

有色金属

2015.09.20

评级: 中性
上次评级: 中性

加息推迟符合预期，金属价格难现反转

——FOMC 推迟加息快评

细分行业评级

刘华峰 (分析师) 徐明德 (研究助理)
0755-23976751 021-38676053
liuhuafeng@gtjas.com xumingde@gtjas.com
证书编号 S0880515060003 s0880115080222

本报告导读: 美联储推迟加息已被市场预期, 加息推迟表述和未来加息行为难以扭转对基本金属需求悲观预期, 维持行业中性评级。

摘要:

事件:

2015 年 9 月美联储会议决定维持利率水平不变, 但是多数官员表示 2015 年内将会实施首次加息。

点评:

加息延迟符合预期, 预计贵金属价格反弹有限。9 月 FOMC 后美元指数较宣布前下行 0.77%, 黄金现货价格冲高回落至 1127 美元/盎司, 较宣布前上涨 0.93%, 结合此前美元指数强劲和黄金价格已经底部反弹 4%, 我们认为, 此前市场已对推迟加息充分预期, 贵金属价格后期反弹力度有限。从本次 FOMC 内容来看, 美元推迟加息原因表述未发生明显变化, 就业市场改善和通胀率变动仍为主要加息理由。

历史经验表明延迟加息对金价上涨推动有限。从历史上看, 1) 2015 年 3 月 18 日宣布不加息, 3 月 18 日至 4 月 6 日, Comex 金价最大涨幅 6%, 但此前 1 月至 3 月 18 日受到加息预期影响, 金价下跌过 11%, 反弹属前期下跌修复。2) 6 月 17 日宣布不加息, 金价持续下跌, 没有反弹。因为之前 6 月 5 日至 6 月 17 日市场已经预期加息延迟, 金价上涨了近 3%。

加息不确定性依然较强, 难扭金属价格趋势。尽管多数官员表示年内存在加息的可能, 我们也认为历史上加息的两大背景“经济复苏+失业率下降”也支撑加息周期已然即将到来, 但“历史上罕见的通缩风险+外围货币贬值”依然是制约加息的两大核心因素。同时我们认为即使加息, 也难以对基本金属和贵金属价格产生过大的扭转作用。详见 9 月 7 日深度报告《美加息或难扭金属价格走势》。

维持行业中性评级。在金属价格反弹力度有限情形下, 有色行业企业盈利端难现改善。同时市场风险偏好难以恢复, 我们认为后期市场仍然长期震荡, 维持行业中性评级。继续推荐强主题 (新能源汽车、一带一路和国企改革)+业绩兑现推荐逻辑, 增持以下标的: 天齐锂业、赣锋锂业、中色股份、常铝股份。

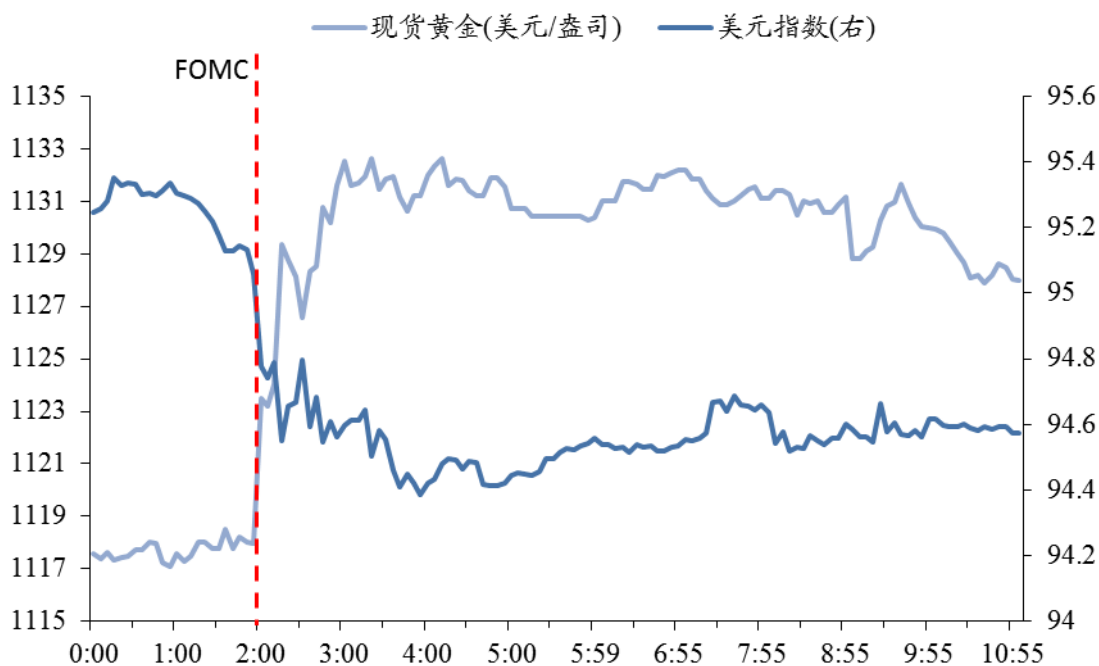
相关报告

其他小金属:《锂: 提价扩产纷至沓来》
2015.09.16
其他小金属:《锂矿: 新增供给继续低于预期》
2015.09.13
有色金属:《利空出尽, 期待政策利好》
2015.09.10
其他小金属:《行业景气持续提升》
2015.09.08
新材料:《主业探底, 外延加速》
2015.09.06

1. 加息推迟宣布后金属价格短期反弹有限

延迟加息加大金价波动，符合市场预期。9月FOMC后美元指数较宣布前下行0.77%，黄金现货价格冲高回落至1127美元/盎司，较宣布前上涨0.93%，结合此前美元指数和黄金现货价格，显示此前市场已对推迟加息充分预期。也符合我们在9月7日深度报告《美加息或难扭金属价格走势》的预期。

图 1: 加息宣布后市场波动有限



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

贵金属价格已经部分反应推迟加息预期，短期反弹空间有限。从历史数据我们探究下延迟加息和金价走势之间的关系，结论为：1) 延迟加息金价的确可以反弹，但发生的时点或许是宣告之前；2) 反弹力度有限。

2015年以来3月份和6月份延迟加息的影响分别是：

- 1) 3月18日宣布不加息，3月18日至4月6日，Comex金价最大涨幅6%，但此前1月至3月18日受到加息预期影响，金价下跌过11%，反弹属前期下跌修复。
- 2) 6月17日宣布不加息，金价持续下跌，没有反弹。因为之前6月5日至6月17日市场已经预期加息延迟，金价上涨了近3%。

此次宣布延迟加息前，金价已经上涨4%，市场已经对延迟有较为充分的预期，预计金价继续反弹的力度有限。

图 2: 贵金属价格已经部分反应推迟加息预期



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

2. 加息不确定性仍存，扭转金属价格作用有限

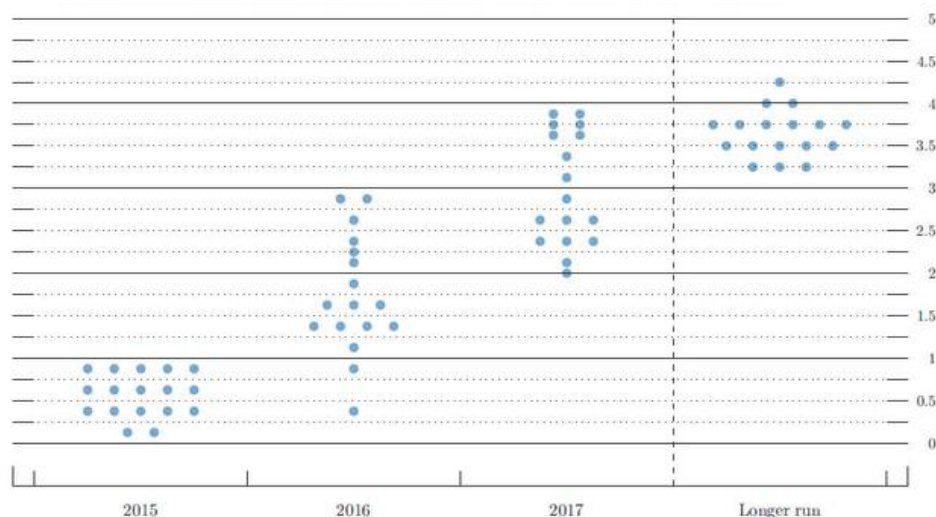
9 月联储预期利率继续下调，但倾向于年内有加息。6 月表态显示此前预期利率应该维持在 0.5%-0.75% 之间，9 月份表态更加偏鸽派，加息也正在延迟。但 FOMC 本次对 2015 年末利率预期中值保持在 0.25% 到 0.5% 之间，显示联储官员倾向于 2015 年年内加息一次，

我们 9 月 7 日深度报告《美加息或难扭金属价格走势》中两个重要结论：

1) 短期加息的不确定性仍然较高。通过对历史上 1980 年以来美国的四次加息背景进行研究，我们认为目前时点，“经济复苏+失业率下降”，美国已经具备了加息的条件。但由于“历史上罕见的通缩压力+外围货币贬值”制约了美国加息，短期加息概率大幅减少。

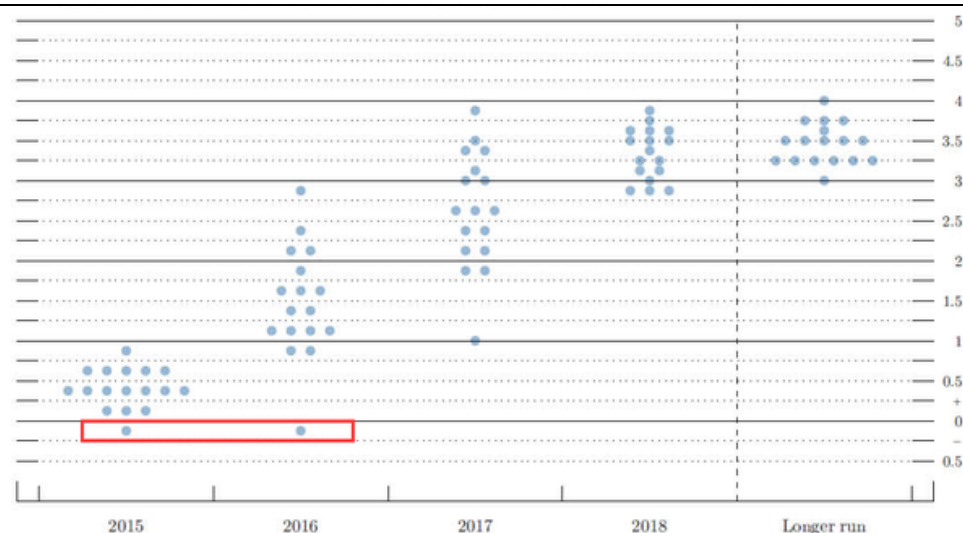
2) 中长期来看，加息对金属价格影响有限。考虑到本次加息周期内，中国需求放缓，全球经济复苏也并不强劲，所以加息对基本金属需求预期的改变程度将非常有限，金属价格难以实现反转，预计价格将维持震荡。

图 3：2015 年 6 月联储预期利率中值为 0.5%到 0.75%



数据来源：FOMC，国泰君安证券研究

图 4：2015 年 9 月联储预期利率更偏鸽派



数据来源：FOMC，国泰君安证券研究

3. 维持行业中性评级

在金属价格反弹力度有限情形下，有色行业企业盈利端难现改善。同时市场风险偏好难以恢复，我们认为后期市场仍然长期震荡，维持行业中性评级。

继续重点关注强主题（新能源汽车、一带一路和国企改革）+业绩兑现投资逻辑，维持以下个股增持评级：天齐锂业、赣锋锂业、中色股份、常铝股份。

表 4：重点覆盖公司盈利预测

公司	当前股价 (元/股)	PE(TTM)	EPS 预测			PE 预测			评级
			2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E	
天齐锂业	56.4	95	0.82	1.11	1.3	69	51	43	增持

赣锋锂业	21.7	22	0.3	0.35	0.42	72	62	52	增持
中色股份	12.5	30	0.49	0.69	0.74	26	18	17	增持
常铝股份	7.87	82	0.20	0.26	0.30	39	30	26	增持

数据来源：国泰君安证券研究（股价选自 2015 年 9 月 17 日收盘价）

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		