

有色周度策略报告：周内空头减仓，金属小幅反弹

摘要：

铜：上周沪铜先扬后抑，宏观多空交织，周内沪铜与伦铜以空头减仓为主，但技术面仍存下行可能，整体保持弱势整理；操作上，由于当前交易远离基本面，不易立即追空，单边暂以观望为主。

锌：上周沪锌先扬后抑，沪锌挤仓情绪仍存，隔月价差持续走扩，当月表现强势，伦锌则仍以偏弱运行为主，中长期来看，期锌保持偏空预期，操作上，空单把握交易节奏，及时止盈，逢反弹适度加仓。

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

上周沪铜先扬后抑，最高反弹至 47,050，收至 46,340，较前周末上涨 330 元/吨，周度振幅 2.20%，累计涨幅 0.63%，持仓增加 2.9 万手至 24.05 万手。现货方面，SMM1#电解铜均价较前周末上涨 450 至 46,490 元/吨，现货对期货升水回落至 70 元/吨，周初贸易市场避险情绪仍存，市场升水挺立，但随着期货盘面走高，进口铜到货增加市场供应，升水有所回落，贸易商倾向于压低升水收货，下游仅保持刚需采买；外盘方面，伦铜电三上周反弹受阻，最高触及 5,956，收

5,807.5。周内多空因素交织，国际上美国非农、PPI 等经济数据走弱、美墨贸易关系趋缓、原油库存大增等信息促使金属价格陷入震荡，国内进出口贸易数据优于预期、而实体需求不济也促使铜价反弹乏力，内外盘周内以空头减仓为主，但整体表现仍然偏弱；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



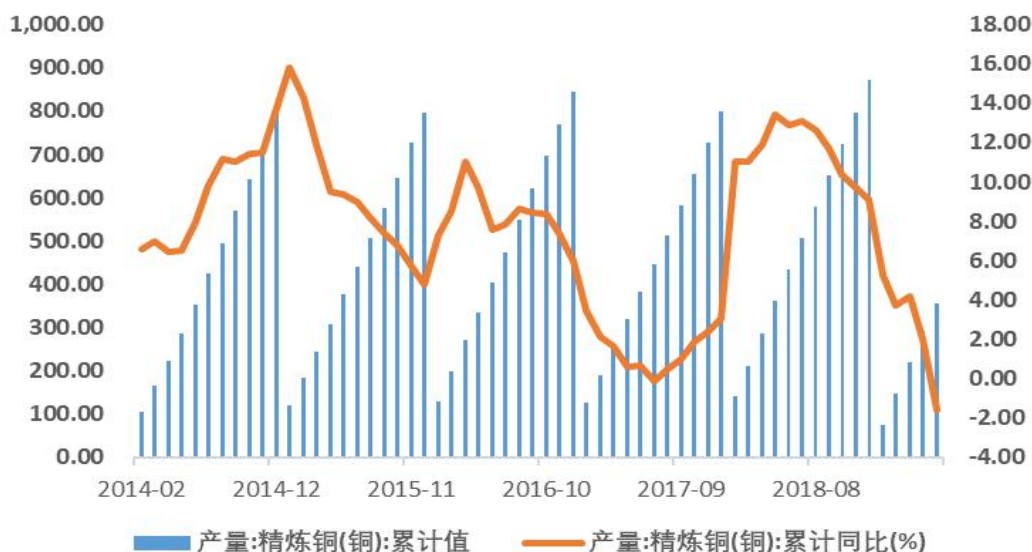
数据来源：Wind，神华研究院

上周沪锌先扬后抑，最高反弹至 20,545，后回落收至 20,100，较前周末下跌 150 元/吨，周度振幅 2.91%，持仓增加 3.43 万手至 28.61 万手。现货方面，上周 SMM0# 锌锭均价较前周末上涨 110 至 20,970 元/吨，现货对期货当月贴水扩大至 200 元/吨附近，本周随着月差扩大，贸易商以逢高出货锁定盘面利润为主，然接货商及下游观望情绪浓厚，致使现货贴水快速扩大，现货贸易则集中于可交割货源上；外盘方面，伦锌电 3 上周先扬后抑，受制于 20 日均线，整体偏弱，收 2,455.5；周内，内盘表现强于外盘，国际锌价在全球各大经济体表现乏力的背景下，以下行趋势为主；而内盘锌价“挤仓”情绪仍未消散，隔月价差持续扩大，受低库存背景影响，当月锌价表现强势。操作建议上，空单把握交易节奏，及时止盈，并逢反弹加仓。

二、铜供需面分析

2.1 下游消费逐渐恢复，加工费有所回调

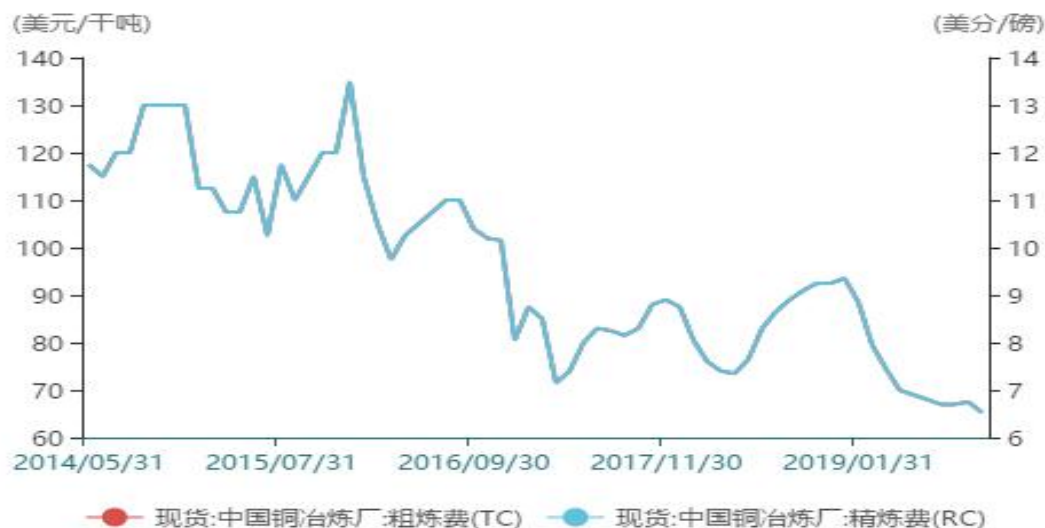
图 2-1：国内精炼铜产量情况



数据来源：Wind，神华研究院

2019 年 5 月 SMM 精铜产量为 63.35 万吨，环比下降 10.33%，同比下降 15.23%，1-5 月累计产量为 354.69 万吨，同比下降 1.57%。5 月产量低于预期，主要受赤峰、五鑫收到安防检查、东部铜业受联保事件影响，预计后续检修增多将进一步影响年内产量增长。

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 中美贸易摩擦，下游重心仍以企稳为主

图 2-3：铜材当月产量走势



数据来源：Wind，神华研究院

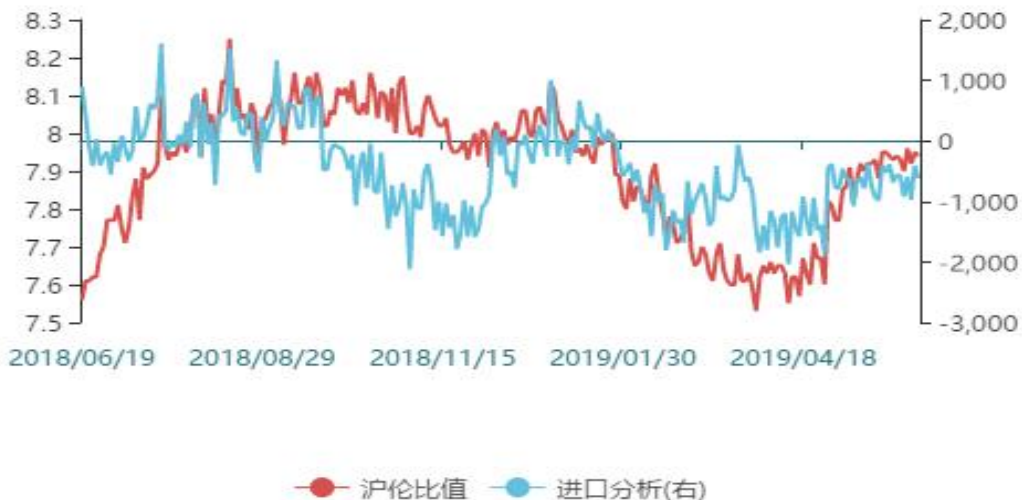
截止至 2019 年 04 月，铜材月度产量为 147.7 万吨，较上个月减少 8.1 万吨，同比增长 5.3%，处于五年内较低水平。

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，未来下游整体保持增强预期。

2019 年 5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.0%，增速比上月回落 0.4 个百分点，不及预期。受制于全球经济下行，中美贸易摩擦情绪暂时消退，静待 6 月末峰会演化，5 月份出口与消费有超预期表现，但制造业整体扩张仍减缓，在此背景下，当前国内下游整体或仍围绕企稳为主，对铜金属需求拉动逻辑有所减弱，铜价短期或陷入震荡区间。

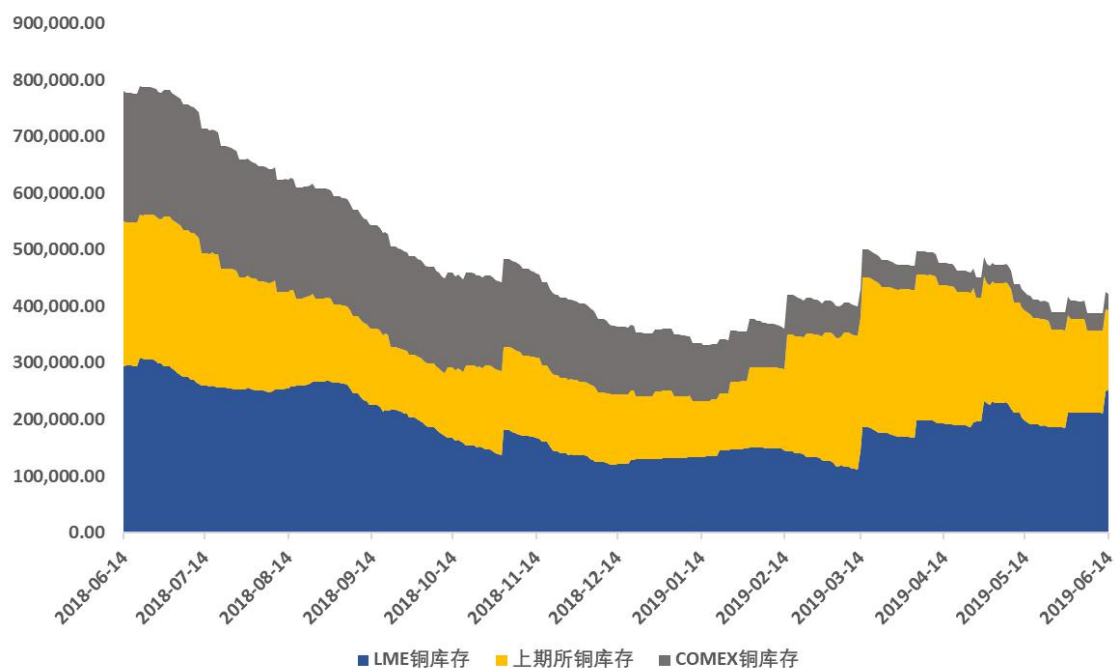
2.3 进口窗口维持关闭，全球库存去化不及预期

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，3 月全球锌市供应短缺 4.5 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，同时据炼厂消息，四月末国内产能已全部投产，强供应压力将逐步释放，对盘面形成拖累。

图 3-2：精炼锌加工费价格走势图

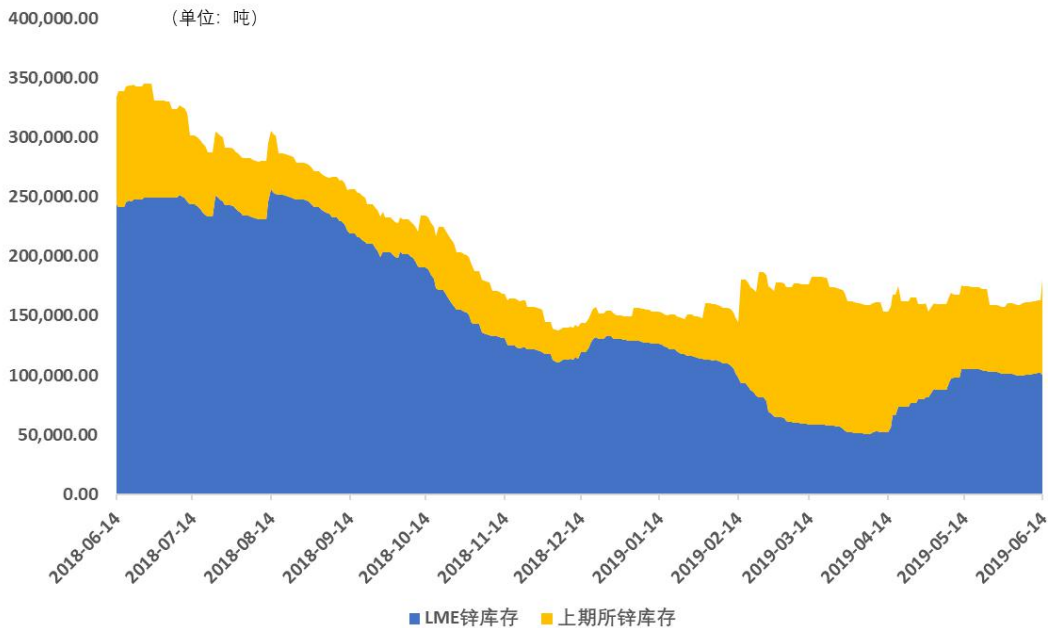


数据来源: Wind, 神华研究院

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，国内外库存月内大幅交仓，停止跌势，锌价整体步入下行通道，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，操作思路以逢反弹加仓为主。

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，短期不建议追空，静待中美贸易战演化。

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。

