

鋅鋁走勢偏強震蕩

鋅:

現貨方面, LME 鋅現貨貼水 17.50 美元/噸, 前一交易日貼水 20.50 美元/噸。根據 SMM, 上海 0#鋅主流成交 22560-22720 元/噸, 0#普通對 1810 合約報升水 250-300 元/噸; 雙燕報升水 330-350 元/噸, 市場流通較少。1#主流成交於 22420-22480 元/噸。鋅價走高煉廠出貨意願持續改善。

庫存方面, 9 月 20 日 LME 鋅庫存減少 0.19 萬噸至 21.18 萬噸, 注銷倉單占比下滑至 19.93 %。根據我的有色, 9 月 17 日鋅錠庫存 12.00 萬噸, 較上周五減少 0.18 萬噸。鍍鋅庫存 93.70 萬噸, 較上周下滑 1.63 萬噸。

觀點: 鋅價震蕩走勢。供應方面, 冶煉企業利潤雖有恢復, 但仍維持較低水平, 鋅錠產量供給低於預期值。換月後, 鋅錠現貨對近遠月合約升水再度拉大, 國內鋅庫存增幅仍較有限, 進口窗口維持開啟, 但當下正處於下游旺季, 下游採購以進口鋅為主, 因此國內庫存增幅有限。在庫存低位之下, 鋅價格上漲彈性較大。中線看, 隨著鋅礦的釋放, 供給端上週五鋅礦 TC 繼續上行, 礦山供給寬松預期逐漸得到驗證。TC 將維持上行趨勢, 鋅冶煉利潤恢復, 冶煉廠開工難以長期維持低位, 鋅礦供給的增加將逐漸傳導至錠端, 金屬端供給增量也將上升, 加之進口窗口打開預期仍存, 鋅錠供給料將增加, 預計後續逼倉風險將逐漸降低。整體看滬鋅仍存下行空間。

策略: 中性, 單邊維持觀望。套利: 滬倫比值已接近歷史最大值附近, 考慮參與跨市正套。

風險點: 庫存低位。

鋁:

現貨方面, LME 鋁現貨貼水 35.00 美元/噸, 前一交易日為貼水 36.50 美元/噸。根據 SMM, 上海成交集中 14530~14550 元/噸, 對当月貼水 20~10 元/噸, 無錫成交集中 14530~14550 元/噸, 杭州成交集中 14550~14570 元/噸。下游企業中秋有色備貨, 供需雙增情況下, 供應增加幅度較需求幅度大, 整體成交景氣度一般。

庫存方面, 9 月 20 日 LME 鋁錠庫存減少 0.51 萬噸至 103.53 萬噸, 9 月 17 日, 國內鋁錠社會庫存較周四減少 1.6 萬噸至 155.2 萬噸。

觀點: 受宏觀氣氛轉暖影響以及下游消費回暖, 鋁價震蕩上行。國內市場主導情緒仍是擔憂采暖季限產比例限制或取消, 電解鋁限產產量或減少。根據生態環境部會簽稿, 京津冀及周邊鋼鐵、有色、建材等行業不再規定采暖季限產比例, 但各地仍需實施错峰生產, 且有產能壓減指標; 由地方根據排放標準自行限產, 獨家限產比例將根據實際情況動態調整, 可不限產。而大多數高產能地區如山東的電解鋁廠已達到超低排放標準, 采暖季減產的力

華泰期貨研究院 基本金屬部

李蘇橫

鋅、鋁研究員

☎ 0755-23614607

✉ lisuheng@htfc.com

從業資格號: F3027812

徐聞宇

宏觀貴金屬研究員

☎ 021-68757985

✉ xuwenyu@htfc.com

從業資格號: F0299877

投資諮詢號: Z0011454

相關研究:

鋅供給仍偏緊, 電解鋁原料端供給即將釋放

2018-03-14

鋅預估仍維持偏弱震蕩, 鋁利好預期集中爆發後或重回基本面

2018-03-07

度或小于此前预期，叠加自备电厂整治方案或无法落地，国内铝价料短期维持弱势。氧化铝价上涨至 3300 高位，氧化铝占电解铝总成本的 40% 以上，叠加 9 月魏桥预焙阳极采购价格上涨 220 元/吨，国内市场成本端支撑仍在加强，铝价与成本倒挂，目前成本线在 14800 左右，预计铝的下跌空间亦有限。海外方面，海德鲁旗下 Alunorte 氧化铝厂与政府签署复产协议，虽未提及具体复产时间，但对海外铝供给风险有情绪上的缓解作用。

策略：中性，多头减仓观望。套利：轻仓参与买国外抛国内正套。

风险点：供给侧改革执行情况。

鋅中線供需邏輯(3 個月):

國內外供給增量相對有限，環保因素導致的精礦結構性緊缺仍將延續，國內外加工費維持低位，進而導致冶煉廠開工難以回升，上半年鋅錠維持供需緊平衡，但市場對鋅錠供應增加預期逐漸加強，下半年隨著國內外礦山逐漸復產，鋅礦加工費企穩回升，冶煉廠原料庫存天數增加，鋅錠短缺現狀有望扭轉，鋅價中期或易跌難漲。

鋁中線供需邏輯(3 個月):

電解鋁產能仍維持過剩，且新投復產仍在延續，采暖季過後，原料端供給將逐漸釋放，電解鋁成本重心或再度下行，屆時電解鋁投放進程將繼續加速，去庫存壓力較大。政策方面，自備電廠整治落實概率偏大，成本支撐較強，其次部分項目受制於機組未配套完善、成本過高、地方政策尚未落實、企業資金流緊張等因素投產進度放緩，新增產能將遠不及預期，鋁中線庫存壓力有望緩解。

期現貨市場:

圖 1: LME 鋅升貼水

單位: 美元/噸



數據來源: LME WIND 華泰期貨研究院

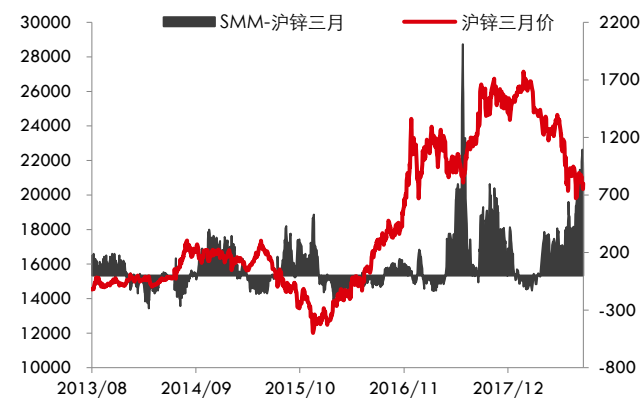
圖 2: LME 鋁升貼水

單位: 美元/噸



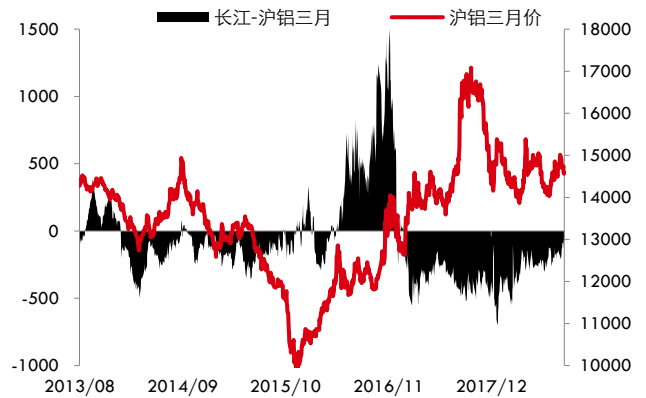
數據來源: LME WIND 華泰期貨研究院

圖 3: SHFE 鋅基差 單位: 元/噸



數據來源: SHFE SMM WIND 華泰期貨研究院

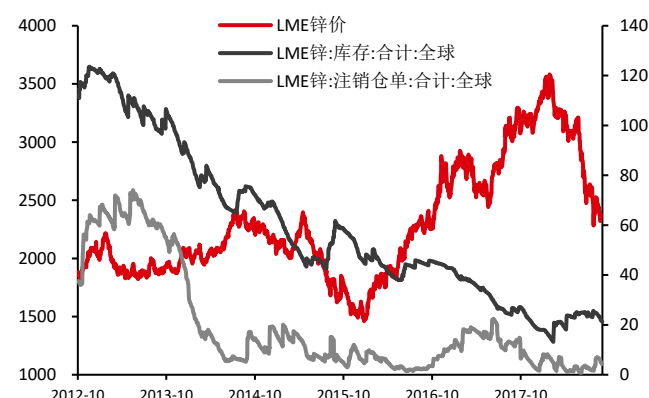
圖 4: SHFE 鋁基差 單位: 元/噸



數據來源: SHFE SMM WIND 華泰期貨研究院

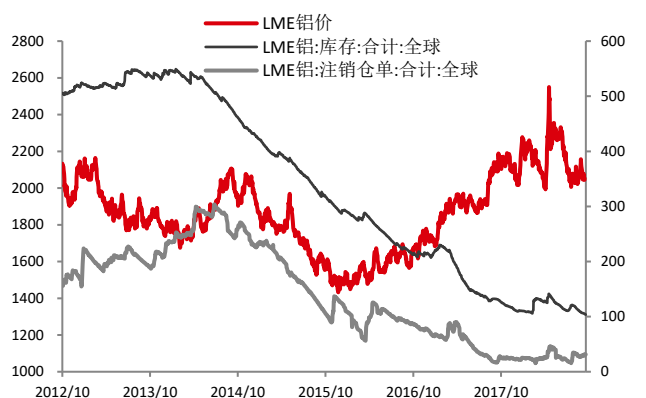
庫存跟踪:

圖 5: LME 鋅庫存 單位: 萬噸



數據來源: LME WIND 華泰期貨研究院

圖 6: LME 鋁庫存 單位: 萬噸



數據來源: LME WIND 華泰期貨研究院

圖 7: 鋅社會庫存 單位: 萬噸



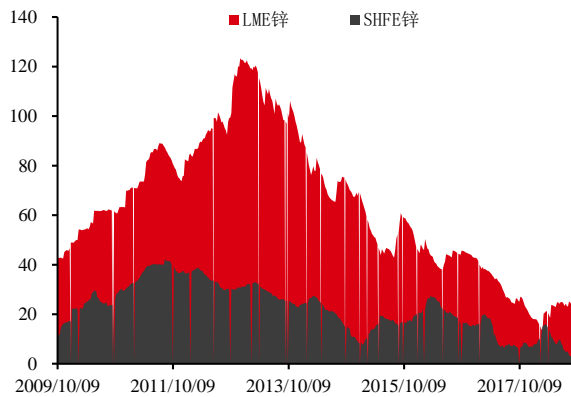
數據來源: 我的有色 華泰期貨研究院

圖 8: 鋁社會庫存 單位: 萬噸



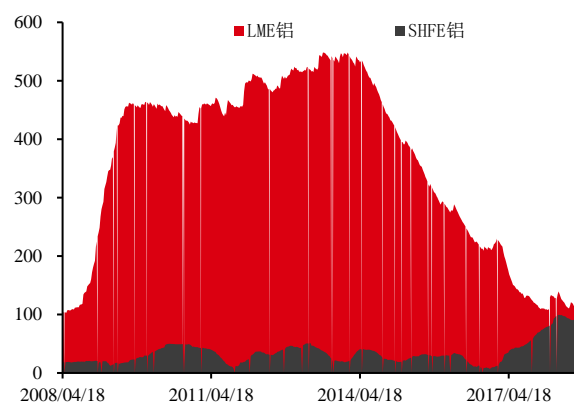
數據來源: 我的有色 華泰期貨研究院

圖 9：全球交易所鋅庫存 單位：萬噸



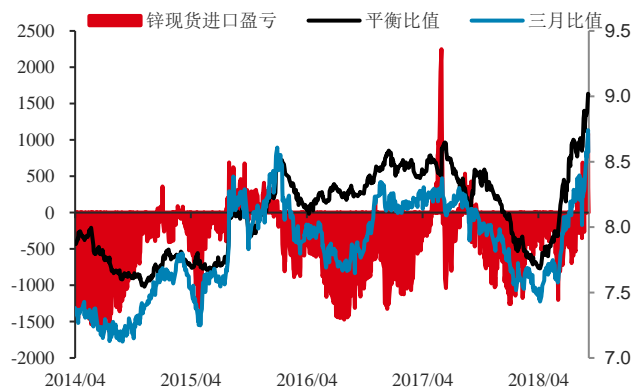
數據來源：LME SHFE WIND 華泰期貨研究院

圖 10：全球交易所鋁庫存 單位：萬噸



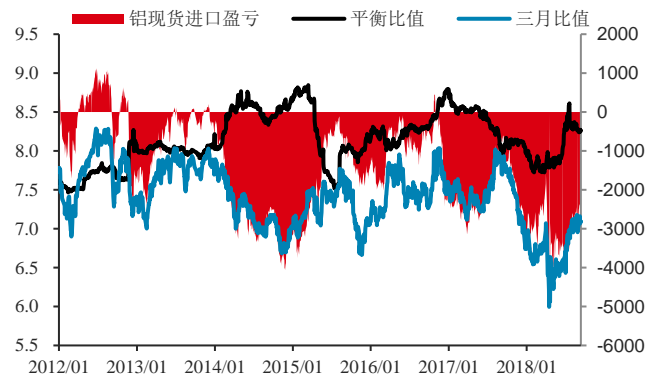
數據來源：LME SHFE WIND 華泰期貨研究院

圖 11：鋅進口盈虧



數據來源：SHFE WIND 華泰期貨研究院

圖 12：鋁進口盈虧



數據來源：SHFE WIND 華泰期貨研究院

● 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華泰期貨有限公司違反當地的法律或法規或可致使華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華泰期貨有限公司。未經華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華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，而華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華泰期貨有限公司認為可靠，但華泰期貨有限公司不能擔保其準確性或完整性，而華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。華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華泰期貨有限公司，或任何其附屬或聯營公司的立場。

此報告中所指的投资及服务可能不适合閣下，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。

華泰期貨有限公司 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