

等待需求回升或政策明示

——有色金属行业周报

报告摘要:

宏观与流动性: 美国失业率改善, 9 月份非农就业人数增加 114,000 人, 失业率从 8 月份的 8.1% 降至 7.8%。美国 9 月 ISM 制造业指数回升至 51.5, 预期为 49.7, 8 月为 49.6; ISM 非制造业 PMI 为 55.1, 高于 8 月份的 53.7。房地产市场稳步复苏。GDP 等指标不佳。第二次修正后, 欧元区 GDP 较第一季度萎缩 0.2%。欧元区 9 月份制造业 PMI 为 46.1, 8 月份为 45.1。主要受德国 PMI 回升带动。德国批准 ESM, 欧洲稳定机制成行。希腊救助谈判未果。西班牙信用评级再遭调降, 但 2013 预算获认同, 国债拍卖成功, 申援仍未成行。中国 PMI 回升。西班牙 10 年期公债收益率在 6% 以下徘徊。德国与美国国债收益率略有提升。美元指数下跌了 0.75%。WTI 油价下挫 2.31%。

基本金属价格小幅上升。 美元指数回落, 同时市场风险情绪提升, 提振基本金属价格, 但市场对金属需求仍较担忧。最终, LME 指数上涨 0.54%, 其中 LME 铜期货上涨了 90 美元 (1.10%)。

黄金价格持续上涨, 铂价涨势更胜。 流动性泛滥及美元指数回落令黄金等贵金属受益。黄金 ETF 的持仓量再增加 78 万盎司。南非矿企罢工、冲突不断再促铂价走高。

小金属价格多重回跌势。 上周, 钨价格企稳。国内外钼价再度下挫, 钒价、钴价、钛价回落。仅有锗价小幅上扬。氧化镧、氧化镨等多种稀土氧化物价格延续跌势。

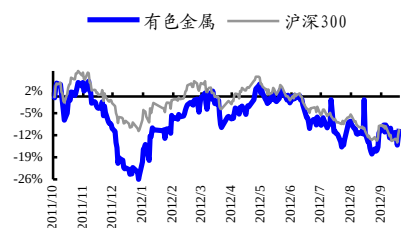
黄金板块回落。 节前最后一周, 监管层频发积极信号, 同时十八大即将召开, 大盘获得支撑而反弹了 4.28%。有色金属板块受大盘带动上涨 1.80%。在各个板块之中, 黄金板块受获利了结影响, 下跌了 0.68%, 其他板块均上扬, 如铅锌板块上涨 2.62%, 铜板块上涨了 2.25%, 金属新材料板块和小金属表现最好, 分别上涨了 4.54% 和 3.62%, 铝和磁性材料板分别上扬了 0.96% 和 2.16%。

本周国际市场的主要经济数据及事件: 西班牙寻求救助的进展及条件, 各国贸易数据, 美国经济数据及其对 QE3 规模的预示和对市场情绪的影响。

投资观点。 政局稳定, 政策乐观, 市场估值回升。维持有色金属行业“优于大势”评级, 但需等待金属需求回升或政策明示, 关注: 一, 基本金属公司中弹性较大、外生增长前景较好的公司如铜陵有色、驰宏锌锗等; 二, 黄金股重点关注业绩较好、同时具有外生性增长机会的公司, 如中金黄金、豫光金铅; 三, 高强轻合金材料领域, 关注利源铝业。

风险提示: 欧债危机恶化, 国内经济持续低迷, 金属需求恢复缓慢等。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	4.69%	-0.12%	-13.89%
相对收益	2.25%	5.35%	-1.73%

重点公司

投资评级

中金黄金	推荐
利源铝业	推荐
铜陵有色	推荐
豫光金铅	谨慎推荐
格林美	谨慎推荐
包钢稀土	谨慎推荐

相关报告

《有色金属行业 2012 年 9 月月报: 有色金属需求不旺, 期待估值回升》

2012-09-28

《有色金属行业周报: 黄金临近今年新高; 金属需求初现改善》

2012-09-24

《有色金属行业周报: QE3 君临, 金属受宠; 需求低迷, 前景难料》

2012-09-18

《有色金属行业周报: 政策密集出台, 金属价格大涨》

2012-09-11

证券分析师: 陈炳辉

执业证书编号: S0550511070002

(021)20361131 chenbh@nesc.cn

1. 上周市场回顾

1.1. 宏观与流动性:

美国:

失业率数据改善。美国劳工部周五(10月5日)发布的数据显示,经季节性因素调整后,9月份非农就业人数增加114,000人。9月份失业率从8月份的8.1%降至7.8%,为2009年1月以来的最低水平。市场预期分别是增加118,000人,失业率为8.1%。此外,美国劳工部还公布,经季节性因素调整后,截至9月22日当周美国首次申请失业救济人数减少至359000人,截至9月29日的人数为36.7万人(预计为37万人)。

经济先行指标改善。美国供应管理学会公布的数据显示,美国9月ISM制造业指数录得51.5,预期为49.7,8月为49.6。9月份ISM非制造业PMI为55.1,高于8月份的53.7,为2012年3月以来最高水平。

房地产市场稳步复苏。美国商务部周三(9月26日)公布,季节性因素调整后,8月份单户型预售屋销量折合成成年率为373000套。7月份数据修正后为374000套。预计为38万套。

滞后指标不佳。其中,美国商务部周四(9月27日)公布的第二次修正数据显示,美国第二季度GDP折合成成年率增长1.3%。初步修正数据为增长1.7%。预估值为1.7%。美国8月份耐用品订单下滑,美国商务部周四(9月27日)公布,因商用飞机采购减少,其他商品的需求也有所萎缩,经季节性因素调整后,美国8月份耐用品订单下滑13.2%,至1984.9亿美元。这是2009年1月份以来的最大降幅。经济学家们此前预计8月份耐用品订单将下滑5.6%。

QE3获多人支持。芝加哥联储主席埃文斯周一(10月1日)表示,希望将货币政策扩张的油门一踩到底。相隔不久,美联储主席伯南克便在印第安纳州的经济俱乐部上演讲关于五个美联储和货币政策的问题时重申,即便经济复苏看似加速,仍将保持大规模货币刺激。他表示,美联储采取的行动对支撑疲弱的经济十分必要。美国纽约联储主席杜德利周五(10月5日)表示,房地产市场是经济复苏的关键障碍。楼市未能对美联储宽松货币政策做出全面响应,仍阻碍经济的整体复苏。此前,旧金山联储银行行长威廉姆斯在9月24日称,美国联邦储备委员会最近推出的新一轮经济刺激措施是至关重要的,并表示如有必要,美联储可以进一步采取行动。仅有费城联储银行行长普罗索于9月25日表示,FED最新推出的房屋抵押贷款担保证券购买计划不太可能刺激经济增长,而且可能会有损美联储公信力。

美国国会预算办公室周五(10月5日)称,美国联邦政府2012财政年度预算赤字约为1.1万亿美元,低于上一财年赤字。

欧洲:

欧元区经济萎缩。欧盟统计局周五(10月5日)表示,第二次修正后,欧元区GDP较第一季度萎缩0.2%。欧盟统计局现预计欧元区GDP将较上年同期萎缩0.9%,上月第一次修正后的数据为萎缩0.5%。其中,法国国家统计及经济研究局称,第二季度法国GDP与第一季度相比未实现增长。欧洲央行周四(10月4日)将主要再融资利率维持在纪录低点0.75%不变,因欧元区经济可能滑向衰退。

Markit周一(10月1日)公布,欧元区9月份制造业PMI为46.1,8月份为45.1。其中,9月份德国制造业萎缩步伐放缓,9月份PMI从8月份的44.7升至47.4。但法国制造业活动萎缩程度明显加深。

欧洲稳定机制成行。德国总统办公室周四(9月27日)宣布,已批准将德国参与欧洲稳定机制纳入德国法律,从而为欧洲启动这一永久救助基金铺平了道路。有

消息称这一机制将于 10 月 8 日正式启动。

希腊救助谈判未果。希腊政府周一（10 月 1 日）未能让来访的国际三方检查人员信服其进一步削减开支和税收措施方面的数十亿欧元计划。希腊政府的 2013 年预算案显示，该国希望将 2013 年预算缺口占国内生产总值(GDP)的比重降至 4.2%（约合 80 亿欧元或 103 亿美元）。今年希腊预算缺口占 GDP 比重预计为 6.6%。

德国经济所受拖累似有好转。德国经济研究所(Ifo)周一（9 月 24 日）公布的调查结果显示，德国 9 月份企业信心连续第五个月下滑，降至 101.4，预期为与 8 月份的 102.3 持平。不过，德国央行 9 月 24 日在 9 月份月度报告中称，德国经济第三季度开局良好，7 月份工业产值显著增加，建筑业活动也明显扩张。

西班牙债务危机：信用评级再遭调降，但 2013 预算获认同，国债拍卖成功，申援仍未成行。

Egan-Jones 将西班牙信用评级，从 CC+下调至 CC，评级展望为负面。同时，卡斯蒂利亚-拉曼恰地区已向西班牙中央政府基金提出 8.48 亿欧元的援助申请。

不过，西班牙政府周四（9 月 27 日）公布了最严格的一轮预算削减措施，并推出了一揽子新的措施和改革计划，2013 年预算草案将把总体开支削减 400 亿欧元。同时，西班牙银行业压力测试结果显示在压力情境下，银行系统的资本缺口为 593 亿欧元，好于此前市场的普遍预期。西班牙财政部周四(10 月 4 日)成功标售 39.92 亿欧元 2-5 年期国债，标售结果显示，西班牙 2 年期国债拍的 12.85 亿欧元，最高收益率为 3.391%，超额认购率 2.03；3 年期国债拍得 19.97 亿欧元，最高收益率 4.028%，超额认购率 1.98 倍；5 年期国债拍得 7.1 亿欧元，最高收益率 4.828%，超额认购率 2.47 倍。

市场仍担忧西班牙的分裂风险，加泰罗尼亚州议会周四（9 月 27 日）批准了自治公投计划。加泰罗尼亚极左民族党派投票支持这项公投动议，虽然在西班牙议会中占绝对多数的人民党表示反对。

申援谜底等待揭晓。西班牙首相拉霍伊 10 月 4 日表示，西班牙不会立刻于本周末向欧洲央行寻求援助。

中国： PMI 回升

2012 年 9 月，中国制造业 PMI 为 49.8%，比上月回升 0.6 个百分点，接近临界点，为 2012 年 5 月以来连续 4 个月回落后的首次回升。9 月份的中国非制造业商务活动指数为 53.7%，环比回落 2.6 个百分点。9 月汇丰中国制造业 PMI 显示，也由 8 月的 47.6，回升至 9 月份的为 47.9。

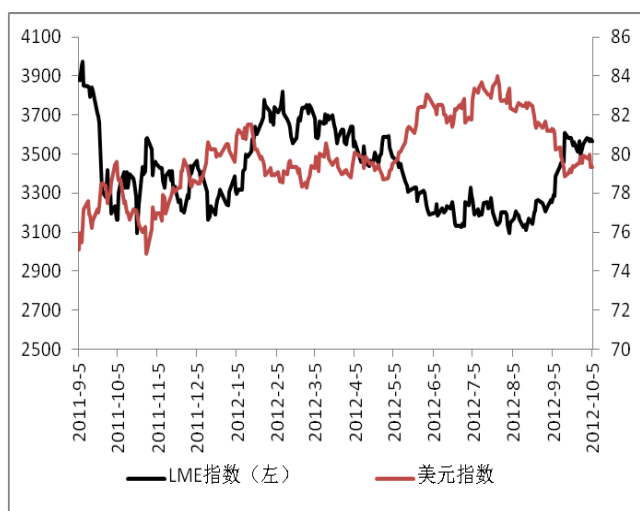
其他：

日本央行周五（10 月 5 日）维持货币政策不变，符合市场预期，但调降了经济增长预期。澳洲联储周二（10 月 2 日）宣布，下调现金利率 0.25%，至 3.25%，降息将自 2012 年 10 月 3 日开始生效。

关键市场指标：

西班牙 10 年期公债收益率在 6%以下徘徊。德国与美国国债收益率略有提升。市场的乐观情绪有所升高。

图 1: 美元指数与 LME 指数



数据来源: 东北证券, Bloomberg.

美元指数下跌。对于欧债问题的担忧，及技术性的回调，使美元指数在节前最后一周反弹，但国庆期间，受西班牙国债拍卖成功、银行业压力测试符合预期及市场预期西班牙将申请救助，以及美国非农就业数据向好，打压了避险情绪等因素推动，美元指数再度走低。国庆期间，美元指数下跌了 0.75%。

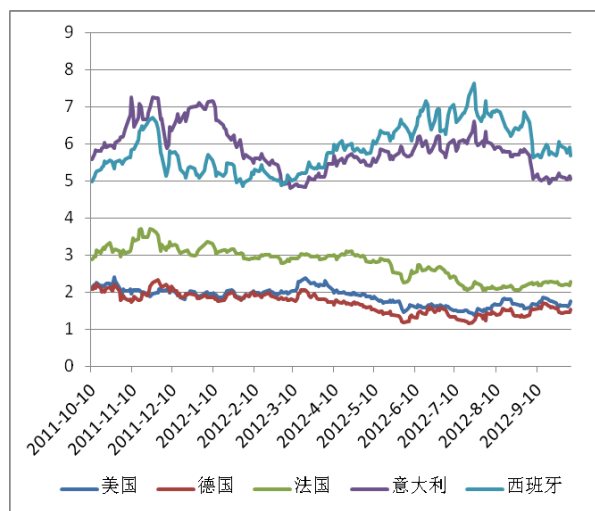
石油价格下跌：美国石油库存降幅低于预期，及市场担忧石油需求前景，打压油价，但美元指数的下跌限制跌幅。WTI 油价下挫 2.31%。

表 1: 当周重要经济数据一览

时间	指标	经济体	实际值	预期值	前值
2012 年 10 月 05 日 20:30	美国 9 月失业率	美国	7.8%	8.20%	8.10%
2012 年 10 月 05 日 20:30	美国 9 月非农就业人数变化	美国	11.4 万	11.6 万	9.6 万
2012 年 10 月 04 日 20:30	美国上周初请失业金人数	美国	36.7	--	36.5 万
2012 年 10 月 03 日 22:00	美国 9 月 ISM 非制造业指数	美国	55.1	53.4	53.7
2012 年 10 月 03 日 16:00	欧元区 9 月综合采购经理人指数终值	欧元区	46.1	--	46.3
2012 年 10 月 03 日 16:00	欧元区 9 月服务业采购经理人指数终值	欧元区	46.1	--	47.2
2012 年 10 月 03 日 15:55	德国 9 月服务业采购经理人指数终值	德国	49.7	--	48.3
2012 年 10 月 03 日 15:50	法国 9 月服务业采购经理人指数终值	法国	45	--	49.2
2012 年 10 月 03 日 09:00	中国 9 月非制造业采购经理人指数	中国	53.7	--	56.3
2012 年 10 月 01 日 22:00	美国 8 月营建支出月率	美国	-0.6%	0.50%	-0.90%
2012 年 10 月 01 日 22:00	美国 9 月 ISM 制造业指数	美国	51.5	49.9	49.6
2012 年 10 月 01 日 16:00	欧元区 9 月制造业采购经理人指数终值	欧元区	46.1	--	45.1
2012 年 10 月 01 日 15:55	德国 9 月制造业采购经理人指数终值	德国	47.4	--	44.7
2012 年 10 月 01 日 15:50	法国 9 月制造业采购经理人指数终值	法国	42.7	--	46
2012 年 10 月 01 日 09:00	中国 9 月制造业采购经理人指数	中国	49.8	--	49.2

数据来源: 东北证券, 和讯。

图 2: 代表性国家国债收益率



数据来源: 东北证券, Bloomberg.

表 2: 外汇及贵金属价格

名称	最新价格/持仓量	较上周价格变动	涨跌幅 (%)
美元指数	79.337	-0.598	-0.75
欧元兑美元	1.3009	0.0087	0.67
金(\$/OZ)	1780.8	6.90	0.39
银 (\$/OZ)	34.572	0.00	-0.01
铂(\$/OZ)	1711	43.00	2.58
SPDR GOLD ETF(M OZ)	42.87	0.41	0.96
GOLD ETF TOTAL (M OZ)	82.61	0.78	0.95

数据来源: 东北证券,Bloomberg

表 3: 港口运输及铁矿石价格

指数名称	最新指数	一周变化	涨跌幅 (%)
波罗的海干散货运价指数 (BDI)	875	109	14.23
铁矿石 3 月掉期	111.33	5.21	4.91

数据来源: 东北证券,Bloomberg

表 4: 国际油价

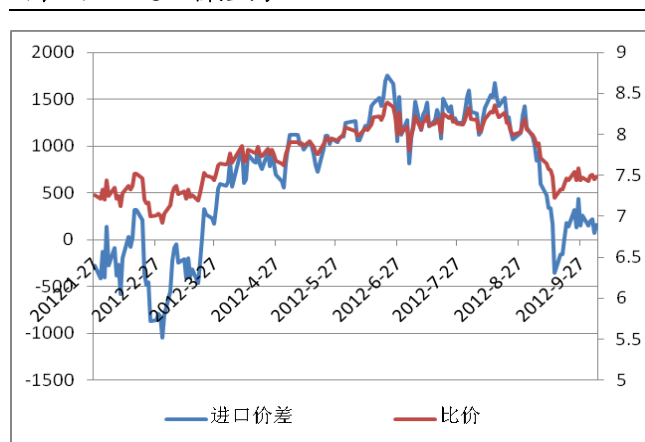
名称	最新	较上周变动	幅度 (%)
WTI 原油期货价格 (\$/bl)	89.88	-2.31	-2.51
Brent 原油期货价格 (\$/bl)	112.02	-0.37	-0.33
Dubi 原油期货价格 (\$/bl)	108.75	-1.84	-1.66
美国原油库存 (千桶)	364698	-482	-0.13
美国汽油库存 (千桶)	195942	114	0.06
美国馏分油库存 (千桶)	124059	-3689	-2.89

数据来源: 东北证券,Bloomberg

1.2. 基本金属价格:

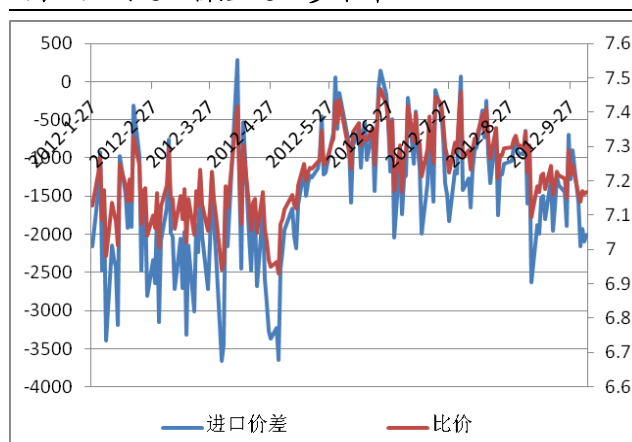
基本金属价格小幅上升。美元指数回落,同时市场风险情绪提升,提振基本金属价格,但市场对金属需求仍较担忧。最终, LMEX 指数上涨 0.54%,其中 LME 铜期货上涨了 90 美元 (1.10%),铝下跌了 0.09%, LME 锡涨幅最高,达 2.75%, LME 锌下跌 1%, LME 镍也下跌了 0.95%,铅价上涨了 0.35%。

图 3: 铝进口价差为正



数据来源: 东北证券, Bloomberg

图 4: 铜进口价差进一步下降



数据来源: 东北证券, Bloomberg

在库存方面,上周, LME 金属库存互有涨跌,其中铜库存增加了 3275 吨 (1.49%),铝减少了 22850 吨 (-0.45%),锌增加了 2900 吨 (0.29%),铅减少 13125

吨 (-4.90%), 锡也减少了 80 吨 (-0.65%), 镍库存增加了 2280 吨 (1.86%)。

表 5: 国内外有色金属期货价格

名称	最新价格	较上周价格变动	涨跌幅 (%)
LMEX	3568.10	19.10	0.54
LME 铜 (美元/吨)	8295	90	1.10
LME 铝 (美元/吨)	2110	-2	-0.09
LME 锌 (美元/吨)	2075	-21	-1.00
LME 镍 (美元/吨)	18300	-175	-0.95
LME 铅 (美元/吨)	2288	8	0.35
LME 锡 (美元/吨)	22400	600	2.75
COMEX 铜 (美分/磅)	377.8	2	0.53
SHFE 铜 (元/吨)	59450	-	-
SHFE 铝 (元/吨)	15790	-	-
SHFE 锌 (元/吨)	15740	-	-

数据来源: 东北证券,Bloomberg

表 6: 有色金属库存 (吨)

名称	最新库存	较上周库存变动	幅度	注销仓单	注销仓单占比
LME 铜	222675	3275	1.49	54750	24.59
LME 铝	5033000	-22850	-0.45	1632925	32.44
LME 锌	994275	2900	0.29	361450	36.35
LME 镍	124860	2280	1.86	15366	12.31
LME 铅	254575	-13125	-4.90	106625	41.88
LME 锡	12175	-80	-0.65	6110	50.18
SHFE 铝	402005	5530	1.39	-	-
SHFE 铜	162547	-4282	-2.57	-	-
SHFE 锌	301686	-639	-0.21	-	-

数据来源: 东北证券,Bloomberg

表 7: LME 期货品种持仓与交易量

	一周交易量均值	变动	持仓量	变动
铜	124790.6	-19212.8	420527	-8782
铝	196627.8	15670.2	1217231	-859
锌	118334	6611.6	413127	5002
锡	9750.2	1274	30051	1400
镍	51550.6	500.6	171803	-3860
铅	58147.2	2201.2	195651	8708

注: 持仓量滞后两个交易日。

数据来源: 东北证券,Bloomberg

表 8: 国内外有色期货品种期限价差 (现货-3 月期货)

	LME 铜	LME 铝	LME 锌	LME 铅	LME 锡	LME 镍	国内铜	国内铝	国内锌	国内铅
2012/10/5	0	-25	-32.25	-8.25	3	-57	-220	-245	210	-435
2012/9/28	6.5	-27.25	-31.75	-5.75	110	-49	190	-210	125	-325
2012/9/7	-11.25	-13	-24	-13.25	0	-58.5	380	0	345	45

注: 国内价差为一周前数据。

数据来源: 东北证券,Bloomberg

1.3. 贵金属价格:

黄金价格持续上涨, 铂价涨势更胜。FED 出台 QE3, 欧洲无限量购债, 日本 QE 加码, 各国一再寻求量化宽松, 流动性泛滥及美元指数回落令黄金等贵金属受益。全周, 金价上涨了 6.90 美元至 1780.8 美元。同时, 黄金 ETF 的持仓量再增加 78 万盎司, 其中, SPDR 黄金 ETF 增加了 41 万盎司。与此同时, NYMEX 的非商业净多再增加了 6915 手。铂金价格同样上涨, 除受流动性、美元指数推动后, 南非矿企罢工、冲突不断也刺激了铂价。

表 9: CFTC NYMEX 商品期货基金净多及持仓

	总持仓	变化	非商业净多	变化
黄金	480908	-8608	269270	6915
白银	139117	0	61744	7840
铜	152264	1	-103535	-6528
石油	1556877	1014	223785	-20946

数据来源: 东北证券, Bloomberg

1.4. 小金属价格:

小金属价格多重回跌势。上周, 钨价格企稳。国内外钼价再度下挫, 钒价、钴价、钛价回落。仅有锗价小幅上扬。氧化镧、氧化镨等多种稀土氧化物价格延续跌势。

表 10: MB 及长江有色小金属品种报价

	品种	单位	最新价格	上周价格	变化	幅度
钨	APT-中国	USD/mtu	367.5	367.5	0	0.00%
	APT-EU	USD/mtu	360	360	0	0.00%
	钨精矿-中国	RMB/mt	105000	105000	0	0.00%
	钨精矿-EU	USD/mtu	150	150	0	0.00%
钼	45%钼精矿-CN	RMB/mtu	1465	1475	-10	-0.68%
	桶装氧化钼-EU	USD/pound	10.95	11.6	-0.65	-5.94%
	桶将氧化钼-US	USD/pound	10.88	11.65	-0.77	-7.08%
锑	国内 grade II	RMB/mt	72750	72750	0	0.00%
	EU grade II	USD/mt	12550	12550	0	0.00%
钴	钴精矿	USD/pound	9.75	9.75	0	0.00%
	钴金属	USD/pound	13.93	14	-0.07	-0.50%
锗	氧化锗	USD/kg	1487.5	1437.5	50	3.36%
铟	粗铟-国内	RMB/Kg	3325	3325	0	0.00%
	铟锭 99.7%-国外	USD/Kg	580	580	0	0.00%
锰	电解锰片	USD/MT	2600	2600	0	0.00%
	猛--长江有色	RMB/MT	19050	19050	0	0.00%
钛	钛铁合金	USD/kg	6.6	6.82	-0.22	-3.33%
	废钛	USD/pound	1.83	1.92	-0.09	-4.92%
锂	锂矿	USD/mt	775	775	0	0.00%
镁	镁锭-CN-RMB	RMB/MT	18700	18700	0	0.00%
钒	70-80%钒铁-EU	USD/Kg	24.25	24.45	-0.2	-0.82%
锆	锆矿	USD/MT	2500	2500	0	0.00%

数据来源: 东北证券, Bloomberg

表 11: 主要稀土品种价格变化

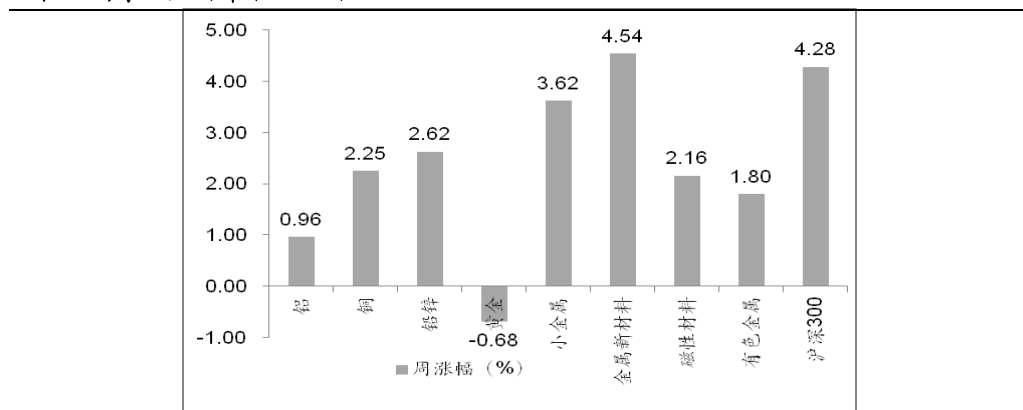
单位: 元/吨	最新价格	上周价格	变化	幅度
碳酸稀土 (元/吨)	45500	45500	0	0.00%
氧化镧 (元/吨)	60000	61500	-1500	-2.40%
氧化铈 (元/吨)	395000	395000	0	0.00%
氧化镨 (元/吨)	385000	405000	-20000	-4.94%
氧化铽 (元/公斤)	5150	5150	0	0.00%
氧化镱 (元/公斤)	3450	3450	0	0.00%
氧化镱 (元/公斤)	6150	6150	0	0.00%
氧化钇 (元/吨)	137500	137500	0	0.00%

数据来源: 东北证券, Bloomberg

1.5. 公司与行业:

节前最后一周, 监管层频发积极信号, 同时十八大即将召开, 大盘获得支撑而反弹了 4.28%。有色金属板块受大盘带动上涨 1.80%。在各个板块之中, 黄金板块受获利了结影响, 下跌了 0.68%, 其他板块均上扬, 如铅锌板块上涨 2.62%, 铜板块上涨了 2.25%, 金属新材料板块和小金属表现最好, 分别上涨了 4.54%和 3.62%, 铝和磁性材料板分别上扬了 0.96%和 2.16%。

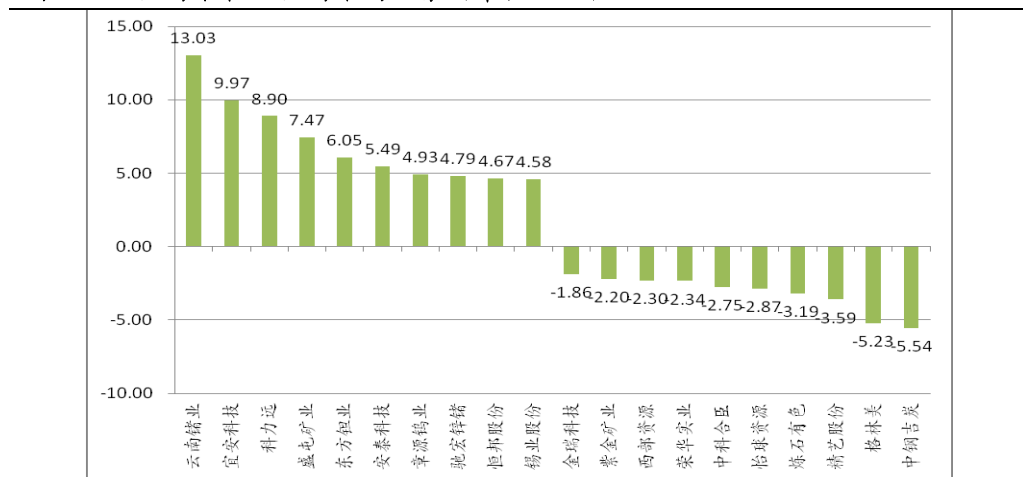
图 5: 周涨幅 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

个股方面, 云南锗业、宜安科技、东方钽业等小金属和新金属材料公司表现突出。

图 6: 涨幅前十和跌幅前十的股票 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

2. 本周市场要点与展望

本周国际市场的主要经济数据及事件有：西班牙寻求金援的进展及条件，各国贸易数据，美国经济数据对 QE3 规模的预示和对市场情绪的影响。

美元指数，短期走势受西班牙救助的进展与条件制约。欧洲央行已经推出 OMT，重启购债，但条件是救助国需先向央行申请。目前西班牙处于债务危机的风暴中心，他是否会申请救助，欧洲央行允诺救助的条件，将对欧元的走势产生影响。若西班牙能在符合救助条件的基础上，及时申请救助，将进一步控制欧债危机风险，促进欧元及风险资产的回升。从近期市场数据与美元指数的关系来看，利好的美国经济数据，由于不会立刻改变美联储无限量 QE 的计划，对 QE 规模的预测力不强，但利好数据提升了市场的风险承担意愿，因此利好数据促使美元指数走弱。预计，这一关系在短期内还会得到维持。下周，经济数据不多，关键还是要看西班牙的救助问题，整体来看，美元指数呈现振荡的可能性比较大。

基本金属价格：我们倾向于认为，有色金属需求仍较为平稳，国内推出的万亿投资将提升有色金属的需求，需求正在朝恢复的方向演进，但由于政策刺激力度将不及 2008 年四万亿投资，需求回升也较为缓慢。最近，我们观察到，制造业 PMI 等指标已有所反弹，预示经济可能略有企稳回升之势，有色需求的回升指日可待。而未来，随着国内政治局势的稳定，政策前景或将趋于明朗，政策预期将升温，利好金属价格。

在流动性方面，由于美国推出无限量 QE3，同时欧洲也已经推出了 OMT 购债计划。流动性成为支撑金属价格的一大因素。

不过，价差信号不利金属价格，如在海外流动性推动之下，海外金属价格的涨幅明显要大于国内，国内外的价差拉大，表明国内基本金属处于被动跟涨的局面；期间国内各金属品种的期现价差一再压缩，多种金属的现货价格出现贴水，这表明现货需求并没有跟上价格。

因此，在基本金属价格已经上涨的情形之下，我们降低对价格涨幅的期望，振荡的可能性提升，目前，已有一些迹象预示需求的改善，但国内金属需求有实际的回升还需加以时日。下一步金属价格的上涨需要需求回升或政策的明示。

表 12：当周重要经济数据与事件一览

时间	指标	经济体	预期值	前值
2012 年 10 月 8 日 18:00	8 月季调后工业产出月率	德国	1.30%	-0.90%
2012 年 10 月 8 日 14:00	8 月季调后贸易帐	德国	161	152
2012 年 10 月 9 日 14:45	8 月贸易帐	法国	-42.7	
2012 年 10 月 10 日 22:00	8 月批发库存月率	美国	0.70%	0.50%
2012 年 10 月 11 日 2:00	美联储褐皮书报告	美国		
2012 年 10 月 11 日 14:00	9 月 CPI 终值年率	德国	2.00%	2.00%
2012 年 10 月 11 日 20:30	8 月贸易帐	美国	-420	-440
2012 年 10 月 11 日 20:30	10 月 6 日当周初请失业金人数	美国	36.7	37
2012 年 10 月 12 日 17:00	8 月工业产出月率	欧元区	0.60%	-0.40%
2012 年 10 月 12 日 20:30	9 月 PPI 月率	美国	1.70%	0.70%
2012 年 10 月 13 日 10:00	9 月贸易帐	中国	266.6	
2012 年 10 月 8 日-9 日	欧盟主席峰会			
2012 年 10 月 8 日-10 日	欧洲央行和美联储举行会议			

数据来源：东北证券，汇通网。

在黄金价格方面：美联储推出 QE3，同时欧元区救助政策也已破局（其根本也是一种 QE 政策），日本扩大 QE 规模，信用货币的发行规模不断提升，其价值将一再被稀释，这对于贵金属有积极的推动作用。同时，在第四季度，黄金将进入传统的消费旺季，此时黄金价格出现大涨将进一步刺激黄金的投资需求。而美国在第四季度的财政悬崖问题和大选，也会给市场带来诸多不确定性，而提升黄金需求。因此，我们预计，金价的中期上升趋势将得到维持。黄金价格有可能会突破 1800 美元，涨势会持续一个季度以上。

3. 本周行业观点

我们认为，随着国内政局的明朗，政策预期的升温，市场估值存在提升空间，在此背景下，根据上述对于宏观经济形势及有色金属行业需求与价格的展望，我们维持有色金属“优于大市”的行业评级，关注以下几个方面的机会：

流动性泛滥，黄金进一步走高有潜力，重点关注业绩较好、同时具有外生性增长机会的黄金类公司，如中金黄金、豫光金铅；基本金属受市场估值及流动性支撑，关注弹性较大、外生增长前景较好的公司如铜陵有色、驰宏锌锗等。

高强轻合金材料领域，关注需求较为稳定的，产品具备升级潜力及良好应用远景的公司，如利源铝业。

节能环保产业，关注格林美。

4. 上周行业要闻

土耳其、俄罗斯、韩国与哈萨克斯坦 7 月份增加黄金储备

根据国际货币基金组织的数据，7 月份土耳其、俄罗斯、韩国以及哈萨克斯坦央行均增加了黄金储备。根据国际货币基金组织最近的数据，土耳其的黄金储备大幅增加了 44.7 吨，至 288.9 吨。俄罗斯的黄金储备增加了 18.6 吨。截至 7 月底，该国黄金储备规模为 936.6 吨。韩国 7 月份增加了 15.5 吨黄金储备，总规模为 70 吨。另外，哈萨克斯坦黄金储备增加了 1.4 吨，截至 7 月底的总规模为 103 吨。

<http://cn.wsj.com/gb/20120926/BASc-20120926LLO071556585.asp>

云南锗业拟 3150 万收购锗矿

2012-09-28 10:30:16 信息来源：上海证券报

SMM 网讯：云南锗业今日发布公告称，公司拟以 3150 万元收购临沧市临翔区章驮乡勐旺昌军煤矿（下称“昌军煤矿”）采矿权和全部矿山资产。

公告称，公司于 9 月 26 日与昌军煤矿签订《采矿权转让合同》，公司作为资源整合的主体，以收购昌军煤矿采矿权的方式对昌军煤矿进行整合。本次的收购范围包括：昌军煤矿采矿权的采矿许可证规定的全部采矿区块和矿山资产，其中矿山资产不作评估，与采矿权一并转让给公司。经过协商，公司拟以 3500 万元收购昌军煤矿采矿权和全部矿山资产，本次收购资金来源于公司超募资金部分。

据悉，昌军煤矿属于生产矿山，目前拥有年产 6 万吨锗矿石矿山一座。此外，昌军煤矿保有含锗矿石资源储量 17.68 万吨、平均品位 0.025%、金属量 43.33 吨。该矿 2011 年开采锗矿 1.74 吨（金属量），实现销售收入 742.64 万元、净利润-441.04 万元；2012 年年初至今未对含锗矿进行开采。

供应增加 铜精矿加工精炼费上升 30%

中国现货铜精矿加工精炼费（TC/RCs）过去一个月大增 30%，并有望进一步走升，因在中国采购低迷的情况下铜精矿供应增加。

中国冶炼厂本周和上周接受了一些进口铜精矿，TC/RCs 在每吨 65 美元，每磅 6.5 美分，为年内最高水准，并高于 8 月录得的每吨 50 美元，每磅 5.0 美分。

<http://www.smm.cn/newsinfo/2012-09-28/3250663.html>

云南酝酿电价优惠 难破电解铝困局

2012-09-24 13:08:26 信息来源：上海有色网

SMM 9 月 24 日讯：据《证券时报网》报道，为刺激经济，云南决定出台电价优惠政策，对月用电量超过 200 万千瓦时以上符合国家产业政策的清洁载能用电企业，每月用电量超过基数的部分给予每千瓦时降低 0.1 元电价奖励。对 11 万伏以上的清洁载能用电大户与供电大户，试行直购。

月用电量超过 200 万千瓦时企业享受补贴，若按平均每生产一吨电解铝耗电 14000 度计算，意味着每月生产电解铝 142.85 吨以上，超出的产量即可享受每吨 1400 元的电价优惠。

<http://www.smm.cn/newsinfo/2012-09-24/3246539.html>

云南收储有色金属 利好锌市场

2012-09-25 10:36:13 信息来源：上海有色网

SMM 9 月 25 日讯：近日，云南省发布了新一轮的收储政策，计划收储大金属 30 万吨，其中锌 5 万吨，收储于 9 月份开始实施，到年底结束，锌收储对象主要是驰宏锌锗、*ST 锌电和云南祥云飞龙有色金属股份有限公司。此外，云南省还出台了电价优惠政策，鼓励当地企业发展。

据悉，此次补贴方式为企业将库存对银行进行抵押贷款后，由政府负责偿还贷款利息，而产品价格波动所带来的利润以及风险由企业自行承担，待收储期结束后产品仍归企业所有。

<http://www.smm.cn/readnews.php?nid=3247319>

8 月锌精矿产量同比增 25.63%

近日，中国有色金属工业协会数据显示，8 月份国内锌精矿产量为 468373 吨，当月同比增 25.63%，环比增 5.16%。1-8 月累计产量达到 330 万吨，累计同比增速高达 21.25%，并且国产锌精矿累计产量，已经远远超过 1-8 月的国内金属锌的产量。

<http://www.smm.cn/newsinfo/2012-09-28/3250711.html>

菲拟提矿业税或推高镍矿进口成本

2012-09-26 14:45:12 信息来源：上海有色网

SMM 9 月 26 日讯：近期，有消息显示，菲律宾矿业税可能从 2%提升至 5%或 7%，这一改革可能要等到明年 5 月份中期选举后，在此之前，菲律宾政府已停止与外国或本国投资者签订新的矿业协议。

<http://www.smm.cn/readnews.php?nid=3248745>

欧盟对中国铝箔卷做出反倾销初裁

2012-09-29 08:07:19 信息来源：商务部

SMM 网讯：9 月 18 日，欧委会网站发布公告，对中国的铝箔卷反倾销调查做出初裁。初裁决定对我涉案企业征收 13%-35.4%的临时反倾销税。其中两家企业获得单独税率，分别为 13%和 16.3%，其他企业全国统一税率为 35.4%。

<http://www.smm.cn/newsinfo/2012-09-29/3250869.html>

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760