

周度报告 · 2018. 6. 11-6. 15

分析员： 尹仁伟

电 话： 021-60281622

邮 箱： yinrw@zhqh.com.cn

从业证号： F3025707

## 综述与观点：

### 锌：库存去化进程暂缓、锌价短期承压

**一周综述：**上周沪锌主力合约自高位 24580 元/吨回落至低位 24000 元/吨。上周 LME 锌期货库存小幅回落 3075 吨 248450 吨，注销仓单占比回落至 3.64%，现货最大升水 23.5 美元/吨。国内三地现货库存小幅回升 1.29 万吨至 15.67 万吨，此前，因现货进口窗口断断续续打开，导致部分保税库现货流入，社会库存去化势头暂止。近远月差走势对供给趋紧预期的反应相对温和，2-4 月价差回落至 170 元/吨上下。进口小幅回升至 20~40 美元/干吨，国产精矿（南方：50%）加工费维持 3200~3400 元/吨、国产精矿（北方：50%）仍维持在 3400~3700 元/吨。

近期，受强劲就业及薪资数据支撑，美年内两次加息预期升温推动美元指数大幅走高、利空金属价格；当前，锌社会库存持续去化暂时企稳对价格形成主要冲击，因：①、5 月以来锌价反弹炼厂冶炼利润重心小幅回升致使此前市场预期的 6 月检修扩大落空 ②、此前，现货即期进口窗口断断续续打开，现货陆续报关流入冲击沪锌现货升水、即造成现货预期紧而实际不缺 ③、环保回头看影响部分中小企业开工。

春节后，来自于精矿端长期供需预期扭转的长期利空压制二季度以来的供需改善温和利多，季节性的需求旺季及供需边际向好相当温和，导致反弹乏力，而此前来自于保税区库存小幅流入即导致现货升水快速跌落，亦印证了关于需求恢复相对疲弱的预期，导致价格长期处于高位弱势震荡。但考虑到，精矿端的紧缺短期难以缓解特别是国内因环保问题产及海外主流新增大矿山皆在 3 季度初才开始逐步投产，加工费低位运行短期难以扭转，精矿端供给趋松仅在预期层面压制锌价大幅走高但难改实际供需紧张之实，价格回调幅度有限。

**后市展望：**海内外精矿紧张态势短期难以缓解、加工费维持低位运行、精锌产量略受影响支撑锌价短期不会破位下行。但考虑到海外隐形库存潜在风险及进口锌流入冲击、下游消费温和增长、库存去化短期企稳，价格反弹难现强驱动，预计锌价运行区间 23200-245000 元/吨。

### 铝：贸易战升级叠加供需格局预期扭转、价格短期重挫

**一周综述：**上周沪铝主力合约自 15100 快速下挫至 14400 元/吨。此前，受自备电厂各项费用补缴预期升温及铝材出口数据、库存延续快速去化势头刺激铝价快速反弹。上周，氧化铝及预焙阳极价格继续下调成本支撑下移、美元指数受美经济数据刺激大幅收涨、周五贸易战升级避险情绪蔓延助推铝价下行，当然最重要驱动因子为此前我们一直提示的供需边际将大概率走弱。

短期俄铝事件暂时平息，沪铝驱动重回自身供需结构。此前，受利润影响新增及复产产能投放缓慢伴随国内下游消费季节性逐步回暖及低比值下强劲的出口拉动，供需边际温和走好，价格重心小幅上移。具体来看，产量方面：据统计局数据显示，4 月份全国原铝产量 277.1 万吨，同比微增 1.1%，前 4 个月累计产量 1171.5 万吨，同比下降 2.6%。统计局数据，4 月份铝材产量 449.3 万吨，同比仅增 0.8%，前 4 个月累计产量 1673.6 万吨，同比增 4.6%。当前国内处于传统消费旺季，下游加工企业开工率回升至正常水平。主要消费地出库量增加，社会库存

加速去化迹象，截止 6.14 号据 SMM 数据显示 8 地库存环比上周四下滑 5.3 万吨、下游加工厂开工率维持高位有助于库存去化但难以进一步提高。

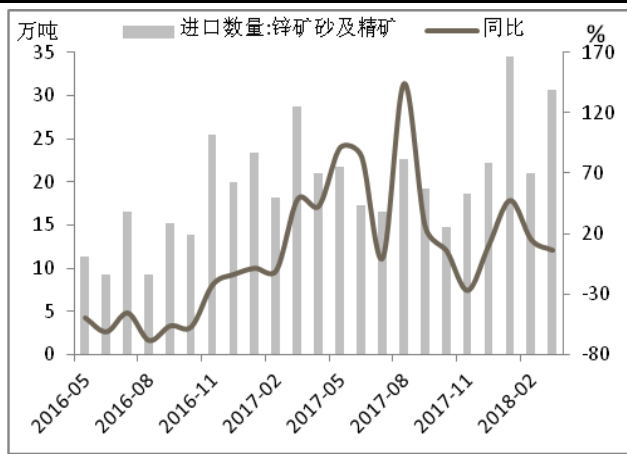
需注意，近期新增产能陆续投放，前期新投产能逐步达产，后期产量将大概率环比明显回升。据跟踪的新增及复产产能对 6 月产量增量贡献不超过 4 万吨影响不大，但供给压力不会消失只会“后置”。而消费方面，虽目前处旺季，下游开工维持在高位，但难有上升空间。随着时间推移产量回升而消费预期走弱，供需温和改善趋势面临挑战。

**后市展望：**铝市供需边际转弱预期逐步趋于一致，而美指及贸易战升级直接诱发价格短期重挫，短期仍看不到扭转跌势因子，价格预期大概率惯性阴跌。考虑到当前库存仍处于去化进程之中、新增寄复产贡献增量暂时压力不大，上周价格重挫释放压力后虽难以反弹但短期空间亦不大，待后期产量大幅增加、伴随成本进一步下滑，价格将再次大幅下跌。短期关注下方支撑 14200 元/吨支撑。

## 锌：消费回暖缓慢、库存去化放缓

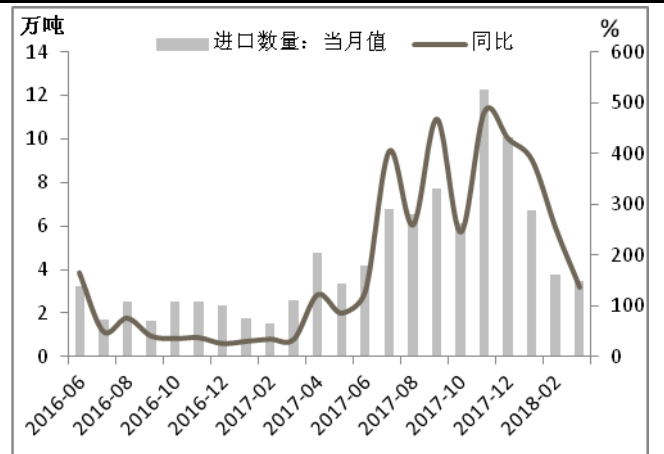
### 一、供应分析

图 1：2018.3 月进口锌精矿同比增加 6.53%



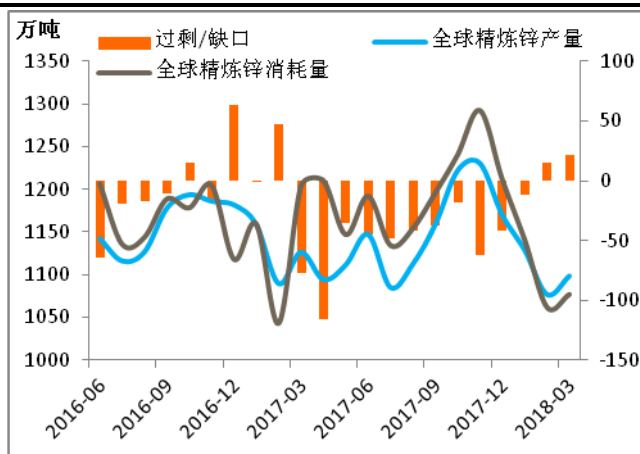
数据来源：wind 中辉期货

图 2：2018.3 月精锌进口同比增加 135.8%



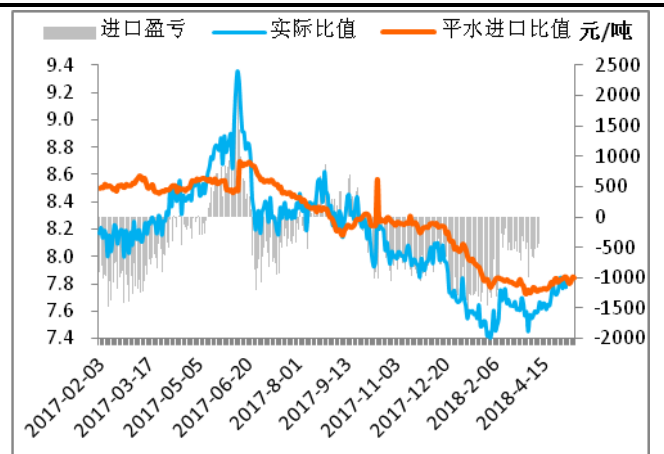
数据来源：wind 中辉期货

图 3：2018.3 月全球精锌过剩 2.1 万吨



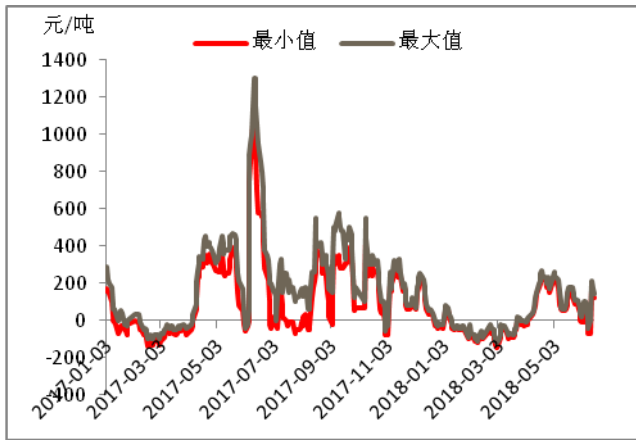
数据来源：ILZSG

图 4：进口窗口临近打开



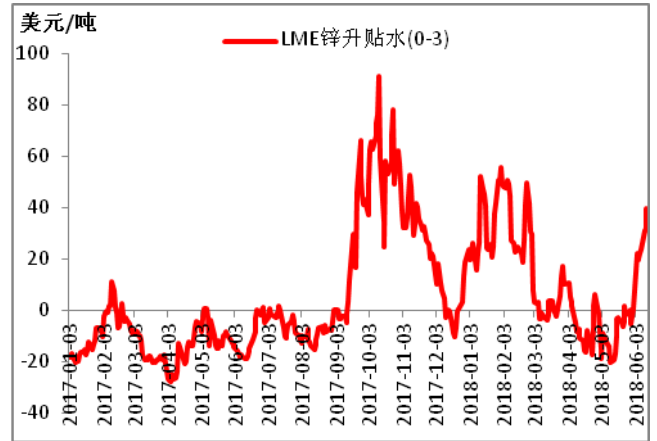
数据来源：wind 中辉期货

图 5：现货升水小幅回升至 180 元/吨



数据来源：wind 中辉期货

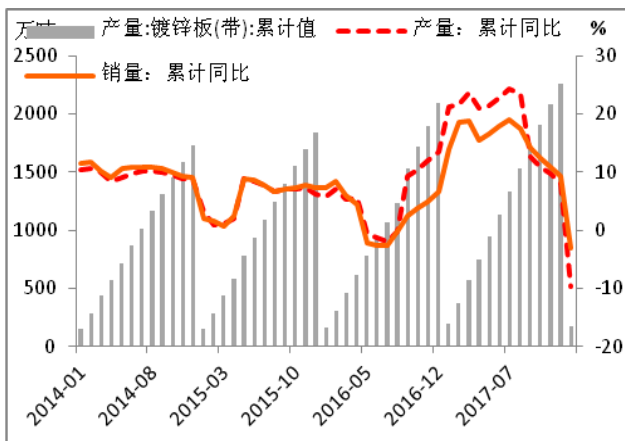
图 6：LME 现货升水大幅回落



数据来源：wind 中辉期货

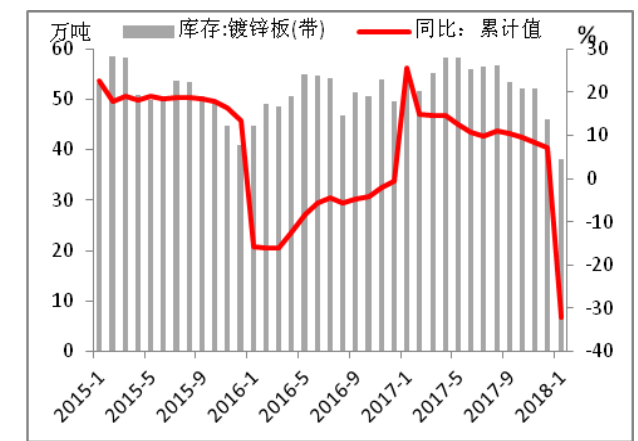
## 二、分析需

图 7：镀锌板（带）产销剪刀差扩大



数据来源：wind 中辉期货

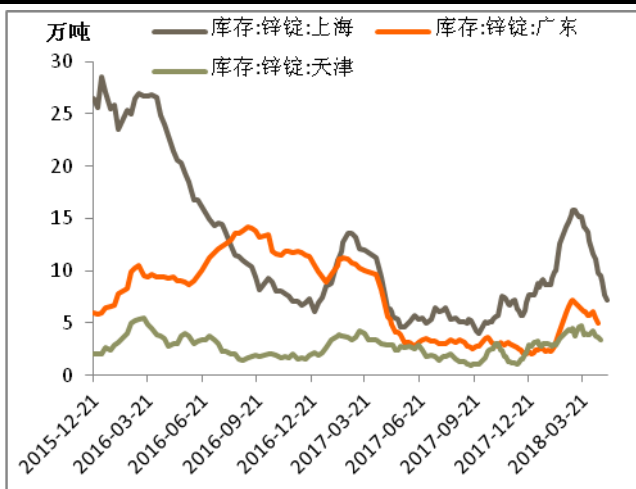
图 8：镀锌板（带）库存高位运行



数据来源：wind 中辉期货

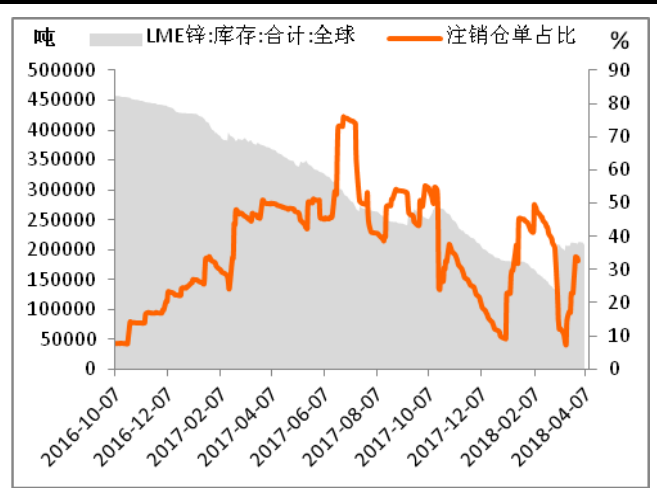
## 三、库存：

图 9：国内三地社会流转地库存小幅下滑



数据来源：wind 中辉期货

图 10：LME 库存注销仓单短期大增

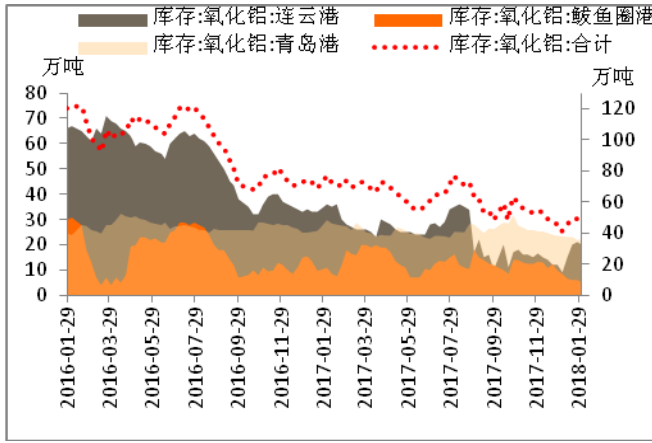


数据来源：wind 中辉期货

## 铝：阶段性供需结构过剩显著

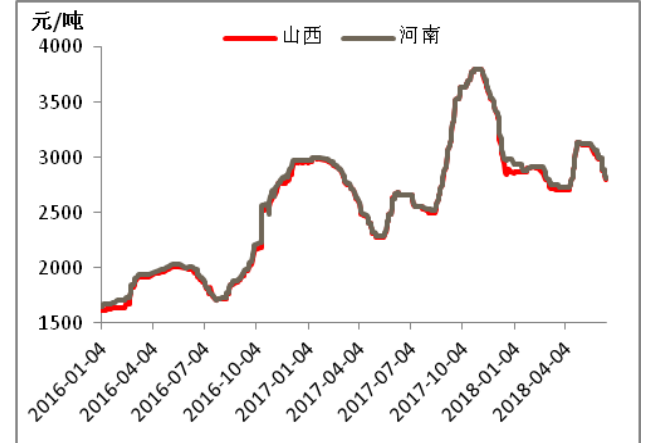
### 一、原料供应分析

图 1：港口氧化铝库存小幅回升至 62.2 万吨



数据来源：wind 中辉期货

图 2：山西、河南等地氧化铝价格均价回落至 2800 元/吨

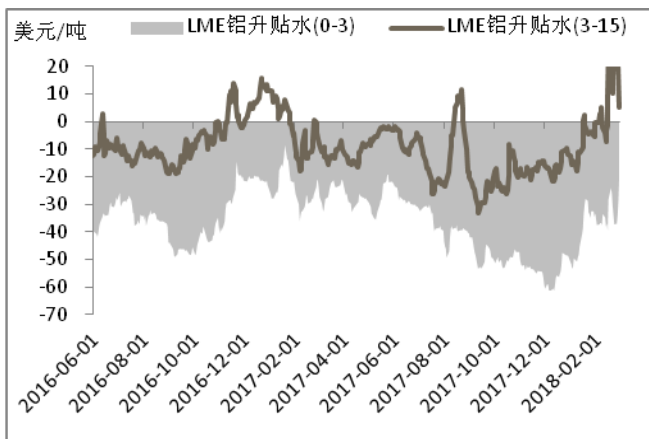


数据来源：wind 中辉期货

氧化铝港口库存小幅回升至 62.2 万吨。氧化铝价格短期受海外氧化铝厂供应预期恢复影响，国内氧化铝价格跟随式回落。

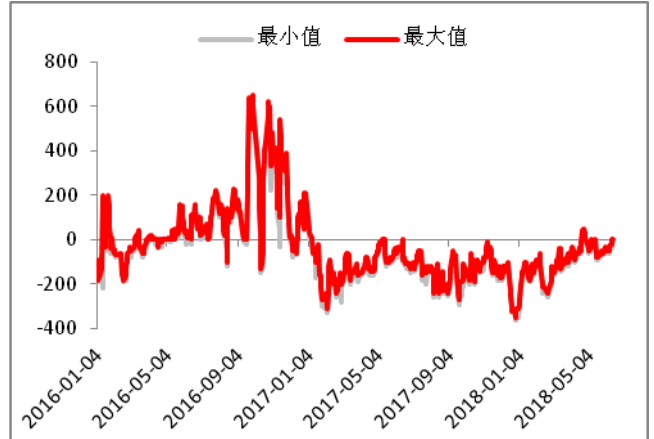
## 二、市场分析

图 3：LME 现货升水再次小幅扩大



数据来源：wind 中辉期货

图 4：A00 铝锭现货升贴水



数据来源：wind 中辉期货

上周沪铝价快速下挫，现货贴水回升至平水附近；现货库存高企、近月承压，远月受去产能、环保限产影响相对强势，沪铝期限结构持续呈现 contango 结构。

## 三、供求分析

图 5：2018.4 月电解铝产量同比增加 1%

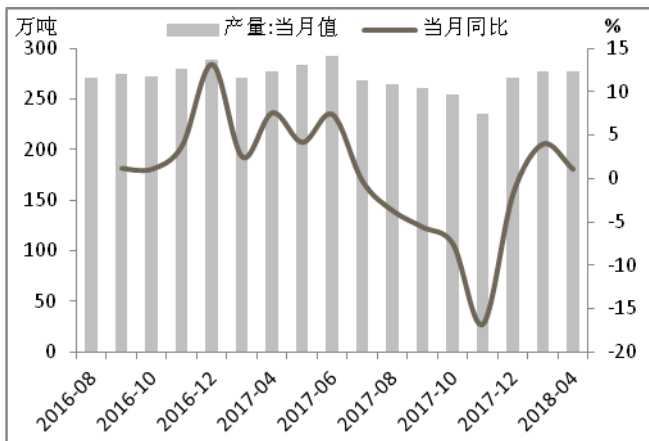
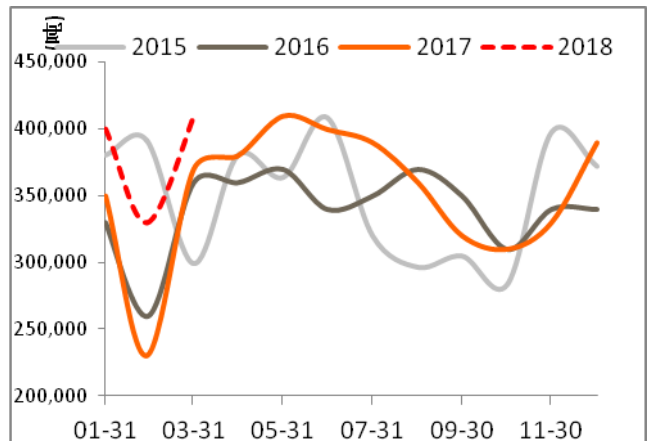


图 6：3 月铝材出口同回升 10.81%



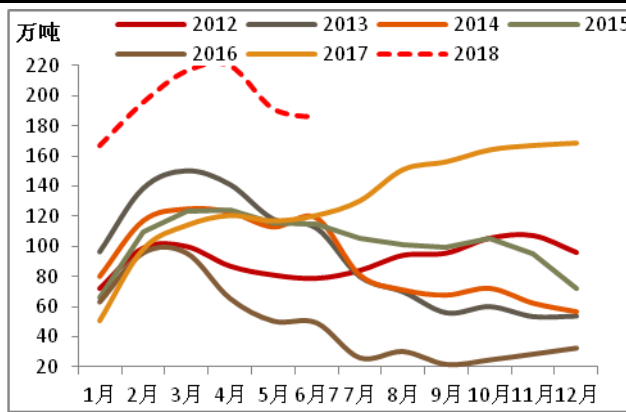
数据来源：统计局 中辉期货

数据来源：wind 中辉期货

供需层面：据国统局数据 2018.4 月全国电解铝产量 277 万吨，同比增长 1%，环比回升基本持平海关数据显示，2018 年 3 月份我铝材出口量为 41 万吨，同比回升 10.81%。

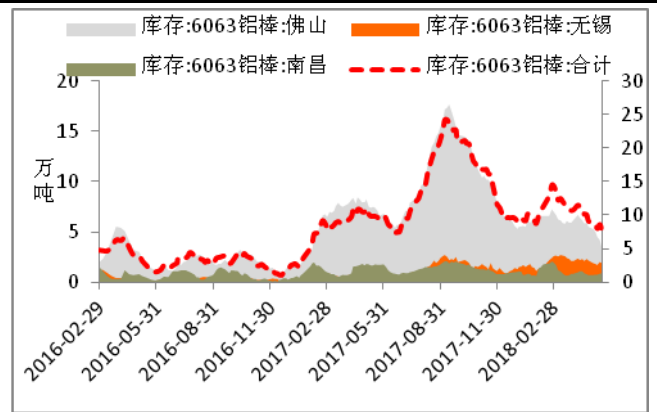
#### 四、库存分析

图 7：五地社会库存小幅回落至 180.9 万吨



数据来源：SMM 中辉期货

图 8：三地区库存小幅回落至 5.2 万吨



数据来源：wind 中辉期货

库存：上周五地库存小幅回落至 180.9 万吨，其中：上海 43.9 万吨、无锡 80.1 万吨、南海 26.6 吨、杭州 11.8 万吨、巩义 18.5 万吨；周三地铝棒库存小幅回落至 5.15 吨，其中佛山 2.85 万吨、无锡 1.4 万吨、南昌 0.9 万吨。

## 免责声明

本报告由中辉期货研发中心编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉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。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！