



有色金属

2011.10.24

9月国内大金属供需及进出口状况点评

——经济回落拖累金属价格！



桑永亮



021-38676052



sangyongliang@gtjas.com



编号 S0880511010034

本报告导读：

房地产销售低迷，工业增速将出现连续下滑，流动性紧缩局面持续，各项数据均预示经济尚未有向好迹象，金属价格、需求回暖尚需时日。我们对行业继续持中性评级。

摘要：

● 宏观数据预测

借鉴国泰君安宏观组预测，未来可预期的半年内，中国流动性、工业生产增速还将继续回落，我们继续对有色持比较谨慎的态度。

● 铜：9月精铜产量回落，铜材加工反弹恐难持续

9月国内精炼铜产量重回50万吨以下，达到47.9万吨；同比增长17.7%，增速较8月的29.2%大幅下降，也低于7月的18%；环比下降7.53%。我们认为9月产量虽为2011年第二高，但宏观小组预测工业增速将继续大幅回落，在下游需求疲软、流动性紧缩夹击之下，行业景气度恐难独善其身。

● 铝：下游需求不振，9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152.3万吨，同比增速29.95%，环比下降1.49%，产量连续3个月环比回落。基于对于经济不乐观的预期，以及下游房地产、汽车等实际的增速放缓压力，我们对于未来行业景气度保持谨慎的看法。

● 铅锌：9月铅锌产量同比下降，回暖尚需时日。

9月份铅产量41.7万吨，同比增加0.2%，环比上升5.83%。9月国内现货铅价平均为15636元/吨，较8月份的16339元/吨出现了不小的跌幅，受此影响企业开工亿元降低，纷纷停产检修。9月全国铅冶炼企业开工率下降，产量较去年同期几乎没有增长，9月份铅冶炼企业平均开工率56.31%，较8月份的数据出现了5.73%的环比回落，9月开工率创出年内新低。

中国9月锌产量45.3万吨，同比减少7.9%，环比增加11.57%。在锌价、需求低迷的情况下，9月份锌冶炼企业平均开工率较8月份的72.41%进一步下降到67.16%，为30个月新低。

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

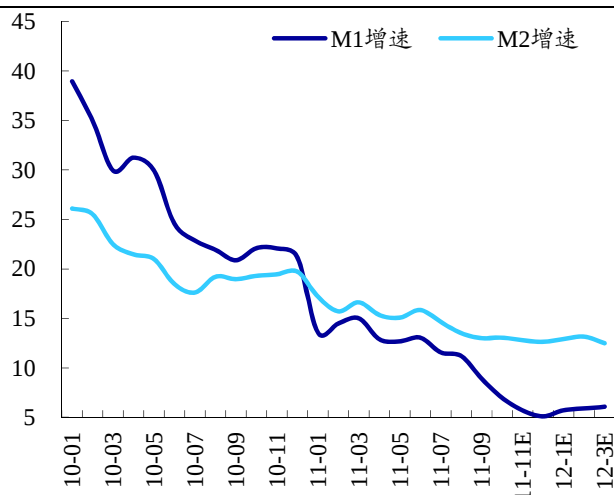
有色金属：《下半年有色投资主题预测——贵金属+新能源》

2011.08.07

1. 宏观数据预测

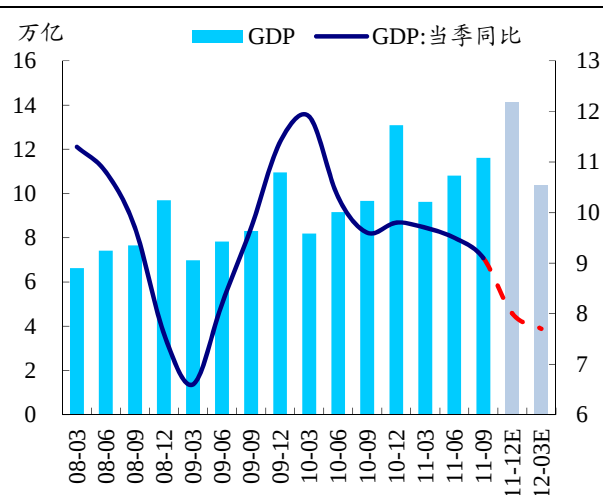
首先从宏观角度看，借鉴国泰君安宏观组预测，未来中国流动性、工业生产还将继续回落，我们继续对有色持比较谨慎的态度。

图 1 M1、M2 增速持续下行



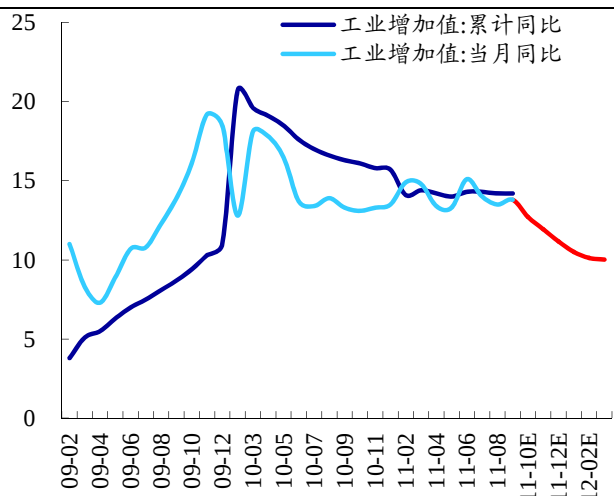
数据来源：国家统计局、国泰君安证券研究

图 2 GDP 增速与预期



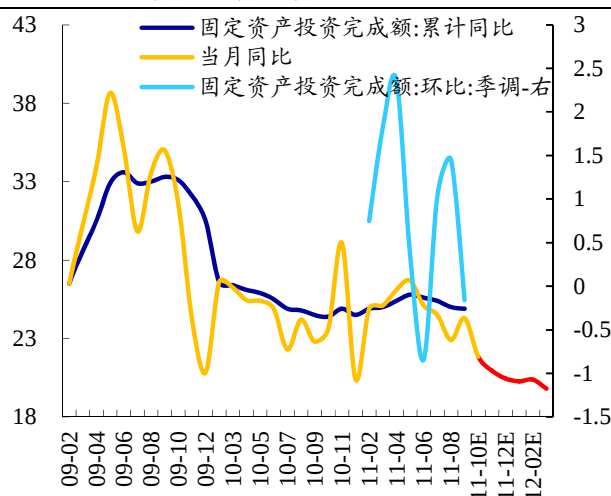
数据来源：国家统计局、国泰君安证券研究

图 3 工业增加值累计增速与当月同比预测



数据来源：国家统计局、国泰君安证券研究

图 4 固定资产投资投资与增速预测



数据来源：国家统计局、国泰君安证券研究

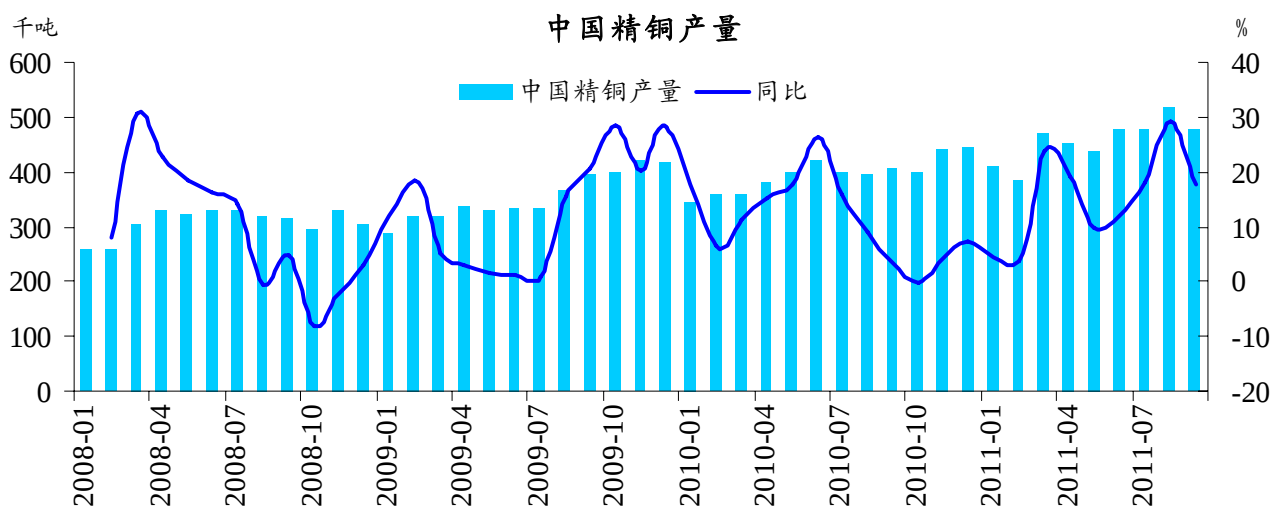
2. 9 月精铜产量回落，铜材加工反弹恐难持续

9 月国内精炼铜产量重回 50 万吨以下，为 47.9 万吨；同比增长 17.7%，增速较 8 月的 29.2% 大幅下降，也低于 7 月的 18%；环比下降 7.53%（图 5）。我们认为 9 月产量虽为 2011 年第二高，但宏观小组预测工业增速将继续大幅回落，在下游需求疲软、流动性收紧夹击之下，行业景气度恐难独善其身，原因包括：

- 主要下游行业疲软，房地产行业 10 月延续 9 月旺季不旺的局面，宏观、地产小组跟踪的地产公司销售收入数据显示将出现大幅下滑，拖累经济增长；汽车行业稍好，销售同比出现反弹，但产量增速下降；家电消费一般滞后于地产，前景也难乐观。

- 国内流动性紧缩局面没有改善的迹象，9月M1同比增速跌破10%，仅为8.9%，M2为13%，新增贷款仅为4700亿元，外汇储备数据则显示热钱可能大量流出。各项数据预示工业流动性创造下降，工业增速将继续大幅回落。
- 9月份铜材产量出现回升，拉动精炼铜产量及未锻造铜和废铜的进口。但在下游地产销售大幅回落、汽车销售增长难持续的情况下，加之流动性紧缩及工业增速回落的预期，我们认为铜材产量的反弹很难持续。

图 5 9月精铜产量较前月回落

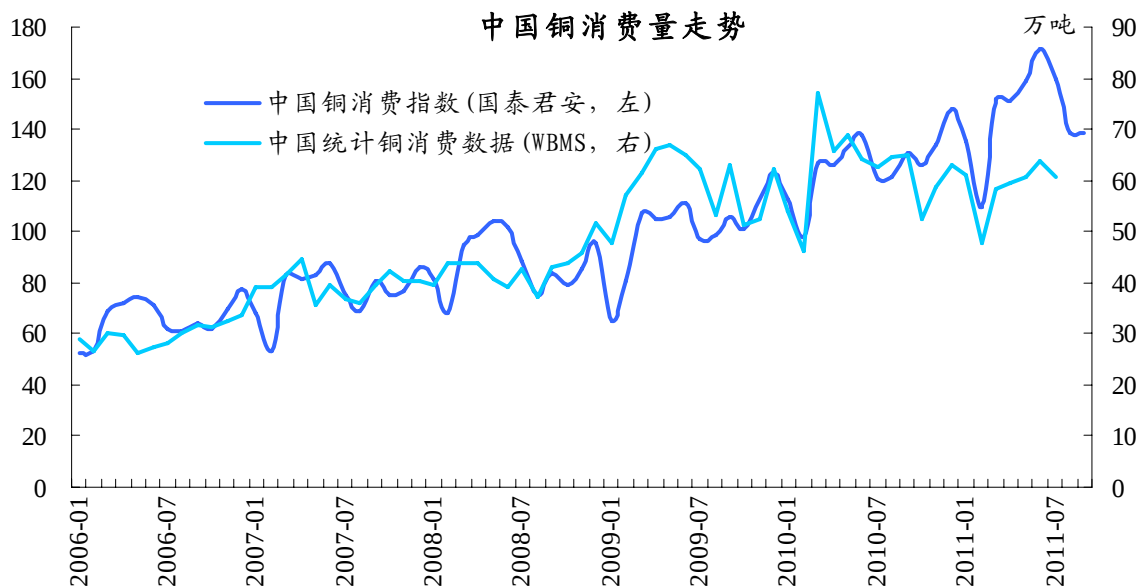


资料来源：国泰君安证券，CEIC

从我们编制的铜消费指数看（图6），9月铜的消费在之前连续两个月下滑后，将维持在前两个月指数之上，下游行业疲软依旧。

从细分下游看（表1），仅汽车、变压器行业产量相比8月出现增长，而房地产、空调、电子等行业需求持续下滑。我们认为尽管9月份精铜产量为年内第二高点，但下游行业需求不振，未来预期偏淡，行业整体景气度恐延续低迷。

图 6 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

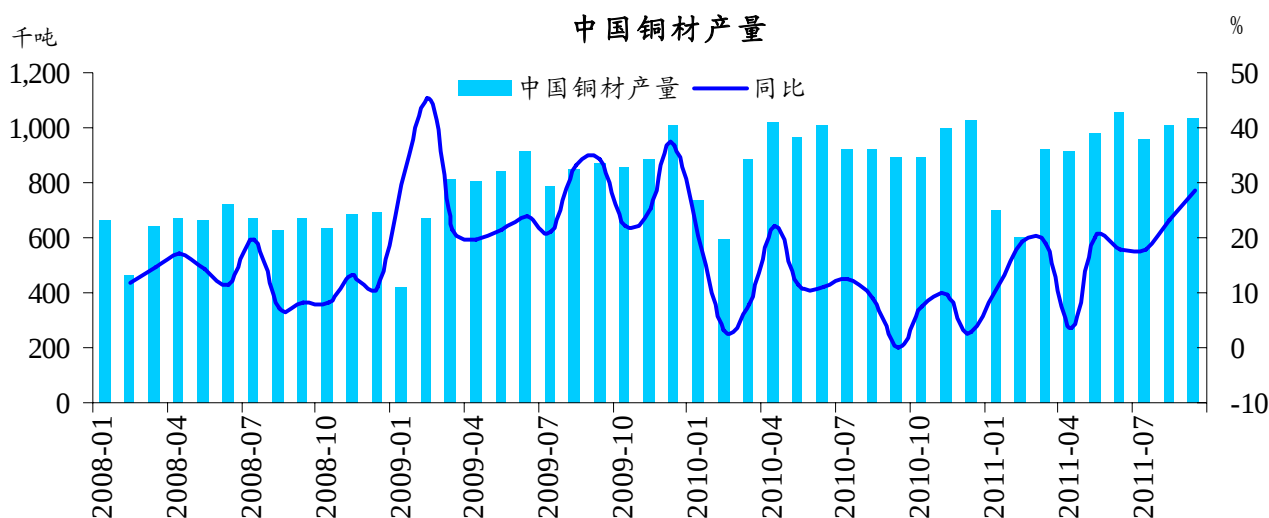
	房地产 (千平方米)	汽车 (千辆)	空调 (千台)	变压器 (千千伏安)	电力电缆 (千千米)	半导体分立器件 (百万只)
2010/09	145935	1634	8362	130100	2446	30420
2010/10	123155	1593	8531	118381	2439	32260
2010/11	133735	1821	8766	124874	2644	30910
2010/12	186467	1954	10460	124274	2805	33890
2011/01	190828	1839	11741	98228	2184	25050
2011/02	190828	1294	8990	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
2011/09	158940	1664	8965	136319	2692	31100

资料来源：国家统计局

从以销定产的铜材行业看，铜材产量环比同比连续两月小幅上升(图7)。9月产量103.8万吨，同比上升28.5%，环比上升3.18%，同比增速创出年内新高。同时，9月中国未锻造铜及废铜进口量较上月均出现增长。但是工业增速下滑、下游行业需求不振，铜材产量的反弹恐怕缺乏持续性。

上海有色网统计的9月部分铜企开工率印证了铜材产量增长。铜管企业平均开工率69.3%，与8月份基本持平，铜杆线企业平均开工率85.86%，较8月份的77.6%有所增加。

图 7 铜材产量也反弹恐难持续



资料来源：国家统计局

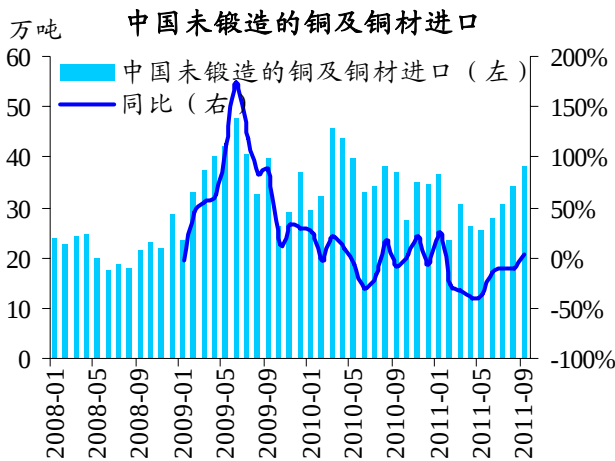
表 2 国内各铜产业开工率

	铜冶炼	铜板带箔	电线电缆	铜管	铜线杆
2011/09				69.30%	85.86%
2011/08	88.74%	61.20%	91.30%	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%

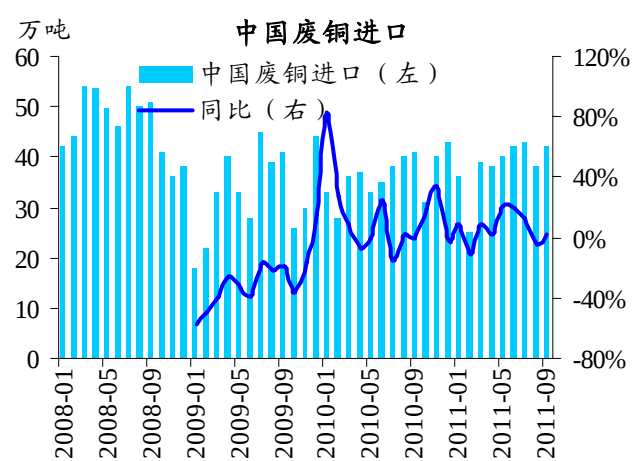
资料来源：SMM

图 8 中国铜进口

图 9 中国废铜进口



资料来源：国家统计局



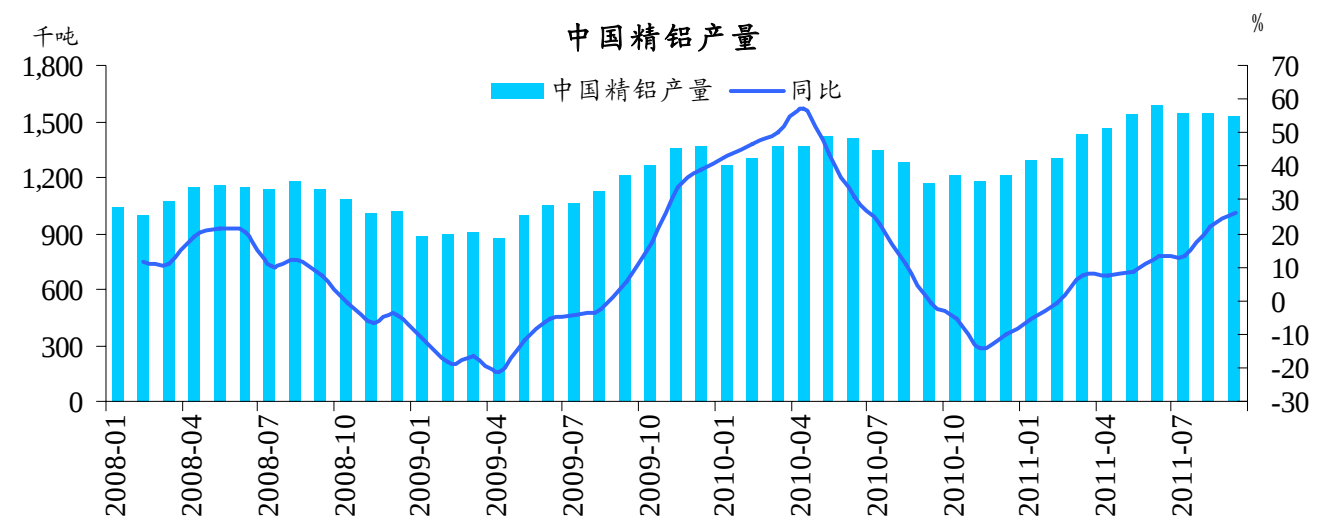
资料来源：国家统计局

3. 下游需求不振，9 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 152.3 万吨，同比增速 29.95%，环比下降 1.49%（图 10），产量连续 3 个月环比回落。基于对于经济不乐观的预期，以及下游房地产、汽车等实际的增速放缓压力，我们对于未来行业景气度保持谨慎的看法。9 月精铝产量回落的原因包括：

- 电解铝企业开工率略有下降，第四季度一般为行业淡季，预计产量下滑的趋势仍将继续。
- 下游行业疲软态势比较明显，尤其是需求占比较大的房地产和汽车行业，房地产传统旺季 9 月销售数据不利，预计 10 月销售情况也不尽人意，汽车略好于房地产。

图 10 铝产量连续 3 月下滑

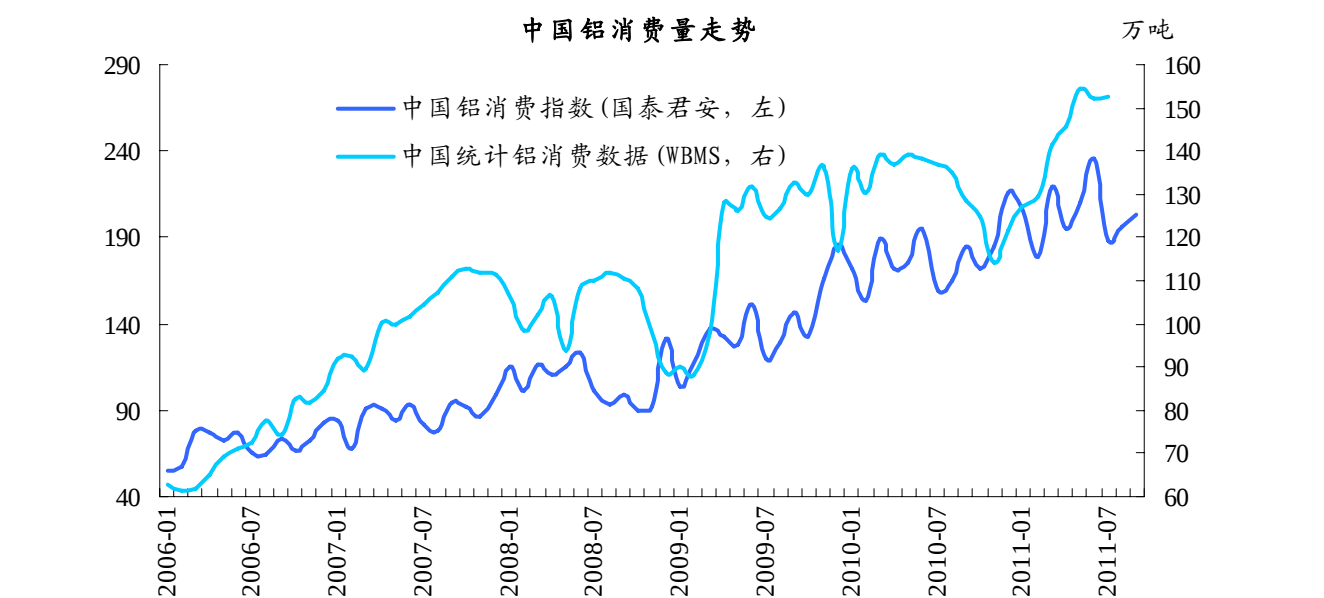


资料来源：国泰君安证券，WBMS

从我们编制的铝消费指数看（图 11），9 月铝的消费比 8 月略有上升，出现了连续 2 个月的回升，但由于房地产、汽车等主要下游行业旺季不旺的影响，该指数仍比一、二季度时有所下降。

从细分下游看，需求占比最大的房地产 9 月销售数据不理想，且预测未来下滑的趋势可能已经显现；汽车本月销售出现反弹，产量下降，预计此次销售反弹可能昙花一现；其他如电力电缆、轴承、弹簧等需求与上月持平或略有下降，基于工业增速将持续下滑的预期，预计行业景气度将继续低迷。

图 11 9 月是铝消费稍好于前两月，但总体低迷



资料来源：国泰君安证券，WBMS

表 3 国内铝主要消费行业产量情况

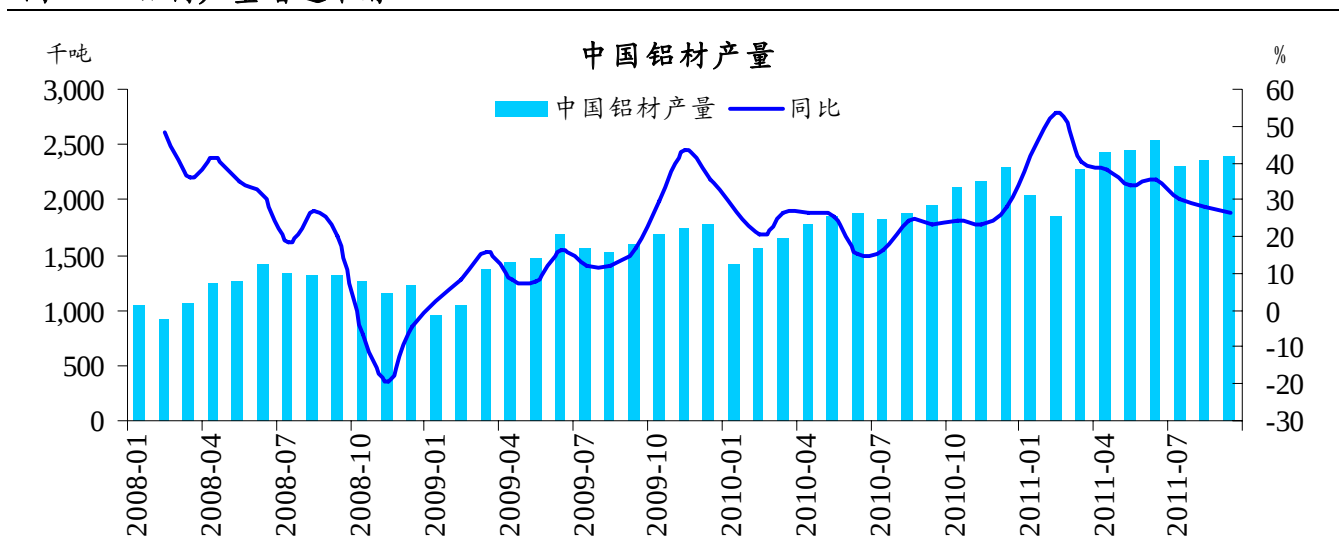
	房地产 (千平米)	汽车 (千辆)	变压器 (千 KVA)	电力电缆 (千千米)	滚动轴承 (百万套)	弹簧 (千吨)	齿轮 (千吨)	软饮料包装 (千吨)
2010/09	145935	1634	130100	2446	1680	75	55	1497
2010/10	123155	1593	118381	2439	1620	71	84	920

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
2011/09	158940	1664	136319	2692	1970	67	111	1629

资料来源：国家统计局

9 月铝材产量延续前两月小幅增加的趋势，但相较于 8 月份产量增幅有限，9 月份铝材产量 240.3 万吨，同比增加 26.7%，环比增加 1.65%。铝材企业订单表现并不理想，终端消费的回暖乏力对铝材的需求产生一定的制约。9 月份包括铝在内的大宗商品价格波动巨大，不利于加工企业的成本管理，也在一定程度限制了产量。铝及废铝进口延续今年以来不温不火的情况。

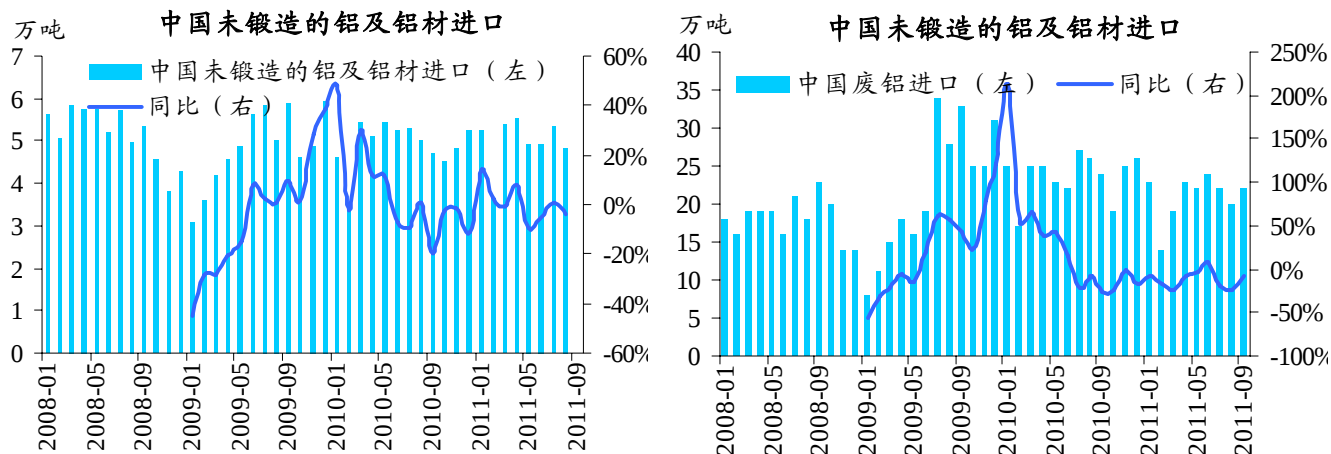
图 12 铝材产量增速下滑



资料来源：国家统计局

图 13 中国铝进口量

图 14 中国废铝进口



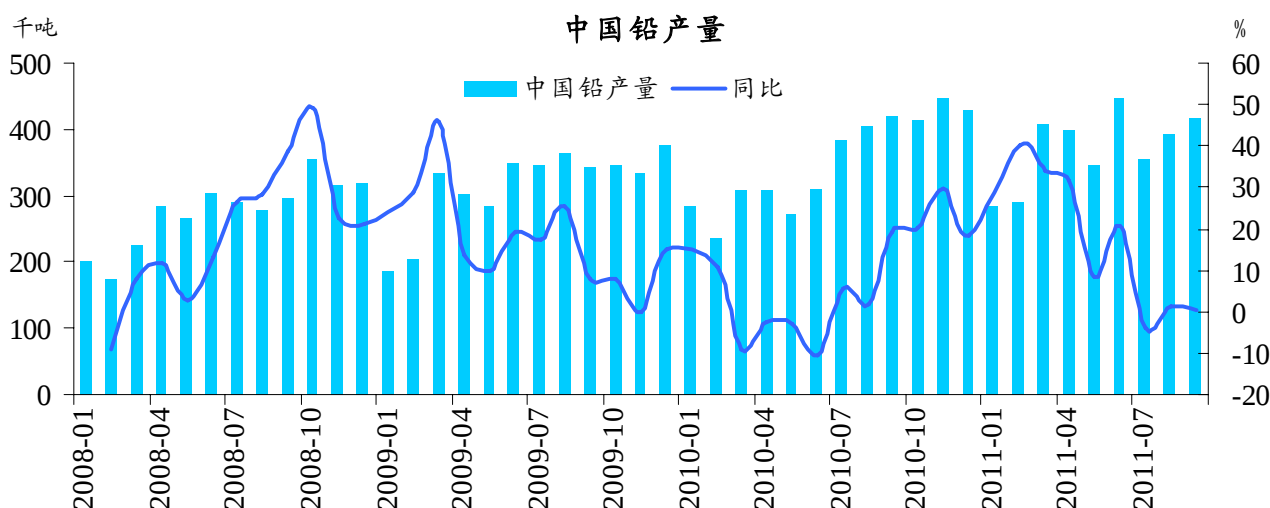
资料来源：国家统计局

资料来源：国家统计局

4. 9月铅锌产量增速下滑，需求低迷依旧

9月份铅产量41.7万吨，同比增加0.2%，环比上升5.83%。9月国内现货铅价平均为15636元/吨，较8月份的16339元/吨出现了不小的跌幅，受此影响企业开工意愿降低，纷纷停产检修。9月全国铅冶炼企业开工率下降，产量较去年同期几乎没有增长，9月份铅冶炼企业平均开工率56.31%，较8月份的数据出现了5.73%的环比回落，9月开工率创出年内新低。

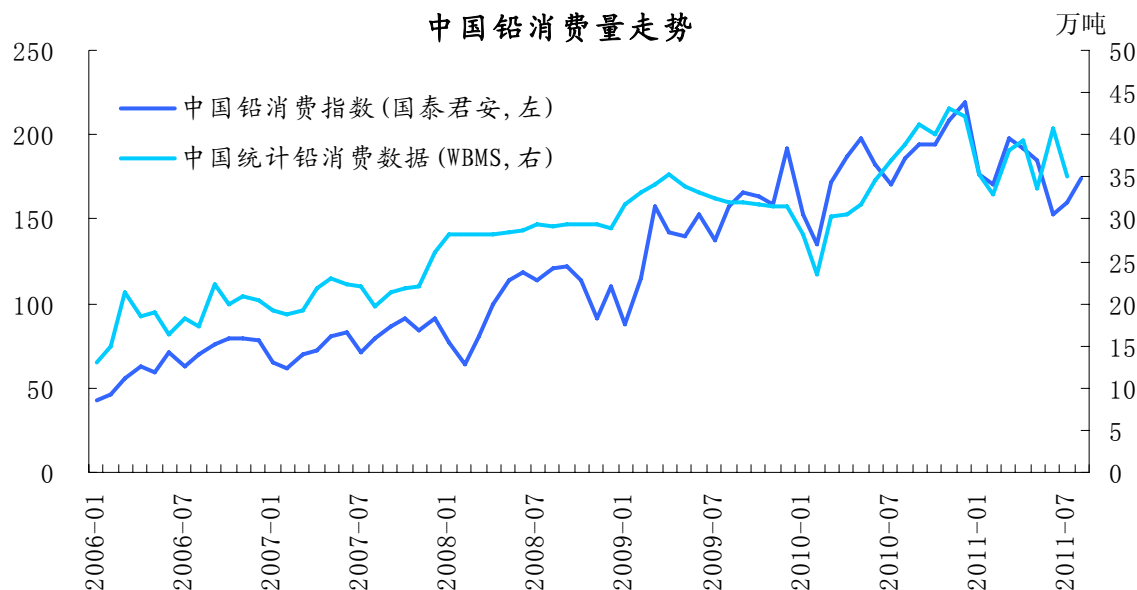
图 15 铅产量同比增速回落



资料来源：国泰君安证券，WBMS

9月份中国汽车工业协会公布的汽车产销数据，中国汽车产销分别达160.2万辆和164.61万辆，环比分别增长15.00%和19.19%。此数据在一定程度上也暗示了9月与汽车相配套的汽车类铅蓄电池企业开工率环比抬升。铅酸电池的需求的增加，小幅提升了铅的需求。但我们认为国内汽车产销量的反弹恐怕昙花一现，工业增速回落的大趋势难以避免，因此铅需求形势还很难说有很大提升的空间。

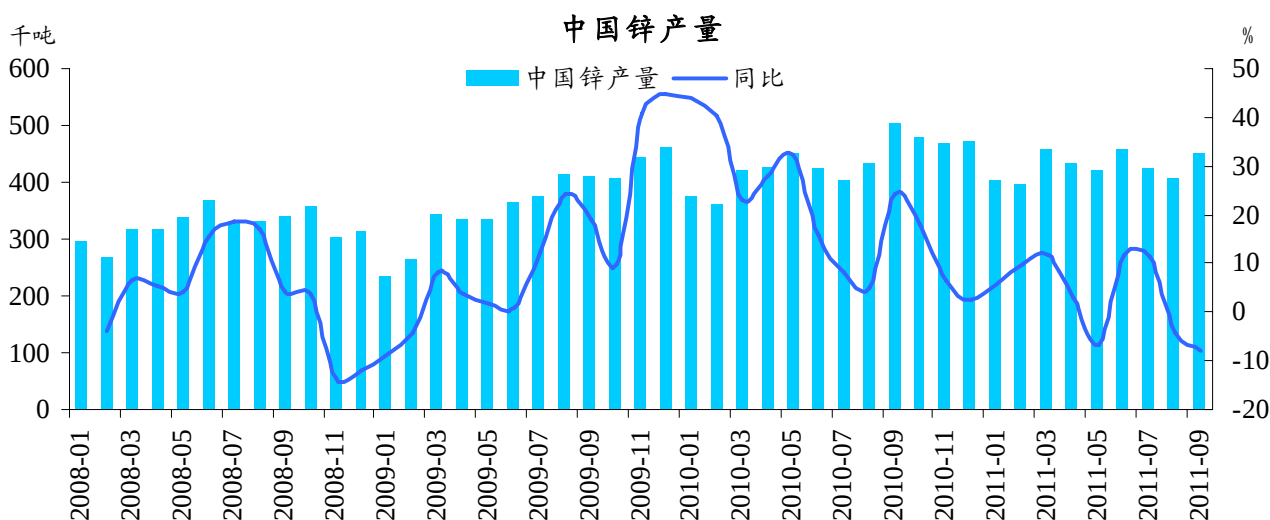
图 16 铅酸蓄电池带动铅消费



资料来源：国泰君安证券，WBMS

中国9月锌产量45.3万吨，同比减少7.9%，环比增加11.57%。在锌价、需求低迷的情况下，9月份锌冶炼企业平均开工率较8月份的72.41%进一步下降到67.16%，为30个月新低。

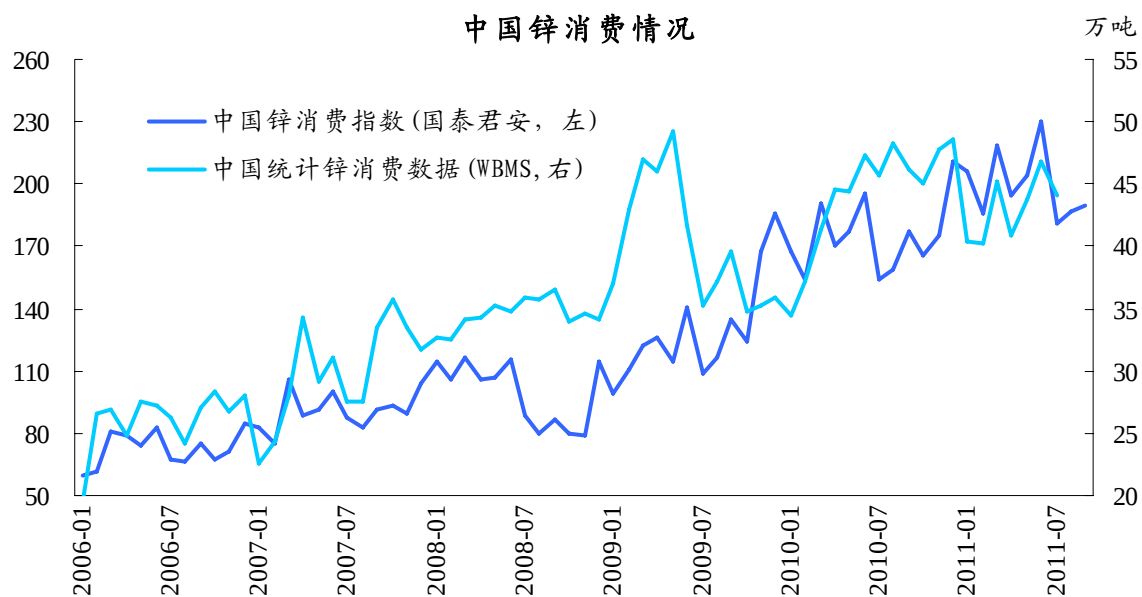
图 17 锌产量下滑



资料来源：国泰君安证券，WBMS

受到汽车本月产销量上升的带动，我们编制的锌消费指数略有回升，由于房地产销售数据不理想，且预计未来销售下滑已经形成趋势，汽车产量、销量的反弹也很难持续，下游需求并不乐观。而工业增速下滑、流动性持续收紧等将继续对行业产生制约影响。

图 18 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		