

有色金属行业

行业点评报告

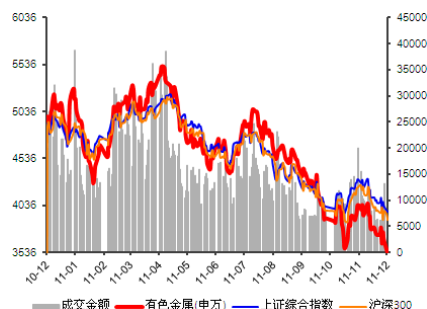
评级：中性（维持）

金属价格表现高于市场预期

重点推荐公司

公司名称	投资评级
中科三环 (000970.SZ)	买入
银河磁体 (300127.SZ)	买入
博威合金 (601137.SH)	买入
云南锗业 (002428.SZ)	买入
贵研铂业 (600459.SH)	买入
亚太科技 (002540.SZ)	买入
南山铝业 (600219.SH)	增持
锡业股份 (000960.SZ)	增持
铜陵有色 (000630.SZ)	增持
江西铜业 (600362.SH)	增持

行业相对股价表现



相关研究

《货币供给、经济增长与资源品稀缺度》

有色金属行业研究小组
S0120511030001

联系人

蔡培培

8621-68761616-8521

caipp@tebon.com.cn

孔祥鹏

8621-68761616-8591

kongxp@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心
26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

事件：近期金属价格震荡上行，价格表现高于市场预期。

点评：

1、理清金属价格的决定因素

延续我们在年度策略报告《货币供给、经济增长与资源品稀缺度》中的逻辑，金属价格的决定因素是**经济增长和流动性**，而欧元区**债务问题**及其影响的**美元指数**变动则是最大的**扰动因素**。

美国货币政策决定了流动性强弱，从而间接决定了经济增长强度，从第一次的量化宽松货币政策实施开始到经济增长开始疲弱有一年多的时间跨度，我们以此类推 QE2 对经济的推动或将持续至 12 年下半年以后。经济增长和流动性同时影响金属价格，同时实体经济增长本身创造流动性，这从 M1 与实体经济活动的关系可以得知。由于 QE2 的效应仍在持续，美国经济中短期流动性和实体经济较高活跃度均将持续一段时间，**美国经济增长和流动性因素支持金属价格的中期缓慢上升趋势**。

欧洲债务危机及其影响的美元指数变动将影响短期价格的波动，但近期标准普尔下调欧元区九国主权信用评级，并未引起对金属的避险情绪，说明前期金属价格的深度回调已经在相当程度上反映了对欧元区主权债务问题恶化的预期。**美元指数的上升也为未来美国新的宽松货币政策提供条件**。

2、QE2 推动的经济复苏仍在继续

近期美国的经济数据也在继续支持经济复苏的持续进行。12 月份美国失业率为 8.5%，虽然依旧处于较高位置，但四个月来连续下降，但仍显示就业环境正在缓慢持续改善。

12 月份非农就业人数也有小幅上升，最新密歇根大学消费者情绪指数为 74.0，连续出现大幅回升，均显示了美国就业和消费市场的改善。

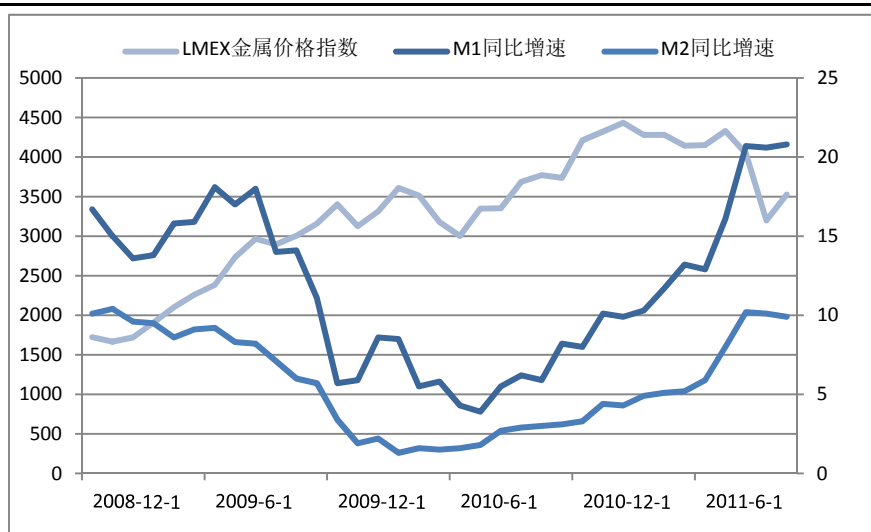
3、金属价格路径判断与投资策略

概况的讲，由于我们预期 QE2 的效应仍将持续，等待其效应减弱经济下行之后的新的量化宽松政策的出台，由此我们对流动性和金属价格的判断是向上-向下-向上的 N 字形走势。**前期**的向上为缓慢震荡向上，**中间阶段**由于 QE2 效应结束导致需求下滑价格短期震荡向下，**后期**流动性注入导致再次上涨并且上升力度较大。

基于对各金属品种不同供需形势的认识，我们认为价格表现优劣的顺序依次为**铜锡铝铅锌**。

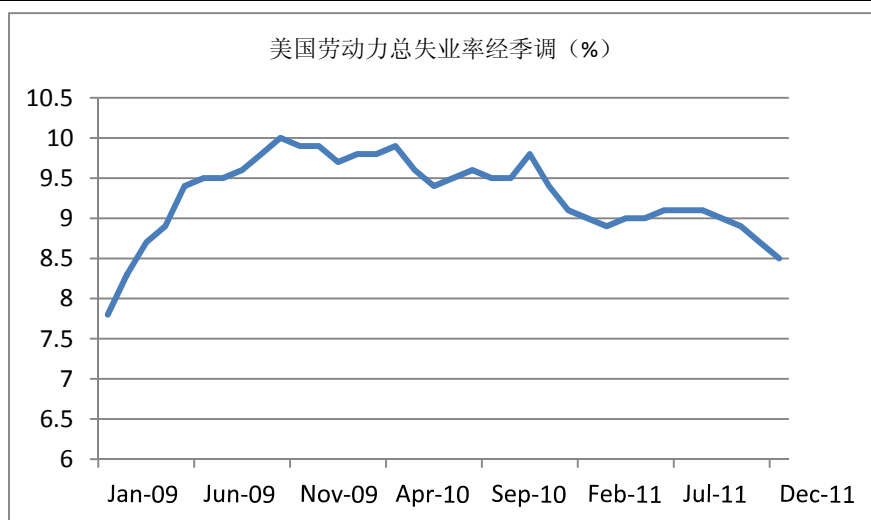
投资策略上，**周期性品种**重点关注铜陵有色、江西铜业、西部资源、锡业股份等资源股，**加工类品种**可关注稀土永磁龙头中科三环和壁垒较高的东方钽业等。具体可参考年度报告《货币供给、经济增长与资源品稀缺度》。

图 1 美国 M1/M2 同比增速与 LMBX 金属价格指数



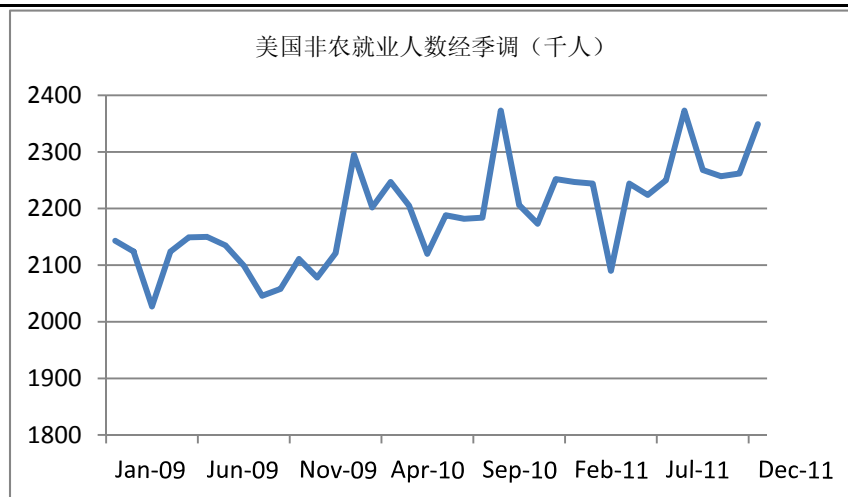
资料来源:wind, 德邦研究

图 2 美国失业率



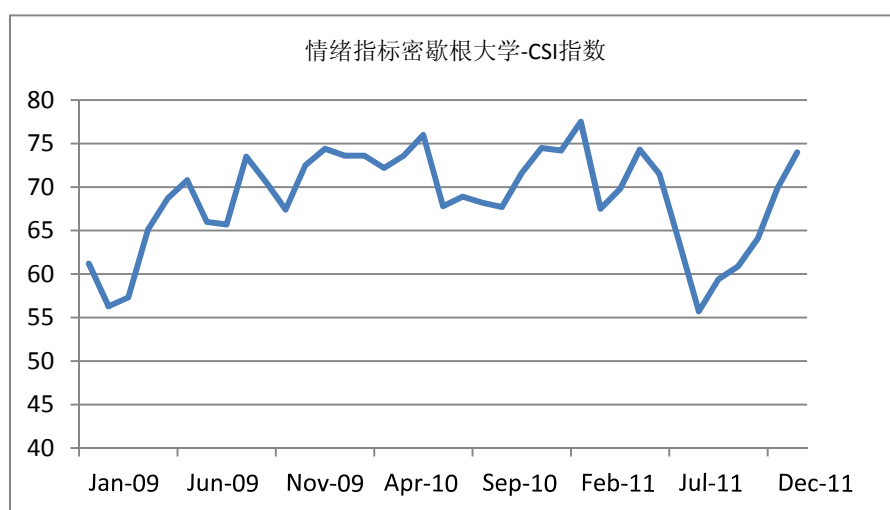
资料来源:Bloomberg, 德邦研究

图 3 美国非农就业数据



资料来源:Bloomberg, 德邦研究

图 4 密歇根消费情绪指标



资料来源: Bloomberg, 德邦研究

分析师承诺

本人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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。