

有色金属五一节前提示

陈敏华

研究主管

投资咨询号: Z0012670

电话:

0571-28132578

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

杭州市萧山区宁围街道利一路

188号

天人大厦19-20层

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: 近期国内复工及传统旺季,尤其是中下游低价补库囤货等行为,多方因素共振推动铜价企稳走强。5月来看,上述诸多利好料将继续维持,库存去化现货偏强,尤其是国内对两会仍抱有较好预期,只要海外疫情不超预期恶化,铜价料将继续维持偏强走势。

操作上, 多单少量持仓过节,阶段目标看至 45000 元/吨附近。

铝: 国内超预期去库推动现货走强,铝价反弹,5月上旬料将还能继续维持。考虑到整体供应宽松,铝材出口受阻等因素,不建议过分看多。

操作上, 多单谨慎持仓过节,节后回来可考虑 14300 元/吨上方试空。

铅: 受制于下游铅蓄电池偏弱,企业成品库存偏高,铅价在整体有色反弹之际依旧维持偏弱走势。随着国内开始结束去库,此前讨论的再生铅复产与需求走弱导致去库放缓直至开始累库,至此铅价失去内生的反弹动力。基于需求偏弱和库存累积预期,铅价维持弱势。

操作上, 空仓过节。

锌: 伴随下游的恢复,强现实与弱预期之间的博弈更加明显,考虑到短期去库延续,锌价反弹动能尚在。

操作上, 多单谨慎持仓过节,切勿追多。

镍: 随海外疫情对供应的干扰也逐步体现,国内因港口库存持续去化倒逼国内镍铁厂减产,此外印尼目前疫情不容乐观,诸多镍铁项目将受此拖累,在供应端的影响也会加速体现。而下游不锈钢消费随着预期边际好转,中下游补库推动库存去化,反过来刺激镍价。短期料将在需求端推动下镍价继续维持企稳调整走势

操作上, 观望,等待机会逢低买入。

矛盾提炼及行情分析

1、铜

中期来看，2020 年新冠疫情爆发成为主导全球经济和资本市场运行的主要关键因素。目前来看，国内疫情防控基本稳定，但海外新增依旧没有见到显著拐点，各主要国家恢复生活生产目前还不能过早定论，疫情对经济的冲击随着严控时间的延长将呈现递进式破坏。唯一可以论道的，是疫情的影响已经从第一阶段的恐慌情绪演变至第二阶段的需求拖累。随着前期恐慌情绪的集中释放、风险资产集体出现超跌反弹，叠加国内供需的阶段性好转，铜价亦有所反弹，但基于疫情对经济的拖累，二三季度又将在各国经济数据中集中兑现，不看此间铜价的表现。

而从供需角度来看，铜精矿偏紧是近几年一直绕不开的话题，3-4 月由于疫情对国内外的影响差异，导致现货加工费 TC 持续下降，铜矿供应偏紧，后续由于铜绝对价格以及疫情的影响，铜矿供应依旧是铜价的一个支撑。而需求端，由于疫情影响，各国加大刺激力度，就国内而言，降准降息，主要支柱行情出台政策，整体而言，如果下半年全球经济能出疫情中回归，还有一些预期可以兑现。但整体来看，供需趋弱是共识，差别在于过剩多少。基于此我们认为今年铜价将呈现低位宽幅震荡偏弱走势。

短期来看，随着近期铜价持续企稳反弹，一方面得益于海外疫情并没有超预期恶化，市场情绪从极度恐慌中逐步恢复，风险资产集体触底反弹，另一方面，4 月疫情对过国内外影响明显分化，而铜的主要供应在国外，消费在国内，配合国内复工及传统旺季，尤其是中下游低价补库囤货等行为，多方因素共振推动铜价企稳走强。5 月来看，上述诸多利好料将继续维持，库存去化现货偏强，尤其是国内对 5 月召开的两会仍抱有较好预期，只要海外疫情不超预期恶化，铜价料将继续维持偏强走势。

操作上，多单少量持仓过节，阶段目标看至 45000 元/吨附近。

2、铝

中长期来看，国内仍有超过大量待投放产能，叠加前期停产待启产能，国内电解铝行业依旧处于产能过剩阶段。虽然今年突发的疫情导致铝价大跌行业一度巨幅亏损，中断了投复产的进度，但从中期而言，依旧是悬在电解铝上方的一座大山。后续电解铝产能投放与否，还将取决于铝价水平。而对需求到，国内虽然有一定预期，如后房地产阶段的建筑铝材，汽车行业的扶持等等，但是国内仍有超过 10%的铝材需要出口，而海外经济何时恢复正常还不好说，且疫情的后遗症也会并发，电解铝行业将处于弱平衡状态，行情也将在亏损至盈亏平衡附近反复筑底出清。

短期来看，4 月份得益于国内经济持续恢复，叠加传统消费旺季，以及中下游低价囤货，铝厂惜售，导致国内电解铝出现一波超预期的强劲去库，直接推动铝价快速反弹，现货走强至升水盘面。但是，随着 4

月份对上述诸多利好的消化后，我们发现国内此前铝厂因亏损减产有限，整体供应宽松局面不变，而海外疫情导致 4 的出口订单锐减，整体下游消费靠国内实难独立支撑。节后回来，预计现货端会呈现边际趋弱迹象，但需要继续跟踪去库情况。预计由于下游阶段性恢复、现货推动的反弹行情难以持续。

操作建议：多单谨慎持仓过节，节后回来可考虑 14300 元/吨上方试空。

3、铅

中长期看，2019 年铅精矿供应将由短缺转为小幅过剩，但国内受到冶炼成本及再生铅产量制约，铅供应增幅并不明显。需求方面，传统消费行业受到电动车新国标和通信基站消费转换并不乐观。2019 年铅供需矛盾将转移至再生铅供应变化，此前由于疫情导致国内再生铅复工慢于下游，供需阶段错配库存去化。但随着国内疫情稳定再生铅供应恢复，弱需求将成为主导，但偏低的库存亦可能会出现扰动。

短期来看，受制于下游铅蓄电池偏弱，企业成品库存偏高，铅价在整体有色反弹之际依旧维持偏弱走势。随着国内开始结束去库，此前讨论的再生铅复产与需求走弱导致去库放缓直至开始累库，至此铅价失去内生的反弹动力。同时，下游铅蓄电池库存高企，终段消费疲弱，亦将继续推动被动累库进程。而海外近期则在疫情冲击下供应减产和需求下滑中，开始累库。整体来看，铅价反弹缺乏内在支撑，虽然短期宏观情绪反复，但铅价承压偏弱调整。随着后续国内累库兑现，铅价继续走弱，操作上建议反弹试空，切勿抄底。

操作建议：建议空仓过节。

4、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。由于锌价跌幅已经大部分兑现锌矿增产预期，而锌锭库存并未出现明显累库，导致市场开始纠正部分偏差。而且 2019-2020 年全球锌锭增量较少，若后期国内复产锌锭低于市场预期，在全球低库存的背景下，锌价短期反弹力度会超市场预期，此间锌锭库存是我们跟踪的一个重要指标。

短期来看，前期受疫情扩散影响，全球不少矿企先后宣布减产，而对于很多小矿山来说，依然处于亏损状态，矿山挺价出货的行情延续。目前国内炼厂已经因原料不足而开始提前检修，一部分考虑亏损问题，一部分外部锌锭成品库存仍较多，有和矿山联合减产挺价的预期。赤峰中色及兴安铜锌预计在月底或下半月进行检修。此前锌价大幅下跌后导致炼厂和矿山利润大幅收减，当前矿山继续通过下调 TC 来回转利润，境外疫情方面加剧矿端存在供应收紧风险。目前锌下游需求回升，国内各大区域复工复产基本到位，库存阶段去化，推动锌价反弹，但受制于中期供给宽松预期，锌价仍难以出现反转行情。预计节后锌价因现货逻辑将继续维持偏强走势，切勿追多。

操作建议：建议前期多单谨慎过节。

5、镍

中长期来看，由于供需缺口+低库存+新增消费需求，镍的大方向依然看多。虽然印尼镍生铁产能投放依然是最大的利空，而印尼不锈钢项目将逐步消耗镍生铁增量，2019-2020 年不锈钢项目或有实质性改善。此外，2020 年印尼提前禁况将改变全球镍矿供需结构，即使考虑菲律宾的最大出口量，中国 2020 年镍矿进口量最乐观也只有折算到 50 万吨金属镍，届时国内镍矿缺口将影响镍生铁投放增量。虽然当前新增消费

需求基数偏低，但消费前景不可估量。综合来看，镍价受疫情拖累下行，随着疫情好转料将呈现反攻。

短期来看，海外疫情对供应的干扰由于疫情的持续也将维持，国内因港口库存持续去化倒闭国内镍铁厂减产，此外印尼目前疫情不容乐观，诸多镍铁项目将受此拖累，在供应端的影响也会加速体现。而下游不锈钢消费随着预期边际好转，中下游补库推动库存去化，反过来刺激镍价。整体而言，目前还需持续关注海外疫情发展，以及菲律宾船舶出入禁令等情况，而短期的供需利好有望在市场情绪好转背景下继续推动镍价企稳反弹，操作上建议多看少动，切勿追多，空仓则观望为主。

操作建议：观望，等待机会逢低买入。

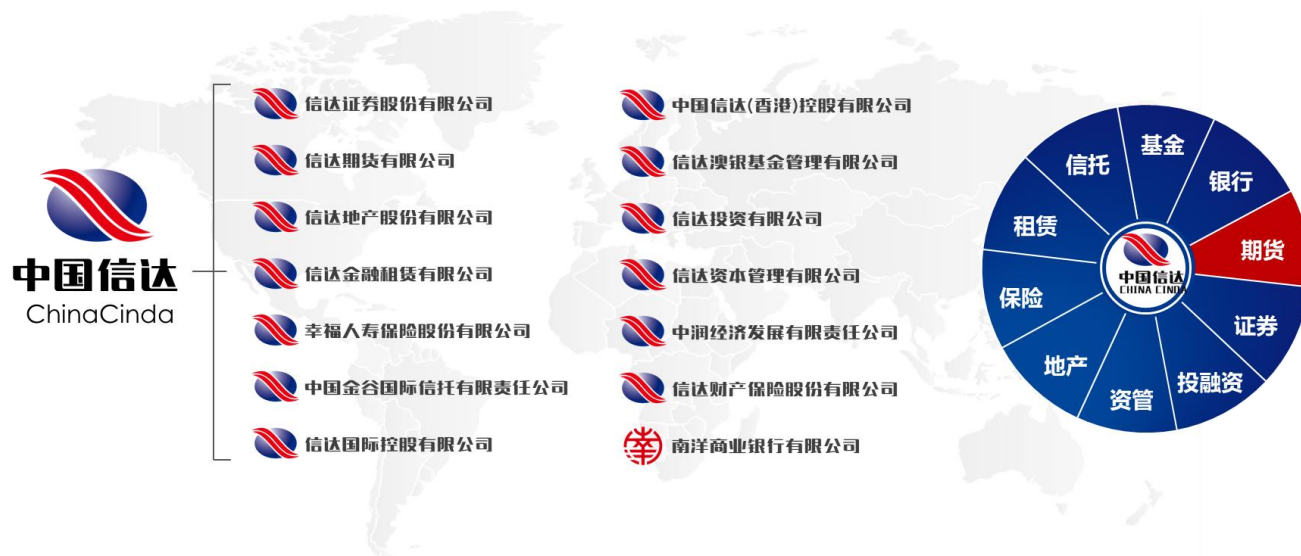
【信达期货简介】

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 19 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 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、绍兴、临安、萧山 12 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。

【全国分支机构】



分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室	0576-82921160
	深圳	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	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	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	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
	宁波	宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室	0574-28839988
营业部	北京	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	010-64101771
	上海	上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨市南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	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 2408 房间	0411-84807776
	乐清	温州市乐清市双雁路 432 号七楼	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	绍兴	绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403	0575-88122652
	临安	浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼	0571-63708180
	萧山	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	0571-82752636

【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、财政状况或需要。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。期市有风险，入市需谨慎。
- 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。