

袁勋

执业证书编号: F0305401

联系电话: 0371-68599112

电子邮箱: yuanxunkai@163.com

供需矛盾严重 铝价高处不胜寒

研究报告: 年报

发布日期: 2014年1月2日

摘要

➤ 回顾2013年铝价运行情况

全年国内外铝价运行呈现了几个较明显的特征: 首先, 内外盘强弱表现较明显。其次, 价格重心下移。最后, 年内价格波动区间收窄。另外, 全年对铝价影响因素主要包括: 铝市供需平衡状况, 宏观经济形势引导, LME铝库存融资交易锁定, 原油、电价等生产成本变动以及资金流向的整体推动等。从走势上看, 国内沪铝价格供需制约总体运行贴近成本, 而国外则以宏观因素对需求的提升以及资金推动为主。

➤ 供需情况来看

全球产能增长动力从需求拉动转变为成本推动: 欧美高成本企业逐渐被海湾地区低成本产能替代, 整体成本重心下移; 中国电解铝冶炼重心从中东部向西北转移, 电力成本将被拉低; 不过, 远离原材料和消费区域, 原材料组织、运输费等将升高, 一定程度上削弱西北地区的成本优势。总体上, 全球电解铝向低成本区域转移是大势所趋, 供应格局长期变化趋势难逆转。大量的低成本产能形成将使得铝的供应更具有空间和弹性。

中国经济进入低速增长, 铝需求增速将放缓: 2008年经济危机后, 虽然有短暂地宽松政策刺激推动经济增长, 但长期的高速发展及粗放型的发展模式积累的问题开始显现, 结构调整成为经济主题; 中国铝需求也难以延续近十多年的高速增长, 个位数增长或是常态, 这也将拖累全球的铝需求整体增速。没有其它的经济体需求能够弥补中国需求的放缓, 未来几年铝需求难有太大的弹性, 但总体上仍将呈上升走势。

➤ 未来展望

纵观2013年全年铝价走势, 欧美超级宽松货币政策没有给铝价带来动力, 全球原铝严重过剩和需求相对低迷始终压制着铝价。展望2014美国退出QE

将在中长期压制通胀预期, 宽松货币政策时代有望走向终结; 中国宏观经济目标以调结构、去产能化和去杠杆化为主基调, 投资降速已成定局, 未来央行还将维持中性偏紧货币政策。消费方面, 毋庸置疑国内汽车消费在2014

年有望迎来更新需求释放，但房地产调控加剧令新开工积极性受到压制，建筑需求将会下降并不会出现明显增长。2014年铝价低迷可能导致减产限产行为增多，全年过剩量将下降。但整体而言依旧处于过剩阶段，原铝整体过剩局面难以改变。预计2014年伦铝价格主要在1700-

2000美元区间运行，而沪铝方面因国内产能释放速度较快，预计主力合约在13500-14500元区间运行，而价格高点可能出现在第一季度

内容目录

行情回顾	3
图1： 伦铝&沪铝2013全年价格走势	3
2014年宏观经济及货币环境对铝价的影响	3
图2： 中国GDP当季同比	5
图3： 中国CPI&PPI当月同比	5
图4： 欧元区主要3国制造业PMI	5
图5： 欧元区GDP当季同比	5
图6： 美国GDP当季环比	5
图7： 美国失业率和新增非农就业人数走势图	5
产业政策效果不太明显	5
上游原材料供应虽无近忧但有远虑	7
图8： 铝土矿进口量	8
图9： 氧化铝进口量当月同比	8
图10： 国内氧化铝产及同比	8
中游电解铝产量维持高位 供应过剩依旧恶化	8
图11： 中国产能利用率对比图	10
图12： 中国铝冶炼企业开工率对比图	10
图13： 中国电解铝产能西迁趋势对比	10
图14： 中国电解铝每年新增产能	10
图15： 2013全球原铝产量、消费量以及供需平衡	11
图16： 2013中国原铝供需平衡	11
铝下游消费维持平稳	11
图17： 中国铝材产量及同比	13
图18： 中汽协汽车产销量	13
图19： 房地产开发增速累计同比	13
国内铝库面临激增，LME铝库存仍处高位	14
图20： LME铝库存走势	14
图21： 上期所铝库存走势	14

行情回顾

2013年全年铝价表现十分疲弱，整体上延续了自2012年以来的下行走势。一方面中国经济回暖低于预期，从实际数据上分析，市场更为一致认同的是中国已经进入了低速增长时期，涉及铝需求的行业仅能维持的是相对缓慢的增长状态，这对于一个过剩的市场而言显然是不够的；另一方面，铝的成本刚性确实存在，也确实抑制了产量的过快增长，但是仅此也并不足以扭转铝价的颓势，尤其是这种成本刚性在其它诸多因素的干扰下，并未能真正地发挥其对生产的有效调节作用，上半年国内铝产量增速较往年缓和，但也并未因成本刚性及大幅的亏损而导致大范围的减产。

2013

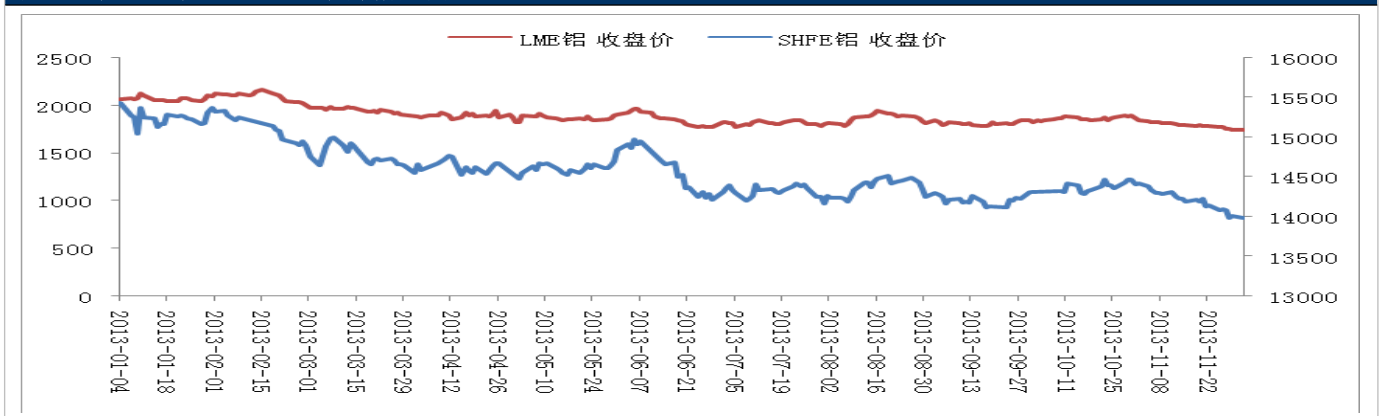
年LME

铝价总体呈震荡下行趋势，年内四次冲高回落，且重心不断下移屡破新低。全年内LME铝价曾在2月份跟随全球大宗商品走高至2174美元/吨，然而随着LME库存大幅增加，持续徘徊在540

万吨左右，加之需求疲软打压了铝价。而后半年来看，受LME修改仓储规则、中国经济增速放缓和美国退出QE预期走强等宏观因素影响，LME铝再次寻底，最低至1471美元左右。

相对伦铝而言，沪铝全年波动不大，铝价不断下探，走势疲软。但因国内外铝企减产，且国内收储提振，沪铝库存转增为减，两市比值震荡走强。然而，下半年各种风险事件侵袭，铝价在宏观和基本面双双利空之下，在年末终究跌破14000元这个强力支持，这也表明铝价成本已大幅下移。

图1： 伦铝&沪铝2013全年价格走势



资料来源：Wind 中原期货研发部

数据来源：Wind 中原期货研发部

2014年宏观经济及货币环境对铝价的影响

中国吹响改革号角：

回顾2013年，中国宏观经济陷入前所未有的不确定性。从年初复苏预期落空、二季度经济下滑、三季度增长迷雾再到四季度政策红利预期。上半年还在纷纷扰扰地讨论社融总量和经济增速的背离，到了下半年就变成央行控风险和利率市场化带来的广谱利率飙升。换届后第一年，三中全会提供了一个庞大的市场化改革大礼包，因此，改革、发展与稳定三者间的权衡将很大程度上决定2014年的经济走势。

在经济合理运行区间预期管理下，我们认为2014年。房地产投资增速下滑，基建投资对冲空间不足，制造业投资具有较大不确定性，可能成为明年经济增长的主要上行风险，换言之未来投资增速将不可避免地下滑。我们判断2014年投资增速将在2013年的基础下进一步下滑，目前市场普遍认为明年中国GDP目标会放在7.3%。但不管如何，对中国来说2014年是一个变革的年代。

美欧经济同步复苏：

美国方面，美国平稳复苏势头明朗，财政政策的拖累减弱、消费和资本开支加速，美国的经济复苏将加快。房价企稳回升带来私人部门资产负债表修复是本轮美国经济快速复苏的最大助力。如果退出时点和量级选择不当，QE退出对房价影响恐危及经济状况。不过不用太过担心量宽退出会严重拖累美国经济，除非看到经济明显走强的信号，美联储才会根据经济状况，灵活的调整QE缩减时间以及规模。此外美两党就财务上限问题达成一致，也令经济环境得到稳定，美经济好转未来可期。

市场普遍预计未来两年随着来自财政政策的拖累减弱、消费和资本开支加速，美国的经济复苏将加快。预计美国GDP增长率将从2013年的1.7%升至2014年和2015年的3.0%。

欧洲方面，近几月欧洲经济前景显然有所改善，市场预计目前的缓慢复苏在未来两年将延续。在温和财政整合背景下欧洲央行宽松的政策、低通胀及消费增长将构成其经济复苏的支撑。不过，由于欧元区结构性改革缓慢、失业率高企，欧元区经济内需动力不足，外需的作用更重要。预计今明两年只是微弱复苏。预计2014年欧元区GDP增长率1.1%，2015年增长率1.5%。

图6: 美国GDP当季环比

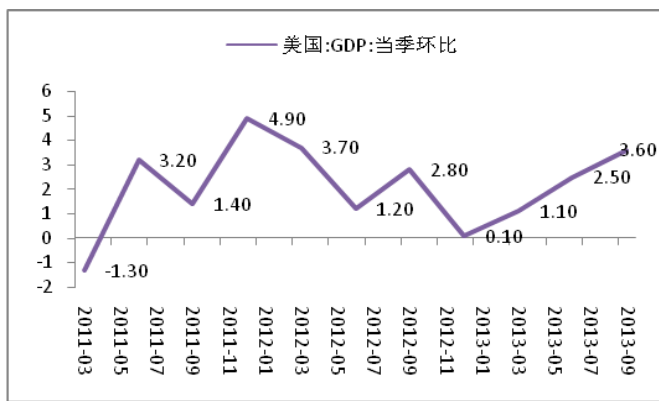
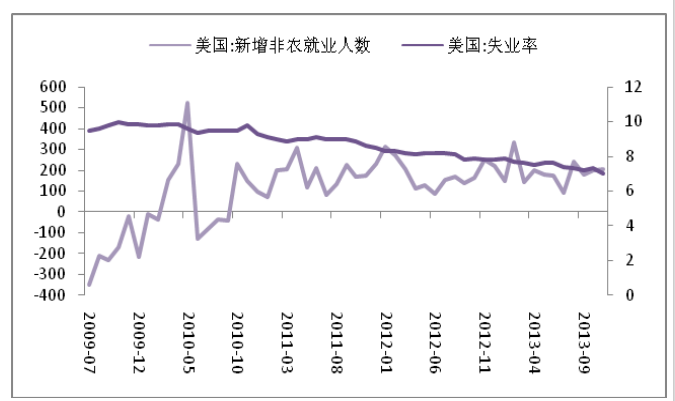


图7: 美国失业率和新增非农就业人数走势图



资料来源: WIND中原期货研发部

产业政策效果不太明显

中国在近几年不遗余力的控制过剩产能淘汰落后产能,但是效果不佳。例如工信部发布的《有色金属工业“十二五”发展规划》要求,到2015年我国的电解铝产能要控制在2400万吨。但是2013年底中国就有超过3000万吨产能,2015年估计会超过3300万吨。

最新的电解铝行业政策包括:

1、能源局2013年8月中旬发布《国家能源局综合司关于当前开展电力用户与发电企业直接交易有关事项的通知》,下放电力直接交易试点审批,实行差别化准入政策。铝企直购电在河南取得一定进展,在其余省份则受电网反对收效甚微;

2、铁路货运价格改革逐步推进,最新方案是近期先以政府指导价为主,提价约3分钱至每吨每公里0.16元,按惯例将会在2014年年初实行,但也不排除因国家加大改革力度年内就提价的可能。新疆等地铝锭大部分东运,运费上涨或削弱其竞争力。

3、铝行业淘汰落后产能与兼并重组政策频出。《有色金属行业“十二五”规划》要求到2015年铝行业排名前10位企业产量占全国总产量比例达到90%,而目前前10名企业的集中度不足40%,远低于目标。2013年国家加大了淘汰落后产能与兼并重组的力度。10月15日国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,重点将解决电解铝等五大行业的产能过剩问题。此前,自10月8日起,上市公司并购重组实施分道制,电解铝、稀土产业化龙头企业等九个推进兼并重组重点行业,交易类型属于同行业或上下游并购、不构成借壳上市的,将进入快速(豁免/快速)审核通道。另外,9月份,环保部等六部委联合印发《京津冀及周边地区落实大气污染防治行动计划实施细则

》，明确规定京津冀及周边地区加快淘汰落后产能，包括电解铝等。

政策改革效果有待观望：导致目前电解铝行业产能过剩的状况与地方政府狂热追求GDP增长不无关系，电解铝建设工艺简单、技术含量低，可大量吸收当地劳动力；投资规模大，产能每增加1万吨，投资就会相应地增加1亿元，加上建设周期短等优势而大受地方政府的欢迎，在电力、土地等优惠政策的吸引下，大量的电解铝项目相继上马。国家为遏制铝行业过剩产能的发展，出台了很多相关的规范措施，但地方政府执行不力，效果大打折扣，行政手段难以根治行业产能严重过剩顽疾。十八届三中全会公布的改革措施中强调市场在资源配置中起决定性的作用，即通过价格杠杆来调节市场。对于铝行业目前产能严重过剩的现状，价格唯有向下调整或保持目前水平，这样倒逼行业进行洗牌，置之死地而后生，铝产业才能实现升级，健康发展。

总体来看2013年产业政策对铝行业的改革效果并不明显，当然这也是一个漫长的过程，不可一蹴而就。2014年产业政策的调整对于铝行业的影响如何还有待验证。

上游原材料供应虽无近忧但有远虑

铝土矿年内进口大幅增加：2013年国内电解铝上游供需面保持较强增长，铝土矿进口创纪录新高。据海关总署公布数据显示，中国10月份铝土矿进口量为697万吨，今年前10个月，中国铝土矿进口总量为6030万吨，同比增加85.9%。大量的铝土矿进口是为避免2014年印尼将禁止铝土矿出口做准备。

根据印尼方面消息来看，矿物原料出口2014年1月13日起将被禁止。未来对于我国铝产业严重依赖进口印尼铝土矿，矿石出口禁令实施将会对我国的电解铝行业带来严重冲击。

整体来看，国进口铝土矿总量增长，主要由于国内企业预期印尼方面2014年将禁止原矿出口，从而加大今年的矿石备货量，尽量避免后期原料供应不足的风险。但长远来看，2013年国内氧化铝厂或有面临原料短缺的风险，对电解铝产能的扩张将会有一定的压制作用。

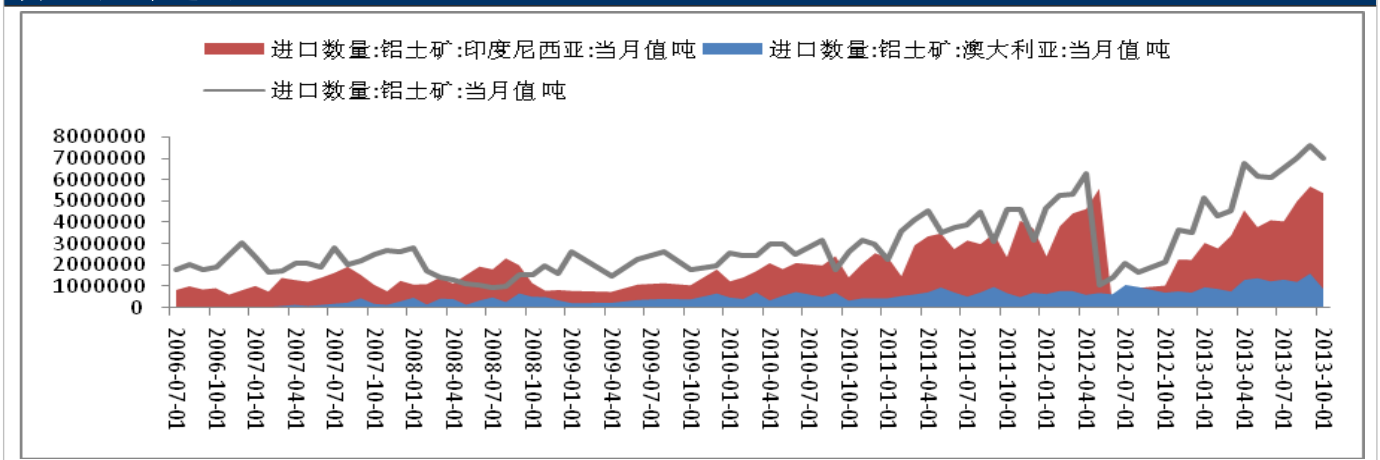
氧化铝产量维持高位：

海关数据显示：中国海关最新统计数字显示，2013年11月中国氧化铝进口量为55万吨；1-

11月累计为348万吨，国内氧化铝进口量环比激增，主要由于下游新增电解铝产能投产，对氧化铝需求增加，令港口氧化铝成交活跃，同时国内短期内新增氧化铝产能的投放速度慢于电解铝产能投放，从而造成国内氧化铝现货供应趋紧，部分电解铝企业选择采购进口氧化铝。

2013年全球原铝和氧化铝价格都相对低迷，但很少有氧化铝冶炼厂主动减产。全球原铝产量不断增长带来旺盛的需求。2013年1-9月，全球和中国氧化铝产量同比分别增长了5.2%和15.2%。由于氧化铝产量和进口量均保持高速增长，氧化铝供应过剩局面开始加剧，通常氧化铝供应量与电解铝产量比值正常在2附近，而今年该比值维持在2.2附近，显示上游氧化铝过剩形势严峻，也导致氧化铝今年以来价格一路走跌至2500元/吨，上游氧化铝价格下降推动电解铝产量进一步增长。

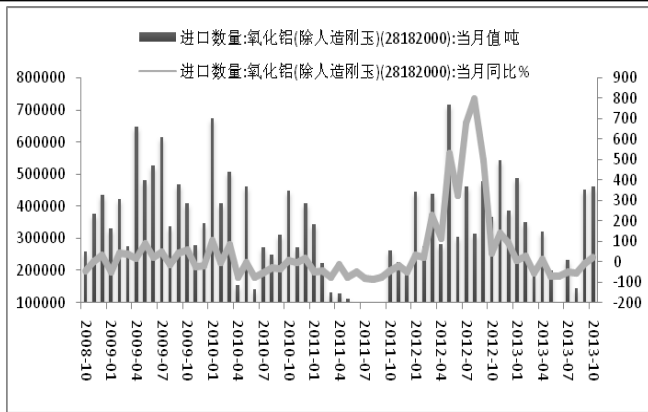
图8：铝土矿进口量



资料来源：Wind资讯 中原期货研发部

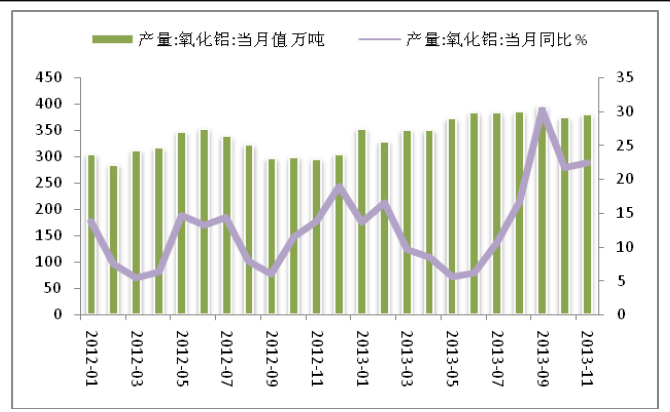
数据来源：Wind资讯 中原期货研发部

图9: 氧化铝进口量当月同比



资料来源: Wind资讯 中原期货研发部

图10: 国内氧化铝产及同比



数据来源: Wind资讯 中原期货研发部

中游电解铝产量维持高位 供应过剩依旧恶化

原铝产量略降, 过剩格局不变

一方面新增产能快速增长, 2013年全球电解铝产能快速扩张, 而需求却难以跟进

。世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示, WBMS数据显示, 2012年全球铝市供应过剩539,000吨。2013年1-

9月, 全球原铝需求为3,451万吨, 较2012年同期高343,000吨。1-

9月原铝产量较2012年同期增加119.8万吨, 供应过剩致使原铝过剩的局面出现恶化。

今年以来全球原铝过剩量呈现快速攀升的趋势, 2013年1-

9月全球铝市过剩量达123万吨, 较21个月以来新高。历史上原铝供需加速过剩的现象出现过三次, 第一次出现在2008年全球金融危机初期, 工业品需求的大量萎缩使得全球原铝从供需平衡转向大量的供给过剩, 而铝价格也从3000点以上急速下探, 2008年7月-

2009年3月期间, 铝价落至1600点位, 缩水达60%。第二次出现在2011年年底, 过剩量再次供需平衡迅速转为大量过剩, 至年底过剩量达188万吨, 此时铝价进行了又一波的下探, 从2700美元/吨持续下探至2000点位左右。而如今全球铝过剩量创21个月新高, 今年铝价在下行的通道当中, 且预期明年全球铝产量将进一步增加, 因此预计短期内全球铝过剩的局面难以改善。

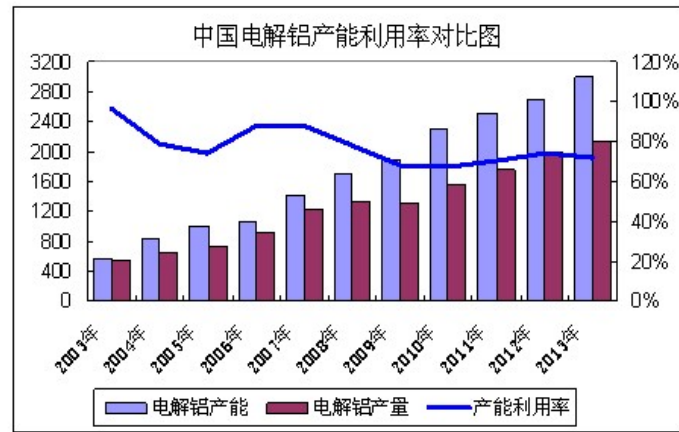
另一方面, 减产产能不及新增增速。与逐年上升的电解铝产量相比, 电解铝的产能扩张更是迅速。统计数据显示, 我国电解铝产能从2003年的570万吨增长到2012年的2700万吨, 增幅达79%。产量由550万吨增长到2000万吨, 增幅达72%, 产能增长速度高于产量增长速度。中国西部新增的电解铝产能已经在四季度开始密集投放, 这使得1

0月份国内原铝产量再创新高，达195万吨，同比增幅达11.87%。而产区结构方面，也有了质的变化，新疆地区10月产量高达28.6万吨，成功超越产铝大省河南，估计中国原铝冶炼产能将由2012年的2700万吨上升至3000万吨以上，增幅超过12%。2013年电解铝产能或达到3000万吨以上，但产能利用率仍维持在72%-75%左右。因产能过剩将抑制铝价走势，导致电解铝企业利润进一步缩水。

在产能不断增加的同时，部分高成本落后产能被淘汰。2013上半年，我国河南、广西、云南、陕西等地均有减产出现。特别是进入3月份之后，减产范围开始逐渐扩大。6月份，在中国有色金属协会行业座谈后，中铝、中电投、山东信发、云铝、中孚实业、鑫恒铝业、华东铝业、伊川电力等宣布减产155万，但是真正实施的减产产能相对有限。总体看来，2013年上半年减产停产规模在100万吨左右，下半年检修停产约70万吨。电解铝整体面临着亏损，而中国铝冶炼企业的开工率明显不足，据富宝铝业调研中东部地区电解铝冶炼企业的开工率数据得出，2013年中国铝冶炼企业的整体开工率维持在70%-85%区间，大中型电解铝冶炼企业表示，订单同比持稳，维持正常开工，但基本都是维持无利生产，且部分企业正进行生产重心的转移，即减少铝锭产出，增加深加工产品产出，整体开工率约为80%；小型电解铝冶炼企业则表示，成本太高，基本处于亏损经营，有减产或关停的现象。

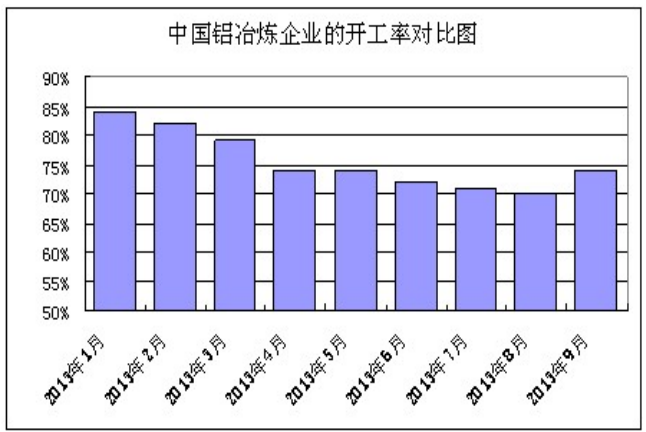
2014年产能过剩依然是压制铝价上涨的主要因素。全球铝产量虽有减少，但是全球铝市供应过剩局面仍没有改变。中国方面铝产量并没有跟随国际上铝产量控制下降，国内原铝产量持续增加，供应过剩隐忧仍然存在。目前，我国电解铝产量高企，主要是新疆地区新产能投放增加及中原地区旧产能淘汰力度不大所致的，产能西移步伐仍在推进，成本重心下滑长期基本面恶化趋势未有改变，不少西北新建铝厂已经开始投产，后市库存将呈上升趋势概率较大，产能过剩也是令铝价一直走低的原因。

图11: 中国产能利用率对比图



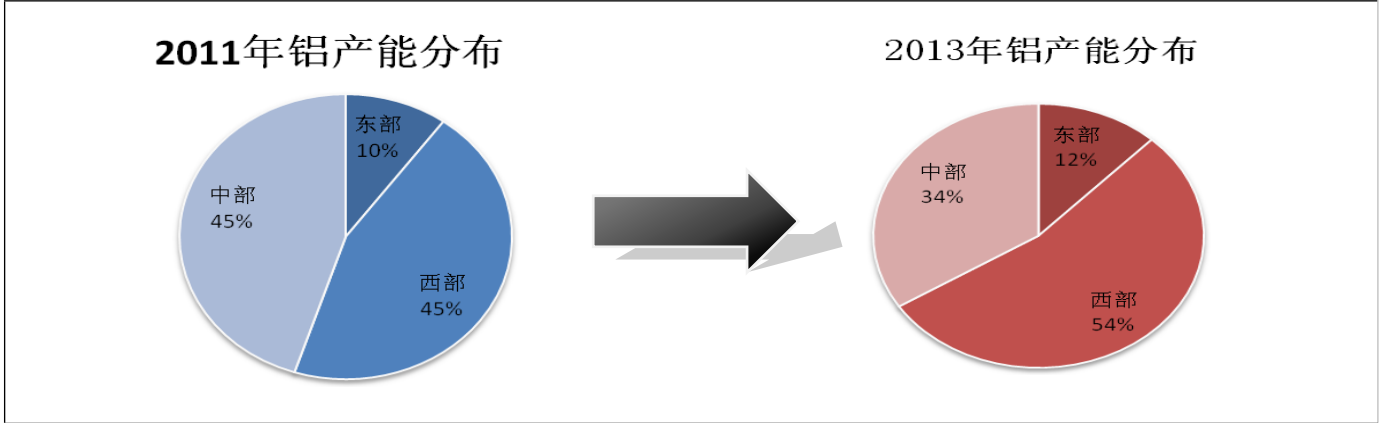
资料来源: 富宝资讯 中原期货研发部

图12: 中国铝冶炼企业开工率对比图



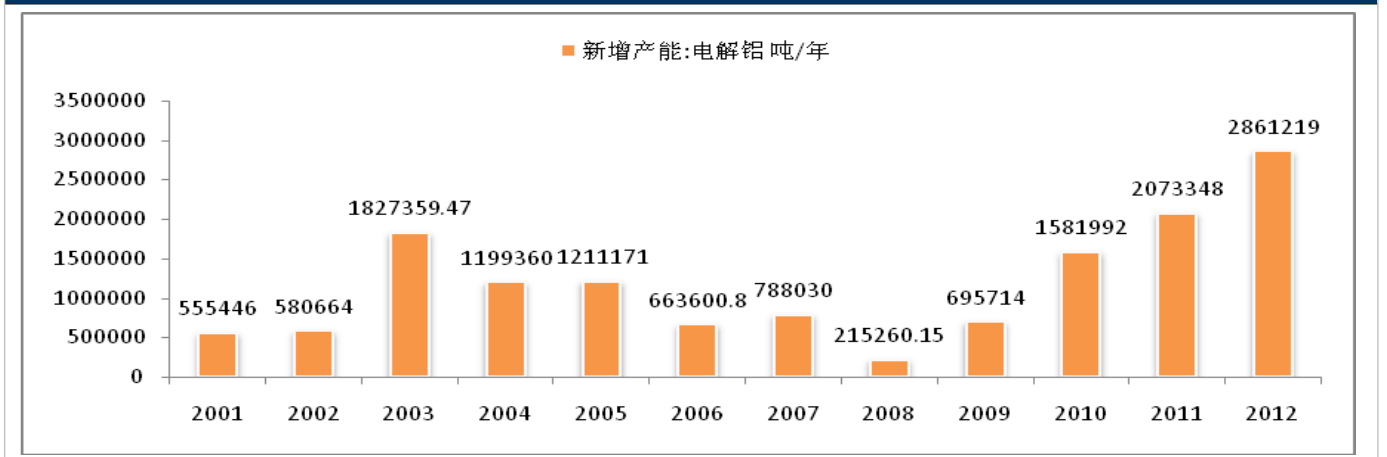
资料来源: 富宝资讯 中原期货研发部

图13: 中国电解铝产能西迁趋势对比



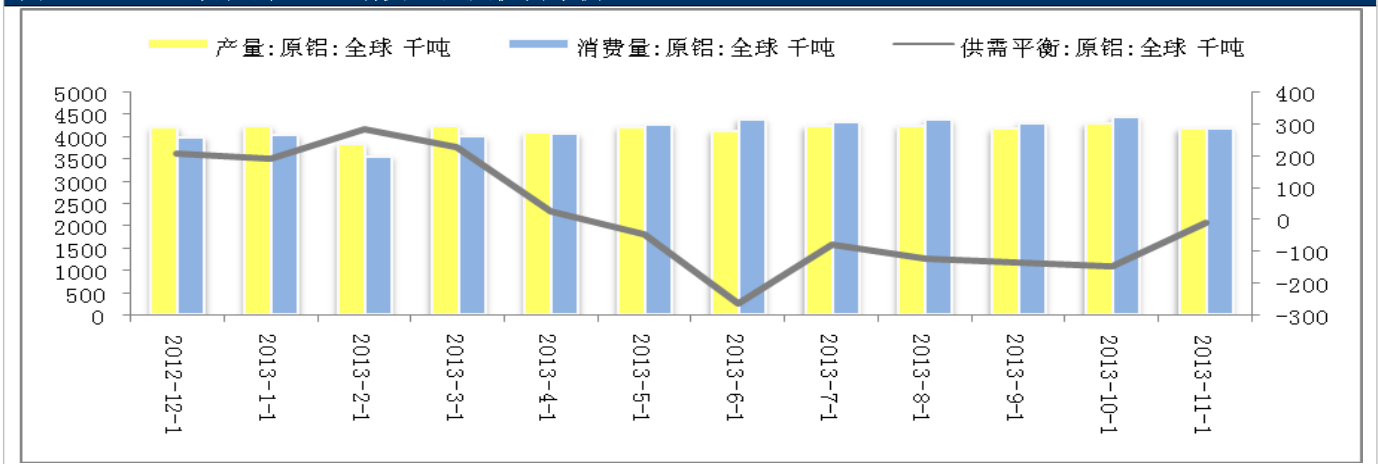
资料来源: wind 中原期货研发部

图14: 中国电解铝每年新增产能



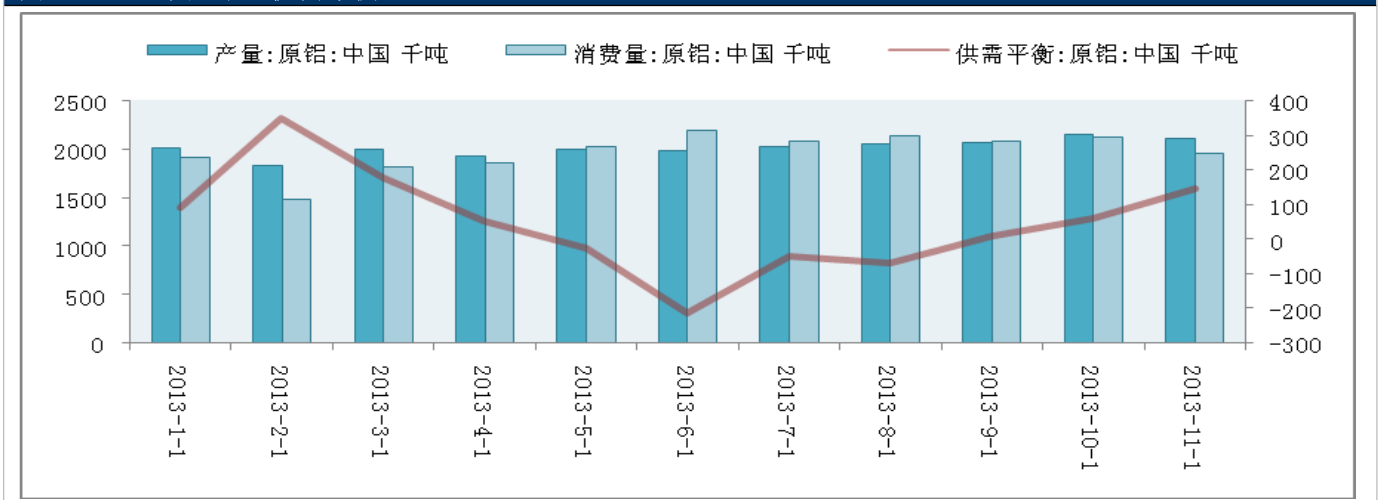
资料来源: Wind资讯 中原期货研发部

图15: 2013全球原铝产量、消费量以及供需平衡



资料来源: 大智慧 中原期货研发部

图16: 2013中国原铝供需平衡



资料来源: 大智慧 中原期货研发部

铝下游消费维持平稳

政策助推工业铝型材发力:

铝型材按应用领域主要划分为铝建筑型材和铝工业型材，铝建筑型材主要用于各类民用及商用建筑领域；铝工业型材则主要应用于除建筑领域外的其他工业领域，其中运输和机电设备是铝工业型材的主要消费领域。国内市场上，就目前来看，建筑行业仍是我国铝型材主要消费领域，需求占比在6成以上。但从消费结构变化来看，工业领域对铝型材的需求量增速近年来明显加快，消费占比也逐年提高，由2008年的31%上升到接近37%。

据悉，2014年我国轨道交通领域铝型材消费量预计在16万吨左右，到2016年预计达到22万吨，到2020年将达到35万吨。其中运输领域对铝型材的消费增长最为显著，

尤其是轨道交通的建设，成为拉动工业铝型材需求的重要力量，届时有助于原铝市场的消费。

预计2014年车市需求强劲:

2013年中国汽车市场的火爆程度超过了市场预期，即使面对大气污染、排放标准升级、节能补贴门槛提高等诸多不利因素，车市需求依然强劲释放。中汽协数据显示：1-

10月，汽车产销1785.44万辆和1781.58万辆，同比增长13.58%和13.47%。虽然中汽协数据显示，10月汽车产销较上月略有下降，但表现明显好于其预期，9、10两个月连续产销超190万辆，全年超2000万辆，几成定局。

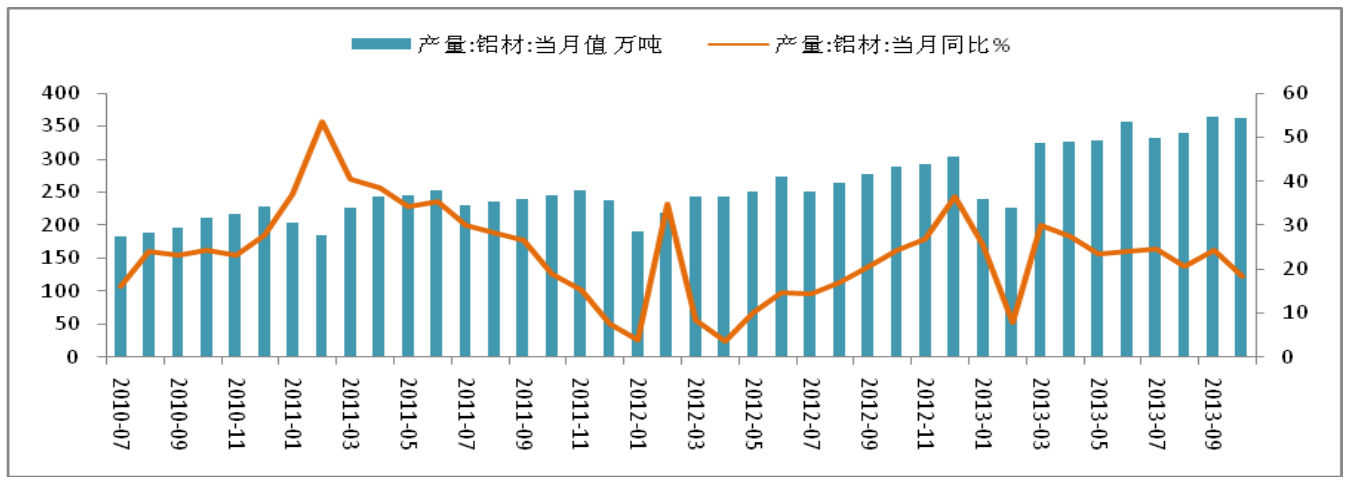
虽然限购和堵车限制了部分需求，但消费者热情依然很高。随着“新型城镇化建设”和居民收入的提高，“二三线城市”汽车消费将稳定增长，预计2014年中国汽车产量增长8%，这也为原铝消费带来一定支撑。

未来房地产投资增速放缓:

2013后半年来看，商品房销售面积以及房屋施工面积累计同比增速均有不同程度的回落。国家统计局数据显示1-10月份，房地产开发投资完成额增长19.7%，10月商品房销售面积累计同比增长1.8%，连续6个月大幅下滑，1-10月房屋新开工面积累计增长6.5%，较上月回落0.8%，结束三季度上涨走势。

根据中央政策走向来看，首先2014年中国的货币政策将呈现中性偏紧的特征，利率指标均会出现大幅上行，且商业银行的贷款额度消耗较多，各地区房贷折扣基本消失，甚至首套房也只能享受基准或95折利率，资金面的紧张使未来房地产市场面临较大的上行阻力。此外，2013年以来房价持续大幅上涨，70个大中城市新建住宅价格指数连续13个月上涨，过快的房价上涨速度导致更严厉的房地产调控政策出台，房地产调控政策也会对投资有一定抑制作用；加之2014年中国城镇化房地产投资完成额趋势性下降至18%，进一步打击了房地产商开发积极性。以上数据表明，占据原铝消费最大领域的房地产业，在未来2-3年内投资增速以及房屋新开工面积将会受到较大影响，从而影响金属等大宗商品消费。

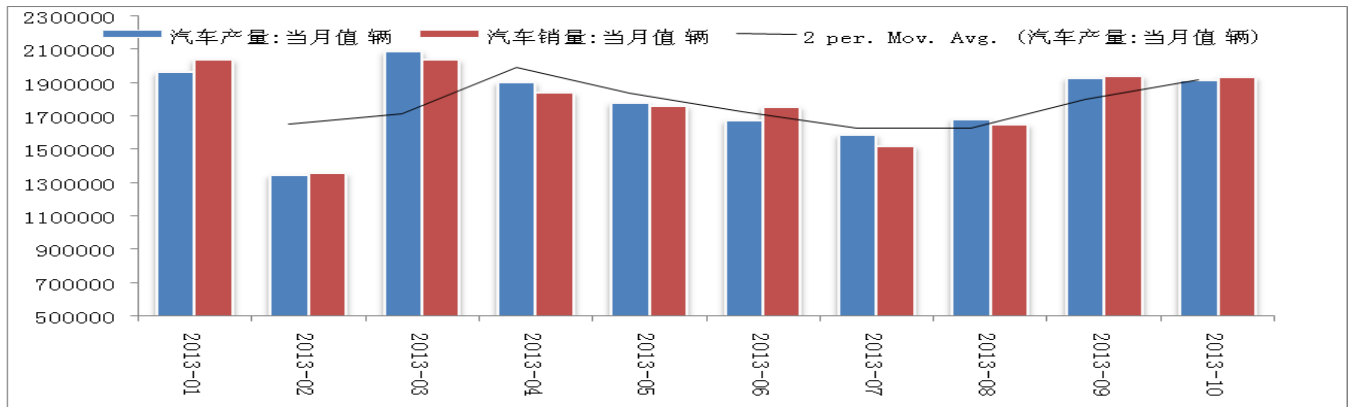
图17: 中国铝材产量及同比



资料来源: Wind资讯 中原期货研发部

数据来源: Wind资讯 中原期货研发部

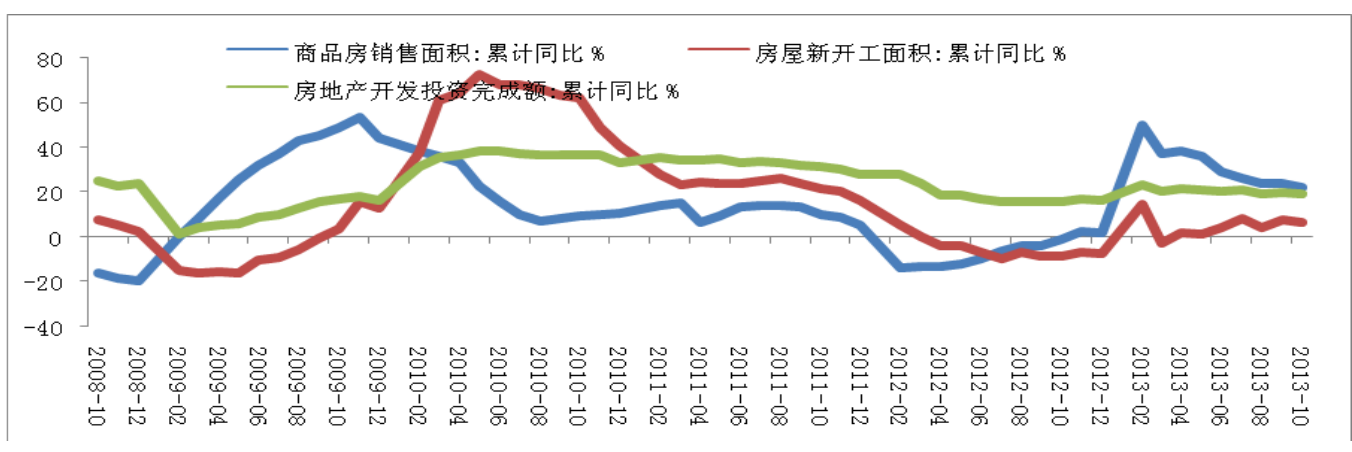
图18: 中汽协汽车产销量



资料来源: Wind资讯 中原期货研发部

数据来源: Wind资讯 中原期货研发部

图19: 房地产开发增速累计同比



资料来源: Wind资讯 中原期货研发部

数据来源: Wind资讯 中原期货研发部

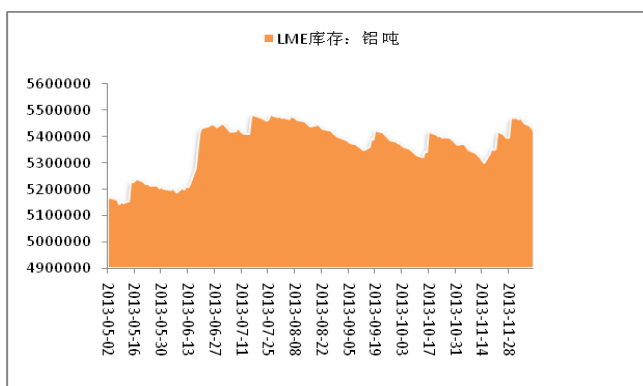
国内铝库面临激增，LME铝库存仍处高位

据国际铝业协会最新公告称，全球铝库存增至214.4万吨，环比增加1.1万吨，但同比下滑20.4万吨。此外，日本10月末三大港口库存为26.16万吨，环比增加1.93万吨或8%，同比增加0.38万吨或1.5%。

上期所库存方面，大体维持下降格局，至11月中旬上海库存比年初下降了55%至20万吨左右。另外，上海无锡等四地贸易库存由120万吨的高峰下降到目前60万吨左右。而造成其库存减少的原因是，一方面前期收储46万吨的正常反馈，另外一方面是新疆铝锭外运力度减少，以及西部铝厂周围越来越多铝加工厂的建设投产，铝液比就地消化，铝锭形势流出市场有较明显的减少。值得一提的是，西北部产能逐渐升高，且目前新增产能已经启动，预期有300万吨的铝锭将于2014年第一季度大量投放于市场需要时间，因此我们预计2014年电解铝产量会继续维持过剩格局。

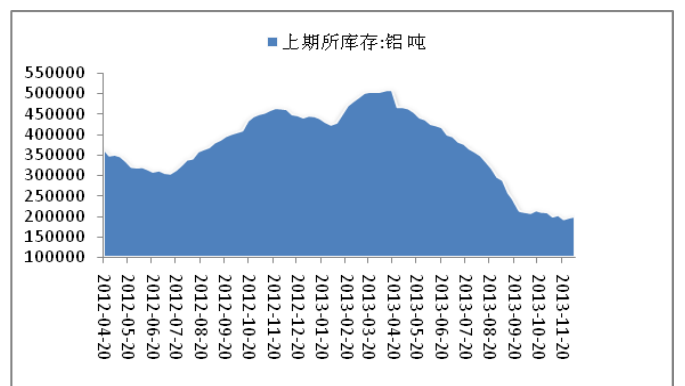
LME库存前半年较为平缓，库存量大体维持在510-520万吨左右，而自6月中旬开始，伦铝总库存连续1周之内骤增22.8万吨，总库存飙升至543.4万吨，屡破历史新高，而这些铝锭主要是被锁定为融资抵押。后半年来看，伦铝总库存持续上涨，长期处于高位，年内累计上涨达到5.40%，主要是融资盈利丰厚，大量的机构愿意将铝锭入库融资。然而，尽管伦铝库存高企，却不能反映真实的需求情况。鉴于此伦敦金属交易所(LME)提议全面调整其金属库存制度，LME新规预计于2014年4月实施，若该计划得以实施，将抑制拥有仓库的银行业者以及贸易商行获利，LME铝融资需求或降温，届时现货商业升水及库存量或有望走低。由此带来国际融资需求的下降，库存将面临大量释放的风险，会对铝价造成一定的冲击。

图20：LME铝库存走势



资料来源：wind 中原期货研发部

图21：上期所铝库存走势



资料来源：wind 中原期货研发部

后市行情展望及操作建议

纵观2013年全年铝价走势，欧美超级宽松货币政策没有给铝价带来动力，全球原铝严重过剩和需求相对低迷始终压制着铝价。展望2014美国退出QE将在中长期压制通胀预期，宽松货币政策时代有望走向终结；中国宏观经济目标以调结构、去产能化和去杠杆化为主基调，投资降速已成定局，未来央行还将维持中性偏紧货币政策。

供需来看，全球产能增长动力从需求拉动转变为成本推动，欧美高成本企业逐渐被海湾地区低成本产能替代，整体成本重心下移；中国电解铝冶炼重心从中东部向西北转移，电力成本将被拉低；不过，远离原材料和消费区域，原材料组织、运输费等将升高，一定程度上削弱西北地区的成本优势。总体上，全球电解铝向低成本区域转移是大势所趋，供应格局长期变化趋势难逆转。大量的低成本产能形成将使得铝的供应更具有空间和弹性。

消费方面，毋庸置疑国内汽车消费在2014年有望迎来进一步的需求释放，但房地产调控加剧令新开工积极性受到压制，建筑需求将会下降。以此来看下游需求并不会出现明显增长，且供应过剩仍严重，因为过去几年持续过剩所累计的库存有增无减。

虽然2014年铝价低迷可能导致减产限产行为增多，全年过剩量将下降。但整体而言依旧处于过剩阶段，原铝整体过剩局面难以改变。预计2014年伦铝价格主要在 1700-2000美元区间运行，而沪铝方面因国内产能释放速度较快，预计主力合约在13500-14500元区间运行，而价格高点可能出现在第一季度。

中原期货有限公司

中国·郑州市郑东新区CBD商务外环路10号中原广发金融大厦四层

全国客服热线 4006-967-218

www.zyfutures.com

新乡营业部 灵宝营业部

河南省新乡市人民路中段272号靖业大厦三楼 河南省灵宝市文化活动中心紫金影城四楼

电话:0373-2072881 电话:0398-2297999

咸阳营业部 大连营业部

陕西省咸阳市渭城区中山街学道门巷C段北2层1号 辽宁省大连市沙河口会展路129号大连期货大厦2405房间

电话:029-33258465 电话:0411-84807846

南阳营业部

河南省南阳市人民路175号粮业大厦三楼

电话：0377-63261919/63261616

中原证券IB营业部

安阳红旗路证券营业部

安阳市红旗路北段财政证券大楼

电话：0372-5955137

青岛仙霞岭路证券营业部

青岛市仙霞岭路16号金领尚街B区一层

电话：0532-83898939

上海大连西路证券营业部

上海市大连西路261号

电话：021-65088180

焦作解放中路证券营业部

河南省焦作市解放中路1838号

电话：0391-3288106

驻马店解放路证券营业部

河南省驻马店市解放路196号

电话：0396-2989922

洛阳凯旋西路证券营业部

洛阳市西工区凯旋西路30号

电话：0379-63920568

北京酒仙桥路证券营业部

北京酒仙桥路14号兆维大厦3层

电话：010-58671016

深圳福强路证券营业部

深圳市福田区福强路福田花园大厦二楼

电话：0755-83819777

濮阳建设路证券营业部

河南省濮阳市建设路18号

电话：0393-8152487

信阳广场东路证券营业部

河南省信阳市广场东路23号

电话：0376-6210376

平顶山中兴南路证券营业部

平顶山市中兴南路西2号

电话：0375-4805804

杭州新华路证券营业部

杭州市新华路39号3楼

电话：0571-28916118

郑州桐柏路证券营业部

郑州市桐柏路43号

电话：0371-67770588

许昌证券营业部

河南省许昌市南关大街第一营业部

电话：0374-2621868

商丘神火大道证券营业部

商丘市神火大道96号市总工会综合楼

电话：0370-2580229

免责条款

本研究报告仅供中原期货有限公司（以下简称“中原期货”）客户内部交流使用。本报告基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为研究员个人观点，并不构成所涉及期货合约的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。涉及期货等金融衍生工具的各类投资策略，均存在不同程度的风险，可能并不适合所有投资者。

中原期货是一家经营商品期货、金融期货经纪业务的期货企业。我企业及从业人员均不允许进行期货交易，仅为投资者提供有关期货经纪业务的相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，不定期也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010-2012中原期货有限公司研发部

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联系中原期货研发部，并注明出处为中原期货研发部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。