

低库存仍对锌价有所支撑

2019年4月15日星期一

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

● 内容提要：

行情综述：上周期锌呈震荡下行，最终期货主力合约收于 22480 元/吨。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价下跌，上海 0#普通主流成交 22580-22680 元/吨。0#普通对 1905 合约报升水 100-120 元/吨。

库存方面，SMM 上周三地库存较上周初增 2000 吨至 20.31 万吨，上海库存没有变化，天津库存有所增加，广东则有所下滑。保税区库存增 3500 吨至 9.07 万吨，LME 锌库存小增至 5.22 万吨。

供给方面，本月末，株冶及汉中有望全面复产，届时锌供给将增加 4 万吨左右，释放量较大。高位锌价及加工费给冶炼厂带来丰厚利润，部分冶炼厂开工率超 100%，锌锭供给未来预计较为宽松。

进口方面，尽管 4 月 1 日增值税税率下调，但进口亏损仍维持高位，目前亏损高达 1000 元/吨左右。今年进口量较往年下滑严重，预计后期进口量增长的可能性较小。

需求方面，4 月镀锌开工率较 3 月有小幅下滑，达 89.61%，4 月中后期以基建为主的镀锌结构件逐步升温，弥补部分镀锌管的产量缩减，4 月镀锌开工率维持高位。3 月压铸合金开工率较 2 月有所好转，但呈点状表现，板块、地区差异较明显，整体不及去年同期。

● 后市展望及策略建议：

本周观点：高加工费及高利润之下，冶炼厂产能仍释放不足，主要是受到环保、技术转型等问题影响。但目前阶段的丰厚利润使得冶炼厂开工热情大涨，株冶及汉中正积极采取各种措施，加快复工进度。另一方面，进口亏损严重，进口量下滑，给供给快速释放带来压力。国内及 LME 的低位库存是目前支持锌价的主要原因。我们认为，在冶炼瓶颈尚未突破之前，锌价仍将以震荡为主，跌幅有限，仅供参考。

行业要闻:

1. **【3月镀锌开工率超预期恢复】**SMM4月12日讯,据SMM调研了解,3月镀锌企业开工率为91.05%,环比上升43.08个百分点,同比上升23.21个百分点。主因3月虽有两会带来的政策性减停产影响,但黑色系价格持续走高带来的利润改善,叠加增值税调整透支部分4月需求,部分大型镀锌管厂超产逾20%,催化镀锌开工率超预期恢复。
2. **【本周上海保税区锌库存增加3500吨】**据SMM调研了解,本周五(4月12日)上海保税区锌库存环比上周四(4月4日)增加3500吨至9.07万吨,预计下周仍有持续入库。
3. **【锌进口亏损维持高位,但现货市场进口锌流通增加】**SMM4月12日讯,本周平均进口亏损基本持平上周为1120元/吨,进口高亏损状态不利于进口锌流入。但本周现货市场进口锌流通增加,主要流通品牌为比利时、西班牙,较0#国产贴水50-贴水30元/吨左右,多直接由下游消化,现货市场流通有限。
4. **【4月国内锌精矿产量继续录得增加,但不及去年同期】**SMM4月12日讯,进入4月,伴随天气进一步回暖,部分北方地区的矿山产量得到进一步恢复,贡献部分增量。但江苏地区化工爆炸事件使得该地区因炸药运输以及使用受到一定限制,影响该地区出矿量,同时陕西地区自然保护区环保和内蒙地区安全检查也不同程度的影响部分矿企的产量,整体来看,4月计划产量或不及去年同期。
5. **【3月各规模型矿企的锌精矿产量均录得较为明显的增加】**SMM4月12日讯,进伴随春节放假,工人返乡潮的结束,矿企陆续恢复生产,与此同时,天气渐暖,因季节性影响产量的矿企,逐步进入备产状态,亦有部分北方低海拔地区的矿企已全面恢复正常,国内锌精矿产量较2月录得明显增加。3月SMM锌精矿产量为28.84万吨,开工率为63.1%,环比2月开工率上升了15.5个百分点,同比下降了0.7个百分点。
6. **【压铸锌合金3月消费整体不及去年同期】**SMM4月12日讯,分地区而言,浙江地区压铸锌合金企业普遍反映订单转好较为明显。分板块而言,五金锁具类终端订单以及拉链类终端,产量或得较为明显的增长。其余板块,地区则表现平淡,整体不及去年同期。综合来看,压铸锌合金消费虽较2月出现明显好转,但呈点状表现,板块、地区差异均较为明显,整体不及去年同期。

1. 行情回顾

表 1: 国内锌市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-4-12	2019-4-8	变动	幅度
沪锌持仓量	183,590	240,804	-57,214	-23.76%
沪锌周日均成交量	208,056	269,338	-61,282	-22.75%
沪锌主力收盘价	22,525	22,850	-325	-1.42%
SMM 0# 锌现货价	22,630	23,300	-670	-2.88%
上海物贸锌现货升贴水	110.00	-40	150	-375.00%
伦锌电 3 收盘价	14,870	14,928	-58	-0.39%
LME 现货升贴水(0-3)	2,925.50	2,899.00	26.50	0.91%
上海电解锌溢价均值	76.00	50.00	26.0	52.00%

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	2019-4-12	2019-4-8	变动	幅度
LME 总库存	52,200.00	51,875.00	325.00	0.63%
LME 锌注销仓单	4,275.00	5,150.00	-875.00	-16.99%
SHFE 锌库存	101,275.00	108,772.00	-7,497.00	-6.89%
SMM 三地库存	203,100.00	202,900.00	200.00	0.10%
库存总计	356,575.00	363,547.00	-6,972.00	-1.92%

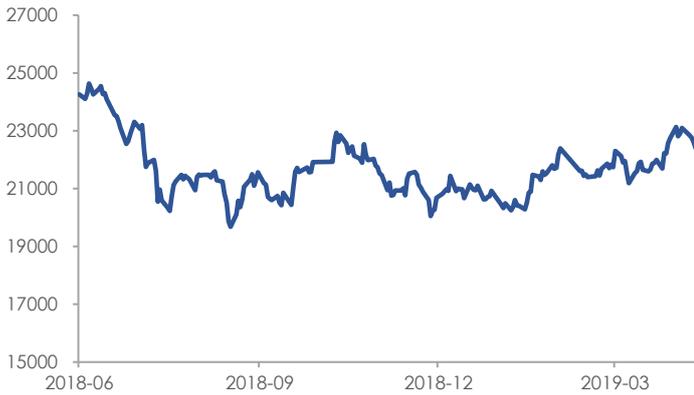
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 3: 周度持仓变化 (单位: 万吨)

LME 持仓	2019-4-5	2019-3-29	持仓占比 (%)	变动
投资基金多头持仓	44,326	42,705	11.85	1,621
投资基金空头持仓	15,534	15,943	4.18	-409
商业多头持仓	101,209	101,709	27.07	-500
商业空头持仓	161,674	161,895	43.45	-221
投资公司或信贷机构多头持仓	167,185	173,305	11.85	-6,120
投资公司或信贷机构空头持仓	165,976	166,381	4.18	-406
投资基金净持仓	28,792	26,762	-	2,029
商业净持仓	-85,675	-85,766	-	91
投资公司或信贷机构净持仓	-60,465	-60,186	-	-279

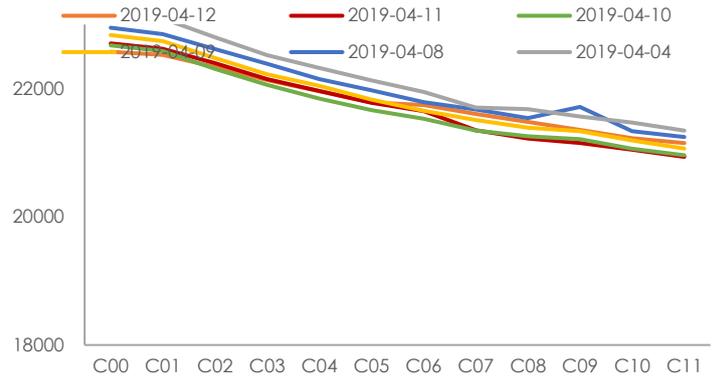
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 1: 2018 年以来 SHFE 锌价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

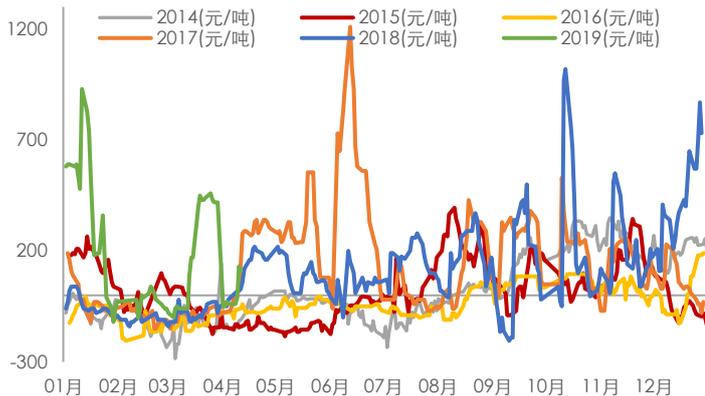
图 2: 沪锌期限结构



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



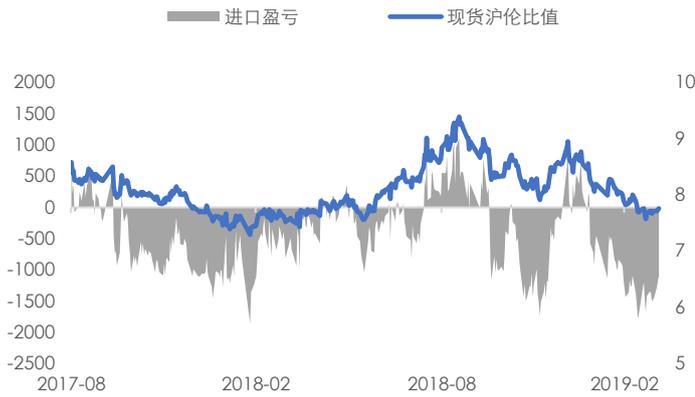
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



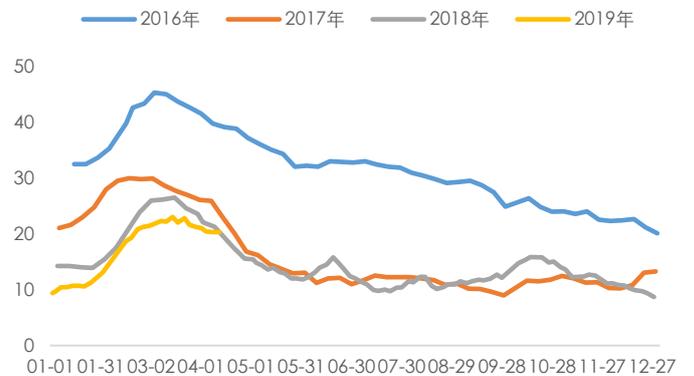
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

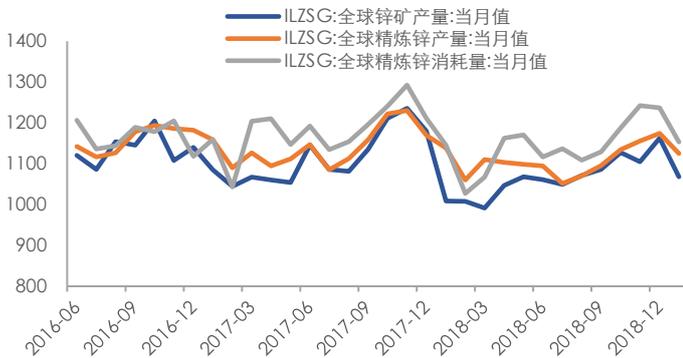
图 11: 国内矿及进口矿加工费: 元/吨、美元/吨



数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

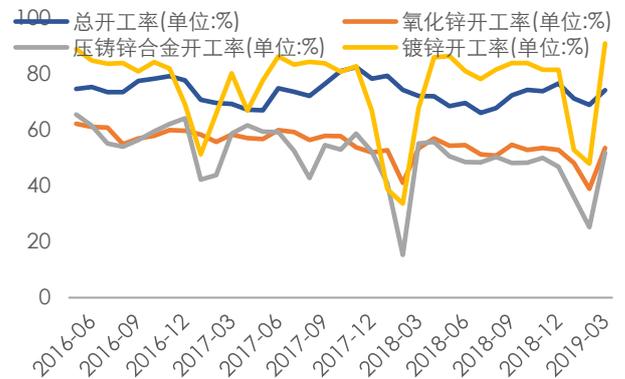
3.2 产量及开工率情况

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

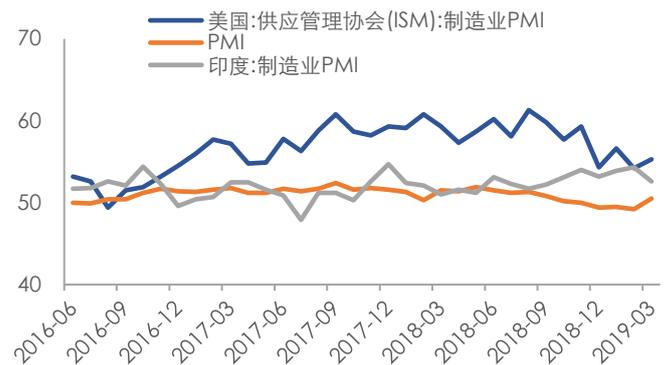
4. 宏观情况

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: 高加工费及高利润之下, 冶炼厂产能仍释放不足, 主要是受到环保、技术转型等问题影响。但目前阶段的丰厚利润使得冶炼厂开工热情大涨, 株冶及汉中正积极采取各种措施, 加快复工进度。另一方面, 进口亏损严重, 进口量下滑, 给供给快速释放带来压力。国内及 LME 的低位库存是目前支持锌价的主要原因。我们认为, 在冶炼瓶颈尚未突破之前, 锌价仍将以震荡为主, 跌幅有限, 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。