



铜铝周度报告：2017年08月14日

## 诸多利好刺激，铝价强势上行

## 铜铝周度报告

### 摘要：

短期受美国通胀数据不及预期影响，亦不能满足美联储加息的条件，美元继续保持弱势对商品市场形成一定利好

国内方面，7月房地产数据呈现回落对商品市场形成利空

短期LME铜现货贴水较大对期价形成拖累，但9月旺季可期，铜价下方受支撑

铝受库存压力影响，现货跟涨意愿不强，但供给端减产逐步落地，加之官方环保态度明确，铝价下方受支撑

资金面，CFTC铜非商业净多持仓继续增加，铝总体持仓规模大幅增加，资金做多意愿强烈

综上：宏观面呈现多空交织，基本面铝强铜弱，铜短期维持震荡观点，铝短期回调幅度或有限，后期有望继续上行。

### 操作策略：

沪铜1710合约本周运行于核心区间49000-52000概率较大，投资者可考虑待铜价回调至48500-49000附近，可考虑轻仓试多，仓位10%以内，以回撤500点止损。

沪铝1710合约本周运行核心区间15500-17500概率较大，建议投资者待铝价回调至15500-15700区域逢低布局多单，以回撤300点止损，仓位控制在10%以内，套保客户可考虑待铝价回调至15500附近逢低建立虚拟库存。

### 热点追踪：

国内7月经济数据、LME铜库存及升贴水，官方供给侧改革动向、铝企业减产是否不及预期、铝社会库存变化、铜铝下游消费端运行

作者姓名：江露

邮箱：jianglu@csc.com.cn

电话：023-81157289

从业证书号：F3012371

投资咨询资格号：Z0012916

发布日期：2017年08月14日

## 目 录

一、行情综述.....	3
二、价格影响因素分析.....	3
1、宏观面：多空交织.....	3
2、基本面：铝减产预期强烈，铜无进一步利好消息刺激.....	3
3、技术面：铝强铜弱.....	6
三、结论与操作建议.....	7

## 图表目录

图 1: LME 铜铝库存 (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) .....	5
图 4: 国内铜铝升贴水 (元/吨) .....	5
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: LME3 个月铝价格与持仓 .....	6
图 8: 国内铝主力合约价格与持仓 .....	6
图 9: 沪铜 1710 合约价格走势 .....	6
图 10: 沪铝 1710 合约价格走势 .....	6

## 一、行情综述

上周受美朝关系紧张使得市场避险情绪升温，加之 LME 铜现货贴水较大，对铜期价形成一定拖累，铜承压回落。而铝则受到河北钢铁冬季限产消息的刺激，叠加山东省发改委日前责令魏桥和信发 2 家企业关闭违规电解铝产能 321 万吨消息影响，官方去除违规产能及环保态度日趋强硬，市场对减产预期愈发强烈，铝 1710 合约突破 15000 重要压力关口扶摇直上，总持仓量超 90 万手。此后中钢协表示钢材期货大涨并非供需所致，市场情绪有所降温，加之铝现货端贴水达到 200/吨，铝期价暂时止步于 16000 元/吨。

## 二、价格影响因素分析

### 1、宏观面：多空交织

#### 1.1 美制造业强劲，7 月通胀数据不佳

美国制造业依然强劲，但 7 月通胀数据不佳。美国商务部数据显示，美国 6 月耐用品订单环比终值上涨 6.4%，远好于预期的零增长，但略小于初值增长 6.5%。这一数据不仅从 4、5 两月前值的环比萎缩反弹，也接近 2014 年 7 月以来最大增幅。从该数据上升的背后可以分析，目前制造业约占美国经济的 12%，未来预计仍呈温和增长。结合前期公布的美国 7 月 ISM 制造业指数连续 11 个月高于 50 荣枯线水平，显示美国制造业维持继续扩张态势。但通胀数据不及预期，美国劳工部公布数据显示，美国 7 月 CPI 环比和同比双双不及预期，7 月 CPI 环比上涨 0.1%，连续五个月不及预期。数据公布后，美元跌破 93 关口，疲软的通胀是阻碍美联储加息步伐的重要因素。市场立刻降低 12 月美联储加息的可能性至 30%，高盛将 12 月份加息可能性从 60% 下调为 55%。综上，短期受美国通胀数据不及预期影响，亦不能满足美联储加息的条件，美元将继续保持弱势对商品市场形成利好影响。

#### 1.2 国内 7 月房地产数据回落，利空略占优势

中国方面，7 月经济数据多空交织，利空略占优势。外汇储备总体趋于稳定，2017 年 7 月末外汇储备规模 30807 亿美元，较 6 月末上升 239 亿美元，升幅为 0.8%，为连续第六个月出现回升。外汇储备上升侧面反映出跨境资金流动延续稳定势头，外汇供求趋向基本平衡，这对投资者信心有一定稳定作用。但外贸数据不及预期，据海关数据显示，按美元计价中国 7 月进口同比增长 11%，出口同比增长 7.2%，均较前值显著回落。其中原因来自 7 月中国对美出口增长锐减 10%，但自美进口增长扩大至 24.21%；对欧出口增长也降低了 5.5%。通胀数据来看，7 月 CPI 同比上涨 1.4%，不及预期 1.5%，但 CPI 环比上涨 0.1%，7 月 PPI 同比上涨 5.5%，不及预期 5.6%，环比上涨 0.2%，价格较为稳定。最新公布的房地产增速呈现回落，1-7 月份房地产开发投资 59761 亿元，同比名义增长 7.9%，增速比 1-6 月份回落 0.6 个百分点。1-7 月份商品房销售面积 86351 万平方米，同比增长 14.0%，增速回落 2.1 个百分点，官方对房地产调控态度明确，后期房市回落风险加大。综上，7 月经济数据利空略占优势，对商品价格形成一定打压。

### 2、基本面：铝减产预期强烈，铜无进一步利好消息刺激

#### 2.1 诸多利好推升铝价

诸多利好叠加，铝价大幅上涨。其一，供给端减产逐步落地，地方政府主动去除违规电解铝态度明确，市场对去产能政策执行力度超预期，政策已逐步落实到地方政府严格执行的阶段。7月24日，山东省发改委印发《山东省2017年煤炭消费减量替代工作行动方案》，要求魏桥和信发2家企业合计321万吨违规电解铝产能7月底前由滨州、聊城市人民政府负责关停。

其二，官方环保态度明确，引发市场对采暖季限产预期升温。8月4日河北省出台的《重污染天气应对及采暖季错峰生产专项实施方案》要求全省做好冬季采暖季错峰生产事项，引发市场对后期铝企业环保限产的预期。此外，山东省省委及省政府办公厅也出台《2017年环境保护突出问题综合整治攻坚方案》，要求各地各部门贯彻执行2017年11月15日至2018年3月15日期间，全省严格按照《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》进行冬季采暖季限产规划。近日，第四批中央环境保护督察将全面启动，8个中央环境保护督察组将于8月7日至15日陆续实施督察进驻，官方对环保态度明确，使得后期采暖季铝限产的预期被进一步强化。

其三，自备电厂铝冶炼成本有望抬升。7月25日，在国家发改委和国家能源局召开的电改吹风会上，国家发改委经济体制综合改革司巡视员王强表示，自备电厂管理有待进一步规范，国家发改委和国家能源局将提出针对性解决措施，查处违法违规建设的自备电厂，全面清理自备电厂欠缴的政府性基金及附加，督促所有自备电厂公平承担社会责任。按照目前国内吨铝耗电13500度，政府要求0.05元/度资金收缴，则吨铝成本将直接提高675元，国内铝价成本差异化的特点有望逐步被摊平，而铝成本的抬高将使得铝价中枢逐步上升。

总体而言，笔者认为在官方态度逐步明朗的背景下，随着10月15日督促整改逐步临近，叠加9月消费逐步回暖，环保压力日趋明显，加之新疆运输中断的炒作进一步推波助澜，铝价后期有望继续上行。

## 2.2 国内铜铝库存增加

据Wind数据显示，截止8月11日，LME铜库存较上周减14550吨至283675吨。LME铝库存较上周同期减47350吨至1283825吨。国内方面，上期所铜库存较上周增加17062至207777吨，上期所铝库存较上周增加11981吨至473361吨。国内社会库存方面，铝库存继续上升，8月10日，SMM统计国内电解铝社会库存（含SHFE仓单）：上海地区27.5万吨，杭州地区9.0万吨，无锡地区58.9万吨，南海32.5万吨，巩义地区9.4万吨，五地库存合计137.3万吨，环比上周四增加3.9万吨。目前铝全国库存继续走高，加之消费淡季效应对铝价上行形成拖累。

图1：LME铜铝库存（吨）

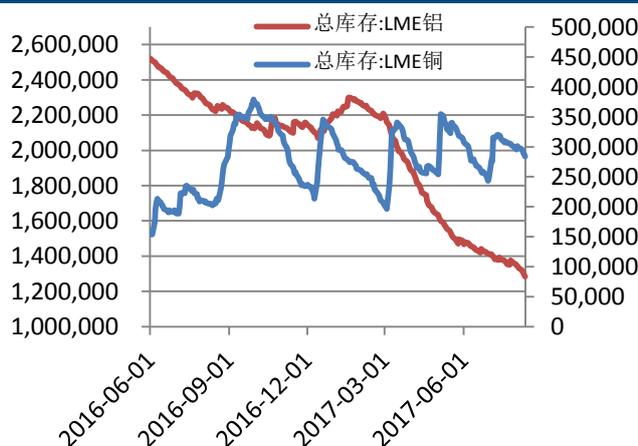
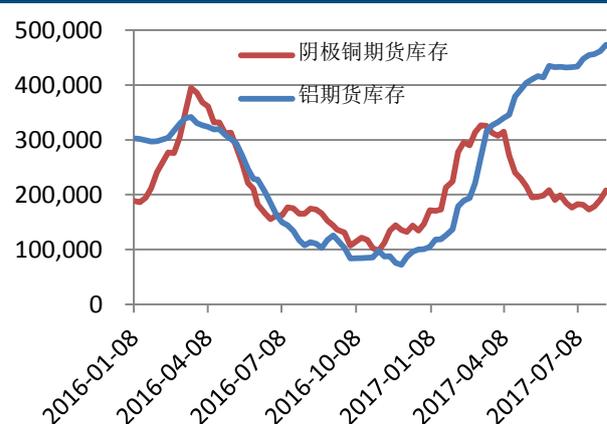


图2：上期所铜铝库存（吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

## 2.3 LME铜现货贴水较大，国内铝现货贴水达200元/吨

图 3: LME 铜铝升贴水 (0-3) (美元/吨)

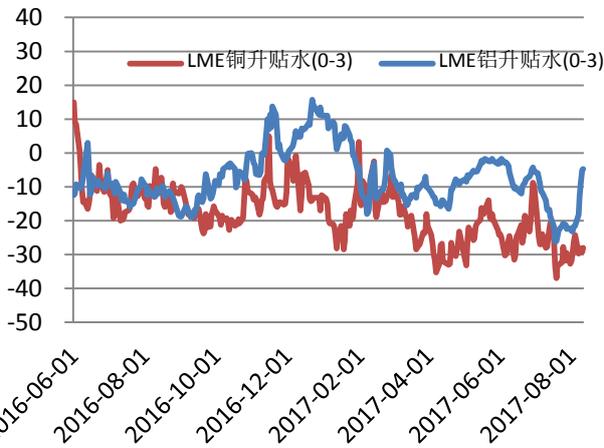
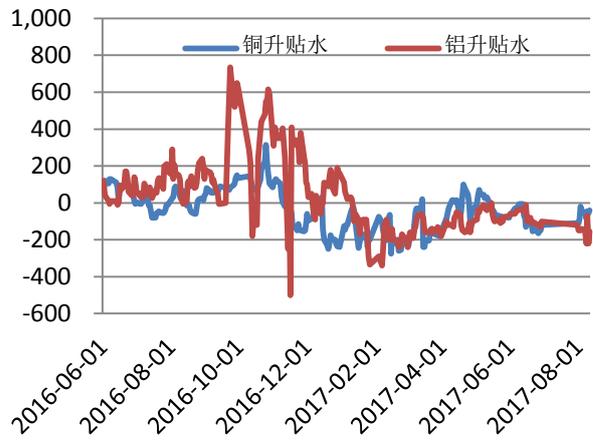


图 4: 国内铜铝升贴水 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

铜现货方面, LME 铜现货贴水较大, 对期价形成拖累。Wind 数据显示, 截止 8 月 11 日, LME 铜升贴水为 -28.0 美元/吨, 贴水幅度较前一周扩大 3.75 美元/吨; 国内方面, Wind 数据显示, 截止 8 月 11 日, 上海物贸铜贴水 40 元/吨, 自 8 月初以来, 国内铜现货维持小幅贴水, 且贴水幅度较前期有所收窄, 此外, 随着 9 月旺季临近, 消费端进一步回暖将对铜价形成一定利好支撑。

铝现货方面, LME 铝现货贴水收窄。Wind 数据显示, 截止 8 月 11 日, LME 铝升贴水为 -5.0 美元/吨, 较前一周收窄 16.75 美元/吨。国内方面, Wind 数据显示, 截止 8 月 11 日, 上海物贸铝现货对当月合约贴 155 元/吨, 本周现货端贴水扩大, 维持在 200 元/吨左右。库存持续攀升使得卖保盘压力较大, 消费端未实际回暖, 现货被动跟涨, 短期对铝期价形成一定拖累。但笔者认为, 随着 9 月临近, 库存或逐步走低, 压力有望缓解, 到那时消费回暖将对铝价形成一定利好带动, 因此, 铝回调空间或有限。

## 2.4 持仓量: CFTC 铜净多继续增加, 国内铝持仓大幅增加

图 5: COMEX1 号铜非商业净持仓 (张)

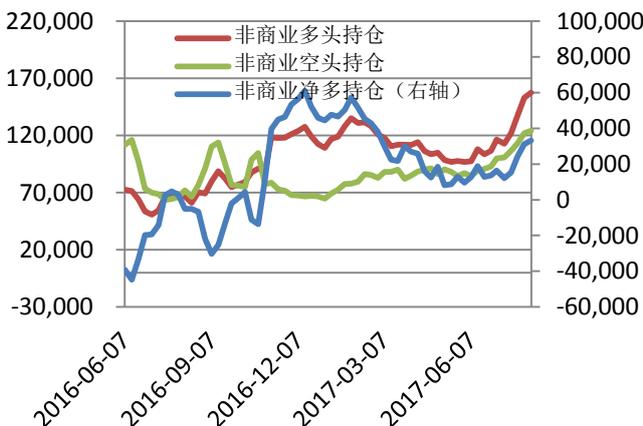
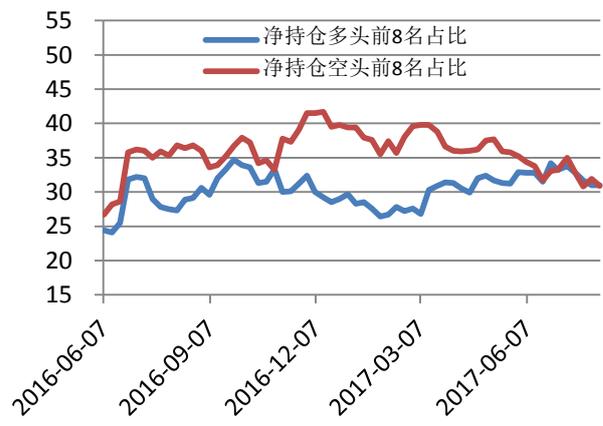


图 6: COMEX1 号铜净持仓排名占比 (%)



数据来源: Wind, 中信建投期货

CFTC 非商业多头持仓小幅增加, 截至 8 月 8 日, COMEX1 号铜非商业持仓数据显示, 非商业多头持仓为 157369 张, 较前一周增 4288 张, 非商业空头持仓 124233 张, 空头持仓较上一周增加 2367 张, 净多头持仓 33136 张,

较前一周增加 1921 张，近期净多持仓呈现回升趋势。从净持仓多空前 8 名占比数据来看，多空维持平衡，截至 8 月 8 日，净持仓多头前 8 名占比 31.0%，较前一周持平。净持仓空头前 8 名占比 30.9%，净空较前一周减少 1.0%。

截至 8 月 11 日，LME 铝总持仓达到 66.8 万手，较上周同期 63.9 万手水平增仓 2.9 万手。国内方面，截至 8 月 1 日，上期所铝总持仓维持为 92.7 万手，较前一周同期增加 22.9 万手，总体持仓规模创今年最高水平，且伴随着铝价上行，侧面反映出资金对铝期价看多意愿强烈。

图 7：LME 3 个月铝价格与持仓

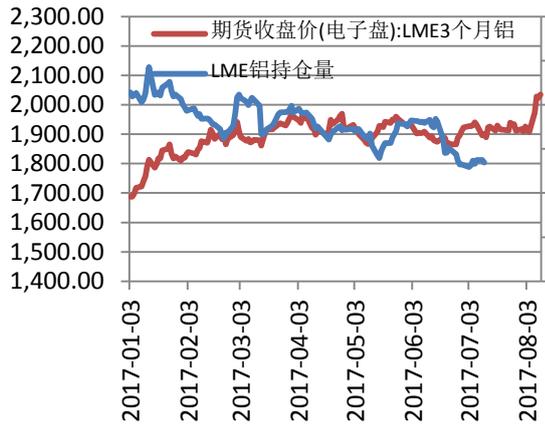
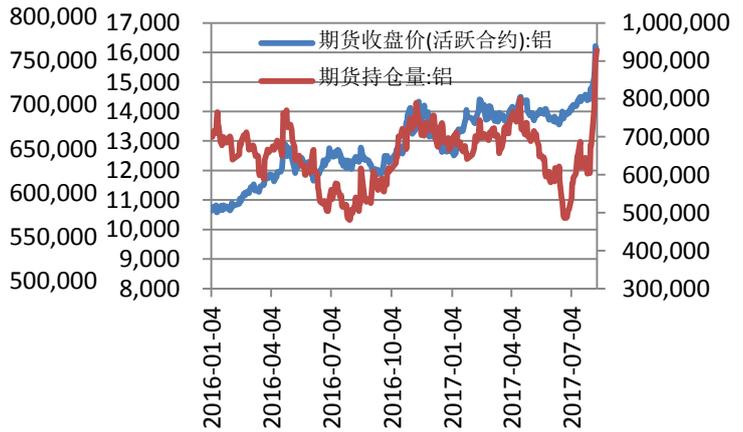


图 8：国内铝主力合约价格与持仓



数据来源：Wind，中信建投期货

### 3、技术面：铝强铜弱

伦铜短期压力区域在 6500 附近，指标上，均线依然呈现多头排列。从内盘走势来看，沪铜 1710 合约短期压力区域在 51000-51500，下方均线依然向上发散。总体来看，短期铜价上行有一定承压，下方存在支撑，短期区间震荡概率较大。

伦铝短期突破上方 1950-1980 压力区域。沪铝 1710 合约短期突破上方 15000 压力区域，短期呈现震荡整理。此外，国内沪铝价格走势强于伦铝。总体来看，鉴于目前沪伦铝价打开上行空间，若回试支撑有效，则继续上行概率较大。

图 9：沪铜 1710 合约价格走势



图 10：沪铝 1710 合约价格走势



数据来源：博弈大师，中信建投期货

### 三、结论与操作建议

综上，短期受美国通胀数据不及预期影响，亦不能满足美联储加息的条件，美元继续保持弱势对商品市场形成利好影响。中国方面，7月外贸数据及房地产数据回落，利空略占优势。基本面分品种来看，短期LME铜现货贴水较大对期价形成拖累，且消息面无进一步利好刺激，铜价上行受到拖累，但随着9月旺季临近，消费端回暖将对铜价形成一定利好支撑，铜短期维持震荡观点。铝受供给端减产逐步落地，加之官方环保态度明确，市场对采暖季限产预期升温，此外，自备电厂铝冶炼成本有望抬升，铝价中枢逐步上移。笔者认为，短期受库存压力影响，现货跟涨意愿不强，但随着9月旺季临近，消费回暖或使得库存逐步走低，加之官方去产能及环保态度逐步明朗的背景下，伴随着新疆运输紧张的炒作或进一步对铝价推波助澜，因此，笔者认为铝价回调幅度较小，后期有望继续上行。

沪铜1710合约本周运行于核心区间49000-52000概率较大，投资者可考虑待铜价回调至48500-49000附近，可考虑轻仓试多，仓位10%以内，以回撤500点止损。

沪铝1710合约下周运行核心区间15500-17500概率较大，建议投资者待铝价回调至15500-15700区域逢低布局多单，以回撤300点止损，仓位控制在10%以内，套保客户可考虑待铝价回调至15500附近逢低建立虚拟库存。

## 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室

电话：0351-8366898

### 济南营业部

地址：济南市泺源大街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

### 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

### 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

### 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

### 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

## 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](http://www.cfc108.com)