

## 库存回升需求疲弱，国内外锌价遭重创

### 热点解读：

#### 1、宏观热点新闻：

(1) 中美贸易战加剧，全球主要贸易体互征报复性关税，引发经济缓慢复苏的担忧，市场风险情绪恶化，锌市场看空氛围渐浓。

(2) 上周央行释放 MLF 对市场信心提振有限，周日晚央行如预期降准 0.5%，幅度略超预期，但市场情绪是否如约反弹还未可知，短期内降准对市场的流动性刺激较大。

#### 2、行业热点信息：

(1) 世界金属统计局(WBMS)公布的报告显示，18年1-4月全球锌市供应过剩14.3万吨，而17年全年为缺口48.6万吨。18年1-4月全球精炼锌产量同比增加1.3%，消费量同比下滑5.3%。

#### 3、产业重点信息：

(1) 原料矿方面：南方地区锌矿加工费主流成交于 3300-3500 元/吨，冶炼厂原料库存周期平均水平在 15 天左右。北方地区锌矿加工费主流成交于 3500—3700 元/吨，原料库存周期 20 天左右。锌矿港口库存 18.1 万吨，周环比减少 3 万吨。进口矿散单加工费 20~40 美金/吨。

(2) 冶炼方面：国家统计局公布的数据显示：5月锌产量同比增长0.4%至45.7万吨；1-5月总产量为234.5万吨，同比增长1.6%。

(3) 库存情况：全国锌锭总库存16.78万吨，较上周增减少0.45万吨。上期所锌库存9.57万吨，较上周减少0.126万吨，LME锌库存增加0.58万吨至24.73万吨。

(4) 现货方面：上海地区主流0#锌报22990-23090元，较上周下调1250元；广东地区，南储0#锌报22840-23140元，较上周跌1280元；天津地区，0#锌报23050-23150元，周跌幅1250元。

(5) 下游初端消费：据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30条产线停产检修，整体开工率为88.72%；产能利用率为72.15%，较上周下降0.97%；周产量为86.79万吨，较上周下降1.17万吨；镀锌93.64周环比增1.45；彩涂13.50周环比降0.01。涂镀总库存107.14，周环比增1.44。

### 本周展望：

上周沪伦两市期锌价遭受重挫，利空消息陆续来袭，中美贸易战愈演愈烈，打压市场情绪。伦敦锌库存连续增加施压锌价，而国内环保严峻与经济下行使得下游需求疲弱，两市期锌破位下行。然而随着套利窗口的关闭，进口锌冲击或暂缓。6月冶炼企业检修较少，长期供应仍在恢复。目前来看期锌走势依然偏弱，且下方缺乏支撑。不过随着利空耗尽，加之投资者逢低买盘，预期本周期锌有望止跌企稳，不排除反弹可能。长期来看锌市供应面持续好转，且需求乏力，期锌上探空间将不会太大。

### 投资策略：

伦锌关注空间2800-3000美元，沪期锌主力1808合约区间2.2-2.35万元/吨，操作上，空头择机止盈离场。

行业评级：中性

报告日期 2018/6/25

### 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180611《库存回升或打压锌价走势》

周报180518《多空分歧较大，锌价波动明显》

周报180507《库存加速去化或对锌价构成支撑》

周报180416：《宏观局势动荡压制锌价偏弱震荡》

## 一、供需分析-上游精矿

图1 全球锌矿月产量及增速

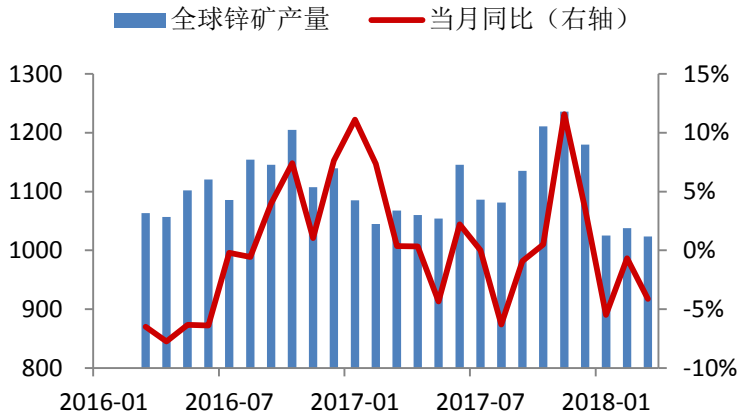
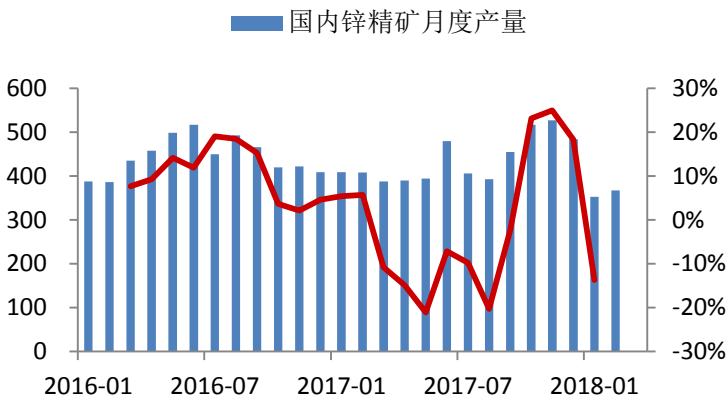


表1 全球锌精矿年产量

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
2017/04	110.42	121.24	-10.82
2017/05	110.77	114.80	-4.03
2017/06	116.32	118.82	-2.50
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	112.91	114.09	-1.18
2018/02	107.74	106.18	1.56
2018/03	109.89	107.70	2.19

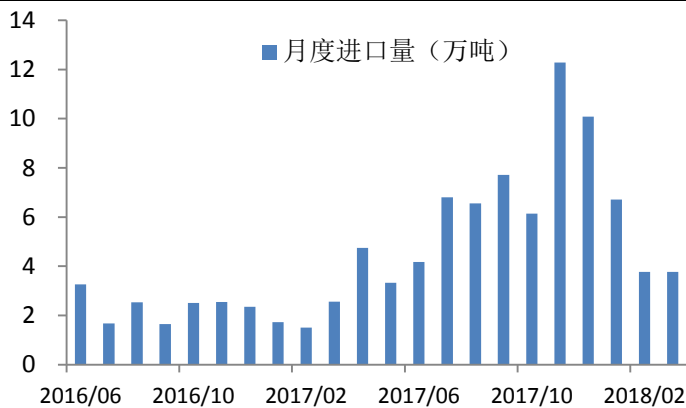
资料来源：ILZSG、一德有色

表5 我国精炼锌月度供需平衡表

	2017-10	2017-11	2017-12	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06
产量	50.3	50.93	48.37	48.98	45.92	44.59	44.46	42.31	44.03
净进口量	6.1	12.3	9.9	6.6	3.7	3.3	4.0	4.0	5.0
消费量	52.6	63.6	56.0	53.6	37.0	51.2	57.3	48.5	52.5
供需平衡	3.8	-0.3	2.3	2.0	12.6	-3.3	-8.8	-2.2	-3.5

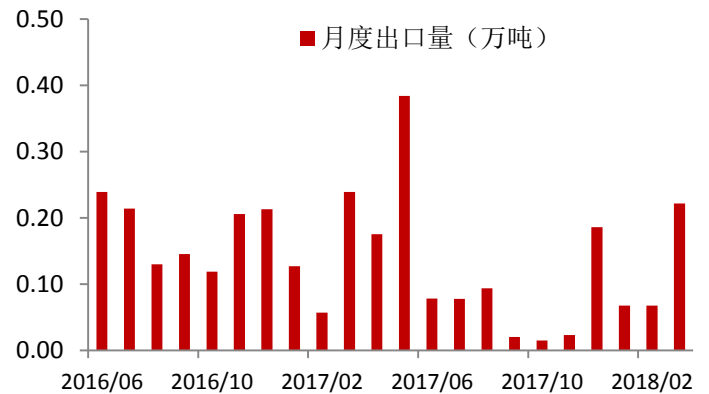
资料来源：国家统计局、一德有色

图3 精炼锌进口月度数据



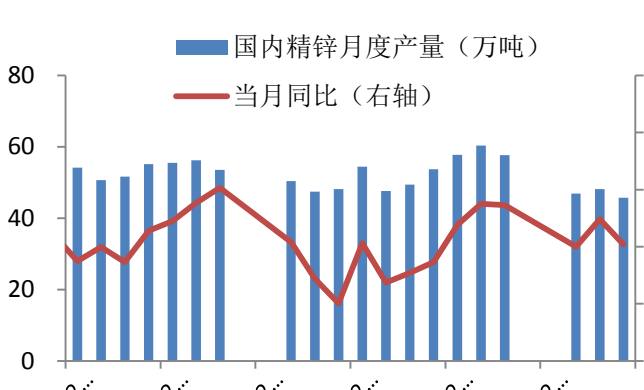
资料来源：海关总署、一德有色

图4 精炼锌出口月度数据



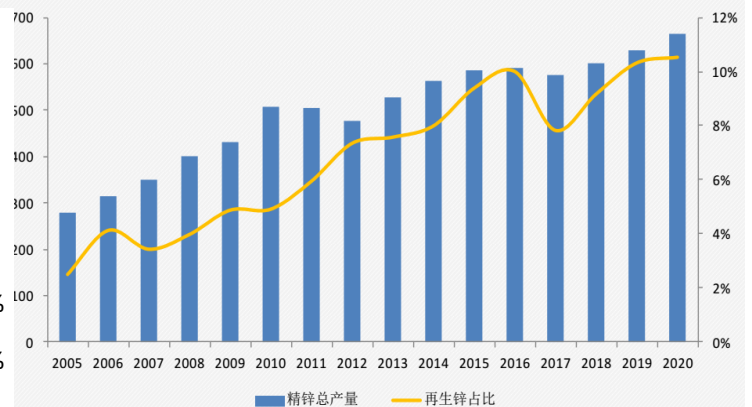
资料来源：海关总署、一德有色

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

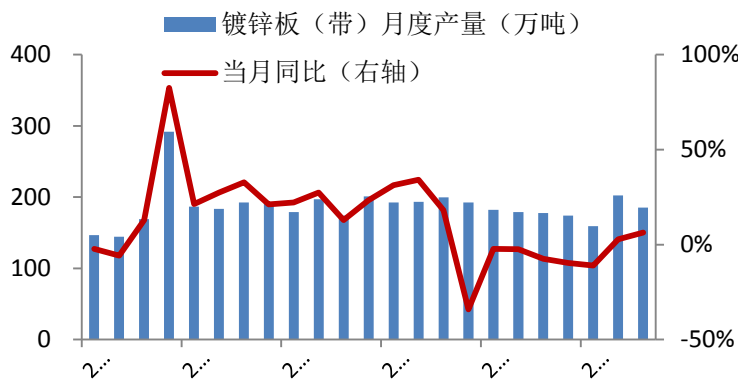


资料来源：安泰科、一德有色

### 三、下游消费分析

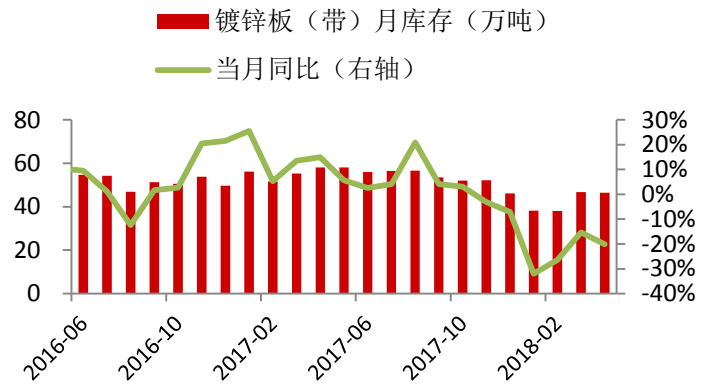
下游初端消费：据Mysteel调研数据显示，在130家镀锌生产企业（共计266条镀锌产线）中，共有30条产线停产检修，整体开工率为88.72%；产能利用率为72.15%，较上周下降0.97%；周产量为86.79万吨，较上周下降1.17万吨；镀锌93.64周环比增1.45；彩涂13.50周环比降0.01。涂镀总库存107.14，周环比增1.44。

图7 镀锌板（带）月度产量



资料来源：一德有色

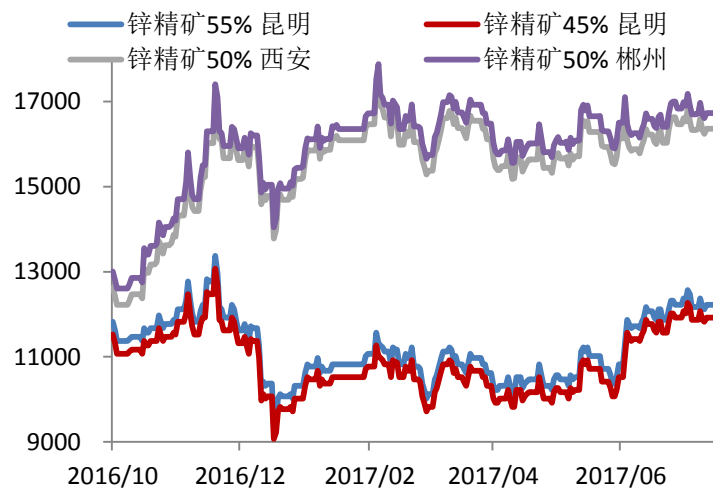
图8 镀锌板（带）月度库存



资料来源：一德有色

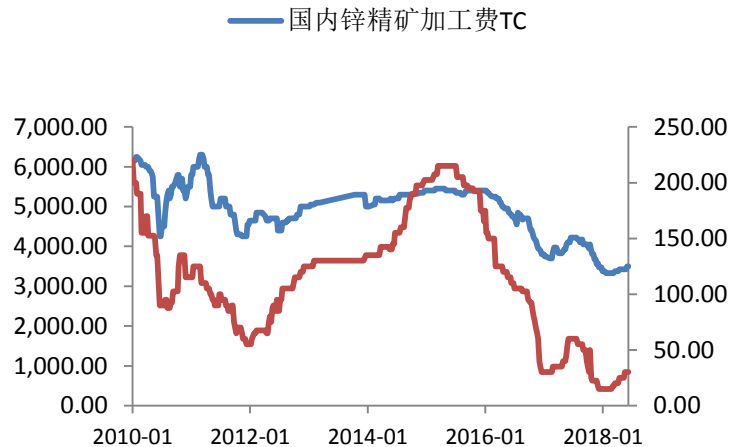
### 四、产业现货分析

图9 锌精矿价格



资料来源：有色金属价格网、一德有色

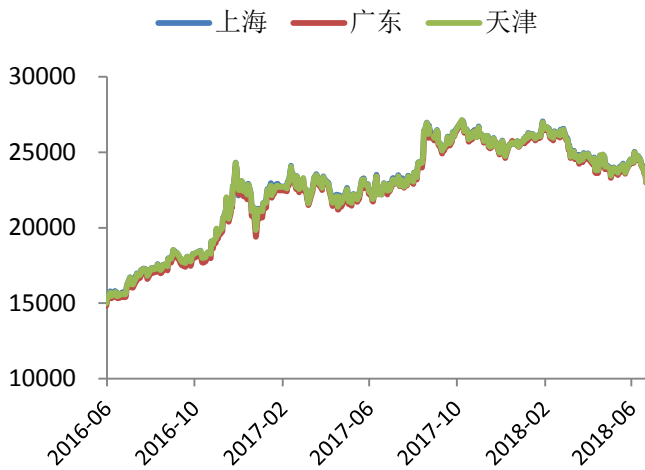
图10 锌精矿50%加工费



资料来源：有色金属价格网、一德有色

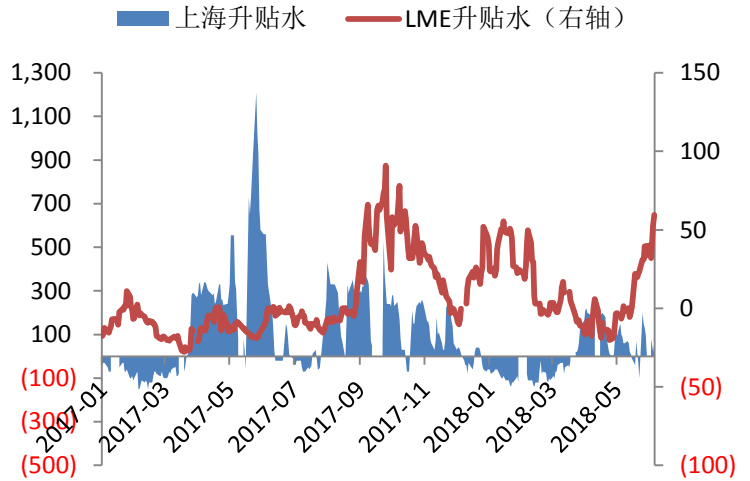
锌精矿市场描述：上周国内锌精矿（50%，含税）价格出现回落，截至上周五锌精矿55%昆明报11520元/金属吨，锌精矿45%报11220元/金属吨；西安报16270元/金属吨，郴州报16880元/金属吨。当前矿企出货热情不高，多按长单交易，冶炼厂入市补库，不过市场成交量一般。

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

	主要现货市场价格			上海升贴水	LME升贴水
	上海	广东	天津		
2018/6/18				0	40
2018/6/19	23940	23790	23850	80	32
2018/6/20	23690	23550	23600	50	42
2018/6/21	23750	23630	23700	20	53
2018/6/22	23050	22990	23000	60	60

现货市场描述：本周国内锌价跟随期锌走低，截至周五上海地区主流0#锌报22990-23090元，较上周下调1250元，周内期锌一路下行，持货商出货积极，但下游受环保及淡季因素影响需求疲弱，入市采购量不大，现锌对沪期锌1807合约升水逐渐缩窄至百元以下，不过市场总体成交量好于上周。广东地区，现南储0#锌报22840-23140元，较上周跌1280元，市场需求疲弱，当地现锌升水亦呈下降之势，不过贸易商报价相对于上海地区略坚挺。天津地区，0#锌报23050-23150元，周跌幅1250元，随着部分停限产厂家复产，下游金属需求较前几周好转，冶炼厂及持货商叫价坚挺，现锌市场成交尚可。

表7：国内现货锌锭库存

日期	总计	上海	广东	天津
2018/6/22	16.78	11.54	1.49	2.41
2018/6/15	17.23	11.78	1.87	2.13
涨跌	-0.45	-0.24	-0.38	0.28

## 五、期货市场

表8：内外盘价格周度变化

	2018/6/22	周涨跌	周涨跌幅
沪锌主力合约收盘价	23085	-1,010	-4.19%
沪锌连续合约收盘价	23265	-805	-3.34%
沪锌连三合约收盘价	22880	-1,160	-4.83%
LME三个月期锌电子盘	2940	-138	-4.48%

表9：SHFE锌期货持仓量与成交量周度变化

	2018/6/22	周涨跌	周涨跌幅
沪锌成交量	885762	355,126	66.92%
沪锌持仓量	457394	-33,844	-6.89%

期货市场描述：周内两市期锌暴跌，延续上周五疲势，中美贸易摩擦重燃，市场避险情绪升温，全球股市、期市纷纷下挫，伦锌跌破2900美元大关，录得10个多月以来新低2889.5美元，周内高点为3091美元，沪期锌主力1808合约节后亦补跌跳空低开，录得近11个月低位22575元，周高点23815元，承压于各日均线。另外统计局公布的中国5月锌产量回升，加上伦敦锌库存接连增加，亦拖累期锌走势，不过随着市场逐渐消化利空信息，下方支撑增强，截至周五下午三点伦锌报2938美元，周跌幅约4.6%，沪期锌主力1808合约收于23085元，周跌幅4.19%。

## 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
6月22日	95696	71843	15657	33243	27635	2929	247250
6月15日	96957	69771	18124	39522	30663	5604	241450
变化量	(1261)	2072	(2467)	(6279)	(3028)	(2675)	5800

图13：国内外期货库存

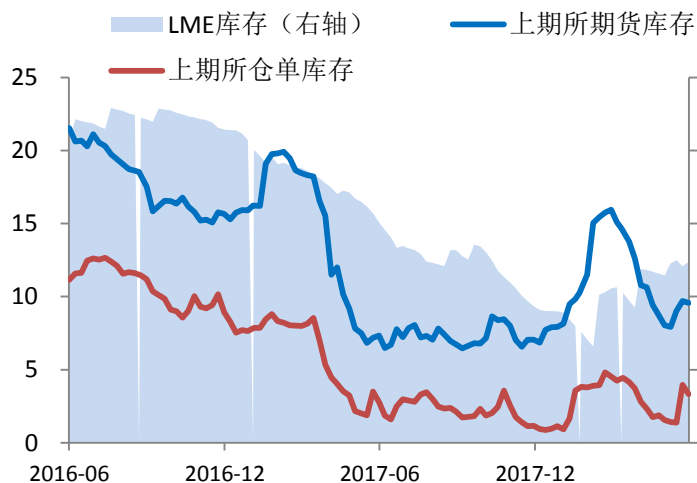
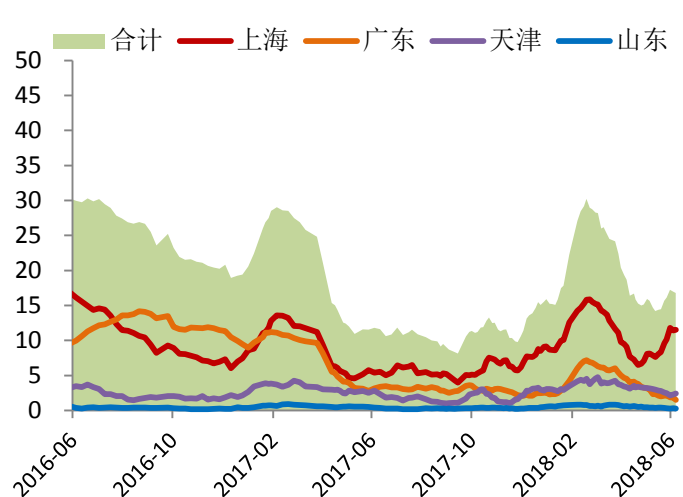


图14：国内现货库存

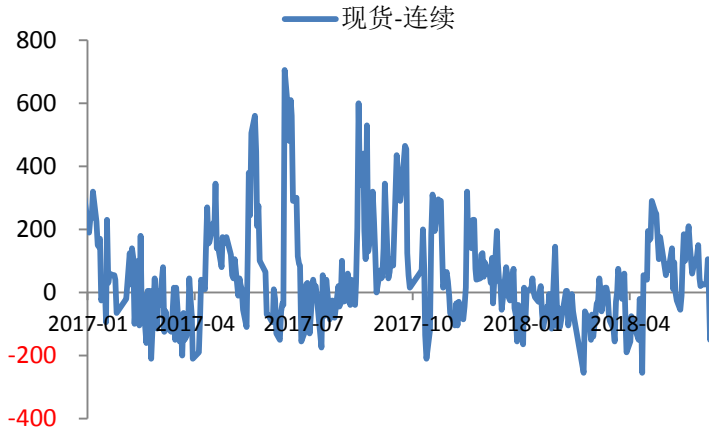


资料来源：WIND、一德有色研发中心

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



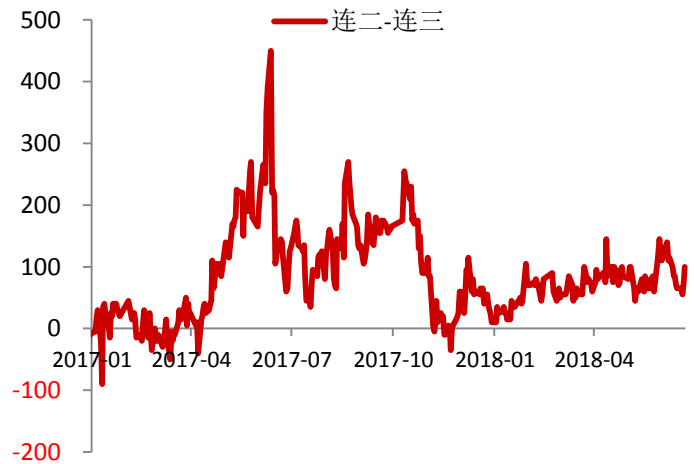
资料来源：一德有色研发中心

图15 连续-连三价差



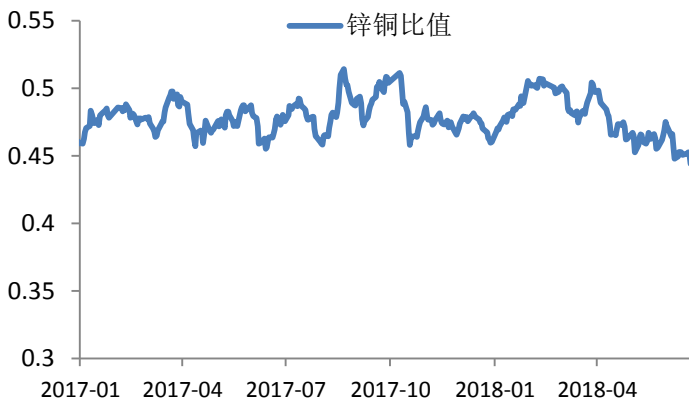
资料来源：一德有色研发中心

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

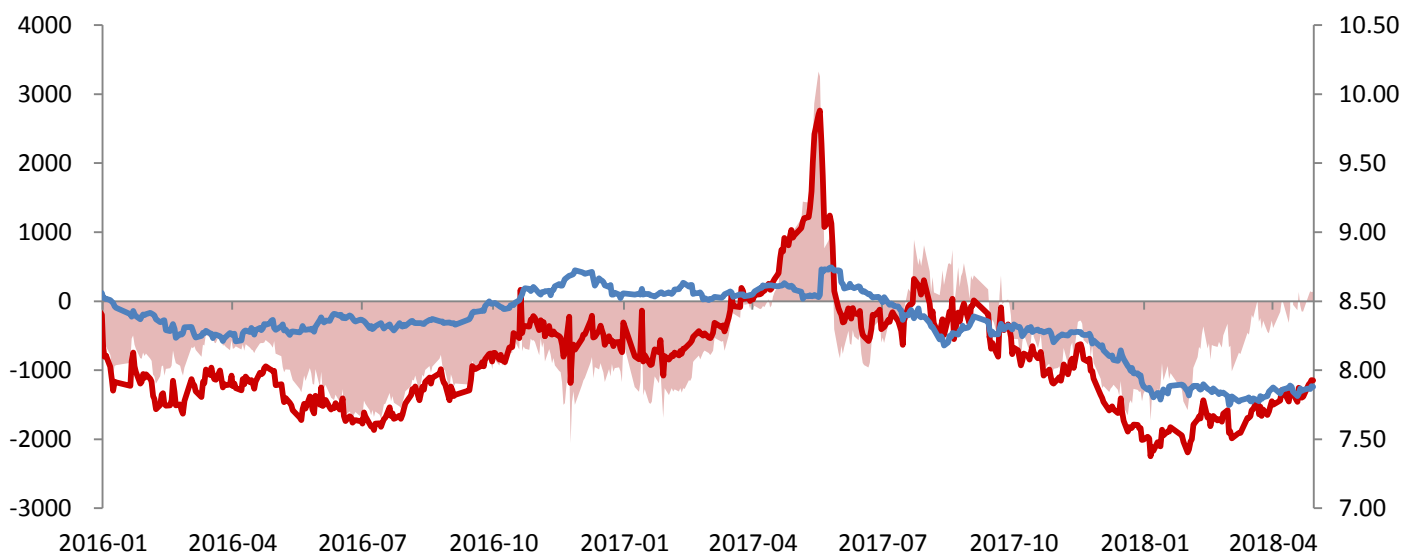


资料来源：一德有色研发中心

### 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	59.5	2999.5	6.5073	23974	23525	(449)	7.84	7.55	7.99
三月		2940	6.5252	23787	22880	(907)	7.78	7.59	8.09
到岸升贴水	增值税		关税		杂费				
130	17%		1%		115				

■ 进口盈亏 ■ 实际比值 ■ 进口比值



### 九、风险提示

图19 沪锌主力1808合约日K线图



贝壳财经·义平财经



---

---

## 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。