

## 我的有色-铅锌研究小组

### 锌价下探新低

### 市场成交尚可

品种	均价	涨跌
铅精矿	12920	+100
锌精矿	11280	+100
铅锭	15725	+125
锌锭	18370	+130
还原铅	14250	+125
锌合金	19220	+130
氧化锌	17840	+130
锌粉	24070	+130
1#白银	4096	-25

现货锌与 SHFE 锌库存走势图



现货铅与 SHFE 铅库存走势图



## ■ 本周观点

宏观方面，第4次全国经济普查结果显示，2018年末全国第二、三产业活动法人单位2178.9万个，较2013年末增长100.7%。在普查数据基础上，统计局对2018年GDP数据进行修订，修订后GDP为919281亿元、较初步核算数增加2.1%。具体锌价方面，本周LME期锌下跌3.8%；沪锌则下跌2.3%，收于17970元/吨。现货库存方面，主要市场的锌锭现货库存小幅减少，截至本周五锌锭社会库存为12.55万吨，环比减少1.16万吨，上周则环比减少1.29万吨。供给端方面，11月汉中产量增幅较大。需求端方面，本周镀锌板卷钢厂产能利用率截至11月22日为67.14%，环比提高1.59%。现货方面，截至本周五0#锌锭均价18743元/吨，环比下跌0.7%。

## ◆ 宏观导读

### ➤ 外国需求上升 法国制造业步伐加快

法国商品生产商11月份增长势头好转，出口需求复苏支撑了欧元区第二大经济体的稳健增长。制造业PMI50.7升至51.6，这是该板块五个月来的最佳表现，超过了分析师的预期。订单数量自去年8月以来首次出现增长，尽管增速仍较为温和。

### ➤ 日本10月核心CPI同比上升0.4%

日本总务省22日发布的统计显示，今年10月日本剔除生鲜食品外的核心消费价格指数（CPI）比去年同期上升0.4%。由于日本自10月1日起将消费税税率上调至10%，因此最新通胀数据备受关注。

### ➤ 预计2020年债券遭遇“小熊市” 周期性股票仍有上涨空间

高盛表示，全球经济和企业盈利将在2020年趋稳，即便主要央行政策基本保持不变，高风险资产也将迎来勃勃生机。Lotfi Karoui等多位策略师在周四的一份报告中写道，该行明年的市场主题包括：增长企稳、周期性股票上涨、债券“小熊市”。

## ◆ 行业导读

### ➤ 加拿大铁路罢工或将影响与美国的贸易

美国与加拿大之间的钢铁、铜、铝、和锌运输面临加拿大国家铁路公司罢工的风险。美国西部地区最大的货运铁路供应商联合太平洋公司本周表示，在加拿大铁路运营恢复正常之前，它将停止接受来自加拿大国家铁路公司的进出货物。

### ➤ 加拿大Titan在纽约矿区发现近地表锌

近日Titan在位于纽约州帝国矿区的露天钻探项目中发现了一处近地表锌矿区。Titan公司首席执行官Don Taylor在一份声明中说：“我们已经在这个矿区发现了好几处近地表目标。这将是一个促进矿区以低成本进行短期生产的大好机会”。

### ➤ LME 锌库存续增 沪锌跌破18000关口

本周LME锌库存续增4日，从上周五52550吨小幅上涨至59875吨。沪锌主力延续上周跌势，偏弱震荡持续下行，多次跌破18000元/吨，预测沪锌下行趋势尚未完成，持续下探今年新低。

## 锌市场追踪

### (一) 现货锌市场分析

上海市场：本周0#锌锭主流成交于18240-18530元/吨，周均价为18416元/吨，较上周下跌186元/吨，跌幅为1.00%。上海市场0#锌锭主流品牌（秦锌、久隆、麒麟、紫金）对沪12月主流成交于升水100元/吨至150元/吨，双燕品牌锌锭主流成交于升水100元/吨至160元/吨；驰宏品牌锌锭主流成交于130元/吨至170元/吨；火炬品牌锌锭主流成交于升水480元/吨至530元/吨；四环品牌锌锭主流成交于升水80元/吨至100元/吨；印度主流成交于升水80元/吨至140元/吨；宁波永昌、云锡品牌锌锭主流成交于升水150元/吨至180元/吨；宁波铁峰、麒麟、驰宏品牌锌锭主流成交于升水150元/吨至190元/吨；周内锌价整体震荡向下运行，冶炼厂出货正常，上半周锌价整体企稳运行，主流成交升贴水稳定在100元/吨，下游因尚在消化库存整体采购偏少，贸易商间仅少量长单交投；下半周锌价下行幅度较大，贸易商挺价出货，主流成交升贴水在130元/吨至150元/吨左右，下游因绝对价偏低采购较为积极并有少量囤货，贸易商逢低收货交长单，交投氛围较上半周偏好，周内整体成交较上周偏好，库存下降较为明显。

表一 主流地区锌锭主流品牌对期货一周（11.18-11.22）升贴水表

日期	上海现货	升贴水	广东现货	升贴水	天津现货	升贴水
2019/11/18	18470	+100	18400	+30	18650	+280
2019/11/19	18470	+100	18410	+40	18650	+280
2019/11/20	18530	+100	18470	+40	18730	+300
2019/11/21	18240	+120	18150	+30	18500	+380
2019/11/22	18370	+150	18260	+40	18620	+400

备注：升贴水基准为当日上期所沪锌1912合约10点15分的卖价。

广东市场：0#锌锭主流成交于18150-18470元/吨，市场均价为18330元/吨，跌幅为1.08%。本周锌价震荡偏弱运行，粤市主流品牌锌锭对沪12月升水30至升水40元/吨，上半周锌价震荡偏弱运行，冶炼厂惜售，市场询价积极，部分持货商对沪1月升水160附近试水出货，升水坚挺，贸易商间交投尚可；随后市场升贴水平稳运行，市场交投氛围有所减弱，需求逐渐饱和，部分持货商小幅调价出货未能刺激需求；下游企业逢低入市刚需采购，成交一般；下半周锌价震荡运行，冶炼厂出货正常，市场对盘报价稀疏，部分持货商对沪1月升水170附近试水出货，麒麟等锌锭品牌流通较少，持货商挺价意愿较高，贸易商间长单交投活跃；随后市场升贴水平稳运行，市场交投氛围有所转弱，需求逐渐变差，市场交投较为僵持；临近周末盘面冲高回落下游企业谨慎采购，整体成交一般。

天津市场：0#锌锭主流成交于18500-18730元/吨，市场均价为18630元/吨，较上一周下跌166元/吨，跌幅为0.88%。本周天津市场0#锌锭主流品牌报价随盘面锌价小幅回落，本周市场货源逐渐趋紧，周初到货较多，但市场接货意愿较高；贸易商周初均积极报价，仅小幅上调升水出货，普通品牌升水较集中，调整幅度不大；紫金多在升水280-400元/吨之间，其他品牌多在升水160元/吨左右；周初市场交投氛围活跃，多因锌价下跌幅度较大，接货量

逐渐增加；本周锌价一直处于低位，下游企业拿货意愿较高，虽部分地区环保限产，但并不影响拿货量，均逢低采购补库，成交量逐渐增加，导致市场货源再次陷入紧缺状态；本周市场整体成交略好于上一周。

表二 锌锭库存变化表

地区 时间	上海	广东	天津	山东	浙江	江苏	合计
2019-11-15	5.43	3.46	3.80	0.13	0.48	0.41	13.71
2019-11-22	4.50	3.26	3.88	0.12	0.30	0.49	12.55
周涨跌	-0.93	-0.20	0.08	-0.01	-0.18	0.08	-1.16

数据来源：我的有色网

据我的有色网了解本周整体出库较入库偏多，库存下降较为明显。全国锌锭总库存 12.55 万吨，较本周一下降 0.86 万吨，较上周五下降 1.16 万吨。

上海市场锌锭总库存 4.50 万吨，较本周一下降 0.48 万吨，较上周五下降 0.93 万吨。据我的有色网了解，周内锌价整体震荡下行，炼厂发货正常，贸易商早间报价积极，周内整体以长单交投为主，散货成交不多，至周四锌价大幅走弱，下游积极采购补库并适量囤货，贸易商积极收货补长单空缺，周内整体成交较好，库存下降明显。

广东市场锌锭总库存 3.26 万吨，较本周一下降 0.28 万吨，较上周五下降 0.20 万吨，据我的有色网了解，广东市场周内正常到货，贸易商早间报价积极，但下游整体需求偏弱，下调升水也未能刺激消费，周内整体成交偏弱，库存小幅下降。

天津市场锌锭总库存 3.88 万吨，较本周一减少 0.04 万吨，较上周五增加 0.08 万吨。据我的有色网了解，周内天津市场紫金货源仍偏少，其余品牌均正常到货，但整体货量不多，周内绝对价相对偏低，部分贸易商捂货惜售，至下半周锌价下行力度较大，下游采购积极询价采购，但整体成交量不大，周内市场整体成交偏弱，库存无明显变化。

山东市场锌锭总库存 0.12 万吨，与本周一库存情况持平，较上周五下降 0.01 万吨。据我的有色网了解，周内山东市场到货正常，下游订单平稳，整体成交一般，库存无明显变化。

浙江市场锌锭总库存 0.30 万吨，较本周一减少 0.12 万吨，较上周五减少 0.18 万吨。据我的有色网了解，周内浙江市场到货偏少，升水逐步走高，部分品牌缺货，因绝对价较低周内整体成交尚可，库存小幅下降。

江苏市场锌锭总库存 0.49 万吨，较本周一增加 0.06 万吨，较上周五增加 0.08 万吨。据我的有色网了解，周内江苏市场集中到货，下游逢低采购补库，周内整体成交较好，库存因到货小幅增加。

## 冶炼厂方面

汉中锌业：第三条线检修结束 预计 11 月份可能达到满产

豫光：预计 11 月份小幅检修

文山锌铟：预计 11 月有小幅检修

## (二) 锌精矿市场分析

本周，锌精矿价格整体随锌价小幅下跌。从市场价格来看，济源锌精矿均价在 11417 元/吨，较上一周下跌 1.21%，河池锌精矿价格 11282 元/吨，较上一周下跌 1.23%。云南地区锌精矿价格为 11462 元/吨，较上一周下跌 1.21%。本周锌价下探今年新低，整体小幅下跌，周内锌精矿的价格随之小幅下跌；国内加工费本周无调整，南方地区锌矿加工费主流成交于 6300-6500 元/吨，较上一周维持不变，原料库存 20 天左右，北方地区 6500-6700 元/吨，较上一周无调整，原料库存周期 25 天左右。

表三 全国锌精矿一周（11.18-11.22）报价表

日期	济源	郴州	昆明	河池	西安	陇南	车板均价
2019/11/18	11,465	11,370	11,510	11,330	11,380	11,410	11,411
2019/11/19	11,465	11,370	11,510	11,330	11,380	11,410	11,411
2019/11/20	11,505	11,410	11,550	11,370	11,420	11,450	11,451
2019/11/21	11,275	11,180	11,320	11,140	11,190	11,220	11,221
2019/11/22	11,375	11,280	11,420	11,240	11,290	11,320	11,321
均价	11,417	11,322	11,462	11,282	11,332	11,362	11,363
上周均价	11,557	11,462	11,602	11,422	11,472	11,502	11,503
涨跌幅	-1.21%	-1.22%	-1.21%	-1.23%	-1.22%	-1.22%	-1.22%

数据来源：我的有色网

本周锌矿港口库存 14.77 万吨，较上周增加 0.45 万吨，本周港口到库正常，但提货较少，导致库存小幅增加。从我网跟踪的连云港信息来看，本周进口矿散单加工费 270-300 美元/吨，加工费较上一周无调整。

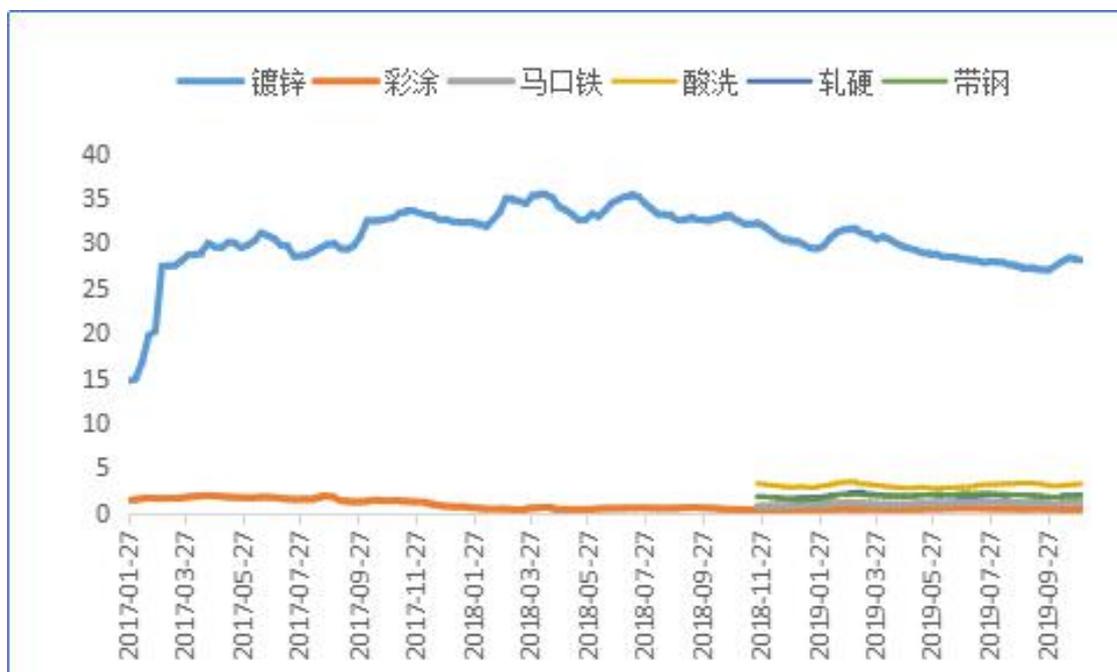
表四 锌精矿进口与国产加工费一周（11.18-11.22）报价表

日期	品名	品位	进口TC (美元/吨)	北方加工费 (元/吨)	南方加工费 (元/吨)
11.11-11.15	锌精矿	Zn≥50%	270-300	6500-6700	6300-6500
11.18-11.22	锌精矿	Zn≥50%	270-300	6500-6700	6300-6500

数据来源：我的有色网

## (三) 镀锌市场分析

2019年11月22日对上海地区其它板卷库存情况进行同口径调查统计，市场库存多数小幅减少。其中镀锌板卷库存为27.52万吨，较上周（2019年11月15日）增加0.12万吨；彩涂板卷库存0.43万吨，较上周（2019年11月15日）减少0.02万吨。本周酸洗库存2.89万吨，较上周（2019年11月15日）减少0.13万吨。轧硬1.86万吨，较上周（2019年11月15日）减少0.09万吨。带钢库存1.84万吨，较上周（2019年11月15日）减少0.02万吨。镀锡板卷1.07万吨，较上周（2019年11月15日）增加0.04万吨。详情请见下图：



本周国内涂镀板卷价格明显走强，其中镀锌板卷价格上涨32元/吨，彩涂板卷价格上涨37元/吨，市场心态有所好转，成交尚可。本周达产率镀锌、彩涂板卷呈现窄幅回升，一方面，前期产量降低相对明显，近期有所恢复；另一方面，近期价格继续上扬，企业生产积极性也得到提升。其中镀锌周产量为80.76万吨，较上周增加1.91万吨；彩涂周产量为18.01万吨，较上周增加0.45万吨。社库方面：镀锌88.32万吨，周环比减2.69万吨，降幅为2.96%；彩涂13.86万吨，周环比减0.28万吨，降幅为1.98%。厂库方面：镀锌板卷39.47万吨，较上周减少2.28万吨，较上周降5.46%；彩涂板卷11.62万吨，较上周减少0.22万吨，较上周降1.86%。当前市场与钢厂库存均呈现走低趋势，一方面，短期价格上涨带动及刺激相应消费；另一方面，今年整体产量及囤货谨慎，库存难以累积。需求来看，目前国内气温相对仍相对适宜，暖冬需求仍得以体现，包括近期价格上涨也刺激消费保持不错状态，室外工程项目需求明显；短期下游汽车和家电行业表现不温不火，部分同比降幅有所收窄。综合来看，短期消费需求属于刺激性类型，长期难以为继，不建议盲目拉涨。当然，大环境继续偏强为主，在指导成本及后结算成本高企的情况下，预计涂镀市场或继续偏强整理。

## (四) 氧化锌市场分析

表七 国内 99.7%氧化锌一周 (11.18-11.22) 报价表

单位：元/吨

日期	广东	河北	山东	上海	江苏
2019年11月18日	17890	16940	16940	17940	16990
2019年11月19日	17890	16940	16940	17940	16990
2019年11月20日	17950	17000	17000	18000	17050
2019年11月21日	17660	16710	16710	17710	16760
2019年11月22日	17790	16840	16840	17840	16890
均价	17836	16886	16886	17886	16936
上周均价	18022	17072	17072	18072	17122
涨跌幅	-1.03%	-1.09%	-1.09%	-1.03%	-1.09%

数据来源：我的有色网

本周锌价较上周跌 120 元/吨，原材料锌锭价格下行。本周半钢胎厂家开工为 68.28%，环比下跌 0.53%，同比上涨 0.78%。本周半钢胎厂家开工小幅走低，国内一线及合资品牌厂家开工基本稳定，东营、潍坊地区因发布重污染天气橙色预警通知，工厂小幅限产，且雪地胎出货量放缓，排产下降，拖拽半钢胎厂家整体样本开工小幅下滑。市场方面，目前厂家内销市场出货一般，四季胎市场相对平稳，雪地胎市场需求下滑，经销商补货积极性不高。库存方面，目前多维持在 30-40 天用量，型号齐全，暂无明显缺货现象。政策方面，厂家政策稳定，市场促销穿插销售。

本周全钢胎厂家开工为 68.11%，环比下跌 0.08%，同比下跌 5.39%。本周全钢胎厂家开工基本稳定，生产型企业环保限产仍在继续，且因近日山东发布重污染天气橙色预警通知，轮胎厂开工出现微调，带动整体样本开工略有下滑。库存方面，全钢胎厂家整体库存高位，在 30-40 天左右用量。政策方面，个别不三包厂家为刺激下游进货积极性，缓解库存压力，存小幅促销活动，其他厂家观望居多。

本周原材料锌锭价格震荡下行，氧化锌暂未受其影响，主流市场报价较上周无太大变化。本周山东地区锌锭产 99.7%氧化锌报 17300 元/吨，锌渣产 99.7%氧化锌报 16300 元/吨，河北地区市场报价较上周无太大变化，锌锭产 99.7%氧化锌报价 17200 元/吨，实际成交均可商谈，有销售压力的厂家实际成交价可能压的更低。

本周饲料级氧化锌方面，下游需求依旧冷清，非洲猪瘟自发现以来一直得不到根本性解决，大批养殖户锐减，饲料级别的氧化锌需求本年内恐难以提升；十月份轮胎厂限产已过，十一月份部分轮胎大厂预计实行提产计划，自山东地区进入采暖季以来，政府部门对于环保管控更加严格，一旦空气质量不达标，政府则下达限产通知，此举对于轮胎厂的提产计划无疑是雪上加霜，轮胎开工基本维持稳定，轮胎厂家随行就市，以按需采购为主。

我的有色网认为当前锌价下滑而氧化锌价格维持平稳的主要原因是：1、当前氧化锌厂原料价格偏高，厂家利润空间小；2、氧化锌厂家对原料锌锭走势持观望状态，仍寄希望于锌价回调或等待锌价跌幅加深后再做调整。后市来看，本周沪锌价格延续上周下滑，必将加重氧化锌厂家观望状态，短期氧化锌对外报价预计仍维持平稳。

## (五) 锌合金市场分析

表五 全国锌合金主流城市一周（11.18-11.22）报价表

单位：元/吨

日期	热镀锌合金 金株洲	铸造锌合金 (Zamak-3) 上海	铸造锌合金 (Zamak-3) 无锡	铸造锌合金 (Zamak-5) 宁波	铸造锌合金 (Zamak-5) 上海
2019-11-18	21720	19320	19820	19520	19620
2019-11-19	21720	19320	19820	19520	19620
2019-11-20	21780	19380	19880	19580	19680
2019-11-21	21490	19090	19590	19290	19390
2019-11-22	21620	19220	19720	19420	19520

数据来源：我的有色网

本周锌合金报价随锌价波动下跌。株洲地区热镀锌合金报价 21490-21780 元/吨；上海市场铸造锌合金 3#报价 19090-19380 元/吨；无锡 3#锌合金报价 19590-19880 元/吨；宁波地区 5#锌合金报价 19290-19580 元/吨；上海地区 5#锌合金报价 19390-19680 元/吨。据我的有色网调研了解，本周锌合金价格较上一周价格下降幅度较大，锌合金锭随锌锭跟跌。周五锌锭社会库存下降，主要原因，一方面冶炼厂在锌价深跌后有惜售行为；另一方面下游逢低价拿货热情高涨尤以周四表现明显。全国锌合金订单整体表现一般。天津地区、山东地区下游镀锌市场出口转好，库存降低，整体终端消费有所恢复，华北地区热镀锌合金产量有所增加，但是行业竞争较为激烈，加工利润下降。华北地区环保因素有所散去，采暖季又来临，天然气预期涨价，加工成本预计将提高，能否将加工成本传导至下游有待观察。广东地区，压铸锌合金订单比上周稍好，尤其是周四及周五下游订单增加，由于上周五至本周三，厂内库存保持低位，激发了企业周五的补库行为，广东地区升贴水保持稳定且坚挺。而广东地区蒙自、麒麟、丹霞等锌合金厂常用三大品牌及南华锌锭供应紧张，企业转而寻求其他品牌锌锭。锌合金生产企业表示，订单较好，但是锌锭拿货锌合金以合约+升贴水点价模式为主，难以点到合适的价格，加工利润不稳定。

库存方面：本周锌合金厂家原料库存周环比增加，锌合金库存由于下游订单增加而减少。

加工费方面：本周加工费稳定，总体在 400 元/吨左右，与上周基本持平。

订单及消费方面：订单增加，消费稍有恢复。

预测：锌合金消费基本面与降库对锌价有所支撑，但消费继续向好概率偏低，随着锌锭供应的宽松，锌价仍将承压。

## (六) 锌市场后市展望

后市展望：期锌 2001 开盘 18010 最高 18160 最低 17965 收盘 17970 结算 18060 跌 125 成交 271662 手。22 日沪伦的内外比值为 7.84；盈亏平衡比值 8.35；进口理论成本 19461.63；现货锌锭进口亏 1191.63 元/吨。总的来看，本周报价随盘面锌价持续下行，本周市场货源逐渐趋紧，贸易商均积极报价，仅小幅上调升水出货，普通品牌升水较集中，调整幅度不大；周初市场交投氛围活跃，多因锌价下跌幅度较大，接货量逐渐增加；本周锌价一直处于低位，下游企业拿货意愿较高，虽部分地区环保限产，但并不影响拿货量，均逢低采购补库，成交量逐渐增加，导致市场货源再次陷入紧缺状态；本周市场整体成交略好于上一周。从库存上来看，本周锌锭库存较周一下降幅度较大，整体减少 0.86 万吨至 12.55 万吨；期货库存本周整体小幅减少，减少 6730 吨至 21958 吨；LME 锌库存本周续增 4 日，整体较上周五小幅增加 7325 吨至 59875 吨。预计下周主力合约 2001 周初延续下跌趋势，再次下探新低，小幅回落后止跌偏强震荡回升。仍需关注下游消费需求、外盘动向、资金流向和持仓动态，预测运行区间为 17700-18500 元/吨。

免责声明：本研究报告仅供上海钢联电子商务股份有限公司及“我的有色网”客户使用，我的有色网铅锌研究团队不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告由我的有色网铅锌研究团队制作，是基于研究团队认为可靠的且目前已公开的信息撰写，我们力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本团队不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本团队可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

我的有色网铅锌研究团队会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见，本公司及雇员不对使用本报告而引致的任何直接或者间接损失负任何责任。

本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本团队不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权归我的有色网铅锌研究团队所有，未获得我的有色网铅锌研究团队事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或出版作任何用途，合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道。