



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 11 月 11 日

有色金属

大宗商品研究

孔庆影¹

分析师，SAC 执业证书编号：S0080511010019
kongj@cicc.com.cn

10 月份中国有色金属数据点评

10 月份精铜进口量同比上升 40%，产量出现环比下滑

10 月份未锻造铜及铜材进口量达 38.4 万吨，同比增长 40%，精炼铜净进口量预计可达 28 万吨。进口的增长反映了随着铜价走低而出现的少量补库行为(在这之前 9 月份的进口套利窗口在大部分时间处于开启状态)以及新增融资需求。产量方面，根据统计局的初步数据，精铜产量同比上升 16.4%，但环比连续两个月出现回落，反映了矿产供应的紧张。南美及印尼的罢工以及铜矿品味下降导致的铜精矿供应紧张（前三季度除 Codelco 外全球前 9 大矿商数据显示总产量下滑 2.5%），远东地区精炼加工费已经下降到 35/3.5。并且，价格下跌导致废铜供应减少，美国 2 号废铜折价率下降到 35 美分/磅，而我们估算的中国废铜价格基本与精铜处于平水。

往前看，我们预计铜价受宏观因素（尤其是欧洲问题）影响持续波动。供应端对铜价存在利好，但价格的上涨缺乏需求端的刺激因素。我们了解目前中国下游的需求保持稳定（尤其是电缆厂商），但一些主要的行业下滑趋势明显，房地产新开工面积单月同比增速从 9 月份 8.9% 下滑至 2.2%，空调产量受出口下滑及国内刺激政策退出的影响同比下降 3.8%，汽车产量持续低迷同比增长仅 1.3%。因此，预计消费端近期不会出现大规模的补库行为（10 月以来套利窗口重新关闭也印证这个事实）。我们维持 4 季度精铜净进口量 60 万吨的预测。

相对来说，锌和铝更具防御性

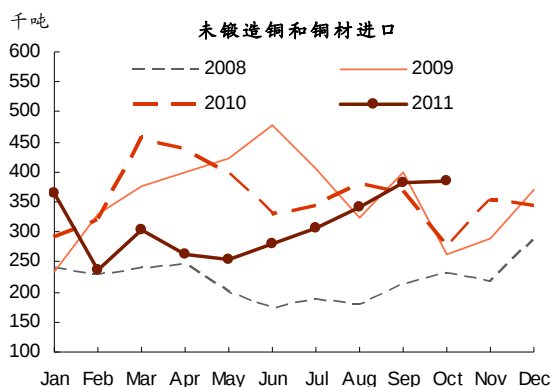
相对于铜来说，锌和铝价更接近或低于边际成本，短期内仍具有更好的防御性。

从统计局的初步数字来看，10 月精炼锌产量达 47.4 万吨，从绝对量上看与去年同期持平，但环比增长 4.6%。环比的增长反映了一定的季节性因素(雨季炼厂检修完毕)，但并没有缓解供应的紧张问题。9 月以来锌价持续低于矿商的边际成本，惜售使加工费维持了在较低的水平。上期所库存 9 月以来已经下降 11%，锌近期合约对远期合约由贴水转为升水。同时，所有金属中，锌的进口套利窗口处于开启状态。我们预计精锌进口量近期将会上升，一方面可能意味着国内紧张会有所缓解，但也意味着全球其他地区金属可用量下降（LME 期货时间价差也在逐步走强）。

10 月份原铝产量达 141 万吨，同比上升 17%，但环比下滑 7.2%。由于南方的电力问题，我们预计该地区铝产量月均损失达 3 万吨。但是，往前看随着经济增速放缓、铝材出口下降，以及 8 月之后 140 万吨新增产能的逐步释放，我们预计四季度市场较前两季度更加平衡。但是，产量方面的利好因素可能来自于亏损企业暂停生产（虽然目前还没有大规模发生），以及更为严重的电力短缺。根据电监会发布的预警信息显示，华中地区（包括河南）今冬明春的电力缺口或将 1500 千瓦，为历年来最大。

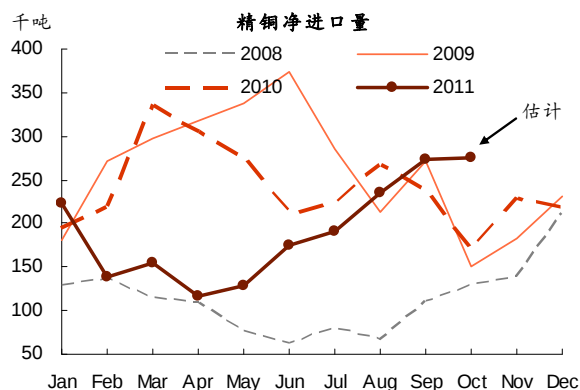
¹报告贡献人：刘峥

图表 1：10 月份未锻造铜和铜材进口量同比上升 40%



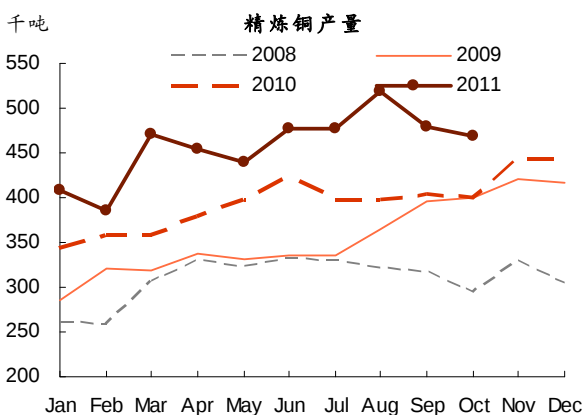
资料来源：中国海关、中金公司研究部

图表 2：精铜净进口量约 28 万吨



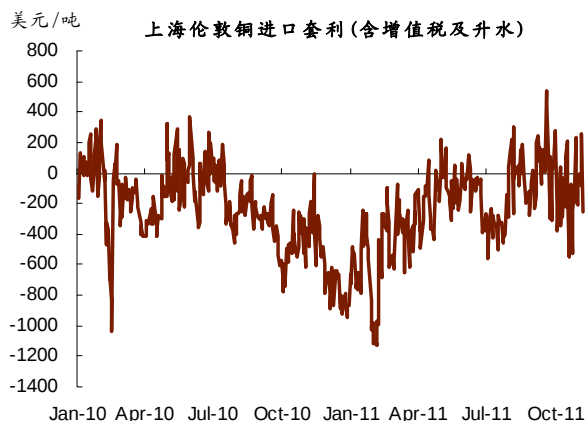
资料来源：中国海关、中金公司研究部

图表 3：10 月份精铜产量同比上升 16.4%，但环比连续两个月下滑



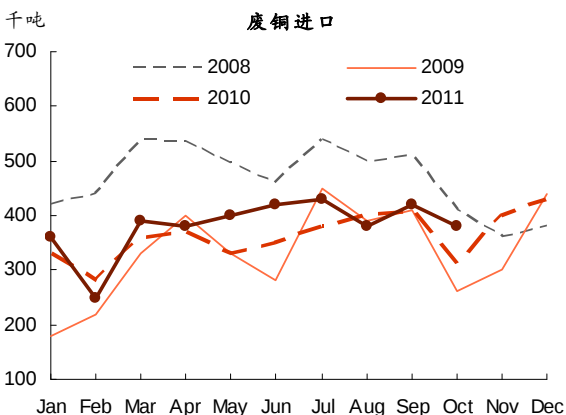
资料来源：国家统计局、中金公司研究部

图表 4：10 月来精铜套利窗口多数时间维持关闭状态



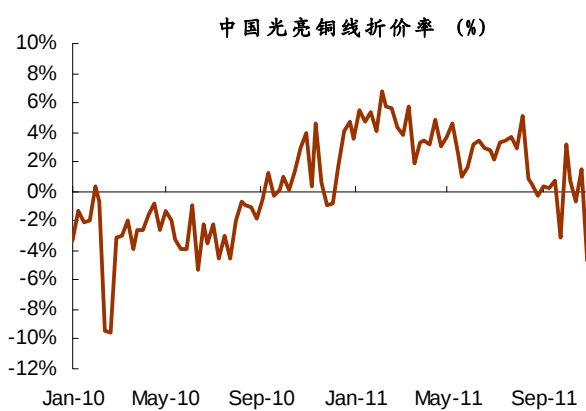
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 5：废铜进口同比增长 23%，但环比下降 9.5%



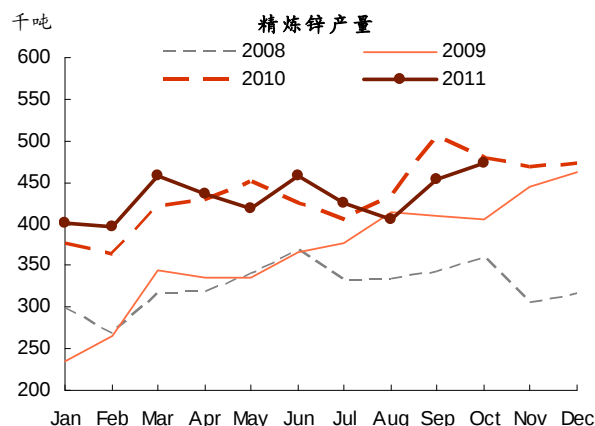
资料来源：中国海关、中金公司研究部

图表 6：废铜折价显示废铜供应依然趋紧



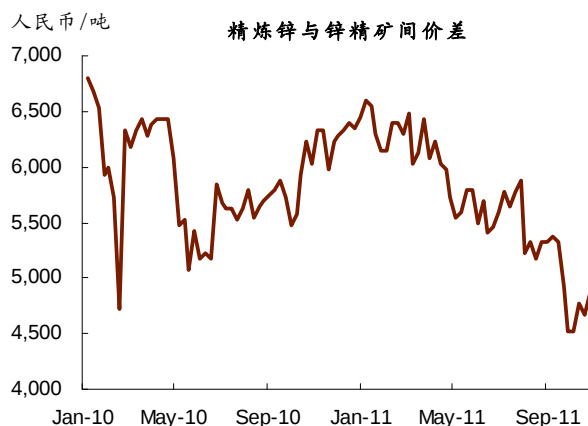
资料来源：彭博资讯、上海有色、中金公司研究部

图表7：从绝对量上看，精炼锌产量同比持平，环比上升4.6%...



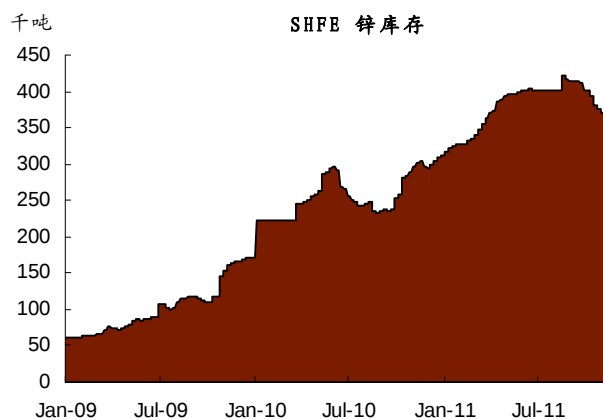
资料来源：国家统计局、中金公司研究部

图表8：...但锌矿供应依然紧张，反映在加工费持续低迷



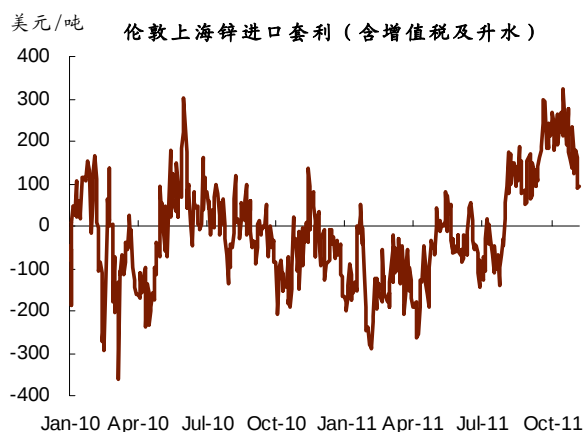
资料来源：亚洲金属网、彭博资讯、中金公司研究部

图表9：SHFE 锌库存9月以来下降11%



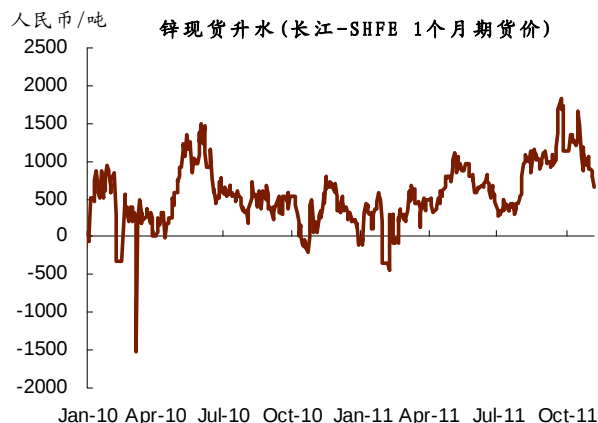
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表10：锌套利窗口持续打开



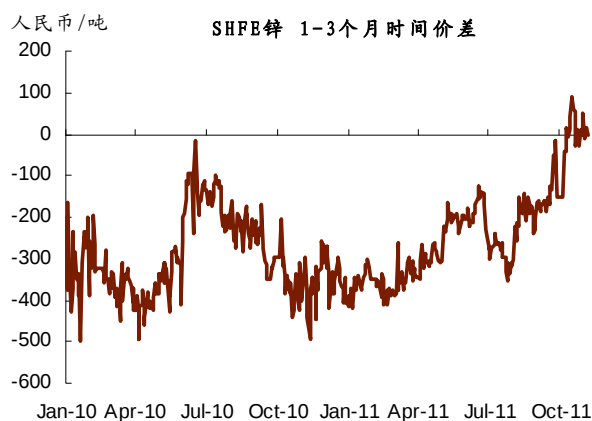
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表11：目前精炼锌现货升水人民币650/吨...



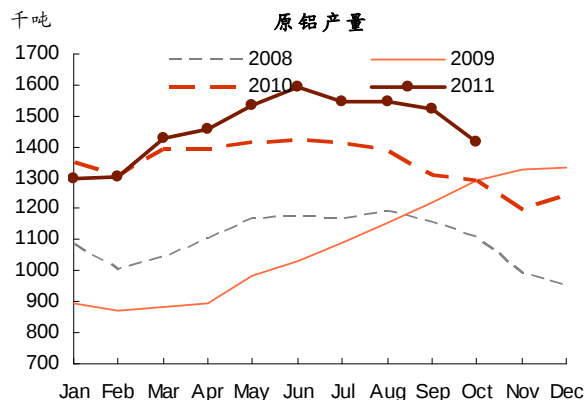
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表12：...且上期所近期合约相对远期升水



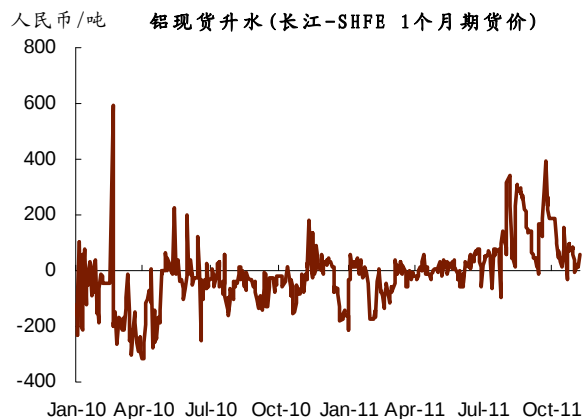
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 13：原铝产量同比上升17%，但环比下降



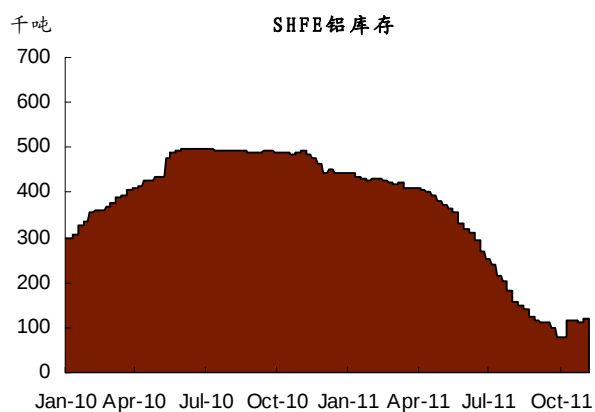
资料来源：国家统计局、中金公司研究部

图表 14：铝现货升水消失



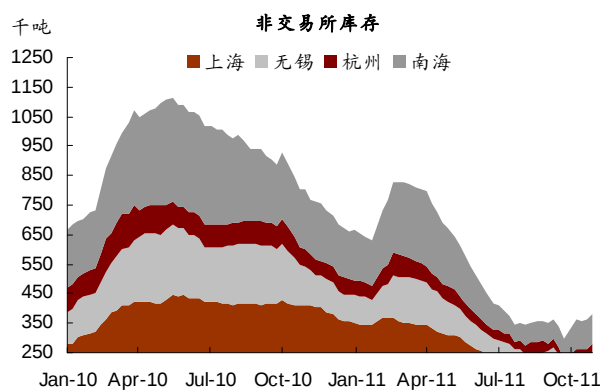
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 15：SHFE 铝库存停止下跌...



资料来源：国家统计局、中金公司研究部

图表 16：...交易所外库存亦是如此



资料来源：上海有色、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/或机构投资者提供。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，本报告并未打算提供给零售客户使用。

本报告将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
上海市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

北京市建国门外大街甲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

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

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

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

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

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



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