

宏观因素扰动锌价波动剧烈

热点解读：

1、宏观热点新闻：

(1) 10月非农数据维持“小非农”ADP的强势，就业人口增加25万人，大超预期20万人，更大超9月前值13.4万人。数据公布后美元指数短线上扬冲高至96.5一线。

(2) 中美两国领导人通电话，特朗普表达出乐观预期。而且美国豁免8国从伊朗进口石油其中包括中国，特朗普在中期选举前频频对中国释放善意，被市场认为中美贸易紧张局面将缓和。

2、行业热点信息：

(1) 全球最大的锌生产商之一新世纪资源公司，在9月重启世纪锌矿后，近日已将首批10000吨锌精矿运送给中国最大的冶炼集团之一。预计第二批10000吨调试级精矿将于2019年1月运往中国。

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4500-4800元/吨，进口锌精矿加工费报价位于130-150美元/干吨左右。本周锌矿港口库存 11.05 万吨，较上周增加0.77万吨。

(2) 冶炼方面：据SMM数据显示，进入10月份，西部矿业检修恢复，白银有色、罗平锌电产量进一步增加，但汉中锌业减产，豫光锌业计划检修，影响部分10月增量。预计10月国内精炼锌产量较9月环比增加1.17万吨至45.84万吨，环比增加2.62%，同比减少8.46%。1-10月累计同比预计减少1.01%附近。

(3) 库存情况：周五锌锭社会库存14.06 万吨，较周一减少 1.23 万吨。上期所锌存 4.45 万吨，较上周减少 0.389 万吨，伦锌库存下降1.25万吨至14.27万吨，保税库存增加4000吨至3.3万吨。

(4) 现货方面：上海主流0#锌报22020-22120元，较9月下调630元，现锌对沪期锌1811合约逐步缩窄为100元左右，广东南储0#锌报21620-21920元，较上月下跌650元，现锌对沪期锌1812合约升水在300-400元之间，天津0#锌报22090-22190元，较上周跌340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，共有19条产线停产检修，整体开工率为92.86%；产能利用率为71.14%，较上周

本周展望：

上周世纪矿宣布近日已将首批10000吨锌精矿运送给中国最大的冶炼集团之一，同时人民币止跌回升，国内锌价走势偏弱。本周中美贸易摩擦有好转迹象，特朗普寻求在G20峰会与中国达成贸易协议，一定程度上限制了期锌跌幅。近期锌价波动较大一定程度受宏观逻辑主导。基本上，内外矿加工费持续企稳回升，矿石供给宽松得到验证，加工费上调令冶炼企业利润增加，调动冶炼生产积极性，同时由于季节性及冬储等因素，锌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。但由于目前锌锭库存仍未出现累积，短期锌价波动仍较大。需求方面下游镀锌产能利用率回升至三年均值以上，但钢厂库存仍在累积或反映终端疲软，后期镀锌需求仍堪忧。后期关注保税区库存流入及冶炼厂产量恢复情况。当库存出现累积迹象时或将成为布局空单的重要节点。

投资策略：

伦锌关注区间2500-2800美元，沪期锌主力1812合约2.15-2.25万元，操作上，建议投资者暂时观望，静待布局空单节点。

行业评级：中性

报告日期 2018/11/5

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181029《多空焦灼，锌价区间震荡明显》

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》

一、供需分析-上游精矿

图1 全球锌矿月产量及增速

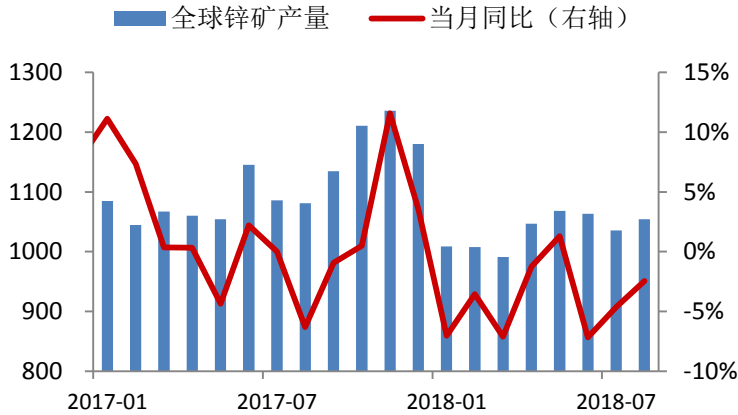
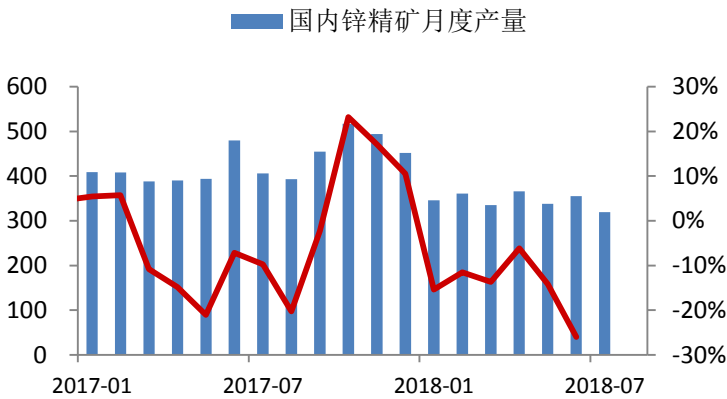


表1 全球锌精矿年产量

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
2017/09	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	109.84	117.02	-7.18
2018/06	109.59	114.07	-4.48
2018/07	105.20	112.17	-6.97
2018/08	104.80	112.42	-7.62

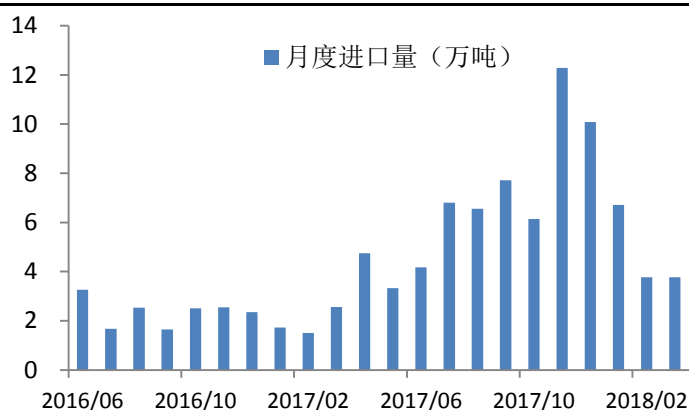
资料来源：ILZSG、一德有色

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	2018-09
产量	49.0	45.92	44.59	44.46	42.31	44.03	41.86	41.87	44.70
净进口量	6.6	3.7	3.3	4.0	4.0	5.0	5.0	6.0	7.0
消费量	53.6	37.0	51.2	57.3	48.5	52.5	49.0	48.2	51.6
供需平衡	2.0	12.6	-3.3	-8.8	-2.2	-3.5	-2.1	-0.3	0.1

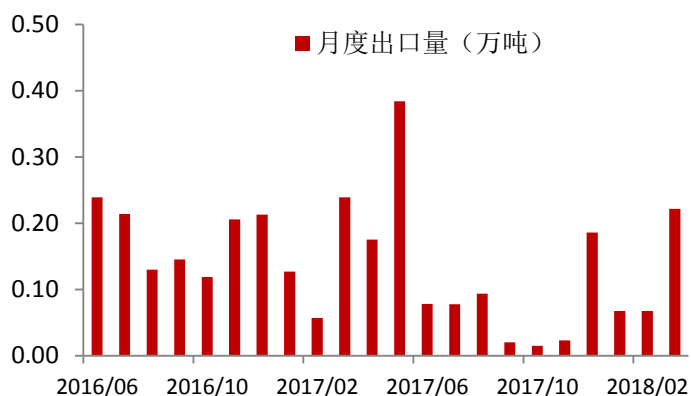
资料来源：国家统计局、一德有色

图3 精炼锌进口月度数据



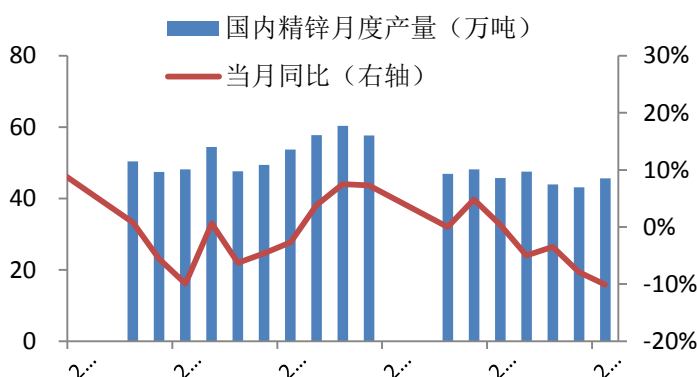
资料来源：海关总署、一德有色

图4 精炼锌出口月度数据



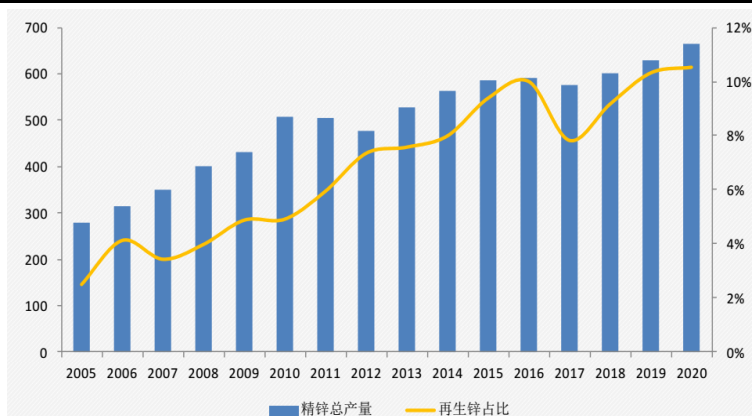
资料来源：海关总署、一德有色

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

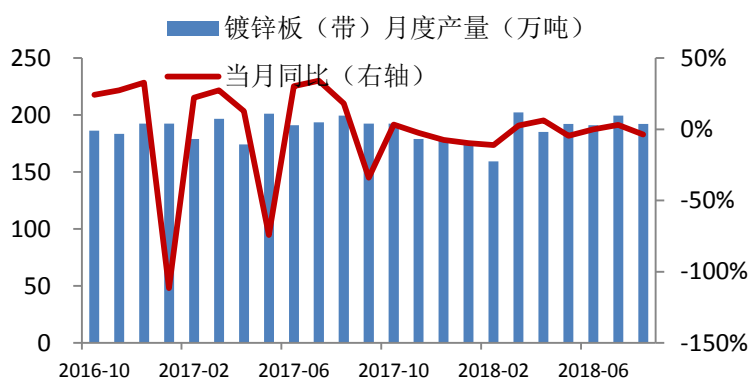


资料来源：安泰科、一德有色

三、下游消费分析

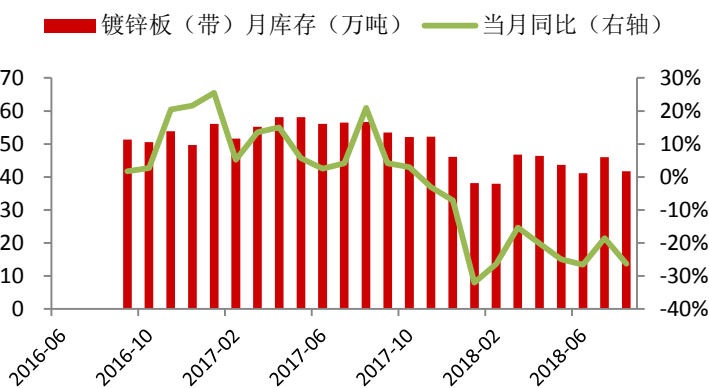
下游初端消费：据Mysteel调研数据显示，在130家镀锌生产企业（共计266条镀锌产线）中，共有19条产线停产检修，整体开工率为92.86%；产能利用率为71.14%，较上周回升2.39%；周产量为85.57万吨，较上周增加2.87万吨；钢厂库存量为69.8万吨，较上周增加1.75万吨。

图7 镀锌板（带）月度产量



资料来源：一德有色

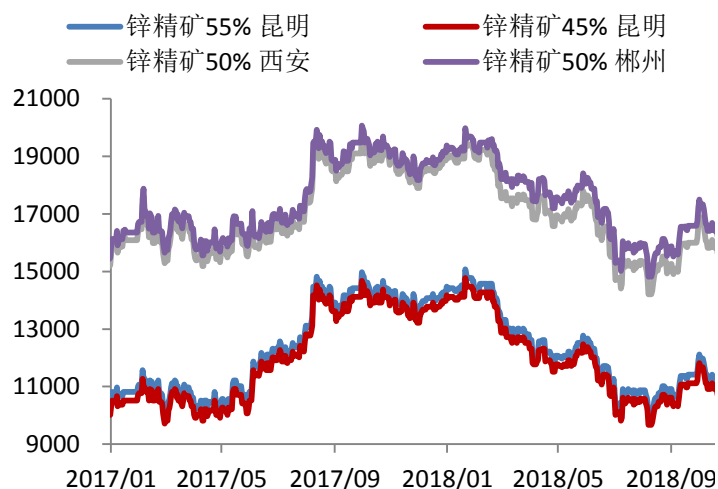
图8 镀锌板（带）月度库存



资料来源：一德有色

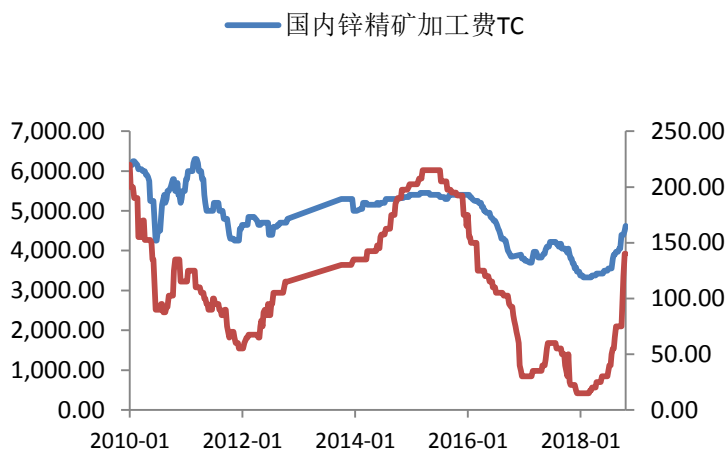
四、产业现货分析

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

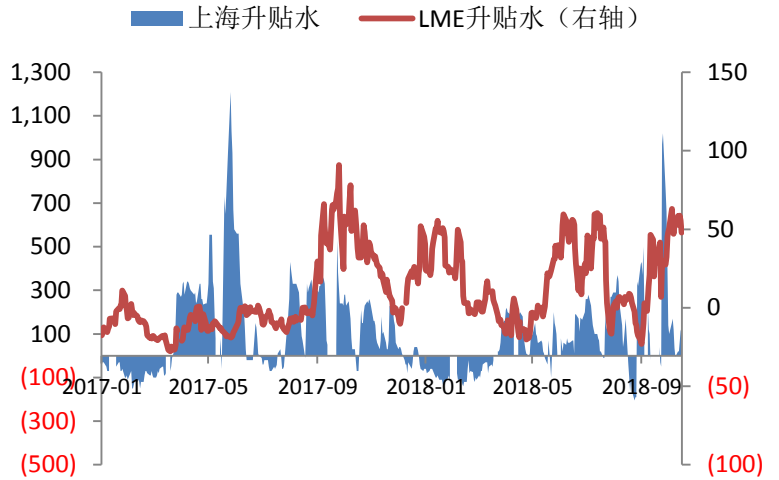
锌精矿市场描述：上周国内锌精矿（50%，含税）价格出现随锌价回落，截至上周五锌精矿55%昆明报10920元/金属吨，锌精矿45%报10620元/金属吨；西安报15460元/金属吨，郴州报16050元/金属吨。本周锌精矿价格上涨，下游冶炼厂入市采购力度不大，多按长单补库，市场交投一般。

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		
2018/10/29	22540	22300	22500	20	59
2018/10/30	22220	21970	22200	20	53
2018/10/31	22080	21770	22050	70	59
2018/11/1	22040	21750	22000	120	56
2018/11/2	21990	21750	21950	100	48

现货市场描述：10月国内锌价跌多涨少，截至月末上海地区主流0#锌报22020-22120元，较9月下调630元，下游需求不佳，旺季不旺，现锌对沪期锌1811合约逐步缩窄，月底为100元左右，市场交投平淡，成交量不及9月。另随着进口锌进口由盈利转为亏损，市场上进口锌流入量减少。广东地区，月底南储0#锌报21620-21920元，较上月下跌650元，目前现锌对沪期锌1812合约升水维持在300-400元之间，近两周当地锌货源增多，而需求不畅，拖累锌价走低，成交一般。天津地区，0#锌报22090-22190元，较上周跌340元，当地锌价坚挺，对上海地区锌价由贴水转为升水，市场交投氛围尚可。

表7：国内现货锌锭库存

日期	总计	上海	广东	天津
2018/11/2	14.06	6.31	1.32	5.76
2018/10/26	15.32	6.63	1.76	6.13
涨跌	-1.26	-0.32	-0.44	-0.37

五、期货市场

表8：内外盘价格周度变化

	2018/11/2	周涨跌	周涨跌幅
沪锌主力合约收盘价	21465	-515	-2.34%
沪锌连续合约收盘价	22245	-110	-0.49%
沪锌连三合约收盘价	21275	-190	-0.89%
LME三个月期锌电子盘	2549	-105	-3.96%

表9：SHFE锌期货持仓量与成交量周度变化

	2018/11/2	周涨跌	周涨跌幅
沪锌成交量	1005884	209,002	26.23%
沪锌持仓量	473590	25,052	5.59%

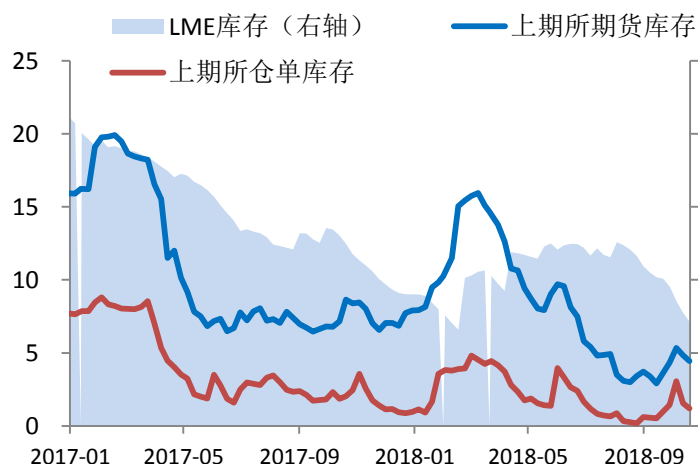
期货市场描述：10月伦锌基本处于震荡行情，临近月末跌破区间下限，大幅下挫。前期国内外经济数据欠佳，以及美股大跌，引发市场对金属需求的担忧，利空锌价，不过伦敦锌库存持续下降，对伦锌提供了一定支撑，多空相抵消，致使伦锌盘整了约一个月之久。月末，宏观面利空消息加剧，中美贸易摩擦有升级可能，加上美股继续暴跌等各因素，伦锌跌破下方各技术支撑，截至月末报2487.5美元，月跌幅4.27%，月内最高触及2728美元，最低至2477美元。国内国庆节后出现补涨行情，随后跟随外盘进入盘整行情，国内数据疲弱，下游需求欠佳，拖累期锌走势，月末走出震荡区间，跟随外盘下行，截至月底报21740元，月涨幅1.16%，相对于外盘稍坚挺。

六、期货库存状况

表10：锌期货库存

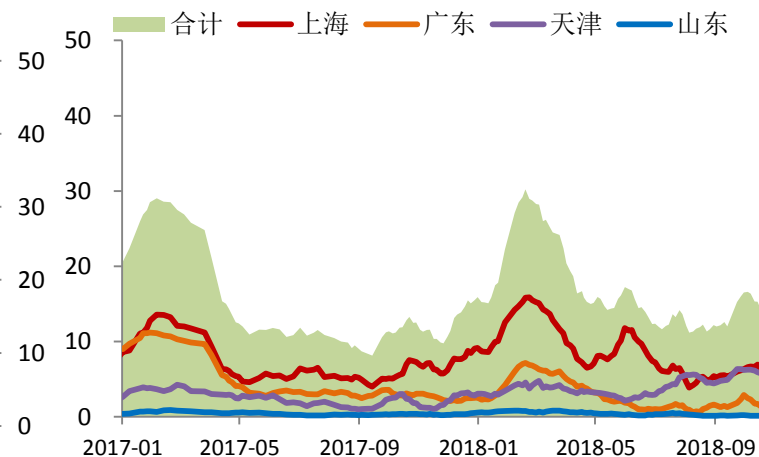
	上期所期货库存总计	上海	广东	上期所仓单数据	上海	广东	LME库存
11月2日	44524	29123	13512	11947	7863	3859	142725
10月26日	48416	27569	17895	15432	8733	6023	155225
变化量	(3892)	1554	(4383)	(3485)	(870)	(2164)	(12500)

图13：国内外期货库存



资料来源：WIND、一德有色研发中心

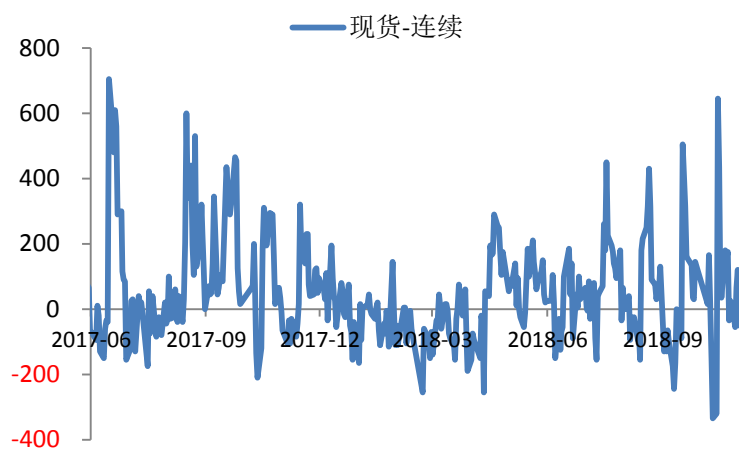
图14：国内现货库存



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



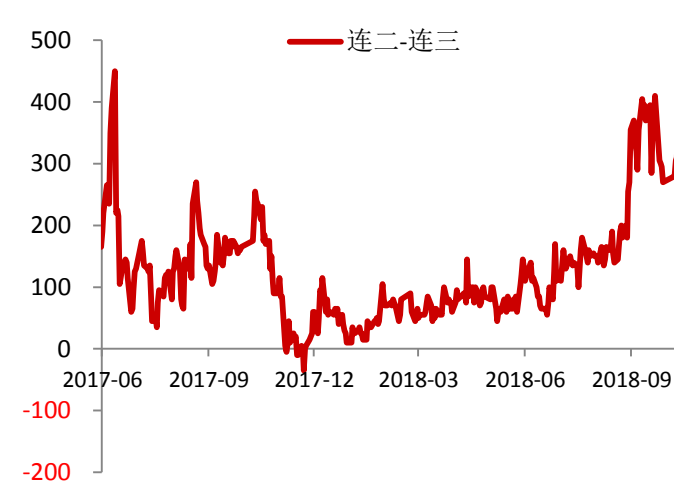
资料来源：一德有色研发中心

图15 连续-连三价差



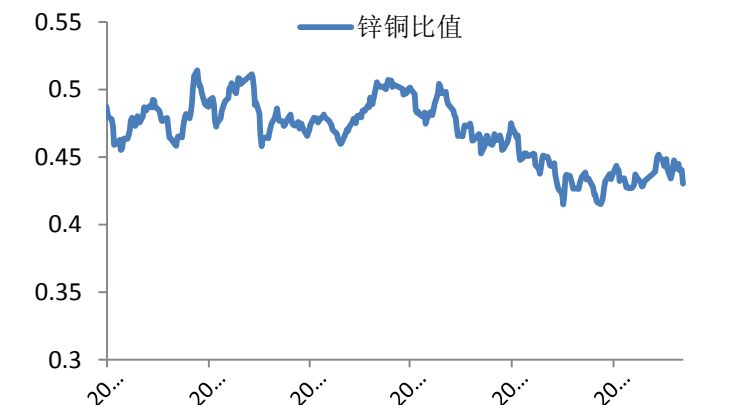
资料来源：一德有色研发中心

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

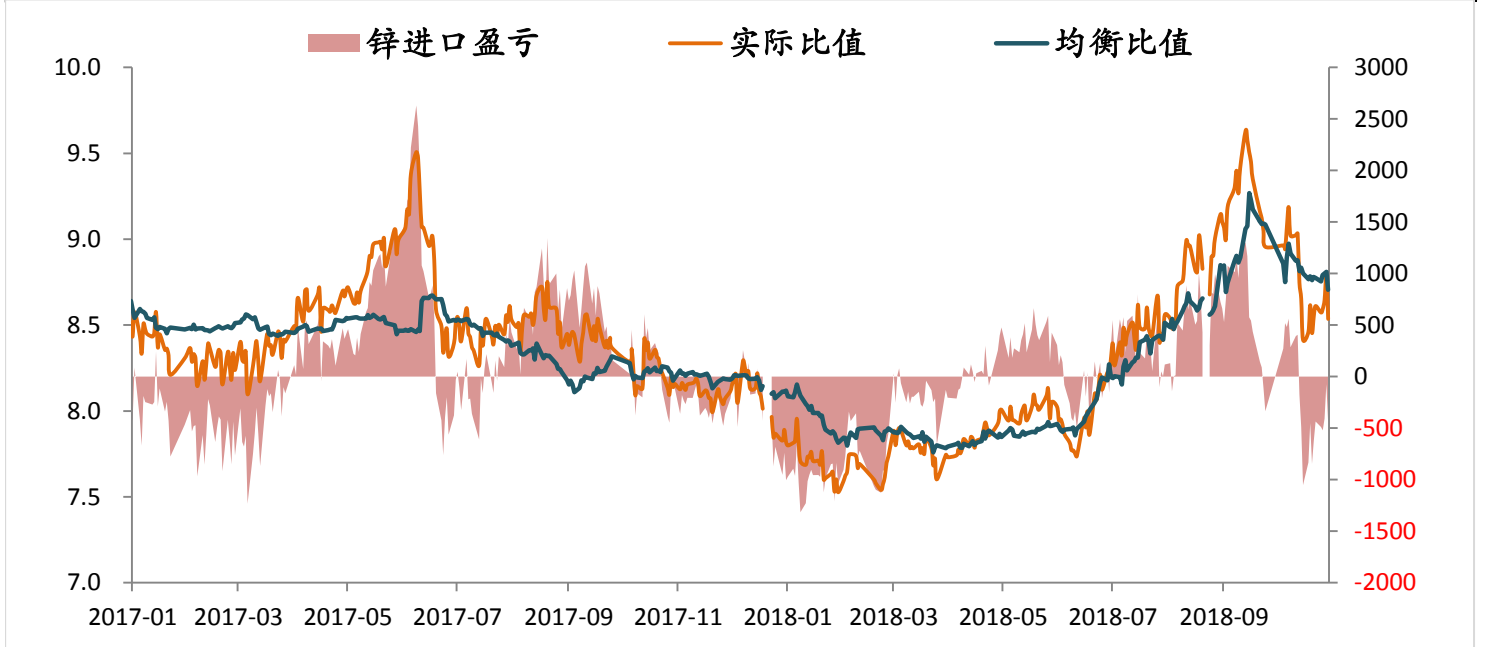


资料来源：一德有色研发中心



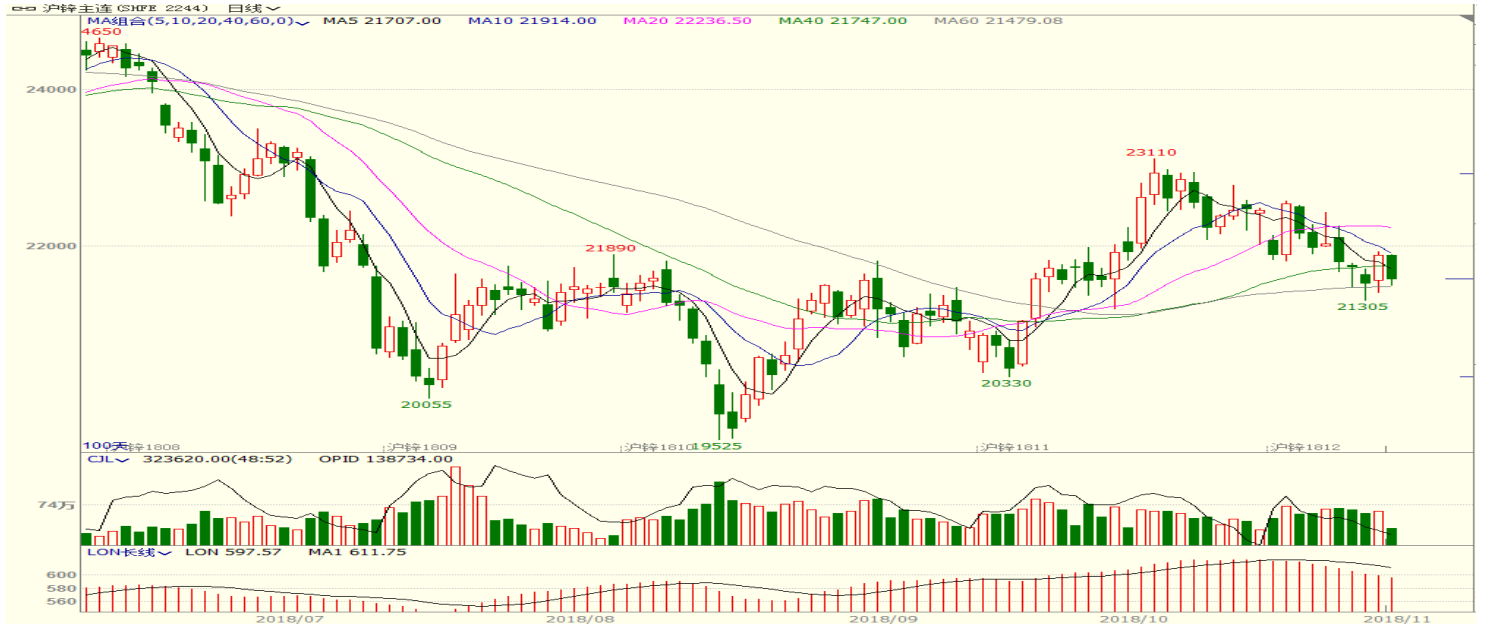
八、进口盈亏

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	53	2671	6.9713	23401	22405	(996)	8.39	8.47	8.76
三月		2618	6.9718	23167	21465	(1702)	8.20	8.21	8.85
到岸升贴水	增值税	关税	杂费						
180	17%	1%	115						



九、风险提示

图19 沪锌主力1812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

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：ydtzxx@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。

➤ 一德期页版权所有，开保留一切权利。