

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28日星期一

## 库存仍处低位，锌价延续震荡走势

### ● 内容提要：

1. 行情综述：上周期锌持续小幅回暖，最终期货主力合约收于 21805 元/吨。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价较上一变动较小。上海 0#普通主流成交 21720-21820 元/吨，0#普通对 1902 合约报升水 30-80 元/吨，双燕、驰宏对 2 月报升水 400-450 元/吨，现货升水下滑较大。

2. 库存方面，上周三地锌社会库存较上一增加 0.71 万吨至 11.27 万吨。上期所锌库存较上上周增 5076 吨至 34510 吨。保税区库存减 0.38 万吨至 7.62 万吨。LME 锌库存持续下滑至 11.64 万吨。

3. 进口方面，2018 年 12 进口锌精矿为 24.56 万吨，环比减少了 5.83 万吨。2018 年 1-12 月累计进口量 296.94 万吨，累计同比增加了 21.5%。12 月锌锭进口量 9.38 万吨，环比下降 17.4%，同比下降 7.02%。2018 年全年精炼锌累计进口 71.54 万吨，同比上升 5.8%。12 月锌精矿进口主因到货为 10 月份左右从进口来源国装船，10 月进口盈利窗口关闭，因此进口量有所下滑。但目前国内锌矿供应紧缺，预计一季度进口仍处于高位。

4. 供给方面，在墨西哥，南方铜业计划投资 4.13 亿美元，其中包括开发一个新的选矿厂，每年生产大约 8 万吨锌和 2 万吨铜。一旦建成，这个新的锌选矿厂很可能使公司的锌生产能力翻倍。株冶集团拟合资建设年产 30 万吨锌基材料项目，总投资 3.38 亿元。

### ● 后市展望及策略建议：

目前宏观利好，风险偏好情绪回升，给予了锌上涨的动力。基本面而言，政府基建多项举措并举之下，消费存在边际改善预期；而国内冶炼厂因环保及搬迁等钳制，市场对国内锌库存的季节性增长存在悲观预期，累库幅度或较往年锐减 30-50%。短期来看，若供应增量少于预期，消费仅是正常复苏，低库存短期都将维持常态，对锌价已然构成利好。而从中长期来看，供给端将有所释放，但目前供给释放预期有所拖长。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. **【资金疯狂追逐地方政府债 河北债获 53 倍认购】**今天上午招标的河北 10 年期普通专项地方债中标利率 3.51%，较区间下限上浮 40BP，投标倍数高达 52.74 倍。本周稍早的山东、河南、福建债亦均获超 40 倍认购。
2. **【2018 年澳大利亚稳居中国锌精矿进口来源国第一位】**SMM1 月 24 日讯，2018 年澳大利亚进口累计共 85.28 万实物吨，占 2018 年锌精矿进口总量的 28.7%，位居第一位，秘鲁进口累计为 60.65 万实物吨，占 2018 年锌精矿进口总量的 20.4%，位居第二位，俄罗斯进口累计共 26.65 万实物吨，占 2018 年锌精矿进口总量的 9%，位居第三位。
3. **【2018 年 12 月进口锌精矿量环比有所下滑】**SMM1 月 24 日讯，据最新海关公布的数据显示，2018 年 12 月进口锌精矿为 24.56 万吨（实物吨），环比减少了 5.83 万吨（实物吨）。2018 年 1-12 月累计进口量 296.94 万吨（实物吨），累计同比增加了 21.5%。
4. **【2018 年全年精炼锌进口情况】**SMM1 月 24 日讯，2018 年全年精炼锌累计进口 71.54 万吨，同比上升 5.8%。2018 年全年来看，进口前五个国家为澳大利亚（26%），韩国（20%），哈萨克斯坦（16%），西班牙（15%）和哈萨克斯坦（4%）。而 2017 年则是澳大利亚（27%），西班牙（27%），印度（13%），哈萨克斯坦（9%）和韩国（8%）。
5. **【2018 年 12 月中国精炼锌进口情况】**SMM1 月 24 日讯，据海关总署最新海关数据显示，12 月锌锭进口量 9.38 万吨，环比下降 17.4%，同比下降 7.02%，据海关分项数据显示，12 月锌锭进口前五个国家为西班牙（44%），比利时（13%），澳大利亚（12%），哈萨克斯坦（11%）和韩国（7%）。对比 11 月，西班牙及比利时进口量进一步攀升，而免税国韩国及澳大利亚进口量锐减。
6. **【券商人士：新基建未来三年有望拉动投资超 4 万亿元】**券商分析师表示，新基建主要包括七大领域：5G、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能和工业互联网。这将为我国经济带来新增长点，推动科技创新与引领，孕育新经济成分和结构，同时大力补短板并淘汰落后产能，预计未来三年拉动投资将超过 4 万亿元。

## 1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-1-25	2019-1-21	变动	幅度
沪锌持仓量	217,460	234,892	-17,432	-7.42%
沪锌周日均成交量	575,300	706,672	-131,372	-18.59%
沪锌主力收盘价	21,525	21,420	105	0.49%
SMM 0# 锌现货价	21,770	21,950	-180	-0.82%
上海物贸锌现货升贴水	-10.00	280	-290	-103.57%
50% 锌精矿平均价 (不含税)	14,868	14,693	175	1.19%
伦锌电 3 收盘价	2,682.00	2,576.00	106.00	4.11%
LME 现货升贴水(0-3)	8.50	8.50	0.0	0.00%
上海电解锌溢价均值	170	180	-10.0	-5.56%

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	2019-1-25	2019-1-21	变动	幅度
LME 总库存	116,400.00	119,925.00	-3,525.00	-2.94%
LME 锌注销仓单	58,825.00	18,025.00	40,800.00	226.35%
SHFE 锌库存	34,510.00	29,434.00	5,076.00	17.25%
SMM 三地库存	112,700.00	105,600.00	7,100.00	6.72%
库存总计	263,610.00	254,959.00	8,651.00	3.39%

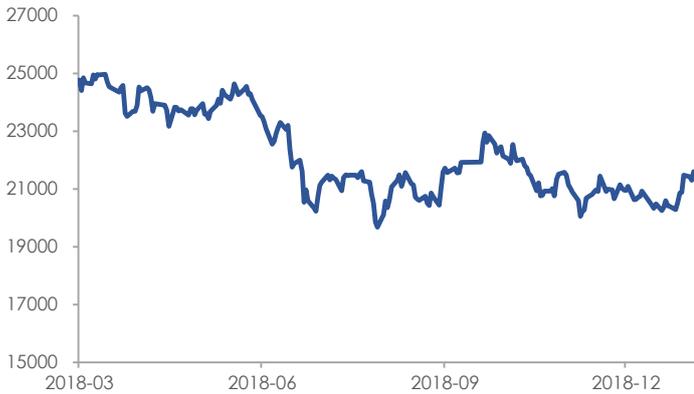
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 3: 周度持仓变化 (单位: 万吨)

LME 持仓	2019-1-18	2019-1-11	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	27,462	27,568	9.00	-106
投资基金空头持仓	18,861	18,199	6.23	662
商业多头持仓	87,787	97,625	28.77	-9,838
商业空头持仓	131,674	140,546	43.48	-8,872
投资公司或信贷机构多头持仓	142,631	147,887	9.00	-5,256
投资公司或信贷机构空头持仓	124,647	135,048	6.23	-10,401
投资基金净持仓	8,601	9,369	-	-768
商业净持仓	-68,926	-79,426	-	10,500
投资公司或信贷机构净持仓	-43,887	-42,921	-	-966

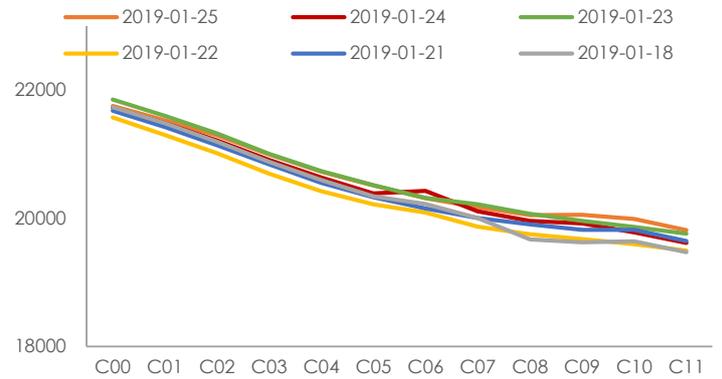
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1：2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源：Wind，兴证期货研发部

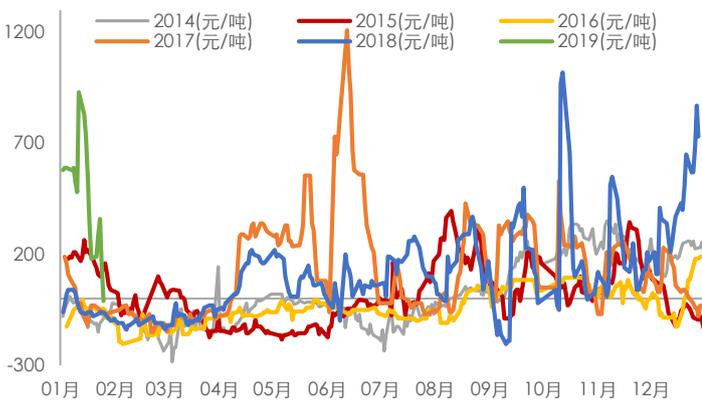
图 2：沪锌期限结构



数据来源：Wind，兴证期货研发部

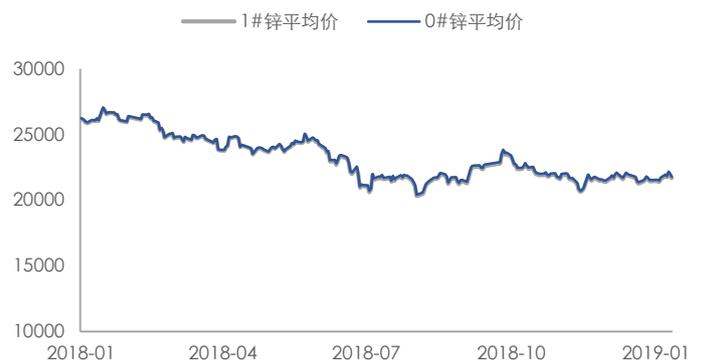
## 2. 现货与库存

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



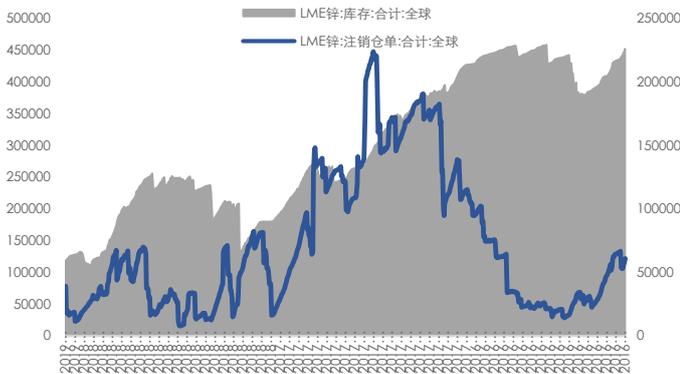
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：全球锌总库存：万吨



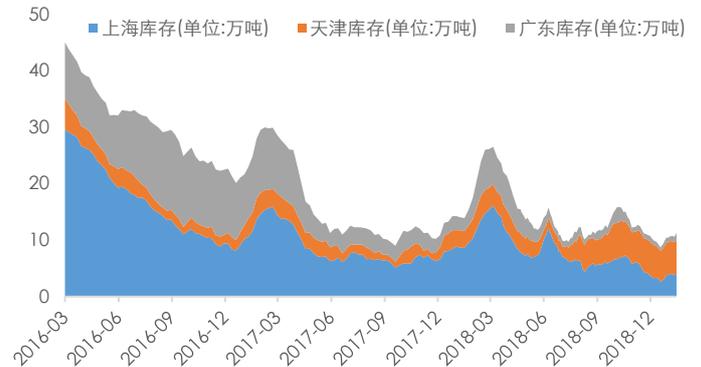
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

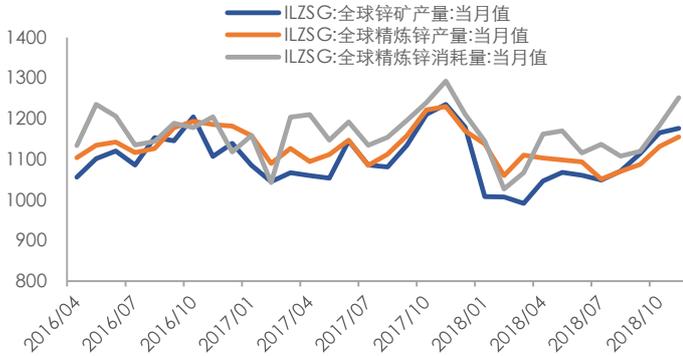
图 11：国内矿及进口矿加工费：元/吨、美元/吨



数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

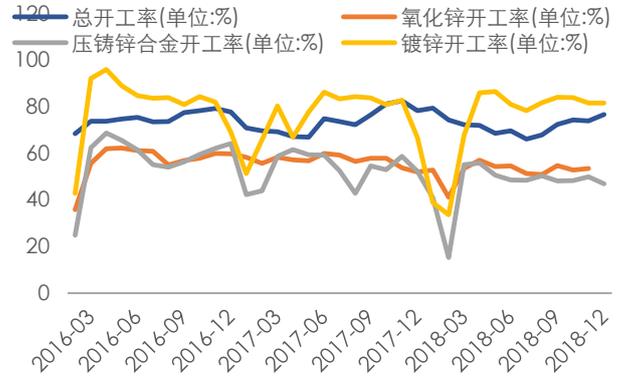
### 3.2 产量及开工率情况

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

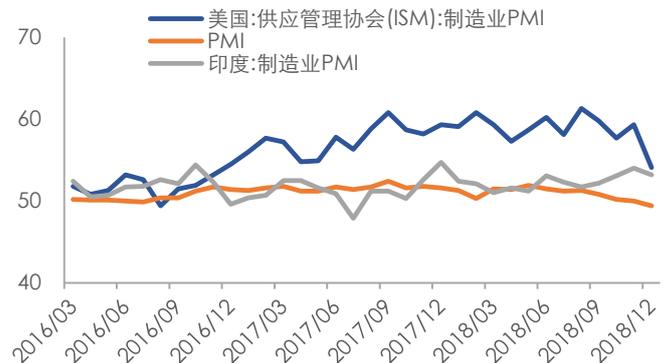
## 4. 宏观情况

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

目前宏观利好, 风险偏好情绪回升, 给予了锌上涨的动力。基本面而言, 政府基建多项举措并举之下, 消费存在边际改善预期; 而国内冶炼厂因环保及搬迁等钳制, 市场对国内锌库存的季节性增长存在悲观预期, 累库幅度或较往年锐减 30-50%。短期来看, 若供应增量少于预期, 消费仅是正常复苏, 低库存短期都将维持常态, 对锌价已然构成利好。而从中长期来看, 供给端将有所释放, 但目前供给释放预期有所拖长。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。