

信达沪锌周报

贸易战叠加库存累积，锌价压力重重

2018年6月19日

本周锌产业链要点：

供应：锌冶炼厂6月检修略增，开工率总体维持不变，锌矿进口持续增加

需求：中央环保监察力度加大，华北等地镀锌企业生产受限

库存情况：国内上期所库存和社会库存继续回升，LME库存转移至国内的趋势加快，隐性库存风险再起，LME交仓风波反复

市场结构：现货贴水缩窄，Back结构建议观望

本周观点：当前矛盾主要为锌矿增速提前的背景下，贸易战和环保因素下需求转弱，LME交仓风一直是影响价格的不定时因素，锌锭供需格局或已转变。基本面方面，近期环保“再回头”加强审查，北方部分镀锌生产受限，短期制约下游消费。由于进口清关较多，锌锭陆续流入国内市场，国内显性库存继续同步回升。保税区高库存和隐性库存风险对锌价存在长期制约，当前进口盈亏并未打开，而贸易商报关动力强于预期，保税区的高库存将不断兑现流入国内。与此同时，贸易战和环保加剧了锌价下行压力，库存压力将进一步打压现货升水。基于长周期的考虑，锌价易跌难涨。

操作建议：沪锌1808跳空下跌，前期多单可以继续持有

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，下游消费实际情况

锌市重要市场数据:

		6月8日	6月15日	涨跌
期货价格	沪锌主力 (元/吨)	24,260.00	24,095.00	-0.68%
	伦锌三月 (美元/吨)	3,202.00	3,078.00	-3.87%
现货升贴水	LME现货升贴水 (美元/吨)	23.50	39.75	69.15%
	上海物贸升贴水 (元/吨)	-100.00	10.00	110.00%
	CIF提单溢价 (元/吨)	140.00	130.00	-7.14%
库存	LME (吨)	249,900.00	241,450.00	-3.38%
	SHFE (吨)	90,116.00	96,957.00	7.59%
价差	沪锌连三-连续 (元/吨)	-550.00	-30.00	94.55%

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, 今年全球锌矿产能将增加88万吨, 铅矿产能将增加12.30万吨。全球精炼锌需求料超过供给26.3万吨, 精炼铅市场料短缺1.7万吨。2018年全球精炼锌需求预计增加2%, 至1,397万吨, 此前三年需求持稳。

	12月	12月	2017年1-12月	2016年1-12月
矿山产量 (锌含量)	1181.1	1230.4	13230	12769
精炼锌产量	1220.1	1236.3	13724	13739
精炼锌消费量	1268.7	1302	14219	13861
供需状况	-48.6	-65.7	-495	-122

一、供应：2018年锌矿产能投放较缓慢

2018 年海外矿山产量变化

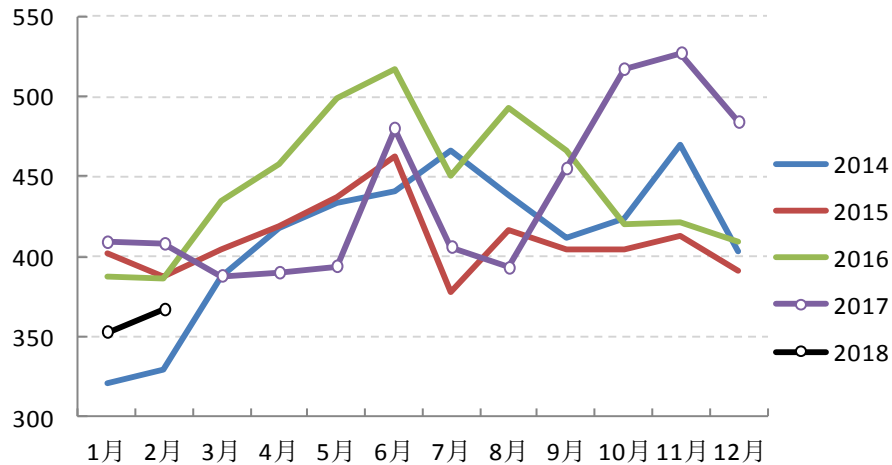
海外矿山	产能变化	投产时间	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4
Dugald River	新投	2017Q4	1.6	2.7	3.7	4.3
Gamsberg	新投	2018Q3			1.2	2.3
Castellanos	新投	2017Q4	0.7	1.2	1.7	2.1
Rampura-Agucha	减产		-4	-1	-1	0
Antamina	增产	2016Q4	3.2	0.3	0.3	0.3
Myra Falls	增产	2016Q4	2.5	2	1	0.5
Campo Morado	增产	2016Q4				
Tennessee	增产	2017Q2				
Mount 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：

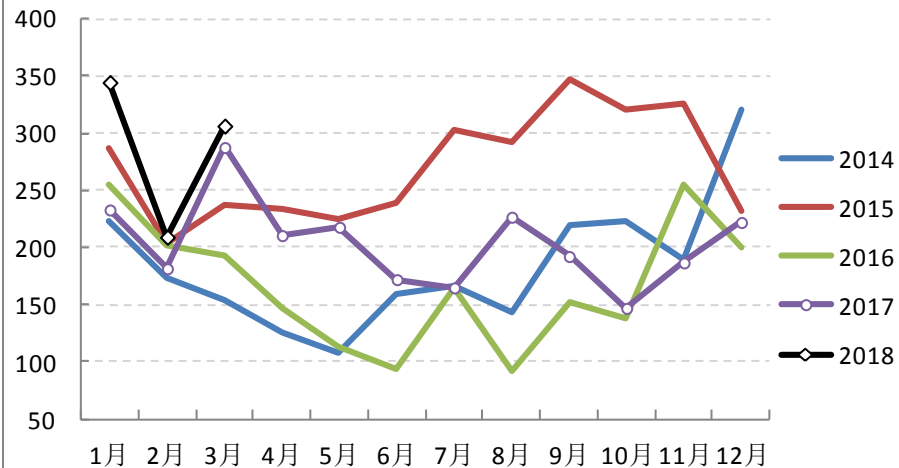
2018年海外锌矿山产量延续恢复性增长趋势，增量主要来自新投产矿山和原有矿山复产、增产。其中嘉能可12月宣布澳大利亚Mount Isa矿区中Lady Loretta地下矿将在2018年上半年投产，但其锌总产量较2017年基本持平（出售了2个矿山），复产远不及市场预期。

一、供应：北方锌矿产出继续下降

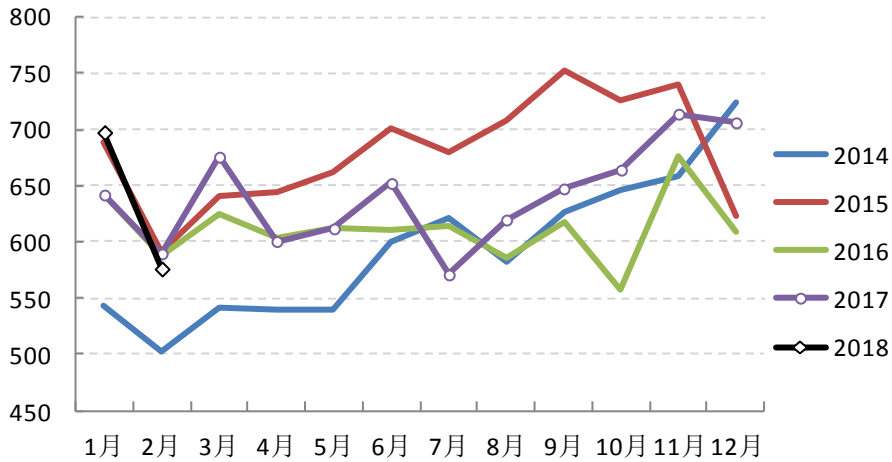
中国锌精矿国产量（千吨）



中国锌精矿进口（千吨）

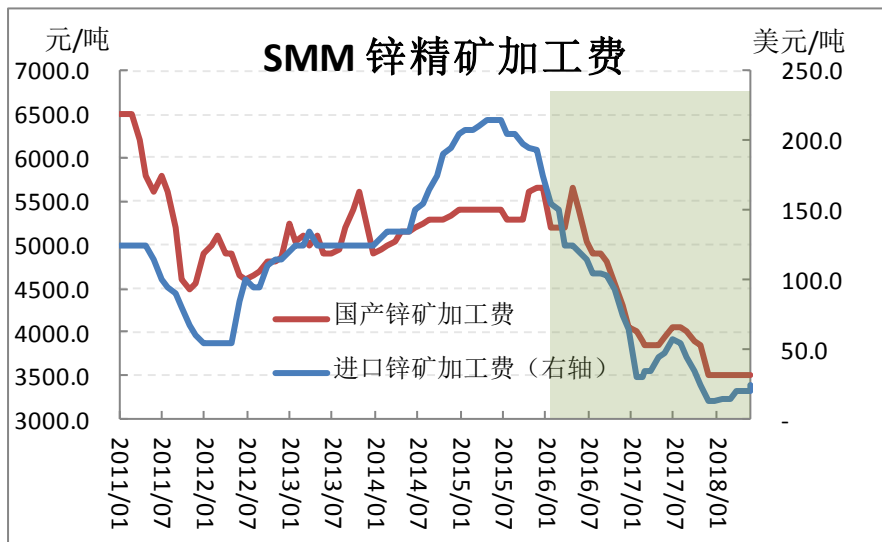


中国锌精矿供应：国产+进口（千吨）



海关数据显示：3月进口锌精矿30.64万吨，同比增加46%。3月锌矿进口维持高位，海外锌矿供应逐步释放。

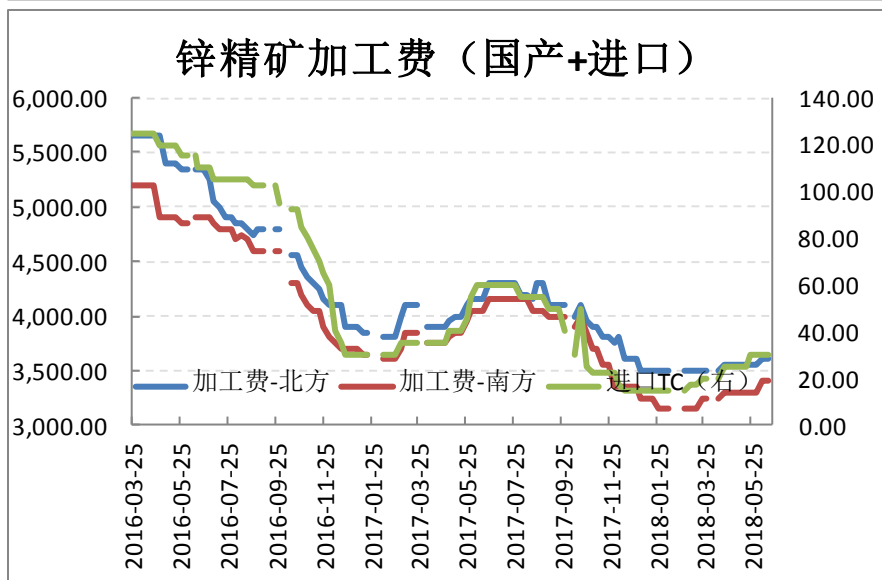
一、供应：加工费



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

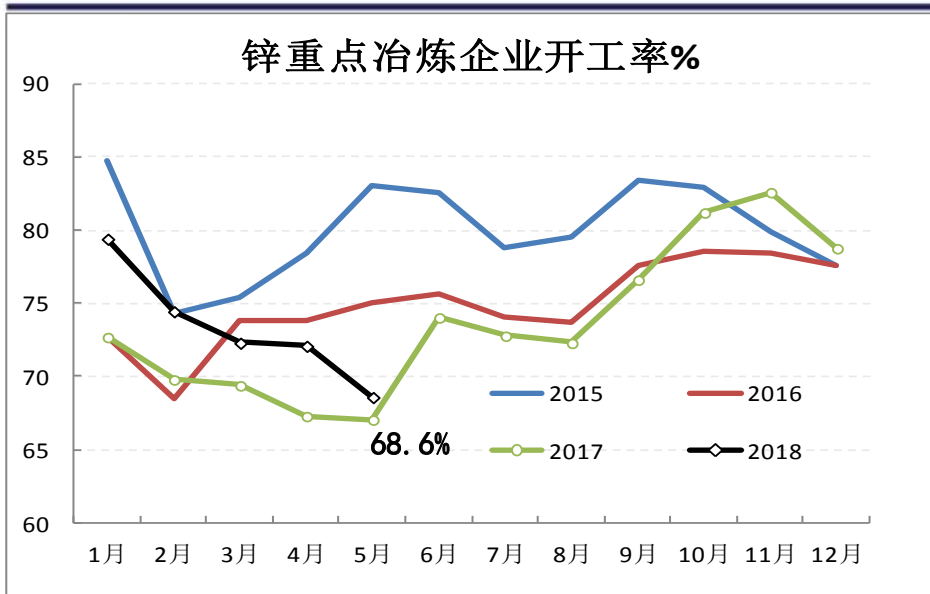
北方地区加工费为3400-3700元/吨，南方地区为3200-3400元/吨，周环比维持不变



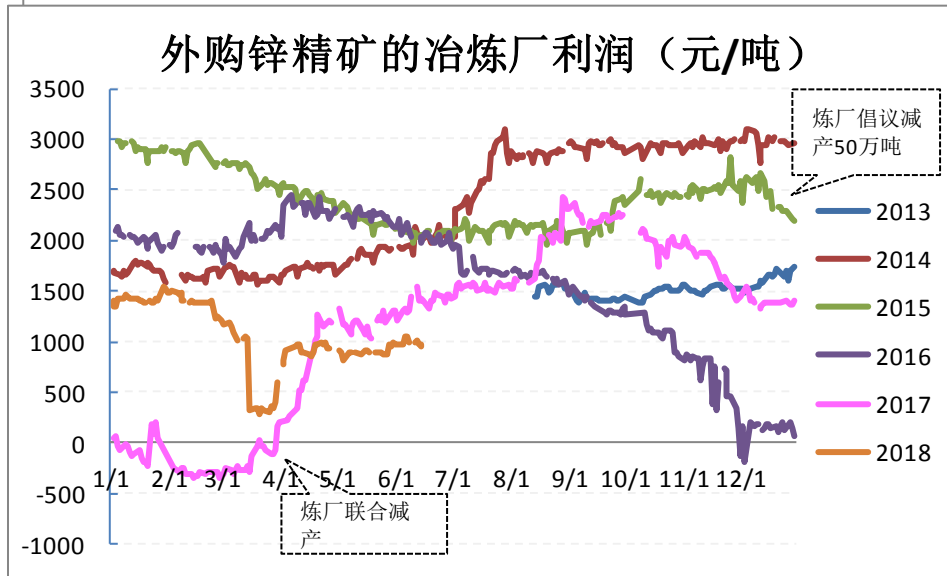
根据SMM统计，6月国内自产锌矿加工费为3400-3600元/吨，环比持平；而进口锌矿加工费为20-30美元/吨，环比增幅5%

国际锌精矿长单谈判达成，较2017年172美元/吨下滑14.5%至147美元/吨为2007年以来最低水平，显示精矿供应依然偏紧。

一、供应：锌市场的供需格局或提前改变



据SMM统计，5月锌冶炼厂开工率68.6%，较上个月环比下降3.5个百分点。6月，根据企业排产安排情况，SMM预计，6月份开工率71.4%。



一、供应：5-6月冶炼厂检修略增

2018年5-6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
陕西锌业	5月末	1个月		影响产量8000吨
陕西东岭	4月初	1个月		目前检修尚未结束
赤峰中色	5月下旬	2个月		实行半幅检修的方式，影响1个月的产量
白银有色	6月1日	1个月		两条线暂停，影响产量6000吨
葫芦岛	6月1日	1个月		计划检修，影响产量1000吨
中金岭南	6月1日	1个月		计划检修，影响产量2000-3000吨

陕西锌业：4月18日开始为期30-40天的检修影响产量8000吨左右

陕西东岭：四月初检修，目前为止尚未结束

赤峰中色：5月中下旬也准备进行为期 2个月的检修，实行半幅检修的方式

白银有色：6月两条线全停，影响产量6000吨左右

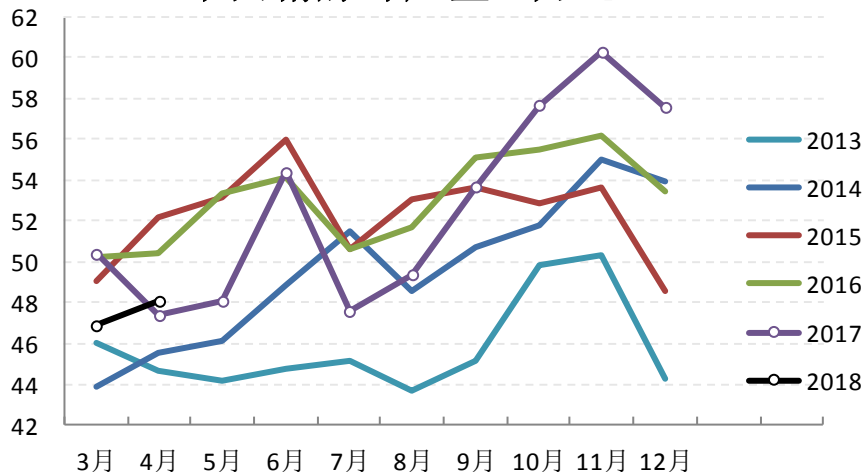
葫芦岛：6月检修，影响产量1000吨

中金岭南：6月检修，影响产量2000-3000吨

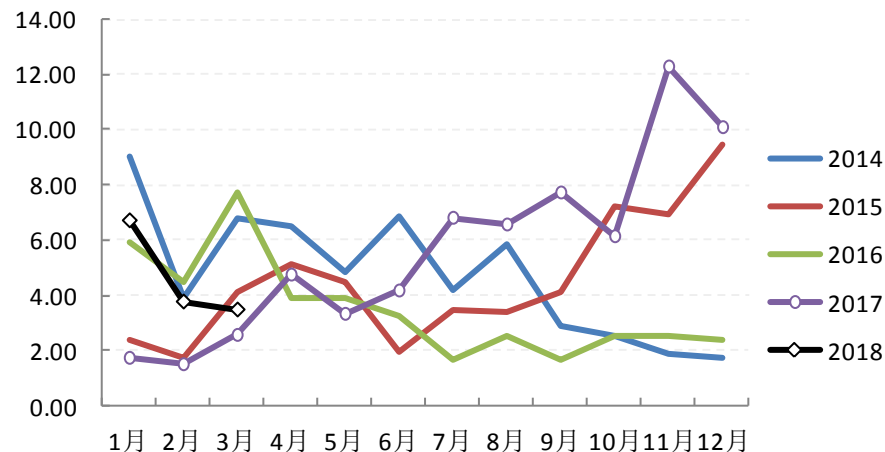
5-6检修略增

一、供应：精炼锌供应偏紧

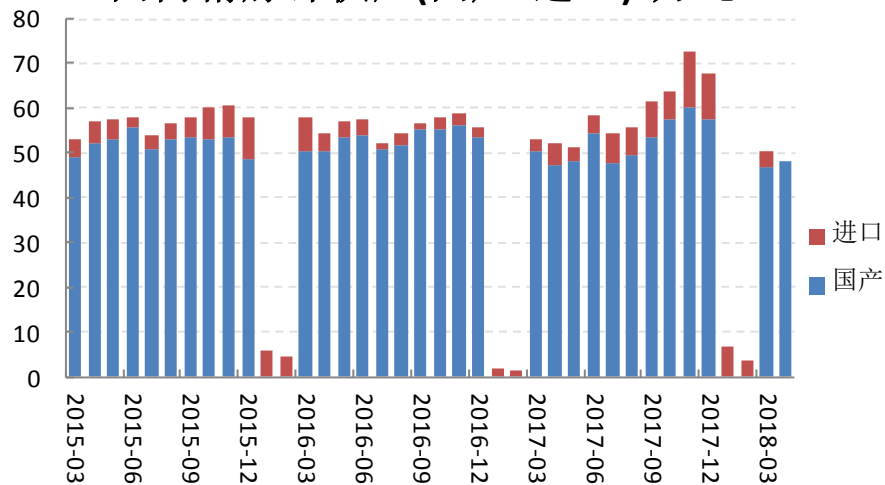
中国精炼锌产量（万吨）



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

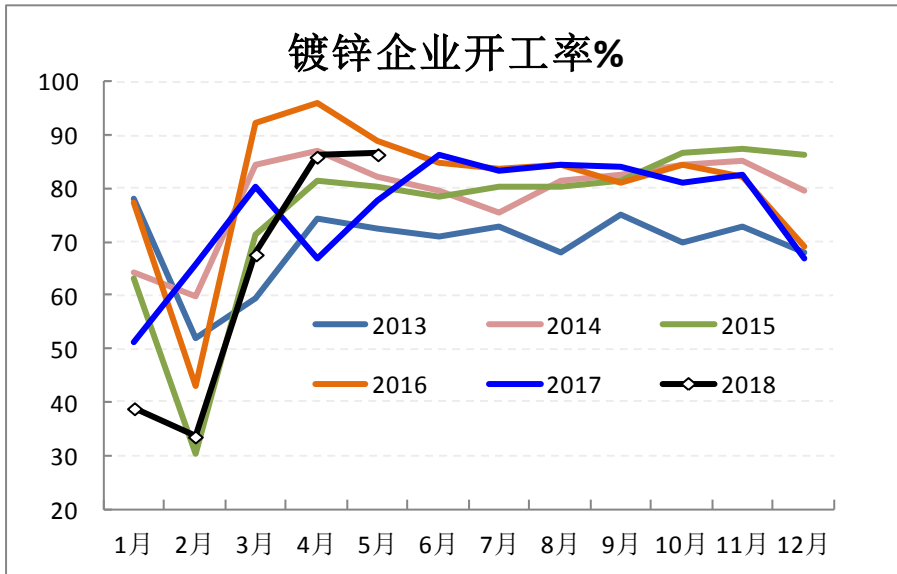


根据海关统计，3月精炼锌进口3.48万吨，同比增加35.8%

SMM：因国内炼厂检修较为集中，5月国内精炼锌产量环比减少2.87万吨至41.6万吨，环比减少6.45%，同比减少0.9%。

国家统计局：4月国内精炼锌产量48.1万吨，1-4月累计产量190.2万吨，累计同比增2.8%

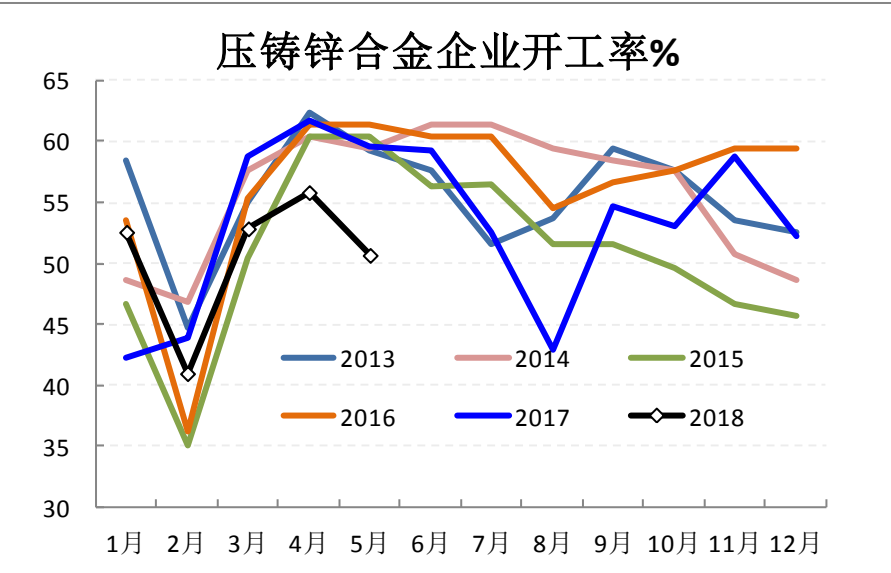
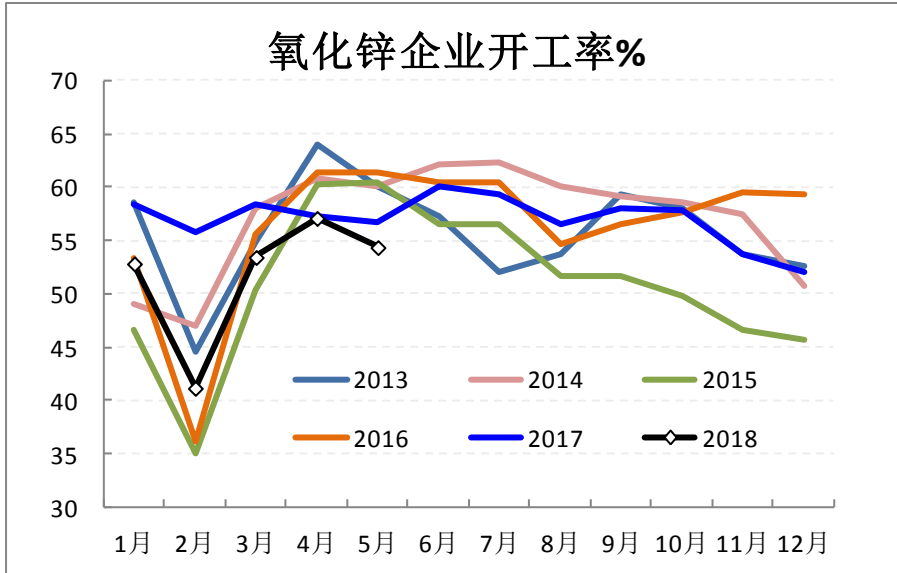
二、需求：环保对镀锌企业影响有限



根据SMM调研，5月镀锌企业开工率为86.59%，环比增加0.46个百分点，同比上升8.7个百分点

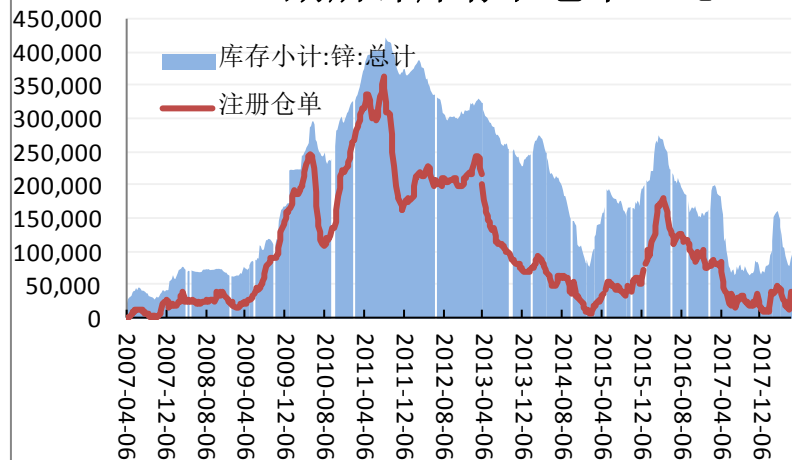
2018年5月氧化锌企业开工率为54.38%，环比下降2.73个百分点

由于去年4-5月因环保大面积减停产后，大型企业多已进行整改，年内虽仍有环保检查，但环保对实际生产影响有限。



三、库存：LME库存逐步转移国内

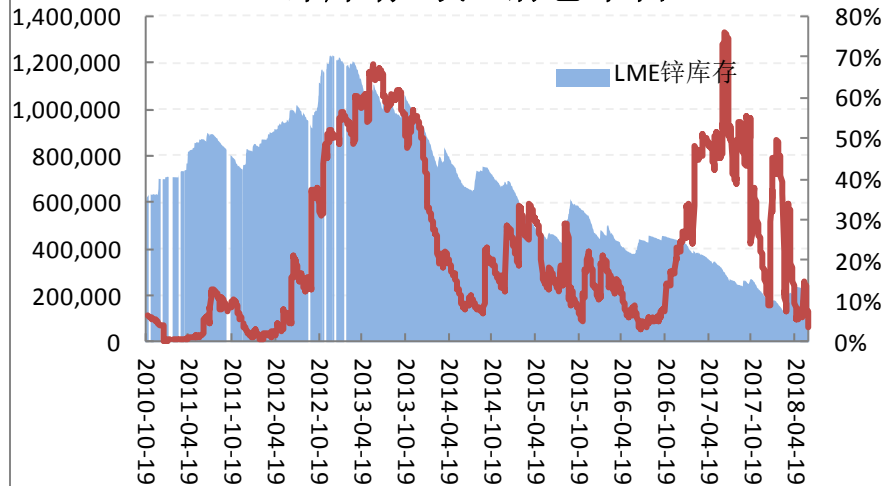
上期所锌库存和仓单（吨）



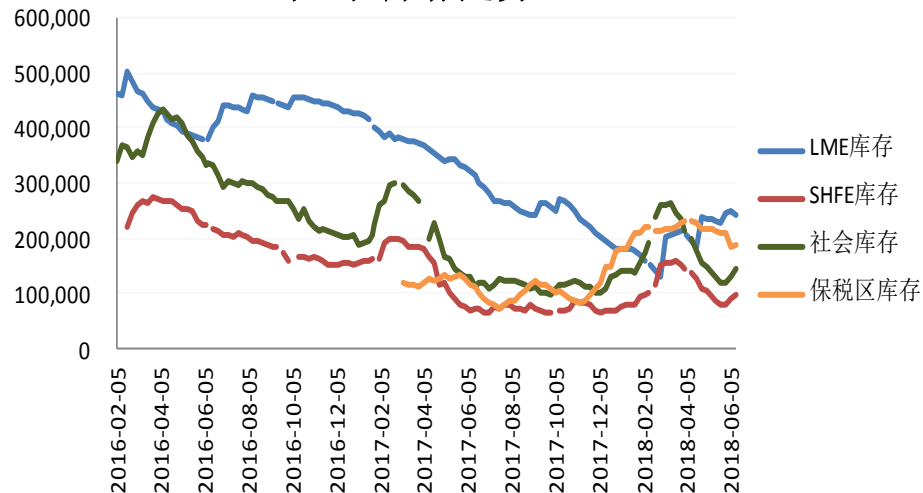
伦锌库存减少8450万吨至24.1万吨，注销仓单降至4%，短期隐性库存交仓有点反复

上期所库存增加6841吨至9.6万吨。上期所库存和社会库存出现同向增加，下游消费因环保受限，进口锌锭流入导致供应增加。

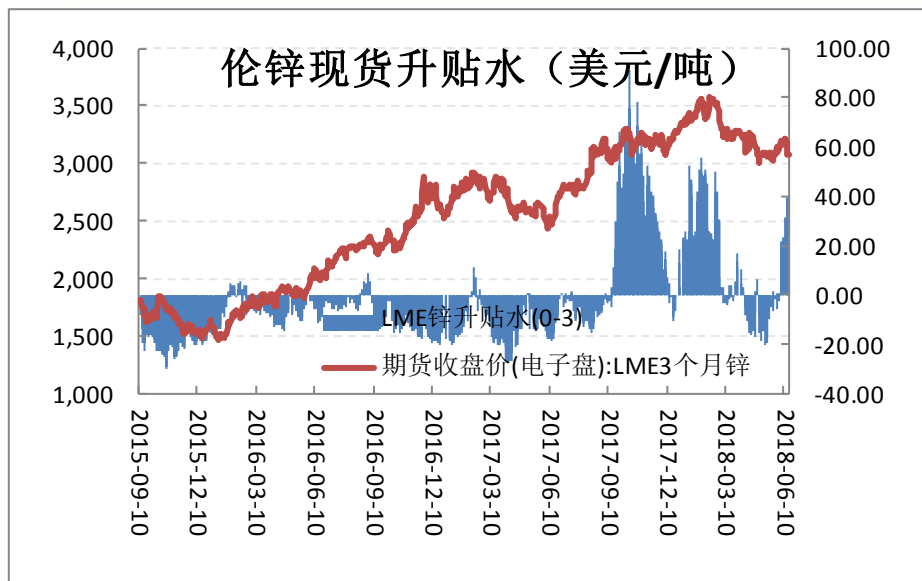
LME锌库存与注销仓单占比



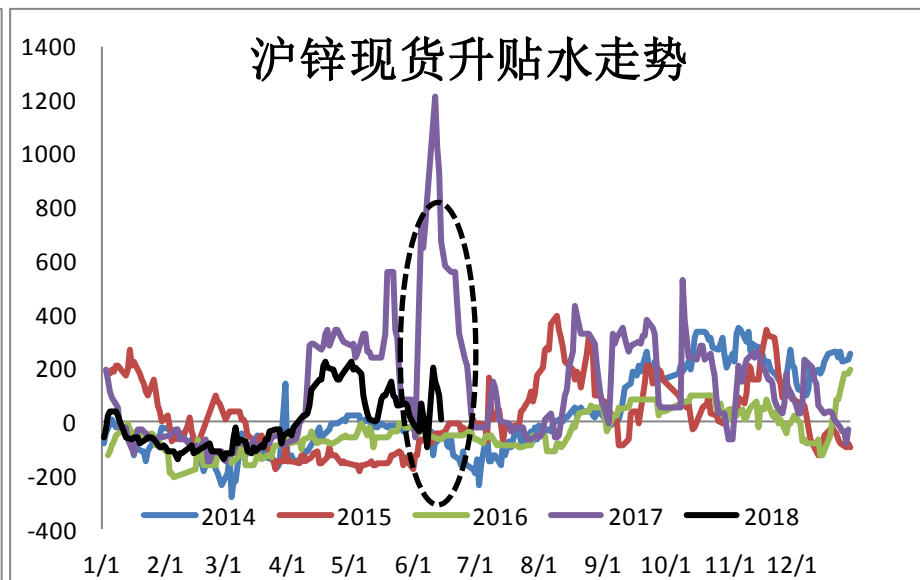
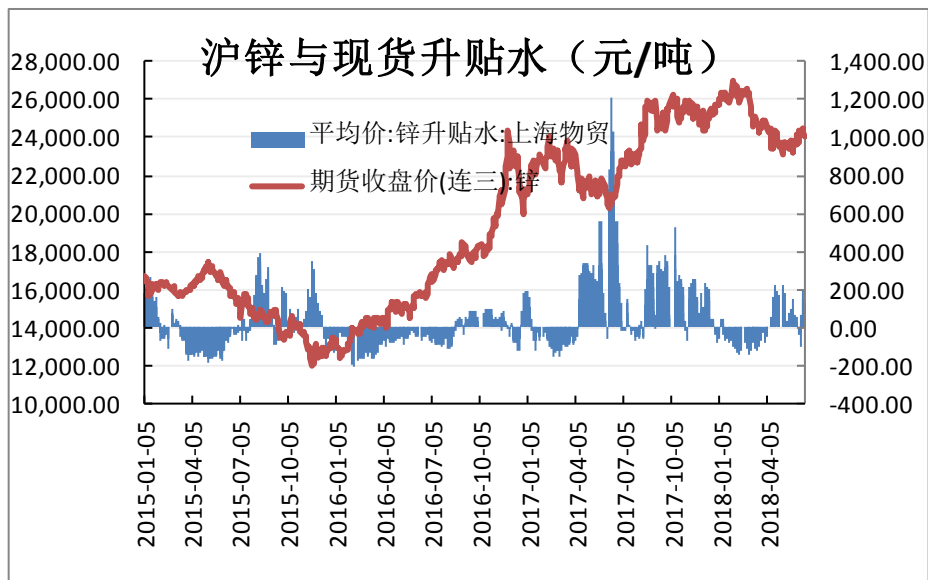
锌显性库存走势（吨）



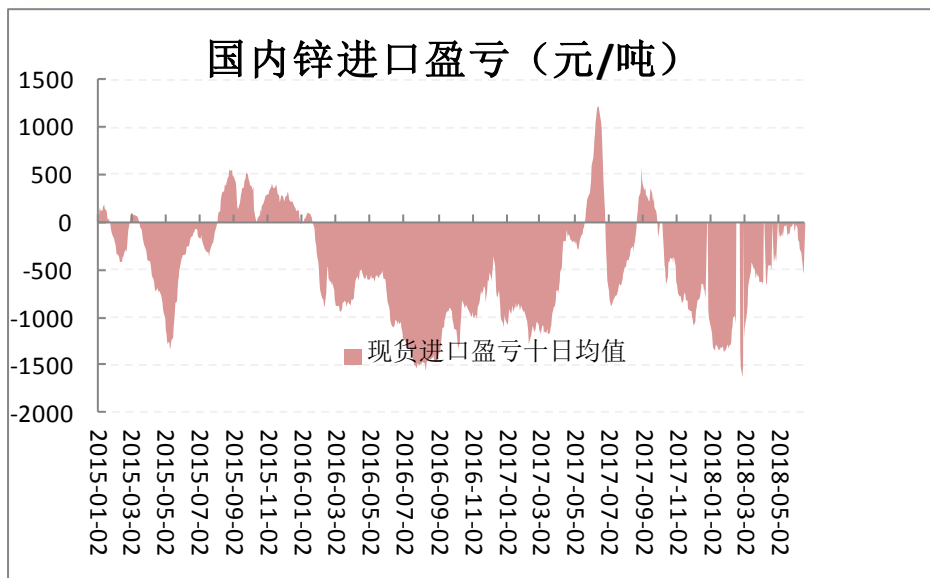
四、市场结构：国内锌现货升贴水回落



锌现货贴水持续扩大，截止6月15日上海地区0#普通品牌对沪锌1807合约升水30-70元/吨，0#双燕对7月报价升水70-90元/吨。现货升贴水继续收窄，供需双方分歧加大，市场成交略显僵持



五、市场结构：BACK市场一月间价差震荡

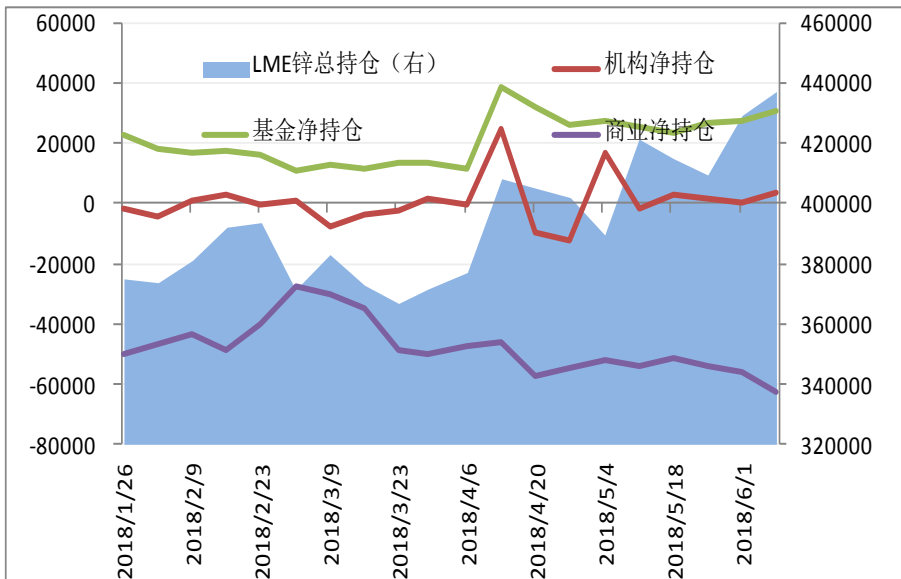


国内锌盈利窗口并不持续，近期内强外弱表现明显，进口比值有趋于打开的趋势，截止6月15日进口亏损533

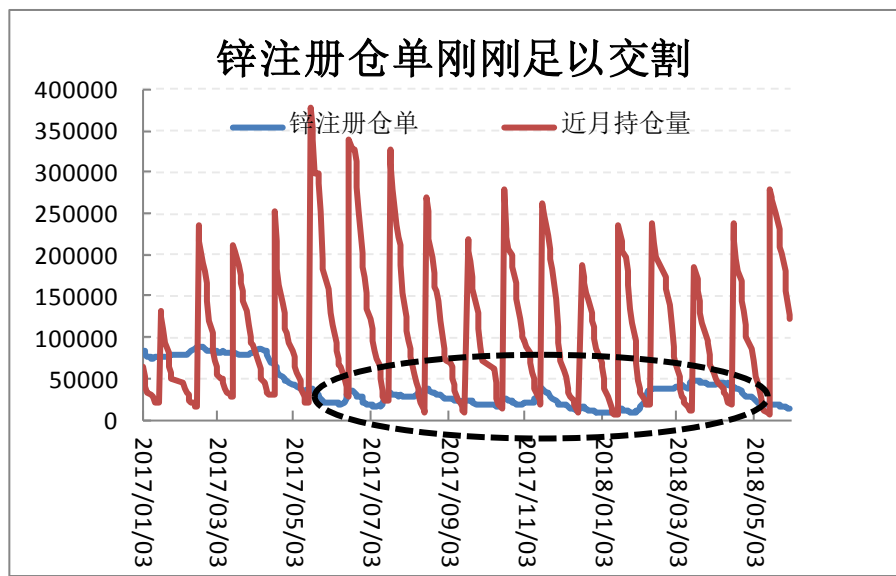


目前低库存导致供需矛盾依旧，近期现货流入压力增加，back结构有望收窄，建议观望。

六、持仓情况



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



技术上，沪锌跳空下跌，由于贸易战加剧了悲观预期，操作上维持反弹沽空观点

美元指数和有色板块



中美贸易战新一轮博弈开打，美元指数维持强势，有色板块出现跳水

联系人：

陈敏华

有色研究员

投资咨询编号： Z0012670

联系电话： 0571-28132632

邮箱： chenminhua@cindasc.com

周蕾

金属研究员

执业编号： F3030305

联系电话： 0571-28132615

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。

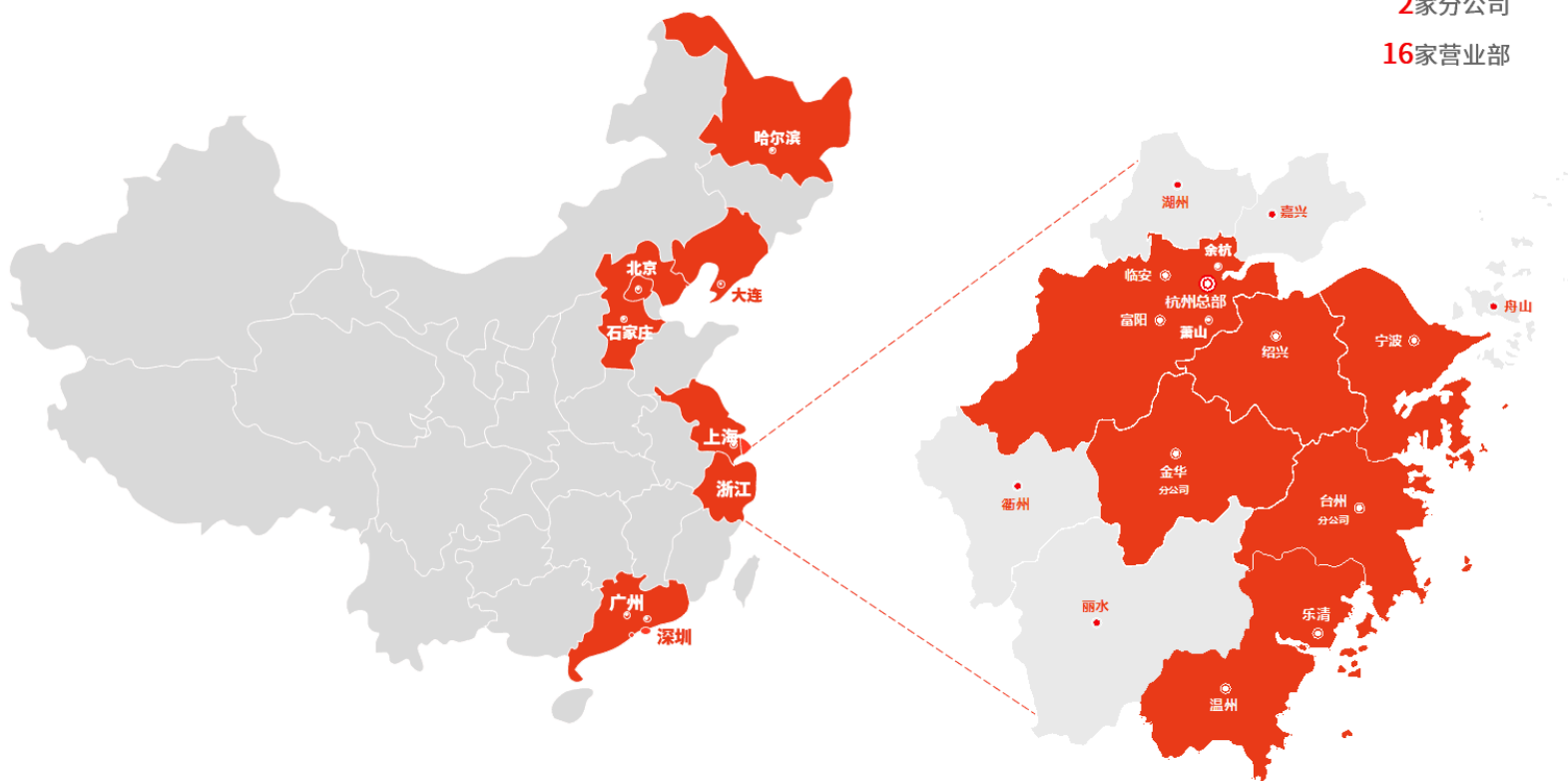
客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。

公司目前全国分支机构分布

2家分公司

16家营业部



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