

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

2019年1月12日星期六

## 库存仍处低位，锌价延续震荡走势

### ● 内容提要：

1. 行情综述：上周期锌大幅走高，其后小幅下挫，最终期货主力合约收于20400元/吨。现货方面，SMM 0#及1#锌报价较上一周有所上涨。上海0#普通主流成交21520-21560元/吨，双燕、驰宏主流成交于21640-21700元/吨。0#普通对1902合约报升水940-990元/吨；双燕、驰宏对2月报升水1080-1100元/吨，1#主流报20980-21120元/吨。受到现货报价上涨，及合约换月影响，现货升水上涨幅度较大。

2. 库存方面，SMM上周五三地库存10.47万吨，较上一周继续上涨800吨。上期所锌库存减少956吨，达2.69万吨。保税区库存减2500吨至7.5万吨。LME锌库存达12.71万吨，较上周小幅度下滑。

3. 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。

4. 供给方面，据SMM统计，2018年12月中国精炼锌产量44.84万吨，环比减少1.74%，同比减少7.29%。中国1-12月份累计产量533.1万吨，累计同比减少2.43%。1月，大部分冶炼厂回归正常产量计划，但株冶受搬迁影响，河池南方因电力问题，产量会有相应的减少。预计1月份精炼锌产量小幅下滑。

5. 需求方面，2019年广西财政安排自治区本级预算内基本建设投资15亿元支持自治区层面推进中的重大项目建设，较上年增加2亿元。近日政府连续出台基建投资预算，政策面利好集中释放，锌终端消费的主要增长点来源于基建行业，但房地产及汽车的消费需求低迷，预计全年增速放缓。

### ● 后市展望及策略建议：

本周观点：本周主要受到国内利多政策频频出台，对市场情绪有提振作用，但随着乐观情绪的平复，锌价回归基本面。目前加工费走高，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，国内CPI等均有所下滑，低于预期，消费疲弱。库存是目前值得关注的重点，随着春节的临近，按往年历史经验，锌锭有望在未来两个月有所累库，随着库存的累积，锌基本面有改

---

变的可能性。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. **【冬季来临 12 月锌精矿开工率录得明显下滑】**SMM1 月 11 日讯,根据 SMM 调研,12 月 SMM 锌精矿产量为 35.89 万金属吨,开工率为 76.7%,环比下降 5.3 个百分点。主因内蒙古、青海等北方地区的大型矿山因海拔较高,天气寒冷,保暖成本过高等因素,于 12 月中旬开始减量甚至停产。其他地区在 12 月生产基本保持正常,甚至个别国有大型矿山存在年底冲量情况,但总体难抵减量部分。
2. **【临近春节订单进一步走弱 1 月压铸锌合金开工率显现下行拐点】**SMM1 月 11 日讯,根据 SMM 调研,进入 1 月,在临近春节放假,订单进一步减少的背景下,压铸锌合金开工率显现下行拐点。按企业生产计划,预计 1 月份压铸锌合金企业开工率将环比下降 13.08 个百分点,录得 33.8%,较去年同期下降 6.34 个百分点。
3. **【SMM 保税区锌锭库存 12 周来首降】**SMM1 月 11 日讯,截止本周五(1 月 11 日),SMM 上海保税区锌锭库存 7.5 万吨,较上周减少 2500 吨。后半周进口窗口偶有开启,仍需关注后续到货情况。
4. **【紫金矿业:公开发行收购海外资产】**此次公开发行拟募集 80 亿元用于收购 NevsunResourcesLtd.100%股权项目(作价约 93.6 亿元)。公司收购 Nevsun 取得 Timok 铜金矿上带矿和 Bisha 铜锌矿的控制权,将显著增加公司优质资源储量。收购完成后,公司将新增铜资源储量(按权益)约 825.30 万吨。新增锌资源储量(按权益)约 187.70 万吨,占公司现有锌资源储量的 23.97%。
5. **【广西安排自治区本级预算内基建投资 15 亿元支持重大项目建设】**从广西壮族自治区财政厅了解到,2019 年广西财政安排自治区本级预算内基本建设投资 15 亿元支持自治区层面推进中的重大项目建设,较上年增加 2 亿元。根据重大项目建设进程和自治区统筹安排,截至目前,自治区财政已下达资金 6.8 亿元,其余资金将根据自治区党委、政府确定的发展战略和重点项目实施情况逐一下达。

## 1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-1-11	2019-1-8	变动	幅度
沪锌持仓量	184,040	177,252	6,788	3.83%
沪锌周日均成交量	542,534	250,556	291,978	116.53%
沪锌主力收盘价	20,400	20,365	35	0.17%
SMM 0# 锌现货价	21,540	21,370	170	0.80%
上海物贸锌现货升贴水	930.00	590	340	57.63%
50% 锌精矿平均价 (不含税)	14,745	15,205	-460	-3.03%
伦锌电 3 收盘价	2,448.00	2,447.50	0.50	0.02%
LME 现货升贴水(0-3)	50.00	53.00	-3.0	-5.66%
上海电解锌溢价均值	165	160	5.0	3.13%

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	2019-1-11	2019-1-7	变动	幅度
LME 总库存	126,800.00	127,925.00	-1,125.00	-0.88%
LME 锌注销仓单	17,775.00	18,650.00	-875.00	-4.69%
SHFE 锌库存	26,942.00	27,898.00	-956.00	-3.43%
SMM 三地库存	104,700.00	104,000.00	700.00	0.67%
库存总计	258,442.00	259,823.00	-1,381.00	-0.53%

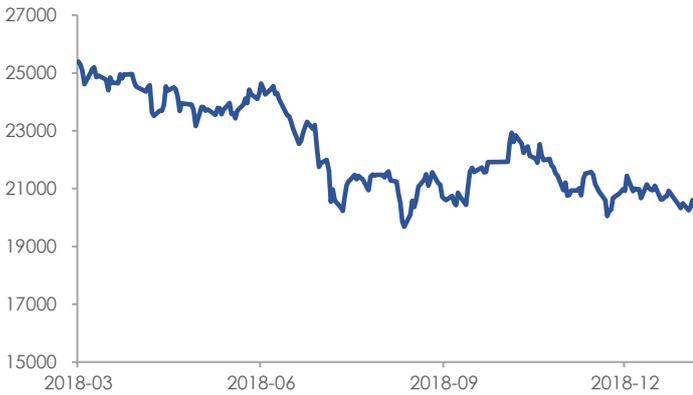
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 3: 周度持仓变化 (单位: 万吨)

LME 持仓	2019-1-4	2018-12-28	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	27,942	30,186	8.85	-2,244
投资基金空头持仓	17,967	16,991	5.68	976
商业多头持仓	93,553	90,298	29.61	3,255
商业空头持仓	133,944	131,959	42.40	1,985
投资公司或信贷机构多头持仓	145,978	141,484	8.85	4,493
投资公司或信贷机构空头持仓	135,432	133,780	5.68	1,651
投资基金净持仓	9,975	13,195	-	-3,220

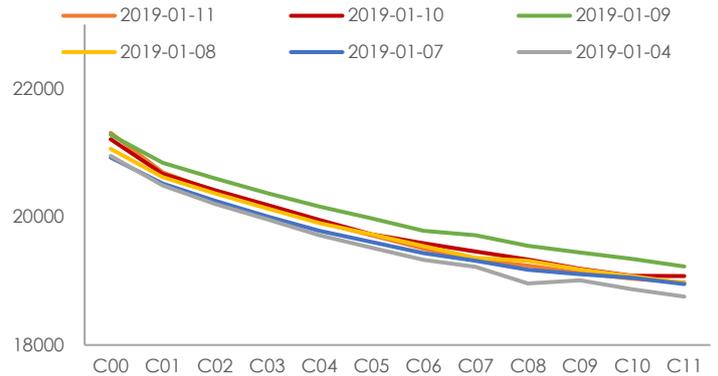
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1: 2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

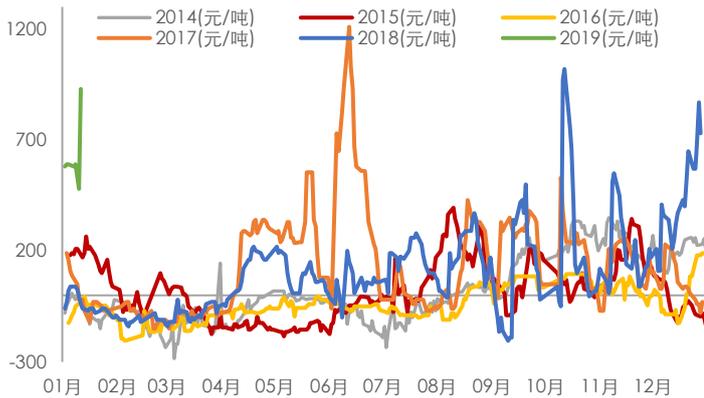
图 2: 沪锌期限结构



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



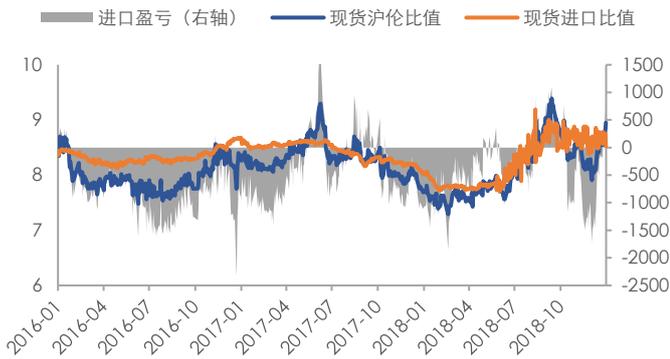
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



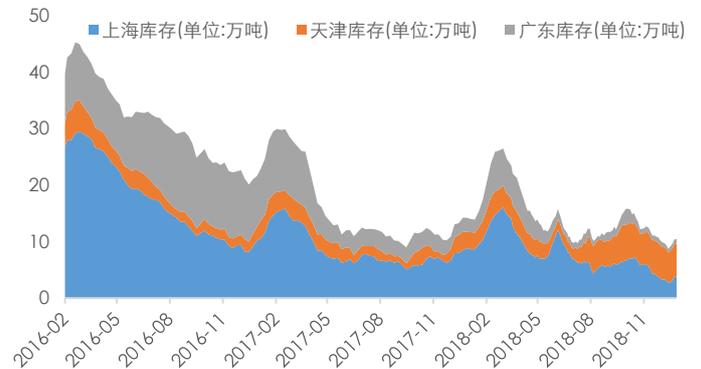
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

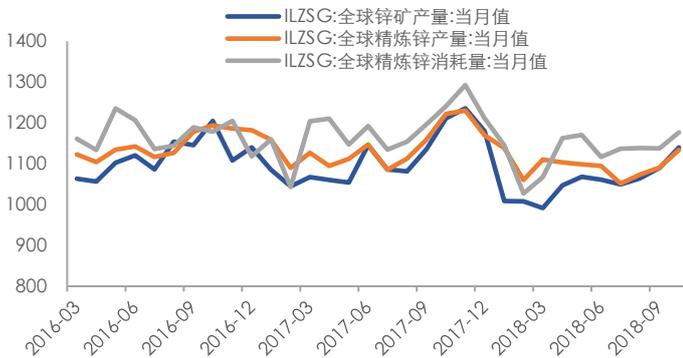
图 11：国内矿及进口矿加工费：元/吨、美元/吨



数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

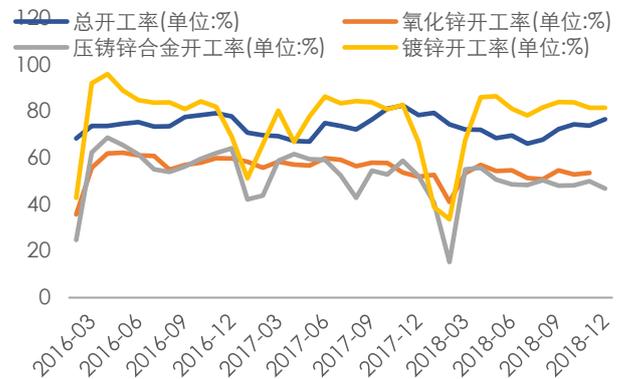
### 3.2 产量及开工率情况

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

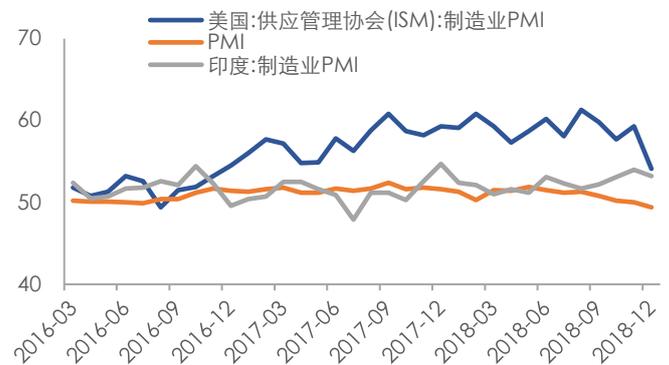
## 4. 宏观情况

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。

### 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。