

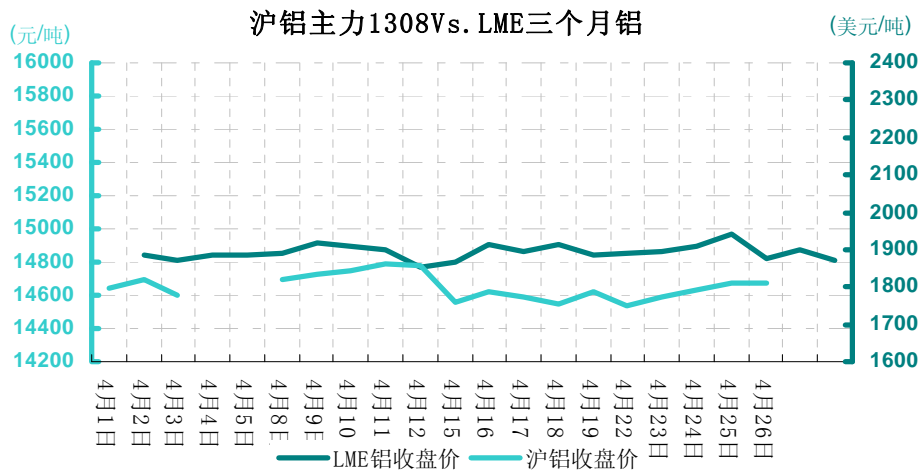
铝价延续跌势 待经济面及需求改善支撑

4月国内外铝价延续下滑趋势。国内外公布的经济数据多数较疲弱，且IMF下调全球经济增长预期，加重投资者对全球经济增长放缓及未来金属需求前景的担忧，令金属市场承压下跌。截止月底，伦铝下跌57美元/吨，收于1869.5美元/吨，沪铝主力合约收于14670元/吨，环比下跌0.8%。5月为家电传统销售旺季，此外，5月底“家电节能补贴政策”将到期，前期家电下乡的“末班车”效应有望再现。楼市需求在爆发后的回落会较为平稳。受以上因素影响，预计5月铝下游需求将会有所好转，加之，铝企为摆脱亏损局面谋求减产，均有利于为铝价提供支撑。

期货市场

本月伦铝继续走低，波动幅度主要维持在1818-1946美元/吨之间。伦铝本月继续维持弱势运行，而在月中时更是创出了1818美元/吨的近年新低；随后虽有所反弹；但铝价在月末最后一天的大跌，又使投资者信心遭受重创，预计其短期内或仍难改弱势下行格局。目前从整体趋势来看，因经济面及基本面的状况都未发生明显改善，所以铝价即便能够暂获反弹，也仅是资金拉动所引发的短期现象，而在长期趋势上我们仍很难保持乐观；此外近期伦铝的成交量也未出现明显放大，这从技术面上也不支持铝价的走势会发生根本性转变。

图 伦铝 VS 沪铝走势图



本月沪铝主力合约继续下挫，波动幅度主要维持在14250-14860元/吨之间。沪铝月初延续前期跌势，但清明节后受美元指数回调及日本扩大规模政策影响，沪铝迎来一波难见的反弹行情；然而基本面疲弱不堪及铝市大势向下，短期铝价的反弹更多的只是昙花一现而已。中旬受塞国危机再添变数，且欧美经济复苏放缓及糟糕的国内数据令市场雪上加霜，引发沪铝出现恐慌性下跌；随后虽收回跌幅，但上行动力始终不大。而临近月末时，铝价呈低开走高态势，但基本面不堪已暗示其整体仍处下行趋势。

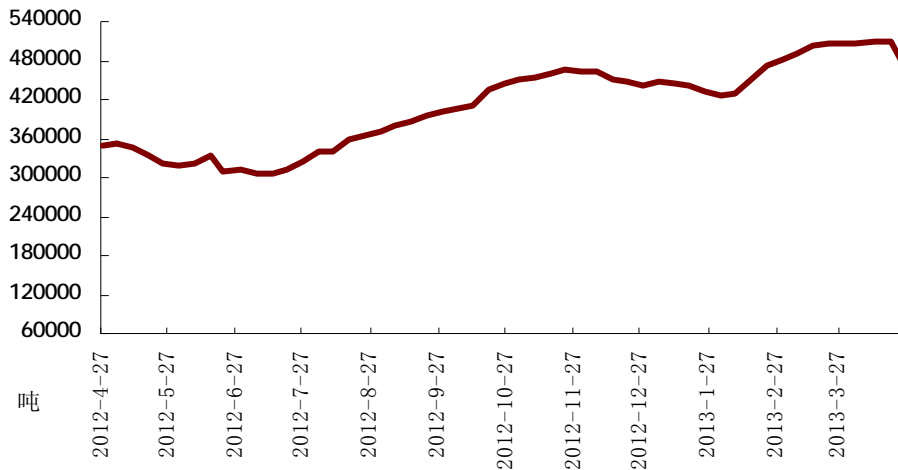
基本面分析

库存情况

4月库存呈下降趋势。截止4月底，伦铝库存约达516万吨，环比3月份减少79775吨，跌幅为1.5%，虽4月伦铝库存下滑，但对于电解铝产能过剩的压力短期内仍难以解除。

4 月份理应是铝下游消费旺季，但下游消费乏善可陈，加上产能过剩、成本增加等因素，加剧铝市基本面持续不堪。截止 4 月 26 日上期所库存约达 46 万吨，环比 3 月份减少 37178 吨，跌幅为 7.4%。尽管铝价谋减产以摆脱目前行业亏损困境，但因减产事项未能达成一致，加速了产业逐步向西部转移，这将加剧中国铝市供应压力。

图 上海期货交易所铝库存



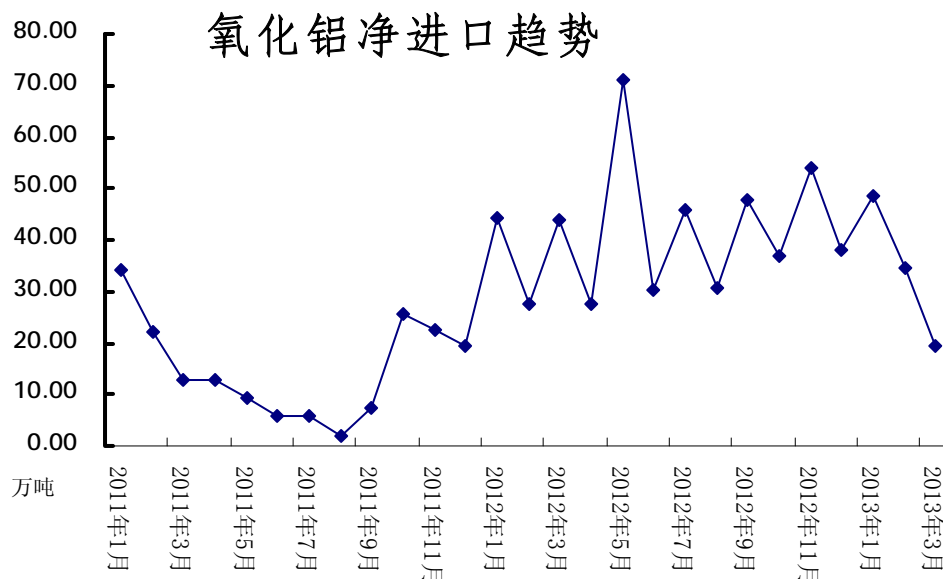
供需分析

(一) 供给端分析

据中国海关数据显示，2013 年 3 月份中国铝土矿进口总量为 456.06 万吨，同比减少 12.02%，1-3 月累积进口铝土矿总量为 1396.35 万吨，同比增加 8.88%。中国 3 月进口印尼铝土矿为 337.8 万吨，同比减少 22.05%，第一季度印尼矿累计进口量为 916.82 万吨，同比减少 11.93%。澳大利亚矿和印度矿石进口量增加明显，其中 3 月澳大利亚矿进口量为 78.22 万吨，同比减少 2.35%，但第一季度澳大利亚矿进口总量为 267.29 万吨，同比增加 16.65%。增幅最大的为印度矿，3 月中国自印度进口铝土矿 40.04 万吨，同比增加 719.45%，第一季度进口印度矿共 151.84 万吨，为去年同期的 30 倍以上。

3 月矿石进口量接近去年同期水平，印尼官方对铝土矿出口的限制仍然存在，贸易商反映印尼当地部分矿山仍未完全恢复生产。而中国氧化铝企业在面对印尼矿受限的同时，加大澳大利亚及印度矿石的采购量，这是对 2014 年印尼可能完全限制铝土矿出口政策的直接反应，说明国内企业充分意识到失去印尼矿后的原料缺口风险，从而增加其他地区备货量。

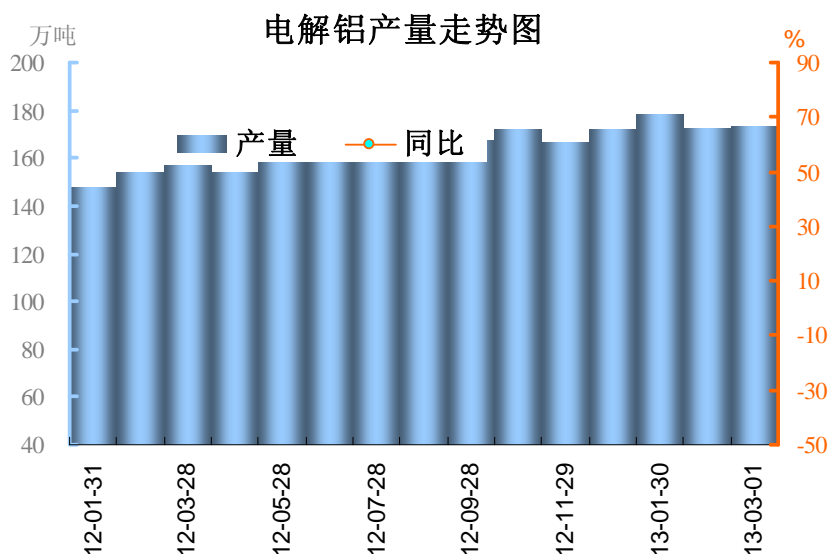
3 月中国进口氧化铝总量为 19.52 万吨，今年前 3 月，中国进口氧化铝总量为 103.49 万吨，同比减少 10.9%。氧化铝进口量自 3 月开始大幅减少，同时 1-3 月氧化铝集中度仍然在澳大利亚，占总进口量的 99.38%，去年同期这一占比为 89.5%。之所以澳大利亚氧化铝占比上升，一方面澳大利亚氧化铝为国际氧化铝主要供应地，且价格低廉，3 月氧化铝进口 CIF 均价为 357 美元/吨；另一方面，中国自巴西的氧化铝进口量降幅明显，今年 1-3 月巴西氧化铝进口量为零。



国家统计局公布的数据显示，3月中国氧化铝产量为350万吨，同比增长9.6%，环比增长6.51%；今年1-3月，中国氧化铝产量为1,030.80万吨，同比增长14.6%，近几年国内氧化铝新增产能仍不断上马，是推动氧化铝产量同比仍较快增长的主要原因。

世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告称，2013年1-2月全球铝市供应过剩31.71万吨。2012年全年，全球铝市供应过剩55.20万吨。WBMS亦报告，2013年前两个月，全球原铝需求为755.9万吨，同比增长47.20万吨。同期，全球原铝产量增加6.5%至787.6万吨。今年2月，全球原铝需求为374.6万吨，产量为386.6万吨。

据中国有色协会统计信息显示，2013年3月中国电解铝产量为173.4万吨，较2月份仅增加了0.4万吨，1-3月总产量为5215053吨，同期产量为4757523吨，同比增加9.62%。今年以来，铝价持续走弱，铝企减产应对亏损局面，或是3月原铝产量环比仅微增的主要原因。



(二) 需求端分析

据国家统计局的数据显示3月中国铝材产量为323.60万吨，同比增长30.10%，环比增长43.25%；今年1-3月，中国铝材产量为789万吨，同比增长20.93%，一季度国内房

地产及汽车市场表现均好于去年同期，提振对铝材的需求。

国家统计局公布的数据显示：2013年1-3月份，全国房地产开发投资13133亿元，同比名义增长20.2%（扣除价格因素实际增长19.9%），增速比1-2月份回落2.6个百分点。1-3月份，房地产开发企业房屋施工面积478950万平方米，同比增长17.0%，增速比1-2月份提高1.7个百分点。1-3月份，商品房销售面积20898万平方米，同比增长37.1%，增速比1-2月份回落12.4个百分点。3月份，房地产开发景气指数为97.56，比上月回落0.36点。业内人士表示，随后地方调控细则的相继出台，楼市渐入观望期。但一线热点城市仍保持了足够热度，限价、限售仍将是控制这些地区房价的主要手段。而鉴于房地产在中国经济稳增长中仍发挥积极作用，地方政府亦没有特别强的动机打压房地产，料楼市需求在爆发后的回落会较为平稳。

一季度国内汽车产销好于预期。据中国汽车工业协会统计分析，2013年3月，汽车产销形势较好，当月产销双双超过200万辆，创历史新高。1-3月，汽车产销同比增长均超过10%，一季度汽车产销总体表现好于预期。数据显示，3月汽车产销分别完成208.52万辆和203.51万辆，创历史最高记录。1-3月汽车产销分别完成539.71万辆和542.45万辆，同比分别增长12.8%和13.2%，继续呈现较快增长态势，但增速比前两个月有所回落。业内人士表示，汽车销量二季度会有所下降，增速难以维系。

现货市场

4月现货市场铝价呈弱势震荡走势，华东地区铝价波动在14380-14630元/吨之间，华南现货市场铝价波动幅度在14540-14860元/吨之间。月初时铝价延续跌势，随后受清明假期，外盘止跌企稳影响国内铝市氛围略显好转，及随后美元指数开始快速回落及日央行开展大规模量化宽松，都对铝价走势带来一定利好，更重要的还是国内公布欲扩大铝应用的指导政策，引导铝价迎来强势反弹；但在中旬受外盘出现暴跌的突发性恐慌心理，国内铝价跟随其无序、放量的下跌走势，随后虽逐渐收复失地，但此次仅是尾随沪铝反弹，因本身的基本面状况并未获得多少改善，其想扭转整体颓势依然很难，甚至不排除眼下就是顶点了。当前铝价仍维持震荡走势，后市或将再次走出一波新的趋势性行情；且就目前来看，下跌的概率要明显大于上涨的概率；因为目前无论是从经济面、还是基本面来看，铝市都尚不存在就此反转走强的基础。