



## 成本端存支撑，沪铝多单持有

### 有色金属（铝）策略周报

2017-10-30

#### 核心观点：

- **宏观：**受十月中秋及国庆假期致工作天数减少，叠加十月重大会议影响，本周公布的 PMI 数据或较 9 月出现明显放缓。“去杠杆”作为牛鼻子的环境下，央行操作将继续围绕“一个中心”（维持流动性基本稳定）与“两个基本点”（经济基本面与杠杆水平）开展稳健中性的操作。第四季度美元在税改、加息、缩表的共同作用下有望延续反弹升值，但考虑到美元处于长周期牛市尾端，中长期不再具备趋势性上涨的动力。
- **原料：**结合各地采暖季限产方案来看，采暖季预焙阳极限产产能合计月 708 万吨。届时采暖季到来后，预焙阳极紧缺程度将继续增加，另外，氧化铝采暖季减产产能超过 1000 万吨，因此预计预焙阳极和氧化铝价格仍将继续上涨。
- **库存：**据 SMM，国内电解铝社会库存合计 172.1 万吨，环比减少 2.4 万吨。

#### 交易策略：

- **投机策略：**铝锭去库存初显成果，且随着采暖季到来，电解铝产量有望大幅缩减，届时铝锭库存或将出现趋势性的下降，同时，供应紧缺继续推动氧化铝和预焙阳极价格上涨，因此成本的上升亦有望支撑铝价，操作上，沪铝多单继续持有。
- **套保策略：**成本端有望支撑铝价上行，铝买保头寸继续持有。

## 兴业期货研究咨询部

### 有色金属组

郑景阳

021-80220262

[zhengjy@cifutures.com.cn](mailto:zhengjy@cifutures.com.cn)

### 更多资讯内容

### 请关注本司网站

<http://www.cifutures.com.cn>

### 相关报告

- 1.《兴业研究宏观报告：双节偶遇，供需齐降——10 月宏观经济指标预测与 11 月政策前瞻》2017.10.26
- 2.《兴业研究宏观报告：63 天中性维稳-央行首次进行 63 天逆回购操作简评》2017.10.27
- 3.《兴业研究汇率报告：欧元面临贬值调整——评 10 月欧央行缩减》2017.10.27

### 更多相关报告

### 请关注兴业研究网站

<http://www.cibresearch.com>



兴业 E 期赢



兴业研究

## 目录

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| 一、周度行情回顾.....                           | 5  |
| 1.1、量价关系：沪铝底部稳步上移，伦铝表现更强 .....          | 5  |
| 1.2、波动率：沪铝波动率高于伦铝 .....                 | 5  |
| 1.3、价差结构：铝近月贴水扩大 .....                  | 6  |
| 1.4、沪伦比：铝进口亏损扩大 .....                   | 6  |
| 二、宏观动态.....                             | 8  |
| 2.1、国内宏观：本周公布的 PMI 数据或较 9 月出现明显放缓 ..... | 8  |
| 2.2、流动性：63 天中性维稳 .....                  | 8  |
| 2.3、汇率：美元有望反弹 .....                     | 9  |
| 三、供需面展望.....                            | 10 |
| 3.1、原料&供应端 .....                        | 10 |
| 3.2、需求端 .....                           | 10 |
| 3.3、库存 .....                            | 11 |
| 四、策略跟踪及展望.....                          | 12 |

## 图表目录

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 图 1SHFE 铝 .....          | 5  |
| 图 2LME 铝.....            | 5  |
| 图 3SHFE 铝持仓 .....        | 5  |
| 图 4LME 铝持仓 .....         | 5  |
| 图 5SHFE 铝波动率.....        | 5  |
| 图 6LME 铝波动率 .....        | 5  |
| 图 7 沪铝现货贴水 110 元/吨 ..... | 6  |
| 图 8 沪铝近月贴水扩大 .....       | 6  |
| 图 9 铝现货进口盈利 .....        | 6  |
| 图 10 铝三月进口盈利.....        | 6  |
| 图 11 上周央行公开市场操作 .....    | 8  |
| 图 12 DR007.....          | 8  |
| 图 13 SHIBOR .....        | 8  |
| 图 14 美元指数 .....          | 9  |
| 图 15 美元兑人民币 .....        | 9  |
| 图 16 氧化铝价格 .....         | 10 |
| 图 17 预焙阳极价格 .....        | 10 |
| 图 18 电解铝产量及开工率 .....     | 10 |
| 图 19 电解铝厂盈亏情况.....       | 10 |
| 图 20 铝材产量.....           | 10 |
| 图 21 铝合金产量 .....         | 10 |

|                      |    |
|----------------------|----|
| 图 22SHFE 铜库存 .....   | 11 |
| 图 23LME 铝库存 .....    | 11 |
| 图 24 国内电解铝社会库存 ..... | 11 |
| 图 25 投机策略跟踪 .....    | 12 |

## 一、周度行情回顾

### 1.1、量价关系：沪铝底部稳步上移，伦铝表现更强

在成本线支撑下，周内沪市空头持续减仓离市，底部稳步上移。

伦铝上行，并录得 2012 年 3 月以来新高，周五受美元强势压力而回吐部分涨幅，但表现仍明显强于沪铝。

图 1SHFE 铝



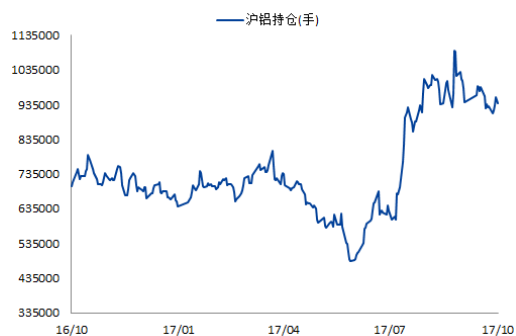
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 2LME 铝



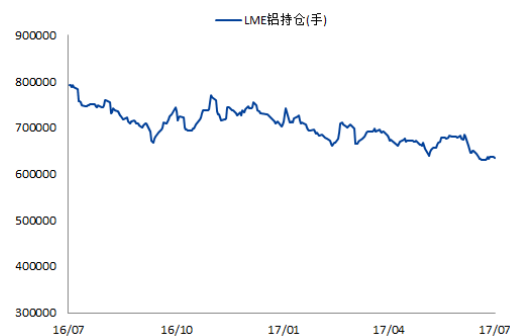
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 3SHFE 铝持仓



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 4LME 铝持仓



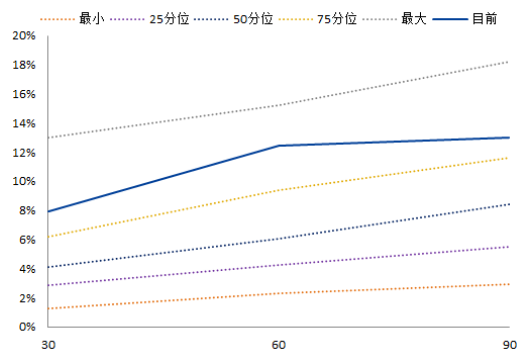
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 1.2、波动率：沪铝波动率高于伦铝

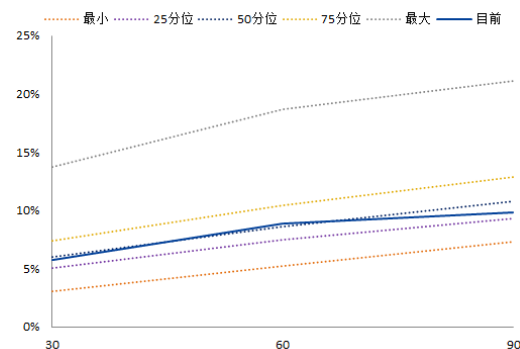
根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铝的 30 日、60 日、90 日波动率位于 75 分位以上，波动率处历史偏高水平。伦铝的 30 日、60 日波动率与 50 分位接近，90 日波动率位于 25 分位与 50 分位之间，波动率处历史偏低水平。

图 5SHFE 铝波动率

图 6LME 铝波动率



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

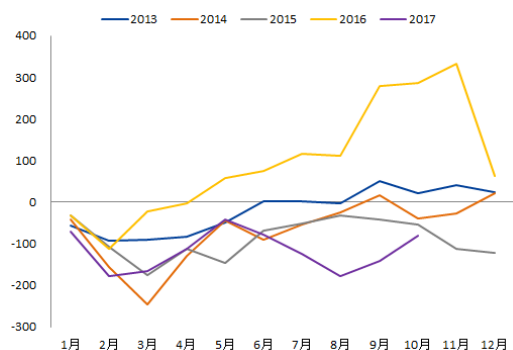


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 1.3、价差结构：铝近月贴水扩大

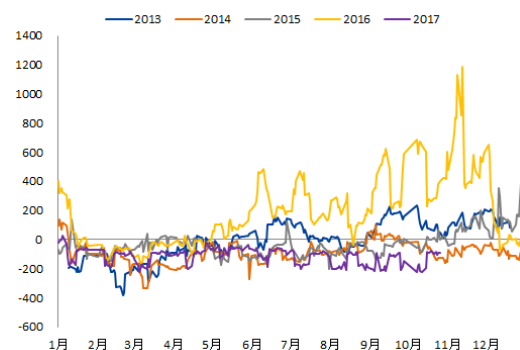
截止 2017-10-27，SMM A00#铝现货价格为 16190 元/吨，较前周上涨 90 元/吨，较近月合约贴水 110 元/吨，上周铝价波动幅度较高，25 日长单交付前，持货商挺价意愿较为明显，贴水偏紧，长单完成后，又逢铝价走高，下游再现畏高驻足，贴水放大，周内现货贴水波动较大，受制于加工企业订单难提原因，整体成交量一般。

图 7 沪铝现货贴水 110 元/吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 8 沪铝近月贴水扩大



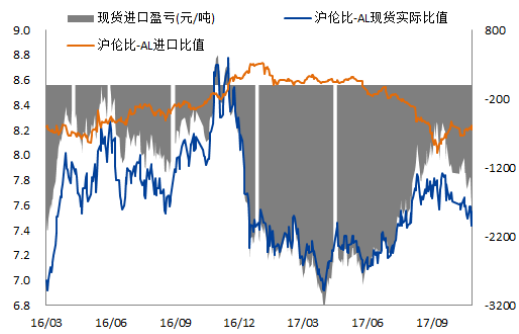
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 1.4、沪伦比：铝进口亏损扩大

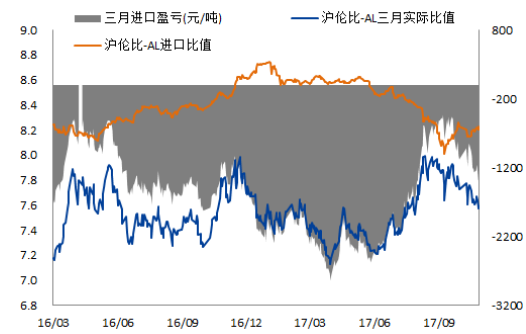
上周沪铝进口比值区间在 8.20-8.23 之间，现货进口亏损扩大，三月进口亏损扩大。

图 9 铝现货进口盈利

图 10 铝三月进口盈利



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 二、宏观动态

### 2.1、国内宏观：本周公布的 PMI 数据或较 9 月出现明显放缓

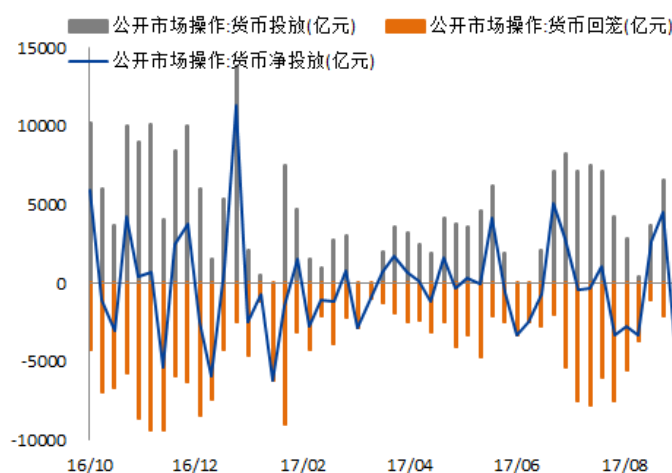
受十月中秋及国庆假期致工作天数减少，叠加十月重大会议影响，本周公布的 PMI 数据或较 9 月出现明显放缓。

### 2.2、流动性：63 天中性维稳

央行逆回购新推出 63 天期操作品种，操作利率为 2.9%。63 天期逆回购品种的推出主要是出于稳定资金面的考虑。新品种的推出不代表央行货币政策的转向，更不是宽松的信号。

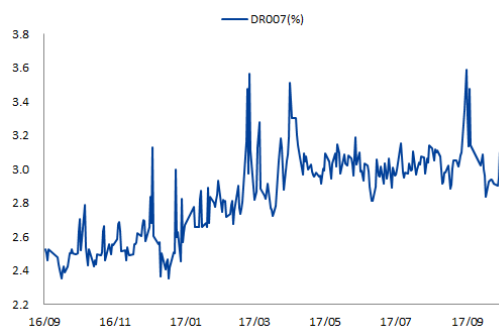
“去杠杆”作为牛鼻子的环境下，央行操作将继续围绕“一个中心”（维持流动性基本稳定）与“两个基本点”（经济基本面与杠杆水平）开展稳健中性的操作。

图 11 上周央行公开市场操作



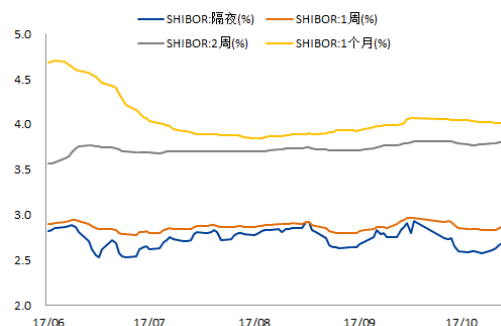
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 12 DR007



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 13 SHIBOR

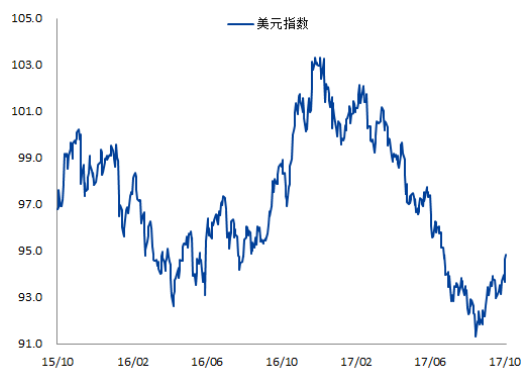


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 2.3、汇率：美元有望反弹

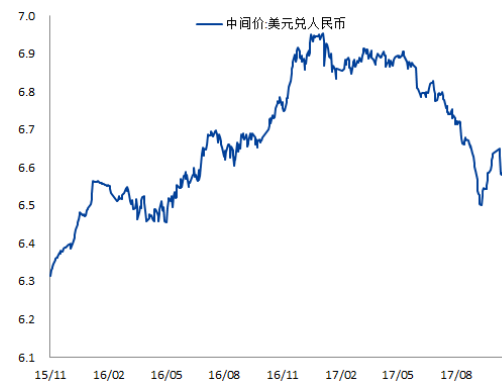
美元：欧央行 10 月议息如期缩减 QE，但是未确定 QE 退出时间、未修改政策指引，而且决定将到期本金再投资操作延续到 QE 结束之后，货币政策渐进转变的表态整体偏鸽。第四季度美元在税改、加息、缩表的共同作用下有望延续反弹升值。但考虑到美元处于长周期牛市尾端，中长期不再具备趋势性上涨的动力。

图 14 美元指数



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 15 美元兑人民币



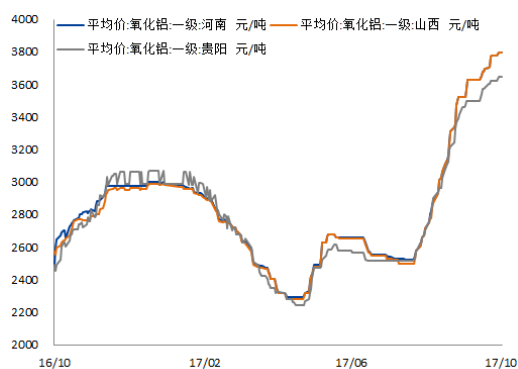
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部



## 三、供需面展望

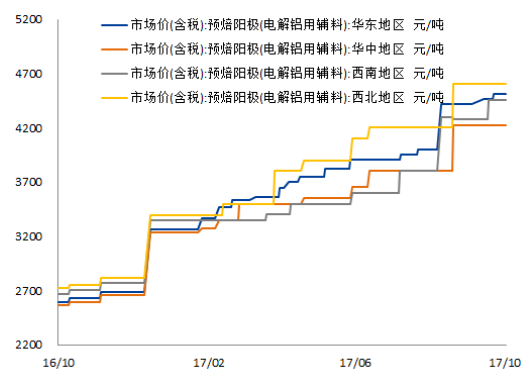
### 3.1、原料&供应端

图 16 氧化铝价格



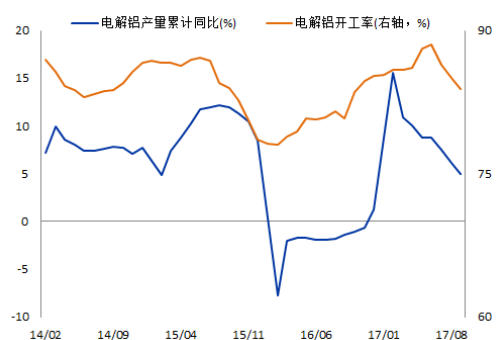
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 17 预焙阳极价格



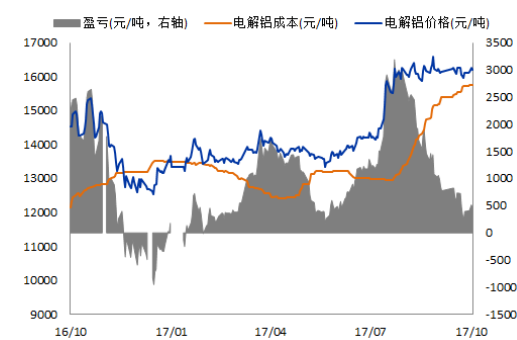
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 18 电解铝产量及开工率



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

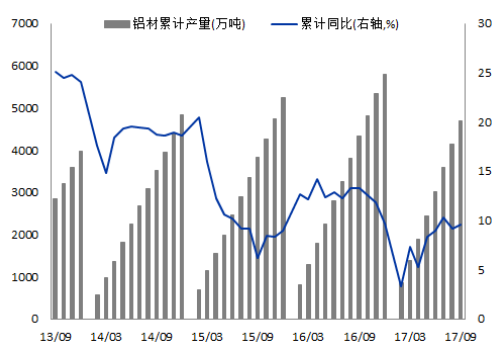
图 19 电解铝厂盈亏情况



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

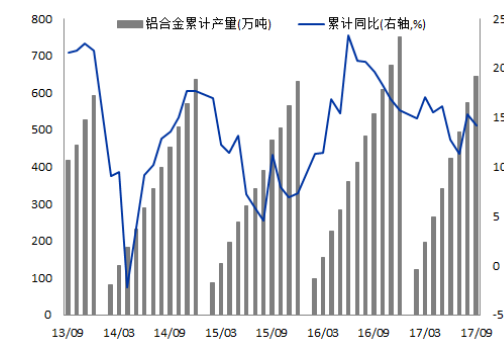
### 3.2、需求端

图 20 铝材产量



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 21 铝合金产量



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部



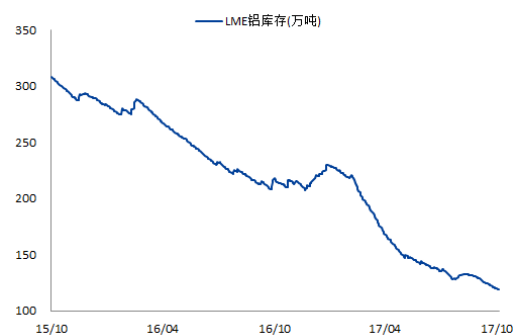
### 3.3、库存

图 22SHFE 铜库存



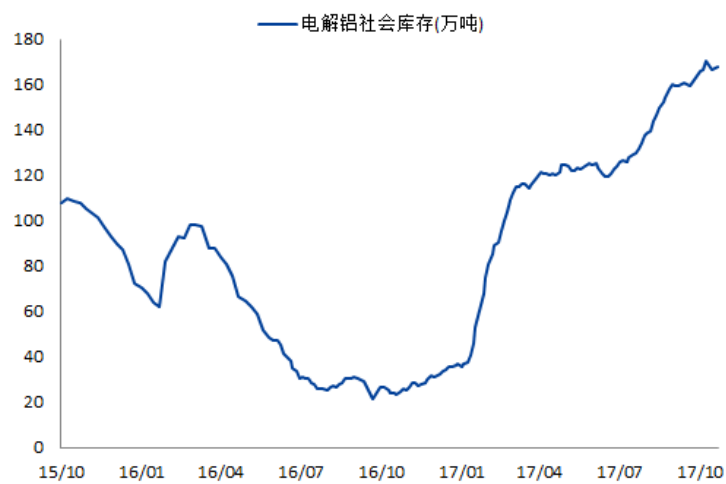
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 23LME 铝库存



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 24 国内电解铝社会库存



资料来源：MyMetal，兴业期货研究咨询部

## 四、策略跟踪及展望

**宏观：**受十月中秋及国庆假期致工作天数减少，叠加十月重大会议影响，本周公布的 PMI 数据或较 9 月出现明显放缓。“去杠杆”作为牛鼻子的环境下，央行操作将继续围绕“一个中心”（维持流动性基本稳定）与“两个基本点”（经济基本面与杠杆水平）开展稳健中性的操作。第四季度美元在税改、加息、缩表的共同作用下有望延续反弹升值，但考虑到美元处于长周期牛市尾端，中长期不再具备趋势性上涨的动力。

**原料：**结合各地采暖季限产方案来看，采暖季预焙阳极限产产能合计月 708 万吨。届时采暖季到来后，预焙阳极紧缺程度将继续增加，另外，氧化铝采暖季减产产能超过 1000 万吨，因此预计预焙阳极和氧化铝价格仍将继续上涨。

**库存：**据 SMM，国内电解铝社会库存合计 172.1 万吨，环比减少 2.4 万吨。

**投机策略：**铝锭去库存初显成果，且随着采暖季到来，电解铝产量有望大幅缩减，届时铝锭库存或将出现趋势性的下降，同时，供应紧缺继续推动氧化铝和预焙阳极价格上涨，因此成本的上升亦有望支撑铝价，操作上，沪铝多单继续持有。

**套保策略：**成本端有望支撑铝价上行，铝买保头寸继续持有。

图 25 投机策略跟踪

| 类型                                            | 合约     | 方向 | 入场点位  | 首次推荐日      | 评级  | 目标价格  | 止损价格  | 收益(%) |
|-----------------------------------------------|--------|----|-------|------------|-----|-------|-------|-------|
| 单边                                            | AL1801 | 多  | 13940 | 2017-06-28 | 3 星 | 18000 | 16000 | 16.89 |
| 评级说明：星级越高，推荐评级越高。3 星表示谨慎推荐；4 星表示推荐；5 星表示强烈推荐。 |        |    |       |            |     |       |       |       |

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 免责声明

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司总部及分支机构

### 总部

地址：浙江省宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼 邮编：315040

联系电话：0574-87716560

### 上海分公司

上海市浦电路 500 号上海期货大厦 1501A 室

联系电话：021—68401108

### 浙江分公司

宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼

联系电话：0574-87703291

### 北京营业部

北京市朝阳区朝阳门北大街 20 号兴业银行大厦 25 层，

联系电话：010-69000862

### 深圳营业部

深圳市福田区深南大道 4013 号兴业银行大厦 3A 层

联系电话：0755—33320775

### 杭州营业部

杭州市下城区庆春路 42 号兴业银行大厦 1002 室

联系电话：0571-85828718

### 福州营业部

福州市鼓楼区五四路 137 号信和广场 25 层 2501 室

联系电话：0591-88507863

### 台州营业部

浙江省台州市椒江区云西路 399 号金茂中心 24 楼

联系电话：0576-88210778

### 温州营业部

温州市汤家桥路大自然家园 1 幢 1504 室

联系电话：0577—88980635



广州营业部

广州市天河区天河路 101 号兴业银行大厦 8 楼 801  
自编 802 室

联系电话：020-38894240

南京营业部

江苏省南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼  
联系电话：025-84766990

济南营业部

济南市市中区纬二路 51 号山东商会大厦 A 座 23 层 2301-2 单元  
联系电话：0531-86123800

成都营业部

成都市高新区世纪城路 936 号烟草兴业大厦 20 楼  
联系电话：028-83225058