

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

库存仍处低位，锌价延续震荡走势

2019年1月19日星期六

● 内容提要：

1. 行情综述：上周期锌持续大幅走高，最终期货主力合约收于 21845 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 21720-21760 元/吨，0#普通对 1902 合约报升水 180-250 元/吨，双燕、驰宏对 2 月报升水 450-500 元/吨，现货升水下挫。

2. 库存方面，SMM 上周五三地锌社会库存较上一周增加 500 吨至 10.72 万吨。上期所锌库存增 2492 吨，达 2.94 万吨。保税区库存增 5000 吨至 8 万吨。LME 锌库存持续下滑至 12.17 万吨。

3. 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%。哈萨克斯坦 2018 年精炼锌产量同比下降 0.7%。猎户座矿业在北开普省的项目附近发现了一块新的锌铜资源，已将 Prieska 锌铜资源估值升级至超过 3000 万吨。

4. 需求方面，今年以来，国家发改委共批复七项涉及交通、水利、能源等重大基础设施建设项目总投资达 4850 亿元。2019 年基建投资将在政策支持和资金来源上迎来利多消息，预计 2019 年基建投资增速有望上行较大幅度，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：本周受到过节前加工厂备库影响，锌价持续走高。目前加工费走高，当前冶炼厂利润维持高位，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. **【上海保税区锌锭库存增加 5000 吨】**SMM1 月 18 日讯，截止本周五（1 月 18 日），SMM 上海保税区锌锭库存为 8 万吨，较上周增加 5000 吨。本周清关量下降，但仍有部分锌锭到港入库。
2. **【部分到货增加但下游仍存部分节前补库 三地锌社会库存整体变化不大】**SMM1 月 18 日讯，本周三地锌社会库存较上周五增加 2500 吨，较本周一增加 500 吨至 10.72 万吨。整体三地库存变化均不大。临近春节假期，炼厂及贸易商均以积极出货为主，且周内有部分进口到货补充。但本周存在下游节前补库现象，带动整体市场出货。整体来看，库存录得增加。而下周，进一步临近春节，预计随着下游逐步放假，库存将进一步小增。
3. **【Orion Minerals 在北开普省发现新的锌铜矿 资源估值超 3000 万吨】**猎户座矿业公司周三宣布，在北开普省的 Prieska 项目附近发现了一块新的锌铜资源。该公司在公告中称，已将 Prieska 锌铜资源估值升级至超过 3000 万吨。Orion 的可行性研究进展顺利，有望在 2019 年第二季度完成。
4. **【哈萨克斯坦 2018 年铜产量增 2.8% 锌、钢下降】**据外媒报道，哈萨克斯坦 2018 年精炼铜产量同比增长 2.8%，精炼锌产量同比下降 0.7%，粗钢产量同比下降 14.7%。在伦敦上市的铜矿商和子矿业(KAZ Minerals)和嘉能可(Glencore)的 Kazzinc 占了哈萨克斯坦的金属生产的很大一部分。阿塞洛-米塔尔在特米尔托拥有该国唯一一家大型钢厂。去年一场火灾损坏了天然气管道，该厂部分停产。
5. **【统计局解读 12 月 70 城房价数据】**统计局城市司高级统计师刘建伟：一线城市新建商品住宅销售价格环比涨幅扩大，二手住宅价格继续下降；二三线城市新建商品住宅和二手住宅价格环比涨幅均回落。一二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比累计平均涨幅比上年同期均回落，三线城市新建商品住宅价格同比累计平均涨幅与上年同期相同，二手住宅有所扩大。
6. **【今年以来基建总投资达 4850 亿元 投资增速大幅上行】**今年以来，国家发改委共批复七项涉及交通、水利、能源等重大基础设施建设项目，包括江苏沿江城市群城际铁路、武汉城市轨道交通等，总投资达 4850 亿元。中资国信资产管理有限公司首席经济学家郑后成表示，2019 年基建投资将在政策支持和资金来源上迎来利多消息，考虑到 2018 年低基数效应，预计 2019 年基建投资增速有望上行较大幅度。

1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

| 指标名称 | 2019-1-18 | 2019-1-14 | 变动 | 幅度 |
|------------------|-----------|-----------|---------|---------|
| 沪锌持仓量 | 251,098 | 193,654 | 57,444 | 29.66% |
| 沪锌周日均成交量 | 761,750 | 524,280 | 237,470 | 45.29% |
| 沪锌主力收盘价 | 21,480 | 20,285 | 1,195 | 5.89% |
| SMM 0# 锌现货价 | 21,700 | 21,550 | 150 | 0.70% |
| 上海物贸锌现货升贴水 | 180.00 | 740 | -560 | -75.68% |
| 50% 锌精矿平均价 (不含税) | 14,853 | 14,855 | -3 | -0.02% |
| 伦锌电 3 收盘价 | 2,581.00 | 2,472.00 | 109.00 | 4.41% |
| LME 现货升贴水(0-3) | 7.25 | 5.00 | 2.3 | 45.00% |
| 上海电解锌溢价均值 | 185 | 195 | -10.0 | -5.13% |

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 | 2019-1-18 | 2019-1-14 | 变动 | 幅度 |
|-----------|------------|------------|-----------|--------|
| LME 总库存 | 121,650.00 | 126,225.00 | -4,575.00 | -3.62% |
| LME 锌注销仓单 | 19,500.00 | 17,200.00 | 2,300.00 | 13.37% |
| SHFE 锌库存 | 29,434.00 | 26,942.00 | 2,492.00 | 9.25% |
| SMM 三地库存 | 107,200.00 | 106,800.00 | 400.00 | 0.37% |
| 库存总计 | 258,284.00 | 259,967.00 | -1,683.00 | -0.65% |

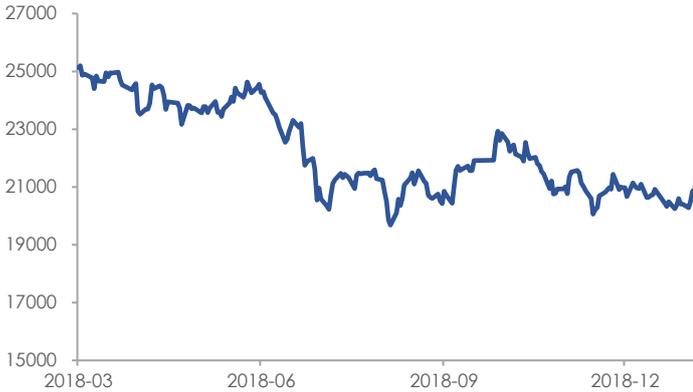
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 3: 周度持仓变化 (单位: 万吨)

| LME 持仓 | 2019-1-11 | 2019-1-4 | 持仓占比 (%) | 变动 |
|---------------|-----------|----------|----------|--------|
| 投资基金多头持仓 | 27,568 | 27,942 | 8.68 | -374 |
| 投资基金空头持仓 | 18,199 | 17,967 | 5.72 | 232 |
| 商业多头持仓 | 97,625 | 93,553 | 30.75 | 4,072 |
| 商业空头持仓 | 140,546 | 133,944 | 44.12 | 6,602 |
| 投资公司或信贷机构多头持仓 | 147,887 | 145,978 | 8.68 | 1,909 |
| 投资公司或信贷机构空头持仓 | 135,048 | 135,432 | 5.72 | -384 |
| 投资基金净持仓 | 9,369 | 9,975 | - | -606 |
| 商业净持仓 | -79,426 | -75,586 | - | -3,840 |
| 投资公司或信贷机构净持仓 | -42,921 | -40,391 | - | -2,531 |

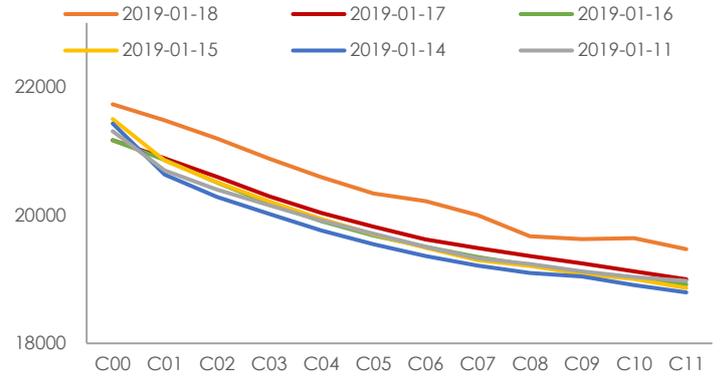
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1：2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源：Wind，兴证期货研发部

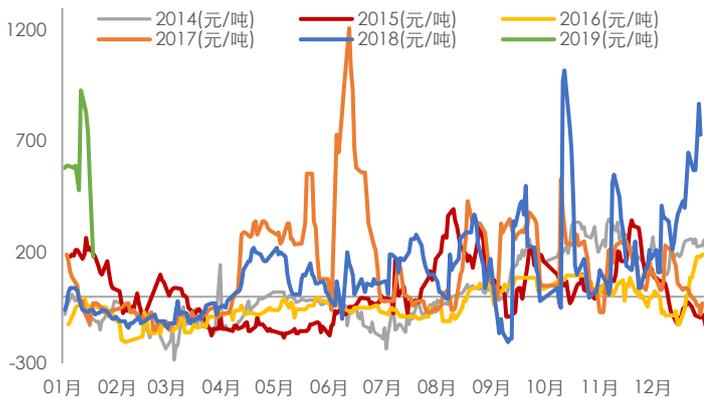
图 2：沪锌期限结构



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



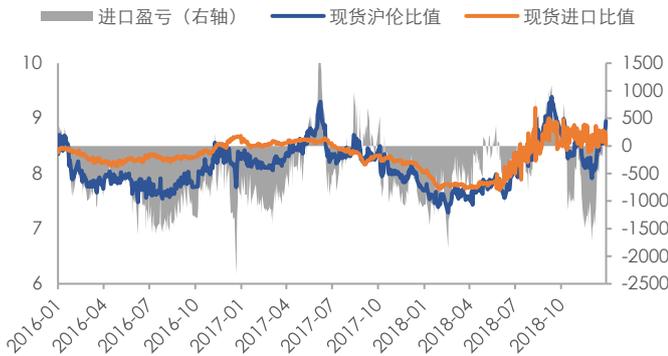
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：电解锌平均溢价：元/吨



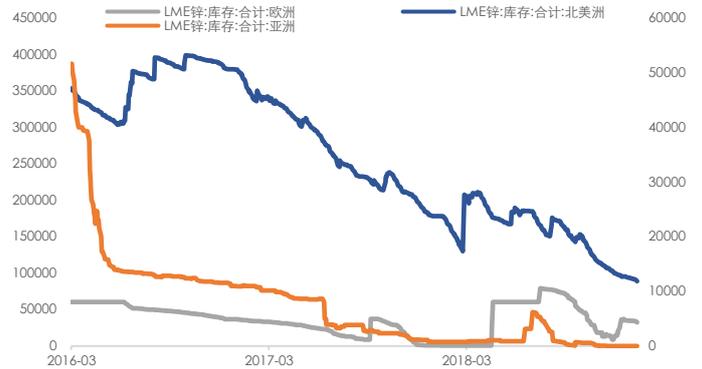
数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

图 7：进口锌盈亏及沪伦比值：元/吨



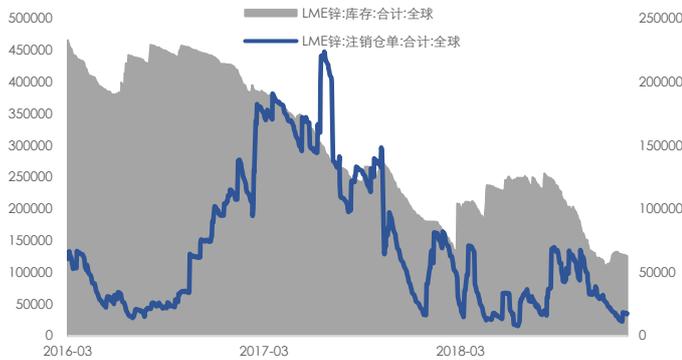
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：全球锌总库存：万吨



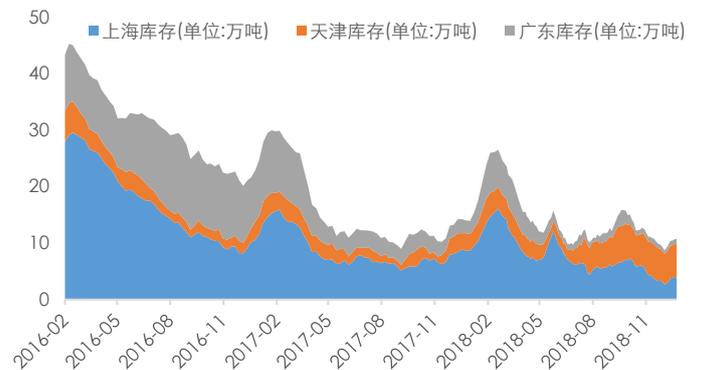
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

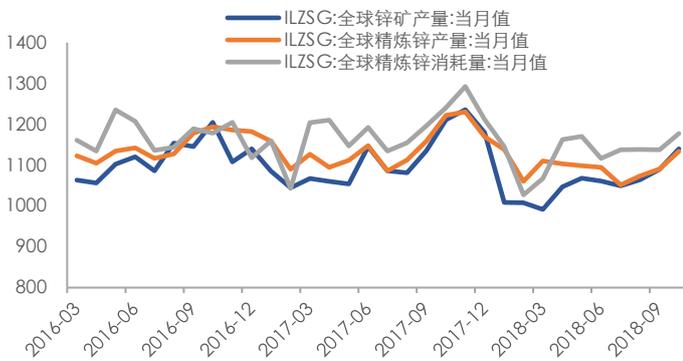
图 11：国内矿及进口矿加工费：元/吨、美元/吨



数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

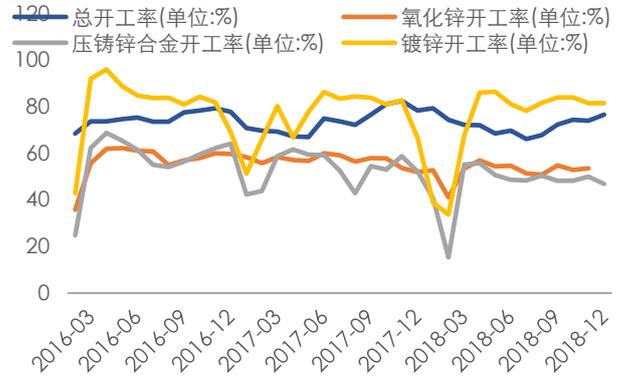
3.2 产量及开工率情况

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

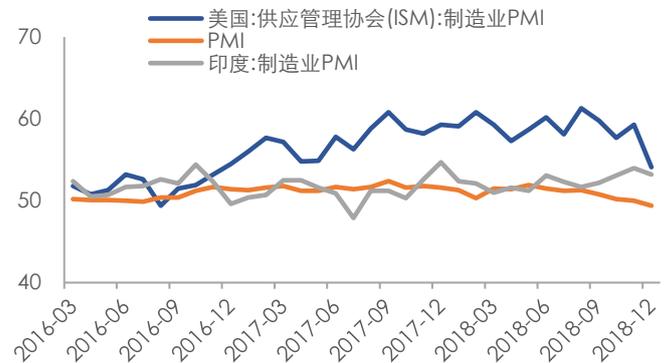
4. 宏观情况

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

本周观点: 本周受到过节前加工厂备库影响, 锌价持续走高。目前加工费走高, 当前冶炼厂利润维持高位, 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。

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。