

有色周度策略报告：资金避险，金属波幅收窄

摘要：

铜：上周沪铜偏弱震荡，周内交易逻辑仍围绕宏观格局进行，美方释放缓征关税信息，对盘面产生一定刺激，然整体经济环境不佳，期铜仍维持弱势，技术面趋弱；操作上，多单尽量在 46000 下方逢低布局。

锌：上周沪锌低位盘整，经过惯性下跌后，期锌盘面波幅收窄，前期万九主力空头资金疑似止盈离场，主力合约大幅减仓，当前市场仍会对万八水平是否出清利空进行博弈。操作上，前期空单止盈离场，暂时观望。

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

上周沪铜偏弱震荡，收 46,550，较前周末下跌 130 元/吨。周度振幅 1.37%，累计跌幅 0.19%，持仓增加 1.7 万手至 24.04 万手。现货方面，SMM1#电解铜均价下跌至 46,460 元/吨，现货对期货升水收窄至 45 元/吨，本周现货市场存在合约换月，整体受合约隔月价差影响，升水坚挺。换月后部分贴水货源广受青睐，市场收货踊跃，周内成交先抑后扬；外盘方面，伦铜电三上周先扬后抑，收 5,754.5。周内美方宣布对中部分贸易商品推迟征收关税，贸易冲突疑似缓和，

市场一度大幅上扬。但在利好情绪消化后，中方表态不得不对美国加征关税行为进行反制，叠加国际政治经济环境动荡，美元指数上冲，铜价迅速回落。操作策略上，多单尽量在 46000 以下，逢低布局。

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



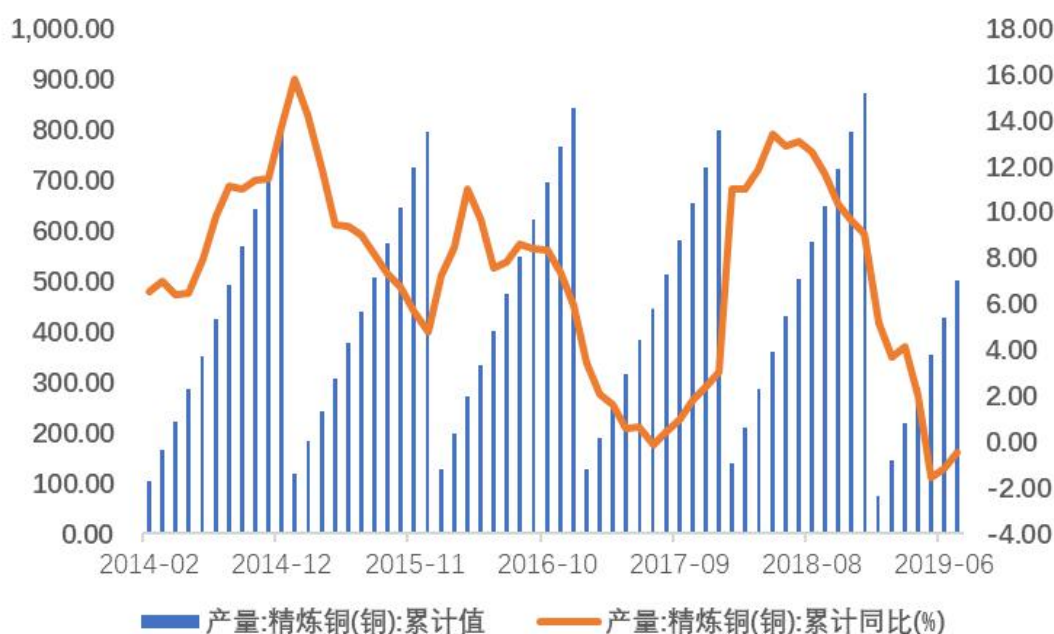
数据来源：Wind，神华研究院

上周沪锌低位盘整，弱势震荡，收至 18,640，较前周末上涨 90 元/吨，周度振幅 3.29%，持仓减少 3.9 万手至 19.21 万手。现货方面，上周 SMM0# 锌锭均价下跌至 18,880 元/吨，现货对期货当月升水收窄至 120 元/吨附近，本周由于区域间货源流动，贸易商抛货心态逐步加重，下游在现货升水下行后观望情绪浓郁，但由于 25 日为长单交付日，预计现货升水难有进一步下行空间；外盘方面，伦锌电 3 先扬后抑，最高反弹至 2,344.5，收 2,267.5；周内交易仍围绕宏观信息展开，美方缓征税对盘面产生一定刺激，然整体宏观环境不佳，中国及欧洲 7 月经济数据大幅低于预期，助推市场悲观情绪，整体仍然趋弱。值得注意的是，内盘方面，沪锌主力低位大幅减仓盘整一周，预计前期万九空头资金主力暂以获利了结离场，操作建议上，前期空头止盈观望

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7月SMM中国电解铜产量为75.52万吨,环比增加3.7%,同比增加4.05%,1-7月累计产量503.04万吨,累计同比减少0.43%。受矿端收缩影响,国内精铜产量仍处于低位。

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54美元/干吨或5.4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

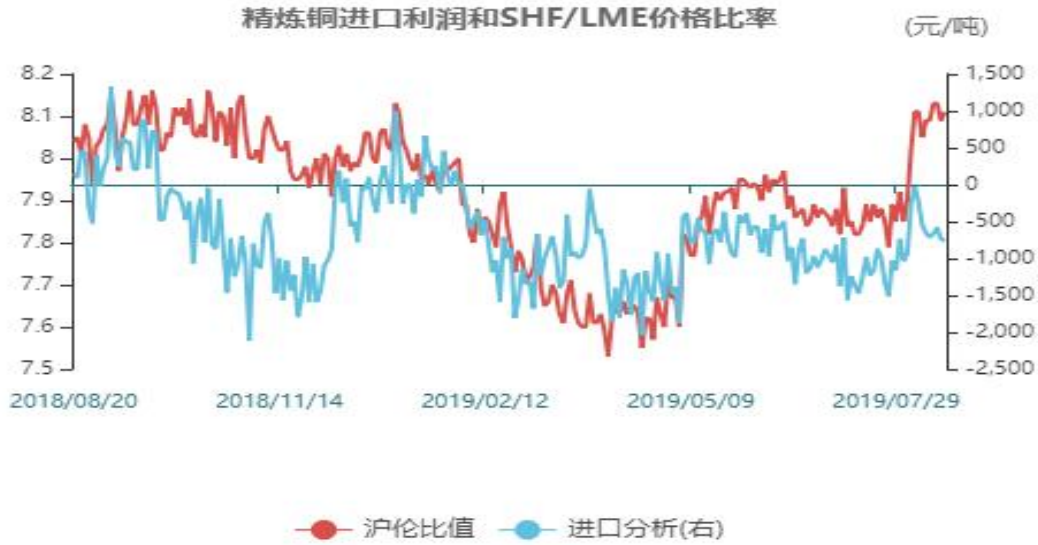
截止至 2019 年 07 月，铜材月度产量为 168.5 万吨，较上个月减少 6.6 万吨，同比上涨 2.2%，处于五年内的低位。

而终端消费行业，国内基建、汽车、房产竣工及消费仍处于下行，下游整体复苏或仍存较大不确定性。

2019 年上半年，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。

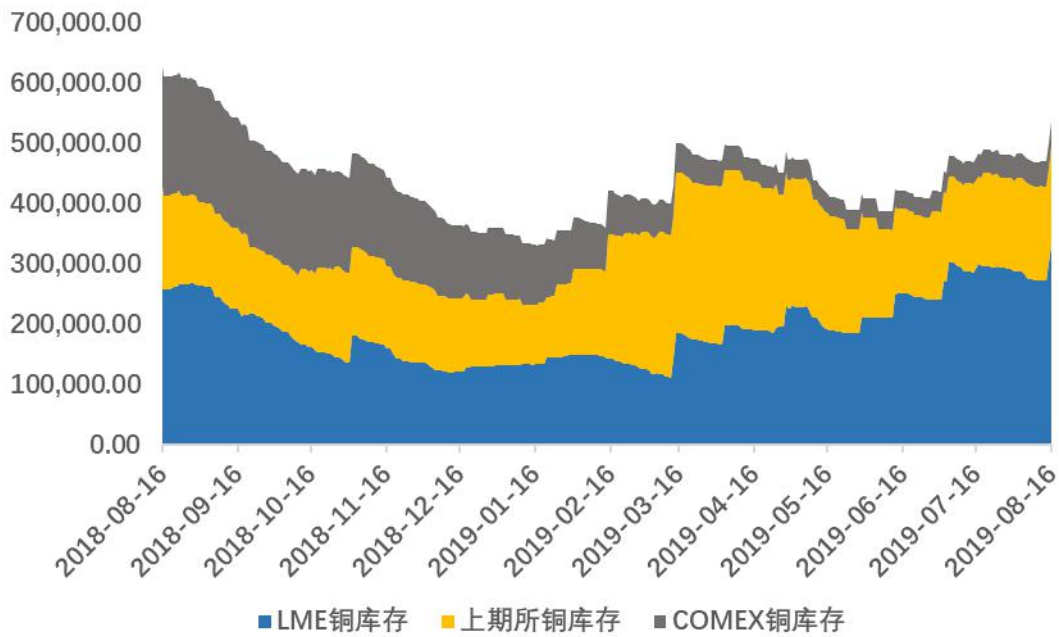
2.3 进口窗口维持关闭，全球库存去化不及预期

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

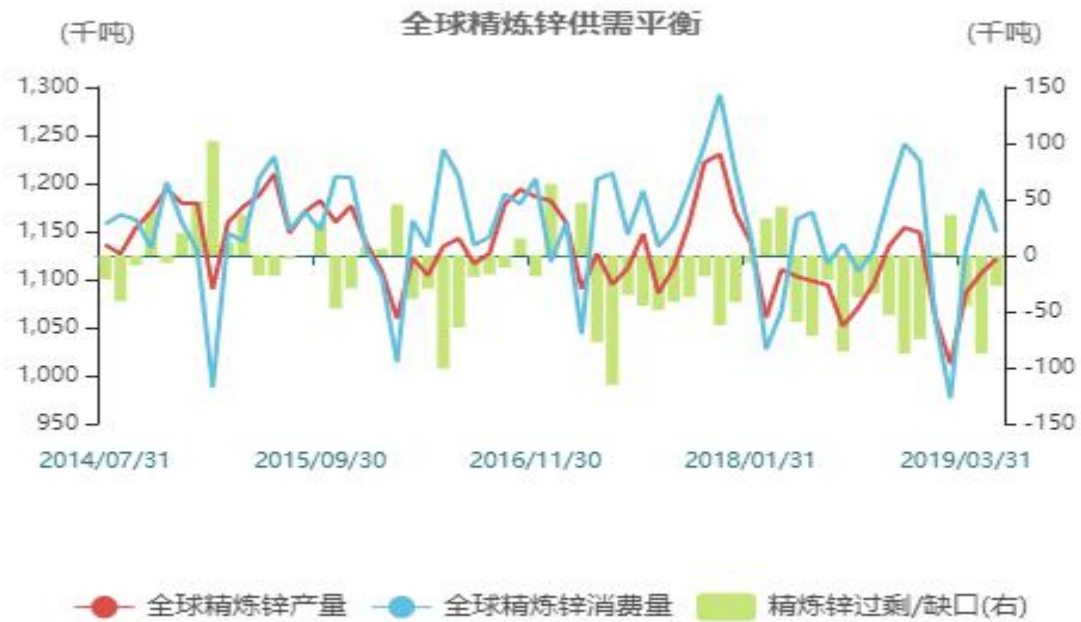
中线逻辑: 下半年铜矿供应收缩,炼厂检修频繁,结合下游需求企稳,精炼铜供需趋于紧平衡。而宏观方面全球经济矛盾将在三四季度愈发明显,铜价将更多反应的宏观博弈。后续重点关注主要经济体间矛盾,包括中美关系、各大央行降息节奏、英国脱欧、地缘性政治摩擦及区域经贸矛盾等,这些主导矛盾将在铜价逐步体现。

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

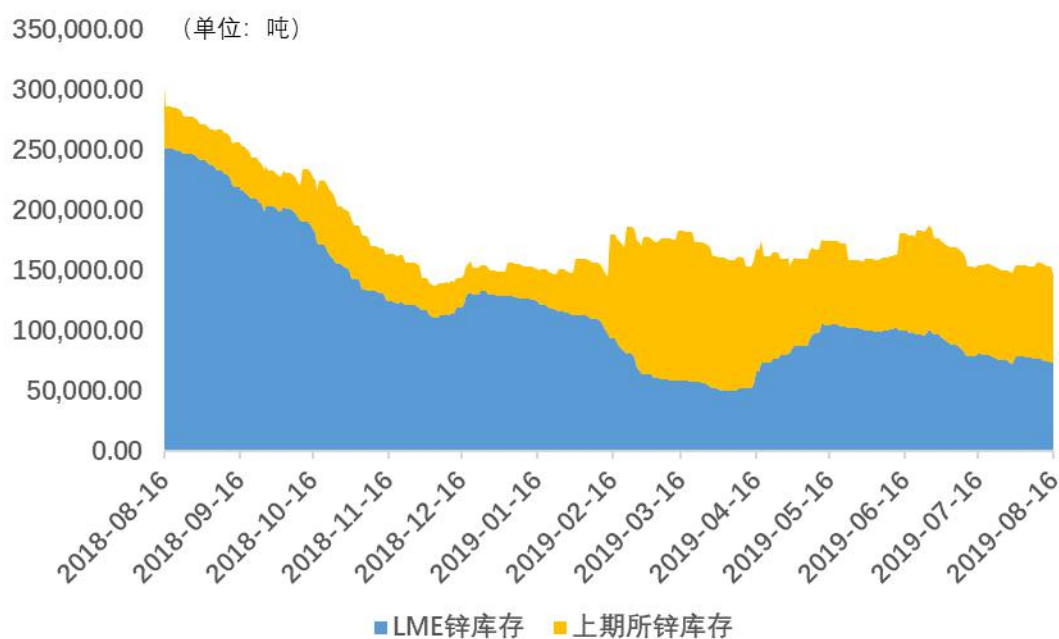


数据来源: Wind, 神华研究院

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，当前锌价已达成成本区间附近，后续盘面操作需紧盯观察炼厂动态。

短线逻辑：宏观因素贡献前期反弹，当前锌价已经处于低位，前期万九空头主力资金疑似获利了解，盘面陷入盘整，操作思路上前期空单应该止盈，暂时观望。

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，锌市整体趋弱。操作思路上前期空单暂时可止盈观望。

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。

