

锌半年报

撰稿：刘冬博

### 一、上半年行情回顾

图 1. 沪锌主力合约走势。



品种合约	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	涨跌
沪锌主力	25820	27235	22380	23305	-2420	-9.41%

2018 年上半年，全球经济形势错综复杂，中美贸易战波澜不惊，俄铝制裁一波三折，美联储加息如期进行，美元指数触底反弹，“黑天鹅”飞舞，市场不确定因素增加，有色金属震荡运行，各品种走势分化。

沪锌在年初冲高至近十年来高点 27235 元/吨后在外盘带动下持续震荡走弱，国内锌市场消息面和基本面均无利多刺激，市场对于未来全球锌矿供应恢复的预期强烈，需求端在贸易战和环保压力的影响下难有作为，社会库存虽然仍处于偏低水平，但已脱离绝对低位，加之资金对于国内外锌价的打压，沪锌主力合约收盘于 23305 元/吨，跌幅 9.41%，领跌有色板块。

图 2. 伦锌三月合约走势。

请仔细阅读正文后的声明

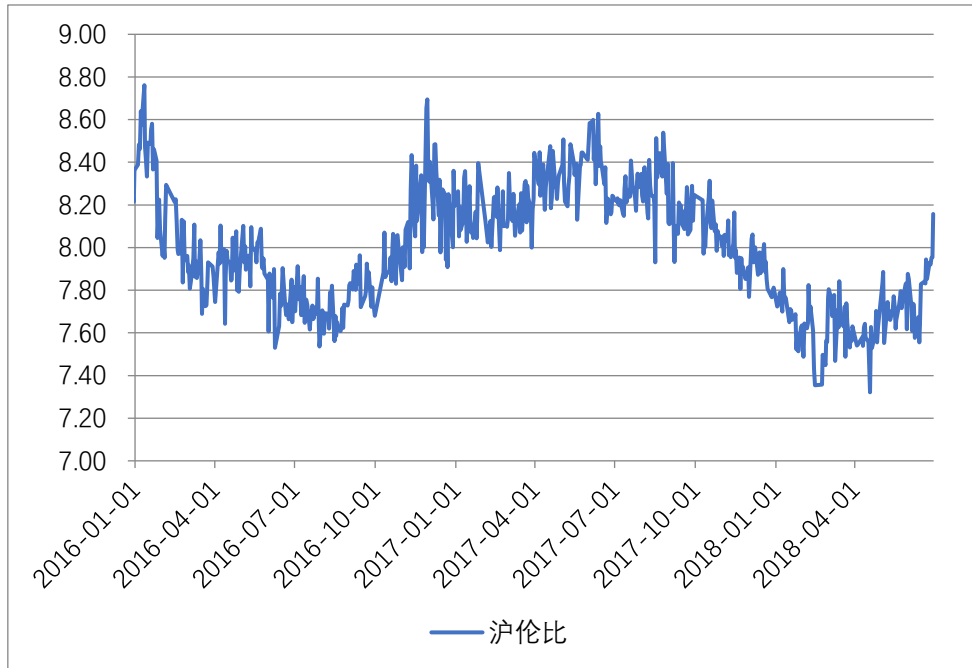


品种合约	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	涨跌幅
LME3月	3316	3595.5	2815	2857	-459	-13.84%

上半年，宏观风险加剧，美元强势走高，LME 多次集中交仓，隐性库存显性化担忧加剧，伦锌在基本面预期悲观的情况下大幅下行 13.84% 收盘于 2815 美元/吨，领跌外盘金属。

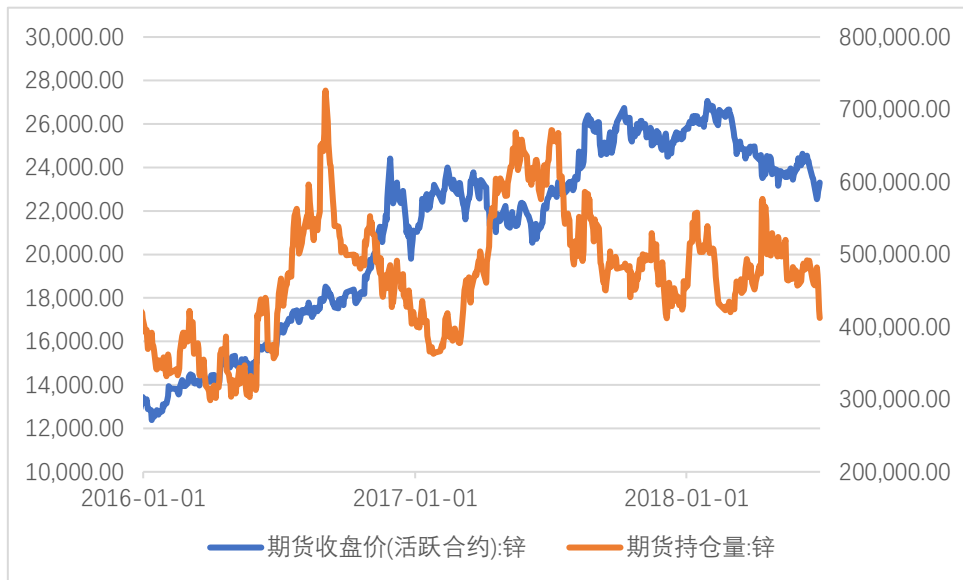
图 3. 锌沪伦比在 7.4-8.0 区间震荡回升。

请仔细阅读正文后的声明



资料来源：Wind 先融期货研究院

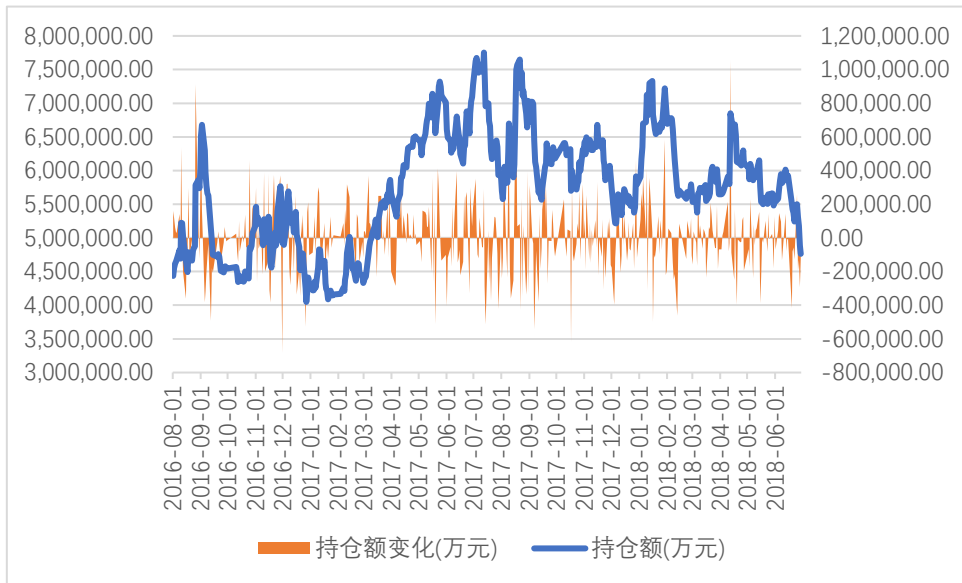
图 4. 沪锌指数持仓量减少 39688 手至 41.23 万手。



资料来源：Wind 先融期货研究院

图 5. 沪锌持仓额减少 103.28 亿元。

请仔细阅读正文后的声明



资料来源: Wind 先融期货研究院

## 二、基本面分析

### 市场情况:

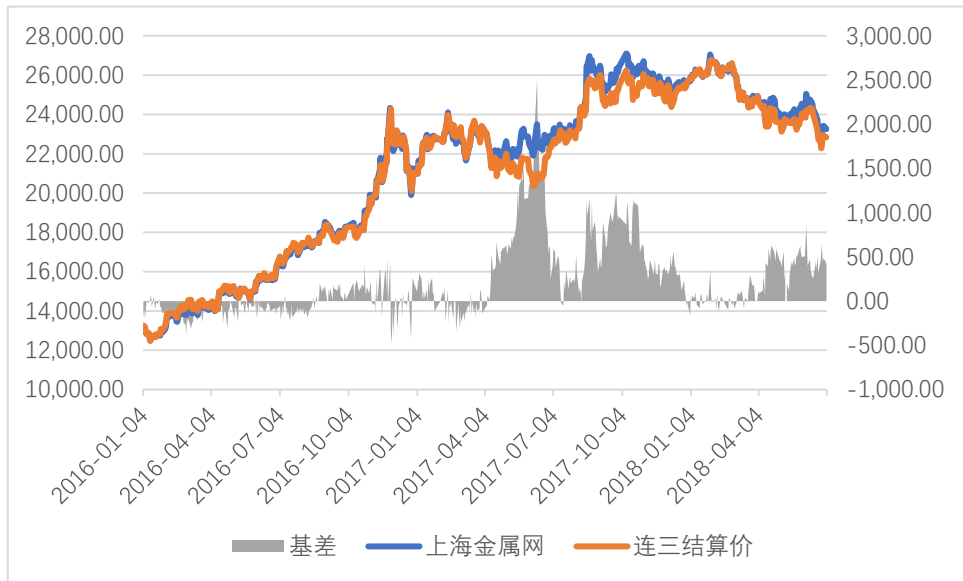
均价	0#锌现货 (元/吨)	国产锌精矿加工费 (元/吨)	进口锌精矿加工费 (美元/吨)
1月	26168	3500	12.5
2月	26385	3500	15
3月	25070	3500	15
4月	24446	3500	20
5月	24002	3500	20
6月	24043	3500	25
1-6月	24982	3500	17.92
同比	10.93%	-10.26%	-56.11%

上半年现货锌价跟随沪锌先扬后抑，宽幅波动，0#锌现货均价为 24982 元/吨，同比涨幅 10.93%。6 月末价格跌至 23430 元，较年初下跌 8.87%。

在锌矿供应缺口逐步缩窄的预期下，现货价格冲高回落，二季度冶炼厂进入集中检修季节，由于锌价持续走弱，冶炼厂利润不断被压缩，检修持续时间拉长，部分炼厂减产应对，国内供应环比持续收缩，炼厂有所惜售，上半年现货价格多维持在升水状态。

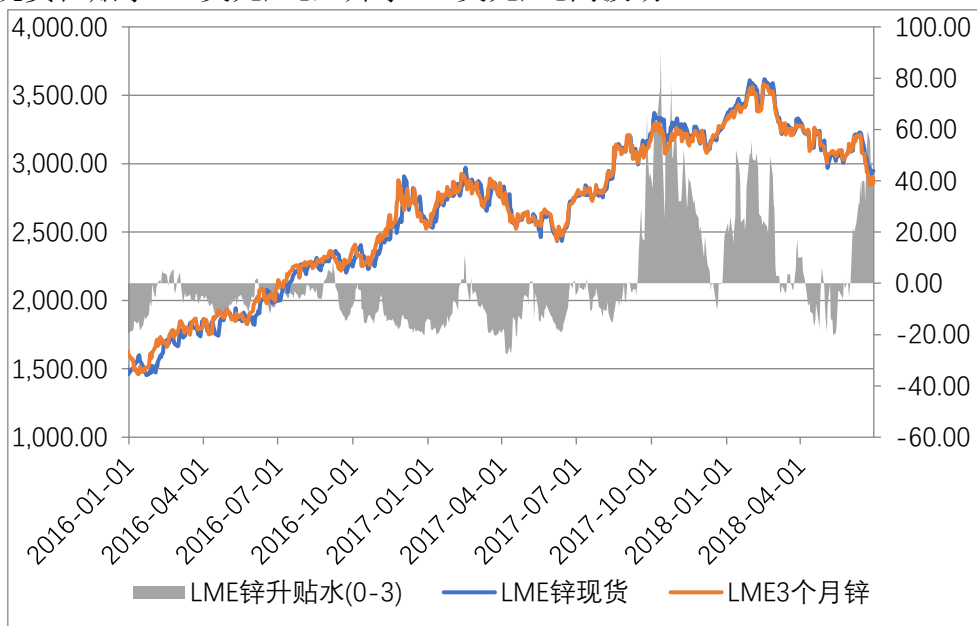
图 6. 上海现货对连三合约基本维持在平水至 500 元/吨间波动。

请仔细阅读正文后的声明



资料来源: Wind 先融期货研究院

图 7. LME 现货在贴水 20 美元/吨至升水 50 美元/吨间波动。



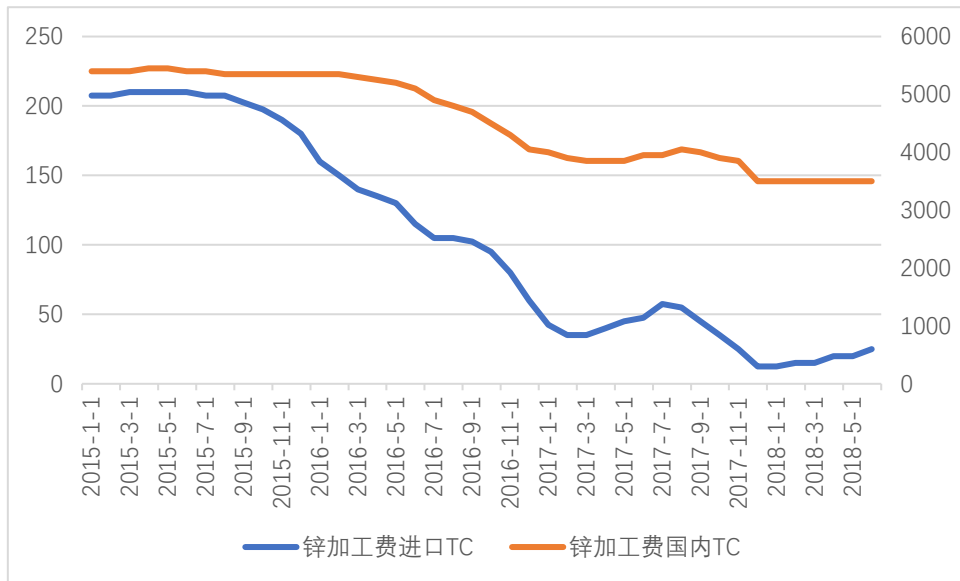
资料来源: Wind 先融期货研究院

上半年国产锌精矿加工费维持在 3500 元/吨, 进口锌精矿加工费从 12.5 美元/吨回升至 25 美元/吨, 但仍处于低位水平, 较去年同期大幅下滑。

全球锌精矿供应紧张局面在逐渐缓和, 但整体增量不及预期, 供应仍未明显恢复, 而锌价高位回落后在一定程度上冲击了矿山的利润份额, 国产加工费迟迟未能实现上调。

请仔细阅读正文后的声明

图 8. 锌加工费持稳。



资料来源：先融期货研究院

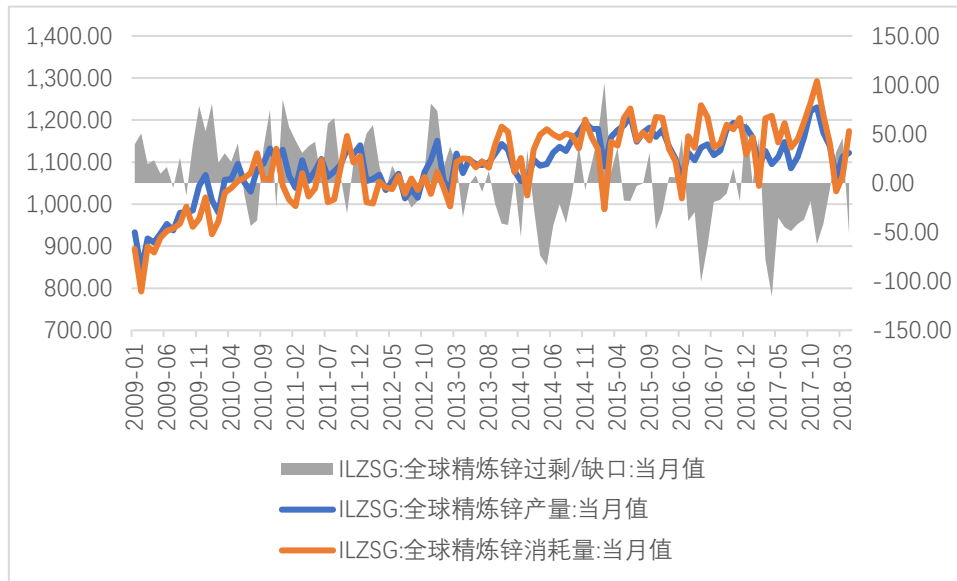
### 国际供需情况：

国际铅锌研究小组数据显示，1-4月全球精锌累计产量443.45万吨，同比下降0.8%，供应过剩1.84万吨，去年同期为短缺14.68万吨。锌精矿累计产量408.92万吨，同比下降3.95%。

上半年境外锌矿产出不及去年同期水平，国内外矿产增量有限，全球锌矿商与加工企业2018年加工费用达成协议，2018年锌精矿加工费从每干吨172美元降至每干吨147美元，凸显全球矿供应目前缺口仍在。下半年，锌矿供给有望逐渐恢复，全球锌矿复产产能预计超过30万吨，加工费重心有望回升。

图 9. 全球精锌供应小幅过剩。

请仔细阅读正文后的声明



资料来源：国际铅锌小组 先融期货研究院

## 国内供需情况：

### 锌精矿：

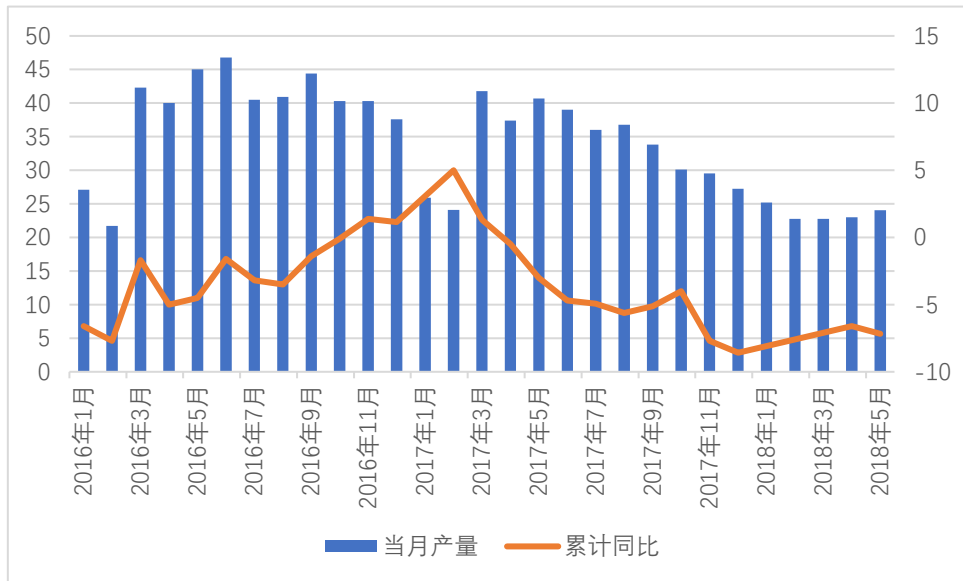
据国家统计局数据显示，2018年1-5月份，全国锌精矿累计产量108.58万吨，同比下降7.17%。海关数据显示1-3月我国累计进口锌精矿86.02万吨，同比增长22.44%。

今年精矿产量不及去年同期，主要原因是一季度两会影响北方矿山炸药的运输和使用，导致矿山春节假期延长，开工普遍晚于往年，另外部分矿山地下开采情况变得复杂，矿的产出量减少，或是矿石品位有所下降。

目前北方中、大型矿山都基本复产完毕，预计精矿产量环比将稳步增加；但已经完成整合整改的小型矿山复产难度依然很大，部分新增产能项目投产推迟，所以精矿产量同比难以显著增长，国内原料供应依然偏紧。国内矿山增产能力不足，预计2018年产能增量仅在20万吨左右。

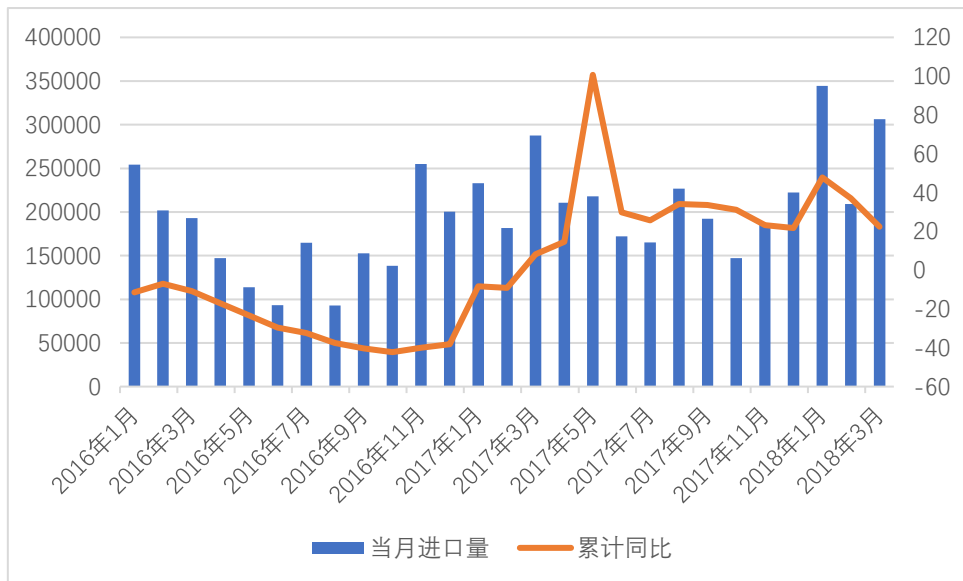
图 10. 全球精锌矿产量同比负增长。

请仔细阅读正文后的声明



资料来源：国家统计局 先融期货研究院

图 11. 一季度我国锌精矿进口量大幅增长。（海关暂停公布后续数据）



资料来源：海关总署 先融期货研究院

图 12. 国内主要铅锌矿装置动态。

请仔细阅读正文后的声明



地区	省份	企业名称	装置运行状态
华北地区	内蒙古	乌拉特后旗紫金矿业	5月因限电影响产量下滑，6月预计仍有限电影响开工
	内蒙古	赤峰中色白音诺尔矿业	5月开工稳定
	内蒙古	内蒙古东升庙矿业	稳定开工，产量正常
	内蒙古	荣达矿业	二季度因原矿问题开工不到一半
	内蒙古	玉龙矿业	总处理量为3000t/d，2018年二月复产，3-4月正常开工
	内蒙古	山金阿尔哈达矿业	5月产量稳定，6月装置运行正常
	内蒙古	山金红领有色矿业	平均月产3000吨锌精矿，4月开工较稳定
	四川	天宝矿业	预计6月恢复锌精矿生产
	云南	昊龙矿业	5月产量稳定
西北地区	新疆	新疆紫金锌业	5月份产量增加不多，6月预计维持原产量计划
	甘肃	金徽矿业	4月-5月初检修，4月产量不多
	青海	西矿股份锡铁山矿山	5月产量稳定
	河南	鑫川矿业	5月复产锌精矿
华中地区	湖南	黄沙坪矿业分公司	二季度产量稳定
	湖南	湖南宝山矿业	日处理矿量1000吨，4月开工较3月有所提升，但不是很稳定

资料来源：百川资讯

### 精锌：

安泰科对国内45家冶炼厂（涉及产能608万吨）精锌产量统计结果显示，2018年1-6月份上述企业锌及锌合金总产量为227.8万吨，同比减少0.8%。其中，6月份单月产量为36.8万吨，同比下降8.8%，较5月环比减少近3000吨，日均产量环比增加2.5%。

上半年，产量同比增长的冶炼厂不多，增产主要来自于过去两年新投的产能，驰宏呼伦贝尔和西部矿业均是从去年四季度达到设计产能并开始稳定产出，白银公司新产线和四环锌锗扩产在今年二季度投产，但上半年释放增量有限。

新增产能的释放仍难以弥补在产产能的减量，上半年来看，锌锭产量的下降主要归结为以下几方面原因：

请仔细阅读正文后的声明

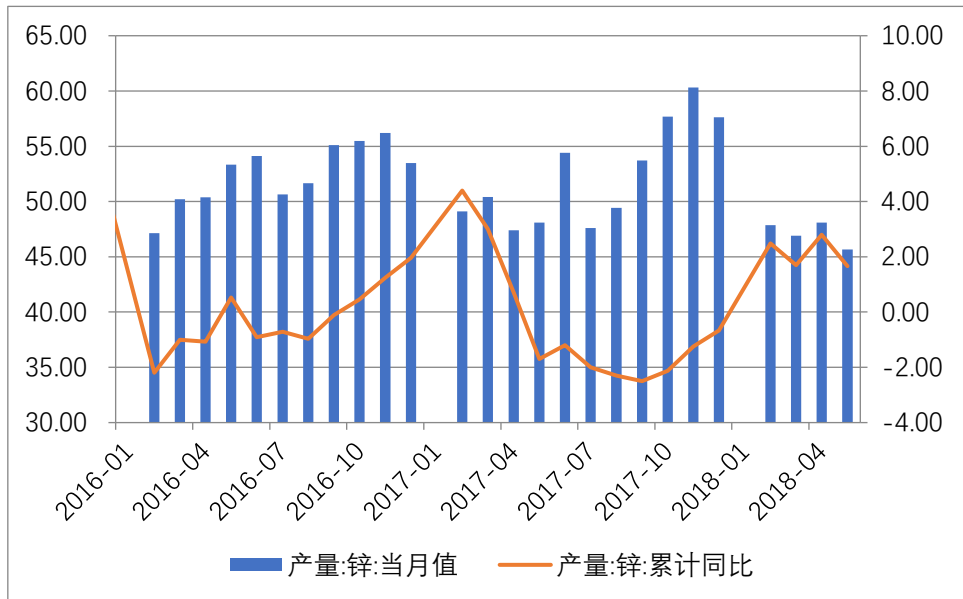
第一，环保事件频发。年初以来，涉重金属污染防控等各类更具针对性的环保政策的提出以及多轮大范围的清废行动、环保“回头看”的开展，使得铅锌行业的环保问题更加凸显，花垣地区所有矿山、冶炼厂自年初便停产整顿，此外，尾矿、冶炼废渣环保事件也频频发生。由于缺乏更先进技术，特别是适合处理复杂原料和浸出渣的技术，未来环保仍将是影响锌冶炼增产的重要瓶颈，一旦出现环保问题，对冶炼厂的影响时间将会较长。

第二，大修技改集中，产能接续存空档期。上半年，冶炼厂按照计划大修停产的不在少数，检修影响量普遍较大，冶炼厂在大修的同时进行技改，检修的时间又比普通常规性检修时间拉长。此外，马关云铜在5月底停产，作为置换产能的文山锌钢要在三季度才能陆续达产，产能的接续存在一段空档期。

第三，原料供应瓶颈仍存。上半年国内矿山总体仍呈现下降的趋势，新建矿山投产周期延长，在产矿山也面临区域性减产，国内原料供应紧张仍得不到缓解。而国外矿山新增产能集中释放将在三季度之后，进口锌精矿的补充也相当有限，从加工费趋势足以体现。

第四，冶炼厂的不利地位限制开工积极性。3月份以来，锌价累计下跌已接近20%，而锌精矿加工费始终维持在低位，冶炼厂获得的结算加工费已难以覆盖生产成本。同时，年初以来国内堆累了较多库存，叠加消费端表现较为疲弱，冶炼厂销售难度增加，开工情绪受到了多方面的制约。上半年尤其是二季度以来，冶炼厂常规性检修普遍有所提前，同时，我们也看到了自发性、倡议性的减产行为，整体开工率处于历史极低水平。

图 13. 精炼锌产量同比小幅增长。



资料来源：国家统计局 先融期货研究院

图 14. 国内主要锌冶炼企业装置动态。

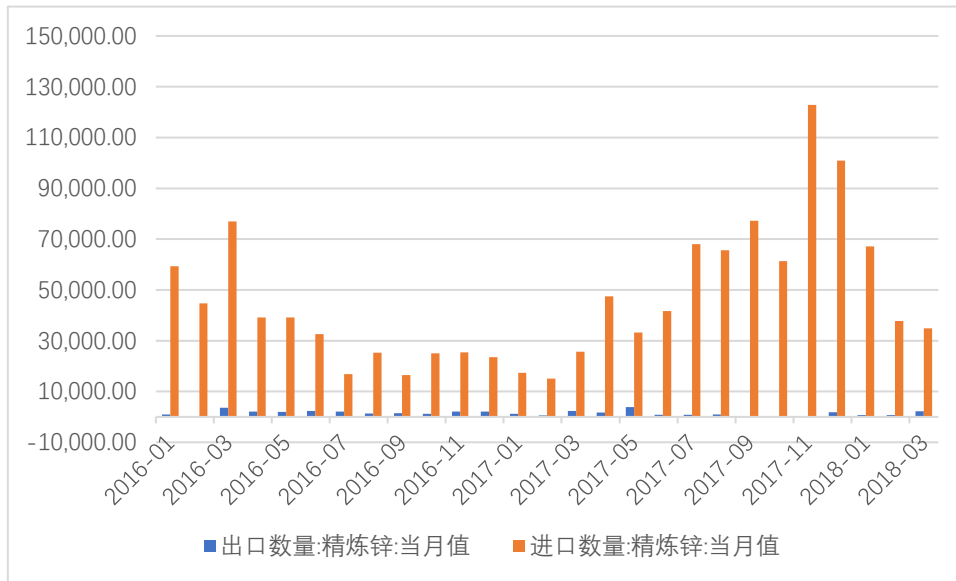
省份	锌企业名称	产能(万吨)	锌冶炼装置动态
云南	驰宏锌锗	30	计划6-7月部分检修
云南	云铜锌业	11	2018年3月10号检修一星期
云南	罗平锌电	12	2018年1月开始减负荷开工, 预计持续到6月份恢复正常
云南	昊龙实业	2	2月初锌生产装置陆续因放假停开, 3月10号后复工
陕西	汉中锌业	36	3月开工70%左右, 4月-5月系统性检修, 6月恢复
陕西	陕西东岭	30	4月初开始检修一个炼厂, 5月下旬恢复, 另一锌厂中旬检修延续到6月
陕西	陕西锌业	20	4月份中旬检修, 5月装置开工7成左右, 6月检修延续, 预计到6月20日恢复
内蒙古	兴安铜锌冶炼	12.5	系统检修安排于7月
内蒙古	赤峰中色锌业	23	5月中旬计划检修, 计持续一个月
内蒙古	紫金有色金属	25	系统轮检暂定于7-8月
湖南	水口山有色金属	8	5月70-80%开工, 暂无检修计划
湖南	株冶集团	55	4月部分检修, 5月开工恢复,
江西	江西铜业铅锌金属	10	3月末开始检修, 4月底恢复开工, 影响产量8000吨左右, 5月恢复正常开工
广西	河池南方	30	一套锌系统4月中检修, 5月3日结束
河南	豫光锌业	25	5月预计锌系统检修一个月, 影响产量10000吨左右
安徽	铜冠有色	10	2018年3月8号锌系统检修, 到18日结束, 日减产约300吨
辽宁	葫芦岛锌业	30	6月12日一套系统检修20天左右
青海	西部矿业	10	5月份计划常规检修半个月左右, 5月21日恢复开工
甘肃	白银有色	17	4月-5月部分轮修, 5月末结束, 目前正常生产
甘肃	宝徽实业	6	5月1日计划检修30天左右, 6月恢复生产
四川	宏达股份	10	6月份因原料问题计划性限产, 影响量不多

资料来源：百川资讯

2018年3月我国进口锌锭34828吨, 环比下降7.64%, 连续4个月回落。1-3月累计进口13.96万吨, 同比增加140.83%, 海关总署短期内将不再继续公布有色金属进出口数据。精锌进口窗口已累计关闭半年, 5月份增值税下调一个点, 进口条件有所改善, 进口亏损持续缩小并一度有亏转盈, 部分进口锌开始流入市场。但此后进口窗口再次关闭, 锌进口亏损扩大至上千元。图15. 精锌进口持续回落。

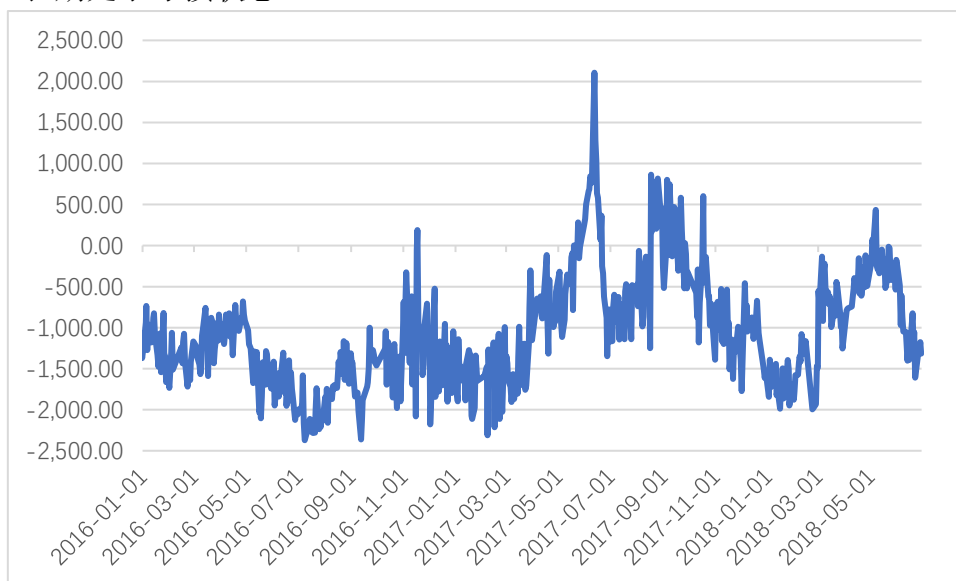
请仔细阅读正文后的声明

行业争先 产业合融



资料来源：海关总署 先融期货研究院

图 16. 锌进口长期处于亏损状态。



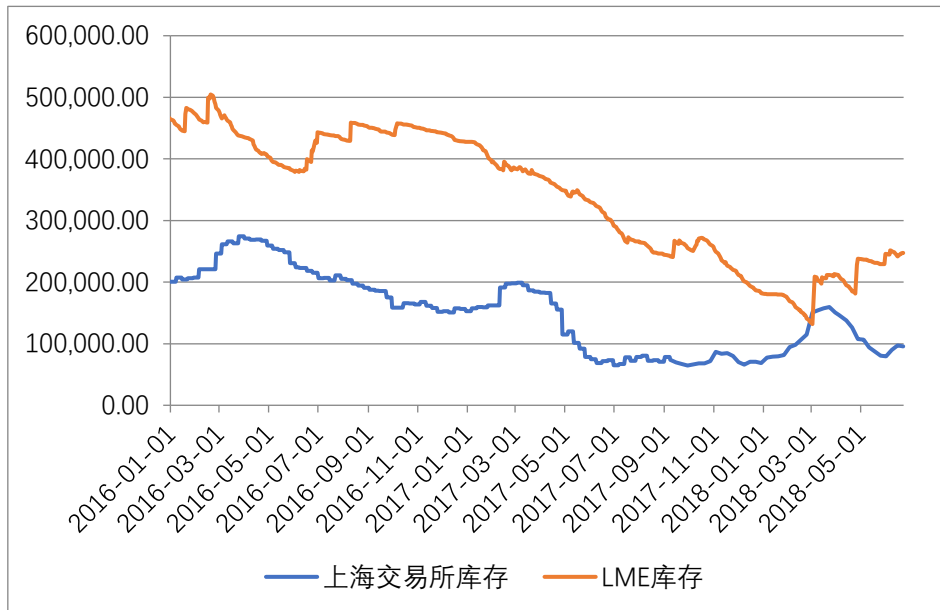
资料来源：先融期货研究院

**库存：**

截止6月底，LME锌库存249300吨，较年初增加67250吨。上半年LME多次出现集中交仓引起市场对于隐性库存担忧，引发外盘下跌。

图17. LME库存小幅增加。

请仔细阅读正文后的声明



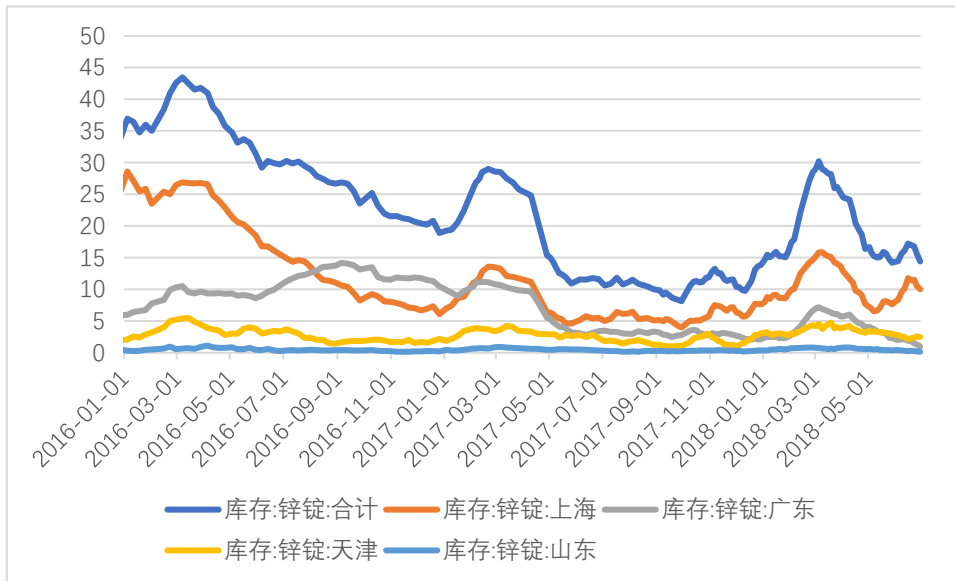
资料来源：Wind 先融期货研究院

据我的有色网数据显示，截止6月底国内锌社会库存14.43万吨，较年初减少0.22万吨。一季度受春节因素影响，3月份国内社会库存一度达到30万吨，此后随着旺季到来，以及冶炼厂进入常规检修阶段，社会库存持续下降15万吨附近企稳。

日期	上海	广东	天津	山东	浙江	江苏	总计
1月2日	7.97	2.42	3.15	0.35	0.34	0.42	14.65
6月29日	10.00	0.98	2.50	0.16	0.50	0.29	14.43
变化量	2.03	-1.44	-0.65	-0.19	0.16	-0.13	-0.22

图 18. 国内社会库存减少 0.22 万吨。

请仔细阅读正文后的声明



资料来源：我的有色网 先融期货研究院

保税区库存17.2万吨，较年初减少0.2万吨。今年以来保税区库存长期维持在20万吨以上水平，5月份随着进口窗口阶段性打开，部分库存流入国内市场。

图 19. 保税区库存有所下降。



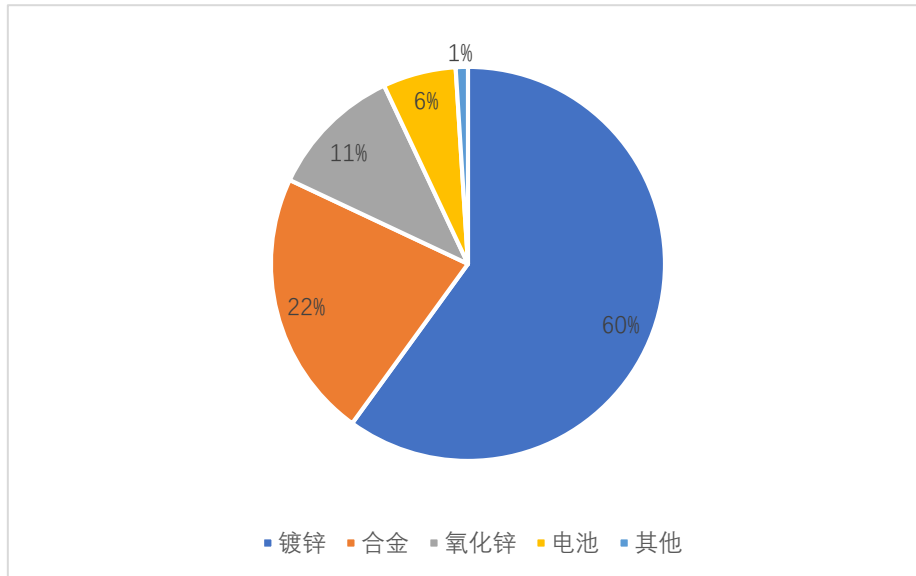
资料来源：先融期货研究院

消费：

初级消费：

请仔细阅读正文后的声明

图 20. 我国锌消费高度依赖镀锌行业。



资料来源：先融期货研究院

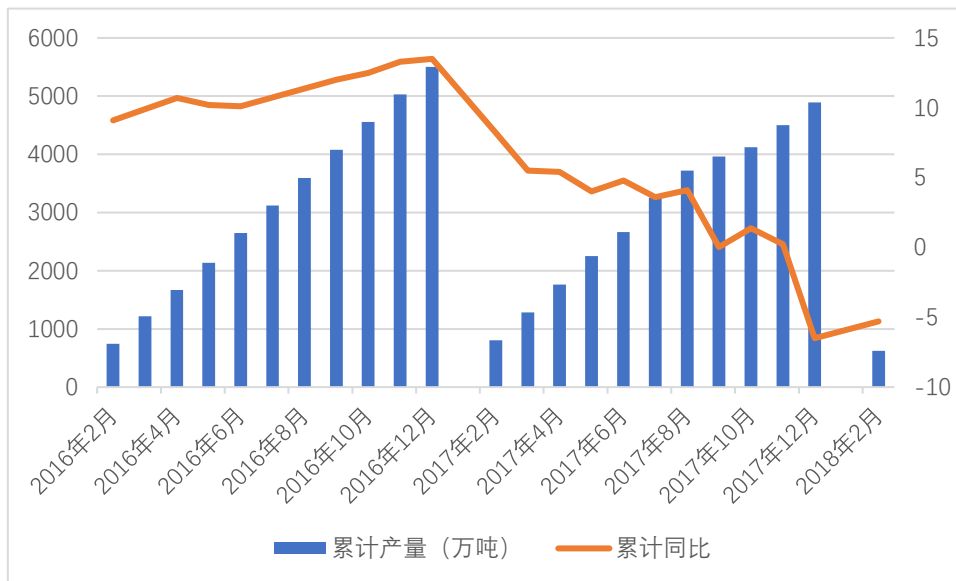
2018年1-3月份全国累计生产镀层板1070.5万吨，折合镀锌板995.6万吨，同比下降6.7%。

上半年国内需求端镀锌领域表现一般，其他氧化锌等领域需求相对平淡。春节后镀锌厂家开工晚，华北地区复工后逢两会期间环保抓严，唐山、邯郸等地区集中停产，导致今年开年下游需求延迟近一个月恢复，二季度份镀锌开工恢复到70%左右，对锌锭需求不温不火。目前环保为国内不稳定影响因素之一，下游市场今年颇受影响，尽管6月的中央环保“回头看”对镀锌板的产量冲击不大，但厂家反映对环保因素还是比较重视，下半年预计紧急停车的环保限令仍将存在。

图21. 1-3月我国镀锌板产量同比下降6.7%。

请仔细阅读正文后的声明





资料来源：先融期货研究院

### 终端消费领域：

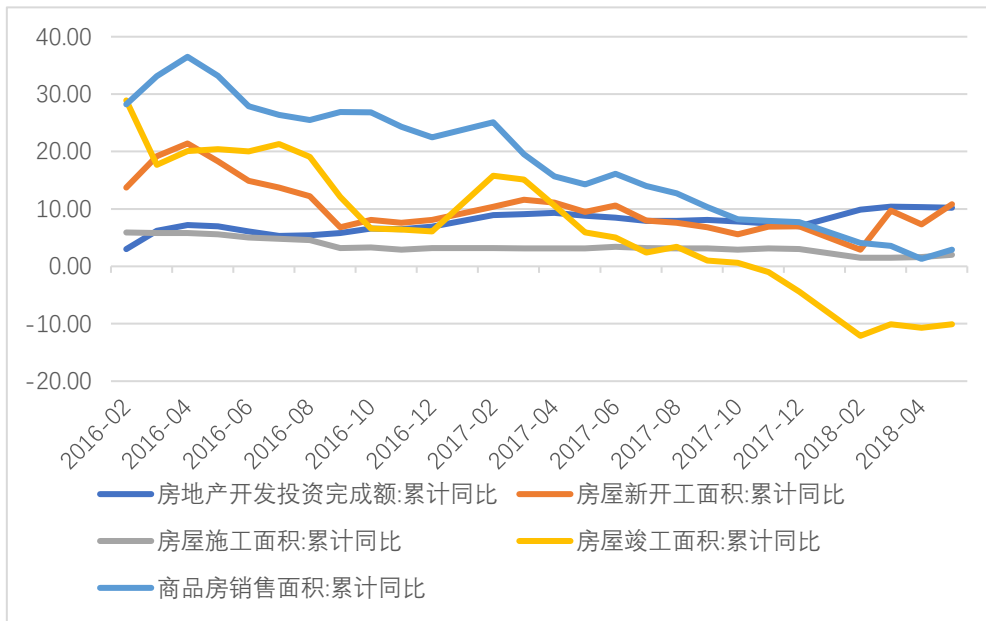
据国家统计局数据显示，2018年1-5月，我国房地产开发投资同比名义增长10.2%，环比回落0.1个百分点；房地产开发企业房屋施工面积同比增长2.00%；房屋新开工面积增长10.80%；房屋竣工面积同比下降10.10%；商品房销售面积同比增长2.90%。

2018年上半年，房地产政策调控进入了一个新的阶段。一方面继续积极抑制非理性需求，另一方面重点调整中长期供给结构。

中央明确表态调控不放松，多城落实地方主体责任，政策密集出台。上半年调控力度并未减弱。在持续深化的调控政策下，房价趋稳，成交面积持续回落。预计下半年调控政策仍将延续从严趋势。下半年一二线热点城市延续上半年趋势，成交稳中有降，价格趋稳；三四线由于棚改货币化安置比例将有所下调，下半年市场将有所降温，整体来看，量降价稳仍是趋势。

从目前情况看，经过房地产的持续调控，在因城施策、因地制宜调控政策的作用下，房地产领域总体平稳。

图22. 房地产开发增速回落后趋稳。



资料来源: Wind 先融期货研究院

据国家统计局数据显示, 2018年1-5月, 我国固定资产投资完成额同比增长6.10%, 增速持续回落。

图23. 固定资产投资增速下降。

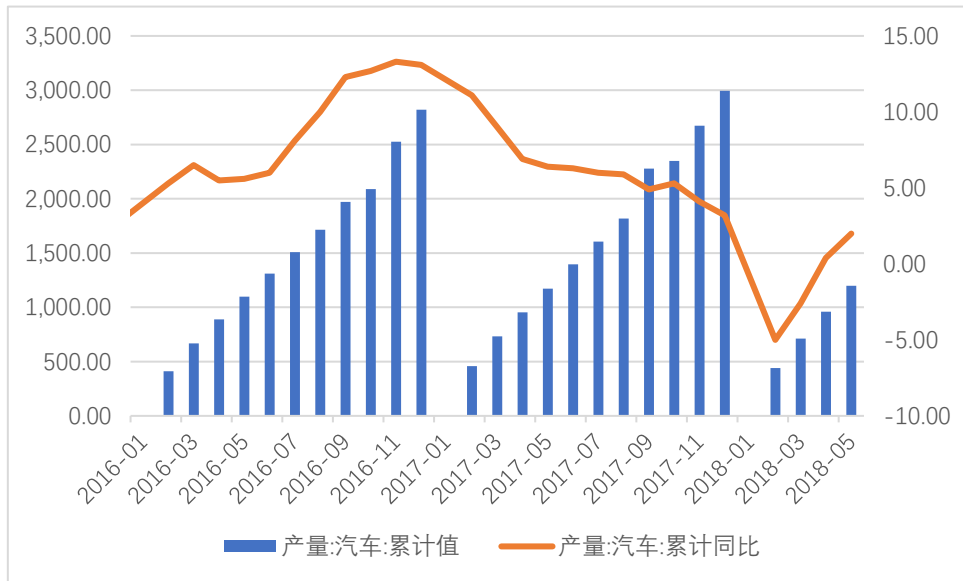


资料来源: Wind 先融期货研究院

据国家统计局数据显示, 2018年1-5月, 我国累计生产汽车1199.3万辆, 同比增长2%。

图24. 汽车产量恢复正增长。

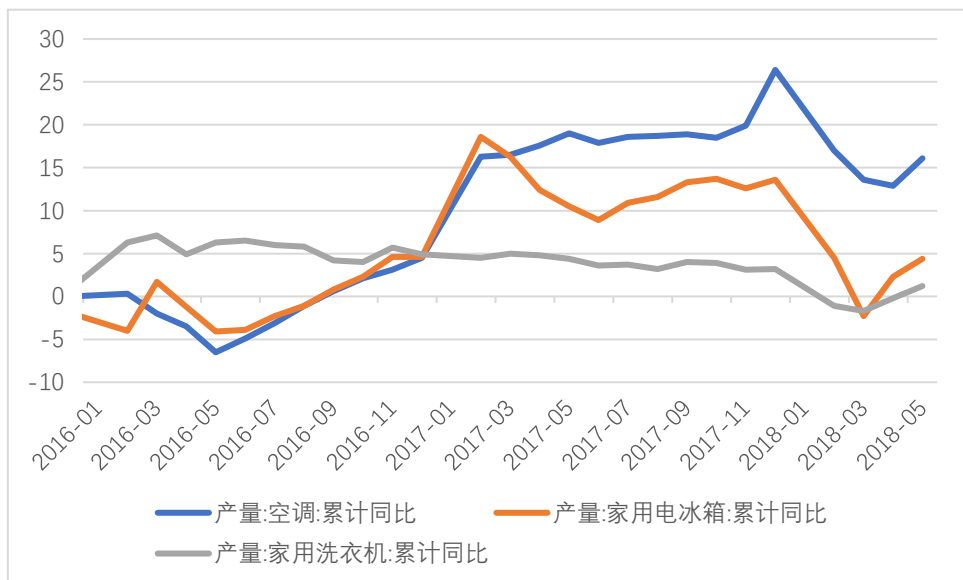
请仔细阅读正文后的声明



资料来源: Wind 先融期货研究院

根据国家统计局数据显示, 2018年1-5月我国空调、电冰箱、洗衣机产量同比增速分别回落至16.1%、4.4%、1.2%。

图25. 家电行业数据略有回升。



资料来源: 国家统计局 先融期货研究院

### 三、下半年行情走势预测

上半年国产锌精矿增量有限, 国外矿山复产不及预期, 矿端依然未见宽松, 国内外加工费迟迟未见上涨迹象, 冶炼厂利润被压缩, 精锌产量难以增加, 供应端偏紧将支撑锌价维持相对

请仔细阅读正文后的声明

高位。

在6月末召开的有色协会铅锌分会理事会上，本着去产能、控成本、降负债、努力提质增效的目标，冶炼厂普遍表示将适时灵活实行弹性生产，坚决把冶炼开工率降下来，以扭转冶炼加工费低于成本线的非理性局面，使其回升到价格合理利润均衡的正常水平，有多家前期减产的冶炼厂已明确表示短期不会提升开工率。产量的持续下降表明，国内冶炼厂已经先于市场预期对锌价下跌做出反应，这将对锌价进一步下跌起到一定的阻滞作用。

但四季度全球锌精矿预计开始转为宽松，供需关系逆转预期强烈。另外LME库存持续上升，隐性库存显性化担忧加剧。目前来看，市场对于锌价预期悲观，中长期锌价大概率维持偏空走势，预计下半年沪锌主力合约主要运行区间20000-25000元/吨。

中国锌市场供需平衡表（万吨）					
	2014	2015	2016	2017	2018e
精锌产量	563	586	590	585	600
精锌需求量	625	628	657	660	668
净进口	55	51	51	75	60
精锌供需平衡	-7	9	-17	0	-8
全球锌市场供需平衡表（万吨）					
	2014	2015	2016	2017	2018e
精锌产量	1331	1365	1334	1338	1370
精锌需求量	1358	1355	1370	1387	1395
精锌供需平衡	-28	10	-37	-49	-25

#### 免责声明

本报告仅提供给中电投先融期货股份有限公司（以下简称“先融期货”）的特定客户及其他专业人士。未经先融期货事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发本报告的材料、内容予任何其他人。如引用、转发，需注明其出处为先融期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告中的信息均来源于已公开资料，先融期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证报告所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中作出的任何建议不作为我公司的建议。

在任何情况下，先融期货就不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此作出的任何投资决策均与本公司无关。

**请仔细阅读正文后的声明**