

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30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。沪锌上周主力合约反弹后下行，最终1908合约收于19875元/吨。本周我们认为锌价维持震荡下跌。现货方面，SMM 0#及1#锌报价小幅回升，上海0#普通主流成交19950-20070元/吨。0#普通对7月合约报贴水50-40元/吨。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初减少1500吨至15.21万吨，降幅较小，上周下游拿货意愿下降，存提货情况，导致库存小降。保税区库存减2200吨至9.11万吨，目前进口锌亏损仍较大，进口市场活跃度小，亦有部分保税区锌锭出口。LME锌库存小幅下滑至9.7万吨，再度跌破10万吨。

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冶炼厂，复产时间仍待定。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。

进口方面，5月进口锌精矿为26.45万吨（实物吨），同比增加了0.24万吨（实物吨），环比增加了8.52万吨（实物吨）。主要是澳大利亚昆士兰铁路维修完成，出口恢复正常，锌矿进口量大增，为后续锌锭生产提供保障。5月精炼锌进口量5.93万吨，环比下降23.57%，同比上升0.32%。进一步验证目前国内锌锭供给较为宽松。

● 后市展望及策略建议：

本周观点：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。挤仓效应随着6月合约交割后已经消失，锌价上周大幅下跌。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. 特朗普表示，美方希望通过协商，妥善解决两国贸易平衡，为两国企业提供公正待遇。美方将不再对中国出口产品加征新关税。希望中方能从美国增加进口。美方愿同中方达成彼此都可接受的贸易协议，这将具有历史意义。
2. 【美方表示不再对中国出口产品加征新的关税】在6月29日举行的中美元首会晤中，国家主席习近平和美国总统特朗普同意，中美双方在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商。美方表示不再对中国出口产品加征新的关税。两国经贸团队将就具体问题进行讨论。（央视新闻）
3. 【财政部：继续执行车辆购置税优惠政策】财政部发布关于继续执行的车辆购置税优惠政策的公告指出，自2018年1月1日至2020年12月31日，对购置新能源汽车免征车辆购置税。自2018年7月1日至2021年6月30日，对购置挂车减半征收车辆购置税。自2019年7月1日起施行。
4. 【SMM 锌保税区库存连续5周录得下降】据SMM调研了解，本周五上海保税区锌库存较上周五（6月21日）下降2200吨至9.11万吨，连续5周录得下降，但本周降幅有所收窄。当前进口亏损仍处较高水平，外贸活跃度较低，国内进口锌流通维持低量，本周仍有听闻部分进口锌通过复出口离开保税区。
5. 【炼厂到货一般叠加部分下游本周仍有提货 三地锌社会库存录得小降】SMM6月28日讯，本周三地锌社会库存较上周五下降3100吨，较本周一微降1500吨至15.21万吨。继上周继续下降，但降幅较小。SMM了解下来，本周炼厂到货量较为一般，且进口到货量不多，下游上周逢低已有补货，本周拿货意愿下降明显，但存些许本周提货情况，增加部分出库，库存录得微降。
6. 【6月之后 锌精矿进口量或仍有小幅增加】SMM6月26日讯：澳大利亚进口恢复正常，前期缩量或在后期有部分补充，使得进口量再度回升；另外，俄罗斯锌精矿于五月底首次通过中欧班列出口中国，或在原有进口量上有部分增加趋势；最后，基于国内精炼锌产量或处于增加态势，对于锌精矿的需求仍需进口量进行补充，然由于锌精矿亏损仍旧较高，进口货量或较为有限，较五月有小幅增加。

1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-6-28	2019-6-21	变动	幅度
沪锌持仓量	334,522	91,364	243,158	266.14%
沪锌周日均成交量	295,710	44,238	251,472	568.45%
沪锌主力收盘价	19,445	19,990	-545	-2.73%
SMM 0# 锌现货价	20,040	19,960	80	0.40%
上海物贸锌现货升贴水	-90.00	0	-90	-
伦锌电 3 收盘价	14,870	14,928	-58	-0.39%
LME 现货升贴水(0-3)	2,493.00	2,490.00	3.00	0.12%
上海电解锌溢价均值	78.00	89.00	-11.0	-12.36%

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	2019-6-28	2019-6-24	变动	幅度
LME 总库存	97,000.00	95,525.00	1,475.00	1.54%
LME 锌注销仓单	23,200.00	30,500.00	-7,300.00	-23.93%
SHFE 锌库存	79,896.00	86,046.00	-6,150.00	-7.15%
SMM 三地库存	152,100.00	155,200.00	-3,100.00	-2.00%
库存总计	328,996.00	336,771.00	-7,775.00	-2.31%

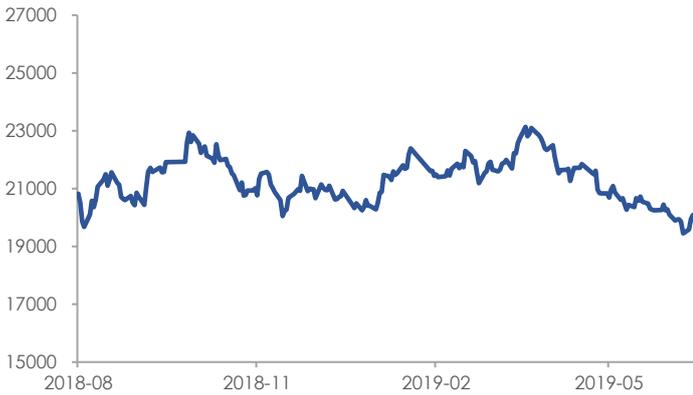
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 3: 周度持仓变化 (单位: 万吨)

LME 持仓	2019-6-21	2019-6-14	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	35,111	36,328	9.50	-1,217
投资基金空头持仓	25,450	22,968	6.91	2,482
商业多头持仓	111,066	115,519	30.03	-4,453
商业空头持仓	147,688	153,847	40.05	-6,159
投资公司或信贷机构多头持仓	171,258	172,017	9.50	-760
投资公司或信贷机构空头持仓	160,864	165,760	6.91	-4,895
投资基金净持仓	9,661	13,359	-	-3,698
商业净持仓	-85,616	-92,551	-	6,935
投资公司或信贷机构净持仓	-36,622	-38,328	-	1,706

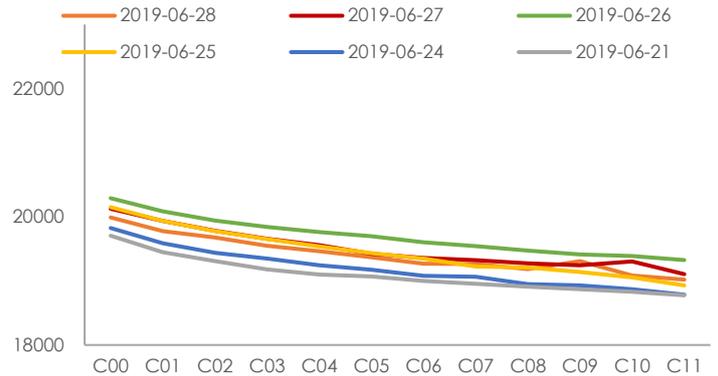
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1: 2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

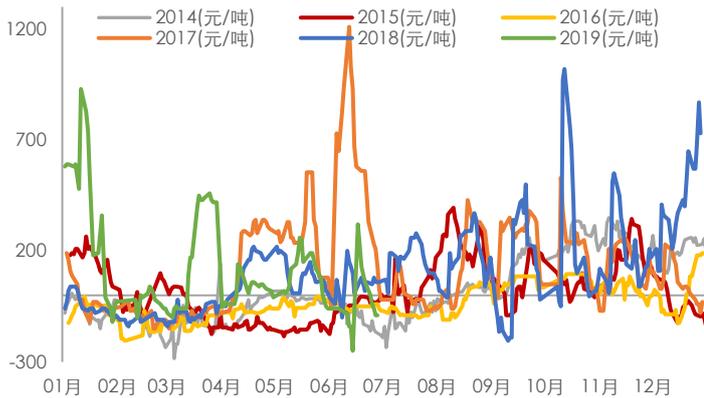
图 2: 沪锌期限结构



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



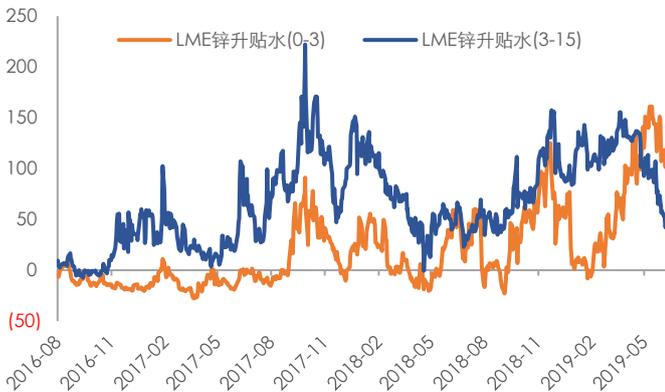
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



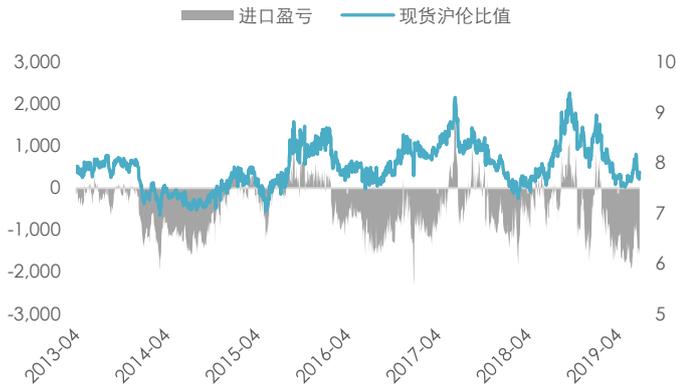
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



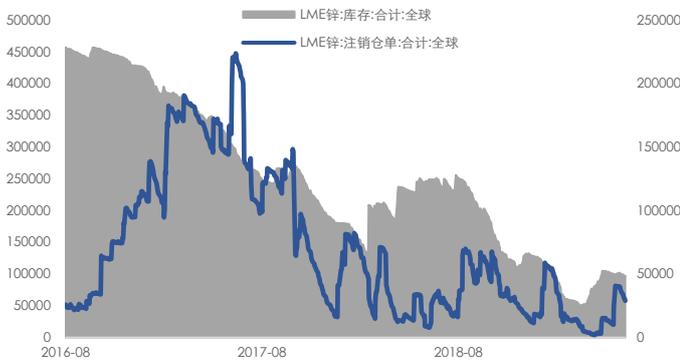
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 8：全球锌总库存：万吨



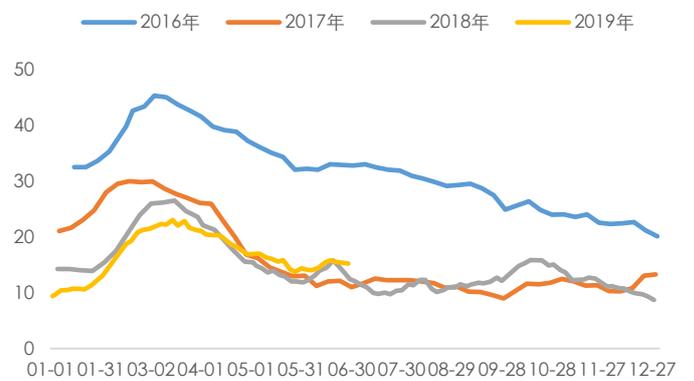
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

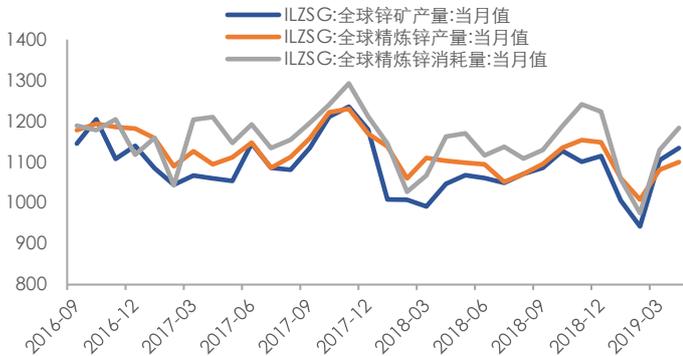
图 11：国内矿及进口矿加工费：元/吨、美元/吨



数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

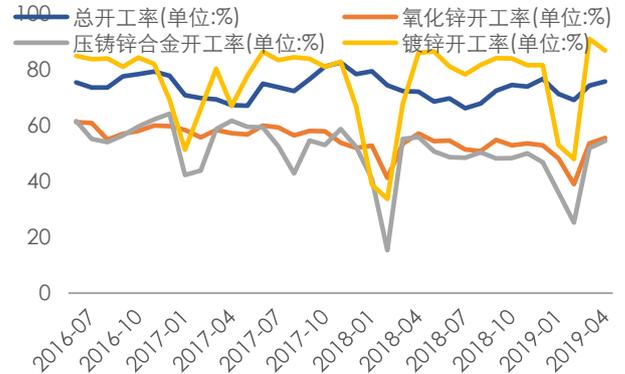
3.2 产量及开工率情况

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

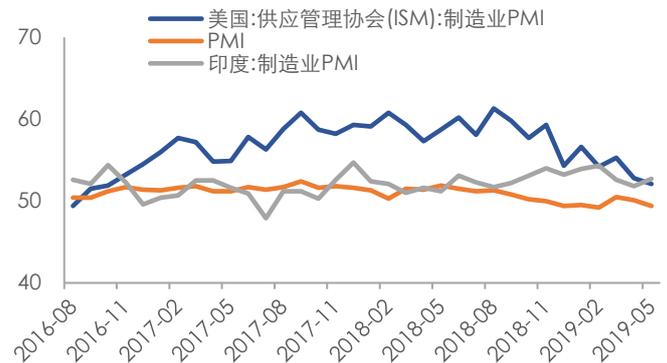
4. 宏观情况

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: 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。挤仓效应随着 6 月合约交割后已经消失, 锌价上周大幅下跌。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。