

## 供需两弱，锌市震荡加剧

### 热点解读：

#### 1、宏观热点新闻：

(1) 12月财新中国制造业采购经理人指数(PMI)录得49.7, 低于11月0.5个百分点, 2017年6月以来首次落入收缩区间, 显示中国经济下行压力逐渐加大。

(2) 周五央行决定于2019年1月下调金融机构存款准备金率置换部分中期借贷便利, 下调金融机构存款准备金率共计1个百分点, 共释放了1.5万亿资金, 国内市场受到提振。

#### 2、行业热点信息：

(1) 12月26日中国五矿湖南有色铜铅锌产业基地湖南株冶有色金属有限公司实现投料一次成功, 是我国首家一次性建设30万吨产能的锌冶炼项目, 将实现株冶集团清水塘冶炼业务的有序退出和承接, 2018年年底建成投产后, 铜铅锌产业基地还将分两期实施。

#### 3、产业重点信息：

(1) 原料矿方面：本周国内锌精矿加工费主流成交于5450-5950元/吨, 进口锌精矿加工费主流报价于170-190美元/干吨左右, 锌矿港口库存19.08万吨, 较上周增加1.23万吨。

(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%。

(3) 库存情况：全国锌锭总库存10.38万吨, 较周一增加0.28万吨。上期所锌库存2.79万吨, 较上周增加0.78万吨, LME锌库存减少0.18万吨至12.85万吨。保税库存增加1.2万吨至8万吨。

(4) 现货方面：本周上海0#锌对沪锌1901合约升水580-650元/吨左右；广东0#现锌对沪锌1902合约升水1340-1400元/吨, 较上周收窄了110元/吨左右, 粤市较沪市升水220元/吨附近；天津0#现锌对沪锌1901合约升水600-650元/吨附近, 升水较上周收窄了50元/吨左右, 津市较沪市收窄至贴水10元/吨附近。

(5) 下游初端消费：据本周Mysteel数据显示, 在130家镀锌生产企业(共计266条镀锌产线)中, 共有36条产线停产检修, 整体开工率为86.47%；产能利用率为65.48%, 较上周下降0.96%；周产量为78.77万吨, 较上周下降1.16万吨；钢厂库存量为65.37万吨, 较上周减少3.24万吨。

### 本周展望：

本周受宏观数据低迷影响, 沪锌出现下跌, 但是在周五央行降准及美联储鸽派表态下, 沪锌有所反弹。海外方面, 伦锌价格经历连续下跌后, 其下行动能略有不足, 加之伦锌库存小幅回落, 预期后市跌势将放缓。基本上, 国内外锌库存总体处于低位, 春节前期冶炼厂开工率变化不大, 非利润因素导致锌冶炼瓶颈短期仍难以突破, 锌锭的产出增加不多。需求方面, 因经济增速放缓, 锌市消费整体欠佳, 加之进口窗口近期持续打开, 库存有企稳回升迹象。但临近春节下游有提前备库打算, 预计库存增幅仍会较为有限。整体来看, 锌市整体处于供需两弱状态, 锌价波动主要来自库存变化以及市场情绪的影响。下周市场重点关注中美贸易谈判进展。

### 投资策略：

伦锌关注区间2300-2500美元, 沪期锌主力1903合约2-2.15万元, 操作上, 短期建议暂时观望, 以区间操作为主。

### 行业评级：中性

报告日期 2019/1/7

### 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181214《LME升水回落, 期锌支撑效应或减弱》

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》

## 一、供需分析-上游精矿

图1 全球锌矿月产量及增速

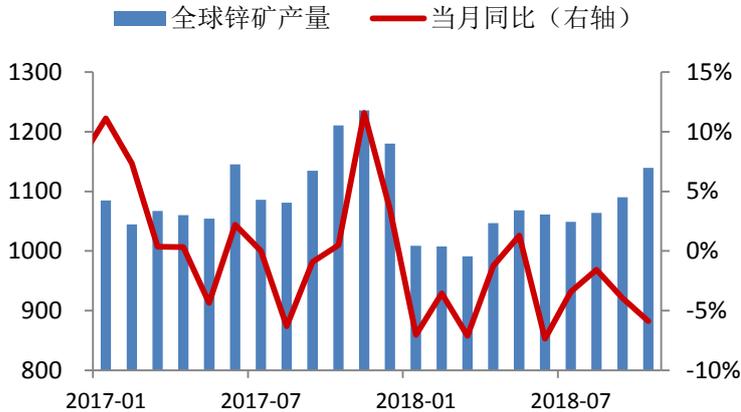


表1 全球锌精矿年产量

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
2017/11	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
2018/10	113.36	117.70	-4.34

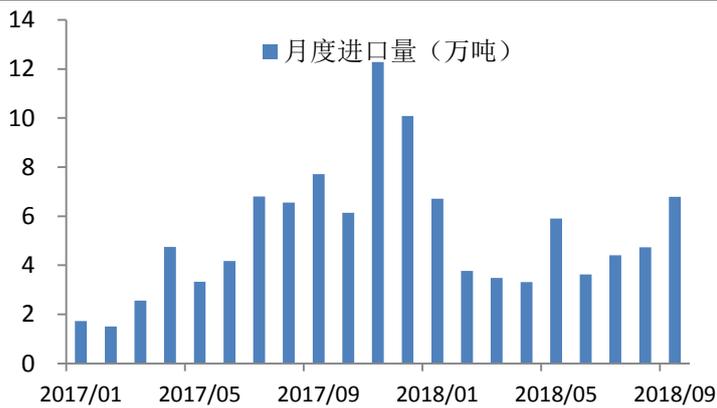
资料来源：ILZSG、一德有色

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

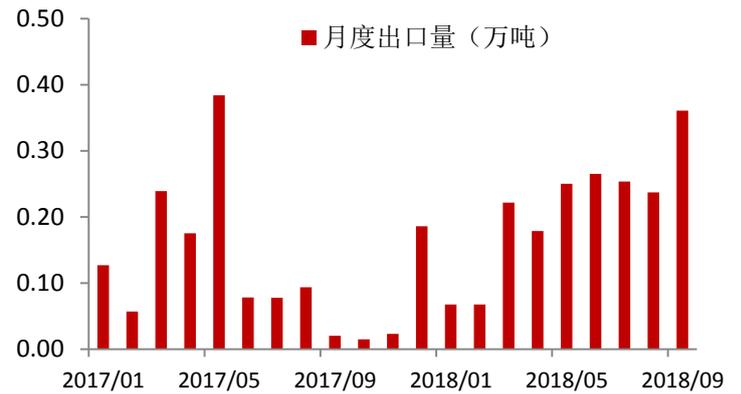
资料来源：国家统计局、一德有色

图3 精炼锌进口月度数据



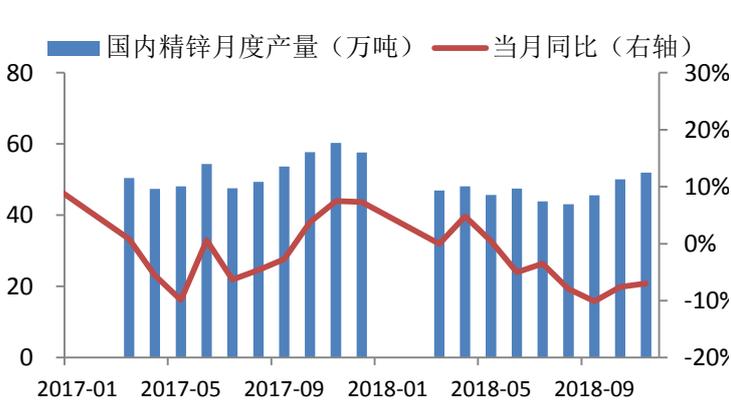
资料来源：海关总署、一德有色

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

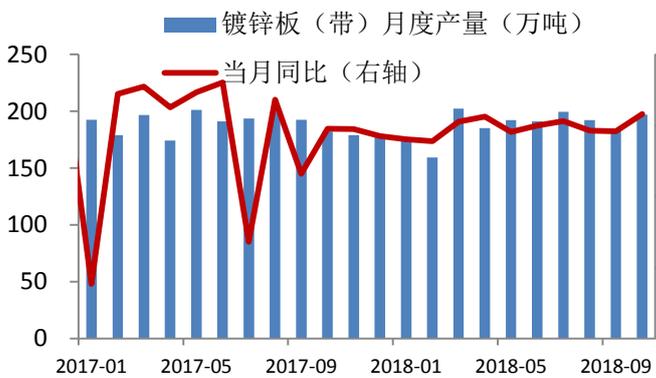


资料来源：安泰科、一德有色

### 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36条产线停产检修，整体开工率为86.47%；产能利用率为65.48%，较上周下降0.96%；周产量为78.77万吨，较上周下降1.16万吨；钢厂库存量为65.37万吨，较上周减少3.24万吨。

图7 镀锌板（带）月度产量



资料来源：一德有色

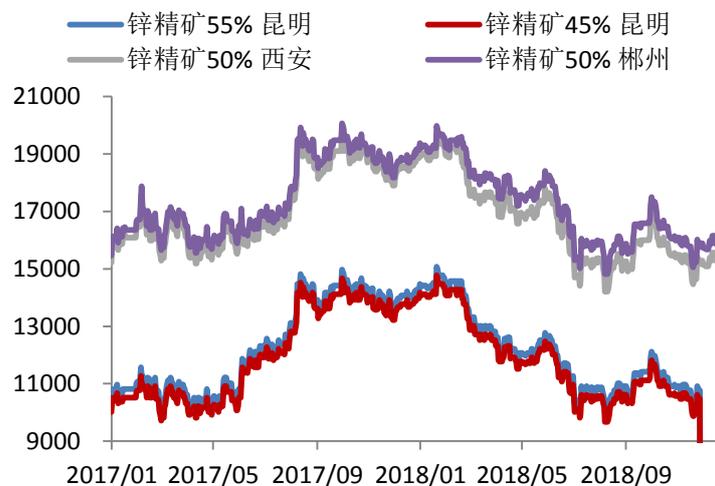
图8 镀锌板（带）月度库存



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

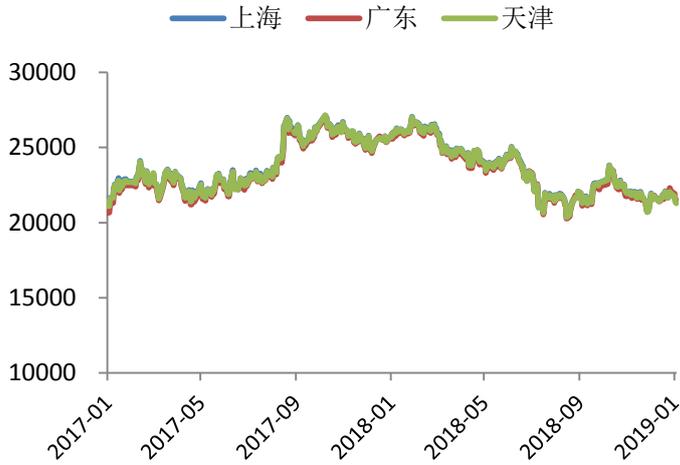
图10 锌精矿50%加工费



资料来源：有色金属价格网、一德有色

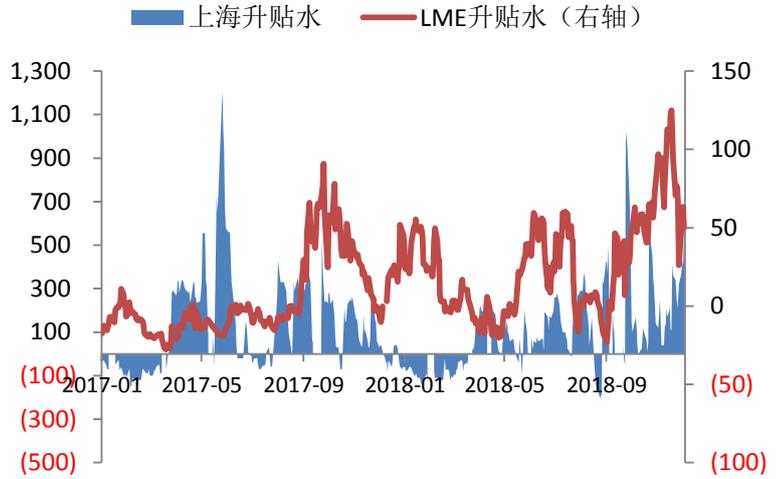
锌精矿市场描述：本周受锌价走弱及锌精矿加工费回升影响，国内各地精矿价格明显回落，跌幅在700-800元之间。现湖南锌精矿价格报14340-14540元，云南14990-15190元，甘肃14290-14590元，广西14540-14740元，内蒙14190-14390元。云南地区因环保锌矿货源偏少，报价相对坚挺，内蒙地区货源宽松，价格相对偏低。目前国内锌精矿加工费在5350-5650元/金属吨之间，进口矿加工费为170-190美元/干吨。

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

	主要现货市场价格			上海升贴水	LME升贴水
	上海	广东	天津		
2018/12/27	22130	22310	22050	870	62
2018/12/28	21960	22110	21950	730	53
2019/1/2	21760	21920	21750	580	60
2019/1/3	21470	21590	21400	590	75
2019/1/4	21370	21430	21300	590	72

现货市场描述：本周上海市场0#锌对沪锌1901合约自升水670-700元/吨左右转至升水580-650元/吨左右；广东0#现锌对沪锌1902合约升水1340-1400元/吨，较上周收窄了110元/吨左右，粤市较沪市由上周五升水320元/吨附近转至升水220元/吨附近；天津市场0#现锌对沪锌1901合约升水600-650元/吨附近，升水较上周收窄了50元/吨左右，津市较沪市由上周的贴水100元/吨收窄至贴水10元/吨附近。

表7：国内现货锌锭库存

日期	总计	上海	广东	天津
2019/1/4	10.38	3.06	0.85	5.51
2018/12/28	9.05	2.57	0.61	5.23
涨跌	1.33	0.49	0.24	0.28

## 五、期货市场

表8：内外盘价格周度变化

	2019/1/4	周涨跌	周涨跌幅
沪锌主力合约收盘价	20490	-435	-2.08%
沪锌连续合约收盘价	20950	-390	-1.83%
沪锌连三合约收盘价	19960	-370	-1.82%
LME三个月期锌电子盘	2448	1	0.02%

表9：SHFE锌期货持仓量与成交量周度变化

	2019/1/4	周涨跌	周涨跌幅
沪锌成交量	1253338	395,074	46.03%
沪锌持仓量	450146	-238	-0.05%

期货市场描述：本周两市期锌弱势运行，伦锌延续近期跌势，沪期锌主力1902合约跟跌，破位下行。消息面，中美制造业PMI指数不佳，加上美股再度大跌，市场避险情绪升温，美元走高打压金属价格。另外，现货市场，元旦节后国内现货货源增多，其对期锌支撑效用减弱。截至周五下午三点伦锌报2429美元，周跌幅约1%，沪期锌主力1902合约收盘报20490元，周跌幅2.08%。

## 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
1月4日	27898	18249	8046	706	455	0	128450
12月28日	20103	13161	5513	881	630	0	130200
变化量	7795	5088	2533	(175)	(175)	0	(1750)

图13：国内外期货库存

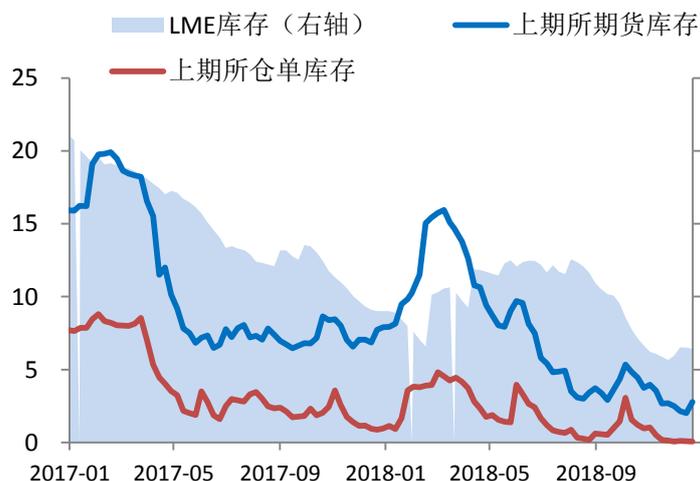
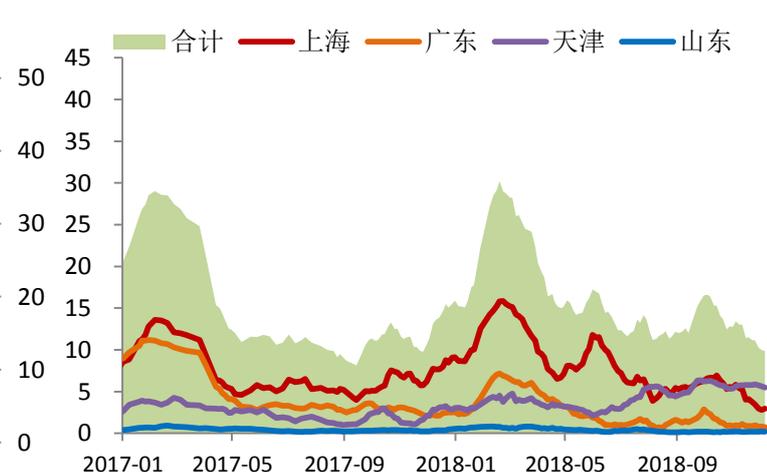


图14：国内现货库存



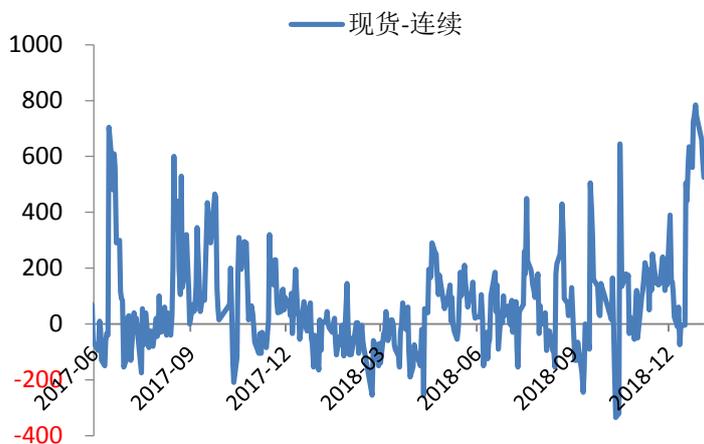
资料来源：WIND、一德有色研发中心

资料来源：WIND、一德有色研发中心

请务必阅读后文免责声明部分

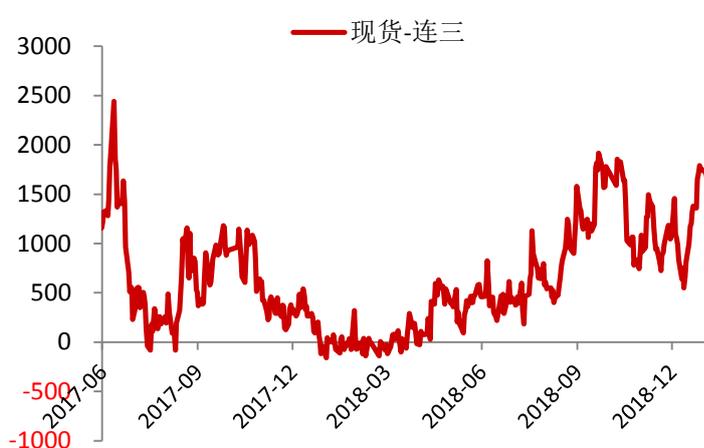
七、基差、价差走势

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



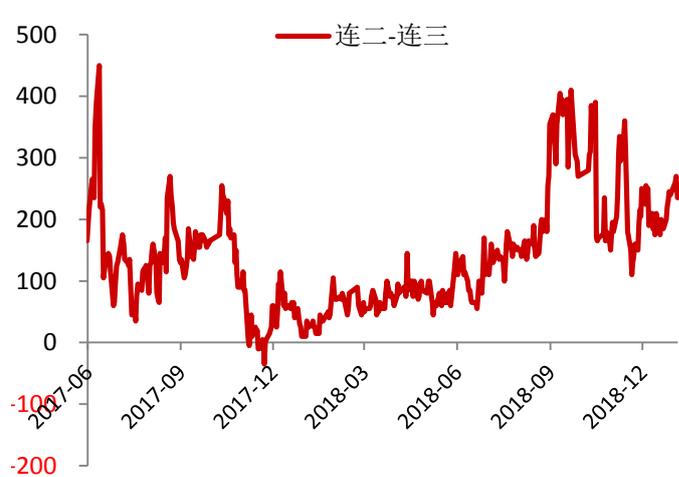
资料来源：一德有色研发中心

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



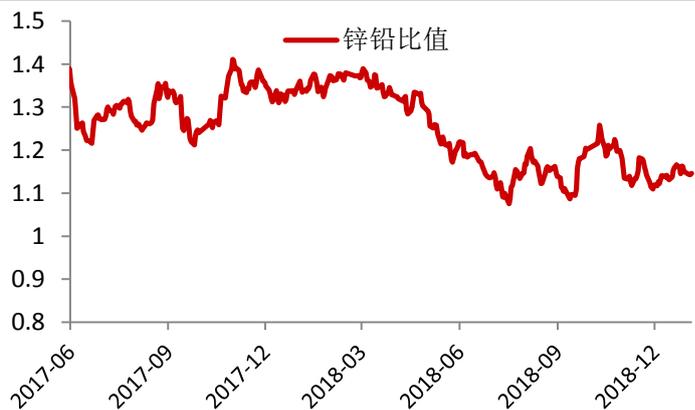
资料来源：一德有色研发中心

图17 锌铜比值



资料来源：一德有色研发中心

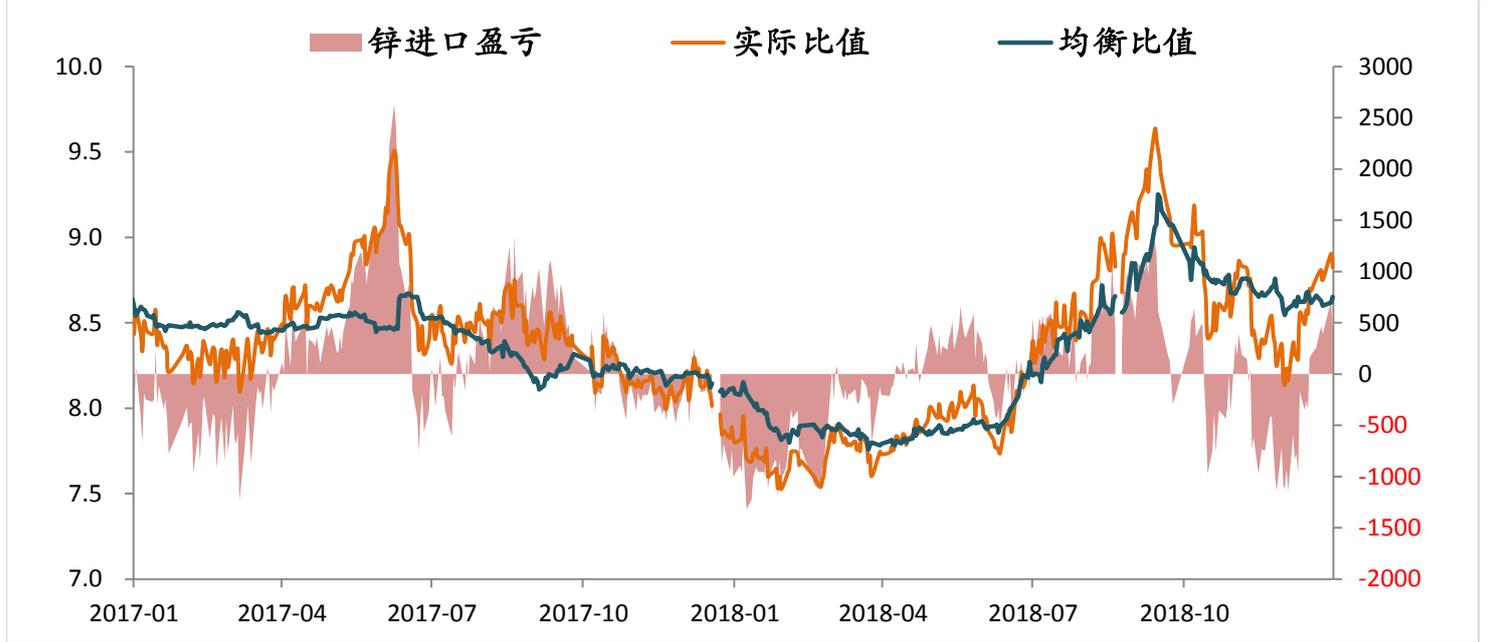
图18 锌铅比值



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	72	2501.5	6.8841	21541	20950	(591)	8.37	8.26	8.61
三月		2429.5	6.87999	21127	19960	(1167)	8.22	8.07	8.70
到岸升贴水	增值税		关税		杂费				
155	17%		1%		115				



### 九、风险提示



## 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。