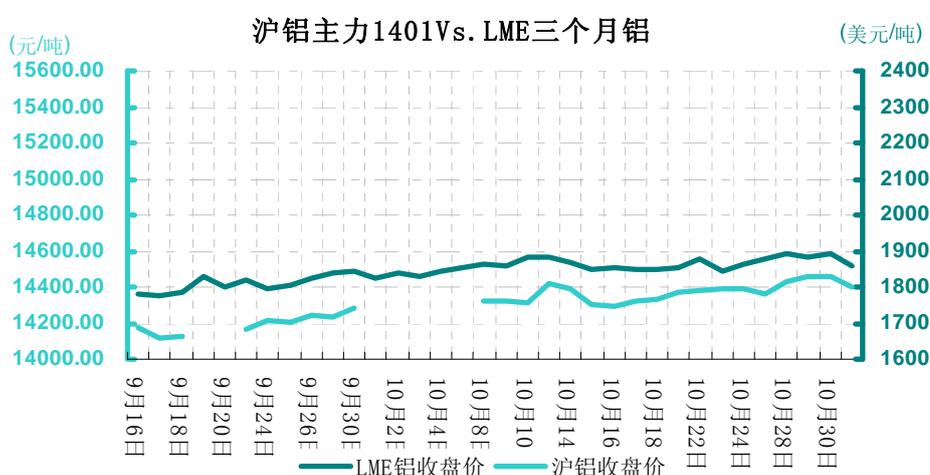


电解铝：供应压力制约铝价 后市料区间震荡

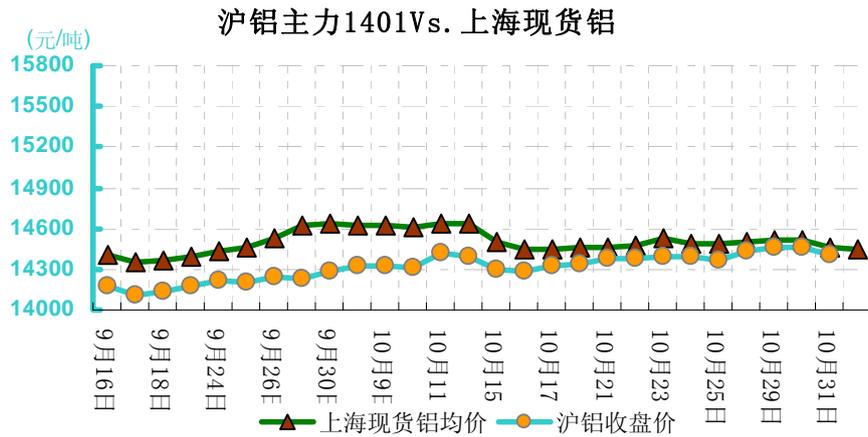
10 月铝价自低位震荡上扬，伦铝表现强劲，而国内市场充足的供应压力令铝价跟涨乏力，铝市内弱外强格局加剧。截止 10 月 31 日，沪铝主力收于 14440 元/吨，月度均价环比上涨 1.2%；三个月伦铝最终收于 1843 美元/吨，月均价环比上涨 2.9%；上海现货铝价环比上涨 0.9%。

期货市场

本月伦铝延续震荡偏强走势，波动幅度在 1809-1906 美元/吨之间。铝价月度走势呈现出 2 波上涨走势，第一波上涨在 11 日盘中创出高点，此时价位逼近 1900 美元关口，随后铝价稍经回调后，又展开了第二波反弹，其同样是冲击 1900 美元一线这道重要的阻力关口；并于 28、29、30 日连续 3 天都做出试探性攻击；但皆未能取得有效突破。而若后市真展开回调，下方 1850 美元一线十分关键；一旦有效跌破，未来铝价就不排除有再创新低的风险。



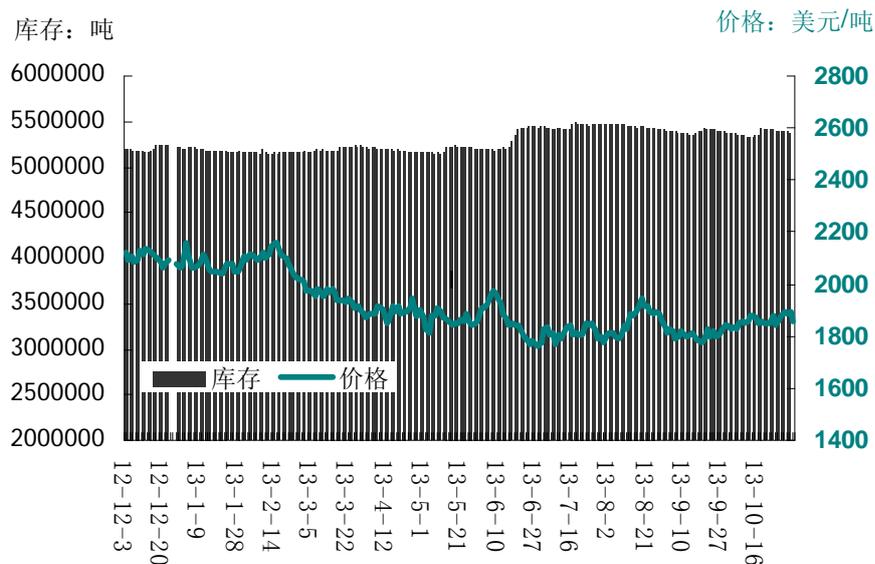
沪铝十月继续小幅回升，波动幅度在 14260-14490 元/吨之间。沪铝本月自身能动性较差，完全是尾随外盘波动。月初国庆期间，外盘库存大幅减少，伦铝大幅反弹，使得节后沪铝也连续上涨，回升至三个月来的新高，不过此番反弹并未持续多长时间，一方面市场担忧美国债务上限的问题，而另一方面沪铝当月合约换月交割，使得沪铝大幅回落，基本上回吐了前期的涨幅。之后随着美国债务问题顺利解决，其维持 QE 政策不变预期的加强，而国内汇丰制造业数据和 GDP 数据的利好，提振沪铝走势有所企稳，不过临近月末，周边金属的走势整体较弱，使得沪铝继续反弹较为乏力，目前基本上已回落至九月末的水平。尽管目前沪铝摆脱了前期低位震荡的格局，但是目前市场缺乏继续上涨的动力，整体来看，料下月沪铝也难有好的表现。



库存情况

截至10月31日，伦铝库存相比9月底下降5275吨至5375725吨，目前伦铝库存较年内7月17日创下的记录高点5486100吨仅回落96125吨或1.75%。截止10月25日当周，上期所沪铝库存环比减少1161吨至210590吨，减速明显放缓，但仍连减七个月，累计减少近29.5万吨，目前创下2011年12月30日来的新低，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



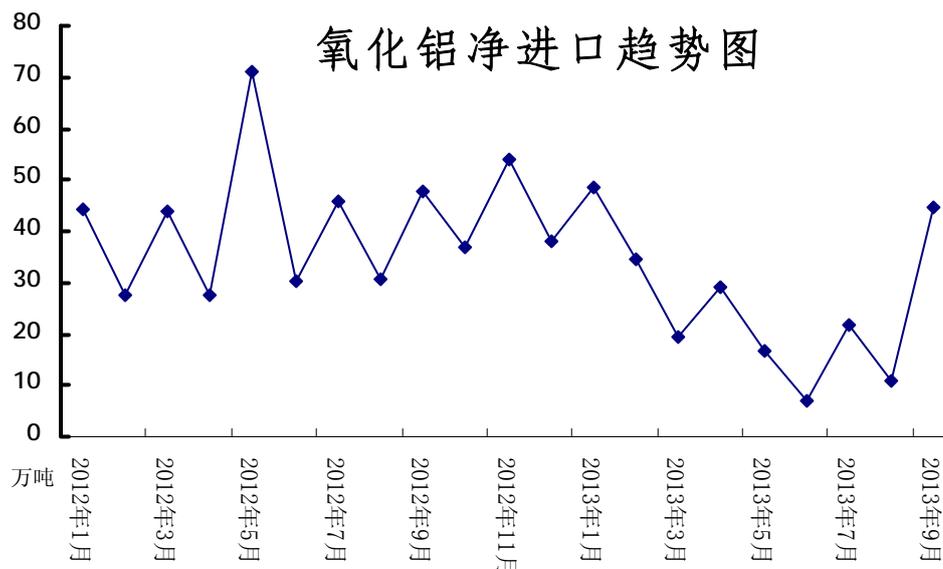
供需分析

(一) 供给端分析

中国海关数据显示，9月中国铝土矿进口量为7591430吨，环比增加8.7%，同比剧增347%，从而使得今年1-9月铝土矿累计进口量逾5371万吨，同比增加76.42%。其中，9月进口自印尼的铝土矿同比剧增809.84%至566.78万吨，因去年同期基数较低，因此1-9月印尼矿累计进口量仅增加60.19%至3580万吨。同时，9月澳大利亚矿石进口量同比增加85.96%至逾163万吨，1-9月澳大利亚矿石累计进口量同比增加50.84%至逾1088.8万吨。此外，1-9月印度矿石累计进口量为497.9万吨，为去年同期的12.4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，国内冶炼商除了提前备货外，还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

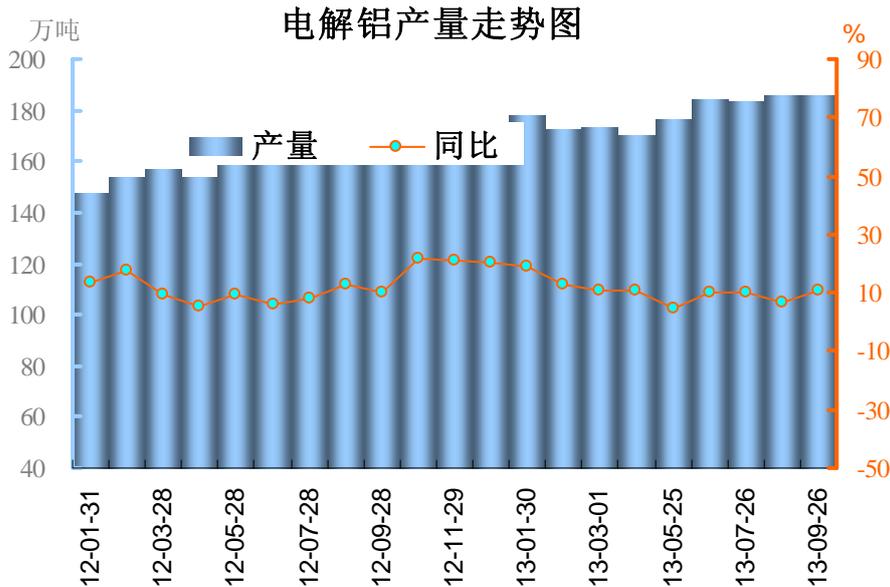
能下半年将逐步投产，因此未来进口铝土矿的需求仍强劲。

9月氧化铝进口量环比剧增212%至45万吨，但同比下滑5.97%。1-9月氧化铝累计进口量为247.6万吨，同比仍下滑33.43%。今年1-9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，四季度氧化铝的进口量将不甚理想。9月中国氧化铝产量为395.2万吨，环比增加2.79%，同比增加33.4%，1-9月氧化铝累计产量达3316.8万吨，同比增加441.3万吨或13.03%。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。据预测，今年国内将新增740万吨的氧化铝产能，国内氧化铝市场占比将进一步提升。



据世界金属统计局（WBMS）最新数据显示，全球 1-8 月铝市供应过剩 71.8 万吨，去年全年过剩 50.6 万吨，其中 1-8 月全球原铝供需同比分别增加 2.9%，1.13%，其中 1-8 月中国铝需求同比增加 6.2%。据国际铝业协会（IAI）的数据显示，全球 9 月原铝产量（除中国）环比减少 8.5 万吨至 199.9 万吨，同比下滑 8.5 万吨，而中国 9 月原铝产量为 185.8 万吨，同比分别增加 10.9 万吨，下滑 5000 吨。数据显示，全球 9 月除中国外的其他地区的铝产量出现较大幅度的减少，受益于国外铝企不断减产。

国统局数据显示，9 月我国原铝产量为 185.8 万吨，同比增长 11.1%，环比下降 0.27%。1-9 月原铝累计产量达 1621.40 万吨，同比增长 8.74%，在 2012 较大的产量基数上，累计同比增速有所放缓。9 月国内电解铝生产企业开工率为 86.82%，环比下降 1.69 个百分点，同比下降 3.22 个百分点，电解铝开工率连续两个月下降。开工率环比下降，但电解铝产量环比增长，可见新增产能投产在稳步推进。



(二) 需求端分析

国家统计局公布的数据显示，9月我国铝材产量为363.5万吨，同比增24.30%，1-9月铝材产量2857万吨，累计同比增长25.10%。铝材作为连接上游铝锭和下游终端消费的桥梁，铝材产量显著放大，同比增速平稳，表明下游对原铝的消费需求平稳增长。9月中国铝材出口量为27万吨，环比持平，同比增加9.3%，1-9月铝材累计出口量为230万吨，同比增加7.7%，略低于电解铝产量8.74%的同比增速。综合来看，外需有所企稳，铝材产量小幅增加，仍有助于逐步消耗高企的电解铝库存。

汽车方面，中国汽车市场总体呈现产销两旺态势，月度环比和同比均呈较快增长。据统计数据，9月汽车产销分别完成192.66万辆和193.58万辆，比上月分别增长14.9%和17.4%，比上年同期分别增长16%和19.7%。1~9月汽车产销分别完成1593.84万辆和1588.31万辆，增速与前8个月相比，分别提高0.4个百分点和0.9个百分点。

房地产方面，今年9月国房景气指数为97.25，环比回落0.04点，但同比回升2.86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。2013年1-9月份，全国房地产开发投资61120亿元，同比增长19.7%，较前八月提高0.4个百分点。其中，住宅投资41979亿元，增长19.5%，增速提高0.3个百分点，占房地产开发投资的比重为68.7%。

现货市场

本月华东地区现货市场铝价承压回落，波动幅度在14420-14660元/吨之间。铝价于月中15日出现了一波大的跳水，使其运行区域又下了一个台阶；而截至月末时，铝价再次跌至1.45万下方，又显露出即将下行的苗头；且若其再下一个台阶，铝价就逼近了前期底部的位置，届时很有可能会趁势直接创出新高，并难以止住跌势。若其下行通道进一步打开，就目前来看，很有可能会轻易跌破14000元/吨关口；而华南地区现货铝价波动幅度相对较小，维持在在14480-14720元/吨之间。截至月末时华南铝价仍徘徊于略高于14600元/吨的位置；其与华东铝的价差又已拉大到接近200元/吨，而这个价差相对还算是合理的价差；所以后市华南铝的抗跌性或许会逐渐减弱，而两地价差进一步拉大的速率会明显下降；根据对华东铝的分析来看，后市华南铝料也将重返弱势格局，我们对其未来的整体预期还是难言乐观的。

展望 11 月，国内外的宏观消息面或将趋于平淡，需重点关注的是中国十八大三中全会的相关政策改革；基本面而言，因供应过剩格局未改，尤其是中国电解铝产量高企，资金对铝价的青睐程度仍较低，仍不利于铝市展开较大行情，有望较其他基本金属延续滞涨抗跌表现。