



整体锌铝回调，或继续震荡，可逐步布局多单

锌：需求逐渐回暖，回落可逢低买入

本周锌价持续回落，LME 市场锌价偏强。沪锌下跌 1.78% 至 22925 元/吨，伦锌小幅回升 0.68% 至 2830 美元/吨。国内现货价格回落至 22520 元/吨。本周锌价大幅回落后，下游购买意愿增加，本次回落有资金撤离的因素，也有特朗普基建投资推后的影响，更多的是市场博弈心理，基本面尚无大的变化。

在国际市场，我们对较大涉锌企业的资料总结如下，产量基本在指引范围内，并无太大变动。Vedanta2017 财年 Q3 印度锌矿产量为 27.6 万吨，同比增 21%；精炼锌产量 20.5 万吨，同比几乎持平。Vedanta2017 财年 Q3 国际总体锌产量为 3.3 万吨，同比下滑 35%，主因 lisheen 矿的关停。泰克资源 2016 年的锌矿产量接近产量指引的上限，达到 66.2 万吨，同时在精炼锌产量超出了指引，达到了 31.2 万吨。2017 年的锌矿产量指引为锌矿 66-68 万吨，包括了 Red Dog, Pend Oreille, 和泰克在 Antamina 的占比（预计将因锌含量提高增加 3 万吨），2017 年精炼锌产量指引为 30-30.5 万吨。

国内锌矿加工费低位继续企稳。据 SMM，上周国内锌矿加工费维稳在 3600-3800 元/金属吨，冶炼厂库存偏低，锌矿释放缓慢。据 SMM，北方锌矿陆续复苏，但因天气原因蒙北矿山需待 4-5 月。但近期寒流来袭，预计将影响北方地区锌矿产出。海外加工费报价 30 美元/干吨增加，但仍几无成交。进口锌精矿亏损幅度小幅扩大 100 元/金属吨，差额增加至 1500 元/金属吨，港口进口矿量低于 10 万吨。

但据 SMM 调研，2017 年，随着湖南花垣等矿区的逐步复产，内蒙、甘肃等矿区新建扩建矿山的落地，预计国内锌矿的紧张会有所缓解。云南建水、贵州六盘水地区矿山复产还存在一定困难。2017 年锌矿产量预计将增加至 453 万金属吨，同比增幅高达近 10%。

上游供给增加的同时，下游也逐步投产跟进。铜铅锌基地项目计划投资 80-100 亿元，在水口山工业园新建 30 万吨/年锌、扩建 20 万吨/年铜、改造 10 万吨/年铅的“30+30+10”产业基地，拟于 7 月开工，力争 2018 年投产。

上游产品价格上涨逐渐传导至消费端，以轮胎为例，全球轮胎价格抬升，双反案胜诉均有利于消费。据中国轮胎商务网，由于原材料包括橡胶、炭黑等依然处于较为紧张的供应状态，估计在进入 3 月份后这波涨价潮依然会延续下去。这波涨价潮已经不只限于中国，在欧美市场，轮胎价格也是水涨船高。且轮胎双反案胜诉，有利于后续轮胎企业继续出口。美国国际贸易委员会(ITC)周三(2月22日)表示，从中国进口享有补贴的公共汽车和卡车轮胎并未损害美国相关行业，因此不会向这些商品课征反倾销和反补贴税。

策略建议：加工费维持低位，从成本端支撑锌价，供给端受限，库存逐渐下滑，下游成交逐渐好转，前期多单可持有，目前锌价回落可以逐步买入。

风险：冶炼厂产量继续增加；下游需求疲软。

华泰期货研究所 金属组

纪元菲

锌、铝研究员

☎ 020-83901029

✉ jiyuanfei@htfc.com

从业资格号：F3006936

投资咨询号：Z0012042

更多资讯请关注：www.htfc.com

微信号：华泰期货



铝： 铝价回落，下周预计震荡偏强

本周电解铝先扬后抑，整体回落，外强内弱。国内铝产量尚未实质性减少，库存继续累积使得现货铝价承压，但贴水收窄，整体商品市场走弱和资金流出助推铝价下跌。沪铝先扬后抑，2月24日报收13715元/吨，下跌2.49%。伦铝几乎持平至1885美元/吨。长江现货均价下跌590至13420元/吨，贴水收窄。

供给端方面，几内亚矿业部长周三表示，为了满足中国对铝矾土的需求，2020年几内亚高品位铝土矿产量预计超过6000万吨，上游铝土矿供给应有保障。电解铝方面，根据百川资讯，截至2月23日，中国电解铝有效产能4230.6万吨，开工3770.2万吨，开工率89.11%。在投产和复产的同时也有部分铝企因成本过高或老槽大修或淘汰而减产，截至2月23日，2017年中国电解铝累计减产17.45万。但投产和复产的增量仍大大超出减产的数量，截至2月23日，累计复产27.3万吨，待复产规模涉114.7万吨；已投产137.5万吨，新产能待投产70.5万吨，年内另在建且具备投产能力新产能444.5万吨，因此实际供给端压力不可小觑，若供给端没有得到控制，按计划投放，则在目前高库存的情况下，铝价将持续承压。

库存方面，仍然是国内持续增库存，但增幅下降，国外LME持续降库存。2月23日SMM统计国内电解铝五地库存合计95.3万吨，环比上周四增加7.5万吨。2月24日LME铝库存较上周减少2.07万吨至218.17万吨；上期所铝仓单则持续增加4256吨至13.78万吨，库存增加4334吨至19.36万吨。由于去年四季度价格快速上涨，打开进口套利窗口，我国原铝进口大幅增加，也是导致国外库存减少，我国库存增加的原因之一。据海关数据，1月原铝进口量为27051吨，同比大增314.62%。

在成本端方面，前期预焙阳极价格大幅上涨抬高电解铝成本，由于环保趋严，供给未见好转，预计价格仍将上涨。根据百川资讯，目前预焙阳极价格小有利润，但是开工情况却受环保的影响，未见好转，供应量减少，供需矛盾凸现价格有继续上升的可能性。煤价预计维稳震荡，氧化铝价格或因进口量增加有所回落，氟化铝也大幅上涨成功破八千关口，但占比较小，预计对整体成本影响较小。

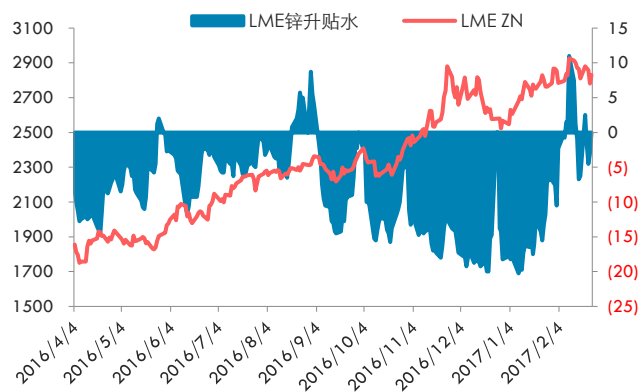
消费方面，据百川资讯，下游部分地区因环保督查，影响开工，整体表现偏弱，抑制铝价。但目前外强内弱，国外供需情况明显好于国内，有利于出口加工型企业，但也需警惕贸易摩擦方面带来的影响。

策略建议：产量和库存上涨且交割库增加便于库存累积，近期价格压力较大，但下端有成本支撑且远月受益于供给侧改革预期将偏强，因此若铝价跌至完全成本或现金成本区间，可考虑逐步布局多单。

风险：需求疲软；产量和库存继续大幅增加；成本端崩塌。

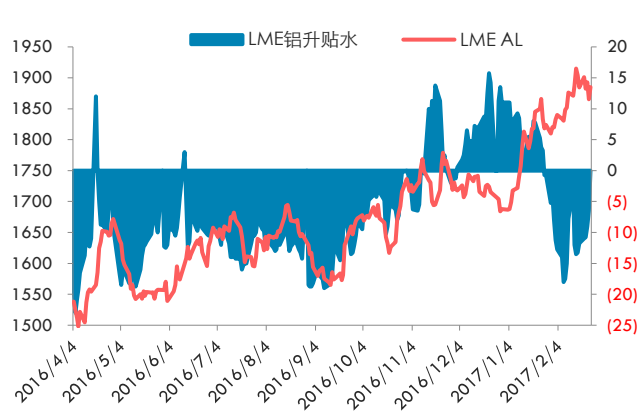
期现货市场：

图 1： LME 锌升贴水 单位：美元/吨



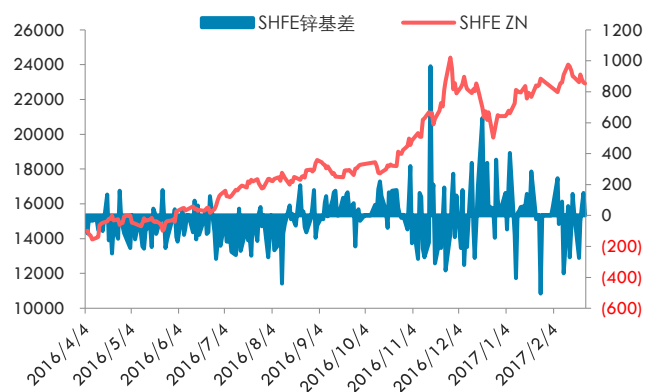
数据来源：LME WIND 华泰期货研究所

图 2： LME 铝升贴水 单位：美元/吨



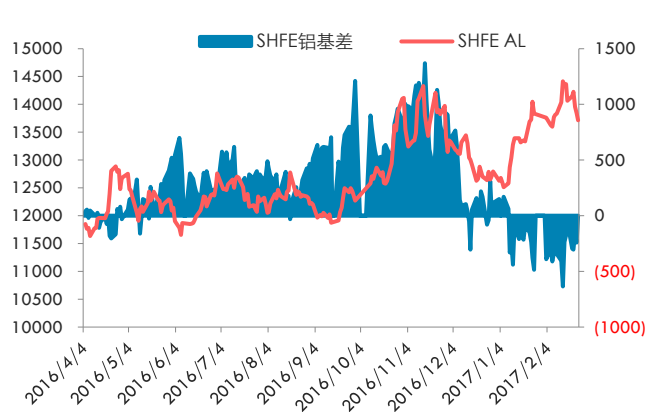
数据来源：LME WIND 华泰期货研究所

图 3： SHFE 锌基差 单位：元/吨



数据来源：SHFE WIND 华泰期货研究所

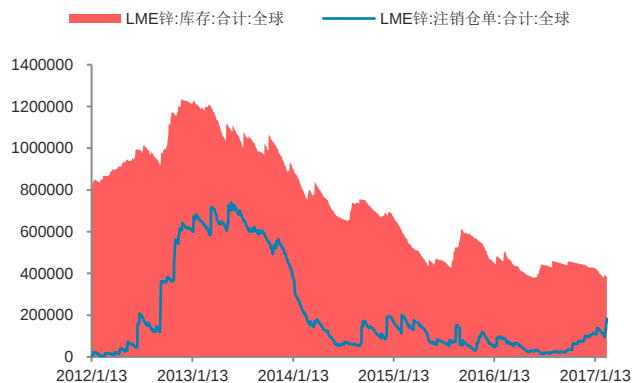
图 4： SHFE 铝基差 单位：元/吨



数据来源：SHFE WIND 华泰期货研究所

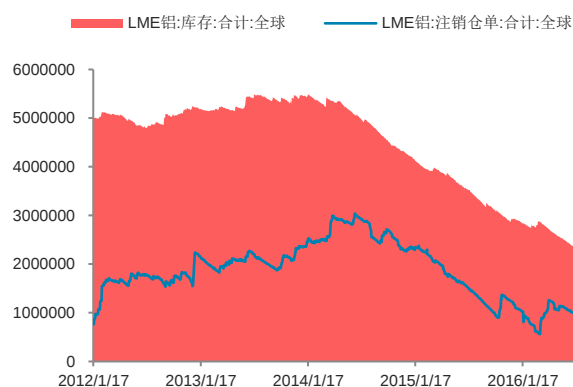
库存跟踪:

图 5: LME 锌库存 单位: 吨



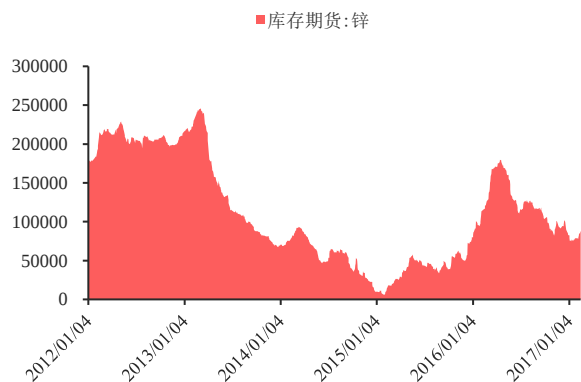
数据来源: LME WIND 华泰期货研究所

图 6: LME 铝库存 单位: 吨



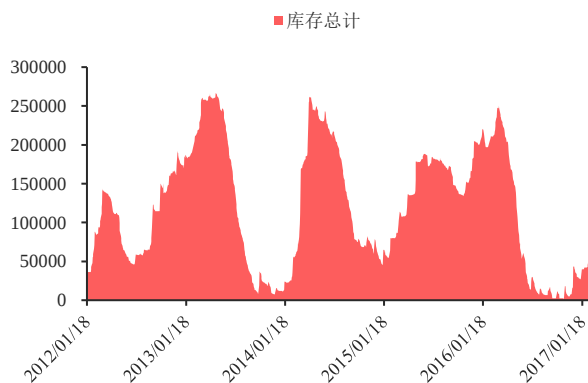
数据来源: LME WIND 华泰期货研究所

图 7: SHFE 锌库存 单位: 吨



数据来源: SHFE WIND 华泰期货研究所

图 8: SHFE 铝库存 单位: 吨



数据来源: SHFE WIND 华泰期货研究所

进出口盈亏数据：2017.2.24

锌进口盈亏与比值

参数		合约	沪锌	LME	远期	进口	进口	盈亏	今日	进口
		月份	价格	升贴水	汇率	成本	盈亏	比例	比值	比值
伦三月锌价	2818	现货	22520	-4.5	6.8718	23849.41	-1329.41	-5.57%	8.0043	8.4768
离岸升水	105	3月	22845	-1	6.8628	23846.75	-1001.75	-4.20%	8.1097	8.4653
杂费	150	4月	22925	-1	6.9271	24068.77	-1143.77	-4.75%	8.1381	8.5441
增值税率	0.17	5月	22935	1	6.9872	24292.81	-1357.81	-5.59%	8.1359	8.6175
出口关税	0.01	6月	22930	2	7.0495	24516.40	-1586.40	-6.47%	8.1312	8.6938

锌出口盈亏与比值

参数		合约	沪锌	LME	远期	出口	出口	亏损	今日	出口
		月份	价格	升贴水	汇率	成本	盈亏	比例	比值	比值
伦三月锌价	2818	现货	22520	-4.5	6.8718	3314.27	-500.77	-15.11%	8.0043	6.7949
离岸升水	105	3月	22845	-1	6.8628	3365.97	-548.97	-16.31%	8.1097	6.7870
杂费	150	4月	22925	-1	6.9271	3346.28	-529.28	-15.82%	8.1381	6.8509
增值税率	0	5月	22935	1	6.9872	3318.93	-499.93	-15.06%	8.1359	6.9104
出口关税	0	6月	22930	2	7.0495	3288.89	-468.89	-14.26%	8.1312	6.9720

铝进口盈亏与比值

参数		合约	沪铝	LME	远期	进口	进口	亏损	今日	进口
		月份	价格	升贴水	汇率	成本	盈亏	比例	比值	比值
伦三月铝价	1869	现货	13420	-9	6.8718	15908.41	-2488.41	-15.64%	7.2151	8.5529
到岸升水	100	3月	13420	-6	6.8628	15911.86	-2491.86	-15.66%	7.2034	8.5410
杂费	150	4月	13605	-2.75	6.9271	16085.88	-2480.88	-15.42%	7.2900	8.6194
增值税率	0.17	5月	13715	0.75	6.9872	16252.75	-2537.75	-15.61%	7.3352	8.6925
进口关税	0	6月	13805	3.25	7.0495	16416.95	-2611.95	-15.91%	7.3735	8.7686

铝出口盈亏与比值

参数		合约	沪铝	LME	远期	出口	出口	亏损	今日	出口
		月份	价格	升贴水	汇率	成本	盈亏	比例	比值	比值
伦三月铝价	1869	现货	13420	-9	6.8718	2676.59	-816.59	-30.51%	7.2151	5.0138
离岸升水	100	3月	13420	-6	6.8628	2680.10	-817.10	-30.49%	7.2034	5.0073
杂费	150	4月	13605	-2.75	6.9271	2691.16	-824.91	-30.65%	7.2900	5.0554
增值税率	0.17	5月	13715	0.75	6.9872	2689.19	-819.44	-30.47%	7.3352	5.1000
出口关税	0.15	6月	13805	3.25	7.0495	2682.60	-810.35	-30.21%	7.3735	5.1461

数据来源：LME SHFE SMM WIND 华泰期货研究院

现货市场（数据来源：SMM）

精炼锌现货价格与现货市场成交情况：

上海市场锌价回落，炼厂较为惜售，中间商长单交投活跃。此外，部分印度、俄罗斯进口锌流入市场。下游逢低补库积极走高，成交较上周继续改善。

广东市场炼厂正常出货，资金成本的小幅走高使得中间商交割利润空间收窄，收货积极性不高。锌价大幅回落刺激下游采购情绪走高，市场成交增加。

天津市场炼厂整体较为惜售，部分贸易商解套后出货增加，在下游入市积极补库带动下，现锌贴水逐渐收窄，成交略有改善。

电解铝现货价格与现货市场成交情况：

社会库存继续增加，持货商出货意愿明显增强，下游逢低补库刚需存在，巩义、广东地区出库量有所增加，本周现货贴水稳定在 200-250 元/吨。下周关注下游补库行情启动情况。

锌供给面概述

中国锌精矿产量：

据国家统计局统计，2016 年 12 月份我国锌精矿产量约 37.6 万吨，环比减少 6.7%；1-12 月锌精矿累计产量约 463.1 万吨，同比增加 1.14% 左右。

中国锌精矿进口量：

海关数据显示，2016 年 12 月锌精矿进口量为 20.03 千吨，同比减少 13.39%；1-12 月累计进口量为 199.84 万吨，同比下滑 38%。

中国精炼锌产量：

国家统计局公布数据显示，中国 12 月锌产量同比增加 10.3% 至 53.5 万吨；1-12 月累计产量为 627.3 万吨，同比上涨 2%。

中国精炼锌进口量：

海关数据显示，2017 年 1 月精炼锌进口量为 17337 吨，同比下降 70.75%。2016 年中国 12 月精炼锌进口量同比大降 75%，至 23486 吨；1-12 月国内锌矿累计进口量为 424438 万吨，累计同比明显下滑 21.88%。

铝供给面概述

铝土矿进口：

据中国海关统计，2017 年 1 月我国进口铝土矿约 459.49 万吨，较去年同期相比减少 13.3%。2016 年 1-12 月我国累计进口铝土矿约 51779251 万吨，较去年同期相比减少 7.2%。

中国氧化铝产量：

根据国家统计局，2016 年 12 月中国氧化铝产量为 561.4 万吨，同比增长 12%。2016 年 1-12 月中国氧化铝产量为 6090.7 万吨，同比增长 3.4 %。

中国氧化铝进口：

海关数据显示，2017 年 1 月我国进口氧化铝约 26.58 万吨，较去年同期相比减少 47.63%。2016 年 1-12 月氧化铝累计进口 302.63 万吨，去年同期为 465.36 万吨，同比减少近 162.73 万或 34.97%。

中国电解铝产量：

根据国家统计局，中国 2016 年 12 月原铝产量为 289 万吨，同比增加 13.2%，前 12 个月中国原铝产量累计为 3187 万吨，较上年同期增加 1.3%。

中国电解铝进口量：

海关数据显示，2017 年 1 月原铝进口量为 27051 吨，同比大增 314.62%。我国 2016 年 12 月原铝进口量为 69329 吨，年初迄今 197683 吨，同比增加 29.25%。

中国铝材和铝合金产量：

根据国家统计局，中国 12 月铝材产量同比增 3.3%至 513.8 万吨；1-12 月铝材产量同比增 9.7%至 5796.1 万吨。中国 12 月铝合金产量同比增 4.3%至 70.6 万吨；1-12 月铝合金产量同比增 15.7%至 749.8 万吨。

中国铝材出口量：

海关数据显示，中国 2017 年 1 月未锻造铝和铝材出口量为 390,000 吨，与 12 月持平。中国 2016 年出口未锻轧铝及铝材 476 万吨。

需求面概述

房地产行业：

国家统计局 22 日发布的 2017 年 1 月 70 个大中城市住宅销售价格统计数据显示，一二线城市新建商品住宅价格环比基本止涨，三线城市走势总体平稳。从环比看，一二线城市房价基本止涨。初步测算，1 月份一线城市新建商品住宅价格环比继续持平；二线城市新建商品住宅价格微涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点；三线城市新建商品住宅价格环比上涨 0.4%，涨幅与上月相同。

2016 年全国房地产投资反弹，但销售增速持续回落。2016 年，全国房地产开发投资 102581 亿元，比上年名义增长 6.9%，增速比 1-11 月份提高 0.4 个百分点。商品房销售面积同比增长 22.5%，增速比 1-11 月份回落 1.8 个百分点。其中，住宅销售面积增长 22.4%。商品房销售额增长 34.8%，增速较前 11 个月回落 2.7 个百分点。其中，住宅销售额增长 36.1%。房屋新开工面积 166928 万平方米，增长 8.1%，增速提高 0.5 个百分点。其中，住宅新开工面积增长 8.7%。房屋竣工面积增长 6.1%，增速回落 0.3 个百分点。其中，住宅竣工面积增长 4.6%。

汽车行业：

据中国汽车工业协会统计分析，2017 年 1 月，受购置税优惠政策退坡、春节有效工作日减少等因素影响，当月汽车产销环比明显下降；与上年同期相比，产量略降，销量微增。从主要产品产销表现来看，乘用车环比和同比均呈下降；商用车产销环比明显下降，销量同比保持较快增长。

1 月，汽车生产 236.90 万辆，环比下降 22.65%，同比下降 3.86%；销售 251.95 万辆，环比下降 17.59%，同比增长 0.23%。其中：乘用车生产 207.15 万辆，环比下降 21.65%，同比下降 4.17%；销售 221.82 万辆，环比下降 16.99%，同比下降 1.10%。商用车生产 29.74 万辆，环比下降 28.97%，同比下降 1.61%；销售 30.13 万辆，环比下降 21.75%，同比增长 11.32%。

重点宏观消息：(若无标注信息来源：华尔街见闻/SMM)

1. 人民币汇率符合基本面 讨论希腊改革与债务前不承诺救助

IMF 发言人称，该机构对希腊经济改革和债务减免方面的态度并未改变，讨论这两方面后方能做出参与救助的承诺；人民币汇率符合基本面；此前 IMF 总裁拉加德与美国财长通话时表示，希望保持与美国政府的密切关系。

2. 住建部：2017 年要抑制房地产泡沫 防止大起大落

住建部部长陈政高在今日举行的国新办发布会上表示，2017 年要抓好热点城市防过热、防风险工作，抑制房地产泡沫，防止出现大起大落。陈政高称，2017 年住建部将认真贯彻落实中央经济工作会议精神，坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，努力促进房地产市场平稳健康发展。一方面，要坚持分类调控，因城因地施策，重点解决三四线城市房地产库存过多问题；另一方面，要抓好热点城市防过热、防风险工作，抑制房地产泡沫，防止出现大起大落。

3. 特朗普政策可能令美联储“相当快”的加息

周三公布的 FOMC 会议纪要显示，许多与会者认为，如果未来信息显示劳动力市场和通胀与预期持平或好于预期，或经济过热风险增加，那么加息会相当快到来。

一些与会者认为，在未来的某次会议中加息是合适的。这可能意味着他们考虑最快于 3 月 14-15 日的会议上加息。

4. 商务部：去年出口减少与汇率波动有关

自 2009 年以来，我国成为全球第一大贸易出口国，随后又在 2013 年首次超越美国，跃居世界第一大货物贸易国。然而有数据显示，2016 年全年美国进出口贸易额比中国多出 200 多亿美元。由此，仅从数据层面来看，去年全年我国的进出口贸易额被美国反超。按照美元计算，2016 年中国进出口的确比美国少 204 亿美元，这主要是汇率波动和国际市场大宗商品价格下降造成的。虽然 2016 年我国的外贸数据较 2015 年出现较为明显的回暖态势，但在以美元计算的前提下，贸易总额却比美国少了 204 亿美元。商务部的数据显示，2016 年四个季度进出口分别为下降 8.1%、下降 1.1%、增长 0.8% 和增长 3.8%，尤其到了四季度，出口和进口出现双升的局面。

5. 欧元区 2 月制造业 PMI 初值升至 56 创近 6 年新高

欧元区综合 PMI 初值升至 56，创下近 6 年新高；服务业 PMI 初值升至 55.6，创下 70 个月新高；制造业 PMI 创 70 个月新高。就业增长创 9 个半月新高，新订单增长，商业乐观情绪走高，预示该地区的经济复苏在未来几个月里将维持强劲势头，通胀压力持续加剧。

重点行业消息

1. 据 SMM，2017 年国内有色金属矿山产量增速将提升

2016 年上半年由于需求疲软、价格走低，以及环保、供给侧改革政策等因素，有色金属矿山的开工受到影响，新、扩建项目投产率不高，拖累了全年产量。而随着三、四季度价格的逐步回升，矿山复工的积极性随之提升，而累积的新扩建产能也会进一步释放。SMM 预计，2017 年各种有色金属矿山产量会有明显增幅。

自 2016 年 11 月铜价开启大幅反弹走势后，价格已超过部分停产矿山的盈亏平衡点，从 SMM 对于国内铜矿企业的调研来看，安徽、江西、内蒙等地小型铜矿企业已开始考虑复产事宜，基于 SMM 对于 2017 年铜价走势的乐观，2017 年国内将出现一定规模的复产现象。加之 2017 年 4-5 万吨新扩建项目产量贡献量，我们预计 2017 年国内铜矿产量将达到 148 万吨。

2017 年预计环保监管制度不会放松，铝土矿的开采仍然受限，整体供应量仍将处于偏紧状态，并且 2017 年有 600 万吨的新建氧化铝项目设计投产，预计铝土矿供应上仍会比较紧张。

2017 年，随着湖南花垣等矿区的逐步复产，内蒙、甘肃等矿区新扩建矿山的落地，预计国内锌矿的紧张态势会有所缓解。而云南建水、贵州六盘水地区矿山复产还存在一定困难。2016 年锌矿产量约 413 万金属吨，2017 年预计将增加至 453 万金属吨，同比增幅高达近 10%。

国内铝精矿 2016 年原先预计的新增 14.9 万吨产能中仅国森矿业、大梁矿业的 1.7 万吨得以释放，其余 13.2 万吨预计延期至 2017 年释放概率较大，加上 2017 年预计新增的 5.9 万吨，2017 年铝精矿国内产能预计新增 14 万吨，铝精矿供应紧缺局面将有好转。

2. 据中国有色网，技术革新未来 中国铝业迎来全新机遇与未来

2016 年，对于中国铝工业来说是不平凡的一年。有色金属工业“十三五”发展规划，多处内容涉及铝，也意味着铝工业在“十三五”期间将面临更多发展机遇。藉多项利好，2017 年中国国际铝工业展以“技术革新未来”为最大亮点，集中聚焦铝材在汽车轻量化、消费电子等新兴领域中应用的核心技术及关键问题，共商汽车轻量化整体解决方案。

近年来，铝材在保持建筑、轨道交通、包装等传统优势领域应用的同时，还日益受到消费电子、新能源汽车等新兴消费产业的青睐，成为生产生活不可或缺的优质材料。特别是随着汽车工业的快速及高阶化发展，铝越来越多地应用在汽车整车及零部件制造方面，在汽车轻量化进程中发挥了重要作用，对节能减排事业做出了积极贡献。实验证明，50%-60%重量的铝合金替代钢铁，就可达到同等的性能，全铝车身的另一个优点就是有效降低汽车排放、提高燃烧效率，实现节能减排。数据显示，若汽车整车重量降低 10%，燃油效率可提高 6%-8%；汽车整备质量每减少 100 千克，百公里油耗可降低 0.3-0.6 升；汽车重量降低 1%，油耗可降低 0.7%。可以说，铝已经成为汽车材料发展的主要方向，铝材的大面积应用更是衡量汽车轻量化设计和制造水平的重要标志。目前，只要谈及汽车轻量化技术，车身减重必然是一个绕不开的话题。据悉，汽车轻量化连接技术及整体解决方案将成为 2017 年铝工业展的最大亮点之一。

3. 据 SMM，预料 2020 年几内亚将产出 6000 万吨铝土矿

为了满足中国对于铝矾土的需求，2020 年几内亚高品位铝土矿产量预计超过 6000 万吨。几内亚矿业部长周三表示。据统计，西非地区的铝土矿储备量占世界的三分之一。尽管近年来当地军阀混战、内战不断，但是仍旧没有浇灭投资者们开采几内亚铝土矿的热情。几内亚铝土矿公司(CBG)去年已与加姆萨尔处理厂达成协议，将向其投资 10 亿美元，全力提高该厂铝产能。值得一提的是，CBG 为一家控股公司，51%的股份归属 Haelo 矿业集团，剩余股份由该国政府把持。

4. 据 SMM，天龙矿业后 10 万吨电解铝项目 96 台 400KA 电解槽一次性起槽成功

2 月 22 日，新疆天龙矿业后 10 万吨电解铝项目 96 台 400KA 电解槽一次性起槽成功，标志着公司 400KA 系列二期工程将正式走向生产阶段。

为保证 400KA 电解槽顺利启动，公司领导高度重视，周密部署，铝业公司克服时间紧，任务重等重重困难，充分考虑冬季起槽天气寒冷等诸多不利因素，积极组织攻坚力量，抓安全、抢进度、制方案、定目标，一方面结合 400KA 技术要求，不断完善焙烧启动方案，优化生产组织，严格工艺纪律；另一方面确保人员到位，加强技术培训，严格根据计划安排，有条不紊的循序推进，铝业公司全体干部职工为此付出了辛勤工作、加班加点，努力拼搏，在总公司各部门的鼎力配合下，确保了后 10 万吨电解铝项目一次性顺利投产，标志着新疆天龙矿业公司的发展史揭开了新的篇章。

5. 据文华财经，大宗商品价格高企 嘉能可去年盈利增幅高达 48%

2 月 23 日消息，因大宗商品价格高企，矿业巨头嘉能可去年盈利增幅高达 48%，此新一轮产业调整已经步入尾声。

嘉能可总裁 Ivan Glasenberg 发布的公司经营状况报告显示，公司收入超过大部分分析师的预估，大宗商品交易交出了 2008 年以来最亮丽的一份答卷。公司还透露，2017 年可能考虑向股东支付特别红利。

嘉能可公司经营约 100 中大宗商品业务，靓丽的业绩无疑会让投资者重新树立对公司的信心。2016 年，公司净债务规模大幅减少 40%至 155 亿美元，低于公司先前设定的预期目标。

Glasenberg 称，公司对于进一步全球收购活动目前持观望态度。此前，嘉能可公司先后在刚果和俄罗斯分别拓展了铜生产和石油交易业务。

6. 据铝博士网，新疆电解铝自备电厂高速发展 市场化改革势在必行

年来，我国能源、资源大区新疆积极实施优势资源转换战略，变资源优势为经济优势，吸引了大批电解铝、煤化工等高耗能企业进驻新疆并配套建设自备电厂，分享新疆廉价能源资源带来的“红利”。截至 2016 年底，新疆自备电厂装机容量已居全国第一，发电量占新疆电网用电量 6 成以上。而记者采访了解到，在当前经济增速放缓、电力严重过剩的形势下，新疆自备电厂的“井喷式”发展导致新疆公用电源装机规模与消纳负荷倒挂，电网运行安全受到威胁，还影响到新疆冬季供暖保障和新能源消纳。

装机规模全国第一

“十二五”以来，新疆凭借丰富的煤炭资源，打造低电价优势，承接内地能源产业转移，低电价成为区域经济增长的重要支撑点，不少高耗能企业来疆投资，纷纷建设满足自身用电需求的自备电厂。

从国家电网新疆电力公司了解到，截至去年 12 月，新疆自备电厂装机达 2493 万千瓦，居全国第一，高出排名第二的山东省近 7 成；自备电厂占新疆总装机 30% 以上，但发电量占新疆电网用电量的 63%，与之相比，新疆公用电源占全网装机近 70%，发电量却仅占全网用电量的 37%。

在新疆规模最大的煤电煤化工基地准东经济技术开发区，记者采访了解到，神火、东方希望、宜化等 20 多家电解铝、煤化工企业以高耗能项目加自备电厂的方式落户，而公用火电只有神华准东电力电厂一家。一位不愿透露姓名的大型煤电企业自备电厂负责人告诉记者，用当地露天煤矿质优价廉的煤自备发电，每度电直接成本仅七八分钱，加上人工和财务成本，比从电网用电节省一半多。

记者从国网昌吉供电公司了解到，由于当前电力需求疲软，准东经济技术开发区唯一的公用火电厂年发电小时数已从 3 年前的 5600 小时降到今年的 3000 小时，而其周边的自备电厂年发电小时数却在 5000 小时以上，还不用缴纳电价交叉补贴、政府性基金，真是“冰火两重天”。

准东及乌鲁木齐一些大型用煤企业的自备电厂负责人则认为，新疆远离内地，如果没有自备电厂等优惠政策，难以吸引产业转移，能源企业落户新疆后通过纳税和扩大就业也为新疆经济社会发展做出了贡献。

记者通过多种渠道了解到，目前新疆仍有部分自备电厂没有取得国家核准，还有自备电厂未批先建，使用淘汰拆旧机组私自并网，与大电网解网实行孤网运行。

几家欢喜几家愁

据中电联统计，2016 年上半年我国自备电厂装机容量同比增长 15%，绝大部分自备电厂不参与电网调峰，部分自备电厂利用小时数比较高，2015 年新疆、蒙西、江苏、河南境内自备电厂利用小时数都比统调机组高 1000 多个小时，这也进一步加剧煤电产能过剩的问题。

对于自备电厂占新疆电力总装机超三成的比例，国网新疆电力公司表示担忧，认为这一比例过高，会导致新疆公用电源装机规模与消纳负荷倒挂，使新疆电网安全受到威胁，并进一步影响冬季供暖保障和未来新能源消纳。

公用电源承担电网日常调峰任务，而目前新疆公用电源发电量仅占全网用电量的 37%。由于自备电厂火电机组不参与调峰，新疆电网可调峰电源占全网装机规模已由 2011 年的 52% 降至去年的 32%，调峰能力逐年下降。去年上半年，新疆电力公司售电量同比下降 10 个百分点，部分公用电厂被迫轮流停机。

“自备电厂长期以来在保障电网安全、调峰调频、消纳新能源、电价交叉补贴等方面没有公平承担社会责任，其故障率也远高于平均水平，一直影响着大电网运行安全。”新疆电力公司调度中心副主任杨永利说。

自备电厂占比过高还影响到新疆冬季供暖。记者采访了解到，新疆公用电源火电机组中，8 成是热电联产机组。2012 年以来，新疆采暖期热电联产机组供热面积从 7500 多万平方米增至 1.39 亿平方米，增加了 83%。由于自备电厂占比过高，2015 年新疆热电联产机组维持供热的最低发电量首次超过电网负荷，热电联产机组电量难被消纳，引发供热与发电之间的矛盾。

西北电力设计院测算，2016 至 2017 年供暖期，新疆电网电力消纳空间将进一步缩小，调峰缺额将从供暖初期的 80 万千瓦涨至春节期间的 230 万千瓦，如果电网调峰矛盾继续扩大，居民供热需求将受影响，供暖期风光电并网也愈加困难。

新疆是国家确定的重要新能源基地。由于自备电厂不承担新能源消纳任务，新疆现有电力结构使新能源产业发展空间受到限制。2016 年上半年，新疆弃风率、弃光率分别达 44% 和 32%，风电和光电设备平均利用小时数创历史最低。中船重工旗下的海为支油公司在新疆投资了 29 万千瓦新能源电站，公司负责人许晓峰表示，去年公司一半的发电量都是靠替代交易电量解决，即便如此，公司弃风率仍超过 50%，弃光率近 30%。

多措并举防范风险

面对新疆自备电厂“井喷式”发展带来的风险，多位业内人士建言，应及时加以调控，同时加快新疆能源综合改革试点，推进电力市场化，平衡多方利益，让不同体制电厂共同促进新疆经济社会发展，要评估并防范自备电厂比例进一步抬升后将造成的风险。

第一，严控自备电厂增量。国务院 2015 年出台的《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》规定，“在装机明显冗余、火电利用小时数偏低地区，除以热定电的热电联产项目外，原则上不再新(扩)建自备电厂项目”。业内人士建议，应合理控制新疆自备电厂增量，采取措施防止一些高耗能企业在尝到电力低成本的甜头后，继续扩建或新建自备电厂。

第二，促进自备电厂深度参与调峰。新疆维吾尔自治区发改委副主任李创军建议，短期内可扩大自备电厂与新能源替代交易，2015 年新疆弃风弃光 86 亿千瓦时，而根据自备电厂目前近 2500 万千瓦的装机规模和平均近 6000 小时的发电小时数，只需让出 10% 的发电小时数，即超过 100 亿千瓦时，可有效解决新能源并网难题；同时激发自备电厂积极承担调峰、缴纳政府性基金等社会责任，将其视为平等市场主体参与大用户直接交易。

去年 5 月，除去哈密南至郑州±800 千伏特高压直流输电工程配套的新能源电站和分布式发电站，国网公司将新疆所有符合准入条件的新能源企业都纳入与燃煤自备电厂的交易，产生交易的新能源总装机规模约为 1600 万千瓦，总交易电量达到 50 亿千瓦时。这在一定程度上缓解了新能源限电的难题。

第三，扩大直购电规模，降低交易门槛。进一步放开售电侧和需求侧，减少计划电量，增加市场交易电量，上网电价由用户或售电主体与发电企业通过协商、市场竞价等方式确定，用户购电价格由市场交易价格、输配电价、政府性基金三部分决定。

此外，扩大跨省区电力交易规模。新疆电力公司副总经理赵青山说，现有疆电外送渠道每年可输送 1000 亿千瓦时，新疆电力总装机规模已达 7600 万千瓦，但疆内负荷只有 2600 万千瓦，建议继续扩大疆电外送规模，从根本上解决新疆电力过剩难题。

记者从今年初召开的新疆经济和信息化工作会议了解到，为化解电力消纳难题，今年起新疆将加快电力交易市场化改革，进一步扩大直接交易、双边交易和电能替代，交易规模分别达到 100 亿千瓦时；推动出台电采暖电价政策，加快电能替代，推进电气化新疆进程取得新突破，进一步提高清洁能源消费比重；加快推进跨省外送电工作，全力推进“电力援疆”，力争外送电量达到 450 亿千瓦时。

7. 据 SMM，大型矿山火烧云铅锌矿项目开启 年内金属产量有限

2016 年 9 月，新疆地质找矿取得新的重大突破。其中，火烧云超大型铅锌矿探明资源量 1708 万吨，位居世界第七、亚洲第二、中国第一。据 SMM 了解到，早在 2016 年年底，广汇集团旗下广汇锌业已就火烧云铅锌矿露天开采、炸药供应及爆破服务等项目进行招标，初定于 2017 年 4 月至 2019 年 12 月底组织开采及生产。目前，火烧云矿部分区域已进入勘探阶段，认定的储量为 1870 万吨，全区做完储量将继续增加。

根据计划，2017 年火烧云铅锌矿矿石原矿处理量仅为 10000 吨，按 30% 的铅锌平均品位计划，铅锌金属量合计不超过 3000 吨。据 SMM 了解，考虑到火烧云铅锌矿海拔高达 5000 米，实际开采难度较大，年底投产概率不大，后期工程进度需继续跟踪。

8. 据 SMM，锌渣供应吃紧 价格居高不下

镀锌企业开工缓慢，市场锌渣货源较少。临近两会，华北环保力度趋严。据 SMM 了解，部分霸州胜芳镀锌厂已接到停产通知，限制其酸洗设备运行（镀锌前必须酸洗），部分厂家已被迫停产一周左右。且镀锌企业锌渣产出周期 15-30 天左右，短期锌渣供应受阻。

氧化锌需求稳步复苏，对原料需求增加。近两周，随着锌价高位回落，氧化锌厂逢低采购增加，带动对渣料的需求。

因此，短期渣料供应增加缓慢，需求稳步复苏，导致锌渣久高不下。据 SMM 了解，华北地区镀锌管渣系数报价混乱，主流报价 85% 及以上，少量高报 88%。

9. 据证券时报，我国轮胎业首次对美胜诉

根据美国有关方面 22 日发布的损害终裁，中国赢得了卡客车轮胎的“双反”案，这是中国轮胎行业对美取得的首次胜诉，意味着中国未来输美的卡客车轮胎不再被征收反倾销和反补贴税。业内人士表示，这一胜诉案件最直接的效果是保住了我国的轮胎出口市场，也为企业日后遭遇“双反”调查进行抗辩积累了经验。据了解，从 2000 年起，美国对华发起“双反”调查 193 起，我国无损害结案的有 35 起。

1 月 23 日，美国商务部宣布终裁结果，认定从中国进口的卡车和公共汽车轮胎存在倾销和补贴行为。根据美国贸易救济政策程序，最终是否征收反倾销税还需另一家联邦机构美国国际贸易委员会作出裁决。

美国国际贸易委员会(ITC)周三(2 月 22 日)表示，从中国进口享有补贴的公共汽车和卡车轮胎并未损害美国相关行业，因此不会向这些商品课征反倾销和反补贴税。美国商务部数据显示，美国 2015 年从中国进口了超过 890 万条卡车与公共汽车轮胎，价值 10.7 亿美元。

10. 据衡阳日报，铜铅锌基地项目拟于 7 月开工

铜铅锌基地项目计划投资 80-100 亿元，在水口山工业园新建 30 万吨/年锌、扩建 20 万吨/年铜、改造 10 万吨/年铅的“30+30+10”产业基地。项目建成后，将实现落后产能彻底关闭，加快推进传统冶炼产业的转型升级，打造铜铅锌冶炼高端加工产品。项目前期工作正在加紧推进，拟于 7 月开工，力争 2018 年投产。

● 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、内容或其复印本予任何其它人。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2017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