

## 有色周度策略报告：宏观不济，有色回调

### 摘要：

**铜：**上周沪铜冲高回落，周初因流动性预期延续引致高开，而后受英新首相上任，无协议脱欧预期增强引起全球对经济增长悲观预期，铜价随机回落；操作上，前期多单可继续持有，新单则建议保持观望。

**锌：**上周沪锌偏弱震荡，在伦锌 contango 的市场结构背景下，锌价短期易跌难涨，但由于市场预期过于一致，波动缩小。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

上周沪铜冲高回落，偏弱震荡，最高触及 48,390，收 47,050，较前周末下跌 920 元/吨。周度振幅 3.42%，累计跌幅 0.97%，持仓减少 5.5 万手至 24.28 万手。现货方面，SMM1#电解铜均价下跌 690 至 46,970 元/吨，现货对期货升水收窄至 20 元/吨，本周现货市场先松后紧，受周初盘面高企影响，持货商以出货为主，而后由于期铜回落，市场已难觅低价货源，贸易商买现抛期，下游以观望为主，供需双方分歧明显；外盘方面，伦铜电三上周高位回落，收 5,966。周初

受全球降息预期影响，内外盘铜价高开，而后由于英国新首相约翰逊上任带动无协议脱欧预期增强，叠加美国全球贸易政策仍不明朗，令 IMF 全球增长预期再次下调，铜价回落。内外盘周内以多头获利离场，空头增仓为主；操作策略上，短多止盈，单边暂时维持观望。

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



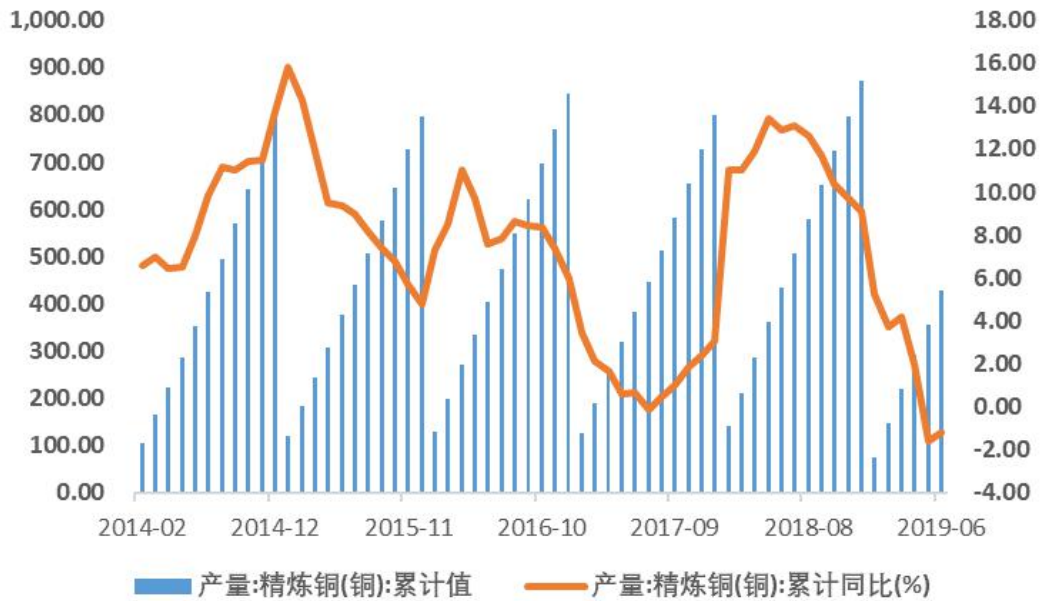
数据来源：Wind，神华研究院

上周沪锌偏弱窄幅震荡，收至 19,250，较前周末下跌 325 元/吨，周度振幅 1.81%，持仓增加 1,944 手至 26.33 万手。现货方面，上周 SMM0# 锌锭均价下跌 340 至 19,270 元/吨，现货对期货当月升水维持在 70 元/吨附近，本周伴随贸易商与下游采购需求的释放，市场成交有所回升；外盘方面，伦锌电 3 偏弱震荡，收 2,441；周初海外伦锌维持 contango 结构的背景下，远期供应宽松预期主导市场，资金未现明显做多意愿，空头增压明显，但无奈预期过于一致，市场振幅收窄。操作建议上，继续观察伦锌于 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。

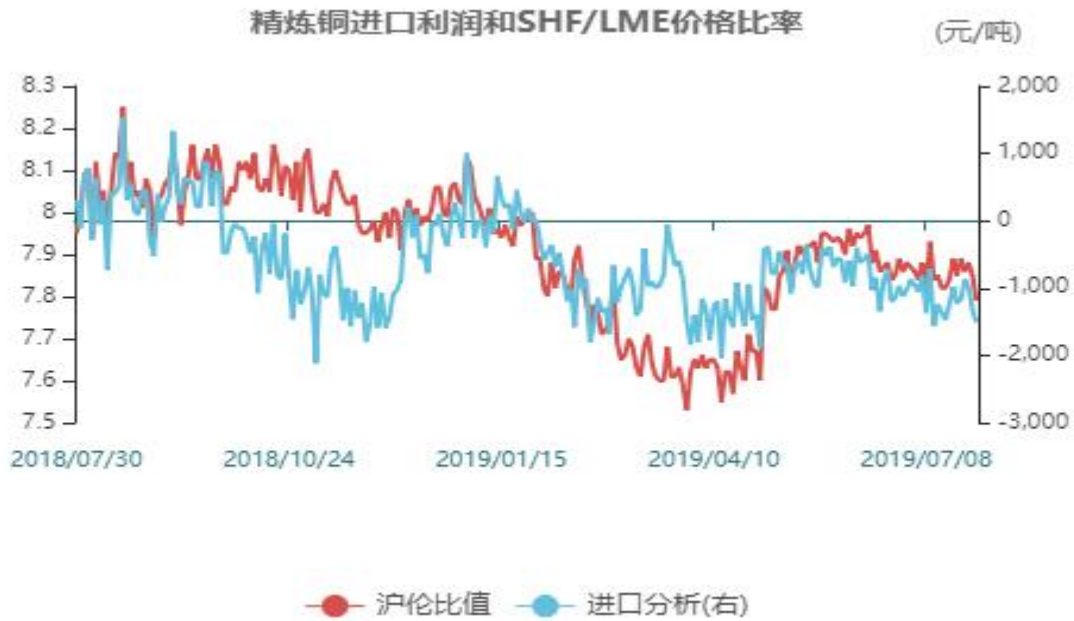
而终端消费行业，国内基建及汽车仍在低位徘徊，房产及消费也已持稳为主，下游整体复苏仍待观察。

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

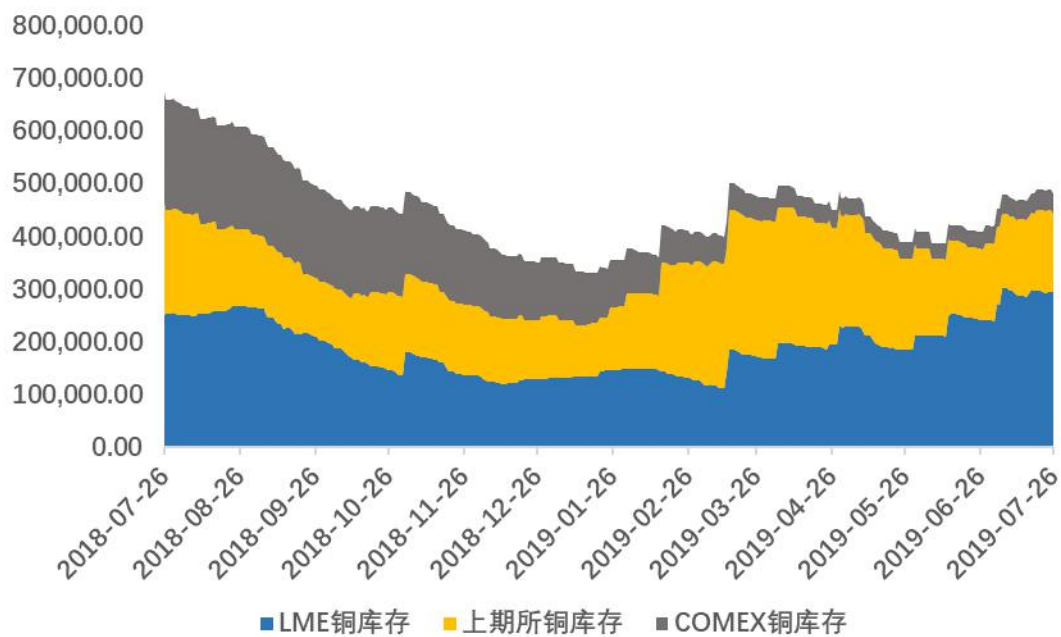
图 2-4：沪伦比值与精炼铜进口盈亏走势





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

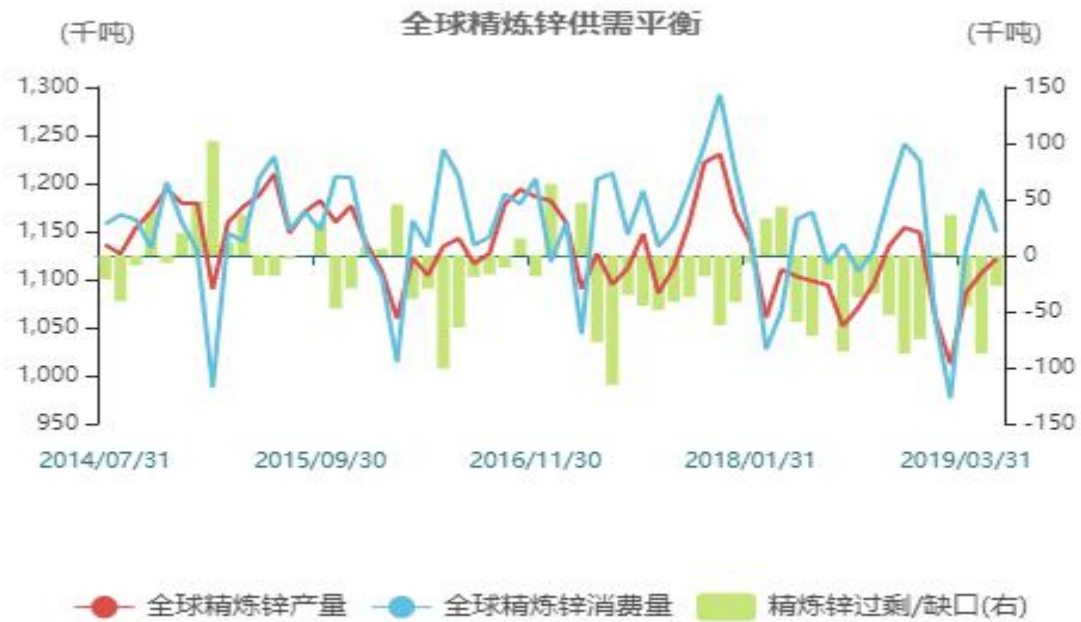
**中线逻辑:** 下半年铜矿供应收缩,炼厂检修频繁,结合下游需求企稳,精炼铜供需趋于紧平衡。而宏观方面全球经济矛盾将在三四季度愈发明显,铜价将更多反应的宏观博弈。后续重点关注主要经济体间矛盾,包括中美关系、各大央行降息节奏、英国脱欧、地缘性政治摩擦及区域经贸矛盾等,这些主导矛盾将在铜价逐步体现。

**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

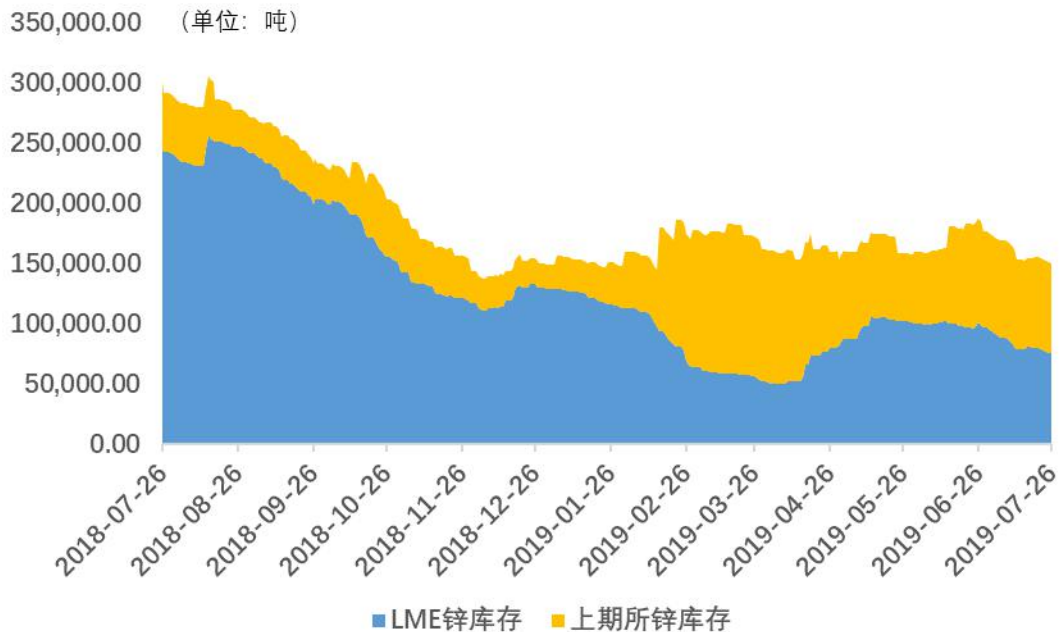


数据来源: Wind, 神华研究院

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。

