

进口大增难抵国内供应紧张

锌价下方空间有限

景琦

研究员

期货执业证书编号: F3022599

Jingqi@dxqh.net

观点要点:

- 1、上游锌矿供应趋于紧张，加工费再度下跌
- 2、进口大增难以弥补国内供应不足，下游旺季来临，锌锭库存再度下降

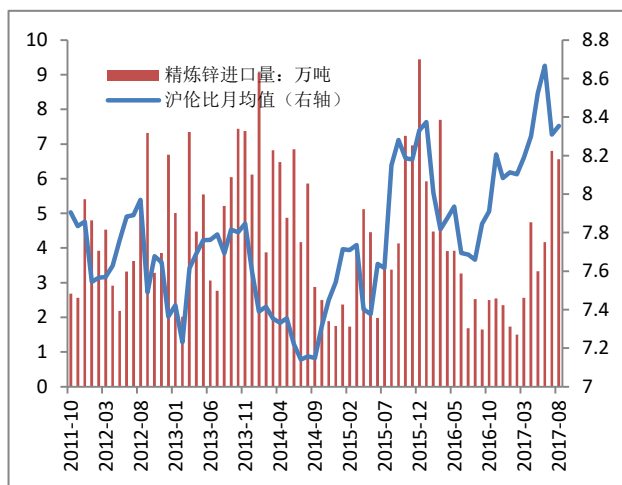
策略

上游锌矿供应紧张以及锌锭低库存对锌价支撑作用明显，短期锌价或以偏强姿态运行，ZN1711 合约 25000 附近逢低做多，止损 24000，止盈 27000。

风险:

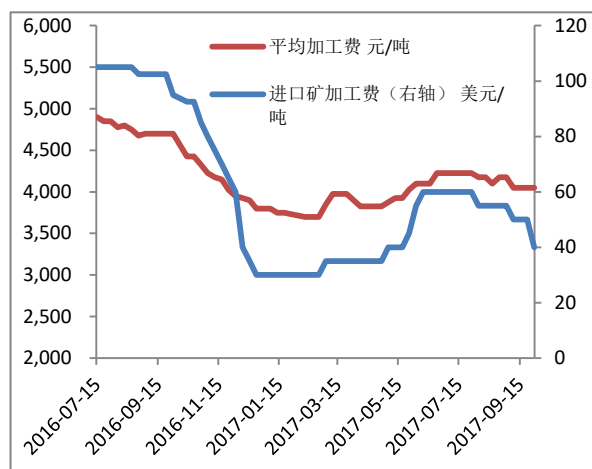
锌矿供应逐步宽松；锌锭库存大增

图一：沪伦比上扬带动精炼锌进口大增



来源：wind，东兴期货投资咨询部

图二：2017 年锌矿加工费短暂上扬后再度下跌



来源：wind，东兴期货投资咨询部

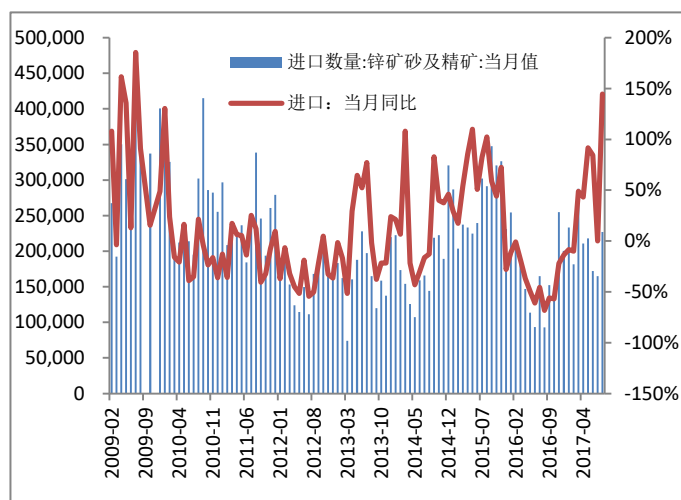
一、8 月份锌矿及精锌进口大幅增加

据海关数据，8 月份我国锌矿进口量 22.68 万吨，同比大增 144.61%，环比增加 37%；1-8 月份锌矿累计进口量 168.9 万吨，同比增长 34.68%。8 月份我国精锌进口 6.56 万吨，同比增长 159.27%，环比下降 3.58%，1-8 月份精炼锌累计进口量 31.41 万吨，同比下降 5.97%。

就国内精炼锌进口而言，其驱动主要来源于沪伦比变化。因 2017 年沪锌走势强于伦锌，沪伦比上扬打开进口套利窗口，进口锌较国产锌更具价格优势。从分月数据来看，进口量数据与沪伦比之间存在 2-3 个月的时间差，即沪伦比快速上扬之后的 2-3 月精炼锌进口量出现明显的上升。而从 5 月份开始，沪伦比就一直处于 8.5 以上的高位，6 月份甚至超过 9.0，精炼锌进口出现超过 1000 元/吨的利润，带动 7、8 月份精炼锌进口量大幅增加。7、8 月份精炼锌进口量分别为 6.8 和 6.56 万吨，远高于上半年平均 3.01 万吨/月的进口量。而从目前来看，虽然沪伦比较 6 月低点有所下降，但依然处于 8.3 以上的高位，进口锌仍然有一定的优势。预期未来精炼锌进口或将继续维持在 5 吨/月的高位。

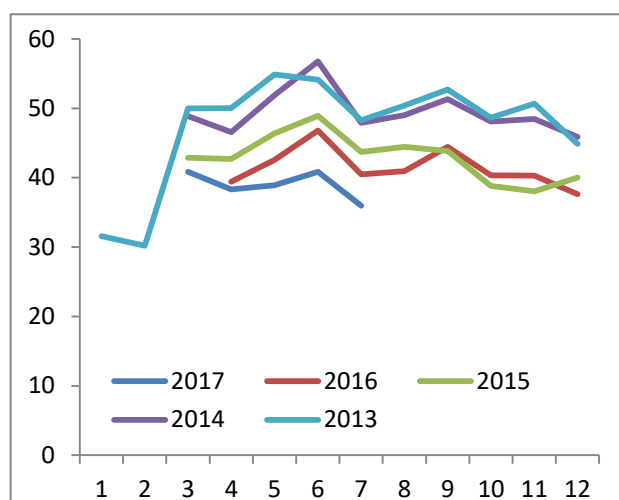
而锌矿进口除沪伦比影响以外，更多的受到锌矿供应以及加工费的影响。8 月份锌矿进口 22.68 万吨，虽然同比大增 144.61%，但主要受到去年同期低基数影响（2016 年 8 月锌矿进口仅仅 9.2 万吨）；事实上 2017 年随着海外矿山供应逐步恢复，进口矿加工费由 2016 年底的 30 美元/吨上升至 2017 年 6 月份的 60 美元/吨，锌矿进口逐步恢复，上半年锌矿平均进口量 21.7 万吨/月，因此 8 月份进口 22.68 万吨较上半年并没有出现明显增长。但进入下半年以后，锌矿加工费再次出现下滑，截止 9 月底进口矿加工费仅为 40 美元/吨的水平，较 7 月份下降约 20 美元/吨，下降幅度明显。加工费再次下跌，反映进口矿供应再度出现紧张局面，预计后期锌矿进口量难以达到上半年 21.7 万吨/月的水平，第四季度锌矿进口量或低于 18 万吨/月。

图三：2017 年锌矿进口大幅增加



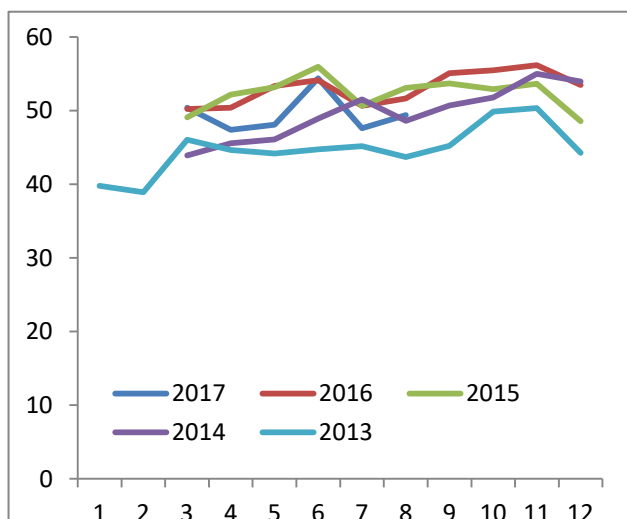
来源：wind，东兴期货投资咨询部

图四：国内锌矿产量逐年下滑



来源：wind，东兴期货投资咨询部

图五：7、8 月国内精炼锌产量大幅下滑



来源：wind，东兴期货投资咨询部

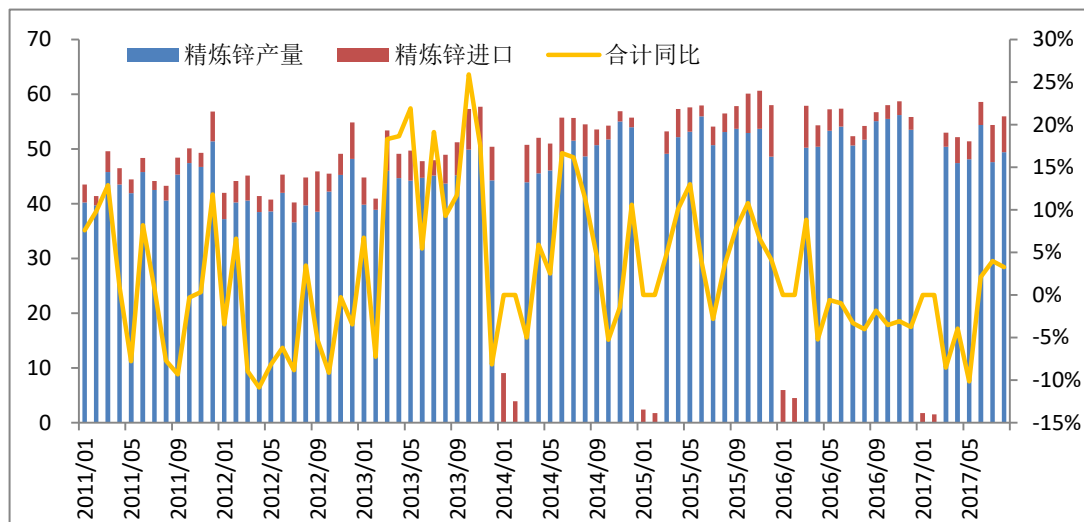
二、国内供应：锌矿供应趋于紧张，锌锭产出受限

近几年随着国内环保趋严格，中小矿山投产受限，国内锌矿产量从 2013 年以后逐年下滑，2017 年 7 月份国内锌矿产量 35.95 万吨，同比下降 11%；1-7 月份累计产量 248.86 万吨，同比下降 4.93%。加工费是反映上游供应最直接的指标，在经历了上半年的短暂回升之后，从 8 月份开始锌矿加工费再度下滑，目前北方加工费 4100 元/吨，南方加工费 4000 元/吨，较 7 月份的高点下降 150-200 元/吨。锌矿加工费再度下滑，反映上游供应再度出现紧张格局。

精炼锌供应，前期市场看空锌的因素主要在于 6 月份以后炼厂基本检修完成，云南、四川等地区逐步进入丰水季，下半年精炼锌产量或逐步增加。6 月精炼锌产量 54.4 万吨，同比增加 0.6%，环比增加 13.1%；但 7 月份以后受上游供应及环保影响精炼锌产出再度下降，7、8 月份精炼锌产量分别为 47.6 万吨和 49.6 万吨，较 6 月份下降明显。且纵向对比来看，虽然 2017 年锌价大幅高于 2016 年和 2015 年，但 2017 年精炼锌产量较前两年下降明显，1-8 月份精炼锌产量仅 395.7 万吨，较去年同期下降 2.3%。

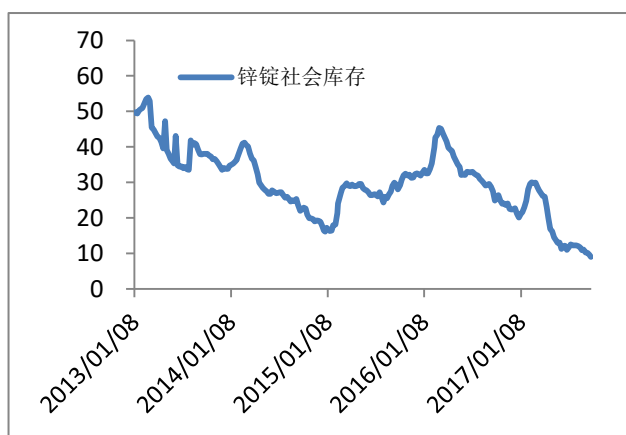
综合产量以及进口来看，8 月份精炼锌总供应 55.96 万吨，同比增加 3.25%；1-8 月总供应累计 427.11 万吨，同比下降 2.64%。

图六：8月进口大增带动精炼锌总供应维持正增长



来源：wind，东兴期货投资咨询部

图七：9月以后锌锭社会库存再度下降



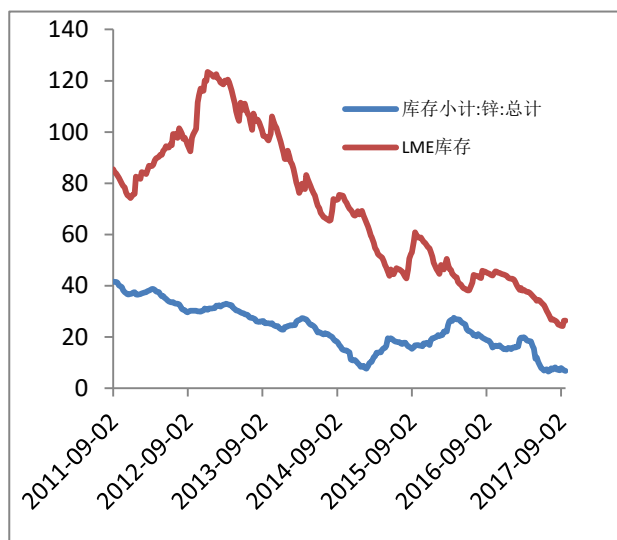
来源：wind，东兴期货投资咨询部

三、库存再度走低，带动现货升水扩大

目前锌价维持高位的主要因素一直在于库存持续性走低。锌下游消费中房地产占比超过 50%，因此 7-8 月份属于传统消费淡季，市场预期在淡季锌锭库存能有所回升。但事实上，消费淡季库存并没有出现明显的累库迹象，7 月初到 8 月底这段时间内，国内社会库存仅增加 0.11 万吨、上期所库存增加 1.3 万吨、LME 锌库存减少 4.5 万吨。同时 9 月份随着消费旺季来临，下游消费好转，库存存在进一步下降的迹象，目前全国三地锌锭社会库存 8.98 万吨，较 8 月底下降约 2.1 万吨，上期所库存 6.7 万吨，较 8 月底下降 0.3 万吨。在上游供应偏紧的局面下，锌锭库存仍有一定的下降空间。预计在春节补库之前，社会库存或降低至 7 万左右的超低水平。

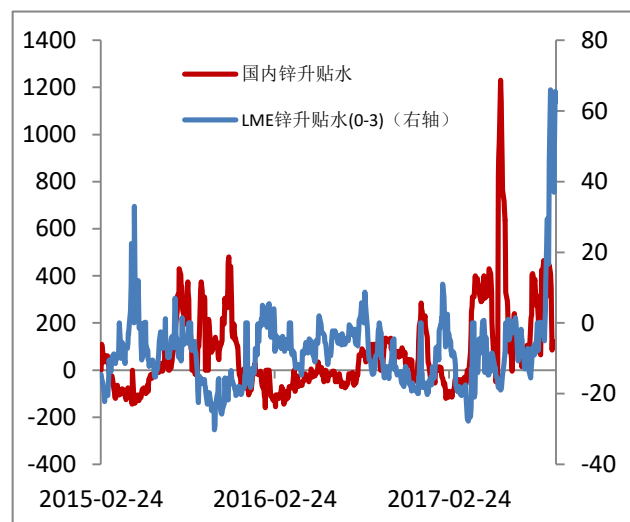
升贴水方面，近期 LME 锌升水大幅攀升，0-3 升水达到 60 美元/吨以上的水平，一改之前小幅贴水的状态，升水扩大反映海外精炼锌供应紧张。同时国内锌锭升水也处于相对高位。目前，上海地区锌锭现货约 100-150 元/吨，虽然较之前有所收窄，但随着库存持续下降，现货升水或有近一步上升的空间。

图八：SHFE、LME 锌库存持续降低



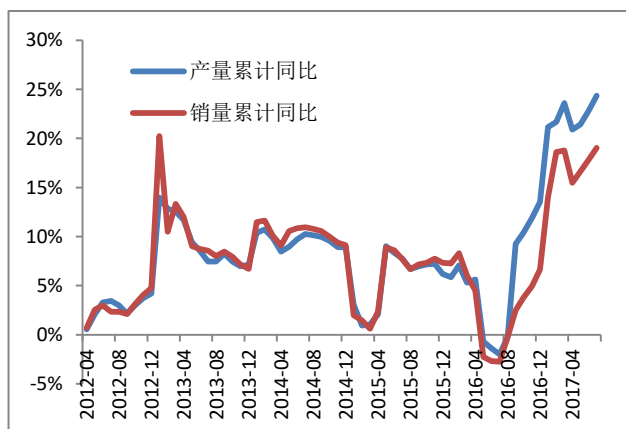
来源：wind，东兴期货投资咨询部

图九：LME 锌现货升水大幅上扬



来源：wind，东兴期货投资咨询部

图十：2017 年国内大型钢企镀锌板产销大增



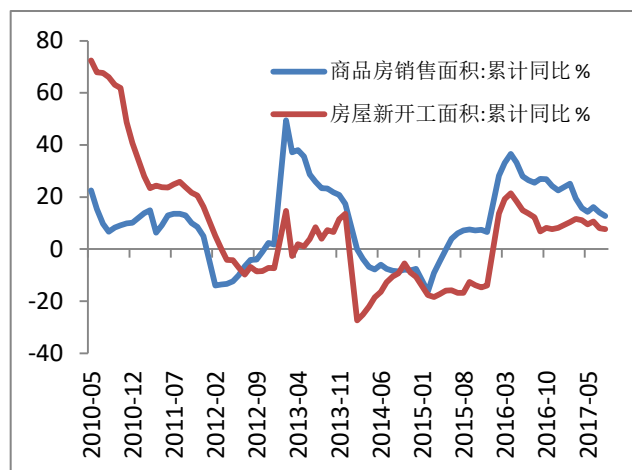
来源：wind，东兴期货投资咨询部

四、需求总体表现相对良好

锌的下游需求中，镀锌占比超过 50%，而镀锌的主要成品为镀锌板。截至 8 月份底，国内重点钢材企业镀锌板产销分别为 1528.19 和 1445.72 万吨，较去年同期分别上涨 23.51%和 17.44%。事实上，从 2017 年初开始，国内重点钢材企业镀锌板产销量就保持较高的增速，一方面是环保因素致使订单流向大型企业，另一方面也反映了国内锌需求回暖。

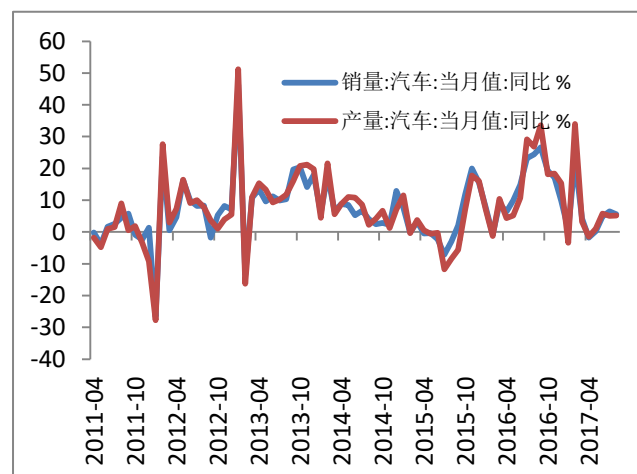
终端方面，锌的终端应用于房地产和汽车，占比超过 70%。8 月份商品房销售面积及房屋新开工面积累计同比上涨 12.7%和 7.6%，增速分别比上个月下降 1.3%和 0.4%，汽车累计产销分别同比增长 4.94%和 4.51%，分别比上个月增长 0.02%和下降 0.14%。总体来看，房地产增速有所放缓，但仍然维持较高的正增长，汽车增速较为明显。且 9 月份以后，镀锌库存开始下滑，一定程度上反映下游旺季需求复苏的迹象。

图十一：2017 年房地产增速放缓



来源：wind，东兴期货投资咨询部

图十二：2017 年汽车产销维持正增长



来源：wind，东兴期货投资咨询部

五、总结

8 月份锌矿进口同比大增，但低基数效应明显，实际进口较上半年并未出现明显上升。而受环保影响，国产矿产出受限，加工费在经历了上半年小幅回升之后再度下跌，上游供应趋于紧张。而精炼锌方面，虽然 8 月份进口大增一定程度上弥补国内锌锭供应紧张的格局。但国内精炼锌产出受限，库存在消费淡季并未得到明显积累。且步入 9 月份以后，下游进入需求旺季，锌锭库存再度下滑，现货升水扩大。短期内上游供应紧张的局面难以逆转，锌锭库存存在进一步下降的空间，锌价下方支撑明显，预计短期锌价仍将以偏强姿态运行。策略上我们建议短期以偏多操作为主，从技术面上看，沪锌指数 24500 附近支撑明显。对应 ZN1711 合约 25000 附近逢低做多，止损点位：24000，止盈点位：27000。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货投资咨询部所有。未获得东兴期货投资咨询部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货投资咨询部”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。