

LME升水回落，期锌支撑效应或减弱

热点解读：

1、宏观热点新闻：

(1) 美联储12月议息会议临近，之前认为此次加息板上钉钉，市场已经包含预期。但美国经济增长走弱，美联储加息频率或在明年或放缓，美元升值空间收窄。

2、行业热点信息：

(1) 韩国锌股份有限公司提升位于昆士兰州的锌精炼厂产能至270000吨/年，预计扩建工程将在2021年上半年完工。该炼厂目前的精炼锌产能为220000吨。

(2) 韦丹塔资源公司(Vedanta)旗下位于南非的旗舰项目Gamsberg锌矿已经做好开始一期建设工程的准备。该设计年锌产出目标为600000吨。

3、产业重点信息：

(1) 原料矿方面：矿供应呈现宽松状态，锌精矿加工费维持上升趋势。本周国内锌精矿加工费主流成交于4800-5600元/吨，进口锌精矿加工费主流报价于145-165美元/干吨左右。根据我的有色，本周锌矿港口库存18.32万吨，较上周增加1.36万吨。

(2) 冶炼方面：2018年11月SMM中国精炼锌产量45.64，环比减少0.63%，同比减少10.4%。1-11月份累计产量488.2万吨，累计同比减少1.95%。世界金属统计局(WBMS)周四公布报告显示，2018年1-10月全球锌市供应过剩14.63万吨，2017年全年供应短缺43.1万吨。

(3) 库存情况：全国锌锭库存10.26万吨，较周一减少0.88万吨。上期所锌库存2.49万吨，较上周减少0.20万吨，LME锌库存增加0.59万吨至11.90万吨。保税库存增加500吨至4.9万吨。

(4) 现货方面：本周国内锌价下跌，截至周五上海地区主流0#锌报21430-21530元，较上周跌310元，较1901合约升水维持在300元附近；广东地区南储0#锌报21260-21560元，较上周下调390元，现锌对1901合约升水300元以上；天津地区0#锌报21240-21340元，较上周跌260元。

(5) 下游初端消费：据Mystee数据显示，130家镀锌生产企业（共计266条镀锌产线）中，共有33条产线停产检修，整体开工率为87.59%；产能利用率为66.72%，较上周下降0.06%；周产量为80.26万吨，较上周下降0.07万吨；国内主要市场涂镀板卷仓库库存：镀锌99.92周环比增0.06；彩涂15.74周环比减0.29。涂镀总库存115.66周环比减0.23。

本周展望：

上周期锌重心逐渐下移，触及盘整区间下限，下行压力较大。本周宏观方面市场重点关注美联储的年内最后一次议息会议，市场普遍加息概率大，但美国总统特朗普多次抨击美联储加息的货币政策，美联储能否如期加息尚存不确定性，若加息，将利多美元，利空期锌价格。基本上，当前国内外库存仍处于低位，但国内外锌库存的间歇性增加，虽增量不大，但有止降企稳态势，同时LME升水迅速回落，表明其对期锌的支撑作用有所削弱。中长期看，内外矿加工费持续企稳回升，矿石供给宽松得到验证，尽管当前冶炼厂仍存冶炼瓶颈，但加工费上调令冶炼企业利润增加将调动冶炼生产积极性。消费面上因经济增速放缓，锌市消费欠佳，后期库存仍有望累积。宏观情绪释放后锌价或仍会回落，关注保税区库存流入及冶炼厂产量恢复情况。

投资策略：

伦锌关注区间2500-2600美元，沪期锌主力1901合约2-2.15万元，操作上，短期建议投资者不要盲目追高，静待逢高布空机会。

行业评级：中性

报告日期 2018/12/17

研究团队

王伟伟

期货从业资格号：

F0257412

投资咨询资格号：

Z0001897

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181130《市场情绪回暖叠加低库存，锌价反弹明显》

周报181123《宏观因素助推锌价跌幅扩大》

周报181119《市场信心回暖，锌价出现反弹》

周报181112《供需两弱，锌价短期波动较大》

一、供需分析-上游精矿

图1 全球锌矿月产量及增速

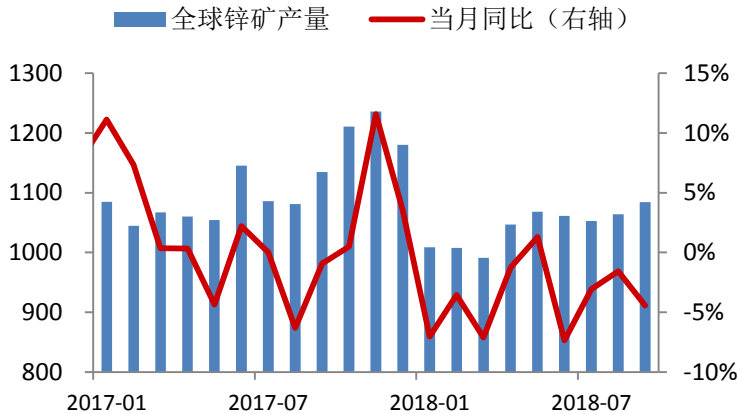
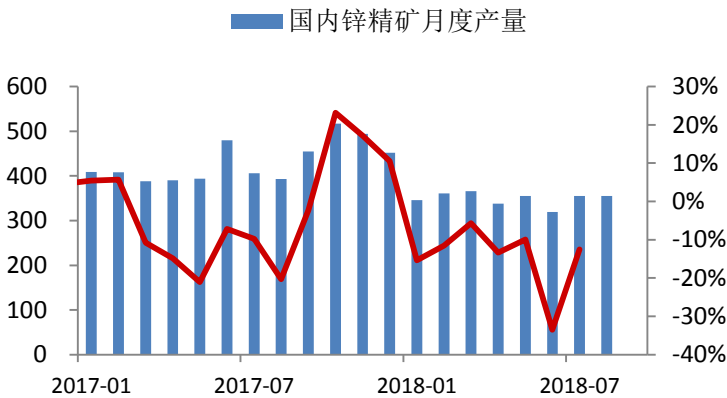


表1 全球锌精矿年产量

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
2018/01	34.60	34.06	68.66
2018/02	36.10	20.77	56.87
2018/03	33.50	30.45	63.95
2018/04	36.60	20.39	56.99
2018/05	33.80	26.21	60.01
2018/06	35.50	23.68	59.18
2018/07	31.90	20.74	52.64
2018/08	32.00	22.81	54.81
2018/09	32.00	22.29	54.29

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

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
2017/10	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	105.98	114.16	-8.18
2018/09	110.08	115.55	-5.47

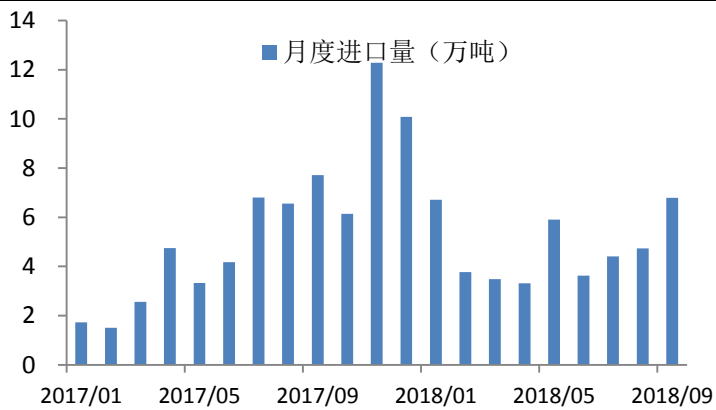
资料来源：ILZSG、一德有色

表5 我国精炼锌月度供需平衡表

	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10
产量	45.92	44.59	44.46	42.31	44.03	41.86	41.87	44.70	45.90
净进口量	3.70	3.5	3.3	5.9	3.6	4.4	4.7	6.8	8.1
消费量	37.02	51.2	57.3	48.5	52.5	49.0	48.2	51.6	50.7
供需平衡	12.60	-3.1	-9.5	-0.3	-4.9	-2.7	-1.6	-0.1	3.3

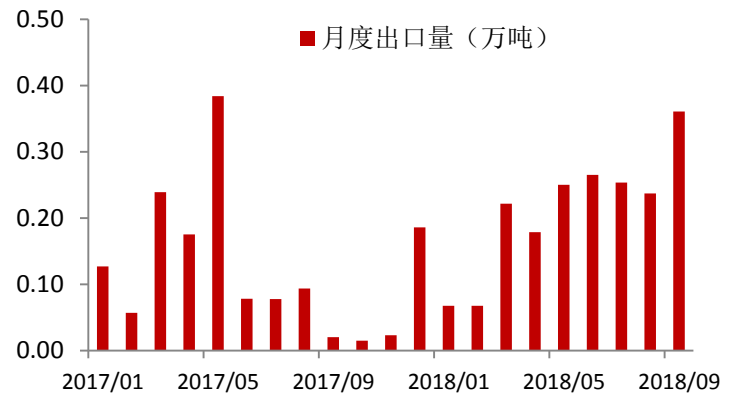
资料来源：国家统计局、一德有色

图3 精炼锌进口月度数据



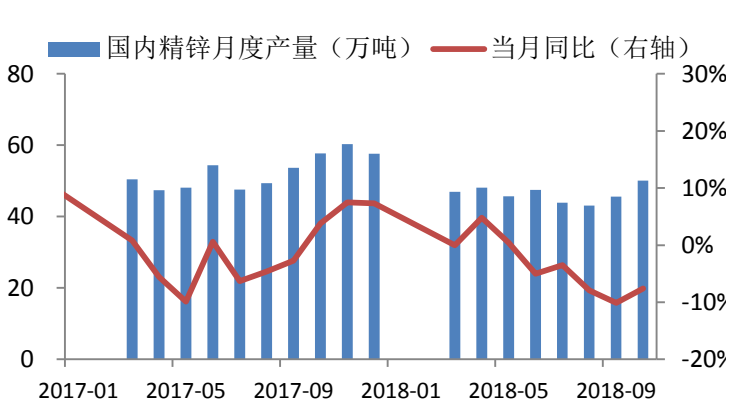
资料来源：海关总署、一德有色

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 2010-2017国内冶炼厂实际加工费与加工利润

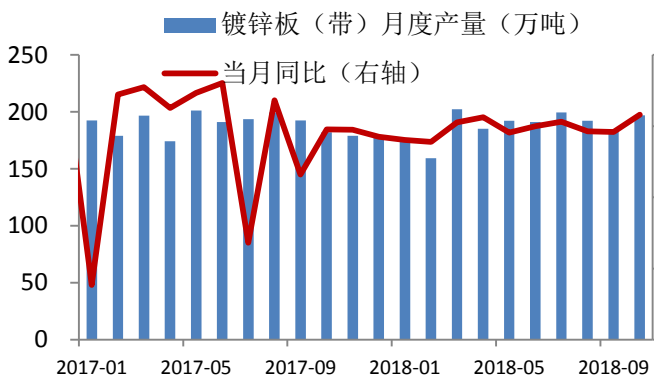


资料来源：安泰科、一德有色

三、下游消费分析

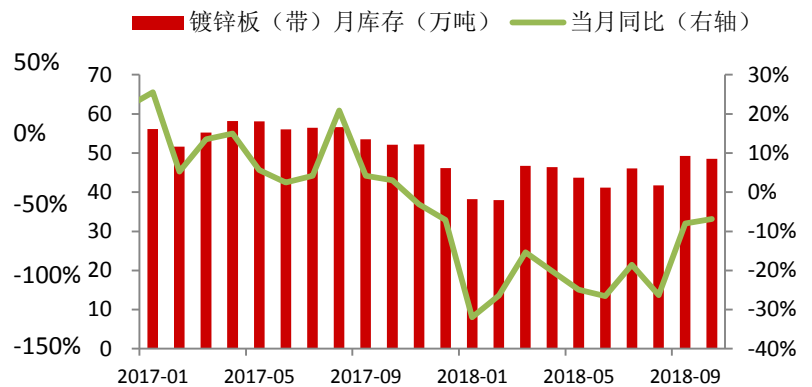
下游初端消费：据本周Mysteel调研数据显示，在130家镀锌生产企业（共计266条镀锌产线）中，共有33条产线停产检修，整体开工率为87.59%；产能利用率为66.72%，较上周下降0.06%；周产量为80.26万吨，较上周下降0.07万吨；钢厂库存量为73.95万吨，较上周减少0.69万吨。本网监测国内主要市场涂镀板卷仓库库存：镀锌99.92周环比增0.06；彩涂15.74周环比减0.29。涂镀总库存115.66周环比减0.23。

图7 镀锌板（带）月度产量



资料来源：一德有色

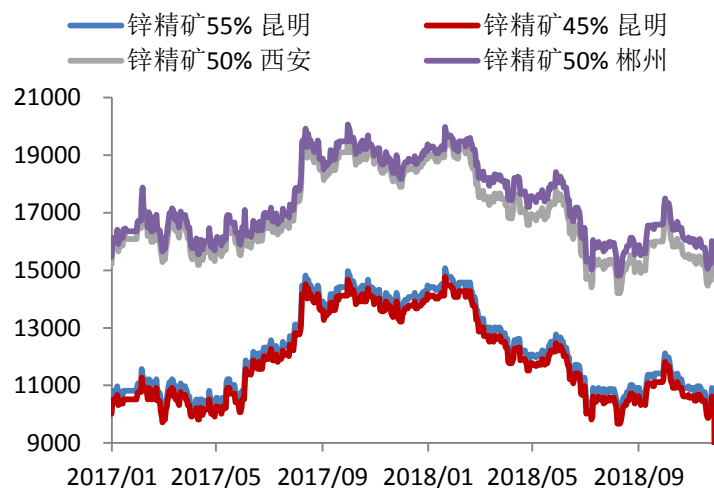
图8 镀锌板（带）月度库存



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

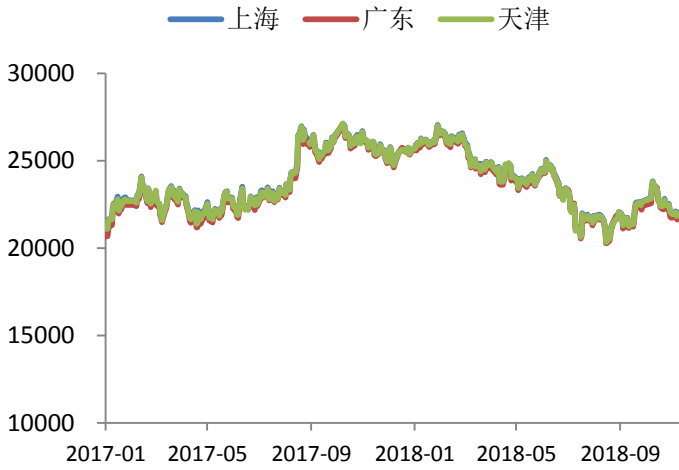
图10 锌精矿50%加工费



资料来源：有色金属价格网、一德有色

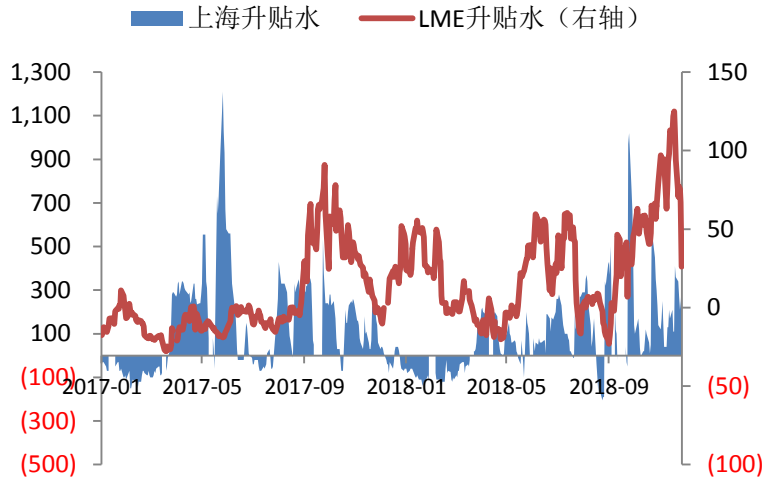
锌精矿市场描述：上周国内锌精矿（50%，含税）价格出现随锌价小幅回落，截至上周五锌精矿55%昆明报10270元/金属吨，锌精矿45%报9970元/金属吨；西安报14640元/金属吨，郴州报15230元/金属吨。

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		
2018/12/10	21570	21560	21550	340	71
2018/12/11	21570	21540	21550	270	77
2018/12/12	21570	21530	21550	210	76
2018/12/13	21500	21420	21450	250	67
2018/12/14	21480	21410	21450	320	26

现货市场描述：本周国内锌价接连下跌，截至周五上海地区主流0#锌报21430-21530元，较上周跌310元，较1901合约升水维持在300元附近，市场交易平淡，下游畏跌，采购迟疑；广东地区，南储0#锌报21260-21560元，较上周下调390元，下游需求弱，贸易商叫价不坚挺，现锌对1901合约升水300元以上，成交少；天津地区，0#锌报21240-21340元，较上周跌260元，市场交投一般，现锌报价不坚，对上海、广东地区维持贴水状态。

表7：国内现货锌锭库存

日期	总计	上海	广东	天津
2018/12/14	10.26	2.96	0.81	5.75
2018/12/7	11.16	3.75	0.84	5.78
涨跌	-0.90	-0.79	-0.03	-0.03

五、期货市场

表8：内外盘价格周度变化

	2018/12/14	周涨跌	周涨跌幅
沪锌主力合约收盘价	20665	-775	-3.61%
沪锌连续合约收盘价	21460	-395	-1.81%
沪锌连三合约收盘价	20450	-760	-3.58%
LME三个月期锌电子盘	2533	-52	-2.01%

表9：SHFE锌期货持仓量与成交量周度变化

	2018/12/14	周涨跌	周涨跌幅
沪锌成交量	98854	44,092	4.67%
沪锌持仓量	513138	10,636	2.12%

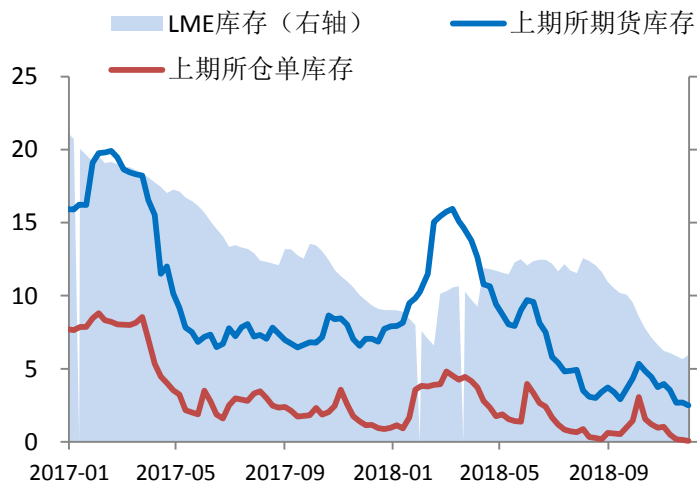
期货市场描述：本周市场消息良莠不齐，多空参半，中国经济数据总体欠佳，中美贸易摩擦悬而未决，中国高管在加拿大获得释，虽减缓了市场对中美贸易争端的忧虑，但市场仍持怀疑态度，另外，下周迎来美联储议息会议，投资者交投谨慎，周内两市期锌整体走势偏弱，下测盘整区间下限。本周伦锌最高位为2622.5美元，最低至2543美元，截至周五下午三点报2546美元，周跌幅约1.5%，沪期锌主力1902合约最高至21430元，最低至20630元，周五报20665元，周跌幅3.61%。

六、期货库存状况

表10：锌期货库存

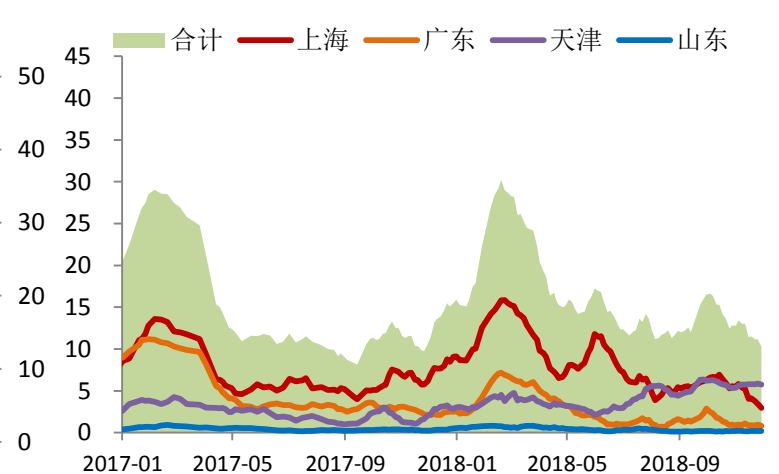
	上期所期货库存总计	上海	广东	上期所仓单数据	上海	广东	LME库存
12月14日	24879	15852	7122	681	656	25	119000
12月7日	26850	18351	6318	1252	1152	25	113125
变化量	(1971)	(2499)	804	(571)	(496)	0	5875

图13：国内外期货库存



资料来源：WIND、一德有色研发中心

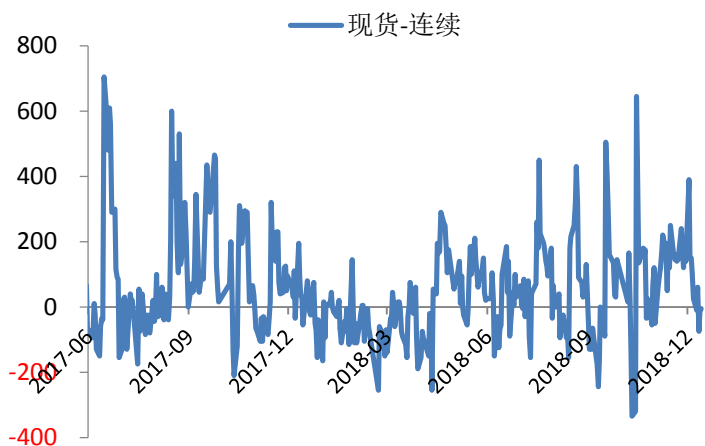
图14：国内现货库存



资料来源：WIND、一德有色研发中心

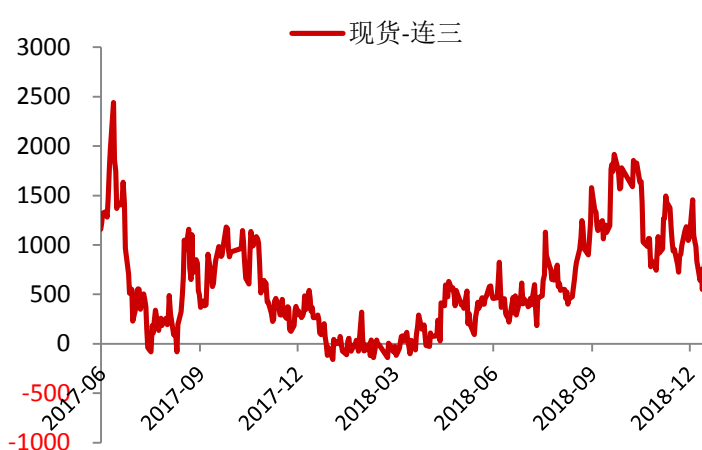
七、基差、价差走势

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



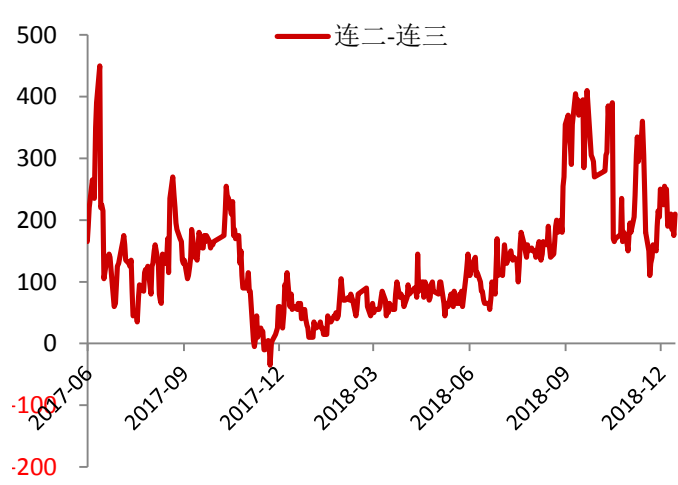
资料来源：一德有色研发中心

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

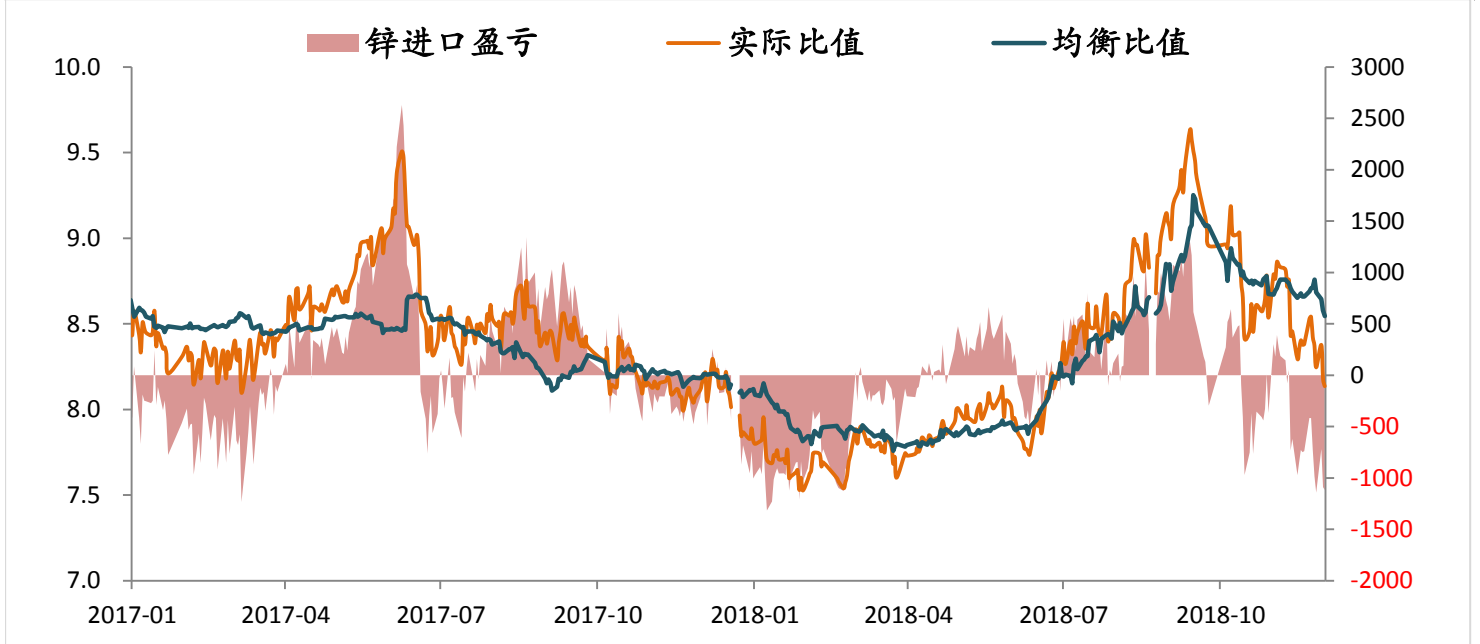
图18 锌铅比值



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	26	2571	6.9062	22131	21860	(271)	8.50	8.14	8.61
三月		2545	6.90415	22103	20450	(1653)	8.04	8.03	8.68
到岸升贴水	增值税		关税		杂费				
150	17%		1%		115				



九、风险提示

图19 沪锌主力1902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。