

强现实VS弱预期 铜铝涨势还有多远？

陈敏华

2019年06月30日

投资咨询号：Z0012670

目录

CONTENT

01

行情回顾

02

逻辑梳理

03

展望建议

PART 01

行情回顾

铜铝再现“V”字型反转



资金推动情绪反转 风险偏好持续回升



有色板块 强弱分化明显



PART 02

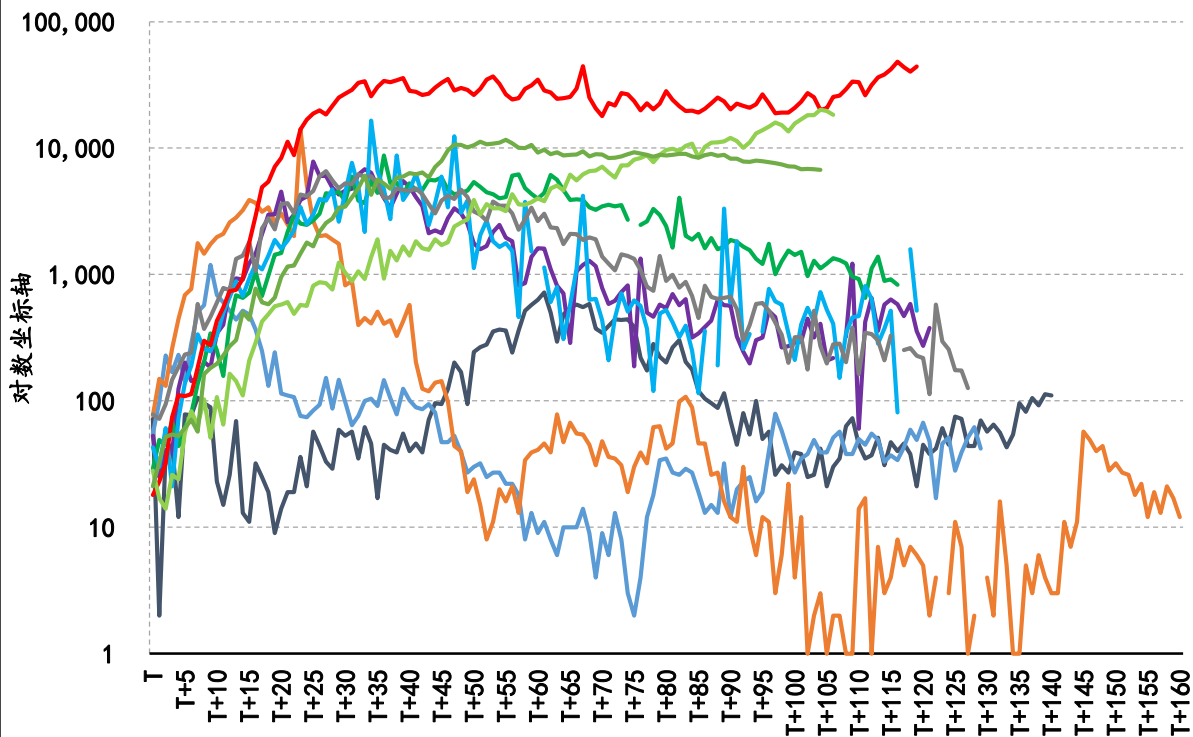
逻辑梳理



疫情波浪式发展，冲击渐进式削弱

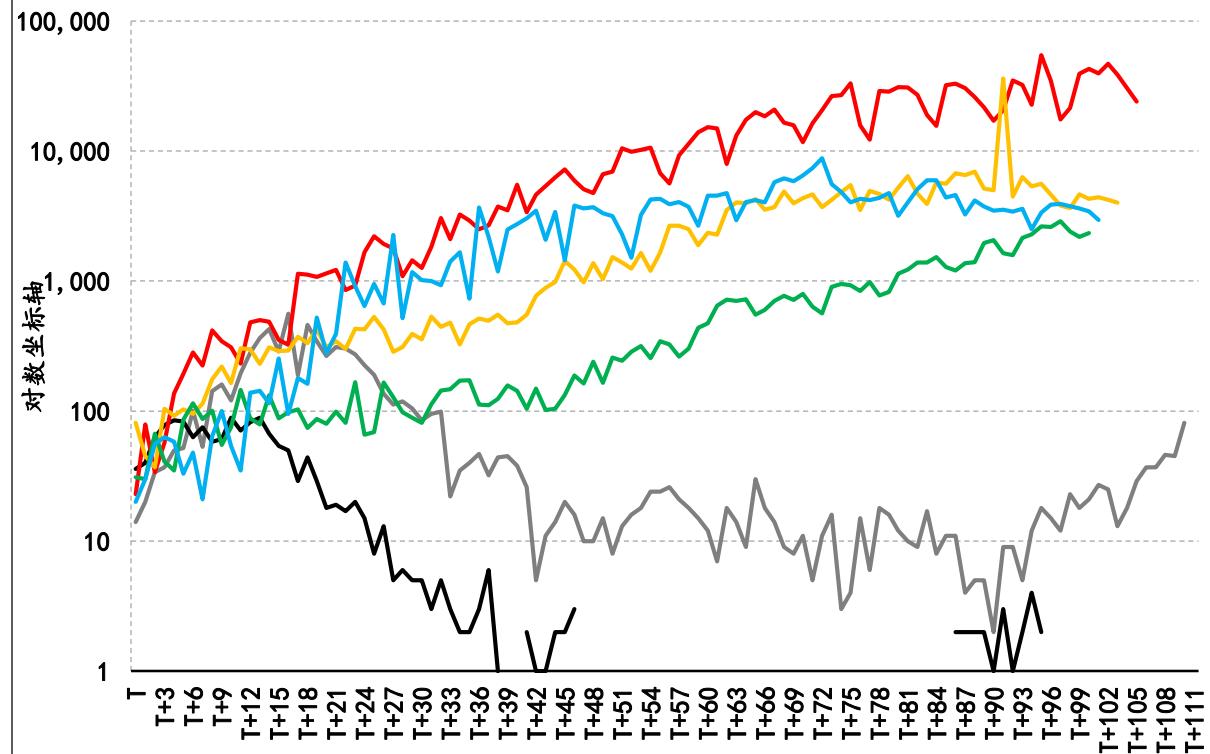
北半球主要国家：新增确诊病例 (自累计确诊100例起)

- 日本 韩国 中国 德国 英国
- 法国 意大利 美国 印度 俄罗斯

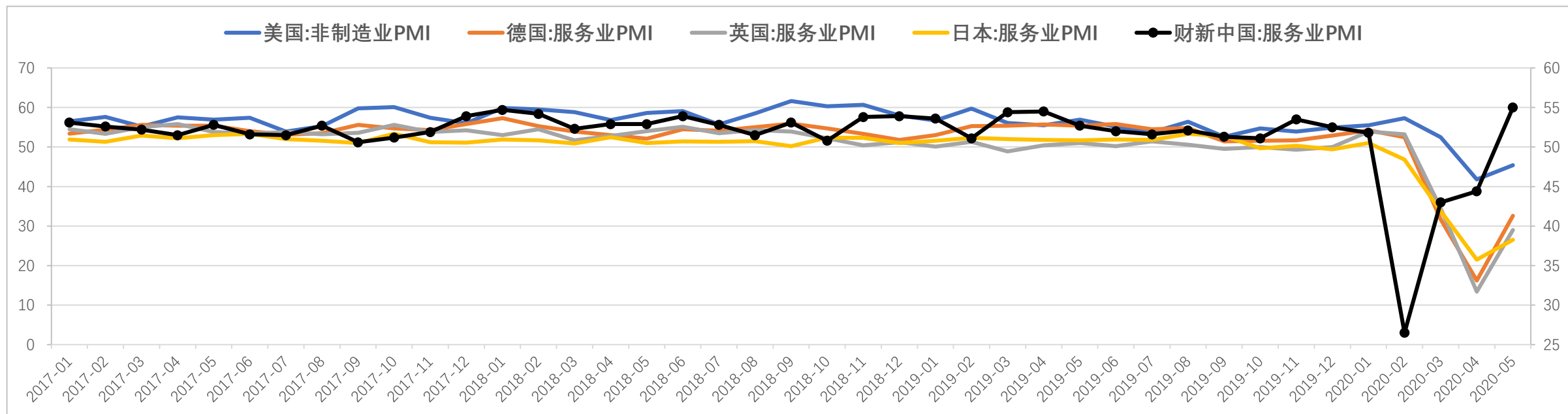
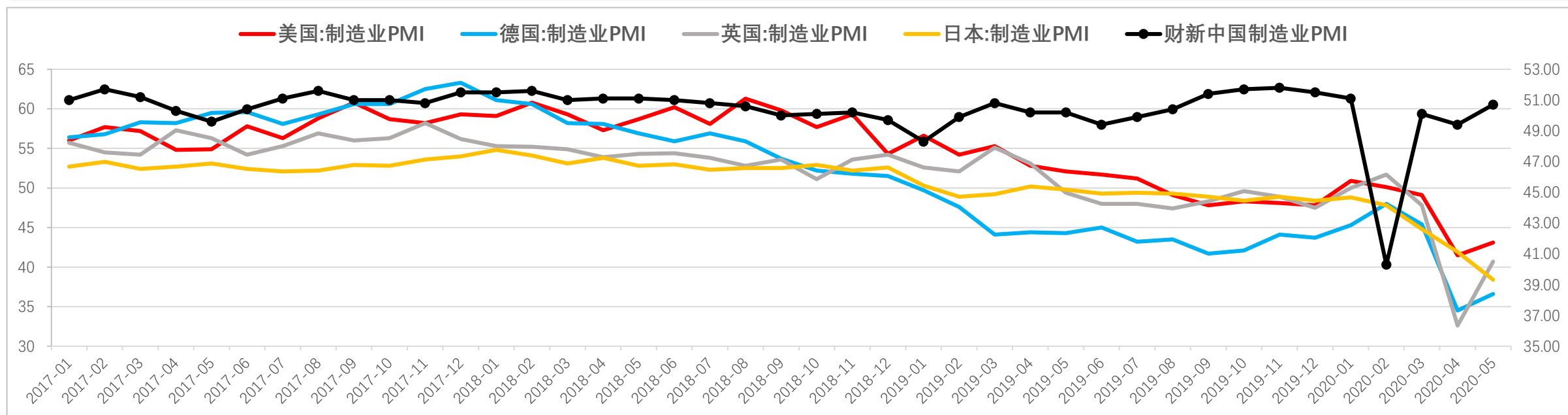


南半球主要国家：新增确诊病例 (自累计确诊100例起)

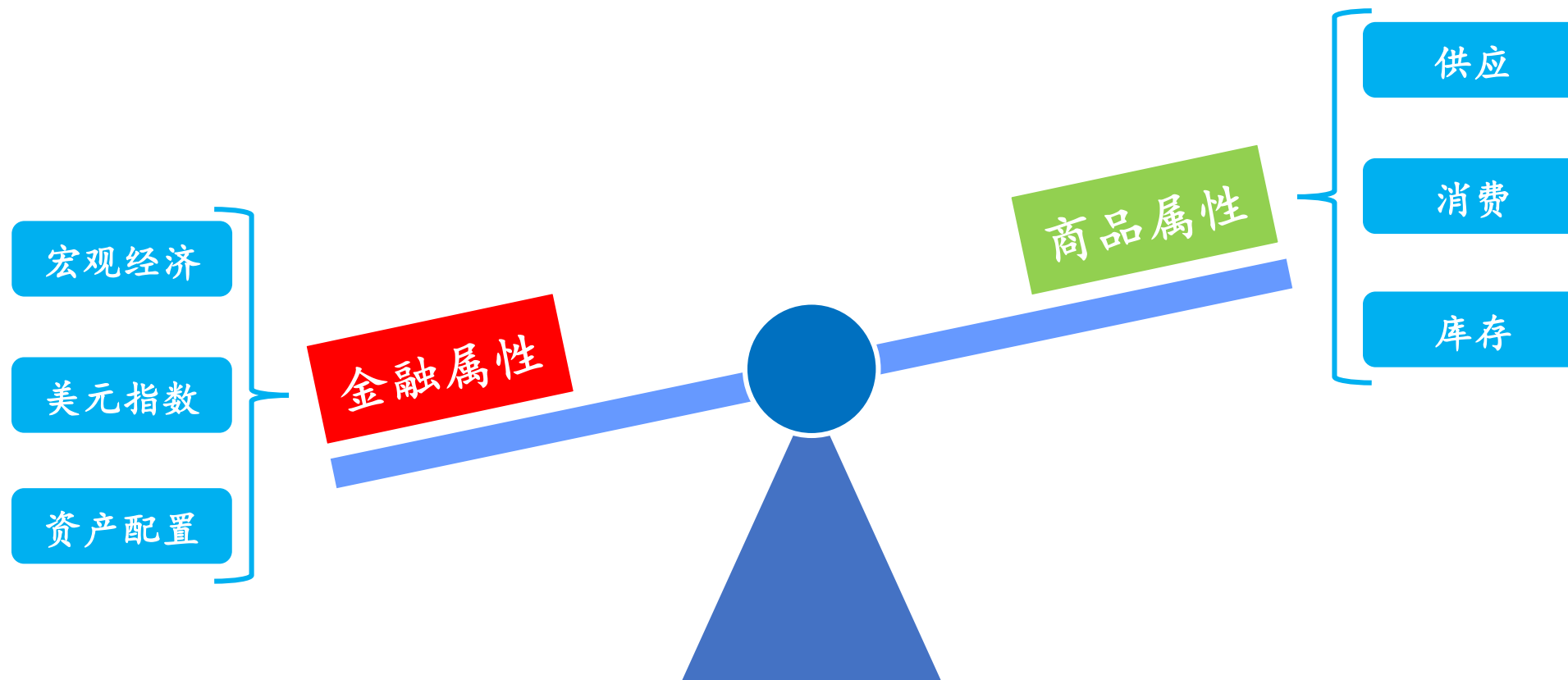
- 澳大利亚 新西兰 巴西 智利 阿根廷 秘鲁



不宜乐观，但也不宜悲观：全球经济解封，温和复苏



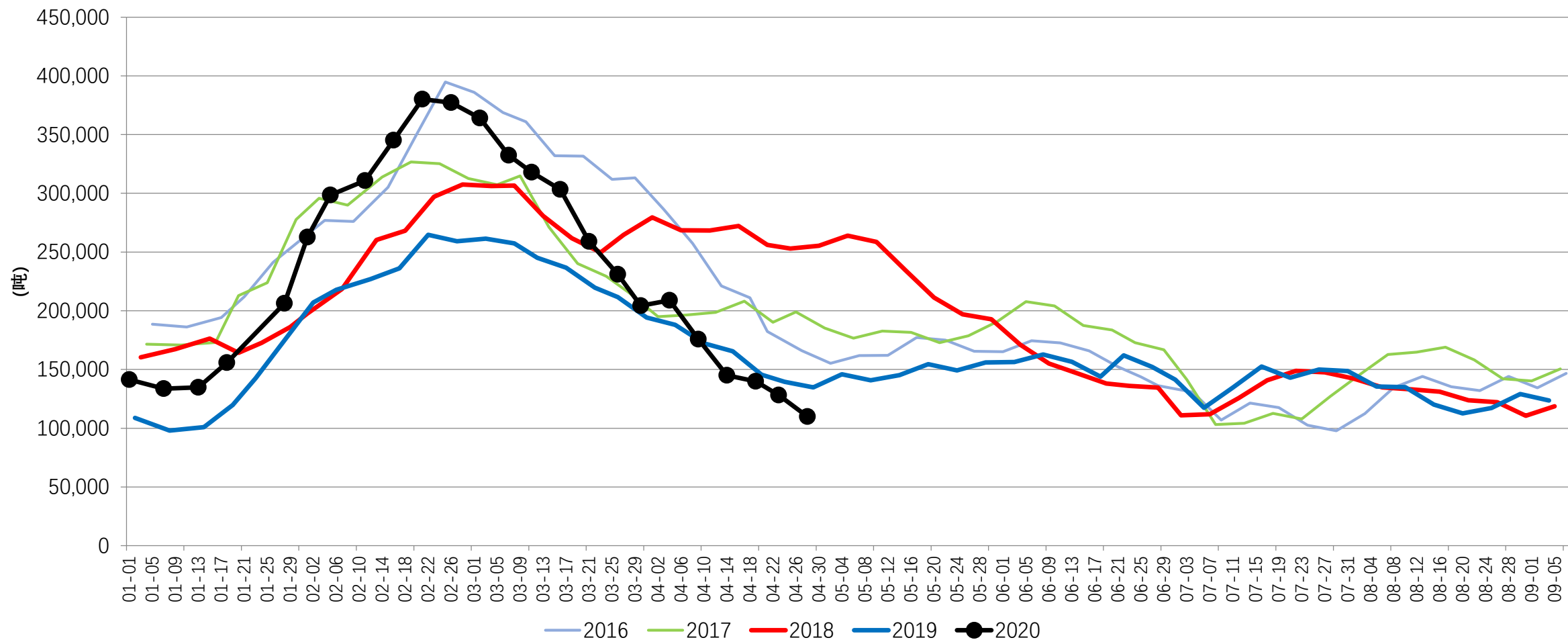
金融属性 VS 商品属性



库存：蓄水池——直观体现供需结构的边际变化

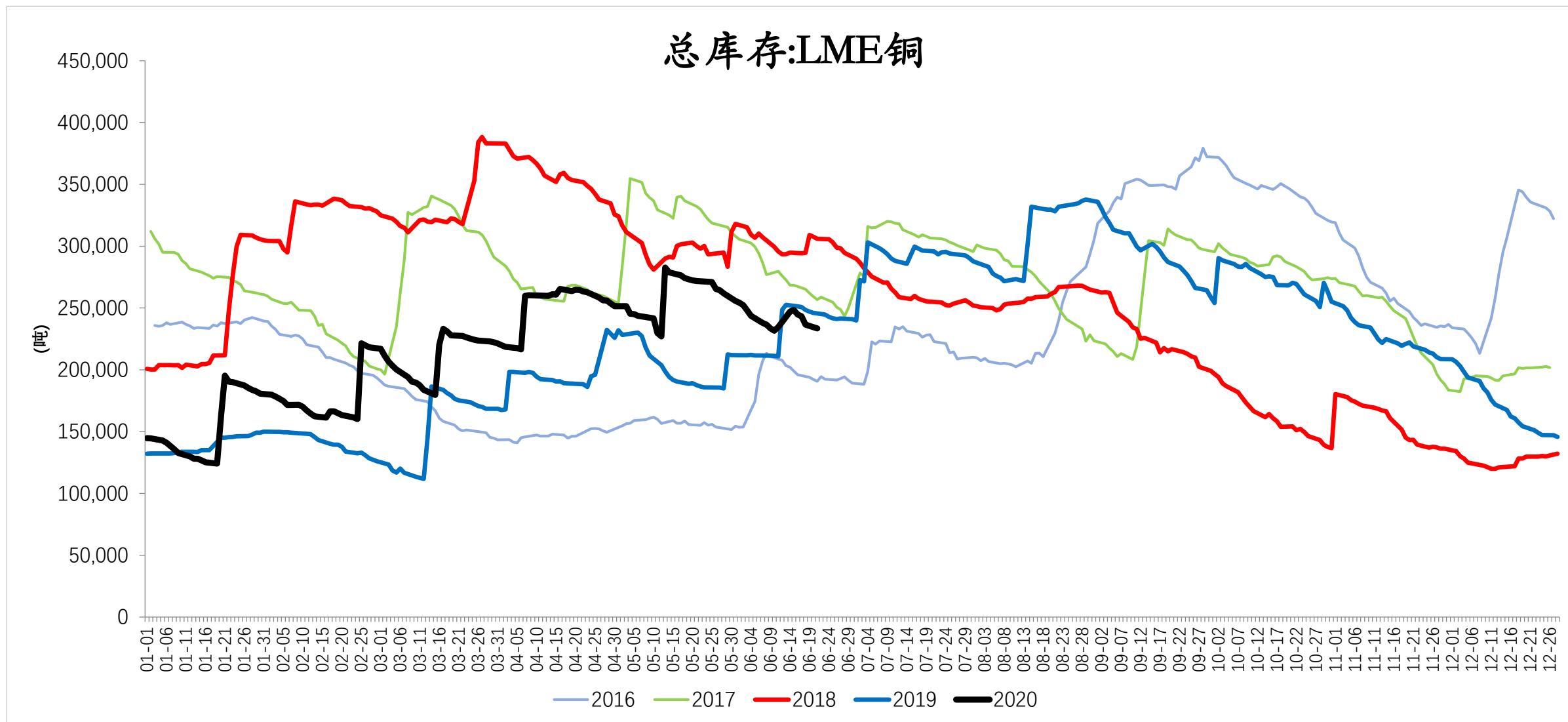
铜：超预期去库显示内需强劲

上期所库存：铜



库存：蓄水池——直观体现供需结构的变化

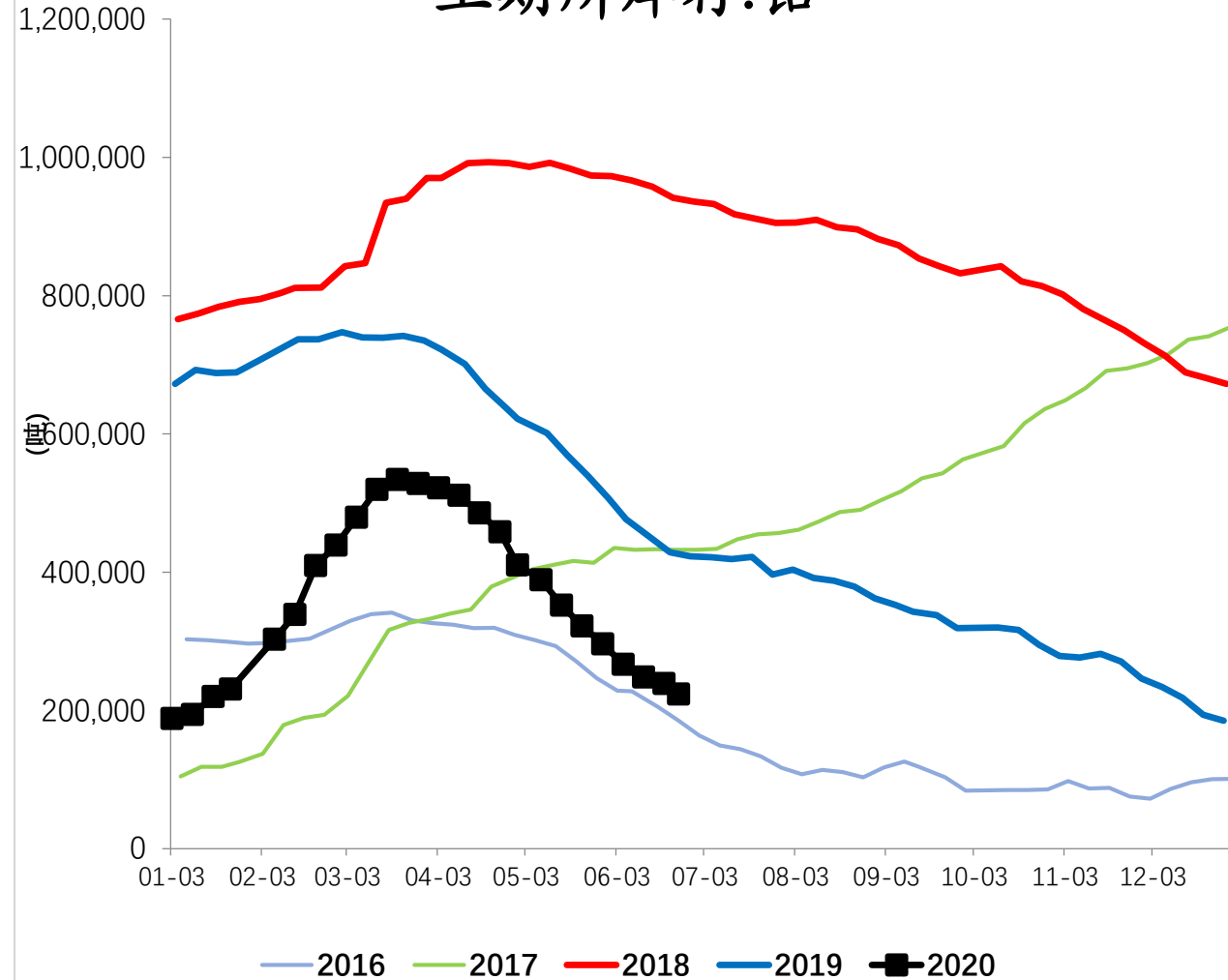
铜：疫情期间海外累库有限 复工推进去库预期



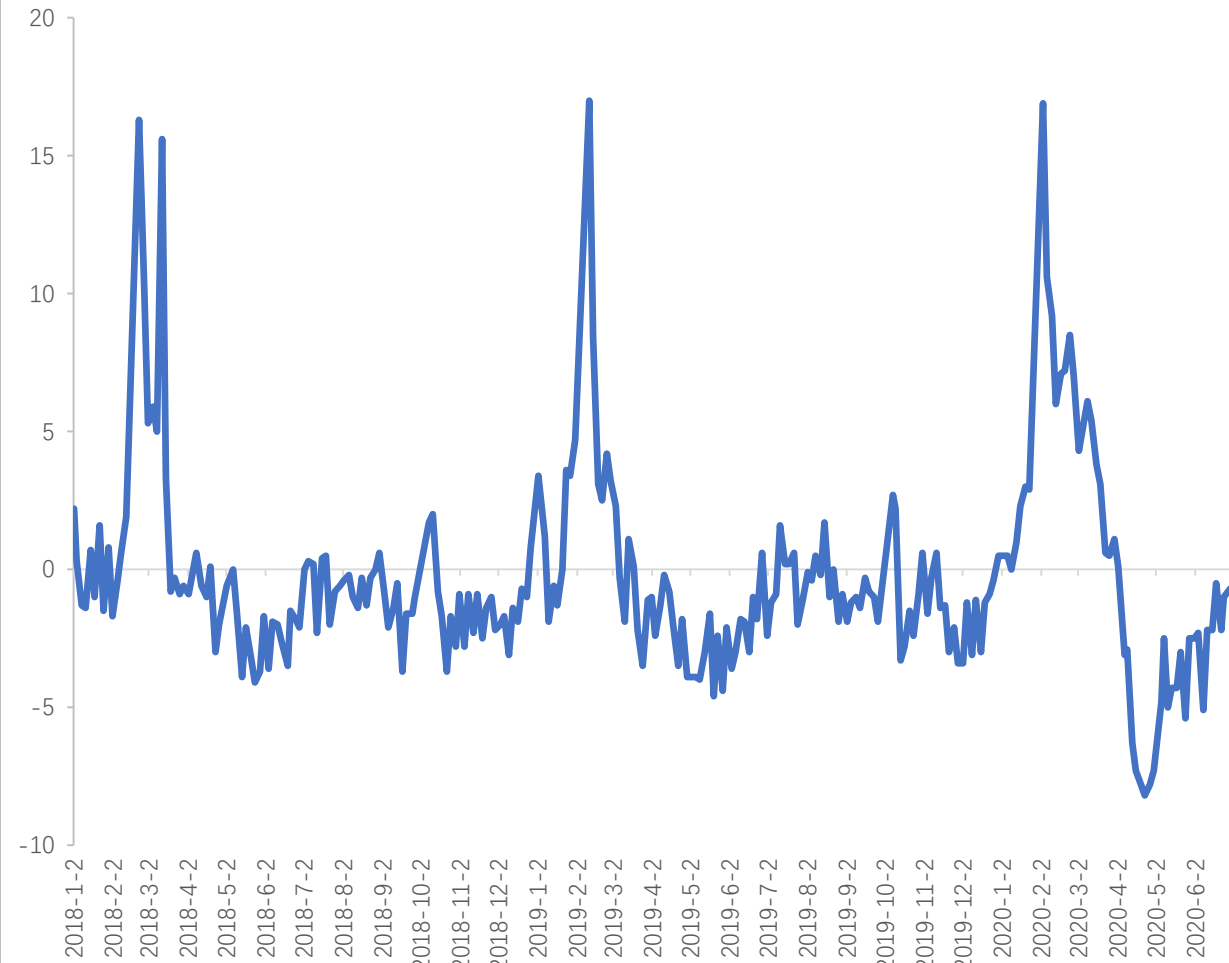
库存：蓄水池—直观体现供需结构的边际变化

铝：旺季超预期去库

上期所库存:铝

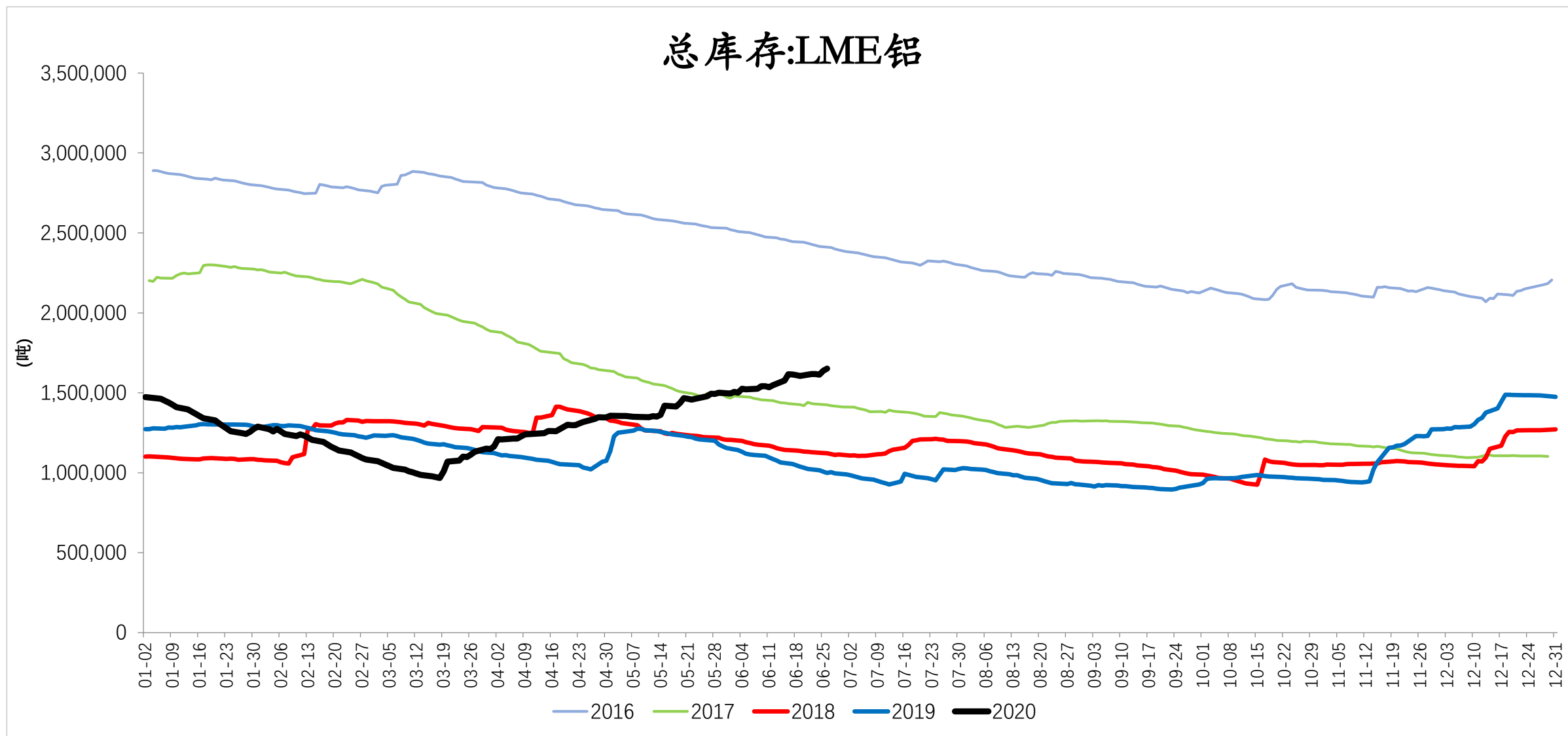


变化

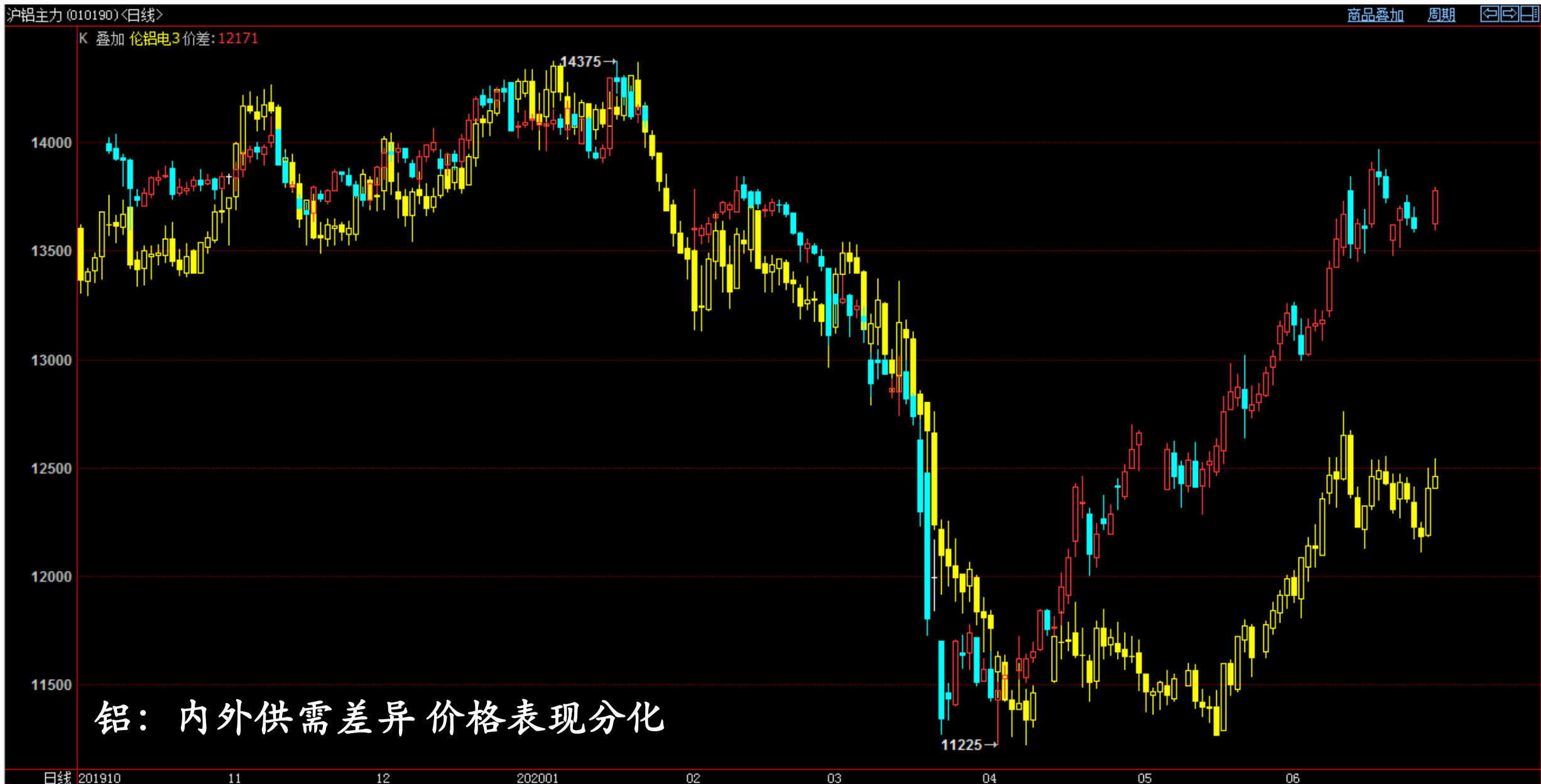


库存：蓄水池——直观体现供需结构的边际变化

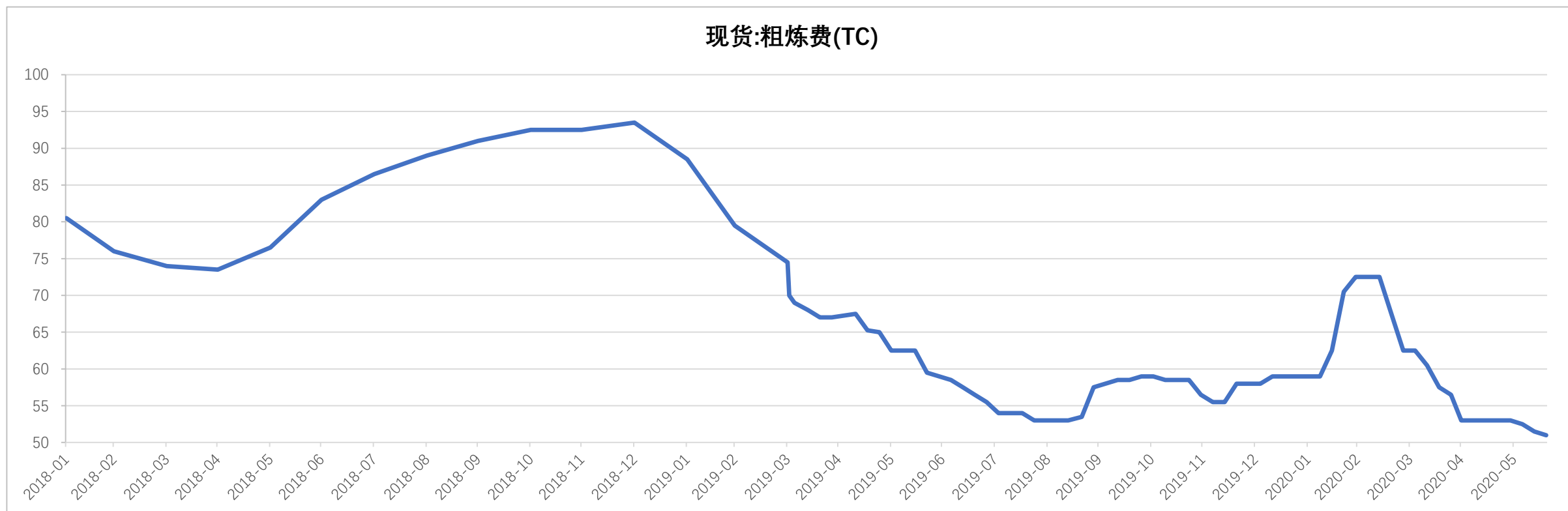
铝：海外疫情期间持续被动累库



库存：蓄水池——直观体现供需结构的边际变化

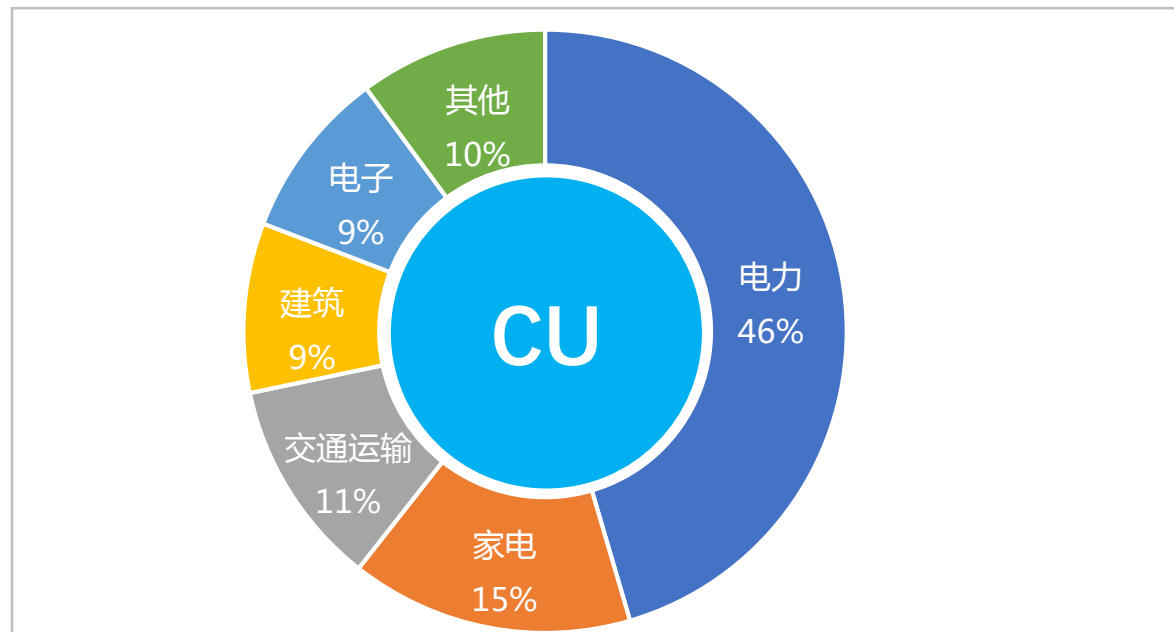
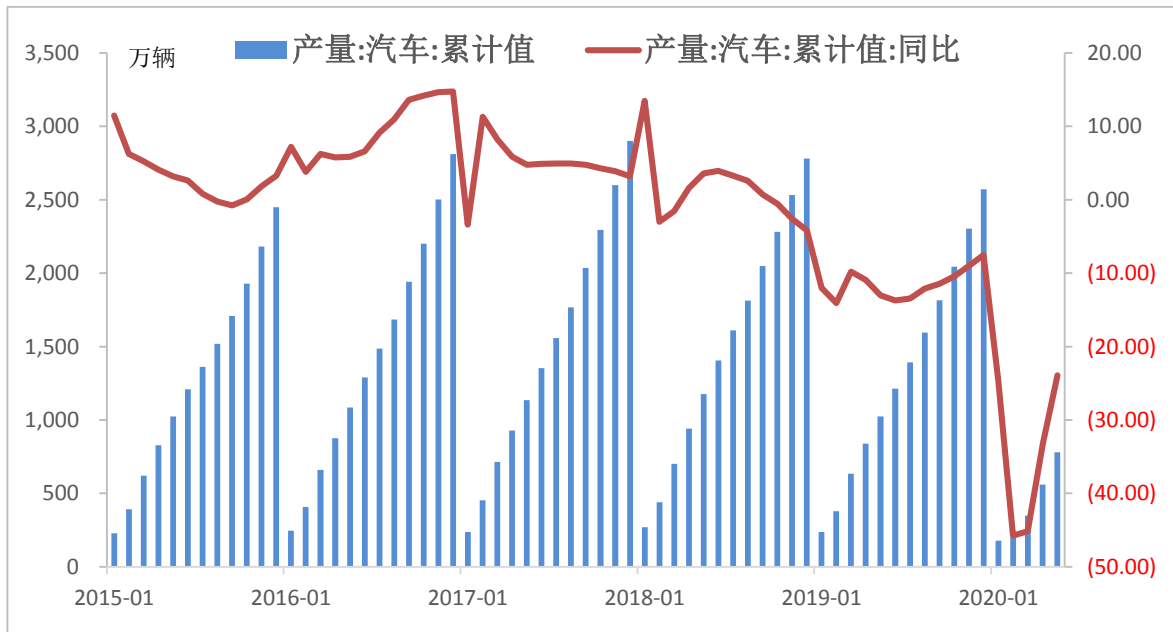
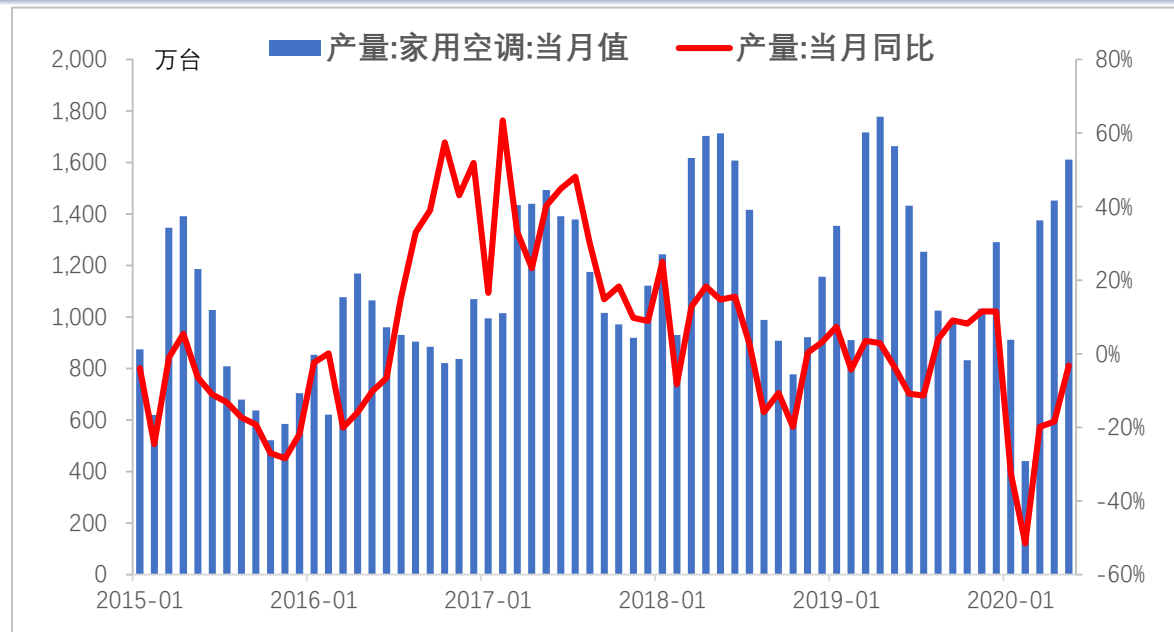
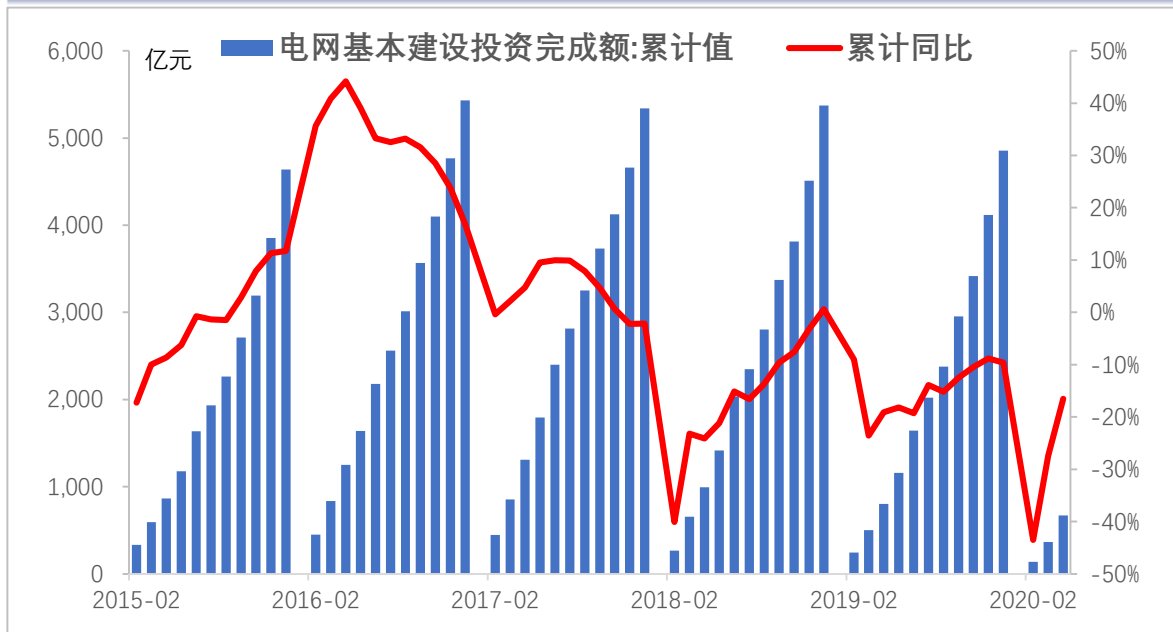


原料：铜精矿—疫情影响生产和船运、供应干扰压制加工费



海外疫情越演越烈，金属矿端的影响逐步显现，主要体现在部分矿业减少矿山运营规模及员工人数，部分矿山进行了减产或者暂停扩建项目等。将主要矿产国生产铜矿占比及我国铜矿主要来源做梳理，2019年我国铜矿来源主要集中在智利、秘鲁、墨西哥、澳大利亚等，分别占比35%、27%、6%、5%。疫情以来，包括智利、秘鲁、赞比亚等国部分矿商进行减少运营活或减产检修，二季度以来，也导致整个铜精矿现货偏紧，加工费持续下行，挤压国内炼厂利润导致企业开工率下降，检修增加。

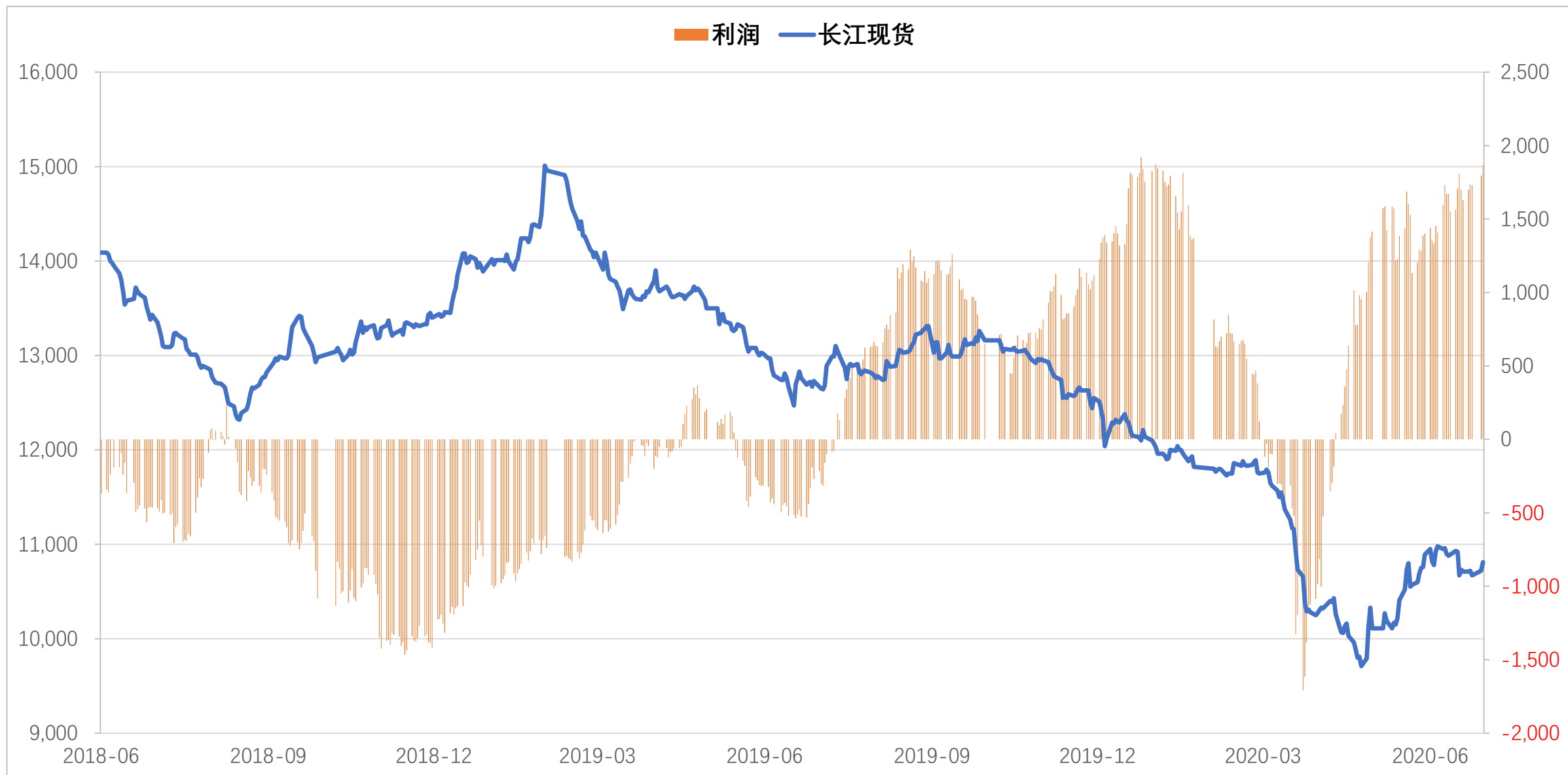
消费：—内需企稳 海外复工推动出口边际改善



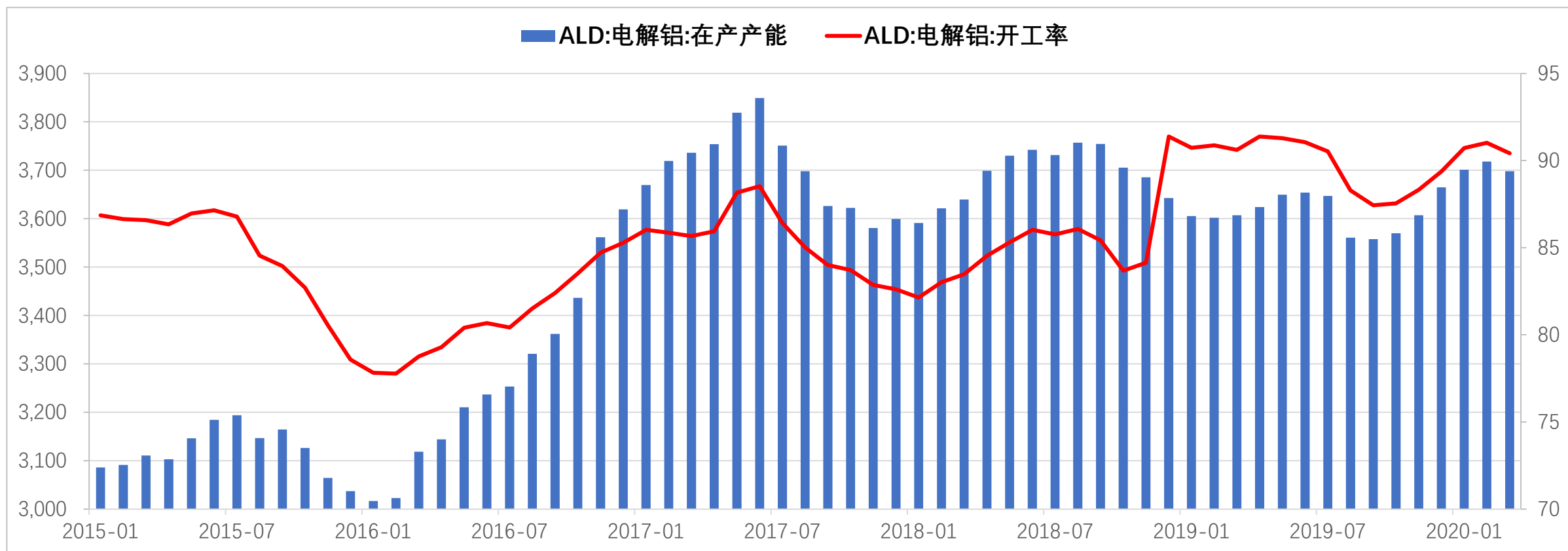
总结—后期供需两弱 低库存继续去化 宏观定价主导



铝：利润修复 供应压力不减



铝：利润修复 供应压力不减

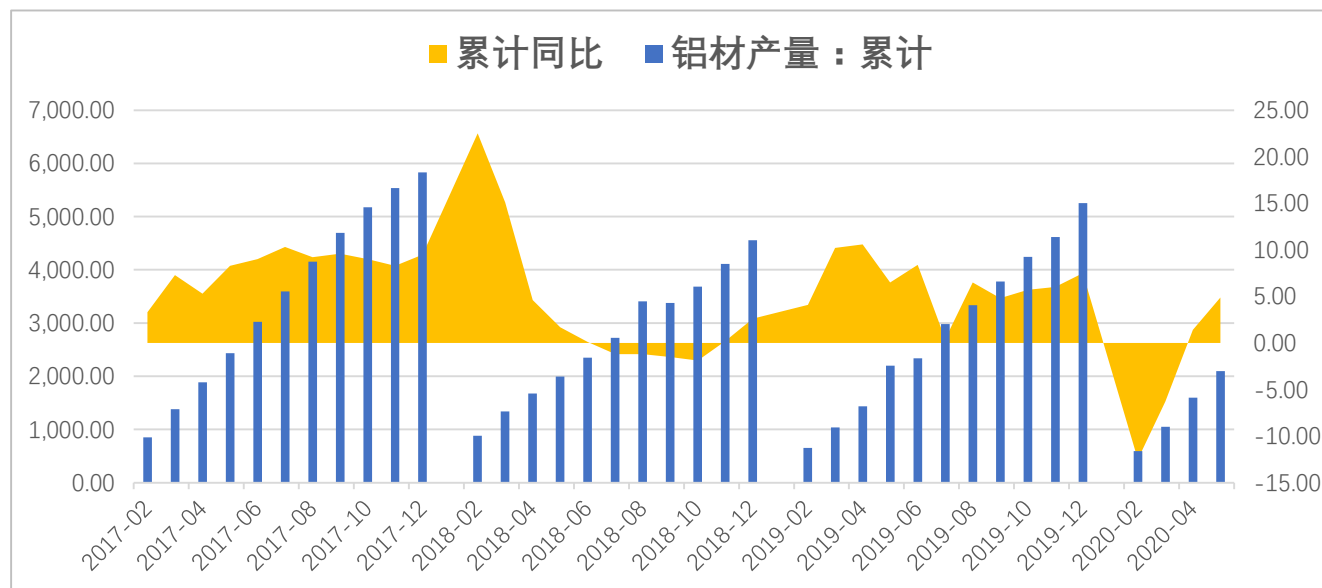
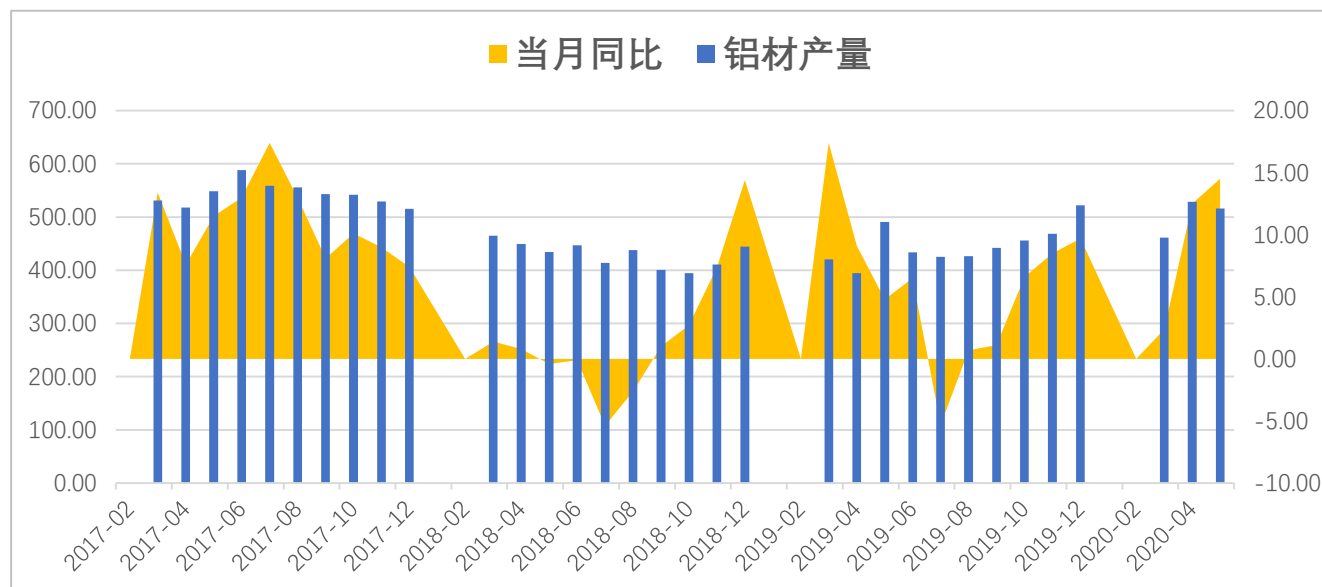
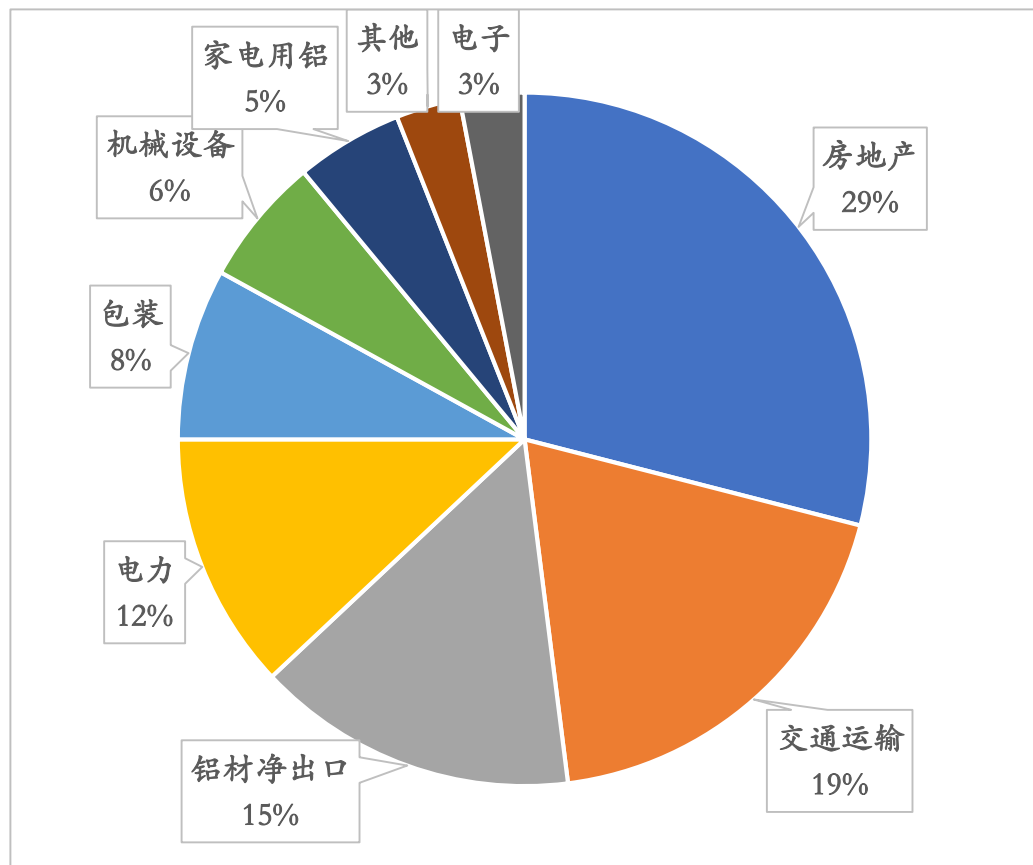


电解铝产能变化

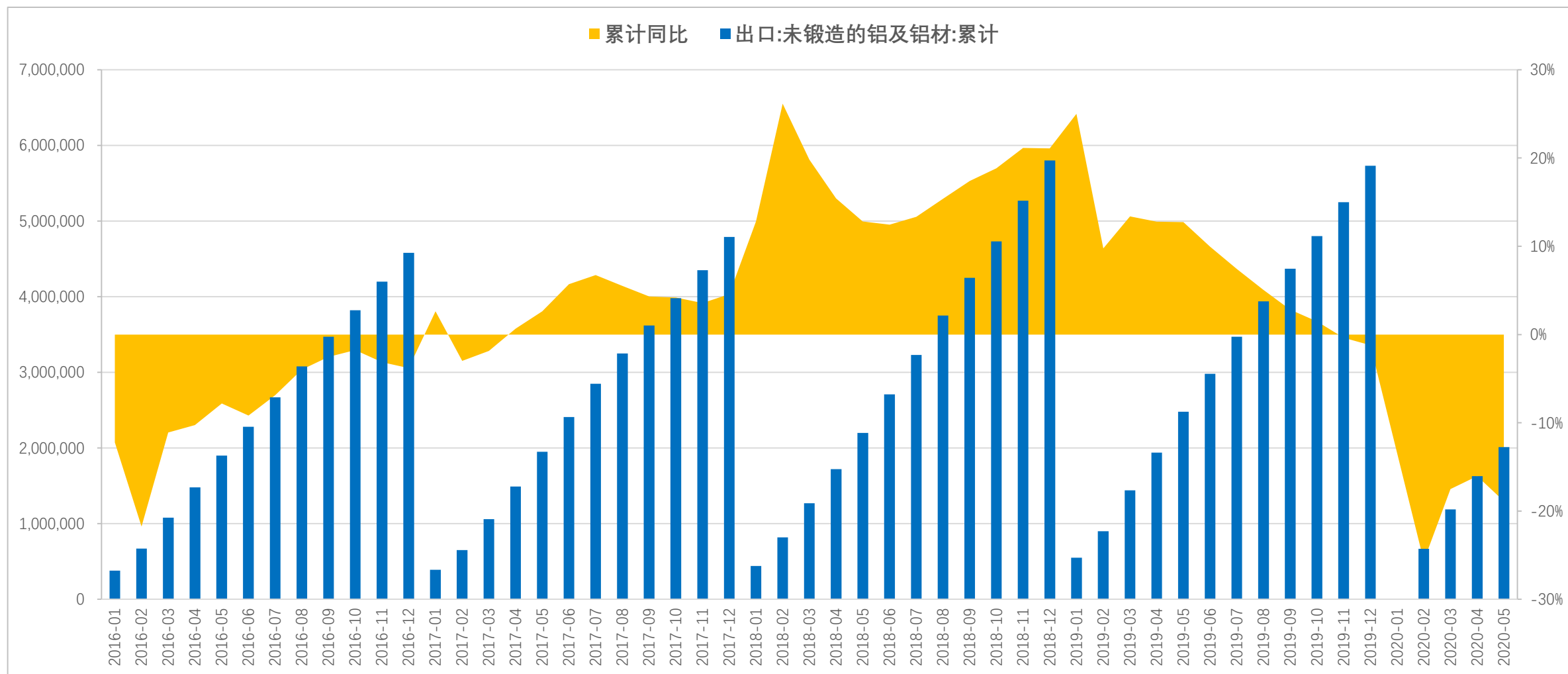
	已完成	待完成
减产	-102.27	-19
复产	54.92	131.08
投产	54	186
合计	6.65	298.08

铝：需求：建筑、汽车占主导 淡季、出口需谨慎

国内电解铝消费结构

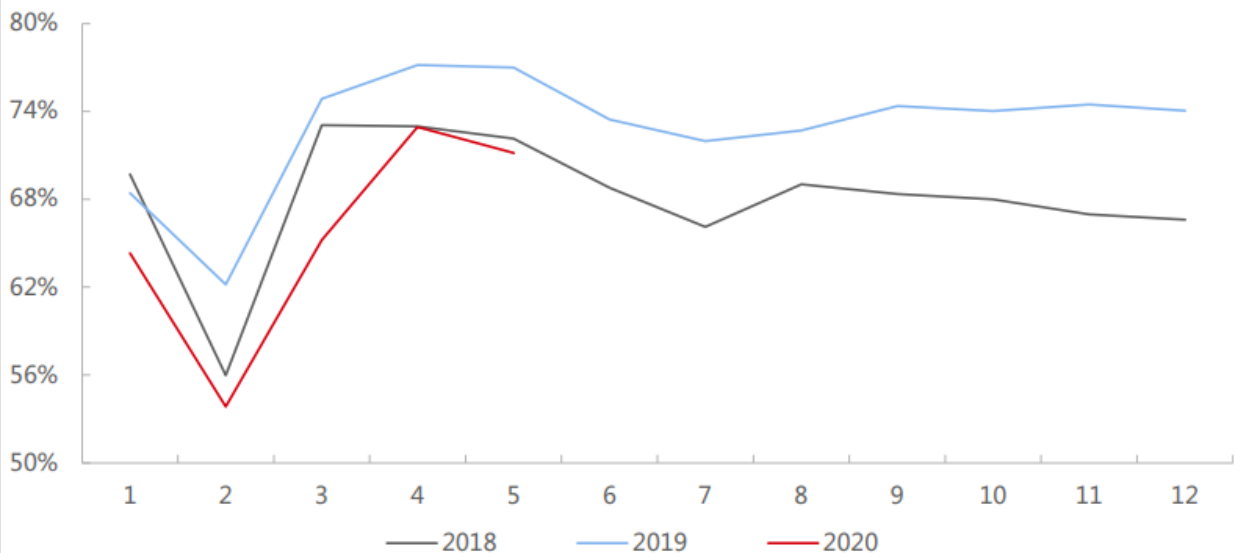


铝：海外疫情仍存变数 三季度出口难见实质性好转

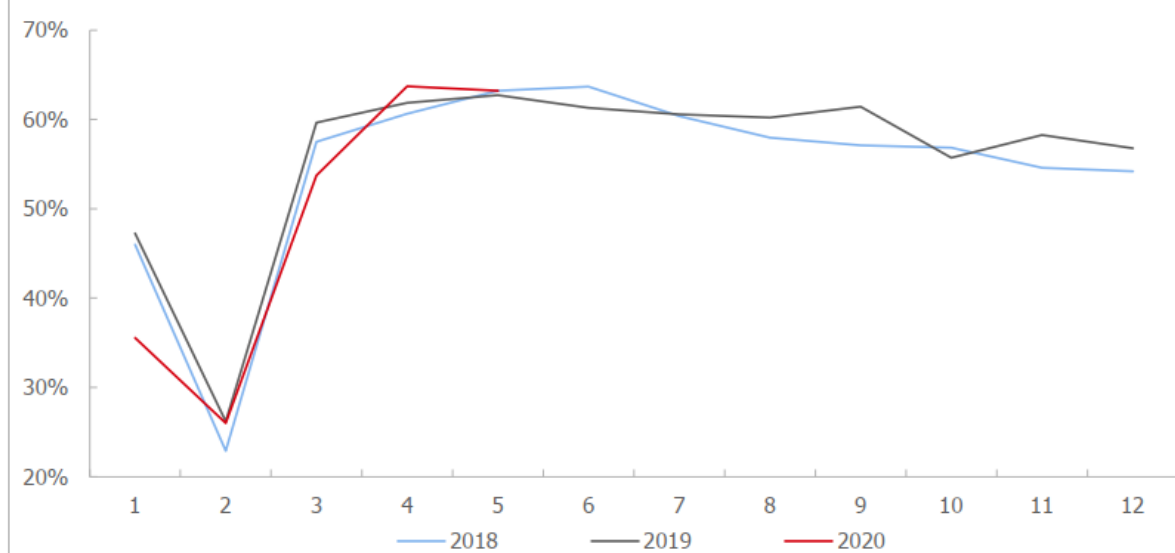


铝：赶工结束叠加淡季 需求边际走弱预期明显

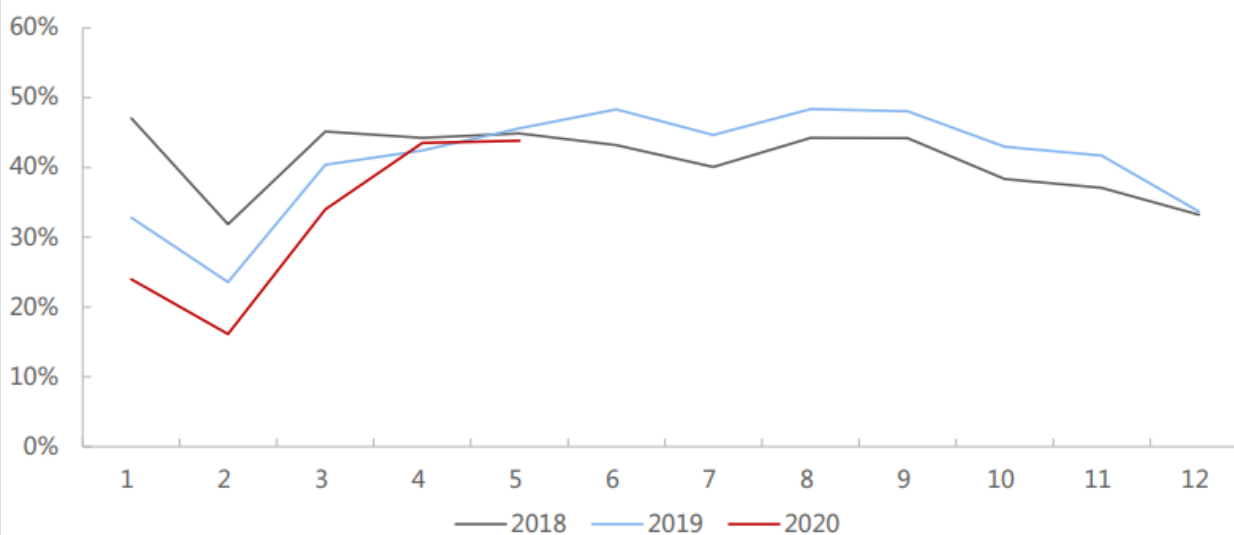
铝板带箔企业月度开工率



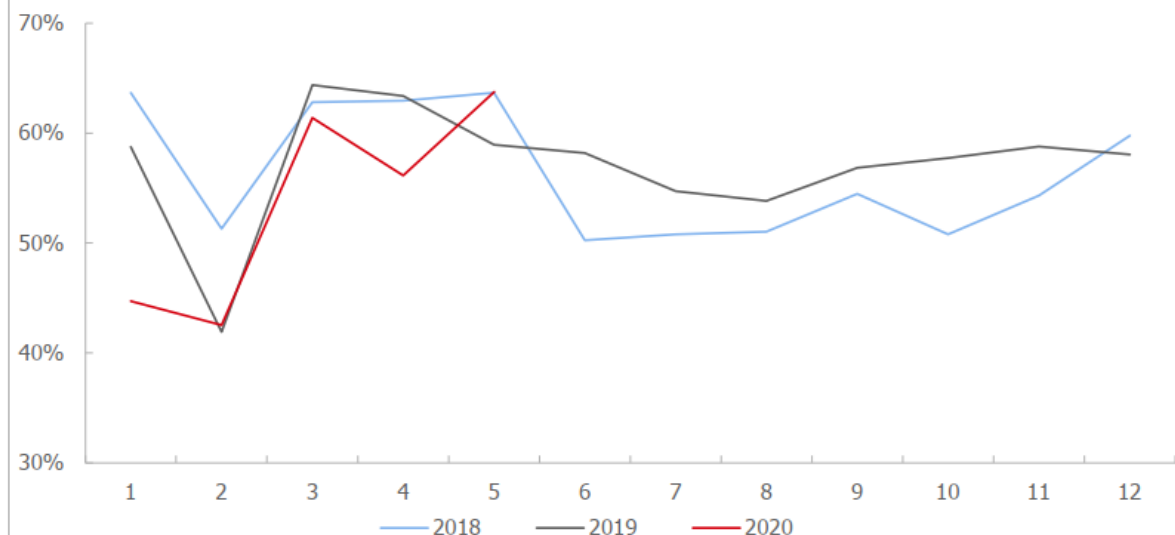
建筑型材企业月度开工率



中国铝线缆企业月度开工率



工业型材企业月度开工率



总结—供需转弱预期明确 关注低库存背景下的现货驱动行情

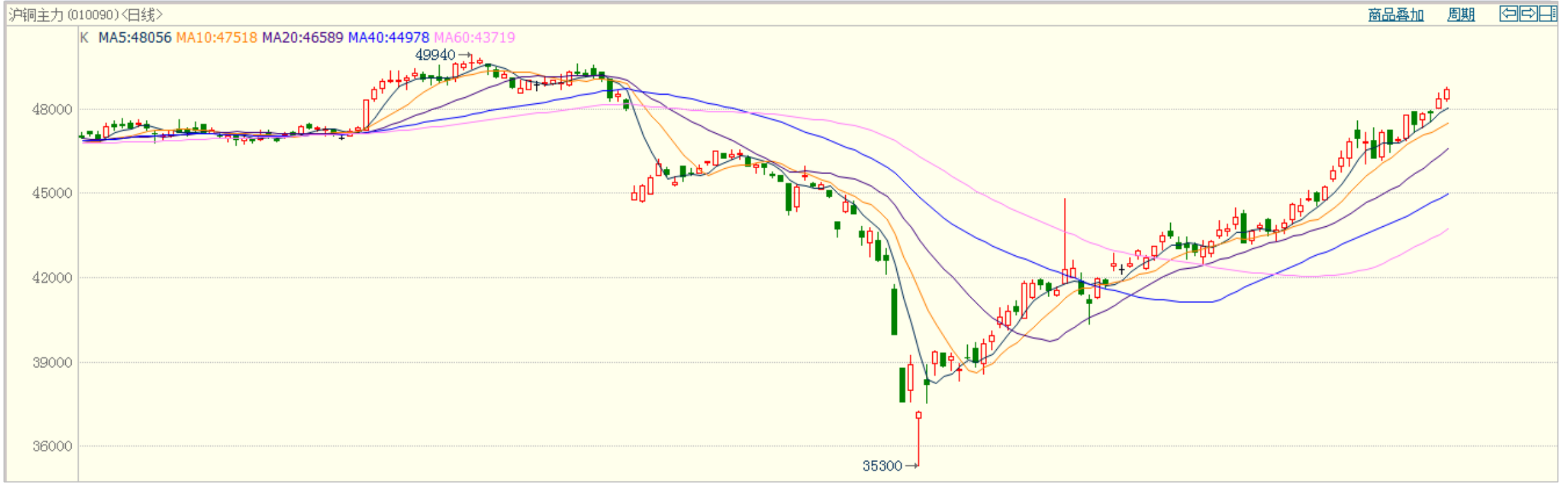


PART 03

展望建议



铜：宏观定价主导 欧美复工配合低库存 强势继续

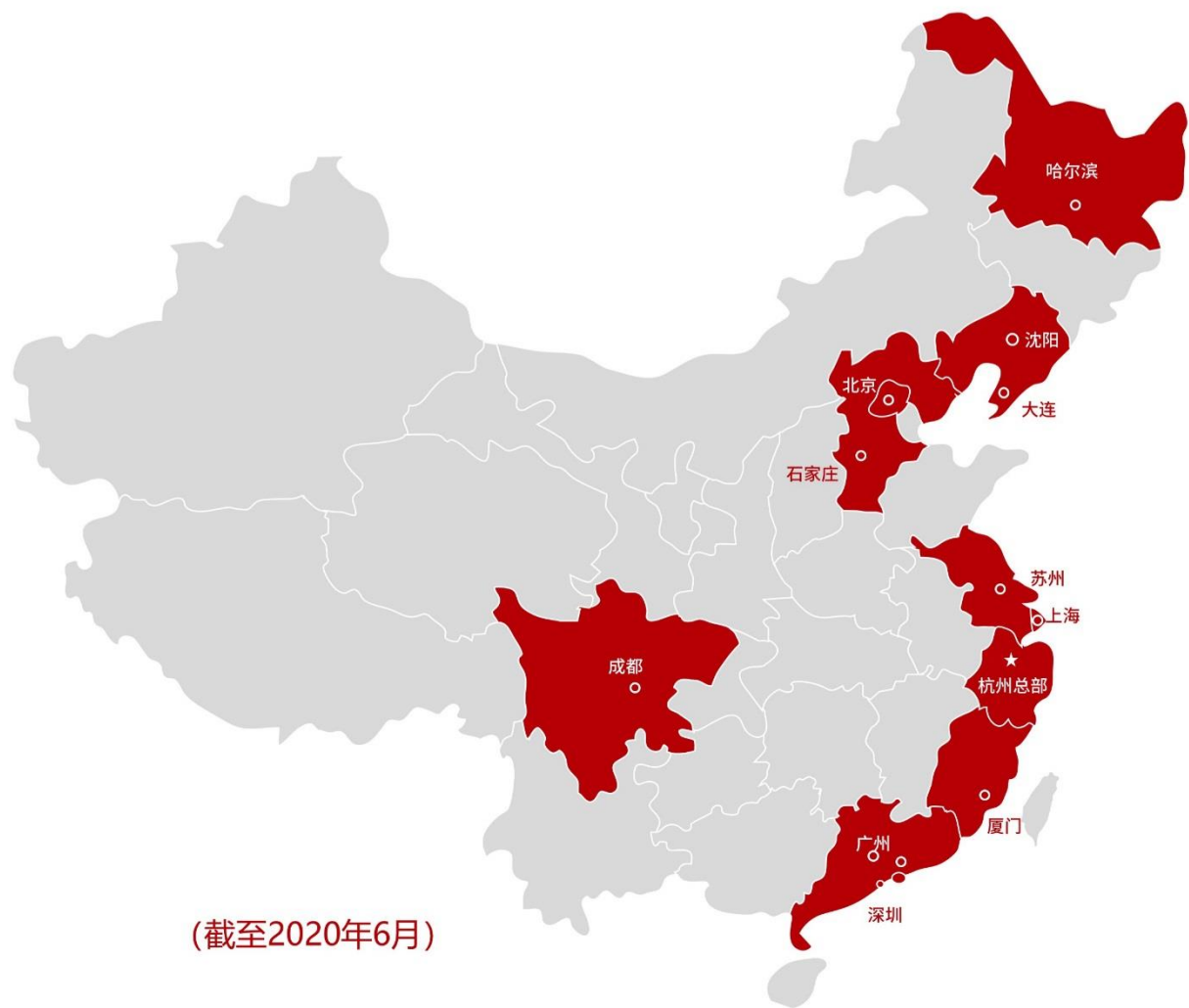


- 供应端：铜精矿受疫情干扰会对供应形成负反馈，TC低位炼厂开工受限。
- 消费端：国内强劲消费还有韧性，海外解封后的复苏预期料将边际改善。
- 库存：国内库存已去化至历史低位，海外累库有限后将进入去库预期。
- 下半年来看，供需矛盾并不突出，整体呈现供需两弱，库存维持低位水平，铜价仍以宏观定价主导，沪铜主力运行区间预计在43000-50000元/吨区间。
- 短期而言，国内淡季去库，库存低位，且南美疫情加大供应中断担忧，同时欧美持续边际复苏阶段，铜价保持强势有望继续创新高。但考虑到铜价反弹已年前水平，最高水平目前看大致在5万水平。

铝：关注供应与需求错配 库存持续去化 铝价继续冲高



- 供应端：利润高位投复产加速，但供应压力主要集中在四季度。
- 消费端：基建房地产对冲汽车、电力及出口，整体保持小幅增长，抢工导致7-10月需求较好。
- 库存：国内库存去化至近五年同期最低，且7-8月还处于去化阶段。
- 中期而言，高利润将加速供给释放，且整体需求受疫情冲击增速下滑，铝价继续大幅上行空间要小于铜价，下半年预计呈现先扬后抑走势，高点大致在14000元/吨一线。
- 短期来看，需求保持韧性，库存去化现货维持高升水，back结构继续，支撑铝价维持偏强走势，但至目前价位，下游畏高保持刚需，继续上涨还需资金博弈配合。



公司分支机构分布

7家分公司 11家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、大连营业部

沈阳营业部、石家庄营业部、乐清营业部

临安营业部、富阳营业部、萧山营业部

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。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。

地址：杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20层

邮编：311215

电话：0571-28132578

网址：www.cindaqh.com

