



2020.02.25

有色战“疫”系列策略报告（五）： 供需格局分化，买锡抛铝或有机会

近期报告：


王蓉


021-33038639



wangrong013179@gtjas.com

投资咨询资格 Z0002529

贺一堂（联系人）

021-33038623

heyitang020968@gtjas.com

F3053234



重要提示：报告表述内容不构成投资建议。

【报告要点】

策略观点：

3月下旬之前，抛沪铝、买沪锡的套利策略更具有基本面逻辑的支撑，而在4月上旬附近很可能要转向买沪铝、抛沪锡。

策略逻辑：

供给方面，此次疫情对铝、锡产业链供给端影响的差异主要体现在两个方面，一方面在冶炼端，此次疫情仅对锡炼厂有影响，对电解铝在产产能影响有限；另一方面在原料端，锡炼厂受到的矿端约束较为明显，而电解铝所受影响较小。需求方面，铝和锡在需求端上都弱于往年，铝下游及终端需求情况更差。综合来看，锡基本维持供需双弱的格局，而铝的供给压力较大，需求端更差，短期内价格下行的压力明显强于锡，这也为短期内买锡抛铝的跨品种套利提供了基本面逻辑的支撑。

值得注意的一点是，4月上旬开始铝价将很可能迎来一波上涨，而锡价上半年难以迎来较好的表现，届时跨品种套利策略很可能需转向买铝抛锡。

统计逻辑分析来看，2月以来锡铝比的上行趋势较为明显，买锡抛铝后期继续盈利的可能性依然存在。季节性规律上看，3月下旬开始锡铝比往往会迎来一波下调，届时很可能是买锡抛铝的获利平仓时点，也是策略转向的时机。

风险应对：

- 1、锡强铝弱的格局可能偶有背离，应预设策略的止盈止损点位，一旦行情触及则需考虑及时平仓；
- 2、假如电解铝企业生产事故造成短期铝供应短缺，刺激铝价上扬，极端行情下需考虑及时止损。

我们在 2 月 10 日的策略报告《有色战“疫”系列策略报告（一）：寻找品种配置“预期差”》里提到了有色板块中部分跨品种套利策略。我们认为在 3 月下旬之前，抛沪铝、买沪锡的套利策略更具有基本面逻辑的支撑，而在 4 月上旬附近很可能要转向买沪铝、抛沪锡。近期考虑到铝锡基本面表现的差异，买锡抛铝后期仍有继续盈利的可能。

1. 上周买锡抛铝套利收益回溯

此前我们在策略报告《有色战“疫”系列策略报告（一）：寻找品种配置“预期差”》中指出跨品种套利上供给端收缩超预期的品种可作为相对多头配置，各品种供给端的冶炼利润、原料供应瓶颈等因素使得各品种的供需格局分化，基于此衍生出有色板块中的跨品种套利。基于铝、锡供给端收缩的差异性，我们在这里试探性地给出“买锡抛铝”的跨品种套利策略，上周该套利组合始终呈现出正向收益。截至上周五（2 月 21 日）收盘，相比于前一周周五（2 月 14 日），“买锡抛铝”在 5 月合约上的套利收益要高于 6 月、7 月合约。（考虑到近期锡期货市场成交相对活跃的主要是 5 月、6 月、7 月合约）。

图表 1 上周买锡抛铝跨品种套利收益情况

	2 月 14 日	2 月 17 日	2 月 18 日	2 月 19 日	2 月 20 日	2 月 21 日
沪铝 2005	13725	13705	13725	13715	13690	13610
沪铝 2006	13715	13700	13710	13705	13700	13620
沪铝 2007	13715	13695	13700	13690	13705	13650
沪锡 2005	135320	136350	136240	136490	136800	136940
沪锡 2006	134600	135530	135470	135700	135860	136100
沪锡 2007	134220	135230	135230	135410	135750	135730
空沪铝 2005, 多沪锡 2005	/	1050	920	1180	1515	1735
空沪铝 2006, 多沪锡 2006	/	945	875	1110	1275	1595
空沪铝 2007, 多沪锡 2007	/	1030	1025	1215	1540	1575

资料来源：国泰君安期货产业服务研究所（注：表中所列为各合约当日收盘价，后三行所列为该策略下相比前一周周五的套利价差收益）

2. 沪铝、沪锡跨品种套利基本面逻辑分析

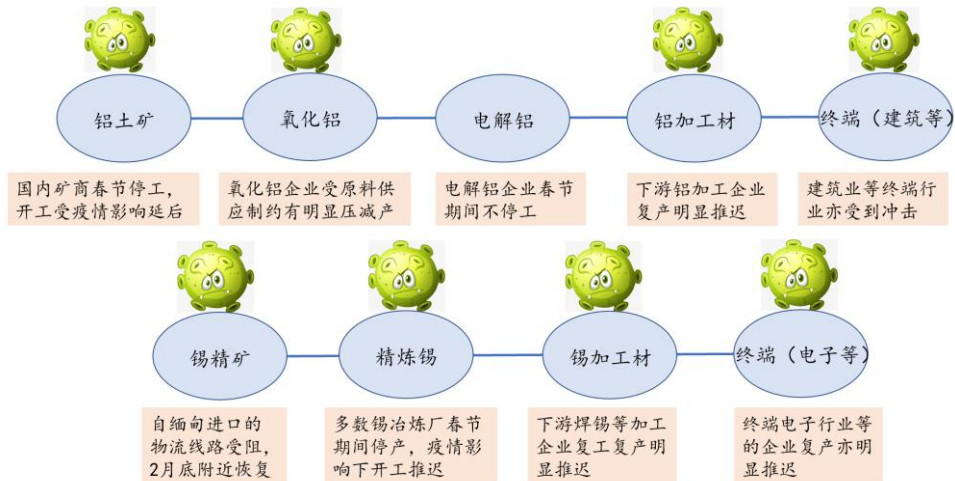
跨品种套利方面，我们需要着重抓住各品种基本面差异中的“超预期”，从中来寻找可能的套利机会。针对铝、锡这两个品种，此次疫情对两者的共同影响一方面在原料、产成品的运输上，另一方面在下游加工企业的复工复产上，但差异之处主要在对冶炼端的影响上。

2.1 疫情影响之供给端：锡冶炼受冲击复产延后，而电解铝在产及新增产能基本未受影响

铝、锡这两个品种在冶炼端所呈现出的差异性也决定了此次疫情对两者供给方面所造成的不同影响。往年来看，电解铝企业在春节假期期间依然维持生产，此次疫情对在产的电解铝产能几乎没有影响，对新增及复产产能的投放节奏上影响不算大；而锡冶炼厂在春节假期期间往往会安排一段时间的停产检修，节后复产的时间主要看各冶炼厂自身的排产计划，而这次疫情的出现很大程度上延后了炼厂的复工时间，冶炼厂的生产节奏也受到很大影响。

电解铝方面，除了看到在产产能维持原定的生产节奏外，新增、复产及减产产能也基本没有受到影响。2 月 17 日，云南神火一期一段 15 万吨新增产能继续开始投放，而此前云铝溢鑫（大理鹤庆）生产部门的相关负责人也表示此次疫情暂不会影响新增产能的投放节奏。今年上半年我国电解铝的复产主要安排在 3-5 月，当前在复产中的仅新疆信发及固阳新恒丰两家共计 10 万吨年产能，疫情影响也不大。另外，当前铝企的盈利水平仍不薄，高成本地区（如河南省）的铝厂盈利尚在 300 元/吨上方，虽然 2 月氧化铝的供应偏紧张，但铝厂减产的意愿并不强烈，当前了解到甘肃东兴铝业有 2-3 万吨的停产检修，不过也是安排在 3 月，对整体的电解铝供应情况并无大的影响。

图表 2 此次疫情对铝、锡产业链的不同影响主要体现在冶炼端上



资料来源：国泰君安期货产业服务研究所（图中的绿色病毒代表该处产业链受到此次疫情的影响）

图表 3 今年上半年电解铝复产计划主要安排在 3-5 月

	建成产能	当前运行产能	2 月计划复产	今年总复产	备注
新疆信发	190	140	5	30	计划于今年 5 月前完成复产
固阳新恒丰	50	30	5	25	计划于今年 4 月前完成复产
锦联铝材	130	100	0	11.5	复产安排在 5 月
豫港龙泉	60	57	0	3	复产安排在 4 月
贵州安顺	50	0	0	1.5	复产安排在 3 月

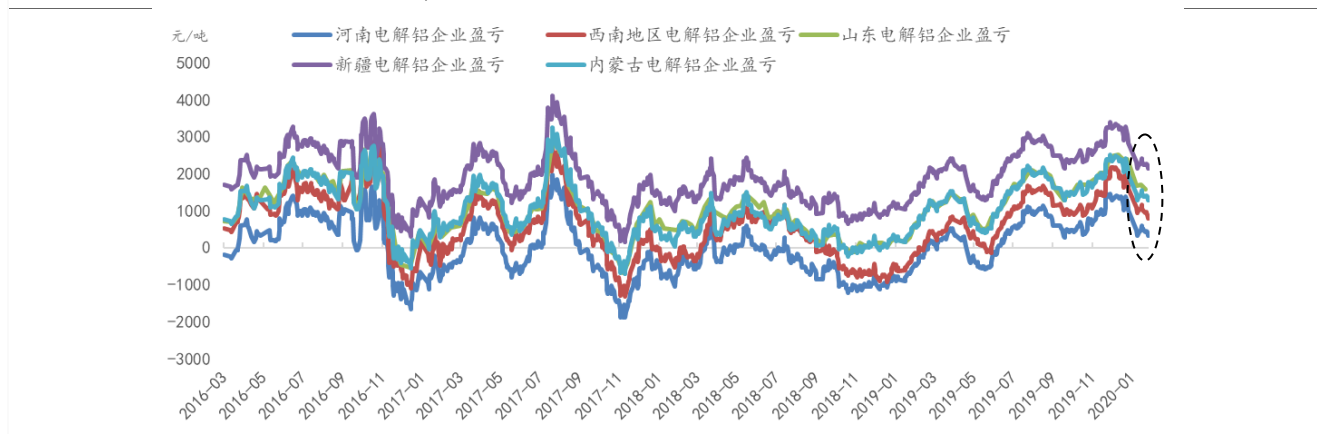
资料来源：SMM，国泰君安期货产业服务研究所（复产计划于 2 月 18 日更新）

图表 4 最新的排产计划显示，1 季度很可能落地的电解铝新增产能约在 77.5 万吨

电解铝厂	地区	新增产能	投产时间	备注
云铝溢鑫（鹤庆）	云南	22.5	1 月已投 3.5	一期 21 已于 2019 年投产
云南神火	云南	30	2 月 17 日开始	1 月中旬暂停新投，2 月 17 日继续投产剩余的一期产能
广元中孚	四川	25	2 月开始	含广元林丰
云铝文山	云南	25	计划 3 月开始	预计 3 月 28 日之前通电
内蒙古创源	内蒙古	32	6 月开始	
云铝海鑫（昭通）	云南	35	6 月开始	二期
内蒙古白音华	内蒙古	20	10 月开始	
云南其亚	云南	35	10 月开始	
云南宏泰	云南	50	10 月开始	一期
内蒙古新恒丰	内蒙古	15	待定	
百矿隆林	广西	10	待定	
百矿田林	广西	12.5	待定	
百矿德保	广西	12.5	待定	
2020 年合计		324.5		当前比较确定的新增产能可在 274.5 万吨，其中，1 季度很可能落地的新增产能约在 77.5 万吨

资料来源：百川盈孚，SMM，钢联资讯，安泰科，国泰君安期货产业服务研究所（增产计划于 2 月 18 日更新）

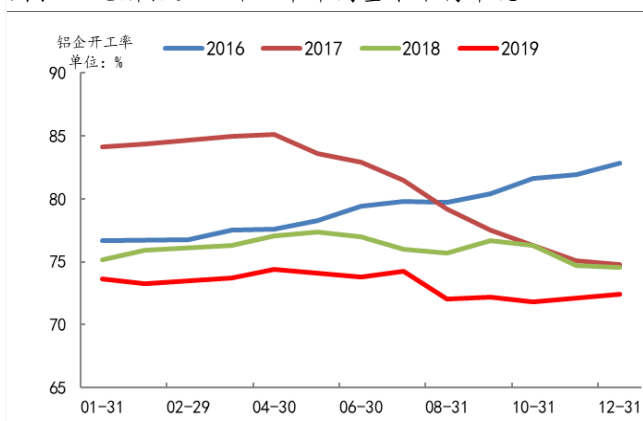
图表 5 当前铝企盈利较前期有回落，但下方仍有空间



资料来源：钢联资讯，wind，国泰君安期货产业服务研究所

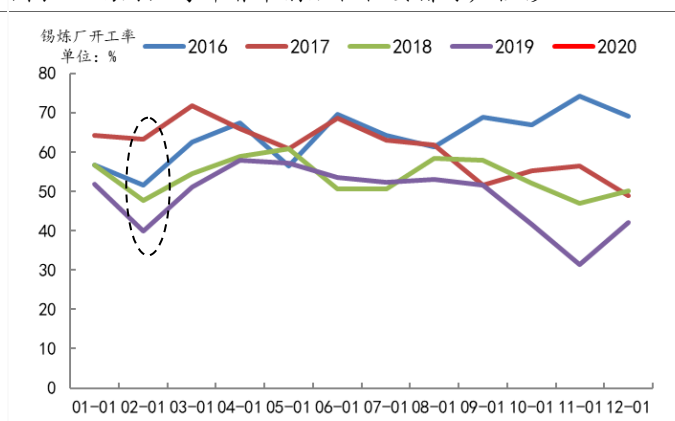
不同于电解铝，往年来看锡冶炼厂春节前后会安排一段时间的停产检修，每年的2月份附近往往迎来开工率的低点。不过也正是因为此，下游加工企业近乎同时段的停产活动并不会引起锡社会库存的大幅累积。而今年由于疫情的原因，多数锡冶炼厂与下游锡加工企业的复工日期均出现明显的延后，仅有云南个别冶炼厂维持正常生产，但也因为物流受阻而使得厂内锡锭库存不断累积。云锡由于去年11月已经安排过一次检修，今年春节期间始终在产，并未受到疫情的影响，或将贡献2月份全国大部分的精炼锡产量。

图表 6 电解铝企业开工率年内基本维持平稳

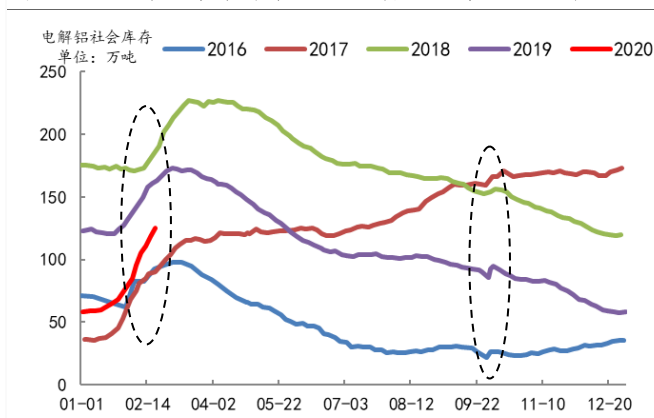


资料来源：钢联资讯，SMM，国泰君安期货产业服务研究所

图表 7 锡炼厂每年春节前后往往安排停产检修

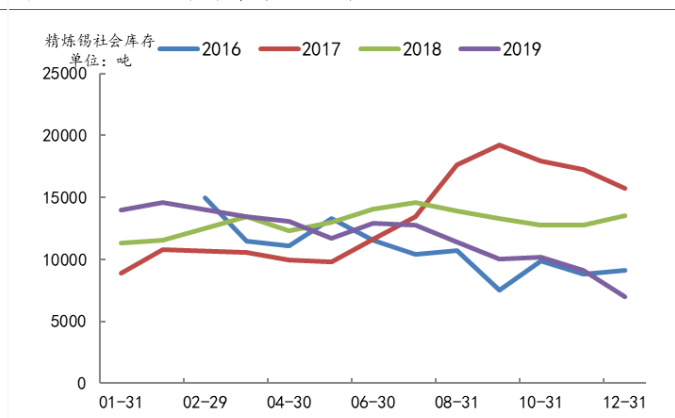


图表 8 电解铝每年春节及国庆期间均有明显累库



资料来源：钢联资讯，SMM，国泰君安期货产业服务研究所

图表 9 锡社会库存季节性规律不明显



再看到原料供应方面，受疫情影响，全国多数省市的省际汽运2月份基本暂停，而多数氧化铝企业在原料的供应方面很大程度上依赖于汽运，生产氧化铝所需的铝土矿、烧碱、石灰石、焙烧气源（天然气或焦炉

煤气，山西、河南地区以煤为主）各原料在运输上均受到影响，尤以山西、河南影响最为明显。据统计，受原料供应受限而减产的氧化铝产能在 460 万吨附近，2 月氧化铝供应上很可能出现缺口。不过，氧化铝的短缺暂时难以约束电解铝企业，考虑到当前铝企仍有盈利空间，此前就有新疆地区铝企升水采购氧化铝来维持正常生产，原料端对铝企生产的限制程度有限。相比之下，锡精矿的供应瓶颈则更为明显。由于缅甸到云南的物流运输受阻，锡精矿进口通道 2 月份基本上处于关闭状态，有炼厂由于原料储备不足而面临着减产压力，矿端对炼厂的约束渐趋凸显，而锡精矿进口恢复至正常水平很可能要等到 2 月底 3 月初。

总的来看，**疫情对铝、锡产业链上下游均有着明显的冲击，对二者供给端影响的差异主要体现在两个方面，一方面在冶炼端，此次疫情仅对锡炼厂有影响，对电解铝在产产能影响有限；另一方面在原料端，由于原料运输不畅，锡炼厂受到的矿端约束较为明显，而铝产业链上游供应影响到了氧化铝，对电解铝的生产影响很小。**

2.2 疫情影响之需求端：下游企业复产均明显延后，铝终端建筑企业复工延后更为明显

毫无疑问，这次疫情对需求端的冲击是超预期的，节前市场所预料的复工延后天数明显小于实际值，且各类企业都面临着“复工容易复产难”的问题。以 2 月初的复工计划来看，几乎所有的铝加工企业都把节后的复工申请时间延后至 2 月 10 日，相比节前至少延迟了 7-10 天。而实际上大规模的复工始于 2 月 17 日，多数中小企业则延后至 2 月底，且企业即便复工也往往因面临员工到岗延后、物流运输不畅等问题而开工率较低。根据 SMM 调研的铝加工龙头企业的开工率水平来看，40 家企业的平均开工率仅为 45%，其中，铝线缆、铝箔、工业型材、建筑型材企业的开工率基本在 40% 以下。分地区来看，华东、华中地区的开工率普遍偏低。阿拉丁的调研情况也显示出，广东佛山、云浮、江门等地的 16 家铝型材加工企业整体开工水平仅在 38% 左右，其中，建筑型材企业开工率不如工业型材企业，乐观预计 3 月初整体开工水平也不过 50-60%。

图表 10 截至 2 月 18 日的下游铝加工龙头企业的开工率仍偏低

铝加工类型	企业名称	产能	开工率	铝加工类型	企业名称	产能	开工率
原生合金	创新铝业	54	37.8%	工业型材/建筑型材	湖南晟通	10	90.0%
	立中轻合金	52	34.6%		山东南山	30	20.0%
	内蒙古超今	24	75.0%		山东裕阳	7	0.0%
	包头铝业	15	0.0%		长沙振升	10	60.0%
	荏平恒信	6	60.0%		肇庆亚铝	40	0.0%
	南山铝业	6	100.0%		安徽生信	7	65.0%
铝板带	明泰铝业	90	57.1%	铝箔	江苏鼎胜	54	80.0%
	鑫泰铝业	40	60.0%		杭州五星	18	70.0%
	南山轻合金	60	83.3%		湖南晟通	15	95.0%
	河南中孚	60	32.0%		洛阳龙鼎	30	72.0%
	中铝瑞闽	34	85.1%		东阳光科	6	80.0%
铝线缆	远东线缆	15	27.7%		浙江中金	5	48.0%
	江苏中天	15	24.0%	再生铝合金	新疆众和	3.2	95.0%
	江苏亨通	10	24.0%		浙江新格	18	20.0%
	河南通达	13.2	18.2%		百斯特铝业	10	40.0%
	青岛汉缆	10	27.0%		肇庆大正	24	0.0%
工业型材	安徽广银	3	0.0%		重庆顺博	20	30.0%
	中信渤海	5	85.0%		怡球资源	32	40.0%
	福建固美	3	25.0%		广东隆达	20	10.0%
建筑型材	江阴鑫裕	4	39.0%		兰溪博远	20	40.0%

资料来源：SMM，国泰君安期货产业服务研究所

锡下游加工企业也面临着同样的问题，复工复产的进展亦非常缓慢。锡的下游主要集中在华南、华东地区，多个省份疫情较为严重，开工普遍推迟至 2 月下旬。此前云南省的跨省汽运一直处于暂停状态，锡炼厂

的产成品一直在厂内堆积，直到2月21日才开始恢复多地跨省高速（通往湖北省的高速除外），锡锭的运输也才逐步得以恢复，现货市场的下游订单也是在2月下旬才渐趋活跃的。

不过相比于铝，锡的终端行业以电子（包括半导体）、医药、食品、化工等为主，开工情况普遍好于铝的最主要终端——建筑行业。根据阿拉丁近期的调研情况显示，建筑型材企业的开工率普遍低于工业型材企业，主要在于地产行业大规模的复工复产大概率要到3月上旬，很大程度上拖累铝型材的下游需求。可以看出，**铝和锡在需求端上都弱于往年，下游加工企业的开工率偏低，且铝下游及终端需求情况更差。**

2.3 相比于锡，铝的供给压力更大，成为短期买锡抛铝的基本面逻辑支撑点

近期的市场调研显示，西南地区电解铝新增产能的投放节奏有所加快，1季度铝的供应压力较大，与此同时下游铝加工企业复工复产一延再延，开工率普遍偏低，大幅累库很可能延续至3月下旬，届时铝基本面难有转好的可能。而不同于电解铝，多数锡炼厂在春节期间停产检修，除云锡外少有炼厂维持生产，虽然云南厂内库存受制于物流运输不畅而有明显累积，总的锡锭供应并不会会有大幅过剩。此外，锡精矿进口路径受阻也一定程度约束冶炼厂的生产，终端电子行业的整体开工水平也明显好于建筑业，整体来看锡的基本面情况比铝更为理想，且近期技术面也支撑沪锡偏强震荡的走势。**综合供需来看，锡基本维持供需双弱的格局，短期内价格偏震荡的可能性更大；铝的供给压力较大，需求端更差，短期内价格下行的压力明显强于锡，这也为短期内买锡抛铝的跨品种套利提供了基本面逻辑的支撑。在3月下旬之前，我们推荐的跨品种套利策略还是抛沪铝、买沪锡，考虑到沪锡流动性的问题，策略倾向于抛沪铝2006（或2007）、买沪锡2006（或2007）。**

我们预计今年的铝市“小阳春”很可能延后至4月上旬左右，随之一起显现的是库存拐点、铝下游需求转好，铝价很可能将迎来一波实质性的上涨，届时在现货端的带动下，期价也将出现明显的上涨行情。而相比于铝，锡价上半年难以迎来较好的表现，往年的季节性消费旺季也基本出现在下半年，2季度沪锡走势很可能继续维持偏震荡的态势，难以有持续性向好的趋势性行情。因此，**考虑到铝市消费旺季落在4月的可能性较大，我们推荐的跨品种套利策略在4月上旬附近转向买沪铝、抛沪锡，同样是考虑到沪锡流动性的问题，策略倾向于抛沪铝2007（或2009）、买沪锡2007（或2009）。**

图表 11 累库阶段大概率持续至3月下旬，1季度电解铝供应压力不减

		2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06
1. 供给端	1.1 国内电解铝产量（单位：万吨）	306.0	286.0	307.2	298.3	309.4	300.8
	—主要变量：云南神火	0.4	0.4	1.25	1.25	1.25	1.25
	—主要变量：云南文山					0.2	0.5
	—主要变量：云铝其亚						
	—主要变量：内蒙古新恒丰				0.6	0.6	1.25
	—主要变量：内蒙古创源						
	—主要变量：内蒙古白音华						
	—主要变量：百矿隆林						
	—主要变量：百矿田林						
	—主要变量：百矿德保						
	—主要变量：云铝海鑫（昭通）						
	—主要变量：云铝溢鑫（鹤庆）	0.3	0.3	0.6	0.6	1	1
	—主要变量：广元中孚				0.5	1	1.5
	1.2 电解铝进口量（单位：万吨）	1.2	0.7	0.9	0.7	0.6	0.7
	1.3 电解铝总供给量（单位：万吨）	307.2	286.7	308.1	299.0	310.0	301.5
2. 需求端	2.1 国内电解铝需求量（单位：万吨）	286.5	231.4	293.9	314.5	329.8	318.3
	—主要部分：房地产（型材、合金）	114.6	92.6	117.5	125.8	131.9	127.3
	—主要部分：交通运输（合金）	71.6	57.9	73.5	78.6	82.4	79.6
	—主要部分：包装（铝箔及其他）	17.2	13.9	17.6	18.9	19.8	19.1
	—主要部分：电力（铝线缆）	43.0	34.7	44.1	47.2	49.5	47.7

	—其他	40.1	32.4	41.1	44.0	46.2	44.6
	2.2 电解铝出口量（单位：万吨）	0.7	0.6	1.2	0.5	0.2	0.2
	2.3 电解铝总需求量（单位：万吨）	287.2	232.0	295.1	315.0	330.0	318.5
3. 供需平衡（单位：万吨）		20	54.7	13	-16	-20	-17
	国内电解铝社会库存（单位：万吨）	85.3	140	153	137	117	100

资料来源：国泰君安期货产业服务研究所

图表 12 今年 2 月锡供需双弱，累库很可能要等到 4 月以后

		2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06
1. 供给端	1.1 国内精炼锡产量（单位：吨）	10850	7600	10650	11550	11850	11210
	—主要变量：云南锡业	5200	5000	5100	5000	5100	5000
	—主要变量：云南乘风	800	500	1000	1100	1000	1100
	—主要变量：个旧自立	400	200	500	600	700	560
	—主要变量：个旧凯盟	400	400	500	300	300	300
	—主要变量：广西华锡	800	0	200	800	1000	900
	—主要变量：江西南山	200	0	400	700	700	400
	—主要变量：江西自立	650	0	650	650	650	650
	—主要变量：赣州开源	400	0	300	400	400	300
	—其他	2000	1500	2000	2000	2000	2000
	1.2 精炼锡进口量（单位：吨）	30	32	18	15	20	25
	1.3 精炼锡总供给量（单位：吨）	10880	7632	10668	11565	11870	11235
2. 需求端	2.1 国内精炼锡需求量（单位：吨）	10785	7692	10846	10462	10923	11077
	—主要部分：焊锡	7010	5000	7050	6800	7100	7200
	—主要部分：镀锡板	863	615	868	837	874	886
	—主要部分：锡化工	1618	1154	1627	1569	1638	1662
	—主要部分：锡合金	431	308	434	418	437	443
	—其他	863	615	868	837	874	886
	2.2 精炼锡出口量（单位：吨）	15	18	20	25	20	22
	2.3 精炼锡总需求量（单位：吨）	10800	7710	10866	10487	10943	11099
3. 供需平衡	（单位：吨）	80	-78	-198	1078	927	136
	国内锡社会库存（单位：吨）	12500	12580	12502	12304	13382	14309

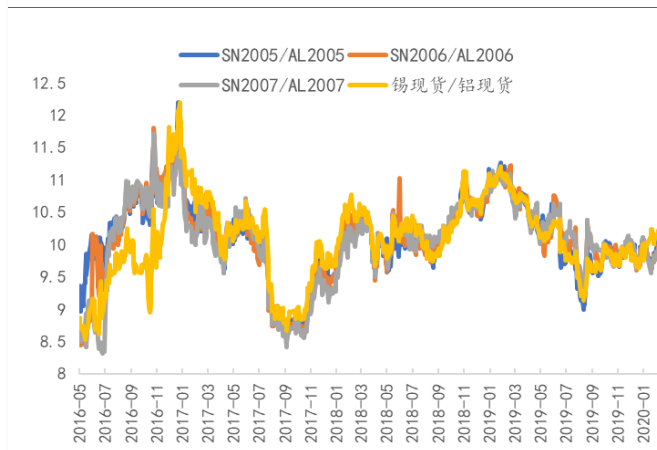
资料来源：国泰君安期货产业服务研究所

3. 沪铝、沪锡跨品种套利统计逻辑分析

考虑到当前沪锡各合约的流动性问题，我们选取了近期成交量相对较大的 5M 合约、6M 合约、7M 合约来分析。从近 4 年来的较长周期水平来看，当前锡铝比（5M 合约、6M 合约、7M 合约、现货）处于历史区间（8.5-12）的中间水平，不过从近 2 年走势来看，近期锡铝比已位于震荡区间（9.5-11.5）的底部位置附近，有上修的可能性。而从 1 个月时间（考虑到沪锡 6M 合约、7M 合约在更长时间段内的流动性难以保证）的短周期水平来看，2 月初开市以来锡铝比的上行趋势较为明显，后期有继续上扬的态势，因而买锡抛铝的跨品种套利后期继续盈利的可能性依然存在。

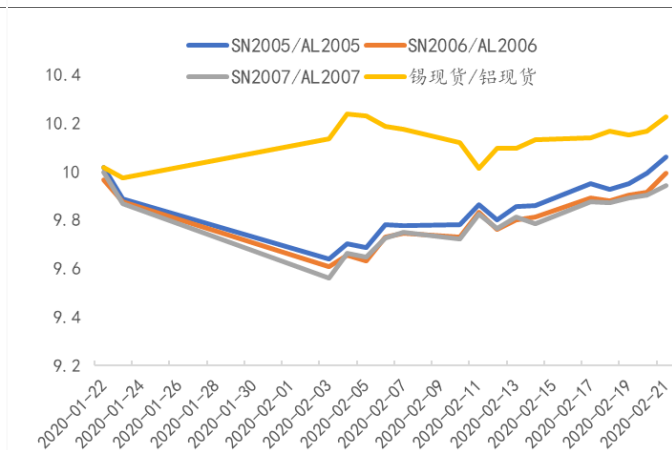
从季节性的角度来看，近 4 年来锡铝比（5M 合约、6M 合约、7M 合约、现货）在 2 月下旬至 3 月中上旬的时间段内普遍在 10 以上的位置，今年同时段的锡铝比还处在偏下方的水平，低于近 4 年来的最低值，后期很有可能继续上修至往年同期水平附近，这也就意味着近期锡铝比上方还有空间。而 3 月下旬开始，锡铝比往往会迎来一波下调，届时很可能是买锡抛铝策略的获利平仓时点，也是策略转向的时机。

图表 13 近四年来 5M、6M、7M 及现货合约锡铝比

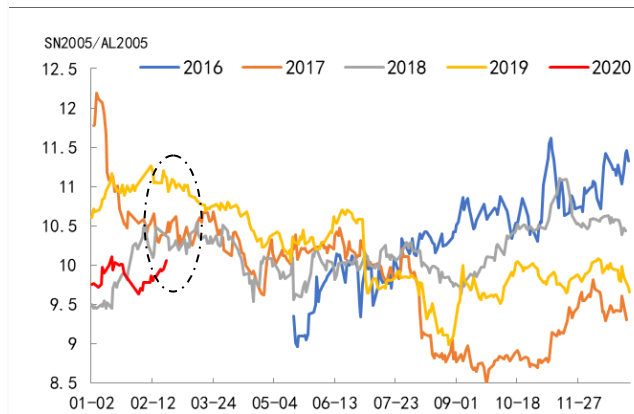


资料来源：国泰君安期货产业服务研究所

图表 14 近一月以来 5M、6M、7M 及现货合约锡铝比

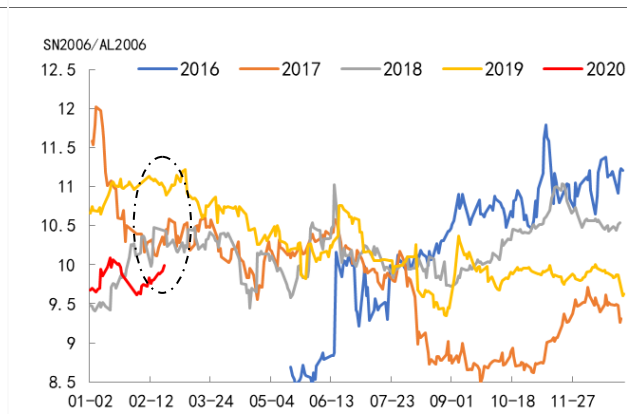


图表 15 沪锡 5M 合约对沪铝 5M 合约比价的季节性规律

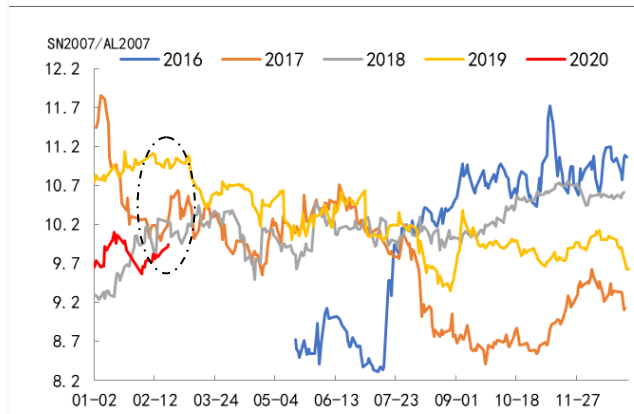


资料来源：国泰君安期货产业服务研究所

图表 16 沪锡 6M 合约对沪铝 6M 合约比价的季节性规律

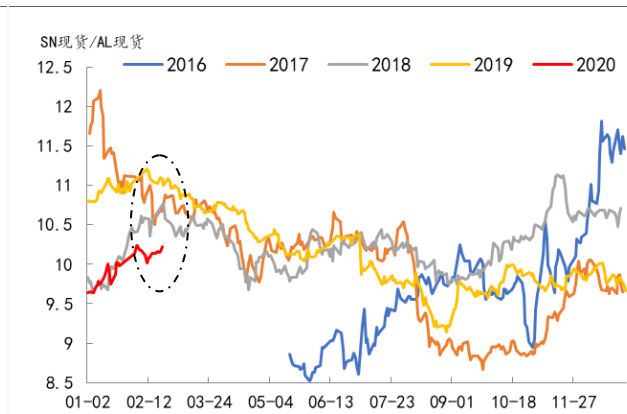


图表 17 沪锡 7M 合约对沪铝 7M 合约比价的季节性规律



资料来源：国泰君安期货产业服务研究所

图表 18 锡现货合约对铝现货合约比价的季节性规律



综合上文基本面及统计套利分析来看，我们认为当前锡铝的跨品种套利策略如下：

- 1、在 3 月下旬之前，我们认为抛沪铝、买沪锡更具有基本面逻辑的支撑；
- 2、考虑到铝市消费旺季落在 4 月的可能性较大，跨品种套利策略在 4 月上旬附近很可能要转向买沪铝、抛沪锡；
- 3、短周期水平来看，2 月初开市以来锡铝比的上行趋势较为明显，后期有继续上扬的态势，因而买锡抛铝的跨品种套利后期继续盈利的可能性依然存在；
- 4、季节性规律上看，3 月下旬开始，锡铝比往往会迎来一波下调，届时很可能是买锡抛铝策略的获利平仓时点，也是策略转向的时机。

4. 结论及风险应对：1 季度买锡抛铝有较强的逻辑支撑，不过仍需注意及时止盈止损

此次疫情对铝、锡产业链上下游均有着明显的冲击，对二者供给端影响的差异主要体现在两个方面，一方面在冶炼端，此次疫情仅对锡炼厂有影响，对电解铝在产产能影响有限；另一方面在原料端，由于原料运输不畅，锡炼厂受到的矿端约束较为明显，而铝产业链上游供应影响到了氧化铝，对电解铝的生产影响很小。铝和锡在需求端上都弱于往年，下游加工企业的开工率偏低，且铝下游及终端需求情况更差。综合供给端、需求端的情况来看，锡基本维持供需双弱的格局，短期内价格偏震荡的可能性更大；铝的供给压力较大，需求端更差，短期内价格下行的压力明显强于锡，这也为 3 月下旬之前买锡抛铝的跨品种套利提供了基本面逻辑的支撑。我们预计今年的铝市“小阳春”很可能延后至 4 月上旬左右，随之一起显现的是库存拐点、铝下游需求转好，铝价很可能将迎来一波实质性的上涨，而锡价上半年难以迎来较好的表现，往年的季节性消费旺季也基本出现在下半年。因此，我们推荐的跨品种套利策略在 4 月上旬附近转向买沪铝、抛沪锡。

统计逻辑分析来看，短周期水平来看，2 月初开市以来锡铝比的上行趋势较为明显，后期有继续上扬的态势，因而买锡抛铝的跨品种套利后期继续盈利的可能性依然存在。季节性规律上看，3 月下旬开始，锡铝比往往会迎来一波下调，届时很可能是买锡抛铝策略的获利平仓时点，也是策略转向的时机。

针对以上套利策略，主要的风险点及应对措施是：

- 1、锡强铝弱的格局可能偶有背离，应预设策略的止盈止损点位，一旦行情触及则需考虑及时平仓；
- 2、假如电解铝企业生产事故造成短期铝供应短缺，刺激铝价上扬，极端行情下需考虑及时止损。

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格**分析师声明**

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为“国泰君安期货产业服务研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本研报发布的观点和信息仅供风险承受能力合适的投资者参考。若您并非风险承受能力合适的投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或者服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

国泰君安期货产业服务研究所

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 30 楼 电话: 021-33038635 传真: 021-33038762

广东分公司天河区珠江新城华夏路 10 号富力中心 1102 房
电话: 020-38628010 传真: 020-38628583**金融理财部**上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 29 楼
电话: 021-33038803 传真: 021-33038720**上海期货大厦营业部**上海市自由贸易试验区松林路 300 号期货大厦 2001B 室
电话: 021-68401886 传真: 021-68402738**国际业务部**上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 29 楼
电话: 021-33038895 传真: 021-33038683**深圳营业部**深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 15 楼 1502、1503、1504 室
电话: 0755-23980587 传真: 0755-23980597**大连营业部**大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2703
电话: 0411-84807755 传真: 0411-84807759**宁波营业部**宁波市高新区扬帆路 999 弄 4 号 <6-1>
电话: 0574-87916522 传真: 0574-87916513**天津营业部**天津和平区郑州道 18 号港澳大厦 6 层
电话: 022-23304956 传真: 022-23300863**郑州营业部**郑州市郑东新区商务外环路 30 号 1105 房间
电话: 0371-65600697 传真: 0371-65610168**青岛营业部**青岛市崂山区香港东路 195 号 11 号楼杰正财富 5 楼 501 室
电话: 0532-80993629 传真: 0532-80993630**北京三元桥营业部**北京曙光西里甲 5 号院 22 号楼 15 层 1501、1502 单元
电话: 0311-85360890 传真: 0311-85360907**济南营业部**济南市历下区草山岭南路 975 号 11 层 1107-1108 室
电话: 0531-81210190 传真: 0531-81210177**厦门分公司**厦门市思明区湖滨东路 95 号华润大厦 B 座 1508-1509 单元
电话: 0592-5886138**北京分公司**北京建国门外大街乙 12 号双子座大厦东塔 7 层 06 单元
电话: 010-58795771 传真: 010-58795787**产业发展部**上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 29 楼
电话: 021-33038719**上海国宾路营业部**上海市国宾路 36 号万达广场 B 座 1607、1608 室
电话: 021-55892500 传真: 021-65447766**上海中山北路营业部**上海市中山北路 3000 号长城大厦 507、508 单元
电话: 021-32522836 传真: 021-32522823**长春营业部**吉林省长春市净月开发区生态大街 2188 号川渝泓泰国际环球贸易中心 1 号楼 23 层 2302、2303 室
电话: 0431-81907955 传真: 0431-85916622**杭州营业部**杭州江干区五星路 185 号泛海国际中心 6 幢 1 单元 501-B 室
电话: 0571-86809289 传真: 0571-86922517**南京营业部**南京市建邺区庐山路 168 号 1911 室
电话: 025-87780990 传真: 025-87780991**武汉营业部**武汉市江岸区建设大道 718 号浙商大厦 40 楼 4005 室
电话: 027-82886695 传真: 027-82888027**西安营业部**西安市高新三路 12 号中国人保金融大厦 1802 室
电话: 029-88220218 传真: 029-63091956**石家庄营业部**石家庄市裕华区裕华东路 133 号方北大厦 B 座 8 层 803 室、804 室
电话: 0311-85360890 传真: 0311-85360907**长沙营业部**长沙市芙蓉中路一段 442 号新湖南大厦产业楼 3404 室
电话: 0731-82258088 传真: 0731-82256453**上海延安东路营业部**上海市黄浦区延安东路 58 号 14 楼 1403、1404 室
电话: 021-63331738 传真: 021-63332282**上海银城路营业部**中国(上海)自由贸易试验区银城路 88 号 27 楼(实际楼层 24 楼) 06 单元
电话: 021-58590368国泰君安证券各营业部受理 IB 业务 客户服务中心: 95521 <http://www.gtjaqh.com>

国泰君安期货客户服务电话 95521