

## 铝市场月报

研究员：孙磊

电话：010-58363230 / QQ：956786805 / 邮箱：tssunlei@126.com

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2月20日

### 摘要、导读：

- **利空袭来，铝价迎来调整行情：**利空频出，压低铝价。自2010年1月20日起，国内外铝价跌破下方支撑，展开了近一个月的调整行情，其中LME三个月铝最大跌幅达14%，沪铝5月合约最大跌幅达11.4%。
- **对近期铝价调整行情的利空因素分析：**主权债务危机升级，避险情绪推高美元；货币政策收紧信号频出，短期通胀压力减弱；需求淡季，库存压力显现。三大利空叠加引发铝价调整行情。
- **市场等待利空因素逐步消化：**近期影响铝价下跌的多为短期因素，铝价经过近一个月调整后，利空消息将逐步被市场消化。
- **宏观经济持续向好，需求转旺或提振节后铝价：**国内宏观经济持续向好，在需求与成本的双重支撑下，铝价调整空间较为有限。春节过后，铝需求开始转入旺季，支撑铝价上涨的根本动力依然存在。预计在利空消息逐渐消化的背景下，需求因素有望重新主导铝价上涨行情。

## 调整过后，铝价有望延续反弹行情

### 一、2月份铝价走势回顾

受到国内收紧信贷及美元反弹影响，国内外铝价在1月初见顶回落，阶段性高点初显，之后便展开的短暂的区间震荡行情，且价格高点开始连续走低。经过了短暂的整理后，LME三个月铝价于1月20日跌破2250美元一线支撑，开始了一波加速下跌的行情，1月29日后经过3个交易日的反弹后，受到欧洲主权债务危机升级刺激，LME铝价再次呈现暴跌走势。沪铝5月合约也呈现了连续走弱的态势，在短短8个交易日日内下跌幅度达到了11%。综合来看，国内铝价走势要强于LME市场铝价走势，在整个下跌的过程中，沪铝表现出了较强的抗跌性，并在2月初出现了企稳反弹迹象，价格在16000—16850元/吨的区间内展开震荡。分析国内铝价之所以抗跌的原因，其中国内宏观经济的持续向好创造了较好的市场氛围，为国内铝价的企稳反弹起到了较强的支撑。

春节国内休市期间，LME三个月铝延续震荡上行走势。2月16日受到经济数据利好及美元走弱支撑，LME三个月铝出现了较大幅度上涨，在随后的三个交易日价格基本维持在2065-2150美元的区间内。2月18日，美联储理事会决定将贴现率从0.50%上调至0.75%，从2月19日起正式生效，这是美联储三年多以来首次上调贴现率。消息公布后直接导致了美元汇率的大幅走高，对铝价上涨形成了一定的压制作用。

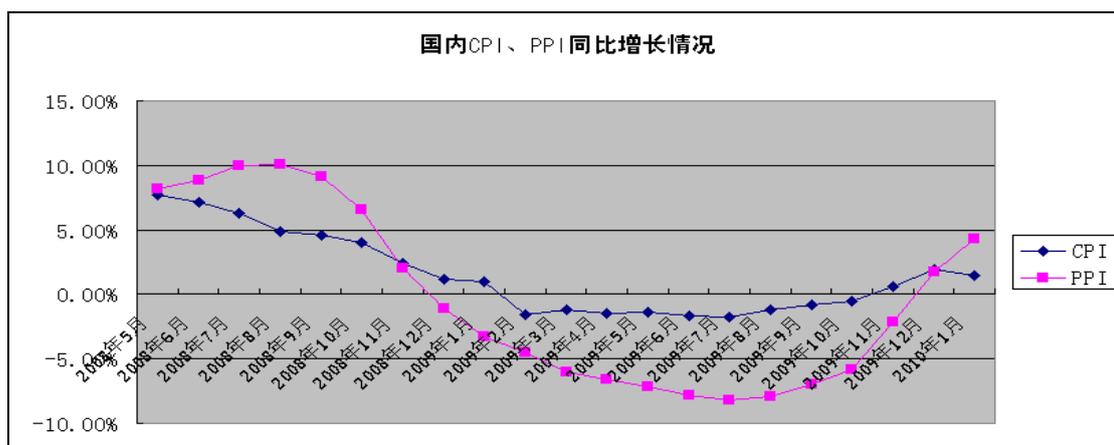


### 二、对引发铝价调整行情的利空因素分析

1. 货币政策收紧信号频出，短期内通胀压力减弱

2010年1月7日，央行3个月期央票中标收益率上涨了4.04个基点，当日包括铝在内的商品价格都经历了剧烈的波动，并由此引发了近期大宗商品的调整行情。1月12日，中国人民银行宣布，自1月18日起上调存款准备金率0.5个百分点至15.0%，国内大宗商品市场再次遭遇重挫。随后，市场再次传言，央行通知商业银行停止发放贷款，市场对货币政策收紧的预期进一步增强，导致了铝价的连续走弱。1月22日至2月1日，国务院总理温家宝在中南海主持召开五次座谈会，征求对即将提请十一届全国人大三次会议审议的《政府工作报告》的意见。座谈会上透露的宏观风向指向“增强政策的灵活性和针对性”。同时，还要把握好宏观调控的重点、节奏和力度，核心是处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理好通胀预期的关系，加快转变经济发展方式，着力提高经济增长质量和效益。

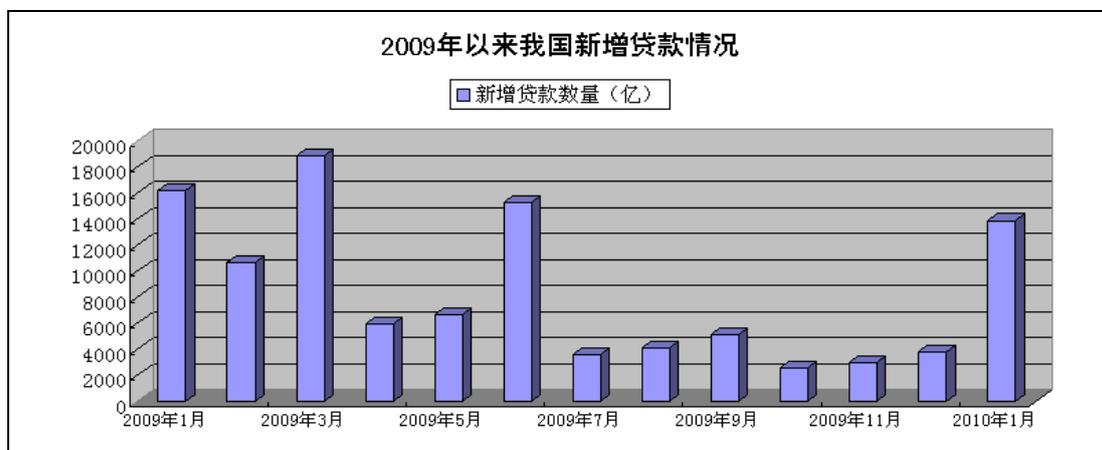
从目前的情况看，国内的宏观调控政策已经陷入了“抑制通货膨胀与保持经济持续发展”的两难境地之中。一方面，为进一步巩固经济复苏的成果，不得不保留适当充裕的流动性；另一方面，流动性的增多又为以后的通货膨胀埋下了隐患，加剧了通胀预期。从国家统计局11日公布数据来看，1月份我国居民消费价格指数CPI同比增长1.5%，比去年12月份回落0.4个百分点，此前市场普遍预期1月份CPI会在1.7%-1.9%之间，这一数据略低于市场预期水平；工业品出厂价格PPI同比上涨4.3%，增幅比去年12月大幅提高2.6个百分点。从数据上看，短期内通货膨胀压力有所减弱，但PPI走势依然呈现出加速上行态势，后期PPI向CPI传导依然值得我们警惕，长期来看国内通胀压力依然存在。



2010年1月份国内新增贷款数量再次出现较大幅度增长，本外币贷款增加1.46万亿元，其中，人民币贷款增加1.39万亿元，外币贷款增加94亿美元，新增贷款数量虽然比2009年1月份有所回落，但仍处于高位。此外，中国人民银行11日发布的《2009年第四季度货币政策执行报告》提出，2010年，广义货币供应量M2预计增长17%左右。要严格控制新上项目贷款，新增中长期项目贷款额中用于新、老项目的比例按2/8开~3/7开安排。央行指出，2010年，要合理引导货币条件逐步从反危机状态回归常态水平。综合运用多种货币政策工具，合理安排货币政策工具组合、期限结构和操作力度，加强流动性管理，保持银行体系流动性合理适度，促进货币信贷合理增长。我们看到，在《2009年第四季度货币政策执行报告》发布的第二天，即2月12日，中国人民银行决定，从2010年2月25日起，再次上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。连续两次的准备金率调整，显示了政府对今年通胀形势的担忧，但政策的立足点依然是保持“流动性的适度”。

从目前政策的调整方式来看，央行采取了调准备金率的方式来管理流动性问题，而未采取加息方式，我们认为主要基于两点考虑：首先，全球经济依然没有完全摆脱金融危机的阴影，我国经济发展所面临的外部环境依然复杂，经济刺激计划的过早退出对尚未完全稳定的国内经济没有任何好处，因此对货币政策的调控上依然采取了微调的方式；其次，人民币升值压力渐显，在美国尚未加息前采取加息的措施，无异于引火烧身，加快人民币升

值速度。那么最直接的危害就是打击我国刚刚出现好转的出口形势和引发国际热钱的大量流入。

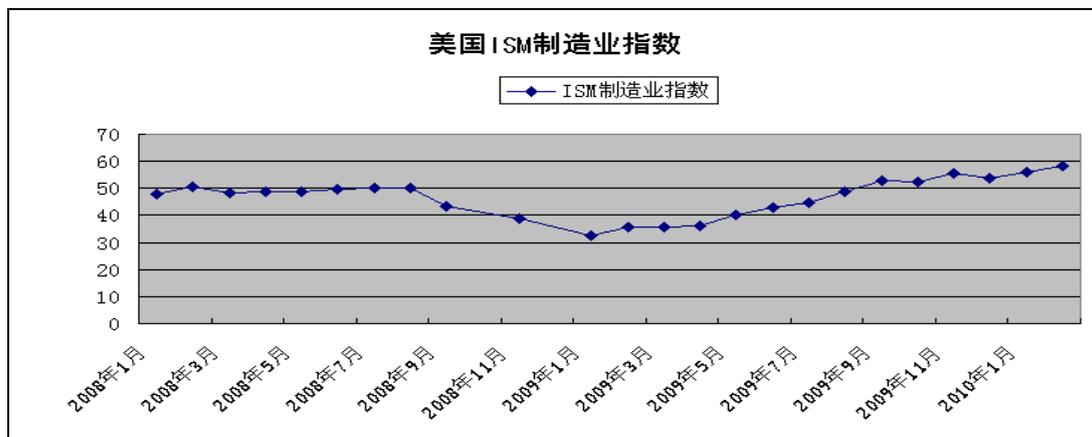


## 2. 欧洲主权债务危机升级，避险情绪推高美元，美元反弹压低铝价

欧洲主权债务危机的升级，进一步加剧了铝价的波动。一方面，美元的反弹成为铝价下跌的直接动力。首先，欧洲主权债务问题的升温，促使欧元遭遇了重挫，间接推高了美元；其次，欧洲主权债务的严重性，也提升了市场的避险情绪，促使投资者买入美元。两股力量合力推高了美元的连续走强。作为国际大宗商品的标价货币，美元汇率的波动对大宗商品价格有直接的影响，美元的上涨对铝价形成了明显的压制作用，导致了铝价的大幅回调。另一方面，欧洲主权债务危机的升级也加剧了人们对全球经济前景的担忧，促使铝价回调。

从目前情况看，欧洲主权债务问题仍未构成全球经济的系统性风险，对资本市场短期的影响较大，但长期来看，全球经济依然处于复苏的进程中，二次触底的可能不大。从美国最新公布的经济数据来看，美国经济延续好转势头，美国第四季度GDP 季比折年率大幅增长 5.7%，高于预期中值 4.6%。美国供应管理协会 (ISM) 1 日公布，其 1 月份制造业指数上扬至 58.4，为 2004 年 8 月以来最佳表现，12 月和 11 月分别为 54.9 和 53.7。美国 1 月非农就业人口减少 2 万人，少于预期的增加 0.5 万人，不过 1 月份的失业率下降到 9.7%，好于预期的 10.1%。欧元区 1 月 RBS/NTC 制造业采购经理人指数 (PMI) 为 52.4，连续第四个月高于 50.0 荣枯分界线，也创下 08 年 1 月以来最高水平。

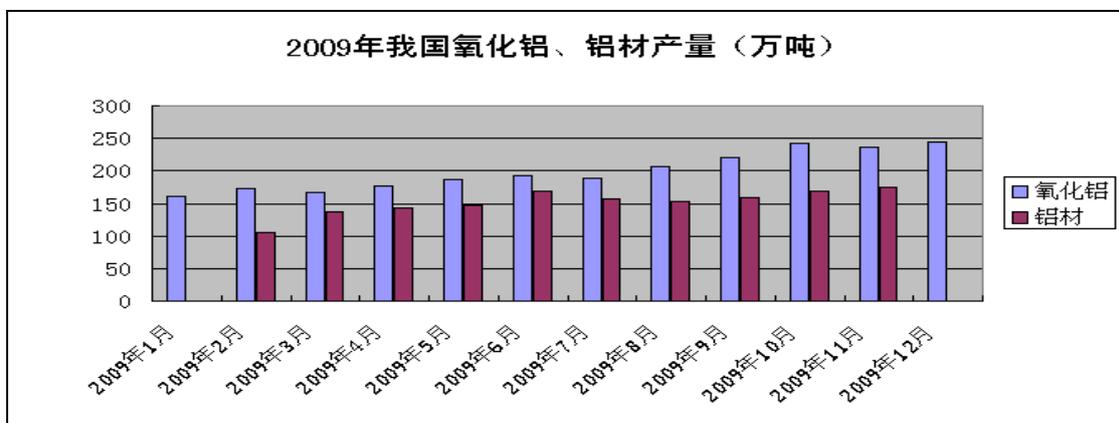
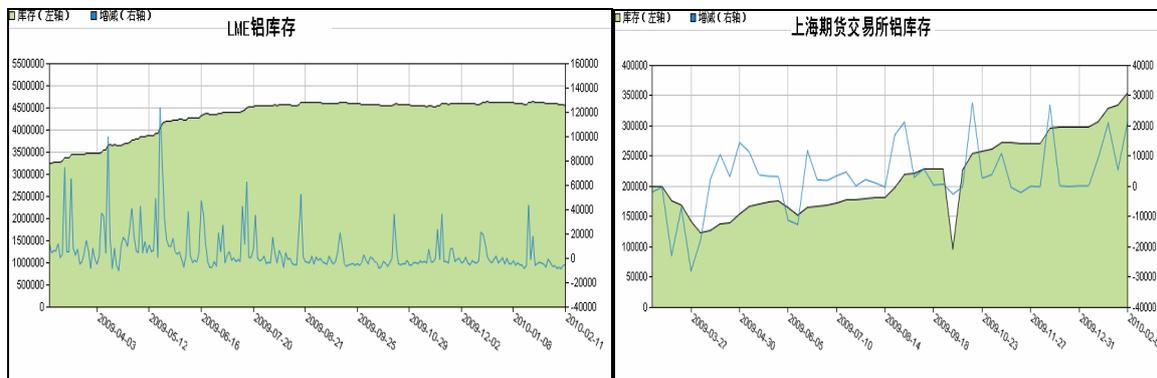




3. 需求处于淡季之中，库存压力开始显现

进入冬季，北方大部分房地产项目停工，房地产行业对铝需求开始转淡。恰逢春节因素，贸易商节前备货并不积极。铝处于传统的需求淡季中，库存的压力逐步显现。截止1月12日，LME 铝库存为 460.42 万吨，上期所库存为 30.98 万吨，交易所库存仍维持高位。

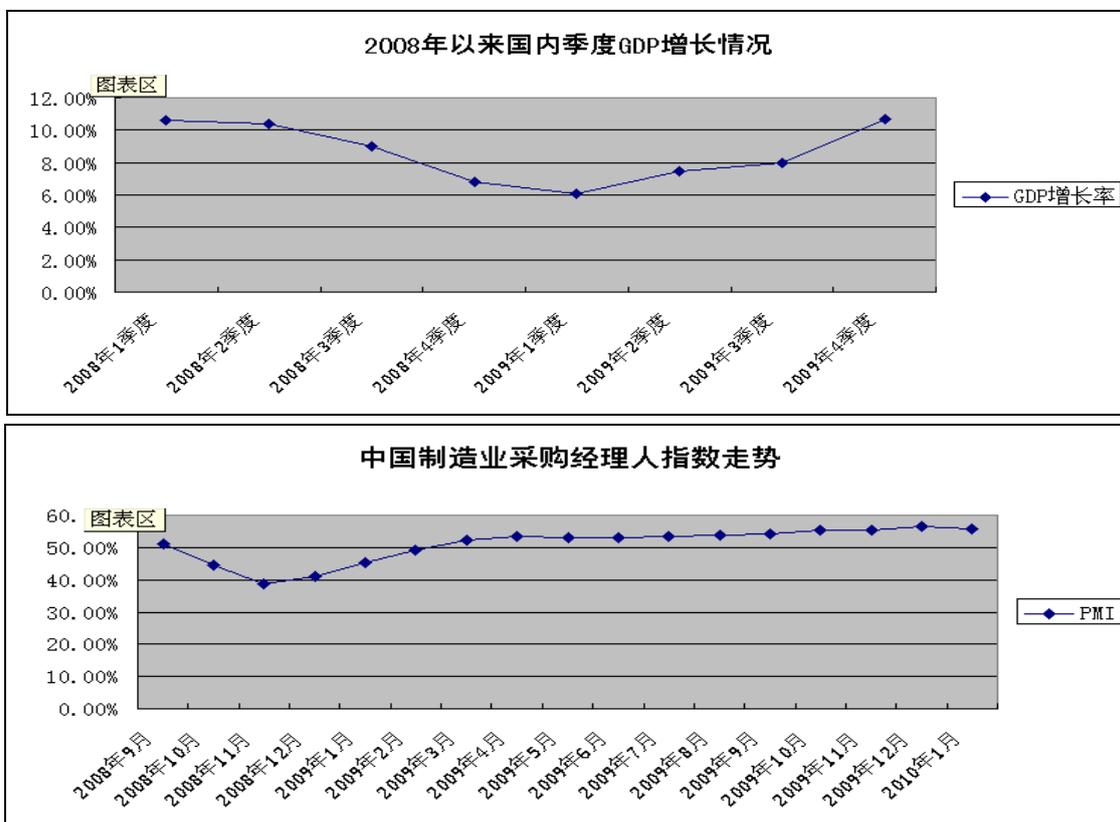
中国海关2月10日最新数据显示，1月未锻造铝及铝材进口量为 97,633 吨，环比下降 16.56%；1月氧化铝进口量为 67 万吨，环比增加 91.4%。中国1月氧化铝进口量大幅增加，创下自09年6月以来新高，表明目前国内铝市场对氧化铝需求依然旺盛，同时国内氧化铝供应（尤其是长单协议供应）短缺也导致了原铝生产商的大量进口。



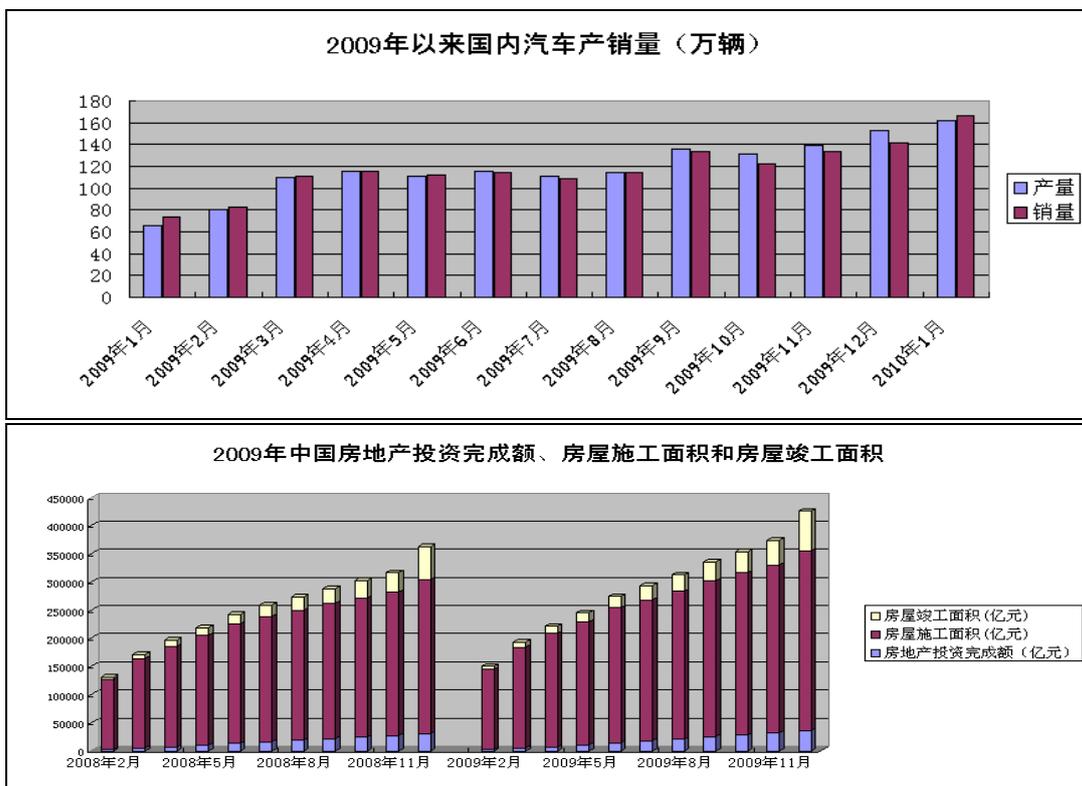
### 三、国内宏观经济持续向好，铝价上涨的根本动力依然存在

国内宏观经济持续向好，需求因素有望重新主导铝价。

2009年我国经济成功实现V型反转，2009年第四季度GDP增长率达10.7%，全年GDP增长达到8.7%，成功实现了“保八”任务，经济增长境况基本恢复到了金融危机以前水平。2009年全年全社会固定资产投资224846亿元，比上年增长30.1%。中国物流与采购联合会2月1日发布1月份中国制造业采购经理指数，即PMI为55.8%，比上月回落0.8个百分点。该指数已连续11个月位于临界点50%以上，制造业经济总体呈上升态势，尽管增幅缩小，但仍在高位运行，经济基本面依然向好，复苏势头稳固。2009年一向疲弱的进出口数据在2010年1月份也出现了恢复性增长，据海关总署2月10日发布数据显示：1月份中国外贸进出口继续恢复性增长，已初步恢复到2008年同期水平。与2008年1月份相比，今年1月份进出口总值增长2.4%。从已经公布数据上看，我国经济发展的态势进一步得到了巩固，2010年全年有望延续增长势头，经济增长结构的调整将成为经济工作的重点。



从铝的需求结构来看，建筑和交通运输占到国内铝需求的50%以上。其中汽车行业占铝需求量近8%，据中国汽车工业协会最新统计分析，1月汽车产销开门红，产销量再次创历史新高，当月分别完成161.48万辆和166.42万辆，比上月分别增长5%和17%，比上年同期分别增长143%和124%。1月25日，统计局发布《2009年全国房地产市场运行情况》全国完成房地产开发投资36232亿元，比上年增长16.1%；房屋施工面积31.96亿平方米，比上年增长12.8%；房屋新开工面积11.54亿平方米，增长12.5%；房屋竣工面积7.02亿平方米，增长5.5%；商品房销售面积93713万平方米，比上年增长42.1%；商品房销售额43995亿元，比上年增长75.5%。春节过后，大量新项目将重新开工，房地产行业的需求启动，有望提振3月份铝需求，逐渐消化目前的库存压力。



#### 四、调整过后，3月铝价有望延续反弹行情

经过1个多月的调整后，市场将会逐步消化压低铝价的利空因素，宏观经济持续向好及需求旺季到来后的需求因素将重新主导铝价。3月初国内货币紧缩政策的影响以及美元的继续走强仍会对铝价上涨构成一定的压力，但市场总体仍有望延续反弹行情。预计在一定时间内，铝价内强外弱的格局仍将延续，重点关注LME三个月铝2000美元附近支撑。技术上看，沪铝5月份合约短期均线已经企稳拐头向上，MACD指标低位交叉，反弹信号较为明确，操作上关注16000元/吨附近支撑，逢低介入多单。

#### ■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，但我公司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。