

信达沪锌周报

库存回升暴雪相抵 锌价高位震荡

2018年1月8日

本周锌产业链要点：

供应：由于锌矿供应紧张，1月国内炼厂检修仍较多，预计锌锭将维持偏紧格局

需求：锌价反弹后下游畏高观望，然而采暖季环保限产消费依旧偏弱

库存情况：上期所和国内锌锭库存出现回升，LME注销仓单激增引发供应偏紧担忧，LME库存持续流出

市场结构：市场货源仍然偏紧，北方暴雪导致现货升水走高，Back结构观望

本周观点：锌矿季节性淡季产出下滑，1月加工费维稳，锌矿短缺传导至锌锭的主线逻辑不变，2018年初国内炼厂检修增加，预计锌锭供应依旧偏紧。近期宏观表现平稳且预期较强，叠加税改落地后美元指数弱势调整，有色板块走强对锌价形成提振。然而，基本面终端消费依然疲弱，受补库力度减弱影响，短期国内锌锭库存出现较快回升。由于北方暴雪天气导致炼厂出货运输受阻，叠加LME注销仓单大增形成供给紧缺预期，锌价提振继续上行。在宏观氛围转暖和锌整体库存低位的背景下，锌价高位震荡的概率加大。

操作建议：沪锌1803走势较强，但仍处于区间震荡，上方26000压力较大，建议继续观望。

风险点：交易所库存累积，社会库存增加，现货转为贴水

关注点：现货升水情况，进口盈亏打开，环保督查频率

锌市重要市场数据：

		12月29日	1月5日	涨跌
期货价格	沪锌主力（元/吨）	25,725.00	26,105.00	1.48%
	伦锌三月（美元/吨）	3,293.00	3,352.00	1.79%
现货升贴水	LME现货升贴水（美元/吨）	18.50	26.00	40.54%
	上海物贸升贴水（元/吨）	-30.00	40.00	233.33%
	CIF提单溢价（元/吨）	160.00	160.00	0.00%
库存	LME（吨）	182,050.00	180,325.00	-0.95%
	SHFE（吨）	68,630.00	77,383.00	12.75%
价差	沪锌连三-连续（元/吨）	-5.00	0.00	100.00%

锌产业链——供需平衡表：短缺格局不改

全球锌年度供需平衡表

时间	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
锌矿产量 (千吨)	13406	12516	13221	13637	14359	15225
产量增速%	3.50%	-6.64%	5.63%	3.15%	5.29%	6.03%
精炼锌产量 (千吨)	13950	14141	14133	14527	14995	15352
产量增速%	3.30%	1.37%	-0.06%	2.79%	3.22%	2.38%
锌消费量 (千吨)	13836	14427	14678	14867	15114	15367
消费增速%	1.00%	4.27%	1.74%	1.29%	1.66%	1.67%
供需平衡 (千吨)	114	-286	-545	-340	-119	-15
全球锌库存 (千吨)	1247	1184	639	300	181	166
库存消费比 (年)	0.09	0.08	0.04	0.02	0.01	0.01
LME锌均价 (美元/吨)	1942	2100	2590	2705	2625	2500

数据来源: Metals Bulletin, ILZSG, Bloomberg, NBS, SHFR, Wood Mackenzie

国际铅锌研究小组(ILZSG)数据显示,10月全球锌市供应缺口扩大至3.69万吨,9月修正后为短缺3.59万吨。2017年1-10月,全球锌市供应短缺40.1万吨,去年同期短缺19.5万吨。10月底包括消费者、生产企业和交易所在内的精炼锌库存增至109.34万吨,9月底为108.67万吨。

	10月	9月	2017年1-10月	2016年1-10月
矿山产量 (锌含量)	1207	1137.5	10941	10539
精炼锌产量	1211.5	1166.6	11277	11348
精炼锌消费量	1248.4	1202.5	11689	11543
供需状况	-36.9	-35.9	-412	-195

一、供应：2018年锌矿产能投放较缓慢

2018 年海外矿山产量变化

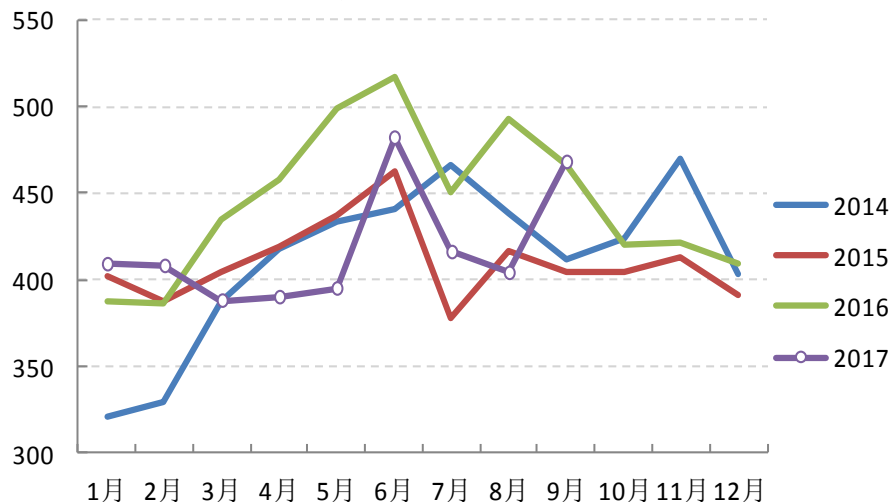
海外矿山	产能变化	投产时间	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4
Dugald River	新投	2017Q4	1.6	2.7	3.7	4.3
Gamsberg	新投	2018Q3			1.2	2.3
Castellanos	新投	2017Q4	0.7	1.2	1.7	2.1
Rampura-Agucha	减产		-4	-1	-1	0
Antamina	增产	2016Q4	3.2	0.3	0.3	0.3
Myra Falls	增产	2016Q4	2.5	2	1	0.5
Campo Morado	增产	2016Q4				
Tennessee	增产	2017Q2				
Mount Isa	增产	2018Q2		0.8	2.3	3.9
McArthur	增产	2018Q2		0.6	1.6	2.8
Iscaycruz	增产	2018Q2		0.9	2.7	4.5
合计			4	7.5	13.5	20.7

2018年矿山复产多集中在3-4季度：

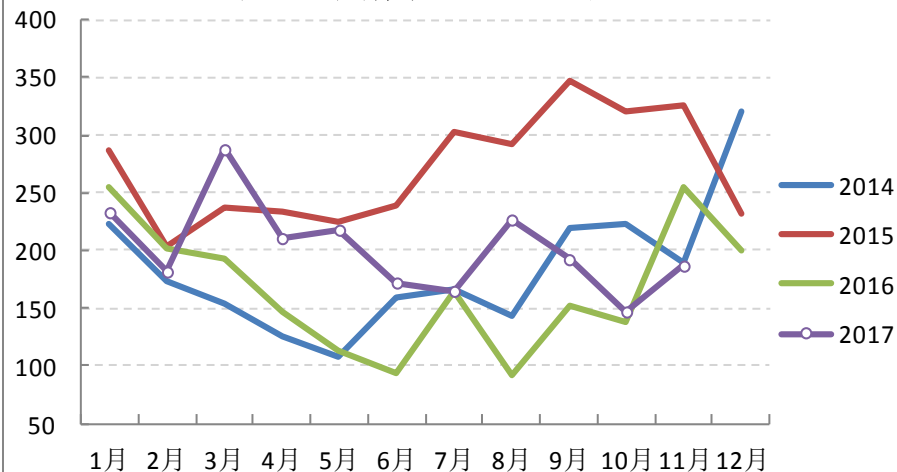
2018年海外锌矿山产量延续恢复性增长趋势，增量主要来自新投产矿山和原有矿山复产、增产。其中嘉能可12月宣布澳大利亚Mount Isa矿区中Lady Loretta地下矿将在2018年上半年投产，但其锌总产量较2017年基本持平（出售了2个矿山），复产远不及市场预期。

一、供应：北方锌矿产出继续下降

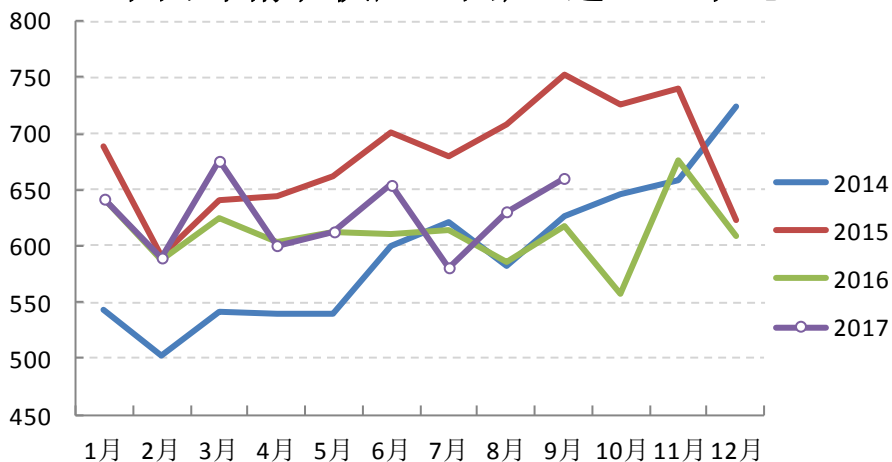
中国锌精矿国产量（千吨）



中国锌精矿进口（千吨）



中国锌精矿供应：国产+进口（千吨）

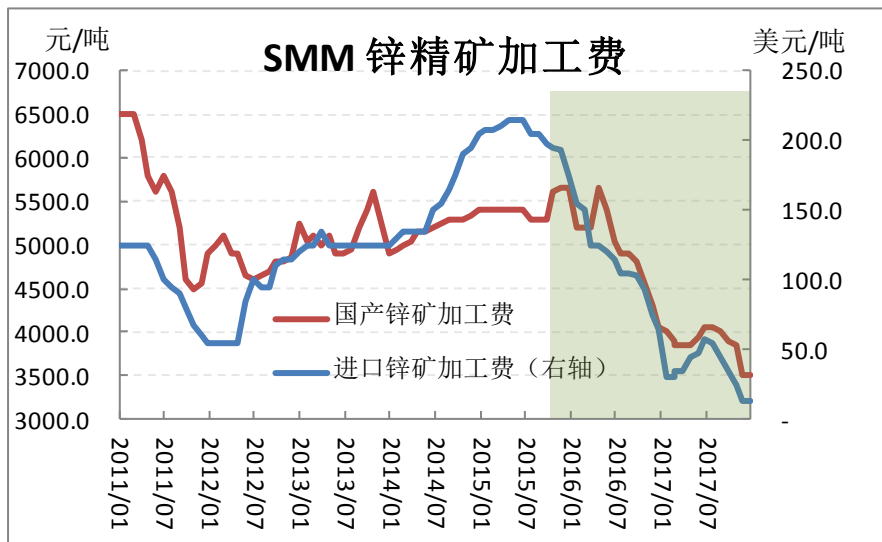


11月锌精矿产量29.55万吨，1-11月累计产量305.68万吨，同比下降7.7%。

因国内环保限产损及原料需求，2017年11月锌矿砂及精矿进口同比下降26.27%。秘鲁进口的锌矿砂同比大增25%成为最大的锌矿进口来源国。

据SMM调研，预计12月锌精矿产量环比下降0.7%，同比下降1.4%。12月部分矿企停产、检修，产量有所下滑。

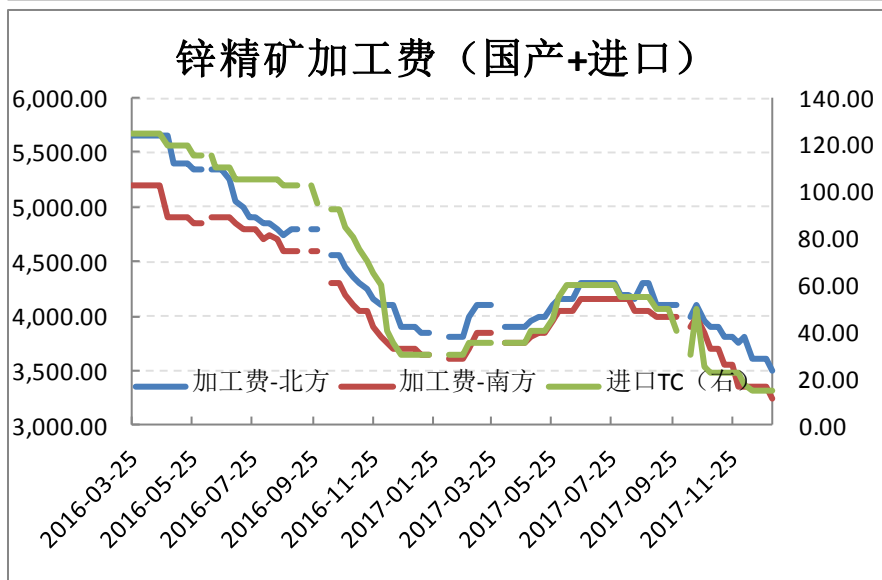
一、供应：加工费



南方加工费 < 北方加工费

原因：对于南方地区，矿山供应量不足，周边小冶炼厂较多，锌矿紧张程度高于北方地区

北方地区加工费为3400-3600元/吨，南方地区为3100-3400元/吨，周环比下降100元/吨

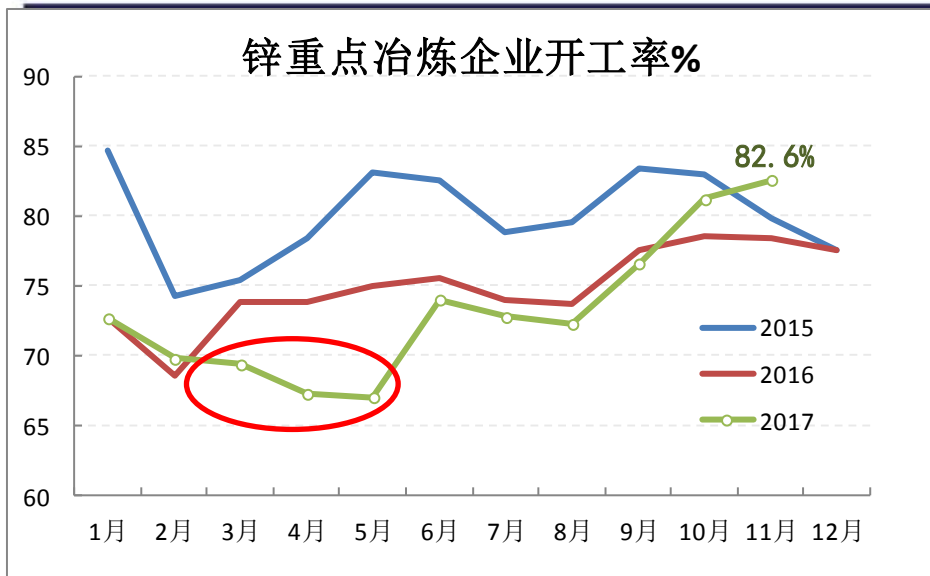


根据SMM统计，1月国内自产锌矿加工费为3400-3600元/吨，与上月持平；而进口锌矿加工费为10-15美元/吨，与上月持平

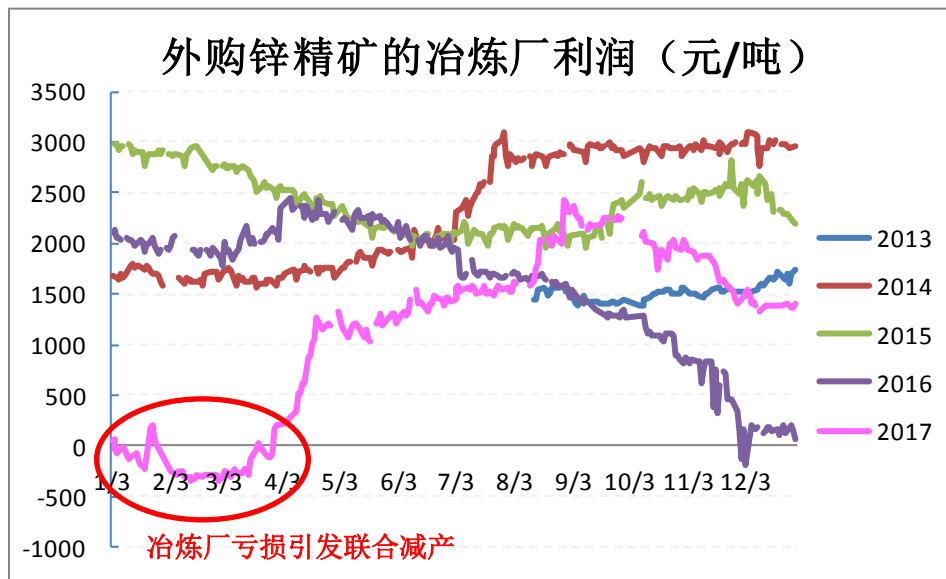
国内精矿愈发紧张，炼厂原料库存偏低；精矿供应紧张导致近期加工费普遍下调。预计短期锌精矿紧缺难以缓解，加工费将保持较低水平。

。

一、供应：春节前后是锌市场最为紧张的时刻



SMM统计11月锌冶炼平均开工率为82.6%，为年内最高。12月炼厂检修增加，部分炼厂因为原料紧张产量减少，近期锌价持续高位水平，冶炼厂年底生产积极。湖南花垣地区因环保检查，12月中上旬开始减停产，1月份检查持续，冶炼厂锌矿偏紧，暂时仍在停产状态。



供应端红利无新意：季节性因素以及环保检查引起的检修高峰已基本结束（结束）+生产亏损联合减产（结束）→ 由于原料缺乏容易出现冶炼厂被动减产，**春节前后是锌市场最为紧张的时刻**

一、供应：12月冶炼厂检修增多

2017年12月中国锌冶炼厂检修汇总（单位：吨）

公司	检修起始时间	检修时长	月产量	检修事由
陕西汉中锌业	12月	3个月	20,000.0	1、锌矿原来紧张，调整生产计2、设备维护，完善环保设备，计划明年春节后满负荷生产
蒙自冶炼厂	11月	未知		原料供应不足，暂时停产整顿
罗平锌电	12月	减产1/3	3,000.0	枯水期和冶炼成本增加，预计减产影响月产量3000吨
中金岭南	12月	20天	8,000.0	12月常规检修期，影响8000吨

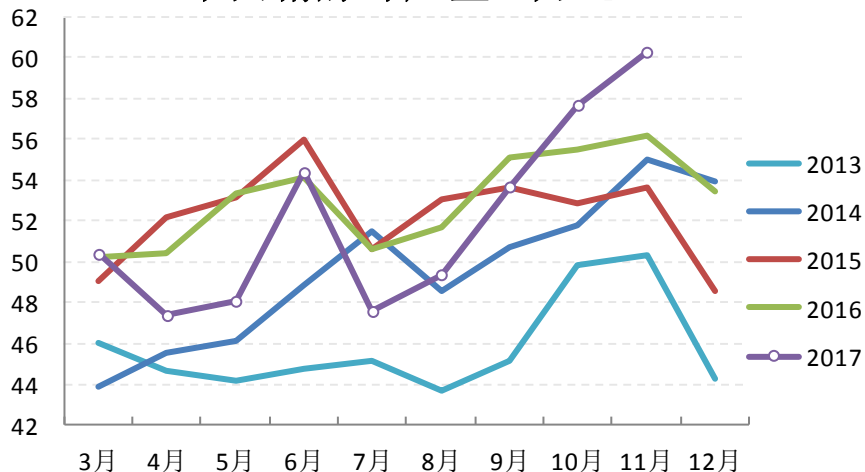
受锌矿供应短缺影响，12月份国内锌冶炼企业检修增加。据统计，中金岭南、汉中锌业、蒙自矿冶和罗平锌电均有不同程度的检修计划。

据SMM调研了解，因现阶段锌精矿供应仍偏紧，部分冶炼厂下调生产计划；加之部分炼厂进行检修，12月整体产量较11月有所下降。

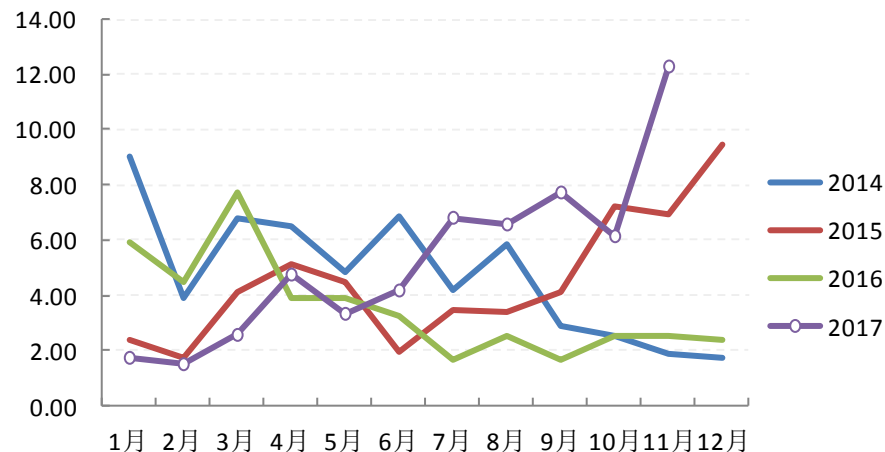
12月检修计划增加!

一、供应：四季度精炼锌供应偏紧

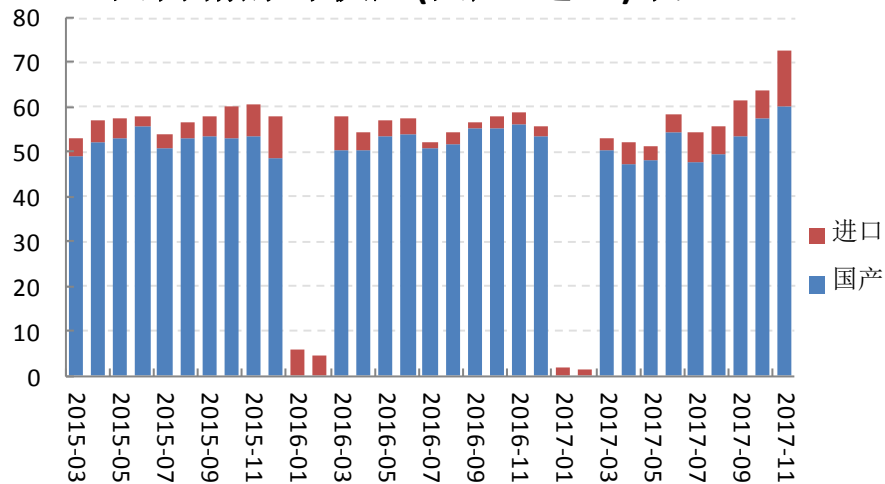
中国精炼锌产量（万吨）



中国精炼锌进口季节性（万吨）



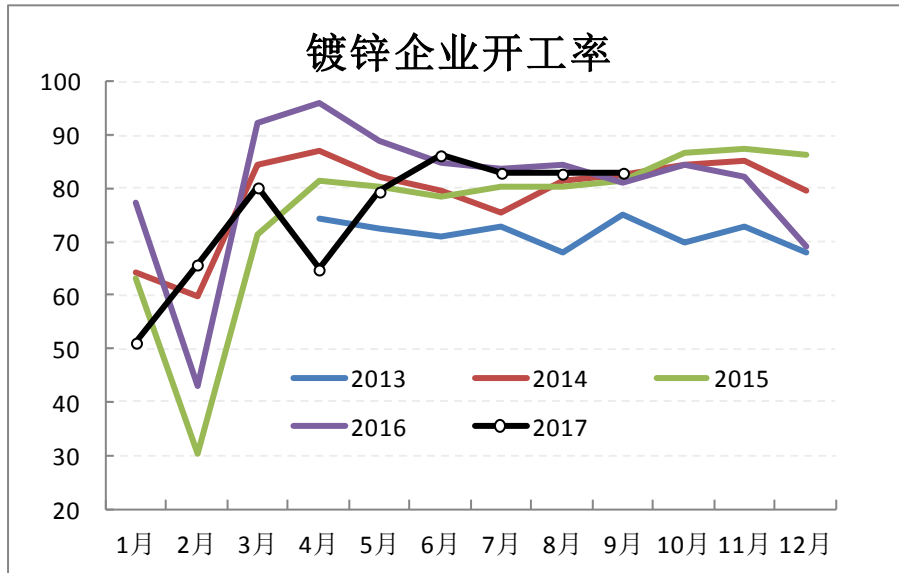
国内精炼锌供应(国产+进口):万吨



根据海关统计，11月精炼锌12.28万吨，同比增加383%。11月整体处于进口亏损阶段，但进口屡创新高主因市场对明年消费回归后中国缺口的乐观估计，从而导致进口货源不断流入。

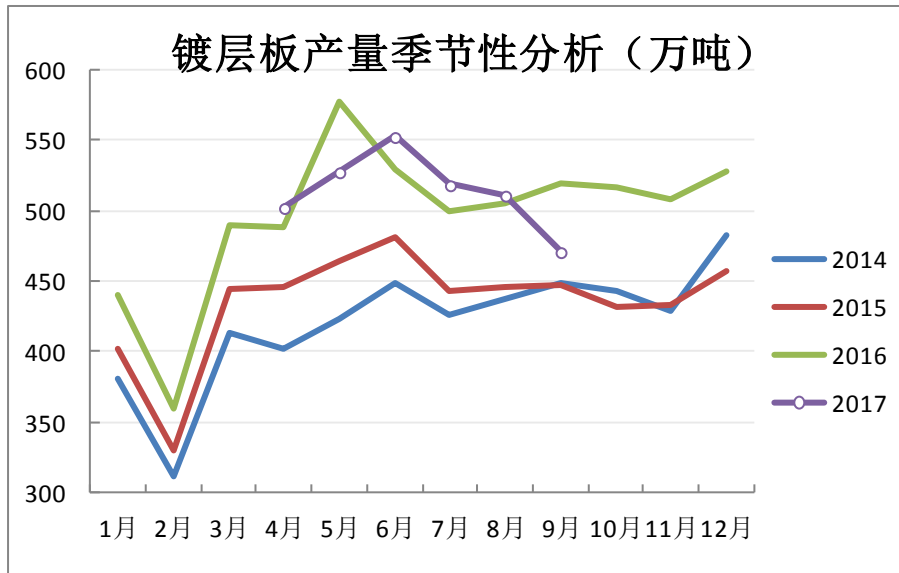
根据统计局显示，11月中国精炼锌产量同比增加7.5%至60.3万吨

二、需求：环保力度加严

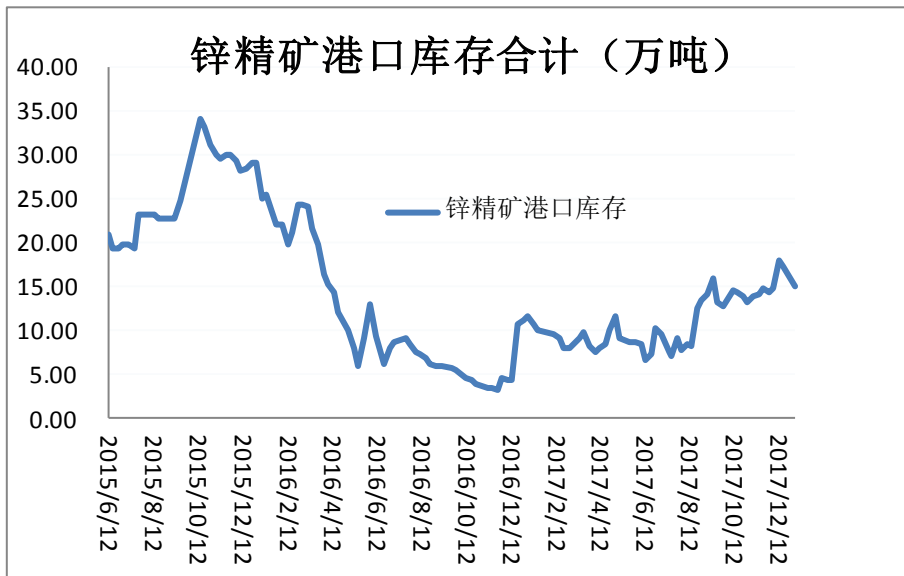


据我的钢铁数据显示，截止1月5日国内镀锌开工率62.15%，周环比小幅下降4.1%，开工率出现加速回落。1月5日国内镀锌库存96.75万吨，比上周减少3.75万吨。

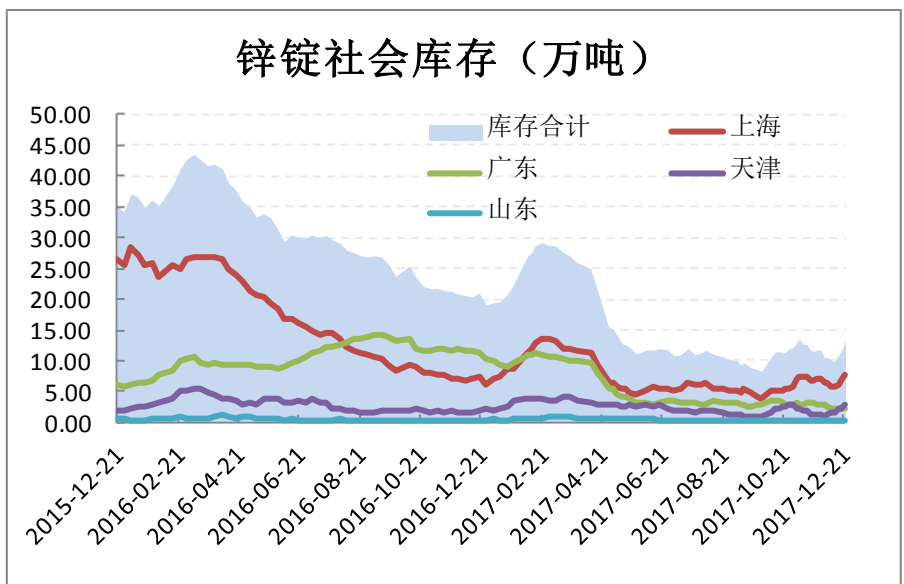
12月7日，河北省环保厅启动第四轮大气环境执法行动，目前河北大型镀锌企业生产暂未受到明显影响，但对一些中小型镀锌管生产形成限制。



三、库存：港口和社会库存处于低位



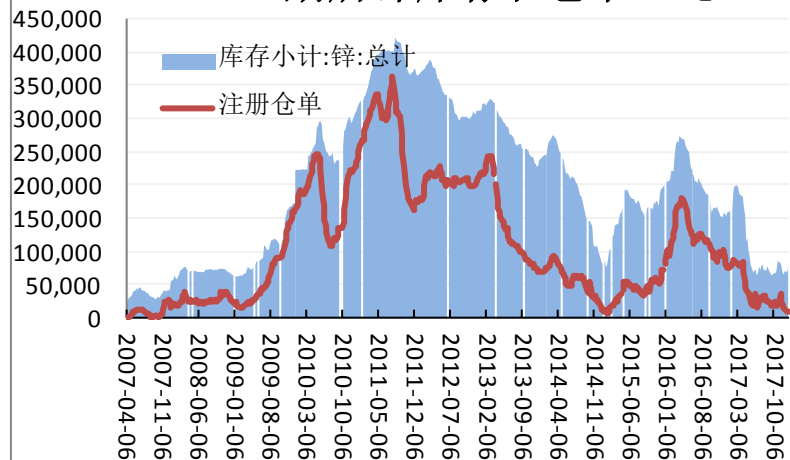
本周锌矿港口库存14.9万吨，较上周减少1.2万吨。本周到港货源不多，冶炼厂来港口提走部分货源，港口库存持续减少。锌矿库存小幅下降。12月国内锌精矿产量减少，冶炼厂倾向于加大进口矿采购



根据SMM统计，截至1月5日国内锌锭社会库存为14.23万吨，周环比回升0.95万吨。市场传北方暴雪天气导致炼厂出货运输受阻，然而从库存的情况来，实际影响有限。

三、库存：LME注销仓单大增

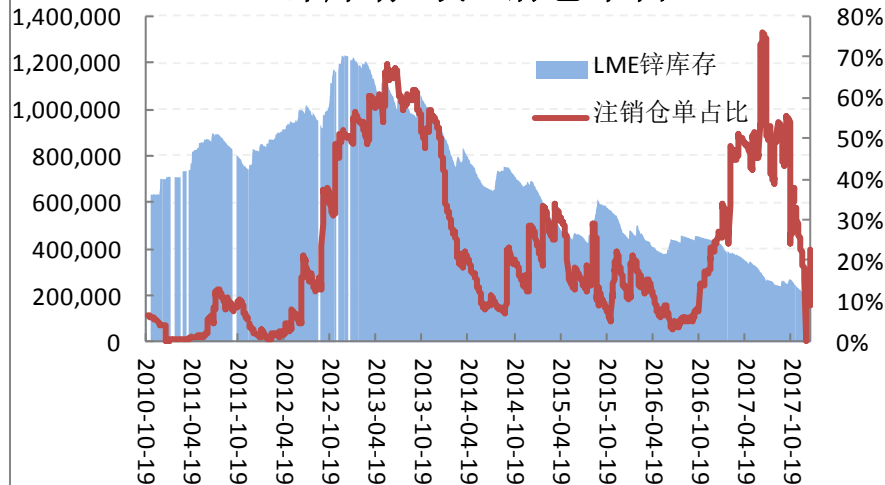
上期所锌库存和仓单（吨）



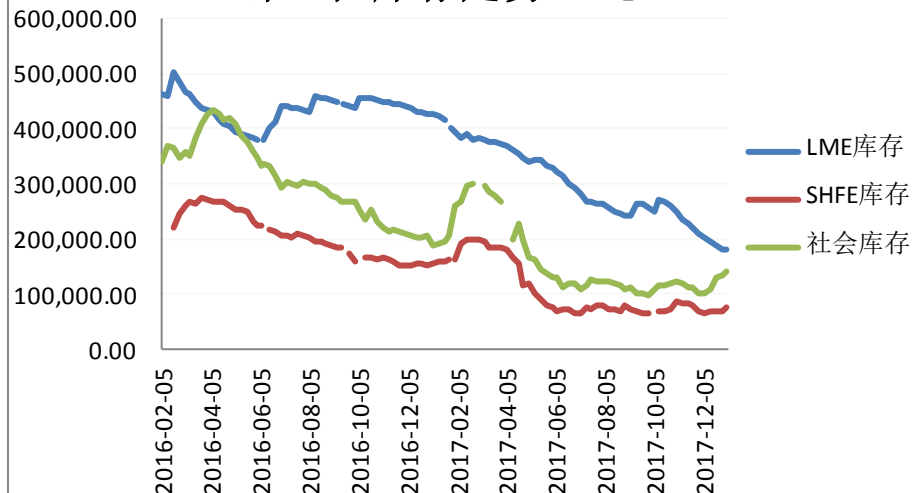
交易所（LME+SHEF）锌库存持续下降处于低位，库存下降非常明显

伦锌库存减少1725吨至18.03万吨，注销仓单大幅上升至22.78%，主要因为周五新奥尔良注销仓单继续激增2.4万吨，增幅高达153%。由于LME锌库存本身处于近10年低位，注销仓单大增或将加强供给紧缺预期，引发一定的市场应激性反应。上期所库存激增8753吨至7.7万吨。

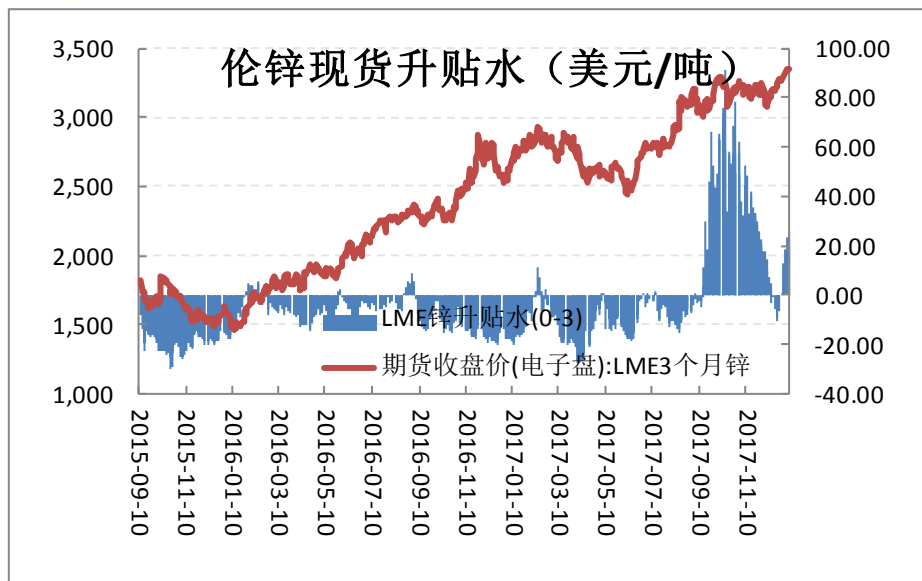
LME锌库存与注销仓单占比



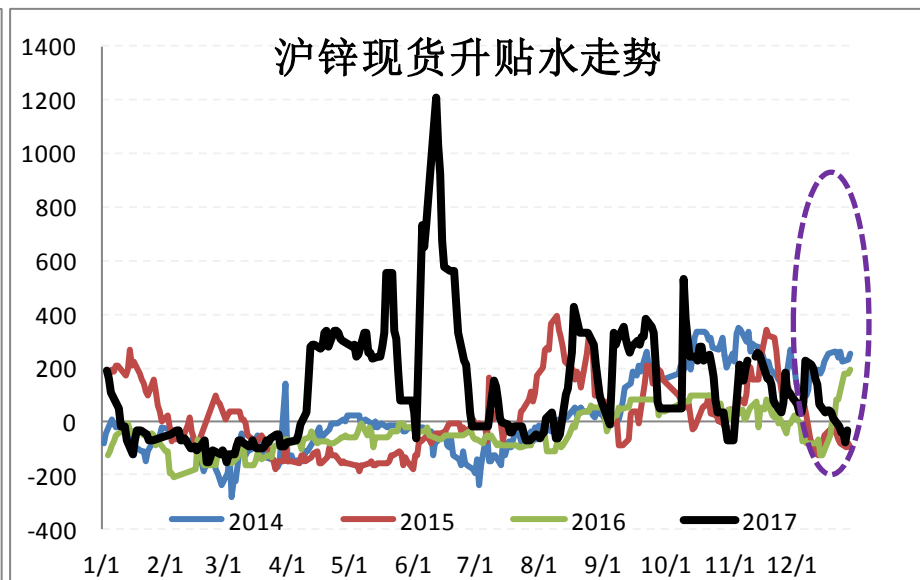
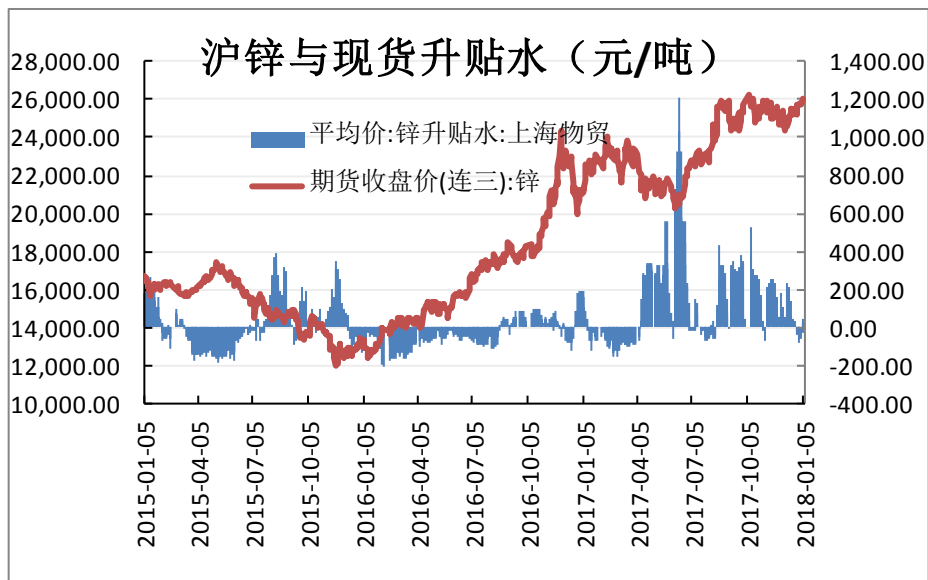
锌显性库存走势（吨）



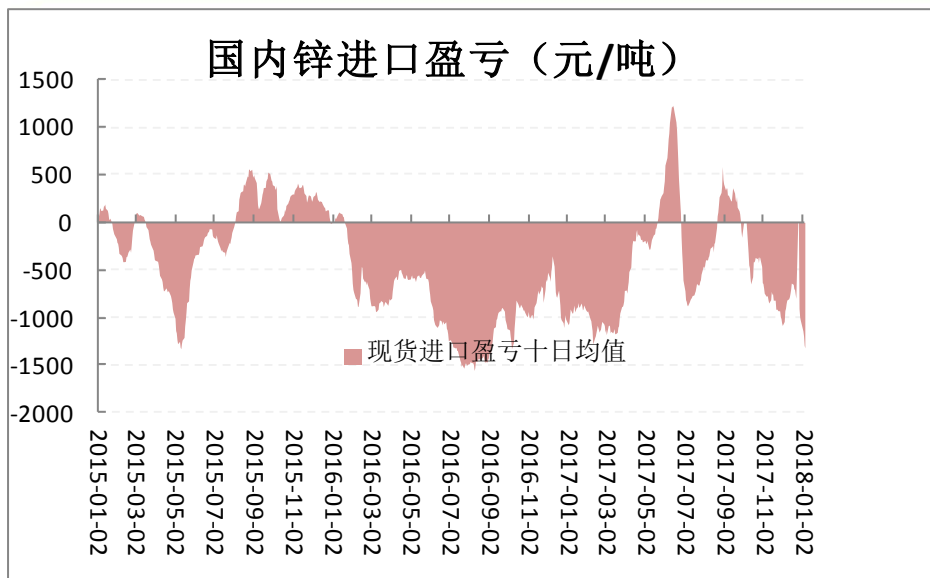
四、市场结构：国内锌现货升贴水走高



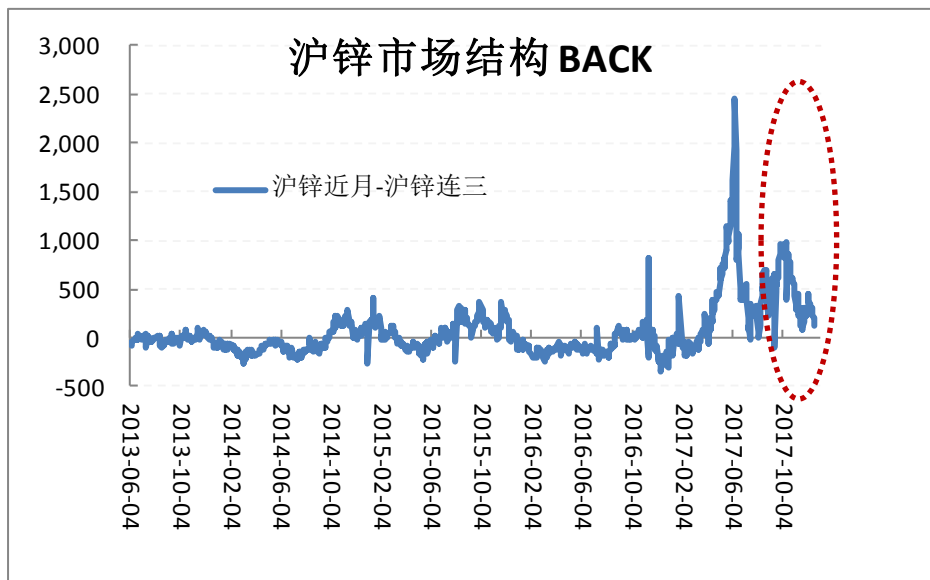
锌现货升水走高，截止1月5日上海地区0#普通品牌对沪锌1802合约升水60-升水80元/吨附近，其中0#双燕对1月升水80-90元/吨。受暴雪影响，北方炼厂运输受阻，货源紧缺预期拉动升水走高。



五、市场结构：BACK市场一月间价差震荡

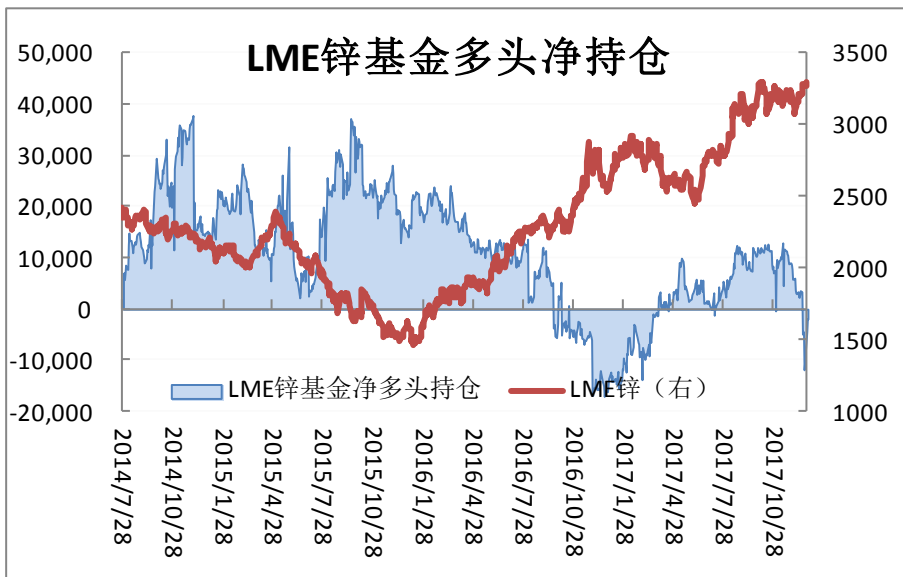


国内锌盈利窗口关闭，截止1月5日进口亏损为-1317



目前低库存导致供需矛盾依旧，但是下游需求偏弱导致现货升水不强，back结构走弱，建议暂时观望。

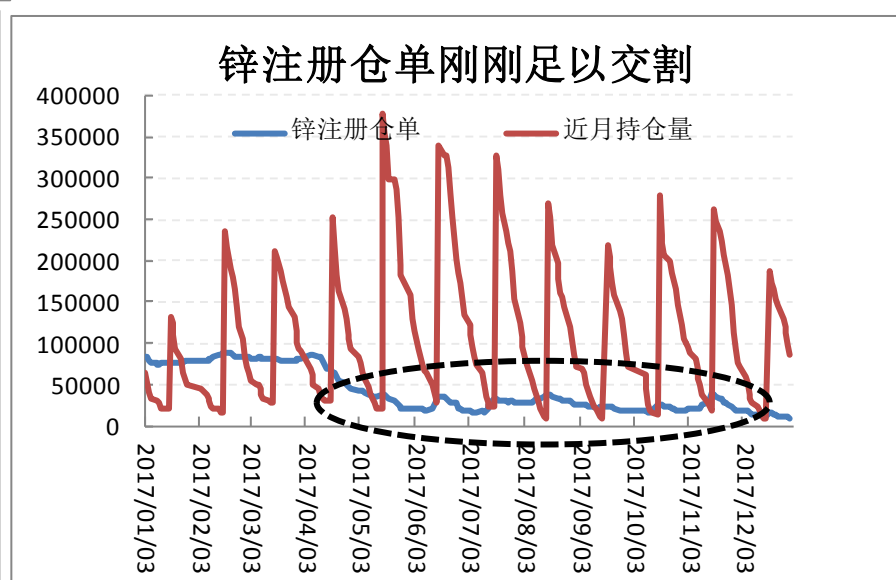
六、持仓情况



LME锌基金多头骤降，净持仓-1908手

上周沪锌持仓走高，仓量自此前的45.2万余手增加至51.5万余手

注册仓单刚好用于近月交割，高持仓和低仓单问题矛盾较为突出



六、技术分析



沪锌1803走势较强，但仍处于区间震荡，上方26000压力较大，建议继续观望。

美元指数和有色板块



美国税改和加息落地，短期向好基本结束，美元指数弱势运行，有色板块震荡走高



数据来源：文华财经，信达期货研发中心

联系人:

吕洁

研发副总经理

投资咨询编号: Z0002739

联系电话: 0571-28132578

邮箱: lvjie@cindasc.com

周蕾

金属研究员

联系电话: 0571-28132528

邮箱: zhoule@cindasc.com

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。



地址：浙江省杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12楼、16楼

邮编：310004

电话：0571-28132579

传真：0571-28132689

网址：www.cindaqh.com