



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业聚焦

研究报告

2011 年 6 月 15 日

专题研究

大宗商品研究

孔庆影

联系人, SAC 执业证书编号: S0080210060015
kongj@cicc.com.cn

5 月份中国有色金属数据点评

市场正消化富余铜库存

铜数据: 进口仍然低迷, 但国内市场正逐步消化富余金属

5 月未锻造的铜及铜材进口同比下降 36%。精铜净进口量 (全部数据月底公布) 可能只比 4 月有小幅提高, 表观消费量将因此可能出现超过 10% 的下滑。数据疲弱源于交易所库存 (5 月降低 36%, 相当于 4.6 万吨) 和保税仓库库存 (从峰值降低 25 万吨) 的下降, 这也使进口市场受到冲击。但是, 铜材产量增长依旧迅猛 (年初至今同比增长 15%, 5 月同比增幅为 20%), 证实了市场传言与统计数据所支持的强劲的终端需求。最重要的是, 这表明国内市场正在稳步消化富余的金属。保税仓库库存量现已降至约 40 万吨, 这意味着还将有约 20 万吨的去库存量 (正常水平为 20 万吨)。目前消费商对于需求以及价格预期的没有统一的看法, 基于此我们预期保税仓库去库存将循序渐进而非一步到位。六月的进口数据有望好于五月, 但总的来说, 八月前我们不认为中国依旧强劲的终端需求将会在精铜净进口量数据中有所体现。总体看来, 保税仓库去库存意味着终端市场趋向更加平衡。请参阅以下页面上的关键图表。

铝产量上升, 但夏季仍可能出现削减

5 月铝产量上升至 154 万吨新高, 并使年初至今产量提高 4%。国内铝价仍大幅低于伦敦金属交易所价格 (目前价差约为每吨 400 美元), 并且 3 月以来氧化铝现货价格下跌 7% (不利于成本推动观点), 说明即使国内交易所和非交易所库存都出现持续去库存动作, 要想保持铝价的相对强势, 仍需夏季限电的催化因素。我们认为这种事件可能性完全存在。

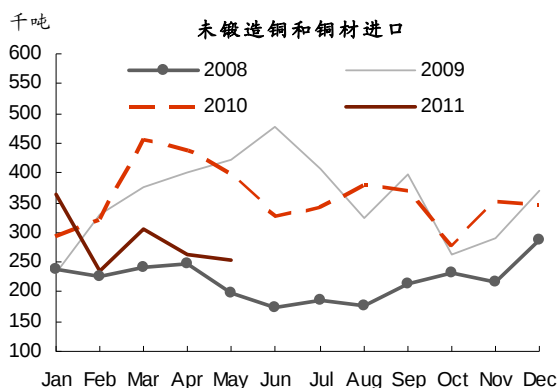
价格前瞻: 对铜的完全看好仍为时尚早

我们维持近期对铜的谨慎立场, 并认为每吨 8500 美元是一个据有吸引力的介入点。我们在最近的半年报中 (6 月 13 日) 更加详尽地阐述了我们的观点, 将镍置于最不被看好的位置 (来自镍生铁供应的压力), 提出锌的风险现在更加平衡, 并且认为夏季催化因素还可能使铝维持其当前的突出表现。

报告贡献人: 鲁杰, 刘峥, 吴喆

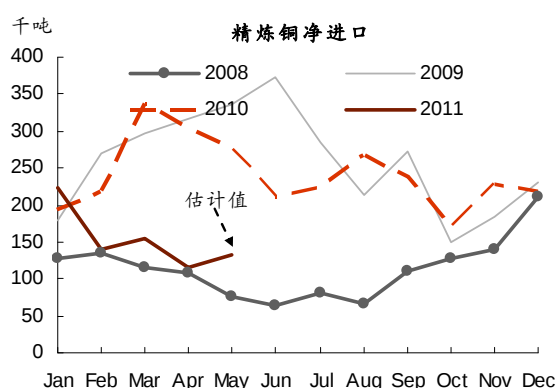
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 5 月份未锻造铜和铜材进口量同比下降 35.8%



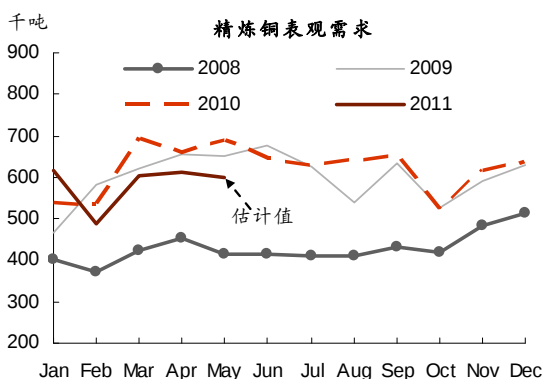
资料来源：中国海关总署，中金公司研究部

图表 2: 5 月份精炼铜净进口量预计与 4 月份基本持平



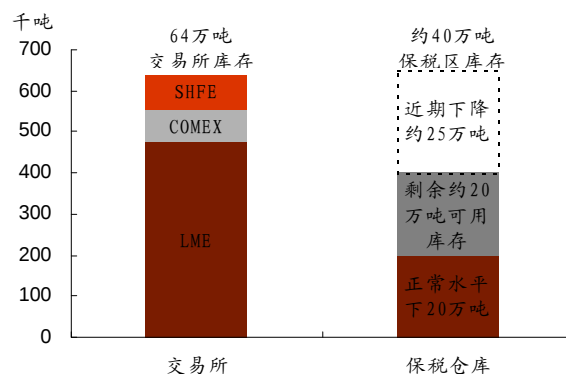
资料来源：中国海关总署，中金公司研究部

图表 3: 精炼铜表观消费量同比可能下降 10%



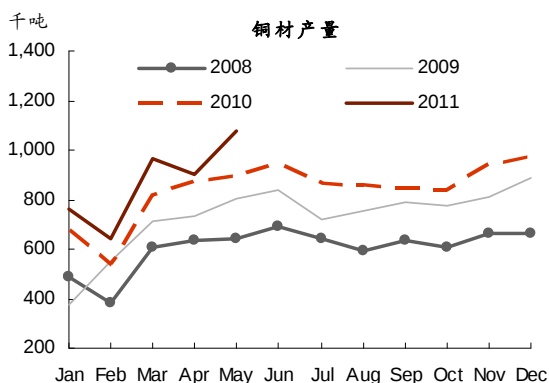
资料来源：中国海关总署，国家统计局，中金公司研究部

图表 4: 保税仓库及上海期货交易所去库存是表观数据疲弱的关键词



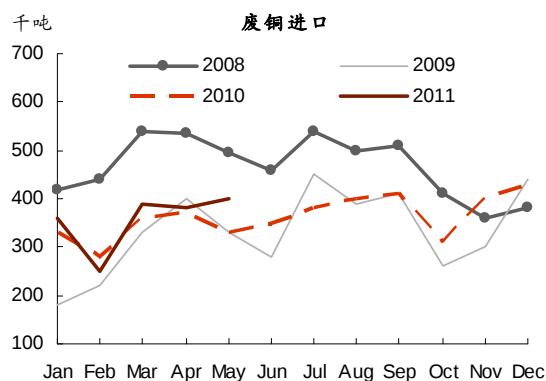
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 5: 终端需求保持强劲，年初至今铜材产量提升 15.2%



资料来源：国家统计局，中金公司研究部

图表 6: 5 月份废铜进口强劲，同比提升 21.2%



资料来源：中国海关总署，中金公司研究部

图表 7：上海期货交易所/伦敦金属交易所套利继续朝有利进口方向移动



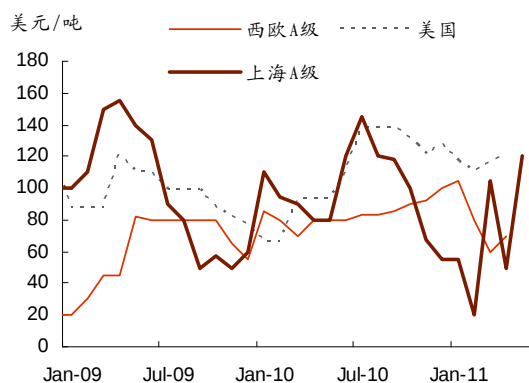
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 8：上海期货交易所期货维持近端升水



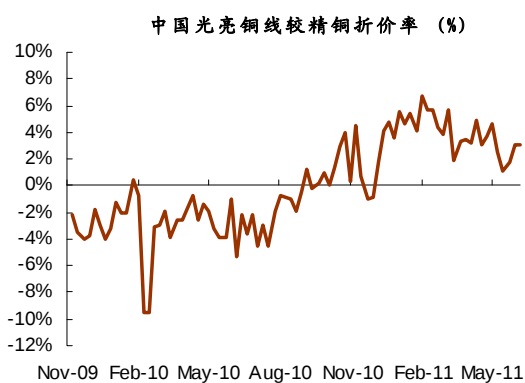
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 9：即使保税金属流入现货市场，上海现货溢价仍大幅升至每吨 120 美元



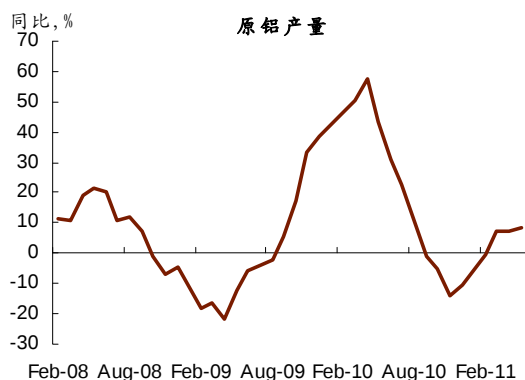
资料来源：Brook Hunt，中金公司研究部

图表 10：废铜折价总体呈向下趋势



资料来源：上海有色网，中金公司研究部

图表 11: 5 月份原铝产量同比增加 8.7%, 年初至今增加 4.0%



资料来源: 国家统计局, 中金公司研究部

图表 12: 铝材产量持续大幅升高, 5 月份同比增加 34.1%



资料来源: 国家统计局, 中金公司研究部

图表 13: 5 月份有色金属进口汇总表

	5月(千吨)	同比增长(%)	1-5月(千吨)	同比增长(%)
铜和铜材	255	-35.8%	1,421	-25.3%
铝和铝材	75	-20.8%	396	-11.0%
废铜	400	21.2%	1,780	6.6%
废铝	220	-4.3%	1,010	-12.2%

资料来源: 中国海关, 中金公司研究部

图表 14: 5 月份有色金属产量汇总表

	5月(千吨)	同比增长(%)	1-5月(千吨)	同比增长(%)
精炼金属				
铜	439	10.0%	2,169	14.4%
铝	1,536	8.7%	7,052	4.0%
铅	345	8.5%	1,859	26.1%
锌	419	-6.7%	2,114	5.1%
镍	22.5	35.7%	97.7	31.4%
半成品				
铜材	979	20.0%	4,109	15.2%
铝材	2,446	34.1%	10,366	33.0%

资料来源: 国家统计局, 彭博资讯, 中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金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。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金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。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED