

有色月度策略报告：贸易争端再起，工业金属承压

摘要：

铜：上月沪铜先扬后抑，月初在宏观环境边际稳定的背景下，供应偏紧格局带动铜价小幅反弹，而后在全球经贸摩擦进一步加剧的背景下，悲观预期带动铜价下行；操作上，新单则建议保持观望。

锌：上月沪锌偏弱震荡，呈现低位企稳态势，结合宏观利空的背景下，在基本面精矿冶炼加工费及社会库存指标未现明显拐点的条件下，中线仍可继续保持空头思维。操作上，把握交易节奏，整体仍以逢高布空为主。

一、当前行情走势

图 1-1：沪铜主力合约月 K 走势图



数据来源：Wind，神华研究院

图 1-2：伦铜电三合约月 K 走势图



数据来源：Wind，神华研究院

上月沪铜偏弱震荡，收至 46,720，较前月末下跌 340 元/吨，月度振幅 5.84%，累计跌幅 0.7%。现货方面，SMM1#电解铜均价较上月末下跌至 46,445 元/吨，现货对期货升水维持在 70 元/吨附近，本月现货市场整体保持偏紧供应，维持升水格局，铜价持续处于低位，激发部分贸易商逢低收货，带动升水抬升。在进口窗口持续关闭的背景下，预计后续现货市场仍将维持小幅升水态势；外盘方面，伦铜电三上月冲高回落，偏弱震荡，最高触及 6,170.5，收 5,940。当前铜价交易

格局以内盘跟随外盘，紧盯全球宏观变化展开，月内日韩贸易争端突显，中美贸易争端不断，英国新首相上任提振硬脱欧预期，均带来了更多的宏观不确定性，IMF 再次下调未来全球经济增长预期，整体宏观环境利空。另一方面 CFTC 净持仓继续保持净空头寸，受下方成本支撑影响，预计未来铜价仍将维持偏弱震荡格局；操作策略上，尽管技术面偏空，但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：沪锌主力合约月 K 走势图



数据来源：Wind，神华研究院

图 1-4：伦锌电三合约月 K 走势图



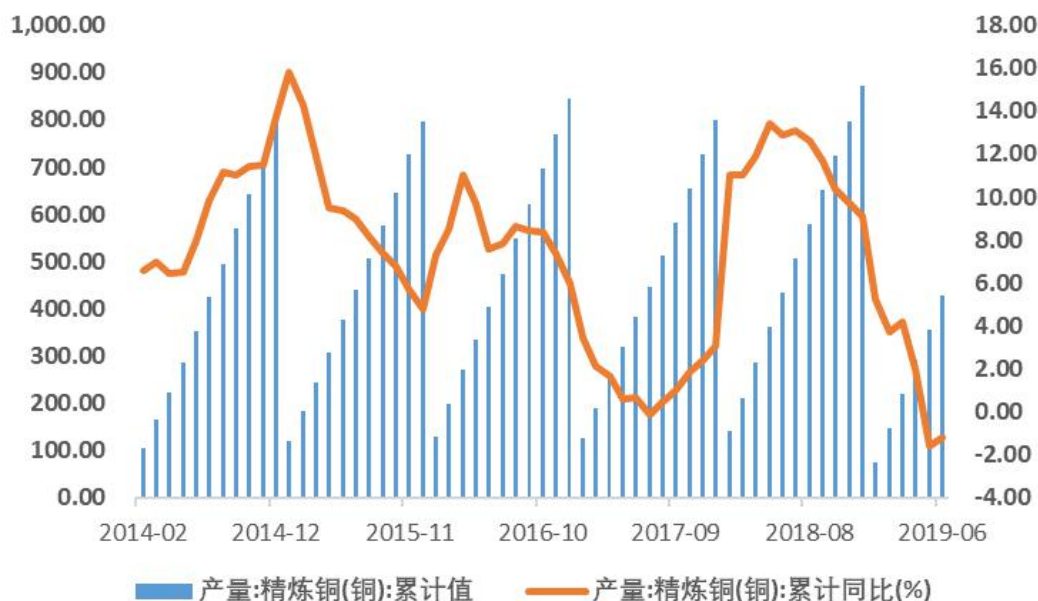
数据来源：Wind，神华研究院

上月沪锌整体偏弱震荡，较上月末下跌 125 元收至 20,545 元/吨，月度跌幅累计 1.48%。现货方面，上月 SMM0# 锌锭均价下跌至 19,320 元/吨，现货对期货转为向升水 140 元/吨。本月现货市场整体先松后紧，在期锌盘面未现企稳迹象时，持货商抛货情绪明显，市场一度处于现货贴水状态，而后进口窗口关闭，未见进口锌锭流入，且社会库存迟迟未现累库，叠加下游持续逢低采买，带动现货升水回升；外盘方面，伦锌电 3 上月偏弱震荡，月内跌幅 2.26%，收 2438.5；月内锌价隐隐呈现低位企稳态势，市场博弈当前价格是否已经出清此前供应宽松预期，后续基本面逻辑应紧盯社会库存累库指标、冶炼加工费及外盘期限结构，如加工费出现回落，则对继续做空保持谨慎。但在当前宏观不济的背景下，单边操作仍可尝试逢高布空，把握交易节奏，及时止盈。

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/千吨或

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。

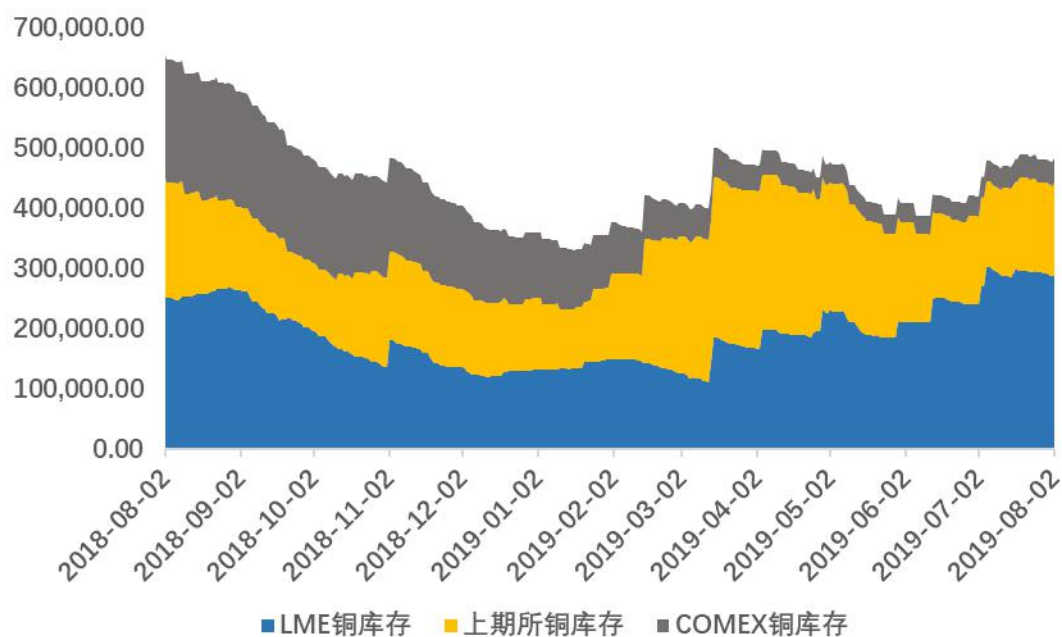
2.3 进口窗口维持关闭，全球库存去化不及预期

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

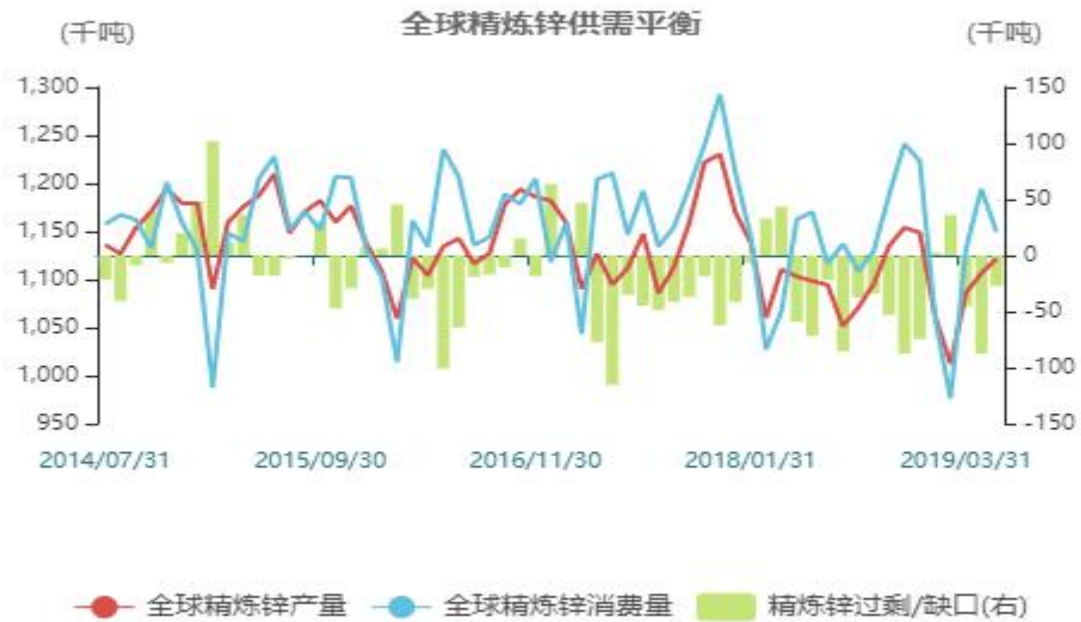
中线逻辑: 下半年铜矿供应收缩,炼厂检修频繁,结合下游需求企稳,精炼铜供需趋于紧平衡。而宏观方面全球经济矛盾将在三四季度愈发明显,铜价将更多反应的宏观博弈。后续重点关注主要经济体间矛盾,包括中美关系、各大央行降息节奏、英国脱欧、地缘性政治摩擦及区域经贸矛盾等,这些主导矛盾将在铜价逐步体现。

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

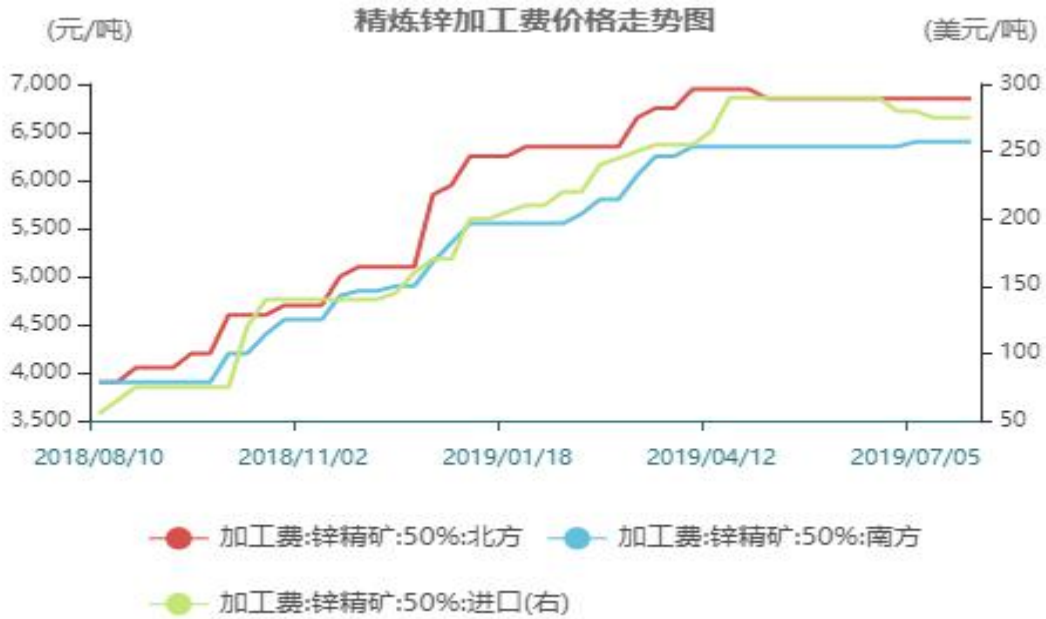
图 3-1: ILZSG 全球精炼锌供需平衡



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

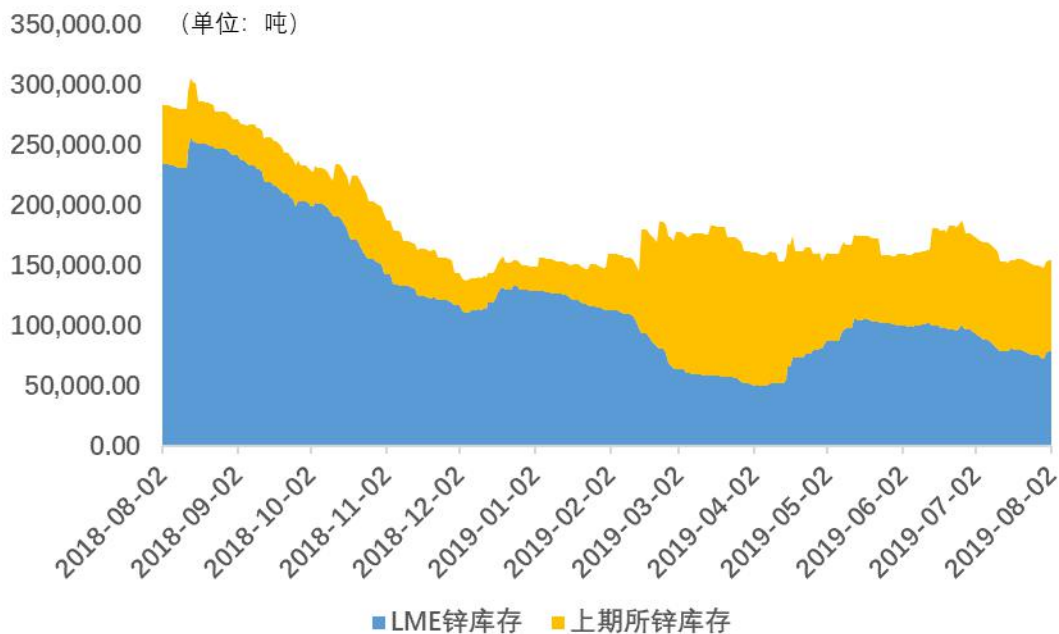


数据来源: Wind, 神华研究院

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。

