

有色周度策略报告：降息预期升温，金属价格企稳

摘要：

铜：上周沪铜先抑后扬，美元走势影响大宗走势，美联储降息预期升温提振金属表现，铜价出现低位反弹，但力度有限；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：上周沪锌弱勢整理，供需失衡推动锌价重心下移，同时市场缺乏做多动力，锌价表现疲弱，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

上周沪铜先抑后扬，最低下探至 45,640，收 46,670，较前周末上涨 390 元/吨。周度振幅 2.48%，累计涨幅 0.63%，持仓增加 2.6 万手至 23.59 万手。现货方面，SMM1#电解铜均价上涨 195 至 46,660 元/吨，现货对期货升水维持在 90 元/吨，周初伴随盘面下挫，市场逢低采买积极性大幅提升，而随着后续盘面拉升，观望情绪再现，市场陷入僵持；外盘方面，伦铜电三上周先抑后扬，最低触及 5,791，收 5,960。周内盘面价格波动围绕美元这一主要矛盾进行，起初美非农数据大超预期刺激美元大幅上扬，内外盘铜价快速下探，而后美联储主席发表重要讲话，降息预期升温，美元受挫，金属价格则受鼓舞上扬。内外盘周内以空头减仓为主，呈低位企稳之势；操作策略上，谨慎看多，多单在 46000 以下入场较为合适。

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

上周沪锌偏弱震荡,收至 19,045,较前周末下跌 250 元/吨,周度振幅 2.49%,持仓增加 2.6 万手至 26.31 万手。现货方面,上周 SMM0# 锌锭均价下跌 400 至 19,130 元/吨,现货对期货当月升水扩大至 60 元/吨附近,本周期锌维持低位运行,转入淡季后下游订单转淡,多以逢跌按需采购方式入市,囤货意愿不强,下游消费参与度相对平稳并无亮点,但贸易商间交投升温,主导市场升水小幅走扩;外盘方面,伦锌电 3 上周先抑后扬,低位返升,收 2,437;周内内外盘节奏出现差异,外盘受美元指引出现明显拉升,而内盘受供需失衡影响,暂缺做多力量,价格重心缓慢下移,整体维持偏弱震荡。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/千吨或 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。

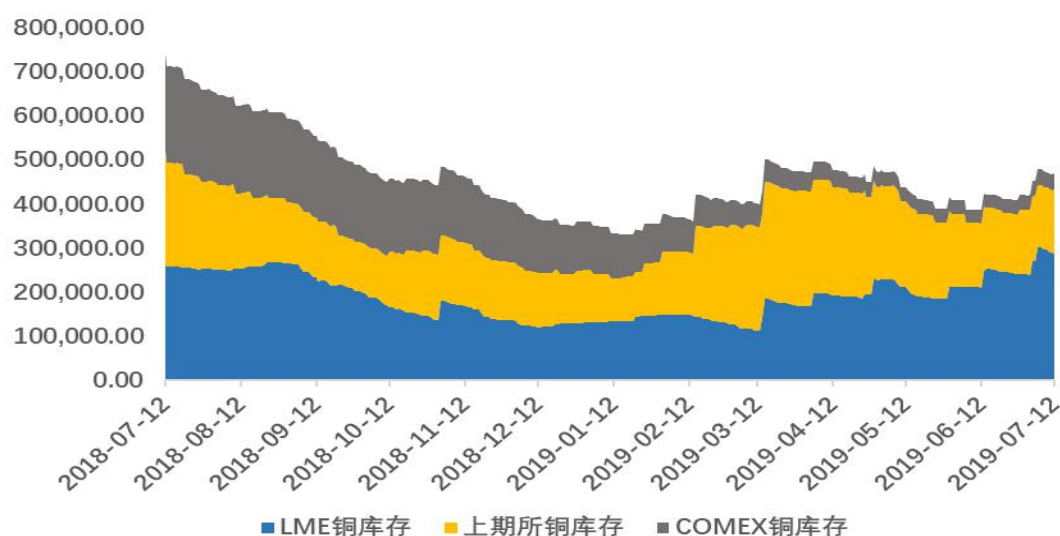
2.3 进口窗口维持关闭，全球库存去化不及预期

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

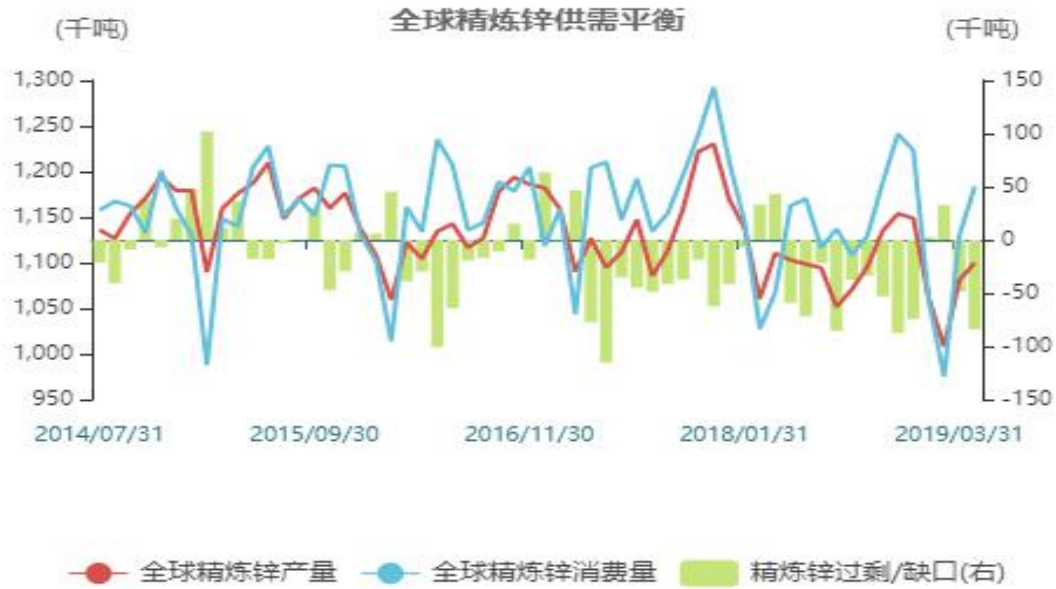
中线逻辑：至 2019 年年中，国内精炼铜供需紧平衡状态或将持续得到改善，国内产能的集中释放将促使国内精铜供应压力缓解；但预计基建发力，矿端及再生端供应的缩减将致使供需矛盾再次激化，下半年供应的短缺将引起铜价转势。后续重点关注供应端产能实质释放情况以及需求端基建投资改善情况。

短线逻辑：短期内，沪铜受全球贸易争端扩大化影响，表现疲弱；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；46000 以下做多安全边际相对较大。

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

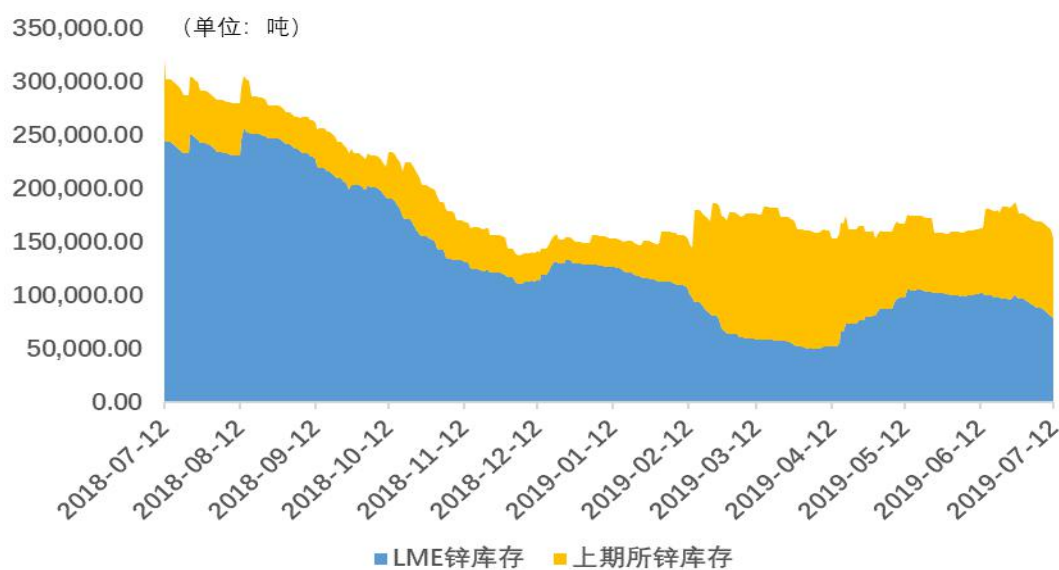


数据来源: Wind, 神华研究院

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，操作思路以逢反弹加空为主。

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，择机布多为主。

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。

