



东兴期货
DONGXING FUTURES

期锌月报
期货研究报告

2017 年 6 月

锌

投资咨询部

库存拐点或现，锌价下行压力加剧

景琦

研究员

期货执业证书编号: F3022599

Jingqi@dxqh.net

观点要点:

- 1、库存因素对锌价的支撑效应趋于弱化，上游供应逐步恢复，需求进入淡季，库存企稳迹象明显。
- 2、LME 锌注销仓单数量大幅飙升成为锌价上涨的推动因素。

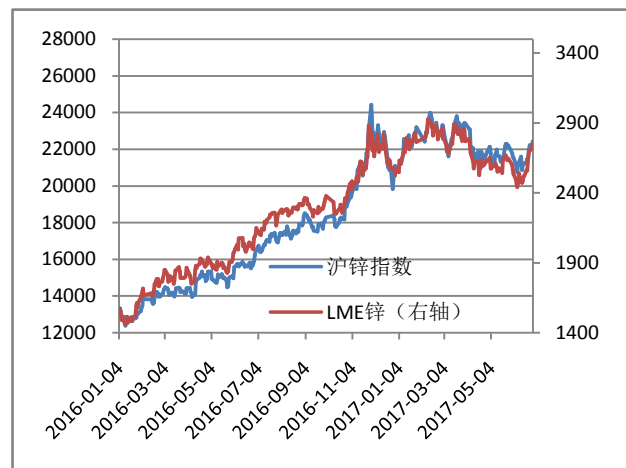
策略建议:

国内锌基本面趋于弱化，库存拐点或现，沪锌指数缺乏进一步上涨动力；但外盘炒作气氛浓厚，锌价波动加剧，沪伦比存在进一步下降的可能。若外盘企稳，沪锌承压下行概率较大。

风险点:

- 1、国内库存继续下降
- 2、LME 锌注销仓单比例继续攀升

图 1：6 月内外盘锌价走势



来源：wind, 东兴期货投资咨询部

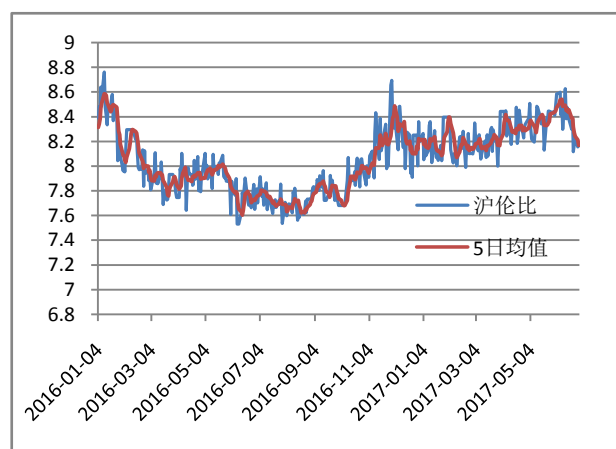
一、行情回归

6 月份锌价主导因素由国内向国外转移，国内低库存虽引发多头逼仓情绪，但锌价整体并未大幅上扬。进入下半月之后，LME 锌库存注销仓单大幅增加拉动锌价上扬，沪伦比应声回落。

进入 2017 年第二季度以后，国内外锌锭库存屡创新低支撑锌价高位震荡。6 月初，全国三地（沪粤津）社会库存最低至 11.23 万吨，上期所锌库存最低达到 6.8 万吨，均创历史新低。LME 锌库存 33 万吨，同样创 5 年新低。低库存引发多头逼仓情绪，沪锌一三价差迅速拉大到 2000 点以上水平。但随着国内冶炼厂检修完成和下游进入消费淡季，市场预期后市锌锭库存继续下滑的空间不大，库存因素对锌价支撑效果减弱。因此，虽然逼仓气氛浓厚，近月表现相当强势，但远月疲软，沪锌指数小幅上扬。

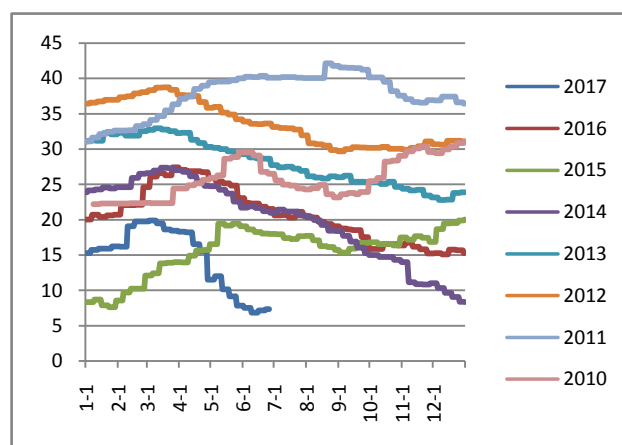
进入下半月以后，LME 锌库存注销仓单数量大幅飙升，拉动锌价上扬。LME 锌注销仓单数量由月中的 14.5 万吨涨至目前的 21.8 万吨，而目前 LME 锌库存不足 30 万吨，注销仓单占比由 45% 左右迅速涨至目前的 73.36%，但同期内 LME 锌库存出库速度并未明显上升。市场炒作气氛浓厚，LME 锌价自低点 2460 附近涨至目前的 2760，涨幅超过 12%。而同期沪锌指数上涨约 8.65%，涨幅不及 LME 锌，沪伦比迅速下跌至目前的 8.2 左右，锭进口盈利窗口关闭。

图 2：6 月沪伦比触顶回落



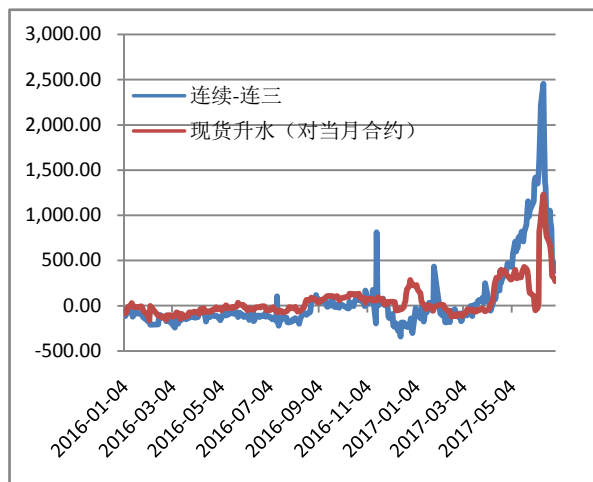
来源：wind, 东兴期货投资咨询部

图 3：6 月上期所锌库存创历史新低



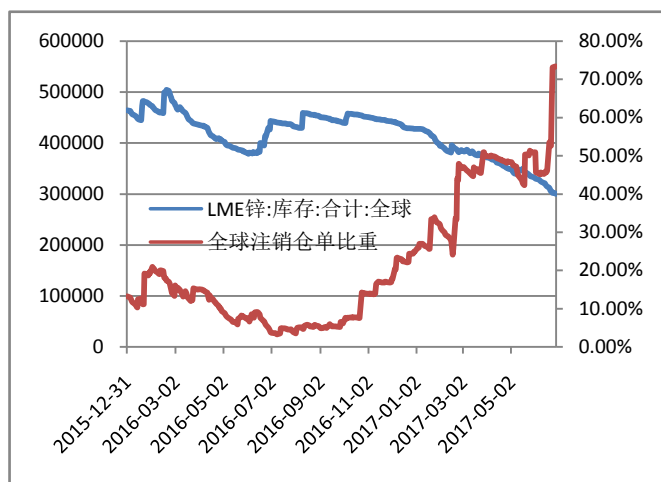
来源：wind, 东兴期货投资咨询部

图 4：库存超低引发近月逼仓情绪



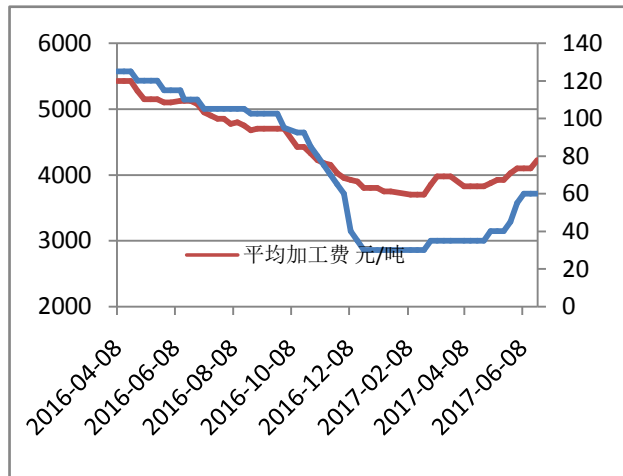
来源：wind, 东兴期货投资咨询部

图 5：6 月伦锌注销仓单占比创历史新高



来源：wind, 东兴期货投资咨询部

图 6：6 月份锌矿加工费稳步回升



来源：wind, 东兴期货投资咨询部

二、上游锌矿供应逐步宽松

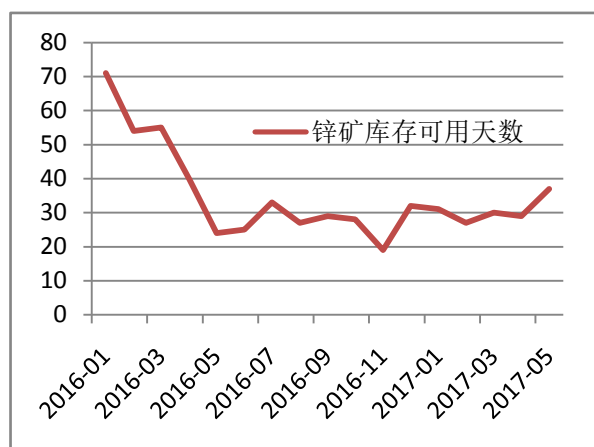
锌精矿方面，海外锌精矿产量逐步回升，2017 年 1-4 月份全球锌精矿产量 426.89 万吨，同比增加 4.89%。海外精矿产量增加，以及 2 季度以后沪伦比上扬，进口矿较国产矿亏损下降，致使我国锌矿进口量大幅增加。2017 年 5 月份我国锌矿进口量 21.8 万吨，同比大增 91.68%；1-5 月份累计进口量 113.1 万吨，远高于去年同期 91 万吨的水平，同比增加 24.23%。

加工费方面，受益于锌矿供应增加，以及 2 季度冶炼厂集体检修影响，锌矿加工费稳步回升。目前国产矿加工费 4200 左右，较 2 月份低点 3700 上涨约 500 元。进口矿加工费 60 美元左右，较 2 月份低点 35 美元上涨 25 美元。加工费稳步回升反映市场原料供应逐步宽松。

库存方面，5 月份目前国内锌冶炼厂锌矿库存可用天数 37 天，大幅高于上月的 29 天以及去年同期的 24 天。

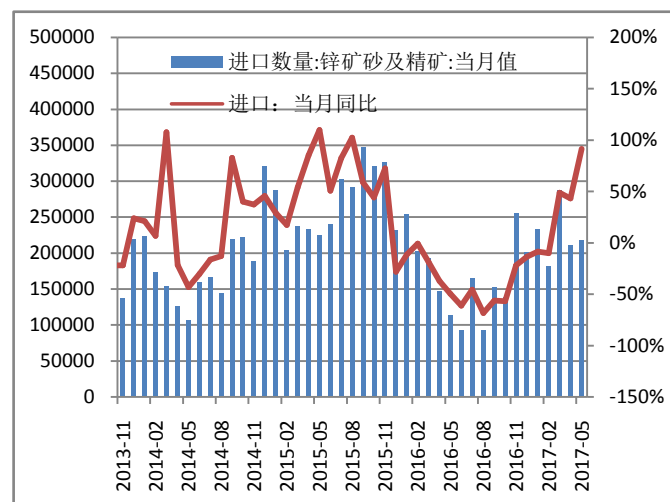
从锌矿进口、加工费以及冶炼厂锌矿库存可用天数来看，目前锌矿供应较 1 季度明显好转，冶炼厂最困难的时期已经成为过去。且 6 月份以后，云南地区进入丰水期，该地矿山逐渐步入满产状态，未来锌矿供应或存在进一步宽松的可能。

图 7：6 月冶炼厂锌矿可用天数大幅回升



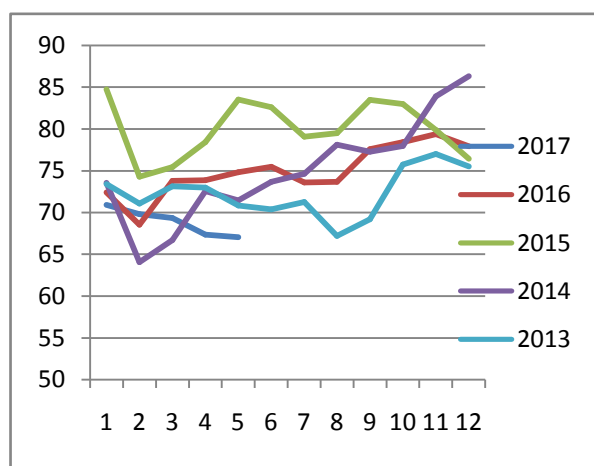
来源：SMM, 东兴期货投资咨询部

图 8：5 月份锌矿进口量大幅飙升



来源：wind, 东兴期货投资咨询部

图 9：炼厂检修至冶炼厂开工率下降



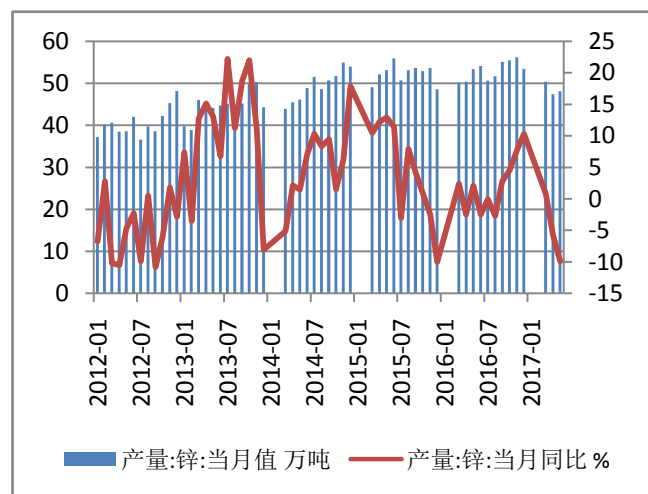
来源：wind, 东兴期货投资咨询部

三、检修基本完成，精炼锌供应或增加

受冶炼厂 3-5 月份集中检修影响，2 季度精炼锌供应明显下滑。5 月国内精炼锌产量 48.1 万吨，同比降低 9.9%，1-5 月份累计产量 243.9 万吨，同比降低 1.7%。5 月份国内冶炼厂开工率 67.06%，低于上月的 67.33% 和去年同期的 74.8%。而从目前来看，冶炼厂检修基本完成，上游原料供应相对充足，冶炼厂利润空间较大。预计 6 月份精炼锌产量 55 万吨左右，开工率或上行至 73% 左右。

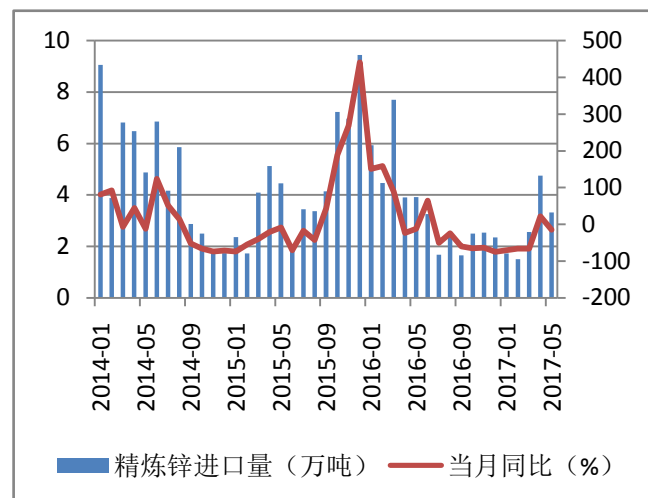
进口方面，受沪伦比走高影响，4 月份精炼锌进口盈利窗口打开，导致大量进口锌锭涌入市场，4 月份精炼锌进口量 4.75 万吨，同比增加 21.39%，环比增加 85.16%，市场预期 5 月份进口量有望增至 5 万吨以上的水平。但实际上，5 月份进口量 3.33 万吨，同比下降 15.06%，环比下降 29.92%，大幅低于市场预期。预计 6 月份精炼锌进口量 4 万吨左右，略高于 5 月份和去年同期。

图 10：炼厂检修至精炼锌产量下降



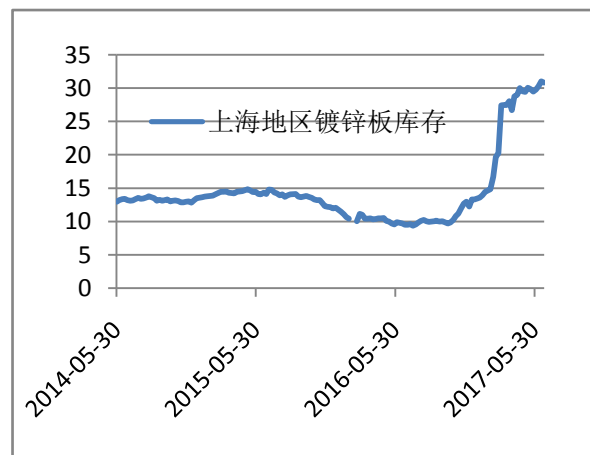
来源：wind, 东兴期货投资咨询部

图 11：5 月份精炼锌进口下降



来源：wind, 东兴期货投资咨询部

图 12：下游镀锌板库存高企



来源：mysteel, 东兴期货投资咨询部

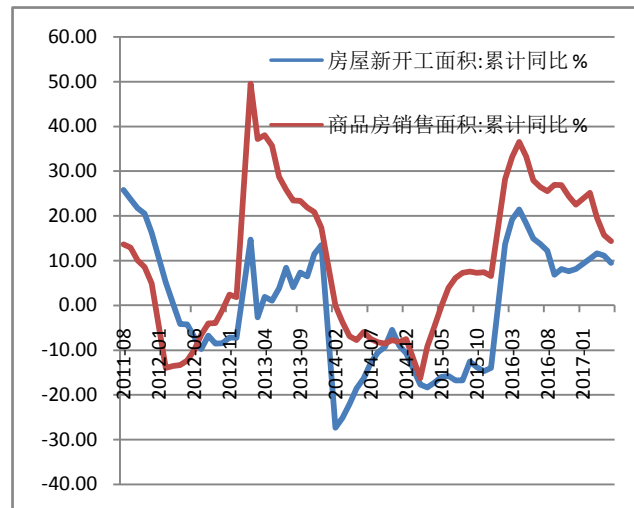
四、镀锌库存高企，下游进入需求淡季

需求方面，镀锌板社会库存依然高企。截至 6 月 22 日，全国镀锌板社会库存 99.8 万吨，较之前一周减少 0.64 万吨；其中上海地区社会库存 30.83 万吨，较之前一周减少 0.3 万吨。镀锌库存虽有所减少，但依然处于历史高位。去库存之路长途漫漫。

终端方面，房地产和汽车增速明显放缓。1-5 月份房屋新开工面积累计同比增长 9.5%，低于 1-4 月的 11.1%；1-5 月份商品房销售面积同比增长 14.3%，低于 1-4 月的 15.7%。汽车方面，5 月份汽车产销量分别为 208.7 和 209.6 万辆，分别同比增长 1.06% 和 0.21%，1-5 月份累计产销量 1135.84 万和 1118.2 万辆，分别同比增加 4.75% 和 3.97%。

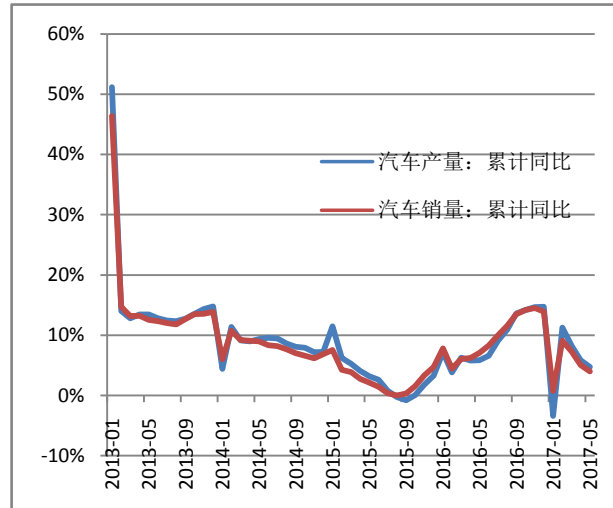
总体而言，终端需求增速放缓明显，三季度下游进入传统淡季，需求存在着进一步放缓的可能性。同时，下游镀锌板库存高企，短期无明显下降趋势，未来即使终端需求明显好转，对锌价的拉动效应也将弱化。

图 13：房地产增速放缓



来源：wind, 东兴期货投资咨询部

图 14：汽车产销增速放缓



来源：wind, 东兴期货投资咨询部

五、后市判断

1、锌锭库存或逐步回升。

2017 年锌锭库存屡创历史新低，除去季节性因素以外，还有两个重要原因。其一是冶炼厂 3-5 月份集中检修：但从相关调研信息来看，炼厂检修基本完成，除去少部分冶炼厂由于资金原因短期无法重启产能以外，其他产能在 6 月份均逐步投产，且短期内无再次检修的计划，在上游原料供应充足的情况下，锌锭供应或逐步增加。其二是锌锭库存向下游镀锌转移。从锌锭库存及镀锌库存来看，2-5 月份锌锭库存持续走低，但同时下游镀锌板库存累库明显，锌锭库存向下游镀锌转移迹象明显。但三季度下游进入消费淡季，房地产对镀锌需求量下降，钢厂继续大幅提高镀锌产量的可能性较低。结合这两方面的信息，我们认为锌锭库存拐点或已出现，未来库存或逐步回升。

2、沪伦比存在继续走低的可能。

从供需格局来看，上游供应或逐步宽松，下游进入需求淡季，基本面存在恶化的可能性。沪锌缺乏进一步上涨的动力。但外盘锌价维持高位，且注销仓单数量无明显下降趋势，市场炒作气氛依旧。因此短期内，锌价外强内弱的格局或将继续存在，沪伦比存在进一步走低的可能性。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货投资咨询部所有。未获得东兴期货投资咨询部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货投资咨询部”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
