

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

供给端事件频发，锌价有所支撑

2019年3月18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 21690 元/吨。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价走高，上海 0#普通主流成交 22270-22370 元/吨。0#普通对 1904 合约报升水 210-240 元/吨，现货升水上涨。

库存方面，SMM 上周三地库存较上周初增 8300 吨至 23.03 万吨。上期所锌库存增 6789 吨，达 12.4 万吨。保税区库存增 1000 吨至 8.35 万吨，LME 锌库存持续下滑，下降至 5.87 万吨。

供给方面，近期全球第二大锌冶炼厂 Nystar 或将面临破产申请引发市场关注，其精炼锌年产量在 100 万吨左右，若 Nystar 正式破产，对精锌影响较大。白银西北冶炼厂将进行常规检修，为期 40 天，预计影响产量 1 万吨左右。Vedanta 旗下冶炼厂由于原料库存不足将关闭 5 周，在停产期间将进行维护。

进口方面，俄罗斯宣布禁止出口有色金属矿石，约收窄 2% 左右的国内锌精矿供应。那么若实施或对进口锌精矿加工费形成一定程度的打压，国内锌精矿供给宽松亦或呈现一定程度的收窄。目前进口亏损仍逾千元，尽管 4 月 1 日起增值税将下调 3 个百分点，但短期内进口窗口难以开启。

需求方面，进入 3 月，五金锁具类终端订单以及拉链类终端，即将迎来传统订单高峰，预计 3 月开工率将出现一定程度的回暖，但在受到冶炼厂生产的压铸锌合金等挤压市场，以及终端需求放缓等的原因，增长恐不及去年同期。按企业生产计划，预计 3 月份压铸锌合金企业开工率将环比增加 17.26 个百分点，录得 42.41%，较去年同期下降 12.81 个百分点。

● 后市展望及策略建议:

本周观点：基本面而言，供给端事件频发，Nystar 面临破产危机，大型冶炼厂进入检修期，俄罗斯进口将关闭，锌矿及锌锭供给均有影响，对锌价有一定的支撑。需求方面，天津雾霾天气，及两会效应影响下游开工，因此上周库存继续录得增加。但随着两会的结束，下游开工将逐步恢复。锌矿及冶炼厂的事件将对锌价有所提振，本周仍需关注库存指标，若库存累库进一步放缓，则对锌价将有所支撑。我们认为，本周锌价跌幅有限，小幅上行，仅供参考。

行业要闻:

1. **【增值税下调，锌进口亏损仍逾千元】** SMM3月15日讯，本周五增值税下调“官宣”，对于锌进口存在一定的促进作用，但当前内外基本面矛盾过于尖锐，即使4月1日增值税下调3个点，进口亏损仍逾千元，进口窗口难以开启，预期贸易商进口操作仍谨慎且有限。
2. **【俄罗斯禁止出口有色金属矿石 是否成为锌多头买盘又一支撑？】** SMM3月15日讯，据SMM调研了解的2018年精炼锌产量为533万吨，按96.7%的回收率计算，共需矿石551万金属吨左右，那么俄罗斯禁止锌精矿出口的话，约收窄2%左右的国内锌精矿供应。那么若实施或对进口锌精矿加工费形成一定程度的打压，国内锌精矿供给宽松亦或呈现一定程度的收窄，对于锌价格来看，亦成为提振锌价进一步上冲的一个因素。
3. **【下游消费启动缓慢 三地锌社会库存录得增加】** SMM3月15日讯，本周三地社会库存较上周五增加7300吨，较本周一增加8300吨至23.03万吨，库存录得继续增加。在市场预期库存节后开始进入下降通道下，本周继续录得增加，SMM了解到，主要消费受环保两会影响后，暂无明显恢复状态，其他地区启动速度亦不快，炼厂出货较不顺畅，适逢交割，部分炼厂增加往社会库存发货，准备交割。
4. **【全球第二大锌冶炼厂 Nystar 或将面临破产申请引发市场关注，精炼锌生产影响预期有限】** SMM3月13日讯，近期全球第二大锌冶炼厂 Nystar 或将面临破产申请引发市场关注，如果进入破产流程，对其精炼锌产量的影响预期也有限，但在超低库存背景下，海外冶炼厂的风吹草动对于投资情绪的影响会无限放大，先做多预期，再在结果落地后修正预期。
5. **【3月国内锌精矿开工率预计低位回升】** SMM3月13日讯，进入3月，冬季天气影响逐步减弱，北方矿山产量得到一定程度的回升，但因安全检查等原因，恢复程度相对有限，SMM预计，3月全国矿山开工率预计为65.3%，较2月上升17.8个百分点。
6. **【3月压铸锌合金企业订单预计回暖】** SMM3月13日讯，进入3月，五金锁具类终端订单以及拉链类终端，即将迎来传统订单高峰，预计3月开工率将出现一定程度的回暖，但在受到冶炼厂生产的压铸锌合金等挤压市场，以及终端需求放缓等的原因，增长相对料较为有限，恐不及去年同期。按企业生产计划，预计3月份压铸锌合金企业开工率将环比增加17.26个百分点，录得42.41%，较去年同期下降12.81个百分点

1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-3-15	2019-3-11	变动	幅度
沪锌持仓量	250,814	249,032	1,782	0.72%
沪锌周日均成交量	843,786	528,646	315,140	59.61%
沪锌主力收盘价	21,655	21,930	-275	-1.25%
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	2,783.50	2,750.00	33.50	1.22%
LME 现货升贴水(0-3)	55.00	40.50	14.5	35.80%
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	2019-3-15	2019-3-11	变动	幅度
LME 总库存	58,650.00	59,450.00	-800.00	-1.35%
LME 锌注销仓单	13,075.00	14,175.00	-1,100.00	-7.76%
SHFE 锌库存	124,038.00	117,249.00	6,789.00	5.79%
SMM 三地库存	230,300.00	223,100.00	7,200.00	3.23%
库存总计	412,988.00	399,799.00	13,189.00	3.30%

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	2019-3-8	2019-3-1	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	39,006	39,471	10.82	-465
投资基金空头持仓	15,443	14,987	4.35	456
商业多头持仓	99,541	95,596	27.62	3,945
商业空头持仓	156,685	154,406	44.19	2,279
投资公司或信贷机构多头持仓	164,721	164,605	10.82	116
投资公司或信贷机构空头持仓	154,456	153,299	4.35	1,157
投资基金净持仓	23,563	24,484	-	-921
商业净持仓	-84,098	-80,609	-	-3,489
投资公司或信贷机构净持仓	-57,144	-58,810	-	1,666

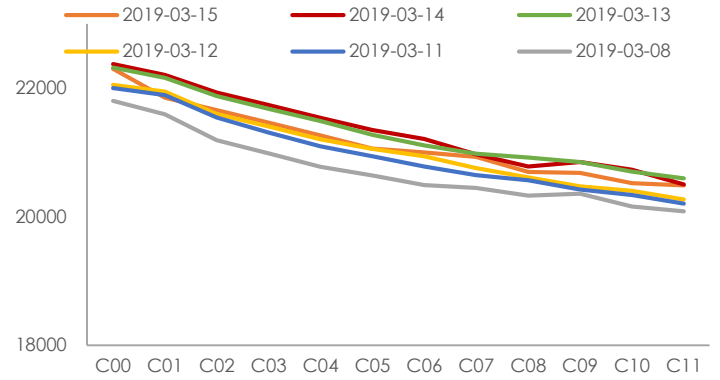
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1：2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源：Wind，兴证期货研发部

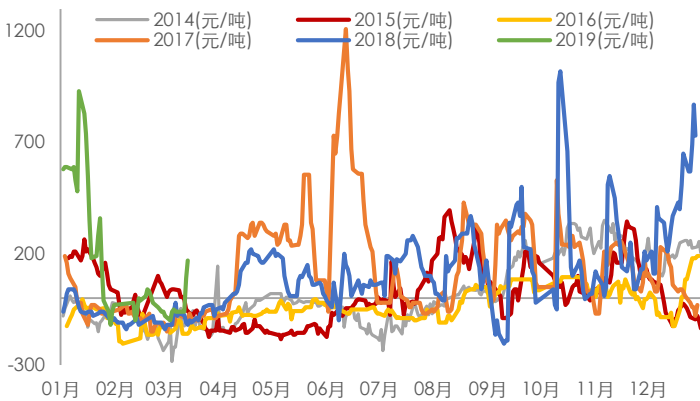
图 2：沪锌期限结构



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



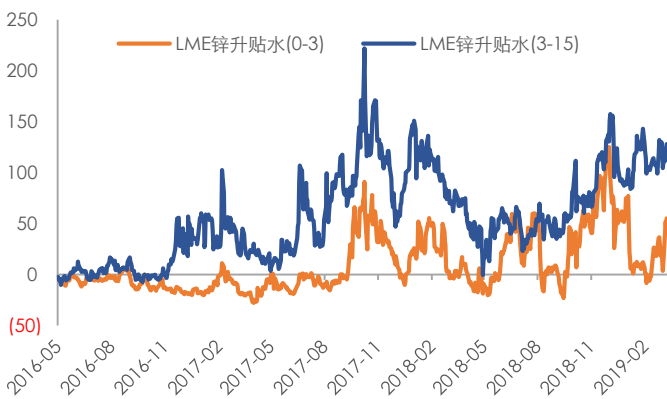
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：SMM 锌平均价：元/吨



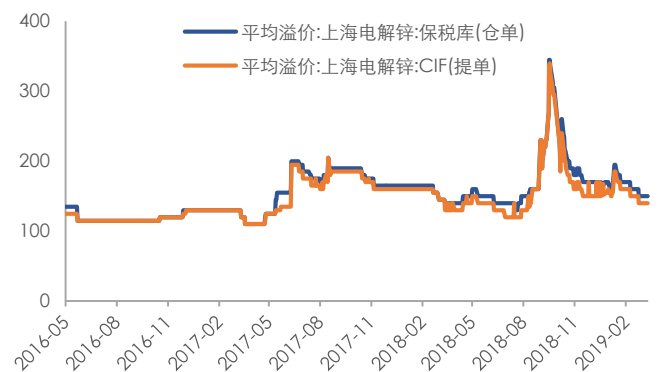
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：LME 锌升贴水：美元/吨



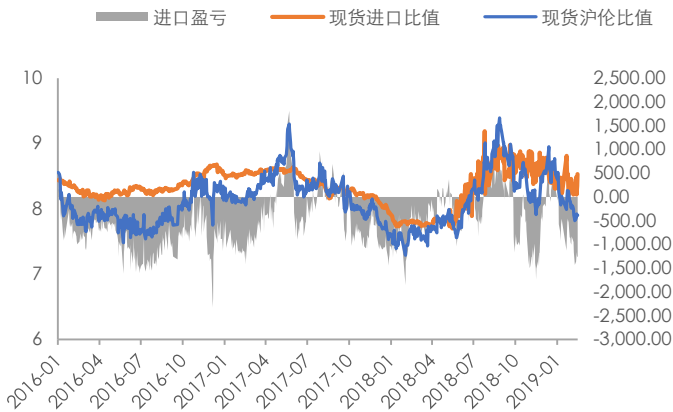
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：电解锌平均溢价：元/吨



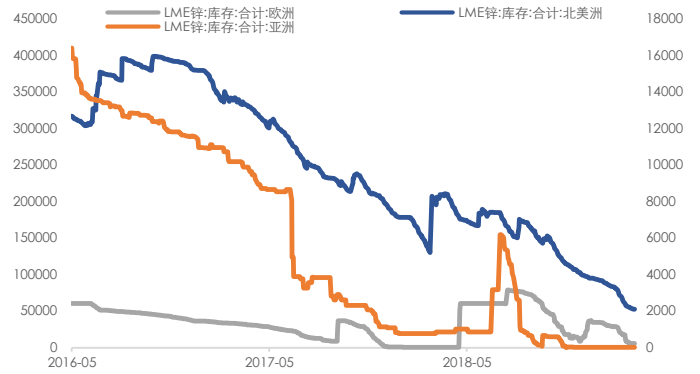
数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

图 7：进口锌盈亏及沪伦比值：元/吨



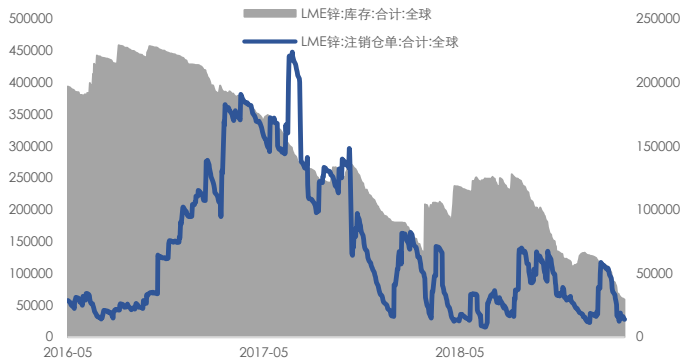
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：全球锌总库存：万吨



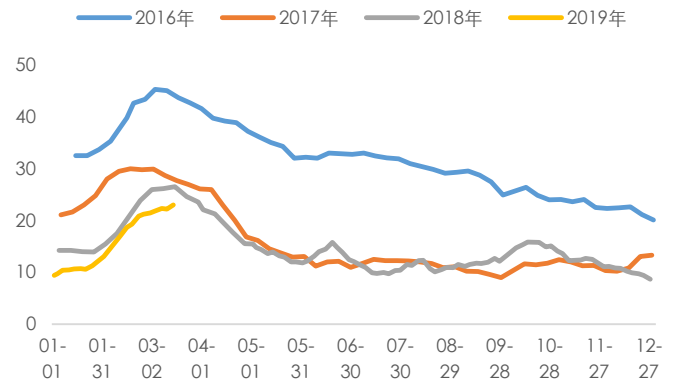
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

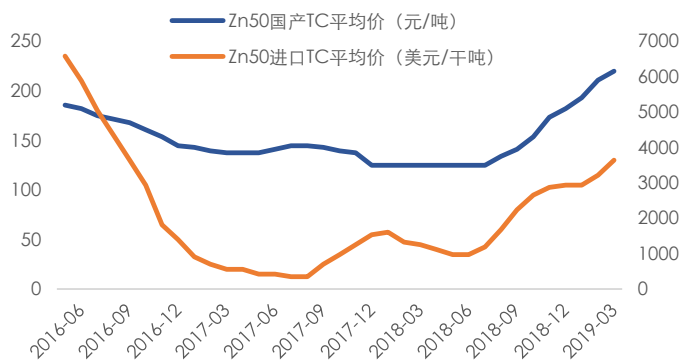


数据来源：SMM，兴证期货研发部

3. 供需情况

3.1 加工费情况

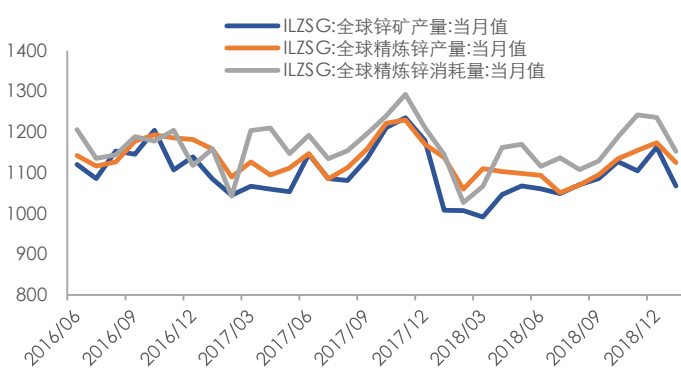
图 11：国内矿及进口矿加工费：元/吨、美元/吨



数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

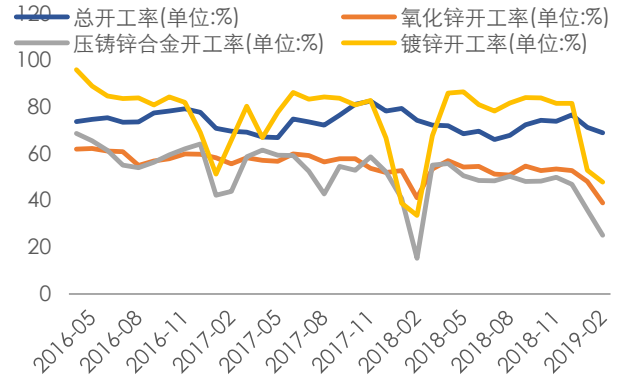
3.2 产量及开工率情况

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

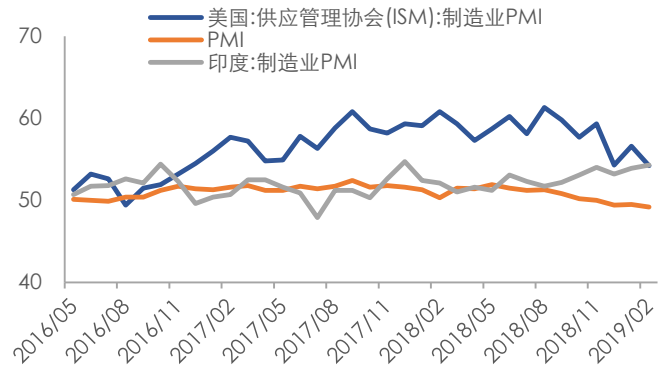
4. 宏观情况

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, 供给端事件频发, Nystar 面临破产危机, 大型冶炼厂进入检修期, 俄罗斯进口将关闭, 锌矿及锌锭供给均有影响, 对锌价有一定的支撑。需求方面, 天津雾霾天气, 及两会效应影响下游开工, 因此上周库存继续录得增加。但随着两会的结束, 下游开工将逐步恢复。锌矿及冶炼厂的事件将对锌价有所提振, 本周仍需关注库存指标, 若库存累库进一步放缓, 则对锌价将有所支撑。我们认为, 本周锌价跌幅有限, 小幅上行, 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。