

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3月10日星期日

● 内容提要：

行情综述：上周期锌维持震荡，最终期货主力合约收于 21225 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 21830-21930 元/吨。0#普通对 1903 合约报贴水 10-平水。现货报价下跌，现货从升水转为贴水。

库存方面，SMM 上周三地库存增 8300 吨至 22.31 万吨，目前库存仍处累计阶段，主因下游加工厂暂无完全回归，而冶炼厂已恢复生产。上期所锌库存增 4074 万吨，达 11.72 万吨。保税区库存维持 8.25 万吨，LME 锌库存持续下滑，即将跌破 6 万吨。

供给方面，目前冶炼厂已全面恢复，预计 3 月产量将逐步恢复。1 月精炼锌进口量 6.92 万吨，环比下降 26.23%，同比上升 3.11%。目前进口精锌处亏损状态，预计 2 月进口量将继续下滑。秘鲁方面，今年 1 月锌矿产量同比下降 7.8%，至 101604 吨。矿业投资同比增长 48%，至 3.35 亿美元。秘鲁曾表示今年锌矿产量将与去年持平，预计锌矿产量在二季度将有所释放。

需求方面，受两会及环保影响，加工厂开工率维持低迷。上周邯郸地区环保仍未放松，天津地区亦存在响应式减产，津市现货升水大幅走低作为直接佐证，华北镀锌消费大部分“沦陷”，下周两会持续，生产限制完全解除仍需时间，下周镀锌开工或暂难好转，维持偏低水平。

● 后市展望及策略建议：

本周观点：基本面而言，供需市场两清，锌锭冶炼厂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。目前，冶炼厂开工率已有所回升，但北方下游需求受到两会及天气影响，消费沦陷。2 月进口精锌及锌矿将进一步下滑，供给方面的释放预计在二季度。综上，我们认为，本周锌价跌幅偏强震荡，关注重点仍在库存，仅供参考。

行业要闻:

1. **【上海锌锭保税区库存较上周持平】**SMM3月8日讯, 据SMM了解, 本周上海保税区锌库存持平上周8.25万吨, 近期锌进口亏损维持高位, 进口锌流入空间不足。
2. **【2019年全国人大将落实制定房地产税法】**“集中力量落实好党中央确立的重大立法事项, 包括审议民法典, 制定房地产税法等”立法调研、起草, 加紧工作, 确保如期完成。3月8日, 在十三届全国人大第二次会议上, 全国人大常委会委员长栗战书说。此前的3月5日, 国务院总理李克强在政府工作报告中表示, 健全地方税体系, 稳步推进房地产税法立法。
3. **【SMM: 关于国储抛锌传闻 暂无实际证明或为谣言】**SMM3月8日讯, 日内锌价承压下跌, 市场传闻国储抛锌再度引发关注。但据SMM了解, 实际并无确凿证据表明国储抛锌操作, 且联系相关国储人士, 尚无法证实。SMM认为, 此事件多为谣言, 后续仍需进一步关注库存走向。SMM统计本周锌库存继续小增, 下游恢复仍需时间, 锌价短期承压, 市场重点关注两会结束后, 下游消费带动库存消库情况。
4. **【下游受两会&天气等因素恢复缓慢 三地锌社会库存录得累增】**SMM3月8日讯, 本周三地锌社会库存较上周五增加8300吨至22.31万吨, 较本周一增加5000吨至22.31万吨。三地锌社会库存仍处增加之势。SMM了解到, 一方面, 进入3月份, 炼厂生产环比有所恢复, 保持正常到货状态; 另一方面, 下游暂无完全回归, 北方受两会及天气等因素, 部分镀锌企业出现限停产状态, 拖累消库速度, 三地锌库存录得增加。
5. **【一线城市增值税附加税率减半 专家: 减税非单独针对房地产领域 利好有限】**有消息称, 北京和上海的个人出售住房增值税附加税率或可减半, 广州和深圳亦下调房地产交易中涉及的增值税附加税, 多为减半征收。不过, 多位接受采访的业内专家均表示, 出现减税的原因是整个社会系统减税, 并非单独针对房地产领域, 利好有限, 心理预期大于实际影响。
6. **【美国2018年12月锌进口环比增加 出口环比下滑】**据道琼斯3月6日消息, 美国商务部周三公布的数据显示, 2018年12月美国锌进口量为38,029,678千克, 高于11月的31,511,046千克, 1-12月进口量总计为438,261,755千克。美国2018年12月锌出口量为5,411,243千克, 11月为7,629,513千克, 1-12月出口量总计40,411,080千克。

1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-3-8	2019-3-4	变动	幅度
沪锌持仓量	189,090	216,384	-27,294	-12.61%
沪锌周日均成交量	406,354	434,094	-27,740	-6.39%
沪锌主力收盘价	21,225	22,125	-900	-4.07%
SMM 0# 锌现货价	21,880	22,100	-220	-1.00%
上海物贸锌现货升贴水	-60.00	-100	40	-40.00%
50% 锌精矿平均价 (不含税)	14,870	14,928	-58	-0.39%
伦锌电 3 收盘价	2,718.50	2,743.50	-25.00	-0.91%
LME 现货升贴水(0-3)	3.50	18.50	-15.0	-81.08%
上海电解锌溢价均值	150	150	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	2019-3-8	2019-3-4	变动	幅度
LME 总库存	59,875.00	63,750.00	-3,875.00	-6.08%
LME 锌注销仓单	15,100.00	18,925.00	-3,825.00	-20.21%
SHFE 锌库存	117,249.00	113,175.00	4,074.00	3.60%
SMM 三地库存	223,100.00	208,300.00	14,800.00	7.11%
库存总计	400,224.00	385,225.00	14,999.00	3.89%

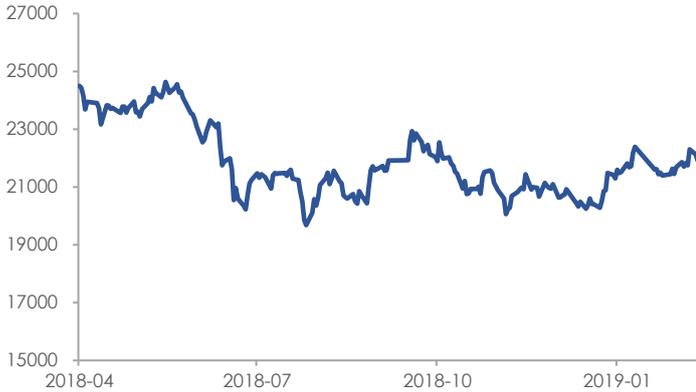
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 3: 周度持仓变化 (单位: 万吨)

LME 持仓	2019-3-1	2019-2-22	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	39,471	35,282	11.05	4,189
投资基金空头持仓	14,987	14,839	4.26	148
商业多头持仓	95,596	94,022	26.78	1,574
商业空头持仓	154,406	151,884	43.88	2,522
投资公司或信贷机构多头持仓	164,605	154,145	11.05	10,459
投资公司或信贷机构空头持仓	153,299	149,000	4.26	4,298
投资基金净持仓	24,484	20,443	-	4,040
商业净持仓	-80,609	-79,183	-	-1,426
投资公司或信贷机构净持仓	-58,810	-57,862	-	-948

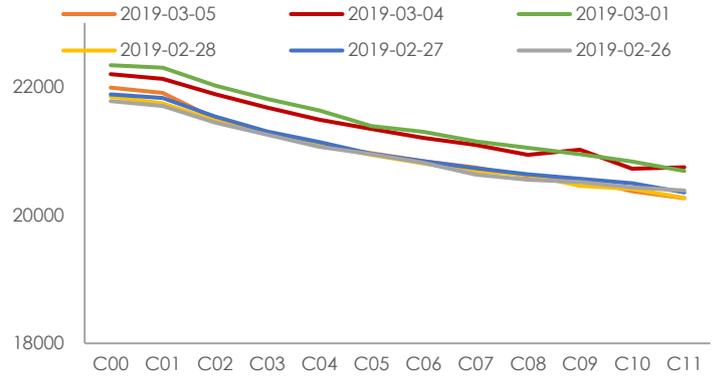
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1：2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源：Wind，兴证期货研发部

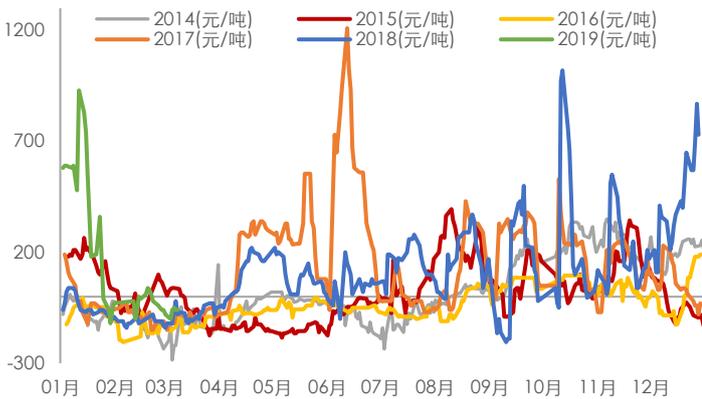
图 2：沪锌期限结构



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



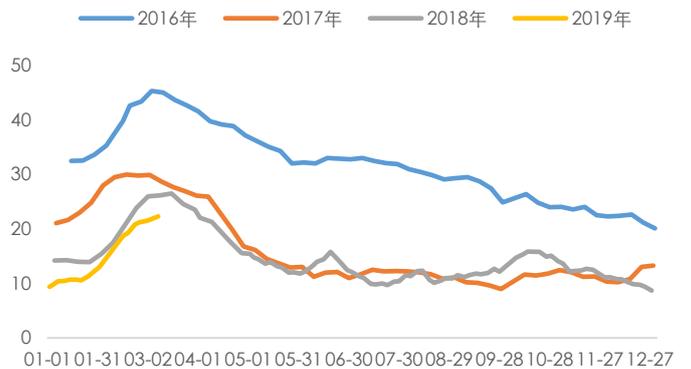
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

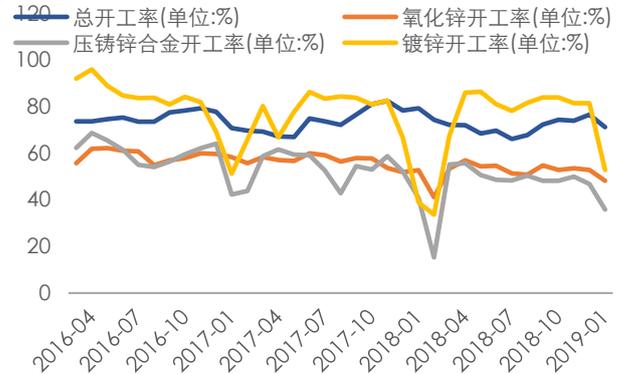
3.2 产量及开工率情况

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

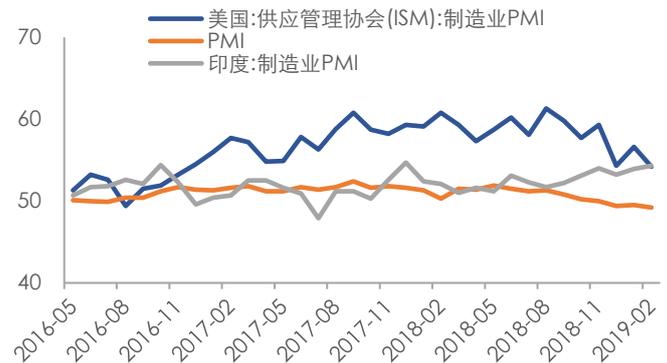
4. 宏观情况

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, 供需市场两清, 锌锭冶炼厂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。目前, 冶炼厂开工率已有所回升, 但北方下游需求受到两会及天气影响, 消费沦陷。2月进口精锌及锌矿将进一步下滑, 供给方面的释放预计在二季度。综上, 我们认为, 本周锌价跌幅偏强震荡, 关注重点仍在库存, 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。