

铜铝周度报告：2017 年 10 月 16 日

宏观数据超预期，铜铝震荡走高

铜铝周度报告

摘要：

鉴于美联储 12 月加息的预期犹存，美元继续反弹是大概率事件，对大宗商品价格形成一定压制

9 月部分经济数据再超预期有助于稳定市场情绪，但鉴于房地产数据走弱概率较大，对商品市场形成利空

9 月铜进口数据回升及国内现货升水反映出下游需求端维持稳定，铜价下方受支撑

铝锭库存继续刷新历史记录至 173.2 万吨，对铝价形成较大压力

官方对环保态度明确，原材料端价格持续上涨，对铝冶炼成本支撑明显，因此铝期价易涨难跌

资金面，CFTC 铜净多回升，资金做多意愿较强

综上：宏观预期有一定偏空，基本面利多略占优势，短期铜铝上行动能有所减弱，但下方支撑明显，维持震荡偏多观点。

操作策略：

沪铜 1712 合约本周运行于核心区间 51500-56500 元/吨概率较大，前期 50000 附近多单可考虑继续持有，以跌破 54000 止损，未入场者不宜盲目追高，可考虑回调至 52000-52500 元/吨区间逢低做多，以回撤 300 元/吨止损，仓位 5%以内。

沪铝 1712 合约运行核心区间 16000-17000 元/吨概率较大，建议投资者在 16000-17000 元/吨区间震荡思路操作，可考虑在区间上下沿附近入场，回撤 200 元/吨止损，仓位控制在 5%以内。

热点追踪：

美国 9 月经济数据、美元走势、国内 9 月房地产数据、铜库存变化、铝上游原材料价格、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

投资咨询资格号：Z0012916

发布日期：2017 年 10 月 16 日

目 录

一、行情综述.....	3
二、价格影响因素分析.....	3
1、宏观面：利空略占优势	3
2、基本面：利多占优势	3
3、技术面：下方支撑明显，震荡偏强概率较大.....	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 1711 合约价格走势.....	6
图 10: 沪铝 1711 合约价格走势.....	6

一、行情综述

宏观面，受美国 9 月通胀及零售销售数据不及预期，美元表现弱势，国内方面，9 月货币及外贸数据均超预期，对市场情绪提振较大，有色板块呈现反弹，基本面看，国内现货端大幅升水，下游接货意愿较强，铜期价试探 50000 区域支撑有效，铜价大幅反弹。铝受山东地区采暖季限产政策公布等利好刺激，铝价震荡走高，但社会库存继续回升对铝期价形成一定压制，总体而言，铜铝本周震荡偏强。

二、价格影响因素分析

1、宏观面：利空略占优势

1.1 经济数据喜忧参半，美元反弹不及预期

上周美国公布的经济数据喜忧参半，美元反弹乏力。美国公布的 9 月通胀和零售销售数据略低于预期，美国 9 月 CPI 环比 0.5%，预期 0.6%，前值 0.4%。9 月 CPI 同比 2.2%，低于预期 2.3%，亦低于前值 1.9%。9 月零售销售环比 1.6%，为逾两年新高，但同样低于预期 1.7%。由于零售销售数据是美联储 12 月再次加息的一个重要参考指标，该数据低于预期利空美元，美元指数再度跌破 93 关口，至 92.80。总体而言，由于近期美元反弹力度不强，对商品市场的压力有所减缓，但鉴于美联储 12 月加息的预期犹存，因此 12 月之前美元继续反弹是大概率事件，这依然对大宗商品价格形成一定压制。

1.2 宏观维持稳定，关注 9 月房地产数据

9 月货币数据超预期，外贸数据整体维稳。央行数据显示，继 8 月刷新历史最低水平至 8.9% 后，9 月 M2 货币供应同比增速有所回升，9 月末广义货币(M2)余额 165.57 万亿元，同比增长 9.2%，增速比上月末高 0.3%；狭义货币(M1)余额 51.79 万亿元，同比增长 14%，增速与上月末持平，比上年同期低 10.7%；流通中货币(M0)余额 6.97 万亿元，同比增长 7.2%。于此同时，9 月社会融资规模 1.82 万亿元，亦同样高于预期 1.57 万亿元，高于前值 1.48 万亿元。2017 年前三季度社会融资规模增量累计为 15.67 万亿元，比上年同期多 2.21 万亿元：从货币数据可以看出，目前官方依然通过灵活的受到保证市场流动性，尽管 M2 出现反弹，但市场普遍认为，未来 M2 难以持续回升。外贸数据方面，中国 9 月出口同比(按人民币计) 9%，低于预期 10.9%。9 月进口同比 19.5%，高于预期 16.5%。中国 9 月贸易顺差 1930 亿，低于预期 2660.5 亿。虽然货币数据及外贸整体保持稳定，但市场预计由于近期房地产调控进一步升级，9 月房地产数据将走弱，从消息面来看，本周周小川在出席二十国集团财长和央行行长会议时表示，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，并不断综合施策，补短板、去杠杆、警惕并防控影子银行、房地产市场泡沫等风险。这是近一段时间以来周小川首次提到房地产市场泡沫风险，反映出目前官方对房地产市场泡沫已经引起高度重视，可以预计房市有进一步降温的可能。综上，9 月部分经济数据再超预期有助于稳定市场情绪，但鉴于房地产数据走弱概率较大，对商品市场形成利空。

2、基本面：利多占优势

2.1 铜进口数据回升，政策面对铝价形成支撑

中国海关最新统计数字显示，2017 年 9 月份我国铜矿砂及其精矿进口量为 144 万吨，1-9 月为 1110 万吨。与去年同期相增加 2.8%。9 月末锻轧铜及铜材进口 43 万吨，为 3 月以来最高，同比增加 26.5%，环比增加 10.3%；今年 1-9 月累计进口 344 万吨，同比减少 9%。9 月铜进口数据回升主要是近期人民币贬值及 9 月下旬国内铜下

游备货，但国内现货铜一直处于升水，导致 9 月现货铜进口盈利窗口多处于打开的状态。总体而言，9 月铜进口数据回升侧面反映出国内下游需求端保持稳定，对铜价形成利好。

上周市场焦点主要在地方政府环保限产方案的出台。10 月 13 日，山东省滨州市人民政府办公室公布《关于印发滨州市 2017-2018 年工业企业错峰生产实施方案的通知》，错峰生产最早实施时间为 2017 年 10 月 1 日，最晚结束时间为 2018 年 3 月 31 日。滨州市作为全国电解铝最大生产地，其电解铝限产备受关注，其中电解铝厂限产 30% 以上，以停产电解槽的数量计；氧化铝企业（仅限利用铝土矿生产氧化铝企业，不含氧化铝新材料和氧化铝球等行业）限产 30% 以上，以生产线计；碳素企业达不到特别排放限制的全部停产，达到特别排放限制的限产 50%，以生产线计；有熔铸工序的有色再生行业企业限产 50%。在随附的有色金属行业错峰生产企业清单中，共计 23 家碳素、氧化铝及电解铝企业列入其中。据上海有色网统计，滨州电解铝大户，也就是中国电解铝行业龙头魏桥旗下共计 12 家电解铝企业被列入清单，电解铝产能共计 727 万吨，错峰停产产能 252 万吨。此外，魏桥还有部分氧化铝产能错峰停产。但在上述电解铝停产产能中，有 94 万吨产能为此前已被认定为违规产能。魏桥被列入错峰限产的产能实际错峰停产部分为 159 万吨。再按照有色行业错峰生产实施时间自 2017 年 11 月 15 日至 2018 年 3 月 15 日计算，魏桥错峰限产实际影响产量预计为 53 万吨。目前官方对环保态度明确，由于环保因素导致原材料端价格持续上涨，目前氧化铝价格达到 3600 元/吨以上，这对铝冶炼成本支撑明显。

2. LME 铜显性库存回升放缓，铝库存压力明显

据 Wind 数据显示，截止 10 月 13 日，LME 铜库存较上周激减 9650 吨至 283800 吨，自 9 月 11 日起，LME 铜库存连续累计增加，近期有所下降。国内方面，上期所铜库存较上周增 1091 至 104242 吨。国内库存整体下降，去库存较为明显。

LME 铝库存较上周同期减 17125 吨至 1229750 吨。截止 10 月 13 日，上期所铝库存较上周增加 19295 吨至 58206 吨。10 月 12 日，SMM 统计国内电解铝社会库存（含 SHFE 仓单）：上海地区 32.9 万吨，无锡地区 67.9 万吨，杭州地区 7.8 万吨，巩义地区 14.3 万吨，南海地区 41.4 万吨，天津 5.6 万吨，重庆 3.3 万吨，七地铝锭库存合计 173.2 万吨，环比本周一增加 1.2 万吨，环比国庆前增加 8.5 万吨。铝锭库存继续刷新历史记录，至 173.2 万吨。目前铝库存再次呈现上升态势，这对铝价形成较大压力。

图 1：LME 铜铝库存（吨）

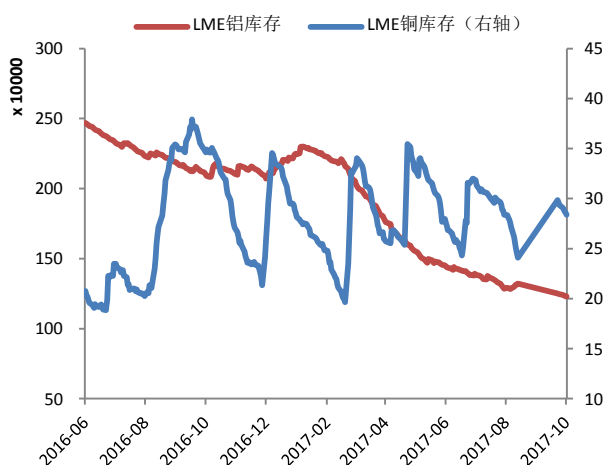
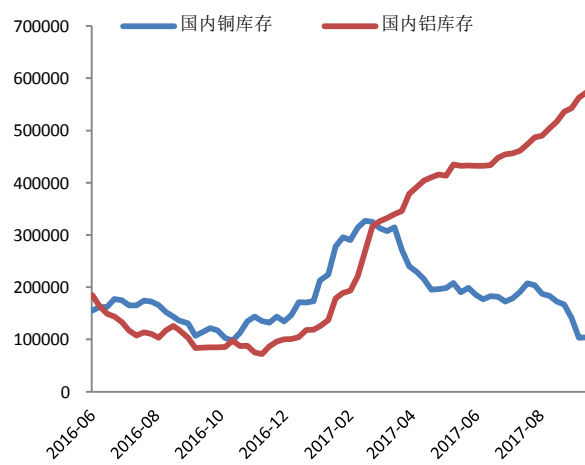


图 2：上期所铜铝库存（吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

2.3 LME 铜现货贴水大幅收窄，国内铝期现价差收窄

铜现货方面，LME 铜现货贴水大幅收窄。Wind 数据显示，截止 10 月 13 日，LME 铜升贴水为-23.00 美元/吨，贴水幅度较前一周收窄 27.00 美元/吨；国内方面，Wind 数据显示，截止 10 月 13 日，上海物贸铜贴水 120 元/吨，本周铜现货由升水转为贴水，本周国内现货升水一度达到 300 元/吨，现货强势对期价形成较大带动，反映出下游消费依然较为强劲，需求端维持稳定，铜价下方受支撑。

铝现货方面，LME 铝现货贴水变化不明显。Wind 数据显示，截止 10 月 13 日，LME 铝升贴水为-23.75 美元/吨。国内方面，Wind 数据显示，截止 10 月 13 日，上海物贸铝现货对当月合约贴水收窄至 100 元/吨，鉴于目前库存有所回升，现货价格压力依然较为明显。笔者认为，即使目前下游接货意愿不强，库存压力将对铝期价形成较大压制，但鉴于环保政策逐步落地，铝原材料成本继续上升，这对铝价将形成较大支撑，因此铝期价易涨难跌。

图 3：LME 铜铝升贴水（0-3）（美元/吨）

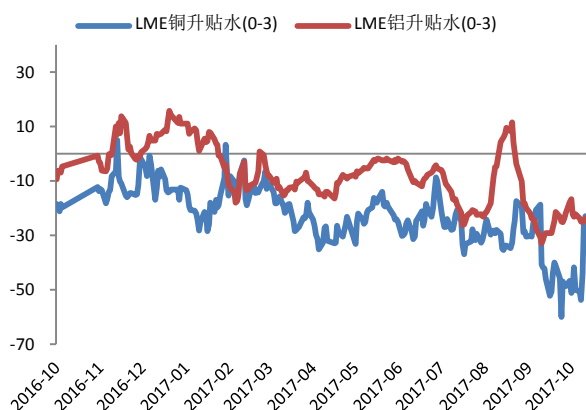
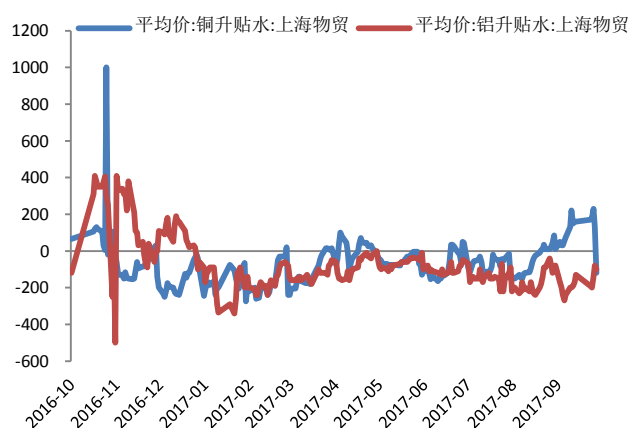


图 4：国内铜铝升贴水（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

2.4 持仓量：CFTC 铜净多回升，国内铝持仓维持高位

图 5：COMEX1 号铜非商业净持仓（张）

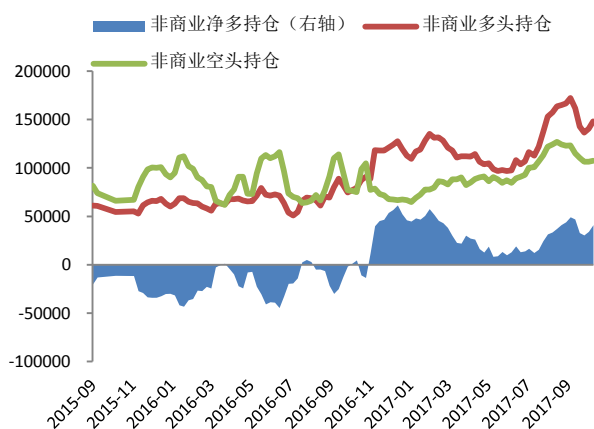
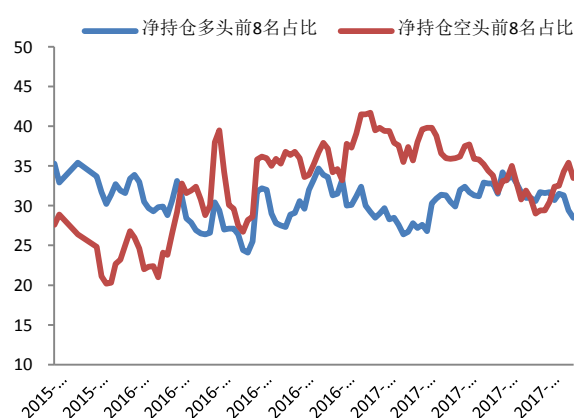


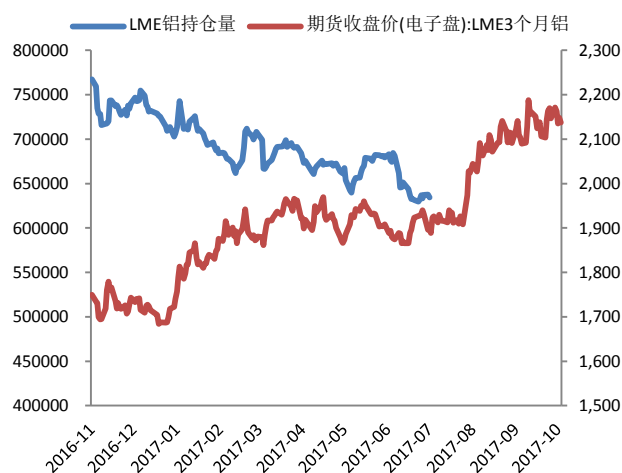
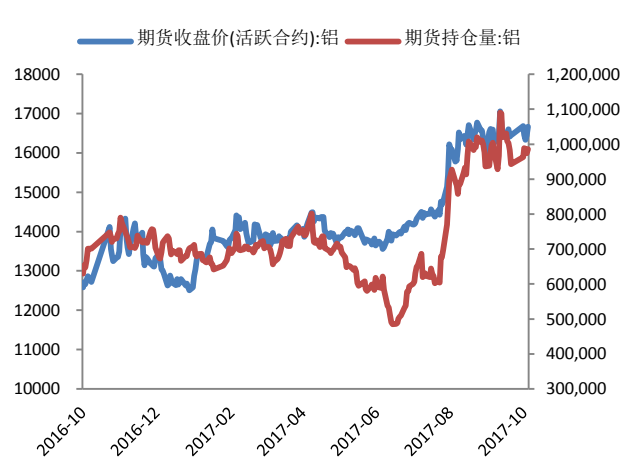
图 6：COMEX1 号铜净持仓排名占比（%）



数据来源：Wind，中信建投期货

CFTC 非商业多头持仓回升，截至 10 月 10 日，COMEX1 号铜非商业持仓数据显示，非商业多头持仓为 148019 张，较前一周增 7769 张，非商业空头持仓 107281 张，空头持仓较上一周减 860 张，净多头持仓 40738 张，较前一周减 6909 张，近期净多持仓呈现回升。从净持仓多空前 8 名占比数据来看，多空维持平衡，截至 10 月 10 日，净持仓多头前 8 名占比 28.5%，较前一周减 0.9%。净持仓空头前 8 名占比 33.5%，净空较前一周减少 1.9%。

截至 10 月 13 日，LME 铝总持仓为 679075 手，总持仓水平有所下降。国内方面，截至 10 月 13 日，上期所铝总持仓 985884 手，较 10 月初的 943234 增 42650 手，总体持仓规模保持在 100 万左右。

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：下方支撑明显，震荡偏强概率较大

图 9：沪铜 1712 合约价格走势

图 10：沪铝 1712 合约价格走势


数据来源：博弈大师，中信建投期货

伦铜短期在 6400 美元/吨附近区域支撑明显，短期铜价突破上方压力区域 6950-7000 美元/吨附近，若突破确认有效，则继续走高概率较大。从内盘走势来看，沪铜 1712 合约短期呈现反弹态势，下方 49000-50000 区域附近支撑有效，短期突破 54000 附近重要压力区域，指标上，MACD 红柱伸长。总体来看，鉴于短期铜价持续

反弹，维持震荡偏强观点。

沪铝 1712 合约短期呈现震荡态势，指标上，均线依然呈现多头排列，下方 16000-16300 区域支撑明显。总体来看，鉴于目前铝价下方支撑明显，维持震荡偏强观点。

三、结论与操作建议

综上，近期美元反弹力度不强，对商品市场的压力有所减缓，但鉴于美联储 12 月加息的预期犹存，因此 12 月之前美元继续反弹是大概率事件，这依然对大宗商品价格形成一定压制。国内方面，9 月部分经济数据再超预期有助于稳定市场情绪，但鉴于房地产数据走弱概率较大，对商品市场形成利空。基本面看，9 月铜进口数据回升侧面反映出国内下游需求端保持稳定，国内库存整体下降，现货强势对期价形成较大带动，资金面看，CFTC 铜净多回升，资金做多意愿较强，短期铜价下方支撑明显。铝锭库存继续刷新历史记录至 173.2 万吨，对铝价形成较大压力，但鉴于目前官方对环保态度明确，原材料端价格持续上涨，对铝冶炼成本支撑明显，因此铝期价易涨难跌。综上，宏观预期有一定偏空，基本面利多略占优势，短期铜铝下方支撑明显，维持震荡偏多观点。

沪铜 1712 合约本周运行于核心区间 51500-56500 元/吨概率较大，前期 50000 附近多单可考虑继续持有，以跌破 54000 止损，未入场者不宜盲目追高，可考虑回调至 52000-52500 元/吨区间逢低做多，以回撤 300 元/吨止损，仓位 5%以内。

沪铝 1712 合约运行核心区间 16000-17000 元/吨概率较大，建议投资者在 16000-17000 元/吨区间震荡思路操作，可考虑在区间上下沿附近入场，回撤 200 元/吨止损，仓位控制在 5%以内。

联系我们

中信建投期货有限公司

地址：渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B，名义层11-A，8-B4，9-B、C

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：西安市高新区高新路56号电信广场裙楼6层北侧6G

电话：029-89384301

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

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

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

广州东风中路营业部

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

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

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

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