

## 产量回暖，锌价反弹力度受限

### 热点解读：

#### 1、宏观热点新闻：

(1) 美国8月非农数据超预期表现，这将继续推动美联储9月的加息进程。另外关于美国拟对华2000亿美元商品征税的传言较多，市场对贸易战事态走向颇为关注。

#### 2、行业热点信息：

(1) 世纪锌矿已步入正轨 预计将获得4000万美元的扩建资金，第一批精矿预计将于9月份发货。最近公司对该项目泥浆泵和配件的升级，使其达到每年500 - 600万吨(Mt/y)的平均水平。

#### 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 3850-4300 元/吨，进口锌精矿加工费报价上调至 80 美元/干吨，少部分报价至 90 美元/干吨。因株冶搬迁、云南及广西部分炼厂关停检修等问题，湖南、广西、云南等地增幅较为明显，基本维持 4000 元/吨以上。根据我的有色，本周锌矿港口库存13万吨，较上周下降1.62万吨。

(2) 冶炼方面：8月SMM中国精炼锌产量41.87万吨，环比增加2.52%，同比减少6.11%。1-8月份累计产量352万吨，累计同比增加0.66%。9月西部矿业进入检修，其他多数厂家检修有所恢复。预计9月国内精炼锌产量较8月环比增加1.46万吨至43.32万吨，环比增加3.48%，同比减少8.31%。1-9月累计同比预计减少0.41%附近。

(3) 库存情况：周五锌锭社会库存11.33 万吨，较周一减少 0.91 万吨。上期所锌存 3.42 万吨，较上周减少 1.43 万吨，LME锌库存增加0.88 万吨至 23.28 万吨。9月3日保税区库存9.13万吨。

(4) 现货方面：本周国内锌价先抑后扬，截至周五上海地区主流0#锌报21690-21790元，较上周下调340元，现锌对沪期锌1809合约升水逐渐缩窄。广东地区，南储0#锌报21360-21660元，较上周跌250元，现锌对沪期锌1810合约升水缩窄至400元附近；天津地区，0#锌报21760-21860元，较上周跌130元。

(5) 下游初端消费：据Mysteel数据显示，在130家镀锌生产企业（共计266条镀锌产线）中，整体开工率为90.98%；产能利用率为73.76%；周产量为88.72万吨，较上周减少0.24万吨。镀锌95.33万吨，周环比增0.94万吨；彩涂16.22万吨，周环比降0.01万吨。

### 本周展望：

上周传言美国对中国 2000亿商品将加征关税消息，市场对贸易战事态关注加大，投资者避险情绪升温，有色金属走势受宏观因素主导承压下行。基本上，受锌矿复产因素影响，加工费维持增长。同时从8月开始，冶炼厂检修逐步结束，预计受季节性及冬储等因素，冶炼企业开工率将逐步回升，后期锌矿供给的增加将逐渐传导至锭端。然而目前锌库存低位对沪锌现货月仍有支撑，内强外弱格局促使锌进口窗口持续打开。目前环保打压下游金属需求，虽进入锌市旺季，但需求起色不大，预计随着供给的增加，国内库存将再度回升。后期需关注锌保税区库存流入以及冶炼厂产量恢复情况，若届时国内库存大幅累积，中长期锌价仍有下跌空间。9月美联储加息近在眼前，金融市场情绪稍显悲观，锌市场软逼仓预期或随之减弱，短期锌价维持窄幅震荡。

### 投资策略：

伦锌关注区间2300-2500美元，沪期锌主力合约20000-22000元，操作上，建议投资者不要盲目追涨，静待逢高布空机会。

### 行业评级：中性

报告日期 2018/9/10

### 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180827《持续低库存带动锌价反弹》

周报180820《宏观悲观预期与基本面共振助推锌价大幅回落》

周报180806《宏观不确定因素增加，短期锌价陷入震荡盘整》

周报180730《供需两弱，锌价或陷入震荡盘整》

## 一、供需分析-上游精矿

图1 全球锌矿月产量及增速

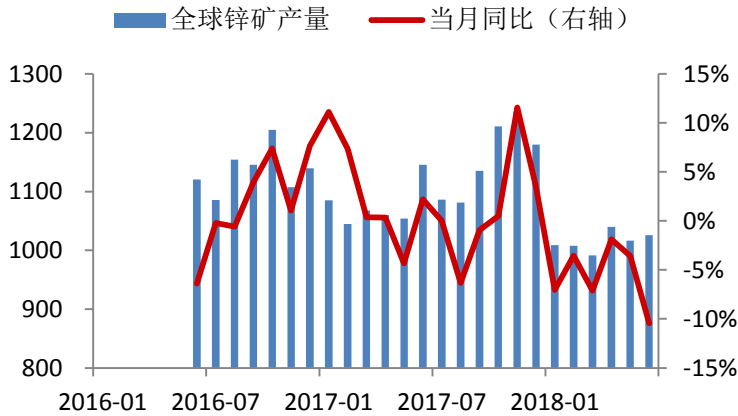
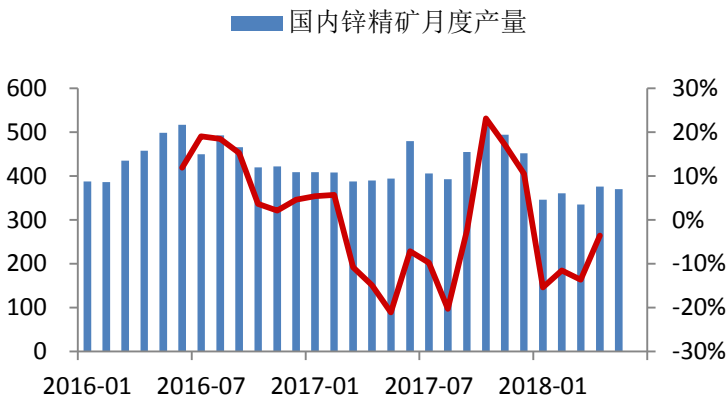


图2 我国锌矿月产量及增速



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
2017/07	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
2018/06	111.91	111.60	0.31

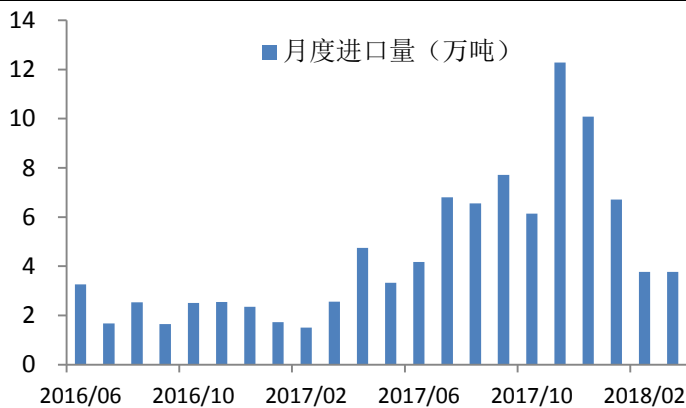
资料来源：ILZSG、一德有色

表5 我国精炼锌月度供需平衡表

	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08
产量	49.0	45.92	44.59	44.46	42.31	44.03	41.86	41.87
净进口量	6.6	3.7	3.3	4.0	4.0	5.0	5.0	6.0
消费量	53.6	37.0	51.2	57.3	48.5	52.5	49.0	48.2
供需平衡	2.0	12.6	-3.3	-8.8	-2.2	-3.5	-2.1	-0.3

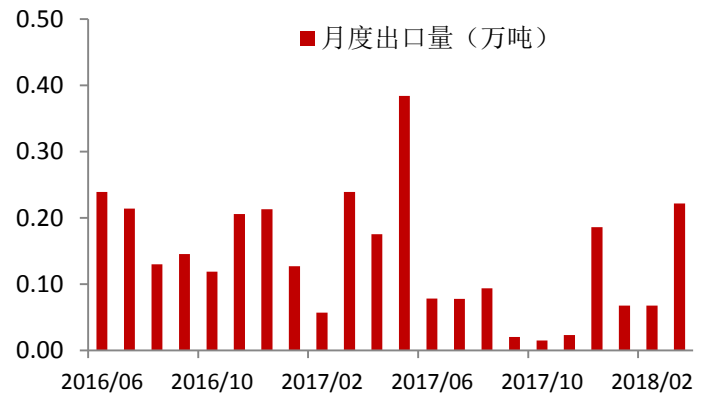
资料来源：国家统计局、一德有色

图3 精炼锌进口月度数据



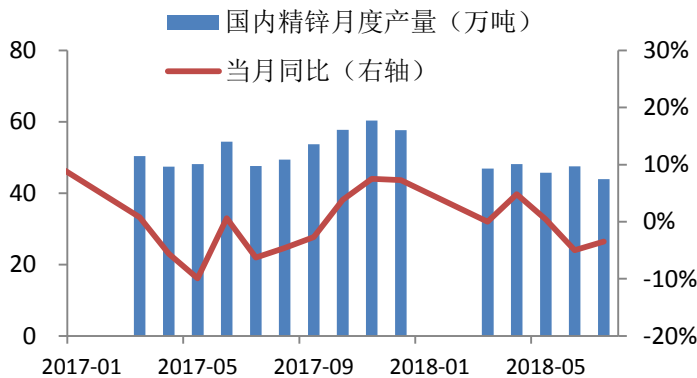
资料来源：海关总署、一德有色

图4 精炼锌出口月度数据



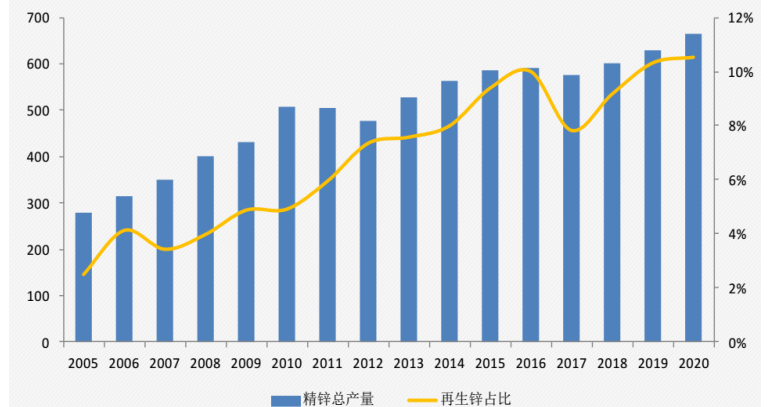
资料来源：海关总署、一德有色

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 国内再生锌产量占比变化

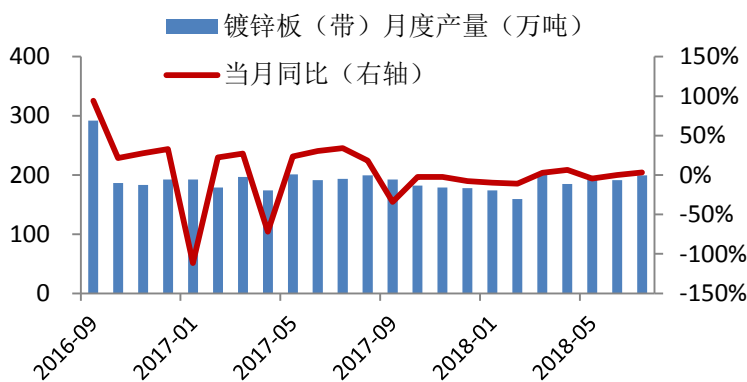


资料来源：安泰科、一德有色

### 三、下游消费分析

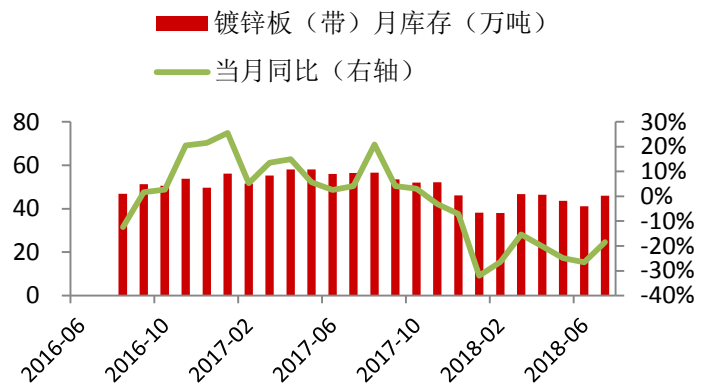
下游初端消费：据本周Mysteel调研数据显示，在130家镀锌生产企业（共计266条镀锌产线）中，共有24条产线停产检修，整体开工率为90.98%；产能利用率为73.76%，较上周下降0.19%；周产量为88.72万吨，较上周减少0.24万吨；钢厂库存量为56.64万吨，较上周减少0.23万吨。国内主要市场涂镀板卷仓库库存：镀锌95.33周环比增0.94；彩涂16.22周环比降0.01。涂镀总库存111.55周环比增0.93。

图7 镀锌板（带）月度产量



资料来源：一德有色

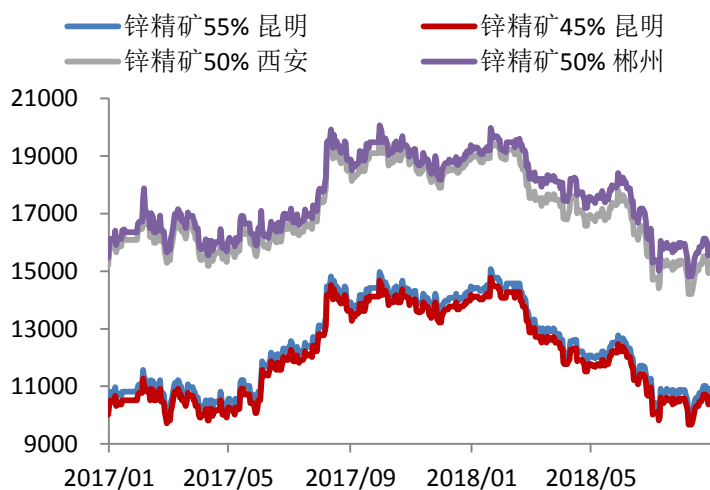
图8 镀锌板（带）月度库存



资料来源：一德有色

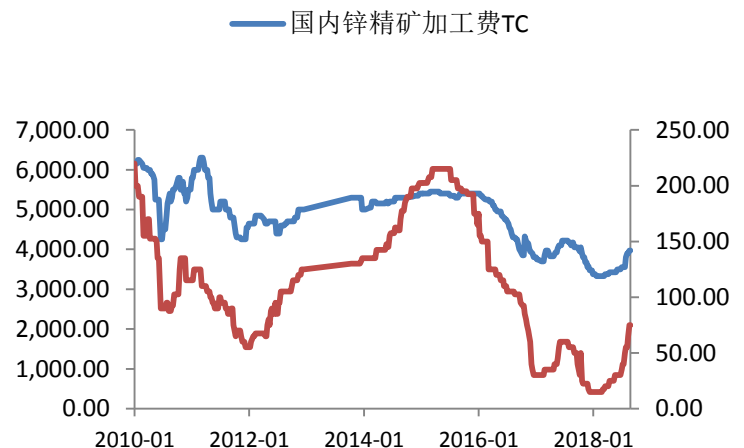
### 四、产业现货分析

图9 锌精矿价格



资料来源：有色金属价格网、一德有色

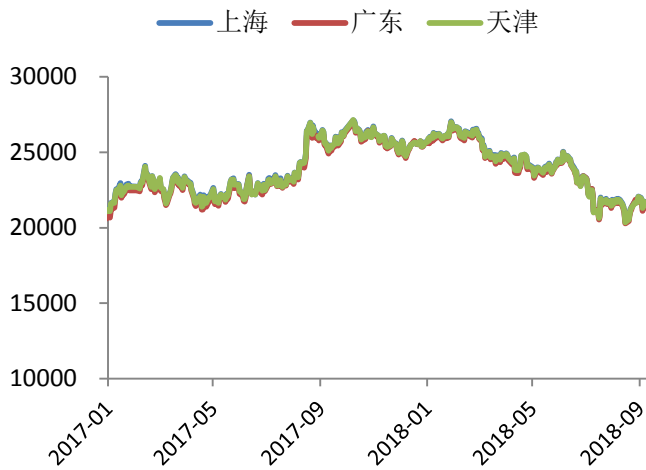
图10 锌精矿50%加工费



资料来源：有色金属价格网、一德有色

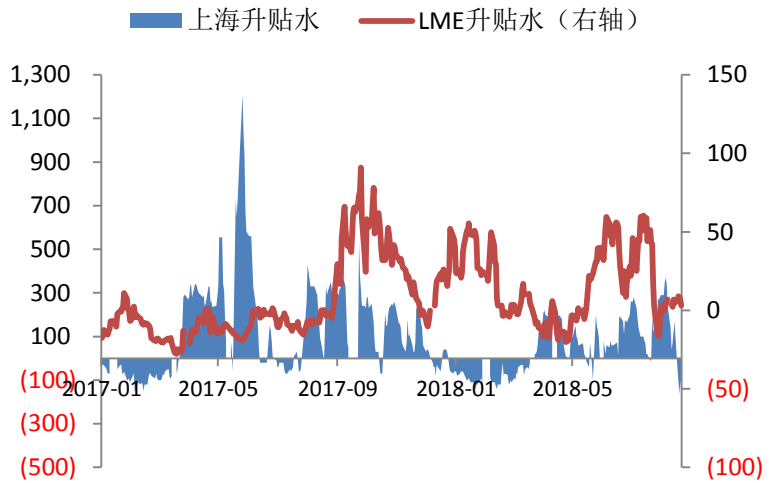
锌精矿市场描述：上周国内锌精矿（50%，含税）价格出现随锌价反弹，截至上周五锌精矿55%昆明报10920元/金属吨，锌精矿45%报10620元/金属吨；西安报15240元/金属吨，郴州报15850元/金属吨。本周锌精矿价格上涨，下游冶炼厂入市采购力度不大，多按长单补库，市场交投一般。

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

	现货市场价格			上海升贴水	LME升贴水
	上海	广东	天津		
2018/9/3	21980	21700	21950	-40	7
2018/9/4	21810	21630	21800	-100	9
2018/9/5	21320	21120	21300	-165	9
2018/9/6	21500	21370	21450	-100	7
2018/9/7	21730	0	21700	-160	3

现货市场描述：本周国内锌价先抑后扬，截至周五上海地区主流0#锌报21690-21790元，较上周下调340元，国产锌货源虽不多，但进口锌流入，且下游需求疲弱，致使现锌对沪期锌1809合约升水逐渐缩窄，接近平水，市场总体成交好于上周。广东地区，南储0#锌报21360-21660元，较上周跌250元，当地货源增多，现锌对沪期锌1810合约升水缩窄至400元附近，市场成交一般；天津地区，0#锌报21760-21860元，较上周跌130元，当地货源下降，部分品牌货源稀少，现锌报价相对坚挺，成交尚可。

表7：国内现货锌锭库存

日期	总计	上海	广东	天津
2018/9/7	11.33	4.88	1.18	4.52
2018/8/31	11.91	5.22	0.63	5.19
涨跌	-0.58	-0.34	0.55	-0.67

## 五、期货市场

表8：内外盘价格周度变化

	2018/9/7	周涨跌	周涨跌幅
沪锌主力合约收盘价	20605	-960	-4.45%
沪锌连续合约收盘价	21580	-705	-3.16%
沪锌连三合约收盘价	20235	-395	-1.91%
LME三个月期锌电子盘	2403.5	-70	-2.81%

表9：SHFE锌期货持仓量与成交量周度变化

	2018/9/7	周涨跌	周涨跌幅
沪锌成交量	946586	-289,962	-23.45%
沪锌持仓量	520350	-312	-0.06%

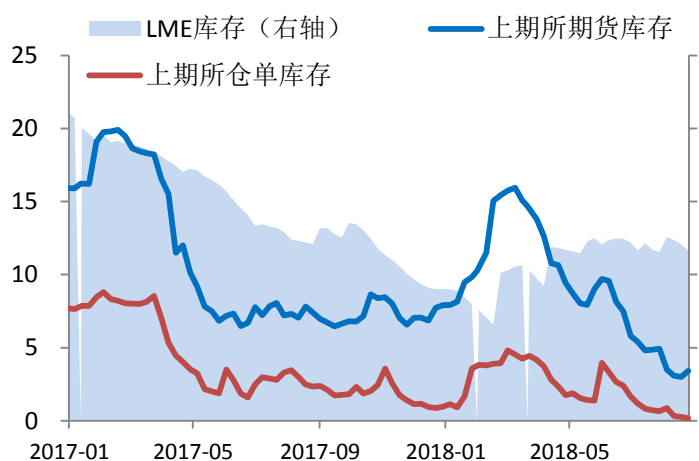
期货市场描述：周内两市期锌走势偏弱，中国财新制造业PMI数据欠佳，以及中美贸易摩擦升级预期、新兴市场货币危机，引发市场担忧，助推美元攀高，金属价格承压，伦锌一度跌破2400美元支撑，录得周内低位2392美元，沪期锌主力1810合约周低点为20585元。不过下半周，期锌跌势减缓，小幅反弹，市场提前消化中美互征2000亿美元商品关税信息，且该消息并未如期而至，两市期锌在空头回补推动下上扬，伦锌重回2400美元上方，截至周五下午三点报2418美元，周跌幅约2%，周高点为2482.5美元，沪期锌主力合约一度站上2.1万元关口，不过60日均线压制有效，收于21115元，周跌幅2.09%，周高点为21810元。

## 六、期货库存状况

表10：锌期货库存

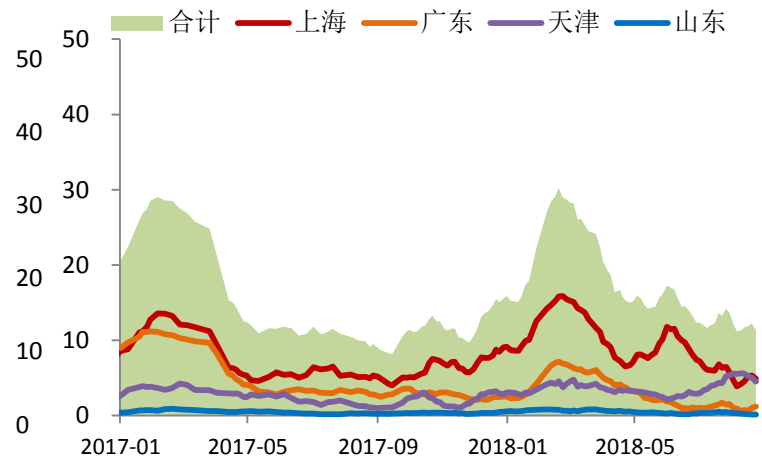
	上期所期货库存总计	上海	广东	上期所仓单数据	上海	广东	LME库存
9月7日	34168	18770	12812	1713	1157	556	232800
8月31日	29936	21838	5579	2628	2450	178	241575
变化量	4232	(3068)	7233	(915)	(1293)	378	(8775)

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



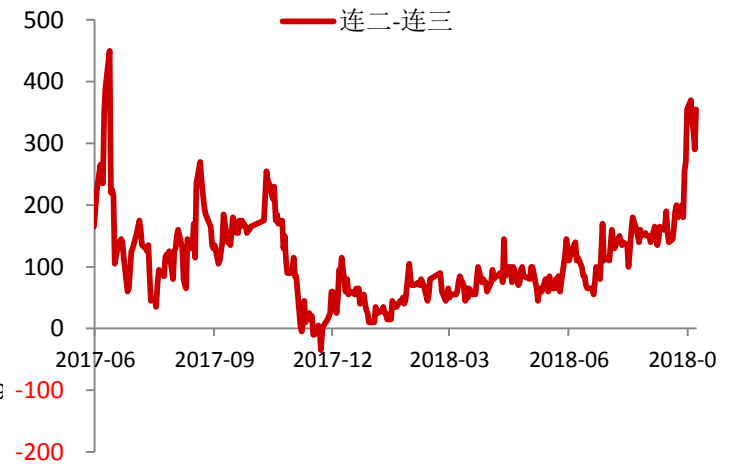
资料来源：一德有色研发中心

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

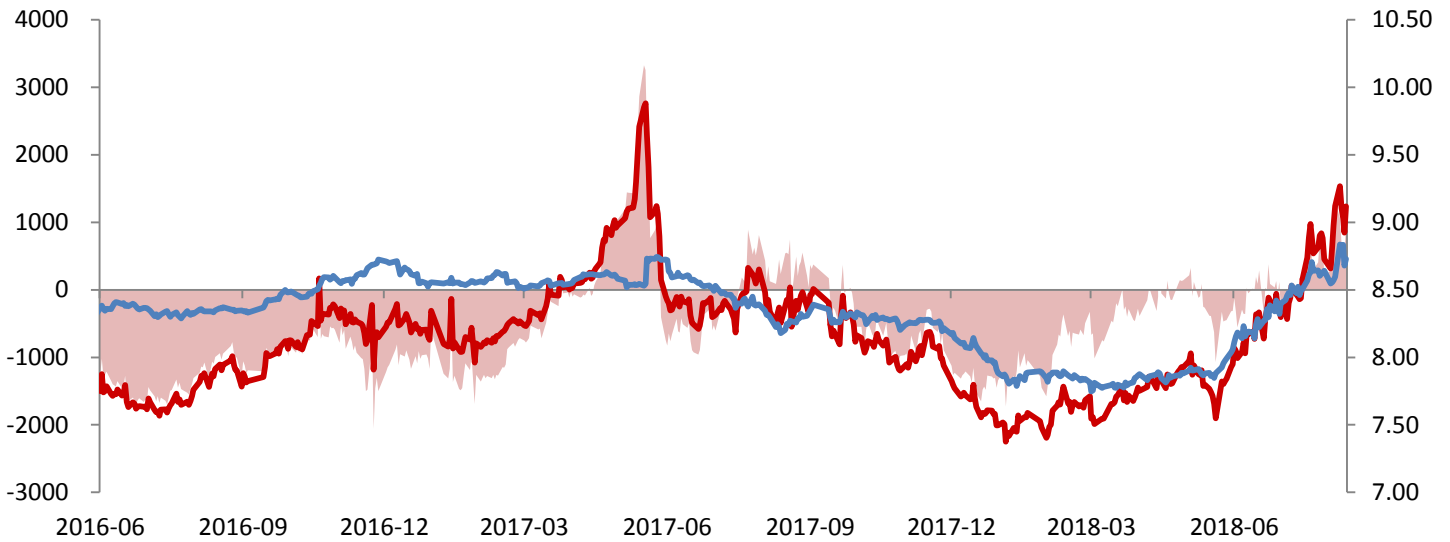


资料来源：一德有色研发中心

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	3	2424	6.8455	21160	22100	940	9.12	9.12	8.73
三月		2421	6.8495	21330	20235	(1095)	8.36	8.24	8.81
到岸升贴水	增值税		关税		杂费				
200	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1811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

---

---

### 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。