

供需两弱，锌价或陷入震荡盘整

热点解读：

1、宏观热点新闻：

(1) 本周美元下跌，美国特朗普与欧盟委员会主席容克就缓和美欧贸易紧张关系达成协议，国内宏观经济政策出现适度宽松信号，乐观情绪传导至A股及大宗商品。市场信心有所回暖。

2、行业热点信息：

(1) 上期所7月23日发布通知，决定自7月24日交易（即7月23日晚夜盘）起，锌期货1809合约日内平今仓交易手续费调整为15元/手；自8月16日交易（即8月15日晚夜盘）起，该合约日内平今仓交易手续费调整为3元/手。

(2) 总部位于温哥华的Trevali矿业公司第二季度的锌产量较上年同期增长了两倍多，主要由于该公司去年收购的两家非洲锌矿山产量的上升。

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3400-3900元/吨；进口矿加工费环比上升2.5美元至45-50美元，最高60美元成交。锌矿港口库存13.27万吨，较上周减少2.13万吨。

(2) 冶炼方面：据SMM数据显示，1-6月中国精炼锌产量269.2万吨，累计同比3.71%；1-7月累计同比预计增加1.97%附近，上周新增巴彦诺尔紫金开始检修，自7月初以来云南驰宏、罗平锌电、兴安铜锌、陕西东岭依然停产检修，整体来看总产能小幅提升。

(3) 库存情况：本周全国锌锭总库存12.07万吨，较上周增加0.15万吨。上期所锌库存4.8吨，较上周减少0.59万吨，LME锌库存增加0.99万吨至24.31万吨。

(4) 现货方面：上海地区主流0#锌报21650-21750元，较上周上调40元，周内现锌对沪期锌1808合约升水缩窄至200元以内；广东地区，南储0#锌报21420-21720元，较上周涨70元，现锌对09合约期锌升水维持在400元附近，总体成交尚可；天津地区，0#锌报21750-21850元，较上周涨100元。

(5) 下游初端消费：截至7月27日，镀锌社会库存95.75万吨，产能利用率为73.64%；彩涂15.47万吨，较上周增0.14万吨，周环比增0.91%。涂镀总库存111.23万吨，较上周降1.18万吨，周环比降1.05%。最近环保督查淡化，但是目前大部分锌合金企业处于消费淡季，订单与去年同期相比有所减少。

本周展望：

近期沪伦两市均进入盘整震荡区间。宏观消息面，美国特朗普与欧盟委员会主席就缓和美欧贸易紧张关系达成协议，国内宏观经济政策出现适度宽松信号，乐观情绪传导至A股及大宗商品。基本上，国外贸易商不定期交仓，伦敦锌库存处于稳定区间，对期锌形成打压，虽国内库存处于低位，但受高温天气影响需求向上动力不足，总体上，锌价反弹幅度或受需求抑制，加之近期进口窗口打开，进口锌的流入或对国内市场起到补充作用。三季度海外锌矿供给或加快，第二波实际的供给压力逐步显现。本周适逢美联储议息会议，市场交投谨慎，预期两市期锌将维持震荡整理。

投资策略：

伦锌关注空间2500-2700美元，沪期锌主力1809合约区间2.0-2.2万元/吨，操作上以区间操作为主。

行业评级：中性

报告日期 2018/7/30

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180723《低库存带动锌价出现小幅反弹》

周报180716《贸易战情绪带动，锌价大幅受挫》

周报180625《库存回升需求疲弱，国内外锌价遭重创》

周报180611《库存回升或打压锌价走势》

一、供需分析-上游精矿

图1 全球锌矿月产量及增速

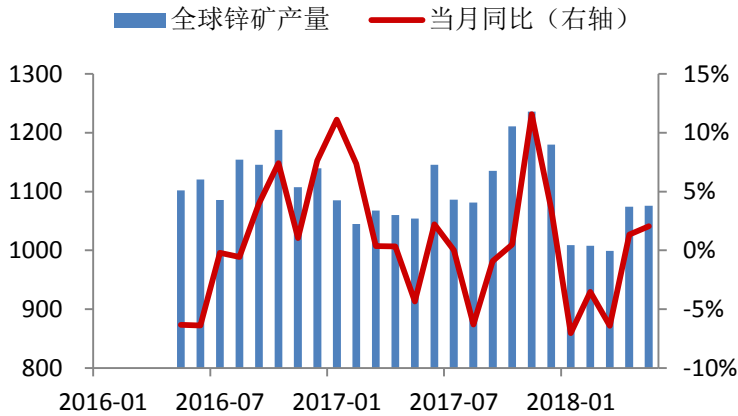
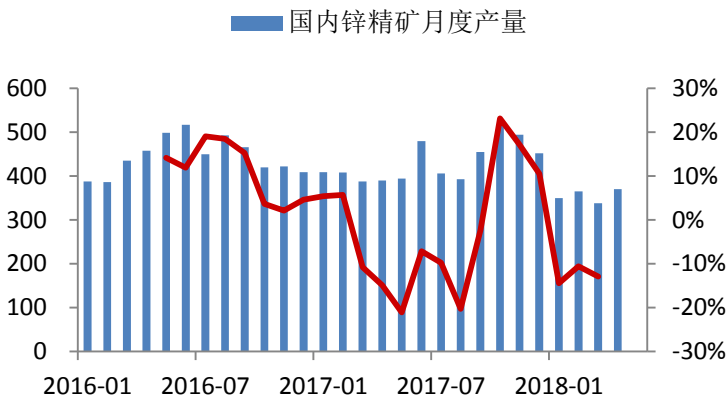


图2 我国锌矿月产量及增速



资料来源：国家统计局、一德有色

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

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

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 |
|---------|--------|--------|-------|
| 2017/06 | 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 | 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 | 109.76 | 110.89 | -1.13 |

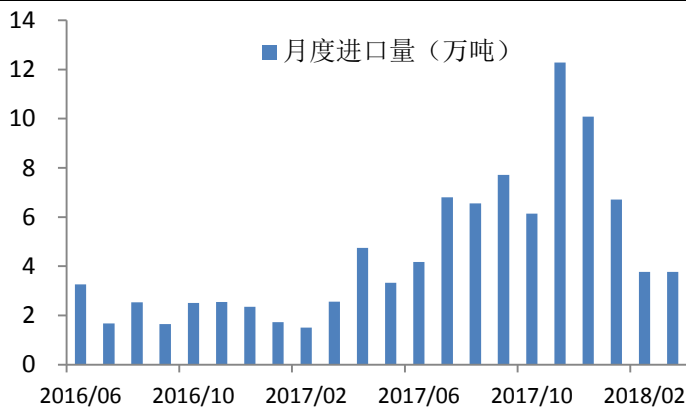
资料来源：ILZSG、一德有色

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 |

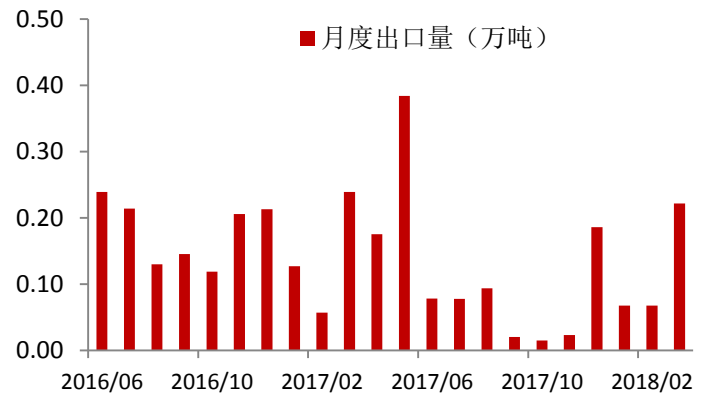
资料来源：国家统计局、一德有色

图3 精炼锌进口月度数据



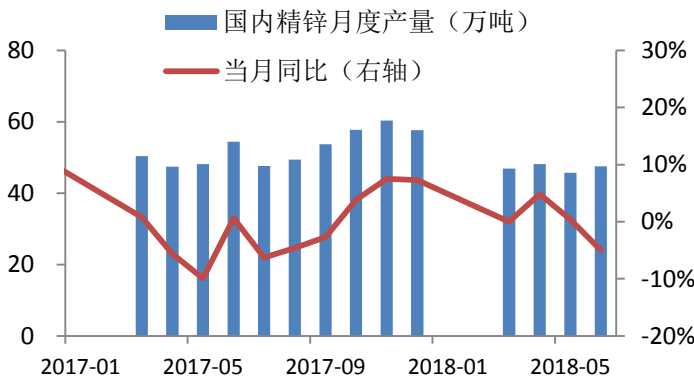
资料来源：海关总署、一德有色

图4 精炼锌出口月度数据



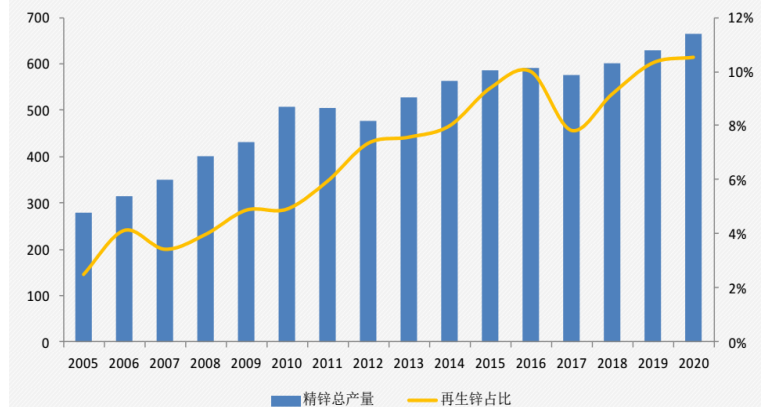
资料来源：海关总署、一德有色

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

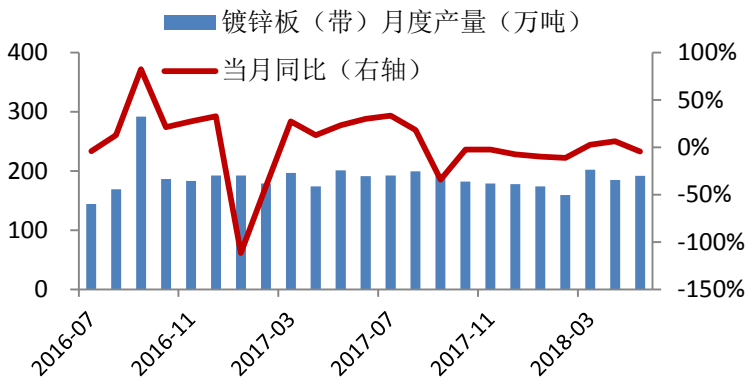


资料来源：安泰科、一德有色

三、下游消费分析

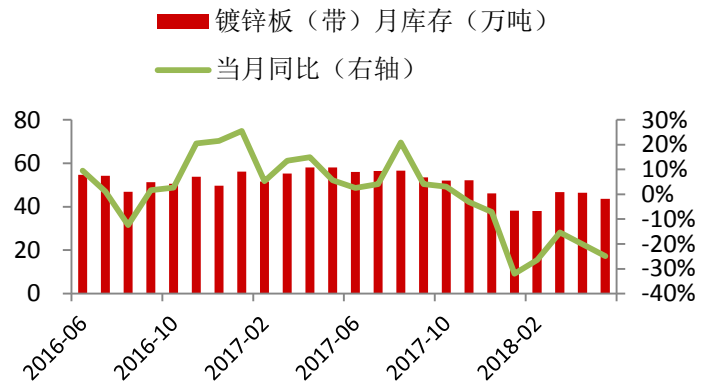
下游初端消费：截至7月27日，镀锌社会库存95.75万吨，产能利用率为73.64%；彩涂15.47万吨，较上周增0.14万吨，周环比增0.91%。涂镀总库存111.23万吨，较上周降1.18万吨，周环比降1.05%。最近环保督查淡化，但是目前大部分锌合金企业处于消费淡季，订单与去年同期相比有所减少。

图7 镀锌板（带）月度产量



资料来源：一德有色

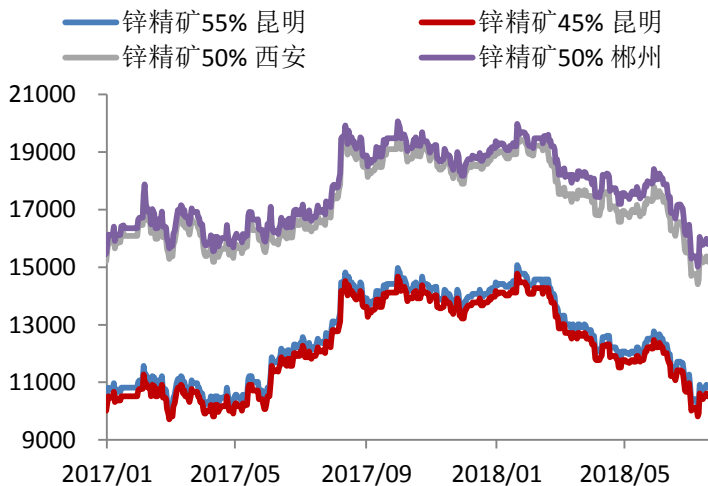
图8 镀锌板（带）月度库存



资料来源：一德有色

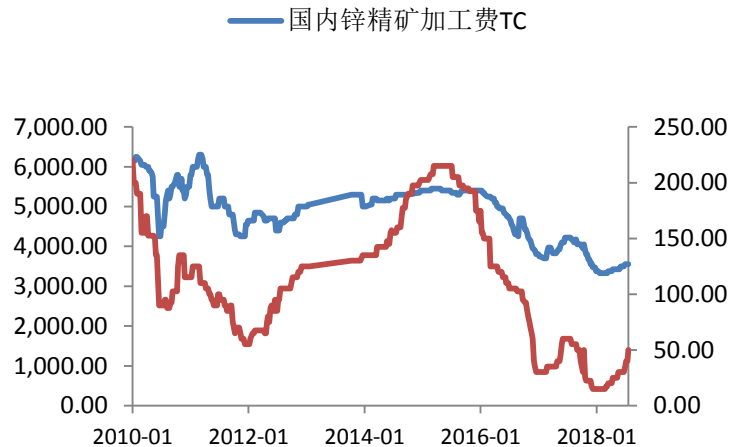
四、产业现货分析

图9 锌精矿价格



资料来源：有色金属价格网、一德有色

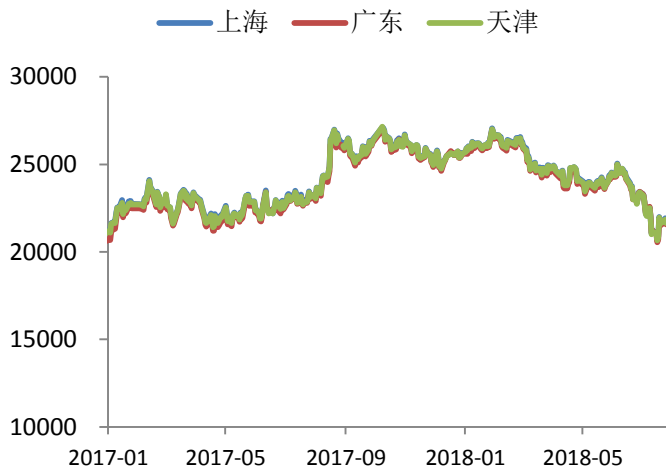
图10 锌精矿50%加工费



资料来源：有色金属价格网、一德有色

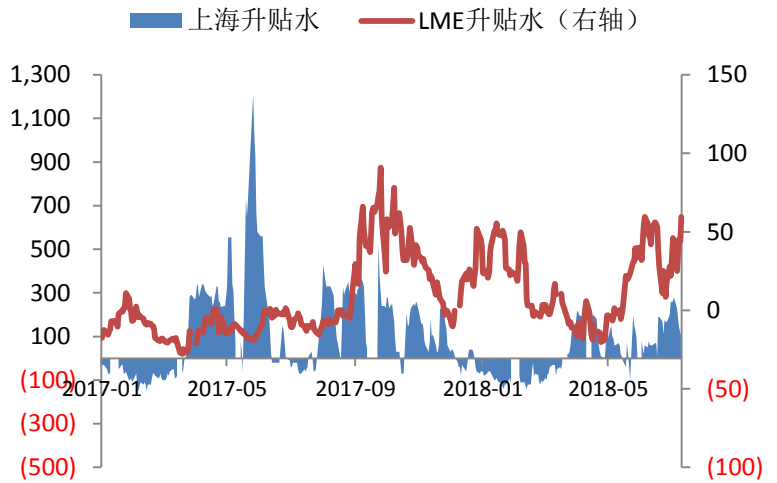
锌精矿市场描述：上周国内锌精矿（50%，含税）价格出现小幅回升，截至上周五锌精矿55%昆明报10820元/金属吨，锌精矿45%报10520元/金属吨；西安报15220元/金属吨，郴州报15810元/金属吨。本周锌精矿价格上涨，下游冶炼厂入市采购力度不大，多按长单补库，市场交投一般。

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

| | 主要现货市场价格 | | | 上海升贴水 | LME升贴水 |
|-----------|----------|-------|-------|-------|--------|
| | 上海 | 广东 | 天津 | | |
| 2018/7/23 | 21790 | 21640 | 21750 | 230 | 25 |
| 2018/7/24 | 21750 | 21640 | 21700 | 180 | 37 |
| 2018/7/25 | 21920 | 21810 | 21850 | 140 | 46 |
| 2018/7/26 | 21690 | 21580 | 21650 | 120 | 44 |
| 2018/7/27 | 21700 | 21570 | 21650 | 100 | 60 |

现货市场描述：本周国内锌价涨跌起伏，截至周五上海地区主流0#锌报21650-21750元，较上周上调40元，当地锌库存虽继续下降，但市场流动性尚充裕，锌市处于淡季，且受环保影响，下游需求乏力，锌价不坚挺，周内现锌对沪期锌1808合约升水缩窄至200元以内，市场成交量一般。广东地区，南储0#锌报21420-21720元，较上周涨70元，当地锌库存重回万吨以上，市场货源紧张情况有所缓解，现锌对09合约期锌升水维持在400元附近，总体成交尚可；天津地区，0#锌报21750-21850元，较上周涨100元，北方下游需求稍有恢复，价格相较于上海、广东地区坚挺，市场交投略好转。

表7：国内现货锌锭库存

| 日期 | 总计 | 上海 | 广东 | 天津 |
|-----------|-------|-------|------|------|
| 2018/7/27 | 12.07 | 6.01 | 1.2 | 3.95 |
| 2018/7/20 | 11.92 | 6.43 | 0.98 | 3.43 |
| 涨跌 | 0.15 | -0.42 | 0.22 | 0.52 |

五、期货市场

表8：内外盘价格周度变化

| | 2018/7/27 | 周涨跌 | 周涨跌幅 |
|-------------|-----------|-----|-------|
| 沪锌主力合约收盘价 | 21325 | 85 | 0.40% |
| 沪锌连续合约收盘价 | 21545 | 65 | 0.30% |
| 沪锌连三合约收盘价 | 21000 | 85 | 0.41% |
| LME三个月期锌电子盘 | 2586.5 | 9 | 0.33% |

表9：SHFE锌期货持仓量与成交量周度变化

| | 2018/7/27 | 周涨跌 | 周涨跌幅 |
|-------|-----------|----------|---------|
| 沪锌成交量 | 617542 | -741,320 | -54.55% |
| 沪锌持仓量 | 490514 | 44,402 | 9.95% |

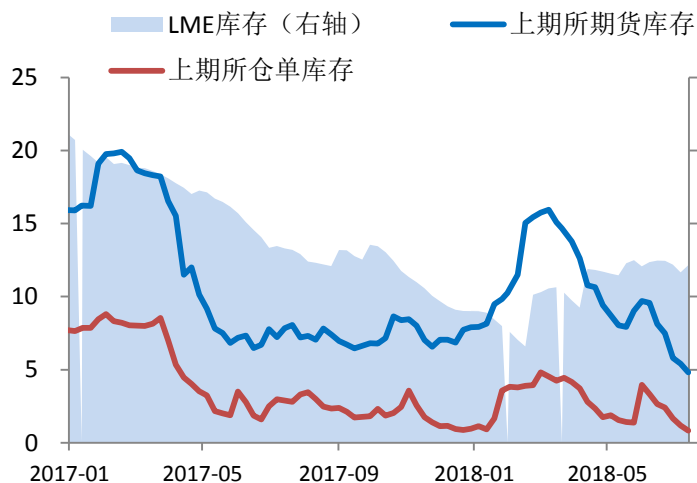
期货市场描述：周内两市期锌盘整为主，沪期锌亦跟随外盘走势步入震荡行情。周初，伦敦锌库存大增1.72万吨，施压锌价，不过技术面支撑相对有效，期锌并未现大幅下滑，伦锌依拖10日均线支撑，沪期锌主力1809合约在2.1万元关口觅得支撑，另外，周边金属走势强劲亦限制期锌下行。宏观消息面上，欧盟和美国贸易磋商取得进展，不过中美贸易战未有缓解迹象，多空相抵，对期锌影响不大。整体来看，周内伦锌最高触及2640.5美元，最低至2525美元，截至周五下午三点报2577美元，较上周近乎持平，沪期锌主力合约周高位为21750元，周低位21120元，周五收于21325元，周涨幅0.4%，较外盘稍坚挺。

六、期货库存状况

表10：锌期货库存

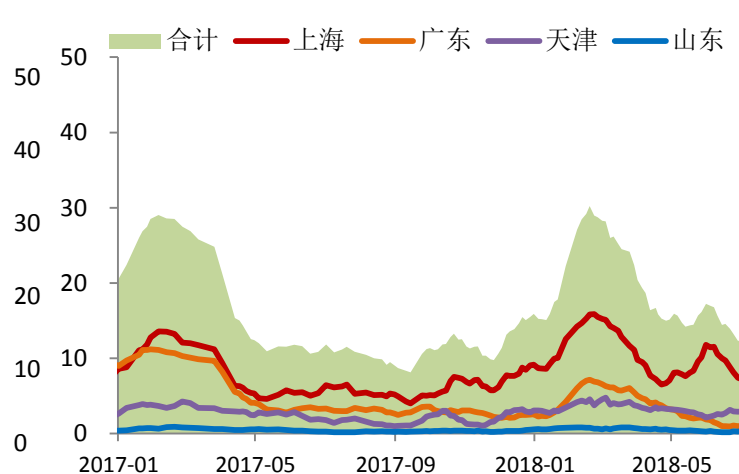
| | 上期所期货库存总计 | 上海 | 广东 | 上期所仓单数据 | 上海 | 广东 | LME库存 |
|-------|-----------|--------|-------|---------|--------|-----|--------|
| 7月27日 | 48135 | 34455 | 10663 | 8277 | 7218 | 178 | 243100 |
| 7月20日 | 54083 | 40920 | 8802 | 11802 | 10094 | 178 | 233200 |
| 变化量 | (5948) | (6465) | 1861 | (3525) | (2876) | 0 | 9900 |

图13：国内外期货库存



资料来源：WIND、一德有色研发中心

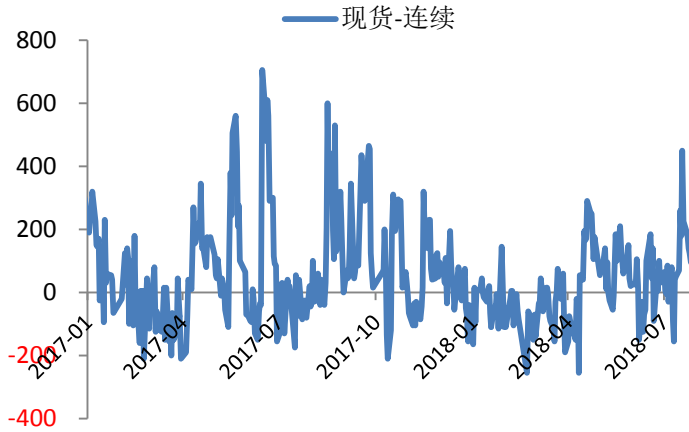
图14：国内现货库存



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



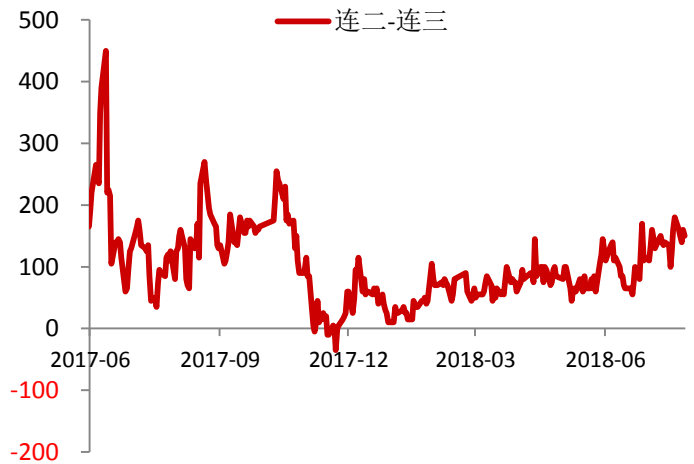
资料来源：一德有色研发中心

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

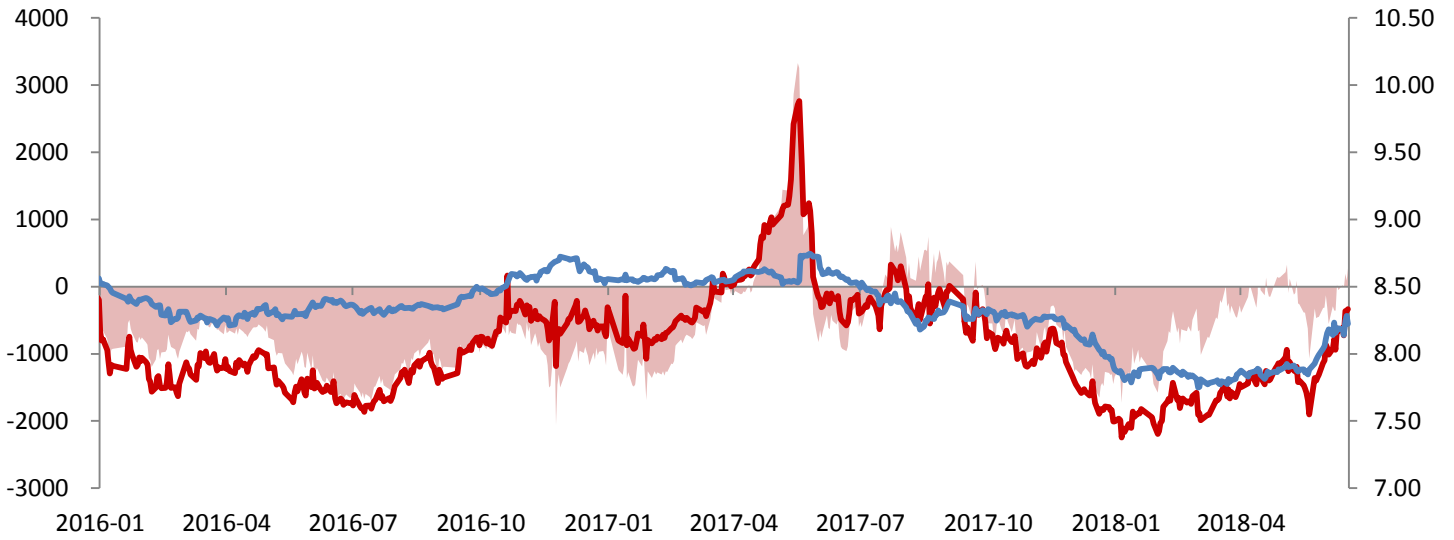


资料来源：一德有色研发中心

八、进口盈亏

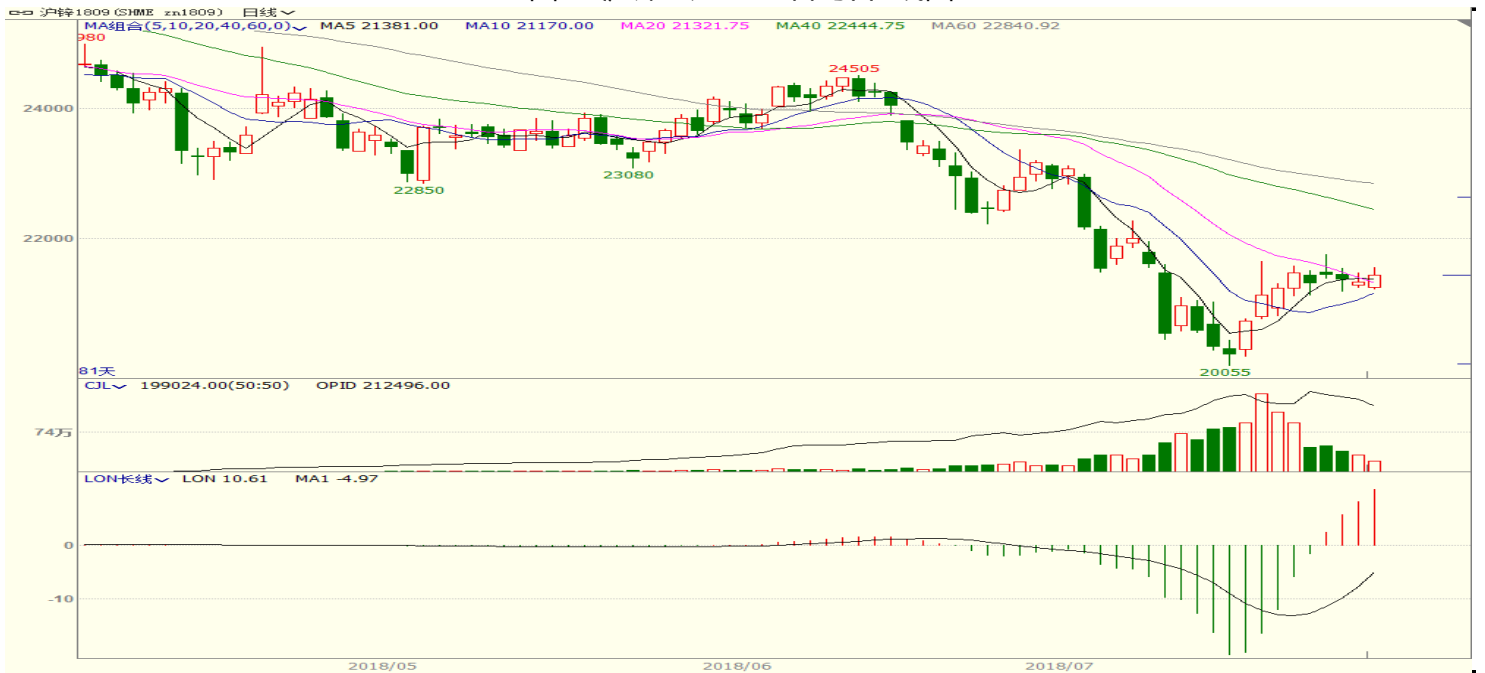
| 合约月份 | LME升贴水 | LME价格 | 汇率 | 进口成本 | 国内价格 | 进口盈亏 | 实际比值 | | 进口比值 |
|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|
| | | | | | | | 今日 | 上周 | |
| 现货 | 59.5 | 2636 | 6.822 | 22143 | 21875 | (268) | 8.30 | 8.42 | 8.40 |
| 三月 | | 2576.5 | 6.758 | 21649 | 21000 | (649) | 8.15 | 8.13 | 8.40 |
| 到岸升贴水 | 增值税 | | 关税 | | 杂费 | | | | |
| 120 | 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1809合约日K线图



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。