

金属动态分析·月报

我们的团队：

朱彦忠

电话：0755-83676271

Email: zhuyanzhong_jrqh@126.com

赵 凯

电话：0755-83676271

Email: zhaokai3368@126.com

符 彬

电话：0755-83676271

Email: andy06210053@126.com

曾倩玲

电话：0755-83005819

Email: zengql@jqh.com.cn

郭勇

电话：0755-83005875

Email: guoy@jqh.com.cn

导 读

- 供应方面：3 月份铜精矿供应依然稳定，但废杂铜供应仍保持偏紧的状态（价格倒挂降低采购积极性），所以我们预期国内冶炼厂产能释放仍被制约。
- 消费方面：电力行业的铜消费仅出现小幅回落，未来的订单仍处于平稳状态；家电行业的订单预计减少 20% - 30%，消费旺季力度减弱在所难免。总体来讲，我们对 3 月份的中国铜消费保持谨慎的态度，但较 2 月份将有所改善。
- 短期内国家有色行业振兴计划对铜价的影响有限。
- 市场结构出现利多变化，是否“春江水暖鸭先知”仍有待验证。
- 铜价预测：我们对于 3 月份的铜价走势保持谨慎乐观的态度。总体上振荡的格局未有改变，但振幅将可能明显加大，振荡区间 2800 - 4000 美元/吨。由于 LME 库存减少和消费改善，加上国内消费商的追涨杀跌情绪影响，我们预计铜价仍会延续一波反弹行情，反弹压力位分别在 3600、3800、4000 一线，但是，进口铜到岸流入市场的压力也不容忽视，将可能成为 3 月打压铜价的一颗“巨型定时炸弹”。

◇ 市场评论

铜价或遇“小阳春” 仍需提防进口铜

金瑞期货 朱彦忠

铜原料供应紧张持续，进口铜到岸施压

1、铜精矿进口量持续高位

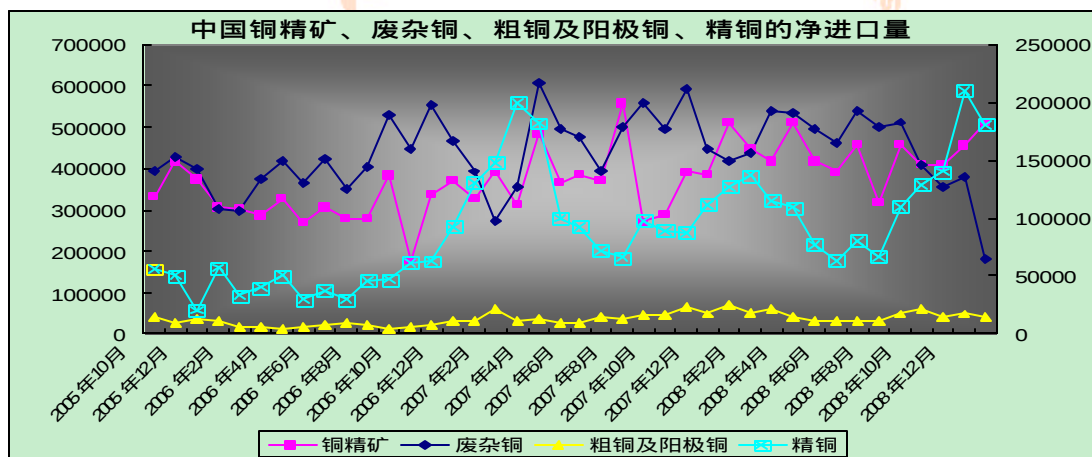
由于前期高企的现货铜精矿 TC/RC(90/9.0-100/10.0)和进口废杂铜的短缺，导致国内冶炼厂更多地采购铜精矿，以缓冲 08 年底以来的废杂铜原料缺失冲击。由此，2009 年 1 月的铜精矿进口量再度攀升至 50.5 万吨/月水平，接近 07 年 8 月份的 55.6 万吨高位。其中 2 月下旬的现货铜精矿 TC/RC 已回落至 70/7.0 一线，此也是铜精矿替代需求扩大的有力佐证。

对于未来公布的 2 月铜精矿进口数据，我们预期仍会高达 50 - 55 万吨以上的水平，此供应仍不会出现太大的问题。

2、废杂铜进口量创历史新低

在 1 月份铜精矿进口量暴增的背后，也对应着 1 月份废杂铜进口量暴跌的事实。1 月废杂铜进口量大幅下滑至 18.43 万吨/月，创出了近年来的记录新低。其中原因有年底休假和铜消费疲弱预期导致的外购订单减少、也有铜价暴跌之后的“后遗症”——违约风险上升导致进口受阻。

根据我们对华南地区部分废杂铜商代理商和贸易商的最新调研，我们认为 2 月份的废杂铜进口到岸量仍未出现恢复迹象，估计仍会徘徊在 20 万吨/月左右的低位；但从 2 月份的订单量来看，国内废杂铜商对外签订的订单量已稍有反弹但仍未恢复至正常水平，预计废杂铜企业执行此订单并最终实现进口到岸，真正反映到市场供应至少要等到 3 月底或 4 月初；加上现阶段废杂铜企业的库存处于相对低位。所以，我们预计未来 3 月份的废杂铜进口量也难以反弹至 30 万吨/月以上的水平。

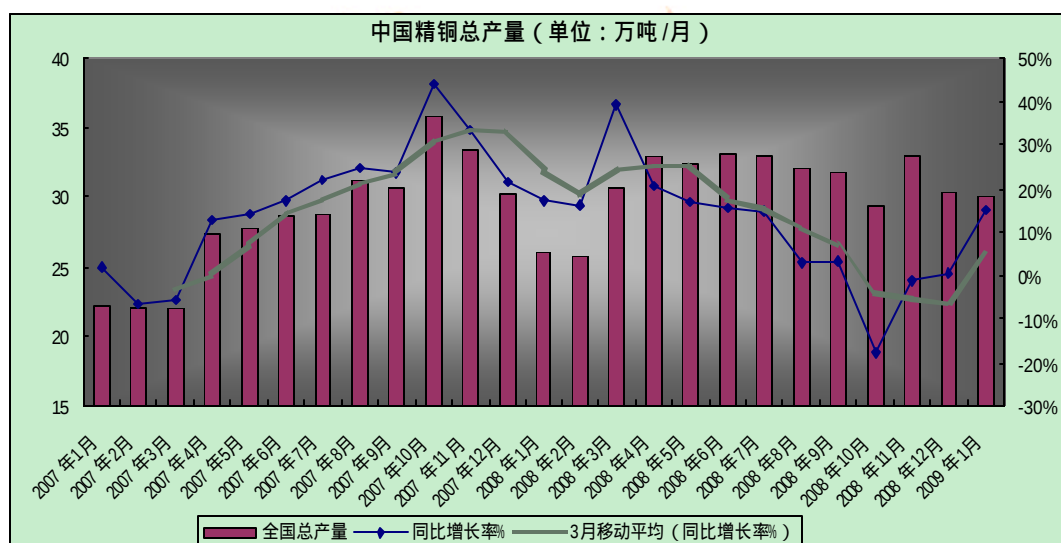


来源：中国海关、金瑞期货

3、由于原料的短缺，国内冶炼厂的产能难以释放，制约着国产铜的供应恢复

08 年 12 月国内精铜产量 30.41 万吨/月，09 年 1 月份的产量仍未公布，但从国内已公布的冶炼厂产量数据来看，我们预计 1 月份产量数据将与 12 月基本持平（30 万吨/月左右），同比增速为 15%。从表面上看，精铜的产量似乎仍保持在相对高位，但实际上，08 年是中国冶炼产能大幅投产关键时间点。根据有色工业协会的数据，中国现阶段的精铜产能大约为 458 万吨/年，均值为 38 万吨/月左右。所以，按照现在 30 万吨/月的数据测算，中国至少有 20% 左右的产能是处于闲置状态，其原因我们认为是废杂铜供应缺口导致的，而由于冶炼工艺的问题，此部分空置产能难以用铜精矿为原料来替代，必须等到国内废杂铜的进口出现改善时，产能利用率才可能进一步得到释放。

此外，我们对于 2 月精铜产量的预估值为 32 万吨/月左右。



来源：中国有色工业协会、金瑞期货

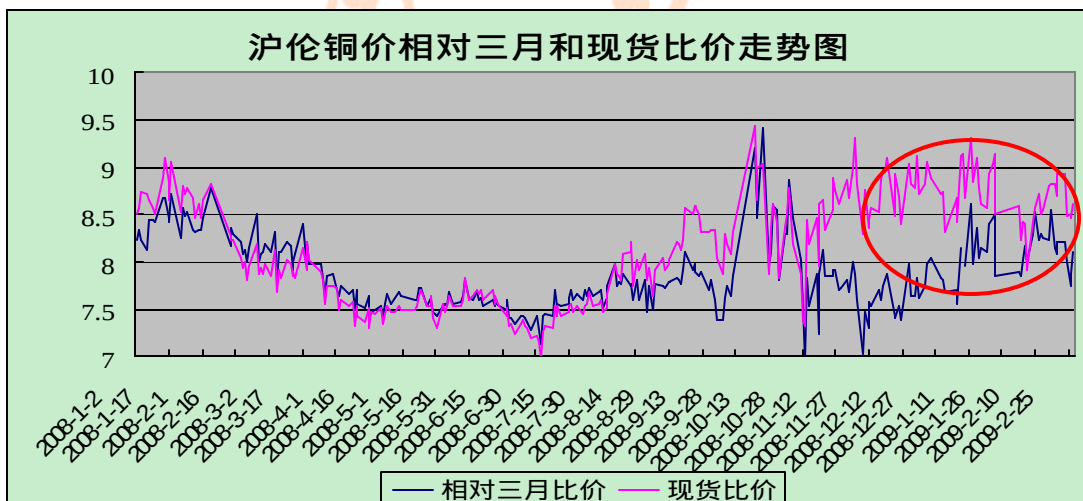
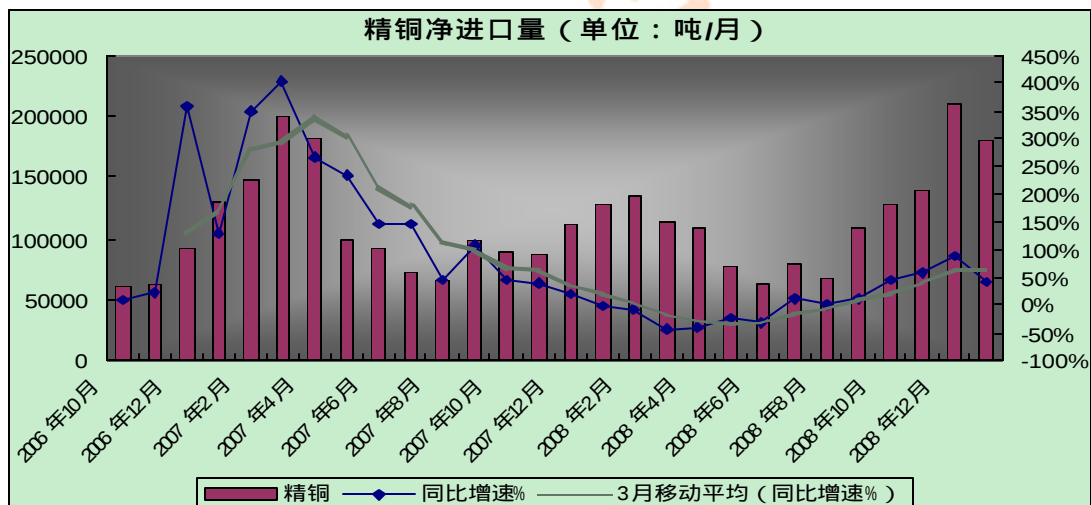
2008、2009 年中国铜原料供求关系 (单位：万吨)		
	2008	2009
冶炼产能	300.8	314.3
精炼产能	458.5	504.5
铜精矿产能	98	105
粗铜产量	240	255
精铜产量	375	410

来源：中国有色工业协会、金瑞期货

4、持续高比价，刺激精铜进口暴增

中国海关最新公布的数据显示，1 月份我国精铜进口 18.05 万吨，同比增长 41.3%，与 08 年 12 月的精铜进口量 21.15 万吨相比，环比下滑 14.6%，但仍处于近几年的历史高位。

从沪/伦铜的比价图可以看出,09年1、2月份比价曾持续一段时间处于进口盈利的状态,加上国产铜供应减少,国内贸易商进口的积极性高涨,导致了近几个月的精铜进口量迅速展开反弹;此外,根据我们从上海贸易商得到的信息,预期3月份到岸的精铜数量将可能进一步提高,极可能再次创出进口量的新高,缓解现阶段国内铜供应偏紧的状态,此因素也可能是未来打击铜价的关键因素,我们需要高度关注3月份进口铜的市场流通情况。



铜消费疲弱态势难改，寄望电力行业订单反弹

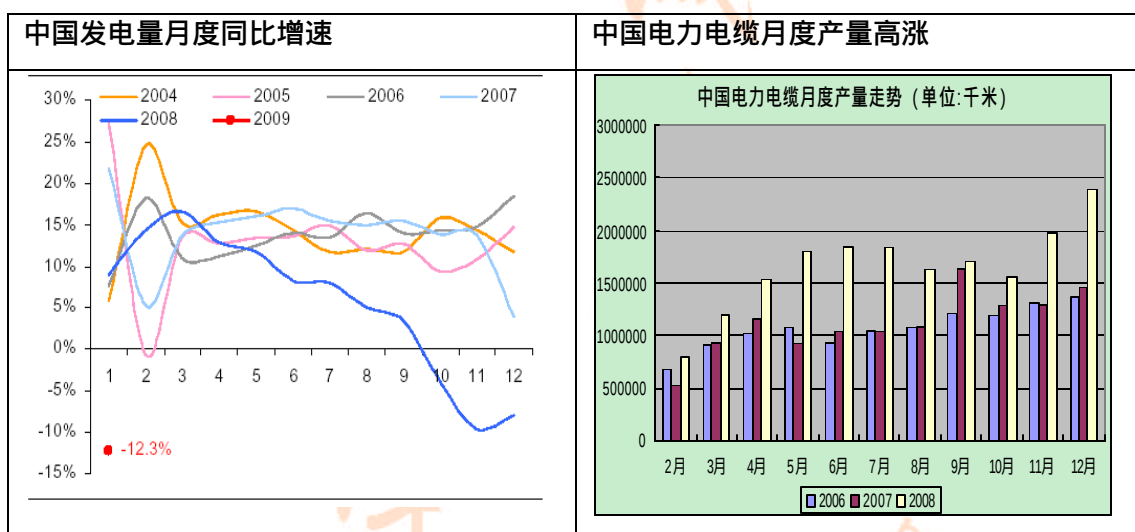
除供应方面外,09年1季度的铜消费表现得相当疲弱。若非国内电力行业发展得到国家投资的支持而使其铜消费保持相对平稳,中国铜消费也难以抵挡全球市场对此忧虑。

数据显示,2008年国内电力领域的用铜量占全年铜消费的42%,2009年这一比例将继续扩大。根据中电联数据,2009年1月全国规模以上电厂发电量2476亿千瓦时,同比下降12.3%。但是,由于受到春节移位因素影响,2009年1月发电量数据与2008年同期可比性较差。参照以往数据,春节放假因素往往影响电力需求10-15个百分点甚至更多,在

剔除了春节因素后 09 年 1 月的真实发、用电量增速应在-5% - 0%之间，与 2008 年 12 月相比，增速降幅明显收窄。

此外，从 2008 年电线电缆企业的开工率就可以看出，在 10 月份铜价暴跌时，由于国家订单的稳定性，电线电缆企业的开工率始终保持得相对平稳；从电力电缆的月度产量来看，08 年 10 - 12 月的产量分别为 155.3 万千米、198.8 万千米、238.3 万千米，此高企的产量也正好印证了较高开工率的事实。

但在 09 年 1 - 2 月，中国电线电缆企业的开工率已出现明显的回落，均值从 65%下滑至 55%左右的水平。但我们预期，随着国网和南网的订单逐步投放至企业，2 季度的开工率可能再度回升至 65%左右，成为中国铜消费的唯一支撑点。



来源：中电联、金瑞期货整理

除电力领域外，其他用铜需求似乎都难以乐观，我们预计今年家电领域的用铜量将出现明显下滑，再加上房地产的不景气，2009 年铜管企业的开工率将低于 2008 年；另外受到铜板带箔(主要用于电子、汽车领域)投资前期增量较大的影响，未来铜板带箔的供需关系将加速恶化。

有色金属行业振兴计划

2 月 25 日，国务院常务会议审议并原则通过了有色金属行业调整振兴规划，其内容纪要如下：

- 1、稳定和扩大国内市场，改善出口环境。调整产品结构，满足电力、交通、建筑、机械、轻工等行业需求。支持技术含量和附加值高的深加工产品出口；
- 2、严格控制总量，加快淘汰落后产能；
- 3、加大技术改造和研发力度，推动技术进步。开发前沿共性技术，提高装备工艺水平和关键材料加工能力；

- 4、促进企业重组，优化产业布局，加强企业管理和安全监管，提高产业竞争力。
- 5、充分利用国内外两种资源，增强资源保障能力；
- 6、加快建设覆盖全社会的有色金属再生利用体系，发展循环经济，提高资源综合利用水平。会议决定，国家安排贷款贴息支持企业技术改造，抓紧建立国家收储机制，调整产品出口退税率结构。

对于上述六条规划纪要，我们的解读如下：

该《有色金属产业调整振兴规划》中直接对铜市场形成影响的纪要分别有第 1、2、6 条，其中第 1 条，调整出口退税及关税——高精铜管类、高精铜板带类的平均出口退税由 5% 提高到 13%，对能够以国内生产的产品顶替进口产品的深加工产品可提高到 17%。在铜产品的出口中，铜材仍铜产品中出口额最大的品种，其中铜管是中国唯一实现贸易顺差的铜材产品，08 年实现了 30.39 万吨出口量，铜板带 08 年出口量为 3.86 万吨，其基数远小于铜管。我们相信此贸易政策的调整，将有利于更进一步带动 09 年中国高精铜管和高精铜板带的出口，假如按照 15% 的出口增长率估算，此政策额外增加铜消费应该不会超过 5 - 6 万吨/年左右，相对于整体疲弱的铜消费市场，我们预计此提振作用依然相对有限。

2008 年中国各类铜加工材进出口量(单位:吨)				
		2007	2008	进出口比
铜型材	进口量	112896	91074	10.9:1.0
	出口量	9879	8331	
板带片	进口量	243529	200082	5.2:1.0
	出口量	38900	38632	
铜箔	进口量	329616	288708	2.0:1.0
	出口量	167069	146051	
铜管	进口量	36641	33931	1.0:9.0
	出口量	264323	303908	
铜丝	进口量	326215	317105	18.1:1.0
	出口量	17011	17524	
铜粉	进口量	4911	4083	1.3:1.0
	出口量	2496	3104	

来源：中国海关、金瑞期货

第 2 条，在 2011 年前，淘汰 30 万吨的小型铜冶炼产能。

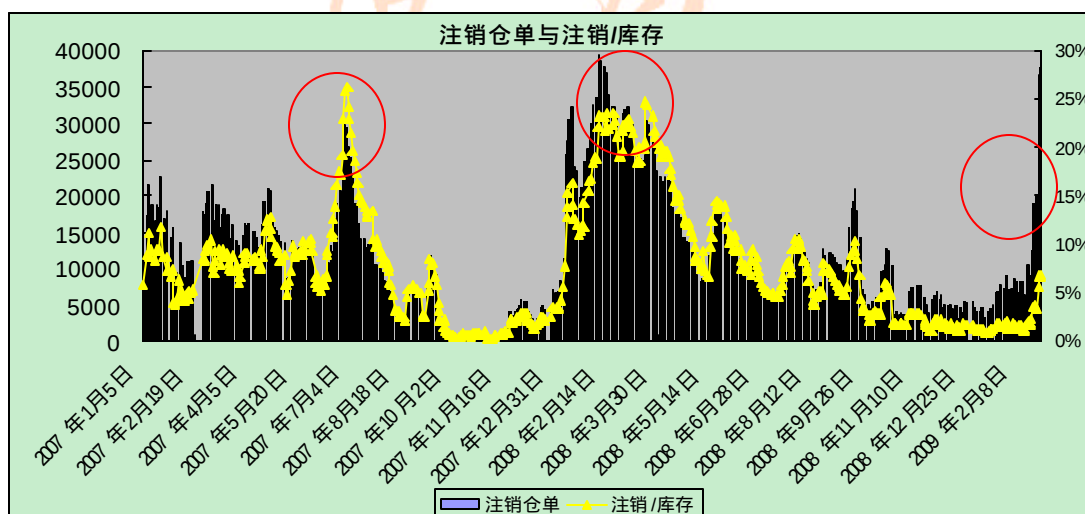
在 2005 年以来政府始终在倡导淘汰行业落后产能，但是执行始终不尽人意。由于关停产能涉及到地方、企业等多方利益和企业自身发展和就业等一系列问题，如果没有进一步明确的细则出台（如落实淘汰落后的具体标准，或在此前的标准上有所提高），我们认为该项规划在短期仍难能得到执行，而淘汰产能很可能被改建产能所替代。我们可以关注的是部分待建和在建项目的投产日期可能会因此推迟。

第 6 条，废旧金属的回收改革早已有所传闻，但执行的效果仍未见甚佳，我们预期短期内对

供给的影响并不大，但国家可能会逐步增加铜回收冶炼产能的布局；国储收铜方面，国家国储计划采购 30 - 40 万吨电解铜，其中分别占中国电解铜年产量的 10% 左右，但由于 08 年底以来，国产铜供应一直处于偏紧状态，所以其采购途径极有可能全部来自国外进口铜，其中传闻已经签约的贸易商大约有 4 家，总量达到 28 万吨的电解铜，剩余部分仍未最终定案。但总体来说，我们认为国储收铜对市场供应关系及铜价的走势的影响有限，或许可以解读为此利多已经充分释放。

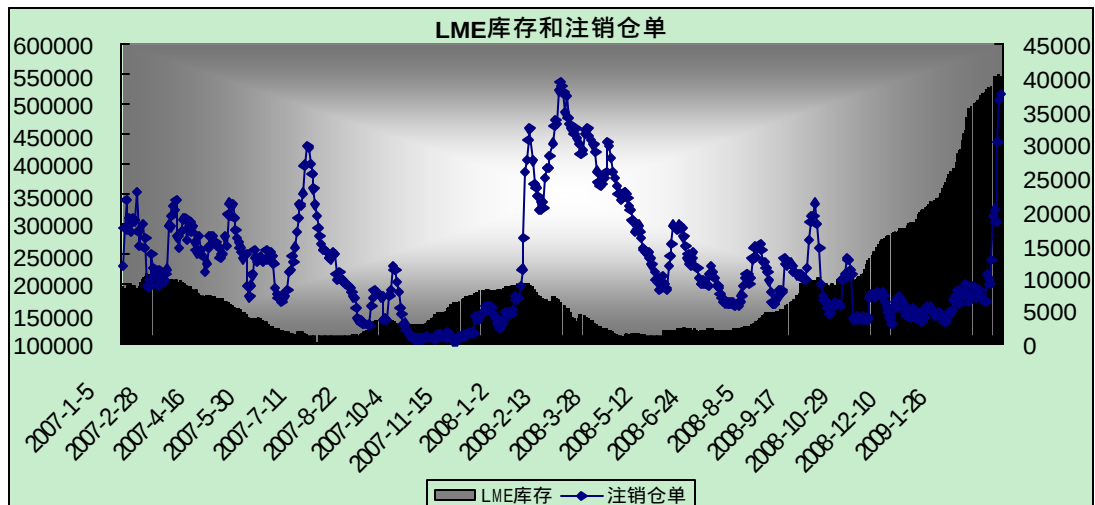
市场结构暗示铜价或反弹

静寂很长一段时间的 LME 注销仓单、库存和现货升贴水再次回归至铜市场的眼球。其中 2 月中旬以来，LME 注销仓单已从 7000 迅速攀升至 40000 高位。若从绝对数量来看，40000 已靠近 07 年以来的历史高位了，但若从注销仓单/库存比来看，现在的比值才是 7.5 % 左右，仍远低于历史高位的 25% 水平（按照 25% 计算，注销仓单即高达 130000）。但是，持续反弹的注销仓单，让多头有了更多的想象空间。



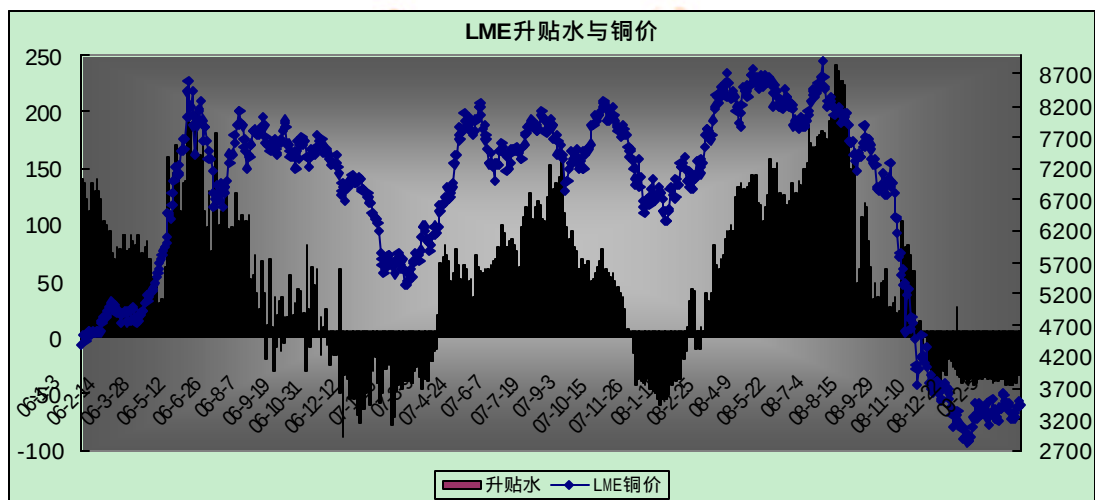
来源：金瑞期货

与注销仓单相对应的 LME 库存，近期也出现明显的下降迹象。仅一周时间，从 54.56 万吨下降至 53.66 万吨，而且其库存减少的仓库主要集中在韩国的釜山和光阳两个地区，由此引起了市场对于中国贸易商和国储进口铜的猜想。我们相信 LME 库存减少的势头仍将维持一段时间。



来源：金瑞期货

最后，由于LME现货需求的恢复，其现货贴水也跟随稍作反弹，从贴水40美元/吨反弹至贴水28美元/吨，也一定程度上反映了LME现货的情况。我们预期，若现货贴水继续缩小，将可能引发更多的铜库存被移出，进而更进一步刺激铜价反弹。



来源：金瑞期货

结论：

- 1、供应方面：3月份铜精矿供应依然稳定，但废杂铜供应仍保持偏紧的状态（价格倒挂降低采购积极性），所以我们预期国内冶炼厂产能释放仍被制约。
- 2、消费方面：电力行业的铜消费仅出现小幅回落，未来的订单仍处于平稳状态；家电行业的订单预计减少20% - 30%，消费旺季力度减弱在所难免。总体来讲，我们对3月份的中国铜消费保持谨慎的态度，但较2月份将有所改善。
- 3、短期内国家有色行业振兴计划对铜价的影响有限。
- 4、市场结构出现利多变化，是否“春江水暖鸭先知”仍有待验证。

金瑞期货竭诚为您服务！ www.jrqh.com.cn

- 5、铜价预测：我们对于 3 月份的铜价走势保持谨慎乐观的态度。总体上振荡的格局未有改变，但振幅将可能明显加大，振荡区间 2800 - 4000 美元/吨。由于 LME 库存减少和消费改善，加上国内消费商的追涨杀跌情绪影响，我们预计铜价仍会延续一波反弹行情，反弹压力位分别在 3600、3800、4000 一线，但是，进口铜到岸流入市场的压力也不容忽视，将可能成为 3 月打压铜价的一颗“巨型定时炸弹”。

以
诚
为
节

信
用
守
恒



金瑞期货研发部

金瑞期货经纪有限公司

公司地址：广东省深圳市福虹路9号世贸广场A座24层

邮编：518033

公司电话：0755-83662122 0755-83662199 传真：0755-83679900

深圳营业部

地址：广东省深圳市福虹路9号世贸广场A座38层

邮编：518033

电话：0755-83674400

传真：0755-83679349

上海营业部：

地址：上海市浦东新区浦电路500号上海期货大厦2603室

邮编：200122

电话：021-68401299

传真：021-50623200

南昌营业部：

地址：江西省南昌市八一大道366号省建行大厦附楼三楼

邮编：330006

电话：0791-6846118

传真：0791-6846160

大连办事处：

地址：辽宁省大连市会展路18号大连商品交易所206席位

邮编：116023

电话：0411-84807290

传真：0411-84800743

郑州办事处：

地址：河南省郑州市未来大道69号未来公寓1507室

邮编：450008

电话：0371-5612597

传真：0371-65613420

香港分公司：

地址：香港湾仔告士打道128号祥丰大厦7楼B室

电话：00852-25987728

传真：00852-2598-7708

北京营业部：

地址：北京西城区金融街5号新盛大厦B座1102室

邮编：100034

电话：010-66555673

传真：010-66555527

研究发展部

地址：广东省深圳市福虹路9号世贸广场A座24层

邮编：518033

电话：0755-83679108 0755-83679730 0755-83676418 0755-83676271

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对本报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。本报告版权归金瑞期货经纪有限公司所有。未获得金瑞期货经纪有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

以诚为节

信用永恒



金瑞期货研发部