

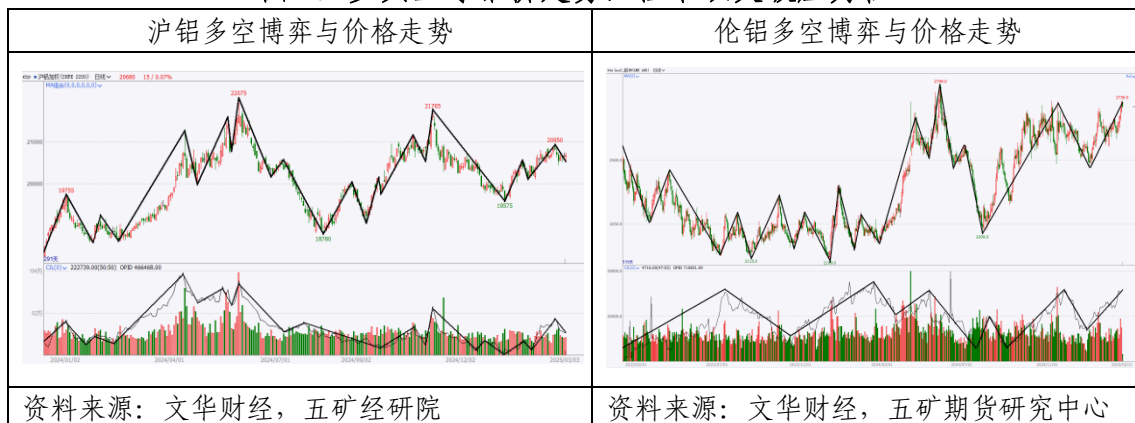
## 多头拉升铝价受阻压力位，市场情绪由看涨转为中性

根据中国五矿经济研究院金志峰院长创立的“至简交易”价格实战理论，期货市场和现货市场拥有各自不同基本面，期货价格产生的原点在期货盘面。本栏目聚焦期货市场自身基本面，重点分析期货市场资金博弈的背后力量与主要影响因素，通过期权市场研判市场情绪和预期变化。

2月，多头资金主导铝价走势，但难以突破压力位，其中，国内外主力继续保有多头净敞口。目前，铝价处在长期价格区间中部偏高位置，短期挑战压力位受阻回落，维持原价格区间震荡。市场情绪由看涨转为中性，预期铝价3月主要在20000-21000元/吨区间运行。

**多头主导铝价走势，但难以突破压力位。**沪铝盘面，2月中上旬，多头增仓13.2万手拉升铝价由20085元/吨上涨至20955元/吨，涨幅4.3%；2月中下旬，多头撤离6.2万手导致铝价小幅回落调整，呈现多头主导价格走势特征。伦铝盘面，1月初至2月中旬，多头增仓9.7万手拉升铝价由2477美元/吨上涨至2736美元/吨，逼近上方前期高点2800美元/吨压力位，2月下旬空头主动增仓2.3万手打压铝价至2628美元/吨，之后多头减仓带动价格进一步回落。2月21日，沪铝收盘价20825元/吨，较上月同期20415元/吨上涨2.01%；伦铝收盘价2675.5美元/吨，较上月同期2651.5美元/吨上涨0.91%。

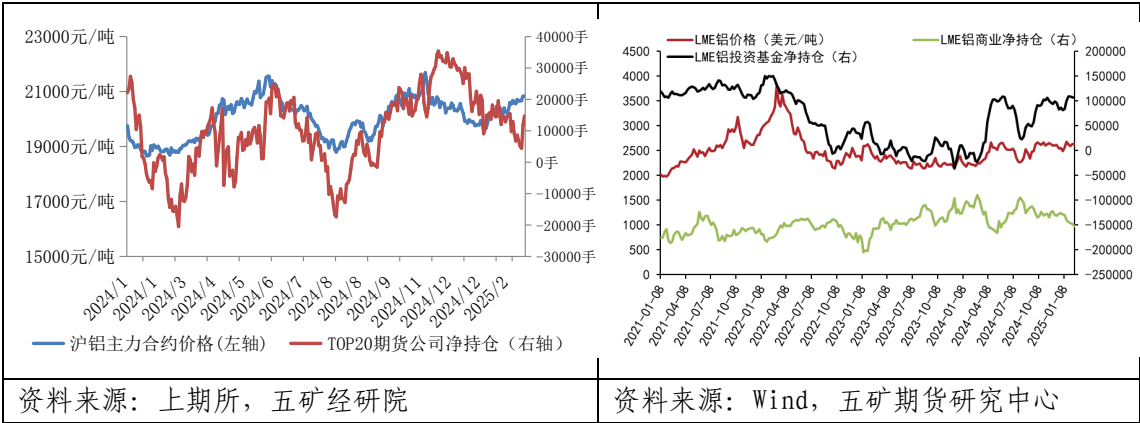
图 1: 多头主导铝价走势，但难以突破压力位



**国内主力维持中等规模多头敞口，国际金融资本扩大多头敞口至较高规模。**2月21日，沪铝持仓量TOP20期货公司持有净多头14788手，较上月同期基本持平；伦铝商业机构持有净空头128659手，较上月同期空头敞口收缩14547手，投资基金持有净多头122646手，较上月同期多头敞口扩大13177手。

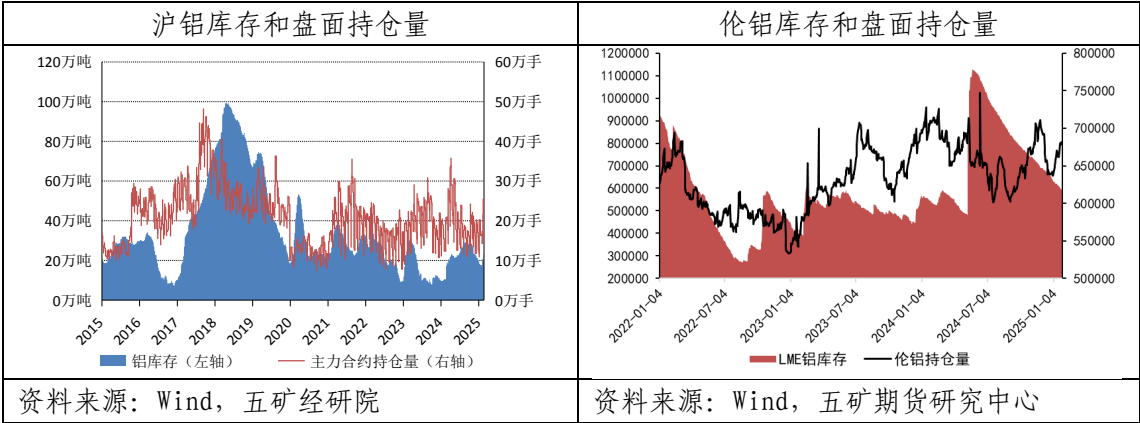
图 2: 国内主力维持中等规模多头敞口，国际金融资本扩大多头敞口

沪铝 TOP20 期货公司净持仓	伦铝商业机构净持仓
------------------	-----------



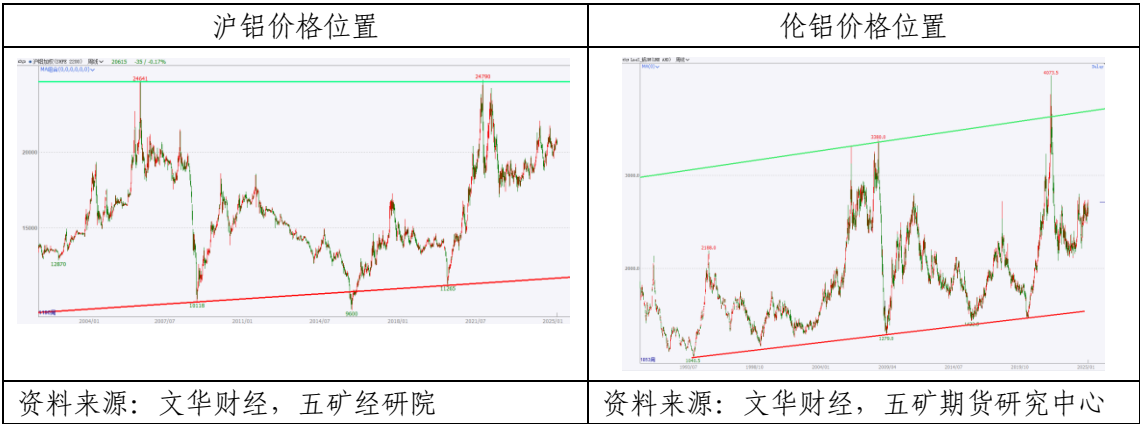
市场炒作风险处在中等水平。2月21日，沪铝主力合约持仓量25.5万手，一手5吨，上期所指定交割仓库铝库存23.3万吨，盘面持仓规模与库存之比为5.5，处于历史均值水平；LME3个月期铝持仓72.2万手，一手25吨，库存54万吨，月均可交割产量175万吨，未来3个月内持仓量与交易所库存和产量之和的比值为3.1，综合考虑伦铝库存较为充裕，市场炒作风险处在中等水平。

图3：市场炒作风险处在中等水平



铝价处在长期价格区间中部偏高位置。沪铝期货价格长期运行区间在11500-25000元/吨，伦铝期货价格长期运行区间在1500-3600美元/吨。2月21日，沪铝主力合约收盘价20825元/吨，处在长期价格区间69%分位；伦铝期货收盘价2675.5美元/吨，处在长期价格区间56%分位。

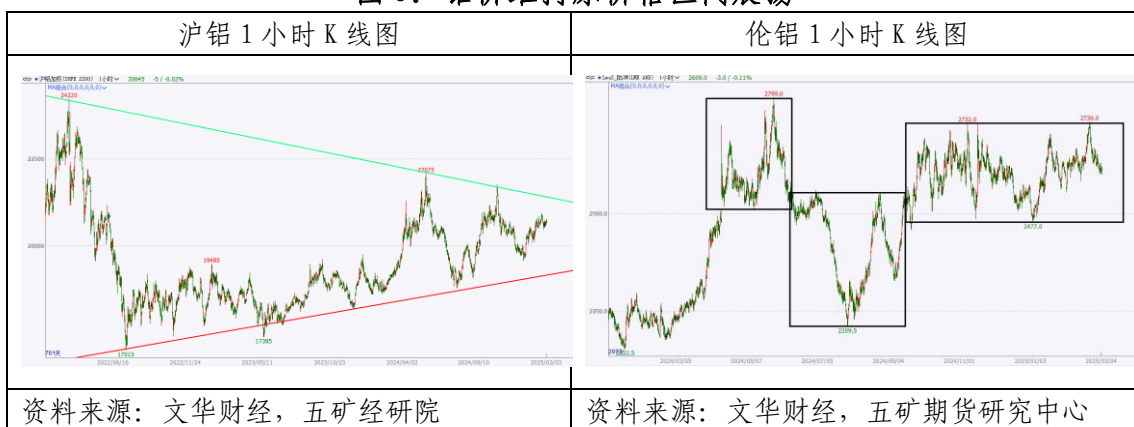
图4：铝价处在长期价格区间中部偏高位置



铝价维持原价格区间震荡。近一年，铝价阶段最高点和最低点呈现收敛态势。1月至2月沪铝价格震荡上涨，由19530元/吨运行至20955元/吨，逼近上方压力位；2月，伦铝价格小幅回调后强势上涨，运行至2480-2740元/吨区间上沿，

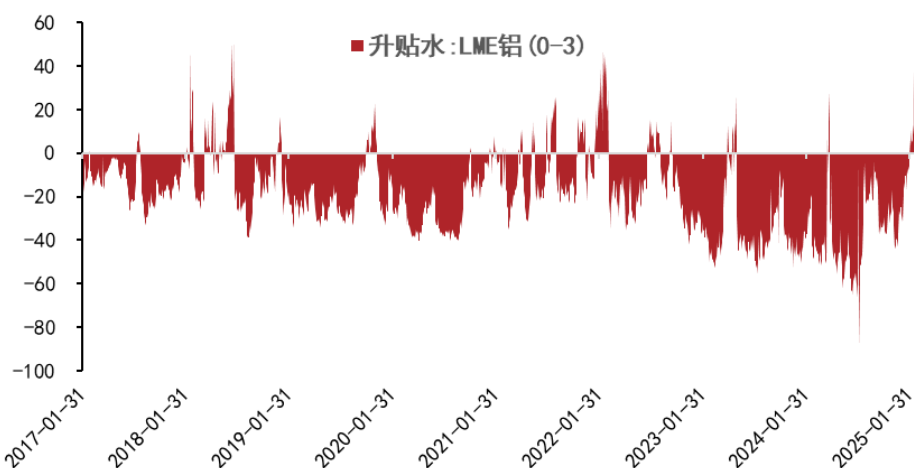
受阻回落调整。

图 5：铝价维持原价格区间震荡



铝价远月与近月价格基本持平，近期现货资源由宽松逐渐趋紧。2月21日，沪铝远月合约价格较近月合约基本持平，伦铝远月合约价格高于近月合约 8.13 美元/吨，折合小幅升水 0.3%；伦铝 Cash/3M 升水 5.11 美元/吨，较上月同期大幅上涨 22.93 美元/吨，近期现货资源由宽松逐渐趋紧。

图 6：伦铝 Cash/3M 升水 5.11 美元/吨

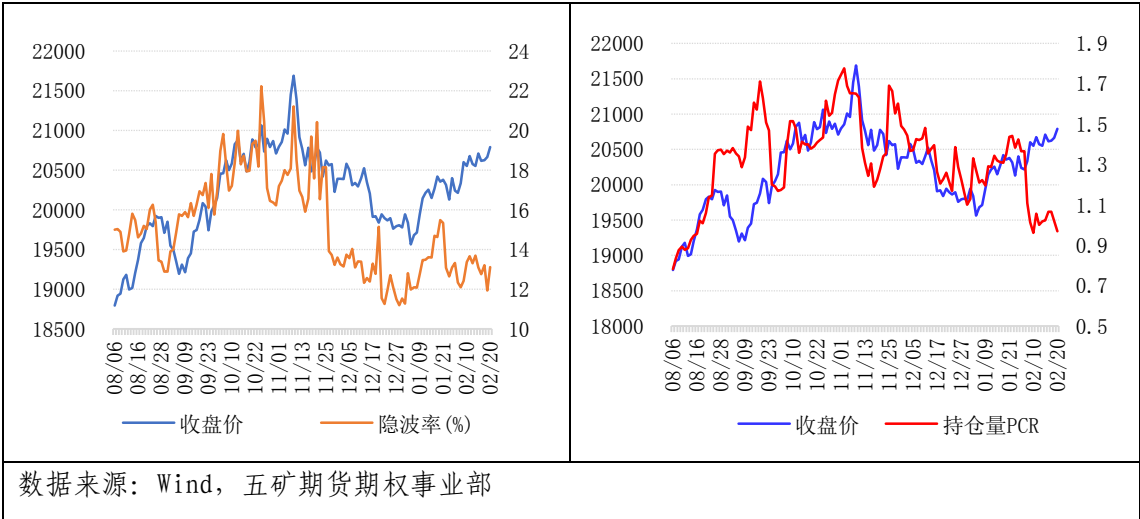


资料来源：Wind，五矿期货研究中心

市场情绪由看涨转为中性，预期铝价 3 月主要在 20000-21000 元/吨区间运行。2 月沪铝期权隐含波动率先扬后抑，2 月 20 日报收于 13.12%，位于历史低位，预期铝价窄幅震荡概率较高。从沪铝期权最大持仓量所在行权价来看，2 月 20 日，a12504 合约看跌期权最大持仓量所在行权价为 20000 元/吨，看涨期权最大持仓量所在行权价为 21000 元/吨，市场预期 3 月铝价主要在 20000-21000 元/吨区间运行。从期权持仓量来看，2 月 20 日，看跌期权持仓量 43993 手，较上月同期减少 7619 手；看涨期权持仓量 45382 手，较上月同期增加 7138 手；持仓量 PCR 同比下降 0.38 至 0.97，位于 1.00 多空情绪临界值附近，市场情绪由看涨转为中性。

图 7：隐含波动率位于历史低位，持仓量 PCR 位于多空临界值附近

沪铝期权隐含波动率	沪铝期权持仓量 PCR
-----------	-------------



作者 | 宋歆欣 中国金属矿业经济研究院高级研究员  
 刘显杰 五矿期货研究中心研究员  
 李立勤 五矿期货期权事业部投研高级经理  
 卢品先 五矿期货期权事业部投研经理