



精炼锌：需求预期改善，沪锌前多持有

联系人：樊丙婷

从业资格编号：F3046207

E-mail: fanbt@cifutures.com.cn

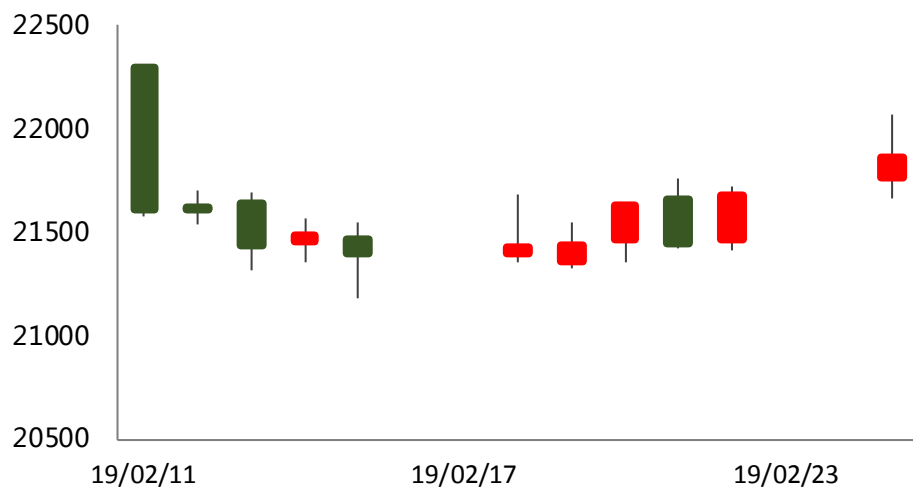
Tel：021-80220261

(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

- **宏观层面：**中国官方制造业PMI指数季节性回落，美国Markit制造业PMI数据疲软，主要经济体经济增速放缓以及金融市场波动加剧的市场环境并未发生扭转，然国内两会召开，经济稳增长政策存在加码的可能，市场避险情绪下降，利好大宗商品，建议关注政策刺激力度是否超预期、降增值税是否来临；
- **中观层面：**锌价的主要矛盾主要在供应与需求哪一方先恢复。供应方面，市场普遍认为冶炼厂产能将于二季度释放，随着时间的愈发接近，供应增加的预期愈加增强，限制锌价反弹高度；需求方面，国内加码基建稳经济的意图明显，市场对于三月需求向好带动有色金属消化的乐观预期仍利好锌价，因此需持续跟踪下游实际复工情况，警惕需求不及预期导致的锌价大幅回落。
- **投资策略：**综合看，短期内市场热情较高，建议多头可轻仓持有沪锌合约，待需求端信号进一步确认再增仓入场。
- **风险提示：**冶炼厂产能加速释放，需求恢复不及预期

类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	评级	目标价格(差)	收益(%)
投机	ZN1904	B	21625	2019-2-18	3星	22300	2.3
评级说明：星级越高，推荐评级越高。3星表示谨慎推荐；4星表示推荐；5星表示强烈推荐。						保证金：按10%收取	
类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	保值比率(%)	保值效果/收益率(%)	
买入保值	ZN1904	B	21625	2019-2-18	60%	2.3	

SHFE锌

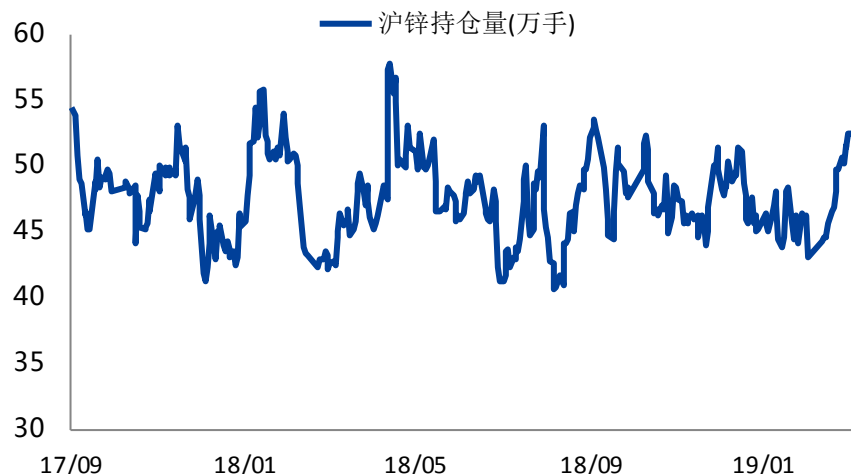


LME锌

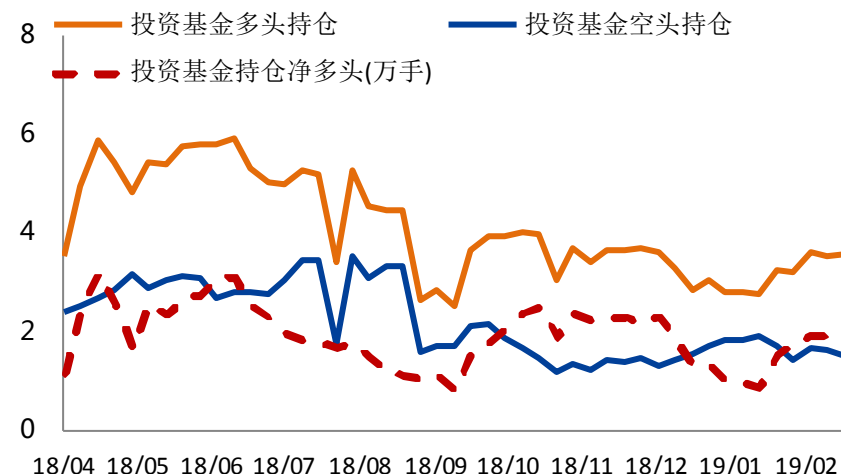


品种	2019/2/22	2019/3/1	周涨跌	周涨跌幅
沪锌	21680	22300	620	2.86%
伦锌	2712	2778	66	2.42%

沪锌持仓量



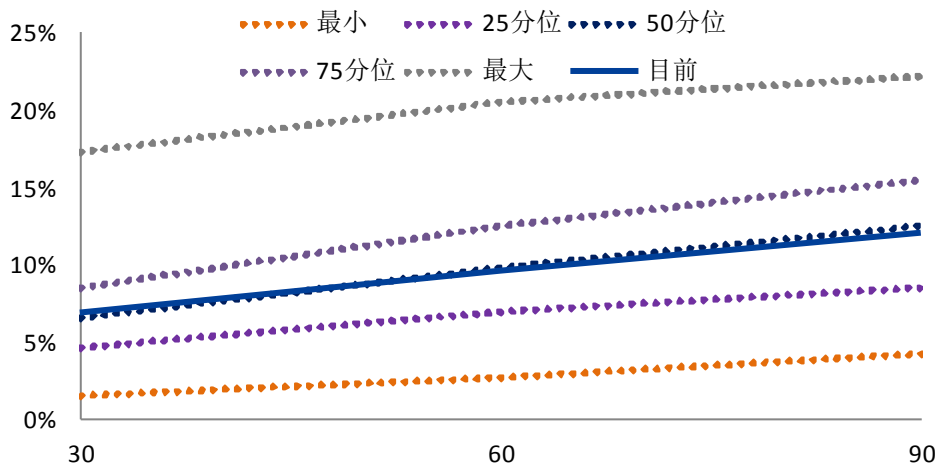
LME锌机构持仓量



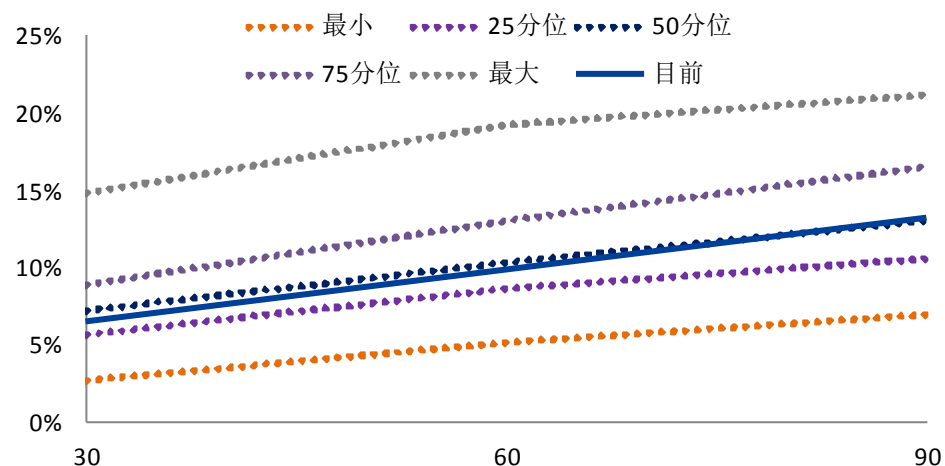
品种	2019/2/22	2019/3/1	周涨跌	周涨跌幅
沪锌	49.62	52.37	2.75	5.54%

➤ 根据有色金属的波动率监测结果，目前沪锌的30日波动率、60日及90日波动率贴近50分位数，60日就90日波动率周内下降明显；伦锌的30日、60日及90日波动率贴近50分位数，30日、60日波动率周内下降明显。

SHFE锌波动率

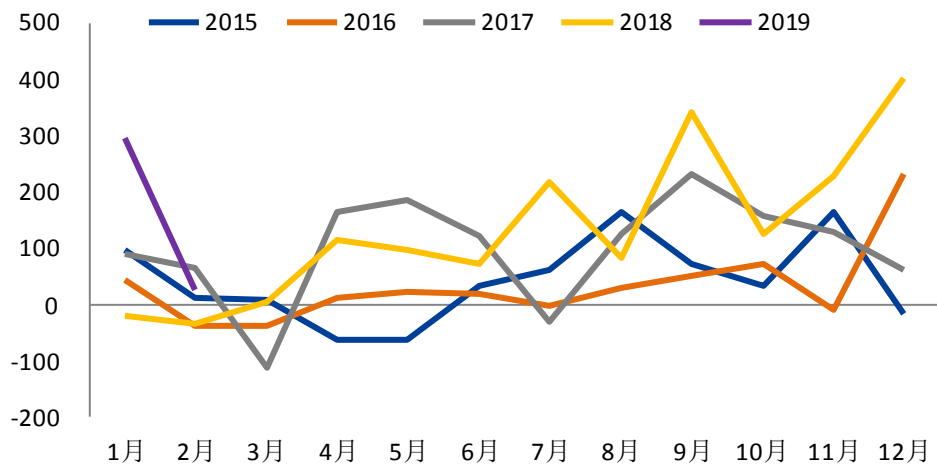


LME锌波动率

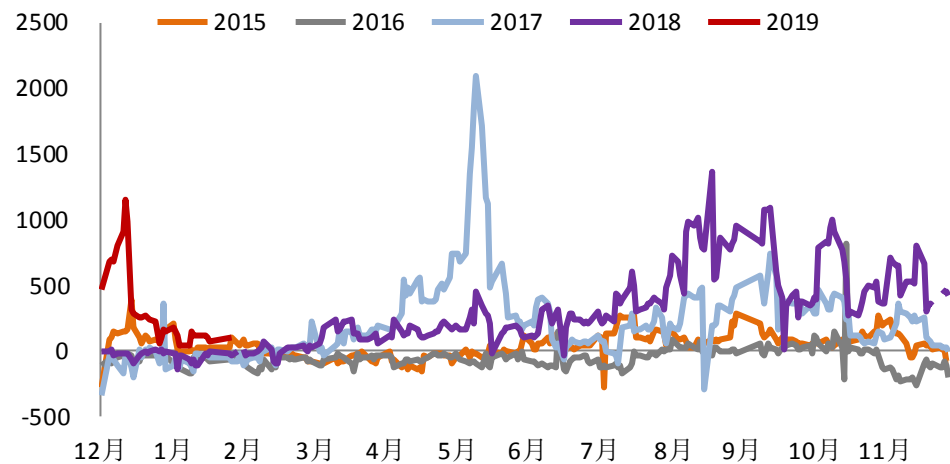


➤ 截止2019-03-01，SMM A00#锌现货价格为21850元/吨，较上周增加110元/吨，贴水3月合约25元/吨。上周现货市场供应压力较大，期锌维持高位运行，下游消费恢复缓慢，采买维持谨慎，对现货市场成交贡献较为有限。贸易商之间进入新长单周期，总体需求并不强劲，市场以出货为主，现货报价向小贴水靠拢，然月差持续收窄侵袭利润，持货商下调报价意愿不强，现货报价转至贴水20-贴水10元/吨左右僵持。上周整体成交一般，成交销量较前周小增。

沪锌现贴水03合约25元/吨



沪锌近月较主力升水于周内收窄

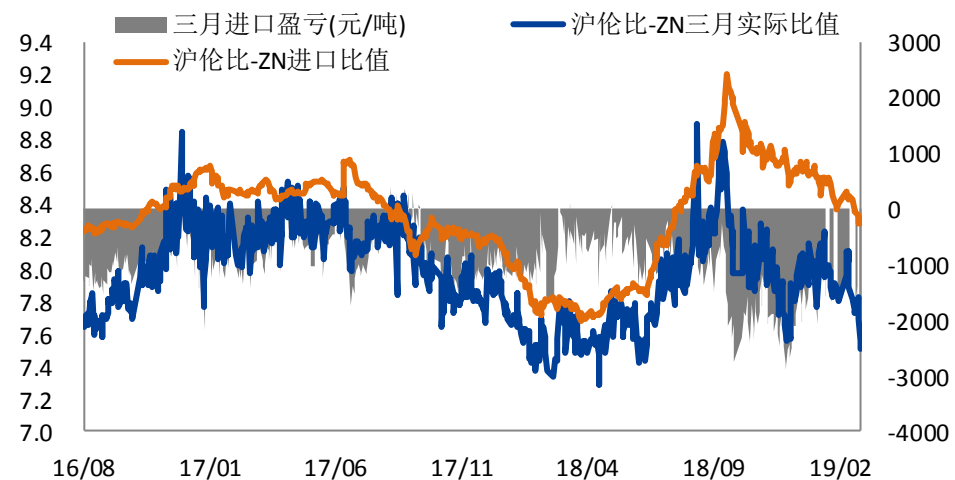


- 上周沪铝进口比值区间在8.27-8.35之间，现货进口近期亏损有所扩大，三月进口仍呈亏损。
- 因LME库存持续下滑对外盘锌价形成支撑，锌价呈内弱外强格局，因此暂不建议跨市正套入场。

锌现货进口亏损

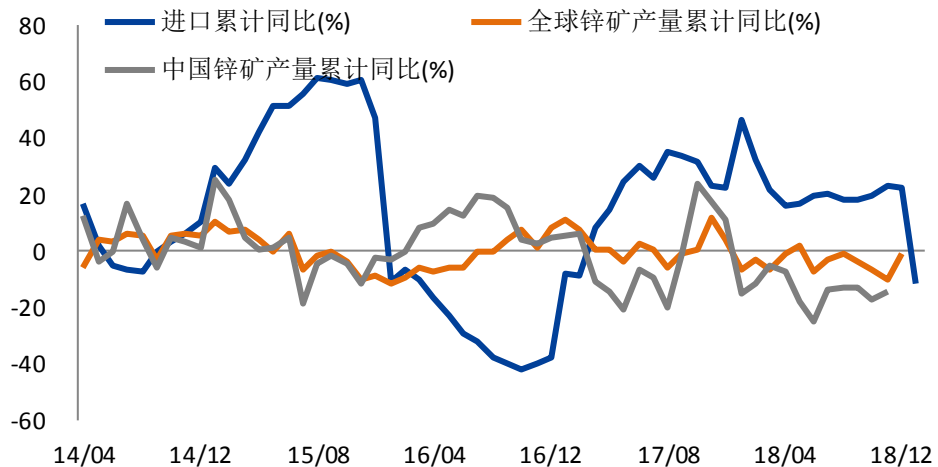


锌三月进口亏损



中观驱动：矿端宽松，冶炼产能短期内仍受制约

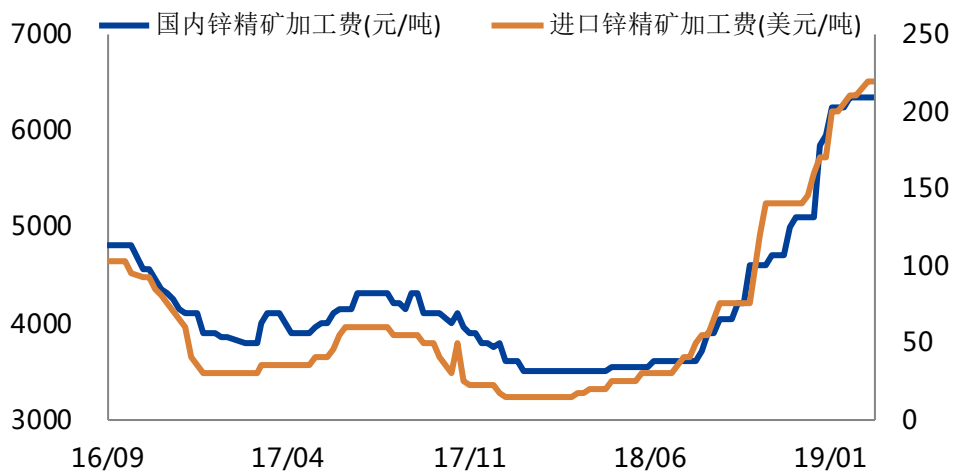
2019年1月锌精矿进口同比下滑



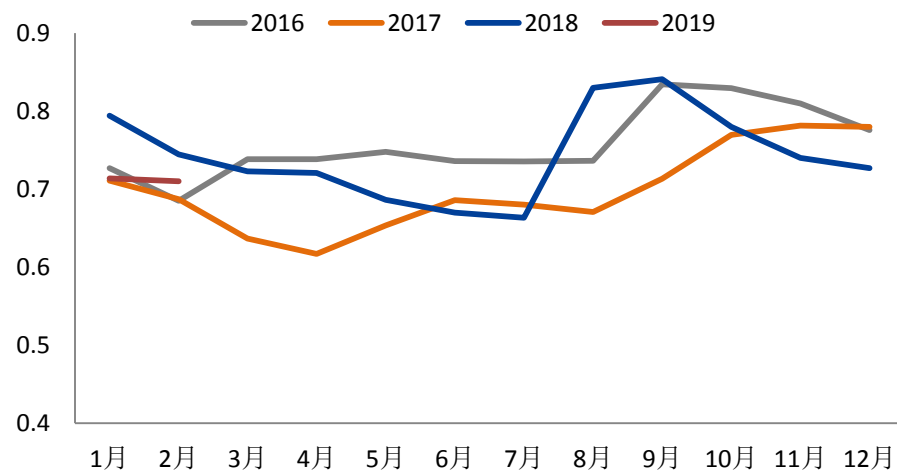
国内锌矿价格仍处于高位



进口锌精矿加工费大涨带动国内加工费回升



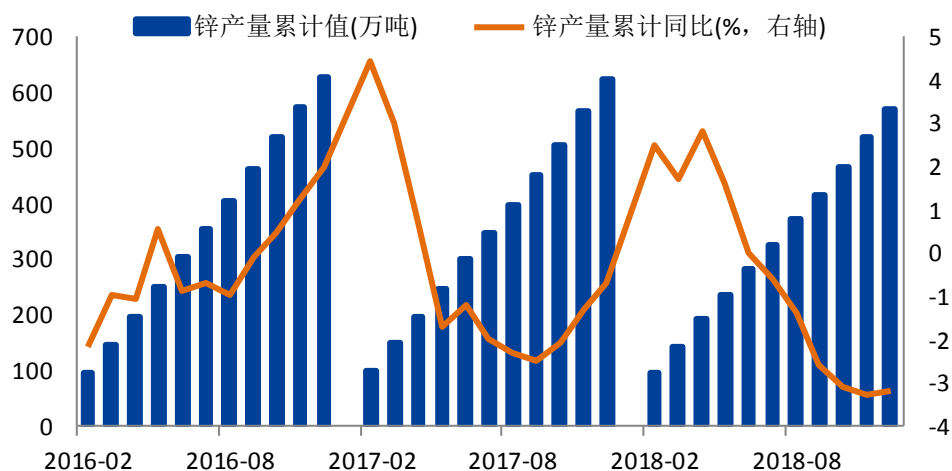
冶炼瓶颈突破尚需时日



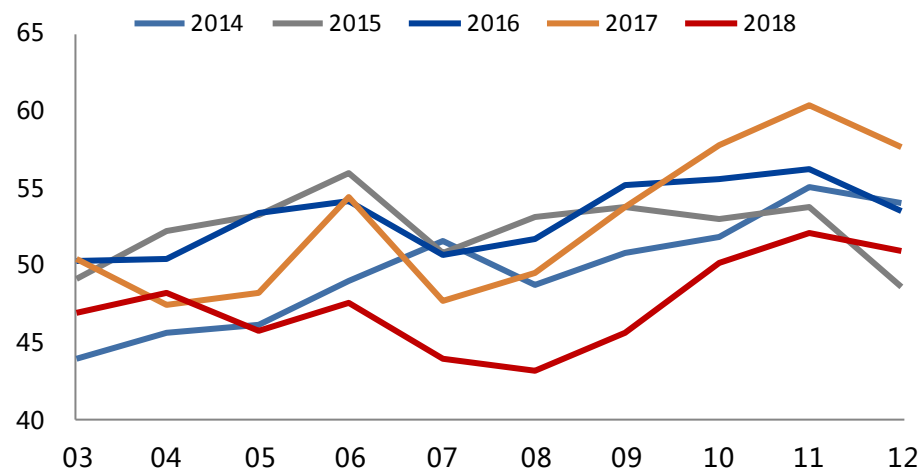
中观驱动：进入3月，产能释放预期开始升温

- 受益于海外矿山的复产，国内矿石供应通过进口得到满足，因此锌矿端对锌价的影响已转淡。
- 据SMM，2019年1月SMM中国精炼锌产量43.36万吨，环比减少3.31%，同比减少11.46%。国内锌精矿加工费继续增加，然冶炼厂产量未能在利润刺激下录得增加，相反进一步明显减少。主因，1月份株洲冶炼集团老厂关停拆解，新厂产能释放缓慢，产量继续下降，且1月份新增河池南方因电力等因素减产检修，汉中锌业产量持稳上月暂未恢复，整体大厂上贡献较多减量。而驰宏锌锗减产恢复，加之文山锌铟在原有基础上产量进一步小增，缓解部分产量巨降。
- 但随着时间的推进，株冶及汉中冶炼厂部分产能将恢复开工，预计环保瓶颈的约束力度将逐渐减弱。

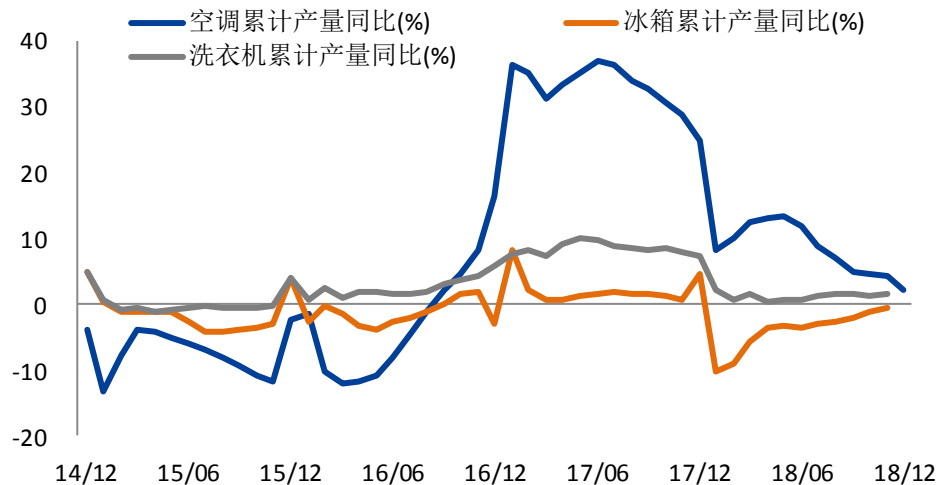
中国2018年锌产量568万吨，同比下滑3.2%



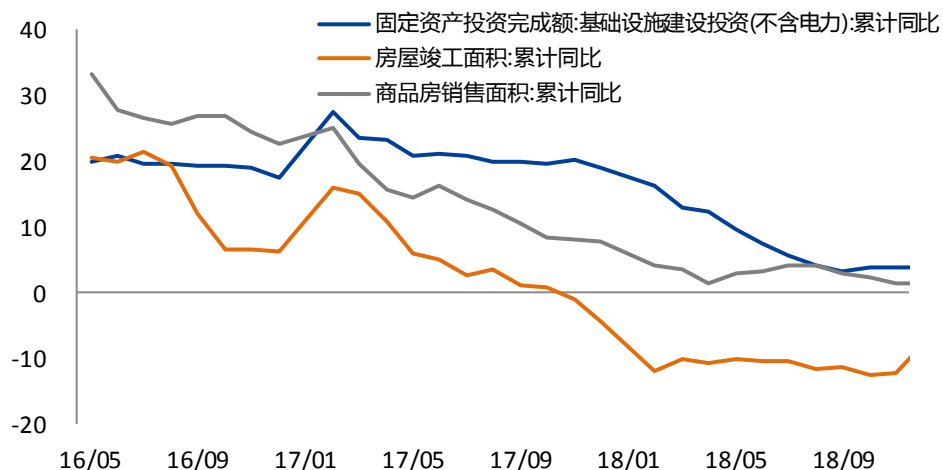
锌锭12月产量50.9万吨，环比下降2%



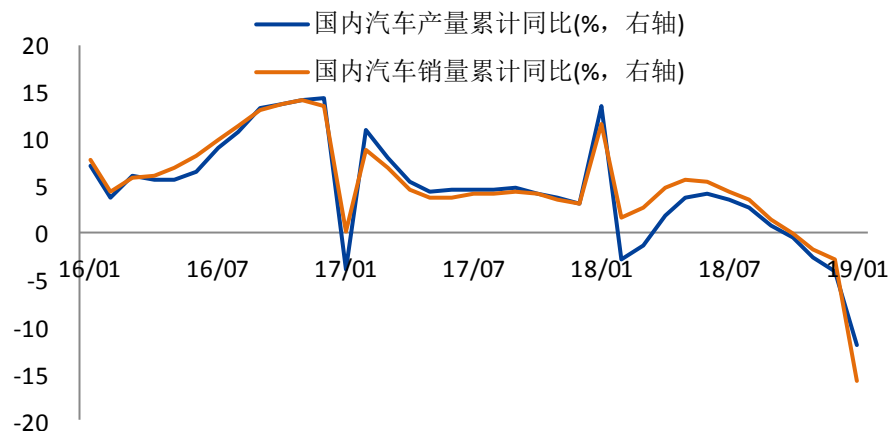
2018年家电产量增速走低



房地产投资增速将降温，基建补短板效果将显现

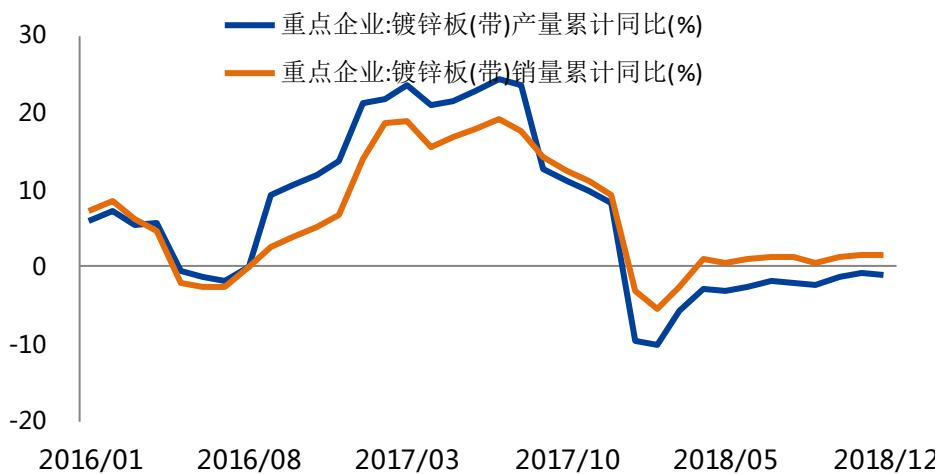


2019年1月，同比我国汽车产销分别下降12.1%和15.8%。

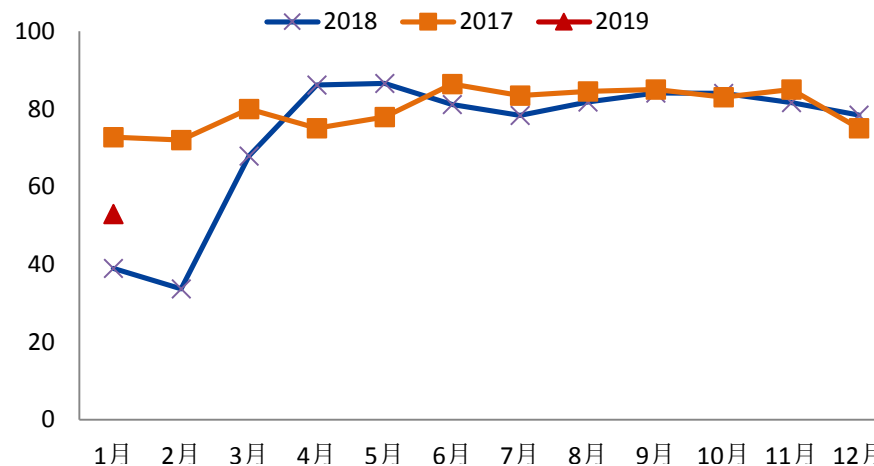


- 2019年主要经济体纷纷下调经济增速，全球经济增长趋缓令市场对于目前需求端的预期保持谨慎；
- 其一：据中国汽车工业协会统计，2019年1月，我国汽车产销同比分别下降12.1%和15.8%；
- 其二：2018年，冰箱产量同比-0.2%，洗衣机产量同比1%，空调产量同比5.8%，均较2017年的增加明显下滑。而消费刺激政策实际落地情况有待观察；
- 其三：作为典型的逆周期行业，国家“逆周期”调节力度正在不断加码，基建潮成经济下行期的托底主力，今年地方债发行规模大幅增加，且主要投向轨道交通、环保防污等重大建设工程，基建投资有望迎来全面反弹；随着节后返工陆续到位，下游需求逐步恢复，有望带动有色金属的库存去化。

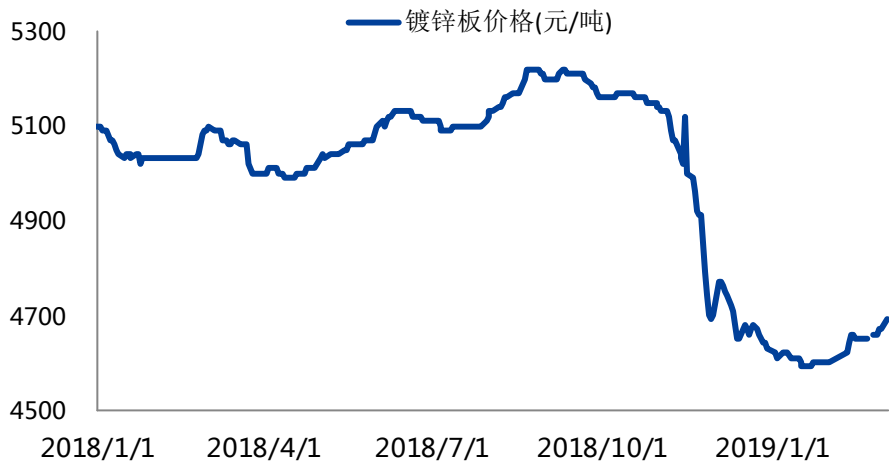
镀锌板（带）产量仍维持负增长(万吨)



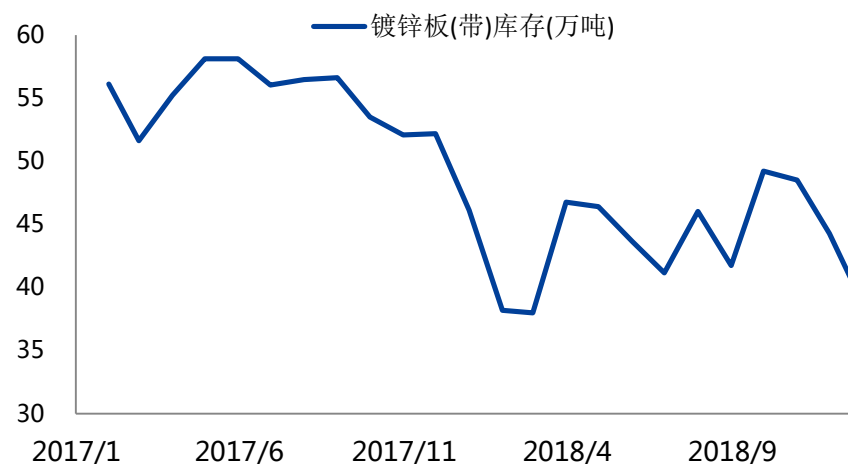
镀锌板（带）销量略有回暖(万吨)



基建值期待，镀锌板消费恢复将带动价格回升



镀锌板库存下滑



中观驱动：需求转好将引导氧化锌/压铸锌价格脱离底部震荡

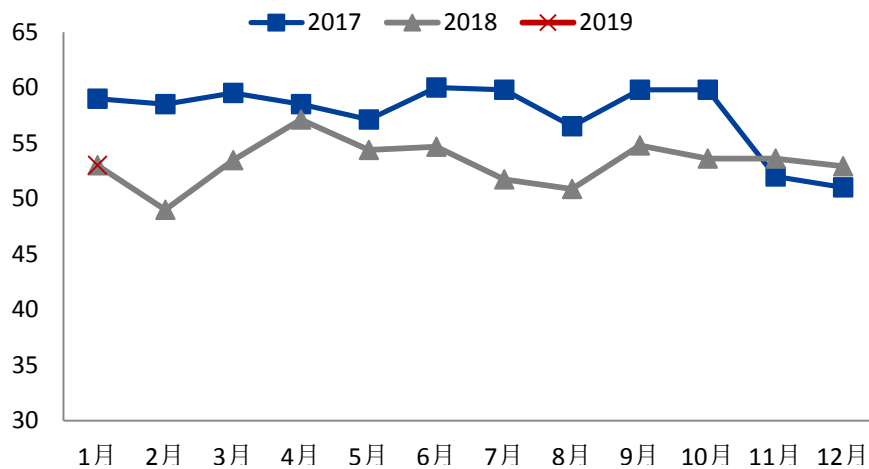
氧化锌价格存在低位反弹的势头



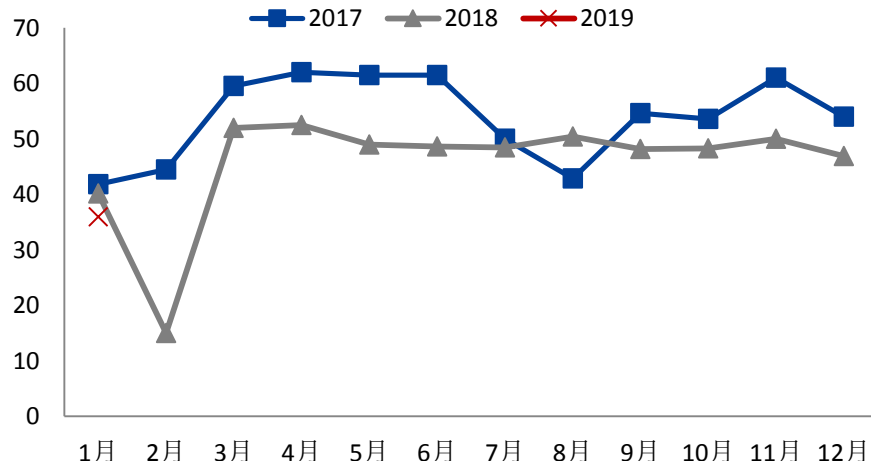
压铸锌价格存在低位反弹的势头



氧化锌开工率

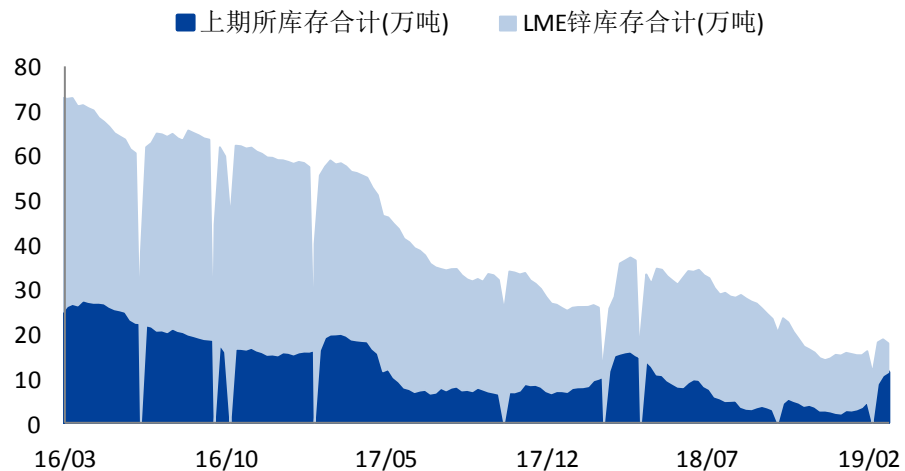


压铸锌开工率

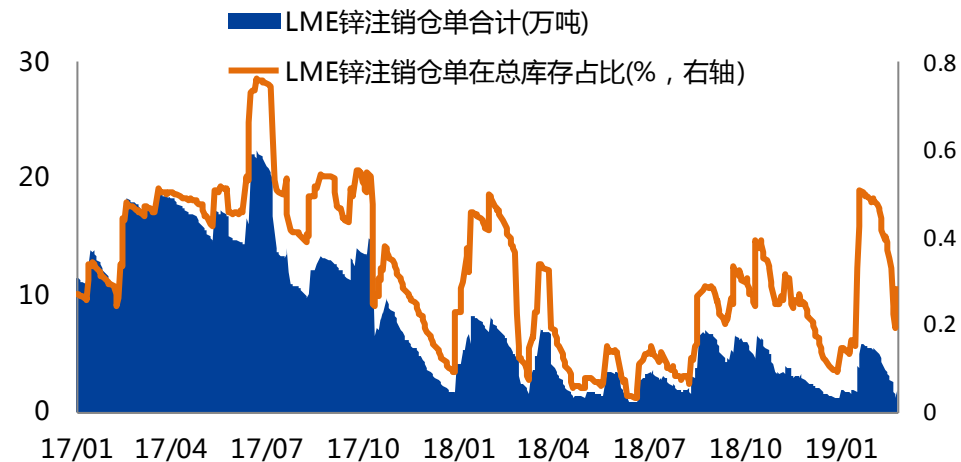


中观驱动：国内库存仍增加但趋势收敛

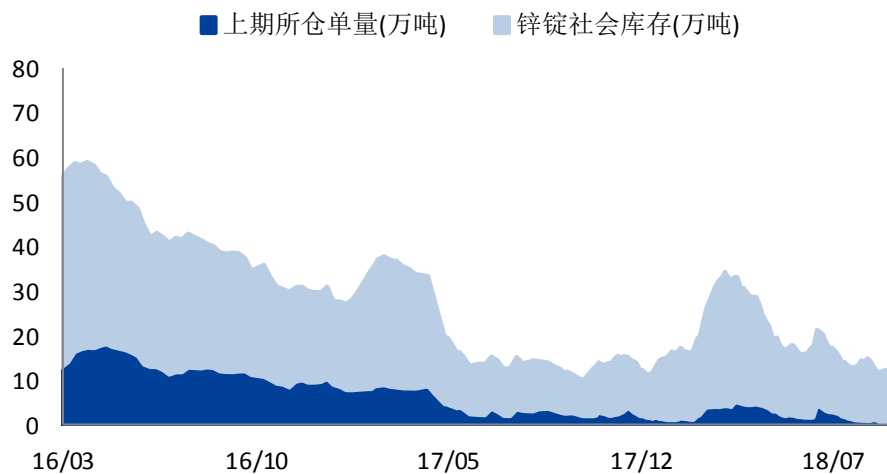
LME锌库存及上期所库存(万吨)



LME注销仓单及占比(万吨)



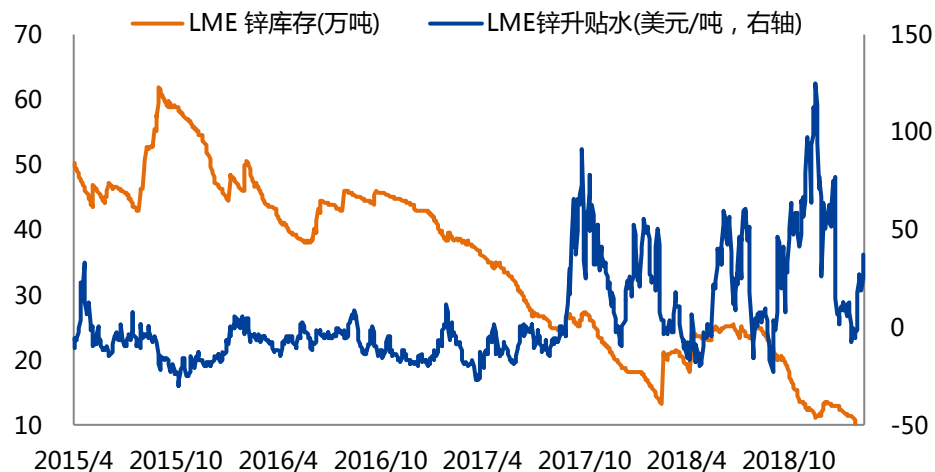
国内锌锭库存处于低位(万吨)



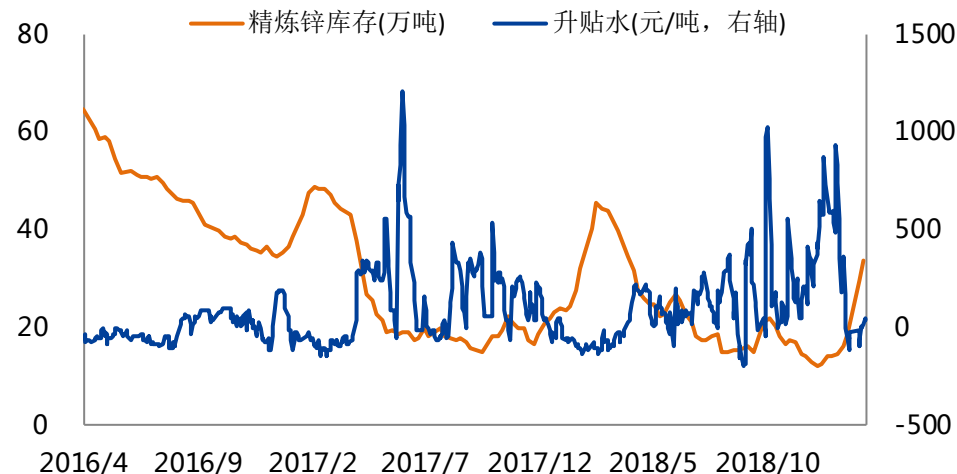
➤ 据SMM，截止2019年3月4日，国内主要地区锌锭库存合计23.21万吨，较上一周增加0.29万吨，节后累库速度有所趋缓；LME锌库存6.46万吨，较上周减少1.66万吨，已降至2009年以来的最低位；上期所锌库存小计11.32万吨，较上周0.75万吨。

中观驱动：国内外锌锭升水回落甚至转为贴水

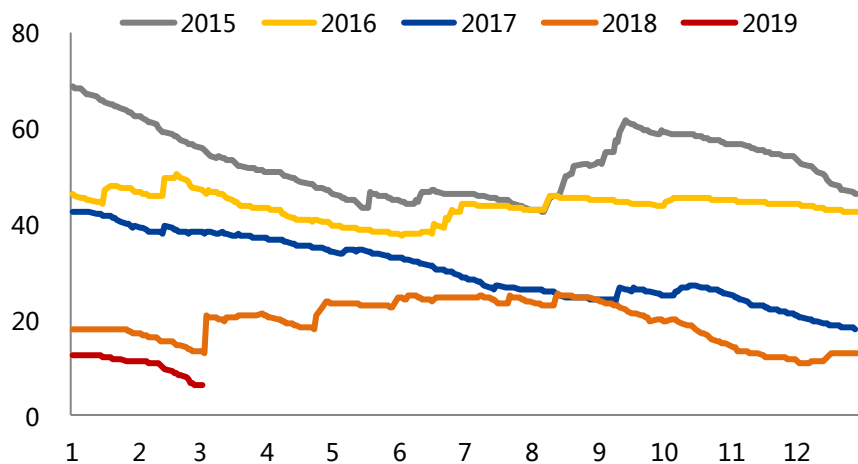
LME升水大幅回落，因库存持续下滑开始修复



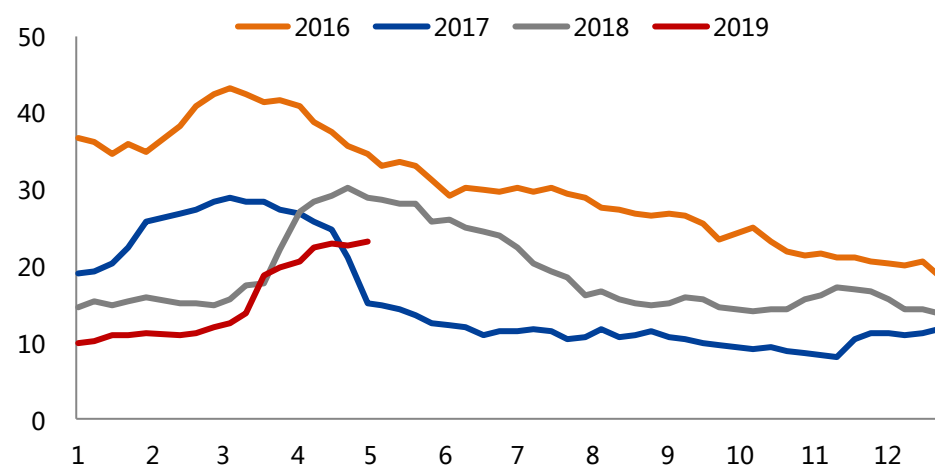
国内库存累积致使升贴水难以回升



LME库存持续下滑(万吨)

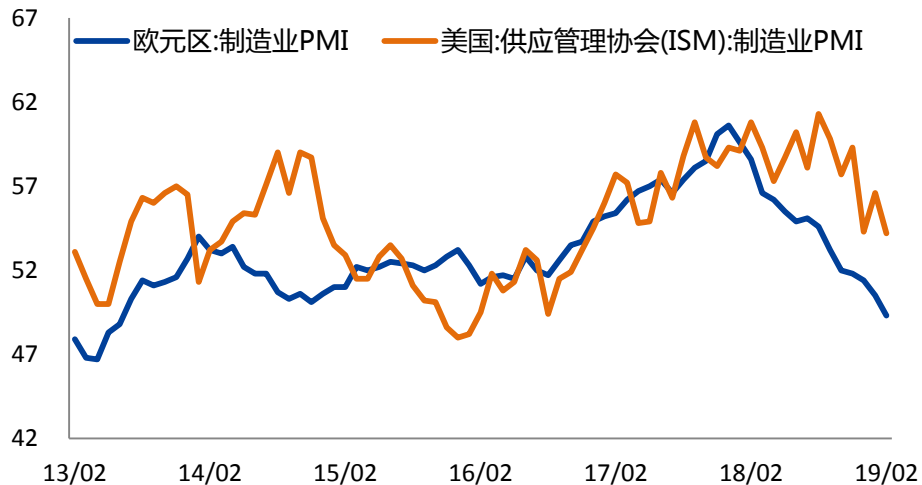


国内社会库存(含SHF仓单)增加(万吨)

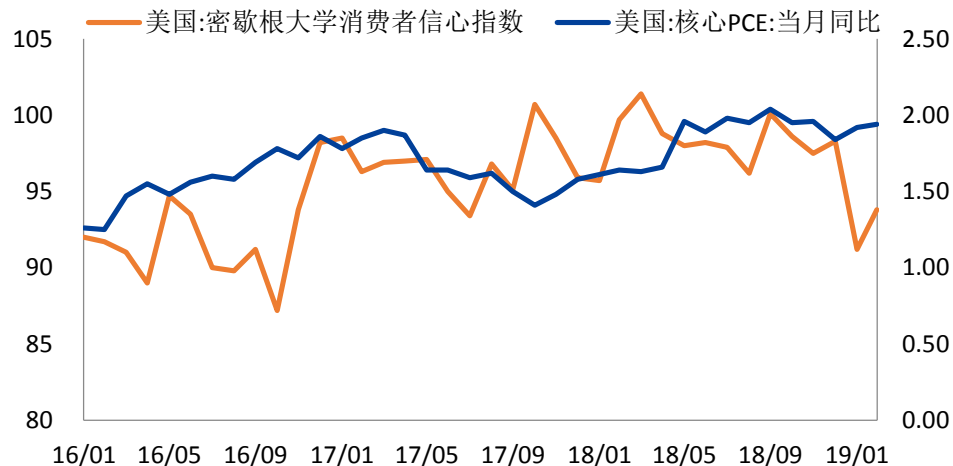


宏观驱动：非农数据预期乐观，美元有望震荡上行

美欧PMI数据表现不佳



核心PCE及消费者信心指数



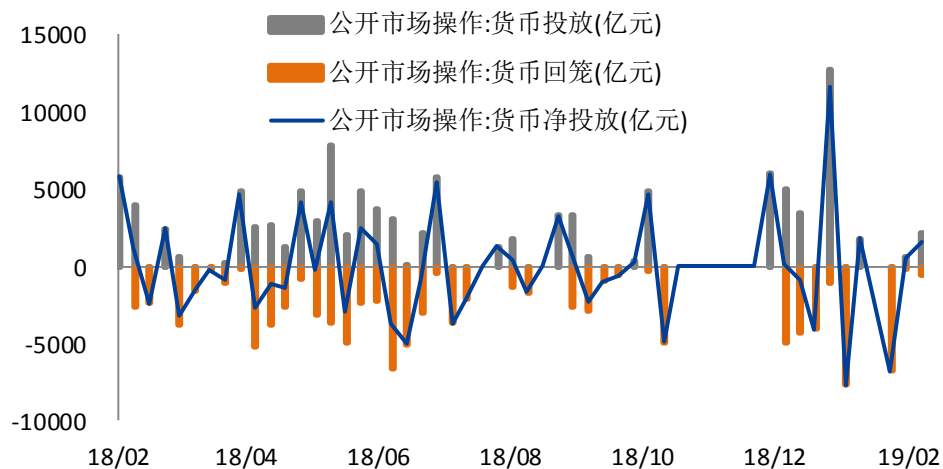
美国经济增速合理放缓支撑美元、而英国脱欧放缓支撑欧元



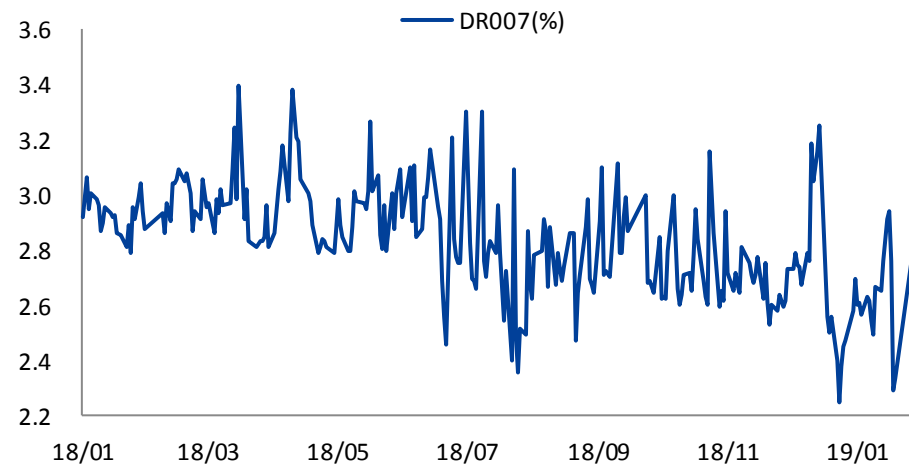
英国脱欧放缓对欧元和英镑均形成一定支撑，关注本周欧央行态度，若整体不及预期鸽派，欧元或受到一定支撑；美元方面，上周五出炉的美国ISM制造业PMI、消费者信心指数和个人支出数据均表现不佳，但是整体来看美国经济增长势头只是合理放缓，或使美联储货币政策偏向中性，令美元表现坚挺；展望本周，美联储主席鲍威尔、英国央行卡尼、欧洲央行德拉基等官员都将发表重要讲话，市场对美国2月非农数据预期较为乐观，美元仍有望震荡上行。

- 上周资金成本多数下行，央行上周后半周在公开市场操作逐步放缓。前期银行间资金宽松带来一定套利空间引起监管层关注，短期内资金进一步宽松空间或有限，叠加季末、市场资金对股市投资热情较高等因素的共同因素，本周资金面难有进一步宽松，但整体预计仍将维持平稳。

央行净投放1600亿元人民币



资金成本下降



负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

总部

地址：浙江省宁波市中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼

联系电话：0574-87716560/021-80220211

上海分公司

上海市浦电路500号上海期货大厦1501A室

联系电话：021-68401108

北京分公司

北京市朝阳区朝阳门北大街20号兴业银行大厦25层

联系电话：010-69000861

深圳分公司

深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦1013A-1016

联系电话：0755-33320775

广东分公司

广州市天河区天河路101号兴业银行大厦8楼801自编802室

联系电话：020-38894281

浙江分公司

宁波市中山东路796号东航大厦11楼

联系电话：0574-87703291

杭州分公司

杭州市下城区庆春路42号兴业银行大厦1002室

联系电话：0571-85828717

福建分公司

福州市鼓楼区五四路137号信和广场25层2501室

联系电话：0591-88507863

天津分公司

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西区51号W5-C1-2层

联系电话：022-65631658

江苏分公司

南京市长江路2号兴业银行大厦10楼

联系电话：025-84766979

四川分公司

成都市高新区世纪城路936号烟草兴业大厦20楼

联系电话：028-83225058

湖南分公司

湖南省长沙市芙蓉中路三段489号鑫融国际广场28楼

联系电话：0731-88894018

大连分公司

大连市中山区一德街85D兴业银行大厦10楼C区

联系电话：0411-82356156

山东分公司

济南市市中区纬二路51号山东商会大厦A座23层2301-2单元

联系电话：0531-86123800

河南分公司

郑州市金水区未来路69号未来大厦1506室

联系电话：0371-58555668

台州分公司

台州市椒江区云西路399号金茂中心24楼

联系电话：0576-88210778

湖北分公司

武汉市武昌区中北路156号长源大厦1楼

联系电话：027-88772413

温州分公司

浙江省温州市鹿城区瓯江路鸿旭嘉苑6-7幢102-2室三楼302室

联系电话：0577-88980675

Thank you!



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼 邮编：200120

网：www.cifutures.com.cn

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building , No.796 Zhongshan East Road , Ningbo ,
315040 , China

Tel : 400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386