



报告日期

2017年5月12日

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](mailto:zhangtianao@ftol.com.cn)

## 基本面未见好转，沪铝短期震荡

上周美国开始就中国铝箔等产品出口进行反倾销调查，沪铝库存暴涨，引起市场恐慌，4.28日沪铝暴跌至60日均线附近。沪铝跌破布林中轨，MACD指标死叉，短期上升趋势结束。本周中美连续发布经济数据，美国GDP等经济数据不及预期，中国经济数据、外贸数据不及预期，铜进口同比大跌3成。虽然美联储会议认为美国经济情况被低估，但美国经济情况不及预期仍是不争的事实。同时美国政府的大量赤字和特朗普政府的政策风险也在影响投资者，近期宏观经济形势的不稳定可能压制铝价。本周沪铝在短暂跌破13800点支撑后快速反弹，整体仍在13800附近震荡，短期投资者观望情绪较浓，缺少反弹动力，近期较大可能在前低支撑13800至20日均线14110之间震荡。

## 目录

一、 行情回顾.....	3
二、 影响因素分析.....	4
三、 后市展望.....	8

## 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。



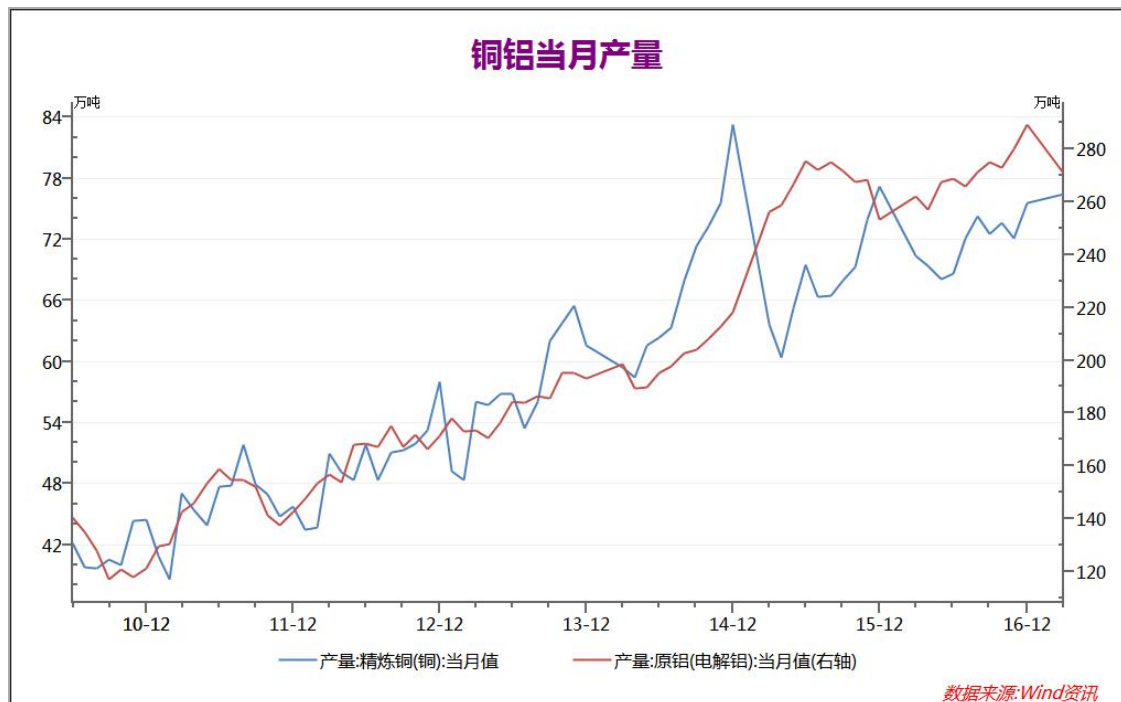
随着国内电解铝产能问题被屡次提及，市场认为化解电解铝产能可能成功中国发改委的下一阶段重点目标之一。4 月初开始，沪铝持续上行，并在 4 月中旬创出新高。但沪铝创出新高的同时，伦铝也达到前高附近，内外盘走势接近后，沪铝上升势头受阻。上周美国开始就中国铝箔等产品出口进行反倾销调查，沪铝库存暴涨，引起市场恐慌，4.28 日沪铝暴跌至 60 日均线附近。沪铝跌破布林中轨，MACD 指标死叉，短期上升趋势结束。本周中美经济数据不及预期，叠加中国金融去杠杆降风险行动，国内资金面持续趋紧压制大宗商品，周四大宗商品全线暴跌，但沪铝在前期快速下跌后，并未随多数商品同时大跌，跌幅较小，伦铝在 60 日均线附近寻得支撑，沪铝在跌破 60 日均线后在前期阶段低点 13800 点附近获得支撑，本周沪铝在短暂跌破 13800 点支撑后快速反弹，整体仍在 13800 附近

震荡，短期投资者观望情绪较浓，缺少反弹动力，近期较大可能在前低支撑 13800 至 20 日均线 14110 之间震荡。

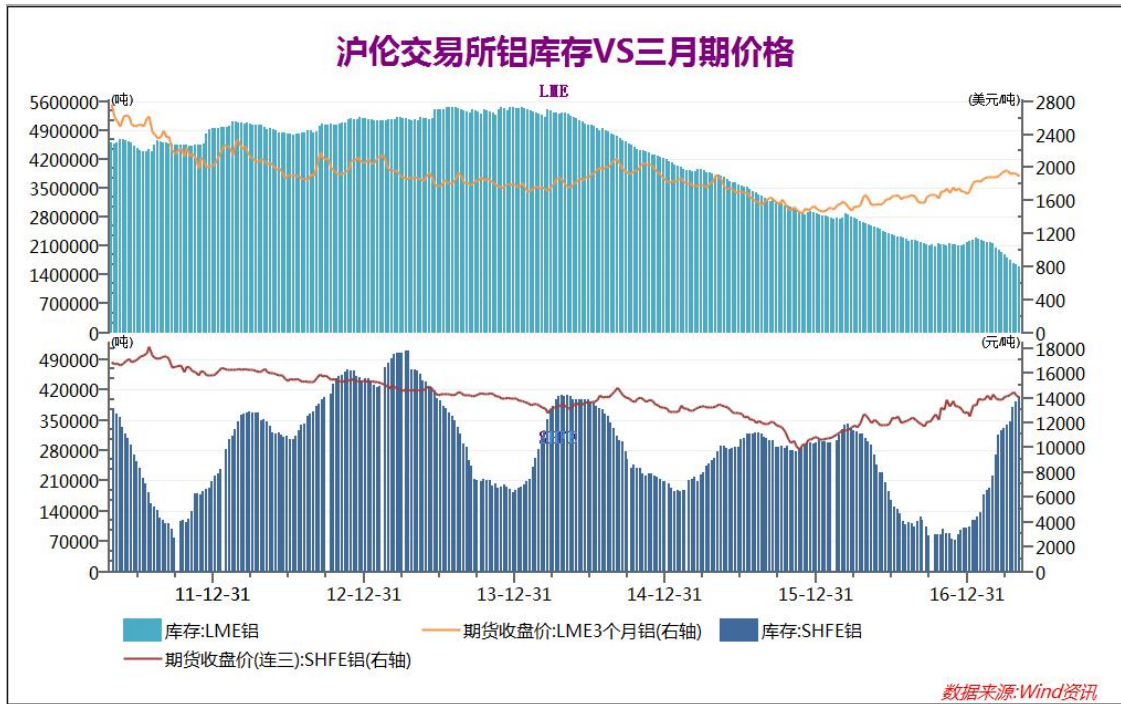
## 二、影响因素分析

### 1、铝基本面基本保持平稳

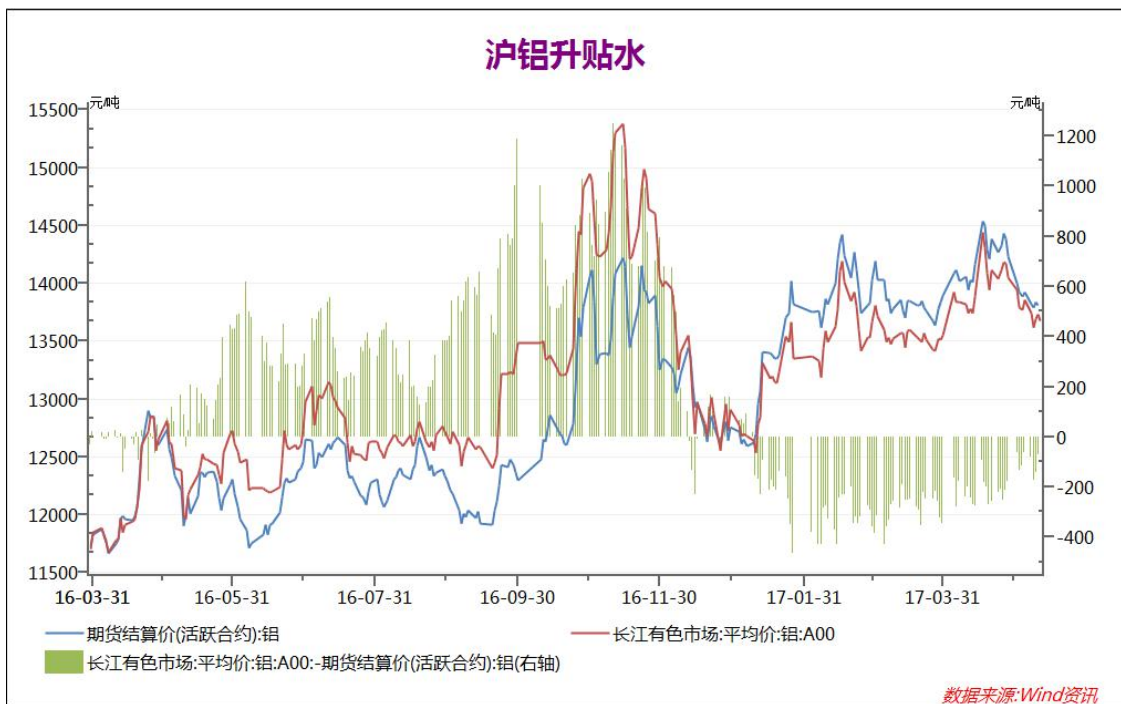
2016 年全年有色金属产量在价格上升的推动下基本保持上升状态，铜铝均出现持续的上行。虽然铜矿石供应开始出现紧张，但暂未传导至精炼铜市场，国内精炼铜产量 16 年持续上行，并在 17 年 3 月创出 16 年以来的新高，国内精炼铜产量的持续高位，为市场带来压力，市场供给端并未出现实质上的紧张情况。沪铜近几个月在高位持续震荡，有色金属产量的持续上升表明有色金属去产能情况不太理想，后市可能对有色金属价格产生一定影响。



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。近期铝现货行情仍较为清淡，库存去化不理想。近期中美经济数据持续不及预期，铝价走势较弱。沪铝库存暴涨，和伦铝库存下行的差异，也表明了近期沪铝明显弱于伦铝的情况。

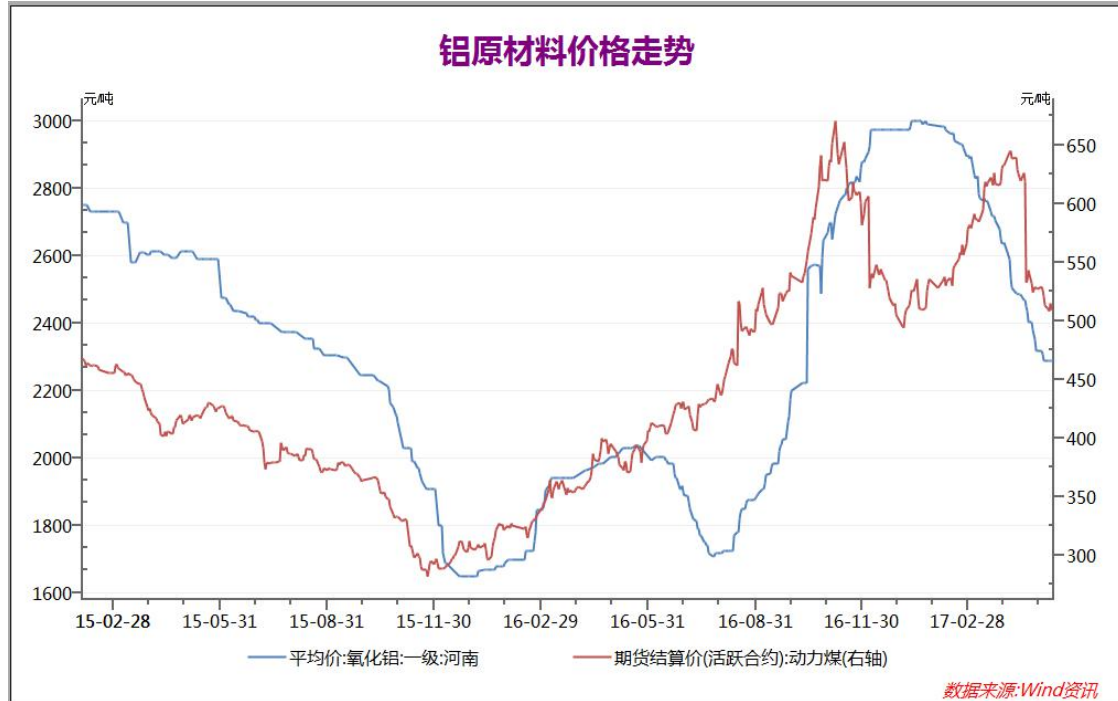


从16年12月市场进入淡季后，铝现货价一直出现持续的贴水状态，而近期随着年后沪铝持续上涨，现货铝贴水日益严重。进入4月份，各地建筑行业逐步复工，铝现货需求回暖，贴水状态可能有所缓解。目前沪铝现货贴水小幅收窄，但仍在跌水状态，对沪铝价格产生一定压力。





2016 年铝原材料价格暴涨，带动沪铝价格持续上行。2017 年初，沪铝原材料的动力煤和氧化铝走势分化，但近期两者同步下跌，此时沪铝也出现弱势行情。近期原材料价格的持续下行对沪铝价格产生一定压力。



## 2、4 月进出口数据出现放缓

4 月进出口数据较 3 月出现放缓。根据海关总署昨日公布的数据显示，以美元计价来看，4 月出口 1800.04 亿美元，同比增长 8%，增速比 3 月下降 8.4 个百分点；4 月进口 1419.56 亿美元，同比增长 11.9%，而 3 月同比增速为 20.3%。

“以美元计价的出口增长 8%，虽比 3 月有所放缓，但剔除季节波动的出口增速保持平稳，增长势头得以保持。全球经济整体复苏，无论是对发达经济体还是对新兴市场经济体的出口都保持增长。”交通银行金融研究中心高级研究员刘学智昨日分析认为，二季度出口有望保持增长势头，今年出口增速高于去年，对经济增长的拉动作用增强。

从累计增速来看，1-3 月出口同比增长 8.2%，1-4 月同比增长 8.1%和 4 月同比增长 8%，增速基本保持平稳。此外，从主要出口商品来看，依然是以传统劳动密集型产品和机电产品为主。1-4 月服装、纺织品、家具、鞋类、塑料制品、箱

包、玩具出口增速分别为 8.7%、8.1%、10.6%、14.2%、21.2%、18.7%、46.2%，全部实现较好增长，这 7 大类劳动密集型产品合计占出口的比重在 20%左右。

进口方面，尽管连续 4 个月保持两位数增长，但呈逐渐下降趋势。根据 Wind 统计，2 月以来的进口增速分别为 38.1%、20.3%、11.9%。

4 月底的数据显示，中国 4 月官方 PMI 为 51.2%，比上月下降 0.6 个百分点，但仍连续 7 个月保持在相对较高水平。尽管经济向好势态不变，但 4 月制造业 PMI 扩张势头放缓。

中国海关周一发布的数据显示，中国 4 月末锻造铜及铜精矿进口较前月下滑，4 月末锻造铜及铜材进口较前月下滑 30.2%至 30 万吨，较去年同期下滑三分之一，因工业生产活动前景低迷，令全球头号铜消费国和生产国——中国的需求减弱。4 月铜精矿和矿石进口较前月下滑 16.6%至 136 万吨，但较去年同期上升 7.9%。

4 月中国经济活动放缓，4 月末锻造铜及铜材进口较前月下滑 30.2%反应出内需不旺的情况，铝进口基本持平，宏观经济风险再度出现，市场对中美经济增长情况较为担忧，导致沪铝持续走弱。

### 3、近期美国经济增长和通胀数据疲弱

美国圣路易斯联储主席布拉德周一表示，年初美国经济的疲弱表现应放慢美联储进一步加息的计划。目前外界广泛预期美联储将在 6 月会议上再次加息。

“第一季 GDP 增长数据令人失望，意味着今年开局不利... 消费增长减弱，这有些让人担心，因为消费一直是一个亮点，”布拉德表示。他认为在当前低增长的经济背景下，美联储可能需要最多再加息一次。

“通胀数据也令人失望，我们之前一直说正在升向 2%的水准，但实际情况却相反，”通胀在远离美联储的官方目标。他说，鉴于数据表现，如果继续加息，就会让人担心相比经济表现，政策预期对美联储的影响更大，因为市场高度预期联储会在 6 月加息。

布拉德称，“我担心我们回到制定政策只看时间，而不关注数据变化的状态。”在联储决策者中，布拉德属于少数派，其他决策者大多认为联储可能在未来几年稳健加息。在亚特兰联储举办的会议上，布拉德阐述了相反的观点，认为低利率将保持一段时间。

他表示，全球对安全资产的需求持续强劲，且美国劳动力增长缓慢，将使美国利率在可见的未来保持低位。他并称，特别是这种情况拉低了“自然利率”，而后者是联邦基金目标利率的长期参照物。

去年以来，布拉德就一直认为在低增长、低生产率和低通胀的“环境下”，联邦基金利率不到 1% 是合适的水平——联储 3 月加息后目前已达到该水准。他并称，没有理由预计这些动能会很快改变，联储也没有理由逐步升息。

近期美国经济数据较为疲弱，尤其一季度 GDP 数据大幅不及预期，市场对美国经济产生较为悲观的情绪。虽然美联储会议认为美国经济情况被低估，但美国经济情况不及预期仍是不争的事实。同时美国政府的大量赤字和特朗普政府的政策风险也在影响投资者，近期宏观经济形势不稳定可能持续压制铝价。

### 三、后市展望

上周美国开始就中国铝箔等产品出口进行反倾销调查，沪铝库存暴涨，引起市场恐慌，4.28 日沪铝暴跌至 60 日均线附近。沪铝跌破布林中轨，MACD 指标死叉，短期上升趋势结束。本周中美连续发布经济数据，美国 GDP 等经济数据不及预期，中国经济数据、外贸数据不及预期，铜进口同比大跌 3 成。虽然美联储会议认为美国经济情况被低估，但美国经济情况不及预期仍是不争的事实。同时美国政府的大量赤字和特朗普政府的政策风险也在影响投资者，近期宏观经济形势的不稳定可能压制铝价。本周沪铝在短暂跌破 13800 点支撑后快速反弹，整体仍在 13800 附近震荡，短期投资者观望情绪较浓，缺少反弹动力，近期较大可能在前低支撑 13800 至 20 日均线 14110 之间震荡。





### 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