

## 去库速度放缓，锌价承压

2019年5月19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：上周我们认为锌价将震荡下行。沪锌上周主力合约移至7月，受贸易问题影响，锌价大幅上行，随后大幅下跌，最终期货主力合约收于20850元/吨。本周我们认为锌价将持续震荡下跌。现货方面，SMM 0#及1#锌报价小幅上涨，上海0#普通主流成交21400-21500元/吨。0#普通对1907合约报升水300-320元/吨。

库存方面，上周末锌三地库存下降0.51万吨至15.57万吨，三地均有所下滑，上周锌价下挫，进口锌拿货较少，致使大部分现货商从三地库存拿货，三地库存继续录得下滑。保税区库存增4800吨至10.7万吨，进口亏损过高导致大部分进口在保税区滞留，保税区库存增幅较大。LME锌库存增至10.53万吨，LME库存的持续上涨，使得伦锌承压。

供给方面，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。同时，湖南太丰5月15日后将复产锌锭，5月将有所产出，产量在4000吨左右，6月将达产，太丰月产能在0.88万吨，6月锌锭供给将进一步增加。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，1-4月汽车销量同比减少12.1%，4月建材装修同比下滑0.3%。进入5月，适逢多数压铸锌合金的产销旺季，大部分企业表示订单未有明显增加预期，并且受贸易战影响，部分压铸锌合金终端的出口订单缩减明显，拖累了压铸锌合金企业一部分订单。

宏观层面，中美贸易问题对基本金属价格施压，上周有色板块震荡幅度较大。上周公布的4月宏观数据不及3月，工业增加值同比5.4%，前值达8.5%，1-4月城镇固定资产投资同比6.1%，前值6.3%。

### ● 后市展望及策略建议：

本周观点：锌上周主要受到中美贸易问题影响，偏强震荡。汽车行业作为锌重点终端需求行业，预计将受到中美贸易磋商影响，锌需求将受到直接影响。目前，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. **【白宫重新评估全球盟友的关税战略 聚焦中美贸易】** 原定于周五做出的是否对外国汽车和汽车零部件征税的决定，现在被白宫往后推迟 6 个月，此举主要是针对日本和欧洲这两大汽车制造国的。同样在本周三，美国财政部长 Steven Mnuchin 也表示，美国即将与墨西哥和加拿大达成协议，降低去年开始的对钢铁和铝行业征收的关税。如果能成功达成协议，三国间的紧张关系将得到缓解。
2. **【本周氧化锌市场整体表现相对平稳 订单并未出现明显下滑】** SMM5 月 17 日讯，据 SMM 了解下来，化工、电子、医药、化妆品版块订单表现相对持稳，轮胎、陶瓷类订单表现开工率虽较去年同期有所走弱，但整体开工情况未再出现明显弱化。就采购端而言，少量订单较好的电子、医药类终端企业逢低于周五完成采购和周末生产备库，但整体市场的采购表现仍旧较为不佳，仍谨慎观望维持正常采购货量。
3. **【SMM 锌保税区库存本周续增 4800 吨】** 据 SMM 调研了解，本周五上海保税区锌库存较上周五（5 月 10 日）续增 4800 吨至 10.7 万吨，高亏损背景下，虽有部分进口锌转入沪市现货市场流通，但大部分仍转入保税区等待，近五周保税区库存已累增 1.98 万吨。
4. **【进口到货较少叠加下游逢低拿货 三地锌社会库存录得下降】** SMM5 月 17 日讯，本周五三地锌社会库存较本周一下降 5100 吨，较上周五下降 7500 吨至 15.57 万吨，三地均出现下滑。SMM 了解到，本周进口到货相对较少，下游逢低有所拿货，库存继续录得下降。同时，据悉后续有部分津粤货源发往华东地区，且预计可能有进口流入，届时库存将继续放缓降幅。
5. **【今年前四个月 全国实际使用外资 3052 亿元同比增 6.4%】** 5 月 16 日，商务部召开新闻发布会，新闻发言人高峰在会上表示，今年 1 月份-4 月份，全国新设立外商投资企业 13039 家；实际使用外资 3052.4 亿元人民币，同比增长 6.4%。4 月份当月实际使用外资 629.5 亿元人民币，同比增长 6.3%。
6. **【聚焦消费 压铸锌合金 5 月开工情况简评】** SMM5 月 16 日讯，进入 5 月，适逢多数压铸锌合金的产销旺季，大部分企业表示订单未有明显增加预期，但今年暂未有环保检查影响，开工情况同比好于去年。但受贸易战影响，部分压铸锌合金终端的出口订单缩减明显，拖累了压铸锌合金企业一部分订单。

## 1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-5-17	2019-5-13	变动	幅度
沪锌持仓量	10,600	23,530	-12,930	-54.95%
沪锌周日均成交量	3,350	12,390	-9,040	-72.96%
沪锌主力收盘价	21,420	21,180	240	1.13%
SMM 0# 锌现货价	21,450	21,240	210	0.99%
上海物贸锌现货升贴水	150.00	140	10	7.14%
伦锌电 3 收盘价	14,870	14,928	-58	-0.39%
LME 现货升贴水(0-3)	2,594.00	2,573.00	21.00	0.82%
上海电解锌溢价均值	151.00	141.00	10.0	7.09%

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	2019-5-17	2019-5-13	变动	幅度
LME 总库存	105,300.00	105,400.00	-100.00	-0.09%
LME 锌注销仓单	15,300.00	15,200.00	100.00	0.66%
SHFE 锌库存	68,808.00	69,788.00	-980.00	-1.40%
SMM 三地库存	155,700.00	160,800.00	-5,100.00	-3.17%
库存总计	329,808.00	335,988.00	-6,180.00	-1.84%

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	2019-5-10	2019-5-3	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	41,170	38,242	11.38	2,928
投资基金空头持仓	18,255	14,833	5.02	3,422
商业多头持仓	102,482	68,764	28.31	33,718
商业空头持仓	153,446	111,333	42.25	42,113
投资公司或信贷机构多头持仓	162,052	93,660	11.38	68,392
投资公司或信贷机构空头持仓	163,614	93,667	5.02	69,947
投资基金净持仓	22,915	23,409	-	-494
商业净持仓	-84,227	-53,931	-	-30,296
投资公司或信贷机构净持仓	-50,964	-42,569	-	-8,395

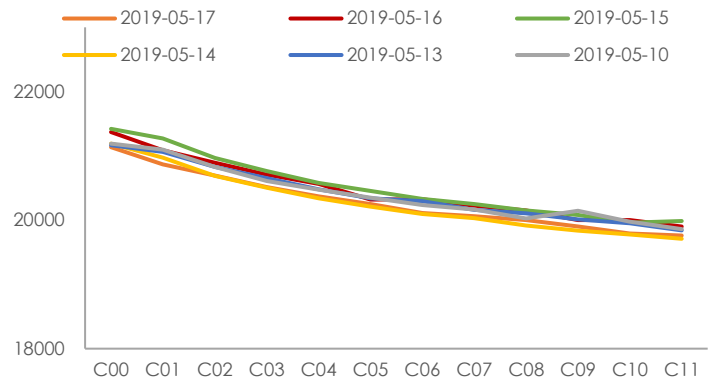
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1: 2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

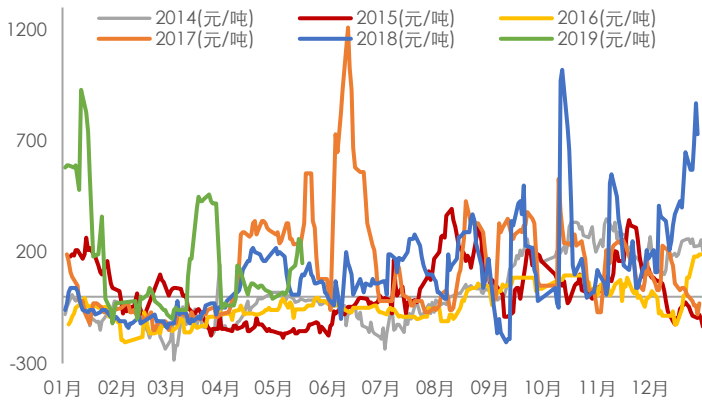
图 2: 沪锌期限结构



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



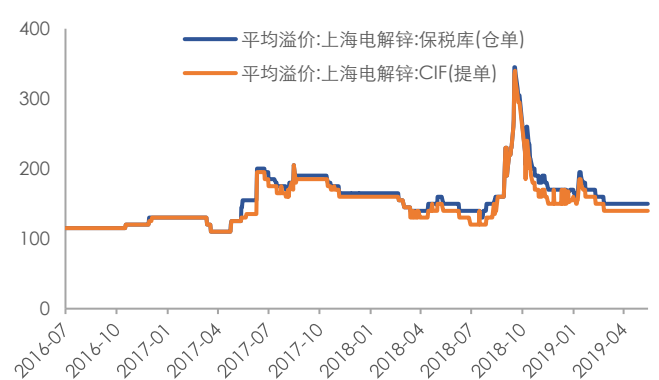
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 5: LME 锌升贴水: 美元/吨



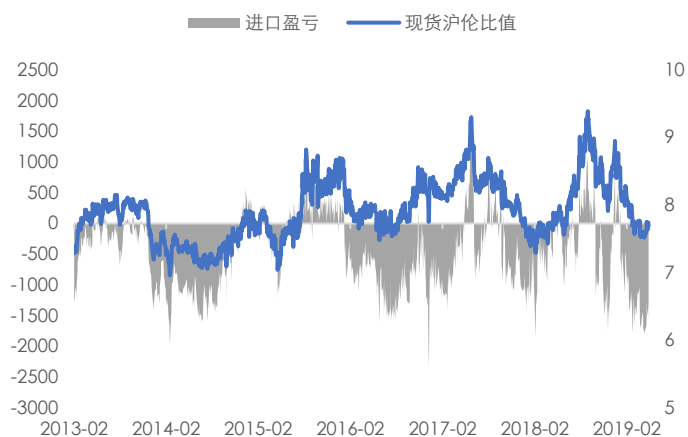
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: 电解锌平均溢价: 元/吨



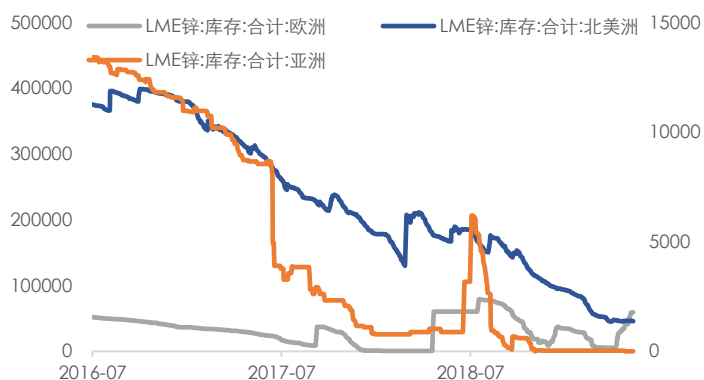
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 进口锌盈亏及沪伦比值: 元/吨



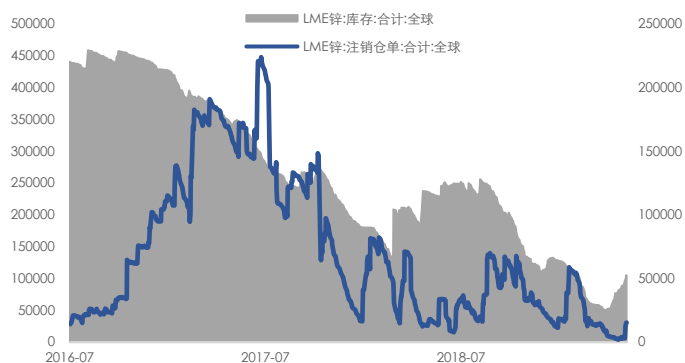
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 8: 全球锌总库存: 万吨



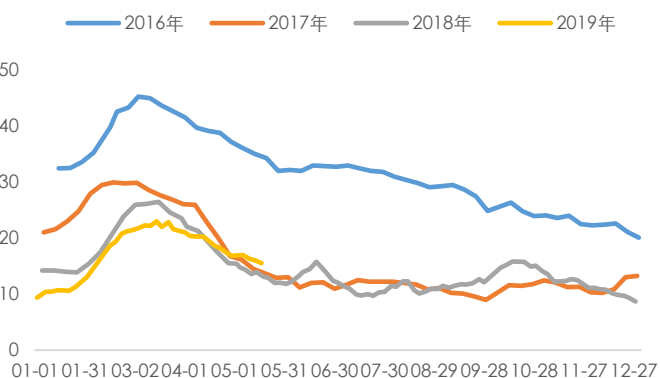
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

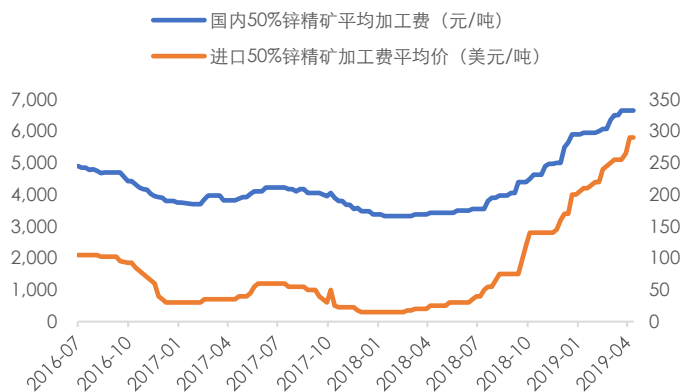


数据来源: SMM, 兴证期货研发部

### 3. 供需情况

#### 3.1 加工费情况

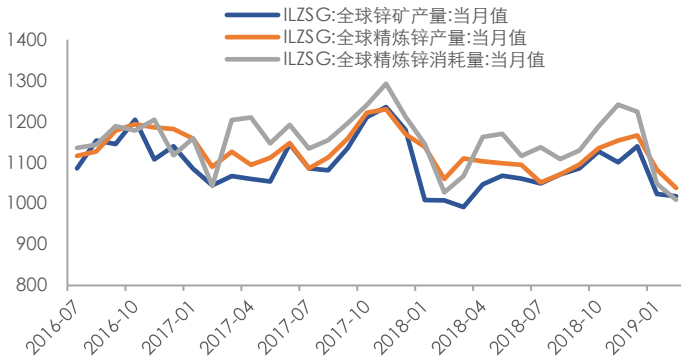
图 11: 国内矿及进口矿加工费: 元/吨、美元/吨



数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

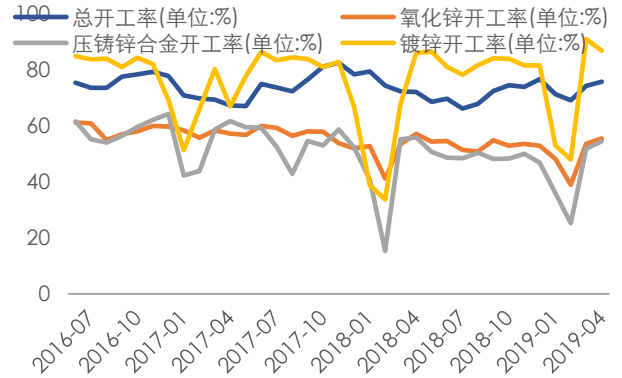
### 3.2 产量及开工率情况

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

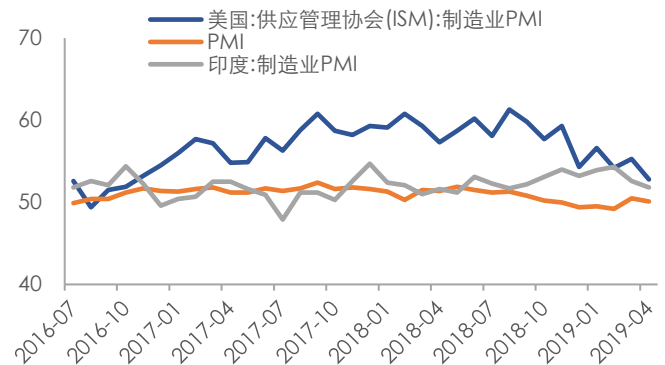
## 4. 宏观情况

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: 锌上周主要受到中美贸易问题影响, 偏强震荡。汽车行业作为锌重点终端需求行业, 预计将受到中美贸易磋商影响, 锌需求将受到直接影响。目前, 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。