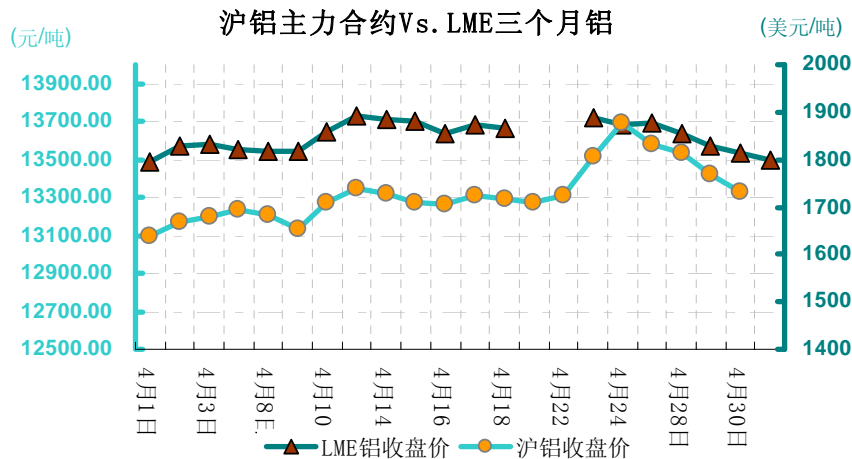


电解铝：四月铝价大幅上涨 未来上涨空间不大

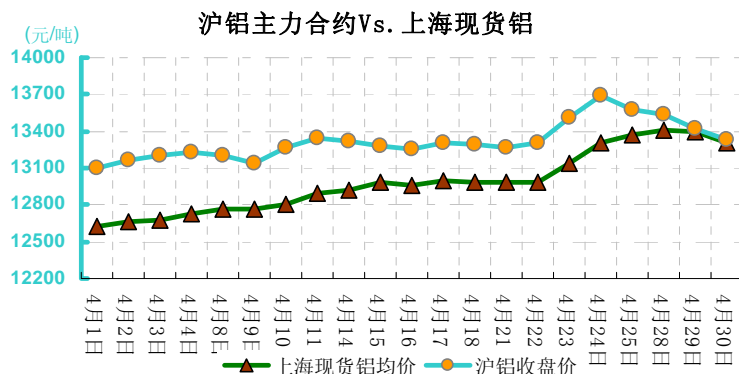
4月，国内外铝价均有出色表现。伦铝总体处于上行态势，价格冲高至1900美元上方后小幅回调，最终跌倒1800美元一线；沪期铝走势随伦铝上行，虽然涨幅不大，但总体处于上行趋势。截止到月底，伦铝最终收于1800美元/吨，月度上涨6.65%。沪铝主力收于13330元/吨，上涨1.88%，现货铝价月度上涨358元/吨，涨幅达2.84%。

期货市场

4月伦铝呈现冲高回落走势，波动幅度在1775-1902美元/吨之间。伦铝月初时延续此前的反弹态势，并于11日盘中最高上探至1902.5美元/吨；不过随后其承压于1900美元附近压力位，转为了小幅盘整走势；最后于23日盘中再次上攻失败后，就开始了回调之路；截至月末时，已是又跌至1800美元附近；目前其回调趋势已明显展开，后市可进一步关注1770美元一线能否守稳；若不能的话，就有很大的概率会再创新低。



沪铝主力合约4月有所反弹，波动幅度在13005-13725元/吨之间。沪铝月初时受外盘提振、也是延续上攻态势，不过那时投资者信心还不是很足，所以铝价的反弹力度明显偏弱；而直至23日盘中，外盘再次冲高，沪铝成交也明显放量，并在连续两日内涨幅都逾百元每吨；不过随着外盘再次走低，沪铝也跟随伦铝回调；铝价于25日盘中即出现宽幅震荡、并最终收低的走势，就此铝价一路展开回调，并在月末盘中，再次大跌逾百点，基本确立了其下跌趋势已完全展开。预期五一节后，沪铝有很大的可能会出现跳空低开，并就此继续展开跌势。

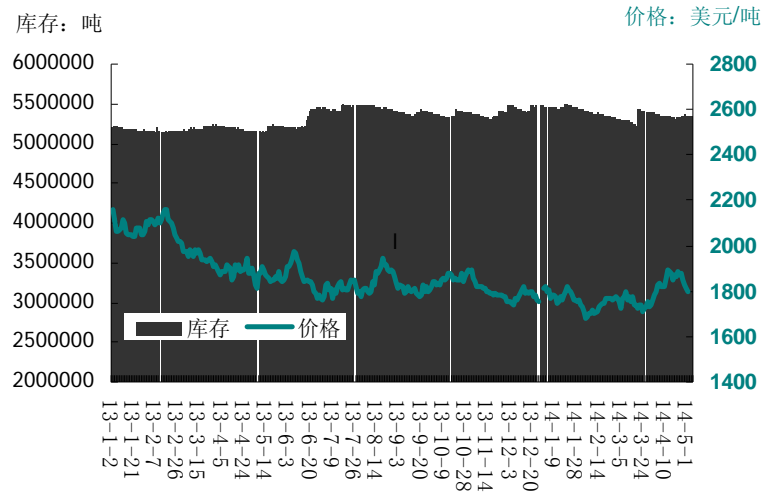


库存情况

本月LME铝库存震荡后、最终呈小幅回落态势，截止30日收盘时，库存总量已降至

5352900 吨；较 3 月末的 5381900 吨，下降约 29000 吨；不过我们认为，这是因 4 月铝价曾出现过一波反弹所致；而随着其后市再次回调，料铝库存再次攀升的概率明显较高。

上期所库存自去年底降至 18.16 万吨以来持续增长至目前 40 万吨左右的水平，而原铝社会库存还在继续走高，铝锭社会库存预计将超过去年的高点 130 万吨。补库需求不明显，旺季不旺、淡季更淡是导致铝产出下降，库存增长的主要因素。高企的库存成为制约铝价的主要因素之一。

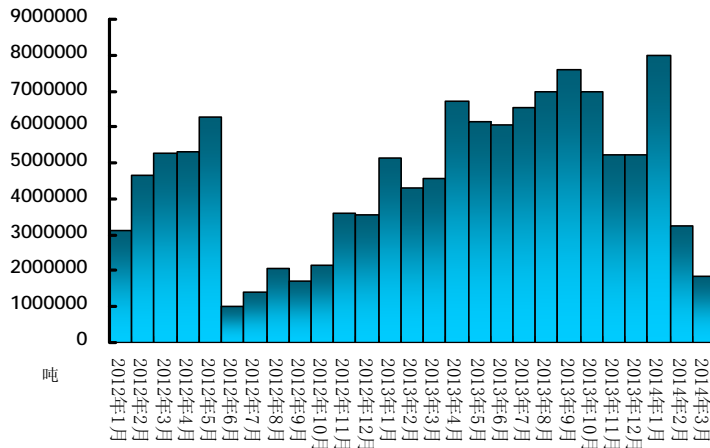


供需分析

(一) 供给端分析

3月中国进口铝土矿共计183万吨，同比减少59.97%，其中3月份进口印尼矿47.74万吨，同比减少85.56%，3月份进口印度矿4.85万吨，同比减少87.68%，进口澳大利亚矿76.88万吨，同比减少1.71%。

3月份中国的铝土矿进口总量继续呈加速下滑态势，同比减少了近六成；而这主要是因受政策影响，来自印尼的矿石数量锐减所致；并且就目前来看，短期内这种态势似乎尚未有明显的改善迹象。



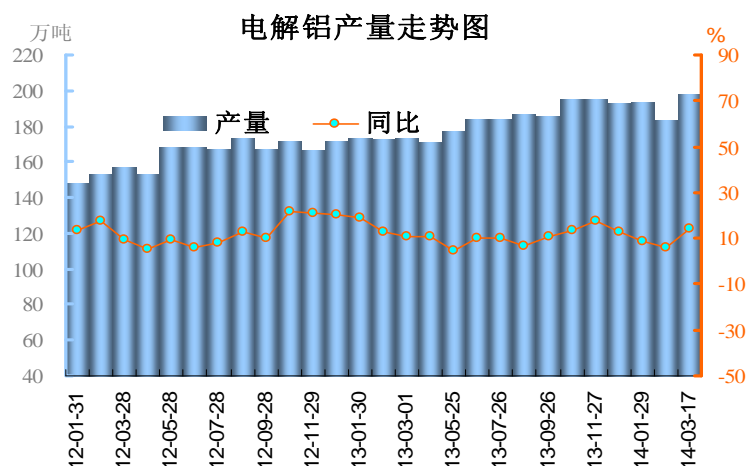
氧化铝方面，中国海关数据显示，3月份中国氧化铝进口量为37.7万吨，同比增加93.12%；不过环比来看，却较上月的46.4万吨，减少了19.1%。

从数据上我们可以发现，3月份中国氧化铝进口量其实是从高位依然保持着回落态势；同时因下游需求欠佳，受经济放缓及铝价持续走低影响，我们预计短期内国内对氧化铝需求应仍不会太过旺盛。

此外，3月份中国的氧化铝产量为387.3万吨，则是呈小幅上升态势。这一方面是因进口总量下降，一方面也是国内氧化铝价格相较进口价格跌幅更大；加之减产举措并不积极，所以氧化铝的实际产量还是呈有增无减之势；而我们预计短期内这种态势或也仍将延续。

据国际铝业协会(IAI)数据显示，3月全球原铝产量较前月增长36.5万吨，至406.4万吨。2月全球原铝产量为369.9万吨。IAI称，3月产量较上年同期的385.6万吨增长20.8万吨。

国家统计局数据，3月原铝产量为198.4万吨，环比上涨8.24%，同比增长14.4%。数据显示，受需求疲弱影响，国外原铝产量下滑，国内即便很多大型生产商都公布了年内要进行大规模减产的计划，但受累于持续释放的原铝产能，原铝产量持续增长，但同时可以看到的是，尽管国内原铝产量持续增加，但增速有所放缓。



(二) 需求端分析

2014年3月，我国铝材产量为382.97万吨，同比增16.80%，1-3月铝价累计产量964.67万吨，同比增长14.8%。下游价格企业普遍反映，今年订单增长慢于往年，铝材同比增速低于往年暂有章可循，但从整体趋势上看，经济增幅放缓已影响到下游需求增速。

据机构调研数据显示，3月多数铝材加工企业新订单逐步增加，企业开工率不断走高。进入4月，下游消费回暖，加工企业订单和开工率将有一定幅度的回升。由于下游开工回暖，而绝大多数企业的库存都不多，下游补库行为有利于铝锭被动去库存化，一定程度上对价格形成支撑。

从国内终端需求来看，最新公布的相关数据表明，3月，汽车生产220.17万辆，环比增长34.41%，同比增长5.59%；销售216.91万辆，环比增长35.84%，同比增长6.58%。一季度，汽车产销589.17万辆和592.23万辆，同比增长9.16%和9.18%。

房地产市场各项指标增速全面放缓。2014年1-3月实际完成投资额同比增长16.8%，增速比去年全年回落3.4个百分点。房地产开发企业房屋施工同比增长14.2%，增速比去年全年下降1.9个百分点。商品房销售面积同比增速下降3.8%。房屋新开工面积同比下降25.2%。房屋竣工面积18520万平方米，下降4.9%。商品房销售面积和投资增速的下降，对拉动房地产用铝增长不利。

现货市场

本月现货铝价大幅反弹。华东地区铝价波动幅度在12630-13440元/吨之间，价格从月初开始即一路呈现连续反弹态势，直至临近月底时才有所回调；而截止月末收盘时，铝价已是回升至13300元/吨关口附近，较上月大涨了约700元/吨。4月华南地区铝价波动幅度在12880-13740元/吨之间，华南铝本月也是呈现大幅回升态势；铝价从月初时即一路反弹，临近月底时才出现承压回落迹象；其走势与华东铝基本保持一致。目前两地的价差暂保持在250

元/吨左右，还不算偏离太大，所以后市两地铝价走势，预期也仍将在大体上保持一致。本月铝价这种短期内的大涨，基础并不稳固；而且目前铝市的基本面并无明显改善，所以此波反弹主要还是由外盘引导，及资金推动型的短期炒作；往往是来得容易去得也快，后市很可能呈现出快速回落之势。而月末时，铝价的大幅回调也为我们显露了一点苗头，我们预期在5月，铝价有很大的概率走出下跌行情。

5月仍是下游用铝旺季，由于下游普遍维持偏低的库存状态，刚性需求有助于铝锭被动去库存化，这对短期价格是有支撑的。沪铝主力合约目前已经处于高点附近，未来继续上涨的空间不大。