

信达沪锌周报

低库存仍将持续，沪锌维持高位震荡

研究发展中心有色小组

2019年4月15日

锌市重要市场数据：

		4月4日	4月12日	涨跌
期货价格	沪锌主力 (元/吨)	23,095.00	22,335.00	-3.29%
	伦锌三月 (美元/吨)	2,920.00	2,925.50	0.19%
现货升贴水	LME现货升贴水 (美元/吨)	59.00	103.00	74.58%
	上海物贸升贴水 (元/吨)	-40.00	110.00	375.00%
	CIF提单溢价 (元/吨)	140.00	140.00	0.00%
库存	LME (吨)	50,425.00	52,200.00	3.52%
	SHFE (吨)	108,772.00	101,275.00	-6.89%
价差	沪锌连三-连续 (元/吨)	-690.00	-440.00	36.23%

本周锌产业链要点：

供应：锌冶炼厂利润新高，但搬迁或环保等客观因素限制了产量，5月之前难以改善

需求：3月传统旺季，4月中后期基建为主的镀锌结构件逐步升温改善开工

库存情况：国内上期所库存下降，消费恢复社会库存面临季节性去库，LME库存近5万，库存持续下滑引发back结构坚挺，保税区库存维持8万吨保有量。

市场结构：低库存下现货升贴水维持强势，LME0-3 back结构扩大

本周观点：近期国内宏观氛围转暖，市场做多情绪改善。锌基本面在5月前较难有大的改变。供应方面，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，根据调研显示株冶锌锭产出有望5月实现。叠加其他冶炼厂的逐步恢复，供应上来只是时间问题。需求端消费逐步回归，由于基建预期改善，镀锌结构件逐步升温。库存方面，LME库存持续下跌导致海外back结构坚挺，国内社会库存在持续11周累积后出现连续4周下降。随着消费的改善，国内将面临季节性去库阶段。由于国内冶炼厂4月仍有检修预期，一定程度上增强了供应难以恢复的预期，尤其是4月检修导致的产量减少约2万吨，可能进一步加剧国内低库存的格局。虽然锌中长周期依然偏空，但供应空窗期下需求的复苏预期，会让锌价呈现偏强走势。

策略建议：技术上，沪锌1906近期高位震荡，建议关注沪锌1906和1907合约的正套机会。

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

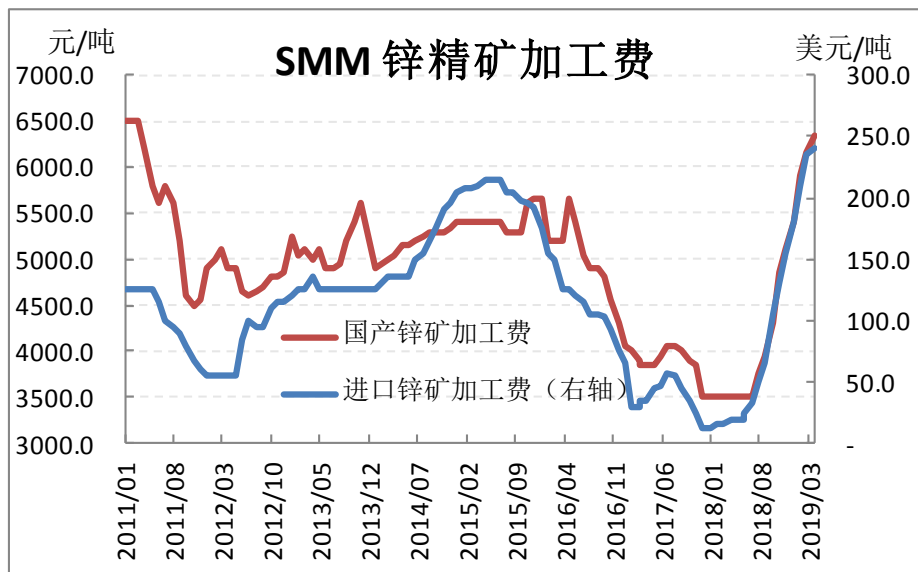
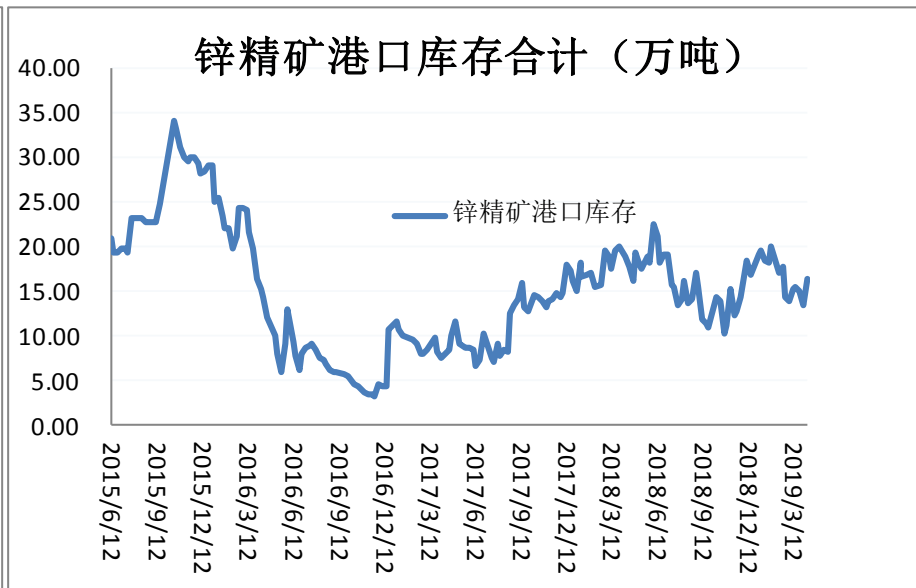
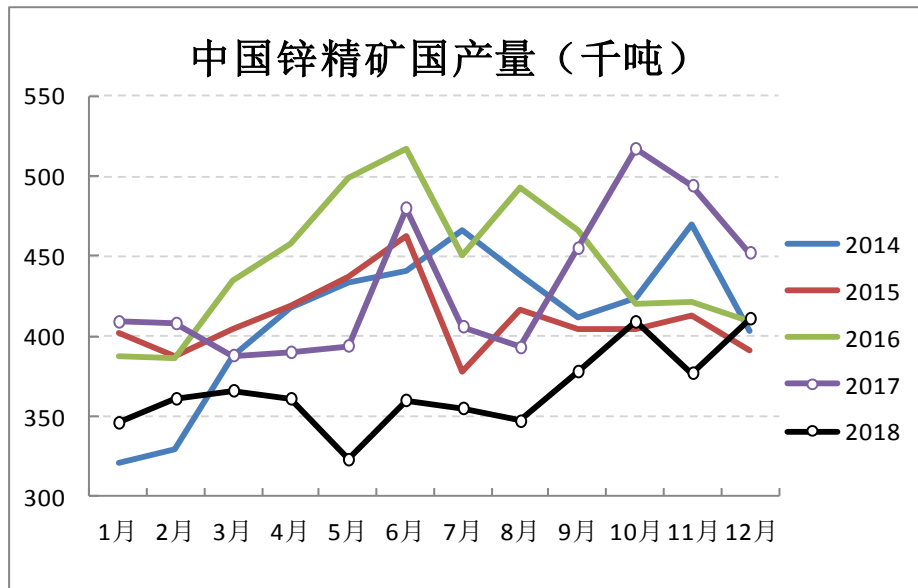
锌产业链——供需平衡表：短缺格局不改

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，全球锌市1月供应缺口缩窄至2.8万吨，去年12月修正后缺口为6.24万吨。

	2019年1月	2018年12月	2018年	2016年
矿山产量(锌含量)	1068.1	1162.7	12866	12612
精炼锌产量	1125	1174.1	13279	13268
精炼锌消费量	1153	1236.5	13663	13710
供需状况	-28	-62.4	-384	-442

一、供应：锌精矿供应开始缓解

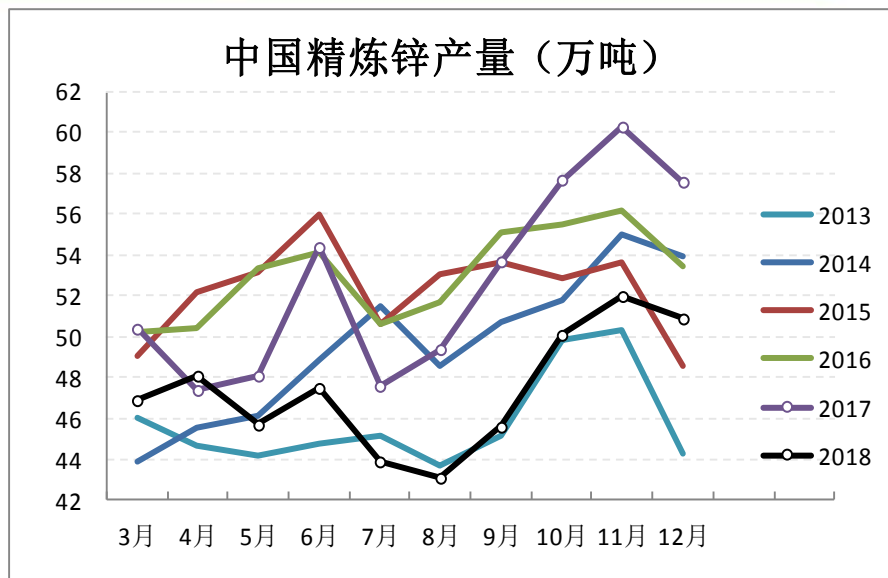
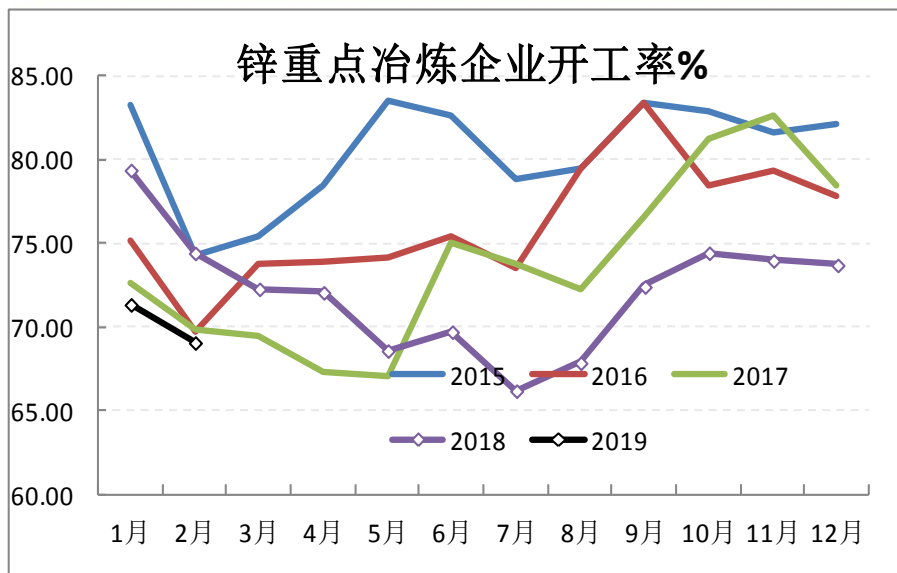


根据海关数据显示，2月进口锌精矿28.93万吨，同比增加了8.16万吨，环比减少了1.21万吨。

2019年2月精炼锌进口量2.035万吨，环比下降70.59%，同比下降46.04%。

根据SMM统计，3月国内自产锌矿加工费为5900-6400元/吨，环比增幅4.24%；而进口锌矿加工费为225-245美元/吨，环比增幅11.9%

一、供应：高利润下冶炼厂产量有瓶颈

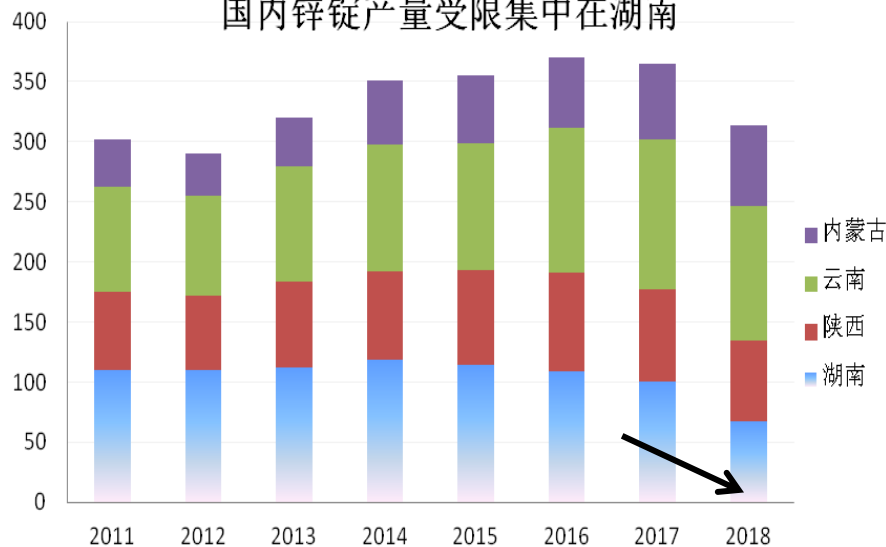


2019年2月SMM中国精炼锌产量42.04万吨，环比减少3.19%，同比下降8.45%

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。根据钢联调研了解，株冶水口山新厂建设逐步完成，合金产能已于近期开始投入生产，一号线因建设周期短，真正投产要延后至5月份，而满产会继续延后。短期供应端因客观原因依旧无法突破产出瓶颈。

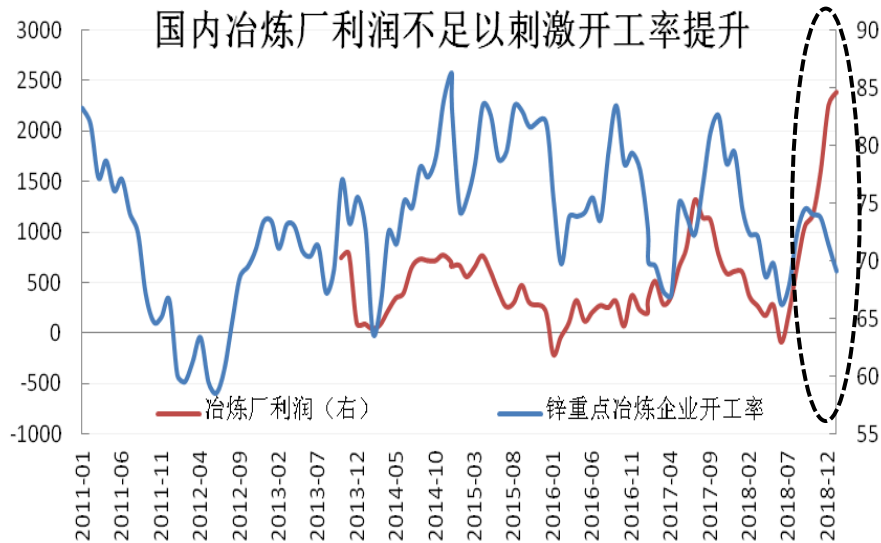
核心矛盾——冶炼厂真正打破产出瓶颈要到5月之后

国内锌锭产量受限集中在湖南



地区	企业名称	3月	4月	6月	8月之后
湖南	株冶集团	24	30	45	60
湖南	太丰矿业	0	0	10	10
湖南	三立集团	0	5	6	7
湖南	湖南轩华	5	5	5	6
辽宁	葫芦岛锌业	29	29	39	39
陕西	汉中锌业	20	20	36	36
甘肃	白银有色	26	14	26	26
云南	驰宏锌锗	45	41.5	41.5	41.5
云南	云铜锌业	10	9	10	10
云南	罗平锌电	8.4	9.3	9.3	9.5
产出受限的冶炼产能		167.4	162.8	227.8	245
33家样本企业合计产能		464.4	459.8	524.8	542.5

国内冶炼厂利润不足以刺激开工率提升

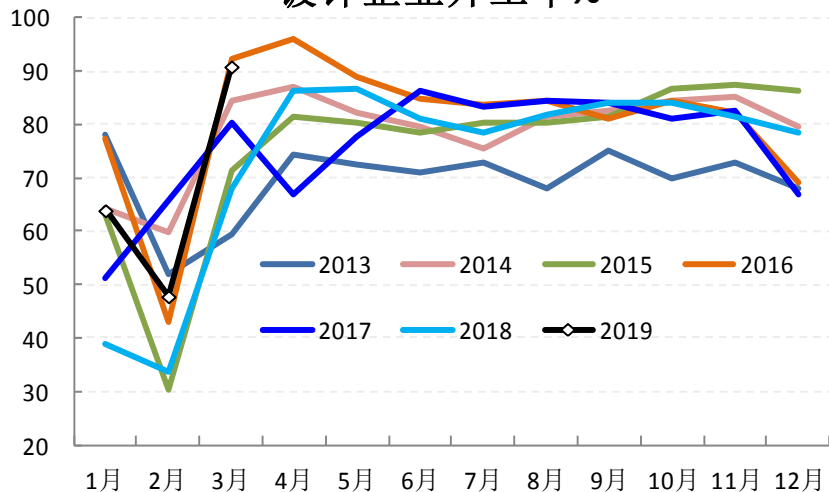


锌价核心的矛盾不在矿，因为矿的增产已是事实。而锌矿增产转导致锌锭的瓶颈并未打通，不是因为利润刺激不够，当前利润刺激已经足够了，而是除了利润以外的客观因素，比如环保、新旧厂区搬迁等问题。

4月仍有不少冶炼厂有检修计划，初步折算4月产量可能减少近2万吨左右。冶炼厂真正打破产出瓶颈估计要到5月之后，在此之前锌价很难出现流畅下跌。

二、需求:

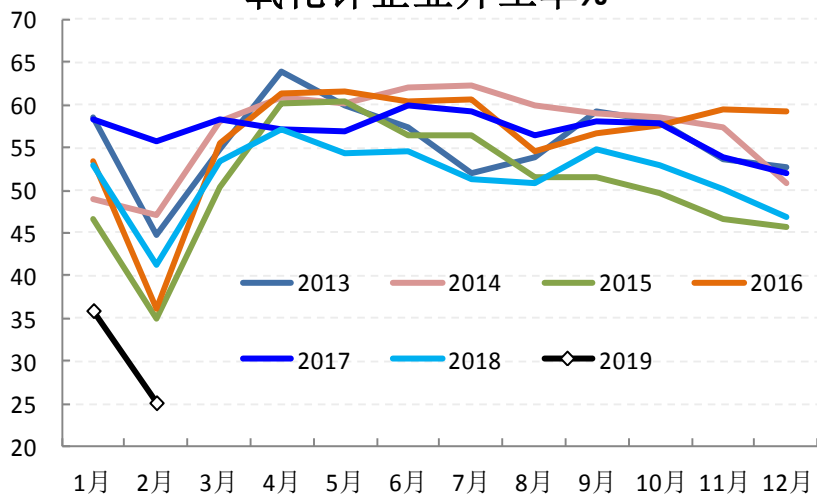
镀锌企业开工率%



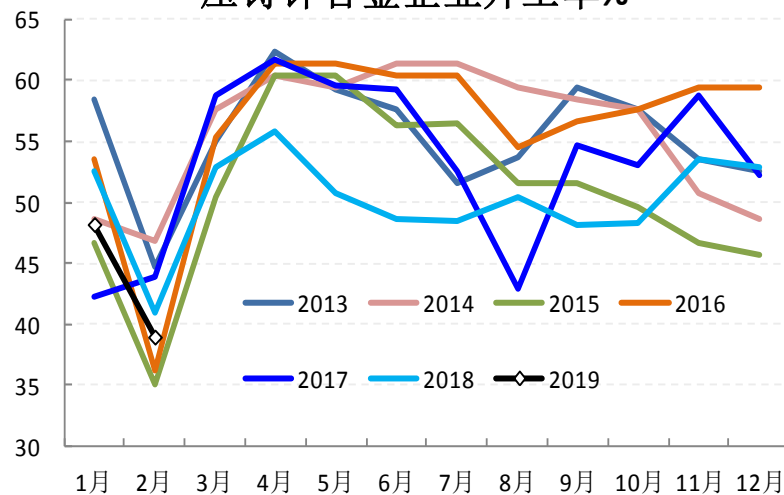
根据SMM调研，3月镀锌企业开工率为91.05%，环比上升43.08个百分点，同比上升23.21个百分点。

2月压铸锌合金企业开工率为25.16%，环比下降10.8%，同比增加9.84%；2月氧化锌开工率为38.99%，环比下降9.23%，同比下降2.2%。

氧化锌企业开工率%

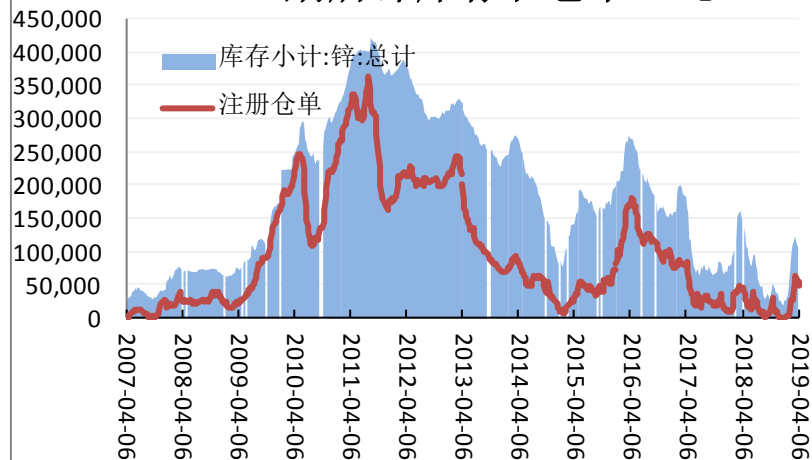


压铸锌合金企业开工率%



三、库存：低库存是个长期的过程

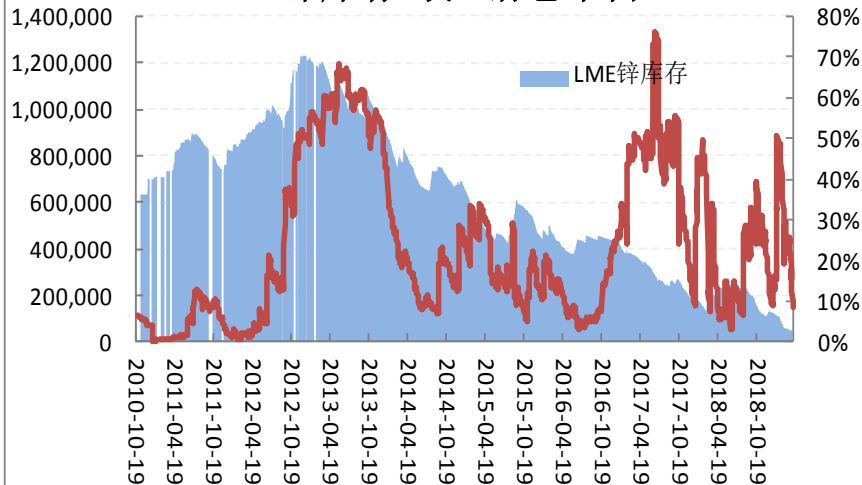
上期所锌库存和仓单（吨）



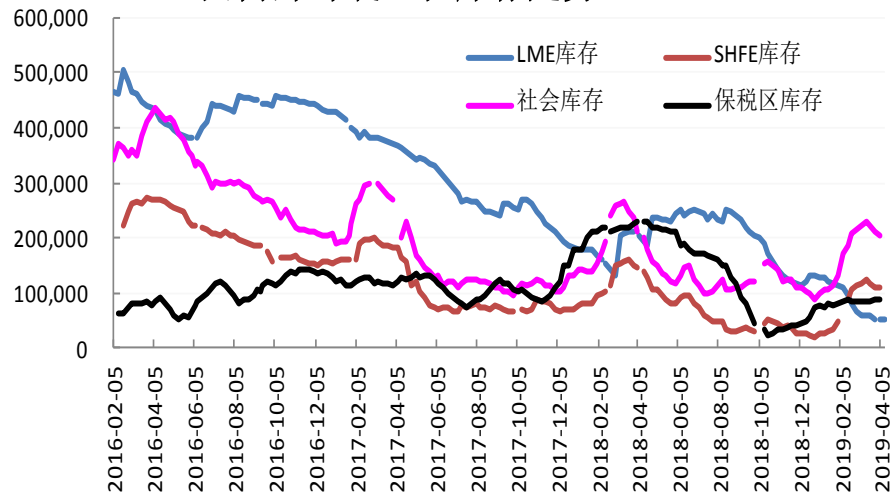
伦锌库存增加1775吨至5.22万吨，注销仓单下降8%，LME (0-3) 升水增至103，库存持续下滑引发Back结构坚挺。

上期所库存减少7497吨至10.12万吨，其中仓单下降至4.8万吨。国内锌锭社会库存较节前减少1000吨至20.31万吨。SMM统计保税区库存增3500吨至9.07万吨。

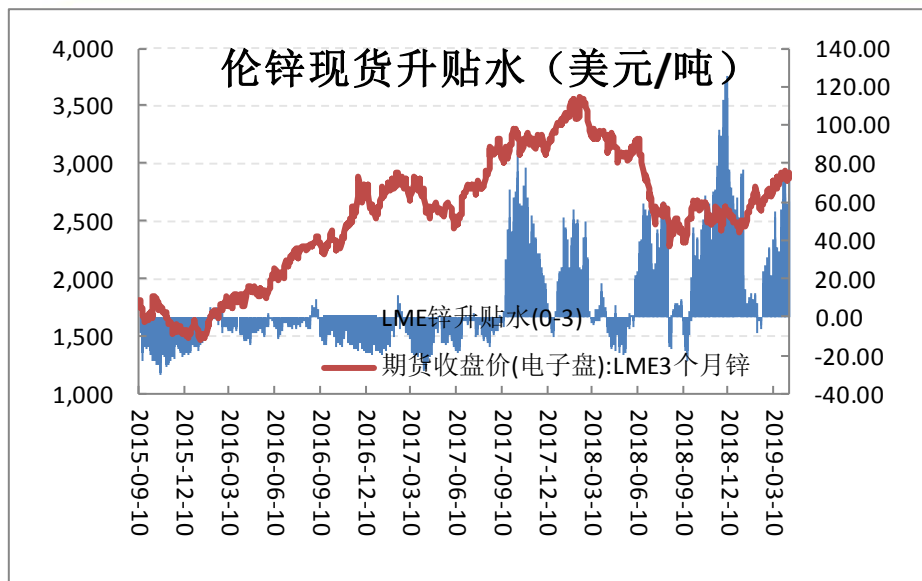
LME锌库存与注销仓单占比



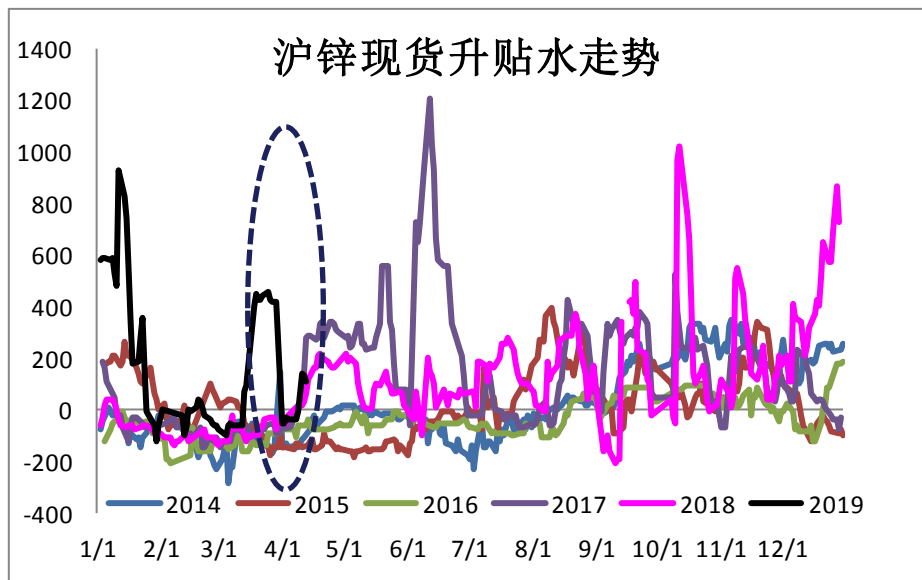
国内外锌锭显性库存走势（吨）



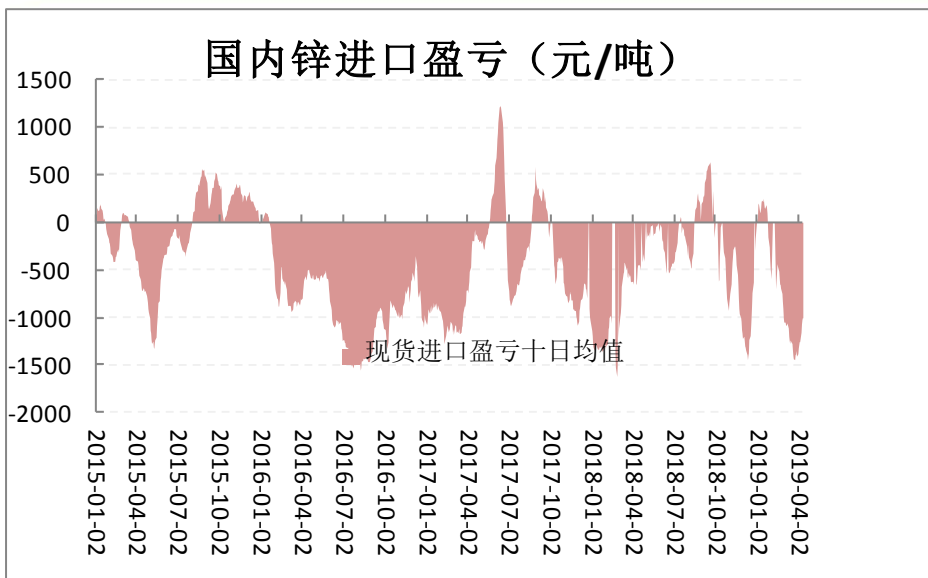
四、市场结构



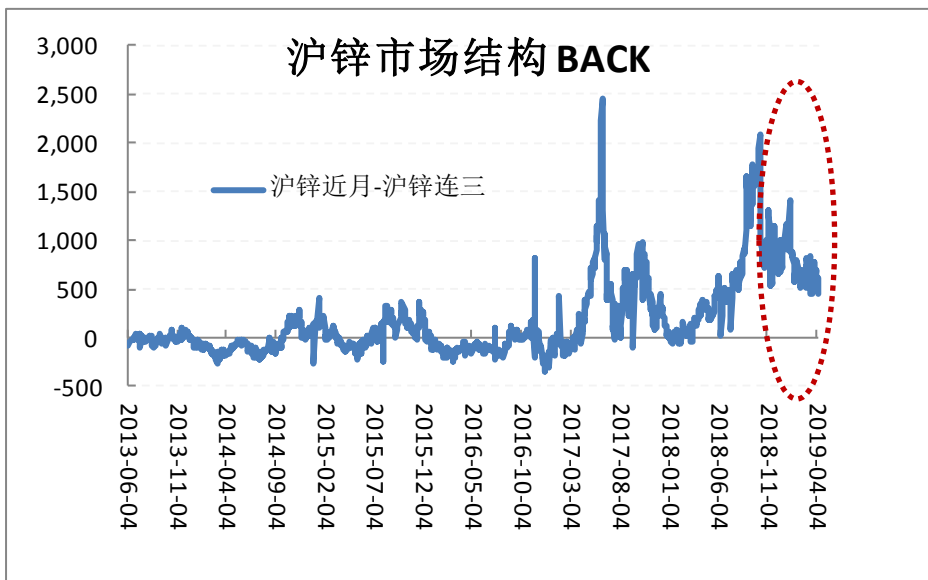
锌现货贴水持续扩大，截止4月12日0#普通对1905合约报升水130-160元/吨；双燕报升水270-300元/吨，上海1#锌主流成交22540-22580元/吨。市场货源稀少，成交较少



五、市场结构：BACK市场一月间价差震荡

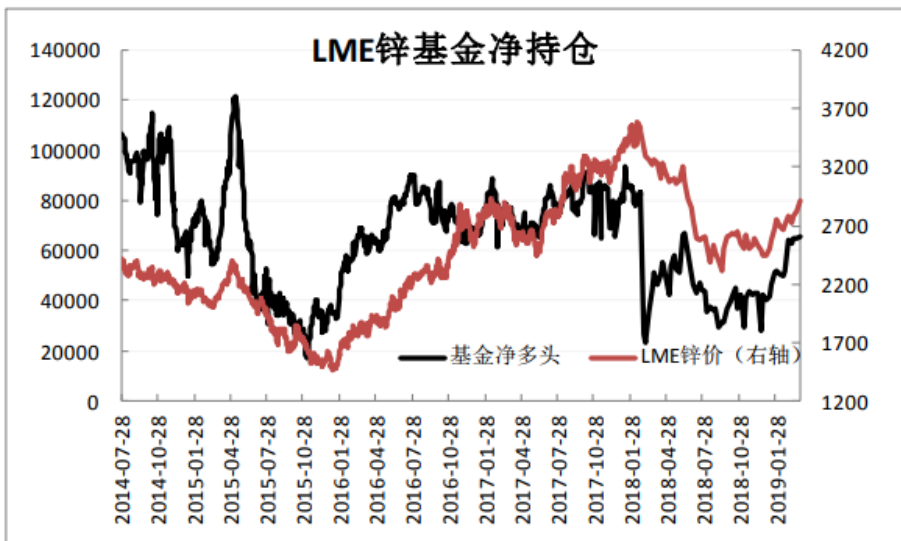


国内锌进口窗口关闭，截止4月12日进口亏损1000左右

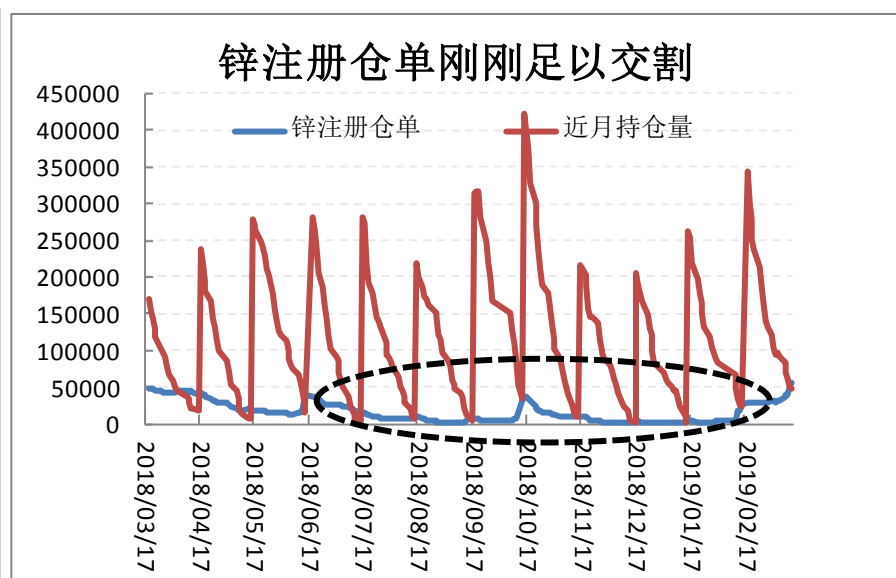
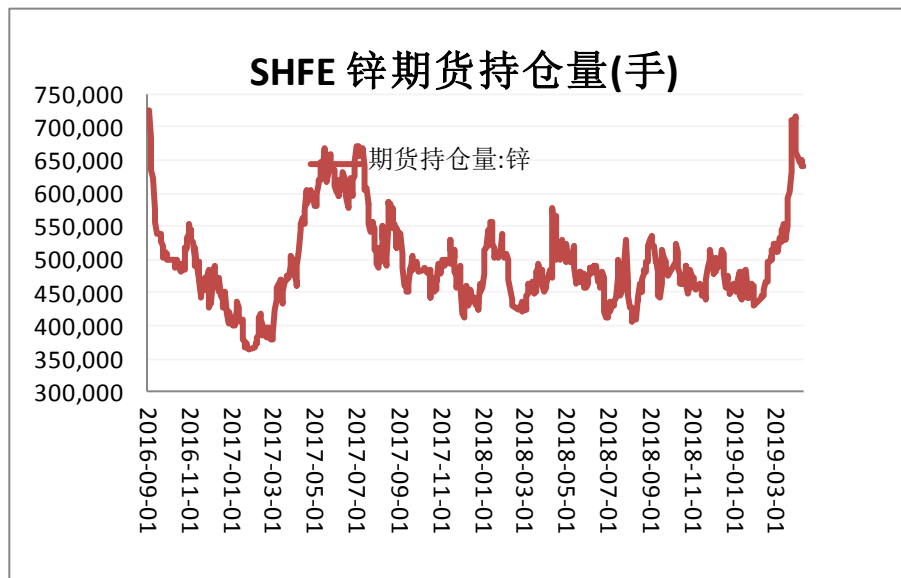


由于消费短期改善，库存面临季节性去库，而冶炼厂产量释放5月后才有可能，短期可以尝试正套方案。

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



联系人：

周蕾

金属研究员

投资咨询编号：Z0014242

联系电话：0571-28132615

邮箱：zhoulei@cindasc.com

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

信达期货投资评级标准说明

走势评级	短期（1个月内）	中期（3个月内）	长期（6个月内）
强烈看涨	上涨15%以上 <input type="checkbox"/>	上涨15%以上 <input type="checkbox"/>	上涨15%以上 <input type="checkbox"/>
看涨	上涨5%-10% <input type="checkbox"/>	上涨5%-10% <input type="checkbox"/>	上涨5%-10% <input type="checkbox"/>
震荡	价格变动±5%	价格变动±5%	价格变动±5%
看跌	下跌5%-10%	下跌5%-10%	下跌5%-10%
强烈看跌	下跌15%以上 <input type="checkbox"/>	下跌15%以上 <input type="checkbox"/>	下跌15%以上 <input type="checkbox"/>

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。

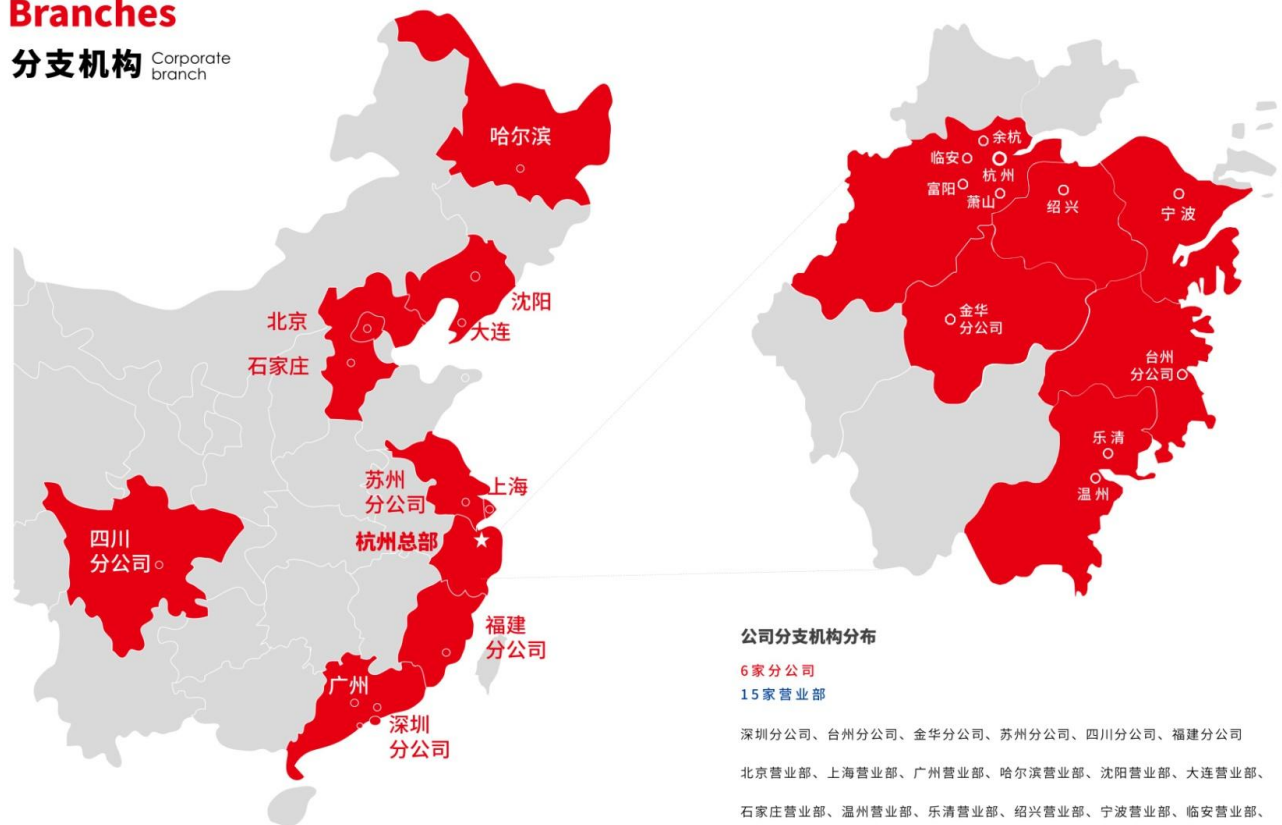
本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

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