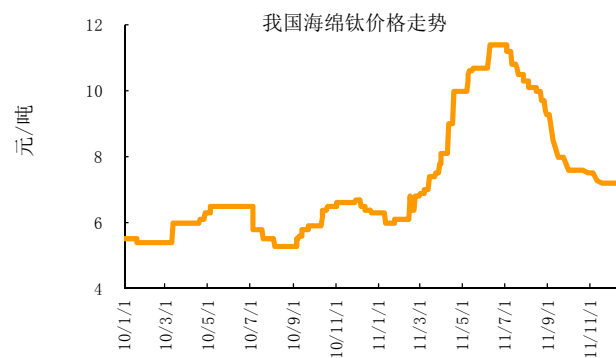
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

**图 19：2010 年以来海南高级锆英砂价格走势（元/吨）**



资料来源：中华商务网，东方证券研究所

**图 20：2010 年以来我国海绵钛价格走势（万元/吨）**

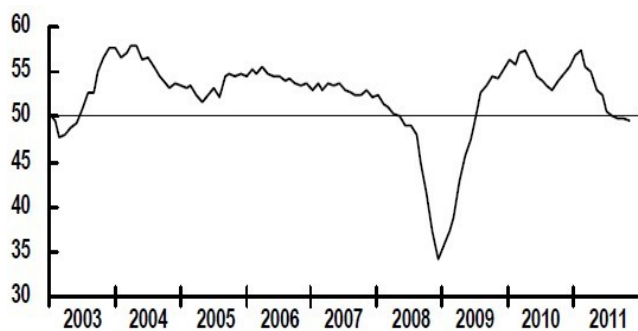


资料来源：中华商务网，东方证券研究所

### （三）全球宏观经济复苏态势和流动性

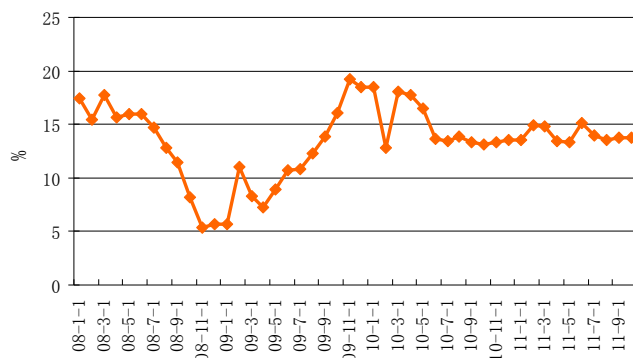
最新数据显示全球经济依然不容乐观，除了美国数据近期有所回暖，欧洲和中国经济持续下行。中国刚刚闭幕的中央工作会议 2012 年总基调是稳中求进，将实施积极财政政策和稳健货币政策，保持经济平稳较快发展，核心是扩大内需，特别是消费需求。扩大内需的重点要更多地放在保障和改善民生，加快发展服务业，提高中等收入比重上来；而投资强调得是保持适度规模。我们认为未来几年中国推动经济结构调整和转变经济增长方式，投资会逐渐趋缓，中国对基本金属的需求增速也会放缓。流动性方面，美联储维持基准利率以及其他各项货币政策不变。中国方面，11 月 M1 同比增速为 7.8%，M2 同比增长 12.7%，持续创年内新低。可见，尽管中国在上月降低存款准备金率，三年来首次，市场解读为货币政策趋于宽松信号，但受存贷比的限制，国内信贷并无明显扩张。

图 21：11 月全球 PMI 指数 49.6，再次回到荣枯线以下



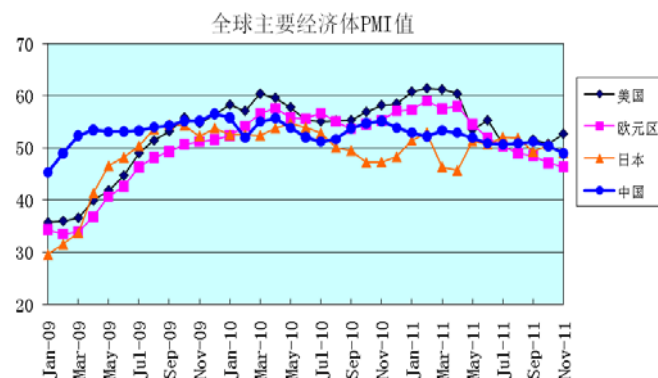
资料来源：JP Morgan，东方证券研究所

图 22：10 月中国工业生产增速维持不变



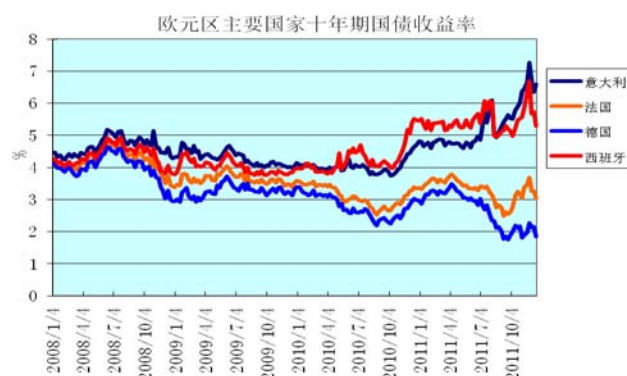
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 23：11 月美国 PMI 上升，欧元区连续四个月萎缩



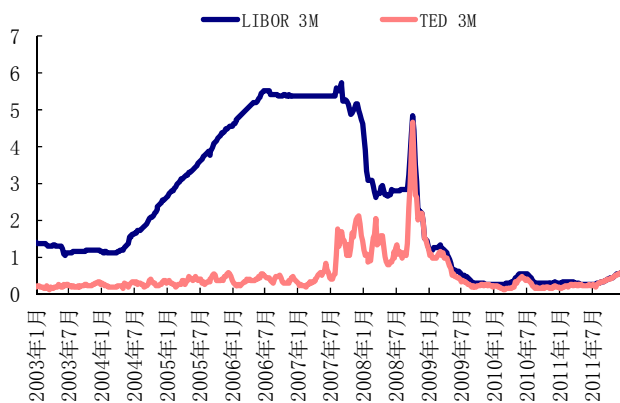
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

图 24：欧元区主要国家十年期国债收益率



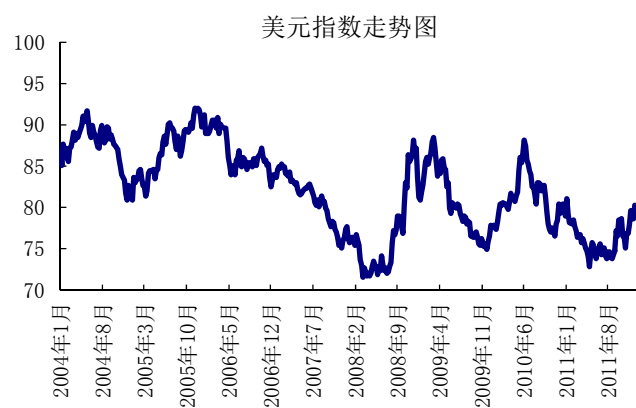
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

**图 25：美元三月期 LIBOR 和 TED 利差处于历史低位**



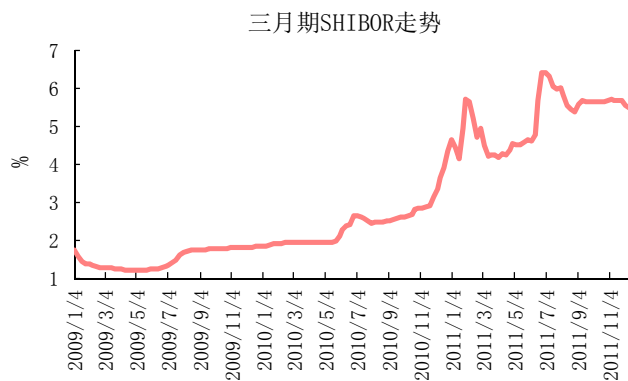
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

**图 26：本周美元上涨**



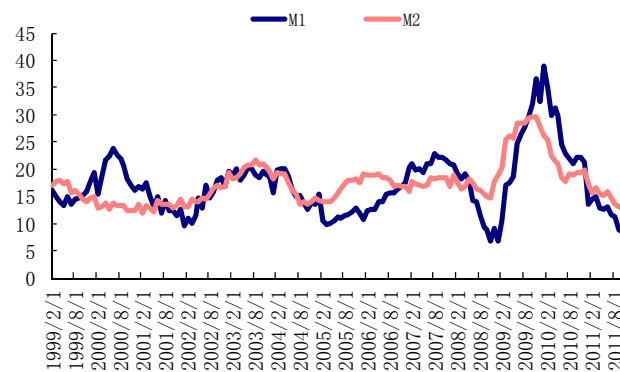
资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

**图 27：中国三月期 SHIBOR 走势平稳**



资料来源：BLOOMBERG，东方证券研究所

**图 28：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

欧盟峰会未能达到市场预期，使得市场对欧债疑虑的担忧再次升温，加上欧元兑美元跌破心理关口引发了市场对流动性和欧洲经济的担忧，部分投资者被迫出售黄金以弥补损失，本周黄金连续下挫。最终 COMEX 现货黄金收于 1598.95 美元/盎司，较上周下跌 6.6%。我们跟踪的黄金 ETF 持仓增加 20.57 吨。

**我们对黄金持续看好主要因素是** 1) 欧美量化宽松政策造成全球低利率推动 2) 欧美债危机/地缘政治因素推动黄金避险求；3) 新兴经济体央行及民间购买需求增长。过去十年，黄金官方储备需求及民间投资需求增速远超过黄金供给能力，推动黄金牛市持续演绎。我们预测 2011-13 年黄金均价 1570、1850、2050 美元/盎司。

**当前黄金股估值合理，未来股价盈利驱动** 黄金股经过前期调整后目前整体估值 23 倍，高估值压力得到很好消化。鉴于看好未来黄金价格，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）。同时建议关注山东黄金（未评级），辰州矿业（未评级），紫金矿业（未评级）。

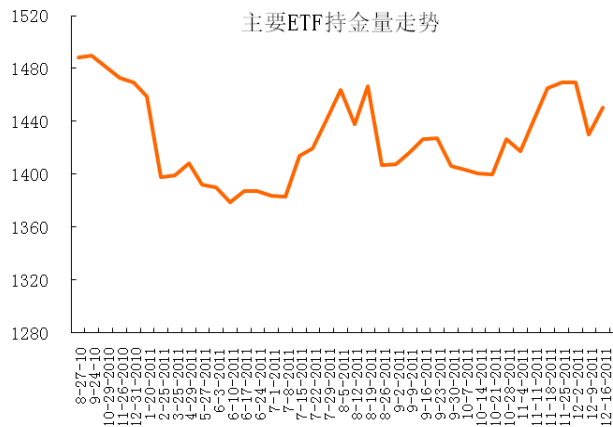
**表 2：12 个月黄金 ETFs 投资情况 (纽约，伦敦，悉尼，新加坡，约翰内斯堡)**

|           | 总量 (吨)  | 环比%   | 变化 (吨) | 金价 (US\$/oz) | 环比%   |
|-----------|---------|-------|--------|--------------|-------|
| 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%  |
| 11-4-2011  | 1417.25 | -0.7% | -9.37  | 1754.65 | 0.6%  |
| 11-11-2011 | 1440.85 | 1.7%  | 23.60  | 1788.68 | 1.9%  |
| 11-18-2011 | 1465.26 | 1.7%  | 24.41  | 1723.95 | -3.6% |
| 11-25-2011 | 1469.14 | 0.3%  | 3.88   | 1683.53 | -2.3% |
| 12-2-2011  | 1469.74 | 0.0%  | 0.61   | 1746.75 | 3.8%  |
| 12-9-2011  | 1430.12 | -2.7% | -39.63 | 1711.60 | -2.0% |
| 12-16-2011 | 1450.69 | 1.4%  | 20.57  | 1598.95 | -6.6% |

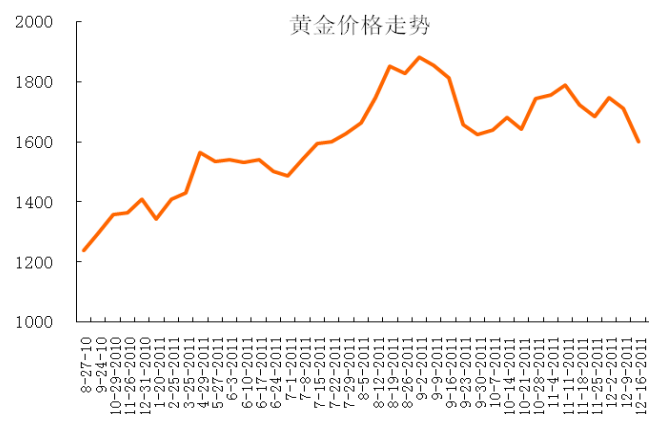
资料来源：Exchange Traded Gold, 东方证券研究所

图 29：黄金主要 ETF 持金量（吨）



资料来源：Exchange Traded Gold, 东方证券研究所

图 30：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

中央经济工作会议提出明年经济要稳增长，但我们看到稳增长将通过扩大内需，主要是国内消费推动，而非投资。我们预计明年国内投资增速下滑，基本金属需求放缓是大概率事件，预计基本金属板块难以出现较好的趋势性投资机会。2012 年我们相对看好黄金板块，以及战略新兴产业相关的节能环保和新材料板块。

**本周关注焦点：**欧洲央行将在周二宣布开启长期再融资操作；澳洲联储与英国央行将公布货币政策会议纪要；日本央行(BOJ)也将公布利率决议。

## 附：上周有色金属上市公司主要公告

**股票代码：002203 股票简称：海亮股份**

### 配股发行公告

- 1、浙江海亮股份有限公司（以下简称“公司”、“发行人”或“海亮股份”）配股方案已经 2011 年 1 月 18 日公司第四届董事会第三次会议审议通过，并已经 2011 年 2 月 11 日公司 2011 年度第一次临时股东大会审议通过，2011 年 8 月 15 日召开的第四届董事会第五次会议审议确定了本次配股的比例和数量。现公司配股申请已经中国证券监督管理委员会证监许可【2011】1645 号文核准。
- 2、本次配股以 2011 年 12 月 15 日（T 日）海亮股份总股本 400,100,000 股为基数，按每 10 股配售 3 股的比例向全体股东配售，可配售股份总额为 120,030,000 股。本次发行采取网上定价发行方式，由广发证券股份有限公司作为保荐人（主承销商）负责组织实施，通过深交所交易系统进行。
- 3、本次配股价格为 6.66 元/股，配股代码为“082203”，配股简称为“海亮 A1 配”。
- 4、本次配股向截止 2011 年 12 月 15 日（股权登记日，T 日）下午深交所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记在册的海亮股份全体股东配售。公司控股股东海亮集团有限公司已公开承诺按其持有公司股份的比例以现金全额认购其可配股份。
- 5、本次发行结果将于 2011 年 12 月 26 日（T+7 日）在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》和《证券日报》以及巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn/>）上公告。
- 6、如本次发行失败，将按配股缴款额并加算银行同期存款利息返还已经认购的股东。
- 7、本发行公告仅对发行人本次配股的有关事宜向全体股东进行说明，不构成对本次配股的任何投资建议。股东在做出认购配股决定之前，请仔细阅读 2011 年 12 月 13 日（T-2 日）刊登在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》和《证券日报》上的《浙江海亮股份有限公司配股说明书摘要》以及刊载于巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn/>）上的《浙江海亮股份有限公司配股说明书》全文及其他相关资料。

**证券代码：002114 证券简称：罗平锌电**

### 关于更换独立董事的独立意见

云南罗平锌电股份有限公司（以下简称“公司”）第四届董事会第二十六次（临时）会议审议通过了《关于更换独立董事的议案》，根据中国证监会《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、《深圳证券交易所股票上市规则》和《公司章程》等有关规定，我们作为公司独立董事，现就公司更换独立董事事项发表独立意见如下：

一、公司独立董事候选人的提名和表决程序符合有关法律法规及《公司章程》的规定，合法、有效；  
二、经审阅独立董事候选人的个人简历等资料，认为独立董事候选人具备履行独立董事职责的任职条件及工作经验；任职资格不存在《公司法》第 147 条规定的情形，不存在被中国证监会确定为市场禁入者且尚未解除的情况，也未曾受到中国证监会和深圳证券交易所的任何处罚和惩戒，符合《公司法》、《公司章程》等有关规定；  
三、我们同意公司第四届董事会第二十六次（临时）会议更换朱德良先生为董事会独立董事及担任董事会专门委员会相关职务。

**证券代码：002340 证券简称：格林美**

### **关于子公司获得汽车回收企业资格认定的公告**

深圳市格林美高新技术股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司江西格林美资源循环有限公司（以下简称“江西格林美”）近日收到丰城市人民政府下发的文件（丰府字【2011】76 号）、江西省商务厅下发的文件《关于准予江西格林美资源循环有限公司报废汽车回收企业资格认定的复函》（赣商建函【2011】275 号），江西格林美获得报废企业回收企业的资格认定，被准予在宜春市范围内开展报废汽车回收拆解业务。此次资格的认定表明政府对公司拓展经营领域，提高资源循环利用能力，促进循环经济的发展提供有力支持。

**证券代码：600362 证券简称：江西铜业**

### **A 股 2011 上半年度利润分配方案实施公告**

#### **一、分红派息方案**

##### **1、发放年度：2011 年上半年度**

2、经 2011 年第一次临时股东大会批准，以本公司 2011 年上半年度（2011 年 6 月 30 日）总股本 3,462,729,405 股为基数，向全体股东每股派发现金红利人民币 0.20 元（含税），扣税后每股派发现金红利人民币 0.18 元。

##### **二、股权登记日、除息日和现金红利发放日**

1、股权登记日为 2011 年 12 月 19 日（周一）

2、除息日为 2011 年 12 月 20 日（周二）

3、红利发放日为 2011 年 12 月 26 日（周一）

##### **三、分红派息对象**

截止 2011 年 12 月 19 日（A 股股权登记日）下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的本公司全体 A 股股东。本公司外资股（H 股）股东股息及其派发事项请参见于 2011 年 12 月 6 日在香港联合交易所有限公司网站(<http://www.hkexnews.hk>)发布的公告。

##### **四、分红派息实施办法**

1、对于持有本公司 A 股股份的个人股东，由本公司按照 10%的税率代扣个人所得税，扣税后实际派发现金红利为每股人民币 0.18 元。

2、对于持有本公司 A 股股份的合格境外机构投资者(QFII)，本公司将根据国家税务总局于 2009 年 1 月 23 日颁布的《关于中国居民企业向 QFII 支付股息、红利、利息代扣代缴企业所得税有关问题的通知》（国税函【2009】47 号）（“《通知》”）的规定，委托中国证券登记结算有限责任公司上海分公司按照扣除 10%企业所得税后的金额，即每股人民币 0.18 元进行派发。如相关股东认为其

取得的股息收入需要享受任何税收协定（安排）待遇的，股东可按照《通知》的规定在取得股息后自行向主管税务机关提出申请。

3、如存在除前述 QFII 以外的其它非居民企业股东（其含义同《中华人民共和国企业所得税法》（“《企业所得税法》”）），该等股东应参考《企业所得税法》第三十九条的相关规定，自行在所得发生地缴纳所得税。

4、对于属于《企业所得税法》项下居民企业含义的 A 股股东（含机构投资者），其所得税自行申报缴纳，实际发放现金红利为每股人民币 0.20 元。

5、持有本公司 A 股股份的社会公众股东的现金红利，由本公司委托中国证券登记结算公司上海分公司通过其资金清算系统向股权登记日登记在册并在上海证券交易所各会员单位办理了指定交易的股东派发。已办理全面指定交易的投资者可于红利发放日在其指定的证券营业部领取现金红利；未办理指定交易的股东红利暂由中国证券登记结算公司上海分公司保管，待办理指定交易后再进行派发。

6、本公司控股股东江西铜业集团公司的现金红利由本公司直接发放。

**股票简称：新疆众和 股票代码：600888**

#### **债券上市书**

重要提示：发行人董事会成员或高级管理人员已批准本上市公告书，保证其中不存在任何虚假、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性负个别的和连带的责任。上海证券交易所对本期公司债券上市的核准，不表明对本期债券的投资价值或者投资者的收益作出实质性判断或者保证。因公司经营与收益的变化等引致的投资风险，由购买债券的投资者自行负责。发行人主体评级 AA，本期债券评级为 AA；本期债券上市前，发行人最近一期末的净资产为 34.36 亿元（截至 2011 年 6 月 30 日合并报表口径）；本期债券上市前，公司最近三个会计年度实现的年均可分配利润为 1.91 亿元（2008 年、2009 年及 2010 年合并报表中归属于母公司所有者的净利润平均值），不少于本期债券一年利息的 1.5 倍。发行人在本次发行前的财务指标符合相关规定。

**证券代码：601677 证券简称：明泰铝业**

#### **关于设立全资贸易公司的公告**

公司为扩大经营范围，完善销售网络，实现国际化发展战略，公司拟设立全资贸易公司。已经过公司董事会二届七次会议（通讯方式）审议通过，并于 2011 年 12 月 6 日在上交所网站披露。现郑州市工商行政管理局已办理完成了工商登记手续，取得了《企业法人营业执照》。该《企业法人营业执照》登记事项如下：

名称：河南特邦特国际贸易有限公司

注册号：410199000033251(1-1)

住所：郑州高新区长椿路 11 号 Y19 幢 1 单元 2 层 2 号

法定代表人姓名：郝明霞 注册资本：贰仟万圆整

公司类型：一人有限责任公司 实收资本：贰仟万圆整

经营范围：销售铝、铜、钢材、氧化铝、木材、电器、橡胶、塑料、纺织品、日用百货；货物进出口、技术进出口（国家法律法规禁止或者应经审批的项目除外）

成立日期：2011 年 12 月 15 日

**证券代码：002428 证券简称：云南锗业**

**关于公司董事长代行董事会秘书职责的公告**

云南临沧鑫圆锗业股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于 2011 年 9 月 14 日指定公司财务总监李红斌先生代行董事会秘书职责，至今已三个月。根据《深圳证券交易所股票上市规则》第 3.2.13 条的规定：董事会秘书空缺期间超过三个月后，董事长应代行董事会秘书职责，直至公司正式聘任董事会秘书。因此从 2011 年 12 月 14 日起，由公司董事长包文东先生代行董事会秘书职责，直至公司正式聘任董事会秘书。

包文东先生联系电话：0871—3637276，传真：0871—8213308。

特此公告。

## 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](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)