

铝：多头主导价格上涨，国内主力资本“高抛低吸”

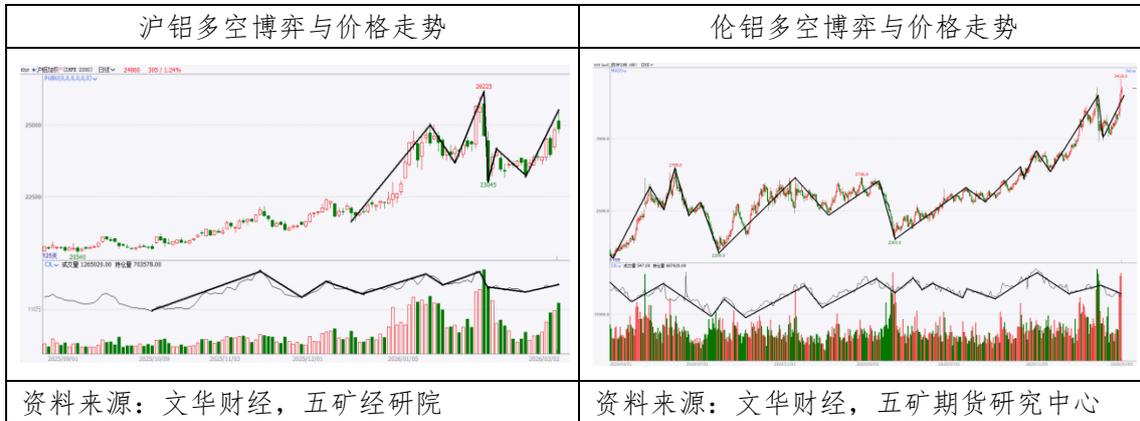
中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院） 宋歆欣
五矿期货有限公司 刘显杰、李立勤、卢品先

根据中国金属矿业经济研究院(五矿产业金融研究院)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，盘面多头增仓主导铝价上涨，但各方资本存在较大分歧。其中，伴随沪铝价格高位震荡，国内主力采取“高抛低吸”操作策略，国际金融资本和产业资本仍处于多空激烈对峙。目前，铝价处在长期价格区间高位，短期高位震荡。期权市场看涨情绪偏谨慎，预期3月铝价主要在23000-26000元/吨价格区间运行。

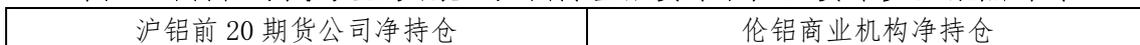
多头主导铝价上涨。沪铝盘面，节前多头资本谨慎增仓，铝价窄幅波动；2月下旬至3月上旬，多头持续增仓7.5万手再度拉升铝价，挑战前期高点。伦铝盘面，2月中上旬，多空资金先后撤退，铝价窄幅波动；2月下旬至3月上旬，多头资金持续增仓2万手拉升价格，叠加部分空头止损离场，推动铝价创阶段新高。2月27日，沪铝收盘价为23835元/吨，较上月同期24305元/吨下跌1.9%；伦铝收盘价为3141.5美元/吨，较上月同期3207美元/吨下跌2%。

图1：多头主导铝价上涨



国内主力扩大空头敞口，国际金融资本和产业资本多空激烈对峙。2月27日，沪铝持仓量前20期货公司持有净空头62976手，较上月同期增加空头敞口6959手。伴随铝价高位震荡，国内主力资本采取“高抛低吸”操作策略。2月27日，伦铝商业机构持有净空头168925手，较上月同期空头敞口基本持平，投资基金持有净多头182509手，较上月同期多头敞口收缩4273手，国际金融资本和产业资本敞口规模仍处于较高水平。

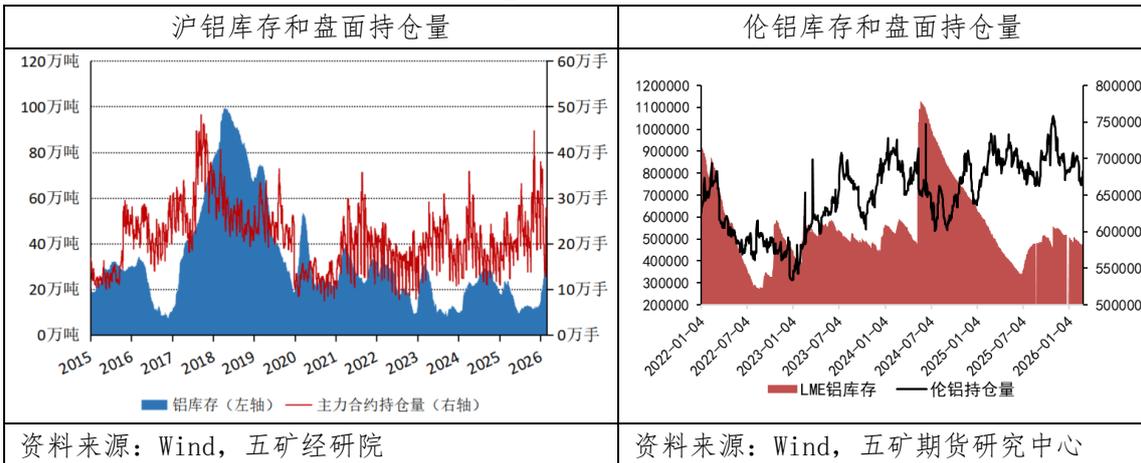
图2：国内主力扩大空头敞口，国际金融资本和产业资本多空激烈对峙





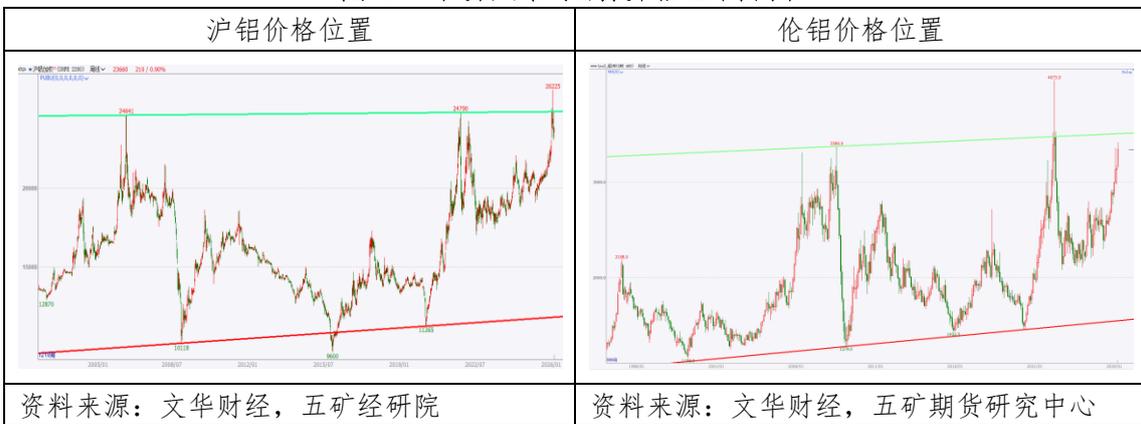
逼仓风险处于中等水平。2月27日，沪铝主力合约持仓量为25.9万手，一手5吨，上期所指定交割仓库铝库存为35.6万吨，盘面持仓规模与库存之比为3.6，处于历史均值偏低水平，国内逼仓风险较低；LME3个月期铝持仓量为67.8万手，一手25吨，库存为46.6万吨，月均可交割产量175万吨，未来3个月内持仓量与交易所库存和产量之和的比值为2.5，综合考虑伦铝Cash/3M小幅贴水，国际市场逼仓风险处于中等水平。

图3：逼仓风险处于中等水平



铝价处在长期价格区间高位。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27日，沪铝主力合约收盘价为23835元/吨，处在长期价格区间91%分位；伦铝期货收盘价为3141.5美元/吨，处在长期价格区间78%分位。

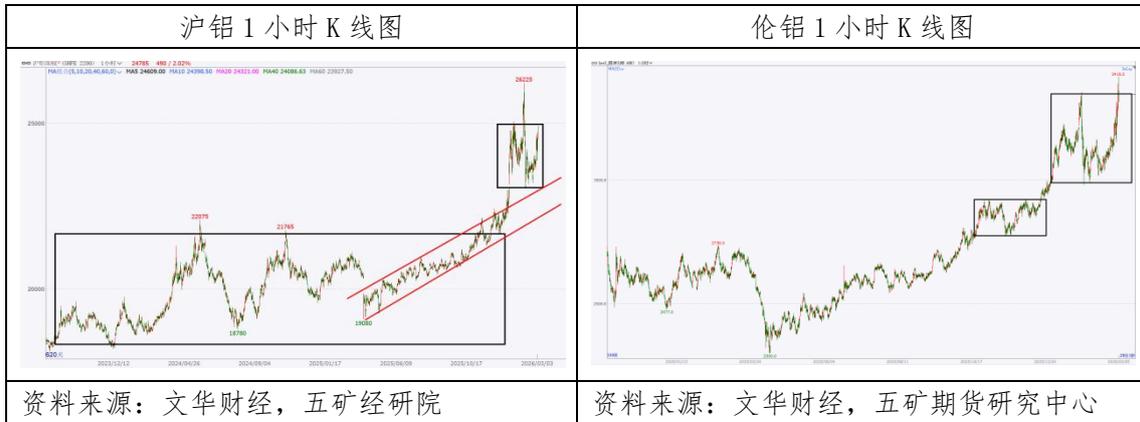
图4：铝价处在长期价格区间高位



铝价高位震荡。2月铝价走势先抑后扬，沪铝价格在23000-25000元/吨区

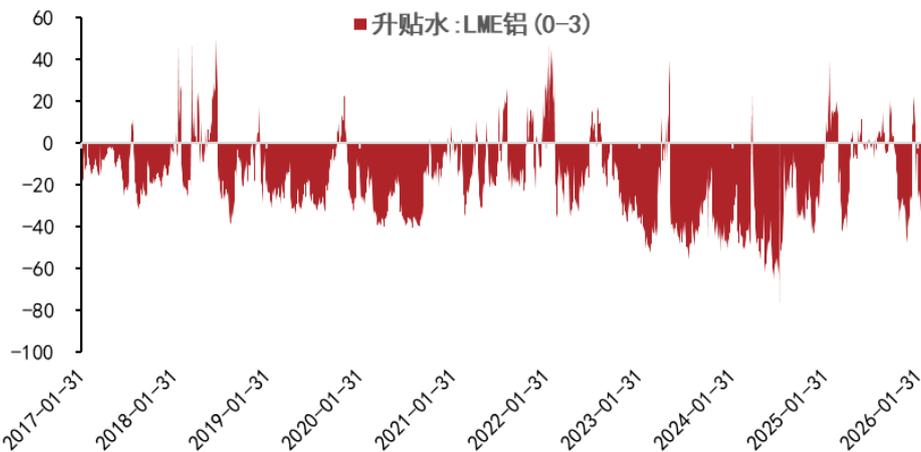
间运行，2月2日下跌至最低点 23045 元/吨，经过窄幅震荡后，3月初价格上涨至区间上沿附近；伦铝价格在 3000 美元/吨获得有效支撑，延续 3000-3400 美元/吨区间震荡运行。

图 5：铝价高位震荡



沪铝远月合约较近月合约小幅升水，现货资源趋于宽松。2月27日，沪铝远月合约价格较近月合约小幅升水 0.8%，伦铝远月合约价格低于近月合约 17 美元/吨，折合贴水 0.5%；伦铝 Cash/3M 贴水 12.09 美元/吨，较上月同期回落 6.38 美元/吨，现货资源短期供需基本平衡。

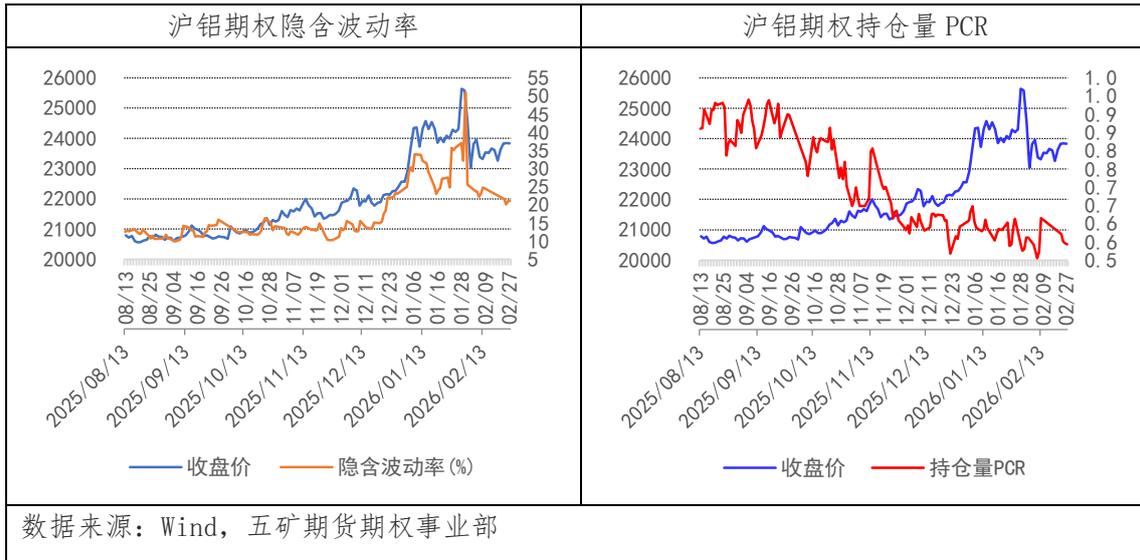
图 6：伦铝 Cash/3M 贴水 12.09 美元/吨



资料来源：Wind，五矿期货研究中心

市场看涨情绪偏谨慎，预期 3 月铝价主要在 23000-26000 元/吨区间运行。2 月以来，沪铝期权隐含波动率持续回落，2 月 27 日报收于 21.07%，位于近期中低位置。从沪铝期权较大持仓量所在行权价来看，2 月 27 日，a12604 合约看跌期权较大持仓量所在行权价为 23000 元/吨，看涨期权较大持仓量所在行权价为 26000 元/吨，市场预期 3 月铝价主要在 23000-26200 元/吨运行。从沪铝期权持仓量来看，2 月 27 日，看跌期权持仓量 40192 手，较上月同期减少 3357 手；看涨期权持仓量 73912 手，较上月同期减少 6840 手；持仓量 PCR 报收于 0.54，较上月同期未有明显变化，市场看涨情绪仍维持偏谨慎。

图 7：隐含波动率持续回落，期权持仓量 PCR 未明显变化



作者 | 宋歆欣 中国金属矿业经济研究院 (五矿产业金融研究院)
 王祎萌 中国金属矿业经济研究院 (五矿产业金融研究院)
 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