

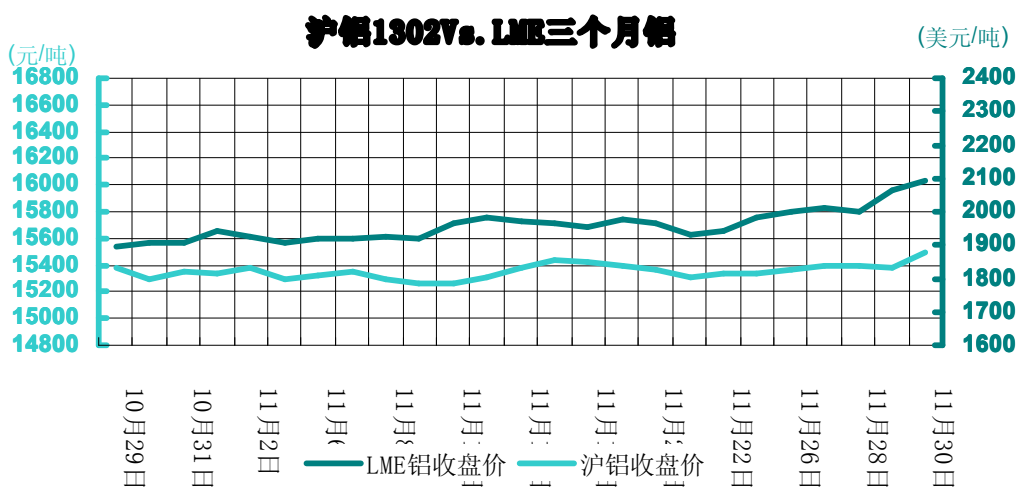
铝价年内难有改观

11月铝价受国储局收储提振，呈探底微升，伦铝的表现强于周边基本金属，稳步上扬。沪铝受国内供应过剩格局影响，表现十分滞涨，现货方面，月内现铝基本维持贴水状态，持货商和贸易商大多以逢高兑现为主，下游加工企业则按需采购，无集中补库迹象，令现铝缺乏上涨动力。截止11月30日沪铝1302合约下跌0.87%至15495元/吨，伦铝月跌幅0.2%至2094美元/吨。

期货市场

本月伦铝大幅反弹，波动幅度主要维持在1898-2022美元/吨之间；沪铝本月基本呈震荡回升态势；从下图中可以看出，铝价在月初时主要维持震荡走势；但在12日晚间却突然出现了大幅拉升，这主要是因中国传出了要收储原铝的消息；受此消息提振，伦铝当日盘中大幅拉升近3%；并也再次确立了强势格局。此后铝价整体上是维持上升态势，并于27日晚间，最高一度上探至2022美元/吨。不过目前来看，60日均线附近或存在较强阻力，铝价若无法有效冲破的话，不排除有就此承压回落的风险；若能突破该阻力位，则铝价的上行通道将就此打开，后市牛市行情可期；反之，若受阻，则铝价的上升动能将逐渐衰竭；不过后市即便回调，大跌的概率也不大；而下方短期支撑可暂关注1960美元一线。

图 伦铝 VS 沪铝走势图



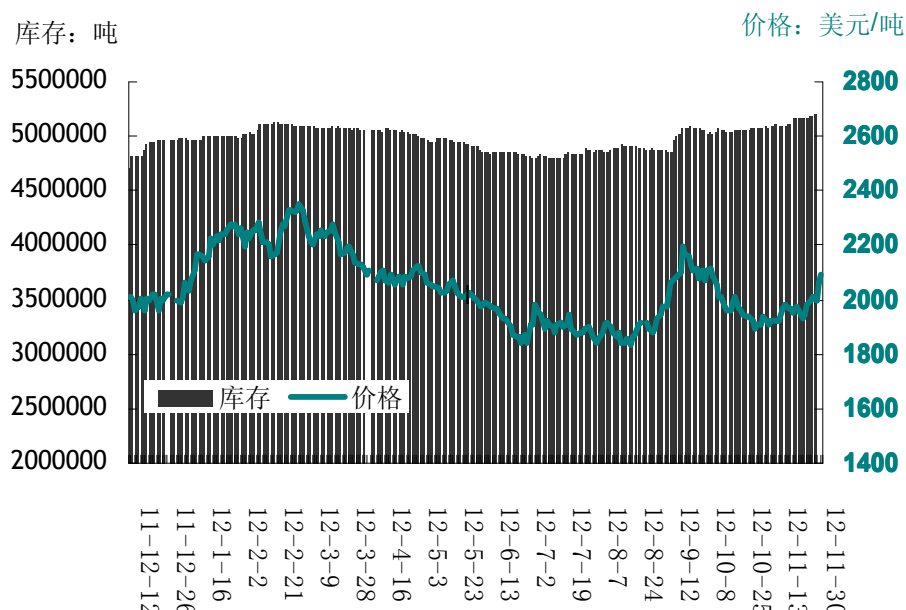
沪铝本月走势较为震荡，上半月延续十月下跌的行情，下半月则小幅反弹月初位置，波动幅度维持在15170-15420元/吨之间。其实从根本上来说，沪铝的走势还是极为偏弱的；本月在外盘大涨的提振下，沪铝却呈现出小幅震荡的态势；甚至在我们的预计下，后市又将重回弱势格局。因为一方面，外盘目前已临近阻力位，且突破的概率偏小；同时沪铝本月即便是受国储局收储原铝这么重大的利好提振，也没走出像样的反弹，后市很难期待还要什么消息能促使其走出颓势。而且临近月末时，铝价已重回均线系统下方，同时成交量也再度萎缩；这基本已表明了市场主力资金的意图，就是沪铝短期内不会再有什么做为；所以我们预计其后市又将重回弱势下行格局；而下方短期支撑可暂关注前期低点15170一线，若跌破的话就料将继续向15000元/吨方向靠拢。

基本面分析

库存情况

全球铝需求不济，LME铝库存不断攀升新高，截止10月31日，LME铝库存总量为5207225吨，较10月末增154600吨，库存仍较高水平，对原铝价格上行构成压力。11月30日，上期所库存总量为464557吨，较10月末增加19315吨，同比增幅158.7%，全国主要地区现货铝库存总数估计已达到120万吨。目前国内外库存大幅增加，反应了全球铝过剩的事实，也说明了去库存化之路漫长。高企的库存印证了需求的疲软，也抑制了铝价的反弹。

LME 期铝收盘价格 VSLME 铝库存

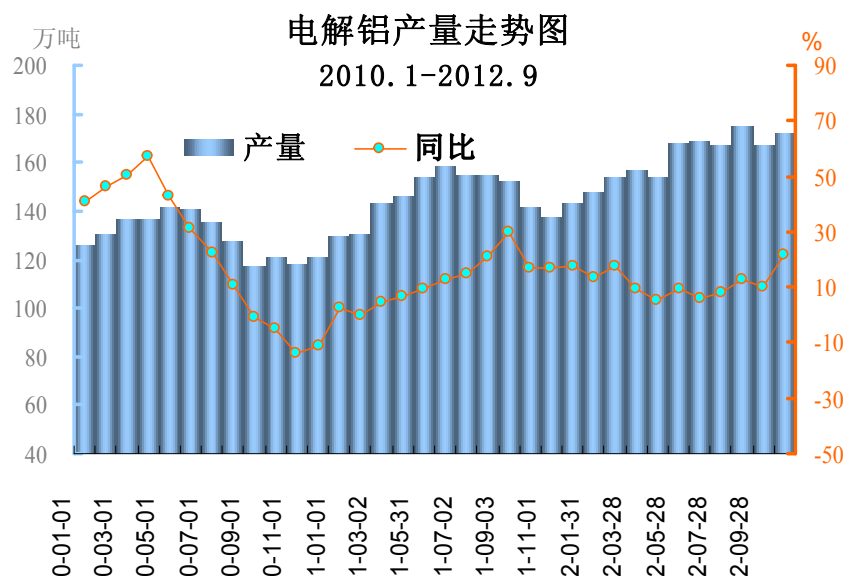


供需分析

(一) 供给端分析

据世界金属统计局(WBMS)最新数据显示，1-9月全球原铝市场供应过剩48.8万吨，去年同期为过剩63.85万吨，表明今年过剩局面有所好转。在产量方面，据国际铝业协会(IAI)的数据显示，1-10月全球除中国以外的原铝累计产量为2070.2万吨，同比减少61.1万或2.8%；而1-10月中国电解铝产量1646万吨，同比增加11.3%。数据显示中国产量的增加是全球铝市供应过剩的主因。年内伴随着西部电解铝项目的纷纷投产，东部电解铝企业并没有退出市场的意愿，产能过剩问题将愈加严峻。

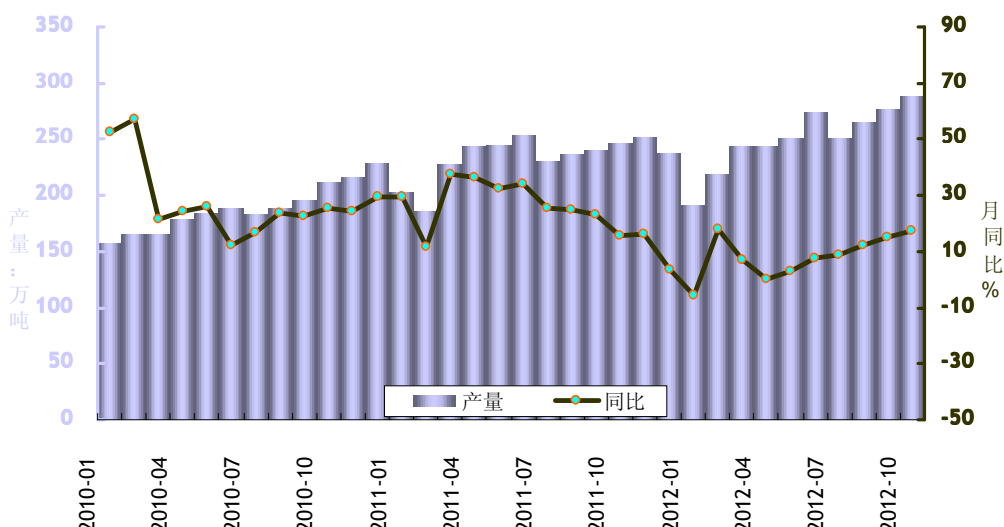
铝土矿和氧化铝是原铝的上游原材料，其中10月氧化铝进口量为36.8万吨，同比增加41%，1-10月累计净进口量约为405万吨，同比增加194.3%。1-10月电解铝累计产量达1629.7万吨，这表明至少需要3259.4万吨的氧化铝。而1-10月国内氧化铝累计产量为3168.5万吨，同比增加10.2%，这说明国内氧化铝至少有315万吨的存量，可以满足一个月的原铝产量。但是由于国内新增电解铝产能上升，国内氧化铝新增产能恐难满足这种需求，后期中国对进口氧化铝需求将维持强势。



(二) 需求端分析

10月中国铝材产量为288万吨，环比增3.9%，同比增17.2%。1-10月铝材累计产量为2500万吨，同比增8.3%，但较去年同期增速大幅回落19%多。10月铝材与电解铝的产量比1.67，去年同期为1.74。因为电解铝主要用于生产铝材，数据反应出今年铝材推动电解铝的去库存化速度较去年有所放缓。另外，国内新增的电解铝产量还通过直接和间接出口来消化解决，即一部分电解铝会通过粗加工后以铝材的方式出口。10月中国铝材出口量为22万吨，1-10月铝材累计净出口192万吨，同比下滑9.2%，远差于去年同期录得的82%的增幅，表明今年我国铝材出口十分严峻，不利于消化高企的电解铝产量。

图 国内铝材月度产量



电解铝下游主要为房地产和汽车，从数据来看，均表现为疲软。10月，汽车生产158.70万辆，环比下降4.48%，同比增长1.07%；销售160.60万辆，环比下降0.73%，同比增长5.32%。汽车产销环比下降，同比增速也较前几年出现大幅放缓。1-10月份，房地产开发企业土地购置面积同比下降18.0%，降幅比1-9月份扩大1.5个百分点；1-10月份，房地产开发企业房屋施工面积同比增长13.3%，增速比1-9月份回落0.7个百分点；房屋新开工面积下降8.5%，降幅比1-9月份缩小0.1个百分点；房屋新开工面积和土地购置面积继续维持负增长，

房屋施工面积继续回落，表明被调控的房地产市场继续萎靡。

现货市场

11月华东地区现货市场铝锭价格呈现小幅震荡走势，波动幅度在15020-15220元/吨之间，华南地区现货铝价略显企稳，波动在15150-15420元/吨之间。铝价在月初时是继续呈下探态势，但于中旬时触底后、又再次展开反弹，华东铝盘中最高一度上探至15200元/吨上方；虽此后再次承压回落，但截至月末时，铝价仍是维持在15150元/吨附近，基本与月初时持平。当然本月铝价的触底反弹，并不是因为铝市的基本面已发生好转，而仅是因为外盘走高间接的拉动了国内铝价也略有反弹；不过目前来看，国内铝价的反弹或已告一段落；随着上方抛压再次加大，后市或又将重回弱势格局。我们预计现货铝价短期内或又将再次向1.5万一线靠拢，料年内铝价难再有较大反弹，不过来年或许会有一轮像样的牛市行情。

当前铝市供应过剩忧虑犹存，且短期内难有大幅改善的余地，12月铝价即便上涨其涨幅也较有限。宏观方面，美国和欧元仍面临诸多不确定因素，对铝价形成长期压制，而国内经济数据的利好，预示后市经济前景的利好，对价格形成支撑，料短期内铝价维持小幅震荡的行情。