

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25日星期日

● 内容提要：

行情综述：上周我们认为锌价将震荡下跌。沪锌上周主力震荡为主，最终收于 18475 元/吨。本周我们认为锌价将震荡下跌。现货方面，SMM 0#及 1# 锌价下跌。0#普通对 10 月合约报升水 60-80 元/吨。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初减 2700 吨，较上上周五下跌 700 吨，至 14.03 万吨，广东及天津地区库存有所减少，广东出库较好而天津受冶炼厂检修影响，入库下滑。保税区库存微降 1200 吨至 9.05 万吨。LME 锌库存持续小幅下滑，即将跌破 7 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，兴安铜锌及赤峰中色持续检修，西部矿业亦存在减产，东岭于 8 月底开始检修，整体影响产量在 1 万吨锌锭产量增加有限。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%。随着检修结束，9 月产量预计将逐步提升，环比亦存在增量。

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，上周氧化锌需求仍未有好转，即将进入金九银十，压铸合金上周需求景气度略有所好转。总体锌三大初级消费板块 8 月开工率预计将下滑，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。

● 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，中方采取反制措施，有色金属价格受到影响。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. 【下游采买叠加贸易商积极交投 粤市成交较上周有明显好转】SMM8月23日讯,炼厂周内正常出货,然周内广东市场货源运输往华东地区,导致广东市场货源流通略有收紧。贸易商积极出货,周内价格相对较高时,贸易商集中在对10合约升水30-40元/吨附近出货,周四起贸易商集中在对10合约升水60-80元/吨附近。本周临近月底最后一批长单交付,接货商积极接货贡献本周市场主要成交;此外,华南地区下游多为压铸锌合金企业,亦在本周有订单转好的情况,逢跌采买也为本周贡献一定成交量。整体来看本周粤市成交较上周有明显好转。
2. 【锌价维持低位震荡 氧化锌市场并未好转】SMM8月23日讯,本周锌价低位震荡,对终端订单略有提振,但整体依旧延续清淡。就采购端而言,本周锌价维持低位整理运行,然氧化锌企业对消费预期不高,仅维持刚需采买,恐原料库存积压,无补库情况,整体来看,本周氧化锌市场表现较上周略有转差。
3. 【高温缓解叠加淡季将尽 锌合金市场较上周略有转好】SMM8月23日讯,8月中下旬,前期高温带来的部分小厂生产受阻的情况有所缓解,部分前期停产的小型锌合金厂恢复正常生产,大中型合金企业生产积极性受订单好转有所提振,主因淡季将尽,“金九银十”传统消费旺季已有迹象显现。原料采购方面,因锌价低位盘整,压铸锌合金企业大量备库意愿较弱,仅维持低量备库下的刚需采买,然由于订单带动产量提升,压铸锌合金企业采买原料货量较上周有所增加。整体来看,本周压铸锌合金市场景气度较上周略有好转。
4. 【进口窗口仍未打开 进口锌市场流通继续低迷】SMM8月23日讯,本周市场进口品牌流通继续低迷,前期进口亏损持续下7-8月份进口到港量大幅下降,进口流通货源有限。本周国内仅听闻部分印度锌对0#国产普通贴水20-30元/吨。SMM认为,短期内外贸锌市场仍然保持低迷,进入9月份后,进口窗口或迎来转机。
5. 【三地锌锭社会库存录得小幅下降】SMM8月23日讯,截至本周五(8月23日),SMM统计国内社会锌锭库存总量为14.03万吨,较上周五下降700吨。其中降幅主要来自广东地区,下游多以压铸锌合金厂家为主,订单好转带动消费。

1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-8-23	2019-8-16	变动	幅度
沪锌持仓量	334,522	207,930	126,592	60.88%
沪锌周日均成交量	295,710	308,856	-13,146	-4.26%
沪锌主力收盘价	19,445	18,665	780	4.18%
SMM 0# 锌现货价	18,670	18,800	-130	-0.69%
上海物贸锌现货升贴水	100.00	90	10	11.11%
伦锌电 3 收盘价	14,870	14,928	-58	-0.39%
LME 现货升贴水(0-3)	2,246.50	2,256.00	-9.50	-0.42%
上海电解锌溢价均值	0.00	1.50	-1.5	-100.00%

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	2019-8-23	2019-8-19	变动	幅度
LME 总库存	70,400.00	72,425.00	-2,025.00	-2.80%
LME 锌注销仓单	25,575.00	27,875.00	-2,300.00	-8.25%
SHFE 锌库存	75,211.00	73,857.00	1,354.00	1.83%
SMM 三地库存	140,100.00	141,000.00	-900.00	-0.64%
库存总计	285,711.00	287,282.00	-1,571.00	-0.55%

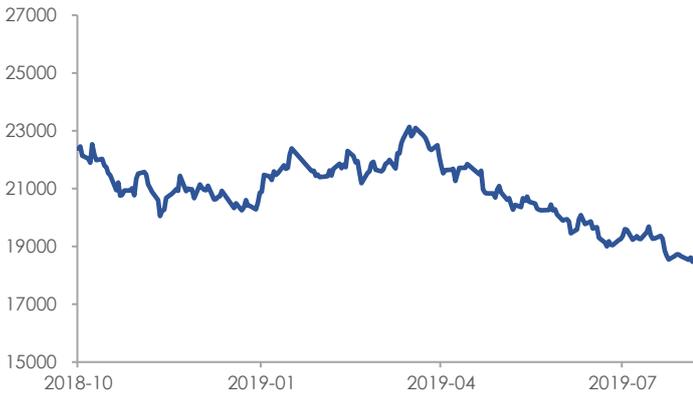
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 3: 周度持仓变化 (单位: 万吨)

LME 持仓	2019-8-16	2019-8-9	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	38,053	37,771	10.17	282
投资基金空头持仓	40,986	39,528	10.93	1,458
商业多头持仓	102,332	102,853	27.34	-521
商业空头持仓	135,119	136,446	36.02	-1,326
投资公司或信贷机构多头持仓	174,529	179,230	10.17	-4,700
投资公司或信贷机构空头持仓	162,512	167,197	10.93	-4,685
投资基金净持仓	-2,933	-1,757	-	-1,176
商业净持仓	-61,346	-63,325	-	1,979
投资公司或信贷机构净持仓	-32,787	-33,593	-	805

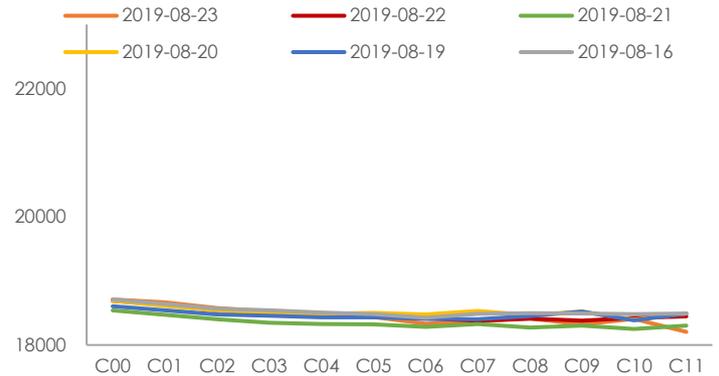
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1: 2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

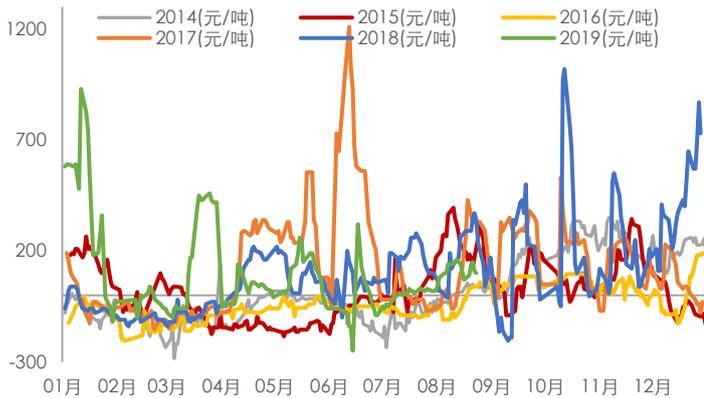
图 2: 沪锌期限结构



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



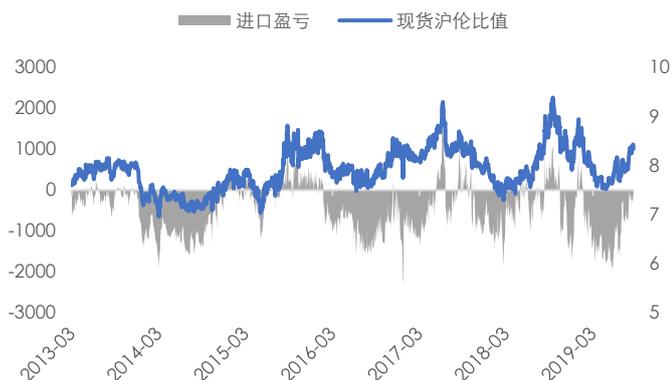
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



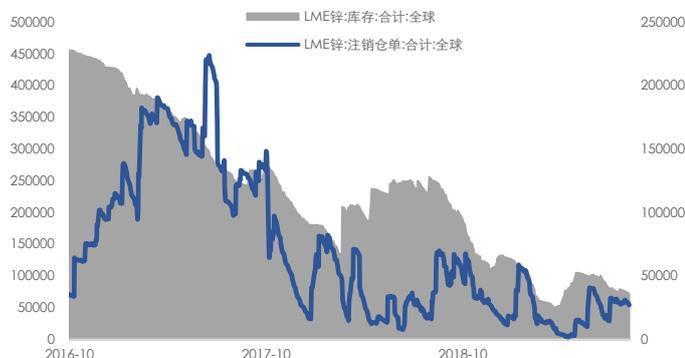
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 8：全球锌总库存：万吨



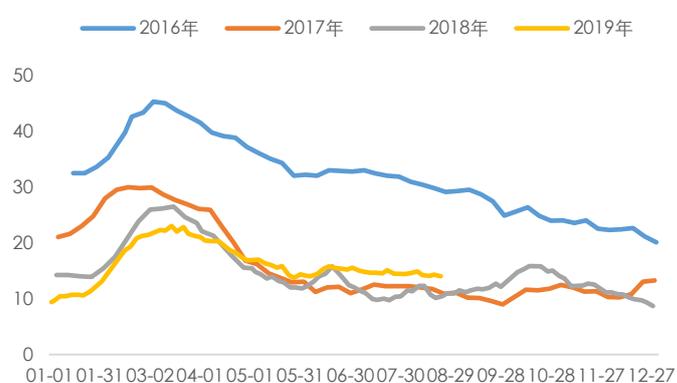
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

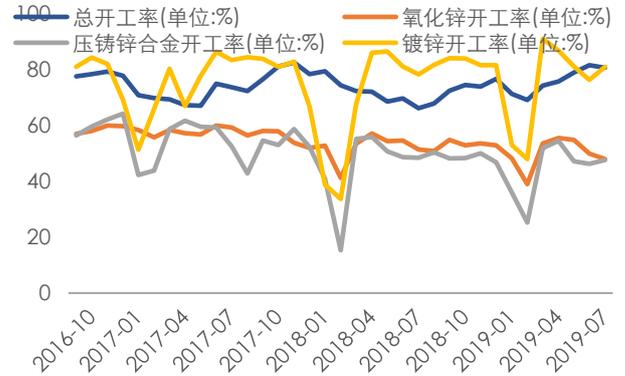
3.2 产量及开工率情况

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

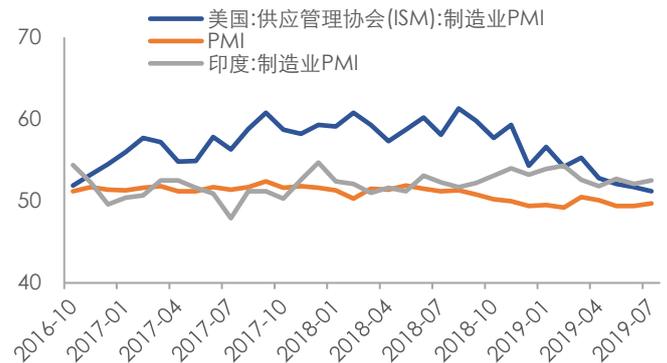
4. 宏观情况

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, 中方采取反制措施, 有色金属价格受到影响。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。