



报告日期

2020年4月28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

投资咨询证: Z0012680

电话: 025-52278917

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

## 国内现货端复苏，铝价温和反弹

3月国内经济虽然有所好转，但尚未转为增长，4月份国内经济形势仍然严峻，后续国内可能推出更多的刺激政策支持经济，预计二季度国内经济情况有限度的好转。

近期发展中国家疫情快速上升，可能会对全球经济增长形态巨大压力。在疫情拐点到来之前，全球经济压力较大，有色金属行情也难以走到拐点。

4月国内复工复产，现货端明显好转，铝价持续反弹。4月沪铝持续走高至12500附近接近铝冶炼成本处开始承压。考虑到国外尤其是美国疫情日益扩大，及国内汽车需求极弱，铝需求端对铝价影响较大，目前国内铝库存仍然处在高位，沪铝上方12500存在强压力，而且伦铝走势较弱影响下，目前暂时不宜重仓抄底，但考虑到成本支撑，若遇到快速下跌走势，可以考虑小幅买入，若有现货需求可以考虑买入保值操作。

## 目录

一、 行情回顾.....	3
二、 影响因素分析.....	4
三、 后市展望.....	7

## 一、行情回顾

中长期来看，55 周和 89 周均线是沪铝反弹行情的临界点。17 年 8 月沪铝一度大涨后，18-19 年沪铝整体在 55 周均线附近持续震荡。过年后受到疫情影响，沪铝跌破震荡区间，大幅破位下行，从震荡行情进入到下行趋势中。本月铝价大幅反弹，回升至 12500 附近，但随之反弹放缓，目前技术形态仍然较弱。

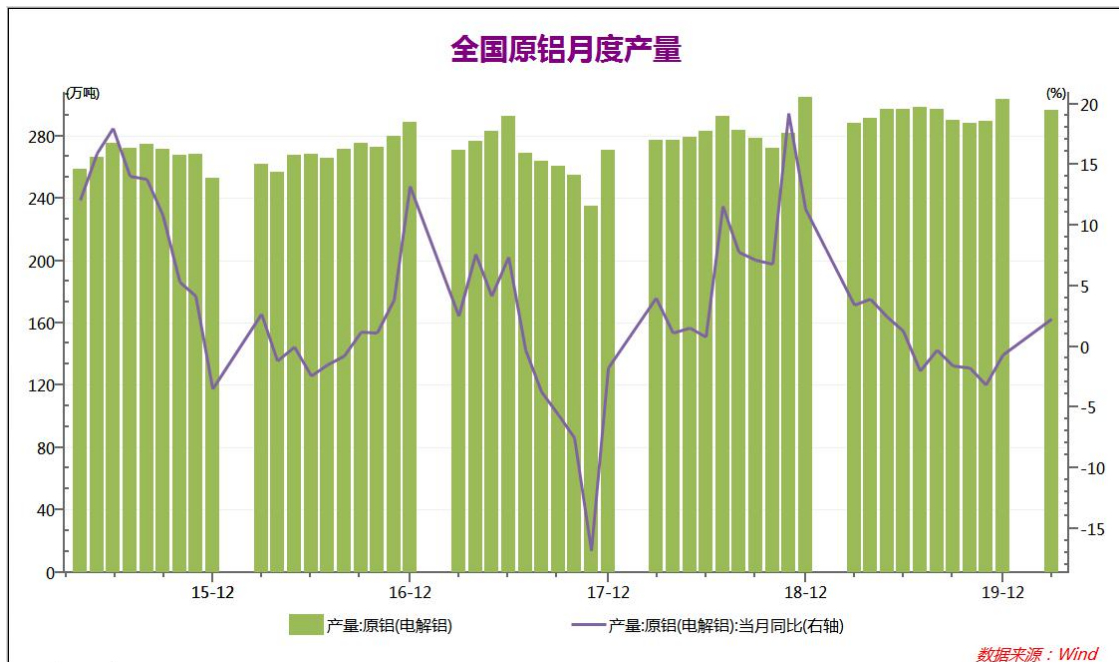


在疫情影响下，年后沪铝大幅破位下行，跌破 2018-19 年的区间震荡行情。随后铝价持续走弱，最低达 11230。伦铝 4 月 1 日再创新低后，4 月国内复工复产，现货端明显好转，铝价持续反弹。4 月沪铝持续走高至 12500 附近接近铝冶炼成本处开始承压。考虑到国外尤其是美国疫情日益扩大，及国内汽车需求极弱，铝需求端对铝价影响较大，目前国内铝库存仍然处在高位，预计后市沪铝上行动力不足，中期可能在 12000-12500 区间震荡。技术上看，沪铝上方 12500 存在强压力，而且伦铝走势较弱影响下，目前暂时不宜重仓抄底，但考虑到成本支撑，若遇到快速下跌走势，可以考虑小幅买入，若有现货需求可以考虑买入保值操作。

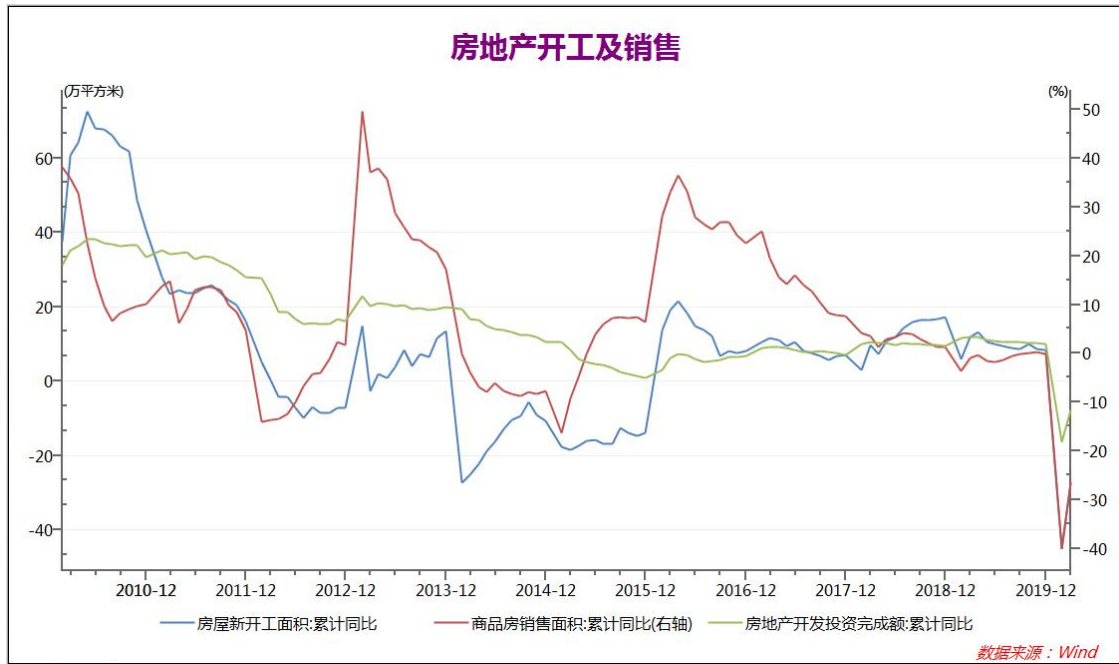
## 二、影响因素分析

### 1、现货端对铝价存在支撑，但宏观经济不确定性较大

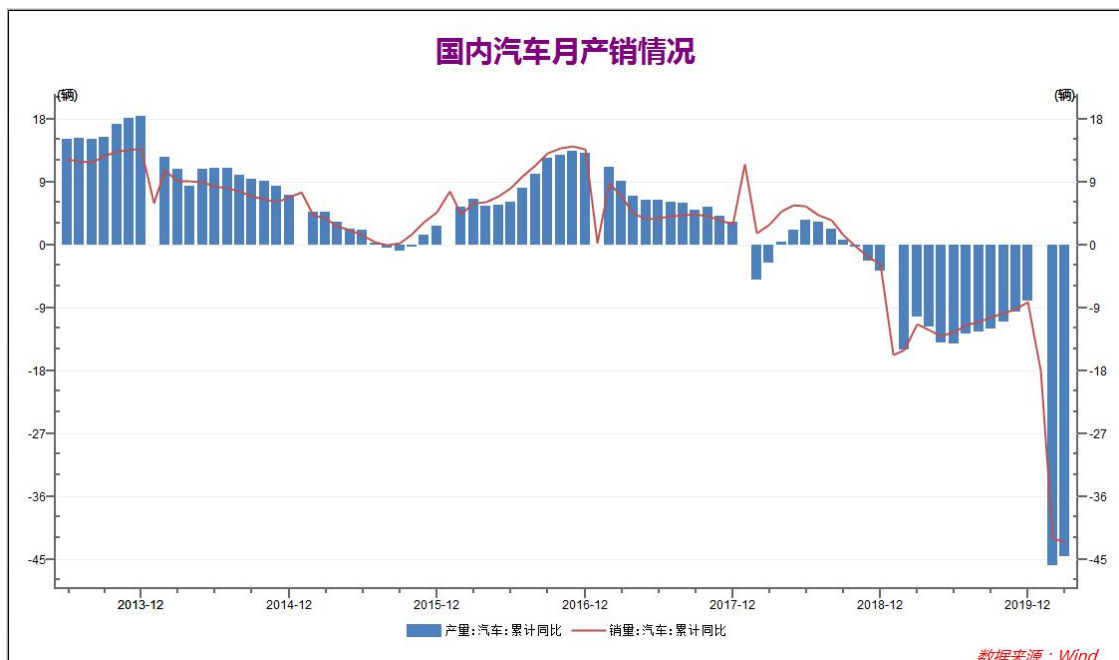
2019 年国内原铝产量整体平稳，上半年也并未出现明显波动。下半年铝产量延续高位，整体较往年小幅上升。20 年 3 月铝产量延续高位，较去年同比上升 2.3%，国内铝供给仍然宽松。



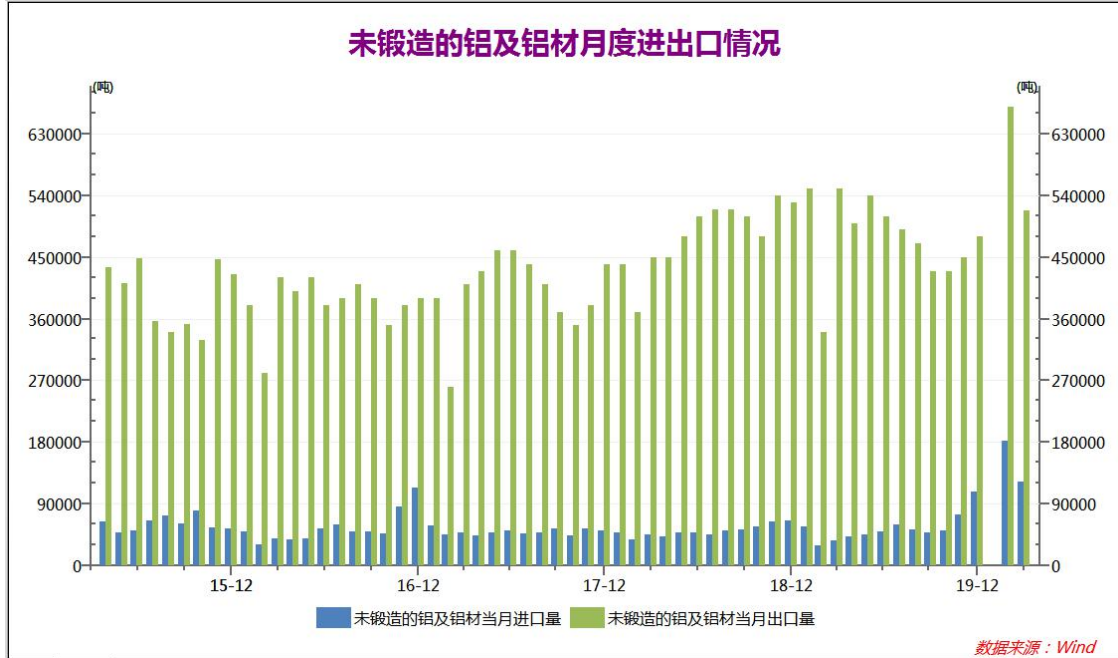
受到疫情影响，国内房地产相关数据 1-2 月大幅下跌。而 3 月数据出现了明显好转，主要数据同比仍然下降，但较 2 月降幅大幅收窄。而近期深圳房价暴涨也引起了监管层的注意。



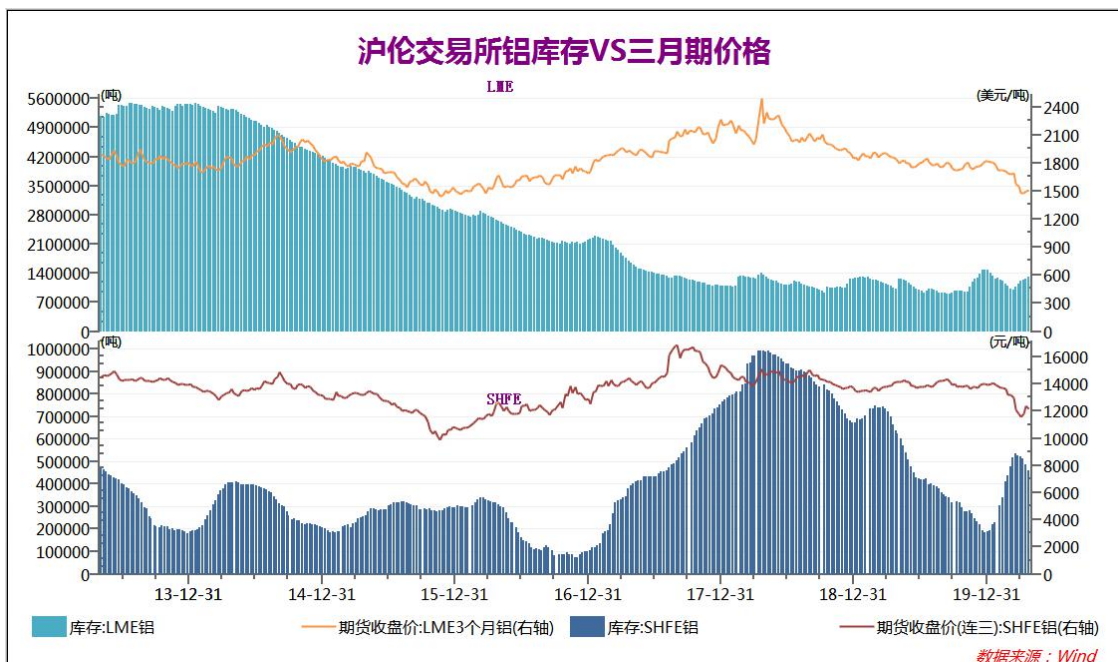
受到疫情影响，国内汽车行业受到明显压力。1-2月国内汽车产量同比下降45.8%，国内汽车销量同比下降42%。虽然国内已经陆续开始推出刺激消费的政策，但3月情况未出现明显好转，国内汽车产销量延续同比下降超40%的情况。



19年底至2020年，铝进出口明显回升，可能由于国内环保等因素导致。2月铝进出口大增后，3月大幅回落至前期正常水平，且同比去年回落，国内现货端对铝价支撑力度不足。



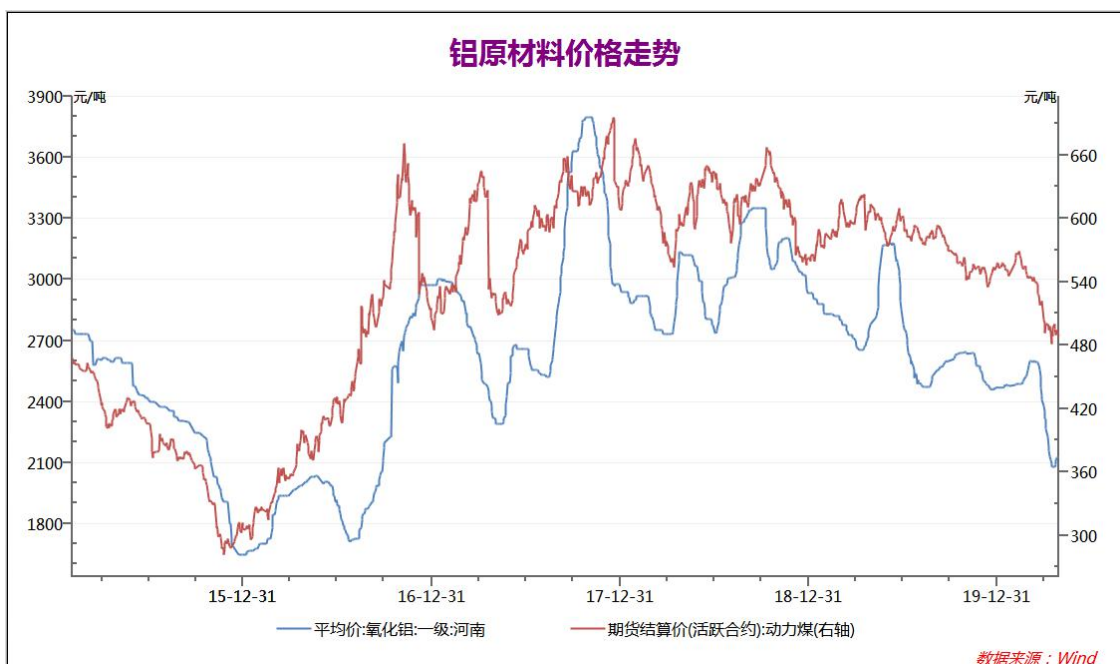
2019年沪铝库存大幅下跌，从18年高位回落超过50%。近期伦铝和沪铝库存和疫情发展明显相关，沪铝库存从3月的高点大幅回落但仍在近年高位，伦铝库存持仓上升，后市内盘铝价可能继续强于外盘。



进入 19 年之后，沪铝多数时间处于现货升水状态，也对应了铝进口持续上升的态势。年后沪铝现货再度转为大幅贴水 100-200 元，体现出现货市场和需求端明显弱势的行情。4 月下旬，铝现货再度转为持续的升水状态，近期现货端对铝价存在明显支撑。



18-19 年氧化铝价格持续回落，进入 2020 年后，氧化铝和动力煤价格均大幅回落，铝冶炼成本持续下行。铝原材料价格水平较低，成本下降，对铝价不利。



## 2、国内经济情况

4 月 8 日零时起，武汉市正式解除离汉离鄂通道管控措施，有序恢复对外交通。

中国第一季度 GDP 同比 -6.8%，预期-6%，前值为 6%。中国 1-3 月不含农户固定资产投资同比-16.1%，预期-15%，1-2 月为-24.5%。3 月份工业增加值同比-1.1%，预估为-6.2%。3 月份社会消费品零售总额同比-15.8%，预估为-10%，1-2 月为-20.5%。1—3 月份，全国房地产开发投资 21963 亿元，同比下降 7.7%，降幅比 1—2 月份收窄 8.6 个百分点。

中国央行下调一年期贷款市场报价利率（LPR）至 3.85%，此前为 4.05%。

近期国内疫情明显好转，国家主要工作方向已经从疫情控制转为经济恢复的过程。4 日举行全国哀悼日，8 日起武汉正式解除封锁，国内疫情整体趋于结束。从数据和舆论上看，国内复工复产推进顺利，且市场体现较为明显。清明节后明显感受到国内需求端好转，且内盘有色金属走势明显强于外盘。从目前的数据看，3 月国内经济虽然有所好转，但尚未转为增长，4 月份国内经济形势仍然严峻，后续国内可能推出更多的刺激政策支持经济，预计二季度国内经济情况有限度的好转。考虑到国内经济复苏可能需要 2 个月甚至更长时间，欧美目前距离经济恢复正常可能仍需 3 个月以上，后续沪铝将持续强于伦铝。

## 3、外国新冠肺炎蔓延，国际紧张情绪仍然高涨





国外疫情明细 <span style="float: right;">动态图</span>						
<div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">全球</span> <span>亚洲</span> <span>欧洲</span> <span>美洲</span> <span>非洲</span> <span>大洋洲</span> </div>						
地区	时间	新增确诊	累计确诊	死亡	治愈	
美国	04-27	22,868	1,010,449	56,666	137,805	<a href="#">详情</a>
西班牙	04-27	2,793	229,422	23,521	120,832	<a href="#">详情</a>
意大利	04-27	1,739	199,414	26,977	66,624	<a href="#">详情</a>
法国	04-27	2,489	165,962	23,327	46,293	<a href="#">详情</a>
德国	04-27	856	159,103	6,192	114,500	<a href="#">详情</a>
英国	04-27	4,313	158,353	21,157	818	<a href="#">详情</a>
土耳其	04-27	2,131	112,261	2,900	33,791	<a href="#">详情</a>
伊朗	04-27	991	91,472	5,806	70,933	<a href="#">详情</a>
俄罗斯	04-27	6,198	87,150	794	7,349	<a href="#">详情</a>
巴西	04-27	5,368	67,256	4,581	31,142	<a href="#">详情</a>

近期欧洲和美国每日新增确诊人数开始从顶峰下降，但每日仍然维持较高增长。但土耳其、俄罗斯和巴西等发展中国家近期疫情高速增长，尤其是俄罗斯疫情扩大可能对铝供给产生影响。考虑到发展中国家的卫生和医疗水平存在明显差距，后续全球防疫局面仍然十分严峻。

美国 4 月费城联储制造业指数 -56.6，创 1980 年以来最差表现，预期 -32，前值 -12.7。美国 3 月份领先经济指标下降 6.7%，创历史最差纪录。美国 3 月成屋销售年化月率创 2015 年 11 月以来最大降幅。

欧元区 4 月 ZEW 经济景气指数：25.2；前值：-49.5。欧洲三月汽车销售下跌 52%，为纪录最大跌幅。欧元区 2 月工业产出同比 -1.9%，预期 -1.9%，前值 -1.9%。

近期美欧主要国家疫情开始达到顶峰，每日新增确诊下降，但目前仍然保持美国每日超 2 万，欧洲主要国家每日总计新增超 1 万，疫情仍未接近尾声。而另一方面，近期发展中国家疫情快速上升，可能会对全球经济增长形态巨大压力。而近期美国宣传将提前重启经济活动，并将决定权下放各州，这可能对美国疫情存在较大的潜在风险。在疫情拐点到来之前，全球经济压力较大，有色金属行情也难以走到拐点。总体而言，目前疫情对市场情绪和全球经济都存在较大影响，预计有色金属后续基本面可能继续承压。

### 三、后市展望

近期国内疫情明显好转，国家主要工作方向已经从疫情控制转为经济恢复的过程。4 日举行全国哀悼日，8 日起武汉正式解除封锁，国内疫情整体趋于结束。从数据和舆论上看，国内复工复产推进顺利，且市场体现较为明显。清明节后明显感受到国内需求端好转，且内盘有色金属走势明显强于外盘。从目前的数据看，3 月国内经济虽然有所好转，但尚未转为增长，4 月份国内经济形势仍然严峻，后续国内可能推出更多的刺激政策支持经济，预计二季度国内经济情况有限度的好转。考虑到国内经济复苏可能需要 2 个月甚至更长时间，欧美目前距离经济恢复正常可能仍需 3 个月以上，后续沪铝将持续强于伦铝。

近期美欧主要国家疫情开始达到顶峰，每日新增确诊下降，但目前仍然保持美国每日超 2 万，欧洲主要国家每日总计新增超 1 万，疫情仍未接近尾声。而另一方面，近期发展中国家疫情快速上升，可能会对全球经济增长形态巨大压力。而近期美国宣传将提前重启经济活动，并将决定权下放各州，这可能对美国疫情存在较大的潜在风险。在疫情拐点到来之前，全球经济压力较大，有色金属行情也难以走到拐点。总体而言，目前疫情对市场情绪和全球经济都存在较大影响，预计有色金属后续基本面可能继续承压。

在疫情影响下，年后沪铝大幅破位下行，跌破 2018-19 年的区间震荡行情。随后铝价持续走弱，最低达 11230。伦铝 4 月 1 日再创新低后，4 月国内复工复产，现货端明显好转，铝价持续反弹。4 月沪铝持续走高至 12500 附近接近铝冶炼成本处开始承压。考虑到国外尤其是美国疫情日益扩大，及国内汽车需求极弱，铝需求端对铝价影响较大，目前国内铝库存仍然处在高位，预计后市沪铝上行动力不足，中期可能在 12000-12500 区间震荡。技术上看，沪铝上方 12500 存在强压力，而且伦铝走势较弱影响下，目前暂时不宜重仓抄底，但考虑到成本支撑，若遇到快速下跌走势，可以考虑小幅买入，若有现货需求可以考虑买入保值操作。

### 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。