

# 铝市场月报

研究员：孙磊

电话：010-58363246 / QQ：956786805 / 邮箱：sunlei\_qh@chinastock.com.cn

银河期货研究中心 / 北京市西城区复兴门外大街A2号中化大厦8层（100045） / [www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

2010年8月22日

## 摘要、导读：

- **8月份铝价走势回顾：**本月铝价冲高回落，LME铝价最高上冲至2249美元/吨，随后价格再度走弱，回到2015美元/吨附近；沪铝价格被动跟涨LME铝价，价格最高触及15930元/吨，但涨势并未能维持，价格重回15250-15500元/吨的震荡区间；
- **经济增长博弈政策预期，铝价缺乏宏观面指引：**从本月公布的经济数据来看，全球经济增长依然呈现放缓迹象。美国消费、房地产数据持续疲软，中国各项经济指标虽然维持高位，但经济增长放缓迹象显现。对经济放缓的担忧，引发了市场对新刺激政策的预期增强，流动性充裕的背景下，商品价格维持高位；
- **国内外铝市场基本面状况差异化仍存，铝价外强内弱格局重现：**国外铝市场供应的紧张助推了LME铝价的强劲反弹，而沪铝价格受制于疲弱基本面，向上动力不足，更多的表现为被动的跟涨；
- **铝价重回成本区间，铝厂亏损扩大或再度引发减产：**氧化铝价格的上涨，导致铝厂成本压力进一步显现，随着铝价的再度回落，铝厂亏损或进一步加重，这将导致高成本铝厂的减产；
- **后市铝价走势分析：**国内铝市场供应过剩格局依然未改，这对铝价的上行起到了明显的拖累作用。在宏观经济前景仍存不确定性、季节淡季显现的背景下，铝价依然等待库存的消耗，低迷态势难改。

## 铝价等待去库存，低迷态势仍未改

### 一、8月份铝价走势回顾

8月份铝价冲高回落，受中国宽松政策延续、美元大幅回落的支撑，LME铝价最高上冲至2249美元/吨，但上涨态势并未能延续，随着美国经济数据的疲软及美元的大幅反弹，市场乐观情绪消退，LME铝价重回前期1930-2025美元的震荡箱体上沿位置。

相对LME铝价的偏强走势而言，受制于疲弱的基本面拖累，沪铝价格更多的表现为被动跟涨。在LME铝价及周边品种偏强走势的带动下，沪铝价格最高向上触及16000元/吨附近，但现货价格却出现了明显的滞涨，货源的供应充裕导致下游跟涨的积极性并不足，对价格的认可度较低。在随后的回调中，沪铝价格弱势尽显，主力1011合约最低下探至15225元/吨。



### 二、经济增长博弈政策预期，铝价缺乏宏观面指引

从公布的数据上看，经济增长放缓的迹象在继续增强，虽然欧洲主权债务问题对欧元区经济的冲击有所减弱，但美国经济数据的持续疲软再度强化了市场的避险情绪，而中国经济正在朝着政府调控的方向减速。数据的疲软再度引发市场对经济刺激政策的预期，经济放缓再度博弈政策，铝价在宏观层面依然缺乏方向性指引。

#### 1. 欧元区经济好于预期

市场关注的欧洲银行业压力测试结果在7月23日揭开了面纱，结果显示，接受测试的91家欧洲银行中仅有7家未能通过测试，此结果大大降低了市场对欧洲主权债务问题的恐慌情绪。市场研究机构Markit公布的数据显示，欧元区7月制造业采购经理人指数(PMI)终值56.7，预期56.5。该数据至今已是连续第十个月维持在50以上，而且要高于6月份的55.6。此外，得益于德国经济的强劲增长，欧元区第二季度国内生产总值(GDP)环比增速达1%，超过预期，为四年来最高。第一季度欧元区GDP增幅仅为0.2%。从数据上看，欧元区经济状况并不如预想中那样糟糕，尤其是欧元的贬值助推了相关国家的出口，对经济增长起到了一定的拉动作用。但考虑到相关国家的坚持计划仍在继续执行，对待欧元

区经济前景，我们仍需保持谨慎乐观。

## 2. 美国经济数据持续疲软

近期市场的焦点在于美国。美国经济数据的疲软令市场对全球经济增长的忧虑情绪再起，从美元及黄金的表现上也能看出市场避险情绪出现了再度回升。美元指数触及80附近后强劲反弹、黄金价格也回升至了1200美元附近。



美国就业形势的疲软继续拖累美国经济复苏。美国劳工部公布数据显示，美国8月14日当周初请失业金人数升至50万人，预估为47.6万人。美国周度初请失业金人数创2009年11月14日当周以来最高。此外，美国7月份非农就业人数减少了13.1万人，之前市场预估为减少6.5万人。除就业数据的疲软外，美国消费、房地产数据也出现了持续性的下滑，美国经济复苏进程或继续受阻。



## 3. 中国经济结构调整稳步推进

从国家统计局公布的7月份宏观经济数据来看，工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资等经济指标虽然维持高位，但环比皆出现了一定程度的下滑，中国经济增速正在朝着调控的方向放缓。从大的方面看，后期中国经济面临着保持经济平稳较快发展、调整经济结构与管理通胀预期三大主题，保持经济平稳较快发展依然位列首位，而经济结构调整目前仍在推进，房地产调控并无放松迹象、落后产能也在积极淘汰，为了避免负面调控对经济的冲击，国内重启了西部大开发计划及继续推进东北老工业基地的振兴工作，并试点用公积金支持保障性住房建设。总体而言，中国经济已经形成了较好的对冲机制，但结构调整所带来的阵痛在短期内仍难以避免。

## 4. 宏观面转折点政策

经济增速的放缓已成定局，后市宏观面的转折点政策。前期市场一直对美联储重启量化宽松货币政策有较强的预期，但8月10日美联储会议的结果并为给市场带来太强的提振作用。会议结果显示，美联储继续维持利率在0-0.25%低点不变，这符合市场此前预期；美联储宣布将把到期抵押贷款债券回笼资金用于继续购买美国国债，以支撑美国经济复苏，但数量上对流动性的扩大影响有限。中国政策基调主基调尚未改变，下半年将继续实施积极的财政政策和适

度宽松的货币政策。因此，我们认为，后市政策面的风险相对较小，宏观面的转折点在于新的刺激政策能否再度出现，这将影响后市铝价走势。

### 三、基本面状况差异化，铝价外强内弱

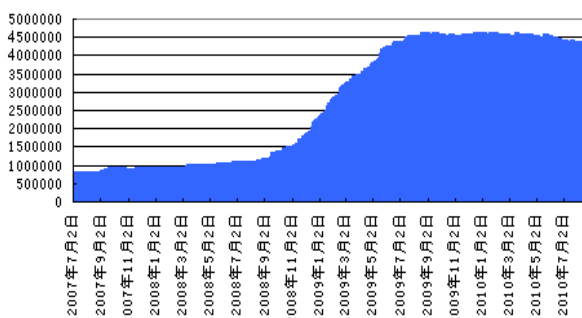
8月铝价再度呈现了外强内弱的走势，由于2008年停产的铝厂尚未重启产能，在今年需求偏强的带动下，国际铝市场供应状况一直较为偏紧，LME铝库存虽然维持高位，但由于融资仓单的锁定，可供流通的库存并不多，约为70-90万吨。LME铝现货与3个月合约的贴水幅度由7月中旬的20美元缩小至2美元左右，交割铝出现升水吸引卖家将铝放入LME仓库等级交割，8月7日当周，LME铝库存一度大幅增加9万吨。力拓加铝近期表示，目前北美洲地区铝市场供不应求，铝棒紧俏，力拓加铝正从其亚洲太平洋地区的铝厂进口铝棒。此外，中东地区两家铝厂由于电力问题而导致减产，在短期内业加剧了国外铝市场供应偏紧状况。

| 铝厂           | 产能     | 地区 | 停产(减产)原因 |
|--------------|--------|----|----------|
| Laterriere铝厂 | 23.5万吨 | 北美 | 断电事故     |
| 卡塔尔铝厂        | 58.5万吨 | 中东 | 电力中断     |
| 埃及EGAL铝厂     | 26万吨   | 中东 | 电力问题     |

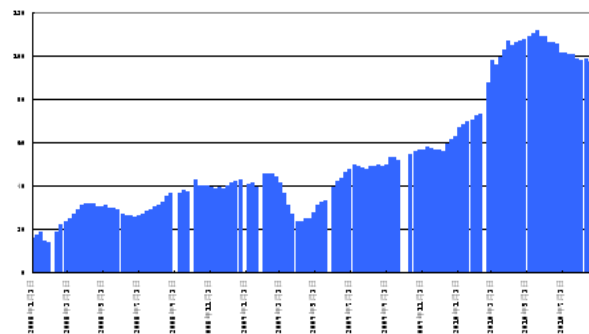
近期，部分铝厂的复产也从侧面反映了国际铝市场的供应状况，德国Trimet铝业公司已全面恢复旗下两家电解铝厂的生产，预计两家企业今年产量有望达到25万吨；力拓加铝位于英国产能18.1万吨的Lynemouth电解铝厂也将全面恢复生产。随着西方铝厂的复产，后期国际铝市场供应紧张状况将会得到缓解。

同国外铝市场供应偏紧的状况相比，国内铝市场供应过剩的状况一直未发生太大的改观。国内主要现货市场（上海、无锡、杭州、南海）铝库存减缓了下滑态势，库存总量维持在97.1万吨；上海期货交易所铝库存也稳定在了49万吨左右。国内铝市场供应的过剩，对铝价的向上空间起到了较强的抑制作用。

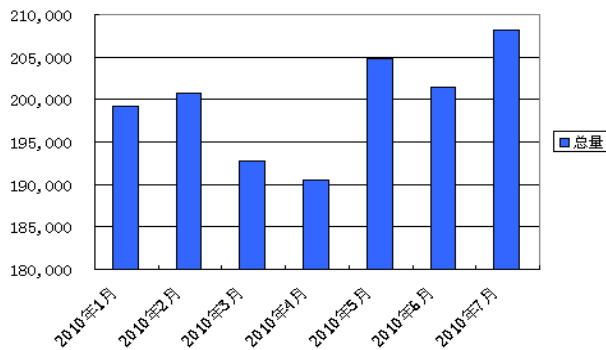
LME铝库存情况 单位：吨



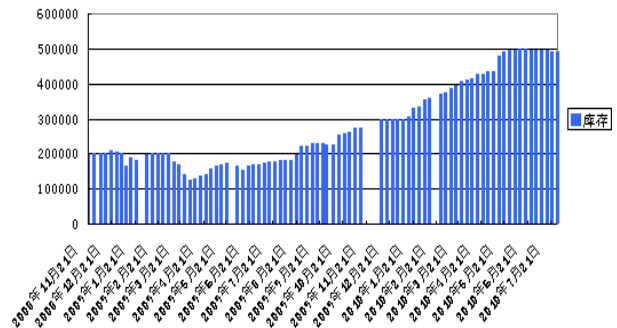
国内主要现货市场库存情况



年初以来日本港口铝库存变化 单位：吨

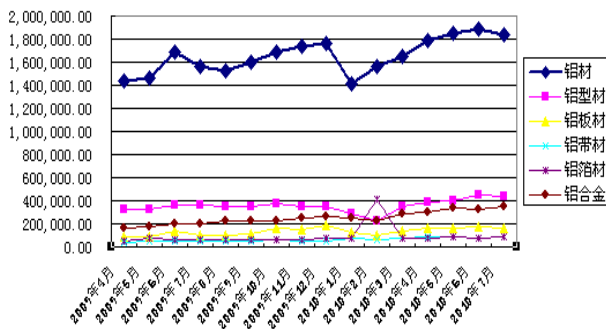


上海期货交易所铝库存情况 单位：吨

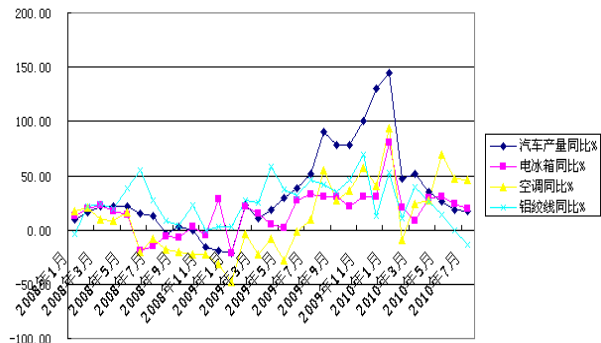


下游消费季节性因素开始显现，本半球铝市场需求呈现了一定的放缓迹象。据日本丸红贸易公司公布的数据显示，7月末日本港口达20.82万吨，较上月增加了6700吨。此外，据美国铝协统计，7月份北美铝材新订单指数同比上涨了4.5%，比6月份下降了0.2%。中国铝材产量也出现了下降，据国家统计局公布数据显示，中国7月份铝材产量183.2万吨，较6月份环比下降3%。从铝下游需求行业情况来看，汽车、家电等行业消费也转入了季节性淡季，对铝价提振作用减弱。

中国月度铝制品产量 单位：吨



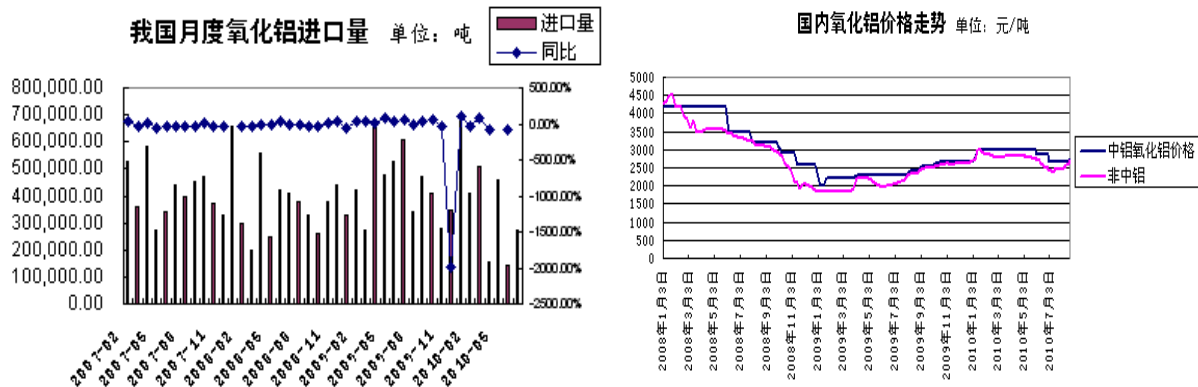
铝下游需求行业同比变化



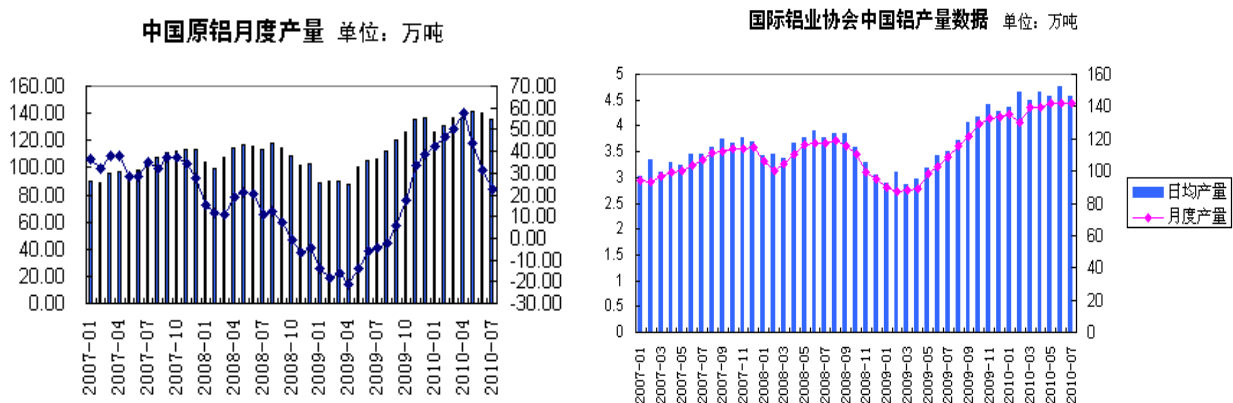
#### 四、铝价重回成本区间，或引发铝厂再度减产

铝价冲高回落，价格再度回到成本区间下方，随着氧化铝现货价格的上调，电解铝厂的成本压力再度加大。8月份中铝氧化铝现货报价上调100元至2750元/吨；非中铝企业上调报价275元至2725元/吨；港口氧化铝价格也上调至2750元。氧化铝价格的上调导致电解铝生产成本上移近400元/吨。

由于电解铝产能与氧化铝产能在投产时间上的不匹配，加之我国今年氧化铝进口量的减少，导致了近期氧化铝的供应出现了偏紧的状况，导致了氧化铝现货报价的上行。今年上半年，广西电解铝产量38.5万吨，同比增长了1.1倍，从数据上不难看出，铝价的低迷并未能有效抑制住新增产能的投产速度。相对于电解铝新增产能的投放，氧化铝的进口数量却出现了减少。据国家统计局数据显示，今年1-7月份，我国氧化铝累计进口262万吨，同比减少五分之一。



从国家统计局公布的7月份电解铝产量来看，前期铝厂的减产似乎起到了一定的效果，但国内铝市场供应过剩的状况并未出现扭转。7月份我国原铝产量再度回落，由6月份的140.6万吨，降至135.2万吨，环比下降3.8%。铝价的再度回落，将导致高成本铝厂进一步削减产量，有望对后市铝价提供一定的支撑。



### 五、后市铝价走势分析

综合来看，经济数据的疲软，引发了市场对经济前景的再度重估，短期内宏观面依然难以为铝价提供方向性指引，政策因素的变化或导致市场发生转折。随着西方部分铝厂的复产，国际市场铝供应偏紧状况有望得到缓解，而国内在没有大规模减产的情况下，铝市场供应过剩的状况不会有太大的改变。在季节性淡季中，国内铝市场将继续等待漫长的库存消化，后市铝价低迷态势不会发生太大改变，预计沪铝价格仍将维持在15000-15750元/吨的区间内；在经过连续下跌后，LME铝价再度回到前期1925-2000美元的箱体上沿位置，短线存在反弹要求，但在多空因素交织的背景下，区间震荡格局不会有太大的改变，波动区间有望维持在2000-2200美元。

### ■免责声明■期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告版权归银河期货研究中心所有。未获得银河期货研究中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于银河期货研究中心及其研究员认为可信的公开资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在银河期货研究中心及其研究员知情的范围内，银河期货研究中心及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系。