



报告日期

2017年3月31日

内外盘走势分化，假期可能成为分界点

有色金属研究小组

张天骢

爱尔兰都柏林大学数理金融学硕士

从业资格证：F3002734

期货投资分析：TZ007682

电话：025-52278917

邮箱：zhangtianao@ftol.com.cn

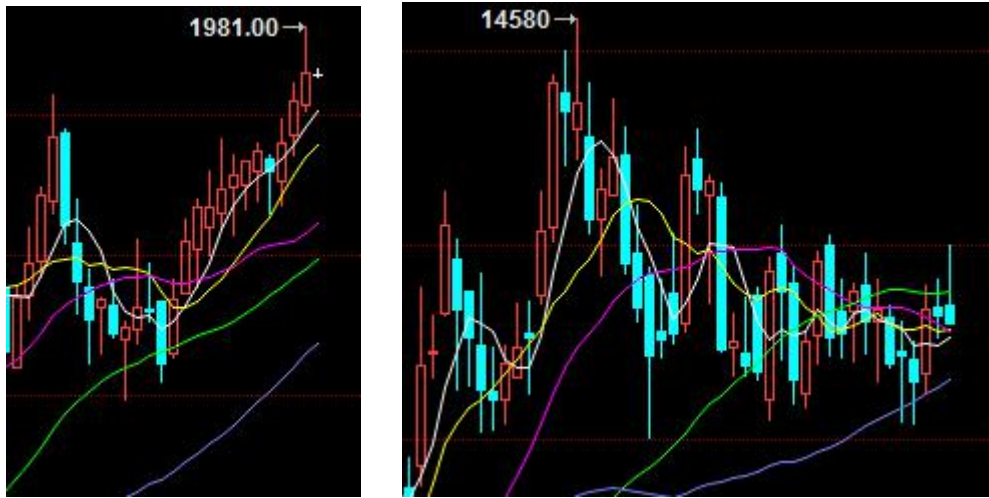
上周特朗普撤回议案的表决，部分投资者担忧特朗普的威信受损，但28日晚间特朗普签署法案废除奥巴马的环保政策，这提振了美国能源行业。市场对特朗普的信心有所恢复，28-29日大宗商品市场全线反弹。整体而言，特朗普的政策和执行情况已经成为市场上最大的不确定性来源，宏观环境可能在较长一段时间内仍然保持较高的不确定性。近期多地连续出台限购政策，房地产市场降温，但资金从房地产市场进入实体经济和资本市场，对市场资金面产生正面作用。预计2017年全年房地产市场基本维持稳定，有色金属供需基本维持平衡。近期伦铝不断创出新高，走势强劲，而沪铝则在小区间内持续震荡，内外盘走势持续分化。短期沪铝站上20日均线后，上冲40日均线和14000点压力失败，其中也不乏国内接近清明节假期的因素。清明节假期内若外盘延续强势，则可能导致节后开盘沪铝跟涨，可能出现一波较大行情。上方压力14000，突破14000则可能冲击前高附近，下方支撑60日均线13650。

目录

一、 行情回顾.....	3
二、 影响因素分析.....	4
三、 后市展望.....	9

一、行情回顾

中长期来看，自从 2011 年跌破 55 周均线后，55 周均线就成为沪铝反弹行情的临界点。沪铝 4 月初涨破前期下行趋势后开启一波快速的上涨行情，突破了 55 周均线。随着 55 周均线从持续下行走向上涨，成为沪铝下方强力支撑。沪铝 10 月初大涨冲上 89 周均线后，持续强势，目前在 89 周均线上方震荡，市场长线格局已经悄然变化。

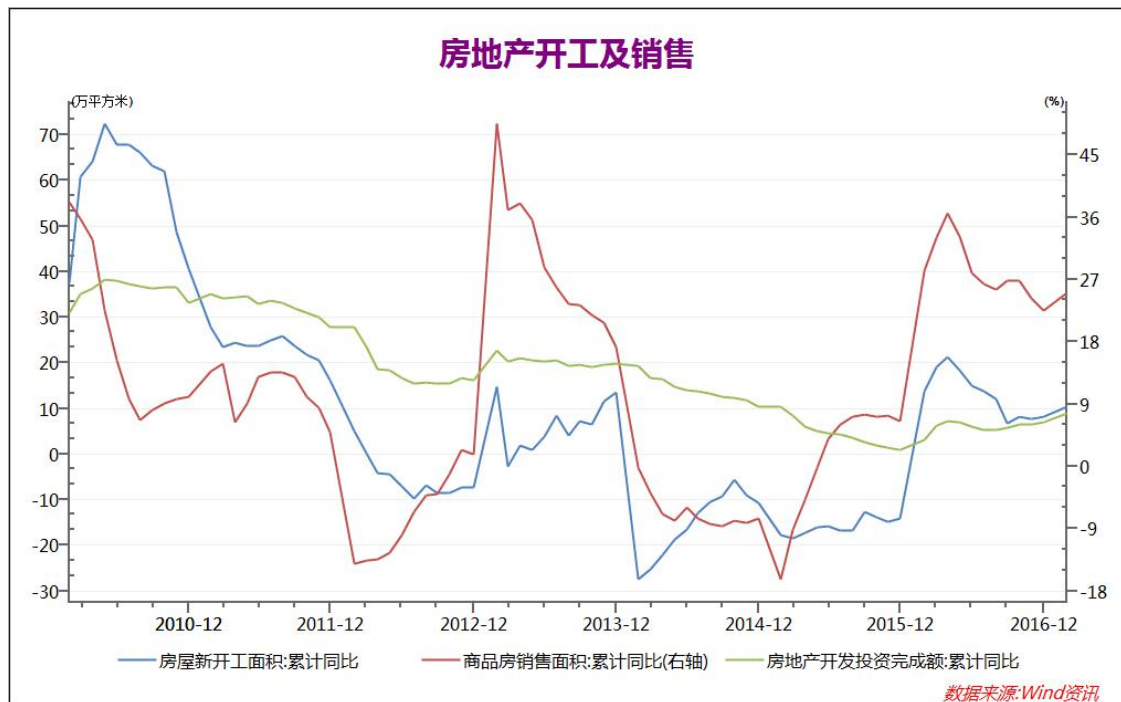


上周特朗普撤回议案的表决，部分投资者担忧特朗普的威信受损，但 28 日晚间特朗普签署法案废除奥巴马的环保政策，这提振了美国能源行业。市场对特朗普的信心有所恢复，28-29 日大宗商品市场全线反弹。整体而言，特朗普的政策和执行情况已经成为市场上最大的不确定性来源，宏观环境可能在较长一段时间内仍然保持较高的不确定性。近期多地连续出台限购政策，房地产市场降温，但资金从房地产市场进入实体经济和资本市场，对市场资金面产生正面作用。预计 2017 年全年房地产市场基本维持稳定，有色金属供需基本维持平衡。近期伦铝不断创出新高，走势强劲，而沪铝则在小区间内持续震荡，内外盘走势持续分化。短期沪铝站上 20 日均线后，上冲 40 日均线和 14000 点压力失败，其中也不乏国内接近清明节假期的因素。清明节假期内若外盘延续强势，则可能导致节后开盘沪铝跟涨，可能出现一波较大行情。上方压力 14000，突破 14000 则可能冲击前高附近，下方支撑 60 日均线 13650。

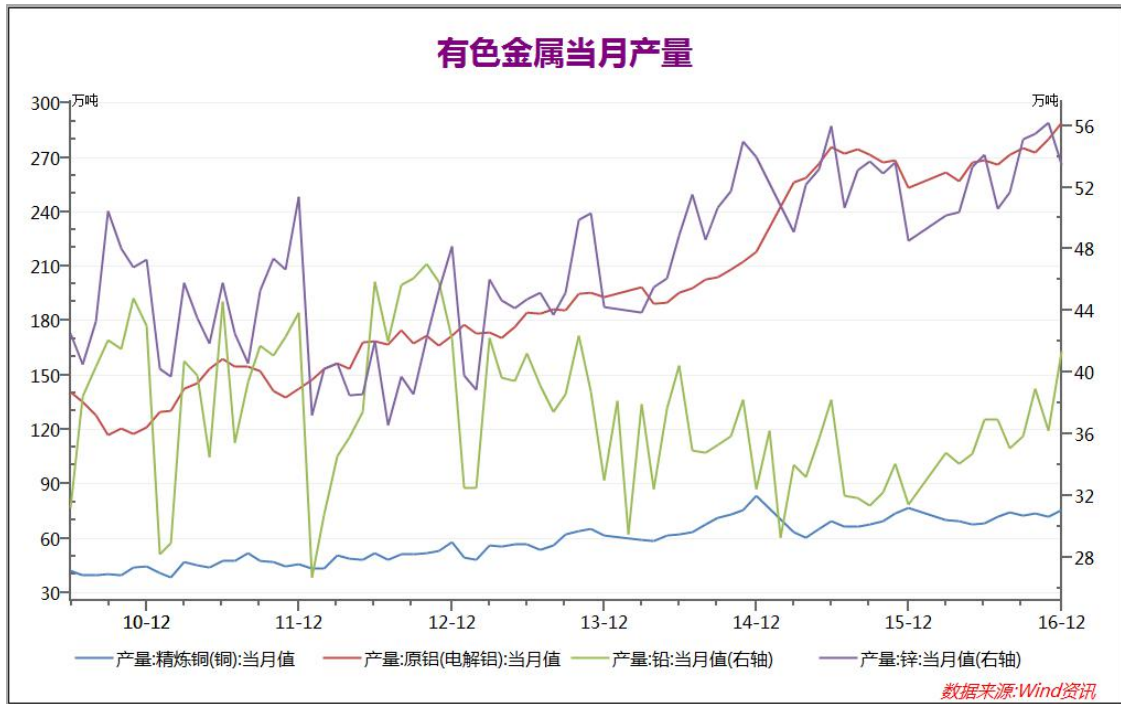
二、影响因素分析

1、伦铝沪铝库存平稳

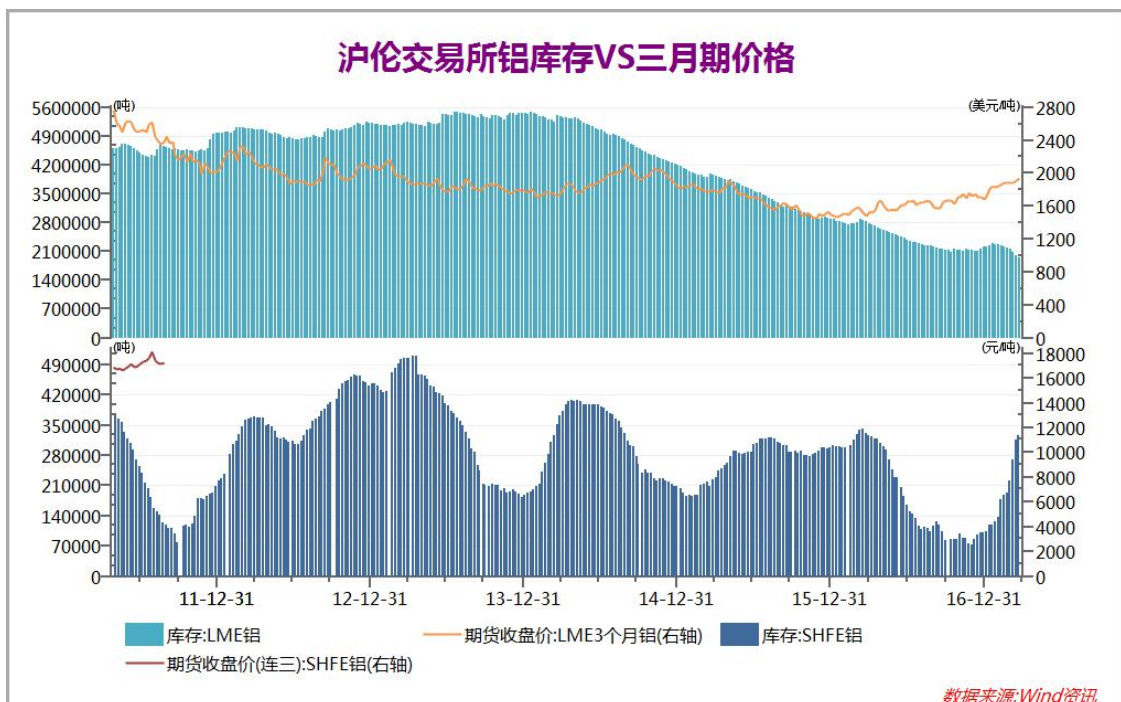
进入 2017 年后，中国房地产市场情况进一步企稳，销售有所好转，新开工和房地产开发投资均稳中有升，近期全国大中型城市多地推出进一步限购政策，但并未明显影响房地产市场情况。预计 17 年全年房地产市场情况趋稳，对有色金属市场带来的需求较为稳定，沪铝基本面受到一定支撑。



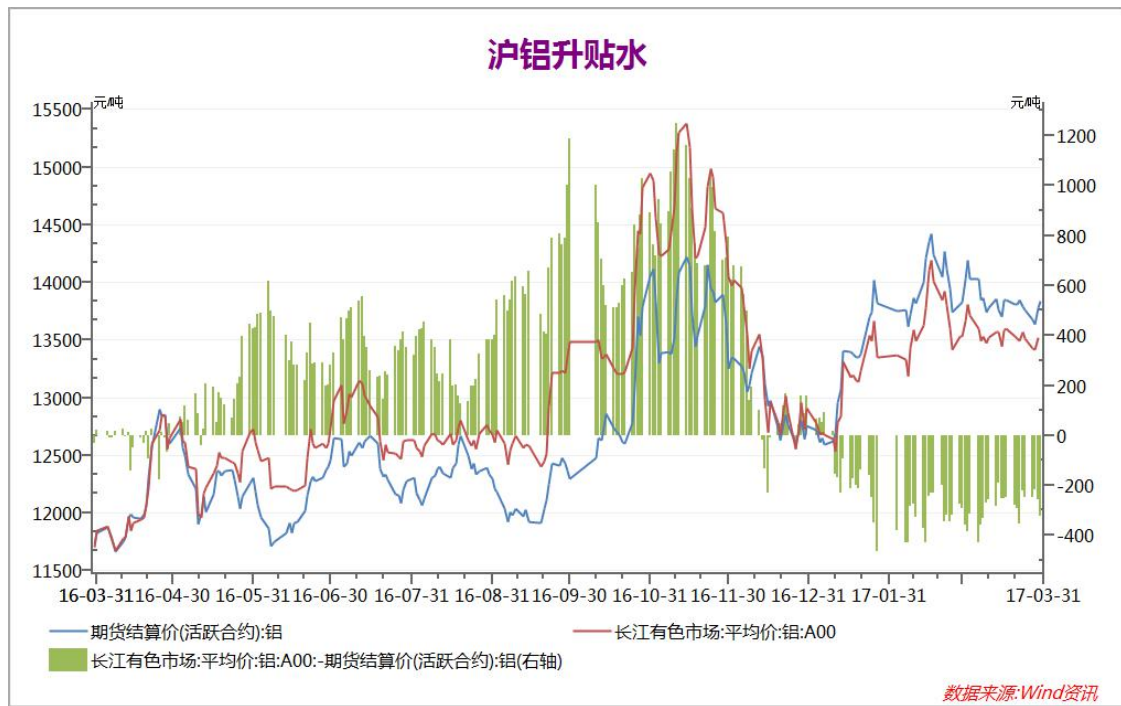
2016 年全年有色金属产量在价格上升的推动下基本保持上升状态，铜铝锌铅均出现持续的上行。沪铜近几个月在高位持续震荡，而国内铅产量在持续数年的下行后 2016 年大幅回暖。有色金属产量的持续上升表明有色金属去产能情况不太理想，后市可能对有色金属价格产生一定影响。



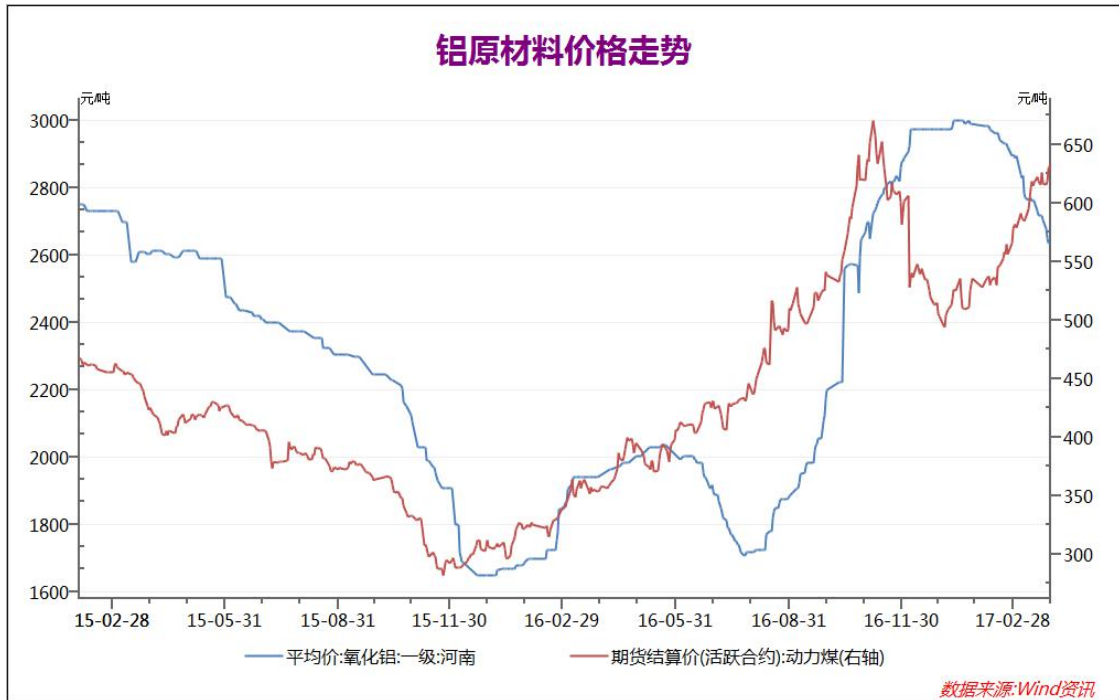
4月到12月初铝价持续上涨带动库存迅速去化,随着12月中旬铝价回落,沪铝和伦铝库存都出现了明显的上升,伦铝库存在快速上升后开始缓慢回落,而沪铝库存在年底出现持续性的上升。随着春节假期结束后,沪铝价格暴涨,库存进一步积压,近期建筑行业开工率开始恢复,但铝现货行情仍较为清淡,库存去化不理想。沪铝库存暴涨,和伦铝库存下行的差异也导致了近期沪铝明显弱于伦铝的情况。



从 16 年 12 月市场进入淡季后，铝现货价一直出现持续的贴水状态，而近期随着年后沪铝持续上涨，现货铝贴水日益严重。进入 3 月份，各地建筑行业逐步复工，铝现货需求回暖，贴水状态可能有所缓解。但目前持续的高贴水对铝价带来一定压力。



2016 年作为铝主要原材料的氧化铝和动力煤价格均大涨，带动铝价持续上涨。新年前后全国动力煤价格持续上涨，而氧化铝价格持续下行，原材料价格近期整体基本保持平稳，带给铝价一定的支撑。



2、房地产限购持续收紧

连日来，楼市开启调控“小高潮”。据兰格钢铁研究中心监测，仅3月，全国共有23个城市启动或升级了限购限贷政策。3月以来，环北京区域的河北涿州、涞水、廊坊、保定、石家庄纷纷采取限购。以上海为中心，周边如浙江杭州、江苏南京也加入了限购升级队伍。多数城市的“限购加强版”建立在去年10月的调控政策之上，呈现出以一线城市为中心，向环一线、热点周边楼市发散趋紧的特征。

本周热点城市限购限贷政策全面升级，尤其值得注意的是，信贷政策除首付比例从严收紧外，部分城市（北京、广州及南京）多家银行再次上调首套房按揭贷款利率至95折。热点城市二次调控密集落地，体现了分类调控的一贯思路。而购房门槛叠加购房成本的提升，对于需求端将有明显抑制作用，预计热点城市成交将持续下行。

商改住新政，全面遏制商业办公用房市场的不正之风，开发商不能建、个人不让买、银行不给贷、中介不许代理，继续顶风作案的，后果很严重，一经查实，收回土地，银行在全市范围内暂停授信，代理机构注销。在新政的高压态势下，

违规商改住的供应和需求同步封杀，商改住这个商不商住不住的怪胎，将告别北京市场，成为历史。

三四线城市受城市圈外溢效应影响，今年以来楼市销售明显升温。当前房地产市场正处在“政策蜜月期”，3月以来政策面活跃，呈现出各线城市齐限购与政策力度对标两个特征。预计调控范围还有扩大趋势，执行力度也可能进一步提升。

中国公布的1-2月经济数据较好，固定资产投资、房地产投资及销售情况均超出预期，规模以上企业增加值同比大增31%，这与发电耗煤、高炉开工率上行、铁路运输等高频数据相互印证，反应出中国经济持续向好迹象明显。但近期房地产市场再度出现过热的情况，多地连续出台限购政策，房地产市场可能产生一定的降温，对有色金属基本面产生一定影响。但资金可能从房地产市场进入实体经济和资本市场，对市场资金面产生正面作用。预计2017年全年房地产市场基本维持稳定，有色金属供需基本维持平衡。

3、特朗普行情大反转，美国成为最大不确定因素

过去几天来，美元和CRB商品指数几乎回吐了特朗普当选以后的全部涨幅。债券收益率大约回落了三分之一，其中高收益公司债收益率急剧下滑近40%。股市方面，过去四个星期来已经回吐了特朗普当选以来约十分之一的涨幅。

上周五特朗普政府因估计新医保案无法在众议院通过而不得已取消了议案表决，这对投资者信心构成打击。特朗普上任后首个重大议案受阻，这使一部分投资者担心其后续政策前景。然而，市场中也有一部分投资者持不同意见，他们认为丢开较受争议的医保法案，特朗普政府或可集中力量进行减税、基建等工作。就短期看，对特朗普政府执政能力失望的情绪占据上风，故市场暂时较弱。

美国总统特朗普周二签署行政令，推翻了前总统奥巴马为对抗气候变化所做的大部分努力，以期提振煤炭行业和油气开采业并增加就业，但有环保组织称将就此诉诸法庭。

这项被称为“能源独立”的行政令废除了奥巴马治下“清洁电力计划”(Clean Power Plan)要求到2030年美国发电厂碳排放在2005年基础上再减少32%的目

标，取消了环境质量委员会（Council on Environmental Quality）发放基建牌照时参考气候变化的指引，解除禁止在联邦土地上进行新煤炭开采租赁的临时禁令，并不再限制油气开采场所的甲烷排放。

特朗普表示，行政令的目的除了履行竞选承诺，还将解除“针对煤炭的战争”，是提振美国能源行业、撤销扼杀就业增长型监管的“历史性一步”，可以帮助美国尽早实现能源独立。多位煤矿主受邀到美国环保局（EPA）见证行政令的签署，环保局长 Scott Pruitt 还戏称：“你们可能从没进过环保局吧”，暗指他们今天却翻身做了主人。

外媒报道，美国白宫试图替代奥巴马医改未果后，现在把焦点转向税改。周四，美国总统特朗普将听取有关于以各种方式全面推动税改的报告。三位知情人士透露，包括国家经济委员会主任科恩在内的政府官员将向特朗普提出可能的选项。其中一个建议是边境调节税，这是众议院议长瑞安所青睐计划的中心内容。这项措施将取代现行 35% 的公司所得税，改以课征 20% 的国内销售和进口产品税。出口则是将豁免。

特朗普上任后首个法案-废除奥巴马医保法案的政策宣告失败，上周特朗普撤回议案的表决，部分投资者担忧特朗普的威信受损，可能使接下来的其他经济提振方案也受阻。医保法案撤回导致了市场的快速下行，但 28 日晚间特朗普签署法案废除奥巴马的环保政策，这提振了美国能源行业。市场对特朗普的信心有所恢复，28-29 日大宗商品市场全线反弹。整体而言，特朗普的政策和执行情况已经成为市场上最大的不确定性来源，宏观环境可能在较长一段时间内仍然保持较高的不确定性。

三、后市展望

上周特朗普撤回议案的表决，部分投资者担忧特朗普的威信受损，但 28 日晚间特朗普签署法案废除奥巴马的环保政策，这提振了美国能源行业。市场对特朗普的信心有所恢复，28-29 日大宗商品市场全线反弹。整体而言，特朗普的政策和执行情况已经成为市场上最大的不确定性来源，宏观环境可能在较长一段时间

内仍然保持较高的不确定性。近期多地连续出台限购政策，房地产市场降温，但资金从房地产市场进入实体经济和资本市场，对市场资金面产生正面作用。预计 2017 年全年房地产市场基本维持稳定，有色金属供需基本维持平衡。近期伦铝不断创出新高，走势强劲，而沪铝则在小区间内持续震荡，内外盘走势持续分化。短期沪铝站上 20 日均线后，上冲 40 日均线和 14000 点压力失败，其中也不乏国内接近清明节假期的因素。清明节假期内若外盘延续强势，则可能导致节后开盘沪铝跟涨，可能出现一波较大行情。上方压力 14000，突破 14000 则可能冲击前高附近，下方支撑 60 日均线 13650。

分析师声明

作者具有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

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

联系方法

南京总部

地址：南京市中华路 50 号弘业大厦

网址：www.ftol.com.cn

全国统一客服热线：400-828-1288

金融研究院：025-52278932

苏州营业部 0512-68070198

苏州爱河桥路 9 号金阊文化教育大厦 13 楼

常州营业部 0519-88161261

常州市关河东路 66 号九州环宇国际商务广场 a 座 1610、1611 室

扬州营业部 0514-87310067

扬州市扬子江北路 368 号格兰云天酒店旁三层小商业

无锡营业部 0510-82701302

无锡市中山路 531 号红豆国际广场 1706、1707、1708、1709 室

北京营业部 010-68014881

北京市西城区月坛南街甲 12 号万丰怡和商务会馆 3 楼

上海营业部 021-58308628

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 609、1210-1211 室

南通营业部 0513-85113309

南通市姚港路 6 号方天大厦 703 室

青岛营业部 0532-85039479

青岛市香港中路 10 号颐和国际 A 座 2301、2303 室

合肥营业部 0551-2671810

合肥市蜀山区长江西路 200 号置地投资广场 1306、1307 室

徐州营业部 0516-85695258

徐州市和平路 64 号帝都大厦 2206-2208 室

杭州营业部 0571-87185615

杭州市西湖大道 18 号新东方大厦 B 座 1401 室

郑州营业部 0371-65615320

郑州市未来大道 69 号未来大厦 1605 室

泰州营业部 0523-86211667

泰州市海陵区迎春西路 21 号 108-109 206-210 室

南宁营业部 0771-5760761

南宁市金州路 25 号太平洋世纪广场 A 座 21 层 2103-2104 室

镇江营业部 0511-85088168

镇江市冠城路 8 号工人大厦书香世家酒店楼上 17 层

福州营业部 0591-38118108

福州市鼓楼区东街 33 号武夷中心大厦 15 层 C 单元

大连营业部 0411-39799891

大连市沙区会展路 129 号期货交易大厦 A 座 2301、2302 室

长沙营业部 0731-84426856

长沙市芙蓉区韶山北路 139 号文化大厦 1701 室

西安营业部 029-87208280

西安市北大街 55 号新时代广场 12 楼 c 座

盐城营业部 0515—88889288

盐城市华邦东厦 2 幢 1906、1907、1908 室

济南营业部 0531-55592288

济南市市中区经七路 88 号房地产大厦 14 楼

天津营业部 022-58780777

天津市河西区围堤道 53 号丽晶大厦 2203 室

南昌营业部 0791-6653600

南昌市桃苑大厦 B2 座 3 楼

海口营业部 0898-66509189

海口市大同路 38 号财富中心 16 楼 1606 室

宿迁营业部 0527-84331800

江苏省宿迁市浙江大厦商业办公 2401、2402、2403、2404、2418

沈阳营业部 024-31286433

沈阳市沈河区北站路 57 号财富中心 D 座 21 楼 3 号、4 号

武汉营业部 027-82797898

武汉市汉阳区中山大道 818 号平安大厦 2208、2209 室

广州营业部 020-22836333

广州市天河区体育东路 136-138 号金利来大厦 909-911 室

宁波营业部 0574-87869517

宁波市江东区惊驾路 555 号泰富广场 A 座 1903 室

连云港营业部 0518-85321108

连云港市新浦区苍梧路 6 号龙河大厦 A 座 1101-1108 室

重庆营业部 023-88367700

重庆市渝中区新华路 388 号首座大厦 615-617 室

太原营业部 0351—8689591

太原市府西街 69 号山西国际贸易中心西塔楼 1806、1808 室

淮安营业部 0517-83900209

淮安市清河区淮海第一城办公楼 801-802（淮安市淮海东路曙光国家大厦 801-802）

芜湖营业部 0553-3917022

芜湖市镜湖区融汇中江广场西区 H#楼 1511、1512、1513、1514 室

成都营业部 028-84471800

成都市锦江区东大街芷泉段 68 号天府时代广场 A1 区 9 楼 03、04 号

深圳营业部 0755-22663166

深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场第三座第 5 层 03 室