

兴证期货·研发产品系列

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，锌价跌幅有限

2019年2月17日星期日

● 内容提要：

行情综述：节后期锌大幅下挫，最终期货主力合约收于 21795 元/吨。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价持续下滑。上海 0#普通主流成交 21400-21450 元/吨，双燕、驰宏主流成交于 21600-21650 元/吨。0#普通对 1903 合约报升水 60-80 元/吨；双燕、驰宏对 3 月报升水 260-280 元/吨，1#主流报 21320-21350 元/吨。期货报价大幅下挫，现货升水较低。

库存方面，SMM 上周三地库存 18.7 万吨，较上一周上涨 1.6 万吨，较节前增 5.67 万吨，涨幅较往年同期偏高。上期所锌库存增 3.95 万吨，达 8.64 万吨。保税区库存增 5000 吨至 8.62 万吨，增速平稳。LME 锌库存持续下滑，下降至 10 万吨以下，处 10 年来低位。

供给方面，2 月 2 日，澳大利亚东部昆士兰州部分地区发生洪水。汤斯维尔港向外发运澳洲约 40% 的锌产量，相当于每年 70 万吨左右，或 5% 的全球供应。当前洪水主要向内陆蔓延，主要影响当地的运输的一些情况，对于整个地区的矿冶生产方面未有较多影响。同时，澳洲当地炼厂亦较多，部分铅锌精矿当地存在消化，虽有部分出口，但到此港口的量影响亦较小，故整体影响暂不大。同时嘉能可等多表示，当地业务仍在继续，未有较大影响。2 月 15 日，韩国高丽亚铅冶炼厂出现火情，海外铅锌盘面受火情消息影响上涨。目前，火情虽已扑灭，但涉及后续检查，对生产可能有影响。高丽亚铅的锌锭产量位居全球首位，2017 年产量达 124 万吨，占全球 9.04% 左右。

● 后市展望及策略建议：

本周观点：基本面而言，节后锌库存增幅较大，处于往年同期的高位，超过节前预期的累库量仅为 30%-40% 左右，今年增幅达 44.3%，而去年仅为 23.7%。市场对于锌锭冶炼产量的增幅预期提前，株冶的锌锭产量预期第一条产线将在一季度完成，湖南花垣及汉中的冶炼厂搬迁也逐步完成，每月预计锌锭产量释放 3.5 万吨左右。节前对于锌库存的悲观情绪使得锌价大涨，而节后的库存超预期，导致锌价出现大跌行情。但，株冶的产能全部恢复预计在年底才能完成，锌库存仍处于历史低位。因此目前市场以观望为主，我们认为锌价短期内下跌幅度有限。仅供参考。

行业要闻：

1. 【韩国高丽亚铅冶炼厂出现火情 对铅锌生产影响有待观察】SMM2 月 15 日讯，网传韩国高丽亚铅冶炼厂出现火情，经 SMM 调研了解，火情虽已及时扑灭，但涉及到后续生产检查等关系，对铅锌生产或仍将产生影响。
2. 【保税区锌库存增速较为平稳，较节前最后工作日累增 5000 吨】SMM2 月 15 日讯，本周上海保税区锌库存增至 8.62 万吨，较节前最后交易日（2 月 1 日）累增 5000 吨，较节后第一个工作日（2 月 11 日）增加 3000 吨，增速较为平稳。
3. 【节后炼厂陆续到货 多数下游消费未恢复下锌库存续增】本周三地锌社会库存较节前周五增加 5.67 万吨，较本周一增加 1.6 万吨至 18.7 万吨，沪粤津三地均继续明显增加。主因，本周下游仍未有明显恢复，市场采买不佳，但冶炼厂多保持正常生产出货，增加市场到货情况，三地锌库存续增。SMM 认为，虽下周进入正月十五之后，下游逐步回归市场，但炼厂仍保持正常到货，预计库存将存在微增。
4. 【SMM 分析：洪水扰乱汤斯维尔港锌铅出货量 供应有何影响？】澳大利亚昆士兰州的洪水将扰乱向北部港口汤斯维尔出口锌的铁路运输，该线路可能至少停运一个月。据 SMM 了解到，当前洪水主要向内陆蔓延，主要影响当地的运输的一些情况，对于整个地区的矿冶生产方面未有较多影响。同时，澳洲当地炼厂亦较多，部分铅锌精矿当地存在消化，虽有部分出口，但到此港口的量影响亦较小，故整体影响暂不大。
5. 【陕西省出台《秦岭生态环境保护行动方案》】日前，省政府印发《秦岭生态环境保护行动方案》。《行动方案》明确，2019 年 6 月底前，专项整治后续工作全面完成，乱搭乱建、乱砍乱伐、乱采乱挖、乱排乱放、乱捕乱猎等问题全面整治到位，秦岭区域生态环境保护工作持续加强。
6. 【新一轮中美经贸高级别磋商在京开幕】2 月 14 日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦共同主持中美经贸高级别磋商开幕式。本轮高级别磋商定于 14-15 日在北京举行。

1. 行情回顾

表 1：国内锌市变化情况（单位：元/吨）

指标名称	2019-2-15	2019-2-11	变动	幅度
沪锌持仓量	152,016	176,066	-24,050	-13.66%
沪锌周日均成交量	330,224	287,576	42,648	14.83%
沪锌主力收盘价	21,400	21,610	-210	-0.97%
SMM 0# 锌现货价	21,390	22,140	-750	-3.39%
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）	14,870	14,928	-58	-0.39%
伦锌电 3 收盘价	2,664.00	2,642.50	21.50	0.81%
LME 现货升贴水(0-3)	-2.50	-0.75	-1.8	233.33%
上海电解锌溢价均值	160	160	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	2019-2-15	2019-2-11	变动	幅度
LME 总库存	93,450.00	108,425.00	-14,975.00	-13.81%
LME 锌注销仓单	38,650.00	51,475.00	-12,825.00	-24.92%
SHFE 锌库存	86,447.00	46,931.00	39,516.00	84.20%
SMM 三地库存	187,000.00	171,000.00	16,000.00	9.36%
库存总计	366,897.00	326,356.00	40,541.00	12.42%

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	2019-2-8	2019-2-1	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	35,758	31,713	10.97	4,045
投资基金空头持仓	16,397	14,038	4.95	2,360
商业多头持仓	91,343	87,880	28.02	3,463
商业空头持仓	147,126	142,522	44.40	4,604
投资公司或信贷机构多头持仓	146,135	147,872	10.97	-1,738
投资公司或信贷机构空头持仓	141,710	134,785	4.95	6,925
投资基金净持仓	19,361	17,675	-	1,685
商业净持仓	-74,946	-73,842	-	-1,103
投资公司或信贷机构净持仓	-55,783	-54,642	-	-1,140

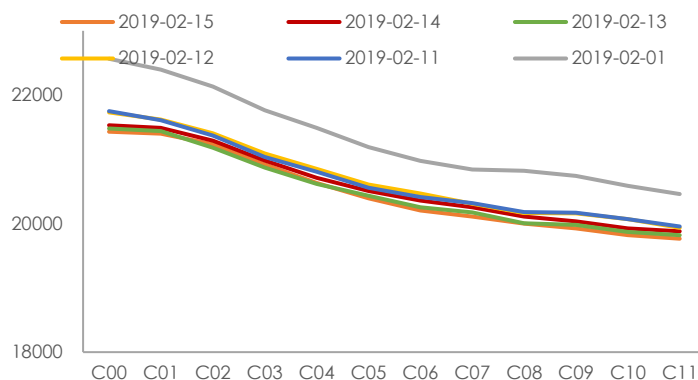
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 1：2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源：Wind，兴证期货研发部

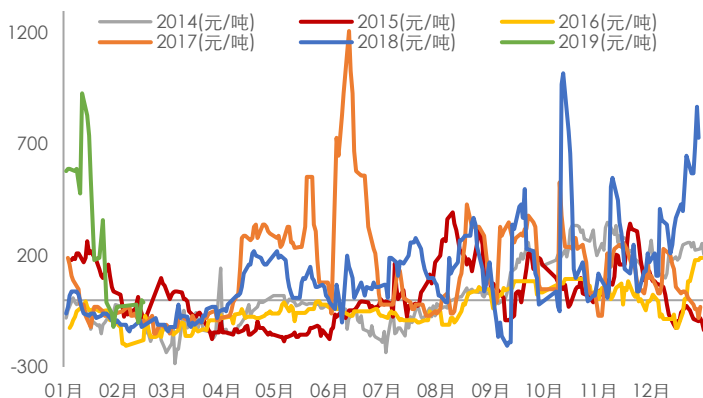
图 2：沪锌期限结构



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



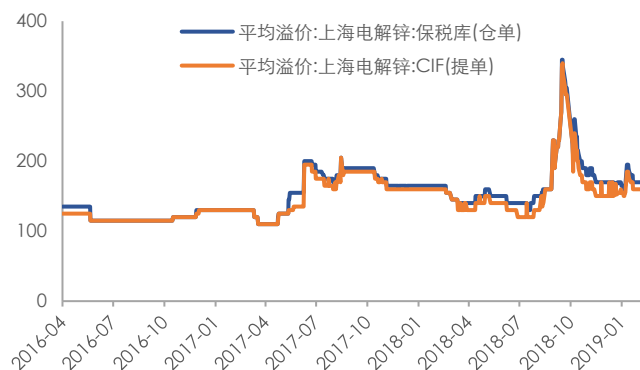
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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



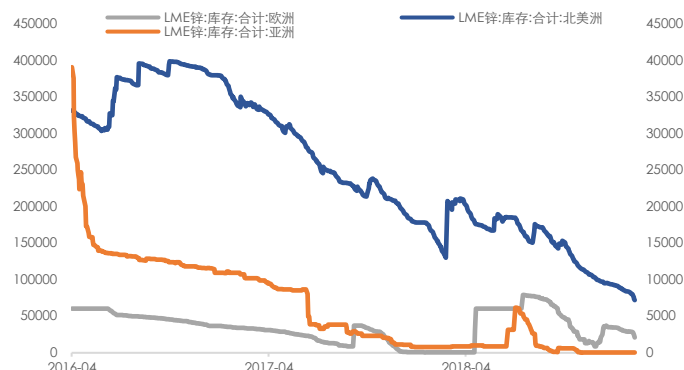
数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

图 7：进口锌盈亏及沪伦比值：元/吨



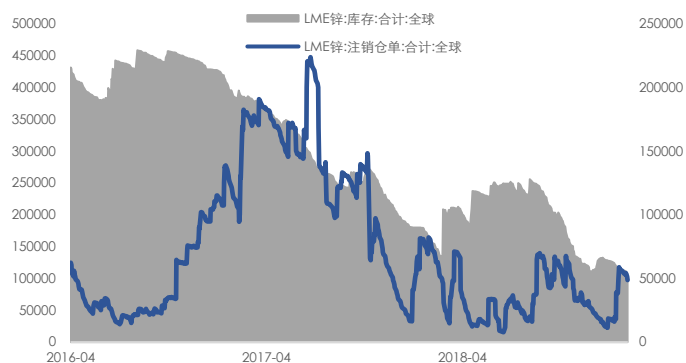
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：全球锌总库存：万吨



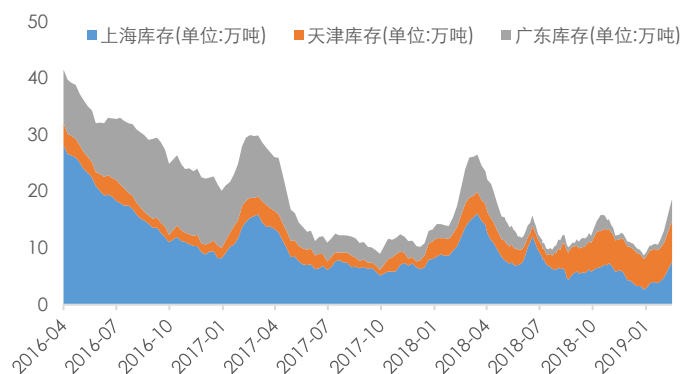
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

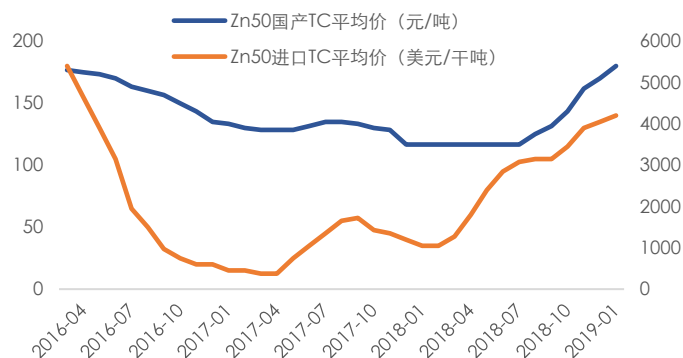


数据来源：SMM，兴证期货研发部

3. 供需情况

3.1 加工费情况

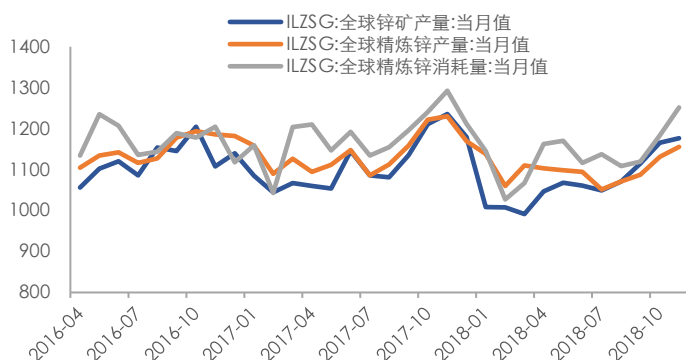
图 11：国内矿及进口矿加工费：元/吨、美元/吨



数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

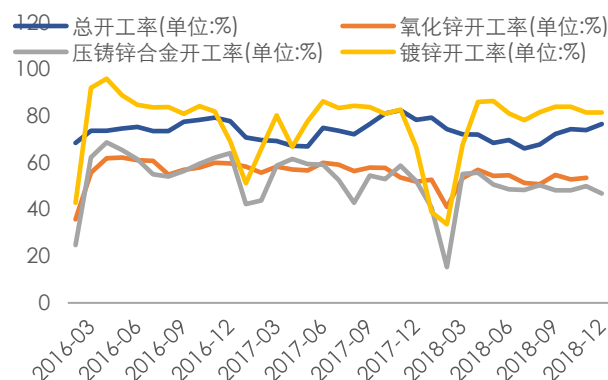
3.2 产量及开工率情况

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

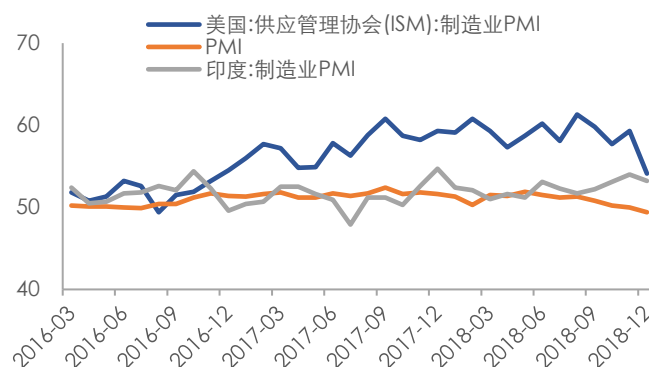
4. 宏观情况

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：基本面而言，节后锌库存增幅较大，处于往年同期的高位，超过节前预期的累库量仅为30%-40%左右，今年增幅达44.3%，而去年仅为23.7%。市场对于锌锭冶炼产量的增幅预期提前，株冶的锌锭产量预期第一条产线将在一季度完成，湖南花垣及汉中的冶炼厂搬迁也逐步完成，每月预计锌锭产量释放3.5万吨左右。节前对于锌库存的悲观情绪使得锌价大涨，而节后的库存超预期，导致锌价出现大跌行情。但，株冶的产能全部恢复预计在年底才能完成，锌库存仍处于历史低位。因此目前市场以观望为主，我们认为锌价短期内下跌幅度有限。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。