

# 信达沪锌周报

## 进口窗口逐步打开，锌价或面临下行风险

研究发展中心有色小组

2019年1月7日

## 锌市重要市场数据：

		12月28日	1月4日	涨跌
期货价格	沪锌主力 (元/吨)	20,925.00	20,490.00	-2.08%
	伦锌三月 (美元/吨)	2,447.50	2,448.00	0.02%
现货升贴水	LME现货升贴水 (美元/吨)	53.00	72.00	35.85%
	上海物贸升贴水 (元/吨)	730.00	590.00	-19.18%
	CIF提单溢价 (元/吨)	155.00	155.00	0.00%
库存	LME (吨)	130,200.00	128,450.00	-1.34%
	SHFE (吨)	20,103.00	27,898.00	38.78%
价差	沪锌连三-连续 (元/吨)	-1,010.00	-990.00	1.98%

## 本周锌产业链要点：

**供应：**锌冶炼厂利润尚可，碍于环保等客观因素，产量难以集中释放

**需求：**下游需求略有改善，但是整体不及去年同期

**库存情况：**国内上期所和社会库存出现累积，LME库存转移至国内的趋势加快，LME暂无交仓行为升水微增，保税区库存连续11周增加。

**市场结构：**上周贸易商长单交投抬升现货升水，低库存维持正套机会

**本周观点：**上周美联储主席表示加息有耐心，本周重点关注7-8日中美磋商可能对有色整体的影响。锌基本面出现变化，近期进口窗口的打开将逐步给国内库存施压，上期所和社会库存已出现累积。LME库存近期暂无交仓，但外盘锌价明显开始转弱。沪锌强于外盘的主要因素就是国内低库存下的高基差局面，由于贸易商长单和年底关账等因素导致市场流通性出现问题，国内现货升贴水极高。这个因素因为进口窗口打开而减弱，叠加保税区库存已经连续11周增长，绝对总量已经接近常规保有量8-10万吨。这意味着国内库存边际难有大幅改善，进口货源的涌入将率先打破低库存的局面，现货升贴水有望回落。考虑到锌中长周期依然偏空，锌价很可能到了价格转折点。一旦国内还是国外库存被撬动，市场情绪将加速锌价下行。

**策略建议：**技术上，沪锌1902反弹乏力，空单可继续持有。

**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

全球供需平衡表 (万吨)		2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
锌矿	产量	1258.2	1246.2	1145.4	1185.4	1237.4	1346.5	1421.5
	增速%	0.66%	-0.96%	-8.09%	3.49%	4.39%	8.82%	5.58%
锌锭	精炼锌产量	1324.3	1371.3	1354.2	1342.7	1339.1	1384.1	1416.1
	增速%	2.30%	3.55%	-1.25%	-0.85%	-0.27%	3.36%	2.31%
锌消费	锌总需求	1333.5	1335.9	1370.7	1401.3	1392.1	1406.0	1420.1
	增速%	1.70%	0.18%	2.60%	2.23%	-0.66%	1.00%	1.00%
供需平衡		-9.2	35.4	-16.5	-58.6	-53.0	-21.9	-4.0

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。全球锌市场供应缺口10月收窄至43,400吨,而9月供应缺口由54,700吨修正为46,900吨。1-10月,锌市供应短缺301,000吨,去年同期短缺400,000吨。

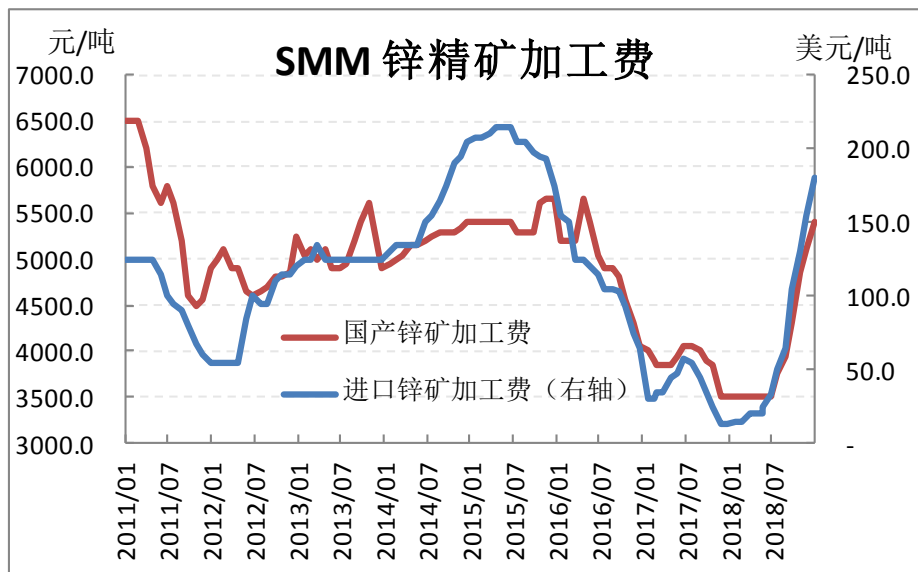
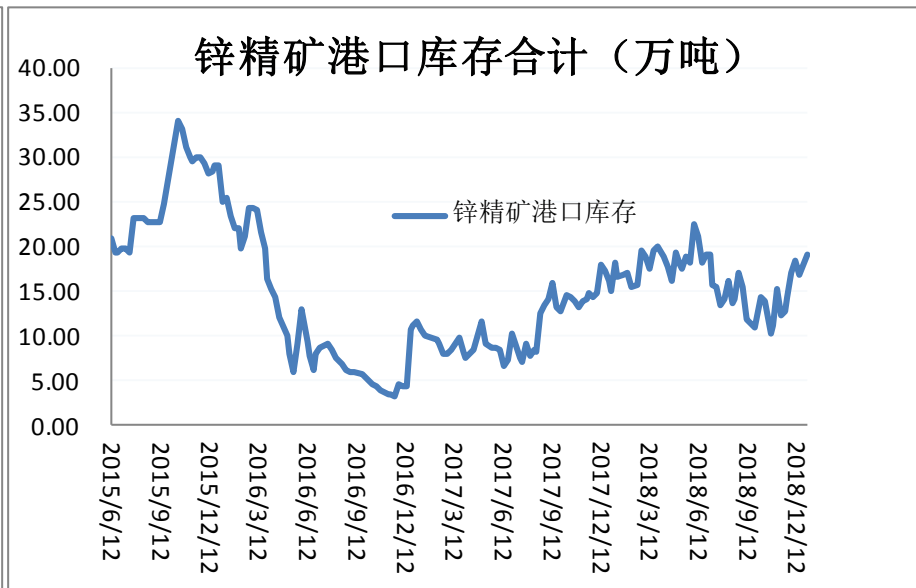
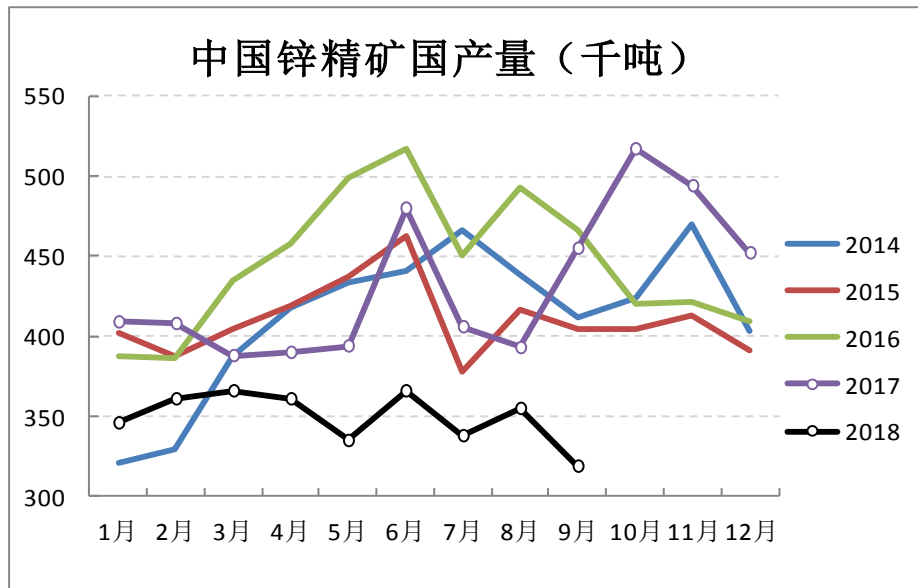
	2018年10月	2018年9月	2018年1-10月	2017年1-10月
矿山产量(锌含量)	1139.6	1090.1	10474	10419
精炼锌产量	1133.6	1090.5	10903	10890
精炼锌消费量	1177	1137.4	11204	11290
供需状况	-43.4	-46.9	-301	-400

# 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		

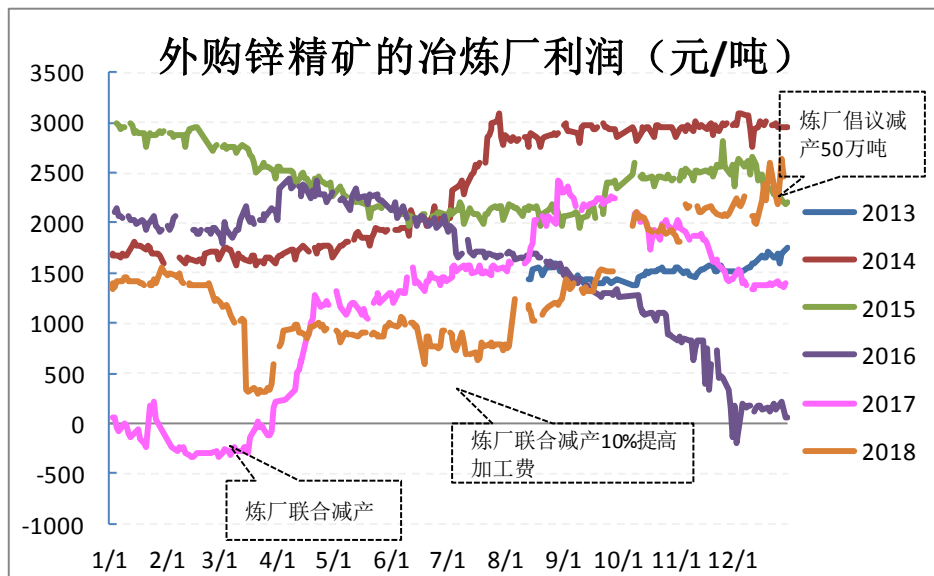
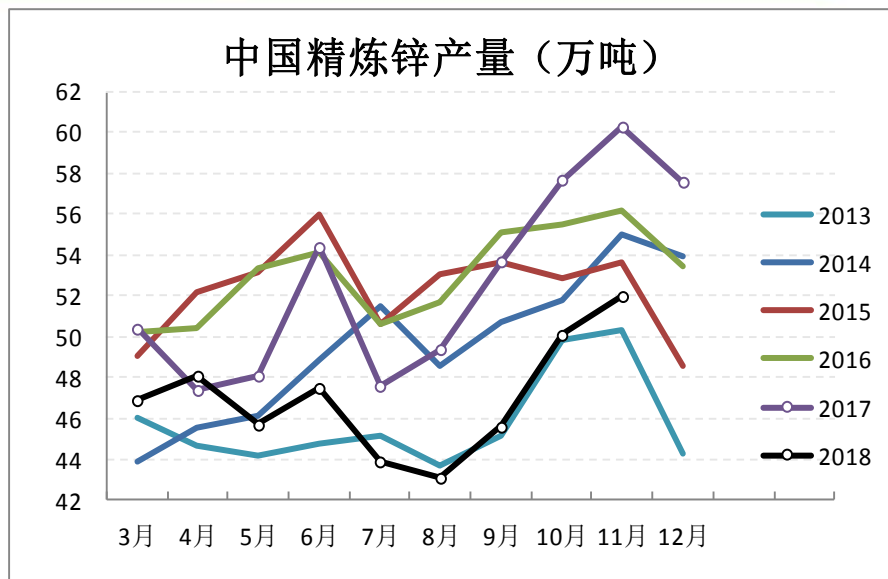
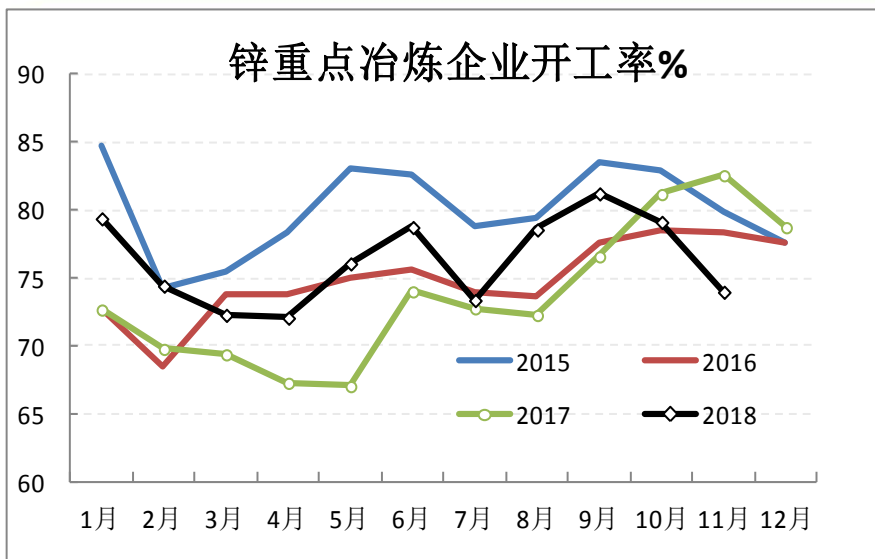
# 一、供应：锌精矿供应开始缓解



11月锌精矿产量27.24万吨，1-10月累计256.66万吨，累计同比下降4.56%  
 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，1月国内自产锌矿加工费为5050-5750元/吨，环比增幅5.88%；而进口锌矿加工费为170-190美元/吨，环比增幅16.13%

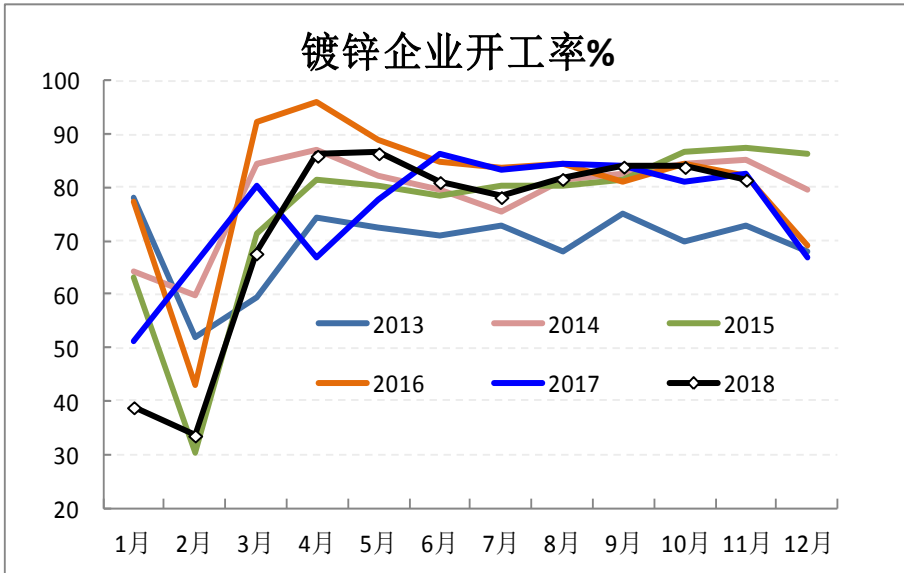
# 一、供应：锌市场的供需格局或提前改变



2018年11月SMM中国精炼锌产量45.64万吨，环比减少0.63%，同比减少10.4%。1-11月份累计产量488.2万吨，累计同比减少1.95%

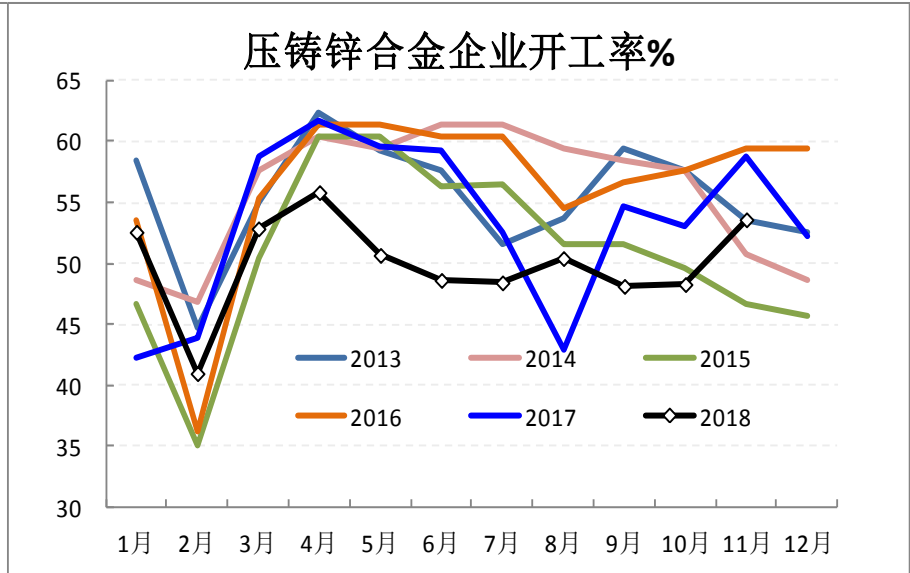
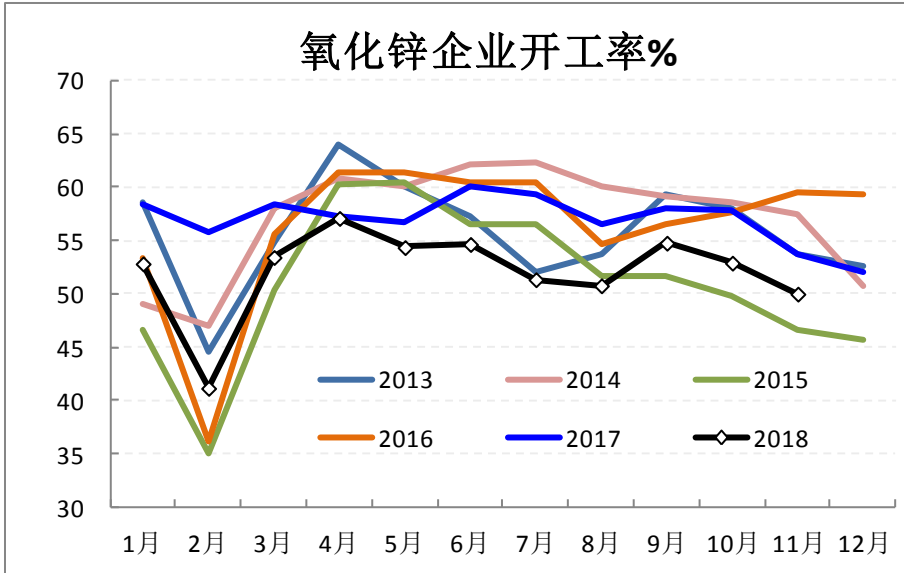
近期进口矿供应充裕，炼厂生产利润得到明显改善，冶炼厂常规检修多数已在前期结束，但四季度冶炼厂产能存在刚性限制，预期供应难以有效增加。

## 二、需求:



根据SMM调研, 11月镀锌企业开工率为81.62%, 环比下降2.4个百分点, 同比下降1.36个百分点。主因下游消费备货不佳, 镀锌结构件企业成品亏损严重。

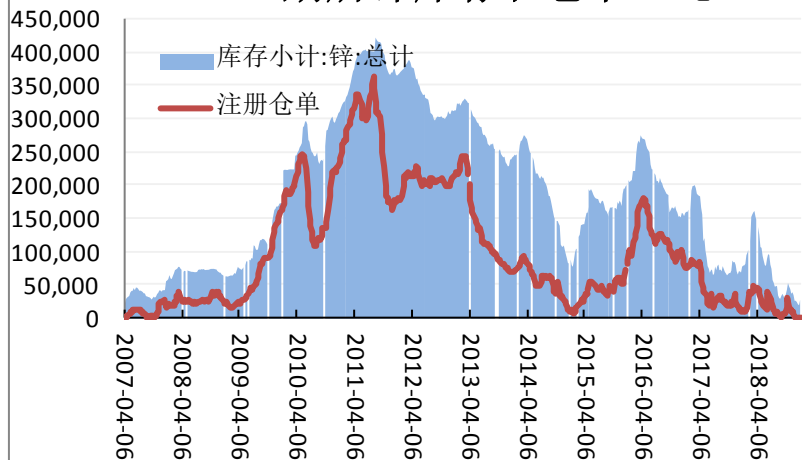
11月压铸锌合金企业开工率为50.02%, 环比小增1.73%, 同比下降8.78%; 11月氧化锌开工率为53.61%, 环比增加0.69%, 同比下降0.19%。





### 三、库存：LME库存逐步转移国内

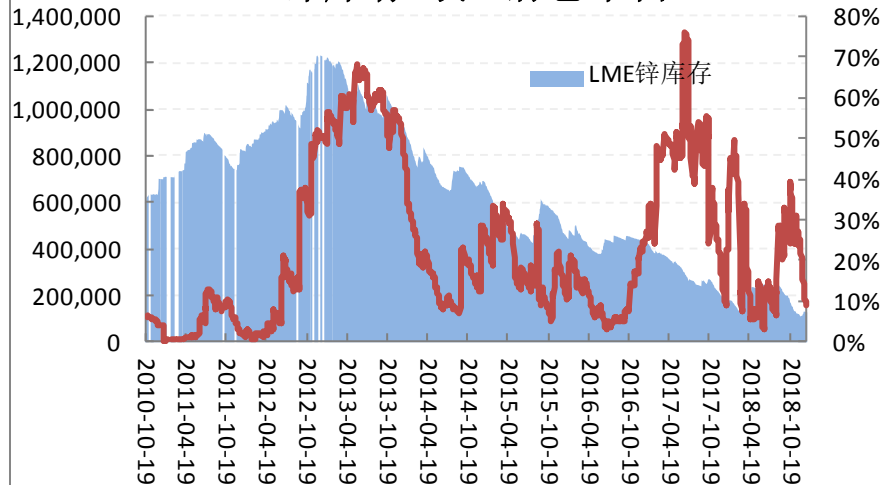
上期所锌库存和仓单（吨）



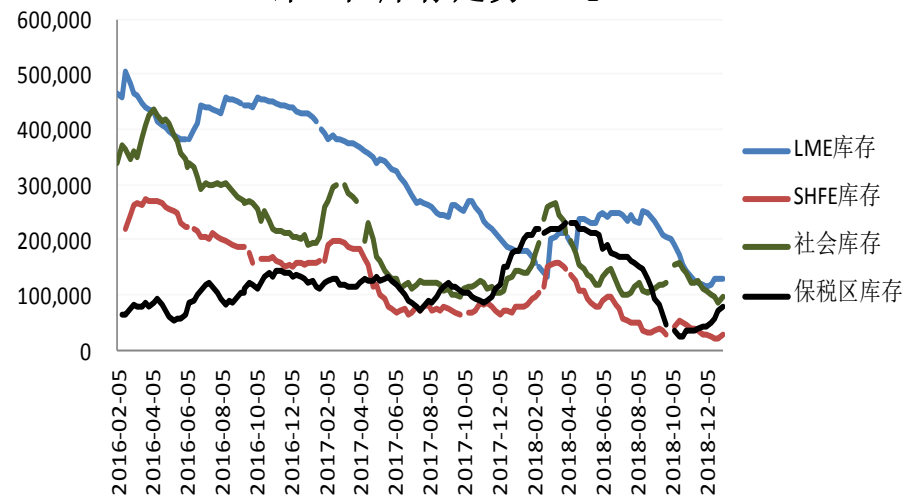
伦锌库存减少1750吨至12.8万吨，注销仓单降至9%，自集中交仓后暂无交仓行为，LME (0-3) 升水回升至72。

上期所库存增加7795至2.7万吨，其中仓单低至706吨。国内锌锭社会库存增加1.05万吨至9.75万吨。SMM统计保税区库存为7.75万吨，较上周增加4500吨，连续11周增加。国内出现累库迹象，进口货源压力逐步体现。

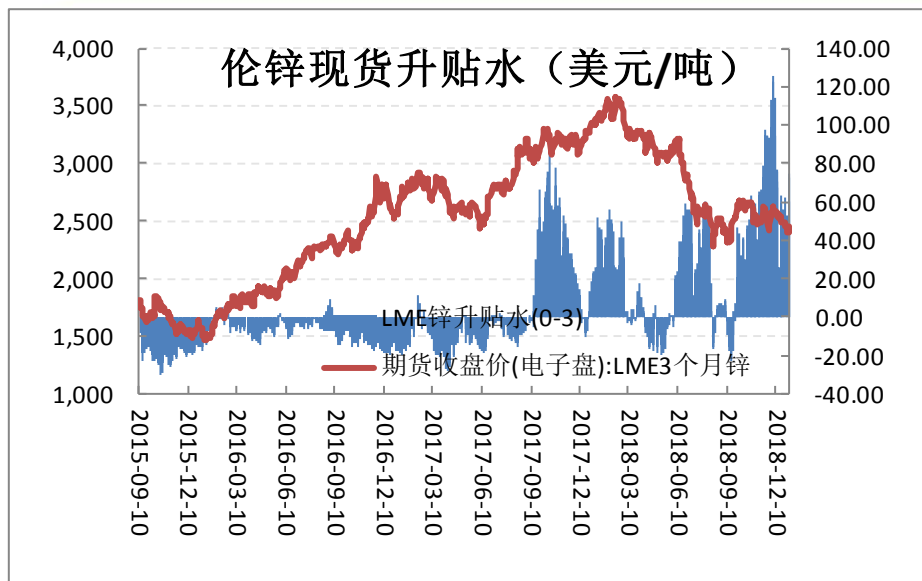
LME锌库存与注销仓单占比



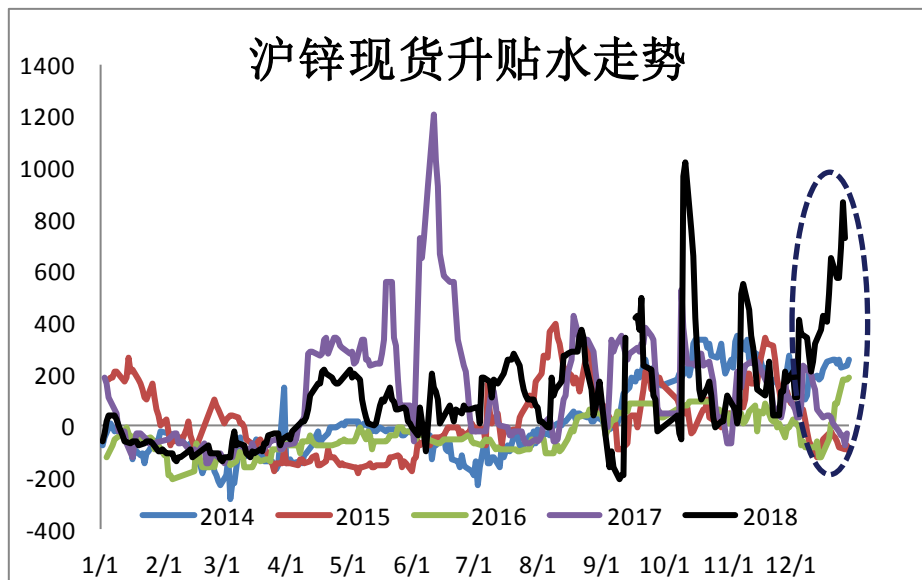
锌显性库存走势（吨）



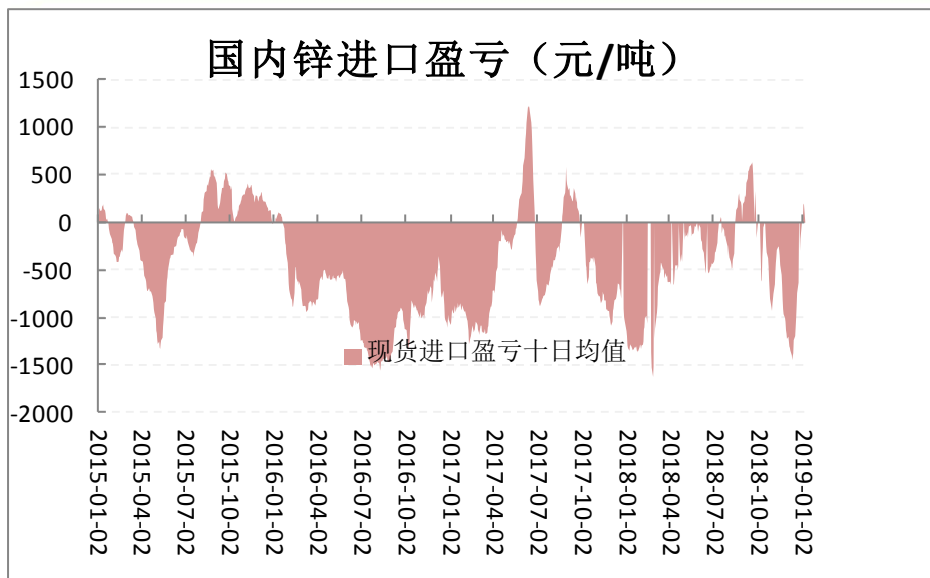
## 四、市场结构



锌现货贴水持续扩大，截止1月4日0#普通对1901合约报升水580-650元/吨；双燕报升水800-850元/吨，上海0#锌主流成交21360-21480元/吨。贸易商长单需求正常交易，流通货源增加。



## 五、市场结构：BACK市场一月间价差震荡

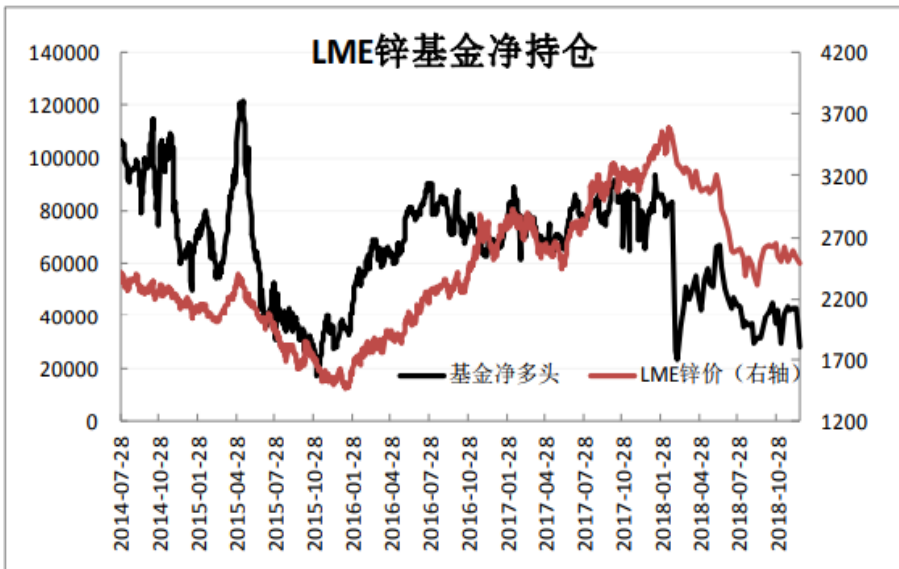


国内锌进口窗口打开，截止1月4日进口盈利200

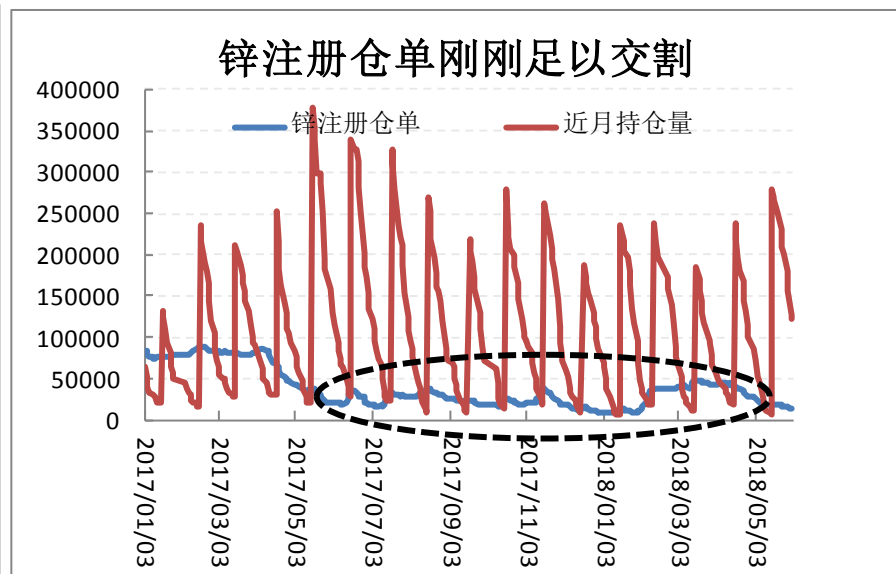
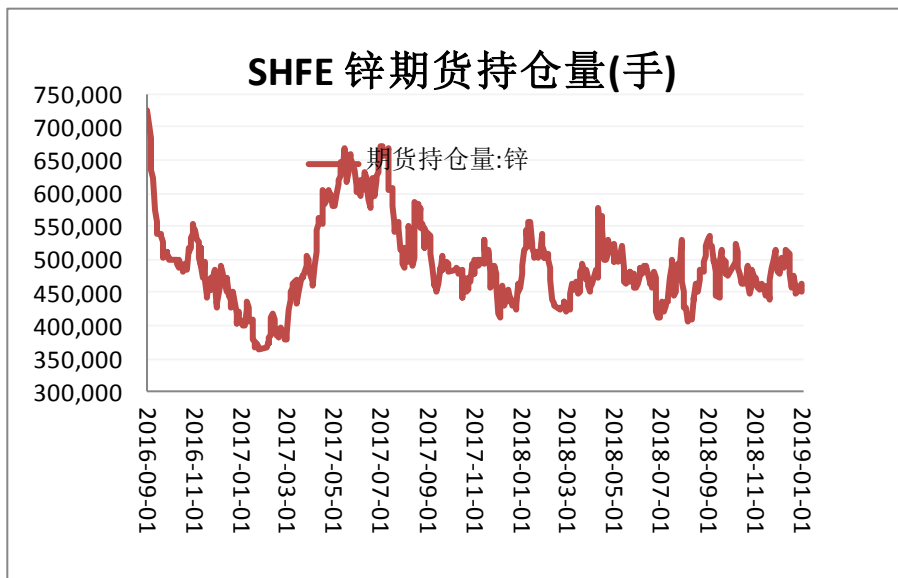


目前低库存导致供需矛盾恶化，前期提示的10-11价差已经走出极限，累库预期可能因进口窗口打开而启动，前期正套可逐步止盈。

# 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

沪锌主连 (SHFE 2244) 周线



沪锌主连 (SHFE 2244) 日线



技术上，周线已进入C浪下跌，日线结构怀疑已经走完C浪(2)反弹，进入C浪(3)下跌

# 七、技术分析

美元指数 (FX 8151) 周线



有色板块 (文华商品 7189) 周线



美元指数开始走弱，本周关注7-8日中美磋商信号，有色依然维持偏弱震荡

---

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。

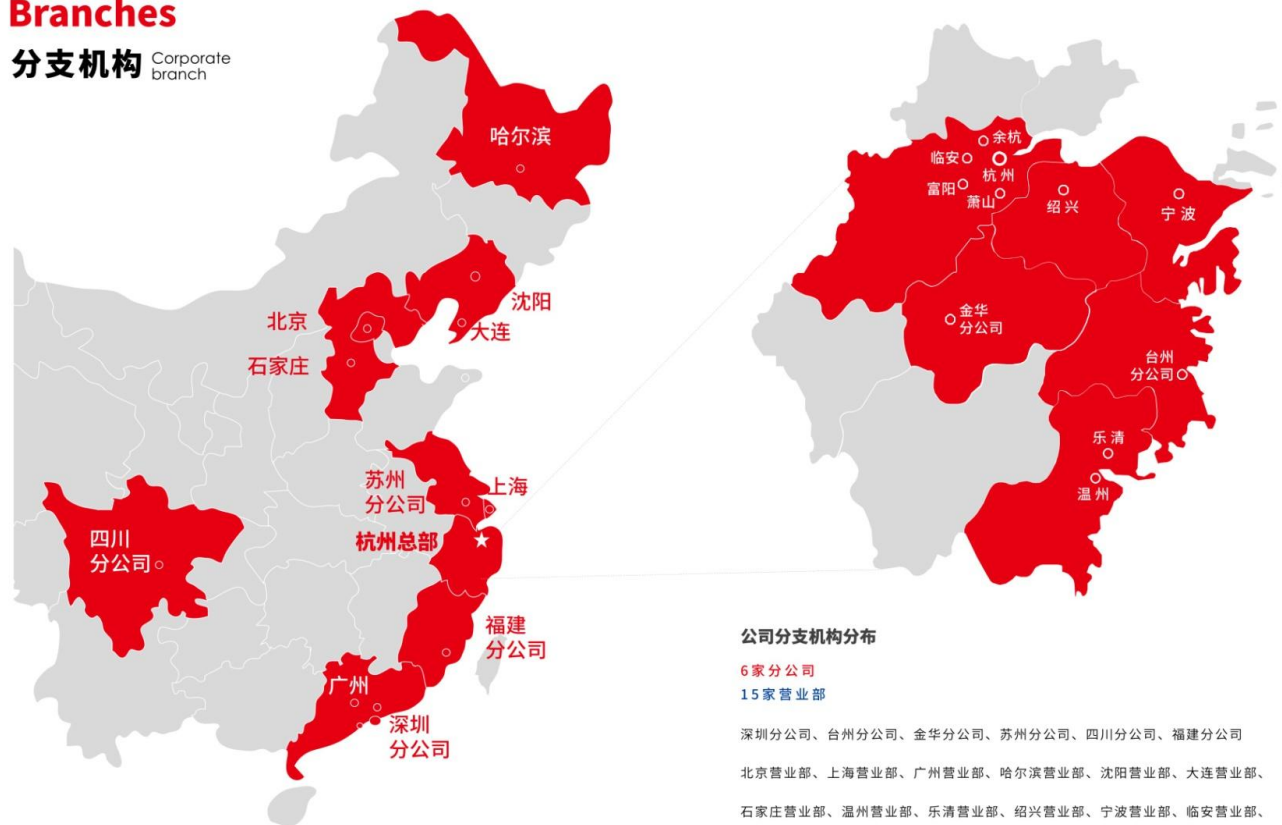
期市有风险，入市需谨慎。



○ ○ ○ ○ ○

## 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