

期锌价格延续调整，铝锭去库速度放缓

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

投资咨询号: Z0014051

锌:

现货方面，LME 锌现货升水 74.5 美元/吨，前一交易日升水 60 美元/吨。根据 SMM，上海 0# 锌主流成交 22740-22760 元/吨，0# 普通对 5 月报升水 160-200 元/吨；期锌持稳运行，临近交割，现货市场高升水令贸易商积极出货，市场流动性趋于宽松，早市持货商挺价意愿较浓，早市高报升水 200-230 元/吨左右，但成交反馈较为清淡，随后报价逐步下调。

库存方面，4 月 11 日 LME 锌库存减少 0.02 万吨至 5.24 万吨。根据我的有色，4 月 8 日锌锭库存 20.93 万吨，较上周减少 0.12 万吨。镀锌库存 103.36 万吨，较上周减少 0.96 万吨。

观点：New Century 截至 3 月当季锌产量较上一季度大幅增加 50%，因旗下选矿厂生产效率提升，矿增逻辑仍在强化，但当前矿石定价减弱，对锌价驱动有限。国内炼厂加速释放产能，但同时 4 月份伴随的冶炼厂检修也较多，叠加下游正处于旺季，预计 4 月锌锭将维持去库，但可看到当前去库速度实质不及去年同期水平，换月后现货升水亦回落，预计锌价拐点临近。中线看，供给端锌矿 TC 高位震荡，矿山供给宽松预期逐渐得到验证，锌冶炼利润维持高企，因此待市场因素如环保、搬厂等问题解决（时间节点或出现在 19 年二季度），预计高利润模式难以维持，炼厂开工难以长期维持低位，锌矿供给的增加将逐渐传导至锭端，金属端供给增量也将上升，届时进口窗口打开预期仍存，锌锭供给料将增加，预计后续逼仓风险将逐渐降低。整体看中期沪锌仍存下行空间。

策略：单边：中性，观望。套利：观望。

风险点：宏观气氛回暖。

铝:

现货方面，LME 铝现货贴水 25.25 美元/吨，前一交易日贴水 26.75 美元/吨。根据 SMM，上海主流成交价在 13800-13810 元/吨之间，对当月平水附近，较昨日价格仅跌 10 元/吨附近，今日市场较货源充足，持货商出货积极，贸易商与中间商间交投尚属活跃，下游厂家今日采购表现一般。今日华东成交整体平平，活跃度不及昨日。

库存方面，4 月 11 日 LME 铝锭库存减少 0.73 万吨至 108.61 万吨，4 月 11 日，国内铝锭社会库存较周一减少 0.2 万吨至 160.2 万吨。

观点：国内冶炼供给产能正在逐渐抬升，采暖季后电解铝利润修复，供给释放压力仍然较大，4 月旺季去库速度仍在放缓。但降税落地以后，现货维持升水，与此前市场预期的需求提前透支不符，据悉是因大户超卖长单以支撑现货升水，因此预计现货升水不具可持续性，预计铝价在短暂反弹后仍将维持下行趋势。电解铝成本（如氧化铝、阳极碳素等）重

相关研究:

节前锌铝呈现有价无市迹象

2019-01-25

锌顶部有回调压力，铝成本仍持续走低

2019-01-22

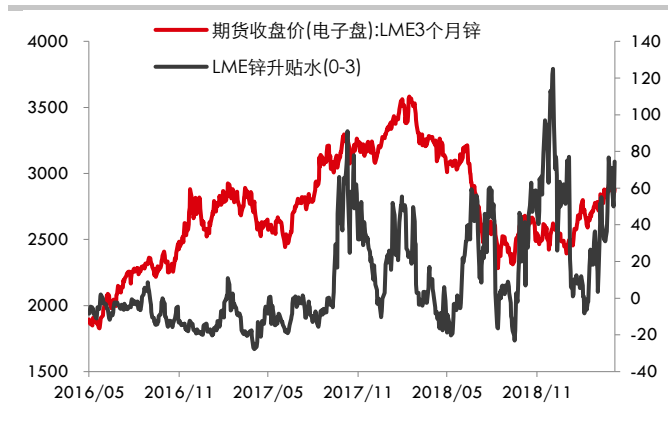
心持续下移，预计电解铝减产规模难以扩大以及新增产能将如期释放，铝市向上的驱动力不大。风险点在于亏损因素或导致电解铝企业减产大幅增加，则铝价可能会出现反弹，但反弹力度仍需看后市减产规模。

策略：单边：中性，观望。套利：观望。

风险点：宏观气氛回暖。

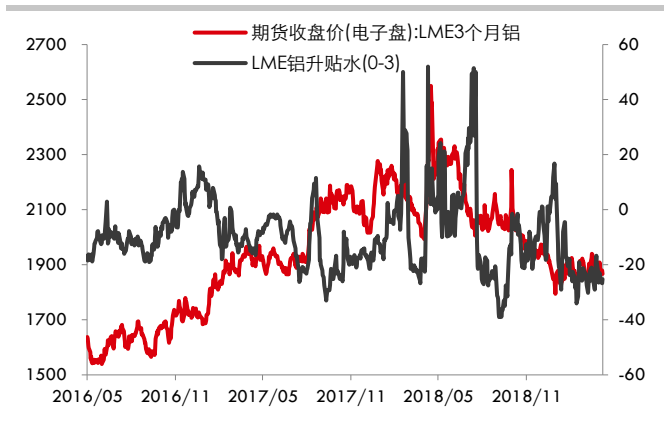
期现货市场:

图 1: LME 锌升贴水 单位: 美元/吨



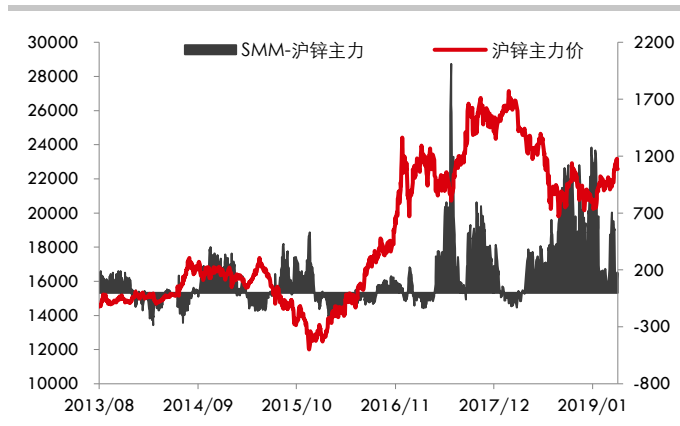
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 2: LME 铝升贴水 单位: 美元/吨



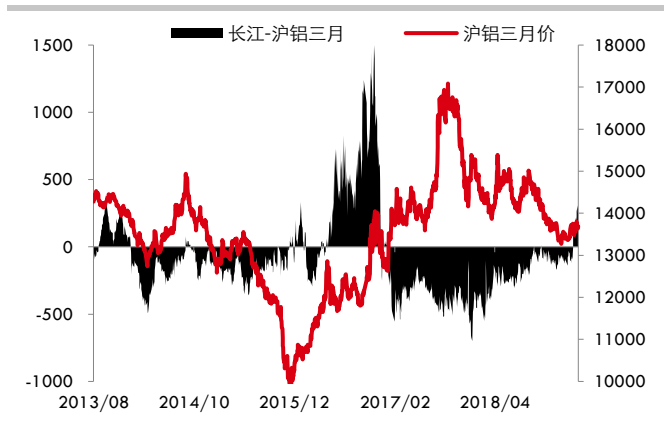
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 3: SHFE 锌基差 单位: 元/吨



数据来源: SHFE SMM WIND 华泰期货研究院

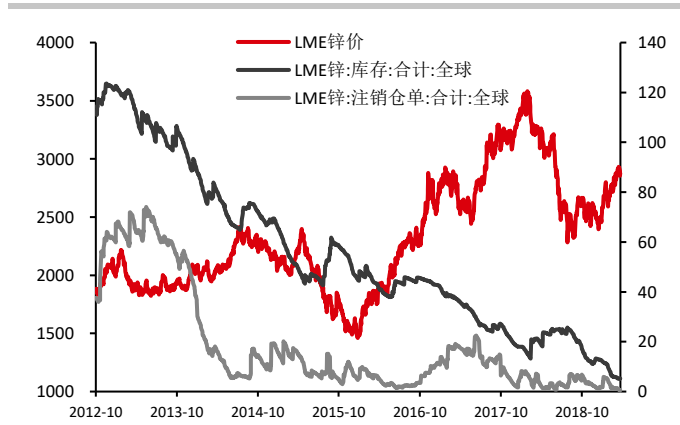
图 4: SHFE 铝基差 单位: 元/吨



数据来源: SHFE SMM WIND 华泰期货研究院

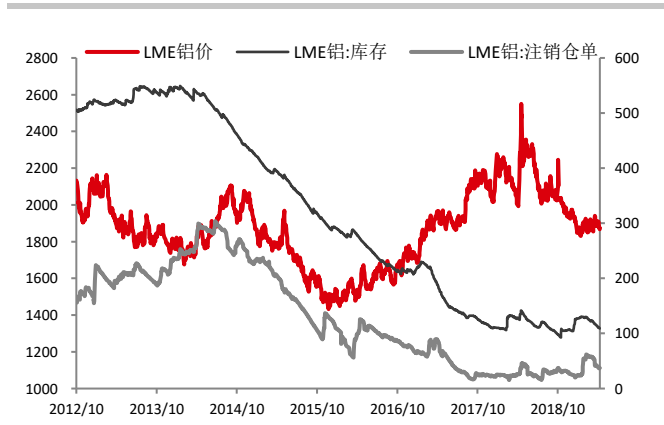
库存跟踪:

图 5: LME 锌库存 单位: 万吨



数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

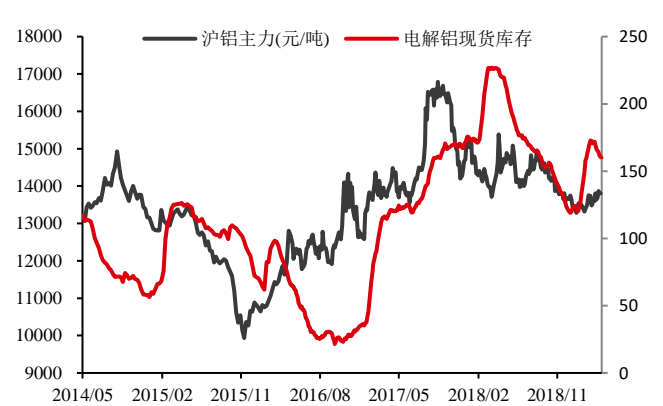
图 6: LME 铝库存 单位: 万吨



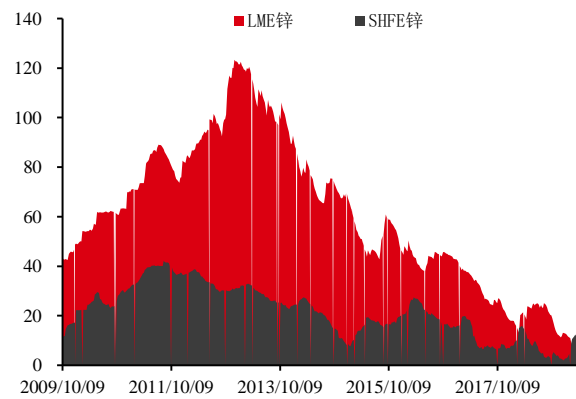
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 7: 锌社会库存 单位: 万吨

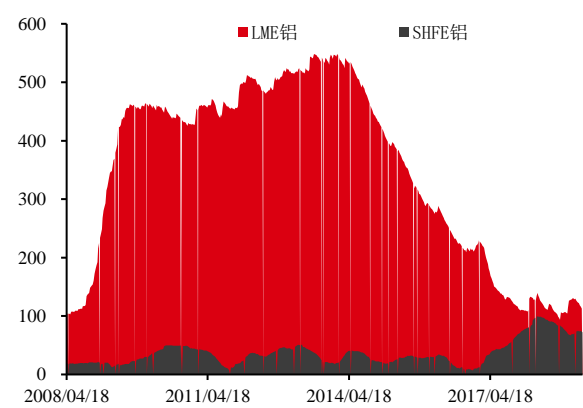

数据来源: 我的有色 华泰期货研究院

图 8: 铝社会库存 单位: 万吨


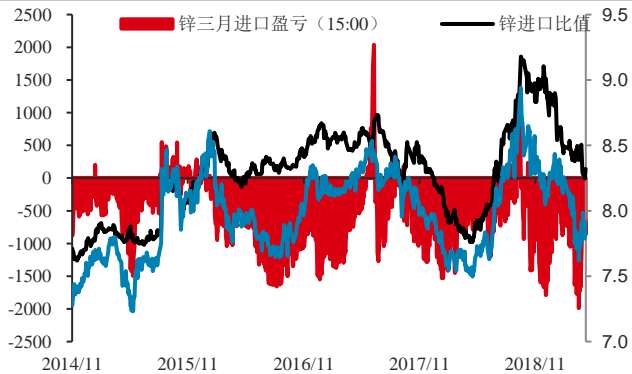
数据来源: 我的有色 华泰期货研究院

图 9: 全球交易所锌库存 单位: 万吨


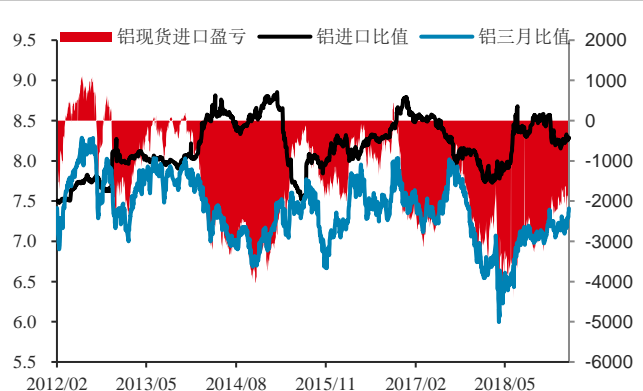
数据来源: LME SHFE WIND 华泰期货研究院

图 10: 全球交易所铝库存 单位: 万吨


数据来源: LME SHFE WIND 华泰期货研究院

图 11: 锌进口盈亏 单位: 元/吨


数据来源: SHFE WIND 华泰期货研究院

图 12: 铝进口盈亏 单位: 元/吨


数据来源: SHFE WIND 华泰期货研究院

● 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 2019 版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com