

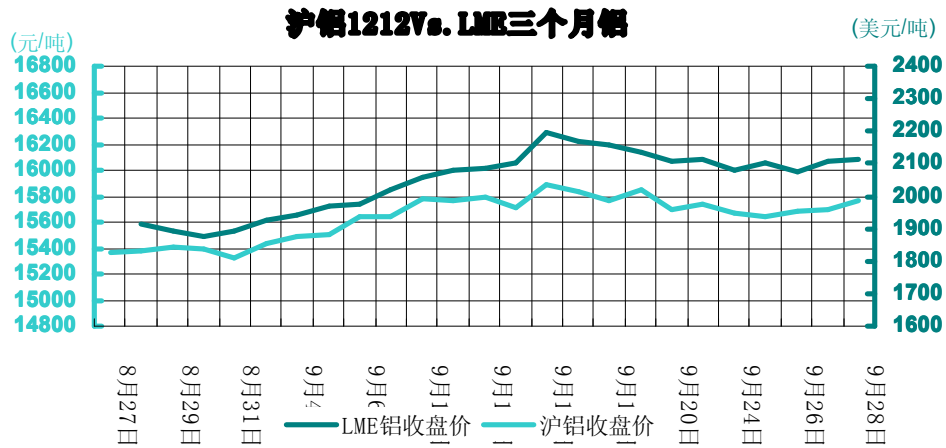
电解铝：宽松政策利好提振铝价

九月铝价强势上涨，虽然供需上未出现任何好转迹象，但欧美日先后推出的量化宽松政策，提振了铝价。从铝价的走势来看，沪铝的表现远不及伦铝，因其金融属性较弱，且供需不畅。截止9月28日沪铝1212收于15760元/吨，环比8月均价上涨2.4%；伦铝增长198点，收于2113美元/吨。

期货市场

本月伦铝大幅走高，波动幅度主要维持在1886-2199美元/吨之间。铝价自月初时即一路连续冲高，最高一度逼近2200美元一线；随后虽出现了一定幅度的回调，削减部分涨幅，其最低点远高于8月创下的年内新低1827美元，但也仅是因前期冲高过快而进行的休整，料后市其仍将延续上升态势。而在目前全球经济严重萧条、下游需求极其不振的市况下，铝价却走出11连阳，固然可说是受美联储正式推出QE3的影响；但从根源上来讲，还是因为目前铝价的运行已基本脱离了基本面的制约，而更多的受到其自身金融属性的影响。

图 伦铝对比走势图



九月沪铝主力合约也有所反弹，波动幅度主要在15350-15990元/吨之间。本月初沪铝呈现强势反弹态势，主要是受到外盘大幅冲高的影响，不过期间多头主力已有明显减仓迹象，这或暗示后市铝价的上升动能将有所减弱，其后一直维持着小幅震荡的走势，而在中旬受美联储正式推出QE3的重大利好影响，沪铝才终于再次大幅跳空高开，月中时最高一度上探至16000元/吨附近；然而随着铝价上行动能的逐渐减弱，后市难免在遭回调风险，截至月末暂收于15760元/吨。从中长期趋势看，受伦铝带动难再有大幅下跌，月末受中国股市突然出现大幅反弹，但国内铝价却反而不及外盘，预计短期内铝价涨跌或将继续受外盘控制。从当前趋势来看，预期假期内外盘继续走高的概率较大，所以沪铝节后或将有所高开，铝价将迎来新一轮上涨趋势。

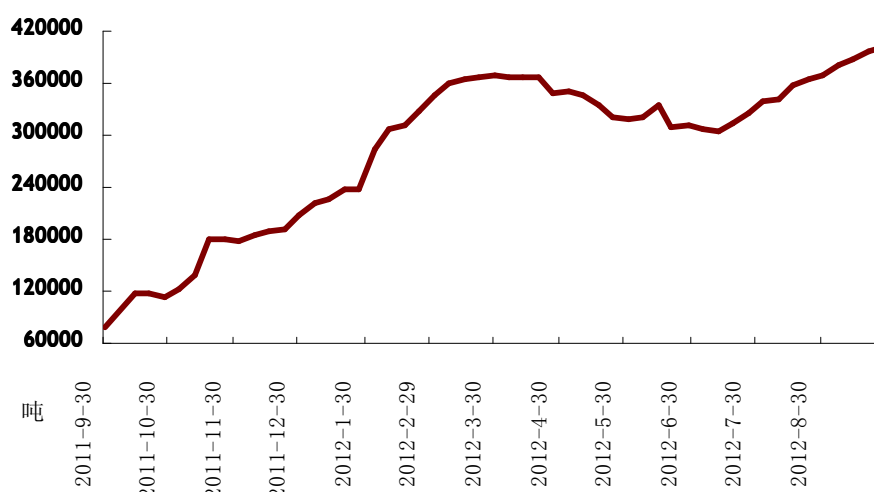
基本面分析

库存情况

国内上海期货铝库存量在整个9月呈递增变化，从月初的369259吨增加32746吨至402005吨，环比8.9%。国内铝价承压于库存量的加大和消费薄弱使得价格反复，但总体变化不大。因下游需求没有实质性好转，预计10月份铝价仍维持震荡走势，上海期货铝库存继续呈现递增现象。至于伦铝库存，截至9月28日，伦铝库存亦连增三个月，环比剧增185800

吨至 5055850 吨，同比增 3.8%，目前接近于历史记录高点 5125800 吨。

图 上海铝库存走势图



供需分析

(一) 供给端分析

中国海关数据显示，8月我国进口铝土矿总量 204.38 万吨，环比增加 47.5%，同比减少 46.09%，今年 1-8 月累计进口铝土矿 2867.74 万吨，同比增加 2.03%。据统计，8月进口铝土矿增幅最明显的是印尼矿，8月进口印尼的铝土矿 94.55 万吨，虽然同比减少 67.66%，但较 7 月环比增加 73.3 万吨，增幅 344.9%，这是今年 6 月中国自印尼铝土矿进口骤减以来，连续第 2 个月回升。而此前消息显示，中国铝业及重庆博赛矿业相继宣布在印尼投资建设氧化铝厂，从而获得印尼铝土矿出口证，进而推升国内铝土矿进口总量。除这两家企业之外，包括珠海鸿帆、山东海源达在内的一些贸易商，也积极寻求印尼铝土矿的出口证。

中国海关数据显示，8月中国氧化铝进口总量为 31.5 万吨，环比 7 月 46 万吨减少 31.5%，同比增加 800%，今年 1-8 月中国累计进口氧化铝 323.9 万吨，同比增加 192%。国家统计局数据显示，中国 8 月份氧化铝产量为 322.1 万吨，同比增加 7.9%；上个月产量为 338.2 万吨，环比减少 4.8%，1-8 月总产量为 2573.7 万吨，同比增加 10.5%。

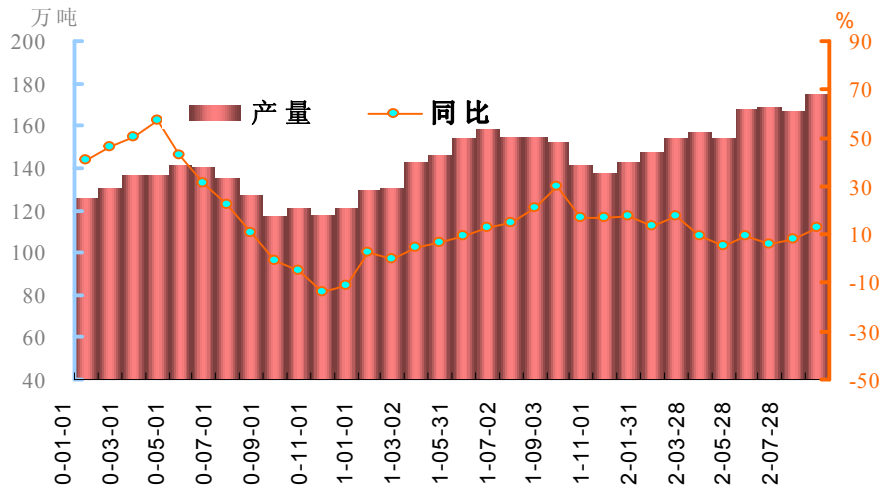
今年 1-8 月国内进口氧化铝量较去年同期大增，原因之一是今年国外氧化铝整体价格更具竞争力，尤其是澳大利亚。进入 2012 年，澳大利亚氧化铝价格随 LME 铝价大幅下跌而下跌，此外，国外部分电解铝企业关停产能以消减铝锭库存，从而对国际氧化铝需求有减弱趋势，如此一来，国内签订长单的氧化铝企业选择进口氧化铝至国内。据统计，今年 1-7 月已经有超过 14 家大型铝企选择进口澳大利亚氧化铝。其中，青海某大型电解铝厂氧化铝的进口单价已经由 2011 年 8 月的 396 美元/吨，跌至 2012 年 7 月的 352 美元/吨。

据 CRU 最新报告显示，1-7 月全球原铝供应过剩 42.3 万吨，去年为供需短缺 32.4 万吨，今年供需矛盾有所加剧，因产量同比增速明显快于消费同比增速。在产量方面，据国际铝业协会 (IAI) 的数据显示，8 月全球原铝日均产量降至 6.69 吨，7 月为 6.74 吨，去年同期 7.05 万吨。同时 8 月原铝总量为 207.4 万吨，低于 7 月的 208.8 万吨，低于去年同期的 218.4 万吨。8 月中国电解铝产量环比增加 4.8% 至 175 万吨，再创历史新高，意味着除中国外的其他地区，8 月原铝产量小幅减少。鉴于中国经济还未见底，政府仍存在保经济增

长的压力，加之9月内铝价的走高，铝企业的生产积极性进一步提升，另外下半年还有新增产能投产以及原有冶炼厂逐步复产，未来电解铝产能扩张势头无疑将继续扩张。

8月国内铝市供需矛盾继续加剧，因下游需求难以改善，而电解铝产量增速却逆势加快。据国家统计局数据显示；中国8月份电解铝产量为175万吨，创历史新高。同比增长13.1%。1-8月总产量为1290.6万吨；同比增长10.7%。

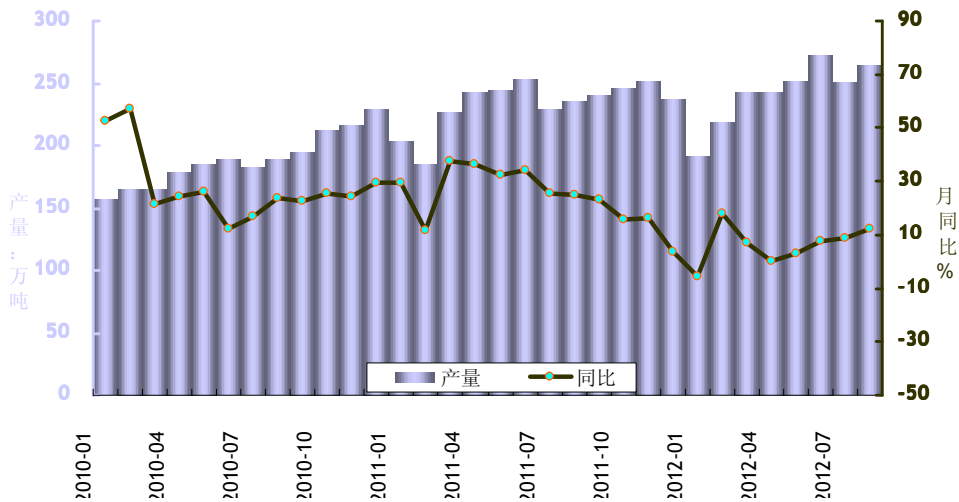
图 电解铝产量月度走势



(二) 需求端分析

8月中国铝材产量为264.4万吨，环比增5.68%，同比增长12%。1-8月铝材累计产量为1935.22万吨，同比增6.2%，但较去年同期增速大幅回落20%。而8月电解铝产量为175万吨，再创历史新高，8月铝材与电解铝的产量比为1.5，较上月小幅上升，表明铝材推动电解铝的去库存化速度有所加快，电解铝主要用于铝材生产。

图 国内铝材月度产量



中国铝材主要消费领域中，建筑和交通占了铝消费量的半壁江山。汽车方面，8月汽车产销环比和同比均呈现一定幅度的增长，其中8月汽车产销量环比增长4.48%，8.4%；同比增长7.78%，8.26%。另外1-8月汽车产销同比增幅亦较7月有所提升，保持了逐月走高态

势。1-8月汽车产销量同比分别增5.19%和4.1%。在国内经济增速放缓之际，出于稳增长的压力，政府将继续重视汽车消费在拉动内需中的作用，因此市场预计汽车下乡政策于年内出台，目前重庆、吉林已先行推出地方版的汽车下乡政策。

房地产方面，8月份全国房地产开发景气指数为94.64，环比微升0.07点，暂停连跌14个月之势，不过仍处于近14年新低处；1-7月，全国房地产开发投资同比名义增长15.6%，其增速暂停连跌十一个月之势，比1-6月提高0.2%，不过仍为连续第六个月落后于固定资产投资增速。同时，1-8月房地产新开工面积下降6.8%，降幅比1-7月缩小3%，此外房地产施工和竣工面积增速均有所回升，这一系列数据表明国内房地产市场在持续下跌之后开始扭转，但考虑到目前房地产投资仍不及去年投资总量和同比增速，当前市场呈现出的仅仅只是狭义的市场成交量回暖，难以带动整个房地产基本面的回暖，从而限制建筑业对铝市需求的拉动。

现货市场

本月国内现货铝价呈小幅回升态势，华东地区现货铝价波动幅度在15350-15590元/吨之间，华南铝价波动在15500-15780元/吨之间。华南地区铝价走势与华东地区极为相似，两地价差始终在150元/吨左右。本月受期铝带动，现货铝价波动幅度相对较大，而且整体上算是经历了一轮过山车行情。月初时现铝升幅尚不算明显，但随着美联储正式推出QE3，外盘金属价格出现全线暴涨，这推动国内期铝和现铝价格也出现快速反弹，并于月中时华东现铝最高一度逼近15600元/吨一线；不过下游需求不振，很快就使现货贴水急剧升高；而随着期铝冲高回落，现铝也被迫回吐涨幅，截至月末时，华东铝价最终暂收于15500元/吨附近。而从当前情况看，下游需求极其清淡，预计后市铝价应很难再突然出现大幅反弹的局面，除了国家出台重大利好政策，或者国外又爆出什么重大的利好消息；但这种可能性在短期内发生的概率很低；所以预计未来铝价还是以震荡走势为主。