

# 信达沪锌周报

基本面有改善迹象，锌价超跌反弹看待

2018年7月9日

## 本周锌产业链要点：

**供应：**锌冶炼厂7月检修较少，开工率总体维持不变，锌矿进口持续增加

**需求：**中央环保监察力度放缓，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落，LME库存转移至国内的趋势加快，隐性库存担忧暂缓，短期难见交仓风险

**市场结构：**现货升水扩大，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交仓风险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，环保“再回头”加强逐步转淡，但环保持续发酵导致7月开工率微降，短期制约下游消费。上周贸易战落地前锌价已暴跌提前兑现风险，由于基本面并无持续恶化，短期有改善迹象，因此锌价以超跌反弹看待。首先，保税区高库存已陆续流入国内，利空已经阶段性兑现，随着进口盈亏的关闭，国内显性库存压力暂缓。其次，LME现货升贴水保持高升水的态势，隐性库存交仓压力缓解。但是锌的利空因素仍在，保税区高库存和锌矿增产预期依然是悬挂头顶的利剑，基于长周期的考虑，锌价反弹高度有限。

**操作建议：**沪锌1808阶段性反弹，建议23000一线做空

**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29日	7月6日	涨跌
期货价格	沪锌主力 (元/吨)	23,305.00	21,880.00	-6.11%
	伦锌三月 (美元/吨)	2,857.00	2,753.00	-3.64%
现货升贴水	LME现货升贴水 (美元/吨)	52.50	28.00	-46.67%
	上海物贸升贴水 (元/吨)	60.00	190.00	216.67%
	CIF提单溢价 (元/吨)	130.00	120.00	-7.69%
库存	LME (吨)	249,300.00	249,025.00	-0.11%
	SHFE (吨)	81,309.00	74,935.00	-7.84%
价差	沪锌连三-连续 (元/吨)	-360.00	-435.00	-20.83%

# 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

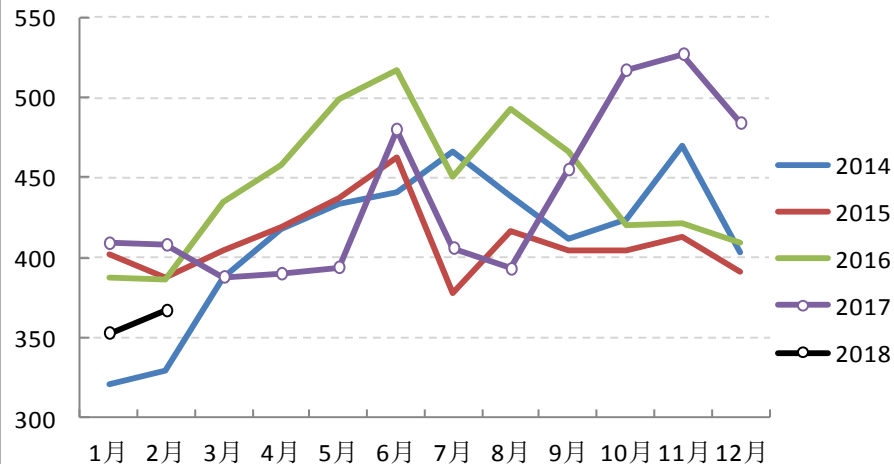
海外矿山	产能变化	投产时间	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4
Dugald River	新投	2017Q4	1.6	2.7	3.7	4.3
Gamsberg	新投	2018Q3			1.2	2.3
Castellanos	新投	2017Q4	0.7	1.2	1.7	2.1
Rampura-Agucha	减产		-4	-1	-1	0
Antamina	增产	2016Q4	3.2	0.3	0.3	0.3
Myra Falls	增产	2016Q4	2.5	2	1	0.5
Campo Morado	增产	2016Q4				
Tennessee	增产	2017Q2				
Mount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

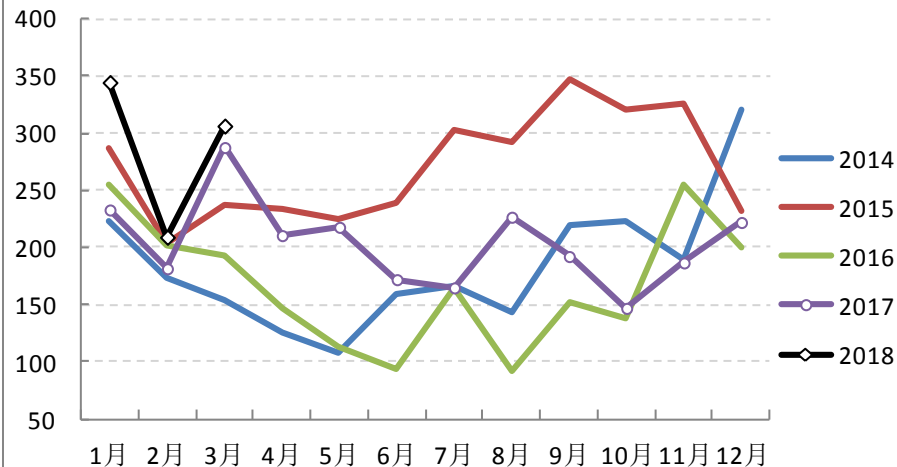
2018年海外锌矿山产量延续恢复性增长趋势，增量主要来自新投产矿山和原有矿山复产、增产。其中嘉能可12月宣布澳大利亚Mount Isa矿区中Lady Loretta地下矿将在2018年上半年投产，但其锌总产量较2017年基本持平（出售了2个矿山），复产远不及市场预期。

# 一、供应：锌矿供应仍紧张

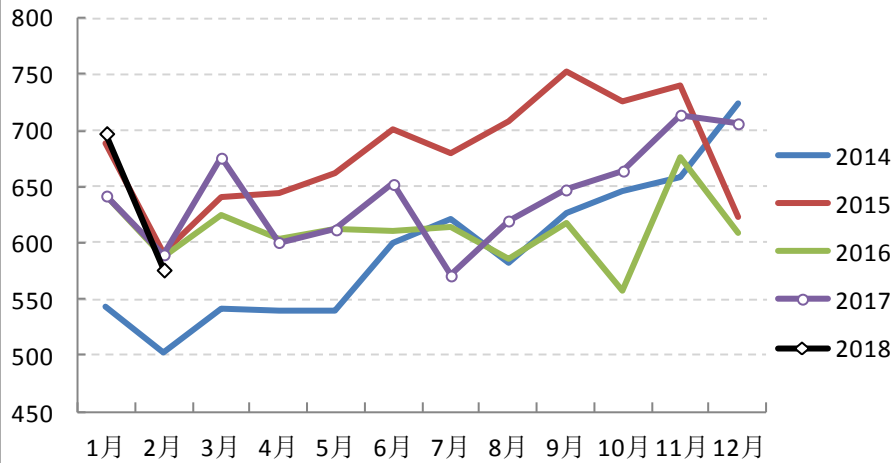
## 中国锌精矿国产量（千吨）



## 中国锌精矿进口（千吨）



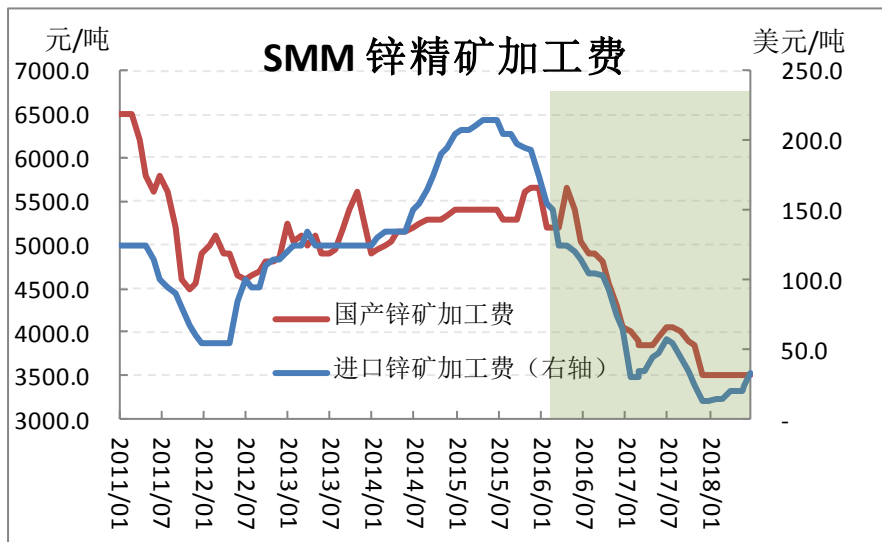
## 中国锌精矿供应：国产+进口（千吨）



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。

统计局：锌精矿方面，5月产量24.07万吨，1-5月累计产量108.57万吨，累计同比减少7.17%。

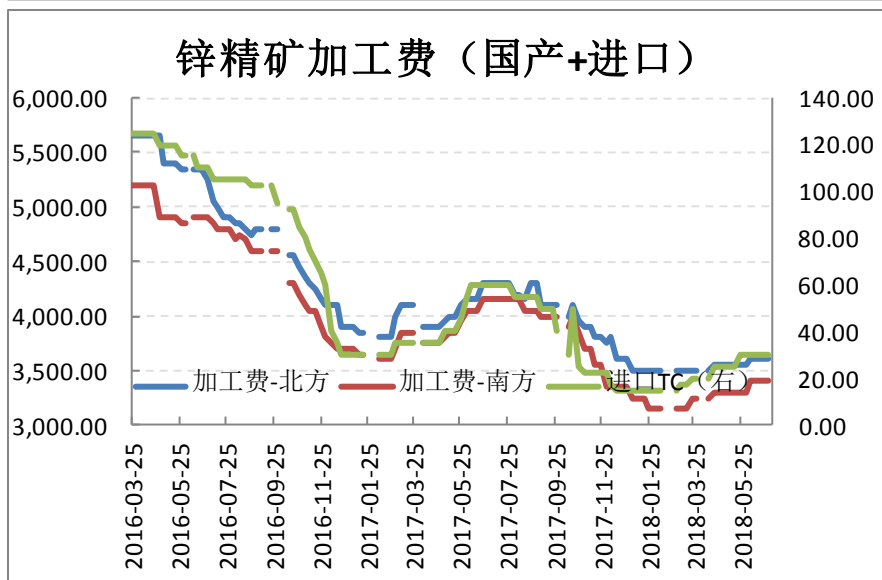
# 一、供应：加工费



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

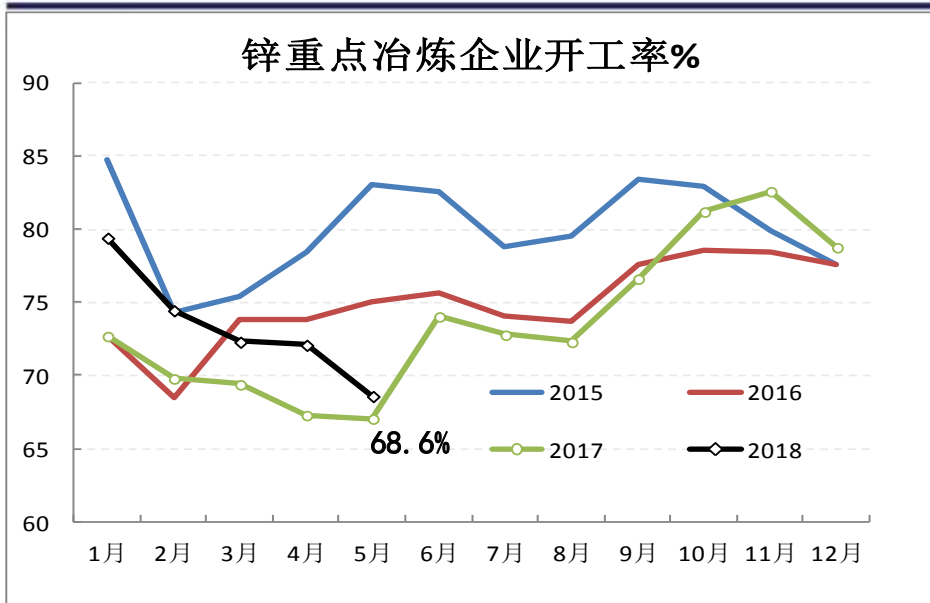
北方地区加工费为3500-3700元/吨，南方地区为3300-3500元/吨，周环比维持不变



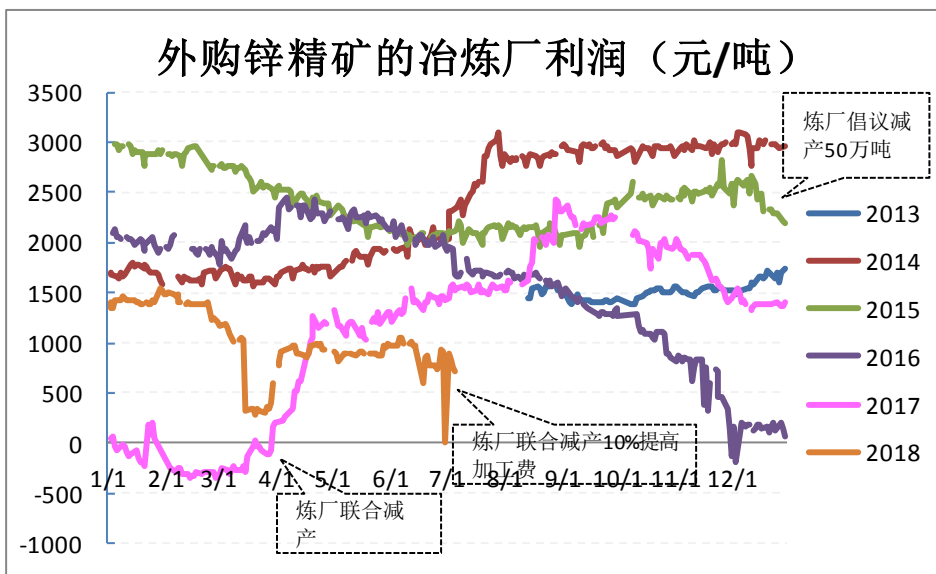
根据SMM统计，7月国内自产锌矿加工费为3400-3600元/吨，环比持平；而进口锌矿加工费为30-35美元/吨，环比增幅30%

国外端锌矿复产增速高于预期，进口加工费上升较快

# 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%。



6月底国内冶炼厂召开会议，商讨加强行业自律，提高加工费，计划减产10%



# 一、供应：7月冶炼厂检修很少

2018年7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
罗平锌电	7月计划复产2/3	2个月		涉环保问题的铅锌生产线停产整治
驰宏锌诺	7月2日开始	1个月		影响产量1.5万吨
内蒙古兴安铜锌	7月20日-8月9日	半个月		

罗平锌电：涉环保问题的铅锌生产线停产整治

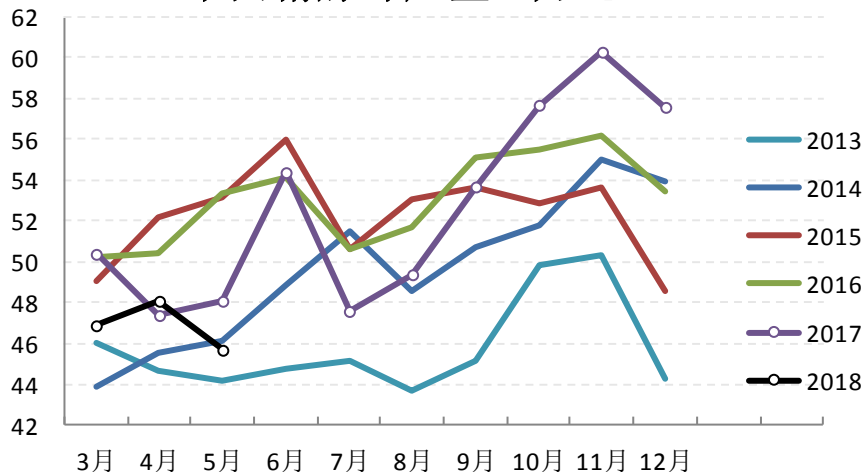
云南驰宏：计划性检修，下周开始呼伦贝尔和云南永昌的厂停产1个月，影响产量1.5万吨。

内蒙古兴安铜锌：7月20号-8月9号停产检修。

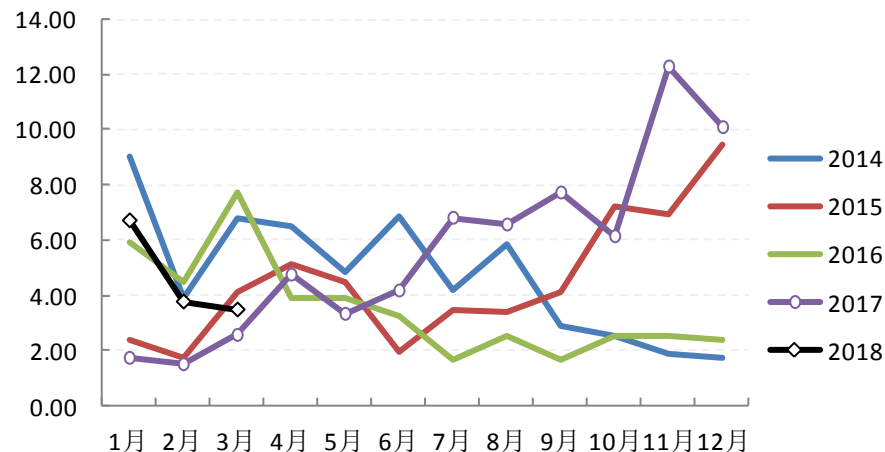
7月检修较少

# 一、供应：精炼锌供应偏紧

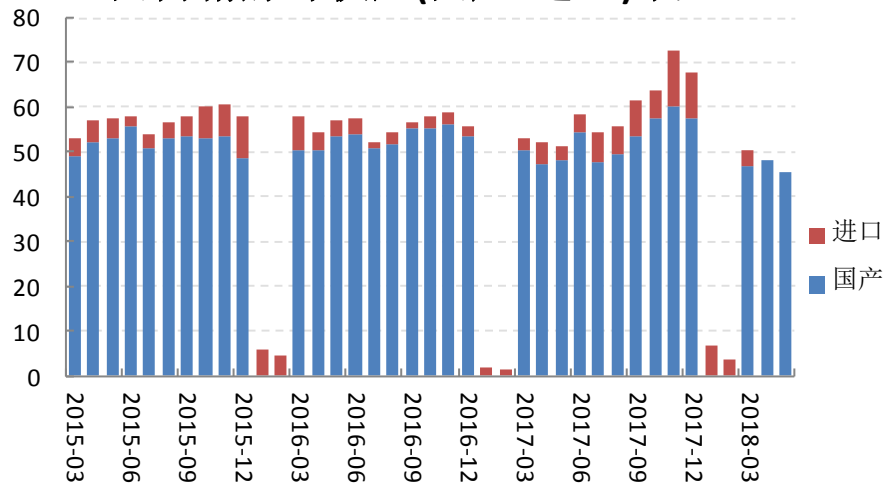
## 中国精炼锌产量（万吨）



## 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

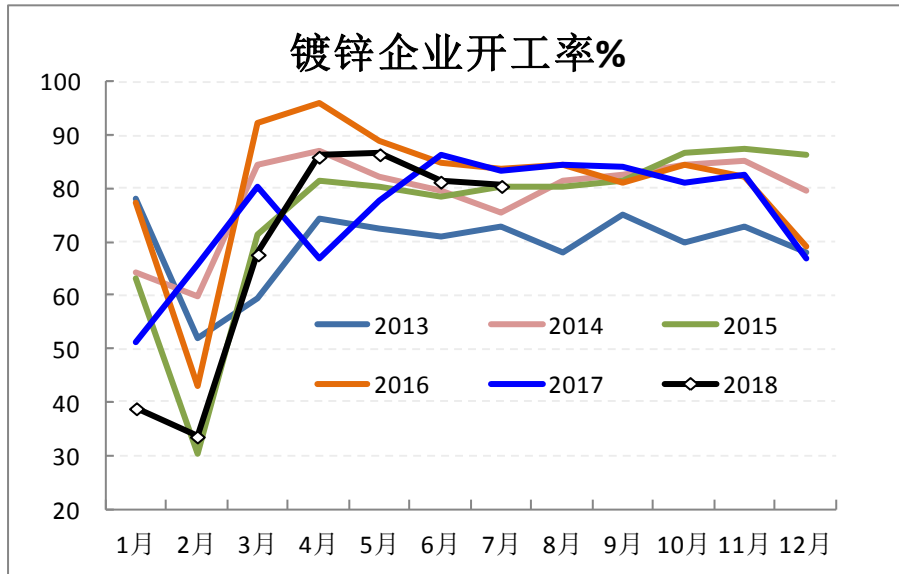


根据海关统计，3月精炼锌进口3.48万吨，同比增加35.8%

SMM：2018年6月SMM中国精炼锌产量42.98万吨，环比增加1.57%，同比减少7.09%。

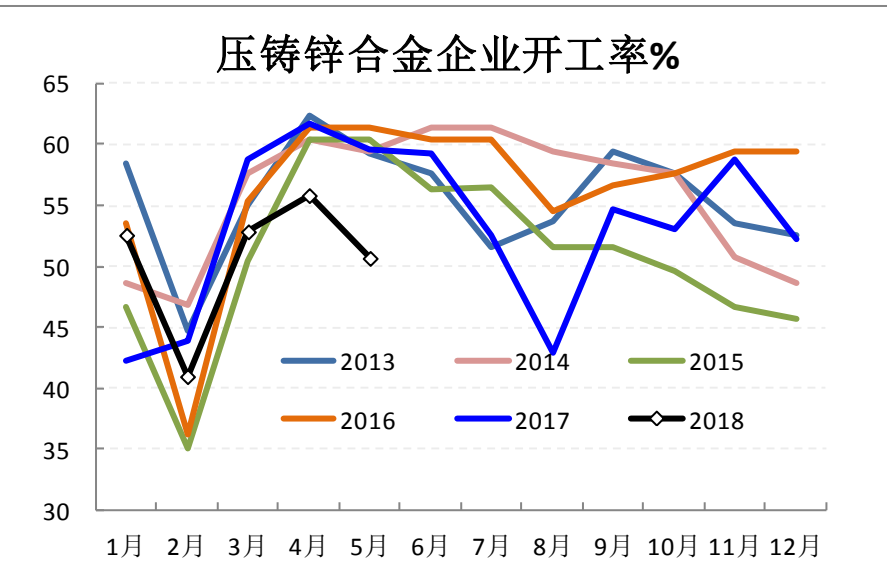
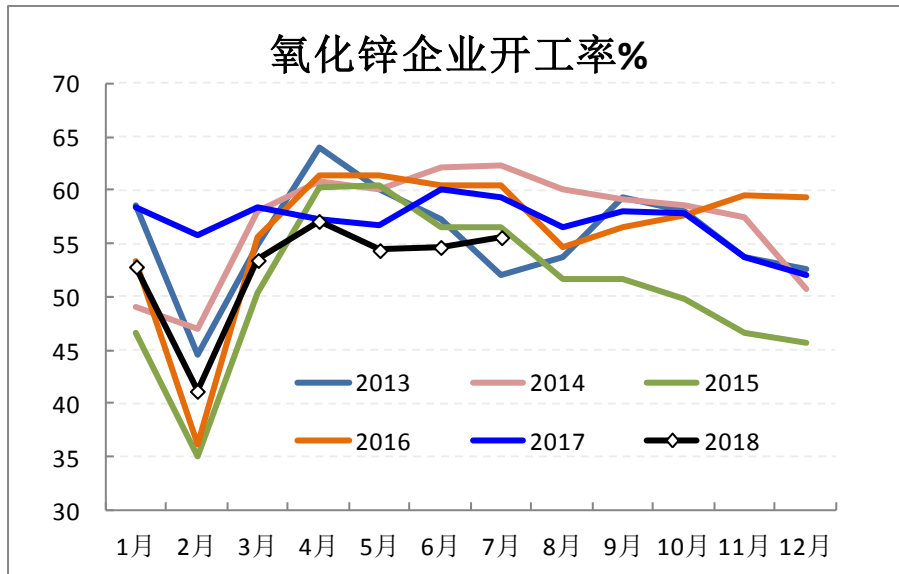
国家统计局：5月国内精炼锌产量45.65万吨，1-5月累计产量234万吨，累计同比增1.66%

## 二、需求：环保对镀锌企业影响有限

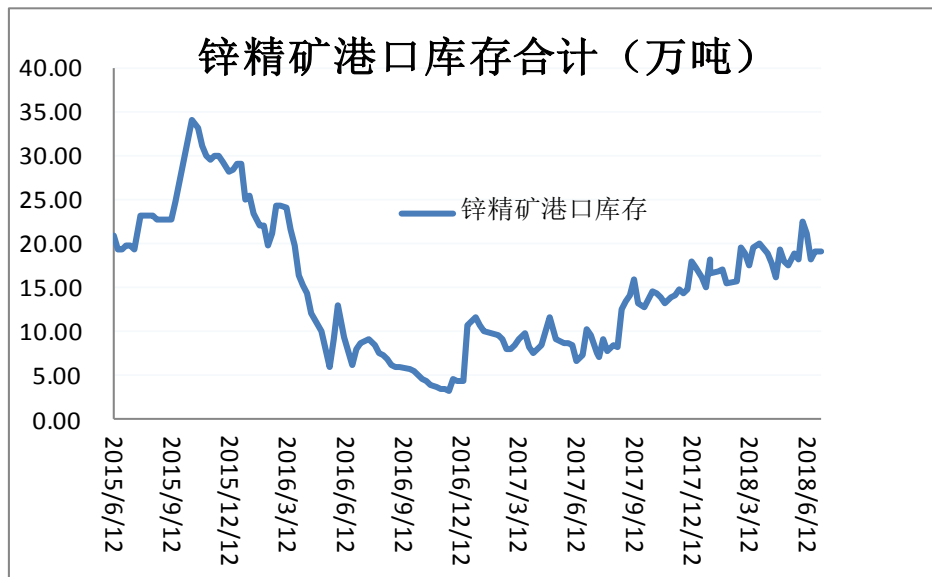


根据SMM调研，因6月进入淡旺季过渡期，大型企业成品库存累增较为明显，拖累6月开工率。6月镀锌企业开工率为81.16%，环比下降5.43个百分点，同比下降5.21个百分点。据企业月初排产计划，7月镀锌开工率微降至80.65%。

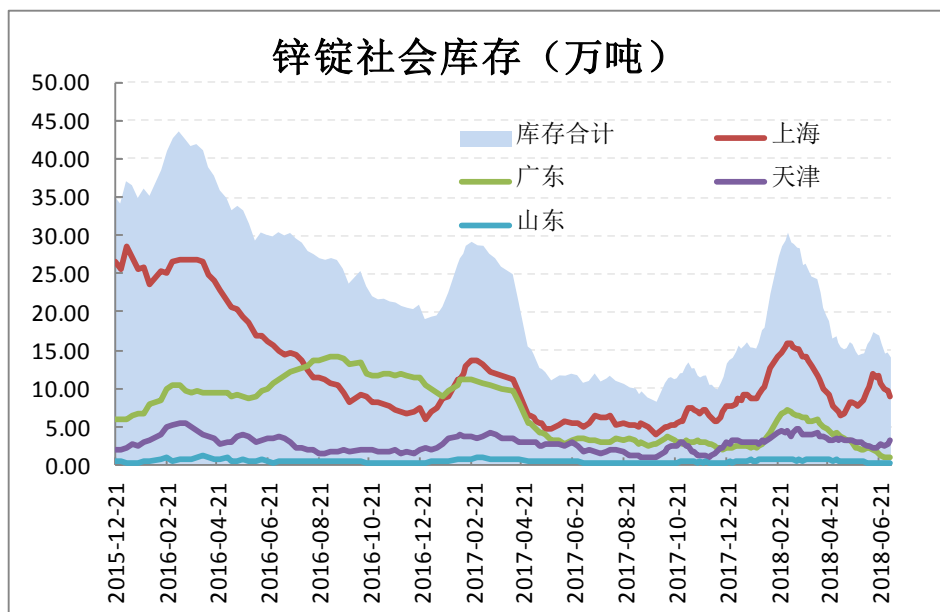
2018年6月氧化锌企业开工率为54.67%，环比微增0.29个百分点，虽然山东部分氧化锌企复产，但江苏环保依然拖累。



### 三、库存：港口和社会库存处于低位



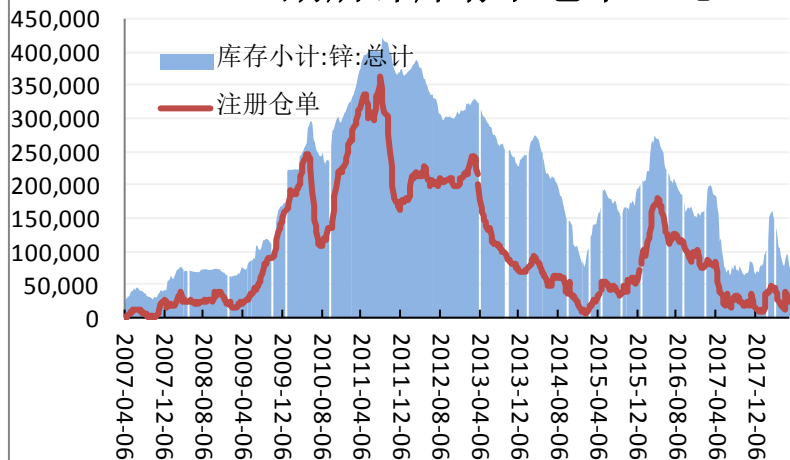
本周锌矿港口库存19万吨，与上周持平。本周锌精矿并未到货，近期锌精矿到货较少，随着进口矿长协的签订，下半年进口矿供应仍将继续增加。



根据我的有色统计，截至7月6日国内锌社会库存周环比减少0.65至13.92万吨，其中上海降幅较为明显，较上周五下降1.19万吨。由于锌价大幅下跌刺激下游补货，带动库存下降。

### 三、库存：LME库存逐步转移国内

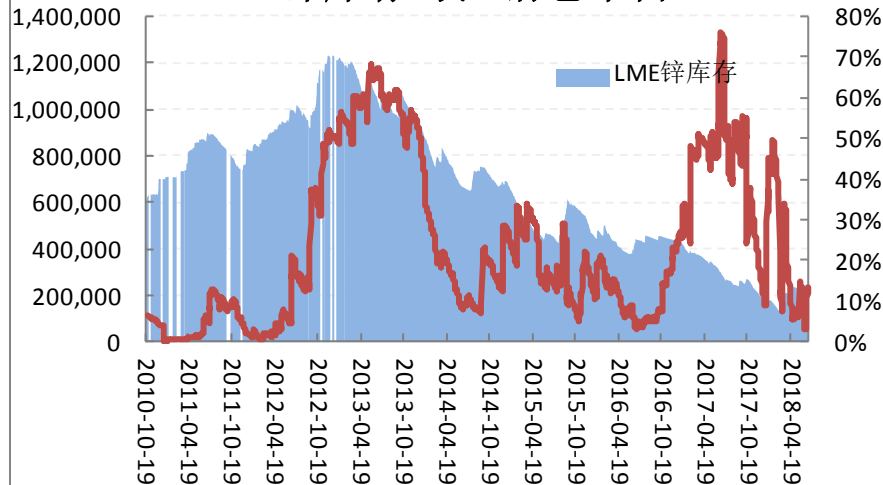
上期所锌库存和仓单（吨）



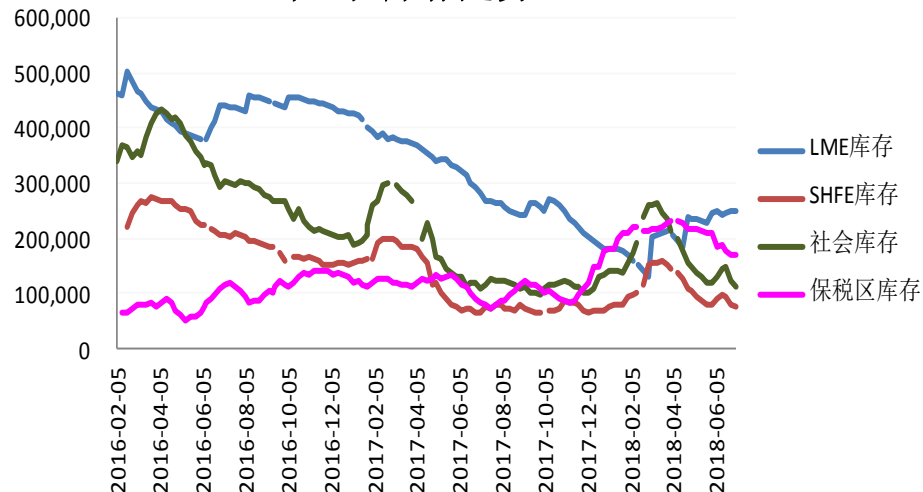
伦锌库存减少275吨至24.9万吨，注销仓单增至13%，短期隐性库存风险暂缓

上期所库存大减6374吨至7.49万吨。上周国内显性库存继续下降，短期对锌基本面形成一定支撑，但是锌累库的趋势不会改变，隐性库存和保税区库存依然是库存的巨大隐患。

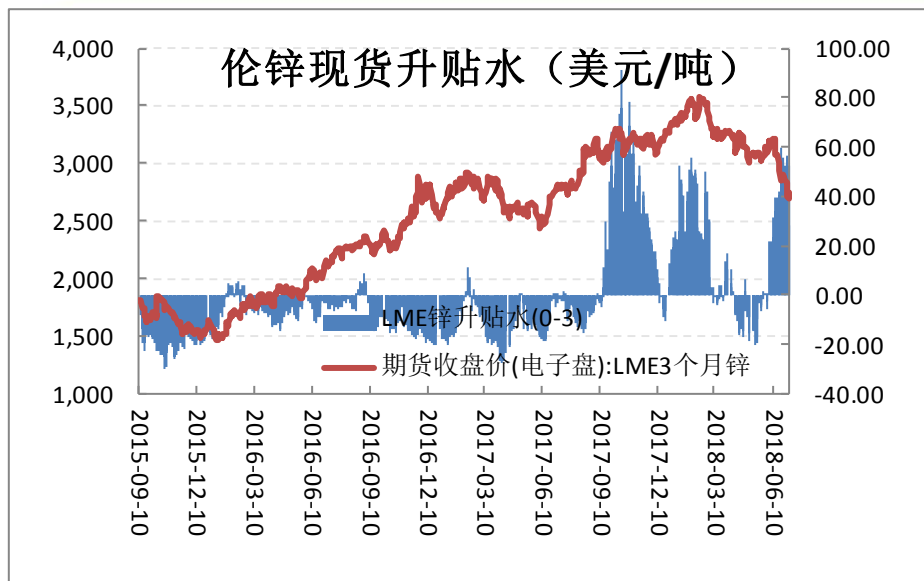
LME锌库存与注销仓单占比



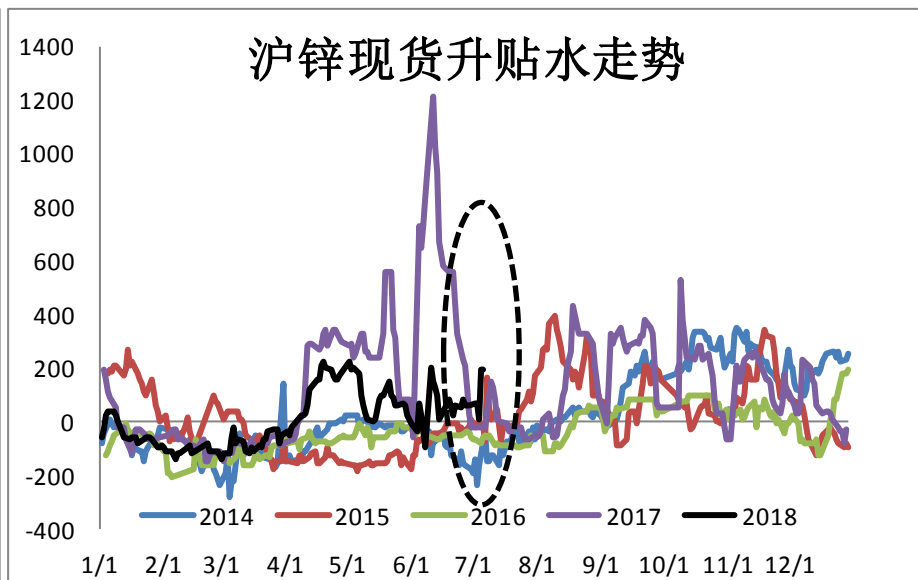
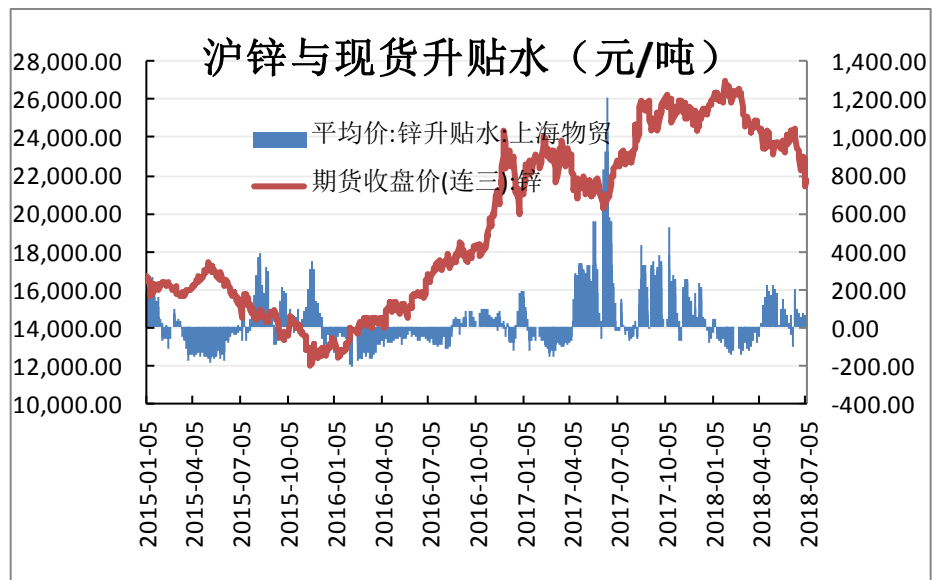
锌显性库存走势（吨）



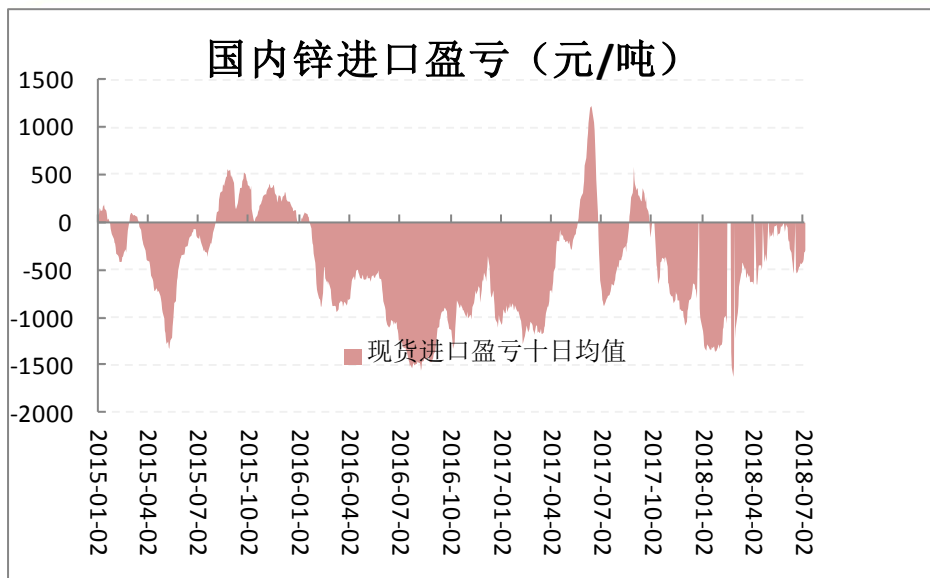
# 四、市场结构：国内锌现货升贴水回升



锌现货贴水持续扩大，截止7月6日上海地区0#普通品牌对沪锌1808合约升水200-220元/吨，0#双燕对8月报价升水230-240元/吨。锌价暴跌后带动下游逢低补库，贸易商随订单入市采购，成交好转。



## 五、市场结构：BACK市场一月间价差震荡

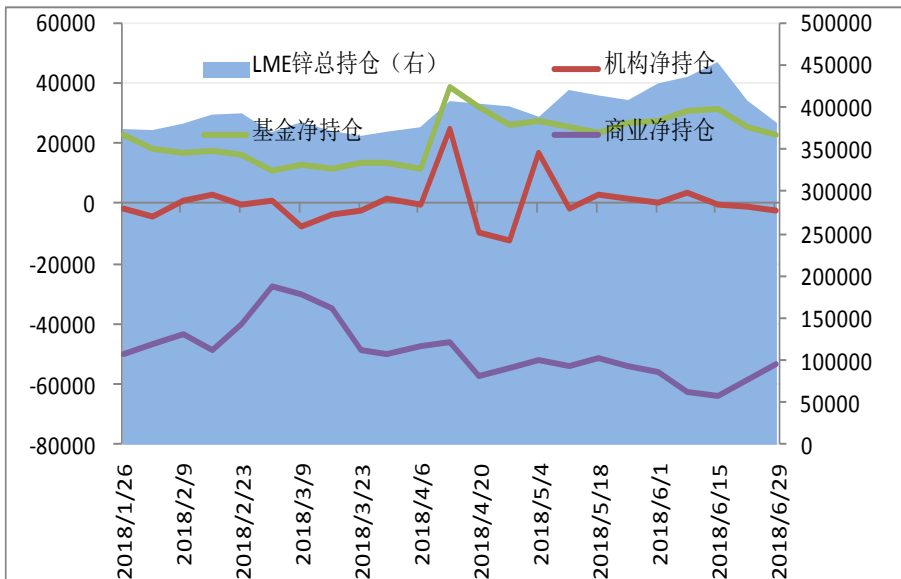


国内锌盈利窗口并不持续，近期锌价反弹，进口窗口重新关闭，截止7月6日进口亏损290

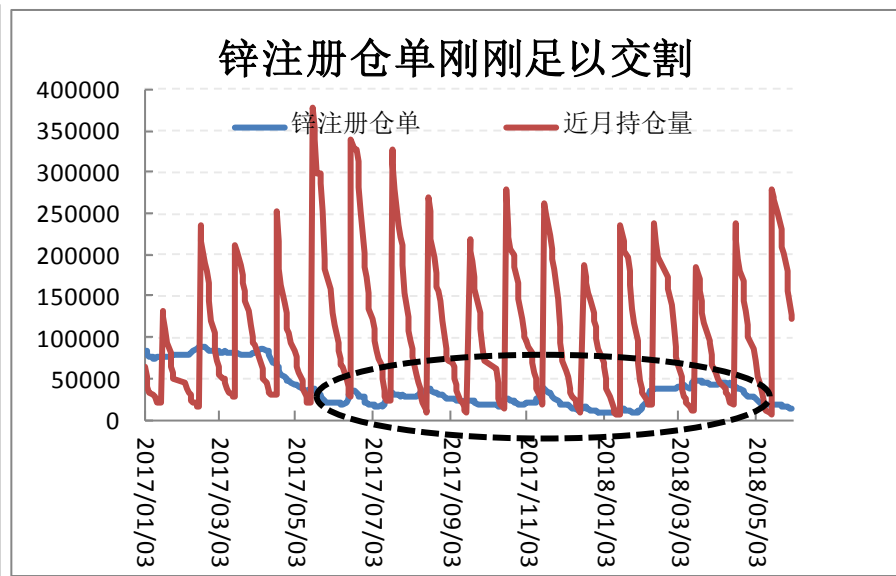


目前低库存导致供需矛盾依旧，近期现货呈现偏紧趋势，BACK结构有望扩大，但仍建议观望。

# 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，沪锌超跌反弹，由于基本面出现短暂回暖，操作上维持反弹沽空观点

# 美元指数和有色板块

美元指数 (FX 8151) 日线



有色板块 (亚洲指数 7189) 日线



中美贸易市场情绪恐慌，但对美元指数形成向上刺激，有色金属短期承压震荡

---

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。

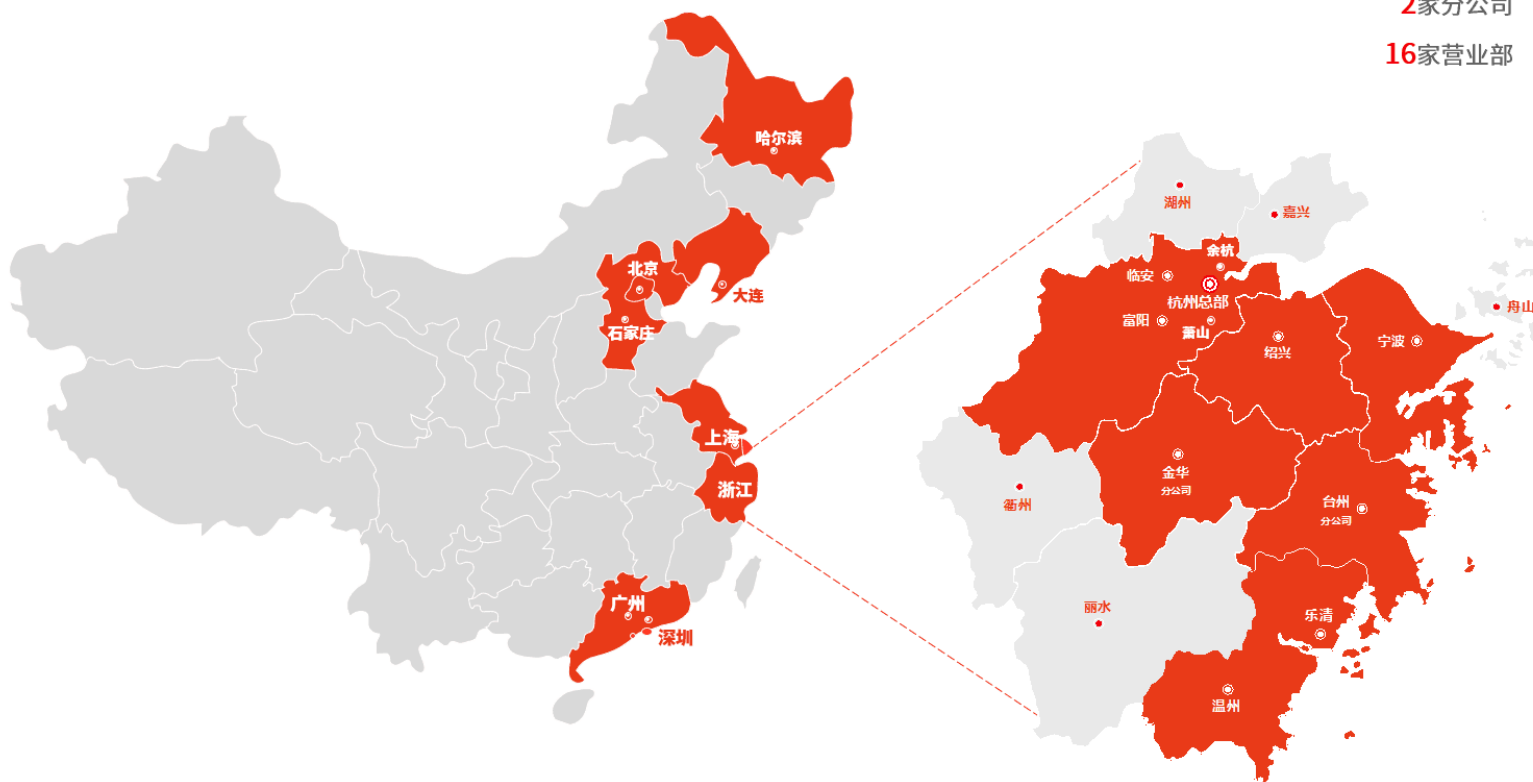
客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

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](http://www.cindaqh.com)