

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

库存逐步累积，锌价将缓慢下行

2019年6月17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。沪锌上周主力合约震荡为主，最终1908合约收于20285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#锌报价上涨，上海0#普通主流成交21130-21210元/吨。0#普通对1906合约报贴水150-贴水130元/吨，贴水进一步扩大。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初增加0.99万吨至15.39万吨，仅天津库存小幅减少0.25万吨。保税区库存减5350吨至10.015万吨，保税区库存下滑或受到国内挤仓推动，进口亏损进一步缩窄至1000元以内。考虑部分贸易商对内外盘进行反套，给予保税区进口锌转入国内的机会，现货市场进口策略宽松。LME锌库存小幅下滑至10.06万吨。

供给方面，4-5月国内大型冶炼厂集中检修多数已结束，后期大概率将维持满产乃至超产节奏，据SMM统计，预计6月较5月产量环比增加2.11万吨至50.13万吨，同比增加16.56%，环比增加4.4%。其中5月最大变量在于成州矿冶（恢复时间暂不明确）。因5-7月处于传统淡季，国内精炼锌供应扩张向社会库存累增的转化仅是时间问题。目前冶炼厂利润已经达到历史高位，而伴随着高企的利润，开工率在二季度预计将达到高位。

● 后市展望及策略建议:

本周观点：锌上周震荡为主。2019年上半年，受政策、环保等多重因素影响下，炼厂生产恢复进程缓慢，下游消费预计较去年稍有好转。整体低库存支撑下，锌价仍有上涨空间。而随着时间推移，高利润下炼厂生产逐步恢复，供应逐步增加。需求方面，镀锌成本倒挂，开工率开始回落。压铸迎来传统的淡季，预计消费将有所下滑。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. **【本周保税区锌库存录减 5350 吨】** 本周保税区锌库存较节前周四（6 月 6 日）下降 5350 吨至 10.015 万吨，考虑或为在国内挤仓推动下，同时权衡内外反套及国内 borrow 盈利，给予保税区进口锌转入国内消化机会，现货市场进口锌流通亦有宽松可做佐证。
2. **【2019 年汽车产销数据录得明显下降 锌消费仍难带动】** 2019 年 1-4 月氧化锌及压铸锌合金平均开工率分别为 49.1%、41.9%，较去年同比稍弱或持稳。2018 年，汽车产销 2776.79 万辆和 2803.91 万辆，同比下降 4.49% 和 5.06%，汽车产销数据录得明显下滑，19 年数据亦显现偏弱，预计 2019 年仍难带动锌消费。空调订单呈现季节性增长，电冰箱及洗衣机产量趋势上低位企稳。
3. **【2019 年锌精矿进口量或超过 300 万吨（实物吨）】** 2018 年，中国锌精矿进口量 296.9 万吨（实物吨），同比增加 21.5%。2019 年 1-4 月，进口锌精矿累计 97.2 万吨（实物吨）。随着国外锌精矿产量进一步恢复性增长，预计 2019 年进口锌精矿量将继续录得增加。
4. **【2019 年仍有较多新增扩建投产 预计仍将为锌精矿贡献主要增量】** 进入 2018 年，澳大利亚 DugaldRiver、非洲 Gamsberg 以及嘉能可、HZL 旗下等矿山贡献主要增量，叠加世纪矿 8 月试生产开始，整体增加海外供给。国外锌矿山自 2017 年开始恢复性增长下，2019 年仍有较多新增扩建投产，预计仍将为锌精矿贡献主要增量。
5. **【罗平锌电：宏泰矿业玉合铅锌矿复产】** 据证券时报网 6 月 13 日消息，罗平锌电 6 月 13 日晚间公告，全资子公司宏泰矿业当日接到普定县应急管理局下发的复产批复，宏泰矿业玉合铅锌矿将于取得复产批复日起恢复生产。目前，该矿各项工作正有序开展。
6. **【6 月镀锌需求并无新增长点】** SMM6 月 12 日讯，据企业排产计划，预计 6 月镀锌开工率为 78.9%，环比下降 2.23 个百分点，同比下降 2.26 个百分点。二季度末北方高温天气及南方雨季来袭影响户外作业，终端需求将进一步走弱，需求不振对镀锌开工的负面影响加强，镀锌开工率预计将继续走低。

1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-6-14	2019-6-10	变动	幅度
沪锌持仓量	286,138	252,156	33,982	13.48%
沪锌周日均成交量	433,782	148,090	285,692	192.92%
沪锌主力收盘价	20,100	20,255	-155	-0.77%
SMM 0# 锌现货价	20,970	21,250	-280	-1.32%
上海物贸锌现货升贴水	-250.00	-80	-170	212.50%
伦锌电 3 收盘价	14,870	14,928	-58	-0.39%
LME 现货升贴水(0-3)	2,455.50	2,475.00	-19.50	-0.79%
上海电解锌溢价均值	107.00	151.00	-44.0	-29.14%

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	2019-6-14	2019-6-10	变动	幅度
LME 总库存	100,625.00	101,300.00	-675.00	-0.67%
LME 锌注销仓单	38,475.00	40,400.00	-1,925.00	-4.76%
SHFE 锌库存	79,945.00	60,704.00	19,241.00	31.70%
SMM 三地库存	153,900.00	142,300.00	11,600.00	8.15%
库存总计	334,470.00	304,304.00	30,166.00	9.91%

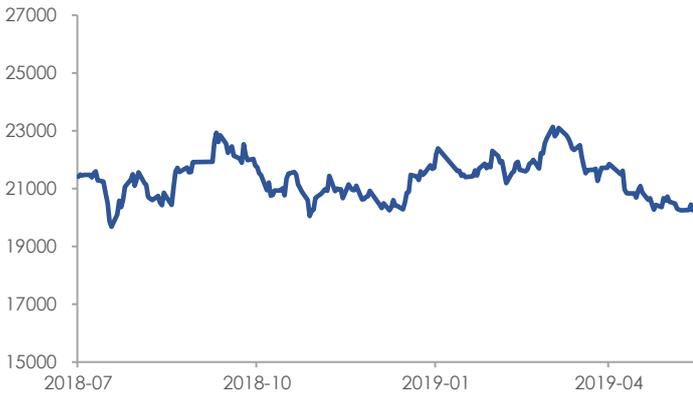
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 3: 周度持仓变化 (单位: 万吨)

LME 持仓	2019-6-7	2019-5-31	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	37,957	39,858	10.49	-1,902
投资基金空头持仓	21,290	19,443	5.88	1,847
商业多头持仓	105,772	108,292	29.22	-2,520
商业空头持仓	148,529	151,924	41.03	-3,395
投资公司或信贷机构多头持仓	163,893	157,061	10.49	6,832
投资公司或信贷机构空头持仓	159,972	155,596	5.88	4,376
投资基金净持仓	16,667	20,415	-	-3,749
商业净持仓	-84,482	-88,849	-	4,367
投资公司或信贷机构净持仓	-42,757	-43,632	-	875

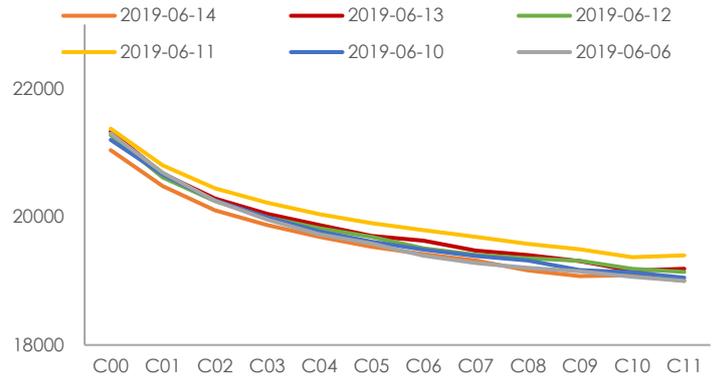
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1: 2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

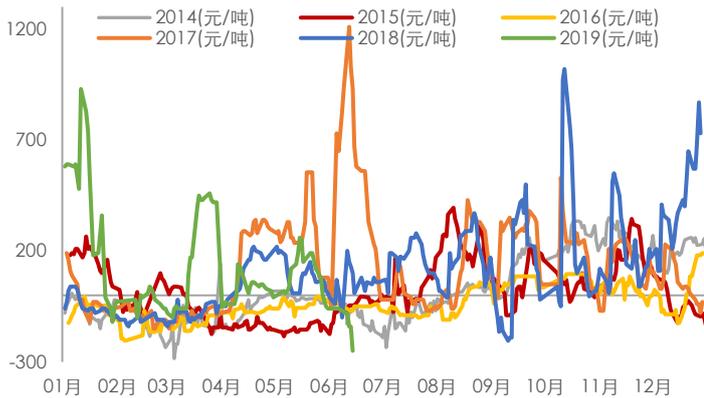
图 2: 沪锌期限结构



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



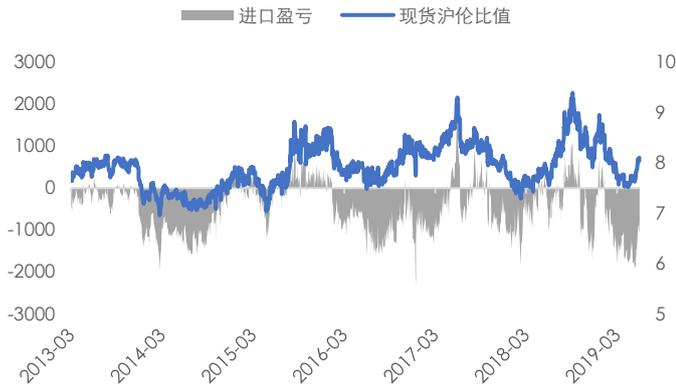
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



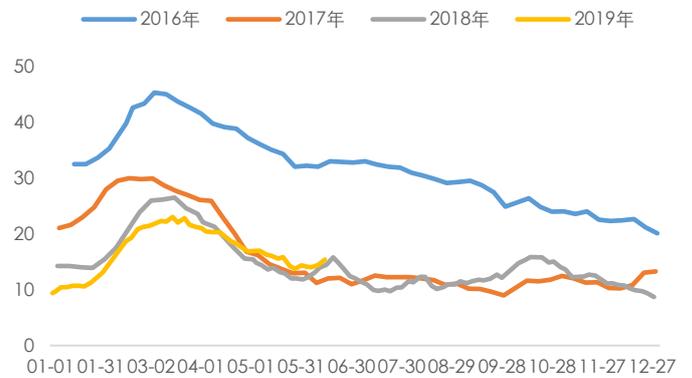
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

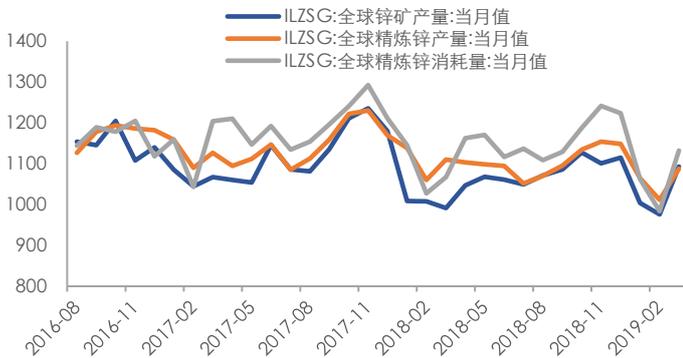
图 11：国内矿及进口矿加工费：元/吨、美元/吨



数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

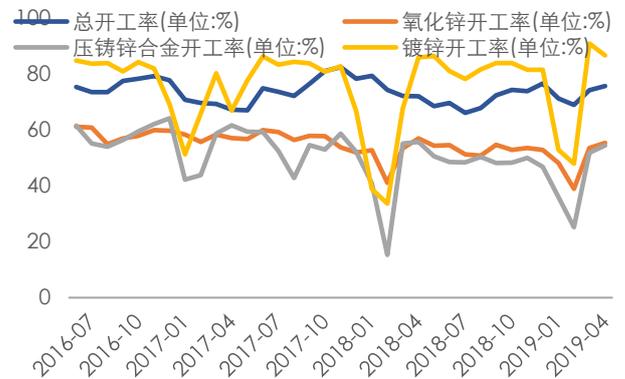
3.2 产量及开工率情况

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

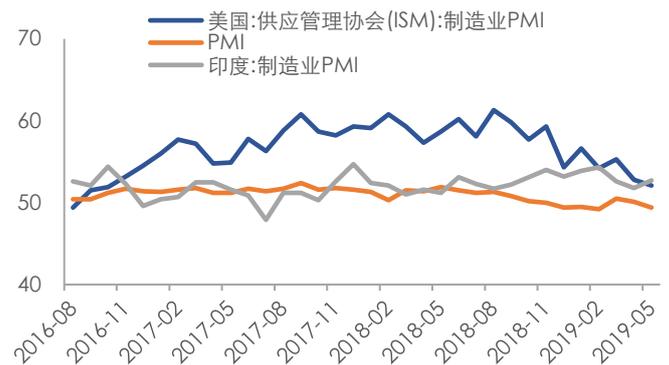
4. 宏观情况

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: 锌上周震荡为主。2019 年上半年, 受政策、环保等多重因素影响下, 炼厂生产恢复进程缓慢, 下游消费预计较去年稍有好转。整体低库存支撑下, 锌价仍有上涨空间。而随着时间推移, 高利润下炼厂生产逐步恢复, 供应逐步增加下。需求方面, 镀锌成本倒挂, 开工率开始回落。压铸迎来传统的淡季, 预计消费将有所下滑。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。