

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14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。沪锌上周主力合约移至9月，周初震荡下行，但周五大涨，最终收于19280元/吨。上周锌价首次出现07-08合约的contango结构，7月供给预期宽松。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月合约报升水50-60元/吨。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初减少1600吨，至14.65万吨，沪市主要为下游刚需采购，录得小幅小降。津市冶炼厂进入常规检修，到货较少，但下游采购积极性一般，库存微降。保税区库存减200吨至9.05万吨，受LME锌back结构突然坍塌影响，进口锌亏损迅速缩窄至300-500元/吨。LME锌库存下降至7.94万吨，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，本周氧化锌需求不及上周，整体订单转弱。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。预计7月镀锌开工率为76.9%，环比上升0.4个百分点，同比下降1.5个百分点，需求放缓于6月已基本达到极致，7月开工率并未进一步走弱，但不及去年同期。

● 后市展望及策略建议：

本周观点：在目前高利润的背景下，冶炼厂生产逐步恢复，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。上周出现07-08合约的contango结构，可见目前市场预计近月供给仍较为宽松。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. **【连云港锌库存返升 主因澳洲矿区运输恢复】**SMM7月12日讯:截止7月12日,连云港库存11万吨,库存返升至较高位处。伴随澳大利亚矿区运输恢复以及南非地区矿山放量,整体进口矿量出现一定程度的增加;另一方面,6月冶炼厂自搬迁以及环保中逐步恢复,在高利润下,产量录得进一步回升,故对于矿量需求亦有所增长,叠加国内矿山受雨季以及加工费高企因素影响,产量较上月小幅回落,在刚性需求驱动下,刺激了锌精矿进口。
2. **【氧化锌企业订单转弱 市场表现不及上周】**SMM7月12日讯:本周氧化锌市场整体表现较上周有所转差。分板块而言,化工、化妆品以及医药类订单表现未受较大影响;电子板块订单持续减弱;而轮胎订单受汽车产销量同比萎缩影响,也处于订单持续疲弱的趋势中;此外陶瓷类订单自年内就表现较弱,叠加本周订单再度转差,整体未有好转趋势。
3. **【终端订单持续转差 压铸锌合金行业淡季效应显著】**SMM7月12日讯:本周压铸锌合金企业订单量转差趋势再度加剧,终端订单量再度转淡,多数压铸锌合金企业选择主动减产来应对市场需求转淡迹象,偏向以消耗前期成品库存为主。就采购端而言,周内锌价连续下行,下游看跌情绪较浓,基本维持刚需采购,周五下游体现部分备库需求,逢低略有小幅补库,然采购货量仍较为有限。整体来看,本周压铸锌合金市场较上周而言景气度再度下降。
4. **【现货市场进口锌流通延续低量化】**SMM7月12日讯,本周平均沪伦比值8.04,较上周7.97延续上修,周均进口亏损较上周再度收窄160元/吨至450元/吨左右。本周现货市场进口锌流通并未如预期增加,流通品牌以SMC为主,周五少量印度流通,较0#国产维持贴水70-贴水40元/吨左右,周五沪市进口锌已鲜有听闻。
5. **【6月镀锌开工同环比均录减】**SMM7月12日讯,据SMM调研了解,6月镀锌企业开工率为76.4%,环比下降4.7个百分点,同比下降4.7个百分点。6月北方高温及南方雨季影响下,户外作业开始受抑制,结构件订单呈现回落,铁塔类镀锌消费延续向好,轨交类订单存区域分化;而镀锌管消费转入淡季后销售难度加大,高成品库存令企业以控生产调整库存操作延续,产量继续走低。
6. **【SMM 锌保税区库存续降200吨】**SMM7月12日讯,据SMM调研了解,本周五上海保税区锌库存较上周五(7月5日)下降200吨至9.05万吨,连续7周录得下降。海外结构塌陷后,进口亏损虽大幅收窄至300-500元/吨左右,但距离进口盈利全然打开仍有距离,加之国内供应扩张明确,外贸市场活跃度并未提升,贸易商询价进口意愿偏低。

1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-7-12	2019-7-5	变动	幅度
沪锌持仓量	334,522	12,490	322,032	2578.32%
沪锌周日均成交量	295,710	8,010	287,700	3591.76%
沪锌主力收盘价	19,445	19,085	360	1.89%
SMM 0# 锌现货价	19,130	19,530	-400	-2.05%
上海物贸锌现货升贴水	0.00	-10	10	-100.00%
伦锌电 3 收盘价	14,870	14,928	-58	-0.39%
LME 现货升贴水(0-3)	2,437.00	2,381.50	55.50	2.33%
上海电解锌溢价均值	9.00	4.00	5.0	125.00%

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	2019-7-12	2019-7-8	变动	幅度
LME 总库存	79,375.00	87,125.00	-7,750.00	-8.90%
LME 锌注销仓单	14,675.00	19,125.00	-4,450.00	-23.27%
SHFE 锌库存	74,065.00	81,077.00	-7,012.00	-8.65%
SMM 三地库存	146,500.00	152,100.00	-5,600.00	-3.68%
库存总计	299,940.00	320,302.00	-20,362.00	-6.36%

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	2019-7-5	2019-6-28	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	36,248	36,384	9.82	-137
投资基金空头持仓	30,802	25,872	8.36	4,930
商业多头持仓	111,075	114,367	30.07	-3,292
商业空头持仓	147,113	149,711	39.91	-2,598
投资公司或信贷机构多头持仓	162,733	162,746	9.82	-13
投资公司或信贷机构空头持仓	154,907	157,283	8.36	-2,377
投资基金净持仓	5,446	10,512	-	-5,066
商业净持仓	-80,274	-88,495	-	8,222
投资公司或信贷机构净持仓	-36,038	-35,344	-	-694

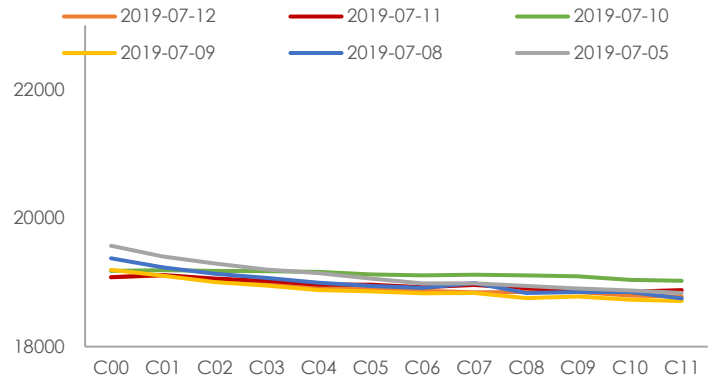
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1: 2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

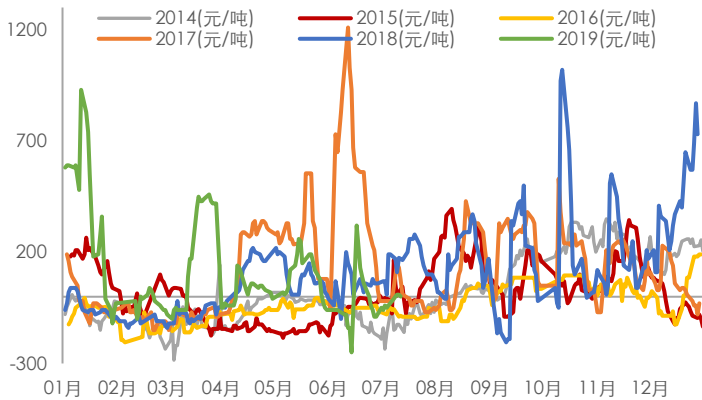
图 2: 沪锌期限结构



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



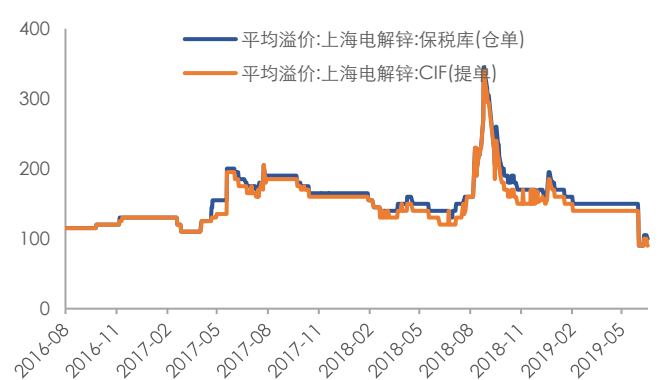
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 5: LME 锌升贴水: 美元/吨



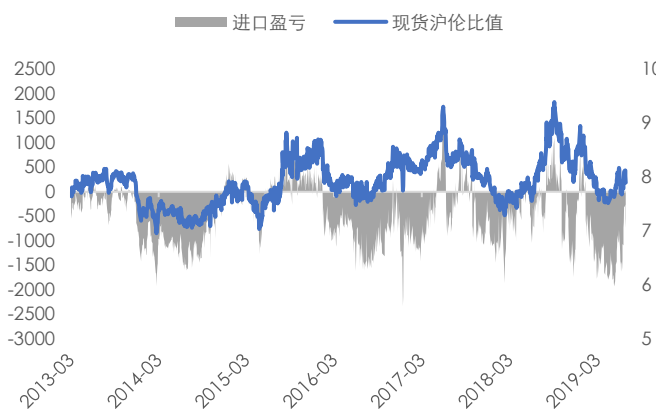
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: 电解锌平均溢价: 元/吨



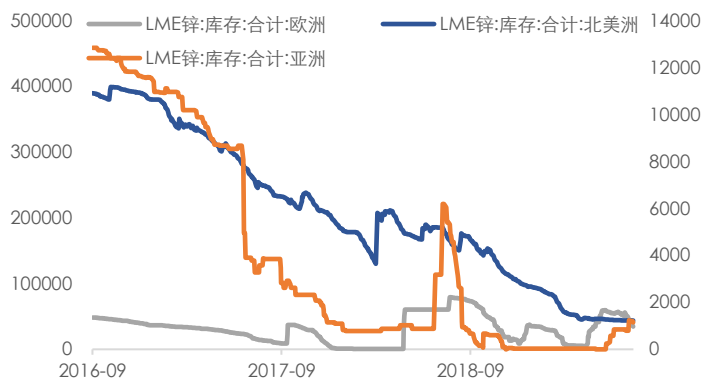
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 进口锌盈亏及沪伦比值: 元/吨



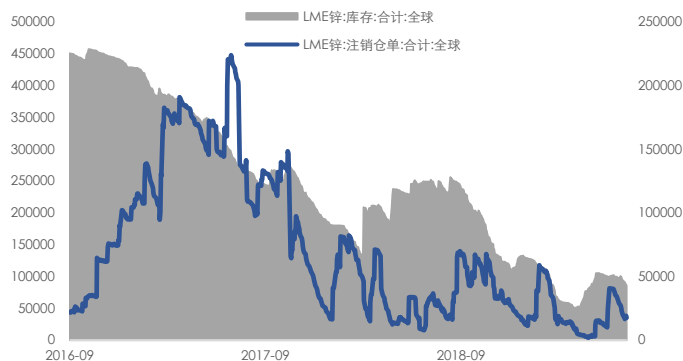
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 8: 全球锌总库存: 万吨



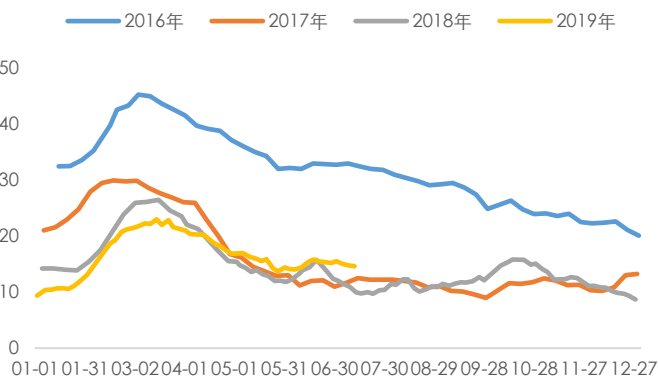
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

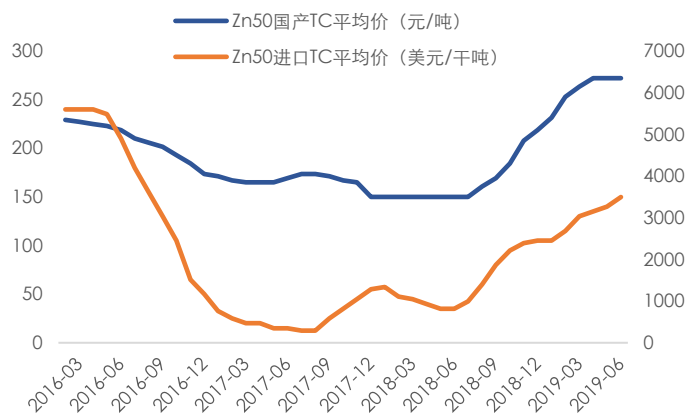


数据来源: SMM, 兴证期货研发部

3. 供需情况

3.1 加工费情况

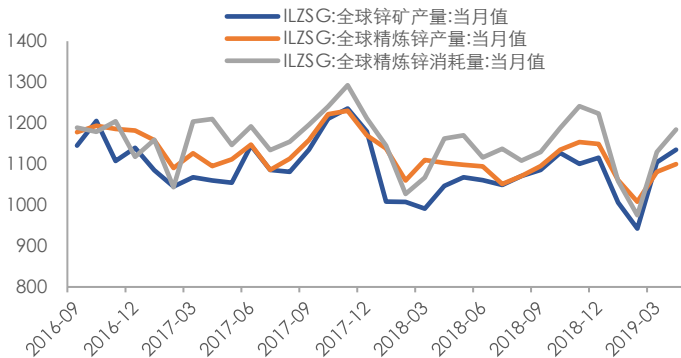
图 11: 国内矿及进口矿加工费: 元/吨、美元/吨



数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

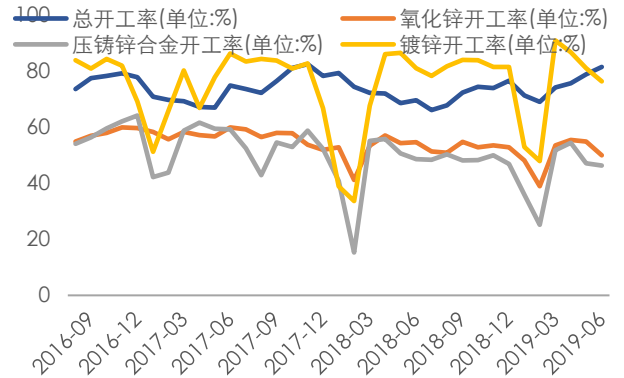
3.2 产量及开工率情况

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

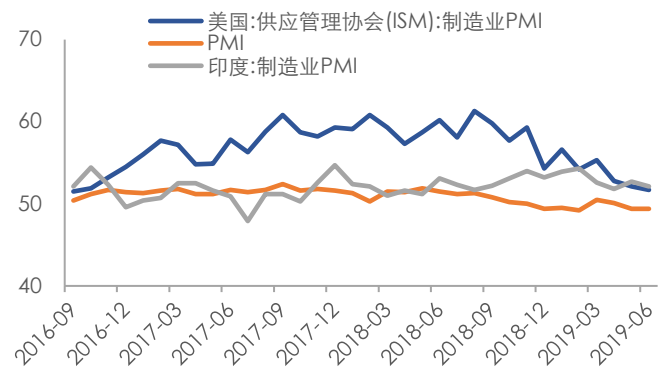
4. 宏观情况

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: 在目前高利润的背景下, 冶炼厂生产逐步恢复, 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。上周出现 07-08 合约的 contango 结构, 可见目前市场预计近月供给仍较为宽松。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。