

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

锌基本面恶化，锌价将缓慢下行

2019年5月26日星期日

● 内容提要：

行情综述：上周我们认为锌价将震荡下行。沪锌上周主力合约大幅下滑，最终期货主力合约收于 20325 元/吨。本周我们认为锌价将小幅震荡下跌。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价小幅上涨，上海 0#普通主流成交 20550-20650 元/吨。0#普通对 1906 合约报升水 140-170 元/吨。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初下降 1.64 万吨至 14.23 万吨，三地均有所下滑，上周锌价下挫，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 1700 吨至 10.87 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 锌库存小幅下滑至 10.26 万吨。

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。目前株冶产量及汉中即将满产，预计下周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，镀锌企业出现成本倒挂，企业开始进行减产行为，预计未来将进一步走弱。氧化锌受贸易问题影响，轮胎及陶瓷板块订单有所减弱，下游企业持观望状态。锌整体需求持续恶化，有所下行。

据 WBMS 统计，1-3 月全球锌市场供应过剩 9.64 万吨，去年全年过剩 7.39 万吨。1-3 月报告库存减少 1.2 万吨，此间上海报告库存净增加 9 万吨。1-3 月 LME 仓库库存均下滑，较去年 12 月水平减少 7.8 万吨。

● 后市展望及策略建议：

本周观点：锌上周基本面开始变差，大幅下跌。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，预计五月底将大量释放。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. **【发改委宁吉喆:正在推进一些制造业大项目 涉及新能源汽车、新型石化等领域】**国家发改委副主任宁吉喆称,6月底前,出台2019年版外商投资准入负面清单,负面清单只做减法、不做加法。还将出台2019年版鼓励外商投资产业目录,特别对中西部地区会有进一步鼓励政策。同时,继续开展重大外投资项目服务工作,正在推进一些制造业大项目,涉及新能源汽车、新型石化等领域,项目规模从几十亿美元到上百亿美元。
2. **【成品库存压力犹存,镀锌管消费仍偏弱】**SMM5月24日讯,对于镀锌管企业而言,目前成品库存压力较大,但受制于黑色原料价格的拉涨,成本端的支撑较为强势,虽然消费趋弱,但镀锌管报价难有下调空间,受此影响企业维持一定程度的减产,但成品库存去化依旧缓慢,凸显需求的弱势。
3. **【周内氧化锌企业逢低拿货 市场景气度有所提升】**SMM5月24日讯,本周锌价单边下挫,前期持观望态度的氧化锌企业逢低拿货较为积极,带动市场成交,然采买力度后续有所减弱,主因持续性下跌引来畏跌观望情绪。订单方面,受贸易战升级影响轮胎板块与陶瓷板块终端表示订单有所缩减,其余大部分板块氧化锌接纳订单量受锌价下行影响有所增加,主要订单增量仍由医药,化妆品,食品,化工等贡献。本周整体市场表现好于上周。
4. **【保税区锌库存连续6周录增】**SMM5月24日讯,据SMM调研了解,本周五上海保税区锌库存较上周五(5月17日)续增1700吨至10.87万吨,保税区库存连续6周录得增加,累计增量2.15万吨。
5. **【美国5月Markit制造业、服务业、综合PMI初值公布 均低于前值】**美国5月Markit制造业、服务业、综合PMI初值公布。其中美国5月Markit服务业PMI初值50.9,预期53.5,前值53,创2016年2月份以来新低。同时新商业分项指数降至2016年3月份以来新低。
6. **【加工费短期见顶持稳,锌价仍有下探空间】**SMM5月23日讯,目前加工费已显现见顶趋势,冶炼厂在利润刺激下产量将稳步增长并于峰值附近持稳,当价格进一步下挫,将进一步侵蚀矿山价格分成部分,而冶炼厂仅只是回吐部分利润。仍有保持高产状态的理由,在这个过程中,加工费谈判的话语权将交到矿山,加工费短期下调压力不大,但是价格仍有一定的下探空间。

1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

| 指标名称 | 2019-5-24 | 2019-5-20 | 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 | 20,600 | 21,450 | -850 | -3.96% |
| 上海物贸锌现货升贴水 | 120.00 | 180 | -60 | -33.33% |
| 伦锌电 3 收盘价 | 14,870 | 14,928 | -58 | -0.39% |
| LME 现货升贴水(0-3) | 2,555.00 | 2,573.00 | -18.00 | -0.70% |
| 上海电解锌溢价均值 | 155.00 | 148.25 | 6.8 | 4.55% |

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 | 2019-5-24 | 2019-5-20 | 变动 | 幅度 |
|-----------|------------|------------|------------|---------|
| LME 总库存 | 102,600.00 | 104,850.00 | -2,250.00 | -2.15% |
| LME 锌注销仓单 | 12,350.00 | 14,850.00 | -2,500.00 | -16.84% |
| SHFE 锌库存 | 56,320.00 | 68,808.00 | -12,488.00 | -18.15% |
| SMM 三地库存 | 142,300.00 | 158,800.00 | -16,500.00 | -10.39% |
| 库存总计 | 301,220.00 | 332,458.00 | -31,238.00 | -9.40% |

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 | 2019-5-17 | 2019-5-10 | 持仓占比 (%) | 变动 |
|---------------|-----------|-----------|----------|---------|
| 投资基金多头持仓 | 40,352 | 41,170 | 11.52 | -818 |
| 投资基金空头持仓 | 18,237 | 18,255 | 5.21 | -18 |
| 商业多头持仓 | 101,814 | 102,482 | 29.06 | -668 |
| 商业空头持仓 | 153,410 | 153,446 | 43.82 | -36 |
| 投资公司或信贷机构多头持仓 | 155,736 | 162,052 | 11.52 | -6,316 |
| 投资公司或信贷机构空头持仓 | 153,466 | 163,614 | 5.21 | -10,148 |
| 投资基金净持仓 | 22,115 | 22,915 | - | -800 |
| 商业净持仓 | -83,577 | -84,227 | - | 650 |
| 投资公司或信贷机构净持仓 | -51,596 | -50,964 | - | -632 |

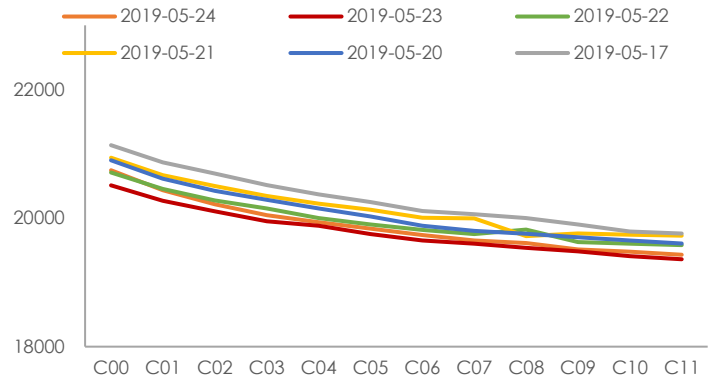
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1: 2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

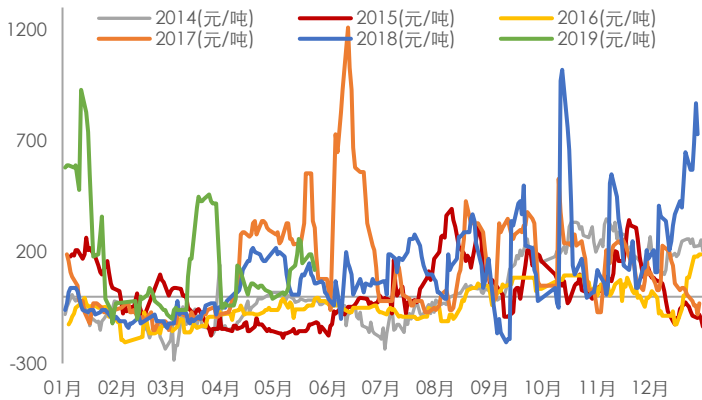
图 2: 沪锌期限结构



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



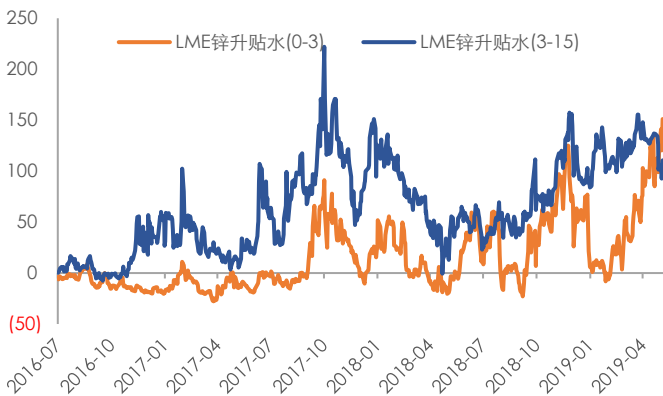
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: SMM 锌平均价: 元/吨



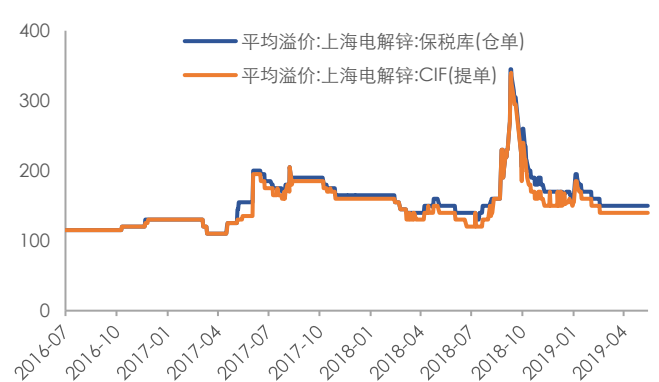
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 5: LME 锌升贴水: 美元/吨



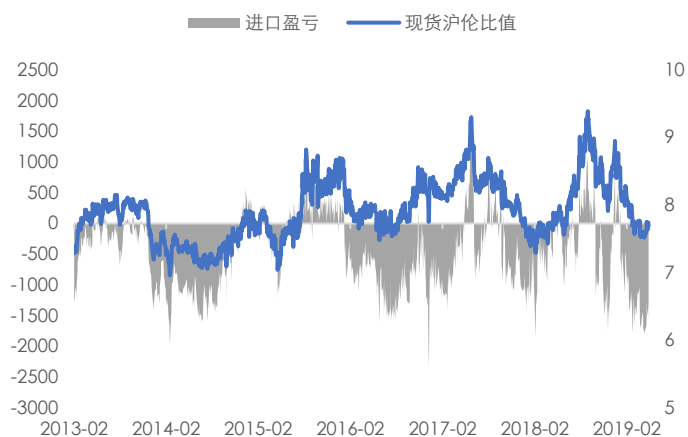
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



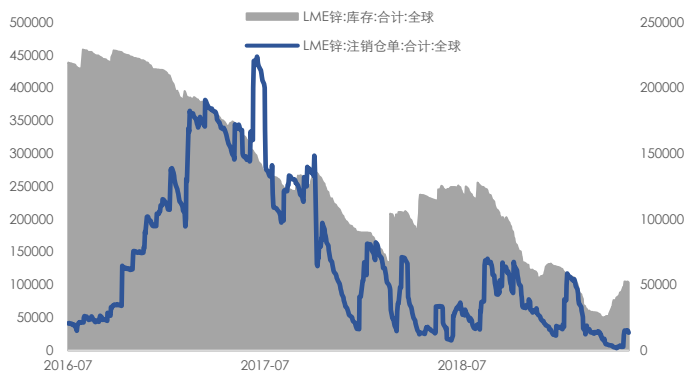
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 8: 全球锌总库存: 万吨



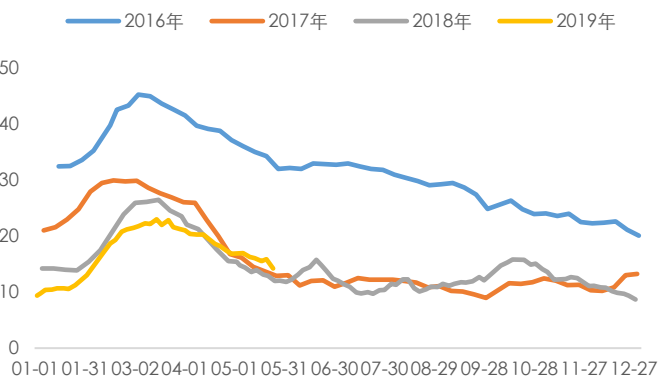
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

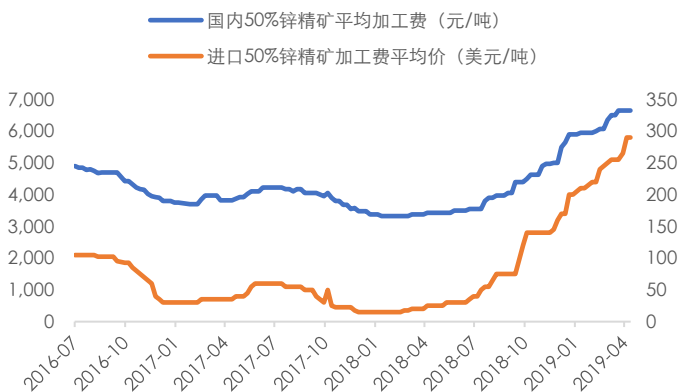


数据来源: SMM, 兴证期货研发部

3. 供需情况

3.1 加工费情况

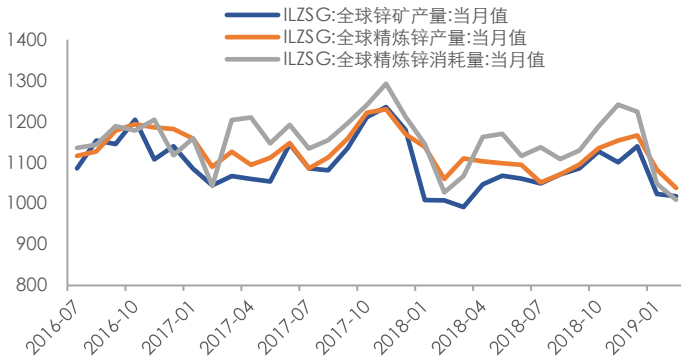
图 11: 国内矿及进口矿加工费: 元/吨、美元/吨



数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

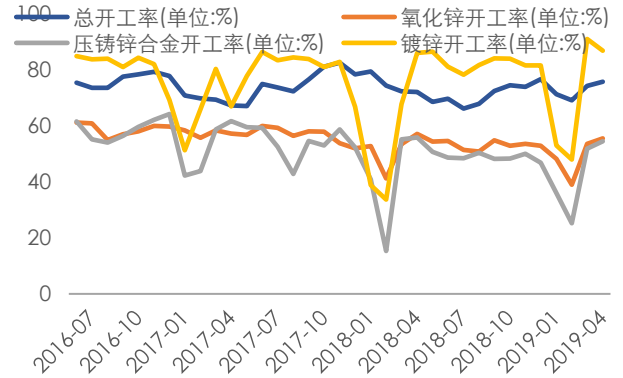
3.2 产量及开工率情况

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

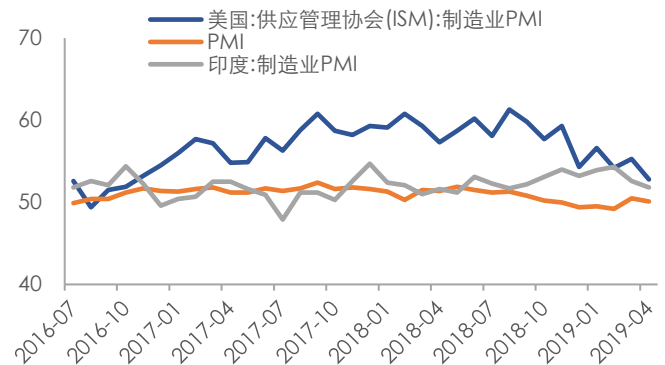
4. 宏观情况

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: 锌上周基本面开始变差, 大幅下跌。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, 预计五月底将大量释放。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。