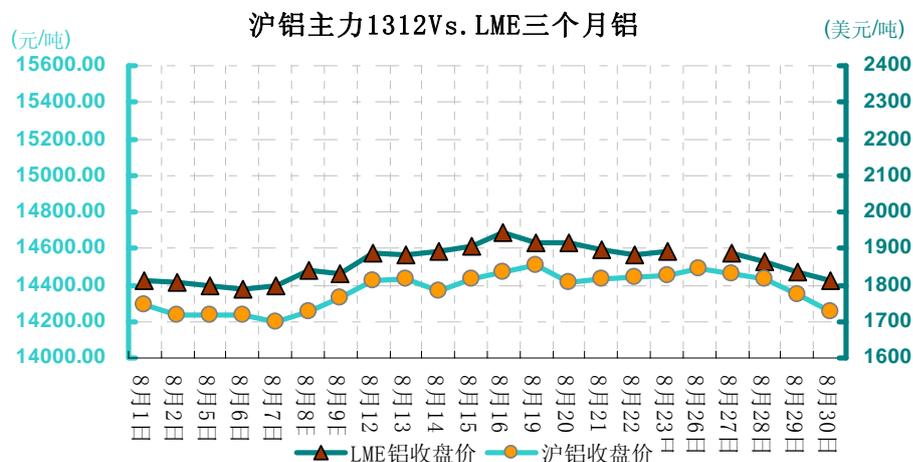


## 电解铝：进入“金九银十” 铝价仍面临回调风险

八月铝价震荡微涨，欧美经济逐步复苏及国内经济好转支撑铝价反弹。伦铝月内最高触及 1949 美元，但因缺乏有效利多提振，月底震荡回落至 1885 美元附近；沪铝走势较为震荡，主力合约交投于 14190-14545 元/吨区间。八月为传统消费淡季，基本面未有明显改善，铝价较周边基本金属明显滞涨，现货市场在铝价反弹后，下游畏高情绪亦有所攀升，以按需采购为主，整体成交气氛较上月好。截止月末，沪铝主力收于 14255 元/吨，月度均价环比上涨 49 元/吨，或涨幅 0.34%；三个月伦铝收涨 2.6% 至 1813 美元/吨；上海现货铝价环比上涨 0.6%。

### 期货市场

本月伦铝继续走高，波动幅度在 1773-1949 美元/吨之间。伦铝本月呈现冲高回落走势；月初时铝价延续上周的低位反弹之势，盘中一度突破 40 日均线压力，但因反弹高点未能超过上一轮高点，所以市场信心并不太足，而铝价随后的走势也与之呼应，很快的就回调到接近前期低点的位置；不过并未再创新低、伦铝很快回升，使市场中悲观情绪也得以舒缓。此后一方面是中国数据好转，伴随着铜价的大幅拉升，带动了铝价也出现快速反弹；仅 7 个交易日，铝价升逾 8%，一度冲击 1950 美元长期阻力位，不过最终未能突破，也引发了铝价在此后的连续回调。本月伦铝的这波走势，其实更主要的还是由资金推动所拉涨的，并无任何基本面支撑；所以涨得也快跌得也快，而月底时铝价已是又临近了 40 日均线关键支撑，若有效跌破的话，后市无疑是又将再创新低的。



八月沪铝走势较为震荡，呈现先涨后跌。波动幅度主要在 14190-14545 元/吨之间。月初曾一度强势反弹，铝价连续突破多条均线，并自六月来首次再度站上布林带上，而且此次占得比上次还要更高、更稳；而对于造成此波反弹的起因，我们认为主要是央行再次开展了逆回购，给市场提供了一定信心，再加上外盘被资金拉动走强，也给沪铝带来了一定助推。不过因临近月底时，铝价的再次回落，似乎使我们看到此波反弹或许已告终结；目前就是在考验 40 日均线这条关键支撑还能否守得住，守住的话，其后市走势或许还有待观察；反之，则跌势将完全确立。

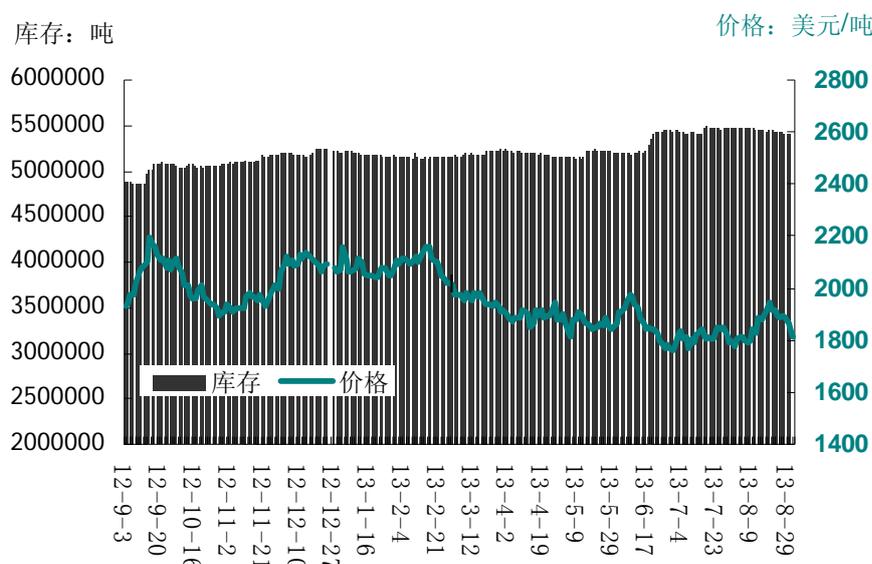
## 基本面分析

### 库存情况

国内铝库存的持续下滑令现货铝价相对抗跌，至今年4月份以来，上海期交所铝库存一直处于下滑的趋势，截止8月30号，上海期交所铝总存量为296567吨，较上月的365742吨减少69175吨，工信部称下半年将出台化解电解铝产能过剩的具体政策并组织实施，故使得铝市供应过剩打压进一步缓解。

伦铝库存本月也呈下滑趋势，截止8月30日，伦铝环比上月减少78175吨，至5400350吨，创今年以来最低，暂停连续增长之势。然伦铝库存的持续下跌并未抑制铝价下跌，因伦铝库存中75%的比例被长期融资协议锁定，无法进入市场，因此伦铝库存对铝价的打压力不及沪铝。

图 伦铝收盘价 VS 伦铝库存

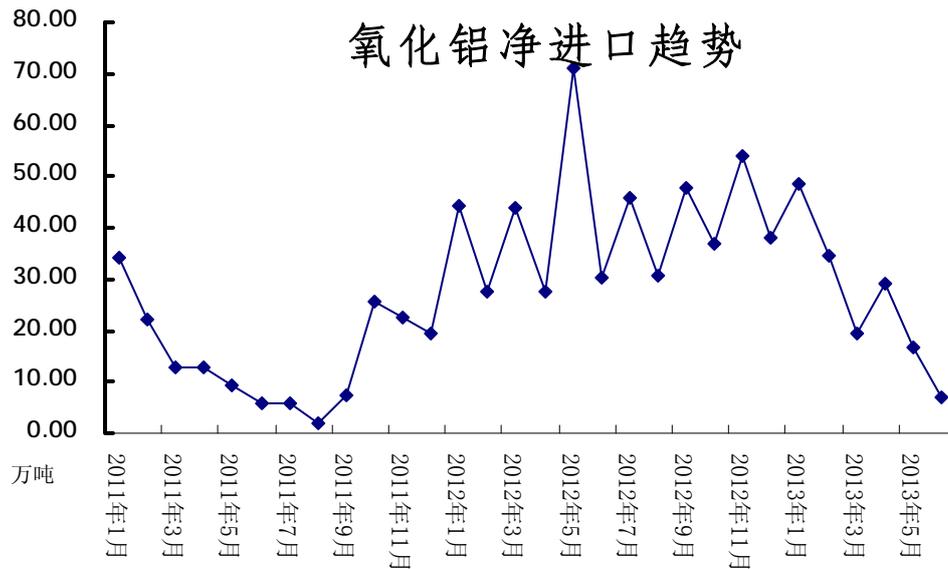


## 供需分析

### (一) 供给端分析

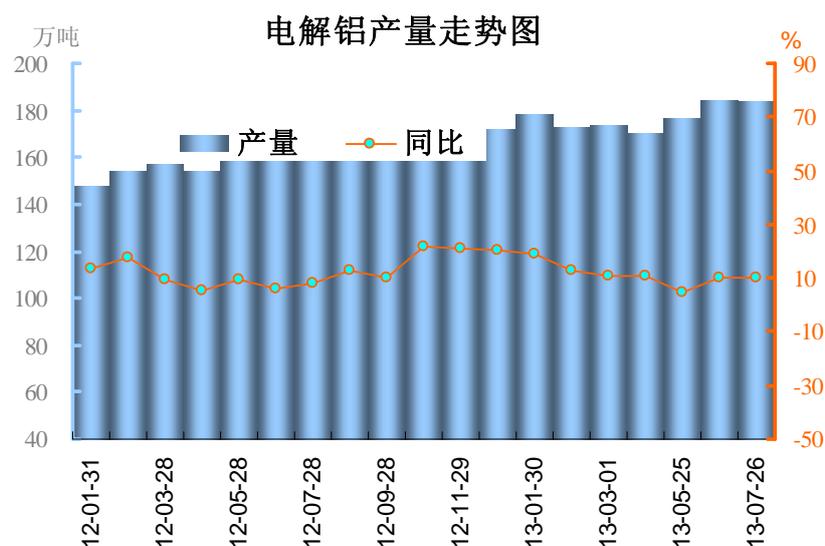
中国海关数据显示，7月中国铝土矿进口量为652.4万吨，环比增加7.3%，同比剧增371.27%，从而使得今年1-7月铝土矿累计进口量为3949万吨，同比增加46%。其中，7月进口自印尼的铝土矿总量同比剧增1814.18%至404.4万吨，因去年同期基数较低，但1-7月印尼矿累计进口量仅增加22.2%至2539.8万吨。同时，7月澳大利亚矿石进口量同比增加22.77%至134.4万吨，1-7月澳大利亚矿石累计进口量同比增加49.99%至逾802.5万吨。此外，1-7月印度矿石累计进口量为436.2万吨，为去年同期的15.9倍以上，数据表明国内氧化铝加工企业为防止2014年印尼政府限制铝土矿出口，正在积极寻求印度和澳大利亚地区的铝土矿供应。

氧化铝方面，7月氧化铝进口量重新增至23.4万吨，同比下滑49.15%，但环比剧增157%，1-7月氧化铝累计进口量为187.9万吨，同比减少35.69%。今年1-7月进口氧化铝总量的大幅回落，与国内电解铝停减产以及国内氧化铝市场占比上升有关。随着未来国内氧化铝产量的增加以及进口氧化铝失去价格竞争力，三季度氧化铝的进口量将不甚理想。7月中国氧化铝产量为383.3万吨，环比微增1.98%，同比增加13.34%，1-7月氧化铝累计产量达2517.8万吨，同比增加265.85万吨或11.8%。数据显示，中国氧化铝产量维持上涨势头，因新增产能投放以及检修产能结束。



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。据国际铝业协会 (IAI) 的数据显示, 全球7月原铝产量 (不包括中国在内) 环比增加5.5万吨至209.9万吨, 同比增加1.1万吨, 而中国7月原铝产量环比减少0.4万吨至183.9万吨, 同比增加增加16.9万吨, 其产量占全球的比重微跌至46.7%。数据显示, 因中国原铝产量持续攀升的步伐并未停止, 令铝市面临的供应过剩格局未能有效改善, 不利于铝价持续走强。

8月内美国铝业称正临时削减旗下巴西铝冶炼厂产量, 并将永久性关闭美国一个电解槽, 该项计划将在9月底之前完成。中国方面, 年初至今, 中国铝行业减产超100万吨, 且目前市场上仍有30%左右的产能处于亏损, 未来这部分产能是否减产将值得关注。但同时, 考虑到中国西部廉价新增产能的集中释放, 尤其是新疆地区, 预计到2013年末, 新疆地区的电解铝产能将达到370万吨左右, 同比增长106%。为此, 市场认为中国铝企业减产还不足以令市场出现短缺。



## (二) 需求端分析

国家统计局公布的数据显示, 7月份铝材产量为331.4万吨, 同比增加24.6%, 1-7月累计

铝材产量为2152.8万吨，同比增加25.8%。7月中国铝材出口量为28万吨，同环比分别增加18.9%，3.7%，1-7月铝材累计出口量为176万吨，同比增加6.9%，略低于电解铝产量8.5%的同比增速。综合来看，外需有所企稳，且国内消费需求回升，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，7月汽车产销继续保持增长态势，当月产销环比虽有所下降，但同比均获得近10%的增速。因每年的7-8月为汽车产销传统淡季，因此整体产销节奏有所放缓，符合季节性规律。其中1-7月，汽车产销分别完成1233.5万辆和1229.86万辆，同比分别增长12.5%和12%，增速与1-6月相比，均回落0.3%。展望9月，因市场预期新一轮新能源汽车补贴政策有望出台，据悉此次补贴的范围和车型有望扩大且新的补贴政策将延续三年，这将有利于促进汽车产销的进一步回温。为此，虽然下半年存在诸多不确定因素，但中汽协将2013年汽车全年销量将由1500万辆提升至1600万辆，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7月国房景气指数为97.39，同环比分别回升2.82，0.01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，1-7月全国房地产开发投资同比增速为20.5%，增速比1-6月提高0.2%，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，1-7月投资同比增速为20.2%，增速回落0.6%，占房地产开发投资的比重为68.4%。销售方面，1-7月商品房销售同比增速为25.8%，增速比1-6月回落2.9%，其中住宅销售面积增长27.1%。新屋开工方面，1-7月房屋施工面积568681万平方米，同比增长16.2%，较1-6月提高0.7%，其中住宅新开工面积增长13.6%。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，商业银行对房贷业务的收紧措施正在全国范围内蔓延。据悉，下半年银行信贷额度吃紧，9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

8月现货铝价小幅回升。华东地区铝价波动在14200-14480元/吨之间，华南地区铝价波动幅度在14610-14920元/吨之间。本月华东铝一路呈现震幅盘整走势；月初时铝价先是小幅下挫，7日盘中最低曾跌至14200元/吨一线；随后再次呈现连续反弹，并一度冲高至14500元/吨下方；接着就转为震荡走势，并于月底时暂收在14300元/吨上方，较上月略见反弹。华南铝涨幅明显要小于华东铝，从基本面来看，随着新疆铝锭大批到货，当地市场的货源过于充足，对铝价走势产生了明显压力。本月现货铝价反弹幅度不高，明显低于上一轮高点，且月底时又呈回调态势，所以目前其大趋势应仍是向下的，预计下月能完全确立跌势、并再创新低的概率较大。

随着传统的“金九银十”的消费旺季到来，铝价回调整固后有望迎来一波反弹。但受限于基本面情况，反弹空间有限。9月份关注美国QE消减计划的执行情况和国家化解铝产能过剩具体方案以及叙利亚局势问题。