

2010年金属年度投资报告

复苏、通胀与流动性

发展研究中心 金属组

刘碧沅 程伟 付阳

2010-1-4

■表 1: 有色金属历史价格变化。

	LME 铜	LME 锌	LME 铝
当前价格(2009 年 12 月 21 日)	6,915	2,425	2,260
过去 15 年平均价格(1994~2008)	3,144	1,395	1,753
历史最高价	8,900	4,603	3,271
历史高点时间	8-Jul	6-Nov	8-Jul
目前价格/历史平均价格	219.94%	173.84%	128.92%
目前价格/历史高点	77.70%	52.68%	69.09%

■表 2: 2009 年有色金属价格及成本。

	LME 铜 03	LME 锌 03	LME 铝 03	沪铜 03	沪锌 03	沪铝 03
当前价格(12 月 21 日)	6,915	2,425	2,260	55,820	19,490	16,420
去年 10 月份以来价格曾触及:	2,818	1,046	1,280	21,940	8,400	10,140
2009 年内高点(12 月 21 日止)	7,166	2,467	2,291	56,200	19,550	16,660
最高/最低	254.29%	235.85%	178.98%	256.15%	232.74%	164.30%
当前/最低	245.39%	231.84%	176.56%	254.42%	232.02%	161.93%
边际现金成本(2009E):						
90%以下	3747-3967	1,543	2,424			
75%以下	2865-3086	1,322	2,094			
50%以下	2204-2424	1102-1212	1763-1984			

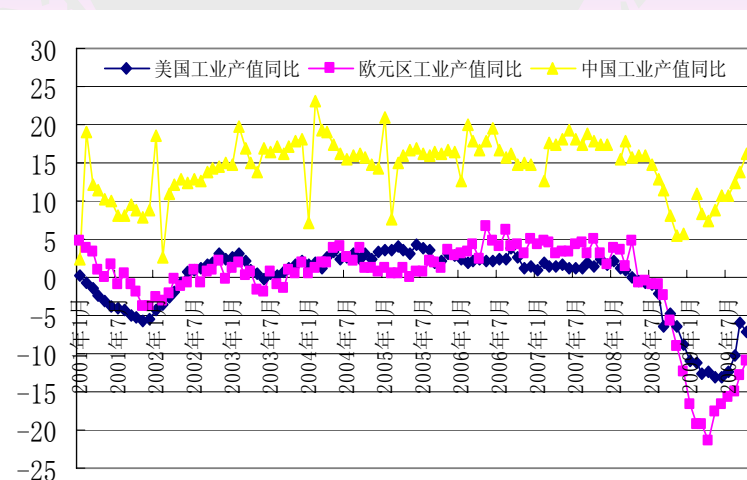
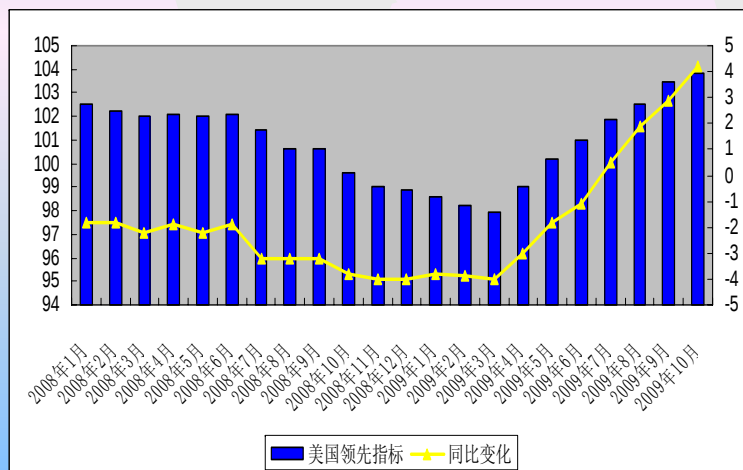
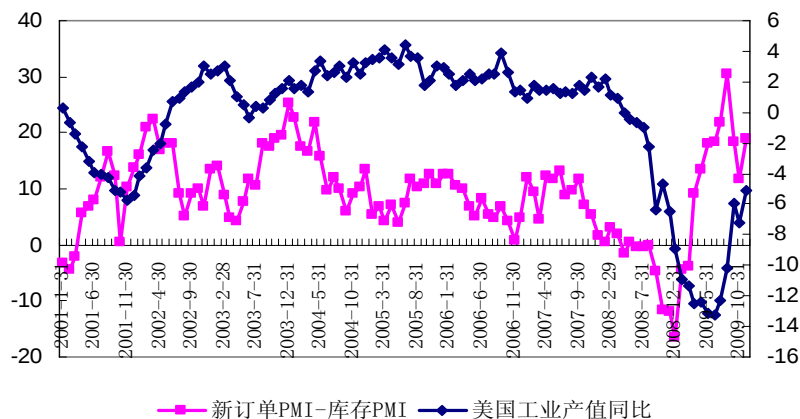
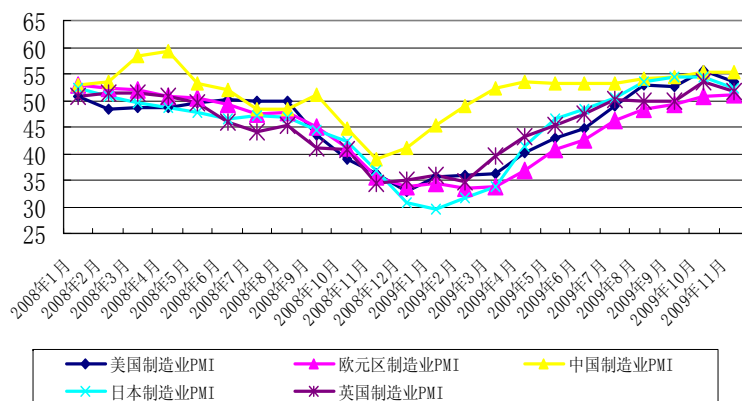
2009年金属上涨原因

- 触及成本，超跌反弹
- 国家收储
- 经济企稳回升
- 全球各国加大财政政策刺激注入流动性
- 美元贬值
- 进口大幅增加，浓浓的“中国味”

2010年的关注点

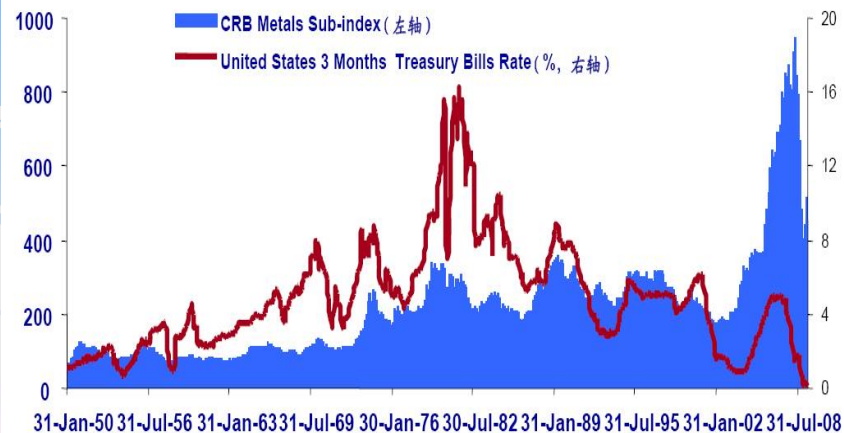
- 看点有三：
 - 基本面铜锌铝三个品种均有所改善
 - 全球经济环境继续改善
 - 通胀预期助推资源性品种
-
- 风险点：
 - 流动性的收缩预期

全球经济正在稳步复苏

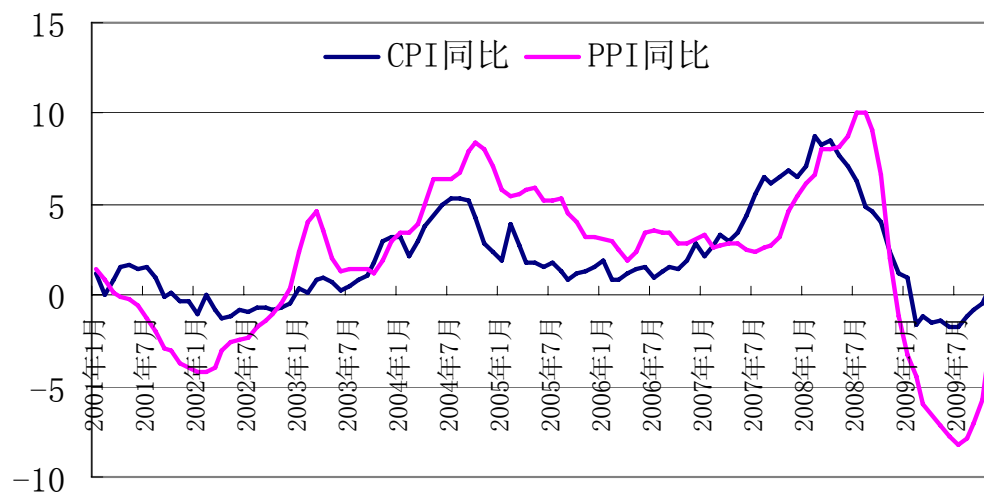


通胀脚步越来越近

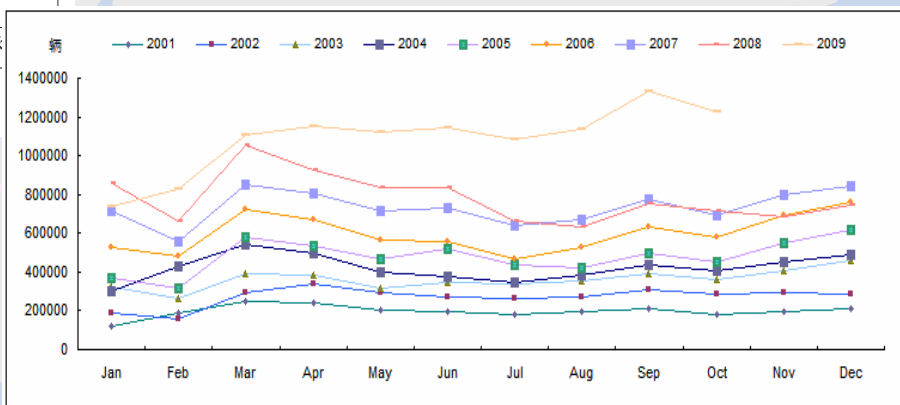
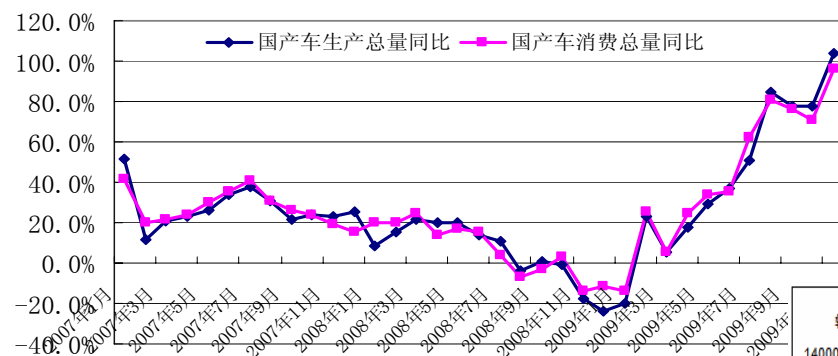
1974年以来全球经济与铜消费的相关性为66.3%



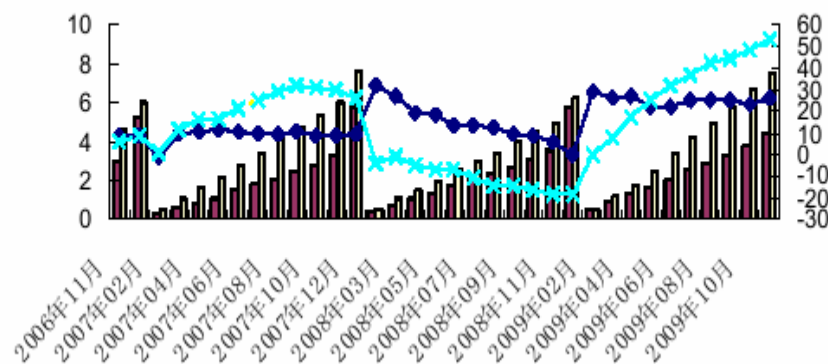
资料来源: BLOOMBERG, 海通证券研究所



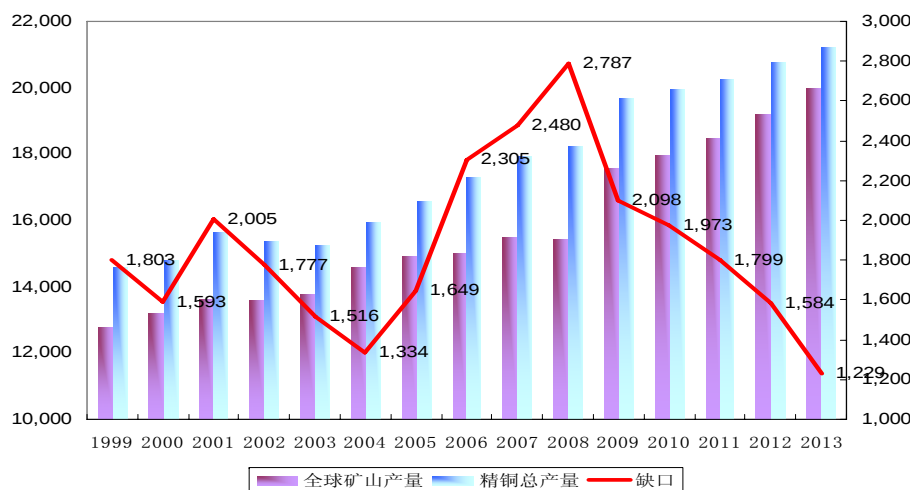
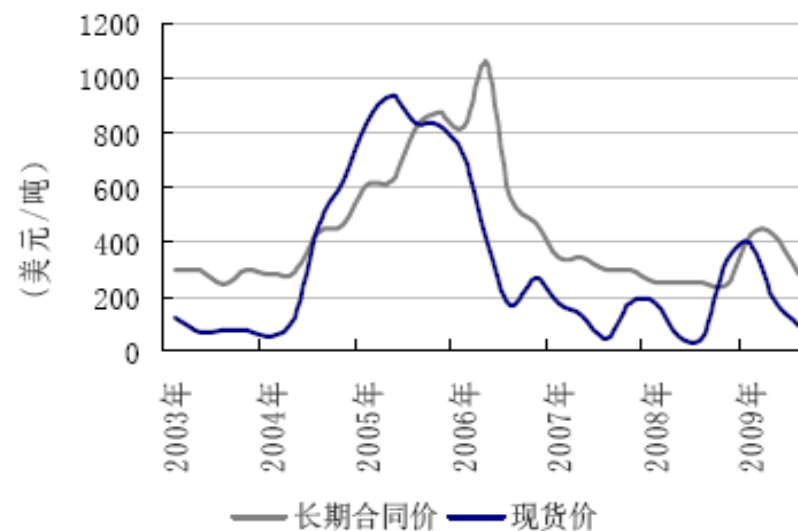
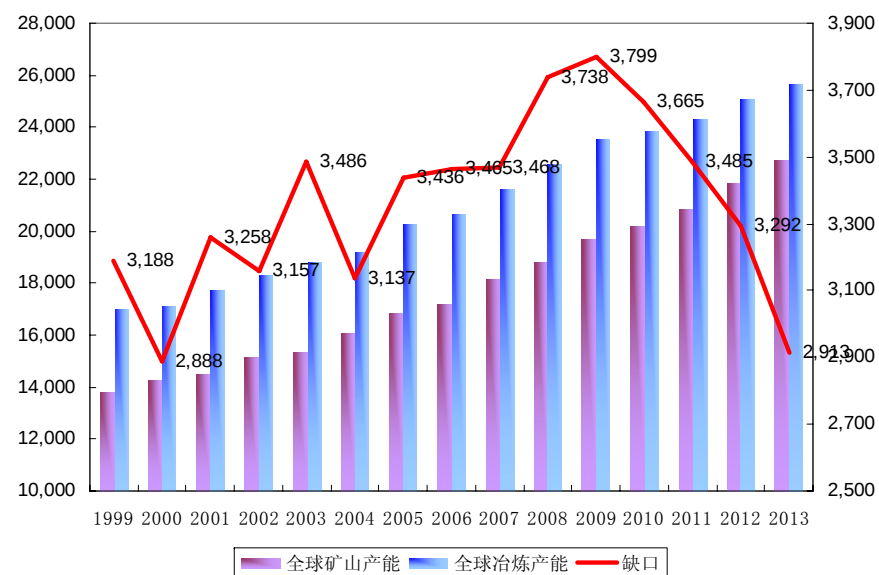
有色金属下游产业预期向好



商品房竣工面积(亿平方米)年度累计
商品房销售面积(亿平方米)年度累计
竣工同比增长率(%)
销售同比增长率(%)



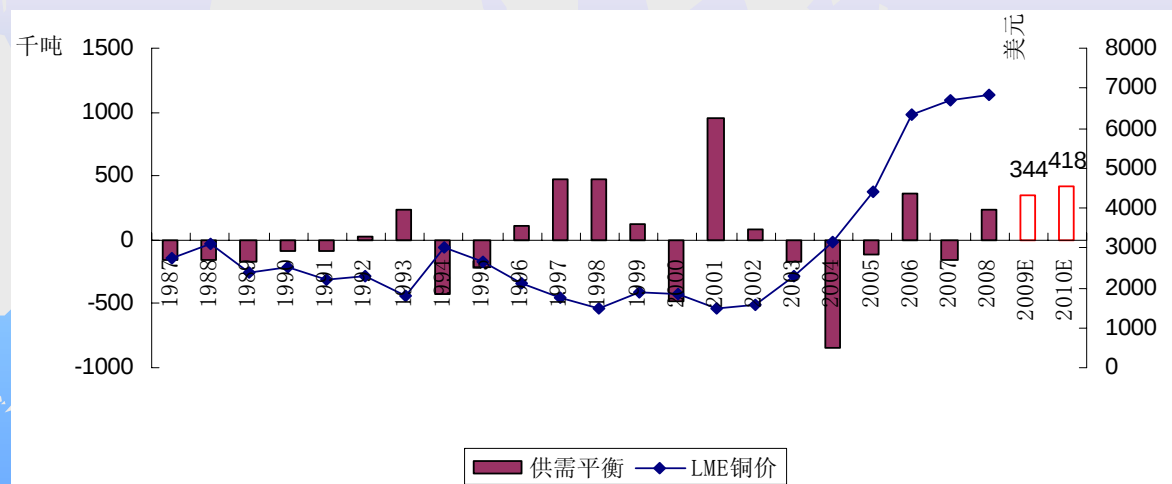
未来矿山供应紧张，供应过剩缩窄至基本平衡



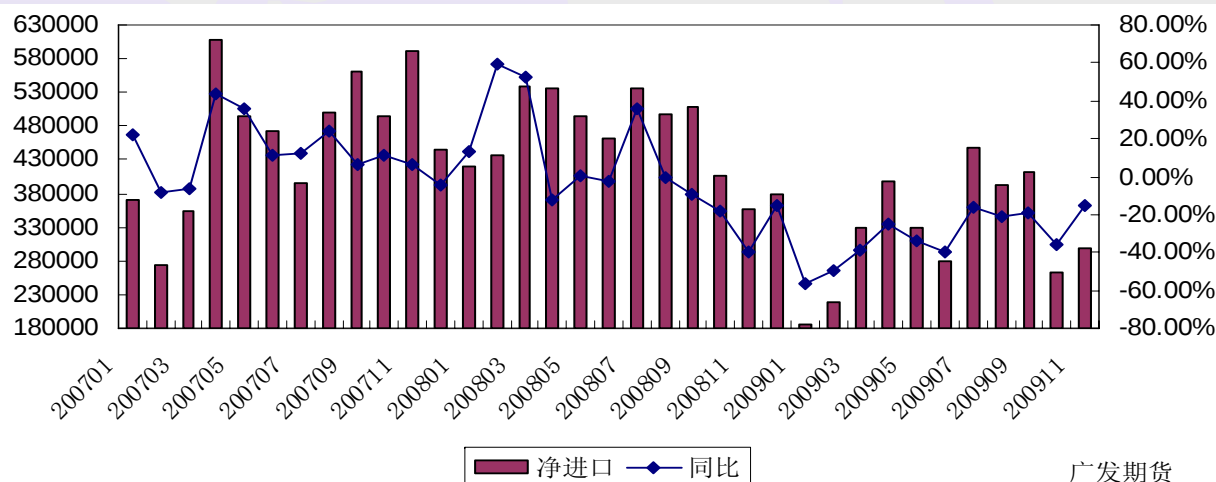
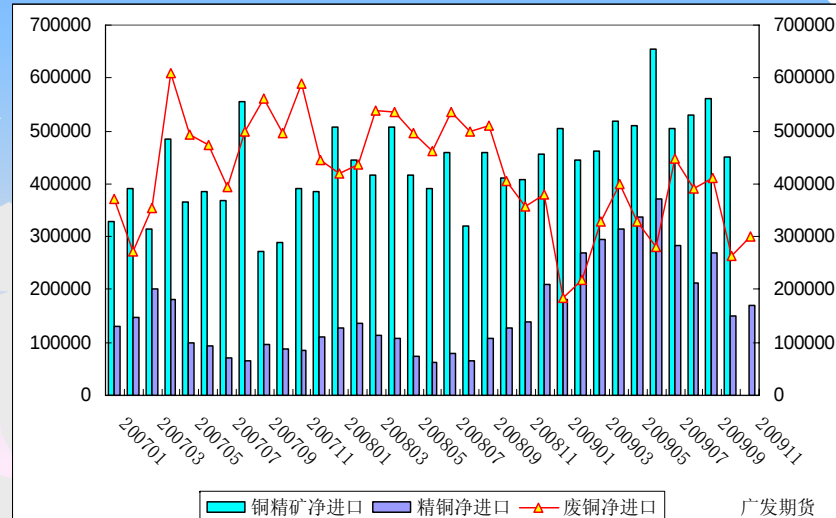
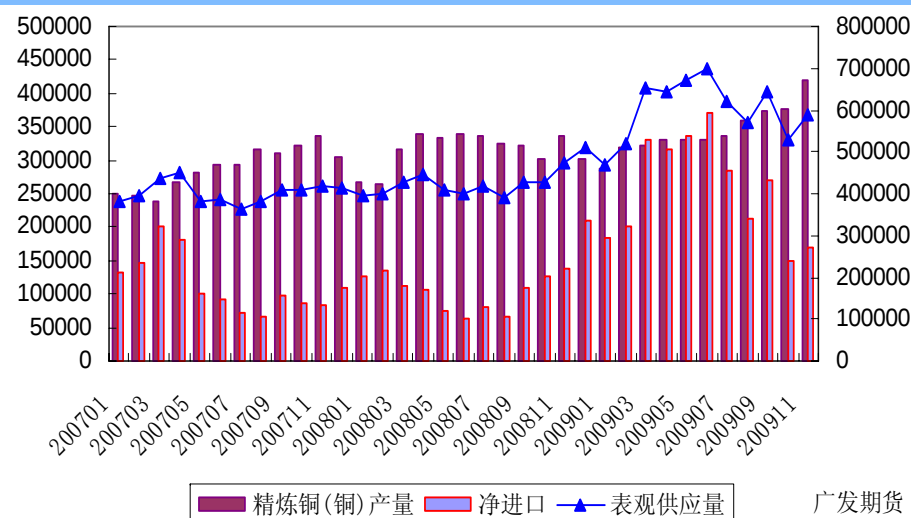
铜供应过剩缩窄，我们认为基本平衡

表 4：机构预测铜供需平衡表

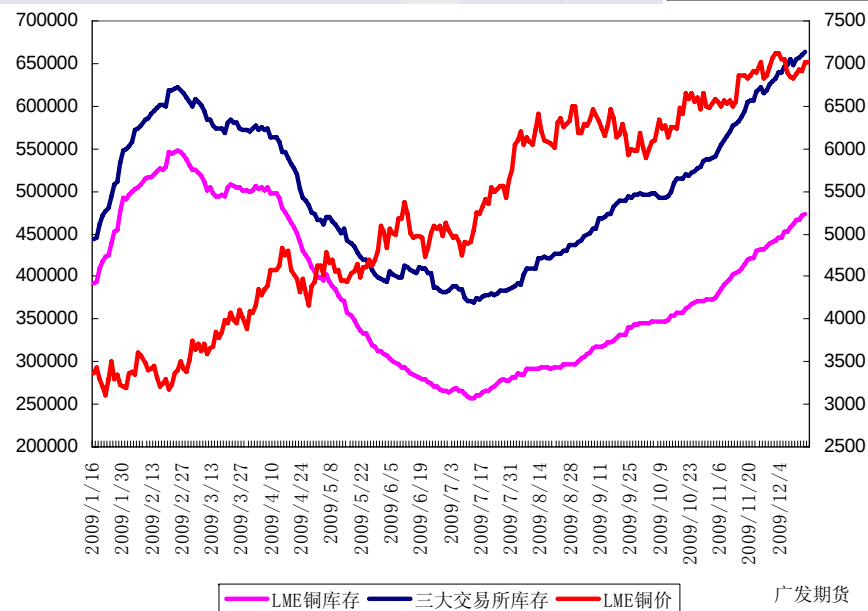
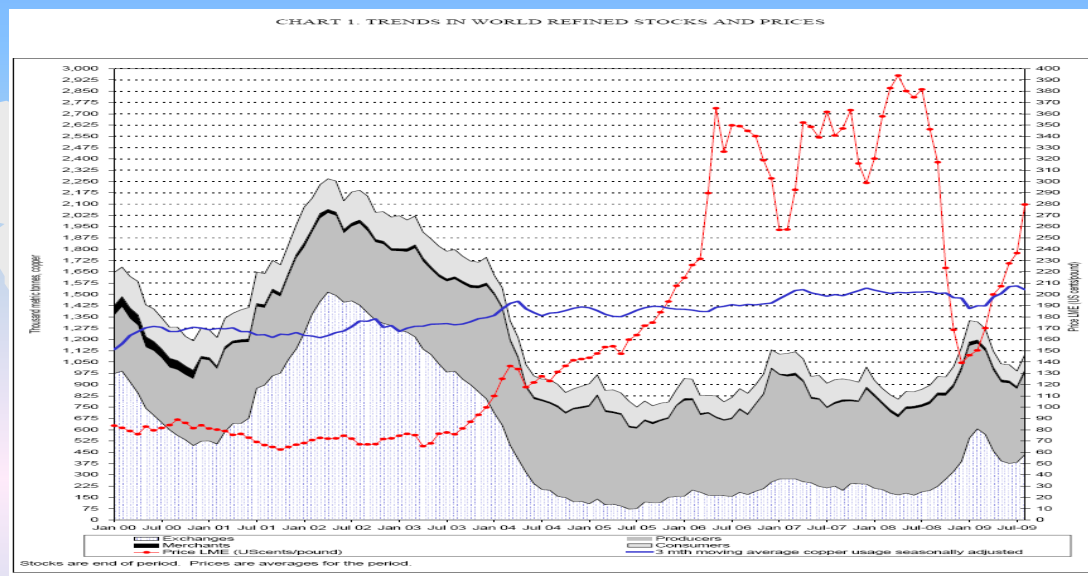
CRU 预测	2008	2009	2010E
供应	1,810	1,740	1,763
变化	0.90%	-3.90%	1.40%
需求	1,772	1,643	1,745
变化	-1.70%	-7.30%	6.30%
供需平衡	38	97	18
ICSG 预测	2008	2009	2010E
供应	1824	1848	1973
变化	1.70%	-3.70%	6.70%
需求	1799	1723	1833
变化	-1.00%	-4.30%	6.40%
供需平衡	24.9	34.5	41.8



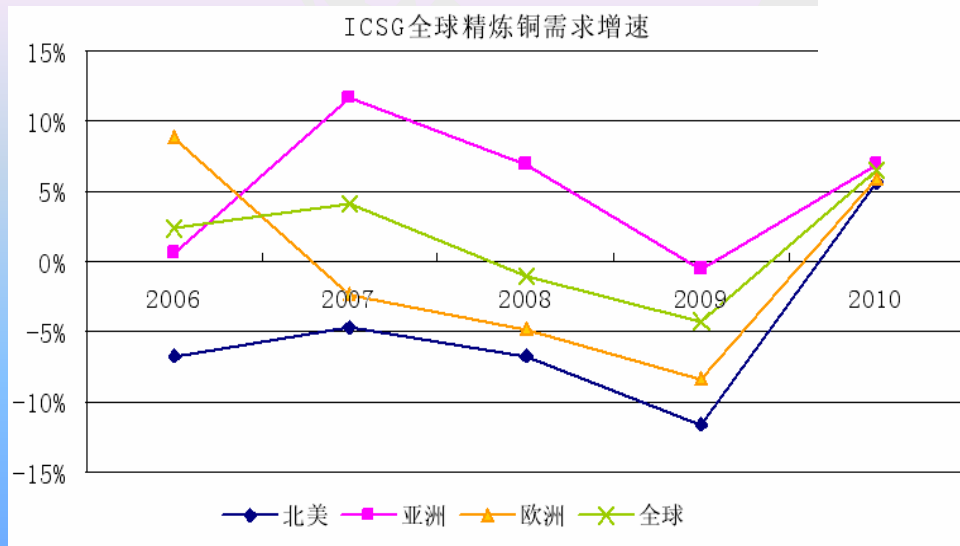
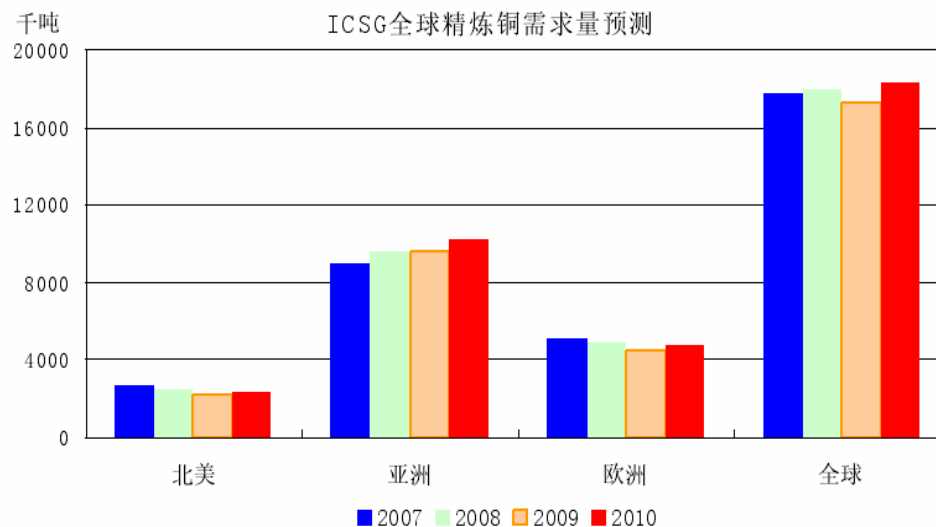
2010年度废铜紧张会缓解，“中国因素”贡献率减小



铜库存或在供应紧张下逐步释放并消化

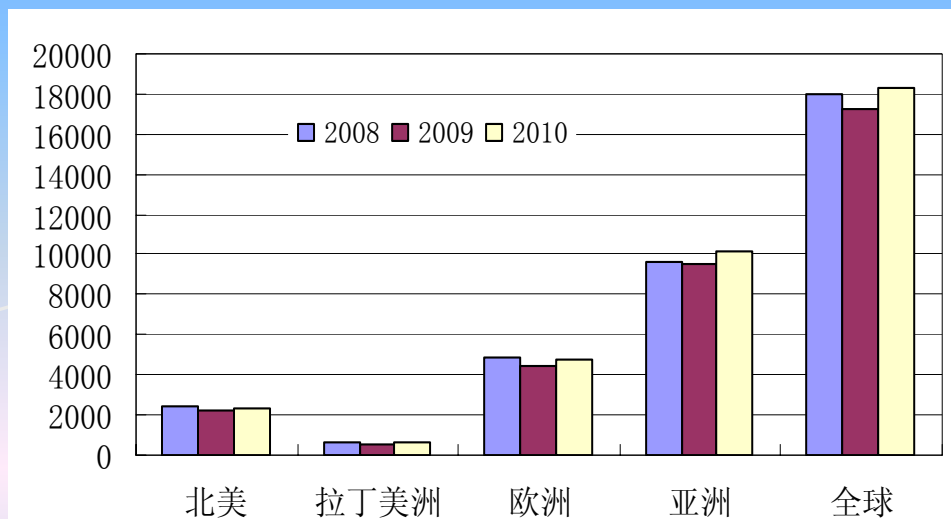


全球铜消费回暖

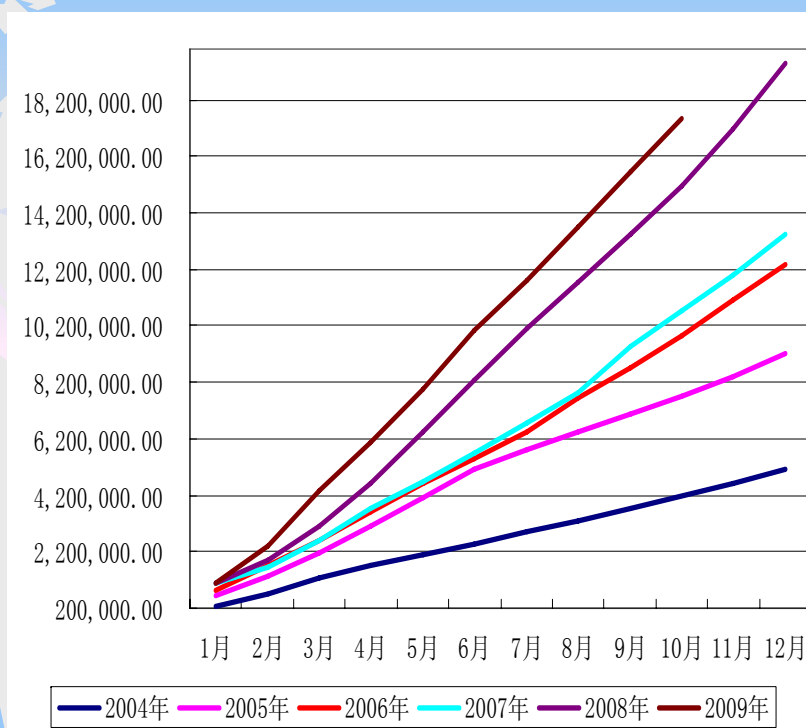
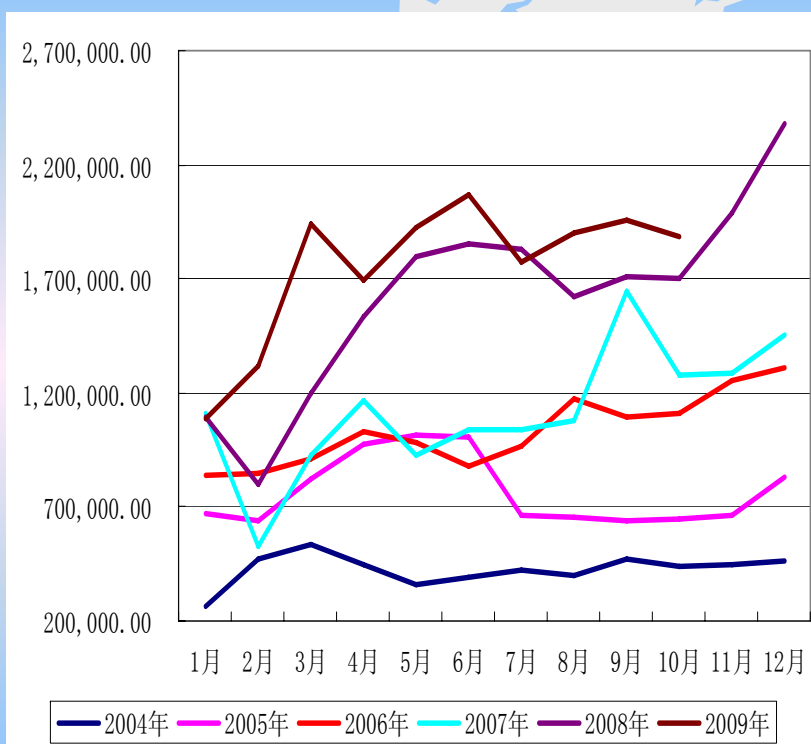


2009消费量：1723万吨，供应量1757万吨
2010消费量：1833万吨，供应量1875万吨

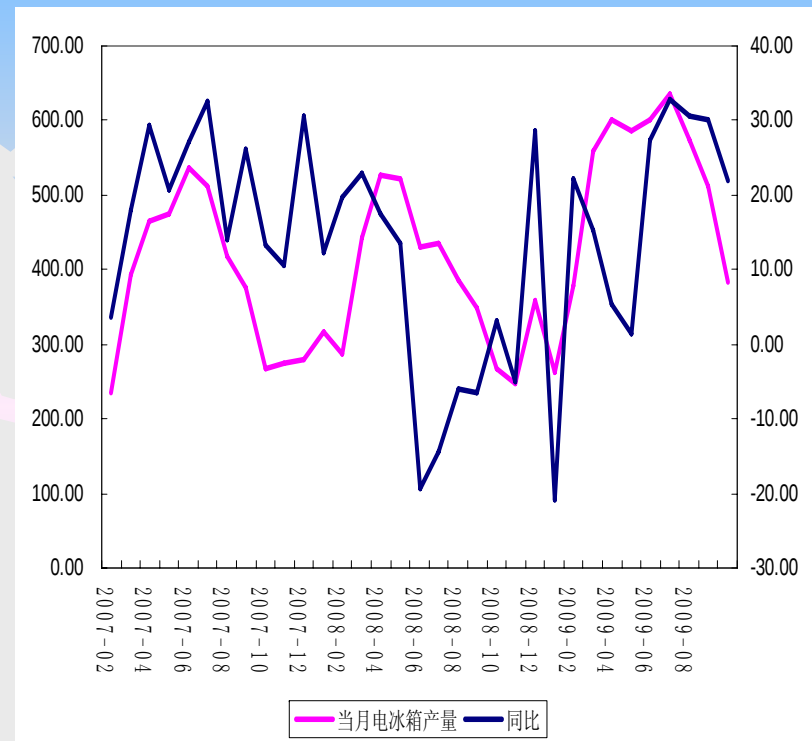
铜下游复苏消费支撑，产业政策支撑



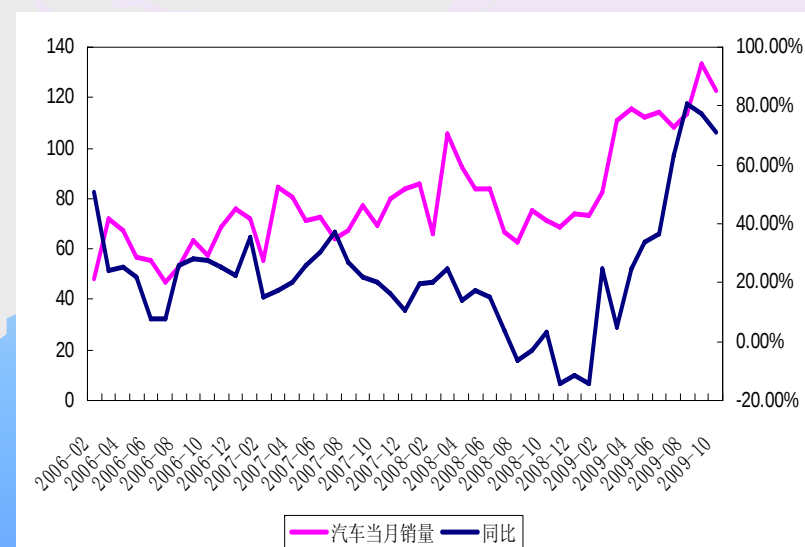
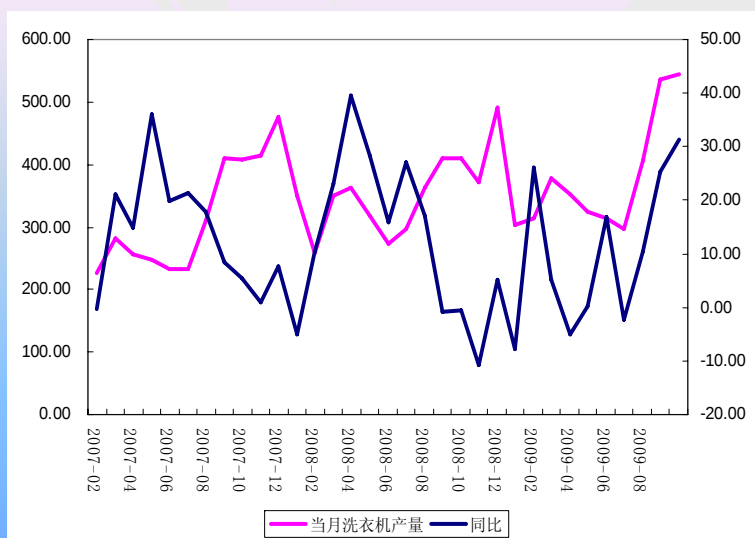
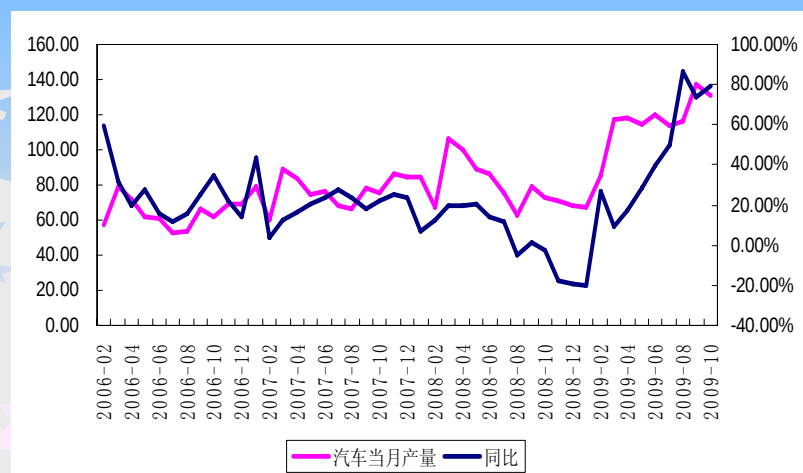
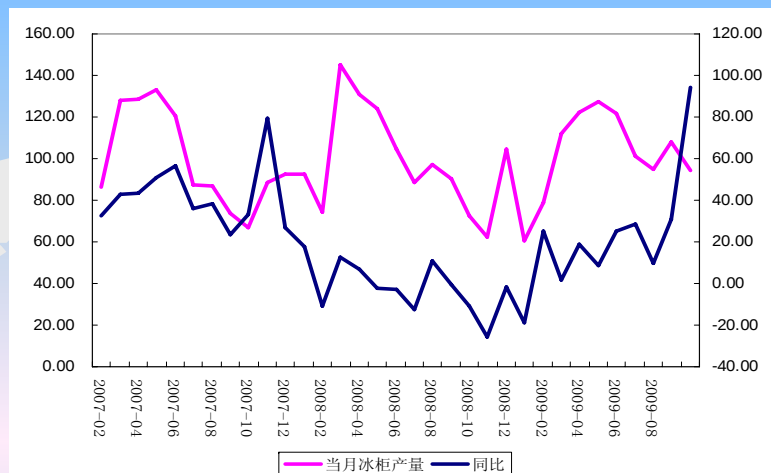
铜国内需求同比也在增长



铜国内需求同比也在增长



铜国内需求同比也在增长



铜走势技术分析



2010年或回归到6000-9000美元的大运行区间，如果大力度调控，不排除先升后降的倒V走势，但如果经济能够很好的承接，那么，回调是很好的再次买入机会

锌矿山供应、精炼产量与需求同时增长，供应小幅过剩

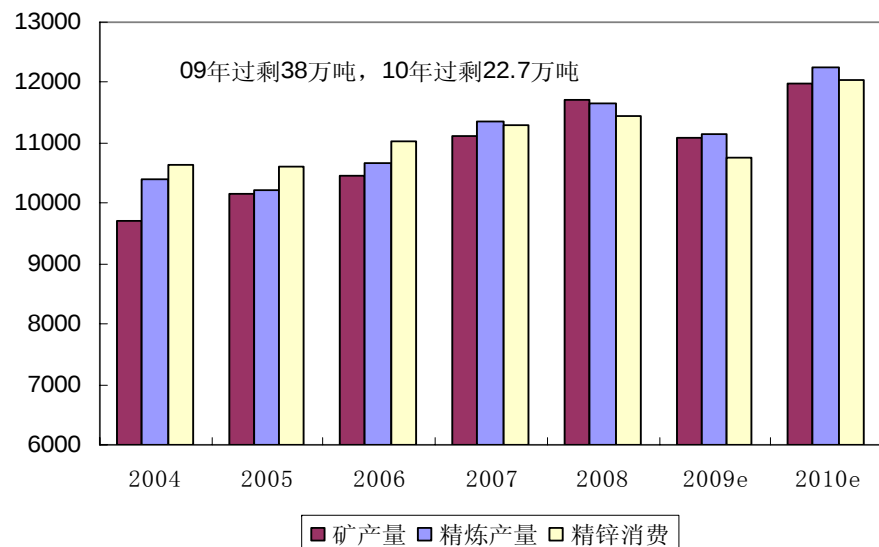
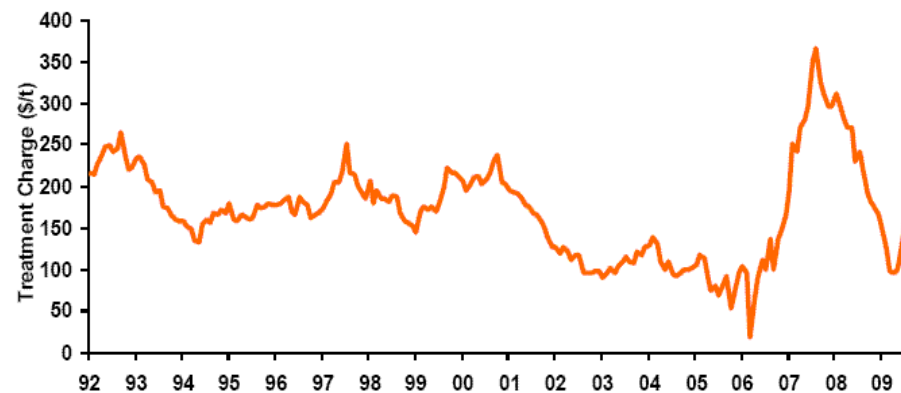
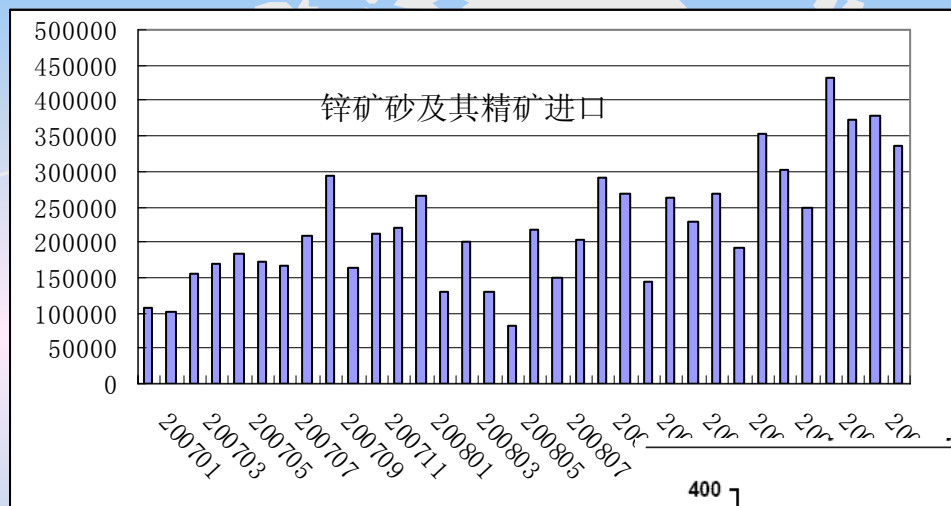


表 5: 机构预测锌供需平衡表

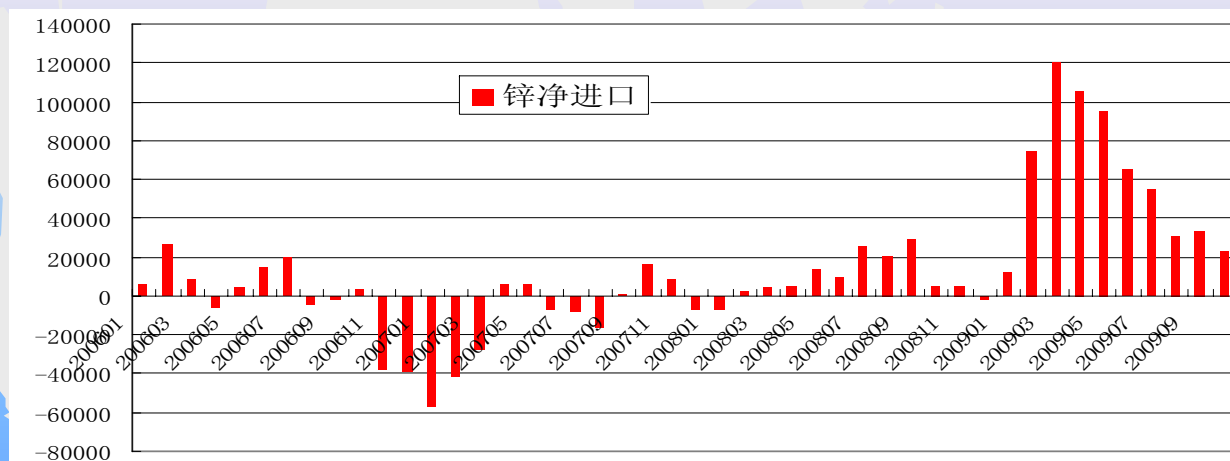
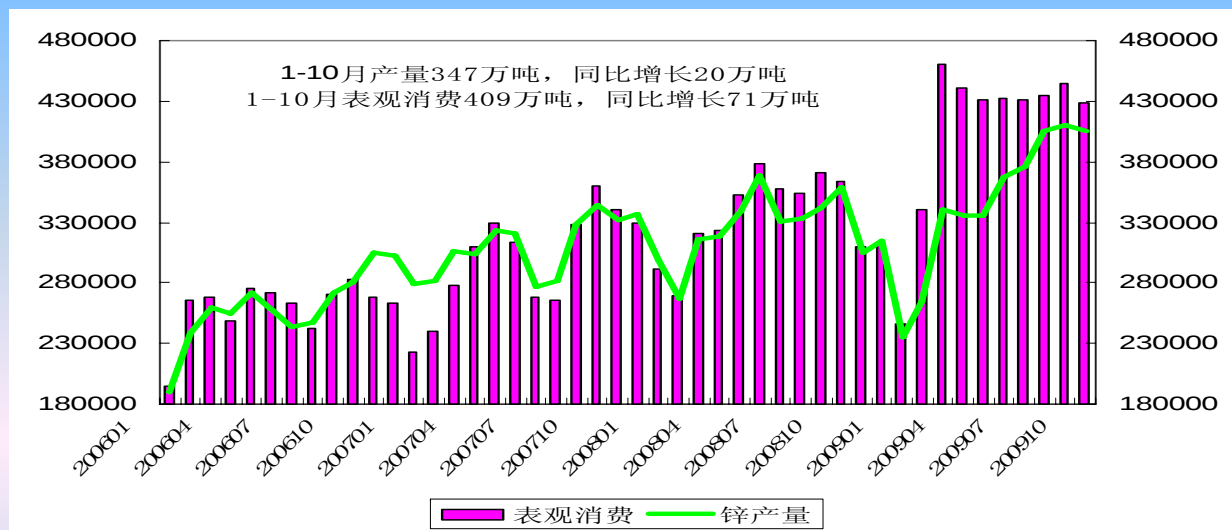
CRU	2007	2008	2009	2010E
供应	1,140	1,167	1,112	1,238
变化	7.30%	2.30%	-4.70%	11.30%
需求	1,126	1,119	1,020	1,143
变化	2.00%	-0.70%	-8.80%	12.00%
供需平衡	14	48	66	105
ILZSG	2007	2008	2009e	2010e
矿产量	1112.9	1170.2	1108	1197
精炼产量	1136	1165.5	1114	1226
精锌消费	1130.7	1143.8	1076	1204
供需平衡	5.3	21.7	38	22
WBMS	2007	2008	2009e	2010e
产量	1,135	1,176	1,157	1,239
消费	1,149	1,161	1,139	1,229
供需平衡	-14.8	15.2	18.1	10.6

2009年国内精矿，进口增加，加工费上扬，2010年料减产新增产能投产，冶炼加工费低迷

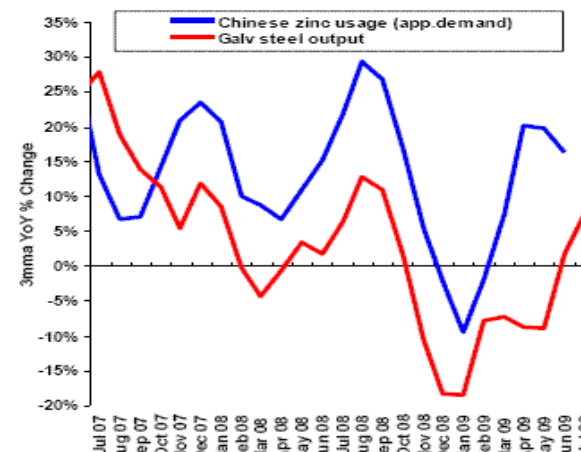
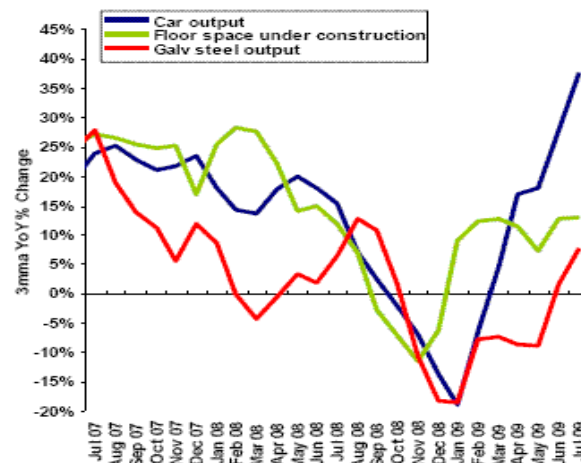
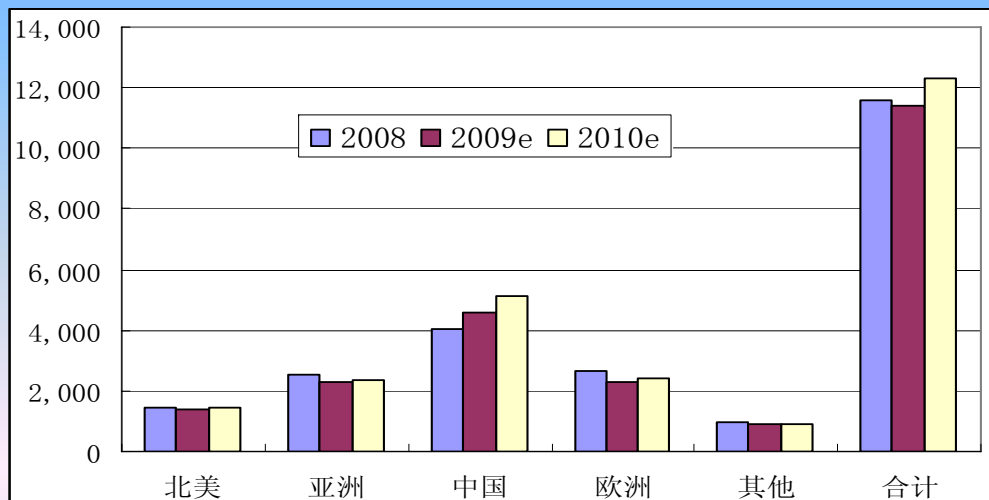


Source: Macquarie Research, September 2009

2010年国内隐性库存或逐步显性化，国内供应压力较大



下游消费继续支撑，镀锌钢、汽车产量均上行，2010年有望继续保持较快增长



Sources: Ecwin, Dragonomics, China metal, Macquarie Research, September 2009

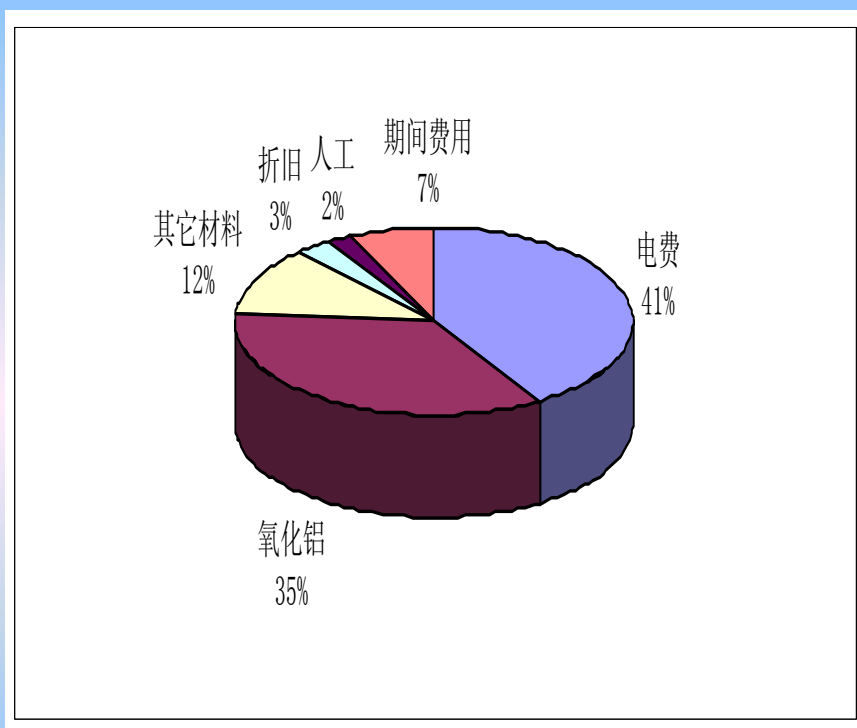
精锌价格预测



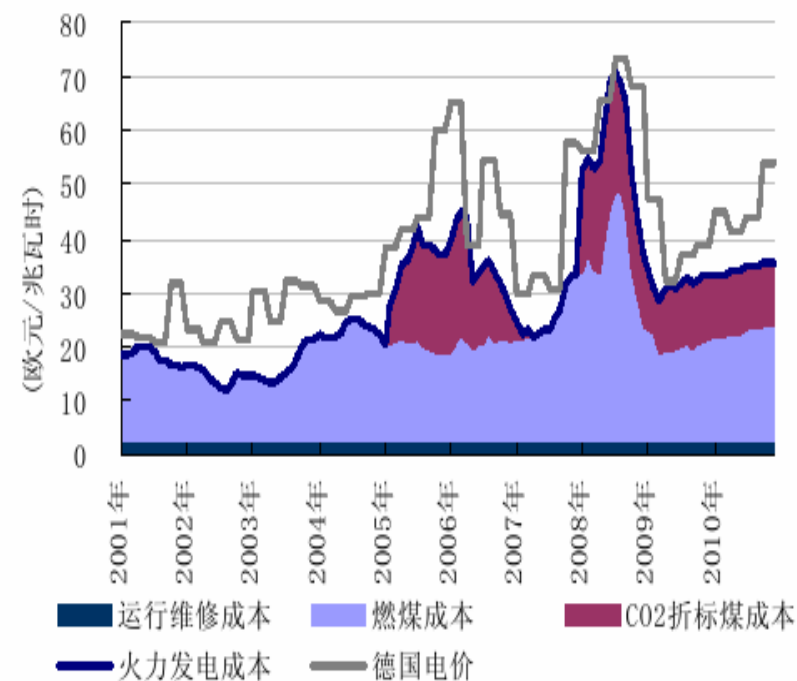
- 全年高点或在3000-3200美元，国内市场或达到24000-26000元，均价或在2200-2400美元之间，国内市场均价则在18000-19000之间。

2010铝价行情展望——成本上升是重要推动力

电解铝成本主要构成



CO2 成本对电力价格的间接影响显著



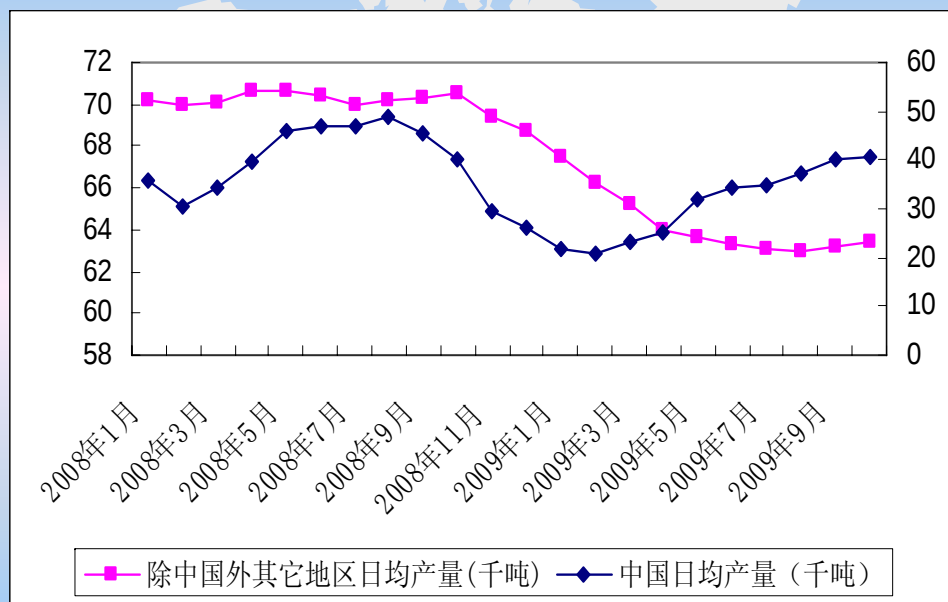
2009年11月19日，国内非居民销售电价每千瓦时平均提高2.8分钱。本次电价上调，对完全使用网电的电解铝企业来说，成本增加在400元/吨以上。

目前，欧洲的电价居全球最高水平，约36.80-48.60欧元/兆瓦时（相当于3.7-4.9角/度）。

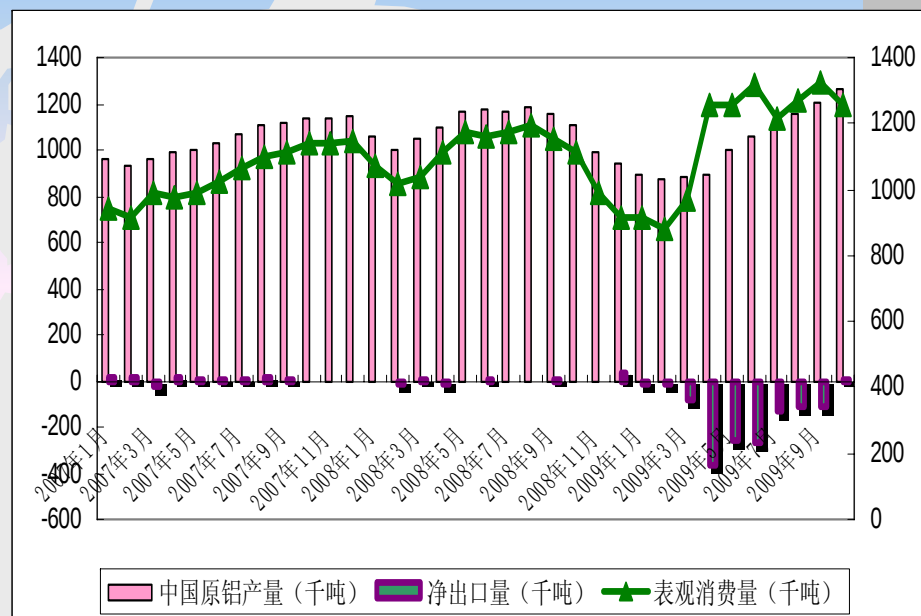
供应过剩有望触底回升

1、产量增速有望减缓

中国及其它地区原铝日均产量



中国原铝产量及表观消费量



2009年全球产量的增加主要是由于中国闲置产能的释放，2月份以来中国以外地区产量变化不大。

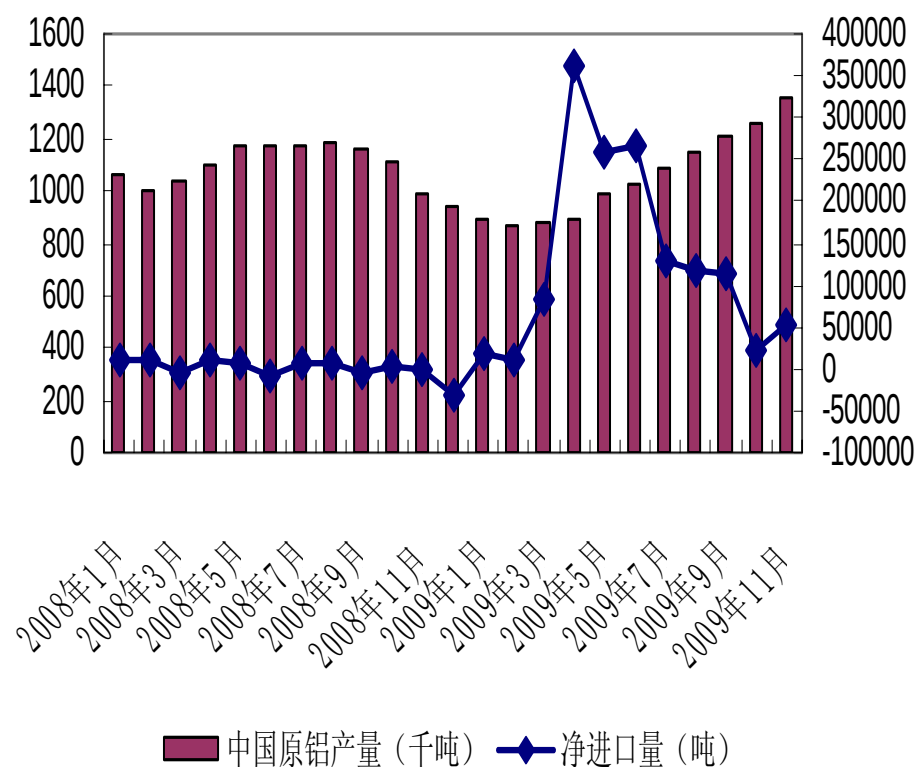
2009年10月，中国原铝产量创出年内新高。后期产量增速有望减缓。

2、中国因素仍起作用

机构对中国经济预测

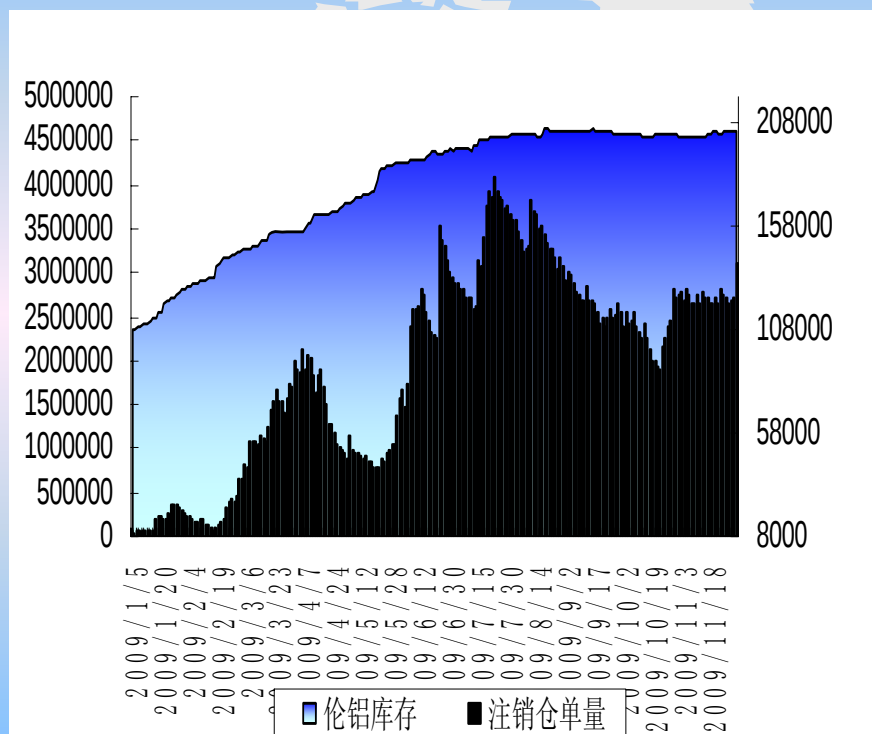
序号	机构	预测时间	2010年 GDP增速
1	高盛	2009.09	11.90%
2	摩根大通	2009.09	9.50%
3	IMF	2009.1	9.00%
4	世界银行	2009.11	8.70%
5	野村证券	2009.11	10.50%
6	美林证券	2009.11	10.10%
7	樊纲	2009.11	8-9%
平均	-	-	10%

中国原铝产量及净进口量

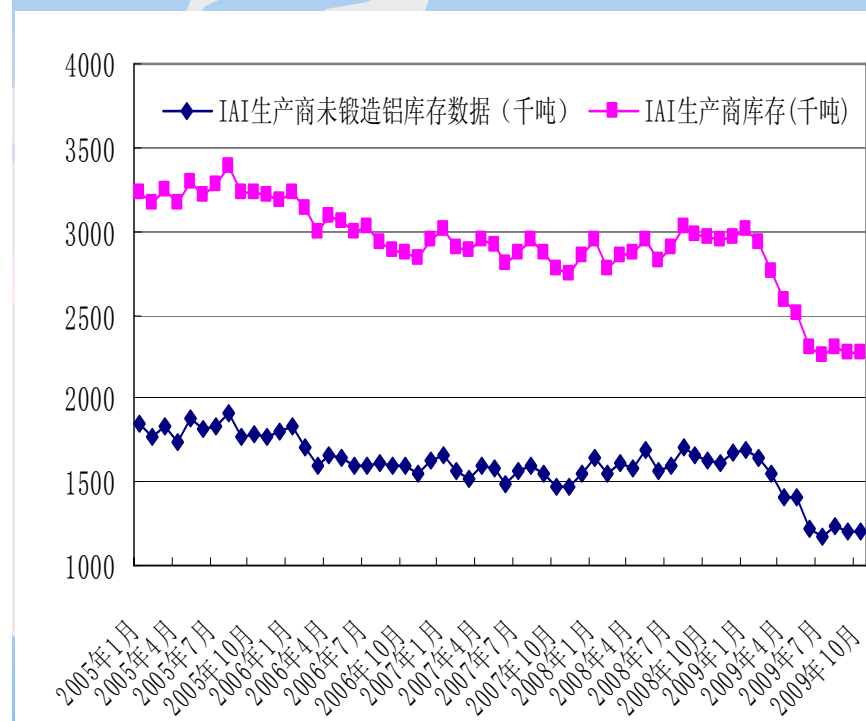


3、第二季度前库存压力较小

伦铝库存70%无法流通



IAI生产商铝库存处于较低水平



伦铝库存现货融资协议在2010年第一季度后到期。(占库存比70%，5月份陆续到期)

4、2010年过剩局面将大大改善

机构预测电解铝供需平衡表

CRU	2008	2009E	2010E	2011E
全球产量	3977.8	3747.3	3999.5	4272.8
全球消费量	3705.1	3544.5	3950.3	4250.6
供需平衡	272.7	202.8	49.2	22.2
麦格理预测	2008	2009E	2010E	2011E
全球产量	3982.3	3677.9	3974.7	4258.3
全球消费量	3710.4	3465.3	3889.8	4170
供需平衡	271.9	212.6	84.9	88.3

结论：对于价格预测，伦铝市场明年或在2100-2800美元/吨运行，国内市场或在16000-20000元/吨之间运行。



成本、需求、政策助推2010年钢价震荡上行

广发期货发展研究中心

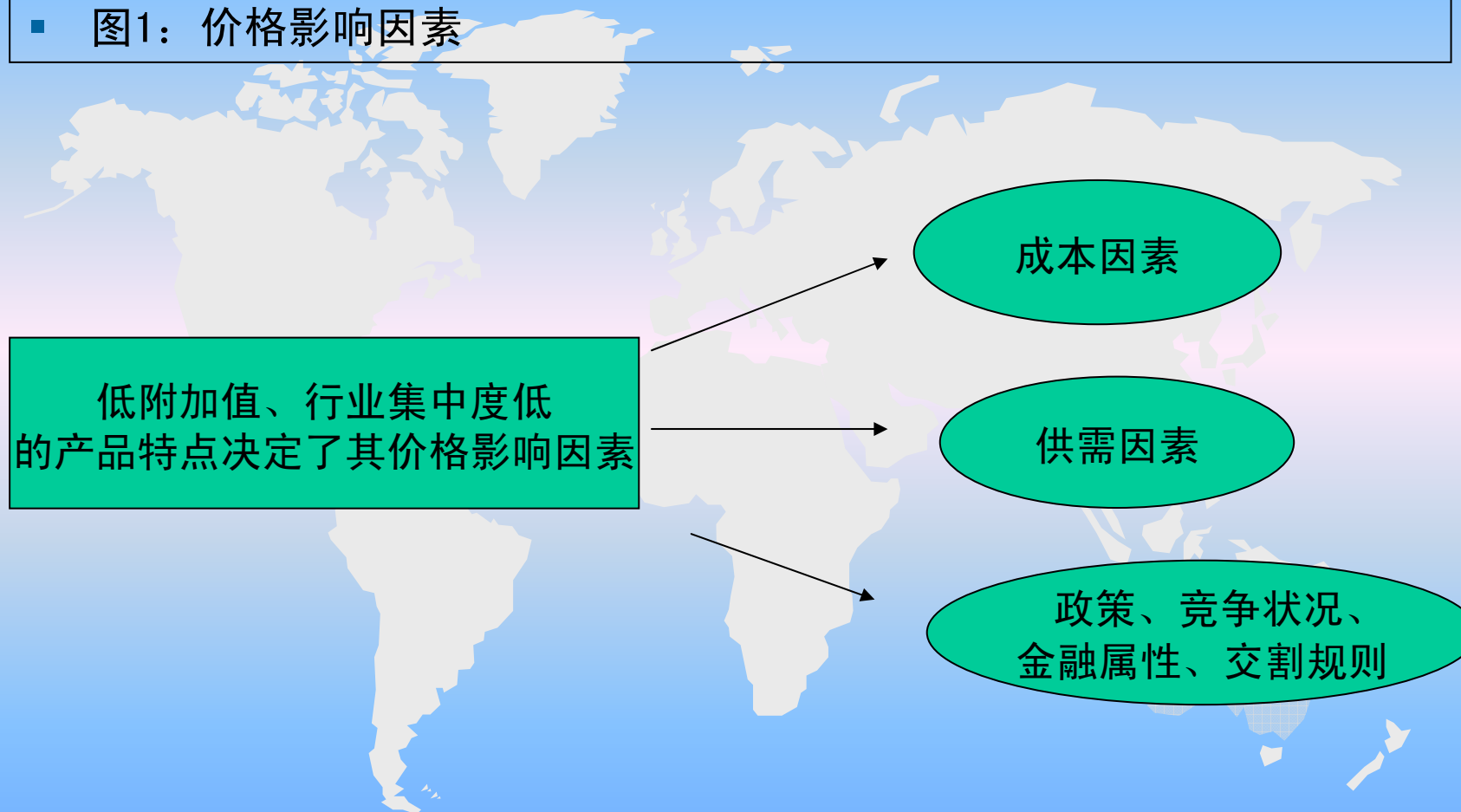
付 阳

TEL:020-38456918

2009年12月

■ 钢材价格影响因素分析

- 我们分析钢材的价格主要从以下这几个方面分析。
- 图1：价格影响因素



■ 钢材价格影响因素分析

一、成本因素

我国粗钢成本利润估算表

日期	65%品位 矿价 (干基)	65%品位 长协矿 价	焦炭	废钢	考虑15%增值部分 的税费三级螺 纹成本(现货 矿)	考虑15%增值部分 的税费三级螺 纹成本(长 协矿)	三级 Φ 20mm 螺纹钢上 海市均价	吨毛利 (无长 协矿资 质)	吨毛利 (有长协 矿资质)	平均毛 利率
2010-06 E	1095	800	2100	3144	4251	3621	4500	5.9%	24.3%	15.1%
2009-12-14	1000	680	1750	2620	3763	3080	3750	-0.3%	21.7%	10.7%
2009-9-18	808	680	1750	2400	3313	3039	3700	11.7%	21.7%	16.7%
2009-8-21	982	680	1900	2810	3841	3196	4397	14.5%	37.6%	26.0%
2009-5-1	678	1073	1600	2330	2941	3784	3557	20.9%	-6.0%	7.5%
2009-2-27	776	1073	1900	2550	3351	3986	3630	8.3%	-8.9%	-0.3%
2008-11-28	743	1073	1400	1700	2856	3559	3630	27.1%	2.0%	14.5%

1.6吨65%品位铁矿石和0.4吨焦炭炼一吨生铁，两者占生铁成本的90%，0.96吨生铁加0.15吨废钢炼一吨粗钢，占总成本的82%。

$[0.96 (1.6 \times \text{铁矿石价格} + 0.4 \times \text{焦炭价格}) / 0.9 + 0.15 \times \text{废钢价格}] / 0.82$
 $= 2.08 \times \text{铁矿石} + 0.52 \times \text{焦炭} + 0.183 \times \text{废钢}$

■ 钢材价格影响因素分析

1. 铁矿石成本

我国的铁矿石进口依存度近期大幅上涨，目前保持在60%以上，主要进口国为澳大利亚、巴西和印度。

图1：进口矿和国内矿2008年中以来走势

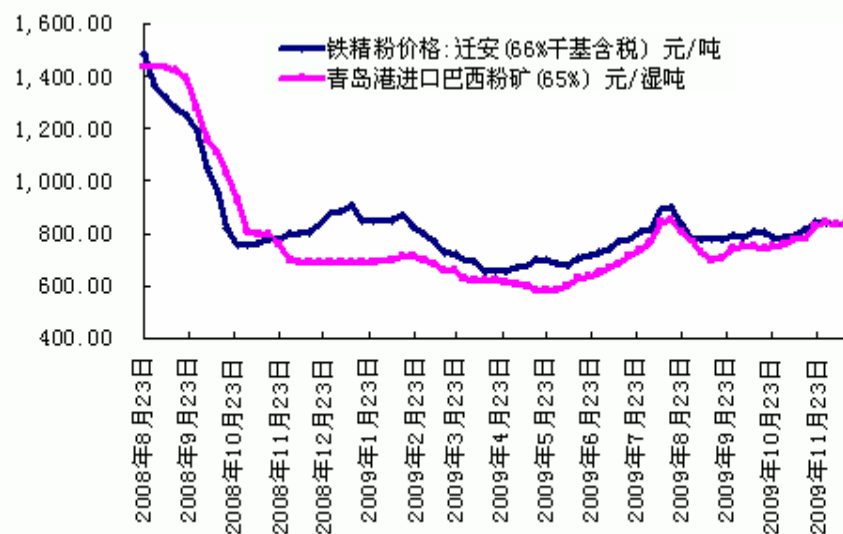
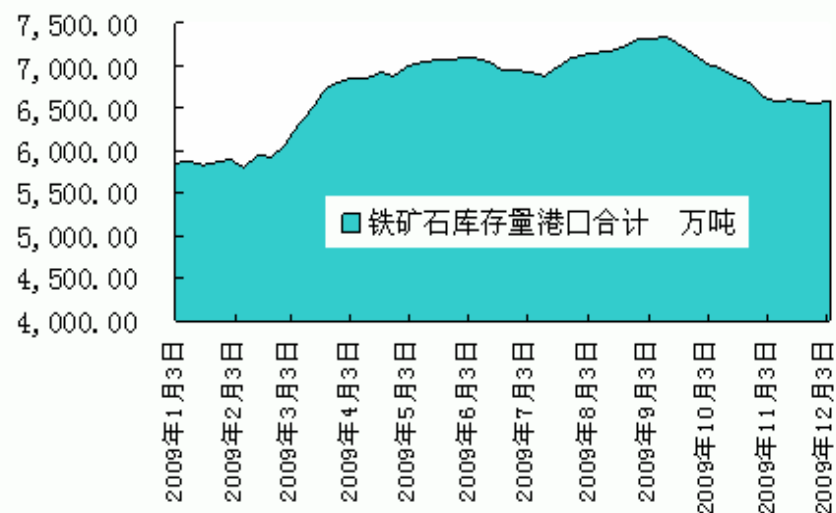


图2：重点港口铁矿石库存



■ 钢材价格影响因素分析

图3：2007年以来进口矿依存度

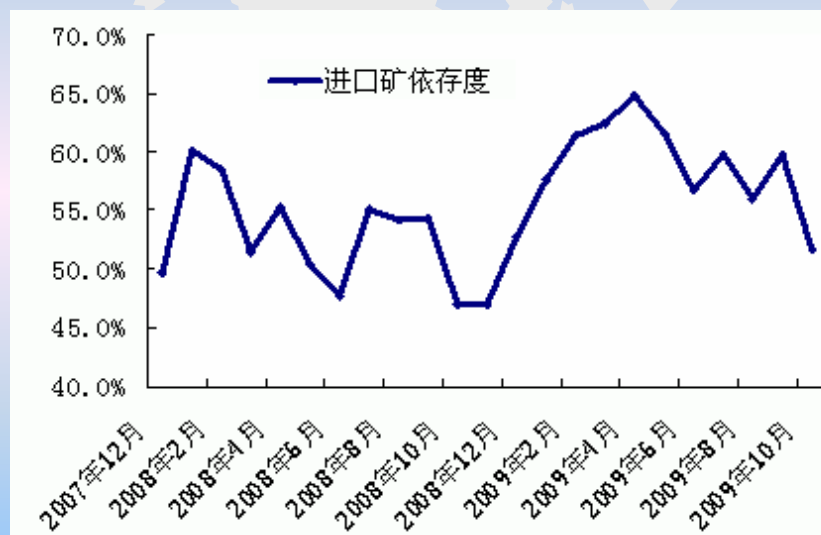
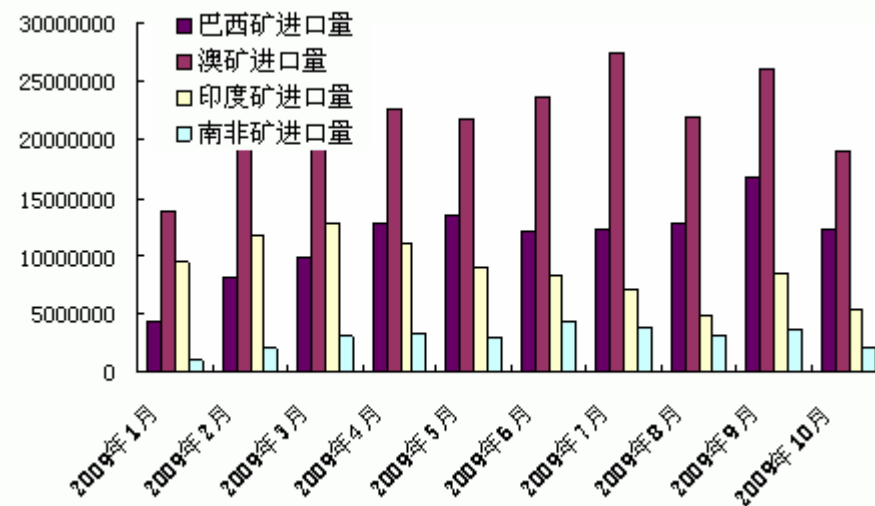


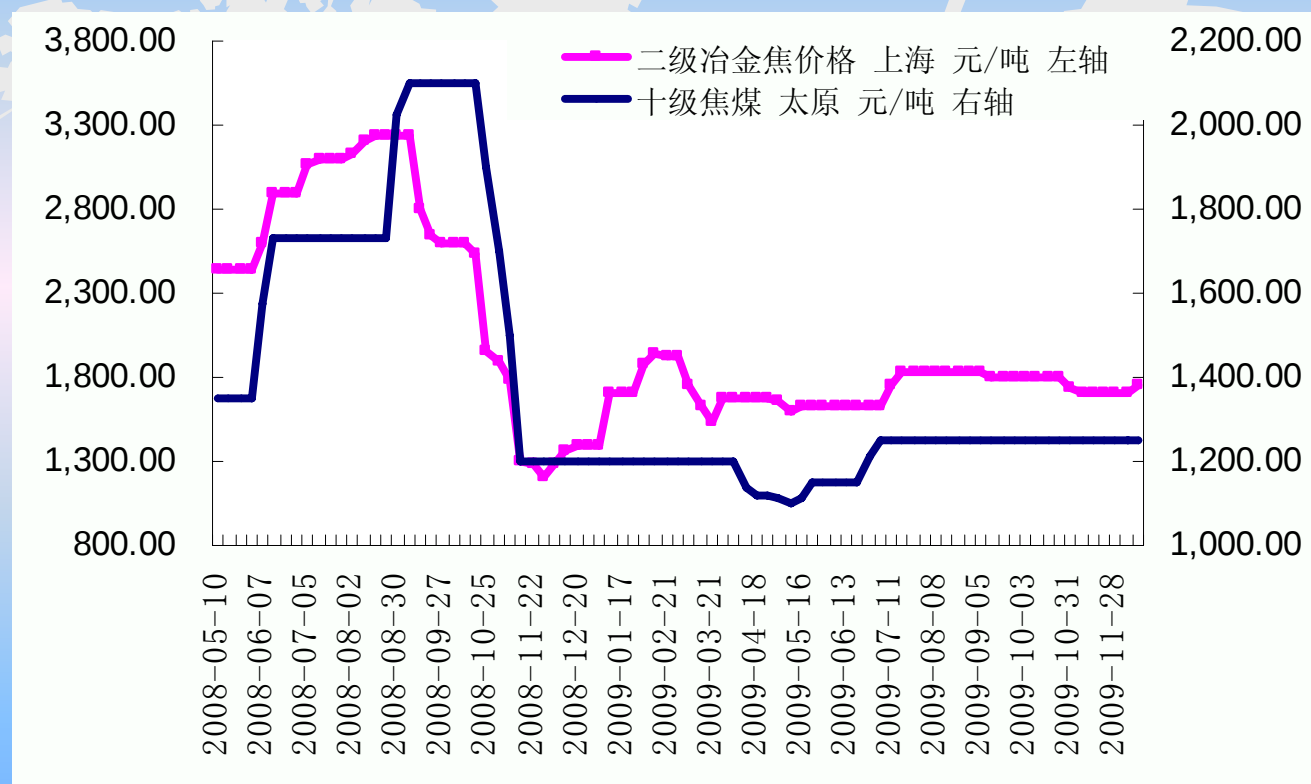
图4：进口矿来源



■ 钢材价格影响因素分析

2. 焦炭成本

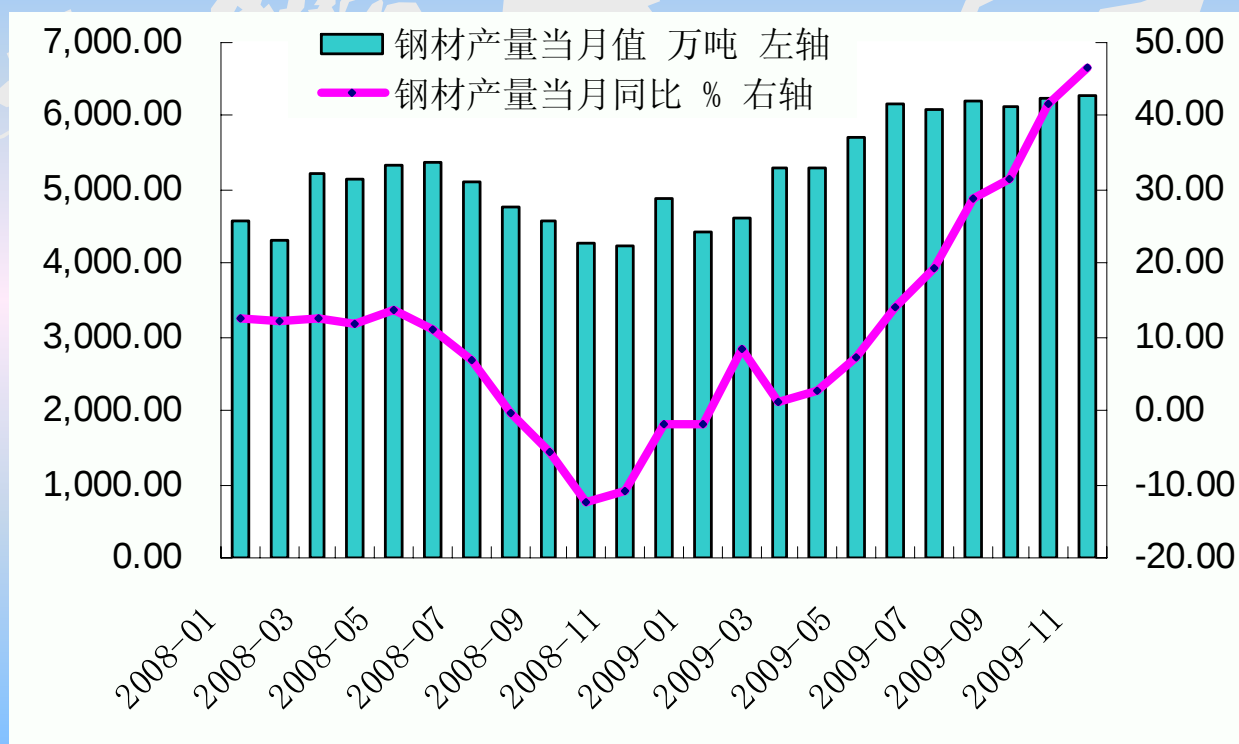
图5： 2009年5月至今上海地区二级冶金焦价格走势



■ 钢材价格影响因素分析

二、 供给因素

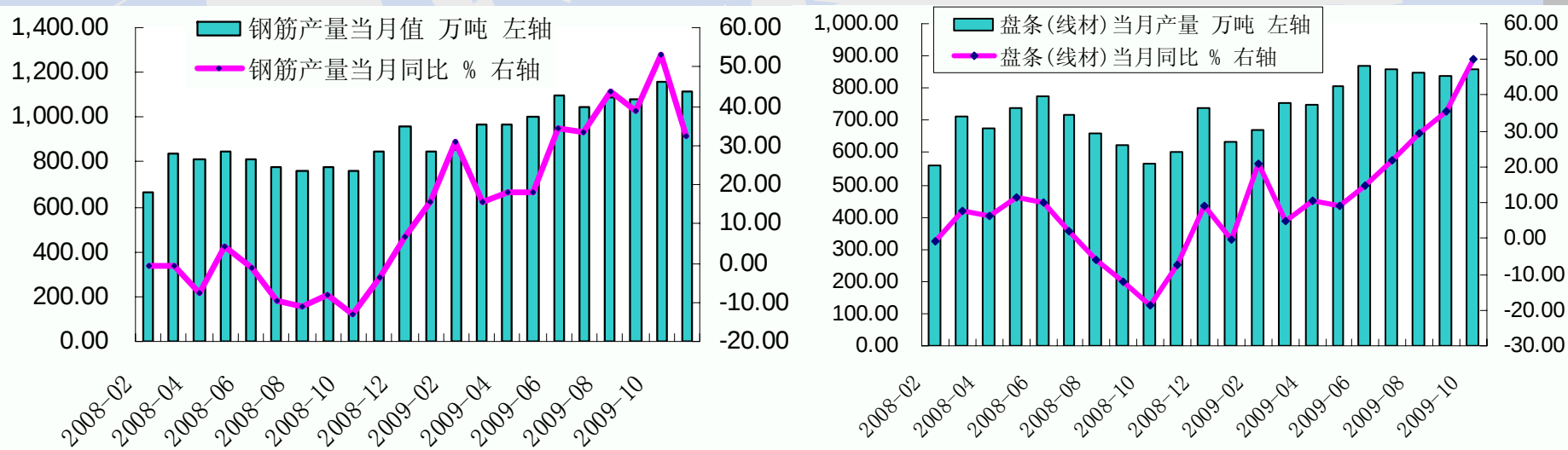
图6： 2008年1月以来我国钢材产量及增速走势



2009年1-11月，我国已产粗钢5.18亿吨，累计同比上涨12.6%；1-11月钢材累计生产6.2亿吨，同比增长17%。

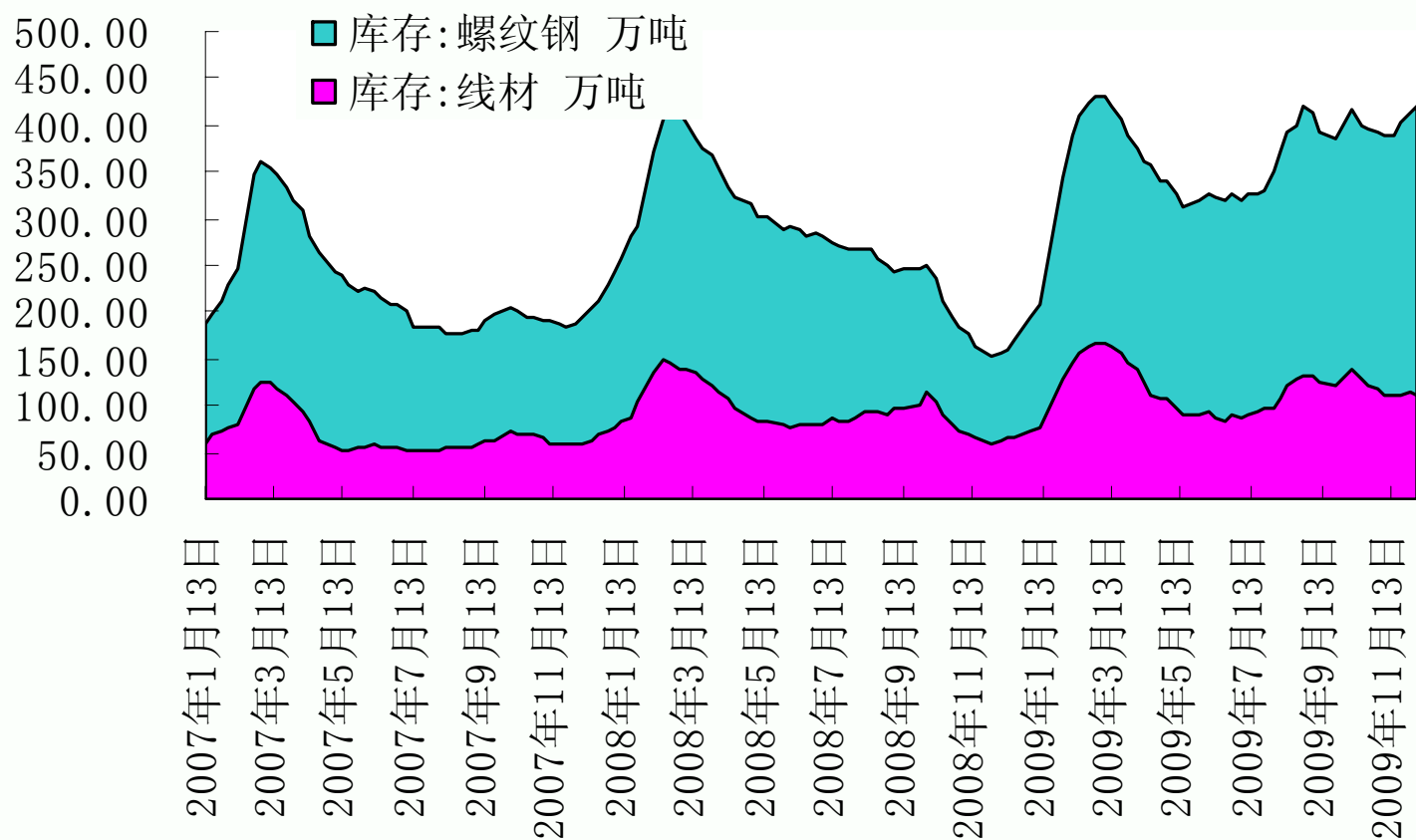
■ 钢材价格影响因素分析

图7：2008年1月以来我国螺纹钢和线材产量及增速走势



■ 钢材价格影响因素分析

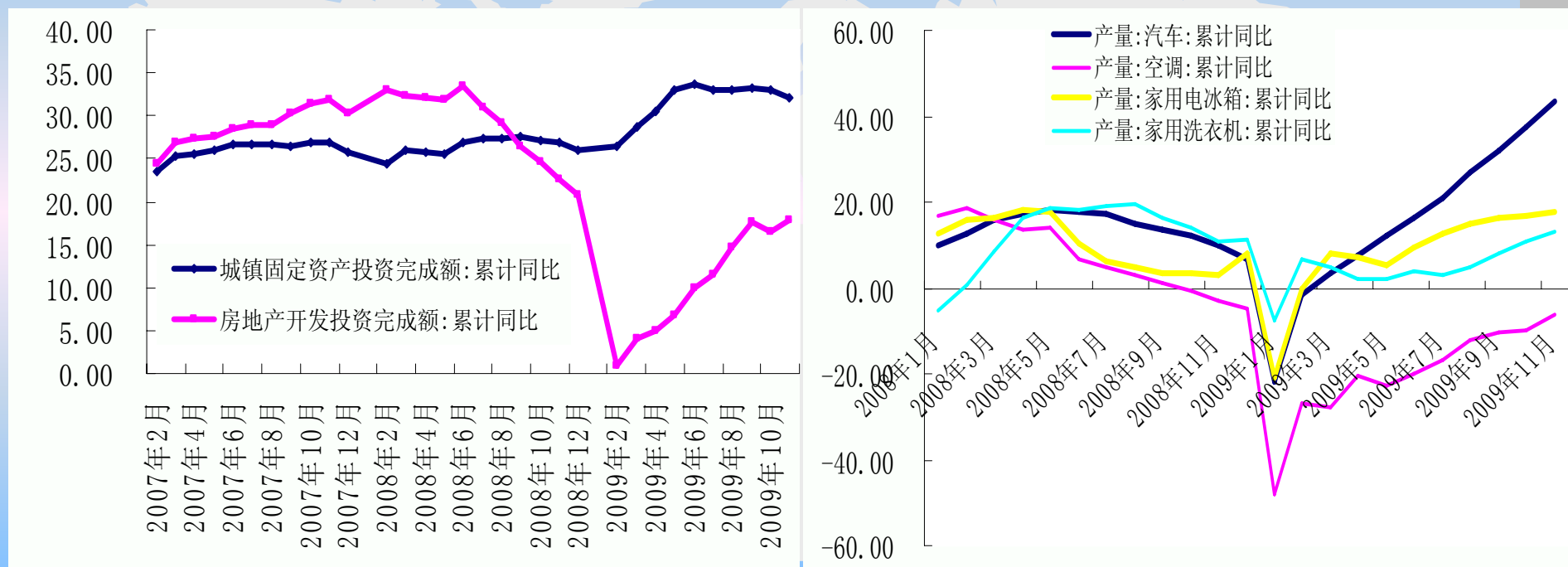
图8： 2007年1月—2009年11月三大城市长材库存状况



■ 钢材价格影响因素分析

3. 需求因素

图9： 下游需求发展状况



■ 钢材价格影响因素分析

2009年粗钢消费预测

单位：万吨，%

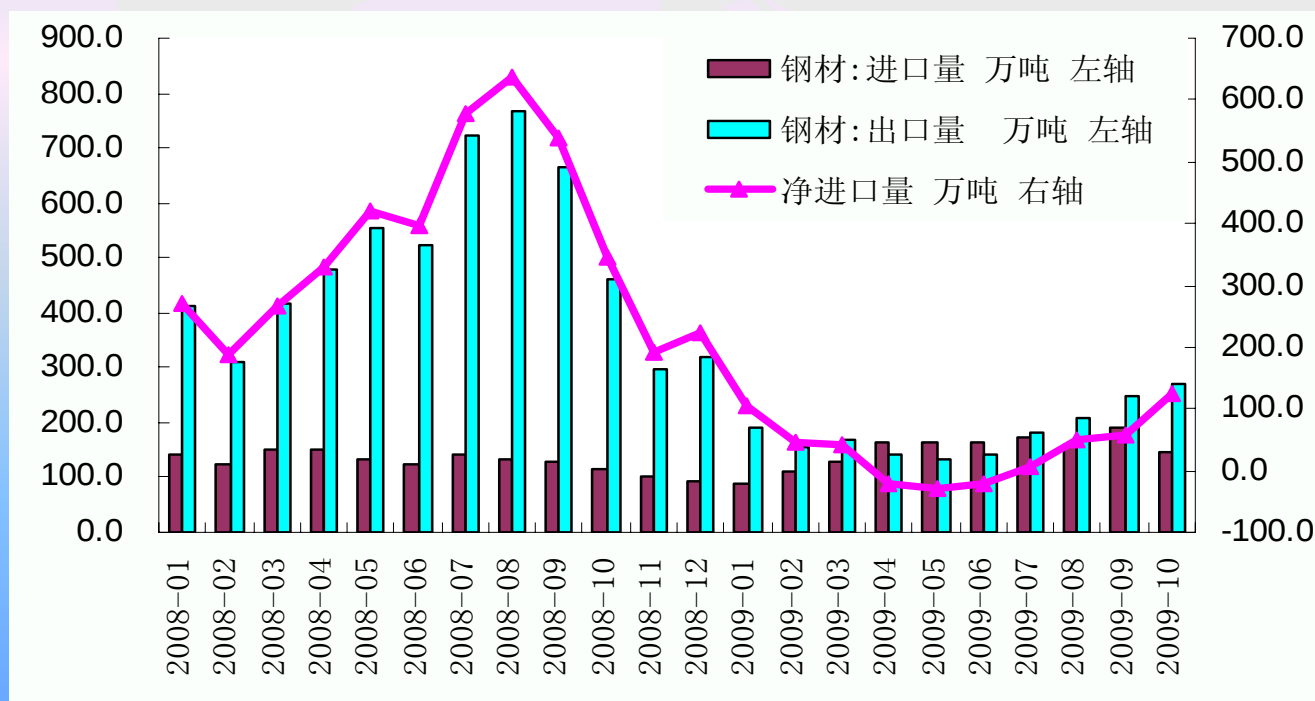
行业	2008年		2009年假设			目前数据同比	按中性或5月数据调整
	消费量	比例	悲观	中性	乐观		
基础建设	14845	32.75%	20.00%	25.00%	30.00%	11月前累计同比35.6%	20129.8
房地产	9777	21.57%	-10.00%	-5.00%	0.00%	11月累计同比17.8%	11517.3
机械	8204	18.10%	-5.00%	0.00%	5.00%	11月前累计同比-1.4%	8089.1
汽车	2538	5.60%	-2.00%	4.00%	10.00%	11月前累计同比43.2%	3634.4
造船	1224	2.70%	20.00%	30.00%	40.00%	11月前累计同比38.8%	1698.9
家电	1043	2.30%	5.00%	10.00%	15.00%	11月前累计同比4.38%	1088.9
五金	1541	3.40%	-15.00%	-10.00%	-5.00%		1386.9
包装	544	1.20%	-5.00%	0.00%	5.00%		544.0
石化	589	1.30%	-5.00%	0.00%	5.00%		589.0
电力	499	1.10%	5.00%	7.00%	9.00%		533.9
集装箱	589	1.30%	-70.00%	-50.00%	-30.00%		294.5
其他	3934	8.68%	-5.00%	0.00%	5.00%		3934.0
净出口	4382		-80.00%	-70.00%	-60.00%	11月累计净出口减少约88%	525.8
	49709						53966.7
同比							8.57%

■ 钢材价格影响因素分析

4. 进出口影响

2007年净出口钢材4585万吨, 比上年增长2135万吨., 约占钢材总产量8.2%。08年出现回落, 净出口量3079万吨左右, 约占钢材总产量的5.3%。09年4-6月钢材净出口为负值, 7月转正, 1-10月钢材净出口355万吨, 占钢产量0.63%, 钢材外部需求非常疲软。预计较长时期内, 钢材的直接出口都会较为困难。

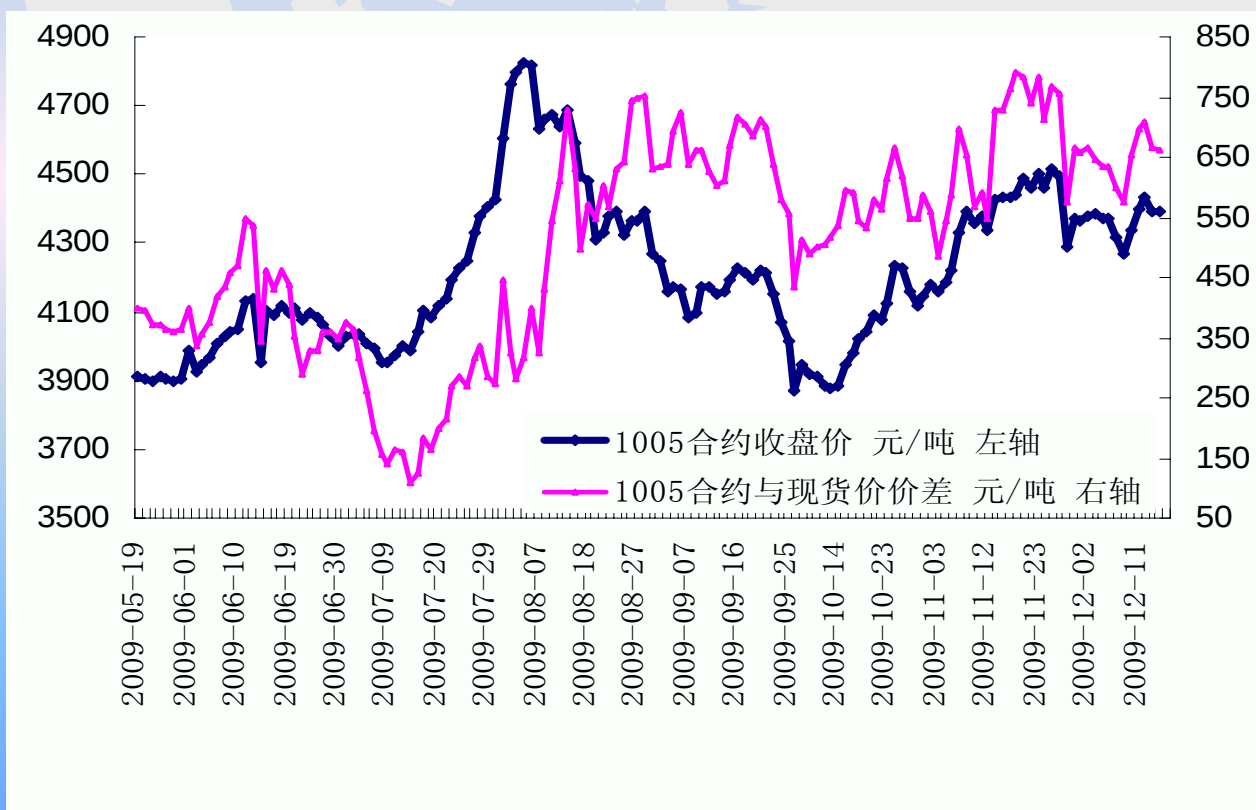
图10: 2008年至今钢材进出口状况



■ 钢材价格影响因素分析

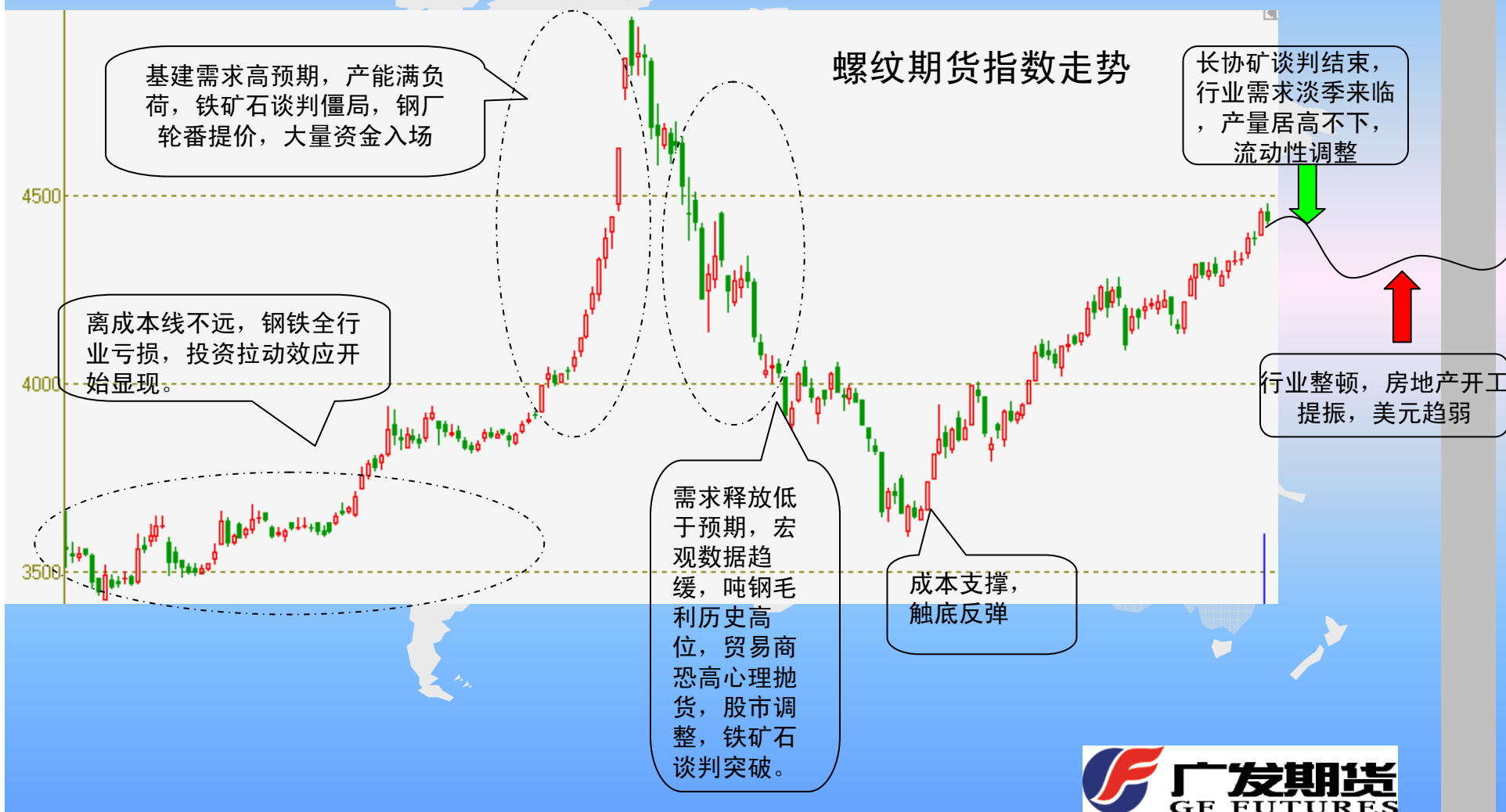
5. 期钢价格的金融属性逐渐凸显

图11：螺纹主力合约期价与现货价差走势相互影响



■ 钢材价格影响因素分析

6. 期钢行情展望



■ 明年展望

- 一、由于成本推动预期未减，铁矿石双轨制如未有较大改变，则现货价的上涨是大概率事件，焦炭价格在煤价上涨的基础上会被动拉涨；
- 二、钢材下游需求会持续放大，城镇化建设将消耗大量钢材、水泥等基础设施建筑材料，房地产开工复苏态势明显，汽车、家电的上升势头未减；
- 三、淘汰落后产能，行业重组等政策长期利多钢价；
- 四、信贷政策是我们担忧的主要因素。
- 2010年螺纹现货价运行区间3900-4800元/吨，6-7月可能达到年内高点。



谢 谢 大 家!