

华泰长城期货投资咨询部

☑ 许惠敏

☎ (021)68755929

沪铝反弹高度不看好

报告摘要:

| 铝期货周报 | | | | | | | |
|--|--|---------|--------------------------|--------------|------------|-------------------|----------|
| 沪铝反弹高度不看好 | | | | | | | |
| 华泰长城期货投资咨询部 | | 许惠敏 | | 021-68755929 | | xuhuimn@htgwf.com | |
| 期市行情 | LME铝 | LME铜 | LME锌 | 沪铝主力 | 沪铜主力 | 沪锌主力 | |
| | 收盘价 | 1881.5 | 7200 | 1917 | 14390 | 51690 | 14930 |
| | 日涨跌 | 0.03% | 0.77% | 1.16% | 0.45% | 0.54% | 0.88% |
| | 周涨跌 | 0.88% | -0.55% | 1.70% | 0.52% | -1.13% | 1.32% |
| | 美元指数 | 美10Y国债 | 伦敦金价 | 布伦特原油 | 道琼斯指数 | 日经225 | |
| | 收盘价 | 80.412 | 2.682 | 1272.62 | 111.01 | 15237.11 | 14404.74 |
| | 当日涨跌 | -0.01% | -0.11% | -1.01% | -0.63% | 0.73% | 1.48% |
| | 当周涨跌 | 0.44% | 1.67% | 0.78% | 3.12% | 3.67% | 1.42% |
| | 美债务上限风波引发市场剧烈波动。道琼斯指数、伦敦金价波幅扩大，而基本金属表现则较为平静。LME3月铝价节后微涨0.88%至1881.5美元/吨，铜价维持7200美元宽幅震荡，锌价在基本面差异下表现坚挺。外盘铝价连续6日持续上扬，或源自市场对10月仓储规则修改的不看好。内盘方面，沪铝在现货及外盘支撑下，走势异常强劲。主力期价周度反弹0.52%至14390元/吨，盘中14400元/吨上方压力位未能有效突破。短期支撑沪铝的因素并不具备可持续性，反弹高度并不看好。 | | | | | | |
| | 仓单 | LME铝库存 | LME铝取消仓单 | 上期所库存 | LME铜库存 | LME铜取消仓单 | |
| 最新值 | | 5328400 | 1915525 | 208033 | 509325 | 262400 | |
| 当日变动 | | -0.11% | -0.36% | | -0.61% | -0.23% | |
| 当周变动 | | -0.35% | 1.02% | -2.60% | -1.50% | 0.39% | |
| LEM铝库存维持7月以来的下降趋势，周五当日减少0.11%至532.8万吨，取消仓单同步降低。后市关注仓储规则变动对库存的影响。上期所库存近月持续下跌，期现倒挂格局下，下游贸易商建立虚拟库存时机尚佳。 | | | | | | | |
| 资金面 | LME铝 | 沪铝主力 | ETF流入(10.11 CFTC铜-非商业净多) | | | | |
| | 成交 | 12125 | — | 最新值 | -5.39(亿美元) | 未公布 | |
| | 持仓 | 737847 | — | 当周变动 | -11.24 | — | |
| | 持仓变动 | 2516 | — | | | | |
| 伦铝波动并未吸引太多资金，周五LME铝持仓小幅增加2600多手。资金流动方面，受美国债务问题影响，CFTC数据10月开始缺失。ETF数据则表明资金对基本金属并不太大兴趣。 | | | | | | | |
| 现货价格 | 国内市场 | 长江现货 | 南储现货 | 社会库存 | 全球市场 | 欧盟完税-CIF | 美国中部现货 |
| | 最新值 | 14640 | 14480 | 290555 | 最新值 | 240.0 | 226.0 |
| | 当日变动 | 40 | 20 | — | 当周变动 | 0.0 | 0.0 |
| | 当周变动 | 50 | 20 | -8581 | 当月变动 | -5.0 | 0.0 |
| | 上游到货量并未明显增加，上周现货价格维持坚挺。长江现货铝价周度上涨50元/吨至14640元/吨，南储现货上涨20元/吨至14480元/吨。铝锭可见社会库存维持下降趋势。外盘方面，现货铝升水10月维持下跌趋势，但跌幅较8、9月已有明显放缓。欧盟完税CIF较9月末下跌5美元至240美元/吨，美国中部现货维持226美元/吨。现货降幅的减少也预示着7月以来仓储规则修改的利空逻辑或有变数。 | | | | | | |

| | | | | | | | |
|------|--|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 国内产量 (万吨) | 8月原铝 | 同比 | 8月氧化铝 | 同比 | 全球产量 | 8月原铝 |
| | | 186.3 | 8.20% | 384.5 | 16.64% | | 208.4 |
| 基本面 | 上周五IAI数据显示,全球原铝产量环比减少1.6万吨至208.4万吨。若10月LME仓储规则如期修改,上游亏损幅度将加剧。 国内电解铝产量8月再创新高,环比增加1.3%,至186.3万吨,同比增长5.24%。产能西移步伐仍在推进,成本重心下滑长期基本面恶化趋势未有改变。上半年1-8月原铝产量为1434.9万吨,较2012年同比增加8.2%。分地区来看,东部产能同比减少2%,而西部产能增长22%。 | | | | | | |
| | 国内成本 | 铝土矿(山西) | 铝土矿(印尼) | 氧化铝(非中铝) | 氧化铝(进口) | 动力煤(大同) | 全球现金成本 |
| | | 900 | 50.5\$ | 2475 | 2900 | 420 | 1900\$ |
| 需求 | 10月以来,国内电解铝成本变动不大。印尼进口矿价格维持50.5美元/吨。国内氧化铝价格自7月份持续跌至成本线附近后暂时维持2475元/吨。但行业产能过剩已向氧化铝环节蔓延,后市氧化铝价格仍有下降压力。煤炭电力成本9月变动不大,电力政策近期存在变数,电网上网电价下调但销售电价不变,理论上并无影响,但实际上是否影响到铝价成本仍需观察。 | | | | | | |
| | 房地产数据不尽如人意,8月新开工、施工、竣工面积小幅回落。1-8月份,房地产投资同比名义增长19.3%,增速比1-7月份回落1.2%;商品房销售面积同比增长23.4%,增速回落2.4%;房屋新开工增长4.0%,增速回落4.4%;施工面积同比增长14.4%,增速比1-7月份回落1.8%;土地购置面积同比下降9.1%,降幅比1-7月份扩大7.7% | | | | | | |
| 套利机会 | 期现套利 | 沪铝主力-长江 | 跨期套利 | 1311-1310 | 1312-1311 | 1401-1312 | 1402-1401 |
| | | -70 | | -120 | -35 | -45 | -25 |
| | 跨市套利 | 两市比价 | 进口比价 | 出口比价 | 人民币1月NDF | | |
| | | 7.65 | 8.30 | 6.70 | 6.14 | | |
| | 国内休市,无套利机会 | | | | | | |
| 市场消息 | 宏观: 1、美国参议院否决民主党将债务上限延长至2014年底的方案,美预算谈判崩溃 2、中国9月出口意外下跌0.3% 大幅不及预期 进口增长7.4% 3、地方债审计结果或10月揭晓机构预计地方债超20万亿 | | | | | | |
| | 美国债务危机僵持格局延续,宏观风险突增。宏观不确定性虽对铝价利空,但由于仓储规则修改存在变数,伦铝走势反倒强劲。外盘铝市不确定性因素增多,建议暂时观望为主。而沪铝方面,我们对沪铝9月末以来的反弹高度依然不看好。此轮反弹多来自现货价格走强及外盘的支撑,但这两个因素均不可持续。随着期现价差持续倒挂,现货铝市升水将逐渐走弱。近期公布的国内宏观数据同样偏空。操作上,建议沪铝高位空单轻仓持有。 | | | | | | |
| 操作建议 | | | | | | | |

参考图表:
图表 2: 国内电解铝减产跟踪 (截止 2013 年 10 月)

| | 企业 | 减产状态 | 规模 (万吨) |
|---------|----------|------------------|---------|
| 2013年2月 | 广西百色银海铝业 | 2月实施, 9月份重启 | 13 |
| | 商电铝业 | 计划实施 (8月份预计实施完毕) | 12 |
| 2013年3月 | 江苏大屯铝业 | 已实施 | 5 |
| | 曲靖铝业 | 已实施 | 15 |
| | 郑州龙祥铝业 | 已实施 | 6 |
| | 银海实业 | 已实施 | 19 |
| | 河南鑫旺 | 已实施 | 3.8 |
| | 林州市林丰铝电 | 已实施 | 8 |
| 2013年4月 | 汉江丹江口铝业 | 已实施 | 5 |
| | 中孚实业 | 已实施 | 2.6 |
| | 陕西铜川 | 已实施 | 11.5 |
| | 鑫恒集团 | 计划实施 | 12 |
| 2013年6月 | 中铝 | 计划实施 | 38 |
| | 云南铝业 | 计划实施 | 15 |
| | 中孚实业 | 计划实施 | 5 |
| 总量 | | | 170.9 |

数据源: 亚洲金属网、华泰长城期货投资咨询部

图表 3: 全球电解铝减产跟踪 (截止 2013 年 10 月)

| 减产企业 | 持续期 | 规模 (万吨) |
|---------------------|----------------|---------|
| 美国世纪铝业-霍斯维尔铝厂 | 2013年8月开始 | 24.4 |
| 印度国家铝业 | 2013年5月至煤炭供应恢复 | 10 |
| 美铝-魁北克拜科莫 | 2013年8月开始 | 10.5 |
| 俄铝 | | 50 |
| 波斯尼亚Aluminij Mostar | 6月已开始 | 16 |
| 总量 | | 110.9 |

数据源: 亚洲金属网、华泰长城期货投资咨询部

图表 4: 全球电解铝产量分布 (截止 2013 年 8 月)

| | 世界2013年4月原铝产量报告(单位: 千吨) | | | | | | | | | |
|----------|-------------------------|------|------|-----|-----|-----|------|------|-------|------|
| | 非洲 | 北美 | 拉丁美洲 | 亚洲 | 西欧 | 中东 | 大洋洲 | 波斯湾 | 总计 | 日均 |
| 2012年4月 | 125 | 395* | 173 | 211 | 297 | 358 | 183 | 304 | 2,046 | 68.2 |
| 2012年5月 | 131 | 410 | 173 | 215 | 309 | 369 | 189 | 310 | 2,106 | 67.9 |
| 2012年6月 | 128 | 397 | 167 | 206 | 297 | 355 | 183 | 297 | 2,030 | 67.7 |
| 2012年7月 | 136 | 410 | 172 | 213 | 304 | 366 | 183 | 304 | 2,088 | 67.4 |
| 2012年8月 | 141 | 402 | 173 | 213 | 304 | 362 | 182 | 307 | 2,084 | 67.2 |
| 2012年9月 | 134 | 393 | 167 | 204 | 290 | 350 | 170 | 299 | 2,007 | 66.9 |
| 2012年10月 | 142 | 415 | 172 | 210 | 296 | 361 | 175 | 313* | 2,084 | 67.2 |
| 2012年11月 | 144* | 408 | 163* | 207 | 288 | 349 | 174* | 302* | 2,029 | 67.6 |
| 2012年12月 | 153* | 424 | 170 | 217 | 297 | 361 | 180* | 314* | 2,098 | 67.7 |
| 2013年1月 | 152 | 425 | 168 | 216 | 292 | 360 | 179 | 319* | 2,111 | 68.1 |
| 2013年2月 | 138* | 385 | 154 | 196 | 266 | 323 | 161 | 293* | 1,916 | 68.4 |
| 2013年3月 | 147* | 428 | 169 | 217 | 298 | 357 | 178 | 328 | 2,122 | 68.5 |
| 2013年4月 | 145 | 416 | 161 | 193 | 290 | 341 | 171 | 321 | 2,038 | 68 |

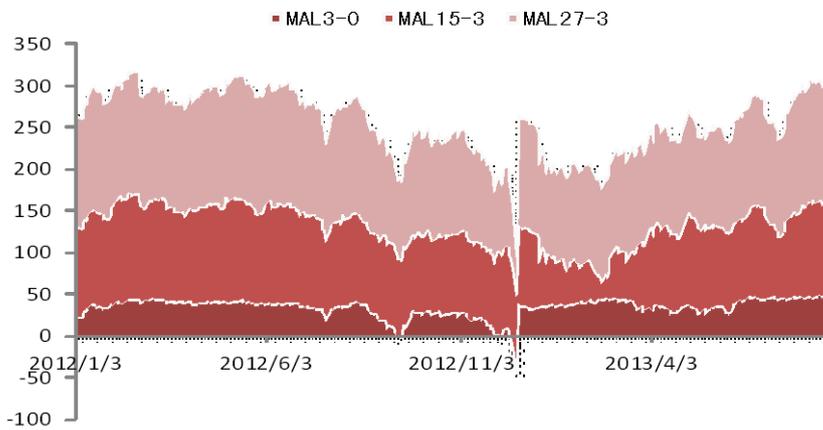
数据源: IAI、华泰长城期货投资咨询部

图表 5: 沪伦两市铝价走势 (2011.1-2013.9)



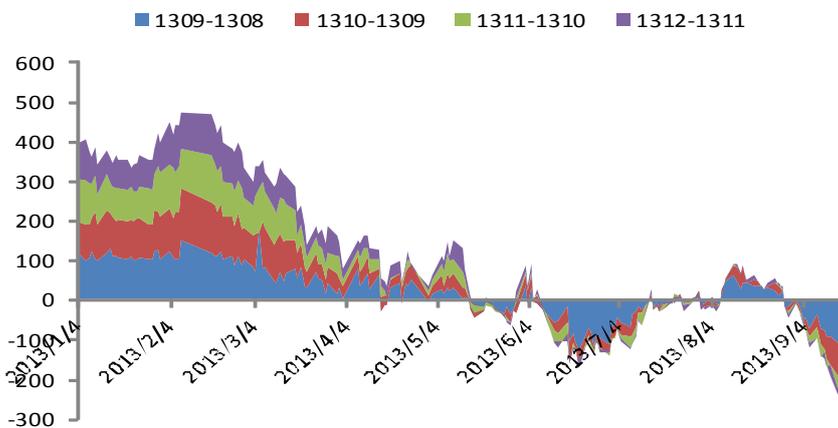
数据源: 汤森路透、华泰长城期货投资咨询部

图表 6: 伦铝跨期价差 (2012.1-2013.9)



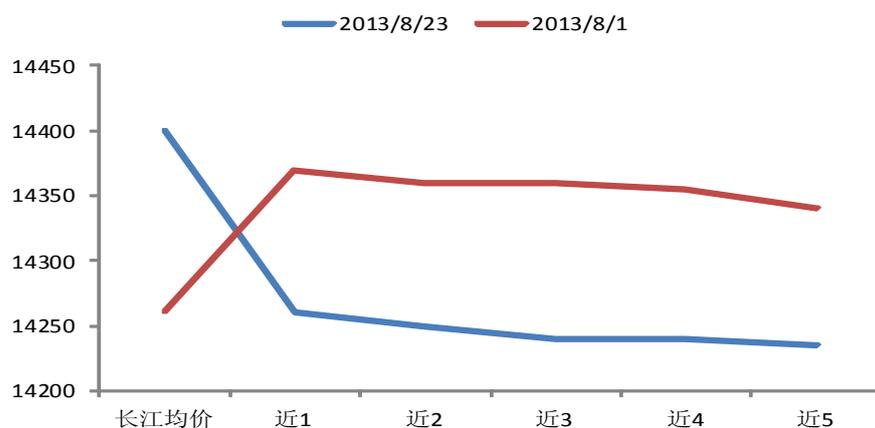
数据源: 汤森路透、华泰长城期货投资咨询部

图表 7: 沪铝跨期价差 (2012.1-2013.9)



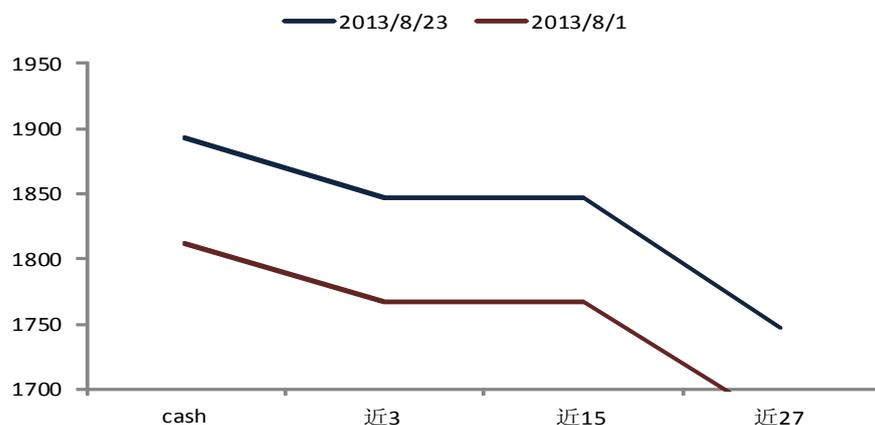
数据源: 汤森路透、华泰长城期货投资咨询部

图表 8: 沪铝期限结构 (2012.12-2013.9)



数据源: 汤森路透、华泰长城期货投资咨询部

图表 9: 伦铝期限结构 (2012.12-2013.9)



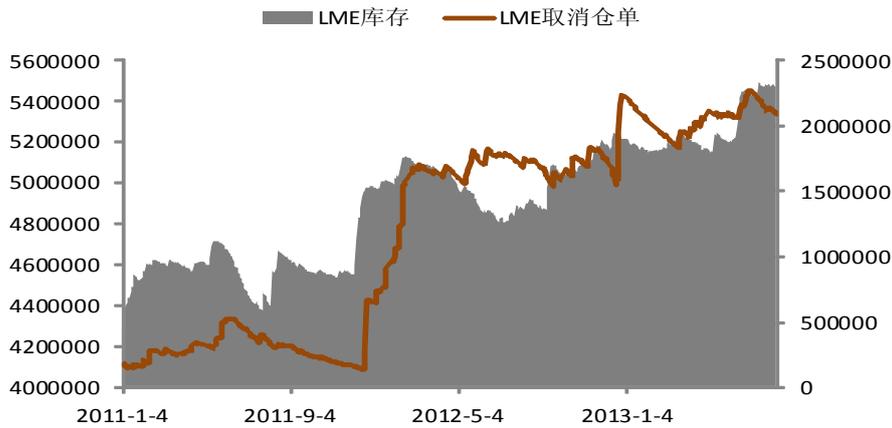
数据源: 汤森路透、华泰长城期货投资咨询部

图表 10: 两市交易所铝库存 (2011.1-2013.9)



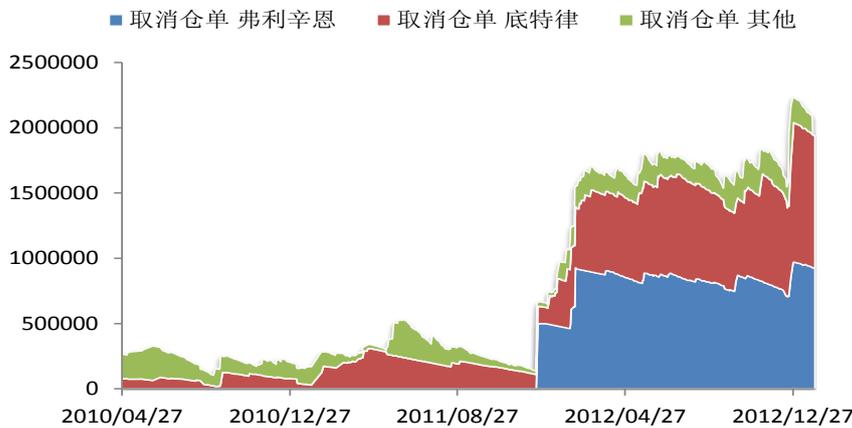
数据源: 汤森路透、华泰长城期货投资咨询部

图表 11: 伦铝库存及取消仓单 (2011.1-2013.9)



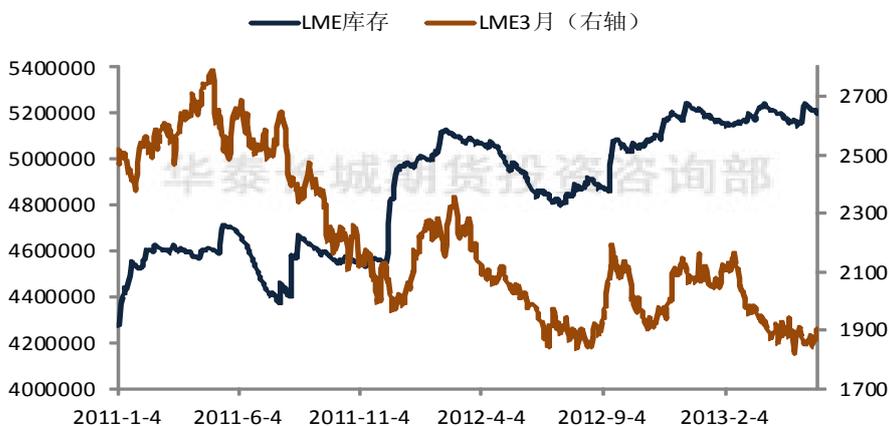
数据源: 汤森路透、华泰长城期货投资咨询部

图表 12: 伦铝库存分布 (2010.1-2013.9)



数据源: 汤森路透、华泰长城期货投资咨询部

图表 13: 伦铝库存与伦铝价格走势 (2011.1-2013.9)



数据源: 汤森路透、华泰长城期货投资咨询部

图表 14: 伦铝取消仓单与伦铝价格走势 (2011.1-2013.9)



数据源: 汤森路透、华泰长城期货投资咨询部

图表 15: 伦铝融资库存收益率 (2007.1-2013.9)



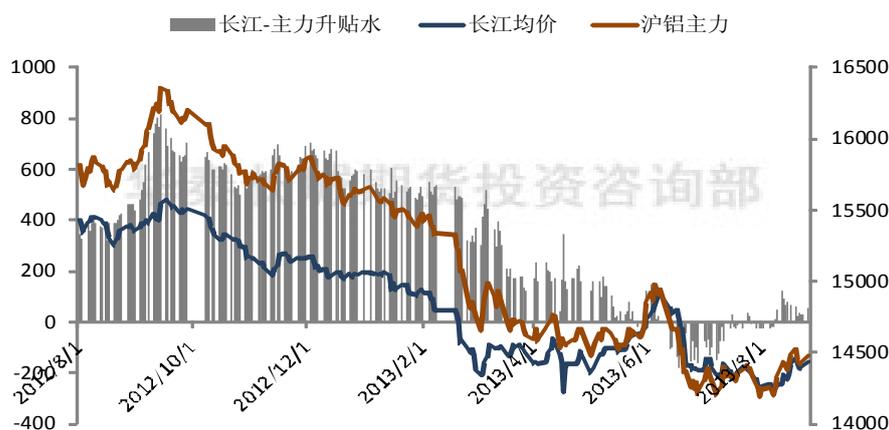
数据源: 汤森路透、华泰长城期货投资咨询部

图表 16: 长江现货铝价 (2011.1-2013.9)



数据源: 上海有色网、华泰长城期货投资咨询部

图表 16: 沪铝期现价差 (2012.1-2013.9)



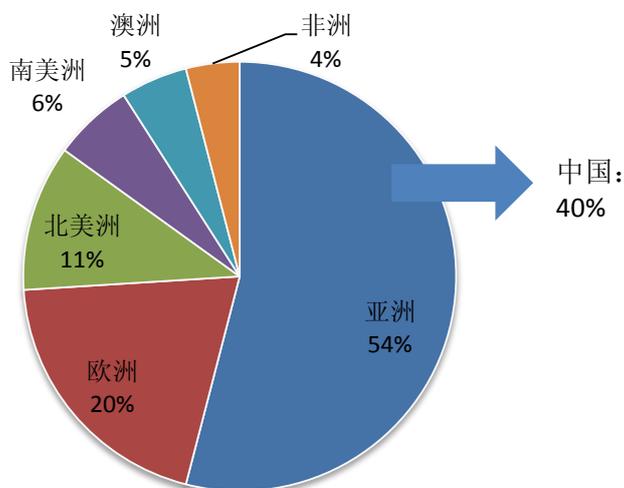
数据源: 上海有色网、华泰长城期货投资咨询部

图表 17: 全球原铝产量增速 (2008.1-2013.9)



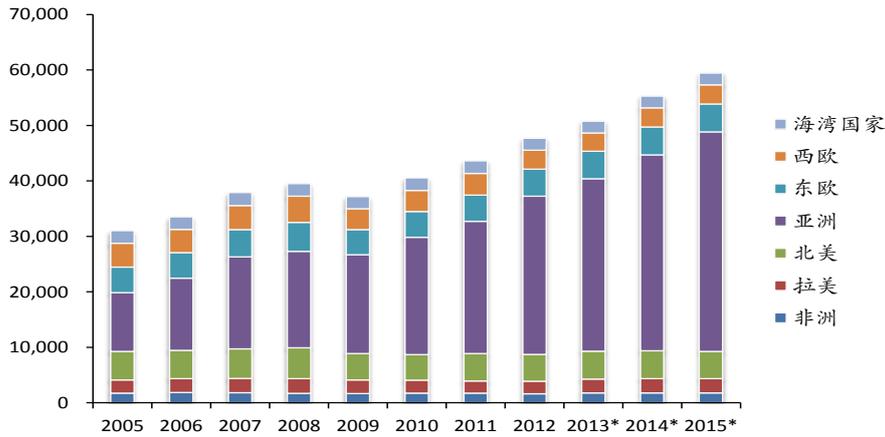
数据源: IAI、华泰长城期货投资咨询部

图表 18: 全球原铝产量分布 (2012)



数据源: IAI、华泰长城期货投资咨询部

图表 19: 全球原铝产能分布 (2012)



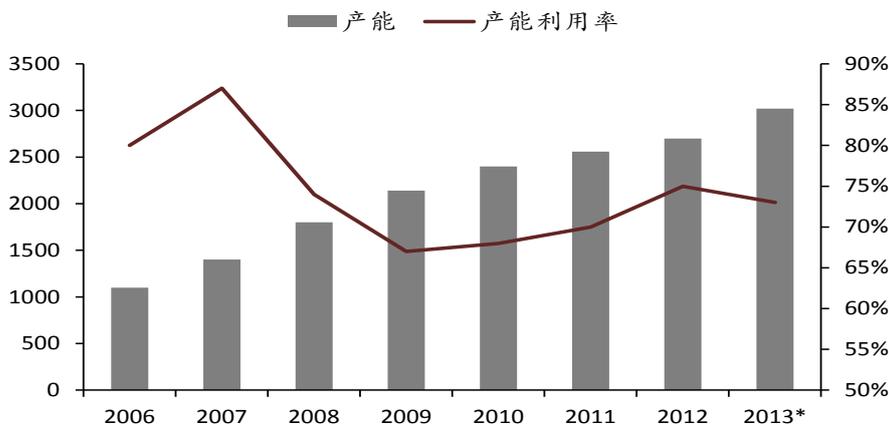
数据源: IAI、华泰长城期货投资咨询部

图表 20: 国内原铝产量增速 (2008.1-2013.9)



数据源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 21: 国内原铝产能利用率 (2006-2013)



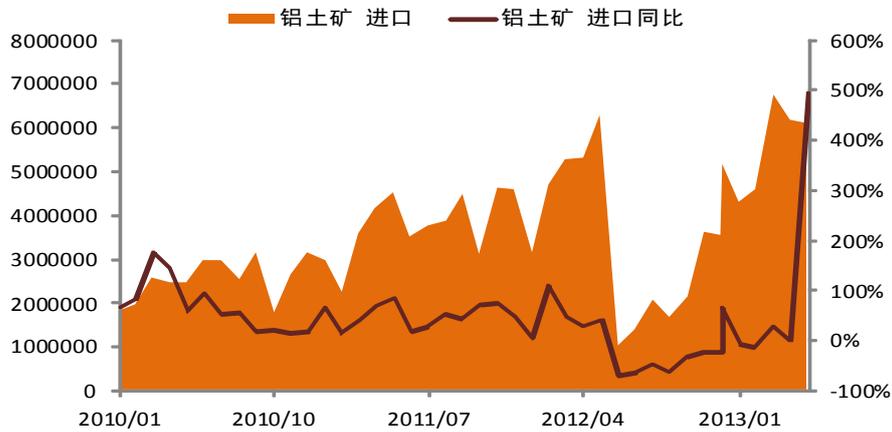
数据源: 华泰长城期货投资咨询部

图表 22: 国内氧化铝产量及同比增速 (2010.1-2013.9)



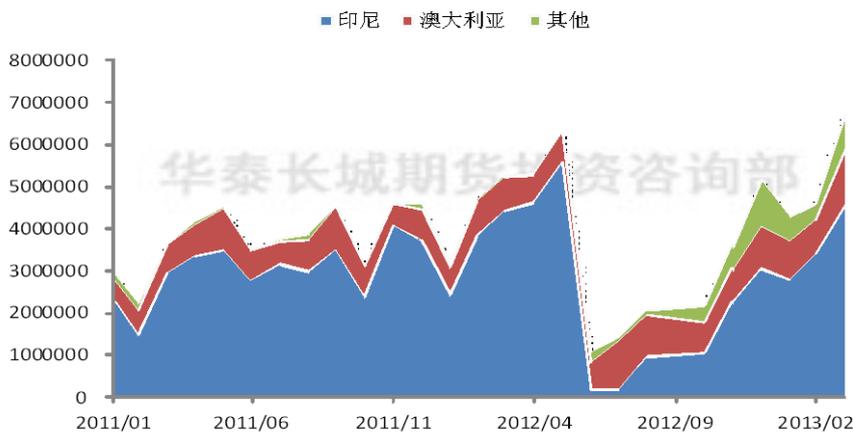
数据源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 23: 中国铝土矿进口及增速 (2010.1-2013.9)



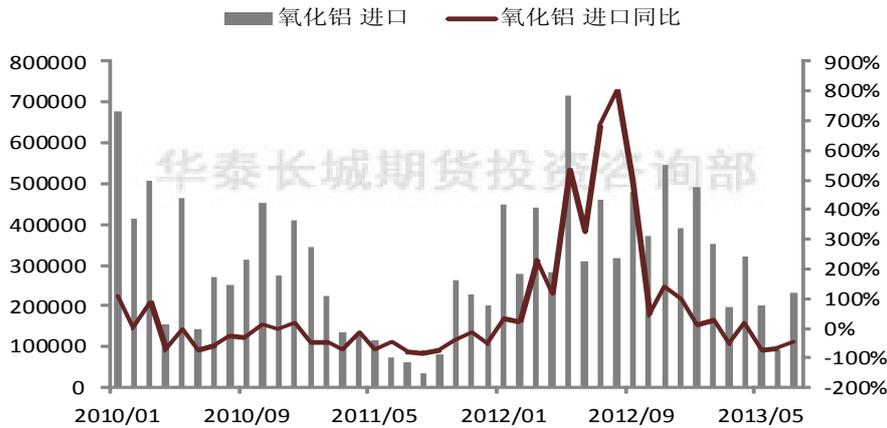
数据源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 24: 中国铝土矿进口分布 (2010.1-2013.9)



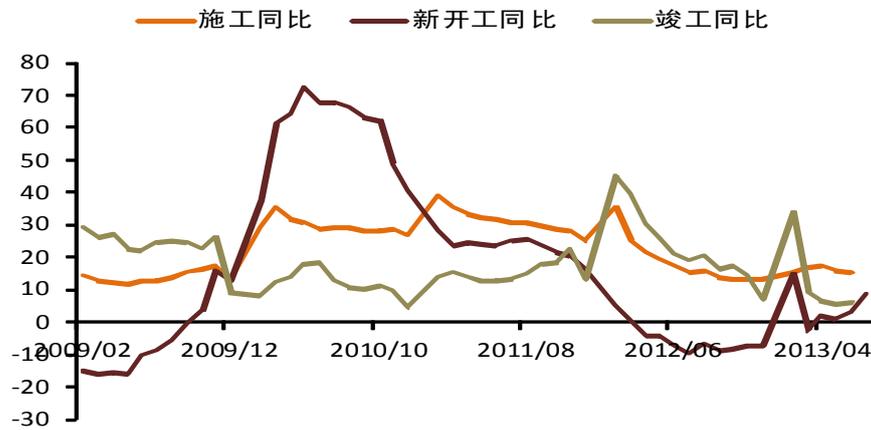
数据源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 25: 中国氧化铝进口及同比增速 (2010.1-2013.9)



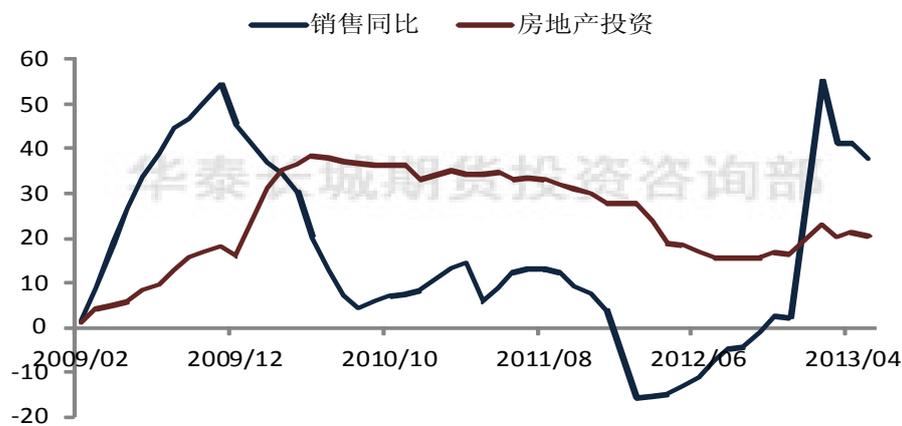
数据源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 26: 我国房地产开工、施工、竣工同比 (2009.1-2013.9)



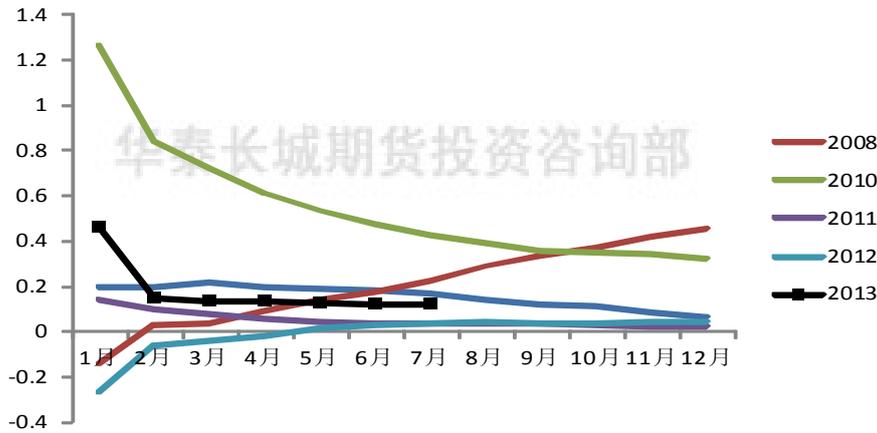
数据源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 27: 我国房地产销售、投资同比 (2009.1-2013.9)



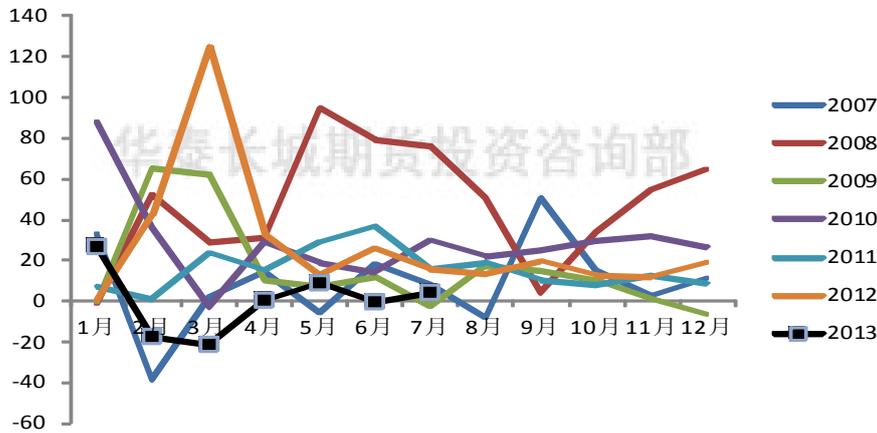
数据源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 28: 我国汽车销售月度同比 (2007.1-2013.9)



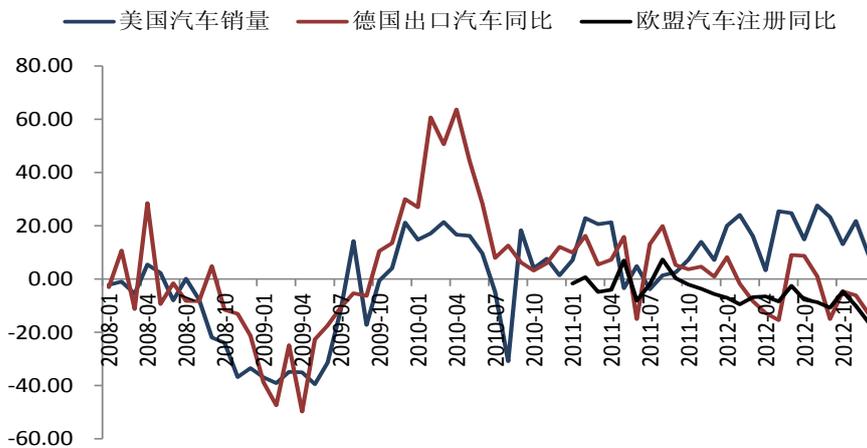
数据源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 29: 我国电线电缆月度产量同比 (2007.1-2013.7)



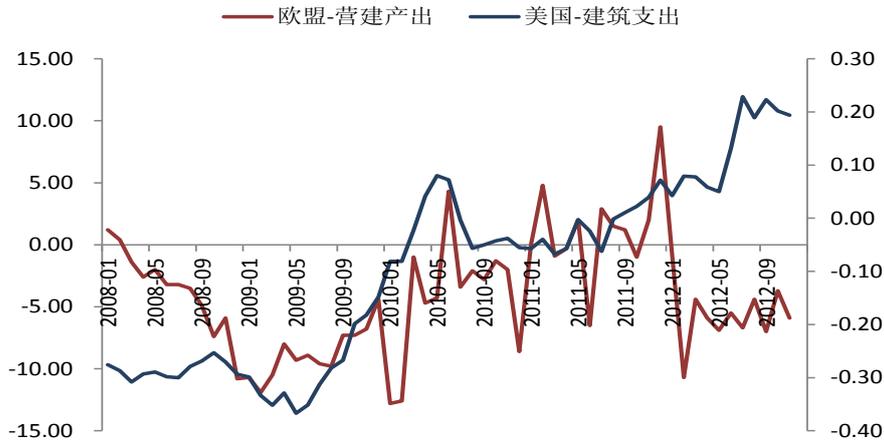
数据源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 30: 全球汽车销量同比 (2008.1-2013.9)



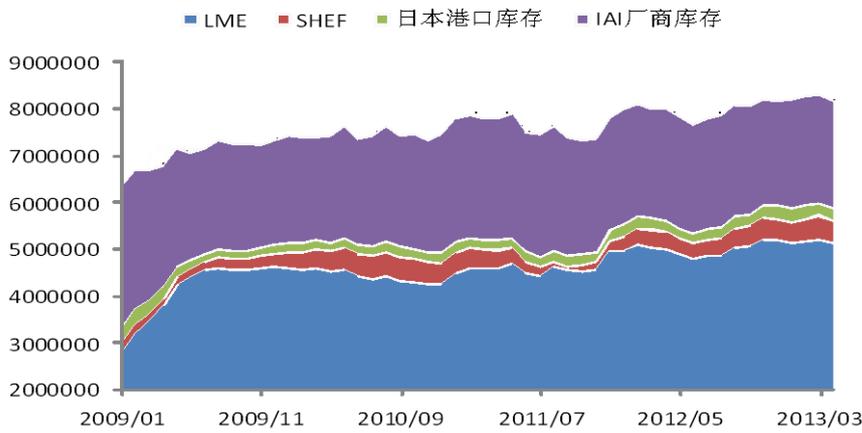
数据源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 31: 欧盟和美国房屋支出同比 (2008.1-2013.9)



数据源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 32: 全球可见铝库存 (2009.1-2013.9)



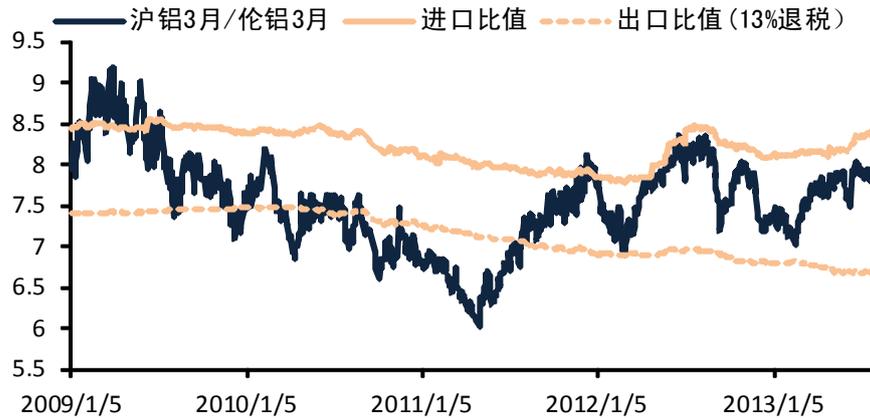
数据源: IAI、Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 33: 全球原铝厂商库存 (2009.1-2013.9)



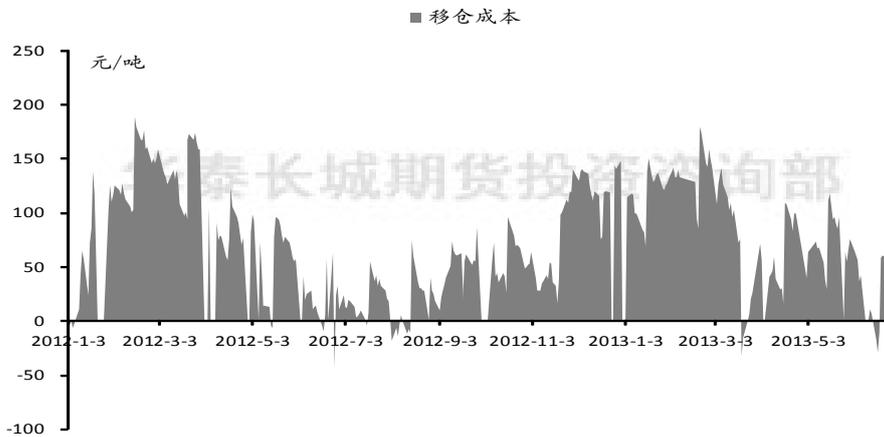
数据源: IAI、华泰长城期货投资咨询部

图表 34: 沪伦铝市比价 (2009.1-2013.9)



数据源: 汤森路透、华泰长城期货投资咨询部

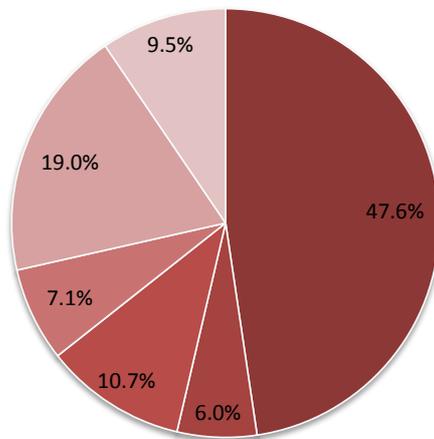
图表 35: 沪伦两市正套移仓成本 (2012.1-2013.9)



数据源: 汤森路透、华泰长城期货投资咨询部

图表 36: 国内新增电解铝产能分布 (2013)

■ 新疆 ■ 青海 ■ 甘肃 ■ 重庆 ■ 内蒙古 ■ 辽宁



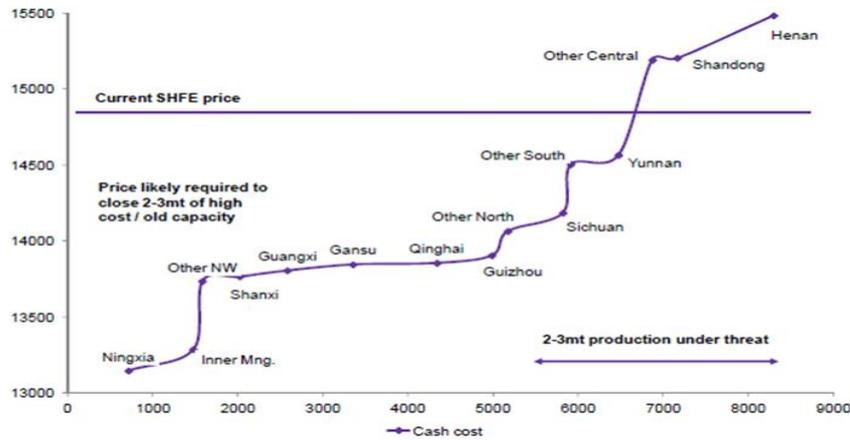
数据源: 华泰长城期货投资咨询部

图表 37: 国内及进口氧化铝价格 (2011.1-2013.9)



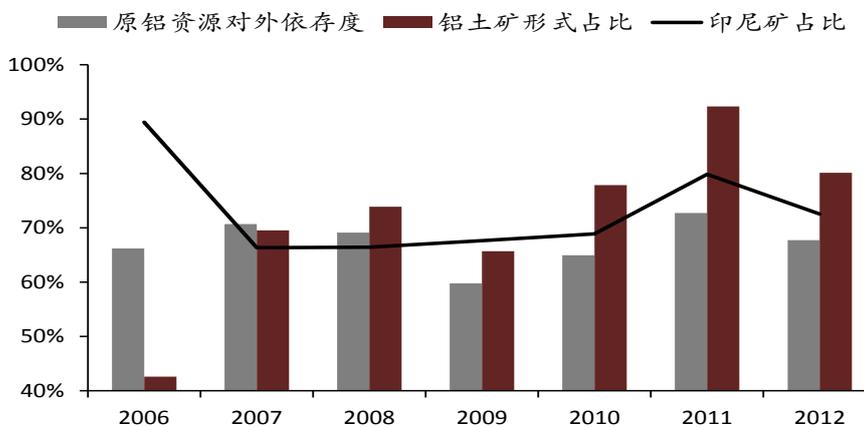
数据源: 亚洲金属网、华泰长城期货投资咨询部

图表 38: 国内电解铝现金成本分布 (2012)



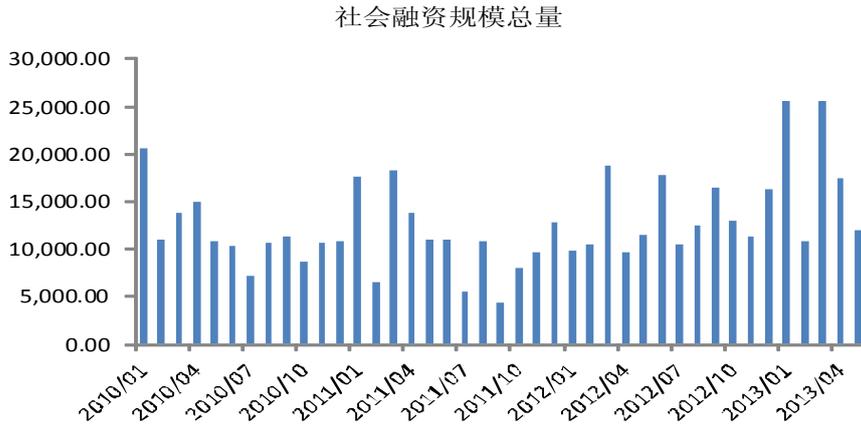
数据源: Citi、华泰长城期货投资咨询部

图表 39: 国内电解铝资源对外依存度 (2006-2012)



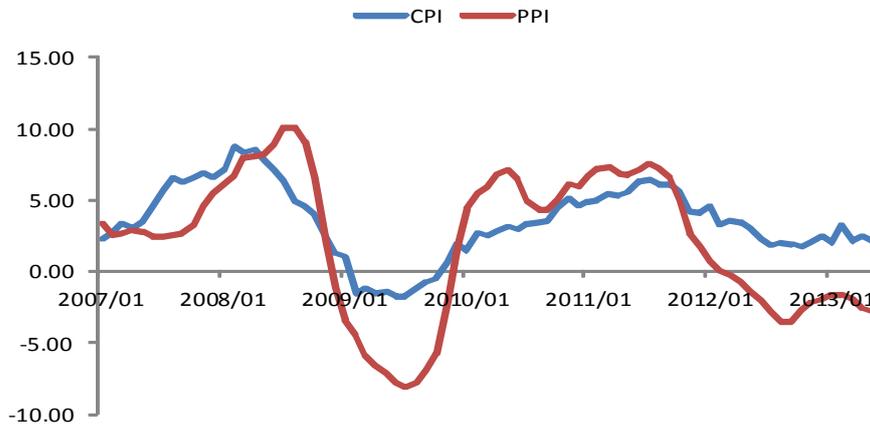
数据源: 华泰长城期货投资咨询部

图表 40: 社会融资规模总量 (2010.1-2013.9)



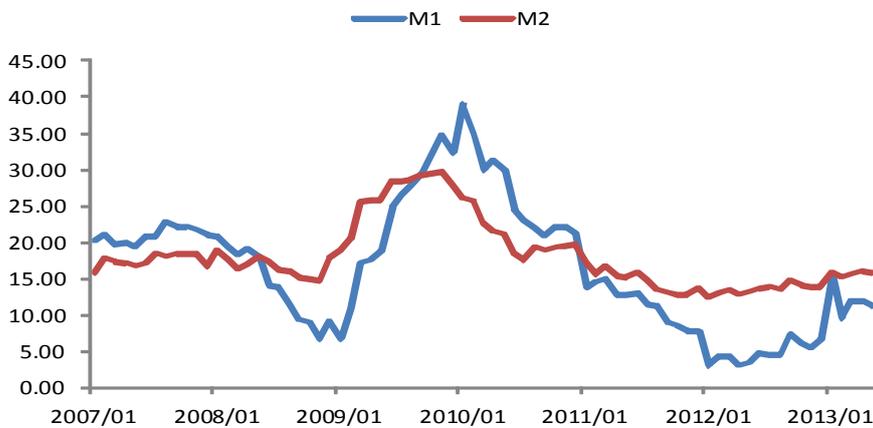
数据源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 41: CPI 与 PPI 数据 (2007.1-2013.9)



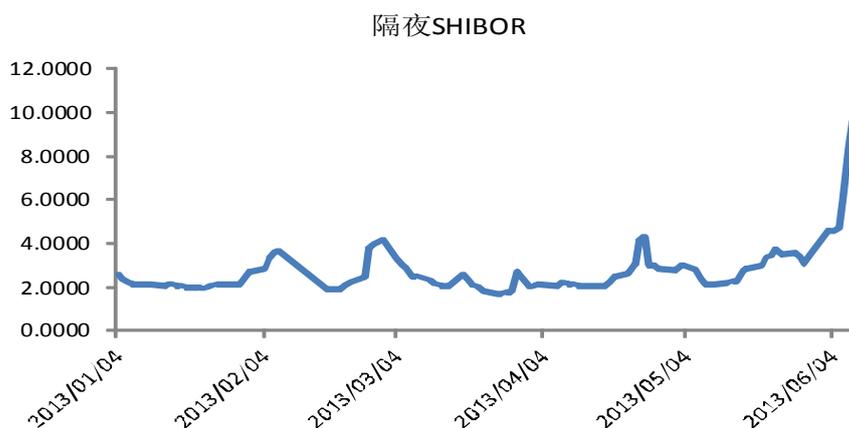
数据源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 41: 国内货币投放数据 (2007.1-2013.9)



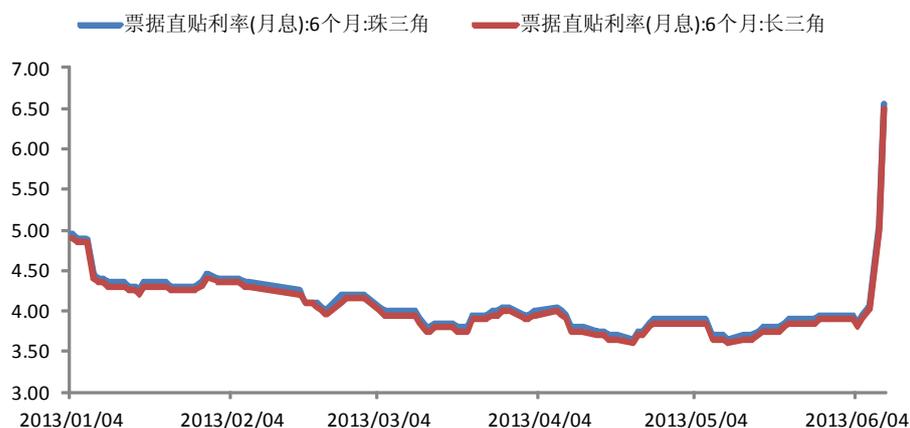
数据源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 42: 国内货币投放数据 (2007. 1-2013. 9)



数据源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 43: 隔夜 SHIBOR 利率 (2013. 1-2013. 9)



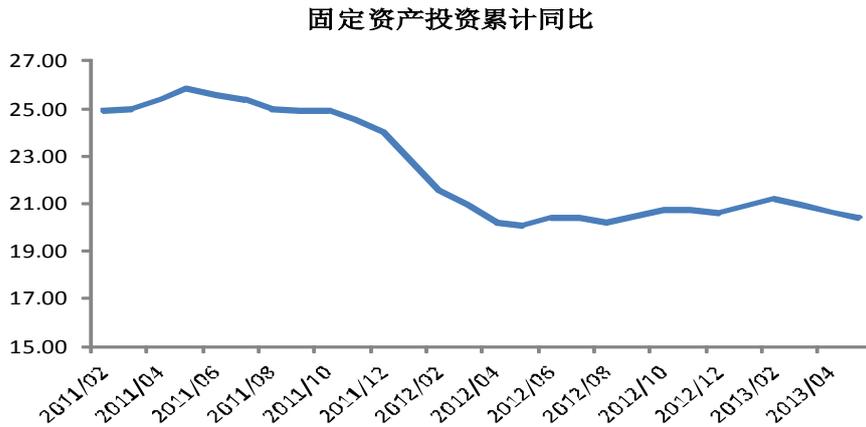
数据源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 44: 我国月度工业增加值累计同比 (2008. 1-2013. 9)



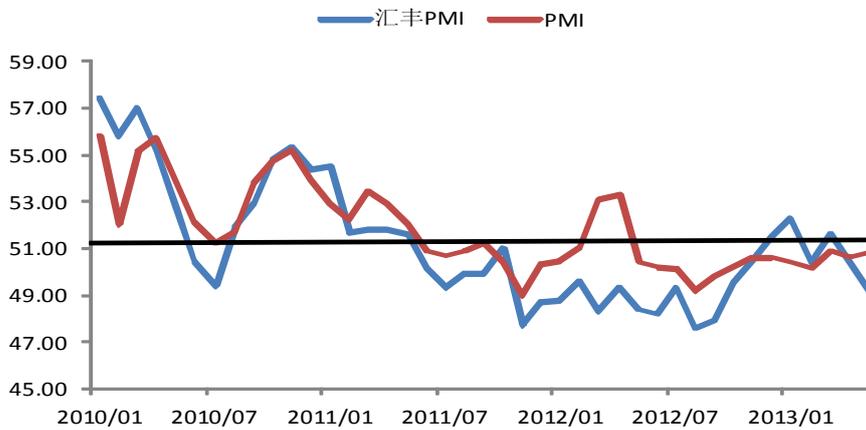
数据源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 45: 我国固定资产投资累计同比 (2011.1-2013.9)



数据源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 46: 汇丰及统计局 PMI (2010.1-2013.9)



数据源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

图表 47: 我国用电量同比 (2011.1-2013.9)



数据源: Wind、华泰长城期货投资咨询部

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

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

东莞营业部

东莞市南城胜和路华凯大厦 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

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

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

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

深圳竹子林营业部

深圳福田区竹子林中国经贸大厦 22 层 ABCDEFGHJ
及 13 层 ABC

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

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

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。