

多空分歧较大，锌价波动明显

热点解读：

1、宏观热点新闻：

(1) 美国总统特朗普宣布退出伊朗核问题全面协议，重新启动因这一协议而豁免的对伊朗制裁。

(2) 国家统计局数据显示，4月份全国居民消费价格指数(CPI)环比下降0.2%，同比上涨1.8%。

2、行业热点信息：

(1) 五矿资源位于澳洲昆士兰州的Dugald River锌矿运营业务已于2018年5月1日投入商业化生产。这标志着杜加尔河锌矿从会计处理角度将作为运营矿山而非在建工程项目。18年锌精矿含锌产量预计为12万至14万吨。

3、产业重点信息：

(1) 原料矿方面：国内锌精矿加工费较上周持稳，除内蒙古上调100元/吨之外，国内锌精矿加工费主流维持成交于3200-3800元/金属吨附近；进口锌精矿加工费主流成交于20-30美元/干吨，较上周上调5美元/吨。本周锌矿港口库存17.80万吨，较上周减少1.5万吨。国外锌矿商和金属冶炼公司达成长协价格，由于市场供应紧张，市场萎缩，减少15%的年度长单加工费。

(2) 冶炼方面：2018年4月SMM中国精炼锌产量44.46万吨，环比减少0.29%，同比增加7.09%。2018年1-4月份冶炼厂累计产量183.9万吨，累计同比增加7.34%。预计5月份开工率72%。

(3) 库存情况：本周全国锌锭总库存14.99万吨，较上周减少0.85万吨。上期所锌库存9.42万吨，较上周减少1.22万吨，LME锌库存减少0.23万吨至23.42万吨。

(4) 现货方面：上海地区主流0#锌报23790-23890元，较上周上调320元，广东地区，南储0#锌现报23500-23800元，较上周涨340元天津地区，0#锌报23890-23990元，周涨幅360元，当地现货锌价较广东、上海地区维持升水状态。

(5) 下游初端消费：据Mysteel调研数据显示，在130家镀锌生产企业(共计266条镀锌产线)中，共有18条产线停产检修，整体开工率为93.23%；产能利用率为74.68%，较上周上升0.33%；周产量为89.83万吨，较上周增加0.4万吨。

本周展望：

近日锌价表现多空分歧较为明显，目前国内基本面较强，5月冶炼厂维持较多检修，下游消费仍然较旺，镀锌企业产能利用率回升并高于去年同期水平，同时国内库存持续去化，现货维持升水，显性库存下滑及现货坚挺对锌价构成较强支撑。而国外方面，伦锌库存下滑幅度不大，现货贴水持续扩大对伦锌价格构成一定压力。近日内强外弱格局明显，锌进口窗口有打开迹象，后期需关注锌保税区累积库存能否清关流入情况以及5月下旬的锌消费情况，若保税区库存顺利进口到国内，锌价或仍表现疲弱。下半年为国外锌矿投产高峰期，我们维持对锌矿供给的恢复预期，中线偏空。宏观面，关注美国和伊朗动向，另外美元持续升值或继续对基本金属构成压力。

投资策略：

本周伦锌关注2900-3100美元/吨，沪期锌主力1807合约2.3-2.4万元/吨。策略上建议投资者短期暂时观望，等待反弹布空机会。

行业评级：中性

报告日期 2018/5/14

研究团队

有色金属分析师：
谷静、张圣涵

期货从业资格号：
F3016772
F3022628

电话：
(022) 59182510
邮箱：
769995745@qq.com

相关研究

周报180507《库存加速去化或对锌价构成支撑》

周报180416：《宏观局势动荡压制锌价偏弱震荡》

周报180326：《库存回落，锌消费启动助推锌价小幅反弹》

周报180319：《消费缓慢启动，锌价跌势暂缓》

一、供需分析-上游精矿

图1 全球锌矿月产量及增速



资料来源：ILZSG、一德有色

图2 我国锌矿月产量及增速



资料来源：国家统计局、一德有色

二、供需分析-中游精锌

表3 全球精炼锌供需平衡表（年度）

年份	产量	消费量	供需平衡
2010	1283	1256	27
2011	1308	1272	36
2012	1274	1249	25
2013	1315	1320	-5
2014	1349	1375	-26
2015	1396	1383	13
2016	1364	1386	-22
2017	1376	1425	-49

资料来源：ILZSG、一德有色

表1 全球锌精矿年产量

年份	全球产量	增速	中国产量	增速
2010	1200	7.14%	498	17.99%
2011	1280	6.67%	503	1.00%
2012	1350	5.47%	472	-6.19%
2013	1340	-0.74%	516	10.57%
2014	1330	-0.75%	506	6.68%
2015	1340	0.75%	583	4.98%
2016	1321	-1.42%	498	1.67%
2017	1350	2.20%	453	-9.04%

资料来源：ILZSG、一德有色

表2 我国锌矿月产量和进口量

月份	产量	进口量	总供应
2017/03	40.84	28.77	69.60
2017/04	38.33	21.07	59.40
2017/05	38.91	21.80	60.71
2017/06	40.87	17.22	58.10
2017/07	35.95	16.50	52.46
2017/08	36.76	22.68	59.44
2017/09	33.83	19.24	53.07
2017/10	30.11	14.72	44.82
2017/11	29.55	18.69	48.24
2017/12	27.23	22.22	49.45
2018/01	24.00	34.45	58.45
2018/02	23.00	20.93	43.93
2018/03	22.78	30.64	53.43

资料来源：国家统计局、一德有色

表4 全球精炼锌供需平衡表（月度）

月份	产量	消耗量	供需平衡
2017/03	112.68	120.81	-8.13
2017/04	110.42	121.24	-10.82
2017/05	110.77	114.80	-4.03
2017/06	116.32	118.82	-2.50
2017/07	110.84	113.43	-2.59
2017/08	111.28	115.43	-4.15
2017/09	115.87	119.59	-3.72
2017/10	121.72	123.77	-2.05
2017/11	123.63	130.20	-6.57
2017/12	122.14	126.71	-4.57
2018/01	113.62	116.01	-2.39
2018/02	109.24	108.02	1.22

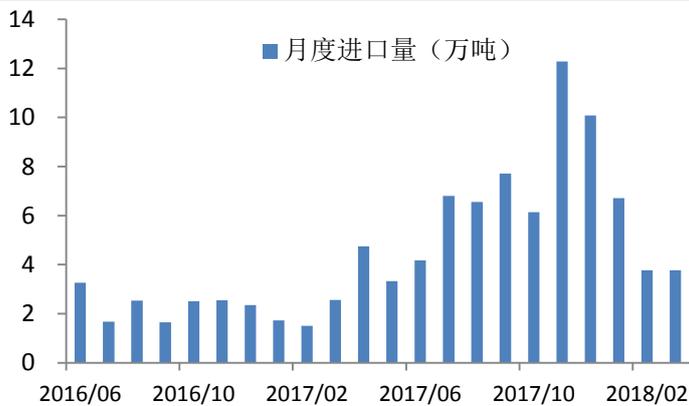
资料来源：ILZSG、一德有色

表5 我国精炼锌月度供需平衡表

	2017-10	2017-11	2017-12	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06
产量	50.3	50.93	48.37	48.98	45.92	44.59	43.08	45.00	45.00
净进口量	6.1	12.3	9.9	6.6	3.7	3.5	3.5	3.5	3.5
消费量	52.6	50.9	48.4	49.0	45.9	44.6	52.5	52.5	52.5
供需平衡	3.8	12.3	9.9	6.6	3.7	3.5	-5.9	-4.0	-4.0

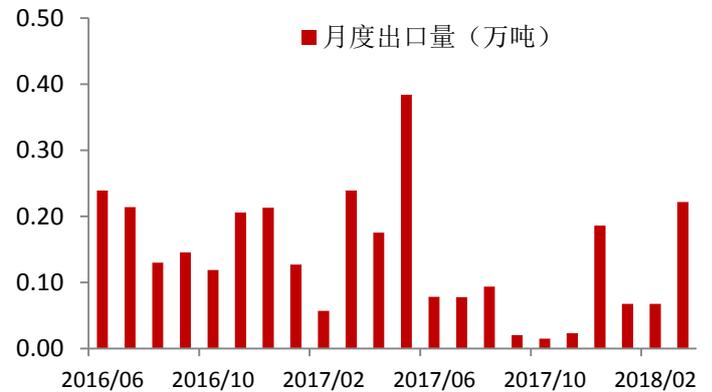
资料来源：国家统计局、一德有色

图3 精炼锌进口月度数据



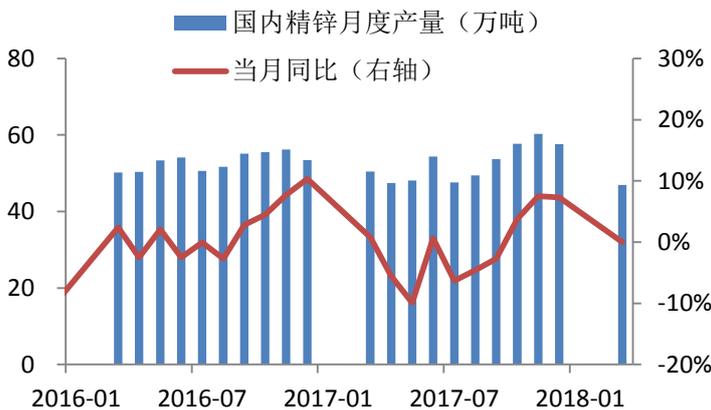
资料来源：海关总署、一德有色

图4 精炼锌出口月度数据



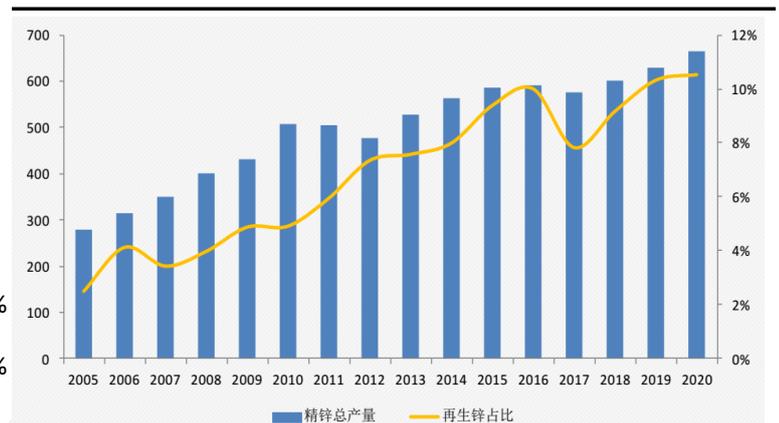
资料来源：海关总署、一德有色

图5 我国精炼锌产量及当月同比



资料来源：国家统计局、一德有色

图6 国内再生锌产量占比变化

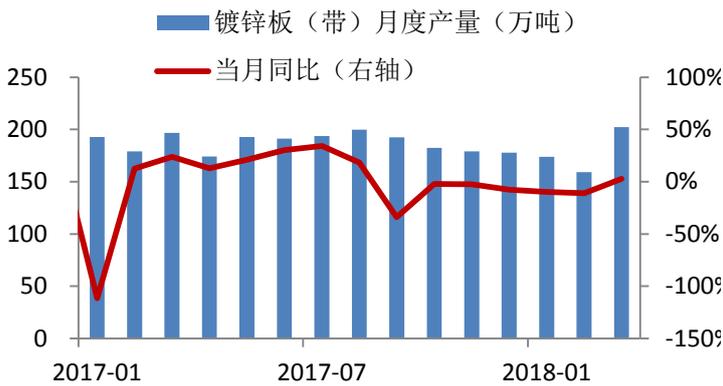


资料来源：安泰科、一德有色

三、下游消费分析

下游初端消费：据本周Mysteel调研数据显示，在130家镀锌生产企业（共计266条镀锌产线）中，共有18条产线停产检修，整体开工率为93.23%；产能利用率为74.68%，较上周上升0.33%；周产量为89.83万吨，较上周增加0.4万吨；钢厂库存量为49.14万吨，较上周下降1.37万吨。国内主要市场涂镀板卷仓库库存：镀锌96.56周环比降1.77；彩涂15.12周环比降1.01万吨。涂镀总库存14.68万吨，周环比降0.44万吨。

图7 镀锌板（带）月度产量



资料来源：一德有色

图8 镀锌板（带）月度库存



资料来源：一德有色

四、产业现货分析

图9 锌精矿价格



资料来源：有色金属价格网、一德有色

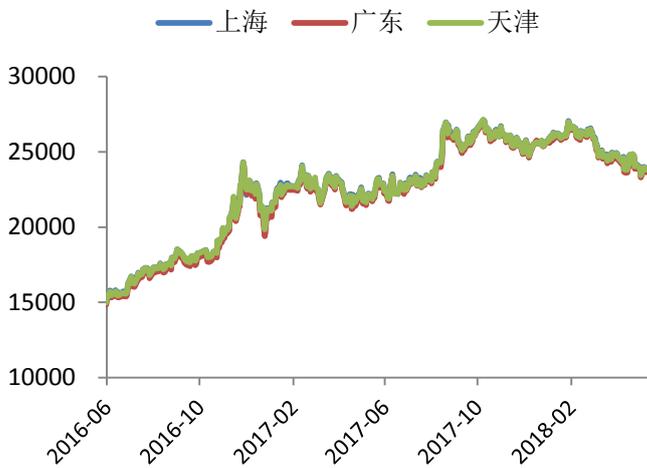
图10 锌精矿50%加工费



资料来源：有色金属价格网、一德有色

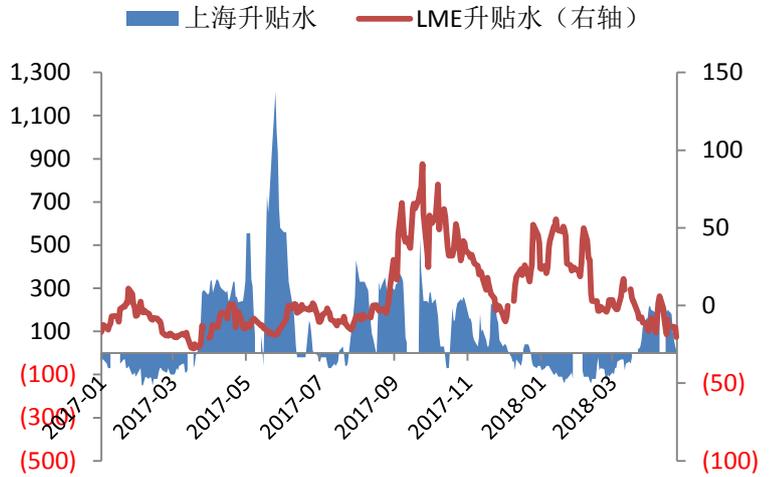
锌精矿市场描述：上周国内锌精矿（50%，含税）价格随锌价下滑，截至上周五锌精矿55%昆明报12020元/金属吨，锌精矿45%报11720元/金属吨；西安报16830元/金属吨，郴州报17460元/金属吨。当前矿企出货热情不高，多按长单交易，冶炼厂入市补库，不过市场成交量一般。

图11 0#锌分地区报价



资料来源：WIND、一德有色研发中心

图12 上海锌升贴水



资料来源：上海物贸、一德有色研发中心

表6：锌主要现货价格及升贴水

	主要现货市场价格			上海升贴水	LME升贴水
	上海	广东	天津		
2018/5/7	23970	23760	23900	180	0
2018/5/8	24000	23810	23950	100	-14
2018/5/9	23990	23800	23950	60	-15
2018/5/10	0	23740	23900	30	-14
2018/5/11	23840	23650	23800	10	-20

现货市场描述：本周国内锌价先扬后抑，周初暴涨，随后逐渐回落，截至周五上海地区主流0#锌报23790-23890元，较上周上调320元，市场货源增多，下游畏跌补库谨慎，致使现货锌升水持续缩窄至百元以上，市场总体成交情况不如上周。广东地区，南储0#锌现报23500-23800元，较上周涨340元，当地现货锌升水亦下滑，市场看跌情绪浓厚，打击下游拿货积极性，市场成交一般。天津地区，0#锌报23890-23990元，周涨幅360元，当地现货锌价较广东、上海地区维持升水状态，部分冶炼厂检修减少散单出货，使北方货源相较于南方稍紧，成交量尚可。

表7：国内现货锌锭库存

日期	总计	上海	广东	天津
2018/5/11	14.99	6.67	3.38	3.29
2018/5/4	15.84	6.96	3.92	3.3
涨跌	-0.85	-0.29	-0.54	-0.01

五、期货市场

表8：内外盘价格周度变化

	2018/5/11	周涨跌	周涨跌幅
沪锌主力合约收盘价	23695	530	2.29%
沪锌连续合约收盘价	23890	495	2.12%
沪锌连三合约收盘价	23640	555	2.40%
LME三个月期锌电子盘	3093	26	0.85%

表9：SHFE锌期货持仓量与成交量周度变化

	2018/5/11	周涨跌	周涨跌幅
沪锌成交量	509086	-282,666	-35.70%
沪锌持仓量	505878	-18,390	-3.51%

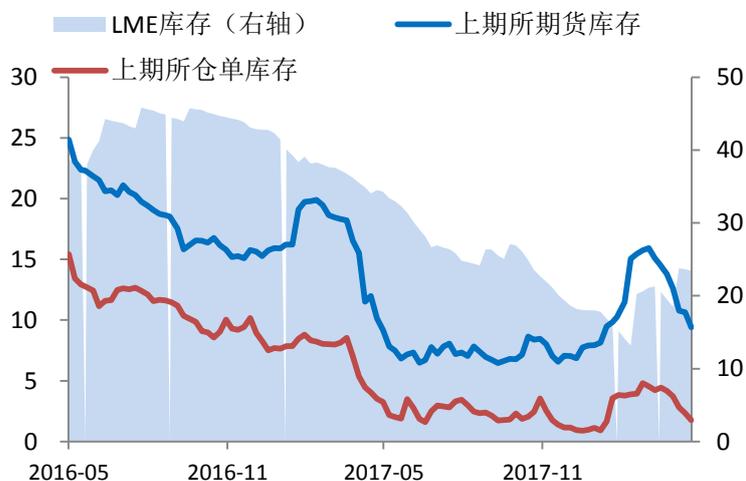
期货市场描述：伦敦市场周一因银行假日休市，随后维持在区间震荡，承压于20日移动均线，美元震荡走高，以及特朗普宣布退出伊朗核协议，施压锌价，期间伦锌曾多次上探未果，另外，四月份伦敦锌库存猛增，锌市供应面好转，是期锌反弹受阻的主因。周内伦锌最高触及3117.5美元，最低至3046.5美元，截至周五下午三点报3087美元，周涨幅约0.5%。沪期锌周初补涨，经历了上周重挫后，市场风险胃纳回升，期锌反弹，不过随后上行动能减弱，上方2.4万元关口压力较大，沪锌屡受阻，周内主力1807合约最高至23950元，最低下探至23010元，截至周五收于23695元，周涨幅2.29%。

六、期货库存状况

表10：锌期货库存

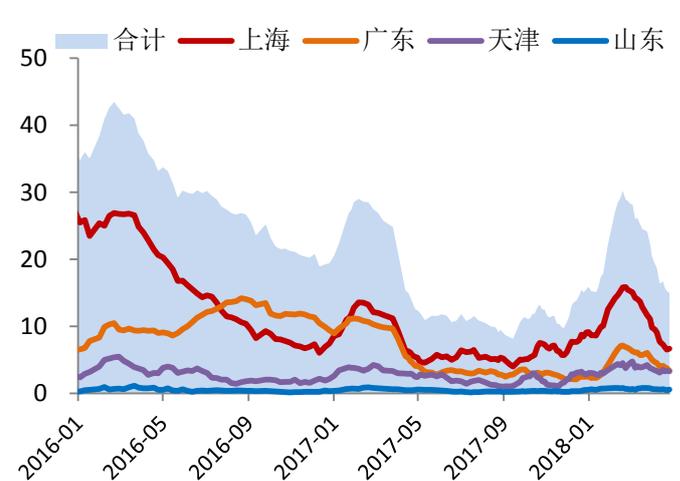
	上期所期货库存总计	上海	广东	上期所仓单数据	上海	广东	LME库存
5月11日	94192	54203	30752	17466	9460	6499	234150
5月4日	106412	60158	36889	23320	12984	8580	236475
变化量	(12220)	(5955)	(6137)	(5854)	(3524)	(2081)	(2325)

图13：国内外期货库存



资料来源：WIND、一德有色研发中心

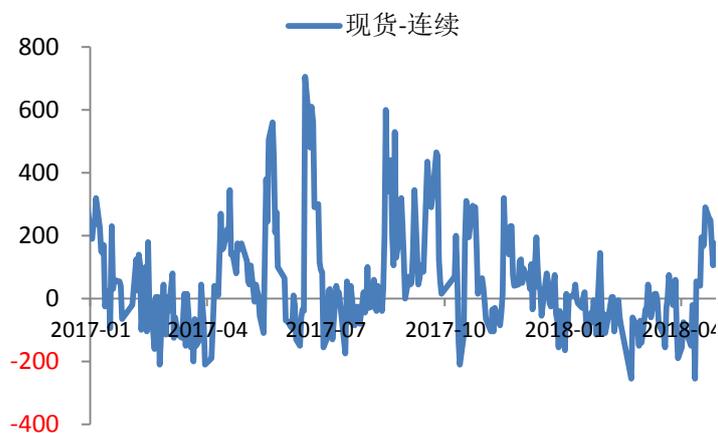
图14：国内现货库存



资料来源：WIND、一德有色研发中心

七、基差、价差走势

图13 现货-连续合约基差



资料来源：一德有色研发中心

图14 现货-连三合约基差



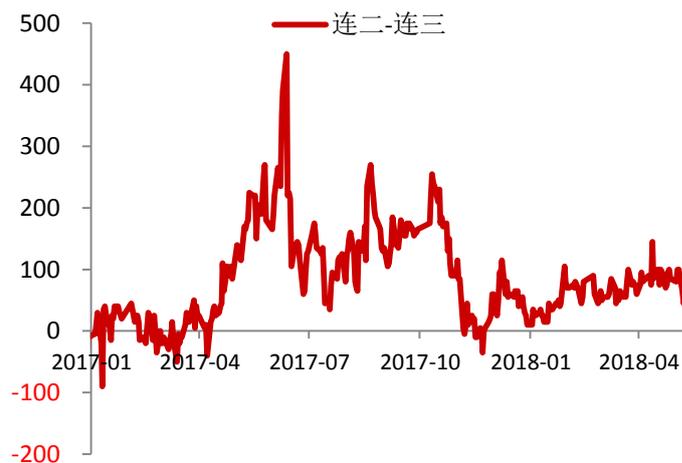
资料来源：一德有色研发中心

图15 连续-连三价差



资料来源：一德有色研发中心

图16 连二-连三价差



资料来源：一德有色研发中心

图17 锌铜比值



资料来源：一德有色研发中心

图18 锌铅比值

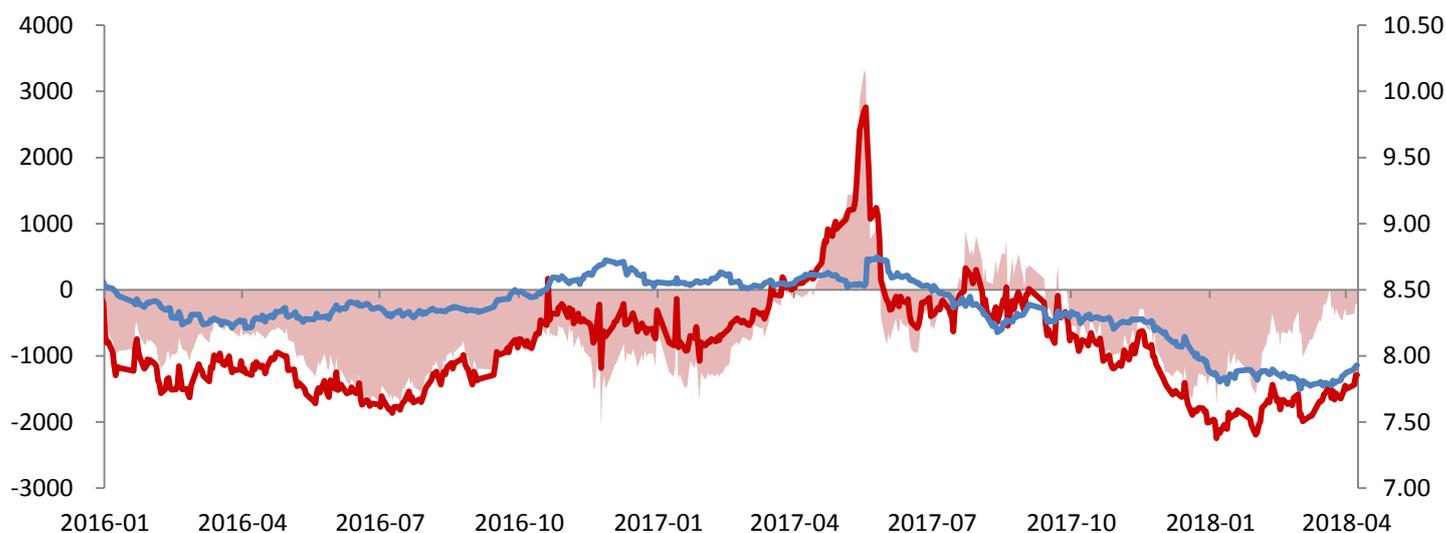


资料来源：一德有色研发中心

八、进口盈亏

合约月份	LME升贴水	LME价格	汇率	进口成本	国内价格	进口盈亏	实际比值		进口比值
							今日	上周	
现货	-20.25	3067.25	6.3529	24268	24010	(258)	7.83	7.86	7.91
三月		3087.5	6.3719	24492	23640	(852)	7.66	7.66	7.93
到岸升贴水	增值税		关税		杂费				
150	17%		1%		115				

■ 进口盈亏 ■ 实际比值 ■ 进口比值



九、风险提示

图19 沪锌主力1807合约日K线图



资料来源：文华财经

分析师承诺

小组成员具有中国期货业协会授予的期货从业资格，以勤勉的工作态度独立的出具本报告。

分析师保证与本报告所指的投资标的无利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者牟取不正当利益，或者在发布期货研究报告前泄露期货研究报告的内容和观点。

分析师不曾因，也将不会因报告中的具体推荐意见和观点而直接或间接的收到任何形式的补偿。

有色研发团队介绍

研发总监：王伟伟

铜分析小组：吴玉新（期权）、李金涛

铝分析小组：李金涛、封帆

铅锌分析小组：谷静、张圣涵

镍锡分析小组：吴玉新、谷静

联系方式

电话：022-59182510 邮箱：ydtzzx@163.com

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。