

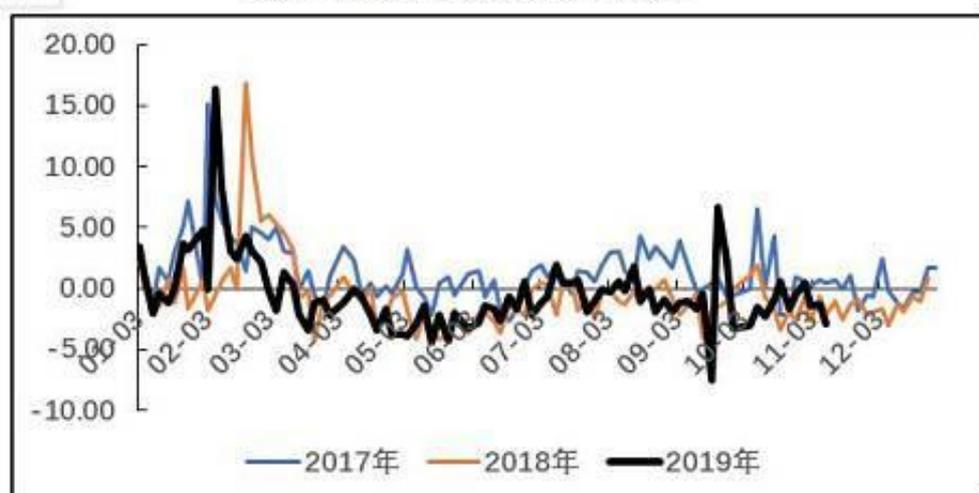
对于12月，笔者预计此组套利对（买1912合约卖2002合约）可继续持有至12月中旬，背后的主逻辑分析如下：

近月合约铝价走势偏强，挤仓效应或再次发生

1.去库仍在持续，当前供应压力不大

11月电解铝社会库存下降4.2万吨，当前库存水平仅仅76.8万吨，远远低于2017年的169.1万吨，2018年的132万吨，这表明当前供应压力远远低于2017—2018年同期的水平。

图2：铝锭库存变化季节性分析



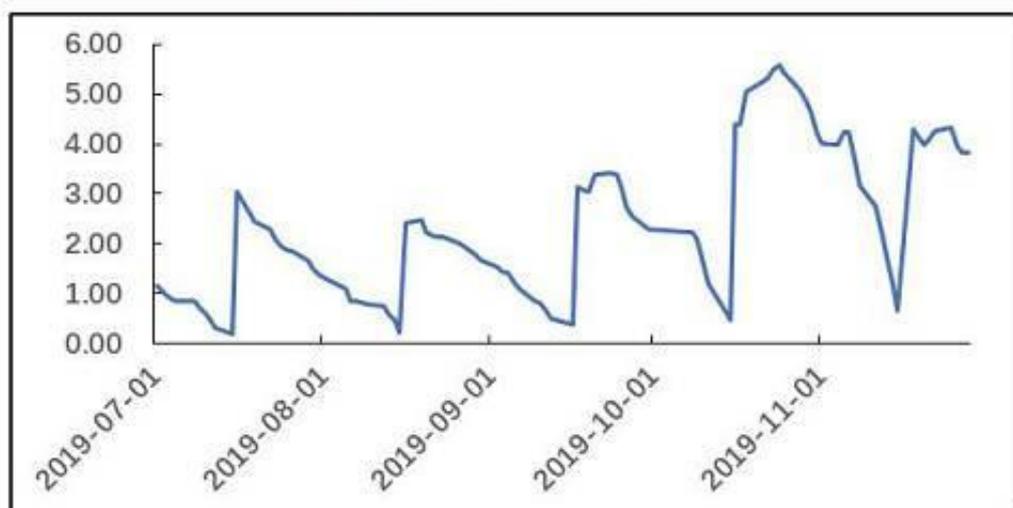
资料来源：SMM，海证期货研究所

期货日报

2.库存水平低造成高升水的局面

库存是供应与消费的蓄水池，库存水平的高低间接反映铝供需平衡的状态，当前库存水平较低，言外之意现货供应压力不大，进而导致相对高升水，如下图所示。10月底的持续高升水导致了1911合约的“多头挤仓效应”，致使现货对期货大幅贴水。换月以后，铝现货价格对期货价格又转回升水状态，同时升水维持在100元/吨左右的水平。从图（3）升贴水季节性图表来分析，当前升水依旧明显高于历年同期水平现货升水期货，这意味着当前现货情况良好，市场流通货源较紧，对于铝近月合约价格有着较大的支撑作用。

图 4：持仓与仓单比



资料来源：SMM，海证期货研究所。

期货日报

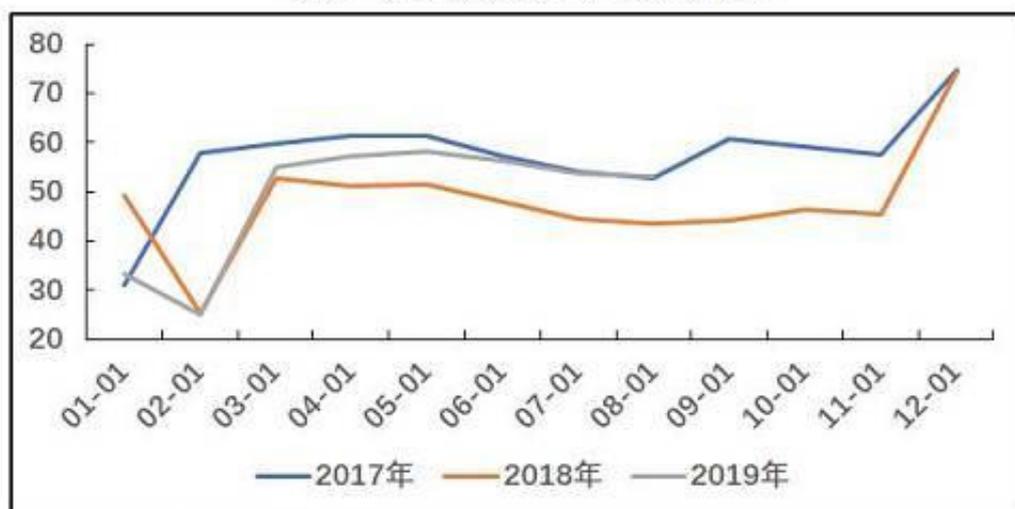
中远期基本面依旧偏弱，从而导致远期合约价格相对近月合约价格表现疲软，具体分析如下：

1. 偏高的利润刺激冶炼产量

当前整体铝行业利润偏高（图5），11月25日成本氧化铝的价格下调至2484元/吨，生产利润持续上升，在国家政策并没有危及到整个行业产量的背景下，笔者预计铝锭月度产量将逐步攀升。另外，从目前统计出来的增产复产消息来看，11月新增产能主要集中在内蒙古新恒丰、创源金属、广西百矿、广元林丰及云南神火等地区，均已或即将开始新建产能的启动。复产方面，新疆信因故停产的50万吨产能于11月15日开始通电复产，12月底复产完成。

目前来看，市场预计明年新增以及复产的产能较大，主要是释放压力均在2020年，所以当前远月合约表现相对较弱。

图 6: 铝型材开工率季节性分析



资料来源: SMM, 海证期货研究所

期货日报

操作策略

从上述对基本面进行分析,笔者认为铝价将呈现近强远弱的局面,主要是由基本面所决定的,当前铝的库存、升水都可以支持短期铝价偏强上行,若仓单数量不大幅上涨甚至会引发“挤仓”的风险;但随着电解铝生产企业的高利润,增产复产不断释放,供应压力持续增加,叠加春节来临,下游产业放假停工,预计需求大幅减弱,这将会对2002的合约产生影响。建议投资者可以尝试买1912合约卖2002合约套利操作。

本文源自期货日报侯婧

更多精彩资讯,请来金融界网站(www.jrj.com.cn)