

华泰期货研究所

纪元菲

☎ 020-22110360

✉ jiyuanfei@htgwf.com

更多资讯请关注: www.htgwf.com

微信号: 华泰期货



锌强铝弱继续

2016年12月15日

锌市观点及操作建议

美联储昨晚如期加息 25 个基点，美联储声明还表示，通胀预期显著提升，劳动力市场改善，预计 2017 年加息三次，这超出了市场对明年加息两次的预期。耶伦在随后发布会上说，“加息的决定应该被看作是对经济取得进展的肯定，也是我们对未来经济将继续前景的预测。这是对经济投的信心票。”

沪锌昨晚在伦锌带动下企稳回升，伦锌偏强。在锌矿供应紧缩后，市场对后期镀锌需求乐观，认为汽车中镀锌板的使用增加将带动新一波的锌消费。BMIresearch 分析师预计 2017 年中国的精炼锌需求增速为 2.9%，印度为 4.6%。

国内锌矿的紧张正逐步影响冶炼产量，累计产量的增幅走缓，小型冶炼企业逐步减产，产量的增加主要来源于大型冶炼企业，主要资讯机构预计 12 月产量将回落。部分钢铁企业由于钢材等上游价格上涨调高镀锌板价格。

从国内锌矿加工费数据来看，锌矿紧缺仍在继续，国内加工费继续下滑，冶炼厂锌矿库存低位。据 SMM，截止至 12 月 9 日，大部分地区加工费维持稳定，湖南和陕西下滑 100 元/金属吨。

库存方面，12 月 14 日 LME 锌库存减 900 吨至 434975 吨。12 月 14 日上期所锌增加 2038 吨至 95907 吨。

需求方面目前仍然订单稳定、整体向好，但环保检查或使得天津部分受到影响，但影响相对较小。广东地区同样受环保影响，佛山地区多家企业受影响关停。据 SMM 调研，随着环保组入驻天津大邱庄，当地镀锌企业出现不同程度的减停产，据企业反映在雾霾预警天气的情况下，要求部分企业限产 20%，少数环保不达标企业直接叫停。按当地 50 万吨的年耗锌量计算，全地区即使全部关停预计影响 4 万吨锌需求/月，若按 50% 关停计算将影响 2 万吨锌需求左右。整体锌锭供需两弱，或逐渐达到平衡，后期锌价高位震荡。但由于订单稳定，后期环保达标后，企业或将赶工生产，可能再次小幅刺激锌消费。

上期所发布《上海期货交易所交易细则》修订案，每周涨跌改为周末收盘价与上周末收盘价之差，自 12 月 19 日施行。

操作建议:

目前从宏观方面看后期政策向好，若各国的经济措施增强财政政策力度，对基建等大宗商品需求的拉动作用或超预期，有望带来更长远的上涨。从基本面供需方面，锌目前仍是基本金属中供需面较好的品种，供应端收缩的确定性较强，因此价格也偏强，多单谨慎持有，但从实际供需方面尚未出现大的供需缺口，预计锌价高位震荡。国内下游需求受到环保影响减弱，整体国内供需两弱，后期或弱于国外锌价。而回调过程中冶炼企业的利润将受到较大影响，矿企相对仍能保持高利润，从企业利润修复的角度看，锌矿的利润有明确较大的回升，可考虑配置锌矿生产占比高的公司的股票。

华泰期货研究所

纪元菲

☎ 020-22110360

✉ jiyuanfei@htgwf.com

更多资讯请关注: www.htgwf.com

微信号: 华泰期货



铝市观点及操作建议

国内期铝价格在进口铝锭和新疆地区铝锭逐渐到货的情况下走弱,国内前期高利润带动的复产供给压力将逐渐释放,铝现货价跌破 13000 元/吨,一度贴水期货,后期铝现货价或将继续承压。广东地区铝棒加工费上涨至 1000 元左右。由于环保压力部分下游关停,且需求从铝锭逐渐转向铝棒,铝棒供不应求。

市场预期国内库存将随着新疆铝锭逐渐运出以及复产增加而逐渐增加。SMM 统计国内电解铝库存周一环比上周四增加 1 万吨。其中上海地区 9.9 万吨,无锡 9.0 万吨,南海 7.7 万吨,杭州 2.2 万吨,巩义 1.5 万吨,五地库存合计 30.3 万吨。国内交易所库存增加,伦敦市场库存重新增加,12 月 14 日 LME 铝库存增 22200 吨至 2092175 吨。12 月 14 日上期所铝增加 551 吨至 16542 吨。LME 库存增加使得整体铝价重新承压。

成本方面仍有支撑,后期原油价格仍有望强势,在电力成本方面国内趋降,国外走高,后期或呈现外强内弱局面。氧化铝价格由于铝企复产规模较大,预计后期仍将强势。从成本端看,近期电解铝成本主要由于氧化铝价格上涨的拉动,后期氧化铝虽仍有上升空间,但预计将趋稳,整体成本将高位震荡,预计不会过快上涨,在铝锭供给充足价格承压的时候,铝厂利润下滑过快可能又一次引起铝企新增产能减少甚至减产。

从供需方面看,供给增加的确定性强,国内自备电和网点的成本差距缩小使得前期许多因成本偏高停产的企业复产积极性回升。据 SMM,11 月国内电解铝产量增加至 283.7 万吨,同比增加 14.4%,产量同比增幅迅速提升。12 月份,仍有甘肃东兴、化隆先奇、百和再生铝等铝企复产,而山东魏桥和信发的新增产能仍将释放,12 月整体产量预计增加至 294.7 万吨。

环保检查同样对铝产业上下游造成影响,据 SMM,氧化铝和电解铝多是规模型企业,因此受到影响不大,仅重庆某氧化铝厂减少 35 万吨运行产能,目前运行产能为 35 万吨,当前的产量将全供集团电解铝厂内部使用。而下游加工行业则受到较大影响,从内蒙霍林河地区的铝棒厂停产整顿,到巩义的铝板带箔厂要求实现煤改气,再到河北地区燃煤的中小型铝型材企业的停产并补缴罚款。近日较为突出的地区为广东佛山地区。按规定,这些企业需在明年 6 月底前完成清洁能源改造,否则一律关停。目前南海已完成 51 家,10 月底前要完成 75 家。此次环保整治使得部分能源污染仍然较为严重的中小型型材企业关停熔炉,原料从铝锭转为铝棒,间接推动了当地本来就紧俏的铝棒加工费一路飙涨,而铝锭市场则稍显惨淡,粤沪价差一度倒挂。

操作建议:

目前从供需来看有压力,但从成本来看有支撑,物流逐渐好转,国内现货库存和仓单开始回升,铝价在现货重新充裕过程中承压,LME 库存增加使得铝价继续承压概率大。短期国内受供给端压制以及需求逐渐转淡影响铝价或继续偏弱,关注库存回升情况,考虑买国外抛国内。

● 期货市场走势

合约	昨收	开盘	最高	最低	收盘	涨跌	成交量
沪锌1701	22415	22880	22230	22285	22595	0.80%	22530
沪铝1701	13350	13350	13565	13300	13430	0.60%	34668

● 库存变化

ZN	总库存			欧洲		亚洲		美洲	
	总库存	取消仓单	比例	总库存	取消仓单	总库存	取消仓单	总库存	取消仓单
2016/12/13	435875	99700	22.87%	38550	4100	11575	7500	385750	88100
2016/12/14	434975	98800	22.71%	38550	4100	11575	7500	384850	87200
变动	-900	-900	-0.16%	0	0	0	0	-900	-900

AL	总库存			欧洲		亚洲		美洲	
	总库存	取消仓单	比例	总库存	取消仓单	总库存	取消仓单	总库存	取消仓单
2016/12/13	2069975	687050	33.19%	990200	454300	806000	46375	273775	186375
2016/12/14	2092175	680400	32.52%	986650	452350	832450	42375	273075	185675
变动	22200	-6650	-0.67%	-3550	-1950	26450	-4000	-700	-700

AL	总库存	总仓单	上海库存	上海仓单	广东库存	广东仓单	江苏库存	江苏仓单	浙江库存	浙江仓单
2016/12/13	72155	15991	22150	1922	14693	201	22421	13717	12891	151
2016/12/14	86662	16542	20248	2047	14693	201	38733	14143	12988	151
变动	14507	551	-1902	125	0	0	16312	426	97	0
%变动	20.11%	3.45%	-8.59%	6.50%	0.00%	0.00%	72.75%	3.11%	0.75%	0.00%

ZN	总库存	总仓单	上海库存	上海仓单	广东库存	广东仓单	江苏库存	江苏仓单	浙江库存	浙江仓单
2016/12/13	152731	93869	61105	13001	85640	80868	5616	0	370	0
2016/12/14	150792	95907	59943	14265	85740	81642	4739	0	370	0
变动	-1939	2038	-1162	1264	100	774	-877	0	0	0
%变动	-1.27%	2.17%	-1.90%	9.72%	0.12%	0.96%	-15.62%	#DIV/0!	-	-

● 现货市场

精炼锌现货价格与现货市场成交情况:

根据 SMM, 上海市场 0# 锌主流成交价 22200-22350 元/吨, 对沪锌主力 1702 合约贴水 50-10 元/吨。0# 进口锌对 2 月贴水 70-50 元/吨附近, 1# 锌市场暂未听闻报价。现货市场, 锌价走弱, 部分炼厂惜售, 贸易商正常出货, 市场双燕货源较少, 下游畏跌少采, 整体市场成交无改善。广东市场 0# 锌主流成交于 22020-22140 元/吨, 对 1 月贴 140-120 元/吨, 对沪贴水 200 元/吨附近。虽锌价下跌炼厂略惜售, 但贸易商手头库存尚多, 保值盘出货积极补充货源, 下游消费不佳, 成交依旧无改善。0# 麒麟、铁峰、慈山等品牌主流成交于 22020-22140 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22300-23100 元/吨, 0# 普通主流成交于 22300-22400 元/吨, 对沪升水 100 元/吨附近。锌价下跌, 炼厂挺价, 贸易商年底结算之前出货换现, 货源相对充裕, 下游消不佳, 成交无改善。0# 红烨、商洛、驰宏等主流成交于 22280-22400 元/吨, 1# 紫金 22160-22280 元/吨。

电解铝现货价格与现货市场成交情况:

根据 SMM，上海成交集中 12990-13000 元/吨，对当月贴水 30-10 元/吨，无锡成交集中 12950-12970 元/吨，杭州成交集中 12960-12990 元/吨。期铝大跳水，现货贴水有所收窄，上海持货商控制出货力度，现货价格挣扎于 13000 元/吨关口，无锡持货商出货态度积极，现货价格跌破 13000 元/吨，部分贸易商低位接货意愿提升，下游企业按生产所需采购，未见低位备货，整体成交因贸易商的积极性而稍有回暖。午后铝当月震荡尾盘下跌，持货商维持午前态度不变，上海成交 12990-13000 元/吨，无锡成交 12960-12980 元/吨，仅有少量散单成交。

● **锌供给面概述**

中国锌精矿产量：

据安泰科有色金属信息统计，9 月份我国锌精矿产量约 44.4 万吨，环比增 8.6%，同比增加 1.4%；1-9 月锌精矿累计产量约 343.4 万吨，较去年同期下滑 1.4%左右。

中国锌精矿进口量：

据海关数据统计：2016 年 10 月锌矿砂及其精矿进口量达 13.85 万吨，同比下滑 56.78%，环比减少 9.18%。2016 年 1-10 月份累计进口 154.38 万吨，同比下滑 42.56%。

中国精炼锌产量：

国家统计局公布数据显示，中国 10 月锌产量同比增加 4.5%至 55.50 万吨，中国 9 月锌产量环比上涨至 55.1 万吨，同比增长 2.8%。1-9 月累计产量为 462.1 万吨，同比下跌 0.1%。

中国精炼锌进口量：

据海关数据统计：2016 年 10 月锌进口量达 3.34 万吨，环比增长 18.03%，同比减少 60.58%。2016 年 1-10 月份累计进口 47.74 万吨，同比下滑 3.94%。其中精炼锌进口量 25027 吨，环比增加 51.81%。

2016 年 10 月锌出口量达 0.41 万吨，环比减少 4.91%，同比减少 26.32%。2016 年 1-10 月份累计出口 4.77 万吨，同比下滑 12.6%。其中精炼锌出口量 1187 吨，环比减少 18.48%。

● **铝供给面概述**

铝土矿进口：

据中国海关统计，10 月我国进口铝土矿环比减少 4.2%，同比下降 4.4%至 427.76 万吨。2016 年 1-10 月我国共进口铝土矿 4196 万吨，同比减少 3.2%。

中国氧化铝产量：

根据国家统计局，2016 年 10 月中国氧化铝产量为 536.7 万吨，同比增长 8.9%。2016 年 1-10 月中国氧化铝产量为 4945.8 万吨，同比增长 1.2%。

中国氧化铝进口量：

海关数据显示，2016 年 10 月中国氧化铝进口量为 22.91 万吨，同比减少 62.7%。

中国电解铝产量：

根据国家统计局，中国 10 月原铝产量为 273 万吨，同比增加 1.1%，前 10 个月中国原铝产量累计为 2618 万吨，较上年同期减少 1.1%。中国 9 月原铝（电解铝）产量为 275 万吨，较上年同期增加 1.2%。

中国电解铝进口量：

中国 10 月原铝进口量同比下滑 69%至 10,612 吨。1-10 月进口量同比减少 36%，至 87490 吨。中国 10 月原铝出口量 28 吨。1-10 月出口量 16635 吨。

中国铝材和铝合金产量：

根据国家统计局，中国 10 月铝材产量同比增 7.9%至 498.6 万吨，但环比下滑 2%；1-10 月铝材产量同比增 12.6%至 4816.9 万吨。中国 10 月铝合金产量同比增 6.2%至 63.8 万吨；1-10 月铝合金产量同比增 18.3%至 607.7 万吨。

中国铝材进口量：

海关数据显示，中国 10 月出口未加工铝和铝材 350,000 吨，低于 9 月的 390,000 吨。

● **需求面概述**

房地产行业：

房地产方面，1 至 11 月，房地产开发企业房屋施工面积 745122 万平方米，同比增长 2.9%，增速比 1 至 10 月回落 0.4 个百分点。房屋新开工面积 151303 万平方米，增长 7.6%，增速回落 0.5 个百分点。房屋竣工面积 77037 万平方米，增长 6.4%，增速回落 0.2 个百分点。11 月末，商品房待售面积 69095 万平方米，比 10 月末减少 427 万平方米。其中，住宅待售面积减少 582 万平方米，办公楼待售面积增加 57 万平方米，商业营业用房待售面积增加 32 万平方米。今年 1 至 11 月，全国房地产开发投资 93387 亿元，同比名义增长 6.5%，增速比 1 至 10 月回落 0.1 个百分点。这是房地产投资增速连续四个月上涨后首现下滑。除此之外，前 11 个月，房地产开发企业到位资金、房屋新开工面积增速均有所回落，房地产开发三大指标同步放缓。。

汽车行业：

据中国汽车工业协会统计分析，2016 年 11 月，汽车生产 301.06 万辆，首次月产量超 300 万量，环比增长 16.40%，同比增长 17.75%；销售 293.87 万辆，环比增长 10.90%，同比增长 16.55%。1-11 月，汽车产销分别为 2502.70 万辆和 2494.80 万辆，同比分别增长 14.26%和 14.11%。其中，乘用车产销分别为 2174.33 万辆和 2167.81 万辆，同比分别增长 15.56%和 15.57%；商用车产销分别为 328.36 万辆和 326.99 万辆，同比分别增长 6.31%和 5.30%。11 月，货车产销分别为 279.67 万辆和 279.34 万辆，同比分别增长 9.01%和 8.09%。其中，重型货车产销分别为 64.31 万辆和 65.76 万辆，同比分别增长 30.56%和 31.31%，行业呈现复苏态势。。

● **重点宏观消息：（信息来源：华尔街见闻/SMM）**

1. “资金荒”情形进一步加剧。Shibor 连续第 14 个交易日全线上涨，国债大跌，银行间市场隔夜拆借供需比飙涨。。
2. 德国 10 月季调后工厂订单环比 4.9%，创 2014 年 7 月以来最大增幅，预期 0.6%，前值-0.6 修正为-0.3%。德国 10 月经工作日调整后工厂订单同比 6.3%，预期 1.6%，前值 2.6%修正为 2.9%。
3. 据中国外汇交易中心数据，人民币兑美元中间价今日报 6.8575，上日为 6.8870。上日收盘报 6.8861，夜盘收盘报 6.8830。
4. 周二，中国十年期国债期货、现券再度出现双双大跌态势。中国 10 年期国债期货价格盘中下跌 0.5%。

重点行业消息

1. 据中国有色网，12 月 8 日上午，中铝国际工程股份有限公司“工程用铝”系列产品合作签字仪式在北京正式举行。中国铝业公司党组书记、董事长葛红林，中国铝业公司总经理助理、中铝国际董事长、党委书记贺志辉，中铝国际总裁宗小平等领导及数十家媒体齐聚一堂，见证并完成了 11 项铝材产品合作协议及销售合同的签订。

在此次签字仪式上，中铝国际(HK. 2068)成功签订了 11 项铝材产品合作协议及销售合同，涉及铝通信塔、铝天桥、铝模板、铝质集成房屋、建筑铝爬架、手机壳合金、汽车零部件、铝防洪墙等几十项产品。

此次签字仪式是中铝国际面对经济“新常态”，积极响应中央政府提出的推进供给侧改革，调整产品结构，实现产业升级的一个阶段性成果；也是公司贯彻“向铝精深加工价值链高端转型”发展战略，在“十三五”期间做好结构调整，打造核心竞争能力的一个重要标志。

中铝国际工程股份有限公司是中国铝业公司的工程技术板块，同时也是有色行业的龙头企业。面对经济“新常态”，中铝国际积极响应中央政府提出的推进供给侧改革，大力引导和推动铝材应用，推动实现产业升级。

首先，公司组织所属成员企业重点开展了扩大铝材应用方面的专题研究，明确了以工程建筑领域的铝应用为突破口，在交通运输、3C 电子产品、基础设施等方面，通过供给端创新引导和培育市场需求的总方针。

同时，由公司总部牵头成立了“工程用铝”专项工作领导小组，设立“工程用铝中心”，负责具体工作的组织和协调，制定了基于设计单位和施工单位特点的“工程用铝”的详细工作方案。

从共享市场信息，到协调动员内部资源，再到实现按利润额比例分配的“工程用铝”激励措施，正是这一步又一步的缜密部署，帮助公司完成了中国铝业公司和贵州省的铝围护板标准图集的编制工作，并且联合中冶建筑总院，承担了国家压型金属板标准图集的编制工作。

经过一年多的不懈努力开创出了良好局面，在建筑用铝、交通用铝、电信设备及产品、工业设备、基础设施等领域已经成功开发出了多项产品，市场前景广阔。

今后，中铝国际将在“十三五”期间，以扩大铝材应用为契机，大力实施企

业转型升级和提质增效，充分利用技术优势和央企品牌信誉及资本运作优势，挖掘市场潜能，推动企业在逆势中实现跨越式发展；以终端产品创新和商业模式创新为抓手，抓住中国大力推进绿色产业、发展城镇化和基础设施建设的有利时机，拓展新兴市场，坚定不移的实施“走出去”战略，通过大型海外项目带动产品出口，丰富盈利模式，做大经营规模。

2. 据中国有色金属报,截至 11 月底,中铝股份河南分公司渑池矿完成自采矿量 25.57 万吨,供矿量完成 27.69 万吨,提前一个月完成了全年生产经营任务。进入 2016 年以来,渑池矿生产经营可谓是步履维艰,受地方大气污染治理和下雨的影响,对渑池矿的生产带来极大困难。面对各种不利影响和重重困难,渑池矿抓住有限的生产时间,发扬分分秒秒抓剥离、斤斤计较抢产量的精神,边协调,边生产,和时间、任务赛跑,超前谋划,创新生产组织,优化工艺流程,采取积极有效措施,确保了生产任务指标的顺利完成。
3. 据 SMM,国家电网公司董事长舒印彪 11 日表示,为满足电动车迅猛发展的需求,该公司未来几年将进一步加大电动汽车换电设施的投资力度,计划到 2020 年建成充电站 1 万座、充电桩 12 万个,在北京、上海、杭州等城市形成半径不超过 1 公里的公共快充网络。

舒印彪在 11 日举行的“2016 中国电动汽车充换电服务高峰论坛”上介绍说,国家电网把基础设施建设作为推动电动汽车大发展的重要前提,坚持规划先行。“十二五”期间已建成京津冀鲁和长三角地区主要城市间的高速公路快充网络,覆盖高速公路 1.1 万公里;“十三五”期间计划覆盖高速公路 3.6 万公里,为电动车“行天下”提供便利。

“去年以来充换电建设爆发式增长。为此,我们专门成立了国网电动汽车公司,实施电动汽车充换电业务的专门管理。”舒印彪说,其最大亮点就是建成了集充换电设施监控、查找、费用结算等功能为一体的“车联网”平台,可解决电动车使用找桩难、充电难的问题。目前已接入充电桩 8 万多个,其中约一半为国网自建,还有一半来自其他公司。

国家能源局的统计数据显示,截止到 10 月末,我国电动汽车充电桩已达到 10.7 万个,同比大幅增长 118%;此外私人充电桩总数已超过 17 万个,这标志着我国充电基础设施发展进入了新阶段。

4. 据 SMM,判断大宗商品市场是否真正由“熊”转“牛”,必须具备三个条件:一是市场行情的持续性向上趋势;二是市场行情扬升力更多来自于需求增长;三是需求的旺盛增长具有持续性,主要受到长久因素驱动。
5. 现在看来,上述三大条件都已具备,大宗商品熊市行将结束,进入新的上升周期,即开启新一轮牛市行情。

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司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。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2016版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htgwf.com