

有色金属行业

一周分析与思考

评级：推荐（维持）

美元下跌，继续强烈推荐黄金板块

一周分析与思考：

重点推荐公司

公司名称	投资评级
江西铜业（600362.SH）	买入
铜陵有色（000630.SZ）	买入
云南铜业（000878.SZ）	买入
锡业股份（000960.SZ）	买入
山东黄金（600547.SZ）	买入
中金黄金（600489.SZ）	买入
银河磁体（300127.SZ）	买入
南山铝业（600219.SH）	增持
亚太科技（002540.SZ）	增持
博威合金（601137.SH）	增持

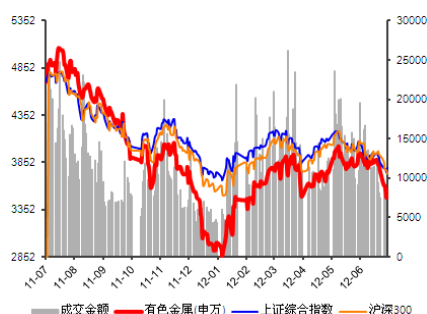
基本面分析：

欧洲本阶段负面消息较少，而欧央行的购债计划则值得期待；同时美国经济数据虽然说整体不弱，但下行或有所停滞的状况将会出现。在上半年欧元大幅下跌美元指数大幅上涨的情况下，目前该阶段正是出于对欧元有利对美元不利的时期，美元有调整的要求并已开始体现，上周五美元汇率再次下行，也引发了贵金属价格表现。

投资策略思考：

上周二我们组织了黄金行业深度探析电话会议，主要内容有三点：1、总结了今年以来黄金价格表现的三个阶段及其内在逻辑，每个阶段的黄金投资环境不一，从而导致了各个阶段的不同表现，尤其值得注意的是从二月底到七月份的黄金价格调整阶段，正是美国经济增速上行通胀下行的特殊阶段，也是上半年黄金价格低于预期的主要原因。2、探讨了黄金价格的核心决定因素，总结了黄金价格与实际利率（通货膨胀率、名义利率）、美元汇率、金融动荡、政治动荡的内在逻辑关系。我们从美国 92 年经济开始梳理，从克林顿执政的繁荣时期到小布什的低利率刺激房地产时期再到美国次贷危机的爆发，在这个过程中通胀水平、经济增速、货币供应量及利率的相关变量和黄金价格均有着完美的契合关系，我们以此引申至当前美国经济状况，指出美国经济依赖于货币注入的周期尚未结束，未来低利率或类似于量化宽松政策的宽松化行为仍将持续，整体环境有利于黄金价格，因为美元超发的结果则是经济增长伴随高通胀。3、总结目前阶段对黄金价格有利的四大支撑条件；第一为美国流动性注入驱动的经济周期未变，低利率及量化宽松货币政策仍将持续，未来美元上涨动力减弱且通胀或通胀预期上行；第二为欧洲债务问题短期或导致美元指数上涨，而中长期则削弱了其成为储备货币的能力；第三为新兴市场国家央行应对全球货币混乱的增持黄金行为料将长期存在；第四为局部政治动乱引发避险需求。

行业相对股价表现



相关研究

《2012 年度投资策略：货币供给、经济增长与资源品稀缺度》

分析师：蔡培培

执业证书编号：S0120512050002
8621-68761616-8521
caipp@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>

黄金类上市公司的股票价格取决于三点：1、行业整体估值水平变动；2、资源成长水平；3、黄金价格。关于第一点因素至关重要，从前年末到去年一直出现了金价上涨股票下跌的局面，令投资者十分困惑，我们统计了黄金板块相对沪深 300 的估值溢价率，目前为 110%左右，而 10 年 10 月份最高为 220%以上，所以说去年黄金股票下跌的原因在于估值大调整，10 年九十月的大幅上涨透支了未来的业绩成长。目前的估值溢价率在历史底部区域，也是 09 年以来的最低区域，我们认为估值已安全，未来黄金股价格有望随黄金价格上涨而上涨。重点推荐资源成长水平超预期、运营效率颇高的山东黄金。

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

本公司具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。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。