

多空焦灼，锌价区间震荡明显

热点解读：

1、宏观热点新闻：

(1) 26日离岸人民币对美元汇率一度跌破6.97关口，在岸人民币则下破6.96，双双创2017年1月以来新低。

2、行业热点信息：

(1) 国际铅锌研究小组(ILZSG)周三发布的报告显示，8月全球锌市供应缺口扩大至76200吨，2018年1-8月全球锌市场供应短缺292000吨，上年同期为短缺361000吨。

3、产业重点信息：

(1) 原料矿方面：本周国内加工费较此前继续上调,南方地区锌矿加工费主流成交于4500-4600元/吨，陕西、四川地区加工费4500-4700元/吨，内蒙地区锌矿加工费主流成交于4600—4800元/吨，原料库存周期30天左右。进口矿加工费报至120-140美元附近；本周锌矿港口库存10.28万吨，较上周减少3.45万吨。

(2) 冶炼方面：据SMM数据显示，进入10月份，西部矿业检修恢复，白银有色、罗平锌电产量进一步增加，但汉中锌业减产，豫光锌业计划检修，影响部分10月增量。预计10月国内精炼锌产量较9月环比增加1.17万吨至45.84万吨，环比增加2.62%，同比减少8.46%。1-10月累计同比预计减少1.01%附近。

(3) 库存情况：周五锌锭社会库存15.32万吨，较周一减少1.04万吨。上期所锌存4.84万吨，较上周减少0.506万吨，伦锌库存下降1.6万吨至15.5万吨，其中降幅主要来自新奥尔良。保税区库存下降2500吨至2.9万吨

(4) 现货方面：本周国内锌价先涨后跌，截至周五上海地区主流0#锌报22430-22530元，较上周涨30元，现锌对沪期锌1811合约升水缩窄至百元以上，广东地区，南储0#锌报22100-22400元，较上周跌80元，现锌对沪期锌1812合约升水缩窄至300元附近，；天津地区，0#锌报22350-22450元，较上周涨90元。

(5) 下游初端消费：市场库存多数回落。其中镀锌板卷库存为32.87万吨，较上周下降0.2万吨；彩涂板卷库存0.4万吨，较上周统计持平。

本周展望：

近期锌价多空势力焦灼，区间震荡走势明显。利多因素主要表现在原料供应恢复不及预期，同时国内外库存持续处于低位，价值人民币持续贬值一定程度支撑锌价不断上扬。而利空因素主要体现在市场对国内经济增速放缓的担忧以及国内外股市继续大跌的潜在可能，同时10月份大多数锌冶炼厂结束检修，按照季节性规律以及冬储备库需求，锌冶炼企业开工率将在10-12月持续回升。中长期来看随着矿供给的释放以及锌冶炼利润的修复，锌矿供给的增加将逐渐传导至锭端，锌锭供应紧张局面或有所缓解。目前由于库存低位，现货仍偏紧张，锌锭单边交易的节奏上较难把握，短期以区间操作为主。

投资策略：

伦锌关注区间2500-2800美元，沪期锌主力1812合约2.15-2.25万元，操作上，建议投资者暂时观望，以区间操作为主。

行业评级：中性

报告日期 2018/10/29

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180827《持续低库存带动锌价反弹》

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》

一、供需分析-上游精矿

图1 全球锌矿月产量及增速



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

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

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

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
2017/09	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	109.84	117.02	-7.18
2018/06	109.59	114.07	-4.48
2018/07	105.20	112.17	-6.97
2018/08	104.80	112.42	-7.62

资料来源：ILZSG、一德有色

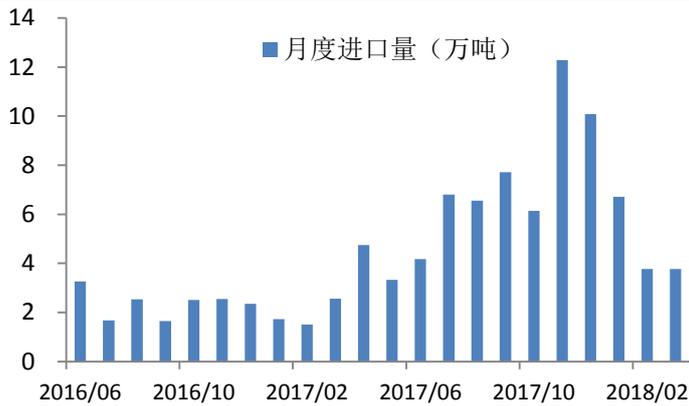


表5 我国精炼锌月度供需平衡表

	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09
产量	49.0	45.92	44.59	44.46	42.31	44.03	41.86	41.87	44.70
净进口量	6.6	3.7	3.3	4.0	4.0	5.0	5.0	6.0	7.0
消费量	53.6	37.0	51.2	57.3	48.5	52.5	49.0	48.2	51.6
供需平衡	2.0	12.6	-3.3	-8.8	-2.2	-3.5	-2.1	-0.3	0.1

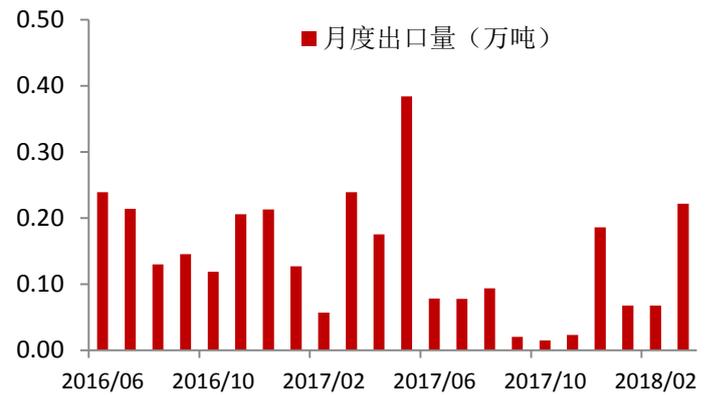
资料来源：国家统计局、一德有色

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



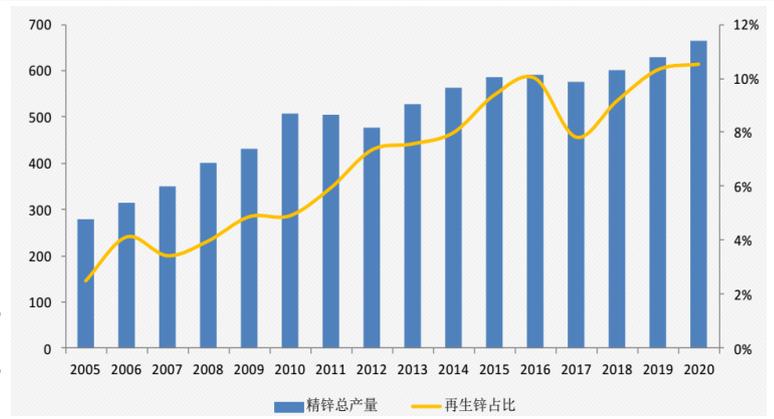
资料来源：海关总署、一德有色

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

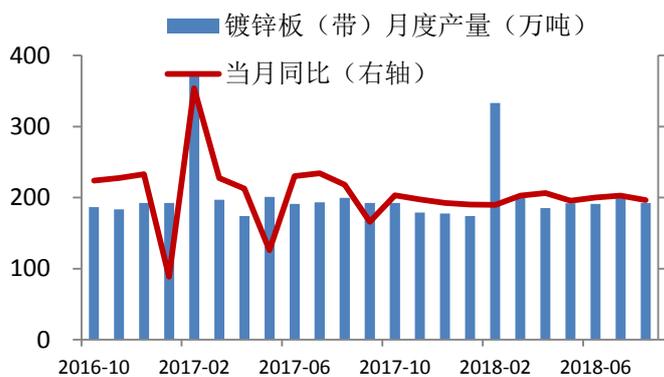


资料来源：安泰科、一德有色

三、下游消费分析

下游初端消费：市场库存多数回落。其中镀锌板卷库存为32.87万吨，较上周下降0.2万吨；彩涂板卷库存0.4万吨，较上周统计持平。

图7 镀锌板（带）月度产量



资料来源：一德有色

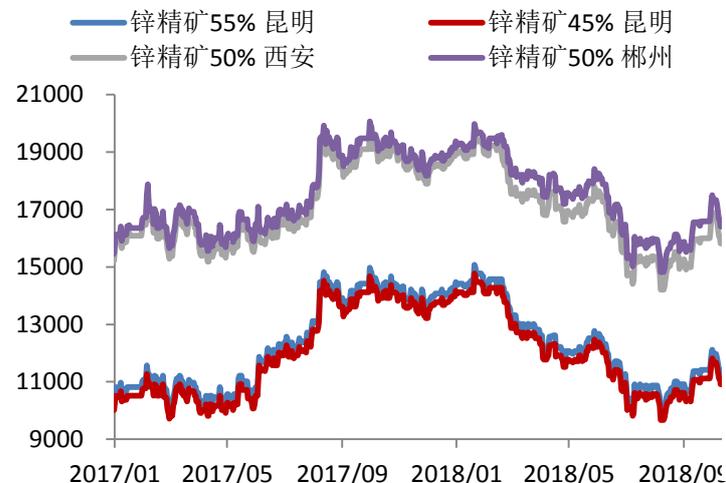
图8 镀锌板（带）月度库存



资料来源：一德有色

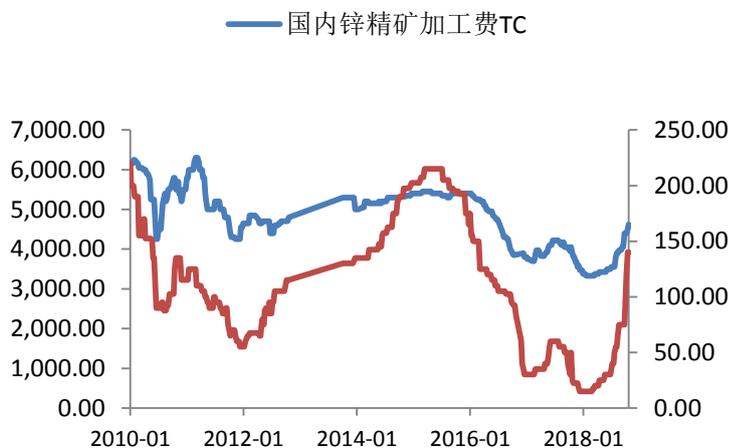
四、产业现货分析

图9 锌精矿价格



资料来源：有色金属价格网、一德有色

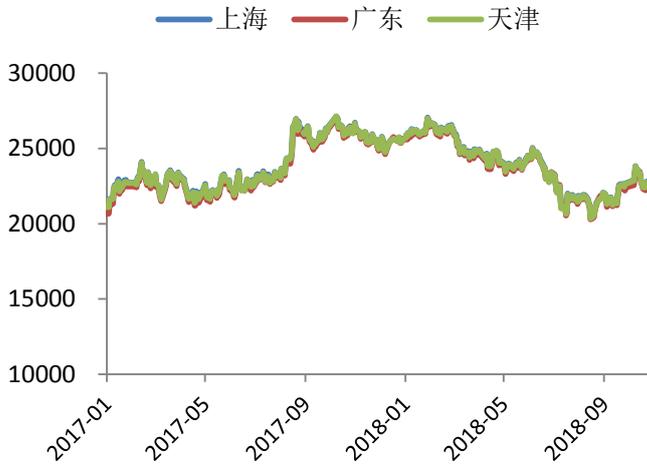
图10 锌精矿50%加工费



资料来源：有色金属价格网、一德有色

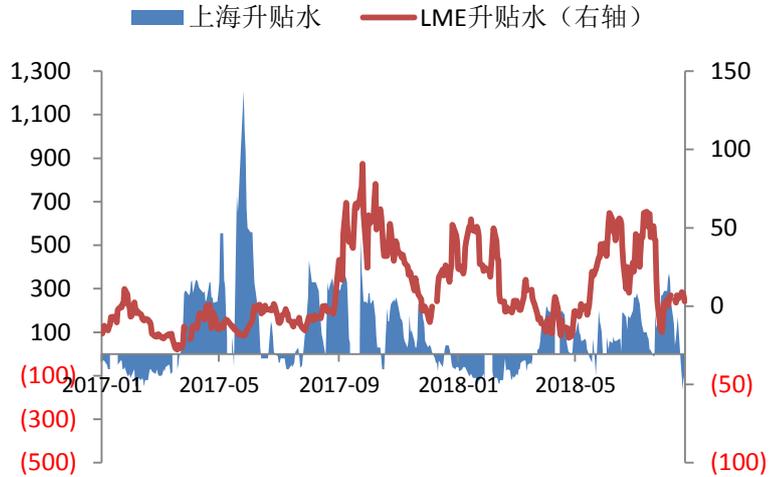
锌精矿市场描述：上周国内锌精矿（50%，含税）价格出现随锌价反弹，截至上周五锌精矿55%昆明报11220元/金属吨，锌精矿45%报10920元/金属吨；西安报15830元/金属吨，郴州报16420元/金属吨。本周锌精矿价格上涨，下游冶炼厂入市采购力度不大，多按长单补库，市场交投一般。

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		
2018/10/22	22460	22210	22400	150	63
2018/10/23	22600	22260	22550	170	53
2018/10/24	22820	22520	22750	120	47
2018/10/25	22620	22370	22600	35	53
2018/10/26	22470	22250	22450	-5	53

现货市场描述：本周国内锌价先涨后跌，截至周五上海地区主流0#锌报22430-22530元，较上周涨30元，当地货源相对充裕，现锌对沪期锌1811合约升水缩窄至百元以上，下游畏跌，补库迟疑，总体来看，市场成交一般。广东地区，南储0#锌报22100-22400元，较上周跌80元，下游需求萎靡，锌价不坚挺，现锌对沪期锌1812合约升水缩窄至300元附近，市场交投氛围一般；天津地区，0#锌报22350-22450元，较上周涨90元，锌价较上海地区贴水，不坚挺。

表7：国内现货锌锭库存

日期	总计	上海	广东	天津
2018/10/26	15.32	6.63	1.76	6.13
2018/10/19	16.60	6.59	2.46	6.26
涨跌	-1.28	0.04	-0.70	-0.13

五、期货市场

表8：内外盘价格周度变化

	2018/10/26	周涨跌	周涨跌幅
沪锌主力合约收盘价	21980	-160	-0.72%
沪锌连续合约收盘价	22355	-120	-0.53%
沪锌连三合约收盘价	21465	-250	-1.15%
LME三个月期锌电子盘	2654	31	1.18%

表9：SHFE锌期货持仓量与成交量周度变化

	2018/10/26	周涨跌	周涨跌幅
沪锌成交量	796882	-191,512	-19.38%
沪锌持仓量	448538	-13,616	-2.95%

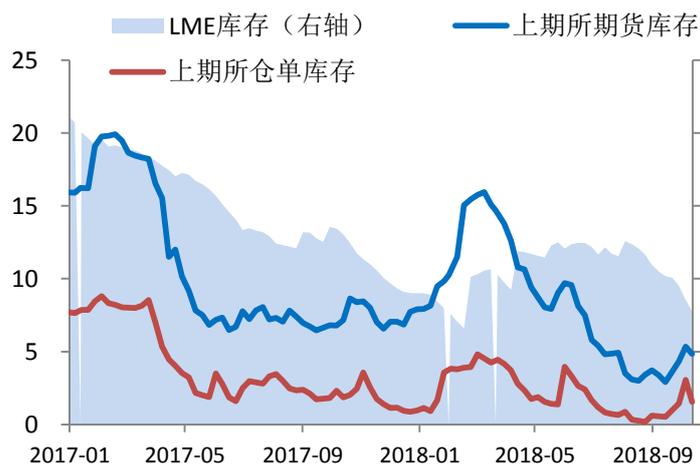
期货市场描述：本周两市期锌维持盘整行情，宏观消息面偏空，国内经济增速放缓以及国外地缘政治紧张、美股重挫，均对期锌形成利空，不过持续下降的伦敦锌库存基本面对期锌提供了支撑，伦敦锌库存滑落至16万吨下方，现锌对伦锌三个月合约升水攀高至50美元左右。周内，伦锌最高触及2721美元，逼近震荡区间上限及布林道上轨，最低下探至2610美元，暂在2600美元整数关口觅得支撑，截至周五下午三点报2617.5美元，近乎持平于上周，整体波动不大；沪期锌主力1812合约在周三大涨后回落，20日均线获得支撑，周内高位为22575元，周低位21690元，周五收于21980元，周跌幅0.72%。

六、期货库存状况

表10：锌期货库存

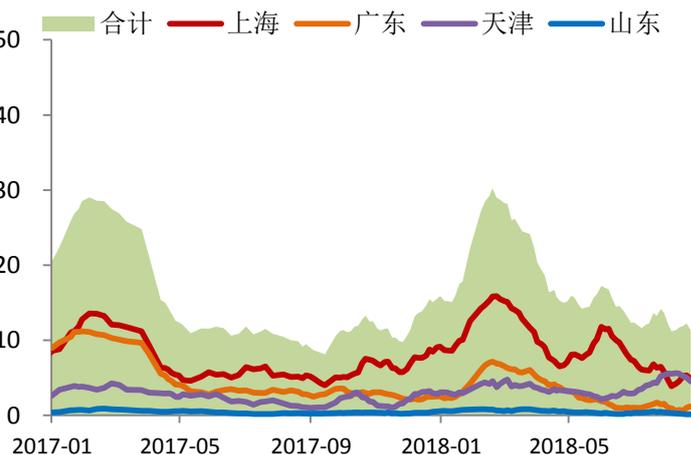
	上期所期货库存总计	上海	广东	上期所仓单数据	上海	广东	LME库存
10月26日	48416	27569	17895	15432	8733	6023	155225
10月19日	53479	24535	23738	30537	12343	13772	171250
变化量	(5063)	3034	(5843)	(15105)	(3610)	(7749)	(16025)

图13：国内外期货库存



资料来源：WIND、一德有色研发中心

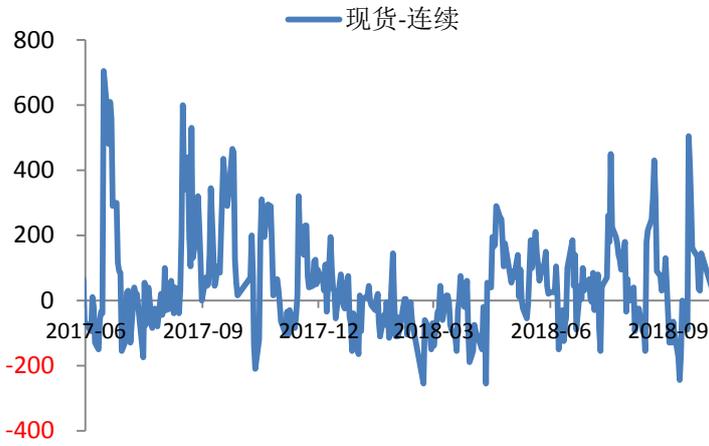
图14：国内现货库存



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



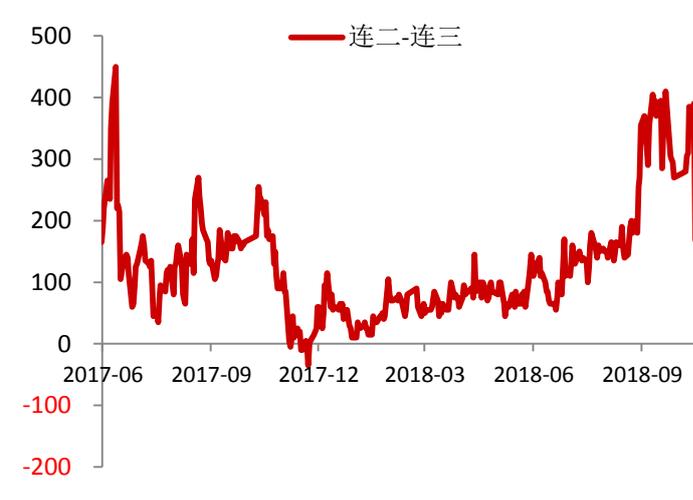
资料来源：一德有色研发中心

图15 连续-连三价差



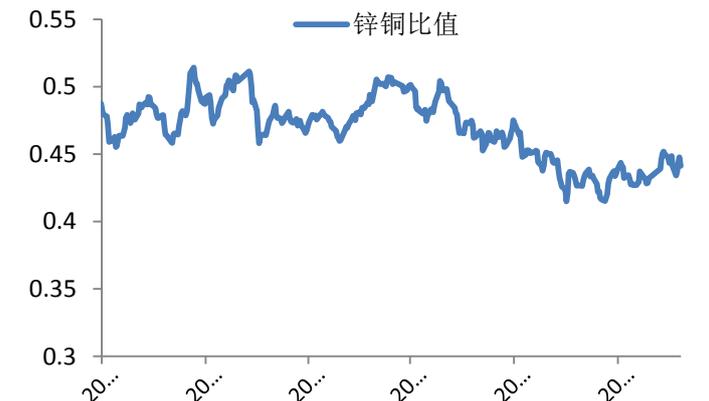
资料来源：一德有色研发中心

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

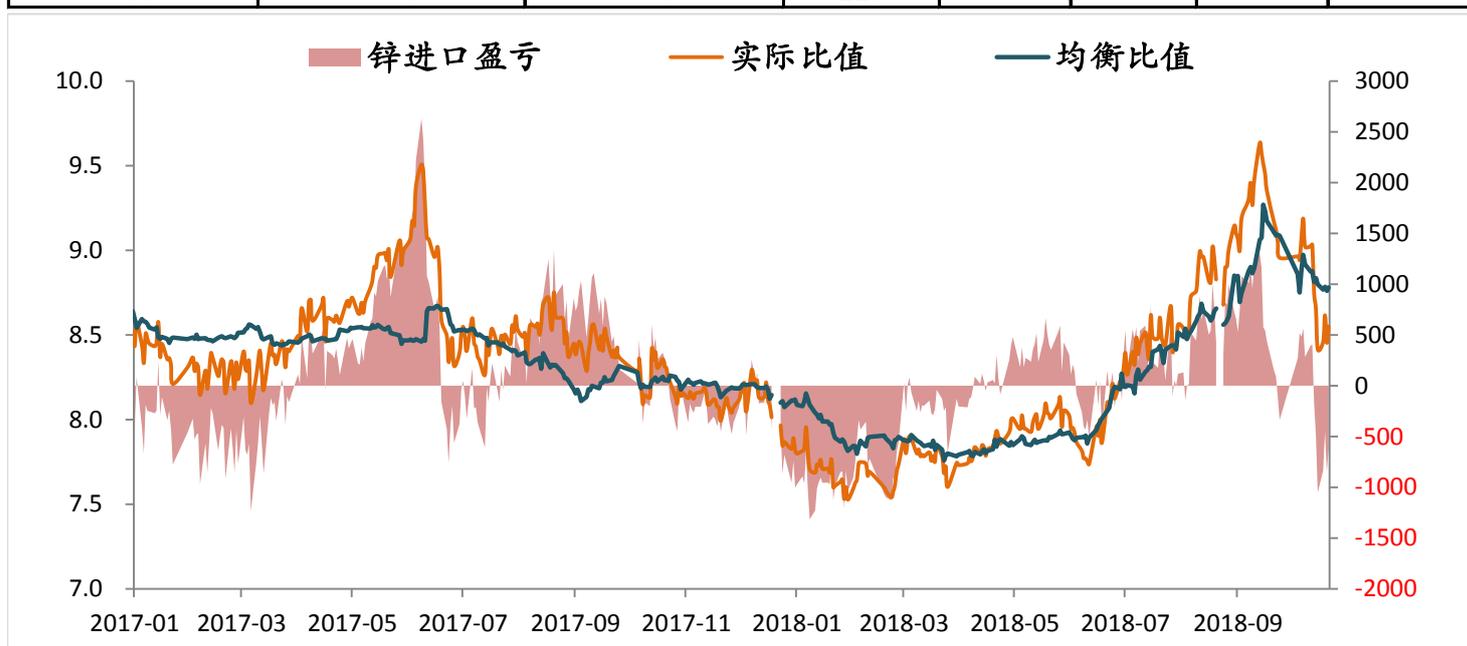


资料来源：一德有色研发中心



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	50.5	2731	6.9548	23998	22605	(1393)	8.28	8.39	8.79
三月		2680.5	6.9548	23788	21715	(2073)	8.10	8.20	8.87
到岸升贴水		增值税	关税	杂费					
200		17%	1%	115					



九、风险提示

图19 沪锌主力1812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：ydtzxx@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。

➤ 一德期页版权所有，开保留一切权利。