



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



金属锌行情探讨

2017.3.19

中国·广州

行情走势与上周周报相符 冶炼厂集中减产超预期

策略建议：整体精炼锌供给仍然受限，冶炼厂检修增加，库存下降，目前下游3月中左右将陆续回暖，鉴于目前跌至低利润区间，向上空间大于向下空间，可逢低试多。

风险：冶炼厂产量继续增加；下游需求疲软。

安泰科
Antaike

锌冶炼厂集中检修减产 共同应对不合理加工费

2016年12月13日及2017年3月13日，国内锌冶炼骨干企业分别在北京和西安召开了“锌骨干行业供给侧结构性改革高层研讨会”，参会企业响应行业自律号召和倡议，将于4月份集中检修减产。

截止今日，参加两次会议的共计12家锌冶炼产能在20万吨的骨干企业中，已有汉中锌业、商洛、东岭、豫光金铅、白银、葫芦岛、紫金、株冶、南方等9家企业正在或即将陆续采取停产检修等措施，支持2017年3月13日西安会议提出的“精诚合作、奋发图强”的号召，以有效应对当前明显低于冶炼厂成本、极为不公平的畸形加工费水平，共同维护冶炼行业合理利益和健康发展。

2016年锌矿紧缩推高锌价

◆ 锌矿减产收缩

- 国际矿山减产-进口加工费下滑-进口大量减少
- 需求转向国内矿-国内矿偏紧-国内加工费下滑

◆ 冶炼厂将受原料供给紧张而减产

- 原进口矿冶炼厂转向国内矿，资源摊薄，行业集中度增加
- 锌矿库存陆续消耗，2017年上半年大概率冶炼厂生产将受到影响

对嘉能可复产的预计

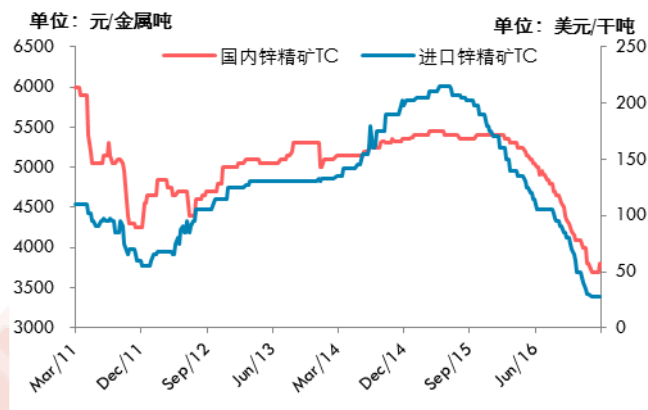
- ◆ 整体的锌矿供给方面，锌价高涨使得矿企复产积极性增加，但目前增加产能较小，嘉能可暂没有复产计划，因此短期内大格局仍然没有改变。
- ◆ 目前初步公布的2017年产量计划来看，2017年锌产量 1190 ± 25 千吨，较2016年计划产量增加9万吨，主要体现在Antamina矿山增产。
- ◆ 根据目前的情况看，嘉能可未必在今年复产，即使复产产量释放也需等到4季度。
- ◆ 据彭博社报道，Trevali Mining将从嘉能可收购几处锌资产，金额总计约4亿美元，将购买纳米比亚Rosh Pinah矿山80%股权、布基纳法索Perkoa矿90%股权和纳米比亚Gergarub项目39%股权等。

- ◆ 一年一度的加工费谈判在国际锌业协会在美国加州加利福尼亚的会议上由于双方分歧较大，未能确定。但锌矿企业明显在这次谈判中占上风，也反映目前市场上锌矿仍然较紧张的局面。
 - 根据Metal Bulletin的消息，IZA会上谈判的加工费基于2800美元，加工费范围在155-175美元之间，而去年Teck与嘉能可协商的加工费为188美元，基准价仅1500美元。冶炼厂和矿企双方对此的分歧仍然较大，有的矿企希望能低至135美元，而冶炼企业则希望能高达185美元。在基准价上抬后，加工费仍然走低反应目前市场上可交易的锌矿没有预计中宽松，仍然维持偏紧状况。

	加工费（美元/吨）	基准价（美元/吨）	上浮比例	下浮比例	合约公司
2016年(2)	188	1500	3%（1500-2000）； 8%（2000-3000）； 5%（3000-3750）		Teck VS.嘉能可
2016年(1)	203	2000	9%(2000-2500);8%(2500-3000)； 5%（3000-3750）	3%（1500-2000）	Teck VS.Korea Zinc
2015年	245	2000	8%	3%	Teck VS.嘉能可

国内价格分享快速下跌影响加工费

- ◆ 前期精炼锌产量不降反增是因为在价格分享的支持下，实际加工费并不低，且冶炼厂可以从锌价的上涨中获益。一旦价格下跌，将造成双杀。
- ◆ 基于此，我们上周周报认为上涨空间大于下跌空间，建议逢低做多。
 - 上上周锌价大幅下跌，价格分享下跌约200元左右，冶炼利润快速下滑，冶炼厂检修增加。
 - 目前由于加工费下滑，锌价虽然仍在22000元/吨左右，但是实际加工费按3800元/吨的均价计算，已跌至5200元/吨，盈利空间狭小。
 - 据SMM，南方部分炼厂为保证锌精矿实际到手加工费维持在5300元/金属吨附近，趁着炼厂检修、减产，南方加工费小幅上调100-200元/金属吨。



Source: SMM 华泰期货研究院

- ◆ 2017年3月13日，中西部锌冶炼骨干企业在西安召开了高层研讨会。会议各方表态，不排除通过实际减产检修，来上调国内外锌精矿加工费。会议提出“建立进口原料谈判协调机制”的要求，应对当前30美元/干吨低水平进口锌精矿加工费。
 - 据SMM，甘肃白银、陕西汉中等部分厂家加工费有上调迹象，主流锌精矿加工费成交于3600-3800元/吨附近，此次加工费针对不同客户调整不同，加工费还未能实现普遍上调。

中西部锌冶炼骨干企业高层研讨会 新闻发布稿

2017年3月13日，中西部锌冶炼骨干企业在西安召开了高层研讨会，协会铅锌分会有关同志应邀列席了会议。会议研判分析了锌产业面临的严峻形势，商讨了应对策略。按照国务院办公厅《关于营造良好市场环境促进有色金属工业调结构促转型增效益的指导意见》（国办发【2016】42号）精神，就巩固2016年12月14日20万吨以上锌冶炼骨干企业生产经营形势分析座谈会成果，参会企业高层领导达成以下共识：

1、当前的锌精矿加工费水平已严重偏离冶炼生产成本，造成了产业链利益失衡，已使参会的锌冶炼企业举步维艰（其他冶炼骨干企业存在类似情况），必须更加科学灵活调整生产计划。

2、协会铅锌分会同志在认真听取与会企业高层领导意见建议并充分研讨后，原则同意尽快按2016年12月14日提出的“建立进口原料谈判协调机制”要求，进一步努力按国办发【2016】42号文件精神，积极为锌冶炼企业调结构、促转型、增效益服务。

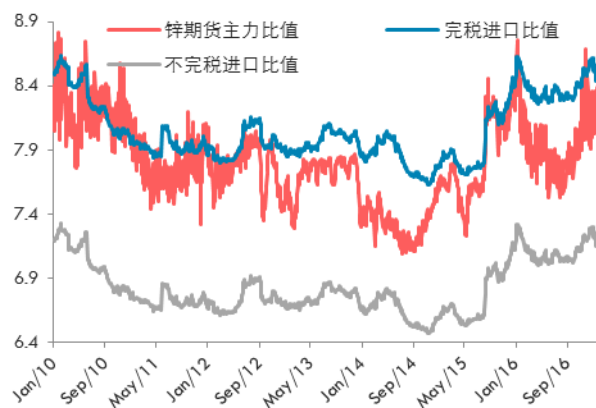
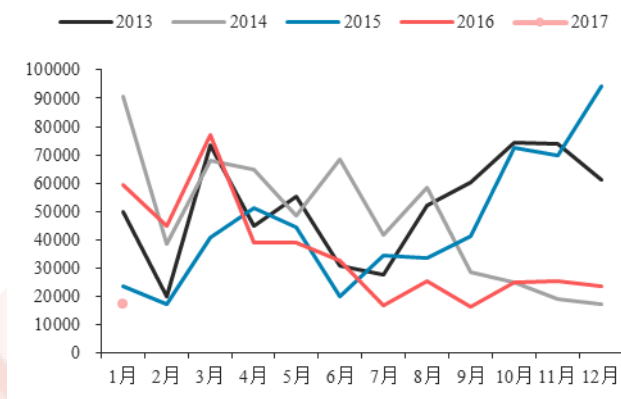
3、参会人员一致认为，撸起袖子落实国办发【2016】42号文“推进供给侧结构性改革，优化存量、引导增量、主动减量，化解结构性过剩产能”的要求，是保障锌冶炼企业实现调结构、促转型、增效益的当务之急，希望锌产业能更好地适应新常态、认识新常态、引领新常态。

2017年3月14日

- ◆ 目前，加工费松动，锌价大幅回升，价格分享增加超300元/吨，冶炼厂利润迅速回升，因此实际影响效果仍需继续追踪冶炼厂的实际减产情况和时间。
 - 但据了解，南方有色已经复产，不在列表中的蒙自也在月中复产，根据我的有色，葫芦岛4-5月计划设备检修,时间2个月,每个月影响量是1000多吨。南方有色检修部分已经复产并且正常出货,电解锌出也已经复产,但是正常出货要等到下周。商洛、紫金、豫光和汉中检修计划与安泰科公布的一致。不在名单中的云南金鼎、昆明云铜和驰宏呼伦贝尔冶炼也计划检修。

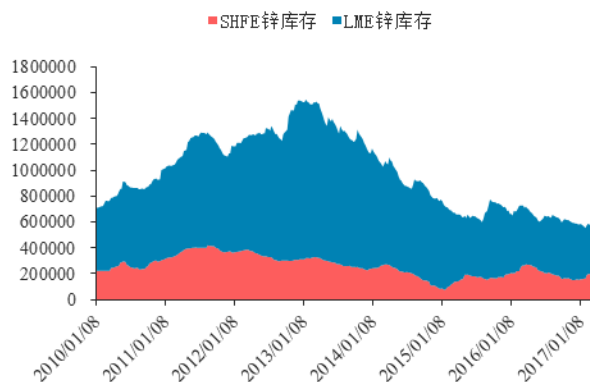
公司	检修时间	涉及产能（万吨）
株冶氧压浸出系统	已检修	10
河池南方	已检修	10
葫芦岛电解系统	3月16日	5
汉中锌业	3月下旬	12
陕西锌业(商洛)	3月下旬	10
东岭集团凤翔ISP	3月25日	7
豫光金铅	4月起	10
巴彦淖尔紫金	4月起	10
白银公司	新老冶炼系统对接期间	部分

- ◆ 前期进口由于套利窗口几乎持续关闭，进口量持续处于低位，难补充国内供给
 - 仅在去年锌价暴涨至25000时，套利窗口一度打开了几天，与去年1月情况类似；预计3-4月将有一定的进口锌锭补充，但根据去年4-5月的进口量来看，3月预计同比仍有较大降幅。
 - 若以2016年一季度精炼锌进口量均值6万吨计算，四季度精炼锌进口量均值2.5万吨计算，同比下滑幅度超50%。以精炼锌平均约供给量55万吨来计，影响精炼锌供给量约6%。
- ◆ 但由于国内冶炼厂集中检修，国内锌价偏强，沪伦比价走强，进口亏损缩小



Source: 海关总署 SHFE LME 统计局 华泰期货研究院

- ◆ 2016年锌矿和锌锭都已去库存
- ◆ 国内锌矿库存同比大幅下降
 - 了解到的冶炼厂库存平均才20多天，较去年下降一半甚至更多。
 - 因此在进口矿进不来，国产矿北方关停小矿产量受制约的情况下，仍然紧张。
- ◆ 锌锭库存-现货库存持续下降，交易所整体下降
 - 3月17日LME锌库存减1250吨至376475吨
 - 本周上期所锌库存较上周减8490吨至186298吨。
 - 据我的有色网统计,本周全国锌锭总库存 28.23 万吨，较上一周一统计减少 1.26万吨。



Source: SMM SHFE LME 我的有色 华泰期货研究院

锌价下有成本支撑，上涨等待时间发酵

- ◆ 锌矿紧张传导至冶炼厂，加工费谈判拉锯，冶炼厂减产增加
- ◆ 传统消费旺季，下游消费在两会后恢复，前期华北地区环保限产有所影响，天津市场需求恢复，一度出现对沪升水
- ◆ 精炼锌库存继续下降
- ◆ 整体对锌价仍持偏多思路，多单可以持有或逢低做多，将持续跟踪实际产量影响。
- ◆ 风险：冶炼厂产量继续增加，库存累积，下游需求进一步恶化，嘉能可复产

谢谢！

广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼5、11、12层

热线：400-628-0888 <http://www.htgwf.com/>