

# 信达沪锌周报

## LME升贴水历史新高，宏观助力锌价反弹

研究发展中心有色小组

2018年12月3日

## 锌市重要市场数据：

		11月23日	11月30日	涨跌
期货价格	沪锌主力 (元/吨)	20,890.00	20,685.00	-0.98%
	伦锌三月 (美元/吨)	2,509.50	2,535.50	1.04%
现货升贴水	LME现货升贴水 (美元/吨)	94.50	113.00	19.58%
	上海物贸升贴水 (元/吨)	40.00	170.00	325.00%
	CIF提单溢价 (元/吨)	150.00	150.00	0.00%
库存	LME (吨)	121,550.00	117,550.00	-3.29%
	SHFE (吨)	35,452.00	26,779.00	-24.46%
价差	沪锌连三-连续 (元/吨)	-880.00	-975.00	-10.80%

## 本周锌产业链要点：

**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，四季度供应低于去年同期

**需求：**镀锌生产旺季不旺接近尾声，11-12月需求不容乐观

**库存情况：**国内上期所库存和社会库存继续下降，LME库存转移至国内的趋势加快，LME现货升贴水推至历史新高，短期挤仓风险再起，保税区库存连续6周增加。

**市场结构：**换月后现货升水走强，仓单再现正套走势

**本周观点：**上周G20峰会中美暂时停止征税，短期利多有色反弹。近期基本面核心矛盾在于国内外低库存越演越烈，LME库存转移至国内的速度加快导致LME锌现货升贴水（0-3）推升历史新高，短期挤仓风险再起。虽然保税区库存连续6周累积，但伦锌走强导致进口窗口紧闭，而国内上期所和仓单持续下降，尤其是仓单降至历史低位，仅1798吨。在低库存的支撑下，冶炼厂供应短期无法给予补充，进口暂无压力，导致市场容易受到库存边际改善而出现挤仓预期。叠加宏观利多的助推，锌价有望出现继续反弹，低库存既然是锌价反弹的主要推动力。考虑到锌中长周期依然偏空，当保税区库存重回10万吨以上，国内库存出现累库迹象时，锌价的反弹面临终结，将重回下跌趋势。

**策略建议：**技术上，沪锌1901有望继续反弹，建议关注1901-1903正套机会。

**风险点：**交易所库存下降，社会库存低位，现货高升水

**关注点：**现货升水情况，保税区库存，进口盈亏打开，下游消费实际情况

# 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1-7月	2017年1-7月	2017年	2016年
矿山产量 (锌含量)	7623	1017	6068	6215
精炼锌产量	7665	1096	6627	6492
精炼锌消费量	1116	1122	6644	6685
供需状况	6549	-26	-17	-193

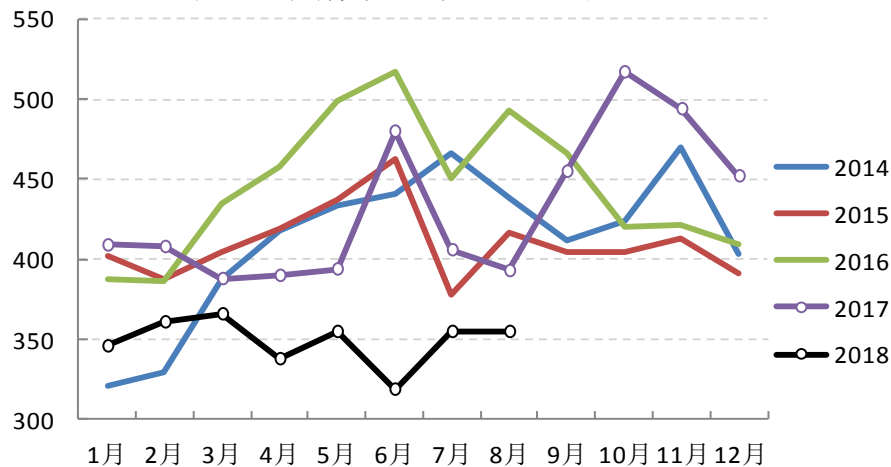
# 一、供应：2018年锌矿增产逐步兑现

## 2018-2019年全锌矿复产产能

Mine	Capacity	Scheduled Opening	2018年7月	2018年10月
Source: ILZSG (Zn contained)			投产预期, 释放较慢	投产兑现, 释放加快
Dugald River, Australi	170,000t	Q4 2017	2017年11月投产, 2018年2月第一批锌矿运往中国; 5月已实现商业化生产	
Century Tailings, Australia (tailings)	264,000t	Q3 2018	7月采矿工作恢复进度完成95%, 第一批矿有望8月出产	9月重启后, 10月底首批1万吨锌矿已运往中国, 2019年1月第二批1万吨将运往中国
Lady Loretta, Australia (reopening)	160,000t	2018/2019	嘉能可2季度财报显示采矿已经开始, 下半年产量将释放	3季度Lady矿已出矿3万吨左右
Halfmile Lake, Canada	55,000t	Q3 2018		
Iscaycruz, Peru (reopening)	80,000t	2019		
Neves Corvo, Portugal (expansion)	75,000t	Q4 2019		
Rey de Plata, Mexico (reopening)	34,000t	Q4 2018		
Shalkiya, Kazakhstan (reopening)	50,000t	2019		
Gamsberg, South Africa	250,000t	Q2 2018	2018年6月底基建废石剥离工作结束, 采矿正式开始, 首批锌精矿将于9月初正式产出	9月已出矿, 未来9-12个月将实现满产
Empire State, US (reopening)	60,000t	Q1 2018		

# 一、供应：锌精矿供应依旧紧张

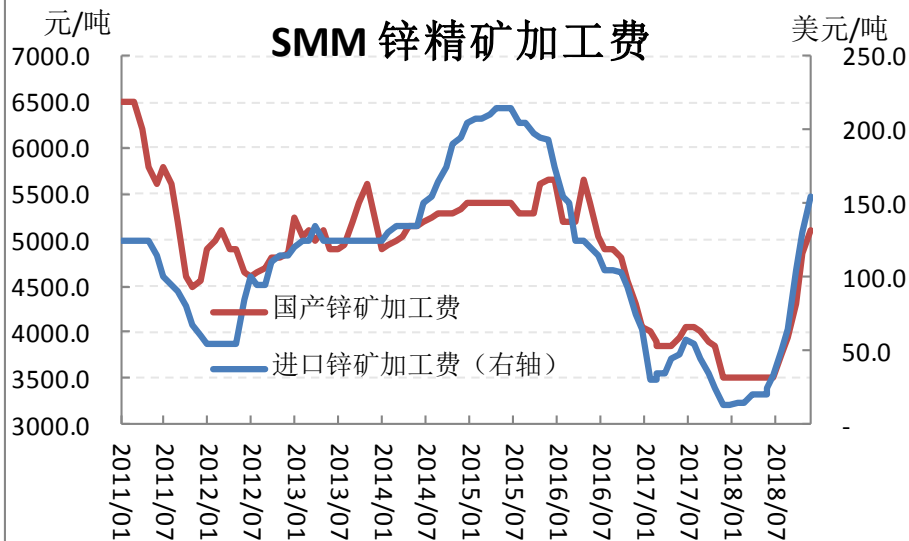
## 中国锌精矿国产量（千吨）



## 锌精矿港口库存合计（万吨）



## SMM 锌精矿加工费

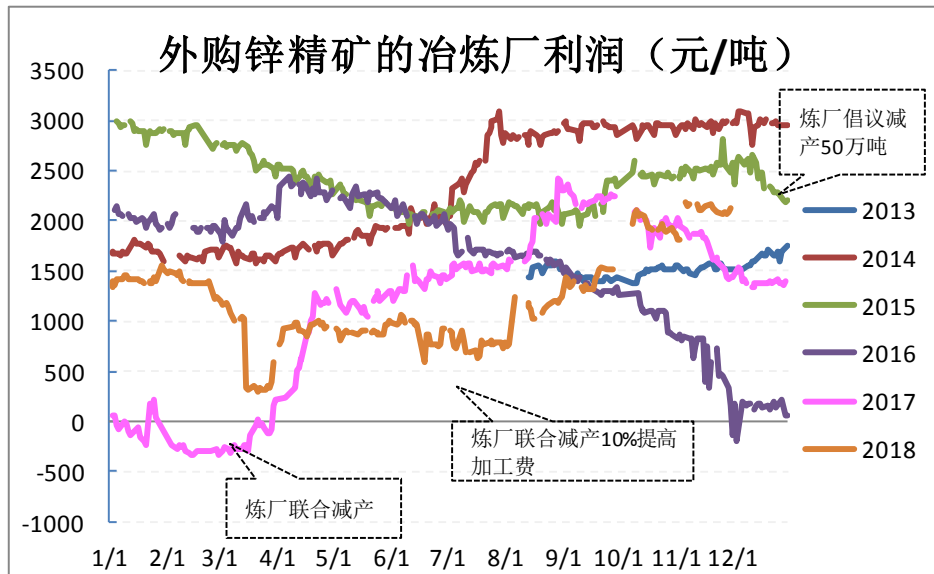
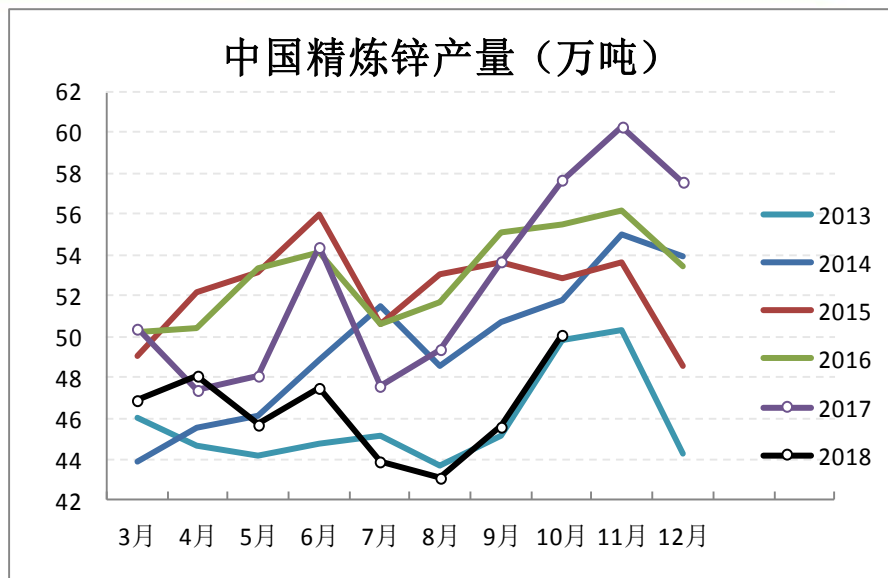
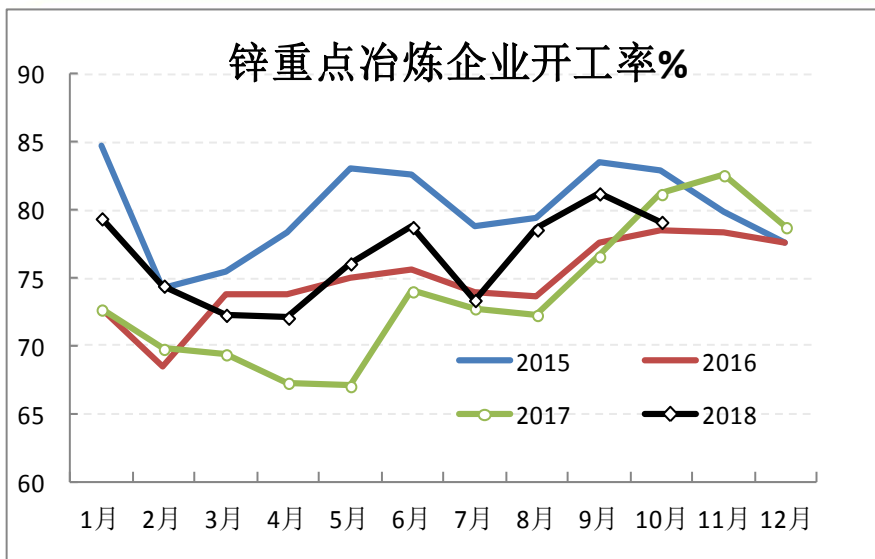


9月锌精矿产量24.69万吨，1-9月累计202.5万吨，累计同比下降7.2%

预计2018年海外锌精矿可流入144万吨附近（金属量），加之国内矿产量412万吨，预计2018年国内锌精矿供应量实现4.1%的增长

根据SMM统计，12月国内自产锌矿加工费为4900-5300元/吨，环比增幅5.15%；而进口锌矿加工费为140-170美元/吨，环比增幅19.23%

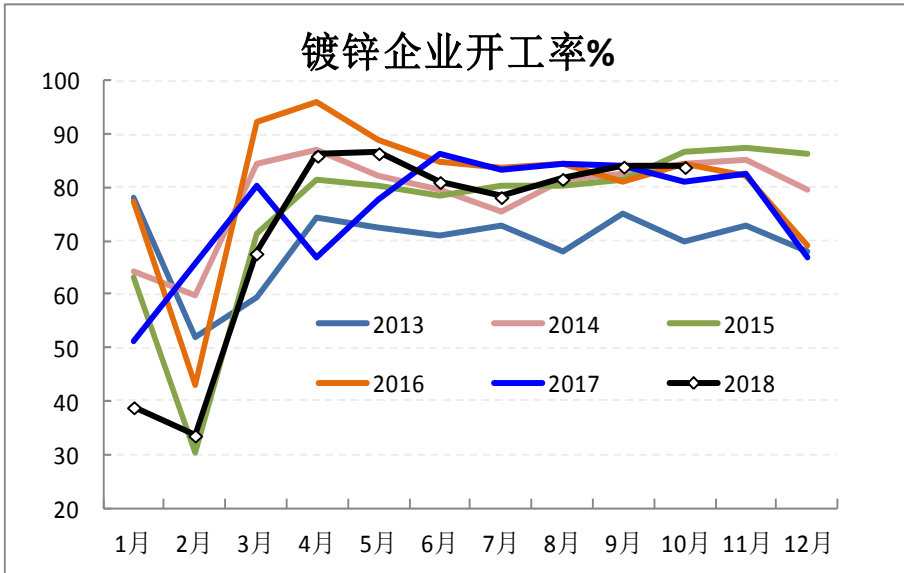
# 一、供应：锌市场的供需格局或提前改变



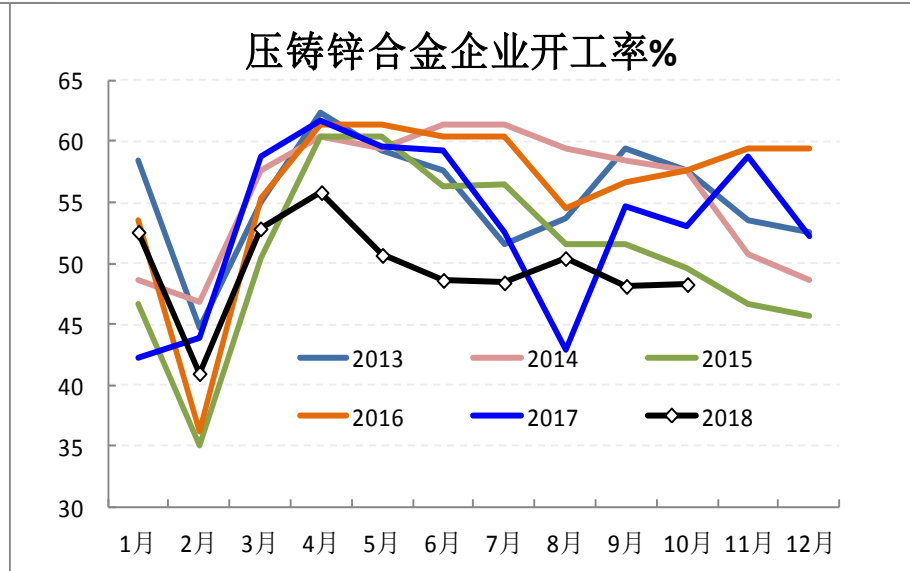
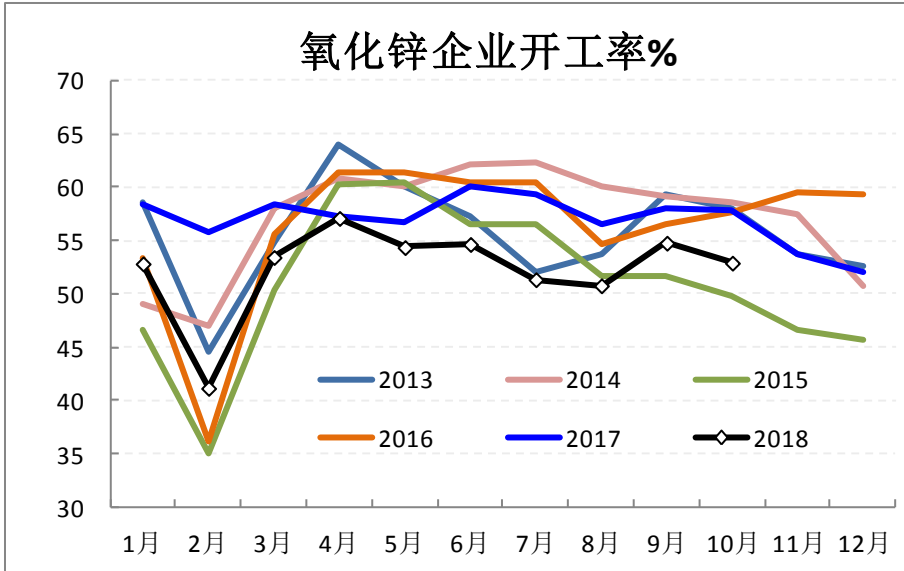
2018年10月SMM中国精炼锌产量45.93万吨，环比增加2.81%，同比减少8.29%。1-10月份累计产量442.6万吨，累计同比减少8.29%

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，但四季度冶炼厂产能存在刚性限制，预期供应难以有效增加。

## 二、需求：金九银十旺季不及预期



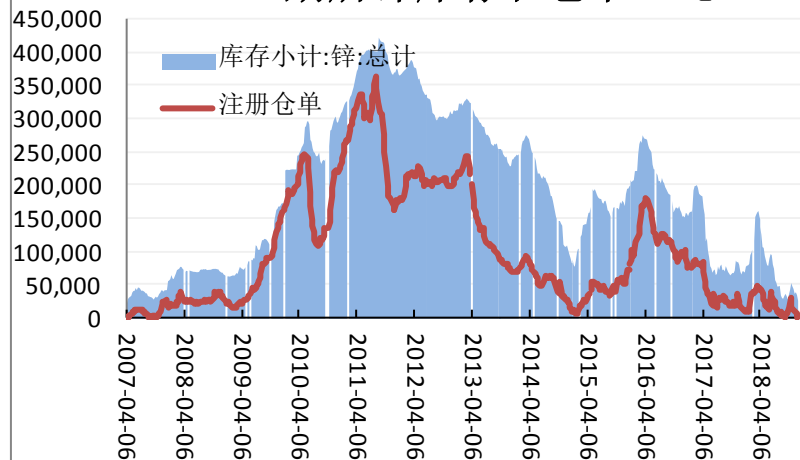
根据SMM调研，10月镀锌企业开工率为84.02%，环比下降0.07%，同比上升4.2%；10月压铸锌合金企业开工率为48.3%，环比小增0.15%，同比下降4.7%；氧化锌开工率为52.92%，环比减少1.87%，同比下降4.98%。





### 三、库存：LME库存逐步转移国内

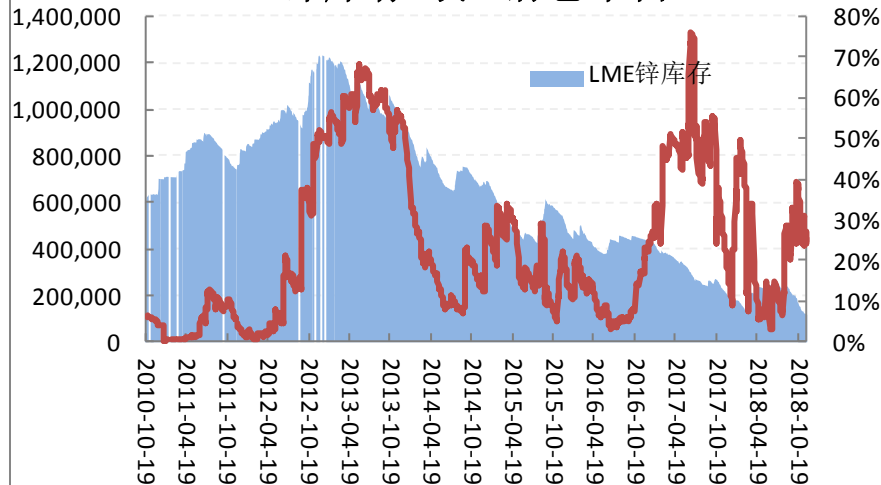
上期所锌库存和仓单（吨）



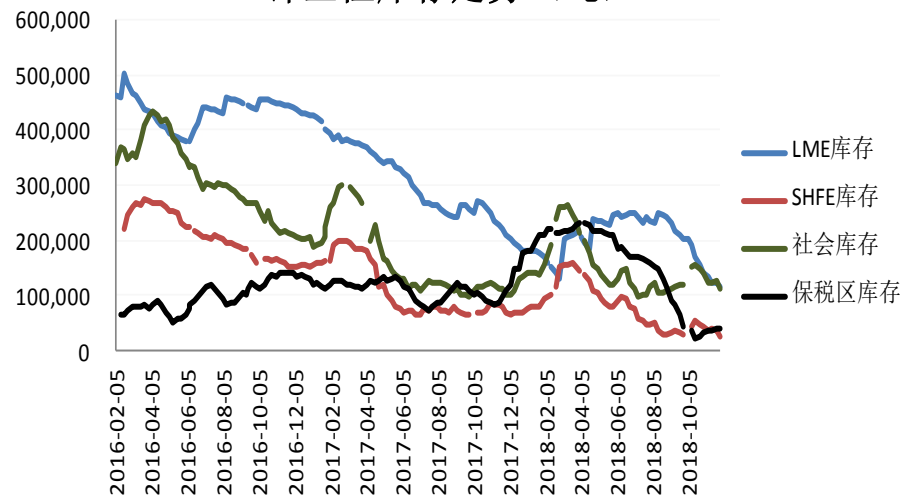
伦锌库存减少4000吨至11.7万吨，注销仓单降至25%，极低的库存使近期LME (0-3) 升水推至历史峰值。

上期所库存减少8673吨至2.6万吨，其中仓单降至新低0.18万吨。国内锌锭社会库存减少1.42万吨至11.1万吨。SMM统计保税区库存为4.2万吨，较上周增加2000吨，连续6周增加。国内外挤仓风险上升，短期将助推锌价反弹。

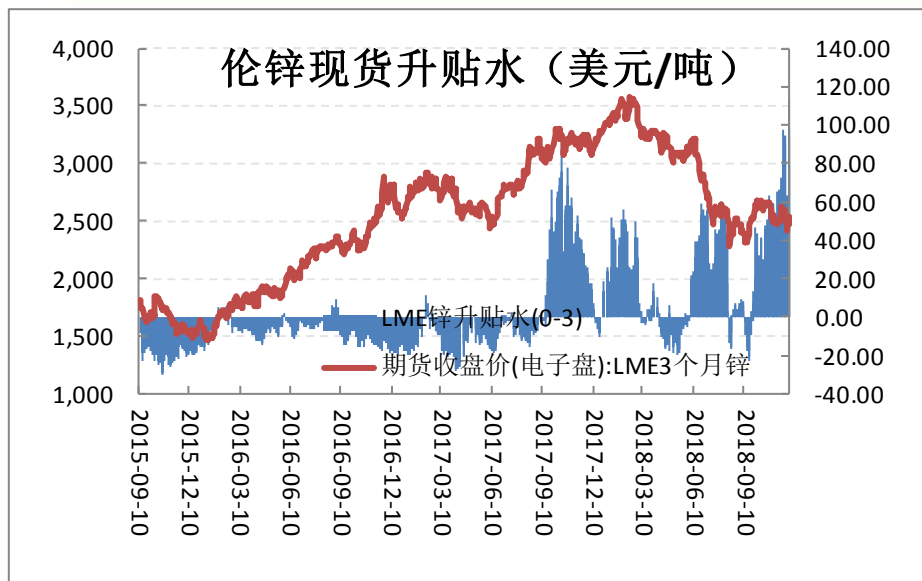
LME锌库存与注销仓单占比



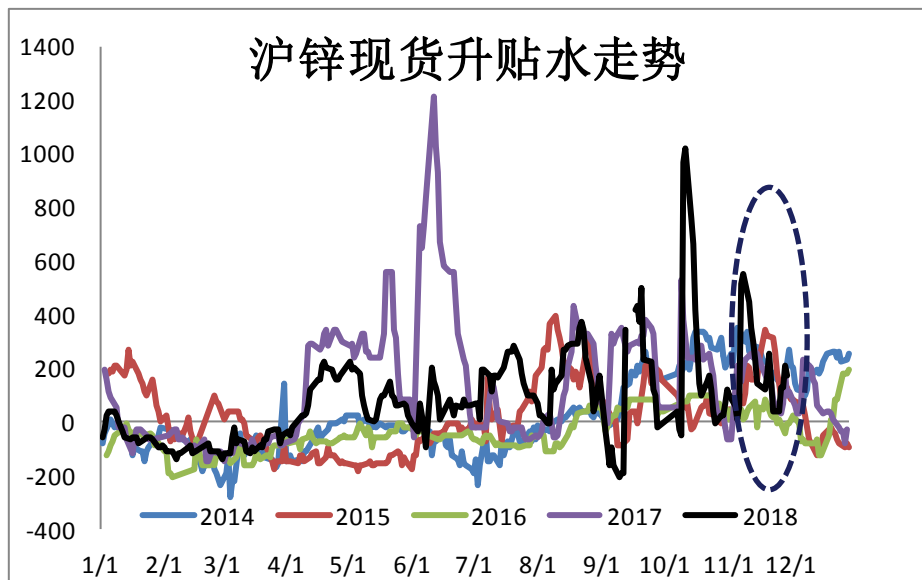
锌显性库存走势（吨）



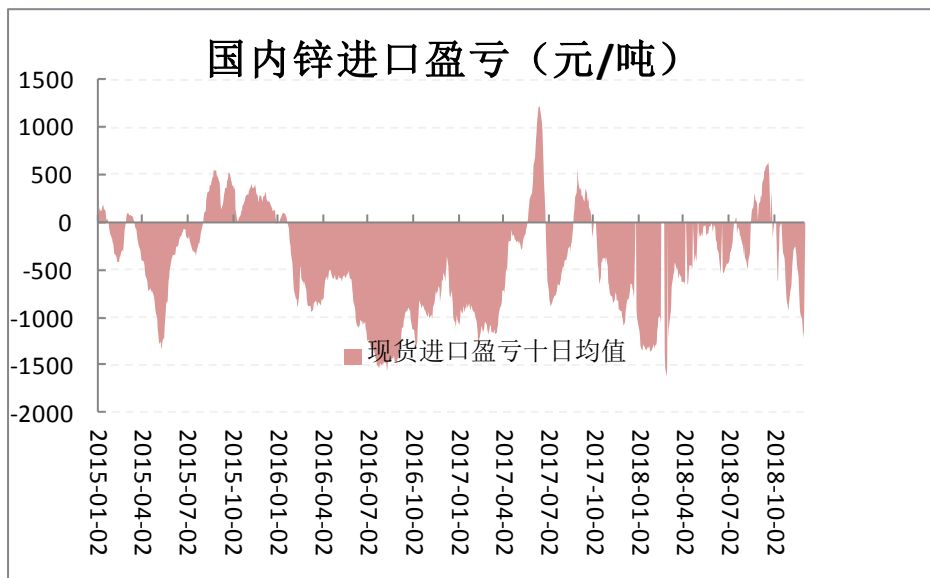
## 四、市场结构



锌现货贴水持续扩大，截止12月30日0#普通对1812合约报升水200-250元/吨；双燕报升水500-530元/吨，上海0#锌主流成交20950-21100元/吨。市场流通偏紧氛围仍无转变，炼厂低价惜售，接货商观望情绪增强。



## 五、市场结构：BACK市场一月间价差震荡

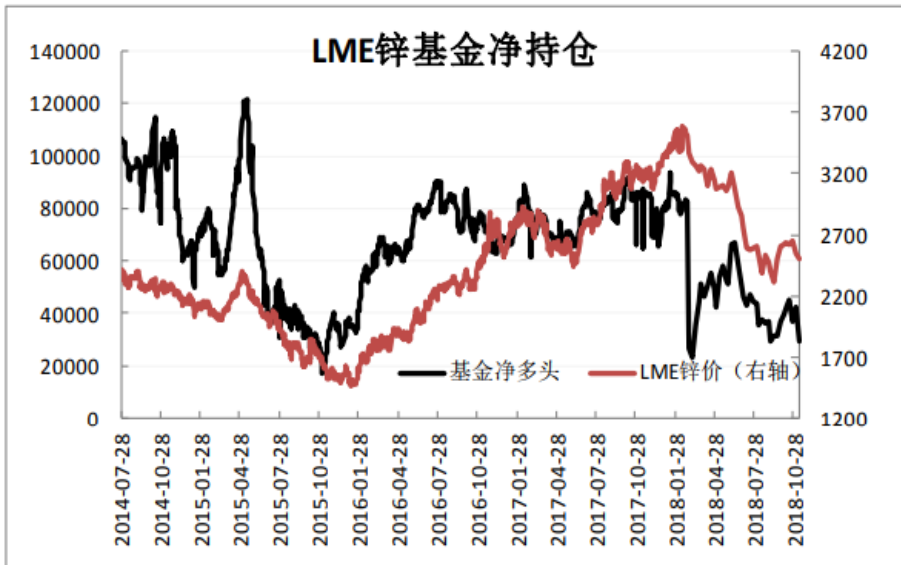


国内锌盈利窗口开始关闭，截止11月12日进口亏损1220

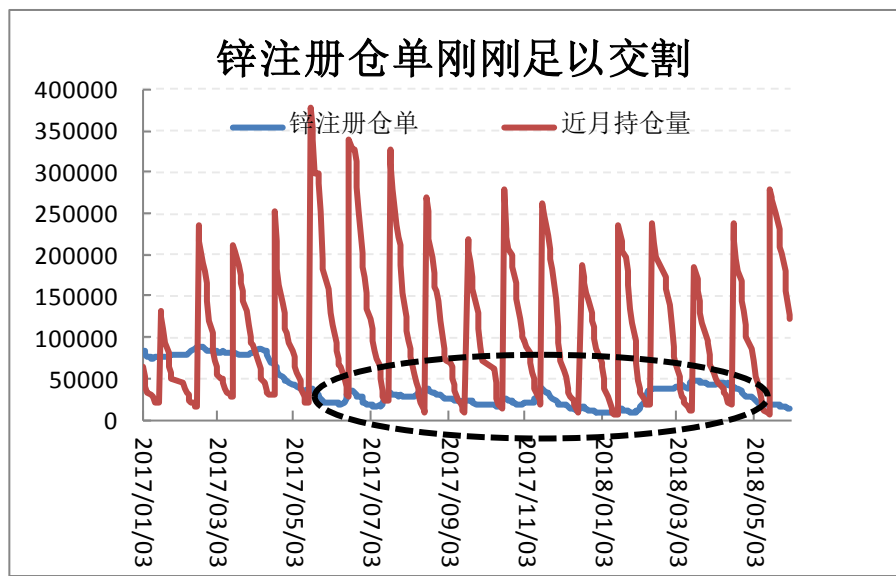
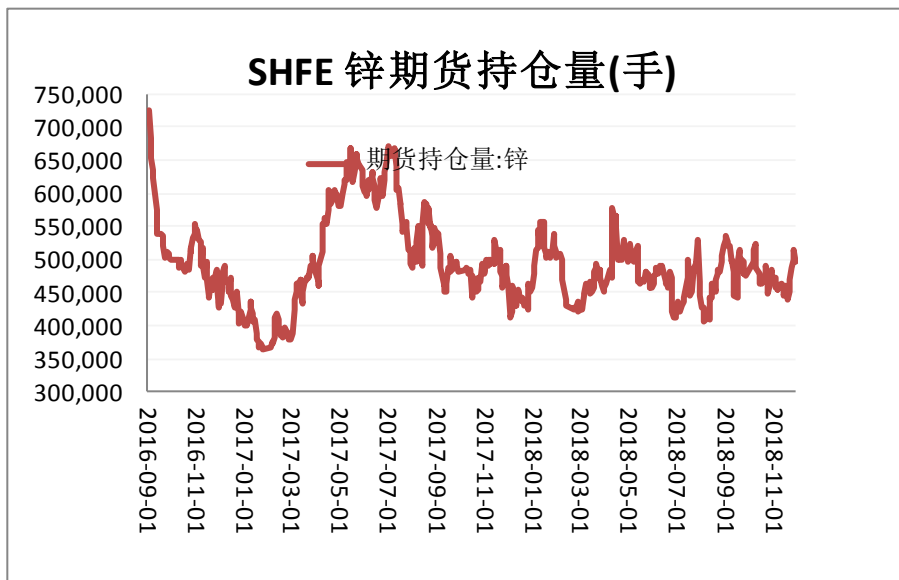


目前低库存导致供需矛盾恶化，前期提示的10-11价差已经走出极限，由于库存极低，正套结构可以继续做。

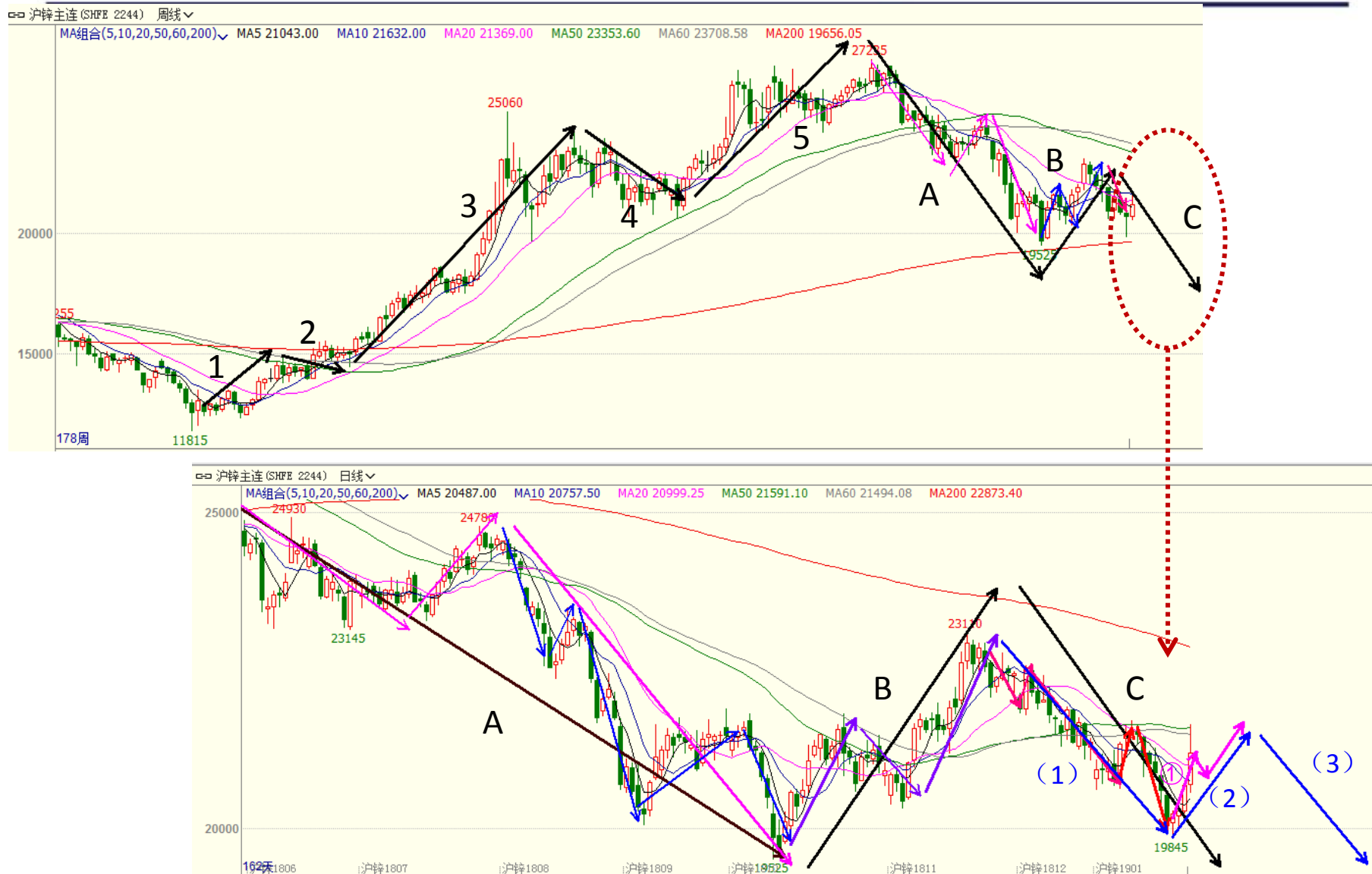
# 六、持仓情况



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，周线沪锌已进入C浪下跌，日线结构开启C浪(2)反弹中的①浪，有望继续走强

# 七、技术分析



美元指数仍表示偏强，但中美贸易和解短期利多有色，有色或面临反弹

---

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。

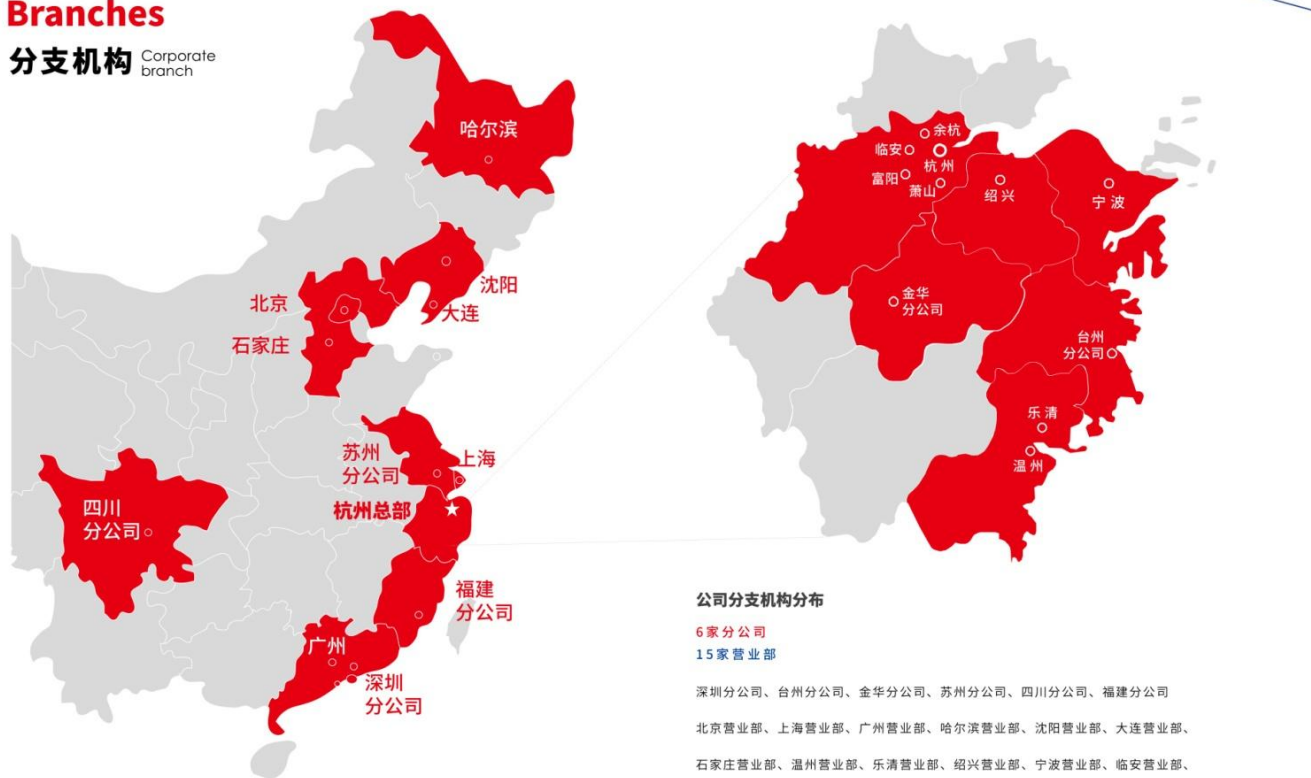
期市有风险，入市需谨慎。



○○○○○

## Branches

分支机构 Corporate branch



### 公司分支机构分布

6家分公司  
15家营业部

深圳分公司、台州分公司、金华分公司、苏州分公司、四川分公司、福建分公司  
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

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)