政策预期 金属价格区间徘徊，格局3月难改

基本金属市场1～2月回顾及3月展望

研究员

王晓黎

研究部

电话：(0755)83200841

邮箱：wxly@citicsf.com

2009 年 2 月 17 日

要点：

- 2009年以来基本金属价格在政策预期及超跌反弹的双重因素下，大多小幅反弹；分析实施政策，税费调整空间已不大，并且在目前内高外低的情况下对进出口部分影响甚微；恢复部分商品加工贸易，取决于外围市场的需求，短期改善国内供需面效果有限；收储成为最后的“题材”，但留意政策效果递减效应。

- 中国消费数据表现矛盾，所以消费是否改善仍需要观察；

- 外盘资金迟疑，国内较为活跃。外盘资金参与程度的降低将限制其波动的空间，但是从CFTC持仓看，仍然空头占优。

- 阶段性主导，但周期性反转仍难看到。政策预期仍将主导3月市场，但要谨防之后的效用递减情况出现；

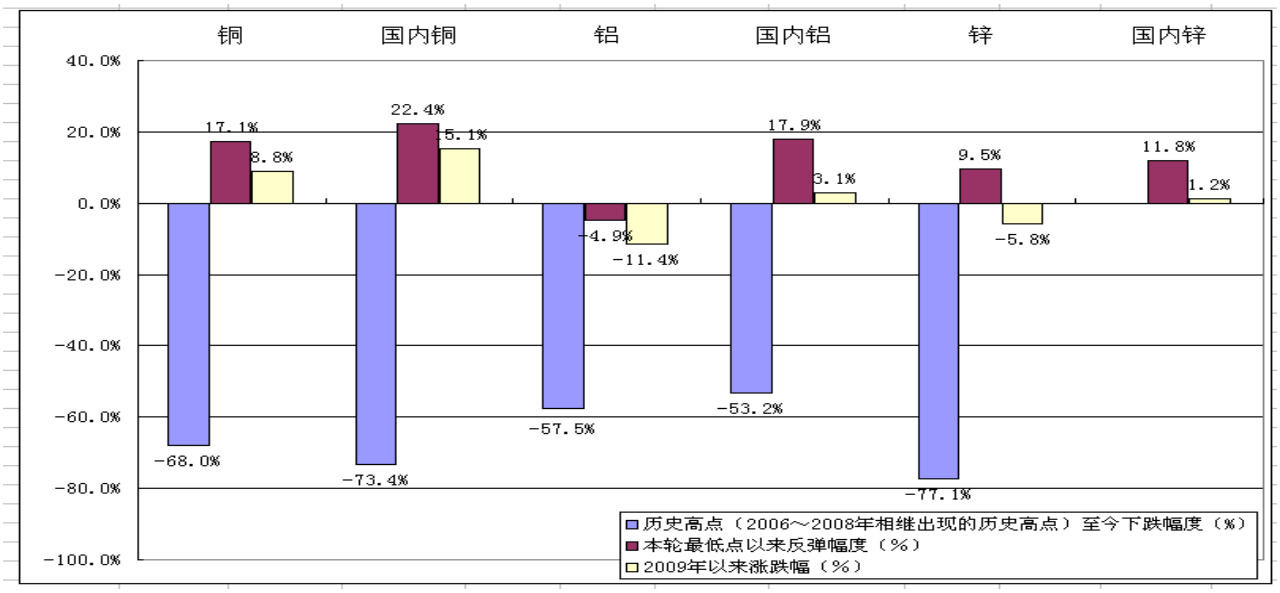
LME 铜价月线图

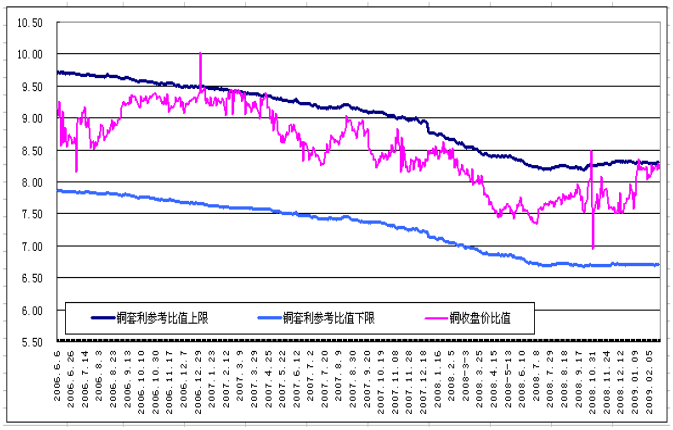
LME 铝价月线图

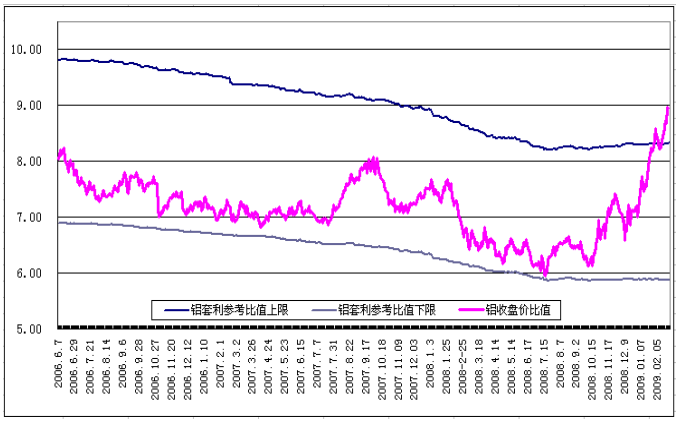
LME 锌价月线图

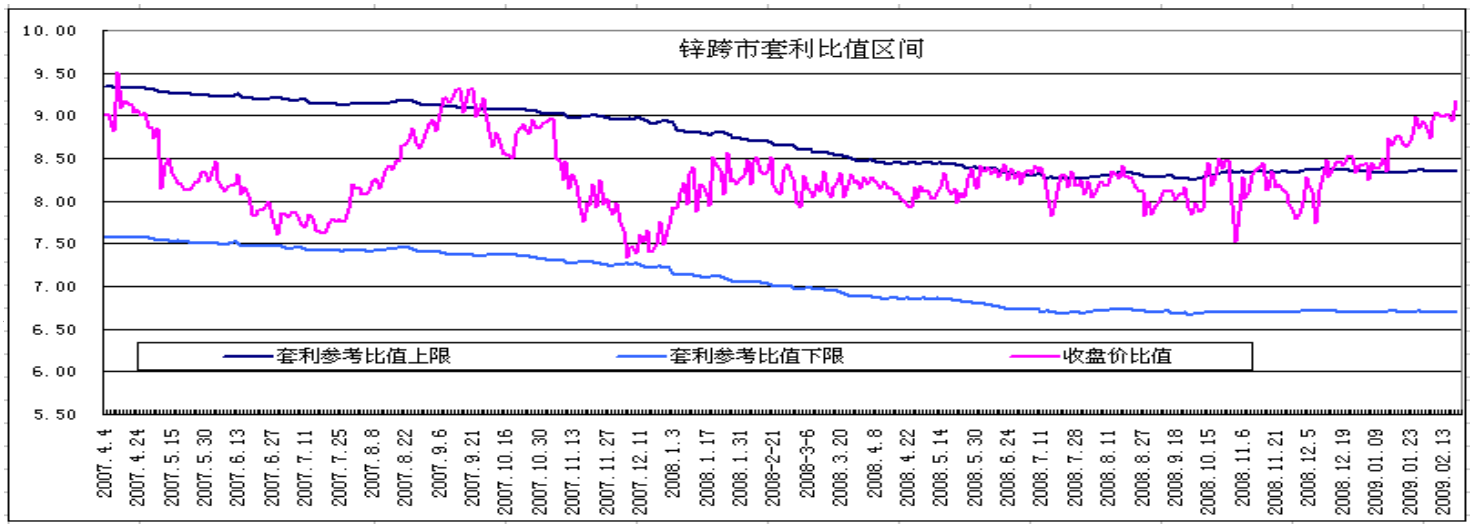
请参阅附件中的免责声明，©2008 中证期货版权所有，未经中证期货表示同意，不得抄袭或编辑其中内容。

2009年以来,有色金属小幅反弹，以区间振荡格局为主。但是在其波动中最主要的特真表现为，国内市场大大强于外盘，国内涨幅超过外盘，也表现为两市比值不断走高。其间，两市铜最高比值达到8.2，铝最高比值达到8.9，锌最高比值达到9.2（以国内收盘时，伦敦场外铜的报价计算的）。内外盘走势表现如此分化的原因主要在于，国内相关政策不断强化，并且在股票市场的带动下，市场对政策预期不断走高。所以我们本期报告的重点之一是对相关产业政策进行梳理和分析。









一、有色金属行业近期主要政策分析

有色金属行业近期主要的政策措施大部分都包括在即将通过的“有色金属产业振兴规划”中。据悉，有色金属产业振兴规划初步方案已经通过。其主要针对当前有色金属产能过剩，产业集约化程度不高、企业综合实力弱，原材料对外依存度高、缺乏国际定价话语权这三大主要问题，制定相关应对措施。

具体九条建议如下：（1）、坚决贯彻落实产业发展政策，突出保重点，保先进生产力，通过有保有压和市场的基础性作用，加快淘汰落后产能；（2）、抓住机遇，建立平台，有效加快境外资源开发利用进程；（3）、尽快落实收储计划，提振市场信息；（4）、推进重点骨干企业直购电试点，降低电价，鼓励煤-电-铝产业一体化，将优质资源配置给重点骨干企业;由政府引导，推动跨行业、跨区域的兼并重组，提升产业集中度;（5）、合理调整税费政策，鼓励国内资源勘探开发和短缺原料进口，扩大出口;（6）、恢复和扩大加工贸易试点范围，保持国内先进生产能力的产能利用率;（7）、加大对重点企业技改的支持力度，提高先进生产能力的产业比重;加强企业社会责任，支持企业发展循环经济，促进节能减排，实现对社会的承诺。

振兴规划中的部分相关内容，已经在前期有所体现，包括：

1、由2009 年1 月1 日起，将金属矿采选产品、非金属矿采选产品增值税税率由13%恢复到17%。

经过此次调整，矿山企业，冶炼企业，加工企业的增值税由原来的13％、17％、17％变成17％、17％、17％，这样相当于矿山企业让利4％给冶炼企业，调整行业分配利润。因为经过价格的大幅下跌，如果自有矿的企业只是利润减少，但是对于冶炼企业则将由于先入库的采购矿价格较高，而出现大幅亏损。不过由于国内完全只是出售矿的企业并不多，大部分是部分自有矿产＋部分进口＋部分国内外购，所以冶炼企业收益的情况要看其在国内外购部分所占的比例。

后期的税费调整还可能包括：

（1）、高附加值产品，尤其是铝产品的出口退税增加。但是，由于这部分涉及的面较小，加上外围市场需求较弱，对帮助消化国内剩余产能的作用并不明显；

（2）、云南省2009年、2010年各类矿山企业矿产资源有偿使用费，要按资源消耗量在产品出售后征收，以帮助矿山企业克服当前困难、渡过难关。

（3）、市场“传言”的过进口关税问题。传言，自3月1日起对进口原铝恢复征收关税，税率在5-10%之间；精炼锌的进口关税由3%提高至5%。中国有色工业协会给予了否认，但是即使后期有类似的政策出台，短期对改善供需关系也非常有限。因为从进口比值来看，铝、锌在关税调整过后，仍然还存在利润空间，对金属价格直接影响非常有限。

请参阅附件中的免责声明，©2008 中证期货版权所有，未经中证期货表示同意，不得抄袭或编辑其中内容。

2、从2009 年2 月1 日起，将部分商品从加工贸易禁止类目录剔除，其中包括铜矿砂及其精矿进口、镍矿砂及其精矿及非合金制铝条、杆等。各个市场分开如下：

铜市场　禁止铜精矿加工贸易是2006年1月1日开始实行的，当时对大型生产经营企业还是产生较大影响，一方面，尽管该部分加工贸易的量很小，但是加工费却相对稳定，企业盈利相对平稳；另一方面，加工的铜不能出口，不利于企业实施境外的套期保值。对应的，目前恢复该项政策，在上游原材料价格变动频繁的情况下，有利于企业获得稳定的加工收入。

铜加工贸易禁止类目录		限制方式
2603000010	铜矿砂及其精矿	进口（仅允许符合条件的特定企业进口，其他仍按禁止类管理）
2603000090	铜矿砂及其精矿	进口
7403111100	精炼铜的阴极	出口
7403111900	其他精炼铜的阴极	出口
7407100000	精炼铜条、杆、型材及异型材	出口
7407210000	铜锌合金(黄铜)条、杆、型材及异型材	出口
7407290000	其他铜合金条、杆、型材及异型材	出口
7413000000	非绝缘的铜丝绞股线、缆、编带等	出口

此次被解除禁止铜精矿加工贸易的共有7家铜冶炼企业，包括江铜、云铜、大冶、铜陵、金川、白银和祥光。而允许企业进行加工贸易的出口比例将以各企业去年（2008年）的铜精矿进口总量的20%-30%而定。从可以得到数据的前4价企业估算，铜市场可能的加工贸易量为40～50万吨，绝对数量并不大。

生产商	2008 年铜精矿进口量（单位：吨）	按照进口量的 30％计算
江铜	543, 152	162946
云铜	244, 119	73236
铜陵	595, 135	178541
大冶	243, 244	72973
总量		487695
		数据来源：安泰科 中证期货

铝市场 在铝相关产品中，将下列相关铝产品从加工贸易禁止类目录中剔除：

铝加工贸易类禁止目录		
商品编码	商品名称	原禁止方式
7604101000	非合金制铝条、杆	出口

请参阅附件中的免责声明，©2008 中证期货版权所有，未经中证期货表示同意，不得抄袭或编辑其中内容。

7604109000	非合金制铝型材、异型材	出口
7604210000	铝合金制空心异型材	出口
7604291010	柱形实心体铝合金	出口
7604291090	其他铝合金制条、杆、其他型材（用于深加工结转除外）	出口
7605110000	最大截面尺寸＞7mm 的非合金铝丝(用于深加工结转除外)	出口
7605190000	最大截面尺寸≤7mm 的非合金铝丝(用于深加工结转除外)	出口
7605210000	最大截面尺寸＞7mm 的铝合金丝（用于深加工结转除外）	出口
7605290000	最大截面尺寸≤7mm 的铝合金丝（用于深加工结转除外）	出口
铝加工贸易限制目录		原限制方式
7606112000	非合金铝制矩形板、片及带	出口
7606119000	0.2mm<厚<0.3mm 或厚>0.36mm 非合板、片及带	出口
7606122000	铝合金制矩形的薄板、片及带	出口
7606123000	铝合金制矩形的中厚板、片及带	出口
7606124000	铝合金制矩形的厚板、片及带	出口
7606910000	非合金铝制非矩形的板、片及带	出口
7606920000	铝合金制非矩形的板、片及带	出口
锌加工贸易限制类目录		限制方式
7904000000	锌及锌合金条、杆、型材、丝	出口
7905000000	锌板、片、带、箔	出口

铝加工贸易附加值低同时还会对环境会造成污染，因此之前一直是作为国家加工贸易禁止类目录里的。目前环境下，为了激励下游消费，国家不得重新恢复部分加工贸易商品，上面表中的铝行业相关品种全部被从禁止类商品目录下剔除。

上述产品从加工贸易禁止类目录中剔除后，使其来（进）料加工的贸易形式成为可能。而以目前的内外盘比较来看，存在一定的利润空间。根据易贸金属了解当前的铝型材企业对目前的政策变化关注度较高，但是当问及是否会进行相关操作时，积极性较低。因为，在目前的市场状况下，企业这部分业务的恢复，取决于海外市场的恢复情况，显然，目前海外市场的消费市场并不乐观。

请参阅附件中的免责声明，©2008 中证期货版权所有，未经中证期货表示同意，不得抄袭或编辑其中内容。

3、收储计划

据悉，有色金属振兴规划中的收储将分为商储和国储两部分。目前业内预计针对各类收储计划为铝100万吨、铜40万吨、铅锌40万吨。近期期货市场传言称铜储备有望逐步提高到100万吨。

金属	计划收储量	已经首先或者近期预期实现情况
铜	40万吨 有传闻，可能提高到100吨	传言3月份前国储将进口30万吨做为储备，已经定的为22～24
铝	100万吨	已经收储29万吨，收储价格12350元/吨； 2月20日 公布将收储40万吨，收储价格提高到12500元/吨
锌	40万吨	已经收购5.9万吨，收储价格11800元/吨
镍	2万吨	未收

考虑到以下几方面的原因，我们认为收储中可能变化是：（1）、收储较为迫切的是锌和铝行业。锌价最先出现下跌，锌冶炼企业亏损较为严重（如下图）；（2）、收储价格调整频率高于农产品，重在给予市场一种预期，但往往收储价格可能就是后期行情较大的压力区域。

请参阅附件中的免责声明，©2008 中证期货版权所有，未经中证期货表示同意，不得抄袭或编辑其中内容。

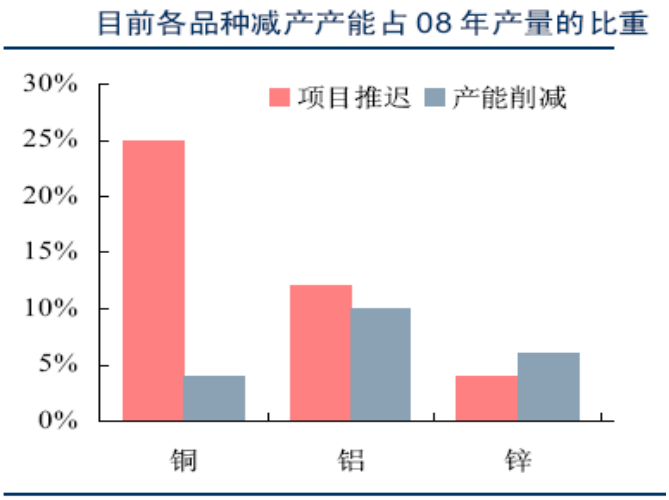
证券代码	证券简称	年报预计披露日期	业绩预告日期	预告净利润变动幅度(%)	业绩预告摘要	07年EPS	预计08年EPS
铅锌							
000060.SZ	中金岭南	2009-03-19	2009-01-22	-67	净利润约40,000—50,000万元,下降58%—67%	1.6472	0.388
600331.SH	宏达股份	2009-03-26	2009-01-21	-206.6	大约亏损50,000万元-59,000万元	1.0725	-0.572
600497.SH	驰宏锌锗	2009-03-27	2009-01-22	-90	减少90%左右	3.3615	0.168
600531.SH	豫光金铅	2009-03-27	2009-01-22	-50	下降50%以上	0.6955	0.348
000751.SZ	锌业股份	2009-04-15	2009-01-23	-216.26	净利润-91,000万元，下降216.26%	-0.2592	0.301
600961.SH	株冶集团	2009-03-10	2009-01-20	-50	减少50%以上	0.1507	0.075
002114.SZ	罗平锌电	2009-02-28	2009-01-14	-152.8	亏损4800万元至5300万元	0.9828	
601168.SH	西部矿业	2009-03-10	2009-01-23	-50	下降50%以上	0.7242	0.362
600338.SH	ST珠峰	2009-03-12	2009-01-23		盈利	-0.5198	
铜							
000630.SZ	铜陵有色	2009-02-28					
000878.SZ	云南铜业	2009-04-10	2009-01-23	-356.9	净利润-196,900—-236,900万元	0.7335	-1.885
600362.SH	江西铜业	2009-04-01					
600139.SH	ST绵高	2009-04-27	2009-01-23	140	增长140%以上	0.4298	0.698
002171.SZ	精诚铜业	2009-04-02	2009-01-05	-170.6	预计亏损3800万元至4300万元	0.4483	-0.264
002203.SZ	海亮股份	2009-2-25	2008-10-28	30	增长幅度小于30%	0.5049	0.566
铝							
000602.SZ	金马集团	2009-04-14	2009-01-20	-60	净利润约2200万元,下降：40%-60%	0.3025	0.121
000612.SZ	焦作万方	2009-03-06	2009-01-20	-50	净利润约33438万元,下降50%左右	1.4238	0.712
000807.SZ	云铝股份	2009-02-26	2009-01-23	-85	净利润约7000万元，下降85%左右	0.5679	0.071
000831.SZ	关铝股份	2009-04-16	2009-01-22	-176.28	净利润约-29,000万元,下降176%	1.0474	-0.444
600219.SH	南山铝业	2009-03-27					
600888.SH	新疆众和	2009-03-31					
601600.SH	中国铝业	2009-03-30	2009-01-23	-50	减少50%以上	0.756	0.360
002160.SZ	常铝股份	2009-04-22	2009-01-23	-95	净利润为200-400万元,下降约95%	0.2359	0.012

在以上这些因素中，税收政策可能再度发挥的空间不多；加工贸易的恢复短期效应不大，中期完全取决于外围市场恢复程度；后期直接对市场影响的可能就是收储计划，而收储数量上已经相对明确的情况下，给予市场最大炒做余地的将是收储价格。

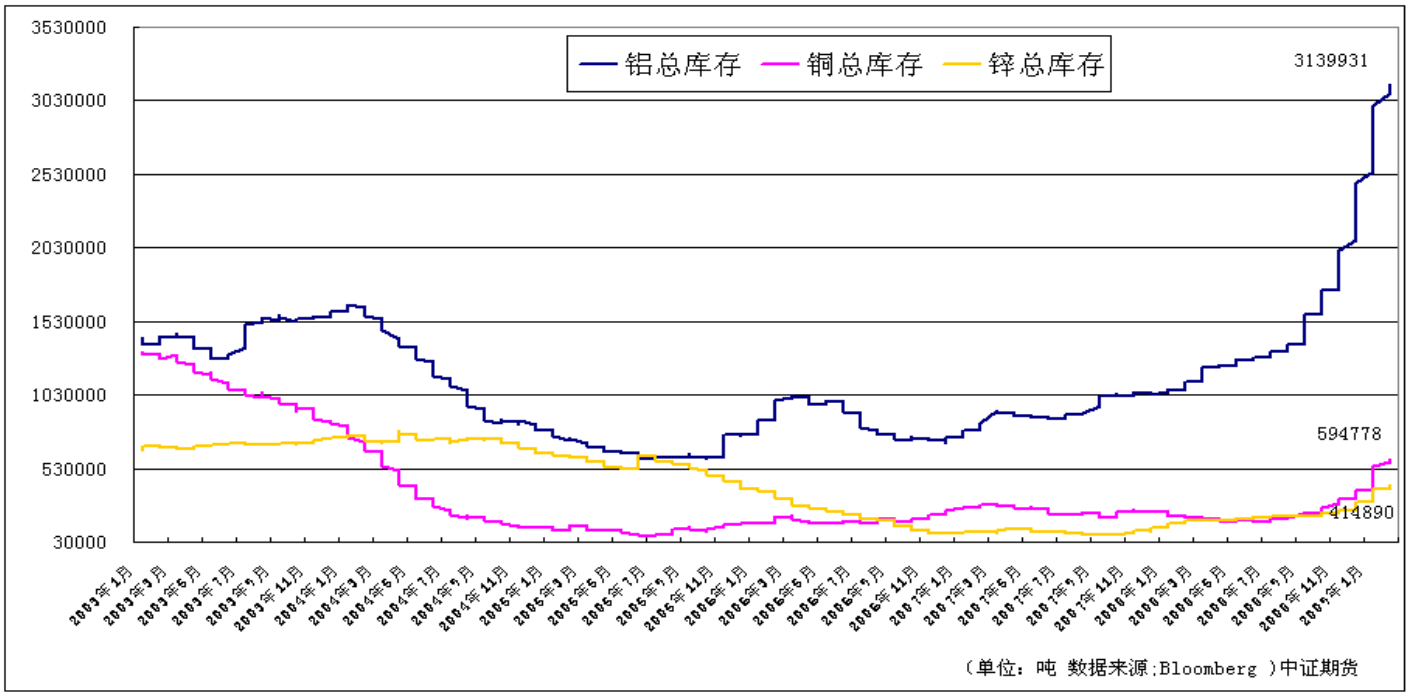
请参阅附件中的免责声明，©2008 中证期货版权所有，未经中证期货表示同意，不得抄袭或编辑其中内容。

二、减产增加，但库存增幅仍然是制约因素

随着价格的下跌，需求恶化，各种基本金属都有不同幅度的减产。根据CRU、Brook Hoot等机构的跟踪，到1月底，已经确定减产的项目超过80个，其中至少410万吨铝、67万吨铜、83万吨锌。但是尽管如此，交易所的库存仍在不断上升，铝库存创出历史新高，而铜、锌的库存2004年3月及2005年12月以来的新高，高库存仍将是中期的重要制约因素。



资料来源：CRU、Brook Hunt

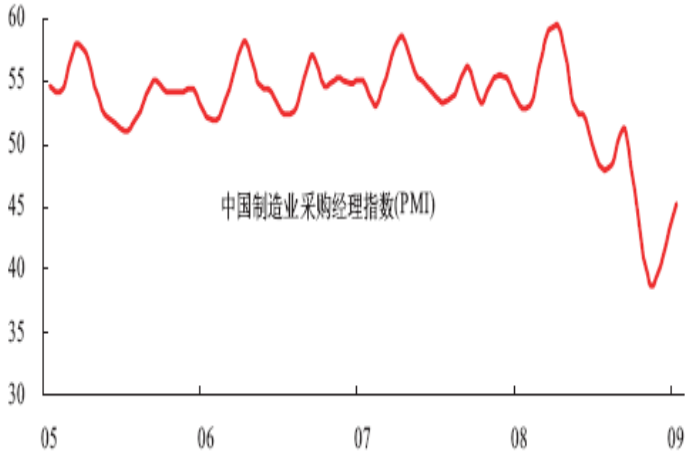


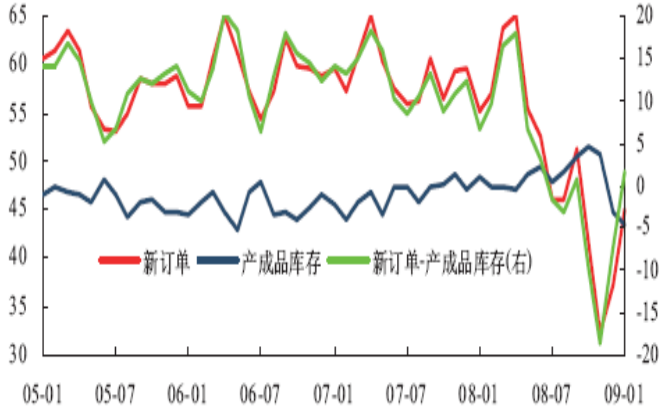
三、中国消费数据表现矛盾，所以消费是否改善仍需要观察

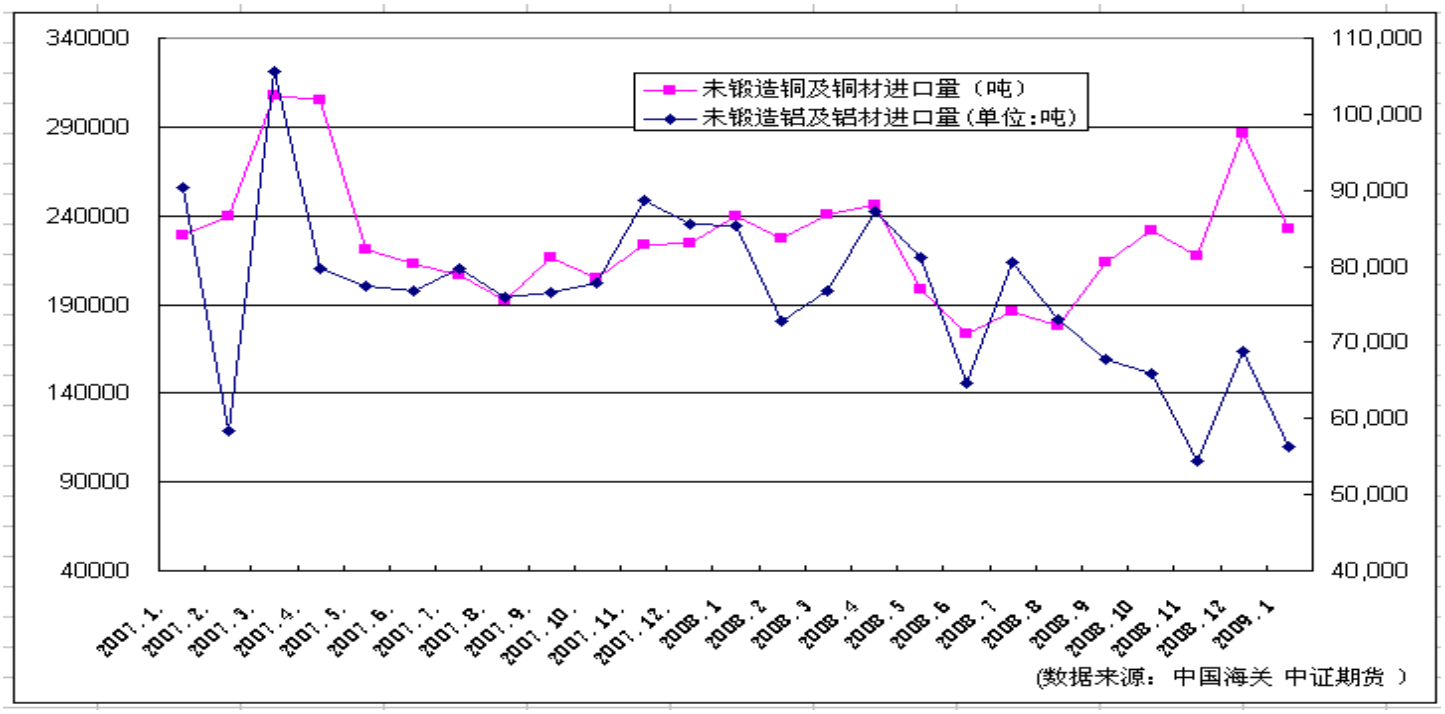
PMI数据的企稳。2009年1月，中国物流与采购联合会（CFLP）中国制造业采购经理指数（PMI）为45.3%，比上月上升4.1个百分点。 其中，我们较为看重的新订单指数也上升明显。1月新订单指数为45.0%，比上月上升7.7个百分点，在制造业PMI 12个指数中升势较为明显。并且在几个和有色金属消费密切相关的行业中，黑色金属冶炼及压延加工业、交通运输设备制造业、电气机械及器材制造业等3个行业的新订单指数是高于50%。应该讲这为后期的消费恢复

请参阅附件中的免责声明，©2008 中证期货版权所有，未经中证期货表示同意，不得抄袭或编辑其中内容。

起到了积极作用。但是，1月进口的数据却显示并不理想，以已经公布的未锻造铜及铜材进口量和未锻造铝及铝材进口量来看，仅在12月份有一个反弹，1月环比下降幅度均超过18%。因为从上文的比值来看，是较为有利的进口环境，企业在通过10～12月的库存消化之后，有较大的补库意愿以及进口的条件。故即使扣除春节因素，1月份的进口消费量并没有预期中的向好。所以，两项分析来看，中国消费企稳还需要验证，同时考虑到国外市场相关行业的数据仍然十分低迷（美国新屋开工数据仍再创新低），外围消费情况仍然较差。



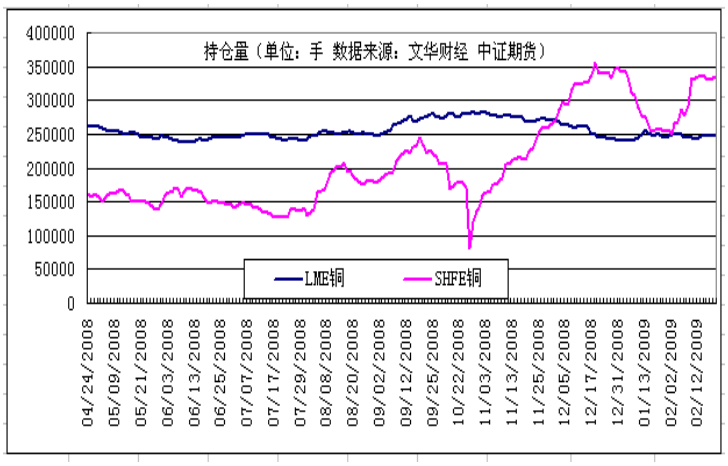


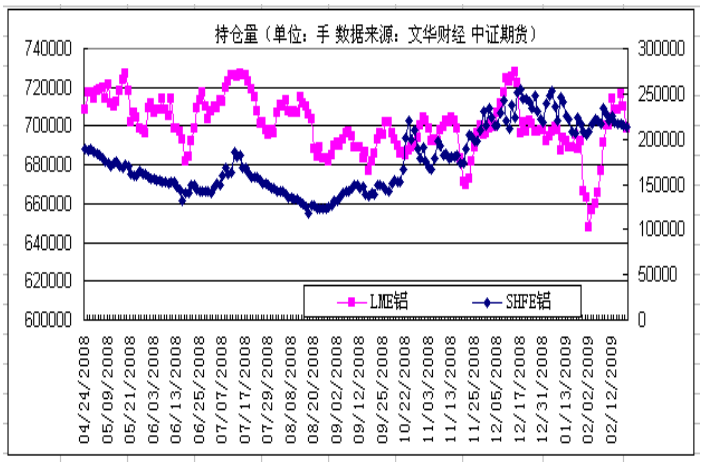


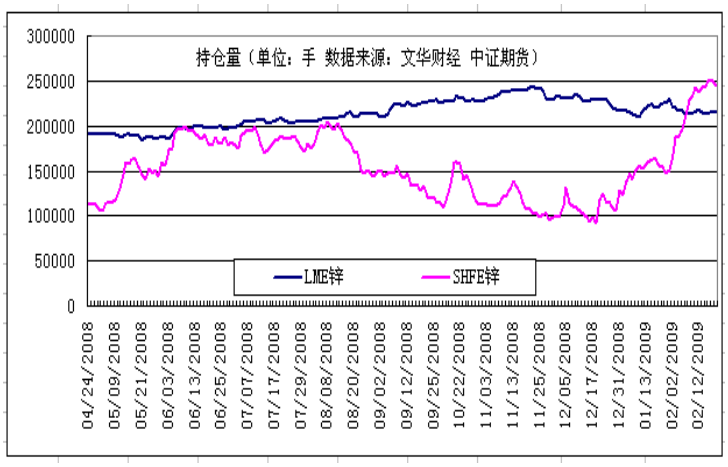
请参阅附件中的免责声明，©2008 中证期货版权所有，未经中证期货表示同意，不得抄袭或编辑其中内容。

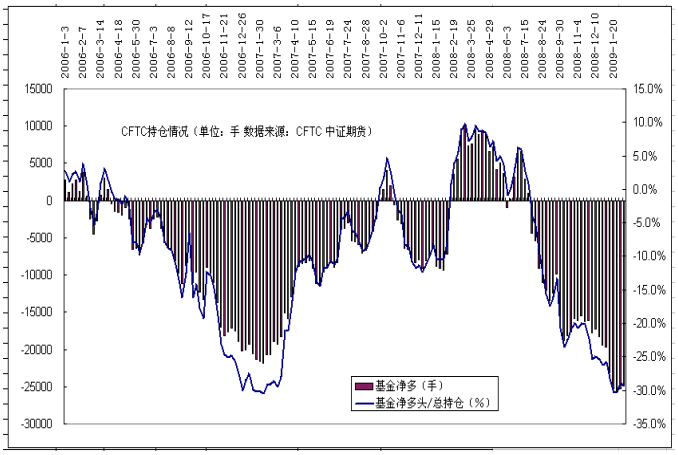
四、国外资金迟疑，内盘却相对活跃

从去年4季度以来LME市场的铜、铝、锌三种金属持仓量变动都相对平缓，其中铜、锌基本维持小幅递减的势头，铝相对波动较大，但基本没有超出2008年7月以前的水平。比较而言，国内资金介入情况还相对积极，包括了强制减仓的几次变动，国内三种金属的持仓量都依然创除了大幅调整以前的新高。可见，国内的资金活跃程度胜过外盘，分析其主要原因，国内政策出台较为密集，给市场资金介入提供了较多的借口，同时，由于比值的不断走高，吸引了部分资金进行跨市套利操作。所以政策和资金的相辅相成使得从去年4季度以来，往往都是国内的行情先行，并且表现强于外盘。总体来看，国外的市场资金较为迟疑，金属价格上下都没有较足的动力，已经有很多时候是被动跟随于上海市场。考虑到CFCT铜的持仓方面，基金净空头寸基本维持在总持仓量的30％左右，资金面上也还是空方站主动。在国内政策的预期下，相信这种国内影响增加，国内强于外盘的格局还会维持一段时间，所以操作上多以国内市场为主。









请参阅附件中的免责声明，©2008 中证期货版权所有，未经中证期货表示同意，不得抄袭或编辑其中内容。

五、后期谨防政策效果的递减

正如我们在年报中支出的，中国因素以另外一种方式被市场所关注。中国的政策面主导，使得金属价格先于外盘启动反弹，变动区间大于外盘。但是正如我们前面分析，政策面的可预留空间，近期最大的就是收储政策的影响。不确定的是收储价格，但是从以前农产品收储的情况来看，往往是收储前有相关预期，但是一旦收储情况确定后，短期回归下跌。并且，随着收储数量、次数的增多，一旦低于市场预期，往往调整的幅度更大。再考虑到库存、资金等的不配合，“政策”影响的空间可能越来越小。也正是如此，我们调低年报中，全年铜均价的预测到 3500 美元/吨，对应国内价格为 29000 元/吨附近。铝、锌则围绕首次收储价格为重要压力位运行，分别是，铝收储价格 12350 元/吨；锌 11800 元/吨。

附：

➢ 2009年世界和中国精铜供需情况

2009年世界和中国精铜供需情况									
单位：万吨， %	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008E	2009E
世界铜精矿产量	1363.4	1357.5	1363.6	1450.7	1487.5	1498.3	1544.1	1572	1740.6
同比增幅		-0.4%	0.4%	6.4%	2.5%	0.7%	3.1%	1.8%	10.7%
世界精铜产量	1563.2	1535.0	1523.5	1584.4	1632.8	1729.2	1801.6	1835.9	1854
同比增幅		-1.8%	-0.7%	4.0%	3.1%	5.9%	4.2%	1.9%	1.0%
世界精铜消费量	1489.8	1515.3	1554.6	1668.7	1645	1702.2	1772.2	1825	1826.3
同比增幅		1.7%	2.6%	7.3%	-1.4%	3.5%	4.1%	3.0%	0.1%
世界供需平衡（供应—需求）	73.4	19.7	-31.1	-84.3	-12.2	27	29.4	10.9	27.7
中国精铜产量	142.65	158.0	184	217	258	299.9	349.7	370	395
同比增幅		10.8%	16.5%	17.9%	18.9%	16.2%	16.6%	5.8%	6.8%
中国精铜消费量	210	256	303.1	330	360	385	456.2	490	511.4
同比增幅		21.9%	18.4%	8.9%	9.1%	6.9%	18.5%	7.4%	4.4%
中国供需平衡	-67.35	-98.01	-119.1	-113	-102	-85.1	-106.5	-120	-116.4
中国产量/世界消费量	9.1%	10.3%	12.1%	13.7%	15.8%	17.3%	19.4%	20.2%	21.3%
中国消费量/世界消费量	14.1%	16.9%	19.5%	19.8%	21.9%	22.6%	25.7%	26.8%	28.0%
						数据来源：ICSG WBSM 中证期货			

➢ 2009年世界和中国氧化铝及电解铝供需情况预测

请参阅附件中的免责声明，©2008 中证期货版权所有，未经中证期货表示同意，不得抄袭或编辑其中内容。

2009年世界和中国电解铝供需情况									
单位：万吨， %	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008E	2009E
世界氧化铝产量	5323.2	5526.5	5876.9	6192.5	6457.5	7158.0	7820.6	8759.0	9372.2
同比增幅		3.8%	6.3%	5.4%	4.3%	10.8%	9.3%	12.0%	7.0%
世界电解铝产量	2443.2	2612.0	2794.8	2983.1	3184.1	3390	3810.6	4028.6	4218.9
同比增幅		6.9%	7.0%	6.7%	6.7%	6.5%	12.4%	5.7%	4.7%
世界电解铝消费量	2407.5	2553.8	2757.7	3047.3	3198.1	3417.5	3772.1	3946.6	4022.3
同比增幅		6.1%	8.0%	10.5%	4.9%	6.9%	10.4%	4.6%	1.9%
世界供需平衡（供应－需求）	35.7	58.2	37.1	-64.2	-14	-27.5	38.5	82	196.6
中国氧化铝产量	474.4	548.0	617.8	705.3	841.8	1318.5	1934.3	2220	2442
同比增幅		15.5%	12.7%	14.2%	19.3%	56.6%	46.7%	14.8%	10.0%
中国电解铝产量	337.1	432.1	554.7	667.1	780.6	934.9	1260.7	1348.9	1450.1
同比增幅		28.2%	28.4%	20.3%	17.0%	19.8%	34.8%	7.0%	7.5%
中国电解铝消费量	348.8	411.5	517.9	602.0	712.6	877.7	1,235.4	1320	1372.8
同比增幅		18.0%	25.8%	16.2%	18.4%	23.2%	40.8%	6.9%	4.0%
中国供需平衡	-11.7	20.6	36.9	65.1	68.0	57.2	25.4	28.9	77.3
中国产量/世界消费量	13.8%	16.5%	19.8%	22.4%	24.5%	27.6%	33.1%	33.5%	34.4%
中国消费量/世界消费量	14.5%	16.1%	18.8%	19.8%	22.3%	25.7%	32.7%	33.4%	34.1%
					数据来源：IAI WBMS Standard Bank Group 中证期货				

➢ 2009年世界和中国锌供需情况预测

2009年世界和中国精锌供需情况									
单位：万吨， %	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008E	2009E
世界锌精矿产量	893	890	952	973	1,016	1,040	1,124	1,212	1,283
同比增幅		-0.3%	6.9%	2.2%	4.3%	2.4%	8.1%	7.8%	5.9%
世界精锌产量	922	971	988	1,035	1,023	1,070	1,161	1,180	1,185
同比增幅		5.3%	1.7%	4.8%	-1.2%	4.6%	8.5%	1.6%	0.4%
世界精锌消费量	892	936	983	1,066	1,064	1,111	1,167	1,140	1,171
同比增幅		4.9%	5.1%	8.4%	-0.2%	4.4%	5.0%	-2.3%	2.7%
世界供需平衡（供应－需求）	30.4	35.4	4.8	-30.5	-41.3	-40.3	-5.8	40	14.4
中国精锌产量	**204**	**216**	**232**	**272**	**278**	**315**	**371**	**405**	**465**
同比增幅		5.7%	7.6%	17.3%	2.1%	13.4%	18.0%	9.0%	14.8%
中国精锌消费量	**150**	**175**	**216**	**269**	**304**	**323**	**357**	**388**	**420**
同比增幅		16.7%	23.1%	24.8%	13.0%	6.1%	10.7%	8.7%	8.4%
中国供需平衡	53.8	40.5	16.4	3	-26.5	-7.8	14.4	17	44.6
中国产量/世界消费量	22.1%	22.2%	23.5%	26.3%	27.1%	29.4%	32.0%	34.3%	39.2%
中国消费量/世界消费量	16.8%	18.7%	21.9%	25.2%	28.6%	29.0%	30.6%	34.0%	35.9%
						数据来源：ILZCSG WBSM 中证期货			

请参阅附件中的免责声明，©2008 中证期货版权所有，未经中证期货表示同意，不得抄袭或编辑其中内容。