

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6月10日星期一

### ● 内容提要:

行情综述：上周我们认为锌价将震荡下行。沪锌上周主力合约小幅下跌随后大幅上涨，最终期货主力合约收于 20690 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#锌报价下跌，现货供应较为宽松，上海 0#普通主流成交 20840-20880 元/吨。0#普通对 1906 合约报贴水 30-贴水 10 元/吨。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初减少 900 吨至 14.04 万吨，上海库存有所增加，尽管适逢端午节，下游逢低补库，但库存下跌幅度较小，预计节后库存将有所增加。保税区库存减 1200 吨至 10.55 万吨，进口亏损幅度缩窄 400 元/吨至 1250 元/吨，进口亏损仍较大，距进口盈利窗口打开仍有一定距离。LME 锌库存再度破 10 万吨至 10.42 万吨，库存增幅较大。

供给方面，此前兴业矿业由于安全事故停止旗下所有矿山的生产，目前已经复产，该复产有望带动内蒙古地区的锌矿产量。目前株冶产量即将满产，汉中复产恐有所推迟，预计 6 月将维持此前的产量，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，东岭已全面开启复产，预计 6 月未能满产，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。

现货方面，目前现货贴水，表现出现货较为宽松。上周尽管适逢端午节，但加工厂采购不积极，仅维系刚性需求，没有明显的备库。

### ● 后市展望及策略建议:

本周观点：锌上周周初大幅下跌，节前上涨幅度较大。目前，锌锭供给释放仍遇瓶颈，预计六月份将缓慢增加。需求方面，与去年相比，增长点较少，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，需求大增可能性低。锌进口亏损缩窄，但仍处于高位，进口量增长较少，但供给较为宽松，预计后期进口量仍不会有较大的增量。与去年同期相比，锌去库速度放缓，库存量已高于去年同期水平。我们认为，锌价近期将缓慢下跌，仅供参考。

## 行业要闻:

1. **【媒体：欧洲央行对降息持开放态度】**路透社 6 月 9 日周日援引两名消息人士的话称，如果经济增速疲软，欧洲央行高层对于降息持开放态度。如果欧元区经济在今年第一季度增长 0.4% 之后再次停滞，那么欧洲央行将可能降息。“如果通胀和增长放缓，那么降息是必要的，”其中一位要求匿名的消息人士表示。
2. **【内外基本面分化，进口盈利明显收窄】**SMM6 月 6 日讯，本周平均进口亏损较上周收窄 400 元/吨左右至 1250 元/吨左右，随盘计算亏损一度收窄至 900 元/吨附近，但距离盈利窗口开启仍有较大距离。
3. **【端午小长假前备库需求有所显现 本周氧化锌市场表现略有好转】**SMM6 月 6 日讯，据 SMM 了解，端午节期间大部分氧化锌企业维持正常生产，部分氧化锌终端企业临近端午小长假亦有一定的备库需求，亦从而增加了氧化锌周内的订单量。对于采购端而言，氧化锌企业大多于本周完成备库，但在整体成品库存偏高的情况下，大部分企业仅备库 3-5 天左右，仅维持正常的假期生产。本周整体市场表现稍好于上周。
4. **【本周锌保税区库存续降 1200 吨】**据 SMM 调研了解，本周五上海保税区锌库存较上周五（5 月 31 日）下降 1200 吨至 10.55 万吨，本周沪伦比值上修，进口亏损明显收窄，部分进口锌向国内转移，但窗口仍较狭窄，流通货量仍偏低。
5. **【长安汽车：合营企业长安福特受处罚对 2019 年财务影响不重大】**长安汽车午间公告称，长安福特收到《行政处罚决定书》，国家市场监督管理总局对长安福特处以罚款 1.628 亿元，因已对风险成本进行了预提，故本次处罚对本年度财务影响不重大。
6. **【LME 锌注销仓单再增 16350 吨 伦锌上行试探整数位压制】**SMM6 月 5 日讯，继昨日 LME 锌注销仓单猛增 1.5 万吨后，今日 LME 锌注销仓单继续增加 16350 吨，伦锌盘中上行，上探 2500 美元/吨整数位压制。

## 1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-6-7	2019-6-3	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	20,860	20,880	-20	-0.10%
上海物贸锌现货升贴水	-60.00	-60	0	0.00%
伦锌电 3 收盘价	14,870	14,928	-58	-0.39%
LME 现货升贴水(0-3)	2,485.00	2,474.00	11.00	0.44%
上海电解锌溢价均值	138.50	144.00	-5.5	-3.82%

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	2019-6-7	2019-6-3	变动	幅度
LME 总库存	100,425.00	100,375.00	50.00	0.05%
LME 锌注销仓单	40,450.00	10,150.00	30,300.00	298.52%
SHFE 锌库存	60,704.00	59,351.00	1,353.00	2.28%
SMM 三地库存	142,300.00	158,800.00	-16,500.00	-10.39%
库存总计	303,429.00	318,526.00	-15,097.00	-4.74%

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	2019-5-31	2019-5-24	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	39,858	40,799	11.10	-941
投资基金空头持仓	19,443	19,280	5.43	162
商业多头持仓	108,292	101,262	30.16	7,030
商业空头持仓	151,924	150,175	42.45	1,749
投资公司或信贷机构多头持仓	157,061	148,726	11.10	8,335
投资公司或信贷机构空头持仓	155,596	148,220	5.43	7,376
投资基金净持仓	20,415	21,519	-	-1,103
商业净持仓	-88,849	-81,981	-	-6,868
投资公司或信贷机构净持仓	-43,632	-48,913	-	5,281

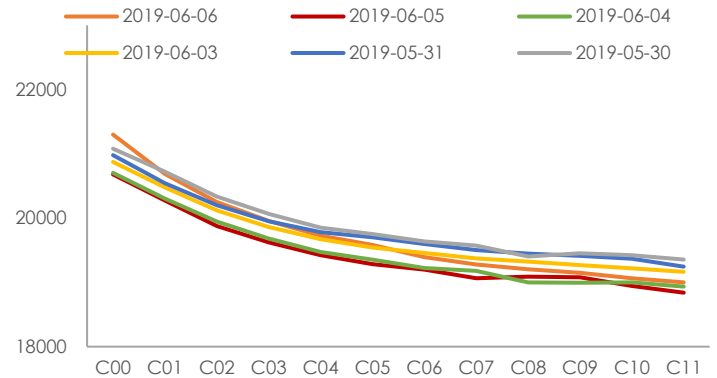
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1: 2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

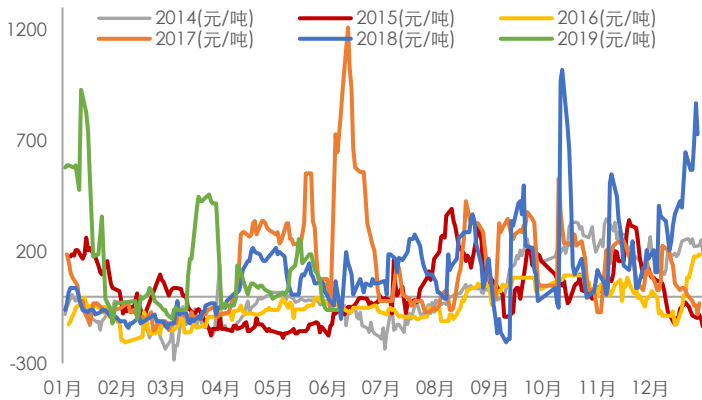
图 2: 沪锌期限结构



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



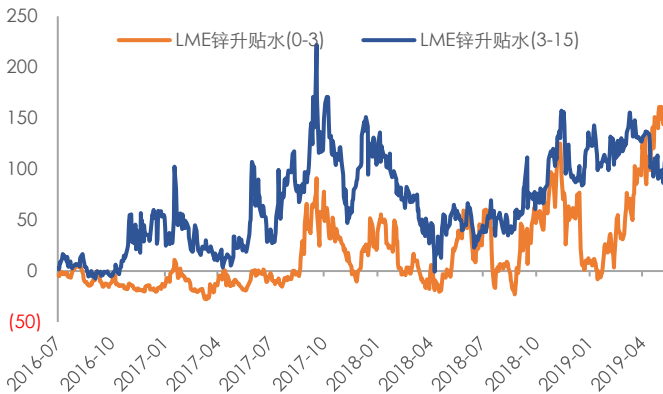
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



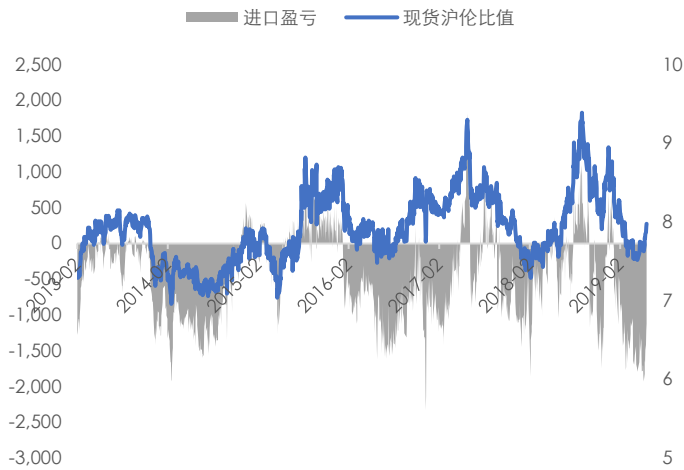
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



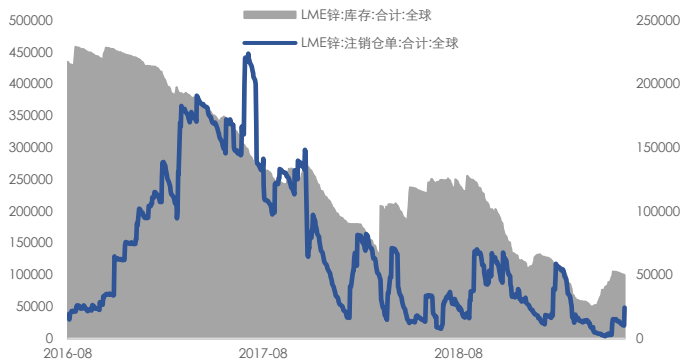
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 8: 全球锌总库存: 万吨



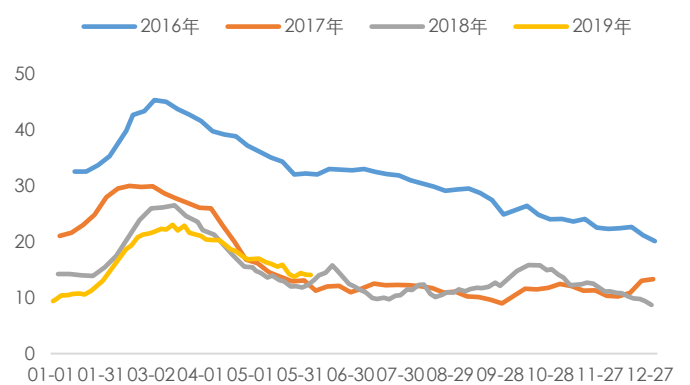
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

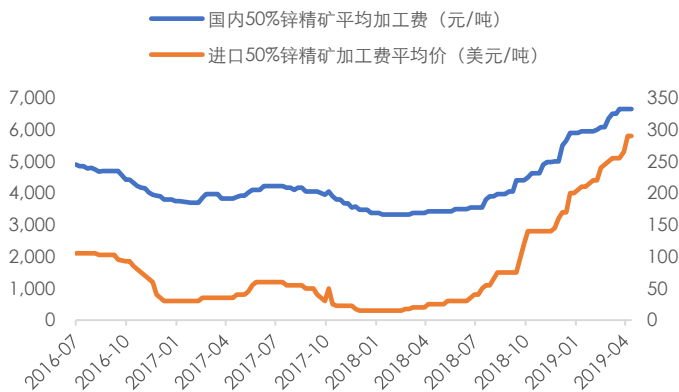


数据来源: SMM, 兴证期货研发部

### 3. 供需情况

#### 3.1 加工费情况

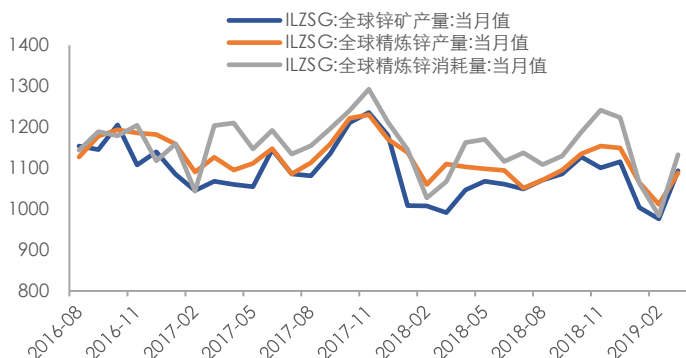
图 11: 国内矿及进口矿加工费: 元/吨、美元/吨



数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

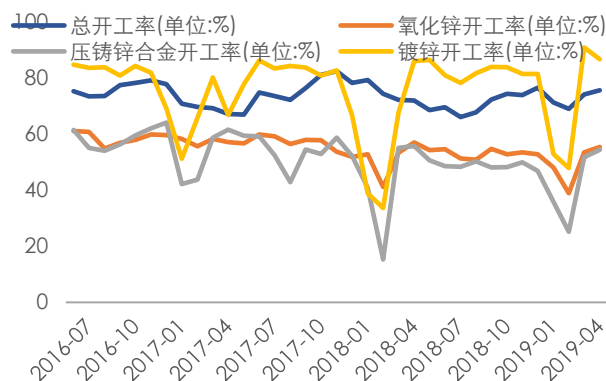
### 3.2 产量及开工率情况

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

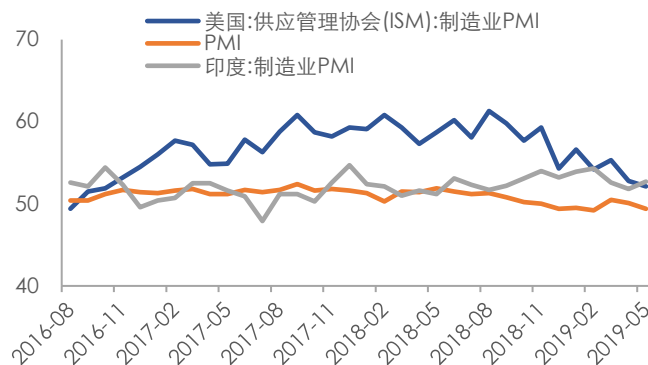
## 4. 宏观情况

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: 锌上周周初大幅下跌, 节前上涨幅度较大。目前, 锌锭供给释放仍遇瓶颈, 预计六月份将缓慢增加。需求方面, 与去年相比, 增长点较少, 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, 需求大增可能性低。锌进口亏损缩窄, 但仍处于高位, 进口量增长较少, 但供给较为宽松, 预计后期进口量仍不会有较大的增量。与去年同期相比, 锌去库速度放缓, 库存量已高于去年同期水平。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。