

# 中国需求为铝价走强保驾护航

铝价自5月底一路上涨,最高涨幅超过20%,毫不逊色于铜锌

长城伟业期货 杨声原

在全球经济预期出现好转的前景下,近期全球大宗商品出现明显的上涨行情,特别是铝价,由于中国及美国等主要国家的房地产及汽车等相关产业得到明显的恢复,铝价自5月底以来一路上涨,最高涨幅超过20%,丝毫不逊色于铜和锌,表现十分抢眼。在底部基本确立的情况下,目前的铝价仍有相当大的投资价值。

## 库存持续上扬压不住铝价

近期LME铝价有一个比较值得关注的现象,就是库存的持续增加伴随的是铝价的连续上涨。数据显示,截至5月底全球三大交易所铝库存总计4,424,274吨,相当于全球50天左右的表观消费量,而4月底库存量为3,942,777吨。LME库存自5月中旬突破400万吨大关后,增幅并未呈现趋缓。在6月3日LME库存终于出现自4月20日以来首次减少局面后,一直稳步走高的铝价随之涨幅开始放大。而注销仓单的增加也暗示全球铝市供应过剩的恶劣局面或将过去。

与此同时,美国铝业公司原材料管理部门总经理最近表示,伦敦金属交易所约3/4铝库存因陷入现货持有协议导致供应商供货紧缺,合约期限从90天到1年不等。所谓现货持有协议是指投机商在现货市场买入铝锭并卖出近期合约的交易行为,此举导致现货市场供应紧张。美国铝业公司是全球大型铝生产商之一,其产品广泛应用于包装、建

筑、航空及汽车行业。这个观点也一定程度解析了为什么铝库存的不断创新高而铝价却维持走高。

## 经济复苏预期支撑铝价

尽管“中国需求”不再是铝价的灵丹妙药,但更多的投资者仍然相信“中国需求”仍是铝价能否走高的“试金石”。作为“金砖四国”中含金量最足的一端,中国经济的恢复程度显然比其他国家明显。根据近日国家统计局公布的数据显示,1月至5月城镇固定资产投资为53520亿元,同比增长32.9%,增幅比1月至4月高2.4个百分点。其中5月城镇固定资产投资达1.64万亿元,单月同比增幅近39%。而32.9%的增幅,是城镇固定资产投资5年来最高增速,仅次于2004年1月至5月的34.8%。其中国有及国有控股完成投资23055亿元,增长40.6%;房地产开发完成投资10165亿元,增长6.8%。从数据我们可以看出,房地产投资出现积极增长,在一定程度上说明国内经济增长正在恢复。由此可见,铝价在“中国需求”中仍有望得益。

世界银行近日发布报告称,大规模刺激经济方案能帮助中国经济在今明两年实现可观的增长。世界银行在其最新的季度报告中,将中国今年国内生产总值(GDP)增速预估上调至7.2%,其3月份预估为增长6.5%。同时,世行预计中国2010年GDP增长率为7.7%,并认为中国今年前五个月银行新增贷款

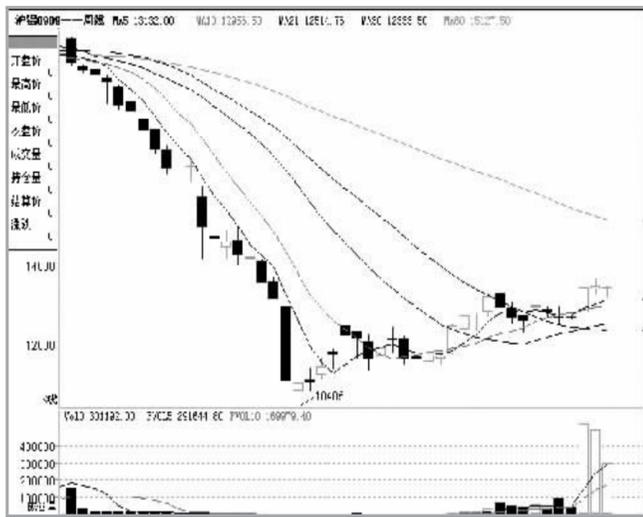
规模急剧扩大,或有助未来季度的经济增长;报告称,中国4万亿元刺激经济方案带动了政府推动的相关投资支出剧增,其国内需求提升也有助世界经济复苏。当然,指望中国经济救全球经济之危难,显然不太实际。但中国作为全球最大的铝生产国和消费国,中国经济的复苏,显然对铝价有相当的支撑。

## 消费淡季欲跌还涨

我们知道,每年的5、6月一直是基本金属传统的消费淡季,在需求减弱的前提下,相当部分的消费商将减少采购,因而对铝等金属的支撑力度将减弱将是可见的。但从近期国内外铝价的走势来看,消费淡季对铝价的影响在减弱,很大原因在于铝价的底部已经确立及全球经济出现明显的好转。同时,由于中国前期的持续的进口已经令中国与伦敦之间的价差贸易变得无利可图,这使得作为生产大国和消费大国的中国的铝价在近期得以持续维稳。

## 供给压力仍挥之不去

尽管近期铝价出现明显的上涨,但供应过剩的压力仍挥之不去。在中国国储收购和地方政府贴息收储支撑下,一段时间以来国内铝价格较国际铝价明显偏高,造成了中国进口大幅增加,仅3月份中国进口原铝就达8.6万吨,同比增幅近15倍,4月份进口量更是高达36万吨,同比增幅21倍。而中国作为一个铝产品的出口大国,如此高的进口量是



前所未有的,铝价的压力不言而喻。

世界金属统计局最新的统计数据,全球1-4月铝市供应过剩591,000吨,去年同期为过剩176,000吨。全球1-4月铝产量较去年同期下降153.3万吨,至1160万吨。全球1-4月铝需求量总计为1103万吨,约较2008年前四个月需求量低194.8万吨。而国家统计局公布的数据,5月份中国电解铝产量为99.93万吨,环比增速14%,虽然同比减少14%,但比上个月同比减少24%的数据已经明显有所改观。由此看来,

尽管需求出现了一定程度的回暖,但供给压力仍是铝价头上的一把利剑,而且,目前国内闲置产能依然充足,一旦铝价出现足够的利润,闲置产能将会适时启动,供应问题仍将困扰铝价。

总的来看,国内铝价在13500的上方未能站稳后,目前仍在13500的下沿整理,但底部在不断地抬升。短期来看,由于俄罗斯减少铝供应以及部分企业的融资交易令铝现货供应减少,阶段性供应紧张局面或将令铝价在近期高位企稳。

## 债市平台

### 债市盘整 压力加大

富滇银行 唐定

上周债市继续盘整格局,但收益率上行压力明显加大。一级市场上,虽然10年期长期国债的发行利率基本落于市场预期范围之内,但投标结束之后立即有机构愿以边际利率抛出,市场对长债的避让心态显现无遗。二级市场上现券交易清淡,交易盘的退场和投资盘的等待情绪导致成交寥寥,主要的成交均集中在出于流动性管理目的的短期品种。

当前债市面临着不小的潜在压力,收益率或将开始逐渐进入上升通道。近期公布的5月份经济数据进一步强化了市场的经济复苏预期,投资、消费、工业增加值均体现出稳步上升的态势,新增信贷出现了超预期的增长,CPI也出现了小幅的反弹。资金面上,随着IPO重启的确定,上周市场资金利率出现了较大波动。尽管在新的发行规则下,IPO对于货币市场真正的冲击力度还需观察,但目前的货币市场利率已难有下行空间,易涨难跌的态势或将抬升收益率曲线的短端。今年以来资金面一直是债市的强力支撑,当这一支撑因素受到挑战的时候,趋势性的机会几乎已不可能存在。

尽管我们认为债市趋势性的机会已基本完结,但宏观经济复苏过程中的反复仍有可能带来波段操作的空间。后期应重点关注两个方面:一是投资的高增长是否能够持续,二是对外贸易是否能够有实质性的改善。

首先,今年以来的经济数据反映出我国经济复苏的投资拉动型特征非常明显,因此后期我国经济能否持续回升,应重点关注投资是否能够保持较快速度增长。而投资的快速增长一方面需要宽松的货币环境,另一方面需要有适宜的项目。我们认为,在前期财政投资项目已有相当一部分消化之后,后期是否能够有足够的资金继续吸引投资,新增信贷是否能够继续对投资形成支持,将直接影响到下半年的宏观经济状况以及后期我国经济复苏速度的快慢,从而左右债市行情。

其次,需重点关注对外贸易是否有实质性改善。近期欧美部分经济指标出现了好转,投资者对经济复苏信心大大增强,大宗商品价格、美国国债利率均出现大幅上扬。一旦主要发达经济体经济底部得到确认,我国对外贸易出现拐点,则将大大加快我国经济复苏的速度,新一轮的上升周期也会尽快到来。

## 期货平台

# 商业库存纺织企业 棉市勉强维持平衡

金石期货 于丽娟

5月份,国内棉花商业库存同比大幅下降,纺织企业大都面临“无米下炊”的窘况,而郑棉期货价格却在13000元以上盘整。

针对国内棉市棉花供应严重不足的情况,国家及时的采取了储备棉抛储政策,出库销售共计152.3万吨棉花。但直至6月8日国家将抛储政策再次进行了微调,抛储成交率才有明显好转,基本维持在70%左右,日成交加权平均价也日益攀升。

正是在抛储平均成交价日益攀升的带动下,郑棉期价自8日开始也是一路上涨,连续七连阳,期价最高上探至13520元/吨,17日才首次收阴,笔者认为随着抛储的进行,棉市基本维持弱平衡,期价下滑属于理性回落。

## 抛储使棉市供需弱平衡

2008年金融危机席卷全球,逐渐波及实体经济,下半年棉花消费大幅萎缩造成棉价一跌再跌,为了稳定棉花市场价格,国家先后采取了三次棉花收储政策,共272万吨,但因为收购的多是优质棉,导致目前市场有效供应不足,

供需缺口不断扩大。

据中国棉花信息网棉企调查数据统计显示,截至5月底国内棉花商业库存仅为90万吨;而目前如果按每月最低消费量70万吨算,6—9月我国的棉花消费至少还需要280万吨;再加上89.4万吨中1%关税内未使用的配额约48万吨;这样算来,供给量还缺少142万吨。而152.3万吨的抛储量正好弥补这个缺口,换言之,随着抛储的进行,棉市有效供应不足的局面得到缓解,目前供需处于宽松平衡态势。

棉花市场供需弱平衡为期价维持震荡的行情奠定了基础,即基本供需面不支持期价的大幅上涨或是深度下跌。前一轮的上涨趋势只是纺织企业补充库存,致使抛储成交率日益攀升,平均成交价也涨至高位,吸引多头资金拉升了郑棉期价,但上涨幅度肯定有限:首先抛储量充足,纺织企业库存补充量毕竟有限;其次对高价格的棉花纺织企业承受能力有限。

## 下游纺织品出口仍然低迷

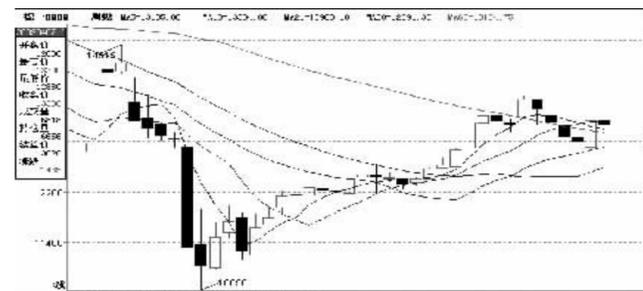
根据海关总署11日发布的统计数

据显示,2009年1-5月我国纺织品服装累计出口558.52亿美元,同比下降11.04%。其中,纺织品和服装累计出口增速分别为-15.5%和-8.1%,和去年同期相比增速下降幅度依然高出41.85和17.34个百分点。5月当月,我国出口纺织品服装共123.06亿美元,环比4月减少1.87亿美元,下降1.5%,同比则减少了21.29亿美元,下降14.75%。

我国纺织业对外需依赖程度很高,因此从5月份数据来看我国纺织服装业仍处在低迷时期,上半年出口仍难有转机。由于全球经济不景气,加上4月中旬爆发

的甲型H1N1流感病毒的蔓延,以及周边国家订单的分流,使得欧美等主要市场客户与往年同期相比骤减。单就美国市场,2009年1-5月美国纺织服装进口持续呈现下降趋势,大部分类别进口数量降幅在2位数,总体降幅11.8%,其中从中国进口纺织服装总体下降3.08%。

因此从下游纺织消费低迷的局面看,也是难以支撑郑棉期价持续上涨,毕竟下游消费的不振,纺织企业对于高价位的棉花消耗难以持久,郑棉期价也难以持续上涨,目前盘面走势属于理性回落。



## 环球一周

# 全球股市普遍回落 后市可能震荡反复

恒丰证券 梁渊

上周,美股未能延续升势,退守8500点附近,拖累欧亚市场全线回落。道琼斯指数上周五收报8539.73点,较前周下跌2.95%;纳斯达克指数收报1827.47点,较前周下跌1.69%;标准普尔500指数收报921.23点,较前周下跌2.64%。欧洲方面,富时100指数周五收报4345.93点,较前周下跌2.16%;德国DAX指数收报4839.46点,较前周下跌4.53%;巴黎CAC40指数收报3221.27点,较前周下跌3.15%。亚洲方面,日经指数收报9786.26点,较前周下跌3.45%;香港恒生指数收报17920.90点,较前周下跌5.13%。

国际商品期货方面,纽约商业期货交易所(NYMEX)原油期货周五收低2.60%,因汽油库存意外大增令投资者提前了结7月期货合约,原油期价承压。NYMEX-7月原油期货结算价下跌1.82美元,收报每桶69.55美元,较前周下跌3.46%;伦敦布伦特8月原油期货结算价收低1.87至每桶69.19美元,较前周下跌2.44%。纽约商品期货交易所(COMEX)期金周五微涨,通胀忧虑的缓和及近期美元的抬头令金价升势受限。COMEX-8月期金结算价收高1.60美元,报每盎司936.20美元,较前周下跌0.48%。伦敦金属交易所期铜周五收高

1.11%。不过,随着投资者对经济复苏稳定性的担忧,令铜价涨势难以延续。三个月期铜MCU3收盘报5025美元,较前周则下跌3.92%。

道琼斯指数自8800点受阻后,由于市场全线下调美国银行的信贷评级,加上美国政府对银行业监管改革的建议存在不确定性,美股在周初出现连续几日的大幅回落。而新的经济数据并没有如市场预期的理想,如6月纽约联储银行制造业指数降至负9.41(预估为负4.50);5月工业生产较前月下降1.1%(市场预估为下降0.9%),产能利用率为纪录低点68.3%(预估为68.4%)。

这些疲软的数据大大削弱了投资者对经济前景的乐观情绪,道指曾一度失守8500点关口。不过,值得庆幸的是最后两个交易日,美国劳工部公布的当周初续请失业金人数创下2001年11月24日以来的最大降幅,而美国费城联储银行的数据显示,美国大西洋沿岸中部地区6月制造业活动指数为负2.2,远胜预期,才勉强令股市得以支撑。笔者认为,从近期的表现情况来看,联储银行制造业指数降至负9.41(预估为负4.50);5月工业生产较前月下降1.1%(市场预估为下降0.9%),产能利用率为纪录低点68.3%(预估为68.4%)。

设法通过转移市场注意力来阻止股市的进一步下跌。接下来,要看投资者对经济复苏力度不大的担忧是否加大,若市场再找不出强而有力的证据来证实经济复苏的步伐,预计美股在震荡之后,迟早会继续下探。

港股方面,已出现较大力度的调整,恒指几次跌穿17700点劲线位,尽管在周末被逢低资金承接有所回收,但力度已远远不及前期。从技术上看,恒指需要立即重回万八之上,才能有继续维持之前的震荡格局,不然,万八阻力一旦增大,后市步入中期回调的可能性很大。

## 窝轮之窗

### 恒指波幅有限 牛熊证成交大增

法巴银行 翁世权

美国上周四公布的就业数据及制造业活动指数较市场预期理想,重燃投资者对经济复苏的乐观情绪。美股终止连续三日跌势,道指回升58.4点或0.69%,收报8,555点。港股跟随美股造好,恒指高开160点一度轻微倒跌,不过内地股市升势持续,屡创新高以来高位,令港股回升升势,惟18,000点水平成回升阻力,恒指收市未能返回其上,收报17,920点,上升144点,结束四日跌市,成交629亿元。全周计恒指仍下跌968点或5.1%,而总成交额有3,432亿元,较前周再减11%。

恒指由3月11,345点起回升,至前周高见19,162点,已上升13周,累积升幅达7,817点,而上周出现回升以来最大跌幅,技术指标转弱。日线已连续三日跌穿20天均线,即保历加通道中轴,同时通道已停止上升,意味着由3月以来的升势或暂时终止,随之而来的是中期调整,调整幅度可能达到此前升幅的0.382倍。即即跌约3,000点,回落至接近16,000点水平,不过如内地股市走强,或可舒缓恒指跌势。短线而言,恒指尚未跌穿17,700点水平,如美股再回升,有助港股回稳,初步阻力为18,000点至20天均线约18,200点水平,如能重返20天线之上企稳,跌势或可再度扭转。

恒指上周连跌4个交易日,近日多了投资者博反弹买入牛证,部分人则先行沽出熊证或认沽证获利,令近日牛熊比例逐渐拉近至重回各占一半水平。牛熊证成交过去数天维持在90多亿水平,占大市成交近一成半。大市波动性减低,令牛熊证收回风险亦同时减低,不过投资者仍然要留心收回收价,拣选时最好选距离现价至少约五六百点距离的牛熊证,减低风险高开低开二三百点后,牛熊证价格大幅变动的机会。

内银股过去一周持续吸引资金流入,令一众认购证街货及成交亦同时大幅增加,不过投资者要留意,由于早前部分内银股升势颇急,如建行及工行(1398),令引伸波幅扶高不少,约三至四波幅点,现阶段波幅靠稳,惟留意大市波幅收窄令引伸波幅出现回调压力。若投资者现阶段仍然持有建行认购证2435,或考虑转仓部署,换入另一建行认购证3644,其行使价较为贴近正股现价,街货量只约10%,而且价位亦较2435为低,适合看好建行的投资者继续部署。不过若倾向保守的话,仍可考虑价内认购证2435。

另外,中人寿认购证从6月12日开始,持续有资金流入,虽然股价由12日高位31.35元下跌至今,回吐幅度逾一成,但近日在28.7元水平徘徊仍吸引不少投资者进场趁低吸纳,过去四日流入认购证资金共有6000万,街货同期亦不断增加,认购证街货量在过去五日增加逾3亿份。现时较高成交的人寿认购证,行使价大部份集中在35元水平附近,如果以人寿28.5元来看,这些认购证暂时约20%价外,投资者要留意近两日引伸波幅轻微回落,或可以选择贴价窝轮作部署。