

近期有色金属复盘：风还在吗？

10月份的前半段，锌价和铜价都迎来了一波较大的涨幅。沪锌主力合约收盘价从9月30号的22370元/吨涨到了10月18号的27720元/吨，涨幅达到了23.9%；而同期铜的主力合约收盘价也从9月30号的67950元/吨涨到了10月18号的76270元/吨，涨幅达到了12.24%。从18号到月末，锌跌回到了23470元/吨，跌幅为18.1%，铜也跌回了70540元/吨，跌幅8.1%。

表面上看起来，两者十月份的走势极为相似，都突破了震荡区间，都是向上突破了前高，连18号之后的下跌都像是约好的。但其实两个品种走的逻辑根本就是两回事儿。说白了，锌走的是现实，铜走的是预期。

接下来给大家讲个故事。

故事的开头是欧洲遭遇了能源危机。这玩意儿说简单它也简单，就是天然气不够了呗。大家知道欧洲是个使用天然气作为替代发电原料的地区，天然气大幅涨价自然导致电价大幅上涨，使得锌的冶炼厂电力成本大幅提高。

然后？然后就受不了啊。

受不了咋办？减产呗。

新星公司和嘉能可作为欧洲区锌冶炼企业的两位大哥就带了个头，宣布减产了（现实）。然后锌价就飞起来了。要用的总要用的，货不够就只好加价抢喽。有意思的是，大家也不知道具体它啥时候是个头啊，然后打破头都要往里冲，好了，冲过头了。它电力成本涨了大概590美元/吨锌，你锌价涨了900美元/吨，那肯定是情绪过热了啊，然后锌价就被按下去了。

这铜冶炼厂一看，不对啊，你锌冶炼厂减产了，下一个不就轮到我了（预期）？而且铜的交易所库存还那么少，基差那么大说明现货也紧缺啊，不就是说我这铜可值钱可值钱呢么？然后铜价也飞起来了。那LME不干了，就发通告了，你这不能这样搞啊，你这样搞我队伍没法带了啊！就像是大哥遇上了警察，LME铜价就被控制住了。

之前的故事就讲完了，总结起来就一句话，风来时猪飞上了天，现在风走了，猪掉下来了。接下来就要严肃一点了，来讲讲之后的逻辑。

从目前的情形来看，天然气价格明显回落，能源危机或有所缓解，这就意味着之前推动铜价上涨的铜减产预期效应难以成为一个驱动性因素了，而锌冶炼厂的成本会有所回落，复产的可能性大大提高。

仔细回顾前期的行情可以得知，海外能源危机引发的铜减产预期固然是作为一个强驱动性因素带动铜价上行，但基本面实质性的支撑是全球低库存和LME高升贴水。全球三大交易所库存一直处于历史极低的位置，且LME现货升贴水一度冲高至1103.5美元/吨，引发LME挤仓风险。目前全球仍然维持低库存，LME升贴水虽然有所回落，但仍处于历史高位，表明现货需求仍旺盛，LME挤仓风险仍在。因此，天然气价格的回落对于铜的影响必然是存在的，但在低库存和高升水的支撑下，我们认为铜价下行空间有限，同时想要上涨也会受到较大的压力。

而对于锌来说，减产本身对他来说不是预期而是现实，但是在能源危机带来的成本上升逻辑不能延续的情况下，锌冶炼厂复产的可能性较大。从基差上来看，当前LME基差在40-60元之间徘徊，而国内现货锌甚至至今仍是贴水的。现货市场上应该是不缺货的。而在需求端，汽车芯片短缺导致的汽车产销量偏低带来的对于锌的需求下降一直也没有缓解。

那么在天然气大幅降价的情况下，没有新的逻辑来支撑其上涨，锌和铜想要回到前高，应该是难上加难的，属于小概率事件。所以故事在这个阶段的结尾啊，很可能是铜大哥带着他的锌小弟，看着绿油油的天空说：“回不去喽”