

2015年2月铝内外反套策略

作者：永安期货 张瑜

2015-4

引言

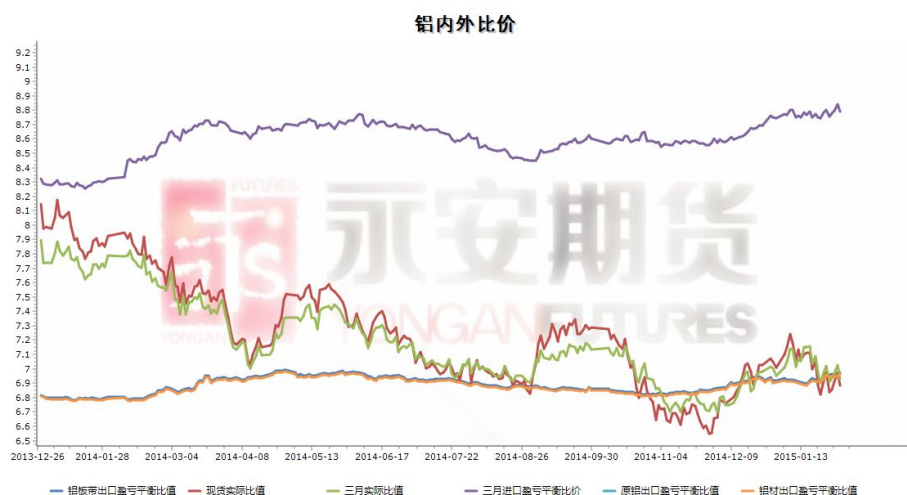
2014年大部分时间里铝的内外比价都处于比较低的位置，低到铝材出口都盈利了。铝的内外反套有很多人都关注。对于这个头寸而言，我们认为最主要的是两点：1.等待足够低的比价；2.抓住合适的介入时机。因为铝的反套不仅涉及到物流，也涉及到内外产业的变化，相比其他金属内外套利，比价变动会比较迟缓。介入过早，会降低资金利用效率。2015年1月底2月初左右，我们认为铝内外反套时机成熟，评级提高。

策略分析

一、比价合适

2月2号左右,比价在7.02附近,接近铝材出口盈利水平。年内低点曾到过6.67,,6.9-7.0之间的比价都是可操作区间。

图 1：铝内外比价走势图



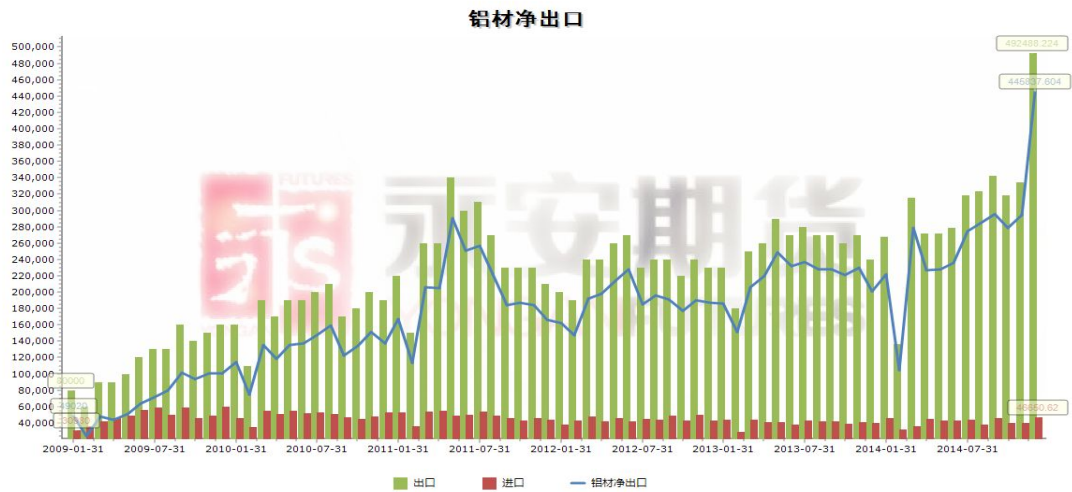
数据来源:SHFE LME 永安期货整理

二、物流驱动

物流驱动累积到一定幅度，足够对国内外市场供需平衡产生影响。2014年国内铝材出口持续增加，平衡国内外市场的供需盈余和缺口。综合 CRU、安泰科及其他相关机构供需平衡表的估计，我们认为2014年全年国内市场大致过剩100万吨左右，而国外市场的缺口也大致在此数值。

2014年，国内铝材出口增量大致在60万吨左右，以更广义的数据统计的话，该增量数据再80万吨左右，我们认为逐渐会对国外市场的现货产生影响。

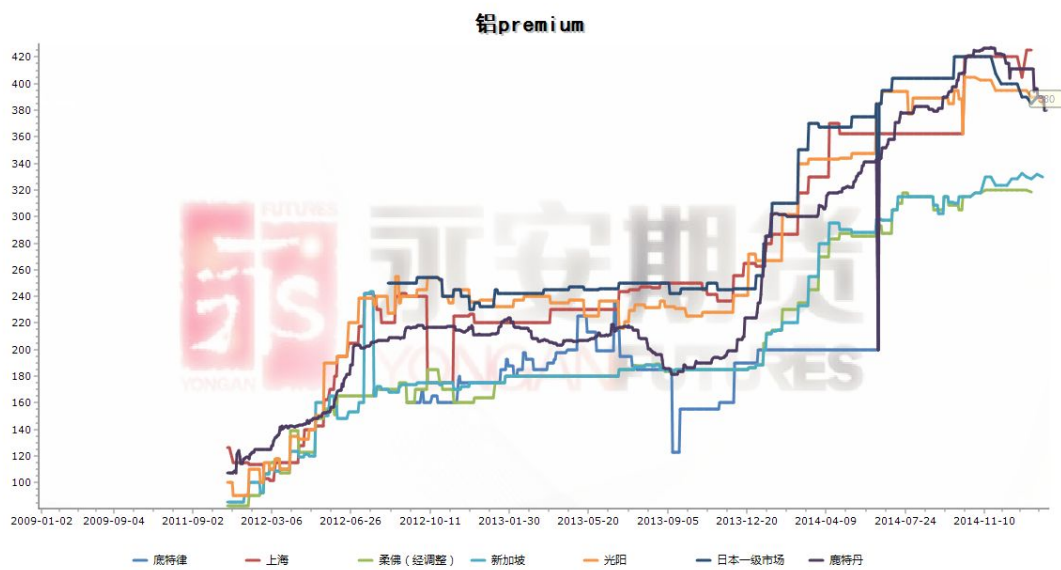
图 2: 国内铝材出口大幅上升



数据来源：中国海关

事实上，我们也看到当时国外的贸易升水刚刚开始回落。

图 3: 铝贸易升水



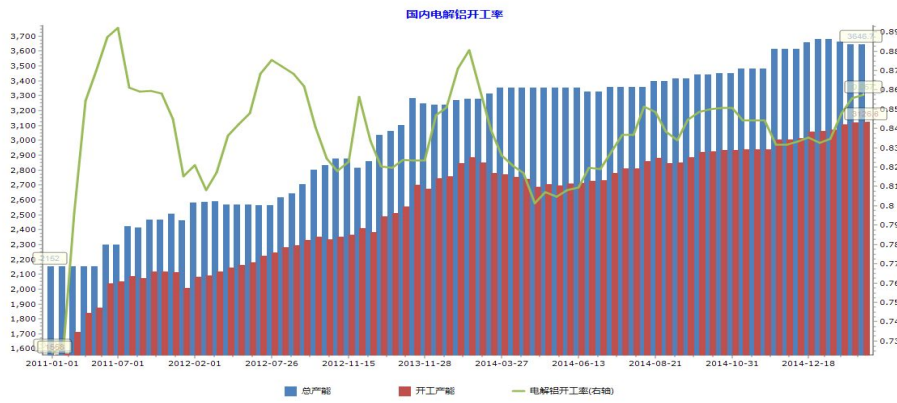
数据来源：bloomberg

三、基本面条件在转好

1.国内有减产和扰动。

国内铝市场虽然电解铝产量稳步增长，但是 2014 年总体增幅 14%左右，跟 2013 年产量增幅大致相当。

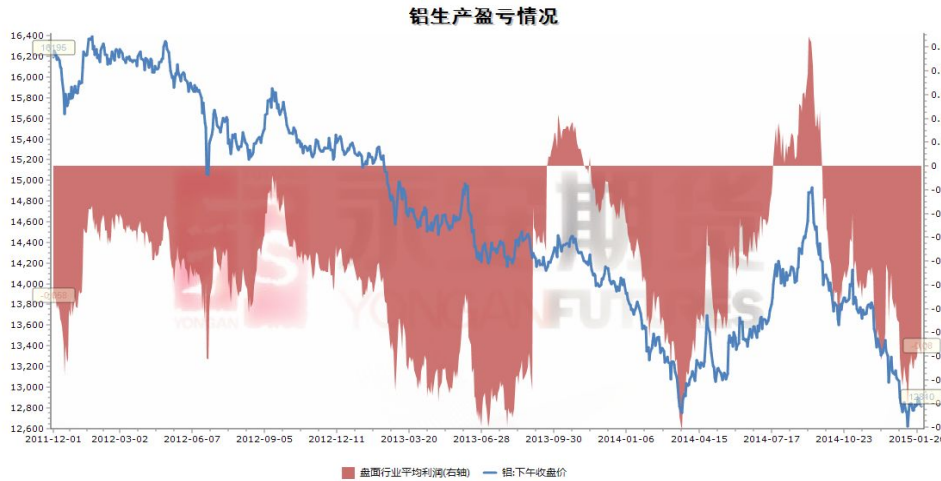
图 4: 国内电解铝开工率



数据来源: 百川资讯

且当时亏损幅度较大, 部分企业产出减产消息。

图 5: 国内铝生产盈亏

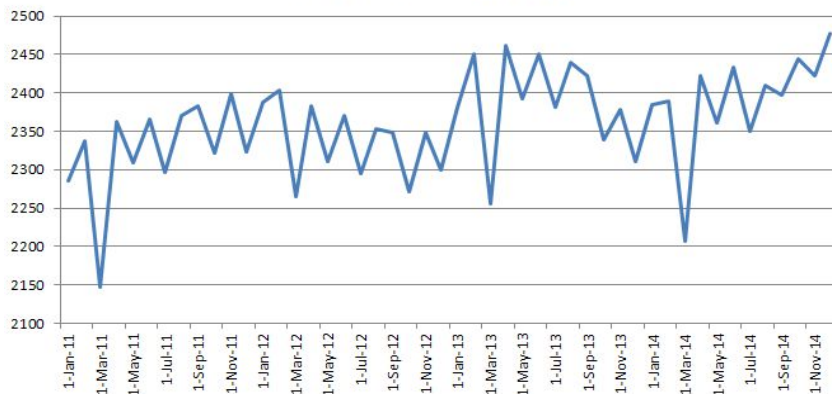


数据来源: 永安期货整理

2. 国外产量略增

图 6: 中国以外地区铝产量

中国以外地区铝产量



数据来源：IAI

四、移仓条件在转好

从内外市场的价差结构看，2月初铝内外反套移仓依旧有60元/吨左右的移仓亏损。但是总体看内外的市场结构在向有利的条件转变。

表 1：铝市跨市套利收益

	铝跨市套利跟踪		
	当前值	前一交易	变动
LMEC-3M	-17.25	-10.25	(7.00)
SHFEC-3M	(170)	(150)	(20)
国内现货价	12680	12640	40
移仓收益简化（反套）	(62)	(86)	24

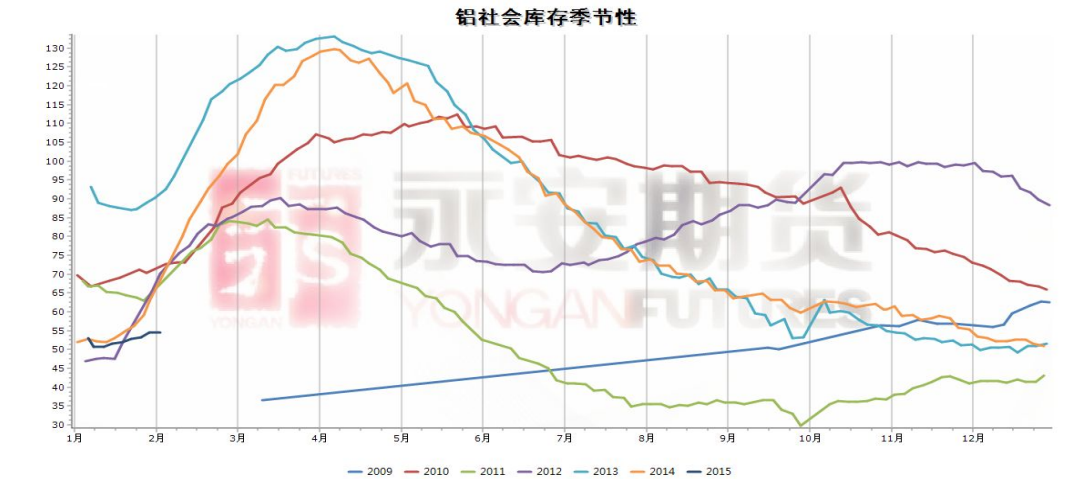
数据来源：SHFE LME 永安期货整理

五、风险因素评估

1.国内价格下跌风险：电价改革。据我们分析，电价改革可能带动电解铝企业用电价格的下调，根据现有的网电和自备电比例测算，我们认为电价下调的极限值可能在4分钱左右，对铝价的影响预计在600元/吨附近。价格影响低于之前市场预计。

2.国内临近春节的季节性增库存

图 7：国内面临季节性增库存压力



数据来源：SMM 永安期货整理

操作建议和策略追踪

1.2月2号附近有7.0-6.9之间比价，移仓收益转正时先一半仓位，主要赚取低比价和人民币贬值收益。

2.春节过后再做另一半仓位，剔除国内库存增加的影响

3.2月3日，国内铝企传出联合囤货挺价消息，对头寸有利，评级提高。

4.3月12日附近，囤货落实，交割货源偏紧，有利，但比价已经升至7.4以上，且铝企生

产亏损大幅度减轻，减持 1/3 仓位。

5.4 月 8 日，国家下调工业用电价格 1.8 分，降低成本 250 元/吨附近，且可能影响铝企控制货源的信心，继续减持 1/3 仓位。

策略效果

比价从 7.0 回升至 7.45 附近，幅度 6.4%左右。

图 8：铝进口盈亏



数据来源：SHFE LME 永安期货整理