



铜铝周度报告：2017 年 06 月 19 日

多空因素交织，铝强铜弱

铜铝周度报告

摘要：

美联储 6 月加息靴子落地，后期缩表利空商品市场

国内 5 月经济数据喜忧参半，宏观面有所承压

淡季临近，铜需求端将逐步转弱

资金面，CFTC 铜非商业净多持仓小幅增加

铝供给侧改革政策对价格形成较强支撑，但短期高库存高产量叠加需求端转弱或限制铝价反弹幅度

综上：宏观面偏空，基本面多空因素交织，短期铜铝维持震荡观点。

操作策略：

沪铜 1708 合约本周运行于核心区间 43000-48000 概率较大，短期建议暂时观望。

沪铝 1708 合约本周运行核心区间 13300-14300 概率较大，中期铝价在 13000-15000 大区间震荡概率较大，建议投资者回调少量试多，短期目标位 14000-14200。

热点追踪：

美元走势、美联储缩表进程、国内 5 月经济数据、铝供给侧改革执行力度、铝产量及库存变化

作者姓名：李彦杰

邮箱 LIYanjie@csc.com.cn

电话：023-81157289

投资咨询资格号：Z0010942

发布日期：2017 年 06 月 19 日



目 录

一、行情综述.....	3
二、价格影响因素分析.....	3
1、宏观面：整体偏空	3
2、基本面：铜铝供应端保持充裕	3
3、技术面：铜铝维持区间震荡	5
三、结论与操作建议.....	6



图表目录

图 1: LME 铜锌镍库存 (吨)	4
图 2: 上期所铜铝库存 (吨)	4
图 3: LME 铜铝升贴水 (0-3) (美元/吨)	4
图 4: 国内铜铝升贴水 (元/吨)	4
图 5: COMEX1 号铜非商业净持仓 (张)	5
图 6: COMEX1 号铜净持仓排名占比 (%)	5
图 7: 铜 1708 合约价格走势	5
图 8: 铝 1708 合约价格走势	5

一、行情综述

上周受美联储 6 月加息靴子落地，短期受市场利空兑现，市场情绪有一定回暖，大宗商品价格有一定反弹。但基本面呈现偏空，上周国内公布的 5 月铜产量数据维持高位，供应端依然充裕，加之现货贴水幅度扩大，消费有一定转弱，铜价承压。铝受高产量及高库存等利空压制，铝价承压回落。

二、价格影响因素分析

1、宏观面：整体偏空

1.1 美联储 6 月加息如期兑现，缩表计划利空商品市场

美国方面，6 月加息靴子落地，但缩表计划将继续利空商品市场。美联储最近宣布 2017 年的第二次加息，将联邦基金利率从 0.75%-1% 调升到 1%-1.25%。此外，另一利空消息来自美联储加息设定缩表计划，美联储预计今年起开始缩表，起初每月缩减 60 亿美元国债、40 亿美元 MBS；缩表规模每季度增加一次，直到达到每月缩减 300 亿美元国债、200 亿美元 MBS 为止。对于 6 月美联储会议纪要，其对市场的指引明显偏向鹰派，若美联储如期加息及缩表，全球流动性将进一步收紧，这对后期的商品期货价格形成较大利空。

1.2 国内宏观风险回落加大，市场情绪偏空

中国方面，5 月经济数据喜忧参半，货币政策呈现收紧。制造业呈现回落态势，月初公布的 5 月官方制造业 PMI 为 51.2，同上月持平，连续 10 个月在荣枯线上方，但 5 月财新 PMI 为 49.6，较 4 月回落 0.7 个百分点，这是 11 个月以来首次落入临界点以下。尽管官方制造业 PMI 稍好于预期，但是代表小型企的财新 PMI 回落到荣枯线以下，说明中国经济目前还是面临着下行压力。此外，5 月 M2 增速创历史新低，侧面反映出货币政策收紧迹象明显，据央行最新公布数据显示，5 月末 M2 余额 160.14 万亿元，同比增长仅为 9.6%，创出历史最低增速。由于官方主动去杠杆使得市场资金趋紧迹象明显，6 月初以来，30 天上海银行间同业拆放利率（Shibor）大涨超过 50 基点，该数据为 2013 年以来同期涨幅最大的一次。此外，中国 1 年期国债到期收益率至 3.66%，超过 10 期国债收益率的 3.65%，自 2006 年以来，国债收益率曲线仅出现两次倒挂，笔者认为虽然后期官方将视市场情况灵活调节流动性，但在全球货币收紧的背景下，“放水式”的货币手段概率极小，这亦将对商品市场形成较大压制。综上，目前国内宏观面依然承压，在制造业回落风险加大，且官方维持偏紧的货币政策背景下，大宗商品市场难有较大起色。

2、基本面：铜铝供应端保持充裕

2.1 国内 5 月铜产量维持稳定，供给侧改革支撑铝价

国内铜供给端保持充裕，中国国家统计局周五公布的数据显示，中国 5 月精炼铜产量为 727,000 吨，同比增加 6.8%。中国 1-5 月精炼铜产量为 358.6 万吨，较上年同期增加 7.2%。

国内铝产量高企对铝价形成较大压制，铝供给侧改革支撑铝价。据国家统计局数据显示，中国 5 月氧化铝产量为 644.3 万吨，同比攀升 19.6%；1-5 月氧化铝产量为 3090.2 万吨，同比增加 20.8%。但供给侧改革预期升温，新疆发改委近期出台的《关于印发自治区清理整顿电解铝行业违法违规项目专项督查方案的通知》在行内快速流传，周一铝价大幅反弹，据 SMM 估计，此方案只是在期铝技术调整期，短暂拔高期铝反弹高位，难以



形成连续影响。从此文可以看出，发改委间接否认了4月份昌吉州政府发布的200万吨违规产能公告，此次督查将重新定义新疆的违规产能，这将助长市场的不看好氛围。总体而言，短期铝高库存高产量均对铝价形成利空影响，而需求淡季亦进一步拖累铝价，但下方受供给侧改革利好政策支撑，目前供给侧改革政策依然对铝价形成较大利好支撑，铝短期维持震荡概率较大。

2.2 LME 铜铝库存继续下降

据 Wind 数据显示，截止6月16日，LME 铜库存较减11125吨至268450吨。6月16日 LME 铝库存减17850吨至1432825吨。上期所铜库存较上周增8752至199014吨，本周上期所铝库存较上周增707吨至433110吨。6月19日，SMM 统计国内电解铝社会库存，上海地区26.6万吨，无锡46.8万吨，南海29.0万吨，杭州9.0万吨，巩义8.0万吨，五地库存合计119.4万吨环比上周四减少1.1万吨。

图1：LME 铜铝库存（吨）

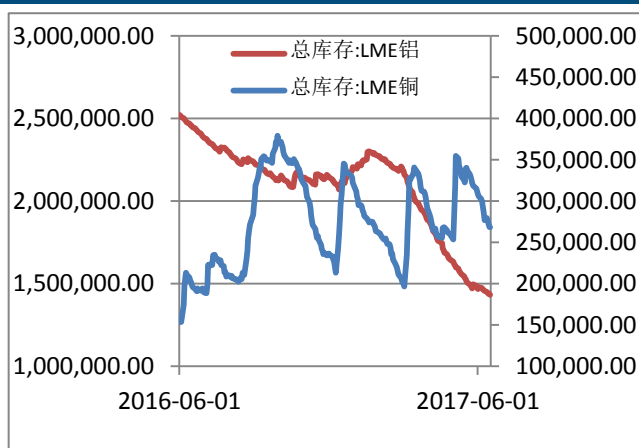
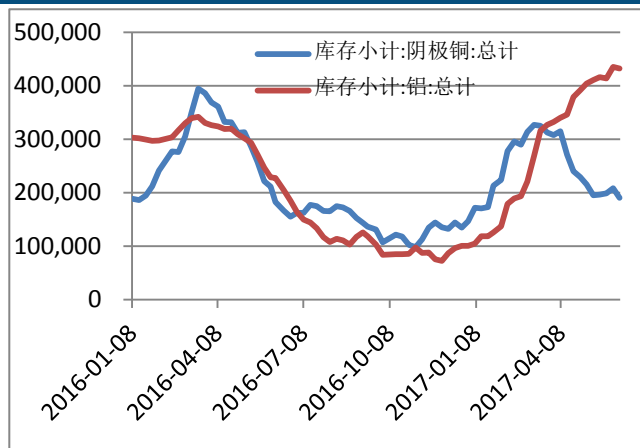


图2：上期所铜铝库存（吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

2.3 LME 铜贴水扩大，国内铜贴水收窄

图3：LME 铜铝升贴水（0-3）（美元/吨）

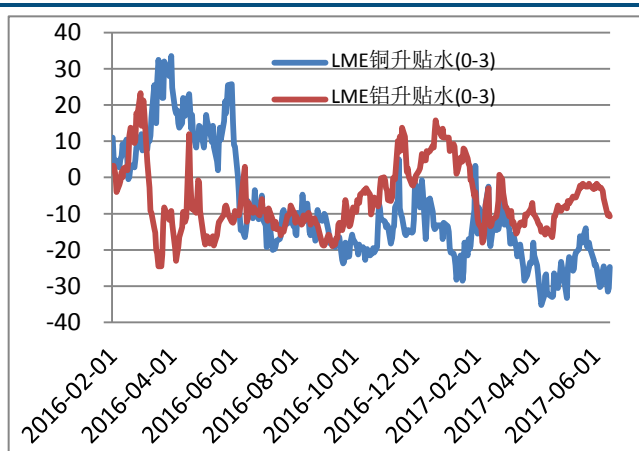
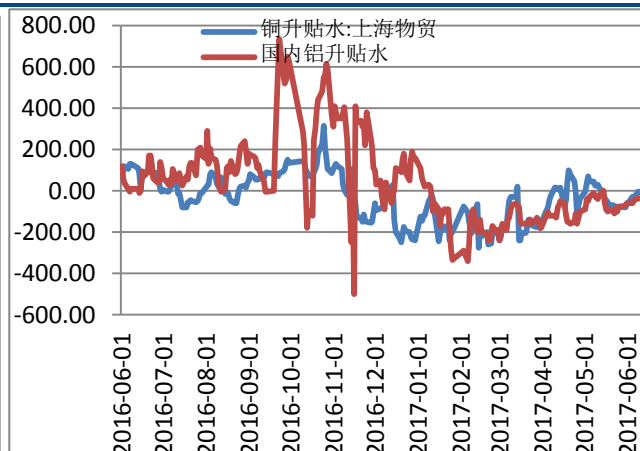


图4：国内铜铝升贴水（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

现货方面，LME 铜铝现货维持贴水。Wind 数据显示，截止 6 月 16 日，LME 铜升贴水为-24.75 美元/吨，贴水幅度较前一周缩小 1 美元/吨；LME 铝升贴水为-10.75 美元/吨，较前一周扩大 7 美元/吨。国内方面，Wind 数据显示，截止 6 月 16 日，上海物贸铜贴 110 元/吨，国内铜现货贴水幅度扩大，侧面反映出下游消费或逐步转淡。而近期上海物贸铝现货贴水扩大，截止上周五铝现货对当月合约贴水 100 元/吨。

2.4 铜持仓分析：CFTC 非商业净多持仓小幅增加

CFTC 非商业多头持仓小幅增加，截至 6 月 13 日，COMEX1 号铜非商业持仓数据显示，非商业多头持仓为 108011 张，较前一周增加 10617 张，非商业空头持仓 89213 张，空头持仓较上一周增加 4545 张，净多头持仓 18798 张，较前一周增加 6072 张，近期多头持仓呈现持续增加趋势。从净持仓排名占比数据来看，多头依然占主导地位，截至 6 月 13 日，净持仓多头前 8 名占比 32.8%，较前一周持平。净持仓空头前 8 名占比 33.8%，净空较前一周减少 0.6%。

图 5：COMEX1 号铜非商业净持仓（张）

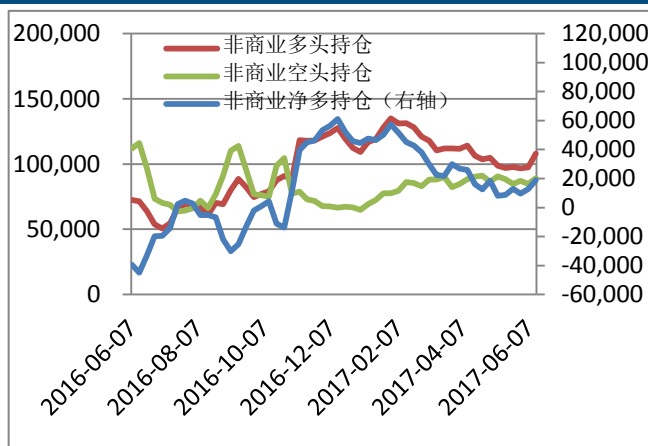
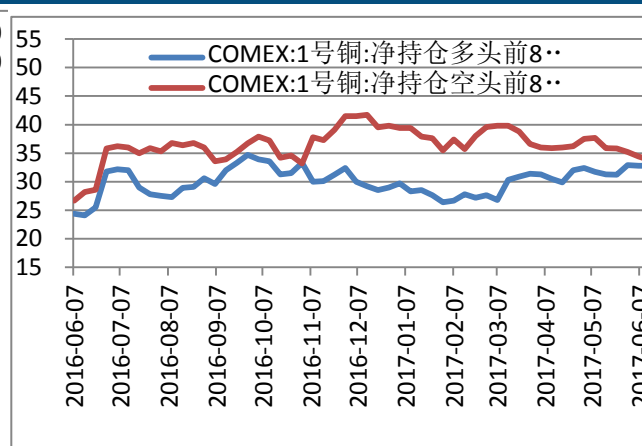


图 6：COMEX1 号铜净持仓排名占比（%）



数据来源：Wind，中信建投期货

3、技术面：铜铝维持区间震荡

图 7：铜 1708 合约价格走势



图 8：铝 1708 合约价格走势



数据来源：Wind，中信建投期货

请参阅最后一页的重要声明



伦铜目前在下方 5400-5500 受到支撑，指标上 MACD 红柱缩小。从内盘走势来看，沪铜 1708 合约短期支撑区域在 45000 附近，上方 60 日均线向下对铜价形成较大压制。总体来看，目前铜价依然承压，反弹空间或有限。

伦铝短期上方压力区在 1950-1980，下方支撑区在 1800-1820。沪铝 1708 合约均线向下发散，短期铝价在 13700 附近受到较强支撑。总体来看，短期铝价若有效站稳 13700 区域，则震荡走高概率较大。

三、结论与操作建议

综上，6 月美联储会议纪要，其对市场的指引明显偏向鹰派，若美联储如期继续加息及缩表，全球流动性将进一步收紧。目前国内宏观面依然承压，在制造业回落风险加大，且官方维持偏紧的货币政策背景下，大宗商品市场难有较大起色。目前国内宏观面依然承压，在制造业回落风险加大，且官方维持偏紧的货币政策背景下，大宗商品市场难有较大起色。基本面，国内铜供给端保持充裕，且随着季节性旺季结束，铜需求端将逐步转弱，这将对铜价形成压制。国内铝产量高企对铝价形成较大压制，但下方依然受供给侧改革政策支撑，铝维持震荡概率较大。

沪铜 1708 合约本周运行于核心区间 43000-48000 概率较大，短期建议暂时观望。

沪铝 1708 合约本周运行核心区间 13300-14300 概率较大，中期铝价在 13000-15000 大区间震荡概率较大，建议投资者回调少量试多，短期目标位 14000-14200。



联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼
电话: 023-86769605

上海世纪大道营业部

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦
8 楼 808-811 单元

电话: 021-68765927

长沙营业部

地址: 长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号
电话: 0731-82681681

南昌营业部

地址: 南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场
A1#办公楼-3404 室

电话: 0791-82082701

廊坊营业部

地址: 河北省廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号
楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017

电话: 0316-2326908

漳州营业部

地址: 漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话: 0596-6161566

合肥营业部

地址: 安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903、
1904、1905 室

电话: 0551-62876855

西安营业部

地址: 陕西省西安市高新区科技路 38 号林凯国际大厦
1604、1605 室

电话: 029-68500986

北京朝阳门北大街营业部

地址: 北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话: 010-85282866

宁波营业部

地址: 浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号上海银行大厦
5-5、5-6 室 电话: 0574-89071687

北京北三环西路营业部

地址: 北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层
912

电话: 010-82129971

济南营业部

地址: 济南市冻源大街 150 号中信广场 1018

电话: 0531-85180636

大连营业部

地址: 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融
中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话: 0411-84806305

郑州营业部

地址: 郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211
室

电话: 0371-65612356

广州营业部

地址: 广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层
自编 2004-05 房

电话: 020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址: 重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小
区 4 幢 24-1

电话: 023-88502030

成都营业部

地址: 成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802、1803
电话: 028-62818708

深圳营业部

地址: 深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话: 0755-33378736

杭州营业部

地址: 杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811 室

电话: 0571-28056982

上海漕溪北路营业部

地址: 上海市徐汇区漕溪北路 331 号中金国际广场 A 座 9
层 B 室

电话: 021-33973869

武汉营业部

地址: 武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼 318
室

电话: 027-59909520

南京营业部

地址: 南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2
座

电话: 025-86951881



重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com