

华泰长城期货投资咨询部

☑ 许惠敏

✉ xuhuiamin@htgwf.com

☎ (021)68755929

底部确认 反弹有限

报告摘要

综上，沪铝已长期处于减产成本线附近，随着后市减产预期和资源短缺预期的增强，沪铝将略有反弹。伦铝在成本线附近强势走高同样提振沪铝信心。但鉴于西部产能压力尚未释放，产能过剩问题也未见扭转，沪铝反弹高度依然有限。伦铝反弹较沪铝更为强劲，两市比价或略有下滑。操作上，建议多单持有。

有色分化 沪铝近强远弱。5月，有色金属整体止跌回升，但走势呈现一定分化。铝、锌小幅反弹，而铜价则易跌难涨。值得关注的一个现象在于沪铝持续近强远弱格局。5月长江现货均价较4月末上涨210元/吨至14720元/吨。原铝库存快速消化，除了收储实施的影响之外，部分也是来自原铝真实需求。我们在年度报告中提及，原铝年度增幅仍有6%-7%，旺季行情下铝价相对坚挺。不过，原铝产量增速仍在10%之上，随着6月需求旺季和收储的结束，现货价格预计难以持续走高。

铝土矿进口创历史新高 生产成本降低。中长期利多铝价的因素在于5月市场对于铝土矿供应可持续性的再度担忧。担忧情绪仍然来自印尼出口政策的不确定性。长期资源短缺的担忧支撑铝价底部回升。国内原铝成本在5月份则是有所降低。随着外盘伦铝持续低位，内外氧化铝价格年内持续下跌。5月国内氧化铝出厂价较4月再次降低50元/吨至2475元/吨，对应减少吨铝成本100元/吨。

市场预期政策提振6月或将出台的“关于化解产能过剩指导意见”则可能为电解铝行业带来新的契机。年初以来，市场持续关注中央将在2013年出台诊治过剩产能的专项措施。5月29日，有色协会在北京组织召开国内15家骨干电解铝企业座谈会，共同探讨化解电解铝过剩产能和应对当前经营困难的措施和办法，向国家有关部委提出政策建议。预期相关政策会在6月份出台。以往年经验来看，中央多次试图扭转产能过剩格局，但治理结果均不理想。不过，以今年新一届政府对影子银行治理力度来看，此次政策力度或超市场预期。长期治理效果虽仍需等待进一步市场评判，但若如期重磅出台，对短期铝价仍是一个利好。

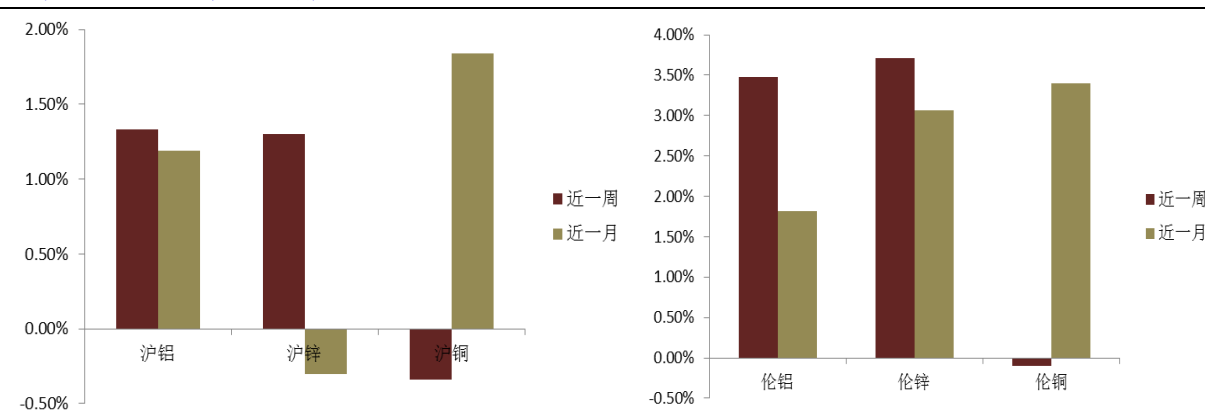
1、有色分化 沪铝近强远弱

图表 1 沪伦主力价格走势（2012.10-2013.5）



数据来源：文华财经、华泰长城期货投资咨询部

图表 2 铝价与周边金属表现对比（近一月）

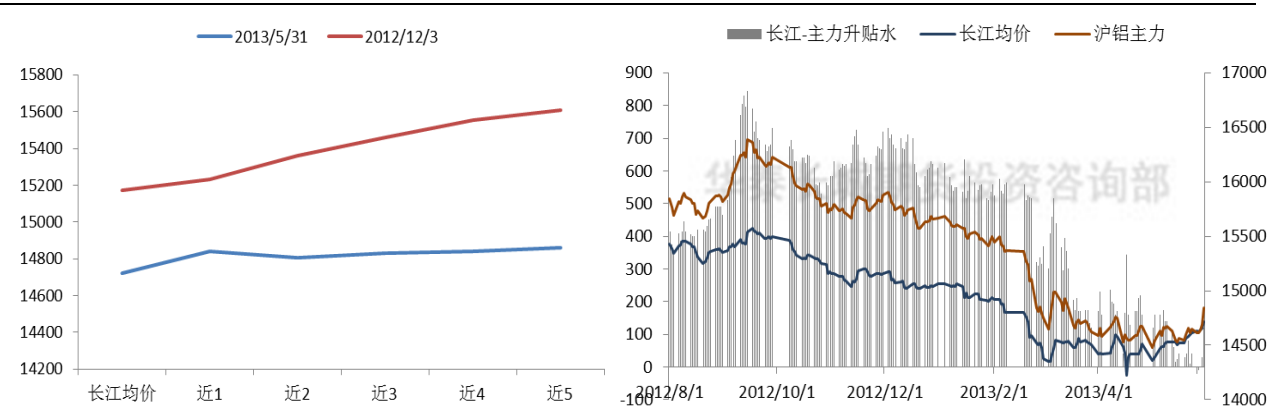


数据来源：路透、华泰长城期货投资咨询部

5月，有色金属整体止跌回升，但走势呈现一定分化。铝、锌小幅反弹，而铜价则易跌难涨。尤其是铝和锌，近一周以来呈现大幅反弹。在经历小幅减产，而价格也跌至成本线下后，铝价短期已处底部，下方并无空间。而随着5月以来悲观情绪的缓解及减产政策出台预期升温，铝价小幅回暖。

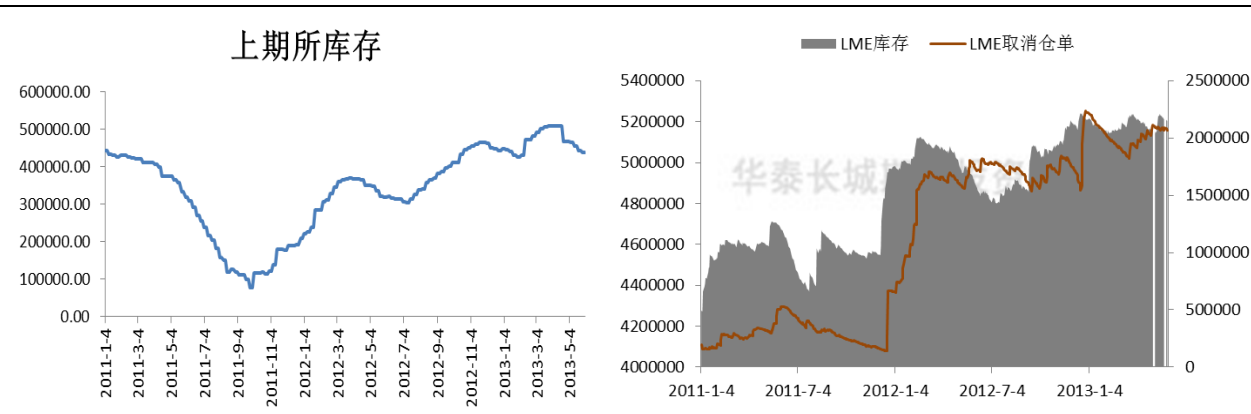
5月值得关注的现象在于沪铝持续近强远弱格局。尤其是现货价格十分坚挺，5月长江现货均价较4月末上涨210元/吨至14720元/吨。上期所铝库存近3万吨至43.8万吨。主力期价较现货价格甚至一度呈现贴水。原铝库存快速消化，除了收储实施的影响之外，部分也是来自原铝真实需求。我们在年度报告中提及，原铝年度增幅仍有6%-7%，旺季行情下铝价相对坚挺。不过，原铝产量增速仍在10%之上，随着6月需求旺季和收储的结束，现货价格预计难以持续走高。

图表 3 沪铝近强远弱 (2012.1-2013.5)



数据来源：路透、华泰长城期货投资咨询部

图表 4 沪伦铝市库存 (2011.1-2013.5)



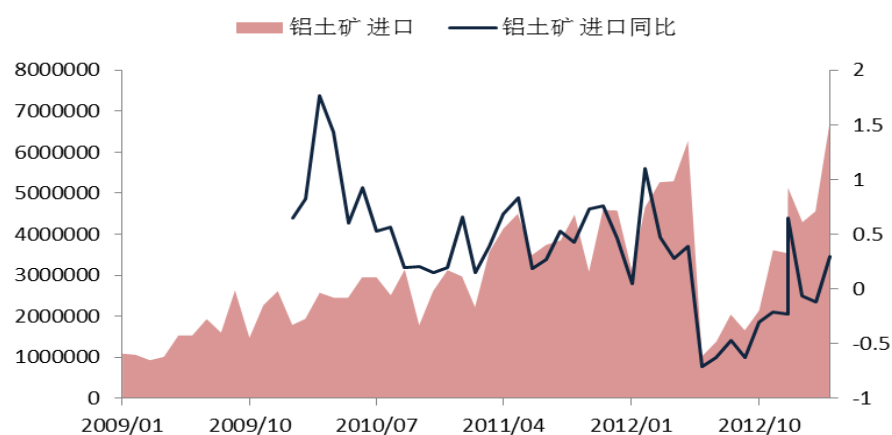
数据来源：路透、华泰长城期货投资咨询部

2、铝土矿进口创历史新高 生产成本降低

中长期利多铝价的因素在于5月市场对于铝土矿供应可持续性的再度担忧。担忧情绪仍然来自印尼出口政策的不确定性。继去年9月份取消出口限制之后，今年5月印尼方面再次改口，声称在2014年前仍将执行出口限制政策。为应对这一不确定性，4月国内铝土矿进口量出现飙涨。总量较去年同比增长近30%至673.58万吨，创历史新高，其中大部分仍来自印尼。4月同期国内原铝产量同比增速11%，而氧化铝产量增速仅有6%，如此大的铝土矿进口量来自企业备货行动。考虑到去年4月份国内已经在为印尼5月出台的限制出口政策备货，今年铝土矿进口量实则十分惊人。以4月铝土矿进口增量和印尼5月份改口的动作配合考量，2014年前印尼方禁止未加工铝土矿出口的政策执行概率增强。长期资源短缺的担忧支撑铝价底部回升。

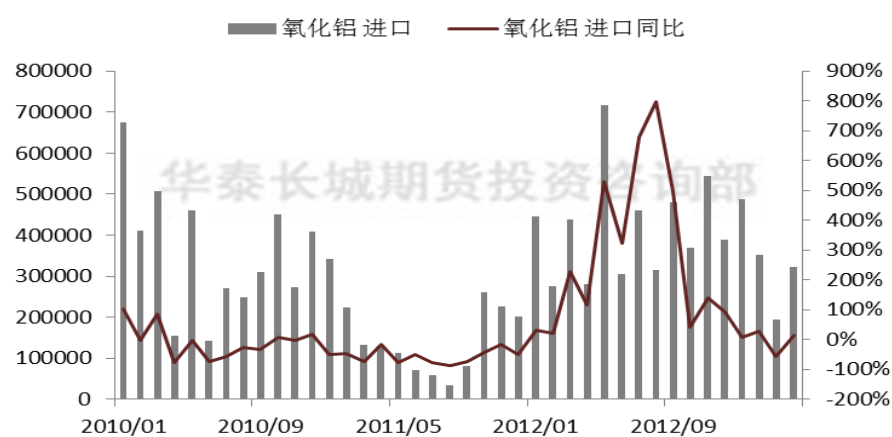
国内原铝成本在5月份则是有所降低。随着外盘伦铝持续低位，内外氧化铝价格年内持续下跌。5月国内氧化铝出厂价较4月再次降低50元/吨至2475元/吨，对应减少吨铝成本100元/吨。

图表 3 国内铝土矿进口量及同比增速 (2009.1-2013.4)



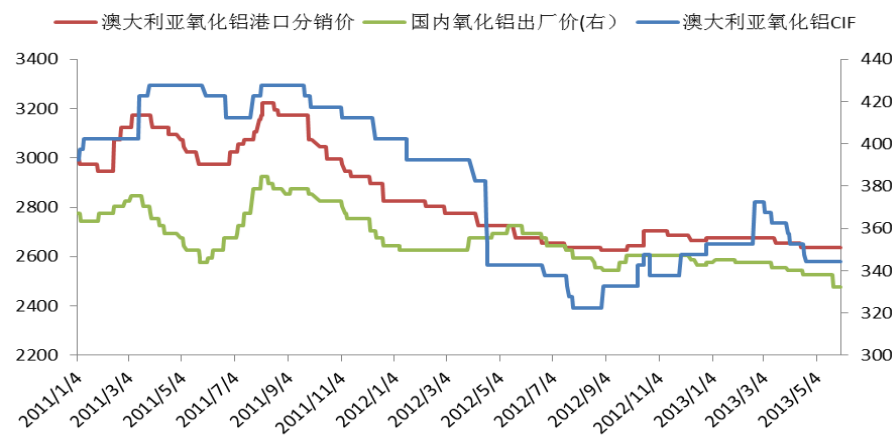
数据来源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 4 国内氧化铝进口增速 (2010.1-2013.4)



数据来源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 5 氧化铝价格 (2011.1-2013.5)



数据来源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

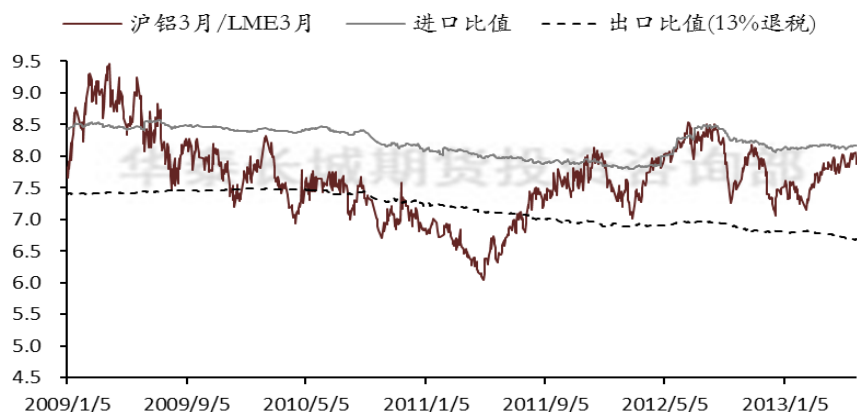
3、市场期待政策提振

6月或将出台的“关于化解产能过剩指导意见”则可能为电解铝行业带来新的契机。年初以来，市场持续关注中央将在2013年出台诊治过剩产能的专项措施。5月29日，有色协会在北京组织召开国内15家骨干电解铝企业座谈会，共同探讨化解电解铝过剩产能和应对当前经营困难的措施和办法，向国家有关部委提出政策建议。预期相关政策会在6月份出台。以往年经验来看，中央多次试图扭转产能过剩格局，但治理结果均不理想。不过，以今年新一届政府对影子银行治理力度来看，此次政策力度或超市场预期。长期治理效果虽仍需等待进一步市场评判，但若如期重磅出台，对短期铝价仍是一个利好。

4、两市比价未有打开

沪伦两市比价5月一直随着期价震荡在高位徘徊。后市来看，国内西部产能压力尚未完全释放，政策预期虽有利好，但短期难见实质效果，沪铝反弹空间有限。而伦铝在美国经济走高，铝价位于成本线附近，后市反弹动能强劲。伦铝走高而沪铝反弹有限，两市比价6月预计将略有下滑。

图表 6 沪伦两市比价 (2009.1-2013.5)



数据来源：路透、华泰长城期货投资咨询部

图表 7 正套移仓成本 (2012.1-2013.5)



数据来源：路透、华泰长城期货投资咨询部

5、铝价反弹高度有限

综上，沪铝已长期处于减产成本线附近，随着后市减产预期和资源短缺预期的增强，沪铝将略有反弹。伦铝在成本线附近强势走高同样提振沪铝信心。但鉴于西部产能压力尚未释放，产能过剩问题也未见扭转，沪铝反弹高度依然有限。操作上，建议多单持有。

公司总部

广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼11层

电话: 4006280888 网址: www.htgwf.com

北京营业部

北京市朝阳区北三环东路28号易亨大厦12层1209房

电话: 010-64405616 传真: 010-64405650

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦7层01-05单元

电话: 021-68753986 传真: 021-68752700

深圳金田路营业部

深圳市福田区金田路与福中路交界东南荣超经贸中心1009

电话: 0755-23942178 传真: 0755-83252677

湛江营业部

湛江市开发区观海路183号荣基国际广场公寓25层01-08号房

电话: 0759-2669108 传真: 0759-2106021

东莞营业部

东莞市南城区胜和路华凯大厦802B室

电话: 0769-22806930 传真: 0769-22806929

佛山营业部

佛山市禅城区季华五路21号金海广场1401-1404室

电话: 0757-83809098 传真: 0757-83806983

郑州营业部

郑州市金水区未来大道69号未来公寓601、602、603、605、616室

电话: 0371-65628001 传真: 0371-65628002

南宁营业部

南宁市民族大道137号春晖花园A区办公楼1501房

电话: 0771-5570376 传真: 0771-5570372

南京营业部

南京市中山东路288号新世纪广场A座4703室

电话: 025-84671197 传真: 025-84671123

石家庄营业部

石家庄市中山西路188号中华商务中心A座1608、1611室

电话: 0311-85519307 传真: 0311-85519306

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路116号汕融大厦1210、1212号房

电话: 0754-8848857 传真: 0754-88488563

青岛营业部

山东省青岛市香港中路12号丰合广场A栋3层A户

电话: 0532-85029800 传真: 0532-85029802

韶关营业部

韶关市浈江区熏风路14号鼎禾会社201和202号

电话: 0751-8885679 传真: 0751-8221951

中山营业部

中山市石岐区兴中道6号假日广场南塔510室

电话: 0760-88863108 传真: 0760-88863109

番禺营业部

广州番禺区市桥街清河东路338号中银大厦2205、2206、2207房

电话: 020-84701499 传真: 020-84701493

惠州营业部

惠州市新岸路1号世贸中心第16层F

电话: 0752-2055272 传真: 0752-2055275

大连营业部

大连市会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2312房

电话: 0411-84807967 传真: 0411-84807267

贵阳营业部

贵阳市南明区都司路62号鸿灵-纽约纽约大厦25楼5-6号

电话: 0851-5833569 传真: 0851-5833570

深圳竹子林营业部

深圳福田区竹子林中国经贸大厦22层ABCDEFGHIJ及13层ABC

电话: 0755-83774627 传真: 0755-83774706

无锡营业部

无锡市中山路343号东方广场A栋22楼H/I/J座

电话: 0510-82728358 传真: 0510-82728913

珠海营业部

珠海市吉大海滨南路47号光大国际贸易中心2308、2309室

电话: 0756-3217877 传真: 0756-3217881

武汉营业部

武汉市汉口建设大道847号瑞通广场B座1002室

电话: 027-85487453 传真: 027-85487455

昆明营业部

昆明市人民中路169号移动通信大楼15层B座

电话: 0871-5373933 传真: 0871-5355199

宁波营业部

宁波市海曙区柳汀街230号华侨酒店二期三层8306、8308号

电话: 0574-83883688 传真: 0574-83883828

南通营业部

南通市青年中路69号4层401室

电话: 0513-89013838 传真: 0513-89013838

长沙营业部

长沙芙蓉区韶山北路159号通程国际大酒店1301室

电话: 0731-88271762 传真: 0731-88271761

成都营业部

成都市锦江区新光华街1号航天科技大厦8层806号

电话: 028-86587081 传真: 028-86587086

天津营业部

天津市河西区友谊路35号君谊大厦2-2002

电话: 022-88356381 传真: 022-88356380

杭州营业部

杭州市朝晖路203号1502室

电话: 0571-85362828 传真: 0571-85362228

免责声明

本报告仅供华泰长城期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的资料、工具、意见及推测仅供参考，并不构成对所述期货买卖的出价或征价。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅向特定客户传送，版权归华泰长城期货有限公司所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。