



基本金属综述 - 2010/12/20

2011 年铜市场充满机遇

金汇期货研发部：姚丹丹
地址：深圳市福田区车公庙
深南大道 6013 号中国有色大厦 18 楼

邮编：518040
联系电话：0755 - 33027268
邮箱：yao_dandan@hotmail.com

内容概述

- ◆ 行情回顾
- ◆ 全球经济在复苏过程中表现失衡
- ◆ 新兴经济体通胀压力加大
- ◆ 中国经济将向趋向“双稳”
- ◆ 供应基本持稳而需求稳定增长
- ◆ 明年铜市场展望

第一部分 行情回顾

2010 年行情回顾

2010 年全球经济正逐渐走出危机的阴霾，整体复苏。但仔细观察，欧洲各国之间，发达经济体与新兴经济体之间都存在不均衡。全球经济演绎了两个截然不同的故事：兴旺蓬勃的东方，与低迷徘徊的西方。而在如此复杂的经济环境中，基本金属市场价格走势波动加剧。综观 2010 年全年铜市场，主要围绕着美国量化宽松的货币政策、欧债危机动荡及中国需求三大主题而展开。从年初开始，受全球经济缓慢复苏及中国春节过后的消费旺季带动，铜价格不断走高，于四月份触及 8000 美元一线，随后受到欧债危机影响价格回落。下半年在美国宽松货币政策的刺激下，铜价高歌猛进，第四季度伦铜表现尤为亮丽，在国外基金的推动下，伦铜价格屡创新高，最高达到 9267.5 美元/吨。国内沪铜虽然表现相对疲弱，但亦受到外盘的带动，最高达到 70200 元/吨。预计春节前后铜价将有一定回调，是逢低多头建仓的好时机。

图 1、伦铜日 K 线图



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告尽可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息据信来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失（包含获利减少）与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



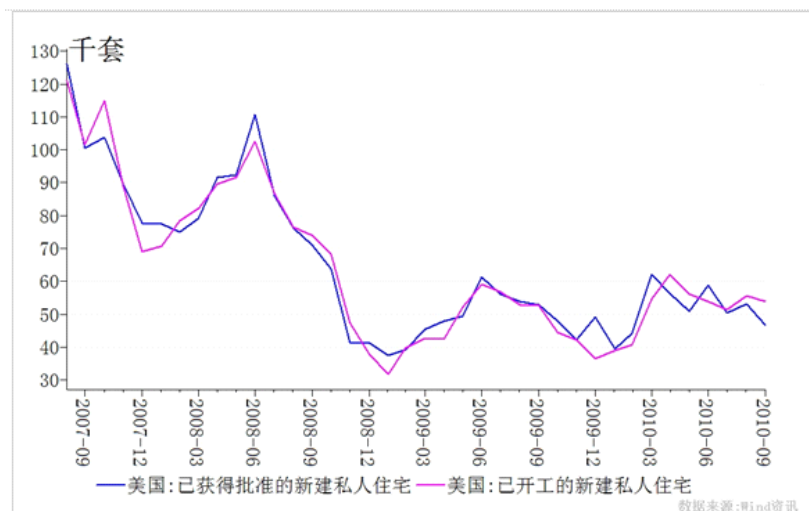
基本金属综述 - 2010/12/20

第二部分 宏观面分析

美国仍将继续释放流动性刺激经济增长

2010年美国复苏缓慢，失业率居高不下。为了压低长期利率，刺激美国房屋购买市场及国内经济，提高就业，美联储今年两次释放流动性，第二轮量化宽松政策虽然受到国际上一直的批评和反对，但这并不能阻止美联储的资产购买计划。12月14日美联储重申其购买6,000亿美元公债以刺激经济成长并创造就业的承诺。自从美联储推出该计划以来，经济数据已越来越亮丽，最新出炉的强劲的11月零售销售数据进一步证明经济复苏正在增强。11月份美国新房开工量环比上涨，但反映未来新房建筑走势的新房建筑许可证发放量环比下跌，显示出美国房地产市场仍处于调整过程中。受美国政府一系列助市政策的推动，美国房地产市场在今年春季出现回升但随着政府首次购房税收优惠政策于今年4月30日到期，美国房地产市场5月份再度走低此外，美国国会在7月初批准将这项刺激政策延期到今年9月底受该政策“末班车”效应结束影响，美国10月份新房开工量环比跌幅超过10%。11月份，反映未来新房建筑走势的新房建筑许可证发放量从10月份经修正后的55.2万套降至53万套，环比降幅为4%。自2006年初美国房地产泡沫破裂后，美国住房市场一直在剧烈调整鉴于当前止赎房产数量居高不下，美国房地产市场的调整尚未完全见底。

图2、美新屋开工和营建许可



欧洲经济不容乐观

欧洲面临的问题较大，尽管德国和法国的经济增长强劲，甚至超出预期，但欧盟外围经济体，如爱尔兰、希腊、葡萄牙、西班牙和意大利均面临衰退。欧洲经济出现明显的不均衡，衰退国家的高失业甚至可能引发社会动荡。目前欧洲最大的压力仍然是其经济复苏的不平衡，GDP的减少导致了政府财政收入的减少并引发了对偿债能力的担忧，这是欧洲债务危机的根源，在欧洲经济出现稳定复苏之前，欧债危机阴影不会消散。而这个复苏的过程预计将需要一到两年，相信2011年欧债问题仍将延续。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明:本报告尽可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息据信来自可靠之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

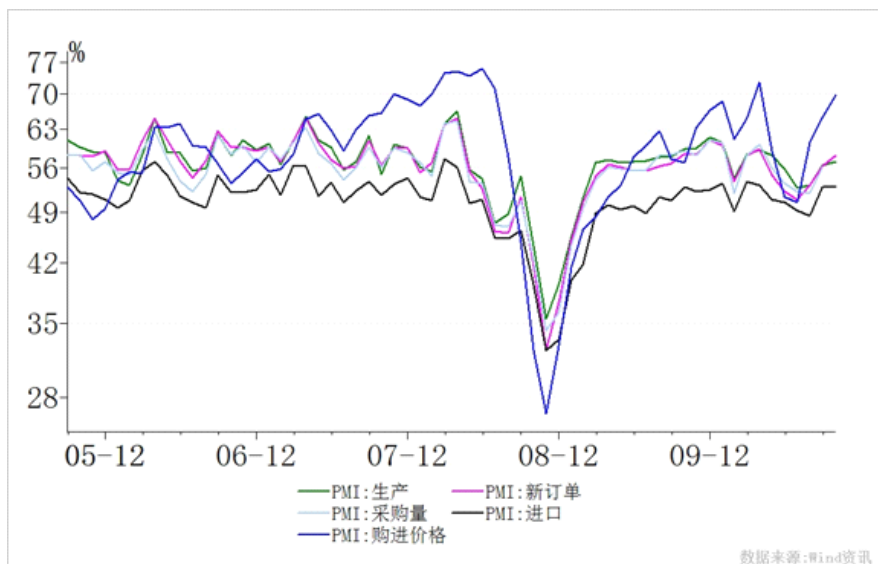


基本金属综述 - 2010/12/20

中国未来经济增长将以持稳为主

2010年中国经济增长延续了金融危机后的强劲反弹趋势一枝独秀，但随着中国经济规模的不断扩大及受到全球经济的失衡因素影响，管理难度加大。美国QE2推出后，流动性泛滥导致全球新兴经济体通胀压力不断加大，中国亦不例外。受输入型通胀影响，中国CPI连创新高，11月CPI涨幅创出28个月来新高，达5.1%，逐月上行的通胀压力亦让市场对政策收紧，包括加息等举措随时可能出台的预期升温。中国央行年内已经六次上调存款准备金率和加息一次，旨在回收过多的流动性。中国制造业采购经理指数(PMI)连续四个月回升，11月PMI为55.2%，创8个月新高。11月份PMI指数继续提高，预示经济景气度提高。与今年以来投资、出口、消费较高增幅是一致的。但同时需注意工业增长率、GDP增长率持续回调，这些指标变化与近几个月来的PMI指数走势出现背离。未来出口和投资、消费增幅均有回调可能，受其影响，经济增速回调预计还将持续一段时间。综合来看，当前经济形势比较复杂，未来走势存在较大不确定性。11月新增人民币贷款5,640亿元；当月末广义货币供应量(M2)同比增长19.5%，超出市场预期。11月末人民币各项贷款余额47.73万亿元，同比增长19.8%，比上月高0.5个百分点。这说明中国经济增长比较强劲，预计今年新增信贷规模将会超过7.5万亿元人民币的预定目标。中央经济工作会议召开，将确定明年新增信贷规模目标，可能会6.5万亿-7万亿元之间。经济增速放缓和通胀走高预计将成为2011年中国经济发展形势的主基调，宏观调控政策将大范围收紧，利率和准备金率将进一步调高，人民币升值步伐将加快，食品和公用事业将受到价格管制。预计明年经济增速有望保持10%左右，与今年预计增幅10.2%不相上下。

图3、中国PMI走势较好的分项指数



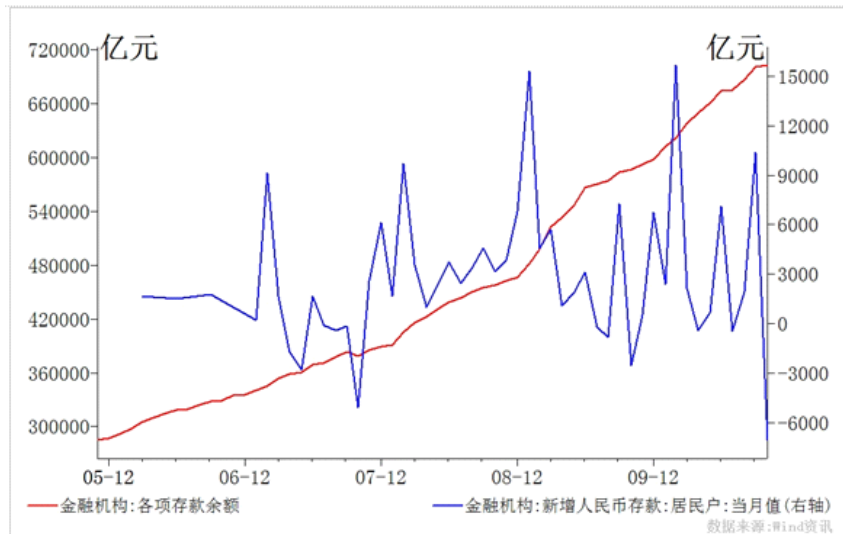
以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明:本报告尽可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息据信来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



基本金属综述 - 2010/12/20

图 4、中国金融机构和居民户存款余额（月）



我们认为，人民币升值速度将加快。预计 2010 年人民币兑美元全年升值幅度达 4-5%，而 2011 年人民币兑美元升值幅度料将达约 6%，上半年升值速度较快，至明年年底升至 6.20。人民银行可能将增大人民币汇率弹性，中期看来，通胀上升将有助于刺激实际汇率升值。预计中美双边贸易关系仍不乐观，尽管人民币升值会加速，但升值幅度却不足以使美国摆脱对华贸易逆差。中国与美国之间将需在紧缩抗通胀与宽松促增长之间重新找到平衡点，在这一过程中，政策面必将存在诸多不确定性，而这也将导致大宗商品，尤其是金属价格波动加剧。

图 5、渣打银行对中国经济前景预测

	2010	2011	2012	2013
GDP (实质 % 同比)	10.0	8.5	9.0	8.0
CPI (% 同比)	3.2	5.5	3.0	3.0
政策性利率 (%)*	5.81	6.56	6.56	6.56
USD-CNY*	6.59	6.20	5.95	5.80
经常账户余额 (% GDP 占比)	5.5	5.8	5.8	5.9
财政余额 (% GDP 占比)	-2.0	-1.0	-0.5	-0.5

*期末

来源：渣打银行全球研究部

第三部分 基本面分析

成本推动铜价走高

通货膨胀促使资源及劳动力成本上升，铜矿的品位下降也是导致精铜生产成本上升的一个重要因素。铜的供应紧张和成本压力都与铜矿品位下降的因素密不可分。上游铜矿山资源的稀缺性和过快的冶炼加工产能扩张双重作用下，直接导致了处于中游的冶炼企业在加工费（TC/RC）谈判中处于绝对劣势。但最近几个月铜加工费止跌回升，截至 12 月中国铜加工费

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告尽可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息据信来自可靠之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失（包含获利减少）与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

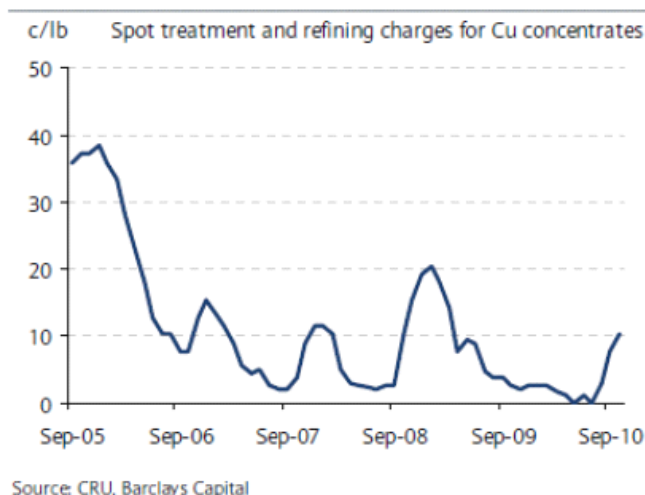


基本金属综述 – 2010/12/20

上涨幅度已超过 50%，因供应增加需求减少。加工费从一个月前的 60 美元/吨的水平上升至 93 美元/吨。中国大型冶炼厂持有充足的精矿库存，这将减少其对进口精矿的需求。但是随着全球精矿市场产量的增加以及产量增长与需求的滞后，目前的现货铜加工费只是暂时的。根据中国有色金属工业协会为有色金属行业“十二五”发展思路所做的建议，到 2015 年，十种有色金属产量应控制在 4100 万吨以内。“十二五”期间的有色金属工业应以满足国内市场需求为主，总量上要有所控制，不要大进大出。“十二五”期间要将粗铜冶炼控制在 500 万吨以内，电解铜控制在 650-700 万吨之间。

亚洲铜冶炼商将 2011 年铜精矿加工精炼费提高 14%，至每吨 80 美元和每磅 8 美分。中国及日本冶炼商 2010 年接受的进口铜精矿加工精炼费为每吨 46.5 美元和每磅 4.65 美分，且已经在 10 月寻求将加工精炼费提高至每吨 70 美元和每磅 7 美分。上个月中国冶炼商以每吨 100 美元和每磅 10 美分的 TC/RCs 买入更多的现货中级精矿，并以每吨 110 美元和每磅 11 美分的 TC/RCs 买入低等级哈萨克斯坦精矿。虽然铜价已早于预期的创出历史新高，但业内仍然看好 2011 年的国际铜市场。CRU 认为，高价铜时代已经到来，目前的铜价仍有上升空间。而历年来，高铜价都不利于铜加工费的谈判。不过，由于目前国内铜现货加工费价格持续居高不下，始终处于每吨 80 美元/每磅 8 美分，这让作为买方的中方冶炼厂在今年的谈判中有些许谈判筹码。也正是基于较高的现货价格，高盛预计，2011 年全球矿业公司和日本铜冶炼厂之间铜加工费协议价将在每吨 60 美元（粗炼费）/每磅 6 美分（精炼费），相较 2010 年的每吨 46.5 美元/每磅 4.65 美分上涨 29%。但 CRU 铜业分析师认为，目前的加工费现货价格难以保持高位，由于明年中国国内冶炼厂产能陆续释放，现货加工费将呈现下行走势。

图 6、铜现货加工费止跌回升



中国铜供需

2010 年中国国内铜产量大幅增加，国家统计局数据显示，11 月份精铜产量为 44.3 万吨，环比增加 10.8%，同比增加 4.5%，前 11 个月累计产量为 437.4 万吨，累计同比增加 12.6%，已超过去年全年总产量，创历史新高，去年全年总产量为 425.19 万吨；而月产精铜 44.3 万吨也创下了历史新高。有调研显示，11 月冶炼厂开工率为 89.85%，较 10 月份 87.38% 的

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明:本报告尽可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息据信来自可靠之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



基本金属综述 - 2010/12/20

开工率有所上升，这与 11 月精铜产量的增加相符合。目前铜精矿、废铜等冶炼原料充足，使得冶炼厂的产量得以有较大的提升。随着年底临近，产业链上企业回笼资金，预计我国 12 月份精铜产量将会比 11 月略减。11 月产量增加的一个重要原因是，10 月份长假或多或少对精铜的生产有负面影响，使得 10 月份精铜产量相对较低；同时 10 月份铜价一路走高，并在高位运行，下游无法接受高铜价，而导致冶炼厂产量有所控制。

目前中国精通供应相当充足，进口精铜升水在 11 月降至 30-80 美元/吨低点。然而，据报道明年 Codelco 同声水定价在 115 美元/吨，明年第一季度交货的铜升水至少是在 60-100 美元/吨水平，因此我们认为进口铜升水还有增长空间。Codelco 在日本和韩货的基准升水提前中国几天得到确认，与欧洲 98 美元/吨的铜升水持平，但仅适用于日本横滨港口（其他港口的价格为 112 美元/吨）。

此外，11 月份中国铜材产量为 99.9 万吨，环比增加 12.2%，同比增加 9.8%，前 11 个月累计产量为 960.4 万吨，同比增加 10.9%。从整个铜材行业来看，12 月份之后，铜材产业将进入淡季，部分企业将检修，同时 12 月份以来铜价的再度冲高对下游的订单也将产生抑制作用，因而预计 12 月的铜材产量将会下降。

图 7、中国精铜月度产量（单位：万吨）

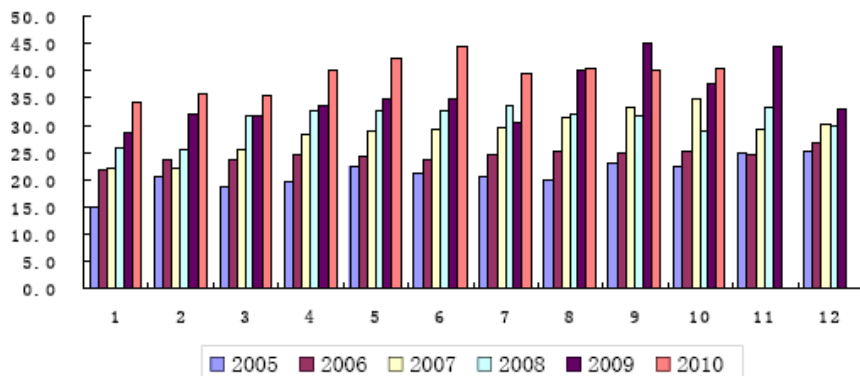
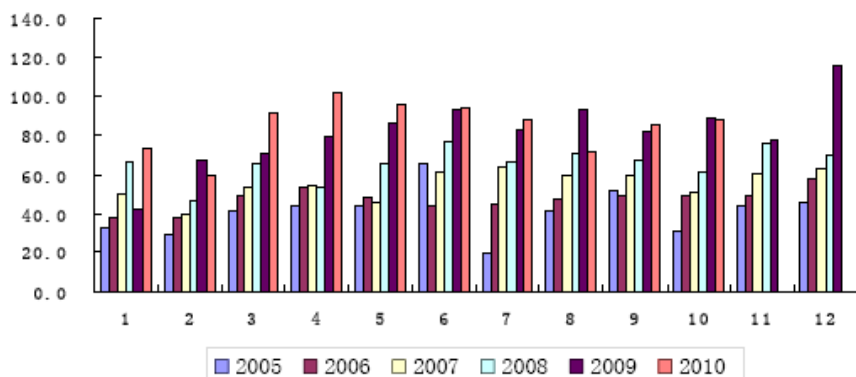


图 8、中国铜材月度产量（单位：万吨）



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

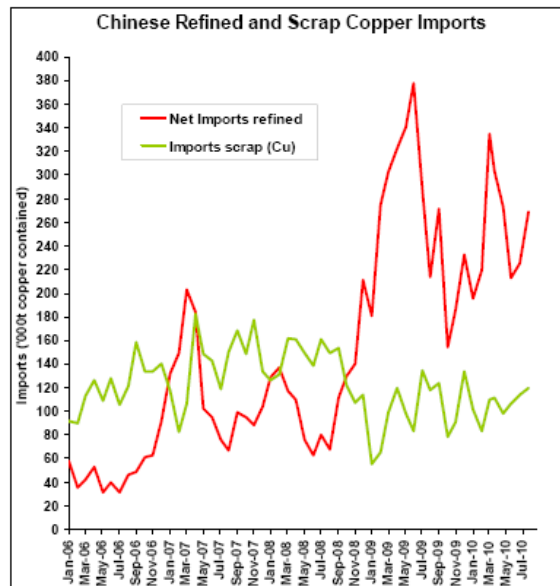
免责声明:本报告尽可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息据信来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



基本金属综述 - 2010/12/20

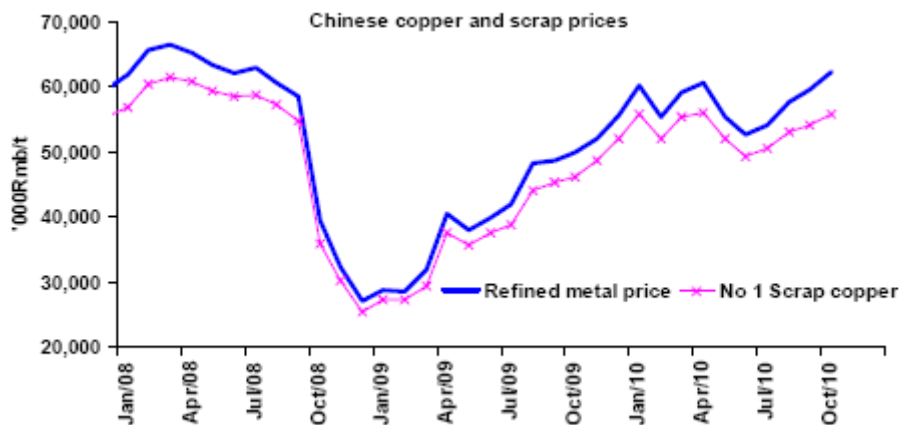
中国 11 月末未锻造铜及铜材进口量大幅增加至 351597 吨，较上月增加 28.5%。此前在 10 月进口量较前月下滑 25%，至 273511 吨。11 月铜进口量数据十分稳健，消费强劲令市场以外。中国交易及库存消息人士认为上个月套利窗口仍关闭，这促使进口商在上海保税仓库中储存一些已经到货的精炼铜。预估上海保税仓库中精炼铜储存量约为 250000-300000 吨。也有可能是由于 10 月份受假期影响，基础较低使 11 月增幅增加。11 月铜流入量接近今年平均进口水准。今年大多数时间里，中国铜厂一直在使用去年储存的精炼铜库存生产半成品，且目前冶炼厂的精炼铜库存量底。但由于 LME 期铜价格触及纪录高位，因此工厂对新储存精炼铜持谨慎态度。中国 10 月废铜进口量已连续第五个月下降，11 月和 12 月运抵中国的废铜量将处于低位，因进口商在过去两个月废铜价格处于高位时削减了订单。

图 9、中国精铜与废铜进口量



Source: Customs Statistics, LME, Macquarie Research, December 2010

图 10、中国精铜和废铜价格走势



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明:本报告尽可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息据信来自可靠之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



基本金属综述 - 2010/12/20

从表观消费数据看,今年中国的铜消费增长明显放缓,但考虑到去年隐性库存的大幅增加,实际的铜消费增长应该会远远高于官方的统计数据。如果按铜材的产量数据来看,今年前 11 个月铜材产量同比增加 10.9%, 预计全年的铜材产量为 1025 万吨左右, 按此产量推算精铜消费量约为 700 万吨。因而按铜材产量推算的精铜消费量约为 640 万吨, 这样今年的铜消费量增长接近 10% 左右。今年国内金铜消费的增长主要来自于空调制冷领域出现了大幅增长, 而电力领域的用铜量增长则有所下滑。受今年国家电网投资大幅减少的影响, 今年电缆制造企业的订单均不理想。今年中国房地产市场的开工率增加十分明显, 房地产领域用铜量的增长在一定程度上弥补了电网领域需求下滑的影响。不过对于 2011 年的消费前景, 我们保持谨慎乐观。预计 2011 年国家电网领域的需求会有相对稳定的增长, 而房地产市场在压力的调控政策下, 后期增速放缓也已成定局, 空调制冷业的增长今年已有所透支, 明年增长放缓的可能性很大, 主要以持稳为主。

图 11、中国房地产土地面积累计同比

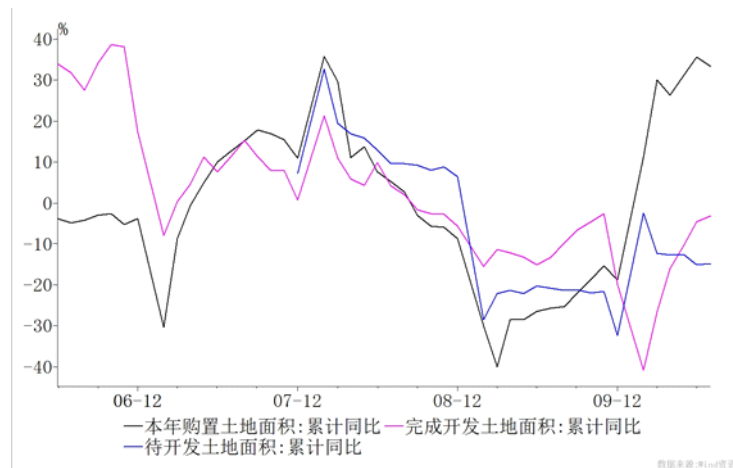
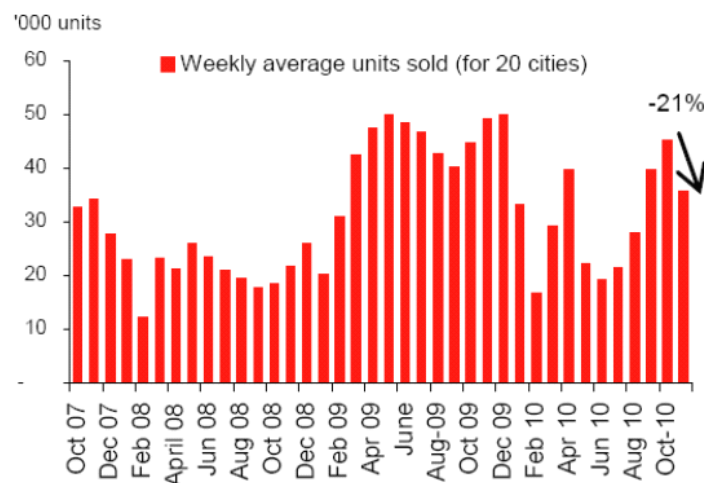


图 12、中国 20 个主要城市的房地产销售量（周）



Source: NBS, Macquarie Research, December 2010

以上资料仅用作实际交易之参考, 本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告尽可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息据信来自可信赖之媒体, 但是来源与数据未经独立验证, 严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此, 金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



基本金属综述 - 2010/12/20

中国对国家电网的投资可能增加中国 2011 年铜消费量。2011 年中国电网的铜消费量将由 2008-2010 年间的每年 700,000-800,000 吨增至逾 100 万吨。“十二五”期间，国家电网预算预计将增加至 1.7 万亿元，“十一五”期间为 1.2 万亿元。麦格理银行预计，中国明年精炼铜消费总量将增加 440,000 吨或 6%，至 774 万吨。根据国家电网规划，智能电网建设分为规划试点、全面建设和引领提升三个阶段，2011-2015 年是全面建设阶段，预计投资 2 万亿元，加快特高压电网和城乡配电网建设是该阶段需要完成的主要任务。预计“十二五”期间将新建交同特高压变电站 48 座，输电线路 3.8 万公里，投资金额超过 2800 亿元；特高压总投资额将超 5000 亿元，未来 5 年负荷增长 36%。据测算，国内生产高压脊超高压电缆新增经联通需求约 48 万吨。此外，中国城市化进程有望扩大铜需求。

图 13、中国电网“十一五”计划投资及 2011 年投资预测

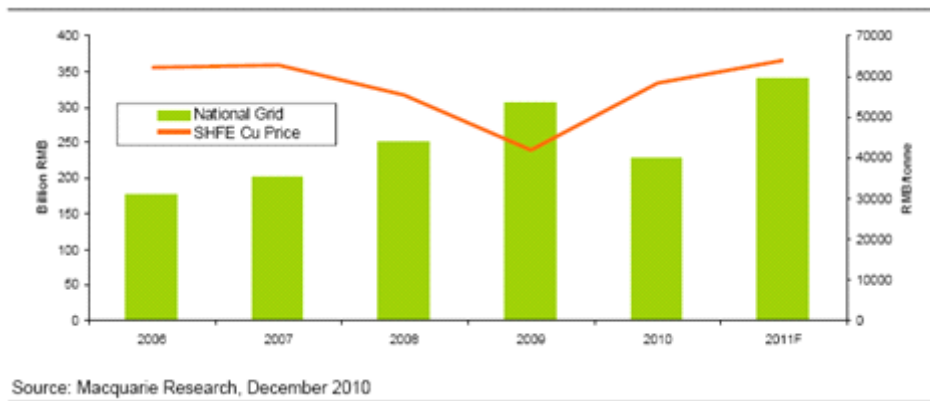


表 1、中国铜市场供需表 (单位: 千吨)

	2008	2009	2010F	2009/08 增减%	2010/09 增减%	2009/08 增减千吨	2010/09 增减千吨
产量	3792	4110	4447	8.4%	8.2%	318	337
进口	1475	3258	2998	120.9%	-8.0%	1783	-260
出口	103	113	60	9.7%	-47.0%	10	-53
净进口	1372	3145	2938	129.3%	-6.6%	1773	-207
总供应量	5164	7255	7385	40.5%	1.8%	2091	130
SHFE 库存变化	-8	77.5	4	-	-	-	-
表观需求	5171	7177	7381	38.8%	2.8%	2006	204
废铜净进口	1702	1399	1511	-17.8%	8.0%	-302	111
半成品净进口	417	367	404	-12.0%	10/1%	-51	37
废铜表观需求	6873	7977	8992	16.1%	12.7%	1104	1015
半成品表观需求	7290	8344	9396	14.5%	12.6%	1054	1052

数据来源: SHFE, LME, 中国海关

以上资料仅用作实际交易之参考, 本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告尽可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息据信来自可信赖之媒体, 但是来源与数据未经独立验证, 严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此, 金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



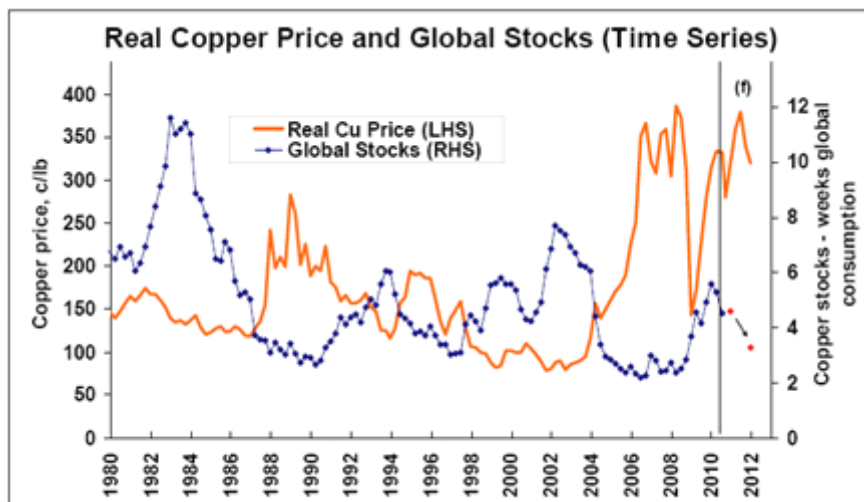
基本金属综述 - 2010/12/20

全球的供应

LME 在美国和欧洲交易所仓库铜库存量持续下降，反映出精铜市场供应偏紧。CRU 预计 2010 年美国市场净铜供应量相比需求量的缺口大约是 4-5 万吨。LME 美国仓库的注销仓单数量也保持在高位，最近几个月呈现持续上扬的势头。注销仓单增加意味着精通将从交易所流出。11 月份 Comex 美国仓库的铜库存量减少了 3000 吨以上，目前比 2 月份的库存高点下降了 30%。美国现货铜升水为 5-6 美分/磅，明年 Code1co 在美国的铜升水报价比 2010 年上涨了 0.5 美分/磅。

欧洲的状况和美国非常相似，11 月 LME 欧洲仓库的铜库存量减少了 5000 吨。欧洲 11 月份现货铜升水上漲了 5-10 美元/吨，达到了 100-110 美元/吨的水平。相比 LME 美国仓库 26.5 万吨的铜库存量，LME 欧洲仓库的绝对库存量仅为 3.4 万吨（这是自 2008 年 7 月以来的最低点）。自三月底以来欧洲仓库的注销仓单的数量始终保持在全部库存量的 10% 左右，因此预计 LME 欧洲仓库的铜库存量将继续减少。

图 14、铜价及库存走势预测



Source: LME, ICSG, Wood Mackenzie, Macquarie Research, December 2010

精铜供应瓶颈成为铜价强势的基础，在 2011 至 2014 年期间新项目投资缺乏和矿山矿石品位下降导致铜精矿产量增幅受限。国际铜业研究小组 (ISCG) 数据显示，2010 年全球精铜新增产能 1.2% 左右，而 2011 年新增产能升至 3%。由于 2008 年全球性金融危机导致全球矿山产能扩张计划大幅缩减，预计新产能的扩张已经削减或延迟产量达 160 万吨。此外 2009 年全球铜矿石品位仅为 73%，高品位铜矿品位产量不足 50%。不过 2011-2014 年也有少数国家铜矿产能扩张计划超过 7 万吨/年，如果这些方案能够成功实施，全球产量将增加 430 万吨，不过这需要时间。

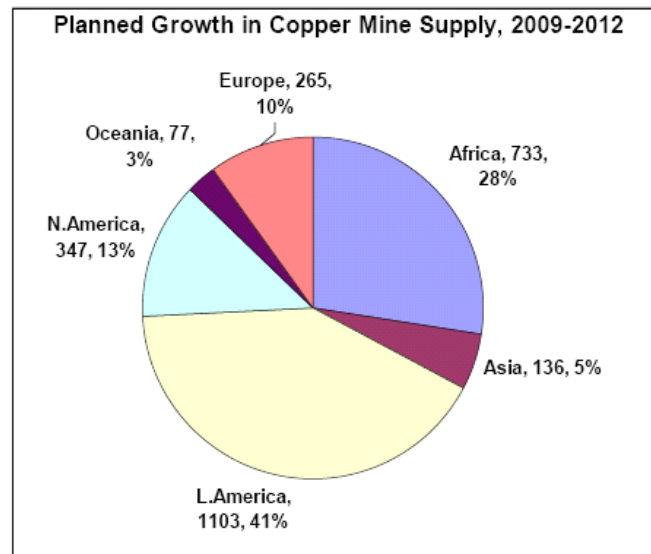
以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明:本报告尽可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息据信来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



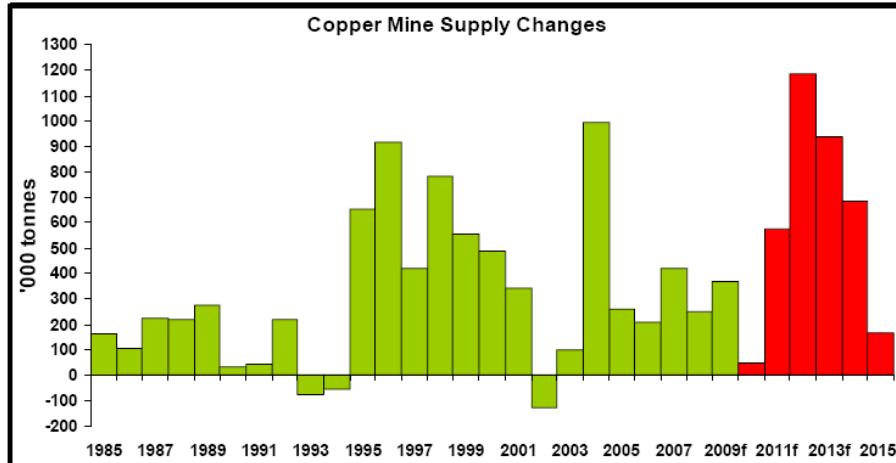
基本金属综述 - 2010/12/20

图 15、全球各地区铜矿增长预期



Source: Brook Hunt, Macquarie Research, December 2010

图 16、铜矿产量变化预测（单位：千吨）



Source: Brook Hunt, Macquarie Research, December 2010

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明:本报告尽可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息据信来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



基本金属综述 - 2010/12/20

表 2、全球精通供需平衡表 (单位: 千吨)

精铜供需平衡表													
(千吨)	2007		2008		2009				2010				
	年	Q4	年	Q1	Q2	Q3	Q4	年	Q1	Q2	Q3	Q4	年
世界产量	17868	4642	18076	4357	4369	4594	4812	18132	4529	4689	4618	4583	18419
世界消费量	18060	4114	17961	4079	4484	4298	4329	17191	4531	4787	4725	4447	18490
世界供需平衡	-192	527	114	278	-115	296	482	942	-2	-98	-107	136	-71
LME 库存	199	341	341	502	266	346	502	502	512	449	374		
Comex 库存	14	31	31	42	54	49	90	90	92	92	77		
SFE 库存	26	18	18	25	56	97	95	95	155	124	87		
全部交易库存	238	390	390	569	376	491	688	688	760	666	538		
其他申报库存	312	359	359	344	301	331	331	331	318	290	289		
全部申报库存	551	749	749	913	677	822	1019	1019	1077	956	827		
已知库存变化	-52	205	198	164	-236	145	196	270	59	-121	-129		
包含未申报的库存	-140	322	-84	114	121	151	286	672	-61	23	22		
LME 现货价格 (\$/t)	7126	3940	6951	3435	4676	5842	6643	5164	7243	7013	7242	8300	7450
LME 现货价格 (c/lb)	323	179	315	156	212	265	301	234	329	318	329	376	338

数据: CRU分析的总量中含有估测的部分。具体请见产量, 消费量和库存量表格。产量会受到厂家具体情况和原材料供应情况的影响。

铜 ETF 基金推出将加剧铜市场价格波动

摩根大通、高盛等各大国际投行正在计划推出现货铜 ETF 基金(交易性开放式指数基金), 并开始购进大量期铜。市场预测未来铜价将因此出现剧烈震荡, 现货铜 ETF 基金很可能成为下一波金融泡沫的前哨。今年 10 月以来, 摩根大通的现货铜基金将得到 6.18 万吨实物铜的支持; 贝莱德的 iShares Copper Trust 将持有 12.12 万吨铜; ETF Securities 亦会建立一只基金, 但未说明将持有多少吨铜。另有消息称, 高盛和德意志银行也有意推出现货铜 ETF 基金的计划。现货铜 ETF 基金并非只是一纸期货合约, 而是允许散户投资于存放在伦敦金属交易所仓库的现货铜。这意味着 ETF 交易必须有实物铜作为后盾, 而这必将推高铜价。业内人士指出, 铜生产商和买家都很关注实际用户的库存状况, 若当前库存被 ETF 这样的交易基金占据, 生产商就不会投入生产, 这种现象对铜市场来说非常危险, 容易引起价格的大幅波动。

高盛公司也可能加入大量买铜的行列, 该公司预计 2011 年 12 月的国际铜价将升至每吨 11000 美元。2010 年全球交易所的铜库存已下降了 22%, 为 2004 年以来的最大降幅。铜价有望再创新高的“钱景”使得高盛和摩根士丹利等国际投行都将铜作为首要投资对象, 金融市场投资者已成为推高铜价的因素之一。目前各方判断, 即使单从基本面因素判断, 2011 年铜价也将进一步攀升。位于里斯本的国际铜业研究组织 11 月 23 日的报告显示, 2010 年前 8 个月, 全球铜供给缺口达到 36.3 万吨。巴克莱资本公司 11 月 11 日的报告显示, 2011 年的铜需求量将增加 4.2%, 而全球产量仅增加 2.6%。

以上资料仅用作实际交易之参考, 本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告尽可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息据信来自可靠之媒体, 但是来源与数据未经独立验证, 严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此, 金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



基本金属综述 - 2010/12/20

2011 年展望:

2011 年中国的需求仍是决定铜价走势的重要因素，西方国家工业生产增长虽然尚存在不确定性，但从目前美国及欧洲主要工业国的数据看来，未来一年对铜的需求量仍将保持增长趋势。中国农历春节过后，则是铜的传统消费旺季，由工业生产的普遍回升，预计企业将在明年 3-5 月份陆续开始补库存，这将带动铜材产量的季节性增长。

表 3、精铜未来需求展望

Refined Copper Demand									
'000 tonnes	2008	2009	2010f	2011f	2012f	2013f	2014f	2015f	2011-2007
USA	1952	1530	1622	1687	1720	1738	1755	1773	-453
Europe	4623	3517	3798	3950	4068	4191	4316	4446	-958
Japan	1199	875	980	1019	1040	1050	1060	1071	-231
China	5180	6550	7402	7846	8159	8486	8825	9178	3046
India	587	592	628	678	732	790	854	922	110
Other Asia	3085	2976	3036	3127	3220	3317	3417	3519	-25
Other	1537	1342	1409	1451	1494	1539	1585	1633	-21
World	18163	17381	18873	19757	20435	21111	21813	22542	1467
World ex China	12983	10831	11472	11911	12275	12625	12987	13363	-1579

% Change Y-o-Y	2008	2009	2010f	2011f	2012f	2013f	2014f	2015f	2011 vs 2007
USA	-8.8	-21.6	6.0	4.0	2.0	1.0	1.0	1.0	-21%
Europe	-5.8	-23.9	8.0	4.0	3.0	3.0	3.0	3.0	-20%
Japan	-4.1	-27.0	12.0	4.0	2.0	1.0	1.0	1.0	-18%
China	7.9	26.4	13.0	6.0	4.0	4.0	4.0	4.0	63%
India	3.3	0.9	6.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	19%
Other Asia	-2.1	-3.5	2.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	-1%
Other	4.4	-12.7	5.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	-1%
World	-0.7	-4.3	8.6	4.7	3.4	3.3	3.3	3.3	8%
World ex China	-3.8	-16.6	5.9	3.8	3.1	2.8	2.9	2.9	-12%

Source: WBMS, CRU, Macquarie Research, December 2010

在基本供需面基本持稳的前提下，我们认为明年铜价走势更多取决于宏观与政策面的因素。就宏观经济而言，我们预计新兴经济体的通胀形势将会导致利率进一步提高，而在西方，货币政策仍会维持促进经济增长的立场。我们预计 2011 年，甚至 2012 年，美联储不会收紧货币政策，并有可能动用更多量化宽松。欧洲央行可能会采取回笼流动性的措施，并且受到来自德国的紧缩货币政策压力。中国内需消费热点有望不断扩散，包括住房、汽车、家电、高铁等一批消费热点的带动。同时外贸形势趋好，投资也保持稳定增长，中国明年经济仍然乐观。中国发改委预测，明年经济增速有望保持 10% 左右，与今年预计增幅 10.2% 不相上下。但中国需要长期关注通胀，然而何时需要加息则需更多考虑外围因素的变化，政策重心将围绕确保“双稳”。预计 2011 年上半年将经历通胀走高和经济增速放缓；而下半年通胀压力将减弱，经济增速回升。十二五计划将带来新一轮基建项目，预计将在明年下半年刺激投资增速提高，而私人投资情绪的指标看起来仍然很强劲。

综上所述，我们预测铜价于明年二季度将有望在消费旺季、流动性充裕以及 ETF 的共同推动下走出一波上涨行情，甚至继续创出历年新高突破 1 万美元大关，随后于明年年中见顶回落。下半年很可能受全球经济增速放缓影响，铜需求增速放缓。另外，在美国释放流动性的同时，新兴经济体将出台更多抵御通胀的措施，东西方国家财政措施的博弈将引起商品市场震荡加剧。而且需要注意的是，如果美国经济出现好转，美国很可能回收流动性，那么铜的商品属性将回归其主导地位。那么 2011 年下半年铜价冲高回落的几率较大。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明:本报告尽可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息据信来自可靠之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。