貝萊德短評

2008年2月26日

BLACKROCK
貝萊德

礦業最前線

Evy Hambro 韓艾飛
貝萊德集團
貝萊德世界礦業基金經理人

在未來幾年內，影響礦業最重要的議題可歸納爲以下三點：

- **新興市場經濟體是否能順利面對美國經濟衰退，以及持續維持對原物料高水平的需求成長?**
- **全球電力短缺對於原物料價格的持續影響爲何?**
- **併購是否爲礦業在巨大壓力下尋求成長的答案，如果是，那中國又將如何因應?**

原物料多頭行情遠超過多數分析師預期

原物料價格在過去七年的多頭行情，無論是上漲的強度和持續的時間長度，都遠超過大多數分析師的預期。而最主要的原因，就是來自中國和印度等新興市場經濟體，快速和持續的成長所帶動。這些具有大量人口的國家，在處於都市化和工業化的長期現象時，其所形成的結果，就是推升全球原物料的需求持續向上。

中國和印度因都市化和工業化帶動全球原物料的需求向上。

而原物料供給受限的主要原因，則是因爲礦業公司在過去幾十年的投資不足、開採設備和專業技術的缺乏、新產能開出的時程延遲，以及持續上揚的成本和老舊的基礎建設等原因，造成現今全球原物料的庫存處於過去歷史的低檔水準。因此結果就是在市場回到供需平衡前，原物料價格處於高檔，除非需求快速下滑，或供給出現明顯成長，否則價格可能持續維持高檔。

礦業公司在過去幾十年因投資不足、造成現今原物料產能供給不足。

由於美國經濟成長出現疲弱，因此2008年將不同於往年的情況。實際的情況是，美國去年第四季的經濟成長率，快速下滑到只有0.6%的水準。下跌的房市、持續增加的信用緊縮限制、次級房貸危機，以及消費支出成長的減緩，都對美國經濟造成衝擊。但即便至此時，這是否將對中國這類成長中的經濟體造成何種影響仍是未定之數。

美國經濟減緩將對中國等新興經濟體造成何種影響仍是未定之數。

貝萊德證券投資顧問股份有限公司。臺北市106敦化南路二段207號23樓。電話(02)23769200。(95)金管投顧新字第(088)號。**本境外基金經行政院金融監督管理委員會核准或申報生效在國內募集及銷售，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。**

貝萊德短評

2008年2月26日

BLACKROCK 貝萊德

供應緊縮持續支撐價格表現

對於供應面，市場擔憂新產能的開出，將舒緩目前處於緊俏的市場，並進一步導致價格的下跌。而在過去六年裡，分析師普遍共同地過度高估了供應的產能，而2008年可能仍將存是相同的情況。

在過去六年裡，分析師普遍共同地過度高估了供應的產能。

由於導入新開採設備所需的時間大增，造成來自開採新礦脈的產能增加、以及老舊礦脈的產能擴增都低於預期。受到地震、洪水、多變天氣、罷工、內政紛擾、以及缺乏維護計畫等原因影響，造成無預期的供給下滑。而既有供給的減少，也抵銷了其它來自新開採計畫所增加的潛在產能。

無預期的供給下滑，抵銷新增的潛在產能。

此外，政府和企業在基礎建設支出的缺乏，也造成供應鍊的關鍵瓶頸，例如澳洲和南非的港口。近期南非的電力短缺也造成當地礦業於一月底被迫停工，而輪流供電政策顯然將對未來產能造成嚴重影響。南非是全球最大的白金和鉻金的產地，同時也是其它原物料的主要生產國，例如黃金和鋁，因此這很可能對金屬價格造成重大的影響，近期白金價格也因此創下歷史新高。

南非礦場因電力短缺推升金屬價格大漲。

電力也限制了其它南非國家金屬原物料的供應成長，例如尚比亞、剛果，其它如中國和智利也有相同的情況。在目前市場處於供給緊俏的此時，任何供給的進一步下滑，都將支撐原物料價格向上。

企業併購活動擴及整體產業

原物料的強勁需求和供給受限的情況，已經使得礦業公司開始思考，最具成本效益的增加產能方式。上揚的投資成本，以及短缺的開採設備，意味著增加新產能將需投入更高的資金成本。然而，市場對未來原物料價格的悲觀看法，卻使得礦業類股在過去五年被調降投資評等。

礦業公司開始思考，最具成本效益的增加產能方式。

貝萊德證券投資顧問股份有限公司。臺北市106敦化南路二段207號23樓。電話(02)23769200。(95)金管投顧新字第(088)號。**本境外基金經行政院金融監督管理委員會核准或申報生效在國內募集及銷售，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。**

因此造成的結果，當礦業公司明白購買既有產能的成本，要比興建新產能來得更爲便宜時，一波整合購併熱潮就此擴散至整體礦業產業。目前就有兩件震憾礦業界的併購案，必和必拓(BHP)意圖購併力拓(Rio Tinto)，以及淡水河谷(Vale)與Xstrata的併購案。而這將創造兩個礦業巨獸，兩者合計將控制全球大約30%的金屬交易量。

必和必拓(BHP)與力拓(Rio Tinto)，以及淡水河谷(Vale)與Xstrata的兩件併購案若通過，將創造兩大礦業巨獸，合計將控制全球大約30%的金屬交易量。

結果可能導至礦業產業體質變得更爲強勁，因爲管理紀律的強化，有助於礦業避免出現過去幾次產業景氣循環時，所造成的泡沫榮景。此外，聯合壟斷的議價權力也將變得更爲強大，特別是在大宗原物料如鐵礦砂、發電用燃煤、以及冶金級的煤。

具有聯合壟斷能力的礦業公司，其議價權力將變得更爲強大。

而這可能引起他們最主要的客戶-中國，決定坐下來仔細地評估。身爲全球最大的鐵礦砂消費國，必和必拓(BHP)和力拓(Rio Tinto)的結合，將會是最能引起中國關注的焦點。

必和必拓(BHP)和力拓(Rio Tinto)的併購案，成爲全球最大的鐵礦砂消費國-中國所關注的焦點。

中國鋁業(中國公營企業)和美國鋁業，於一月底聯手在市場上買下力拓(Rio Tinto)9%股權，不論其目標是爲了阻止此樁購併交易，或是爲了成爲談判桌上的一員，至少這將使得必和必拓(BHP) 必須將與中國進行協商一事，納入併購力拓(Rio Tinto)的計畫中。

無論是透過直接或間接的方式，中國持續地、漸進地在全球購買礦業資產，以確保原物料的供應，以及對原物料高昂的價格進行避險。相信這是中國推動經濟成長策略的案例，且預期中國未來將持續佈局礦業類股。

無論是透過直接或間接的方式，中國持續地在全球購買礦業資產。

但這也因此將成爲投資人的兩難，過去七年所自然形成的結果，如果輕微的延伸，原物料的循環，是回到美國對全球經濟具有關鍵影響力的二十世紀世界？或是，現已進入一個美國不再舉足輕重，而中國和印度則可能成爲新世界掌權者的二十一世紀？

原物料的循環是否使中國和印度成爲二十一世紀新世界的掌權者？

我們正以後者做爲投資佈局的藍圖，因爲歷史很少走回頭路。

貝萊德證券投資顧問股份有限公司。臺北市106敦化南路二段207號23樓。電話(02)23769200。(95)金管投顧新字第(088)號。**本境外基金經行政院金融監督管理委員會核准或申報生效在國內募集及銷售，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。**