



铜铝周度报告：2017 年 11 月 13 日

## 需求走弱，铜铝承压

## 铜铝周度报告

### 摘要：

美税改受阻对投资者信心形成一定利空影响，鉴于美国消费者信心指数维持高位，加之制造业 PMI 数据保持强势，美国经济向好趋势未变，利多商品价格

10 月通胀数据超预期，引发市场对货币政策趋紧的预期升温，利空商品市场

国内铜库存回升，加之现货端升水转贴水，消费有所转弱

氧化铝价格开始回落，铝成本支撑弱化

库存保持高位，库存下降或低于预期，铝价上方压力明显，而下游消费亦较为疲软进一步拖累铝价

资金面，铜 CFTC 持仓下降，国内铝持仓继续下降，部分多头离场

综上，宏观多空交织，基本面呈现利空占主导，短期铝暂维持弱势震荡概率较大，趋势性下跌可能并未到来。铜短期震荡走弱概率逐步增大。

### 操作策略：

沪铜 1801 合约本周运行于核心区间 52000-55000 元/吨概率较大，可考虑 53500-54000 区域逢高抛空，以突破 54500 元/吨止损，仓位 5% 以内，短期目标位 51500-52000 元/吨。

沪铝 1801 合约运行核心区间 15000-16000 元/吨概率较大，建议投资者暂时离场观望为宜。下游产业客户可考虑逢低按需采购为主。

### 热点追踪：

美元走势、国内 10 月房地产数据、国内铜库存变化，采暖季限产是否超预期、氧化铝价格变化、社会库存变化、新疆运输、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 11 月 13 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，利空略占优势.....	3
2、基本面：铝整体偏空.....	3
3、技术面：铜铝上方承压.....	6
三、结论与操作建议.....	6

## 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 1801 合约价格走势 .....	6
图 10: 沪铝 1801 合约价格走势 .....	6

## 一、行情综述

美国方面，税改受阻对投资者信心有所打压，此外，受国内 10 月 PPI 及 CPI 再超预期，引发市场对国内货币政策调控趋紧的预期升温，商品板块承压。铝基本面则呈现诸多利空叠加，氧化铝价格走弱，成本支撑力度明显减弱，加之社会库存不降反增，与此同时，近期市场传言采暖季限产或不及预期，市场情绪明显偏空，铝价本周呈现大幅下挫，跌破多重重要支撑位。而铜受国内库存回升，现货端升水转为贴水，消费端走弱，期价受到拖累，整体呈现弱勢震荡。

## 二、价格影响因素分析

### 1、宏观面：多空交织，利空略占优势

#### 1.1 美税改受阻，消费者信心指数维持高位

近期市场焦点主要在美国税改。上周四，美国参议院共和党人发布税改议案，将推迟到 2019 年再下调企业税，同时计划向美国公司从海外调回的现金征收更高的税率。由于之前市场对美国税改有一定预期，因此，税改受阻消息公布后美股下跌。从经济数据来看，美国 11 月密歇根大学消费者信心指数初值为 97.8，低于预期的 100.9，亦低于前值为 100.7。虽然本月信心指数脱离了 13 年新高，但仍创今年 1 月以来第二高。消费者信心指数是反映消费者对该国经济信心强弱的指标。若消费者信心上升，则可以侧面反映出国内经济形势较好，利好商品市场。结合前期公布的制造业 PMI 数据等，可以看出美国经济向好趋势未变。

#### 1.2 国内 10 月通胀数据超预期，引发货币政策趋紧的预期

宏观数据方面，通胀数据超预期，进出口数据走弱。据国家统计局公布数据显示，10 月通胀数据超出市场预期，CPI 同比增长 1.9%，高于预期 1.8%，亦高于前值 1.6%，其中非食品价格和服务价格上涨明显；而 PPI 同比增长 6.9%，亦维持高位，主要受生活资料价格上涨的助推。通胀数据公布后，商品市场价格呈现走低，侧面反映出市场对货币政策收紧的预期开始升温。此外，外贸有所走弱，中国 10 月出口同比(按人民币计) 6.1%，低于预期 7%，低于前值 9%，中国 10 月进口同比(按人民币计)增 15.9%，低于预期 17.5%，低于前值 19.5%。接下来将继续公布房地产等方面的数据，市场普遍预计将低于前值，这或将对商品市场形成进一步压力。综合而言，鉴于四季度国内宏观面压力或将进一步凸显，这对市场情绪形成打压，亦对商品市场的终端需求形成利空，因此，商品价格将受到压制。

### 2、基本面：铝整体偏空

#### 2.1 成本端对铝价支撑弱化

消息面，据 SMM 公布的 10 月产量数据，氧化铝产量为 602.0 万吨，同比增幅 14.5%，日均产量为 19.4 万吨，日均产量环比增加 0.9%，1-10 月累计产量 5716.3 万吨，同比增长 19.1%。10 月份因为氧化铝价格保持强势上涨，9 月开始超产企业依旧维持超产水准；中铝中州分公司压缩产量；11 月份（30 天）预计氧化铝产量为 558.7 万吨，日均产量为 18.6 万吨，日均产量环比下降 4.1%，主要是受到供暖季限产影响而导致产量下降，据 SMM 了解，企业初步选择 15 日开始限产，而山西兆丰铝业氧化铝分公司已经完成 40 万吨/吨氧化铝产能的限产。

电解铝方面，10 月电解铝产量 298.1 万吨，同比增加 6.3%。10 月电解铝产量增速迅速回落，受山东魏桥、焦作万方、山西兆丰等铝企减产影响，10 月国内电解铝年化运行产能 3509.9 万吨，环比 9 月降低 41.6 万吨。

进入 11 月以后, 受取暖季限产影响, 包括河南、山东、山西三省在内的电解铝上限产能多达 260 万吨以上, 产量供应有望继续收缩, 由于电解铝限产是逐步过程, 停产周期在 2-8 周, 11 月预计电解铝产量 286 万吨, 在中铝华云、中铝华磊、中铝华仁、中铝华润、内蒙古蒙泰、内蒙古创源等新增产能释放产量前, 12 月产量有望继续收紧, 部分新增和置换产能的产量释放预计集中在 2018 年第一季度。

短期来看, 即将进入采暖季限产时间节点, 市场对采暖季限产力度存疑, 于此同时, 氧化铝价格开始呈现回落, 这对铝成本支撑逐步弱化。建议投资者密切关注采暖季限产情况, 特别是上游端原料价格变化, 鉴于目前原料价格维持高位, 铝成本端重心大幅下移概率较小, 因此, 铝期价向下空间或有限。

## 2.2 库存保持高位, 铝价上方压力明显

据 Wind 数据显示, 截止 11 月 10 日, LME 铜库存较上周减 10250 吨至 260150 吨, 近期 LME 铜库存呈现下降态势。国内方面, 上期所铜库存较上周增 18198 至 145471 吨。国内库存近期开始回升, 对铜价形成压制。

截止 11 月 10 日, LME 铝库存较上周同期减 12925 吨至 1168375 吨, 国外库存呈现持续下滑态势。国内方面, 下游消费依然弱势, 铝锭库存不降反增。11 月 9 日, SMM 统计国内电解铝社会库存 (含 SHFE 仓单), 上海地区 35.2 万吨, 无锡地区 66.3 万吨, 南海 44.2 万吨, 巩义地区 10.9 万吨, 杭州地区 9.2 万吨, 天津地区 5.4 万吨, 重庆地区 3.1 万吨, 七地铝锭库存合计 174.3 万吨, 环比上周四增加 0.9 万吨, 相比周一增加 0.4 万吨。目前国内库存保持高位对铝价压制明显。

图 1: LME 铜铝库存 (吨)

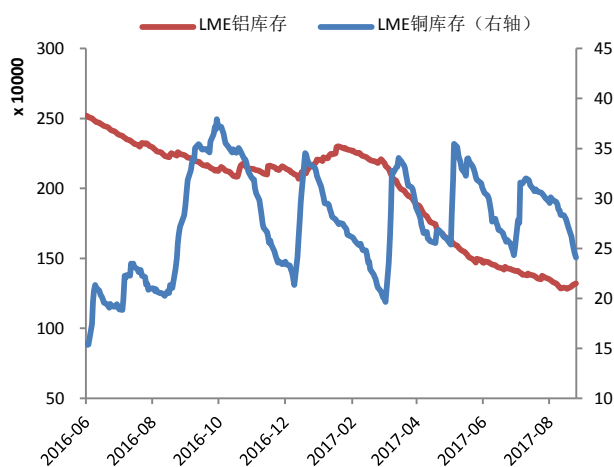
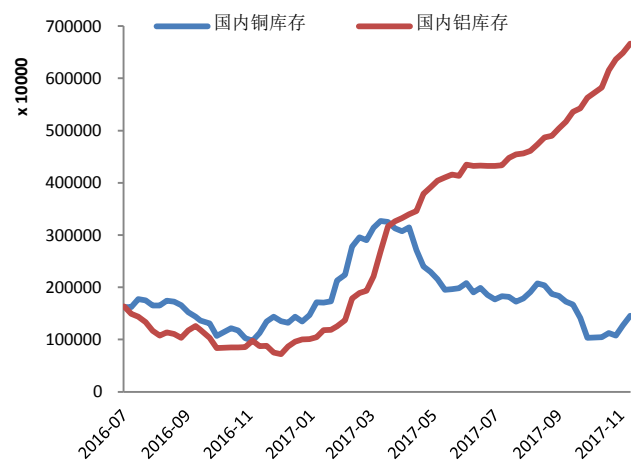


图 2: 上期所铜铝库存 (吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

## 2.3 下游消费较为疲软

铜现货方面, LME 铜现货贴水大幅收窄。Wind 数据显示, 截止 11 月 10 日, LME 铜升贴水为-32.25 美元/吨, 贴水幅度较前一周收窄 1.75 美元/吨; 国内方面, Wind 数据显示, 截止 11 月 10 日, 上海物贸铜升水收窄至 40 元/吨, 铜现货升水转为贴水, 现货市场走弱。

铝现货方面, LME 铝现货贴水变化不明显。Wind 数据显示, 截止 11 月 10 日, LME 铝升贴水为-16.5 美元/吨。国内方面, Wind 数据显示, 截止 11 月 10 日, 上海物贸铝现货对当月合约贴水收窄至 40 元/吨, 鉴于目前库存依然维持高位, 下游接货意愿不强, 短期来看消费端对铝价形成进一步压制。

图 3：LME 铜铝升贴水（0-3）（美元/吨）

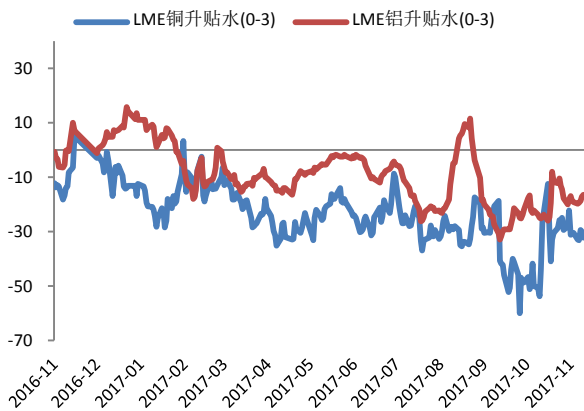
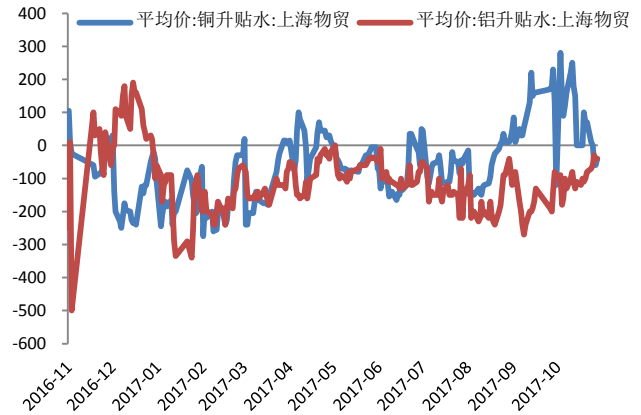


图 4：国内铜铝升贴水（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

## 2.4 持仓量：铜铝持仓下降

图 5：COMEX1 号铜非商业净持仓（张）

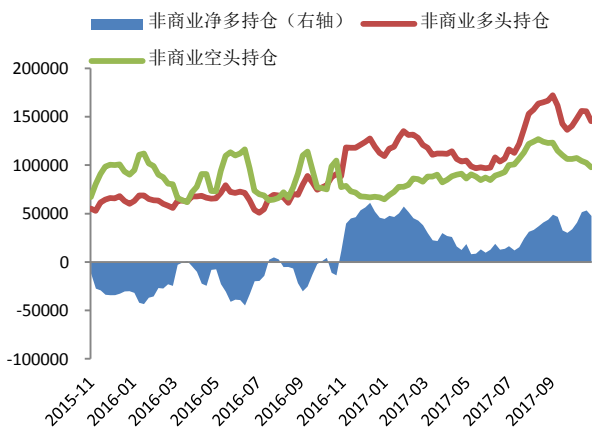
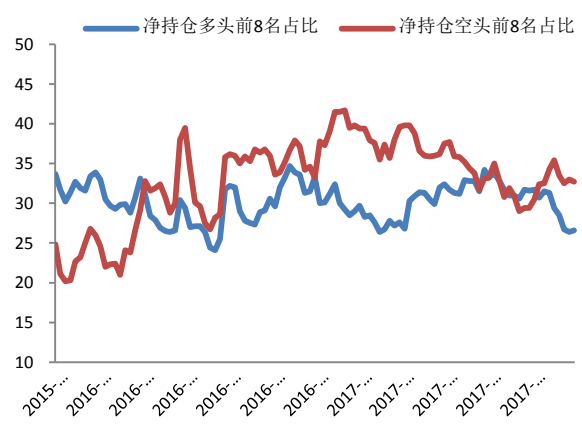


图 6：COMEX1 号铜净持仓排名占比（%）



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 31 日，COMEX1 号铜非商业持仓数据显示，非商业多头持仓为 145513 张，较前一周减 10243 张，非商业空头持仓 97920 张，空头持仓较上一周减 4584 张，净多头持仓 47593 张，较前一周减 5659 张，近期净多持仓呈现继续下降态势。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 31 日，净持仓多头前 8 名占比 26.6%，较前一周增 0.2%。净持仓空头前 8 名占比 32.7%，净空较前一周减少 0.3%。

截至 11 月 10 日，LME 铝总持仓为 675610 手，总持仓水平较上周同期的 677100 有所下降。国内方面，截至 11 月 10 日，上期所铝总持仓 869020 手，较上周同期减 53008 手，本周总体持仓规模呈现大幅下降，多头离场迹象明显。

图 7: LME3 个月铝价格与持仓

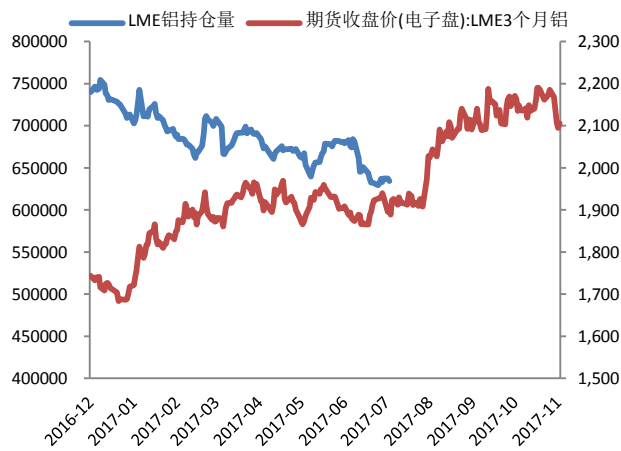
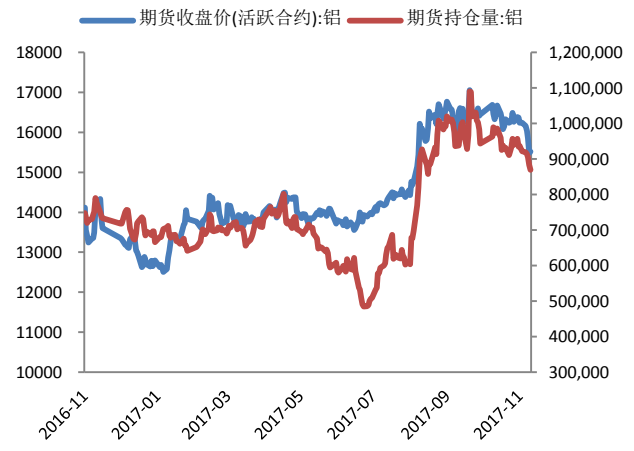


图 8: 国内铝主力合约价格与持仓



数据来源: Wind, 中信建投期货

### 3、技术面：铜铝上方承压

伦铜上方 7000-7100 美元/吨附近区域压力明显，短期铜价试探下方 60 日均线附近支撑。从内盘走势来看，沪铜 1801 合约短期试探下方 52500-53000 区域附近支撑，近期铜价呈现震荡整理，指标上，MACD 绿柱伸长。总体来看，短期铜价维持震荡偏弱观点。

沪铝 1801 合约短期跌破 16000 整数关口，下方 15000-15500 区域支撑较强，指标上，均线呈现空头排列，MACD 绿柱伸长。总体来看，短期铝价反弹受压，暂维持弱势震荡观点。

图 9: 沪铜 1801 合约价格走势



图 10: 沪铝 1801 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，美税改受阻对投资者信心形成一定利空影响，但鉴于美国消费者信心指数维持高位，加之前期公布



的制造业 PMI 数据持续扩张，可以看出美国经济向好趋势未变。国内方面，10 月通胀数据超预期，引发货币政策趋紧的预期，鉴于四季度国内宏观面压力或将进一步凸显，这对市场情绪形成打压，亦对商品市场的终端需求形成利空。整体而言，宏观面呈现多空交织，利空略占优势。近期基本面则逐步呈现利空占主导的格局，其中市场对采暖季限产力度存疑，建议投资者密切关注采暖季限产是否存在超预期，于此同时，氧化铝价格开始呈现回落，铝成本支撑弱化，加之库存保持高位，铝价上方压力明显，而下游消费亦较为疲软，资金面，国内铝持仓大幅下降，部分多头离场。总体而言，鉴于目前铝基本面利空，短期铝价在 15000-15500 区域受支撑，但反弹压力较大，维持弱势震荡概率较大，趋势性下跌仍可能并未到来。而铜主要受国内铜库存回升，加之现货端维持小幅贴水，反映出国内需求有所走弱，铜价震荡走弱概率增大。

沪铜 1801 合约本周运行于核心区间 52000-55000 元/吨概率较大，可考虑 53500-54000 区域逢高抛空，以突破 54500 元/吨止损，仓位 5% 以内，短期目标位 51500-52000 元/吨。

沪铝 1801 合约运行核心区间 15000-16000 元/吨概率较大，建议投资者暂时离场观望为宜。下游产业客户可考虑逢低按需采购为主。



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