

宏观情绪回暖，锌价小幅反弹

热点解读：

1、宏观热点新闻：

(1) 中国12月CPI同比上涨1.9%，涨幅较11月放缓0.3个百分点，连续第二个月放缓。12月工业品出厂价格同比上涨0.9%，增速较上月放缓1.8个百分点，连续六个月放缓。

(2) 美联储12月议息会议纪要显鸽派，美元指数一度逼近95关口，中美谈判取得阶段性成果，中国将赴美进一步展开部长级会谈；人民币连续升值，创下去年7月以来新高。

2、行业热点信息：

(1) 紫金矿业将公开发售收购Nevsun取得Timok铜金矿上带矿和Bisha铜锌矿的控制权，将显著增加公司优质资源储量，铜锌产储持续攀升。

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5450-6050元/吨，进口锌精矿加工费主流报价于180-200美元/干吨。本周锌矿港口库存19.43万吨，较上周增加0.35万吨。

(2) 冶炼方面：年12月SMM中国精炼锌产量44.84万吨，环比减少1.74%，同比减少7.29%。1-12月份累计产量533.1万吨，累计同比减少2.43%。1月份大部分炼厂回归并保持月度正常计划产量。但株洲冶炼搬迁影响，且河池南方因电力等问题，1月将有一定减量。预计1月国内精炼锌产量较12月环比减少1.73万吨至43.12万吨，环比减少3.86%。

(3) 库存情况：截至1月11日全国锌锭总库存11.05万吨，较周一减少0.08万吨。上期所锌库存2.69万吨，较上周减少0.10万吨，LME锌库存减少0.16万吨至12.68万吨。上海保税区锌锭库存7.5万吨，较上周减少2500吨。后半周进口窗口偶有开启，仍需关注后续到货情况。

(4) 现货方面：本周上海0#锌对沪锌1901合约升水300-350元/吨；广东0#现锌对沪锌1901合约升水710-740元/吨，较上周收窄650元/吨，粤市较沪市贴水220元/吨；天津0#现锌对沪锌1901合约升水300-420元/吨，升水较上周收窄260元/吨，津市较沪市维持在小幅贴水至平水。

(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35条产线停产检修，整体开工率为86.84%；产能利用率为66.95%，较上周回升1.47%；周产量为80.54万吨，较上周增加1.77万吨；钢厂库存量为64.95万吨，较上周减少0.42万吨。

本周展望：

本周因宏观情绪偏暖，美联储纪要显示加息谨慎，美元重挫，中美贸易谈判出现缓和利好迹象，央行降准后，人民币周内连续升值，基本金属纷纷走高，锌价也由此出现反弹。基本面上，SMM公布12月产量数据显示，春节前锌锭产量依旧出现小幅回落，春节前期冶炼厂开工率变化不大，锌锭冶炼产能释放或继续推迟，非利润因素导致锌冶炼瓶颈短期仍难以突破。需求方面因经济增速放缓，加之进口窗口近期打开海外锌锭有望流入，库存出现企稳回升迹象。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。短期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。然而中长期来看，供给端锌矿TC高位震荡，矿山供给宽松预期逐渐得到验证，锌冶炼利润恢复，锌矿供给的增加将逐渐传导至锭端，整体来看，锌价仍有下行空间。

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。同时继续关注买近抛远正套操作。

行业评级：中性

报告日期 2019/1/14

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190107《LME升水回落，期锌支撑效应或减弱》

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》

一、供需分析-上游精矿

图1 全球锌矿月产量及增速

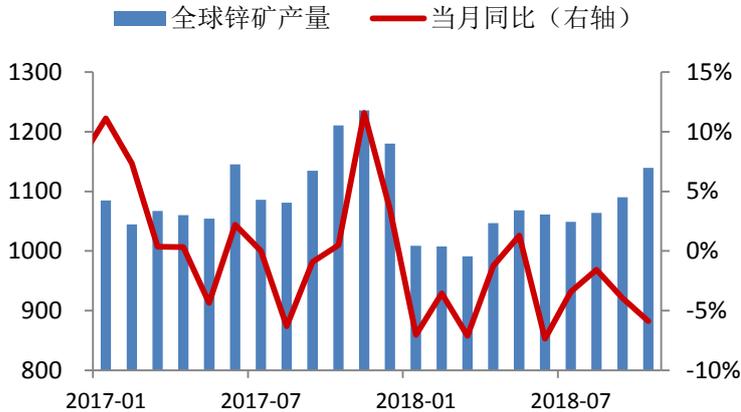


表1 全球锌精矿年产量

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	36.60	30.45	67.05
2018/04	36.10	20.39	56.49
2018/05	33.50	26.21	59.71
2018/06	36.60	23.68	60.28
2018/07	33.80	20.74	54.54
2018/08	35.50	22.81	58.31
2018/09	31.90	22.29	54.19

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

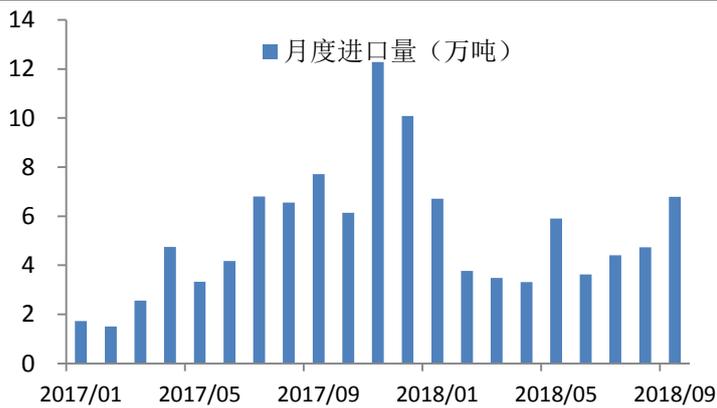
资料来源：ILZSG、一德有色

表5 我国精炼锌月度供需平衡表

	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12
产量	44.46	42.31	44.03	41.86	41.87	44.70	45.90	45.64	45.47
净进口量	3.30	5.9	3.6	4.4	4.7	6.8	8.1	8.00	8.00
消费量	57.30	48.5	52.5	49.0	48.2	51.6	50.7	57.50	64.90
供需平衡	-9.5	-0.3	-4.9	-2.7	-1.6	-0.1	3.3	-3.9	-11.4

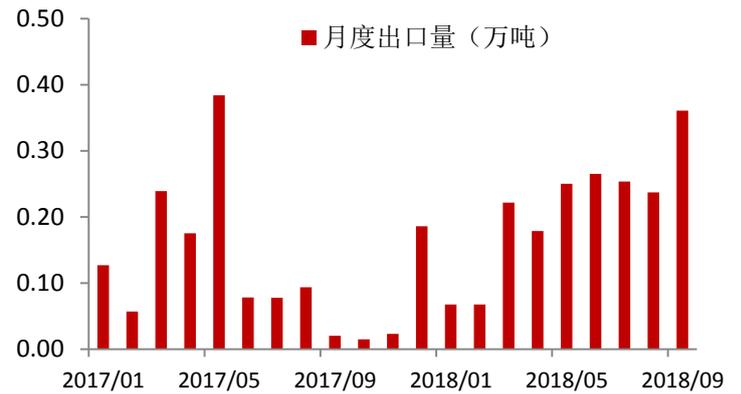
资料来源：国家统计局、一德有色

图3 精炼锌进口月度数据



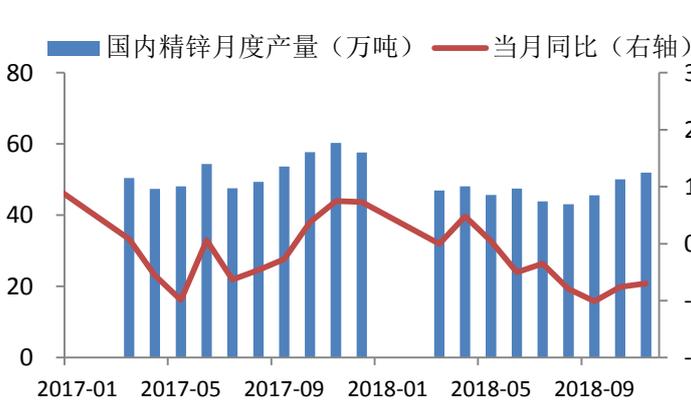
资料来源：海关总署、一德有色

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

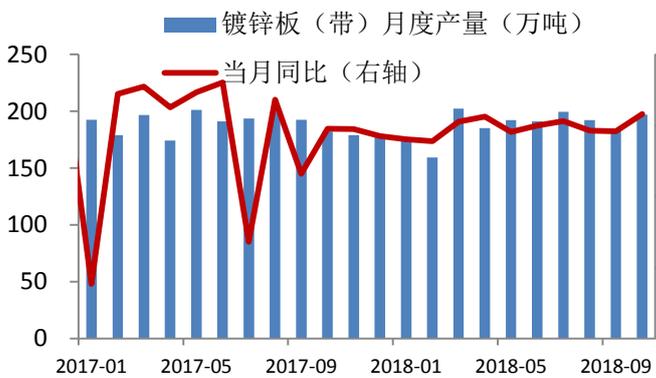


资料来源：安泰科、一德有色

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35条产线停产检修，整体开工率为86.84%；产能利用率为66.95%，较上周回升1.47%；周产量为80.54万吨，较上周增加1.77万吨；钢厂库存量为64.95万吨，较上周减少0.42万吨。

图7 镀锌板（带）月度产量



资料来源：一德有色

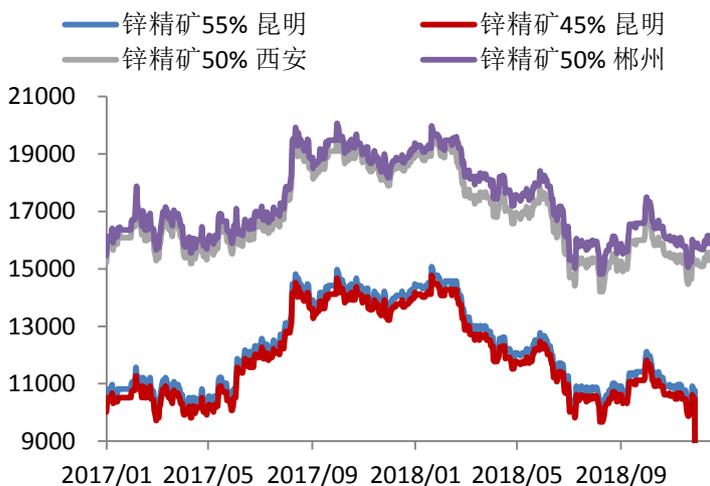
图8 镀锌板（带）月度库存



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

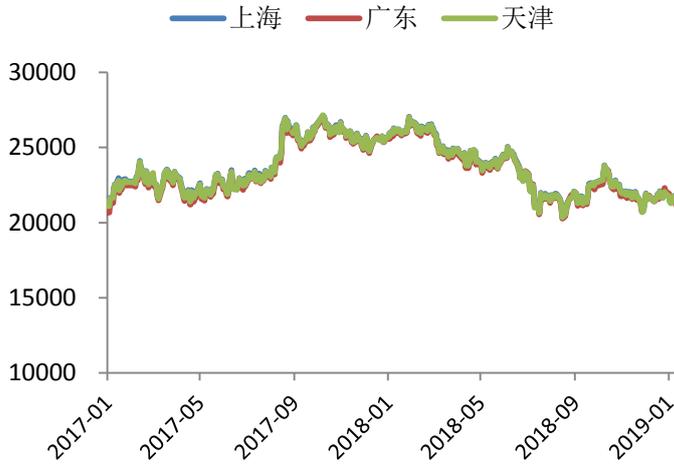
图10 锌精矿50%加工费



资料来源：有色金属价格网、一德有色

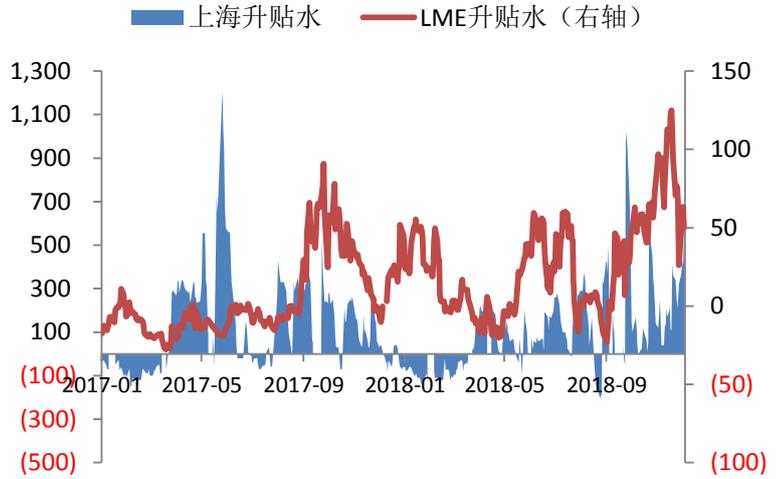
锌精矿市场描述：本周国内各地锌精矿价格跟随锌价先涨后跌，截至周五内蒙、甘肃、湖南、广西、四川锌精矿价格多维持在14400-14600元/金属吨附近，云南地区锌精矿价格报价较高，因当地因环保导致精矿货源偏少，价格相对坚挺，现报15240元/金属吨左右，各地精矿价格周内涨幅约100元/金属吨，国产锌精矿和进口精矿加工费变动不大。

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		
2019/1/7	21520	21590	21450	580	77
2019/1/8	21620	21500	21550	590	46
2019/1/9	21800	21630	21750	530	22
2019/1/10	21690	21360	21600	480	15
2019/1/11	21550	21150	21500	930	6

现货市场描述：本周上海0#锌对沪锌1901合约升水300-350元/吨左右；广东0#现锌对沪锌1902合约升水710-740元/吨，较上周大幅度收窄了650元/吨左右，粤市较沪市贴水220元/吨附近；天津0#现锌对沪锌1901合约升水300-420元/吨，升水较上周收窄了260元/吨左右，津市较沪市维持在小幅贴水至平水附近。

表7：国内现货锌锭库存

日期	总计	上海	广东	天津
2019/1/11	11.05	3.74	0.85	5.58
2019/1/7	11.13	3.71	0.79	5.59
涨跌	-0.08	0.03	0.06	-0.01

五、期货市场

表8：内外盘价格周度变化

	2019/1/11	周涨跌	周涨跌幅
沪锌主力合约收盘价	20400	-90	-0.44%
沪锌连续合约收盘价	21310	360	1.72%
沪锌连三合约收盘价	20155	195	0.98%
LME三个月期锌电子盘	2497	49	2.00%

表9：SHFE锌期货持仓量与成交量周度变化

	2019/1/11	周涨跌	周涨跌幅
沪锌成交量	925814	-327,524	-26.13%
沪锌持仓量	443828	-6,318	-1.40%

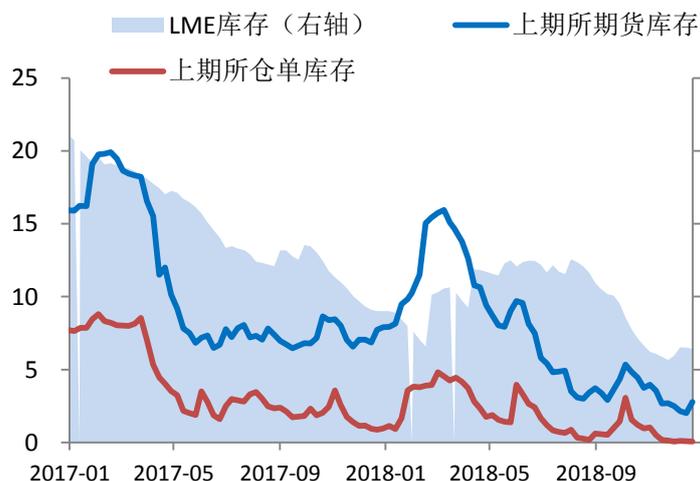
期货市场描述：本周两市期锌先扬后抑，周初，市场寄望于中美贸易谈判，预期乐观，加上中国高级官员称将制定出台促进汽车、家电等热点产品的消费措施，两市期锌受提振上扬，不过未能突破上方技术压力位，随着中美贸易谈判结果未现重大利好，乐观情绪消退，加上中国公布的经济数据不佳，两市期锌逐渐回落。周内伦锌最高触及2511美元，最低至2424.5美元，截至周五在2470美元附近震荡，周涨幅约1%，沪期锌主力1903合约周高位20675元，周低位20035元，周五在20400元附近波动，周涨幅不及1%。

六、期货库存状况

表10：锌期货库存

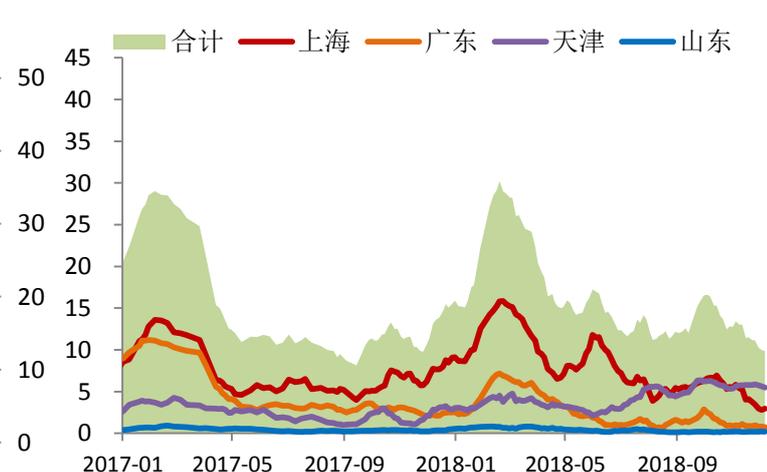
	上期所期货库存总计	上海	广东	上期所仓单数据	上海	广东	LME库存
1月11日	26942	17862	7067	831	630	0	126800
1月4日	27898	18249	8046	706	455	0	128450
变化量	(956)	(387)	(979)	125	175	0	(1650)

图13：国内外期货库存



资料来源：WIND、一德有色研发中心

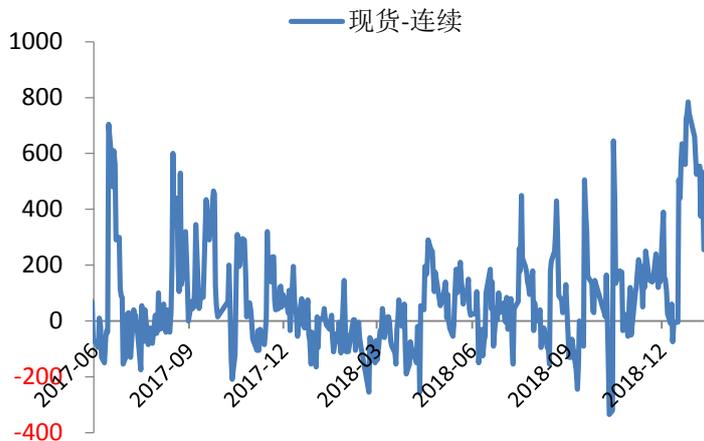
图14：国内现货库存



资料来源：WIND、一德有色研发中心

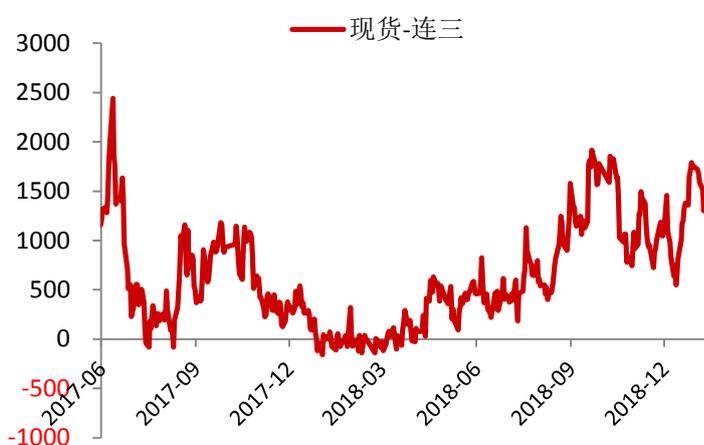
七、基差、价差走势

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



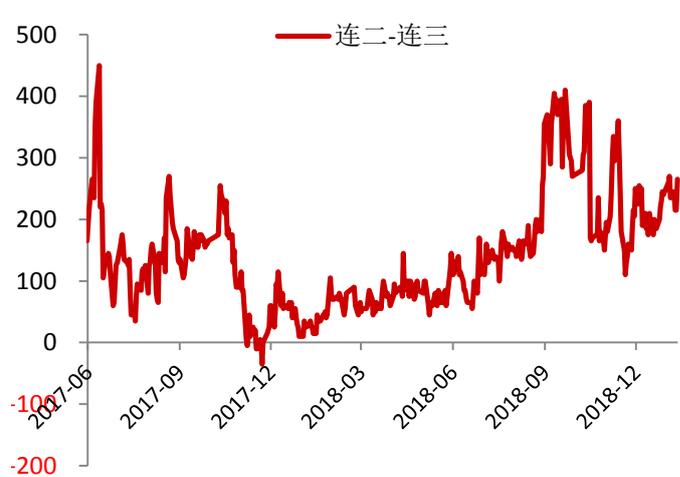
资料来源：一德有色研发中心

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



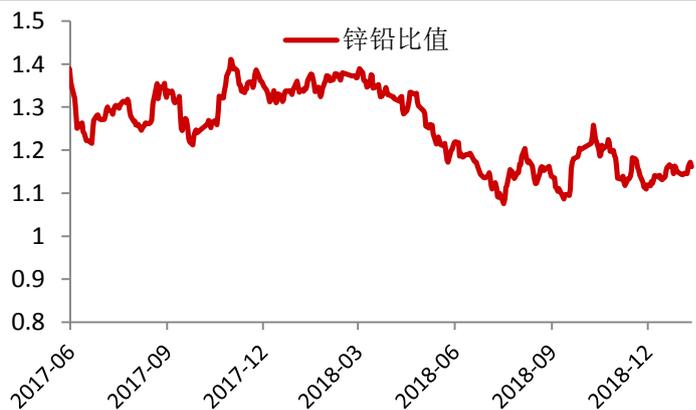
资料来源：一德有色研发中心

图17 锌铜比值



资料来源：一德有色研发中心

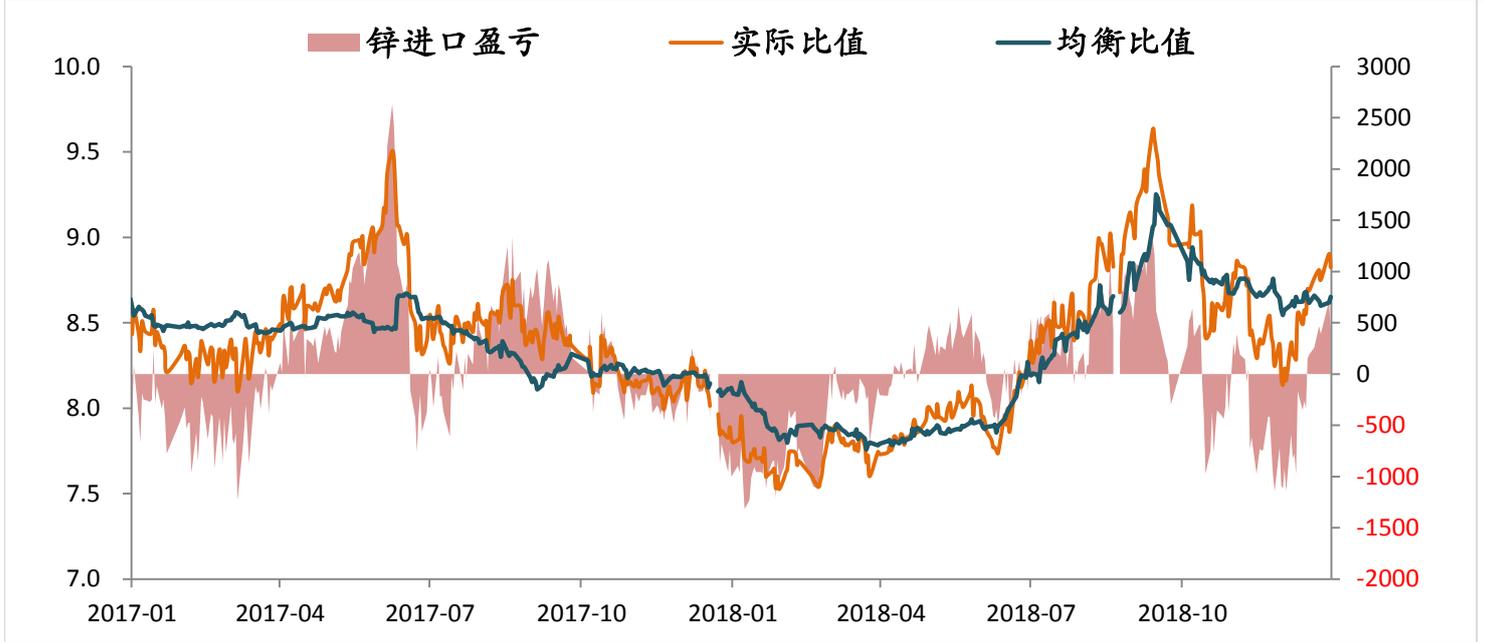
图18 锌铅比值



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	6	2485.5	6.8004	21153	21310	157	8.57	8.37	8.51
三月		2479.5	6.7964	21273	20155	(1118)	8.13	8.22	8.58
到岸升贴水	增值税		关税		杂费				
155	17%		1%		115				



九、风险提示

图19 沪锌主力1903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。