

行业研究/行业动态

2015年01月05日

行业评级:

有色金属	中性(维持)
有色金属冶炼与加工 II	中性(维持)

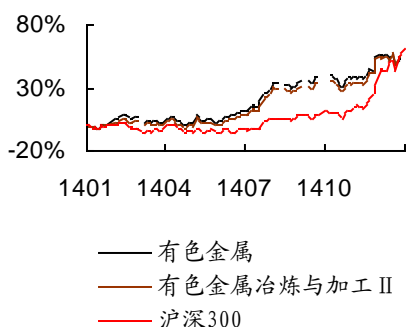
陆冰然 执业证书编号: S0570512080001  
研究员 0755-23805914  
lubingran@htsc.com

王茜 执业证书编号: S0570512070054  
研究员 0755-82364392  
wangqian7996@htsc.com

相关研究

- 1 《有色金属冶炼与加工 II/有色金属: 重识电解铝: 迎接风雨的洗礼》 2014.12
- 2 《焦作万方(000612): 出气了, 油还会远吗?》 2014.12
- 3 《有色金属冶炼与加工 II/有色金属: 把握周期转换中的变局》 2014.12

行业走势图



# 长短逻辑并行, 行情有望延续

## 有色金属行业动态点评

### 投资要点:

◆ 自 11 月 21 日央行降息以来, 有色金属板块整体上涨超过 20%。我们在前期报告《降息超预期, 利好有色板块估值修复》中提出: 借助政策暖风的催化, 本轮有色金属的上涨行情有望获得较好的持续性。现阶段, 基于近期宏观和下游地产行业信息的判断, 我们仍然认为**有色金属板块的行情有望延续, 工业金属品种仍然值得配置**。主要理由在于: 1) 长逻辑来看, 行业投资增速的下滑和海外产能的收缩, 配合国内“一带一路”的需求拓展, 基本金属价格长周期筑底的认知趋于一致; 2) 短逻辑来看, 宏观政策的利好尚未完全兑现, 基于实体经济的弱势, 后期政策加码属于大概率事件; 同时, 下游地产销售数据的企稳利好工业金属中期需求预期。

◆ **供求再平衡的长逻辑初步建立**。伴随前几年行业投资增速的降低和海外产能的收缩, 困扰全球工业金属的实体供求的节点在于中国产能的去化问题。从已有政策导向来看, “一堵一疏”成为国内产能去化的主导路径。所谓“堵”, 在于通过新增产能限制和环保标准提升来实现供给端的逐渐收缩; 所谓“疏”, 在于将“一带一路”提升为国家战略, 实现需求层面的拓展。两方面综合将实现产能过剩的边际改善。在这一长逻辑确立的背景下, 基本金属价格长周期筑底回升的认知将趋于一致。尽管我们判断, 国内产能去化的节奏不会如海外如此剧烈, 未来一段时间内, 金属价格的振荡走势将成为一种常态。但金属价格的波动性回调对股价影响已经趋于弱化; 股价短期上行的驱动因素, 将逐渐转化至对于宏观政策和长期供求因素的预期。

◆ **货币政策向实体经济的传导尚未开启, 预期主导行情延续**。我们判断, 通胀水平的回落使得货币政策的操作空间逐渐加大, 前期降息政策将以实体投资阶段性企稳为目标导向, 后继量化工具也将配合使用, 以切实解决实体经济的融资利率高企的问题。政策目标和存在持续性的操作空间是我们看好本轮有色金属板块行情的重要原因。但从现阶段政策实际效果而言, 远未达到预期, 12 月 PMI 指数反映实体经济依旧疲弱。根据华泰证券宏观研究团队的判断, 基于现阶段的经济和就业市场压力, 货币政策的后继宽松, 仅一步之遥。我们判断, 在降准等实质性政策落地之前, 货币政策向实体经济的传导尚难充分开启, 市场预期仍将主导有色金属行情的延续。

◆ **地产销售数据企稳, 利好中期需求层面的预期改善**。去年四季度以来, 房地产市场销售开始企稳, 商品房成交开始好转。同时, 地产开发商土地购置热情显著反弹, 土地市场呈现回暖态势。我们认为, 地产销售状况的改变有望加大地产投资中期企稳的概率, 由此利好工业金属中期需求面的预期, 构成短期板块的催化因素。

◆ **时空基础已转化, 刺激政策“形似而神异”**。市场疑虑刺激政策的再实施是否在重复“稳增长”的老路。我们认为, “一堵一疏”保证了过剩产能的长期供求平衡的收敛路径。而 PPP 及“一带一路”中的投资基金模式, 通过引入不同的投资方, 避免了单靠地方政府信用背书即可实现杠杆扩张的投资风险。两方面措施实现机制的不同使得刺激政策与以往形似而神异。

◆ **基于投资企稳政策目标, 继续看好基本金属股票走势**。基于货币层面的预期和政策目标, 以及下游行业的需求弹性, 推荐电解铝和锌行业, 建议重点关注: 中国铝业, 南山铝业, 驰宏锌锗, 中金岭南。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777 / 传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388 / 传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/

邮政编码：100032

电话：8610 63211166 / 传真：8610 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098 / 传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn