

# 信达沪锌周报

## 现货仓单快速回升，锌价阶段性见顶

研究发展中心有色小组

2018年10月22日

## 本周铅锌产业链要点：

**供应：**锌冶炼厂大部分检修结束，利润大幅改善，碍于环保等客观因素，产量难以集中释放

**需求：**中央环保监察力度放缓，镀锌生产处于旺季不旺阶段

**库存情况：**国内上期所库存迅速回升，保税区库存大量流入，社会库存连续7周累积。LME库存转移至国内的趋势加快，LME现货升贴水回升，交仓风险不足为虑。

**市场结构：**近月现货升水走弱，Back结构11-12开始回落

**本周观点：**近期市场关注的低仓单和高持仓矛盾放缓，1811合约持仓明显回落。由于炼厂难以集中投放以及保税区库存降无可降，导致国内低库存出现真空期，挤仓预期下锌价反弹至前期高点。当前利多逐渐消退，炼厂从检修中逐步回归，仓单迅速回升，社会库存连续7周累积，锌价未来的核心在于供应端的补给速度，主要看炼厂释放和进口到港情况，相比较而言前者对供应速度影响更大。若炼厂在利润改善后能增加产出，那么锌价反弹或接近顶部。考虑到锌矿释放逐步兑现，中长周期依然偏空。短期价格更多的是挤仓和预期的博弈，锌价在23100左右反弹乏力，价格有见顶趋势，日线结构或开启下跌走势，关注做空机会。

**策略建议：**技术上，锌价短期或接近顶部，建议关注做空机会或11-12价差。

**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：

		10月12日	10月19日	涨跌
期货价格	沪锌主力 (元/吨)	22,850.00	22,140.00	-3.11%
	伦锌三月 (美元/吨)	2,638.50	2,623.00	-0.59%
现货升贴水	LME现货升贴水 (美元/吨)	29.75	50.50	69.75%
	上海物贸升贴水 (元/吨)	1,020.00	100.00	-90.20%
	CIF提单溢价 (元/吨)	250.00	200.00	-20.00%
库存	LME (吨)	190,775.00	171,250.00	-10.23%
	SHFE (吨)	43,373.00	53,479.00	23.30%
价差	沪锌连三-连续 (元/吨)	-2,055.00	-760.00	63.02%

备注：国内数据取自国庆节前9月28日

# 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。2018年1-7月全球锌市场供应短缺4.2万吨, 去年同期为供应短缺25.3万吨。

	2018年6月	2018年5月	2018年1-6月	2017年1-6月
矿山产量 (锌含量)	1026	1017	6068	6215
精炼锌产量	1119	1096	6627	6492
精炼锌消费量	1116	1122	6644	6685
供需状况	3	-26	-17	-193

# 一、供应：2018年锌矿产能投放较缓慢

2018年矿山复产多集中在3-4季度：

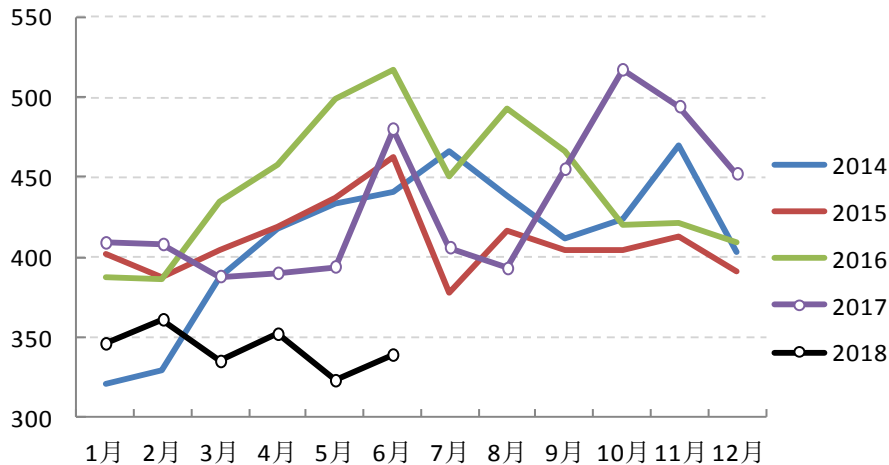
矿企	矿山名称	所在地	产能增量	2018年可增产能	复产进程	确定运到中国产量
Vedanta	Gamsberg	南非	10	3	低于预期，还在建设	NO
	Sindesar Khurd	印度	8.8	0	四季度扩建	?
	Rampura Agucha	印度	待定	0		?
Glencore	Lady Loretta	澳大利亚	10	5	上半年复产，未有消息	?
MMG	Dugald River	澳大利亚	17	13	2017.12已出矿	OK
新世纪	Century	澳大利亚	26.4	10	2018.8首次投产	NO
其他			4			
合计			76.2	31		

新世纪资源公司近日表示，世纪锌矿复产准备工作在7月取得长足进展后，重启工作已准备就绪，有望在8月首次投产。

嘉能可二季度财报显示，Lady loretta矿已经开始采矿，预计下半年出矿从全球锌精矿的释放进度来看，已有两个锌矿逐步落实投产，下半年锌精矿投产速度或加快。

# 一、供应：锌精矿供应依旧紧张

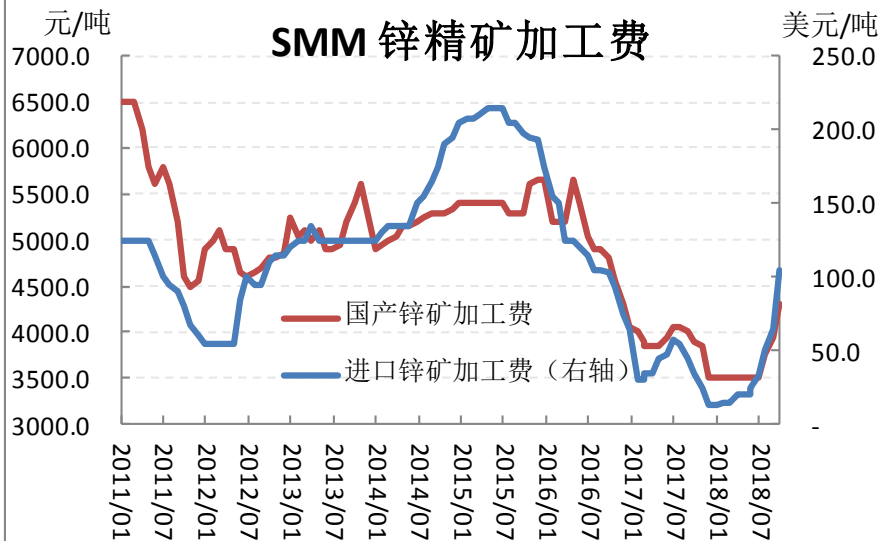
## 中国锌精矿国产量（千吨）



## 锌精矿港口库存合计（万吨）



## SMM 锌精矿加工费

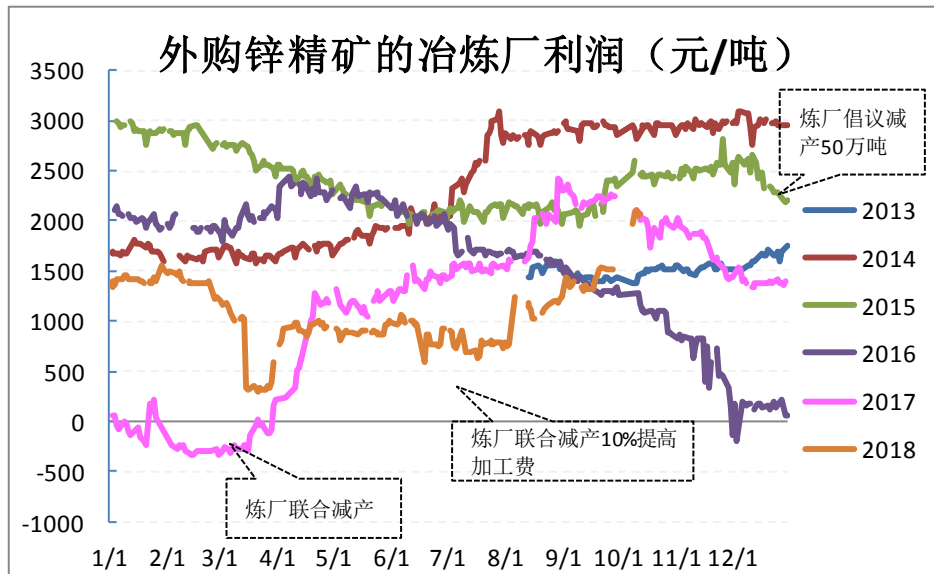
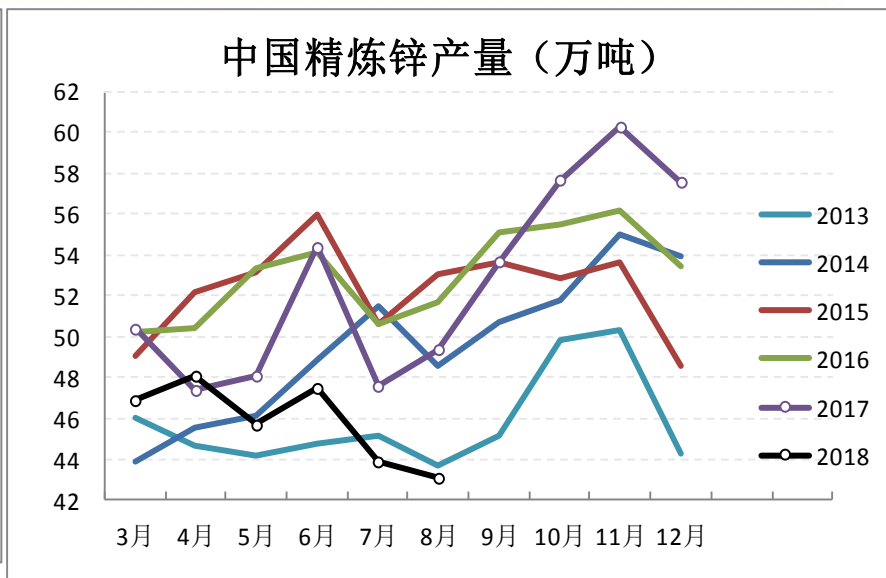
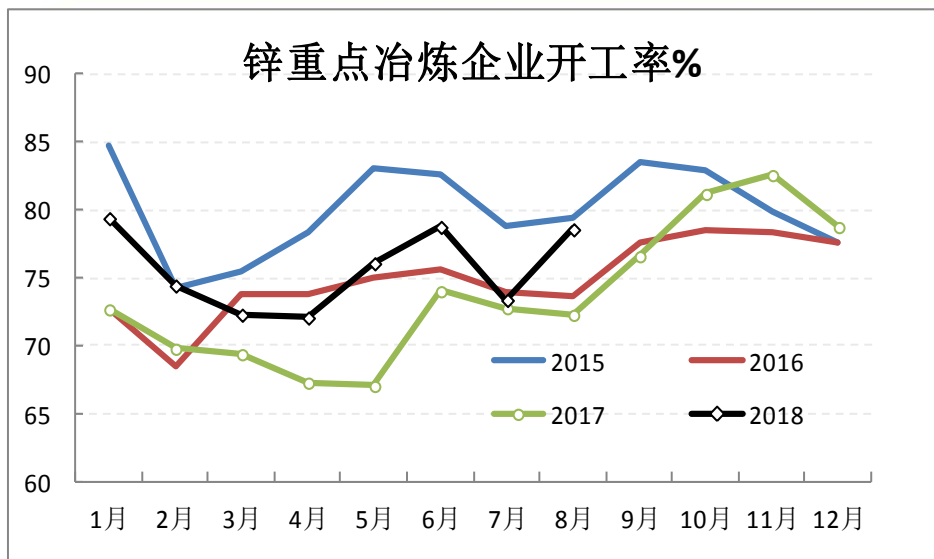


统计局：1-8月锌精矿产量178万吨

根据SMM统计，10月国内自产锌矿加工费为4100-4500元/吨，环比增幅8.86%；而进口锌矿加工费为100-110美元/吨，环比增幅61.54%

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

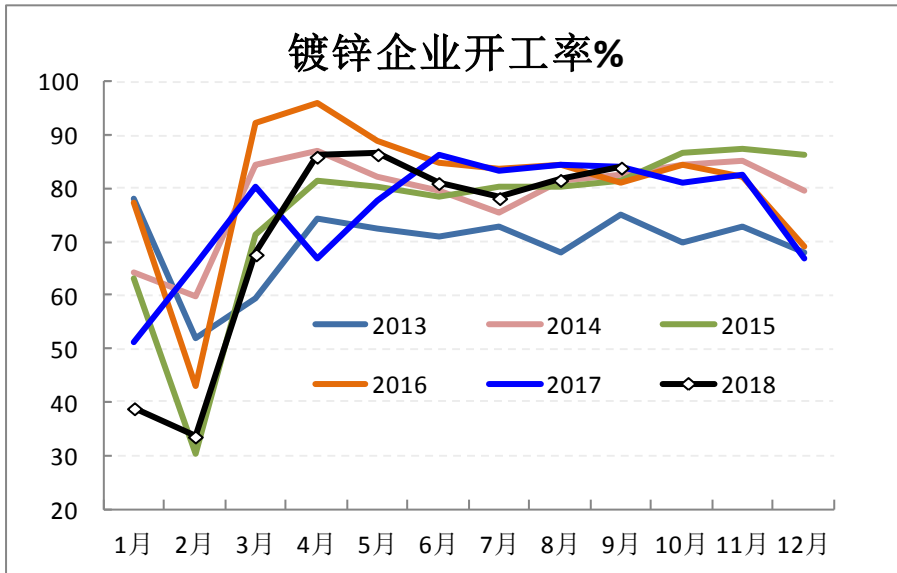


2018年9月SMM中国精炼锌产量44.67万吨，环比增加6.7%，同比减少5.46%。1-9月份累计产量396.6万吨，累计同比减少0.07%

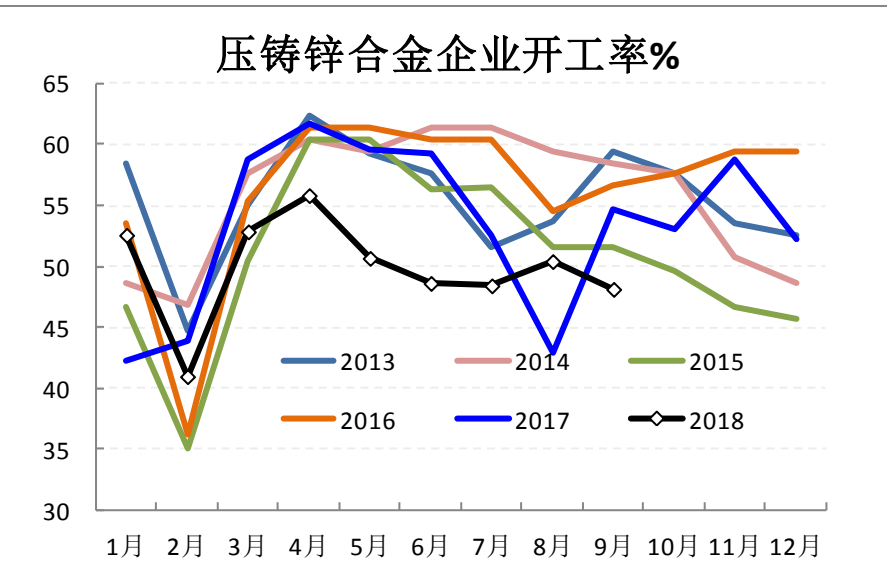
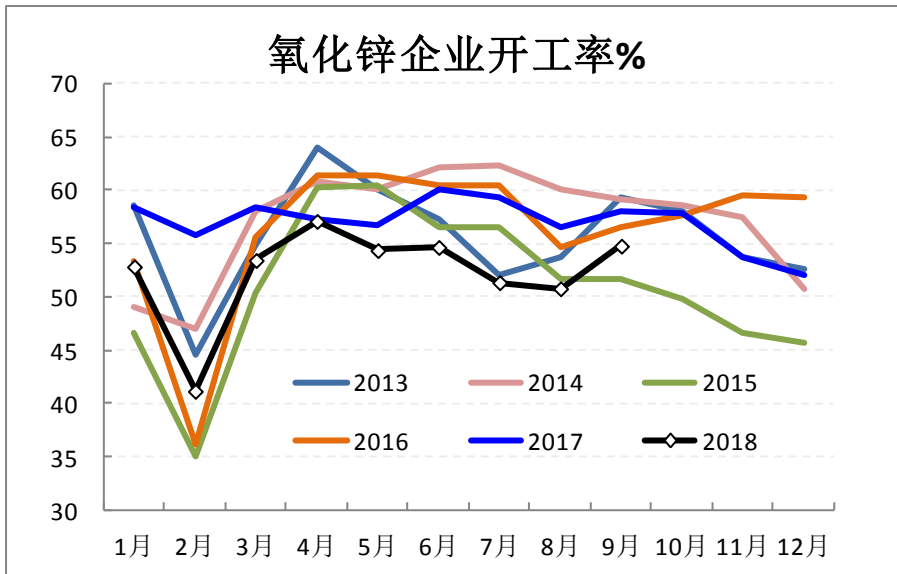
近期进口矿供应充裕，炼厂生产利润得到明显改善，冶炼厂常规检修多数已在前期结束，当前炼厂生产利润尚可下，部分考虑年底冲量，生产多保持稳定或小幅增长。



## 二、需求：金九银十旺季不及预期



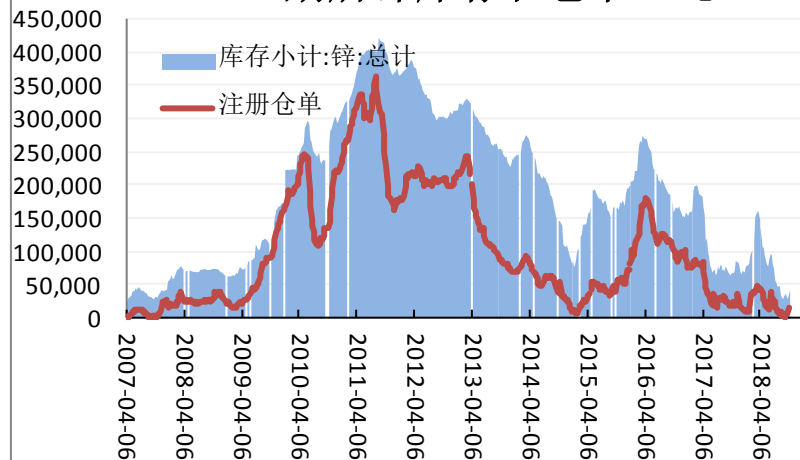
根据SMM调研，9月镀锌企业开工率为84.09%，环比上升2%；9月压铸锌合金企业开工率为48.15%，环比下降2.29个百分点；氧化锌开工率为54.79%，环比上升3.9个百分点。





### 三、库存：LME库存逐步转移国内

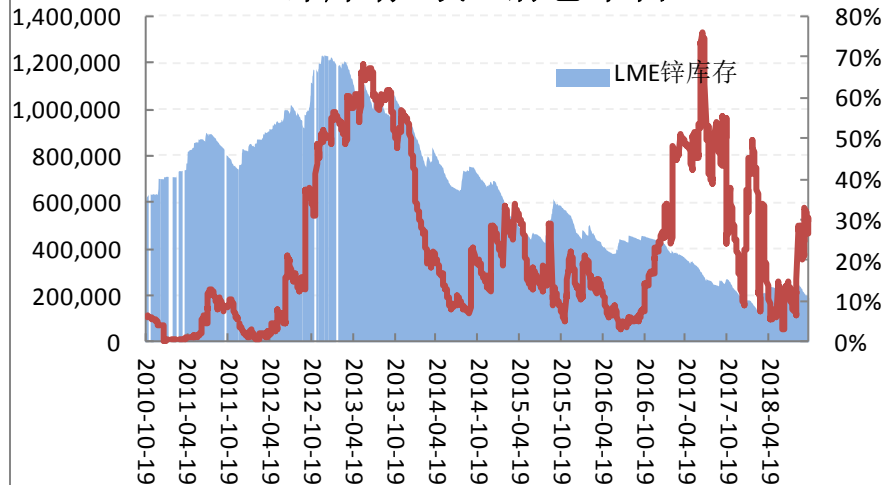
上期所锌库存和仓单（吨）



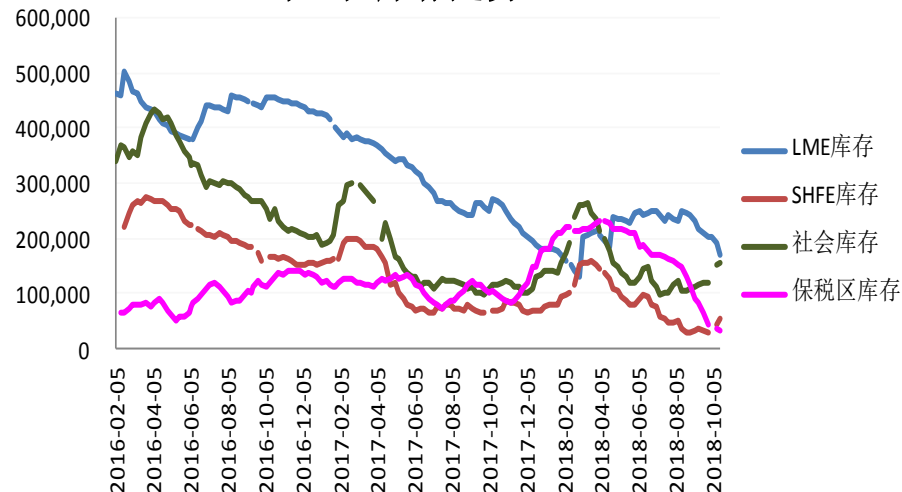
伦锌库存减少1.9万吨至17.1万吨，注销仓单维持27%，近期LME (0-3) 升水迅速回升，短期交仓风险降低。

上期所库存增加1万吨至5.3万吨，其中仓单迅速回升至3吨，主因1810交割仓单放量增长。国内锌锭社会库存增3100吨至15.66万吨。进口窗口打开后，保税区库存低至3.15万吨。

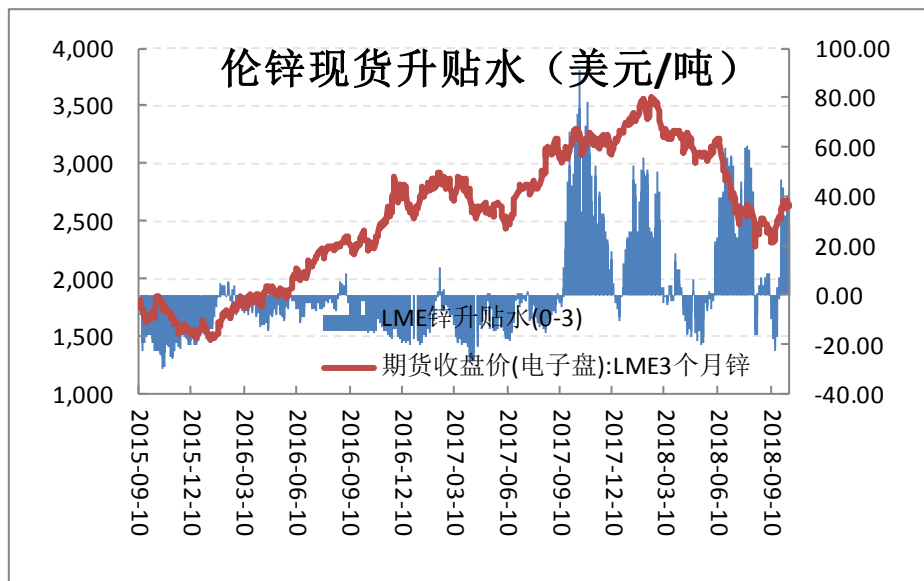
LME锌库存与注销仓单占比



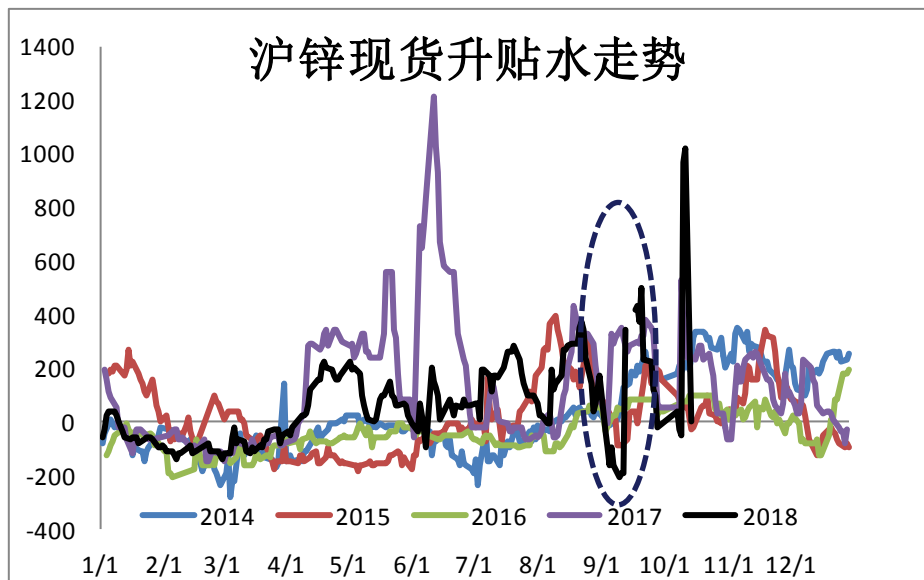
锌显性库存走势（吨）



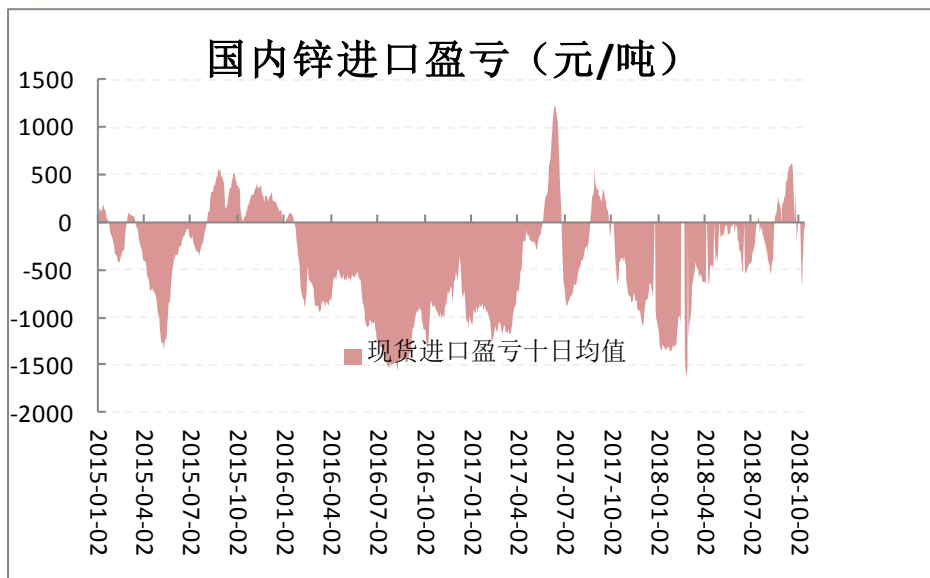
## 四、市场结构



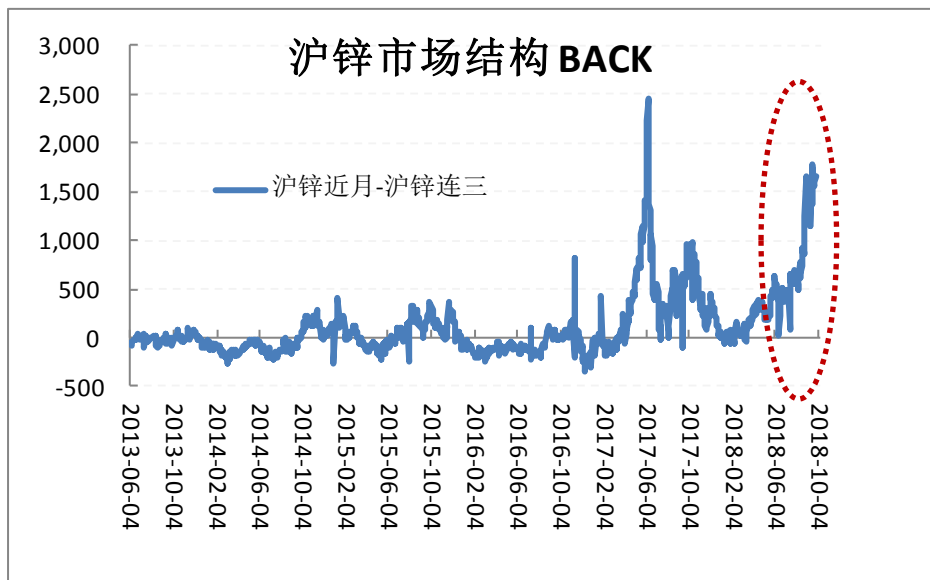
锌现货贴水持续扩大，截止10月19日0#普通对1811合约报贴水100-150元/吨；双燕报升水600-升水650元/吨，上海0#锌主流成交22460-23000元/吨。市场流通品牌间报价存在分歧，报升水120-150元/吨左右，整体成交较为一般，下游逢低采购积极。



## 五、市场结构：BACK市场一月间价差震荡

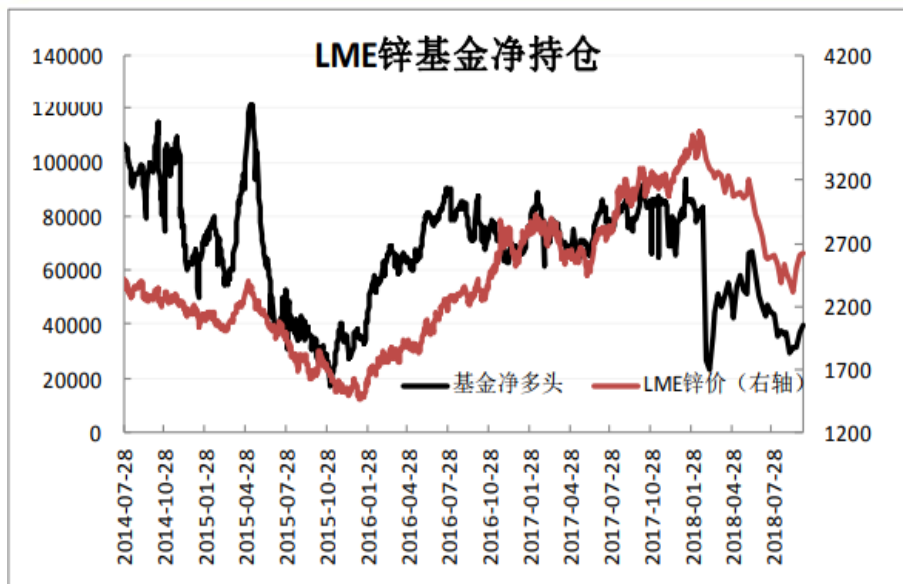


国内锌盈利窗口开始关闭，截止10月12日进口亏损100

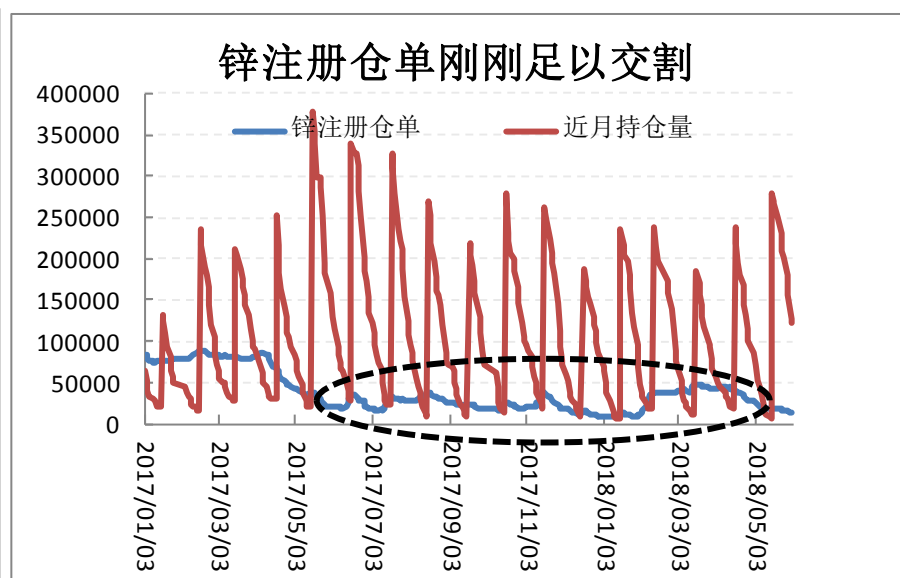
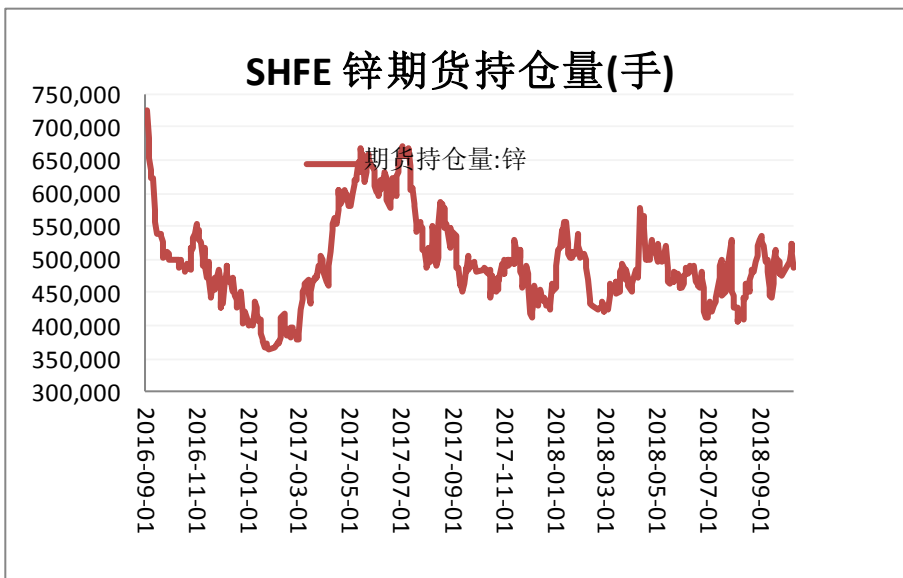


目前低库存导致供需矛盾恶化，前期提示的10-11价差已经走出极限，随着1810交割结束，挤仓风险或转移至1811合约。但锌锭累库趋势或增加风险，back结构难以更进一步扩大。

# 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，周线沪锌B浪反弹或接近尾声，日线结构C浪下跌可能开始，等待指标继续确认

# 七、技术分析



美元指数仍表示偏强，有色板块反弹仍需等待时机



数据来源：文华财经，信达期货研发中心

---

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。

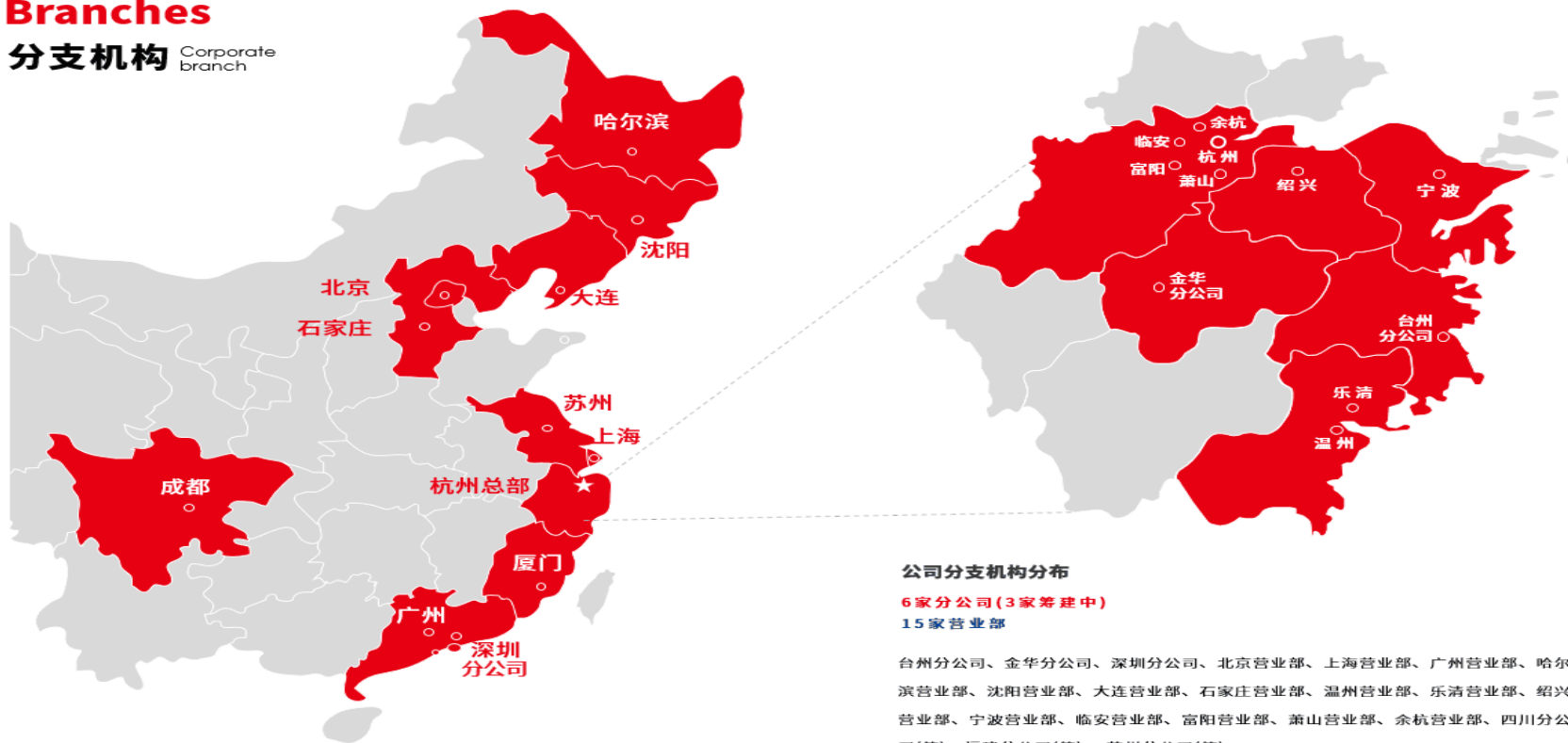
客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。



## Branches

**分支机构** Corporate branch



### 公司分支机构分布

**6家分公司 (3家筹建中)**  
**15家营业部**

台州分公司、金华分公司、深圳分公司、北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、沈阳营业部、大连营业部、石家庄营业部、温州营业部、乐清营业部、绍兴营业部、宁波营业部、临安营业部、富阳营业部、萧山营业部、余杭营业部、四川分公司(筹)、福建分公司(筹)、苏州分公司(筹)

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)