

铜价盘整仍是主调 透视供需之争

——4月回顾及5月铜市展望



金属报告

研究员

要点:

- 中国需求和罢工仍是4月行情的主导线；尽管正如我们所分析的，美国经济放缓，相关数据也符合我们的预期。但就目前看，中国需求还能弥补欧美市场的需求减少，5月全球铜供应还将趋紧，铜价维持高位振荡。

王晓黎

研究部

电话: (0755)83200841

邮箱: wxly@citicsf.com

2008年4月29日

LME 铜价月线图



SHFE 铜价主力合约月线图



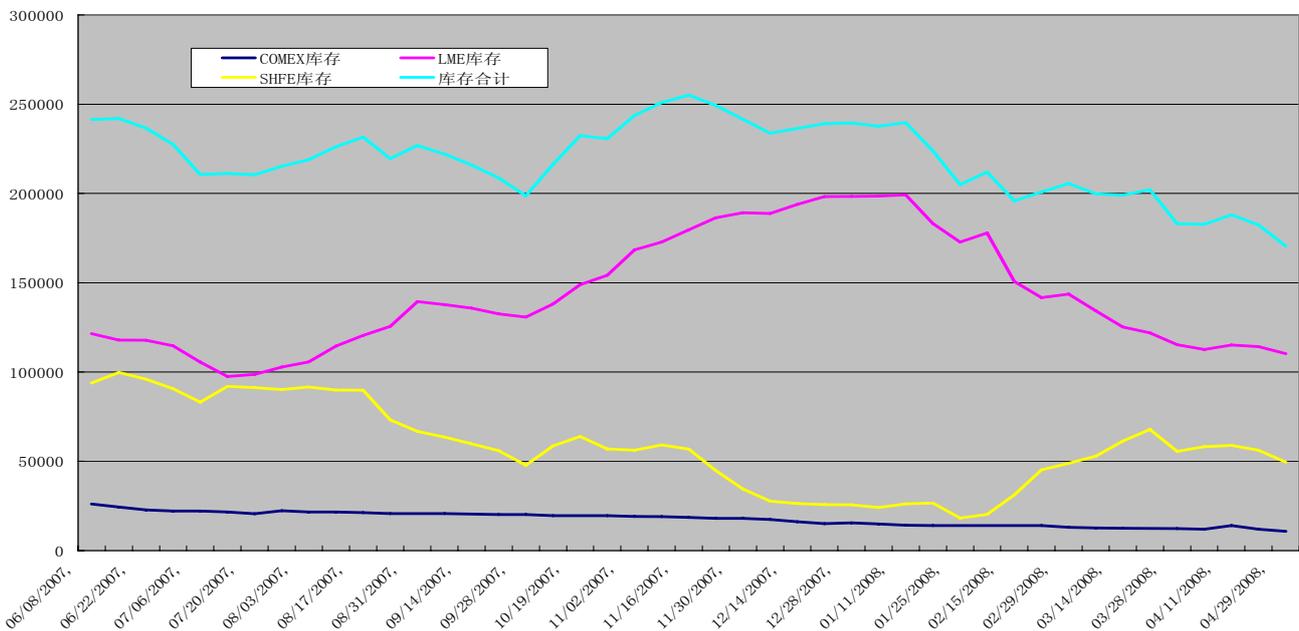
整个4月，铜市交易显得较为平静，月内在迟疑中创出历史新高8889，仅停留一个交易日后，再度陷入区间振荡，全月振幅为8.6%，较3月份上涨2.75%。国内则显得更为滞涨，两市比值创下历史新低。市场争论铜市走向的焦点仍主要集中在供需面，一方面需求是否会因经济放缓而减少，另一方面，智利罢工影响的持续性。

一、国内表观数据显示仍还没有看到实质性的需求减少

在前期的分析中，我们提到过，对于铜价最大的担忧来自欧美经济放缓，导致铜需求减少。事实也证明，不论是美国房屋方面的数据，还是订单数据，和铜需求相关的行业数据确实在不断走弱。但是目光回到国内，现在还没有看到实质性的减缓。具体分析如下：

1、库存持续减少

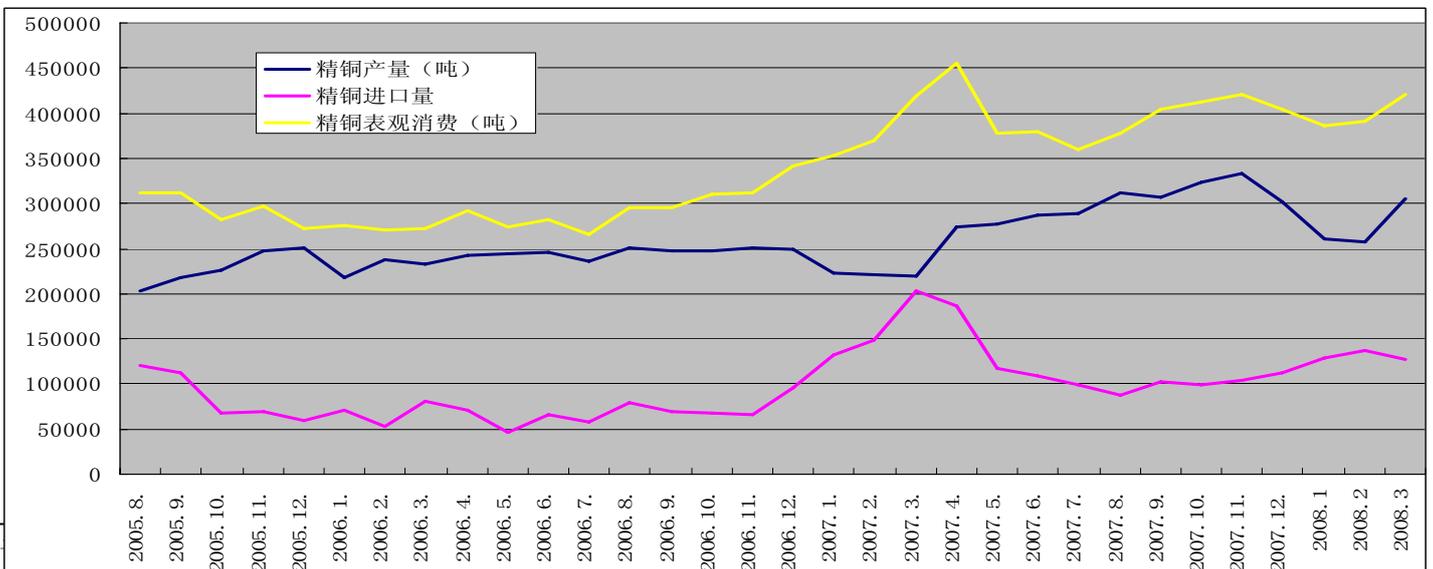
今年年初以来，3大交易所的库存总体呈现下降趋势，但在前期，有部分库存是在伦敦和上海之间流转，总体库存下降趋势较为缓和，进入4月之后，却出现了两地库存同时减少的情况，同时把两地升水也推高到150美元/吨以上的高位。



(数据来源：LME SHFE COMEX 中证期货)

2、表观消费数据仍然小幅增长

从数据上来看，今年以来表观消费量（等于国内产量加上净进口量）还没有出现明显的下滑，尽管3月表观消费同比增幅仅为0.27%，但绝对量上维持在42万吨之上，环比增加7.4%。



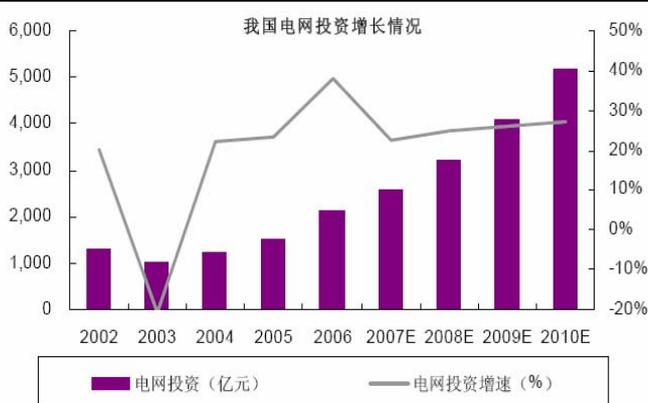
数据来源：中国海关 中国统计局 中证期货

二、国内铜消费维持源于下游企业仍保持较快增长

在铜的主要消费需求中，我们看到电力行业的需求是相对刚性，空调、汽车、房地产行业近期都还维持较高的增速，电子行业出现一定下滑，但总体看，对铜的消费需求还将维持较高水平。我们比较下游消费行业变动情况：

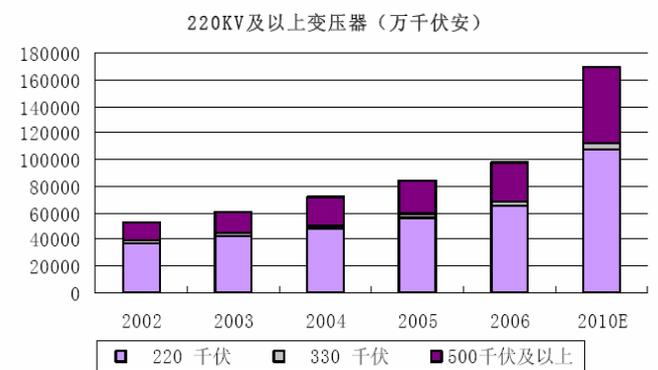
1、电力行业对铜的需求。我们把电网建设、变压器等对铜的消费量加总为电力行业对铜的需求，根据安泰科的测算，2008年该行业对铜的消费占总消费量的比例将从2007年的41.7%提高到43.2%，整个行业铜的消费增速为13.2%。根据相关预测数据显示2008-2010年我国电网投资可以分别达到2900亿元、3500亿元和4200亿元，年平均增速在20%左右。2008年1-3月，我国电网基本建设完成投资352.25亿元，电网建设新增220千伏及以上变电容量1764万千伏安、线路长度1494公里。同时，变压器等产量也保持了较大幅度的增长，总体来看，电力方面对铜的需求是刚性的，将保持相对稳定。

我国电网投资增长情况及预测



资料来源：电监会 光大证券研究所 中证期货

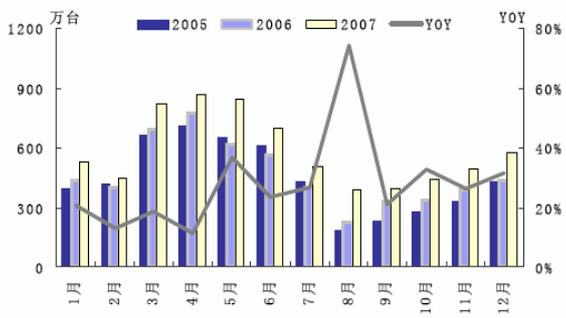
220KV及以上变压器增长情况



资料来源：电监会 光大证券研究所 中证期货

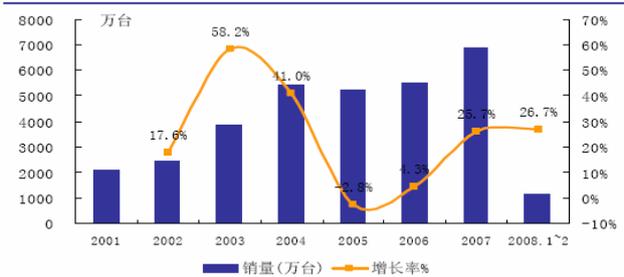
2、空调制冷行业对铜的需求。2008年该行业对铜的消费需求比例可能由2007年的19.1%小幅下滑到18.6%，行业对铜的需求增幅将从2007年增长16.6%下降到6.6%。但由于空调行业产销具有相对明显的季节性，对铜的消费需求也呈现季节性波动影响。相关数据显示：每年的3-6月是空调生产高峰期，7月份迅速下滑，8月份为全年最低点。以2007年为例，3-6月生产3219万台，4个月的产量占全年的46%。年初，由于考虑到气候变化、出口增速减缓、原材料价格高企等因素影响，预期今年空调产销数据将有所回落，但实际数据显示1~2月空调销售同比增幅还是达到了26.7%，超出市场预期，而随着产销旺季的来临，该行业产量月度增速还将有所提高，进而拉动铜消费需求增加。

2005年-2007年个月空调产量的变化



资料来源：中华商务网 安信证券 中证期货

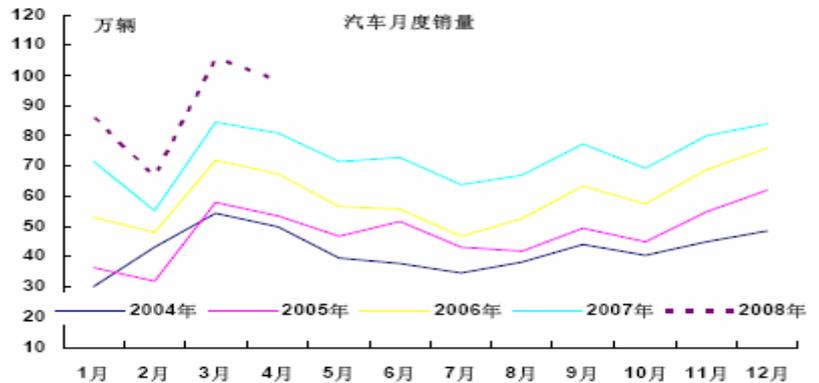
空调行业销量增长趋势



资料来源：中华商务网 申万研究 中证期货

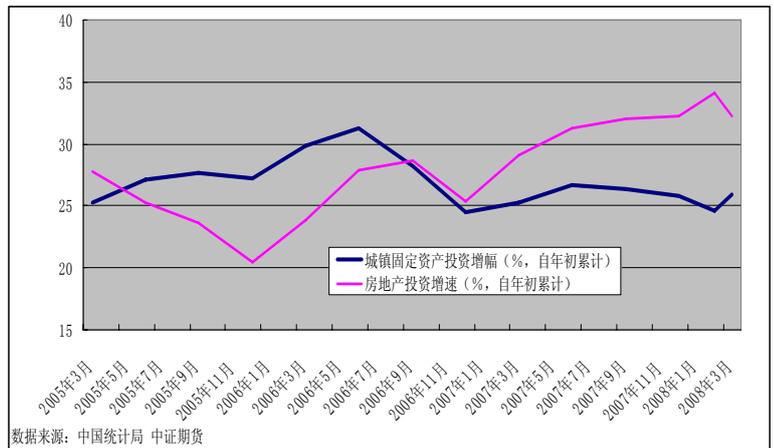
3、交通运输行业对铜的需求。该行业需求占到总需求的10%左右，对铜的消费增速也将会由2007年的8.2%下滑到6.8%。较难于统计交通运输行业中各个子行业的变化需求情况，但我们从汽车产业中可以得到一些线索。2008年3月份，汽车产销103.76/105.66万辆，双双突破百万辆大关，均创出单月产销新高，同比增长21.54%/24.71%，1季度，汽车销量达到257.87万辆，同比增长21.42%，行业销量依然维持一个稳定快速增长的趋势。

汽车月度销量统计



资料来源：招商证券，CAAM 中证期货

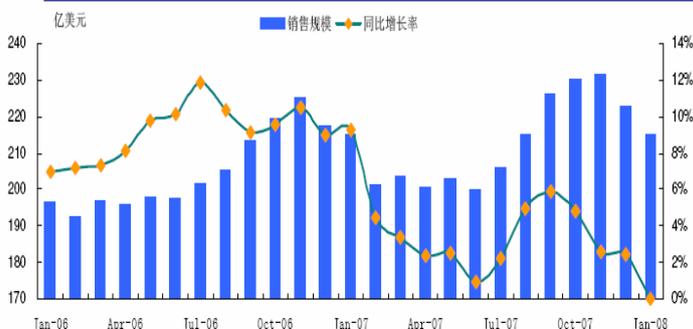
4、建筑行业对铜的需求。建筑行业对铜消费需求的比例大概为7%~9%，目前我们不论从固定资产投资增速还是从房地产投资增速来看，也均未看到非常明显的放缓迹象。



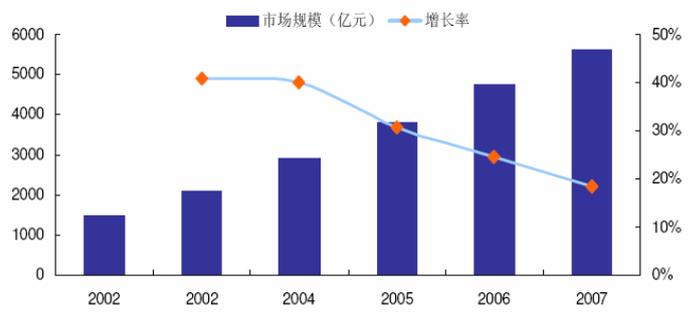
数据来源：中国统计局 中证期货

5、电子行业对铜的需求。电子行业对铜消费需求的比例也一直维持在7~9%之间。根据半导体工业协会的数据显示，半导体行业2008年的发展并不乐观，2008年1月，全球半导体市场销售额为214.9亿美元，同比增长0.03%，较07年12月环比下滑3.6%，由于1月是传统的消费淡季，不能完全说明问题。从相关报告分析，主要企业较为看淡前景，减少资本支出。所以，铜在该行业的消费可能会有一定减缓。

08年1月份全球半导体销售同比增长0.03%



数据来源：SIA 长城证券 中证期货



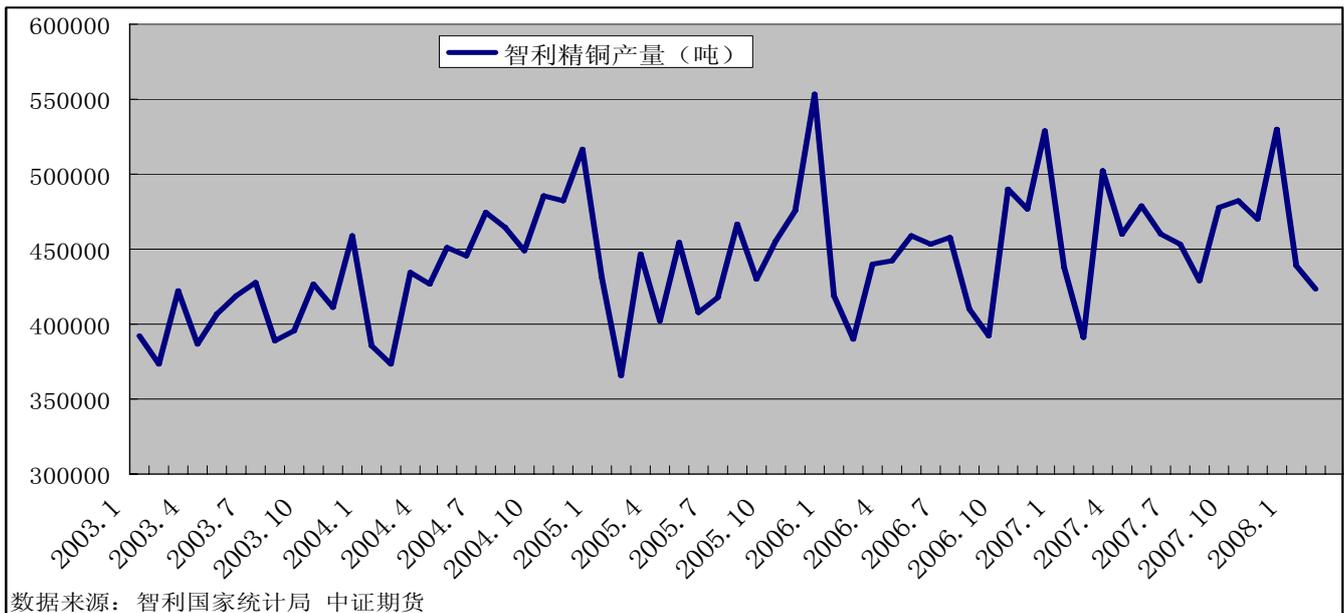
数据来源：赛迪顾问 长城证券 中证期货

三、罢工短期还将限制产量增幅

4月以来罢工也是影响市场的主要因素之一。

全球最大铜生产商智利国家铜业公司（Codelco）罢工时间已经达到2周时间，Andina和Salvador运营处于瘫痪状态，据估计每天损失达到1000万元；到4月28日El Teniente部门从28日夜班开始关闭。智利国家铜业公司年产铜180万吨左右，占整个智利铜产量的30%。如此推算，智利4月精铜产量可能降至40万吨之下，将远低于50万吨的月平均水平（根据智利2008年全年590万吨的预估值）

4月29日消息，墨西哥集团（Grupo Mexico SAB）周二称，Cananea铜矿为期9个月的罢工结束无望，此前劳动仲裁委员会判决罢工合法。该矿自4月11日以来因工人罢工一直处于关闭状态。



综合以上分析，对于铜的供需分析，供应增速是相对固定的，较为紧张的劳资关系仍将成为铜产量增长的制约因素。而需求方面，市场分歧最大的仍是新兴市场的铜消费增长是否能够弥补欧美市场的减缓，就目前的数据显示来看，这一平衡还没有被打破，仍未大幅减缓迹象。尽管ICSG单月数据从去年8月份开始就显示世界精铜供应有小幅过剩，其最新的预测也仍表示2008年将过剩8.5万吨（这一数据较去年预测过剩25万吨已经大幅减少），但4月、5月整体供需格局仍还可能偏紧，铜价也将因此维持高位振荡。

免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中证期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使中证期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中证期货有限公司。未经中证期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中证期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中证期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中证期货有限公司认为可靠，但中证期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而中证期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中证期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中证期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

中证期货有限公司2008 版权所有。保留一切权利。

深圳	上海	郑州	大连
地址：深圳市华富路海外装饰大厦 B 座二楼	上海市浦东区松林路 300 号期货大厦 3101 室	郑州市未来大道未来花园 B 座 504	大连市沙河口区会展路 18 号大连商品交易所东区 372
邮编：518031	200122	450003	116023
电话：(0755)83200909	(021)68401585	(0371)65628706	(0411)84806372
传真：(0755)83217421	(021)68401583	(0371)65613913	(0411)84806872
网址：http://www.citicsf.com			