



华泰长城期货

HUATAI GREAT WALL FUTURES

2010年9月16日

铝第四季度季报

华泰长城期货研究所

☑ 童长征

✉ tcz@gwf.com.cn

☎ (021) 68755980

① 1502-114-0596

节能减产将助推铝价上行

- 房地产行业出现复苏迹象，进一步的严厉调控政策可能不会再出，由于去年的新屋开工面积大幅增长，这部分房屋进入市场将足以满足需求，而刚性需求的浮现加上调控未能对房价形成有力打击将导致民众形成房价“只涨不跌”的预期，进一步促使民众入市买方，开发商为实现销售业绩，也要积极卖房，几方面因素都足以推动房产成交的上升；
- 8月份汽车销量回升，中汽协和中汽研的数据都明确指示出这一点。节能车的刺激政策促使节能车的销量上涨，占乘用车的销售比重也在上涨。同时也带动了市场其他类型车的人气。未来汽车销售复苏的可能性加大；
- 节能减排是十一五规划的一项重要任务，但目前完成得并不理想，中央三令五申，连续派出联合督导组督促各地的减排工作。河南减产、广西减产、贵州减产，减产恐怕要大范围展开。铝作为耗能最高的金属首当其冲。铝行业的减产毋庸置疑给铝价上涨添上一臂之力；
- 8月份LME铝库存大量增加显示可能有机机构大量购入铝。铝从现货市场向LME仓库的转移将致使现货市场的铝供给保持紧俏，从而推动铝价上涨的另一个因素；
- CPI连续两个月突破全年通胀控制目标，彰显了央行控制通胀的压力，市场上一时加息消息甚嚣尘上。但央行出于对经济二次探底的担忧，并不能马上加息，货币政策委员会发布的报告重申“继续保持适当宽松的货币政策”显示央行在货币政策松紧问题上的为难态度，货币政策在短期内对于铝价利空的影响暂时还不能完全显现；

目录

第三季度铝价回顾.....	3
需求.....	3
房地产.....	3
汽车.....	6
供给.....	8
原铝生产.....	8
库存变动.....	11
货币政策方向.....	12
总结.....	14

图表目录

图 1: 第三季度铝价主要以振荡为主 (2009.6-2010.9)	3
图 2: 新屋开工面积与销售面积表现两重天 (2000.2-2010.8)	4
图 3: 竣工面积/销售面积处在历史低位 (2000.2-2010.8)	4
图 4: 房地产开发资金来源累计同比继续下探 (2000.2-2010.8)	5
图 5: 房地产开发投资累计完成同比增速 (2000.2-2010.8)	5
图 6: 汽车销量于 8 月回升 (2000.1-2010.8)	6
图 7: 中汽研的汽车销量于 8 月回升 (2000.1-2010.8)	7
图 8: 对于节能车的补贴政策在 8 月份取得了明显的效果 (2010.7-2010.8)	7
图 9: 节能车占乘用车的销售比重上升 1.4% (2010.7-2010.8)	8
图 10: 节能任务艰巨.....	9
图 11: 原铝产量下降显示减产效果 (2007.1-2010.8)	9
图 12: 氧化铝产量表现平稳 (2007.1-2010.8)	10
图 13: 氧化铝进口表现平平, 显示出原铝产量将来难以大幅度增长 (2007.1-2010.8)	10
图 14: 铝材产量上升显示原铝需求仍较为强劲 (2007.1-2010.8)	11
图 15: 原铝进口渐趋于 0 (2007.1-2010.7)	11
图 16: 库存继续维持在高位运行 (2007.1-2010.8)	12
图 17: 库存继续维持在高位运行 (2007.1-2010.8)	12
图 18: 新增贷款月度变化趋于平缓 (2007.1-2010.8)	13
图 19: M1、M2 同比增速变化不同 (2007.1-2010.8)	13
图 20: CPI 连续两个月同比增长超过全年通胀控制目标 (2009.12-2010.8)	13
表格 1: 汽车政策列表.....	8

第三季度铝价回顾

第三季度的铝价振荡上升。伦铝主要围绕 2000 美元/吨一线展开上下振荡行情，沪铝则完成了从 15000 元/吨以下到 15500 元/吨之上的重心转移。

图 1：第三季度铝价主要以振荡为主（2009.6-2010.9）



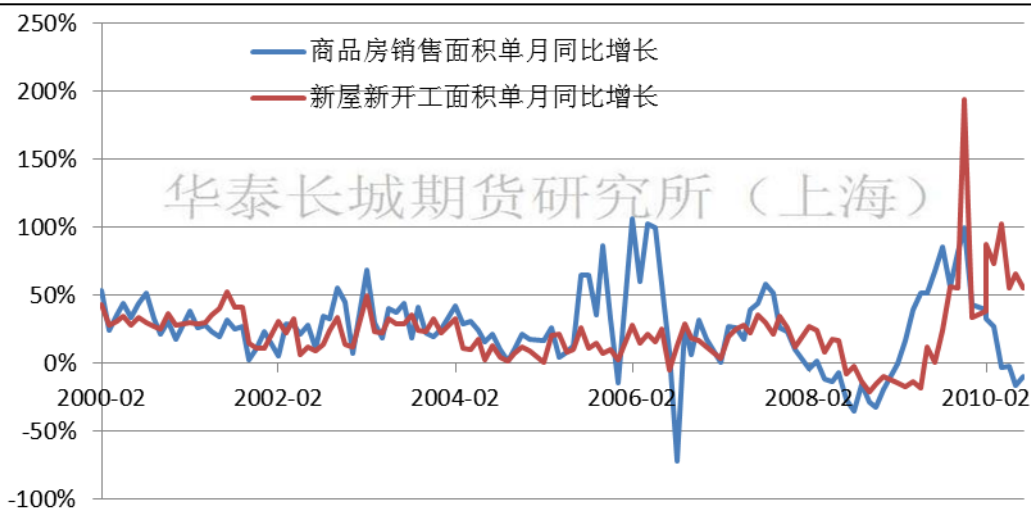
数据来源：汤姆森路透、华泰长城期货研究所（上海）

需求

房地产

受房地产调控影响，第三季度的房地产表现差强人意。尤其是销售面积单月同比，自 2010 年 5 月始到 8 月，连续四个月出现负增长，但是触底迹象已经初现端倪。但与之相对应的新屋开工面积单月同比增长却保持在较高水平，连续四个月都保持在 50%以上。这个数据表明房地产开发商对于房地产行业的未来仍保持着良好的信心。

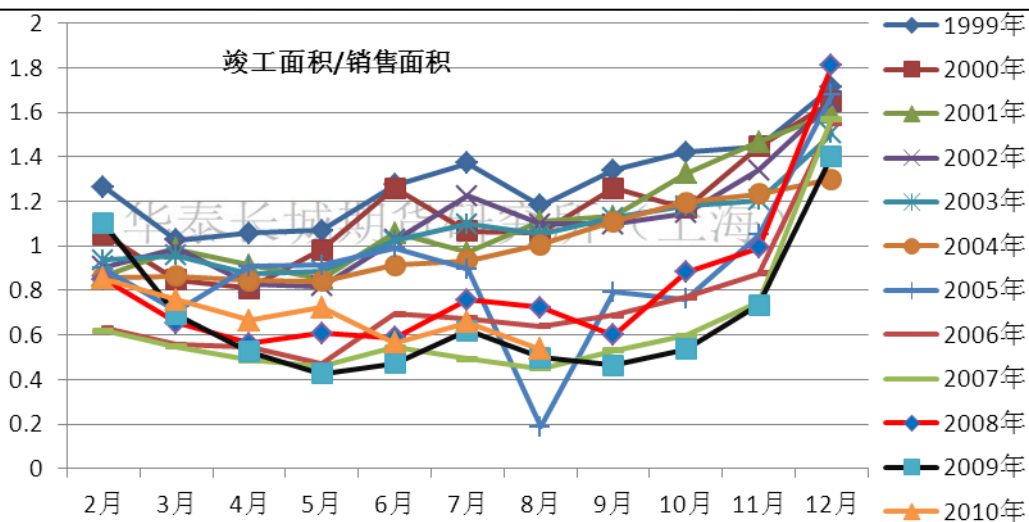
图 2：新屋开工面积与销售面积表现两重天（2000.2-2010.8）



数据来源：国家统计局、华泰长城期货研究所（上海）

8月份的竣工面积/销售面积为0.53623，自2000年以来，只有2007年和2009年的数据比这个低。这个数据表明尽管销售面积回落幅度较大，但房屋的竣工面积相比之下也依然是处在较低水平。房地产总体上还是处在一个供给略微偏紧的环境当中。

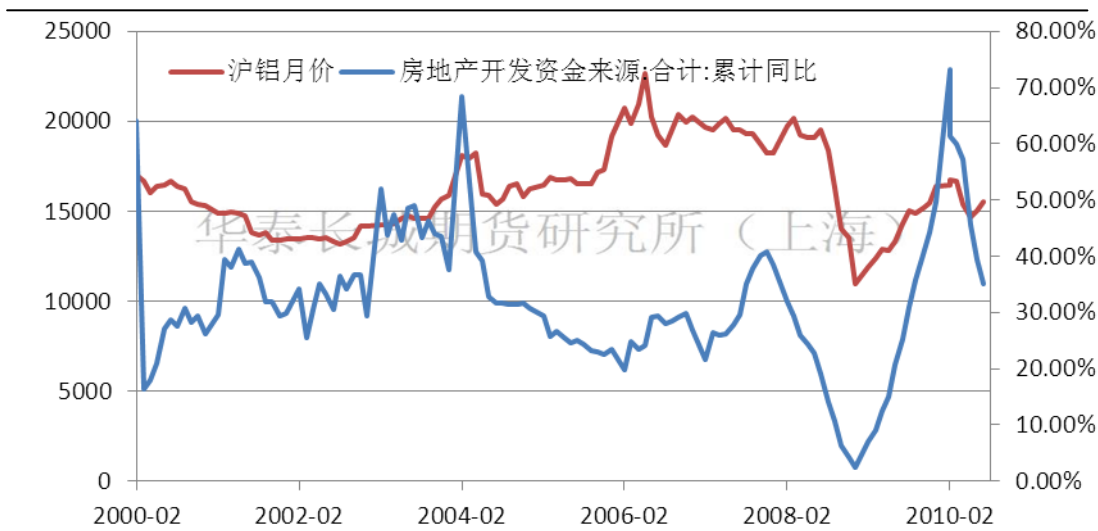
图 3：竣工面积/销售面积处在历史低位（2000.2-2010.8）



数据来源：国家统计局、华泰长城期货研究所（上海）

新屋开工面积的上升反映出开发商对于未来的信心并没有受到削弱，开发资金来源累计同比增长连续回落，但还是继续保持高速增长。8月份开发资金来源同比增速达35.0%，这显示房地产开发的资金来源仍旧较为充裕。

图 4: 房地产开发资金来源累计同比尽管继续下行, 但仍保持在高位 (2000. 2-2010. 8)



数据来源: 国家统计局、华泰长城期货研究所 (上海)

房地产开发投资累计完成同比增速在高位运行, 8 月份该数字为 36.71%。

图 5: 房地产开发投资累计完成同比增速 (2000. 2-2010. 8)



数据来源: 国家统计局、华泰长城期货研究所 (上海)

4 月份的房地产调控异常严厉: 从抑制需求到增加供给, 从土地政策到贷款政策, 使用了各种手段。但是房价并没有出现大幅下跌的景象, 并且在 8 月份全国的房地产交易量得到了比较明显的回升。这表明尽管投机性需求受到挤压, 但刚性需求仍旧十分强劲。而从开发投资来看, 开发商对于后市的信心仍旧较强。

第四季度预计国家不会出台实质性的严厉的调控政策。中国银监会副主席蒋定之 9 月 18 日在上海表示, 银监会暂时不会出台新的房地产市场调控措施, 并将继续对目前的房贷政策进行跟踪和管理。这条新闻明显加强了市场对于房地产复苏的预期。

但是不会出台严厉的调控政策不代表国家对房地产不闻不问。就在这几日, 备受公众关注的空置房调查终于落到实处, 空置房调查在北京上海两地已相继启动。工业和信息化

部运行监测协调局与社科院工业经济研究所联合发布的《中国工业经济运行 2010 年夏季报告》指出，下半年要保持宏观经济政策连续性和稳定性。其中，要选择好房产税征收政策出台的合适时机。

但是有几个原因将助动房地产需求的上涨：

政策上：正如前面所述，在第四季度，原先出台的调控政策的效力正在逐步衰减，政策环境也相对较为宽松；

市场供给上，保证国内有充足的房屋得以出售。从 2009 年 9 月以来，新屋开工面积单月同比增长就长期保持在高位运行，这部分房屋将在接下来的时间内相继入市。因此成交上不成问题。

需求上：此次严厉的调控并未造成房价大跌的结果，这将进一步加强民众对于房价只涨不跌的预期，结果将更进一步刺激刚性需求涌入市场。另外，通货膨胀严重，流动性泛滥，也必然要造成闲余资金进入房地产市场寻求投资机会。

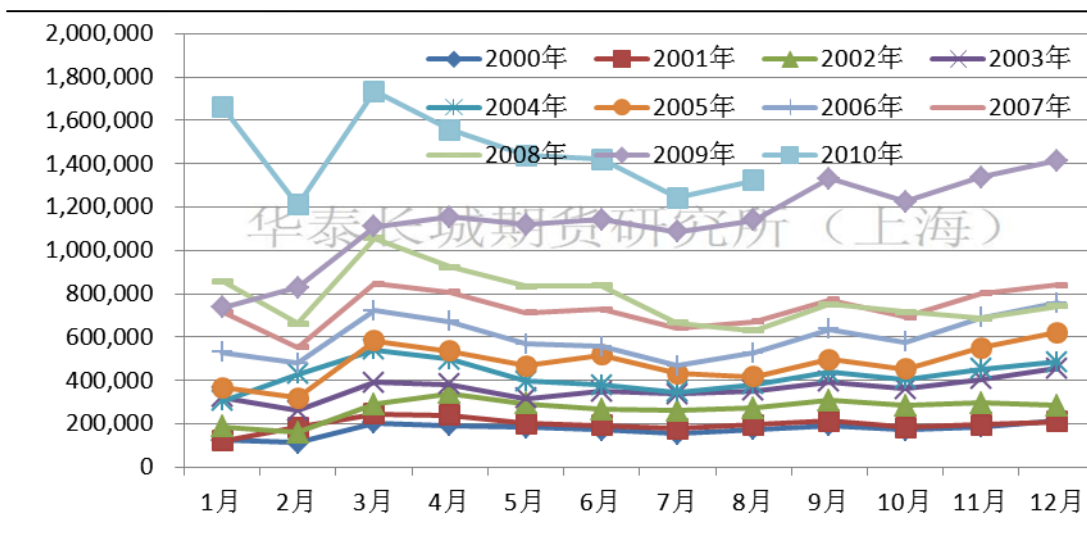
在公司层面上，4 月份调控之后销售面积急剧下降，开发商为完成销售业绩，也必须要加大销售力度。

所以从以上几个原因来看，第四季度的房地产销售都应该有一个较为明显的提升。这对于铝需求的拉动，无疑是立竿见影的。

汽车

8 月份的汽车销量开始反弹，根据汽车工业协会的数据，达到 132.23 万辆，这比 7 月份的 124.4 万辆环比增长了 6.29%，结束了自 4 月以来汽车销量连续环比出现负增长的状况。

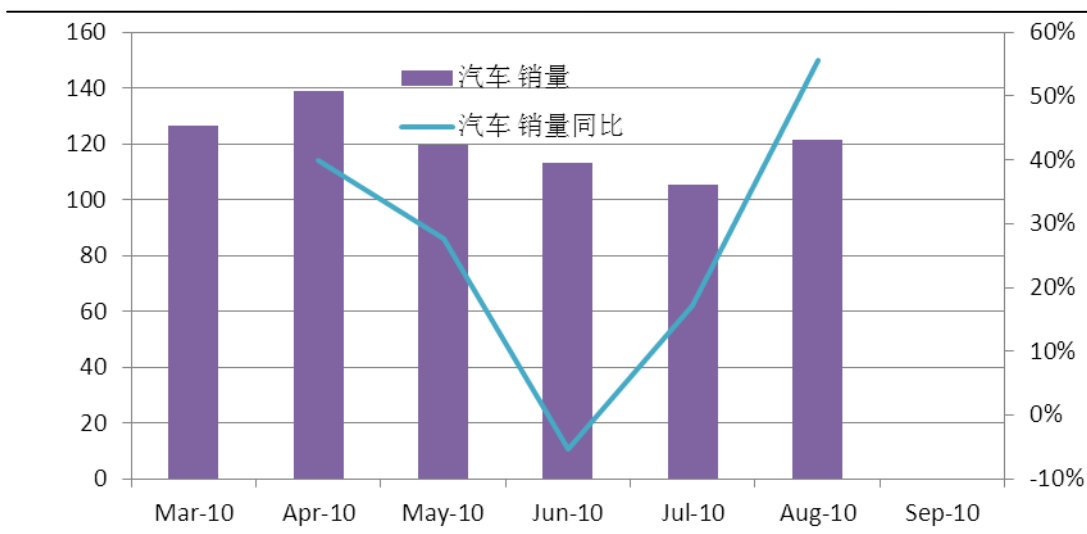
图 6：汽车销量于 8 月回升（2000.1-2010.8）



数据来源：中国汽车工业协会、华泰长城期货研究所（上海）

中国汽车技术研究中心的销量数据也显示 8 月份的汽车销量得以反弹。8 月份汽车销售 121.55 万辆，环比增长 15.09%。

图 7：中汽研的汽车销量于 8 月回升（2000. 1-2010. 8）



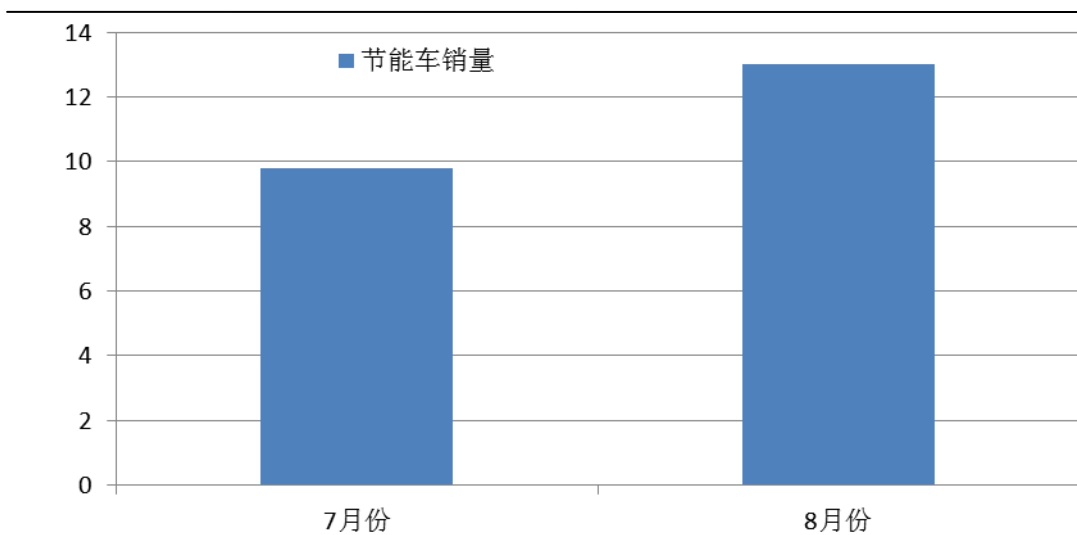
数据来源：中国汽车技术研究中心、华泰长城期货研究所（上海）

汽车销量环比增长出现增长主要有几个因素构成：

1. 季节性因素；
2. 节能车政策的效果；补贴车型正在逐步推出；

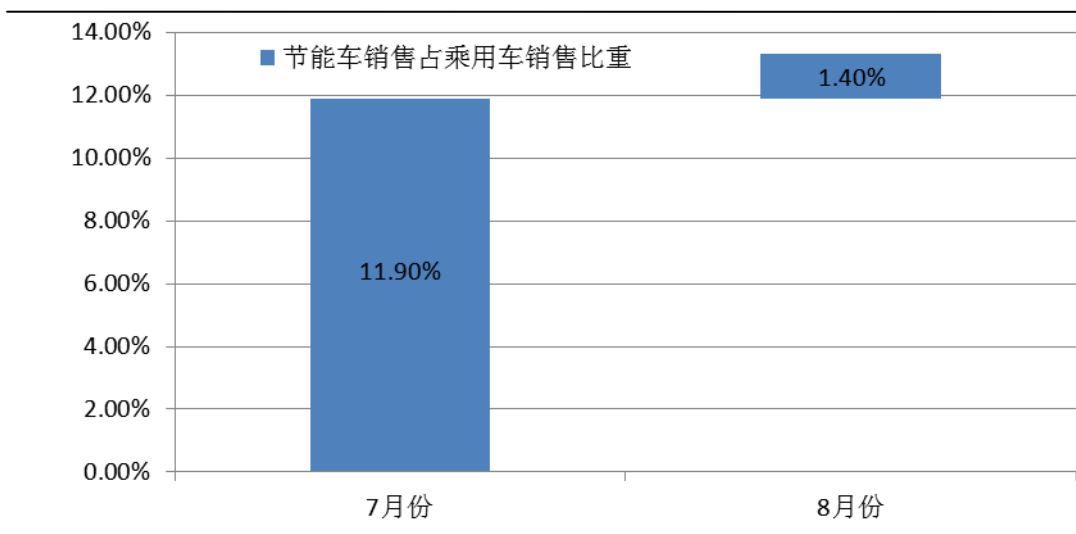
汽车技术研究中心的数据显示：7 月份的节能车销量达到 9.8 万辆，8 月份获得节能车补贴的乘用车销售数据达到 13 万辆，占乘用车的销售比重从 11.9% 上升到 13.3%。

图 8：对于节能车的补贴政策在 8 月份取得了明显的效果（2010. 7-2010. 8）



数据来源：中国汽车技术研究中心、华泰长城期货研究所（上海）

图 9：节能车占乘用车的销售比重上升 1.4%（2010.7-2010.8）



数据来源：中国汽车技术研究中心、华泰长城期货研究所（上海）

表格 1：汽车政策列表

时间	出台政策
2009.1	1.6L 以下车型购置税下调 5%
2009.2	公共领域新能源车补贴政策
2009.03	汽车产业调整和振兴规划
2009.03	微车和轻卡汽车下乡政策
2009.04	关于促进汽车消费的意见
2009.5	汽车以旧换新政策
2009.8	汽车金融公司获准发行金融债券
2010.1	1.6L 以下车型购置税为 7.5%
2010.1	商务部加大汽车以旧换新力度
2010.6	以旧换新政策延期至年底
2010.6	节能及新能源汽车推广补贴政策

数据来源：华泰长城期货研究所（上海）

节能车政策的推出增加了居民对购买节能车的价格刺激，并进一步带动整个汽车市场的火热。预计在第四季度，汽车消费将迎来更好的季节。这也将拉动汽车行业用铝的需求。

供给

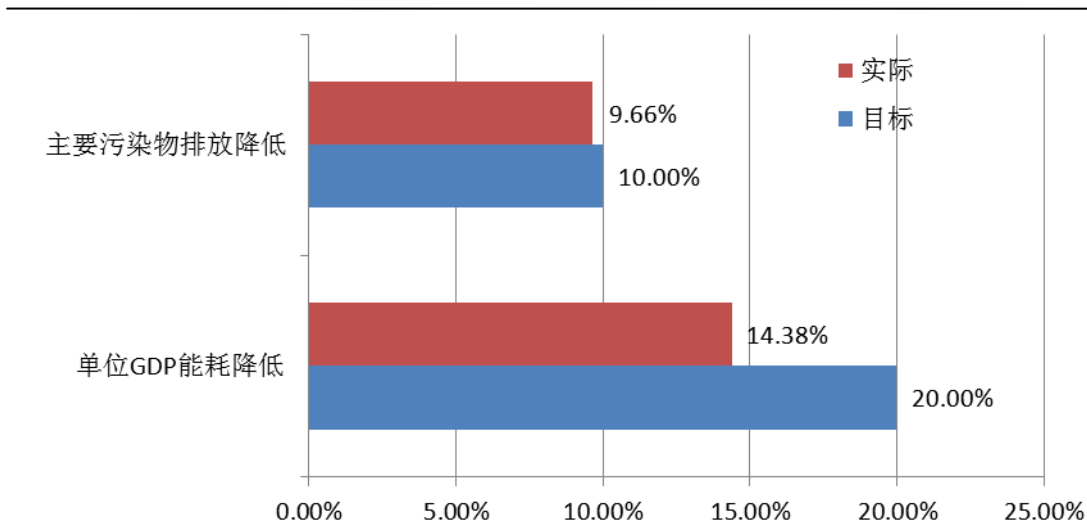
原铝生产

今年是十一五规划的最后一年，因此节能减排的任务也变得格外严重。

2006 年年初通过的中国“十一五”规划纲要提出 2006—2010 年期间单位 GDP 能耗降低 20% 左右、主要污染物排放总量减少 10% 的约束性指标。从效果上看，减

排的任务已经初步完成，但是节能的任务还十分艰巨。2009 年单位 GDP 能耗仅仅降低了 14.38%，而 2010 年上半年单位 GDP 能耗还有所反弹。

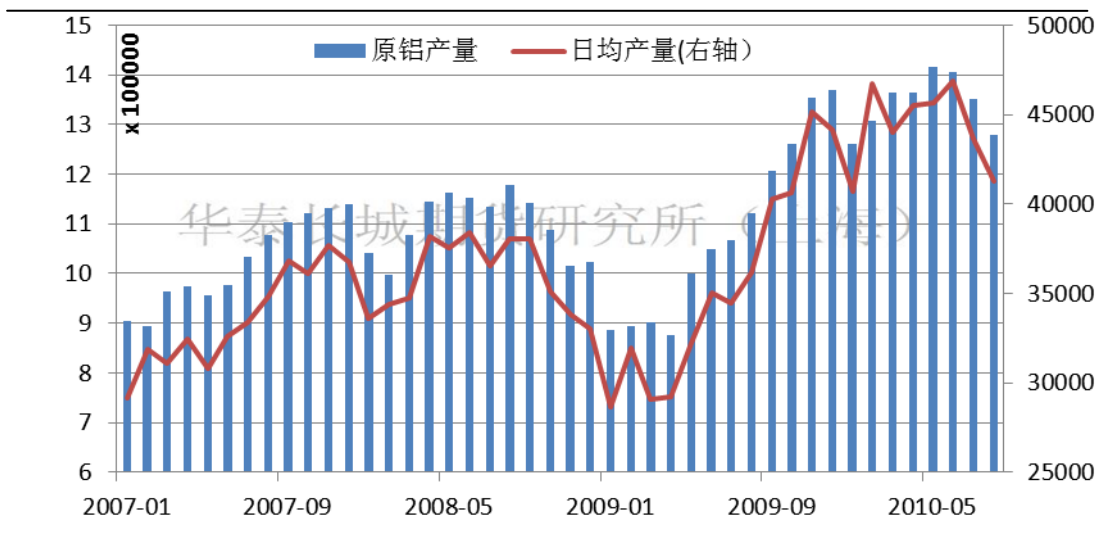
图 10：节能任务艰巨



数据来源：发改委、华泰长城期货研究所（上海）

节能减排作为一项政治性任务被下达到各地方政府。各级政府官员“理解的要执行，不理解的也要执行”。中央派出各部委联合督导组到地方检查，这样出现了江浙地区的拉闸限电，广西的电解铝厂大范围停产。而河南地区早在 6 月份就已经开始淘汰部分落后产能，实现节能减产目标表。在 9 月 19 日，又传出贵州铝厂减产的消息。而从统计局公布的产量数据上来看，无论是国内的月度产量还是日均产量，下降都非常明显，显示出减产效果较为明显。

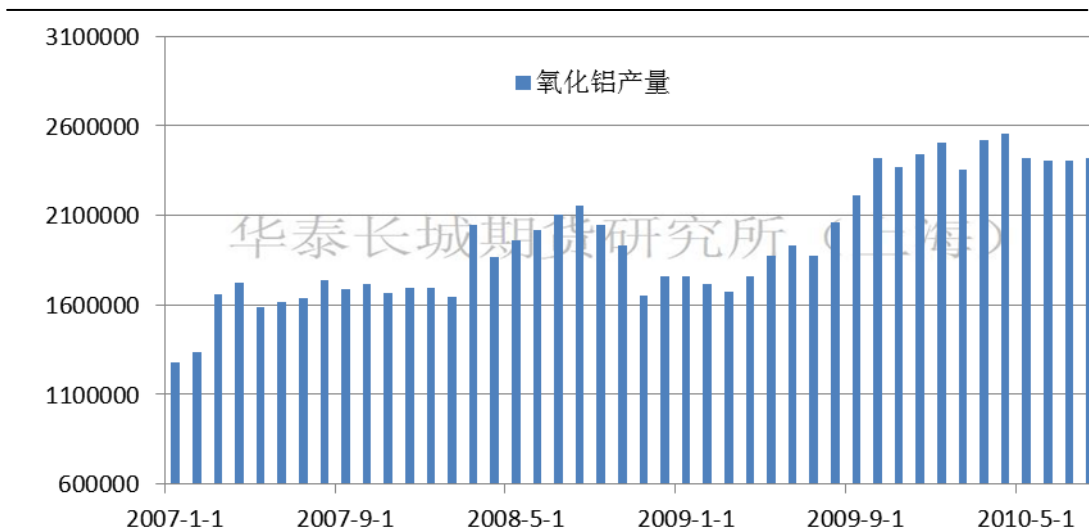
图 11：原铝产量下降显示减产效果（2007.1-2010.8）



数据来源：国家统计局、华泰长城期货研究所（上海）

8 月份氧化铝产量 241.9 万吨，未有大变化。

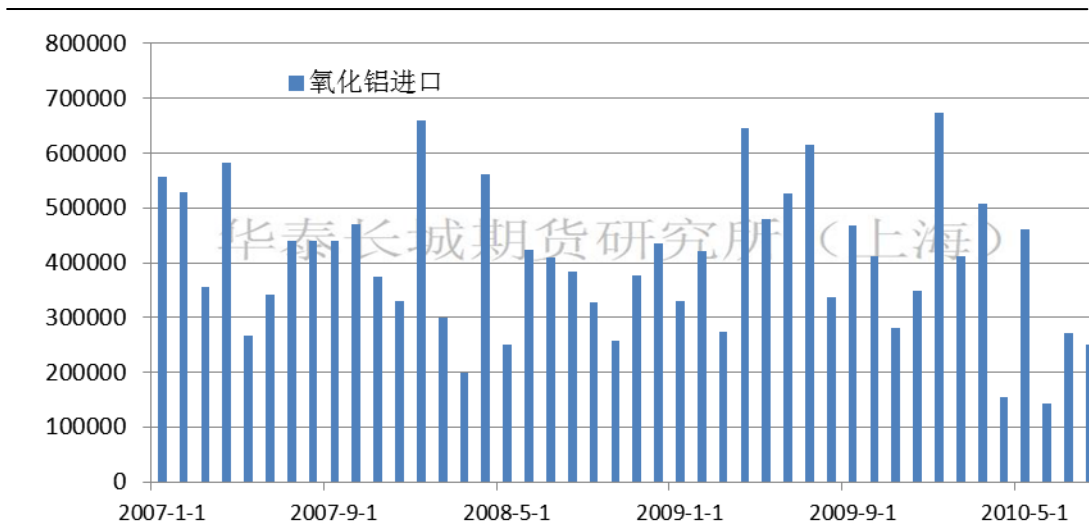
图 12: 氧化铝产量表现平稳（2007.1-2010.8）



数据来源：国家统计局、华泰长城期货研究所（上海）

进口氧化铝数量保持在低位运行，亦显示出原铝产量未能有大幅增长的态势。

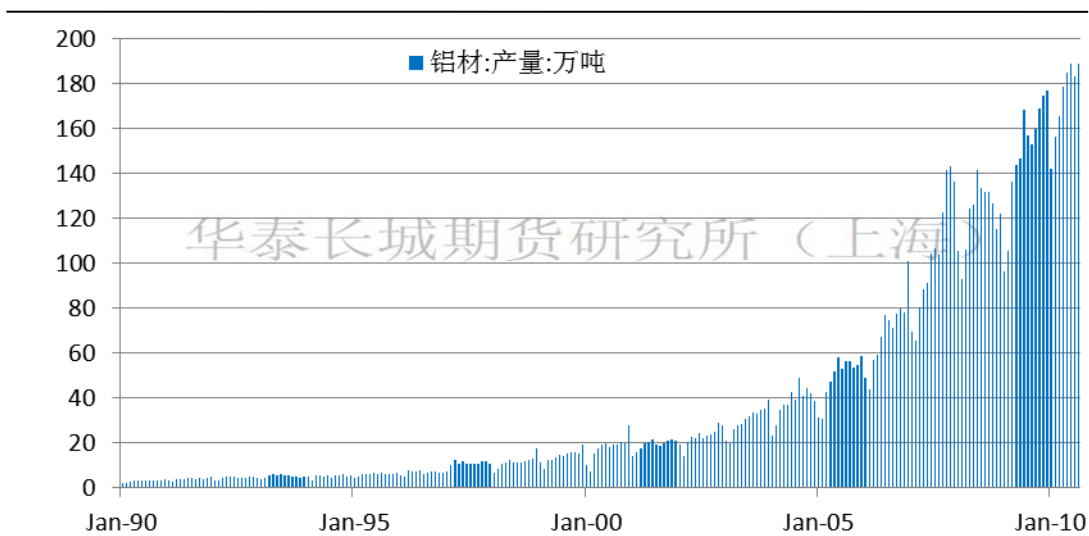
图 13: 氧化铝进口表现平平，显示出原铝产量将来难以大幅度增长（2007.1-2010.8）



数据来源：国家统计局、华泰长城期货研究所（上海）

大部分的原铝最后都要转化成铝材。从铝材的产量亦可以看出原铝的需求仍旧十分强劲。8 月份铝材产量达到 188.7 万吨，同比增长 23.71%。

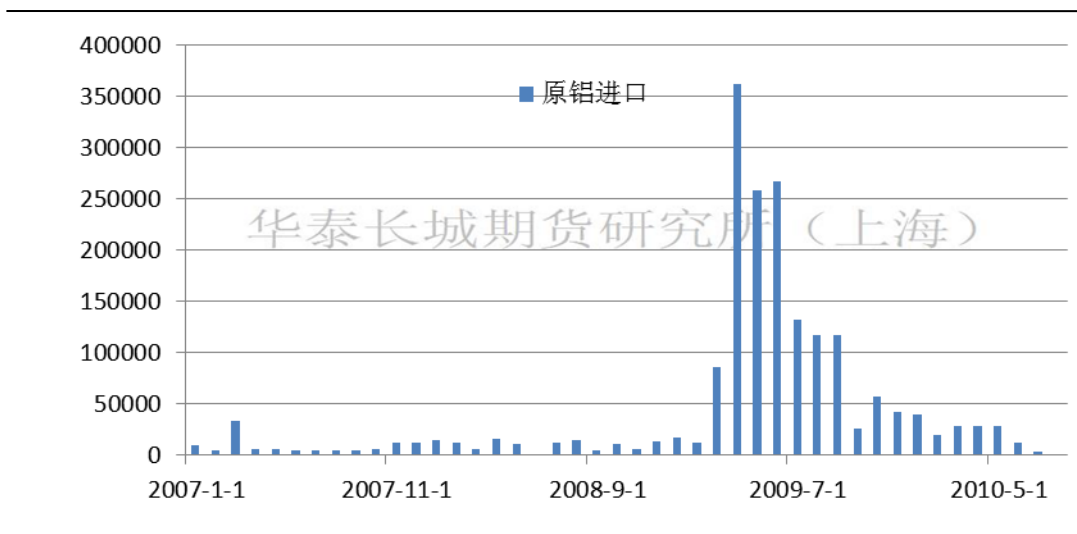
图 14: 铝材产量上升显示原铝需求仍较为强劲 (2007.1-2010.8)



数据来源: 国家统计局、华泰长城期货研究所 (上海)

自 2009 年年初由于内外比价大幅上涨造成的大量铝进口正在逐步衰减, 截止到 7 月份我国仅进口原铝 3518 吨, 相比 2009 年的高位 36.24 万吨, 这个数字几乎可以忽略不计。未来原铝进口还将继续保持低位运行。

图 15: 原铝进口渐趋于 0 (2007. 1-2010. 7)



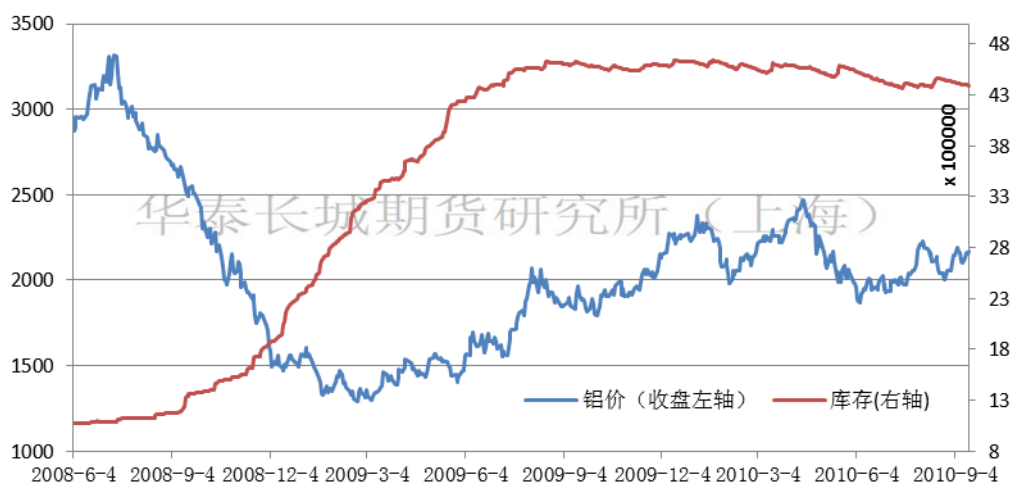
数据来源: 中国海关、华泰长城期货研究所 (上海)

从上述分析可以看出, 未来铝产量将受节能影响, 可能下降, 而需求还将继续保持较旺的局面, 或者至少说不会受到严重的破坏。供求关系的改变有可能推动铝价上涨。

库存变动

LME 库存在第三季度的下降量并不明显。截止到 9 月 16 日, LME 库存仍旧维持在 439.3425 万吨的水平。铝价在这一个区间内跌宕起伏, 实现小幅度的上涨。

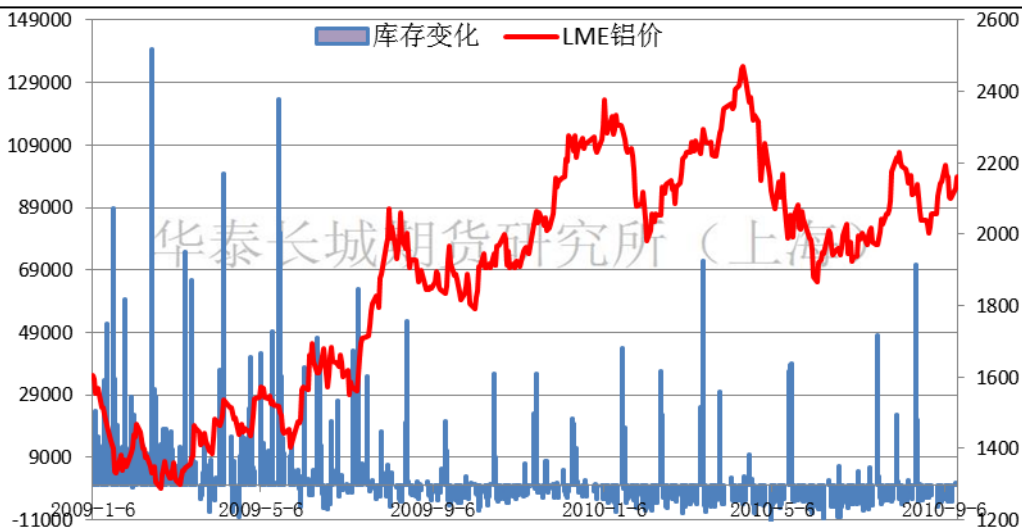
图 16: 库存继续维持在高位运行 (2007.1-2010.8)



数据来源：汤姆森路透、华泰长城期货研究所（上海）

第三季度 LME 库存的增加较为明显。尤其是在 8 月份，统计库存增加的天数，那几日的库存合计增量达到 11.445 万吨。

图 17: 库存继续维持在高位运行 (2007. 1-2010. 8)



数据来源：汤姆森路透、华泰长城期货研究所（上海）

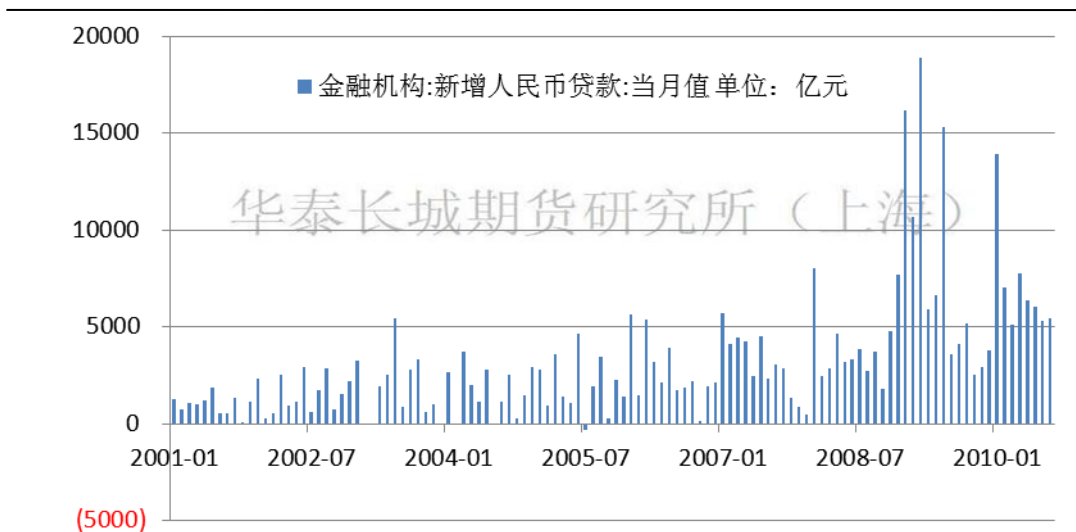
库存的大笔增长显示可能有大机构进入铝市场买铝。铝价可能在近期内都要受到大量买盘的作用，下跌力度受限。

货币政策方向

作为金属，除了自身的供求关系以外，流动性的大小也是影响铝价的不可忽视的因素

之一。而在流动性当中，货币政策又是影响流动性大小的至为关键的因素。

图 18：新增贷款月度变化趋于平缓（2007. 1-2010. 8）

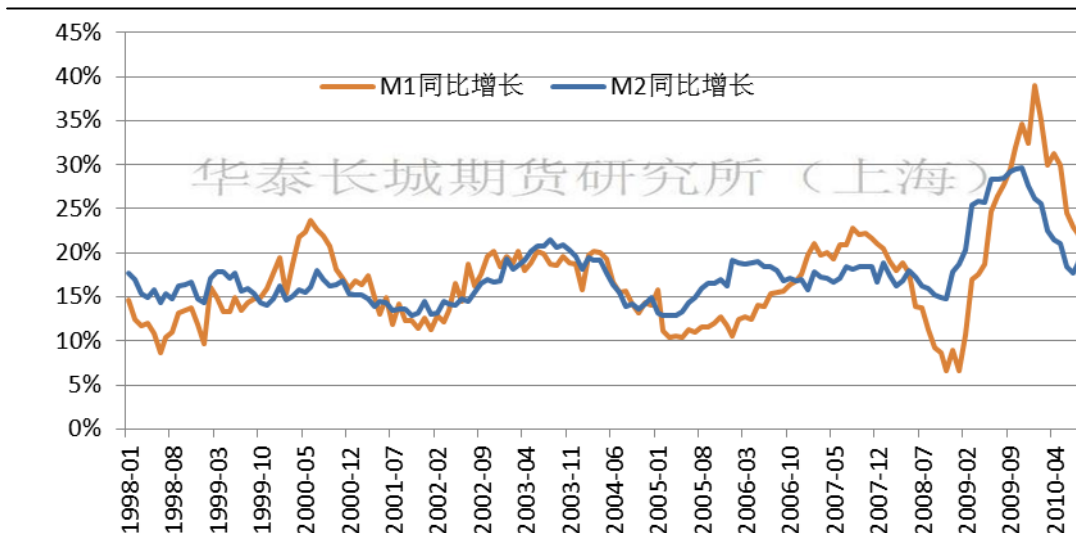


数据来源：中国人民银行、华泰长城期货研究所（上海）

除了1月份的新增贷款非常突兀以外，其他月份的新增贷款表现都较为平缓。8月份这一数字为5452亿元。

8月份的货币供给增速出现了微妙的变化。M1同比增速为21.91%，比上个月减少了0.97个百分点，而M2同比增速为19.21%，比上个月增加了1.59个百分点。这一微妙变化可能反映出了活期存款定期化的事实。总体的流动性仍旧是偏弱的。

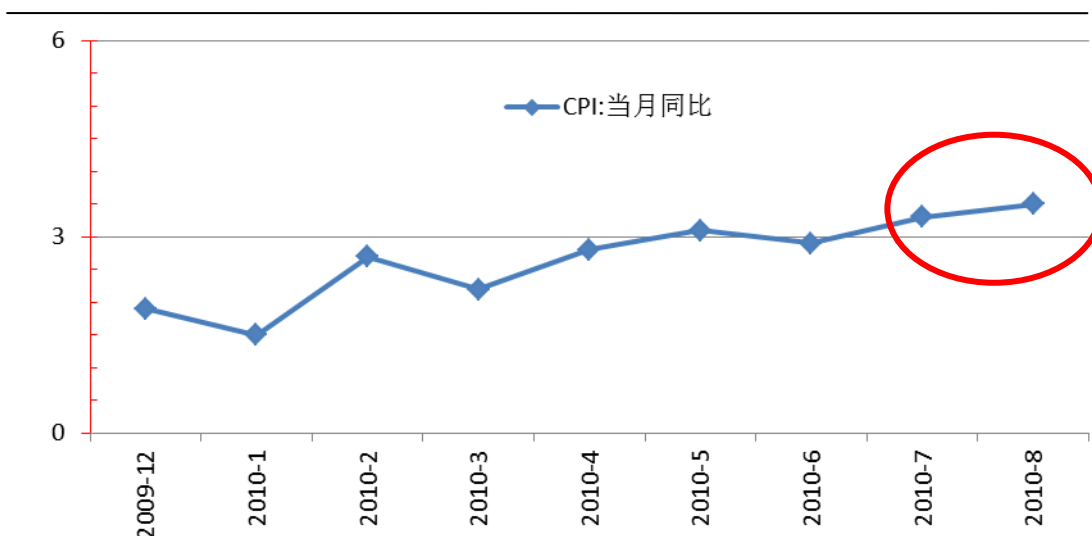
图 19：M1、M2 同比增速变化不同（2007. 1-2010. 8）



数据来源：国家统计局、华泰长城期货研究所（上海）

7月份CPI同比增长3.3%，8月份CPI同比增长3.5%，连续两个月超过了全年通胀控制目标3%。这个数据加大了市场对于央行将要加息的预期。

图 20：CPI 连续两个月同比增长超过全年通胀控制目标（2009. 12-2010. 8）



数据来源：中国人民银行、华泰长城期货研究所（上海）

但无论市场如何炒作加息传闻，央行并无做出进一步举措的表示。9月17日，货币政策委员会发布了《2010年中国金融稳定报告》重申，2010年宏观经济运行趋势更加复杂，宏观调控面临更多新问题和新的挑战，将继续实施积极的财政政策和**适度宽松的货币政策**。

目前货币政策的走向较为尴尬：一方面通胀压力加大，导致央行很难向市场注入大量流动性来激活经济。另一方面由于房地产调控带来的投资下滑，节能减排、拉闸限电带来的GDP下降风险，诸多因素都可能使国内经济面临二次探底风险，央行又不能贸然紧缩银根。另外，由于欧美地区继续维持宽松的货币政策，这也牵制了我国央行紧缩货币政策的采用。

对于未来的货币政策走向，我们显然可以明确一点：未来的政策一定是往紧缩方向走。只不过时间点未明，具体手段未明。所谓适度宽松也仅仅是时机问题。从目前的形势看，短期内加息的可能性正在逐步减弱。流动性在未来走弱的可能性仍旧较大。

总结

对于第四季度，有几大因素将可能推动铝价上涨。一个是下游需求正在出现复苏的端倪：无论是房地产还是汽车，尽管还未呈现出显著的涨幅，但是从以上分析可以看出未来上升的可能性较大。而在供给方面，尽管由于上半年投入了新增产能，使得总产量在上半年不断攀升，但是受到节能影响，截止到年底之前，未来铝产量可能要继续下滑，对于国内铝供大于求的局面可能有所改善。从流动性上看，货币政策接下来可能将有趋紧动作，但是受二次探底担忧影响，央行在出台紧缩政策的时候会表现得更加谨慎。所以货币政策对于铝价的影响可能更多偏向于中性。因此在第四季度，铝价将可能继续上涨，尽管上涨幅度仍旧不宜过度乐观。

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

金融期货部

深圳市福田区竹子林中国经贸大厦 22A
电话: 0755-82537429 传真: 0755-82790793

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: 021-68752992 传真: 021-68402758

深圳竹子林营业部

深圳市福田区竹子林紫竹七道 18 号中国经贸大厦 13 楼 AB
电话: 0755-83774627 传真: 0755-83774706

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

广东省佛山市祖庙路 33 号百花广场 24 楼 2408 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: 0371-65615340

南宁营业部

南宁市民族大道 137 号春晖花园 A 区办公楼 1501 号房
电话: 0771-5570376 传真: 0771-5570373

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: 025-84671128 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 室
电话: 0311-85519977 传真: 0311-85519306

茂名营业部

茂名市光华南路 118 号润威商厦 1002 室
电话: 0668-2707198 传真: 0668-2707322

宁波营业部

宁波市海曙区柳汀街 230 号华侨豪生商务楼 3 楼 8306、8308 号
电话: 0574-83883688 传真: 0574-83883828

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

韶关营业部

韶关市浚江区熏风路 14 号鼎禾会社 201 和 202 号
电话: 0751-8221949 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

广州市番禺区市桥镇繁华路 1 号友谊中心 1603 室
电话: 020-84701499 传真: 020-84701493

武汉营业部

武汉市江汉区瑞通广场 B 座 10 层 1002 室
电话: 027-85487453 传真: 027-85487455

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

大连市大连商品交易所西区 367 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

青岛营业部

山东省青岛市香港中路 12 号丰合广场 A 座 3 楼 3A
电话: 0532-85029801 传真: 0532-85029802

无锡营业部

无锡市中山路 343 号东方广场 A 座 22 楼 H/I/J
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

南通营业部

地址: 南通市青年中路 69 号 4 层 401 室
电话: 0513-89013837 传真: 0513-89013838

期货研究所

深圳 电话: 0755-82537429 传真: 0755-82790793
上海 电话: 021-68402232 传真: 021-68402232

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。