



华泰期货
HUATAI FUTURES

8月基本金属策略推介

2017年8月 吴相锋

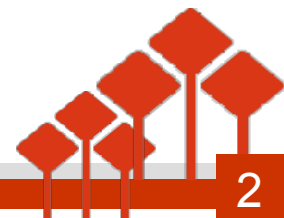


镍

重要变化:

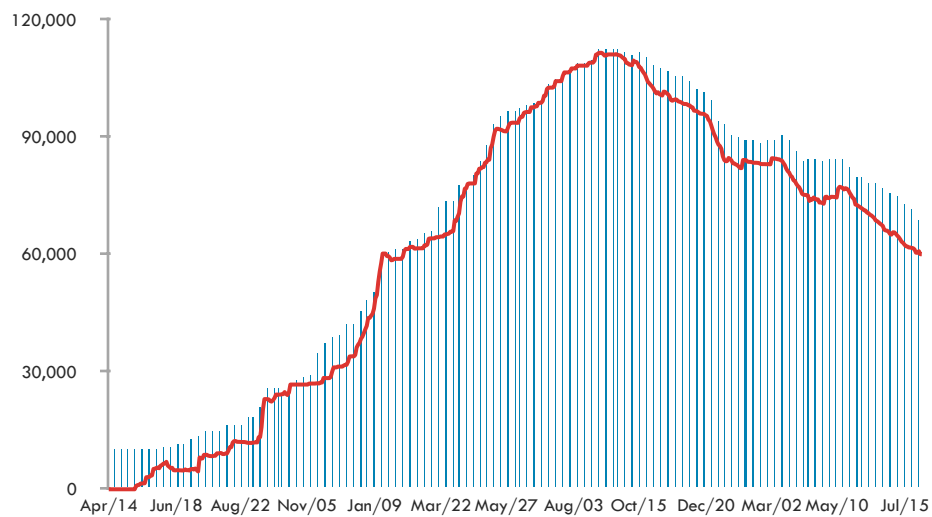
精炼镍自身供需导入,独立性增强

- 精炼镍,特别是镍板供应支撑
- 需求长期前景仍在,但短期环比预期偏弱
- 看涨,但短期上涨潜力不高,只能逢回落做,主要是精炼镍对镍铁的溢价



上期所仓单降低6万

■ 库存小计:镍 日 吨 — 库存期货:镍 日 吨



	全球精炼镍产量	全球镍表观消费	供需平衡
2017/1/31	150929	148960	1969
2017/2/28	134716	147144	-12428
2017/3/31	129584	143690	-14106
2017/4/30	141116	149996	-8880
2017/5/31	145453	162021	-16568
2017/7f	158000	172000	-14000
2017/8f	165000	172000	-7000

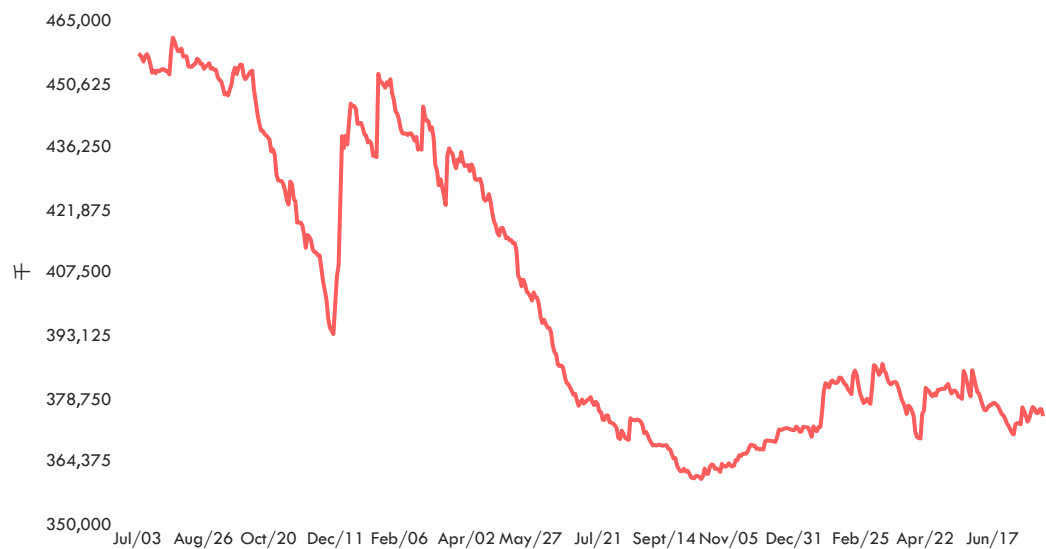
中国镍供需平衡现状和前景预测			
	总供应	镍需求量	供需平衡
2017-04	8.90	11.01	-2.11
2017-05	10.42	10.80	-0.38
2017-06	9.06	11.63	-2.57
2017/7f	10.50	11.60	-1.10
2017/8f	11.00	11.50	-0.50

	电解镍产量	镍铁产量	精炼镍进口	镍铁净进口	镍总供应 (金吨)
Jan-16	16500	34535	34800	12174	98009
Feb-16	18000	19450	30279	11789	79518
Mar-16	20000	4685	43220	13478	111383
Apr-16	22112	41530	49012	21400	134054
May-16	50000	20329	43010	37559	118498
Jun-16	20096	44290	36127	15722	116235
Jul-16	37500	18646	43050	28193	108289
Aug-16	17645	41640	29809	16180	105274
Sep-16	25000	17036	46560	29357	107153
Oct-16	16354	50750	15042	23248	105394
Nov-16	12500	17346	51790	24041	110096
Dec-16	17346	48405	19119	19600	104470
Jan-17	0	14400	40705	11892	91313
Feb-17	16800	40800	15111	19255	91766
Mar-17	15500	37500	12834	23514	89348
Apr-17	16500	35000	18214	19259	88973
May-17	16400	33000	17955	36813	104168
Jun-17	16850	34800	11494	27430	90574

精炼镍进口

— 精炼镍进口

精炼镍库存(镍板库存低)

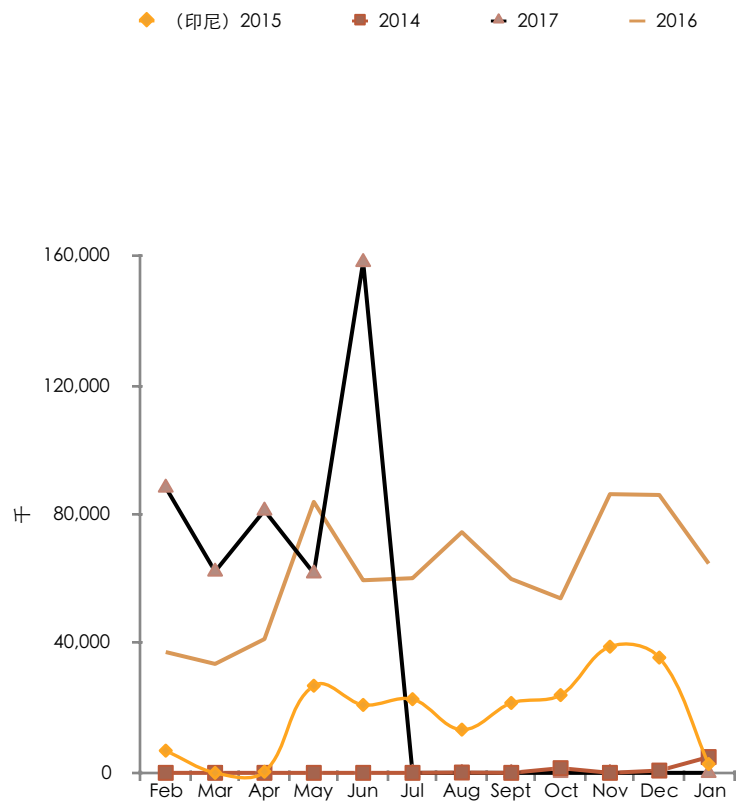
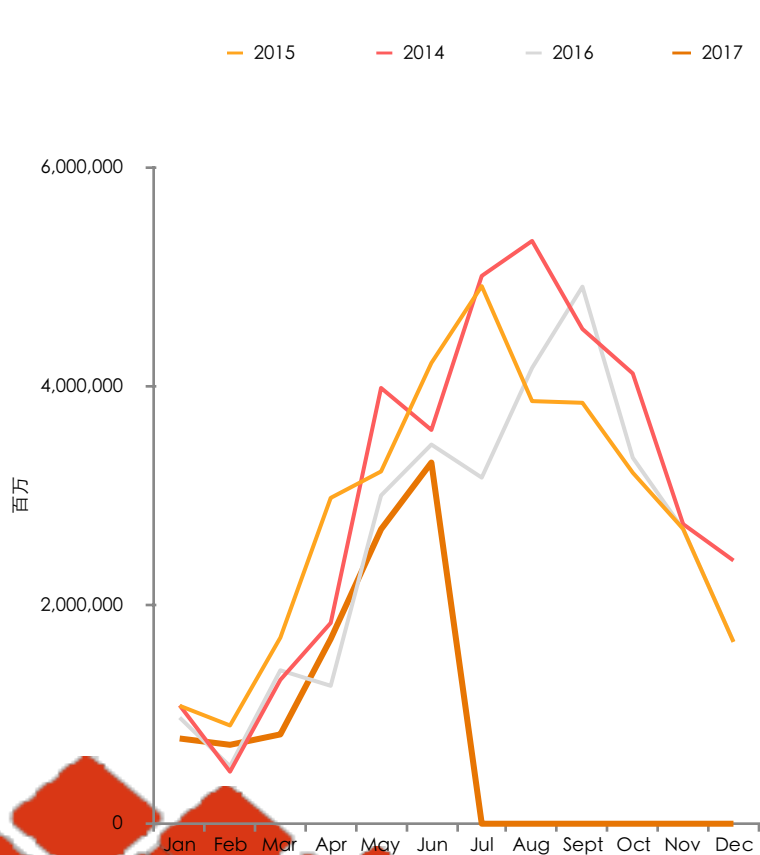


依赖精炼镍生产企业



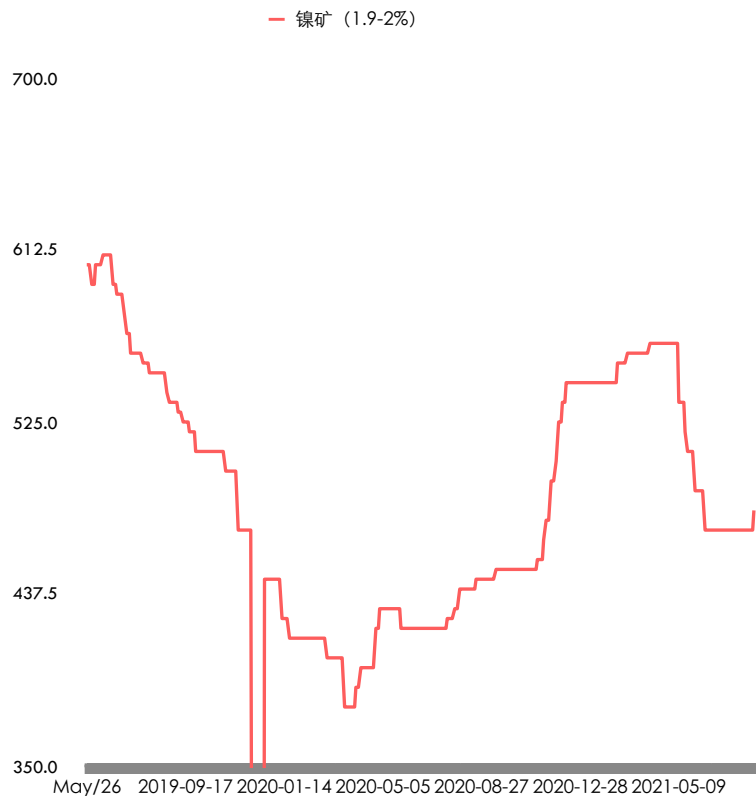
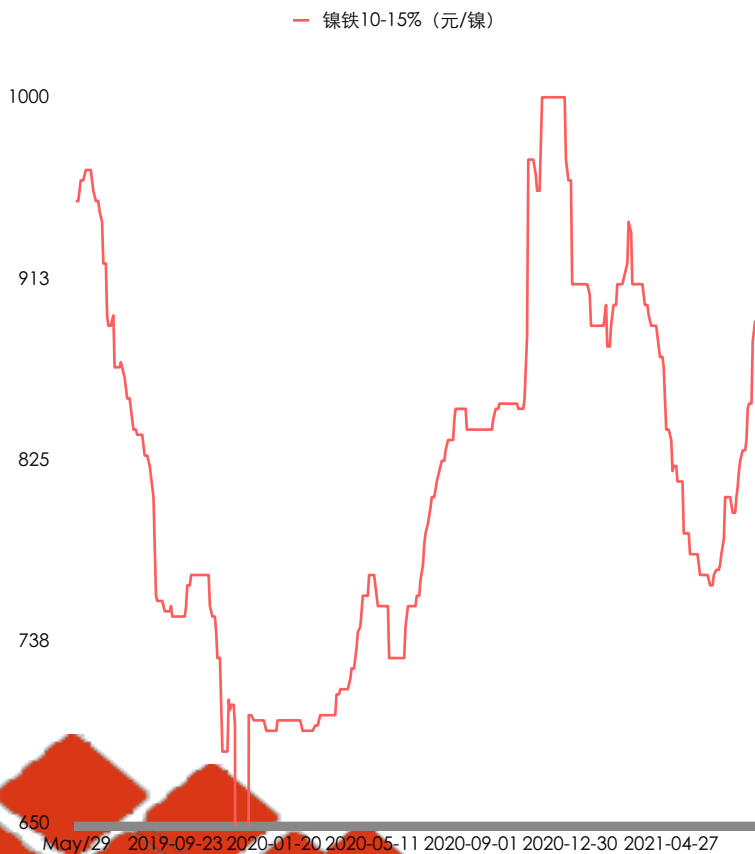
	嘉能可	俄镍	必和必拓	淡水河谷	S.TO
2015	9	23	9	29	8
2016	11.5	22	8	31	8
2017f	11.5	22	9	32-33	8.6
	英美资源	South32	埃赫曼	第一量子	Antam
2015	3	4	5	3.55	1.7
2016	5	4	5.5	2.3	2.8
2017f	5	4	6	2.3	2.8

镍矿镍铁 (菲律宾+印尼)





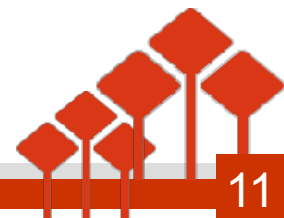
出口商	出口额度 万吨
antm	270
振石集团	100
PT-CNI	230
Harita	208
小计	808



铜

重要变化:
秘鲁矿开采
现货紧张

- 需求展望平稳偏弱
- 供应展望改善,但远期供应限制,改善程度不大,但暂时不至于形成短缺
- 铜价格缺乏连续上涨基础



7月铜市最重要的变化



5月秘鲁政府宣布的项目

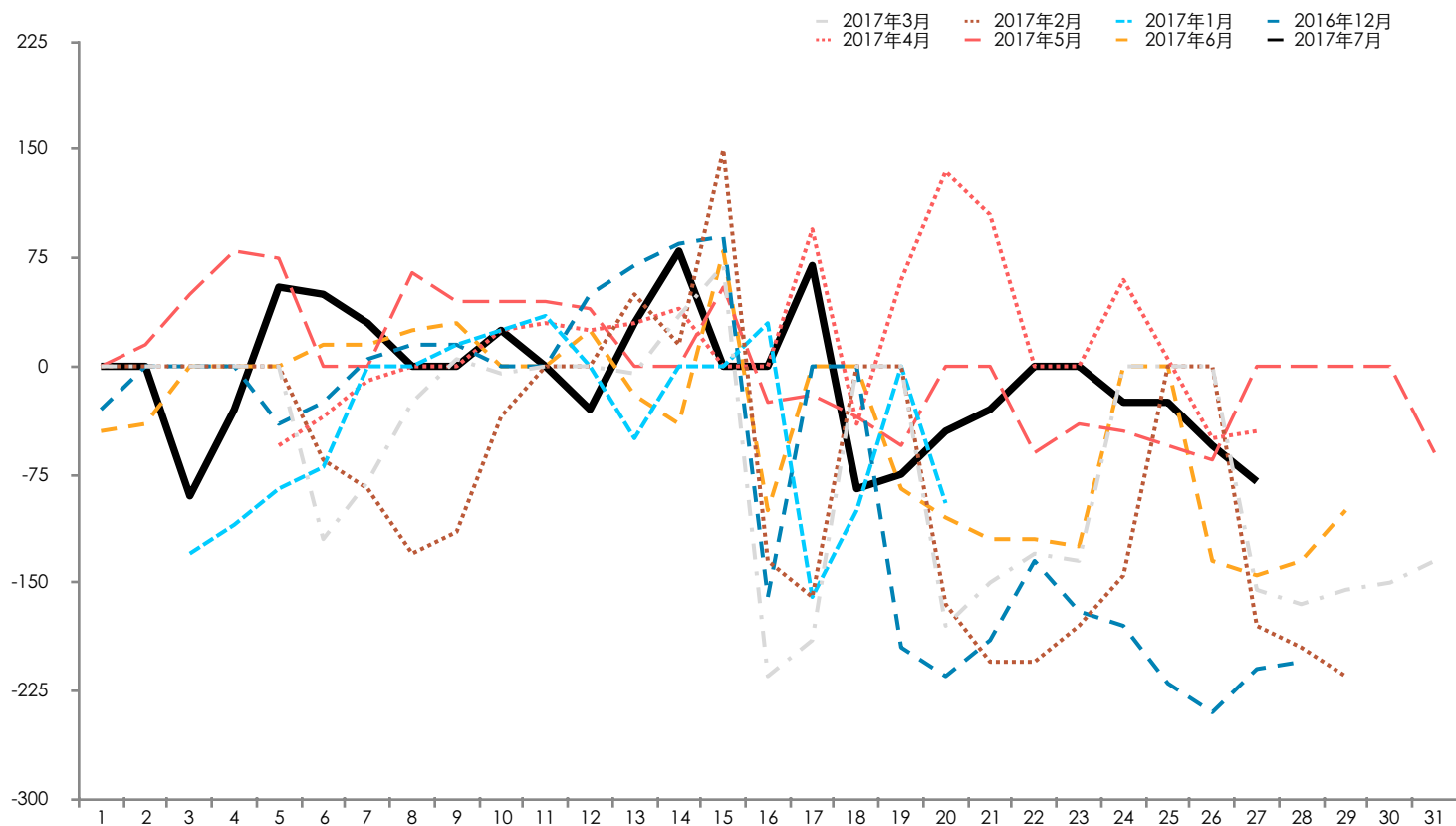
公司	项目所在国	名称	预期产量	状况
英美资源	秘鲁	Quellaveco	22.5万吨	2018年启动
嘉能可	秘鲁	Justa		2018年启动
秘鲁政府	秘鲁	Michiquillay	22-30万吨	2018年启动

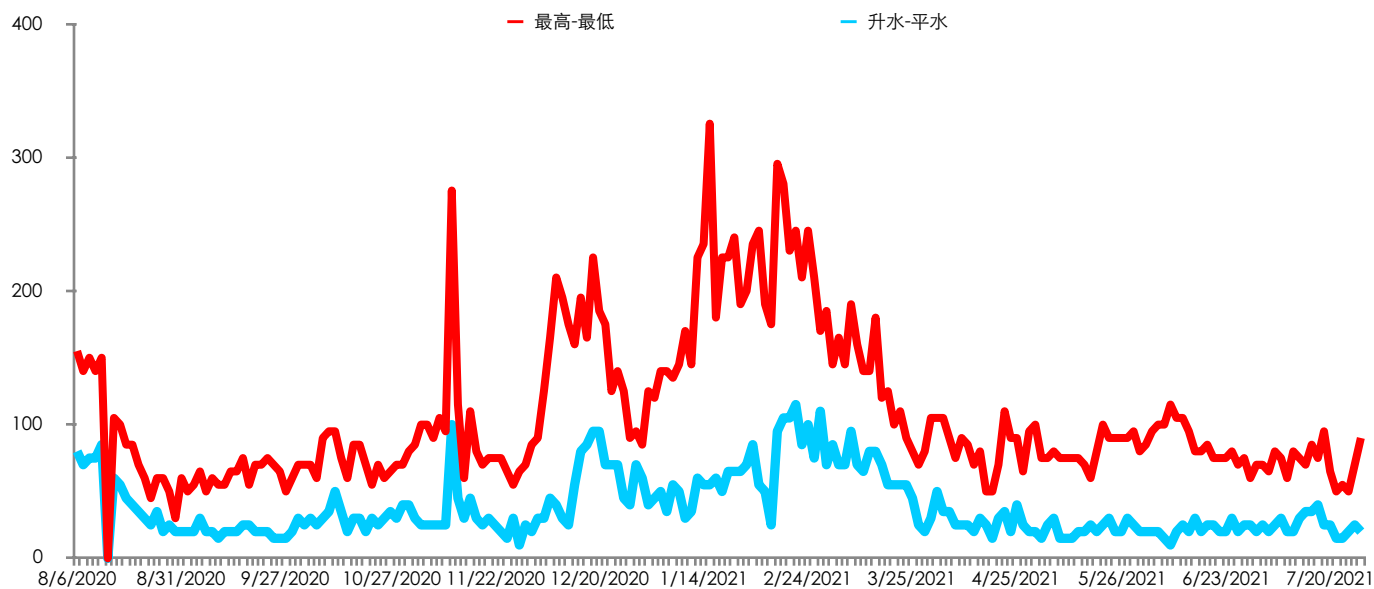
7月秘鲁组织列出的项目

Minera Milpo	Pukaqaqa	新建	2018
Minera Milpo	Magistral	新建	2018
Southern Copper	Toquepala	扩张	2018
Anglo American	Quellaveco	新建	2019
Volcan	Huanuco	新建	2019
Chinalco	Toromocho	扩张	2019

Calatos
Cotabambas

Quechua
Galeno





WBMS全球精炼铜供需平衡

	精炼铜产量	精炼铜需求	供需平衡
2017/2/28	1894333	1708057	186276
2017/3/31	1957804	1987344	-29540
2017/4/30	1919923	2004145	-84222
2017/5/31	1962476	2025518	-63042
2017/7f	2030000	2000000	30000
2017/8f	2040000	2000000	40000

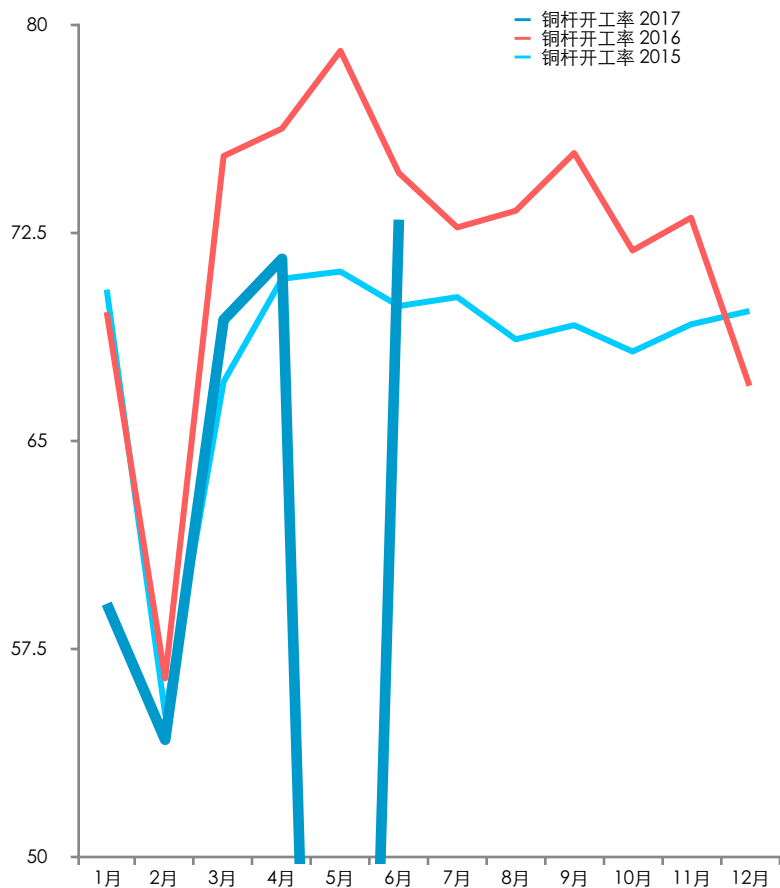
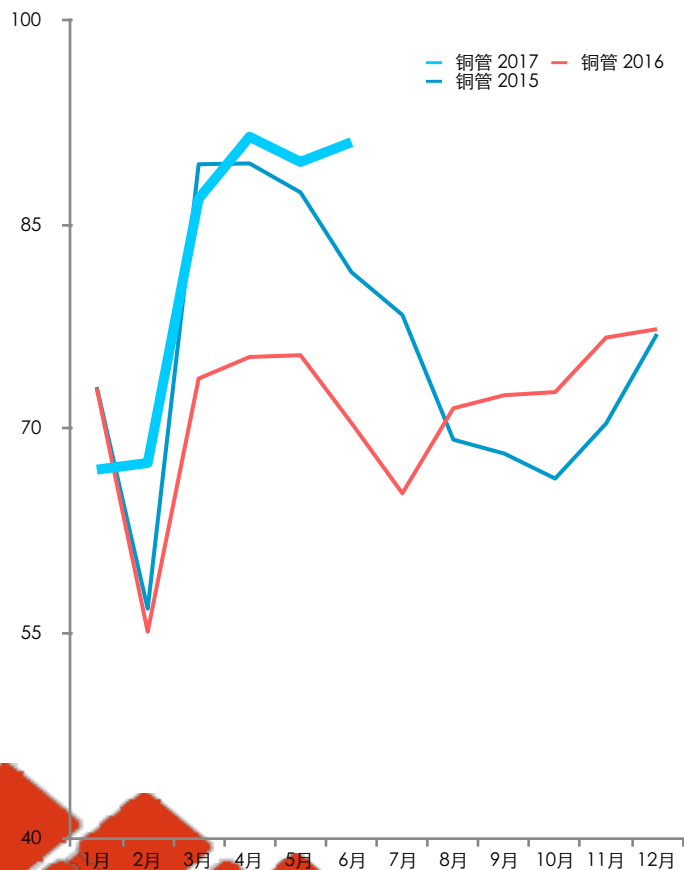
中国铜供需平衡现状和预期

	总供应 (万吨)	总需求 (万吨)	供需平衡 (万吨)
2017/01	121.50	97.98	23.52
2017/02	110.50	106.60	3.90
2017/03	142.00	118.31	23.69
2017/04	114.00	119.19	-5.19
2017/05	127.50	120.33	7.17
2017/06	130.00	125.00	5.00
2017/8f	133.00	120.00	13.00

铜消费暂时未超出预期

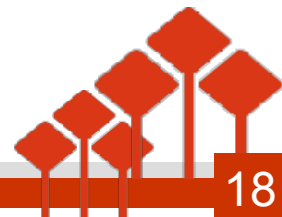
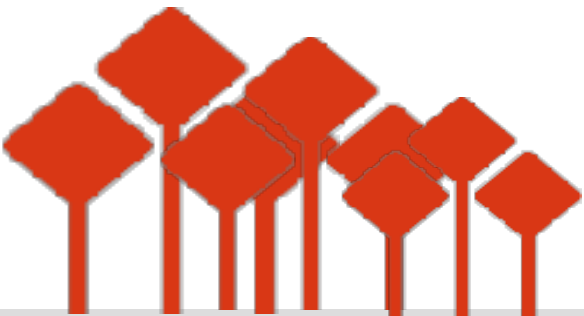
	电子电器	电器设备	电力电缆	机械设备	工程机械	船舶	汽车	空调	增速(%)右	总量
2015/07	0.91	14.17	49.93	6.52	0.95	2.27	2.6	9.1	-7.86	86.45
2015/08	0.92	14.38	51.78	6.13	0.98	2.25	2.72	7.9	-4.04	87.06
2015/09	0.87	14.98	53.42	5.88	1.06	2.62	3.25	8.04	-8.45	90.12
2015/10	0.84	15.62	54.3	5.52	1.03	2.55	3.65	7.54	-5.7	91.05
2015/11	0.84	15.72	56	5.7	1.02	2.2	4.8	8.04	-0.78	94.36
2015/12	0.84	16.5	57	6	1.02	2.1	4.95	9.65	-4.09	99.33
2016/01	0.85	15.7	55	5.5	1	3.4	4.9		--	86.35
2016 (1-2)	1.41	22.2	66	11.3	1.29	4.1	7.3		-0.4	113.6
2016/03	0.82	17.24	47.7	7.1	1	2.4	4.2	12.29	3.4	92.75
2016/04	0.85	15	52	7	1	1.98	3.7	11.87	3	92.15
2016/05	0.84	16.3	52.5	7.2	1	1.88	3.47	10.74	2.1	92.65
2016/06	0.85	16.4	54	7.4	1.1	2.75	3.51	12.43	2.87	97.15
2016/07	0.84	15.75	51.78	5.78	1	1.82	3.3	9.95	3.78	90.22
2016/08	0.84	14.5	54.3	6.12	1	2.13	3.4	9.05	3.95	91.34
2016/09	0.87	15.36	55.1	6.6	1	2.51	4.3	9.26	4.46	95
2016/10	0.86	15.8	54.3	6.25	0.9	1.9	4.02	8.71	0.62	92.74
2016/11	1.18	18.03	54	6.53	0.9	2.31	4.96	8.96	2.66	96.87
2016/12	1.02	18.83	53	7.02	0.9	2.5	4.94	10.36	-0.76	98.57
2017/01	0.8	10.92	48	5.7	0.7	2.4	3.94	5.92	--	78.38
2017/02	0.82	12.17	48	6.1	0.85	2	4.14	11.2	--	85.28
2017/03	1.01	17.79	45	8.08	1.06	3.07	4.48	14.16	2.15	94.65
2017/04	1.04	15.5	49.4	7.81	1.06	2.21	3.7	14.63	3.47	95.35
2017/05	1.03	16	50.3	7.87	1.11	2.27	3.65	14.03	3.87	96.26
2017/06	1.1	16.96	52.62	7.69	1.2	2.28	3.77	14.38	2.93	100

铜需求重点（铜杆+铜管）



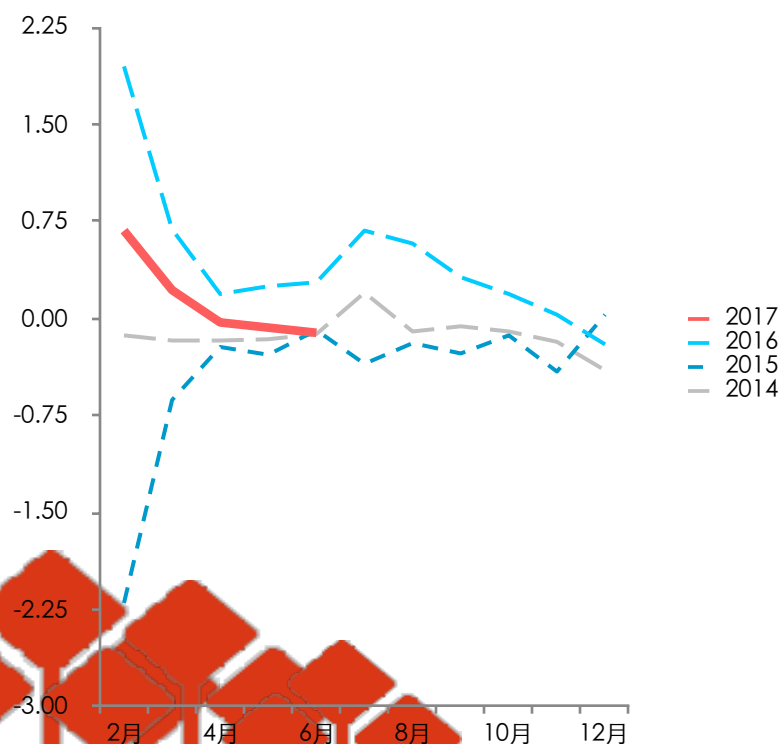
国家电网

- 7月份，国家电网公司2016~2017年投资建设的“井井通电”工程全部竣工，提前半年完成国家下达的150.73万眼农田机井通电任务，这意味着和铜直接相关的任务已经完成，农村动力井建设完工。
- 7月份，因天气炎热，国家电网受到考验；华北电网早峰时段最多有38条500千伏线路潮流同时超过100万千瓦，重要通道线路接近满载运行，京津唐电网部分主变N-1满载或过载，安全运行形势严峻。
- 这意味着主要输变电路建设仍然需要进行，即高压输电网建设仍然将是后期的工作重点。

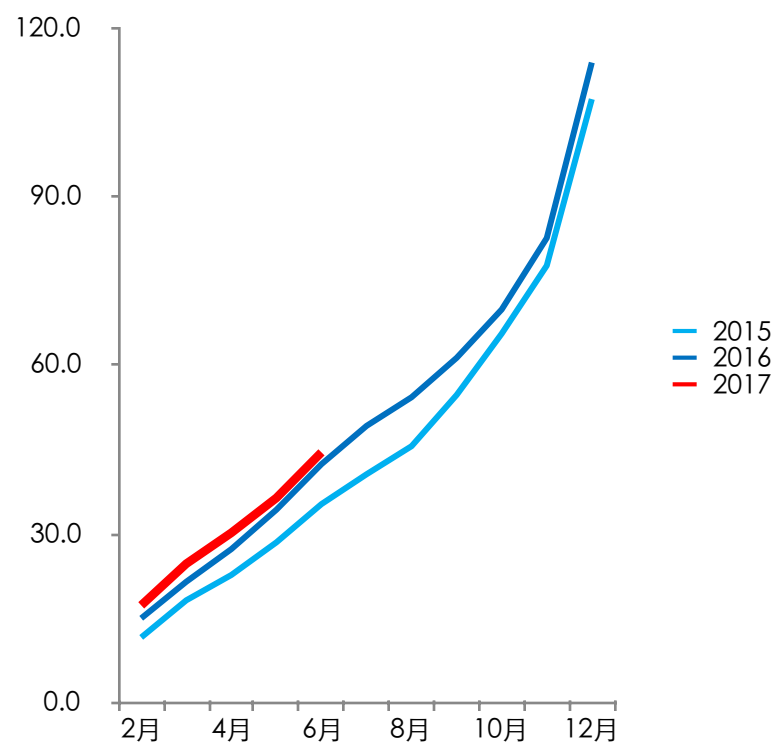


中国重点铜需求领域

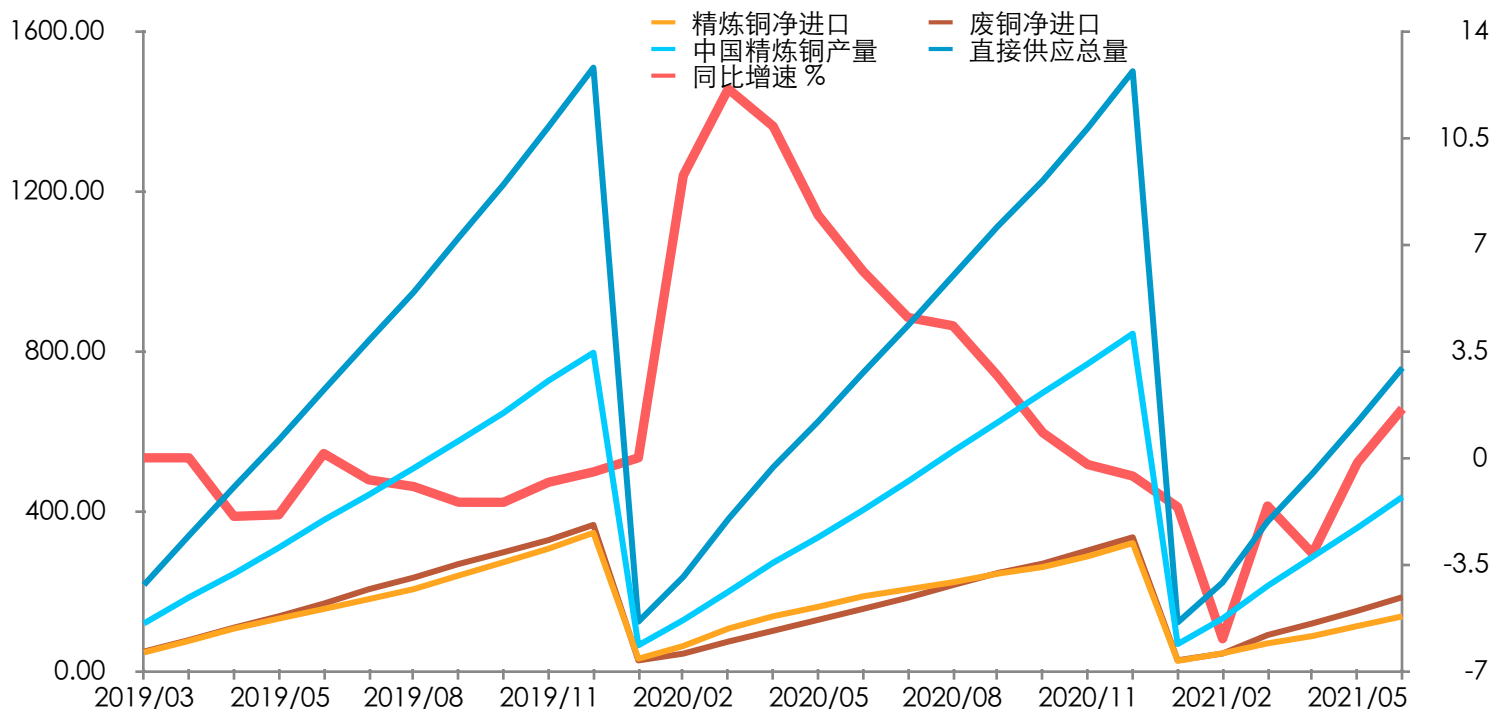
电网需求指标



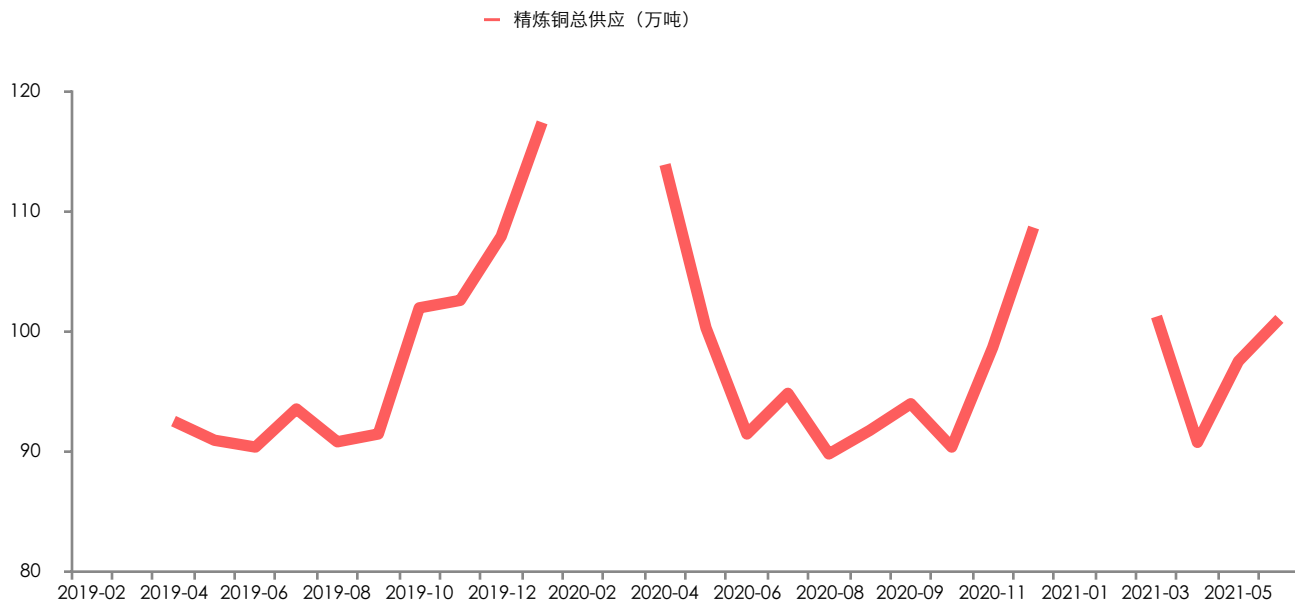
民用电线



中国铜实际总供应



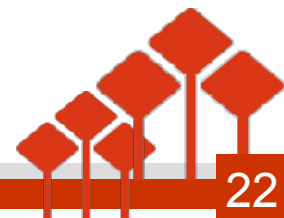
精炼铜总供应（进口+产量）



铝

环保
+
改革

- 供应侧改革，导致产能增长遏制
- 需求整体依然正向增加
- 铝价格需要维持一定水平刺激闲置产能复产

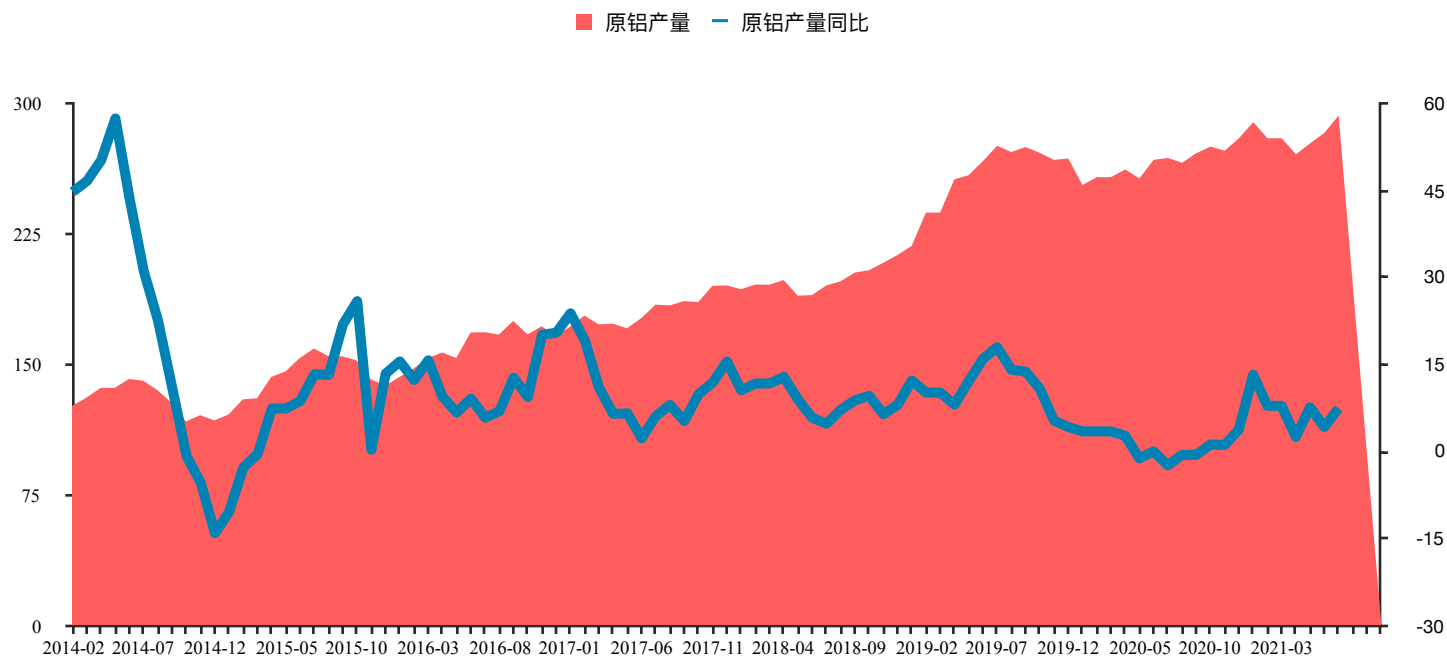


最核心变化：去产能预期落实



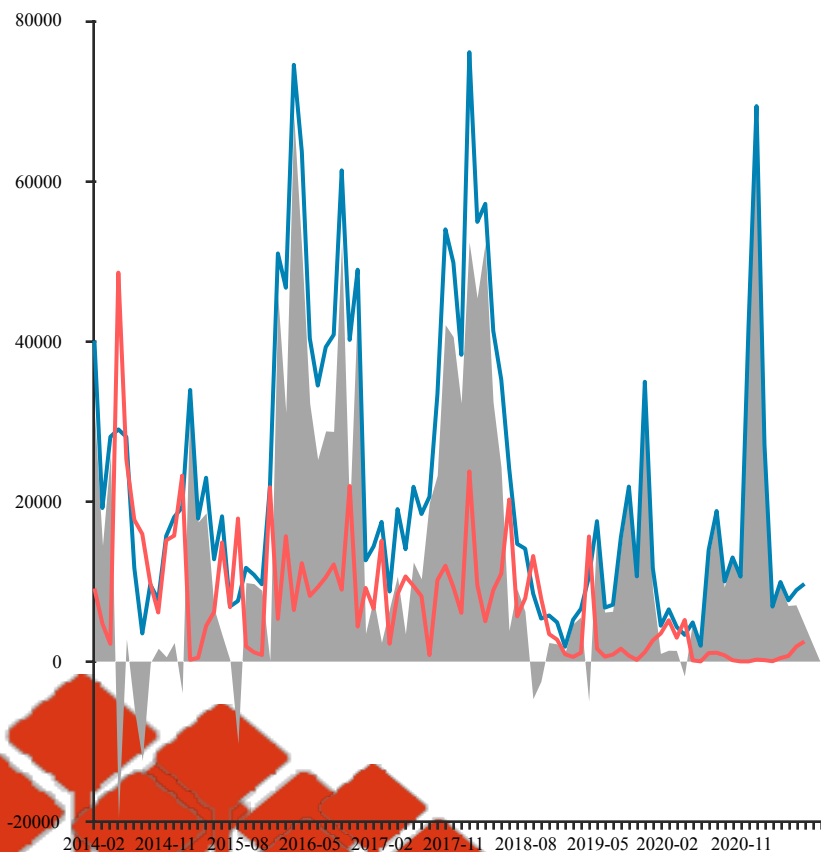
新疆	河南	山东
107	50	25-?

实际产量仍高速增长

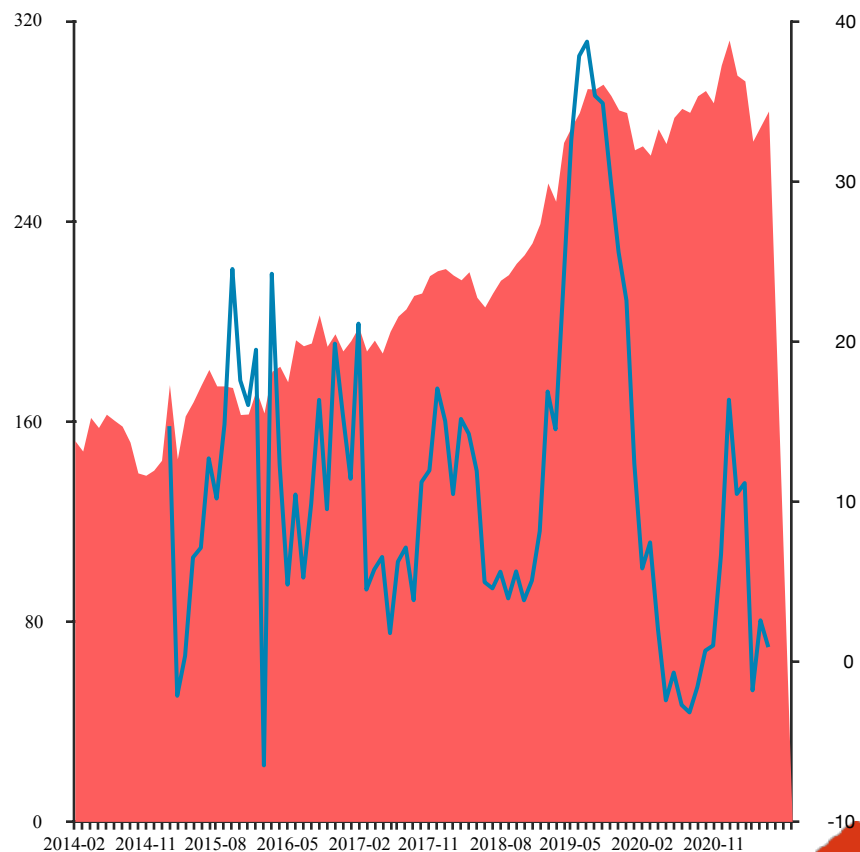


进口受到抑制，导致总供应增加有限

— 原铝出口 (吨) — 原铝进口 (吨) ■ 进口-出口



— 同比 (%) ■ 国内铝供给

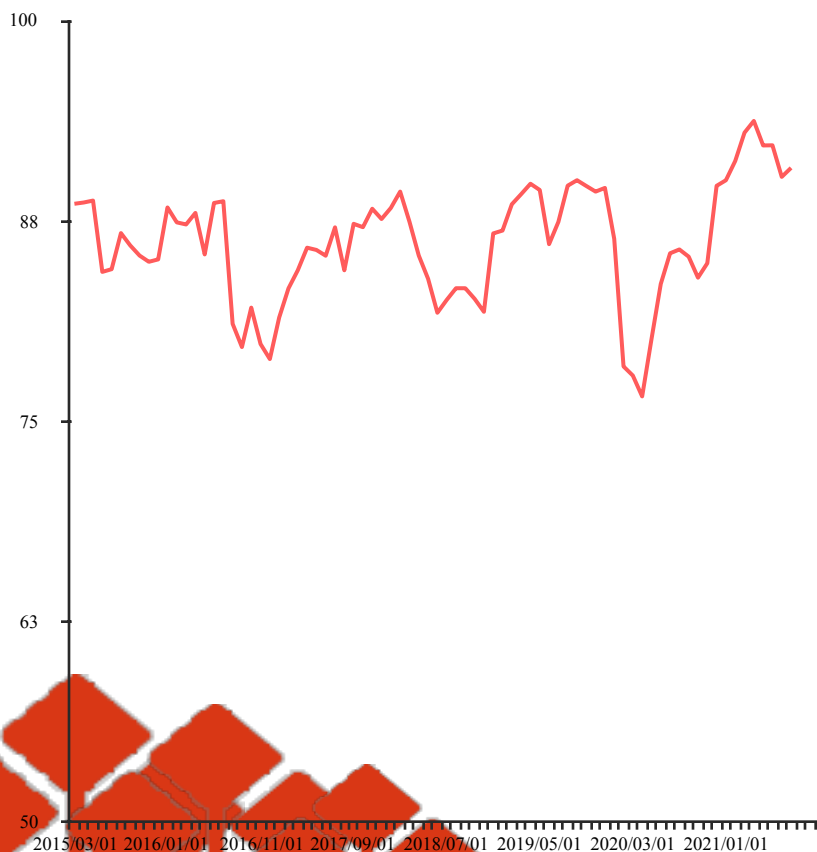




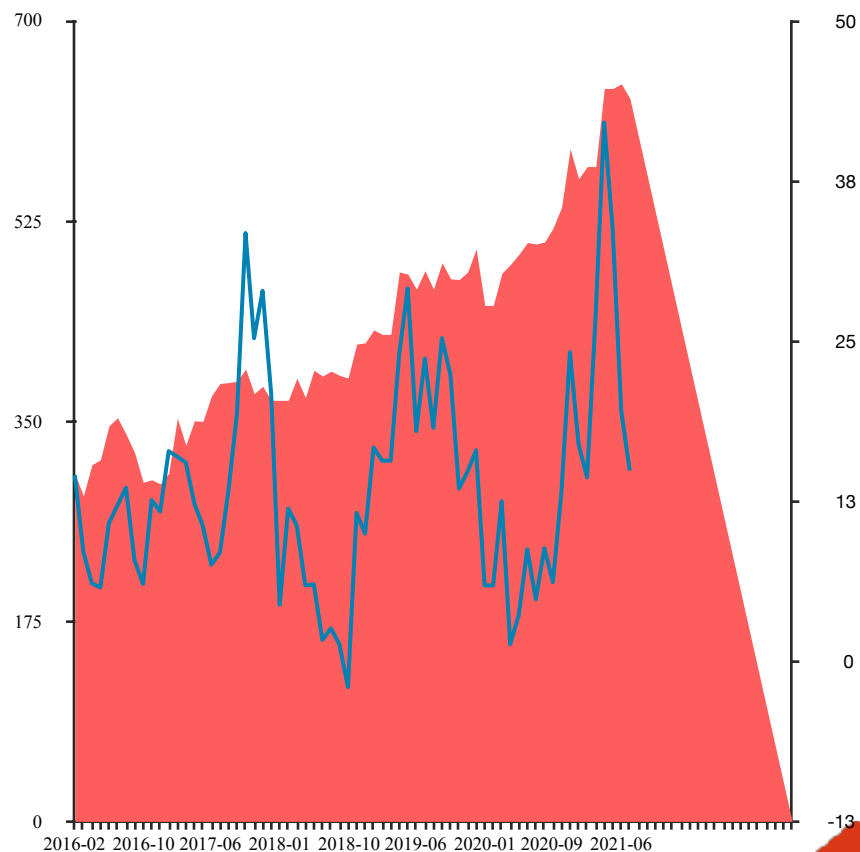
华泰期货
HUATAI FUTURES

氧化铝供应充沛

— 氧化铝开工率

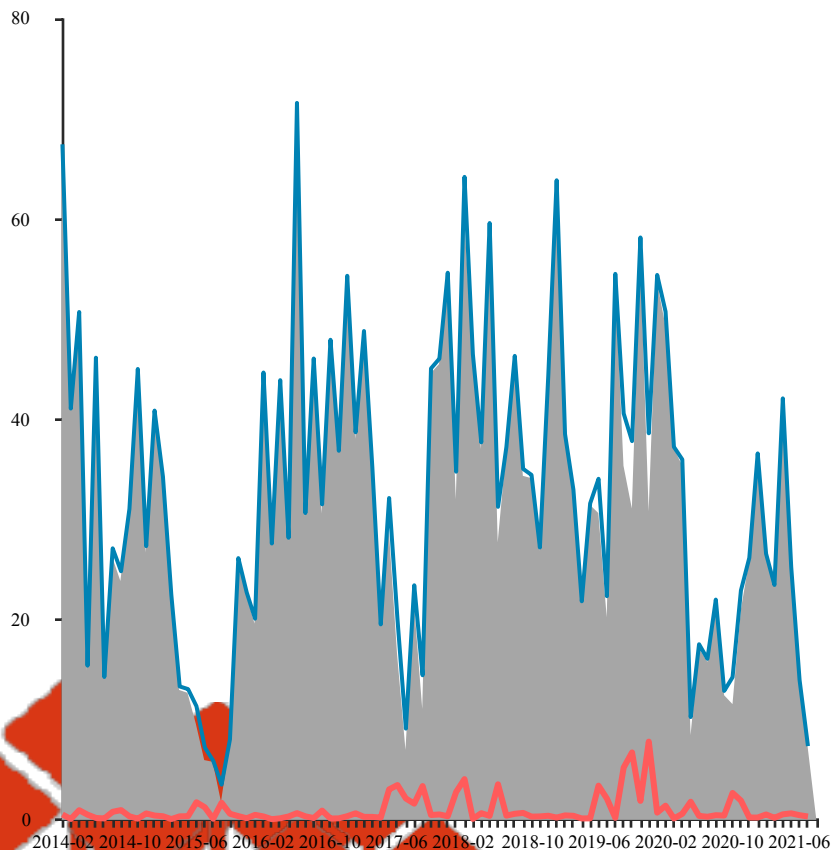


■ 氧化铝产量(万吨) — 氧化铝产量同比

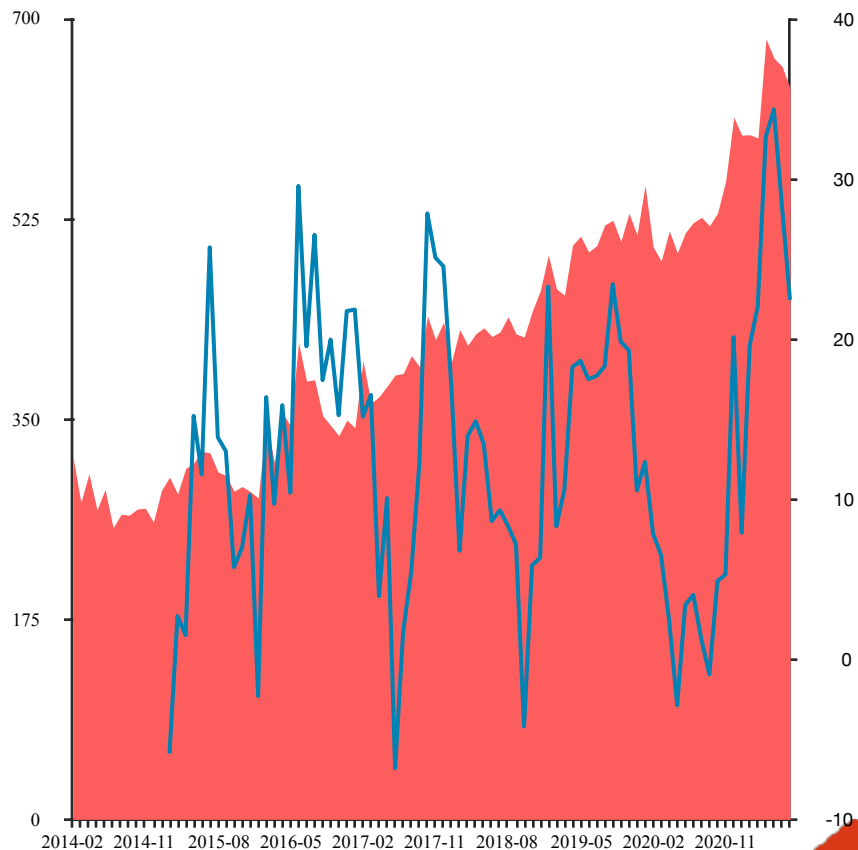


进口量依然较大，整体氧化铝供应增速较高

— 氧化铝出口 (吨) — 氧化铝进口 (吨) ■ 进口-出口

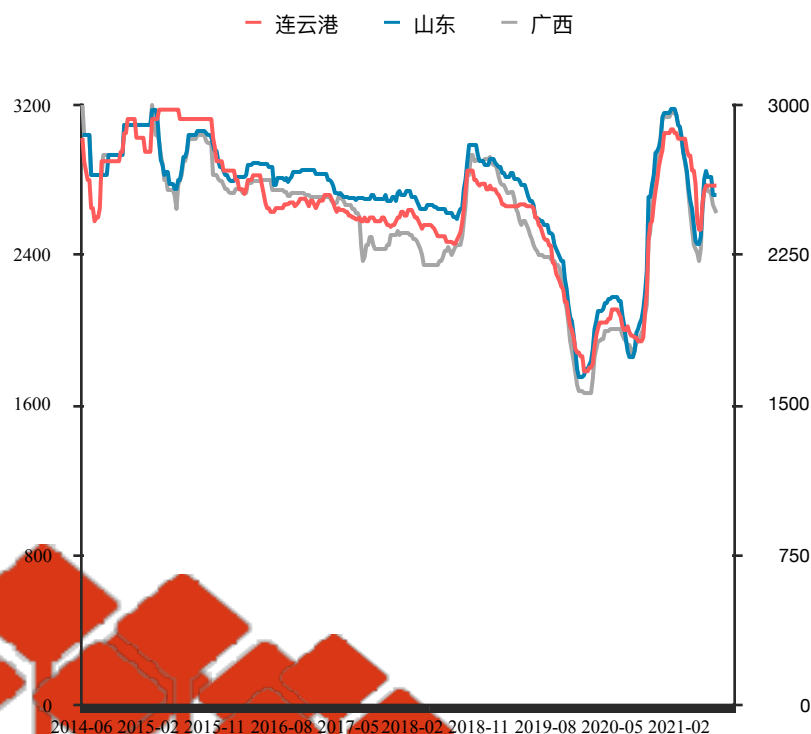


■ 整体氧化铝供给 (万吨) — 同比 (%)



电解铝高利润维持

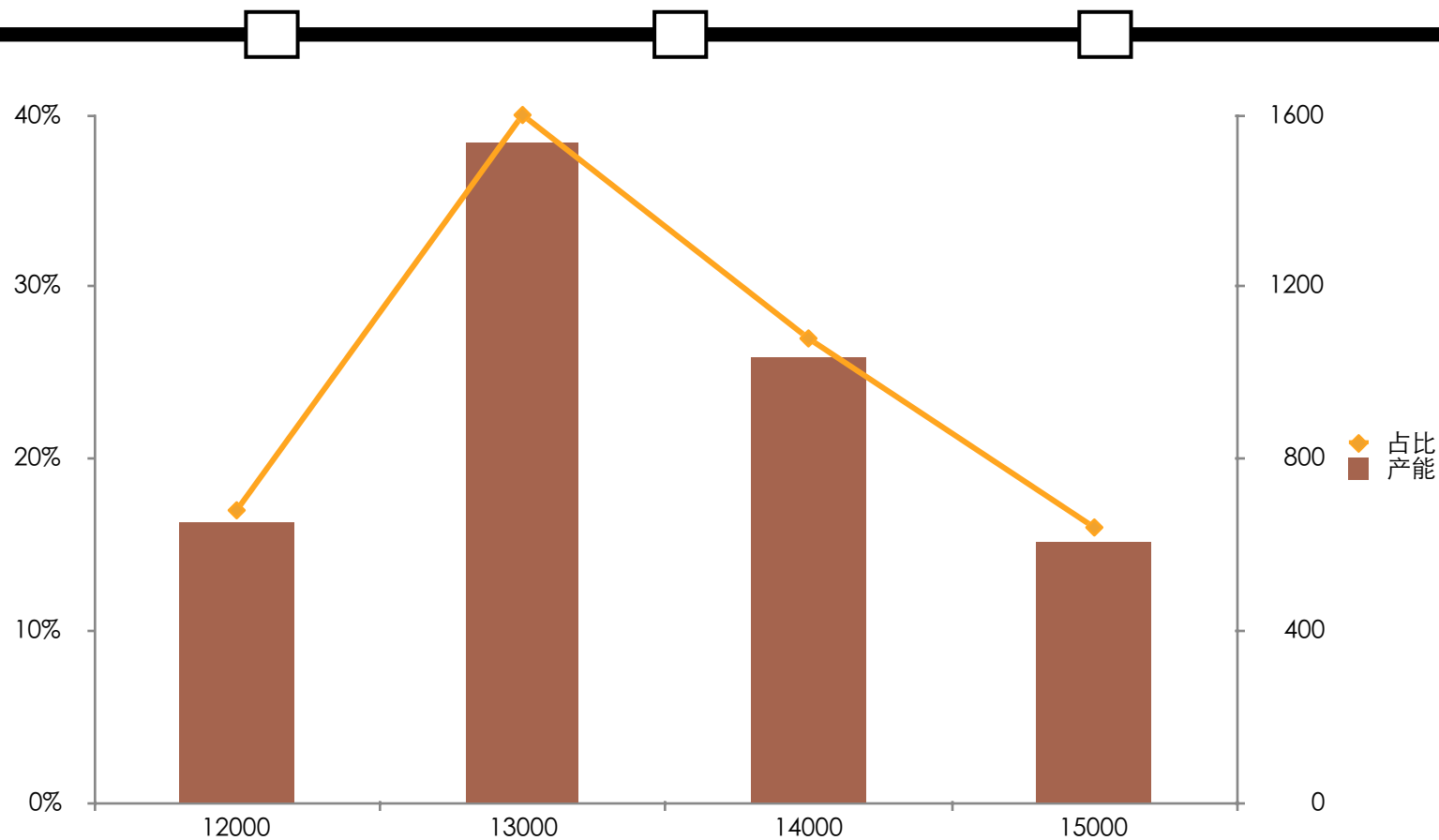
氧化铝供应量压制价格



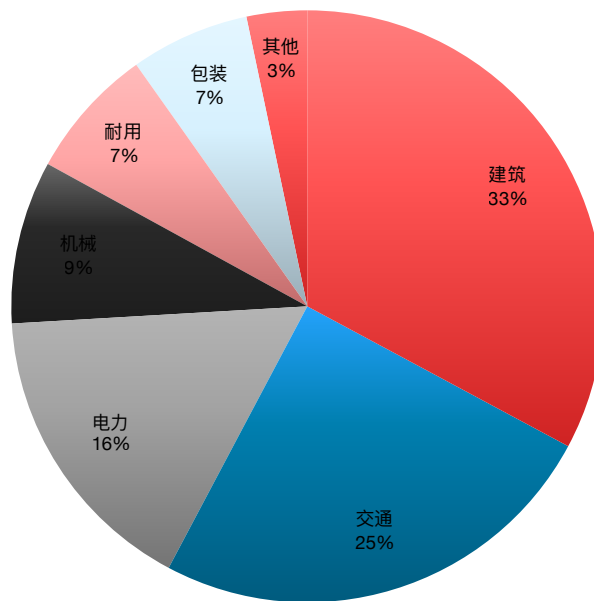
阳极碳素明年缓和

- 电解铝生产成本因阳极碳素价格上涨而走高，现据亚洲金属网统计，2017年下半年新建的阳极年产能超过350万吨，大部分都有配套的煅烧炉和成型机的建设；商用煅后焦新增年产能超过120万吨。
- 目前正在建设的阳极新项目主要集中在山东地区。预计增加的阳极需求量会小于新增产能，明年3月阳极产能释放，预计供应会相对充足。

铝产能成本区间

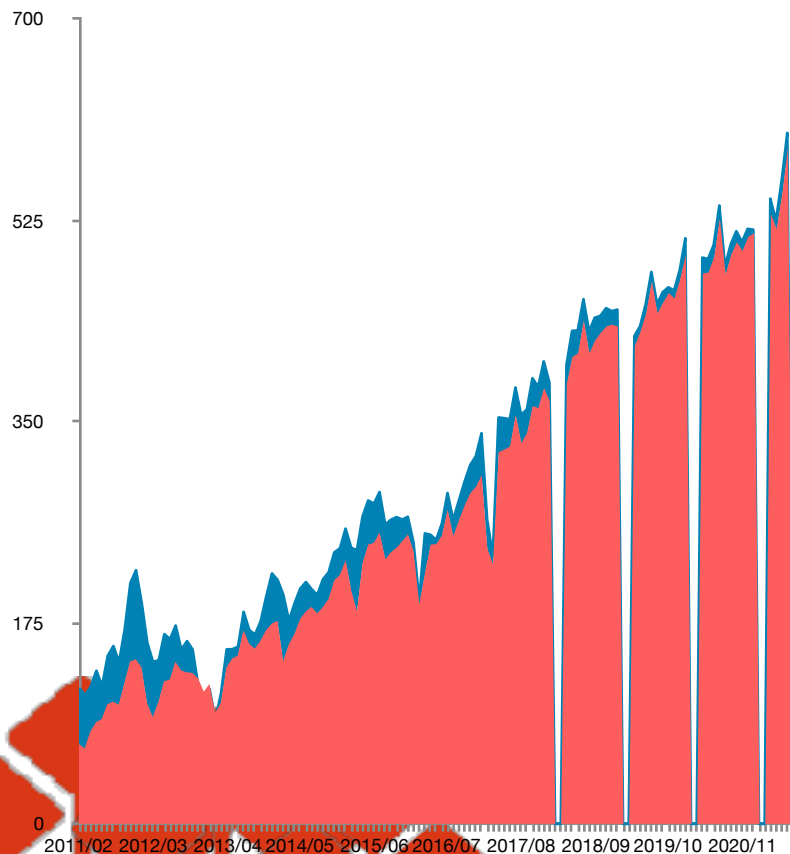


铝需求（地产、交通、电力）

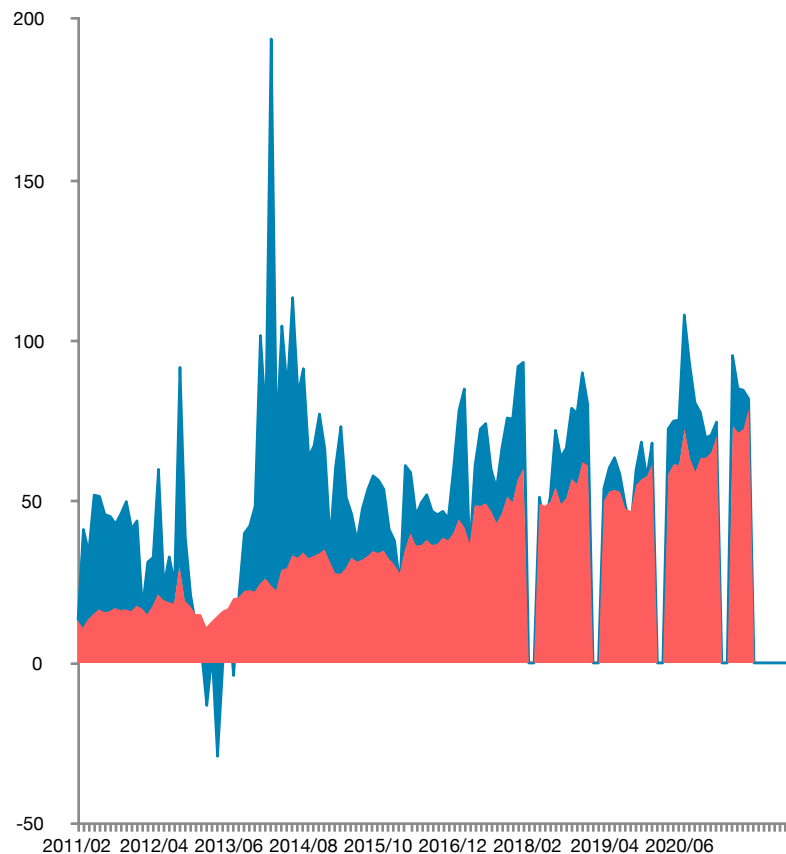


铝材保持较快增速

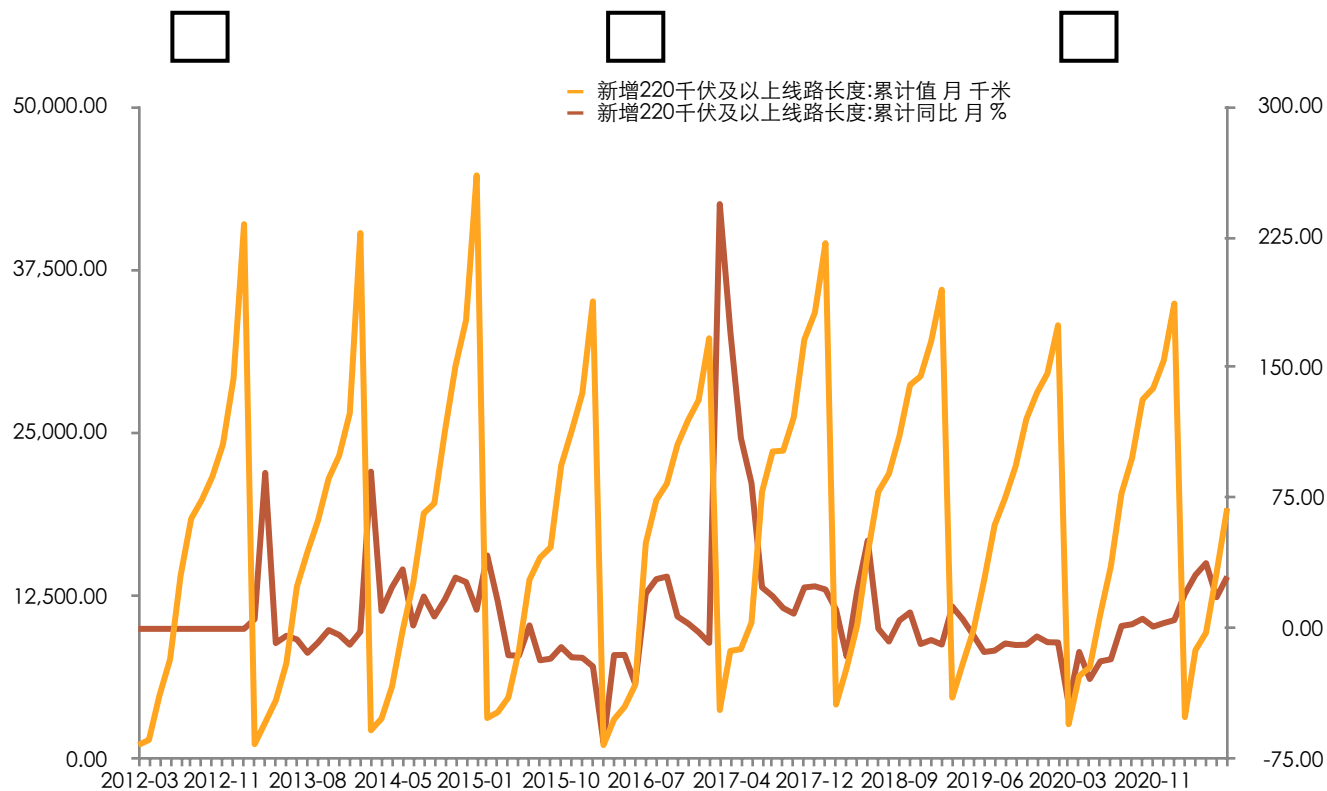
■ 铝材产量 ■ 铝材产量同比%

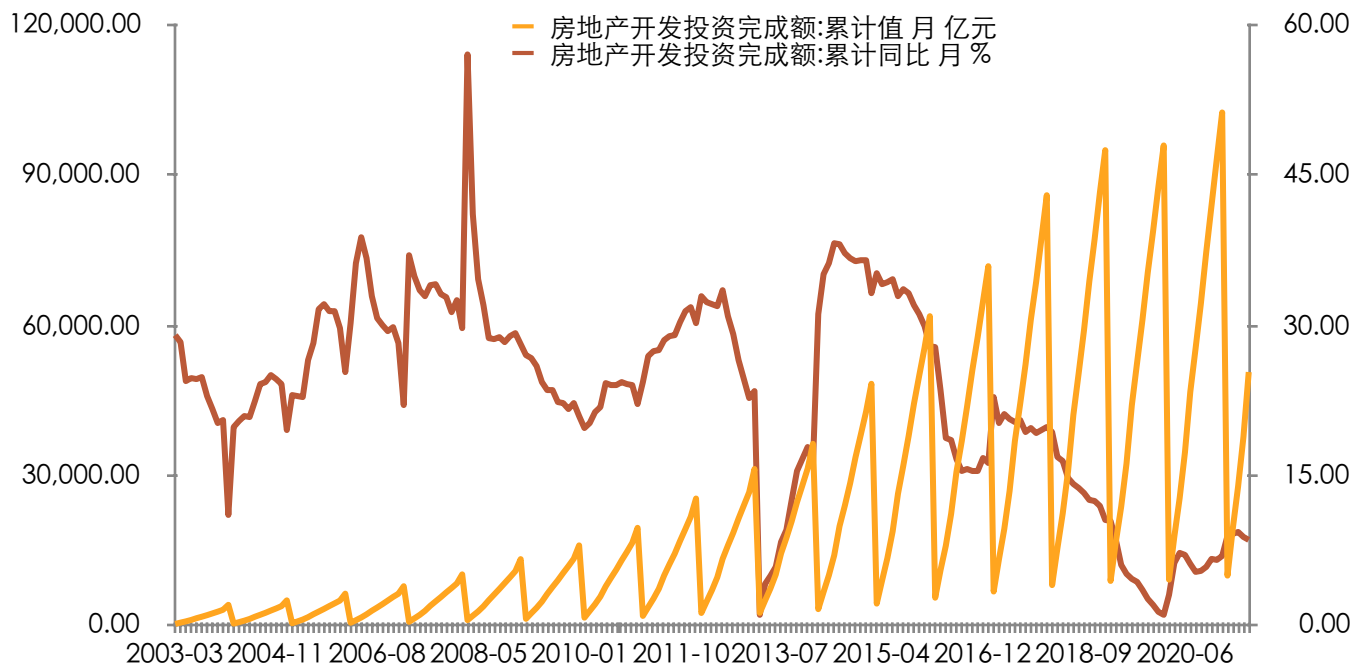


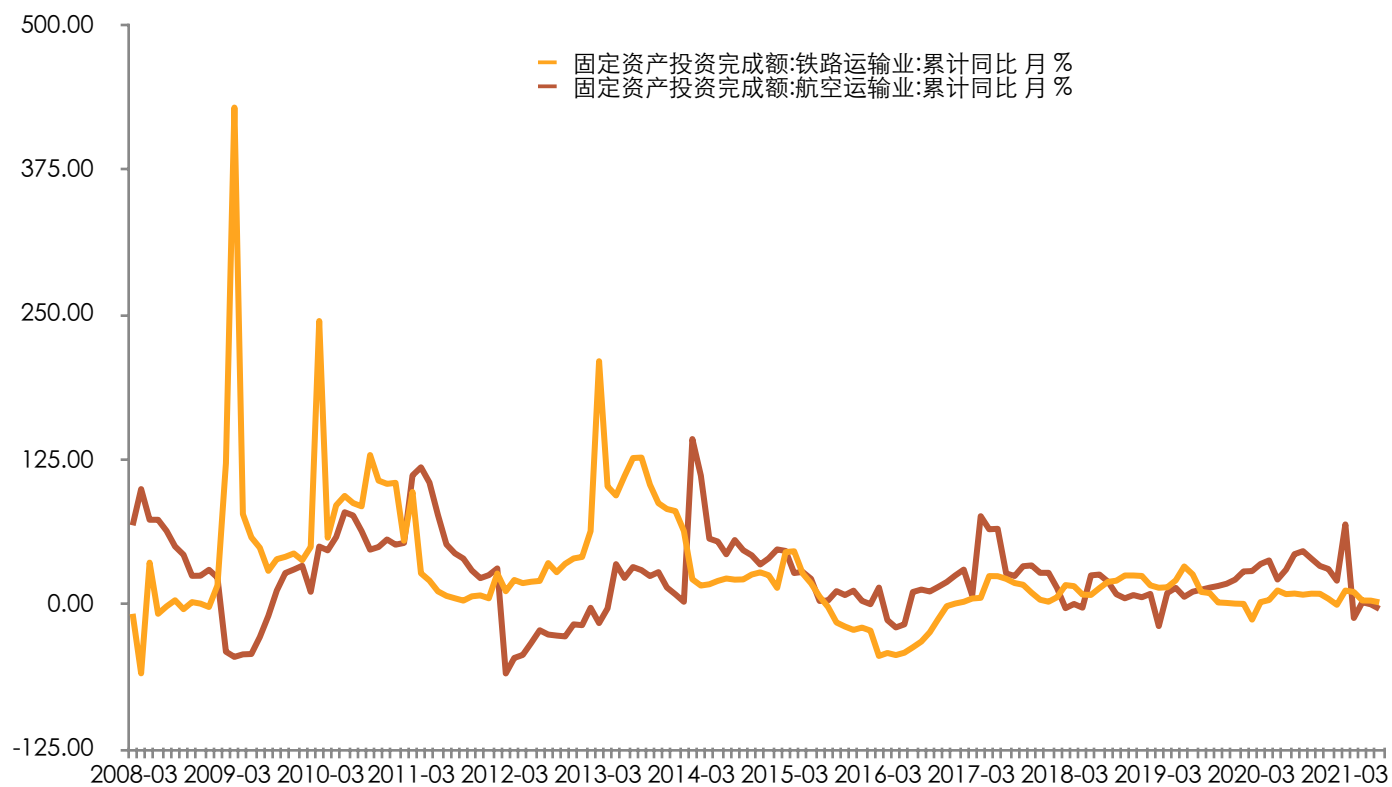
■ 铝合金产量 ■ 铝合金同比%



电力铝需求快速增加



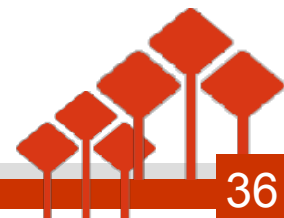




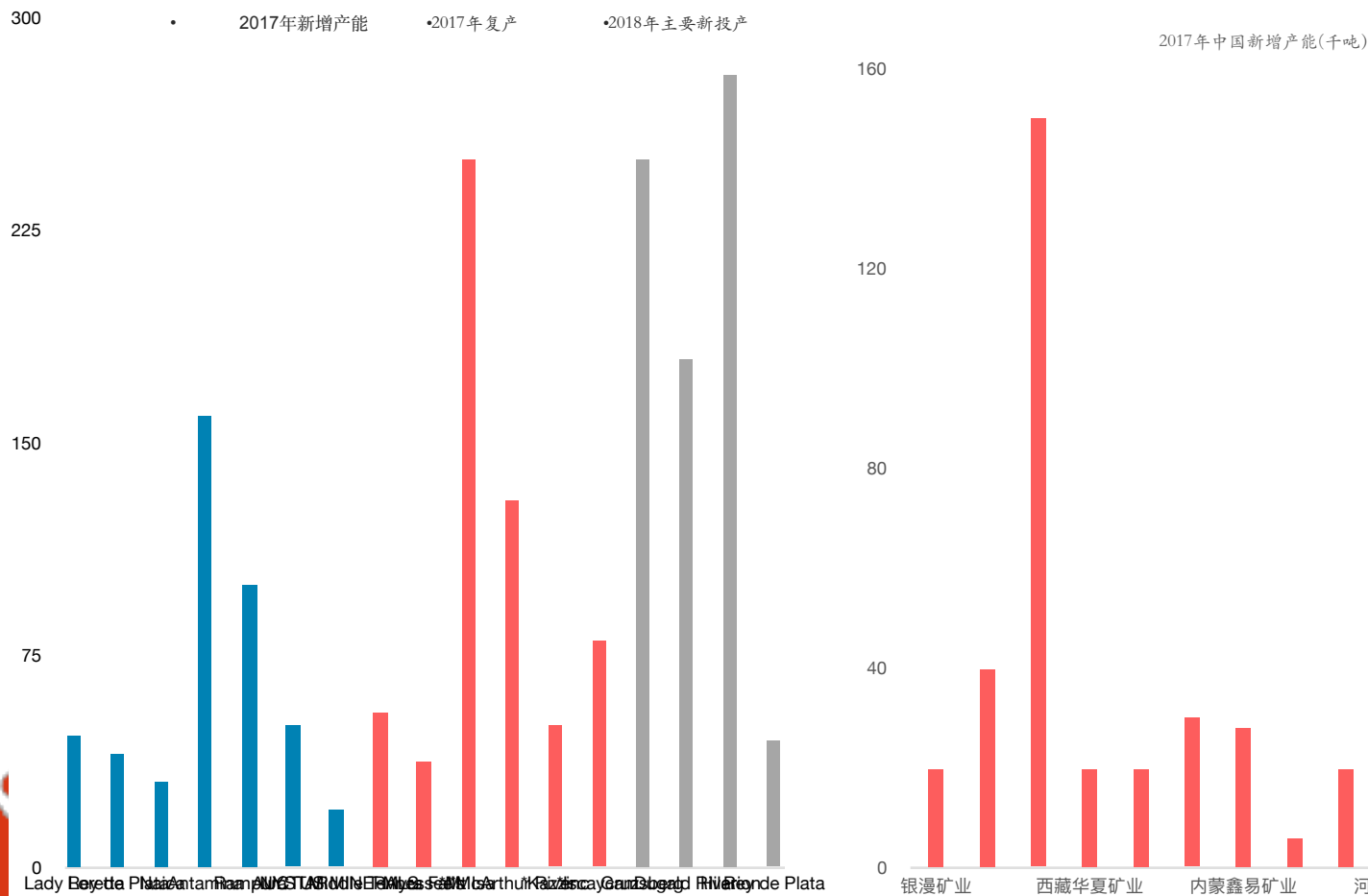
中国（万吨）	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2017JAN	2017FEB	2017MAR	2017APR	2017MAY	2017JUN	2017Q3	2017Q4
氧化铝产量（金属）	1986	2276	2603	2966	3171.875	3627	293	295	329	333	300	291	913	874
氧化铝净进口量（金属）	249	182	258	214	151.5625	168	13	12	22	13	12	14	41	41
氧化铝供应量（金属）	2235	2458	2861	3180	3359	3795	306	307	351	346	312	305	954	915
电解铝产量	2200	2400	2800	3128	3207	3511	274	275	286	289	295	298	932	862
电解铝净进口量	39	26	17	12	18	13	3	1	1	1	1	1	3	3
电解铝供给量	2239	2426	2817	3140	3225	3524	277	276	287	290	296	299	935	865
电解铝需求量	2150	2390	2660	2908	3270	3465	260	276	286	292	298	295	876	882
电解铝供需平衡	89	36	157	232	-45	59	17	0	1	-2	-2	4	59	-17

锌

- 锌矿供应增量仍然比较有限
- 镀锌板库存增速下降，企业开工维持
- 锌价格高位宽幅震荡



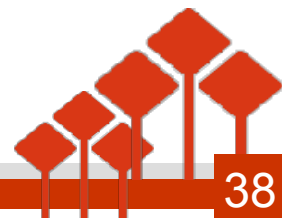
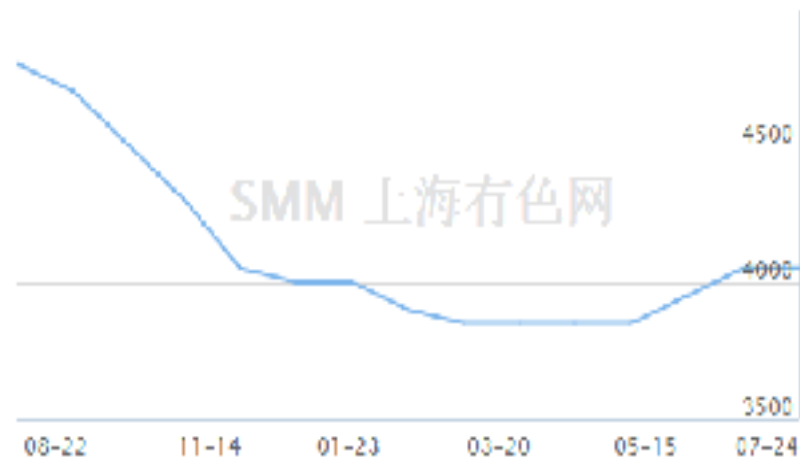
8月重点：全球锌矿格局未变





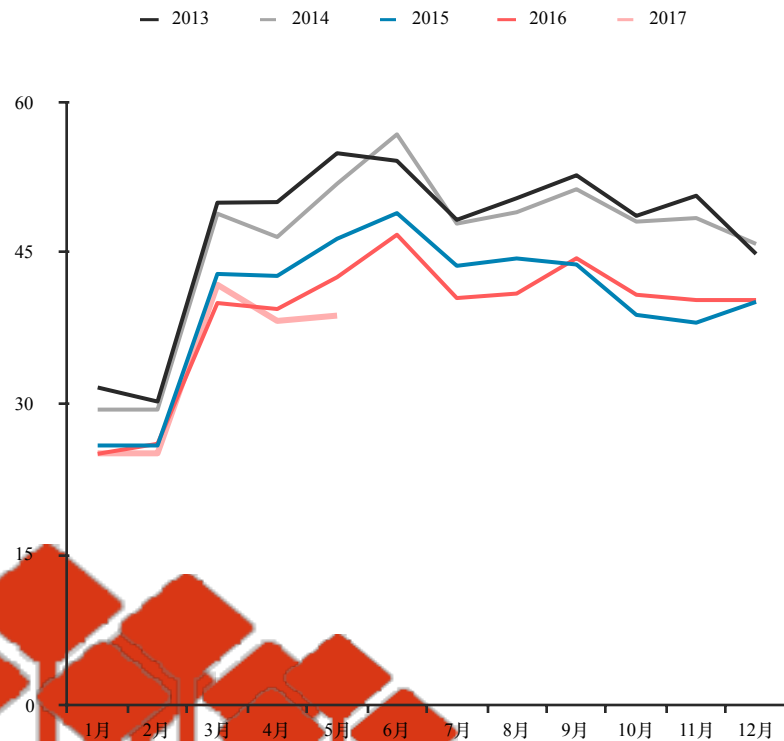
华泰期货
HUATAI FUTURES

锌精矿加工费维持低位



中国锌矿总供应受限

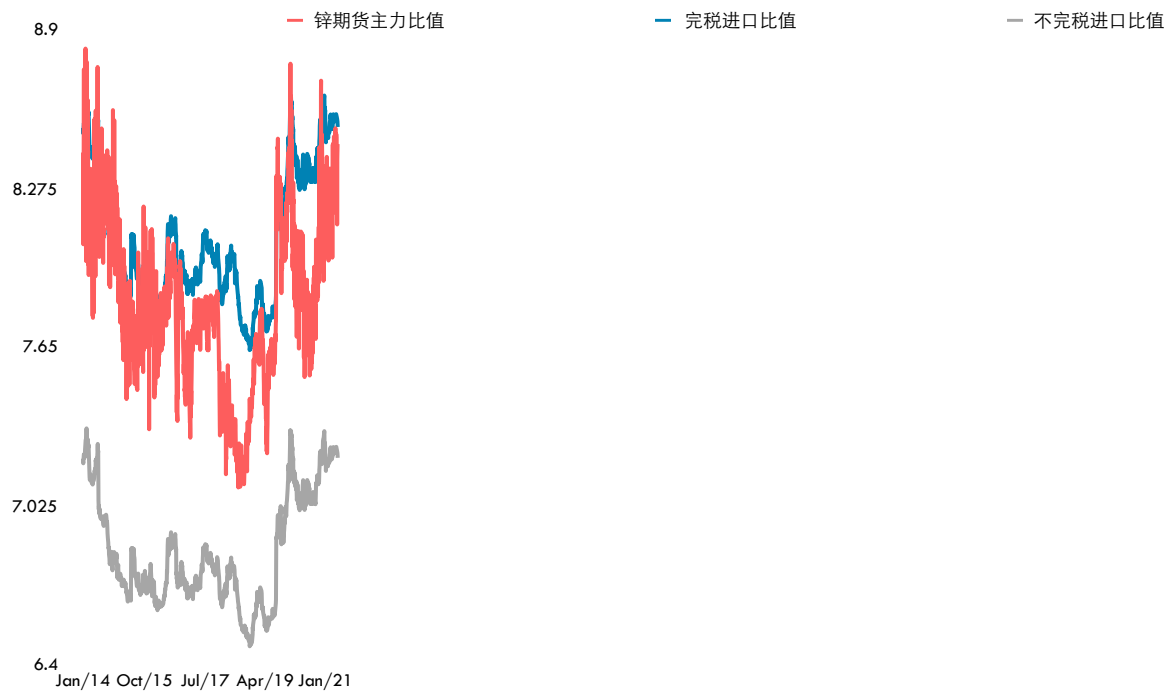
国产锌矿



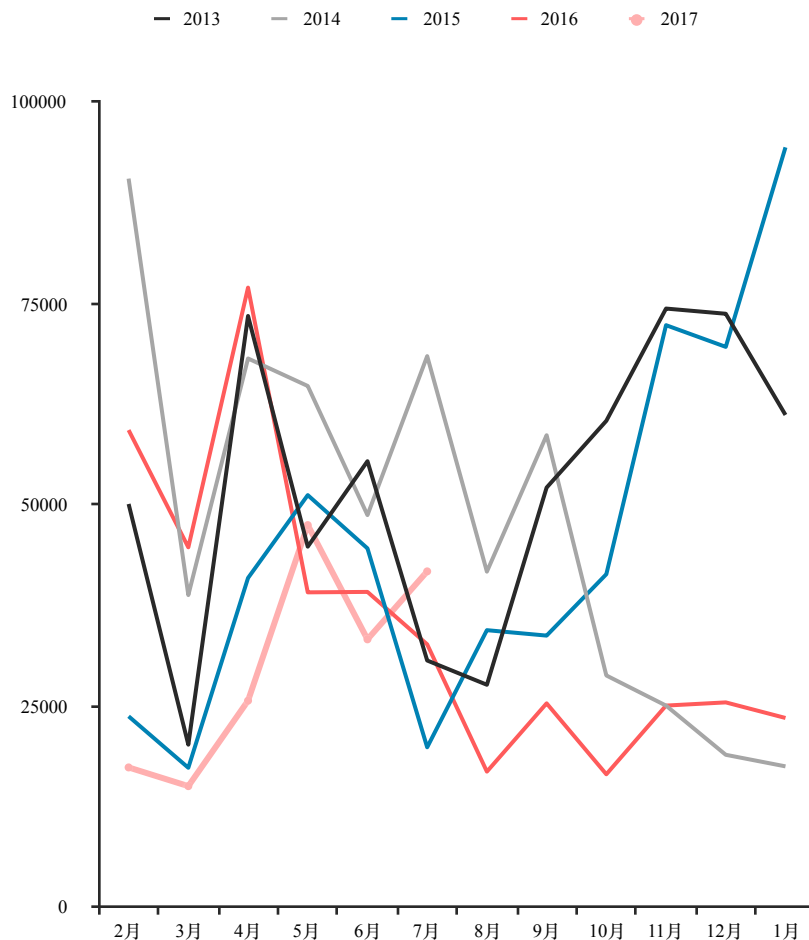
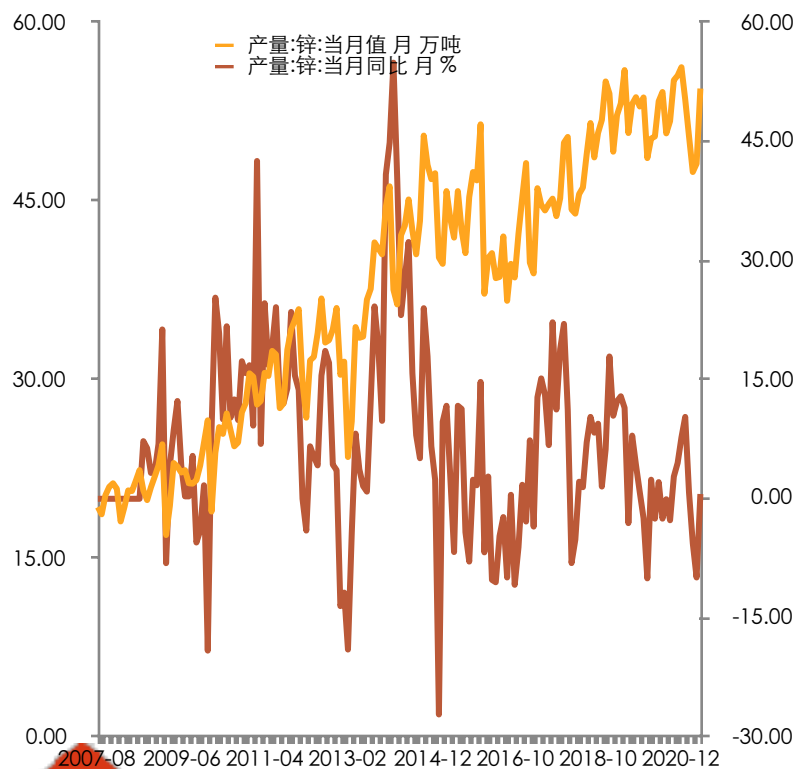
进口锌矿



进口空间或将打开

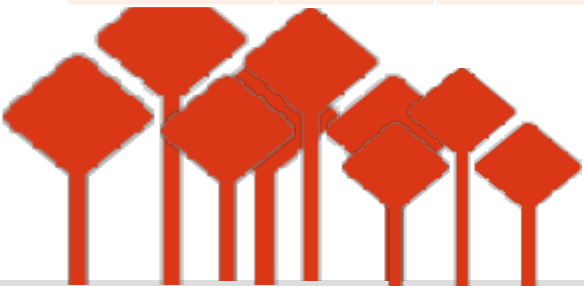


中国精炼锌产量和进口量

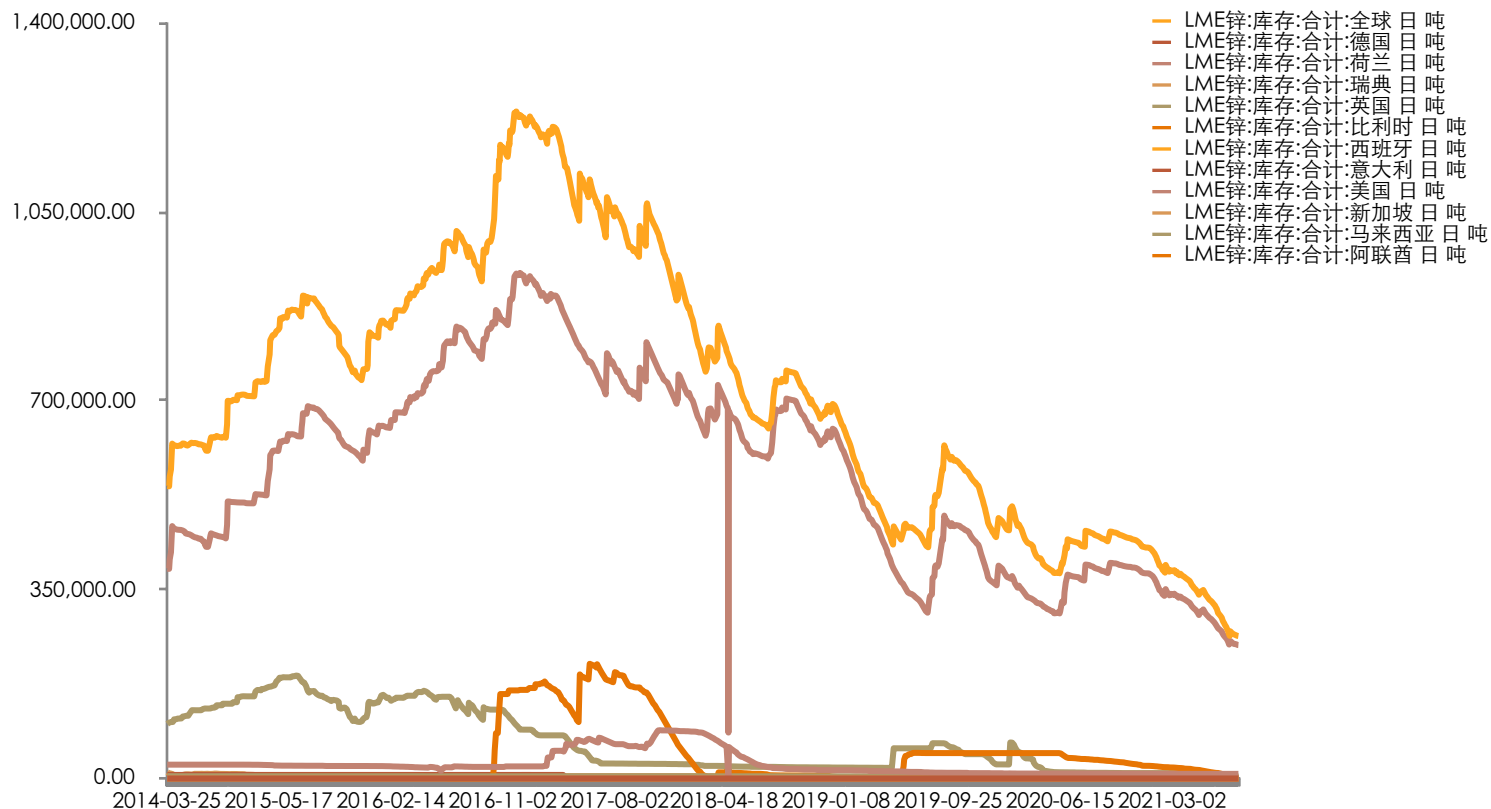


中国锌供应格局

精炼锌产量	全国	内蒙古	湖南	云南	陕西	广西	甘肃	四川	辽宁	河南
	580.00	53.61	119.98	111.18	84.21	52.48	27.35	20.21	26.24	28.19
锌精矿产量	全国	内蒙古	湖南	云南	陕西	广西	甘肃	四川	辽宁	河南
	540	155.72	50.28	69.24	54.90	47.44	40.48	32.39	5.51	4.39
锌矿供需平衡	-40.00	102.11	-69.70	-41.94	-29.31	-5.04	13.13	12.18	-20.73	-23.80



LME库存格局实际上是美国库存格局



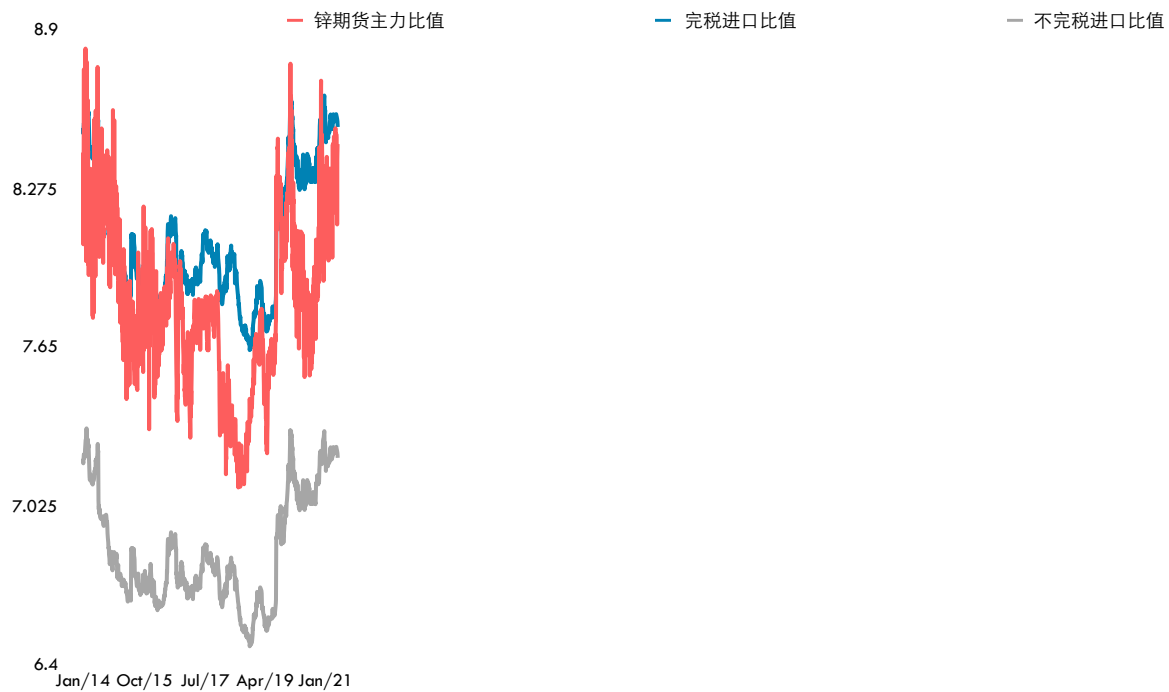
华泰期货

HUATAI FUTURES

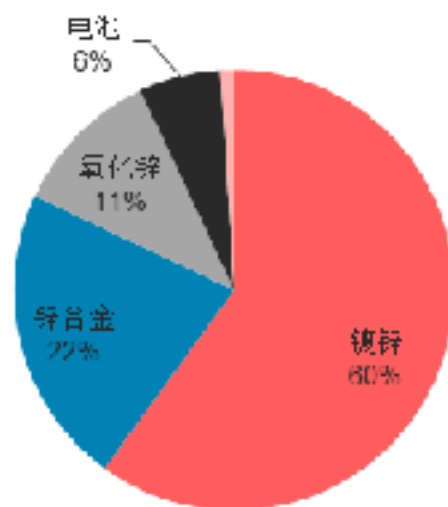
国外锌供应在悄然恢复>?

进口			
原产地	2017年1-4月	2017年3月	2017年4月
总计	152,035,375	23,331,517	46,602,597
澳大利亚	47,700,000	0	21,700,000
加拿大	33,317,095	13,430,347	18,457,186
墨西哥	15,023,363	1,151,530	5,057,612
秘鲁	3,555,521	3,375,530	1,096,208
波兰	291,591		291,591

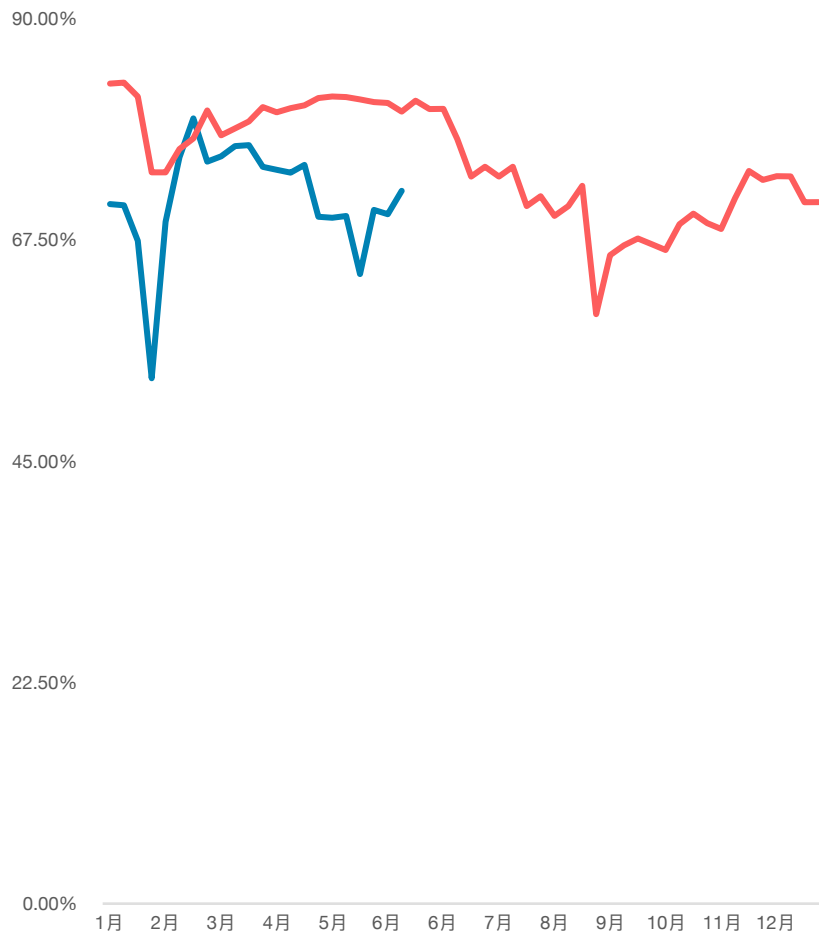
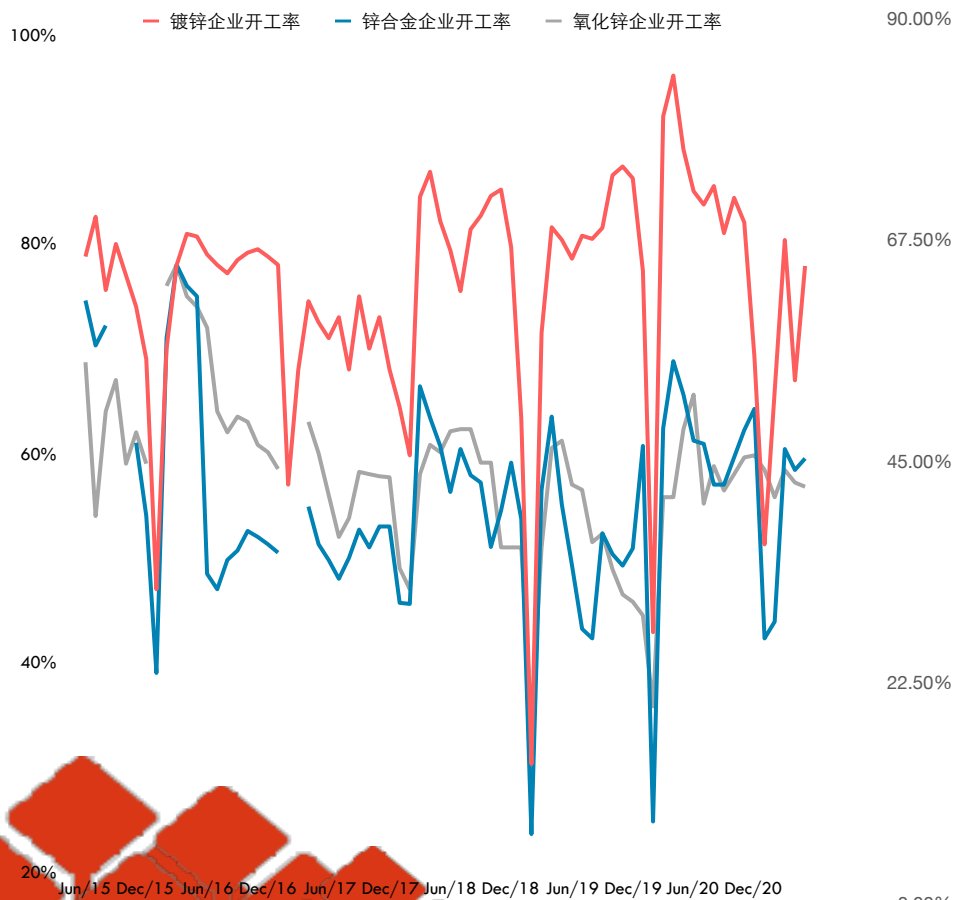
进口空间或将打开



锌消费下游



下游开工率、镀锌开工率重点

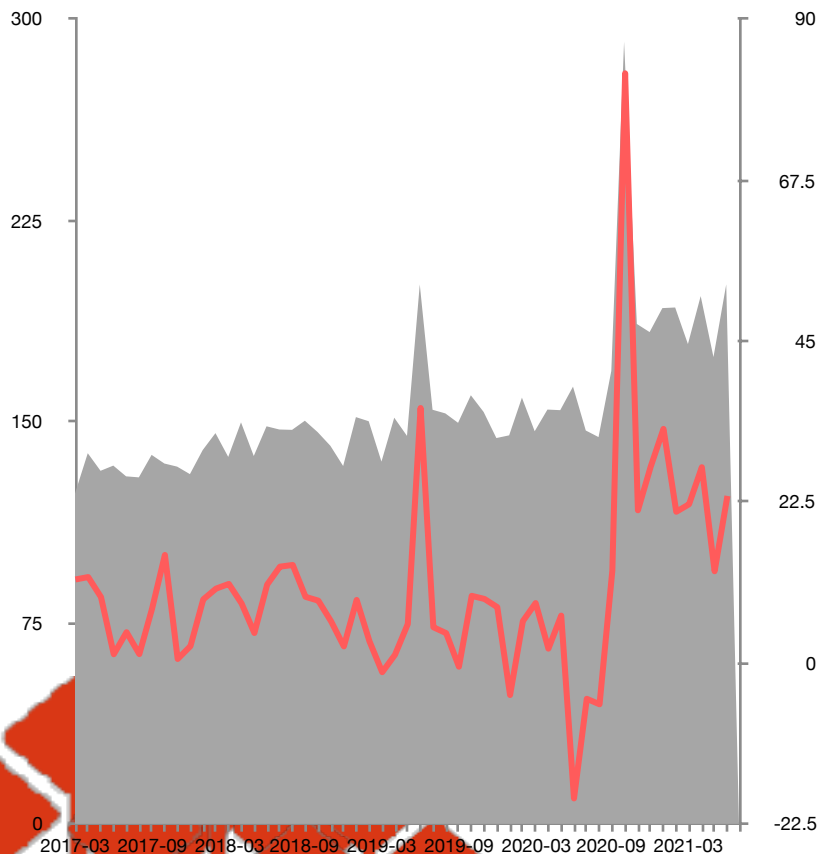




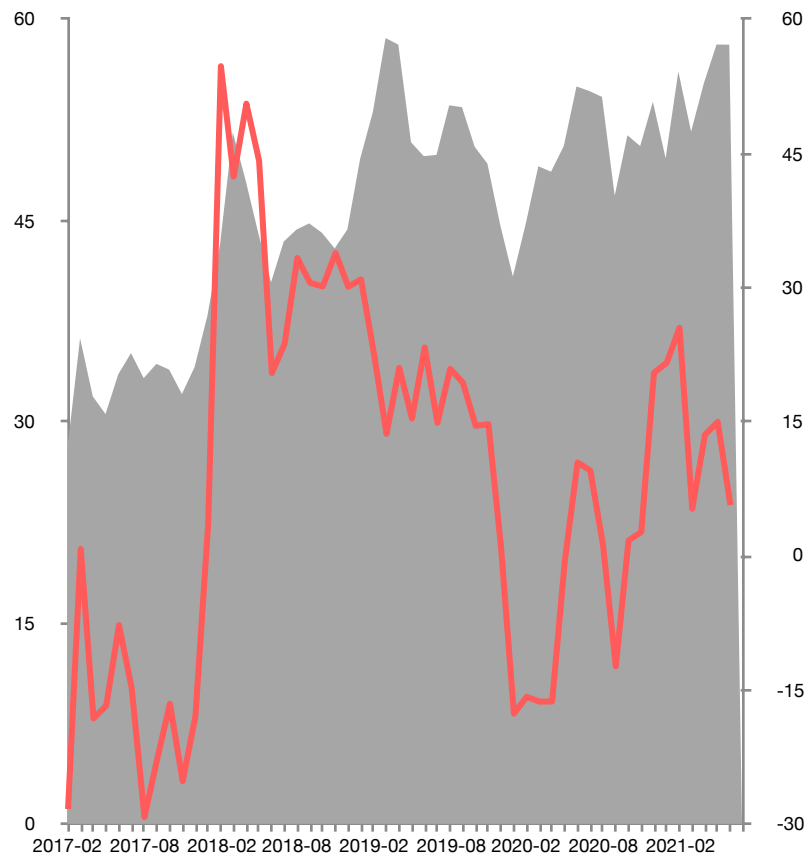
华泰期货
HUATAI FUTURES

镀锌板产量和库存

■ 月度产量 — 月度产量同比



■ 库存:镀锌板(带) — 库存累计同比



单位: 万吨	2012	2013	2014	2015	2016f	2017f	2017JAN	2017FEB	2017MAR	2017APR	2017MAY	2017JUN	2017Q3	2017Q4
锌精矿产量 (金属)	522.1	560.6	553.56	480	467	494	36	38	42	38	42	44	128	126
锌精矿净进口量 (金属)	88.8	90.2	94.3	162	100	132	12	9	14	11	11	10	33	32
锌精矿供应量	610.9	650.8	647.86	642	567	626	48	47	56	49	53	54	161	158
精炼锌产量	463	510	553	615	625	616	50	48	50	47	48	53	161	158
国储收储(-)/抛储(+)	-10													
精炼锌净进口量	51	62	43.9	44.7	40.3	47	2	2	2	5	3	6	16	12
精炼锌供给量	504	572	596.9	659.7	665.3	663	52	50	53	52	51	59	177	170
精炼锌需求量	557	596	625	628	659.4	670	47	49	53	56	58	61	172	174
精炼锌供需平衡	-43	-24	-28.1	31.7	5.9	-7	5	0	0	-4	-7	-2	5	-4





谢 谢 !

THANKS

华泰期货：吴相锋