

## 持续低库存带动锌价反弹

### 热点解读：

#### 1、宏观热点新闻：

(1) 中美两国官员周四结束为期两天的贸易谈判，并未取得重大突破。与此同时两国贸易战升级，双方向对方160亿美元商品互征关税的政策生效。

#### 2、行业热点信息：

(1) 据满洲里海关统计，今年1-7月，满洲里关区进口锌矿砂及其精矿18.0万吨，增加50.3%，占全国同期进口总量的10.19%，价值12.6亿元人民币，增长85.7%。

#### 3、产业重点信息：

(1) 原料矿方面：上周锌精矿主流成交于3600-4100元附近，进口矿加工费60-70美元，整体成交较少。加工费后期仍有上调预期。本周锌矿港口库存 14.1 万吨，较上周增加 0.5 万吨。

(2) 冶炼方面：国际铅锌研究小组(ILZSG)周一发布的报告显示，6月全球锌市场供应过剩3000吨，5月为供应短缺26000吨。2018年1-6月全球锌市场供应短缺17000吨。

(3) 库存情况：伦锌库存降0.4万吨至24.74万吨，上期所锌库存较上周减少4130吨至30800吨，国内社会库存降0.73万吨至11.33万吨，保税区库存大致降1.1万吨至12.93万吨，

(4) 现货方面：截至周五上海地区主流0#锌报21410-21510元，较上周上调1020元，现锌对09合约升水持续走高，不过随着进口锌流入，现锌升水缩窄，截至目前升水200元左右，广东地区，南储0#锌报21290-21590元，较上周涨1140元，现锌对沪期锌1810合约升水700元以上；天津地区，0#锌报21580-21680元，较上周涨830元。

(5) 下游初端消费：截至8月24日，镀锌社会库存95.13万吨，产能利用率为73.91%。镀锌板卷库存为32.94万吨，较上周减少0.2万吨；彩涂板卷库存0.5万吨，较上周统计持平。目前大型镀锌企业环保基本上改造完成，环保“回头看”政策对下游影响相对较为有限，目前镀锌利润上行，预计9月镀锌企业开工率将进一步回升。但中美贸易战以及结构性去杠杆对中国宏观经济走弱隐忧或持续发酵，镀锌下游消费仍有隐忧。

### 本周展望：

近期国内外期锌连续上扬，在弱势美元下，商品市场温和复苏。当前沪锌价格反弹主要受国内显性库存持续走低影响，目前交易所锌期货仓单降至10年低位，同时国内库存10万吨多也处于历史较低水平，期货近月持仓远高于仓单，现货高升水带动锌价反弹。然而从冶炼方面来看，原料紧张局面已经基本缓解，加工费温和上涨，目前冶炼厂检修企业除了紫金、罗平锌电和西部矿业外，基本都已恢复生产，预计8月精锌产量有望逐步恢复。目前进口锌窗口已打开，后续有望陆续流入国内，缓解国内锌供应短缺局面，下游受环保影响与经济持续不景气影响，整体消费需求较疲弱，中美后续贸易谈判仍存不确定性，难以扶助期锌持续走高，各因素均不支持期锌大幅上扬。建议投资者不要盲目追涨，静待逢高布空机会。

### 投资策略：

伦锌关注区间2200-2600美元，沪期锌主力合约20000-22000元，操作上，建议投资者不要盲目追涨，静待逢高布空机会。

### 行业评级：中性

报告日期 2018/8/27

### 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180820《宏观悲观预期与基本面共振助推锌价大幅回落》

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》

## 一、供需分析-上游精矿

图1 全球锌矿月产量及增速

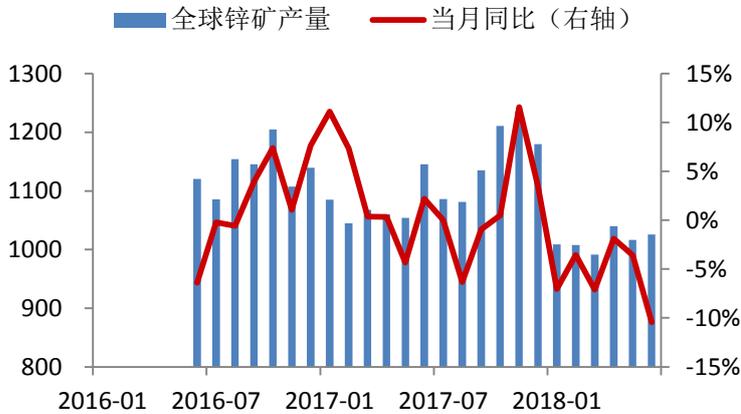


图2 我国锌矿月产量及增速



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
2017/07	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
2018/06	111.91	111.60	0.31

资料来源：ILZSG、一德有色

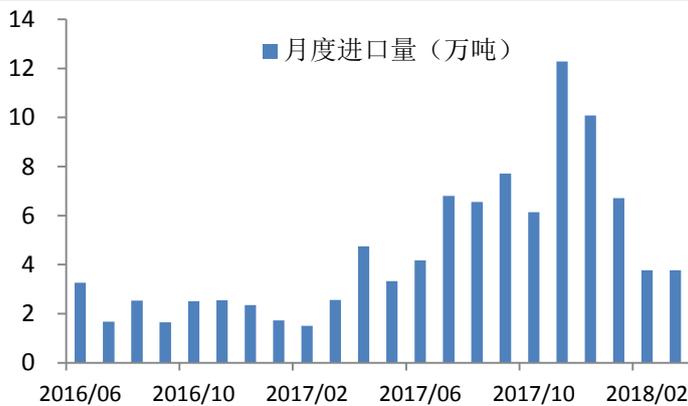
有色金属

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

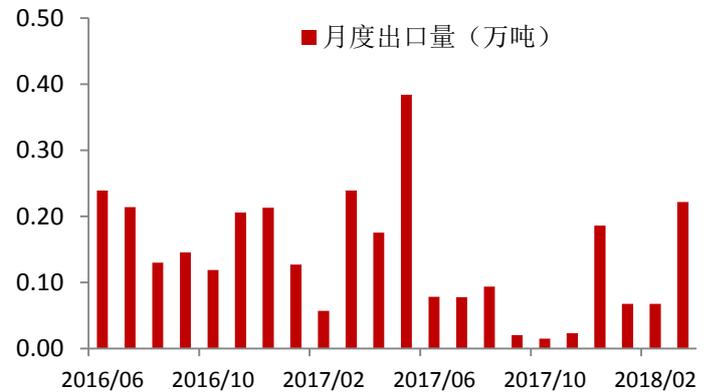
资料来源：国家统计局、一德有色

图3 精炼锌进口月度数据



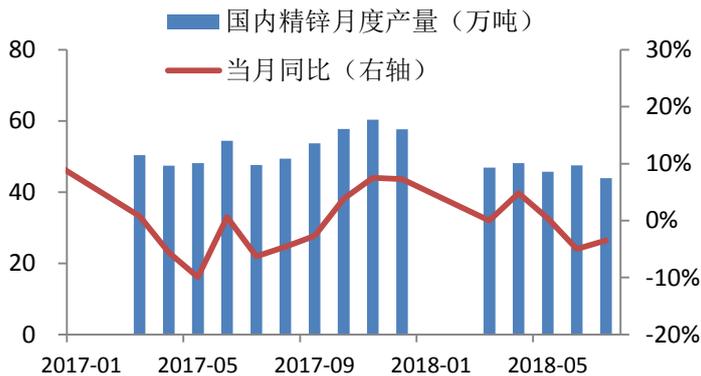
资料来源：海关总署、一德有色

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：截至 8 月 24 日，镀锌社会库存 95.13 万吨，产能利用率为 73.91%。镀锌板卷库存为 32.94 万吨，较上周减少 0.2 万吨；彩涂板卷库存 0.5 万吨，较上周统计持平。目前大型镀锌企业环保基本上改造完成，环保“回头看”政策对下游影响相对较为有限，目前镀锌利润上行，预计 9 月镀锌企业开工率将进一步回升。但中美贸易战以及结构性去杠杆对中国宏观经济走弱隐忧或持续发酵，镀锌下游消费仍有隐忧。

图7 镀锌板（带）月度产量



资料来源：一德有色

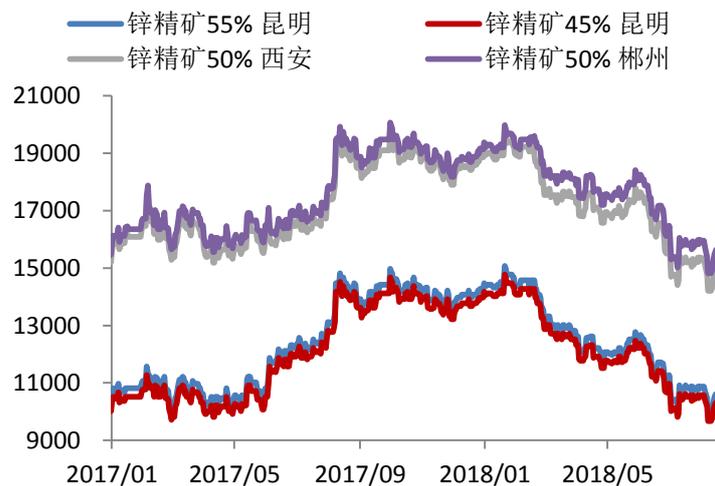
图8 镀锌板（带）月度库存



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

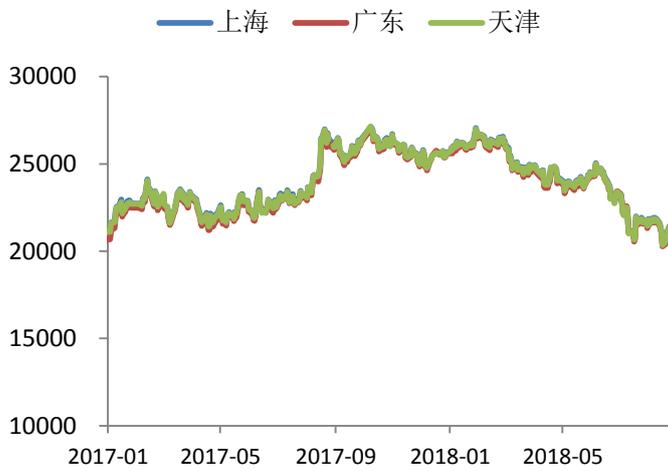


资料来源：有色金属价格网、一德有色

锌精矿市场描述：上周国内锌精矿（50%，含税）价格出现随锌价反弹，截至上周五锌精矿55%昆明报10620元/金属吨，锌精矿45%报10320元/金属吨；西安报15030元/金属吨，郴州报15640元/金属吨。本周锌精矿价格上涨，下游冶炼厂入市采购力度不大，多按长单补库，市场交投一般。

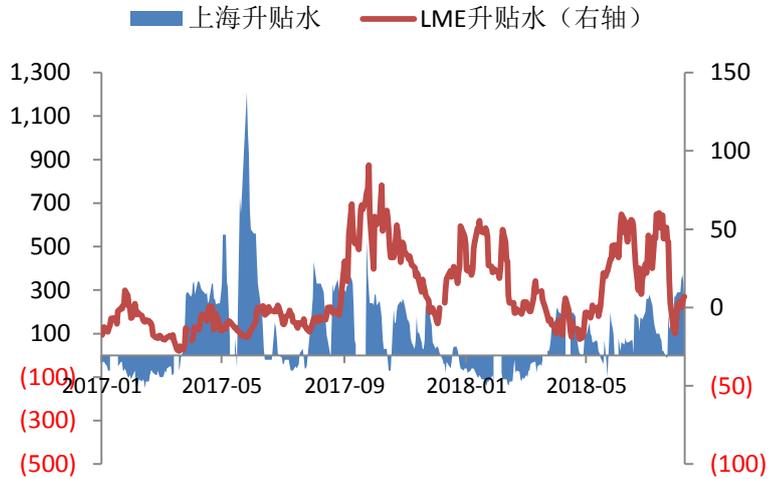
有色金属

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

	现货市场价格			上海升贴水	LME升贴水
	上海	广东	天津		
2018/8/20	20580	20430	20550	290	4
2018/8/21	20910	20780	20850	350	0
2018/8/22	21220	21070	21150	370	3
2018/8/23	21350	21210	21300	340	7
2018/8/24	21450	21440	21400	240	7

现货市场描述：本周国内锌价呈现五连涨，截至周五上海地区主流0#锌报21410-21510元，较上周上调1020元，前半周当地货源偏紧，现锌对09合约升水持续走高，不过随着进口锌流入，现锌升水缩窄，截至目前升水200元左右，下游入市接货谨慎，成交一般。广东地区，南储0#锌报21290-21590元，较上周涨1140元，当地货源偏少，现锌升水一路走高，现锌对沪期锌1810合约升水700元以上，下游需求乏力，市场成交欠佳；天津地区，0#锌报21580-21680元，较上周涨830元，北方环保不停歇，影响下游需求，当地货源相对宽松，交投一般。

表7：国内现货锌锭库存

日期	总计	上海	广东	天津
2018/8/24	11.33	4.23	0.62	5.63
2018/8/17	12.06	4.63	1	5.58
涨跌	-0.73	-0.40	-0.38	0.05

有色金属

五、期货市场

表8：内外盘价格周度变化

	2018/8/24	周涨跌	周涨跌幅
沪锌主力合约收盘价	21070	1,390	7.06%
沪锌连续合约收盘价	21450	1,460	7.30%
沪锌连三合约收盘价	20580	1,240	6.41%
LME三个月期锌电子盘	2526	138	5.76%

表9：SHFE锌期货持仓量与成交量周度变化

	2018/8/24	周涨跌	周涨跌幅
沪锌成交量	1077926	42,346	4.09%
沪锌持仓量	484624	21,080	4.55%

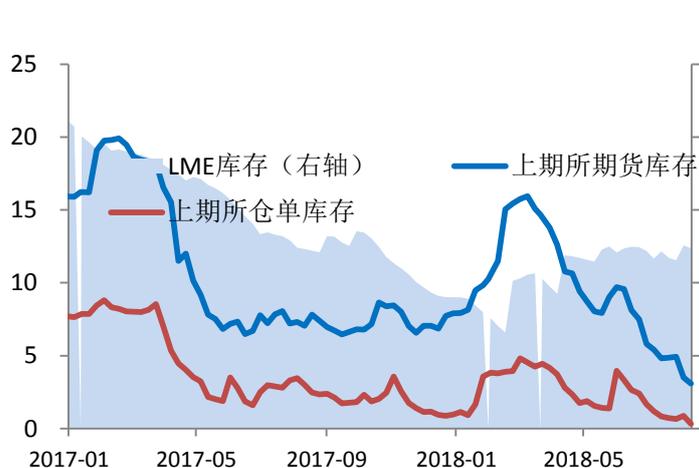
期货市场描述：两市期锌周内继续走高，因美元走弱一度跌破95关口，及市场对中美贸易磋商会谈感到乐观，另外，国内现货市场货源趋紧亦支撑期锌上扬，现锌对沪期锌1809合约升水一度扩大至400元以上，周四，中美贸易谈判结束，两方将开启新一轮接触，释放乐观信息，扶助期锌继续上探。周内伦锌低点为2355美元，高位触及2512.5美元，截至周五下午三点报2484美元，周内涨幅约4%，沪期锌主力1810合约周低位为19760元，周高位21325元，周五收于21070元，周涨幅7.06%，收复上周多半跌幅。

六、期货库存状况

表10：锌期货库存

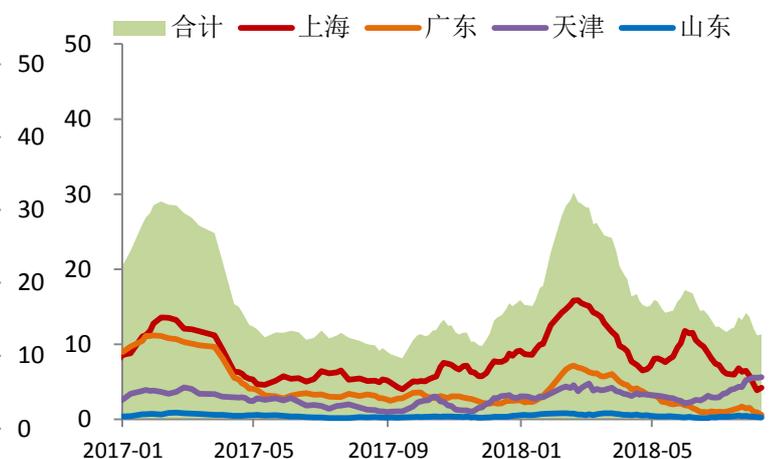
	上期所期货库存总计	上海	广东	上期所仓单数据	上海	广东	LME库存
8月24日	30800	21977	6644	3278	2950	178	247400
8月17日	34930	22802	10377	8631	7552	602	251425
变化量	(4130)	(825)	(3733)	(5353)	(4602)	(424)	(4025)

图13：国内外期货库存



资料来源：WIND、一德有色研发中心

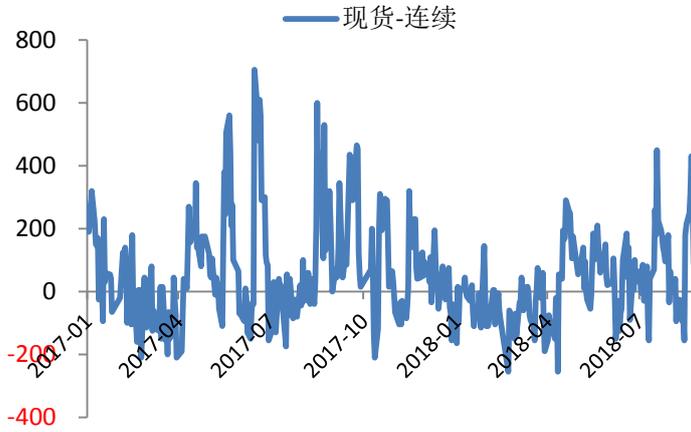
图14：国内现货库存



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



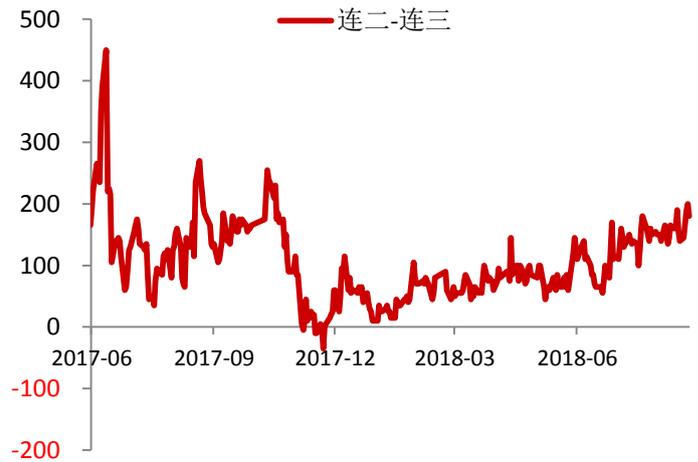
资料来源：一德有色研发中心

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



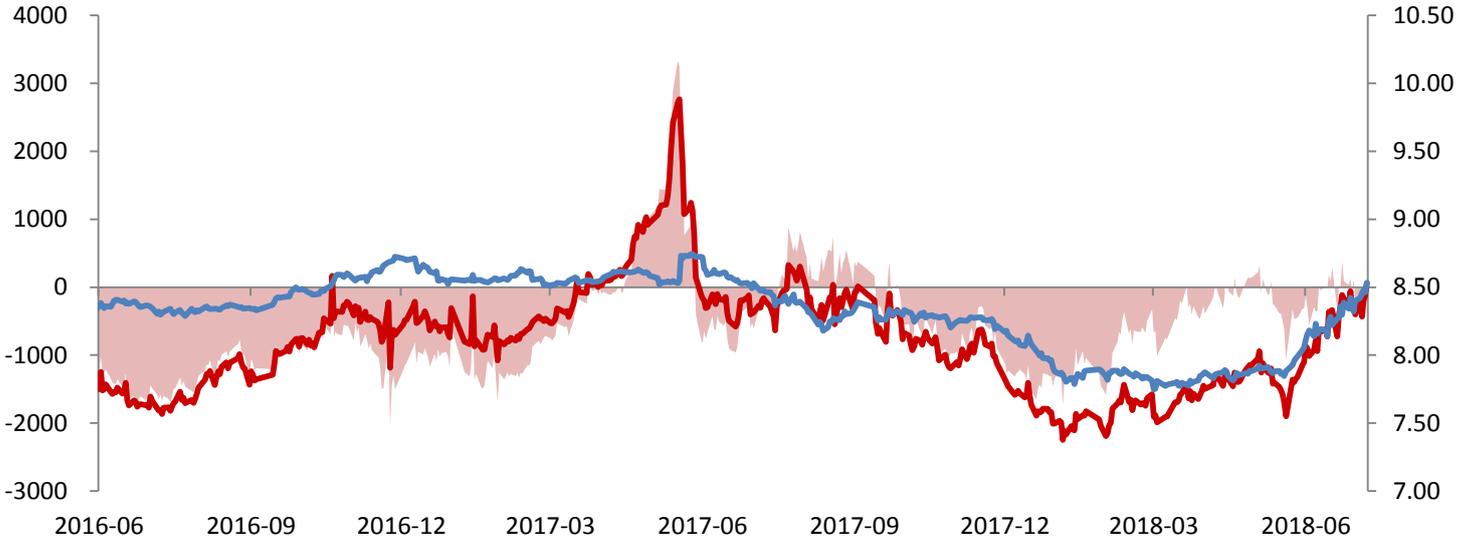
资料来源：一德有色研发中心

有色金属

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	7	2490	6.8932	21517	21730	213	8.73	8.77	8.64
三月		2483	6.8895	21633	20580	(1053)	8.29	8.27	8.71
到岸升贴水	增值税		关税		杂费				
160	17%		1%		115				

进口盈亏 实际比值 进口比值



九、风险提示

主力1810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

---

---

### 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。