

## 有色金属/有色金属冶炼

2010 年 12 月 6 日

2010 年第 48 期

# 锑矿供应紧张，钨价持续上扬

——有色金属周报（2010/11/29—2010/12/6）

## 主要内容：

- **中国PMI持续上升，金属价格反弹。**中国11月份PMI为55.2%，较上月继续上升0.5个百分点，表征经济持续扩张态势。欧盟11月28日批准通过对爱尔兰的850亿欧元援助计划，并确定解决欧洲债务危机的长期机制。但市场对此计划能否削减本国债务产生怀疑，市场避险情绪尚未缓解。欧元/美元跌至两个月新低。欧元区债务担忧继续，近期基本金属保持高位震荡态势。本周LME三月期铜、铝、铅、锌、锡、镍分别上涨5.90%、2.16%、2.63%、5.44%、5.58%、4.21%，COMEX黄金上涨3.69%。
- **铜电线电缆开工率平稳，电解铝亏损放大。**1. 铜电线电缆企业平均开工率为79.1%，环比回升0.2%，同比略降了.2%。临近年底在下游企业资金回笼和气候转冷北方地区消费停滞的双重影响下，可能会影响企业后期开工。2. 随着上半周的铝价回落电解铝平均亏损放大，微弱的盈利空间也使国内前期准备重启的电解铝企业推迟计划。3. 锌铅市场成交清淡。现锌价格跳涨至17400元/吨，下游采购意愿不高，交投集中于贸易商之间。伦铅的走低不利于其铅锭销售。冶炼企业对后市判断亦不明朗的，本周采购不甚活跃。
- **稀土锑保持平稳，钨价上升，钼市冷清。**1.本周稀土市场价格平稳。氧化镨钕市场成交清淡，主流价格保持在210000-211000元/吨。由于国内钕铁硼电机方块磁性材料市场需求减弱，市场采取观望态势，使得镨钕混合金属合金价格小幅度下滑。2. 锑锭主流成交价在80500-81500元/吨，保持平稳。锑矿供应的紧张，使得锑锭冶炼厂商生产也受到一定限制。3. 钨市场价格仍在上调，精矿和APT每吨都上调五六千元。采购钨矿原料困难，补充库存不易，预计本月产量还将继续减少。4. 国内钼初级原料市场小幅下调，一般品位钼精矿报价2100-2140元/吨度，高品位钼精矿报价2140-2150元/吨度。
- **中长期看好优势资源，阶段性介入基本金属。**申万研究认为，加息以及价格管制控制通胀预期仍将继续压制金属价格和板块估值。预计2011年基本金属价格呈先抑后扬态势，建议加息后阶段性介入基本金属板块。无论是从供给控制还是新经济拉动的需求爆发性增长来看，均支撑中国五大优势小金属（稀土钨锑钨钼）的中长期景气度持续向上。股价回调后重点关注辰州矿业、锡业股份、金钼股份，以及稀土永磁“2+3”：包钢稀土、厦门钨业、宁波韵升、中科三环、安泰科技。

国际指数	本周指数	一周涨幅
LME 综合指数	3,894	5.33%
美元指数	80	-0.33%

国际金属	本周价格	一周涨幅
铜 (Usd/t)	8,725	5.90%
铝 (Usd/t)	2,319	2.16%
铅 (Usd/t)	2,340	2.63%
锌 (Usd/t)	2,220	5.44%
锡 (Usd/t)	25,550	5.58%
镍 (Usd/t)	23,500	4.21%
黄金 (Usd/Oz)	1,414	3.69%

国内金属	本周价格	一周涨幅
铜 (元/吨)	64,275	4.26%
铝 (元/吨)	16,030	0.47%
铅 (元/吨)	17,350	-0.29%
锌 (元/吨)	18,225	3.99%
镍 (元/吨)	179,250	2.28%
锡 (元/吨)	159,500	-0.16%
黄金 (元/克)	299	1.40%

国际库存	本周库存	一周涨幅
铜 (吨)	353,625	-0.95%
铝 (吨)	4,285,500	0.03%
铅 (吨)	203,675	-0.12%
锌 (吨)	633,650	0.23%
锡 (吨)	15,620	5.33%
镍 (吨)	130,908	0%

## 分析师

叶培培 A0230210060002  
yep@swsresearch.com  
郭鹏  
guopeng@swsresearch.com

## 联系人

张圣贤  
(8621) 23297343  
gaoyuan@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号  
电话：(8621) 23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com)。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

## 1. 本周建议关注：钨、铋

### 1.1 中国 PMI 持续上升，金属价格反弹

11 月份全国 PMI 为 55.2%，较上月继续上升 0.5 个百分点，这是 PMI 指数连续第 4 个月的回升，也是 PMI 自 2009 年 3 月以来的连续 21 个月维持在 50% 以上。11 月份组成 PMI 的 5 个扩散指标中，起到主要拉动作用的是生产指标和购进价格。值得注意的是，尽管国家 10 月以来采取加息、提高存款准备金率、价格指导等政策抑制物价，但 PMI 购进价格指数仍一路走高。本月购进价格指数为 73.5%，比上月上升 3.6 个百分点。尤其有色金属冶炼及压延加工业为最高，达到 80% 以上。我们认为购进价格指数如此高涨，势必会影响到企业的生产成本，其必然会传导到工业品出厂价格和消费者物价中来，社会通胀压力依旧不减。预计当局会继续出台进一步数量化货币管理措施，并且不排除采取更严厉的价格管理手段。

欧盟于 11 月 28 日批准通过对爱尔兰的 850 亿欧元援助计划，并确定解决欧洲债务危机的长期机制轮廓，通过这一机制，投资者得以逐步分摊未来违约的成本。约有 350 亿欧元专款用于帮助重组爱尔兰银行业，其中有 100 亿欧元的紧急注资，其余为应急基金。国际货币基金组织(IMF)的出资份额为 225 亿欧元。爱尔兰政府 11 月 24 日公布了 4 年财政计划，爱尔兰政府计划在未来 4 年中削减 150 亿欧元的支出，并通过提高税率的方式实现在 2014 年底以前削减预算赤字至占国内生产总值 3.0% 的目标。2011 年，该国政府计划实施整体减少赤字的 40%，即削减约 60 亿欧元的支出。但市场此计划能否削减本国债务产生怀疑，市场避险情绪尚未缓解。

由于爱尔兰成继希腊之后第二个申请救助的欧元区成员国，市场担忧葡萄牙和西班牙等国也将有大量不良债务，西班牙是全球第九大经济体，其规模接近葡萄牙、爱尔兰和希腊三国经济规模总和的两倍。投资者担忧一旦西班牙出现问题，欧盟缺乏足够的资金提供援助。纷纷大肆抛售欧元，给欧元带来极大的抛盘压力。欧元/美元跌至两个月新低，欧元/英镑亦跌至 2 个月低点。其它非美货币也受到拖累。英镑、澳元扩大跌幅，而日元、瑞郎则摆脱了前期的下行形态。欧元区债务担忧继续拖累市场情绪，但同时全球对通胀预期在近期仍会对市场产生影响，预计近期基本金属仍会保持高位震荡态势。

本周 LME 三月期铜、铝、铅、锌、锡、镍分别上涨 5.90%、2.16%、2.63%、5.44%、5.58%、4.21%，COMEX 黄金上涨 3.69%。

### 1.2 电线电缆开工率上升 铅企恢复生产

铜：电线电缆企业开工率小幅上升 原料库存略有上升

本周铜价走势显现了较为强劲的反弹势头。上周五至本周二，由于市场对欧洲债务问题的担忧加剧，美元得以继续走高，美指上涨至 81.4 上方的高位，受此影响伦铜价格回落，不过伦铜仍然表现了较强的抗跌性。由于之后公布的美国民间就业数据和采购经理人指数及消费者信心指数均表现优于预期，因此投资者对经济好转的信心增加盖过了对欧洲债务问题的不安，带动股市和商品市场走高，伦铜更是大幅回升，于周四冲高至 8751 美元/吨，距离历史高位 8966 美元/吨相差不到 300 美元/吨。尤其值得注意的是，伦铜的现货升水由上周五的 49 美元/吨，跃升至周三的 79 美元/吨，为 2008 年 11 月以来的最高水平。而近期市场谣传，伦敦现货市场的紧张主要是因为某贸易商持有了近 50-80% 的 LME 仓库量，以致可供现货消费的货源紧张。无论是何种原因造就了现货市场的紧张局面，但这一因素必定会给伦铜价格以坚定支撑。沪铜方面，主力 1103 合约除周五以阴线报收之外，其余 4 日连续攀升，于周四达到 65520 元/吨的周内高位。

本周现货成交较上周相比好转。供应方面，冶炼企业开工保持平稳状态，生产较为正常。而临近年底大多数的持货商都要考虑到资金回笼问题，因此市场现货流通量充足。需求方面，下游企业开工维稳，因限电因素放松，各个加工企业生产恢复，且铜价回落后企稳反弹，带动下游企业追涨热情，成交因此放大，整体交投气氛表现较为活跃。

SMM 数据显示，此次调研的电线电缆企业平均开工率为 79.1%，与 10 月的 78.9% 相比回升了 0.2%，同比去年的 79.3% 略降了 0.2%。可以看出电线电缆企业的开工水平可以说是表现较为平稳，波动并不大，这一方面与行业性质有关，由于大多数大型规模的电线电缆企业接订单时都属于长期执行的订单，其订单的储备较大，因此在后期订单不足时可以及时采取办法弥补。不过，临近年底在电线电缆下游企业资金回笼和气候转冷北方地区消费停滞的双重影响下，从近期接单情况来看已经出现了下滑，这可能会影响企业后期开工。

**表 1：电线电缆企业整体开工率小幅上升**

时间	电线电缆行业整体开工率（调研企业）	调研期铜价（元/吨）
2009 年 11 月	79.3%	50100-50900
2010 年 10 月	78.9%	62250-64200
2010 年 11 月	79.1%	61500-64500

资料来源：申万研究

11 月的调研结果显示电线电缆企业持有铜杆的库存水平占总铜杆消费量的 30.7%，与 10 月的 30.5% 相比小增 0.2%。企业表示尽管前期铜价回落，但从走势上来看波动依旧频繁，因此并不会采取大量的备货的举动，如果铜价持续低迷，可能会考虑小幅增加库存量。此外，由于价格回落后废铜价格优势丧失，且货源供应也较为紧张，电线电缆企业对废铜铜杆的采购量明显回落。

**表 2：16 家国内主要大中型铜板带箔企业调研数据**

企业规模（万吨/年）	数量	总产能	铜需求量（万吨/月）	原料库存/月产量	整体开工率
>=5	5	48.5	3.305	35.60%	81.80%
2-5	11	33.6	2.085	23.30%	74.50%
<2	5	5.1	0.355	29.00%	83.50%
总计	21	87.2	5.745	30.70%	79.10%

资料来源：申万研究

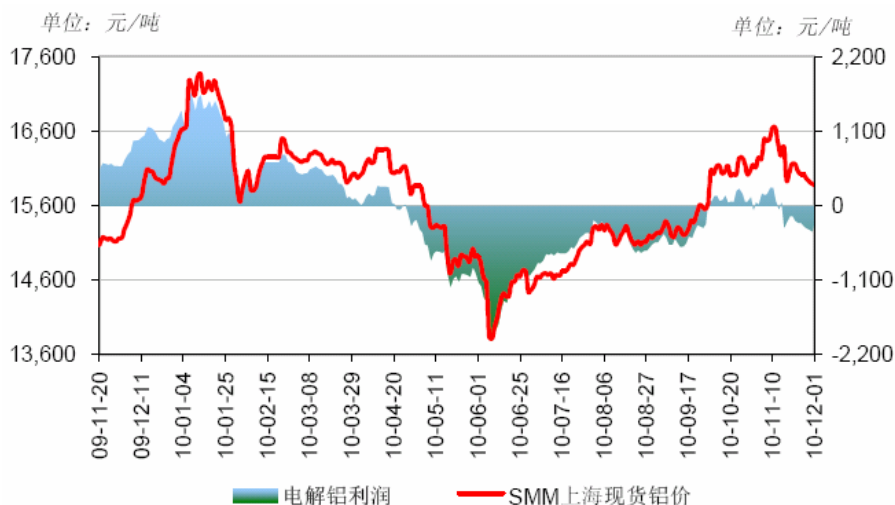
## 铝：电解铝价格弱势震荡 持续亏损

本周国内非中铝氧化铝主流成交价格在 2750-2900 元/吨，价格较上周持平。

铝价弱势震荡奠定了近期氧化铝价格平稳的趋势，各地报价未出现明显松动。西南地区主流成交为 2750-2800 元/吨，山东地区主流成交为 2850-2900 元/吨，河南地区主流成交为 2800-2900 元/吨，山西地区主流成交为 2800-2850 元/吨。近期持续进行的 2011 年氧化铝长单谈判也在一定程度上支撑了现货价格。今年电解铝企业普遍提升了签订长单的积极性，但氧化铝企业相对意向偏弱，而最终签订的氧化铝长单比例价小幅上涨。

随着上半周的铝价回落电解铝平均亏损放大，微弱的盈利空间也使国内前期准备重启的电解铝企业推迟计划。辅料市场方面，氟化铝价格也未出现明显变化，由于厂房搬迁，大型氟化盐厂家云南氟业目前已经停产，复产时间尚未确定，但因市场冰晶石与氟化铝供应充足，此次停产不会对市场价格造成影响。预焙阳极价格维持稳定，原料的继续下跌在一定程度上缓解了碳素企业的成本压力，而铝价的低迷令预焙阳极涨价较为困难。

图 1：中国电解铝盈亏与现货价格比较



资料来源：SMM 申万研究

## 镍：库存较高 镍铁持续有价无市

由于中国市场目前供应过剩，2011 年中国不锈钢需求增长料将有所减缓，加之因 LME 期镍价格高企，钢厂增加镍生铁使用比例将不利于对进口镍的需求。进口镍贸易商称中国不锈钢厂不乐于签署在 2011 年进口精炼镍的年度合同。预计将有 8.6 万吨镍生铁冶炼产能在 2010-2011 年度投产，届时国内镍生铁供应将进一步增长。近期基本金属仍会保持高位震荡态势，下周伦镍主要震荡区间将维持在 23000-24000 美元/吨。

本周上海地区流入镍板资源约 450 吨，流通库存保持在 11800 吨左右（除保税区外）。近期镍板需求较为清淡，现货市场成交多为贸易商之间转货、补货，流入终端的数量较少。镍生铁仍然以其性价比较高的特性获得钢厂青睐。以周四价格为例，含镍量为 10-15% 的镍生铁价格约为 1,550-1,600 元，相当于每吨镍价为 155,000-160,000 元。现货精炼镍报 179,500 元/吨左右。镍生铁的优惠性对镍板需求形成压制。

国内镍价将继续受到伦镍价格指引，并受到金川公司出厂价支撑，申万研究对下周镍价谨慎乐观，预计将在 17.8 万元/吨附近震荡。若伦镍价格进一步上扬，则国内料将测试 18 万元/吨上方。

## 锌：锌价跳涨 交投不活跃

本周品位在 48-53% 的锌精矿 TC 较上周有所回落，主流成交在 5200 元/吨附近。据申万研究了解，内蒙一带的矿山企业由于气温的原因，已经进入传统的选矿休止期，虽然采矿仍在继续，但部分矿山企业表示为保证年底资金流的周转，锌精矿已在前期



基本售出，企业自身不留库存。本周进口锌精矿的 TC 为 110-120 美元/吨。另外，自 9 月下旬起因限电而停产的河北华澳矿业近日也恢复生产。据了解，华澳矿业铅锌精矿年产能约为 3 万吨，明年年初新装置运行后计划将铅锌产能提高到 5 万吨左右。

本周无论期锌还是现锌都结束横盘整理，走出反弹的格局。

**外盘方面**，随着对爱尔兰债务危机疑虑的渐渐消除，一系列的利好经济数据，如：美国 11 月消费者信心指数、美国 11 月制造业指数以及中国 11 月制造业采购经理人数指数均好于前期，支撑伦锌结束盘整转而上行，本周伦锌由 2100 美元/吨逐步回到 2200 美元/吨平台。**国内方面**，沪期锌主力周初时运行于 17000-17600 元/吨区间，周四时受外盘重返 2200 美元/吨的支撑而突破 18000 元/吨关口，最终收在 18360 元/吨。现货方面，现锌价格跟随沪期锌走势，周初基本成交在 16800-17000 元/吨区间，周四时受沪期锌上扬带动，现货价格跳涨至 17400 元/吨，甚至在午后出现 17700 元/吨的高位，下游采取逢低接货的方式，周四现锌价格骤然上升，下游采购意愿不高，交投集中于贸易商之间。

## 铅：冶炼企业陆续恢复生产 铅市成交清淡

本周伦铅震荡位置与上周相近，故而未影响铅精矿加工费，且市场成交较为清淡。目前冶炼企业在是否购入铅精矿问题上亦有纠结，一方面他们希望伦铅再有所回调后点矿，如此，在加工费变化不大的基础上，有利于冶炼企业；但另一方面，伦铅的走低也意味着国内铅价走低，不利于其铅锭销售。更为重要的是目前冶炼企业对后市判断亦不明朗的，故而本周采购不甚活跃。

**供应**：本周冶炼企业开工的外围环境终于趋于正常，规模以上炼企开工维稳。河南地区因部分冶炼企业的扩建或技改效果逐渐体现，产量有所上升。

**需求**：本周下游铅酸蓄电池企业因伦铅反复，下游对于后市并未有明确的方向判断，采购铅原料依旧表现谨慎，仅在周中伦铅电子盘连续上涨时，买盘积极性有所改善。

## 小金属：稀土锑保持平稳，钨价迅速上升

本周稀土市场价格平稳，观望情绪浓厚烧结钕铁硼价格仍保持低位。氧化镨钕市场成交清淡，采购商观望市场，价格继续下滑，国内氧化镨钕主流价格保持在 210000-211000 元/吨。由于当前国内钕铁硼电机方块磁性材料市场需求减弱，厂家订单减少，因此很多钕铁硼磁材厂不急于进场补货，基本采取观望态势，使得国内镨钕混合金属市场需求走弱，并且当前镨钕混合金属厂家手中库存现货较多，因此使得镨钕混合金属合金价格小幅度下滑，从而直接影响到了上游的氧化镨钕市场，使得氧化镨钕价格也随之持续下滑。烧结钕铁硼 N35（方块）报价至 103-108 元/公斤，与月初价格相比下降了 7 元/公斤。

锑市保持平稳，锑锭主流成交价在 80500-81500 元/吨，氧化锑综合售价在 72500-73500 元/吨，主流成交价在 72500-73000 元/吨，出口报价稳定在 10800-10900 美元/吨。目前锑矿供应依然趋紧，而且 50 度以上锑矿价格达到 56000-58000 元/吨的水平。正因为锑矿供应的紧张，锑锭冶炼厂商在生产商上也受到一定限制。

本周初钨市场价格仍上调迅速，矿和 APT 每吨都上调五六千元，近两日钨品市场趋稳。据一湖南矿商表示，基本正常生产，一直保持 100 吨库存，原矿价格在 1.56 元/度，采购钨矿原料困难，补充库存不易。本月产量预计还将继续减少，多数矿山完成今年的生产任务。钨精矿主流价格在 11.3-11.5 万元/吨，市场增加出货。今日钨精矿市场出货增多，市场开始出现波动，采购企业拒绝高价买矿。APT 贸易商为避免高价位高风险开始出货，生产商生产安排较满，没什么库存，主流价格在 17.4-17.5 万元/吨，报价虚高至 17.8 万元的并未成为主流。APT 出口价格本周三调整到 320-328 美元/吨度。钨铁价格本周调整到 16.8-17.3 万元/基吨。中颗粒钨粉价格在 285 元/公斤左右。硬质合金需求减弱，成交清淡。

本周国内钼初级原料市场进一步小幅下调，一般品位钼精矿报价 2100-2140 元/吨度，高品位钼精矿报价 2140-2150 元/吨度，国内钼市行情走弱。国内钼深加工市场表现平稳。国内钼制品市场表现较为平稳，各产品报价维持稳定。国内钼初级原料市场的回调对深加工市场影响较为迟缓。有业内人士认为，由于原料成本支撑，国内钼深加工市场短期内将保持平稳运行，但市场交易或显冷清。

### 1.3 中长期看好优势资源，阶段性介入基本金属

申万研究认为，年底存在加息可能，管理通胀预期将压制金属价格和板块估值。预计基本金属价格呈先抑后扬态势，建议加息后阶段性介入基本金属。无论是从供给控制还是新经济拉动的需求爆发性增长来看，中国五大优势小金属的中长期景气度持续向上。除稀土钨外，新增对锑锡钼的推荐，重点关注辰州矿业、锡业股份、金钼股份，以及稀土永磁“2+3”：包钢稀土、厦门钨业、宁波韵升、中科三环、安泰科技

目前重点有色金属公司 2011 年平均动态市盈率为 28.5 倍，铜、铝、铅锌、黄金和小金属子行业估值分别为 21.0、21.9、33.8、30.3 和 40.0 倍。

表 5. A 股有色金属重点公司盈利预测和估值表

公司名称	公司代码	股价 2010/12/3	总股本 ( 百万 )	EPS				P/E				P/B	评级
				2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E		
铜													
铜陵有色	000630	26.4	1,294	0.47	0.78	1.44	2.16	56.1	33.8	18.3	12.2	6.0	买入
云南铜业	000878	24.1	1,257	0.30	0.50	0.88	1.20	80.3	48.2	27.4	20.1	7.8	增持
江西铜业	600362	36.1	3,463	0.68	1.55	2.10	2.65	53.2	23.3	17.2	13.6	5.5	增持
铝													
焦作万方	000612	21.9	480	0.40	1.10	1.65	2.25	54.8	19.9	13.3	9.7	5.3	中性
云铝股份	000807	11.6	1,184	0.04	0.18	0.42	0.58	290.0	64.4	27.6	20.0	3.5	中性

神火股份	000933	24.1	1,050	0.57	1.35	1.78	2.74	42.2	17.9	13.6	8.8	7.2	中性
新疆众和	600888	24.1	352	0.52	0.75	0.92	1.29	46.3	32.1	26.1	18.7	4.5	增持
东阳光铝	600673	17.5	827	0.09	0.36	0.61	0.86	194.9	48.7	28.7	20.5	7.7	增持
南山铝业	600219	9.4	1,934	0.37	0.45	0.61	0.79	25.4	20.9	15.4	11.9	1.6	中性
中孚实业	600595	13.6	1,183	0.26	0.41	0.80	1.01	52.1	33.1	17.0	13.5	6.1	中性
中国铝业	601600	10.2	13,524	-0.34	0.09	0.30	0.59	-29.9	112.8	33.8	17.2	2.7	中性
<b>铅、锌</b>													
中金岭南	000060	20.4	1,587	0.25	0.55	0.80	0.98	81.1	37.1	25.6	20.8	8.3	增持
宏达股份	600331	16.5	1,032	0.24	0.25	0.43	0.54	68.6	65.8	38.7	30.5	10.7	增持
驰宏锌锗	600497	24.2	1,008	0.28	0.55	0.87	0.92	86.4	44.0	27.8	26.3	5.8	增持
豫光金铅	600531	34.2	228	0.45	0.45	0.68	0.82	76.0	76.0	50.3	41.9	7.5	中性
西部矿业	601168	17.0	2,383	0.15	0.50	0.65	0.91	111.4	33.9	26.1	18.6	3.9	增持
<b>黄金</b>													
中金黄金	600489	39.1	1,423	0.37	0.72	0.95	1.10	106.7	54.2	41.2	35.6	14.2	中性
山东黄金	600547	53.5	1,423	0.53	0.92	1.51	1.75	101.8	58.1	35.4	30.5	26.4	中性
紫金矿业	601899	8.3	14,541	0.24	0.40	0.63	0.70	34.5	20.7	13.1	11.8	6.6	增持
<b>小金属</b>													
吉恩镍业	600432	24.8	811	0.16	0.40	0.75	1.14	155.1	62.1	33.1	21.8	7.1	中性
锡业股份	000960	31.3	802	0.21	0.44	0.71	0.93	149.0	71.1	44.1	33.7	9.8	增持
包钢稀土	600111	69.8	807	0.07	1.10	1.81	2.64	997.6	63.5	38.6	26.5	33.2	增持
厦门钨业	600549	46.8	682	0.31	0.62	0.91	1.40	151.0	75.5	51.5	33.4	13.8	增持
辰州矿业	002155	32.3	547	0.51	0.72	1.10	1.60	63.1	44.9	29.4	20.3	9.6	增持
金钼股份	601958	23.8	3,227	0.17	0.30	0.55	1.02	139.8	79.2	43.2	23.3	5.8	增持
<b>金属材料</b>													
中科三环	000970	30.8	508	0.14	0.35	0.50	0.70	220.0	88.0	61.6	44.0	12.6	增持
宁波韵升	600366	28.8	396	1.64	0.56	0.76	1.09	17.6	51.5	37.9	26.4	7.0	增持
安泰科技	000969	24.3	855	0.20	0.36	0.55	0.71	121.4	67.4	44.1	34.2	9.2	增持

资料来源：申万研究

## 2. 一周重要事件浏览

### 墨西哥 9 月铜产量下滑

墨西哥国家统计局 (Inegi) 30 日公布, 该国 9 月铜产量较上年同期减少 2%, 至 18,789 吨。主要铜生产商--Grupo Mexico 公司近期重启了墨西哥最大的 Cananea 铜矿生产, 之前由于同工会方面存在争端而关闭了三年。

### 智利 10 月铜产量同比下降 7%至 461,350 吨

智利政府统计机构 INE29 日公布, 智利 10 月份铜产量为 461,350 吨, 较上年同期的 496,132 吨下降 7.0%, 铜产量出现下降是由于铁矿石品位下降, 而且数个矿区的采矿设备出现故障。



## 受反倾销影响 佛铝型材对美出口两月萎缩 2/3

自 8 月 31 日美国对华铝挤压材“双反”调查作出反补贴初裁，佛山涉案铝型材对美出口就开始迅速萎缩。10 月佛山对美出口涉案铝型材 1150 吨，仅约为 8 月份的 1/3。

## 力拓称其氧化铝价格进一步转向短期定价模式

全球最大的铝生产商力拓(Rio Tinto)29 日称，该公司生产的氧化铝正更多地采用短期定价方式。

## 印度计划 5 年后将铝年产量翻三番至 500 万吨

印度矿业部长 1 日称，计划到 2015 年实现铝年产量翻三番，达到 500 万吨每年，届时印度将成为全球前三大产铝国家之一。

## 俄罗斯 RUSAL 对铝价前景怀有信心

全球最大的铝生产商--俄罗斯铝业联合公司(RUSAL)1 日称，其对金属价格前景抱有信心，因不断增长的中国需求料将盖过欧元区债务问题带来的任何影响。

## 全球 10 月原铝产量环比增加 4.2%至 208.5 万吨

国际铝业协会(IAI)22 日公布的数据显示，全球 10 月原铝总产量环比增加 4.2%至 208.5 万吨。全球 10 月原铝产量较前一月增加 84,000 吨。然而，较 2009 年 10 月原铝产量高出 119,000 吨，或 6.1%。

## 秘鲁 10 月锌产量同比下滑 9.57%

秘鲁政府 27 日晚些称，秘鲁 10 月铜、白银、黄金和锌产量均出现下滑。秘鲁 10 月锌产量为 123,869 吨，较去年同期下降 9.57%。

## 中国铜废料供应下滑 提振精炼铜需求

贸易商 1 日表示，11 月和 12 月到岸中国的废铜应会较少，因过去两个月进口商在价格高企之际削减现货订单。而在 10 月时，中国废铜进口量已下滑五分之一。

## 江西三川铜业万吨黄铜棒项目竣工投产

从江西省工信委获悉，11 月 20 日，江西三川铜业有限公司的 3 万吨黄铜棒、铜锭项目于鹰潭市经济技术开发区建成投产。该项目总投资 1.8 亿元，达产达标后，可实现年主营业务收入 12 亿元，利税 7000 万元。

## 前 10 月四川省生产铜精矿含铜同比增 4.98%

截止 10 月底，四川省全行业生产主要有色金属矿产品（金属量）继续保持快速增长势头，其中生产铜精矿含铜 5.89 万吨，同比增长 4.98%；生产铅精矿含铅 18.78 万吨，同比增长 47.15%。

## 铜陵有色打造新目标 进军世界铜冶炼前列

“铜陵有色在‘十二五’期间制定打造千亿元企业的目标，争取进入世界铜冶炼企业前列。”铜陵有色金属集团股份有限公司总经理杨军近日表示。

## 国际铜价上涨导致 RFS 上调其铜电缆产品价格

日前，全球无线通信与广播天馈基础设施领域专家安弗施无线射频系统公司（RFS）宣布，由于全球铜价暴涨，公司将上调铜电缆产品价格，并同时强调铝电缆出色的性价比优势。

## 甘肃部分限电 铜业未受波及

“为完成“十一五”节能减排任务，12 月份甘肃省有些地区继续实施限电举措。

了解，此举当地铜业未受波及。据悉甘肃等 5 省区属于节能减排二级预警区，甘肃已启动预警调控方案，对重点市州和节能减排大户实施限电措施。上述企业均表示，眼下当地铜业并没有接到限电通知，目前一切生产正常运行。同时，有企业表示，在甘肃莱州等地区有限电情况，但并未波及铜冶炼和铜材加工行业。

## 内蒙古遭大雪袭击 赤峰地区铜企运转正常

11 月 26 日左右，内蒙古局部地区遭遇大雪袭击，积雪深处可达 1 米左右，积雪深度在 30 厘米以上的面积为 0.35 万平方公里，使得 300 多个牧点近 1000 人一度无法联系。相关企业表示，内蒙古铜冶炼与加工企业主要集中在赤峰地区，而此次大雪主要受袭地区为内蒙古兴安盟，因而此次大雪对内蒙古铜冶炼和加工企业的生产运输影响不大。

### 3.金属价格及库存变化

表 5：基本金属本周价格变化

主要品种      单位			07 年均价	08 年均价	09 年均价	本周价格	涨跌幅	
							周环比	同比年初
基本金属价格								
LME 价格	铜(三月期)	美元/吨	7118	6887	5176	8725	5.90%	18.31%
	铝(三月期)	美元/吨	2664	2625	1702	2319	2.16%	3.99%
	铅(三月期)	美元/吨	2576	2086	1730	2340	2.63%	-3.78%
	锌(三月期)	美元/吨	3242	1903	1682	2220	5.44%	-13.30%
	锡(三月期)	美元/吨	14531	18334	13404	25550	5.58%	50.74%
	镍(三月期)	美元/吨	36312	21277	14730	23500	4.21%	26.86%
国内价格	铜(现货)	元/吨	64261	54252	41136	65060	5.38%	9.31%
	铝(现货)	元/吨	19223	17343	13741	16315	0.80%	-4.45%
	铅(现货)	元/吨	26454	15603	13849	18135	5.59%	-13.66%
	锌(现货)	元/吨	62434	55392	41807	64275	4.26%	9.03%
	镍(现货)	元/吨	19486	17013	13884	16030	0.47%	-3.32%
	锡(现货)	元/吨	19581	17294	13725	17350	-0.29%	8.78%
贵金属价格								
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	699	872	974	1414	3.69%	28.87%
	白银	美元/盎司	13	15	15	29	10.10%	74.10%
国内价格	黄金	元/克	170	196	214	299	1.40%	22.29%
	白银	元/公斤	3591	3601	3267	6325	2.76%	59.12%

资料来源：BLOOMBERG 申万研究

表 6：基本金属本周库存变化

			单位	本周库存	涨跌幅		
					周环比	月环比	同比年初
基本金属库存							
铜	LME 库存	吨	353,625	-0.95%	-3.47%	-29.60%	
	COMEX 库存	吨	70,355	-2.82%	-5.83%	-29.06%	
	上海期交所库存	吨	106,853	-12.85%	0.00%	12.11%	
铝	LME 库存	吨	4,285,500	0.03%	0.03%	-7.42%	
	COMEX 库存	吨	-	-	-	-	
	上海期交所库存	吨	482,813	4.50%	0.00%	62.29%	
锌	LME 库存	吨	633,650	0.23%	0.07%	29.83%	
	上海期交所库存	吨	296,757	0.40%	0.00%	72.63%	
铅	LME 库存	吨	203,675	-0.12%	0.22%	39.03%	
锡	LME 库存	吨	15,620	5.33%	16.79%	-41.64%	
镍	LME 库存	吨	130,908	-0.43%	1.40%	-17.15%	

资料来源：BLOOMBERG 申万研究

## 4. 国际公司估值比较

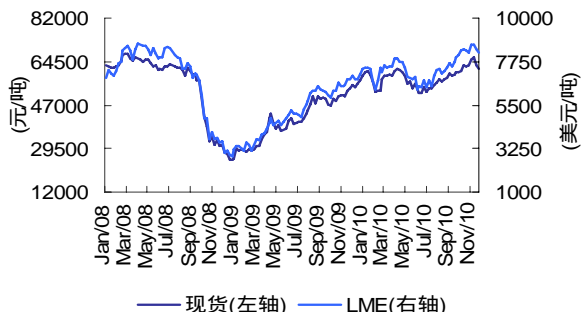
表 7 国际金属公司估值比较

公司名称	公司代码	币种	股价	P/E(x)			P/B	
			10/11/26	2009	2010E	2011E	2009	2010E
铝								
ALCOA INC	AA US Equity	美元	13.4	18.3	13.0	10.6	1.2	1.1
ALUMINA LTD	AWC AU Equity	澳元	2.1	98.7	24.0	16.4	1.2	1.3
HINDALCO INDUSTRIES LIMITED	HNDL IN Equity	卢比	217.9	18.0	12.7	10.9	1.7	1.6
CENTURY ALUMINUM COMPANY	CENX US Equity	美元	14	-7.5	32.5	62.4	1.2	1.2
铜								
FREEMPORT-MCMORAN COPPER-B	FCX UN Equity	美元	99.9	15.9	10.9	9.7	5.0	3.2
KGHM POLSKA MIEDZ S.A.	KGH PW Equity	兹罗提	139	8.8	8.9	9.0	2.1	1.9
NORDDEUTSCHE AFFINERIE AG	NDA GR Equity	欧元	39	15.8	12.2	10.2	1.2	1.2
MITSUI MINING & SMELTING CO	5706 JP Equity	日元	252	35.6	19.3	14.8	1.4	1.4
MITSUBISHI MATERIALS CORP	5711 JP Equity	日元	266	-5.6	39.3	14.6	1.0	1.0
SUMITOMO METAL MINING CO LTD	5713 JP Equity	日元	1332	18.2	14.4	13.6	1.4	1.3
DOWA MINING CO LTD	5714 JP Equity	日元	511	27.7	16.0	13.1	1.5	1.4
锌								
KAGARA ZINC LIMITED	KZL AU Equity	澳元	0.7	21.4	12.9	10.4	1.7	1.5
OZ MINERALS LTD	OZL AU Equity	澳元	1.7	74.1	12.7	10.9	1.4	1.3
PERILYA LTD	PEM AU Equity	澳元	0.5	7.4	9.5	5.9	2.4	1.9
黄金								
BARRICK GOLD CORP	ABX CN Equity	加元	50.6	21.1	15.5	15.4	2.6	2.3
GOLD FIELDS LTD	GFI SJ Equity	南非兰特	11728	1404	968	1260	145	130
NEWMONT MINING CORP	NEM UN Equity	美元	60.35	19.8	14.9	13.4	2.3	2.1
ELDORADO GOLD CORPORATION	ELD CN Equity	加元	17.4	53.6	35.2	20.1	2.9	3.3
IAMGOLD CORP	IMG CN Equity	加元	17.1	32.5	22.6	16.5	2.5	2.3
HARMONY GOLD MINING CO LTD	HAR SJ Equity	南非兰特	8315	2126	1318	1413	107	100

资料来源：申万研究

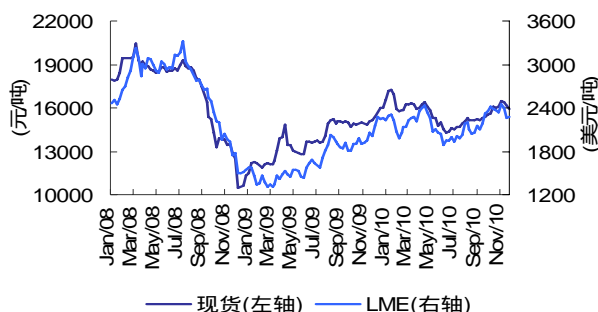
## 附图 1：基本金属价格走势

图 1：长江现货铜同 LME 三月期铜价格



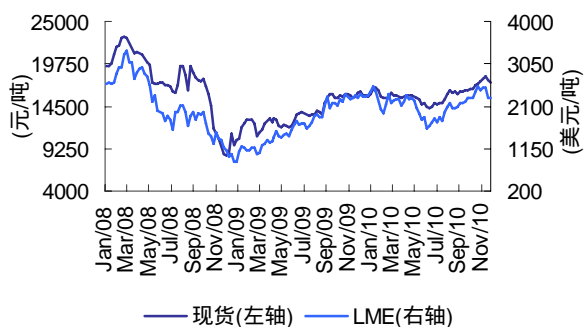
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 2：长江现货铝同 LME 三月期铝价格



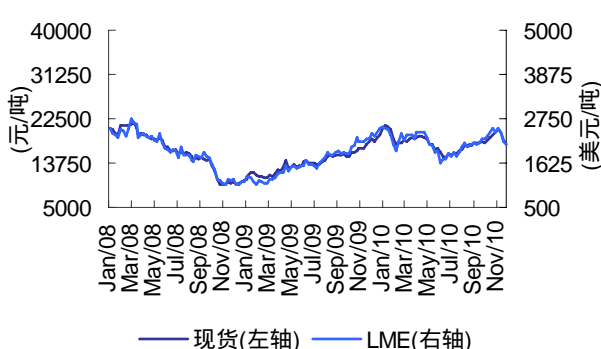
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 3：长江现货铅同 LME 三月期铅价格



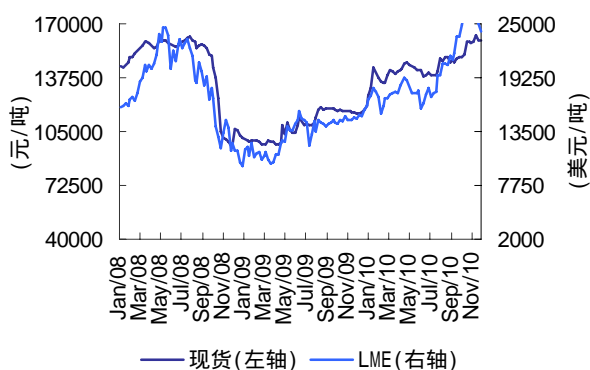
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 4：长江现货锌同 LME 三月期锌价格



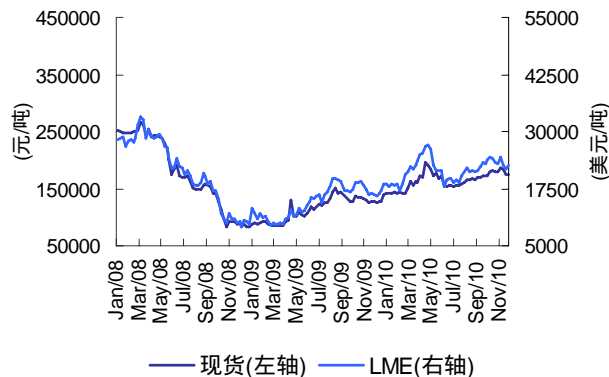
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 5：长江现货锡同 LME 三月期锡价格



数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 6：长江现货镍同 LME 三月期镍价格

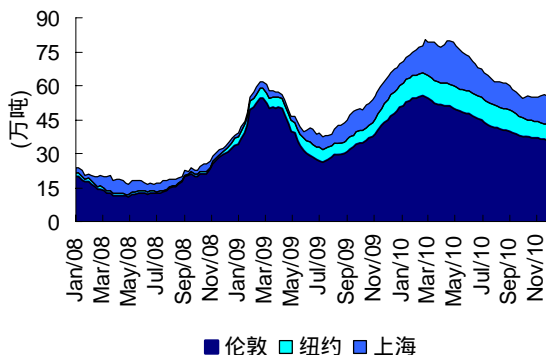


数据来源：BLOOMBERG 申万研究



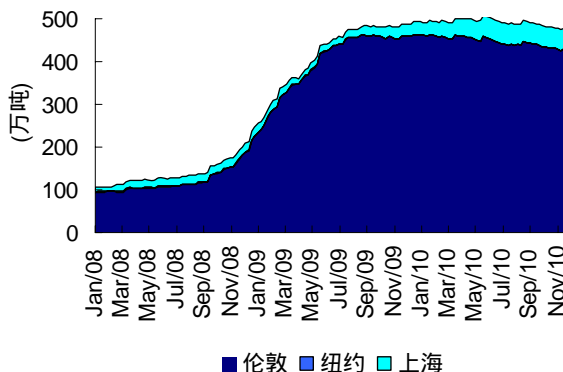
## 附图 2：基本金属库存走势

图 7：全球主要交易所铜库存



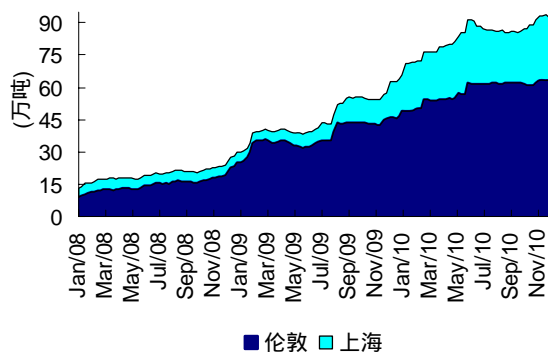
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 8：全球主要交易所铝库存



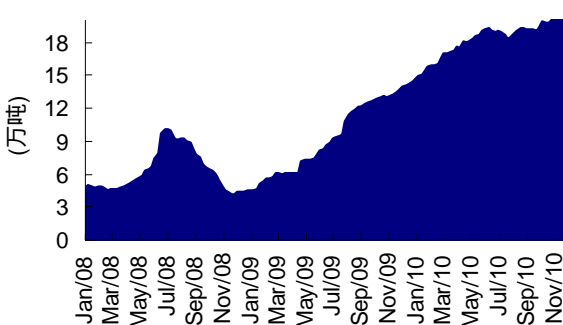
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 9：全球主要交易所锌库存



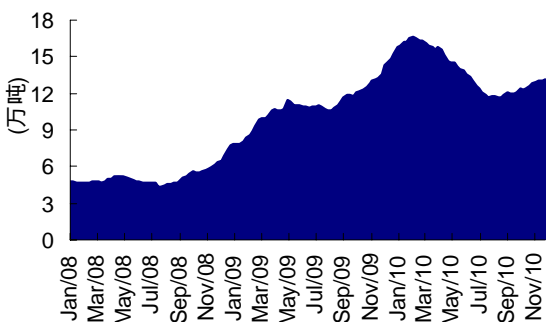
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 10：LME 铅库存



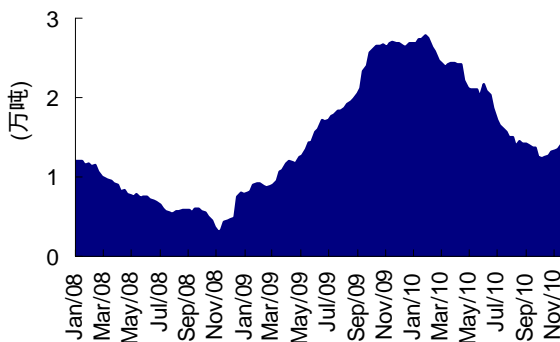
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 11：LME 锡库存



数据来源：BLOOMBERG 申万研究

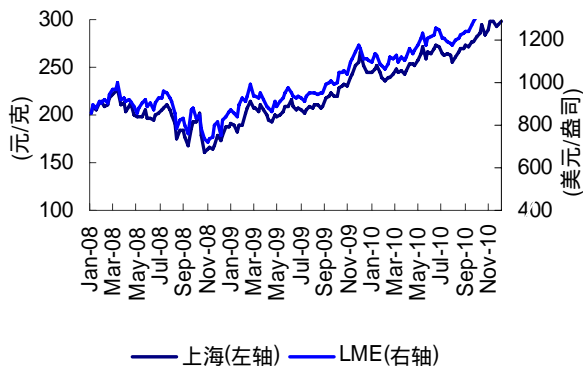
图 12：LME 镍库存



数据来源：BLOOMBERG 申万研究

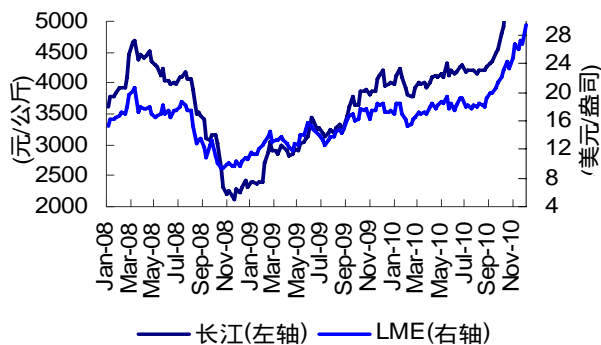
## 附图 3: 贵金属、小金属价格走势

图 13: 上海金交所同 COMEX 黄金价格



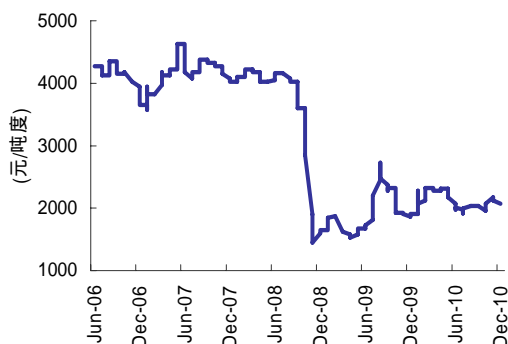
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 14: 长江现货同 COMEX 白银价格



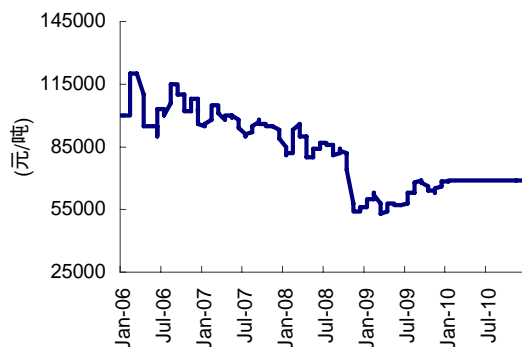
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 15: 国内钼精矿报价



数据来源：BLOOMBERG 申万研究

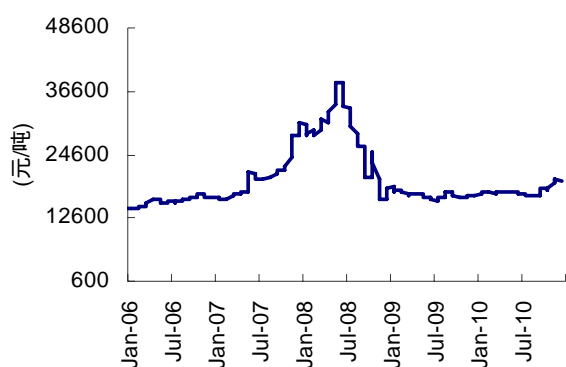
图 16: 国内钨精矿报价（湖南）



数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 17: 长江现货市场电解锰报价

图 18: 长江现货市场电解锰报价



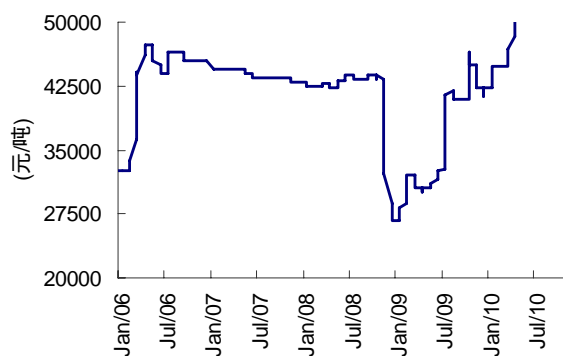
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 19：长江现货市场 1# 铟锭报价



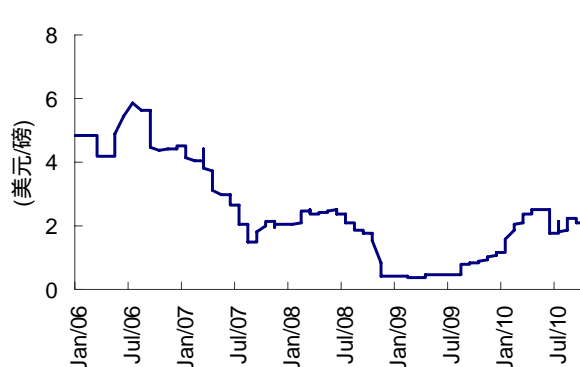
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 20：MB 废钛报价



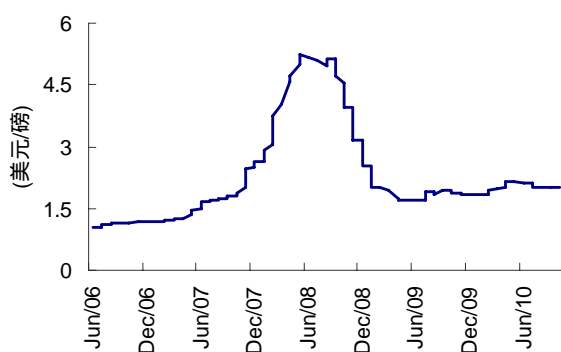
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 21：MB 铬铁报价（含铬 68~70%）

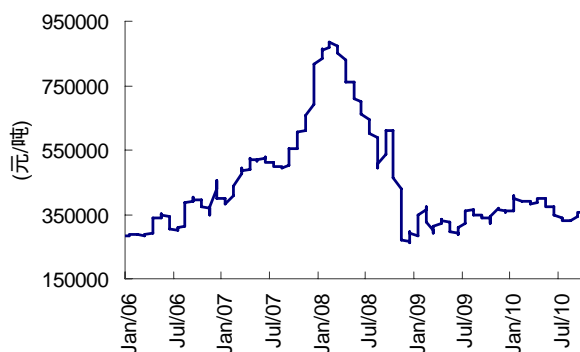


数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 22：长江现货市场金属钴报价

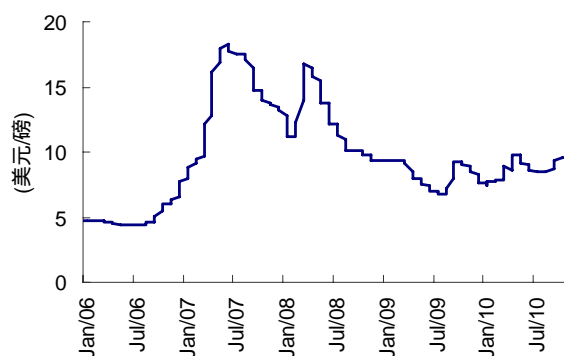


数据来源：BLOOMBERG 申万研究



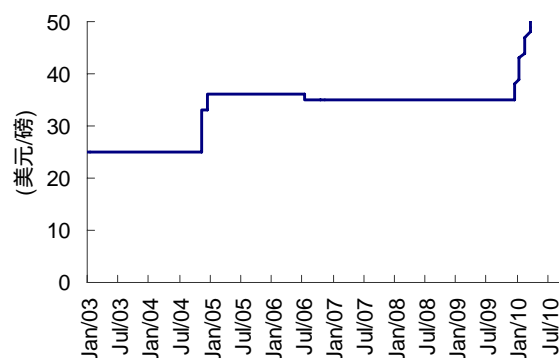
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 23：MB 金属铋报价



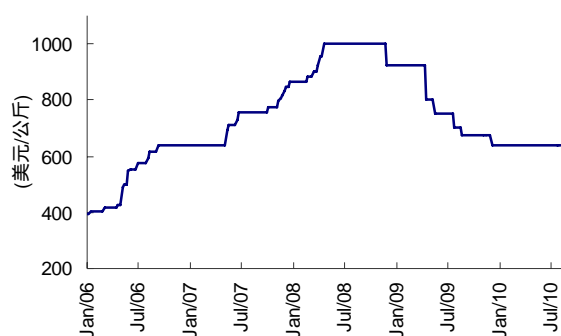
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 24：MB 金属钼报价



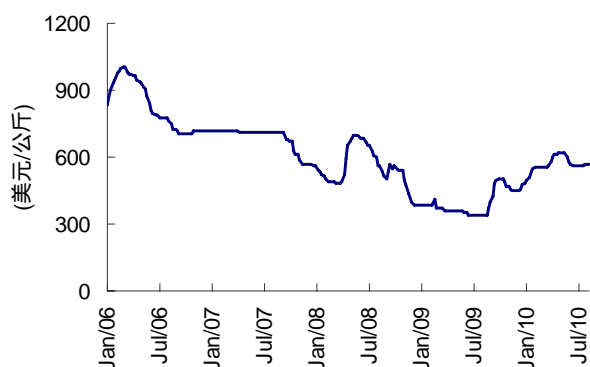
数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 25：MB 二氧化锆报价



数据来源：BLOOMBERG 申万研究

图 26：MB 金属铟报价



数据来源：BLOOMBERG 申万研究

## 信息披露

### 分析师承诺

叶培培：金属非金属

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。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com)。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

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。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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。