

季节性去库开启，工业金属价格仍有上行动力

——有色金属行业数据周报04.08-04.12

2019年04月08日

看好/维持

有色金属 周度报告

投资观点：

1、一周价格综述：金属价格内强外弱，库存拐点显现

- 上周基本金属价格内强外弱，偏强的中美制造业数据叠加强势原油对金属价格形成支撑。从价格涨跌幅看，SHFE3月期铜、铝、锌、铅及镍分别涨跌+1.48%、+0.62%、+1.61%、+1.14%及+2.24%，LME3月期铜、铝、锌、铅及镍则分别变化-1.17%、-1.49%、+0.24%、-1.39%及+0.5%。
- 经济数据方面，周内公布的经济数据好坏参半。中国方面，中国官方及财新制造业和服务业PMI均重上50，中国3月外汇储备延续第五个月上升至30987.6亿美元；美国方面，美国3月制造业数据好于预期及前值但非制造业数据创一年半新低，此外，美国2月零售销售及耐用品订单数据表现欠佳。就业市场方面，美国初请失业金人数创49年最少，其3月新增非农就业岗位好于预期至19.6万，失业率维持于3.8%。欧元区公布的2月失业率维持7.8%，但其3月制造业及通胀数据均有下滑。
- 本周市场聚焦于中国经济数据及央行利率决议。本周中国将公布3月份社融、通胀和进出口数据，相关数据的表现会对风险资产起到直接引导。除中国外，美国的2月工厂订单月率、通胀数据及欧元区通胀数据亦会对市场情绪产生诱导。消息层面，需重点关注欧洲央行利率决议美联储3月货币政策会议纪要。
- 贵金属ETF持仓在周内出现回落。其中黄金ETF-SPDR持仓周内累计减少22.59吨至761.67吨，iShares黄金持仓增加0.49吨至302.04吨，而SLV白银持仓周降4.16吨至9616.18吨。但另一方面，中国央行黄金储备连续4个月增加，最新至6062万盎司（1885.5吨）。
- 基金属依然维持一致性的现货升水，下游较强的逢低买盘及刚需对现货价格形成支撑。
- 基金属全球显性库存出现一致性回落，中国市场进入季节性去库。考虑到1-2月下游原材料备货力度的偏淡，预计本次中国季节性去库的周期和幅度或强于往期。当前中国市场的库存拐点已现，随着去库过程的持续，库存压力的减轻配合宏观氛围的偏乐观或带动市场形成价格的一致性上涨预期，这会加速企业库存周期由被动补库向主动补库转变，从而对价格形成新一轮的上涨推动力。

2、投资建议：关注工业金属板块的上行动力

- 全球金融市场风险情绪依然乐观，中国市场进入季节性的库存去化阶段，伴随工业金属的季节性需求旺季，金属板块仍有上涨动力。建议组合配置紫金矿业（40%）、江西铜业（30%）及鹏欣资源（30%）。**风险提示：**市场需求弱化，库存大幅增长且现货贴水急速放大，风险情绪加速回落。

分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：张天丰

021-25102858

tfzhang901@126.com

执业证书编号：

S1480118100014

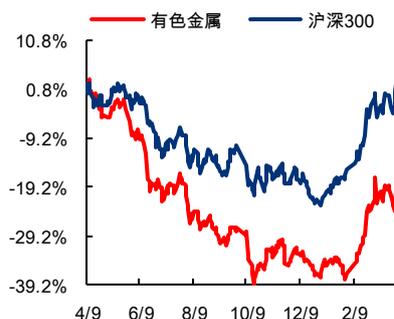
细分行业评级

贵金属	看好
铜	看好
铝	中性
铅	中性
锌	中性
锡	看好
小金属	看好

近期推荐股票

紫金矿业	推荐
江西铜业	推荐
鹏欣资源	推荐

行业指数走势图

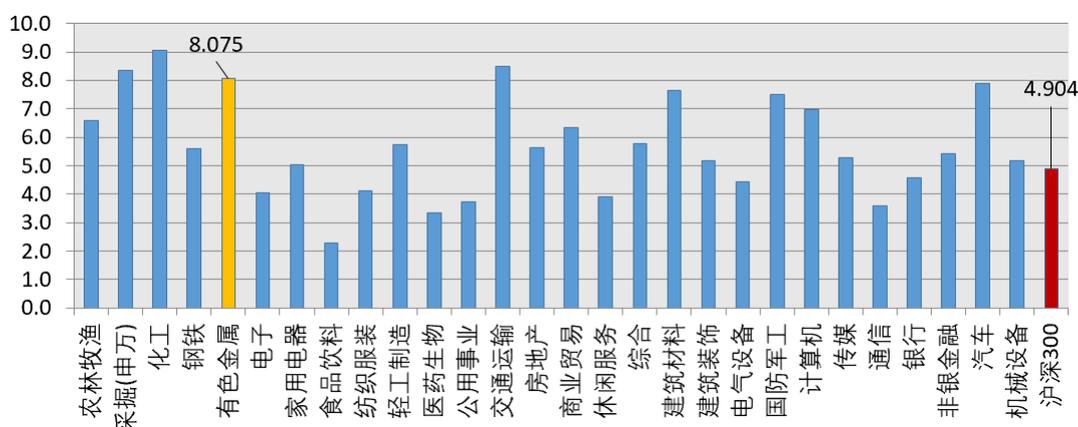


资料来源：东兴证券研究所

一、周行情回顾

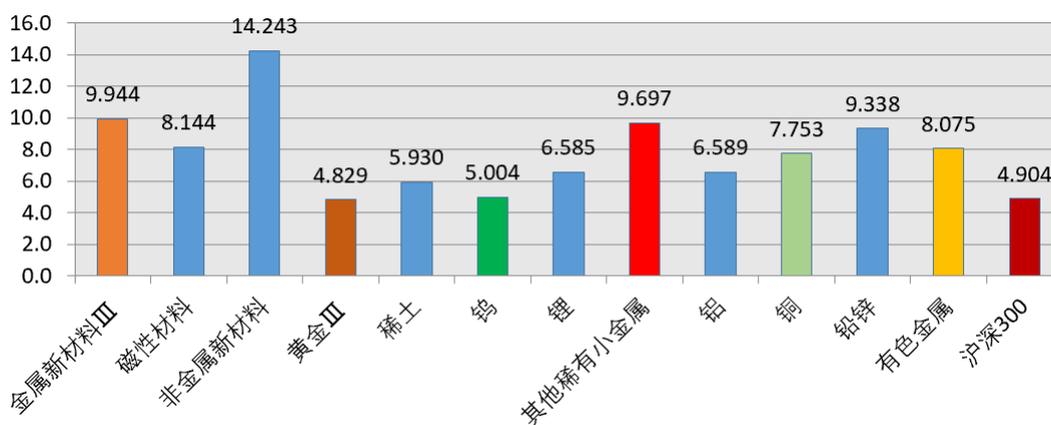
上周 HS300 指数上涨 4.9%，有色金属板块上涨 8.08%，跑赢 HS300 指数 3.2 个百分点。从周内有色金属板块回报表现观察，各金属子版块均出现不同程度的加速上涨。其中非金属新材料、金属新材料、稀有金属及铅锌板块分别上涨+14.24%、+10%、+9.7%及+9.34%；而表现最弱的黄金板块亦出现 4.8% 的上涨。从个股表现观察，寒锐钴业 (+27%)，方大炭素(+25%)及沃尔核材(+21%) 位列有色板块涨幅前三；和胜股份 (-10%)、精艺股份 (-7%) 及坤彩科技 (-6%) 位列有色板块跌幅前三。

图 1：周申万行业指数及 HS300 涨跌幅



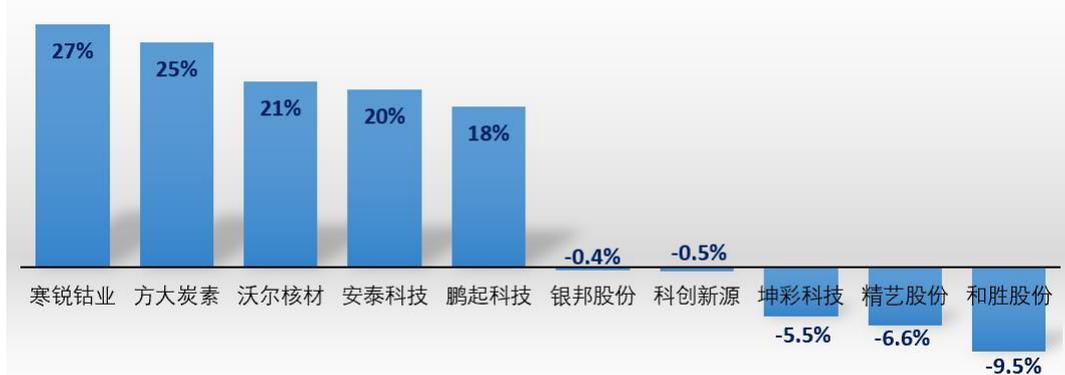
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2：有色金属子板块周涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 3：有色板块周涨跌幅前五公司



资料来源：Wind，东兴证券研究所

二、金属价格回顾

周内基本金属价格显现内强外弱，上海金属价格明显强于伦敦。其中沪铜、沪铝、沪锌、沪铅及沪镍分别+1.48%、+0.62%、+1.61%、+1.14%及+2.24%，而与之对应的伦铜、伦铝、伦锌、伦铅及伦镍则分别变动-1.17%、-1.49%、+0.24%、-1.39%及+0.5%。从年内的均价涨跌幅观察，当前伦铝均价较沪铝显现超跌迹象。

表 1：基本金属涨跌

		本周	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	2019年均价	2018年均价	2017年均价	均价涨跌幅
铜	SHFE (元/吨)	49,520.0	1.48%	1.5%	2.4%	48594	50,674	49,334	-4%
	LM E (美元/吨)	6,397.5	-1.17%	-1.0%	7.3%	6271	6,489	6,204	-3%
铝	SHFE	13,805.0	0.62%	0.6%	1.6%	13549	14,336	14,680	-5%
	LM E	1,882.5	-1.49%	-0.5%	1.6%	1886	2,100	1,981	-10%
锌	SHFE	23,095.0	1.61%	1.6%	10.4%	21593	23,024	23,617	-6%
	LM E	2,920.0	0.24%	0.8%	17.3%	2723	2,849	2,892	-4%
铅	SHFE	16,920.0	1.14%	1.1%	-6.3%	17266	18,849	18,267	-8%
	LM E	1,987.0	-1.39%	-1.2%	1.2%	2053	2,219	2,326	-7%
镍	SHFE	102,850.0	2.24%	2.2%	16.8%	98397	103,595	85,729	-5%
	LM E	13,060.0	0.50%	-0.4%	16.1%	12660	13,167	10,469	-4%
锡	SHFE	148,160.0	0.05%	0.0%	3.3%	148141	146,525	144,515	1%
	LM E	20,845.0	-2.59%	-2.7%	3.5%	21084	20,045	19,989	5%
有色指数	上海有色指数	2,998.9	1.34%	1.3%	4.7%	2925	3,056	2,928	-4%
	伦敦有色指数	0.0	-100.00%	-100.0%	-100.0%	2819	3,116	2,447	-10%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

基本金属价格周内的联动性并未发生明显变化。基金属间延续明显正相关性，与原油、美元、美债及代表风险情绪的上证指数维持传统的联动关系。

表 2: 基本金属与大类资产周相关性

	CU	AL	ZN	PB	NI	SN	USD	上证	WTI	VIX	美债
CU	1	0.561	0.818	0.658	0.576	0.260	-0.541	0.626	0.482	-0.257	0.687
AL	0.561	1	0.475	0.612	0.683	-0.098	-0.694	0.487	0.793	-0.456	0.831
ZN	0.818	0.475	1	0.436	0.489	0.349	-0.684	0.730	0.408	-0.253	0.520
PB	0.658	0.612	0.436	1	0.573	-0.122	-0.366	0.229	0.508	-0.158	0.739
NI	0.576	0.683	0.489	0.573	1	0.016	-0.516	0.562	0.807	-0.722	0.591
SN	0.260	-0.098	0.349	-0.122	0.016	1	0.044	0.173	-0.141	-0.073	-0.089
USD	-0.541	-0.694	-0.684	-0.366	-0.516	0.044	1	-0.683	-0.607	0.418	-0.701
上证	0.626	0.487	0.730	0.229	0.562	0.173	-0.683	1	0.472	-0.577	0.396
WTI	0.482	0.793	0.408	0.508	0.807	-0.141	-0.607	0.472	1	-0.617	0.743
VIX	-0.257	-0.456	-0.253	-0.158	-0.722	-0.073	0.418	-0.577	-0.617	1	-0.288
美债	0.687	0.831	0.520	0.739	0.591	-0.089	-0.701	0.396	0.743	-0.288	1

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

现货升贴水周均价变化: 内盘现货全面维持升水态势, 库存去化将对现货升水予以支撑

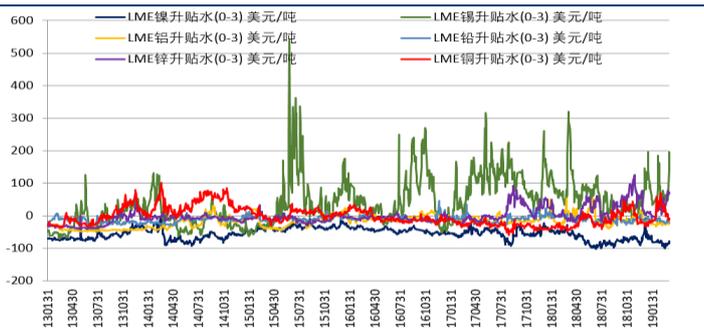
周内基本金属现货较期货整体维持升水态势, 但周均价升水幅度因增值税率调整及期货价格周内走强而有所下滑。伦敦基本金属现货整体变动不大, 周均价观察除伦铜及伦铝略有弱化外, 其他金属现货均价均有小幅抬升。当前中国市场已经开始进入季节性去库, 考虑到库存的持续去化, 预计基本金属的现货升水将获得支撑。

表 3: 基本金属现货升贴水 (均价)

	周均价		周变化		较月均值变化		最新升水	
	LM E	SHFE	LM E	SHFE	LM E	SHFE	LM E	SHFE
铜	7.45	108	9)	980)	(41)	139	(14)	40
铝	23.20)	3)	0)	288)	2	12	23)	5
锌	68.85	440	22	597)	47	216)	71	150
铅	(19.15)	138	1	(184)	6)	125	(22)	30
镍	84.10)	924	6	2146)	3)	(112)	(79)	1750
锡	105.20	640	50	2022)	25	855	195	590

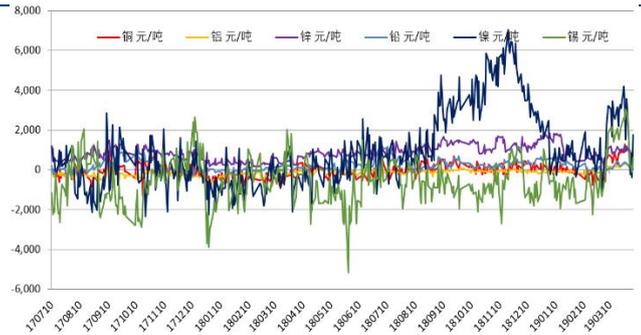
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 4: 基本金属现货升贴水 (LME0-3)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 5: 基本金属现货升贴水 (长江)

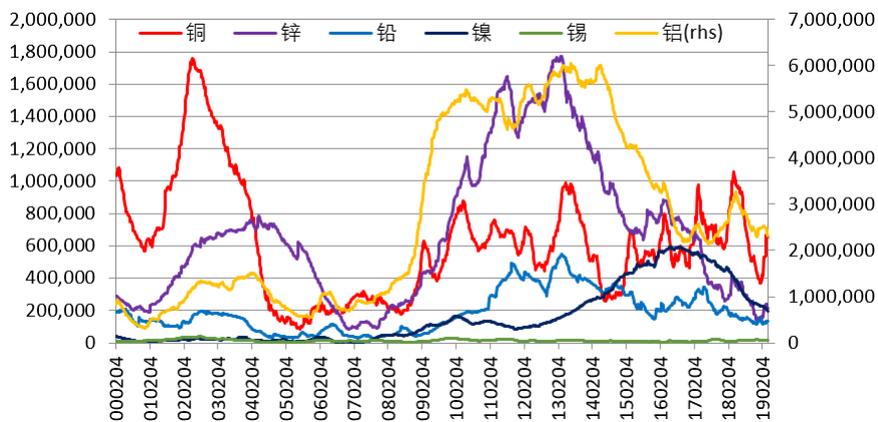


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

全球期货交易所总库存（SHFE+LME+COMEX）：显性库存全面回落，季节性去库或已展开

基本金属全球显性库存出现全面性回落，中国市场或已进入季节性去库。铜库存周内出现 0.2% 的降幅，单周库存下降 1266 吨至 65.8 万吨，其中库存的降幅主要源自中国市场。周内中国库存累计下降 2.84 万吨，降幅达 6%；此外，沪铝、沪锌、沪铅及沪镍库存亦分别下降 3.2 万吨（-3%）、0.54 万吨（-3.2%）、0.45 万吨（-7.8%）、-0.2 万吨（-10.3%）。境内库存的全面性及持续性回落，反映出当前中国市场已经进入季节性的去库，库存拐点或已经显现。

图 6：基本金属全球显性总库存走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 4：基本金属全球显性库存涨跌幅变化表：

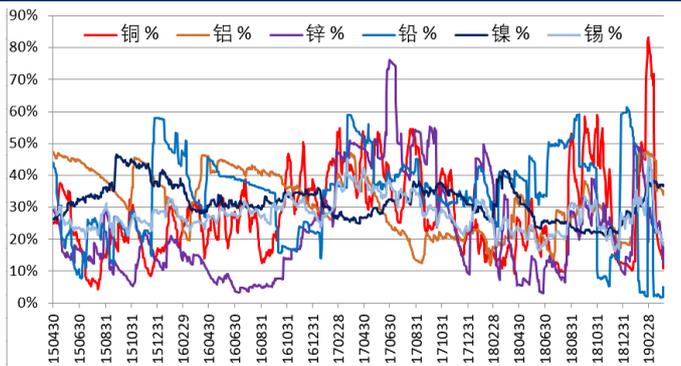
	库存	周涨跌幅	较去年同期		库存	周涨跌幅	较去年同期
铜	65.81	-0.2%	-37.6%	铅	13.17	-3.3%	-20.6%
铝	230.71	-2.4%	-24.5%	镍	19.82	-2.0%	-50.8%
锌	21.30	-3.3%	-46.3%	锡	1.67	0.8%	67.2%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

从各基本金属 LME 的注销仓单占比观察：整体变化不大，铜注销仓单占比降至 11%

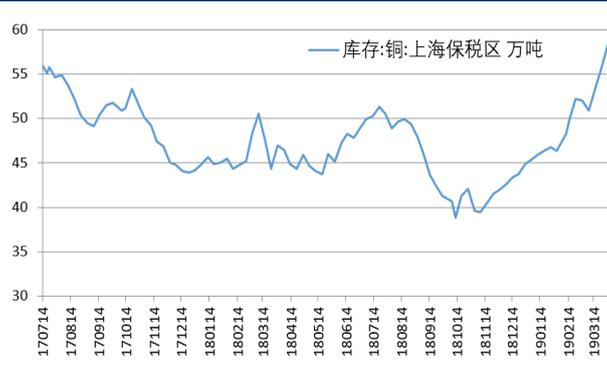
伦敦金属的注销仓单占比周内变化不明显。其中伦铜注销仓单占比持续回落，当前已降至 11% 的阶段性极低水平，伦敦市场可交割仓单升至 17.6 万吨。考虑到中国库存的持续性去化及中国增值税改革后进口铜入关成本的下降，预计伦铜注销仓单占比有急速反弹的可能。铝、锌、镍及锡的注销占比则分别为 33.9%、12.3%、36.6% 及 10.9%，整体变化不大。

图 7: 伦敦基本金属注销仓单占比走势%



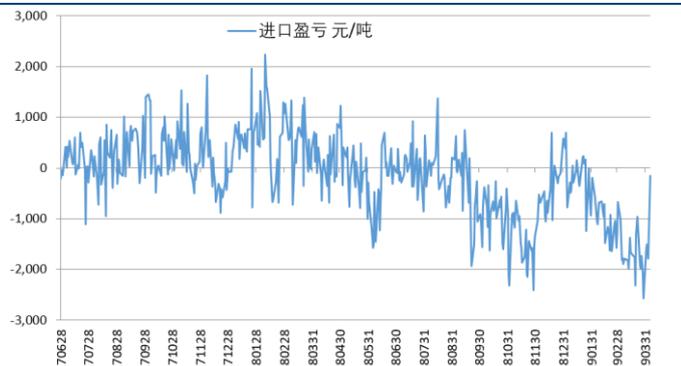
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 8: 上海保税仓库铜库存 (60.8 万吨 +0.9 万吨)



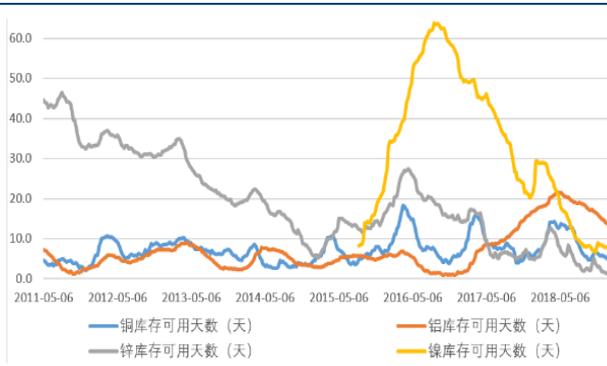
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 9: 精炼铜进口盈亏



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

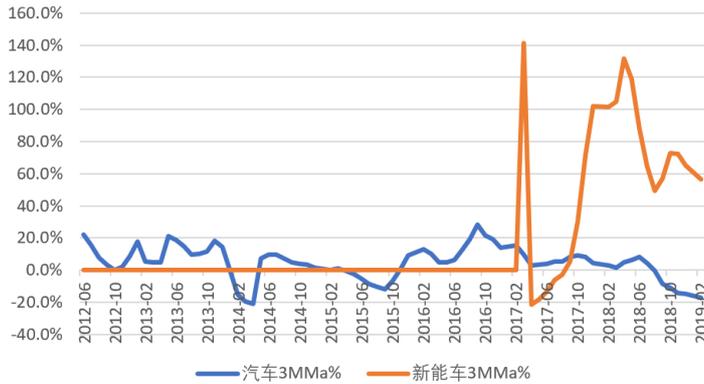
图 10: 国内显性库存可用天数 (天)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

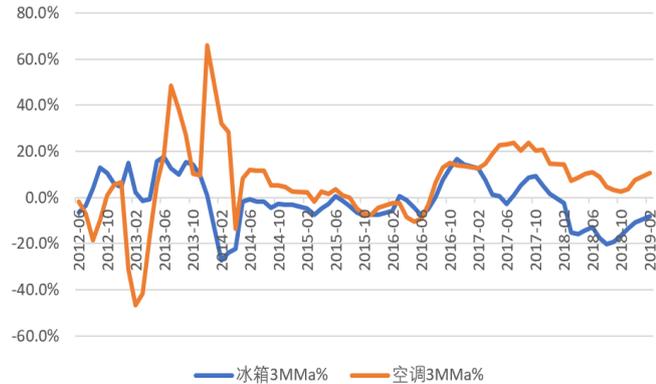
三、终端消费概览及相关数据图览

图 11：汽车及新能源汽车产量增速三月移动均值



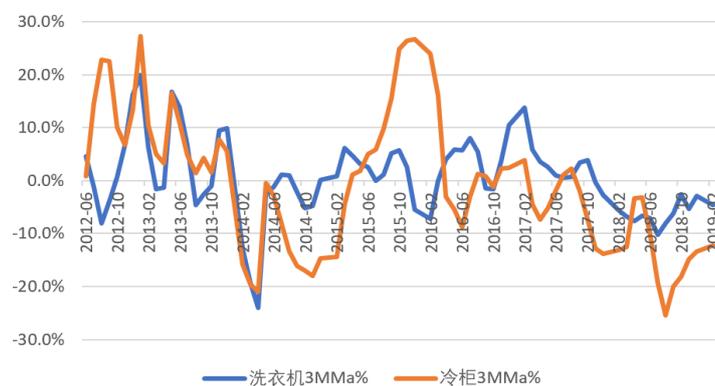
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 12：冰箱及空调产量增速三月移动均值



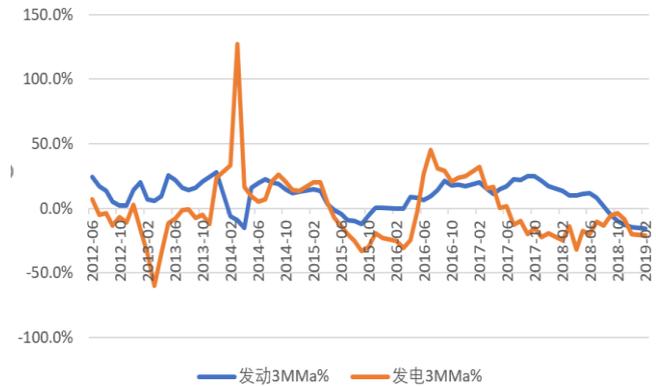
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 13：洗衣机及冷柜产量增速三月移动均值



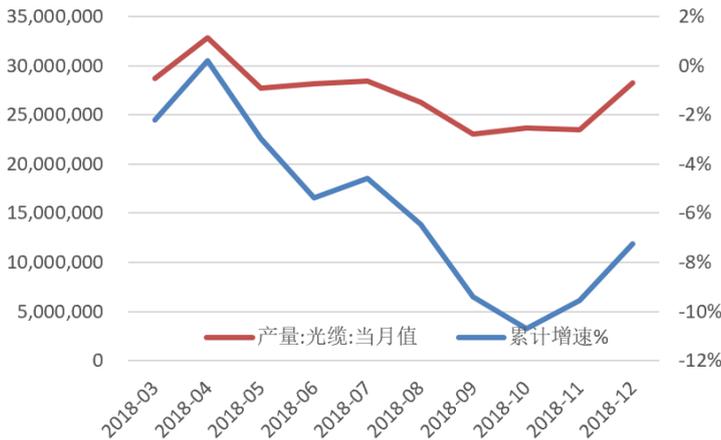
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 14：发动及发电设备产量增速三月移动均值



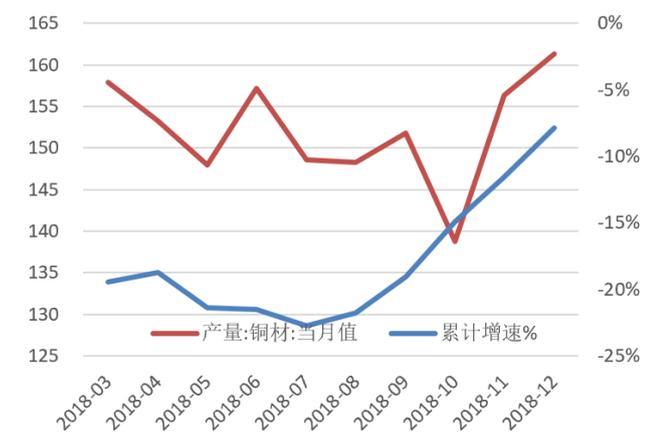
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 15：中国光缆产量及累计增速



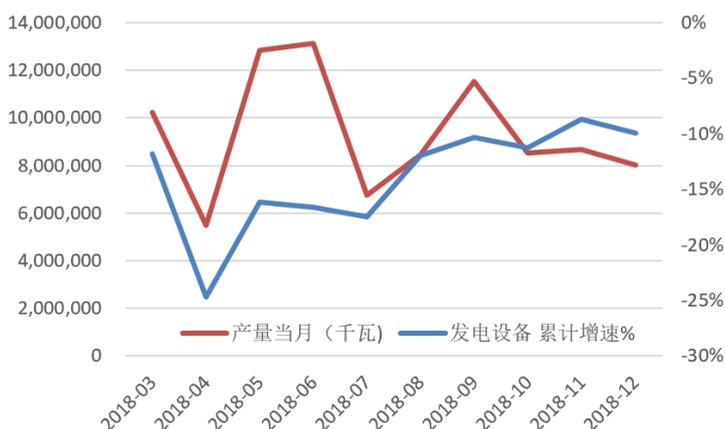
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 16：中国铜材产量及累计增速



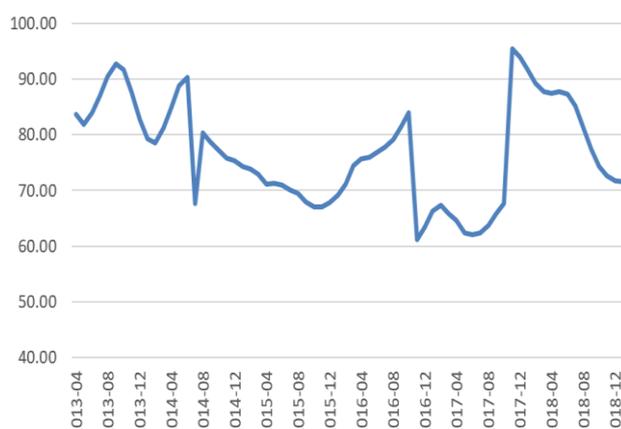
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 17: 中国发电设备产量及累计增速



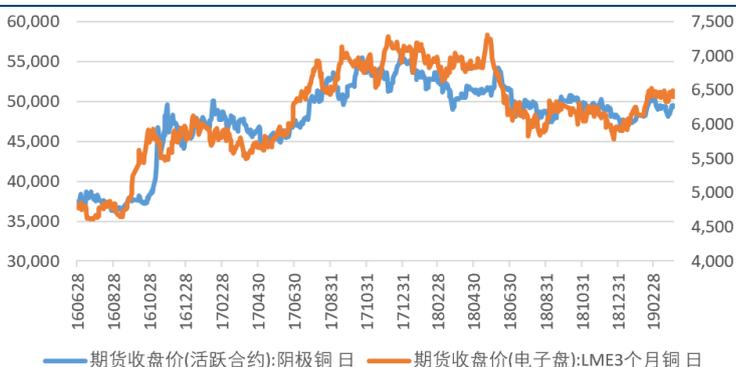
资料来源: Smm, 东兴证券研究所

图 18: 中国有色金属行业景气指数



资料来源: Smm, 东兴证券研究所

图 19: 期铜价格



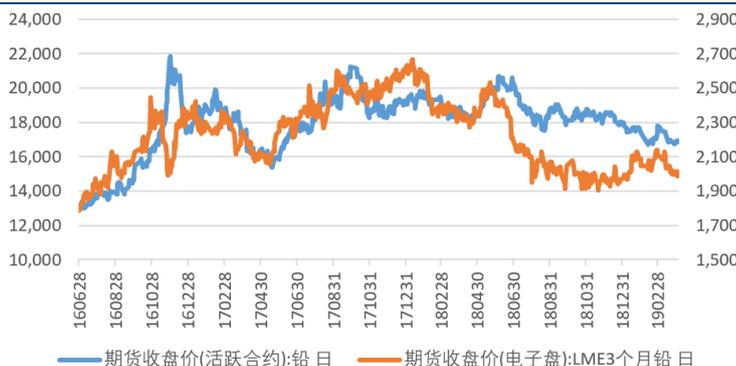
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 20: 期铝价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 21: 期铅价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

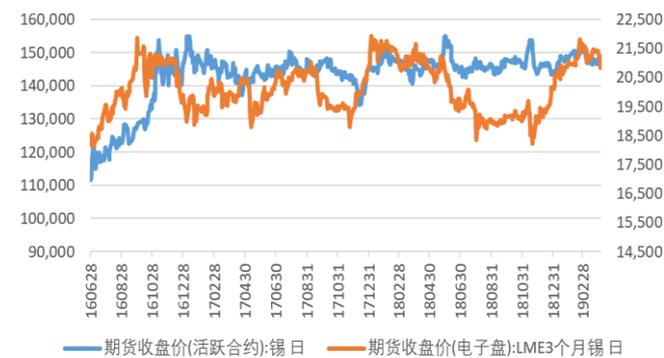
图 22: 期锌价格



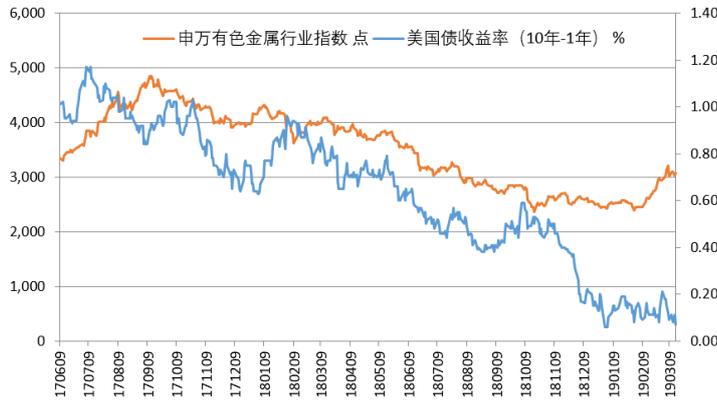
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 23: 期镍价格

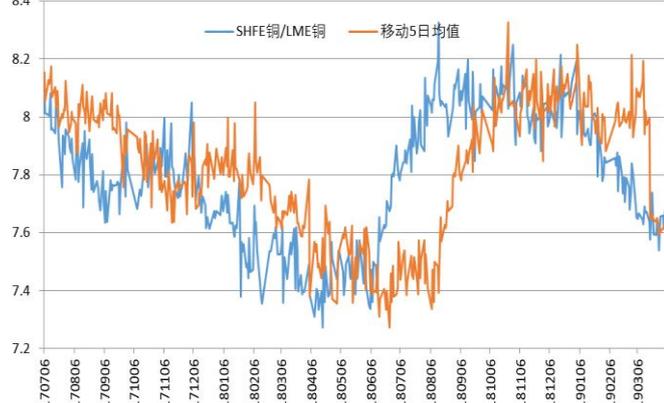

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 24: 期锡价格


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 25: 申万有色指数与美债收益率差


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 26: 铜沪伦比值及5日移动均值


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

三、周行业和公司动态:

- **巴克莱-提高2019年铜价预估至每吨6230美元:** 巴克莱表示,铜面临供应问题,超过预期的供应中断可能推动铜价今年升至每吨7,000美元。巴克莱将全年铜价预估从之前预估的每吨6,205美元提高至6,230美元。巴克莱认为,铜需求的复苏将成为主要动力,推动铜价在2020年平均小幅升至每吨6,350美元。
- **海德鲁官网更新Karmøy铝厂电力中断事故进展:** 海德鲁发表声明称,此事故影响其中一条年产能19.5万吨的生产线,共计288台电解槽,有45台槽暂时关闭以维持生产稳定运行,影响年产能2.7万吨,约占Karmøy铝厂总产能的10%,目前事故原因尚未查明,损失暂不能估计。
- **美国商务部宣布对进口自中国的铝制电线电缆作出反补贴初裁:**2019年4月2日,美国商务部宣布对进口自中国的铝制电线电缆作出反补贴初裁,初步裁定补贴率为11.57%~164.16%。

- **3月份铜管企业开工率为 85.24%:** 据 SMM 调研数据显示, 3 月份铜管企业开工率为 85.24%, 环比上升 22.84 个百分点, 个别企业产能扩建, SMM 铜管调研涉及产能从 208 万吨增加至 213 万吨。
- **2018 年我国铅酸蓄电池理论报废量约在 900 万吨左右:** 中国再生铅产业的原料主要是废铅酸蓄电池, 由于中国是《巴塞尔公约》签约国, 禁止废铅酸蓄电池进口, 因此再生铅的原料全部来自国内, 据再生资源创新联盟调研分析, 2018 年我国铅酸蓄电池理论报废量约在 900 万吨左右。
- **天齐锂业牵手 SKI、Ecopro:** 天齐锂业公告称, 其全资子公司 Tianqi Lithium Kwinana Pty Ltd(TLK)分别与 Sk Innovation Co.ltd.(SKI)和 Ecopro Bm.co.ltd.(Ecopro)签订了《长期供货协议》, 约定的单一年度氢氧化锂产品基础销售数量合计约占 TLK 位于澳洲奎纳纳地区的氢氧化锂建设项目达产后年产能的 20%-25%。
- **云铝 2018 年净利润同比大幅下滑:** 云铝股份最近发布的年报称, 2018 年公司实现营收约 216.89 亿元, 同比下降近 2%; 实现归属于上市公司股东的净利润约-14.66 亿元, 同比下降 323.14%。按行业来分, 公司亏损严重的行业是炭素制造行业、贸易及其他行业, 营收分别为 0 元、9.97 亿元, 与 2017 年相比下降的幅度分别为 100%、77.73%。

资料统一来源: SMM, 华尔街日报, 上证资讯

风险提示: 市场需求明显弱化, 基本金属库存大幅增长, 基金属现货贴水急速放大, 市场风险情绪加速回落。

四、周重要经济数据:

表 5: 20190408-0412 重要经济数据预览:

20190408-0412	时间	指标	前值	预测值
周一	14:00	德国 2 月末季调贸易帐 (亿欧元)	146	
	16:30	欧元区 4 月 Sentix 投资者信心指数	-2.2	-1.7

	22:00	美国 2 月耐用品订单月率终值%	-1.6	
	22:00	美国 2 月工厂订单月率%	0.1	-0.5
周二	9:00	中国 3 月社会融资规模 (亿人民币)	7030	17500
		中国 3 月 M2 货币供应年率	8	8.2
周三	19:45	欧元区 4 月欧洲央行再融资利率%	0	0
	20:30	美国 3 月未季调核心 CPI 年率%	2.1	2.1
	9:30	中国 3 月 PPI 年率%	0.1	0.4
		中国 3 月 CPI 年率%	1.5	2.4
		中国 3 月贸易帐 (亿元)	344.6	
周四	10:30	中国 3 月出口年率% (人民币)	-16.6	5.8
		中国 3 月进口年率% (人民币)	-0.3	1
	14:00	德国 3 月 CPI 年率终值%	1.3	1.3
	14:45	法国 3 月 CPI 年率终值%	1.1	1.1
	20:30	美国 3 月核心 PPI 年率%	2.5	2.4
周五	20:30	美国 3 月进口物价指数月率%	0.6	0.1
	22:00	美国 4 月密歇根大学消费者信心指数	98.4	98

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

张天丰

英国布里斯托大学金融与投资学硕士。9年金融衍生品研究、投资及团队管理经验，曾任职东兴期货投资咨询部总经理，有色金属、期权及量化策略组组长；曾担任圆信永丰东兴资产管理计划投资经理。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖，中金所期权联合研究课题三等奖；曾获得中金所期权产品大赛文本类银奖及多媒体类铜奖；曾获得大连商品期货交易所豆粕期权做市商仿真大赛三等奖，中金所股指期货做市商仿真大赛入围奖。曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报“期货气象”特约撰稿人。2018年9月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。