

# 信达沪锌周报

## 国内垒库或不及预期，锌价反弹强于预期

研究发展中心有色小组

2019年1月28日

## 锌市重要市场数据：

		1月18日	1月25日	涨跌
期货价格	沪锌主力 (元/吨)	21,480.00	21,525.00	0.21%
	伦锌三月 (美元/吨)	2,581.00	2,682.00	3.91%
现货升贴水	LME现货升贴水 (美元/吨)	10.50	9.50	-9.52%
	上海物贸升贴水 (元/吨)	180.00	-10.00	-105.56%
	CIF提单溢价 (元/吨)	175.00	160.00	-8.57%
库存	LME (吨)	121,650.00	116,400.00	-4.32%
	SHFE (吨)	29,434.00	34,510.00	17.25%
价差	沪锌连三-连续 (元/吨)	-835.00	-755.00	9.58%

## 本周锌产业链要点：

**供应：**锌冶炼厂利润新高，由于搬迁或环保等客观因素限制了产量瓶颈

**需求：**春节长假来临，下游逐步完成备货，需求开始走淡

**库存情况：**国内上期所库存激增，社会库存小幅累积，LME库存下降明显，注销仓单激增，LME升贴水维持低位，不排除后续有交仓行为，保税区库存继续增加。

**市场结构：**临近年关成交清淡，现货升贴水断崖式下跌，低库存维持正套机会

**本周观点：**近期有色整体补涨反弹，做多情绪浓厚。锌基本面变化不大，进口窗口的打开偶有打开给国内库存施压，但由于下游节前备货等因素，国内库存累积不及预期。短期来看，冶炼厂由于搬迁及环保等客观因素，即使高利润刺激下也无法产能释放，这意味着1季度累库低于去年水平。而下游消费逐步完成备货，需求将进一步走淡。目前累库的概率依然来自保税区库存的流入，保税区库存绝对总量已经接近常规保有量8-10万吨，进口货源的涌入迟早将打破低库存的局面。此外，锌价的下跌未必由累库导致，也可以由冶炼厂利润坍塌来传导，当前矛盾并不清晰，等待行情验证矛盾的演变。虽然锌中长周期依然偏空，当前资金做多情绪浓厚，在商品整体强势反弹的背景下，锌价反弹可能强于预期，建议观望。

**策略建议：**技术上，沪锌1903反弹强势突破，建议观望。

**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。

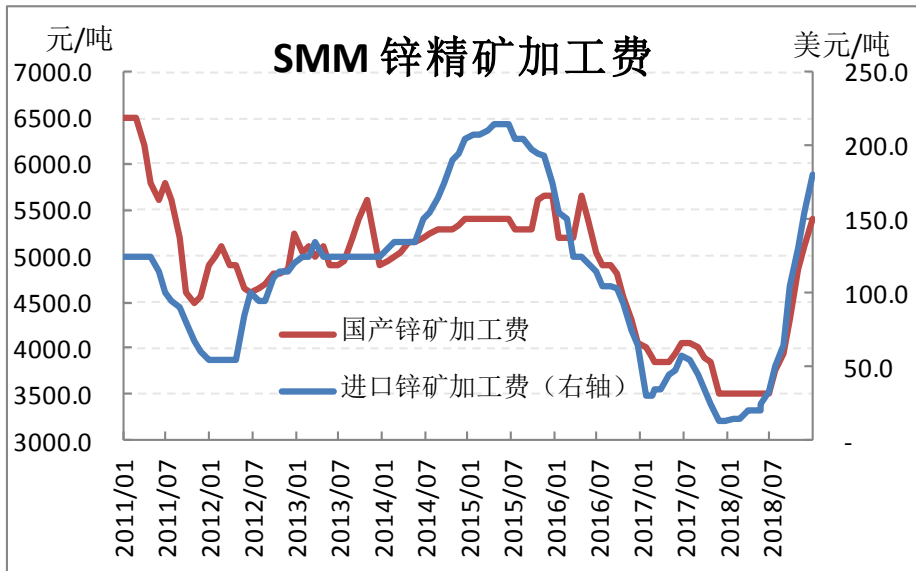
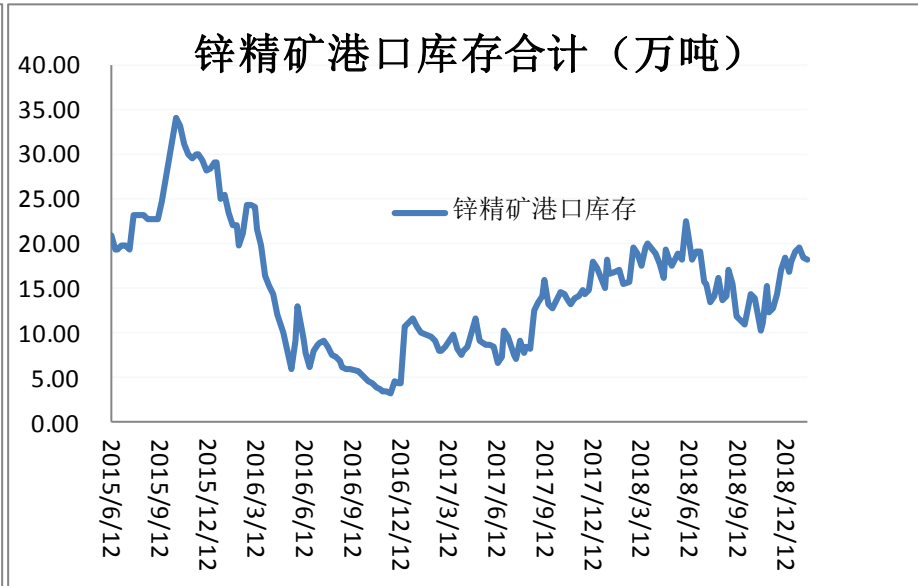
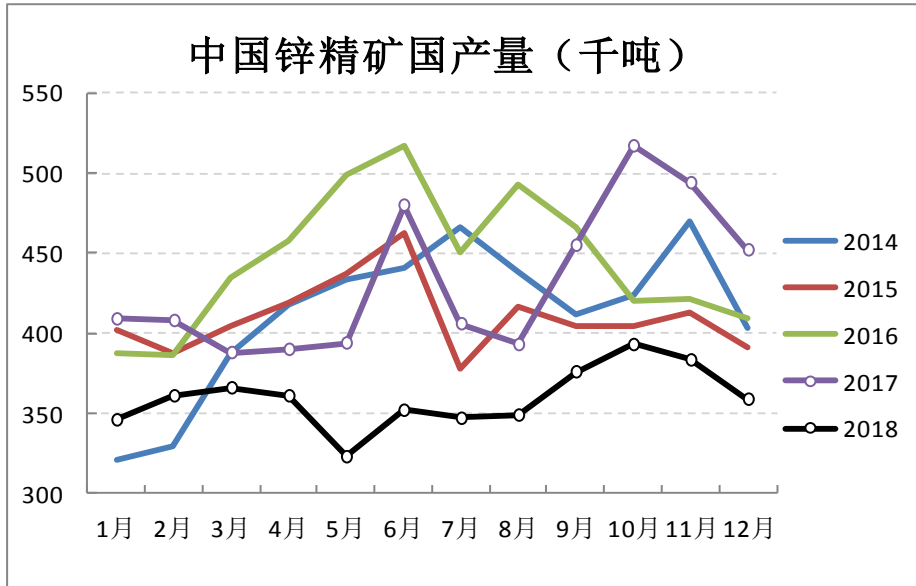
	2018年10月	2018年9月	2018年1-10月	2017年1-10月
矿山产量(锌含量)	1139.6	1090.1	10474	10419
精炼锌产量	1133.6	1090.5	10903	10890
精炼锌消费量	1177	1137.4	11204	11290
供需状况	-43.4	-46.9	-301	-400

# 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)				
Dugald River, Australi	170,000t	Q4 2017	<p><b>投产预期，释放较慢</b></p> <p>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</p> <p>7月采矿工作恢复进度完成95%，第一批矿有望8月出产</p> <p>嘉能可2季度财报显示采矿已经开始，下半年产量将释放</p> <p>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</p>	<p><b>投产兑现，释放加快</b></p> <p>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</p> <p>3季度Lady矿已出矿3万吨左右</p> <p>9月已出矿，未来9-12个月将实现满产</p>
Century Tailings, Australia ( <i>tailings</i> )	264,000t	Q3 2018		
Lady Loretta, Australia ( <i>reopening</i> )	160,000t	2018/2019		
Halfmile Lake, Canada	55,000t	Q3 2018		
Iscaycruz, Peru ( <i>reopening</i> )	80,000t	2019		
Neves Corvo, Portugal ( <i>expansion</i> )	75,000t	Q4 2019		
Rey de Plata, Mexico ( <i>reopening</i> )	34,000t	Q4 2018		
Shalkiya, Kazakhstan ( <i>reopening</i> )	50,000t	2019		
Gamsberg, South Africa	250,000t	Q2 2018		
Empire State, US ( <i>reopening</i> )	60,000t	Q1 2018		

# 一、供应：锌精矿供应开始缓解

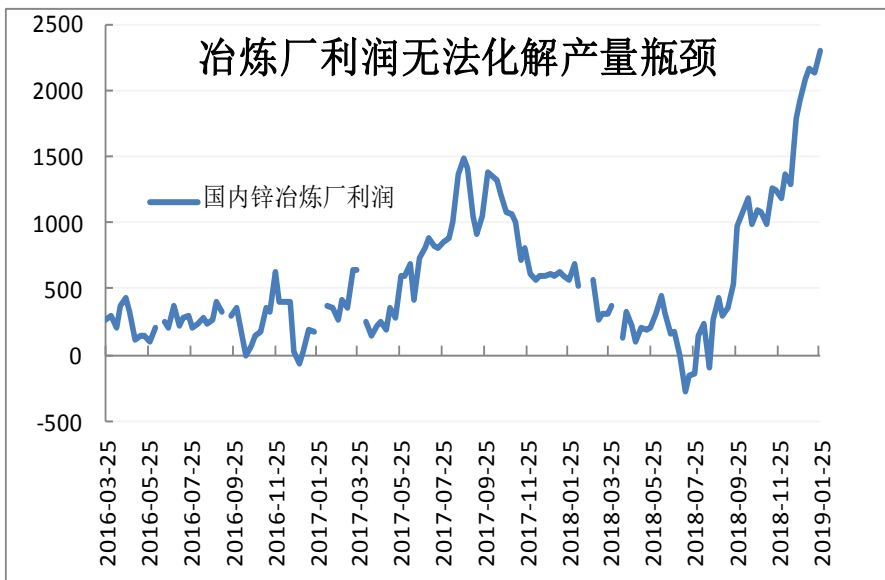
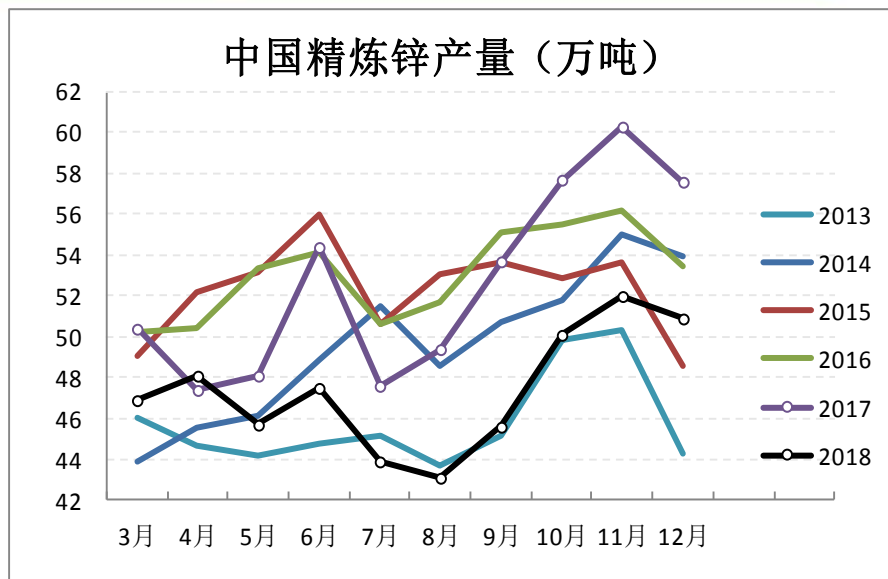
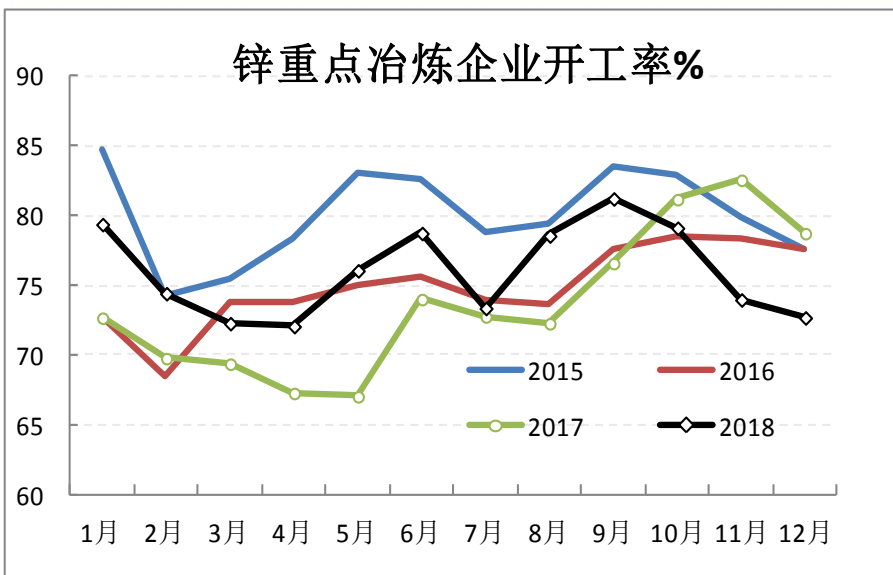


根据SMM调研，12月SMM锌精矿产量为35.89万金属吨，开工率为76.7%，环比下降5.3个百分点。

2018年全年精炼锌累计进口71.54万吨，同比上升5.8%。

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：高利润下冶炼厂产量进一步下降

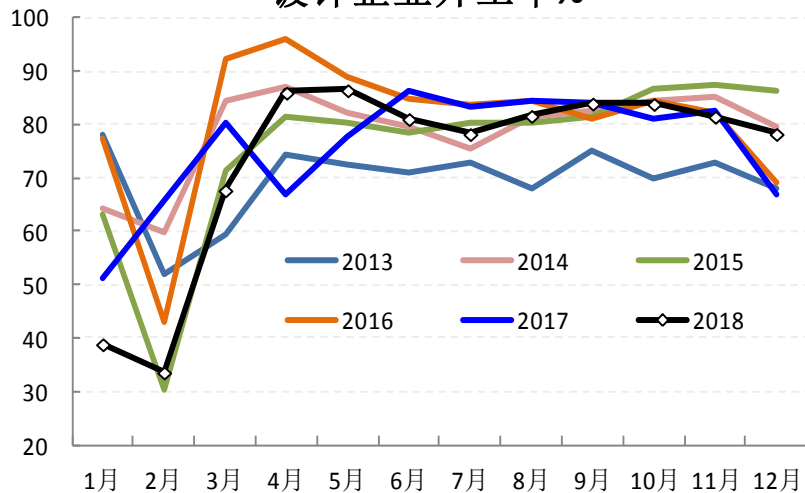


2018年12月SMM中国精炼锌产量44.84万吨，环比减少1.74%，同比减少7.29%。1-12月份累计产量533.1万吨，累计同比减少2.43%

近期TC进一步上涨，叠加2/8分成后，冶炼厂利润已属于历史最高水平。然而由于株冶冶炼因搬迁问题，12月总体全国产量不增反减。短期供应端因客观原因依旧无法突破产出瓶颈。

## 二、需求:

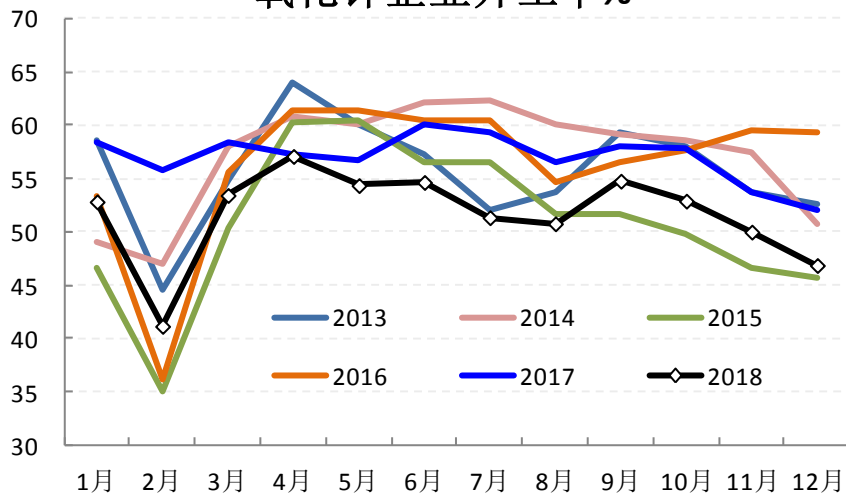
### 镀锌企业开工率%



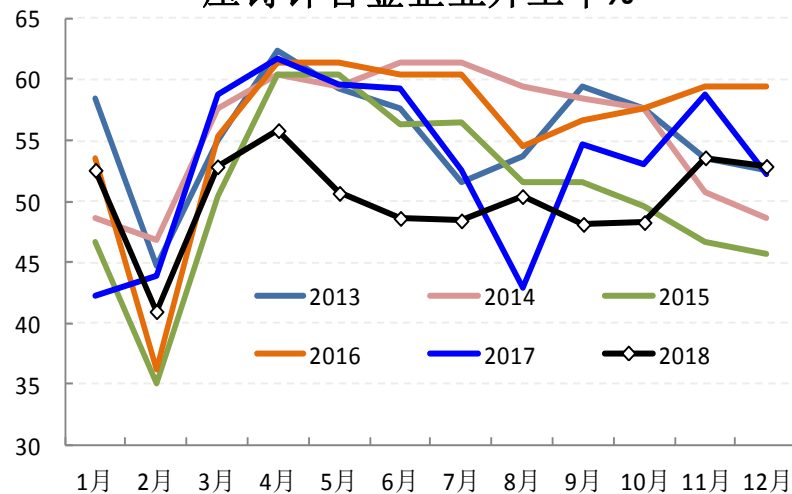
根据SMM调研, 12月镀锌企业开工率为78.4%, 环比下降3.22%, 同比上升11.56%。年底工地陆续停工, 需求表现疲软, 企业生产积极性有限。

12月压铸锌合金企业开工率为46.89%, 环比下降3.14%, 同比下降5.37%; 12月氧化锌开工率为52.9%, 环比下降0.72%, 同比增加0.88%。

### 氧化锌企业开工率%



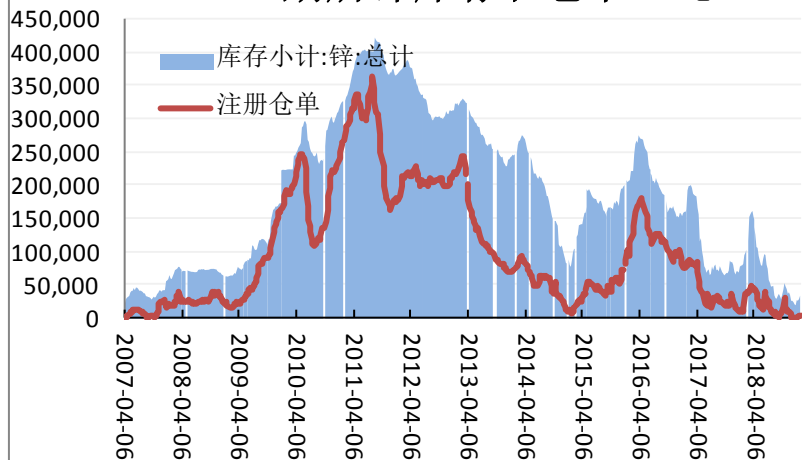
### 压铸锌合金企业开工率%





### 三、库存：LME库存逐步转移国内

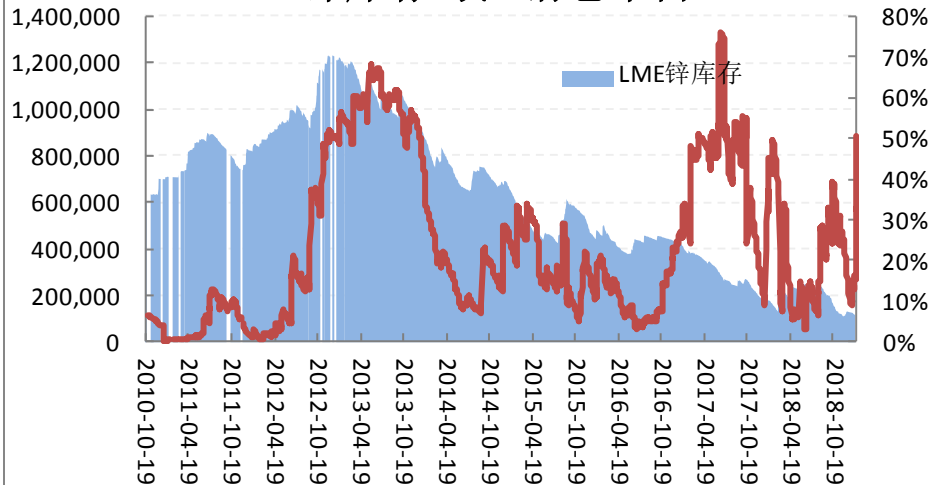
上期所锌库存和仓单（吨）



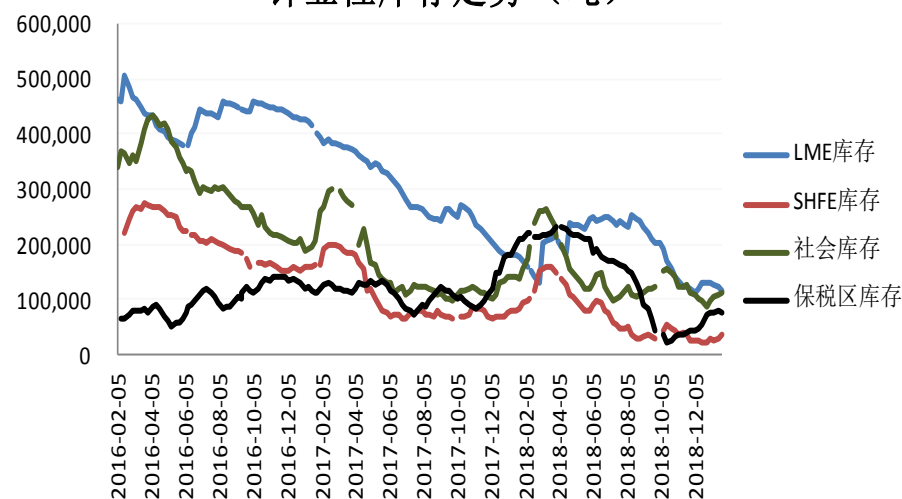
伦锌库存减少5250吨至11.6万吨，注销仓单增至51%，LME (0-3) 升水回升至9.5，不排除出现集中交仓行为。

上期所库存增加5076吨至3.45，其中仓单下降至2203吨。国内锌锭社会库存增加0.55万吨至11.27万吨。SMM统计保税区库存为7.62万吨，较上周下降0.38万吨。上周进口货源偶有流入，国内出现累库迹象。

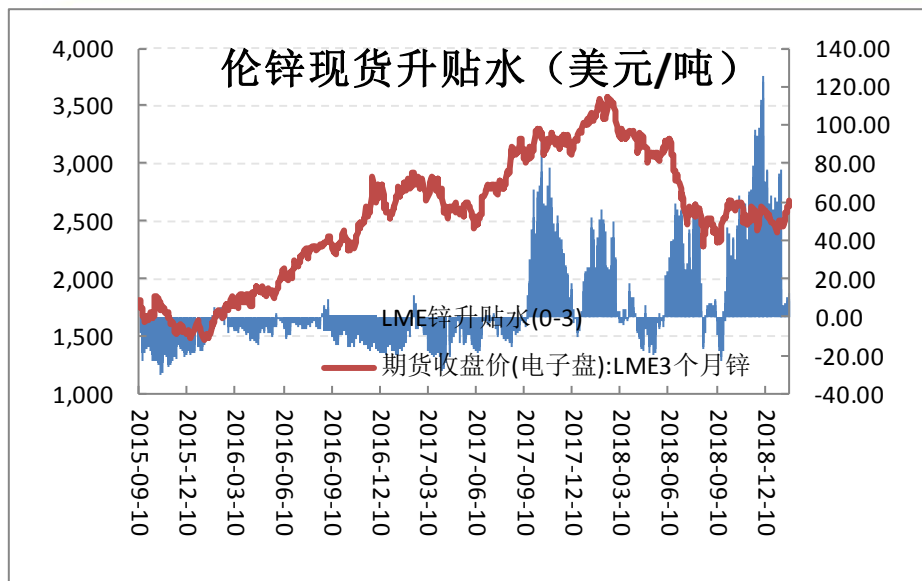
LME锌库存与注销仓单占比



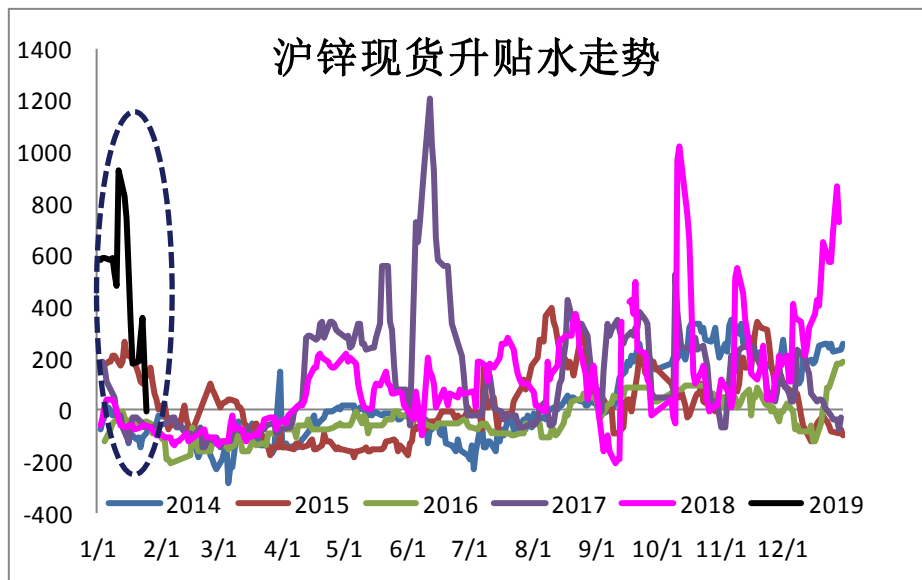
锌显性库存走势（吨）



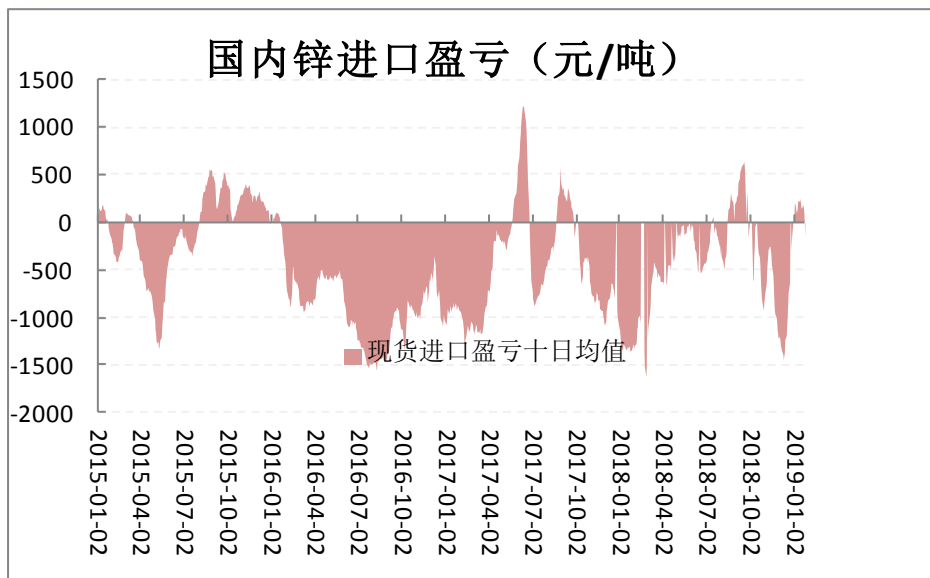
## 四、市场结构



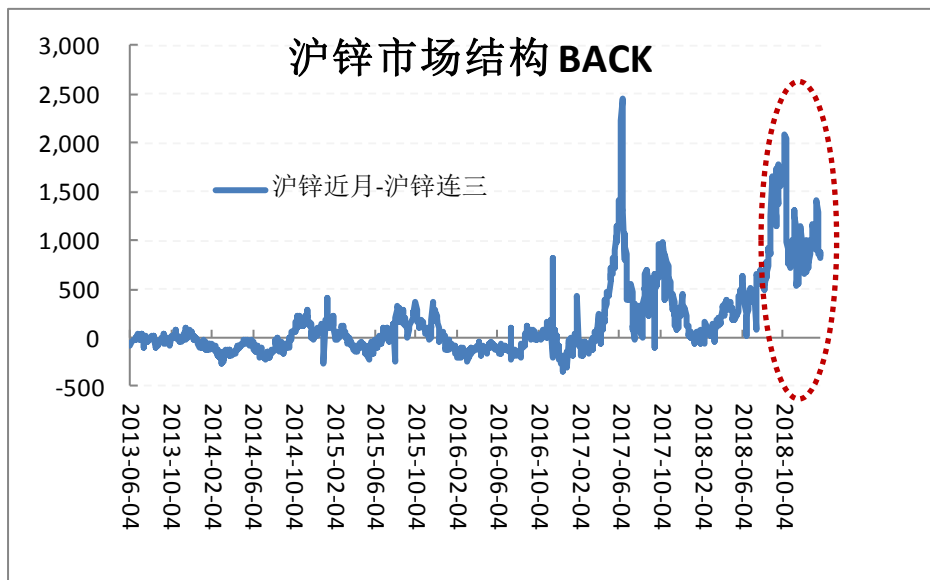
锌现货贴水持续扩大，截止1月28日0#普通对1902合约报升水30-80元/吨；双燕报升水400-450元/吨，上海0#锌主流成交21820-21860元/吨。冶炼厂正常出货，长单最后交易日市场一下月流通为主，接货力量明面弱化。



## 五、市场结构：BACK市场一月间价差震荡

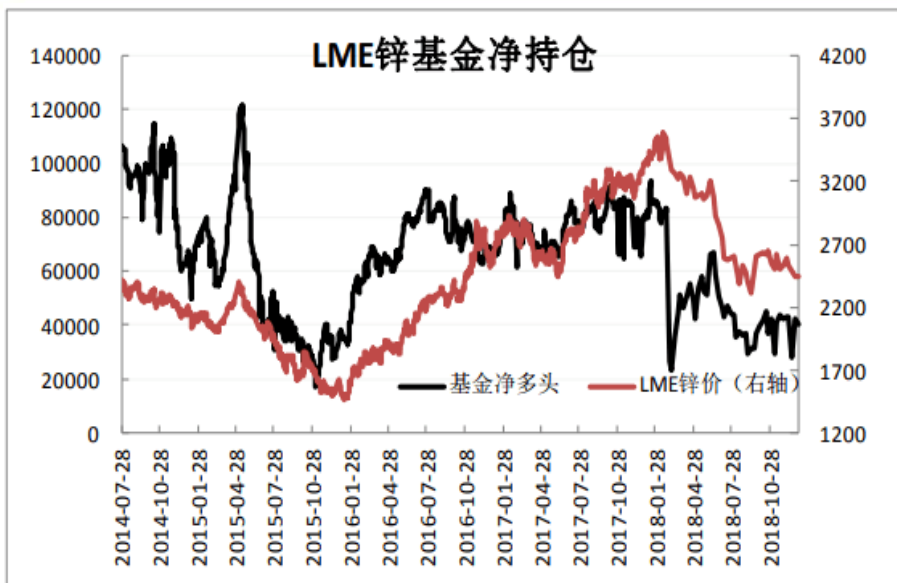


国内锌进口窗口打开，截止1月18日进口盈利155

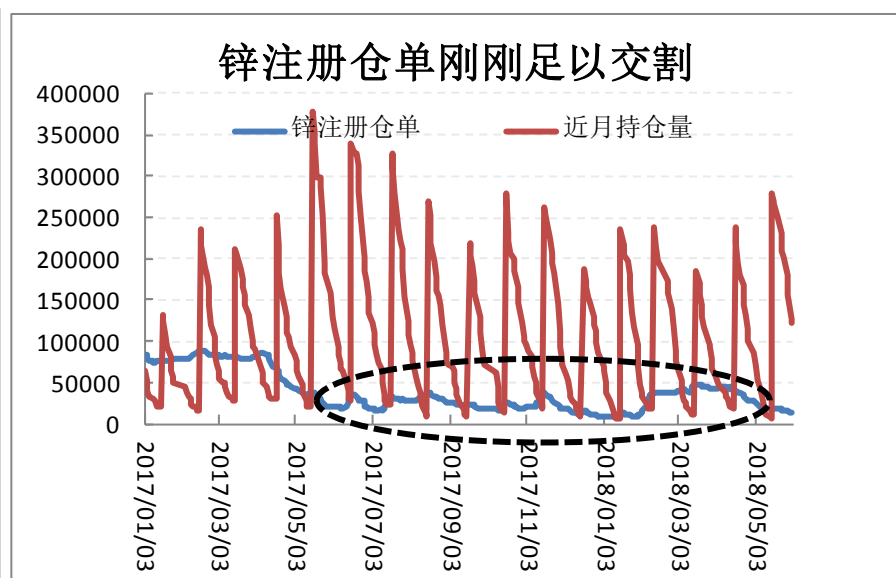
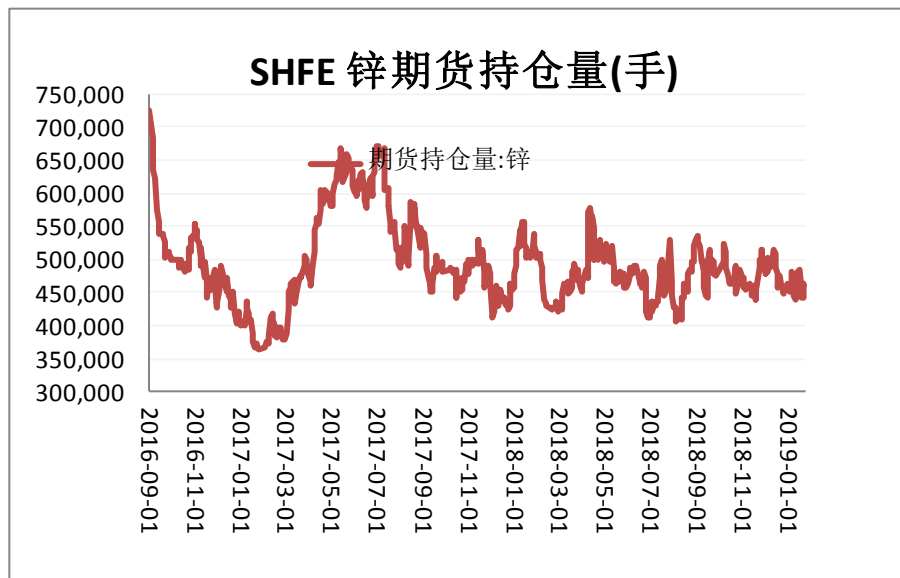


目前低库存导致供需矛盾恶化，前期提示的10-11价差已经走出极限，累库预期可能因进口窗口打开而启动，前期正套可逐步止盈。

## 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



更改下波浪结构，周线依旧处于B浪反弹中，日线结构处于B浪 (C) 的反弹结构中

# 七、技术分析



美元指数开始走弱，中美磋商传递乐观，有色出现反弹迹象

---

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。

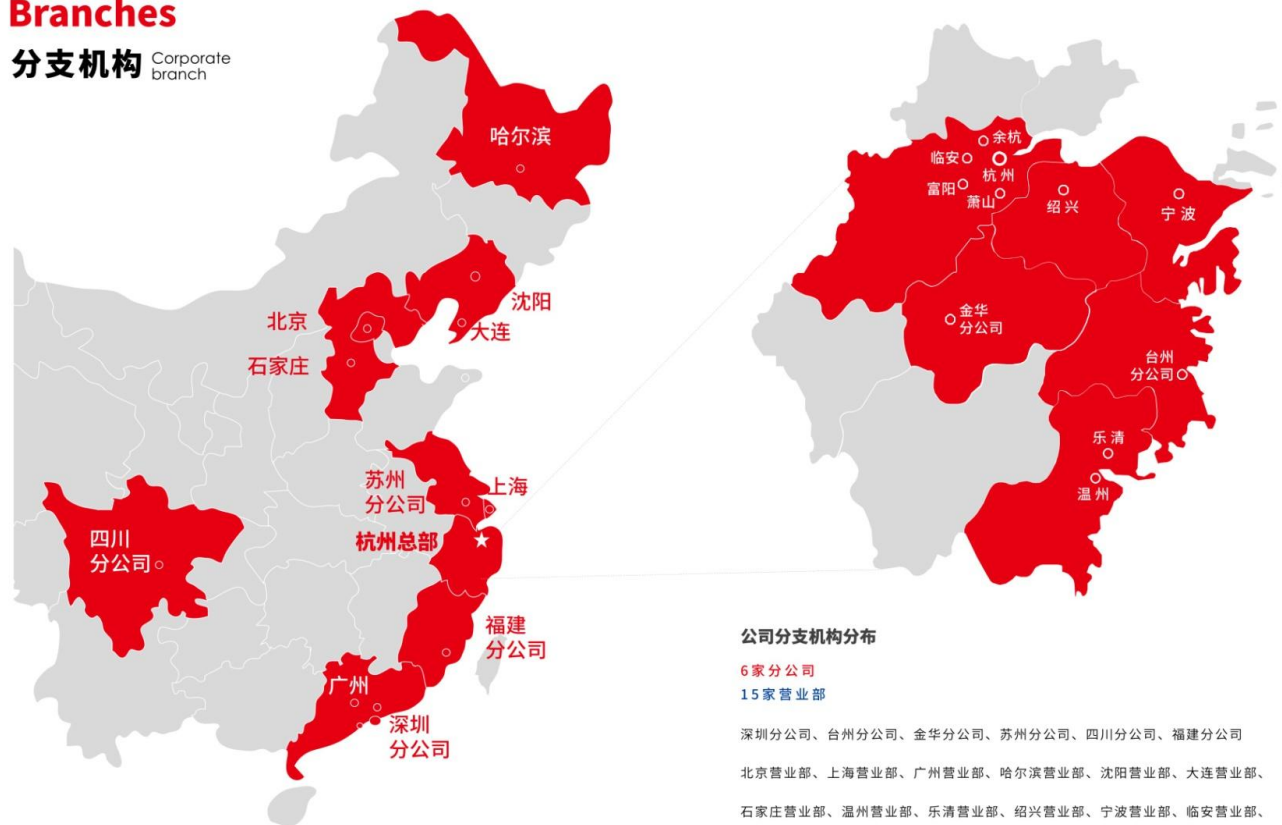
期市有风险，入市需谨慎。



○ ○ ○ ○ ○

## 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