有色周度策略报告：铜价震荡整理，锌价跌势暂缓

摘要：

铜：上周沪铜震荡运行，市场中期交易重点围绕产能释放以及需求回升预期所展开，短期内基本面多空因素交织，宏观情绪成为短线主要逻辑，操作上，单边以逢低布多为主，逢重大宏观事项公布前，酌情减仓避险。

锌：上周沪锌持续下探，市场周内空头占据绝对优势，外盘库存连增，冲击盘面；中长期来看，期锌保持偏空预期，操作上，空单继续持有，中线空单待回撤加仓。

一、当前行情走势

图 1-1：沪铜主力合约周 K 走势图

数据来源：Wind，神华研究院

图 1-2：伦铜电三合约周 K 走势图

数据来源：Wind，神华研究院

上周沪铜高位震荡整理，周末收至 49,530，较上周末上涨 40 元/吨，周度振幅 1.91%，累计涨幅 0.83%，持仓减少 3,552 手至 18.81 万手。现货方面，SMM1#电解铜均价较上周末上涨 380 至 49,430 元/吨，现货对期货升水收窄至 50 元/吨，本周前半周下游逢低采货需求激增，且存供应收紧预期，现货升水拉开，后

半周消费乏力，持货商趋于换先，升水有所回落；外盘方面，伦铜电三上周偏弱震荡，但仍然保持布林强势区间运行，收 6464.5。周内表现欧元区数据表现不佳，伦铜整体上攻乏力，多头减仓为主，国内 3 月数据超预期，带动铜价多头情绪，空头减仓为主。操作上，由于多空因素交织，短线逢低布多，及时止盈；中线保持偏多操作预期，上方暂看至 51500。风险点：股市风险释放，宏观指标转恶。

图 1-3：沪锌主力合约周 K 走势图

数据来源：Wind，神华研究院

图 1-4：伦锌电三合约周 K 走势图

数据来源：Wind，神华研究院

上周沪锌持续走弱，收 21,640，较上周末下跌 695 元/吨，周度振幅 5.44%，跌幅累计 3.20%，持仓减少 4.35 万手至 28.53 万手。现货方面，上周 SMM0#锌锭均价较前周末上涨 740 元/吨至 21,890 元/吨，现货对期货升水扩大至 150 元/吨附近，本周本周伴随期锌逐步下调，市场采买积极性逐步释放，下游入市采购亦有放量,盘面走低带动市场接货热情；外盘方面，伦锌电 3 上周偏弱震荡，下穿布林中轨，收 2794.5；周内国际库存指标出现连续累增，打击内外盘锌价表现，价格快速跳水，国内冶炼产能恢复在即，内盘空头资金占据主动。短期内锌价或步入反弹尾声，当前市场处于犹豫期，操作建议上，短线仍以逢高布空，及时止盈为主。

二、铜供需面分析

2.1 下游消费逐渐恢复，加工费有所回调

图 2-1：国内精炼铜产量情况

数据来源：Wind，神华研究院

2019 年 3 月 SMM 精铜产量 75.11 万吨，环比增长 4.38%，同比增长 5.28%，3 月份产量增长不达预期，主要因前述中铝尚未达产影响，同时下滑的铜精矿冶炼费影响部分小炼厂生产积极性，而四月检修季到来，预计将进一步影响四月精铜产量。

图 2-2：中国铜冶炼厂加工费

数据来源：Wind，神华研究院

国内冶炼厂 2 月进口铜精矿 TC/RCs 基准价进一步下滑至 74.5 美元/干吨或 7.95 美分/磅，随着 3 月产量数据的公布，结合前期达产不及预期，冶炼费下调可能更多的因素来自于矿端产量的收紧。

2.2 终端需求探底企稳，2019 年基建提振可期

图 2-3：铜材当月产量走势

数据来源：Wind，神华研究院

截止至 2019 年 03 月，铜材月度产量为 155.8 万吨，较上个月减少 5.5 万吨，同比增长 14.2%，较近五年相比维持在相近水平。

而终端消费行业，由于国内基建投资已呈现明显回升，受国家政策提振，2019 年电力板块或成为需求拉动亮点，汽车产销速度明显下滑，家电消费有所回升，但仍处于年内地位，房地产投资好转但销售及竣工不佳。

2019 年开年以来，国家发改委先后批复了《江苏省沿江城市群城际铁路建设规划（2019-2025 年）》和《武汉市城市轨道交通第四期建设规划（2019—2024 年）》，涉及投资 3786 亿元。而在此之前，已有广西北部湾经济区、上海、重庆、杭州、济南等多个轨道交通规划获批复，另一方面 5G 板块对通信基建的拉动同样不可小觑，开年来股票市场上 5G 概念遭到投资者的追捧，进入暴涨节奏，反映了市场对 5G 建设的信息。

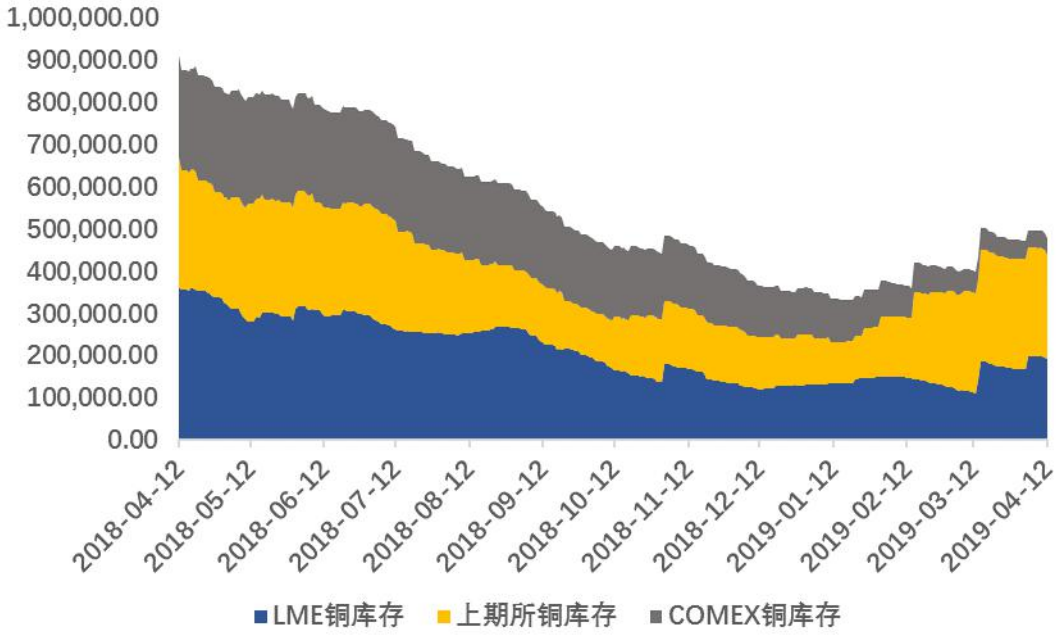
总体 2019 年精铜需求或重点关注基建板块表现。

2.3 年初进口窗口关闭，全球显性库存初显回暖

图 2-4：沪伦比值与精炼铜进口盈亏走势

数据来源：Wind，神华研究院

图 2-5：全球精铜显性库存



数据来源：Wind，神华研究院

图 2-6：国内精铜社会库存

数据来源：Wind，神华研究院

进口方面，前期内盘相对强势，国际铜库存流入国内，中国 2 月未锻轧铜及铜材进口量累计 79 万吨，同比减少 0.6%，大约有 5 万吨为新增进口精铜。本周末内外盘面价格均触及反弹后阶段性高位，国际库存及国内库存均出现大幅交仓，同时国内社会库存自春节以来继续累增，短期内或将对铜价的上攻形成一定牵制。

2.4 总结

中线逻辑：至 2019 年年中，国内精炼铜供需紧平衡状态或将持续得到改善，国内产能的集中释放将促使国内精铜供应压力缓解；但预计基建发力，矿端及再生端供应的缩减将致使供需矛盾再次激化，下半年供应的短缺将引起铜价转势。后续重点关注供应端产能实质释放情况以及需求端基建投资改善情况。

短线逻辑：短期内，沪铜基本面因素多空交织，但预计未来的密集的冶炼产能干扰以及消费旺季的到来，将对铜价构成向上驱动，操作思路应该以逢低布多为主，宏观数据或重大事件公布前应酌情减仓。

三、锌基本面分析

3.1 国外矿山逐步达产，国内产能上半年瓶颈仍存

图 3-1：ILZSG 全球精炼锌供需平衡

数据来源：Wind，神华研究院

从全球供需角度来看，ILZSG 最近发布报告显示，1 月全球锌市供应缺口收窄至 2.8 万吨，预计 2019 年需求或将攀升 1.6%至 1388 万吨，供应缺口将收窄至 7.2 万吨，全球精炼锌市场或仍短缺，嘉能可关矿对 1 月全球锌矿产量产生一定冲击。但同时其他海外矿山正处于复产进程中，其中世纪新矿，Gamsberg 锌矿投产速度较快，2019 年将成为重要锌矿增量。从国内供应来看，国内炼厂增量依然有限，汉中锌业产能继续受环保性因素造成的限制影响，株冶 30 万吨新旧产能交替则需要到 6 月份才能完全释放，或导致上半年锌价仍将偏强运行。

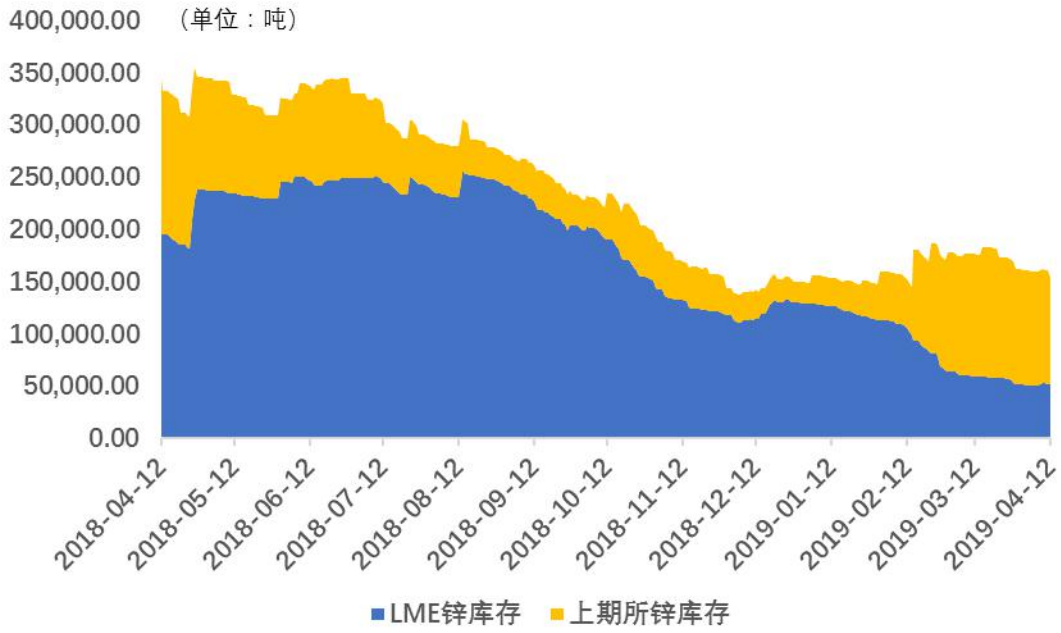
图 3-2：精炼锌加工费价格走势图

数据来源：Wind，神华研究院

从国内精炼锌加工环节来看，锌进口加工费上涨至 255 美元/吨。反观国内，12 月各地区加工费均上调至 6200 元/吨以上，冶炼厂利润在 3200 元/吨以上，这是由于产能的不完全释放所致，国内大型锌炼厂如株冶及汉中锌业仍处于停减产阶段，在环保收紧的情况下，短期炼厂增产的可能性或遇瓶颈，精锌宽松的预期或将在 2019 年下半年后才会逐步得到验证，因此对近月锌价仍然存在强支撑。

3.2 国内国际库存分化，锌价外强内弱

图 3-3：LME 精炼锌库存走势图



数据来源：Wind，神华研究院

图 3-4：国内精炼锌社会库存走势图

数据来源：Wind，神华研究院

从库存角度来看，前期国内外库存结构出现分化，国内由于春节累库一定程度上牵制沪锌运行，使得此前市场对于短期内供应尚未重点关注，而当前整体库存同步去化，锌价上攻，极端库存结构对锌价边际影响放大，支撑点的松动，或应以整体库存止跌为信号。

3.3 总结

中线逻辑：当前全球锌供需平衡处于紧缺格局，但整体缺口不断修复，国外

矿端产能正逐步释放，从政策角度，国内受制于环保政策炼厂难以实现大幅增产，冶炼端与矿段形成供需矛盾，产能的瓶颈间接推高加工费上行，矿端宽松至金属端的传导或仍需时间，中期保持对锌偏空预期，但具体利空的完全释放或将延至2019年下半年，关注锌锭后续实质累库情况。

短线逻辑：短期锌价交易中心围绕持续的极端库存状态以及紧平衡的现货状态进行，国际国内市场仍保持现货升水格局，但库存下跌已出现放缓信号，锌价出现高位回落，可逢高短空，把握节奏及时止盈。

四、后市展望及策略

铜：上半年铜金属基本面多空交织，一方面产能投放增加一定市场供应，加工费下调，另一方面，宏观利好、消费旺季叠加冶炼干扰预期，铜价多数时间呈现震荡态势，大幅的盘面波动或来自与宏观的强势政策指引；操作策略上，中线逢低布多为主，逢重大事件及关键宏观事件公布日前，酌情减仓，规避风险。

锌：当前锌的冶炼加工费不断攀升，落实前期市场对冶炼瓶颈预判，加上国际库存持续下探，国内消费旺季到来，短期内锌价偏强运行态势明显，但中长期来看，期锌仍保持偏空预期，短期内库存对锌价仍有一定支撑，但当前上涨动力已有所减弱，短线操作可逢高布空，把握交易节奏。

声明：

此报告版权属于神华期货有限公司，未经授权，任何个人、机构不得以任何方式更改、转载、传发及复印。本报告内容仅供参考，不作最终入市依据，神华期货不承担依据本报告交易所导致的任何责任。