

兴证期货.研发中心

有色研究团队

孙二春

期货从业资格编号:

F3004203

投资咨询资格编号:

Z0012934

胡悦

期货从业资格编号:

F3050247

联系人

胡悦

021-20370943

huyue@xzfutures.com

库存处于历史低位，锌价延续震荡

2018年12月17日星期一

● 内容提要:

1. 上周期锌从周初开始持续走低，周五小幅回升，最终期货主力合约收于20845元/吨。现货方面，SMM 0#及1#锌报价下滑310元/吨。上海0#普通主流成交21440-21580元/吨，双燕、驰宏主流成交于21800-218800元/吨，有所下滑。0#普通对1901合约报升水350-400元/吨；双燕、驰宏对1月报升水720-750元/吨，1#主流报21320-21450元/吨。

2. 库存方面，SMM上周五三地库存仅10.2万吨，较上周一继续下滑5800吨。上期所锌库存有所减少，达2.49万吨。LME锌库存达11.9万吨，有所增加。保税区库存增4000吨至4.8万吨，连续增加8周，

3. 加工费方面，上周加工费无变化，目前加工费在4800-5700元之间，内蒙地区加工费报价最高，云南较低。

4. 消费方面，11月尽管房企加大推房力度，但去化率跌至历史低位，销售同比增速持续下滑。房地产作为锌锭终端消费的占比大头，对锌锭消费量影响较大。11月镀锌企业开工率有所下滑，同比下降1.36个百分点，锌消费恐回落。

● 后市展望及策略建议:

加工费走高，当前冶炼厂利润维持高位，但锌锭产量仍无有效增长，主要是受到刚性限制，环保政策下无法提高开工率。导致锌锭库存处于历史低位，无有效库存增长。在供需两淡的情况下，库存是值得关注的重点，鉴于目前库存情况，我们认为锌价短期内以震荡整理为主。仅供参考。

行业要闻:

1. **【12月镀锌开工率季节性回落，但高于去年同期】**据 SMM 调研了解，北方天气转冷，户外作业镀锌需求进一步回落，而钢材价格虽暂缓下跌企稳，但需求弱化后企业主观生产动力不足，据企业排产计划，12月镀锌开工率 80.12%，环比下降 1.50 个百分点，同比上升 13.28 个百分点，主因 2017 年 12 月冬季限产影响异常显著。
2. **【国务院：明年 1 月 1 日起对原产于美国的汽车及零部件暂停加征关税】**为落实中美两国元首共识，根据《中华人民共和国对外贸易法》《中华人民共和国进出口关税条例》等法律法规和国际法基本原则，国务院关税税则委员会决定从 2019 年 1 月 1 日起至 2019 年 3 月 31 日，对原产于美国的汽车及零部件暂停加征关税 3 个月，涉及 211 个税目。
3. **【LME 锌库存增加 5000 多吨至 11.9 万吨】**SMM12 月 14 日，LME 锌库存增加 5200 吨至 11.9 万吨。
4. **【SMM 锌保税区库存增幅扩大】**截止本周五（12 月 14 日），SMM 上海保税区锌锭库存 4.8 万吨，较上周增加 4000 吨，连续增加 8 周。
5. **【冬季来临 12 月国内锌精矿开工率大幅下降】**SMM12 月 14 日讯，11 月份大型矿山大多从 10 检修得以恢复，叠加年内部分矿山存在达产的目标，开工率录得 82.8%，环比增加 5.4 个百分点。进入 12 月，大型矿山大多于 11 月集中达成了年内生产目标，后续生产积极性降低，且北方天气寒冷，对于绝大部分矿山来讲，都已不再适合大规模生产，SMM 预计，12 月全国矿山开工率预计为 46.6%，较 11 月下降 6.2 个百分点
6. **【下游终端逢低采购意愿较好 11 月压铸锌合金开工率较 10 月稍有提升】**SMM12 月 14 日讯，11 月份，五金锁具拉链类终端订单迎来传统订单高峰，出现了一定程度上的增长，叠加锌价处于相对低位，下游终端逢低采购意愿较好，共同提振了 11 月份压铸锌合金企业开工率，录得 50.02%，进入 12 月，由于前期部分订单提前消化，加之年末资金压力，预计 12 月份压铸锌合金企业开工率有所下降，录得 46.97%。
7. **【黑龙江省出台三年行动方案 打赢蓝天保卫战】**黑龙江省日前制定并印发《黑龙江省打赢蓝天保卫战三年行动计划》。《计划》提出，要强化火电、钢铁、水泥、焦化等行业清洁生产。推动实施符合改造条件的钢铁等行业超低排放改造。自 2019 年 1 月 1 日起，哈尔滨市全域全面执行火电厂和锅炉大气污染物特别排放限值。开展钢铁、建材、有色、火电、焦化、铸造等重点行业及燃煤锅炉无组织排放排查，建立管理台账。

1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2018-12-14	2018-12-7	变动	幅度
沪锌持仓量	244,426	207,728	36,698	17.67%
沪锌周日均成交量	740,840	499,394	241,446.0	48.35%
沪锌主力收盘价	20,665	21,440	-775.0	-3.61%
SMM 0# 锌现货价	21,480	21,690	-210.0	-0.97%
上海物贸锌现货升贴水	250.00	410.00	-160.0	-39.02%
50% 锌精矿平均价 (不含税)	15,205	14,555	650.0	4.47%
伦锌电 3 收盘价	2,575.00	2,610.00	-35.0	-1.34%
LME 现货升贴水(0-3)	67.00	114.00	-47.0	-41.23%
上海电解锌溢价均值	170	170	0.0	0.00%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 2: 国内外锌库存变化 (单位: 万吨)

指标名称	2018-12-14	2018-12-7	变动	幅度
LME 总库存	119,000.00	113,125.00	5,875.00	5.19%
LME 锌注销仓单	20,675.00	24,475.00	-3,800.00	-15.53%
SHFE 锌库存	24,879.00	26,850.00	-1,971.00	-7.34%
库存总计	143,879.00	139,975.00	3,904.00	2.79%

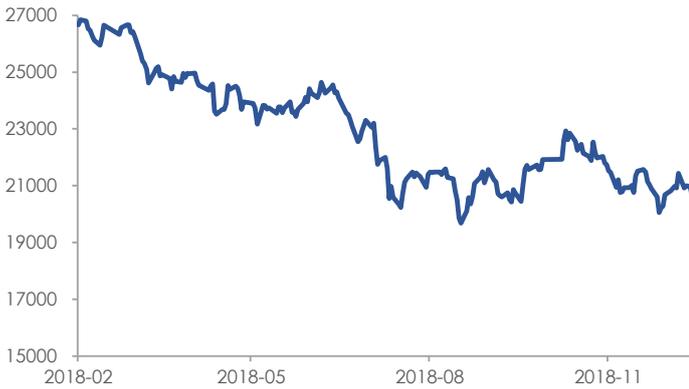
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 3: 周度库存变化 (单位: 万吨)

LME 持仓	2018/12/7	2018/11/30	变动	幅度
投资基金多头持仓	35,786	36,447	-662	-1.82%
投资基金空头持仓	12,812	14,617	-1,805	-12.35%
商业多头持仓	88,025	88,419	-394	-0.45%
商业空头持仓	132,336	130,362	1,974	1.51%
投资公司或信贷机构多头持仓	139,638	142,790	-3,152	-2.21%
投资公司或信贷机构空头持仓	139,709	141,278	-1,568	-1.11%
投资基金净持仓	22,974	21,830	1,144	5.24%

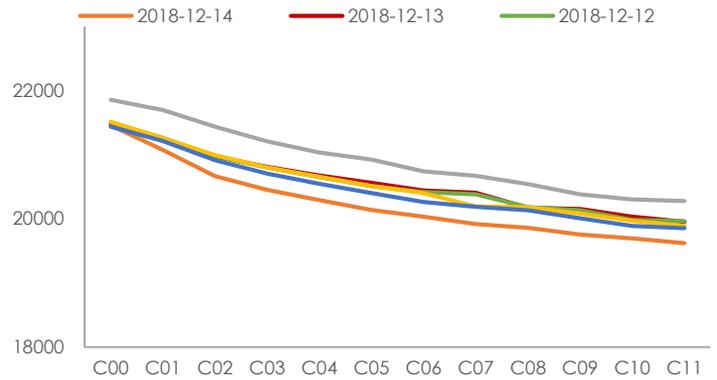
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1: 2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

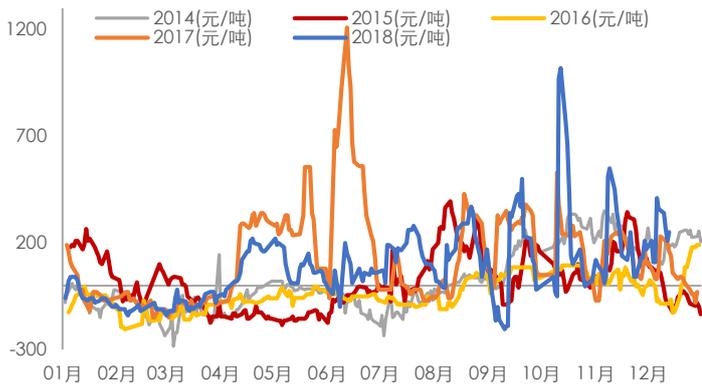
图 2: 沪锌期限结构



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. 现货与库存

图 3: 上海物贸锌升贴水: 元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: SMM 锌平均价: 元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: LME 锌升贴水: 美元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: 电解锌平均溢价: 元/吨



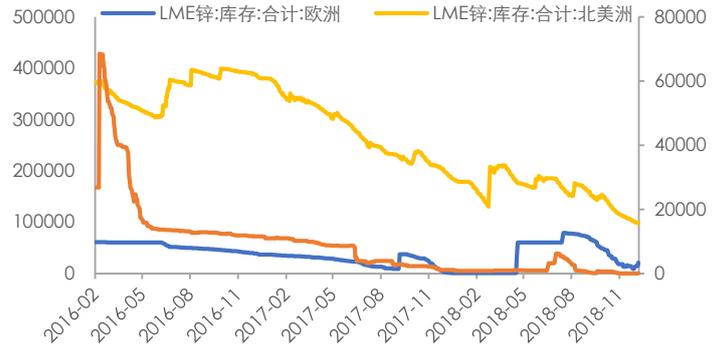
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

图 7：进口锌盈亏及沪伦比值：元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：全球锌总库存：万吨



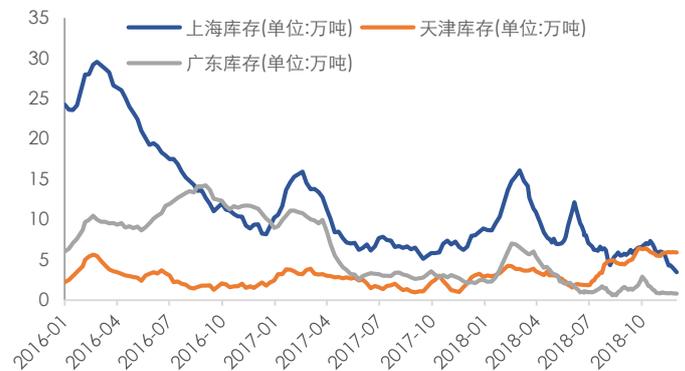
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：LME 库存及注销仓单比重：万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：SMM 锌锭三地库存：万吨



数据来源：SMM，兴证期货研发部

3. 供需情况

3.1 加工费情况

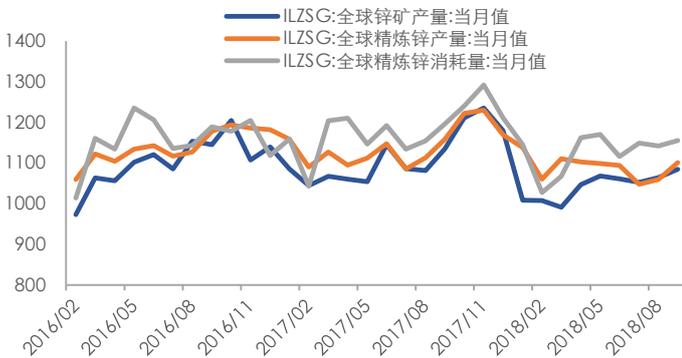
图 11：国内矿及进口矿加工费：元/吨、美元/吨



数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

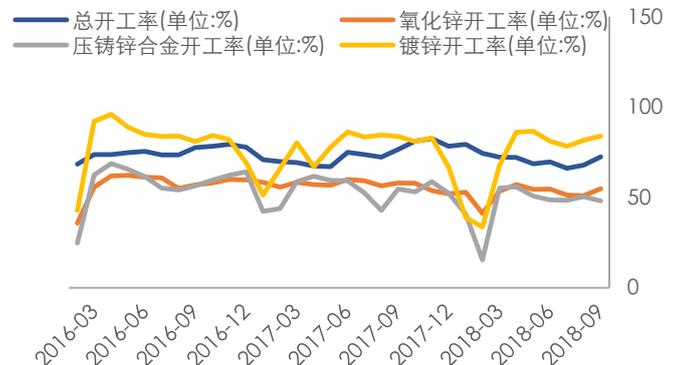
3.2 产量及开工率情况

图 12: 锌矿及精炼锌产量及消费量: 千吨



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 13: 下游开工率



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

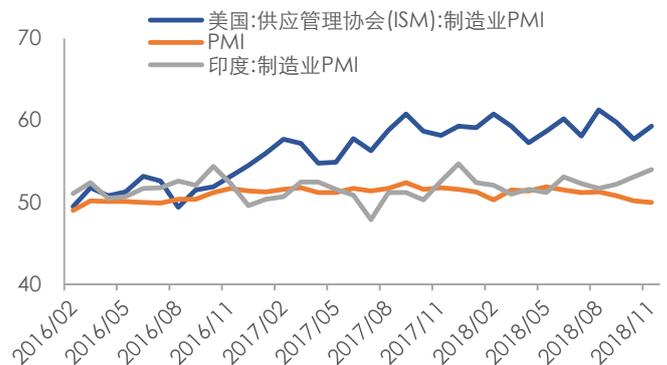
4. 宏观情况

图 14: 锌价及美元指数



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: PMI 指数



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

5. 后市展望

加工费走高, 当前冶炼厂利润维持高位, 但锌锭产量仍无有效增长, 主要是受到刚性限制, 环保政策下无法提高开工率。导致锌锭库存处于历史低位, 无有效库存增长。在供需两淡的情况下, 库存是值得关注的重点, 鉴于目前库存情况, 我们认为锌价短期内以震荡整理为主。仅供参考。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。