



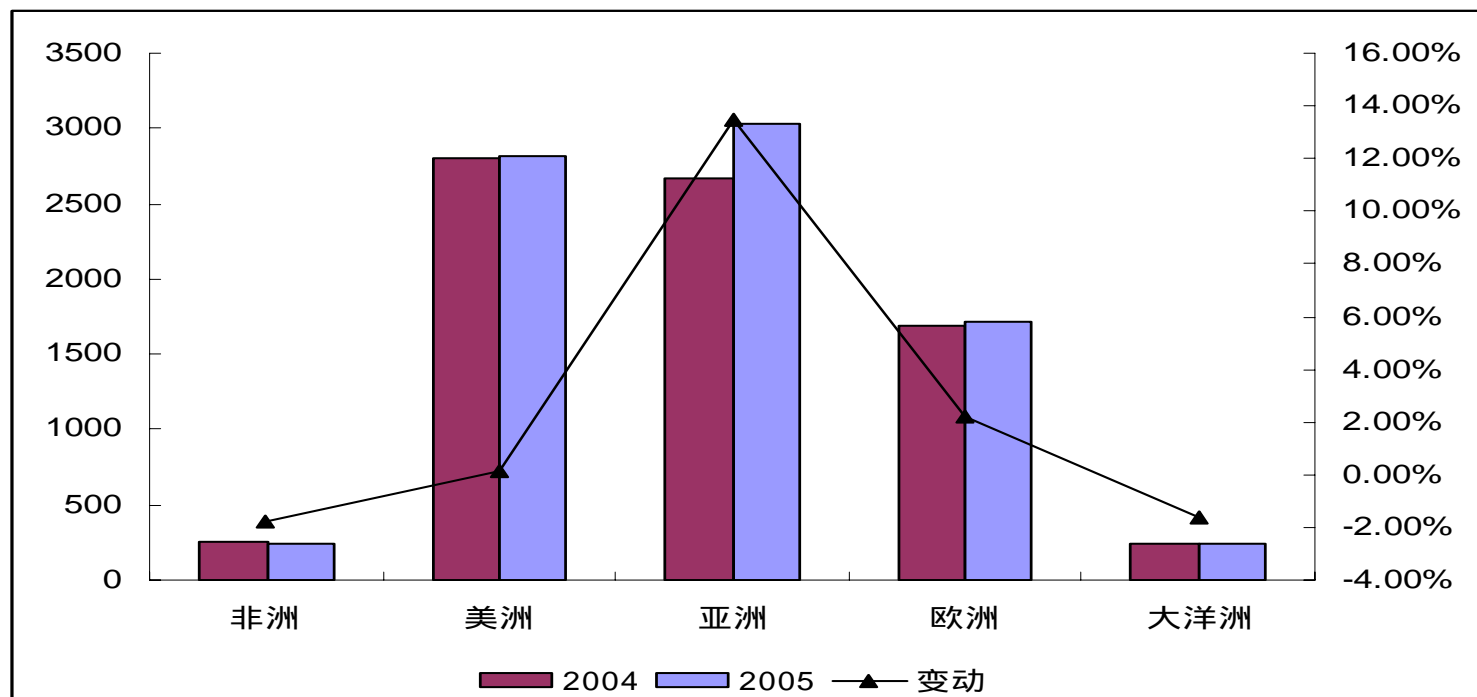
四季度铜价展望 及操作建议

金 瑞 期 货
邝 波

三季度走势回顾 -- 供给增幅低于预期

供给增幅低于预期，市场仍是供不应求

- 国际铜研究组织（ICSG）数据显示，05年1-6月全球精铜产量为804.7万吨，同比增长5.1%。



三季度走势回顾 -- 供给增幅低于预期

- 尽管产量出现了一定的增长，但是与去年年底许多机构的预期仍有较大的差距
- 远低于全年8%左右的增幅预期

		2004	2005	变动幅度
主要机构对05年	BARCLAYS	1583	1720.1	8.66%
产量变动的预期	BROOK HUNT	1590.7	1729.1	8.70%
	MACQUARIE	1602.6	1738.1	8.46%
	HSBC	1587.7	1718.5	8.24%
最新统计数据	ICSG	804.7	765.5	5.12%

三季度走势回顾 -- 自然灾害和劳资纠纷降低产能

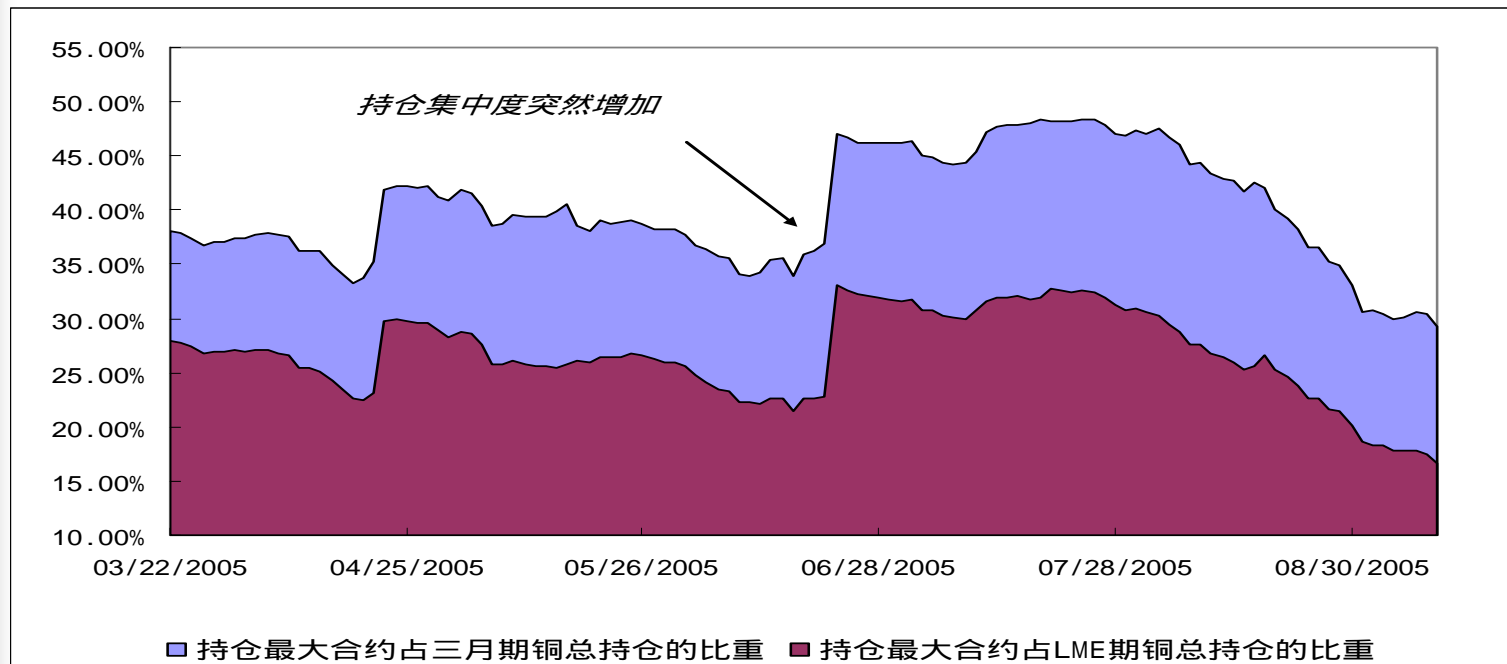
- 在二季度至三季度初，自然灾害和劳资纠纷使精炼产能进一步减少

	精矿产 能损失	精炼产 能损失	时间	原因
TINTAYA(BHPB, PERU)	5400	3200	5.25-6.20	示威、抗议
ZALDIVAR(P.DOME, CHILE)	---	2800	7.4-7.13	罢工
CERRO COLORADO(BHPB, CHILE)	---	6500	6.14-9月底	地震
KCM(VEDANTAR, ZAMBIA)	不详	7500	7.14-7.21	罢工
ASARCO(G.MEXICO, USA)	---	7000	7.4-9.5	罢工
泰铜	---	13000	7月底-9月中	设备故障
合计	5400	40000		

三季度走势回顾 -- 基金挤仓

■ 不合理的持仓结构导致挤仓

- LME持仓集中度增加，近期合约占总持仓的比重由62%左右突然跃升至70%左右
- 9月份持仓最高时曾达到66612手，相当于1665300吨，而当时LME的库存只有27675吨



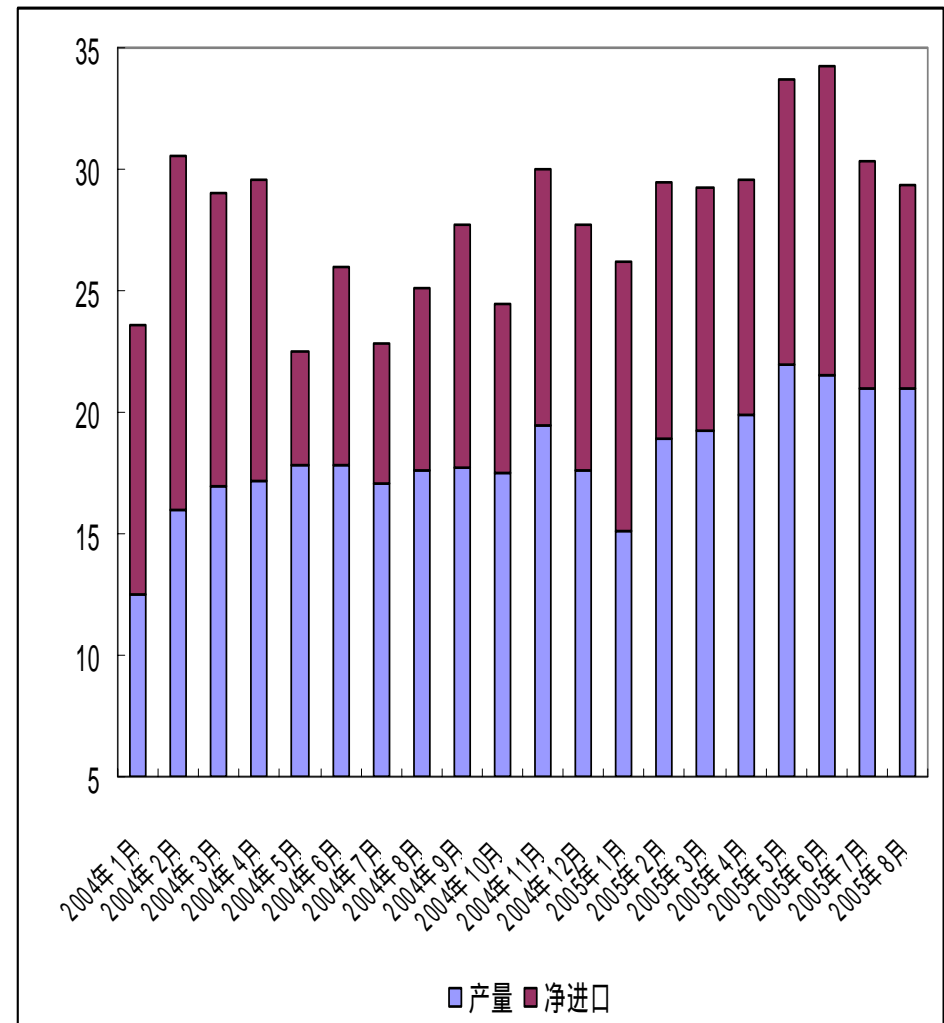
四季度走势展望-- 供应增幅将高于上半年

供应的增长幅度将高于上半年

- 从全球的角度看，设备检修、自然灾害和劳资纠纷等因素是供应增长速度低于预期的主要原因，但下半年这些因素对产量增长的影响减小——尤其是设备检修的影响。
 - 上半年进行了检修的冶炼厂商共有22家，这些厂家的累计冶炼产能达到542.5万吨/年，然而下半年将进行检修的冶炼厂只有4家，累计冶炼产能不过102.2万吨/年；
 - 不少进行了检修的冶炼厂都乘机扩大了产能，例如菲律宾的PASAR，国内的云铜、铜陵等
 - 因自然灾害和劳资纠纷而减少的产能也会逐渐恢复

四季度走势展望 -- 供应增幅将高于上半年

- 就国内而言，精铜供应情况明显优于去年同期。
 - 上半年国内精炼铜产量为116.53万吨，比去年同期增长18.5%，
 - 自5月以来，国内精铜产量稳定地维持在20万吨/月以上，如果下半年国内产量能继续维持在20-21万吨/月的水平，则国内下半年的精铜供应将比去年同期增加约20万吨。
 - 另外今年1-8月份国内精铜净进口为83.8万吨，而去年全年也不过107.6万吨



四季度走势展望 -- 需求增幅将远远低于预期

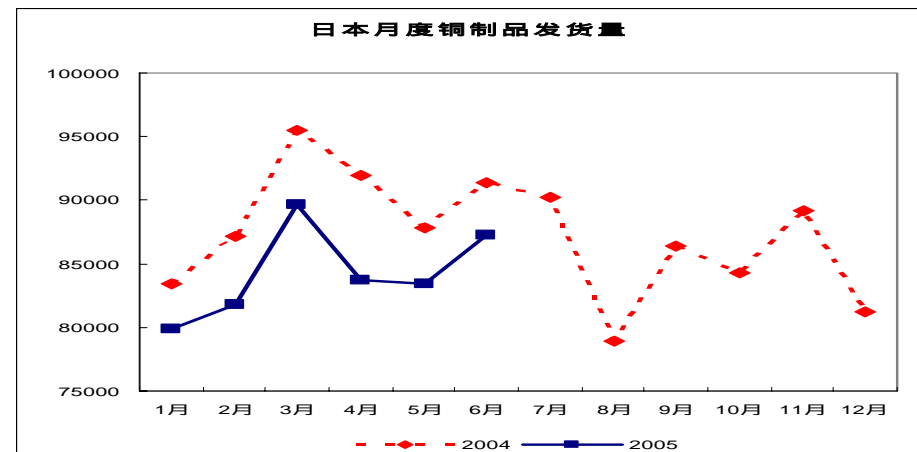
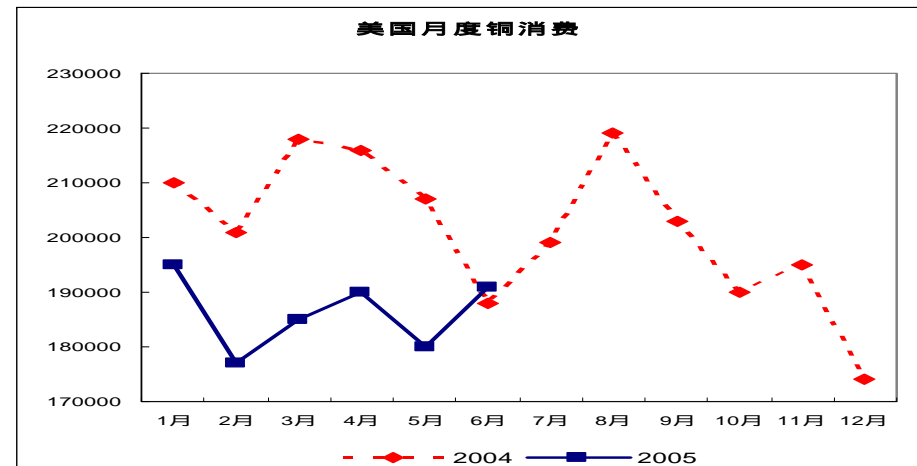
■ 需求增幅将远远低于预期

- 不少机构认为今年精铜消费将延续增长的势头，增幅在2-4个百分点之间。然而国际铜研究组织（ICSG）的最新数据显示，上半年全球精铜消费不增反降，比去年同期减少了2.12%。

		2004	2005	变动幅度
主要机构对05年	BARCLAYS	1678.9	1729.9	3.04%
消费变动的预期	BROOK HUNT	1695.9	1738.0	2.48%
	MACQUARIE	1700.5	1775.0	4.38%
	HSEC	1674.2	1712.2	2.27%
最新统计数据	ICSG	826.6	844.5	-2.12%

四季度走势展望 - 美国、日本消费量均低于04年

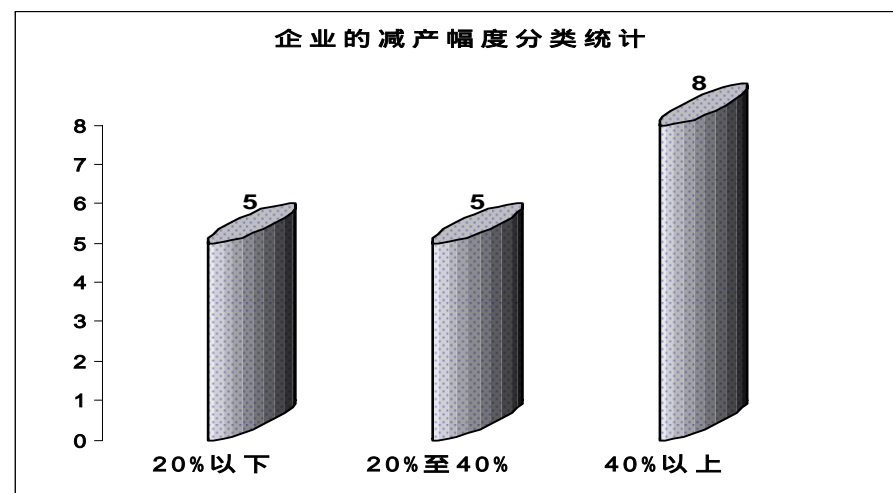
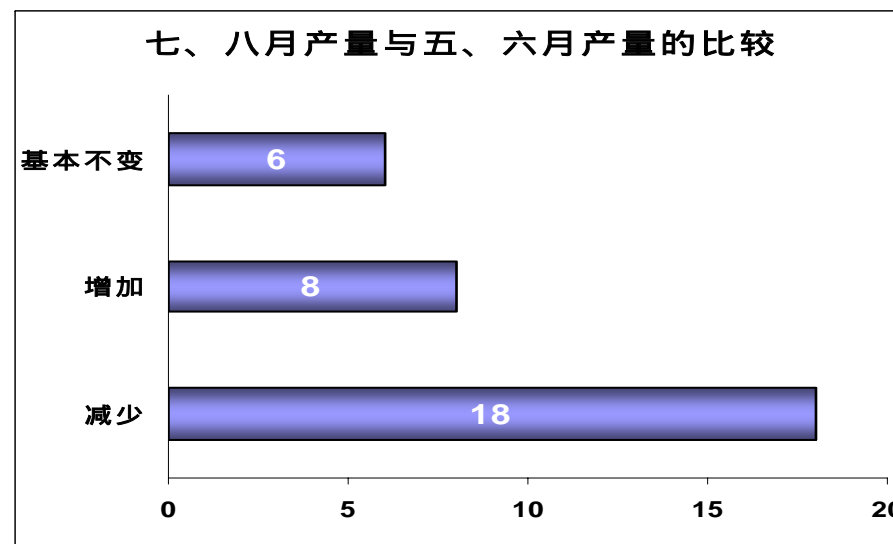
- 美国今年1 - 6月份的铜减少了9.84%(右上)。日本今年1 - 6月份铜的表观消费也不如去年,只有40.79万吨,比去年同期减少4.04%,铜及其制品的发货量也出现了近6%的减少(右下)。
- 从目前的数据来看,美国的消费略有复苏,但增长的幅度并不明显,日本的消费状况依然运行在去年同期水平之下,下半年的情况并不乐观。



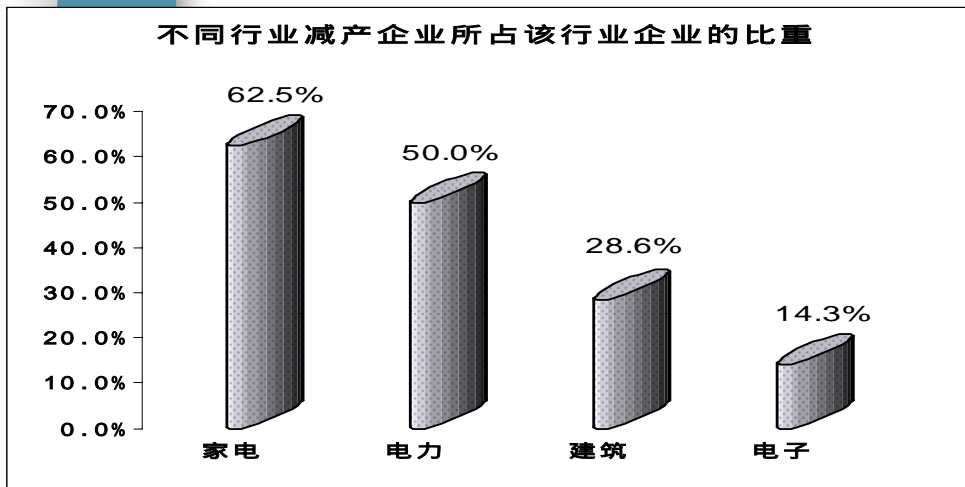
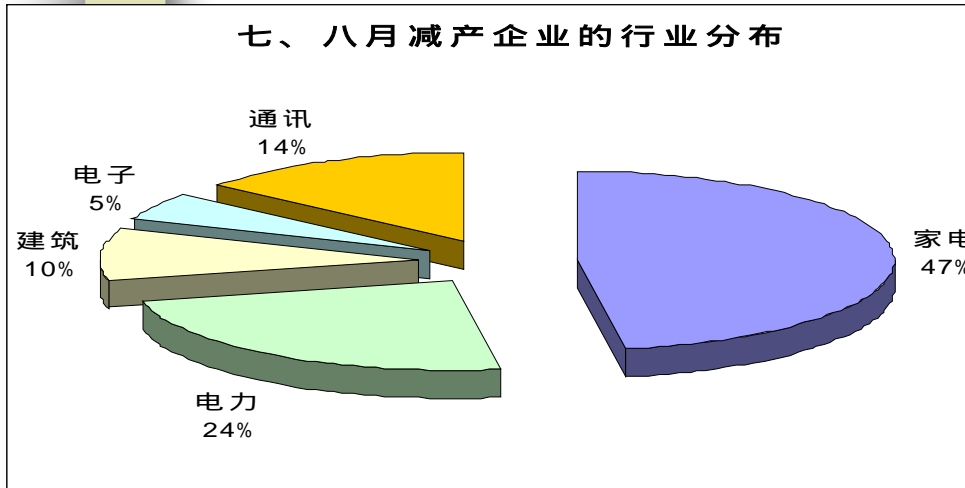
四季度走势展望 – 中国消费在7、8月间明显减少

- 上半年中国精铜消费量同比增长了12.7%，但是下半年增速放慢的可能性很大

- 对国内32家铜消费企业进行了调研，有18家企业反映今年7、8月期间的产销量都出现了不同程度的减少

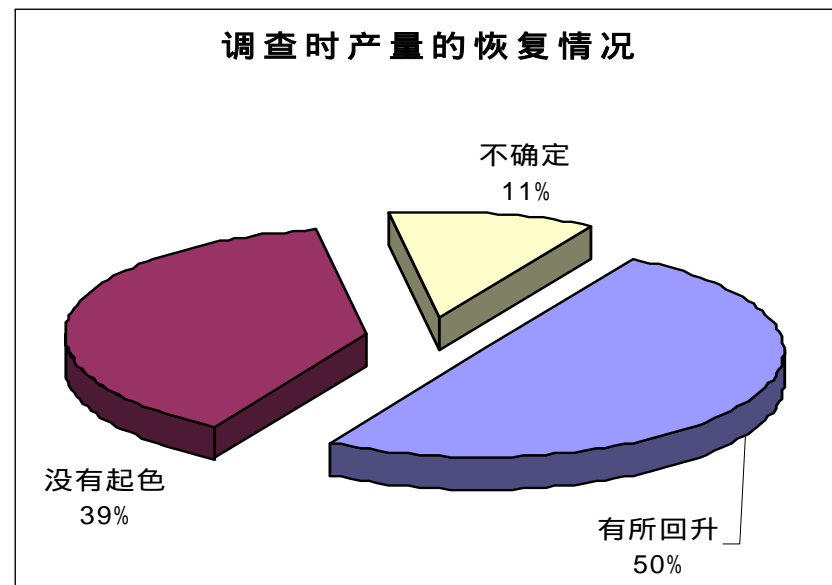
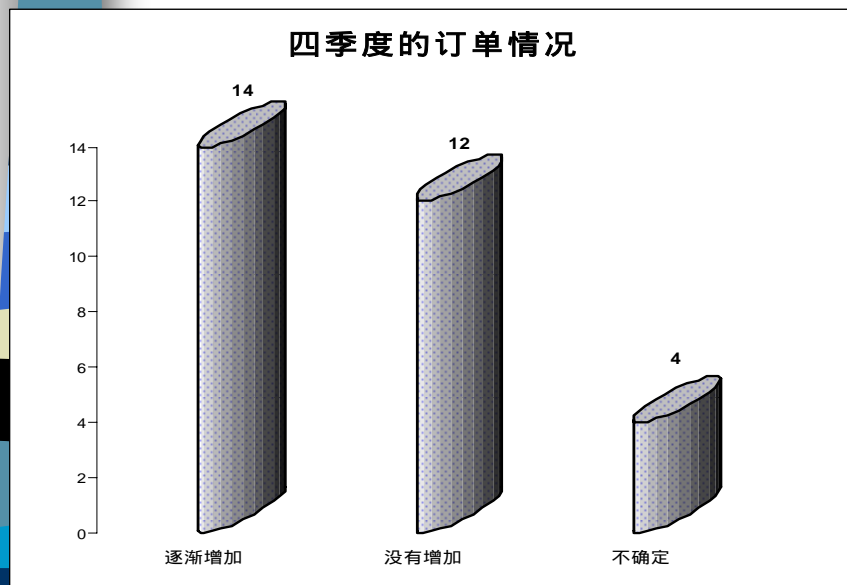


四季度走势展望 – 中国消费在7、8月间明显减少



- 铜管生产企业的减产情况尤其严重，平均减产幅度达到了40%左右
- 电力配套产品生产企业的经营情况出现了分化，高端产品的生产企业依然订单饱满，利润不错，而低端产品的生产企业能用废铜的就用废铜，能把线拉细的就把线拉细，利润水平实在低得不行的就停产了

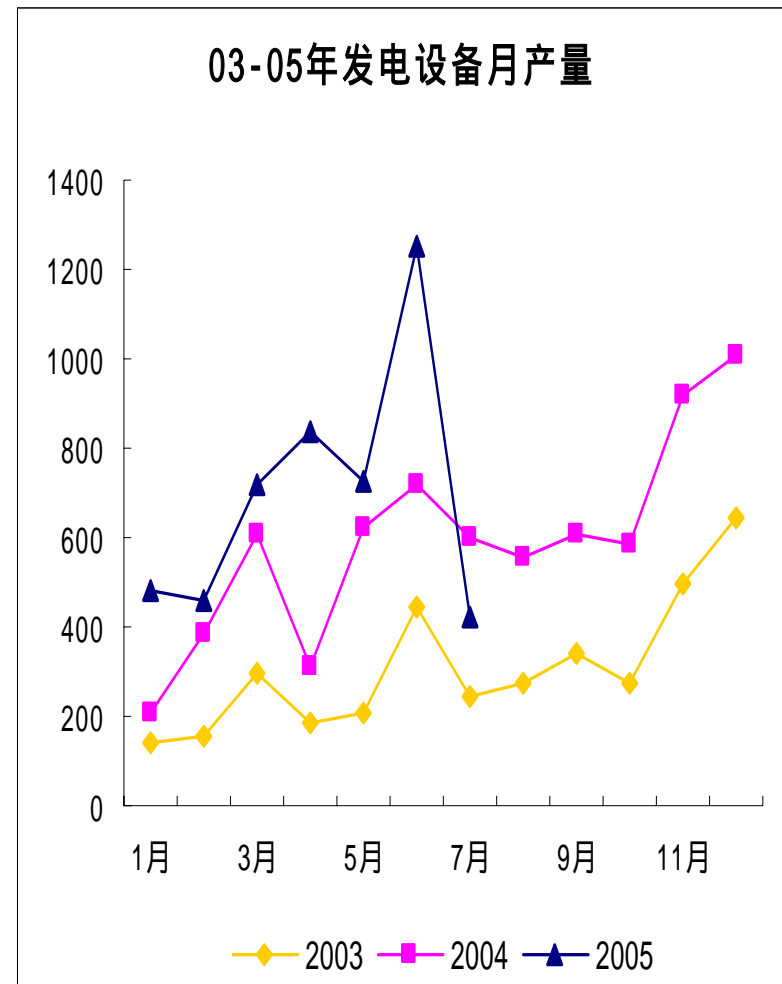
四季度走势展望 - 中国消费在7、8月间明显减少



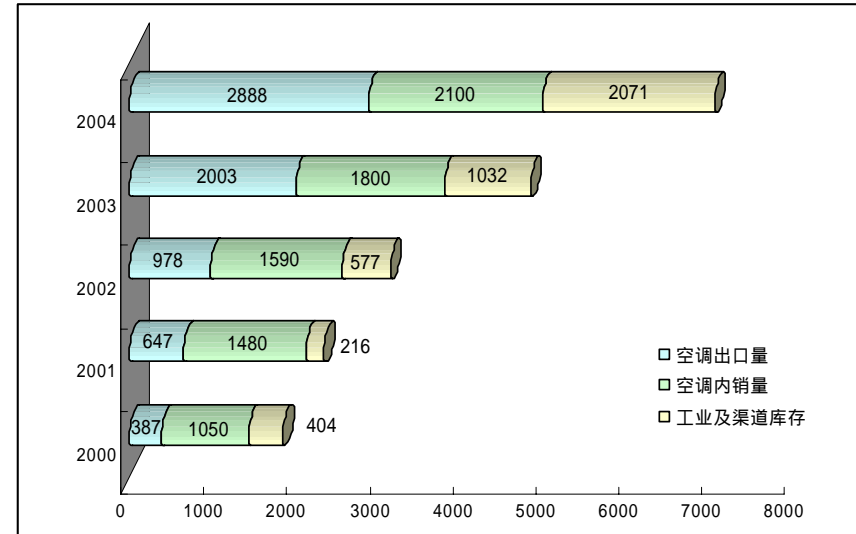
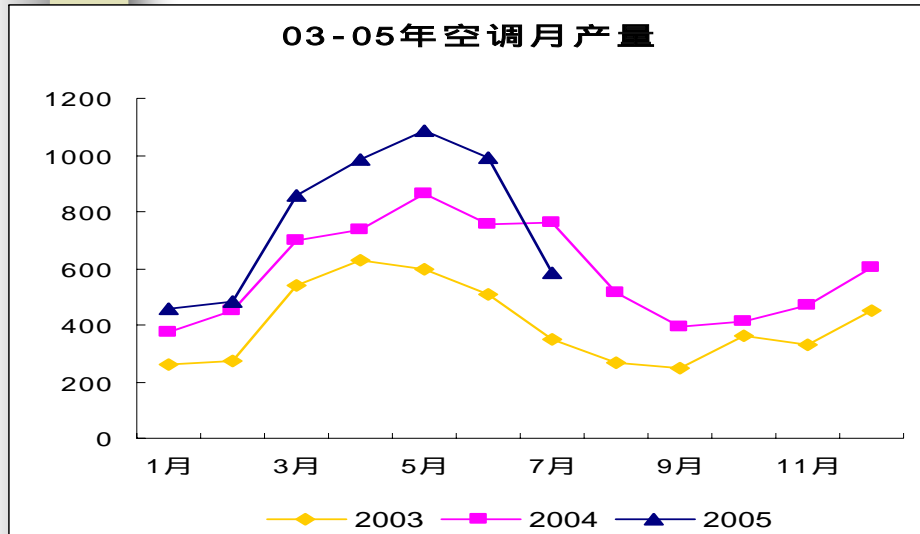
- 产销量在9-10月期间会有所恢复，但是很难恢复至5-6月份的水平

四季度走势展望—国内铜消费将减速

- 产能过剩制约了主要铜消费行业——电力设备、空调——难以延续去年的增长态势。
 - 我国新增发电装机容量：2003年3000万千瓦，2004年5100万千瓦，而2005年将有望达到7300万千瓦。
 - 2003和2004年发电设备的产量分别为3714和7127万千瓦，截止至2005年7月的05年度发电设备产量也已将达到4902万千瓦。
 - 电力行业的增长明显过热，在今年7月期间发电设备的产量出现了骤降。



四季度走势展望 - 国内铜消费将减速

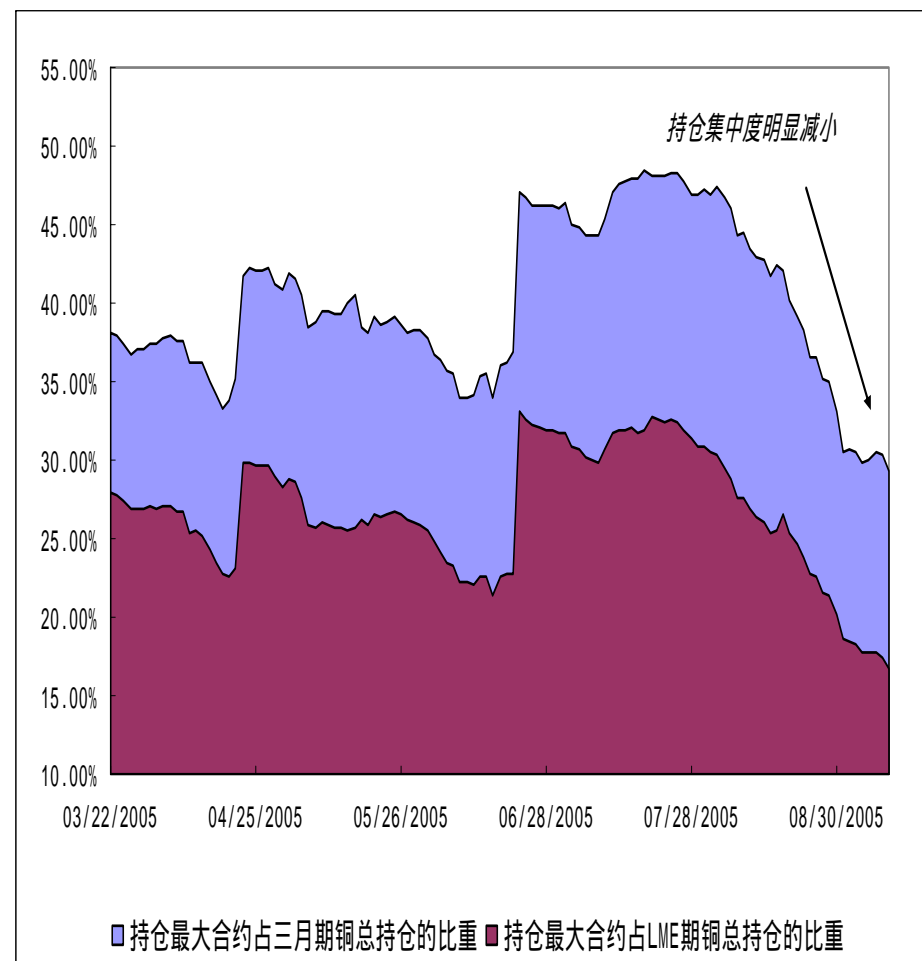


- 空调行业产能严重过剩，据日本冷冻空调工业协会的研究，如果全球空调需求在2005、2006年维持4%左右的增长率，总需求分别为6040和6300万台，而05年国内空调市场活跃的15个品牌的产能却已达到9350万台。
- 国内空调存在大量库存，2004年底空调行业的工业及渠道库存接近其国内销售量，为2071万台。

四季度走势展望 -- 挤仓风险淡化

■ 持仓结构出现改变

- LME持仓集中度降低，三个月内的持仓分布比较均匀，最大一个月的持仓仅相当于高峰时期的一半左右，短期内还看不到挤仓再次发生的可能。
- COMEX12月份的持仓较大，达到了7万余手，存在挤仓的可能。
- 反向套利持仓明显减少。
- 不少套利资金都在积极捕捉卖国内买伦敦的正向套利机会。



结 论

■ 从全球的角度看：

- 下半年炼厂检修对产量增长的负面影响减少，因自然灾害或劳资纠纷而减少的产能也会逐步恢复，下半年全球产量的增幅将加快。
- 欧洲、美国和日本消费不会出现显著的好转，中国的消费增长幅度难以超过上半年。
- 供求关系在四季度将基本达到平衡。
- 2005年全球精铜产量的增长幅度将小于8%，需求将较04年小幅减少1 - 2个百分点。

结 论

■ 就国内而言：

- 下半年产量增长的趋势将延续，如果进口量不出现大幅的减少，国内精铜的供应环境要优于去年同期。
- 产能过剩使主要用铜行业难以延续过去两年来高速增长的增长趋势，消费增幅小于上半年。
- 国内供应将略大于需求。

结 论

- 基于上述结论，我们认为：
 - 在消费恢复和进口减少的影响下，国内走势9月至10月初将有一定的支撑，国庆长假前夕这种效应体现的非常明显，价格更多地体现为高位震荡。
 - 三季度末至四季度铜价将出现一波回调，如果四季度消费没有出现明显的好转，而库存又持续增加，那么铜价将形成向熊市的转折。

谢 谢 大 家