

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

联系人

胡悦

021-20370943

huyue@xzfutures.com

## 锌价窄幅震荡

2019年7月28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。沪锌上周主力持续震荡，最终收于 19320 元/吨。本周我们认为锌价震荡为主。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价小幅下跌。0#普通对 8 月合约报升水 60-80 元/吨，与上周持平。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初减少 6700 吨，较上上周末减 1000 吨至 14.45 万吨。冶炼厂及进口到货量不多，叠加下游逢低补库，使得库存下滑。保税区库存减 1700 吨至 8.95 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 锌库存减少至 7.57 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。

进口方面，6 月锌精矿进口量骤降，为 18.85 万实物吨，同比减少 4.83 万吨。根据近期连云港港口调研结果看，今年锌精矿进口量较去年同比下滑，主要是年初库存量较高，高达 20 万吨，对冶炼厂有所补充。目前进口锌精矿库存处于平均水平，在 16 万吨左右。

### ● 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，锌价短期内或处于窄幅震荡，仅供参考。

## 行业要闻:

1. **【韩国市民在首尔集会 要求日本取消加强出口管制】**财联社 7 月 28 日讯，据日媒报道，当地时间 7 月 27 日晚，要求日本取消对韩加强出口管制、批评日本首相安倍晋三的韩国市民们，在首尔中心地区的光化门广场举行了集会。日本政府计划，把韩国剔除出在出口管理上设置优惠待遇的“白名单国家”，韩国的反对动向增强。
2. **【云南省印发“云 10 条” 促进外资增长：支持外资独资进入新能源汽车制造等领域】**财联社 7 月 28 日讯，近日，云南省政府日前印发《关于切实解决吸引外资“盲点”“痛点”“难点”促进外资增长的意见》（简称“云 10 条”）。云南省将进一步扩大市场准入领域，鼓励外资积极参与八大重点产业、世界一流“三张牌”、以数字经济为龙头的战略性新兴产业建设，支持外资以独资方式进入新能源汽车制造、专用车制造，新能源汽车关键零部件制造，汽车加气站建设和运营，连锁加油站建设、经营等领域
3. **【统计局：上半年全国规模以上工业企业利润下降 2.4%】**1—6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 29840.0 亿元，同比下降 2.4%，降幅比 1—5 月份扩大 0.1 个百分点。1—6 月份，采矿业实现利润总额 2838.6 亿元，同比增长 4.2%。有色金属冶炼和压延加工业增长 3.1%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 53.6%，汽车制造业下降 24.9%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 21.8%。
4. **【本周镀锌生产积极性略有提高】**SMM7 月 26 日讯，在后期环保限产及未来预期作用下，管厂原料端存支撑，管厂报价多跟随上调，虽目前仍处消费淡季终端需求并未升温，但企业生产积极性增强，同时积极逢低采购原料，虽管厂库存再次录得增加，但企业对后市相对乐观。同样基于成材价格上涨支撑，镀锌结构件上游企业投料积极性亦有增加，结构件厂加工费呈现小幅上调。
5. **【锌进口外贸延续清淡】**SMM7 月 26 日讯，本周周均进口亏损维持 500 元/吨上方，而本周宏观面表现平淡，对有色金属价格指引有所减弱，同时锌基本面并无显著矛盾指引表现稳定，内外比价趋稳变化不大，虽海外持续 Contango 结构弥补部分进口亏损，但距离窗口开启仍有距离，缺乏利润驱动贸易商进口操作意向不强，外贸市场延续清淡，进口锌流通短期预计将持稳。
6. **【高温天气增加合金企业生产难度 部分小厂关停】**SMM7 月 26 日讯：分地区来看，华南地区压铸锌合金企业订单延续前期疲弱趋势，未有较多改变；华东地区由于近日高温天气持续情况下，压铸锌合金企业生产难度转大，叠加订单较差，部分中小型工厂有关停放假情况，部分大型合金厂也有主动减产的情况。就采购端而言，本周锌价区间整理，然部分锌合金企业停产情况下，叠加终端订单疲弱，采购货量较为有限，本周来看压铸锌合金市场较上周而言景气度再度转差。

## 1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-7-26	2019-7-19	变动	幅度
沪锌持仓量	334,522	58,664	275,858	470.23%
沪锌周日均成交量	295,710	25,762	269,948	1047.85%
沪锌主力收盘价	19,445	19,270	175	0.91%
SMM 0# 锌现货价	19,270	19,610	-340	-1.73%
上海物贸锌现货升贴水	30.00	30	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)	2,441.00	2,427.50	13.50	0.56%
上海电解锌溢价均值	-3.00	-3.50	0.5	-14.29%

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	2019-7-26	2019-7-22	变动	幅度
LME 总库存	75,700.00	78,600.00	-2,900.00	-3.69%
LME 锌注销仓单	31,850.00	30,475.00	1,375.00	4.51%
SHFE 锌库存	74,984.00	75,519.00	-535.00	-0.71%
SMM 三地库存	144,500.00	145,500.00	-1,000.00	-0.69%
库存总计	295,184.00	299,619.00	-4,435.00	-1.48%

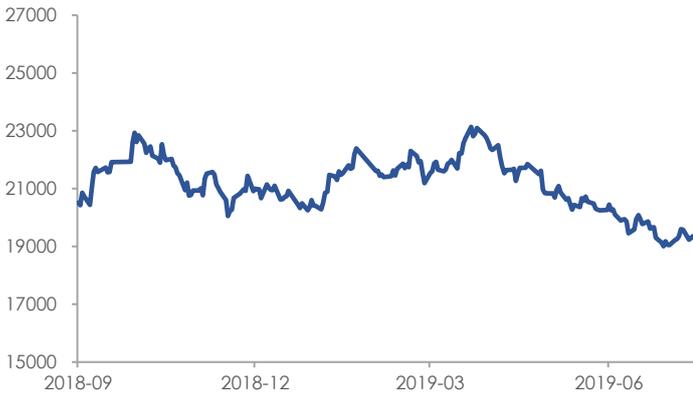
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 3: 周度持仓变化 (单位: 万吨)

LME 持仓	2019-7-19	2019-7-12	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	37,493	36,645	10.31	848
投资基金空头持仓	31,103	31,779	8.59	-676
商业多头持仓	98,225	104,841	27.00	-6,616
商业空头持仓	141,195	142,420	39.01	-1,225
投资公司或信贷机构多头持仓	166,155	166,138	10.31	17
投资公司或信贷机构空头持仓	153,013	155,839	8.59	-2,826
投资基金净持仓	6,391	4,866	-	1,524
商业净持仓	-67,122	-73,062	-	5,940
投资公司或信贷机构净持仓	-42,971	-37,580	-	-5,391

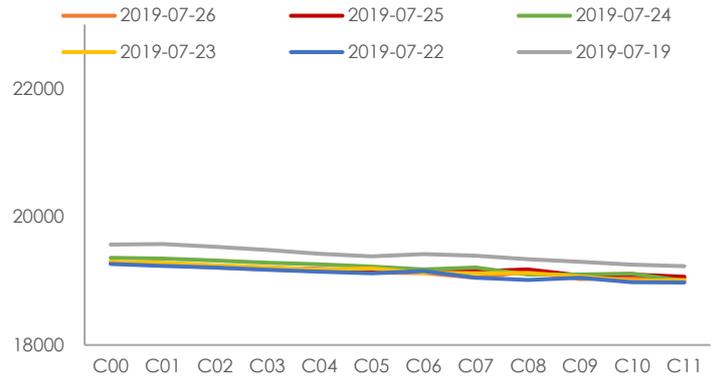
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1: 2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

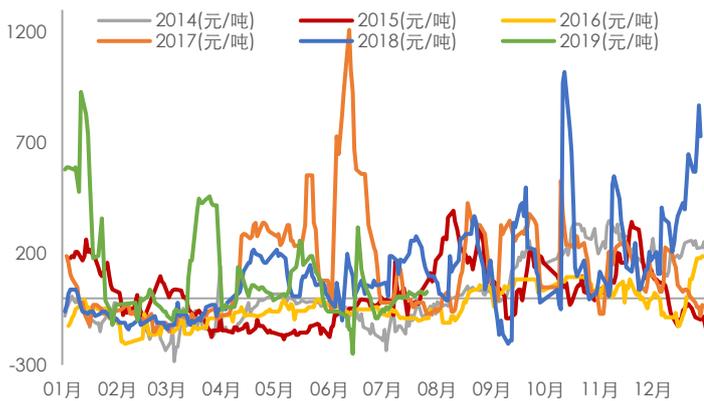
图 2: 沪锌期限结构



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



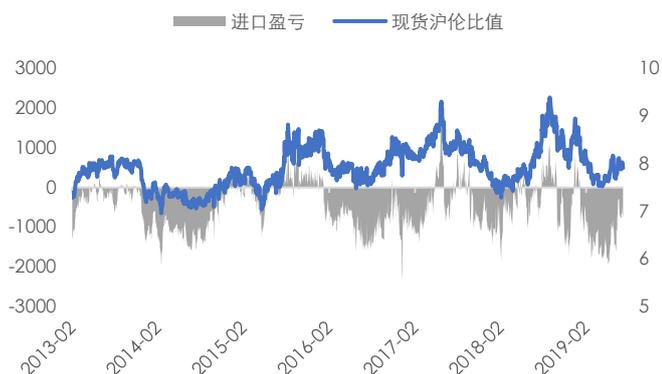
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



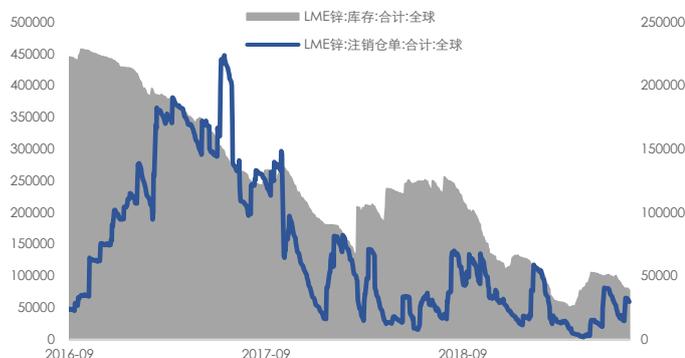
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 8：全球锌总库存：万吨



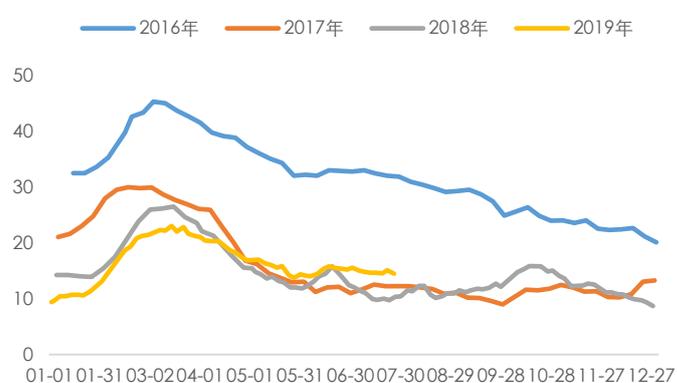
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

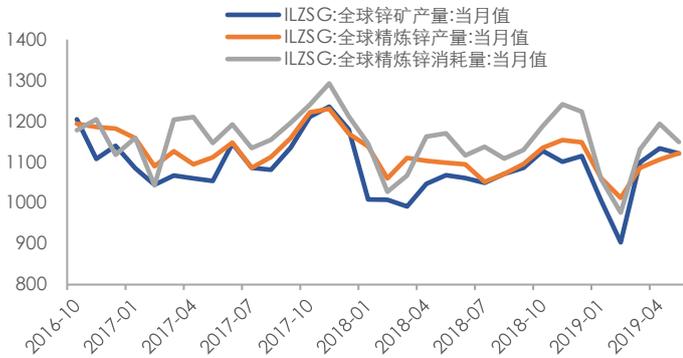
图 11：国内矿及进口矿加工费：元/吨、美元/吨



数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

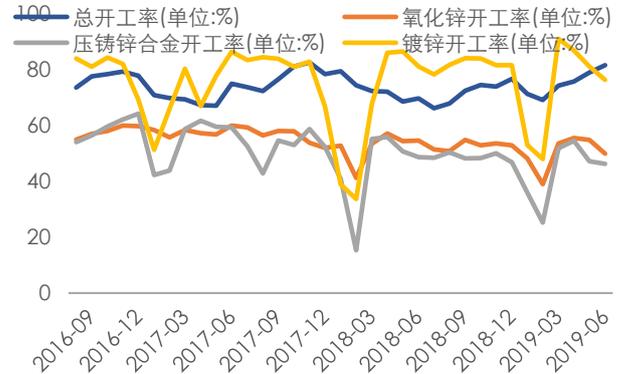
### 3.2 产量及开工率情况

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

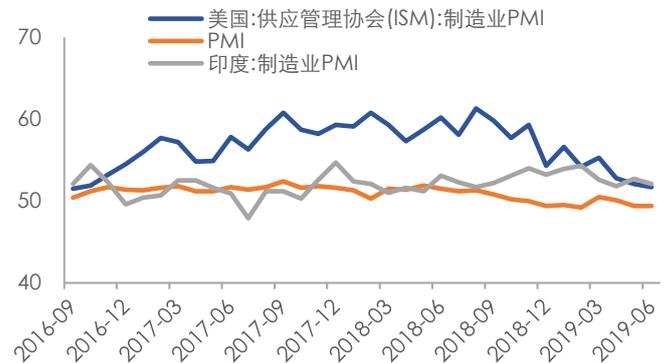
## 4. 宏观情况

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。