

有色周度策略报告：宏观修复，有色回暖

摘要：

铜：上周沪铜持续走强，市场中期交易重点围绕产能释放以及需求回升预期所展开，但短期内受宏观情绪干扰明显，中期精铜供应或趋于宽松，铜价存一定下行压力但空间有限，中期偏空参与，短期反弹至 49000，可考虑空单布局。

锌：上周沪锌向上突破，环保对精炼产能释放形成牵制致使锌金属供应不及预期，炼厂或因限产遇到瓶颈，中长期来看，期锌重心或将缓慢下移，但短期内行情交易重点注意宏观情绪修复与低库存共振效应，短期锌价将以 19000-22000 区间震荡格局为主，中线仍保持偏空参与，短期反弹至 22000，可考虑逢高布空。

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

上周沪铜持续走强，重回 47000 上方。主力合约 1903 周末收至 47,860，较前周末上涨 540 元/吨，周度振幅 2.62%，累计涨幅 1.44%，持仓增仓 5,676 手至 19.88 万手，周内市场表现以空头平仓离场为主。现货方面，SMM1#电解铜均价

较前周上涨 580 至 47,770 元/吨，现货对期货升水 25 元/吨左右，周初盘面下跌吸引部分下游补货，贸易商压价收货；随着后续盘面上涨，进口货源流入，升水滑落，周内主要交投围绕贸易商压价收货展开；外盘方面，伦铜电三上周向上突破，上穿 20 日均线，测试 60 日均线压力，收 6056，较上周末上涨 98.5。在周内一方面美国政府的长时间停摆，致使美联储从期间关键数据对经济基本面进行评价，或将影响加息进程，美元预期承压，利好铜价，另一方面中国政府大规模减税的财政政策叠加央行向市场注入巨量流动性，提振铜价。短期内铜价仍有一定上行空间，市场空头持观望态度。

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

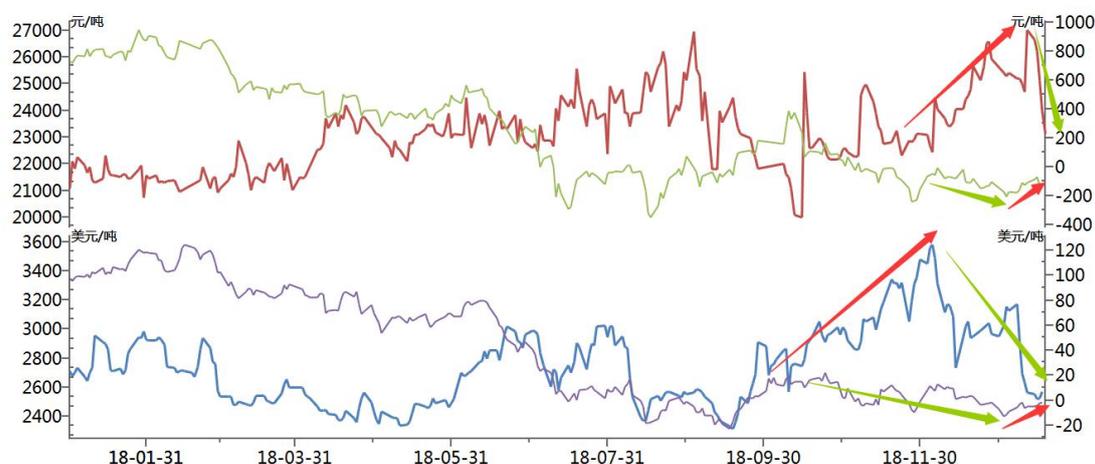


数据来源：Wind，神华研究院

上周沪锌延续上周涨势，一路上扬，远离均线组，主力合约 1903 收 21,480，较前周末上涨 1,080 元/吨，周度振幅 6.72%，涨幅累计 5.92%，持仓大幅增加 6.7 万手至 25.11 万手。现货方面，上周 SMM0# 锌锭均价较前周末上涨 160 至 21,700 元/吨，现货对期货升水回落至 200 元/吨左右，市场整体流通仍趋于紧张，交易以贸易商出货为主，长单需求支撑买盘；外盘方面，伦锌电 3 上周跟随沪锌一路上穿，收 2,581；周内宏观预期改善与技术面共振，推动锌价一路上行，中国 12 月信贷数据好于预期、央行超预期的资金净投放以及中美经贸谈判的向前推动带动宏观气氛回暖，关键技术点位的突破也主力多头情绪发酵。但基于基本面矿产供应周期，中期锌价仍保持偏空预期。

二、铜锌价格反弹逻辑

图 2-1：锌价升贴水走势



数据来源：Wind，神华研究院

当前有色金属反弹明显，铜锌期货价格均出现一定幅度的回升，其中铜价反弹幅度不及锌价表现。铜价盘面反弹更多的反映的是宏观情绪的改善，自开年以来，国内政府调控力度加大，减税、降准以及对基建项目的密集批复均体现了政府对基建补短板的信心。对外方面，与美国贸易磋商的进程也在一定程度上缓解了来自中美贸易战的压力，铜价进入反弹节奏，但短期反弹动能则相比锌稍显弱势。对于锌价而言，此次大幅反弹更多的是宏观、基本面叠加技术面共振因素所致。宏观情绪的修复，央行对市场的流动性注入这些宏观逻辑对整个有色板块走势均有提振，而细分来看，市场对 19 年锌金属供应放量逻辑迟迟不得验证，第四季度国内与国际市场前期现货升水不断走高，同时累库行为并不明显叠加冶炼加工费高企，印证冶炼厂产能瓶颈依然未能解决，目前阶段市场供应仍偏紧，沪锌升水一度逼近 1000 元/吨。在 12 月份精炼锌数据出炉后，供应不及预期最终作用至盘面表现，沪锌一路走强，周末大幅上扬远离均线组，在三者协同作用下，锌价反弹强势。对于锌价走势，下周将在 22000 附近测试压力，整体反弹目前看至 22000，市场空头暂避锋芒，处于观望状态。

三、铜供需面分析

3.1 当前供给边际趋于宽松，加工费处于阶段性高位

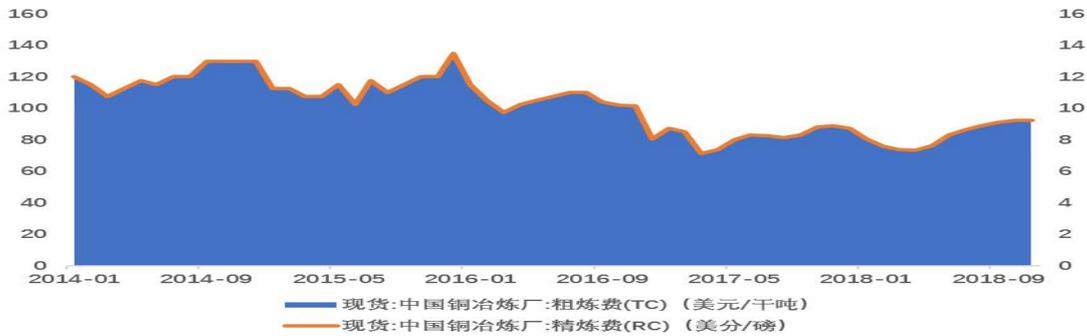
图 3-1：国内精炼铜产量情况



数据来源：Wind，神华研究院

2019 年 11 月精铜产量 74.61 万吨，1-11 月份精炼铜产量累计 797.27 万吨，累计同比增长 9.7%，11 月国内精铜产量基本未受到冶炼厂检修所影响，年底加工费及部分冶炼副产品的高利润促进炼厂开工，年内新增产能已有部分投产，预计全年全年产量将达 874.02 万吨，累计增长 9.1%。

图 3-2：中国铜冶炼厂加工费



数据来源：Wind，神华研究院

国内冶炼厂 11 月进口铜精矿 TC/RCs 基准价保持在 92.5 美元或 9.25 美分/磅，该价格处于年内高位，炼厂开工积极性将大幅提升。

3.2 终端需求无明显改善，2019 年基建提振可期

图 3-3：铜材当月产量走势



数据来源：Wind，神华研究院

截至 2018 年 11 月，铜材月度产量为 156.3 万吨，较上个月增加 17.5 万吨，同比增长 9.4%，过去五年内处于相对低位。

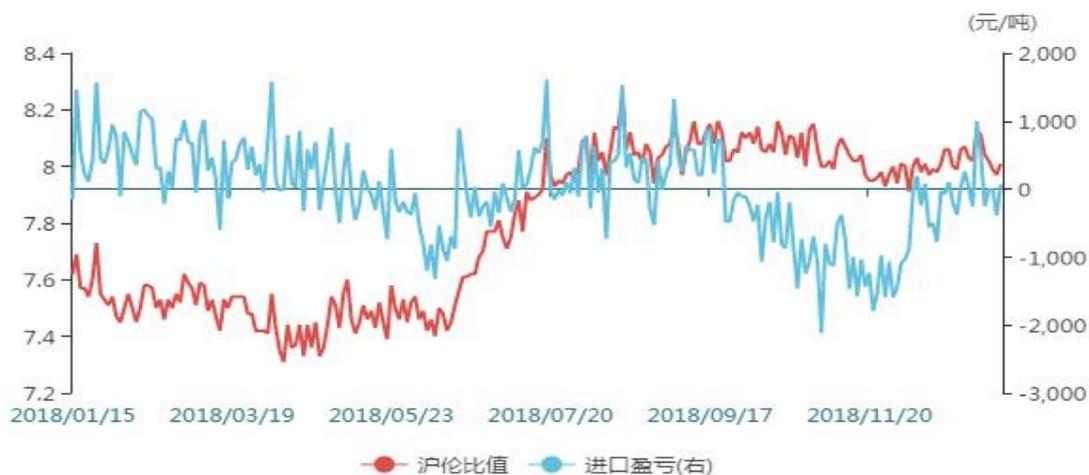
而终端消费行业，由于第四季度国内基建投资已呈现明显回升，受国家政策提振，2019年电力板块或成为需求拉动亮点，汽车产销速度明显下滑，家电消费有所回升，但仍处于年内地位，房地产投资好转但销售及竣工不佳。

2019年开年以来，国家发改委先后批复了《江苏省沿江城市群城际铁路建设规划（2019-2025年）》和《武汉市城市轨道交通第四期建设规划（2019—2024年）》，涉及投资3786亿元。而在此之前，已有广西北部湾经济区、上海、重庆、杭州、济南等多个轨道交通规划获批复。

总体2019年精铜需求或重点关注基建板块表现。

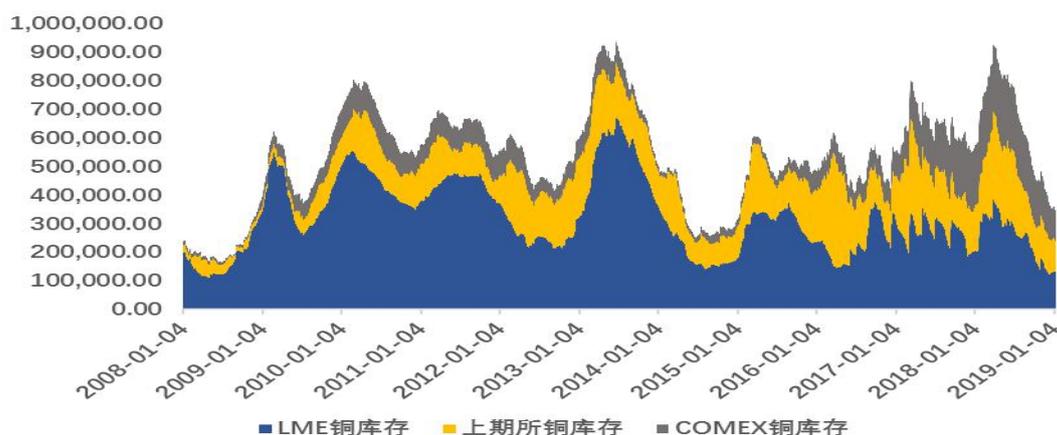
3.3 年末进口利润有所修复，全球显性库存仍处低位

图 3-4：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 3-5：全球精铜显性库存



数据来源：Wind，神华研究院

进口方面，沪铜与伦铜转为内强外弱，叠加美元指数回落，进口窗口打开，促进部分国际库存流入国内。但全球仍处于库存去化阶段后期，即便当前经济增长放缓，需求趋弱预期呈现，受制于矿产的增量有限，库存并不会马上出现累积，

低库存的状态仍将延续。

3.4 总结

中线逻辑：预计 2018 年全球精炼铜供需缺口将进一步收窄，在整体精炼铜缺口不断修复的格局下，国内精炼铜供需紧平衡状态或将持续得到改善。至 2019 年年中，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，预计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，沪铜与国际铜价存在联动效应，注意来自地缘政治、中美关系等所引致的风险，沪铜短期交易或多关注国际宏观因素变化。

四、锌基本面分析

4.1 国外矿山复产，国内产能或遇瓶颈

图 4-1：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，10 月全球锌市供应缺口收窄至 4.3 万吨，今年 1-10 月全球锌市供应短缺 30.1 万吨，预计 2018 年全球精炼锌需求增加 0.4% 至 1374 万吨，将超过供应 32.2 万吨，2019 年需求或将攀升 1.1% 至 1388 万吨，供应缺口将收窄至 7.2 万吨，全球精炼锌市场或仍短缺。但同时海外矿山正处于复产进程中，其中世纪新矿，Gamsberg 锌矿投产速度较快，预计 2018 年可实现满产状态。从国内供应来看，国内炼厂增量依然有限。

图 4-2：精炼锌加工费价格走势

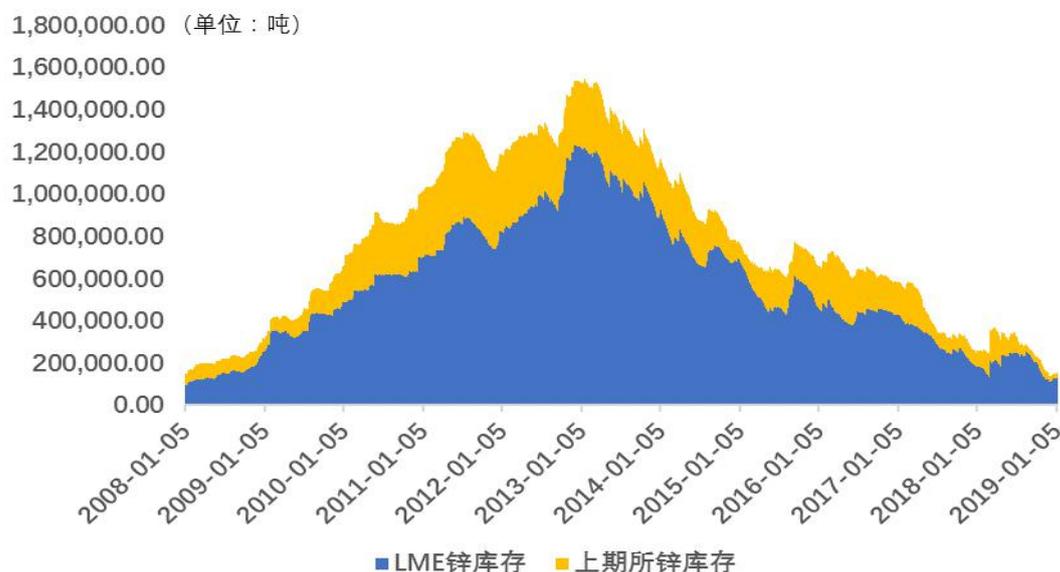


数据来源：Wind，神华研究院

从国内精炼锌加工环节来看，锌进口加工费上涨至 200 美元/吨。反观国内，12 月各地区加工费均上调至 5000-6000 元/吨以上，这是由于产能的不完全释放所致。同时，据悉国内目前有 20% 的工厂未使用传统湿法冶炼，而是使用黄钾铁矾法进行冶炼，该方法回收率可达 97%-98%，但产生的废渣缺乏回收效益，污染严重，同时新建环保产线周期较长，因此在环保收紧的情况下，短期炼厂增产的可能性或遇瓶颈，精锌宽松的预期或将在 2019 年下半年后才会逐步得到验证。

4.2 全球库存历史低位，或对锌价形成支撑

图 4-3：LME 精炼锌库存走势图



数据来源：Wind，神华研究院

从库存角度来看，前期低库存状态被市场所忽视，前期市场交易逻辑的更多的反应的是宏观冲击，而当短期空头获利离场后，低库存叠加现货升水高企的威力凸显，短期锌价强势反弹，同时库存未出现预期中的大幅返升也进一步反映市场上精炼锌的供应瓶颈，锌价需要对前期过于悲观的预期进行一定修复。

4.3 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，从政策角度，国内受制于环保政策炼厂难以实现大幅增产，冶炼端与矿段形成供需矛盾，产能的瓶颈间接推高加工费上行，矿端宽松至金属端的传导或仍需时间，中期保持对锌偏空预期，但具体利空的完全释放或将延至2019年下半年，关注锌锭累库情况。

短线逻辑：一方面全球精锌低库存状态以及现货需求不振对锌价盘面多空动能形成拉扯，另一方面，短时间宏观情绪对有色行情冲击较大，短期内沪锌或将维持震荡，重心缓慢下行。

五、后市展望及策略

铜：第一季度预计国内炼厂新增产能逐渐释放，加工费上行，在下游需求无明显改善迹象叠加当前精废价差高位，废铜替代明显的情况下，中期精铜供应料或将宽松，铜价存一定下行压力，而短期铜价将主要受宏观情绪影响，目前铜价小幅反弹；操作策略上逢高布空，反弹至49000，新单入场。

锌：受全球精炼锌供需短缺局面以及国内环保政策影响，锌价具备一定回调基础，但在国内受终端消费疲软以及库存回升预期影响，锌价反弹空间不大；一方面，由于季节性因素、冬储及炼厂利润回升等因素，锌冶炼企业开工积极性将逐步回升，但另一方面，部分工艺引致的环保问题短时间无法解决，产线的升级改造或需一年左右周期，锌价难以实现流畅下跌，中长期来看，期锌保持偏空预期，短期内受宏观及基本面影响，出现大幅反弹。操作策略中线空单底仓持有，短线操作以19000-22000波段操作思维为主，反弹后逢高做空，中期目标价位17000。

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。



一流的研究 带来一流的交易

