

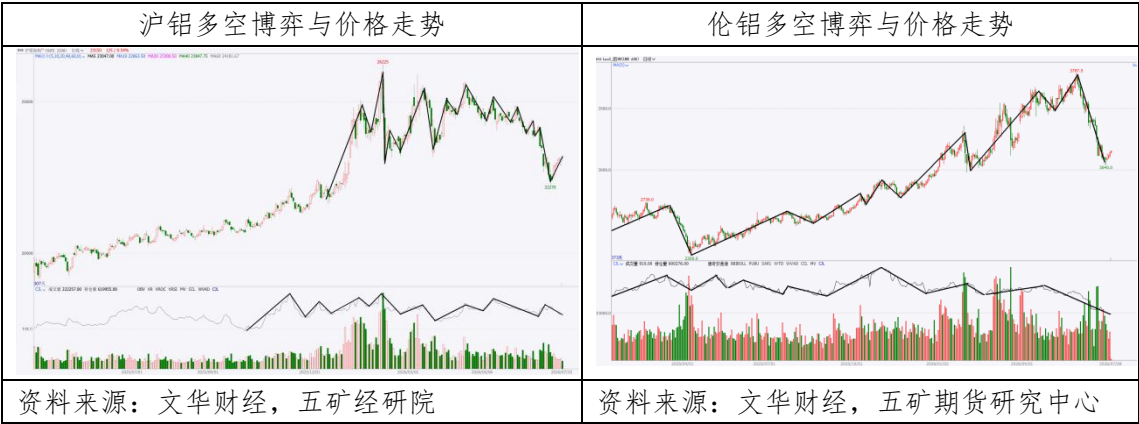
铝：空头增仓导致价格破位下跌

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于期货盘面。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。

6月至7月中旬，空头增仓导致铝价破位下跌，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多空对减。目前，铝价处在长期价格区间高位，短期破位下跌。在铝价下跌至22000元/吨附近后，市场看跌情绪有所减弱，期权市场预期7月铝价主要在22000-24000元/吨区间运行。

空头增仓导致铝价破位下跌。沪铝盘面，6月中下旬，空头资金多次增仓导致铝价跌破23400元/吨震荡区间下沿，7月上旬，空头减仓带动沪铝价格反弹，但反弹受阻23400元/吨跳空缺口压力位。伦铝盘面，6月中旬，多头资金大幅减仓撤退，导致铝价跌破高位震荡平台；6月下旬，空头资金主动增仓打压叠加多头资金砍仓出逃，导致铝价进一步下跌至最低3040美元/吨。7月上旬，部分空头资金止盈减仓，带动铝价小幅回升。6月30日，沪铝收盘价为22565元/吨，较上月同期24615元/吨下跌7%；伦铝收盘价为3105美元/吨，较上月同期3674美元/吨下跌15.5%。

图 1：空头增仓导致铝价破位下跌



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多空对减。6月30日，沪铝持仓量前20期货公司持有净空头8001手，较上月同期收缩空头敞口27085手。伴随铝价高位回落，6月国内主力持有净空头已收缩至10000手以内，采取“高抛低吸”操作策略。7月10日，伦铝商业机构持有净空头121027手，较上月同期空头敞口收缩17493手，投资基金持有净多头131006手，较上月同期多头敞口收缩35930手。

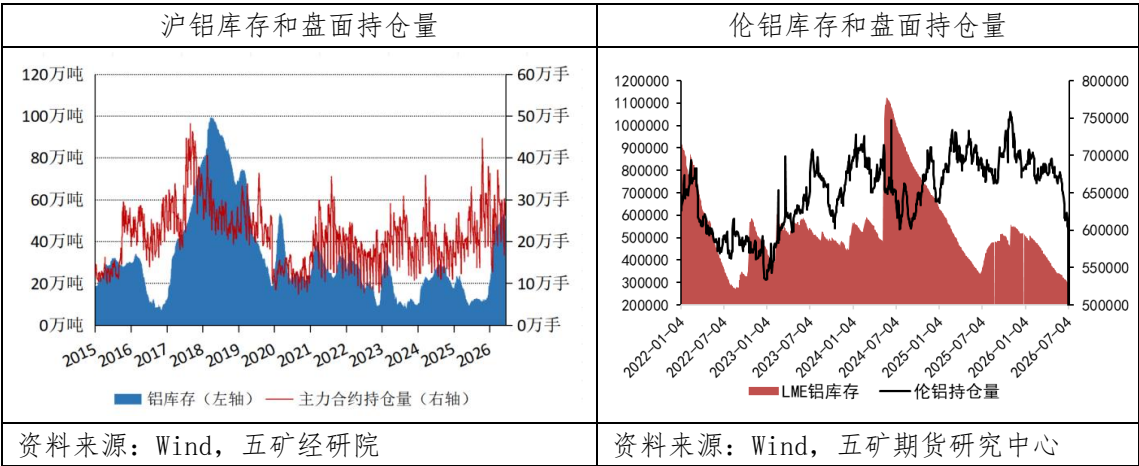
图 2：国内主力采取“高抛低吸”操作策略，国际金融资本和产业资本多空对减





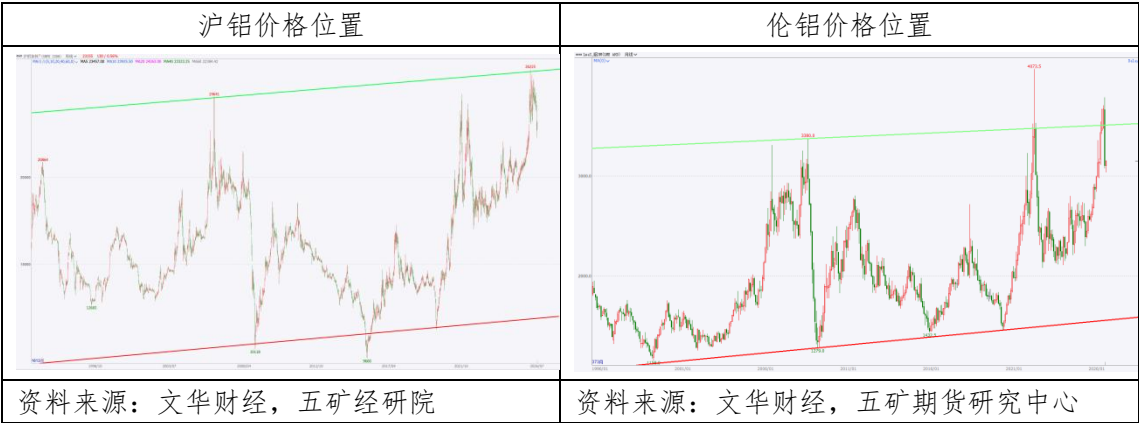
逼仓风险处于中等水平。6月30日，沪铝主力合约持仓量为29.1万手，一手5吨，上期所指定交割仓库铝库存为50.6万吨，盘面持仓规模与库存之比为2.88，处于历史均值偏低水平，国内逼仓风险较低；6月30日，LME3个月期铝持仓为61万手，一手25吨，库存为30.4万吨，月均可交割产量为175万吨，未来3个月内持仓量与交易所库存和产量之和的比值为2.7，国际市场逼仓风险处于中等水平。

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。6月30日，沪铝主力合约收盘价为22565元/吨，处在长期价格区间82%分位；伦铝期货收盘价为3105美元/吨，处在长期价格区间76%分位。

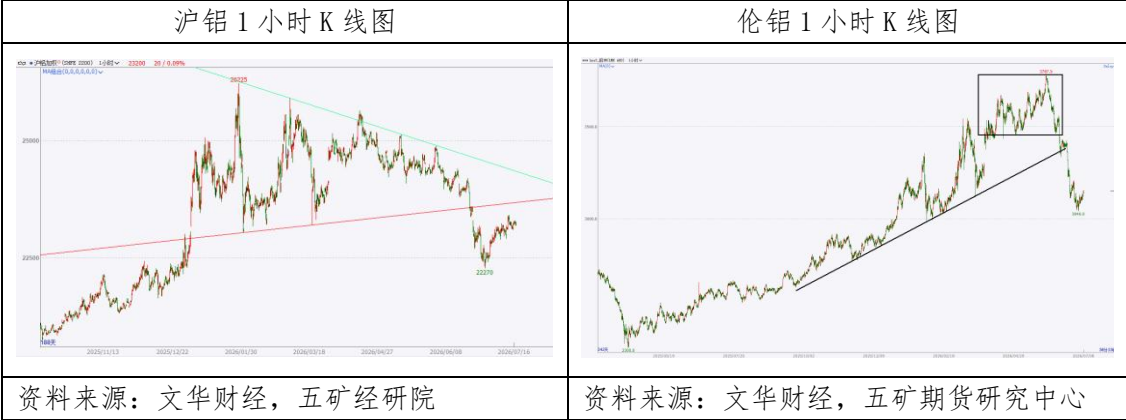
图 4：铝价处在长期价格区间高位



铝价短期破位下跌。6月下旬，沪铝价格向下跳空低开、跌破震荡区间下沿

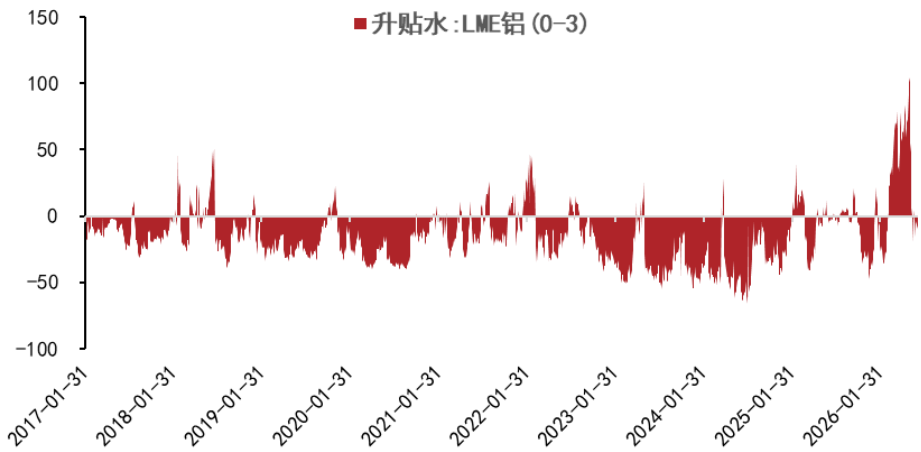
23400 元/吨支撑位，7 月中上旬反弹受阻跳空缺口。6 月中下旬，伦铝价格向下
跌破 3450-3700 美元/吨高位震荡区间，价格出现快速回落，短期处于下跌通道。

图 5：铝价短期破位下跌



沪铝远月合约较近月合约小幅升水，现货资源趋于宽松。6 月 30 日，沪铝远月合约价格较近月合约小幅升水 0.2%，伦铝远月合约价格低于近月合约 37.0 美元/吨，折合贴水 1.2%；伦铝 Cash/3M 贴水 15.6 美元/吨，较上月同期回落 116.8 美元/吨，反映现货资源由偏紧转为宽松。

图 6：伦铝 Cash/3M 贴水 15.6 美元/吨

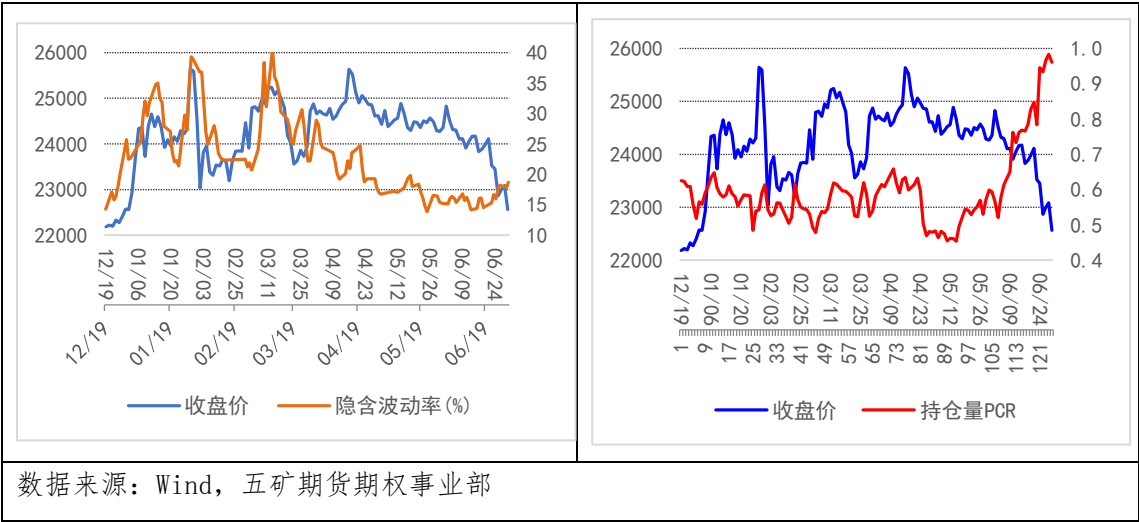


资料来源：Wind，五矿期货研究中心

市场看跌情绪减弱，期权市场预期 7 月铝价主要在 22000-24000 元/吨区间运行。6 月以来，沪铝期权隐含波动率低位盘整，6 月 30 日报收于 18.68%，位于近半年中部偏低水平。从沪铝期权较大持仓量所在行权价来看，6 月 30 日，al2608 合约看跌期权较大持仓量所在行权价为 22000 元/吨，期权费 205 元/吨，看涨期权较大持仓量所在行权价为 24000 元/吨，期权费 51 元/吨，市场预期 7 月铝价主要在 22000-24000 元/吨运行。从沪铝期权持仓量来看，6 月 30 日，看跌期权持仓量为 50491 手，较上月同期增加 13037 手；看涨期权持仓量为 52575 手，较上月同期减少 9930 手；持仓量 PCR 报收于 0.96，较上月同期明显上升 0.36，在铝价下跌至 22000 元/吨附近后，市场看跌情绪有所减弱。

图 7：隐含波动率维持低位，期权持仓量 PCR 有所回升

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（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