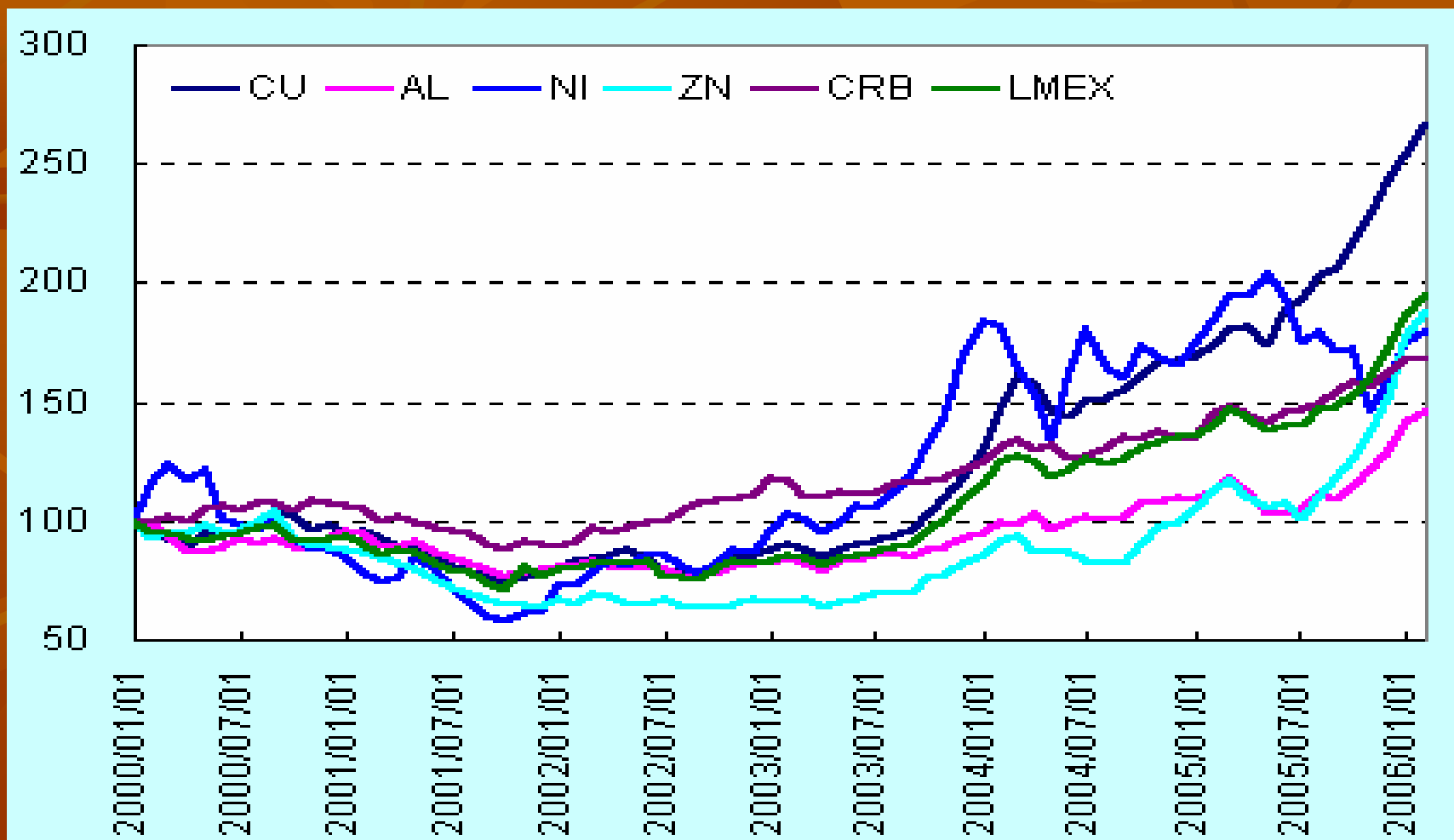


从价格结构看铝市

南华期货研究所

朱斌

铝是扶不起来的阿斗吗？



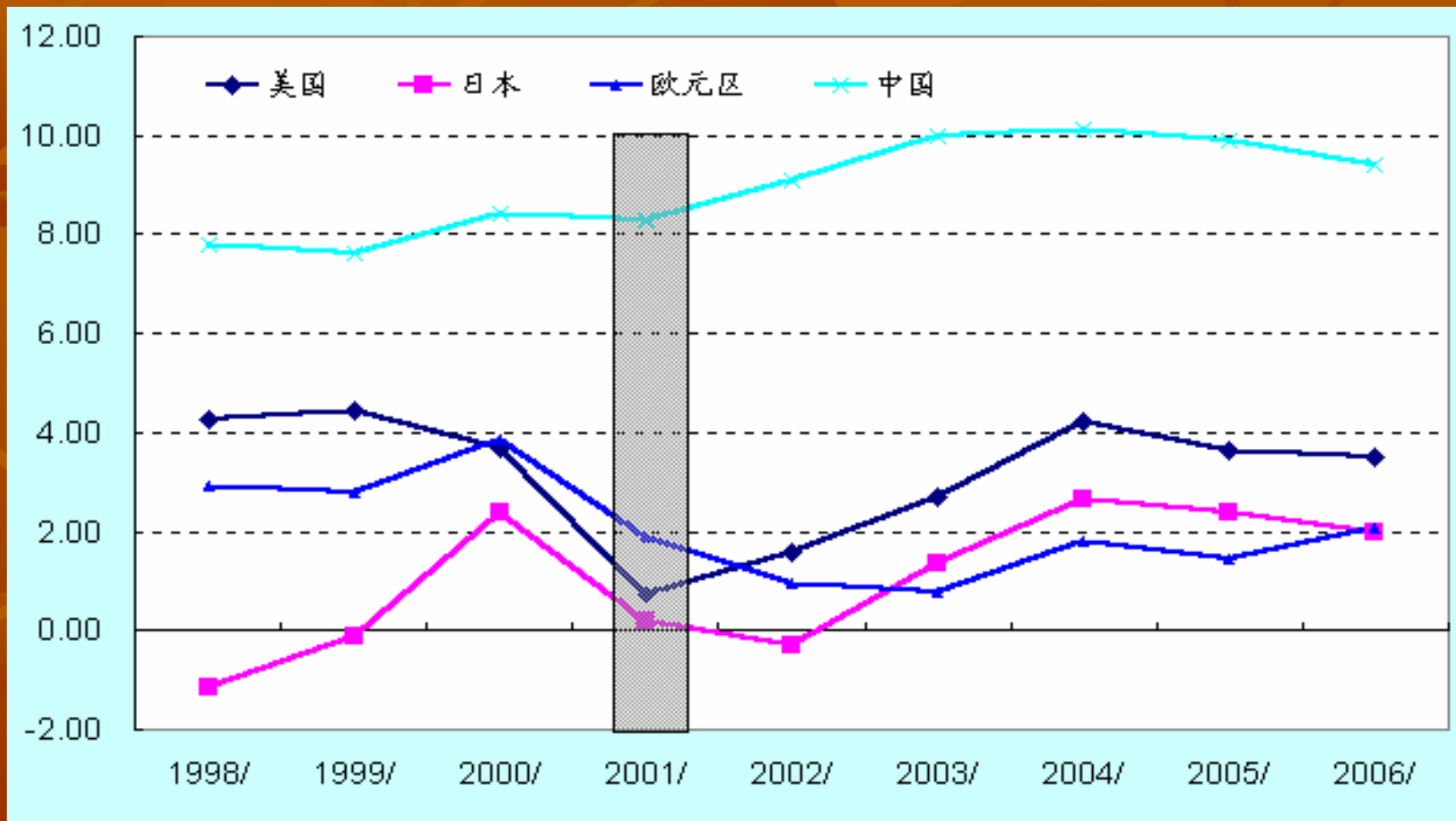
基本金属商品市场的表现

	2000/1	2006/3	涨幅
CRB指数	210/185	353	168%/190%
LMEX指数	1366/974	2711	198%/278%
铜	1868/1377	5102	273%/370%
锌	1178/754	2416	205%/320%
镍	8312/4828	14890	179%/207%
铝	1680/1282	2429	144%/189%

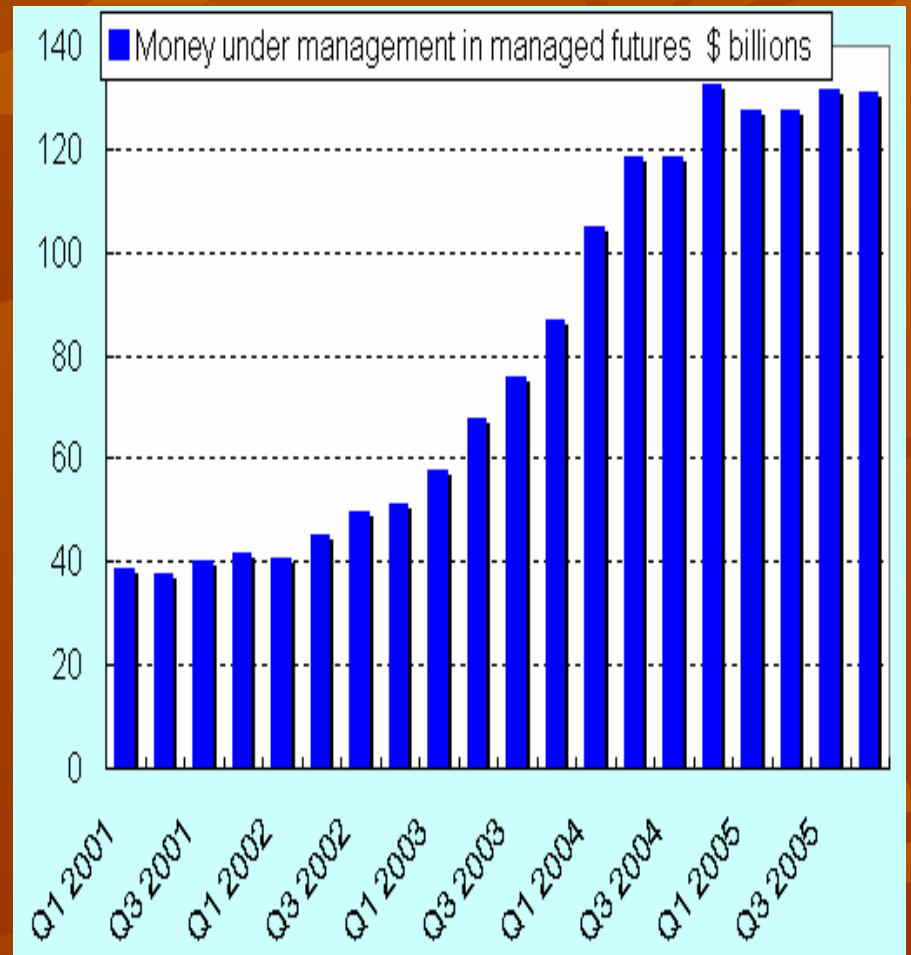
全球商品走牛的基础

- 全球经济处于扩张期
- 商品供求失衡
- 全球资金涌入商品市场成为本轮牛市催化剂

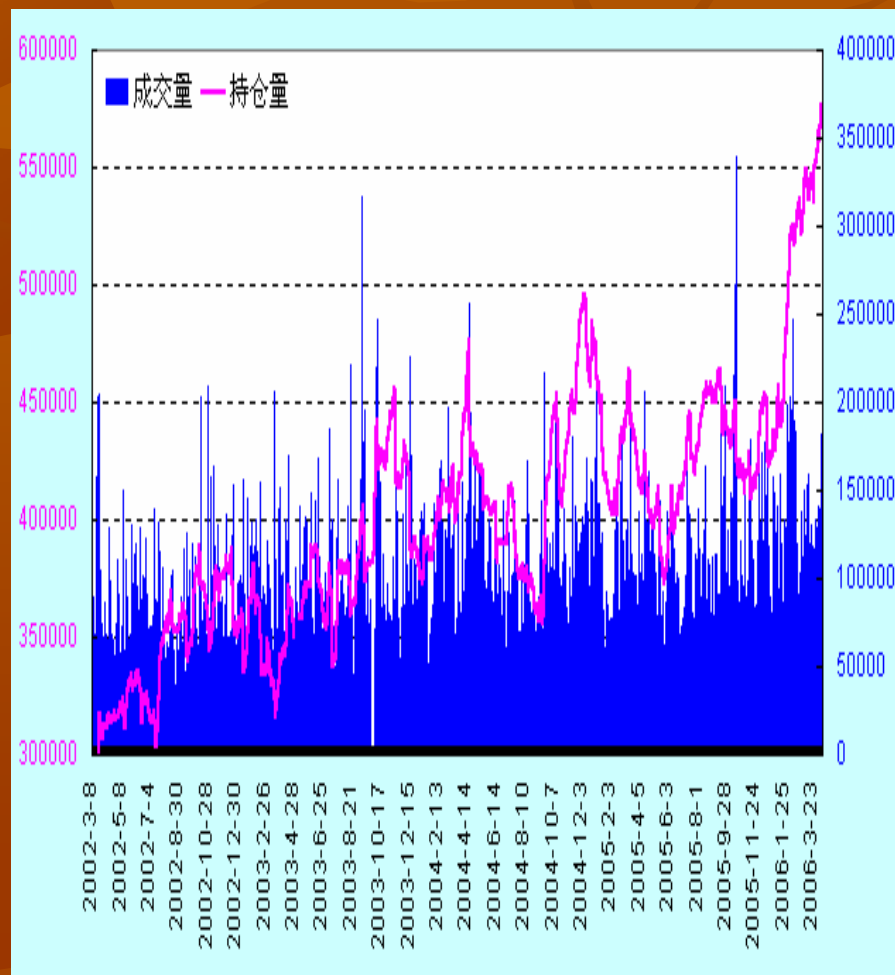
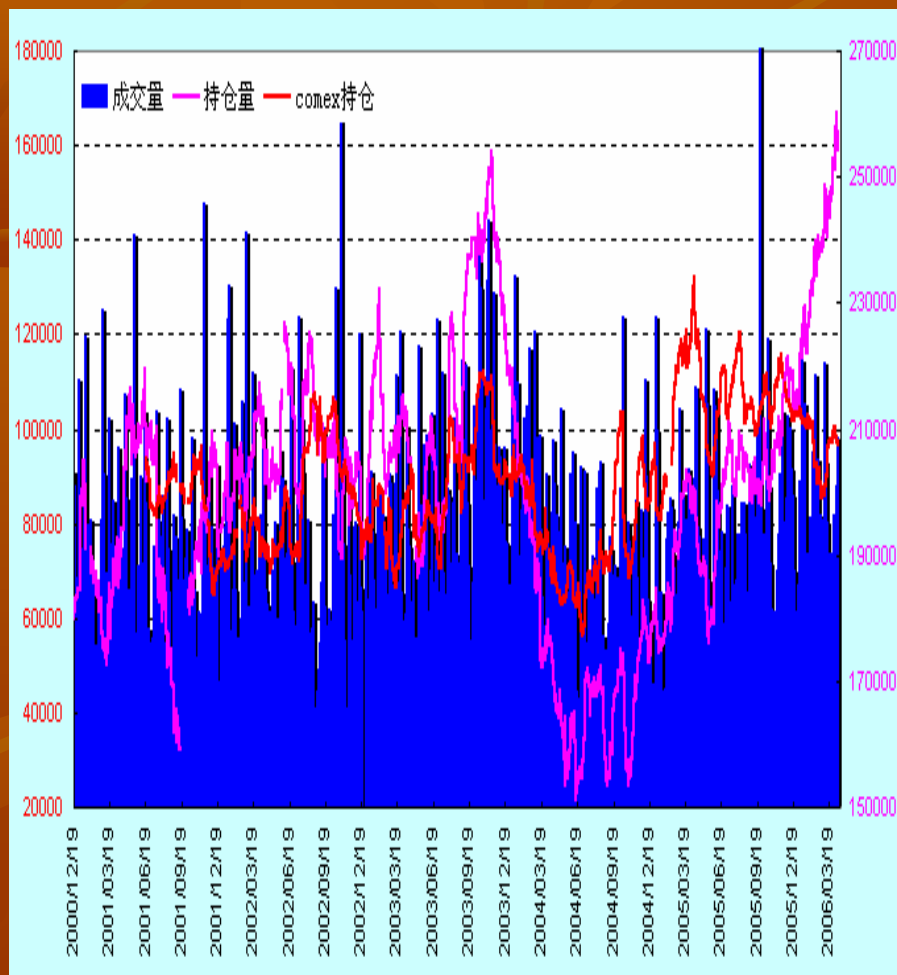
世界主要经济体GDP增长



管理期货资金



LME持仓量显示资金的涌入



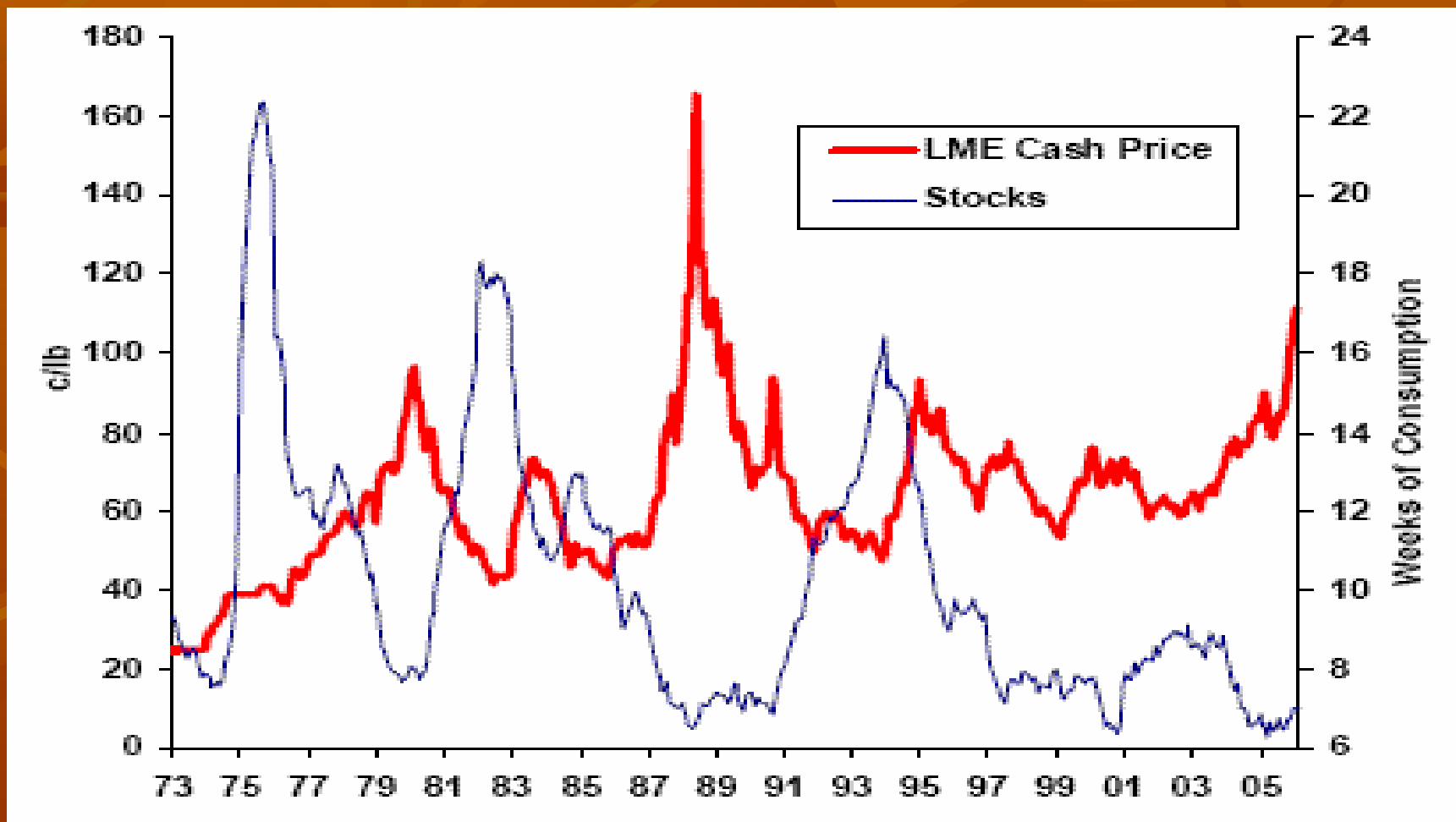
铜铝基本面的比较

千吨	铜平衡	占消费比	报告库存	铝平衡	占消费比	报告库存
2001	1003	6.98%	1725	721	3.04%	3072
2002	86	0.57%	1811	736	2.9%	3399
2003	-198	-1.28%	1432	340	1.23%	3555
2004	-853	-5.08%	442	-517	-1.7%	2891
2005e	-15	-0.09%	459	-189	-0.59%	2908
2006p	449?	2.5%		-314	-0.93%	

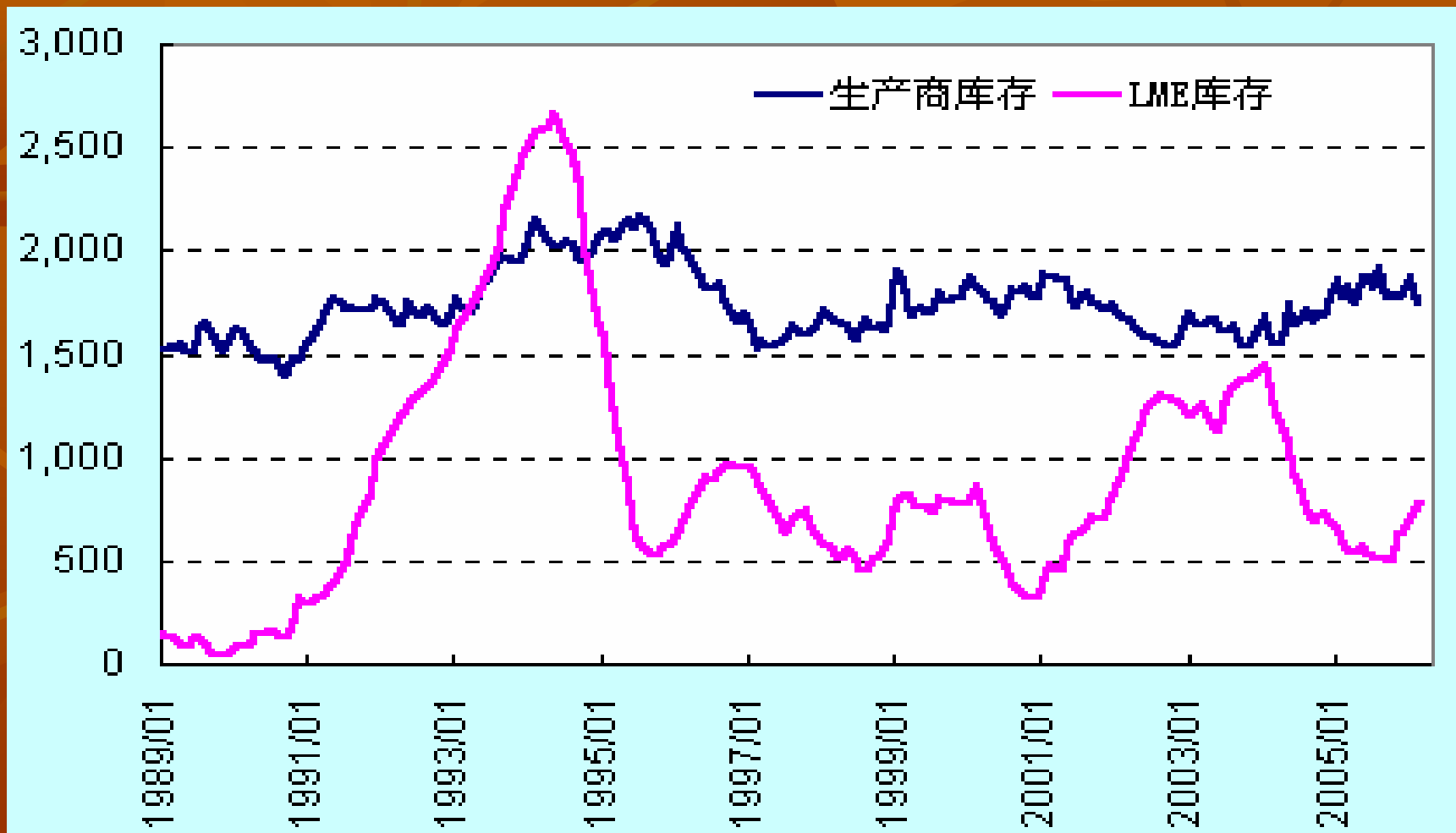
比较结论

- 铜比铝提前一年进入供应短缺
- 铜库存下降幅度比铝大,显示铜供应较铝更为紧张
- 今年铝市基本面预期比铜强

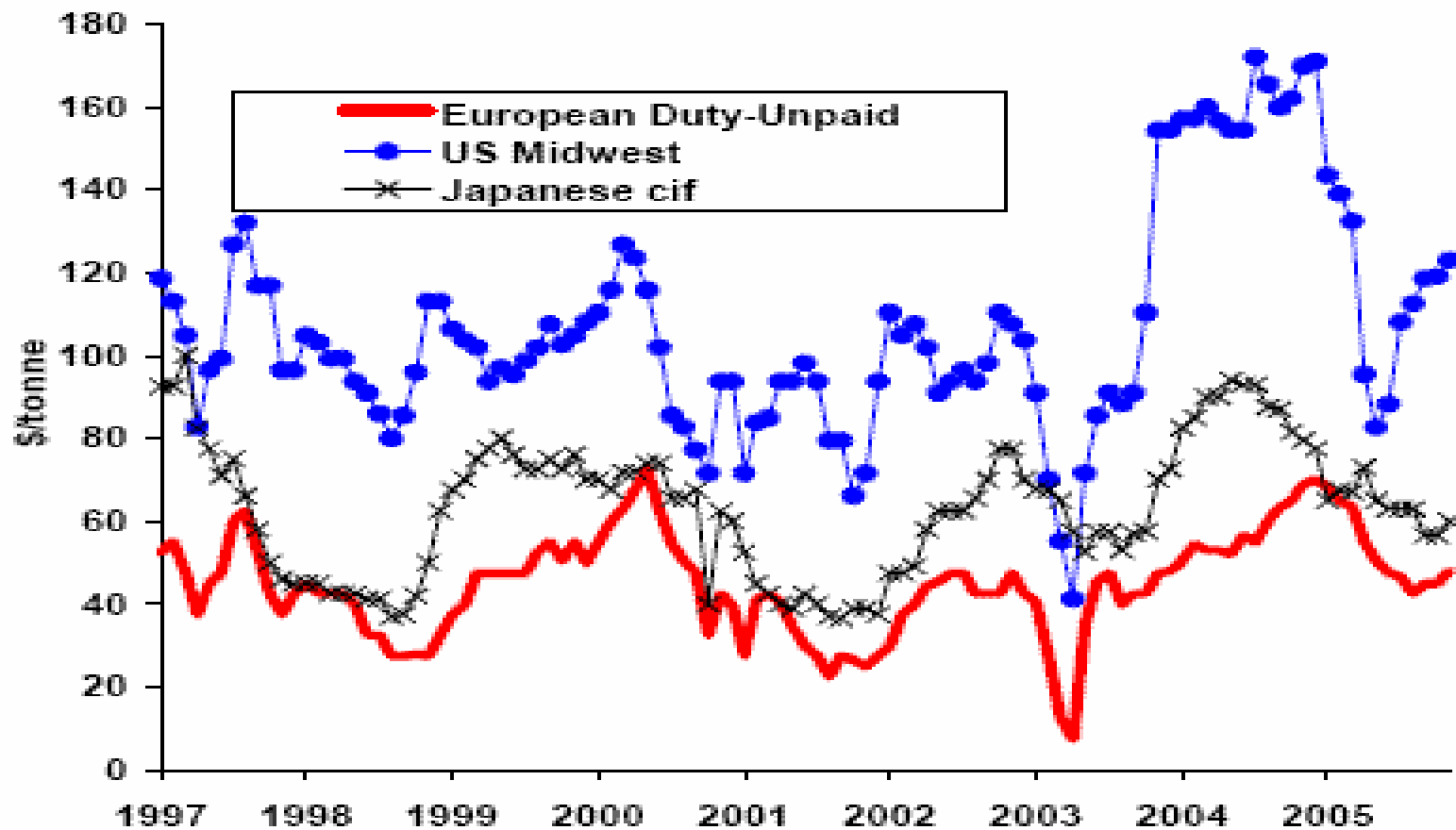
铝库存在悬崖边缘



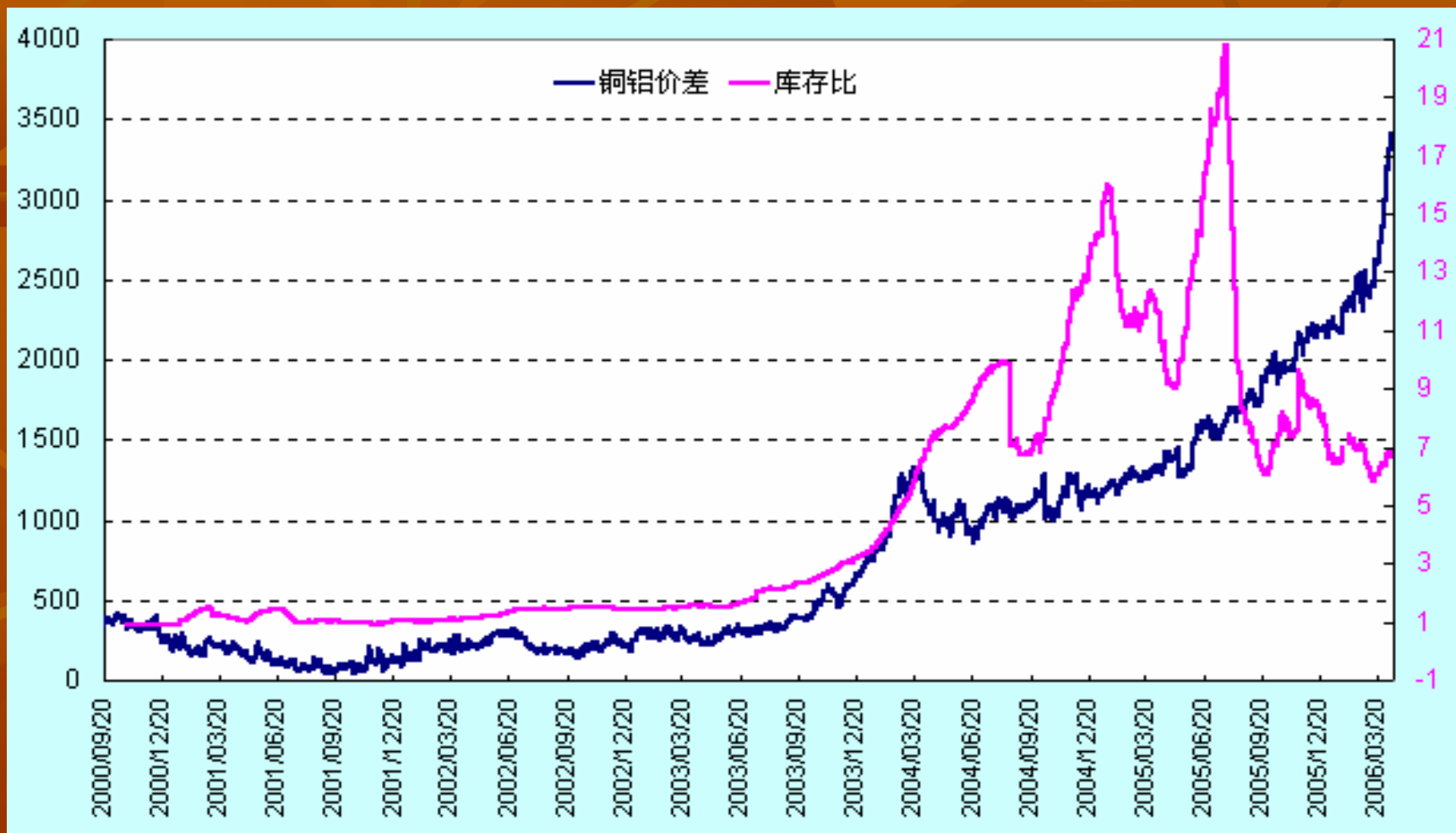
LME库存是铝市蓄水池



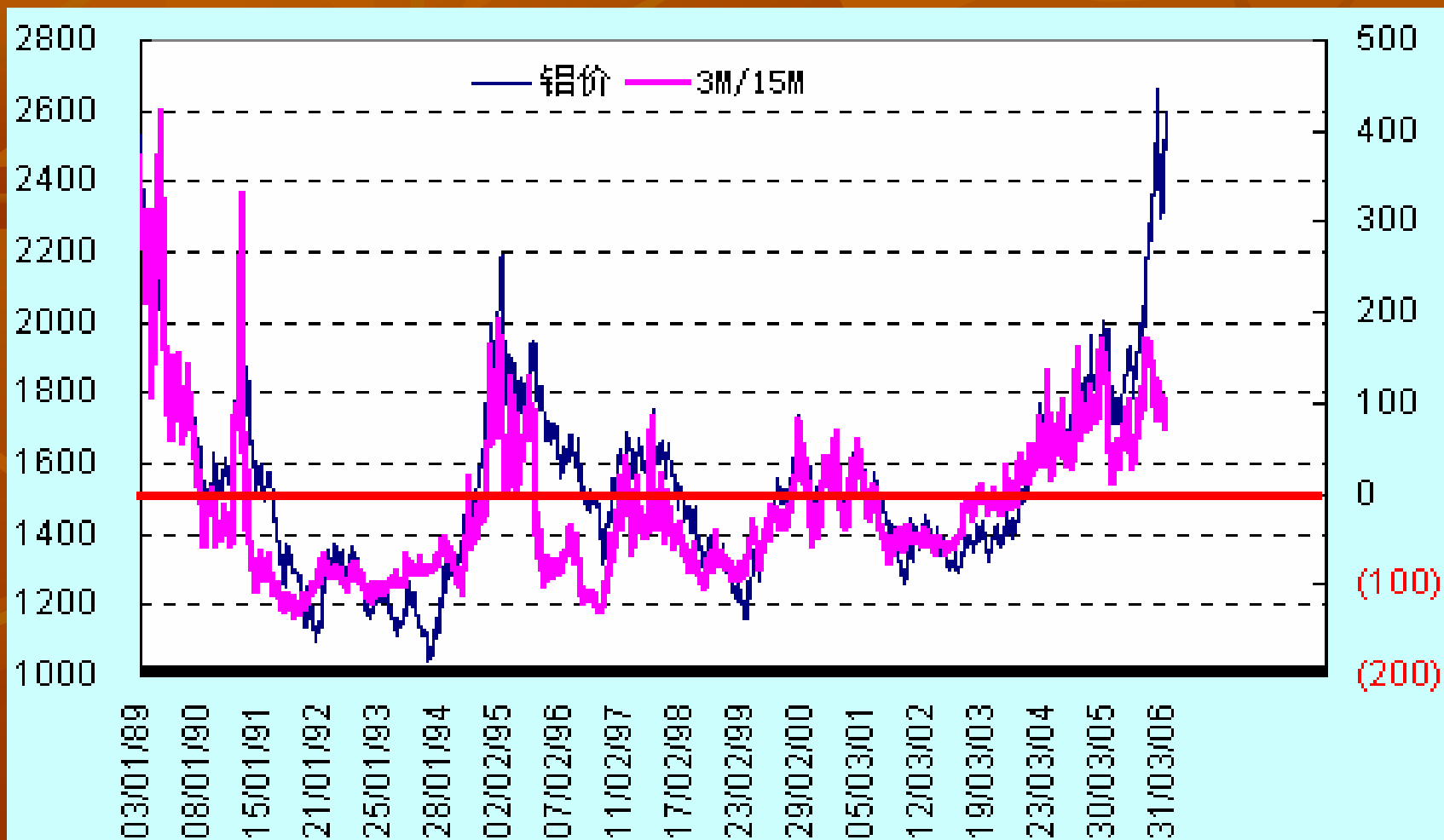
铝现货升水再起



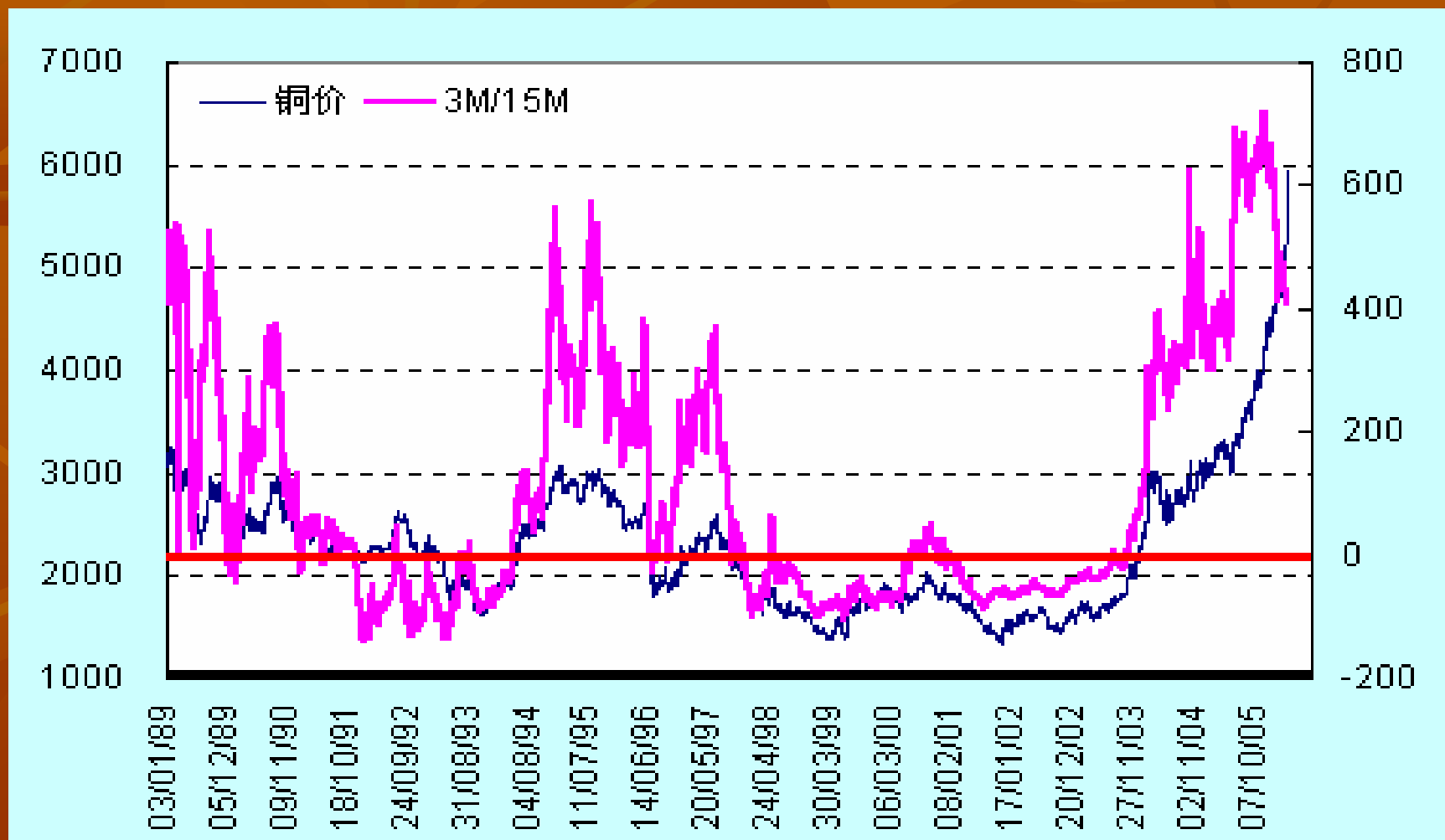
铜铝价差与基本面变化相背离



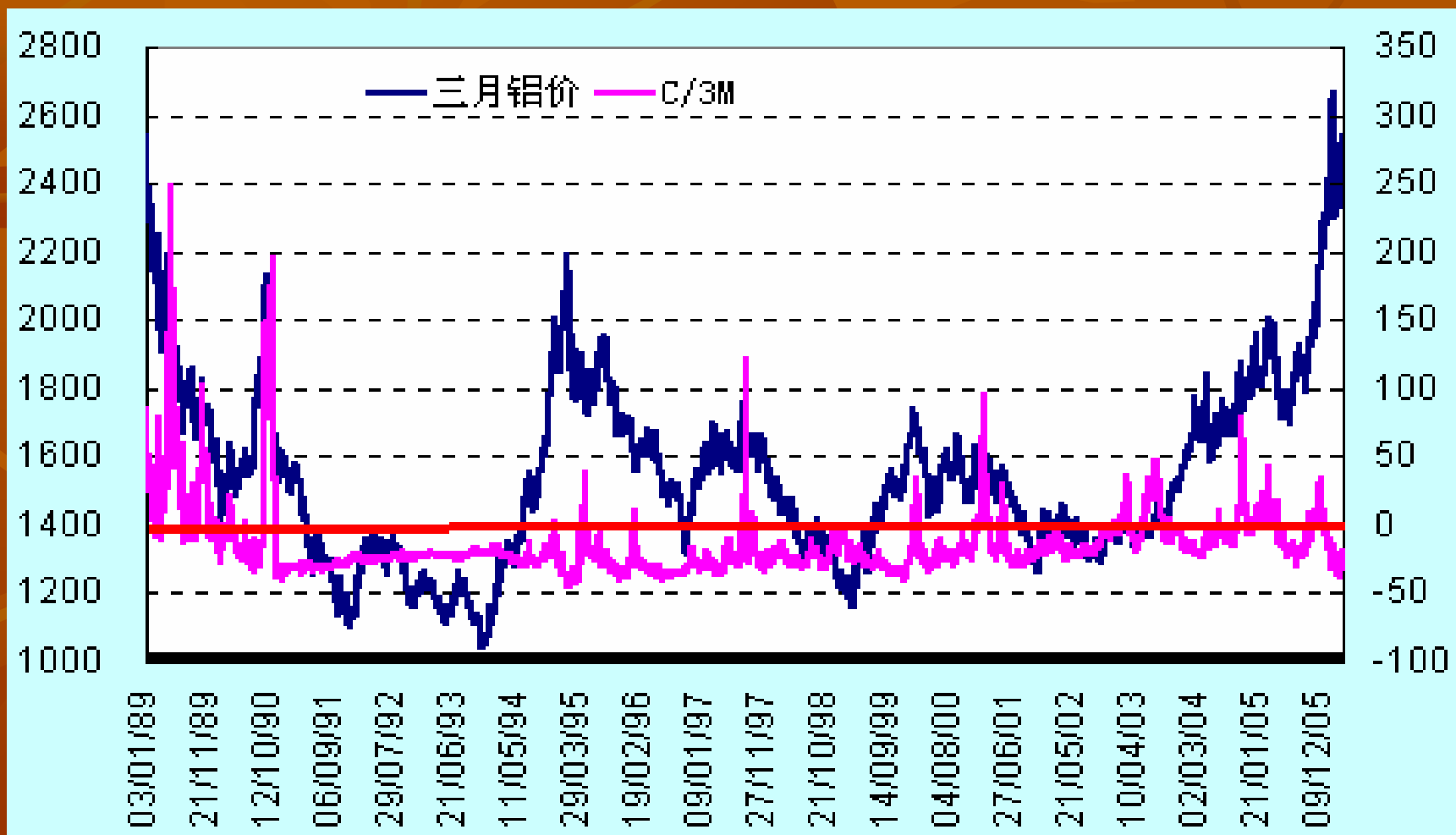
远期铝价预期价格上调



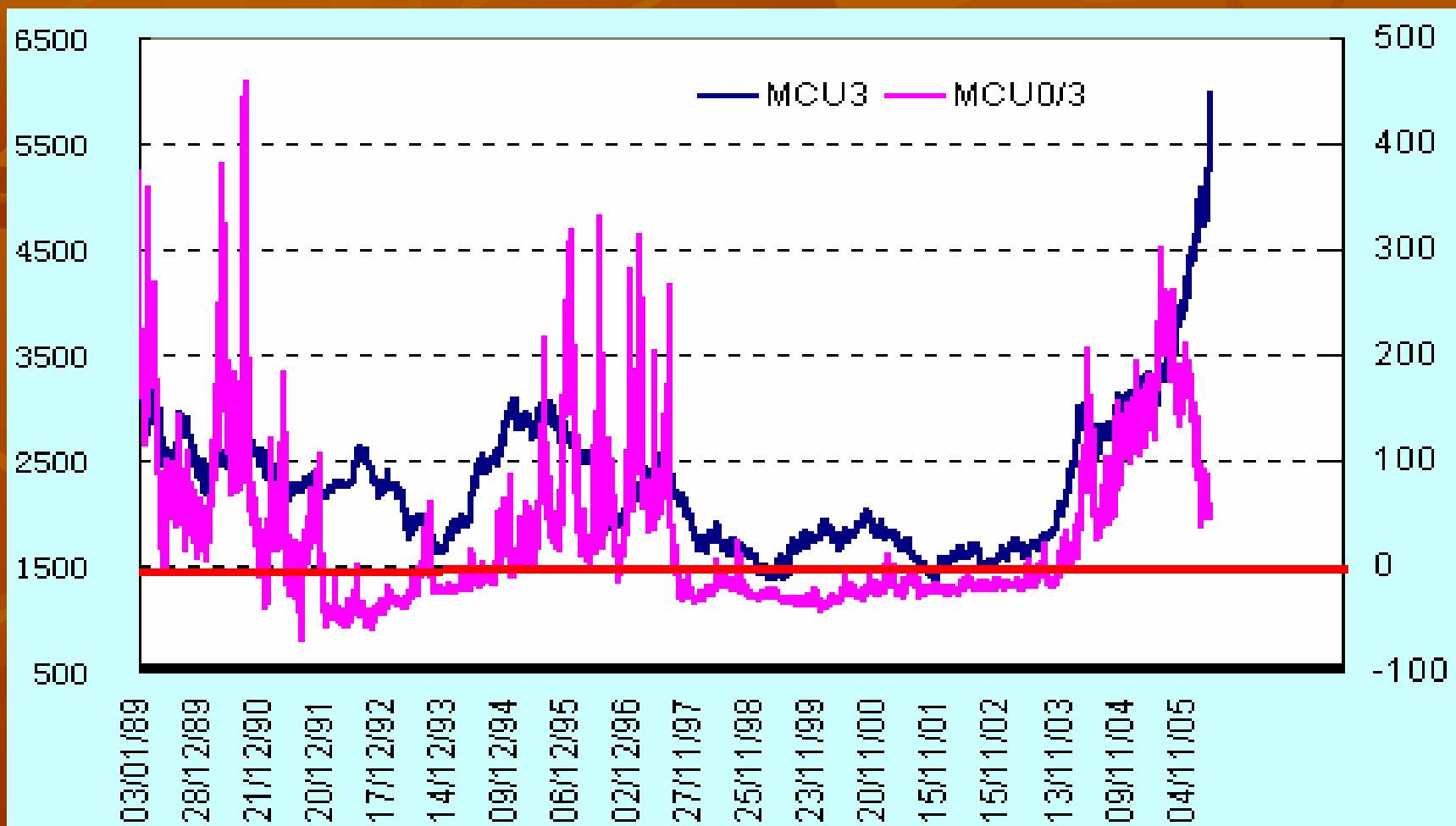
市场对铜远期观点有所改变



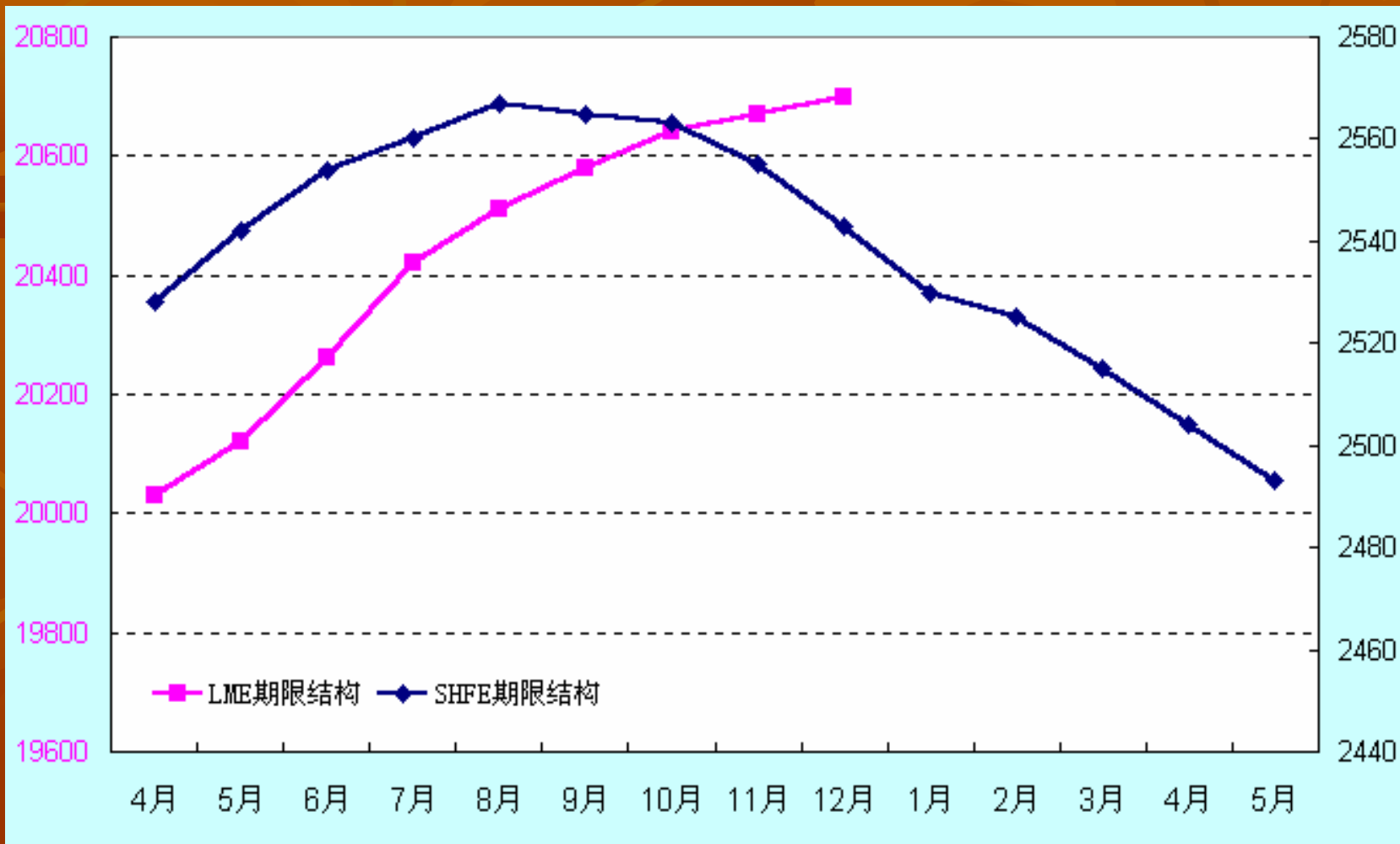
铝现货贴水是常态



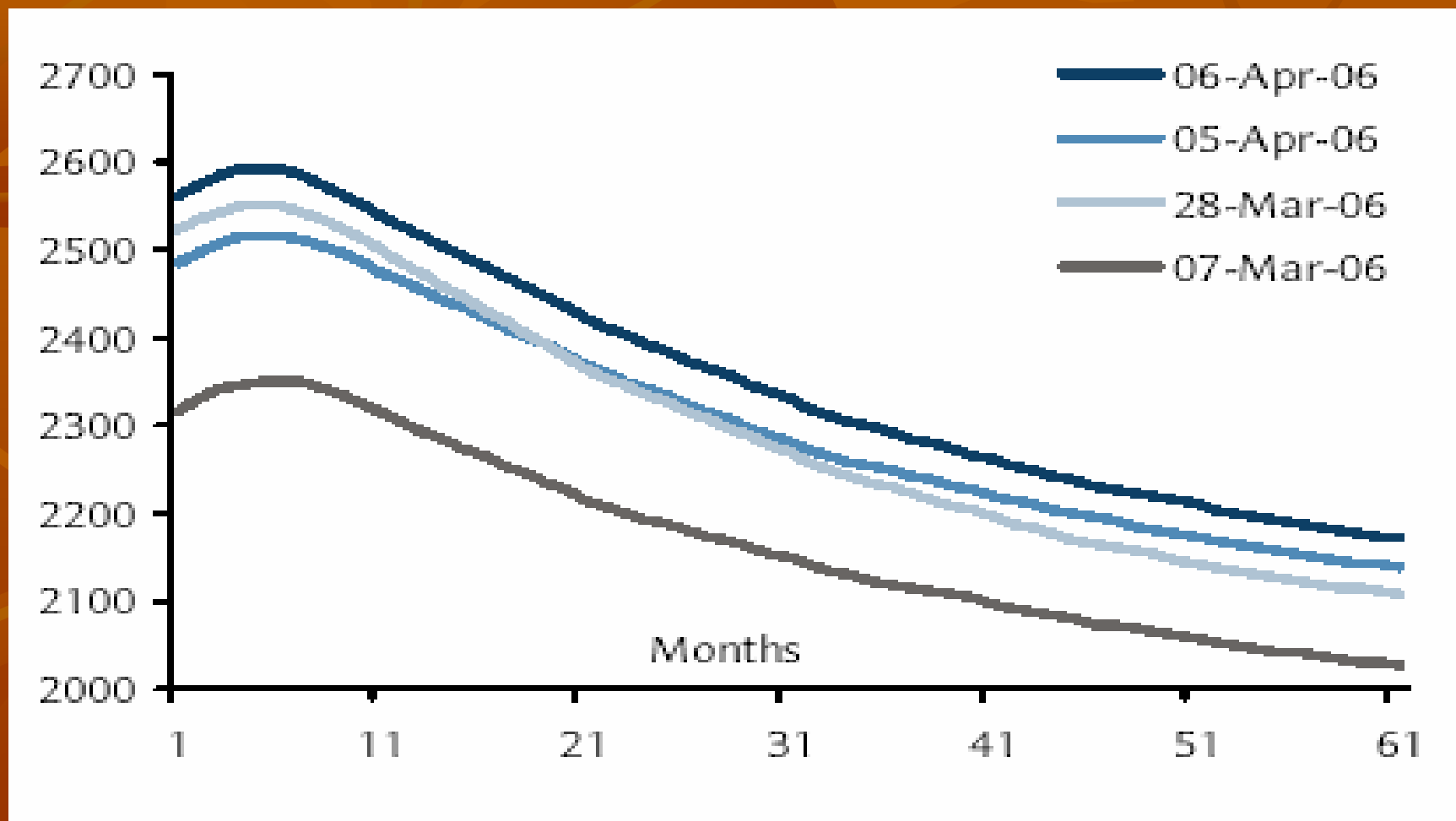
铜现货升水较普遍



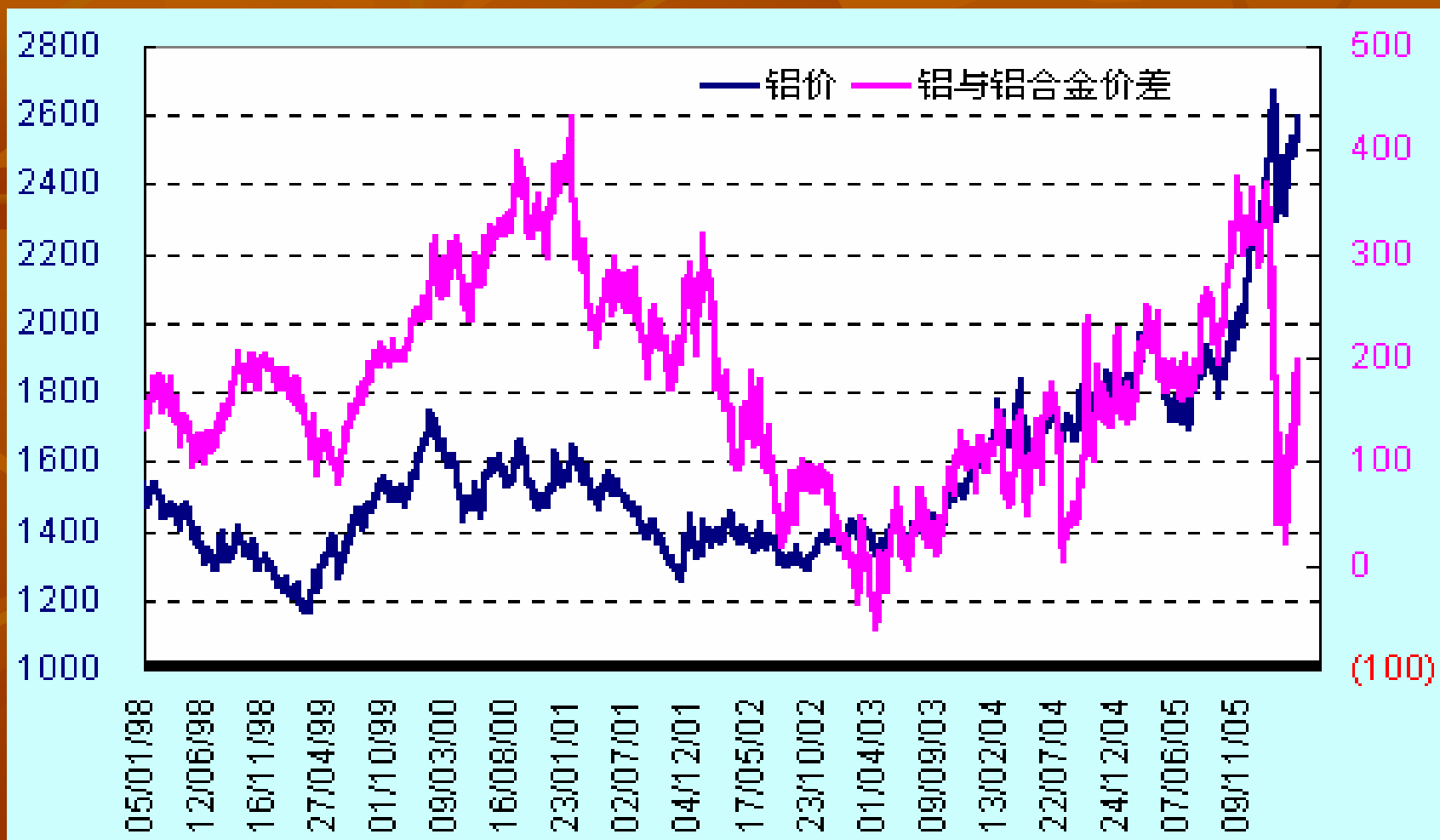
上海与伦敦铝价期限结构



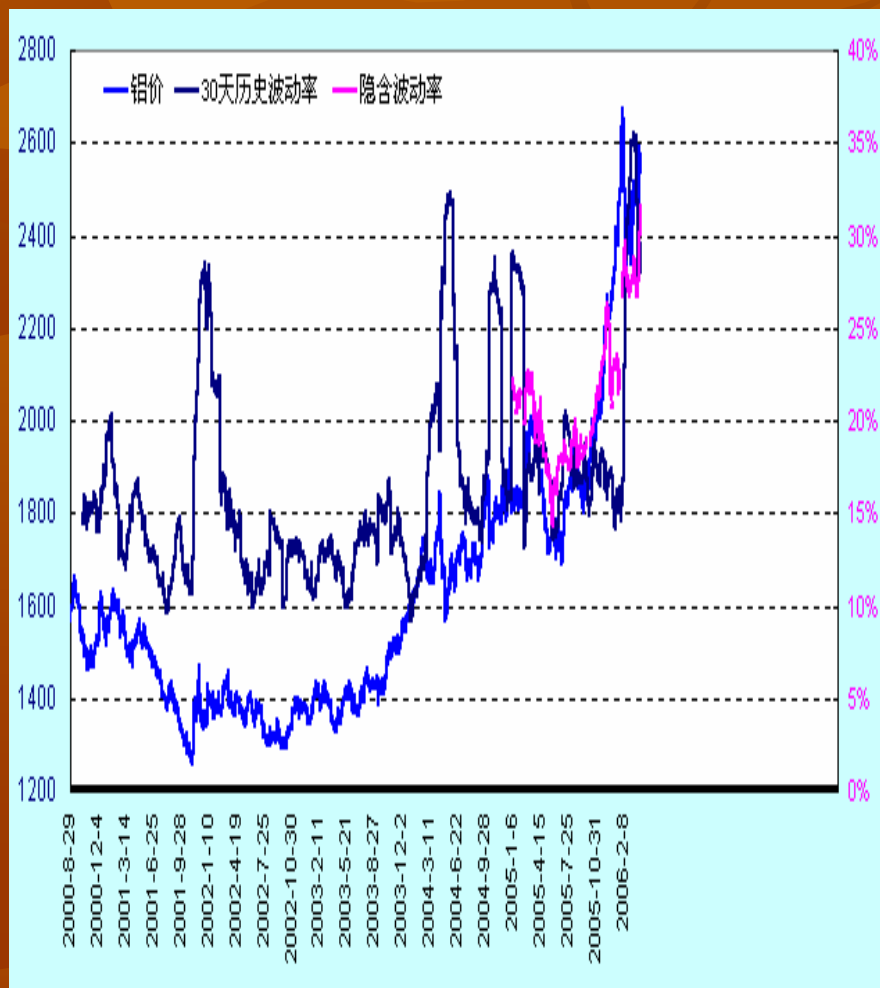
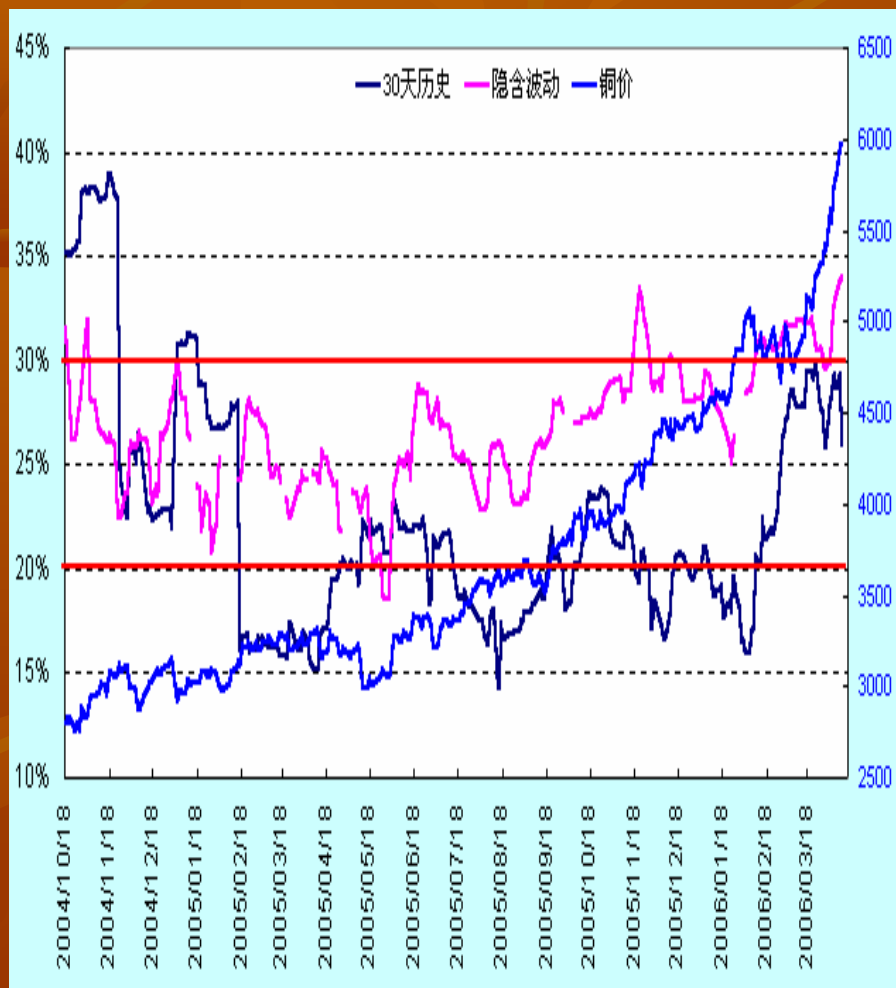
铝远期价格同步上移



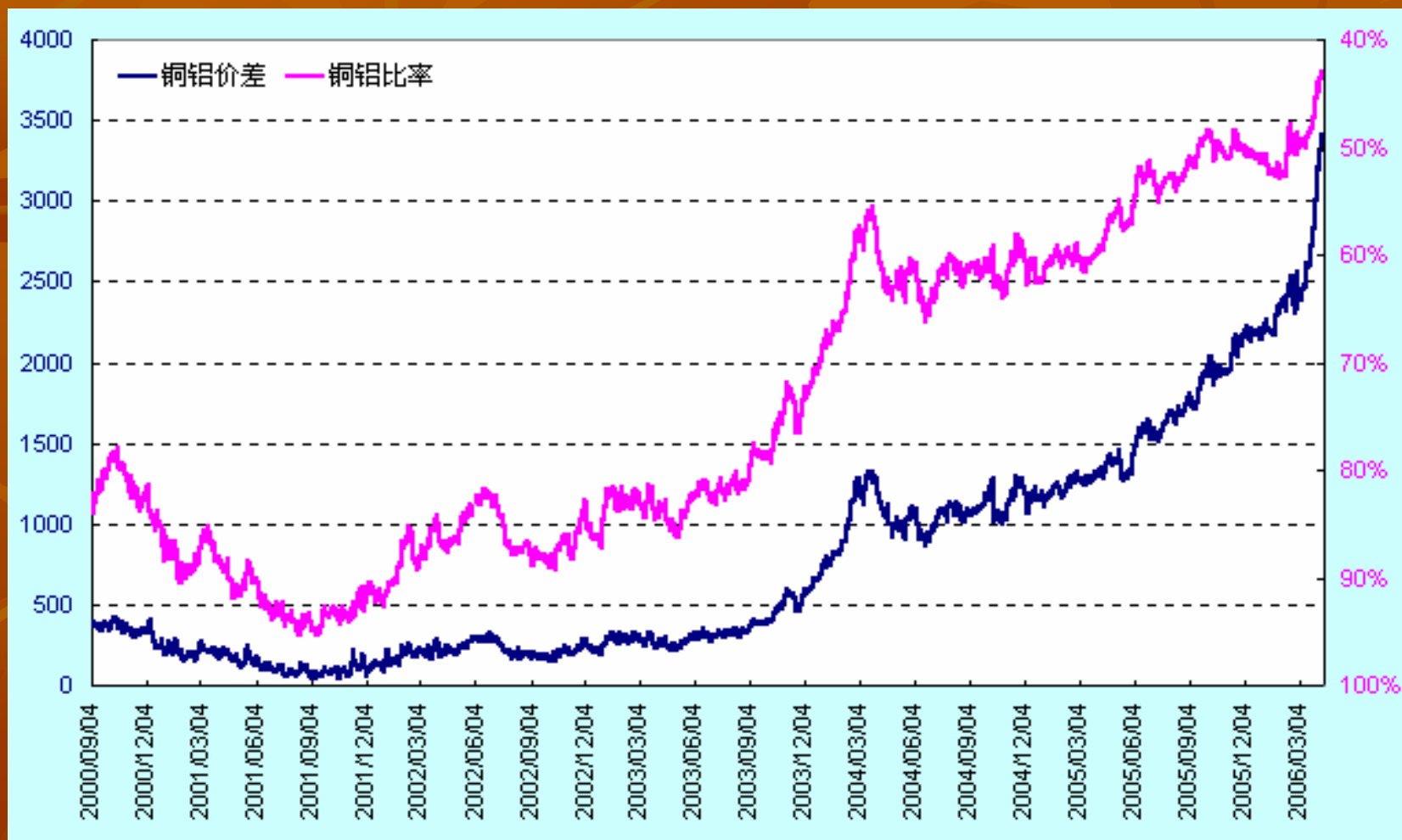
铝与铝合金价差大幅缩小



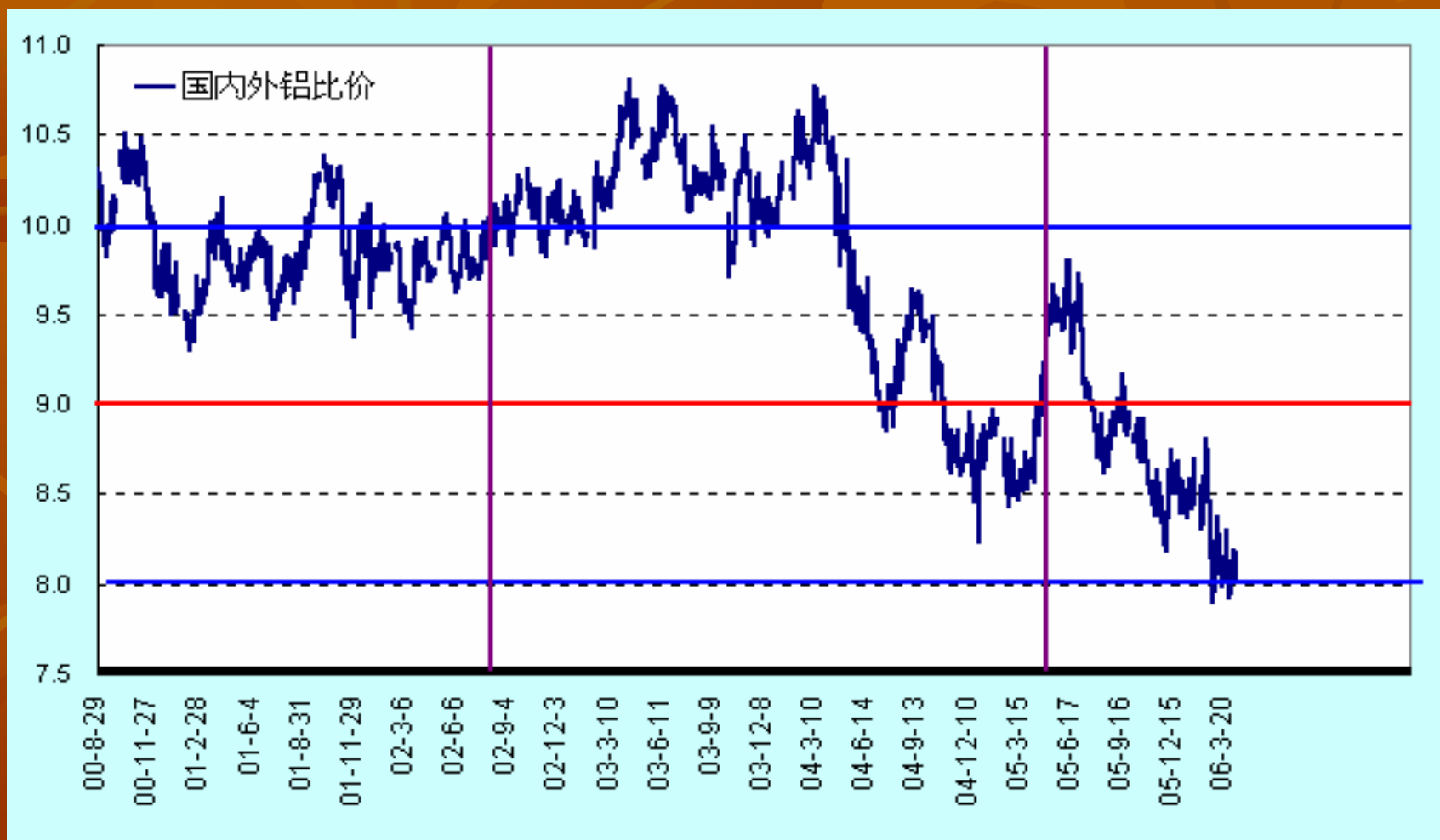
铜铝隐含波动率高企



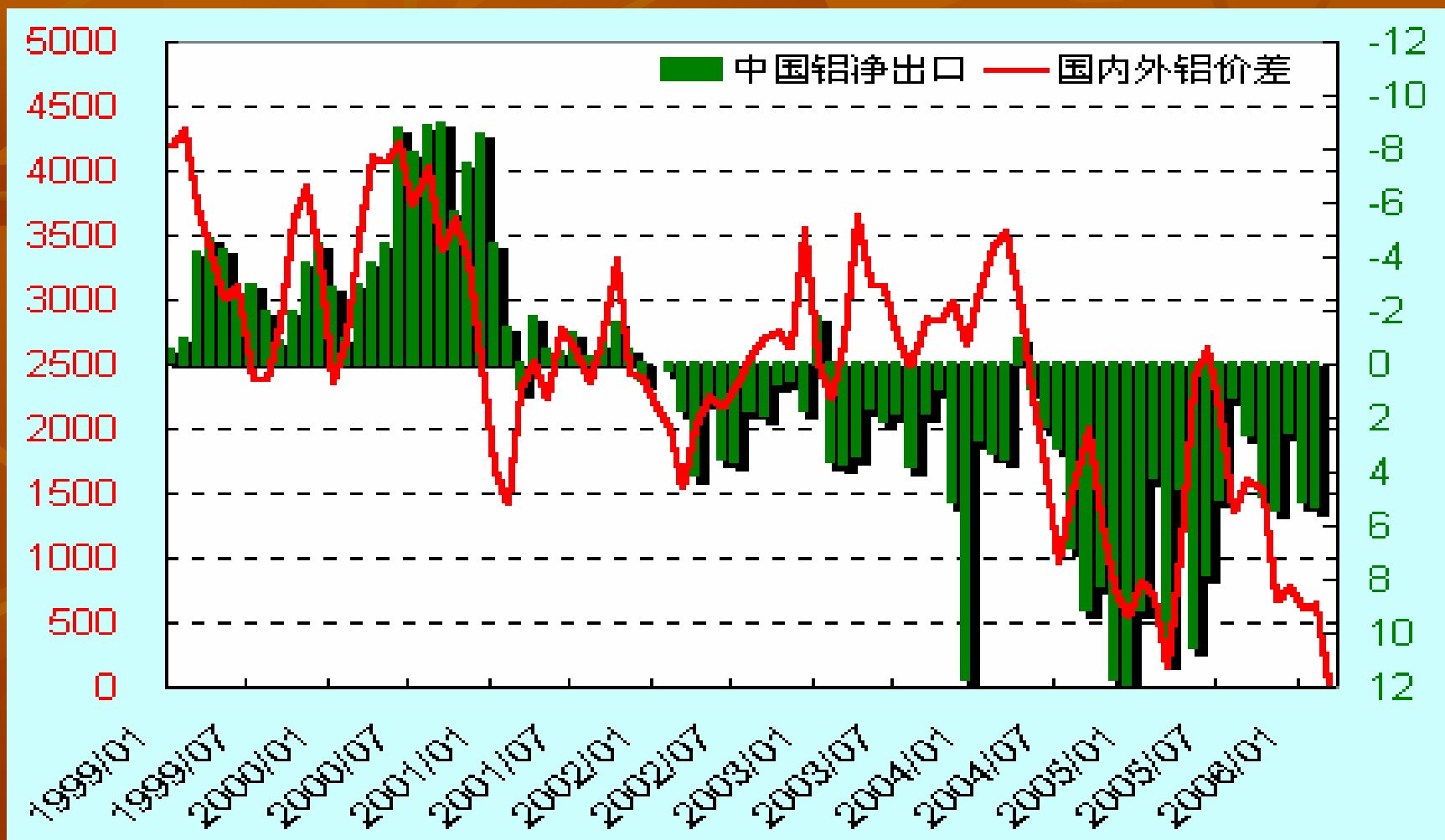
铜铝低比价还能维持多久？



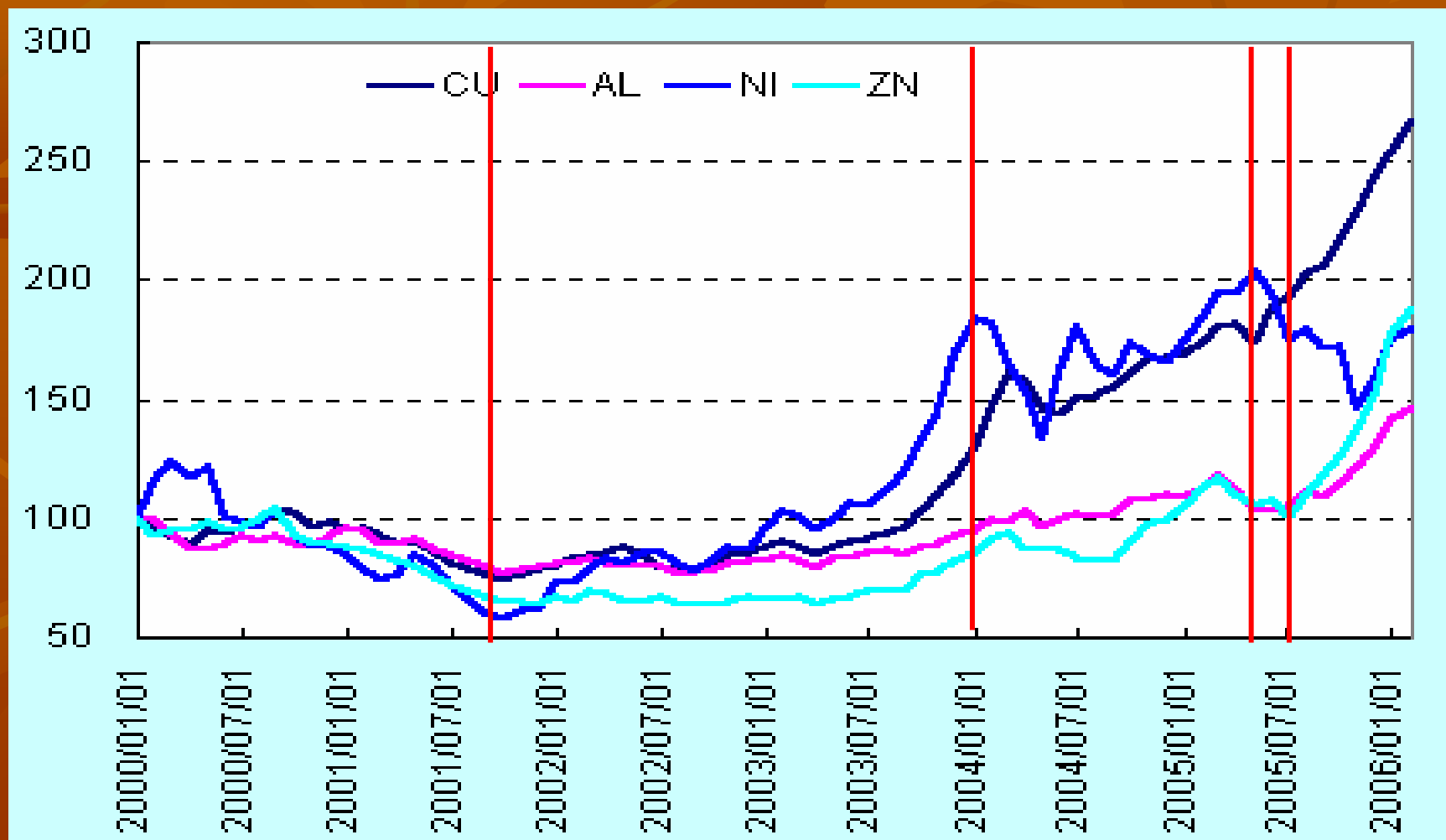
国内外铝比价降到冰点



国内外价差缩小有利于出口



2001年以来的金属牛市是轮涨行情



小结

- 铝的期限结构表明铝价上涨被市场认同
- 铝价的下跌没有得到相关品种的确证
- 铜铝比价已处于极端低位，铜价的回调不足以拉动铝市走熊
- 国内外铝比价跌入冰点，国内铝有更强的抗跌性
- 铝市将后来居上



谢谢大家

2006年4月15日于深圳