



市场预期差扩大，四季度锌波段机会增加

锌：主线逻辑

1. 锌矿供给压力将逐渐显现
2. 四季度锌冶炼企业补库需求增加
3. 进口锌锭数量或将提升
4. 锌下游消费仍有隐忧

综合观点：

锌矿供给恢复预期仍是市场中线偏空思路的主逻辑。三季度加工费大幅上行验证了锌矿供给逐渐趋增逻辑，因而锌价在自3月至8月上半月走势异常疲软，价格一度跌向20000左右，创下近两年新低。由于锌价持续大幅下挫，加工费抬升幅度依然有限，矿端和冶炼端利润仍存极大分化，锌冶炼企业利润持续收缩，因此冶炼厂开工积极性整体不高，表现形式则为8-9月冶炼厂开工率仍不及去年同期水平，8月锌锭产量同比下滑，同时库存亦未如期出现累积，因此价格在触碰20000-20500强支撑带随即开启反弹行情，市场亦对供给宽松逻辑进行修复，锌价开启修复性反弹，回补此前部分跌幅。

在环保高压的影响下国内矿由于环保日益趋严，产能释放相对有限，未来供给增量预计主要贡献来自于国外矿山，全球矿山供给趋增逻辑不变，锌加工费大幅抬升也在逐步验证矿山供给增加的市场预期。按照季节性规律，锌冶炼企业开工率将在下半年逐渐增加，尤其是9-10月冶炼厂开工率达到全年峰值，随着矿供给的释放，预计锌冶炼利润将继续增加，开工率也将回升，后期锌矿供给的增加将逐渐传导至锭端。此外随着国内进口窗口打开，保税区库存流入国内，4月至今，保税区库存持续下滑，内强外弱格局维持，沪伦比值飙升至历史最大值附近，预计海外锌锭将持续流入保税区，并最终流入国内。因此我们推测四季度锌锭进口量将继续增加，库存难以维持在低位，预计在9月旺季过后，10-12月份将逐渐进入垒库阶段。

中美贸易战加之企业结构性去杠杆传导至中国宏观经济走弱隐忧仍持续发酵，市场对于需求端转弱以及锌供给增加预期同步放大，锌价后期仍有下跌空间，但由于锌锭释放取决于冶炼厂开工情况，且库存低位，现货仍偏紧张，未来锌锭做空的节奏上把握难度增大。在现货紧张远期走势预期悲观的双重力量下，预计现货升水将持续走高，短期可继续把握买近抛远套利机会。

策略：

单边：建议9月观望，10月以后库存重新累积之时逢高布局少量空单，注意把握节奏。

华泰期货研究院 基本金属部

李苏横

锌、铝研究员

☎ 0755-23614607

✉ lisuheng@htfc.com

从业资格号：F3027812

徐闻宇

宏观贵金属研究员

☎ 021-68757985

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

相关研究：

炼厂集中检修供给或受限，关注锌下游补库力度

2018-02-26

供应紧张仍未缓解，低库存支撑锌价

2018-01-29

跨期：9-10 月重点考虑跨期正套（买近抛远）机会，10 月以后如果库存重新累积，正套逐步平仓，待价差回归迹象，开始逐步布局反套仓位。

跨市：沪伦比值达到历史极大值，四季度可考虑参与跨市反套（买国外抛国内）机会。

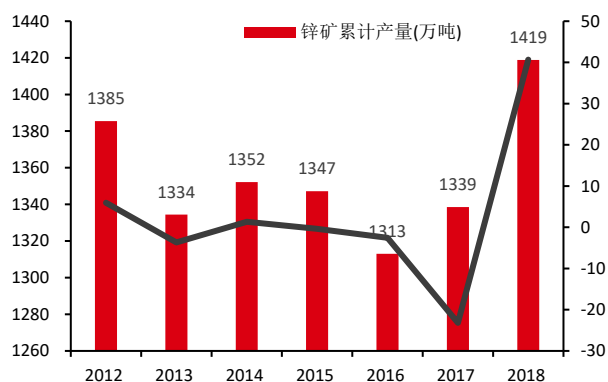
风险点：宏观氛围偏暖，9 月季节性旺季。

鋅礦供給壓力將逐漸显现

ILZSG 下调了 1-7 月实际鋅礦產量。2018 年 7 月份礦山產量 995.90 千噸，2017 年 7 月鋅礦產量 1086 千噸，7 月份產量較去年同期下滑 8.29%，1-7 月份礦山產量 7099.60 萬噸，同比下滑 5.88%。由於中國以及秘魯精礦產量累計同比降幅大，抵消了其他國家鋅精礦的增量，因此全球精礦產量仍呈下降趨勢。根據全球前 25 家上市公司財報，2018 年二季度境外鋅礦產出超出去年同期水平，但增量較小。根據大型礦企投產計劃預計 8 月份以後鋅礦供給量將逐漸釋放。根據年初礦企生產計劃，預計全年精礦增量 60 萬噸，目前跟蹤情況來看，二季度全球前 25 家礦企（除中國外產能占比約為 62.2%）上半年增量為 2 萬余噸，因此預計四季度海外礦企新增產能釋放壓力較大。

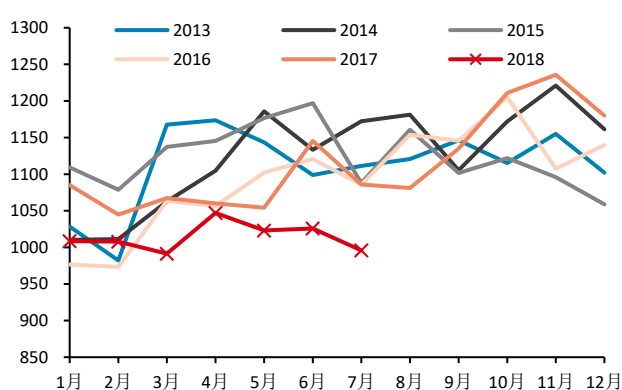
截至 2018 年 8 月，根據 SMM 全國鋅精礦產量為 38.8 萬金屬噸，環比增加 0.8%，同比增加 7.2%。國內存在部分新建項目，但多數集中下半年，並且原計劃上半年投產的項目中，大多未能順利貢獻產量，因此預計年內全國精礦產量增量將較年初的 18.5 萬噸下調至 8 萬噸。國內鋅礦 1-7 月同比增幅僅 0.5%，按照投放進程看，四季度廣西、雲南礦山將逐漸擺脫雨季影響，預計產量將有所增加。但 2018 年國內安全環保形勢依然嚴峻，大礦山開工受到影響較小，但小礦山手續辦理困難，整頓合併後的小礦山重啟困難重重，難以貢獻增量，因此我們判斷四季度國內鋅礦新增的產量預計仍有限。

圖 1：全球鋅礦產量 單位：萬噸



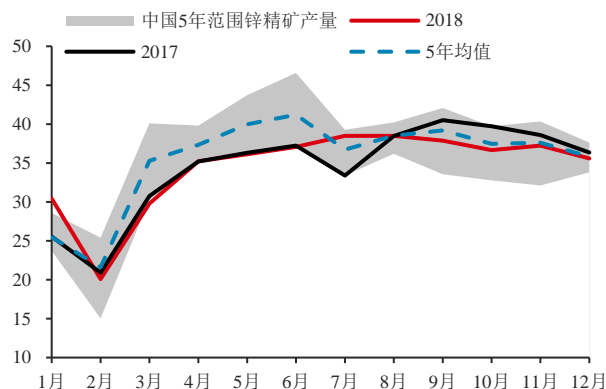
數據來源：ILZSG Wind 華泰期貨研究院

圖 2：全球鋅礦產量分月 單位：千噸



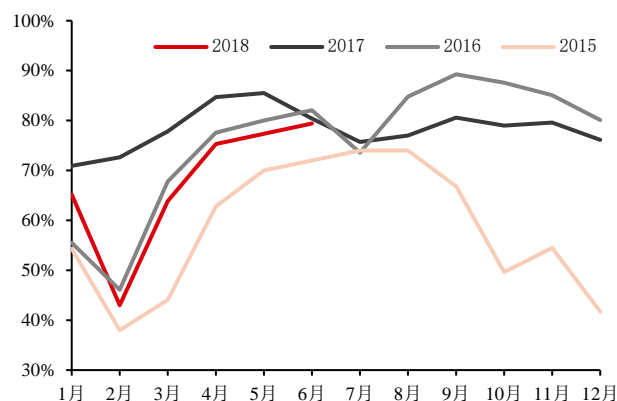
數據來源：ILZSG Wind 華泰期貨研究院

圖 3：中國鋅礦產量 單位：萬噸



數據來源：SMM 華泰期貨研究院

圖 4：中國鋅礦開工率 單位：%



數據來源：ILZSG Wind 華泰期貨研究院

表格 1：中國鋅礦企業新建項目

矿山名称	新增处理能力	2018	2018 实际投产	进程推演
内蒙地区				
国森矿业	300	3.0	3.0	2018 年又有一个新矿山投产，品位都在 10% 以上，预计锌产量在新的基础上再翻番
银漫矿业	60	1.0	1.0	
诚诚矿业	40	1.0	0.0	
高尔奇铅锌矿	90	2.0	0.8	
盛达金都矿业	30	0.7	0.7	3 月已获安全生产许可证，预计二季度可以达产
国金八岔沟铅锌矿	120	2.0	1.0	一期项目原计划 2018 年 9 月试生产。目前矿山井下工程基本完成建设，年内难以释放有效增量
超凡矿业	120	0.0	1.0	
利比亚矿业	99	0.4	0	
盛达光大矿业	30	0.5	0.5	
阿尔哈达铅锌矿	60	0.5	0.0	3 月已获安全生产许可证，预计二季度可以达产
三道桥铅锌矿	60	0.5	0.0	
敖包吐银铅锌多金属矿	60	0.7	0.0	
宇邦矿业	150	0.0	0.0	
玉峰矿业	90	0.0	0.0	计划下半年试车，但选厂未办理环评手续
乾金达矿业	30	0.2	0.0	
小计	1339	12.5	9.3	
西北地区				
新疆火烧云铅锌矿	300	0.0	0.0	尚未获得采矿权，投产日期尚不确定，估计 2019 年之前也难有产量贡献。

甘肃厂坝铅锌矿	150	0.0	0.0	
甘肃郭家沟铅锌矿	150	1.0	0.0	选厂已经建成，投产日期被推迟到今年3、4月份后又被继续推迟，具体投产时间待定。
青海格尔木庆华矿业	50	1.0	0.0	原计划一年生产2万吨锌、1万吨铅，于2017年四季度试产，但由于选矿工艺不流畅，产品含铁较高，精矿品位较低，现在进行工艺调整，年内锌精矿产量恐不及计划的二分之一。
青海鸿鑫牛苦头铅锌矿	30	1.0	0.0	
小计	980	3.0	0.0	
湖南湘西地区	1900	0.5	0.0	停产状态，两个项目共计万余吨日处理能力计划8月底投产，四季度达产
吉林伊春翠宏山铁锌矿	160	0.5	2.0	
兰坪铅锌矿	150	0.0	0.0	
四川会东大梁矿业	100	2.0	0.0	
其他地区小计	2310	3.0	0.0	
上述合计	4629	18.5	8.0	

2018 年锌矿产量将逐渐释放

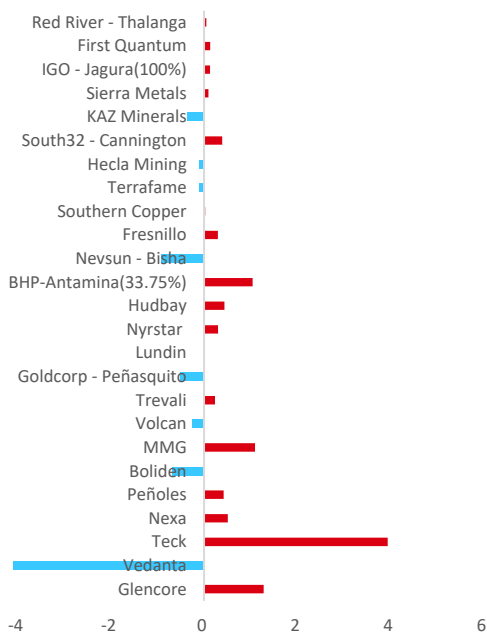
根据二季度财报，锌矿新增产能主要体现在五矿的 Dugald River 矿产出继续增长，产量环比 2018Q1 增加 0.8 万吨至 3.6 万吨。Antamina 纯铜矿处理量下滑，而铜-锌矿石处理量上升，铜矿与铜锌矿的处理量分别由去年同期 58% 和 42%，到今年的 53% 和 47%，锌的产量较去年增加了 24%，达到 126500 吨，创下季度产量新高，主要是由于铜锌矿石处理量的增加和矿石品位的提升，预计 2018~2020 年 Antamina 的产量将维持在 35 万吨左右。

Teck 旗下的红狗矿由于矿石品位以及回收率提高，二季度产量 15.36 万吨，较去年同期增加 20%，并且 Teck 将 18 年锌矿产量上调 1 万吨，由此前预测的 52.5-54.5 万吨上调至 53.5-55.5 万吨。Vedanta 二季度地下矿产出环比上升 7%，二季度产量 21.2 万吨，其上调了 Perkoa 和 Santander 锌指导产量，总共增加了 1000 万磅（4540 吨）的锌，抵消了 Rosh Pinah 下调的锌指导产量，即 1000 万磅（4,540 吨）。Gamsberg 暂无产出，公司计划将在 9 月份产出第一批锌精矿。二季度皆出现增加势头，符合市场预期。根据全球前二十五家主流矿企财报，上半年主流矿企产量释放仍然较为有限，整体产量环比以及同比上升，但幅度较小，矿企新增产能预计主要体现在下半年。

根据 17 年底上市公司投产计划，1) MMG 的 Dugald River 锌项目早在 17 年四季度提前投产 1.2 万吨，产能会在 2018 进一步释放，2018 年一季度生产锌精矿 2.85 万吨，2018 年 5 月 1 日 Dugald River 正式实现商业化运营，二季度生产锌精矿 3.6 万吨。MMG 预计 2018 年 Dugald River 将生产锌精矿 12-14 万吨。2) Vedanta 位于南非的 Gamsberg 锌矿已

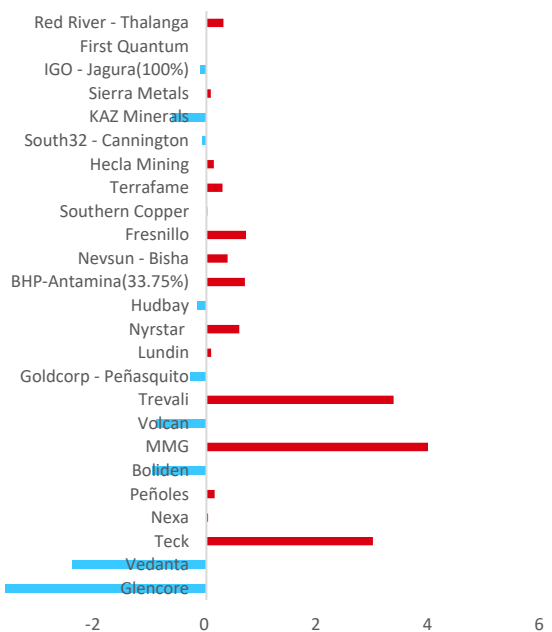
于6月底完成废石预剥离工作，矿山的供水、供电、尾矿库等基础设施已完成建设，现已正式开始采矿，原料备库工作将于7月底完成。矿山计划在今年9月份产出第一批锌精矿，在之后的9-12个月期间达到年采400万吨矿石的满产水平。3) Nyrstar 正在重启位于加拿大温哥华的 Myra Falls 锌、铜和铅地下矿场，锌精矿生产预计将在第二季度开始。4) 嘉能可招兵买马，计划上半年恢复运营 Lady Loretta 矿山，嘉能可的其他矿山也有潜在复产的可能。5) 新世纪资源公司 (New Century) 正在重启原 MMG 旗下 Century 矿山的尾矿，矿山将实现年产26.4万吨锌精矿的产能。目前项目进展顺利，6月份完成了复产进度的95%，计划6-7月开始试车，8月份产出精矿并发货。目前精矿输送的管道的调试工作已经完成，准备接收第一批精矿。据新世纪资源公司的生产计划，项目将于第三季度产出4000吨精矿，四季度产出3万吨精矿，在2019年四季度达到满产状态。

图5：全球锌矿 18Q2 环比变化量 单位：万吨



数据来源：上市公司财报 华泰期货研究院

图6：全球锌矿 18Q2 同比变化量 单位：万吨



数据来源：上市公司财报 华泰期货研究院

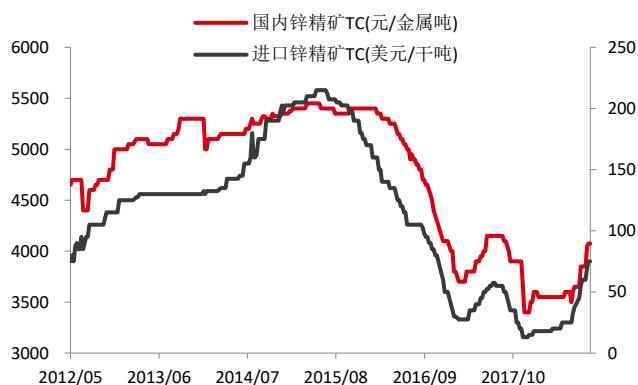
锌精矿加工费重心上调&矿企利润有望向上修复

锌矿加工费大幅抬升的时间周期是由6月底开始至8月中旬，随后再度维持小幅增加的趋势。加工费的上调主要是由于锌冶炼企业利润一度收缩甚至面临亏损，含二八分成的综合加工费触及炼厂生产成本线，冶炼厂减产预期增强。因此6-8月冶炼厂开工意愿较弱，锌冶炼厂仍维持较多检修，锌矿需求量有所下滑。而9月冶炼厂检修在逐渐减少，锌矿需求逐渐恢复，9月份加工费仍在上调，由7月底45美元/干吨，上调至75美元/干吨，高于

去年同期水平，因此可以反应锌矿实质上供应在趋于增加。而未来随着锌矿的释放，预计TC 仍将进一步上行。

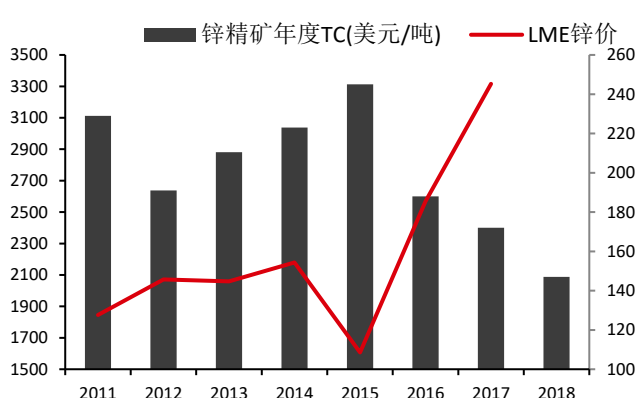
但由于当前锌价仍在维持低迷，虽然加工费上升幅度较大，但冶炼厂仍处于盈亏平衡线附近，开工意愿并不高，锌锭产量释放有限，整体社会库存仍维持低位。这与6月底国内冶炼厂召开会议，表示将加强行业自律和共同合作，提高加工费，计划减产10%类似。因此锌在低库存的支撑下，9月锌价持续修正此前部分跌幅强势反弹。而锌冶炼企业利润也在逐渐恢复，随着海外矿供给增加，内外矿石加工费维持增长势头，海外锌矿加工费近1个月左右增幅高达140%，高于去年同期水平，国内冶炼厂再度由亏损回升至盈亏平衡线附近。因此后期随着矿供给的释放，预计锌冶炼利润将继续增加，开工率也将回升，后期锌矿供给的增加将逐渐传导至锭端。

图7：进口锌精矿加工费 单位：美元/干吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图8：锌精矿年度TC地板价 单位：美元/吨



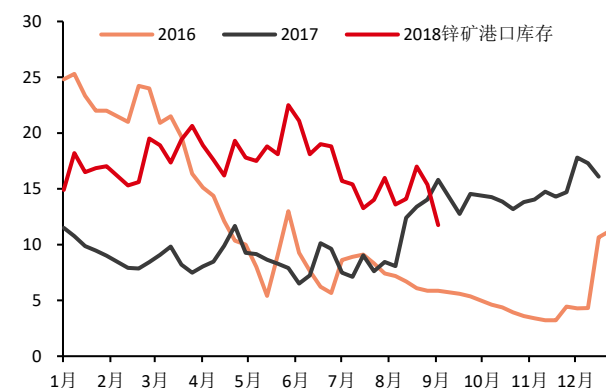
数据来源：S&P Global Platts 华泰期货研究院

图9：锌精矿港口库存 单位：万吨



数据来源：我的有色 华泰期货研究院

图10：锌精矿港口库存分年 单位：万吨

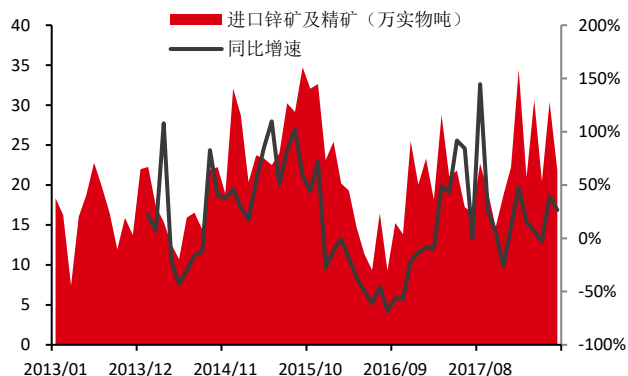


数据来源：我的有色 华泰期货研究院

進口方面，鋅價深跌修復，國內現貨維持緊張，內外分化拉大，滬倫比值不斷上行，鋅礦進口虧損逐漸縮窄，進口礦石平均盈利達 300 元/噸。後期預計礦石進口仍將持續上行。由於海關數據停止，下圖為 4 月份之後為我們預估的礦石進口量，預計今年進口量將较去年有所增加。

圖 11：中國鋅礦進口量

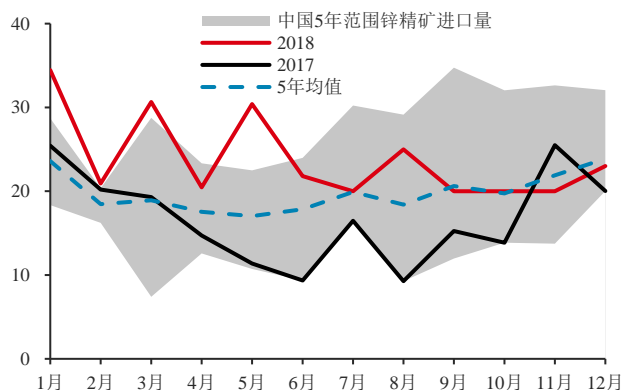
單位：萬噸



數據來源：SMM 海關總署 華泰期貨研究院

圖 12：中國鋅礦進口量分年

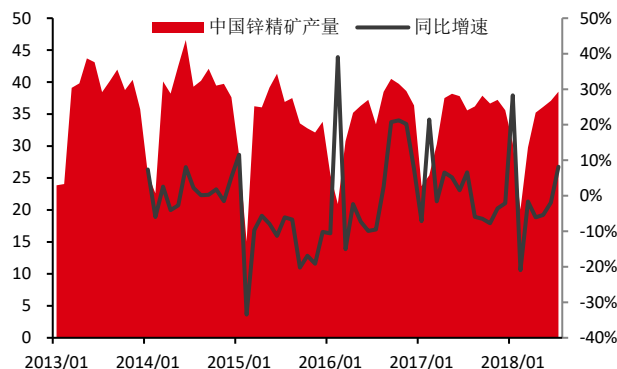
單位：萬噸



數據來源：SMM 海關總署 華泰期貨研究院

圖 13：中國鋅礦產量

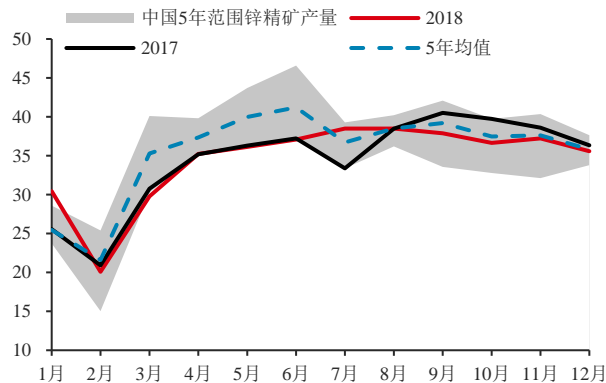
單位：萬噸



數據來源：SMM 華泰期貨研究院

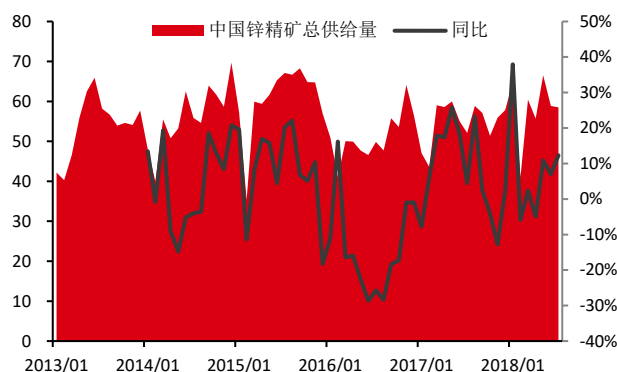
圖 14：中國鋅礦產量分年

單位：萬噸



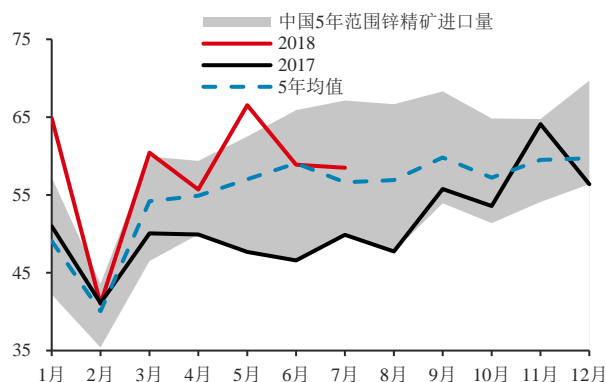
數據來源：SMM 華泰期貨研究院

图 15: 中国锌矿总供给量 单位: 万吨



数据来源: SMM 海关总署 华泰期货研究院

图 16: 中国锌矿总供给量分年 单位: 万吨

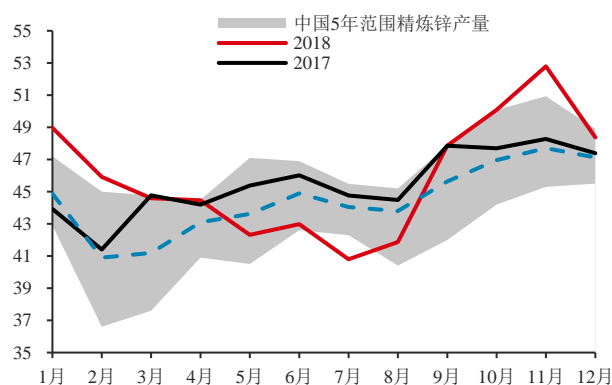


数据来源: SMM 海关总署 华泰期货研究院

四季度锌冶炼企业补库需求增加

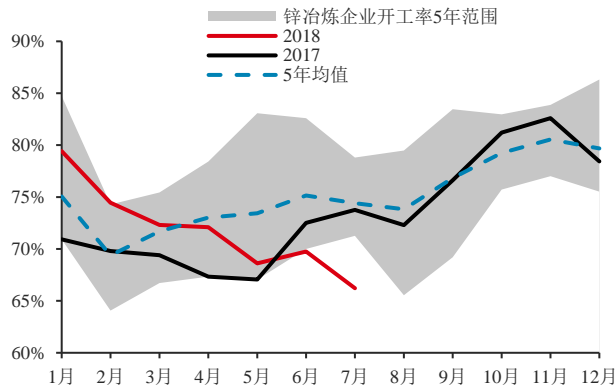
锌价持续大幅下挫，加工费抬升幅度依然有限，矿端和冶炼端利润分化严重，锌冶炼企业利润持续收缩，因此冶炼厂开工积极性整体不高，表现形式则为前三个季度多数企业仍有较多企业检修，锌产出维持低迷，7月冶炼厂开工率和产量再度下滑至5年来最低。8月冶炼厂产量逐渐恢复，但仍有较多企业维持检修减产。按照季节性规律以及冬储备库需求，锌冶炼企业开工率将在下半年逐渐增加。随着矿供给的释放，预计锌冶炼利润将继续增加，开工率也将回升，后期锌矿供给的增加将逐渐传导至锭端。上半年累计同比略高于去年同期水平，四季度炼厂冬储备库，锌矿需求料增加，但全年看锌锭的减量大于锌锭的新增量。

图 17: 中国精炼锌产量 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 中国锌冶炼企业开工率 单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

表格 2：国内重点冶炼厂检修动态

企业名称	产能（万吨）	检修时间
株冶冶炼集团股份有限公司	55	3 月
河南豫光锌业有限公司	25	4 月 20 日-5 月 10 日
四川宏达股份有限公司	20	2 月；6-8 月
云南云铜锌业股份有限公司	13	3 月
四川四环电锌有限公司	12	3 月-5 月
陕西锌业有限公司	18	5 月-6 月
西部矿业集团有限公司	10	5 月下旬；9 月
甘肃成州矿冶集团有限公司	10	5 月；7 月
广西河池南方	30	4 月-5 月
陕西东岭工贸集团股份有限公司	26	4 月-7 月
江西铜业铅锌金属有限公司	10	3 月 26 日-4 月 20 日
赤峰中色锌业有限公司	21	6 月-7 月
白银有色金属（集团）有限责任公司	29	5 月-6 月
云南金鼎锌业有限公司	14	3 月-4 月
安徽铜冠有色金属（池州）有限责任公司	10	3 月
甘肃宝徽实业集团有限公司	6	5 月
云南驰宏锌锗股份有限公司	39	7 月
内蒙古兴安铜锌冶炼有限公司	10	7-8 月
巴彦淖尔紫金有色金属有限公司	20	8 月

资料来源：SMM 华泰期货研究院

表格 3：国内重点冶炼厂检修动态

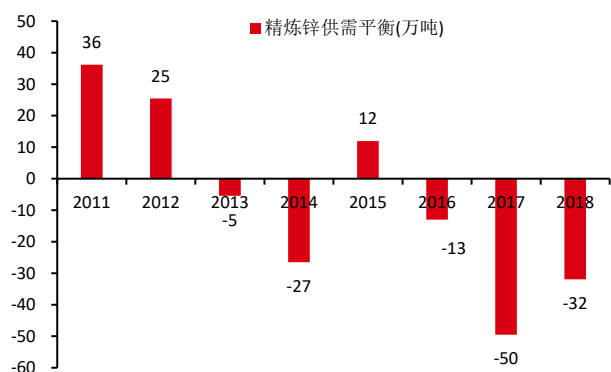
企业名称	新增产能	投产时间	投产进程推演
白银公司	10	2018 年二季度	常规湿法工艺
四环锌锗	5	2018 年二季度	已投产，预计明年达产
文山锌铟	10	2018 年三季度	已经点火，试生产
云锡集团	8	2018 年三季度	已经点火
会理铅锌	10	2018 年	在建
葫芦岛	10	2018 年	规划，预计今年难有产出
2018 合计	53		

资料来源：SMM ATK 华泰期货研究院

根据 ILZSG 数据，全球精炼锌在 2018 年 7 月短缺 32.5 万吨，缺口有所扩大。澳大利亚，日本和加拿大的精炼锌金属产量较高，部分与中国产量的下滑相平衡。7 月全球精炼锌产量同比下滑 3.15% 至 1051 千吨，1-7 月产量同比下滑 2.27% 至 7637 千吨。整体来看，全球锌锭市场仍偏紧张，但由于锌矿的增加传导至锭有一定时间差，因此预计四季度缺口将有所缩窄。

图 19：全球精炼锌供需平衡

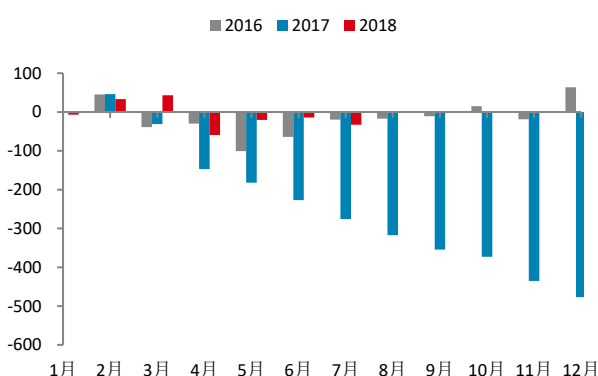
单位：万吨



数据来源：ILZSG 华泰期货研究院

图 20：全球精炼锌供需平衡

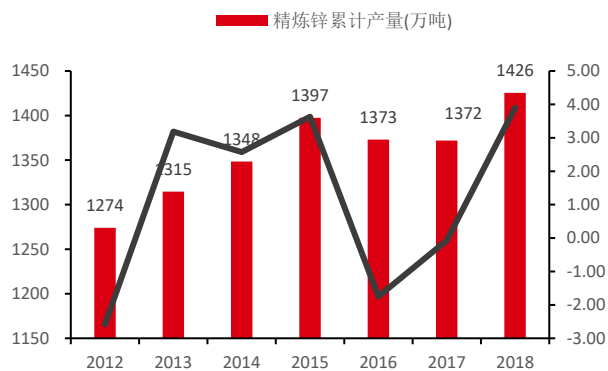
单位：千吨



数据来源：ILZSG 华泰期货研究院

图 21：全球精炼锌产量

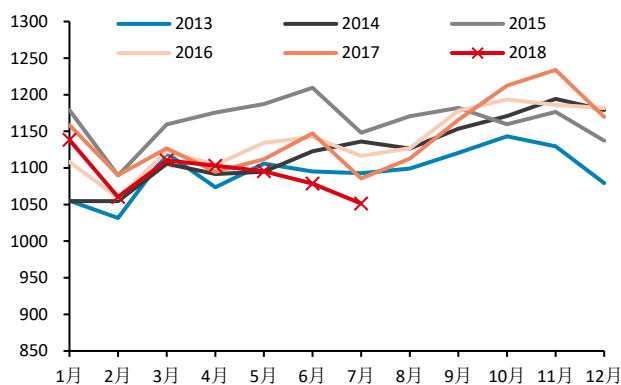
单位：万吨



数据来源：ILZSG 华泰期货研究院

图 22：全球精炼锌产量分年

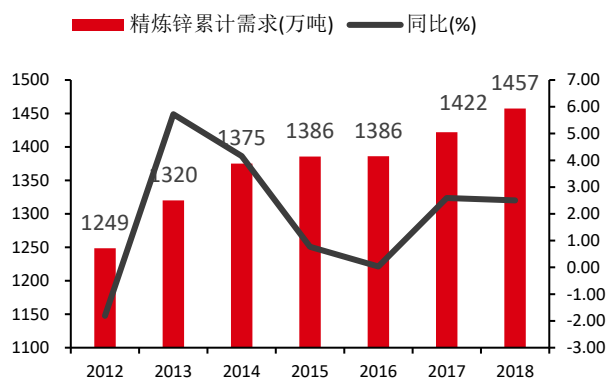
单位：千吨



数据来源：ILZSG 华泰期货研究院

圖 23: 全球精炼鋅需求量

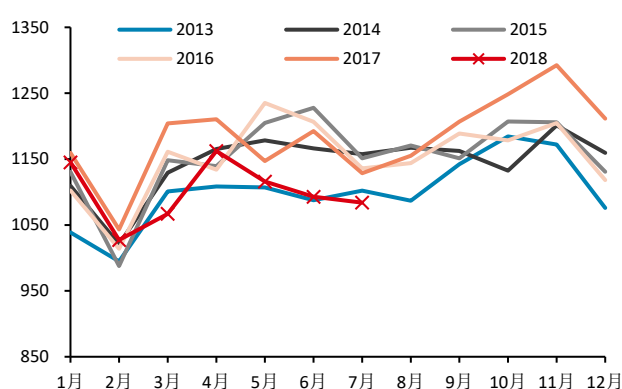
單位: 萬噸



數據來源: ILZSG 華泰期貨研究院

圖 24: 全球精炼鋅需求量分年

單位: 千噸



數據來源: ILZSG 華泰期貨研究院

表格 2: 全球精炼鋅產量分地區

單位: 千噸	全球	中國	韓國	印度	澳大利亞	加拿大	日本	巴西	墨西哥	秘魯	美國
2016-08	1,127.00	518.90	83.20	47.30	40.70	57.70	37.10	20.30	23.70	28.80	9.60
2016-09	1,178.00	551.10	83.20	61.80	40.50	60.40	40.60	20.30	23.70	28.20	9.60
2016-10	1,193.60	561.90	83.20	66.70	40.50	58.00	42.90	19.80	26.80	28.10	11.30
2016-11	1,186.10	534.80	83.20	74.30	37.40	58.50	46.80	19.80	26.80	28.70	11.30
2016-12	1,181.80	500.70	81.30	76.50	37.40	60.50	52.00	22.20	27.20	27.30	10.60
2017-01	1,158.70	500.60	81.30	76.50	37.40	60.50	52.00	22.20	27.20	27.30	10.60
2017-02	1,090.10	480.20	81.30	67.00	32.20	45.20	43.50	22.20	27.20	25.90	10.90
2017-03	1,126.70	503.90	81.70	75.50	39.10	51.50	40.60	22.20	27.20	14.50	10.90
2017-04	1,094.80	474.60	81.70	67.70	41.00	46.90	37.90	22.20	27.30	20.00	10.90
2017-05	1,111.90	479.70	81.70	69.70	38.60	53.00	47.10	22.20	27.30	29.10	11.30
2017-06	1,147.30	542.40	81.70	60.60	40.80	49.40	42.50	22.20	27.30	28.00	11.30
2017-07	1,085.60	472.60	80.30	65.70	28.60	41.70	38.20	22.20	27.30	28.40	11.30
2017-08	1,112.80	491.70	80.30	69.10	39.60	50.40	36.80	22.20	27.30	28.70	9.90
2017-09	1,158.70	532.60	80.30	61.90	42.30	46.00	44.40	22.20	27.30	24.80	9.90
2017-10	1,221.80	574.40	80.30	71.40	43.50	54.50	47.20	22.20	27.30	29.20	9.90
2017-11	1,230.20	565.60	69.70	66.10	47.00	54.60	44.50	21.80	27.30	27.40	10.40
2017-12	1,169.80	542.10	69.70	66.60	32.80	54.80	50.10	21.80	27.30	29.10	10.40
2018-01	1,138.30	493.70	72.70	70.30	40.10	59.60	48.10	22.50	27.90	25.50	11.30
2018-02	1,060.30	451.30	72.70	61.30	34.90	53.30	42.50	22.50	27.90	25.90	6.10
2018-03	1,110.30	465.70	72.70	79.00	33.80	60.30	46.20	22.50	27.90	26.80	11.30

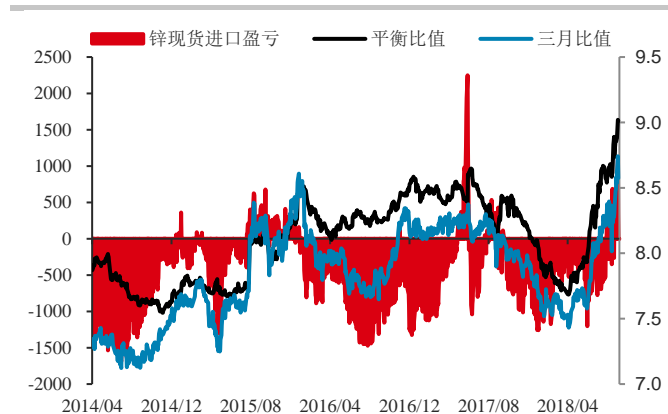
2018-04	1,104.90	477.50	72.70	68.80	41.50	54.20	46.40	22.50	27.90	28.80	10.90
2018-05	1,095.90	456.60	72.70	68.80	42.70	56.80	46.50	22.50	27.90	30.10	10.40
2018-06	1,078.60	475.20	72.70	68.80	40.80	58.80	46.50	22.50	27.90	27.90	10.90

資料來源：ILZSG 華泰期貨研究院

進口鋅錠數量將增加

根據我的有色，目前保稅區鋅錠庫存只剩下 6.52 萬噸，隨著國內進口窗口打開，保稅區庫存流入國內，沖擊國內現貨市場，4 月至今，保稅區庫存持續下滑，內強外弱格局維持，滬倫比值飆升至歷史最大值附近，預計海外鋅錠將持續流入保稅區，並最終流入國內。因此我們推測四季度鋅錠進口量將持續增加。

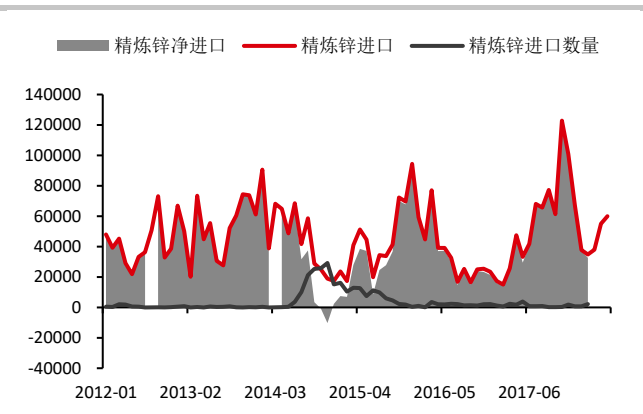
圖 25：精煉鋅滬倫比



數據來源：Wind 華泰期貨研究院

圖 26：精煉鋅進口

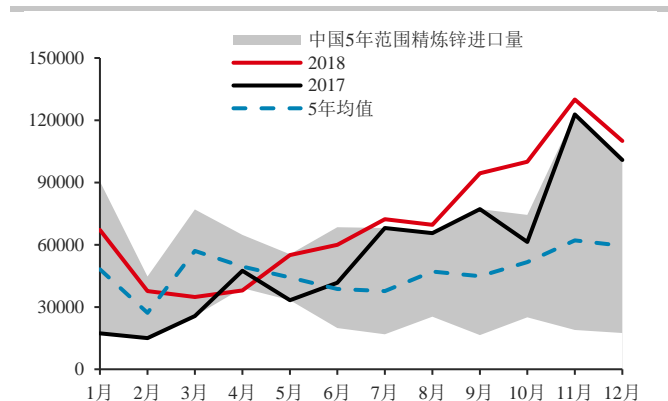
單位：噸



數據來源：海關總署 華泰期貨研究院

圖 27：精煉鋅進口量

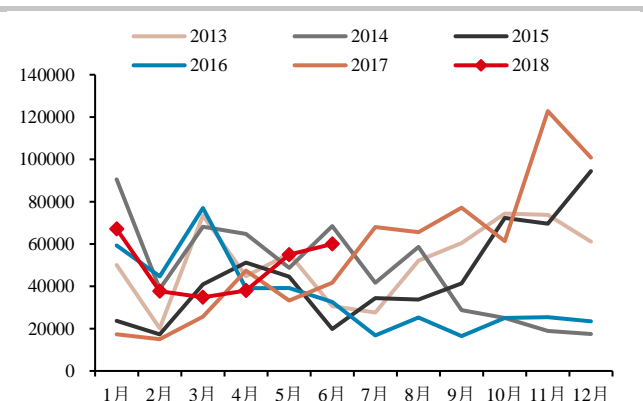
單位：噸



數據來源：SMM 海關總署 華泰期貨研究院

圖 28：精煉鋅進口量

單位：萬噸



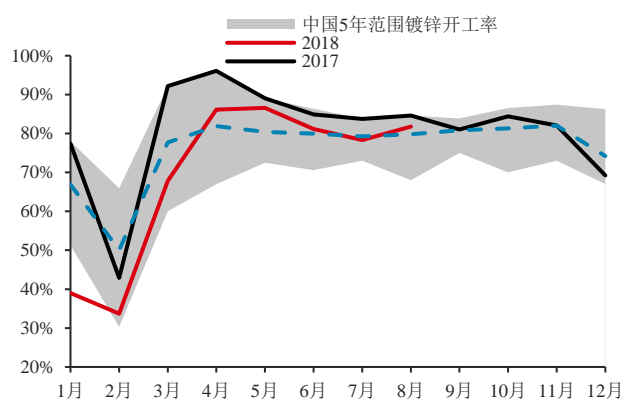
數據來源：SMM 海關總署 華泰期貨研究院

锌下游消费仍有隐忧

目前大型镀锌企业环保基本上改造完成，环保“回头看”政策对下游影响相对较为有限，由于镀锌与基板价格同步上涨，但镀锌价格上行幅度小于成本端，镀锌产能利用率维持5年均值水平。中美贸易战以及结构性去杠杆对中国宏观经济走弱隐忧或在下半年持续发酵，镀锌下游消费仍有隐忧。

图 29：镀锌企业开工率

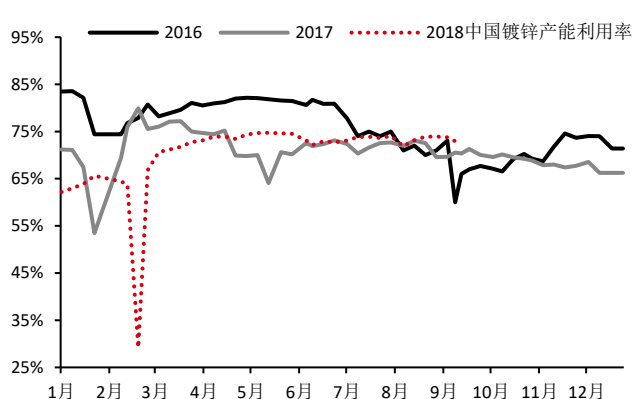
单位：%



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 30：镀锌企业产能利用率

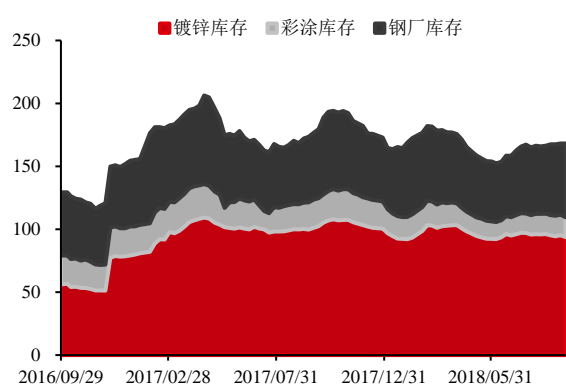
单位：%



数据来源：我的有色 华泰期货研究院

图 31：国内镀锌库存

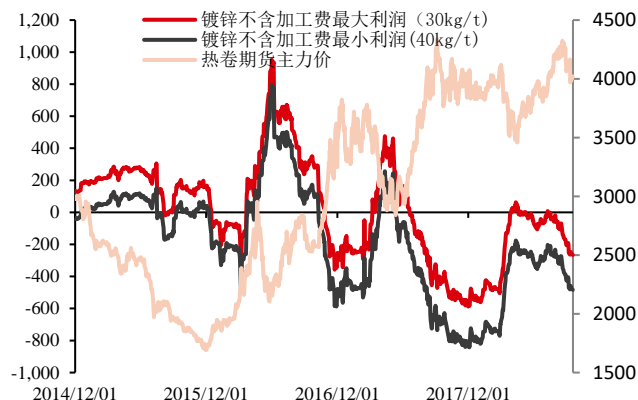
单位：万吨



数据来源：我的有色 华泰期货研究院

图 32：国内镀锌加工费利润

单位：元/吨



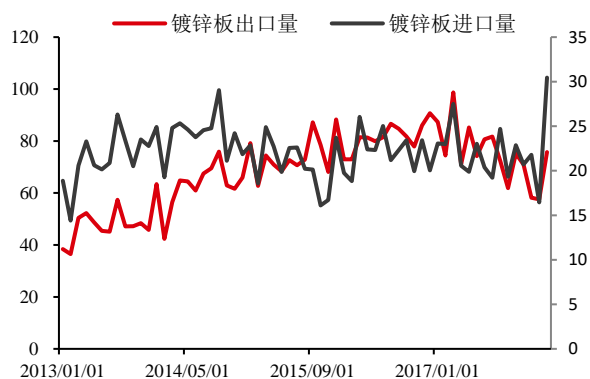
数据来源：SMM 华泰期货研究院

进出口方面，1-3 月镀锌板累计出口 191.5 万吨，同比减少 26.5%，1-3 月累计进口 68.7 万吨，同比减少 6.6%。1-3 月份，镀锌板表观消费为 872.8 万吨，较去年微幅下降 7.2 万

吨，降幅 0.8%。主要的原因是国内环保导致华北区域部分镀锌企业生产受到限制，尤其是小企业生产受限，产量有所下降，另外 1-3 月份镀锌板进口量较去年同期下降明显。

图 33: 镀锌板(带)进出口

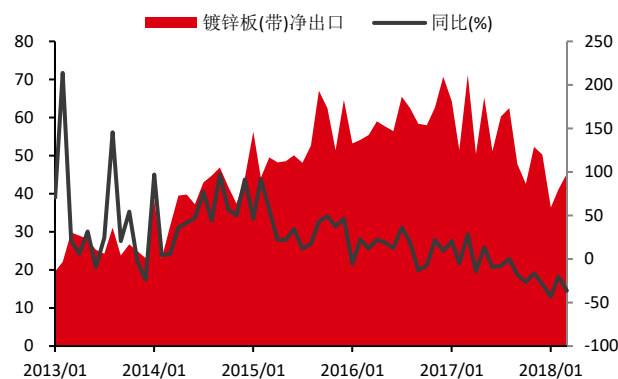
单位: 万吨



数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

图 34: 镀锌板(带)净出口

单位: 万吨



数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

库存方面，国内冶炼厂惜售，库存持续下滑，国外大幅交仓促成更多隐性库存显性化行为告一段落。内外库存皆处于历史地位，引发市场逐渐修正此前对于锌锭供给宽松预期，因此锌价在下跌过程中总会伴随反弹行情。但预计随着冶炼厂开工率的回升以及海外锌锭流入预期加强，未来国内库存低位难以维持。

图 35: LME 升贴水

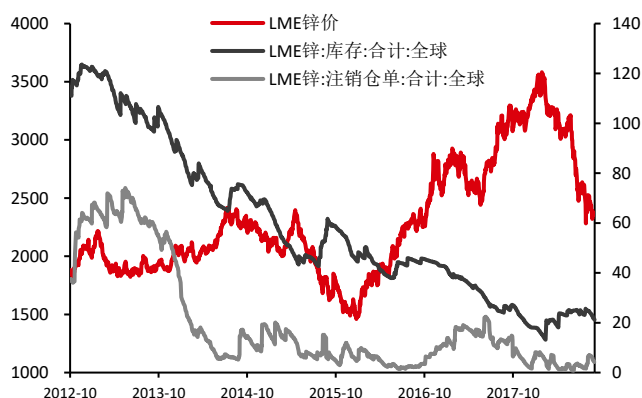
单位: 美元/吨



数据来源: WIND 华泰期货研究院

图 36: LME 库存

单位: 万吨



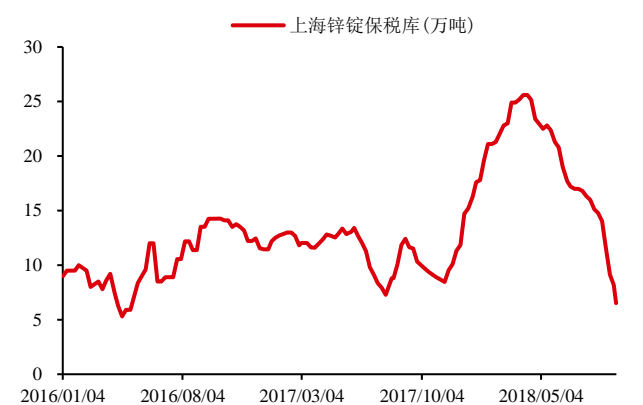
数据来源: WIND 华泰期货研究院

圖 37: 中國精煉鋅現貨庫存 單位: 萬噸



數據來源: 我的有色 華泰期貨研究院

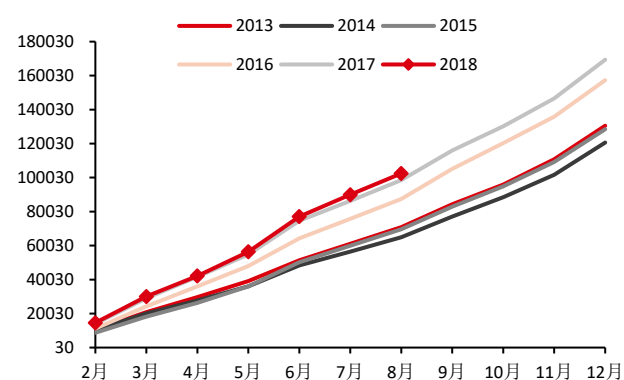
圖 38: 上海保稅區鋅錠庫存 單位: 萬噸



數據來源: Wind 華泰期貨研究院

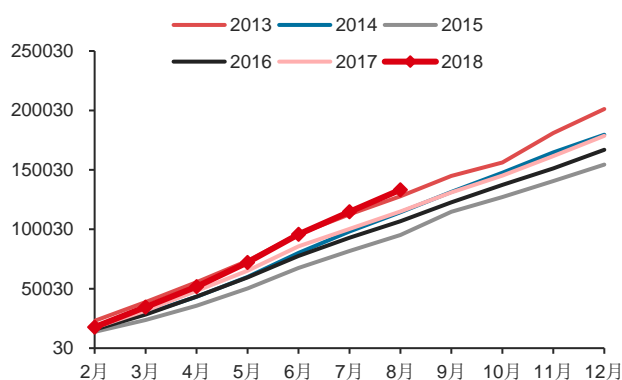
終端消費綜述

圖 39: 商品房銷售面積 單位: 萬平方米



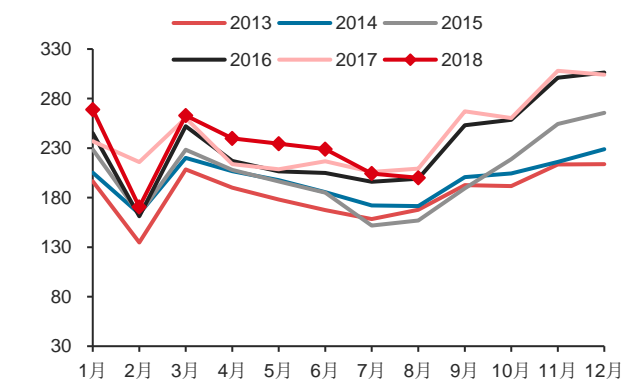
數據來源: 國家統計局 華泰期貨研究院

圖 40: 房屋新開工面積累計值 單位: 萬平方米



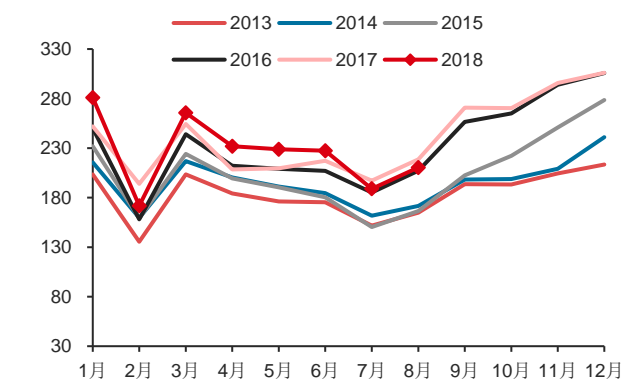
數據來源: 國家統計局 華泰期貨研究院

圖 41: 汽車月度產量 單位: 萬輛



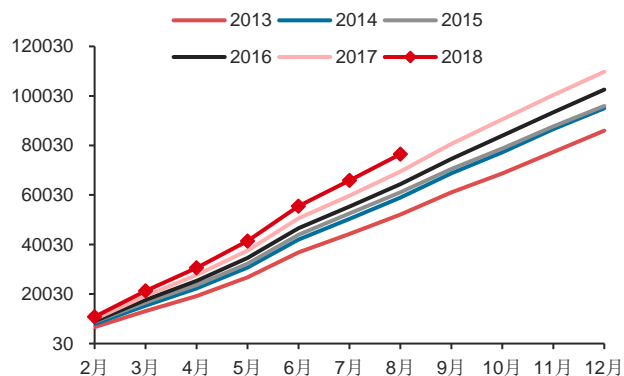
數據來源: 中國汽車工業協會 華泰期貨研究院

圖 42: 汽車月度產銷量 單位: 萬輛



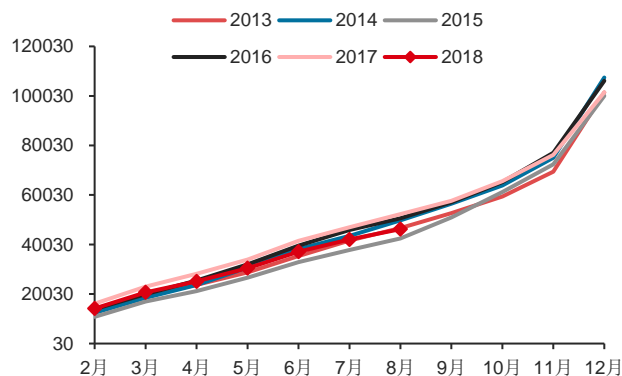
數據來源: 中國汽車工業協會 華泰期貨研究院

圖 43: 房地產開發投資完成額累計值 單位: 億元



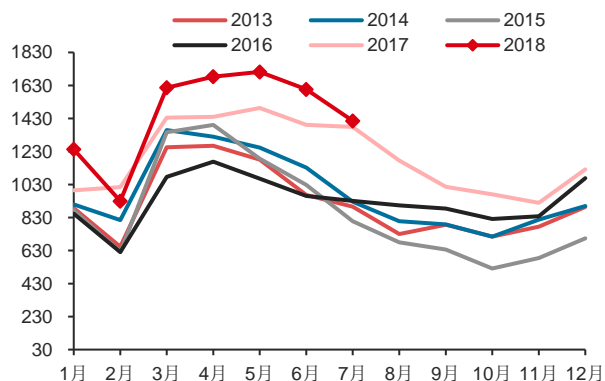
數據來源: 國家統計局 華泰期貨研究院

圖 44: 房屋竣工面積累計值 單位: 億元



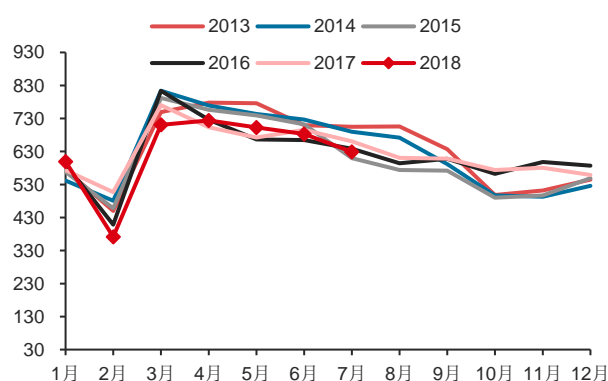
數據來源: 國家統計局 華泰期貨研究院

圖 45: 空調產量 單位: 万台



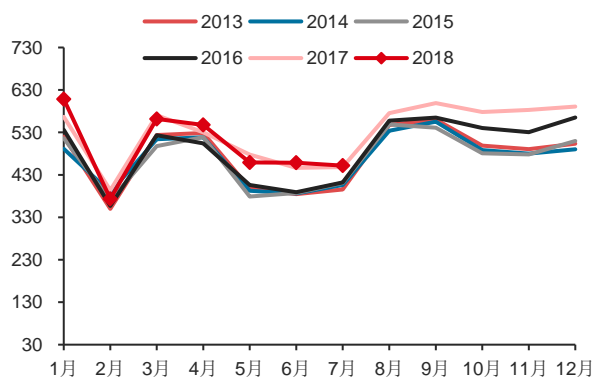
數據來源: 國家統計局 華泰期貨研究院

圖 46: 家用電冰箱產量 單位: 万台



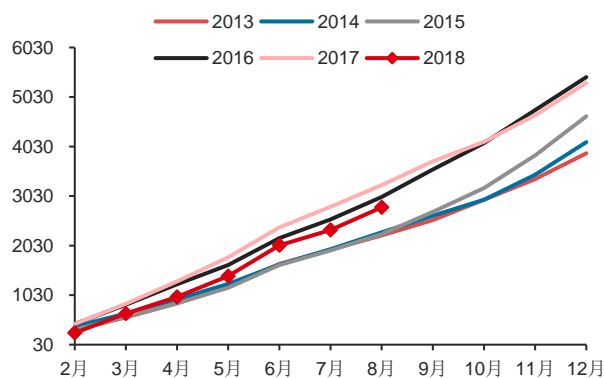
數據來源: 國家統計局 華泰期貨研究院

圖 47: 洗衣機產量 單位: 万台



數據來源: 國家統計局 華泰期貨研究院

圖 48: 電網基本建設投資完成額累計值 單位: 億元



數據來源: 國家統計局 華泰期貨研究院

供需平衡表

	2017	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12	2018
中国精炼锌供给量	614	49	48	49	57	60	66	59	637
中国精炼锌产量	546	43	41	42	48	50	53	48	551
中国精炼锌净进口量	68	6	7	7	9	10	13	11	86
三地社会库存变化	-7	1	-2	-1	4	8	5	5	23
保税区库存变化	6	-4	-1	-4	-4	-3	-1	-2	-13
库存变化	-1	-3	-3	-4	0	5	4	3	10
中国精炼锌消费量	614	52	51	53	57	55	62	56	627
中国精炼锌供需平衡	-1	-3	-3	-4	0	5	4	3	10
全球精炼锌产量	1371	108	105	111	116	122	123	117	1353
全球精炼锌消费量	1419	109	108	115	120	124	129	121	1379
全球精炼锌供需平衡	-48	-1	-3	-4	-4	-2	-6	-4	-26

● 免責聲明

此報告並非針對或意圖送發給或為任何就送發、發布、可得到或使用此報告而使华泰期貨有限公司違反當地的法律或法規或可致使华泰期貨有限公司受制於的法律或法規的任何地區、國家或其它管轄區域的公民或居民。除非另有顯示，否則所有此報告中的材料的版權均屬华泰期貨有限公司。未經华泰期貨有限公司事先書面授權下，不得更改或以任何方式發送、復印此報告的材料、內容或其復印本予任何其它人。所有於此報告中使用的商標、服務標記及標記均為华泰期貨有限公司的商標、服務標記及標記。

此報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作查照之用。此報告的內容並不構成對任何人的投資建議，而华泰期貨有限公司不會因接收人收到此報告而視他們為其客戶。

此報告所載資料的來源及觀點的出處皆被华泰期貨有限公司認為可靠，但华泰期貨有限公司不能擔保其準確性或完整性，而华泰期貨有限公司不對因使用此報告的材料而引致的損失而負任何責任。並不能依靠此報告以取代行使獨立判斷。华泰期貨有限公司可發出其它與本報告所載資料不一致及有不同結論的報告。本報告及該等報告反映編寫分析員的不同設想、見解及分析方法。為免生疑，本報告所載的觀點並不代表华泰期貨有限公司，或任何其附屬或聯營公司的立場。

此報告中所指的投資及服務可能不適合閣下，我們建議閣下如有任何疑問應諮詢獨立投資顧問。此報告並不構成投資、法律、會計或稅務建議或擔保任何投資或策略適合或切合閣下個別情況。此報告並不構成給予閣下私人諮詢建議。

华泰期貨有限公司 2018 版權所有並保留一切權利。

● 公司總部

地址：廣東省廣州市越秀區東風東路761號麗豐大廈20層、29層04單元

電話：400-6280-888

網址：www.htfc.com