

有色金属进口数据点评

10 月我国未锻造铜及铜材进口量维持年内高位

研究结论

- **10 月我国未锻造铜及铜材继续创年内新高，达到 38.35 万吨。**1-10 月累计进口 311.2 万吨，同比下降 13%，较上月累计-17%增速继续收窄。根据我们测算，当月进口精炼铜预计 27 万吨左右，和上月基本持平。10 月份未锻造铜及铜材进口量，较上月环比小幅增长 0.8%，较上半年平均水平 28.36 万吨提高 35.2%，也较 2010 年平均水平 35.77 万吨提高 7.2%。
- **10 月我国精炼铜进口贸易条件较 9 月恶化，重回亏损局面。**我们监测 10 月份精炼铜现货进口内外价差为-1156 元/吨，较 9 月+252 元/吨明显恶化。这也是遏制 10 月我国铜进口的重要原因。今年 1-6 月、7 月和 8 月现货铜进口内外价差分别为-1854 元/吨，7 月-2011 元/吨，以及 8 月-505 元/吨。
- **10 月我国精炼铜进口到岸升水高达 130-150 美元/吨，仍处于今年高位。**11 月以来略有下滑，目前大约在 130 美元/吨。今年 3-5 月份随着铜价创新高，到岸升水只有 20 多美元/吨。近期铜价下跌，中国地区铜到岸升水大幅上涨处于年内高位，一方面显示铜高供应集中度对价格的支撑作用，同时也显示中国地区当前铜消费形势依然良好。对于中国未来铜消费，部分先行指标中暗含的负面因素也在积聚，例如最新公布的中国房地产新开工面积，单月增速已经连续两月大幅跳水，自 20%以上增速下跌至当前个位数增长，尤其是住宅新开工面积，10 月单月首现负增长，-1.3%。
- **LME 铜现货依然是贴水格局，维持-15 美元/吨左右。**10 月中下旬，现货贴水一度从-20 美元左右上升到-2 美元/吨。但 10 月底以来，伴随着欧债危机继续升级，全球 PMI 指数下行，铜价重回弱势，现货重回贴水-20 美元/吨左右局面。从历史上看，铜价大涨一般都伴随着现货大幅升水格局，如果最近一轮是去年 7 月到今年 2 月，铜价自 6000 多美元上涨至 10000 美元期间，铜现货自贴水-30 美元/吨上升至最高升水近 60 美元/吨。
- **国内外交易所库存维持一年多来低位。**国内外交易所库存维持相对低位。其中国内上海交易所铜库存 8.38 万吨，处于 2010 年来相对低位。当前全球三大交易所库存合计 58.18 万吨，较 9 月底大幅下降 6.85 万吨，维持一年多来低位，相当于当前全球消费量，不到 2 周的库存量（库需比为 11 天）。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

杨宝峰
8621-63325888 × 6099
yangbf@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860207100115

联系人

徐建花
8621-63325888 × 6090
xujianhua@orientsec.com.cn
马泉
8621-63325888 × 3206
maxiao@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

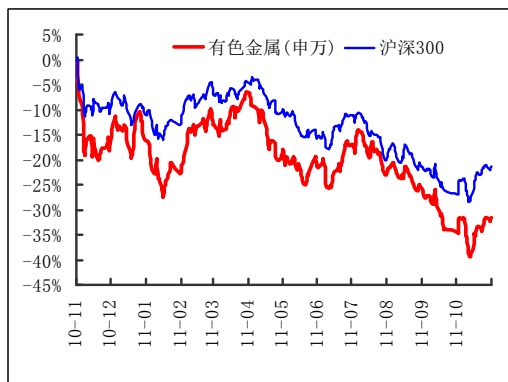
行业

有色金属

报告发布日期

2011 年 11 月 11 日

行业表现



资料来源：WIND

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

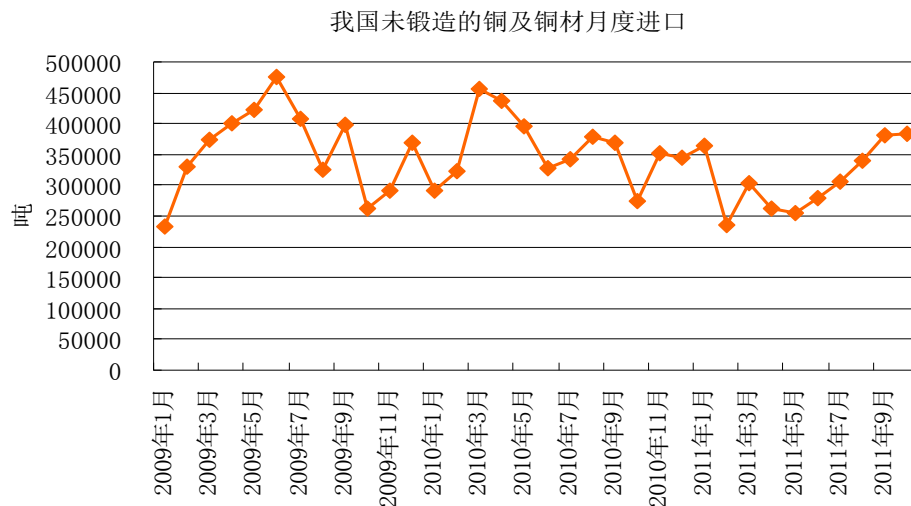
10 月我国未锻造铜及铜材创年内新高

10 月我国未锻造铜及铜材创年内新高，达到 38.35 万吨，根据我们测算，当月进口精炼铜预计达到 27 万吨左右，和上月基本持平，处于年内高点。自 6 月份开始，我国铜进口一改上半年低迷局面，逐月提高。9 月份未锻造铜及铜材进口量较上半年平均水平 28.36 万吨提高 35.2%，也较 2010 年平均水平 35.77 万吨提高 7.2%。

表 1：我国未锻造的铜及铜材月度进口 单位：吨

	2011	2010	2009	2008	2007	2006
1 月	364,240	292,095	232,701	239,498	229,077	159,122
2 月	235,469	322,282	329,311	226,980	239,772	141,074
3 月	304,299	456,240	374,957	240,634	307,723	191,351
4 月	262,676	436,345	399,833	246,194	304,672	180,984
5 月	254,678	396,712	422,666	198,894	220,561	148,929
6 月	280,009	328,231	475,999	173,851	212,471	172,794
7 月	306,626	342,901	406,612	186,136	206,830	162,040
8 月	340,398	379,527	325,098	178,047	191,876	184,555
9 月	380,526	368,410	399,052	213,782	216,643	174,931
10 月	383,507	273,511	263,109	231,212	204,424	165,001
11 月		351,597	290,158	217,214	223,777	174,510
12 月		344,558	369,368	286,576	224,553	206,808
1-10 月同比增长	-13%	-1%	70%	-9%	39%	

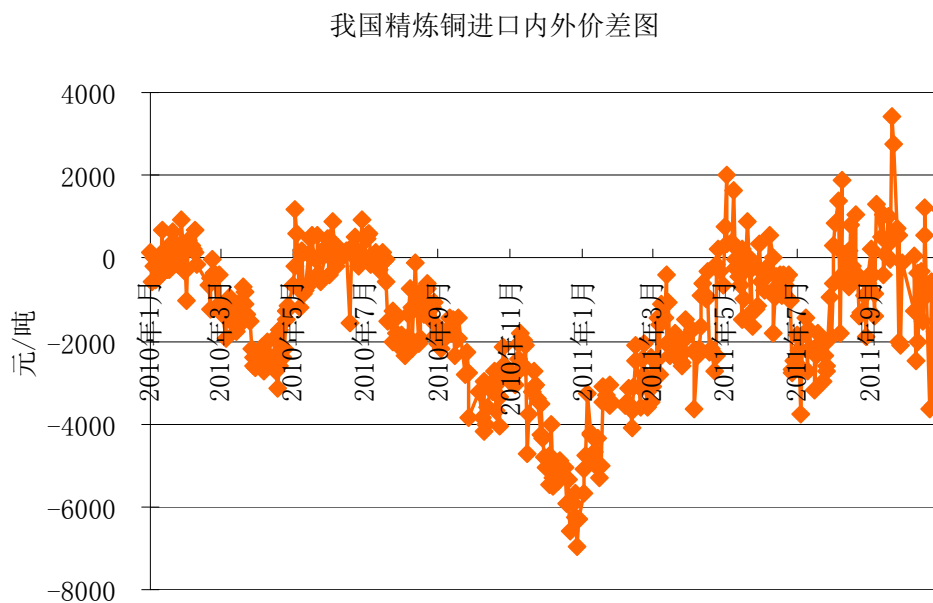
资料来源：Wind, 东方证券研究所

图 1：近三年我国未锻造的铜及铜材月度进口走势


资料来源：Wind, 东方证券研究所

10 月我国铜进口贸易条件较 9 月恶化

10 月份我们监测的精炼铜现货进口内外价差为-1156 元/吨，较 9 月+252 元/吨明显恶化。今年上半年平均、7 月和 8 月现货铜进口内外价差分别为-1854 元/吨，7 月-2011 元/吨，以及 8 月-505 元/吨。

图 2：我国精炼铜进口内外价差图


资料来源：Bloomberg, 东方证券研究所

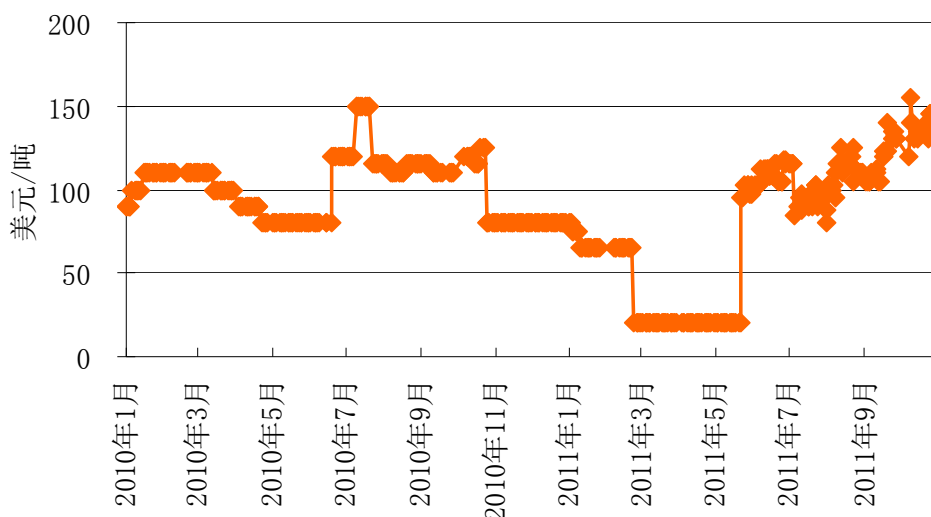
当前我国精炼铜进口到岸升水高达 150 美元/吨以上

当前我国精炼铜进口到岸升水高达 130 美元/吨以上，较 10 月初 150 美元略有下降，但仍处于今年高位。近期铜价下跌，中国地区铜到岸升水持续上涨处于年内高位，一方面显示铜高供应集中度对价格的支撑作用，同时也显示中国地区铜消费形势依然良好。

对于中国未来铜消费，部分先行指标中暗含的负面因素也在积聚，例如最新公布的中国房地产新开工面积，单月增速已经连续两月大幅跳水，自 20% 以上增速下跌至当前个位数增长，尤其是住宅新开工面积，10 月单月首现负增长，-1.3%。

图 3：当前我国精炼铜进口到岸升水创 2010 年以来新高

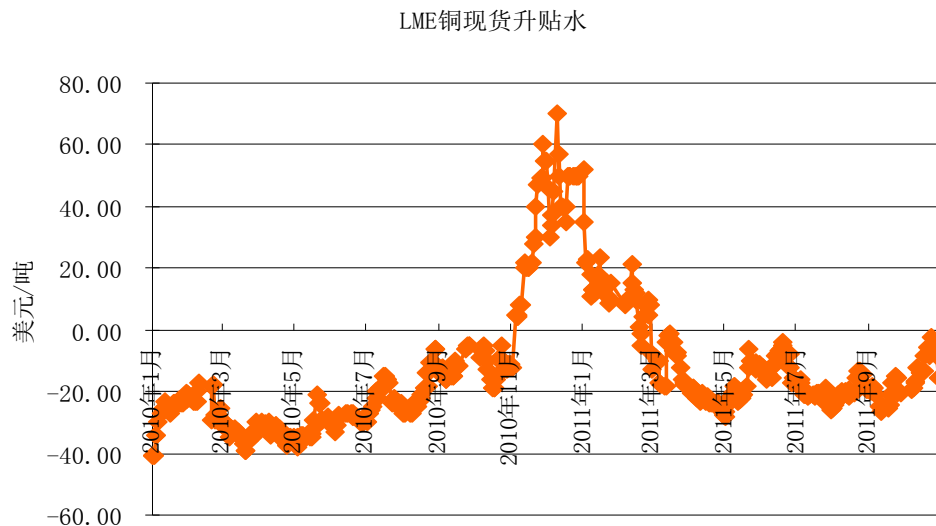
当前我国精炼铜进口到岸升水依然维持高位



资料来源：Bloomberg, 东方证券研究所

LME 铜现货升水依然维持贴水格局

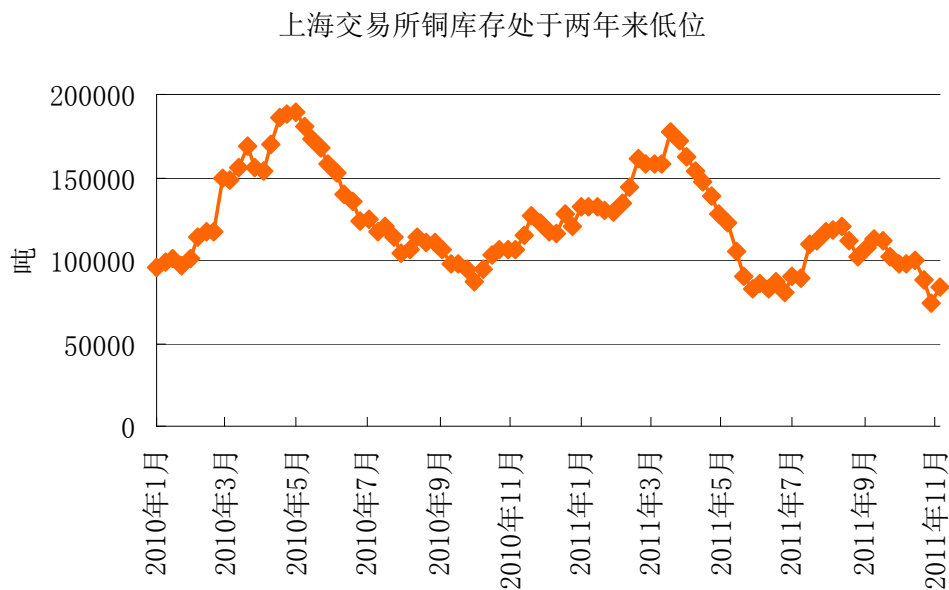
LME 铜现货依然是贴水格局，-17 美元/吨左右。10 月中下旬，现货贴水一度从 -20 美元左右上升到 -2 美元/吨。但 10 月底以来，伴随着欧债危机继续升级，以及全球 PMI 指数下行，铜价重回弱势，现货重回贴水 -20 美元吨左右局面。从历史上看，铜价大涨一般都伴随着现货大幅升水格局，如果最近一轮是去年 7 月到今年 2 月，铜价自 6000 多美元上涨至 10000 美元期间，铜现货自贴水 -30 美元/吨上升至最高升水近 60 美元/吨。

图 4：LME 铜现货升水依然维持贴水格局


资料来源：Bloomberg, 东方证券研究所

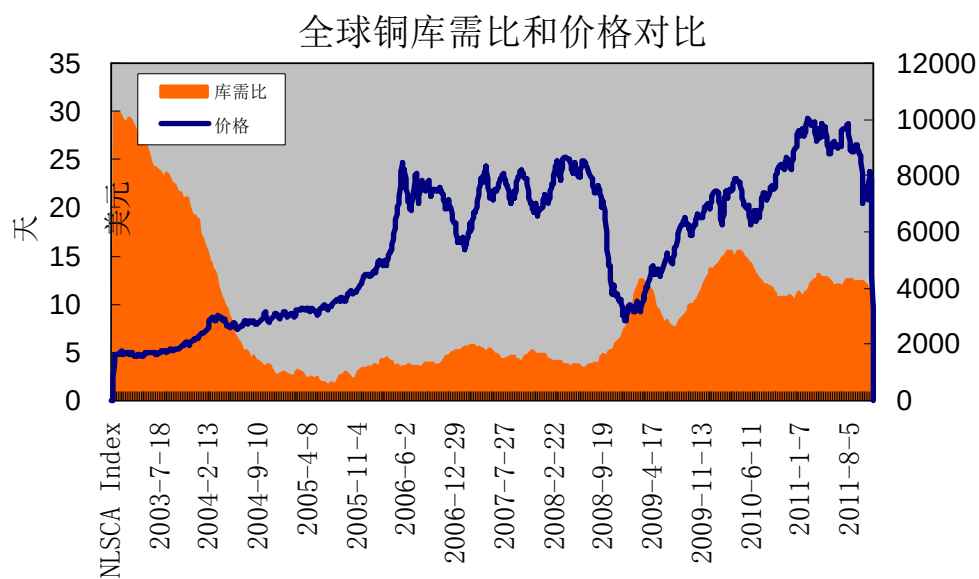
国内外交易所库存维持相对低位

国内外交易所库存维持相对低位。其中国内上海交易所铜库存 8.38 万吨，处于 2010 年来相对低位。当前全球三大交易所库存合计 58.18 万吨，较 9 月底大幅下降 6.85 万吨，维持一年多来低位，相当于当前全球消费量，不到 2 周的库存量（库需比为 11 天）。

图 5：国内交易所铜库存维持一年多来低位


资料来源：Bloomberg, 东方证券研究所

图 5：全球铜库需比和价格对比图



资料来源：Bloomberg, 东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn