

## 低库存仍对锌价有所支撑

2019年4月28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：上周我们认为国内库存仍处于消耗状态，锌价跌幅有限。沪锌上周周初小幅回暖，周三跌幅较大，跌幅接近 2%，随后逐步走高，最终期货主力合约收于 21720 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 21700-21800 元/吨。0#普通对 1905 合约报升水 60-90 元/吨，较上周小幅下滑。

库存方面，SMM 上周三地库存较上周初下跌 0.89 万吨至 17.38 万吨，三地库存均有所下滑。保税区库存增 2500 吨至 9.92 万吨，LME 锌库存增幅较大至 7.36 万吨。

供给方面，目前株冶一条生产线已满产，汉中两条生产线已满产，预计五月底两家冶炼厂锌供给将增加 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，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。3 月精矿进口量达 20.23 万（实物吨），同比减少 10.21 万吨，环比减少 8.7 万吨。3 月精锌进口量 5.11 万吨，环比上升超过 150%，同比上升 46.75%。

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：上周锌价跌幅有限，主要是国内仍然处于去库阶段，且库存减少量较大。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。本周面临劳动节放假，下游有备库需求，需求将进一步回暖。我们认为，目前国内库存仍处于消耗状态，锌价跌幅有限，宜审慎看空，仅供参考。

## 行业要闻:

1. **【资产价格波动】**连平: 2019 年人民币不会出现单边趋势, 内部因素看不利于人民币走强, 外部因素看美元可能不会太弱, 可能比欧元更强一些。此外一个因素是风险, 在风险较多的年代美元会更强一些。因此人民币不会太强, 难以走出持续升值的态势。未来中枢可能在 1:6.5。
2. **【宏观政策基调总体不变】**连平: 国内外形势依然复杂, 宏观政策积极应对, 总体框架不变; 财政政策加力提效, 继续较大力度减税降费; 货币政策强调管好货币供给总闸门, 松紧适度; 坚持逆周期调节, 保持流动性合理充裕; 政治局会议不再提逆周期调节和流动性充裕; 宏观政策逆周期调节进一步加码的可能性变小, 但还不会迅速掉头收紧, 短期内维持总体格局不变的可能性较大。
3. **【SMM 锌保税区库存本周续增 2500 吨】**SMM4 月 26 日讯, 据 SMM 调研了解, 本周五 (4 月 26 日) 上海保税区锌库存较上周五续增 2500 吨至 9.92 万吨, 因进口亏损仍维持逾千元, 部分进口锌逐步转入保税区内等待机会。
4. **【进口到货较少叠加下游消费恢复进程中 三地锌社会库存继续录得下降】**SMM4 月 26 日讯, 本周三地锌社会库存较上周五下降 1.28 万吨, 较本周一下降 0.89 万吨至 17.38 万吨, 三地均录得下滑。本周进口锌到货较少, 同时, 下游持续消费恢复进程, 带动消库。部分存在五一节前备货现象, 但预计仍有部分下游推迟至下周初节前补库, SMM 预计, 短期库存将继续消库进程。
5. **【3 月分国别锌精矿进口数据简析】**SMM4 月 25 日讯, 其中分国别来看, 澳大利亚进口 6.58 万实物吨, 占 3 月锌精矿进口总量的 33%, 位居第一位, 秘鲁进口 3.46 万实物吨, 占 3 月锌精矿进口总量的 17%, 位居第二位, 俄罗斯进口累 2.08 万实物吨, 占 3 月锌精矿进口总量的 10%。
6. **【3 月精炼锌进口同环比均录得增加】**SMM4 月 25 日讯, 据海关总署最新海关数据显示, 2019 年 3 月精炼锌进口量 5.11 万吨, 环比上升 151.16%, 同比上升 46.75%, 其中 0#锌进口为 3.78 万吨。2019 年 1-3 月累计进口 14.07 万吨, 同比上升 0.72%。

## 1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-4-26	2019-4-18	变动	幅度
沪锌持仓量	75,246	114,368	-39,122	-34.21%
沪锌周日均成交量	43,236	62,258	-19,022	-30.55%
沪锌主力收盘价	21,870	21,880	-10	-0.05%
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)	2,763.50	2,794.50	-31.00	-1.11%
上海电解锌溢价均值	124.00	100.00	24.0	24.00%

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	2019-4-26	2019-4-18	变动	幅度
LME 总库存	80,025.00	73,575.00	6,450.00	8.77%
LME 锌注销仓单	1,925.00	3,000.00	-1,075.00	-35.83%
SHFE 锌库存	88,529.00	101,275.00	-12,746.00	-12.59%
SMM 三地库存	173,800.00	186,500.00	-12,700.00	-6.81%
库存总计	342,354.00	361,350.00	-18,996.00	-5.26%

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	2019-4-18	2019-4-12	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	42,307	43,758	11.88	-1,451
投资基金空头持仓	15,523	14,587	4.34	936
商业多头持仓	97,008	104,968	27.23	-7,960
商业空头持仓	154,401	165,180	43.18	-10,780
投资公司或信贷机构多头持仓	163,998	169,577	11.88	-5,579
投资公司或信贷机构空头持仓	166,639	171,000	4.34	-4,362
投资基金净持仓	26,784	29,170	-	-2,386
商业净持仓	-81,485	-90,381	-	8,895
投资公司或信贷机构净持仓	-57,393	-60,212	-	2,820

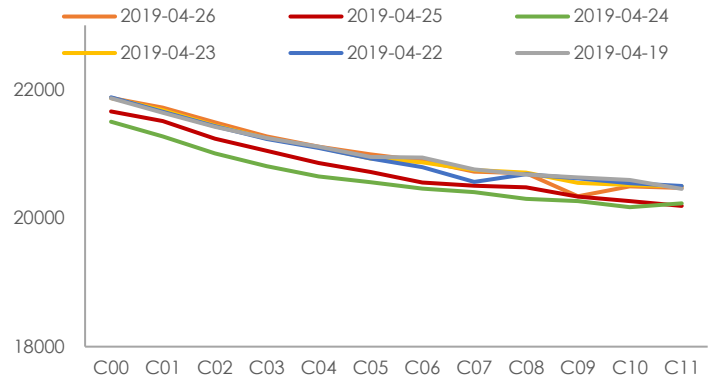
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1: 2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

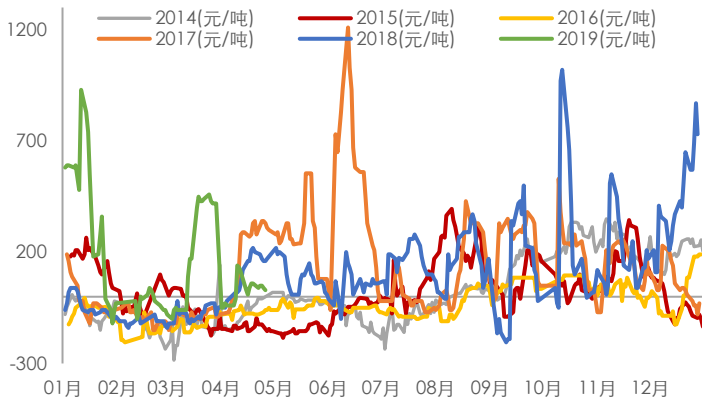
图 2: 沪锌期限结构



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



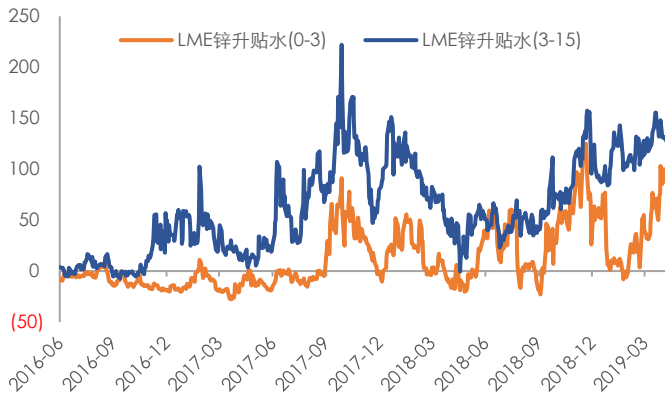
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: SMM 锌平均价: 元/吨



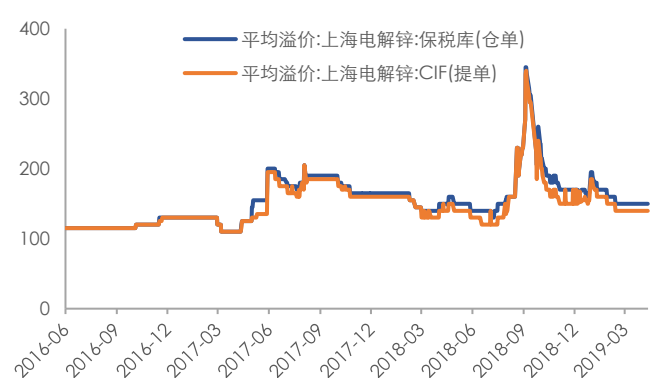
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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



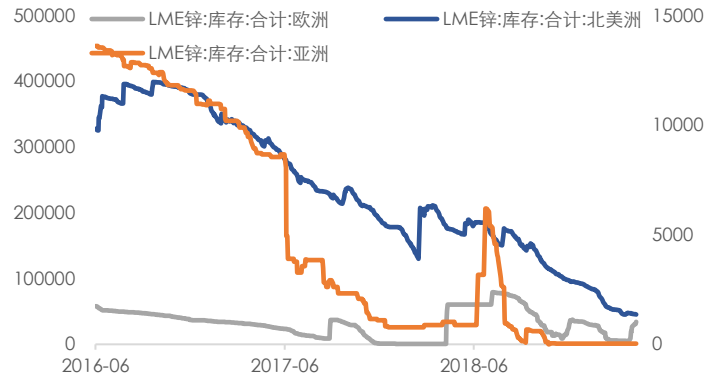
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 进口锌盈亏及沪伦比值: 元/吨



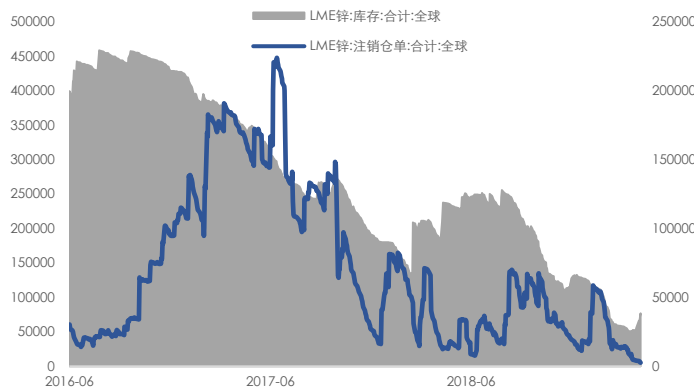
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 8: 全球锌总库存: 万吨



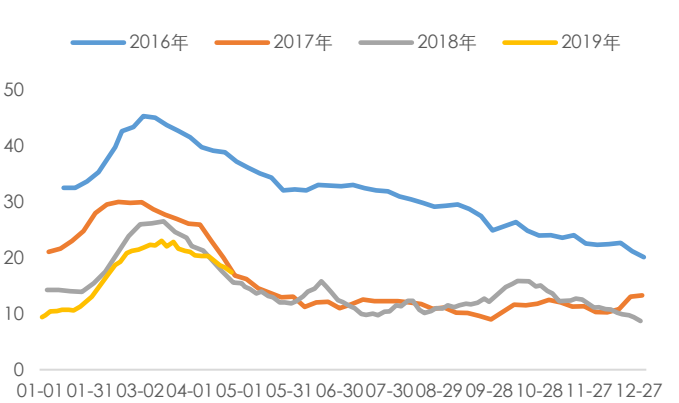
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

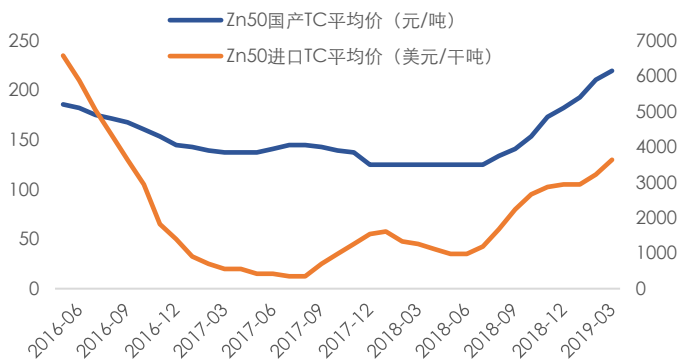


数据来源: SMM, 兴证期货研发部

### 3. 供需情况

#### 3.1 加工费情况

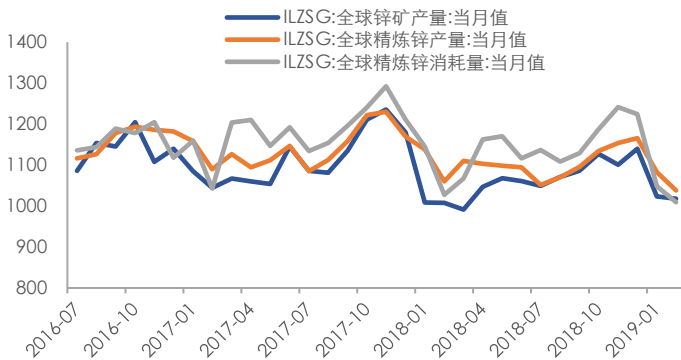
图 11: 国内矿及进口矿加工费: 元/吨、美元/吨



数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

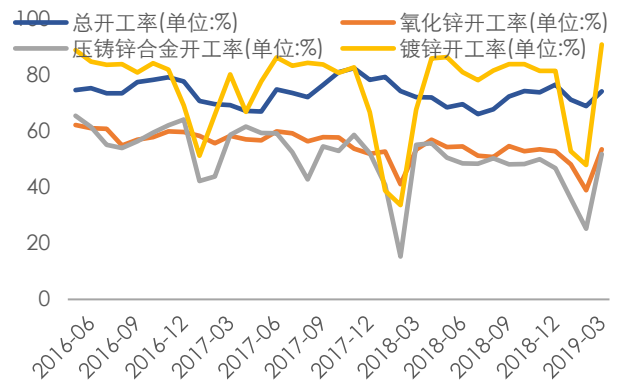
### 3.2 产量及开工率情况

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

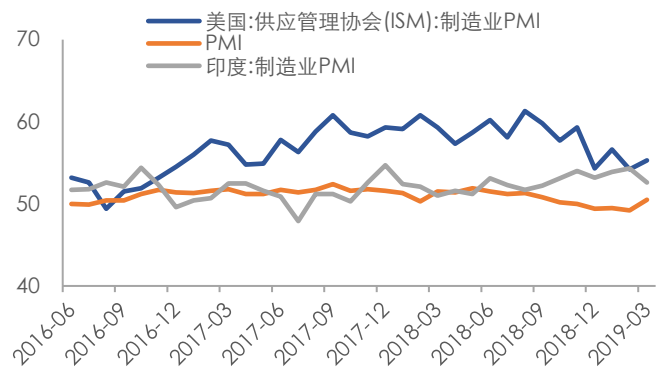
## 4. 宏观情况

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: 上周锌价跌幅有限, 主要是国内仍然处于去库阶段, 且库存减少量较大。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。本周面临劳动节放假, 下游有备库需求, 需求将进一步回暖。我们认为, 目前国内库存仍处于消耗状态, 锌价跌幅有限, 宜审慎看空, 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。