

预期回归叠加供应过剩 锌价大概率走弱

——5月份有色金属市场展望

2019年4月25日

要点提示:

- 1、行情回顾;
- 2、宏观预期理性回归 需求端偏弱;
- 3、供应端宽松 库存较低是为市场争论焦点。

有色金属期货
月报

华安期货
投资咨询部
有色金属研究小组

何磊 分析师

从业/投资咨询证号
F3033837

闫丰 首席分析师

从业/投资咨询证号
F0251054/Z0001643

电话: 0551-62839067

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

市场展望与投资策略:

投资策略: 从国内的宏观以及几个锌的主要需求端可以看到, 国内锌需求偏向乏力, 同时国内环保一直处在高压状态, 镀锌作为污染较重的行业面临频繁的停产, 压制锌需求。供应端锌矿整体偏宽松, 新增冶炼产能成为现阶段锌价走势的主要决定性因素, 且由于加工费高企, 冶炼厂有动力增加产能。现货偏紧张成为市场炒作焦点。镀锌板块库存较高, 且供应稳定, 镀锌销售不乐观。因此总体上锌还是偏空操作较为安全, 逢高空单参与, 目标位 18000。

一、行情回顾

4月份沪锌自高位稳步回落，指数来看月初沪锌上探近一年高位，达到23025，随后快速回落，目前暂震荡在21000上方；LME三个月锌也在月初攀高2958后回落，连续击穿多条均线。影响因素主要有：锌精矿供应宽松、预期国内锌冶炼厂扩张、LME库存连续大增和对国内进一步货币宽松政策预期的理性回归。

二、宏观预期理性回归 需求端偏弱

近期公布的国内经济数据总体来说扭转了此前市场对经济的预期，加之数据发布后高层会议的表态，市场对经济政策的预期开始理性回归。

从公布的3月份国内经济数据来看，多有超预期表现，扭转了此前市场对经济的偏悲观的预期。首先，货币端看，3月份M2同比增长8.60%，小幅超预期，从一个较长的周期来看，M2同比自从跌破10%以来，两年内都维持在8%-9%内小幅波动，而从长周期来看，除非出现经济问题，短期内不存在M2大幅增长的基础。同时金融机构各项贷款余额数据3月份也小幅超预期，同样的，该数据缺乏大幅抬升的基础。

图1：M2同比增长



图2：金融机构:各项贷款余额:同比



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

其次，本年度社会融资规模一直处在较高水平，从公布的前三个月数据来看，社会融资规模明显好于前几个年度，这种状况的出现一度给市场造成对央行放松货币的印象，带来对货币政策调整的乐观预期。此前虽有多次定向降准，同时伴随政策上向小微企业融资的倾斜，但是在一季度GDP增长6.4%的数据发布后，中央财经委员会第四次会议强调货币政策要松紧适度，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调，同时中国人民银行货币政策委员会2019年第一季度例会关于货币政策的表述就有所调整，会议指出，稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，同时保持流动性合理充裕，广义货币M2和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配。其中，“把好货币供给总闸门”的提法时隔多时又

在此出现。基于此，我们有理由重申年报观点：货币政策并不会转向宽松。

图3：社会融资规模

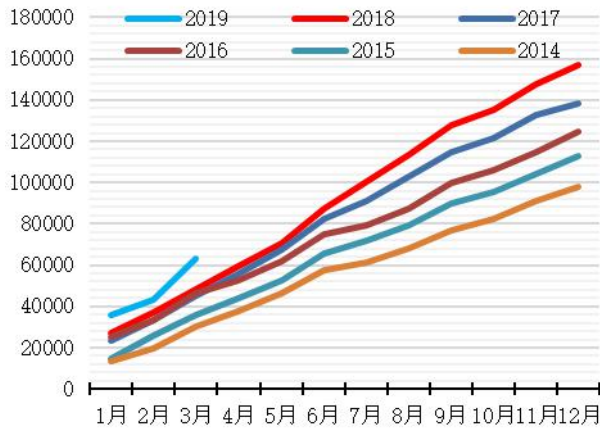


图4：GDP:不变价:当季同比



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

所以对货币政策走向宽松的预期扭转后，整个国内的经济增长预期在进一步政策调整前，出现超预期增长的可能性较小。而从目前的高层会议货币政策会实时微调来看的表态来看，短期内降准的可能性较小，因而指望国内货币带来对经济增长的脉冲作用，可以说概率为0。

以上从货币端对总需求的分析，可以看到并不乐观，宏观经济大概率持稳。具体到锌的下游需求端来看，情况可能并不能用乐观来形容。

锌的下游需求主要对应房地产、汽车及电力等其他行业。首先，房地产行业在少数一线城市的温和回暖后，4月19日中央政治局会议再次提及“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”，意味着调控有可能再次收紧。

图5：房地产开发、销售(月)

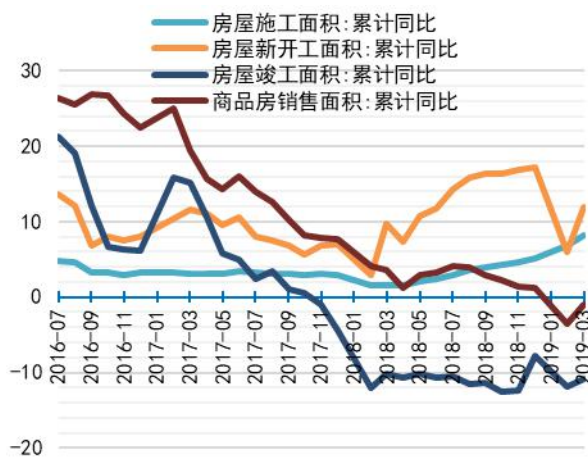
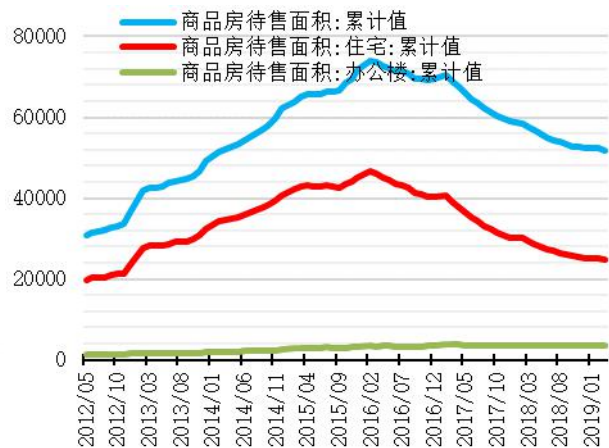


图6：商品房待售面积:累计值



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

具体到房屋开发及销售数据来看，3月份相关数据相比去年是有回暖势头。但是从相对较长的周期来看，房地产数据仍然不甚乐观。具体到开工及销售数据，新开工面积相对于去年小幅上行，销售面积也有回暖，但房地产是一个从销售到使用周期较长的行业，具体落实到锌消费，还是要看终端消费需求，这个主要看房屋竣工面积。而国内房屋竣工面积一直在萎缩，结合房屋施工面积小幅走升的趋势，同时考虑到房地产行业的建设周期，竣工面积可能还需要1-2年的时间才能有效走出萎缩区间。相对应的，房地产行业的用锌需求，短期内无法有效回暖。同时商品房待售面积自高点大幅回落，也压制了终端消费的有效释放。

其次，汽车消费和电网投资作为锌的主要两个消费端，数据不容乐观。其一，国内汽车消费在2018年经历首次负增长，对于2019年汽车协会的判断是有微幅上涨，但一季度的产销很难支撑此观点，目前虽有政策端刺激汽车消费，但限制也颇多，汽车消费端目前看难以走出颓势。其二，电网建设方面，由于农村电网改造基本完成，现阶段主要是几条跨区域的干线建设，项目发布及开工已经落实到市场预期中，同时电网投资完成额连续两年下滑，电网对镀锌的需求趋向萎靡。

图7：汽车产销

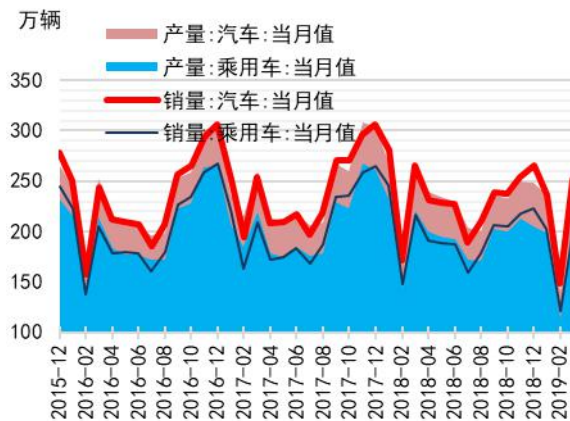


图8：电网投资



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

以上，从国内的宏观以及几个锌的主要需求端可以看到，国内锌需求偏向乏力，同时国内环保一直处在高压状态，镀锌作为污染较重的行业面临频繁的停产，也压制锌需求。

国外方面，美联储暂停加息及缩表的表述，对美国经济增长有很大支撑，相关指标也转向良性。国际环境风险主要集中在美欧之间的贸易风险和欧洲经济增长方面，从中美贸易谈判来推测，美欧之间的贸易风险也将会是一个长周期的相互攻防，对市场的影响偏向于突然性。另外欧洲经济火车头德国的制造业连续多月萎缩，可能不利于锌消费。

三、供应端宽松 库存较低是为市场争论焦点

国内经过多轮环保检查后，目前锌产量逐步走向稳定，相对于16、17年，18年的锌产量小幅下滑，月度产量在18年后逐步稳定。精炼锌进口主要受制于进口利润，规律性不强，不过从量来看，近两年的进口量呈现明显攀升的趋势，这与产量下滑有着一定程度的对应关系。

图9：产量：锌：当月值

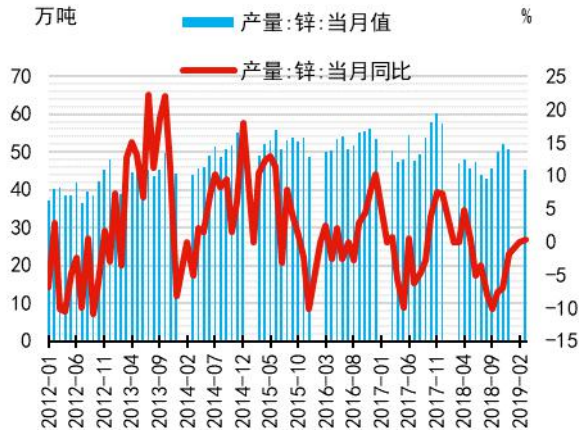
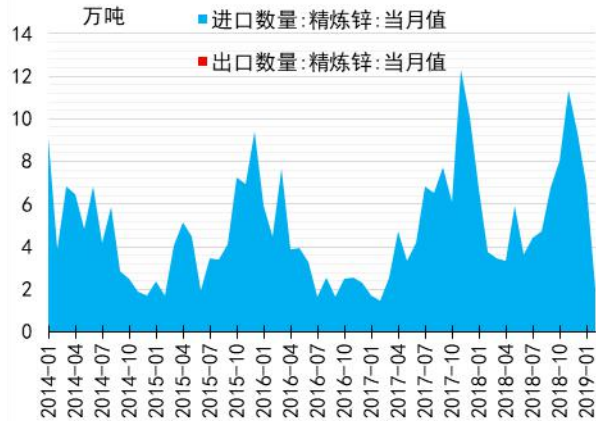


图10：国内锌进口量



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

加工费来看，目前国产矿和进口矿加工费已经攀升至历史高位，显示锌精矿供给为宽松状态，且国际锌矿供应或有进一步小幅提升的空间，因此矿端供应可以说在中短期内并不会成为刺激锌价上涨的动因。

图11：锌矿加工费

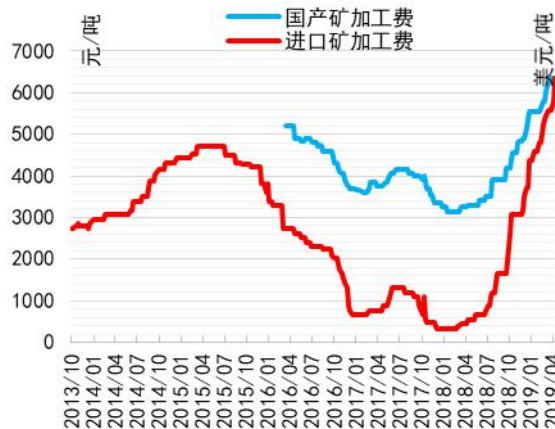
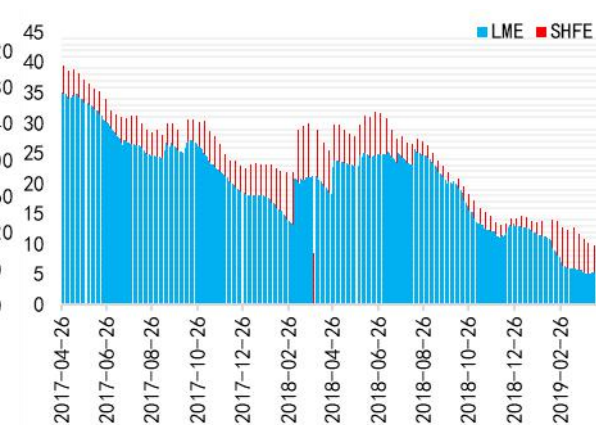


图12：交易所库存



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

不过，交易所库存却维持在历史低位，成为支撑锌价的一个因素，现货偏紧张时甚至会促使锌价短时大幅拉升，现货多数时候处于升水状态也能说明这一点。这其中，冶炼厂的开工及新增冶炼产能就成为决定锌价走势的关键。如果新增冶炼产能

不足或不及预期，锌价就会拉涨；如果新增冶炼产能符合预期甚至超预期，锌价就会走弱。现阶段锌矿加工费处于历史高位，冶炼厂有动力增加冶炼产能。

图13: 升贴水

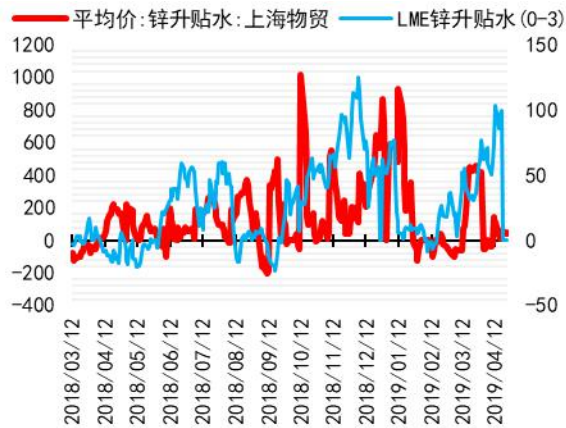
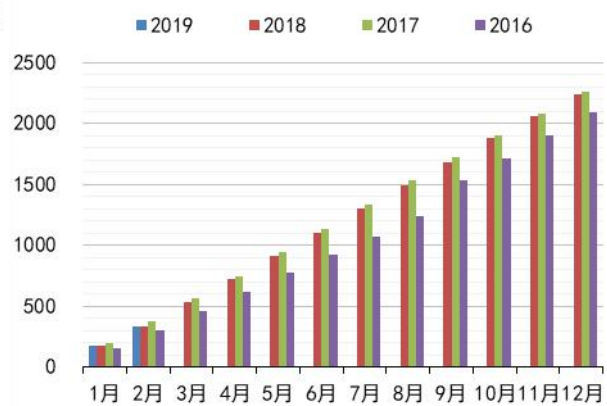


图14: 产量:重点企业:镀锌板(带):累计值



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

另外从锌的直接下游——镀锌角度来观察,重点企业镀锌产量相对于前两年维持平稳状态,一是销量增长乏力,二是环保对镀锌行业有较大压力。镀锌板带库存仍然处在较高位置,且销量增长在一年多以来都处在较低位置,国内消费不乐观,相反出口量有一定回暖,但具有一定周期性,且出口量占比只有1/5,对镀锌板消费拉动作用有限。

图15: 库存:镀锌板(带)



图16: 镀锌板销量及出口



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

四、市场展望与投资策略

综上所述,从国内的宏观以及几个锌的主要需求端可以看到,国内锌需求偏向乏力,同时国内环保一直处在高压状态,镀锌作为污染较重的行业面临频繁的停产,压制锌需求。供应端锌矿整体偏宽松,新增冶炼产能成为现阶段锌价走势的主要决

定性因素，且由于加工费高企，冶炼厂有动力增加产能。现货偏紧张成为市场炒作焦点。镀锌板块库存较高，且供应稳定，镀锌销售不乐观。因此总体上锌还是偏空操作较为安全，逢高空单参与，目标位18000。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们

华安期货有限责任公司

合肥市长江中路419号华安期货大厦

电话：0551-62839073、62839083