



有色金属

2011.09.14

8月国内大金属供需及进出口状况点评

——数据显示金属消费市场进入低迷期！



桑永亮



021-38676052



sangyongliang@gtjas.com

编号

S0880511010034

本报告导读：

从各角度看，工业金属下游需求疲弱，而且未来几个月低迷可能还会持续。价格上涨还缺乏支撑。我们对行业继续持中性评级。

摘要：

● 铜：8月铜的产量创出新高，下游需求仍属偏淡。

8月国内精炼铜产量突破50万吨，达到51.8万吨，同比增长率回升到30.48%，环比上升8.34%。我们认为产量创出新高的原因包括：（1）加工费水平维持高位，刺激冶炼企业生产愿望（2）夏季生产淡季过后，下游加工企业恢复性增产，需求上升。（3）废铜价差缩小、进口下滑，精铜产量补充废铜供给减少。

从我们编制的铜消费指数看，8月铜的消费连续两个月下滑，较2季度高点明显回落。从细分下游看，房地产、汽车行业产量均上升，而空调、电力设备、行业产量下滑，电子行业则基本与上月持平。我们认为尽管8月份精铜产量创出新高，但下游行业需求仍属偏淡，行业整体景气度尚未恢复。

● 铝：受制于电力不足，8月铝产量继续回落。

8月国内电解铝产量实现了连续2个月下降，当月产量154.6万吨，同比增长率回落到20.9%，环比下降0.13%。产量回落的原因包括：贵州、广西干旱导致的电力供应不足，引发电解铝冶炼产能开工率降低。此外，部分河南电解铝企业也出现应电力供应问题导致的产能持续关闭，但产量减少的规模较小，还难以引起电解铝价格反弹。

● 铅锌：8月铅锌产量同比下降，回暖尚需时日。

铅8月产量39.4万吨，同比下降2.5%，环比上升11.3%。受到今年针对铅的环保检查影响，全国铅冶炼企业开工率下降（7月份铅冶炼企业平均开工率59.24%，8月份这一数据出现小幅增长）。

锌8月产量40.6万吨，同比减少6.2%，环比减少4.5%。在部分地区限电影响下，8月份锌冶炼企业平均开工率较7月份的74.09%进一步下降到71.41%，创下年内新低。

房地产和汽车产量在7、8月份降到低位，对铅锌需求也较弱。宏观经济何时转暖难以确定，我们对铅锌价格保持谨慎。

评级：

中性

上次评级：

中性

细分行业评级

贵金属	增持
铜	中性
铝	中性
铅	中性
锌	中性
锡	中性
稀土	中性
其他小金属	增持

相关报告

有色金属：《稀土价格企稳，新兴金属存在交易性机会》

2011.09.13

有色金属：《就业数据较差，利多黄金利空工业金属》

2011.09.05

有色金属：《数据显示经济依然下滑，行情还需等待》

2011.08.29

有色金属：《经济前景黯淡，建议继续观测危机走向》

2011.08.15

有色金属：《下半年有色投资主题预测——贵金属+新能源》

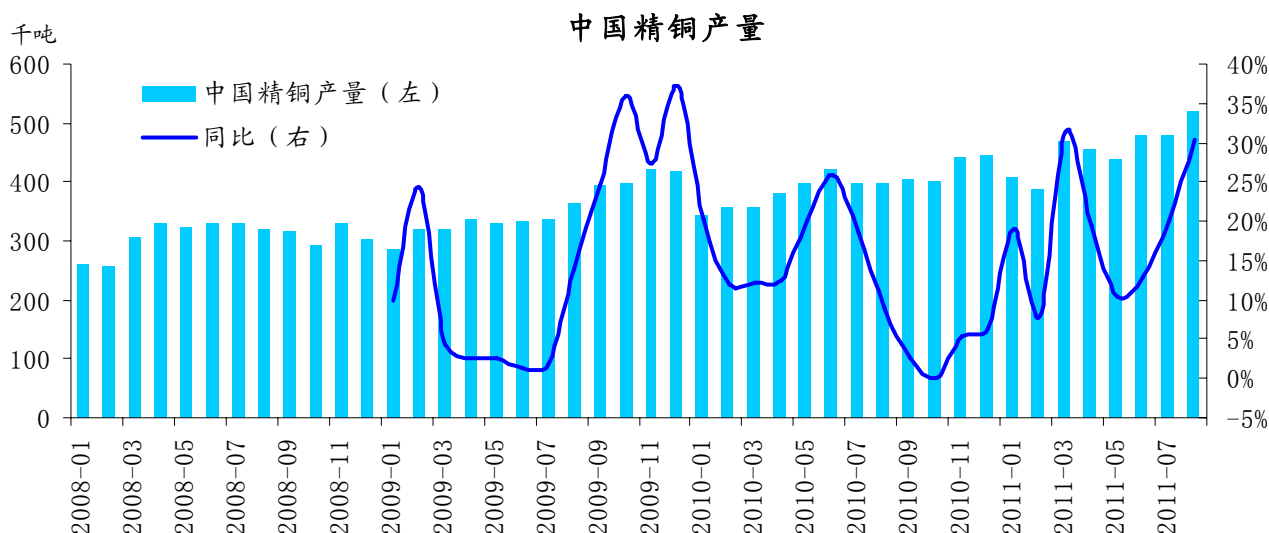
2011.08.07

1. 8月铜产量创新高，下游需求偏淡

8月国内精炼铜产量突破50万吨，达到51.8万吨，同比增长率回升到30.48%，环比上升8.34%（图1）。我们认为产量创出新高的原因包括：

- 今年加工费水平明显高于去年导致冶炼企业生产意愿增加。下半年TC/RC长单价格达到90美元/9美分，比上半年的72美元/7.2美分上升25%，8月份加工费现货价格继续处于高位，全月TC均价为107.7美元/吨。
- 夏季生产淡季过后，加工制造企业恢复性增产，造成铜需求上升，刺激冶炼企业生产热情。
- 8月份废铜进口量减少，为38万吨，较7月份减少5万吨。8月份废铜与现货铜价差缩小，国内精铜产能弥补废铜进口的减少。

图1 8月精铜产量创出新高

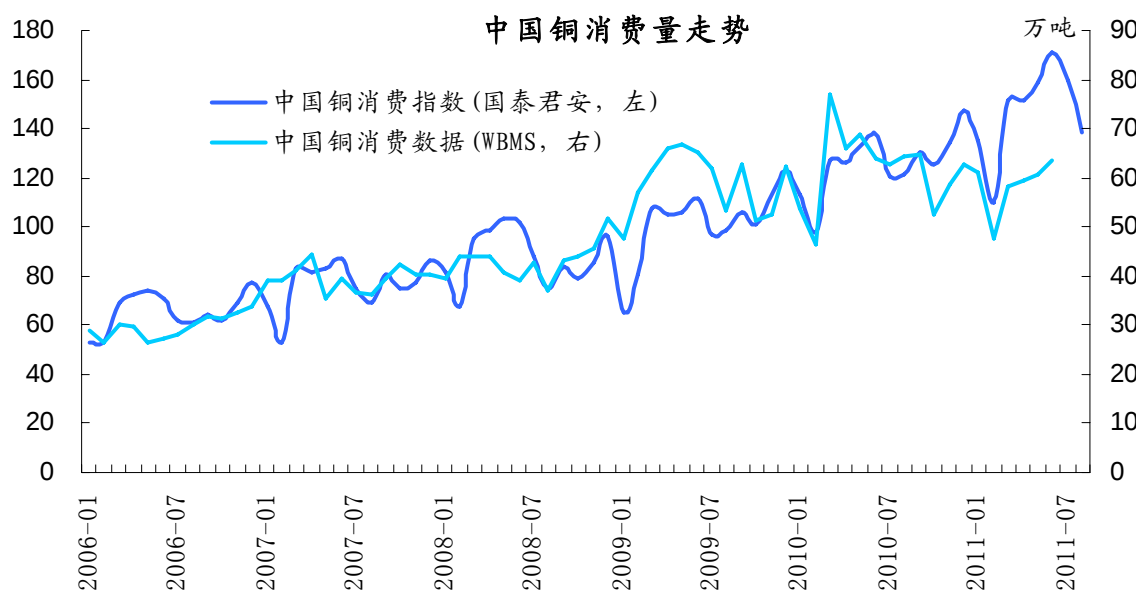


资料来源：国泰君安证券，CEIC

从我们编制的铜消费指数看（图2），8月铜的消费连续两个月下滑，较2季度高点明显回落。

从细分下游看（表1），房地产、汽车及电力电缆行业产量相比7月小幅反弹，而空调、变压器、电子等行业产量持续下滑。我们认为尽管8月份精铜产量创出新高，但下游行业需求仍属偏淡，行业整体景气度尚未恢复。

图2 下游需求偏淡



资料来源：国泰君安证券，WBMS

表 1 国内铜主要消费行业产量情况

	房地产 (千平米)	汽车 (千辆)	空调 (千台)	变压器 (千千伏安)	电力电缆 (千千米)	半导体分立器件 (百万只)
2010/08	126642	1331	8267	121392	2325	31310
2010/09	145935	1634	8362	130100	2446	30420
2010/10	123155	1593	8531	118381	2439	32260
2010/11	133735	1821	8766	124874	2644	30910
2010/12	186467	1954	10460	124274	2805	33890
2011/01	190828	1839	11741	98228	2184	25050
2011/02	190828	1294	8990	79553	1813	25250
2011/03	207596	1923	14627	123686	2329	28910
2011/04	169981	1565	17612	109736	2502	27870
2011/05	192776	1426	16288	122112	2943	31040
2011/06	233244	1485	16040	142057	3230	35070
2011/07	157266	1318	13290	202530	2645	32210
2011/08	167115	1450	11191	113459	2754	31680

资料来源：国家统计局

表 2 国内各铜产业开工率

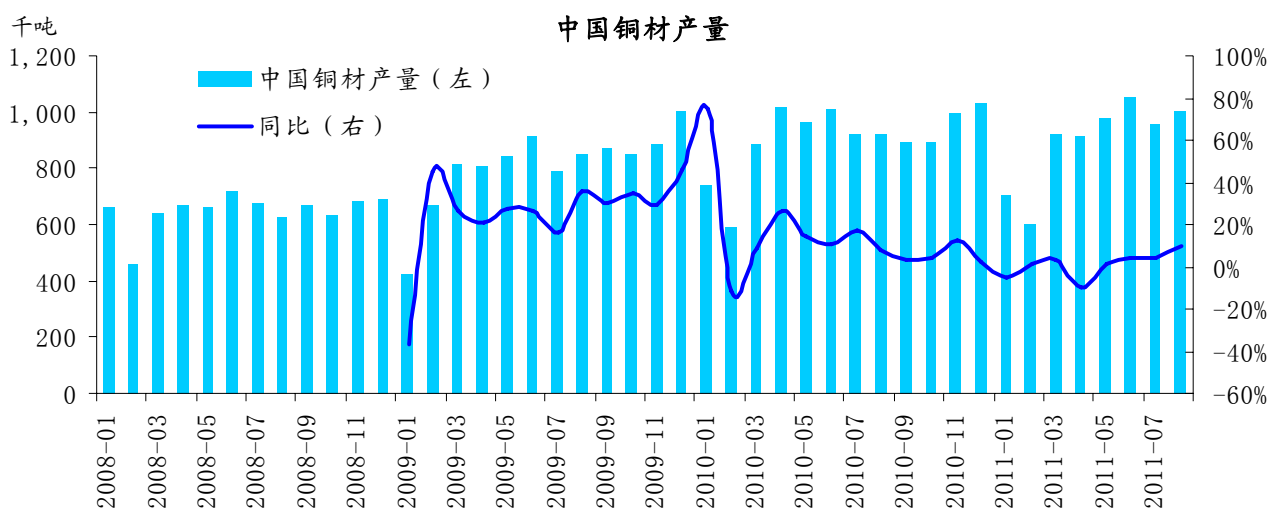
	铜冶炼	铜板带箔	电线电缆	铜管	铜线杆
2011/08		61.20%		69.00%	77.60%
2011/07	90.05%	59.60%	91.60%	79.80%	72.56%
2011/06	88.28%	61.80%	87.30%	81.80%	76.27%
2011/05	88.80%	63.80%	85.10%	81.50%	80.97%
2011/04	87.96%	65.60%	79.50%	85.20%	79.70%
2011/03	91.94%	58.20%	79.50%		66.20%

资料来源：SMM

从以销定产的铜材行业看，铜材产量环比同比均小幅上升（图 3）。8 月产量 100.6 万吨，同比上升 9.5%，环比上升 4.9%。但可以看出，增速还在一个低位徘徊。而中国铜及废铜进口量同比增幅很小，也说明国内铜消费不旺。

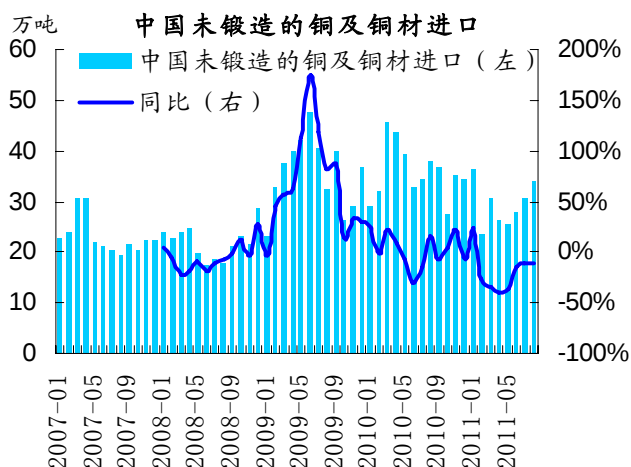
铜板带企业平均开工率 61.2%，与 7 月份基本持平，铜杆线企业平均开工率 77.6%，较 7 月份的 72.6%有所增加。

图 3 铜材产量也出现回升



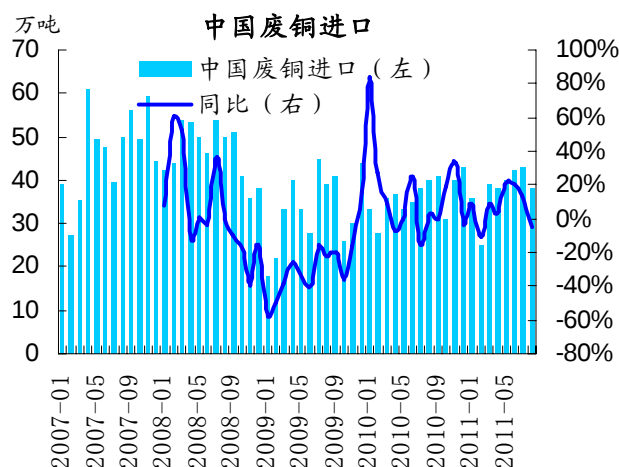
资料来源：国家统计局

图 4 中国铜进口



资料来源：国家统计局

图 5 中国废铜进口



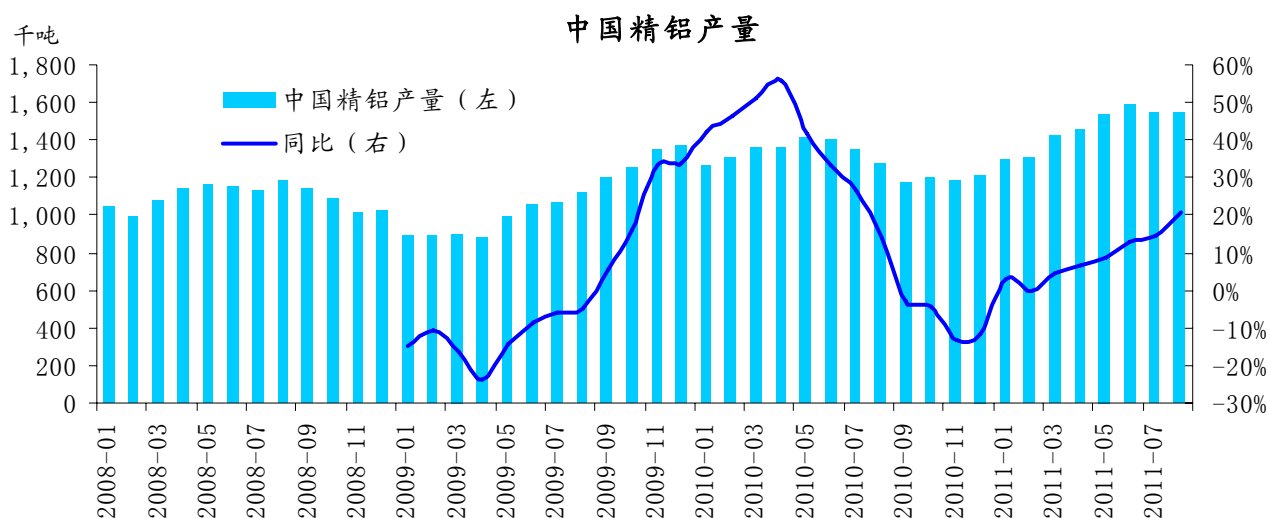
资料来源：国家统计局

2. 受制于电力不足，8 月铝产量继续回落

8 月国内电解铝产量实现了连续 2 个月下降，当月产量 154.6 万吨，同比增长率回落到 20.9%，环比下降 0.13%（图 6）。产量回落的原因包括：

- 贵州、广西两个电解铝产区干旱导致的电力供应不足，引发电解铝冶炼产能开工率降低。
- 此外，部分河南电解铝企业也出现应电力供应问题导致的产能持续关闭，但产量减少的规模较小，是否能引起电解铝价格反弹尚待观察。

图 6 铝产量连续 2 月下滑



资料来源：国泰君安证券，WBMS

表 3 部分电解铝企业开工情况

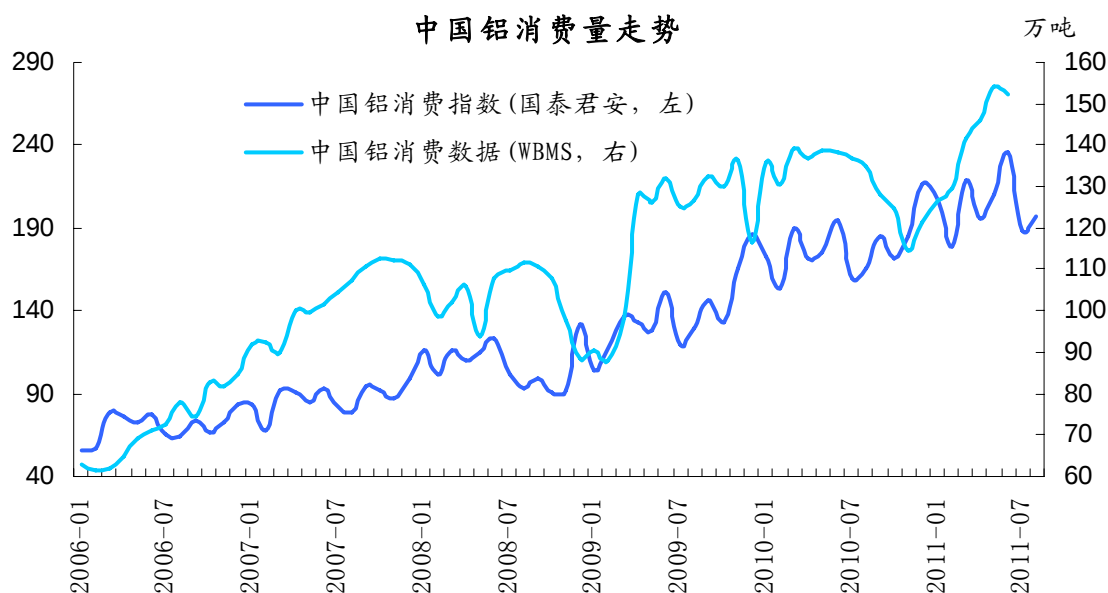
企业名称	总产能	目前开工产能	开工率	备注
中铝广西	15	7	46.67%	因限电停槽 70 台 160KA 电解槽
中国铝业股份有限公司连城分公司	52.8	33.4	63.26%	
河南万基铝业股份有限公司	60	60	100%	
重庆天泰铝业公司	5.8	5.8	100%	
山东信发华信铝业有限公司	21	21	100%	
云南铝业股份有限公司	30	30	100%	
广西信发铝电有限公司	32	17	53.13%	
东方希望包头稀土铝业有限公司	88	88	100%	
龙口东海铝业有限公司	75.6	75.6	100%	
广西来宾银海铝业有限公司	25	25	100%	
广西百色银海铝业有限公司	20	20	100%	
新疆众和股份有限公司	2.5	1.25	50.00%	
魏桥铝电	181	131	72.38%	
中铝连城铝业	62.8	31	49.36%	二系列 13 万吨计划 9 月份投产
新疆建设兵团农八师天山铝业有限公司	0	0	0.00%	20 万吨新增产能计划年底投产
重庆旗能电铝有限公司	0	0	0.00%	总产能 50 万吨, 预计 2012 年正式投产

资料来源：百川咨询

从我们编制的铝消费指数看（图 7），8 月铝的消费比 7 月略有上升，但由于消费淡季影响，均比一、二季度时回落。

从细分下游看，各行业产量数据均不好。

图 7 8 月是铝消费淡季



资料来源：国泰君安证券，WBMS

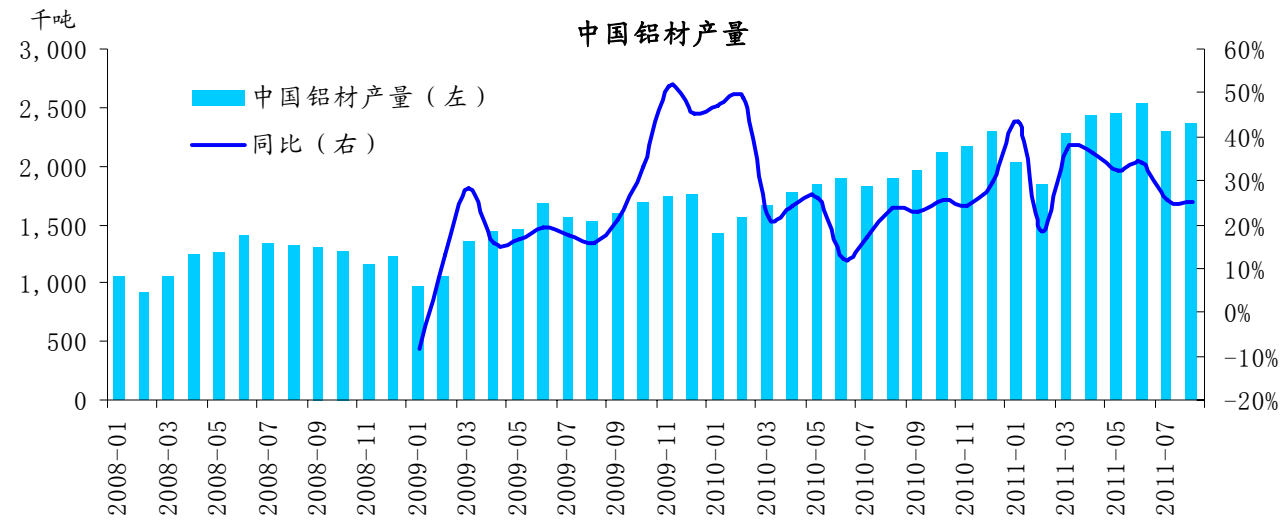
表 4 国内铝主要消费行业产量情况

	房地产 (千平米)	汽车 (千辆)	变压器 (千 KVA)	电力电缆 (千千米)	滚动轴承 (百万套)	弹簧 (千吨)	齿轮 (千吨)	软饮料包装 (千吨)
2010/08	126642	1331	121392	2325	1760	75	60	1342
2010/09	145935	1634	130100	2446	1680	75	55	1497
2010/10	123155	1593	118381	2439	1620	71	84	920
2010/11	133735	1821	124874	2644	1980	65	62	757
2010/12	186467	1954	124274	2805	1780	80	67	1191
2011/01	190828	1839	98228	2184	1370	74	76	1429
2011/02	190828	1294	79553	1813	1220	80	68	839
2011/03	207596	1923	123686	2329	2140	73	75	979
2011/04	169981	1565	109736	2502	2110	87	82	1078
2011/05	192776	1426	122112	2943	2550	73	72	1318
2011/06	233244	1485	142057	3230	2330	86	85	1807
2011/07	157266	1318	202530	2645	2070	81	80	1722
2011/08	167115	1450	113459	2754	1960	74	70	1678

资料来源：国家统计局

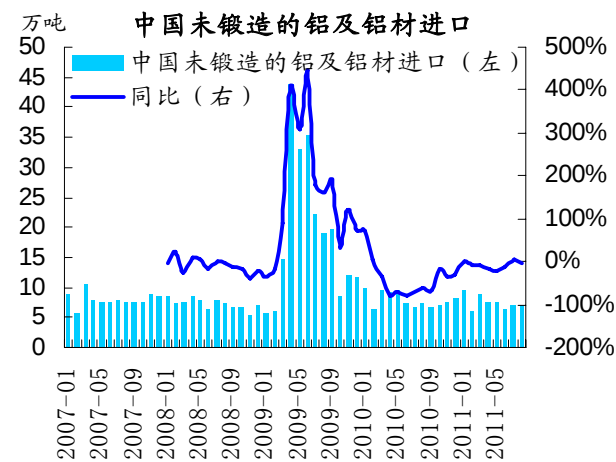
以销定产的铝材产量同比增速下滑（图 8），环比 7 月份略有增长。8 月份铝型材企业平均开工率下降，为 70.74%。8 月份电解铝价格波动较小，有利于铝加工企业控制成本。

图 8 铝材产量增速下滑



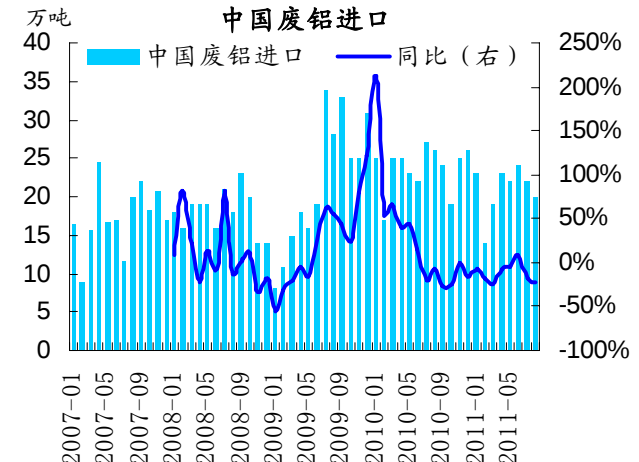
资料来源：国家统计局

图 9 中国铝进口量



资料来源：国家统计局

图 10 中国废铝进口

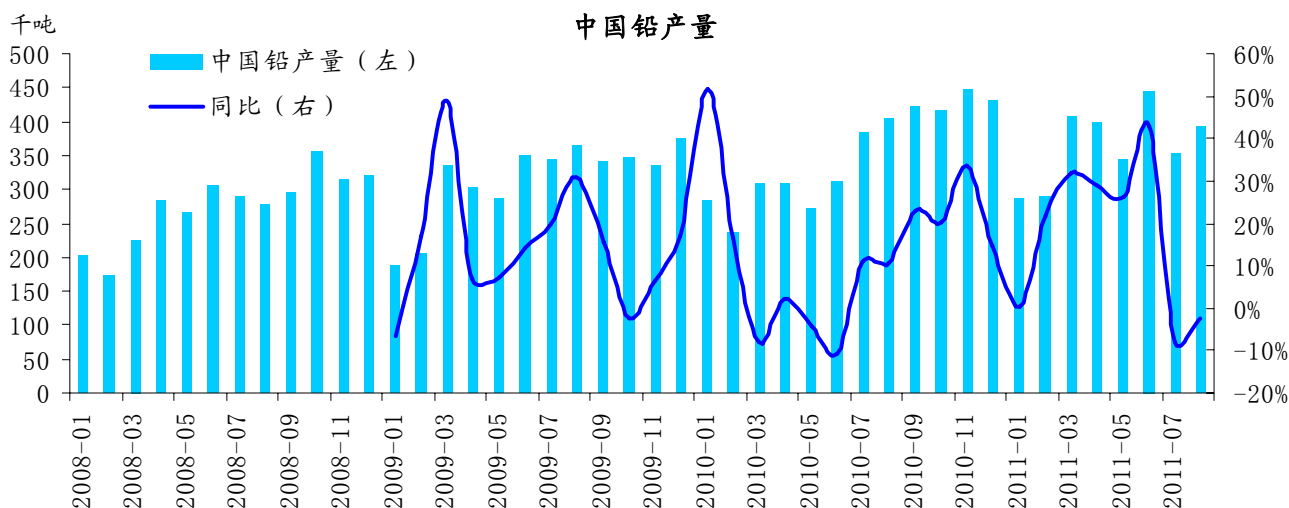


资料来源：国家统计局

3. 8月铅锌供需均有下降，回暖尚需时日

8月份铅产量39.4万吨，同比下降2.5%，环比上升11.3%。受到今年针对铅的环保检查影响，全国铅冶炼企业开工率下降，产量较去年同期有所下滑，7月份铅冶炼企业平均开工率59.24%，8月份这一数据出现小幅增长。

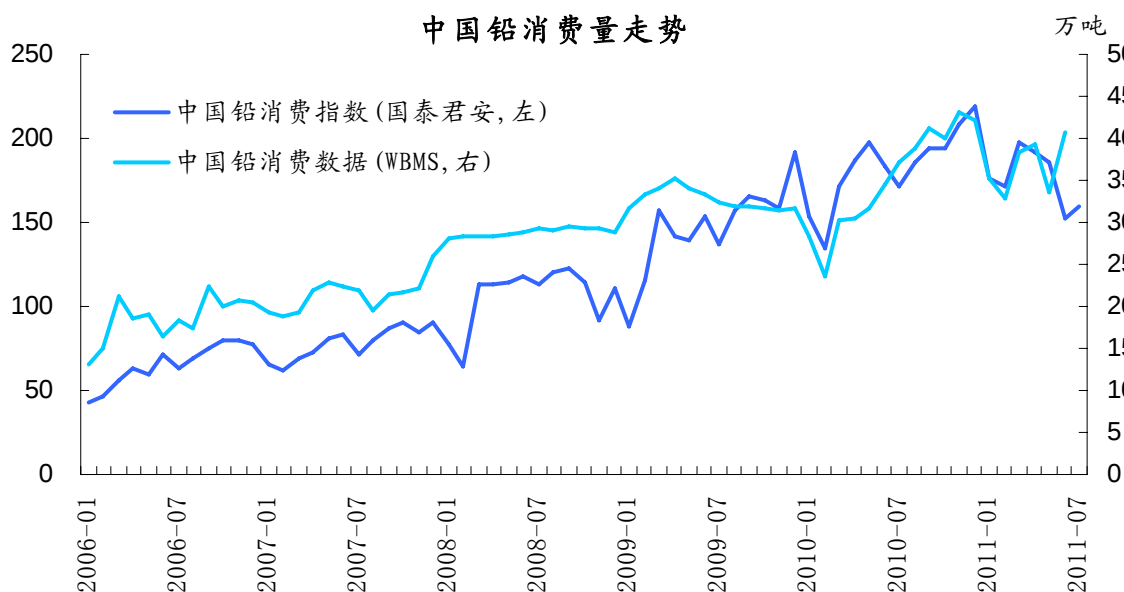
图 11 铅产量环比回升



资料来源：国泰君安证券，WBMS

在8月份汽车产量回升的带动下，铅酸电池的需求也有所增加，小幅提升了铅的需求。但我们认为国内汽车产销量的反弹持续性难以确定，因此铅需求形势还很难说有很大提升的空间。

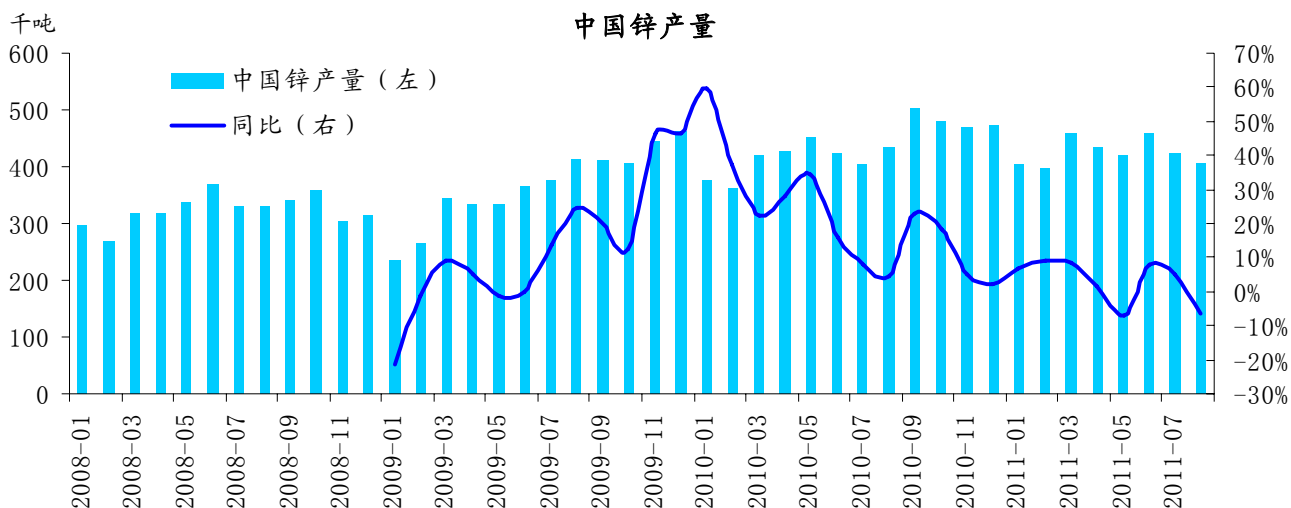
图 12 铅酸蓄电池带动铅消费



资料来源：国泰君安证券，WBMS

中国8月锌产量40.6万吨，同比减少6.2%，环比减少4.5%。在部分地区限电影响下，8月份锌冶炼企业平均开工率较7月份的74.09%进一步下降到71.41%，创下年内新低。

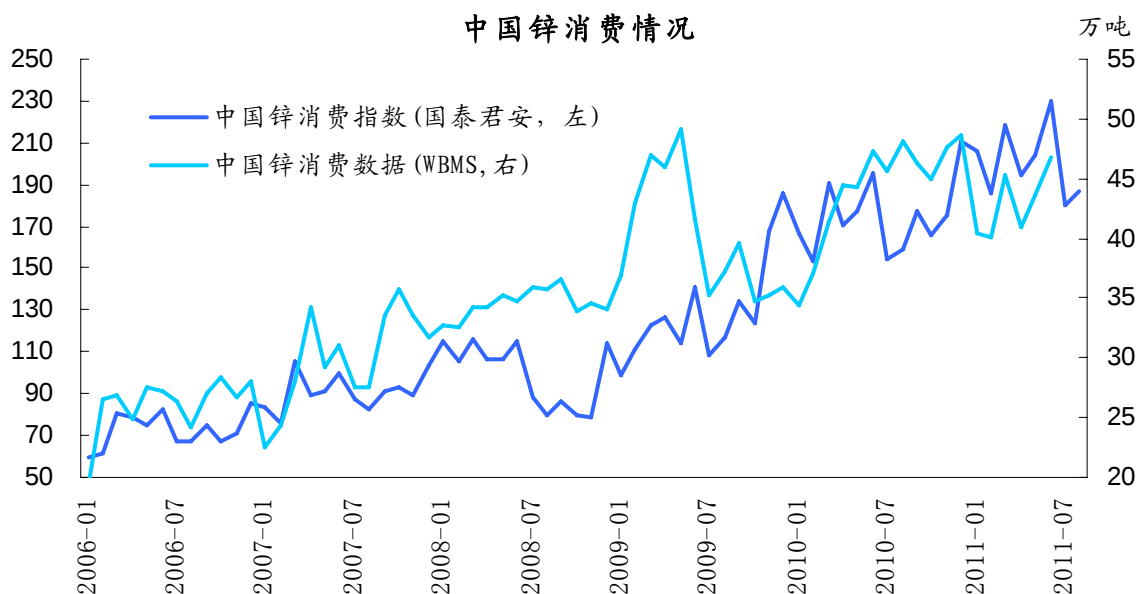
图 13 锌产量下滑



资料来源：国泰君安证券，WBMS

受到房地产新开工面积和汽车产量上升的带动，我们编制的锌消费指数略有回升，由于房地产开工面积上升是由于11月底前各地需完成11万套保障房全面开工任务，汽车产量上升并不会形成趋势，这两个因素还不能说明行业景气度恢复。

图 14 8 月是锌消费淡季



资料来源：国泰君安证券，WBMS

作者简介:**桑永亮:**

执业资格证书编号: S0880511010034

电话: 021-38676052

邮箱: sangyongliang@gtjas.com

蔡鼎尧(贡献作者):

执业资格证书编号: S0880110090104

电话: 021-38674743

邮箱: caidingyao008733@gtjas.com

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，需在允许的范围内使用，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		