

隐形库存显现或打压锌价走势

热点解读：

1、宏观热点新闻：

- (1) 中国5月官方制造业PMI 51.9，预期51.4，前值51.4，显示制造业发展向好。
- (2) 美国5月非农就业人口增加 22.3万人，高于预期 18.8万人，5月就业加速增长，失业率创18年新低。非农数据过后，美元指数小幅跳涨，但冲高至94.438点之后迅速小幅回落。

2、行业热点信息：

- (1) 中国五矿旗下香港上市公司五矿资源宣布，由MMG全资所有并开发建设的澳大利亚杜加尔河锌矿项目正式建成投产。这是继成功建设和运营世界前十大铜矿秘鲁邦巴斯铜矿项目后，中国五矿在国际金属矿业领域取得的又一次重大进展。

- (2) Nexa Resource公司发布公告称巴西爆发卡车司机罢工事件。公司旗下Três Marias冶炼厂的生产受到部分影响，因为该厂锌精矿和其他关键材料的供应中断。

3、产业重点信息：

- (1) 原料矿方面：国内锌精矿加工费主流成交于 3200-3800 元/金属吨；进口锌精矿加工费主流成交于 20-30 美元/干吨，较上周上调5美元/吨。锌矿港口库存18.10万吨，较上周减少0.7万吨。
- (2) 冶炼方面：冶炼厂检修延续步入尾声，6月新增白银有色，葫芦岛，中金岭南，新增月度检修量约1万吨左右，赤峰中色、陕西东岭检修减产依然延续，陕西锌业，河南豫光预计将于近期结束，整体来看总产能小幅提升。
- (3) 库存情况：LME锌库存增加1.65万吨至24.57万吨。国内锌锭总库存14.7万吨，较上周五减少了1.22万吨。上期所锌库存7.94万吨，较上周减少0.11万吨。
- (4) 现货方面：本周国内锌升水回落，上海地区0#锌对1806贴10-升20，广东地区对沪锌1807合约升水120-150元/吨，天津地区对沪锌1806合约贴水60-20元/吨。
- (5) 下游初端消费：据Mysteel数据显示，130家镀锌生产企业中，共有18条产线停产检修，整体开工率为93.23%；产能利用率为74.53%，较上周下降0.1%；周产量为89.65万吨，较上周下降0.12万吨。

本周展望：

上周伦锌再度交仓1.6万吨，虽数量较之前两次下降，但短期库存大增，令未来隐形库存显性化担忧不止，打压了期锌的反弹势头。目前下游镀锌企业产能利用率下滑，锌锭社会库存较上周有所增加，同时锌锭升水较上周明显收窄，后期随着冶炼厂检修完毕复产，进口套利窗口打开，保税区库存将逐渐流入国内，国内库存仍有回升可能。总体来看，锌市基本面不支持期锌大幅反弹。后期需关注锌保税区累积库存清关流入情况以及6月份锌消费情况，若届时国内库存再度累积，则锌价仍有下跌空间。宏观面，各国贸易战再起，加上欧洲部分国家政局不稳，以及6月份美联储加息概率大，各风险事件叠加，谨防价格回调风险。

投资策略：

本周伦锌关注2900-3100美元/吨，沪期锌主力1807合约2.3-2.45万元/吨。策略上建议投资者短期暂时观望，择机布空。

行业评级：中性

报告日期 2018/6/4

研究团队

有色金属分析师：
谷静、张圣涵

期货从业资格号：
F3016772
F3022628

电话：
(022) 59182510
邮箱：
769995745@qq.com

相关研究

周报180518《多空分歧较大，锌价波动明显》

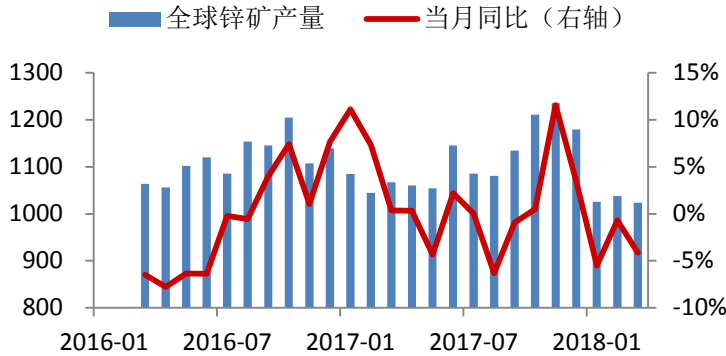
周报180507《库存加速去化或对锌价构成支撑》

周报180416：《宏观局势动荡压制锌价偏弱震荡》

周报180326：《库存回落，锌消费启动助推锌价小幅反弹》

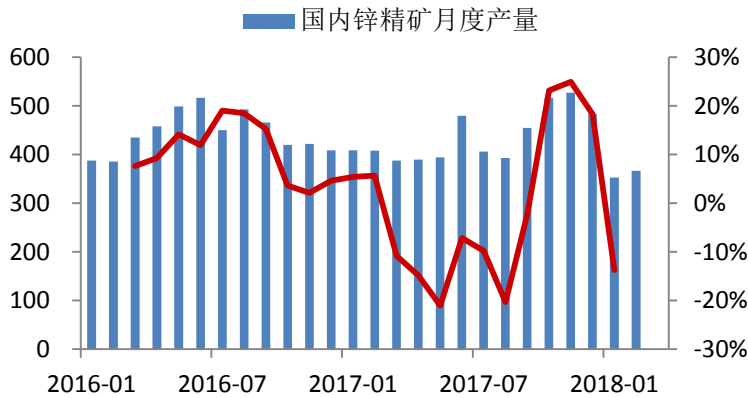
一、供需分析-上游精矿

图1 全球锌矿月产量及增速



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

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
2017/04	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

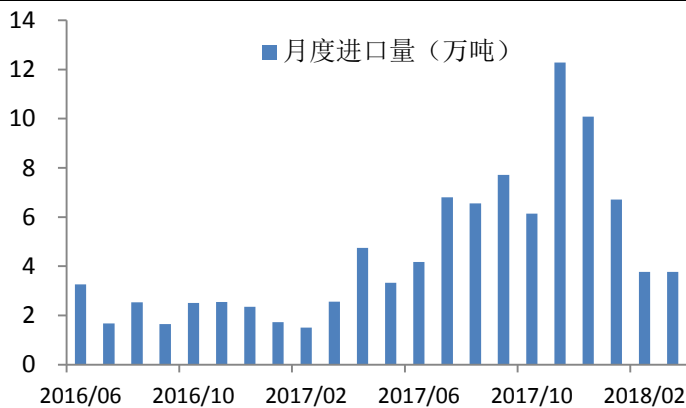
资料来源：ILZSG、一德有色

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	43.08	45.00	45.00
净进口量	6.1	12.3	9.9	6.6	3.7	3.5	3.5	3.5	3.5
消费量	52.6	50.9	48.4	49.0	45.9	44.6	52.5	52.5	52.5
供需平衡	3.8	12.3	9.9	6.6	3.7	3.5	-5.9	-4.0	-4.0

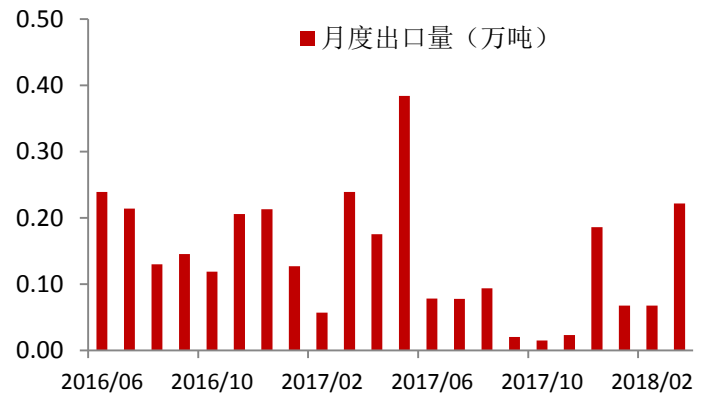
资料来源：国家统计局、一德有色

图3 精炼锌进口月度数据



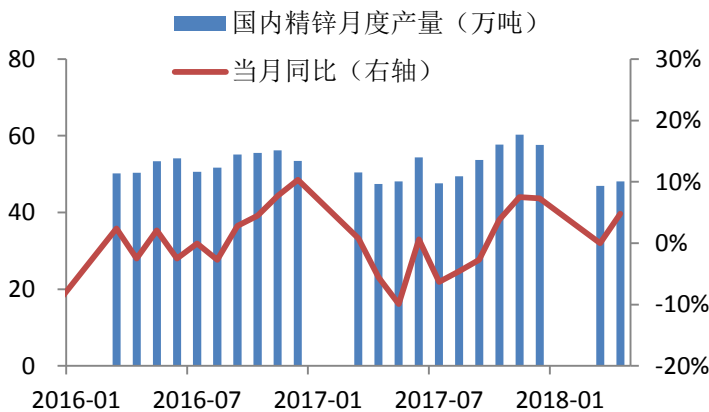
资料来源：海关总署、一德有色

图4 精炼锌出口月度数据



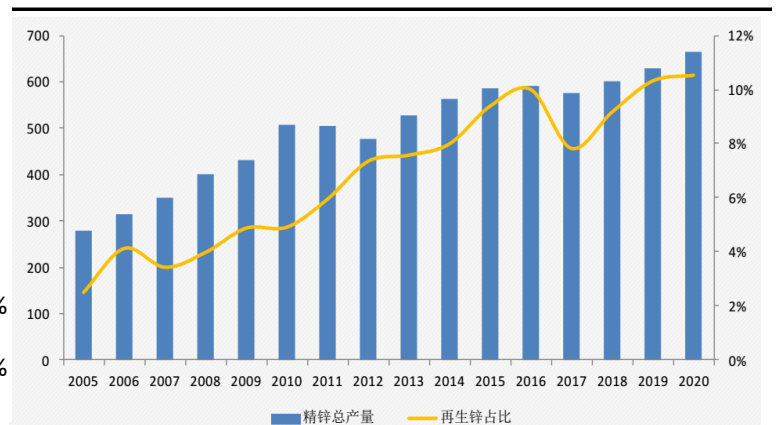
资料来源：海关总署、一德有色

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

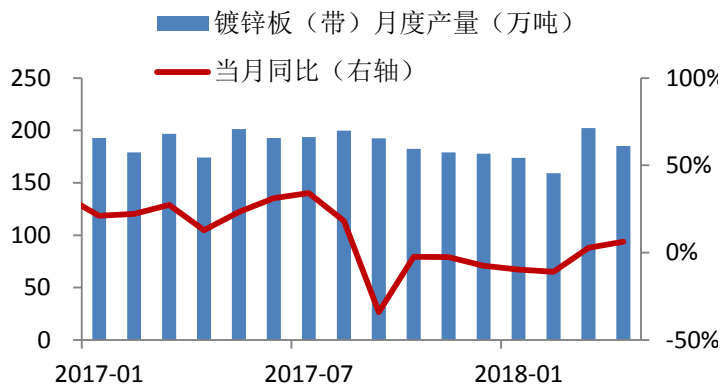


资料来源：安泰科、一德有色

三、下游消费分析

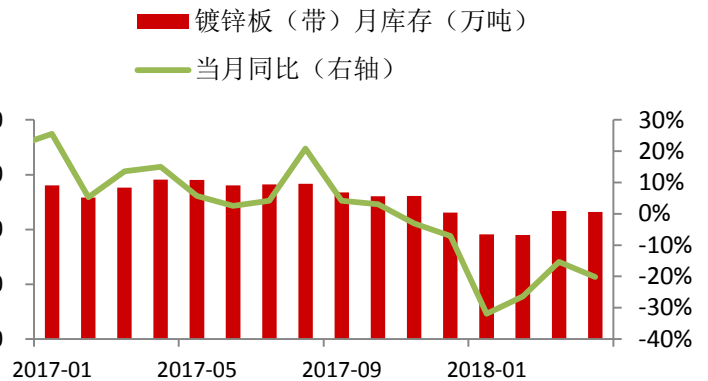
下游初端消费：据本周Mysteel调研数据显示，在130家镀锌生产企业（共计266条镀锌产线）中，共有18条产线停产检修，整体开工率为93.23%；产能利用率为74.53%，较上周下降0.1%；周产量为89.65万吨，较上周下降0.12万吨

图7 镀锌板（带）月度产量



资料来源：一德有色

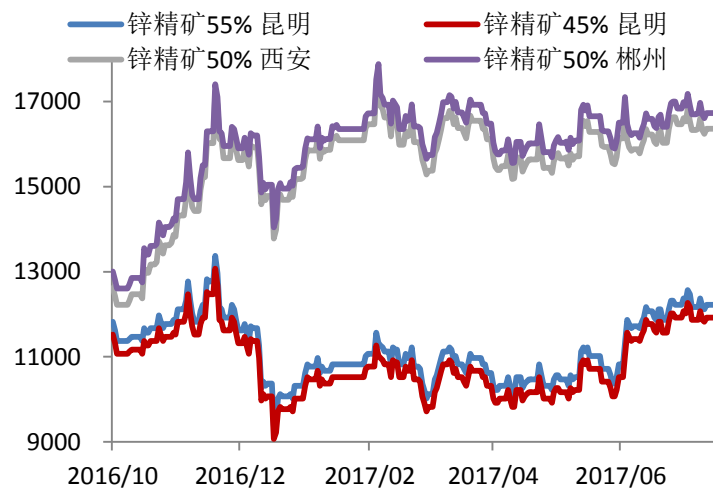
图8 镀锌板（带）月度库存



资料来源：一德有色

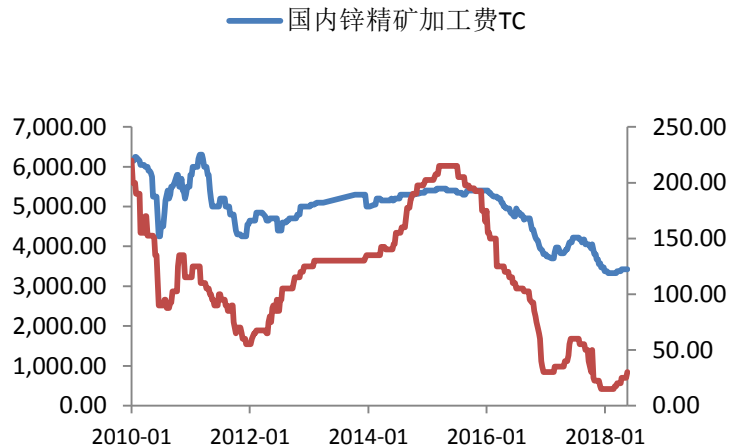
四、产业现货分析

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

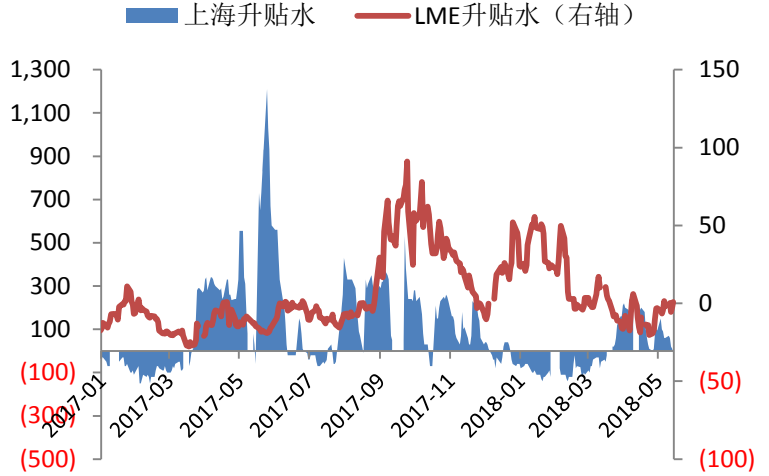
锌精矿市场描述：上周国内锌精矿（50%，含税）价格出现反弹回升，截至上周五锌精矿55%昆明报12520元/金属吨，锌精矿45%报12220元/金属吨；西安报17340元/金属吨，郴州报17950元/金属吨。当前矿企出货热情不高，多按长单交易，冶炼厂入市补库，不过市场成交量一般。

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		
2018/5/28	24120	24040	24050	70	0
2018/5/29	24370	24260	24300	60	0
2018/5/30	24300	24150	24250	20	-6
2018/5/31	24540	24370	24500	10	-3
2018/6/1	24470	24290	24400	-10	1

现货市场描述：国内锌升水回落，上海地区0#锌对1806贴10-升20，广东地区对沪锌1807合约升水120-150元/吨，天津地区对沪锌1806合约贴水60-20元/吨。0#双燕对6月由升水100-120元/吨左右转为平水-升水30元/吨左右；进口锌报价由平水-升水30元/吨左右，转为贴水50-70元/吨左右。本周沪锌重心稳步上移站稳24000元/吨整数位，冶炼厂多正常出货，加之进口锌流通下，市场货源稍显宽松；适逢月底，贸易商积极出货换现；然本周长单新开始，加之下游企业畏高观望，采购意愿不佳，整体市场需求较为疲弱。

表7：国内现货锌锭库存

日期	总计	上海	广东	天津
2018/6/1	14.38	8.1	2.08	2.85
2018/5/25	14.70	7.88	2.33	3.05
涨跌	-0.32	0.22	-0.25	-0.20

五、期货市场

表8：内外盘价格周度变化

	2018/6/1	周涨跌	周涨跌幅
沪锌主力合约收盘价	24260	570	2.41%
沪锌连续合约收盘价	24415	505	2.11%
沪锌连三合约收盘价	23970	490	2.09%
LME三个月期锌电子盘	3088.5	36	1.18%

表9：SHFE锌期货持仓量与成交量周度变化

	2018/6/1	周涨跌	周涨跌幅
沪锌成交量	482810	42,634	9.69%
沪锌持仓量	458498	-20,972	-4.37%

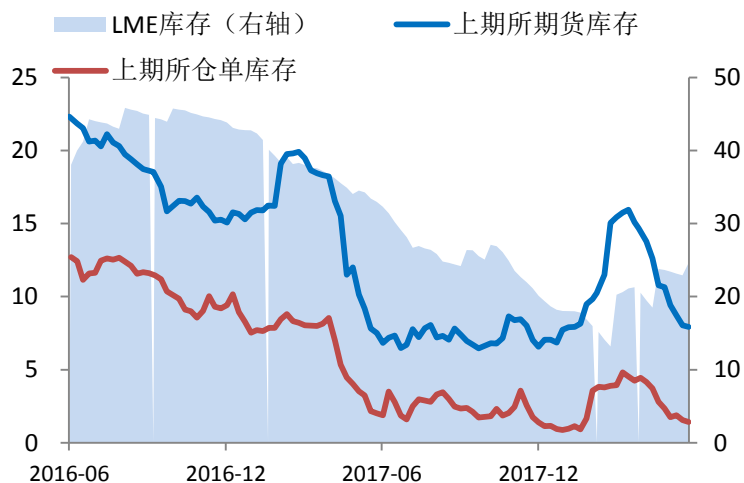
期货市场描述：本周再遇LME交仓，伦锌三连阳后收阴回落，重心下移至3100美元/吨整数位方止住跌势，整理运行。截止周五，伦锌成交量增2453手左右至45111手左右，持仓量增6199手左右至29.7万手左右。沪锌主力1807合约节节攀升，基本站稳60日均线。截止本周五，沪锌指数成交量增28.2万手至276.4万手，持仓量减17838手至46.2万手。

六、期货库存状况

表10：锌期货库存

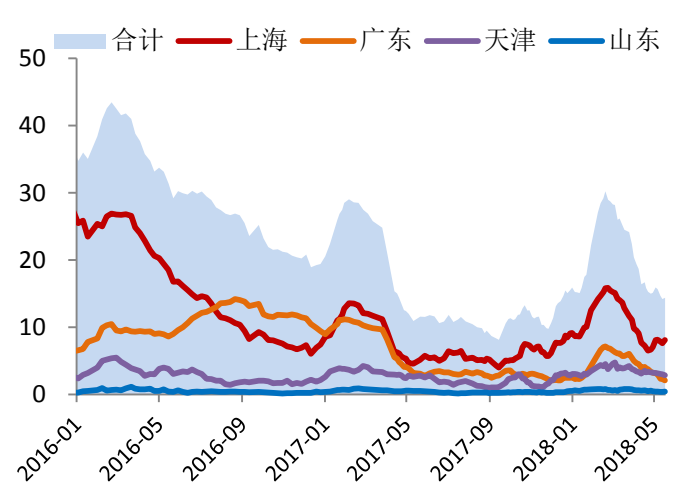
	上期所期货库存总计	上海	广东	上期所仓单数据	上海	广东	LME库存
6月1日	79353	52029	18816	14265	9130	3355	245650
5月25日	80410	49460	22389	15543	9284	4306	229150
变化量	(1057)	2569	(3573)	(1278)	(154)	(951)	16500

图13：国内外期货库存



资料来源：WIND、一德有色研发中心

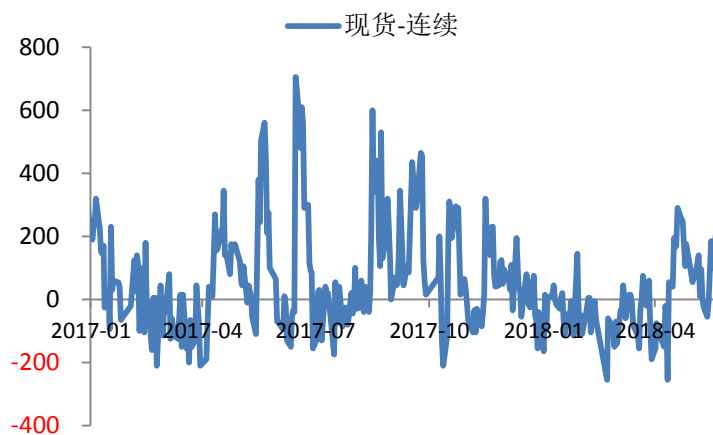
图14：国内现货库存



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



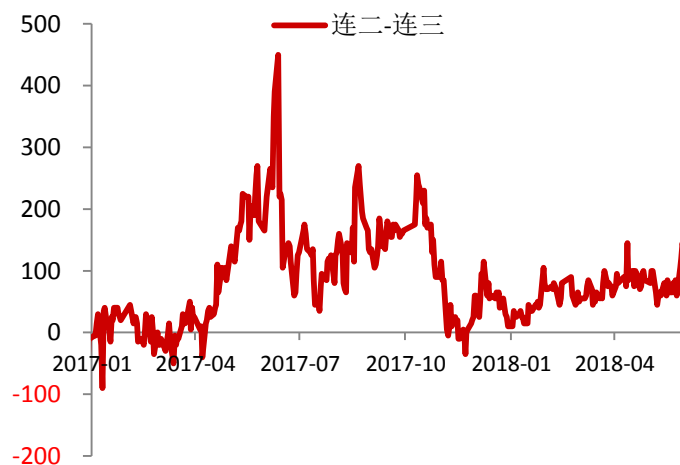
资料来源：一德有色研发中心

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



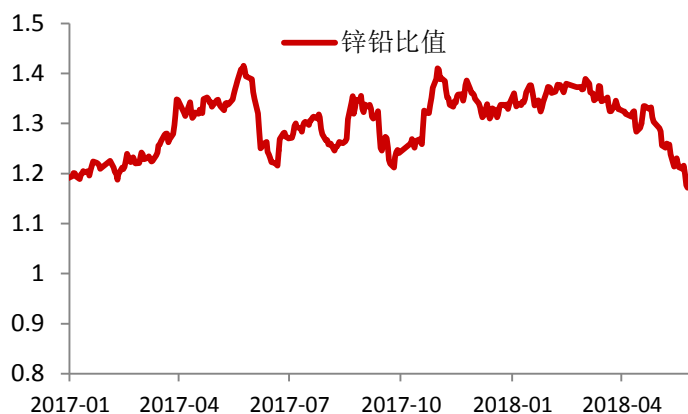
资料来源：一德有色研发中心

图17 锌铜比值



资料来源：一德有色研发中心

图18 锌铅比值

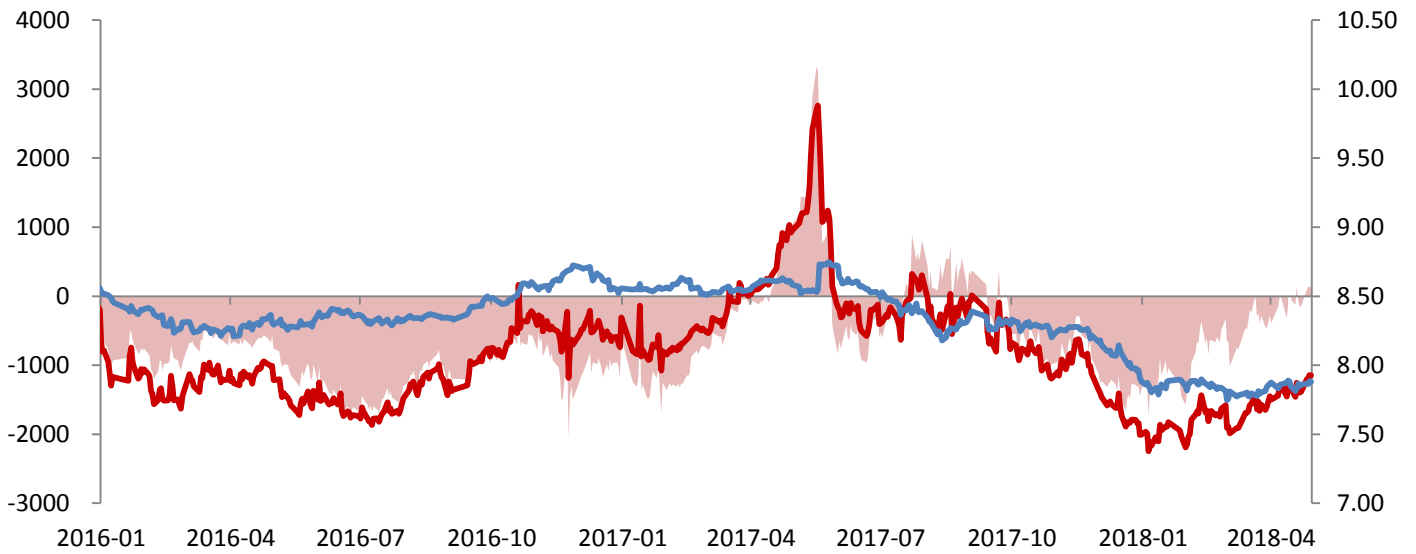


资料来源：一德有色研发中心

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	0.75	3103.75	6.4241	24529	24645	116	7.94	7.93	7.90
三月		3103	6.4465	24820	23970	(850)	7.72	7.70	8.00
到岸升贴水	增值税		关税		杂费				
140	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1807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。