

2019 年中国有色金属市场展望年会会议 纪要

兴证期货.研发中心

2018 年 12 月 14 日 星期五

有色研究团队:

孙二春

期货从业资格编号: F3004203

投资咨询资格编号: Z0012934

胡佳纯

期货从业资格编号: F3048898

胡悦

期货从业资格编号: F3050247

联系方式:

胡佳纯

021-68982746

hujc@xzfutures.com

内容提要

2018 年 12 月 13 日, 上海钢联主办 2019 年中国有色金属市场展望年会。本次会议嘉宾主要观点如下:

- 宏观: 2019 年我国宏观经济不容乐观。中美贸易战冲击中国进出口贸易, 影响我国 GDP 增速。基建放缓, 我国融资环境较差, 消费端压力骤现。民企盈利较国企走弱, 民营投资信心较差。房产明年存在可期待空间。
- 铝棒: 受铝价波动、现货库存、产能扩张、环保整改及消费需求偏弱等多重因素影响, 分析师认为四季度铝棒加工费或呈现低位震荡走势。2018 年目前仍有 500 万吨左右的新增产能计划, 考虑到市场消费、资金成本及产业转型等原因, 预计国内铝棒建成产能或在 2500-2600 万吨, 产量约在 1200 万吨; 加工费方面, 华东地区 200-600 元/吨, 华南地区 100-800 元/吨, 华中地区 150-600 元/吨。
- 电解铝: 预计 2019 年一季度在取暖季限产不及预期的影响下, 新增产能增速有限。2019 年电解铝价格或在区间震荡, 预计运行区间 13000-15000 元/吨之间。
- 氧化铝: 2019-2020 年氧化铝新增产能偏大, 但受环保, 矿石成本等因素影响, 氧化铝投产速度或将偏慢。预计 2019 年氧化铝价格整体波动区间在 2500-3500 元/吨。若 2019 年上了氧化铝期货, 价格

波动会更大。

- 锌：价格支撑：受环保因素影响，国内冶炼厂产能释放有限，锌锭产量恢复尚需时日。短期来看，国内外库存处于历史低位，锌锭供应紧张。风险因素：全国经济增速放缓，今年家电、汽车行业增速回落，明年情况尚未可知。锌矿明年产量或出现过剩局面，据目前情况推测，锌矿在明年下半年产量增量传导至锌锭。结论：2019 年整体偏空，但受到国内冶炼产能限制，或出现反复震荡行情，沪锌以 18000 元/吨为支撑。

1. 2018 年宏观经济解读及 2019 年展望（发言人：张璐 莫尼塔高级分析师）

1.1 中美贸易战对中国的影响

第一是加剧中国出口优势的退化，我国贸易在 GDP 中占比从 2015 年开始回落，这与发达国家的技术进步有关。

第二是中国劳动力成本上升很快，已经高于印尼越南，发达国家从外包转向内包。

第三，德国和日本在 GDP 占比超过 10%后就出现了贸易战，中国目前占比达到 14%，已经触碰到了出口在全球占比天花板的位置，中国分饼能力下降。

第四，拖累中国转型升级步伐，中国出口产品增速从 2017 年开始高技术产品增长非常快，而传统型在下降，2018 年贸易战后高技术产品出口又开始回落，我国固定资产投资在高技术产业中增速远超制造业，这也是美国遏制我国出口的原因。

第五，中美贸易战将影响中国宏观的稳定性。过去我国经常项目保持顺差，而今年第一季度出现了经常项目逆差，目前我国投资下降很快，如果变成逆差则意味着储蓄率下降更快。我们之前我们 GDP 高投资是因为高储蓄率，而现在储蓄率下降较快，要继续支持高 GDP 投资，就需要外债，不稳定的资金流入意味着宏观经济稳定性受到威胁。

1.2 消费能否撑起中国的明天？

中美贸易战对于我国消费的影响较小。首先从外部宏观环境来看，欧洲经济并不差。2016 年对欧洲市场非常悲观，货币贬值，但 2017 年欧洲经济表现非常好，2018 年又进入欧洲悲观市场，欧元这一次贬值又会对明年欧洲经济增长有支撑作用。这对于中国出口是一个正的支撑。其次，我国企业自发调整能力较强。最后，贸易战能够带来进出口重配效应，例如过去阿根廷和美国都是大豆出口国，目前阿根廷变成大豆进口国，阿根廷把大豆出口到中国，阿根廷从美国进口大豆。

从中国消费端来看，短期消费端面临四个压制瓶颈：一是中国经济短期放缓，居民收入增长减速，消费增长受到拖累。居民就业形势表现较为

平稳，GDP 减速中，就业感受指数平稳且有扩大趋势，中美贸易战一旦上调到 25%，许多企业面临生存问题，将带来失业问题。第二个是汽车消费负增长是拖累消费增速不断走低的关键，前两年汽车购置优惠非常大，透支消费，现在优惠取消对消费影响非常大。第三个拖累是目前最主要的房地产，居民借贷购房，对于居民的消费也是有压制的，有挤出效应。第四个拖累是金融去杠杆。消费贷款超速增长的纠偏，以及棚改货币化安置的逐渐退出，也对短期消费构成一定负面影响。

从今年着力扩大民间投资，支持民营经济的政策效果来看，民营经济的发展存在阻力。首先，中国经济不确定性指数与民间投资额是呈负相关的，今年的指数受政策影响不确定性指数飙升，在这种情况下，民营企业对于投资的信心减少。其次，民企盈利在弱化，上市公司中民营企业 ROE 第一次低于国有企业，投资回报率下降使得民企融资环境难的问题加剧，民企借贷可得性明显下降。如何从宽货币走向宽信用成为了一个问题。最后，我国新增长点匮乏，经济转型不充分。从国际经验来看，从 1984 年美国去产能加速出清，企业产能利用率提高，但投资并没有跟上，之后产能出清充分，融资效率提高，恰逢 90 年代美国爆发互联网革命，带来设备更新换代的需求。而中国目前还没有看到这样的一个新增长点，因此明年民间投资发挥作用有限。

1.3 社会关注热点：基建与地产

2018 年广义财政资金增速并不弱，城投债融资环境相对改善，今年基建下滑主要源于表外非标融资首先造成的资金缺口，表外非标融资去年曾大幅扩容，今年财政和金融整顿后，这部分资金需要回到表内，按照 70% 能够通过回表解决的乐观估计，今年基建增长也只能达到 8%。此外，目前金融环境较为严格，例如加大财政约束力度，严禁违法融资担保行为等政策要求，以及财政收支差额迅速扩大带来的压力，这意味着未来基建投资回升的空间有限。

房地产行业相对乐观，存在一些支撑点，支撑一：土地供应充足，今年房地产投资平稳增长，待开发土地面积是超速增长的，意味着后续房地产新开工可以维持相对较好增速。支撑二：大型房企资金来源有支撑。总体上资金来源较广。棚改货币化退出后引发担忧，但信用环境放松，下半年主打宽信用的财政政策，一、二线城市利率松动，对房地产销售冲击可

能不如预期强烈。房地产行业经过一轮去库存，房地产库存水平在低位，并不会断崖式下跌。

2. 2018 年中国铝棒市场回顾及 2019 年展望 (发言人: 佟以来 我的有色网高级分析师)

2.1 加工费

2016 年四季度佛山加工费过山车行情，走低原因：长江及南储差；套现甩前期滞压货源；不带票。上冲原因：运输受阻；西北减停产；环保重熔棒厂关停。2018 年上半年佛山加工费跌宕起伏，走低主因：春节期间下游提前放假且备货量有限。上行原因：铝锭基价走低；税改政策。下半年佛山加工费持续下行，且金九银十消费旺季没有改善，始终处于地位徘徊。

截止 2018 年 12 月 13 日，佛山、无锡铝棒加工费分别为 270 元/吨、300 元/吨。下半年主流消费地加工费始终在低位徘徊，而南昌地区在 8 月底开始呈现抬头上行走势，且现货报价高值一度冲至 550 元/吨，主要原因在于发运和限装，很多货无法到达原地。

价差：小棒价格大于大棒的价格，无锡的小棒高了 40 元/吨，广东地区在逐步缩窄，价差在 10-20 元/吨，甚至有部分品牌持货商已统一价格。

2.2 库存

佛山、无锡、南昌、常州、湖州五地现货库存逐年增加，2017 年 Q3 逼近 25 万吨的高位。进入 2018 年 Q3，显性库存开始呈现抬头持续增加趋势。

南昌铝棒现货库存：自今年 3 季度中旬起，南昌地区现货库存急转直下，从 1 万吨左右下滑至不足 0.5 万吨。而减量的主因在于站台发运限装，同时当期消费出现好转，需求提升，从而社会库存减量明显；而十一节后发运逐步恢复正常，各路品牌货源陆续抵达，库存开始积累。

表 1: 春节假期国内铝棒现货库存增减情况 (单位: 万吨)

	2016 年	2017 年	2018 年
库存量 (节前)	3.99	3.84	11.2
库存量 (节后)	5.07	5.45	12.9
增减	+1.08	+1.61	+1.70

数据来源: 我的有色网、兴证期货研发部

2.3 产能、产量

2014 年铝水占原铝比重为 39.5%, 2016 年为 60.7%, 2016 年为 76.5%, 2017 年为 74%, 截止到 2018 年 10 月铝水占比 74%。

2018 年 9 月的铝棒运行产能为 1225.0 万吨, 9 月建成产能为 2384.6 万吨。铝棒产量逐年递增, 2017 年突破 1000 万吨大关, 2018 年 10 月全国铝棒产量 100.85 万吨。但由于供应增加和消费不及预期, 同时受资金影响, 预计 2018 年产量增速会放缓。

2017 年新增产能集中于内蒙古、山东、新疆等省份, 且整体来看, 山东省依旧是铝棒产出量大基地。截止到目前, 全国铝棒新增计划超 400 万吨, 集中在内蒙古、山东等地区。

2.4 未来展望

结合以上因素, 钢联预计 2019 年铝棒建成产能或在 2500-2600 万吨, 产量约在 1200 万吨; 铝棒加工费方面, 华东地区 200-600 元/吨, 华南地区 100-800 元/吨, 华中地区 150-600 元/吨。

3. 2018 年铝市场回顾及 2019 年展望(发言人: 李旬 我的有色网高级分析师)

3.1 铝土矿

资源分布: 全球的铝土矿资源主要分布在几内亚(25%)、澳大利亚(20%)和巴西(9%)等地。国内主要分布在山西、河南、广西、贵州等(国产矿资源量少)。

过去形势: 山西、河南、广西等地用本土矿, 广西的矿品位相对高些, 是一水软铝石; 山东用几内亚、澳大利亚等地的进口矿, 品位更高, 能达

到三水软铝石。(品位：三水软铝石>一水软铝石>一水硬铝石)

今年形势：受环保督查等形势影响，北方矿紧缺，出现南矿北运的新常态，山西、河南等地因品位下降影响，今年进口了土耳其、希腊等地的一水矿，因品位不高，单耗从 2.1 上升到了 2.5。(表现在国内铝土矿价格上涨，进口量增)

3.2 氧化铝

整体形势：受海德鲁、美铝、俄铝事件影响，今年氧化铝价格波动剧烈。当前影响价格的主要因素是取暖季限产，但不确定性高。海外市场依旧存在不确定性：海德鲁何时满产、俄铝制裁是否重来等。

产能：2018-2019 年预计形成产能 1040 万吨，集中在山西、贵州和广西等地。2018 年新增 300 万吨，但大部分延期推后，实际投放的量较少。

进出口：因海外黑天鹅频出，今年是近五年来唯一出现净出口的年份，明年可能会回到净进口的局面。

港口库存：当前港口氧化铝库存 36.5 万吨，同比、环比均减少，对价格下行有支撑。

厂内库存：目前的厂内库存只有 80 万吨，70% 库存样本在钢联的统计范围内。今年的库存低的原因是：山西集装箱欠缺，特别到了取暖季，西北的这些集装箱主要用来装煤炭，氧化铝滞留在山西介休段可能约有 50-60 万吨左右。

展望：2019-2020 年氧化铝新增产能偏大，但受环保，矿石成本等因素影响，氧化铝投产速度或将偏慢。预计 2019 年氧化铝价格整体波动区间在 2500-3500 元/吨。若 2019 年上了氧化铝期货，价格波动会更大。

表 2：国内氧化铝供需平衡表 (单位：万吨)

	产量	净进口量	总供应量	消费量	供需平衡
2015	5800	436	6236	6060	176
2016	6500	280	6330	6450	-120
2017	6950	290	7240	7200	40
2018E	7250	70	720	7580	-260

数据来源：我的有色网、兴证期货研发部

3.3 电解铝

产能产量：供应增加会延续，钢联估算 2018 年电解铝的产量是 3790 万吨，建成产能 5100 万吨。合规运行产能 4380 万吨确定性强，但受自备电政策及成本影响，18 年的新增和复产速度不及预期。2018 年的减产可能会达到 280-290 万吨。

库存：铝水比例在上升，主因电解铝企与加工企业的合作不断加强。市场流通的铝锭主要来自新疆，青海，内蒙，甘肃，宁夏等西北区域。2018 年第四季度库存下滑在于亏损减产和采暖季减产量大于消费下滑量，预计电解铝去库存阶段将结束。

成本：铝品种是目前所有品种中亏损最严重的，70% 以上企业完全成本是亏损的。成本中氧化铝和电力成本各占 40% 和 35% 左右，其中电力成本差异明显，新疆（0.22 元/千瓦时）和内蒙（0.28 元/千瓦时）最低，广西地区的电价高达（0.46 元/千瓦时）。氧化铝这块山东最具有优势，山东使用的是三水铝土矿，一吨氧化铝成本约 2200-2300 元/吨，而其他地区的成本在 2600-2700 元/吨。

出库：铝的消费处于产业在转移的阶段，从广东的出库来看，确实非常糟糕，但是江西、安徽、湖北等地的出库又表现的不错。截止 2018 年 11 月末，中国主要地区电解铝出库量约 15.5 万吨，周环比增加 0.3 万吨，消费并没有想象的那么悲观。此外，出库只能代表一种情况，广西、贵州地区上量后，汽运对铁运的替代，出库量并不能反映消费全貌。

表 3：国内电解铝供需平衡表（单位：万吨）

	产量	净进口量	消费量	供需平衡
2014	2806	17	2750	73
2015	3030	12	2930	112
2016	3250	8	3230	28
2017	3650	7	3530	127
2018	3790	8	3713	85

数据来源：我的有色网、兴证期货研发部

3.4 铝深加工

铝合金锭：2018 年的汽车轮毂消费情况不好，A356 铝合金开工只有 50%-60% 左右，不及预期。

铝板带箔：今年消费情况很好，外贸订单对这块消费拉动明显，全年开工率 70% 左右，这种高开工率可能会持续到明年一季度（中美贸易战缓和）。受贸易战影响，对美出口铝箔月度出口量由 2017 年 5 月最高的 2.1 万吨，下降至 2018 年 5 月的 7070 吨，降幅为 66.5%。我国对美出口铝板带月度出口量由 2017 年 12 月最高的 6.1 万吨，下降至 2018 年 5 月 1.9 万吨，降幅为 68.9%。但出口战略及时调整，这部分减量转出口至亚洲（韩国等）。

铝杆线：全年特高压工程建设速度放缓，国家电网及南方电网账期延长，使得铝杆企业加工费大幅回调，出现旺季不旺的局面。

3.5 未来展望

预计 2019 年一季度在取暖季限产不及预期的影响下，新增产能增速有限。2019 年电解铝价格或在区间震荡，预计运行区间 13000-15000 元/吨之间。

4. 2018 年家电市场解析及 2019 年展望（发言人：何金明 产业在线家电事业部总经理）

4.1 产业现状

品牌格局：白电在过去 5 年行业集中度不断提高。

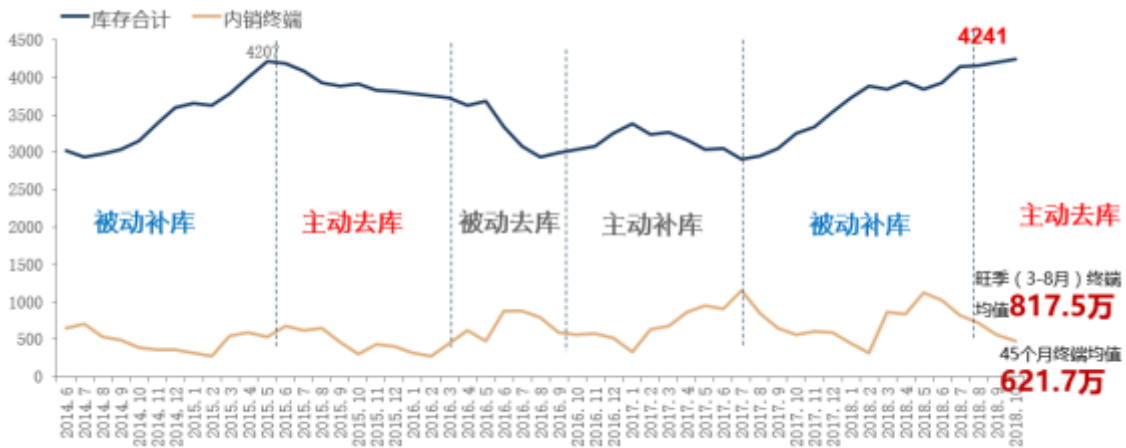
内外结构：内外销占比持续稳定，冰箱、空调、洗衣机的出口分别占 40%、36%、30% 左右。

产品趋势：变频占比保持快速提升。

库存情况：库存高累。空调的库存累到历史高位 4241 万台，今年有点像 2015 年，但是目前来看可能还不会马上出现主动去库的情况。45 个月终端均值是 620 万台，那么 4241 万台相当于备了 7 个月，照以往，备 5 个

月是合理的（其中一个月是烂库存，消费者的偏好不能一一匹配）。整体来看库存偏高。

图 1：2014-2018 年 10 月家用空调库存周期（单位：万台）



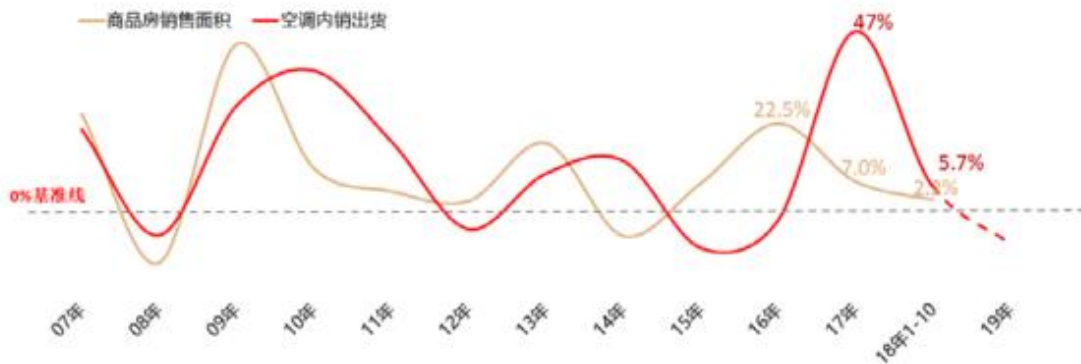
数据来源：产业在线、兴证期货研发部

4.2 影响因素

房产周期：商品房销售面积相对于空调内销领先，当前商品房销售面积增速下降到 2.2%，对家用空调未来的内销承受一定压力。

贸易形势：出口贸易的占比一直比较稳定，中美贸易战会对出口造成一定影响，但是长期实质影响有限，可能通过东南亚转换渠道出口等方式加以应对。

图 2：2007-2018 年商品房销售面积与空调内销出货增速对比（单位：%）



数据来源：产业在线、兴证期货研发部

图 3：2017 年行业外贸及出口美国情况

2017年行业外贸及出口美国情况	空调	冰箱	洗衣机	电视	油烟机	微波炉	电烤箱	电饭锅
出口总量（万台）	5244.1	3573.2	2363.6	8029.7	408.0	5880.6	2334.4	4122.4
出口总额（亿美元）	102.1	43.4	30.5	117.2	2.1	26.9	6.8	5.8
出美总量（万台）	1044.3	687.7	50.3	2293.9	41.0	1756.1	629.7	399.8
出美总额（亿美元）	13.5	7.9	1.0	38.2	0.2	10.2	1.7	0.5
出美占出口量比	20%	19%	2%	29%	10%	30%	27%	10%
出美占出口额比	13%	18%	3%	33%	11%	38%	26%	8%

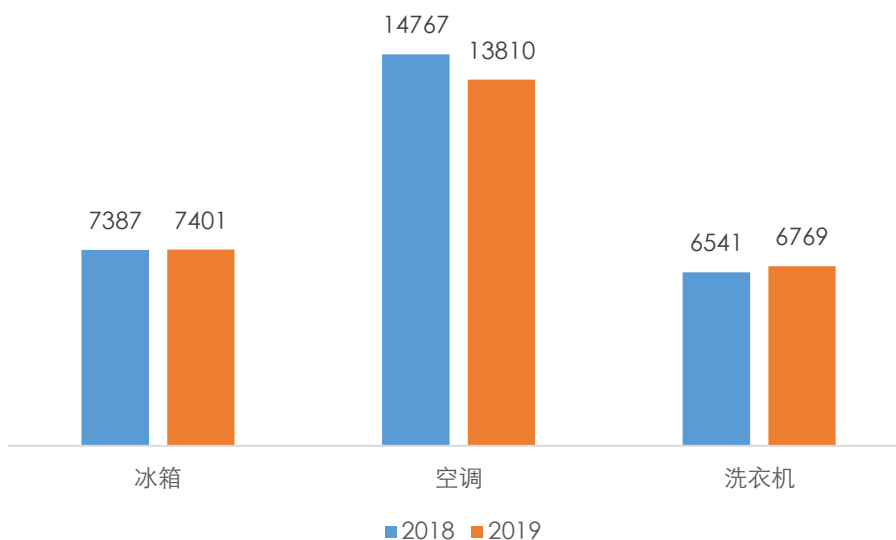
数据来源：产业在线、兴证期货研发部

表 4：空调用铜量

产品类型	典型用机 (额定制冷量 kW)	整机/两器分类	典型用机 用铜量 kg	单位用铜量 kg/kW
家用挂机	1.5HP	蒸发器	3.75	1.07
		冷凝器		
家用柜机	3HP	蒸发器	9	1.25
		冷凝器		
多联机	28kW (10HP)	整机	38.3	1.37
		蒸发器	10.07	0.36
		冷凝器	17.23	0.62
一般型单元机	12kW (5HP)	整机	24.4	2.03
		蒸发器	6.03	0.5
		冷凝器	9.87	0.82
风管机	10kW (4HP)	整机	17.9	1.79
		蒸发器	4.58	0.46
		冷凝器	7.82	0.78
风冷涡旋模块机	100kW (40HP)	整机	74.1	0.74
		蒸发器	5.74	0.06
		冷凝器	24.46	0.24

数据来源：产业在线、兴证期货研发部

图 4：2019 年三大白电整体销售规模预测（单位：万台）



数据来源：产业在线、兴证期货研发部

4.3 整体观点

今年市场发展整体不及预期，冰洗行业去化库存，产销不旺，空调产销增速放缓，新冷年库存风险在增大。明年空调销售可能面临周期性回调（-6.5%）。

5. 2018 年铅锌矿市场回顾及 2019 年展望

5.1 全球回顾

全球供给：2015 年开始，国内外锌精矿产量开始下降。因资源枯竭，世纪矿、Lisheen 矿和 Duck Pond 矿永久关闭，其中世纪矿产量每年减少 39.3 万吨，Lisheen 矿每年减少 11.8 万吨，以及其他矿合计减少 4.6 万吨。2016 年全球锌精矿产量下降幅度继续扩大。一方面，受资源及品位影响，新的优质资源发掘缓慢。另一方面，锌价过低，巨大的减产使得供需局面发生根本性改变，锌精矿短缺一发不可收拾。2017 年，全球矿山和产能恢复增长，预计增量达 56.8 万吨，但主要在弥补前两年的缺口，供给紧张局面依然存在。

5.2 中国回顾

国内供给：受到供给侧改革及环保高压影响，国内锌精矿产量受到严重抑制，2018年前三季度产量仅202.5万吨，同比下降7.2%，2017年进口锌精矿244万吨，18年前三季度进口量达221.4万吨，增长17.9%。2018年前三季度，铅锌采选项目投资增长12.6%，冶炼投资下降31%。采选企业较2009年高峰时大幅减少，其中421家矿业208亿元增长91.2%。前三季度铅锌工业实现利润156亿元，同比下降15%，占有色利润14.2%，其中矿企利润139亿元，增8%。产业集中度得到提升。

环保影响：环保政策的实行，引来多年不遇的行业变革。采暖季限产延伸至三角以及汾渭平原，冬季环保高压下，有色行业仍会受到严重影响。矿业权出让制度改革引发行业趋于规范与完善，铅锌冶炼环节趋于更集中。

6. 2018 年锌市场回顾及 2019 年展望

6.1 锌精矿

2017年预计2018实际增量不到50万吨，今年基本符合预期，2019年国外矿山将进一步复产。其中，Century实际产出4万吨，低于预期；备受期待的Lady Loretta去年宣布复产，但上半年并无产量，预计全年增量有限，Gamsberg锌矿9月投产，估计实际增量4万左右，2018年投产未释放的产能会在2019年进一步释放。

国内2018年预计有26.3万吨左右新增产能，由于环保等问题，复产进程缓慢，目前来看仅有不到10万的增量，2019年预计产能会有进一步释放，但仍有限。

国内锌精矿产量下滑，主要是由于国内大矿山品位下滑，小矿山在环保及暗箭等因素下产量下降。但1-10月进口矿同比增29.13%，用于补充国内锌矿不足。

截至11月30日，锌精矿进口库存14.35万吨，较去年同期增长0.35%。北方地区的冶炼厂原料库存40天左右，南方地区30天左右，去年同期北方达30天左右，南方20天左右，今年进口矿增多补充因为国内锌矿供应的缺口，另外国内冶炼厂主动增减产能，锌矿供应量充足。

6.2 精炼锌

2018 年原定新增产能由于环保及上半年冶炼厂利润严重压缩，并没有完全释放，白银有色并未完全投产。文山锌铝 11 月才开始出产量，也未满产，全年实际释放新增产能不到 10 万吨。2019 年计划投产 48 万吨，在环保的压力下实际投产仅有不到 20 万吨。

11 月冶炼厂的开工率位 72.48%。1-10 月份精炼锌的产量为 463 万吨，较去年同期减少 8.37%。主要原因是，冶炼厂利润严重受损，大规模减产检修，产能利用率在 7 月达到近几年低值。目前产量恢复缓慢，预计 19 年冶炼厂产能的释放依旧会受到环保限制。

截止 11 月 30 日，全国锌锭现货库存 11.42 万吨，同比较少 3.79%；上海保税区锌锭库存 4 万吨，比去年同期减少 56%。LME 锌期货库存 11.75 万吨，较去年同期减少 46.8%，SHFE 锌期货库存 1698 吨，较去年同期减少 90%。

6.3 消费

截止 2018 年 10 月，全国房地产开发建设房屋施工面积累计同比增 4.3%，竣工面积累计同比下滑 12.5%。中国汽车产量累计增长率下降 0.39%，销量累计下降 0.06%。家电行业冰箱产量累计同比下滑 2%，洗衣机产量累计同比增 0.02%。

镀锌板 2018 年计划新增 467 万吨，实际增 396 万吨，19 年计划新增产能 271 万吨。实际 1-11 月镀锌板累计产量达 3984.77 万吨，较去年同期减少 0.3%，1-10 月，净出口 542.4 万吨，较去年同期减少 4.32%。镀锌板社会库存 101.33 万吨，同比下滑 3%，钢厂库存 75.39 万吨，同比上升 37.88%。镀锌板产能利用率为 66.76%，较去年同期减少 1.59%，今年镀锌的产能利用率整体下行，厂区锌锭消费也相应出现减少。截止到 10 月 30 日，镀锌厂锌锭库存 5.65 万吨，同比下降 38.82%，锌锭消费量 7.86 万吨，较去年同期减少 1.76%。受到行情以及资金问题的影响，镀锌厂仍使用小批量高频率的采购模式。

表 5：国内锌供需平衡（单位：万吨）

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
产量	526	488	537	578	620	627	624	581	598
锌进口	24	70	81	73	69	55	68	101	90
出口	3.9	4.5	3.9	17.2	13.6	6.8	4.7	4.4	4.5
表观消费量	546.1	553.5	614.1	633.8	675.4	675.2	687.3	677.6	683.5
实际消费量	551.42	538.82	590.06	624.6	670.5	685	695.7	685.3	685.3
供需平衡	-5.32	14.68	24.04	9.2	4.9	-9.8	-8.4	-8.1	-1.8

数据来源：我的有色网、兴证期货研发部

6.4 未来展望

价格支撑：受环保因素影响，国内冶炼厂产能释放有限，锌锭产量恢复尚需时日。短期来看，国内外库存处于历史低位，锌锭供应紧张。

风险因素：全国经济增速放缓，今年家电、汽车行业增速回落，明年情况尚未可知。锌矿明年产量或出现过剩局面，据目前情况推测，锌矿在明年下半年产量增量传导至锌锭。

结论：2019 年整体偏空，但受到国内冶炼产能限制，或出现反复震荡行情，沪锌以 18000 元/吨为支撑。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

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作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。