

## 有色周度策略报告：贸易争端扩大，工业金属承压

### 摘要：

**铜：**上周沪铜弱势整理，宏观矛盾激化，国内 PMI 数据表现不及预期，沪铜与伦铜以多头减仓为主，整体运行偏弱；操作上，受成本支撑影响，后续多单可考虑 46000 以下，逐步建仓，止损 45000。

**锌：**上周沪锌持续下探，冶炼产能释放带动现货升水迅速回落，叠加需求不济，宏观利空，锌价重心下移，操作上，空单继续持有，第一目标价 18000。

### 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

上周沪铜盘中下挫，弱势整理，收至 46,280，较前周末下跌 730 元/吨，周度振幅 2.60%，累计跌幅 1.53%，持仓减少 1.2 万手至 21.03 万手。现货方面，SMM1#电解铜均价下跌至 46,465 元/吨，现货对期货升水扩大至 100 元/吨，周初可流通货源整体偏紧，持货商挺价意愿强烈，而后盘面大幅下挫，下游及贸易商收货意愿增强，升水快速上行，供需双方重回拉锯之势；外盘方面，伦铜电三上周大幅下挫，最低触及 5,840，收 5,898。周初受 G20 中美双方重回谈判节奏利好影响，内外盘市场高开。然而，微观层面，美欧贸易摩擦升级，日韩半导体争

端又起引发全球投资者对未来经济需求悲观情绪，加之内盘方面国内 6 月 PMI 数据出现回落，印证需求不济，盘面重回跌势。内外盘周内以多头减仓为主，整体偏弱整理；操作策略上，观察 46000 附近支撑情况，单边暂不入场。

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



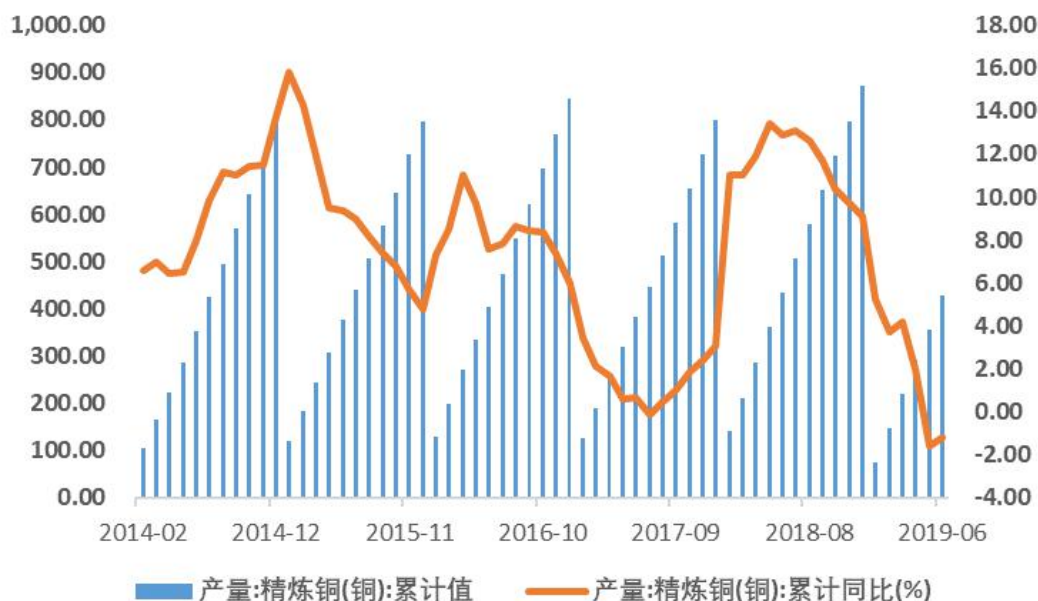
数据来源：Wind，神华研究院

上周沪锌流畅下跌，收至 19,295，较前周末下跌 480 元/吨，周度振幅 4.30%，持仓减少 2.2 万手至 23.71 万手。现货方面，上周 SMM0# 锌锭均价下跌至 19,530 元/吨，现货对期货当月贴水转升水至 20 元/吨附近，本周随着市场资金面逐渐宽裕，贸易商以收货为主，下游维持刚需采购；外盘方面，伦锌电 3 上周同步下探，收 2,409.5；周内锌价流畅下行，外盘 Back 结构坍塌，内盘供需失衡，消费逐步转入淡季，在宏观利空的指引下内外盘锌价失去支撑，稳步下滑。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 矿端供应持续收紧，加工费继续下滑

图 2-1：国内精炼铜产量情况



数据来源: Wind, 神华研究院

2019年6月SMM精铜产量为72.83万吨,环比大增14.96%,同比增加0.8%,1-5月累计产量为427.52万吨,同比下降1.18%。5月产量略高于预期,主要受收到炼厂检修影响减弱,冶炼产能逐步释放影响。

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6月进口铜精矿TC/RCs基准价进一步下滑至58.5美元/干吨或5.85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 60 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 05 月，铜材月度产量为 156.8 万吨，较上个月 9.1 万吨，同比增长 9.9%，处于五年内较低水平。

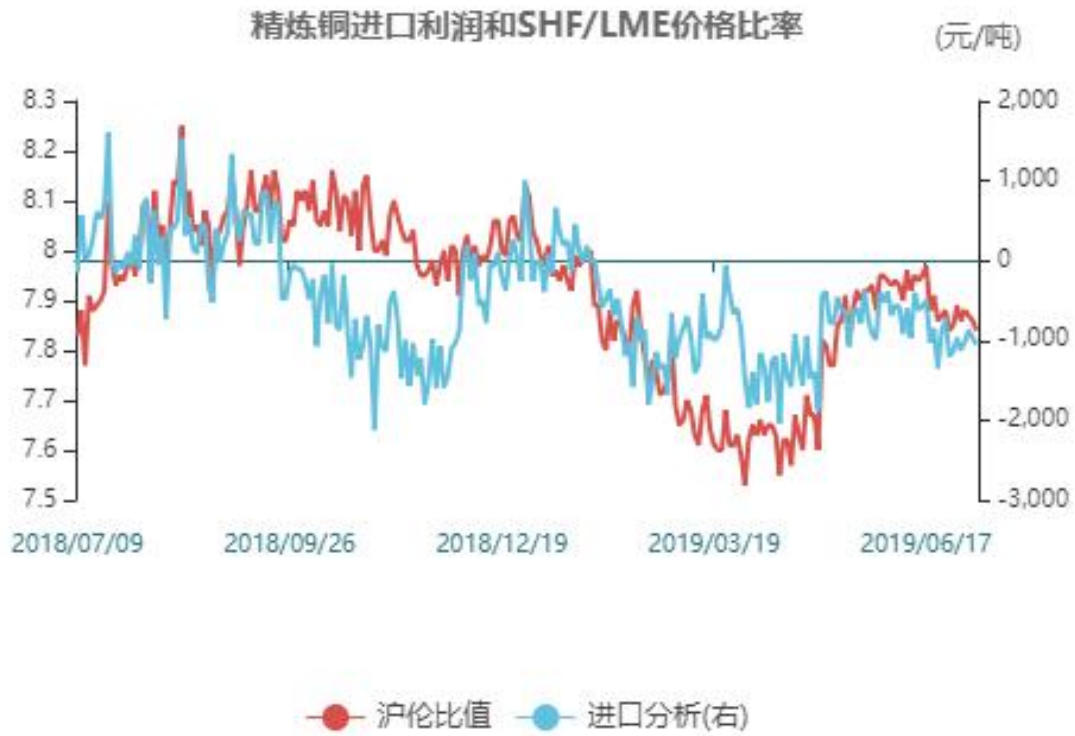
而终端消费行业，国内基建及汽车仍在低位徘徊，但回暖迹象已现，而房屋及消费率先走出返升趋势，未来下游整体保持增强预期。

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。G20 峰会过后中美贸易摩擦情绪暂时消退，但美欧日韩贸易争端又起，尽管 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

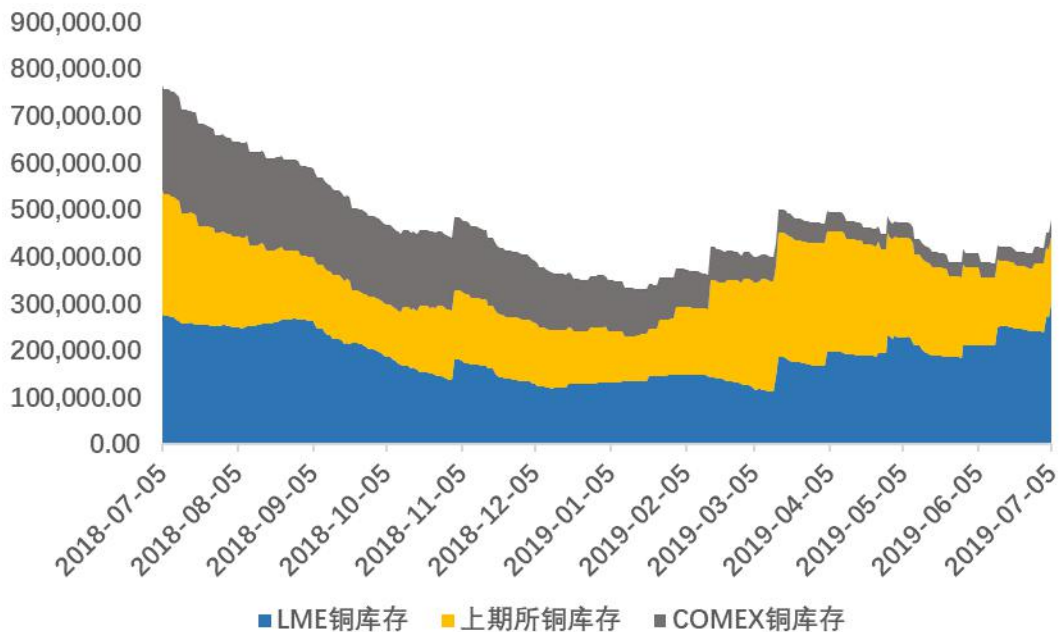
图 2-4：沪伦比值与精炼铜进口盈亏走势





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

保税区库存持续去化，同时进口窗口持续关闭。尽管当前沪铜与伦铜均出现大幅交仓，但在供应乏力的背景下，预计后续精铜库存走势仍以进一步去化为主。

## 2.4 总结

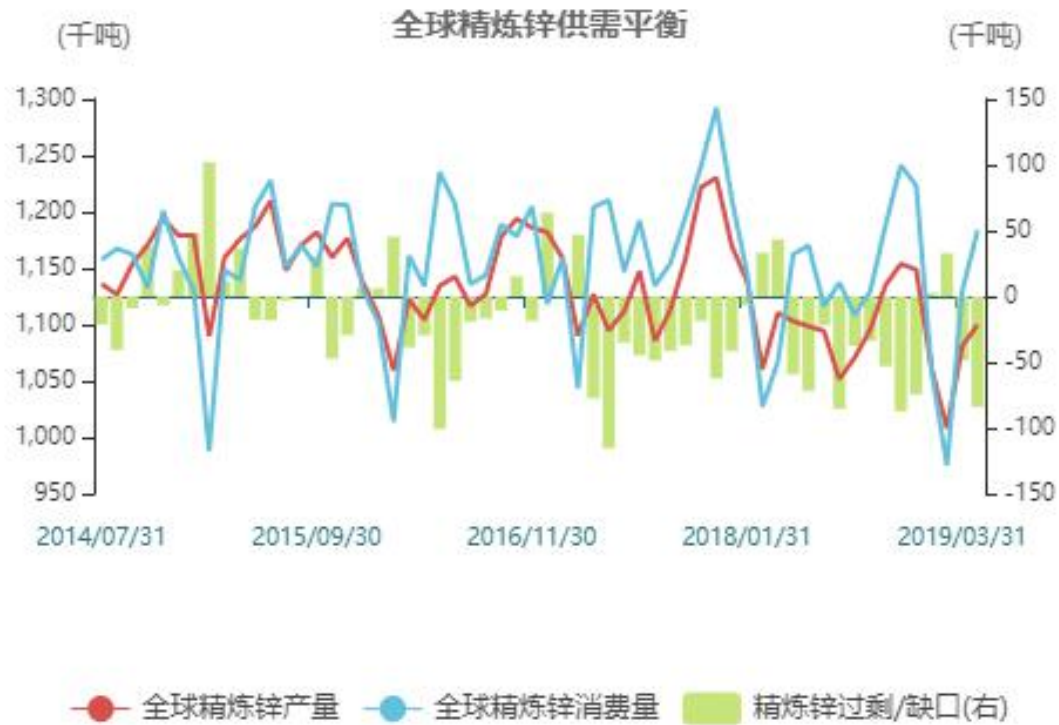
**中线逻辑：**至 2019 年年中，国内精炼铜供需紧平衡状态或将持续得到改善，国内产能的集中释放将促使国内精铜供应压力缓解；但预计基建发力，矿端及再生端供应的缩减将致使供需矛盾再次激化，下半年供应的短缺将引起铜价转势。后续重点关注供应端产能实质释放情况以及需求端基建投资改善情况。

**短线逻辑：**短期内，沪铜受全球贸易争端扩大化影响，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，4 月全球锌市供应短缺 8.4 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 2019 年 6 月 SMM 中国精炼锌产量 49.62 万吨，环比增加 3.34%，同比增加 15.37%。进入 6 月份，炼厂在环保、搬迁等逐步结束后，高利润刺激生产积极性下，叠加部分存在入炉品味提高增加产量等多重因素下，产量环比继续出现增加，强供应压力将逐步释放，促进盘面进一步下探。

图 3-2：精炼锌加工费价格走势图



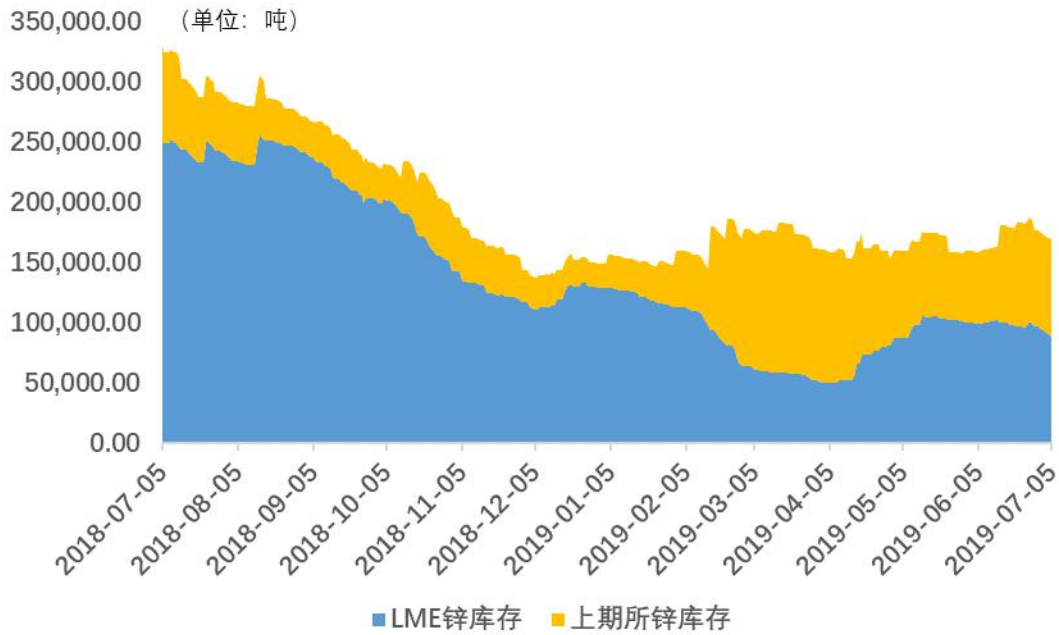
数据来源: Wind, 神华研究院

从国内精炼锌加工环节来看, 锌进口加工费维持在 280 美元/吨。反观国内, 各地区加工费仍保持 6200 元/吨以上, 当前冶炼厂利润仍在 2000 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，国内冶炼产能逐步释放，年内供应过剩已成定局，锌价将进一步下探至成本区间，国内部分炼厂成本线位于 18000，因此空单第一目标价 18000。

**短线逻辑：**锌价步入下行通道，在宏观面与基本面的共振下，重心稳步下移，操作思路以逢反弹做空为主。

#### 四、后市展望及策略

**铜：**当前格局下，铜矿进入缩产区间，精铜端供应逐步收紧决定了铜金属商品属性中的抗跌性，但另一方面宏观环境恶化决定了铜金属金融属性中的易跌性，综合来看铜价多数时间呈现震荡态势；由于下方成本线位于 45000 附近，因此操作策略上，可考虑 46000 以下，择机做多为主。

**锌：**锌价位于下行通道，矿端扩产在冶炼产能完全释放后传导至现货端，在需求疲弱的背景下，年内锌市将供应过剩。叠加宏观环境不济，操作思路以逢反弹布局空单为主，第一目标价 18000。

#### 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。



Miracle China 神华期货  
Miracle China Futures Company

一流的研究 带来一流的交易

