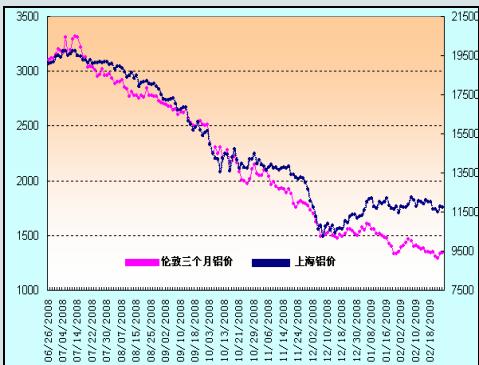


2009年2月28日

2009年2月电解铝期货月报

LME 期铝价格与沪铝指数走势对比



资料来源：文华财经

## 相关研究

■《基本面将主导铝价下跌》，期货日报，

2008-09-24

■《氧化铝价格下半年可能继续跌》，证券时报，

2008-09-02

■《税率调整增加国内铝产能过剩压力》，上海证券报，2008-08-19

■《供需环境差异导致铝价外强内弱》，世华财讯，2007-07-08

■《高库存、低消费 vs 成本支撑，铝价何去何从》，期货日报，2008-07-31

**东航期货**
**张雷**

邮件: zhanglei@kiiik.com

网址: www.kiiik.com

# 国储收储 VS. 外盘库存压力，铝价持续筑底

## 投资要点

- 据伦敦2月20日消息，国际铝业协会（IAI）周五公布的数据显示，1月全球原铝日均产量降至67,900吨，去年12月为68,700吨。1月原铝总产量为210.6万吨，去年12月为213.0万吨，2008年1月为217.6万吨。
- 据伦敦2月26日消息，国际铝业协会（IAI）周四公布的初步数据显示，截至1月底，全球未加工铝库存下滑至166.6万吨，去年12月为167.6万吨。去年1月全球未加工铝库存为164万吨。截至1月底不含完工成品在内全部铝冶炼厂的库存增加至298.6万吨，去年12月为295.9万吨，2008年1月为294.4万吨。
- 中国1月原铝产量降至92.2万吨，12月产量为94.6万吨。据国际铝业协会2月23日消息，中国1月原铝产量降至92.2万吨，12月产量为94.6万吨，2008年1月产量为106万吨。全球1月原铝总产量为302.8万吨，12月产量为307.6万吨，2008年1月产量为323.6万吨。
- 美国铝业协会公布的最新数据显示，12月份北美地区铝轧制品需求量环比下滑8.1%，而较去年同期下滑16.1%。在最近公布的铝行业报告中，铝协表示12月份装船量较去年同期的17.395亿磅下滑至14.599亿磅，而较11月份的15.89亿磅也有所下滑。北美地区铝需求量通过美国、加拿大生产商装船量及进口量衡量。2008年全年装船量较去年同期的246.123亿磅下滑8.1%至226.107亿磅。12月份铝半成品需求量较同期下滑13.4%至9.683亿磅，环比下滑6.1%。去年同期铝半成品需求量为11.187亿磅，而11月份需求量为10.31亿磅。协会表示12月份铝板需求量较07年同期的6.866亿磅下滑7.9%至6.323亿磅，环比减少0.6%。08年11月份需求量为6.359亿磅。12月份铝挤压制品装船量较去年同期的2.397亿磅下滑26.8%至1.756亿磅，而较11月
- 份的2.229亿磅下滑21.2%。报告指出，12月份铸造及其他用途铝锭需求量较07年同期的6.208亿磅下滑20.8%至4.916亿磅，而较11月份的5.58亿磅下滑11.9%。报告中还表示12月份美国及加拿大生产商库存较去年同期的30.901亿磅下滑13.2%至26.81亿磅，环比减少3.1%。11月份生产商库存量为27.689亿磅。协会称12月份美国及加拿大铝出口量（不包括边境贸易）从07年同期的5.674亿磅下滑32.8%至3.81亿磅，而环比下滑8.4%。08年11月份出口量为4.159亿磅。
- 美国铝业协会在其公布的最新报告中表示，1月份铝轧制品订单数量较去年12月份增长4.5%，然而较去年同期下滑幅度达26.9%。铝轧制品新订单指数是基于铝业协会20家参与企业新订单数量、少量取消订单数量及上月收到的订单数量综合而得出的评测数据。1月份订单指数为77.4，而去年12月份为74；去年同期订单指数达到105.8。1月份美国铝轧制品订单指数终于打破9个月以来连跌局面。平轧制品（包括罐料及铝箔制品）订单数量增加7.4%，而同比下滑24.1%。1月份铝挤压制品订单数量环比增长10.7%，同比下滑63.1%。
- 据东京2月27日消息，日本铝业协会周五公布的数据显示，日本1月铝制品装船量较去年同期减少30.7%，至122,193吨。该协会一高层人士称，1月装船量创下1983年1月以来最低水准，降幅是1980年11月以来最大。
- 孟买2月26日消息，印度国有国家铝业公司（NALCO）一高层人士周四表示，已经以每吨191.13美元出售30,000吨氧化铝。该公司在本月初以每吨195.25美元出售了氧化铝，通常被视为国际氧化铝价格的基准。

## 内容目录

|    |                          |    |
|----|--------------------------|----|
| 一、 | 价格走势回顾 .....             | 3  |
| 二、 | 电解铝供需平衡状况 .....          | 5  |
| 三、 | 库存状况 .....               | 8  |
| 四、 | 国内现货报价 .....             | 10 |
| 五、 | 升贴水结构与展期盈亏 .....         | 11 |
| 六、 | 内外盘比价 .....              | 12 |
| 七、 | 成本变化 .....               | 12 |
| 八、 | 综合领先指标 (CLI) 与消费展望 ..... | 13 |
| 九、 | 月度总结 .....               | 15 |

## 一、价格走势回顾



图1. 数据来源：文华财经

本月上海期货交易所电解铝合约价格走势表现为窄幅震荡，供需面与政策面之间的博弈仍在继续。本月主力合约905的高点位于12350元/吨，随后便掉头向下，仍然未能突破1月反弹的高点。低点则出现在收储消息公布之后的下跌中产生的11460元/吨。

在以伦敦为代表的国际市场铝价连续破位下行的情况下，沪铝得以保持目前的坚挺，很大程度上还是得益于国内的收储政策。

上海期货交易所电解铝905合约与906合约月收盘价与1月相比几乎都只是平收，这种欲上不能欲下不得的格局已整整持续了超过两个月时间。



图2. 数据来源: 文华财经

本月伦敦铝价最高时曾上行至1480美元/吨, 距离1500美元关口仅一步之遥的情况下, 又遭到利空宏观数据打压而下拐, 一度下破至1280元/吨新低, 但随后逐步反弹, 收复1300美元/吨。

### 伦敦铝期货升水



数据来源: 伦敦金属交易所

目前伦敦市场期货合约相对现货升水在35美元/吨水平上, 比前期有明显回落。在下游需求持续不振的情况下, 进入到2009年以后伦敦市场的现货交易已经名存实亡。伦敦铝期货合约升水在33-38美元/吨这个区间内小幅波动已经持续超过一个月。

## 二、电解铝供需平衡状况

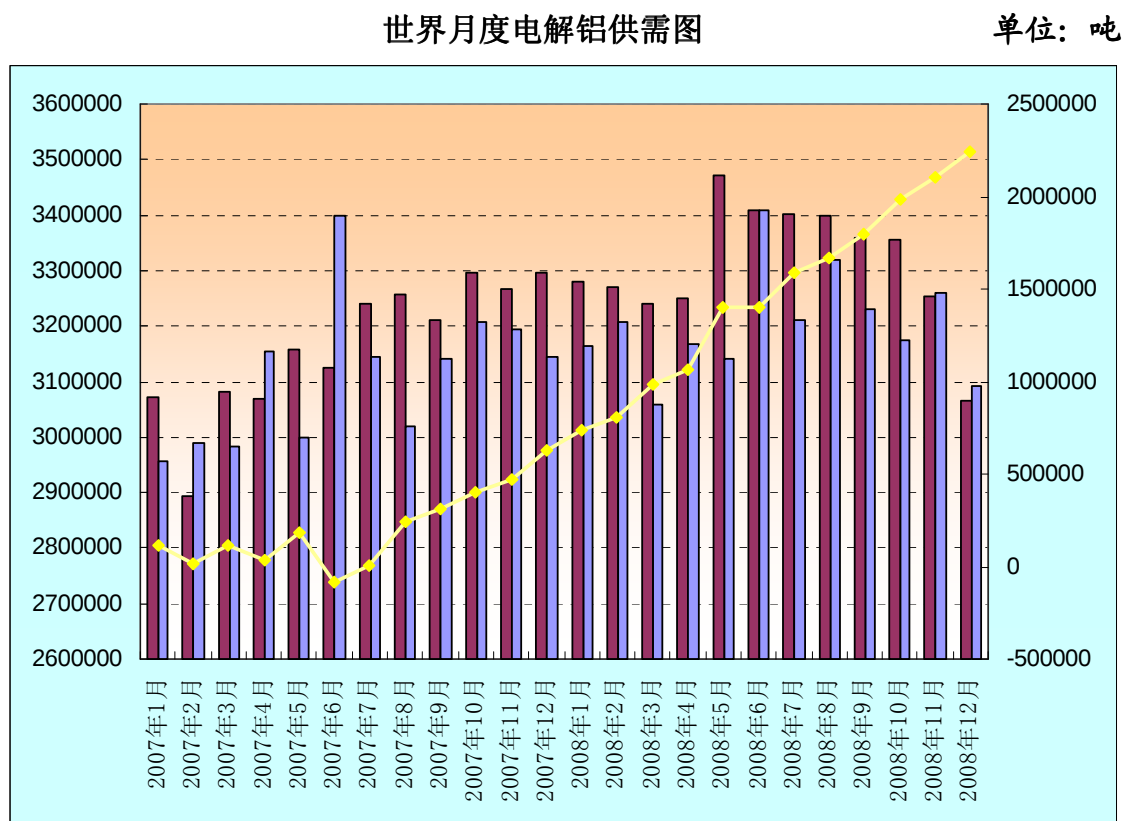


图 3. 数据来源：世界金属统计局(WBMS)

据伦敦2月18日消息，全球金属统计局(WBMS)周三表示，2008年全球原铝市场供应大量过剩100万吨。

WBMS称，铝市过剩100.7万吨，远高于2007年的过剩178,000吨。

2008年全年原铝产量增加3%或115.3万吨，达到3930万吨。全球原铝消费量增加幅度不到1%，或324,000吨至3826万吨。

中国铝产量增加618,000吨。目前产量超过全球铝产量的三分之一。

北美地区铝产量增加135,500吨，欧盟地区增持25,500吨。

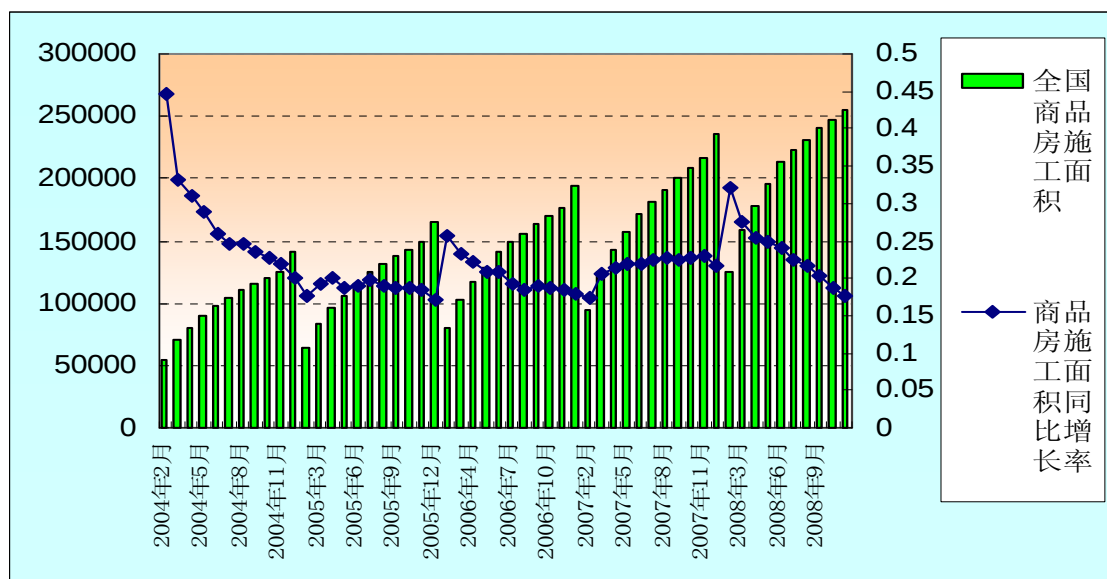
到2008年底，铝库存为467万吨，相当于全球45天以上的消费量。

去年12月，全球原铝产量为306.4万吨，需求量为309.1万吨，因此市场过剩26,400吨。

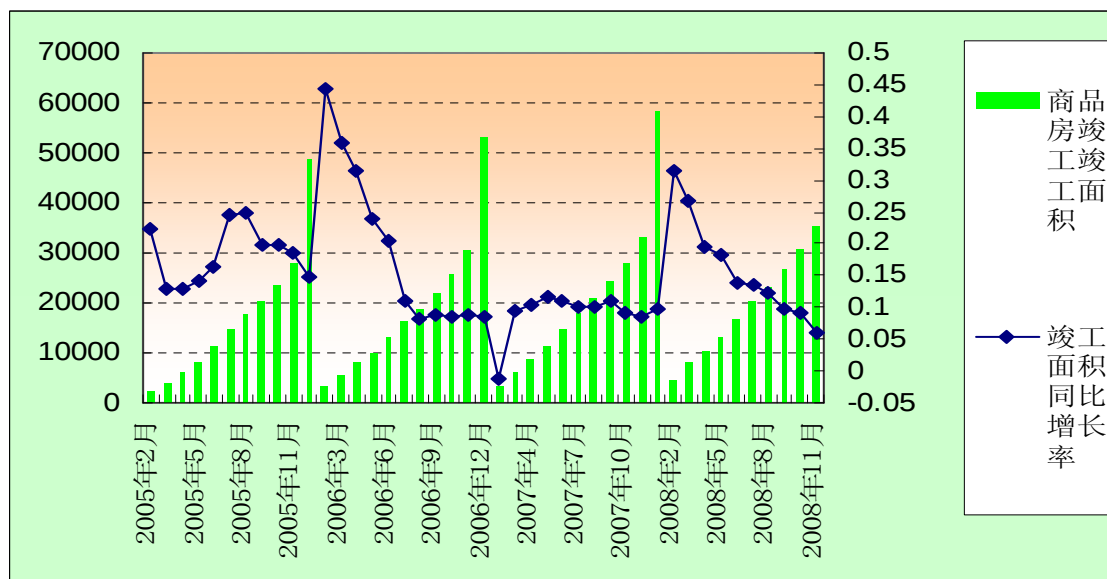
从统计数据来看，今年以来的全球铝市供大于求的状况尚没有出现根本性变化。尽管秋季是传统上的金属消费高峰，但由于历年来铝产量每到此时也会相应有所增加，因此从历史来看消费高峰期间的供求平衡一般都不会比其他时间更紧张。

全国商品房施工面积与增长率(同比)变化图

单位: 万平方米



数据来源: 国家统计局



住房和城乡建设部副部长齐骥日前在国新办发布会上透露, 2008 年全年商品房销售面积约 6 亿平方米, 其中商品住宅销售面积约 5 亿平方米。而按照 2007 年国民经济和社会发展统计公报, 全国商品房销售面积 7.6 亿平方米, 同比增长 23.2%, 其中商品住宅 6.9 亿平方米, 增长 24.7%。据此测算, 2008 年全国商品房销售面积同比跌幅将达 21%。国家发改委固定资产投资司副司长欧鸿向记者表示, 虽然房地产投资占全部固定资产投资的 23% 左右, 房地产投资全年仍有约 20% 的增幅, 但是逐月呈下降趋势。有关部门担心的是, 这种下降趋势持续到 2009 年。

齐骥表示, 2008 年第四季度的数字还没有统计出来。不过, 根据国家统计局此前发布的《2008 年 1-11 月全国房地产市场运行情况》, 去年 1-11 月, 全国商品房销售面积 4.9 亿平

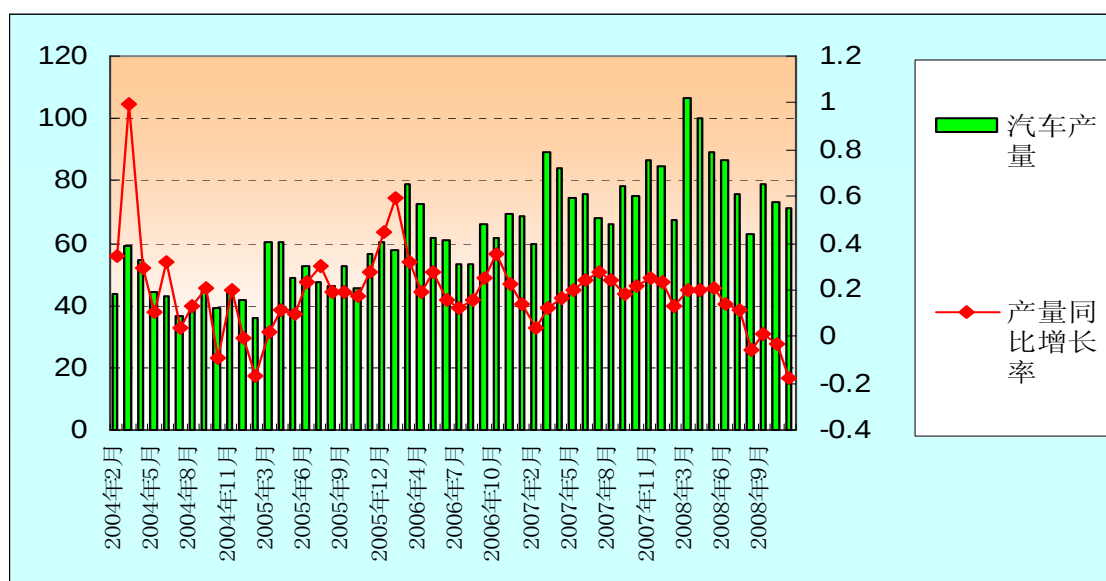
方米，同比下降18.3%；其中，商品住宅销售面积下降18.8%。中国人民银行金融司副司长霍颖勵在国新办的发布会上表示，截至2008年11月末，全国房地产贷款5.24万亿元，同比增长10.3%，增速比10月份回落了1.9个百分点，比上年同期回落了20.6个百分点。其中，个人住房按揭贷款回落幅度比较大，11月末，个人住房贷款增长了10.6%，同比上年回落了25.8个百分点。

2007年房地产市场在开工面积达到了24.8亿平方米。正常情况下，近两年每年竣工商品房量都在7亿-8亿平方米。目前看来，实际竣工数字远远低于这个数字，差额近2亿平方米，这说明大量项目处于施工停顿或延后当中。同时，2008年销售数据同比下跌20%，还会造成空置面积上升，开发商资金占压加剧，进一步缩小投资愿望。

作为国内用铝的第一大产业，房地产施工与竣工面积双双下落，对其终端消费的影响是深远的。

中国汽车产量与增速（同比）变化图

单位：万辆



数据来源：国家统计局

汽车制造业最终得以入选“十大行业振兴规划”，对处于困境中的中国汽车行业来说具有十分现实的利好意义。资深汽车分析师贾新光表示，从出台的规划内容来看，方案的操作性很强，扶持的各项措施都很具体，包括每项扶持政策具体的补贴金额。他预计，减征购置税的政策实施后，可能会对车市产生很大的提振作用。

在刚刚过去的2008年，中国汽车业受到金融危机的巨大冲击，销量增长幅度为10年来最低水平。来自汽车工业协会的统计显示，去年，国内有82%的汽车企业没有完成年初目标计划。19家重点汽车企业利润呈现负增长，82%的国内汽车企业没有完成年初目标计划。

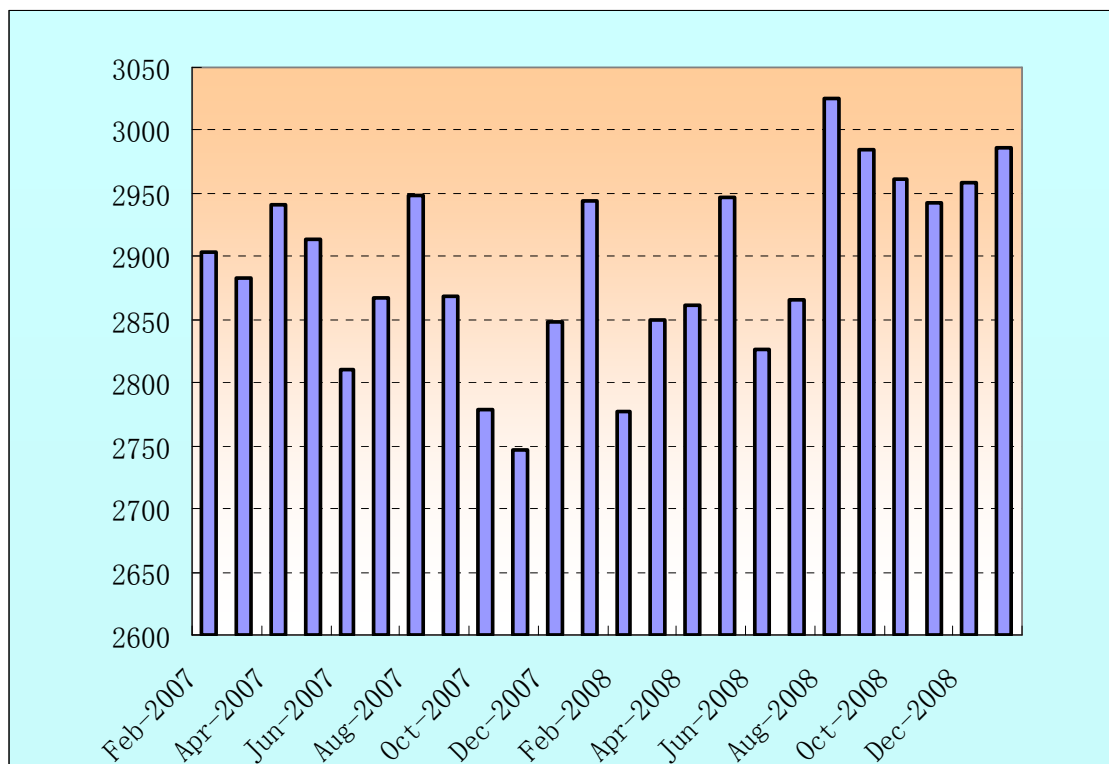
尽管该方案获得各方普遍好评，但仍有一些不同的声音。“购置税降5个百分点，力度稍嫌不够。”中国国家信息中心信息资源开发部主任徐长明说。

尽管相比起房地产行业来说，汽车制造业得到的政策性利好可能更多一些，但这对刺激终端消费的意义在 3-6 个月之内还很难反映到原铝终端消费上去。

### 三、库存状况

世界电解铝库存变化图

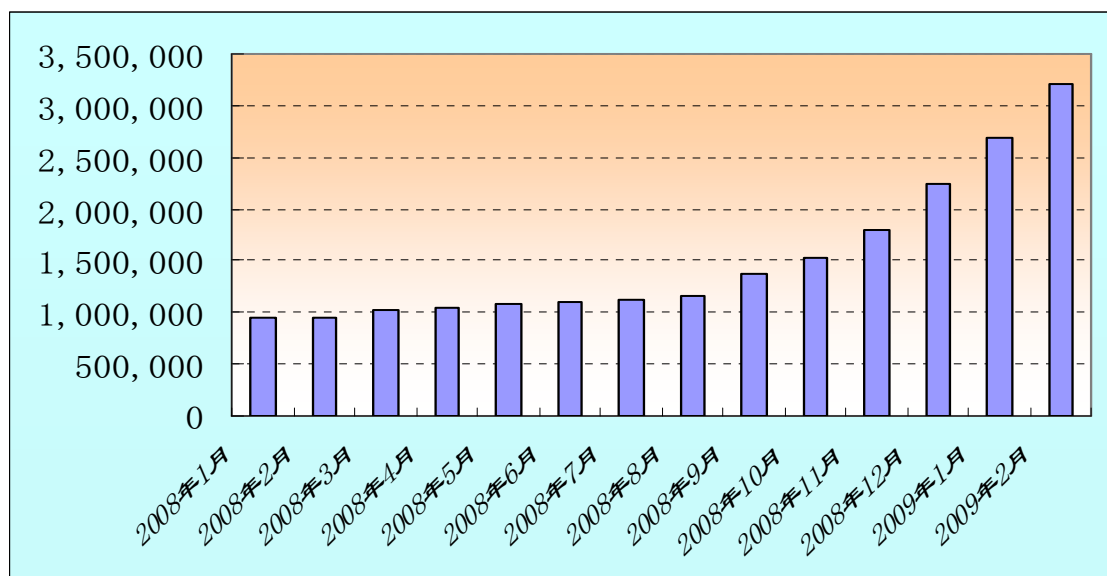
单位：千吨



数据来源：世界铝协 (IAI)

根据世界铝协 (IAI) 于本月公布的统计表明，截至 2008 年 12 月底，该协会认可的世界电解铝库存总计为 300 万吨，与 11 月相比略高，但仍属罕见的高位。按照目前的消费水平来说，目前的库存量足够全世界消费超过 45 天。

伦敦金属交易所铝锭库存变化图



数据来源: 伦敦金属交易所 (LME)

目前伦敦交易所电解铝库存已经突破 320 万吨, 比去年 10 月时增长了一倍有余, 且增势不减, 某些单日的增幅就达数万吨之多。由于全球包括建筑与汽车制造等行业规模急速缩水, 导致库存增速还有进一步的提高。由于 LME 的交割仓库主要分布于欧洲与美国, 少量分布于亚洲, 而这些地区均是世界电解铝消费“大户”, 因此在这些地区出现的库存激增反映出近两年世界主要经济体宏观经济增速普遍放缓对电解铝需求造成的影响。

【金属市场】上交所2月23日—27日交割仓库铝库存周报

单位: 吨

| 地区仓库    | 上周库存   |       | 本周库存   |       | 库存增减  |       | 可用库容量  |        |      |
|---------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|------|
|         | 小计     | 期货    | 小计     | 期货    | 小计    | 期货    | 上周     | 本周     | 增减   |
| 期晟公司    | 5811   | 1725  | 5074   | 1274  | -737  | -451  | 27626  | 28393  | 767  |
| 国储天威    | 827    | 777   | 177    | 177   | -650  | -600  | 19572  | 20264  | 692  |
| 上海 京鸿公司 | 0      | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     | 6650   | 6650   | 0    |
| 中储吴淞    | 40000  | 4699  | 40000  | 4125  | 0     | -574  | 33368  | 34125  | 757  |
| 中储大场    | 65325  | 15264 | 65325  | 15587 | 0     | 323   | 50061  | 49738  | -323 |
| 合 计     | 111963 | 22465 | 110576 | 21163 | -1387 | -1302 | 137277 | 139170 | 1893 |
| 广储830   | 9370   | 5271  | 8870   | 5271  | -500  | 0     | 7729   | 7729   | 0    |
| 广州金鑫    | 5850   | 1622  | 5850   | 1622  | 0     | 0     | 4228   | 4228   | 0    |
| 广东 广东南储 | 16000  | 6009  | 16000  | 5660  | 0     | -349  | 9991   | 10340  | 349  |
| 合 计     | 31220  | 12902 | 30720  | 12553 | -500  | -349  | 21948  | 22297  | 349  |
| 江苏 中储无锡 | 30000  | 2675  | 30000  | 2526  | 0     | -149  | 27325  | 27474  | 149  |
| 合 计     | 30000  | 2675  | 30000  | 2526  | 0     | -149  | 27325  | 27474  | 149  |
| 浙江 浙江康运 | 28575  | 524   | 28575  | 524   | 0     | 0     | 29476  | 29476  | 0    |
| 总 计     | 201758 | 38566 | 199871 | 36766 | -1887 | -1800 | 216026 | 218417 | 2391 |

注: 1、小计为可交割货物数量(即不超过可用库容量的期现货数量); 期货为已制成仓单的货物数量; 可用库容为期货可制成仓单数。

国内方面,上海期货交易所的电解铝库存自去年11月以来一直就保持在20万吨水平上。2月27日的交割周报显示目前交易所铝库存为199871吨。相比伦敦市场而言显然上海市场

的库存水平变动还是比较温和的，这一点在最近几周表现得尤为明显。库存状况的差异也对两市价格表现上的不同产生了很大影响。

#### 四、国内现货报价

国内现货市场 1 月报价表

| 日期       | 长江有色金属 | 华通现货市场 | 广东现货价格 | 中铝正式报价 |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 1 月 23 日 | 11670  | 11620  | 11720  | 12600  |
| 2 月 2 日  | 11780  | 11740  | 11780  | 12400  |
| 2 月 3 日  | 11920  | 11900  | 11900  | 12200  |
| 2 月 4 日  | 12010  | 11970  | 11900  | 12200  |
| 2 月 5 日  | 11980  | 11940  | 11850  | 12200  |
| 2 月 6 日  | 11890  | 11850  | 11840  | 12200  |
| 2 月 9 日  | 12200  | 12160  | 12160  | 12300  |
| 2 月 10 日 | 12140  | 12100  | 12130  | 12300  |
| 2 月 11 日 | 12020  | 11980  | 12000  | 12300  |
| 2 月 12 日 | 12000  | 11980  | 11990  | 12300  |
| 2 月 13 日 | 12100  | 12080  | 12040  | 12300  |
| 2 月 16 日 | 12150  | 12120  | 12020  | 12300  |
| 2 月 17 日 | 11990  | 11970  | 12050  | 12300  |
| 2 月 18 日 | 12160  | 12160  | 12160  | 12300  |
| 2 月 19 日 | 12220  | 12200  | 12120  | 12300  |
| 2 月 20 日 | 12200  | 12200  | 12100  | 12300  |
| 2 月 23 日 | 11870  | 11840  | 11850  | 12300  |
| 2 月 24 日 | 11870  | 11850  | 11830  | 12300  |
| 2 月 25 日 | 12140  | 12120  | 12080  | 12300  |
| 2 月 26 日 | 12170  | 12130  | 12100  | 12300  |
| 2 月 27 日 | 12120  | 12100  | 12050  | 12300  |
| 月度变动幅度   | +3.85% | +4.13% | +2.82% | -2.38% |

注：以上价格均取当日 A00 铝最高价

国内现货市场 A00 铝锭价格与上期所期货合约价格走势拟合极好，表明仅就这一品种而言期货市场与现货市场关系紧密，投机盘对期价的操控力度很小。

## 五、升贴水结构

上海市场升贴水结构表

| 合约    | 月初价格  | 相对近月合约升贴水 | 月末价格  | 相对近月合约升贴水 |
|-------|-------|-----------|-------|-----------|
| AL904 | 11630 | 0         | 11790 | 0         |
| AL905 | 11595 | -35       | 11650 | -140      |
| AL906 | 11700 | +70       | 11610 | -180      |
| AL907 | 11480 | -150      | 11590 | -200      |
| AL908 | 11610 | -20       | 11610 | -180      |
| AL909 | 11600 | -30       | 11630 | -160      |
| AL910 | 11675 | 45        | 11620 | -170      |

数据来源：中国金融投资行情系统

经过连续的下跌，反弹，横盘整理之后，上海期货交易所的电解铝合约间价格已经由两个月前的远月合约逐月升水演变成成为远月合约贴水。这也表明短期内国储与地方采取的通过收储来提高下游需求，稳定铝价的做法对于市场期货产生了一些正面意义。但 905，906，907 三个主要活跃合约之间已转为平水格局。

伦敦市场升贴水分布表（2 月 26 日数据）

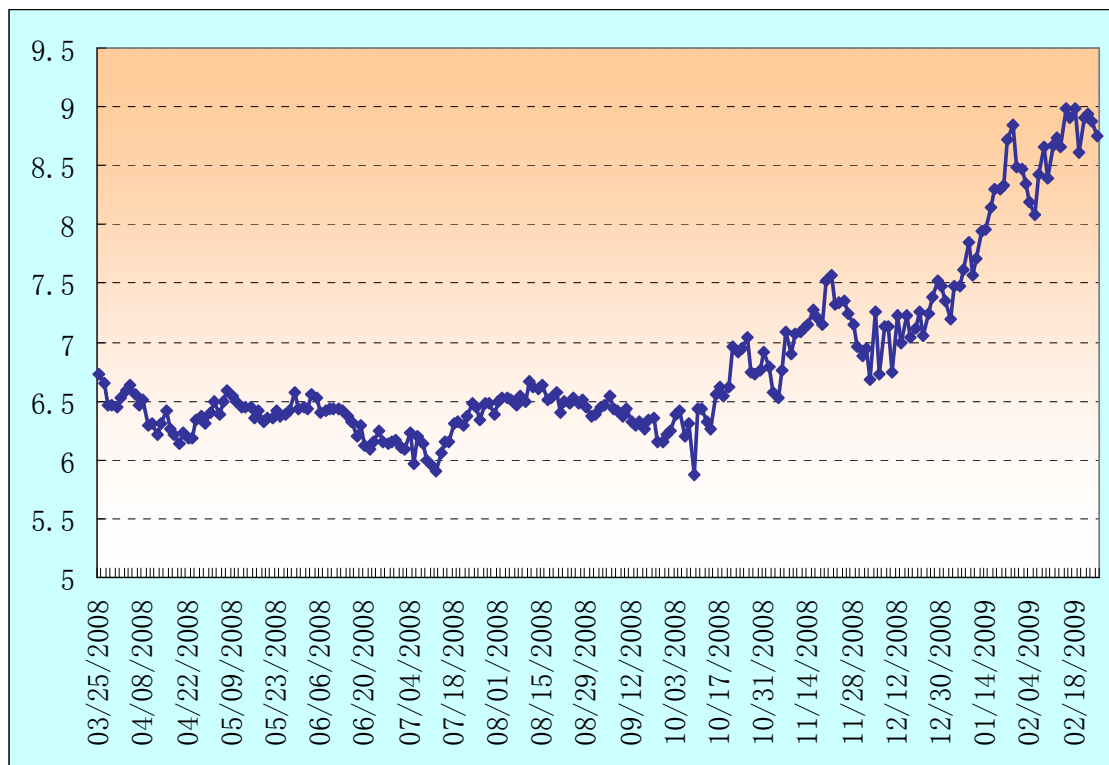
| 日期       | 价格      | 日期       | 价格      | 日期       | 价格      |
|----------|---------|----------|---------|----------|---------|
| 现货       | 1307.00 | 4 月 6 日  | 1322.88 | 5 月 22 日 | 1341.50 |
| 3 月 2 日  | 1308.30 | 4 月 9 日  | 1324.09 | 三个月连续    | 1343.00 |
| 3 月 5 日  | 1309.61 | 4 月      | 1326.50 | 6 月      | 1352.50 |
| 3 月 9 日  | 1311.34 | 4 月 21 日 | 1328.94 | 7 月      | 1363.75 |
| 3 月 11 日 | 1312.21 | 4 月 28 日 | 1331.79 | 8 月      | 1378.00 |
| 3 月      | 1315.25 | 5 月 5 日  | 1334.64 | 9 月      | 1389.25 |
| 3 月 23 日 | 1317.26 | 5 月 15 日 | 1338.71 | 10 月     | 1403.50 |
| 4 月 2 日  | 1321.28 | 5 月 19 日 | 1340.34 | 11 月     | 1414.75 |

数据来源：BLOOMBERG

伦敦市场为稳定的正向市场，远月合约逐月升水。

## 六、内外盘比价

伦敦场内铝价与沪铝指数比价图



数据来源：文华财经

经检验，从去年 2 月 1 日起至今，伦铝与沪铝之间的相关系数达到 93%，属于强烈的正相关关系。

目前沪铝与伦铝比值已攀升至 8.8 左右，属近年罕见的高位。而根据成本核算，从伦敦市场买入电解铝后在国内市场抛出的跨市套利操作，盈亏临界比值在 8.45-8.5 之间，因此投资者目前可以考虑参与抛出沪铝买入伦铝的跨市套利操作。但这一操作需要面对的主要风险在于市场传言中的电解铝进口关税上调。若税率上调至 5%-10%，则套利将面对相当大的风险。

## 七、成本变化

在氧化铝价格趋稳以后，接下来一个时期内，电价将是影响铝冶炼成本的关键性因素。由于在物价调控过程中，电价被束缚较紧，因此在金融海啸的冲击下，用电量的回落使电企利润水平出现了大幅下降。2008 年，在电力行业举足轻重的五大电力集团总体亏损达 400 亿元，但仅获得为电力央企注资 126.7 亿中的 6 亿元。

据电力集团高层称，五大电企 2008 年的亏损，是因面临电煤价格上涨，执行国家发改委低电价政策、承担社会公益性服务和政府指令性任务，而形成的政策性亏损。08 年的煤炭订货会是近几年来最顺利的订货会。早先在电煤订货会上，政府相关主管部门向电力企业承诺，

煤电双方签订涨价电煤合同后，2008 年将上调电价，因此五大电企很快妥协，与煤企达成涨价协议。但随后的形势发展却发生了变化，原计划分三次上调的电价，面临 2008 年下半年急转直下的经济形势，只小幅度上调了两次，并未调整到位。

目前来看，电力企业在国资委明确表示不会为其“买单”以后，能否顺利减亏，很大程度上将取决于电煤价格的变化，而能否减亏又将在很大程度上决定电价是否再次发生浮动。受经济增速回调和出口增速放缓的影响，电力、钢铁、建材、化工等主要用煤行业增速都有较大幅度放缓，对煤炭的需求增速明显下降。尽管市场对电煤价格非理性走高的动因作出过很多猜想，但说到底还是供需偏紧所致。专业人士认为，一旦需求下降，煤价中的泡沫也会像股价中的泡沫一样被挤压，在不远的将来煤价全面回落是值得期待的，已经被煤炭价格压得透不过气来的火电企业或许已经迎来春天。对此乐观的分析，中电联燃料分会会长解居臣表示，目前出现的电煤需求疲弱现象还不能算是煤炭价格的拐点。今年，宏观经济增速的持续放缓，工业发展环境恶化。煤炭行业作为上游基础能源行业，其发展速度与宏观经济增速正相关，因此难以摆脱不利影响。宏观经济减速的结果已经初步显现，广东、山东、江苏 9 月份用电量增速同时出现负增长。电力需求的下降将最终导致电煤供需关系的逆转，并将助推电煤回归合理价格。大同优混秦皇岛平仓价 2007 年平均值为 513 元/吨，2008 年以来已经达到 814 元/吨，涨幅接近 60%，业内人士认为其中部分是由于 2008 年各种特殊因素造成的，这部分虚高的价格在 2009 年将大幅回调。

另外，进口电煤价格若能继续回落，电企成本也可有望得到缓解。短期内电价下调的可能性固然很小，但上调的概率也不大，因此国内的电解铝生产成本可望保持一个时期的稳定。

## 八、综合领先指标（CLI）与需求展望

2008 年各经济体 OECD 指标

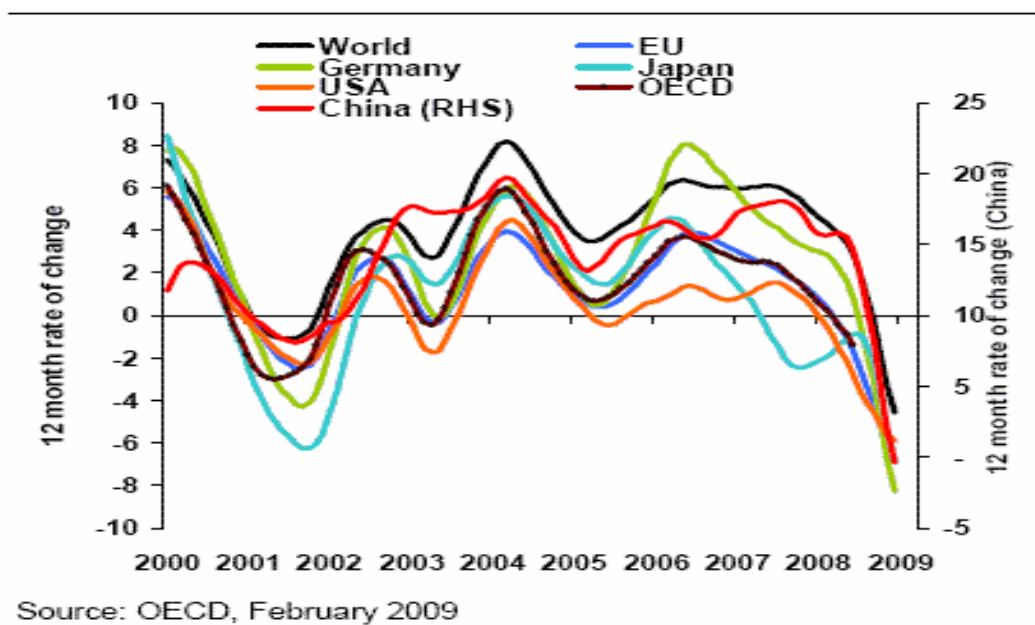
|             | oecd 总计 | Oecd+6 | 西方七国  | 亚洲五大国 | 欧洲四大国 | LME 三个月铝均价 |
|-------------|---------|--------|-------|-------|-------|------------|
| 2007 年 8 月  | 101.7   | 101.9  | 101.8 | 101.3 | 102.3 | 2578.14    |
| 2007 年 9 月  | 101.5   | 101.7  | 101.5 | 101.2 | 102.1 | 2449.44    |
| 2007 年 10 月 | 101.3   | 101.6  | 101.2 | 101.1 | 102   | 2492.57    |
| 2007 年 11 月 | 101.1   | 101.4  | 101   | 101.1 | 101.9 | 2556.06    |
| 2007 年 12 月 | 100.9   | 101.3  | 100.8 | 101.1 | 101.7 | 2435.89    |
| 2008 年 1 月  | 100.7   | 101.1  | 100.6 | 101.2 | 101.5 | 2491.76    |
| 2008 年 2 月  | 100.6   | 100.9  | 100.4 | 101.3 | 101.3 | 2816.04    |
| 2008 年 3 月  | 100.3   | 100.11 | 100.2 | 101.3 | 101   | 3046.63    |
| 2008 年 4 月  | 100     | 100.6  | 100   | 101.2 | 100.6 | 3009.42    |
| 2008 年 5 月  | 99.6    | 100.3  | 99.6  | 100.8 | 100   | 2948.53    |
| 2008 年 6 月  | 99.1    | 99.7   | 99.1  | 100.2 | 99.3  | 3005.14    |
| 2008 年 7 月  | 98.4    | 98.9   | 98.4  | 99.1  | 98.5  | 3121.89    |
| 2008 年 8 月  | 97.4    | 97.7   | 97.4  | 97.7  | 97.5  | 2816.85    |
| 2008 年 9 月  | 96.3    | 96.3   | 96.2  | 95.9  | 96.5  | 2576.6     |
| 2008 年 10 月 | 95.1    | 94.7   | 94.8  | 93.8  | 95.5  | 2177.75    |

|             |      |      |      |      |      |          |
|-------------|------|------|------|------|------|----------|
| 2008 年 11 月 | 94.0 | 93.5 | 93.7 | 92.5 | 94.9 | 1,904.93 |
| 2008 年 12 月 | 92.9 | 92.1 | 92.4 | 90.9 | 94.1 | 1539.8   |

数据来源: OECD 组织

2009 年 2 月公布的 OECD 领先指标表明,截止到去年 12 月为止,西方七个主要经济体经济状况继续恶化。绝大多数 OECD 成员国的领先指标已掉落到自 1970 年代石油危机以来的 30 年最低水平。同时,包括“金砖四国”在内的世界主要非 OECD 成员经济体 12 月经济指标也继续大幅走坏。

OECD 总体领先指标在 12 月比 11 月环比下降 1.1 点,比 2007 年 11 月同比更大幅下降达 8.2 点。美国的领先指标在 12 月环比下跌 1.4 点,同比下跌达 9.5 点。欧元区领先指标环比下跌 0.9 点,同比下跌 8.2 点。日本环比下跌 1.4 点,同比下跌 7.3 点。英国环比下跌 0.4 点,同比下跌 6.8 点。加拿大环比下跌 1.1 点,同比下跌 7.3 点。



作为对世界经济影响较大的非 OECD 成员国,12 月中国领先指标环比下跌达 2.4 点,同比下降了 14.0 点,仅就绝对跌幅而言甚至还要远远大于西方各国。印度环比下跌 0.5 点,同比下跌 7.5 点。俄罗斯环比下跌 3.8 点,同比下跌 17.7 点。前期表现可谓“一枝独秀”的巴西本次也未能幸免,12 月领先指标环比下跌 1.8 点,同比下跌 5.4 点。

可以看到,一度被寄予厚望的中国等非成员大型经济体表现同样十分疲软,领先指标跌幅依然超过欧美等国,世界范围内的经济 V 型反转可能性极小。另外,钢材消费等与 OECD 指标紧密相关的经济数据走势同样不乐观,周边金属消费疲软将不可避免的波及作为工业生产基本原料之一的原铝终端需求。

## 九、月度总结

本月20日，国储局在京召开二次收储电解铝招标会，经招标，价格确定为12490元/吨和12500元/吨，其中，12490元/吨收储18.5万吨，12500元/吨收储10.5万吨，4月15日之前入库。除了上次参与收储的8家铝厂以外，这次又新增加了陕西有色金属集团铜川鑫光铝业公司、四川启明星铝业有限责任公司、兖矿科澳铝业公司等3家铝厂。据悉，在2008年12月25日中国国家物资储备局首次收储29万吨铝锭。其中收储中国铝业公司15万吨，收储青铜峡铝业集团、中电投霍林河煤电集团、云南铝业、河南万基铝业、青海桥头铝电、神火股份和关铝股份7家公司各2万吨。收购价为12350元/吨。据中标企业人士透露，中国铝业公司此次将被收购14万吨原铝。

这也是国储局两个月内第二次收储，意在于电解铝价格依然低迷之时支持企业的经营。但由于收储价变化不大，相关企业的积极性并不高。实际上，该价格低于众多生产商的预期，由于近期国内铝价的走稳，而国外铝价较低使国内外价差较大造成国际铝大量涌入的现象依然存在，因此短期内铝价依然不能乐观，2月20日当周铝期货价格下跌就已说明了问题。有企业人士分析，国家以高于国外铝价的价格在国内收储容易引起海外库存流向国内市场，冲击已经很脆弱的铝市，虽然业界有消息称国家将出台铝锭进口征收关税的政策，但中国有色金属工业协会负责人随即否认了该消息。

此外，目前市场上盛传，国储将在3-5月再次实行收储，规模在30-50万吨之间。如这一传言最终被证明属实，那就意味着国内电解铝总储量的100-120万吨中，将有一本控制在国储手中，国储对铝价的调控能力甚至将接近于某些农产品。

与国内市场正热火朝天的收储行情不同，伦敦市场在沉重的库存压力打压下，依然表现的疲软不堪。自去年11月以来，上海市场的交易所库存就已稳定在20万吨左右不再增长，而同期伦敦市场的交易所库存却从不足160万吨增长到超过320万吨，相当于全球一个半月的总产量，增幅超过一倍。而持续走坏的OECD领先指标也表明，就基本面而言，伦敦市场突然之间走好的可能性并不存在。

而国内市场相对较强与伦敦市场的持续走弱导致了套利机会的出现。以2月27日为例，当时的伦敦三个月铝期货报价1340美元/吨，按此计算得到的进口完税价大约为11255元/吨，而沪铝905的报价却高达11650元/吨，可见在这一比价条件下，正向套利已有盈利空间。近期以来，作为原铝最大出口国的中国口岸连续有进口电解铝到岸，表明已有一定的贸易商开始参与内外盘套利操作，而这也将对国内铝价形成强劲的压制。

中线来看，沪铝仍然需要面对在下有政策支撑，上有需求不振压力的情况下，仍将经历相当一个时期的“牛皮”行情。预计在没有重大消息面刺激的情况下，在目前的基本面条件限制下，在三月中，新的主力合约906合约的波动范围将在10700元/吨—12900元/吨之间。

## 免责声明

本研究报告由东航期货经纪有限责任公司提供，研究报告中所提供的有关信息是东航期货经纪有限责任公司研究人员根据国际和行业通行的准则，在以合法渠道获得信息的基础上撰写而成。研究人员已力求报告内容的可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息及结论的准确性和完整性。本研究报告所提出的观点、结论和建议仅供投资者参考，不能当然作为投资研究决策的依据，也不能成为本公司承担明示或者暗示的道义或法律责任的依据。投资者根据本研究报告做出的任何投资决策与东航期货经纪有限责任公司和报告作者无关。东航期货经纪有限责任公司将根据市场变化情况随时补充、更正或修订有关信息，但不保证在第一时间发布。东航期货经纪有限责任公司对于投资者根据本报告所提供信息进行投资所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为东航期货经纪有限责任公司所有，未经东航期货经纪有限责任公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式引用、复制或以其他方式发布。如经书面许可引用发布的，还须注明出处为东航期货经纪有限责任公司，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

东航期货经纪有限责任公司对于本免责声明条款具有最终解释权。



地址： 中国上海市吴中路 686 号东航金融中心 16 楼 (201103)

电话： (8621)64056666

传真： (8621)64068852

Email: service@kiiik.com

网址: <http://www.kiiik.com>