

有色金属春节节前提示

陈敏华

金属研究员

投资咨询号: Z0012670

电话:

0571-28132528

邮箱:

chenminhua@cindasc.com

周蕾

金属研究员

电话:

0571-28132528

邮箱: zhoulei@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市文晖路108号浙江出版物
资大厦1125室、1127室、12楼
和16楼

全国统一服务电话:

4006-728-728

信达期货网址:

www.cindaqh.com

节前提示要点:

- **铜:** 铜价近期维持在 48000 元/吨下方弱勢盘整, 目前基本面变化有限, 关键在于宏观预期波动。节后两会国内财政刺激政策以及中美贸易谈判进展成为关键宏观变数。此外, 在财政刺激带动下, 3-4 月下游消费旺季是否能如期启动, 成为影响后续铜价反弹高度的重要变量。考虑到目前全球库存处于同期低位, 且受废铜等因素影响国内春节累库幅度料将弱于同期, 铜价低位做多成为主要操作思路。操作上建议空仓过节, 节后等待机会于 47000 元/吨附近布局多单, 亦可关注买 3 抛 5 正套机会。
- **铝:** 产能过剩、消费放缓、库存高位成为压制铝价的三座大山。虽然行业长期处于亏损, 大量产能因亏损减产, 但同时也有新增产能释放, 整体开工产能下降有限。此外, 氧化铝供需格局边际转弱, 成本端下行也将拖累铝价底部下移。节后来看, 虽然政策刺激和旺季预期有望推动铝价反弹, 但羸弱基本面决定其反弹高度有限。基于此不建议参与反弹行情, 逢高沽空依旧是主要思路。操作上建议空仓过节, 节后电解铝依旧作为空头配置, 单边操作等待机会逢高卖出。
- **镍:** 近期镍价反弹得益于供应释放不及预期带来的情绪改善。印尼镍生铁项目推迟产能投放, 且预期的 1-2 月中国进口印尼 NPI 并无增量, 导致市场淡化了巨大利空。钢厂春节检修计划不多, 不锈钢社会库存已出现季节性累库。由于进口窗口长时间关闭, 国内持续处于去库存状态。虽然供需平衡并未转好, 但资金助推镍价反弹并未结束, 建议多单持有。
- **锌:** 冶炼厂由于搬迁及环保等客观因素, 即使高利润刺激下也无法产能释放, 这意味着一季度累库低于去年水平。近期进口窗口有关闭的倾向, 春节期间累库可能低于预期。虽然国内现货高升水已经回落, 但 LME 海外库存的持续下降导致伦锌反弹偏强。当前资金做多情绪浓厚, 锌价反弹可能强于预期, 建议空仓过节。

- **铅：**原生铅炼厂基本维持生产稳定，再生铅小厂已陆续停工放假。下游铅蓄电池企业节前备货基本结束，下游陆续开始放假。近期 LME 去库创 2009 年中以来新低，外强内弱的格局差异较大。由于 1 月国内产量因检修环比下降，导致供过于求的矛盾低于预期。然而，铅价的核心依然在供应端，供应增量大于需求导致铅价反弹偏弱，建议空仓过节。
- **其他提示：**春节期间，2 月 2 日（星期六）至 2 月 3 日（星期日）为周末休市，2 月 4 日（星期一）至 2 月 10 日（星期日）春节休市。2 月 11 日（星期一）起照常开市。自 2019 年 1 月 30 日（星期三）结算时起公司最低交易保证金

品种	保证金		涨跌停板幅度	
	调整前	调整后	调整前	调整后
铜	13%	17%	5%	7%
铝	12%	15%	5%	7%
镍	14%	17%	6%	8%
锌	14%	17%	6%	8%
铅	14%	16%	6%	8%

一、行情分析

1、铜

中期来看，全球铜精矿处于新一轮收缩周期，在 2020 年之前，全球铜精矿供应增速维持在不足 2%。而精铜需求尽管受全球经济下行使得增速有所放缓，但长期而言，预计保持 2%左右的稳定温和增长。叠加供应端的扰动（矿端/冶炼端），以及国内废铜供应干扰，全球精铜供需格局将保持紧平衡。如无宏观环境的显著恶化，铜价将呈现底部有支撑的宽幅区间震荡走势。

短期来看，1 月份在国内外经济下行压力加大背景下，且供需矛盾并无其他变化，铜价维持在 48000 元/吨下方弱势盘整。目前来看，海外冶炼厂因环保干扰使得供应依旧偏紧，而国内受废铜问题使得精铜表观消费保持较高增速，库存季节性累积幅度有限。未来关键矛盾主要集中在节后两会财政刺激政策预期以及中美贸易谈判进展。此外，对于 3-4 月份的旺季预期，或将配合宏观氛围的改善而推升一波铜价的反弹。不过，考虑到 1-2 月份国内外宏观经济数据大概率继续走弱，铜价反弹未到时机，预计春节前后将继续维持窄幅弱势震荡。

操作建议：建议空仓过节，持有多单者可适当留有底仓，节后等待机会于 47000 元/吨附近布局多单，套利交易可关注买 3 抛 5 正套机会。

沪铜主力春节前后变化			
时间	春节前最后交易日主力价格	春节后首个交易日主力价格	涨跌幅
2006	45890	47600	3.73%
2007	55550	57720	3.91%
2008	62520	63650	1.81%
2009	25830	25160	-2.59%
2010	56410	59010	4.61%
2011	74950	75540	0.79%
2012	60720	60320	-0.66%
2013	59690	58900	-1.32%
2014	50950	51030	0.16%
2015	42200	41900	-0.71%
2016	36510	35750	-2.08%
2017	48040	46780	-2.62%
2018	52790	52750	-0.08%

伦铜主力春节前后变化			
时间	春节前最后交易日主力价格	春节后首个交易日主力价格	涨跌幅
2006	4855	5065	4.33%
2007	5818	6280	7.94%
2008	7116	7775	9.26%
2009	3290	3185	-3.19%
2010	6790	7313	7.70%
2011	9968	9923	-0.45%
2012	8244	8422	2.16%
2013	8276.5	8125.25	-1.83%
2014	7097.5	7133	0.50%
2015	5686	5803.5	2.07%
2016	4616	4565	-1.10%
2017	5850	5765.5	-1.44%
2018	7162.5	7170.5	0.11%

2、铝

中长期来看，尽管国内电解铝行业处于供给侧改革及环保趋严大背景下，未来产能投放将明显限制，未来供应存在天花板。但就目前来看，国内产能过剩依旧明显，大量待投产及复产产能始终如剑在悬。而需求端，全球经济增速放缓，国内经济更是压力重重，传统电解铝消费领域如房地产、交通等行业皆面临增长停滞，消费增速也将进一步放缓。整体来看，国内 2019 年将继续处于主动去库阶段，铝价难有超预期表现，逢高沽空为主要趋势策略。

短期来看，国内电解铝行业长时间处于亏损阶段，因亏损导致停产减产陆续发生，但同时新投产产能也陆续释放，整体开工产能下降有限。而消费端在国内经济下行背景下亦明显下滑，尽管出口依旧表现靓丽，但铝材产量去年同比负增长。随着春节季节性累库，高库存压力将继续压制一季度铝价表现，此外，氧化铝供需边际趋弱，价格趋势下行，也将拖累铝价底部下移。节后来看，关键在于行业亏损是否会导致更多的企业减产，此外，国内财政刺激政策，以及汽车、家电等行业刺激政策，是否会推动下游消费企稳？整体而言，铝价节后或有反弹，但反弹空间有限，趋势性走弱格局依旧不变。

操作建议：建议空单过节，等待铝价跟随整体有色板块反弹后逢高沽空。



沪铝主力春节前后变化			
时间	春节前最后交易日主力价格	春节后首个交易日主力价格	涨跌幅
2006	21500	21930	2.00%
2007	19910	20220	1.56%
2008	19430	19050	-1.96%
2009	11630	11440	-1.63%
2010	16825	16980	0.92%
2011	17130	16995	-0.79%
2012	16395	16275	-0.73%
2013	15240	15140	-0.66%
2014	13580	13350	-1.69%
2015	13060	12990	-0.54%
2016	10800	10875	0.69%
2017	13835	13760	-0.54%
2018	14105	14125	0.14%

伦铝主力春节前后变化			
时间	春节前最后交易日主力价格	春节后首个交易日主力价格	涨跌幅
2006	2490	2667	7.11%
2007	2804	2886.5	2.94%
2008	2618	2695	2.94%
2009	1356	1384.5	2.10%
2010	2056	2149	4.52%
2011	2541.25	2541	-0.01%
2012	2219	2274.25	2.49%
2013	2126.75	2123	-0.18%
2014	1733.25	1717.25	-0.92%
2015	1823	1800	-1.26%
2016	1503	1506	0.20%
2017	1818	1840	1.21%
2018	2187.5	2185.5	-0.09%

3、镍

中长期来看，印尼镍生铁产能投放依然是最大的利空，而印尼不锈钢项目暂难消耗镍生铁增量，不锈钢对镍的消费拉动难有实质性改善。此外，硫酸镍电池用镍需求的崛起，以及硫酸镍逐步挤压电解镍供应，镍的基本面在不断改善，因此镍大方向看涨。然而，新增消费需求基数偏低，短期难以撑起镍价牛市大旗，镍价的结构牛市仍需要时间考验，若价格跌幅较深也存在较强的做多安全边际。

短期来看，镍基本面的主要矛盾在于供应释放不及预期带来的情绪改善。国内山东鑫海 1 月初顺利出铁，而印尼金川产能投放由之前的一季度推迟至二季度，叠加印尼 Morowali 园区因罢工导致 2 月投产短暂延迟，且预期的 1-2 月中国进口印尼 NPI 并无增量，市场冲淡了印尼镍生铁的巨大利空。需求方面，钢厂春节检修计划不多，不锈钢社会库存已出现季节性累库，总体而言今年库存处于适中水平，节后钢厂利润改善或刺激消费增量。由于进口窗口长时间关闭，国内持续去库存状态。节前镍价反弹较为强势，虽然供需平衡并未转好，但商品整体出现强势反弹的格局下，资金助推镍价反弹并未结束。春节期间，伦镍大跌的概率不大，维持调整后继续反弹的观点。

操作建议：已有多单的可以继续持有，未入场的建议观望。

沪镍主力春节前后变化			
时间	春节前最后交易日主力价格	春节后首个交易日主力价格	涨跌幅
2016	68740	66320	-3.52%
2017	82540	84690	2.60%
2018	103490	102840	-0.63%

伦镍主力春节前后变化			
时间	春节前最后交易日主力价格	春节后首个交易日主力价格	涨跌幅
2008	39200	41250	5.23%
2009	11773	11325	-3.81%
2010	18550	20175	8.76%
2011	27924	28400	1.70%
2012	20481	21275	3.88%
2013	18330	17940	-2.13%
2014	13816	14154	2.45%
2015	14240	14305	0.46%
2016	8115	8270	1.91%
2017	9350	10280	9.95%
2018	13980	13820	-1.14%

3、锌

中长期看，海外矿山增产导致的周期拐点已现，关键是锌矿增产传导至锌锭的环节是否顺利。2019 年市场开始修正锌锭预期，短期传导可能因国内环保等客观因素受阻，但未来 TC 和库存同增将宣告锌价的最后一跌。

短期来看，锌的基本面矛盾在于低库存的格局暂难扭转，冶炼厂由于搬迁及环保等客观因素，即使高利润刺激下也无法产能释放，这意味着一季度累库低于去年水平。虽然进口窗口的打开给国内库

存施压，但由于下游节前备货等因素，国内库存累积不及预期。目前累库的概率依然来自保税区库存的流入，保税区库存绝对总量已经接近常规保有量 8-10 万吨，进口货源的涌入迟早将打破低库存的局面。然而，近期进口窗口有关闭的倾向，春节期间累库可能低于预期。虽然国内现货高升水已经回落，但 LME 海外库存的持续下降导致伦锌反弹偏强。当前资金做多情绪浓厚，锌价反弹可能强于预期，建议观望。

操作建议：建议空单过节。

沪锌主力春节前后变化			
时间	春节前最后交易日主力价格	春节后首个交易日主力价格	涨跌幅
2008	20905	20070	-3.99%
2009	10255	9965	-2.83%
2010	18345	18840	2.70%
2011	19460	19250	-1.08%
2012	15855	15940	0.54%
2013	15870	15750	-0.76%
2014	15020	15045	0.17%
2015	16320	16080	-1.47%
2016	13835	13815	-0.14%
2017	23205	22645	-2.41%
2018	26650	26330	-1.20%

伦锌主力春节前后变化			
时间	春节前最后交易日主力价格	春节后首个交易日主力价格	涨跌幅
2008	2375	2410	1.47%
2009	1170	1125	-3.85%
2010	2165	2272	4.94%
2011	2474	2448	-1.05%
2012	2016	2111.25	4.72%
2013	2215	2155	-2.71%
2014	1986.25	2018	1.60%
2015	2115	2060.5	-2.58%
2016	1668	1682	0.84%
2017	2764	2785	0.76%
2018	3568	3530	-1.07%

4、铅

中长期看，2019 年铅精矿供应将由短缺转为小幅过剩，随着国内再生铅投产进度加快，而需求

大概率下滑，2019 年铅供需将出现供大于求的局面。由于环保存在不确定性，很可能随时打破供求预期，因此并不过分看空铅价。考虑到铅价跌幅过大，下方调整的空间有限。

短期来看，原生铅炼厂除部分炼厂检修外，基本维持生产稳定；再生铅方面，小厂已陆续停工放假。需求方面，铅蓄电池企业节前备货基本结束，下游陆续开始放假。近期 LME 库存下降非常明显，伦铅去库创 2009 年中以来新低，外强内弱的格局差异较大。虽然进口窗口持续打开，但国内库存处于低位，叠加 1 月国内产量因检修环比下降，导致供过于求的矛盾低于预期。然而，铅价的核心依然在供应端，供需双杀下供应增量大于需求，春节期间铅价反弹偏弱。

操作建议：建议空单过节。

沪铅主力春节前后变化			
时间	春节前最后交易日主力价格	春节后首个交易日主力价格	涨跌幅
2012	16120	16120	0.00%
2013	15390	15330	-0.39%
2014	14035	14040	0.04%
2015	12510	12290	-1.76%
2016	13815	13875	0.43%
2017	19015	18495	-2.73%
2018	19315	19295	-0.10%

伦铅主力春节前后变化			
时间	春节前最后交易日主力价格	春节后首个交易日主力价格	涨跌幅
2012	2176.5	2264.25	4.03%
2013	2423.25	2399.5	-0.98%
2014	2166	2119.5	-2.15%
2015	1796	1752	-2.45%
2016	1766	1827.5	3.48%
2017	2304	2322	0.78%
2018	2583	2552	-1.20%

二、假期宏观数据和行业数据公布

2019年春节前后重要宏观经济数据及品种数据公布汇总

项目	公布日期	公布时间	宏观经济指标/品种报告	前值	预期	影响品种	重要性	
宏观	国内	2019-1-31	9:00	中国1月官方制造业PMI	49.4	49.3	股指、国债、黑色	重要
		2019-2-1	9:45	中国1月财新制造业PMI	49.7	49.7		重要
		2019/2/9-2/15	16:00	中国1月社会融资规模(亿人民币)	15900	-		重要
		2019/2/9-2/15	16:00	中国1月新增人民币贷款(亿人民币)	10800	-		重要
		2019/2/9-2/15	16:00	中国1月M1、M2货币供应增速(%)	8.1	-		重要
		2019/2/13-2/14	10:00	中国1月出口同比-人民币计价(%)	0.2	-		重要
		2019/2/13-2/14	10:00	中国1月进口同比-人民币计价(%)	-3.1	-		重要
		2019-2-15	9:30	中国1月PPI同比(%)	0.9	-		重要
		2019-2-15	9:30	中国1月CPI同比(%)	1.9	-		重要
	国外	2019-1-30	21:15	美国1月ADP就业人数(万)	27.1	-	有色、黄金、白银、汇率	重要
		2019-2-1	21:30	美国1月非农数据(万)	31.2	16.3		非常重要
		2019/1/30-31	—:—	美联储议息会议	-	-		非常重要
能源化工	国外	2019-2-6	5:30	截至2月1日当周API原油库存变动	-	-	原油、化工品	重要
		2019-2-6	5:30	截至2月1日当周API汽油库存变动	-	-		重要
		2019-2-6	23:30	截至2月1日当周EIA原油库存变动	-	-		重要
		2019-2-6	23:30	截至2月1日当周EIA精炼油库存变动	-	-		一般
		2019-2-6	23:30	截至2月1日当周EIA汽油库存变动	-	-		重要
		2019-2-13	0:00	EIA公布月度短期能源展望报告	-	-		重要
农产品	2019-2-7	—:—	USDA出口销售报告	-	-	豆粕、菜粕	重要	
	2019-2-9	1:00	USDA月度供需报告	-	-	豆粕、菜粕	非常重要	
	2019-2-12	—:—	马来棕榈油1月月度报告	-	-	棕榈油	非常重要	

重要提示：国务院副总理刘鹤将于1月30日-1月31日访美，并举行中美高级别经贸磋商，提示投资者届时密切关注中美两国之间贸易谈判进展情况。

制表：信达期货研究发展中心

公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本5亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。

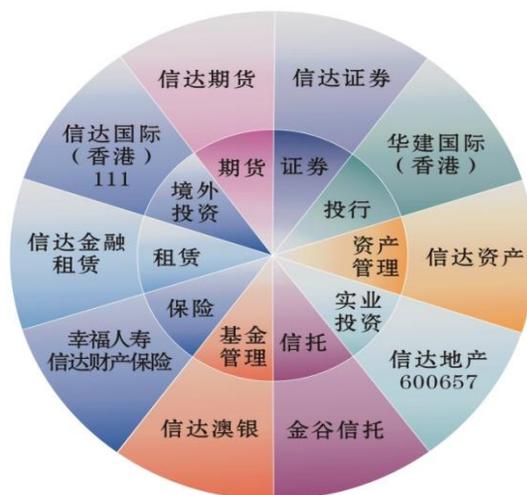
公司总部设在杭州，下设21家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建6家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、温州、宁波、绍兴、临安、萧山、余杭15家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

雄厚金融央企背景

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院批准，由财政部采取独家发起的方式，将原中国信达资产管理公司整体改制而成立，注册资本362.57亿元人民币。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于1999年4月19日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资100亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010年6月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012年4月，首家引进战略投资者，注册资本365.57亿元人民币。2013年12月12日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

信达资产拥有全牌照金融服务平台



全国分支机构

- 金华分公司 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810 (咨询电话: 0579-82300876)
- 台州分公司 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室 (咨询电话: 0576-82921160)
- 深圳分公司 深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A (咨询电话: 0755-83739066)
- 苏州分公司 苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室 (咨询电话: 0512-62732060)
- 四川分公司 成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号 (咨询电话: 028-85597078)
- 福建分公司 厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元 (咨询电话: 0592-5150160)
- 北京营业部 北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室 (咨询电话: 010-64101771)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座 (咨询电话: 021-58307723)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路 189 号 20A2 (咨询电话: 020-89814589)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 (咨询电话: 024-31061955)
- 哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号 (咨询电话: 0451-87222486)
- 石家庄营业部 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 (咨询电话: 0311-89691960)
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2408 房间
(咨询电话: 0411-84807776)
- 乐清营业部 温州市乐清市双雁路 432 号七楼 (咨询电话: 0577-27868777)
- 富阳营业部 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室 (咨询电话: 0571-23255888)
- 温州营业部 浙江省温州市鹿城区锦绣路 1067 号置信中心 1 幢 616 室 (咨询电话: 0577-88128810)
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室 (咨询电话: 0574-28839988)
- 绍兴营业部 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403 (咨询电话: 0575-88122652)
- 临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 (咨询电话: 0571-63708180)
- 萧山营业部 浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室 (咨询电话: 0571-82752636)
- 余杭营业部 浙江省杭州市余杭区南苑街道永安大厦 1702-2 室 (咨询电话: 0571-88797516)

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。

立信以诚 财达于通

WITH INTEGRITY.WITH COMMUNICATION



信达期货
CINDA FUTURES