



精炼锌：宏观回暖与库存低位共振，沪锌宜多单持有

联系人：樊丙婷

从业资格编号：F3046207

E-mail: fanbt@cifutures.com.cn

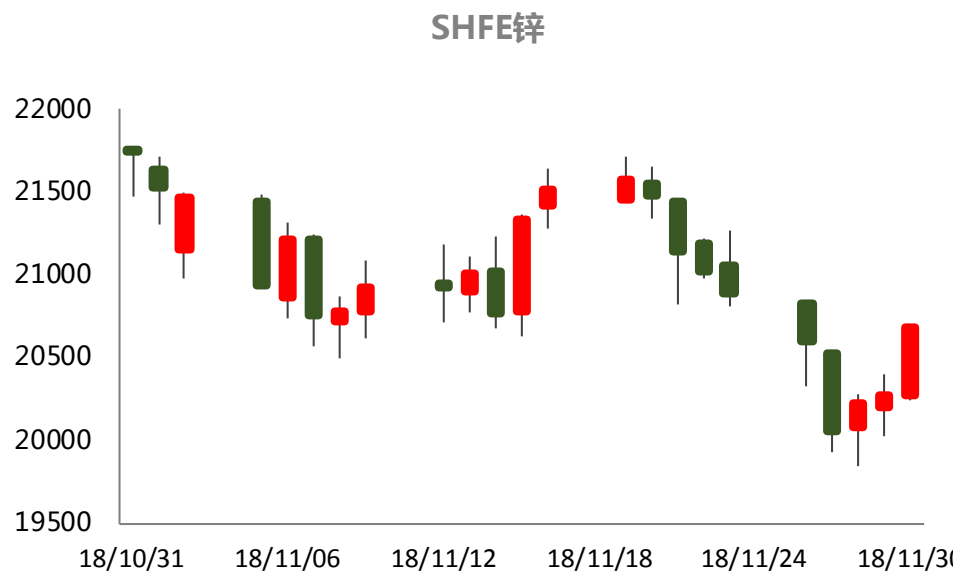
Tel：021-80220261

(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

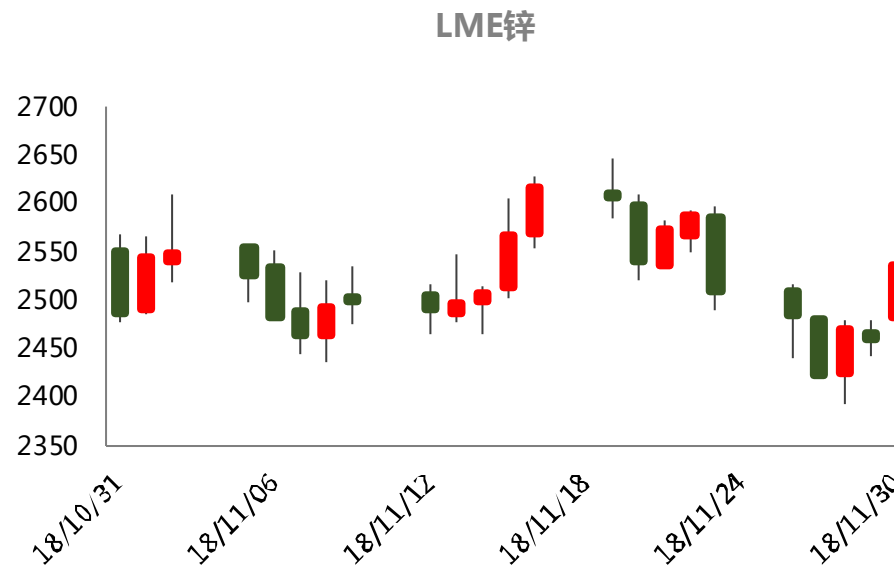
内容摘要：

- **短期投资策略：**上周末习特会上，中美领导人进行的贸易谈判释放积极信号，市场情绪回暖提振锌价；且LME锌库存持续下滑以及升贴水的走高致伦锌表现强势，在国内库存亦持续下滑的情况下，沪锌受LME锌带动而易涨难跌。因此建议沪锌多单继续持有。
- **中长期投资策略(>3个月)：**世纪锌矿等海外大型锌矿复产，且已有锌精矿开始流向中国，国内锌矿供应有望宽松，且进口锌矿加工费持续走高将带动国内加工回暖，目前冶炼厂利润打开，其开工积极性有所回升锌锭供应增加的预期逐渐升温。此外包括镀锌在内的下游需求表现不佳，以及基建增速因资金流通不畅而不及预期。因此我们认为中长期来看，基于供增需弱的基本面，沪锌可维持空头思路。
- **风险提示：**中美贸易摩擦升级、锌锭进口增加

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)	仓位	收益(%)
投机	ZN1901	B	21110	2018-12-3	3星	21450	5%	0.75
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。 保证金比率：10%								
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	ZN1901	B	21110	2018-12-3	70	0.75		



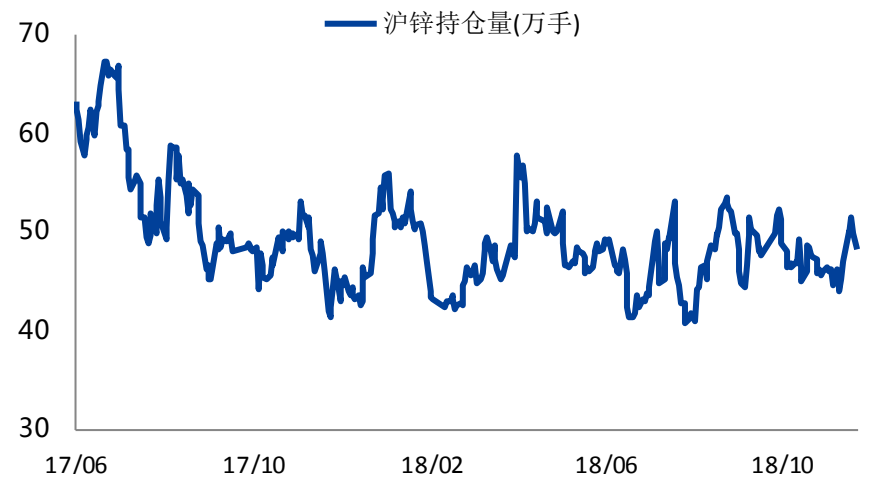
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

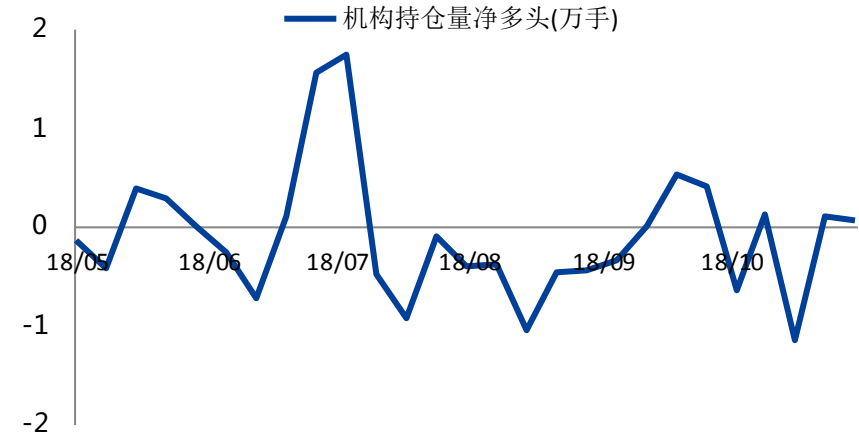
品种	2018/10/31	2018/11/30	周涨跌	周涨跌幅
沪锌	21740	20685	-1055	-4.85%
伦锌	2488	2536	48	1.93%

沪锌持仓量



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

LME锌机构持仓量

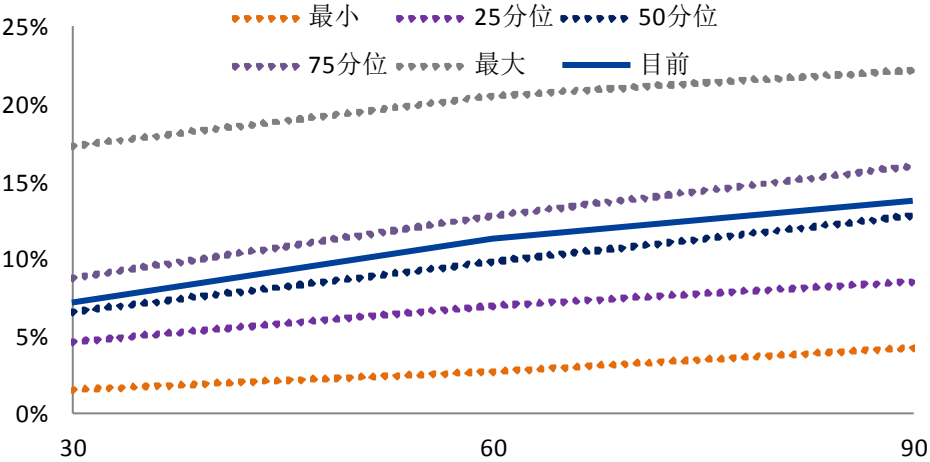


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

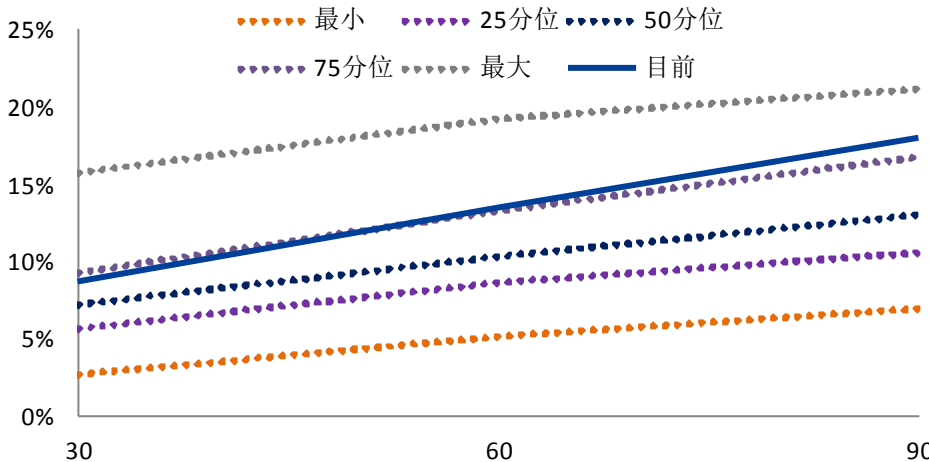
品种	2018/10/31	2018/11/30	周涨跌	周涨跌幅
沪锌	48.28	49.71	1.43	2.96%

➤ 根据有色金属的波动率监测结果，目前沪锌的30日波动率贴近50分位数，60日及90日波动率处于50分位与75分位之间。伦锌的30日波动率处于50分位与75分位之间，60日及90日波动率贴近75分位。月内沪锌及LME锌整体波动率均下降。

SHFE锌波动率

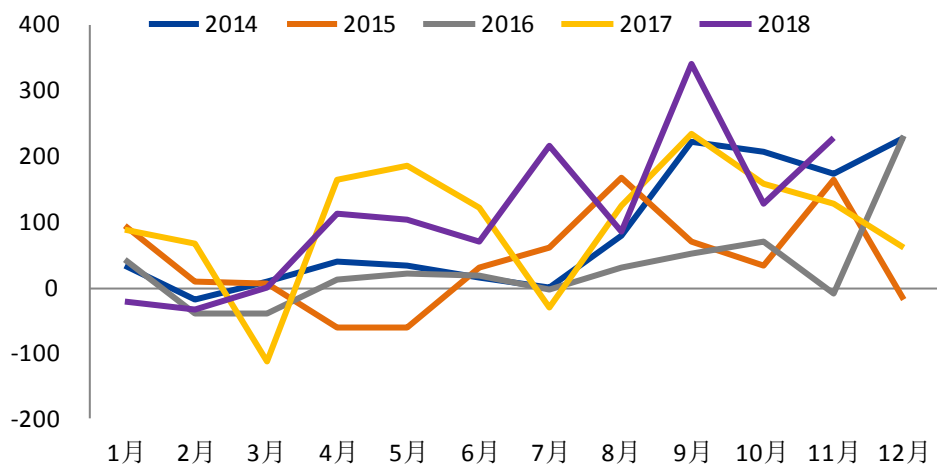


LME锌波动率

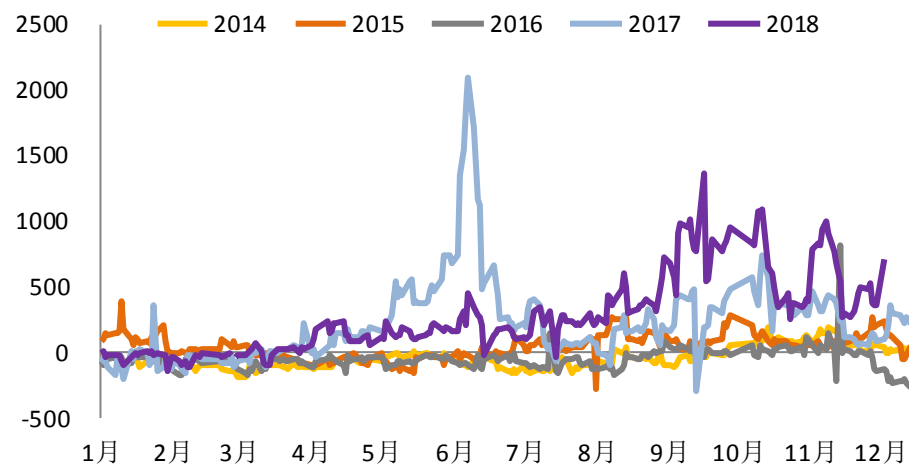


- 截止2018-11-30，SMM A00#锌现货价格为21025元/吨，较上月下降1270元/吨，升水12月合约225元/吨，本周期锌探低返升，冶炼厂低价惜售，以长单为主，散单难有放量，市场成交主由下游贡献。周初锌价持续下挫，下游买涨不买跌情绪驱使，观望情绪较浓，现货升水回落，周中锌价止跌企稳，下游逢低采购较为活跃，成交销量明显增长，市场流通明显收紧，持货商强势挺价，但下游原料库存趋于饱和后，采买积极性减弱，市场成交销量减少，交投集中于贸易商之间，整体成交销量较上周明显增长。

沪锌现升水12合约225元/吨

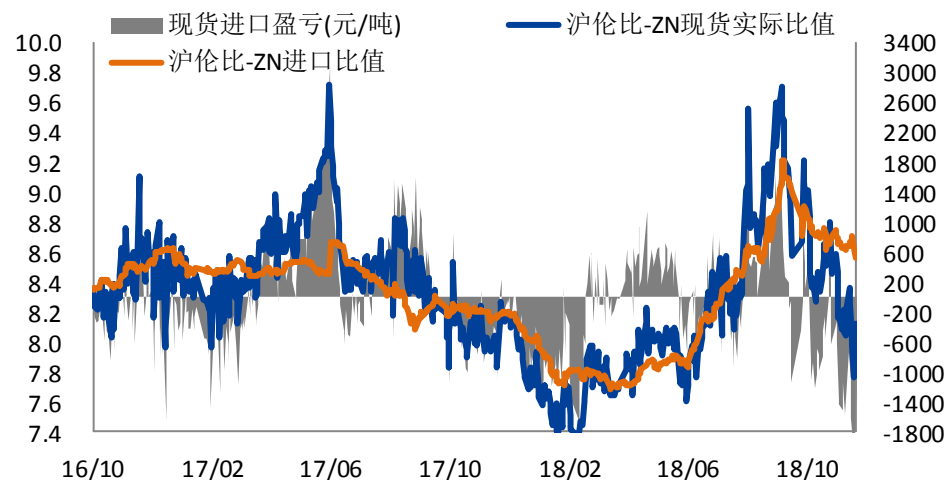


沪锌近月升水周内小幅回升

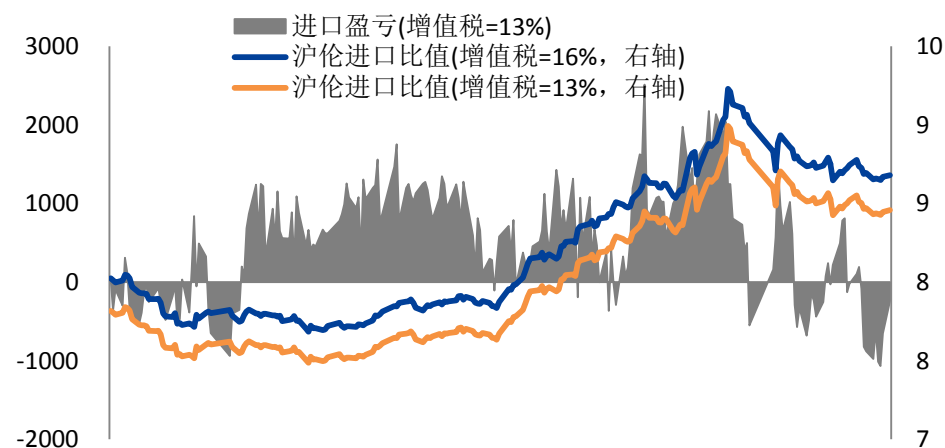


- 11月沪锌进口比值区间在8.62-8.75之间，现货进口存在亏损，三月进口仍呈亏损。
- 截至11月30日，上海保税区库存较上月增加1.7万吨至4.2万吨，因外强内弱，且在人民币相对美元贬值的情况下，锌锭进口成本持续走高。目前进口盈利不佳，跨市正套组合不宜入场。
- 我们测算了增值税由16%降至13%的进口盈亏，发现降税在一定程度上降低进口成本，沪伦比值较16%增值税下有下滑，但进口仍处于亏损中，因此即使降税进口套利无空间。

锌现货进口亏损



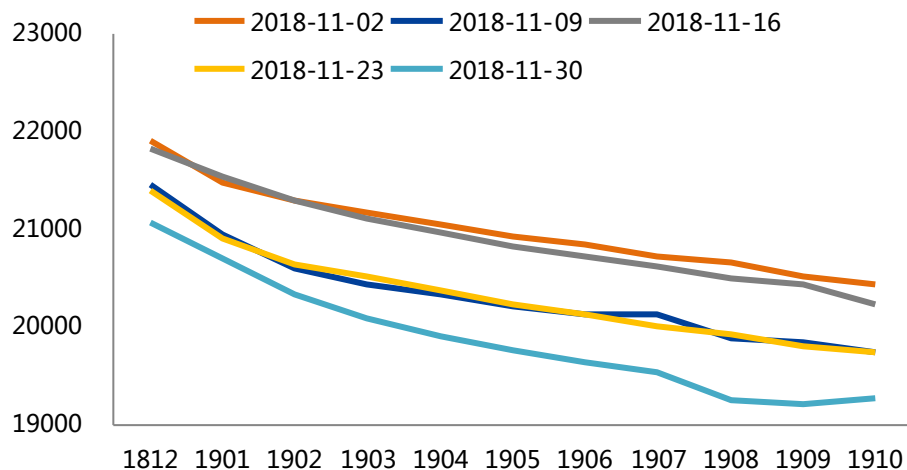
锌三月进口亏损



微观驱动：减税降费对沪锌影响不大

- 因沪锌在供应增加的预期下呈现Back结构，我们对降税的效果进行了测算，简化计算收益率=【ZN1812-ZN1901-（销项税-进项税）】/ZN1812，若通过买ZN1812-卖ZN1901组合并不能提高收益情况，因此我们认为降税对沪锌影响不大。

沪锌价格结构(元/吨)



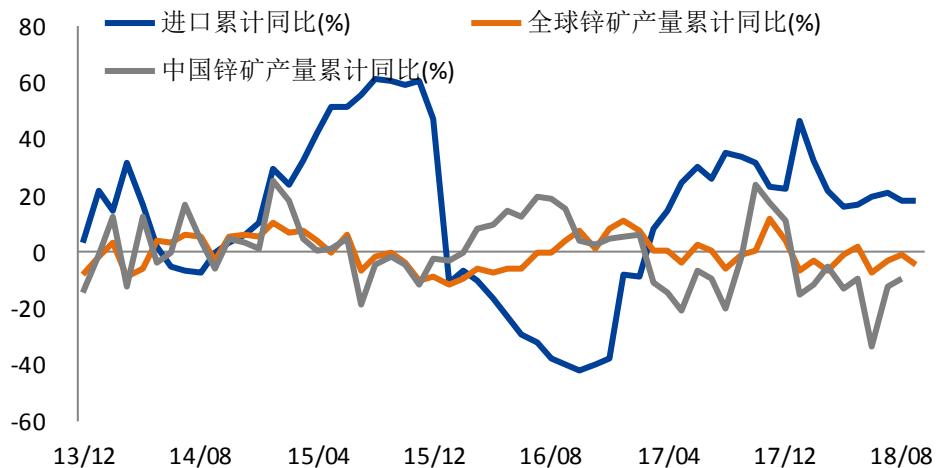
调降增值税收益测算(元/吨)

	价格	税额	
		16%	13%
ZN1812 (进项)	21000	2896.55	2415.93
ZN1901 (销项)	20000	2758.62	2300.88
采购			
	增值税税率	16%	13%
销售	16%	-4.11%	-
	13%	-7.60%	-5.31%



中观驱动：冶炼厂开工率将缓慢回升

海外大型矿山复产，国内将增加进口缓解锌精矿短缺

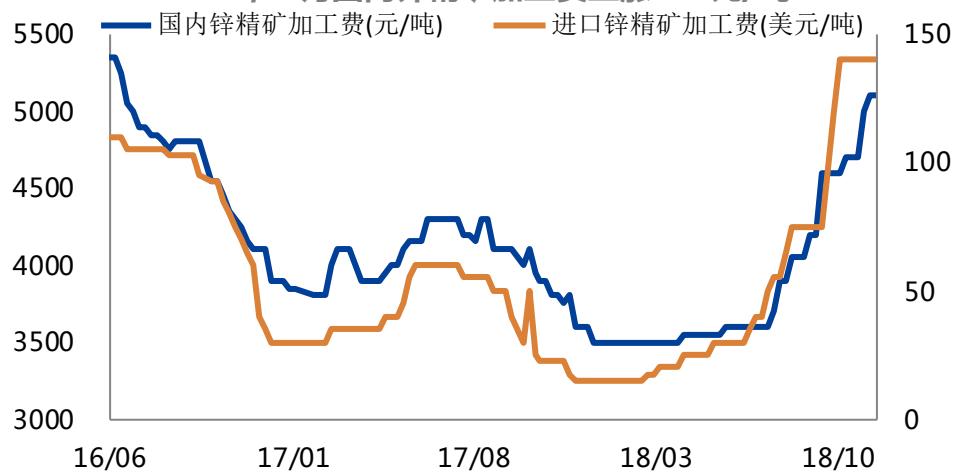


国内锌矿价格仍处于高位

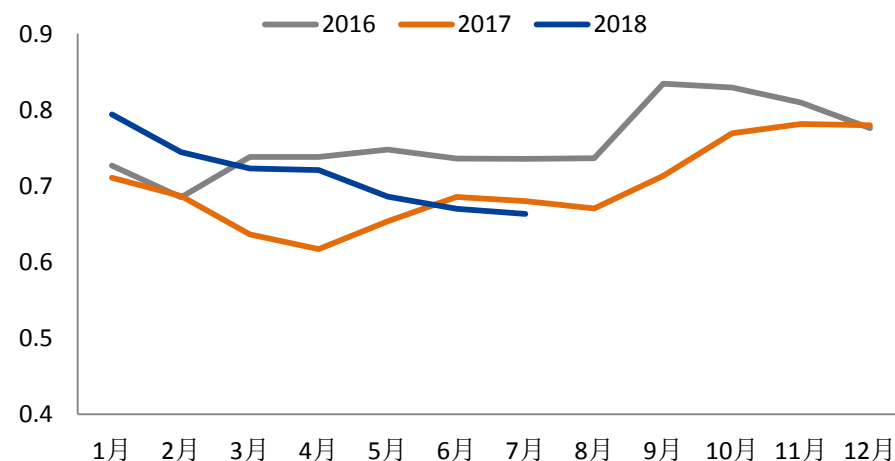


进口锌精矿加工费大涨将带动国内加工费回升

11月国内锌精矿加工费上涨400元/吨

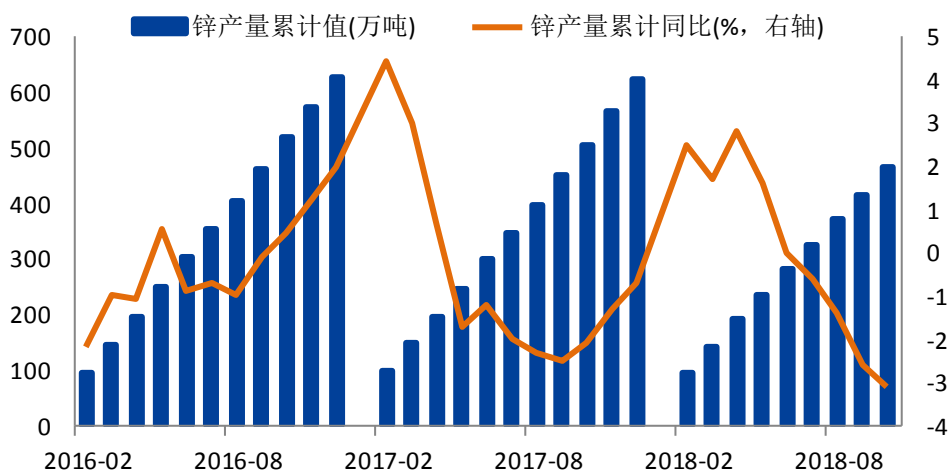


9月冶炼厂开工率环比增加1.1个百分点

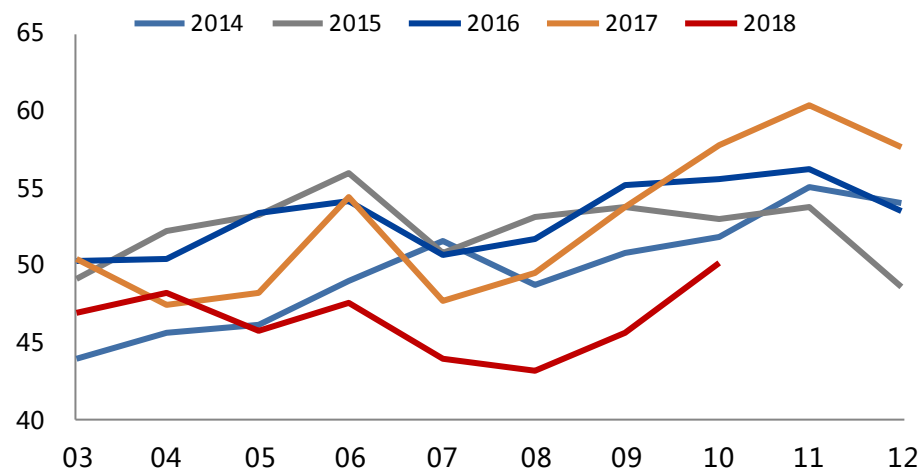


- 据了解，于11月初从昆士兰Karumba港装载到MV Wunma号矿船上运往中国的首批11000吨锌精矿，已成功卸载，比预期的10000吨多10%。目前，世纪锌矿正在筹备12月的第二批10,000吨锌精矿。在国内环保持续加码且国内锌矿品味下降，国内矿端供应有望通过增加进口实现充裕供应。
- 10月锌锭产量环比仍继续增加，一方面，前期锌价过低造成锌冶炼厂检修量增加，而四季度为完成年度计划，将进行冲量生产，另一方面，国内锌精矿加工费回暖及锌价高位，二八分成提高了冶炼厂利润，其生产积极性有所增加。根据历史产量规律，11月产量环比仍有可能小幅增加，而12月或因北方冶炼厂开工率下滑而产量略有减少。

中国锌产量10月环比增加2.81%



锌锭10月产量环比增加



中观驱动：终端需求疲弱拖累镀锌价格

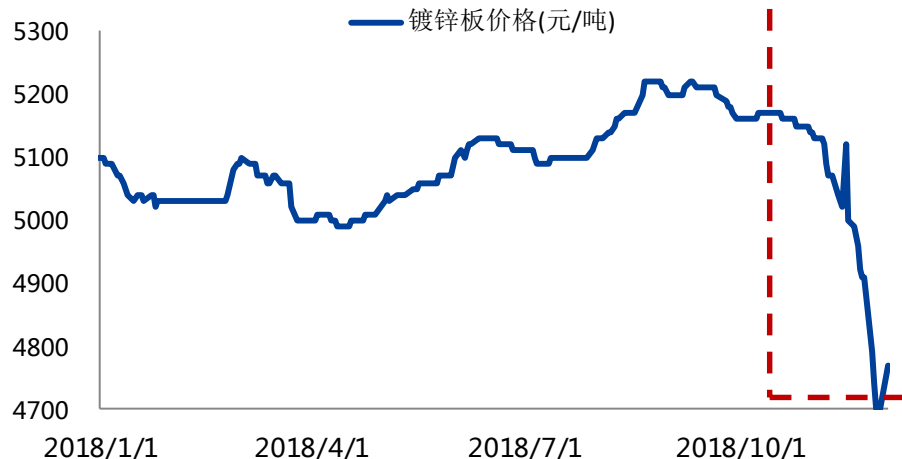
氧化锌价格回升



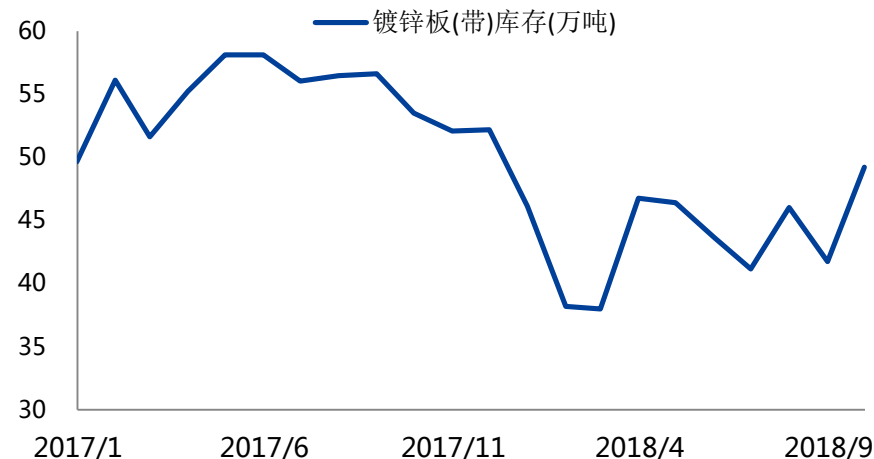
压铸锌价格回升



因下游订单表现不佳，镀锌板价格指数明显回落

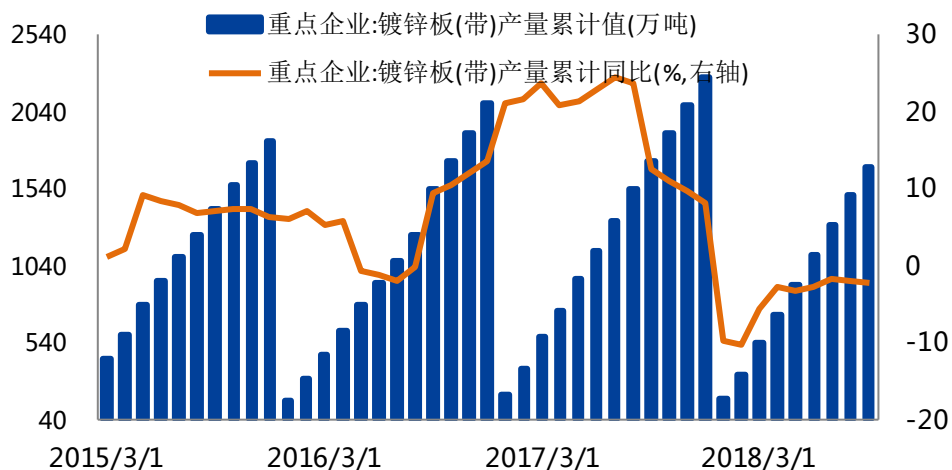


镀锌板库存走高，主要是由终端需求不佳造成的库存积压

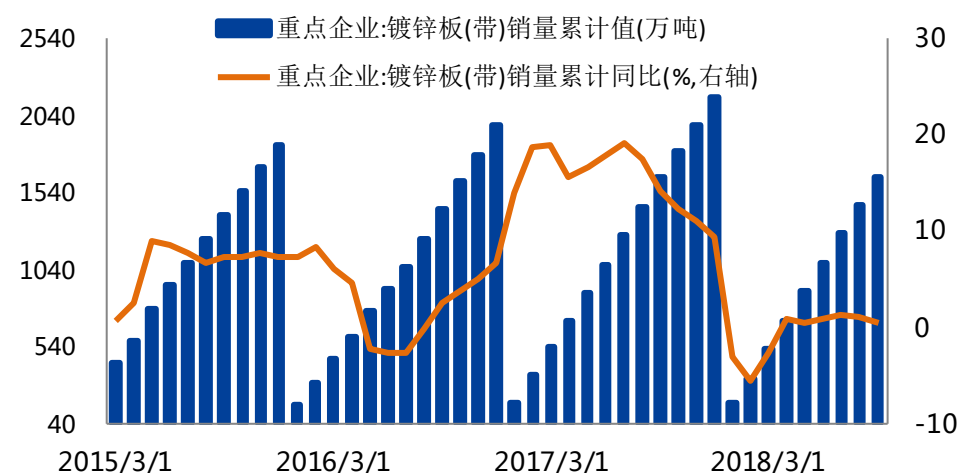


- 1-9月镀锌、氧化锌和压铸锌合金企业平均开工率分别为71%、52.3%和46%，不及往年同期水平，且在环保限产下，镀锌等加工厂订单量较少，下游整体需求偏弱。且因资金传导不顺畅，基建投资数据并没有如预期表现改善，因此基建对镀锌的需求提振仍有待考量。

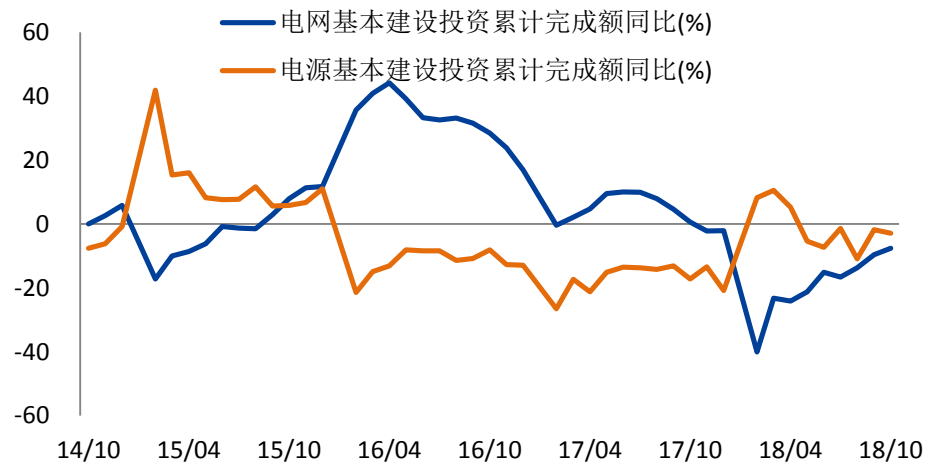
镀锌板（带）产量(万吨)



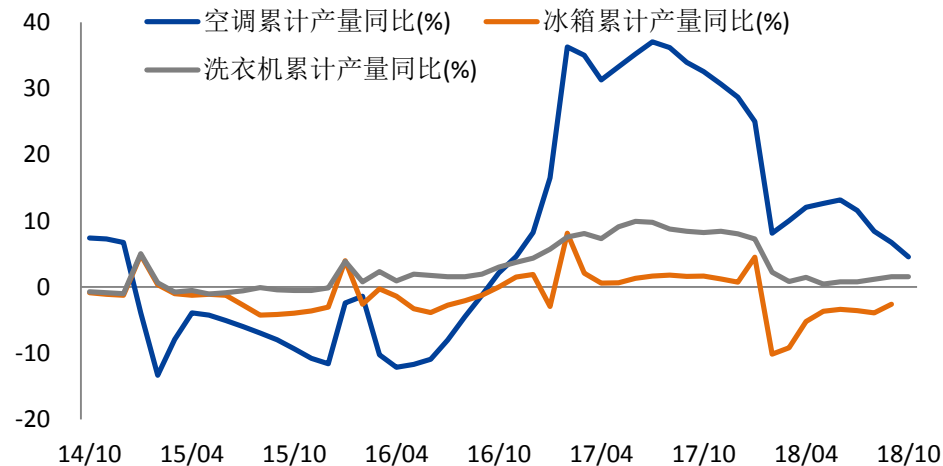
镀锌板（带）销量(万吨)



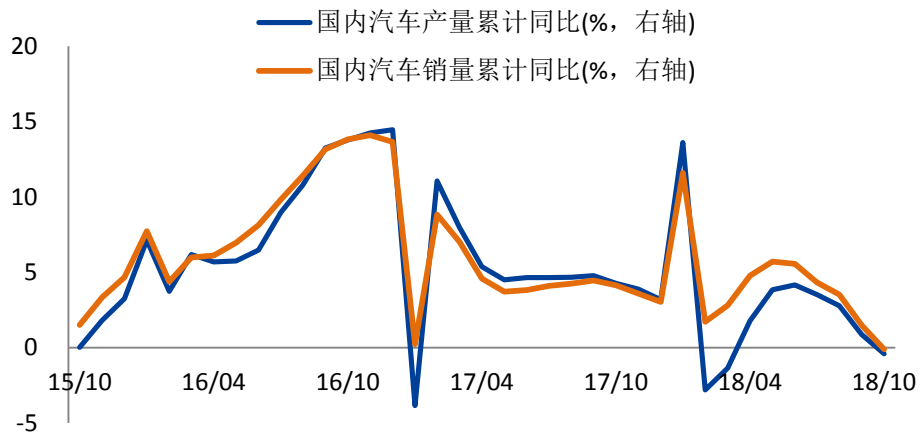
四季度电网投资有望回暖



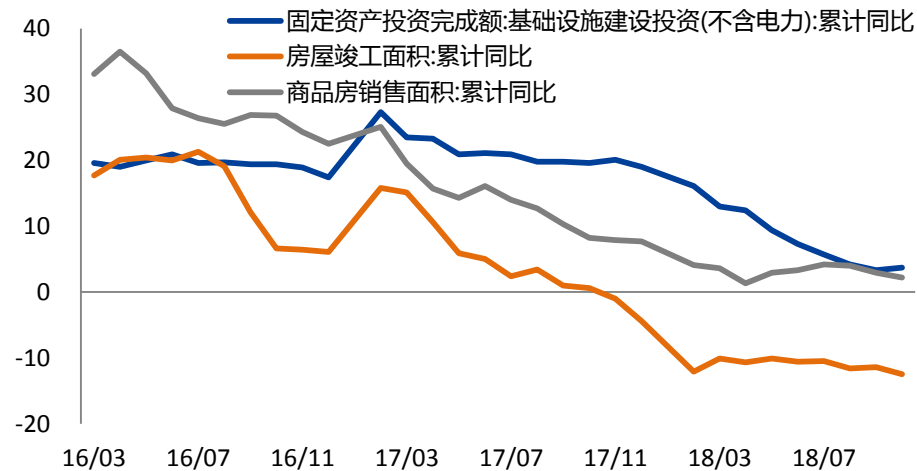
2018年家电产量增速走低



汽车产销增速回落

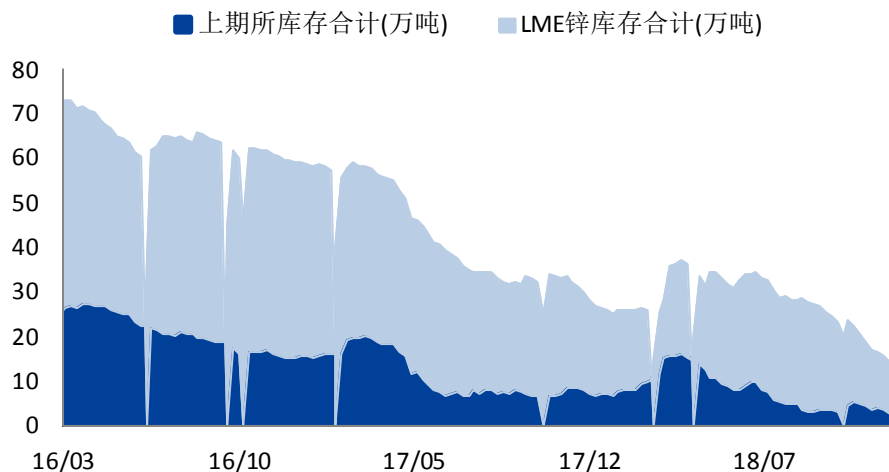


房地产投资增速将降温，基建发力不及预期

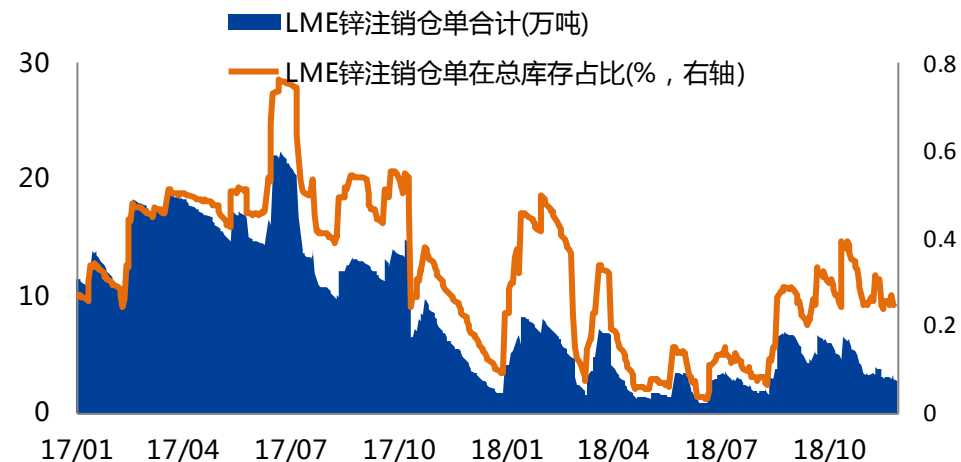


中观驱动：国内外锌锭库存低位

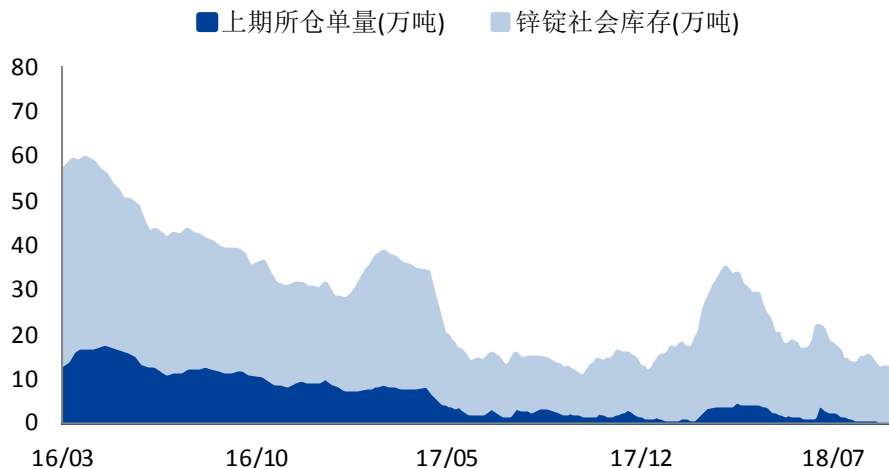
LME锌库存及上期所库存(万吨)



LME注销仓单及占比(万吨)



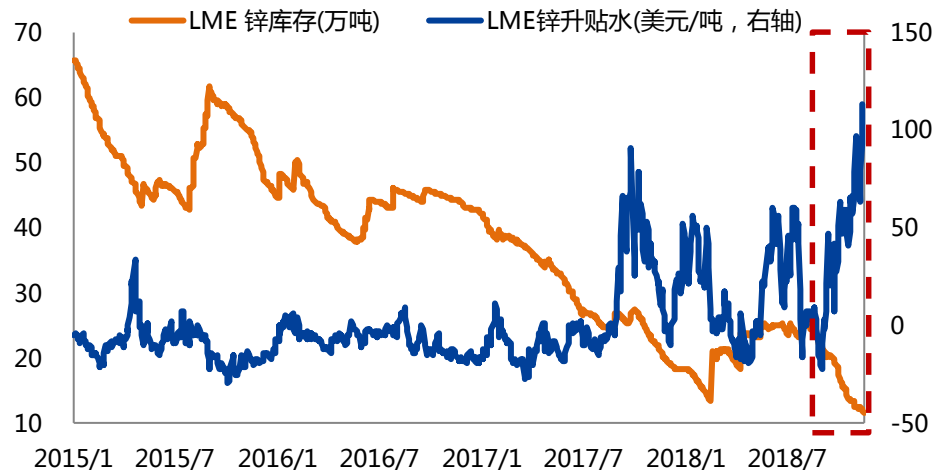
国内锌锭库存处于低位(万吨)



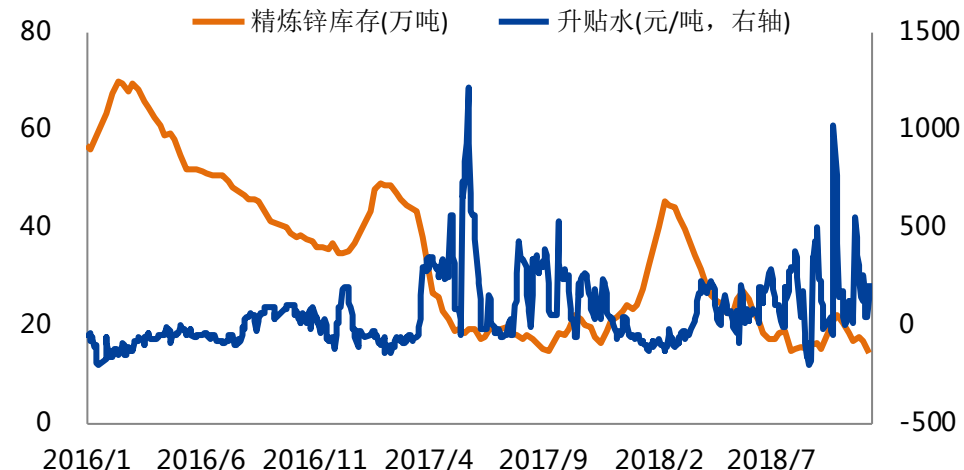
➤ 据SMM，截止11月30日，国内主要地区锌锭库存合计11.51万吨，较上月减少3.78万吨；LME锌库存11.76吨，较上月减少3.77万吨，月内LME注销仓单在26%左右；上期所锌库存小计2.68万吨，较上月减少2.16万吨。

中观驱动：LME库存持续下降且升贴水继续走扩

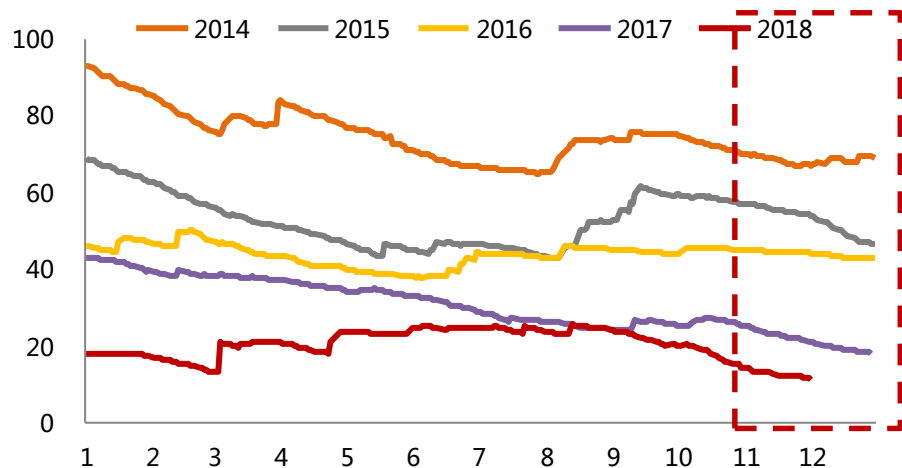
截至11月30日LME锌升贴水月内上涨54.25美元/吨至113美元/吨



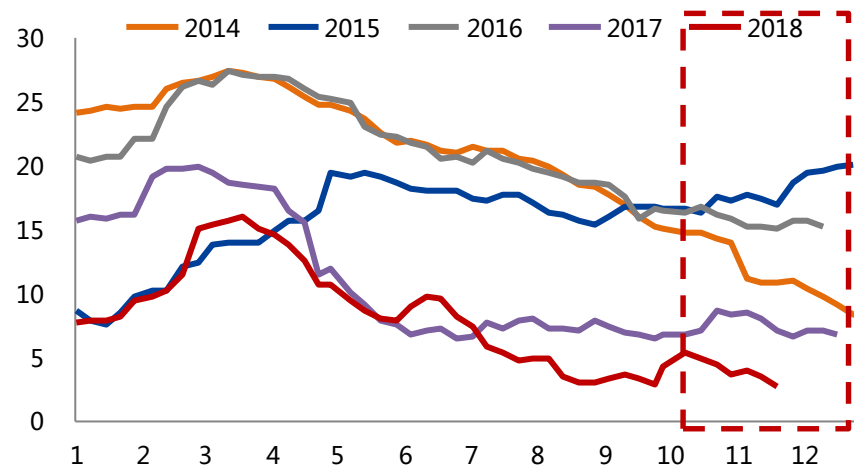
SHFE 锌库存及升贴水



LME库存继续减少(万吨)



国内库存持续下滑(万吨)

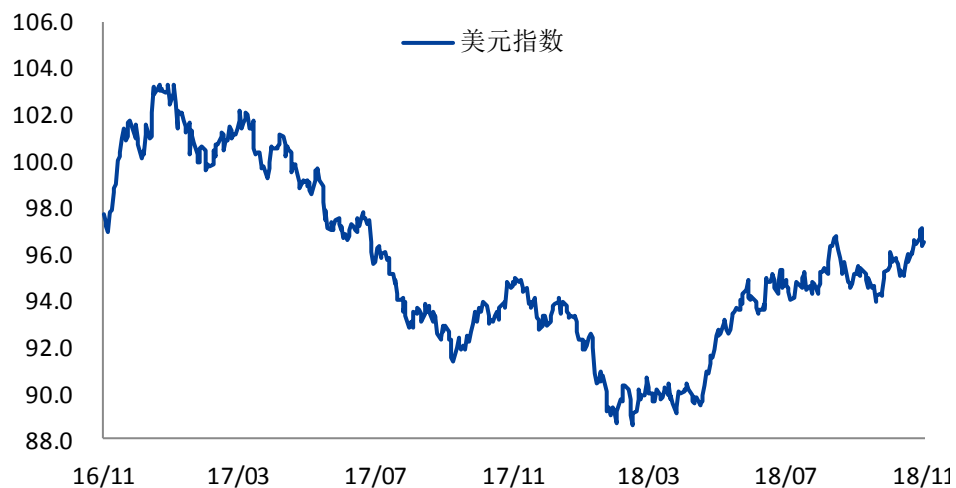


- 2018年11月30-12月1日G20峰会于阿根廷进行，中美两国元首在此期间举行了一次历史性晚餐会晤。中美双方暂达成共识，短期内中美贸易摩擦将不再升级，美国对中国2000亿美元商品关税于2019年1月1日后仍维持在10%，同时不再对其他商品出台新的加征关税，且双方将朝着取消所有附加关税的方向加紧磋商，中美贸易关系显著缓和，超出市场预期，有色金属市场风险偏好大幅回升。
- 但后期中美谈判仍将继续进行为期90天的谈判，如果谈判不成功，关税将重新上升至25%，因此在谈判期间中美贸易关系仍存在不确定性，需警惕美方态度的反复。



- 上周鲍威尔的讲话引发了市场广泛的对于美联储加息预期的重新定价，美元承压，而接近周末，英镑欧元各自走低，叠加G20前的避险资金也部分涌入美元推升美指；周末的G20峰会的结果超出市场预期的乐观，首先是中美贸易关系首度出现显著的缓和信号，其次是沙特俄罗斯达成减产共识提振油价，市场风险偏好将会出现显著抬升，本周值得关注的除了鲍威尔的证词之外，还有周末的非农数据，若鲍威尔再度释放中性偏鸽信号，美元则将进一步承压，在此之前，抬升的风险偏好将令美元走弱。

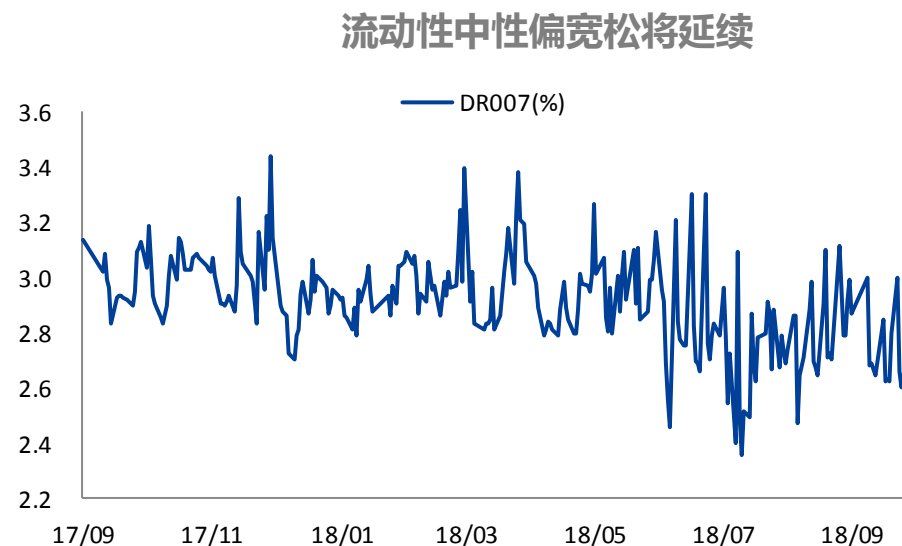
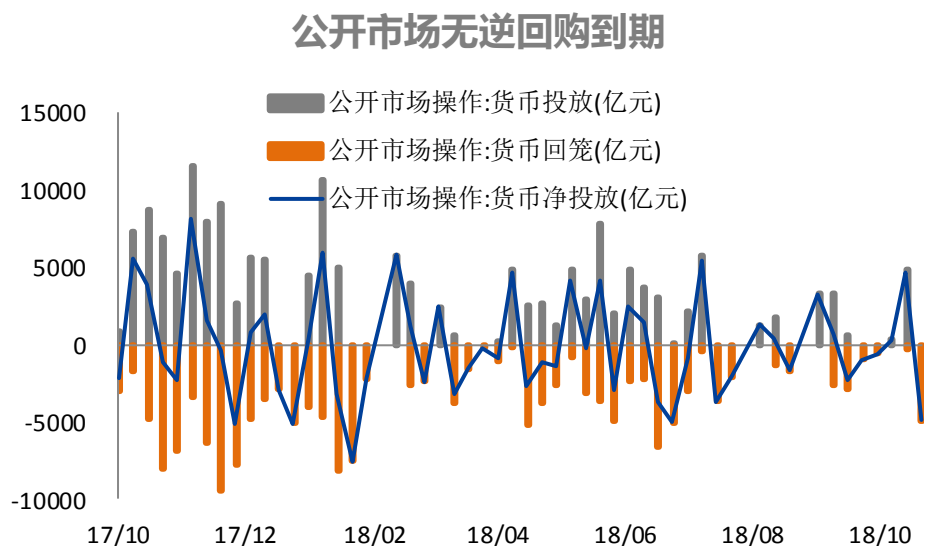
美元承压



欧元难有提振



- 上周央行连续第四周暂时逆回购操作，同时公开市场无逆回购到期，公开市场零投放。受月末因素的影响，上周资金成本略有抬升，但整体压力有限。在宏观悲观预期下，资金面预计不会出现明显紧张，但目前资金成本已位于低位，进一步宽松空间或有限，预计流动性中性偏宽松将延续。



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。

公司总部及分支机构



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：400-888-5515 传真：0574-87716560/021-80220211

上海分公司

上海市浦电路500号上海期货大厦15层01A室

联系电话：021-68401108

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

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

河南分公司

郑州市金水区未来路与纬四路交叉口未来大厦1506室

联系电话：0371-58555668

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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