

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25日星期一

● 内容提要:

行情综述：上周期锌持续上涨，最终期货主力合约收于 21920 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 21690-21790 元/吨。0#普通对 1903 合约报升水 20-40 元/吨。现货报价周初走高随后下浮滑落，现货升水走低。

库存方面，SMM 上周三地库存增幅超 1.5 万吨至 20.82 万吨，春节期间累库量超 10 万吨，仅去年只减少 2 万吨。上期所锌库存增 1.92 万吨，达 10.56 万吨。保税区库存减 2700 吨至 8.35 万吨，LME 锌库存持续下滑，下降至 8.11 万吨。

供给方面，内蒙古锡林郭勒盟西乌旗银漫矿业公司人员运送车辆往井下运送工人过程中，车辆发生事故，造成 15 人当场死亡。银漫矿业目前锌精矿产能在 1 万金属吨左右，预计后期会停产 1 年以上。此次事故或对已停产的矿山复产有所影响，复产或有推迟，而在产的需要进一步进行安全检查。锌精矿 2 月开工率预计为 52.2%，较 1 月下滑 7.1 个百分点，此次事件后，或进一步下滑。

需求方面，镀锌及压铸合金 2 月开工率处于季节性低位，镀锌开工率预计本月为 48.88%，环比下降 4.11 个百分点。压铸合金开工率录得 27.54%，环比下滑 8.41 个百分点。

● 后市展望及策略建议:

本周观点：基本面而言，受到春节影响，供需市场两清，锌锭冶炼厂均备有库存，开工率较需求端较好，因此导致节后锌库存增幅较大，处于往年同期的高位，但锌锭总库存量仍处在历史低位。随着春节效应结束，大部分下游加工厂逐步恢复生产，需求有望逐步转好。上周银漫矿业的事故，及此前韩国锌业的火情事件，恐使得市场对于锌的供给较为悲观。我们认为，本周锌价跌幅有限，近期供给端事故频发有望对锌价有所提振，仅供参考。

行业要闻:

1. **【银漫矿业发生重大交通安全事故】**2月23日上午8时20分,内蒙古锡林郭勒盟西乌旗银漫矿业公司人员运送车辆往井下运送工人过程中,车辆发生事故,造成15人当场死亡,1人在送往医院途中死亡,4人在医院救治过程中死亡,其余30名伤者正在全力救治。据SMM了解,银漫矿业一期铅锌系统采矿量为2500吨/日,二期5000t/d铅锌系统于18年底已陆续开始试生产。
2. **【春节后第二周, 锌锭保税区库存录得小幅下降】**SMM2月22日讯, 本周上海保税区锌库存减少2700吨至8.35万吨, 录得2月以来首降。
3. **【元宵节后 压铸锌合金企业逐步进入正产生产状态】**SMM2月22日讯, SMM了解下来, 本周压铸锌合金企业复工情况较上周出现较为明显的好转, 其中分地区来看, 华东地区复工进程相对要早于华南地区, 华南地区的多部分企业多于元宵节后才进入正常正产状态。订单方面, 本周终端订单亦出现了一定程度的增加, 但整体订单量仍较不及平日正常情况, 而终端订单多跟随期货盘面, 逢低增加, 逢高观望为主。
4. **【截止本周, 2019年锌锭季节性累库已超10万吨】**截止2月22日, 据SMM统计数据显示, 2019年春节效应引发的锌锭季节性累库量已超10万吨, 较2018年同比仅少2万吨。
5. **【节后第二周到来 三地锌社会库存续增超1万吨】**SMM2月22日讯, 三地锌社会库存较上周五增加2.13万吨, 较本周一增加1.5万吨至20.82万吨, 三地均录得增加, 其中增幅主要有上海及广东贡献。上海地区增幅1万吨上下, 主要国产到货较多, 出库上虽较上周好转, 但仍不及大量入库; 广东地区库存亦增加较多, 主因南方地区部分炼厂减产结束恢复, 下游亦未全面回归下, 库存录得增加。
6. **【2月迎来农历新年 锌精矿企业开工率进一步下降】**SMM2月21日讯, 根据SMM调研, 2月全国矿山开工率预计为52.2%, 较1月下降7.1个百分点。进入2月, 国内迎来农历新年, 中小型矿企2月放假天数平均为15-30天不等, 产量影响较为明显。而年产能在1万金属吨以上的大型矿企虽放假不及中小型矿企之久, 但影响产量亦有3-4成, 而冬季停产影响仍在继续, 综合来看, 2月国内锌精矿产量将继续录得下降。
7. **【春节效应集中体现, 2月镀锌开工率降至年内低点】**SMM2月20日讯, 据SMM调研了解, 按企业排产计划, 2月镀锌开工率48.88%, 环比下降4.11个百分点, 同比上升15.17个百分点, 达到2019年低点。主因春节放假效应集中体现, 属于传统季节性回落。

1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-2-22	2019-2-18	变动	幅度
沪锌持仓量	235,618	194,334	41,284	21.24%
沪锌周日均成交量	440,878	324,250	116,628	35.97%
沪锌主力收盘价	21,680	21,425	255	1.19%
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	-100	90	-90.00%
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	2019-2-22	2019-2-18	变动	幅度
LME 总库存	81,100.00	90,275.00	-9,175.00	-10.16%
LME 锌注销仓单	28,300.00	35,475.00	-7,175.00	-20.23%
SHFE 锌库存	105,646.00	86,447.00	19,199.00	22.21%
SMM 三地库存	208,300.00	193,100.00	15,200.00	7.87%
库存总计	395,046.00	369,822.00	25,224.00	6.82%

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	2019-2-15	2019-2-8	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	34,865	35,758	10.26	-893
投资基金空头持仓	16,054	16,397	4.65	-343
商业多头持仓	98,214	91,343	28.89	6,871
商业空头持仓	153,829	147,126	44.47	6,704
投资公司或信贷机构多头持仓	152,231	146,135	10.26	6,096
投资公司或信贷机构空头持仓	147,219	141,710	4.65	5,510
投资基金净持仓	18,811	19,361	-	-550
商业净持仓	-82,160	-74,946	-	-7,215
投资公司或信贷机构净持仓	-55,615	-55,783	-	168

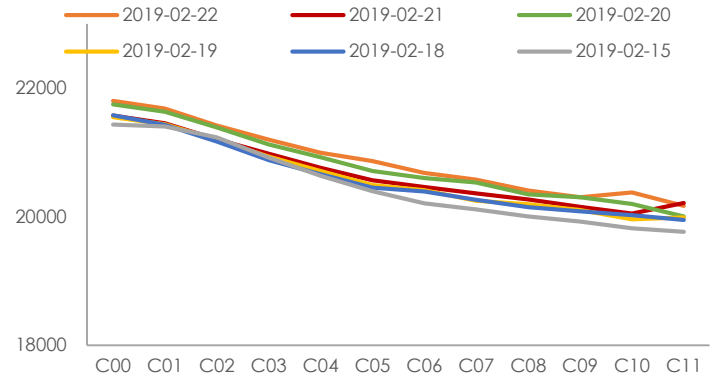
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1：2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源：Wind，兴证期货研发部

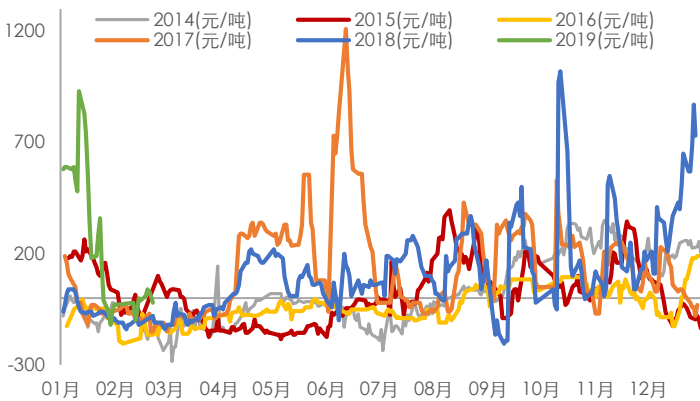
图 2：沪锌期限结构



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



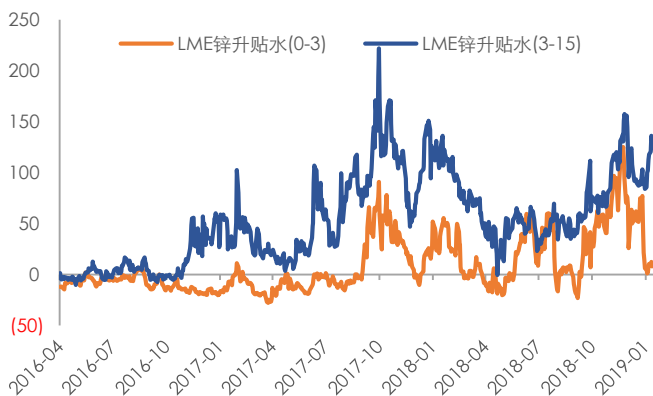
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：SMM 锌平均价：元/吨



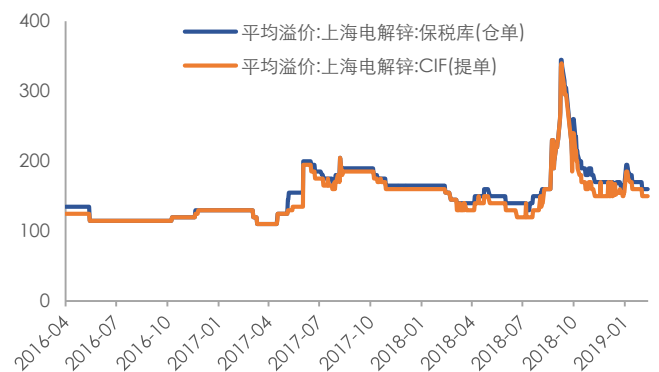
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：LME 锌升贴水：美元/吨



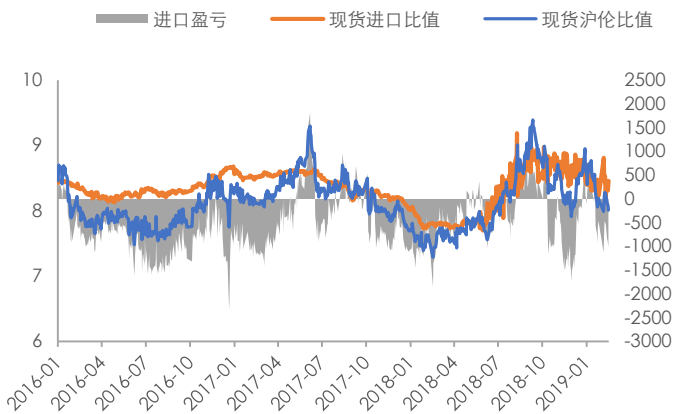
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：电解锌平均溢价：元/吨



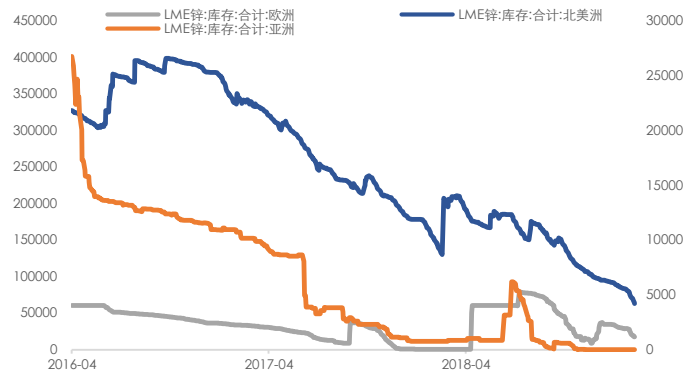
数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

图 7：进口锌盈亏及沪伦比值：元/吨



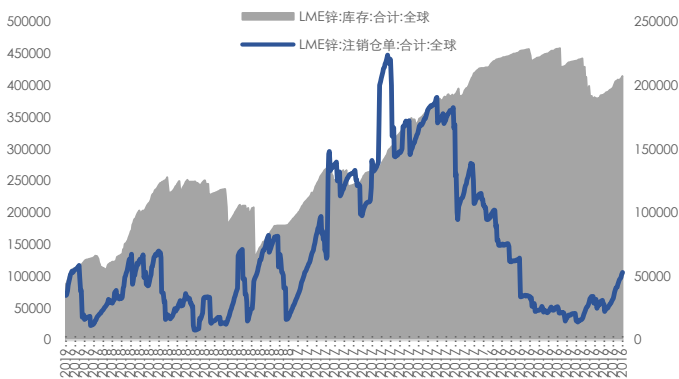
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：全球锌总库存：万吨



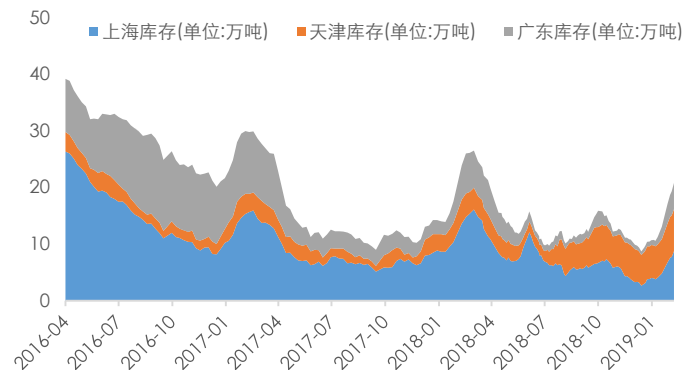
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

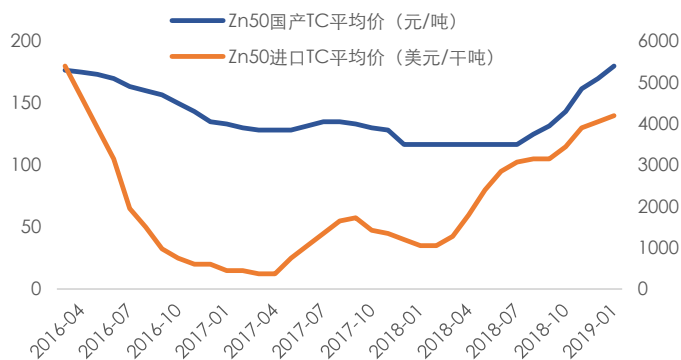


数据来源：SMM，兴证期货研发部

3. 供需情况

3.1 加工费情况

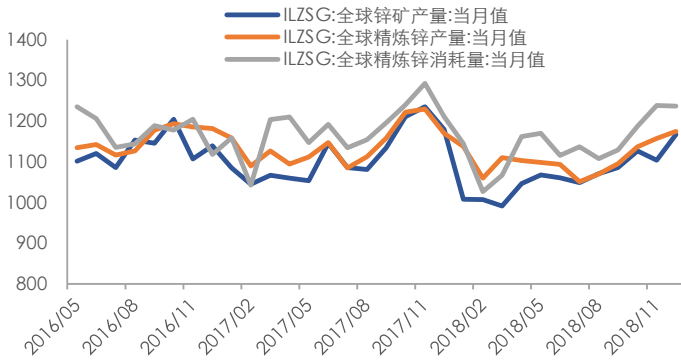
图 11：国内矿及进口矿加工费：元/吨、美元/吨



数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

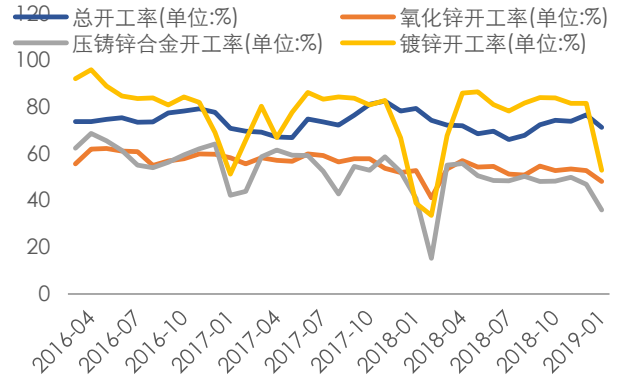
3.2 产量及开工率情况

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

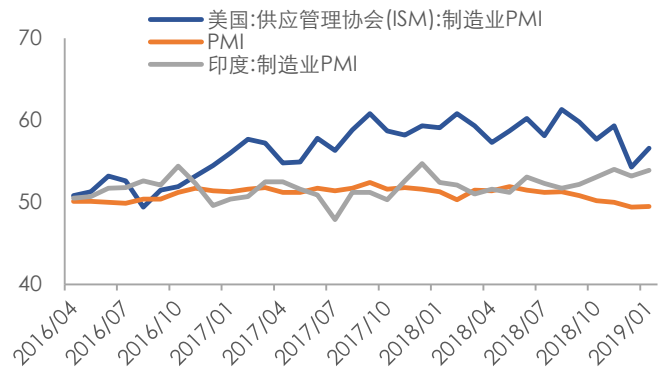
4. 宏观情况

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, 受到春节影响, 供需市场两清, 锌锭冶炼厂均备有库存, 开工率较需求端较好, 因此导致节后锌库存增幅较大, 处于往年同期的高位, 但锌锭总库存量仍处在历史低位。随着春节效应结束, 大部分下游加工厂逐步恢复生产, 需求有望逐步转好。上周银漫矿业事故, 及此前韩国锌业的火情事件, 恐使得市场对于锌的供给较为悲观。我们认为, 本周锌价跌幅有限, 近期供给端事故频发有望对锌价有所提振, 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。