

## 研究创造价值

姓名：鲜于开卷

电话：0571-89715220

邮箱：xianyukaijuan@bcqhgs.com

报告日期：2018年9月21日

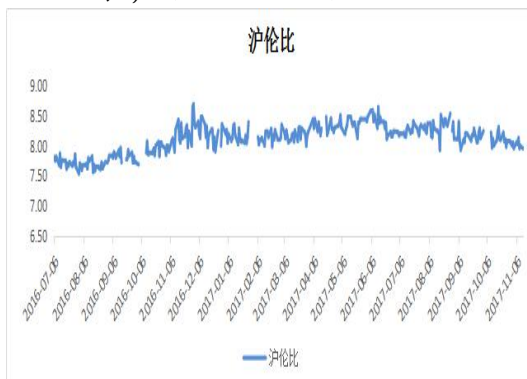
## 有色金属反弹空间有限

内容摘要：

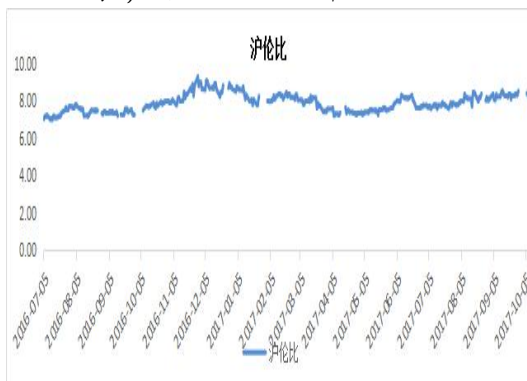
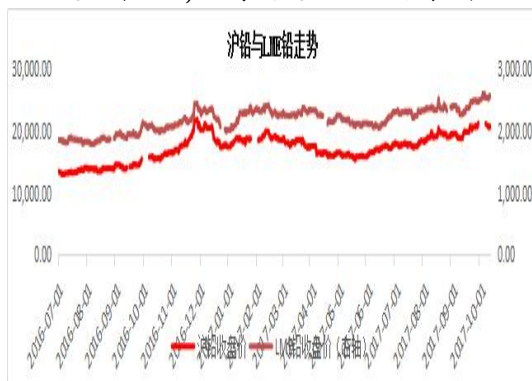
- 行情回顾
- 期现价差
- 有色金属产业基本面

## 一、行情回顾

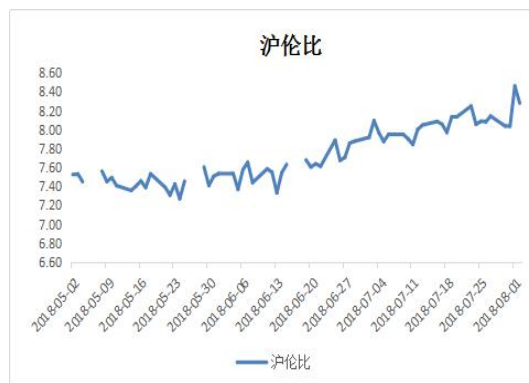
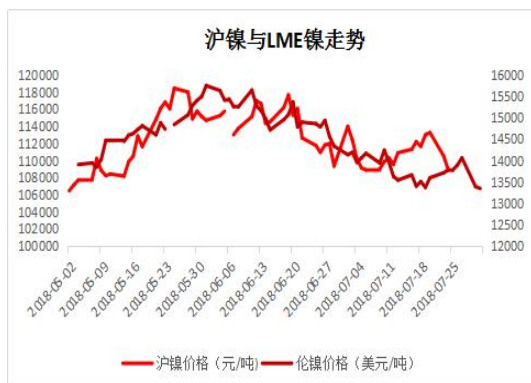
1. 沪锌放量上涨，持仓量比上周增加 29238 手，沪伦比回落。



2. 沪铅放量下跌，持仓量比上周增加 13810 手，沪伦比回升。

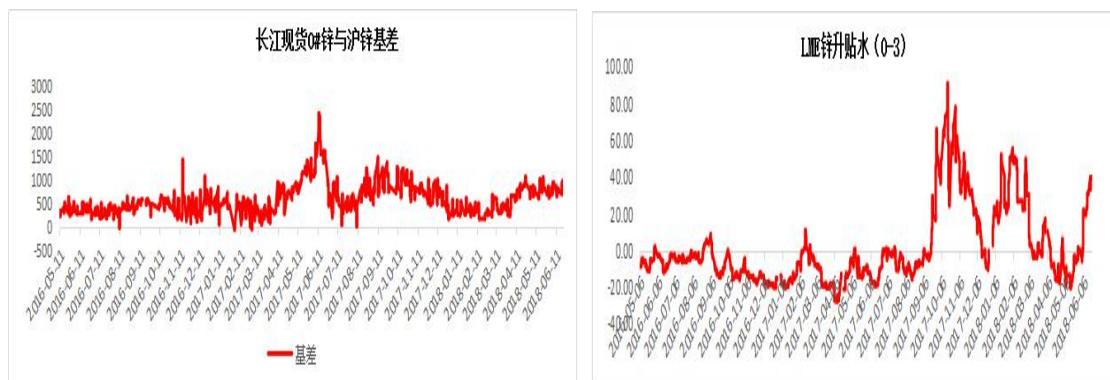


3. 沪镍放量上涨，持仓量比上周减少 14468 手，沪伦比回落。

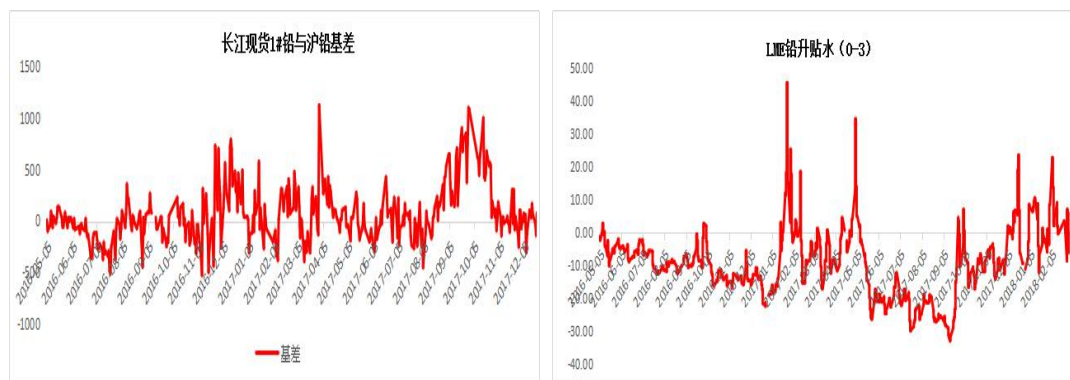


## 二、期现价差

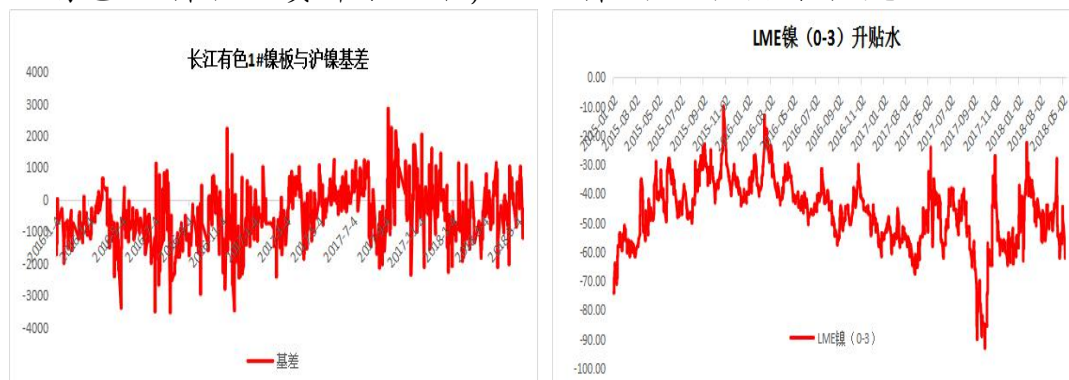
锌：长江有色 0# 锌现货升水扩大，LME 锌（0-3）贴水收窄。



铅：长江有色 1# 铅现货升水扩大，LME 铅（0-3）贴水收窄。



镍：长江有色 1# 镍板现货升水回落，LME 镍（0-3）贴水扩大。



### 三、有色金属产业链基本面

宏观基本面：在中秋国庆节前，受美元走弱，现货市场偏强，基建投资提振以及央行向公开市场投放流动性的影响下，有色金属出现一波反弹行情，但在国内经济偏弱格局尚未改变的情况下，有色金属反弹有限。

锌，8-9月，由于国内锌市供需面出现阶段性紧平衡，锌价表现较为强势。供给方面，自2018年年初以来，因锌价提前消化海外矿山复产预期，走出单边下跌态势，冶炼厂为应对锌价下挫以及加工费处于低位侵蚀利润的不利局面，检修减产行动交替进行，精炼锌供给偏紧。2018年1-8月国内精炼锌产量352万吨，同比小幅增长0.66%。在8月底上期所锌库存2.9万吨，创下近10年来低位，供应端偏紧对锌价形成一定支撑。

需求方面，在中秋及十一长假前，由于精炼锌供给偏紧，叠加下游集中补货，以及贸易商长单在9月25号前基本完成，导致锌现货升水高企，达到300-500元/吨。与此同时，9月20日沪锌1810合约与1812合约价差扩大至1200元/吨，显示出短期市场供需矛盾较为突出。随着节前下游集中备货接近尾声，预计节后现货市场采购需求将出现转淡迹象，届时锌现货升水或将回落，锌库存回升可能性也会增加。截至9月中下旬，上期所锌库存为3.7万吨，较8月底的历史低位回升近8000吨。终端需求方面，财政发力支持基建后，基建领域对镀锌板消耗量将增加。

总体上，宏观面偏弱格局尚未改变，市场情绪虽在美国对2000亿美元中国商品加征关税落地后有所回暖，但还并未充分消化后续贸易战的利空影响，短期市场情绪的回暖只是暂时的，后续市场仍将继续消化负面利空消息，直至资产价格跌透最悲观预期，转机或才显现。结合当前锌市基本面看，锌矿供应增

加，供需缺口收窄是较为确定的事件，而国内锌锭环节的供应偏紧主要是冶炼厂为应对利润下滑，采取集中式的检修减产所致，一旦锌矿加工费出现上涨，冶炼厂利润改善好转后，精炼锌供给将再度增加。因此，四季度锌价继续向上反弹空间极为有限，逢反弹高点做空。

铅，8月中旬，沪铅价格跌至1.7万元/吨附近后受环保限产影响止跌回升，在1.9万元/吨附近遇阻。目前铅市处于供需两淡状态，铅价也是处于区间震荡格局。供给方面看，2018年1-8月，国内原生铅累计产量193.75万吨，累计同比下降9.49%，原生铅产量收缩还是非常明显的。同时，我们也看到环保整顿促使再生铅行业优化升级，再生铅行业处于阵痛期。大型炼厂增产，小型炼厂减产成为行业趋势，行业集中度进一步提高，大型持证再生铅企业生产价格导向较明显。2018年1-8月国内再生铅产量131万吨，同比增长5.37%，其中持证再生铅企业产量增幅超20%。2018年非持证再生铅企业产量预计将至30万吨，当然环保整治也会不定期的影响再生铅产量。总体上，今年再生铅产量或将趋于增长，原生铅产量趋于下滑，呈现出此消彼涨状态，供应整体上还是以偏紧为主。

需求方面，电动自行车、微型电动车等领域的增量需求有限，目前以存量更换需求为主，叠加环保对铅蓄电池行业的整顿治理，耗铅量呈现出下降趋势。从现货市场看，铅蓄电池企业往往是在旺季来临前用1-2个月的时间备货，有时则会呈现出淡季不淡，旺季不旺的特点。今年夏季，铅蓄电池企业开工率在50%左右，较2016-2017年明显下滑，此时铅蓄电池企业的产成品库存天数出现回升。而4、5月，铅蓄电池企业开工率在60%以上，产成品库存天数趋于下降。在9-10月传统需求旺季来临前，铅蓄电池企业仍有补库行为。截至9月中下旬，



上期所铅库存 1.6 万吨，较 8 月中旬库存高位下降 2200 吨，显示出下游消费需求有季节性回暖迹象。国内现货铅升水也是一同回升。

总体上，宏观面趋弱以及贸易战持续冲击对铅蓄电池进出口需求依旧有负面影响，对铅价形成承压，而在供应端趋紧支撑铅价的态势下，铅价仍会延续区间震荡格局，震荡区间在 1.7-2 万元/吨。

镍，近来镍价受宏观面利空以及镍市供应阶段性增加影响，承压下跌。近两周，现货市场俄镍流入量大幅增加，国内进口俄镍约 1.2 万吨，其中 8000 吨通过保税区进入，另有 4000 吨直接从海外进口流入现货市场。另外，从镍矿供给方面看，由于每年 4-9 月是菲律宾的非雨季期，镍矿产量供应较为充足。加上印尼自 2017 年放开镍矿出口限制后，2018 年 1-8 月镍矿出口配额达到 3300 万湿吨，较 2014-2017 年大幅增长，导致全球红土镍矿供给增加。8 月底，印尼小 K 岛 S 和 H 公司持股的红土镍矿湿法和火法冶炼中间品项目奠基，总产能大概在 3-5 万吨金属，红土矿冶炼中间品项目的落地将打破镍市长期供需缺口的预期，但中短期全球镍市供需缺口还将延续 jioayi。截至 9 月中下旬，国内港口镍矿库存为 1270 万湿吨，延续着自年初以来的回升态势，显示出镍矿供给偏宽松。

需求方面，目前下游不锈钢厂对上游原料采购积极性不高，看跌情绪尚未缓和。另外，由于俄镍供应激增，现货市场短期内难以完全消化，后续需继续关注下游拿货节奏。截至 8 月底，无锡和佛山不锈钢库存分别为 21 万吨、12.3 万吨，较 5 月底分别回升 1.3 万吨、1.9 万吨，不锈钢库存出现回升，显示出需求端表现较为疲弱。四季度，在国内经济下行压力进一步显现的情况下，不锈钢终端需求领域建筑、机械设备、家用电器等也难有起色。

总体上，目前在宏观面利空延续，镍市供给阶段性增加，终端需求偏弱的格局下，短期镍价或仍有回调空间，或在 10 万元/吨附近震荡整理。

### 免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。