

## 去库速度放缓，锌价承压

2019年5月12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：上周我们认为锌价以震荡为主。沪锌上周受中美贸易战影响，震荡下行，最终期货主力合约收于 21410 元/吨。本周我们认为锌价将缓慢下跌。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价下跌，上海 0#普通主流成交 21360-21460 元/吨。0#普通对 1906 合约报升水 170-180 元/吨，较上周继续下滑。

库存方面，上周末锌三地库存下降 0.67 万吨至 16.32 万吨，仅天津库存有小幅上涨，上周锌价下挫，部分下游企业逢低补库，带动锌社会库存的下滑。保税区库存增 3000 吨至 10.22 万吨。LME 锌库存增至 9.77 万吨，LME 库存的持续上涨，使得伦锌承压。

供给方面，据 SMM 统计，4 月锌精矿产量 33.55 万吨，开工率为 73.4%，环比上升了 10.3 个百分点，同比下降了 1.9 个百分点。但产量较去年同期出现了一定程度的下滑。5 月锌精矿产量估计将进一步增长，锌矿产量上行，供给较为宽松。目前株冶产量已达 600 吨/天，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。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。

需求方面，5 月压铸合金的开工率较去年有所回升，今年暂未有环保因素影响，因此开工率同比上升。但不排除 5 月会出现环保变化，开工率下滑。4 月压铸锌合金企业开工率为 54.54%，环比上升 2.65 个百分点，同比下降 1.3 个百分点。尽管下游需求有所好转，但仍不及去年同期。

宏观层面，中美贸易问题对基本金属价格施压，上周有色板块涨跌幅较大。但中美之间锌进出口量较小，对锌锭的供需影响几乎可以忽略。锌价主要是受到市场情绪及其金融属性影响。后续若中美贸易战有较大的变数，锌价将偏强震荡。

### ● 后市展望及策略建议：

本周观点：锌锭供给已逐步释放，预计五月中下旬增量较大。需求方面，与去年相比，增长点较少，需求大增可能性低。目前锌亏损较大，进口量增长较少，但供给较为宽松，因此没有必要强行打开锌进口盈利窗口，预计后期进

---

口量仍不会有较大的增量。与去年同期相比，锌去库速度缓慢，我们认为，锌价近期将缓慢下跌，仅供参考。

## 行业要闻:

1. **【进入传统的产销旺季 4月压铸锌合金开工率较3月录得上升】**SMM5月10日讯,根据SMM调研显示,4月压铸锌合金企业开工率为54.54%,环比上升2.65个百分点,同比下降1.3个百分点。4月进入传统的产销旺季,订单出现进一步回暖,叠加终端企业资金周转率相对较去年有所回升,整体回款压力亦有所缓解,侧面提升了压铸锌合金企业的开工情况
2. **【4月国内锌精矿迎来传统放量生产时段 产量环比录得增加】**SMM5月10日讯,4月SMM锌精矿产量为33.55万吨,开工率为73.4%,环比上升了10.3个百分点,同比下降了1.9个百分点。进入4月,因受季节因素和安全检查影响的矿企,现阶段大部分已进如正常试生产阶段,国内锌精矿产量较3月稳步增加,然采矿证,安全证到期以及部分矿山挖掘到矿品位较低的矿带影响,产量较去年同期出现了一定程度的下滑。
3. **【下游逢低稍有补库 三地锌社会库存继续录得下降】**SMM5月10日讯,本周三地锌社会库存较周一下降6700吨至16.32万吨,降幅主要由广东地区贡献。本周锌价下挫,节后归来部分下游逢低补库,带动库存消化。但降幅上来看较为有限。主因:一方面,沪津地区存在部分进口锌到货,增加整体到货量;另一部分,部分下游看跌观望,拿货意愿不强烈,且部分津市地区镀锌订单进入五月稍有回落,库存消化不明显。
4. **【SMM 锌保税区库存本周续增3000吨】**SMM5月10日讯,据SMM调研了解,本周五(5月10日)上海保税区锌库存较节前周五(4月26日)续增3000吨至10.22万吨,连续一个月录得持续小幅增加,主因进口亏损居高不下,进口锌流入空间不足。
5. 美方已将2000亿美元中国输美商品的关税从10%上调至25%,中方对此深表遗憾,将不得不采取必要反制措施。第十一轮中美经贸高级别磋商正在进行中,希望美方与中方相向而行、共同努力,通过合作和协商办法解决存在的问题。
6. **【紫金矿业2019首季矿产品产量大幅增逾25%】**紫金矿业发布2019年一季度业绩公告,1-3月公司实现销售收入290.4亿元、利润总额14.3亿元、归属于上市公司股东净利润8.7亿元。公司营业收入及主营业务矿产金、铜、锌产量同比均实现25%以上增长。

## 1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-5-10	2019-5-3	变动	幅度
沪锌持仓量	18,340	45,960	-27,620	-60.10%
沪锌周日均成交量	8,780	17,314	-8,534	-49.29%
沪锌主力收盘价	21,190	21,575	-385	-1.78%
SMM 0# 锌现货价	21,410	22,630	-1,220	-5.39%
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)	2,641.00	2,769.50	-128.50	-4.64%
上海电解锌溢价均值	99.00	100.00	-1.0	-1.00%

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	2019-5-10	2019-5-3	变动	幅度
LME 总库存	97,650.00	87,775.00	9,875.00	11.25%
LME 锌注销仓单	11,975.00	3,025.00	8,950.00	295.87%
SHFE 锌库存	69,788.00	72,090.00	-2,302.00	-3.19%
SMM 三地库存	173,800.00	186,500.00	-12,700.00	-6.81%
库存总计	341,238.00	346,365.00	-5,127.00	-1.48%

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	2019-5-3	2019-4-26	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	38,242	41,313	16.69	-3,071
投资基金空头持仓	14,833	15,212	6.53	-380
商业多头持仓	68,764	95,516	30.01	-26,752
商业空头持仓	111,333	153,492	49.01	-42,159
投资公司或信贷机构多头持仓	93,660	164,921	16.69	-71,261
投资公司或信贷机构空头持仓	93,667	166,383	6.53	-72,716
投资基金净持仓	23,409	26,100	-	-2,691
商业净持仓	-53,931	-80,304	-	26,373
投资公司或信贷机构净持仓	-42,569	-57,976	-	15,407

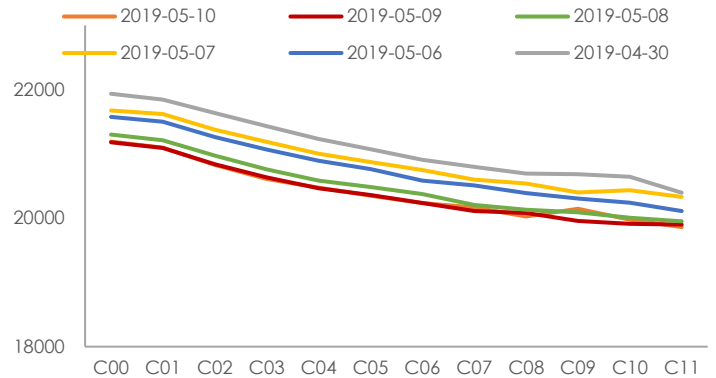
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1: 2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

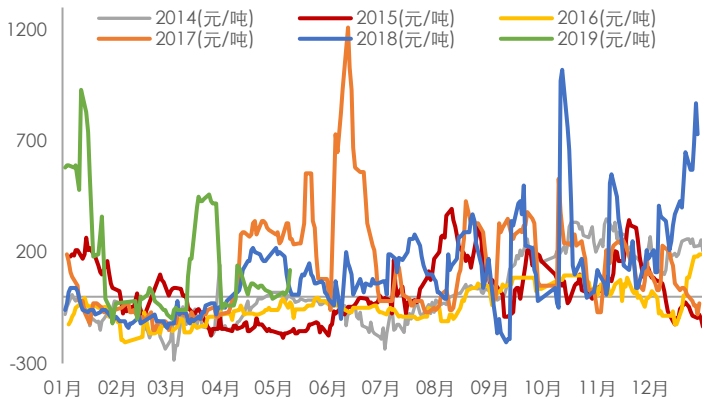
图 2: 沪锌期限结构



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



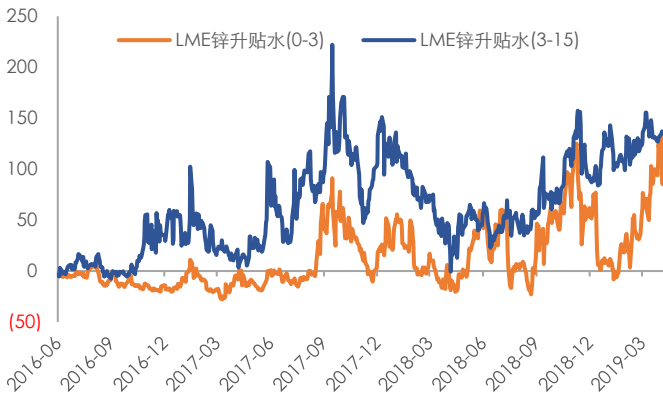
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: SMM 锌平均价: 元/吨



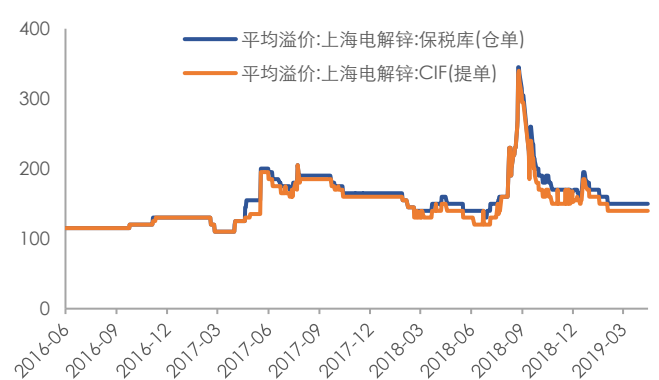
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 5: LME 锌升贴水: 美元/吨



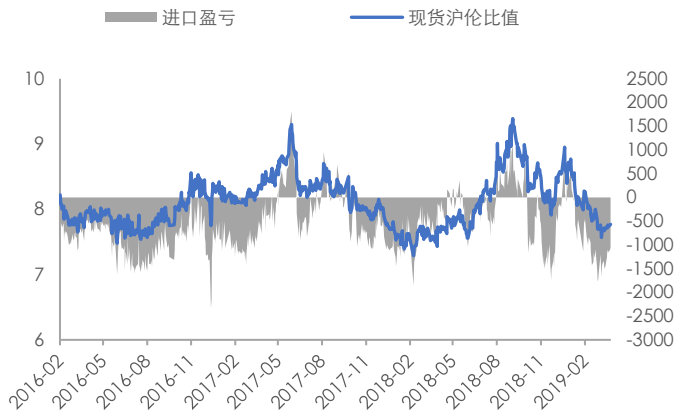
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: 电解锌平均溢价: 元/吨



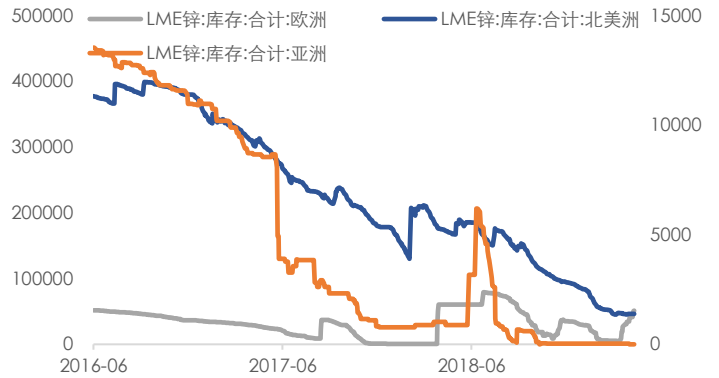
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 进口锌盈亏及沪伦比值: 元/吨



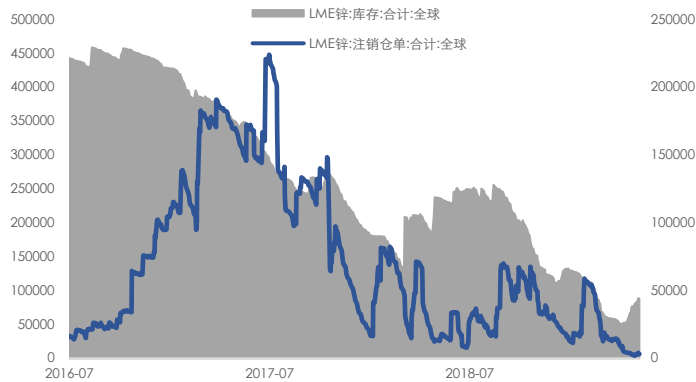
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 8: 全球锌总库存: 万吨



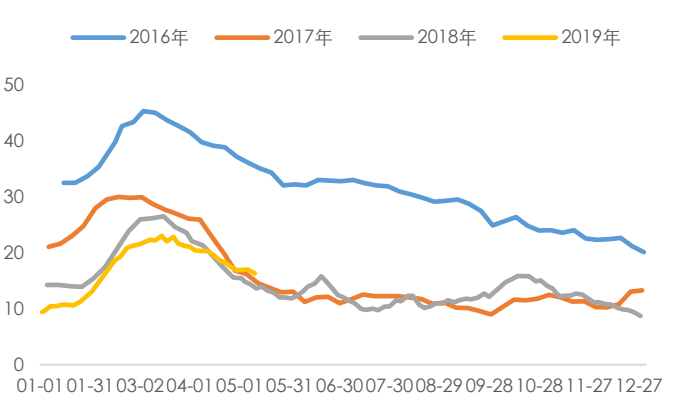
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

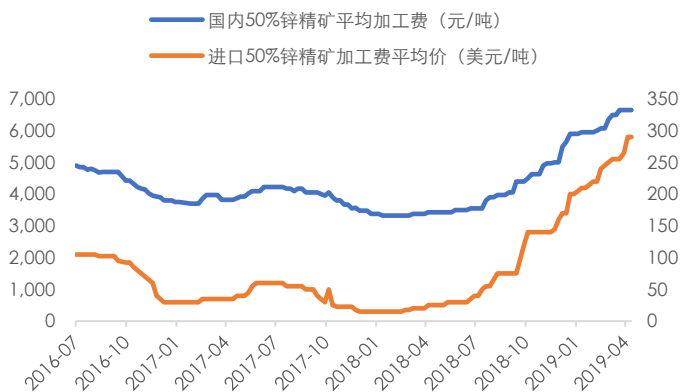


数据来源: SMM, 兴证期货研发部

### 3. 供需情况

#### 3.1 加工费情况

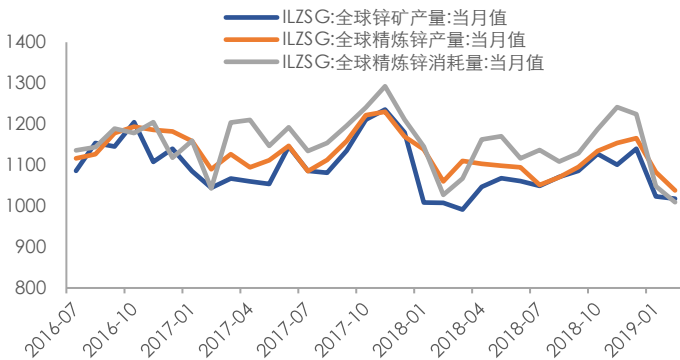
图 11: 国内矿及进口矿加工费: 元/吨、美元/吨



数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

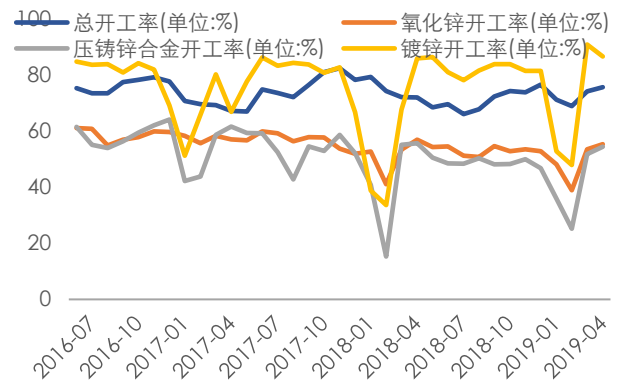
### 3.2 产量及开工率情况

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

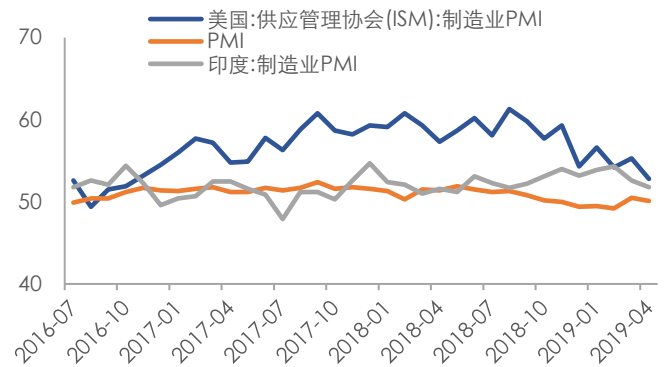
## 4. 宏观情况

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: 锌锭供给已逐步释放, 预计五月中下旬增量较大。需求方面, 与去年相比, 增长点较少, 需求大增可能性低。目前锌亏损较大, 进口量增长较少, 但供给较为宽松, 因此没有必要强行打开锌进口盈利窗口, 预计后期进口量仍不会有较大的增量。与去年同期相比, 锌去库速度缓慢, 我们认为, 锌价近期将缓慢下跌, 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。