

中国7月经济数据回升

内容摘要

热点聚焦: 中国7月经济数据回升: 7月份中国经济数据陆续出炉,各项数据基本好于预期。尽管7月汇丰PMI略显疲软,但官方PMI已经有所回升,未来几个月PMI继续回升的可能性依旧较大;7月中国进出口数据显著改善,与官方制造业PMI进出口分类指数一致;1-7月固定资产与房地产投资继续稳健增长,中国经济触底回升可能性较大;7月CPI与PPI相对稳定,通胀可控有利于经济平稳运行,但食品价格有回升迹象,值得关注。总体而言,7月份经济数据较6月份已经有所改善,我们对下半年中国经济趋于乐观。

品种前瞻: 期铝成本支撑下弱势运行。从供给端来看,由于预期中国经济增长企稳,因此煤炭需求将得到一定程度改善,预计电煤价格进一步下跌空间较小,因此,自发电企业成本难以大幅回落,这使得电解铝成本支撑将逐渐显现。从需求端来看,上半年铝材同比生产增幅远高于原铝生产同比增幅,这意味着下游对铝材的需求较为旺盛,也有利于铝价企稳。

但我们也观察到,目前国际市场电解铝供给依旧过剩,LME现货大幅贴水,并且库存高企,因此,期铝上涨阻力也较大。期铝依旧处于熊市周期之中,沪铝受伦铝拖累或有进一步下跌空间,但宏观经济环境的好转、国内电解铝成本支撑以及下游铝材需求稳健,对电解铝也有一定支撑。总而言之,预计期铝在成本支撑下弱势运行。

✉: dept_paqhyjs@pingan.com.cn
研究所 策略研究小组
✉: dept_paqhtzxb@pingan.com.cn
投资咨询部 整理/分发

责任编辑: 朱春明
☎: 86-755-23962207
✉: zhuchunming613@pingan.com.cn
☎: 期货从业资格:F0299796

相关报告

- 1、谨慎对待QE延迟风险——商品E周刊(第88期)
2013.08.05
- 2、全球经济逆分化,商品牛市渐入尾声——商品E周刊(第87期)
2013.07.29
- 3、汇丰7月PMI季节性回落——商品E周刊(第86期)
2013.07.22

一周重要图表

图: 上周各市场表现一览 (%)



资料来源: wind、平安期货研究所

目录

一、热点聚焦.....	3
二、板块解析.....	7
三、数据监测.....	11
四、品种前瞻.....	12
五、数据备忘.....	18

一、热点聚焦

中国 7 月经济数据回升

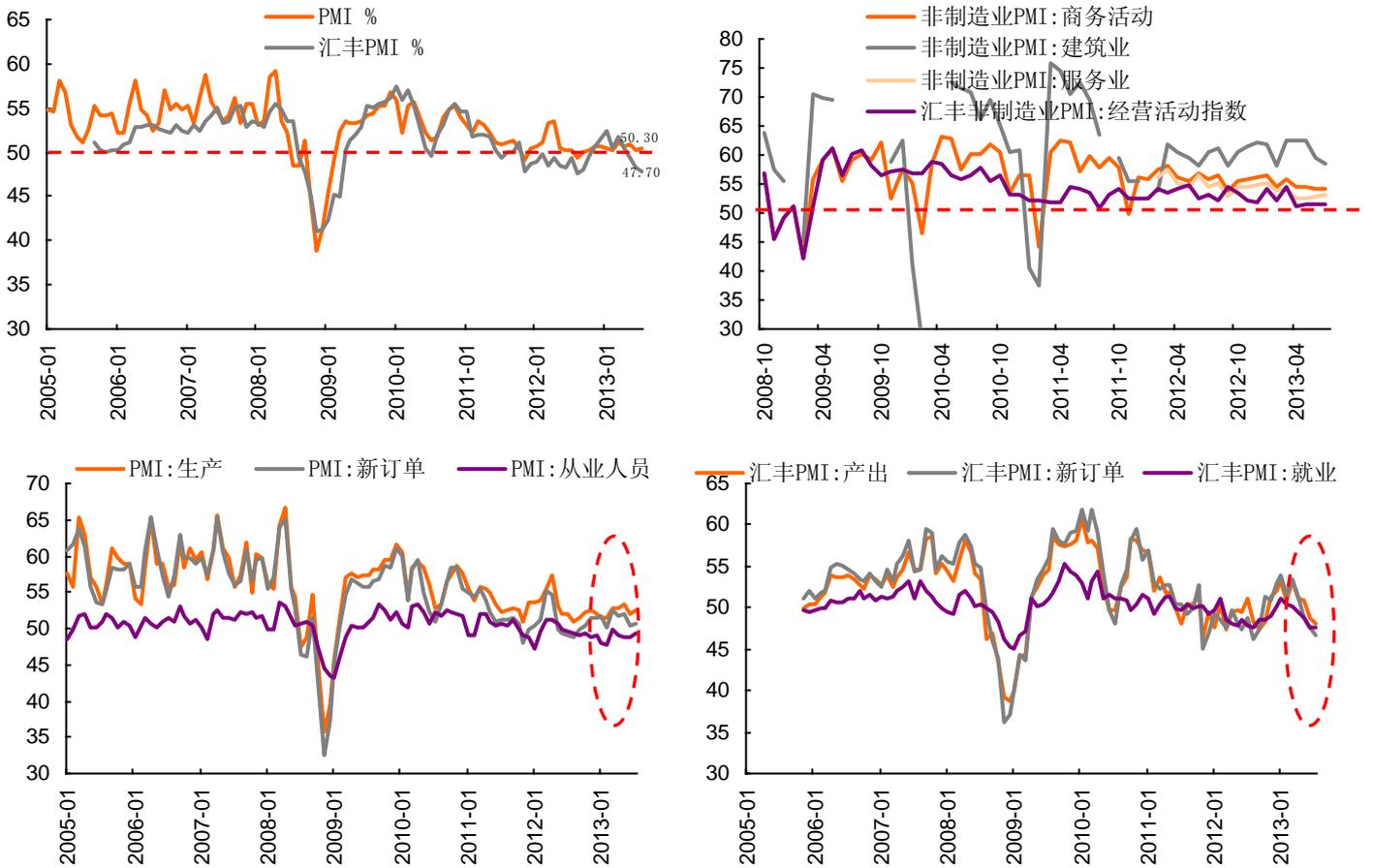
7 月份中国经济数据陆续出炉，各项数据基本好于预期。尽管 7 月汇丰 PMI 略显疲软，但官方 PMI 已经有所回升，未来几个月 PMI 继续回升的可能性依旧较大；7 月中国进出口数据显著改善，与官方制造业 PMI 进出口分类指数一致；1-7 月固定资产投资与房地产投资继续稳健增长，将继续维稳中国经济增长；7 月 CPI 与 PPI 相对稳定，通胀可控有利于经济平稳运行，但食品价格有回升迹象，值得关注。

1、官方 PMI 有所回升，汇丰 PMI 略显疲软

7 月份，官方制造业 PMI 指数录得 50.3，非制造业 PMI 指数也达到 54.1 均好于 6 月数据，表明中国经济继续处于略微扩张状态。因中国第二季度 GDP 同比增速降至 7.5%，已经逼近中国政府经济增长目标下限，市场也普遍预期中国官方将采取措施力促经济稳定增长。但如果从汇丰公布数据来看，中国经济下行风险依旧存在。汇丰公布数据显示，7 月份中国汇丰制造业 PMI 指数仅为 47.7，低于荣枯线水平 50，但汇丰非制造业指数却相对稳定，为 51.3，与 6 月数据持平，略高于 5 月份的 51.2。

尽管中国官方与汇丰制造业 PMI 数据出现分歧，但我们依旧认为，这种分歧并非没有道理。因中国官方 PMI 调查样本主要是大中型国有企业，而汇丰调查样本主要是民营出口型中小企业，这反映出大中型国有企业依旧适度扩张，而民营出口型企业则依旧处于收缩过程中，而大中型国有企业扩张证据可以通过 7 月份大宗商品进口上的到验证。另外，官方 PMI 调查时间通常在下旬完成，而汇丰因要完成初值数据公布，通常在中旬完成大部分样本采集，而 6 月中旬正是中国银行间拆借利率飙升之时，这一定程度上影响了企业的积极性。但在非制造业 PMI 指数上，中国官方与汇丰数据一致，均显示中国非制造业有所好转。

图1-1:7月官方PMI指数有所回升，但汇丰PMI指数相对低迷



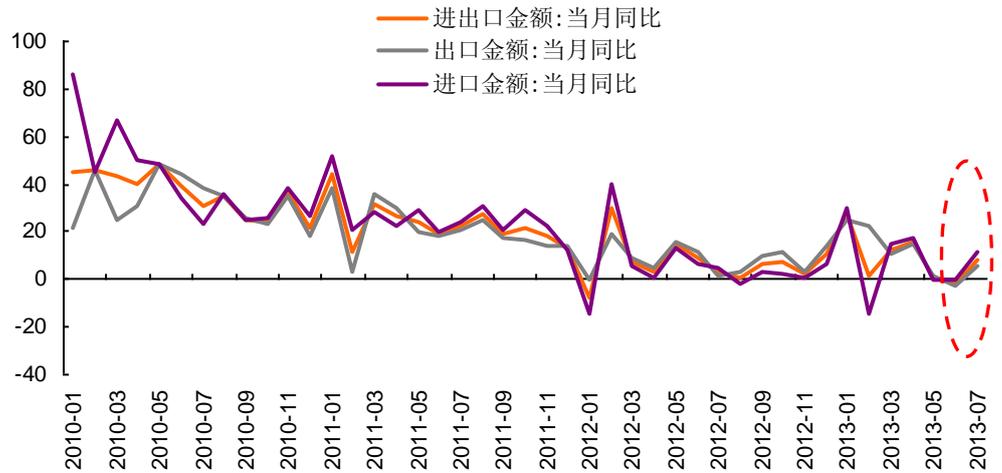
资料来源：Wind、平安期货研究所

2、7月中国进出口数据显著改善

上周四（8月8日）中国海关公布数据显示，7月份，我国进出口总值3541.6亿美元，同比增长7.8%。其中，7月出口1859.9亿美元，增长5.1%；进口1681.7亿美元，增长10.9%。当月贸易顺差178.2亿美元。因中国6月份进出口数据表现糟糕，因此，7月份进出口数据大幅好于市场预期。

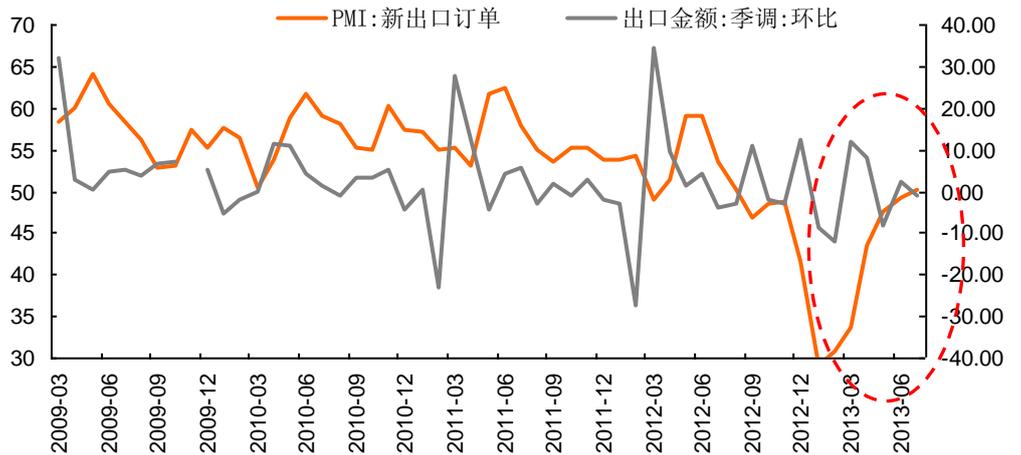
尽管市场分析也曾质疑中国4月份进出口数据“水分”较大，但我们认为，在中国政府加大对海关“虚假进出口”的严查之后，进出口数据的“水分”已经相对较少，7月份进出口数据大幅回升也是相对合理的。主要原因有四：其一，5-6月份是中国市场利率最高的时期，企业进出口以及生产活动受到一定影响，而7月份资金供给变得宽松许多，市场利率也大幅回落，企业进出口与生产活动开始逐渐恢复，进出口报关在短暂受压后得到一定反弹；其二，7月份铜、铁矿石等大宗商品价格均略有企稳或上涨，且进口量大幅回升，这可以验证一部分进出口的改善；其三，中国官方制造业PMI进口与出口分类指数均已经回升了2-3个月，说明中国进出口活动已经有所好转；其四，7月份欧美日等发达经济体经济数据均显著回升，国际宏观经济环境的改善，有助于中国进出口行业的复苏。

图1-2:7月进出口数据显著改善



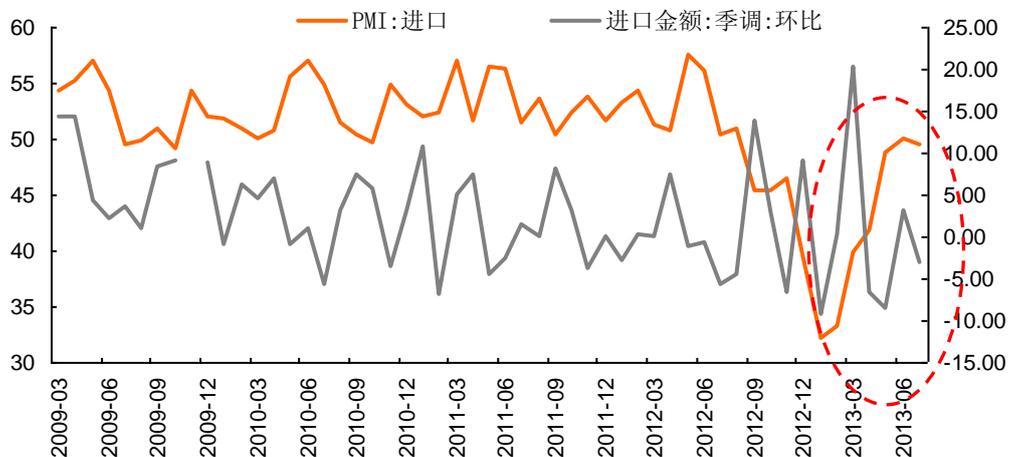
资料来源: wind、平安期货研究所

图1-3:PMI新出口订单分类指数领先数月反映出口有所改善



资料来源: wind、平安期货研究所

图1-4:PMI进口分类指数领先数月反映进出口有所回升



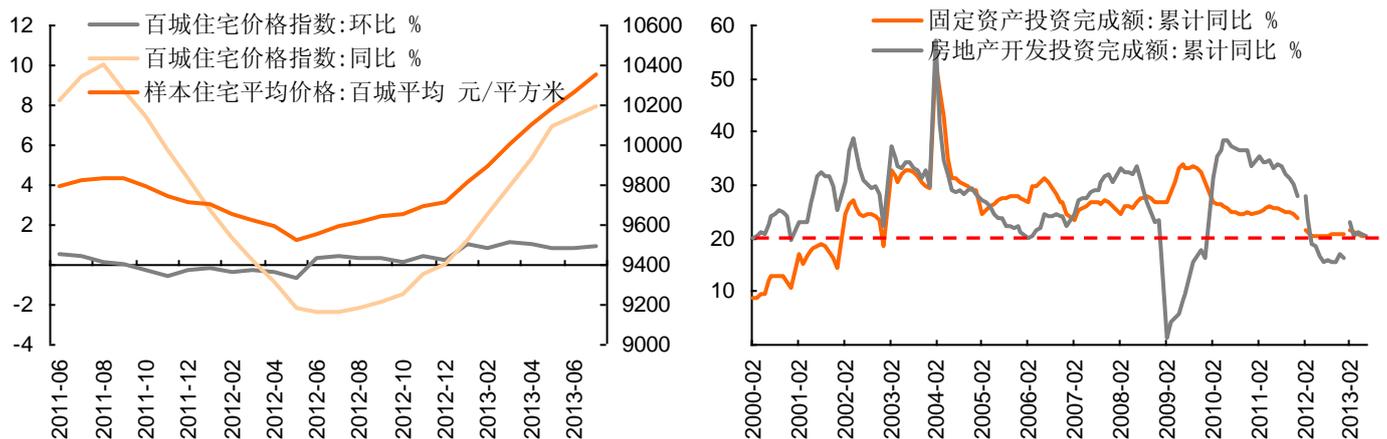
资料来源: wind、平安期货研究所

3、固定资产投资增速稳健，房地产市场依旧乐观

上周五（8月9日），国家统计局发布的数据显示，今年1至7月份全国固定资产投资（不含农户）221722亿元，同比名义增长20.1%，增速与1至6月份持平。房地产开发投资44302亿元，同比名义增长20.5%，增速比1至6月份提高0.2个百分点。该数据基本符合预期，固定资产投资与房地产开发投资依旧保持较快稳定增长。

我们认为，在未来几年内，中国经济增长模式不会发生根本性改变，固定资产投资与房地产投资依旧是中国经济增长的引擎。本届政府对房地产行业的调控思维也大不相同。尽管今年年初中国政府也出台了“房地产国五条”调控政策，但这一政策更多地是上一届政府的“政治遗产”。未来中国政府推出过于苛严的房地产行政调控措施的可能性极低，房地产行业将继续稳定增长。这一方面，使得中国房地产业继续支撑中国经济增长，从而为经济结构改革与培养新的增长方式争取更多缓冲时间；另一方面，过去行政调控已经表明，纯粹行政调控并没有起到任何降低房价的作用，反而是扭曲了市场结构。因此，预计本届政府更多地通过利率、产业政策等手段间接地给房地产市场降温。

图1-5:房地产价格继续上涨，固定资产投资增速与房地产开发完成额增速保持相对稳定



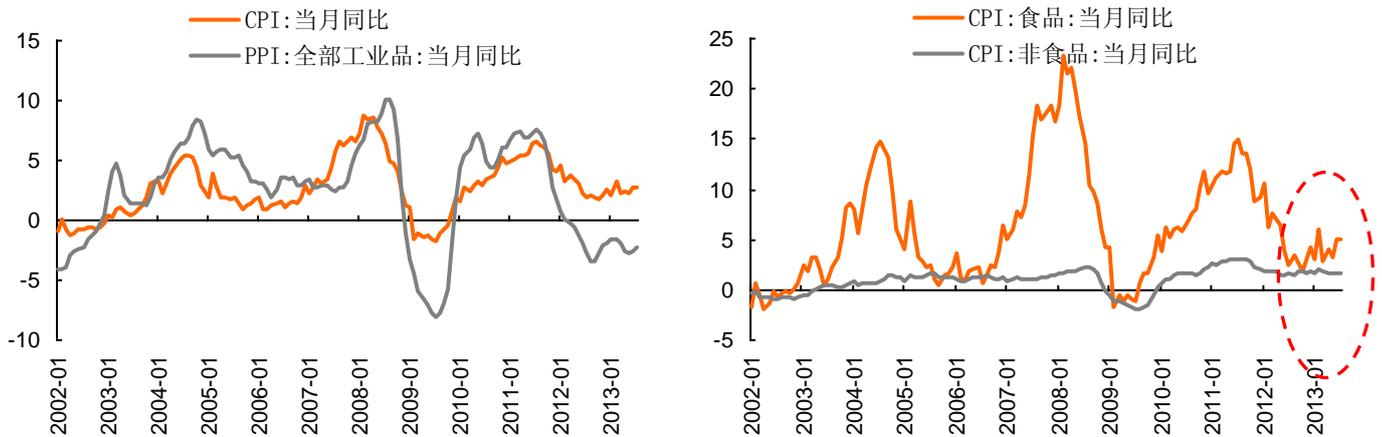
资料来源：Wind、平安期货研究所

4、物价持稳，关注食品价格动向

上周五（8月9日），国家统计局发布的数据显示，7月份，CPI同比上涨2.7%，涨幅与6月份相同，但环比上涨0.1%。其中，城市上涨2.6%，农村上涨2.9%；食品价格上涨5.0%，非食品价格上涨1.6%。

7月份中国CPI与PPI持稳，基本符合我们预期。但我们预计，物价或已见底，并且有逐步回升迹象，主要原因有：第一，欧美日等国际发达经济体逐步企稳复苏，对商品的需求也将逐步上升，尽管美元升值也有可能压低大宗商品价格，但原油价格依旧相对坚挺；第二，今年人民币汇率连创新高，升值幅度已经较高，即便按照购买力平价计算，未来人民币升值空间也较窄，这使得依靠人民币升值来对冲输入型通胀的效果也更差；第三，由于房价继续上涨，房租也被动上涨，中国服务业价格将继续上涨，并且房租与服务业价格缺乏弹性，易涨难跌；第四，食品占CPI权重较高，目前食品价格已经有上升迹象，7月同比涨幅达到5.0%。

图1-6:CPI与PPI持稳, 但食品价格有触底回升迹象



资料来源: Wind、平安期货研究所

二、板块解析

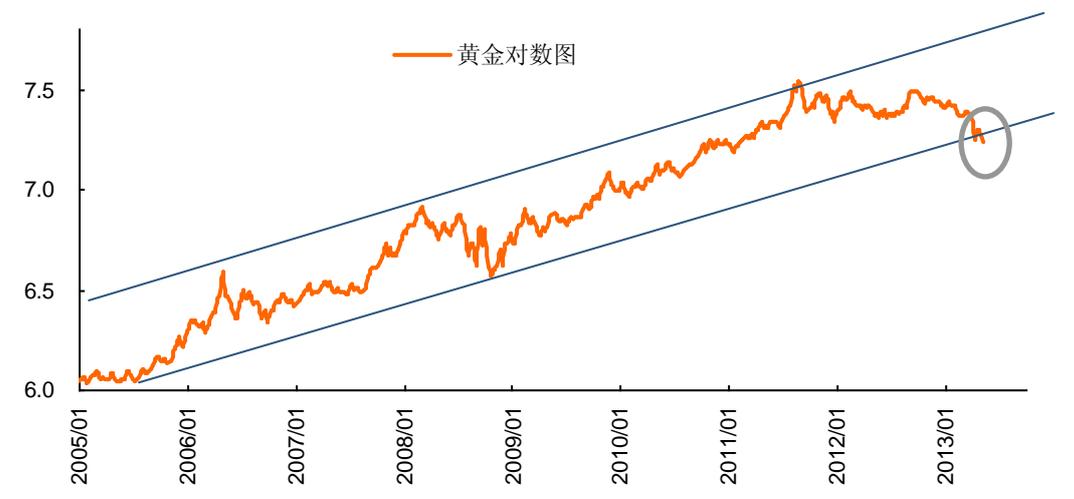
黄金——9月联储会议前, 黄金波动或加剧: 上周黄金先跌后涨, 上周三黄金一度低至 1270 美元/盎司, 但随后在非美货币反弹的打压下, 美元指数连跌两日, 跌至前期支撑位 80.0-81.0, 黄金因此趋势反弹至 1310 美元/盎司上方, 这印证了我们上周周刊中的观点——黄金短线下跌空间相对有限, 这主要是因为, 尽管美国就业逐渐改善, 但核心通胀率依旧远低于长期目标值, 这使得美联储有动机延迟 QE 计划。

从当前黄金走势来看, 已经对 9 月削减 QE 与延迟削减 QE 都已经有了较为充分的反映。随着 9 月中旬 (9 月 17-18 日) 美联储利率决议与伯南克新闻发布会的临近, 市场对美联储是否宣布削减 QE 的争论将更为激烈, 因此, 美国 8 月经济数据异常关键, 也容易被市场过度解读, 黄金短线波动率将大幅飙升, 而方向性可能并不明朗, 因此, 投资者仓位不宜过高。

附注: 黄金深度报告观点——熊市一期尾声, 熊市二期开启。 中短期而言, 伦敦黄金对数图显示, 维持近十年的上升通道一度获得支持, 在中国大妈的奋力买入之下出现了一定反弹, 但半个月后又告破失, 可见黄金的确已进入下行阶段。不过从原始价格的平行通道方面分析, 1250-1300 美元一线具有较强支撑力度, 金价中期预料在 1300 下降平衡区得到中短期的喘息。

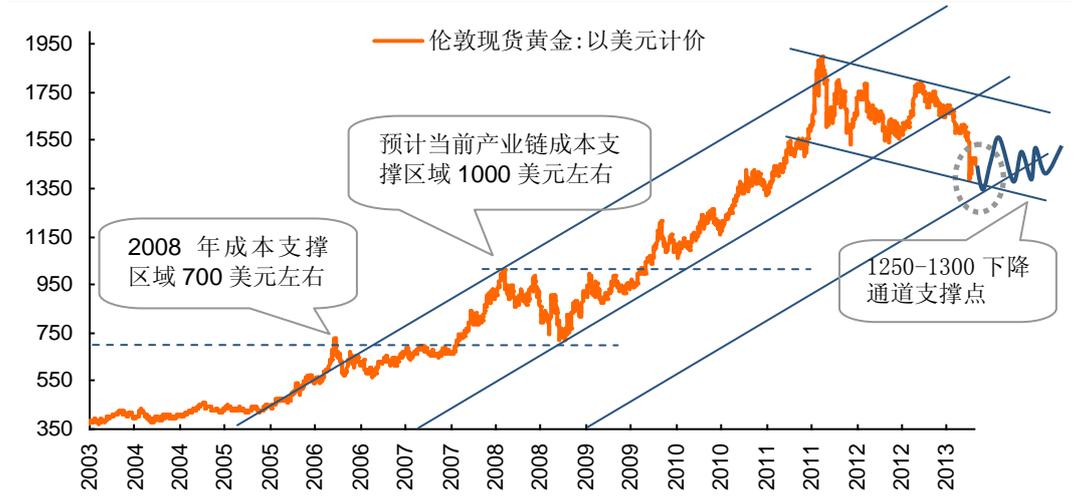
此外, 上节我们定义当前金价处于熊市一期的末期, 其特征可能是: 当一轮急促下降至一个新低点后, 随后出现一轮高级反弹, 并在反弹高位稳定下来, 即可确已进入熊二阶段。图表 2-2 的下降通道区域 1250-1300 若得到支撑并展开大幅反弹, 预期中的熊市二期会正式开启, 反弹目标大致在 1500-1550 美元/盎司水平, 这是熊市二期最重要的高点区域, 可能是金价未来数年难得多见的“屋脊”。更多详细分析请参考我们发布的黄金深度报告。(朱春明)

图2-1:对数显示长期支撑线已告失守,或进一步下挫寻求支撑



资料来源: wind、平安期货研究所

图2-2: 若金价中短期在1200-1300获得支撑,并出现高级别的反弹,则熊市二期开启



资料来源: wind、平安期货研究所

铜——行业影响偏多,美QE不确定性影响较大: 上周海关总署公布数据显示,7月中国进口未锻造铜及铜材41.04万吨,高于6月37.99万吨,该数据略好于市场预期,但基本上与我们的判断相符。最近2个月,保税区进口铜溢价一直处于200美元/吨高位,这反映出中国国内精铜相对紧缺,不仅如此,国内现货市场也常常处于升水状态,交易所仓库库存也逐渐回落,这些迹象均表明,近期中国国内铜需求相对稳定。但从精铜加工费来看,国际市场铜矿供给依旧宽松,国内冶炼产量也继续增长,这也给远期铜价一定利空压力。但从目前情况来看,在需求淡季来临之前,预计中国表观需求(国内产量+净进口-交易所库存变化)依旧稳健。因此,行业风险并不大,甚至略微偏多,但美联储QE政策的不确定性可能加剧铜价波动。因此,继续建议短线参与,并注意控制仓位风险。中线观点请参考我们年中策略报告。

附注: 年中报告观点——下半年投资建议。 预计未来铜价反弹空间有限,近期关于城镇化的刺激政策、市场预期随着5月悲观数据进一步下调到位后经济数据企稳及供应担忧等都可能提供阶段性反弹机会,另外季节性因为亦支持可能存在温和反弹。但从下半年整体来看,预计铜价仍将继续下调,中性假设情况下,预计下半年低点在

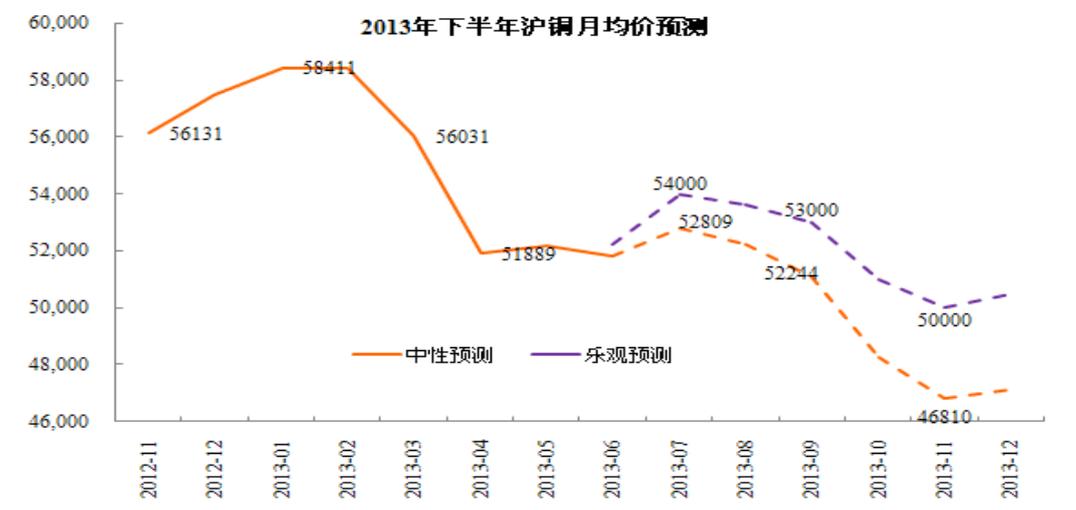
47000 左右。

重点关注事件：下半年我们建议重点关注即将出台的城镇化规划、上半年度经济数据、十八届三中全会及其他改革举措、社会流动性风险。

价格上行风险：我们认为价格上行风险可能来自三个方面因素：第一、如果经济继续下滑，就业情形加剧恶化，中央政府出台刺激政策，继续加杠杆复苏，且伴随城镇化措施出台，铜价可能反弹至 58000 甚至更高；第二、美联储较市场预期的保持量宽更长时间；第三、供应担忧，更多的天灾人祸对主要矿山形成供应干扰，导致市场对供应偏宽松预期不断修正。更多分析请参见我们即将发布的铜下半年度策略报告。

(朱春明)

图2-3: 从下半年整体来看，预计铜价仍将继续下调，中性假设情况下，预计下半年低点在47000左右



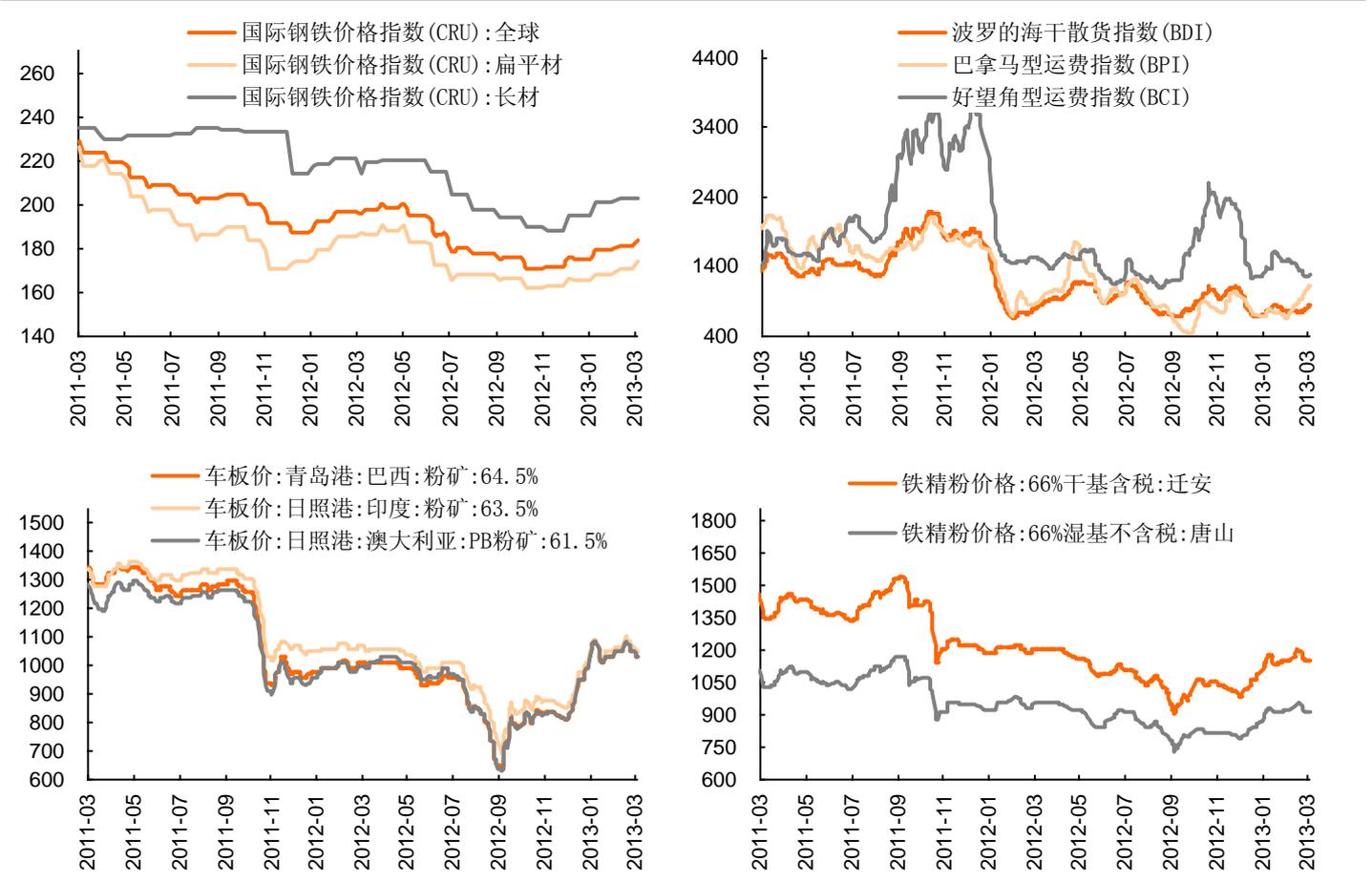
资料来源：平安期货研究所

区间突破，逢低做多。上周螺纹钢期货走势向上突破横盘震荡区间，周线收出中阳线，周线观察，自 3391 底部上涨起来，呈现多头排列格局。

从基本面来看，本轮钢价上涨的原因一方面是受稳增长背景下需求可能好转的消息面利好刺激，另一方面也与前期社会库存去化程度较好有关。综合来看，与去年年末类似，本轮钢价表现更多也是在阶段性需求企稳预期条件下库存回补带来的反弹。在淡季终端需求无法证伪的情况下，地产融资放开、经济数据好转等因素都有利于市场预期改善延续。7 月以来行业盈利明显改善，但统计局与钢协的最新数据均显示产量继续下滑，非经济层面的因素仍在制约产量释放，有利于维持短期供需弱平衡的格局。综合来看，只要终端需求不出现快速下滑，短期内钢价表现会继续相对强势。

就交易而言，考虑到主力合约已经突破横盘震荡区间，交易可以逢低做多。(李文杰)

图2-4: 螺纹钢相关市场走势



资料来源:wind、平安期货研究所

受良好天气和技术性卖盘打压，CBOT 豆类市场上周继续跌势。远月合约跌破 1200 美分。国内豆类市场也跟随外盘出现回调，总体来看，油脂市场继续弱势震荡格局，操作意义不大。仍以偏空思路看待。豆粕市场本周出现反弹，在短暂下到 3500 元低位后再度回升，成为较强品种。豆类市场整体操作难度加大，仍以套利持有为主。买棕油抛豆油套利继续持有，买豆粕抛豆油底仓可继续持有。(丁红)

橡胶表现抢眼。上周橡胶期货大涨超过 7%，主要原因是受期货市场金属反弹、橡胶由于前期超跌以及金融属性带动使得其展开了强劲的反弹。现货市场跟随期货上涨，上海地区全乳胶现货上涨 800 元/吨至 18200，期现联动良好，因而橡胶未来仍有反弹空间。PTA 主力合约 1401 上周最高达到 8066，东北亚 PX 价格接近 1500 美元，下游聚酯企业受高温限电影响，织机开工率小于预期。我们相对看好 1401 在 10 月后借助年末下游旺季，可能迎来一波不小的反弹行情。塑料由于前期反弹幅度较大，因而本周出现了高位回调整理的走势，现货方面，线型报价高达 12000 元/吨，但随着本周后半程期货与原油价格的回落，现货报价也出现一定的松动现象。(牟宏博)

图3-8: 乙烯单体价格小幅反弹

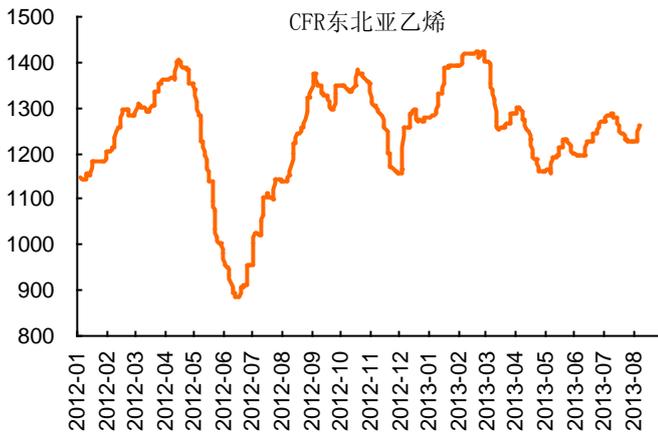
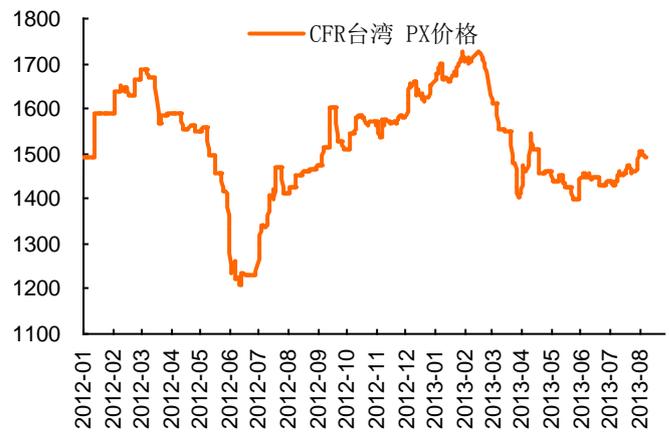


图3-9: PTA原料PX价格小幅反弹



资料来源:wind、平安期货研究所

三、数据监测

上周中国6月份PMI数据验证经济弱势，生产端和需求端同时下滑，考虑到淡季因素，经济企稳回升可能要等到四季度或更晚。考虑到经济波幅收敛，预计市场短期将切入到改革、政策驱动阶段。海外市场波动加剧，美元持续走强，欧债风险仍值得关注。市场整体面临的宏观环境仍偏负面，建议维持逢高抛空为主，本周关注中国宏观数据。

商品将更多反映自身基本面因素。目前商品市场与股指走势开始出现背离，反映出商品市场更多受自身基本面因素影响。我们认为未来这一模式可能延续，鉴于中国经济在商品市场中的地位，预计商品市场更多反映中国经济调整、转型的风险。

图3-1: 大类资产相关性表

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	0 DAX指数	恒指	沪深300	RJ/CRB	LME铜	WTI原油	伦敦金	东京胶	CBOT大豆	CBOT玉米	美元指数	欧元	日元	美国债	VIX	
1	1.00	0.84	-0.37	-0.38	0.75	-0.07	0.84	0.53	-0.19	-0.35	0.14	0.27	-0.05	0.58	0.53	-0.68
2	0.84	1.00	0.01	-0.54	0.85	0.09	0.53	0.19	0.05	-0.16	0.02	0.30	0.03	0.80	0.78	-0.83
3	-0.37	0.01	1.00	0.08	0.07	0.73	-0.67	-0.87	0.88	0.82	-0.19	-0.10	0.45	0.34	0.54	-0.28
4	-0.38	-0.54	0.08	1.00	-0.69	-0.07	-0.23	-0.04	0.21	0.26	-0.24	-0.15	0.00	-0.51	-0.44	0.60
5	0.75	0.85	0.07	-0.69	1.00	0.30	0.56	0.17	0.07	-0.16	0.18	0.12	0.22	0.78	0.77	-0.86
6	-0.07	0.09	0.73	-0.07	0.30	1.00	-0.33	-0.71	0.65	0.67	0.13	-0.43	0.73	0.23	0.51	-0.54
7	0.84	0.53	-0.67	-0.23	0.56	-0.33	1.00	0.82	-0.51	-0.66	0.14	0.17	-0.13	0.26	0.12	-0.30
8	0.53	0.19	-0.87	-0.04	0.17	-0.71	0.82	1.00	-0.72	-0.81	0.23	0.37	-0.51	-0.03	-0.29	0.17
9	-0.19	0.05	0.88	0.21	0.07	0.65	-0.51	-0.72	1.00	0.88	-0.27	-0.06	0.44	0.30	0.56	-0.27
10	-0.35	-0.16	0.82	0.26	-0.16	0.67	-0.66	-0.81	0.88	1.00	-0.03	-0.03	0.34	0.15	0.40	-0.11
11	0.14	0.02	-0.19	-0.24	0.18	0.13	0.14	0.23	-0.27	-0.03	1.00	0.30	-0.28	0.22	0.02	-0.12
12	0.27	0.30	-0.10	-0.15	0.12	-0.43	0.17	0.37	-0.06	-0.03	0.30	1.00	-0.84	0.59	0.32	0.01
13	-0.05	0.03	0.45	0.00	0.22	0.73	-0.13	-0.51	0.44	0.34	-0.28	-0.84	1.00	-0.07	0.23	-0.41
14	0.58	0.80	0.34	-0.51	0.78	0.23	0.26	-0.03	0.30	0.15	0.22	0.59	-0.07	1.00	0.91	-0.75
15	0.53	0.78	0.54	-0.44	0.77	0.51	0.12	-0.29	0.56	0.40	0.02	0.32	0.23	0.91	1.00	-0.85
16	-0.68	-0.83	-0.28	0.60	-0.86	-0.54	-0.30	0.17	-0.27	-0.11	-0.12	0.01	-0.41	-0.75	-0.85	1.00

资料来源:wind、平安期货研究所

图3-2: 平安期货系统性风险监控指数



资料来源:wind、平安期货研究所

附注: 由于软件更新问题, 上图未更

四、品种前瞻

期铝成本支撑下弱势运行

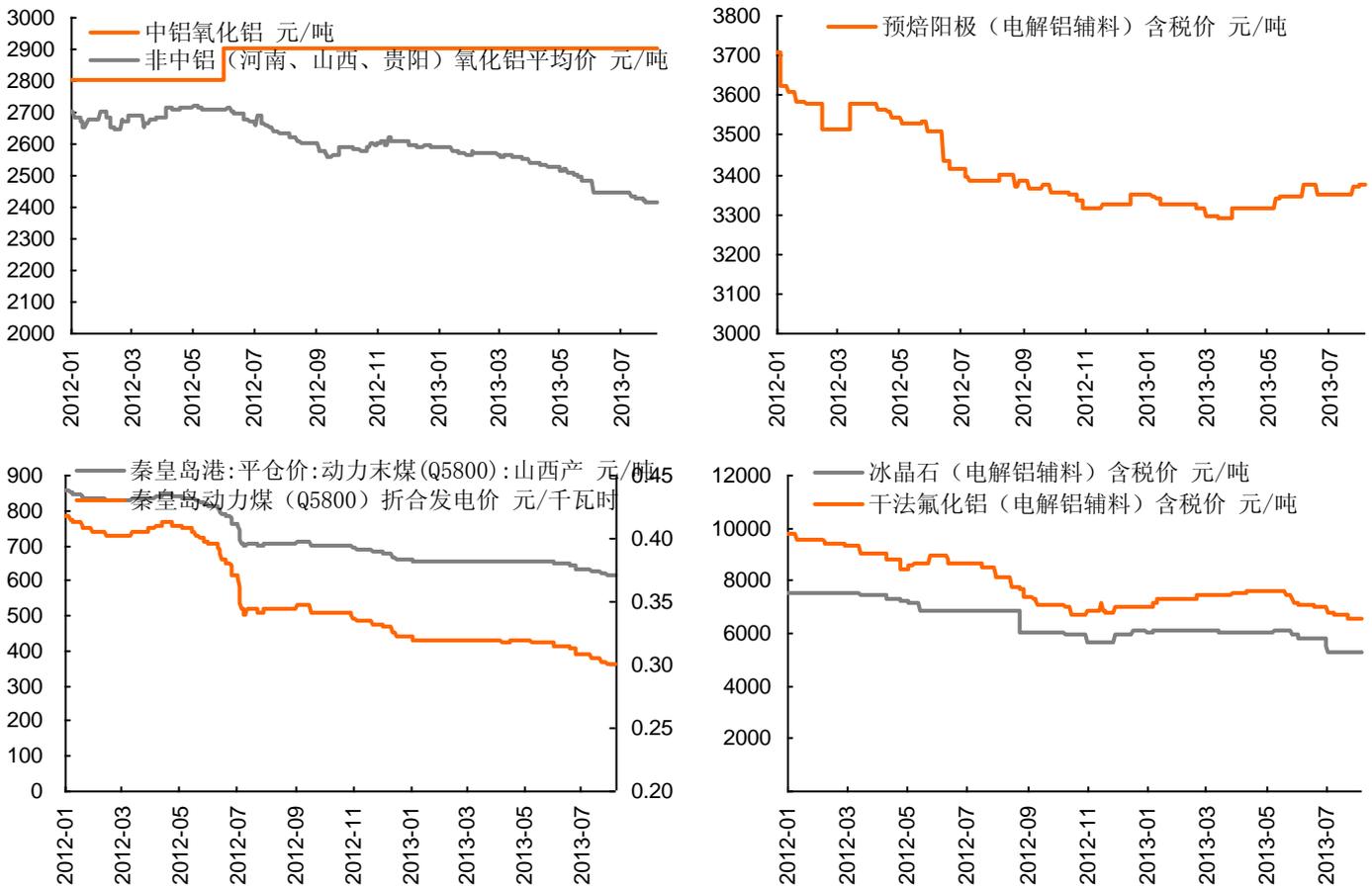
从上周公布的7月份经济数据来看, 国内经济增长“见底”的概率较大, 而国际发达经济体也已经处于企稳、复苏过程中, 因此, 整体宏观风险已经有所释放。从供给端来看, 由于预期中国经济增长企稳, 因此煤炭需求将得到一定程度改善, 预计电煤价格进一步下跌空间较小, 因此, 自发电企业成本难以大幅回落, 这使得电解铝成本支撑将逐渐显现。从需求端来看, 上半年铝材同比生产增幅远高于原铝生产同比增幅, 这意味着下游对铝材的需求较为旺盛, 也有利于铝价企稳。但我们观察到, 目前国际市场电解铝供给依旧过剩, LME 现货大幅贴水, 并且库存高企, 因此, 期铝上涨阻力也较大。

基于此, 我们判断, 期铝依旧处于熊市周期之中, 沪铝受伦铝拖累或有进一步下跌空间, 但国内现货铝成本支撑较强且需求相对稳定, 现货相对期货而言更为坚挺, 从而预计国内电解铝升贴水将持续处于相对高位, 交易所库存进一步回落可能性较大。总而言之, 预计期铝在成本支撑下弱势运行。

1、上游原材料价格有所回落, 成本重心下移

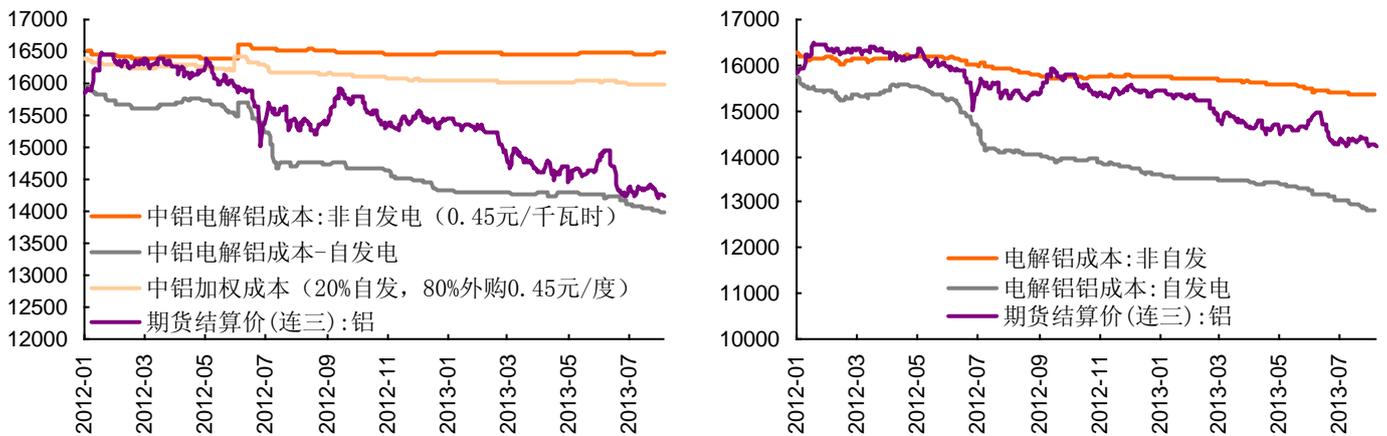
自2012年5月份以来, 由于原铝产量增速放缓, 电解铝企业对上游原材料的需求也难以维持此前较高速增长, 上游原材料供过于求的状况开始显现。氧化铝、动力煤电、冰晶石与氟化铝价格均有所回落, 其中, 动力煤(Q5800)价格由850元/吨, 跌至当前610元/吨, 跌幅达到28.24%, 这客观上使得自发电企业优势更加显著, 发电成本由0.42元/千瓦时降至0.30元/千瓦时, 仅此一项成本回落, 就可以使得自发电企业成本下降1668元/吨。相对而言, 自去年年底以来, 预焙阳极碳一直维持在3300元/吨左右。上游原材料价格回落, 电解铝成本重心也有所下移。

图4-1：上游原材料氧化铝、动力煤电、冰晶石价格均有所回落，预焙阳极碳价格稳定



资料来源:wind、平安期货研究所

图4-2：中铝集团氧化铝价格较高，致使其电解铝成本居高不下；其他企业受益于氧化铝与自发电成本下降，电解铝成本大幅回落



资料来源:wind、平安期货研究所

2、电解铝行业普遍亏损，自备电企业优势凸显

由于中铝氧化铝价格单独报价，因此，我们把中铝和其他企业分开估算成本。根

据有色金属工业协会统计数据和行业年鉴数据，目前，中铝外购电占比约 80%，自备电占比约 20%；全行业自备电与直购电比例约 50%。全行业平均电解铝单位吨能耗降至 13900 千瓦时，预焙阳极碳 0.489 吨，氟化铝和冰晶石 21.89 千克，氧化铝 1.95 吨。外购电以 0.45 元/千瓦时计算，自发电成本按照动力煤价格折合计算，计算公式如下：

1 千瓦时=0.404kg 标准煤；

1 吨标准煤=1000/0.404=2475.25 千瓦时；

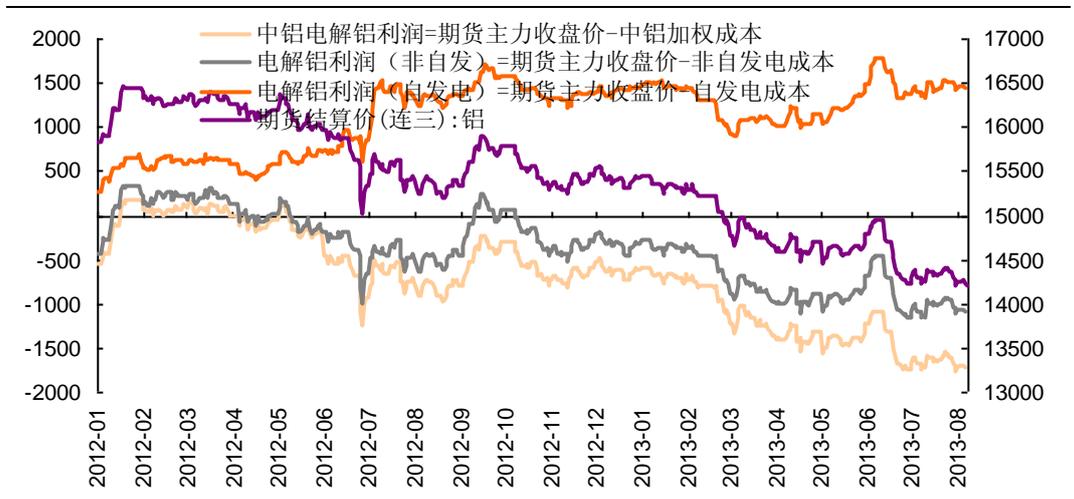
1 吨 Q5800 动力煤=5800/7000 标准煤=0.8286 吨标准煤；

1 吨 Q5800 动力煤=2475.25*0.8286=2050.921429 千瓦时；

自发电成本=1 吨 Q5800 动力煤价/2050.92 千瓦时

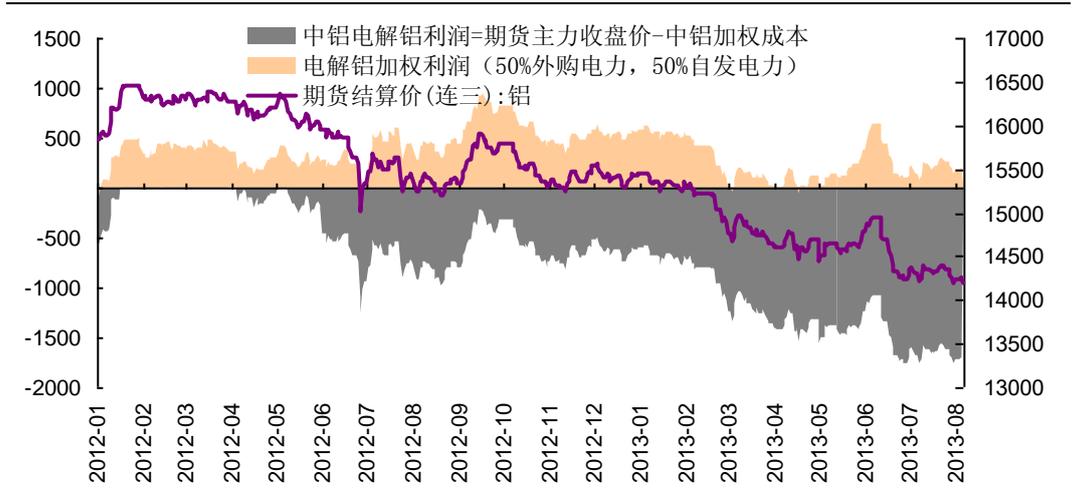
据此计算，截止当前，自发电成本 0.30 元/千瓦时，而外购电价 0.45 元/千瓦时，按照 13900 千瓦时能耗计算，自发电企业可以节约成本 2085 元/吨。假设电解铝企业额外成本占比约 20%，那么据此估算，自发电企业电解铝利润在 1433.72 元/吨，外购电企业电解铝亏损 1090.52 元/吨，而中铝亏损 1732.38 元/吨。按照当前自备电比例为 50% 计算，当前电解铝行业平均盈利 171.60 元/吨。因此，目前，电解铝行业基本处于盈亏平衡状态，这主要受益于今年动力煤价格大幅下跌所致。由于动力煤价格已经处于相对低位，因此，未来电解铝成本继续下行空间也不会太大。未来电解铝行业成本支撑将逐渐得以体现。

图4-3:自发电企业电解铝利润在1000-1500元/吨，而中铝与外购电企业均亏损1000-2000元/吨



资料来源: Wind、平安期货研究所

图4-4:中铝电解铝盘面亏损扩大为1732元/吨，电解铝行业加权平均略微盈利171元/吨



资料来源: Wind、平安期货研究所

图4-5:电解铝成本对氧化铝与电价的成本弹性

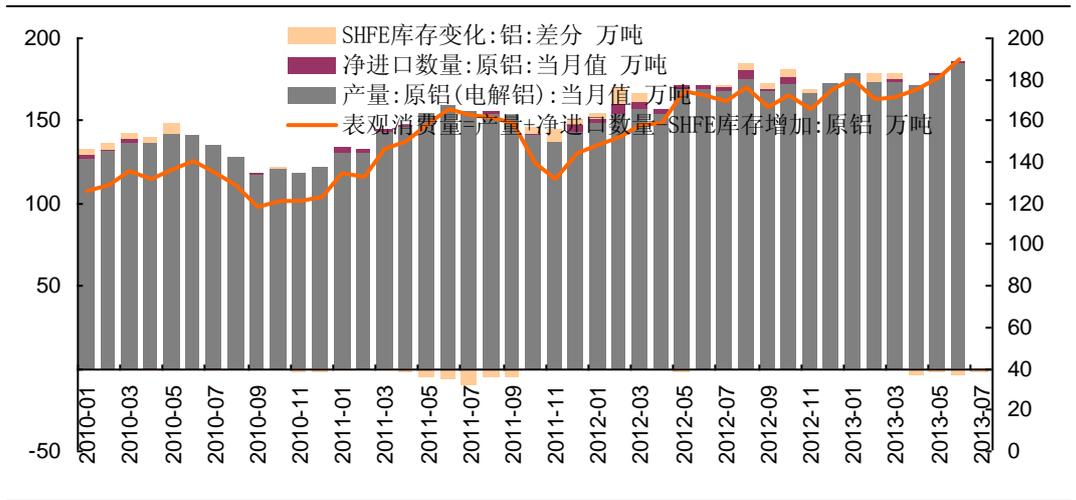
价格	0.25	0.30	0.35	0.40	0.45	0.50
2400	11961	12795	13629	14463	15297	16131
2500	12195	13029	13863	14697	15531	16365
2600	12429	13263	14097	14931	15765	16599
2700	12663	13497	14331	15165	15999	16833
2800	12897	13731	14565	15399	16233	17067
2900	13131	13965	14799	15633	16467	17301
3000	13365	14199	15033	15867	16701	17535

资料来源: Wind、平安期货研究所

3、原铝表观消费季节性回升，铝材表观需求好于往年

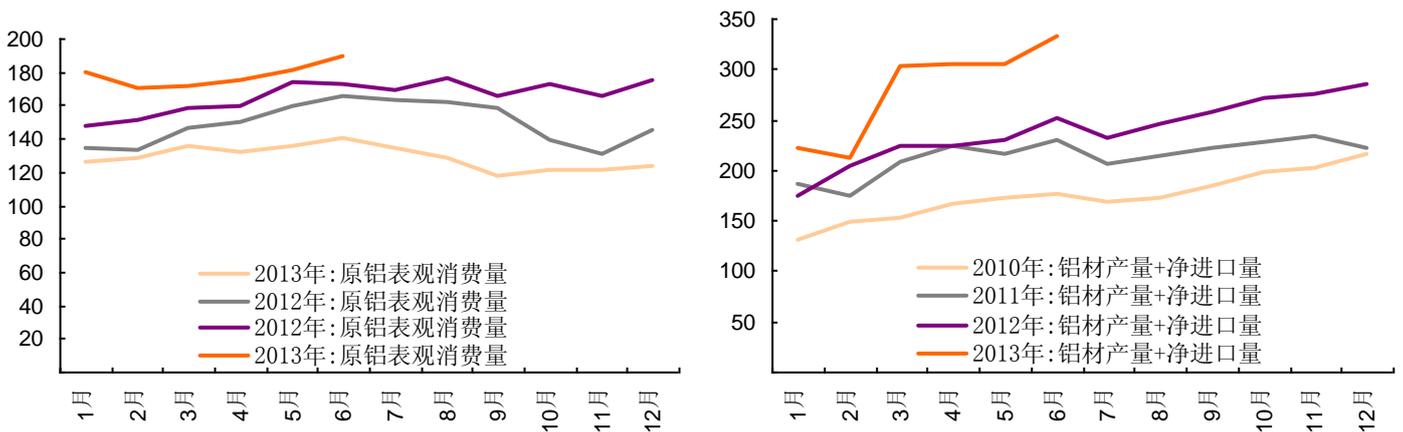
截至今年6月份数据，原铝累计产量1058万吨，同比增长7.94%。按照表观消费来计算约1050万吨。从季节性角度来看，今年表观消费需求与往年同期相比较为稳定，但下游铝材产量大幅增长，上半年合计达到1799万吨，远高于去年1420.46万吨，同比增幅达到26.76%，大幅好于往年。这表明下游消费需求依旧较好。

图4-6:中国原铝表观消费需求依旧缓慢增长



资料来源: Wind、平安期货研究所

图4-7: 原铝表观消费季节性回升, 铝材表观需求(产量+净出口量)好于往年

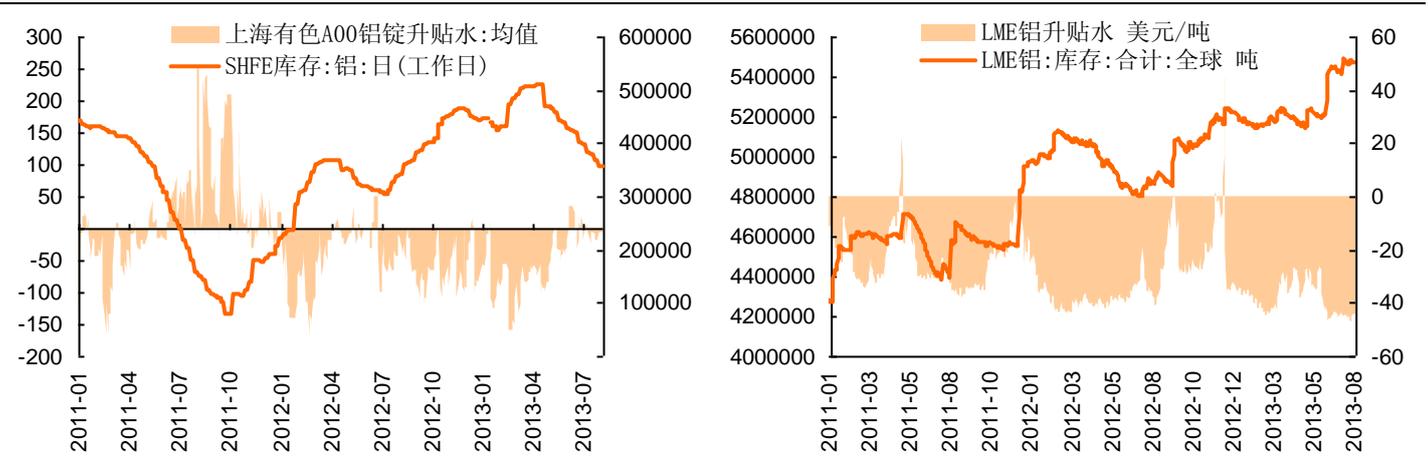


资料来源: wind、平安期货研究所

4、库存与升贴水

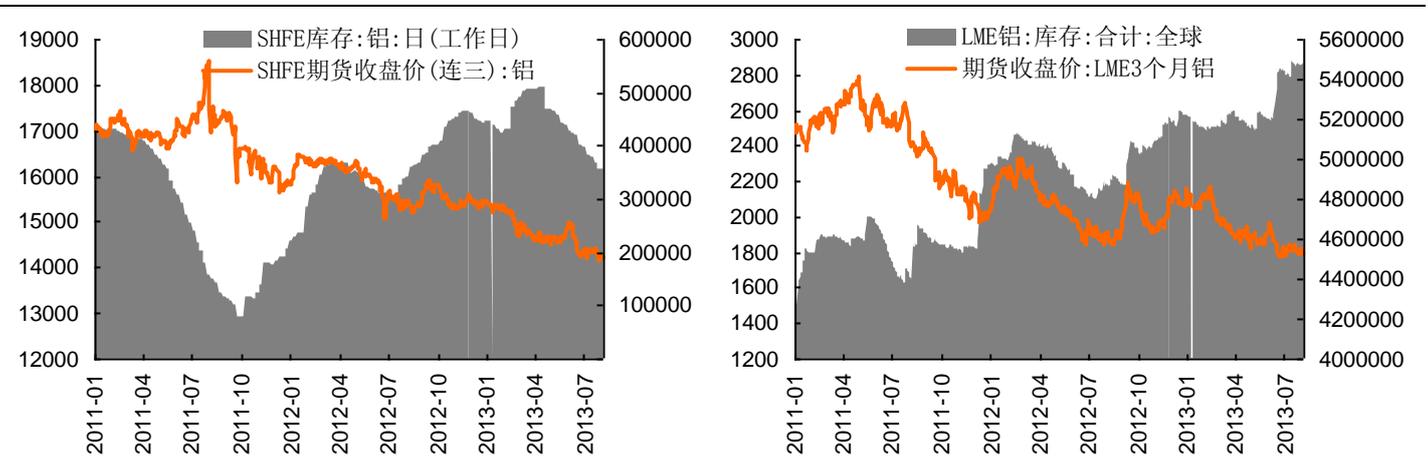
国内下游现货需求较为旺盛, 致使升贴水一直处于相对高位, 期货与现货基本处于平水状况, 这有助于交易所库存交割, 上交所库存从3月高点51万吨, 降至当前36万吨水平。但与此相反的是, LME现货一直处于贴水状况, 并且贴水达到近2年以来的高位45美元/吨, 这使得LME铝库存创新高, 达到541.7万吨, 这使得LME铝走势一直较弱, 这也一定上拖累了沪铝。

图4-8： 国内升贴水处高位，有助于交易所库存回落；LME升贴水处低位，库存处于高位；LME铝或继续拖累沪铝



资料来源:wind、平安期货研究所

图4-9： 上期所SHFE期铝库存逐渐回落，而LME期铝库存创新高



资料来源:wind、平安期货研究所

5、期铝成本支撑下弱势运行

综上所述，从上周公布的7月份经济数据来看，国内经济增长“见底”的概率较大，而国际发达经济体也已经处于企稳、复苏过程中，因此，整体宏观风险已经有所释放。从供给端来看，由于预期中国经济增长企稳，因此煤炭需求将得到一定程度改善，预计电煤价格进一步下跌空间较小，因此，自发电企业成本难以大幅回落，这使得电解铝成本支撑将逐渐显现。从需求端来看，上半年铝材同比生产增幅远高于原铝生产同比增幅，这意味着下游对铝材的需求较为旺盛，也有利于铝价企稳。但我们也观察到，目前国际市场电解铝供给依旧过剩，LME 现货大幅贴水，并且库存高企，因此，期铝上涨阻力也较大。

基于此，我们判断，期铝依旧处于熊市周期之中，沪铝受伦铝拖累或有进一步下跌空间，但国内现货铝成本支撑较强且需求相对稳定，现货相对期货而言更为坚挺，从而预计国内电解铝升贴水将持续处于相对高位，交易所库存进一步回落可能性较大。总而言之，预计期铝在成本支撑下弱势运行。

五、数据备忘

分项数据显示经济短期稳健

上周国内公布了7月份物价、工业产出、进出口和消费数据，从更多方面印证了经济短期已经企稳。进口同比10.9%，出口同比5.1%，上月值均为负。7月CPI同比上涨2.7%，与上月持平，其中食品价格同比上涨5.0%；PPI同比下跌2.3%，为连续第17个月下跌，但跌幅较上月收窄。月社会消费品零售同比增13.2%，城镇固定资产投资累计同比20.1%，预期20%，与上月值持平。

欧元区7月综合PMI、英国工业生产指数、美国非制造业PMI均较上月有较大的提高。

表5-1: 上周数据回顾

时间	国家/区域	事件	实际值	上期值	去年同期值
2013/8/8	中国	贸易差额(亿美元) 2013/07	178.2	271.3	253
2013/8/9	中国	CPI:同比(%) 2013/07	2.7	2.7	1.8
2013/8/9	中国	PPI:同比(%) 2013/07	-2.3	-2.7	-2.9
2013/8/9	中国	工业增加值:同比(%) 2013/07	9.7	8.9	9.2
2013/8/9	中国	社会消费品零售总额:同比(%) 2013/07	13.2	13.3	13.1
2013/8/9	中国	固定资产投资:累计同比(%) 2013/07	20.1	20.1	20.4
2013/8/9	中国	新增人民币贷款(亿元) 2013/07	6,999.00	8,605.00	5,401.00
2013/8/9	中国	M2:同比(%) 2013/07	14.5	14	13.9
2013/8/5	欧盟	欧元区:综合PMI 2013/07	50.5	48.7	46.5
2013/8/5	美国	非制造业PMI 2013/07	56	52.8	52.9
2013/8/6	欧盟	德国:制造业订单指数:同比(%) 2013/06	3.4	-3.7	-4.5
2013/8/6	英国	工业生产指数:同比:季调(%) 2013/06	1.3	-2.3	-4.2

资料来源:Wind、平安期货研究所

关注欧美CPI

下周需要重点关注欧美英的CPI和PPI数据，美国的新屋开工和营建许可数据也较为重要。(樊继拓)

表5-2: 本周数据/事件展望

时间	国家/区域	事件	实际值	上期值	去年同期值
2013/8/14	中国	全社会用电量:累计同比(%) 2013/07	--	5.1	5.4
2013/8/13	英国	核心CPI:同比(%) 2013/07	--	2.3	2.3
2013/8/14	欧盟	欧元区:核心CPI:同比(%) 2013/07	--	1.2	1.7
2013/8/14	美国	PPI:环比:季调(%) 2013/07	--	0.8	0.4
2013/8/14	美国	PPI:同比:季调(%) 2013/07	--	2.5	0.6
2013/8/15	美国	CPI:同比(%) 2013/07	--	1.8	1.4
2013/8/15	美国	核心CPI:同比(%) 2013/07	--	1.6	2.1
2013/8/16	美国	新屋开工:私人住宅(千套) 2013/07	--	80.4	69.2

2013/8/16	美国	营建许可:私人住宅(初值)(千套) 2013/07	--	83.9	74.1
2013/8/16	美国	新屋开工:私人住宅:折年数:季调(千套) 2013/07	--	836	741
2013/8/16	美国	密歇根消费者信心指数(初值) 2013/08	--	85.1	74.3

资料来源:Wind、平安期货研究所

风险提示:

期货市场是一个风险无时不在的市场。您在进行交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券,期货交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安期货有限公司(以下简称“平安期货”)的特定客户及其他专业人士。未经平安期货事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

平安期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的期货、期权和证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安期货有限公司的立场。

平安期货有限公司版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安期货有限公司

地址:深圳市福田区中心区福华三路88号时代财富大厦26楼

客服: 400 8888 933

电话: 0755-8378 8578

传真: 0755-8378 5241

邮编: 518031

网址: <http://futures.pingan.com>