

供需两弱，锌价短期波动较大

热点解读：

1、宏观热点新闻：

(1) 美国中期选举最新结果与预期一致，有色板块市场情绪偏空。然而就选举结果对有色板块的影响来看，民主党夺得参议院最大的优势在于获得了财政预算的审批权，这意味着特朗普在接下来两年想要延续此前的高赤字及扩大基建等财政政策或面临重重阻碍，美联储升息的步伐也会随之减弱，这对美元是一个利空，在一定程度上将减缓强势美元对有色金属的压制。

2、行业热点信息：

(1) 近日，海关总署恢复公布进出口数据，截止2018年9月，锌锭累计进口42.75万吨，较去年同期增加9.2%；锌精矿累计进口221.41万吨，较去年同期增加17.3%。

3、产业重点信息：

(1) 原料矿方面：矿供应呈现宽松状态，锌精矿加工费维持上升趋势。本周国内锌精矿加工费主流成交于4300-4700元/吨，进口锌精矿加工费报价位于100美元/干吨上方，少部分报价至140-160美元/干吨左右，与上周基本持平。本周锌矿港口库存15.23万吨，较上周增加4.18万吨。

(2) 冶炼方面：据SMM数据显示10月中国精炼锌产量45.93万吨，环比增加2.81%，同比减少8.29%。1-10月份累计产量442.6万吨，累计同比减少8.29%。进入11月份，豫光锌业仍有少量检修，但湖南轩华预计开始恢复部分产量。预计11月国内精炼锌产量较10月环比增加3000吨至46.22万吨，环比增加0.65%，同比减少9.25%。

(3) 库存情况：周五锌锭社会库存12.44万吨，较周一减少1.23万吨。上期所锌存3.74万吨，较上周减少0.71万吨，LME锌库存减少0.97万吨至13.30万吨。保税库库存增加1000吨至3.4万吨。

(4) 现货方面：截至周五上海地区主流0#锌报21970-22070元，较上周涨20元，现锌对沪期锌1811合约升水扩大至200元左右。广东地区，南储0#锌报21580-21880元，较上周跌20元，现锌对沪期锌1812合约升水维持在400元附近；天津地区，0#锌报22070-22170元，较上周涨60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21条产线停产检修，整体开工率为92.11%；产能利用率为71.69%，较上周下降0.11%；周产量为86.23万吨，较上周减少0.14万吨。

本周展望：

本周锌价先抑后扬。受各国经济疲弱拖累金属市场需求影响，对锌价形成利空。由于近期锌锭进口窗口关闭，保税库锌锭再度回升，然而国内外库存仍持续下滑，内外现货升水仍维持高位，因此锌锭下跌后随即反弹。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。进口锌方面，海关公布进出口数据显示，1-9月锌锭及锌矿如期较去年同期大幅上升，但由于目前锌锭库存仍未出现累积，供需两弱格局是近期主要矛盾点，短期锌价波动仍较大。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2400-2550美元，沪期锌主力1812合约2.-2.15万元，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 2018/11/12

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18112《宏观因素扰动锌价波动剧烈》

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》

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	33.50	30.45	63.95
2018/04	36.60	20.39	56.99
2018/05	33.80	26.21	60.01
2018/06	35.50	23.68	59.18
2018/07	31.90	20.74	52.64
2018/08	32.00	22.81	54.81
2018/09	32.00	22.29	54.29

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
2017/09	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

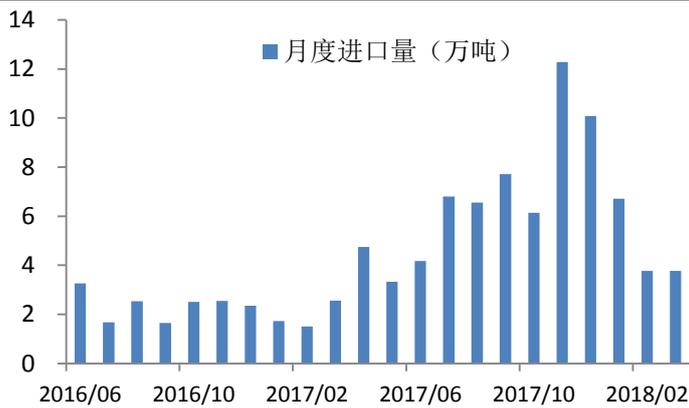
资料来源：ILZSG、一德有色

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	3.5	3.3	5.9	3.6	4.4	4.7	6.8
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	-3.1	-9.5	-0.3	-4.9	-2.7	-1.6	-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



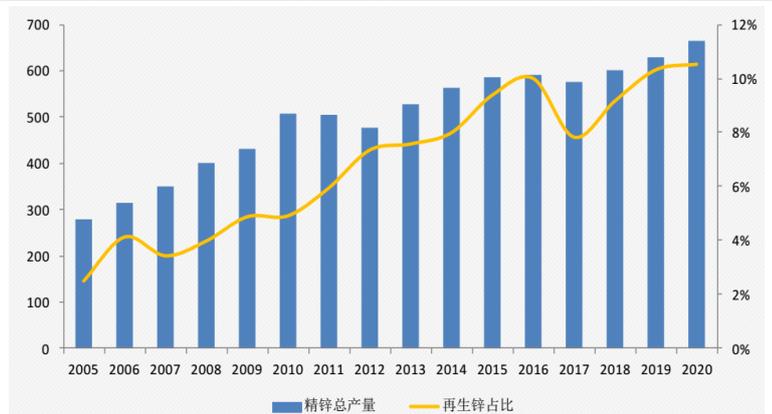
资料来源：海关总署、一德有色

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

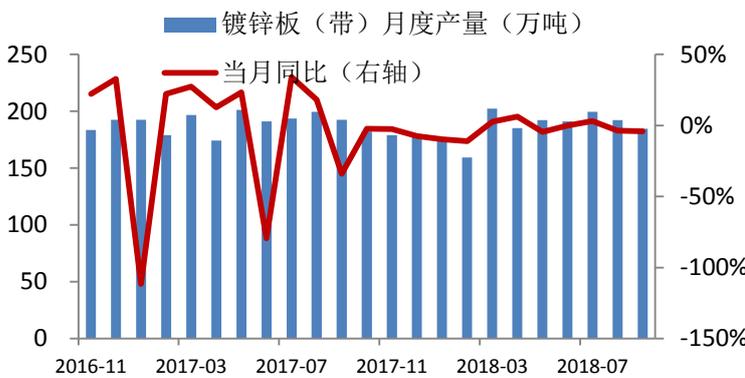


资料来源：安泰科、一德有色

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21条产线停产检修，整体开工率为92.11%；产能利用率为71.69%，较上周下降0.11%；周产量为86.23万吨，较上周减少0.14万吨；钢厂库存量为70.46万吨，较上周增加1.59万吨。

图7 镀锌板（带）月度产量



资料来源：一德有色

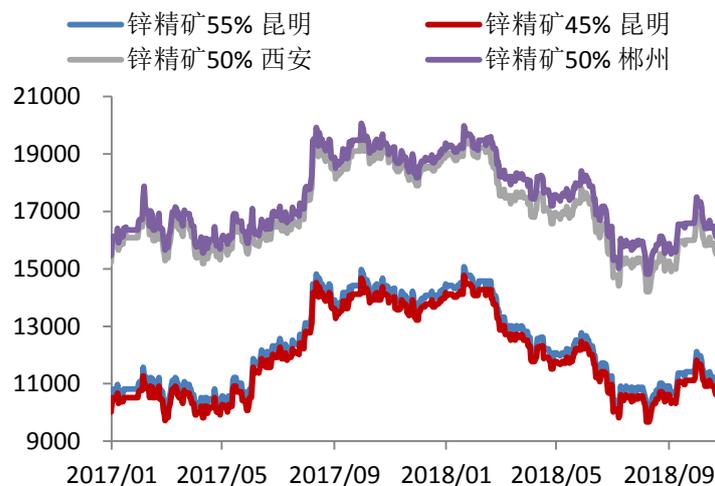
图8 镀锌板（带）月度库存



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

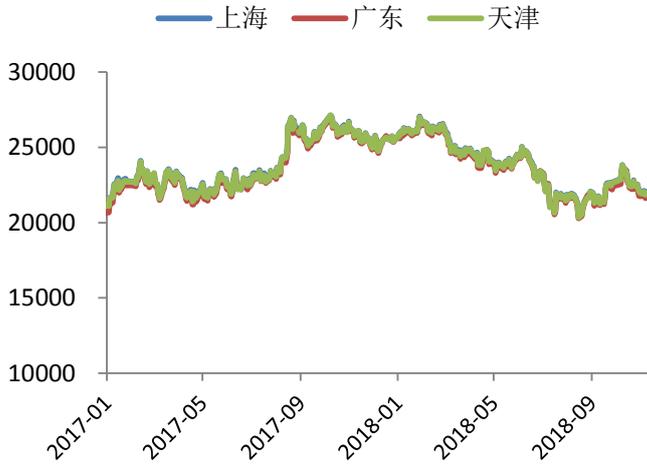
图10 锌精矿50%加工费



资料来源：有色金属价格网、一德有色

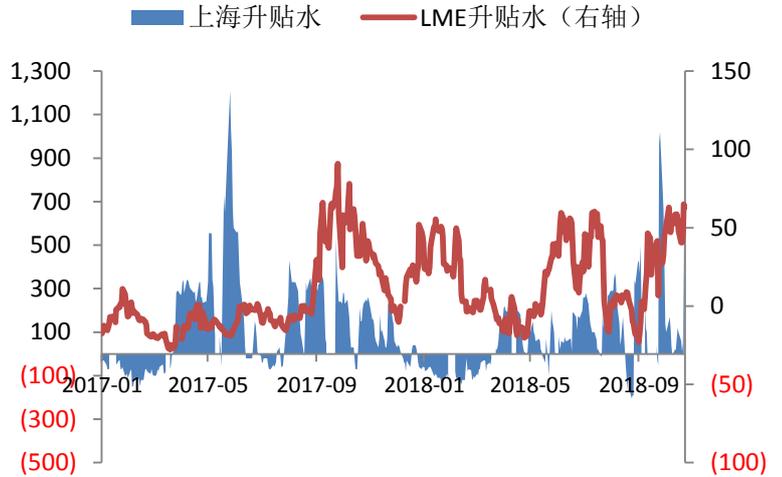
锌精矿市场描述：上周国内锌精矿（50%，含税）价格出现随锌价回落，截至上周五锌精矿55%昆明报10920元/金属吨，锌精矿45%报10620元/金属吨；西安报15490元/金属吨，郴州报16080元/金属吨。本周锌精矿价格上涨，下游冶炼厂入市采购力度不大，多按长单补库，市场交投一般。

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		
2018/11/5	22020	21830	21950	60	41
2018/11/6	22110	21900	22050	10	41
2018/11/7	21920	21710	21850	50	48
2018/11/8	21910	21630	21850	510	65
2018/11/9	22030	21730	21950	0	63

现货市场描述：本周国内锌价总体小幅上涨，截至周五上海地区主流0#锌报21970-22070元，较上周涨20元，周初上扬，随后回落，不过临近周末再度走高，随着期锌回落，及当地锌库存减少，现锌对沪期锌1811合约升水走高，现扩大至200元左右，下游入市接货谨慎，市场成交一般。广东地区，南储0#锌报21580-21880元，较上周跌20元，现锌对沪期锌1812合约升水维持在400元附近，市场交投谨慎，成交少；天津地区，0#锌报22070-22170元，较上周涨60元，市场报价较坚挺，对上海地区维持升水状态。

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

	2018/11/9	周涨跌	周涨跌幅
沪锌主力合约收盘价	20930	-535	-2.49%
沪锌连续合约收盘价	21835	-410	-1.84%
沪锌连三合约收盘价	20595	-680	-3.20%
LME三个月期锌电子盘	2500	-49	-1.92%

表9：SHFE锌期货持仓量与成交量周度变化

	2018/11/9	周涨跌	周涨跌幅
沪锌成交量	813330	-192,554	-19.14%
沪锌持仓量	458800	-14,790	-3.12%

期货市场描述：市场逐渐消化中美贸易摩擦缓和的预期，本周末延续上周五反弹行情，震荡走弱，逢美国中期选举公布结果及美联储议息会议，投资者交易谨慎，多头离场。周内，美国中期选举结果如预期，对市场影响不大，美联储亦未加息，期锌波动不大。从整体上来看，本周两市期锌偏弱为主，下半周跌幅缩窄，不断下滑的伦敦锌库存及国内锌库存暂提供一定支撑。伦锌周内最高至2558美元，最低至2437美元，截至周五下午三点报2490美元，周跌幅约2.5%，沪期锌主力换月至1910最高值为21480元，最低下探至20500元，截至周五报20930元，周跌幅2.49%。

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9日	37378	26390	8753	9544	9142	177	133025
11月2日	44524	29123	13512	11947	7863	3859	142725
变化量	(7146)	(2733)	(4759)	(2403)	1279	(3682)	(9700)

图13：国内外期货库存

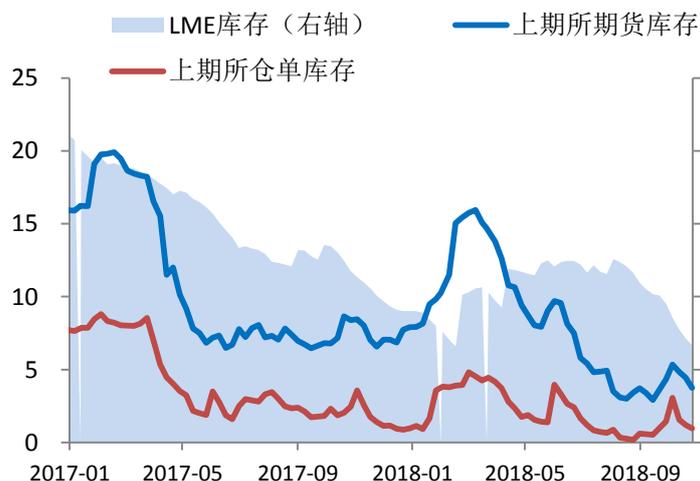
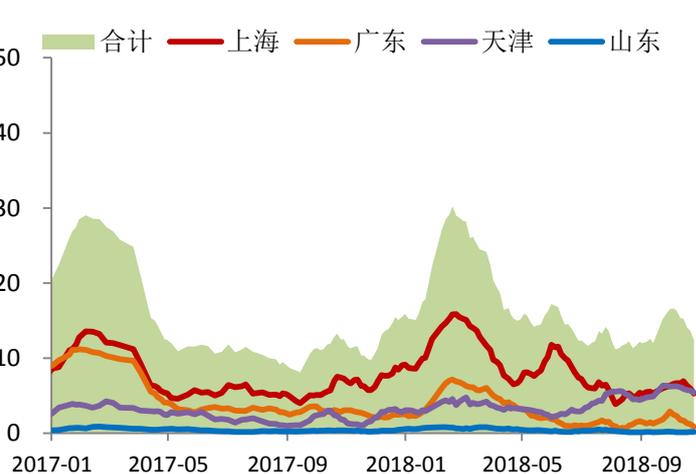


图14：国内现货库存



资料来源：WIND、一德有色研发中心

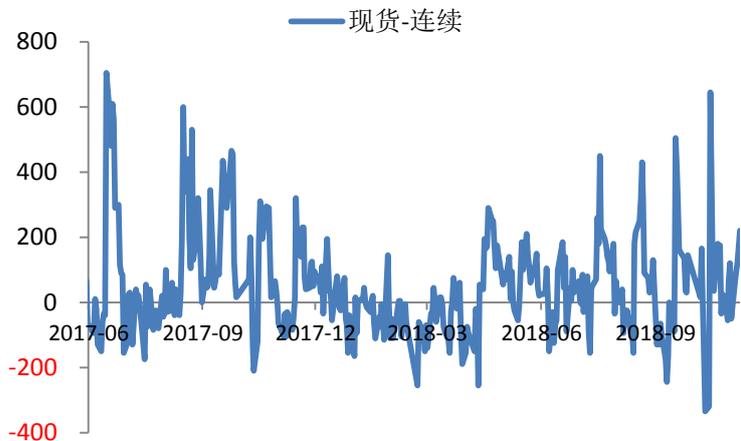
资料来源：WIND、一德有色研发中心

请务必阅读后文免责声明部分

第6页

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



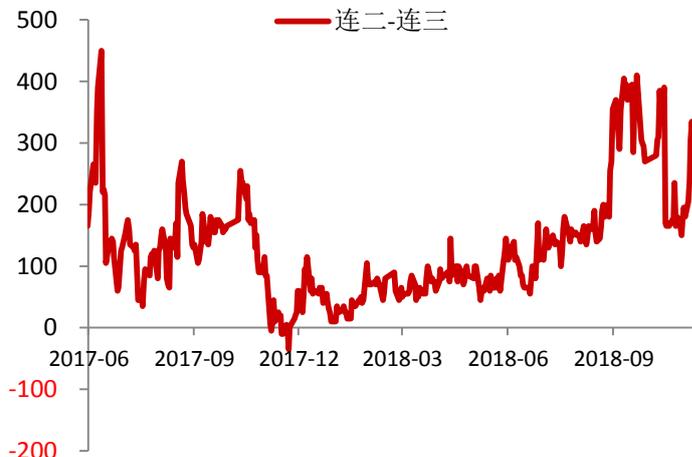
资料来源：一德有色研发中心

图15 连续-连三价差



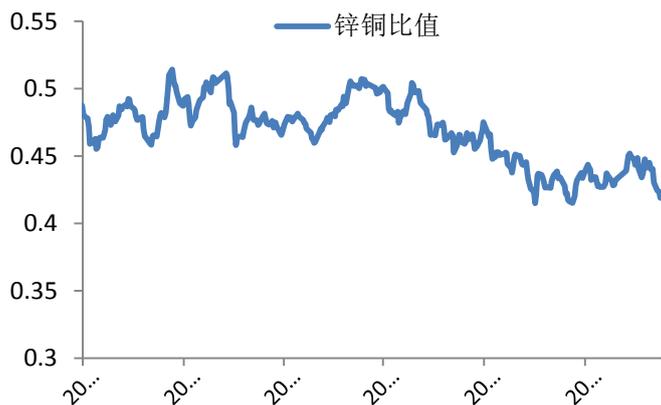
资料来源：一德有色研发中心

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

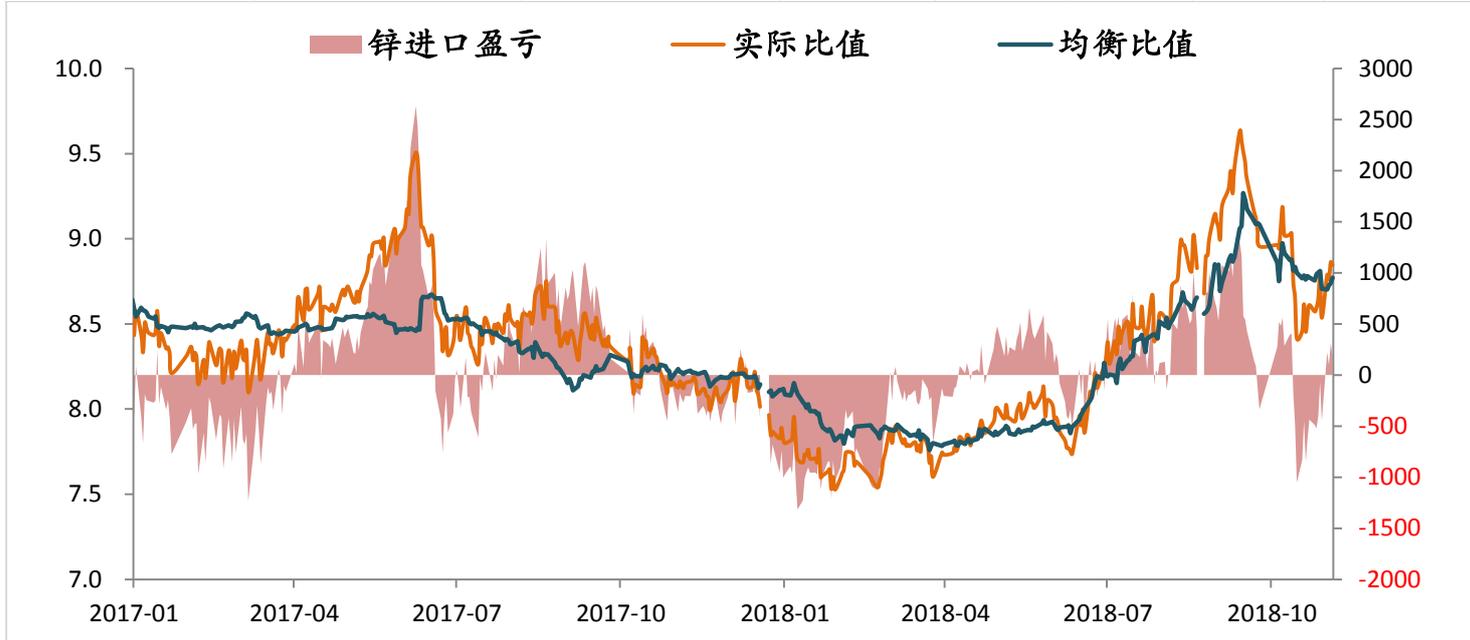
图18 锌铅比值



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	48	2639.5	6.9353	22943	22345	(598)	8.47	8.77	8.69
三月		2591.5	6.98	22893	21275	(1618)	8.21	8.27	8.83
到岸升贴水	增值税		关税		杂费				
170	17%		1%		115				



九、风险提示

图19 沪锌主力1901合约日K线图



资料来源：文华财经

请务必阅读后文免责声明部分

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。