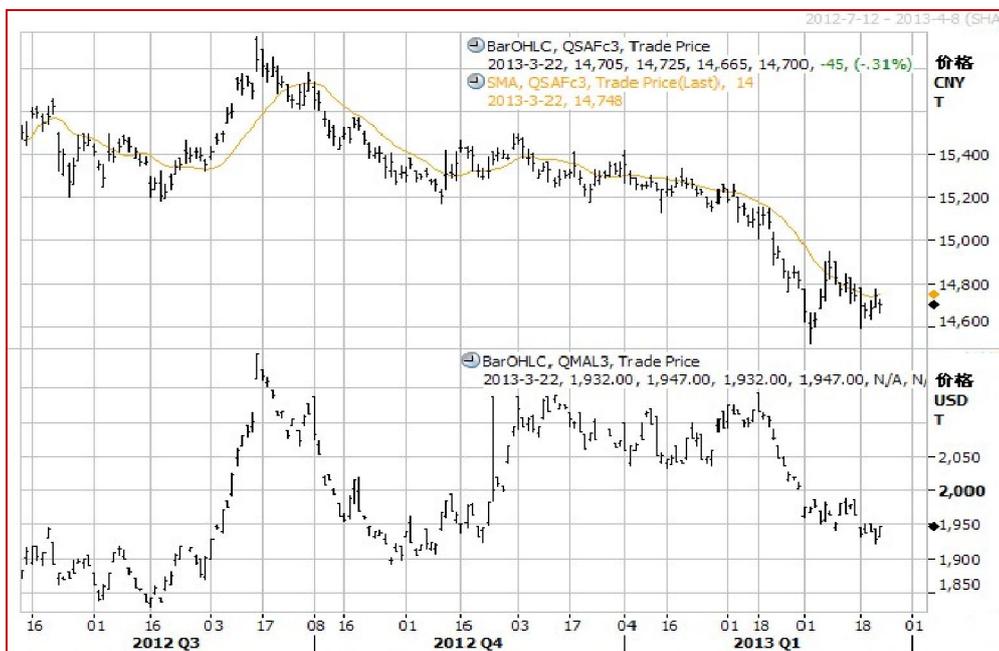


银河期货研究中心 | 季度报告

二次收储提振 润物细无声

2013年3月初受美国3月减支影响以及美国经济数据强劲，美元指数自2月以来延续强势，伦铝格持续走低，失守2000美元整数关口，沪铝则跌破15000元/吨，主力合约跌至14590元/吨，后受国储二次收储30万吨提振，沪铝启动修复性行情，测试15000元/吨一线，3月15日收储竞标均价15137元/吨低于预期，铝价延续疲软回落。近一月来铝现货价围绕14500元/吨震荡，维持贴水。3月以来铝现货库存不断攀升，创出新高，铝消费旺季表现不如预期，整体维持疲弱态势。

图1: 沪伦3个月铝价走势



资料来源: Reuters 银河期货研究中心

一、全球宏观经济不确定性 欧美经济不乐观

美国众议院3月6日通过临时预算法案，为政府提供9820亿美元足以保证在2013财年的运营。3月政府自动减支影响有所减缓，美联储19-20日联储会议维持宽松货币政策不变，小幅下调未来三年美国经济增长预期并认为未来三年失业率将有所改善。2月非农就业人数环比增加23.6万，失业率降至7.7%，美国金融机构风险测试也显示银行业表现良好，美国经济具有抵御增税和削减政府开支的冲击，种种迹象表明美联储正在寻找适当时机退出货币宽松。

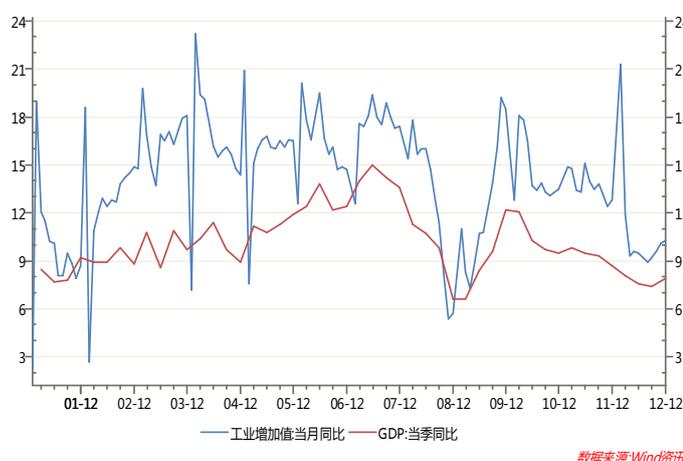
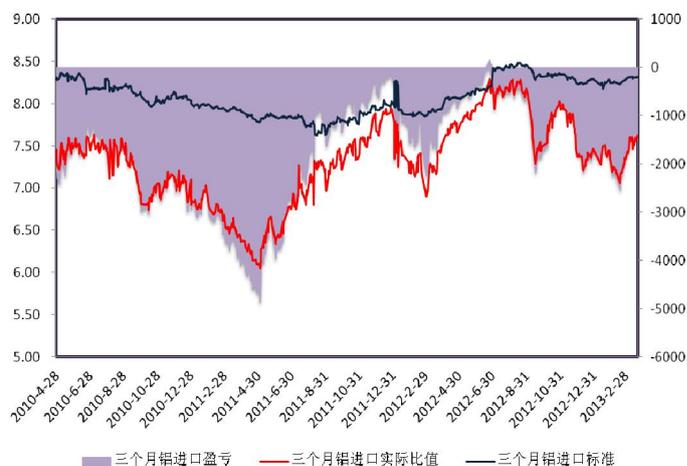
欧元区面临意大利大选悬疑，欧洲央行再度下调经济预测，预计欧元区经济2013年将收缩0.5%，2014年将回升至1.0%。3月中下旬塞浦路斯银行存款增税危机提示投资者欧债问题仍未结束，银行业仍存在风险。欧洲央行要求塞浦路斯在25日达成协议否则将停止100亿欧元救助，据称塞浦路斯

银河期货研究中心 您忠实和信赖的理财顾问！

请务必阅读正文后的免责声明部分

路斯与欧盟、欧洲央行和国际货币基金组织达成救助协议将对 10 万欧元以上银行账户增收不超过 40% 的存款税。欧洲议员在 19 日关于统一银行业监管机构的架构与成员国达成协议，将在各成员国和欧洲议会通过后生效。我们认为欧债危机陷入困局，在欧洲财政一体化进程未完成前提下其难以得到根本解决。

中国统计局公布 2 月居民消费价格指数 (CPI) 同比上涨 3.2%，环比增长 1.1%；工业生产者出厂价格指数 (PPI) 同比下降 1.6%。央行最新发布表示截至 1 月末外汇占款达 240184.99 亿元，1 月新增 3515.06 亿元，创 2011 年 4 月以来月度外汇占款增量的新高。CPI 上涨预期使国家收紧货币，春节以来央行连续进行正回购，通过公开市场连续五周实现资金净回笼，累计回收资金超过万亿元。国五条新政房产调控进入新阶段，后续会否有新的调控政策出台有待观察。3 月 22 日，习近平主席当选后首次出访俄罗斯，中俄建立全面战略协作伙伴关系，坚定不移发展合作共赢关系，两国合作从能源资源向投资、基础设施建设、高技术、金融等领域拓展，联合研发、联合生产。中国铝业和俄铝签署谅解备忘录，未来将在铝工业新技术研发、铝土矿资源开发和水电铝联营投资等方面达成合作意向。

图2：中国GDP及工业增加值同比变化

图3：铝内外盘比价值和进口盈亏变化


资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

二、中国两会明确城镇化 化解产能过剩取决于政府

两会顺利在 3 月 18 日顺利闭幕，两会期间关于城镇化话题不断被讨论及完善。新一代领导层强调减支增效，建立廉洁高效的政府，为实现中国梦维护公平、厉行节约，新型城镇化是以人为核心且与农业现代化相辅相成的城镇化，强调大、中、小城市协调发展，东、中、西部地区因地制宜地推进，注意防止城市病；未来将削减政府的开支，中央政府起表率。未来中国经济环境依然是严峻复杂，为实现 2020 年的目标需保持年均 7% 的增长速度。李克强总理表示本届政府将削减政府开支，一是政府性的楼堂馆所一律不得新建；二是财政供养的人员只减不增；三是公费接待、公费出国、公费购车只减不增。未来将注重环境保护和资源节约，政府将推动科学发展，淘汰落后产能。

铝行业作为产能过剩行业必然受到关注，两会代表提案有效治理电解

铝违法违规项目，切实削减过剩产能的建议。国家有关部门能否严格控制总量、规范市场秩序、优化整合现有存量、拓展电解铝下游应用领域等都有待观察。工信部提出的《铝行业准入条件》能否得到贯彻实施，以及中国各地铝产业协调布局发展将影响铝行业。

三、铝市基本面过剩

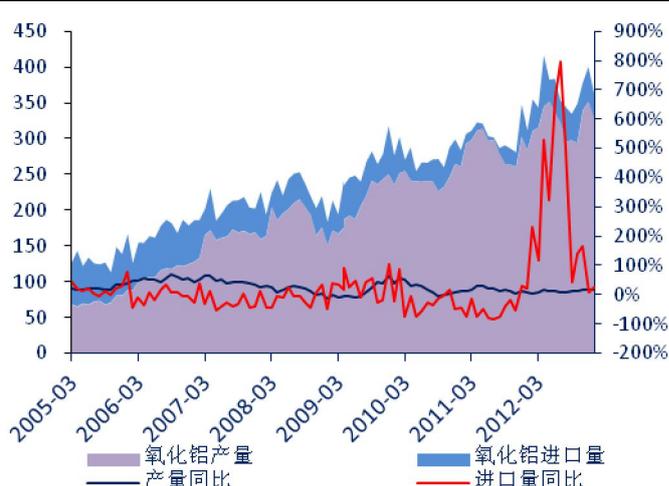
1. 铝产量和进出口数据

世界金属统计局3月20日公布：2013年1月全球铝市（不含中国）供应过剩21.46万吨，1月原铝产量为396.4万吨，消费量为375万吨，2012年全年铝供应过剩45.08万吨。国际铝业协会(IAI)20日公布，全球2013年2月原铝产量环比减少23.3万吨至363.4万吨，同比增长2.42%。国家统计局公布2013年2月份电解铝产量为173万吨，同比增加11%，环比减少2.8%，1-2月电解铝总产量为351万吨，同比增加15%；2月份氧化铝产量为328.6万吨，同比增加16.5%，环比减少6.7%，1-2月氧化铝总产量为680.8万吨，同比增加15%。海关公布：2月电解铝进口8752吨，同比减少88.25%，1-2月电解铝进口26188吨，同比减少78.64%；氧化铝进口35.164万吨，同比增加27.43%，1-2月氧化铝进口83.973万吨，同比增加16.21%；废铝进口15.79万吨，同比减少26.72%，1-2月废铝进口37.25万吨，同比增加5.43%；2月铝土矿进口429.45万吨，同比减少6.14%，1-2月铝土矿进口941.04万吨，同比增加23.16%。2月出口铝材18万吨，同比减少6.8%，1-2月出口铝材41万吨，同比增加4.5%。国内进口氧化铝和铝土矿需求仍较为旺盛。

图4：中国电解铝月度产量变化



图5：国内氧化铝供应月度变化



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

2. 铝下游情况

春节之后，欧洲经济陷入调整，美国则自动减支，以及一些国家对铝材出口增收反倾销税，外需不振对下游影响很大。国内一些铝加工行业开工率不足，下游行业如汽车、包装、电力电缆等行业未恢复，一些企业对后市较为悲观补库囤货意愿不足，旺季表现不如预期。据中国有色金属工业协会公布2013年1-2月铝材产量为465.5万吨，同比增长16.2%。

国务院 2 月份下旬出台楼市调控国五条，扩大房产税改革试点范围，再次重申坚持执行以限购、限贷为核心的调控政策，坚决打击投资投机性购房，继 2011 年之后再次提出要求各地公布年度房价控制目标。3 月 19 日统计局公布 2013 年 2 月份全国 70 大中城市中房价上涨的城市高达 66 个，房价上涨城市大九成以上，房产调控加码预期增强，各地将陆续出台国五条细则。随着二手房交易增利得税 20%即将实施，楼市出现恐慌，成交回暖。不过国家调控政策逐渐明朗，一些存量房将推向市场，房地产暴利时代将过去。而且房产税改革将抑制持有住房的投资投机行为，住建部和央行也表示将用金融工具调控房地产，近期广州地区一些银行对房地产贷款优惠基本取消，一些股份制银行暂停房贷发放，楼市风险不可忽视。

在宏观经济低迷、房地产调控等因素影响下，家电行业不乐观。2013 年前 2 月空调销量消费增长，行业处于弱复苏状态。1 月 31 日起为期 4 年的家电下乡政策退出，预计中国空调、冰箱等农村消费将面临缩减。

全球 2 月份主要汽车市场表现为增速放缓。随着联邦预算减少，2 月份美国轻型汽车销量为 119 万辆，同比增长 3.7%，增速明显放缓。西欧 17 国 2 月份汽车销量为 77.17 万辆，同比下降 10.6%，包括德、法在内的 12 个国家销量下跌；1-2 月西欧汽车累计销售 162.93 万辆，同比下降 9.7%。据日本汽车行业协会数据，2 月日本汽车销量为 29.2 万辆，同比下降 12%，1-2 月日本汽车销量累计为 52.18 万辆，同比下降 12.5%。受中日钓鱼岛争端和日元大幅贬值影响，2013 年前两月日系车在中国销售依然大受影响。2013 年开始中国汽车产销增速放缓，汽车工业协会 2 月汽车生产 134.72 万辆，同比下降 16.25%，1-2 月汽车累计生产 331.17 万辆，同比增长 14.06%；2 月销售 135.46 万辆，同比下降 13.56%，1-2 月汽车累计销售 338.91 万辆，同比增长 14.72%。国家推进公务用车国产化，或将对汽车行业有所提振，然而当前汽车市场面临增速放缓局面。

图6：中国铝材月度产量（万吨）

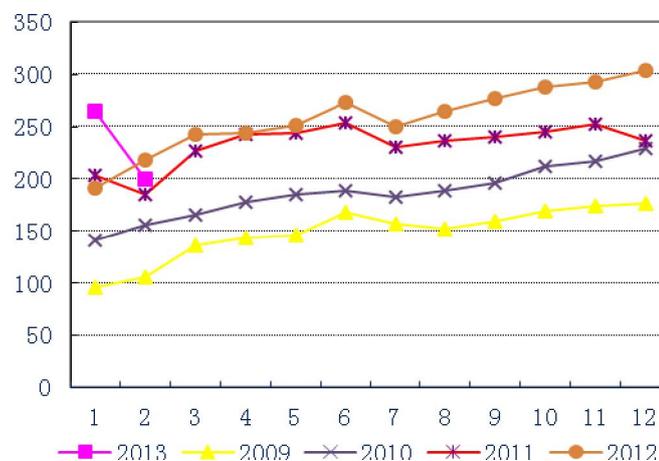
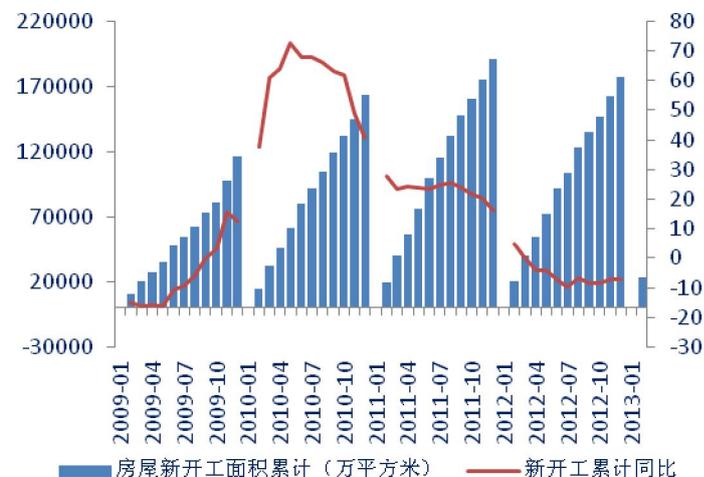


图7：中国新屋开工面积累计

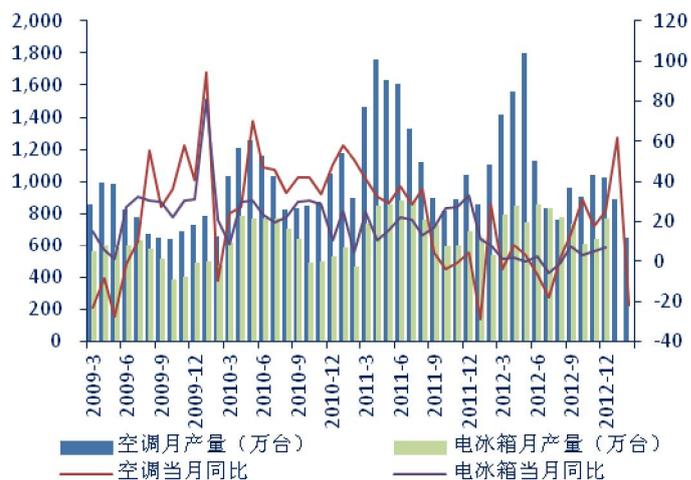


资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图8: 中国汽车月度产量



图9: 中国家电月度产量



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

3. 国储第二次收储 30 万吨

3月15日国储收储30万吨，收储竞标均价15137元/吨，中标铝厂分别为中铝11.5万吨、中电投8.5万吨、桥头2.5万吨、神火1.5万吨、万基2万吨、云铝4万吨，要求交货为4月1日后生产的铝锭，交货期2个月即5月31日前交完。国储行为代表国家的态度，对铝价将起正面提振作用，收储价格低于预期也反应当前铝价低迷状态。相比铝月度产量收储量不足，不过铝行业的问题主要是控制无序增长的产能，控制地方政府新建产能的冲动，未来控制产能过剩政策如何实施比较关键。

2012年铝行业大幅度亏损，为缓解铝冶炼行业的压力，相关部门表示将推进铝冶炼企业直购电。国家电监局、西北电监局、山东电监局和江苏电监局在2013年1月中下旬至2月初表示将在2013年推进大用户直购电工作。

4. 铝产业资讯

俄铝宣布将削减30万吨产能，并维持此产量至2015年之后，俄铝放弃投资50亿美元的几内亚24万吨铝冶炼产能计划。3月份阿尔巴正在考虑购买铝土矿或炼油厂的股份，该公司正进行可行性研究，打算于2013年第3季度完成2.5亿美元第六条生产线项目，此项目预计到2015年将使其在现有89.5万吨铝冶炼产能上增加约40万吨产能。该项目考虑建立合资企业或股权互换，印度和几内亚的公司将作为备选考虑。力拓矿业集团正考虑将其在法国的两大铝厂出售给德国特里梅特铝业集团。3月初北方重工设备设计有限公司计划在安徽濉溪经济开发区投资12.3亿元建设6万吨高精度双零铝箔生产线项目，预计上半年开工，三年后建成。国土资源部消息，河南三门峡渑池、陕县一带发现大型铝土矿，预计蕴藏铝土矿资源储量超过1.6亿吨。环保部近期发布《关于2013年3月拟对建设项目环境影响评价文件作出审批意见的公示》，开曼铝业(三门峡)有限公司2011年投产的年产110万吨氧化铝扩建项目被暂缓审批，环保部认定此扩建项目属于违法开工建设。3月11日抚顺铝业与华能伊敏煤电有限责任公司洽谈进一步直购电合

作事宜。CRU 预计 2013 年 1 月以来在广西，河南，云南，江苏等省铝冶炼厂总计削减约 74.5 万吨铝冶炼产能。

3 月 12 日哥伦比亚贸工部外贸司照会中国驻哥伦比亚使馆，通报 2013 年 2 月 27 日颁布第 027 号决议，决定对原产于中国和委内瑞拉的铝挤压件发起反倾销调查，并请中方的生产商和出口商填写相关调查问卷，亚太科技、罗普斯金、闽发铝业、云铝股份等企业的出口或受影响。3 月 13 日欧委会发布公告，对我国输欧铝箔卷反倾销调查作出终裁，涉案企业税率 14.2%-35.6%，无企业获得市场经济待遇。3 月 18 日大庆忠旺年产 120 万吨铝及铝合金板带箔项目正式复工。

四、铝市展望

当前电解铝库存高企，其中伦敦铝库存为 523 万吨，上期所铝库存春节之后持续增加至 50.5 万吨，截至 3 月 11 日上海、无锡、南海等地现货铝库存约为 140 万吨，铝市场供给过剩状态未改善。不过两会期间发改委主任张平表示未来会加快产业转型升级，推进铝产业发展方面将会政策频出，化解产能过剩成为调结构的重点。受旺季因素影响铝消费逐渐复苏，铝加工行业开工情况及企业补库意愿将影响铝价的下行空间。收储修复性行情之后，在形势不明朗时可适度观望，不盲目追空，关注国家调控政策执行情况，等待利空出尽时机。建议前期 14600 一线多单可轻仓持有，关注铝主力合约在 14800-14900 元/吨一线表现，关注下方 14200—14500 元/吨的支持表现，铝保值多单可择机适度介入。

■ 近期相关研究报告

1) 收储预期提振 沪铝修复性上涨	2013.3.11
2) 聚焦两会城镇化 沪铝继续寻底	2013.2.23
3) 多重因素共同抑制 沪铝延续疲态	2013.1.23
4) 内外交困抱团取暖 铝价期待反弹（年报）	2012.12.21
5) 国储收储提振 铝价年底或将走强	2012.11.23

*如需参考以上近期相关研究内容的报告 请随时与我们联系

■ 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。