

低库存仍对锌价有所支撑

2019年4月7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：上周期锌呈震荡上行，最终期货主力合约收于 23095 元/吨。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价走高，上海 0#普通主流成交 23150-23250 元/吨。0#普通对 1904 合约报平水-升水 20 元/吨。

库存方面，SMM 上周三地库存较上周初减 6400 吨至 20.41 万吨，三地库存均有所下滑。保税区库存小降 1300 吨至 8.72 万吨，LME 锌库存持续下滑，下降至 5.09 万吨，即将跌破 5 万吨。

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。株冶目前正全力开工，日均产量已接近 300 吨左右，并预计于 4 月底全面复产。汉中计划产量在 5 月将有大幅度提升。

加工费方面，上周泰克资源（Teck）与高丽亚铅旗下韩国锌业（KZ）达成了 2019 年的锌精矿供应长协加工费，敲定的锌精矿年度长协加工费为 245 美元/干吨，以 2700 美元/吨作为价格分享基准，较 2018 年上涨近 100 美元/干吨，达到了 2015 年以来的高位。。

需求方面，上周压铸合金需求有所好转，但仍难及去年同期，下游采购主要以维持刚需为主。今年宏观需求主要亮点在基建行业，5G 的基站建设等均需使用镀锌，但房地产及汽车的需求较为疲弱。整体来看，下游需求难有好转。

● 后市展望及策略建议：

本周观点：目前锌的主要矛盾在于在高加工费及高利润下，冶炼厂产能仍释放不足，主要是受到环保、技术转型等问题。但目前阶段的丰厚利润使得冶炼厂开工热情大涨，株冶及汉中正积极采取各种措施，加快复工进度。国内及 LME 的低位库存是目前支持锌价的主要原因。我们认为，在冶炼瓶颈尚未突破之前，锌价仍将震荡偏强，本周锌价跌幅有限，仅供参考。

行业要闻:

1. **【SMM 保税区锌库存小降 1300 吨】**据 SMM 了解，本周上海保税区锌库存较上周小降 1300 吨至 8.72 万吨，为近一月内首次录得降低。
2. **【节前压铸锌合金企业订单进一步回暖 但仍难及去年同期】**SMM4 月 4 日讯,据 SMM 了解,本周压铸锌合金订单因节前小长假需求而出现进一步好转,但仍难及去年同期,其中以五金、卫浴板块为主要终端的压铸锌合金企业反映今年订单不及去年表现较为突出。就采购端而言,周初锌价下行,下游企业逢低库存,采购意愿良好,然进入周四,期锌大幅上行,打压压铸锌合金企业备库意愿,虽部分企业仍有节前备库需求,但仅维持刚需。
3. **【节假日前下游存补库需求 三地锌社会库存录得下降】**SMM4 月 4 日讯,本周四三地锌社会库存较上周五减少 8300 吨,较本周一下降 6400 吨至 20.41 万吨,三地锌库存录得下降,主由上海地区贡献。据 SMM 了解,本周炼厂发往社会仓库库存较有限,部分直接发往周边下游,叠加进口流入少,整体入库有限。下游放假前,逢价格回调有所采购,库存进一步下降,SMM 预计二季度将继续进入消库进程。
4. **【SMM: 预计 2019 年维持高位运行】**自 2018 年 7 月份开始,国内外锌精矿 TC 自低位快速返升,创 2013 年以来新高。当前国内锌精矿 TC 返升至 6500 元/金属吨附近,较去年同期增加约 3000 元/金属吨;进口加工费报至 240-260 美元/干吨上下,同比增加 200 美元/干吨左右。国内外矿山恢复性增长,但考虑炼厂产量逐步释放增加部分需求下,2019 年下半年锌精矿加工费仍将维持相对高位水平运行。
5. **【锌精矿进口量将有所增加 继续补充国内精矿市场供应】**2018 年,中国锌精矿进口量 296.9 万吨(实物吨),同比增加 21.5%。2019 年 1-2 月,进口锌精矿累计 59.1 万吨(实物吨),累计同比增加 7.7%。随着国外锌精矿产量进一步恢复性增长,预计 2019 年进口锌精矿量将继续录得增加,2019 年锌精矿进口量或超过 300 万吨(实物吨)。
6. **【2018 年国内锌精矿产量 416 万吨 同比微增 0.9%】**主要环保及安全仍是限制各地矿山增量的主要因素。其中,湖南湘西花垣地区 2018 年基本整年处于整改阶段,此部分减量近 10 万金属吨,且内蒙等北方地区受矿山品味下滑等因素影响,产量亦有小幅减少。故 2018 年矿山虽有新增扩建,但全年产量较去年同比基本变化不大。2019 年,据 SMM 梳理下来,不考虑减量情况下,预计增量 10 万吨以上。

1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-4-4	2019-3-29	变动	幅度
沪锌持仓量	248,294	301,104	-52,810	-17.54%
沪锌周日均成交量	507,168	566,388	-59,220	-10.46%
沪锌主力收盘价	23,095	22,730	365	1.61%
SMM 0# 锌现货价	23,200	22,980	220	0.96%
上海物贸锌现货升贴水	-40.00	420	-460	-109.52%
伦锌电 3 收盘价	14,870	14,928	-58	-0.39%
LME 现货升贴水(0-3)	2,914.50	2,913.00	1.50	0.05%
上海电解锌溢价均值	71.00	76.75	-5.8	-7.49%

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	2019-4-5	2019-4-1	变动	幅度
LME 总库存	50,425.00	51,275.00	-850.00	-1.66%
LME 锌注销仓单	6,200.00	9,775.00	-3,575.00	-36.57%
SHFE 锌库存	108,772.00	109,804.00	-1,032.00	-0.94%
SMM 三地库存	204,100.00	210,500.00	-6,400.00	-3.04%
库存总计	363,297.00	371,579.00	-8,282.00	-2.23%

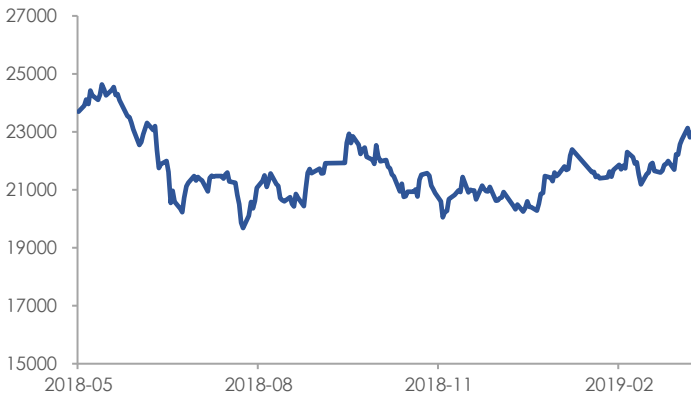
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 3: 周度持仓变化 (单位: 万吨)

LME 持仓	2019-3-29	2019-3-22	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	42,705	41,194	11.27	1,510
投资基金空头持仓	15,943	14,246	4.27	1,697
商业多头持仓	101,709	98,584	26.86	3,125
商业空头持仓	161,895	158,421	43.35	3,474
投资公司或信贷机构多头持仓	173,305	167,117	11.27	6,188
投资公司或信贷机构空头持仓	166,381	161,179	4.27	5,202
投资基金净持仓	26,762	26,949	-	-186
商业净持仓	-85,766	-84,338	-	-1,428
投资公司或信贷机构净持仓	-60,186	-59,837	-	-349

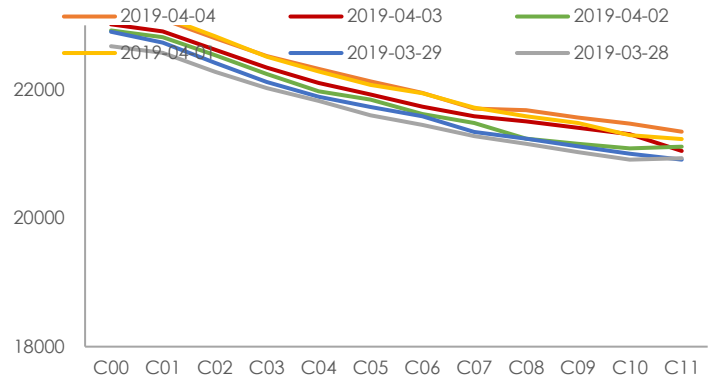
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1: 2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

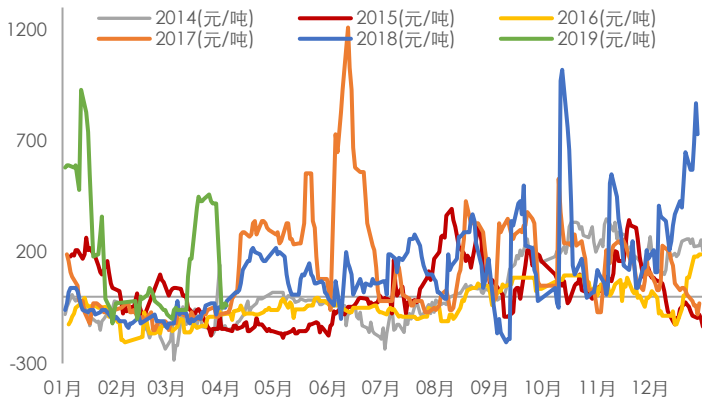
图 2: 沪锌期限结构



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



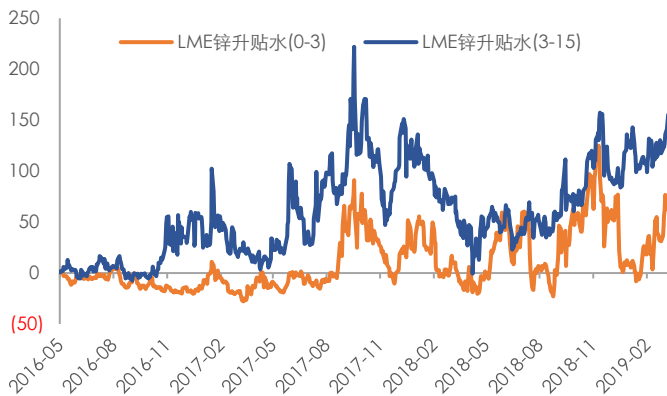
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: SMM 锌平均价: 元/吨



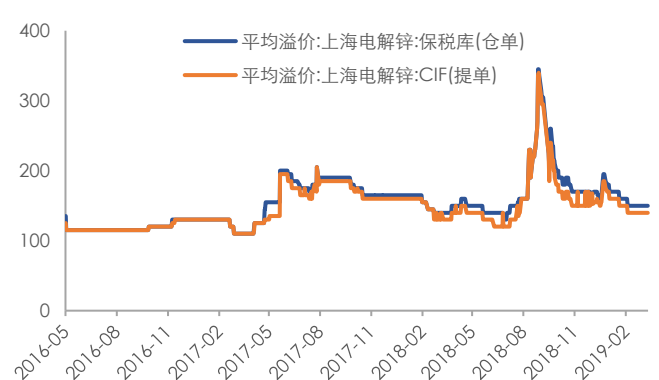
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 5: LME 锌升贴水: 美元/吨



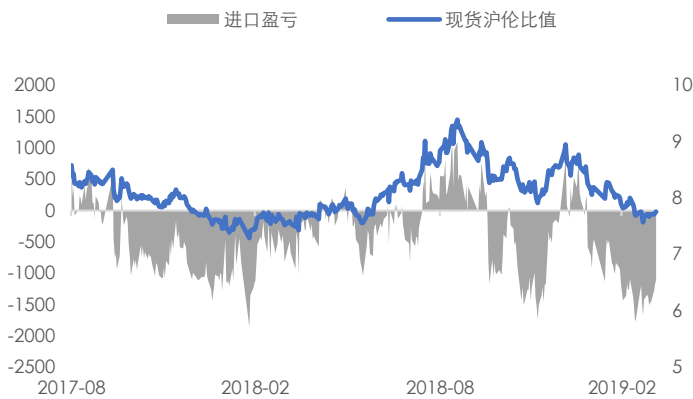
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: 电解锌平均溢价: 元/吨



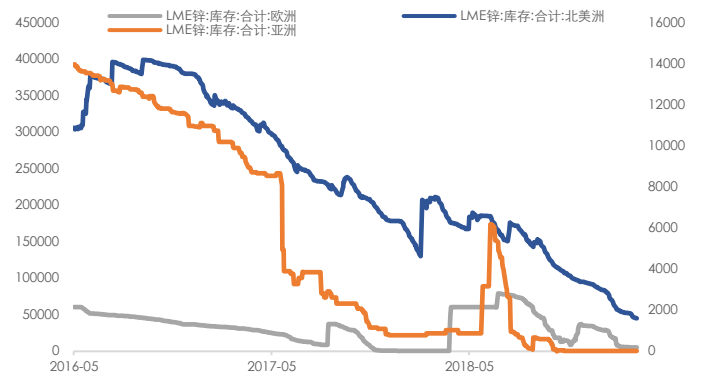
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 进口锌盈亏及沪伦比值: 元/吨



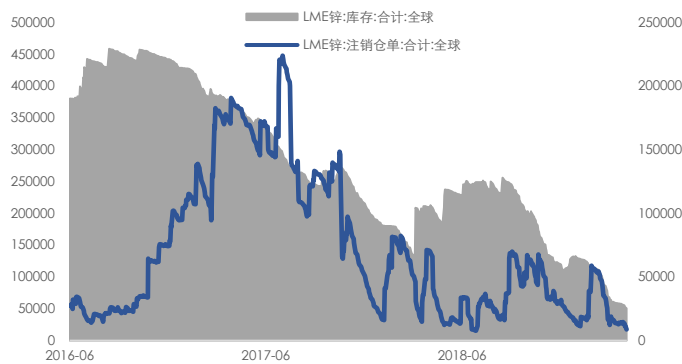
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 8: 全球锌总库存: 万吨



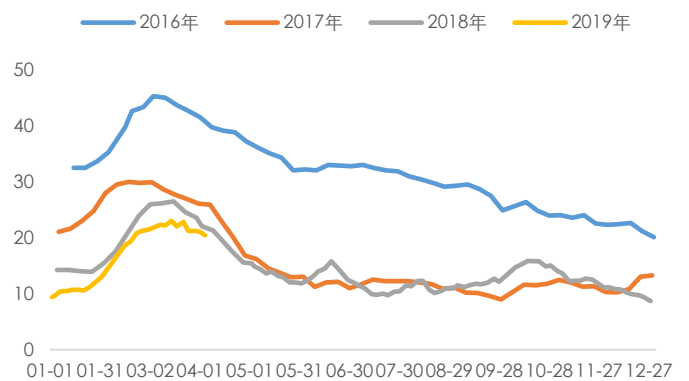
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

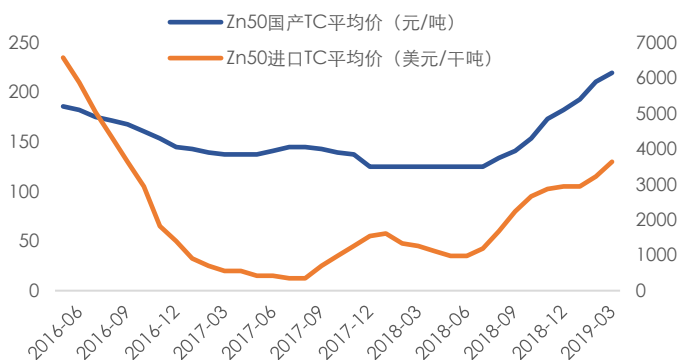


数据来源: SMM, 兴证期货研发部

3. 供需情况

3.1 加工费情况

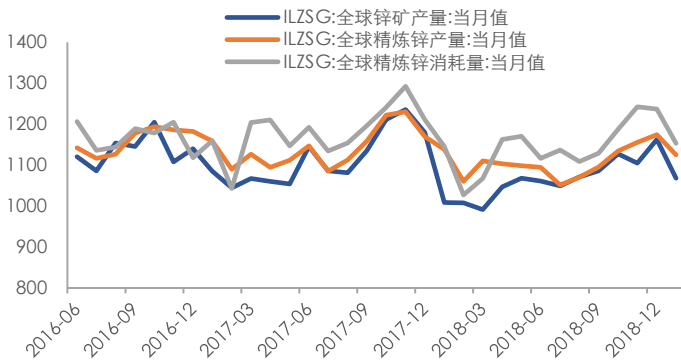
图 11: 国内矿及进口矿加工费: 元/吨、美元/吨



数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

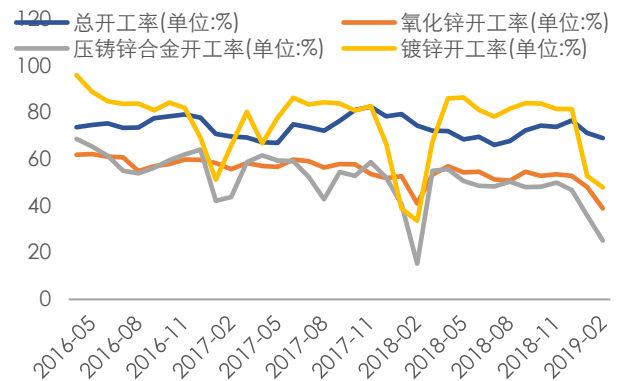
3.2 产量及开工率情况

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

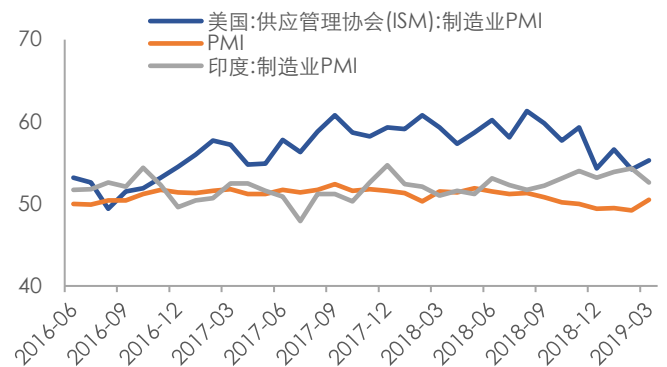
4. 宏观情况

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: 目前锌的主要矛盾在于在高加工费及高利润下, 冶炼厂产能仍释放不足, 主要是受到环保、技术转型等问题。但目前阶段的丰厚利润使得冶炼厂开工热情大涨, 株冶及汉中正积极采取各种措施, 加快复工进度。国内及LME 的低位库存是目前支持锌价的主要原因。我们认为, 在冶炼瓶颈尚未突破之前, 锌价仍将震荡偏强, 本周锌价跌幅有限, 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。