

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

## 供给宽松信号明确，锌价将缓慢下行

2019年7月7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。沪锌上周主力合约震荡下跌至19425元/吨。本周我们认为锌价维持震荡下跌。现货方面，SMM 0#及1#锌报价下跌。0#普通对7月合约报平水-升水20元/吨。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初减少5100吨，较上上周末减少1800吨至15.04万吨，津沪两地均有所减少，受锌价下跌影响，炼厂到货少，下游逢低补库，且进口到货少，库存录得下滑。保税区库存减400吨至9.07万吨，受LME锌back结构突然坍塌影响，进口锌亏损迅速缩窄，但目前进口锌仍处于亏损，保税区库存减量有限。LME锌库存小幅下滑至8.86万吨，降幅较大。

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。而7月有三家冶炼厂面临检修，商洛于6月底检修，产量影响4000吨，赤峰中色中下旬开始检修，影响产量1万吨，豫光检修产量影响在8000吨，共计2.2万吨。目前高利润下，冶炼厂检修影响产量或不及其公布产量，预计整体供给仍偏宽松。

需求方面，压铸合金进入传统淡季，且受中美贸易问题影响，外贸订单受到影响，上周压铸市场景气度再次下滑。镀锌企业仍处于成本倒挂状态，亏损在100元/吨左右，需求再次转淡。氧化锌上周表现较为平稳，主要是化工、化妆品及医药的需求较好。

### ● 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。目前1907合约持仓量非常高，但月差仅小幅扩大，且仓单小幅增长，维持高位，可见目前供给仍较为宽松。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. **【美联储报告指出：将采取适当措施维持经济扩张】**美国联邦储备委员会 5 日在半年度货币政策报告中指出，鉴于美国经济的不确定性增加且通胀压力保持温和，美联储将采取适当措施维持经济扩张，确保劳动力市场强劲和通胀率位于“对称性的 2% 目标”附近。（新华社）
2. **【日本限制韩国半导体出口，韩民众要抵制日本车企】**日本政府宣布 7 月 4 日起限制向韩国出口用于制造电子设备的 3 种半导体核心原料。针对日本半导体出口限制行为，韩民众反应强烈，反日情绪高涨。网络上抵制日本车企的留言不断增多。（环球时报）
3. **【SMM 锌保税区库存续降 400 吨】**SMM7 月 5 日讯，据 SMM 调研了解，本周五上海保税区锌库存较上周五（6 月 28 日）下降 400 吨至 9.07 万吨，连续 6 周录得下降。本周伴随海外 Back 结构的迅速坍塌，进口亏损稳步收窄，但距离进口窗口开启仍有距离，因而本周外贸活跃度仍偏低，保税区减量有限。
4. **【氧化锌市场整体表现相对平稳 化工板块表现相对较好】**SMM7 月 5 日讯：本周氧化锌市场整体表现较上周相对平稳，化工、化妆品以及医药类订单表现仍然相对较好；电子板块订单逐渐转弱，主因国内主要几家规模较大的电子终端受贸易战影响，订单需求减少；此外，轮胎、陶瓷类订单延续较弱。整体来看，本周氧化锌市场表现较上周基本持平。
5. **【上半年 14 家房企销售额上涨 7.8%】**截至 7 月 4 日，14 家在港及内地上市的房地产企业公布了前 6 个月的销售情况。这些企业共计实现销售收入 1.13 万亿元，同比上涨 7.8%，在 2018 年销售高基数的背景下实现销售额增长。不过，整体增速较 2018 年同期下降明显，且企业之间分化加剧。有信托公司人士表示，部分前期较为激进的信托公司受到银监“窗口指导”，要求不同程度地控制地产信托业务规模。（中证网）
6. **【锌产量增长接近峰值，然库存增量仍有限】**SMM7 月 4 日讯，在产量逐步逼近峰值的过程中，从社会库存角度来看，6 月单月累库量不足万吨，库存总量维持在 15 万上下，库存增量有限同时库存总量并未进入宽松空间，精炼锌供需呈现胶着状态。

## 1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-7-5	2019-6-28	变动	幅度
沪锌持仓量	334,522	55,930	278,592	498.11%
沪锌周日均成交量	295,710	34,060	261,650	768.20%
沪锌主力收盘价	19,445	19,570	-125	-0.64%
SMM 0# 锌现货价	19,530	20,040	-510	-2.54%
上海物贸锌现货升贴水	-40.00	-50	10	-20.00%
伦锌电 3 收盘价	14,870	14,928	-58	-0.39%
LME 现货升贴水(0-3)	2,409.50	2,462.00	-52.50	-2.13%
上海电解锌溢价均值	9.50	44.00	-34.5	-78.41%

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	2019-7-5	2019-7-1	变动	幅度
LME 总库存	88,600.00	95,125.00	-6,525.00	-6.86%
LME 锌注销仓单	16,650.00	23,200.00	-6,550.00	-28.23%
SHFE 锌库存	81,077.00	79,896.00	1,181.00	1.48%
SMM 三地库存	152,100.00	150,400.00	1,700.00	1.13%
库存总计	321,777.00	325,421.00	-3,644.00	-1.12%

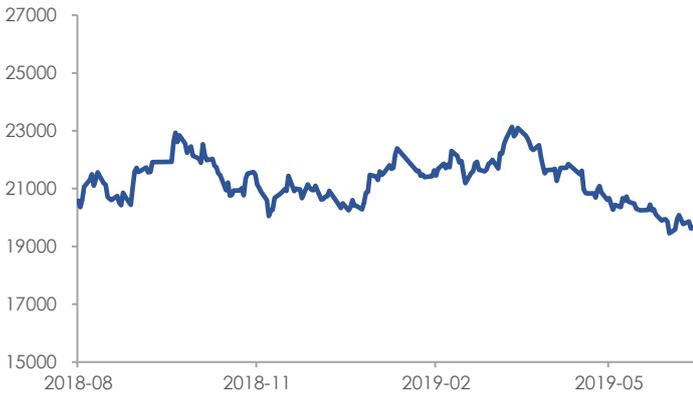
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 3: 周度持仓变化 (单位: 万吨)

LME 持仓	2019-6-28	2019-6-21	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	36,384	35,111	9.78	1,274
投资基金空头持仓	25,872	25,450	7.00	422
商业多头持仓	114,367	111,066	30.75	3,302
商业空头持仓	149,711	147,688	40.50	2,023
投资公司或信贷机构多头持仓	162,746	171,258	9.78	-8,511
投资公司或信贷机构空头持仓	157,283	160,864	7.00	-3,581
投资基金净持仓	10,512	9,661	-	851
商业净持仓	-88,495	-85,616	-	-2,879
投资公司或信贷机构净持仓	-35,344	-36,622	-	1,279

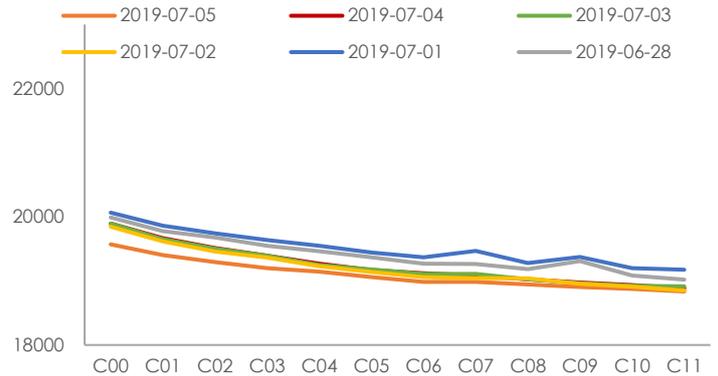
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1: 2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

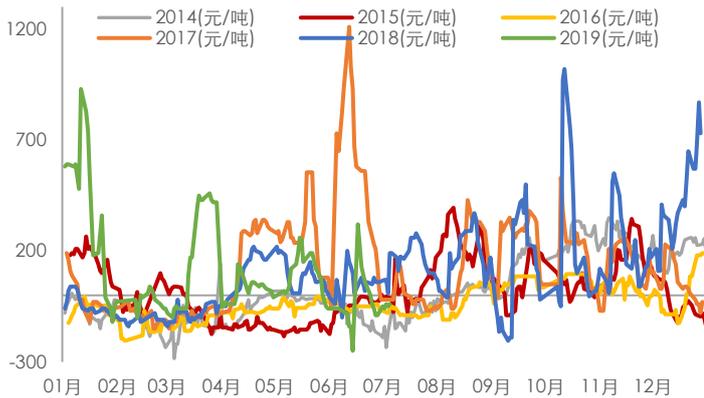
图 2: 沪锌期限结构



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



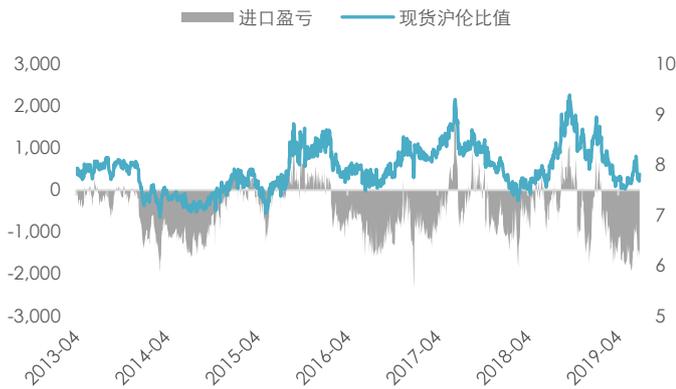
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



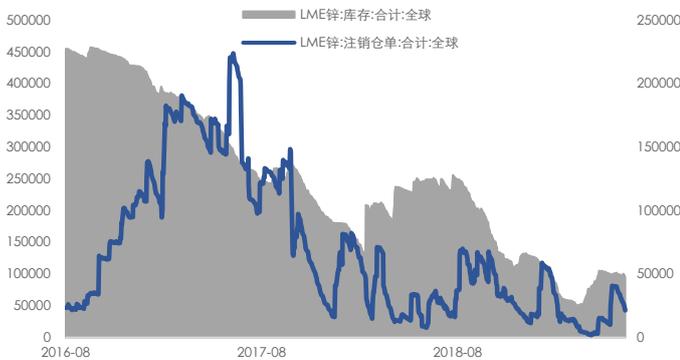
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 8：全球锌总库存：万吨



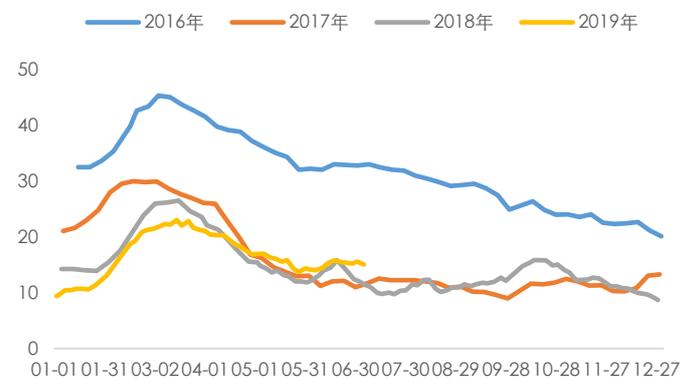
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

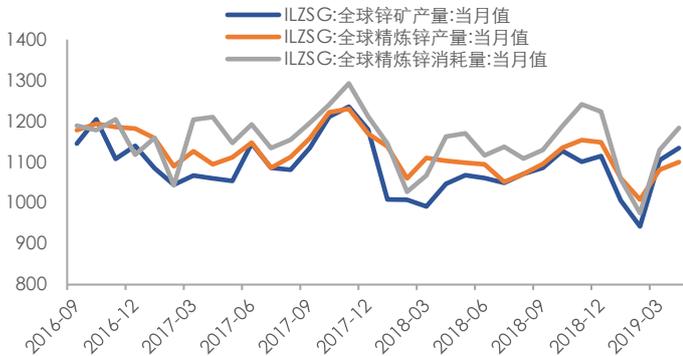
图 11：国内矿及进口矿加工费：元/吨、美元/吨



数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

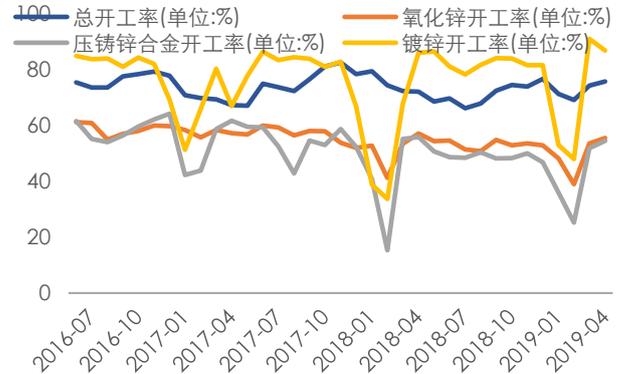
### 3.2 产量及开工率情况

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

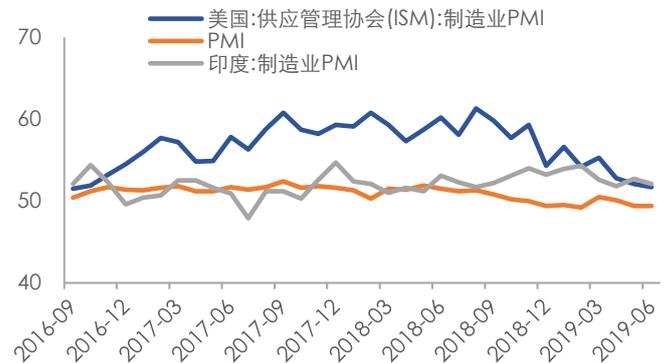
## 4. 宏观情况

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。目前 1907 合约持仓量非常高, 但月差仅小幅扩大, 且仓单小幅增长, 维持高位, 可见目前供给仍较为宽松。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。