

低库存仍对锌价有所支撑

2019年3月24日星期日

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

胡佳纯

期货从业资格编号：

F3048898

联系人

胡悦

021-20370943

huyue@xzfutures.com

● 内容提要：

行情综述：上周期锌呈震荡走势，最终期货主力合约收于 21755 元/吨。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价走高，上海 0#普通主流成交 22340-22440 元/吨。0#普通对 1904 合约报升水 490-510 元/吨，现货升水高企。

库存方面，SMM 上周三地库存较上周初减 8300 吨至 22.03 万吨，上海及广东地区库存均有所下滑，天津库存不变。保税区库存增 1000 吨至 8.45 万吨，LME 锌库存持续下滑，下降至 5.77 万吨，刷新千禧年以来新低。

供给方面，近期国内两家冶炼厂停工检修，包括白银有色西北冶炼厂，影响产量在 1 万吨左右；驰宏锌锗将检修五个月，影响产量在 2.9 万吨。株冶于上周已有锌锭产出，但产量较少，在 80 吨左右，第一条生产线达产预计在二季度。

进口方面，目前进口锌亏损超过 1000 元/吨，增值税的下调将弥补亏损状况。但亏损缺口较大，4 月税率调整后，进口将仍呈亏损状态，进口量增长可能性较小，库存仍以消耗国内为主。

需求方面，目前现货高升水，下游受价格影响，拿货意愿较低。但，上周压铸合金迎来传统旺季，订单有所增加，部分企业原有库存已基本消耗，只能接受高价进货，致使库存有所下滑。华北地区的环保限产已基本结束，预计下周开始，该地区的镀锌及氧化锌企业将恢复正常生产，需求将有所恢复。

● 后市展望及策略建议：

本周观点：供给端，两家冶炼厂将进行传统的检修，影响产量在 3.8 万吨左右。国内锌矿供给宽松，对进口依赖性较小。进口锌锭亏损缺口较大，贸易商对于进口热情较低，预计短期内进口锌矿及锌锭增量较小。受现货高升水影响，目前下游拿货意愿不强，市场整体需求与去年持平。短期内，低库存及环保限产影响淡化将继续支撑锌价。但价差不断缩小，市场对于锌远端需求较为悲观。我们认为，本周锌价跌幅有限，以震荡为主，仅供参考。

行业要闻:

1. **【刘昆：今年减税将近 2 万亿元 确保所有行业税费只减不增】** 财政部部长刘昆在中国发展高层论坛上表示，为支持实体经济发展，今年中国将实施更大规模的减税和更明显的降费，将减轻企业税收和社保缴费近 2 万亿元，确保所有行业的税费只减不增。其中，今年出台了小微企业减税措施，涉及到的企业达到 1798 万户，占全部纳税企业的 95%以上，其中 98%是民营企业。
2. **【韩正：中国将进一步压缩负面清单 降低关税】** 3 月 24 日，中共中央政治局常委、国务院副总理韩正在中国发展高层论坛发言时表示：中国将进一步压缩“负面清单”，进一步降低关税，降低通关难度。中国将更好营造法治化、国际化、便利化的营商环境，更好吸引保护外商投资。禁止强制外商投资者转让技术，加大保护知识产权的力度。建立惩罚侵权制度，提高政策透明度、可预期性，尊重国际惯例，对境内注册的企业，一视同仁平等对待
3. **【SMM 保税区锌库存续增】** SMM 3 月 22 日讯，据 SMM 了解，本周上海保税区锌库存较上周小增 1000 吨至 8.45 万吨。
4. **【增值税下调弥补部分亏损 内外分歧较大锌进口仍无机会】** SMM 3 月 22 日讯，当前锌内外基本面矛盾分化较为显著，年初至今呼伦比值持续下修，自 8.3 左右高位下调至 7.7 附近，更为适合内外正套操作，SMM 预计 4 月税率调整后，锌进口仍无机会，现货市场仍将以消化国内库存为主。
5. **【华北地区环保限产基本结束 锌下游企业基本恢复正常生产】** SMM 3 月 22 日讯，据 SMM 了解，前期为响应两会，津京冀地区环保限产停产的情况已经基本结束，该地区镀锌、氧化锌企业目前已基本恢复正常生产，伴随终端陆续回归，下游企业订单本周亦有所增加。
6. **【迎来传统旺季时段 压铸锌合金部分板块订单出现一定程度的回暖】** SMM 3 月 22 日讯，据 SMM 了解，本周压铸锌合金订单稍有好转，以五金、卫浴、拉链板块为主要终端的压铸锌合金企业订单表现相对良好。就采购端而言，周初锌价高企，下游企业虽有需求，但高价抑制采兴，主以观望，或选择消耗原有库存，然进入周五，部分企业对于当月 票有需求，叠加原有库存基本消耗，无奈接受高价积极进货。

1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-3-22	2019-3-18	变动	幅度
沪锌持仓量	261,794	240,988	20,806	8.63%
沪锌周日均成交量	412,794	465,120	-52,326	-11.25%
沪锌主力收盘价	21,995	21,595	400	1.85%
SMM 0# 锌现货价	22,390	22,200	190	0.86%
上海物贸锌现货升贴水	440.00	400	40	10.00%
伦锌电 3 收盘价	2,821.00	2,774.00	47.00	1.69%
LME 现货升贴水(0-3)	34.50	36.00	-1.5	-4.17%
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	2019-3-22	2019-3-18	变动	幅度
LME 总库存	57,650.00	58,425.00	-775.00	-1.33%
LME 锌注销仓单	14,325.00	12,850.00	1,475.00	11.48%
SHFE 锌库存	115,974.00	124,038.00	-8,064.00	-6.50%
SMM 三地库存	220,300.00	228,600.00	-8,300.00	-3.63%
库存总计	393,924.00	411,063.00	-17,139.00	-4.17%

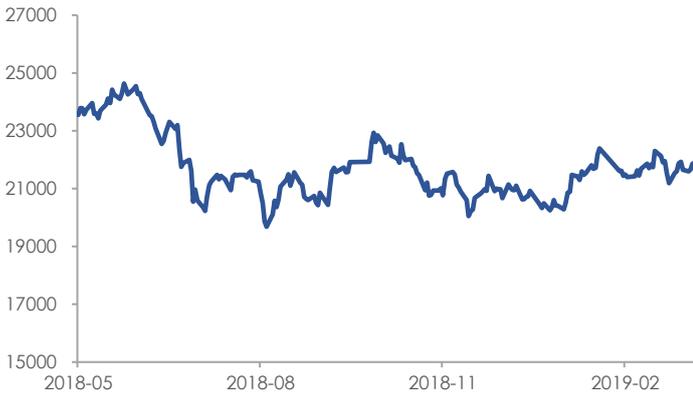
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 3: 周度持仓变化 (单位: 万吨)

LME 持仓	2019-3-15	2019-3-8	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	40,176	39,006	10.93	1,170
投资基金空头持仓	14,735	15,443	4.05	-709
商业多头持仓	99,270	99,541	27.00	-271
商业空头持仓	159,436	156,685	43.90	2,751
投资公司或信贷机构多头持仓	168,920	164,721	10.93	4,199
投资公司或信贷机构空头持仓	160,903	154,456	4.05	6,447
投资基金净持仓	25,441	23,563	-	1,878
商业净持仓	-84,535	-84,098	-	-437
投资公司或信贷机构净持仓	-60,166	-57,144	-	-3,022

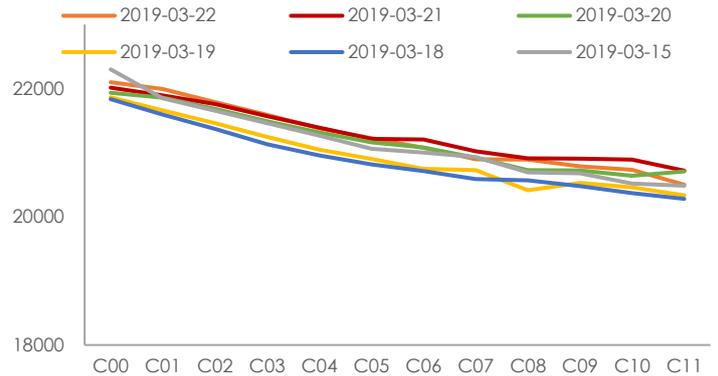
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1: 2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

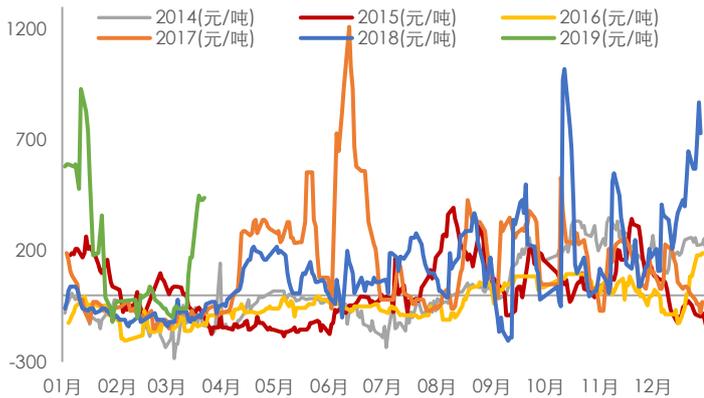
图 2: 沪锌期限结构



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

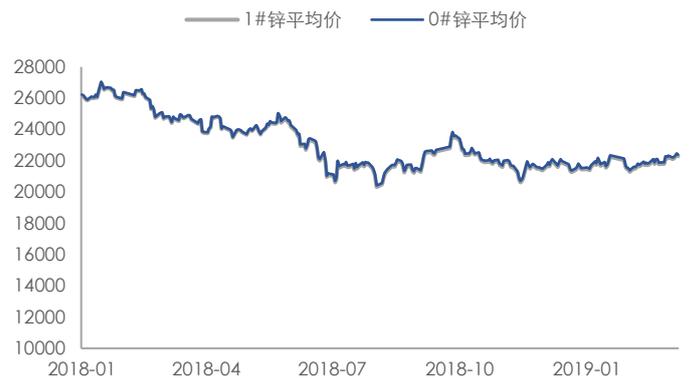
2. 现货与库存

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: SMM, 兴证期货研发部

图 5: LME 锌升贴水: 美元/吨



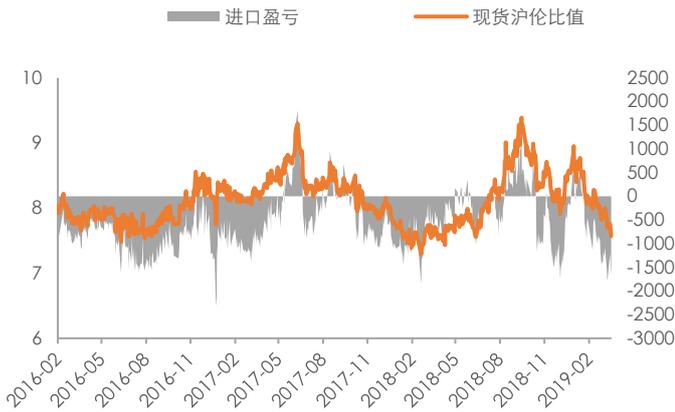
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: 电解锌平均溢价: 元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 进口锌盈亏及沪伦比值: 元/吨



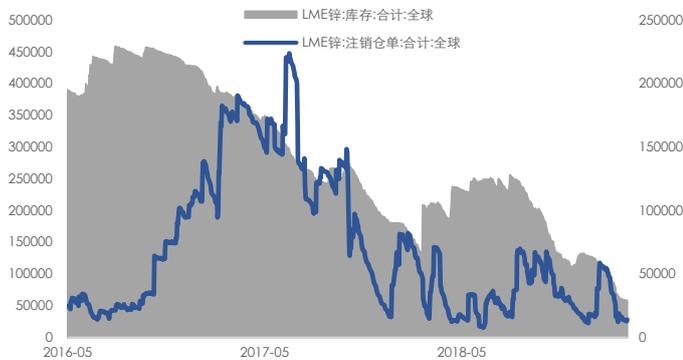
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

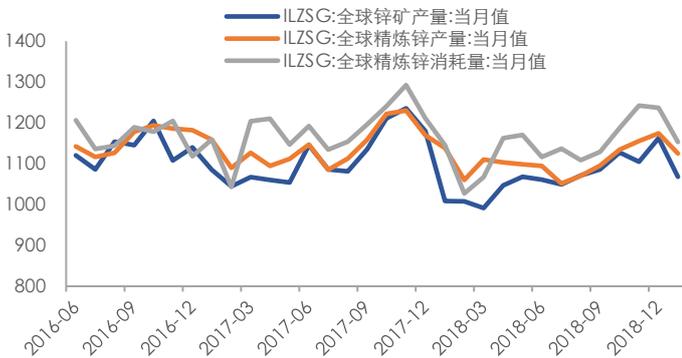
图 11: 国内矿及进口矿加工费: 元/吨、美元/吨



数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

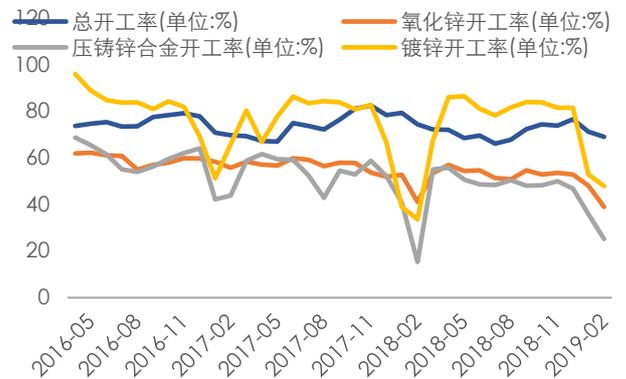
3.2 产量及开工率情况

图 12: 锌矿及精炼锌产量及消费量: 千吨



数据来源: Wind, 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

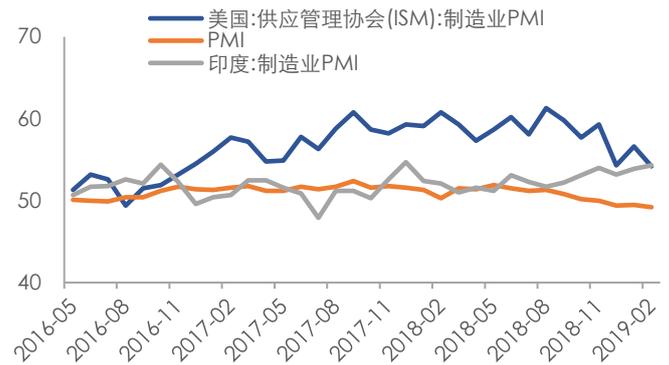
4. 宏观情况

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: Wind, 兴证期货研发部

5. 后市展望

本周观点: 供给端, 两家冶炼厂将进行传统的检修, 影响产量在 3.8 万吨左右。国内锌矿供给宽松, 对进口依赖性较小。进口锌锭亏损缺口较大, 贸易商对于进口热情较低, 预计短期内进口锌矿及锌锭增量较小。受现货高升水影响, 目前下游拿货意愿不强, 市场整体需求与去年持平。短期内, 低库存及环保限产影响淡化将继续支撑锌价。但价差不断缩小, 市场对于锌远端需求较为悲观。我们认为, 本周锌价跌幅有限, 以震荡为主, 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。