

## 沪铝缺乏 上涨内生力量

由于终端需求暗淡，下游加工企业的半成品库存显著高于去年同期，上游减产的规模效应仍未放大，对未来需求的看空情绪使下游备货更为谨慎，预计缺乏催涨内生力量的沪铝将重回弱势区间。

上周沪铝主力连续的两个跳空缺口打破盘面的沉寂，录得 1.44% 的单周涨幅。反观沪铝反弹中呈现出的特点，可发现其被动跟涨的实质。其一，外盘的提振下，沪铝两度跳空向上，但日内向上的欲望并不强烈。其二，随着铝价的上涨，持仓量同步下行，从主力合约的持仓结构看，空头主力的主动离场对行情推动功不可没，而多头的犹豫亦是对未来市场信心缺失的表现。其三，现货跟涨步伐缓慢，铝价反弹中现货贴水扩大到 40 元/吨，春节将至，下游加工放假停工，均不利好铝价。当股市反弹注入商品市场的活力逐渐衰竭，法国等 9 国主权信用评级遭遇下调引发的欧债忧虑再度来袭，沪铝不太理想的基本面带领其重归弱势。

### 外盘提振难持续

三月期伦铝 2035 美元/吨起步，四连阳直奔试探 2200 美元/吨整数关口，伦铝的上行幅度和力度均相当可观，与此时 498 万吨的高位库存和位处贴水 22.5 的现货状况以及欧美市场不景气的建筑业数据构成鲜明的反差。除近期美国亮丽的经济数据和美铝宣布将削减约 50 万吨的全球冶炼产能(将永久关闭 29.1 万吨的产能,其余约 21 万吨的减产目标将于 2012 年上半年执行)构成利好外，年初商品指数基金调整权重配置，增加铝合约占比对推升铝价起重要作用。据麦格理估算，2012 年初商品指数将购进规模超过 2 万手的铝合约。值得注意的是，调仓对铝价的推升是不可持续的。

### 国内规模减产未现

在下游消费疲软，铝市供应大于需求将铝价掐死在成本线下方的时候，规模性的减产已成为铝价实现自我救赎有效途径之一。徘徊在 16000 元/吨左右的现货铝价与西南 16208 元/吨和河南 17145 元/吨的平均现金成本差距反映出了铝厂目前的困境。然而，关停后重启需巨大费用的现实和关在前头会为他人享受铝价上涨做嫁衣的心理较量，导致部分企业在亏损中坚守。8 月电荒以来，我国电解铝产能减少 200 多万吨，其中 12 月电价上调以来减少的电解铝开工产能共 64 万吨。目前，河南地区一些规模较小的铝厂以及西南地区电价较高的铝厂有些都制定了减产计划，但由于春节将至及近期铝价的反弹，预计大部分铝厂节前减产计划或将暂时搁置，规模性减产或将在铝价重回弱势后才会出现。

### 终端消费无起色

终端消费的几大主体领域短期内难有起色。房地产投资和新开工面积增速连续 4 个月回落，楼市调控不放松的预期下，房屋销售不景气。中汽协预测 2012 年全国汽车销量在 2000 万辆左右，增长率在 8% 左右，虽好于 2011 年，但与此前爆炸式的增长相去甚远。家电产业刺激政策退出后，市场销售将明显下滑的担忧得到了应验，12 月家电下乡产量销售量骤降三成。新刺激政策出台前，家电销售增长恐仍不乐观。由于终端消费增长乏力，下游加工企业的订单萎缩，部分加工企业半成品库存积压，加上一些终端由于资金问题出现毁约造成下

游坏账以及半成品库存的增加，导致下游加工企业的半成品库存显著高于去年同期，这不利于下游加工商对铝需求的拉动。

终端需求暗淡，下游加工企业的半成品库存显著高于去年同期，上游减产的规模效应仍未放大，对未来需求的看空情绪使下游备货更为谨慎。如此弱的基本面加上欧债问题的搅局使前期带动沪铝反弹的品种趋势弱化，缺乏催涨内生力量的沪铝将重回弱势区间。