

2010年09月3日

金属动态分析—外商报告 012

巴克莱金属 11 月— 铜价震荡走高
金瑞期货 龙丽质 译

研发部-金属研究小组

郭 勇: 0755-83005875

guoyong@jrqh.com.cn

符 彬: 0755-83005884

fubin@jrqh.com.cn

侯心强: 0755-83679381

[hxq@jrqh.com.cn](mailto:hqx@jrqh.com.cn)

龙丽质: 0755-83005862

longlz@jrqh.com.cn

柴 静: 0755-83005819

chaij@jrqh.com.cn

陈帝喜: 0755-83005862

chendx@jrqh.com.cn

杨小光: 0755-87002743

yangxg@jrqh.com.cn

需求强劲、供应短缺、库存下降以及对宏观经济的积极情绪刺激基本金属价格强劲上扬。铜价和锡价都创出历史新高。全球基本金属需求增长强劲，中国产量下滑使得全年供应缺口继续拉大。基本面情况支撑基本金属价格强劲上涨，预计基本金属价格今年将维持高位。根据中国市场供需情况来看，价格将处于高位且库存将进一步下滑。由于补库需求，预计 2011 年初中国基本金属进口量将有所回升，这也将再次刺激价格上涨。

宏观经济对基本金属价格影响程度将逐渐减弱，价格将直接反应基本面改善程度，因此我们将 2011 年基本金属预测价格调至更高水平。锡矿的供应紧张将使锡成为 2011 年基本金属市场中价格表现最好的品种。由于生产成本增加、政策风险依然存在，铝价将在高位波动。铜市场的供需情况将使铜价继续走高。矿石供应和基本金属需求之间的缺口越来越大预示库存将继续下降。预计明年库存-消费比率将再创新低，价格上涨将反映出这一点。

宏观环境依然存在诸多风险，虽然基本金属价格强劲，但依然存在下跌的可能。虽然预计全球经济将快速复苏，但若美国量化宽松政策实施不力，或中国大力控制通货膨胀，市场上的乐观情绪将大受打击。

基本金属价格依然被看好，金价也将维持强势。中长期来看，通货膨胀、货币价值稳定、极低利率背景下的国债收益风险都将带给金价上行的动力，银价也将随之上涨。由于工业需求持续复苏、投资者持续看好，铂金价格将继续走高。

消费领先指标

十月，好于预期的数据显示出经济全面复苏。美国和中国 10 月制造业经理人指数 ISM/PMI 出乎意料地上升，显示出制造业在需求情况、开工情况以及就业方面均有所好转。美国制造业订单数量增幅明显，汽车销量增长，近期各指标显示出市场对全球经济增长的信心又恢复增长。10 月欧元区 PMI 指数也显示出该地区经济发展势头良好。

图 1、巴克莱资本宏观预测

	Q1 10	Q2 10F	Q3 10F	Q4 10F	2010F	Q1 11F	Q2 11F	Q3 11F	Q4 11F	2011F
US										
CDP (% y/y)	2.4	3.0	3.1	2.6	2.8	2.3	2.6	3.0	3.2	2.8
IP (% y/y)	2.7	7.3	6.4	5.9	5.6	5.2	4.7	4.8	5.0	4.9
Fed Funds (%)	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	n/a	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	n/a
Euro area										
CDP (% y/y)	0.8	1.9	1.9	2.0	1.7	2.0	1.4	1.5	1.7	1.7
IP (% y/y)	4.5	9.0	6.3	4.9	6.6	2.3	0.1	0.3	1.0	1.3
Refi Rate (period end-%)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
China										
CDP (% y/y)	11.9	10.3	9.6	9.0	10.1	8.9	9.0	9.0	9.0	9.0
IP (% y/y)	19.8	16.0	13.1	11.5	15.2	11.3	11.3	11.5	14.9	12.2
Monetary policy benchmark (%)	5.31	5.31	5.31	5.56	5.56	5.56	5.56	5.56	5.56	5.56
Global										
CDP (% y/y)	4.5	5.2	4.8	4.6	4.8	4.2	3.9	4.1	4.2	4.1

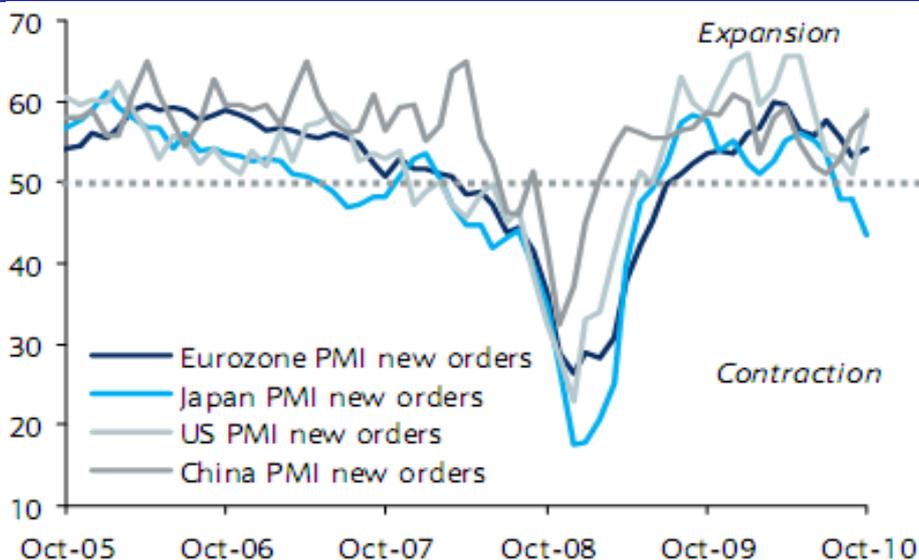
数据来源：巴克莱资本

图 2、巴克莱资本汇率预测（兑美元）

	Spot	1 mth	3 mth	6 mth	1 year
EUR/USD	1.37	1.42	1.39	1.35	1.30
USD/JPY	83	80	82	85	89
GBP/USD	1.61	1.59	1.61	1.64	1.67
USD/CHF	0.97	0.94	0.99	1.04	1.12
USD/CAD	1.00	1.00	1.00	1.04	1.07
AUD/USD	1.00	1.01	1.02	0.95	0.92
NZD/USD	0.78	0.79	0.80	0.78	0.76
USD/ZAR	6.90	6.95	6.90	6.85	7.30
USD/CNY	6.63	6.64	6.58	6.49	6.33

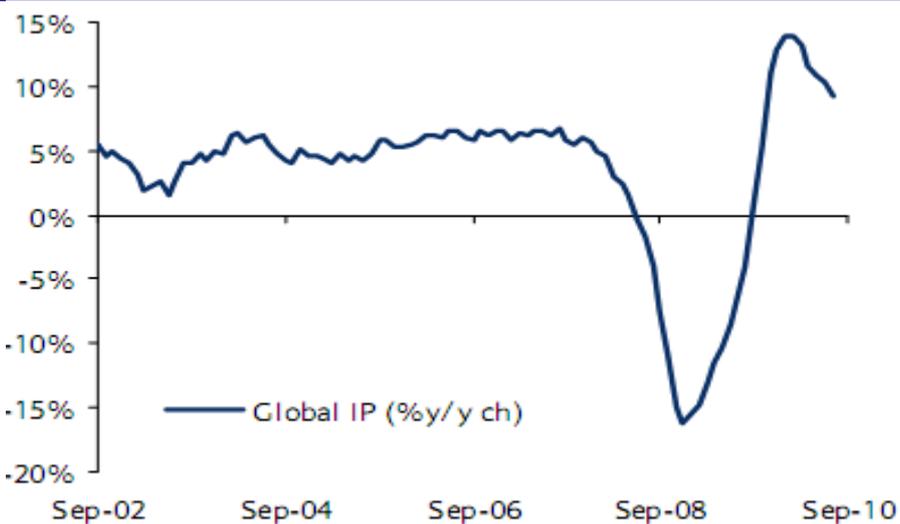
数据来源：巴克莱资本

图 3、10 月 PMI 指数显示制造业持续扩张



数据来源: Thomson Datastream, Haver Analytics, 巴克莱资本

图 4、全球工业产值增长较 9 月放缓



数据来源: Thomson Financial, 巴克莱资本

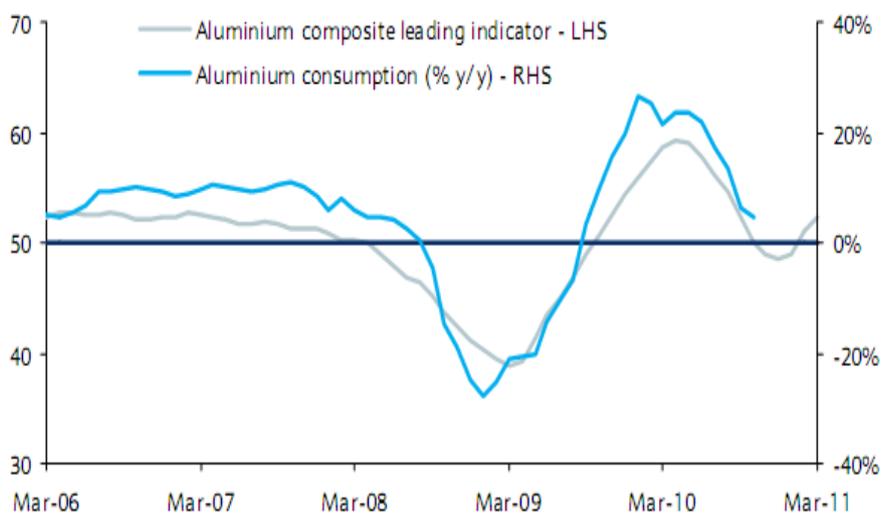
全球金属领先指标

全球金属领先指标显示基本金属消费复苏强劲。延续 9 月的强势，10 月整个制造业都呈现出复苏景象。一系列四季度经济领先指标以及 10 月 PMI 等指标均比之前高，显示出三季度经济增长放缓情况不会维持下去，经济将持续增长而非滞涨。制造业发展态势良好，尤其在美国和中国。中国制造业采购经理人指数超预期增长，为连续第三个月增长。强劲的本国需求，包括补库以及投资推动都是推动 10 月 PMI 增长的原因。同时，美国、欧洲经济发展态势也表现良好。总之，10 月领先指标显示制造业强劲增长，预计该势

头将一直维持到今年年底。

10月，全球商业信心改善

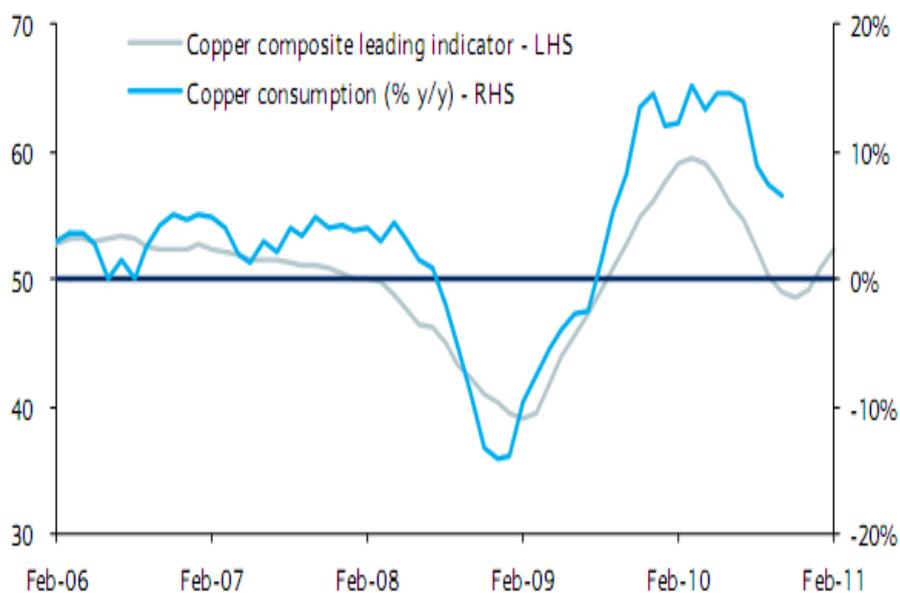
图 5、未来数月铝需求增长将维持平稳



数据来源：巴克莱资本

10月制造业复苏强劲

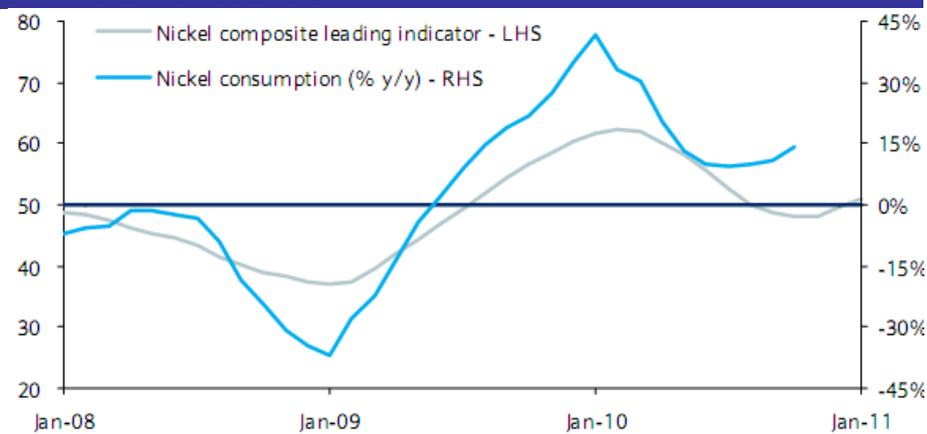
图 6、明年年初铜需求将迅速增长



数据来源：巴克莱资本

经济持续复苏，我们预计未来数月基本金属消费量将持续增长

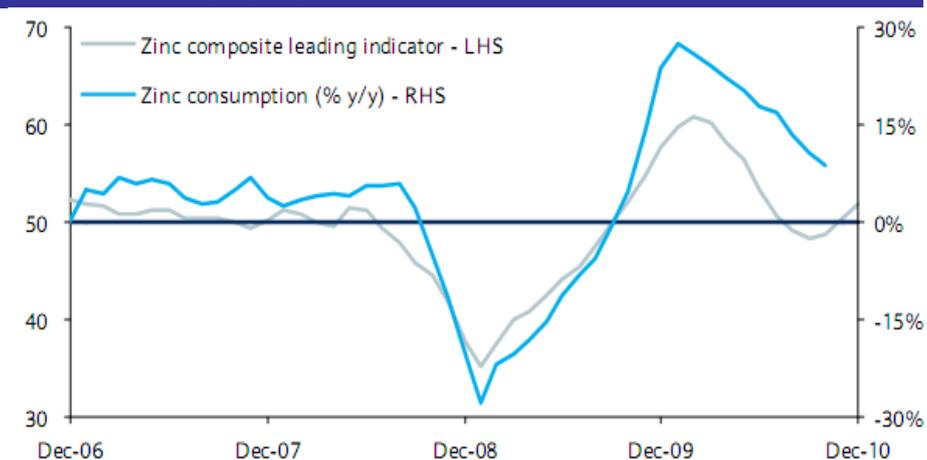
图 7、数据显示镍消费恢复



数据来源：巴克莱资本

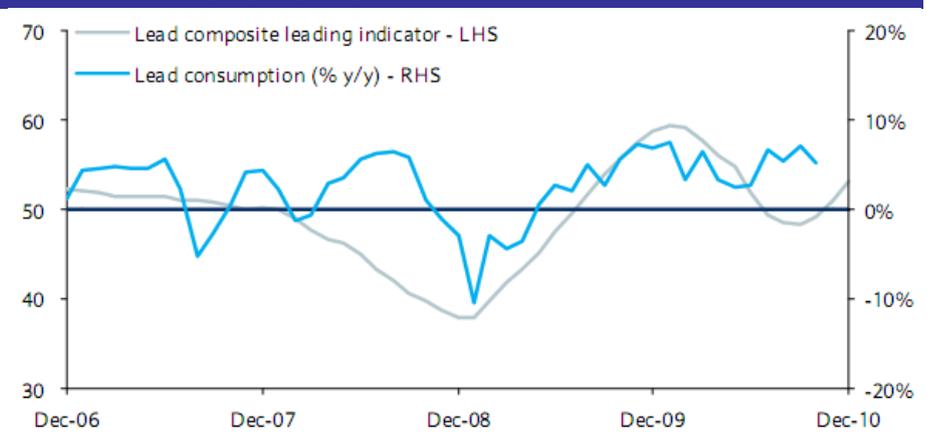
过去数月制造业生产情况的低迷属于正常

图 8、10 月锌消费将继续下滑



数据来源：巴克莱资本

图 9、10 月铅消费将持续疲弱



数据来源：巴克莱资本

图 10、全球经济预测

	Real GDP % over previous period, saar							Real GDP % annual chg			Consumer prices % over a year ago			
	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	2009	2010	2011	2Q10	4Q10	2Q11	4Q11
Global	5.2	5.2	3.8	3.8	3.8	4.1	4.6	-0.7	4.8	4.1	2.5	2.6	2.6	2.7
Developed	3.1	2.7	2.1	1.9	1.9	2.2	2.7	-3.5	2.4	2.2	1.4	1.3	1.5	1.6
Emerging	7.8	8.2	5.9	6.1	6.1	6.4	6.9	2.6	7.7	6.4	5.3	5.5	5.2	5.3
BRIC	9.2	7.5	8.0	8.0	7.2	7.4	8.5	5.2	8.8	7.7	4.4	4.3	4.0	4.1
America	4.2	3.9	2.2	3.0	3.0	3.3	3.7	-2.5	3.7	3.2	2.9	2.6	2.9	3.2
United States	3.7	1.7	2.0	3.0	2.5	3.0	3.5	-2.6	2.8	2.8	1.8	1.1	1.6	1.8
Canada	5.8	2.0	2.0	3.0	3.0	3.0	2.5	-2.5	3.2	2.8	1.4	1.9	1.7	2.1
Latin America	5.1	10.4	2.8	3.0	4.5	4.1	4.4	-2.0	6.3	4.3	8.2	8.7	8.4	9.0
Argentina	12.5	24.0	4.5	4.0	4.3	4.5	4.5	0.9	10.6	5.4	22.5	26.4	30.2	34.1
Brazil	11.3	5.1	3.7	3.3	4.0	5.0	5.5	-0.2	7.7	4.4	4.8	5.2	4.9	5.0
Chile	-6.0	18.4	12.0	7.0	5.0	5.0	5.0	-1.5	5.7	7.0	1.2	2.9	3.0	3.7
Colombia	3.3	3.9	5.0	4.5	4.5	4.5	4.0	0.8	4.4	4.4	2.1	2.4	2.9	3.5
Mexico	-2.5	13.5	1.0	2.0	3.5	3.0	3.0	-6.5	5.1	3.2	4.0	4.1	3.4	3.7
Peru	10.3	12.9	5.2	3.1	9.0	5.8	3.1	0.9	8.9	7.3	1.6	3.0	3.2	2.8
Venezuela	-5.2	6.2	-8.4	-0.1	8.5	0.0	4.9	-3.3	-3.0	2.0	31.3	29.4	25.8	27.2
Asia/Pacific	9.2	6.5	6.2	5.3	6.4	6.5	6.9	3.8	7.7	6.2	2.2	2.5	2.3	2.2
Japan	5.0	1.5	2.5	-0.7	1.7	0.6	1.5	-5.2	2.9	1.1	-1.2	-0.6	-0.3	-0.5
Australia	2.7	4.8	3.4	2.7	2.2	4.7	4.0	1.2	3.3	3.5	3.1	2.8	2.6	2.9
Emerging Asia	10.5	7.8	7.2	6.8	7.7	8.0	8.3	6.1	9.1	7.6	4.1	4.1	3.7	3.6
China	9.2	8.4	9.5	9.0	8.9	8.9	9.2	9.1	10.1	9.0	2.9	3.5	3.5	3.4
Hong Kong	8.7	5.7	0.5	0.0	6.6	6.1	4.9	-2.8	6.1	4.0	2.6	3.0	2.2	1.9
India	13.4	7.8	8.0	7.0	8.0	8.0	10.0	6.7	8.9	8.2	10.6	7.2	5.4	6.2
Indonesia	5.3	6.5	8.2	6.6	5.7	6.1	8.2	4.5	6.3	6.8	5.0	7.0	6.6	5.8
Korea	8.8	5.8	3.0	1.3	4.7	6.2	3.8	0.2	6.1	4.0	2.6	3.5	2.1	1.6
Malaysia	6.7	6.6	2.0	2.8	5.6	7.3	4.6	-1.7	7.5	5.0	1.6	1.8	2.0	1.9
Philippines	14.6	9.7	2.4	4.9	4.1	7.8	3.6	1.1	8.0	5.0	3.9	3.0	4.1	3.5
Singapore	45.7	24.0	-15.4	2.3	7.0	8.0	6.7	-1.3	14.5	4.0	3.4	3.9	2.1	0.6
Taiwan	10.9	7.2	0.2	0.6	5.2	5.7	6.2	-1.9	9.0	4.0	1.1	1.5	1.6	1.4
Thailand	13.9	0.6	1.0	2.0	5.1	5.1	6.1	-2.2	8.0	4.0	3.2	3.7	3.1	2.3
Europe and Africa	1.3	5.0	2.7	2.8	1.5	2.1	2.7	-4.4	2.5	2.4	2.4	2.7	2.5	2.6
Euro area	1.4	3.9	1.7	1.2	1.1	1.6	2.0	-4.0	1.7	1.7	1.5	1.9	1.8	1.9
Germany	1.9	9.0	2.7	1.5	1.2	1.6	1.9	-4.7	3.3	2.1	1.0	1.5	1.3	1.7
France	0.7	2.8	2.4	1.2	1.3	1.7	1.9	-2.5	1.7	1.7	1.8	1.9	1.4	1.7
Italy	1.7	1.8	1.5	1.5	1.2	1.1	2.0	-5.1	1.2	1.5	1.6	2.0	2.1	2.2
Spain	0.6	0.7	-0.2	-0.5	0.2	1.7	2.2	-3.7	-0.3	0.7	1.6	2.2	1.9	1.4
Netherlands	2.1	4.0	0.3	2.0	2.2	2.2	2.4	-3.9	1.9	2.1	0.4	1.5	1.3	1.3
United Kingdom	1.8	4.7	3.0	1.8	1.7	2.0	2.2	-5.0	1.7	2.2	3.4	3.1	2.8	2.7
EM Europe & Africa	0.6	7.4	4.8	6.9	2.3	3.3	4.6	-5.0	4.4	4.2	5.4	5.9	5.8	5.8
Czech Repub.	2.0	2.3	2.2	2.5	2.9	3.1	2.9	-4.1	2.2	2.8	1.2	2.2	1.7	2.2
Hungary	2.4	0.0	0.3	0.6	1.5	2.0	3.0	-6.3	0.9	2.6	5.4	3.3	3.2	3.3
Poland	-4.1	9.3	-0.3	5.9	1.1	4.6	2.6	1.7	3.1	3.4	2.3	2.7	2.8	2.7
Russia	0.4	5.7	6.2	9.8	1.5	2.6	6.2	-7.9	4.5	5.0	5.8	7.9	8.0	7.2
Turkey	1.8	15.5	7.8	4.5	4.3	3.9	3.7	-4.7	7.5	3.7	8.4	7.2	6.4	7.1
South Africa	4.6	3.2	3.3	4.5	3.6	3.7	3.7	-1.8	3.0	3.7	4.5	3.5	4.1	5.2

数据来源：巴克莱资本

短期铜价展望：高热但不至沸腾

短期铜价估值模型显示出铜价从 10 月初以来被高估了 300 美元左右。

虽然价格被高估，但不如以往被高估的程度大。

反应市场情绪的美元和标普 500 指数与铜价走势密切相关，LME 库存变

化对目前铜价影响不大。

2008 年圣诞前夜，在触及本轮低点 2810 美元/吨后，铜价维持反弹趋势，只有今年 4-6 月出现一定程度反复。9 月初以来，由于全球铜供应紧张，铜价强劲上扬，已经上涨逾 10%。铜价展望成为近期热议的话题。在市场乐观情绪高涨的大环境中，我们现在关注更多的是铜价能涨到多高。

铜价略有高估

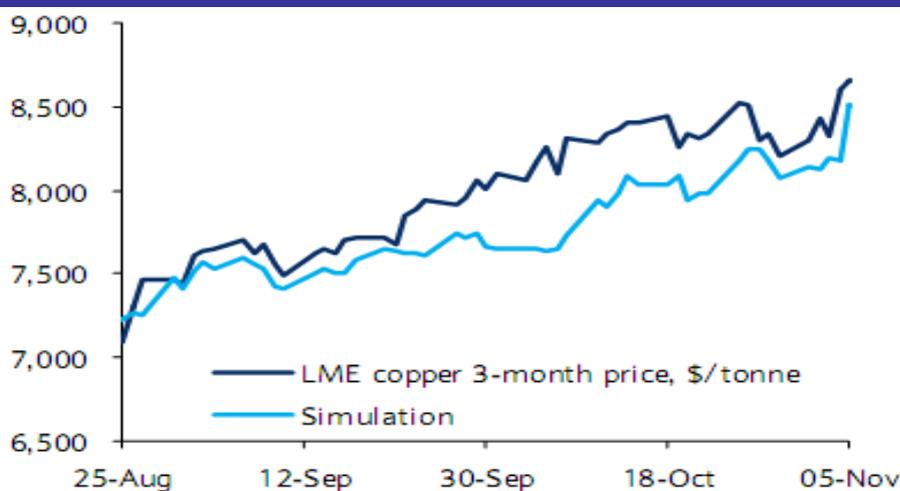
估值模型显示目前铜价略有高估，但高估程度不大。模型显示自 8 月底以来，铜价平均被高估了 230 美元左右，而在上个被高估的时期（08 年 3-9 月），铜价平均被高估了 600 美元，之前被高估的时期（07 年 6-8 月），铜价平均被高估了 400 美元。根据该模型，铜价被高估的程度在 10 月初达到峰值 600 美元，然后下降至 200 美元。虽然铜价被高估，但这还不至反应在目前的价格上。

图 11、目前铜价被高估



数据来源: Ecowin,巴克莱资本

图 12、铜价自 8 月底起被市场高估



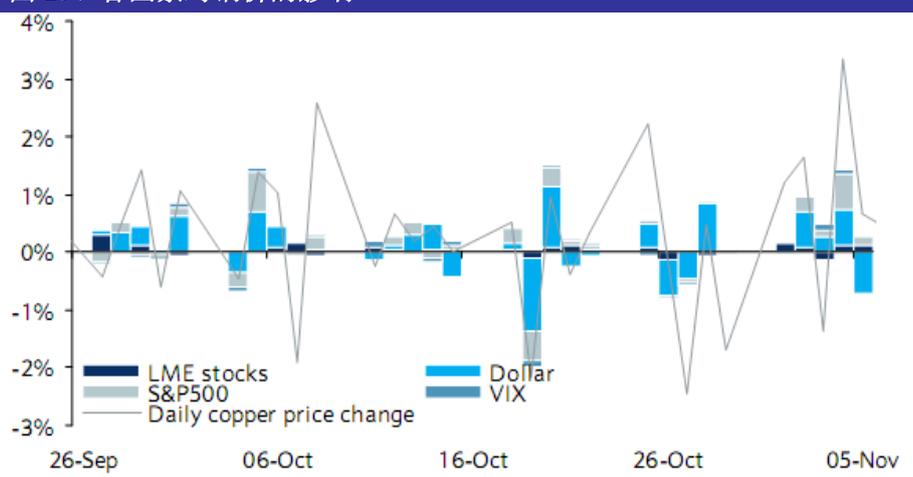
数据来源: Ecowin,巴克莱资本

短期内，外汇和股票市场铜价影响较大

通过衡量各项因素对近期铜价的影响，反应市场情绪的美元和标普 500 指数对铜价走势影响非常显著，而 LME 库存变化对铜价走势影响不大。

计量模型也验证了这一结论，根据模型，铜价在 9 月平均被高估 100 美元，10 月将平均被高估 250 美元。

图 13、各因素对铜价的影响

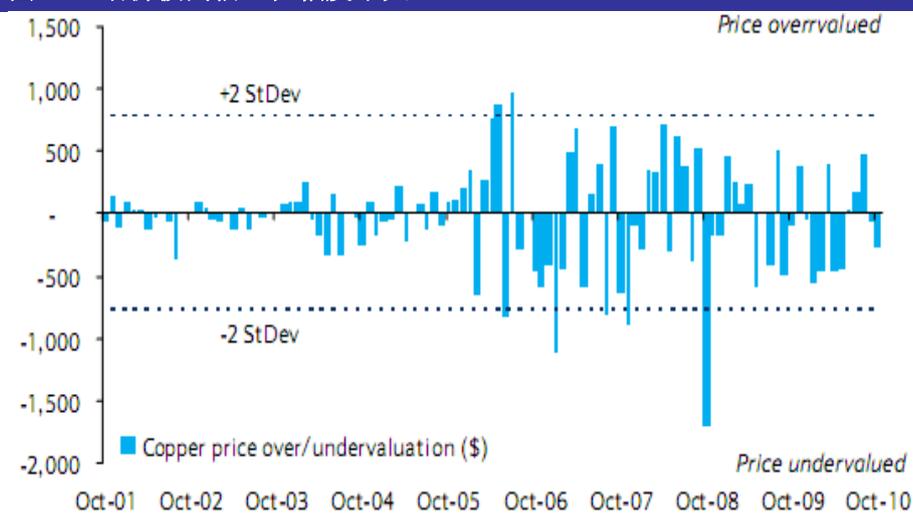


数据来源: Ecwin,巴克莱资本

价格被高估或低估都是周期性的

铜价被高估或低估都是周期性的，但近期铜价背离正常估值的频繁程度有所增加。造成这种现象的原因主要有：1) 高铜价导致波动性加剧，意味着投资者投资风险加大；2) 持续增加的供应紧缺使得中期铜价风险增加；3) 当库存下降至正常水平之下，更低的库存将导致更大幅度的价格波动；4) 全球宏观经济不确定性风险加剧，这将导致短期铜价波动；5) 大宗商品价格反应越来越多因素的影响情况。

图 14、铜价被高估，但幅度不大



数据来源: Ecwin,巴克莱资本

中期铜价展望：

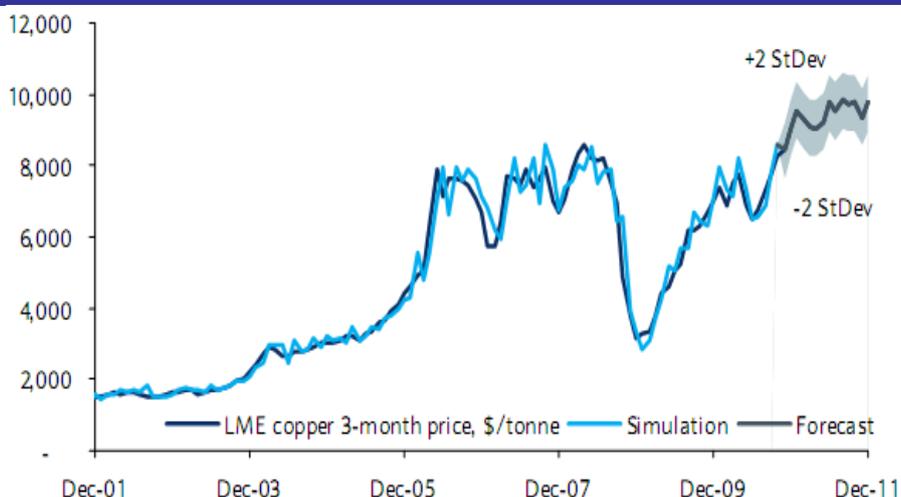
根据价值衡量模型，铜价被高估。

预计 2011 年初铜价将延续今年年末震荡上涨的趋势，2011 年下半年铜价走势将强于上半年。

中国精炼铜净进口量、库存-消费比例以及工业产值都将更大程度地影响铜价。

根据模型，2011 年铜价将震荡走高，预计 10 年 4 季度以及之后的 4 个季度平均价格分别为 8604、9295、9357、9702、9627 美元/吨。预计今年 11 月平均价格将为 8447 美元/吨，主要是由于库存-消费比率上升、10 月中国精炼铜净进口量将增加以及美元弱势。由于供应持续紧张、中国精炼铜进口量放大以及美元持续走软，预计年末铜价将走高至 9601 美元/吨，而此时库存-消费比率将下降。年末的价格走势将持续至明年初，明年价格仍将延续震荡上行走势，预计明年 3 季度价格将到达顶峰。预计 2011 年均价为 9495 美元/吨，下半年（均价为 9664 美元/吨）将高于上半年（均价为 9326 美元/吨）。这是基于对全球铜供应紧缺、中国进口强劲以及美元弱势的预期。预计 11 年下半年，相比弱势美元，供应紧缺对铜价的作用将会更加显著。预计 2011 年底铜价将达到 9760 美元/吨，同比增幅约 10%。

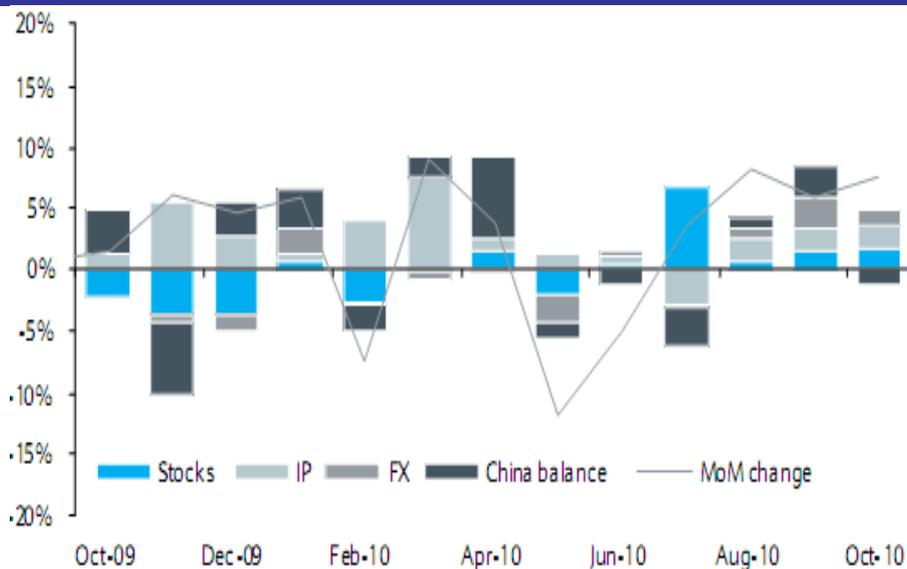
图 15、预计 2011 年铜均价约为 9500 美元/吨



数据来源：Ecwin, 巴克莱资本

除去各因素对铜价逐月变化的影响，中国精炼铜净进口量、库存-消费比例以及工业产值都将更大程度地影响中期铜价。10 月铜价上涨逾 7%，其中 2% 的涨幅由库存-消费比率的 2% 月环比增长导致，2% 的涨幅由全球宏观经济乐观情绪导致，1.3% 的涨幅由弱势美元导致。同时，中国精炼铜净进口量 10 月环比下滑约 11% 对铜价有显著负面影响。

图 16、各因素对铜价变动的影



数据来源: Ecowin, 巴克莱资本

铜:

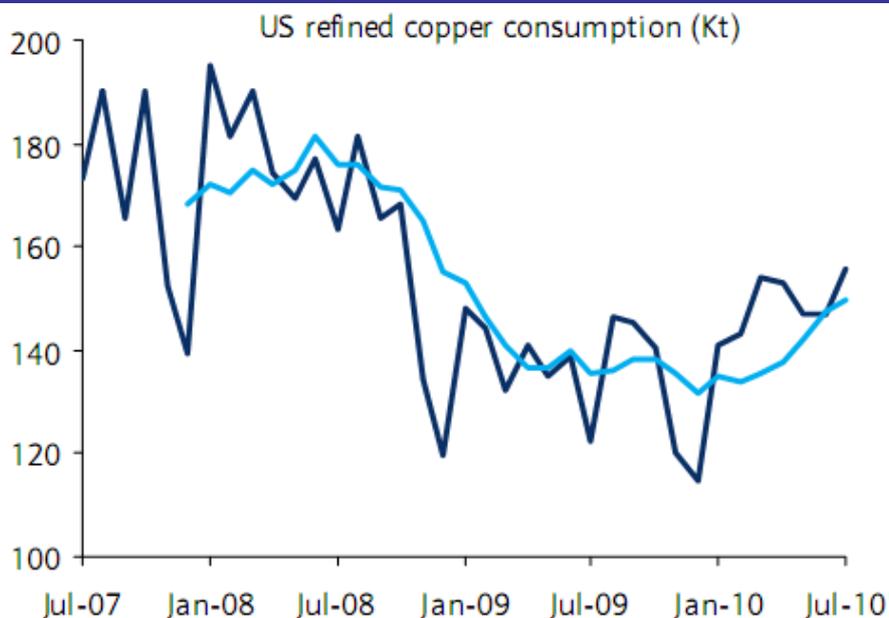
铜市场供应依旧紧张, 预示着未来一年内铜价还将继续上涨。根据 ICSG 数据, 预计 2010 年铜供应短缺 45.5 万吨, 2011 年供应短缺 80 万吨。因此, 我们调高 2011 年的价格预期, 预计铜价将再创新高, 2011 年全年均价为 9550 美元/吨, 3 季度价格将到达顶峰, 约为 9950 美元/吨。

消费是影响供需平衡的主要因素, 消费情况将好于我们之前的预期。中国消费情况依然强劲, 并且这种强劲是不包含补库情况的。市场参与者按需采购, 补库现象不明显, 然而, 这样的情况不会一直存在, 买家将逐步进入市场, 在中国新年之前补库。这将再次推高铜价。

不仅是中国, 巴西、欧盟 15 国、美国的消费情况也在持续好转, 显著好于预期, LME 在这些地区的仓库库存持续下降也能证明这一观点。

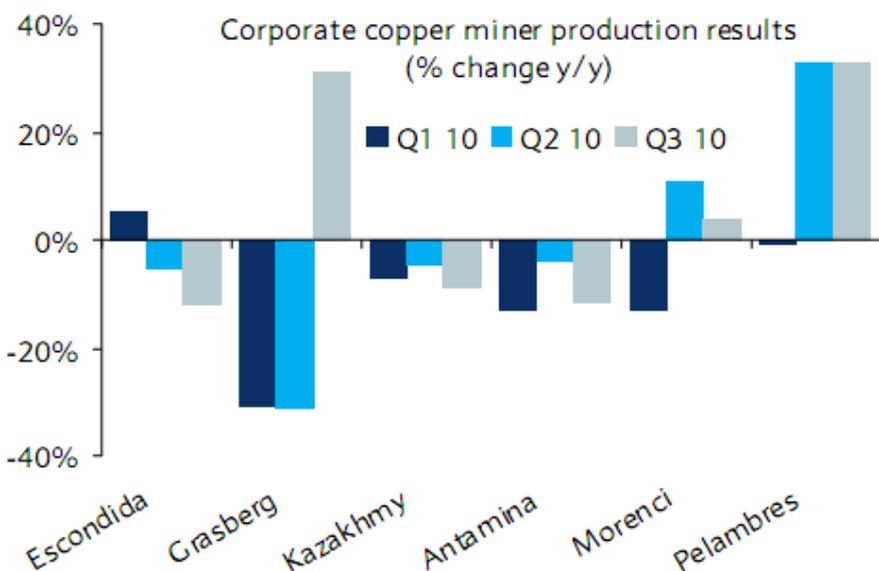
今年 3 季度铜精矿产量有所增长, 但短期内铜精矿供应短缺的情况没有改善。2011 年铜供应依旧紧缺, 主要是因为铜精矿供应和铜需求之间的缺口越来越大。

图 17、美国铜需求复苏



数据来源: ICSG,巴克莱资本

图 18、10 年 3 季度铜精矿产量变化不一致



数据来源: Company Reports,巴克莱资本

图 19、全球供需平衡

(Kt)	2009	Q1 10	Q2 10	Q3 10	Q4 10	2010	Q1 11	Q2 11	Q3 11	Q4 11	2011
Chile	3,272	778	818	832	825	3,252	796	836	850	843	3,324
China	4,121	1,079	1,172	1,177	1,232	4,661	1,252	1,324	1,250	1,285	5,111
USA	1,161	283	263	298	312	1,156	303	278	303	312	1,196
Global total	18,256	4,610	4,804	4,911	5,045	19,371	4,888	5,055	5,081	5,198	20,223
Disruption allowance	0%	0%	0%	2%	3%	1%	3%	3%	3%	3%	3%
Global production	18,256	4,610	4,804	4,813	4,894	19,121	4,741	4,903	4,929	5,042	19,616
y/y change	0.1%	5.0%	7.1%	4.0%	3.1%	4.7%	2.8%	2.1%	2.4%	3.0%	2.6%
N. America	2,048	545	564	548	480	2,136	552	574	563	497	2,186
Europe	3,489	926	973	926	949	3,775	936	983	943	967	3,829
China	6,663	1,770	1,997	1,961	1,877	7,605	1,858	2,117	2,118	2,065	8,158
Japan	876	244	272	280	245	1,042	252	280	289	253	1,073
ROW	4,724	1,174	1,323	1,258	1,262	5,018	1,205	1,357	1,292	1,297	5,151
Global consumption	17,800	4,659	5,129	4,973	4,814	19,576	4,802	5,312	5,205	5,079	20,398
y/y change	-1.4%	12.7%	11.8%	11.9%	3.9%	10.0%	3.1%	3.6%	4.7%	5.5%	4.2%
Global balance	456	-49	-325	-160	80	-455	-61	-408	-276	-36	-782
Total stocks	1,397	1,474	1,413	1,257	1,336	941	1,275	867	591	555	555
Stock/consumption ratio (wks)	3.9	4.1	3.6	3.3	3.6	3.6	3.5	2.1	1.5	1.4	1.4
LME cash price (US\$/t)	5,148	7,243	7,013	7,243	8,660	7,540	9,200	9,600	9,950	9,450	9,550
LME cash price (Usc/lb)	234	329	318	329	393	342	327	370	358	354	352

数据来源: ICSG, 巴克莱资本

图 20、已公布的精铜矿产量

(Kt, recoverable Cu)	Codelco	Escondida	Grasberg	Kazakhmy	Antamina	Morenci	Pelambres	Others	Total
2006	1,783	1,276	612	459	388	367	341	3,663	8,890
2007	1,664	1,507	576	412	334	309	305	3,650	8,758
Q4 08	440	261	189	109	84	74	90	1,111	2,357
2008	1,548	1,273	527	400	343	283	357	4,155	8,887
y/y change	-7.6%	-15.5%	-7.9%	0.5%	2.7%	-8.7%	17.0%	2.0%	-3%
Q1 09	371	237	183	87	76	51	84	880	1,970
Q2 09	412	290	182	91	78	47	77	915	2,092
Q3 09	427	271	150	92	72	49	74	892	2,027
Q4 09	466	319	124	91	78	48	80	943	2,149
y/y change	5.9%	22.1%	-34.1%	-16.2%	-7.5%	-35.2%	-11.0%	-4.8%	-4%
2009	1,676	1,117	640	361	304	194	316	3,631	8,242
y/y change	8.3%	-12.2%	21.4%	-9.8%	-11.6%	-31.3%	-11.5%	-12.6%	-7.2%
Q1 10	383	249	127	81	66	45	84	845	1,879
y/y change	3.2%	5.1%	-30.9%	-7.3%	-12.8%	-13.2%	-1.1%	-4.0%	-4.6%
Q2 10	434	274	125	87	75	52	103	800	1,949
y/y change	5.3%	-5.5%	-31.3%	-4.7%	-3.8%	10.7%	32.6%	-12.6%	-6.9%
Q3 10	N/A	281	162	83	69	49	106	859	N/A
y/y change	N/A	-11.9%	30.7%	-8.7%	-11.8%	3.8%	32.8%	-8.9%	N/A

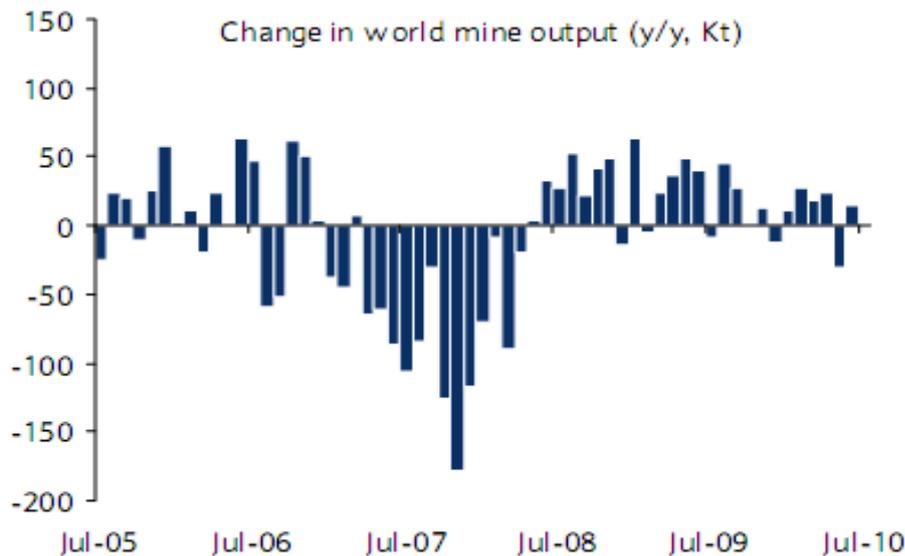
数据来源: Company reports

图 21、全球铜精矿产量

	Chile	Peru	Australia	China	US	ROW	Total	Concs	SXEW
2009	5,389	1,275	854	1,029	1,204	6,003	15,754	12,493	3,261
% change	1.2%	0.5%	-3.3%	-5.8%	-9.8%	6.8%	1.4%	0.4%	5.6%
Q4'08	1373	339	225	284	351	1531	4102	3278	824
Q1'09	1232	309	198	196	306	1479	3720	2925	795
Q2'09	1347	317	230	265	303	1533	3994	3187	807
Q3'09	1344	315	214	287	301	1479	3940	3102	839
Q4'09	1466	334	212	281	294	1512	4099	3280	820
Q1'10	1268	295	184	260	280	1484	3771	2966	805
Q2'10	1353	313	216	315	273	1534	4003	3186	818
y/y change	0.5%	-1.3%	-6.1%	19.1%	-9.9%	0.1%	0.2%	0.0%	1.3%
Jul 10	451.0	106.5	76.9	101.1	96.1	532.9	1364.5	1088.0	276.5
y/y change	7.1%	6.0%	6.6%	6.1%	-5.4%	8.8%	6.6%	8.4%	-0.2%
Year to Jul 10	3072	715	477	677	649	3550	9138	7240	1899
y/y change	2.4%	-1.6%	-4.7%	21.7%	-8.7%	1.4%	1.6%	1.7%	1.0%

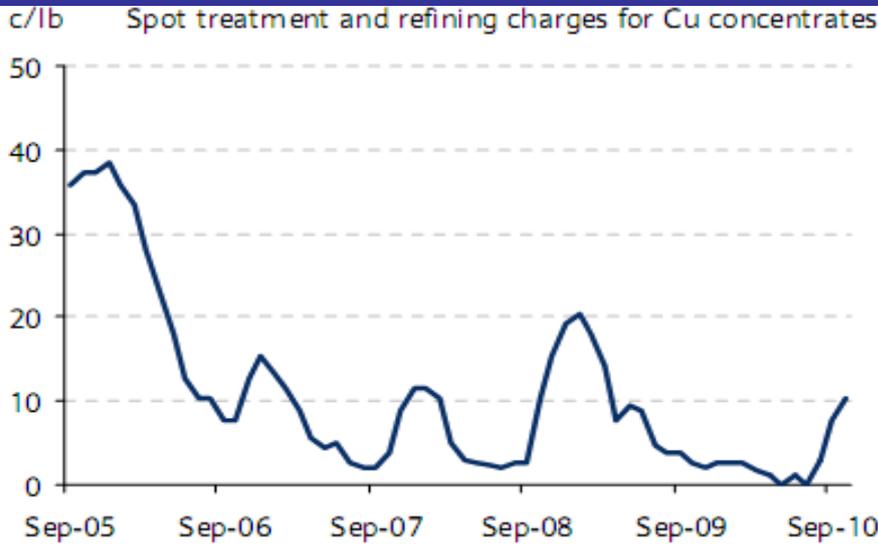
数据来源：ICSG，巴克莱资本

图 22、全球铜精矿产量变化



数据来源：ICSG,CRU，巴克莱资本

图 23、铜精矿加工费变化



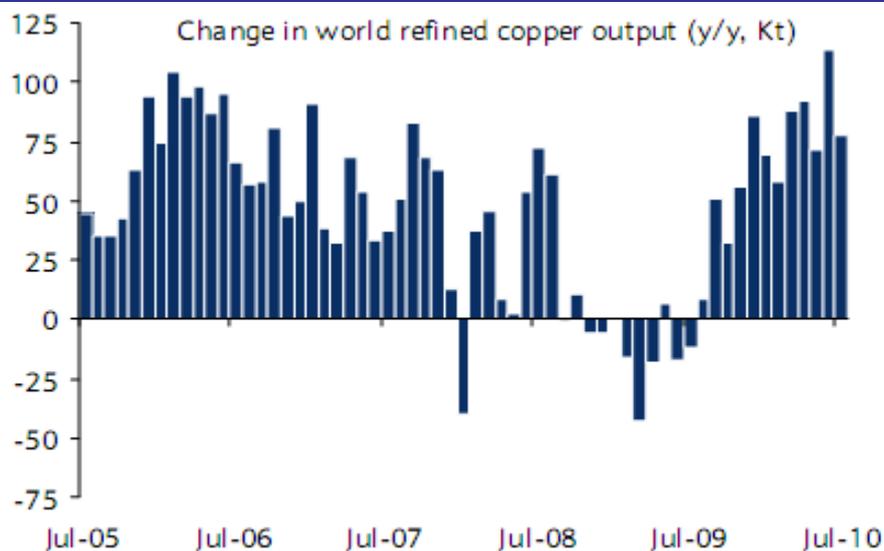
数据来源：CRU, 巴克莱资本

图 24、全球精炼铜产量

(Kt)	China	Chile	EU-27	USA	Russia	ROW	Total	Electrowin	Primary	Secondary
10 yr average	1,923	2,712	2,364	1,691	837	7,971	17,499	2,506	12,863	2130
An. Av % change	9.9%	3.3%	0.5%	-6.2%	4.0%	0.4%	1.7%	5.5%	0.7%	2.6%
2009	4,121	3,272	2,392	1,161	874	6,435	18,256	3,261	12,205	2,911
% change	8.7%	7.0%	-8.1%	-9.4%	1.4%	-3.0%	0.1%	5.5%	-1.8%	7.1%
Q4'08	938	815	665	335	213	1646	4611	825	3120	666
Q1'09	950	802	569	298	193	1580	4392	795	2988	609
Q2'09	985	821	569	276	225	1612	4488	807	3033	687
Q3'09	1060	835	618	289	226	1600	4628	839	3049	780
Q4'09	1127	813	637	298	230	1643	4748	820	3135	835
Q1'10	1079	778	648	283	215	1608	4610	805	3036	769
Q2'10	1172	818	684	263	232	1636	4804	818	3118	867
y/y change	19.0%	-0.4%	20.2%	-4.6%	3.3%	1.4%	7.1%	1.4%	2.8%	26.3%
Jul 10	388	269	227	95	81	559	1620	279	1057	284
y/y change	14.0%	-2.7%	12.0%	1.0%	8.4%	3.7%	6.0%	0.4%	4.5%	12.2%
Year to Jul 10	2640	1864	1558	641	528	3803	11034	1902	7212	1921
y/y change	16.0%	-1.9%	16.3%	-4.0%	7.1%	1.9%	6.0%	1.1%	2.6%	24.0%

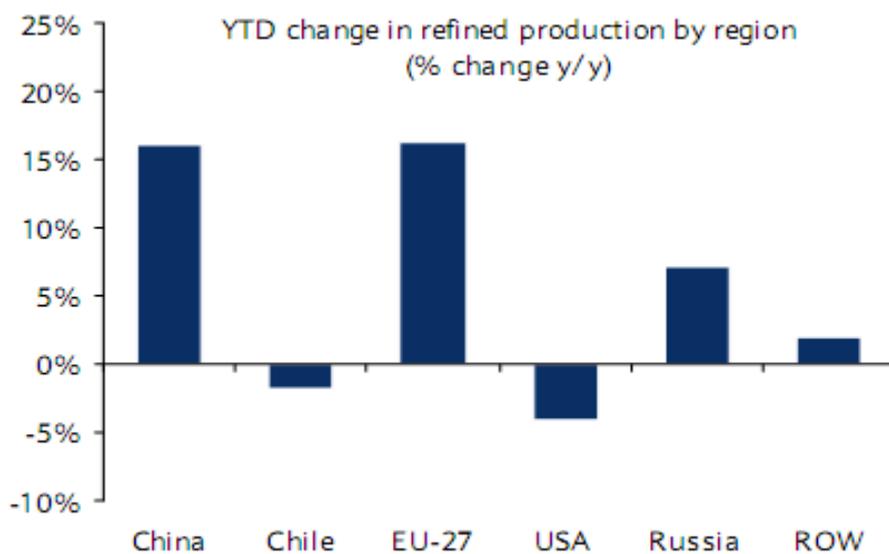
数据来源：ICSG, 巴克莱资本

图 25、全球精炼铜产量变化



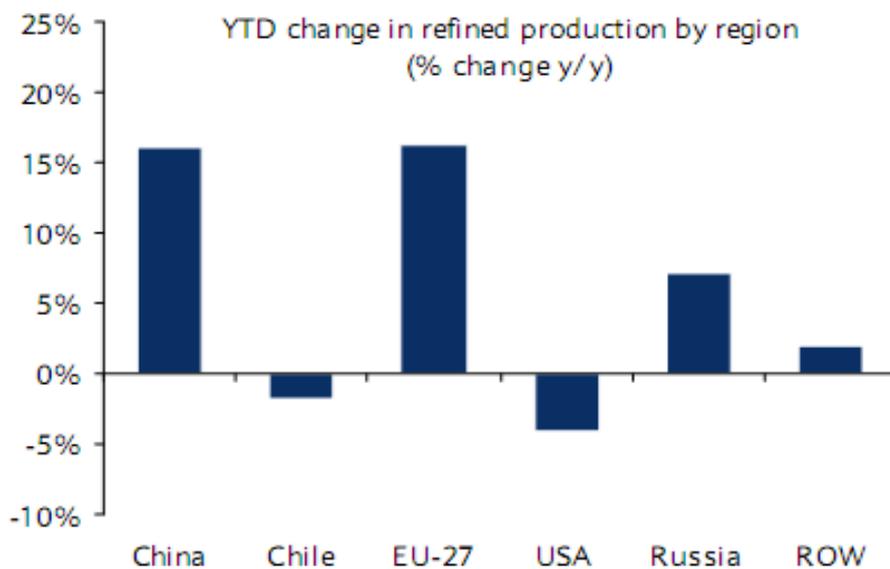
数据来源：ICSG, 巴克莱资本

图 26、分地区精炼铜产量



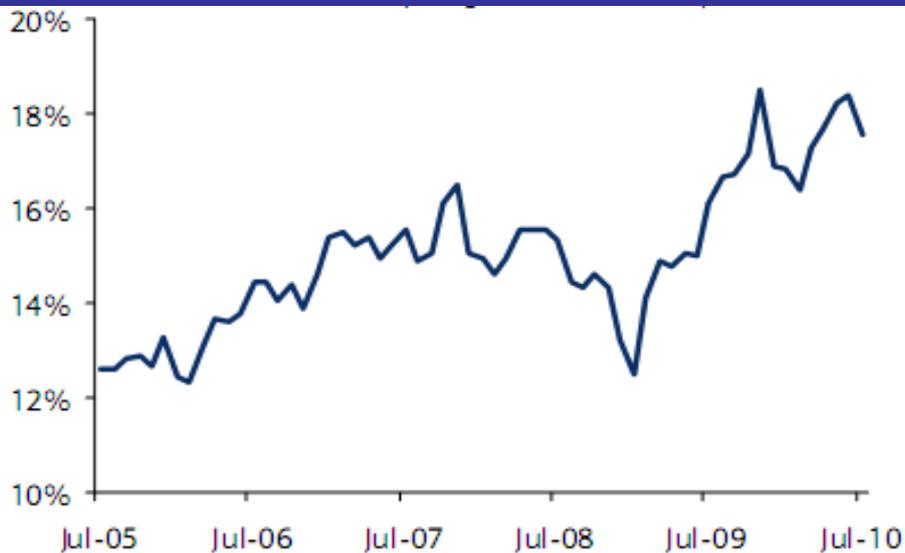
数据来源：ICSG, 巴克莱资本

图 27、分地区精炼铜产量



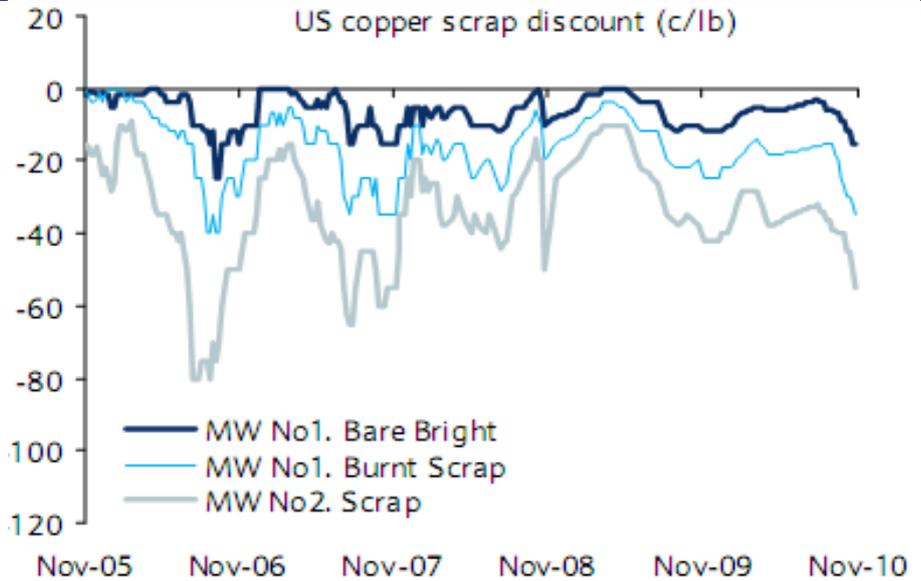
数据来源：ICSG, 巴克莱资本

图 28、全球精炼铜产出中再生铜的比例



数据来源：ICSG, 巴克莱资本

图 29、美国废铜扣减比例



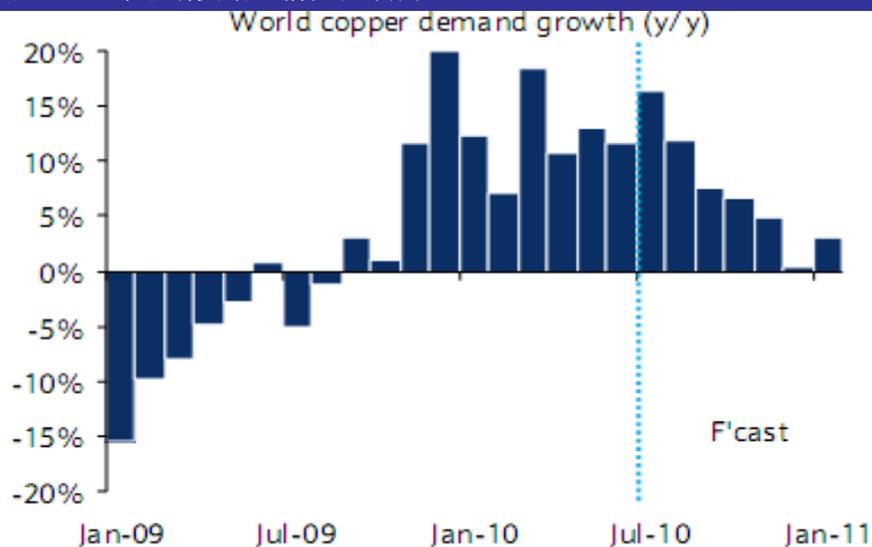
数据来源: PLATTS, 巴克莱资本

图 30、全球精炼铜消费量

(Kt)	China	EU-27	USA	Japan	S.Korea	Russia	India	ROW	Total
10 yr average	2,742	4,059	2,540	1,263	811	389	330	3,411	15,545
An. Av % change	14.3%	0.6%	-2.6%	-1.4%	2.8%	15.4%	11.9%	3.1%	3.3%
2009	6,663	3,128	1,629	876	901	376	706	3,522	17,800
% change	29.6%	-18.0%	-19.4%	-26.0%	15.5%	-42.1%	14.6%	-8.2%	-1.4%
Q4 08	1287	831	422	276	183	145	159	893	4197
Q1 09	1551	752	424	162	187	88	170	799	4133
Q2 09	1762	779	415	215	225	106	173	912	4587
Q3 09	1610	774	414	241	245	86	183	893	4446
Q4 09	1740	823	376	258	244	97	180	917	4634
Q1 10	1770	832	438	244	189	96	177	912	4659
Q2 10	1997	877	447	272	220	118	189	1010	5129
y/y change	13.3%	12.6%	7.7%	26.6%	-2.4%	11.4%	9.1%	10.7%	11.8%
Jul 10	649.1	300.4	156.0	98.6	81.5	29.9	58.0	321.9	1695.3
y/y change	28.4%	17.4%	27.6%	10.8%	1.9%	-24.0%	-3.3%	5.8%	16.4%
Year to Jul 10	4416	2009	1041	615	491	244	424	2245	11484
y/y change	15.6%	12.4%	8.3%	31.9%	-0.3%	4.7%	5.2%	11.4%	12.8%

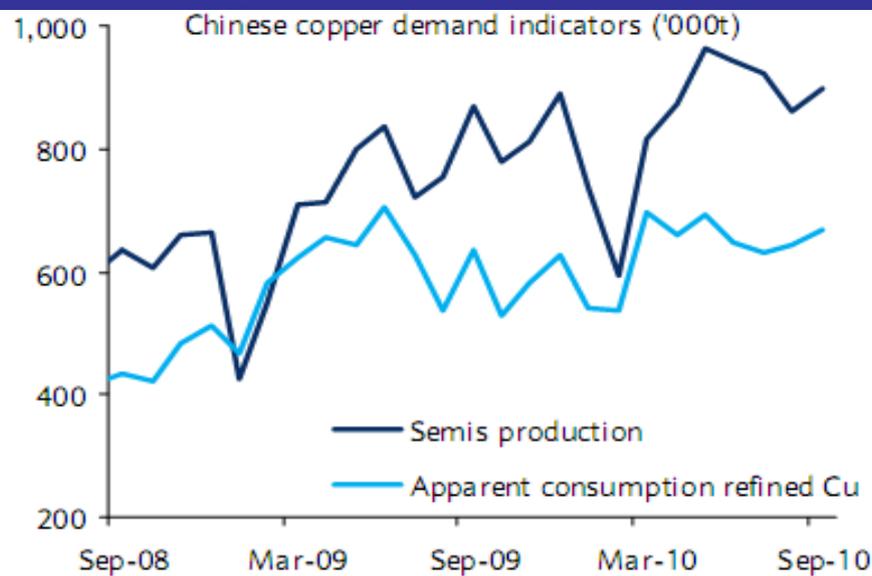
数据来源: ICSG, 巴克莱资本

图 31、全球铜消费增长情况及预测



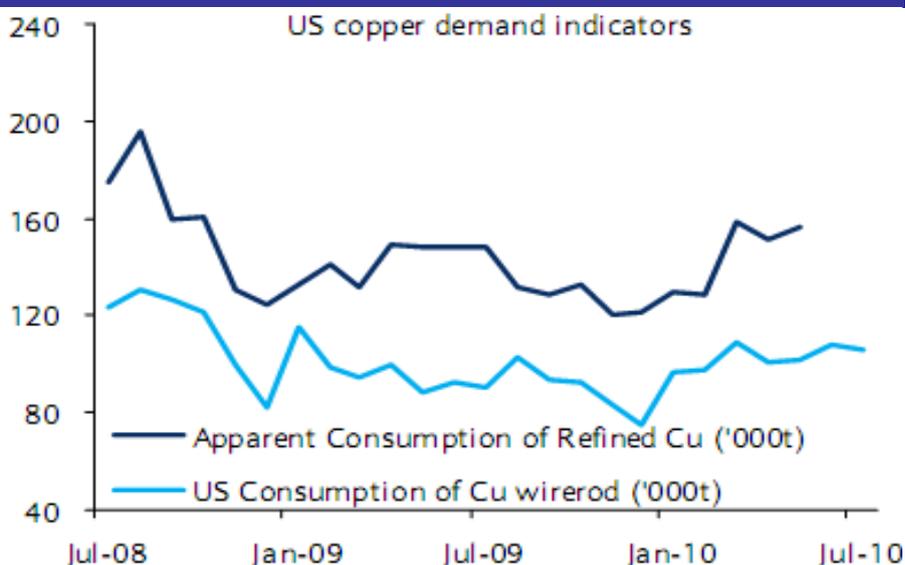
数据来源：ICSG, 巴克莱资本

图 32、中国铜消费情况



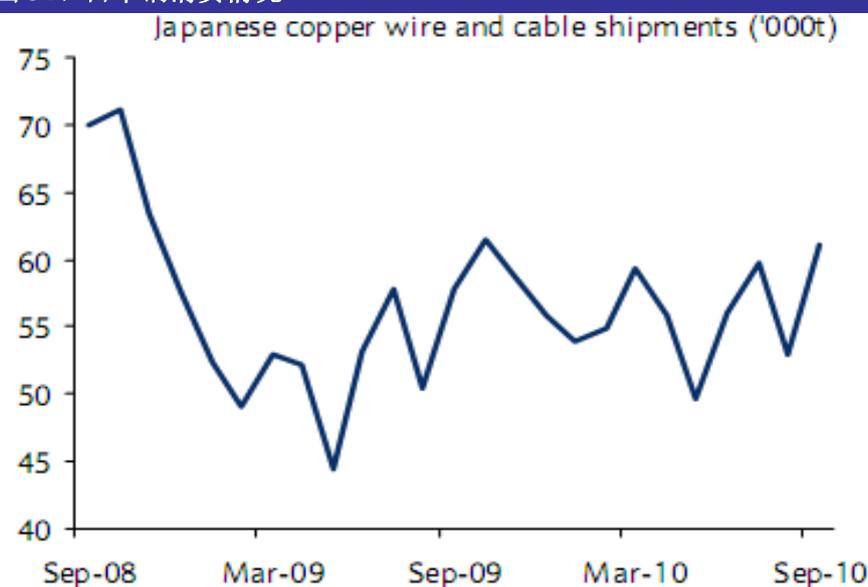
数据来源：China Customs, CHIA, 巴克莱资本

图 33、美国铜消费情况



数据来源: ABMS, 巴克莱资本

图 34、日本铜消费情况



数据来源: JWCMA, 巴克莱资本

图 35、由于精铜矿产量下降而减少的产量 (单位: 千吨)

Year/Region	North America	South America	Oceania	Asia	Europe	Africa	Total
2008	176	272	18	70	0	59	595
2009	293	181	146	0	10	198	834
2010	95	50	75	0	0	13	233

数据来源: Media reports, Brook Hunt , Cru

图 36、新增矿山产能 (单位: 千吨)

Mine	Country	net change in capacity	2009	2010	2011
Esperanza	Chile	180	0	25	180
Konkola Deep	Zambia	135	0	35	135
Los Pelambres	Chile	112	323	415	435
Andacollo	Chile	89	0	50	89
Cananea	Mexico	80	0	0	80
Morenci	USA	63	6	30	69
Inco	Canada	62	43	35	105
Lumwana	Zambia	56	109	135	165
Tenke-Fungurume SxEw	DR Congo	55	70	115	125
Las Cruces SxEw	Spain	54	6	25	60
KOV Restart and Expansion	DR Congo	52	0	15	52
Andina	Chile	51	210	180	261
Los Bronces	Chile	50	190	182	240
Olympic Dam	Australia	46	134	118	180
Antamina	Peru	39	316	305	355

数据来源: Brook Hunt ,

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

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

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

青岛营业部：山东省青岛市东海西路 5 号甲华银大厦 1904 室 邮编：266701

电话：0532-80901881 传真：0532-80901910

佛山营业部：广东省佛山市禅城区城头西路 1 号环球国际广场 1203-1204 室

邮编：528000 电话：0757-82366355 传真：0757-82363953

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。