

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23日星期日

● 内容提要：

1. 上周期锌横盘整理，周五小幅回升，最终期货主力合约收于 20790 元/吨。现货方面，上海 0#普通主流成交 22060-22100 元/吨，双燕、驰宏主流成交于 22240-22260 元/吨，本周现货节节走高。本周沪市现货升水大幅拉涨，自 400 元/吨左右上调至 700-750 元/吨左右。

2. 库存方面，SMM 上周五三地库存仅 9.74 万吨，较上一周继续下滑 1600 吨。上期所锌库存本周无变化，维持 2.49 万吨。LME 锌库存本周持续增加至 13.23 万吨。保税区库存增 8000 吨，至 5.6 万吨，主因本周暂无进口，目前锌锭呈内强外弱，LME 锌库存持续增加，而国内库存持续下降，导致进口进一步亏损，保税区无进口。

3. 供给方面，五矿集团下的株冶集团和水口山集团计划株洲冶炼将搬迁到水口山生产基地，而水口山集团的锌 10 万吨冶炼厂生产线也将随着株洲冶炼集团新厂开启正常后，逐步考虑关停。据 SMM 了解，因搬迁进度及过程仍需时间过渡，水口山集团锌冶炼厂暂未停产锌锭，具体关停进度需根据株洲冶炼集团新厂投产及达产进度来定，预计来看，或需至 2019 年一季度。

4. 消费方面，本周发改委同意上海城市三期轨交建设规划，项目总投资 2983 亿元，并批复增加对杭州市城市轨道交通第三期建设规划投资，这两个项目的投建有望对锌需求有助力。

● 后市展望及策略建议：

本周基本面暂无变化，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。而进口方面，内强外弱的情势下，保税区无进货，进口盈利窗口近期内打开的可能性较低。在供需两淡的情况下，库存是值得关注的重点，鉴于目前库存仍无有效增长，持续下降的情况，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. **【中央经济工作会议】**要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。
2. **【SMM 锌锭保税区库存增幅扩大，且下周预计仍将续增】**截止本周五（12月21日），SMM 上海保税区锌锭库存为 5.6 万吨，续增 9 个礼拜且增幅进一步扩大至 8000 吨。另据悉，下周仍有部分货源到港。
3. **【水口山冶炼暂未停产锌锭】**SMM12 月 21 日讯，五矿集团下的株冶集团和水口山集团计划株洲冶炼将搬迁到水口山生产基地，而水口山集团的锌 10 万吨冶炼厂生产线也将随着株洲冶炼集团新厂开启正常后，逐步考虑关停。据 SMM 了解，因搬迁进度及过程仍需时间过渡，水口山集团锌冶炼厂暂未停产锌锭，具体关停进度需根据株洲冶炼集团新厂投产及达产进度来定，预计来看，或需至 2019 年一季度。
4. **【基建补短板，轨交投资新增近 3000 亿元】**SMM12 月 20 日讯，昨日发改委同意上海城市三期轨交建设规划，项目总投资 2983 亿元，并批复增加对杭州市城市轨道交通第三期建设规划投资，投建后对锌消费有所助力。
5. **【未来几天京津冀及周边大气扩散条件不利 中南部可能出现重污染】**经中国环境监测总站联合中央气象台等联合会商，预计 18 至 20 日，京津冀及周边地区大气扩散条件逐步转差，区域北部以良至轻度污染为主，京津冀中南部、山西南部、山东西部和河南北部部分城市将出现中至重度污染。
6. **【全国环保厅局长会达共识：禁止“一刀切”，但要敢于“切一刀”】**生态环境部的组建，整合了原环境保护部全部职责和其他六部门相关职责，实现了“五个打通”，打好污染防治攻坚战的管理机构设置更加合理，体制更加顺畅。但同时，由于国际国内复杂的经济形势，环保又面临着来自各方面的压力，环保与发展、“一刀切”、散煤替代、“散乱污”整治以及深化“放管服”等等，都成了各界关注和议论的焦点。

1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2018-12-21	2018-12-14	变动	幅度
沪锌持仓量	211,858	244,426	-32,568	-13.32%
沪锌周日均成交量	682,892	740,840	-57,948	-7.82%
沪锌主力收盘价	21,095	20,665	430	2.08%
SMM 0# 锌现货价	21,480	21,690	-210	-0.97%
上海物贸锌现货升贴水	510.00	250	260	104.00%
50% 锌精矿平均价 (不含税)	15,205	14,555	650	4.47%
伦锌电 3 收盘价	2,489.00	2,533.00	-44.00	-1.74%
LME 现货升贴水(0-3)	50.00	26.00	24.0	92.31%
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	2018-12-21	2018-12-14	变动	幅度
LME 总库存	130,375.00	119,000.00	11,375.00	9.56%
LME 锌注销仓单	15,950.00	20,675.00	-4,725.00	-22.85%
SHFE 锌库存	21,520.00	24,879.00	-3,359.00	-13.50%
库存总计	151,895.00	143,879.00	8,016.00	5.57%

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%

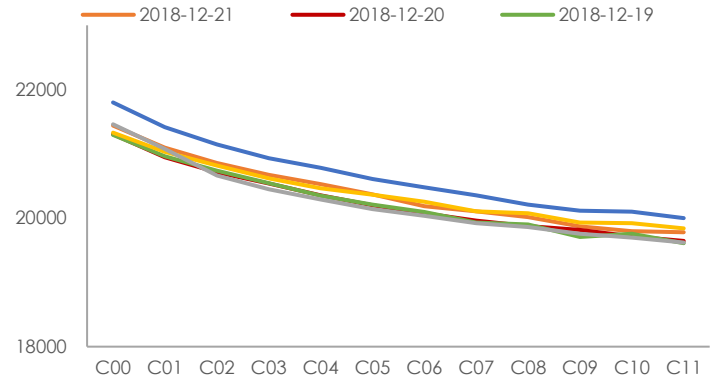
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1: 2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

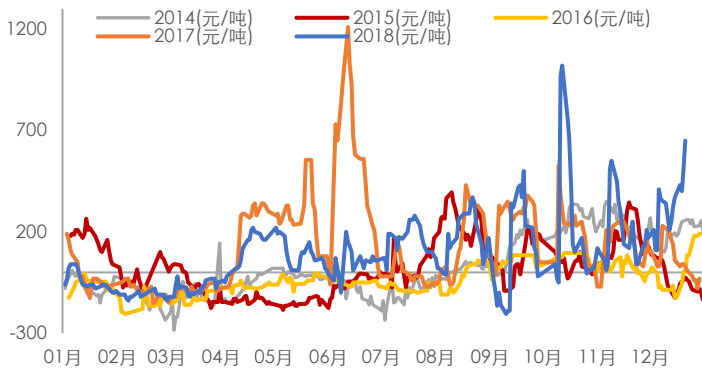
图 2: 沪锌期限结构



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



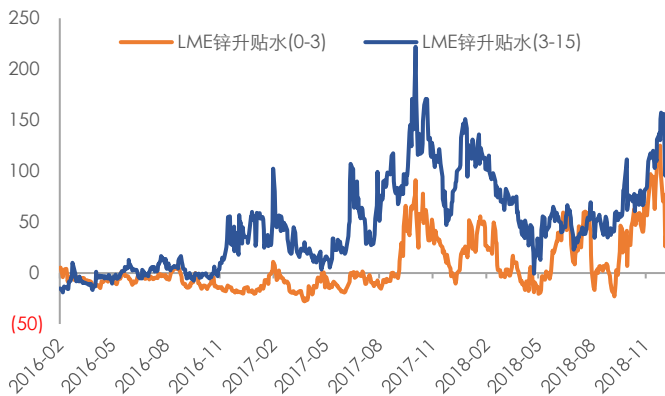
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: SMM 锌平均价: 元/吨



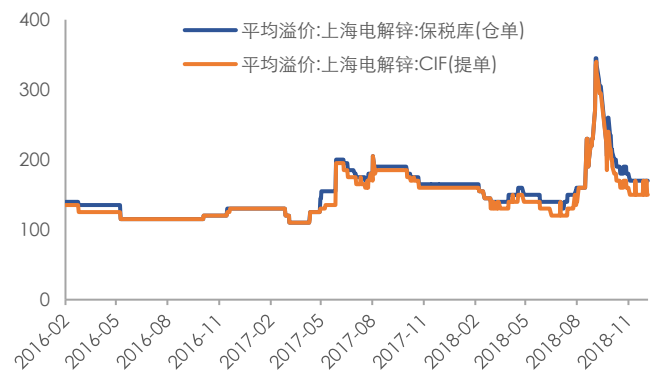
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: LME 锌升贴水: 美元/吨



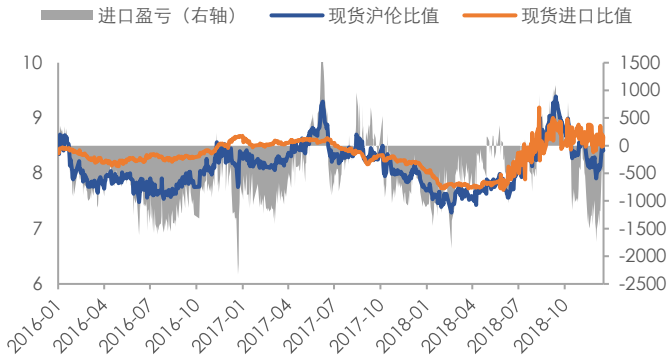
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: 电解锌平均溢价: 元/吨



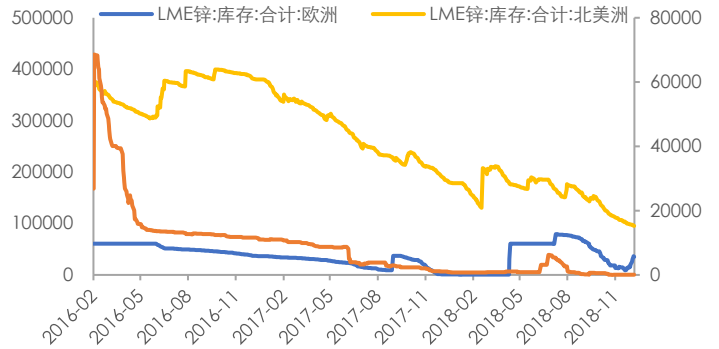
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

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



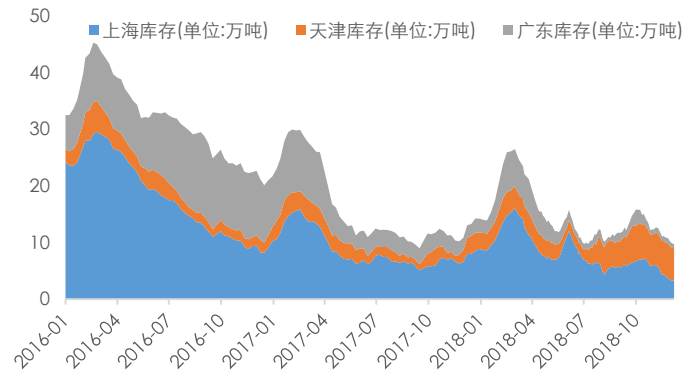
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

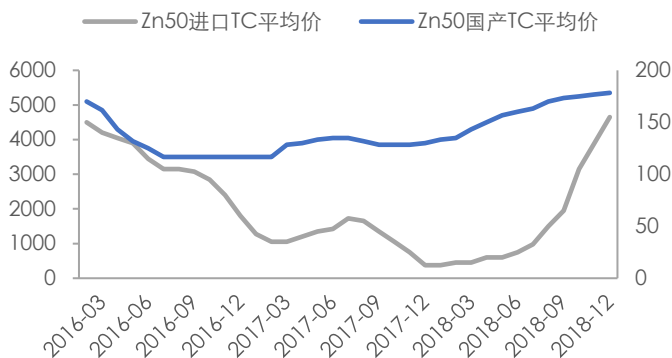


数据来源：SMM，兴证期货研发部

3. 供需情况

3.1 加工费情况

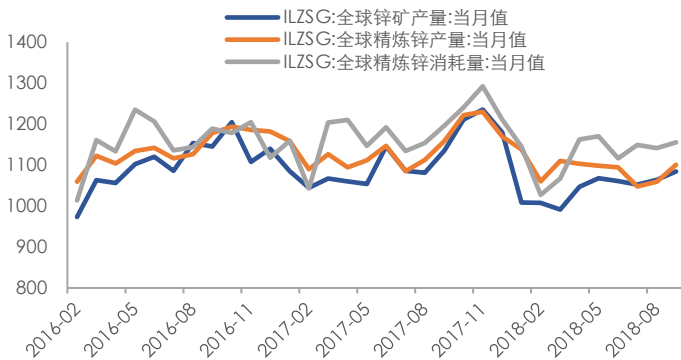
图 11：国内矿及进口矿加工费：元/吨、美元/吨



数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

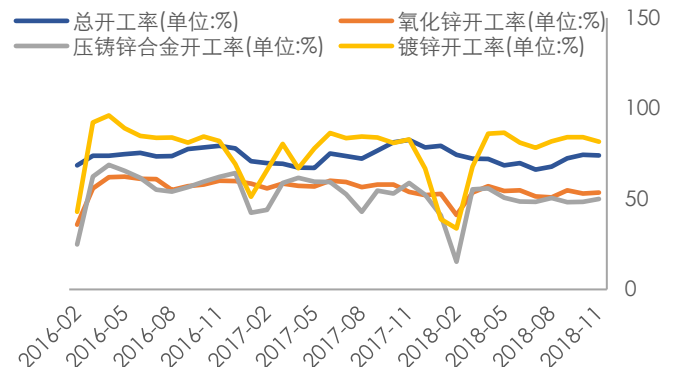
3.2 产量及开工率情况

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

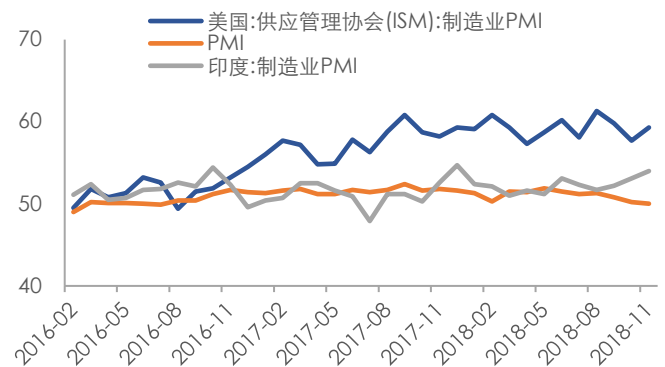
4. 宏观情况

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

本周基本面暂无变化, 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。而进口方面, 内强外弱的情势下, 保税区无进货, 进口盈利窗口近期内打开的可能性较低。在供需两淡的情况下, 库存是值得关注的重点, 鉴于目前库存仍无有效增长, 持续下降的情况, 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。本报告清晰准确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。