

疫情防控期间有色品种行情分析

2020年2月3日 星期一

兴证期货·研发中心

黑色有色研究团队

孙二春

从业资格编号: F3004203

投资咨询编号: Z0012934

蒋馥蔚

从业资格编号: F3048894

俞尘泯

从业资格编号: F3060627

联系人: 孙二春

021-20370947

sunec@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

铜: 悲观预期拖累铜价, 波动率或将大幅上升。

镍: 13000 美元/吨以下的镍价被低估, 继续大跌的概率不大。

锌: 供应过剩叠加需求雪上加霜, 锌价中长期下跌的趋势难改变。

● 我们的逻辑

当前每天疫情确诊人数、疑似人数仍处于上升阶段, 市场对疫情造成的下游需求推迟较为担忧。从各省公布的延迟开工时间看, 节后下游需求萎缩明显, 而供应端国内炼厂基本维持正常生产, 各品种节后累库速度或将远超往年情况, 短期基本面供需失衡严重。市场预期2月中旬左右, 疫情将出现转折点, 届时下游消费有望逐步恢复, 市场悲观情绪将明显缓解。

铜: 当前 5500 美元/吨附近的铜价已经阶段性反应市场对下游消费的负面预期, 供应端成本支撑仍在, 铜价继续深跌概率不大。但短期市场情绪受疫情影响较大, 铜价波动可能大幅上升。

镍: 13000 美元/吨以下镍价, 全球精炼镍企业生产萎缩的概率较大, 当前镍价被有所低估。随着后期疫情影响缓解, 镍价有望成为有色金属中反弹弹性最大的品种。

锌: 受疫情影响延迟开工对精炼锌需求影响严重。而国内大部分锌冶炼企业正常生产, 绝对高位冶炼利润下, 锌冶炼企业开工热情仍较高, 精炼锌供应端压力延续。低库存问题将在需求推迟影响下不复存在, 锌价中长期下跌的趋势延续。

● 风险提示

疫情发展不确定; 中国宏观经济超预期下滑。

报告目录

1.疫情情况.....	3
2.铜：悲观预期拖累铜价，波动率或将大幅上升.....	4
2.1 铜价跌至全球铜矿 90%分位现金成本附近.....	4
2.2 硫酸问题或将迫使国内冶炼厂降低产能利用率.....	4
2.3 铜观点小结：短期悲观需求预期蔓延，铜价波动率或将大幅上升.....	5
3.镍：13000 美元以下镍价水平下，精炼镍供应收缩预期增强.....	5
3.1 精炼镍供应萎缩预期增强，需求等待疫情转折点.....	5
3.2 镍观点小结：继续大跌概率不大，后期有望成为有色金属中反弹弹性最大的品种.....	6
4.锌：供应过剩叠加需求雪上加霜，锌价中长期下跌的趋势难改变.....	6
4.1 锌冶炼企业开工率维持绝对高位，供应压力不减.....	6
4.2 锌观点小结：供应过剩叠加需求雪上加霜，锌价中长期下跌的趋势难改变.....	7

图目录

图 1：新型冠状病毒全国确诊人数与疑似人数情况（单位：人）.....	3
图 2：节假日 LME 有色品种大幅下跌.....	3
图 3：全球铜矿成本曲线（美元/吨）.....	4
图 4：铜冶炼主要副产品硫酸价格低迷（元/吨）.....	4
图 5：现货加工费 TC 维持在 60 美元/吨低位.....	5
图 6：2019 年 12 月国内冶炼企业开工率达 90.31%.....	5
图 7：冶炼厂开工热情高涨（单位：%）.....	7
图 8：中国精锌产量逐步释放（单位：万吨）.....	7
图 9：精炼锌消费分布.....	7
图 10：国内三地库存季节性（单位：万吨）.....	7

表目录

表 1：2019 年前三季度全球主要上市公司镍产量负增长（单位：万金属吨）.....	6
--	---

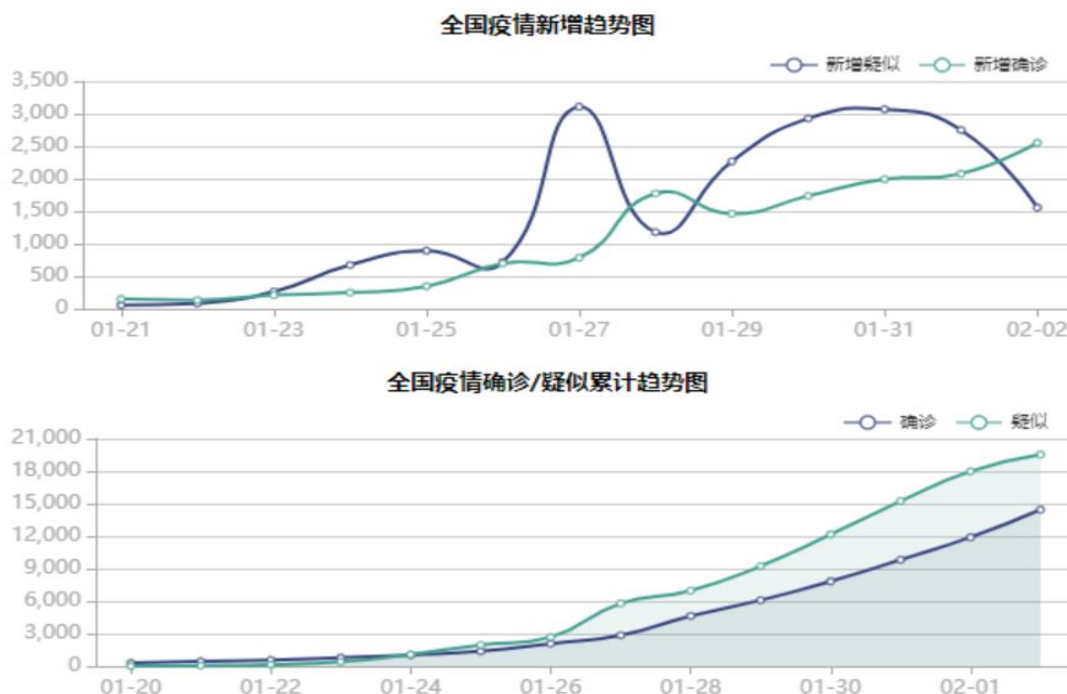
1.疫情情况

疫情转折点或将在2月中旬出现，届时市场对大宗商品下游需求悲观预期可能逐步逆转。截至2月2日下午，全国共确诊新型冠状病毒感染人数14454人，死亡人数304人，治愈人数334人。其中2月1日0-24时，全国报告新增确诊病例2590例（湖北省1921例），新增重症病例315例（湖北省268例），新增死亡病例45例（湖北省45例），新增治愈出院病例85例（湖北省49例），新增疑似病例4562例（湖北省2606例）。

当前每天疫情确诊人数、疑似人数仍处于上升阶段，市场对疫情造成的下游需求推迟较为担忧。从各省公布的延迟开工看，节后下游需求萎缩明显，而供应端国内炼厂基本维持正常生产，各品种节后累库速度或将远超往年情况，短期基本面供需失衡严重。

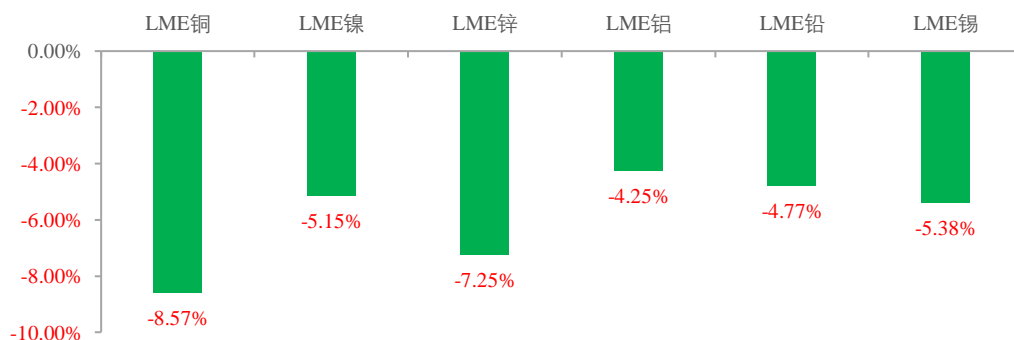
市场预期2月中旬左右，疫情将出现转折点，届时下游消费有望逐步恢复，市场悲观情绪将明显缓解。

图1：新型冠状病毒全国确诊人数与疑似人数情况（单位：人）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图2：节假日LME有色品种大幅下跌



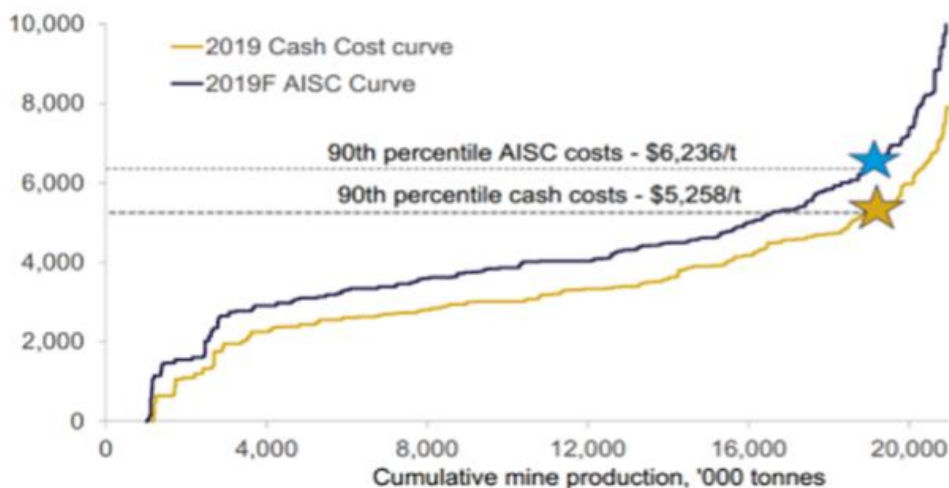
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.铜：悲观预期拖累铜价，波动率或将大幅上升

2.1 铜价跌至全球铜矿 90%分位现金成本附近

当前铜价已经跌至 5500 美元附近，接近全球铜矿 90%分位现金成本线。春节期间伦铜连续下跌至 5560 美元低位，据 CRU 数据，全球 90%分位铜矿现金成本 C1 达 5258 美元/吨，90%分位 AISC 成本达 6236 美元/吨（AISC 成本=C1+管理费用+维持性资本支出+特许权费用）。从铜矿成本支撑的角度看，铜价继续深跌的概率不大。

图 3：全球铜矿成本曲线（美元/吨）

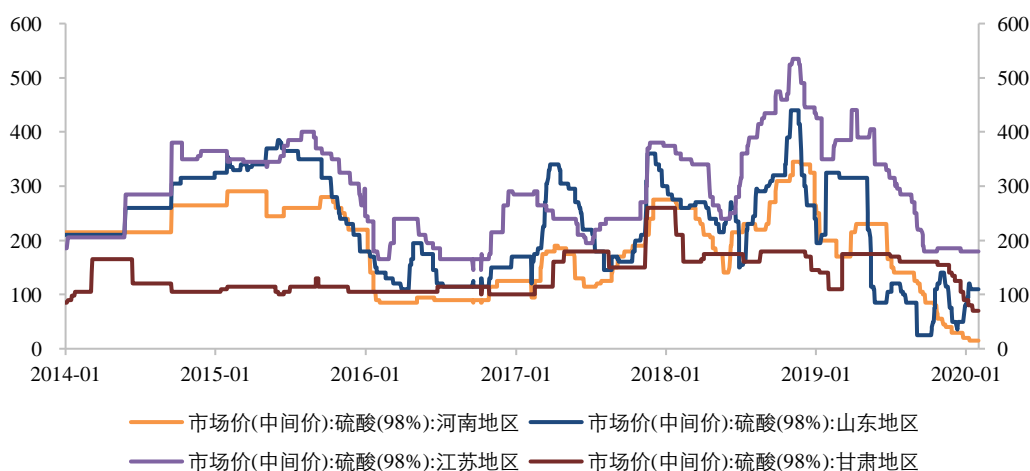


数据来源：CRU，兴证期货研发部

2.2 硫酸问题或将迫使国内冶炼厂降低产能利用率

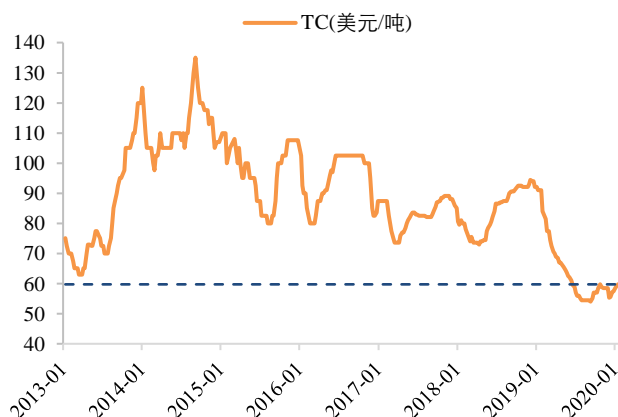
受疫情影响，运输道路不畅，冶炼厂硫酸可能存在“出不去”的风险，一旦出现胀库问题，国内冶炼厂或将被迫降低产能利用率，届时国内精铜供应压力将得到缓解。叠加目前加工费低迷，冶炼厂联合减产的预期有所升温。

图 4：铜冶炼主要副产品硫酸价格低迷（元/吨）



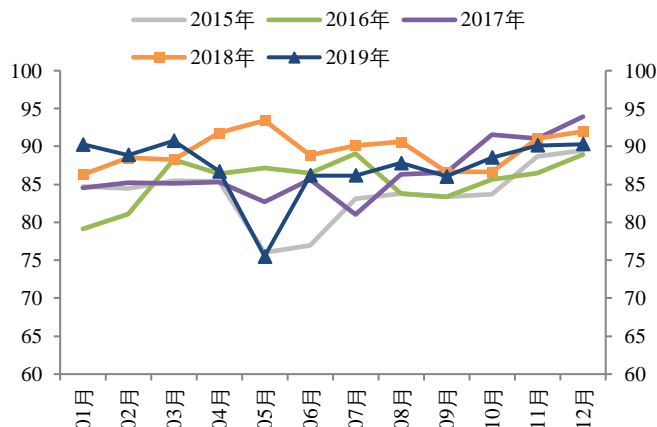
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：现货加工费 TC 维持在 60 美元/吨低位



资料来源：SMM，兴证期货研发部

图 6：2019 年 12 月国内冶炼企业开工率达 90.31%



资料来源：SMM，兴证期货研发部

2.3 铜观点小结：短期悲观需求预期蔓延，铜价波动率或将大幅上

升

金融属性层面，市场悲观情绪蔓延，打压铜金融投机属性。市场预期 2 月中旬左右，疫情将出现转折点，届时下游消费有望逐步恢复，市场悲观情绪将明显缓解。但短期市场不确定性仍较大，一旦疫情发展超预期，铜金融投机属性将受到明显抑制，市场可能出现极端行情。

基于以上分析，我们认为当前 5500 美元/吨附近的铜价已经阶段性反应市场对下游消费的负面预期，供应端成本支撑仍在，铜价继续深跌概率不大。但短期市场情绪受疫情影响较大，铜价波动可能大幅上升。建议观望为主。

3.镍：13000 美元以下镍价水平下，精炼镍供应收缩

预期增强

3.1 精炼镍供应萎缩预期增强，需求等待疫情转折点

基本面的角度看，当前 13000 美元以下镍价，全球精炼镍企业生产萎缩的概率较大。根据我们对全球主要 11 家上市镍生产企业的跟踪来看，2020 年精炼镍供应仍不乐观，当前镍价再度跌至 13000 美元以下，基于亏损压力，预期部分企业生产动能下滑，精炼镍供应问题支撑镍价回归至合理水平。

表 1: 2019 年前三季度全球主要上市公司镍产量负增长 (单位: 万金属吨)

序号	公司名称	2019Q3 (万吨)	2018Q3 (万吨)	2019Q3 增量	2019Q3 同比	2019Q1-Q3 增量	2019Q1-Q3 同比
1	Vale	5.14	5.57	-0.43	-7.72%	-2.93	-16.23%
2	Norilsk	5.73	5.37	0.35	6.56%	0.97	6.16%
3	Glencore	3.40	2.87	0.53	18.47%	-0.15	-1.65%
4	SMM	1.99	1.71	0.28	16.37%	0.01	0.19%
5	BHP	2.16	2.14	0.02	0.93%	0.14	2.06%
6	Sherritt	1.73	1.65	0.08	4.87%	0.54	12.03%
7	Eramet	1.30	1.41	-0.11	-7.80%	-0.14	-3.21%
8	Anglo American	1.81	1.71	0.10	5.85%	0.02	0.42%
9	South32	1.06	1.07	-0.01	-0.93%	-0.21	-6.42%
10	First Quantum	0.00	0.00	0.00	-	0.00	-
11	Antam	0.60	0.65	-0.04	-6.48%	-0.02	-1.10%
	总计	24.92	24.15	0.77	3.19%	-1.77	-2.40%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

需求端, 节后开工延迟预期影响精炼镍下游不锈钢、电镀、合金铸造、新能源汽车材料等行业。具体来看:

国内镍生铁的主要生产企业短期受到影响不大, 但一旦运输限制问题导致厂内原料库存不足, 企业或被迫降低运行负荷。

不锈钢企业生产亏损, 节后在需求推迟的影响下, 不锈钢企业经营压力加大, 可能出现实质性减产。

3.2 镍观点小结: 继续大跌概率不大, 后期有望成为有色金属中反弹弹性最大的品种

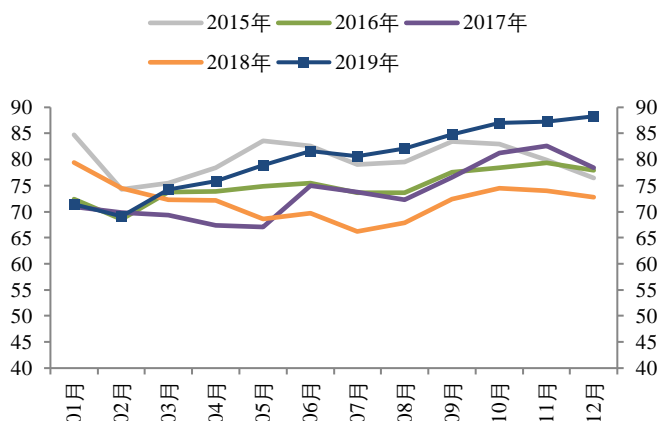
基于基本面分析, 当前 13000 美元/吨以下的镍价被低估, 继续大跌的概率不大。随着后期疫情影响缓解, 镍价有望成为有色金属中反弹弹性最大的品种。建议等待做多机会。

4. 锌: 供应过剩叠加需求雪上加霜, 锌价中长期下跌的趋势难改变

4.1 锌冶炼企业开工率维持绝对高位, 供应压力不减

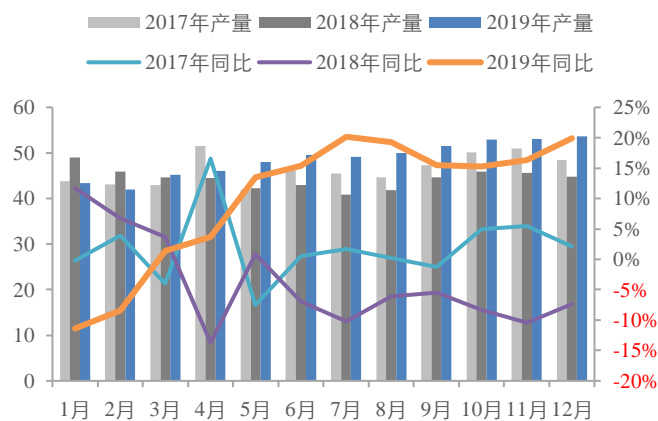
春节期间, 国内大部分锌冶炼企业正常生产。绝对高位冶炼利润下, 锌冶炼企业开工热情仍较高, 部分大型企业产能利用率超高 100%, 精炼锌供应端压力延续。

图 7：冶炼厂开工热情高涨（单位：%）



资料来源：SMM，兴证期货研发部

图 8：中国精锌产量逐步释放（单位：万吨）

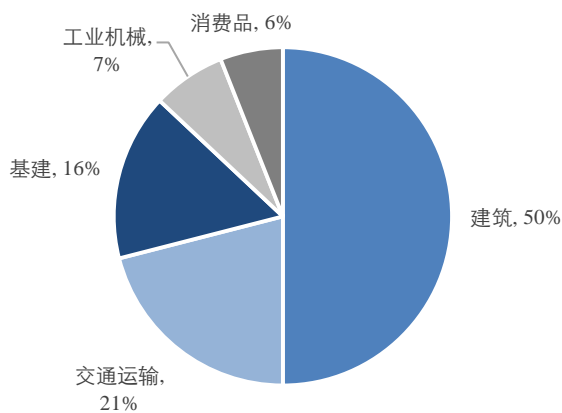


资料来源：SMM，兴证期货研发部

需求方面，受疫情影响延迟开工问题对精炼锌需求影响严重。从下游分布看精炼锌主要用在建筑、交通、基建等领域，受推迟开工影响较大。

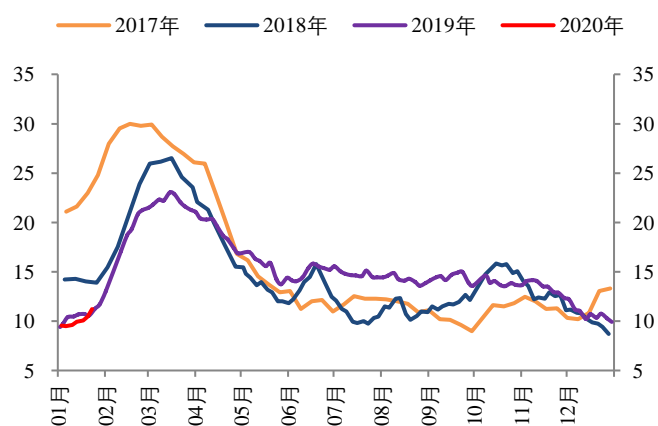
前期市场关注的锌锭低库存问题将在节后需求延后影响下不复存在。精炼锌供需失衡情况在有色几个品种中相对严重。

图 9：精炼锌消费分布



资料来源：SMM，兴证期货研发部

图 10：国内三地库存季节性（单位：万吨）



资料来源：SMM，兴证期货研发部

4.2 锌观点小结：供应过剩叠加需求雪上加霜，锌价中长期下跌的

趋势难改变

从基本面来看，精炼锌供需失衡情况在有色几个品种中相对严重。低库存问题将在需求推迟影响下不复存在，锌价中长期下跌的趋势延续。

但值得警惕的是锌冶炼企业与铜冶炼企业一样，后期也有可能出现副产品硫酸胀库问题，一旦锌冶炼企业降低产能利用率，届时锌价格可能出现阶段性反弹。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。