



## 为何今年不被看好的锌价迟迟不肯回头？

联系人：黄蕾

电话：021-68555105

邮箱：huang.lei @jyqh.com.cn

年初市场大多数不看好 2019 年锌的表现，因 2019 年全球锌矿进入加速投产周期，据我们预测 2019 年全球锌矿供应增量约 80 万吨。但是锌价从年初至今，却走出一波持续反弹的行情，尤其是进入 3 月份后，相对于其他基本金属（如铜、镍等），表现较为抗跌，这是何故？

我们分析有如下几点原因：

第一，国外锌矿及冶炼端供应出现冲击。首先是 2 月中旬，澳大利亚昆士兰州受到洪灾损害，用于芒特艾萨地区锌矿出口的铁路线受损，该铁路主要用于嘉能可、五矿资源有限公司、South32 公司在该地区的锌矿出口。据悉，从昆士兰州汤斯维尔港向外运送的锌产量占澳大利亚锌产量比重在 40%左右，约 70 万吨，占全球供应比重约 5%。随后，3 月中旬，韦丹塔将关闭位于纳米比亚的锌冶炼厂五周，因此前该矿承包商的罢工耗尽了库存，据悉该冶炼厂产能在 9-10 万吨。此外，因新星公司股价大跌，市场对该公司债务的担忧再度浮现，而新星为全球第三大锌冶炼企业，2018 年财报预计全年锌锭产出约 107-109 万吨。受矿产收购财务运营失败的拖累，公司债务忧患巨大，且该公司在澳大利亚的铅冶炼也因环保问题面临一定关停的风险。

第二，国内供应端受瓶颈制约。受内蒙银漫矿业事故的影响，3 月 6 日，内蒙地区陆续开展环保安全生产检查，为期一个月。该地区铅锌精矿产量占全国比例 30%上下，一定程度上影线到国内锌矿产出。国内冶炼端受环保、厂区搬迁等影响，瓶颈尚存。据悉，湖南其他大型锌冶炼厂因为环保问题仅轩华正常开工，东岭集团因环何问题被限制开工至今，能否 4 月份开工仍有较大的不确定性，陕西汉中锌业基本也得 6 月份才能正常生产（3 月底传即将复产，消息尚待核实）。

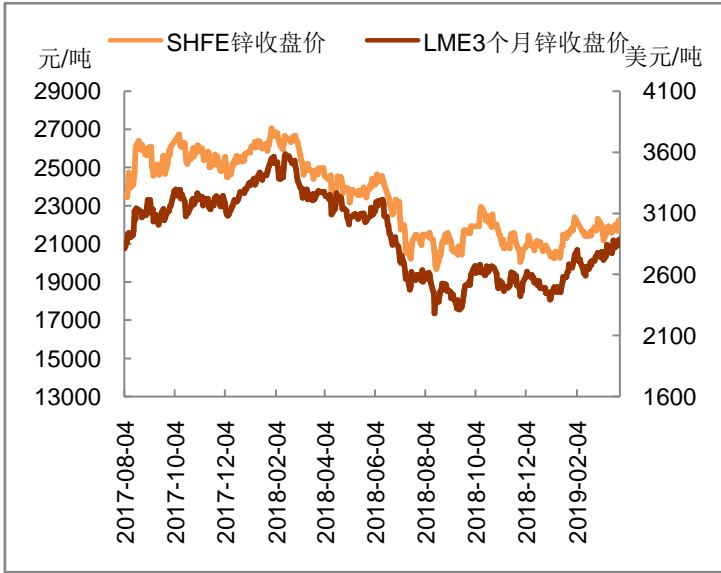
第三，伦敦库存降至 2007 年以来低位，引发市场对挤仓风险增加的担忧。春节后，LME 锌库存走跌的幅度及速度超出市场预期，截至 3 月底，库存仅 5.5 万吨左右，环比春节前降幅达 50%。伴随着库存的走低，LME 现货升水则攀升至 50 美元/吨附近的高位，显示国外隐型库存所剩不多。国内方面，受春节效应及下游恢复缓慢的影响，节后上期所库存大幅增加，且社会库存和保税区库存均有小幅积累。虽然两市库存走势严重分化，但当前全球显性库存合计不足 50 万吨，加之全球冶炼端均存在瓶颈，预计精炼锌缺口仍将存在一段时间。

第四，国内下游消费逐渐恢复，旺季预期仍存。据机构调研了解，两会环保检查后，华

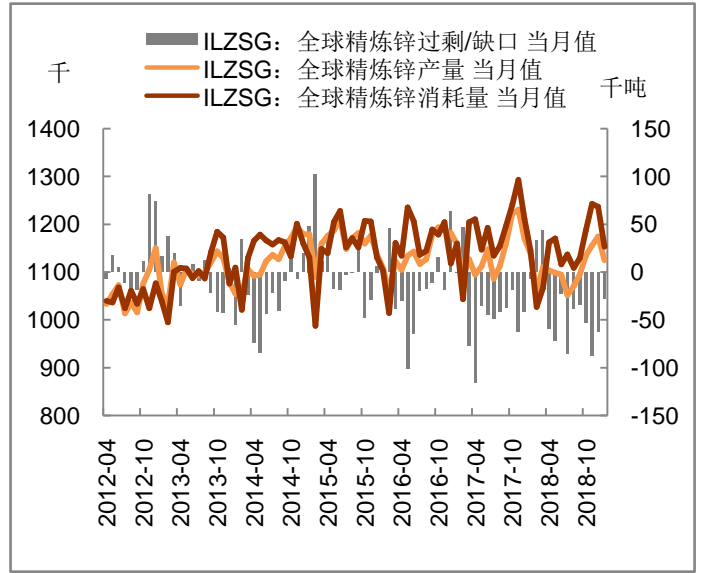
北地区大型镀锌厂设备已经基本达标，环保整顿的影响越来越小。上海、广州地区锌合金、氧化锌企业开工也恢复正常。自3月中下旬以来，消费端逐渐复苏，对锌价也存在一定支撑。

综上所述，短期锌价受外围市场低库存、国内冶炼端瓶颈及下游消费预期向好的支撑维持偏强走势，后期需关注如株冶新生产线及汉中锌业等大型冶炼厂开工进程。中长期来看，我们预计二季度后随着冶炼瓶颈的逐渐打破及锌矿供应恢复性增加，锌价或将承压。

图表 1 镍外盘锌价走势

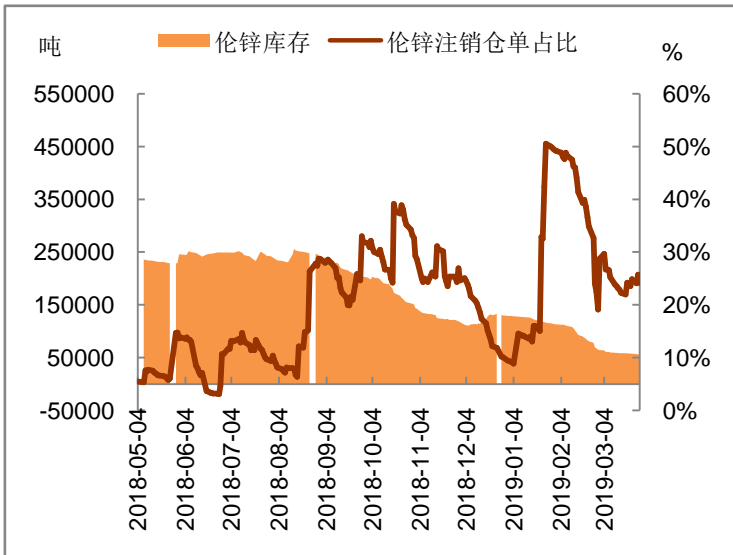


图表 2 全球精炼锌供需情况

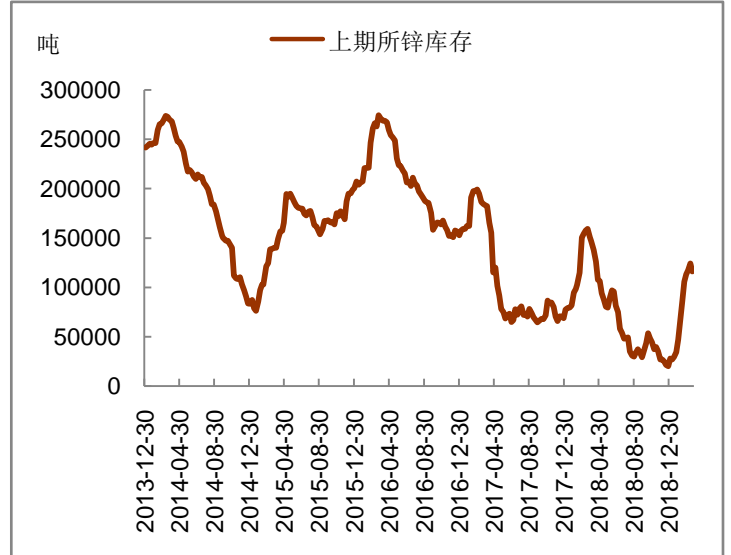


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 3 伦锌库存情况



图表 4 上期所锌库存情况



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图5 保税区锌库存情况

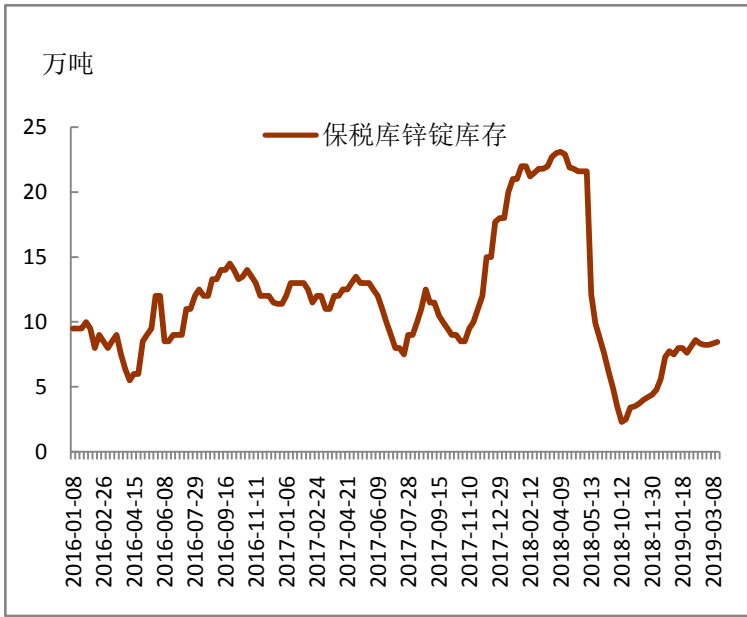
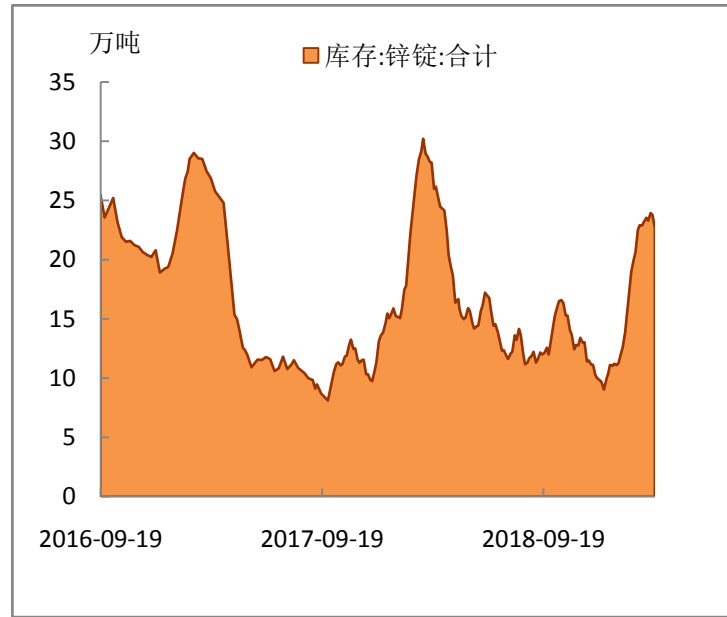
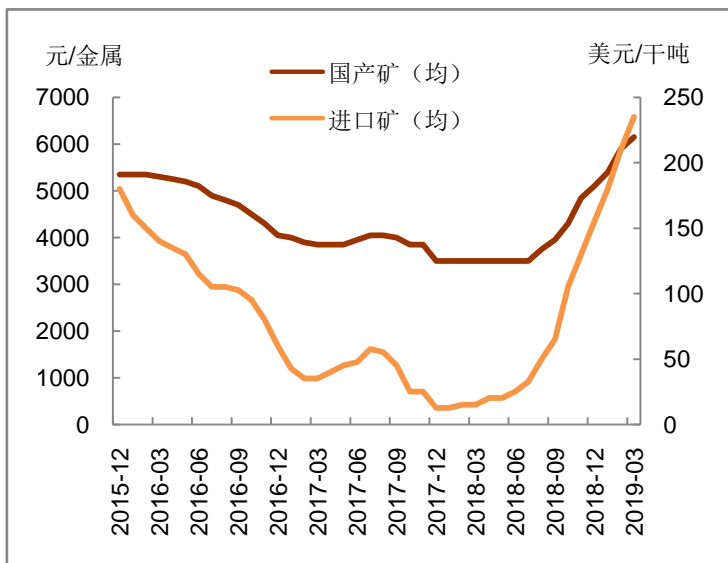


图6 锌社会库存情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表7 锌矿加工费情况

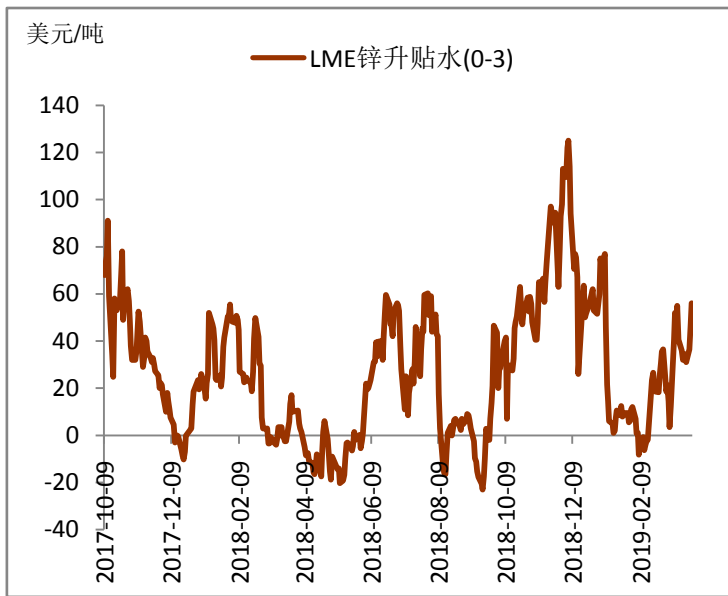


图表8 国内炼厂利润情况

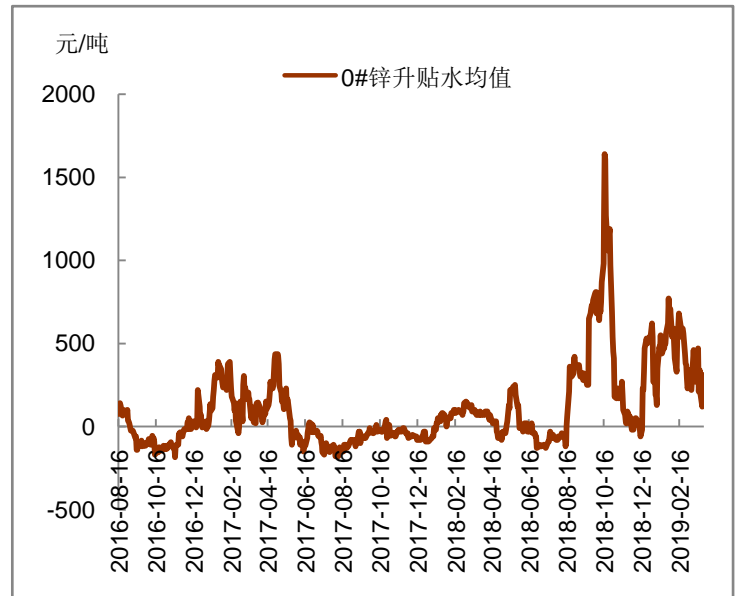


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表9 伦锌升贴水情况



图表10 沪锌升贴水情况



数据来源：Wind，铜冠金源期货

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号  
1803、2104B 室  
电话：021-68400688

### 深圳营业部

深圳市福田区彩田路 3069 号星河  
世纪大厦 A 栋 2908 室  
电话：0755-82874655

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
大连期货大厦 2506B 室  
电话：0411-84803386



### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。