

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

2019年1月7日星期一

● 内容提要：

行情综述：上周期锌节后直线跳水，其后小幅回升，最终期货主力合约收于 2465 元/吨。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价下跌。上海 0#普通主流成交 21360-21480 元/吨，双燕、驰宏主流成交于 21560-21700 元/吨，有所上涨。0#普通对 1901 合约报升水 580-650 元/吨；双燕、驰宏对 1 月报升水 800-850 元/吨，1#主流报 21000-21100 元/吨。现货报价及升水均出现下滑趋势。

库存方面，SMM 上周五三地库存仅 9.75 万吨，较上一周继续上涨 1.05 万吨。上期所锌库存开始出现增长，达 2.79 万吨。保税区库存增 4500 吨至 7.75 万吨，逐步接近 8-10 万吨常规保有量。LME 锌库存达 12.85 万吨，较上周小幅度下滑。国内库存普遍呈增长趋势。

加工费方面，国产锌精矿加工费较去年 12 月份继续呈增长趋势，目前在 5050-5750 元之间，内蒙地区加工费报价最高，云南较低。进口锌精矿加工费达 170-190 美元/干吨。

供给方面，1月1日，紫金矿业公布了公开增发募资不超过 80 亿元的预案，用于收购海外矿业上市公司 Nevsun 的 100% 股权，收购完成后，公司将新增铜资源储量约 825.30 万吨；新增金资源储量约 241.80 吨；新增锌资源储量约 187.70 万吨。随着该收购案完成，国内锌矿供给有望增长。

消费方面，汽车作为锌用量大头行业，2018 年销量有所下滑。2018 年 11 月中国汽车销量同比下降 18.9%，连降五个月，11 月中国广义乘用车零售销量同比减少 18%，连降六个月。野村证券 10 月预计，中国乘用车市场将出现自 90 年代以来首次年度销量下滑，预计全年降 1.6%。

宏观方面，1月4日，中国人民银行决定下调金融机构存款准备金率 1 个百分点，其中，2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点。降准旨在环节经济增速回落，短期内对大宗商品有一定的提振作用，但从长期来看仍然难以扭转需求疲弱。

● 后市展望及策略建议：

本周观点：加工费走高，当前冶炼厂利润维持高位，受到过节影响，现货贸易有所停滞，而冶炼厂方面未停止生产，节后国内锌库存持续小增。宏观层面，各国制造业 PMI 均有所下滑，低于预期，消费疲弱。库存是目前值得关注的重点，随着锌锭不断累库，一月份锌基本面有改变的可能性。但人行宣布降准，对有色市场短期内有提振的可能性。因此目前市场以观望为主，我们认为锌价短期内仍以震荡整理为主。仅供参考。

行业要闻:

1. **【投行解读】**法国兴业银行分析师表示,中国降准周五成功扭转了金属跌势,但这一切可能会在下周逆转,一切要看贸易谈判的结果,如果争端升级,这种反弹将是短暂的。
2. **【经参:发改委密集批复数千亿基建项目 明年投资补短板力度有望加大】**据了解,发改委近期密集批复了新建西安至延安铁路、广西北部湾经济区城际铁路建设规划、上海市城市轨道交通第三期建设规划,以及杭州市城市轨道交通第三期建设规划等机车设施投资项目。项目总投资超过了 5000 亿元。业内人士认为,加大投资补短板力度仍然是 2019 年的一个工作重点。
3. **【中国五矿铜铅锌产业基地投产】**26 日,中国五矿铜铅锌产业基地 30 万吨锌项目的 2 号焙烧炉开始投料。此次投料的 152 平方米焙烧炉,是世界最大的流态化焙烧炉,日处理锌精矿物料将达到 1060 吨。
4. **【澳大利亚稳居中国锌精矿进口来源国第一位】**SMM12 月 25 日讯,据海关分项数据显示,1-11 月澳大利亚进口累计共 73.83 万实物吨,占 1-11 月锌精矿进口总量的 27%,位居第一位,秘鲁进口累计为 56.31 万实物吨,占 1-11 月锌精矿进口总量的 21%,位居第二位,俄罗斯进口累计共 26.19 万实物吨,占 1-11 月锌精矿进口总量的 10%,位居第三位。
5. **【节后归来,锌进口亏损进一步收窄】**SMM1 月 3 日讯,节后归来,LME 锌 cash-3 月 Back 结构持稳于 50-60 元/吨左右,变化不大,但经济下行背景下伦锌跌势居前,沪伦比值获得修正,仅盘面以 1 月计算进口亏损收窄至 400-600 元/吨左右,若同时考虑现货市场进口锌报价,节后进口亏损收窄至平水附近。

1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2018-12-28	2018-12-21	变动	幅度
沪锌持仓量	167,714	211,858	-44,144	-20.84%
沪锌周日均成交量	594,794	682,892	-88,098	-12.90%
沪锌主力收盘价	20,925	21,095	-170	-0.81%
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	2,447.50	2,545.50	-98.00	-3.85%
LME 现货升贴水(0-3)	50.00	63.50	-13.5	-21.26%
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	2018-12-28	2018-12-21	变动	幅度
LME 总库存	130,200.00	130,375.00	-175.00	-0.13%
LME 锌注销仓单	13,125.00	15,950.00	-2,825.00	-17.71%
SHFE 锌库存	20,103.00	21,520.00	-1,417.00	-6.58%
SMM 三地库存	87,000.00	97,400.00	-10,400.00	-10.68%
库存总计	237,303.00	249,295.00	-11,992.00	-4.81%

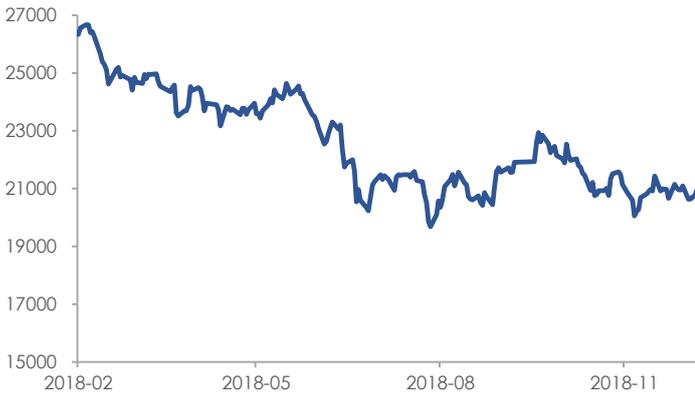
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 3: 周度库存变化 (单位: 万吨)

LME 持仓	2018-12-21	2018-12-14	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	28,084	32,503	9.75	-4,419
投资基金空头持仓	15,319	14,003	5.09	1,316
商业多头持仓	88,263	93,086	30.65	-4,822
商业空头持仓	129,472	135,037	43.00	-5,564
投资公司或信贷机构多头持仓	134,980	144,070	9.75	-9,091
投资公司或信贷机构空头持仓	130,946	139,843	5.09	-8,897
投资基金净持仓	12,765	18,499	-	-5,735

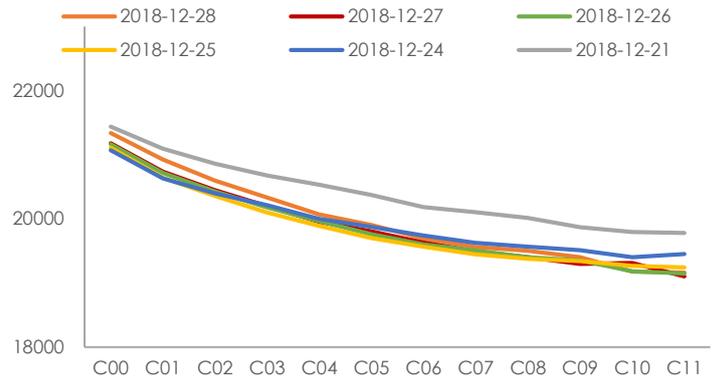
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1: 2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

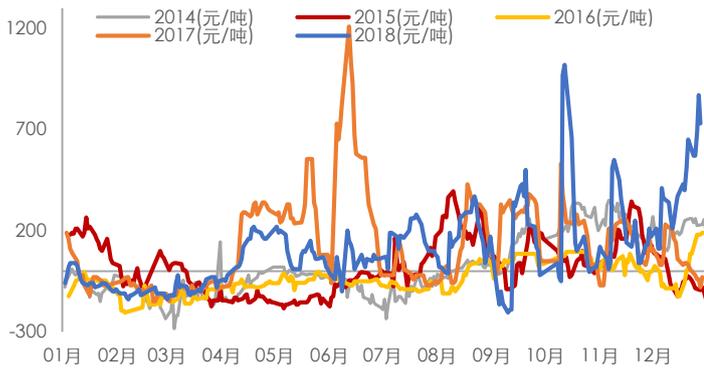
图 2: 沪锌期限结构



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



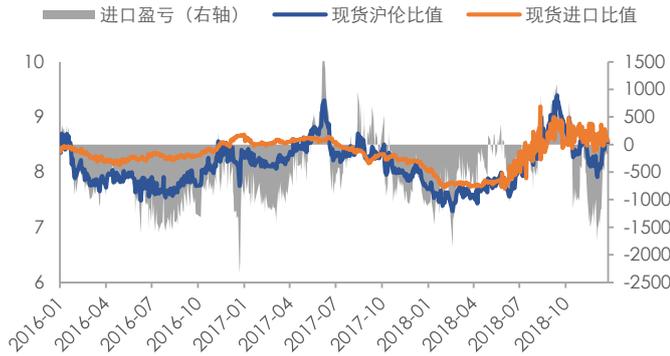
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: 电解锌平均溢价: 元/吨



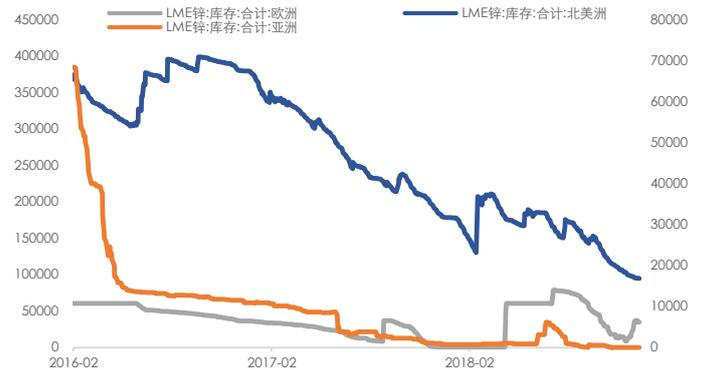
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

图 7：进口锌盈亏及沪伦比值：元/吨



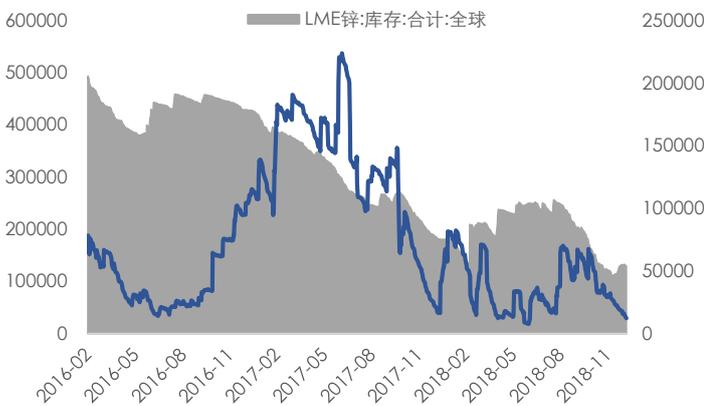
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：全球锌总库存：万吨



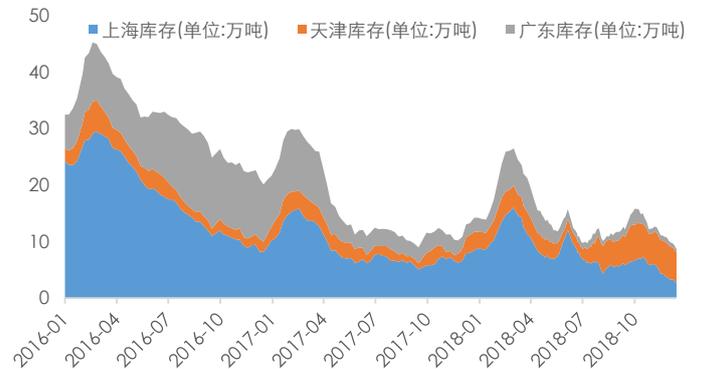
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

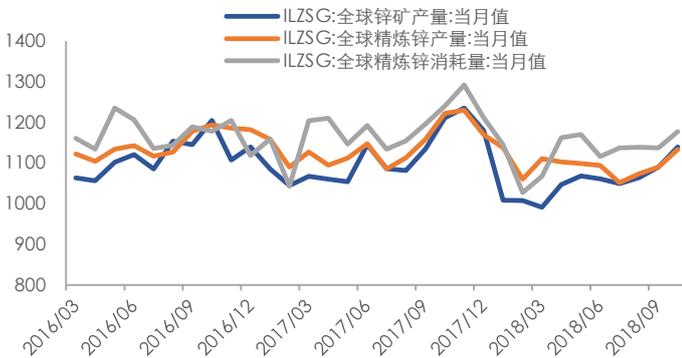
图 11：国内矿及进口矿加工费：元/吨、美元/吨



数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

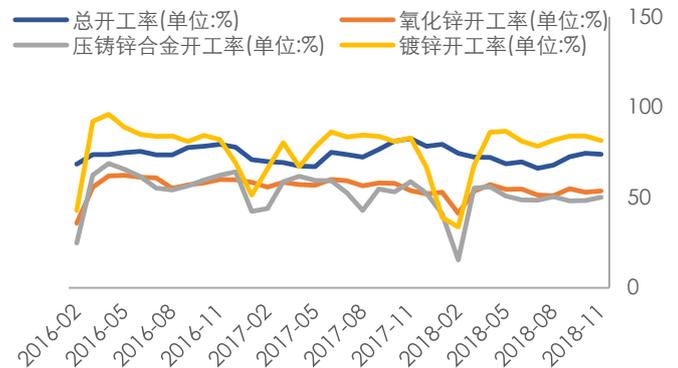
3.2 产量及开工率情况

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

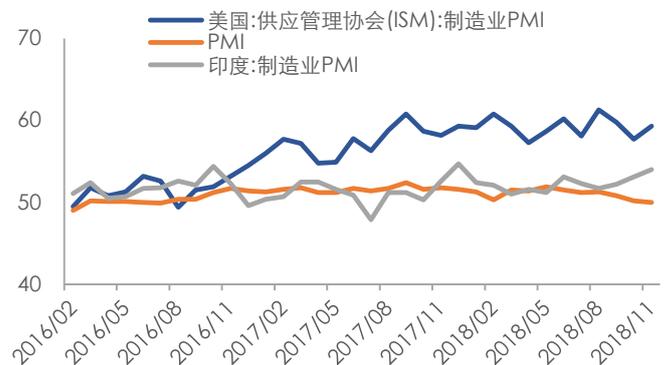
4. 宏观情况

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, 受到过节影响, 现货贸易有所停滞, 而冶炼厂方面未停止生产, 节后库存减少的可能性较小。目前基本面变化不大, 库存是值得关注的重点, 下周库存可能维持或有小幅增长, 市场均以观望为主, 我们认为锌价短期内仍以震荡整理为主。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。