

低库存仍对锌价有所支撑

2019年4月22日星期一

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：上周我们认为锌价以震荡为主，跌幅有限。沪锌上半周跌幅较大，周五小幅收涨，最终期货主力合约收于 21795 元/吨，与我们的判断较为一致。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价下跌，上海 0#普通主流成交 21840-21940 元/吨。0#普通对 1905 合约报升水 100-150 元/吨，较上周小幅增加。

库存方面，SMM 上周三地库存较上周初下跌 1 万吨至 18.65 万吨，三地库存均有所下滑。保税区库存增 6000 吨至 9.67 万吨，LME 锌库存增幅较大至 7.36 万吨。

供给方面，本月末，株冶及汉中有望全面复产，届时锌供给将增加 4 万吨左右，释放量较大。江铜在 4 月下旬将进行常规检修，影响产量为 3000 吨，影响较小。高位锌价及加工费给冶炼厂带来丰厚利润，部分冶炼厂开工率超 100%，锌锭供给未来预计较为宽松。

进口方面，尽管 4 月 1 日增值税税率下调，但进口亏损仍维持高位，目前亏损高达 1000 元/吨左右。受到高亏损影响，进口锌大部分留在保税区，造成保税区库存有所上涨。

需求方面，锌价大幅走低致使下游加工厂积极采购，终端企业逢低补库意愿转好，压铸锌合金订单稍有好转，锌合金生产受提振，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。

● 后市展望及策略建议：

本周观点：上周锌价大幅走低，主要是受到 LME 库存大增影响，上周 LME 库存增量高达 2 万多吨。伦锌大跌对沪锌有较大影响，沪锌跌幅较大。但从国内库存来看，目前株冶的锌尚未流向市场，供给增幅不大。而受低位锌价影响，下游采买积极性提振，需求小幅增长。另一方面，进口锌亏损居高位，无法流入市场。因此，上周三地库存有所下滑。本周应继续留意库存数据，我们认为，目前国内库存仍处于消耗状态，锌价跌幅有限，但若本周初库存开始累积，锌价下行压力较大，仅供参考。

行业要闻:

1. **【华北镀锌开工较上周略有回落】**SMM4月19日讯,因北方大型镀锌管厂成品库存压力加大,部分主动减停产线以应对库存压力,3月需求透支问题显现较为明显,而基建、建筑类订单启动较为缓慢,对市场信心产生一定的压制,但减量相对有限,总体开工维持正常水平。
2. **【锌价下挫 氧化锌企业订单仅较上周微增】**SMM4月19日讯,虽然锌价下挫,但氧化锌企业普遍表示订单并未有较大幅度好转,这一方面源于部分企业畏跌观望,未有明显备库备库,多以消化前期高价原料为主,整体拿货意愿未有明显提升,另外,河北等地环保检查余温仍存,这使得当地氧化锌企订单接纳速率放缓明显,从而拖累了整体订单增量。
3. **【本周保税区锌库存续增 6000 吨】**SMM19日讯,据 SMM 调研了解,本周五(4月19日)上海保税区锌库存较上周五续增 6000 吨至 9.67 万吨,基于高亏损现状,大部分进口锌留在保税区等待。
4. **【工信部:加快智能网联汽车国家制造业创新中心,推动燃料电池汽车关键技术研发】**副部长辛国斌 4.16 出席 2019 中国汽车论坛闭门峰会表示要坚持创新驱动增强核心能力,加快建设智能网联汽车国家制造业创新中心及动力电池性能和整车智能化水平,加强大功率充电无线充电研究,加快燃料电池汽车关键研发及产业化;完善汽车集团化和产品系族管理,代工生产等准入管理制度,健全双积分体系,规范完善报废汽车,旧件回收与综合利用。
5. **【中金:中央财政或支付家电补贴资金 格力电器 等料受益】**中金报告称,此次发改委促消费征求意见稿表明中央财政很可能支付家电补贴资金,格力电器、美的集团等料受益。新需求占比较大的产品会受益,包括彩电、冰箱、洗衣机、热水器、空调。
6. **【中国石油一季度成品油销量比去年同期增 7.8%】**今年一季度,中国石油销售公司成品油销量比去年同期增长 7.8%,账面税前利润比去年同期增长 26.86%,实现首季销售开门红。

1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-4-19	2019-4-12	变动	幅度
沪锌持仓量	122,398	170,962	-48,564	-28.41%
沪锌周日均成交量	57,882	151,824	-93,942	-61.88%
沪锌主力收盘价	21,865	22,655	-790	-3.49%
SMM 0# 锌现货价	22,630	23,300	-670	-2.88%
上海物贸锌现货升贴水	60.00	30	30	100.00%
伦锌电 3 收盘价	14,870	14,928	-58	-0.39%
LME 现货升贴水(0-3)	2,794.50	2,925.50	-131.00	-4.48%
上海电解锌溢价均值	97.50	103.00	-5.5	-5.34%

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	2019-4-18	2019-4-12	变动	幅度
LME 总库存	73,575.00	52,200.00	21,375.00	40.95%
LME 锌注销仓单	3,000.00	4,275.00	-1,275.00	-29.82%
SHFE 锌库存	88,529.00	101,275.00	-12,746.00	-12.59%
SMM 三地库存	186,500.00	203,100.00	-16,600.00	-8.17%
库存总计	348,604.00	356,575.00	-7,971.00	-2.24%

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	2019-4-12	2019-4-5	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	43,758	44,326	11.55	-568
投资基金空头持仓	14,587	15,534	3.87	-947
商业多头持仓	104,968	101,209	27.70	3,759
商业空头持仓	165,180	161,674	43.73	3,506
投资公司或信贷机构多头持仓	169,577	167,185	11.55	2,392
投资公司或信贷机构空头持仓	171,000	165,976	3.87	5,025
投资基金净持仓	29,170	28,792	-	379
商业净持仓	-90,381	-85,675	-	-4,705
投资公司或信贷机构净持仓	-60,212	-60,465	-	253

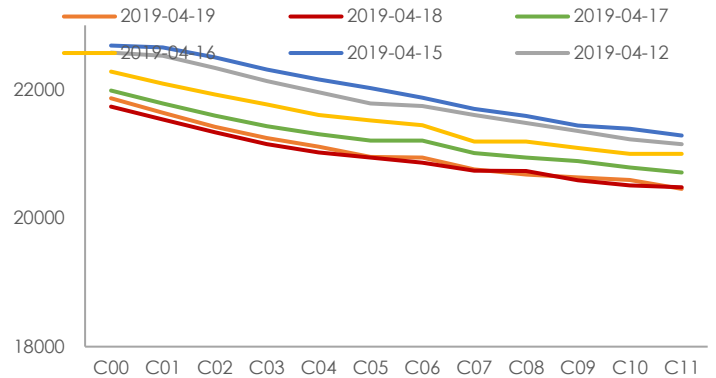
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1: 2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

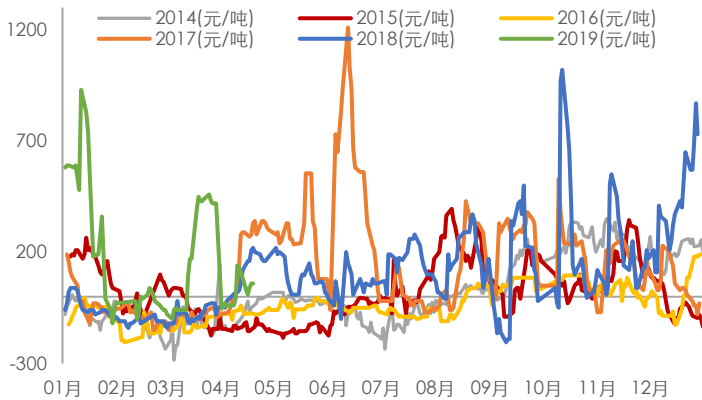
图 2: 沪锌期限结构



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



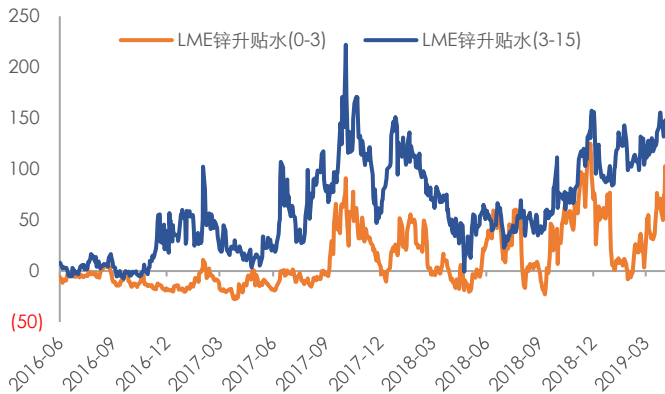
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: SMM 锌平均价: 元/吨



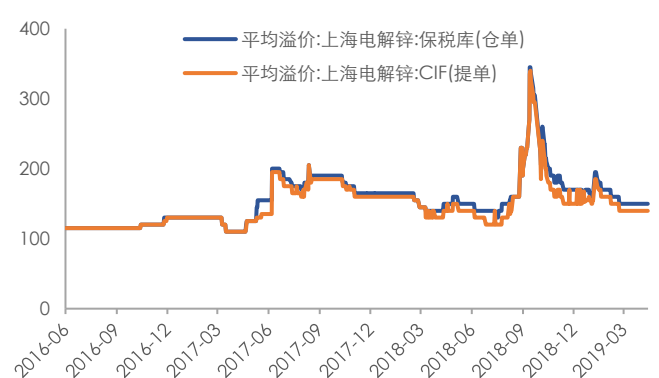
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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



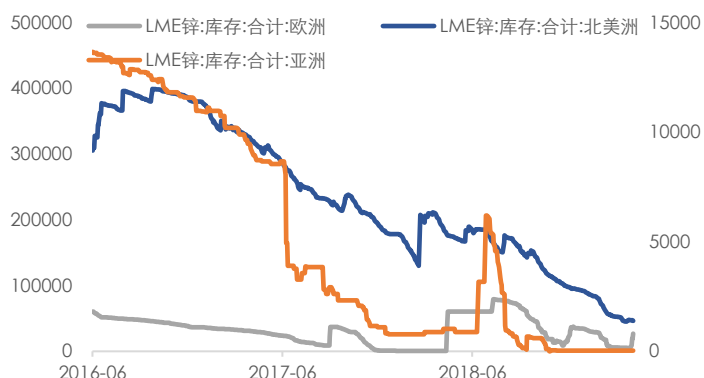
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 进口锌盈亏及沪伦比值: 元/吨



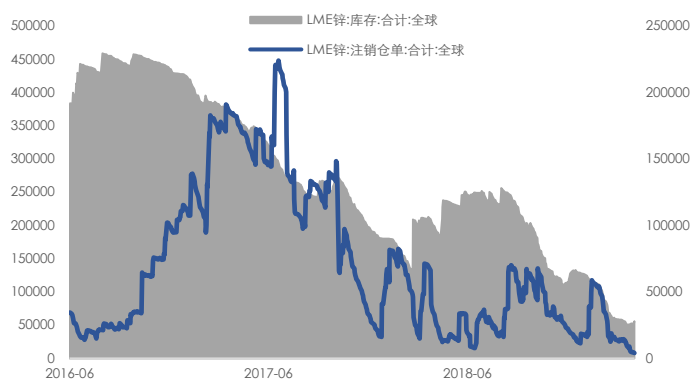
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 8: 全球锌总库存: 万吨



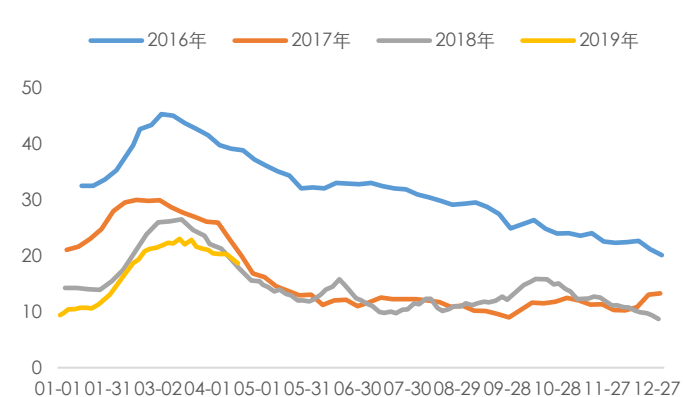
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

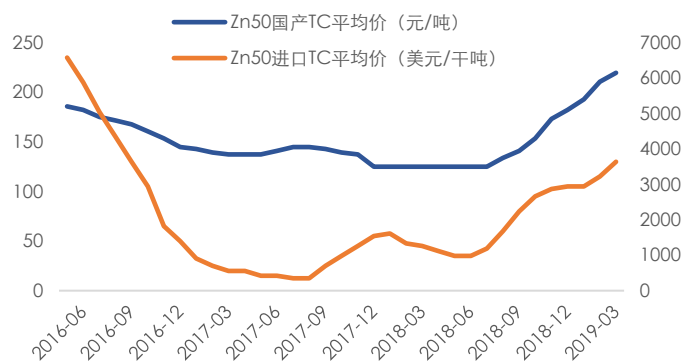


数据来源: SMM, 兴证期货研发部

3. 供需情况

3.1 加工费情况

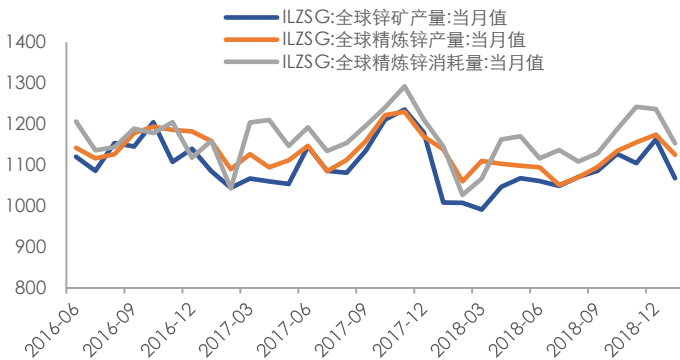
图 11: 国内矿及进口矿加工费: 元/吨、美元/吨



数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

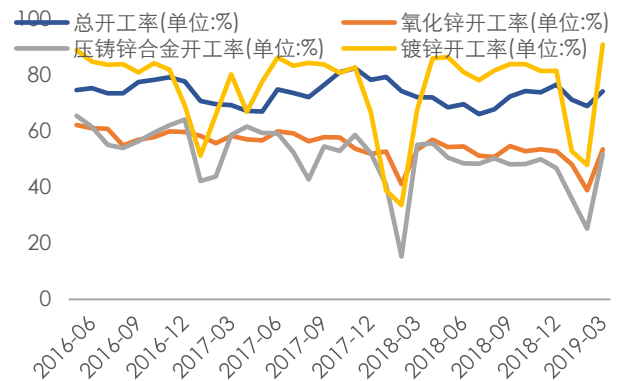
3.2 产量及开工率情况

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

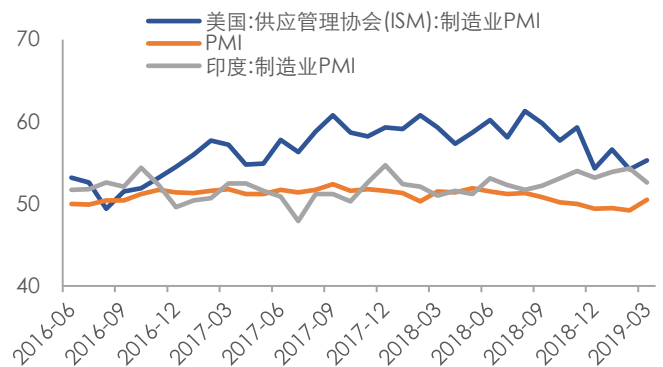
4. 宏观情况

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: 上周锌价大幅走低, 主要是受到 LME 库存大增影响, 上周 LME 库存增量高达 2 万多吨。伦锌大跌对沪锌有较大影响, 沪锌跌幅较大。但从国内库存来看, 目前株冶的锌尚未流向市场, 供给增幅不大。而受低位锌价影响, 下游采买积极性提振, 需求小幅增长。另一方面, 进口锌亏损居高位, 无法流入市场。因此, 上周三地库存有所下滑。本周应继续留意库存数据, 我们认为, 目前国内库存仍处于消耗状态, 锌价跌幅有限, 但若本周初库存开始累积, 锌价下行压力较大, 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。