

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21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。沪锌上周主力持续小幅上行，主要是受宏观情绪较好影响，最终收于 19310 元/吨。本周我们认为锌价震荡下跌。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价小幅上涨。0#普通对 8 月合约报升水 60-90 元/吨。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初减少 1000 吨，至 14.55 万吨。尽管进入消费淡季，但库存仍未有累库，主要是受到北方冶炼厂检修影响，到货量较少。保税区库存增加 700 吨至 9.12 万吨，尽管 LME 锌转 contango 结构，但锌锭进口窗口仍未打开，进口锌活跃度低迷。LME 锌库存小增至 7.97 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，5 月国内精锌产量 51.32 万吨，同比增加 3.79 万吨。预计 6 月较 5 月产量环比增加 2.11 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。

需求方面，7 月处于年内消费淡季，锌三大初级消费板块开工率预计均将录得同环比下滑，终端行业房地产、汽车、消费品均无亮点，而基建发力因资金问题存在分化，短期暂未看到趋势性转变，锌消费底部持稳，短期对价格亦无推动力。

● 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。锌冶炼厂产量已在年内峰值附近窄幅摆动，因 3 季度仍有部分炼厂尚未进行年内检修，冶炼厂产量预期调整将继续存在，但锌锭供应长期将转向宽松基本确定。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。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. **【分版块订单疲弱为主 氧化锌市场延续清淡】**SMM7月19日讯:本周氧化锌市场整体表现较上周延续平淡。分板块而言,电子板块主因外贸订单转淡而持续收缩;轮胎订单持续收缩,订单自7月以来一直维持较差的趋势;橡胶、陶瓷等板块受外贸订单转差影响较大,本周订单也有持续收窄的趋势;而化工、医药、化妆品等板块的订单未有再度转差迹象,整体延续上周趋势。
2. **【终端订单延续清淡 锌价返升施压锌合金企业接货意愿】**SMM7月19日讯:本周压铸锌合金企业延续上周清淡趋势,终端订单虽未有明显大幅转差迹象,但在淡季效应下较上周仍有小幅缩减情况。就采购端而言,下游前期逢跌备库货量透支了部分后续锌锭消费,叠加本周内锌价返升,下游看跌情绪较浓,仅有部分刚需采买,未能贡献较多成交量。整体来看,本周锌价上行对锌合金企业接货意愿有明显削弱,压铸锌合金市场较上周而言景气度再度转差。
3. **【锌价返升 本周粤市现货升水迅速下行】**SMM7月19日讯:本周内锌价返升,炼厂积极出货,市场货源流通较为充裕,持货商多以出货为主,市场现货升水下滑迅速,自周一对08合约贴水40元/吨附近下滑至周五对08合约贴水80元/吨附近。主因锌价进入返升通道,前期主力合约价格下跌至19000元/吨一线时,下游逢跌稍有备库,对本周消费有所透支;叠加华南地区压铸锌合金企业订单淡季效应日渐显著,下游订单持续转差,接货意愿随之转淡。
4. **【SMM 锌保税区库存微增 700 吨】**据 SMM 调研了解,截至本周五(7月19日)上海保税区锌锭库存为 9.12 万吨,环比上周五小增 700 吨。本周 LME 锌结构转至 contango 并未打开锌锭进口窗口,外贸市场活跃继续低迷。
5. **【市场到货量有限 三地锌社会库存仍未录的增加】**SMM7月19日讯,本周三地锌社会库存较上周五微降 1000 吨,较上周一下降 800 吨至 14.55 万吨。进入 7 月消费淡季,库存仍迟迟未累。SMM 了解到,近期仓库入库量较少,库存未有出现增加。SMM 认为,市场未有累库的主因在于:供应端到货不多。一方面,北方炼厂七八月相继进入检修阶段,产量环比增加较为有限。且前期货源发往市场交仓,厂区库存去库较多,且仍要保证直接发往下游销量。致使近期炼厂能发往仓库货源有限,发货节奏上或有所放缓;另一方面,近期进口到货较少。
6. **【发改委、生态环境部发布关于深入推进园区环境污染第三方治理的通知】**在京津冀及周边地区、长江经济带、粤港澳大湾区范围内的园区推行第三方治理。其中京津冀及周边地区重点在钢铁、冶金、建材、电镀等园区开展第三方治理,长江经济带重点在化工、印染等园区开展第三方治理,粤港澳大湾区重点在电镀、印染等园区开展第三方治理。

1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

| 指标名称 | 2019-7-19 | 2019-7-12 | 变动 | 幅度 |
|----------------|-----------|-----------|---------|-----------|
| 沪锌持仓量 | 334,522 | 100,028 | 234,494 | 234.43% |
| 沪锌周日均成交量 | 295,710 | 78,834 | 216,876 | 275.10% |
| 沪锌主力收盘价 | 19,445 | 19,565 | -120 | -0.61% |
| SMM 0# 锌现货价 | 19,610 | 19,130 | 480 | 2.51% |
| 上海物贸锌现货升贴水 | 10.00 | 10 | 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) | 2,424.00 | 2,441.00 | -17.00 | -0.70% |
| 上海电解锌溢价均值 | -9.00 | 0.50 | -9.5 | -1900.00% |

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 | 2019-7-19 | 2019-7-15 | 变动 | 幅度 |
|-----------|------------|------------|-----------|--------|
| LME 总库存 | 79,650.00 | 78,550.00 | 1,100.00 | 1.40% |
| LME 锌注销仓单 | 31,525.00 | 23,450.00 | 8,075.00 | 34.43% |
| SHFE 锌库存 | 75,519.00 | 74,065.00 | 1,454.00 | 1.96% |
| SMM 三地库存 | 145,500.00 | 146,500.00 | -1,000.00 | -0.68% |
| 库存总计 | 300,669.00 | 299,115.00 | 1,554.00 | 0.52% |

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 | 2019-7-12 | 2019-7-5 | 持仓占比 (%) | 变动 |
|---------------|-----------|----------|----------|--------|
| 投资基金多头持仓 | 36,645 | 36,248 | 9.90 | 397 |
| 投资基金空头持仓 | 31,779 | 30,802 | 8.64 | 977 |
| 商业多头持仓 | 104,841 | 111,075 | 28.33 | -6,235 |
| 商业空头持仓 | 142,420 | 147,113 | 38.69 | -4,693 |
| 投资公司或信贷机构多头持仓 | 166,138 | 162,733 | 9.90 | 3,405 |
| 投资公司或信贷机构空头持仓 | 155,839 | 154,907 | 8.64 | 933 |
| 投资基金净持仓 | 4,866 | 5,446 | - | -580 |
| 商业净持仓 | -73,062 | -80,274 | - | 7,211 |
| 投资公司或信贷机构净持仓 | -37,580 | -36,038 | - | -1,542 |

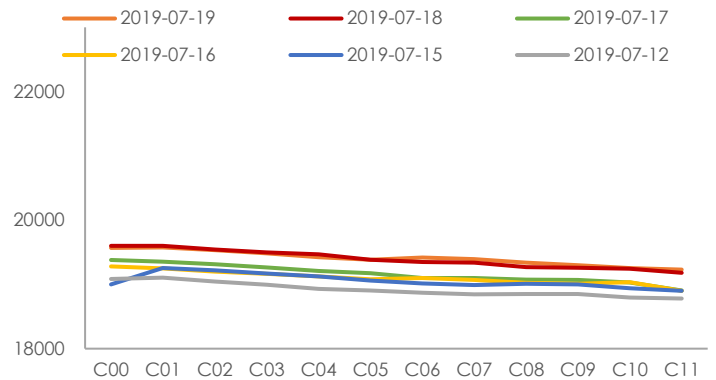
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1: 2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

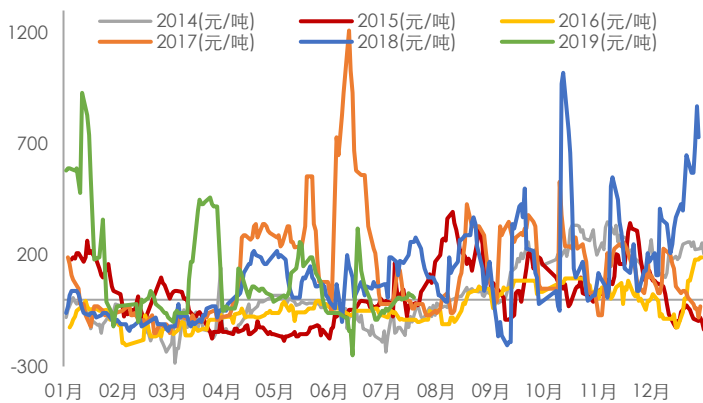
图 2: 沪锌期限结构



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



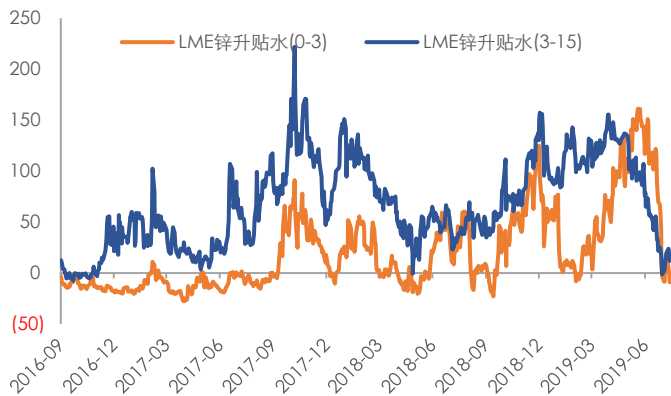
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: SMM 锌平均价: 元/吨



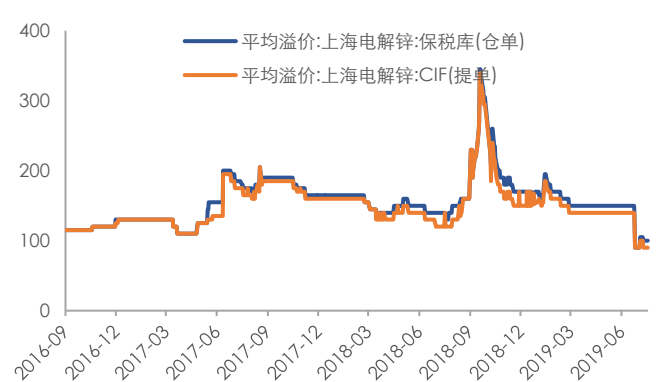
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 5: LME 锌升贴水: 美元/吨



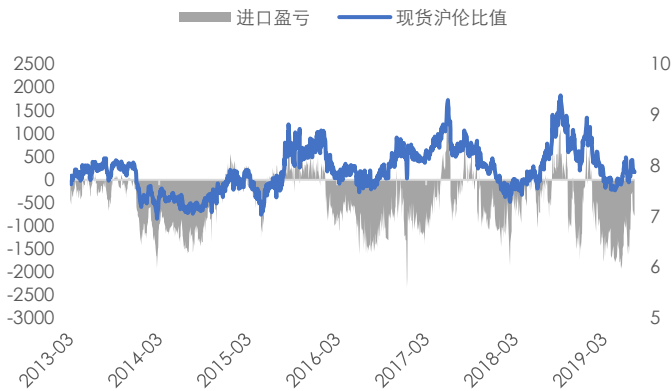
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: 电解锌平均溢价: 元/吨



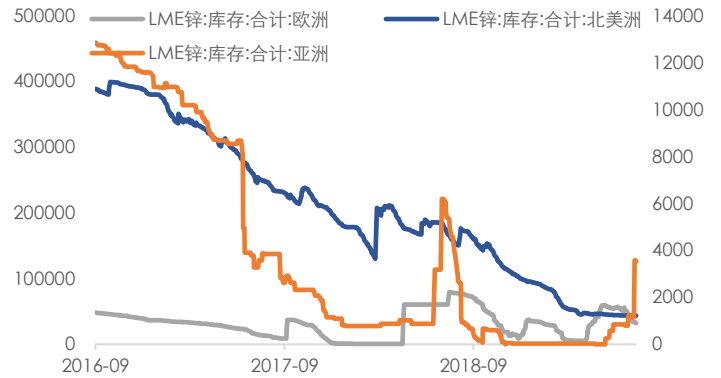
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7：进口锌盈亏及沪伦比值：元/吨



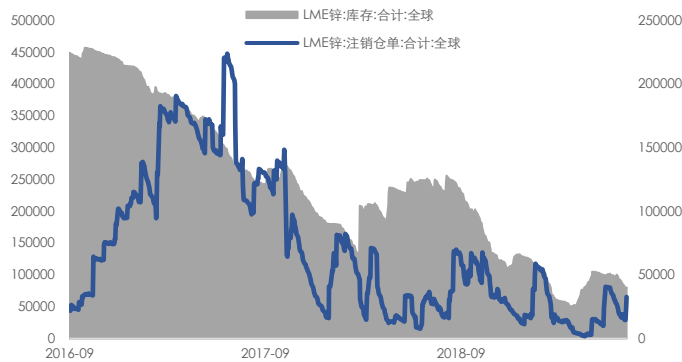
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 8：全球锌总库存：万吨



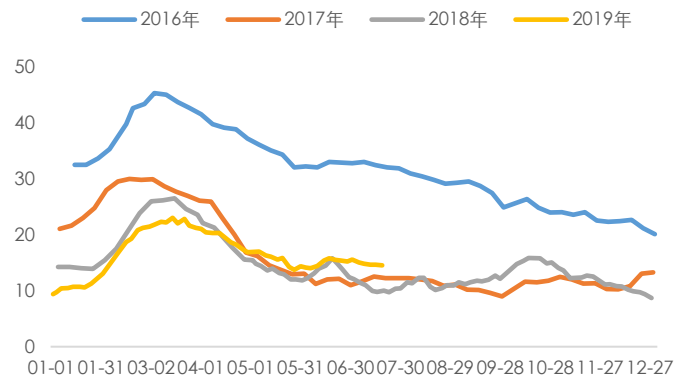
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

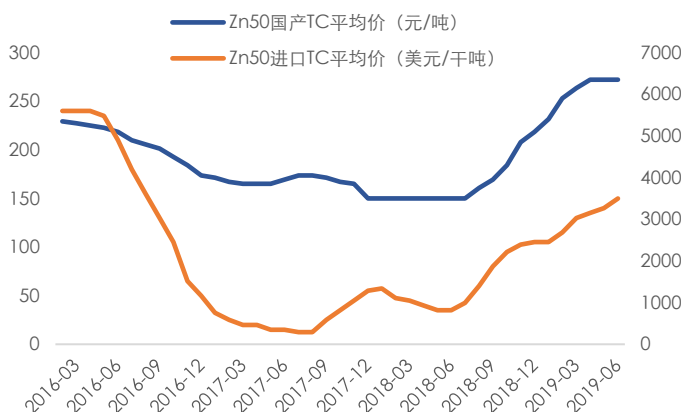


数据来源：SMM，兴证期货研发部

3. 供需情况

3.1 加工费情况

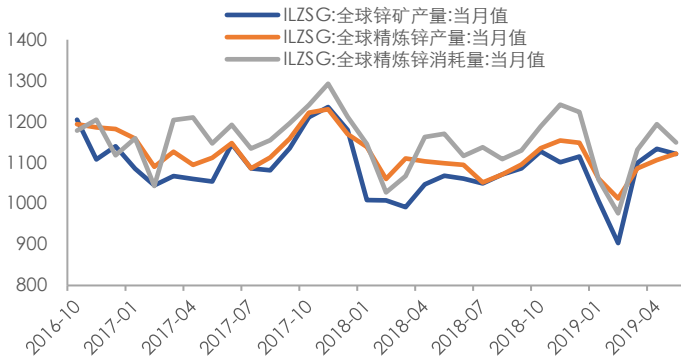
图 11：国内矿及进口矿加工费：元/吨、美元/吨



数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

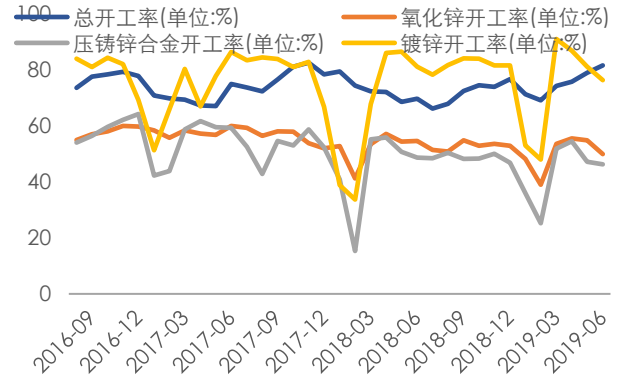
3.2 产量及开工率情况

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

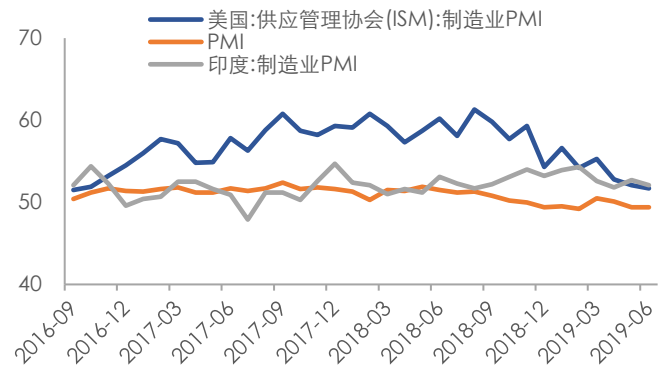
4. 宏观情况

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。锌冶炼厂产量已在年内峰值附近窄幅摆动, 因 3 季度仍有部分炼厂尚未进行年内检修, 冶炼厂产量预期调整将继续存在, 但锌锭供应长期将转向宽松基本确定。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。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。