

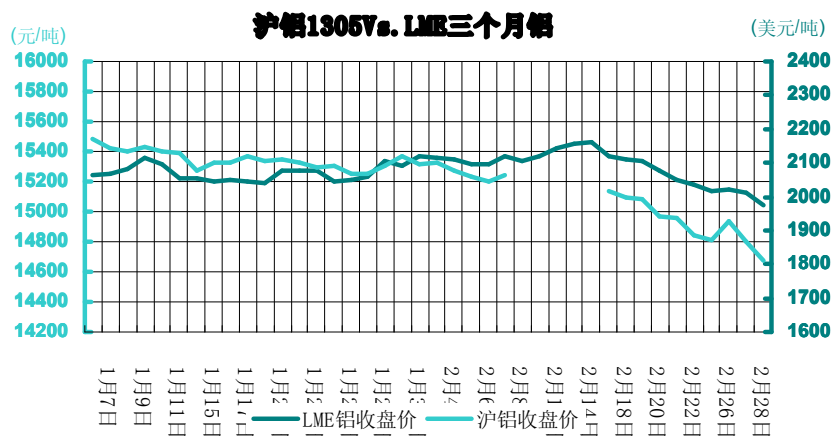
弱勢行情延續 鋁價大跌

2月鋁價走勢延續前期跌勢，表現相當疲軟，主要受國內供應壓力增加而下游消費需求疲軟所致。倫鋁呈沖高回落走勢，尤其是節後，在周邊大宗商品紛紛重挫之際，倫鋁未能延續春節期間的“一枝獨秀”走勢，但其較其他基本金屬仍相對抗跌，截止月底，倫鋁最終收於2011美元/噸，較上月小幅增加18美元，環比上漲0.87%。現貨方面，春節前，成交極其清淡，而春節後下游加工企業未及時復工，下游亦難覓活躍的補庫景象，加之現鋁社會庫存較節前激增，市場供過於求壓力明顯。現鋁價格隨貿易商積極出貨而大幅下跌，現貨對当月基本維持於貼水150元/噸附近。截止28日，滬鋁1305主力合約收於14675元/噸，月均下跌169元/噸，華東現貨鋁2月均價14710元/噸，環比下跌18%。

期貨市場

本月倫鋁大幅回落，波動幅度在2008-2174美元/噸之間。倫鋁在上半月時仍是呈現出震盪走高的態勢；截至15日盤中，最高一路上探至2174美元/噸；但隨後受監管層要求銀行儘快出清鋁庫存的影响，鋁價就此轉為直線跳水態勢，短短8個交易日內就大跌7%以上，一度逼近2000美元一線整數關口。而且若該位置告破的話，鋁價就是真的完全回到了下行趨勢，後市的漫漫熊途就將就此展開。目前就市場的整体狀況來看，因歐洲銀行開始退出鋁融資交易，導致該融資市場的兩大支柱已失其一，大批鋁錠正在被不斷放出、充斥到現貨市場及可知的庫存倉庫之中；若後市美國銀行也採取跟進操作，則國際鋁融資市場就將徹底崩盤，屆時鋁價不出意料也會出現更恐怖的暴跌；反之，即便美國銀行不採取相應操作，市場的形勢也好不到哪裏去；最多也就是再經歷一輪下跌後、逐步轉為震盪整理走勢。

圖 倫鋁 VS 滬鋁走勢圖



本月滬鋁本月走勢直線下跌，波動幅度在14575-15035元/噸之間。雖節前時跌勢略顯放緩，但節後卻又呈加速補跌態勢。因正值春節假期，本月交易時間不多，總共才短短的15天。在春節前，由於多數企業已提前停工放假，導致市場交易較少，商家謹慎觀望情緒濃厚，滬鋁走勢已有所下跌，但幅度不大。春節開盤後，國內市場需求並未出現明顯的好轉跡象，導致市場對於未來基本金屬的需求前景較為迷茫，滬鋁跟隨大盤一路下挫。在加上本月的宏觀經濟數據重大利好消息不多，對基本金屬的走勢也形成一定的壓制。國內，2月匯豐製造業雖仍在榮枯線以上，但不及市場預期，創4個月新低。美國的经济數據也是好壞參半，儘管伯南克力挺寬鬆，緩解了金融市場對美聯儲可能提前撤出量化寬鬆的擔憂。但歐元區意大利政局局勢不穩，使得投資者目前對歐債危機的擔憂重燃。國內需求的低迷加上本月宏觀面的疲軟，使得本月滬鋁大幅的下跌。

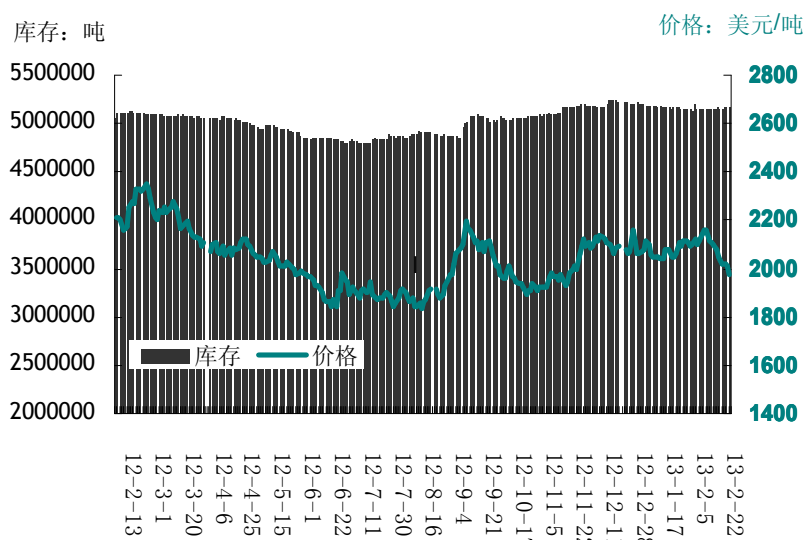
基本面分析

库存情况

我国铝供应量增幅超过需求增长速度，贸易区铝库存创下新高，导致全球轻质金属供过于求局面加剧。据四城市仓库库存调查结果，目前库存从一年前的75万吨增至111.9万吨。其中包括上海在内的六地库存已经增长到115.6万吨。截止2月22日，上期所沪铝库存高达471652吨，环比增加40420吨，创下2010年11月12日以来的高点，且较2011年9月底的77378吨增长5倍多。

至于伦铝库存，截至2月28日，伦铝库存环比增加5075吨至5162050吨，较历史高点回落1.6%。因为伦铝库存有超过75%的比例被长期融资协议锁定，因此伦铝库存对铝价的打压力度不及沪铝，甚至有可能出现伦铝库存增加而铝价上行的局面，在分析过程中需区别对待。

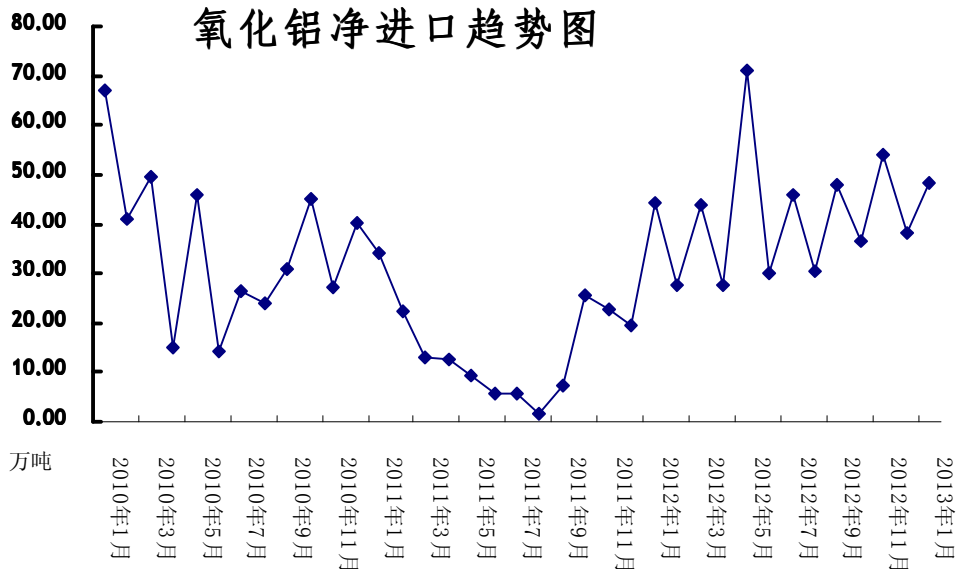
图 伦铝主力收盘价 VS 伦铝库存



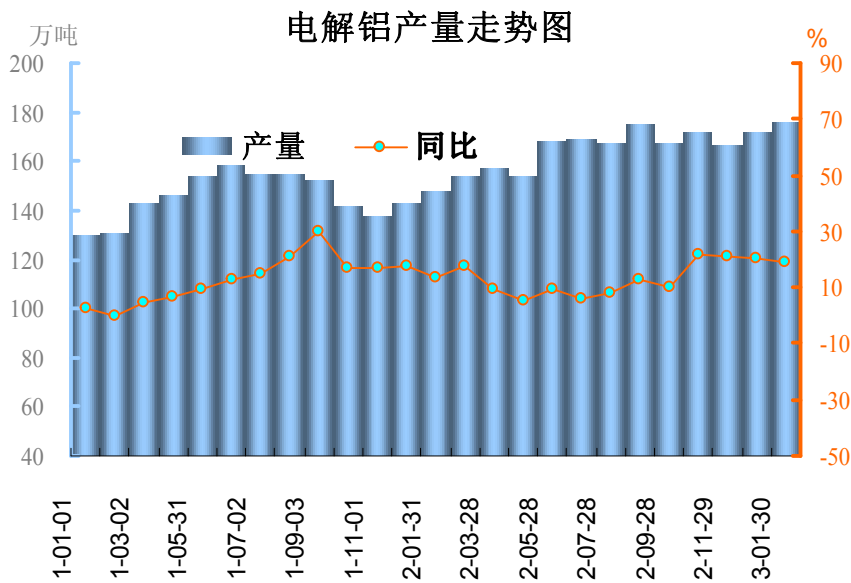
供需分析

(一) 供给端分析

1月中国铝土矿进口量为513.72万吨，同比增加67.59%，创下8个月来的月度进口量新高。其中，虽然1月进口自印尼和澳大利亚的铝土矿同环比均增加，但其占进口铝土矿比重较上月小幅下滑，而进口自印度、几内亚和加纳的矿石有所增加，这表明国内氧化铝加工企业为防止2014年印尼政府限制铝土矿出口，在大量进口铝土矿的同时也积极开发更多的进口来源。而氧化铝方面，1月氧化铝进口量为48.8万吨，同比增加9.2%，环比增加26%。作为我国氧化铝的主要进口来源国，1月自澳大利亚进口486118万吨，占进口比重攀升至99.6%。2012年全年，我国累计进口氧化铝501.7万吨，月度平均进口量为41.8万吨，而自澳大利亚进口465.7万吨，占比为92.8%。



2012年全年，我国电解铝累计产量为1967.7万吨，同比增加12.7%，而氧化铝累计产量为3767万吨，同比增加10.8%，表明电解铝产量增长明显快于氧化铝。而由于2013年国内新增电解铝产能的继续上升，1月中国电解铝产量为176万吨，同比增长19.2%，环比增长2.6%，在需求整体疲弱的情况下，国内电解铝产量却出现了增长，供大于求导致铝价低迷。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

据国家统计局的数据显示，2012年全年中国铝材累计产量为3097万吨，同比增加11%，明显低于2004年-2011年高达25%左右的历史均值水平。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往年明显放缓。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。1月中国铝材出口量为23万吨，同比增加15.5%，2012年全年铝材累计出口量为283万吨，同比下滑5.6%。综合来看，由于出口低迷，国内消费不畅等因素，下游铝加工企业开工率仍较低，铝材产量将难快速扩张，不利于消耗高企的电解铝库存。

在中国铝材下游主要消费领域中，建筑和交通占了铝消费量的半壁江山。汽车方面，今年1月汽车产销同环比均呈明显增长，总体表现好于上月。其中当月产量和销量分别为196.45万辆，203.45万辆，同比分别增长51.17%，46.38%，其增长的动力主要是消费市场进一步释放，其中乘用车市场需求增速最为明显。展望3月汽车产销，乘用车方面，由于厂家和经销商库存水平较低，2-3月存在合理补库需求，不过就2月而言，受春节放假影响，批发量将有所下滑。而商用车方面，同样受库存处于低位提振，为2013年的销量回升创造良好基础。而后期的需求则需关注一季度房产，基建以及终端销量能否回暖，这部分存在较大不确定性。

房地产方面，2012年房地产国房景气指数持续处于下行通道，虽然11月该指数一度回暖，但12月则重新回落至95.59，同比回落3.3%，暗示国内房地产市场仍未完全走出底部。而今年来，中国多个地方政府为控制房地产投资热度，开始采取措施限制房地产融资，包括收紧住房公积金贷款政策，从而引发市场对楼市调控加码的担忧，包括上调二套房首付比例和贷款利率。而最新公布的“国五条”则再次重申了以限购为核心的调控方向，透露了限购限贷加码和房产税扩容的迹象。目前，市场预期将于3月初召开的中国两会可能会释放调控信号，如确定推进房产税试点改革的时间表。

现货市场

本月现货市场铝价大幅走低，华东地区铝价波动幅度在14460-14940元/吨之间。华东铝走势继续呈下跌态势，特别是春节过后，铝价跌速明显加快，截至月末时已初步跌破了14500元/吨重要关口；而该位置是电解铝的现金生产成本线，具有很强的心理及现实意义；随着该支撑位即将完全告破，下方很难再寻到强有力的支撑，所以就短期来看，铝价不排除有继续向14000元/吨一线靠拢的可能。而且随着国内铝现货库存持续攀升，加之国际铝价的走势也未见好转，所以即便是从整体趋势而言，后市若无重大利好消息出台，铝价能大幅反弹的概率也可谓微乎其微，最多也就是转为震荡走势。2月华南地区现货市场铝价也延续前期跌势，波动在14660-15220元/吨之间。本月华南铝的跌幅较华东铝更为巨大，主要原因一方面是节前当地铝价表现的相对更为抗跌，而节后市场形势有所恶化，与此前的预期产生落差，因而铝价追加了一定幅度的补跌。当然还有部分原因是随着临近下旬时，15000元/吨整数关口的告破，对商家的心理打击较大；就短期来看，能够算得上支撑都已告破，铝价下方似乎仍难寻底部；所以在当前这种跌破底线后，商家变得漠不关心的状态下，铝价完全是呈现加速下跌的态势，至于后市会跌到哪里，似乎也显得无关紧要了。而就目前的整体趋势来看，随着外盘持续下跌，想要期待国内铝价立刻就能大幅反弹可谓纯属奢望。