

## 2010年3月沪铝期货月度报告

### 需求将指引沪铝走势

程伟 金属 研究员

电话: 020-38456848

eMail: cw@futures.gf.com.cn

#### 要点:

从全球经济来看,全球经济仍在复苏,欧元区主权国债务危机将为后期的复苏进行增添不确定性,并会导致美元走强,从而打压到沪铝价格。

全球电解铝的供应量逐步增加,12月份全球电解铝日均产量达10.7万吨。1月份,除中国之外地区的电解铝日均产量为6.44万吨,2009年12月份这一数据为6.4万吨。

2010年汽车产销延续了上年的良好势头,但年初的房地产调控给需求增加了几许不确定性。

春节后,电价及煤炭价格对电解铝的成本影响减弱,氧化铝价格仍为坚挺,预计三月维持在2700-3000元/吨,电解铝的社会平均成本价在15000-15600元/吨。

考虑到三月份需求旺季的来临,我们认为中长期沪铝价格将会以震荡向上为主,16000元一线支撑良好,16000-16500区间是长期多头入场的较好位置。

## 目录索引

|                   |    |
|-------------------|----|
| 行情回顾.....         | 3  |
| 宏观经济.....         | 4  |
| 经济数据显示经济继续回升..... | 4  |
| 中国加息预期下降.....     | 5  |
| 欧元区债务危机影响仍在.....  | 5  |
| 基本面分析.....        | 6  |
| 全球供应量仍在增加.....    | 6  |
| 下游行业较为乐观.....     | 7  |
| 成本支撑仍在.....       | 10 |
| 库存数量较大.....       | 11 |
| 结论.....           | 12 |

## 图表索引

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 图 1: 三个月沪铝/LME 铝 03 比价关系走势.....   | 3  |
| 图 2: 上海现货升贴水走势.....               | 3  |
| 图 3: PMI 指数走势.....                | 4  |
| 图 4: 主要经济体工业产值同比变化.....           | 4  |
| 图 5: 美(新订单 PMI-库存 PMI)持续处于高位..... | 5  |
| 图 6: 全球铝产量及同比变化.....              | 6  |
| 图 7: 电解铝日产量(千吨).....              | 6  |
| 图 8: 中国原铝产量及表观消费量.....            | 7  |
| 图 9: 中国铝材产量及同比变化.....             | 7  |
| 图 10: 2008 年中国电解铝消费构成.....        | 8  |
| 图 11: 房屋新开工面积.....                | 8  |
| 图 12: 国房景气指数.....                 | 9  |
| 图 13: 美国新屋开工及销售.....              | 9  |
| 图 14: 中国国产汽车产销量同比变化情况.....        | 10 |
| 图 15: 美国国产、进口汽车销售情况.....          | 10 |
| 图 16: 氧化铝进口量及环比变化.....            | 11 |
| 图 17: 伦铝库存及注销仓单量.....             | 11 |
| 图 18: 伦铝库存及注销仓单量.....             | 12 |
| 图 19: IAI 生产商铝库存数据.....           | 12 |

## 行情回顾

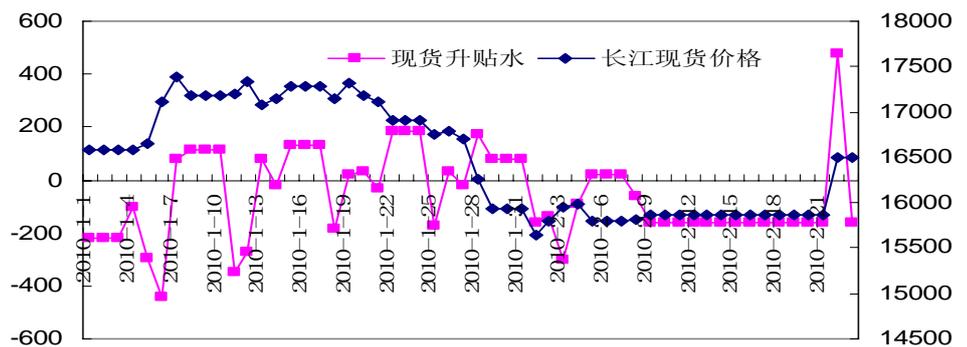
1月上旬铝价高位震荡，1月下旬则自高位快速大幅回落，自最高价18790元最低回调到15939元。从图形上看，本次高位出现下降三角形，这是2009年阶梯式盘升以来的第一次。下挫的原因有宏观方面的中国流通性收缩，美元大幅反弹以及前期借暴雪因素过度拉升等。进入2月份，沪铝展开反弹行情。春节前，国内表现强于外盘，春节假期期间外盘涨势良好，但节后国内表现明显弱于国外，两市比价上由节前的8.2下调至7.9。从目前走势来看，沪铝正处于反弹阶段，还未形成上涨通道，16000元支撑良好，而17450元压力较大，后期走势仍有待需求指引。

图 1：三个月沪铝/LME 铝 03 比价关系走势



数据来源：文华财经、广发期货发展研究中心

图 2：上海现货升贴水走势



数据来源：Bloomberg, 广发期货发展研究中心

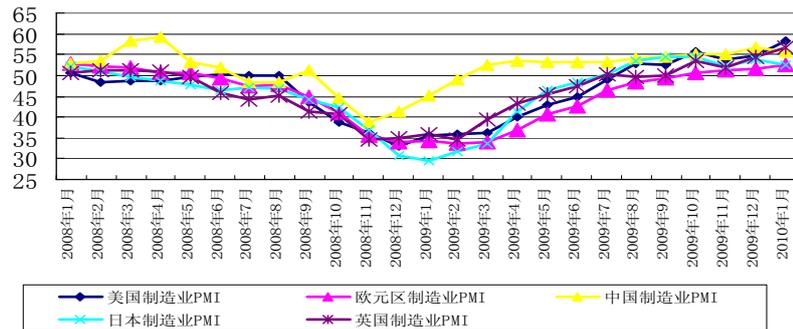
1月中旬以来，现货市场铝锭价格出现回落，以长江现货市场为例，价格由最高点17330元，下挫至15640元，并处于小幅贴水状态。由于交易价格临近电解铝的成本价，厂家惜售情绪明显，此后跟随期货市场，现货价格展开反弹。

## 宏观经济

### 经济数据显示经济继续回升

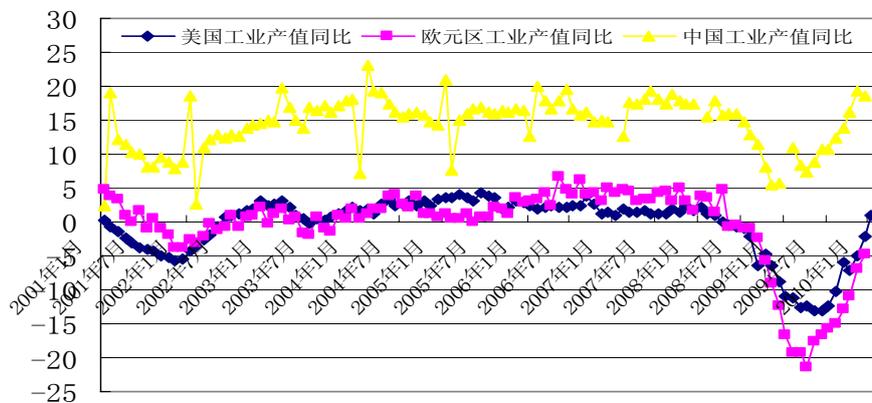
各国 PMI 指标继续回升，中国、美国、日本、欧元区等国及地区数据显示 PMI 均反弹至 50 的荣枯线之上，显示制造业已进入扩张期。同时，各主要经济体工业产值触底回升态势明显。

图 3：PMI 指数走势



数据来源：Bloomberg, 广发期货发展研究中心

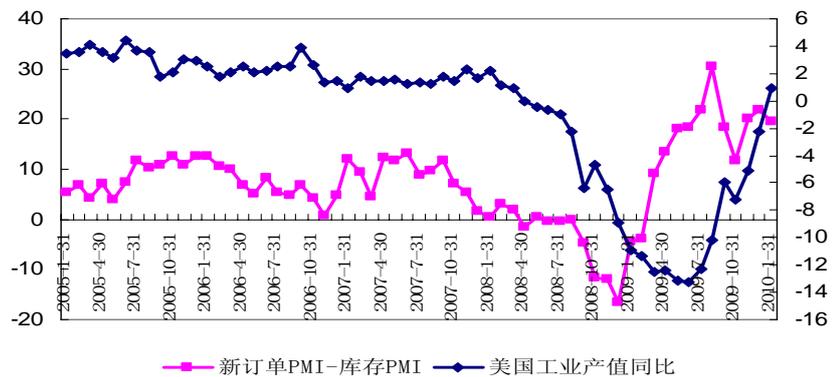
图 4：主要经济体工业产值同比变化



数据来源：Bloomberg, 广发期货发展研究中心

美国新订单PMI与库存PMI的差仍维持在较高水平，说明经济好转的初期补库行为还没有完成。通常新订单PMI与库存PMI的差值通常会率先1-2个季度触底。预计2010年上半年经济恢复较好的国家将完成补库，这将有望增加有色金属的需求。

图 5: 美(新订单 PMI-库存 PMI)持续处于高位



数据来源: 彭博、广发期货发展研究中心

### 中国加息预期下降

2010 年以来, 央行频频提高央票收益率, 并上调存款准备金率, 加上对商业银行的差别存款准备金制度等, 使得投资者的加息预期增加。目前看, 行政调整信贷已取得成效, 且 1 月份 CPI 低于市场预期, 为 1.5%, 再加上中国银行业放贷的步伐稳定, 考虑到 2 月份之后天气因素对 CPI 的拉升将减退, 短期内国内加息的可能性较小。

此外, 美联储、欧央行、英格兰银行以及日本银行均在最近的议息会议上, 陆续决定将利率继续维持在历史低位。2月18日, 美联储宣布将贴现率提高0.25个百分点, 但仍称低利率将维持一段时间, 短期内不会加息。同时, 澳洲央行在公开声明中明确指出, 2月份之所以停止加息, 是因为看到了中国央行启动了政策退出周期。

### 欧元区债务危机影响仍在

春节期间对于欧元区债务问题的担忧有所减缓, 因为有报导称德国及其它欧元区国家有意对希腊提供资助, 虽然未透露具体的资助计划。但希腊债务危机由来已久, 希腊政府的诚信记录, 在欧元区一直都不好。当2001年希腊加入欧元区时, 就有多国质疑希腊是否达到相关宏观经济标准。而且据报导称希腊政府还涉嫌伪造统计数据。以希腊为代表的主权债务危机或将成为制约全球经济复苏的主要风险之一。穆迪表示, 对希腊评级的调整取决于财政改革计划能否获得通过, 而标准普尔在表示, 可能在未来一个月内将希腊BBB+的评级调降一到两个级距。同时, CFTC持仓可以证实我们的这种担忧, 从持仓来看, 美元保持较高的净多头, 而欧元空头头寸连续五周增加。这表明虽然春节期间希腊债务危机的忧虑有所减轻, 但对后期欧元的走势依然不乐观, 预计美元依然强势。

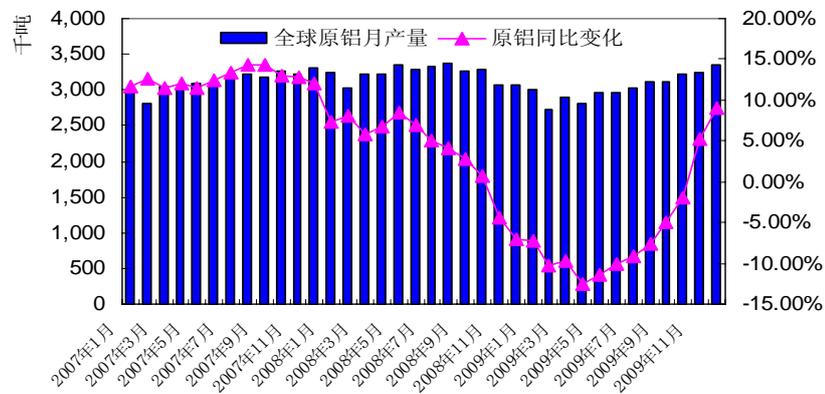
## 基本面分析

### 全球供应量仍在增加

全球电解铝的供应量逐步增加，12月份全球电解铝日均产量达10.7万吨。1月份，除中国之外地区的电解铝日均产量为6.44万吨，2009年12月份这一数据为6.4万吨。

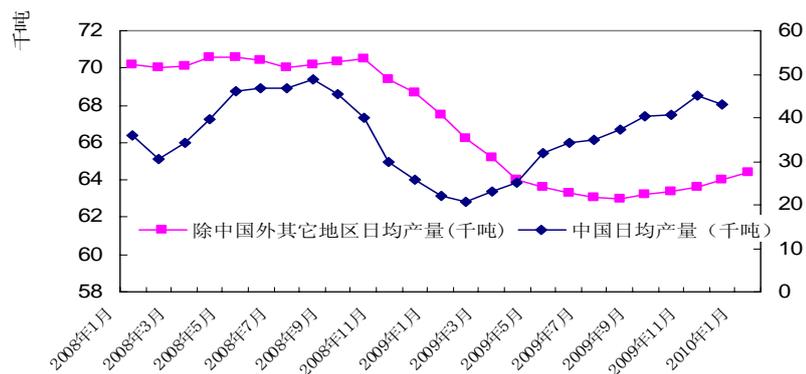
2009年全球电解铝供应量的增加主要来自中国，由于政府收储带动国内铝价上扬，导致闲置产能逐步复工。自2009年底以来，从国际铝业协会的数据看出除中国之外地区的供应量正在反弹，中国产量的增速相对放缓。

图 6：全球铝产量及同比变化



数据来源：WBMS、广发期货发展研究中心

图 7：电解铝日产量（千吨）

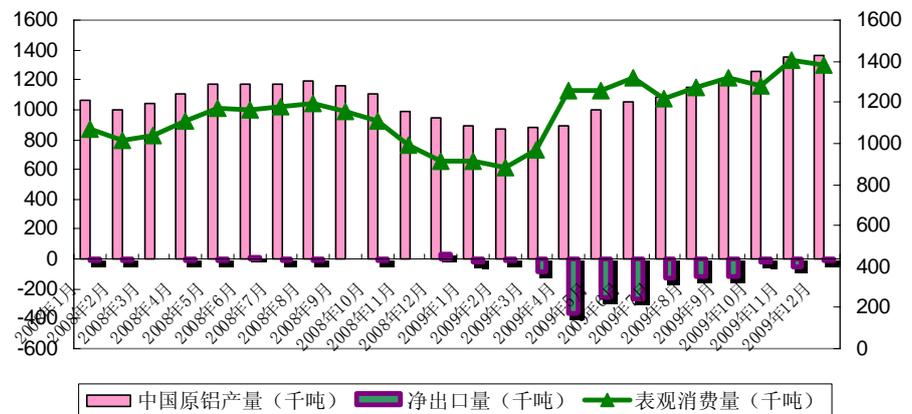


数据来源：WBMS、广发期货发展研究中心

目前，中国电解铝的产能利用率达80%左右，处于较高水平。自2009年2月份以来，电解铝的产量逐步增加，2009年电解铝总产量为1294.4万吨，净进口量达145万吨，月度表观消费量为120万吨，而2008年月度表观消费量仅为109万吨。大量社会库存的存在是形成高水平表观消费量的原因之一，据市场人士估计，春节前中国原铝库存料在春节假期前进一步攀升，因加工厂在国内需求走弱背景下减缓运作。贸易商和冶炼厂高层预计，

目前存于仓库、加工厂及冶炼厂的原铝库存已逾 110 万吨。

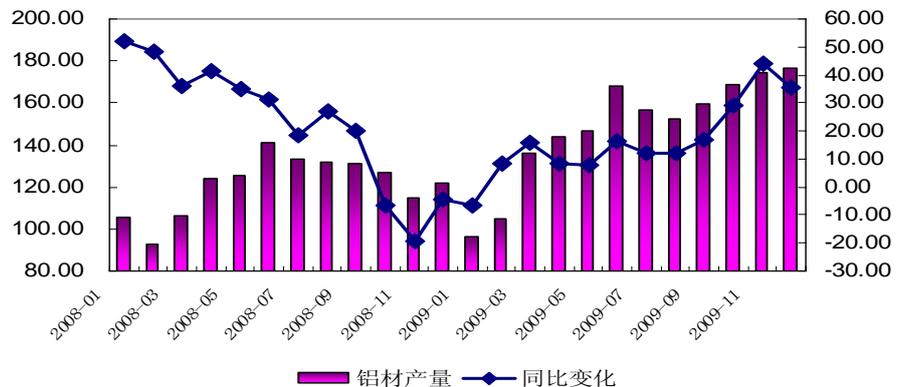
图 8：中国原铝产量及表观消费量



数据来源：WIND、广发期货发展研究中心

全球电解铝产量继续增加，使得供应压力仍然存在，但铝材产量的数据使供需面看到希望。铝材产量继 2009 年 11 月创出 174.28 万吨的历史记录，12 月再度刷新为 176.76 万吨，环比增加 2.48%，虽是消费淡季，但铝材表现不甘示弱。

图 9：中国铝材产量及同比变化

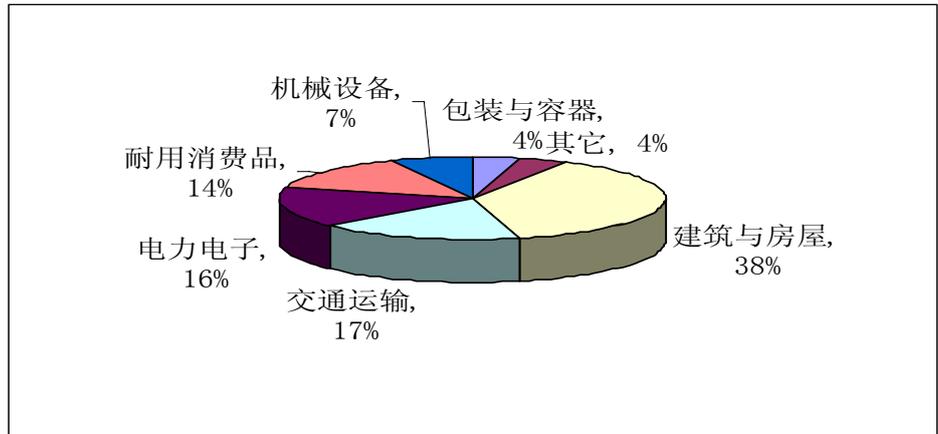


数据来源：WIND、广发期货发展研究中心

### 下游行业较为乐观

从电解铝企业的开工率来看，2010 年电解铝总产量预计会继续增加，或将达到 1500 万吨的水平。2010 年，国内供应过剩的风险在增大，除非下游需求的增速能够达到 15% 以上或者出口有明显的增长。2009 年，汽车和房地产两大行业实现了较快的发展，2010 年汽车产销延续了上年的良好势头，但年初的房地产调控给需求增加了几许不确定性。

图 10: 2008 年中国电解铝消费构成

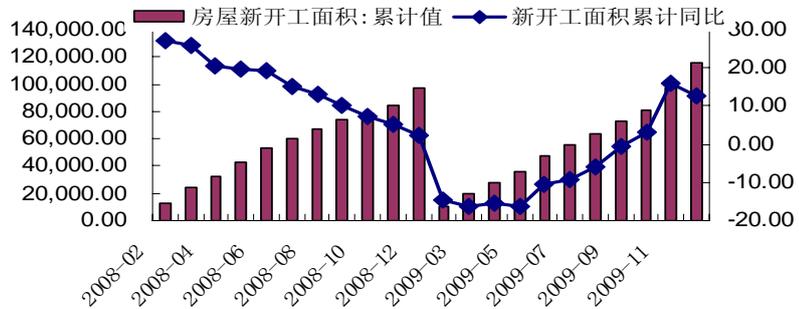


数据来源: 中国有色金属协会、广发期货发展研究中心

中国的宏观调控给房地产市场增加了几许不确定性,从中央出台的各项措施来看,加快保障性住房建设和遏制部分城市商品房价格过高过快上涨成为2010年的工作重点。保障性住房建设或将会继续拉动电解铝的需求。但抑制房价以及信贷收缩的政策都将对房地产市场产生不利的影响。

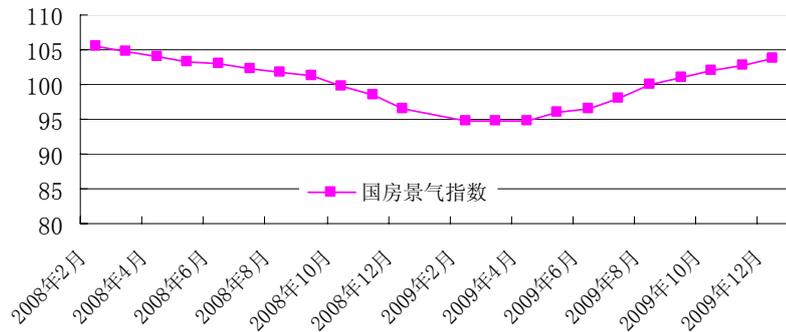
最近两个月的房地产数据显示行业运行仍然良好。12月份,中国房地产指数 103.66,较11月仍有所增长,同比增长达5.3%,为05年来的最高水平。1月份,全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨9.5%,涨幅比去年12月份扩大1.7个百分点。后期房地产市场的走势仍需关注中央的调控力度。

图 11: 房屋新开工面积



数据来源: Bloomberg, 广发期货发展研究中心

图 12: 国房景气指数

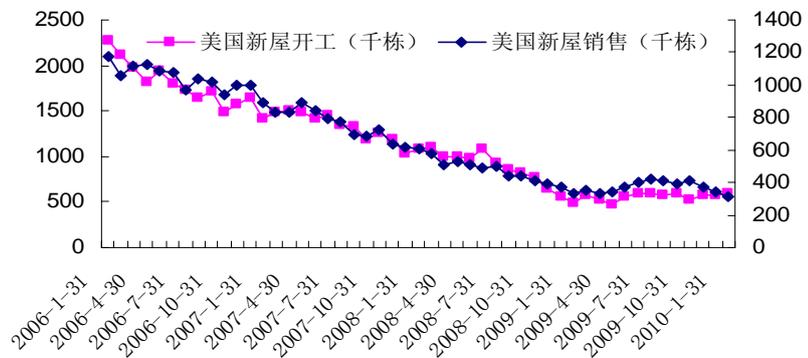


数据来源: Bloomberg, 广发期货发展研究中心

美国房地产市场复苏缓慢, 形势仍不乐观。继12月份成屋销售大幅下滑后, 1月份, 美国1月份新屋开工出现上升, 但营建许可却出现下降。

美国商务部 (Commerce Department) 公布, 经季节性因素调整后, 美国1月份新屋开工年化月率增长2.8%, 年化总数为59.1万户, 为09年7月份以来最高水平。数据还显示, 美国1月营建许可年化月率下降4.9%, 年化总数为62.1万户。去年12月份的数据为年化月率增长10.9%, 年化总数65.3万户。

图 13: 美国新屋开工及销售



数据来源: Bloomberg, 广发期货发展研究中心

**汽车行业**

中国方面, 汽车行业延续了2009年的良好势头, 1月份再创历史新高, 预计后期汽车销售将继续保持乐观态势。汽车业的旺盛对电解铝的消费起到支撑, 平均每辆车用铝在110公斤以上。

1月, 汽车生产161.47万辆, 环比增长5.04%, 同比增长1.4倍; 销售166.42万辆, 环比增长16.83%, 同比增长1.2倍。

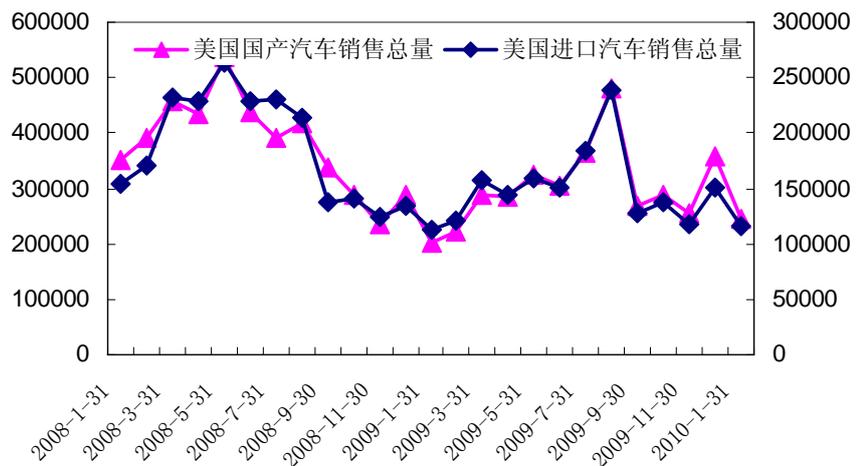
图 14: 中国国产汽车产销量同比变化情况



数据来源: Bloomberg, 广发期货发展研究中心

美国 1 月汽车销量年化 1080 万辆, 较 12 月有所减少。尽管汽车销量数据并不强劲, 扣除 1 月份丰田召回事件影响, 其余部分同比增长 12.9%, 销量有明显的改善。

图 15: 美国国产、进口汽车销售情况

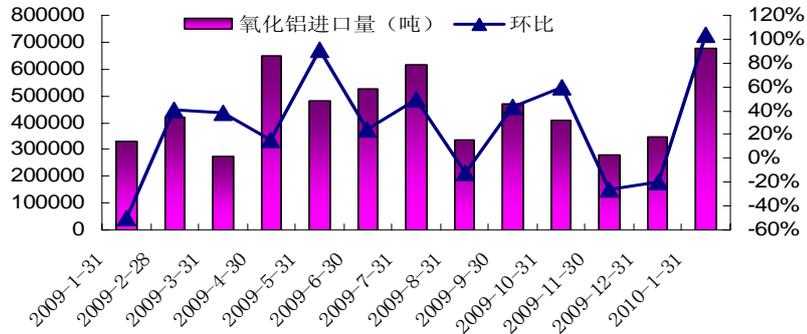


数据来源: Bloomberg, 广发期货发展研究中心

### 成本支撑仍在

电解铝作为高耗能行业之一, 国内电力成本约占全部生产成本的 40%-42%, 2009 年底, 国内电价的调整以及煤炭价格的上涨使得电解铝成本明显增加。节后, 煤炭价格或面临下调, 但估计幅度不会太大, 对成本影响较小。电解铝的另一成本是氧化铝成本, 目前来看, 由于国内开工率高, 对氧化铝的需求较为旺盛, 这从 1 月份氧化铝进口数据中可以看出。1 月份氧化铝进口量相对 12 月份翻番。节后国内氧化铝成本站稳 2700 元/吨, 预计 3 月份氧化铝的价格震荡向上, 或将处于 2700-3000 之间。目前, 电解铝的社会平均成本 (含税及人工成本) 在 15000-15600 元/吨。

图 16: 氧化铝进口量及环比变化



数据来源: Bloomberg, 广发期货发展研究中心

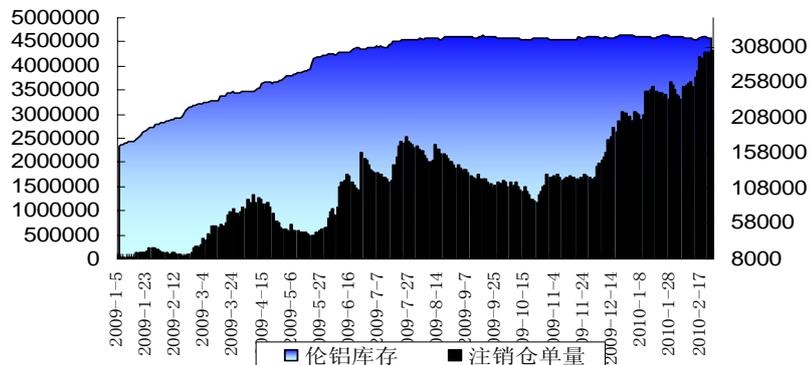
### 库存数量较大

近期, 伦铝库存变动不大, 仍维持在460万吨的高位, 注销仓单量持续增加, 注销仓库的占比由春节前的5%提高到目前的6.5%以上, 注销仓单的增加表明后期伦铝库存存在减少的可能。

沪铝库存来看, 由于节前电力紧张导致下游加工企业需求量减少, 自11月以来沪铝库存处于上升状态, 库存量由11月底的27万吨增加至36万吨, 预计后期随着加工企业的陆续开工, 库存压力将会有所减少。

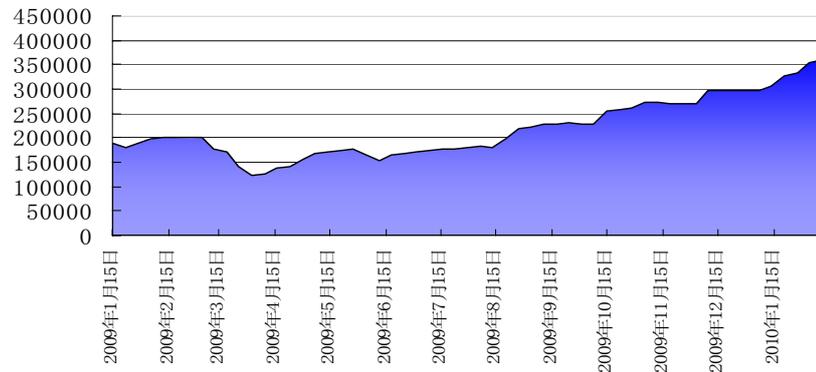
从IAI生产商库存来看, 12月份铝生产商库存较仍11月份有所增加, 但仍处在较低水平。12月, IAI未锻造生产商库存量达120.3万吨, 与10月份持平, 略高于11月份的112.5万吨, 市场补库行为不明显。

图 17: 伦铝库存及注销仓单量



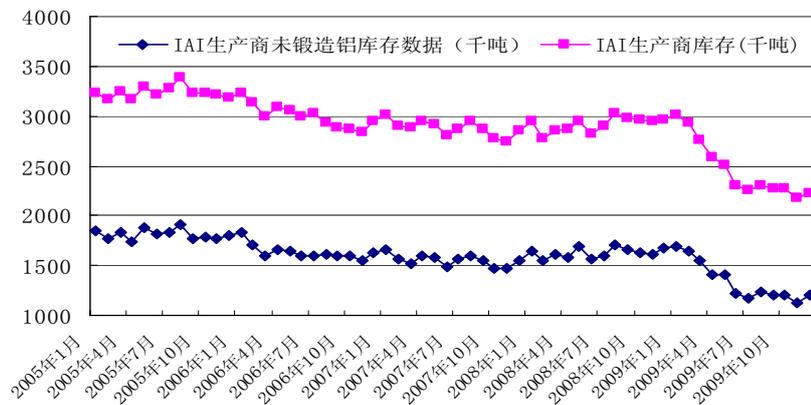
数据来源: WIND, 广发期货发展研究中心

图 18: 伦铝库存及注销仓单量



数据来源: WIND、广发期货发展研究中心

图 19: IAI 生产商铝库存数据



数据来源: WIND、广发期货发展研究中心

## 结论

我们认为,从全球经济来看,全球经济仍在复苏,欧元区主权国债务危机将为后期的复苏进行增添不确定性,并会导致美元走强,从而打压到沪铝价格。国内流动性收紧仍是未来货币政策的主旋律,不过只要收紧的措施和幅度不超出市场预期,对有色金属影响或将减小。从供需面看,全球铝的供应量继续增大,供应充裕,北美地区未出现补库,中国汽车行业较为乐观,而房地产行业存在不确定性,需关注中央调控力度。从成本来看,成本支撑仍在,国内电解铝平均生产成本在 15000-15600 元/吨。综合以上因素,考虑到三月份需求旺季的来临,我们认为中长期沪铝价格将会以震荡向上为主,16000 元一线支撑良好,16000-16500 是长期多头入场的较好位置。

---

## 相关研究报告

---

|               |    |           |
|---------------|----|-----------|
| 春节前后沪铝或迎来反弹   | 程伟 | 2010-2-10 |
| 信贷压力释放 沪铝或将反弹 | 程伟 | 2010-1-26 |

---

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些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，也不保证本公司做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品种买卖的出价或询价。

本报告版权归广发期货发展研究中心所有。未获得广发期货发展研究中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货发展研究中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

## 相关信息

发展研究中心电话：020-38456848  
地址：广州市天河区体育西路 57 号红盾大厦 14 楼  
邮政编码：510620