



供需缺口收窄，沪锌重心下移

----有色金属（ 锌 ）2018下半年投资策略

联系人：贾舒畅

从业资格编号：F3011322

投资咨询编号：Z0012703

E-mail: jiasc@cifutures.com.cn

Tel : 021-80220213

（ 本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎 ）

- **全球经济同步复苏动能仍存：**2018年上半年全球经济同步复苏的态势仍在持续，但扩张的动能较2017年有所放缓。欧元区受极端天气、欧元走强等因素影响，复苏的动能不如预期，是拖累全球制造业下行的主要原因。但从失业率来看，其失业率已经降至8.5%，为2008年以来新低，这将有利于消费的增长，因此内需的回暖仍有可能支撑欧元区经济平稳运行。2018年上半年美国经济延续稳健复苏态势，考虑到持续改善的就业市场以及扩张性的财政刺激，预计下半年美国经济仍可维持强势。
- **贸易摩擦风险长期存在：**2018年全球经济总体向好，但其中仍然存在着一些风险因素。2017年美国贸易逆差进一步拉大，逼近2006-2008年创下的历史最高水平。而从贸易逆差结构看，中国的贡献达到46%。上半年，贸易战一触即发，引发市场避险情绪。我们认为未来中美贸易谈判可能围绕“如何缩小美国对中国的逆差”这一主题展开。因此中美贸易冲突的结果大概率是以扩大我国对美国的贸易进口而告终。其中可能包括放开部分服务业市场的准入，以及增加对美国商品的进口。但谈判的过程必将是曲折以及漫长的，因此风险长期存在。
- **美元延续强势，但欧元仍有逆风翻盘的机会：**美联储6月利率决议后，2018年4次加息的预期明显升温。而反观欧央行，6月议息会议再次释放鸽派信号。同时，考虑到美联储下半年缩表规模将继续增加，因此美债收益率有望继续上行，美债收益率上行也将继续拉大美德利差，支撑美元走强。但考虑到欧央行购债规模的逐渐下降，德债收益率有望在年末重拾升势，因此美德利差的拐点或将在2019年前出现。另外，欧元区经济仍处复苏阶段，下半年内需将逐渐回暖，且意大利政治危机得到解决，市场对于欧元区经济的悲观预期将逐渐修复，因此欧元也有望在年末上演“逆风翻盘”。
- **国内经济下行基本确认，但韧性依然较强：**今年以来投资增速继续回落，但地产投资超预期平稳。而从土地成交来看，土地成交领先土地购置大约三个季度，因此前三个季度土地购置都将保持较快的增长，从而支撑地产投资处于较高水平。基建投资偏弱，但可能已处于年内的底部区域，尤其是PPP项目集中清理告一段落后，基建投资或在下半年企稳。但欧元区经济下滑将滞后带动对欧出口放缓，叠加贸易战的影响，下半年出口增速会有所下降。
- **下半年锌矿供应复苏：**2015年底-2016年大型锌矿山陆续闭坑，致使锌矿供应出现严重短缺，并传导至锌锭，自此锌价一路高歌。2018年锌精矿长单基准TC为147美元/干吨，较2017年172美元/干吨下滑14.5%，由此可见2018年锌精矿供应依旧紧张。但由于此前锌价的持续上涨，矿企利润可观，为抓住时机，多数海外矿山积极计划复产/增产。预计2018年国外矿山新增产能释放66.4万金属吨，缓解全球锌矿短缺。国内可通过增加进口以缩窄供应缺口。

- **全球精炼锌供需格局转变：**据ILZSG，2018年1-4月全球精炼锌供应过剩1.84万吨，2017年全年缺口为47.68万吨。全球精炼锌供需格局发生逆转，原先的短缺转变为现在的过剩，2016-2017年锌价大涨的根基已经开始松动。
- **警惕下半年进口窗口打开：**上半年LME锌多次交仓，锌供应过剩的担忧致使LME锌价表现弱于沪锌，沪伦比值走高及人民币升值，精炼锌进口窗口多次打开，对沪锌形成一定的压力。但中美贸易摩擦的持续发酵以及6月中旬人民币持续贬值，进口亏损走扩致使进口窗口关闭，沪锌表现较伦锌抗跌。下半年随着海外锌矿复产，预计外弱内强的局面导致锌进口窗口再度打开，届时，国内锌锭供应增加压制沪锌。
- **镀锌发展空间大，压铸锌及氧化锌表现平平：**镀锌广泛应用于房地产、家电、汽车等行业，展望未来，若经济下行压力缓解，镀锌仍存在较大的发展空间。而压铸锌合金市场继续面临行业洗牌，加之再生锌需求增加，压铸锌合金耗锌增长空间或有限，预计维持低增速。2018年轮胎产量在2017年高基数基础上保持低速增长，氧化锌开工率、产量维持稳定。
- **下半年房地产投资难现强势：**房地产投资资金来源受到其他资金和国内贷款持续下行的拖累，在目前严监管的背景下预计在下半年将持续走弱。此外上半年PSL投放或挤压下半年投放空间，棚改对房地产投资的支撑力将减弱。预计若政策导向不变，下半年房地产投资难现强势。
- **基建投资下滑：**18年上半年基建投资增速下滑加速，去杠杆等政策拖累资金来源，同时政府对经济增速放缓的容忍度在提高，对采取基建托底的意愿有所减弱，上半年财政支出同比明显下滑。预计下半年经济若不出现明显系统性风险，基建托底可能性较弱，对整体经济支撑预计有限。
- **城镇化带动家电消费：**国内家电在农村的普及度仍不及城镇，内需市场尚未饱和。预计在外需偏弱的背景下，城镇化的推进成为家电消费的主力。
- **汽车发展空间较大：**目前我国千人汽车保有量远不及欧美国家。因此随着我国城镇化率的提高，汽车需求有望保持增长，预计2018年将实现3.5%的增速；过渡期内补贴仍按旧标准执行，因此各家在过渡期内抢装，预计2018年新能源汽车产量增速53%。
- **2018年年初多数锌矿企业公布复产消息，供应短缺预期逐渐修复，确定了今年锌价走势的基调。上半年因伦锌多次交仓叠加进口锌持续流入，逐步增强锌锭供应增加预期，且中美贸易摩擦时有反复，市场情绪波动较大，锌价持续下降。下半年，锌价或受消费端“金九银十”有短暂提振，但后期锌矿复产集中，以及全球贸易摩擦的不确定性叠加今年采暖季环保趋严，中端加工材开工率受约束，将导致下游消费转弱。预计在供需缺口收窄的背景下，沪锌重心将逐步下移，运行区间18000-22000。建议可逢高入场，阶段性做空。**

1.1 2018年上半年锌价走势回顾

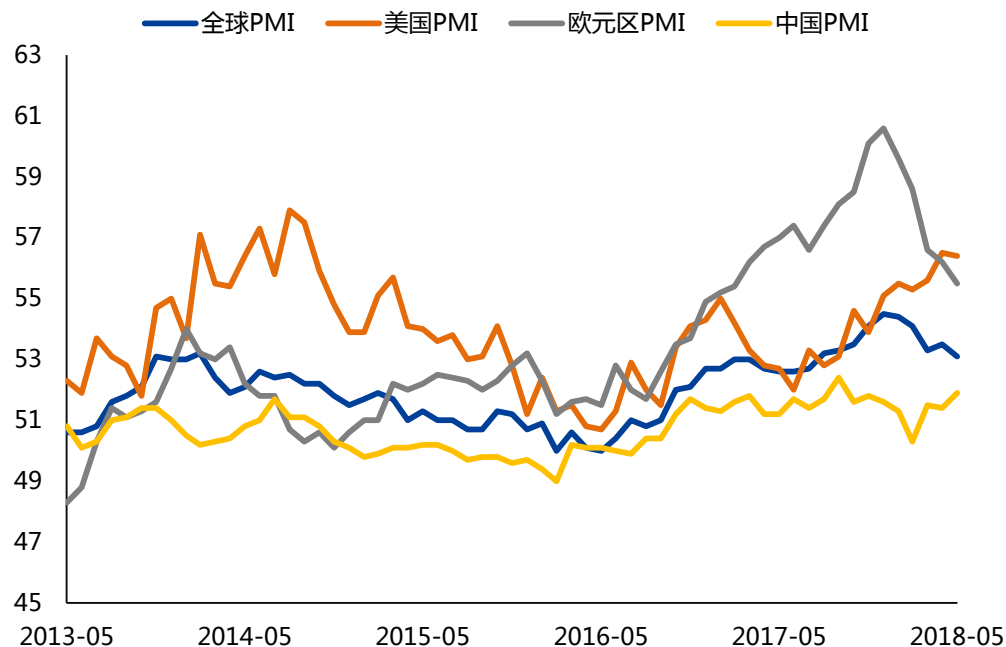


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.1 2018年上半年全球经济扩张动能有所放缓

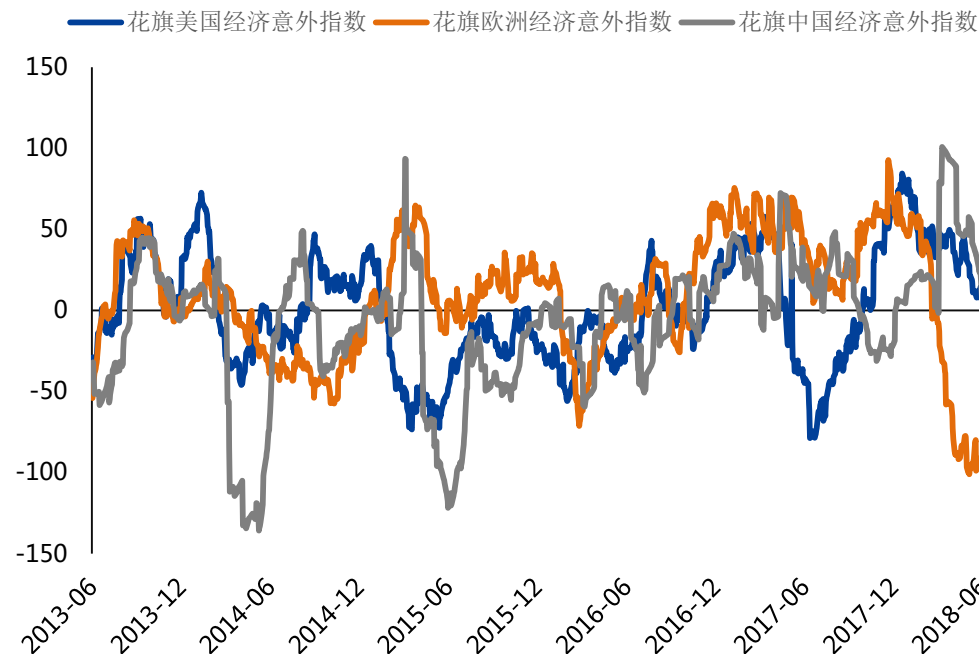
- 2018年上半年全球经济同步复苏的态势仍在持续，但扩张的动能较2017年有所放缓。5月全球制造业PMI53.1，相较于去年12月的高点出现明显下滑。受极端天气、欧元走强等因素影响，欧元区制造业复苏的动能不如预期，是拖累全球制造业PMI下行的主要原因。

全球制造业PMI出现明显下滑



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

欧洲经济意外指数大幅走低

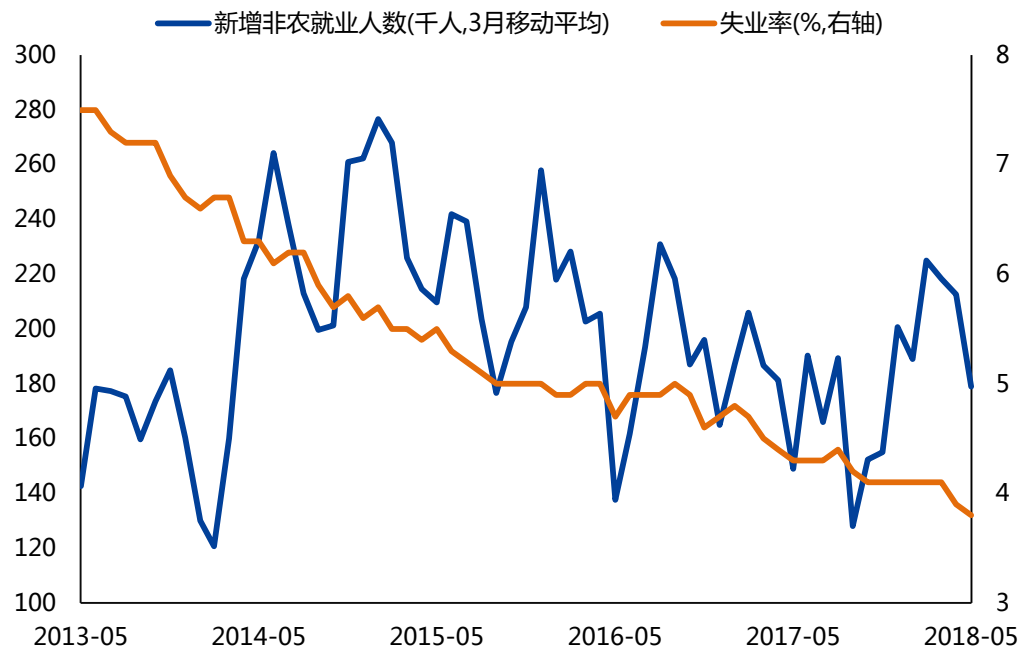


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.2 美国经济延续稳步复苏态势

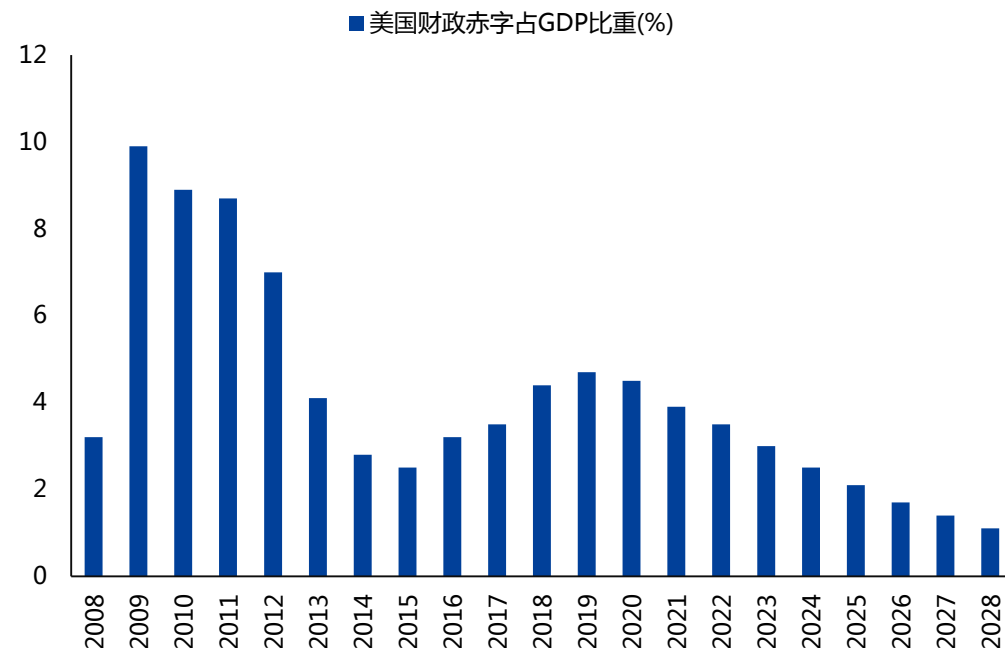
- 2018年上半年美国经济延续稳健复苏态势。考虑到持续改善的就业市场以及扩张性的财政刺激，预计下半年美国经济仍可维持强势。

就业市场持续改善



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

扩张性的财政刺激

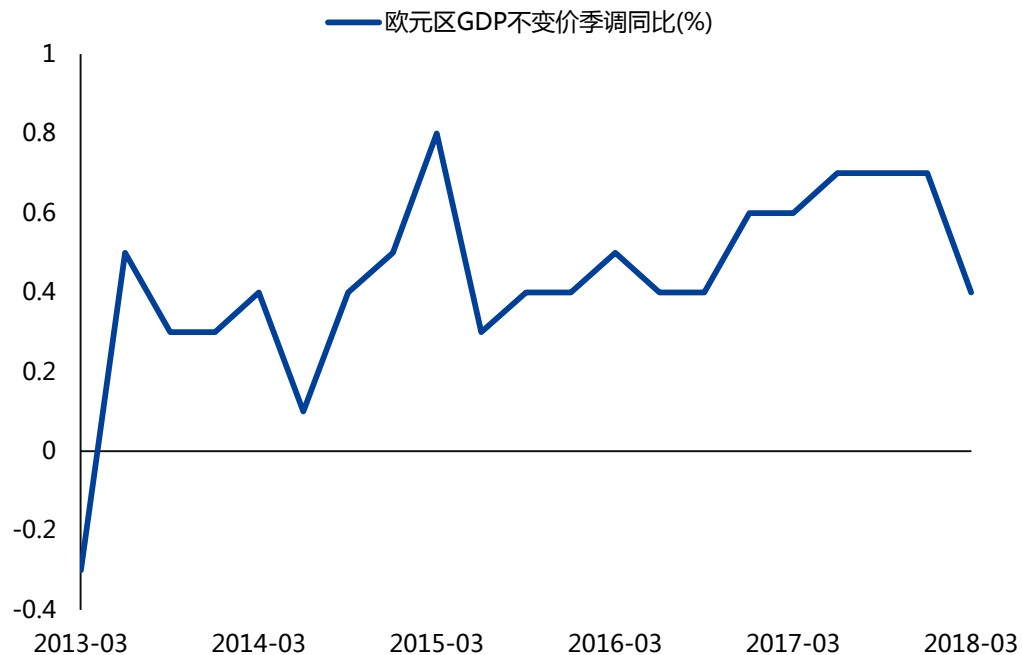


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.3 欧元区失业率降低有利于消费的增长

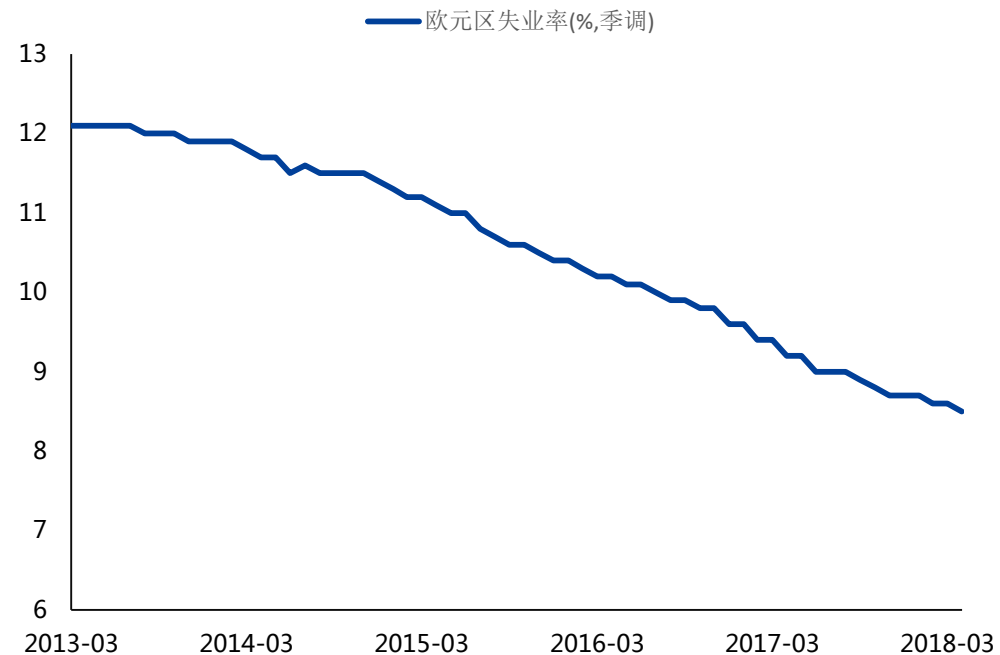
- 受极端天气、欧元走强等因素影响，上半年欧元区经济复苏的动能不如预期。但从失业率来看，其失业率已经降至8.5%，为2008年以来新低，这将有利于消费的增长。

上半年欧元区经济复苏的动能不如预期



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

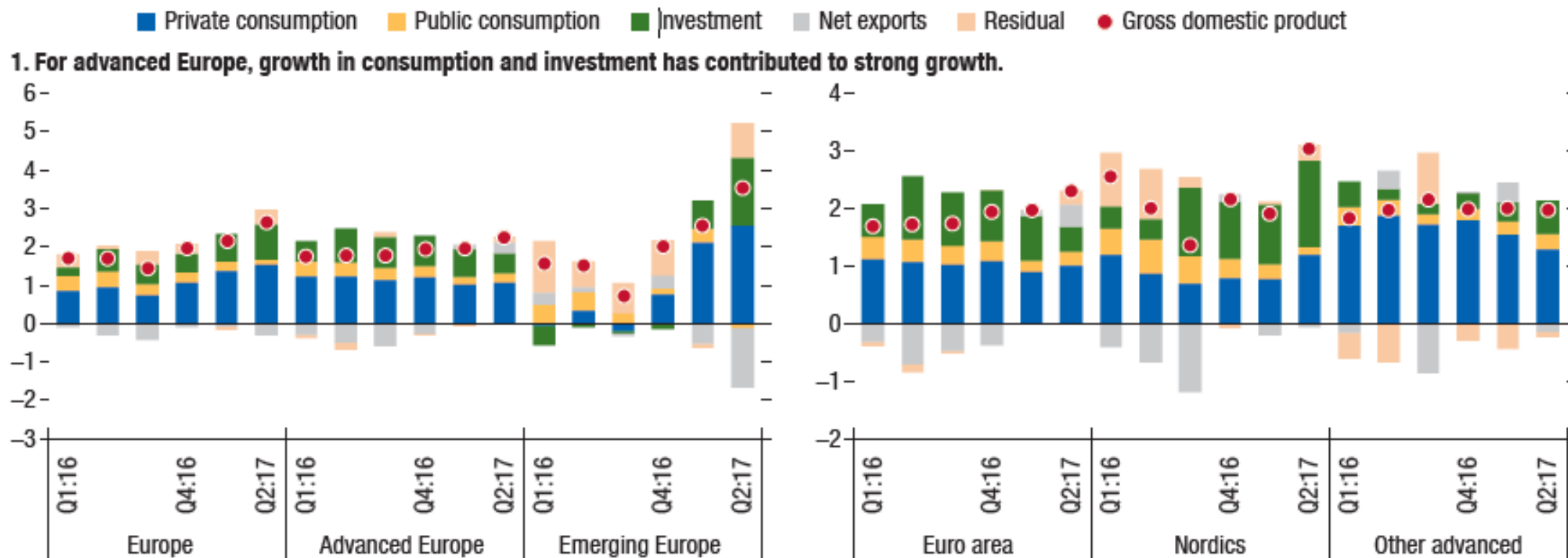
失业率降至8.5%



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.4 欧元区经济运行预计较为平稳

- 欧元区的经济增长主要由内需消费和投资增长贡献，而净出口贡献为负。因此内需的回暖仍有可能支撑欧元区经济平稳运行。



资料来源：IMF，兴业期货研究咨询部

2.5 意大利政治局势峰回路转

- 年初至今，意大利组阁一波三折，直至当地时间5月31日晚，意大利民粹主义政党五星运动和极右翼的北方联盟党的二次组阁终于成功，意大利迎来新政府，新政府的重点将在于推动改革而非退出欧元区。

3月4日
意大利议会大选

4月12日-13日
第二轮组阁磋商无果

5月7日
总统马塔雷拉建议组成
“临时中立政府”

5月13日
两党推荐各自总理候选人。

5月27日
总统马塔雷拉拒绝保罗萨沃纳出任财政部长，五星运动和北方联盟组阁失败

3月23日
议会选举，费科、卡瑟拉蒂分别当选众、参议院院长

4月末
一共四轮组阁磋商均无果

5月10日
北方联盟和五星运动发表联合声明，称在组阁问题上取得重要进展，避免组建过渡政府

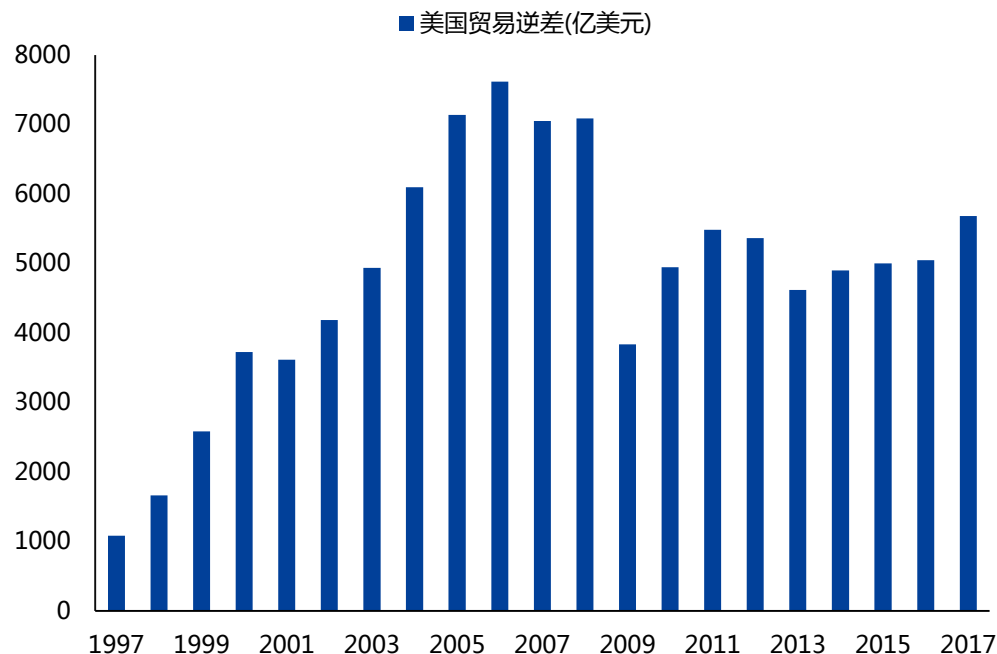
5月21日
两党推荐法学教授朱塞佩-孔特担任总理，并于5月23日正式当选

5月31日
五星运动和北方联盟二次组阁成功。

2.6 中美贸易冲突：中美贸易失衡

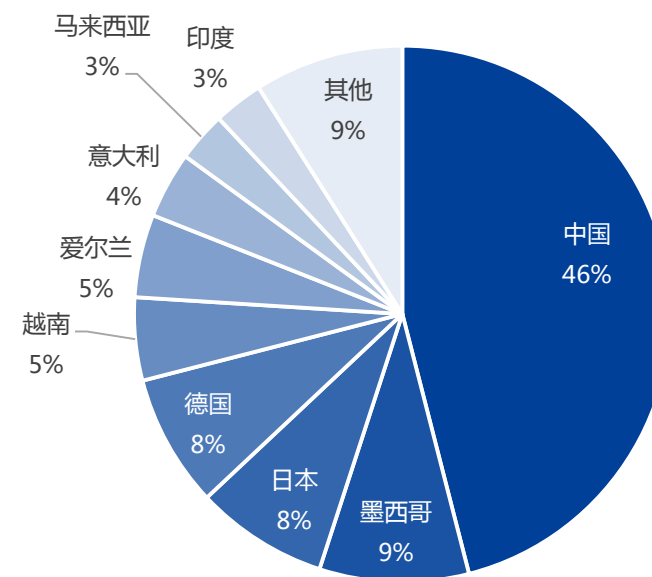
- 2018年全球经济总体向好，但其中仍然存在着一些风险因素。2017年美国贸易逆差进一步拉大，逼近2006-2008年创下的历史最高水平。而从贸易逆差结构看，中国的贡献达到46%。

2017年美国贸易逆差较特朗普当选时期进一步拉大



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

各国在美国货物贸易逆差中的占比



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.7 中美贸易冲突：演化始末



2.8 中美贸易冲突：沙盘推演

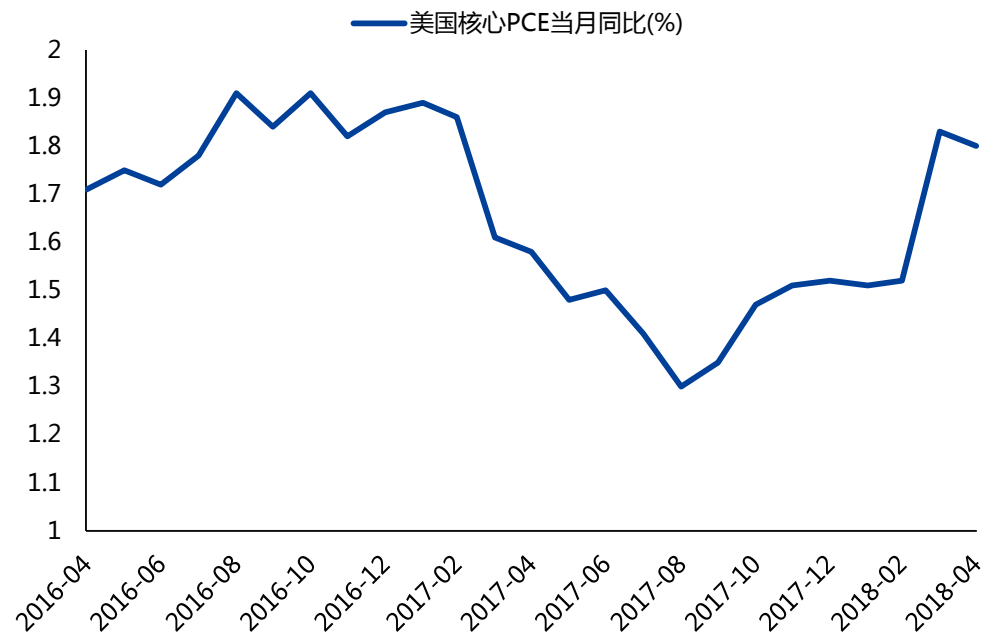
- 未来中美贸易谈判可能围绕“如何缩小美国对中国的逆差”这一主题展开。因此我们认为中美贸易冲突的结果大概率是以扩大我国对美国的贸易进口而告终。其中可能包括放开部分服务业市场的准入，以及增加对美国商品的进口。但谈判的过程将是曲折以及漫长的，因此风险长期存在。



2.9 通胀有所抬头

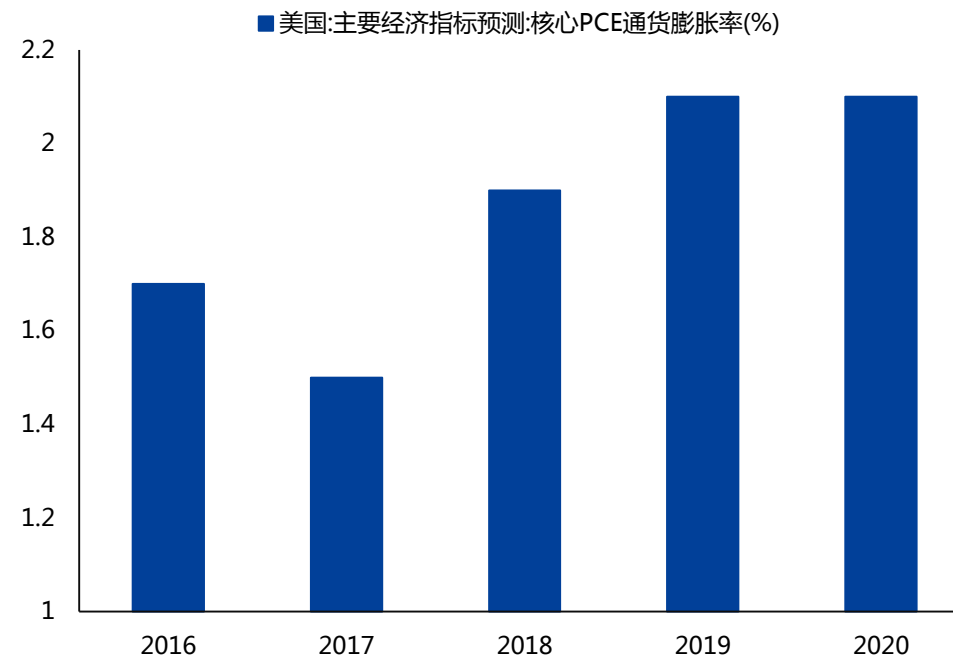
➤ 近期，美国通胀有所抬头，3月核心PCE同比增1.9%，逼近美联储通胀目标，但3月下降至1.8%，总体通胀压力不大。

美国3月核心PCE有所抬头



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

美国核心PCE预测

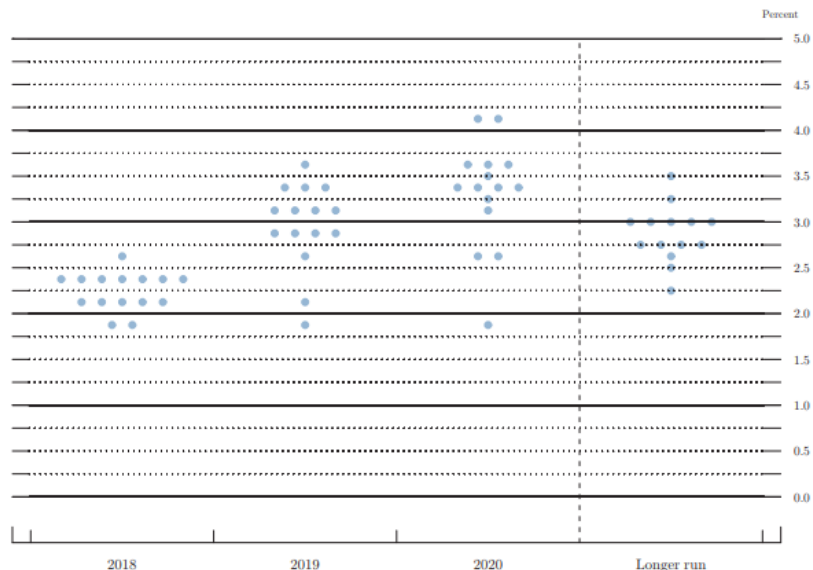


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.10 美欧央行“一鹰一鸽”

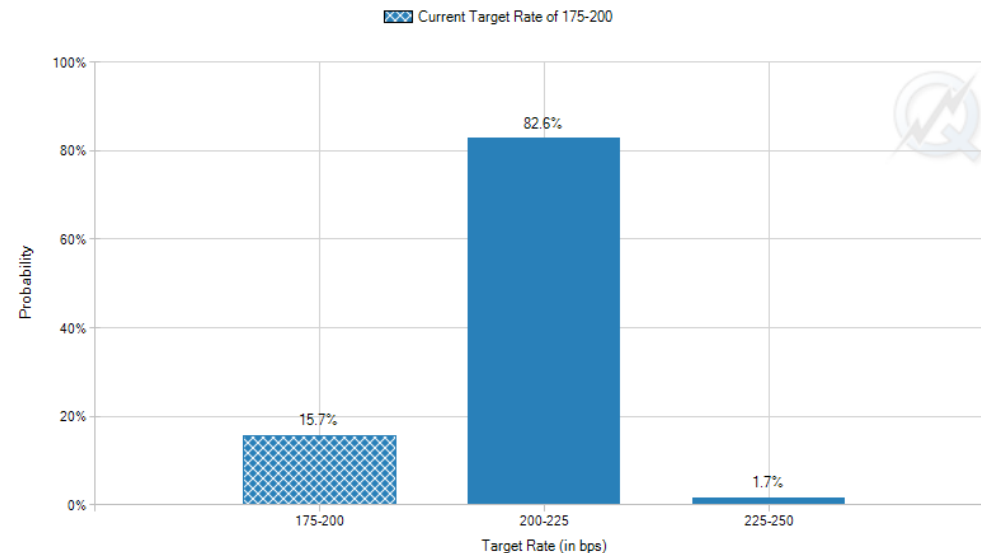
- 美联储6月利率决议后，2018年4次加息的预期明显升温。点阵图显示美联储全年加息4次，而3月点阵图为加息3次。据CME“美联储观察”，美联储9月加息至2%-2.25%区间的概率已经超过80%。而反观欧央行，6月议息会议再次释放鸽派信号，欧央行表示将在年底前结束QE，但决定将利率保持不变至少至2019年夏天，低于市场预期。因此考虑到美欧央行“一鹰一鸽”的货币政策，下半年美元走强的概率更大。

点阵图显示美联储全年加息4次



资料来源：美联储，兴业期货研究咨询部

美联储9月加息至2%-2.25%区间的概率超过80%



资料来源：CME，兴业期货研究咨询部

2.11 美德利差趋势向上，但拐点预期出现

- 美联储下半年缩表规模将继续增加，因此美债收益率有望继续上行。美债收益率上行也将继续拉大美德利差，支撑美元走强。但考虑到欧央行购债规模的逐渐下降，德债收益率有望在2018年末重拾升势。因此我们认为美德利差的拐点或将在2019年前出现。

美德利差与欧元走势



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

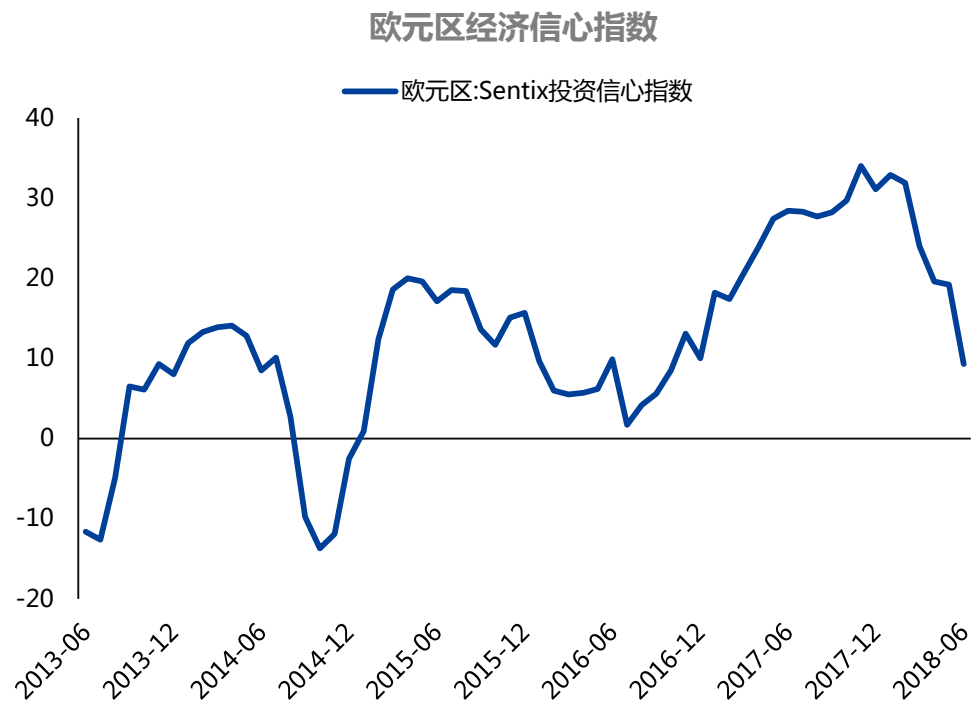
美德利差与美元走势



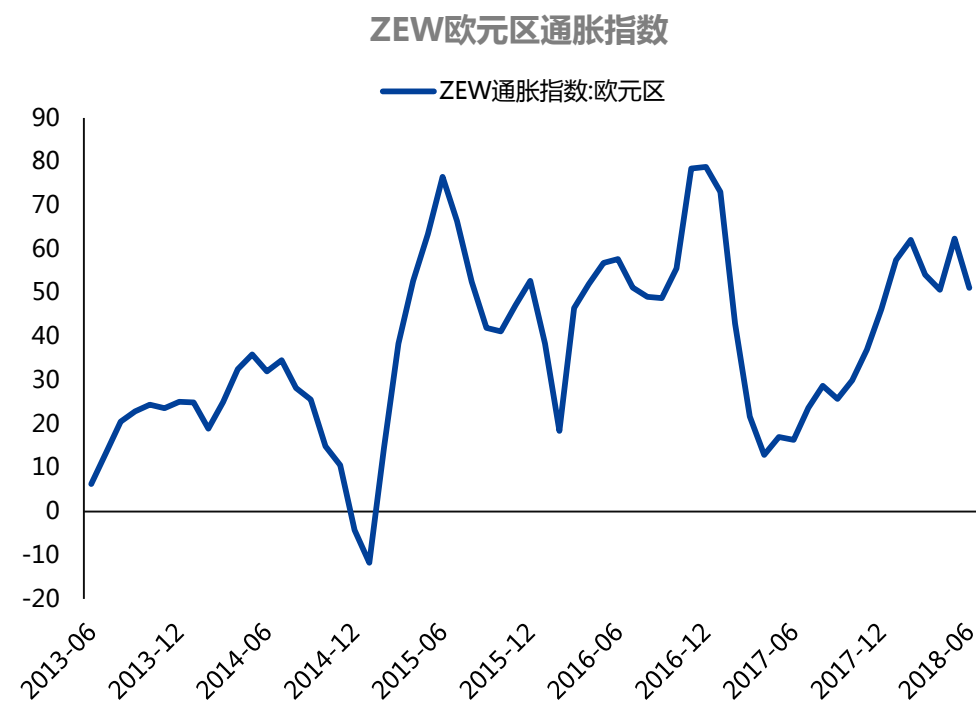
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.12 欧元区经济悲观预期有望修复

- 2018年上半年，欧元区经济陷入泥潭，经济信心指数大幅下降，经济预期相对悲观。但我们认为欧元区经济仍处复苏阶段，下半年内需将逐渐回暖，且意大利政治危机得到解决，因此市场对于欧元区经济的悲观预期将逐渐修复，欧元也有望在2018年末上演“逆风翻盘”。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

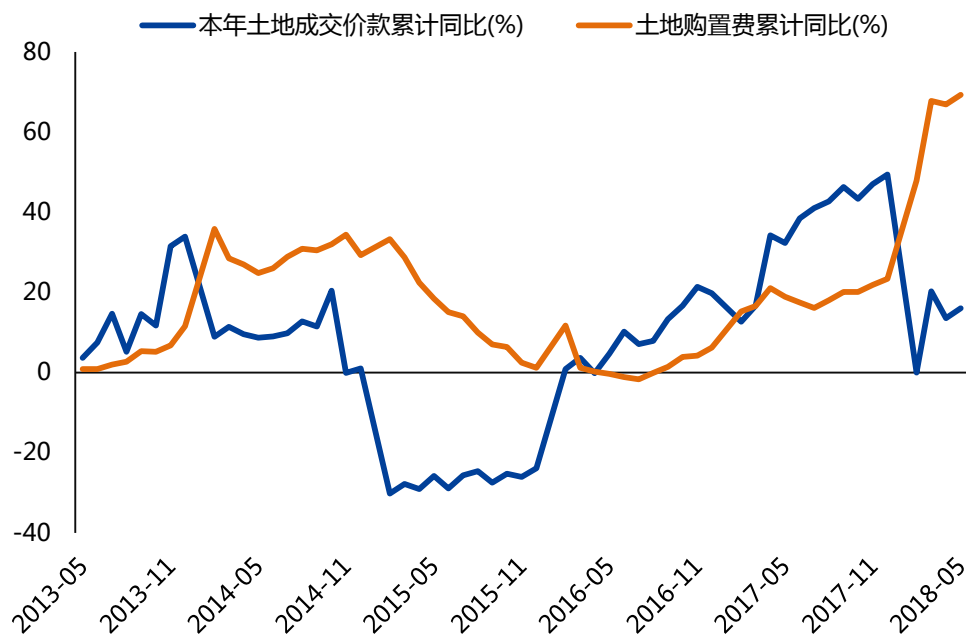


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.13 下半年投资仍有韧性

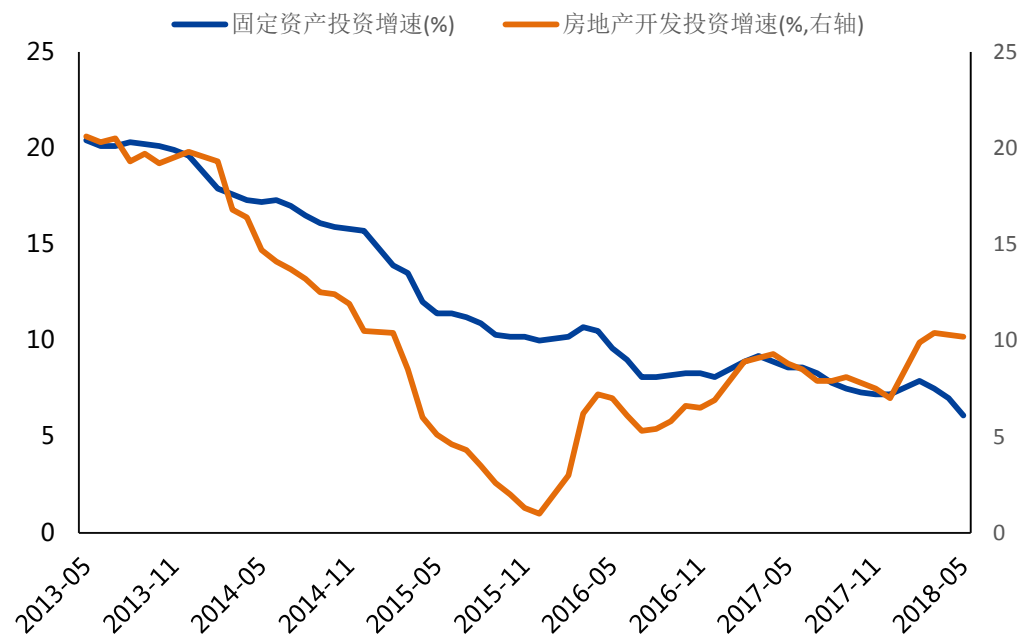
- 今年以来投资增速继续回落，但地产投资超预期平稳。基建投资偏弱，预计下半年经济若不出明显系统性风险，基建托底可能性较弱，对整体经济支撑预计有限。而从土地成交来看，土地成交领先土地购置大约三个季度，因此前三个季度土地购置都将保持较快的增长，从而支撑地产投资处于较高水平。

土地成交领先土地购置大约三个季度



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

房地产高增速支撑固定资产投资

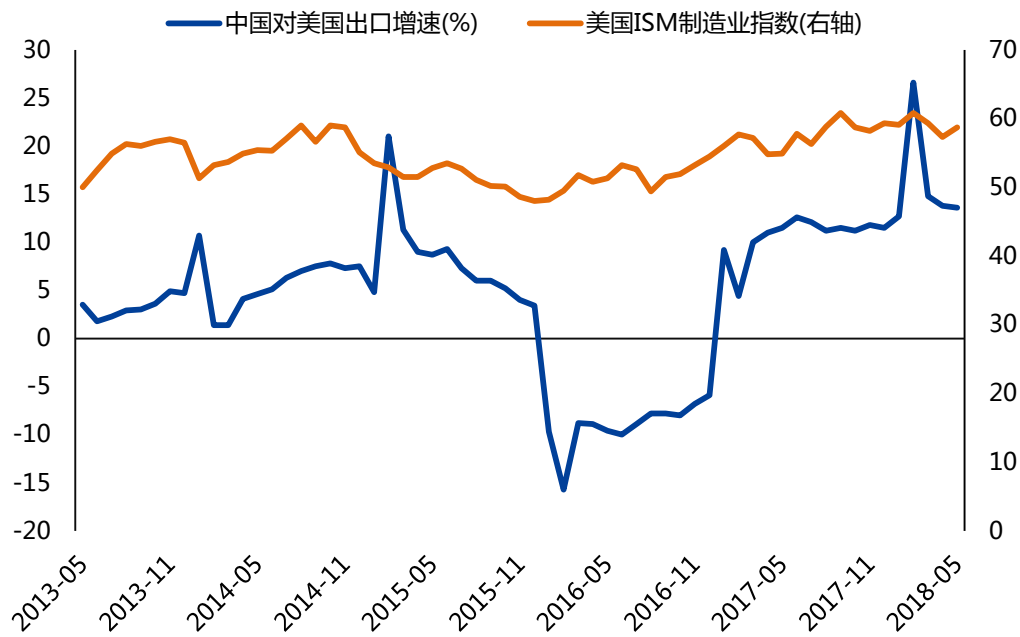


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.14 下半年出口增速会有所下降

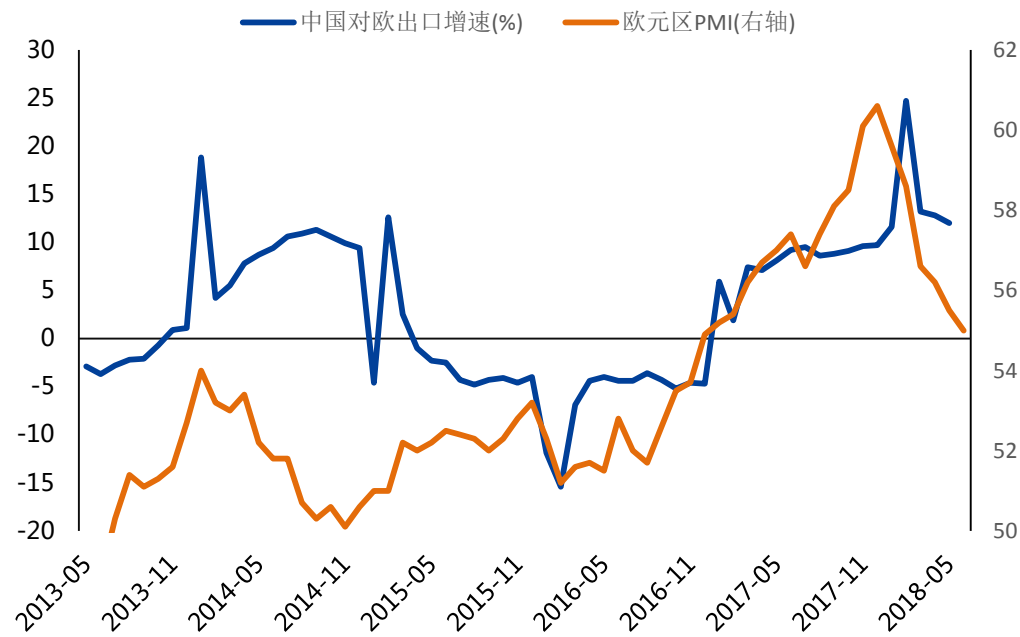
- 2018年1-5月，出口增速13.3%，处于相对的高位，这与美国经济高景气度有关。展望下半年，我们认为，欧元区经济下滑将滞后带动对欧出口放缓，同时叠加贸易战的影响，下半年出口增速会有所下降。

出口与美国经济高景气度相关



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

欧元区经济下滑将滞后带动对欧出口放缓

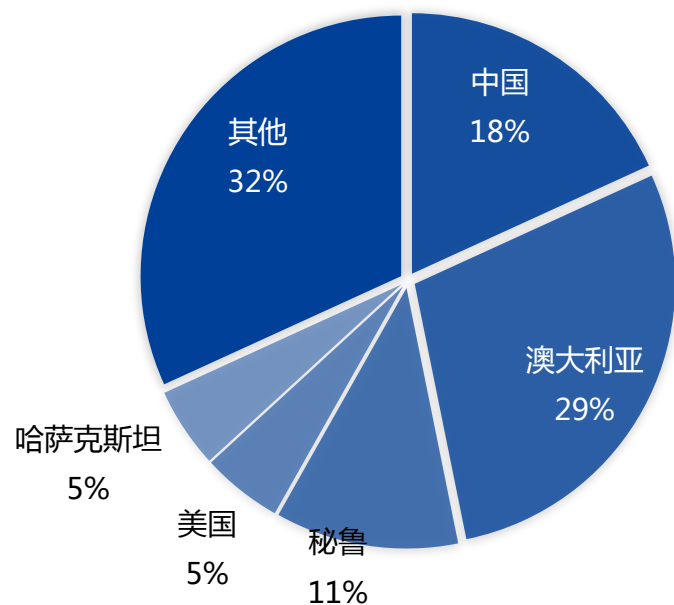


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.1 中国、秘鲁及澳大利亚为主要锌矿生产国

- USGS2017年数据显示，全球锌储量22000万吨，其中，中国和澳大利亚储量之和占全球的近50%，储量前三分别为澳大利亚6300万吨，中国4000万吨，秘鲁2500万吨。从产量来看，美国USGS数据显示，中国、秘鲁和澳大利亚为主要锌矿生产国，2017年锌矿产量分别为510万吨、140万吨和100万吨，合计占世界产量的57%。

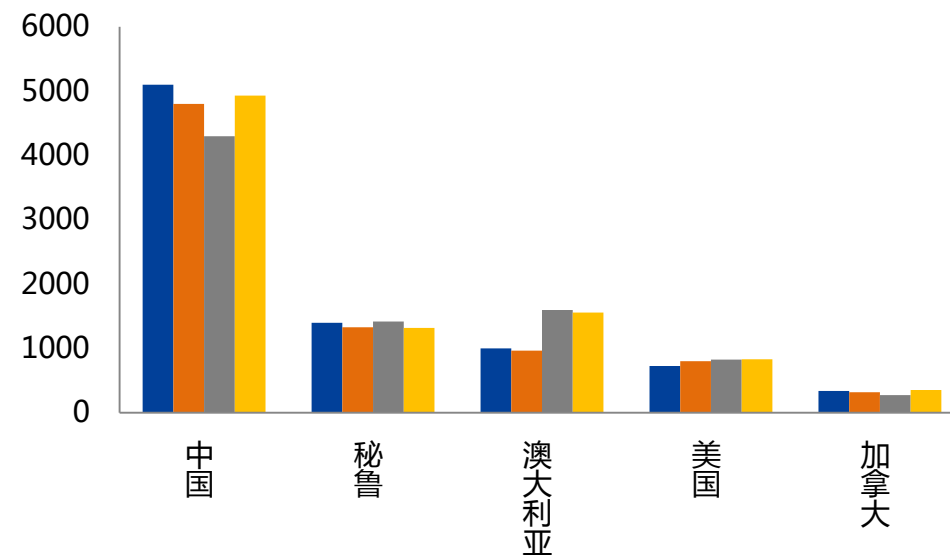
全球锌矿储量分布



资料来源：USGS，兴业期货研究咨询部

全球锌矿产量分布

■ 2017 ■ 2016 ■ 2015 ■ 2014



资料来源：USGS，兴业期货研究咨询部

3.2 加工费维持低位，锌矿供给仍紧张

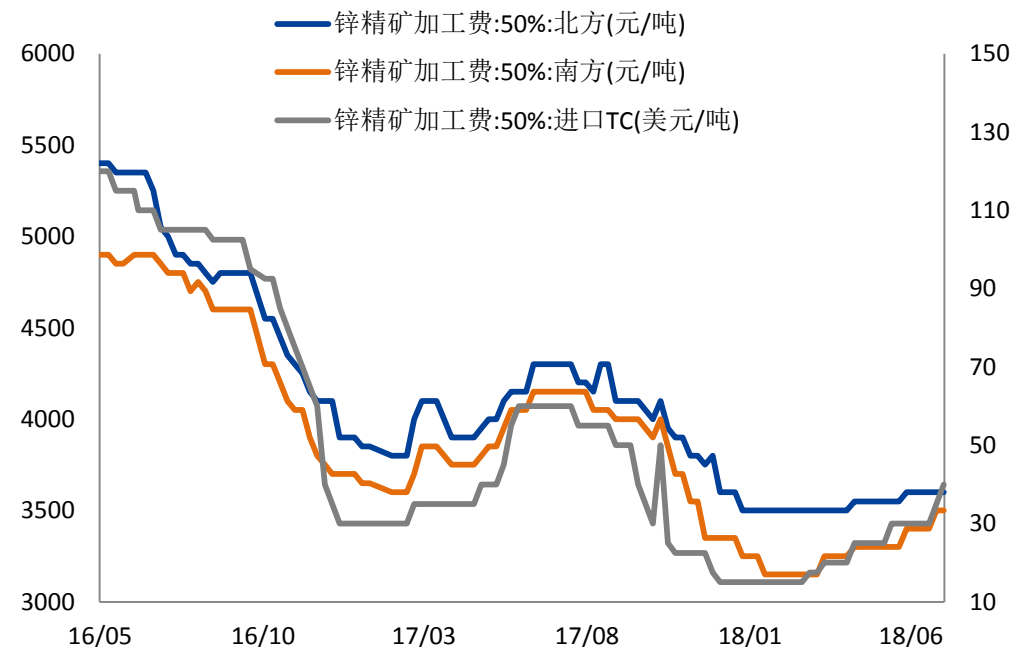
- 由于锌矿商与冶炼厂对今年锌精矿供应分歧较大，导致2018年锌精矿长单基准价延迟2个月后公布。此次谈判最初是在Teck和Korea Zinc两家公司达成协议，确定2018年锌精矿长单基准TC为147美元/干吨，较2017年172美元/干吨下滑14.5%，由此可见2018年锌精矿供应依旧紧张。然多数大型矿山于下半年复产，预计锌矿供应逐渐恢复，加工费有望回暖。

锌精矿短缺致使矿价维持高位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

国内外加工费小幅回暖



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

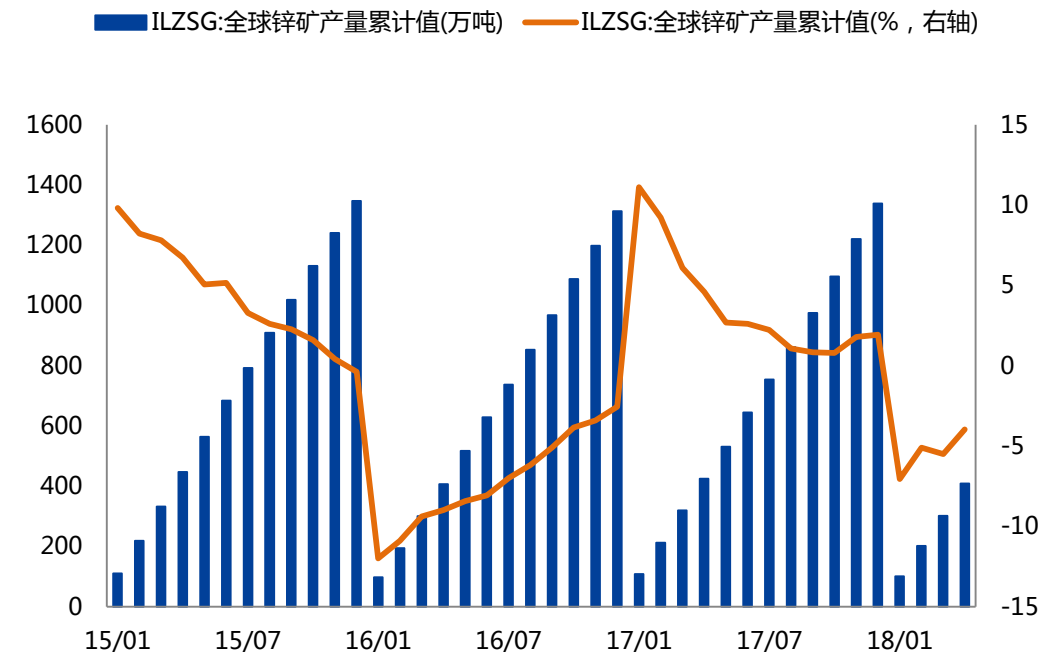
3.3 2015-2016年锌矿合计关停143.8万吨

- 因资源枯竭，部分优质锌矿山宣布闭坑，叠加锌价低迷，多数矿山选择停产。2015-2016合计关停产能143.8万吨。但锌矿停产/闭坑始于2015年年底，因此2016年锌矿供给短缺凸显，锌价也因此一路上涨。

矿山	企业	建停产产能(万吨)	备注
Century	MMG	51	闭坑
Lishen	Vandata	17.5	闭坑
Wolverine	Yukon	6	减产
Naica	Naica	2.3	减产
Pallca	三井	1.5	减产
Red Dog	Teck	4.5	减产
Duck poud	Teck	2.5	减产
Antamina	Teck	3.5	减产
Middle Tennessee	Nystar	2.5	减产
Campo Morado	Nystar	2.5	减产
Myra Falls	Nystar	3	减产
Mount Isa			
Mcathur River	Glencore	42	减产
Iscay cruz			
Kazzinc		5	减产
合计		143.8	

资料来源：公开资料整理，兴业期货研究咨询部

2018年上半年全球锌精矿产量下降幅度趋缓



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

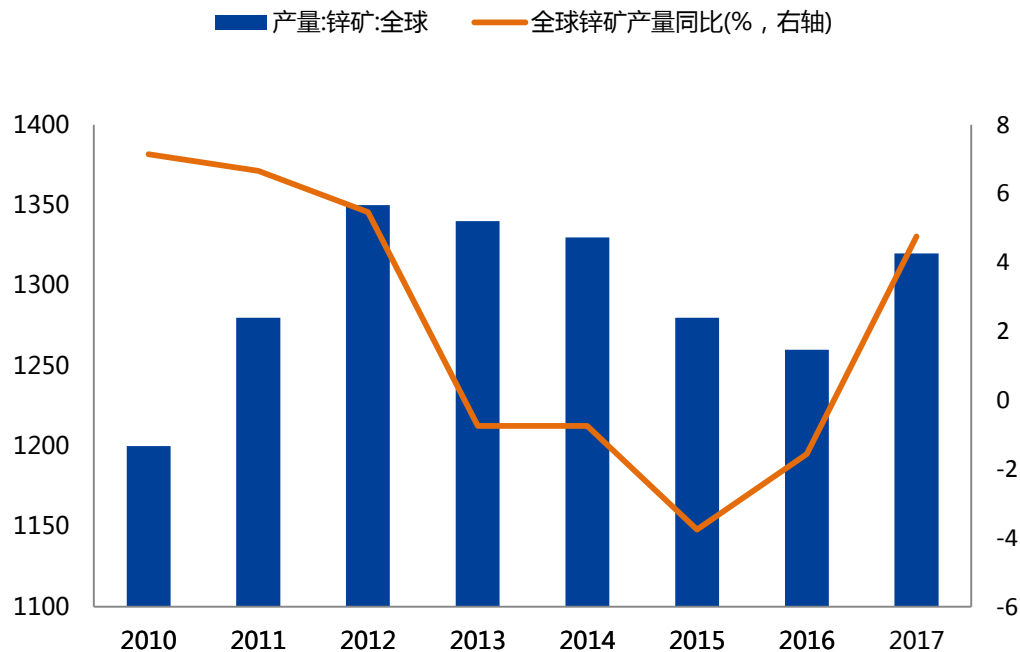
3.4 2018年国外矿山新增产能释放66.4万金属吨

- 锌价是决定矿山投产的关键因素，锌价持续上涨刺激矿山投产，前期投产矿山产能的释放和部分小矿山复产致使2017年锌矿产量开始缓慢恢复。但由于中国锌矿受环保约束限产严格，全球锌矿产量供应增速逐步放缓。2018年因矿山复产多集中于下半年，因此上半年锌矿产量增加不如预期。预计2018年全年国外矿山新增产能释放66.4万金属吨，填补部分缺口。

锌矿	国家	公司	2018	2019
Dugald River	澳大利亚	MMG	14	1.8
Lady Loretta	澳大利亚	Glencore	9	7
Gamberg	南非	Vedanta	5.5	16.7
Castellanos	古巴	Trafigura	5.5	0.5
Shalkiya	哈萨克斯坦	Tau-Ken Samruk	5	8
Skorpion	纳米比亚	Vedanta	4.5	1.6
Antamina	秘鲁	Teck	3	2
Middle Tennessee	美国	Nyrstar	2.5	0
Mt Garnet	澳大利亚	Consolidated Tin	2	0
Asmara	厄立特里亚	Sichuan R&B Mining	2	5
Naica/ReydePlata	墨西哥	Penoles	2	2
korbalikinsky	俄罗斯	UMMC	2	2
Century	澳大利亚	New Century	2	5
Thalanga	澳大利亚	Red River	1.7	0.2
Myra Falls	加拿大	Nyrstar	1.5	1.5
Mungara/King Vol	澳大利亚	Auctus	1.5	0
Olympias	希腊	Eldorado Gold	1	1
Pinargozu	土耳其	Pasine Resources	1	0
Zinkgruvan	瑞典	Lundin	0.7	0.1
Bisha	厄立特里亚	Nevsun	0.6	0
HZL	印度	Vedanta	0.4	3.3
Neves-Corvo	葡萄牙	Lundin	0.1	1
Halfmile Lake	加拿大	Trevali	0	4
Penasquito	墨西哥	Goldcorp	-1.1	5.6
合计			66.4	68.3

资料来源：公开资料整理，兴业期货研究咨询部

预计2018年全球锌精矿产量保持正增长



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

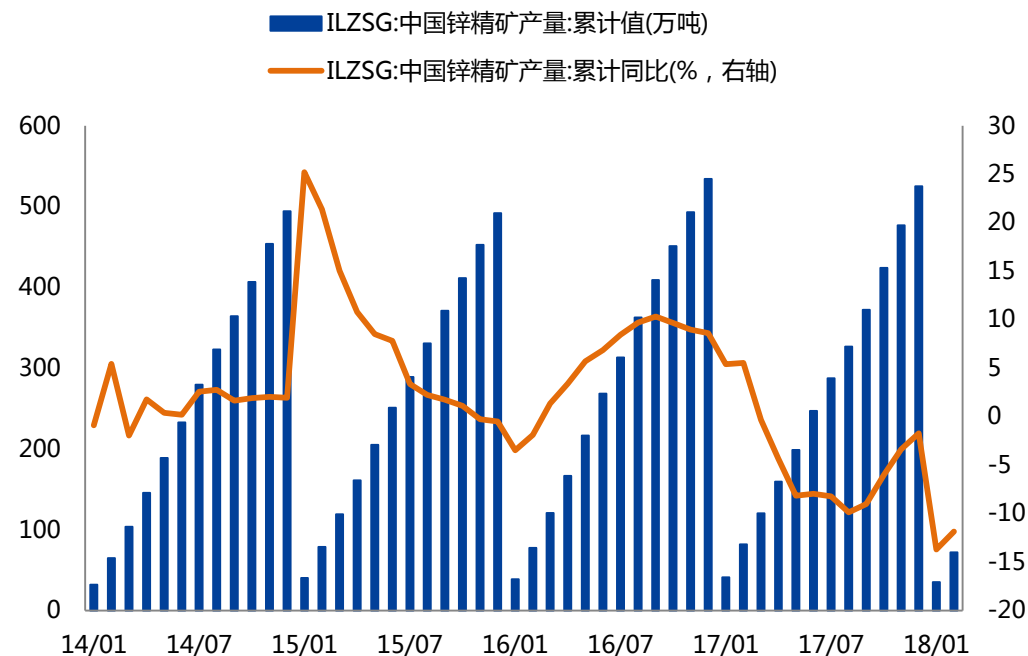
3.5 国内锌精矿释放受环保制约

- 2017年因环保减产力度较大，不少违规中小型矿山关停，据了解，中小型矿山占锌矿总量约60%。2018年国内环保持续加码，关停的中小矿山不大可能恢复生产，且根据2017年《铅锌准入条件》对新建矿山规模以及服务年限均做了限制，因此我们预计锌精矿产量恢复不及预期。

锌矿	省份	2018	2019
国森二道河铅锌矿	内蒙古	2	0
银漫矿业	内蒙古	1	0.5
森鑫矿业	内蒙古	2	1
山东黄金	内蒙古	2	2
高尔奇铅锌矿	内蒙古	1	1
盛达金都矿业	内蒙古	0.7	0
国金八岔沟铅锌矿	内蒙古	1	0
盛达光大矿业	内蒙古	0.5	0
阿尔哈达铅锌矿	内蒙古	0	0
比利亚谷铅锌矿	内蒙古	0	0.5
荣邦矿业油房西铅锌矿	内蒙古	0.3	0.2
敖包土银铅锌多金属矿	内蒙古	0.7	0
赤峰地区矿山	内蒙古	1	2
四川会东大梁矿业	四川	1	1
甘肃郭家沟铅锌矿	甘肃	1	2
湖南湘西地区	湖南	2	4
加格达奇铅锌矿	黑龙江	1	1
伊春翠宏山铁多金属矿	黑龙江	6	4
格尔木庆华矿业	青海	2	0
鸿鑫矿业牛苦头铅锌矿	青海	2	0
合计		27.2	19.2

资料来源：公开资料整理，兴业期货研究咨询部

2018年国内锌精矿产量恢复较为缓慢

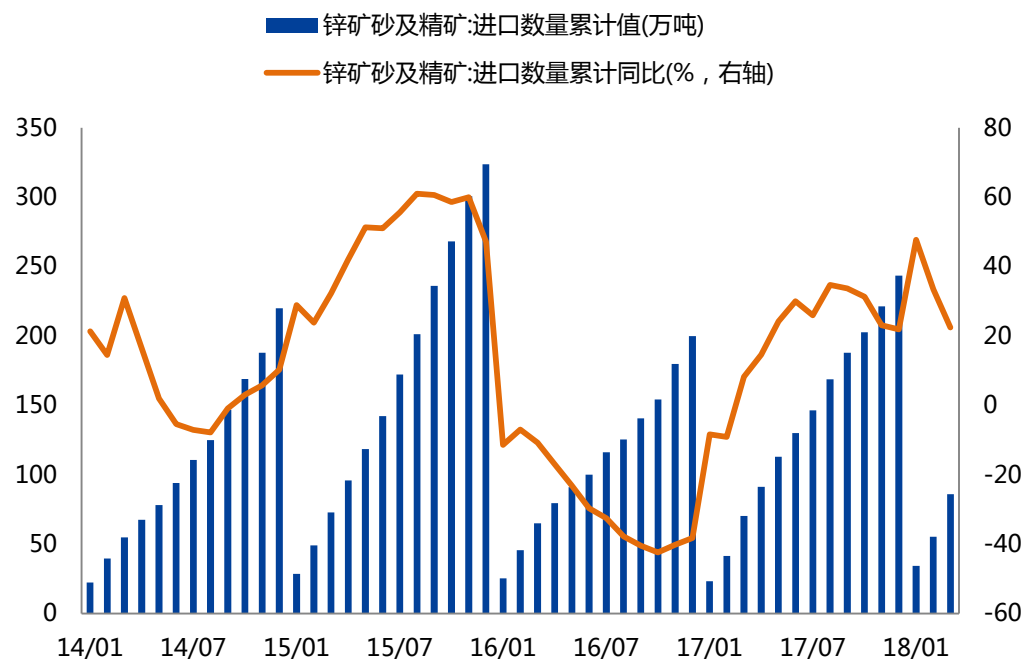


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.6 国内锌精矿依赖进口

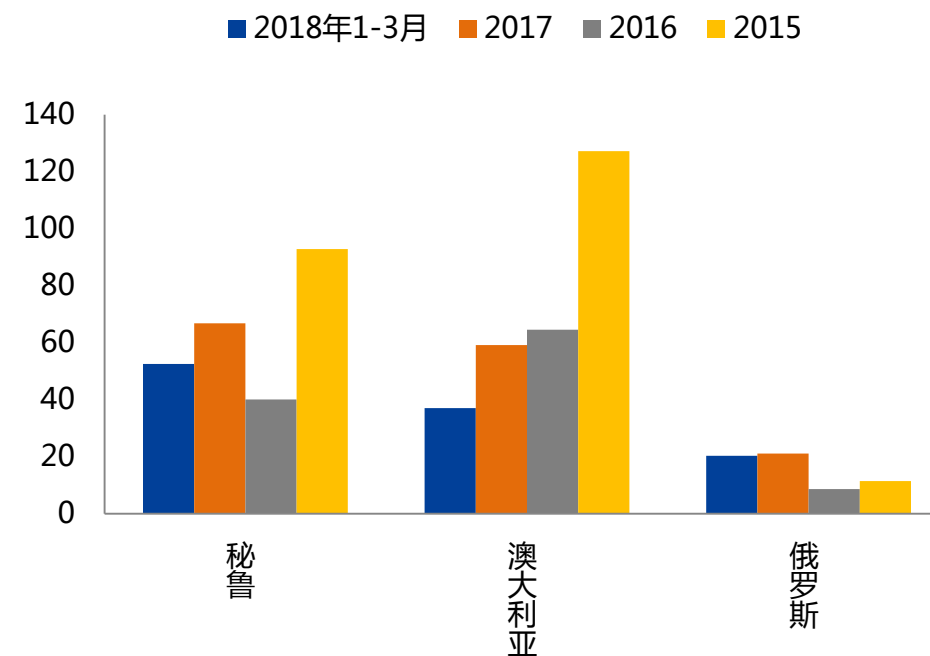
- 据海关总署，2018年1-3月锌矿进口量为55.38万吨，较去年同期增加22.44%，其中主要进口来源国为秘鲁、澳大利亚及俄罗斯。随着海外矿山逐渐恢复生产，锌精矿进口量有望持续增加以缓解国内供给短缺局面。

锌精矿仍需依靠进口



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

锌矿主要进口来源国

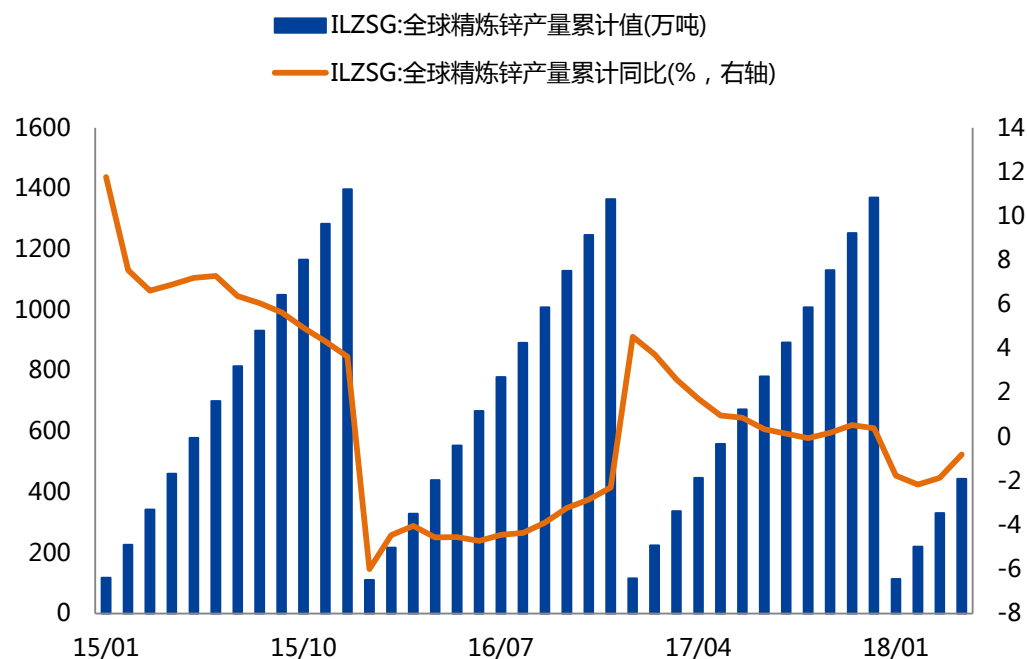


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.7 全球精炼锌供需格局转变

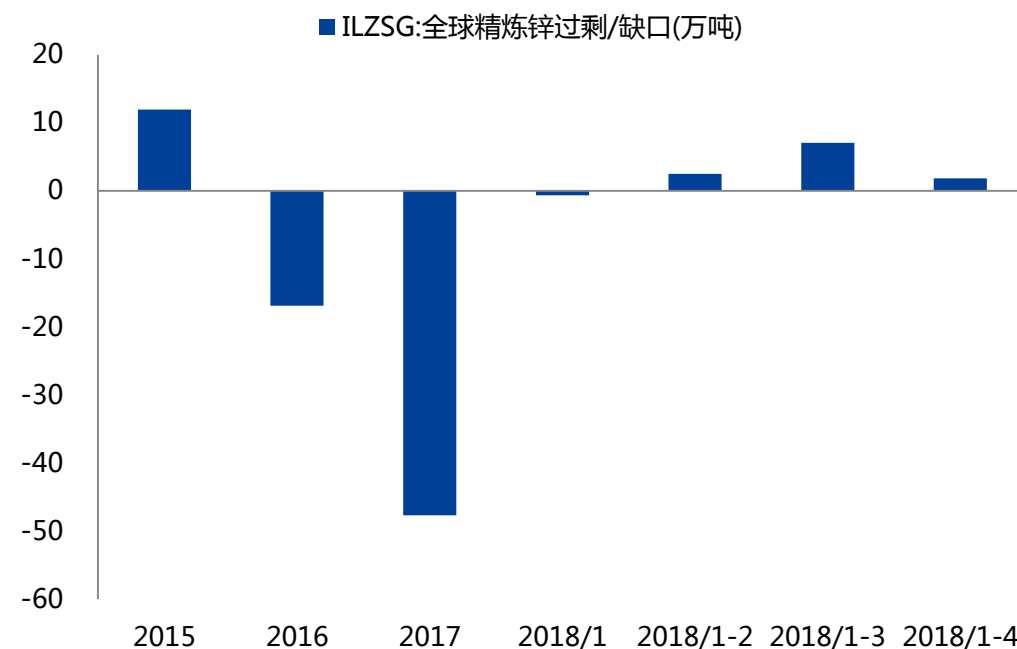
- 据ILZSG，2018年1-4月全球精炼锌产量同比下滑0.8%，消费量同比下滑4.35%，供应过剩1.84万吨，2017年全年缺口为47.68万吨。
- 全球精炼锌供需格局发生逆转，原先的短缺转变为现在的过剩，2016-2017年锌价大涨的根基已经开始松动。

全球锌产量正缓慢恢复



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2018年1-4月全球精炼锌供应剩余

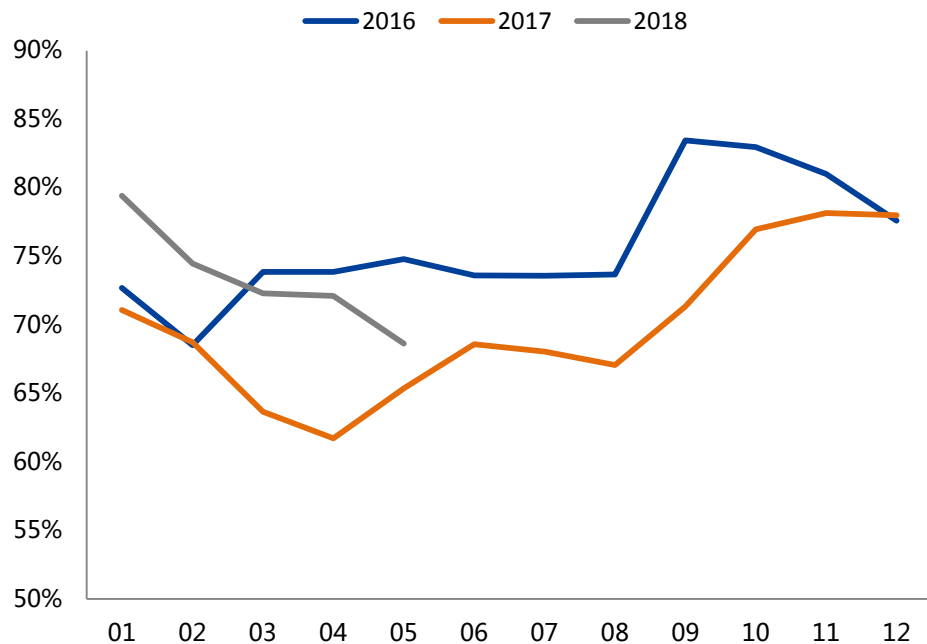


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.8 上半年检修基本结束

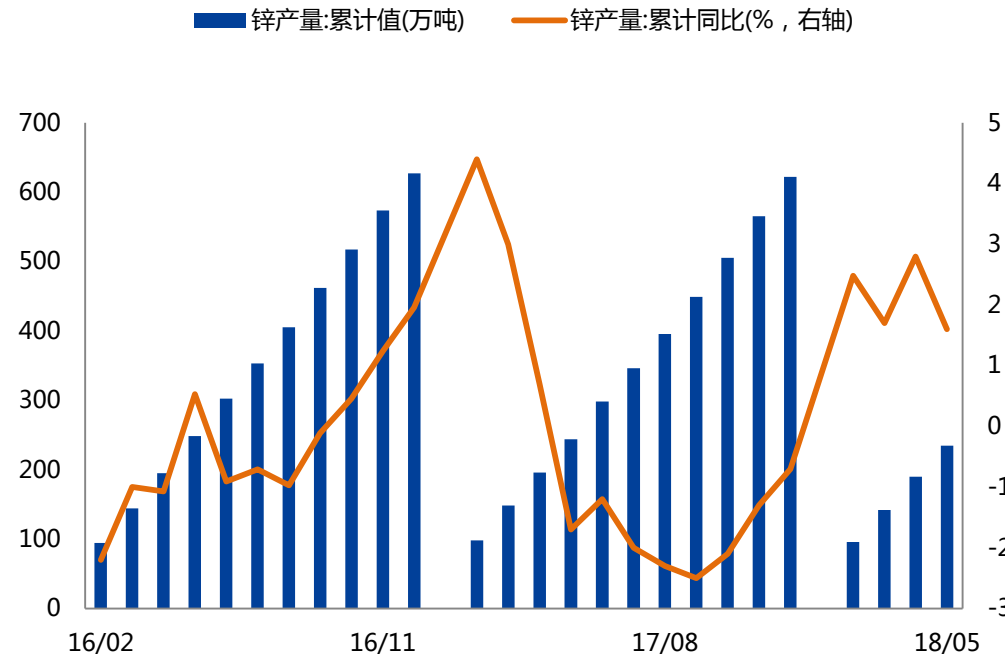
- 2018年5、6月冶炼厂检修较多，冶炼厂开工率持续走低，5月精炼锌产量45.7万吨，环比下降5%，但1-5月精炼锌同比增加1.6%。
- 6月底国内部分冶炼厂于陕西召开铅锌理事会会议，主题围绕目前低加工费、及连连下跌的锌价展开，因锌价下跌加工费持续低位，冶炼厂利润被压缩，为维护自身利益，多数冶炼厂联合计划主动减产10%。但加工费逐渐回暖，锌冶炼厂利润恢复后复产积极性不减，因此预计减产对锌价影响有限。

锌冶炼企业开工率走低



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2018年国内锌产量增速回升

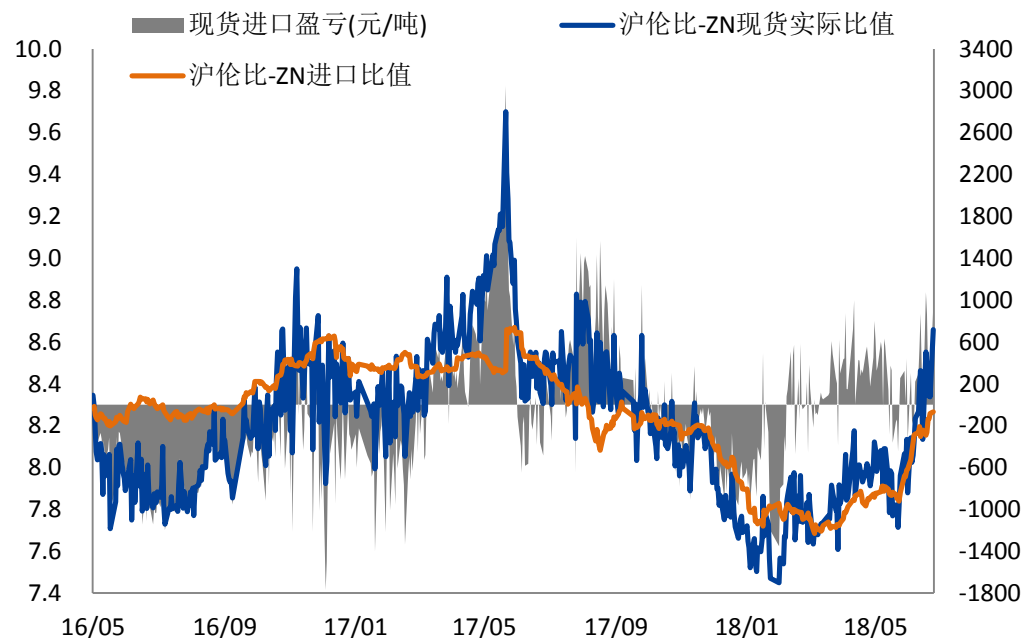


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.9 警惕后期锌锭进口窗口打开

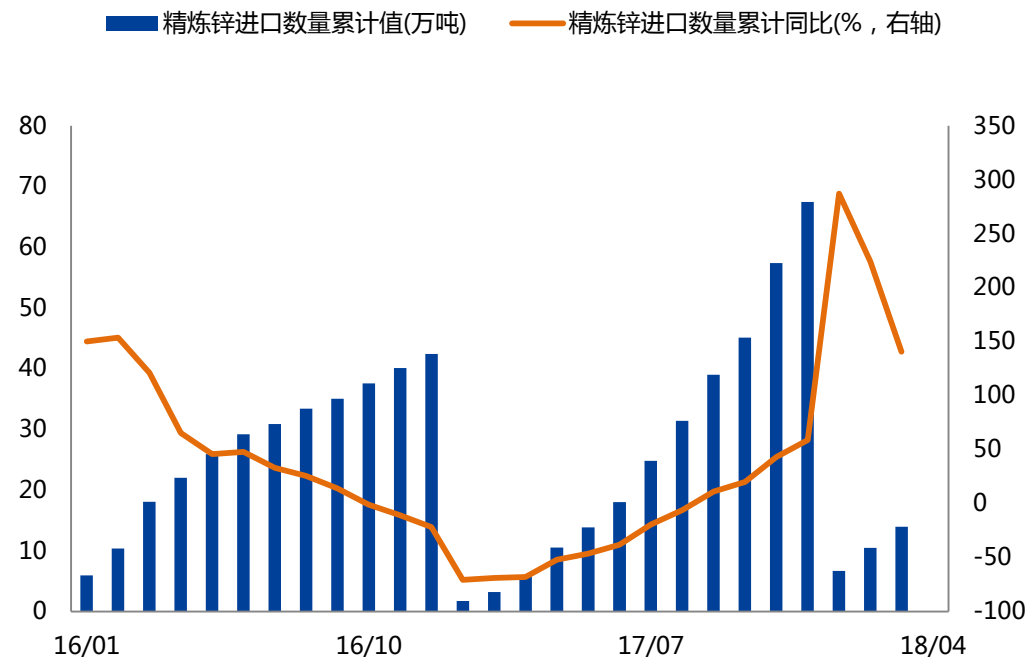
- 上半年LME锌多次交仓，锌供应过剩的担忧致使LME锌价表现弱于沪锌，沪伦比值走高及人民币升值，精炼锌进口窗口多次打开，对沪锌形成一定的压力。但中美贸易摩擦的持续发酵以及6月中旬人民币持续贬值，进口亏损走扩致使进口窗口关闭，沪锌表现较伦锌抗跌。下半年随着海外锌矿复产，预计外弱内强的局面导致锌进口窗口再度打开，届时，国内锌锭供应增加压制沪锌上方空间。

现货进口盈亏



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2018年精炼锌进口较多

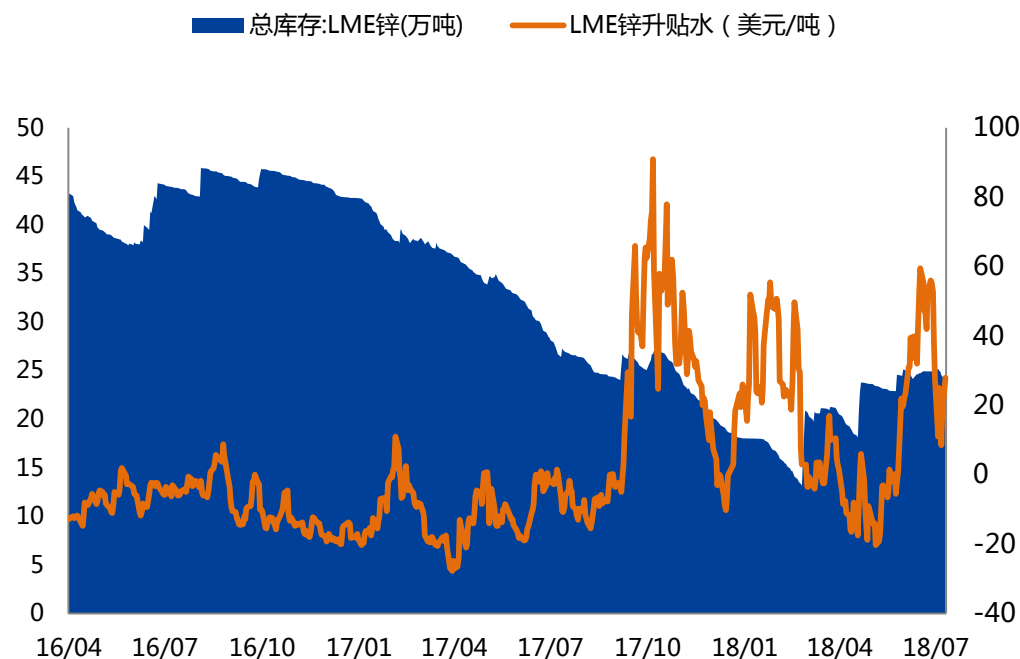


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.10 LME锌挤仓风险下降

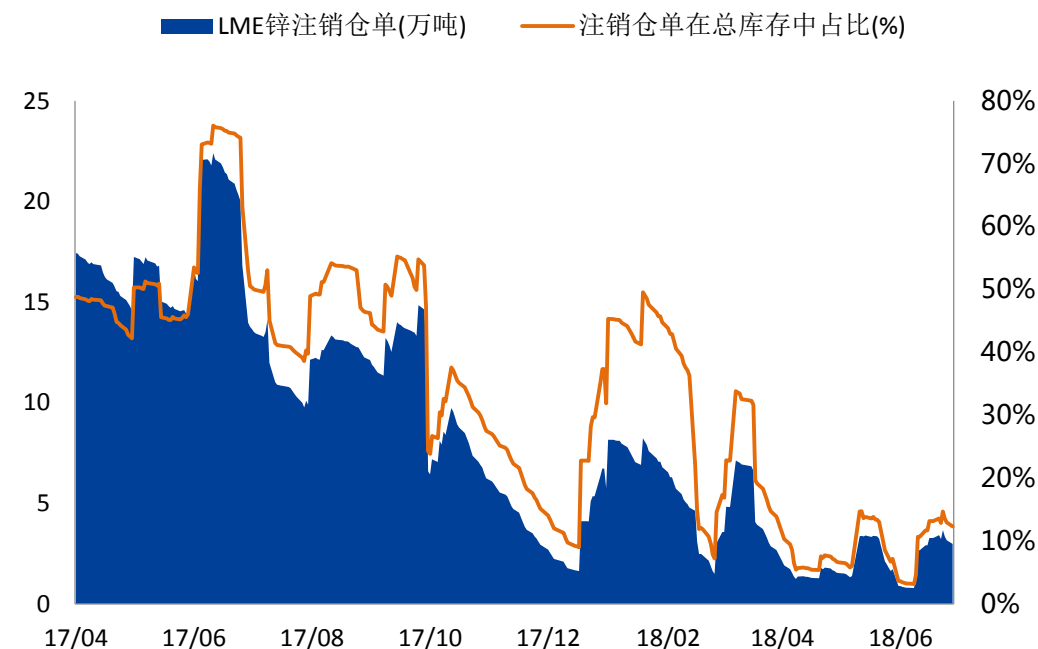
- LME锌于年初开启累库，目前库存处于相对高位，且注销仓单占总库存的比重于上半年处于持续下滑。结合升贴水结构以及库存现状看，2018年伦锌挤仓风险较2016和2017年下降。

LME锌库存回升



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

注销仓单持续下滑



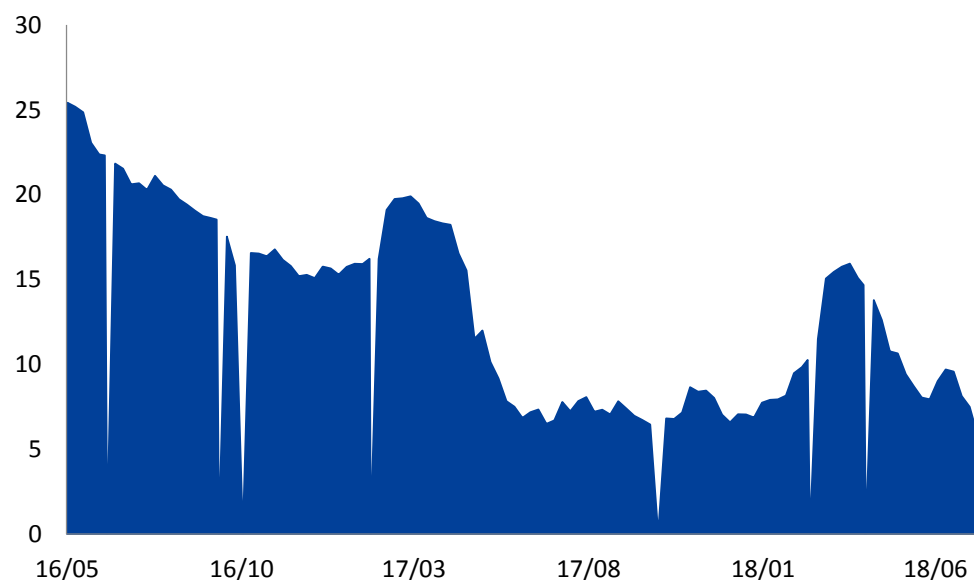
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.11 国内锌锭或进入累库

- 国内一季度因供应增加需求消耗缓慢，锌锭有所增加，但二季度冶炼厂检修以及中端加工材开工率回升，库存持续下降，为锌价提供支撑。下半年冶炼厂检修基本结束，精炼锌恢复供应，而下游消费进入季节性淡季无法带动库存消化，预计锌锭库存大概率进入累库阶段。

上期所库存回升

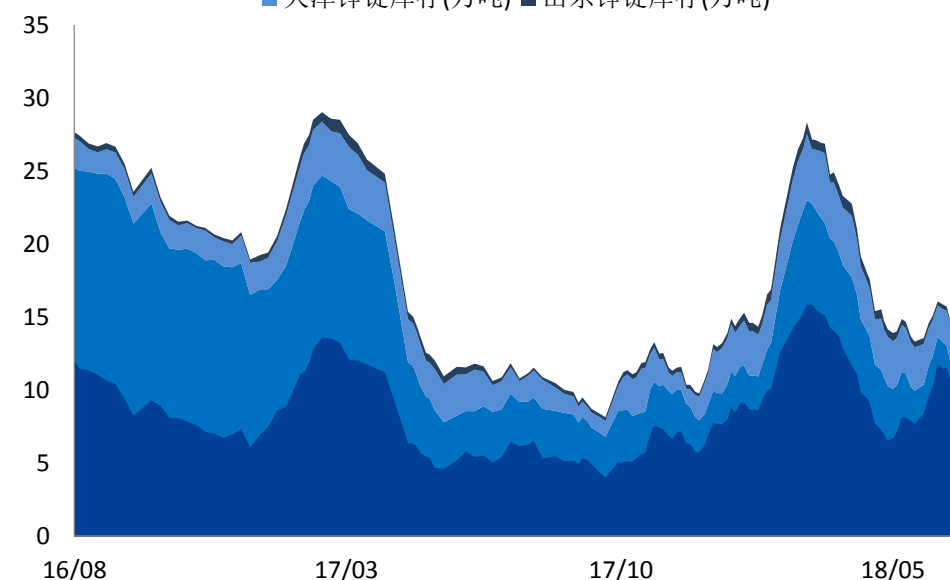
■ 上期所锌库存(万吨)



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

锌锭社会库存增加

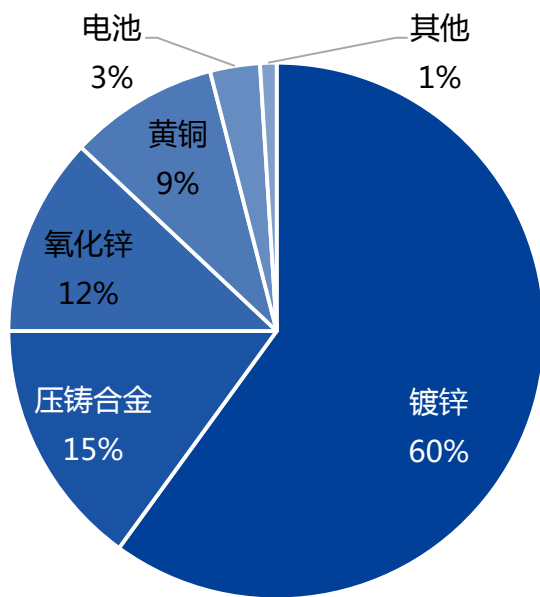
■ 上海锌锭库存(万吨) ■ 广东锌锭库存(万吨)
■ 天津锌锭库存(万吨) ■ 山东锌锭库存(万吨)



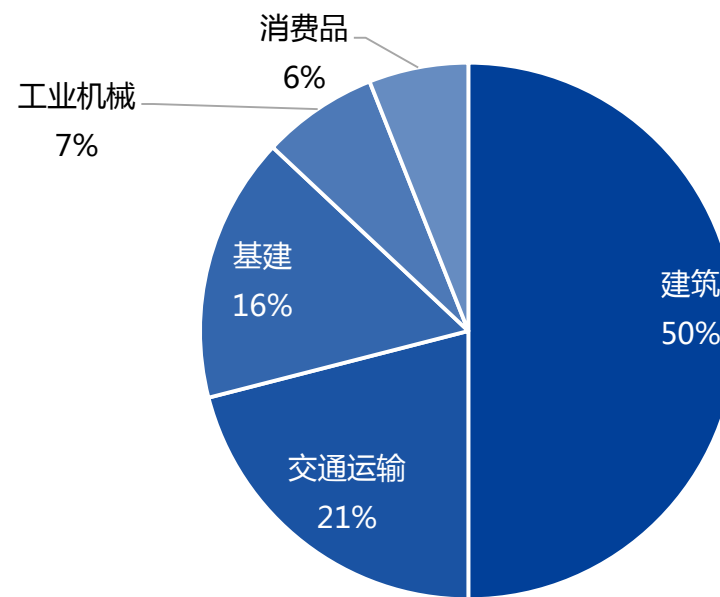
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

4.1 镀锌为主要消耗

- 国内锌下游初级消费领域主要集中于镀锌、压铸合金、氧化锌、黄铜以及电池，各自占比为镀锌60%，压铸合金15%，氧化锌12%，黄铜9%，电池3%。锌的终端消费主要应用于建筑领域、交通运输领域、基建领域、家电领域等，其中建筑领域占据半数，交通运输、基建、工业机械和消费品分别占21%、16%、7%和6%。



资料来源：安泰科，兴业期货研究咨询部

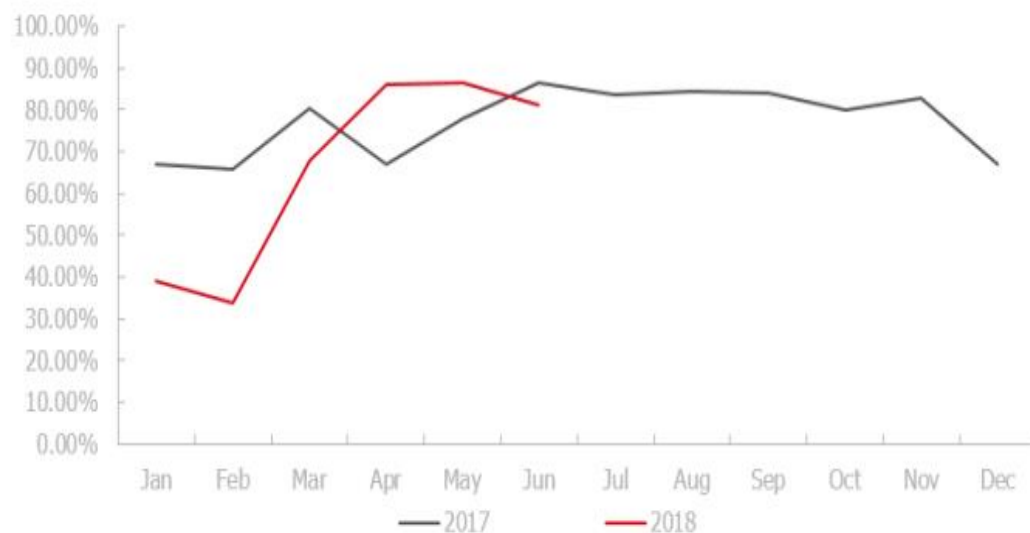


资料来源：安泰科，兴业期货研究咨询部

4.2 镀锌发展空间较大

一季度，由于北方暴雨冰冻天气压制终端企业施工叠加春节临近，对下游需求转弱的预期致使镀锌企业多提前放假，此外环保限产高压持续，镀锌开工积极性较差。而二季度为需求旺季加之天气影响消退，镀锌开工率大幅回升。预计三季度开工率维持在70-80%，年底因北方天气转差，开工率或下降。镀锌广泛应用于房地产、家电、汽车等行业，展望未来，若经济下行压力缓解，镀锌仍存在较大的发展空间。单位镀锌耗锌量仅有30-40KG。

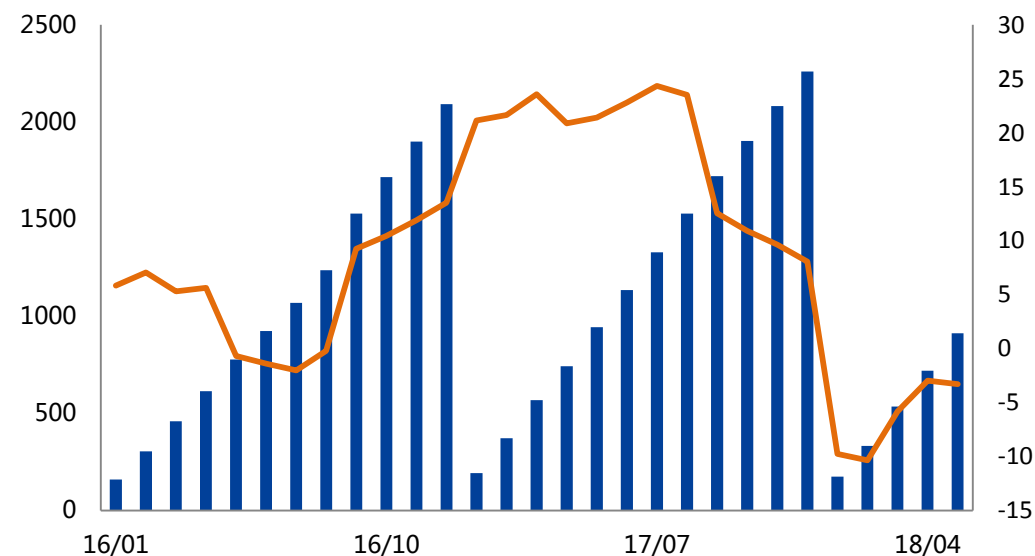
镀锌开工率



资料来源：SMM，兴业期货研究咨询部

2018年镀锌板带产量有所下滑

■ 产量:重点企业:镀锌板(带):累计值 — 镀锌板(带)产量累计同比(%，右轴)



资料来源：公开资料整理，兴业期货研究咨询部

4.3 压铸锌合金耗锌增长空间有限

- 环保及经济下行压力共同作用冲击压铸锌合金开工率，2018年上半年开工率较2017年同期下降明显。2018年，压铸锌合金市场继续面临行业洗牌，加之再生锌需求增加，压铸锌合金耗锌增长空间或有限，预计维持低增速。

压铸锌开工率



资料来源：SMM，兴业期货研究咨询部

压铸合金价格



资料来源：公开资料整理，兴业期货研究咨询部

4.4 氧化锌开工率、产量维持稳定

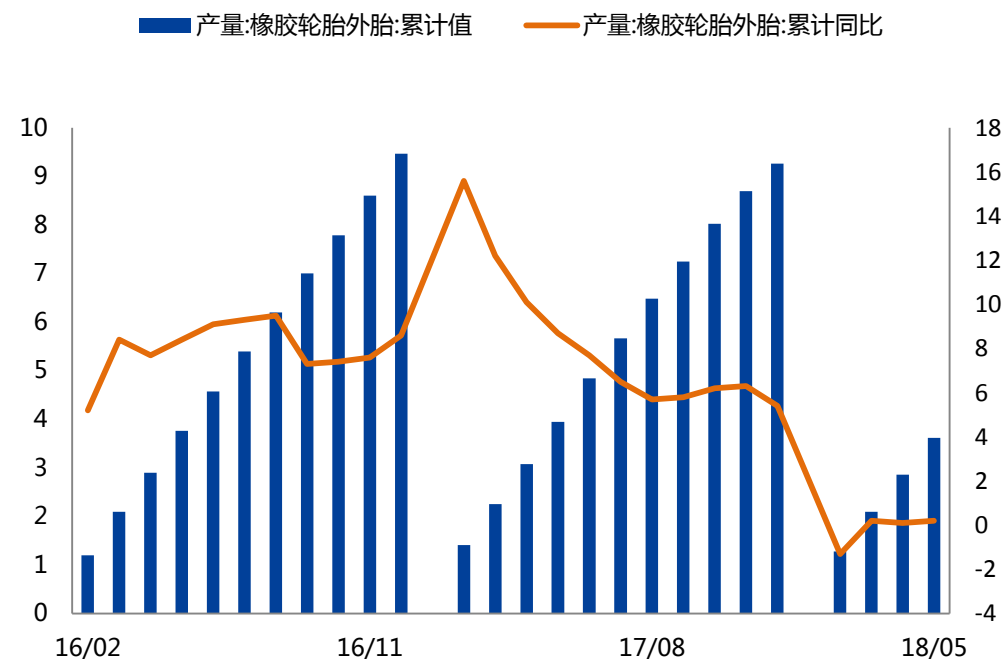
- 氧化锌终端消费领域占比最大的是轮胎橡胶，约占50%以上，其次是陶瓷，占20%有余。2017年橡胶轮胎保持增长，带动了氧化锌市场的消费需求。预计2018年轮胎产量在2017年高基数基础上保持低速增长，氧化锌开工率、产量维持稳定。

氧化锌开工率



资料来源：SMM，兴业期货研究咨询部

开工率保持稳定

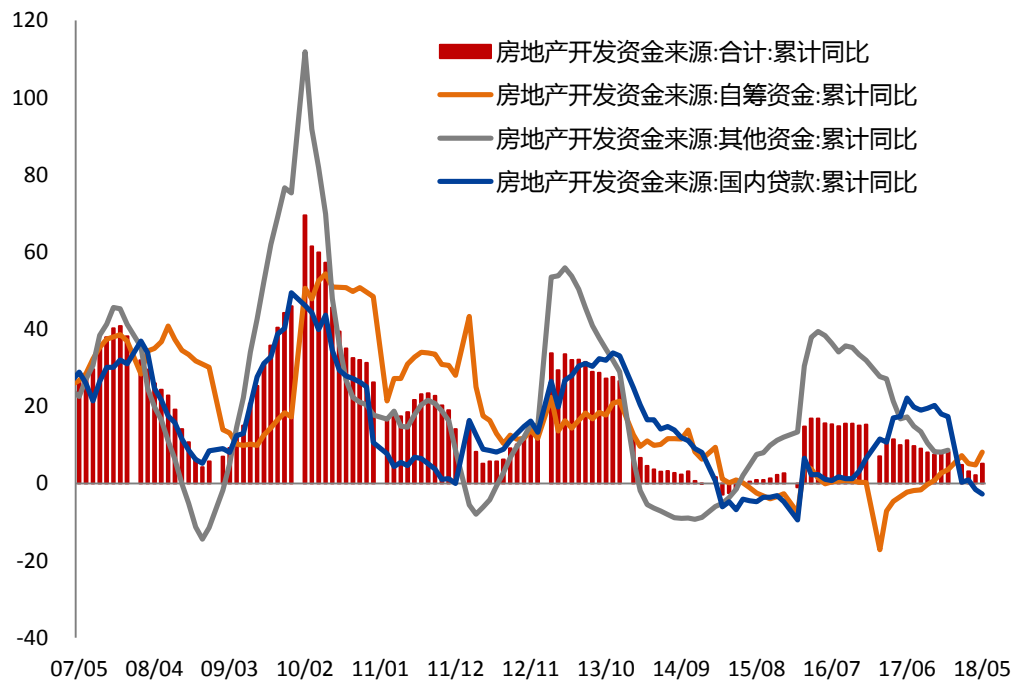


资料来源：公开资料整理，兴业期货研究咨询部

4.5 房地产开发到位资金下行

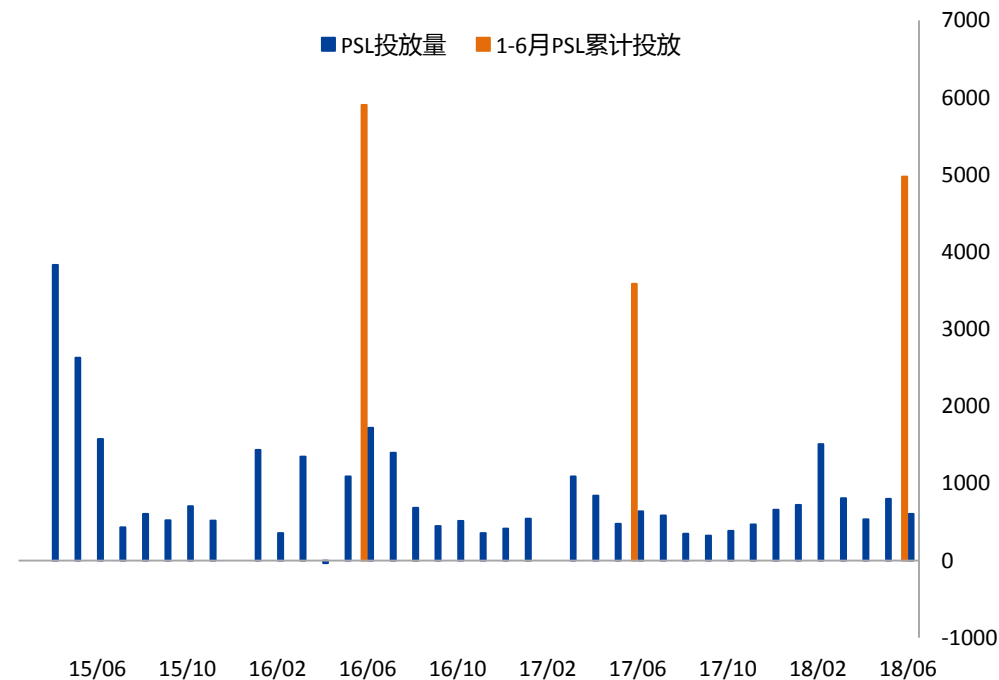
- 房地产投资资金来源受到其他资金和国内贷款持续下行的拖累，在目前严监管的背景下预计在下半年将持续走弱。
- 今年上半年PSL投放明显快于去年上半年，在今年三季度棚改或对房地产形成一定支撑。但上半年PSL投放或挤压下半年投放空间。同时近期有有传闻PSL审批暂停回收国开行总行，实物安置比例或增强。棚改对房地产投资的支撑力预计将减弱。

资金来源持续放缓



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

上半年PSL投放超预期

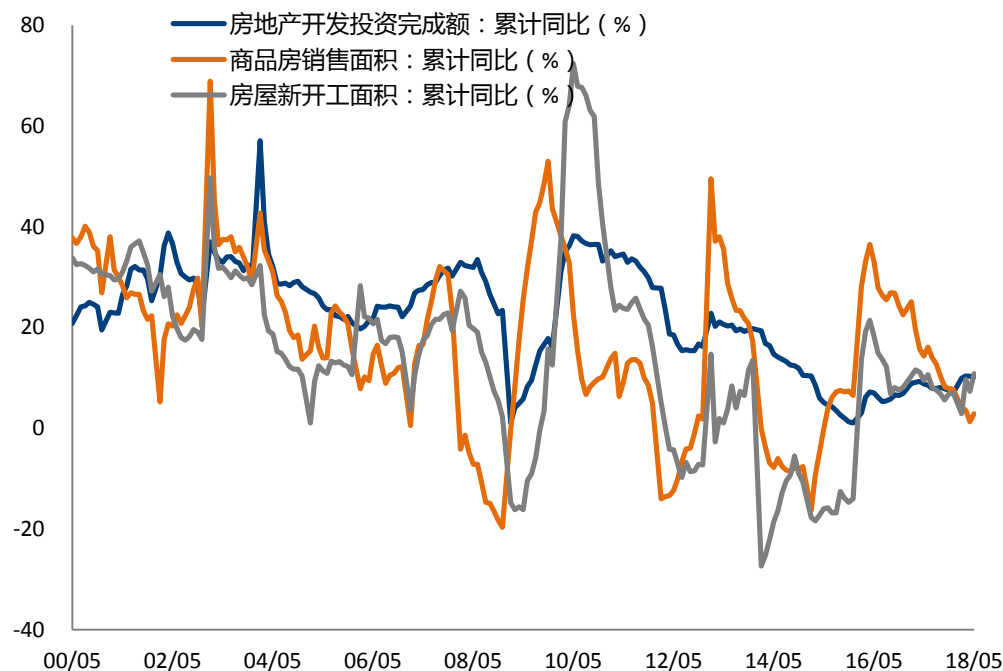


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

4.6 房地产销售面积持续下行

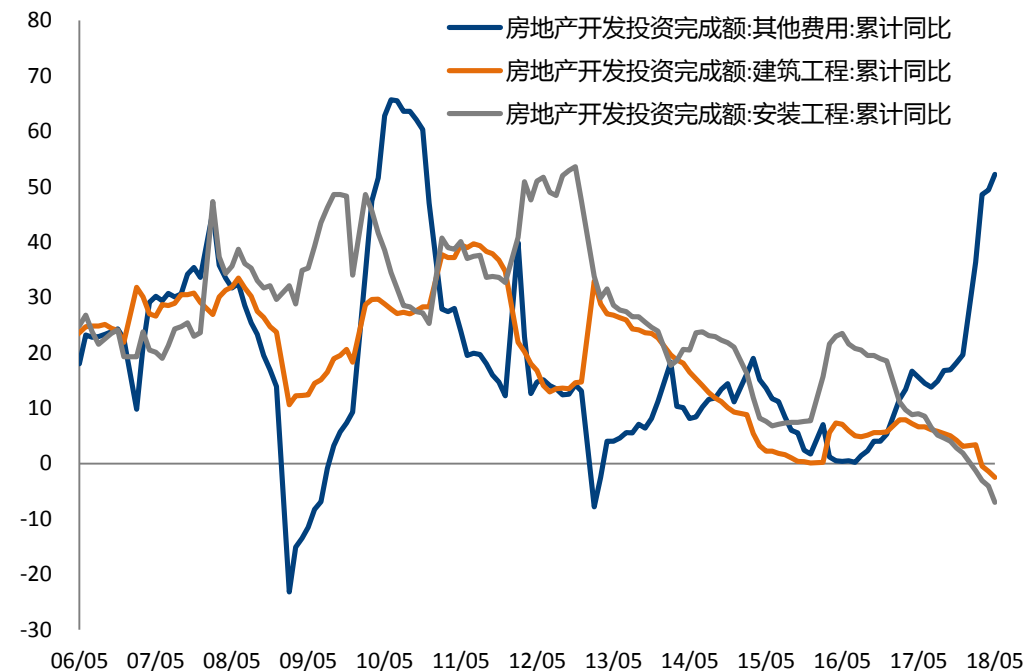
- 18年上半年房地产投资增速维持仍主要受到土地购置费持续上行的支撑。房地产销售持续下滑，依旧对房地产投资存在一定的领先作用，虽然目前受到土地购置走强的抵消，领先效果有所减弱，但土地购置费增速目前有出现减缓迹象。此外政策调控仍对房地产形成较大影响，若政策导向不变，下半年房地产投资难现强势。

销售面积持续下滑



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

其他费用支撑房地产投资上行

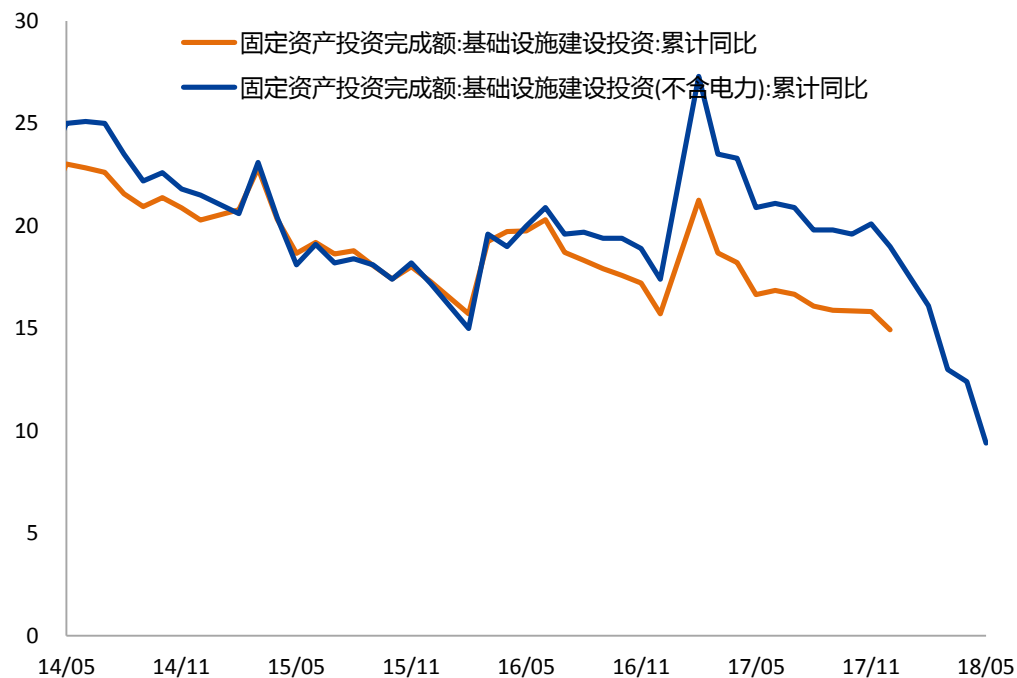


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

4.7 基建投资加速下行

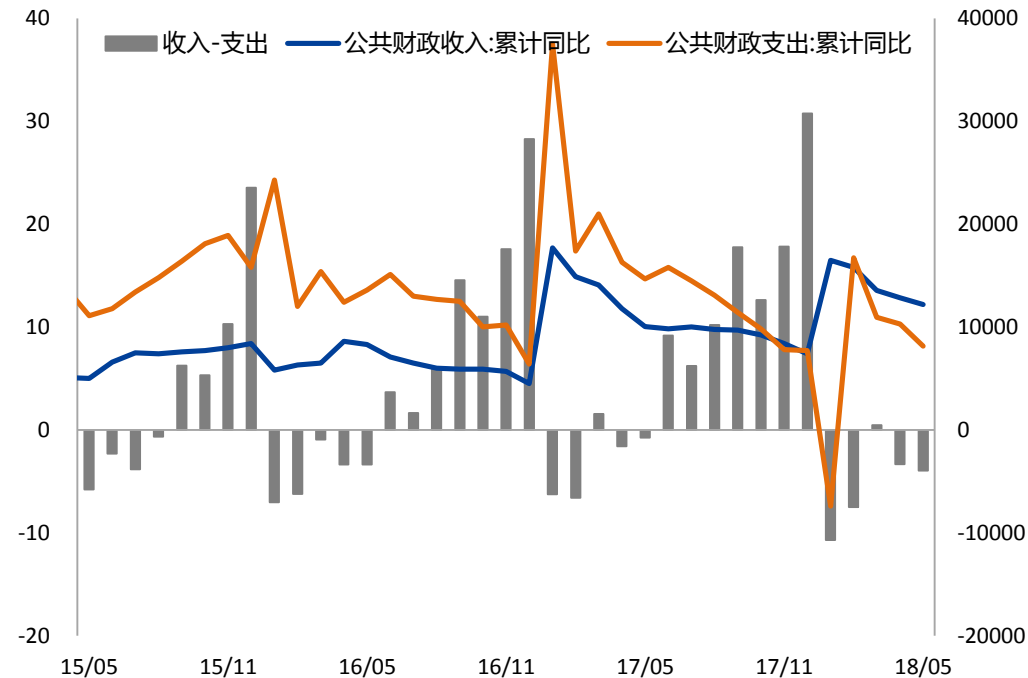
- 18年上半年基建投资增速下滑加速，去杠杆等政策拖累资金来源，同时政府对经济增速放缓的容忍度在提高，对采取基建托底的意愿有所减弱，上半年财政支出同比明显下滑。预计下半年经济若不出现明显系统性风险，基建托底可能性较弱，对整体经济支撑预计有限。

基建投资加速下行



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

财政支出增速快速下滑

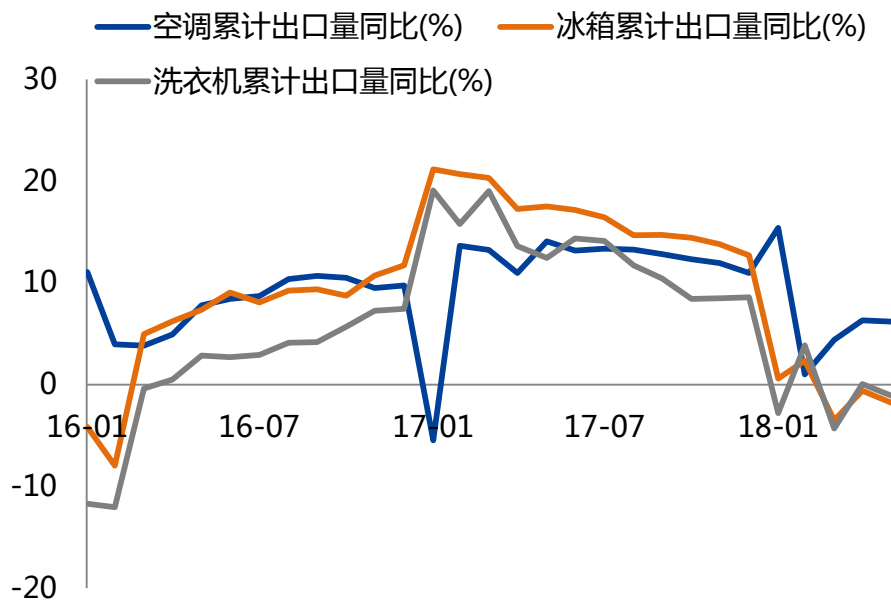


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

4.8 城镇化带动家电消费

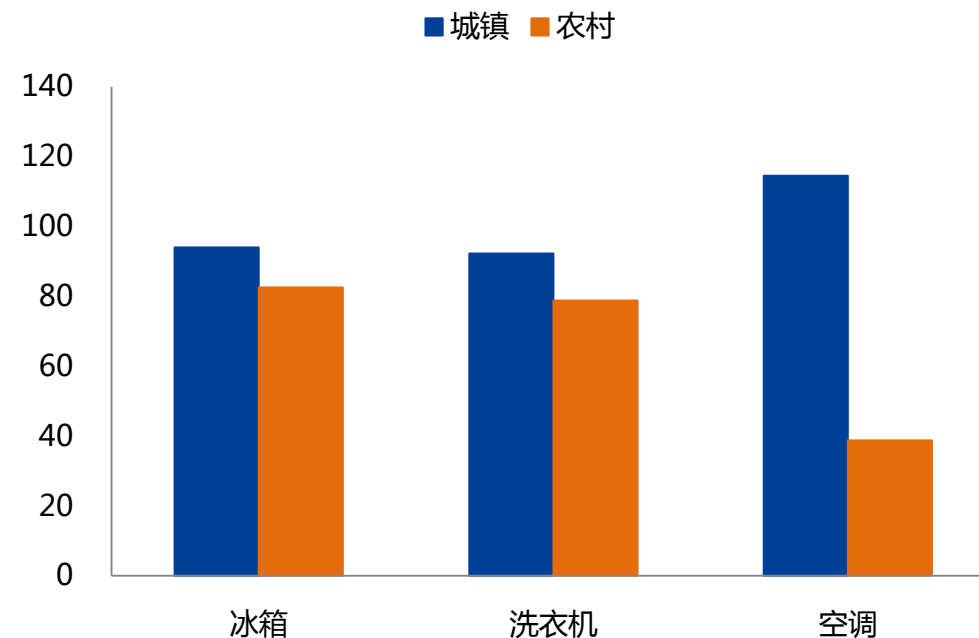
- 7月11日，美方公布对中国进口的约2000亿美元商品加征10%关税的详细商品清单，其中包括电视零件、冰箱、空调等。考虑到美国本土没有如中国完整的产业链及成本优势，关税导致家电出口增速放缓但影响较为有限。而国内家电在农村的普及度仍不及城镇，常用家电的内需市场尚未饱和。预计在外需偏弱的背景下，城镇化的推进成为家电消费的主力。

出口有所下滑



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

家电的内需市场尚未饱和

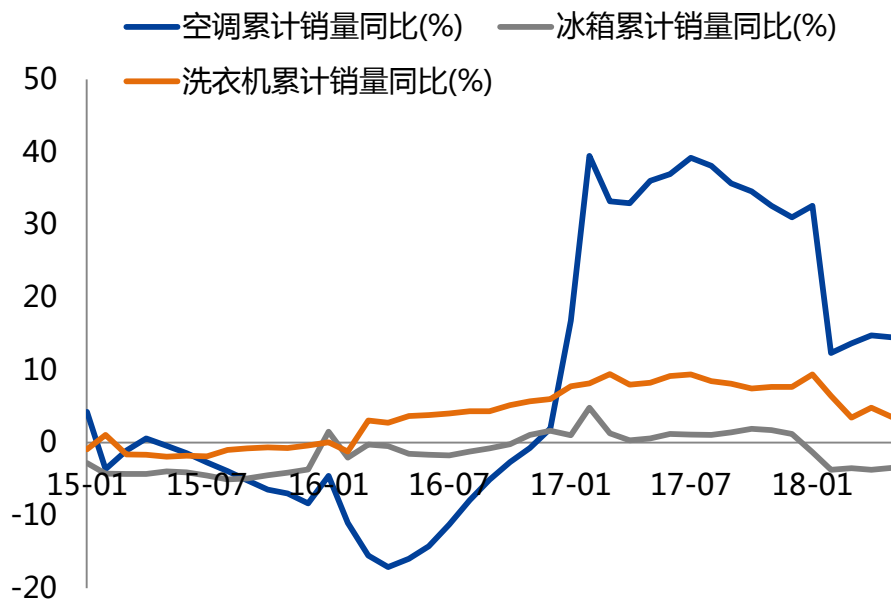


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

4.9 2018年家电产量增速仍乐观

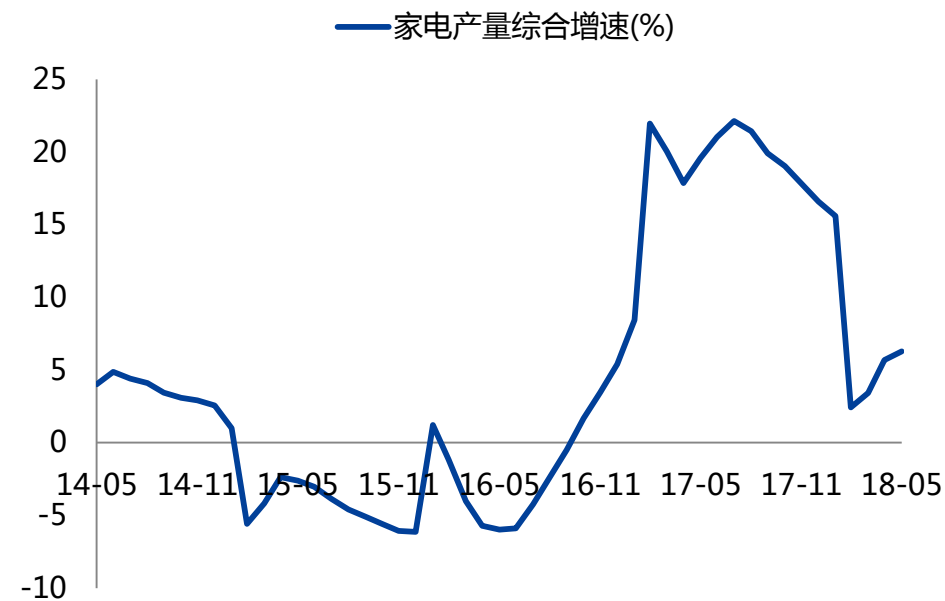
- 电商渠道加快了家电向农村渗透，预计随着城镇化的提高，家电整体增速有所放缓。未来三年年均复合增速有望保持10%、1%和7%的增速。

家电各项增速涨跌不一



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

家电产量增速表现仍乐观



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

4.10 2018年汽车增速有望保持3.5%

- 2018年7月1日起汽车整车进口税率降至15%，因我国汽车进口规模相较于国内汽车市场规模较小，进口关税下降对我国汽车市场总体影响不大。目前我国千人汽车保有量仅205辆，远不及欧美国家。因此随着我国城镇化率的提高，汽车需求有望保持增长。预计2018年将实现3.5%的增速，而未来两年年均复合增速也将保持2.75%左右。

2015年9月29日 《关于减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》：自2015年10月1日至2016年12月31日止，对购置1.6升及以下排量乘用车减按5%的税率征收车辆购置税。

2016年12月13日 《关于减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》，自2017年1月1日起至2017年12月31日止，对购置1.6升及以下排量乘用车减按7.5%的税率征收车辆购置税。

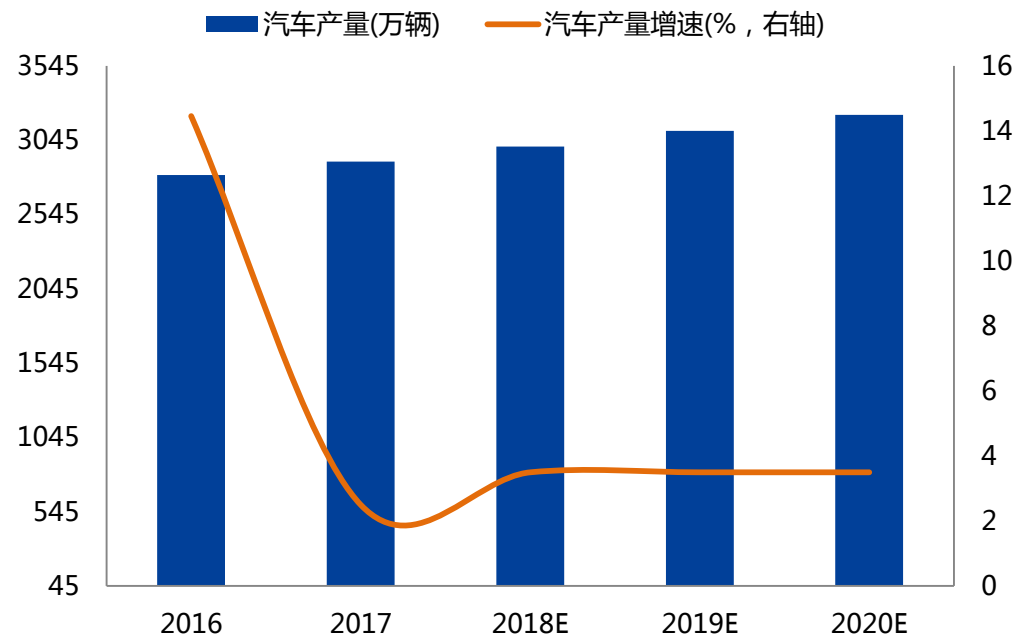
2018年1月1日 1.6升及以下小排量乘用车购置税恢复按10%的法定税率征收车辆购置税。

2018年4月1日 取消专用车、新能源汽车外资股比限制，2020年、2022年取消商用车和乘用车外资股比限制。

2018年5月1日 7月1日起汽车整车进口税率降至15%；汽车零部件进口税率降至6%。

资料来源：中汽协，兴业期货研究咨询部

2018年汽车有望保持3.5%增速



资料来源：中汽协，兴业期货研究咨询部

5.1 2018年国内精炼锌供需缺口收窄

全球锌供需平衡表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
全球锌矿产量(万吨)	1277	1323	1363	1445	1531
增长速度		3%	6%	6%	6%
全球精炼锌产量	1374	1372	1427	1484	1528
增长速度		2%	4%	4%	3%
全球精炼锌需求(万吨)	1386	1422	1450	1479	1509
增长速度		2%	2%	2%	2%
供需平衡(万吨)	-12	-50	-24	5	19

资料来源：Wood Mackenzie，ILZSG，兴业期货研究咨询部

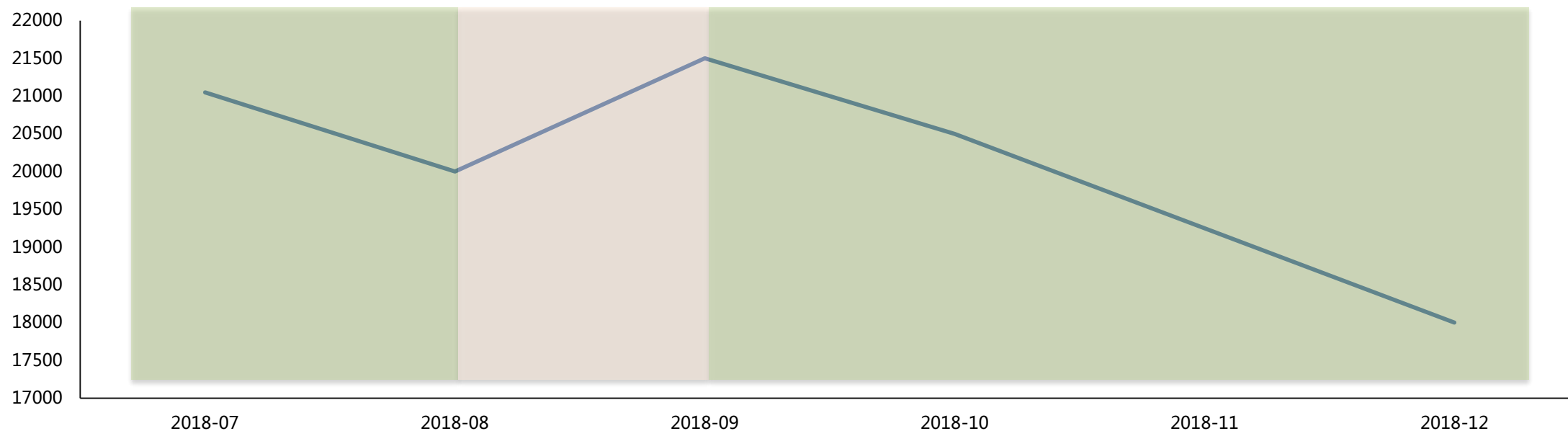
中国锌供需平衡表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
中国精炼锌产量(万吨)	546	544	549	554	560
增长速度		0%	1%	1%	1%
中国精炼锌净进口量(万吨)	48	56	62	68	75
增长速度		17%	11%	10%	10%
需求	630	640	646	652	659
增长速度		2%	1%	1%	1%
再生锌需求(万吨)	24	25	28	32	37
增长速度		4%	12%	15%	15%
供需平衡(万吨)	-12	-15	-7	2	13

资料来源：安泰科，SMM，兴业期货研究咨询部

5.2 2018年下半年锌价整体呈下行态势

- 2018年年初多数锌矿企业公布复产消息，供应短缺预期逐渐修复，确定了今年锌价走势的基调。上半年因伦锌多次交仓叠加进口锌持续流入，逐步增强锌锭供应增加预期，且中美贸易摩擦时有反复，市场情绪波动较大，锌价持续下降。下半年，锌价或受消费端“金九银十”有短暂提振，但后期锌矿复产集中，以及全球贸易摩擦的不确定性叠加今年采暖季环保趋严，中端加工材开工率受约束，将导致下游消费转弱。预计在供需缺口收窄的背景下，沪锌重心将逐步下移，运行区间18000-22000。建议可逢高入场，阶段性做空。



负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thank you!



兴业期货有限公司
CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼 邮编：200120

网：www.cifutures.com.cn

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building , No.796 Zhongshan East Road , Ningbo ,
315040 , China

Tel : 400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386