

有色周度策略报告：贸易疑云，金属承压

摘要：

铜：上周沪铜偏弱运行，中美贸易矛盾进一步恶化，内外盘受悲观情绪影响，铜价向下跳水，操作上，伦铜应继续观察 6000，沪铜应继续观察 47000 附近运行态势，不易立即追空，单边暂以观望为主。

锌：上周沪锌持续下探，市场表现为空头增仓占主导优势，宏观利空情绪仍将延续；结合锌金属矿端增量，中长期来看，期锌保持偏空预期，操作上，空单继续持有。

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

上周沪铜大幅下挫，最低下探至 46,530，尾盘拉升，填补周四跳空缺口，收至 47,170，较前周末下跌 460 元/吨，周度振幅 2.83%，累计跌幅 1.48%，持仓增加 2.4 万手至 23.41 万手。现货方面，SMM1#电解铜均价较前周末下跌 890 元至 47,010 元/吨，现货对期货升水扩大至 70 元/吨，本周进入长单交付周期，

现货市场升水整体表现为先升后降，周初长单需求带动市场需求，现货升水高企，而后长单结束伴随仓单流入市场，下游采买减弱，升水回落，但整体现货市场仍维持偏紧供应；外盘方面，伦铜电三上周偏弱震荡，跌穿 6,000 关口，沿布林下轨运行，收 5,962.5。周内金属交易重心仍受中美贸易矛盾激化影响，随着美国加强对中国企业技术封锁，全球科技股哀嚎遍野，金属市场整体以下挫为主，市场空头力量占优；操作策略上，当前铜价交易已远离基本面，下方安全边际越来越小，不建议追空，单边保持观望。

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

上周沪锌持续下探，收 20,435，周内下跌 435 元/吨，周度振幅 5.13%，周内跌幅累计 2.85%，持仓增加 1.46 万手至 35.76 万手。现货方面，上周 SMM0# 锌锭均价较前周末下跌 750 至 20,600 元/吨，现货对期货升水缩小至 150 元/吨附近，本周现货市场延续上周走势，现货供应渐显宽松，而期锌盘面持续下挫，整体成交偏淡，下游畏跌观望为主；外盘方面，伦锌电 3 上周持续下探，沿布林下轨运行，收 2,555；周内锌价延续上周运行逻辑，贸易战情绪进一步恶化，叠加锌金属基本面弱势，内外盘中期仍然维持下行趋势。操作建议上，前期空单继续持有。

二、铜供需面分析

2.1 下游消费逐渐恢复，加工费有所回调

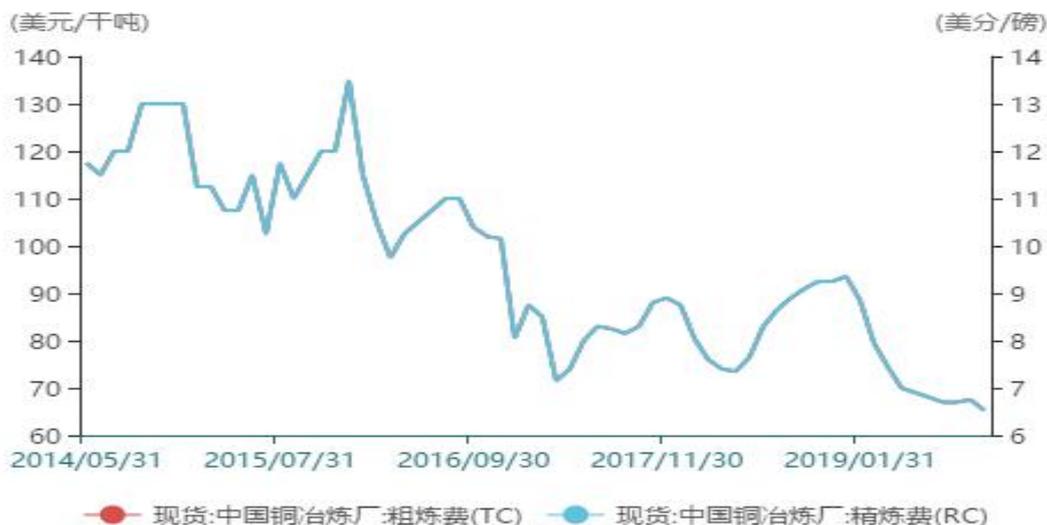
图 2-1：国内精炼铜产量情况



数据来源：Wind，神华研究院

2019 年 4 月 SMM 精铜产量 70.65 万吨，环比下降 5.94%，同比下降 4.24%，4 月份产量增长略高于预期，主因阳谷祥光、广西金川、东营方圆 4 月实际产量高于原计划，而南国铜业及中铝达产时间预计后移，TC 下滑对后续炼厂开工也将形成制约，铜现货供应料将偏紧。

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 5 月进口铜精矿 TC/RCs 基准价进一步下滑至 65.25 美元/干吨或 6.525 美分/磅，该价格持续下滑反映出铜矿供应逐步乏力，预计国内产能将受到加工费下滑限制，当前加工厂利润已被压缩至 100 元/吨以内。

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 04 月，铜材月度产量为 147.7 万吨，较上个月减少 8.1 万吨，同比增长 5.3%，处于五年内较低水平。

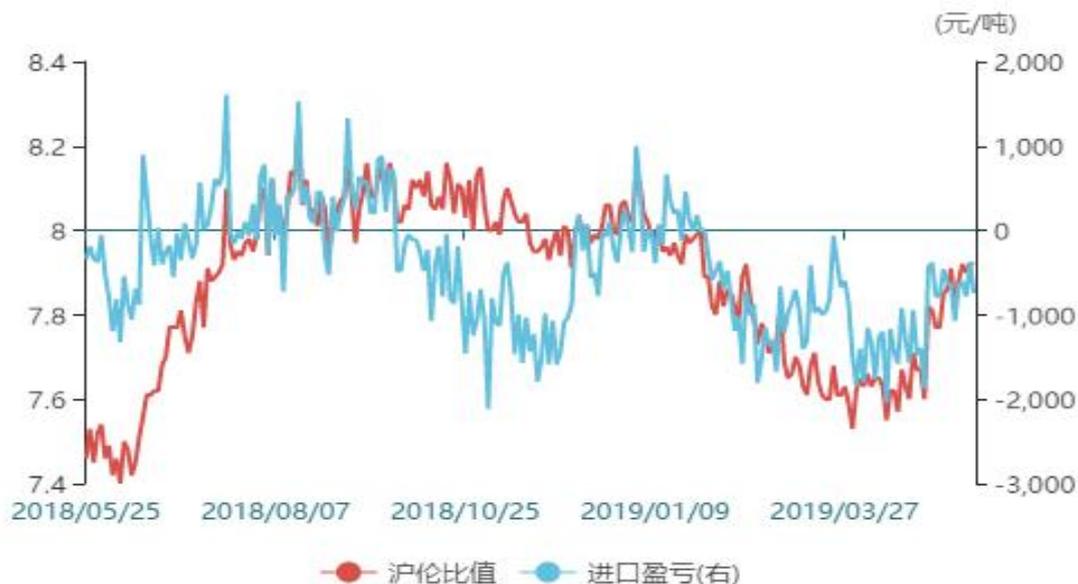
而终端消费行业，国内基建及汽车仍在低位徘徊，但回暖迹象已现，而房屋及消费率先走出返升趋势，未来下游整体回暖预期增强。

2019 年 3 月规模以上工业企业利润同比增 13.9%，增速为 7 个月新高，3 月的单月增速是 2018 年 8 月以来的最高增速。受到 1-2 月超预期下滑的拖累，一季度，中国规上工业企业利润同比下滑 3.3%。今年前两个月，春节假期显著影响了工业企业生产经营。统计局在解读中提到，3 月，生产销售增长加快，工业品价格企稳回升，汽车、石油加工、钢铁、化工等重点行业利润回暖。另外，增值税税率下调的拉动效应、投资收益增加等因素也有影响。

总体 2019 年精铜需求仍仍可保持期待。

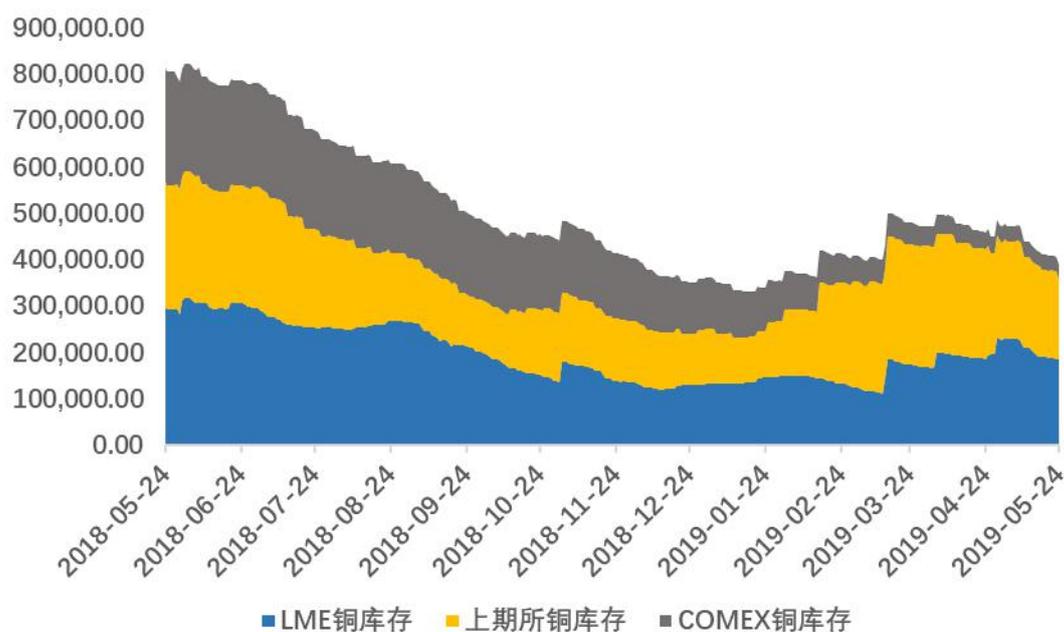
2.3 年初进口窗口关闭，全球显性库存初显回暖

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，月内的库存累计去化不及预期，拖累内外盘铜价上行，同时由于进口窗口长期关闭，保税区铜库存出现小幅回落，当前铜库存处于季节性高位，后续去库进程或将给予铜价一定指引，总体看来，铜库存仍处于同期低位。

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，沪铜受中美贸易矛盾激化影响，盘面下挫；但从基本面上来看，铜金属供应基本面决定其本身应具备较强抗跌性，下方安全边际有限。因此短期不宜追空，单边观望为佳。

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，2 月全球锌市供应过剩 2.9 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，全球精炼锌市场转为过剩。2019 年，预计海外矿山将提供超过 70 万的新增产能，其中世纪新矿，Gamsberg、MMG 等公司锌矿项目投产较快，成为 2019 年重要锌矿增量。从国内供应来看，国内炼厂传来冶炼恢复消息，根据 SMM 讯，中国精炼锌 4 月产量 46.11 万吨，环比增加 1.99%，同比增加 3.71%，贡献主要来自于株冶产能提升，汉中锌业及白银有色检修恢复产量提高，供应端产能逐步释放，对盘面将形成拖累。

图 3-2：精炼锌加工费价格走势图



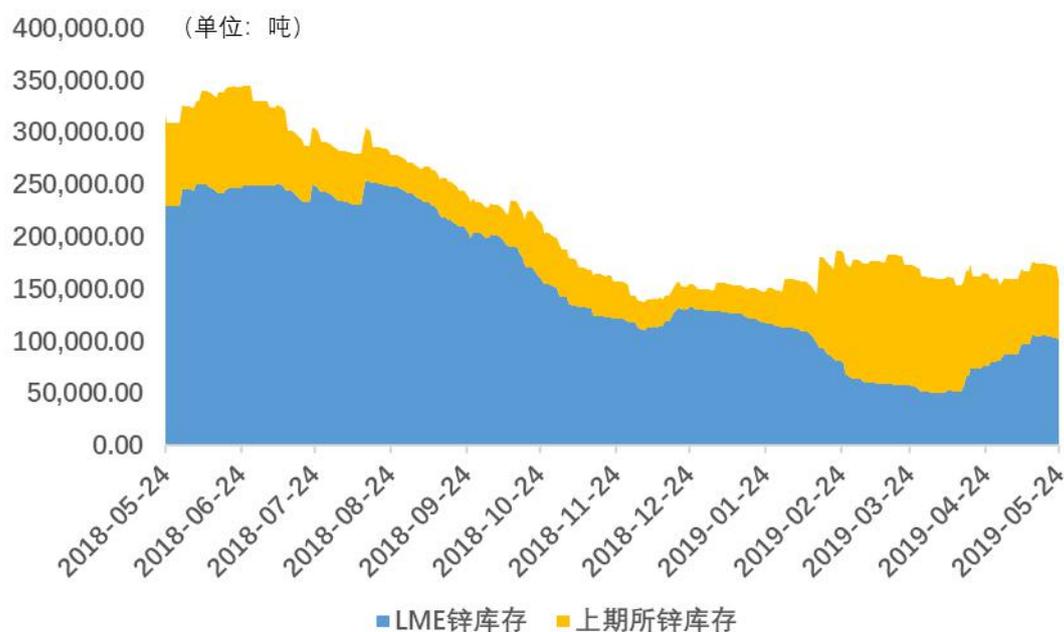
数据来源：Wind，神华研究院

从国内精炼锌加工环节来看，锌进口加工费维持在 290 美元/吨。反观国内，12 月各地区加工费仍保持 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，但国内大型锌炼厂如株冶及汉中锌业后期复产进

程预计提前, 据现货端称, 国内多数炼厂在 4 月末, 产能基本已经实现满荷运行, 后续产能预计将进一步市场, 供应宽松将逐渐在盘面得到反映。

3.2 伦锌持续累库, 锌价同步下跌

图 3-3: 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, 伦敦库存大幅交仓, 停止跌势, 同时伦锌行情拐点凸显, 沪锌则跟随伦锌同步回落, 而结合不断去化的国内锌金属社会库存, 但去库力度有限, 预计后期锌价或将重回内强格局, 进口窗口有望打开, 对价格形成利空。

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以及加工费变化情况。

短线逻辑：极端低库存下的交易逻辑已被打破，伦锌库存大幅交仓导致锌价快速跳水，后续可继续跟踪库存及加工费指标，操作思路以逢反弹做空为主。

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：国际锌库存出现大幅累增，打破前期上涨逻辑，而国内锌社会库存去化明显，随着国内消费旺季到来，短期内锌价内外盘结构或将产生改变，中长期来看，期锌仍保持偏空预期，短期锌价或将继续震荡下行，操作思路以逢反弹布局空单为主。

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。

