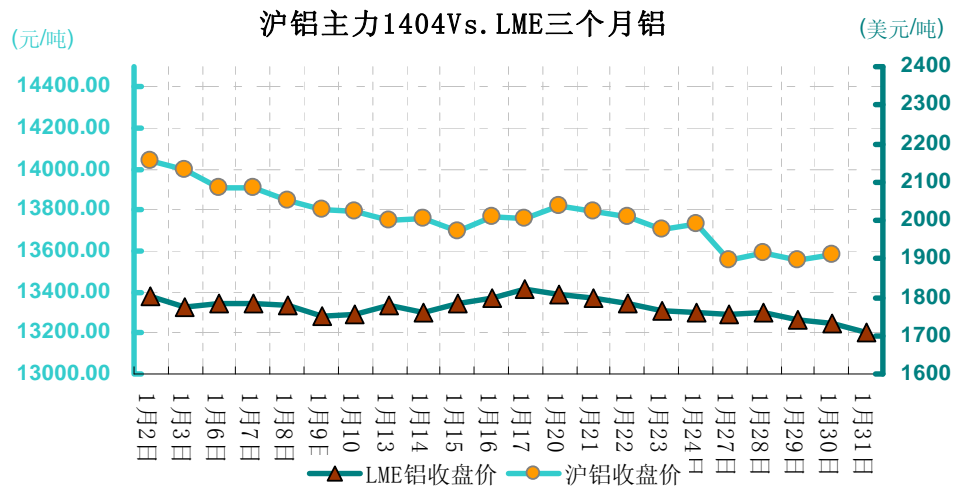


电解铝：铝价跌势仍将继续

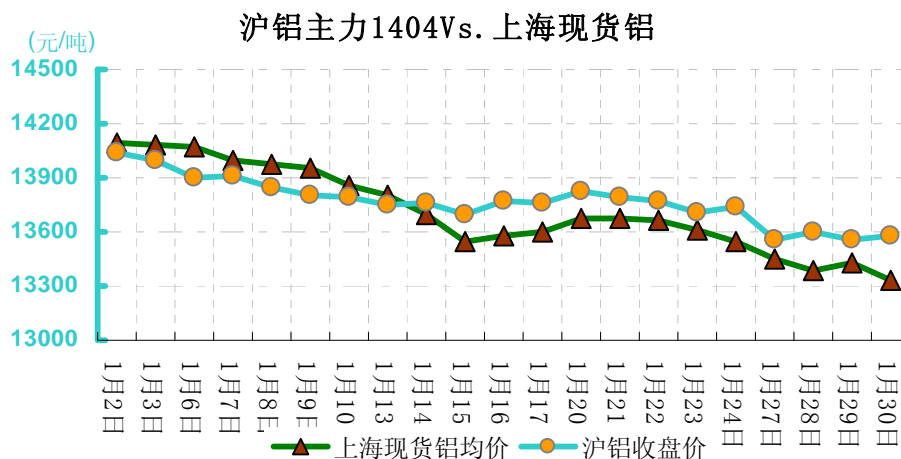
新年第一个交易月，铝市表现外强内弱。沪铝开年暴跌，连续下挫，跌破 13600 元/吨，月度环比跌 1.7%；现货铝价跟跌较为积极，跌幅达 508 元或 3.58%。相比国内铝价走势，伦铝表现较为抗跌，月均环比微跌 0.7%。

期货市场

本月伦铝再次走低，波动幅度在 1751-1825 美元/吨之间。伦铝本月呈宽幅震荡走势；月初时先是快速下探，跌至 1750 美元附近后、获得支撑而迎来反弹，不过回升至 1820 美元一线后、又承压回落；截止 24 日收盘时，铝价已是再次向 1750 美元一线靠拢，而后伦铝继续下行，后市进一步考验下方 1700 美元一线支撑有效性。跌破的话，则下方 1650、甚至 1600 一线，都是是铝价进一步运行的方向；反之，则其走势就料将再次出现反复，虽然这种概率不高，但届时铝价不排除会迎来一轮幅度更大、以及时间更久的反弹。



本月沪铝主力合约大幅下挫，波动幅度在 13640-14045 元/吨之间。沪铝本月基本上是保持连贯的下行态势；其中前半月，铝价是连续下挫；随后虽暂迎来反弹，但回升的空间并不大，铝价最高也就是反弹到 20 日均线下方；这在技术上来看，对其走势形态并无破坏，所以目前其整体仍是处于积弱难发态势。截止 27 日收盘时，沪铝已是跌至 13600 元/吨下方，而且目前下行趋势明显；再加上，外盘也有即将展开新一轮跌势的迹象。后市就重点关注 13500 元/吨一线有否支撑，若不能站稳的话，则铝价的下跌空间就很难限量

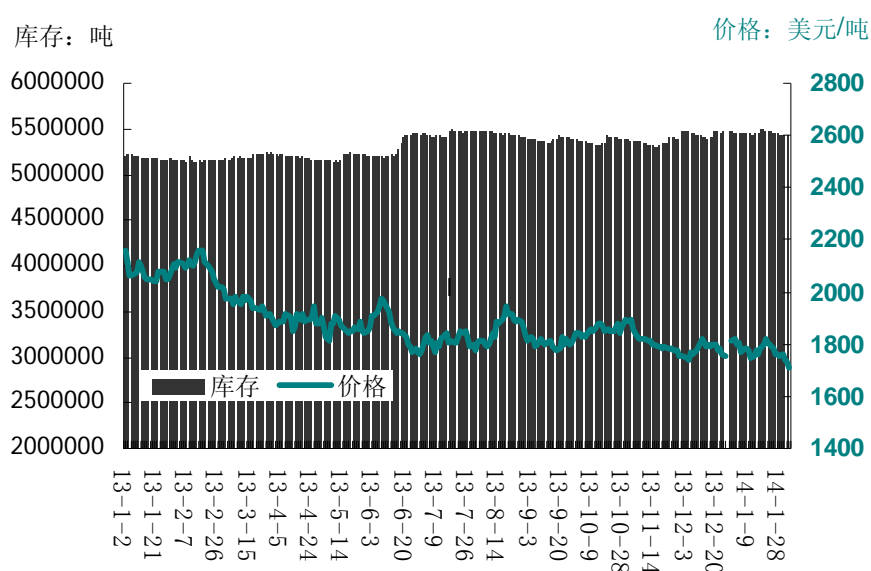


库存情况

本月 LME 库存下降 34525 吨至 5426550 吨。国内方面，上期所库存小幅回升，较上月底增加 26221 吨至 207865 吨，库存连续四周增长，从图中走势来看，库存出现向上回升的迹象。其中，上海地区库存增加 1811 吨，江苏地区以及广东地区库存无变化，浙江地区库存增加 150 吨，整体期货仓单量则减少 17014 吨至 639710 吨。国外伦铝库存持续增加并位于高位，相反，国内上期所库存并未出现明显大幅增加，这与下游在临近春节已经逐步停工、市场下游消费将进一步转弱等因素有关。

国内上海、无锡、杭州以及南海市场现货库存期末值走势，截止 1 月 16 日，上海、无锡、南海、杭州四地现货库存总计为 47.61 万吨，据监测，上海地区库存增 0.2 万吨至 18.95 万吨；无锡地区库存减少 0.2 万吨至 17.7 万吨；杭州地区库存存增 0.6 万吨至 5.1 万吨，广东地区库存小幅下降 1.7 万吨至 5.86 万吨。总体来说，铝锭四地库存水平较低，春节前现货商备货谨慎是非常大的一个因素。

图 伦铝收盘价 VS 伦铝库存



供需分析

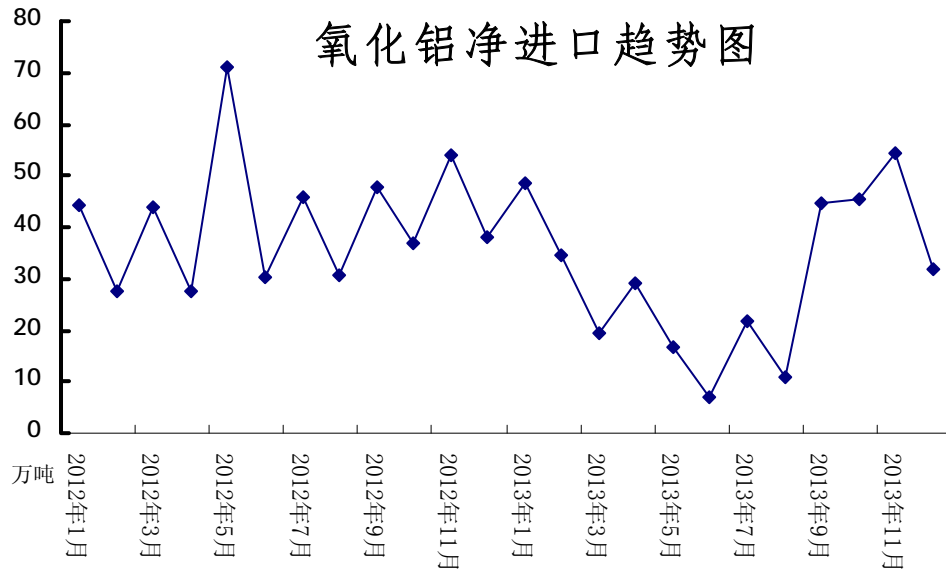
(一) 供给端分析

据中国海关数据显示，2013年12月中国进口铝土矿521.6万吨，同比增加48.2%，2013年全年中国进口铝土矿总量6625万吨，同比增加78.7%，迅猛增长。而分国别看，2013年中国进口铝土矿中，印尼矿石占67.7%，澳大利亚矿占20.2%，印度矿占7.6%，此外包括几内亚、巴西、加纳、斐济、多米尼加共和国以及圭亚那等国均有矿石运至国内。由此可见，印尼、澳大利亚和印度仍为我国主要铝土矿来源国。不过因从2014年开始，印尼就将执行铝土矿出口禁令，所以料从该国进口的铝土矿数量将突然剧降；虽然因国内商家提前已有所准备，所以短期影响不会太大，但在中长期来看，还是会产生较大影响的，甚至会导致国内铝产业的格局发生巨大调整。

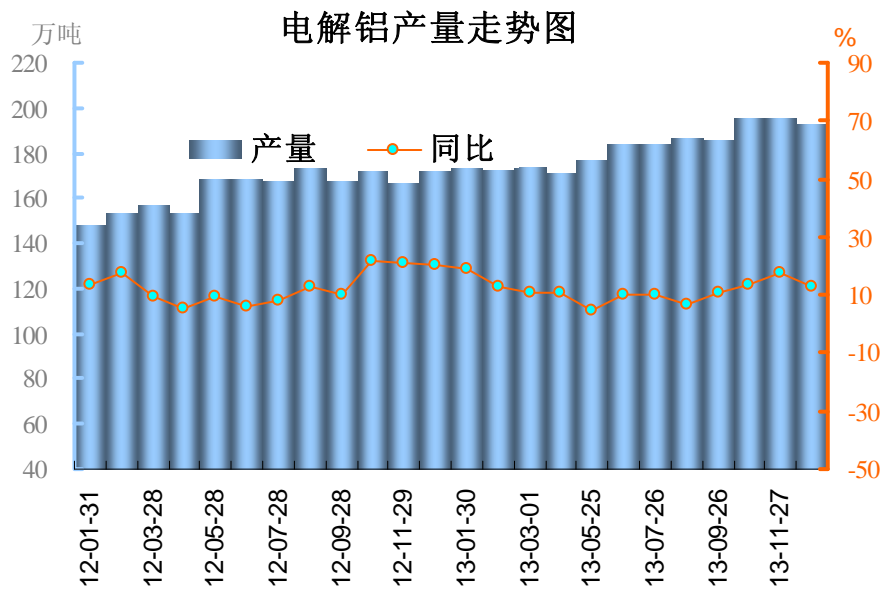
氧化铝方面，2013年12月中国氧化铝进口量为34.7万吨，较上月减少约20万吨；1-12月累计进口382.6万吨，比去年同期减少23.7%。

12月份中国氧化铝产量为367.9万吨，相较11月的380万吨下降3.2%，同比增长20.9%；而2013年全年国内的氧化铝总产量为4437.5万吨，较去年同比增加14.6%。12月份中国氧化铝的总消费量是呈明显回落态势；这应该与临近年底，下游需求转淡有关。不过从最近几个月的走势仍明显看出，我国对氧化铝的进口需求还是比较旺盛的，同时内产量也保持

着快速增长；所以国内的整体消费水平依然保持这较高的增速，而且我们预期这种态势起码在未来一段时间内仍将延续下去。



据国家统计局最新公布的数据显示，12月份中国原铝产量为193.2万吨，环比小幅下降1.13%；但同比仍增长12.6%。而2013年全年国内的电解铝总产量为2204.6万吨，较去年同比增加9.65%。从数据可以看出，2013年国内的电解铝产量虽仍保持较快增长，但已回落至两位数以内；而这或暗示着，市场的整体需求前景已开始转弱。2014年，将是铝市迎来变革的一年；我们预计今年将再次遭遇停产潮，甚至规模还可能会超过08年。不过正所谓不破不立，只要大规模的兼并整合、削减产量，才能从根本上缓解当前供需严重失衡的局面。



(二) 需求端分析

国家统计局公布的数据显示，12月我国铝材产量为367.9万吨，同比增21.2%，2013年铝材产量3942.9万吨，累计同比增长27.3%。对于铝行业而言，原铝大多数以铝材的形式出现在下游行业，从铝材的产量情况可见原铝下游需求端倪，而铝材加工与工业指标密切相关。2013年中国制造业采购经理指数PMI基本在50荣枯线上调整，下半年工业增速明显放缓，同

样意味着铝材第三、四季度生产速度放缓，对原铝消费表现出疲软的态势。

2013年全国汽车产销双破2000万辆，分别完成2211.68万辆和2198.41万辆，同比分别增长14.76%和13.87%，增速远超年初预期。但由于产销基数已相对较大，加之能源、交通和空气质量等压力影响，2014年市场增速应较2013年有所回落，预计产销增速将在8%~10%。

房地产方面，国家统计局发布的数据显示，2013年全年全国房地产开发投资86013亿元，比上年名义增长19.8%（扣除价格因素实际增长19.4%），其中住宅投资增长19.4%。房屋新开工面积201208万平方米，比上年增长13.5%，其中住宅新开工面积增长11.6%。全国商品房销售面积130551万平方米，比上年增长17.3%，其中住宅销售面积增长17.5%。全国商品房销售额81428亿元，增长26.3%，其中住宅销售额增长26.6%。全年房地产开发企业土地购置面积38814万平方米，比上年增长8.8%。12月末，全国商品房待售面积49295万平方米，同比增长35.2%。全年房地产开发企业到位资金122122亿元，比上年增长26.5%。其中，国内贷款增长33.1%，自筹资金增长21.3%，利用外资增长32.8%。

现货市场

现货铝价本月继续大幅下跌。华东地区铝价波动幅度在13500-14110元/吨之间，华南地区铝价波动幅度主要在13770-14530元/吨之间。华东铝价由月初的14000元/吨左右，一路快速下挫，而华南铝跌幅还要超过华东铝；我们此前也说过因两地价差已拉大至不合理的水平，所以后市华南铝必会出现补跌，而这个预期目前已初步实现；截止24日盘中，华东已是下跌至13500元/吨附近，华南铝价已跌至13800元/吨附近，本月现货铝价跌速不光远快于前期，而且目前还尚无明显的止跌迹象。目前两地的价差也再次缩减到300元/吨左右。因我们预期200元/吨左右才是最合理的价差水平，所以料后市华南铝仍将表现得相对更弱一些。对于其后市的分析，我们预计年后若无重大的利好消息出台，铝价就仍将延续疲弱之势，下方短期支撑可暂看13300元/吨一线，有效跌破后就料将继续向13000元/吨大关靠拢。华南下方最近的支撑位应是在13500元/吨一线；若再有效跌破的话，就料将继续向13200元/吨方向靠拢。

总体来看，化解原铝过剩产能才能从根本上反转当前铝市的趋势，从而令铝行业从金融危机的影响中完全恢复过来。短期来看，春节期间现货市场、下游行业大部分已停工，对铝的需求更是越发减淡，年前行情有限。2月份基本面仍然难以看到太多的利多铝价的因素，这仍将主导铝价偏弱走势。