

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@xzsfutures.com

锌价震荡下跌

2019 年 8 月 11 日星期日

● 内容提要：

行情综述：上周我们认为锌价将偏弱震荡。沪锌上周主力大幅下挫，最终收于 18380 元/吨。本周我们认为锌价将持续震荡下跌。现货方面，SMM 0#及 1#锌跌幅较大。0#普通对 10 月合约报升水 100-180 元/吨。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初增加 2800 吨，较上上周末增 4400 吨至 14.87 万吨，广东地区库存量有所增加，预计 8 月将逐渐累库。保税区库存增 0.3 万吨至 8.97 万吨。LME 锌库存小幅下跌至 7.68 万吨。

供给方面，据 SMM 统计，7 月国内精锌产量 49.07 万吨，环比减少 0.31 万吨，同比增 20.15%。7 月北方部分冶炼厂进入检修，同时，汉中锌业尚有 10 万吨产能仍未复产，总体锌锭产量环比有所下滑。8 月，豫光锌业、陕西锌业等检修结束，但兴安铜锌及赤峰中色持续检修，西部矿业亦存在减产，锌锭产量增加有限。根据 SMM 调研，预计 8 月产量环比 7 月微增 1500 吨至 49.22 万吨，同比增加 17.56%，环比增加 0.31%。

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：锌冶炼厂产量已在年内峰值附近窄幅摆动，因三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。宏观方面，美联储降息偏鹰、贸易摩擦进一步紧张，对有色价格施压。与去年同期相比，库存量已高于去年同期水平，预计 8 月将逐渐累库。我们认为，锌价短期内将持续震荡下跌，仅供参考。

行业要闻：

1. **【周内锌价下跌 氧化锌企业备库有限】**SMM8月9日讯：据SMM了解下来，本周氧化锌市场整体表现较上周再度转差。分版块来看，轮胎及陶瓷订单依然延续前期疲弱态势，并再度有所转差，主因贸易战再度加剧带来的影响；化妆品、化工、饲料类订单有小幅收缩，主因8月整体订单减少。此外；电子板块订单中压敏电阻订单收缩较为明显。就采购端而言，主因订单较淡，本周锌价区间整理，市场采购基本维持刚需采买，自周三起锌价下跌，叠加周末备库需求，氧化锌企业拿货意愿略有好转，然因市场看跌情绪转浓，整体备库量较为有限。整体来看，本周氧化锌市场表现较上周略有转差。
2. **【进入八月淡季效应递减 锌合金企业分规模有所好转】**SMM8月9日讯：据SMM了解，进入八月，压铸锌合金企业订单较上周有小幅好转。分规模来看，中小型压铸锌合金厂订单未有好转，延续7月以来较为清淡的态势，叠加高温天气下生产受阻，有部分检修及放假的情况；大型合金厂订单有部分转好情况，主因部分小厂的订单有所转移，叠加8月淡季效应有所减弱，订单量较上周有所增加。分板块来看，增加订单主要集中在五金，卫浴以及锁具等板块；然拉链，饰品以及电子板块订单未有好转。
3. **【三地锌社会库存录得增加 主由粤市地区贡献】**SMM8月9日讯，本周三地锌社会库存较上周五增加4400吨，较本周一增加2800吨至14.87万吨，增加主要广东地区贡献。沪津两地本周到货依旧不多，下游本周锌价跌破万九关口，存在逢低刚需补库。而粤市本周存在多家炼厂到货，库存录得增加。SMM认为，8月预计逐步进入累库时期，但考虑炼厂检修集中，供应增加有限下，预计累库量相对有限。
4. **【第二轮第一批中央生态环境保护督察完成下沉（重点）督察阶段任务】**经党中央、国务院批准，第二轮第一批8个中央生态环境保护督察组于2019年7月10日至7月15日陆续进驻上海、福建、海南、重庆、甘肃、青海等6个省（市）和中国五矿集团有限公司、中国化工集团有限公司等两家中央企业开展督察。截至8月5日，负责省（市）督察的6个督察组已完成下沉督察任务；负责中央企业督察的两个督察组也已完成重点督察任务。
5. **【深交所发布关于扩大融资融券标的股票范围的通知】**为促进融资融券业务健康长远发展，经中国证监会批准，本所决定扩大融资融券标的股票范围，由现有425只扩大到800只。

1. 行情回顾

表 1：国内锌市变化情况（单位：元/吨）

指标名称	2019-8-9	2019-8-2	变动	幅度
沪锌持仓量	334,522	196,962	137,560	69.84%
沪锌周日均成交量	295,710	290,288	5,422	1.87%
沪锌主力收盘价	19,445	19,275	170	0.88%
SMM 0# 锌现货价	19,050	19,320	-270	-1.40%
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)	2,240.00	2,322.50	-82.50	-3.55%
上海电解锌溢价均值	-7.00	-10.00	3.0	-30.00%

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	2019-8-9	2019-8-5	变动	幅度
LME 总库存	76,775.00	78,225.00	-1,450.00	-1.85%
LME 锌注销仓单	30,475.00	29,050.00	1,425.00	4.91%
SHFE 锌库存	79,442.00	75,781.00	3,661.00	4.83%
SMM 三地库存	148,700.00	146,000.00	2,700.00	1.85%
库存总计	304,917.00	300,006.00	4,911.00	1.64%

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	2019-8-2	2019-7-26	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	39,031	38,053	10.31	978
投资基金空头持仓	36,591	33,208	9.66	3,383
商业多头持仓	100,483	99,032	26.54	1,451
商业空头持仓	136,902	140,179	36.14	-3,278
投资公司或信贷机构多头持仓	178,449	166,954	10.31	11,495
投资公司或信贷机构空头持仓	168,611	156,753	9.66	11,859
投资基金净持仓	2,440	4,844	-	-2,405
商业净持仓	-63,893	-65,824	-	1,931
投资公司或信贷机构净持仓	-36,418	-41,147	-	4,729

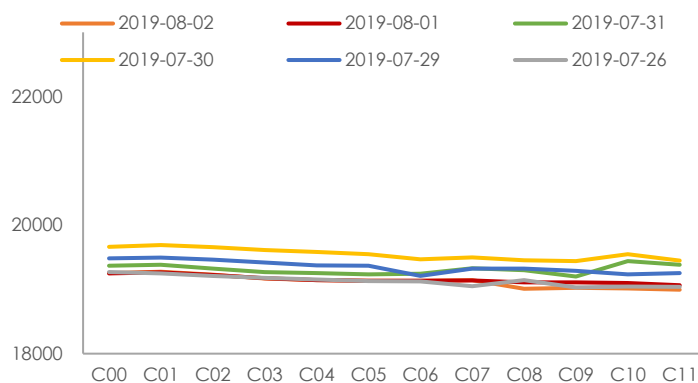
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 1：2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源：Wind，兴证期货研发部

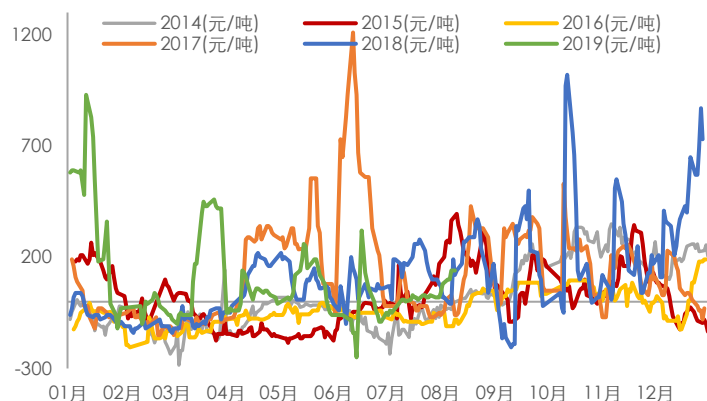
图 2：沪锌期限结构



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



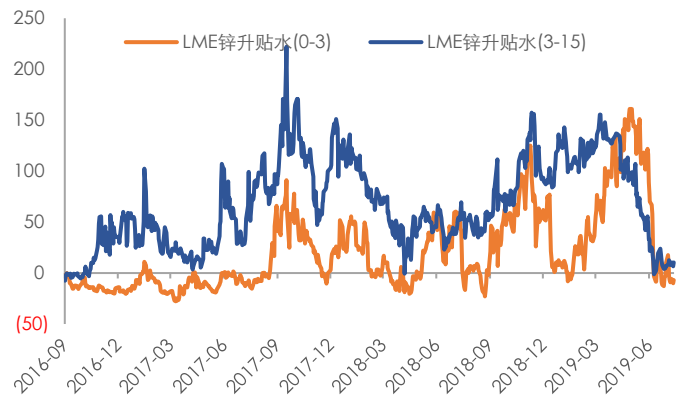
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：SMM 锌平均价：元/吨



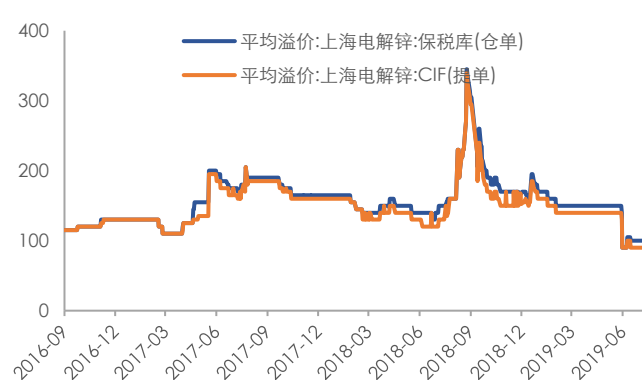
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 5：LME 锌升贴水：美元/吨



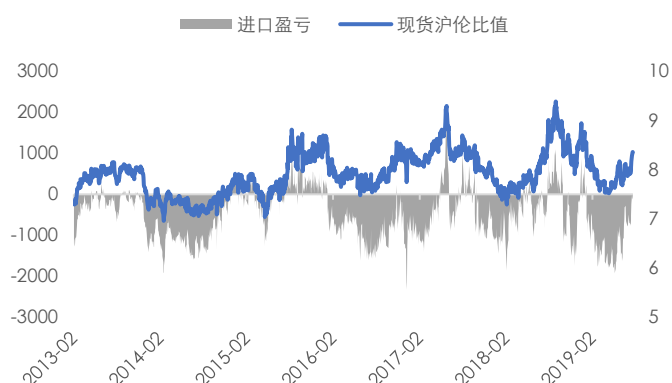
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：电解锌平均溢价：元/吨



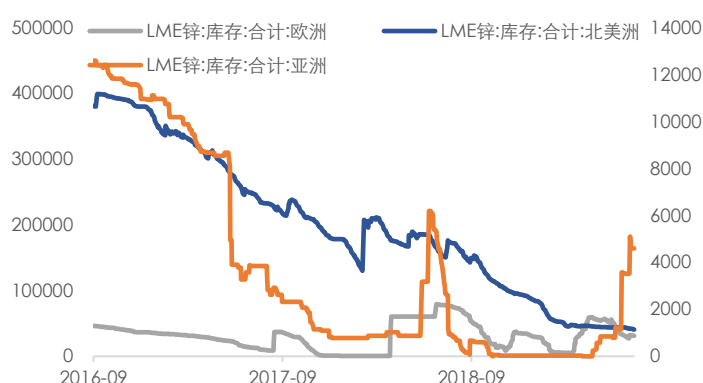
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 7：进口锌盈亏及沪伦比值：元/吨



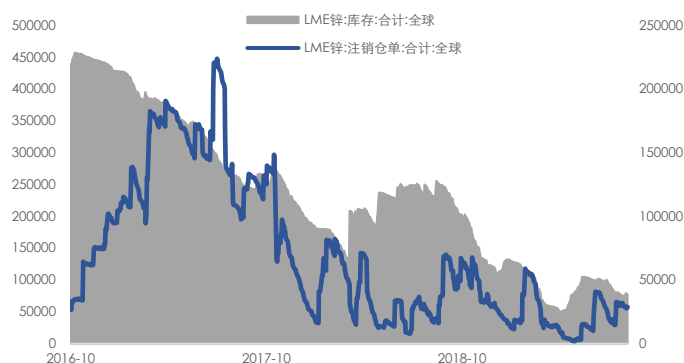
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 8：全球锌总库存：万吨



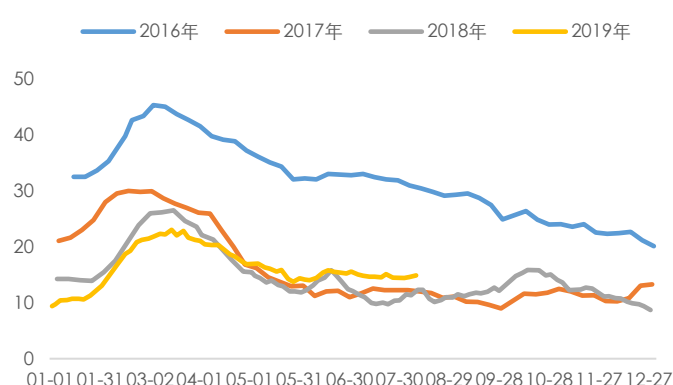
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

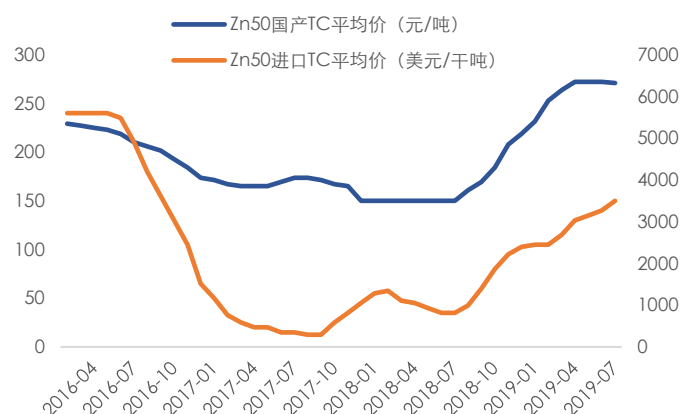


数据来源：SMM，兴证期货研发部

3. 供需情况

3.1 加工费情况

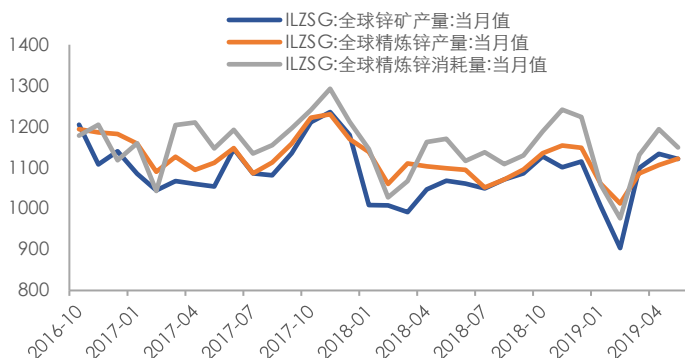
图 11：国内矿及进口矿加工费：元/吨、美元/吨



数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

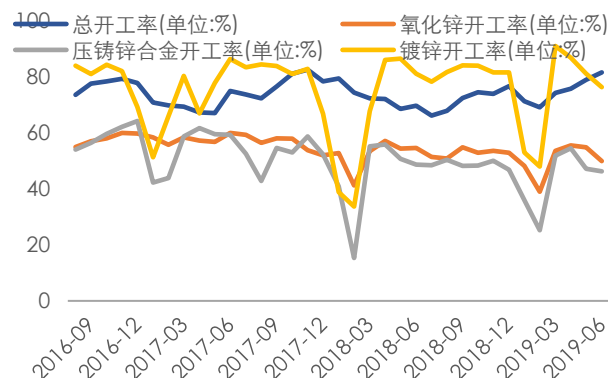
3.2 产量及开工率情况

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

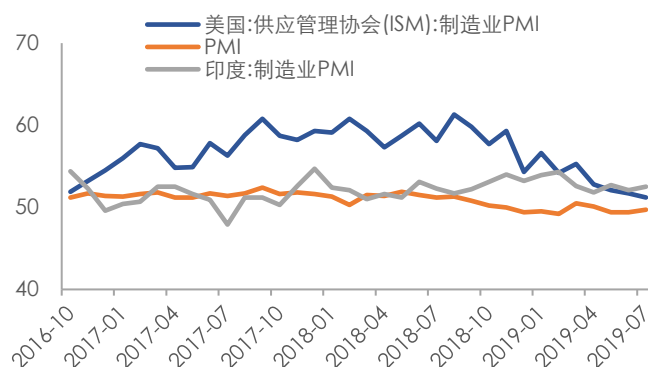
4. 宏观情况

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：锌冶炼厂产量已在年内峰值附近窄幅摆动，因三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。宏观方面，美联储降息偏鹰、贸易摩擦进一步紧张，对有色价格施压。与去年同期相比，库存量已高于去年同期水平，预计8月将逐渐累库。我们认为，锌价短期内将持续震荡下跌，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。