

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

锌价震荡下跌

2019年8月18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。沪锌上周主力震荡为主，最终收于 18615 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#锌价与上周持平。0#普通对 10 月合约报升水 120 元/吨。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初下跌 1500 吨，至 14.1 万吨，广东地区库存有所减少，主要发往上海，而上海及天津均有所增加。据我的有色统计，江苏及浙江地区库存均有所增加，预计本周库存有所累计。保税区库存微降 1000 吨。LME 锌库存持续减少至 7.33 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%。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%。

加工费方面，云南地区锌精矿加工费率先降 100 元。主要是锌价持续下跌，致使矿山利润受损，冶炼厂主动让部分利润给矿山。随着云南加工费下滑，预计后续冶炼厂检修结束后，各个地区的加工费将有所下调。

需求方面，本周氧化锌需求较上周持平，由于高温减退，压铸合金需求景气度略有所好转。但总体锌三大初级消费板块 7 月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，因三季度仍有部分冶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，锌下游三大板块开工率均有所下滑，且位于历史低位。宏观方面，中美贸易摩擦进一步紧张，全球各经济体均进行降息，有色金属价格承压。库存方面，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. **【本周云南地区锌精矿加工费环比上涨 100 元/吨】** 本周国内锌精矿加工费成交于 6250-6650 元/金属吨; 进口主流成交于 260-280 美元/干吨, 较前期增加 10 美元/干吨, 亦有少许含船期进口矿报至 290-300 美元/干吨, 成交不多。分地区来看, 本周内蒙地区主流 6550-6750 元/金属吨; 陕西地区主流 6500-6550 元/金属吨; 广西、湖南地区主流 6500-6700 元/金属吨; 四川地区 6200-6600 元/金属吨, 较上周基本持稳, 而云南地区本周下调 100 元/金属吨至 6100-6500 元/金属吨。
2. **【分版块订单未有明显好转 氧化锌市场表现持平上周】** SMM8 月 16 日讯, 据 SMM 了解下来, 本周氧化锌市场整体延续上周清淡表现。分版块来看, 陶瓷类订单基本较上周进一步转差; 轮胎订单受汽车产销量同比减少影响, 明显收缩; 化工、医药板块的订单未有再度转差迹象, 此外, 防晒霜类化妆品订单因夏季销量较多, 略有转好。就采购端而言, 周内前几日锌价小幅上升, 氧化锌企业接货意愿不佳, 周四起, 锌价回落, 然市场看跌情绪较浓, 氧化锌企业多维持谨慎观望态度, 仅维持刚需采买。整体来看, 虽本周原材料锌渣价格较上周略有下跌, 但终端订单持续较差, 拿货未有转好的情况下, 本周氧化锌市场表现较上周几乎持平。
3. **【高温影响减退 压铸锌合金市场景气度好于上周】** SMM8 月 16 日讯, 据 SMM 了解, 本周压铸锌合金企业订单较上周基本持平。八月近半, 华南地区台风过境, 高温气候略有缓解下, 部分前期检修及停产的小型合金厂重新恢复正常生产, 大型合金厂订单略有好转。分版块来看, 五金、卫浴以及锁具板块订单有明显转好趋势; 而拉链、饰品以及电子板块订单仍未有明显改善; 分地区来看, 华南地区压铸锌合金市场好转较为明显, 主因天气带来的企业停工有所缓解; 华东地区压铸锌合金企业订单也较上周有所好转, 淡季效应逐步消散的情况下, 终端需求有明显增加。就采购端而言, 本周压铸锌合金备库意愿较差, 未有明显备库需求, 然因订单好转带来的整体来看, 本周压铸锌合金市场较上周而言景气度略有转好。
4. **【SMM 锌锭保税区库存微降 1000 吨】** 据 SMM 调研了解, 截止本周五 (8 月 16 日), SMM 上海保税区锌锭库存为 9.17 万吨, 较上周小幅下降 1000 吨。
5. **【Global Atomic 土耳其锌厂投产 产能将达到 11 万吨】** Global Atomic 在土耳其的电弧炉粉尘 (EAFD) 加工厂已经恢复运营。扩建工程于 2019 年 1 月启动, 产能由 6.5 万吨提高到 11 万吨。

1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-8-16	2019-8-9	变动	幅度
沪锌持仓量	334,522	192,116	142,406	74.13%
沪锌周日均成交量	295,710	243,060	52,650	21.66%
沪锌主力收盘价	19,445	18,640	805	4.32%
SMM 0# 锌现货价	18,800	19,050	-250	-1.31%
上海物贸锌现货升贴水	70.00	160	-90	-56.25%
伦锌电 3 收盘价	14,870	14,928	-58	-0.39%
LME 现货升贴水(0-3)	2,267.50	2,271.00	-3.50	-0.15%
上海电解锌溢价均值	-9.25	-6.50	-2.8	42.31%

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	2019-8-16	2019-8-12	变动	幅度
LME 总库存	73,300.00	75,975.00	-2,675.00	-3.52%
LME 锌注销仓单	28,650.00	31,325.00	-2,675.00	-8.54%
SHFE 锌库存	73,857.00	79,442.00	-5,585.00	-7.03%
SMM 三地库存	141,000.00	148,700.00	-7,700.00	-5.18%
库存总计	288,157.00	304,117.00	-15,960.00	-5.25%

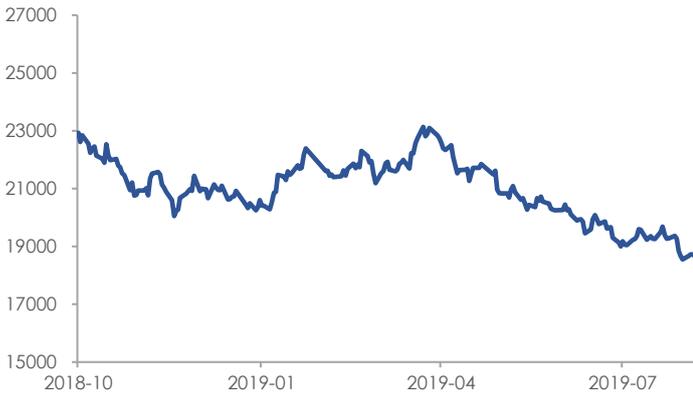
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 3: 周度持仓变化 (单位: 万吨)

LME 持仓	2019-8-9	2019-8-2	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	37,771	39,031	9.95	-1,259
投资基金空头持仓	39,528	36,591	10.37	2,937
商业多头持仓	102,853	100,483	27.08	2,370
商业空头持仓	136,446	136,902	35.81	-456
投资公司或信贷机构多头持仓	179,230	178,449	9.95	781
投资公司或信贷机构空头持仓	167,197	168,611	10.37	-1,414
投资基金净持仓	-1,757	2,440	-	-4,196
商业净持仓	-63,325	-63,893	-	567
投资公司或信贷机构净持仓	-33,593	-36,418	-	2,826

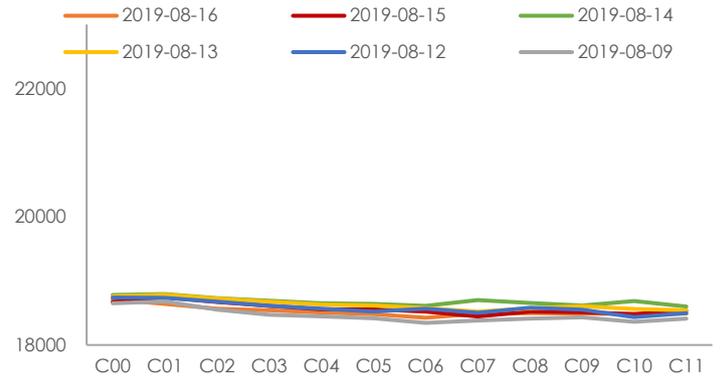
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1: 2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

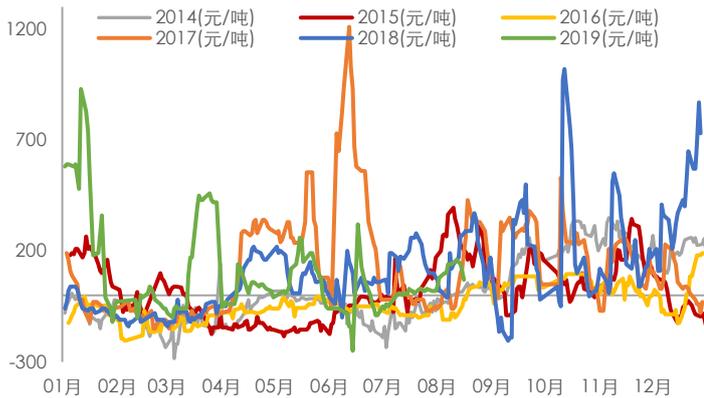
图 2: 沪锌期限结构



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



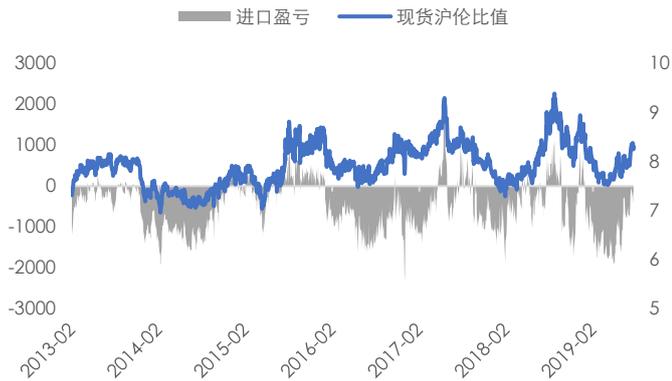
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



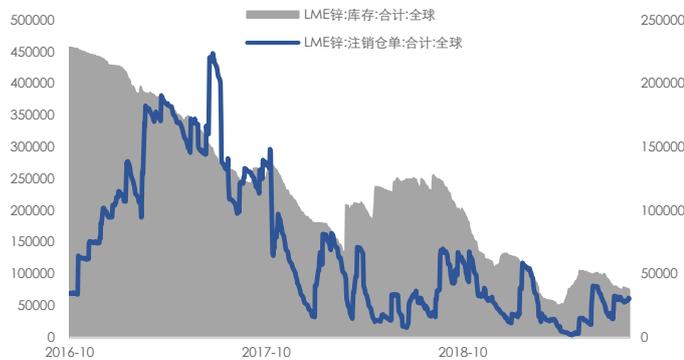
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 8：全球锌总库存：万吨



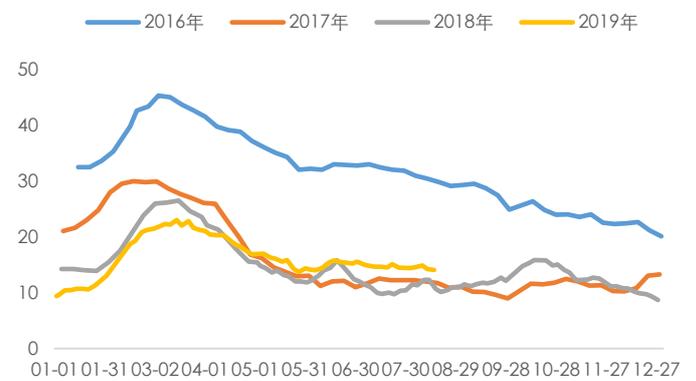
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

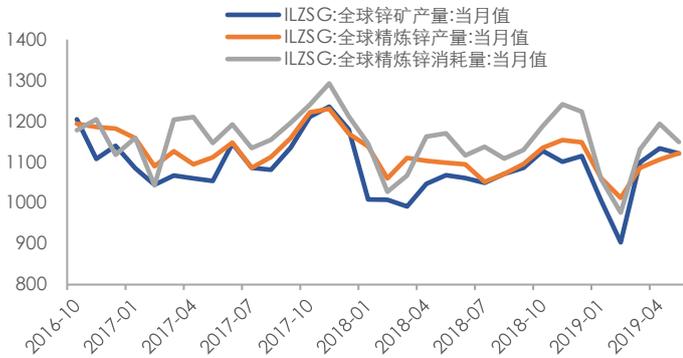
图 11：国内矿及进口矿加工费：元/吨、美元/吨



数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

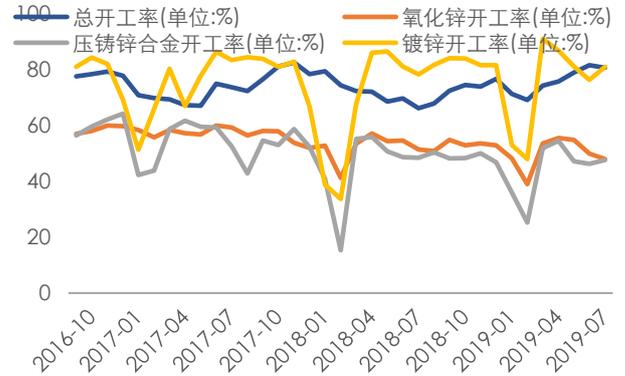
3.2 产量及开工率情况

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

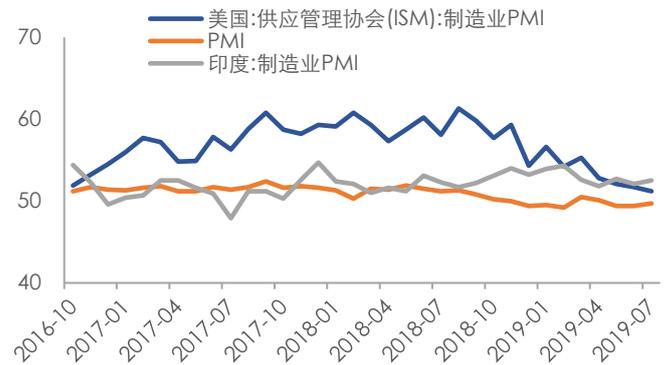
4. 宏观情况

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, 锌下游三大板块开工率均有所下滑, 且位于历史低位。宏观方面, 中美贸易摩擦进一步紧张, 全球各经济体均进行降息, 有色金属价格承压。库存方面, 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。