

疫苗利好与政策刺激将强化经济复苏预期, 强 调顺周期有色金属行业的投资机会

有色金属行业

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件

继上周美国辉瑞制药宣布其与与 BioNTech 公司联合开发的新
冠 mRNA 疫苗在临床三期试验中显示可以防止 90% 的感染后, 本
周 Moderna 公司公布临床三期试验中期数据显示该公司的实验性
新冠疫苗有效性达到 94.5%。

2. 我们的分析与判断

(一) 疫苗突破性进展加强经济复苏的预期, 刺激有色金属 价格上涨

上周辉瑞疫苗有效性在 90% 以上, 而本周 Moderna 宣布疫苗
有效性在 94.5% 以上, 超出了市场原先认为疫苗有效性在
50%-60% 左右的预期。疫苗研发的利好加强了市场对于经济复苏
的预期, 美国 10 年期国债收益率与 2 年期国债收益率的利差由 10
月底的 0.63% 扩大至目前的 0.72%, 反映了市场对于未来通胀归来
与经济复苏预期在不断加深。经济复苏与通胀预期的提升利好于顺
周期的、跟宏观经济相关性大的大宗商品有色金属。宏观经济预期
的边际向好, 推动了有色金属价格的进一步上涨, 11 月以来 LME
铜价、铝价、锌价分别上涨 5.60%、5.65%、6.06%。而随着今年
四季度与明年一季度疫苗研发顺利推进的利好不断加强市场对于
经济复苏预期, 将持续驱动有色金属价格的上涨。

(二) 国内经济坚挺, 支撑有色金属行业基本面持续改善

国内 10 月份的经济数据显示我国的仍然保持了强劲的经济复
苏态势, 10 月国内投资增长稳定回升, 无论是基础设施投资、房
地产投资还是制造业投资都在回升, 国家统计局预计我国四季度的
经济增长将进一步加快。国内经济的稳步增长, 支撑了有色金属行
业下游的消费需求。从终端需求看, 国内 10 月房地产新开工与竣
工面积累计增速分别由 9 月的 -3.40%、-11.60% 上升至 -2.60%、
-9.20%, 10 月汽车产量累计增速由 9 月的 -6.70% 上升至 -4.60%,

分析师

华立

☎: 021-20252650

✉: huali@chinastock.com.cn

执业证书编码: S0130516080004

相关研究



空调与冰箱产量累计增速分别由 9 月的 -11.70%、-1.7% 上升至 10 月的 -10.70%、4%。SMM 统计的国内电解铜三地社会库存和电解铝八地社会库存分别从 10 月初的 30.72 万吨、71.5 万吨下降至 11 月初的 26.62 万吨、65.4 万吨，显示了国内有色金属旺盛的需求。国内经济的坚挺将支撑了有色金属行业基本面的持续改善。

(三) 欧美新一轮政策刺激或将催化有色金属价格进一步上行

近期全球疫情第二轮爆发，欧洲成为震中，多国被迫再次实施封闭措施。而美国也是连续多日单日新增确诊病例超过 10 万人次。在欧洲因疫情再度恶化打击经济后，市场对于欧央行 12 月加码量

化宽松的预期加强，包括欧央行管委埃尔南德斯德科斯昨天表态理事会鉴于经济活动在疫情打击下不断恶化，欧央行 12 月的重新调整应该集中在紧急抗疫购债计划（PEPP）和定向长期再融资操作（TLTROs），理事会应加大货币调节力度。而美国在大选纷争结束后也将加快新一轮财政刺激政策计划的出台，拜登更是表示倾向于出台 2 万亿美元以上的全面性的财政刺激政策。欧美的新一轮政策刺激也将利好于大宗商品类的有色金属价格。

3. 投资建议

我们认为目前在四季度疫苗研发利好与欧美酝酿新一轮政策刺激下，全球经济复苏的预期将不断加强，顺周期的有色金属价格与行业景气度将会不断上行，而这一逻辑在明年一季度前很难被证伪（因今年上半年的低基数，明年一季度行业业绩大幅增长确定性非常高；此外，根据欧美英等多国央行行长表态在明年二季度疫苗大规模使用前经济前景的不确定性仍然较高，欧美退出刺激政策的可能性比较低）。在当前的时点上由于市场比较明确在经济复苏阶段有色金属价格处于一个上涨周期中，但对于预测本轮有色金属价格的顶部仍处于一个比较模糊的状态中，因此市场目前还没有到要考虑业绩与估值的地步，也就是说现阶段有色金属价格趋势要重于估值，行业处于较好的上涨环境中。

我们看好经济复苏与通胀归来预期下有色金属行业的投资机会，尤其是与宏观经济相关性大，顺周期的铜、铝等有色金属品种，首选是有产能增量、提升行业集中度的行业龙头企业，推荐紫金矿业（601899）、西部矿业（601168）、云铝股份（000807）、神火股份（000933）、天山铝业（002532）、云南铜业（000878）、江西铜业（600362）。此外，四季度下游国内新能源汽车景气度回升后带动上游资源端，草根调研反映一些锂盐厂四季度订单饱满，电池级碳酸锂价格也是从 9 月初的 40044 元/吨上涨至目前 42713 元/吨，锂行业初现周期反转迹象。我们继续看好新能源汽车产业链上游锂行业龙头企业，推荐赣锋锂业（002460）、雅化集团（002497）、盛新锂能（002240）。

4. 风险提示

- 1) 有色金属下游需求大幅下滑；
- 2) 铜、铝、锂、钴等有色金属价格大幅下滑；
- 3) 疫苗研发不及预期；
- 4) 欧美新一轮刺激政策不及预期；
- 5) 新能源汽车产销量不及预期。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：华立，金融投资专业硕士研究生毕业，2014年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的公司或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤磊 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn