

有色周度策略报告：流动性预期改善，有色走势分化

摘要：

铜：上周沪铜偏强震荡，在美联储领头羊作用带动下，全球四大银行均提振降息预期，流动性改善驱动沪铜周内拉涨；操作上，前期多单可继续持有，新单则建议保持观望。

锌：上周沪锌止跌反弹，沪锌整体以跟涨伦锌为主，但伦锌受制于40日均线。在供应宽松市场结构下，锌金属在有色金属中表现疲弱。操作上，在宏观未出现明显转向的背景下，整体仍以逢高布空为主。

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

上周沪铜偏强震荡，尾盘拉升，收 47,970，较前周末上涨 1,300 元/吨。周度振幅 3.24%，累计涨幅 2.81%，持仓增加 6.2 万手至 29.82 万手。现货方面，SMM1#电解铜均价上涨 1,000 至 47,660 元/吨，现货对期货升水缩小至 30 元/吨，本周现货市场先松后紧，周初面临集中交割，市场询价积极，而后合约换月且伴随盘面暴涨，下游及贸易买盘收阻，升水回落；外盘方面，伦铜电三上周偏强震荡，最高触及 6,170.5，收 6,077。周内盘面价格波动围绕全球流动性宽松预期

展开，中美六月份经济表现持稳，全球四大央行再现降息意愿叠加铜矿基本面进一步收紧，带动内外盘铜价齐升。内外盘周内以多头增仓为主；操作策略上，前期多单可继续持有，新单应保持观望。

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



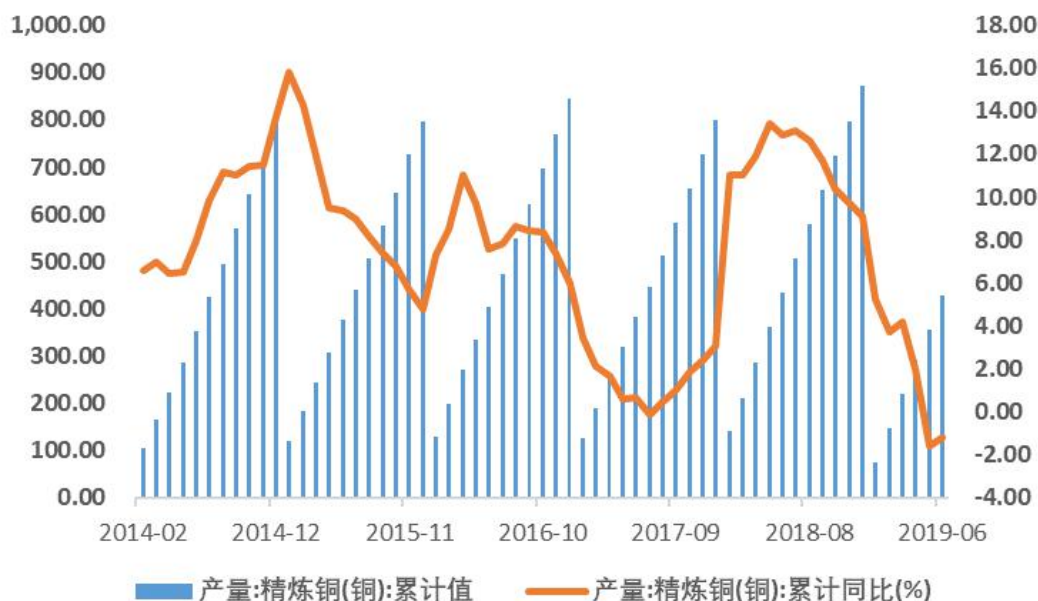
数据来源：Wind，神华研究院

上周沪锌偏强震荡，收至 19,575，较前周末上涨 530 元/吨，周度振幅 2.99%，持仓减少 1,714 手至 26.14 万手。现货方面，上周 SMM0# 锌锭均价上涨 480 至 19,610 元/吨，现货对期货当月升水维持在 70 元/吨附近，本周伴随期锌返升，消费淡季企业订单走弱，无价格刺激下游主观采买积极性下降，维持刚需采购状态，实际消费对成交贡献较少；外盘方面，伦锌电 3 上周先扬后抑，尾盘回落，收 2,424；周内在美联储降息预期推进的背景下，有色金属普遍偏强，沪锌跟涨伦锌，空头被动减仓，但整体来看，锌金属收基本面牵制仍属于有色金属中较弱一方。操作建议上，观察伦锌于 40 日均线附近动向，整体保持逢高布空思路为主。

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7月进口铜精矿TC/RCs基准价进一步下滑至57.5美元/干吨或5.75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 06 月，铜材月度产量为 175.1 万吨，较上个月增加 18.3 万吨，同比上涨 13.4%，处于五年内平均水平。

而终端消费行业，国内基建及汽车仍在低位徘徊，房产及消费也已持稳为主，下游整体复苏仍待观察。

2019 年 6 月份，上半年，全国规模以上工业增加值同比增长 6%，增速与 1—5 月份持平，总体保持在合理区间。其中，6 月份工业生产同比增长 6.3%，增速较 5 月份加快 1.3 个百分点。半年工业产值数据体现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仍有待考证，在宏观降息预期的背景下，铜价以偏强震荡为主。

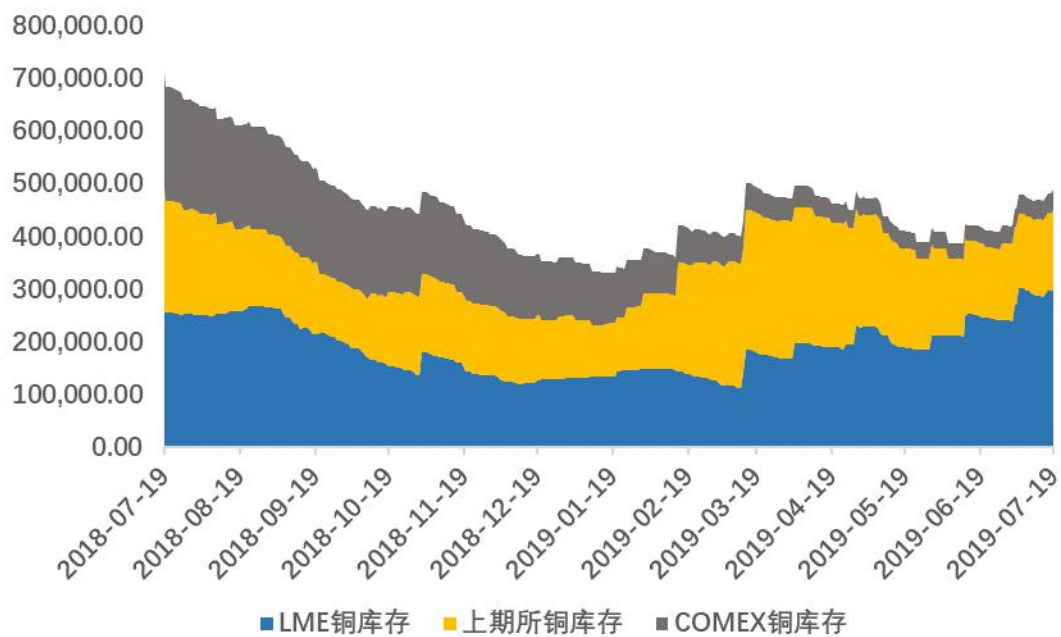
2.3 进口窗口维持关闭，全球库存去化不及预期

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

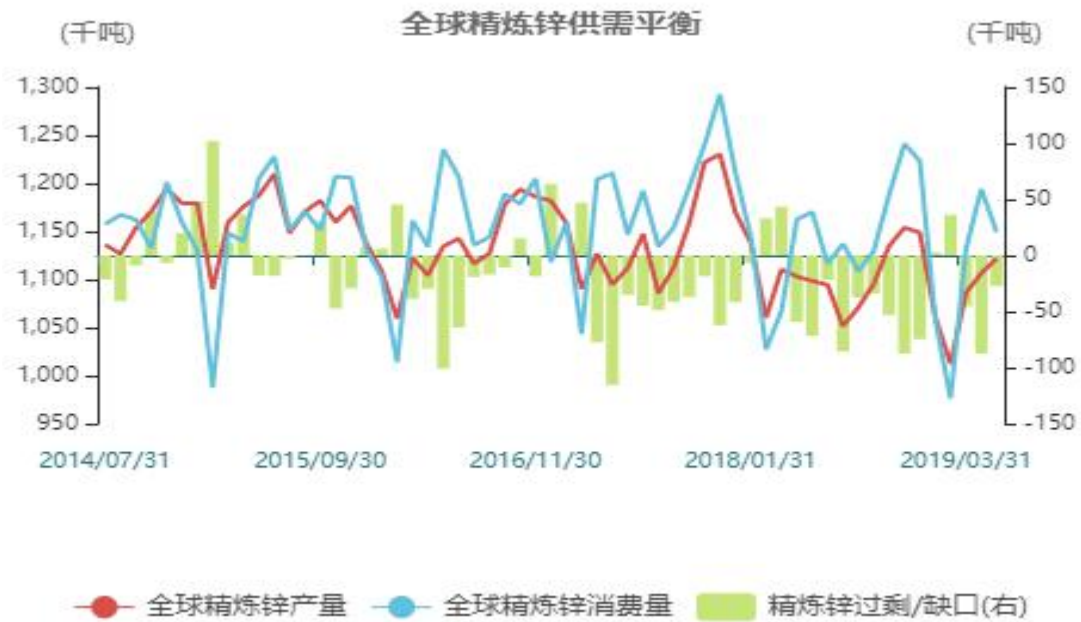
中线逻辑: 下半年铜矿供应收缩,炼厂检修频繁,结合下游需求企稳,精炼铜供需趋于紧平衡。而宏观方面全球经济矛盾将在三四季度愈发明显,铜价将更多反应的宏观博弈。后续重点关注主要经济体间矛盾,包括中美关系、各大央行降息节奏、英国脱欧、地缘性政治摩擦及区域经贸矛盾等,这些主导矛盾将在铜价逐步体现。

短线逻辑: 短期内,沪铜受全球流动性释放预期影响,大幅反弹;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。前期多单继续持有,新单保持观望。

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，5 月全球锌市供应短缺 2.72 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

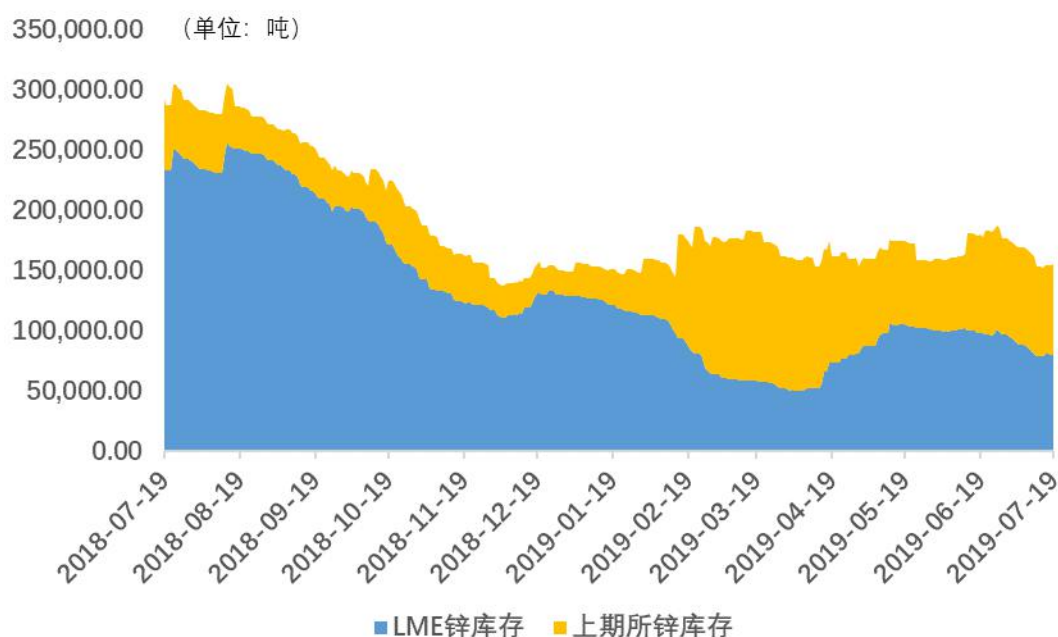


数据来源：Wind，神华研究院

从国内精炼锌加工环节来看，锌进口加工费出现调降，至275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，当前市场价格已经一定程度反映远期供应宽松预期，处于供应常态过剩。

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，国内外显性库存止跌企稳，国内锌金属社会库存则进一步去化，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：短期受宏观流动性改善预期影响，有色金属价格集体反弹，锌价在此因素带动下，止跌反弹，但整体基本面仍然偏弱，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的不确定性决定了铜价将更多以震荡态势为主；由于下方成本线位于 45000 附近，因此操作策略上，尽量以逢低布多为主。

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。

