

宏观悲观预期与基本面共振助推锌价大幅回落

热点解读：

1、宏观热点新闻：

(1) 中国7月宏观经济数据不及预期，经济面临较大下行压力。美国土耳其贸易争端升级，美元指数强势上行；贸易战持续冲击，风险偏好回落影响下，有色金属遭受承压。

2、行业热点信息：

(1) 澳大利亚新世纪资源公司表示，该公司已恢复昆士兰州世纪锌矿的开采工作，并开始在该矿区进行水力开采，该矿预计正式投产后每年将生产50.7万吨锌精矿，产量占公司总矿业产量的52%。

3、产业重点信息：

(1) 原料矿方面：周内锌精矿加工费主流成交于3600-4100元/吨，进口锌精矿加工费报价多于60美元/干吨及以上，但整体成交仍较少。本周锌矿港口库存12.7万吨，较上周下滑2.38万吨。

(2) 冶炼方面：中国国家统计局周四公布的数据显示，中国7月锌产量较上年同期减少3.5%至43.9万吨，为2013年8月以来最低月度水平。

(3) 库存情况：伦锌库存增2.05万吨至25.14万吨，国内社会库存降2.11万吨至12.06万吨，保税区库存降3500吨至14.78万吨，三地库存合计50.62万吨。

(4) 现货方面：截至周五上海地区主流0#锌报20390-20490元，较上周下调1430元，现锌较沪期锌1809合约升水扩大至300元以上；广东地区，南储0#锌报20150-20450元，较上周跌1410元，广东地区锌库存持续下滑，现锌对沪期锌09合约维持升水状态，市场交投好于上周；天津地区，0#锌报20750-20850元，较上周跌1150元。

(5) 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23条产线停产检修，整体开工率为91.35%；产能利用率为73.16%，较上周回升1.29%；周产量为88万吨，较上周增加1.55万吨；钢厂库存量为54.02万吨，较上周增加0.34万吨。本网监测国内主要市场涂镀板卷仓库库存：镀锌96.18周环比增0.26；彩涂16.18周环比降0.04。涂镀总库存112.36周环比增0.22。

本周展望：

近日期锌走出前期盘整行情大幅下挫，目前伦锌迅速跌破2400美元/吨，沪锌也已跌破20000元/吨支撑。基本面上，国外货源相对充裕，本周伦锌又出现明显交仓，伦锌库存重返25万吨上方，LME现货由高升水收窄至接近平水甚至贴水。而国内受冶炼厂前期检修、停产影响锌产量下滑严重，上期所锌库存继续下降。而受季节性影响，3季度锌冶炼企业开工率将达到全年峰值，加之锌进口窗口再度开启，进口锌持续冲击国内供应，压制现货升水提高。在旺季来临前，锌价支撑相对有限。宏观层面，中美贸易谈判尚未有定论，新兴市场货币危机也未完全解决，总体来看依然偏空。预估短期两市期锌延续跌势，但需留意中美贸易谈判进展，若中美贸易摩擦有可能有缓解余地，或提振锌价。同时若金融风险加剧下政府出台政策救市，不排除锌价止跌反弹，后期需关注锌保税区库存流入以及冶炼厂产量恢复情况，若届时国内库存大幅累积，则锌价仍有下跌空间。

投资策略：

伦锌关注区间2100-2450美元，沪期锌主力合约18500-20500元，操作上，前期空单可适当获利了结。

行业评级：中性

报告日期 2018/8/20

研究团队

谷静

期货从业资格号：

F3016772

投资咨询资格号：

Z0013246

张圣涵（编辑）

期货从业资格号：

F3022628

电话：

(022) 59182510

邮箱：

769995745@qq.com

相关研究

周报180806《宏观不确定因素增加，短期锌价陷入震荡盘整》

周报180730《供需两弱，锌价或陷入震荡盘整》

周报180723《低库存带动锌价出现小幅反弹》

周报180716《贸易战情绪带动，锌价大幅受挫》

一、供需分析-上游精矿

图1 全球锌矿月产量及增速

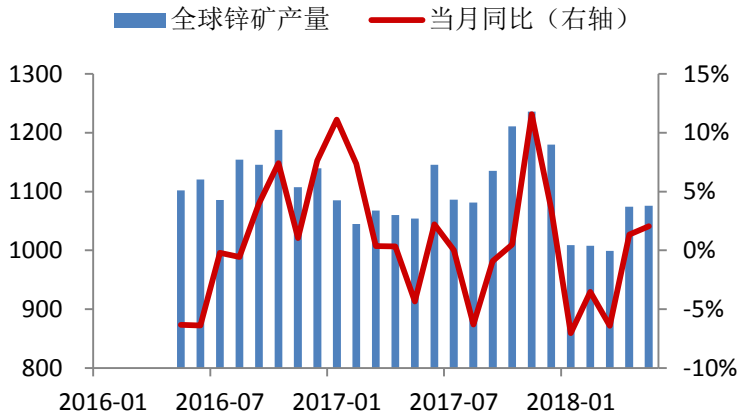
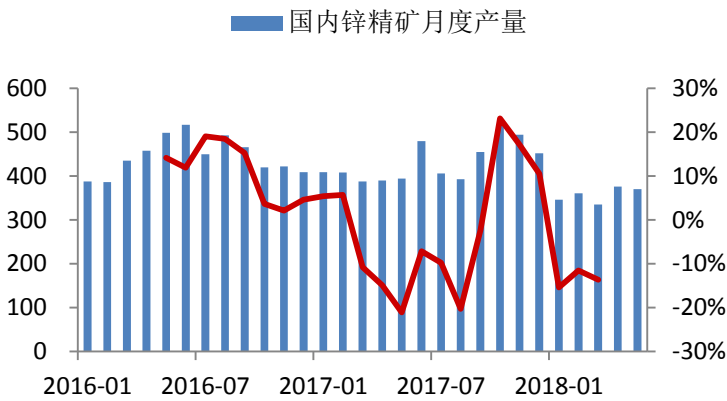


图2 我国锌矿月产量及增速



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
2017/06	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	113.83	114.51	-0.68
2018/02	106.20	103.04	3.16
2018/03	111.28	106.70	4.58
2018/04	112.14	117.36	-5.22
2018/05	109.76	110.89	-1.13

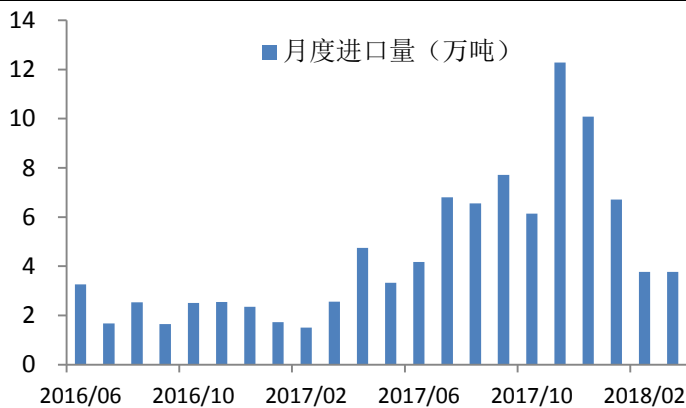
资料来源：ILZSG、一德有色

表5 我国精炼锌月度供需平衡表

	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07
产量	49.0	45.92	44.59	44.46	42.31	44.03	41.86
净进口量	6.6	3.7	3.3	4.0	4.0	5.0	5.0
消费量	53.6	37.0	51.2	57.3	48.5	52.5	49.0
供需平衡	2.0	12.6	-3.3	-8.8	-2.2	-3.5	-2.1

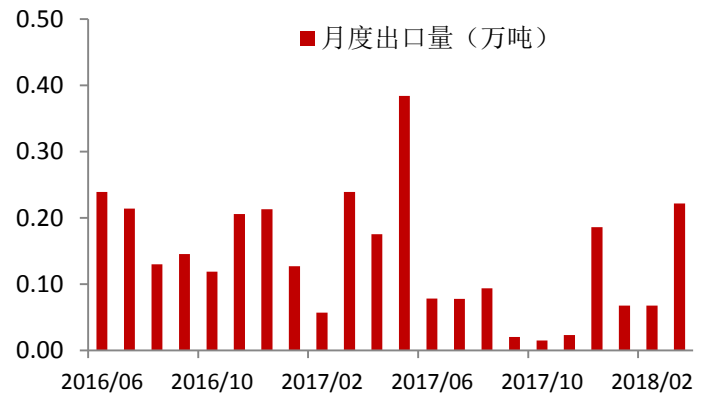
资料来源：国家统计局、一德有色

图3 精炼锌进口月度数据



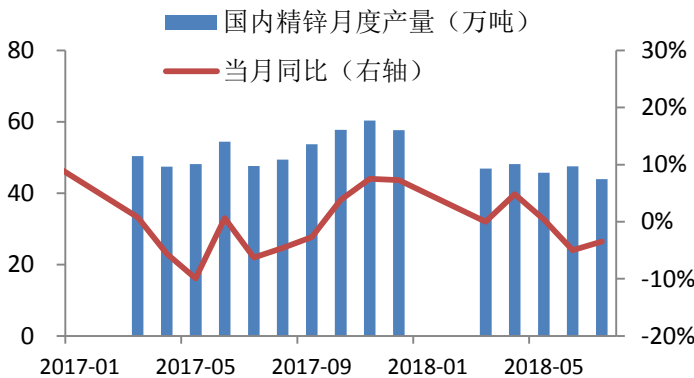
资料来源：海关总署、一德有色

图4 精炼锌出口月度数据



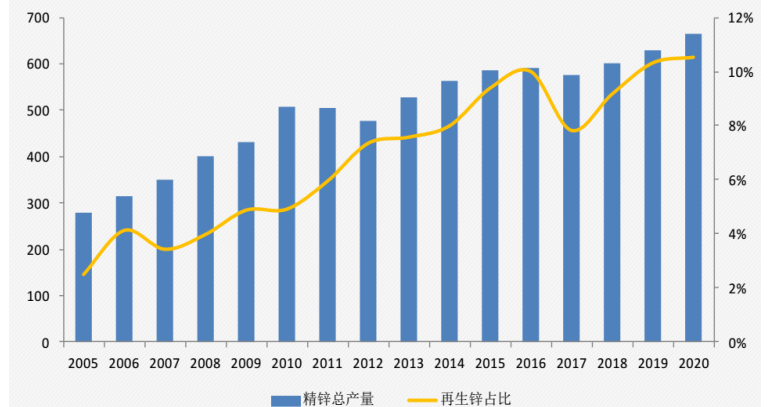
资料来源：海关总署、一德有色

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

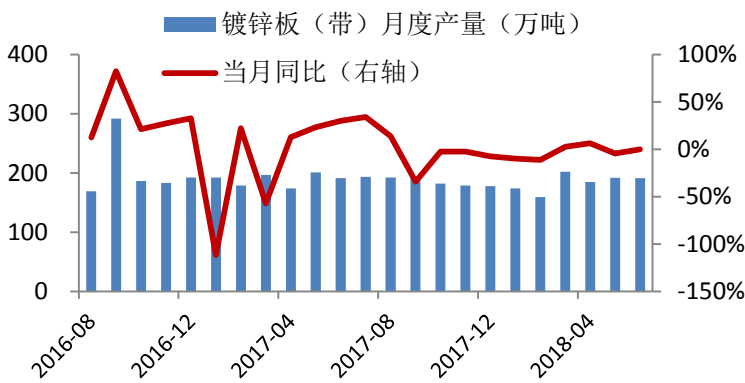


资料来源：安泰科、一德有色

三、下游消费分析

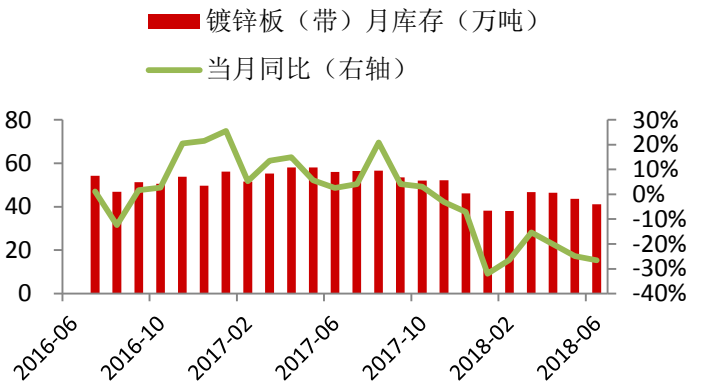
下游初端消费：据本周Mysteel调研数据显示，在130家镀锌生产企业（共计266条镀锌产线）中，共有23条产线停产检修，整体开工率为91.35%；产能利用率为73.16%，较上周回升1.29%；周产量为88万吨，较上周增加1.55万吨；钢厂库存量为54.02万吨，较上周增加0.34万吨。本网监测国内主要市场涂镀板卷仓库库存：镀锌96.18周环比增0.26；彩涂16.18周环比降0.04。涂镀总库存112.36周环比增0.22。

图7 镀锌板（带）月度产量



资料来源：一德有色

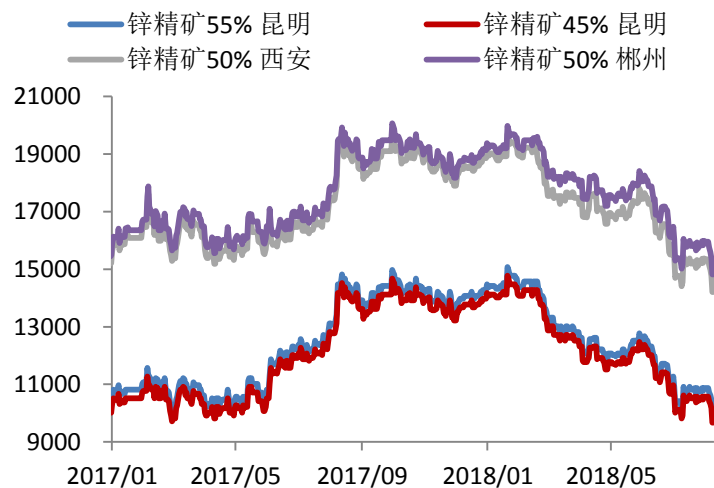
图8 镀锌板（带）月度库存



资料来源：一德有色

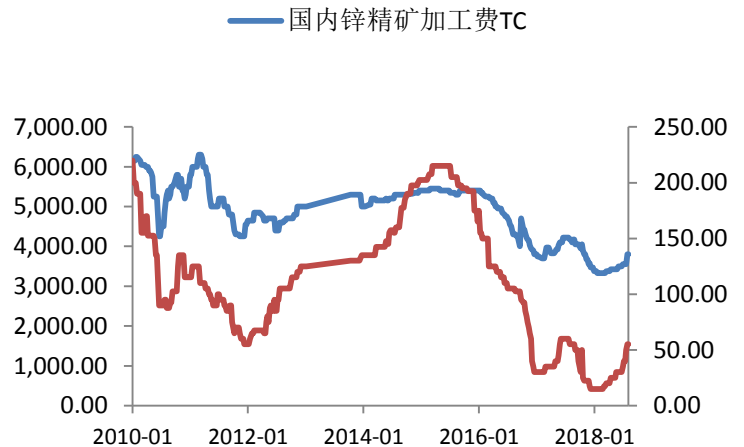
四、产业现货分析

图9 锌精矿价格



资料来源：有色金属价格网、一德有色

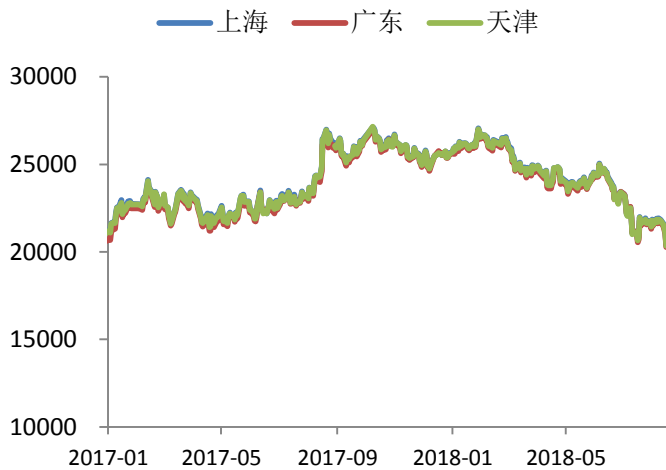
图10 锌精矿50%加工费



资料来源：有色金属价格网、一德有色

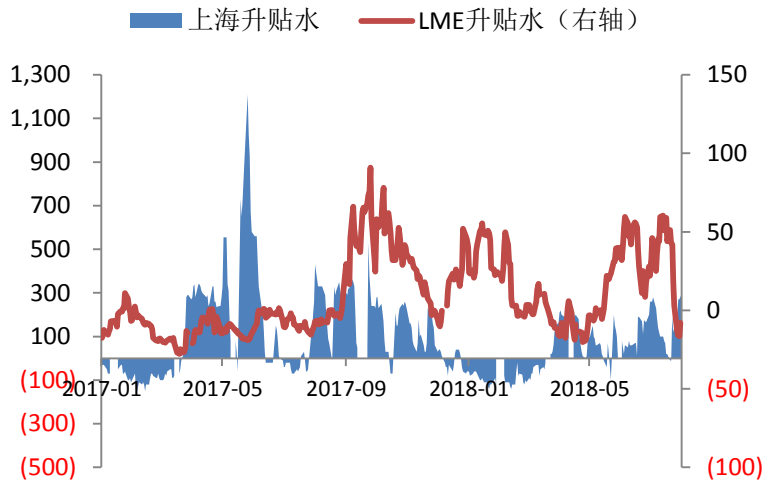
锌精矿市场描述：上周国内锌精矿（50%，含税）价格出现随锌价大幅回落，截至上周五锌精矿55%昆明报9970元/金属吨，锌精矿45%报9670元/金属吨；西安报14210元/金属吨，郴州报14820元/金属吨。周内锌精矿价格下调，矿企出货热情不高，多按长单交易，冶炼厂入市补库，不过市场成交量一般。

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		
2018/8/13	21600	21460	21550	170	-14
2018/8/14	21390	21260	21350	270	-16
2018/8/15	21130	21020	21100	270	-17
2018/8/16	20410	20280	20350	280	-8
2018/8/17	20430	20300	20400	290	1

现货市场描述：本周国内锌价跟随期锌大跌，截至周五上海地区主流0#锌报20390-20490元，较上周下调1430元，冶炼厂及持货商惜售，现锌较沪期锌1809合约升水扩大至300元以上，不过下游畏跌情绪浓厚，且淡季需求差，市场成交量改善不大。广东地区，南储0#锌报20150-20450元，较上周跌1410元，当地下游需求亦乏力，不过因冶炼厂惜售，广东地区锌库存持续下滑，现锌对沪期锌09合约维持升水状态，市场交投好于上周；天津地区，0#锌报20750-20850元，较上周跌1150元，北方环保不止，锌市需求不佳，加上当地锌库存增多，市场货源充裕，锌价不坚挺，市场成交一般。

表7：国内现货锌锭库存

日期	总计	上海	广东	天津
2018/8/17	12.06	4.63	1	5.58
2018/8/10	14.17	6.46	1.44	5.26
涨跌	-2.11	-1.83	-0.44	0.32

五、期货市场

表8：内外盘价格周度变化

	2018/8/17	周涨跌	周涨跌幅
沪锌主力合约收盘价	19680	-1,605	-7.54%
沪锌连续合约收盘价	19990	-1,685	-7.77%
沪锌连三合约收盘价	19340	-1,805	-8.54%
LME三个月期锌电子盘	2388.5	-150	-5.89%

表9：SHFE锌期货持仓量与成交量周度变化

	2018/8/17	周涨跌	周涨跌幅
沪锌成交量	1035580	317,066	44.13%
沪锌持仓量	463544	47,414	11.39%

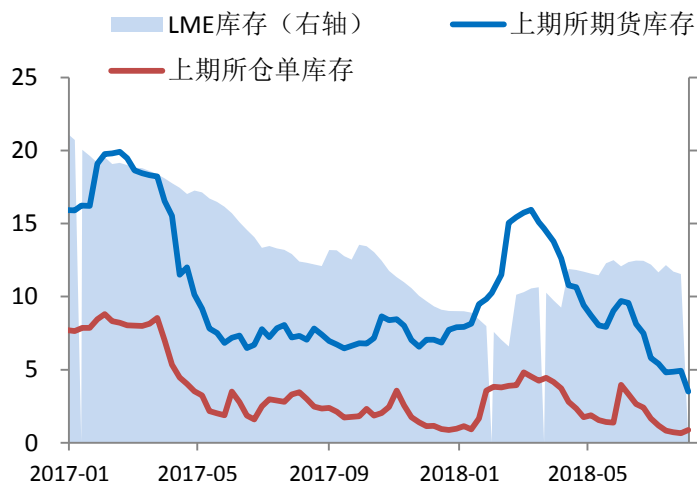
期货市场描述：周内两市期锌遭遇重挫，伦锌跌破震荡区间下限，依次下穿2400美元、2300美元整数关口，创2016年10月25日以来新低2283美元，沪期锌主力合约亦回吐前三周涨幅，录得2016年11月4日以来最低点19525元。新兴市场货币危机蔓延、美元持续攀高、以及中美贸易战萦绕市场、国内经济数据疲弱、伦敦锌库存连续两日大增等一系列因素打压期锌走势，周三伦锌跌幅达6.82%，市场空头氛围浓厚。随着利空消息消化，及中美进行贸易磋商，期锌跌势放缓，伦锌重回2300美元上方。截至周五下午三点伦锌报2334.5美元，周内跌幅逾7.5%，沪期锌主力1810合约收报19680元，周跌幅7.54%。

六、期货库存状况

表10：锌期货库存

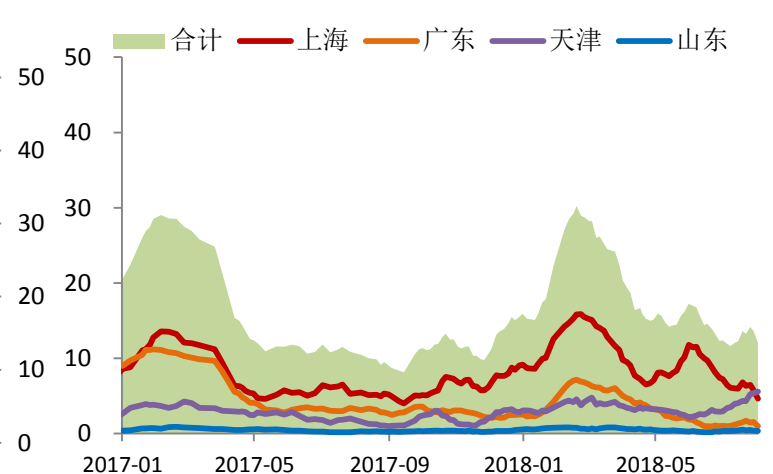
	上期所期货库存总计	上海	广东	上期所仓单数据	上海	广东	LME库存
8月17日	34930	22802	10377	8631	7552	602	251425
8月10日	49243	34109	12487	6551	5517	178	230900
变化量	(14313)	(11307)	(2110)	2080	2035	424	20525

图13：国内外期货库存



资料来源：WIND、一德有色研发中心

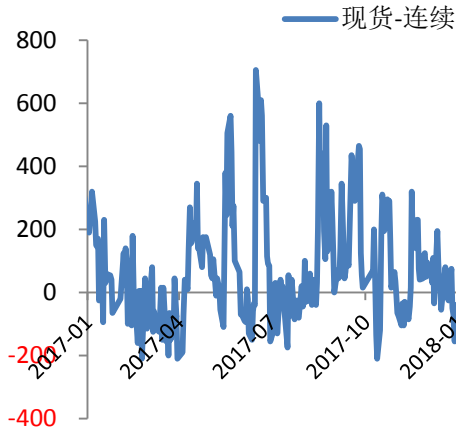
图14：国内现货库存



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



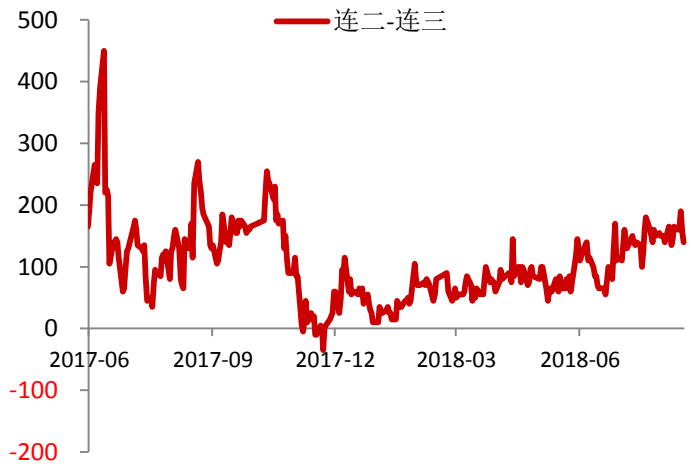
资料来源：一德有色研发中心

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

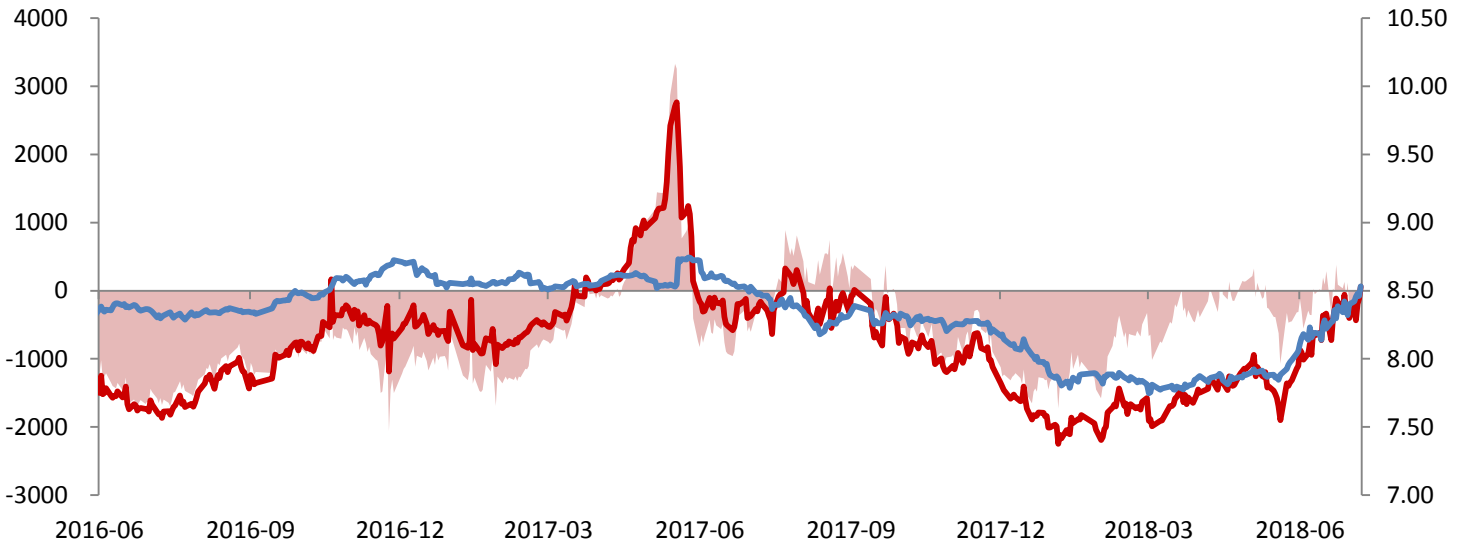


资料来源：一德有色研发中心

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	1	2339	6.8912	20211	20510	299	8.77	8.58	8.64
三月		2338	6.8897	20371	19340	(1031)	8.27	8.24	8.71
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1809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。