

2010年07月6日

研发部-金属研究小组

郭 勇：0755-83005875

guoyong@jrqh.com.cn

朱彦忠：0755-83676271

zyz@jrqh.com.cn

赵 凯：0755-83676418

zhaok@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)

夏才俊：0755-83002452

xiaci@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

金属动态分析—外商报告 001

CRU 铜 7 月—动荡金融市场中的铜价

金瑞期货 朱彦忠 龙丽质

市场消费预计在第三季度将会持续复苏的势头。废铜交易商因为价格高涨而惜售，导致废铜市场供应紧张，迫使废铜消费厂商转而使用精炼铜。

铜生产按计划正常进行，但还是不能满足增长的市场需求。在第二季度中，由于供需不均衡，铜消费商消耗交易所仓库里的铜库存。导致全球库存下降至 67 万吨之下。

从 5 月中旬开始，铜价主要受经济事件影响在 6000-7000 美元/吨的范围内波动。铜消费的持续复苏给铜价带来一定支撑，但其中也有精炼铜供应紧张的影响。

图 1、精炼铜供需平衡表

(000 tonnes)	2007					2008					2009					2010		
	Year	Q2	Q3	Q4	Year	Q1	Q2	Q3	Q4	Year	Q1	Q2	Q3	Q4	Year	Q1	Q2	Q3
World Production	17849	4496	4554	4612	18078	4297	4374	4621	4800	18092	4546	4530	454					
World Consumption	18024	4679	4406	4055	17734	3915	4308	4213	4229	16665	4459	4673	444					
World S/D Balance	-175	-182	148	557	344	381	66	408	571	1426	87	-143	9					
LME Stocks	199	122	199	341	341	502	266	346	502	502	512	449						
Cbmex Stocks	14	10	9	31	31	42	54	49	90	90	92	92						
SFE Stocks	26	32	16	18	18	25	56	97	95	95	155	124						
Total Exchange Stocks	238	165	224	390	390	569	376	491	688	688	760	666						
Other reported stocks	298	261	292	332	332	301	258	288	289	289	306	306						
Total reported stocks	536	425	516	721	721	870	634	779	977	977	1066	972						
Known stock change	-56	-22	91	205	185	149	-236	145	197	255	89	-94						
Implied Unreported Change	-119	-160	57	352	159	233	302	263	373	1171	-2	-49						
LME Cash Price (\$/t)	7126	8448	7693	3940	6951	3435	4676	5842	6643	5164	7243	7013	705					
LME Cash Price (c/lb)	323	383	349	179	315	156	212	265	301	234	329	318	32					

数据来源：CRU

动荡金融市场中的波动铜价

市场消费预计在第三季度将会持续复苏的势头。废铜交易商因为价格高涨而惜售，导致废铜市场供应紧张，迫使废铜消费厂商转而使用精炼铜。

铜生产按计划正常进行，但还是不能满足增长的市场需求。在第二季度中，由于供需不均衡，铜消费商消耗交易所仓库里的铜库存。导致全球库存下降至 67 万吨之下。

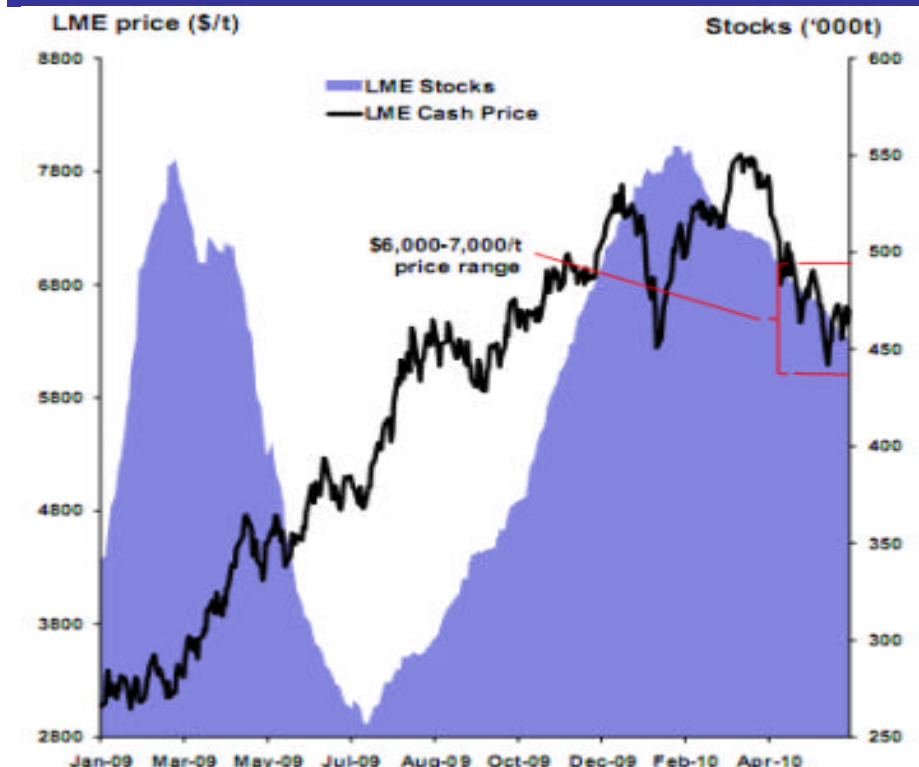
从 5 月中旬开始，铜价主要受经济事件影响在 6000-7000 美元/吨的范围内波动。铜消费的持续复苏给铜价带来一定支撑，但其中也有精炼铜供应紧张的影响。

有限的波动

从 5 月中旬开始，铜价主要受经济事件影响在 6000-7000 美元/吨的范围内波动。伦敦 3 月期铜在 4 月 6 日曾经触及 8000 美元/吨，但随即下滑，在 6 月初跌至年内新低 6000 美元/吨。

近几个月铜价的走势更多的是跟随宏观经济事件的变动，而不是铜市场基本面的变化。6 月初，欧元弱势以及中国经济增速放缓的消息压制铜价。此外，疲软的就业数据显示美国经济复苏放缓。这些事件使得 LME3 月期铜价格在 6 月 7 日下探至 6050 美元/吨，为 2009 年 10 月以来的最低点。但是，此后中国政府宣布适量放宽人民币盯住美元的限制，增强人民币弹性的消息刺激铜价上涨。LME3 月期铜价格由 6400 美元/吨快速上涨至 6700 美元/吨之上。

图 2、铜价在 6000-7000 美元/吨范围内波动，交易所库存下降



数据来源：LME

铜需求继续显示复苏迹象

在铜价下跌的同时交易库存也在持续下降,各地铜加工商的产出以及下降的库存显示出铜需求处于持续复苏中。全球铜以及铜合金的产量在 2010 年第一季度同比上涨 10-12%至大约 590 万吨,实际上这些都消耗了精炼铜以及高品位废杂铜。虽然这些增长数据看上去很乐观,但它们的对比参数是 2009 年最差的历史阶段。半成品制造商称订单在接下来的几周内依旧良好,预期在第三季度依旧维持复苏的态势。但由于终端消费商保持谨慎,第四季度的预期充满不确定性。

全球铜以及铜合金厂商的铜消费量较今年一季度同比上涨 26%。铜及铜合金产品市场增长显著,其中亚洲、美洲在第一季度中以同比 30-40%的速度增长。铜杆棒市场第二季度持续增长,并且对第三季度的情况表示更加乐观。铜管依旧是最薄弱的环节,因为全球铜管消费量在第一季度仅仅同比上升 4%,在美洲甚至出现负增长。另外,铜线产量在第一季度中同比增长 8%至 330 万吨,其中最为

明显的是东北亚，同比增长 12%，接下来是其他地区（同比 10%），北美（同比 4%）以及欧洲（同比 1%）。

铜加工材的全球需求持续增长，并且间接支撑了精铜的消费量。此外，北半球的铜加工商在夏季停工检修前抓紧再补库。例如，三大北美铜棒生厂商将在第三季度进行停产检修：加拿大的 NEXANS，美国的 AMROD, SOUTHWIRE。这是一个周期性的行为，也增强了对铜价第三季度良好表现的期望。

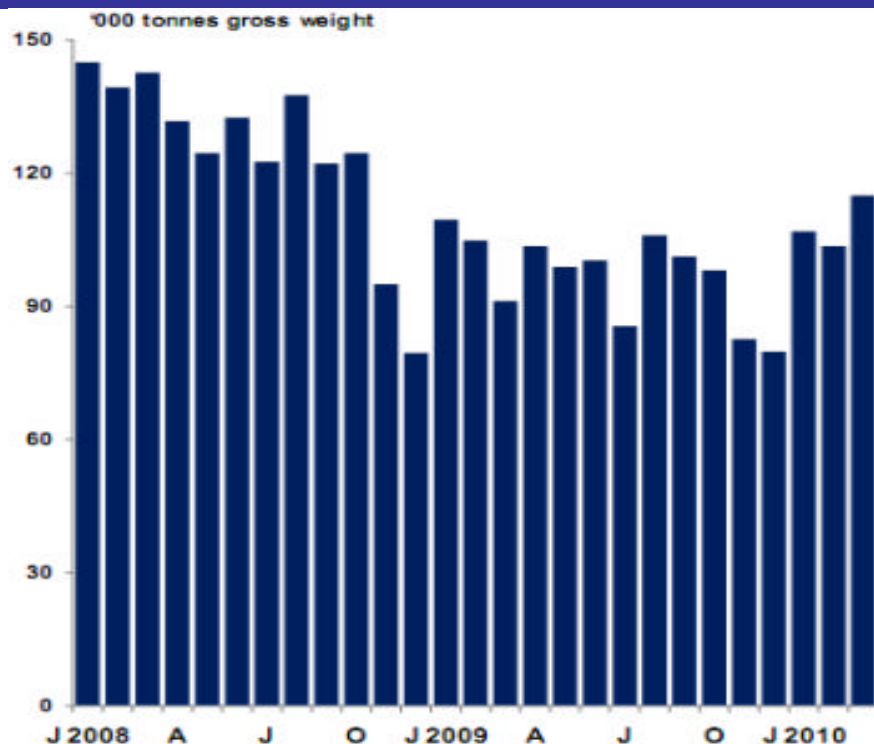
日本铜加工生产发展情况好于我们的预期，部分是由于出口需求的增长。此外，日本本国市场消耗了更多的精炼铜，可供出口的精铜量有所下降。对日本出口铜供应造成压力，特别是对中国影响较大。事实上，PAN PACIFIC COPPER 预期日本减少 8.5% 的精铜出口量，即从 590000 吨降至 540000 吨。

除了铜基本需求的增长之外，废铜的供应也变得紧张。据我们所知，那些在铜价位于 7000 美元/吨附近时买入了原材料的废铜贸易商不愿意在现在的低价卖出废铜。废铜贸易商期望铜价在短期内上涨，市场上流通的废铜量减少，增加了铜价的波动性。这种行为并不新鲜，贸易商经常惜售商品而不愿去承担损失。废铜贸易商一般不保值，而是采用现货交易。欧洲和北美的经济危机使得废铜增量放缓，废铜供给量下降至更低水平。

废铜市场紧张的情况还由于中国买家在市场不如之前那样积极。沪伦铜套利窗口在 5 月中旬重新打开，刺激精炼铜的进口，弥补部分废铜进口缺口。同时，中国新的废铜进口法规正在平稳推行中，交易没有受到明显影响。然而，美国的消费商称仅有的废铜供应却被出口到中国，在美国市场上，铜加工商的需求得不到满足。事实上，有迹象表明，美国市场上的 1# 废铜几乎以 COMEX 现货价格进行交易。在欧洲，印度买家在 6 月显得非常活跃。我们认为这是由于 2 个主要的印度铜冶炼厂进行停产检修。导致其国内的精炼铜供给减少时，铜消费商只能通过寻找高品质的废铜来弥补。

废铜市场供应趋紧使得那些经常使用废铜的铜材加工商转而使用精炼铜。

图 3 美国铜杆线产量稳定复苏



数据来源：MOEA, CRU

铜供给依然按照原有计划进行，但仍然不能满足市场需要

铜矿山、冶炼厂以及加工商的生产情况依旧良好，稳步实现生产目标。铜产业链上的各个环节均在上半年均没有出现重大停产事件，精炼铜产量在第二季度同比增长 3.3% 左右。但是，供应仍然不能满足市场需求，在第二季度供需缺口达到 14 万吨。从 4 月起，基本没有厂商中标智利精炼铜，致使生产厂家没有足够的材料交付给贸易商。我们不认为下半年铜供给会出现中断，一旦出现中断也只有精炼铜市场会受到影响。

到岸升水上涨

铜消费的旺盛、对原料的需求增长推升精铜到岸升水。最大的涨幅在美国，东海岸到岸升水从 5 月的 4.0-5.0 美分/磅涨至 6 月的 5.5-6.5 美分/磅。据我们了解，主要推升到岸升水的原因是更高的装运费率（主要因为运输公司破产），以及废铜消费者转而购买精铜。由于美国铜消费者不愿意支付这部分到岸升水，本土交易几乎没有新的动向（本土精铜冶炼厂产能没有扩大）。在欧洲，阴极铜到岸升水从 60-80 美元/吨上涨至 80-100 美元/吨。但是，铜消费者大多数交易把到岸升水订为 90 美元/吨。

中国持续增长的铜加工材产量（大约同比增长 20%），增加立即交付至中国的铜原料的需求，这也导致到岸升水从上个月的 20-50 美元/吨上涨至 100-130 美元/吨。

各地到岸升水的上涨从另外一个侧面反映出精炼铜需求的增长，也证明库存的下降是因为消费的增加。

我们在消耗交易所库存

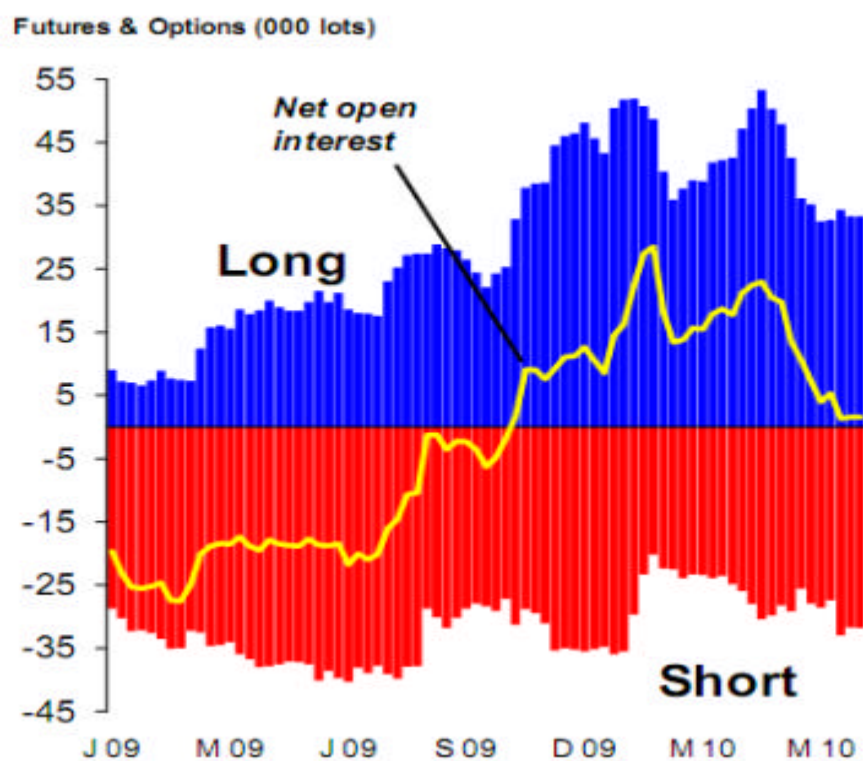
需求增速超过供给增速导致交易所库存下降。虽然部分库存被质押至更便宜的仓库，但极大主要的市场参与者（矿产商，加工商以及贸易商）证明大部分原料（60-80%）正在被消耗。LME, COMEX, SHANGHAI 交易所仓库内的库存下降至 2009 年第四季度以来的最低点。6 月底，全球交易库存已降至 67 万吨以下，月度下降 8%，较今年 2 月的库存量顶峰（79.4 万吨）下降了 15%。6 月最明显的下降出现在上海仓库，精炼铜下降 3.4 万吨，月度下降 21%。COMEX 库存在 5 月保持不变，LME 美国仓库仅仅下降 3%。

近期基本面支撑铜价于 6500 美元/吨附近

我们预计短期内铜价将依旧跟随经济事件波动，在 6000-7000 美元/吨的区间内震荡。一方面，我们预计铜市场在第三季度会出现过剩。铜需求会由于假期原因处于低位（北半球的夏季是交易最为清淡的时期）。而铜供应保持较好的势头，在矿山、冶炼厂以及精炼商中，我们并没有发现重大停产信息，因此他们会按计划保证供应。因此，我们预计第三季度将会出现过剩，导致铜价维持在 7000 美元/吨以下。市场情绪是的 COMEX 多头头寸下滑，而空头保持不变，净多头寸下滑趋近于 0。这支撑了我们的观点，即投资者预期短期内铜价不会过快上涨。另外，新的美国金融法案将会限制风险投资和交易，这以规定带来的不确定性已经开始影响金融市场。

另一方面，由于需求在第三季度依然预期增长限制了铜价的下跌空间。正如前文所说，加工商正在补库，订单情况也依旧良好。经济依旧在复苏，几乎不可能出现二次探底，给予铜价一定支撑。

图4、COMEX净多头头寸下降



数据来源：COMEX, CFTC

图5、交易数据、价格、升贴水及其差异

	2008 Year	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2009 Year	2010 Q1	2010 Apr	2010 May	2010 Jun	2010 Q2
LME Grade A - Average Official Prices										
LME Cash (US\$/t)	6951	4676	5842	6643	5164	7243	7745	6838	6499	7013
LME Cash (US\$/lb)	315	212	265	301	234	329	351	310	295	318
LME 3-month (US\$/t)	6884	4690	5848	6670	5185	7271	7781	6874	6530	7047
LME 3-month (US\$/lb)	312	213	265	303	235	330	353	312	296	320
3-month High (US\$/t)	8930	5381	6540	7420	7420	7870	8025	7335	6895	8025
3-month Low (US\$/t)	2820	3968	4720	5814	3035	6240	7344	6424	6050	6050
3-month (€/t)	4685	3441	4092	4513	3719	5258	5799	5492	5346	5544
3-month (¥/kg)	712	456	547	399	485	659	727	631	594	649
3-month (Won/kg)	7565	6021	7250	7788	6617	8313	8675	8028	7930	8221
3-month (Ch. Peso/kg)	3603	2655	3189	3456	2896	3776	4048	3681	3507	3742
3-month (A\$/t)	8247	6173	7034	7334	6637	8042	8394	7931	7657	8001
15-month (US\$/t)	6686	4705	5813	6697	5210	7285	7790	6912	6580	7080
27-month (US\$/t)	6474	4709	5743	6665	5205	7213	7659	6791	6455	6955
Contango / (Backwardation)										
Cash to 3-month (US\$/t)	(68)	14	6	27	21	28	36	36	31	34
3 to 15-month (US\$/t)	(197)	15	(35)	27	25	14	9	38	50	33
15 to 27-month (US\$/t)	(212)	3	(70)	(32)	(5)	(71)	(131)	(120)	(124)	(125)
LME Volumes ('000 lots)										
Futures T/O (per month)	2209	2017	2053	2361	2140	2456	2134	2524	n/a	n/a
Options T/O (per month)	166	142	127	170	140	281	370	232	n/a	n/a
COMEX										
Comex 1st position (US\$/lb)	314.1	214.5	265.9	303.3	235.2	329.3	352.3	310.2	293.7	319.0
Comex 2nd position (US\$/lb)	313.0	215.3	267.5	305.6	236.9	331.3	355.2	312.7	296.0	321.5
Contango / (Backwardation)	(1.2)	0.8	1.6	2.2	1.6	2.0	2.9	2.5	2.3	2.6
Net Non-Comm. Open Int. ('000 contracts) * 1	n/a	-20.06	-6.28	14.53	n/a	21.24	19.75	3.98	1.55	1.55
Shanghai Futures Exchange										
Cash (US\$/t)	7900	5662	6791	7726	6116	8508	8881	8094	7710	8228
Merchant Premia										
QF Shanghai (US\$/t) 2	10-130	70-250	30-130	30-70	30-250	80-130	40-100	40-100	100-130	40-130
QF NV Europe port (US\$/t) 2	10-130	80-110	60-90	40-70	10-110	60-80	60-80	60-80	80-100	60-100
QF Major Jap. Port (US\$/t) 2	50-70	50-60	50-60	50-60	50-60	50-60	50-60	50-60	50-60	50-60
US East Coast (US\$/lb) 3	3-7	4-5.5	3.5-5.5	3.5-4.5	3-5.5	3.5-4.5	3.5-5.0	4.0-5.0	5.5-6.5	3.5-6.5
Scrap Discounts 4										
USA #2 (US\$/lb)	14-42	8-20	28-40	35-45	8-45	25-38	35-45	32-41	24-30	24-45
Europe #2 (US\$/lb)	10-35	3-6	14-25	18-25	3-25	13-24	15-19	16-20	12-15	12-20
China imported (\$/t)		70-310	30-620	-50-510	-50-620	-130-370	200-430	70-300	150-360	70-430
China domestic (\$/t)		100-340	50-630	-20-520	-20-630	-90-400	240-460	120-360	210-400	120-460

数据来源：CRU, LME, COMEX, CFTC, SHFE, Japan Metals Bulletin, Lintonginfo.

图 6、截至 2010 年 7 月智利精炼铜投标量

DATE	SELLER	LME BRANDS	QUANTITY	SHIPMENT DATES	Q/P*	PREMIUM	COMMENT
None							
DATE	SELLER	NON-LME BRANDS	QUANTITY	SHIPMENT DATES	Q/P*	PREMIUM	COMMENT
None							

图 7、精炼铜消费

Australasia	34	33	33	134	-3.0%	28	28	28	28	112	-16.4%	27	32	30
Belgium	75	70	65	283	-12.2%	56	60	57	58	231	-18.3%	63	67	61
Finland	16	17	15	61	-17.6%	10	10	13	13	46	-24.6%	10	10	12
France	99	65	62	333	-3.8%	68	72	65	45	250	-24.8%	46	51	48
Germany	373	335	271	1322	-3.9%	250	265	268	270	1053	-20.3%	293	287	275
Greece	28	28	28	112	1.0%	23	24	18	19	84	-25.5%	25	26	24
Italy	198	139	135	650	-15.4%	128	139	114	133	514	-21.0%	139	148	137
Netherlands	13	13	13	52	-9.0%	12	12	12	11	46	-12.3%	12	12	12
Poland	70	71	73	294	-1.1%	70	75	65	68	278	-5.3%	72	75	65
Russia	188	155	178	695	-1.4%	93	101	103	103	400	-42.4%	109	116	114
Spain	81	60	57	285	-1.0%	60	65	50	55	230	-19.2%	62	66	58
Sweden	55	49	28	182	-7.4%	35	39	41	38	153	-15.9%	35	42	39
UK	11	11	10	43	-10.9%	8	8	8	8	32	-25.1%	8	8	8
Fmr Yugoslavia	6	6	6	23	2.0%	5	5	5	5	20	-11.4%	6	5	5
Other W Europe	9	9	9	35	-2.0%	7	7	7	7	27	-23.5%	8	7	7
Other E&C Europe	43	43	43	171	5.9%	35	35	38	35	142	-17.0%	31	30	27
Total Europe	1264	1070	991	4538	-5.6%	860	916	862	867	3505	-22.8%	918	951	891
W. Europe	963	801	698	3379	-7.2%	662	705	656	661	2685	-20.5%	706	730	685
E&C Europe	301	269	293	1159	-0.3%	198	211	206	206	820	-29.3%	212	221	206
S&C America	145	146	143	567	-0.7%	122	128	126	128	505	-10.9%	135	142	136
Canada	49	44	37	161	-20.6%	32	38	31	31	132	-17.7%	34	35	30
Mexico	83	82	79	328	0.9%	63	50	65	69	247	-24.7%	66	58	68
USA	489	483	400	1905	-10.1%	374	404	364	336	1479	-22.4%	370	450	375
North America	621	609	516	2394	-9.5%	469	492	460	436	1858	-22.4%	470	543	473
Western World	3089	2850	2549	11484	-4.5%	2313	2502	2446	2458	9719	-15.4%	2603	2699	2541
Former E.Bloc	1590	1556	1505	6249	4.1%	1603	1806	1766	1771	6946	11.2%	1855	1974	1908
World excl. China	3441	3170	2893	12847	-3.9%	2542	2745	2685	2697	10669	-17.0%	2851	2956	2785
Total World	4679	4406	4055	17734	-1.6%	3915	4308	4213	4229	16665	-6.0%	4459	4673	4448
(000 tonnes)	2008		2008		%chg	2009			2009		%chg	2010		
	Q2	Q3	Q4	Year	07-08	Q1	Q2	Q3	Q4	Year	08-09	Q1	Q2	Q3
Egypt	47	45	45	180	35.3%	49	50	49	49	197	9.4%	53	55	53
South Africa	21	21	20	82	0.0%	20	21	21	21	83	1.2%	21	22	21
Other	11	11	11	44	3.0%	11	11	11	11	42	-5.2%	11	11	11
Africa	79	77	76	306	18.7%	80	82	81	81	322	5.1%	85	88	85
China	1237	1236	1162	4887	5.0%	1373	1563	1528	1533	5996	22.7%	1608	1717	1663
India	142	141	140	559	7.1%	140	160	158	156	614	9.8%	162	166	163
Indonesia	56	55	55	222	5.8%	50	52	50	50	202	-8.9%	56	55	54
Iran	36	35	35	142	3.5%	31	33	33	32	129	-9.0%	34	36	35
Japan	334	302	260	1199	-5.3%	152	175	235	245	807	-32.7%	250	232	228
Malaysia	55	52	51	211	1.9%	46	48	47	47	188	-10.9%	51	50	48
North Korea	9	9	9	36	0.0%	9	9	9	9	35	-1.0%	9	9	9
Philippines	11	9	9	38	7.3%	9	9	9	9	37	-5.0%	10	10	9
Saudi Arabia	49	48	49	195	5.0%	48	48	49	49	194	-0.5%	52	52	51
South Korea	218	205	160	783	-7.9%	194	225	205	203	827	5.6%	217	215	212
Taiwan	155	148	138	605	-4.4%	115	147	139	152	553	-8.6%	165	154	145
Thailand	74	72	68	286	-0.3%	59	59	60	70	248	-13.3%	62	65	64
Turkey	72	66	62	274	-7.2%	60	62	62	65	249	-9.1%	68	70	66
UAE	15	20	24	69	97.1%	17	18	18	17	69	0.3%	24	26	26
Vietnam	24	23	24	95	10.0%	20	21	21	21	83	-12.3%	23	24	25
Other	49	49	48	194	15.8%	33	34	33	32	132	-31.7%	35	36	36
Asia	2536	2471	2295	9794	2.0%	2356	2662	2656	2690	10364	5.8%	2824	2917	2834
Middle East	175	172	173	691	4.1%	159	164	165	165	653	-5.5%	181	187	181
NE Asia	707	655	558	2587	-5.9%	461	547	579	600	2187	-15.5%	632	601	585
SE Asia	164	160	157	641	3.6%	138	141	140	150	570	-11.1%	151	154	152

(000 tonnes)	2008			2008 % chg		2009			2009 % chg		2010			
	Q2	Q3	Q4	Year	07-08	Q1	Q2	Q3	Q4	Year	08-09	Q1	Q2	Q3
South Africa	25	21	23	91	-18.6%	25	23	18	19	84	-7.2%	17	23	23
Zambia	112	94	98	426	-20.4%	88	94	86	100	367	-13.9%	91	96	118
Other	20	22	20	81	7.5%	21	45	58	65	190	134.9%	69	69	69
Africa	158	137	141	598	-17.2%	134	162	161	184	641	7.2%	177	187	209
Canada	125	102	90	439	-3.4%	95	78	84	79	335	-23.6%	110	98	90
Mexico	77	80	69	303	-16.8%	67	68	68	62	265	-12.5%	74	76	82
USA	313	317	339	1290	2.2%	295	272	283	300	1150	-10.9%	270	271	261
North America	515	498	497	2032	-2.4%	457	417	434	441	1750	-13.9%	453	445	433
Argentina	3	3	3	12	0.0%	3	3	3	3	12	0.0%	3	3	3
Brazil	57	59	59	234	3.4%	55	56	56	57	224	-4.1%	61	61	61
Chile	747	752	809	3025	1.4%	774	814	823	801	3212	6.2%	759	785	785
Peru	122	103	125	470	14.1%	117	110	96	120	443	-5.6%	104	117	128
South America	929	918	996	3740	3.0%	949	983	979	981	3892	4.1%	928	966	977
China	996	957	942	3755	7.7%	855	937	1089	1196	4075	8.5%	1089	1116	1105
India	139	170	165	666	-6.5%	186	166	188	185	726	9.0%	165	137	175
Indonesia	58	68	67	253	-1.4%	70	70	70	76	286	12.9%	72	72	72
Iran	50	50	50	201	-1.5%	54	52	53	52	210	4.6%	56	55	53
Japan	358	392	389	1538	-1.2%	363	358	371	376	1468	-4.6%	387	386	388
Kazakhstan	94	102	109	394	-0.8%	85	82	79	74	320	-18.8%	82	82	97
Laos	17	16	18	64	2.4%	17	17	17	17	68	5.4%	17	17	17
Myanmar	4	4	4	14	0.8%	4	4	4	4	14	0.0%	4	4	4
Oman	3	3	3	12	-12.0%	3	3	3	3	12	-3.7%	4	4	4
Philippines	45	43	41	167	4.3%	45	45	45	45	180	7.8%	48	48	48
South Korea	125	125	138	506	-4.0%	125	125	125	144	519	2.6%	138	138	138
Thailand	0	0	0	0	n/a	0	0	0	0	0	n/a	0	0	0
Turkey	22	22	22	88	-10.6%	10	10	10	10	41	-53.5%	15	19	23
Uzbekistan	19	19	19	75	-16.3%	22	22	22	22	86	14.7%	21	21	21
Other	3	3	3	12	283.3%	6	6	6	6	25	117.4%	6	6	6
Asia	1932	1973	1970	7745	2.0%	1844	1896	2081	2209	8029	3.7%	2103	2103	2149
Australia	128	137	140	510	15.2%	121	118	114	93	446	-12.5%	71	117	117
Australasia	128	137	140	510	15.2%	121	118	114	93	446	-12.5%	71	117	117
Austria	27	27	27	107	31.1%	20	21	27	28	96	-9.8%	24	24	24
Belgium	99	101	96	395	-0.3%	90	93	95	99	375	-5.1%	98	98	98
Bulgaria	17	42	49	127	83.5%	44	49	50	54	198	55.8%	54	48	45
Finland	32	31	32	130	17.8%	25	25	22	33	105	-18.9%	26	27	27
Germany	174	175	176	694	4.4%	165	159	167	171	660	-4.9%	168	170	171
Italy	6	6	6	24	-17.2%	2	3	4	4	12	-50.0%	4	4	4
Norway	9	9	9	37	8.2%	8	8	8	8	32	-13.6%	9	9	9
Poland	132	132	132	527	-1.2%	124	116	125	136	501	-4.9%	126	126	126
Romania	3	3	2	12	-33.3%	3	3	3	3	10	-16.7%	3	3	3
Russia	209	239	209	886	-6.9%	191	205	220	229	843	-4.9%	224	229	232
Serbia	8	8	8	30	-6.3%	8	8	8	8	33	10.0%	8	8	8
Spain	64	64	64	257	5.5%	65	64	67	66	262	2.0%	79	79	79
Sweden	56	55	59	228	6.5%	49	45	58	54	206	-9.7%	41	49	50
C & E Europe	361	416	392	1552	-1.3%	361	372	397	421	1552	0.0%	407	406	406
Western Europe	474	475	476	1901	5.3%	431	425	455	470	1781	-6.3%	457	468	470
Europe	835	891	867	3453	2.2%	792	797	852	891	3334	-3.5%	863	873	876
TOTAL WORLD	4496	4554	4612	18078	1.3%	4297	4374	4621	4800	18092	0.1%	4596	4692	4762
Disruption allowance	0%	0%	0%	0%		0%	0%	0%	0%	0%		1%	3%	3%
World-Adjusted ²	4496	4554	4612	18078	1.3%	4297	4374	4621	4800	18092	0.1%	4546	4530	4542
Total World														
Refinery Capacity	6131	6149	6208	24604	4.5%	6497	6537	6578	6602	26213	6.5%	6694	6709	6716
Utilisation Rate (%)	73.3%	74.1%	74.3%	73.5%		66.1%	66.9%	70.3%	72.7%	69.0%		67.9%	67.5%	67.6%

数据来源：CRU, WBMS, ICSG

消费趋势

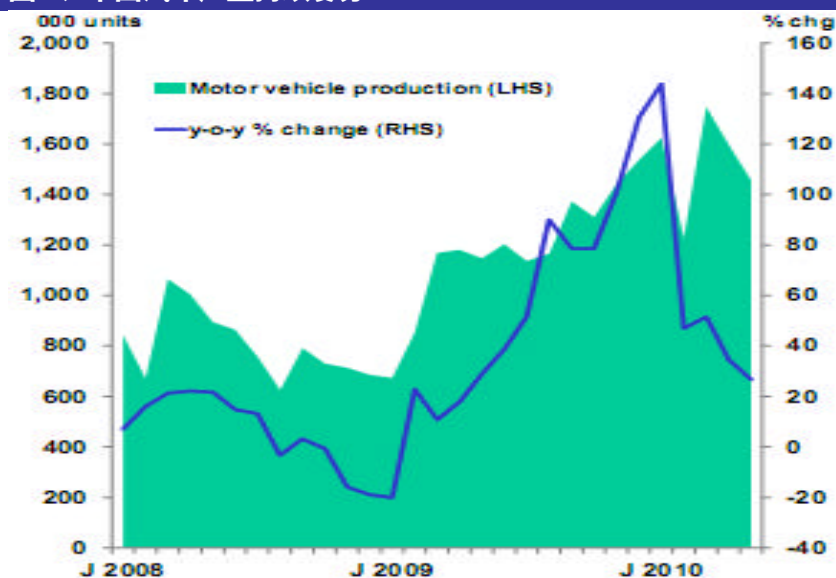
中国终端消费支撑铜加工材增长

中国铜消费增速放缓，但依然维持高位，我们预计精炼铜消费将在 2010 年增长 11%。消费增长主要是由于几个终端消费产业的发展，汽车产业的表现尤为突出。2009 年 1 月，汽车产量处于低位，从那之后，汽车产量平稳增长，去年年产量在 1600 万辆，也使中国成为世界上最大的汽车生产国。今年一月的同比增长率是最高的，高于 140%。汽车组装行业预期放缓，但不会出现反转，这将持续增加对铜加工材的需求。

另外一个支撑中国铜消费增长的因素是持续扩张的本土家电行业。家电产量（洗衣机，冰箱，冰柜的总称）由于“以旧换新”使得家电消费增长非常显著。产量接续去年的势头并在 2010 年 3 月-5 月出现跳跃性增长，在 2010 年前 5 个月，年化增长率达到同比增长 33%。

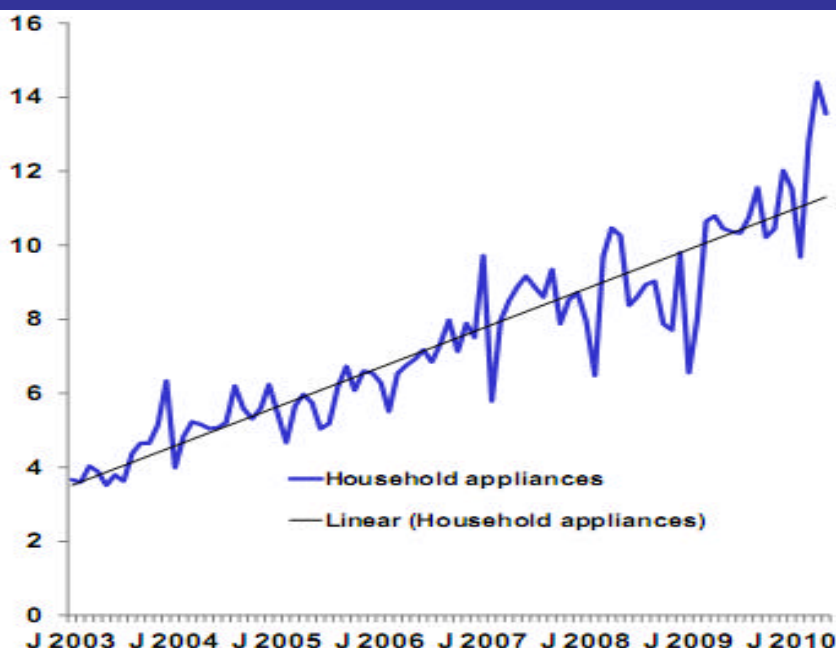
这些终端消费产业体现出中国本土铜消费依然旺盛。由于经济复苏不能仅仅依靠出口，消费需求的增长将成为支撑铜价继续增长的关键因素，除此之外还包括基础设施建设投资。

图 8、中国汽车产量持续复苏



数据来源：NBS, Haver Analytics, CRU

图 9、家用电器产量增长势头良好



数据来源：NBS, Haver Analytics, CRU

铜线、铜管持续复苏

在 CRU 第四届世界铜线铜管会议上，大多数参会者均表示铜线铜管需求正在持续复苏。严格意义上的衰退意味着如果没有向上的动能，市场会出现急剧的衰退。当然，参会者称衰退主要出现在北美和西欧，目前的上涨势头就像一个 U 型，而不像其他地区的 V 型。这也反映在 CRU 跟踪的铜线铜管企业的股价上，从 03 年到 07 年，股价翻了 4 倍，而随后的 18 个月几乎回吐全部涨幅。钢缆、铜线、铜管产量在北美和西欧于 2007 年一共下滑 7%，在 2008 年下滑 19%。2010 年第一季度，这两个地区的产量同比仅仅增长 4%。

铜管产业继续转向新兴市场国家，例如越南，中国，印度，拉美以及北非。北美、西欧的代表看涨这些新兴市场国家和地区的发展机遇。我们的铜线工业产量报告也支撑这一观点，在此报告中不包含西欧和北美，新兴市场国家去年仅仅减产 2%，但今年一季度同比增长 9%。

兼并和收购事件时有发生，电信业替代金融部门成为这一行动的领导者。在今年的前 5 个月里，电信业的兼并与收购占了去年成交量的 2/3，照此下去，电信业的兼并与收购事件数量将会是第二高的。在铜线和铜缆产业中（以及整个铜加工材产业），那些持有现金头寸的参与者将会从那些失败的竞争者中夺取资产。

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门头西路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。