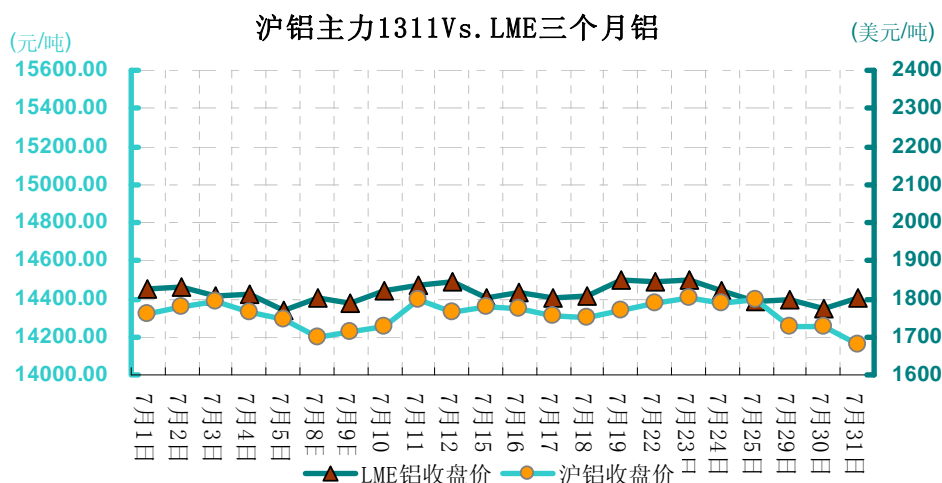


八月铝价料延续弱势震荡行情

铝市进入消费淡季，供应过剩格局未改，虽然本月出台铝行业规范，以及关闭落后铝产能 26 万吨，但对市场影响有限，现货铝价延续疲软走势；本月宏观消息整体偏差，市场担忧国内经济增速放缓，对铝价形成一定压力。截止月末，沪铝主力收于 14160 元/吨，较六月下跌 55 元，环比跌幅 0.39%；三个月伦铝收涨 2% 至 1804 美元/吨；上海现货铝价环比下跌 1.8%。

期货市场

本月伦铝小幅回升，波动幅度在 1768-1861 美元/吨之间。伦铝本月震幅明显缩小，且由前期的快速回调、转为了区间震荡走势，这表示其暂时进行了一轮休整；至于后市走势，我们认为大趋势还是难改跌势的；虽然截至月末时，铝价并未创出新低，但也展示出了再次向下运行的势头。目前下方短期支撑依然在 1760 美元附近，若该支撑位有效告破，则后市铝价很可能会呈现出加速下跌之势；相反，即便短期内不下跌，而是仍延续小幅休整态势，则其也并无多少反弹空间；唯一的区别就是铝价下跌的时间早晚而已，而且休整的时间越长，后市一旦爆发，跌势反而可能更为迅猛。



沪铝本月小幅震荡，波动幅度维持在 14185-14420 元/吨之间，整体呈现先涨后跌再平稳最后下跌的走势。本月沪铝震幅更是缩减至极窄水平，盘中铝价经历了 3 轮的波段震荡，最终在月末时又再创新低，突显其当前已再回弱势格局。短期内恐还有下跌的可能，而即使后期有所反弹，估计也难走出低迷的行情。

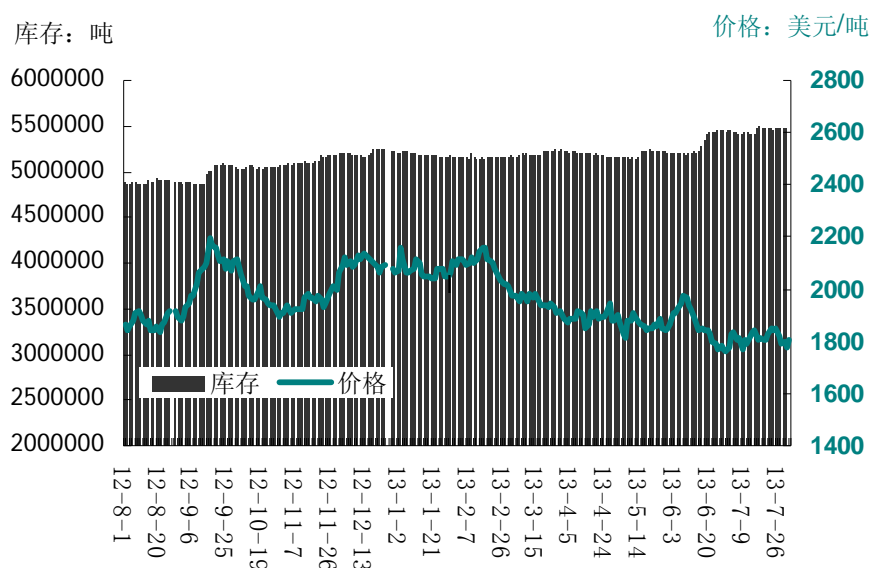
本月市场消息面偏差，虽然月初国内公布的制造业 PMI 官方指数高于预期，但也仅仅高于荣枯线。而之后相继公布的二季度 GDP，6 月规模以上工业增加值，1-6 月规模以上工业企业利润增长均不及预期，显示国内经济增速放缓明显。使得市场对于未来金属的增长前景较为担忧，尽管美国和欧洲本月公布的一系列经济数据较好，显示出欧美经济复苏的脚步有所加快，但是仍无法全面缓解市场对于中国经济的忧虑。而另一方面，目前从中国铝供给上看，虽然铝价低迷，但中国铝产量仍然在增加。今年 1-6 月中国电解铝产量为 1058.04 万吨，同比增加 7.94%。随着新疆新增产能的释放，对铝价也形成一定的压力。

基本面分析

库存情况

截止7月底，LME 铝库存为 547.8 万吨，较上月增加 42925 吨。尽管库存处于历史高位，且市场面临长期供应过剩局面，但其中大部分库存被融资协议锁定，且仓储政策被大的贸易商及投行所操纵，LME 铝现货升水处于较高水平。从7月开始，LME 提出针对仓库提货排队解决方案，LME 铝库存料会因政策改变发生变化，但变化程度短期仍难以预料。上期所铝库存则持续性下滑，截止7月26日当周，上期所沪铝库存环比减少 34559 吨至 365742 吨，为连续第四个月减少，累计近 14 万吨，目前回到去年8月14日以来的低点，表明铝市供应过剩打压有所缓解。

图 伦铝收盘价 VS 伦铝库存



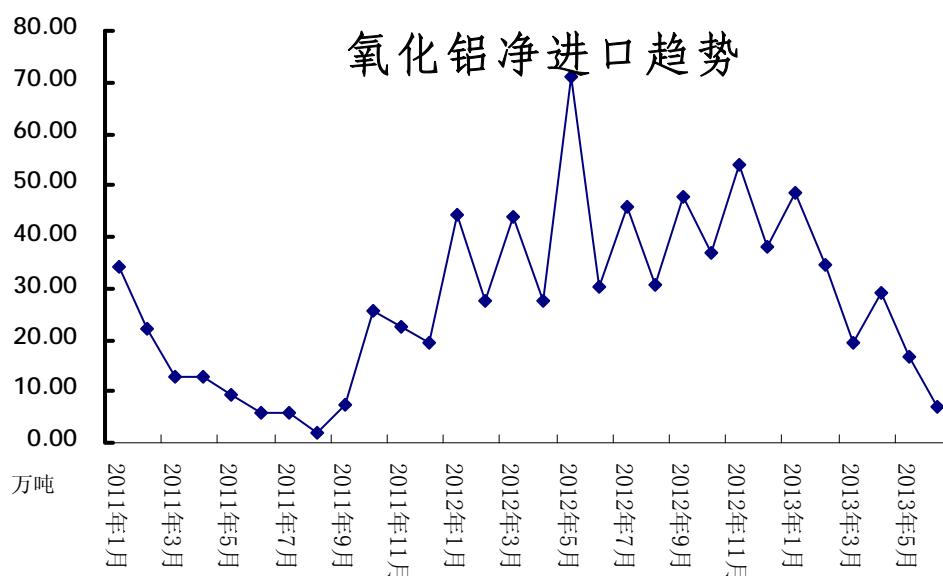
供需分析

(一) 供给端分析

中国海关数据显示，6月中国铝土矿进口量为 607.8 万吨，环比微减 1.1%，同比剧增 497.38%，今年 1-6 月铝土矿累计进口量为 3270.5 万吨，同比增加 29.75%。其中，6 月进口自印尼的铝土矿总量同比增加 2146.3%至 409.5 万吨，因去年同期基数较低，但 1-6 月印尼矿累计进口量仅增加 4%至 2139.5 万吨。另外，自 8 月初开始印尼将开始放假，假期将延长至 8 月中旬，因此 7 月份印尼铝土矿出口将有望继续增加。同时，6 月澳大利亚矿石进口量同比增加 94.45%至 126.4 万吨，1-6 月澳大利亚矿石累计进口量同比增加 56.99%至逾 668 万吨。此外，1-6 月印度矿石累计进口量为 342.5 万吨，为去年同期的 13.6 倍以上，数据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，正在积极寻求印度和澳大利亚地区的铝土矿供应。此外，由于中国约 220 万吨的消耗进口铝土矿的氧化铝新产能下半年将逐步投产，因此未来进口铝土矿的需求仍强劲。

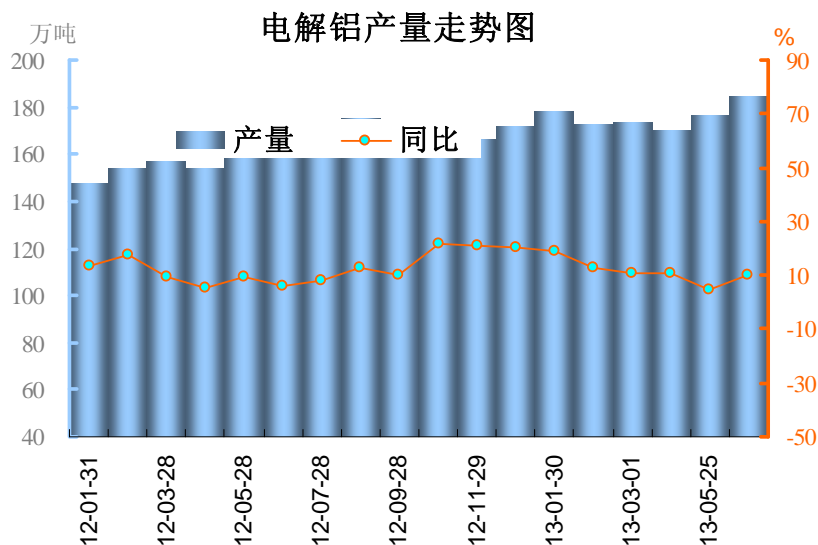
6 月中国氧化铝产量为 382.55 万吨，同比增加 8.66%。今年上半年全国氧化铝总产量为 2138.39 万吨，同比增加 12.18%。国内氧化铝产量继续维持上涨势头。原因主要有以下几个方面：首先，烧碱、煤炭等原材料价格走低令氧化铝成本下降，部分氧化铝企业仍有盈利空间；其次，国内新建电解铝产能陆续投放，对氧化铝的需求增加；最后，部分新增产能投放以及检修产能结束，促使全国氧化铝总产量上升，据统计，进入 6 月以后，山西信发孝义 80 万吨/年氧化铝项目试产，此前投产的锦江集团广西锦鑫化工产量增加，6 月运行产能至 100 万吨/年，广西华银铝业完成检修，运行产能至 200 万吨/年。国产氧化铝产量提高继续

对进口氧化铝形成冲击。中国海关数据显示,6月份中国氧化铝进口量为9.1万吨,同比减少80%,环比降低54.5%,为过去21月以来最低水平。2013年上半年,中国进口氧化铝总量共165万吨,同比减少33%。



据世界金属统计局(WBMS)最新数据显示,全球1-5月铝市供应过剩38.75万吨,去年同期过剩18.59万吨,过剩量有所扩大,因产量的增速仍快于需求的增速,其中1-5月全球原铝需求和产量同比分别增加2.7%,3.8%。展望2013年,中国有色金属工业协会预计,全球的电解铝产能将继续保持增长的态势,而中国将仍是全球产能的增长中心,中国铝锭的产能在全球产能的50%左右,今年新增产能占到全球新增产能的80%以上。

据国际铝业协会(IAI)的数据显示,全球6月原铝产量(不包括中国在内)环比下滑7万吨至204.2万吨,同比则增加1.2万吨,而中国6月原铝产量环比增加7.7万吨至184.3万吨,同比增加10.3%,其产量占全球的比重进一步升至47.4%。可见随着铝价下滑,电解铝的生产并未受到较大抑制。原因主要有以下几个方面:一、我国电解铝生产企业的产能分布较为广泛,因为电价因素,各企业的电解铝成本差异较大。虽然目前铝价处于低位,不少企业处于亏损状态,宣布减产或停产,但同样有低成本企业宣布增长,例如,在7月初,中国宏桥表示今年的产量将增长约10%至200万吨。二、部分高成本企业宣布减产,但数量有限,此外,氧化铝产量保持上升势头及铝价下跌亦带动氧化铝和其他辅料成本下降,再加上政府救助,不少企业选择苟延残喘,继续生产。三、据统计,2013年,中国在建和拟建原铝产能约420万吨/年,其中新疆地区占比47.6%。随着配套自备电厂建设的完成,2013年下半年,新疆地区电解铝产能可能快速释放。虽然在7月国家工业和信息部发布了《铝行业规范条件》,设置种种条件来化解产能过剩,国务院也在会议上多次讨论化解产能过剩的方法,但就电解铝的市场格局而言,通过价格机制倒逼可能是最为可行的办法,不过这个过程可能较为缓慢。



(二) 需求端分析

国家统计局公布的数据显示，今年6月份铝材产量为355.83万吨，同比增长23.97%。1-6月中国铝材累计产量为1821.7万吨，同比增加24.6%，略低于2004年-2013年高达28%的历史均值水平，但高于电解铝产量录得的10.68%的增幅。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。6月中国铝材出口量为27万吨，同比减少6.9%，环比减少4%，1-6月铝材累计出口量为148万吨，同比增加4.9%，远低于电解铝产量10.68%的同比增速。综合来看，虽然外需仍旧疲软，但国内消费需求回升，下游铝加工企业开工率上扬，铝材产量增速提高，将逐步消耗高企的电解铝库存。

汽车方面，6月汽车产销形势总体维稳，当月产销比虽有所下降，但同比依然保持较快增长。其中1-6月，汽车产销分别完成1075.17万辆和1078.22万辆，同比分别增长12.83%和12.34%，增速高于去年同期水平。其中1-6月乘用车产销平稳，同比增速分别为11.81%，11.69%，略低于汽车整体增速，但是仍为拉动车市增长的主要动力。同时在商用车市场，销量亦有所提升，1-6月商用车产销同比增速分别为14.82%和14.88%，由于下半年存在诸多不确定因素，因此中汽协维持原有预测，即预计2013年，中国汽车全年销量将增长7%，其中乘用车仍然是主要增长市场，预计增长率约8.5%。

房地产方面，今年6月国房景气指数为97.29，同环比分别回升2.58，0.03点，由于目前该指数仍处于历年较低水平，表明房地产行业若想实现完全复苏还需时日。同时，1-6月全国房地产开发投资同比增速为20.3%，增速环比回落0.3%，且略高于同期城镇固定资产投资20.1%的涨幅。而在房地产开发投资中，住宅投资表现最为关键，1-6月投资同比增速为20.8%，增速回落0.8%，占房地产开发投资的比重为68.5%。销售方面，1-6月商品房销售同比增速为28.7%，增速比1-5月提升6.9%，其中住宅销售面积增长30.4%。新屋开工方面，1-6月房屋施工面积549408万平方米，同比增长15.5%，较1-5月回落0.5%，其中住宅新开工面积增长12.9%。这一系列数据显示，国内房地产调控效应继续体现，且鉴于部分城市房价偏高的状态延续，及促进房价反弹的因素继续存在，未来不排除调控手段的进一步升级，如对个别城市开征房产税，另外8月份还需关注银行收紧房贷所导致的销售预期的下滑。

现货市场

本月现货铝价承压回落。华东地区铝价波动幅度在14200-14470元/吨之间，华南地区铝价波动在14610-14940元/吨之间。本月华东铝再创年内新低，盘中铝价一路震荡下行，

虽波动幅度较前期明显收窄，但在月底时还是跌至了 14200 元/吨的新低；华南铝本月虽延续跌势，但截至月末时，仍站稳在 14600 元/吨上方；即并未创出年内新低，其走势相对华东铝来说，表现得还是相对更稳健一些的。此轮铝价回调虽是受外盘走低影响，但外盘本身却未创出新低，所以也可看作是国内铝价不再表现抗跌的标志。而造成这种现象的主要原因，还是国内铝市供需失衡状况更为严重，以及在消息面更为利空所致；目前一方面是西部地区的新建产能不断投产，一方面还存在着降低电价的预期；所以国内铝价整体上还是更为承压的；预计下游需求若不能获得明显改善，则铝市的漫漫熊途就仍将遥遥无期；后市最多也就是在某段时间内再转为震荡走势、小幅休整一下而已。