



精炼锌：上下空间有限，沪锌宜观望

联系人：樊丙婷

从业资格编号：F3046207

E-mail: fanbt@cifutures.com.cn

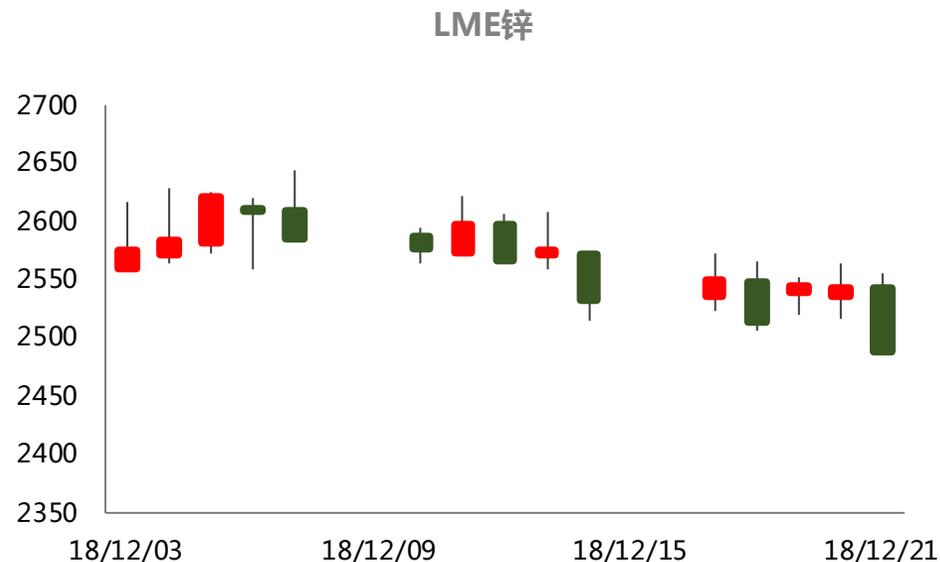
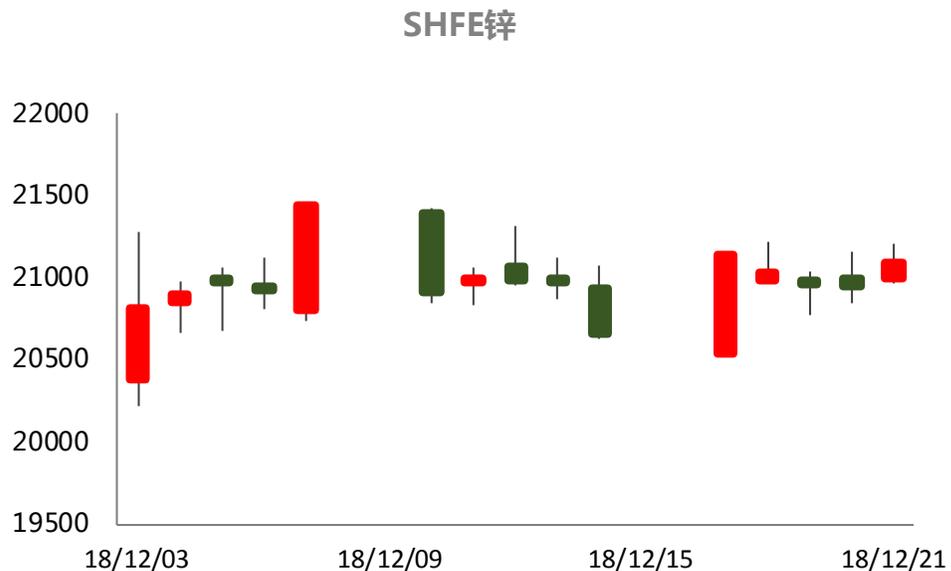
Tel：021-80220261

(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

内容摘要：

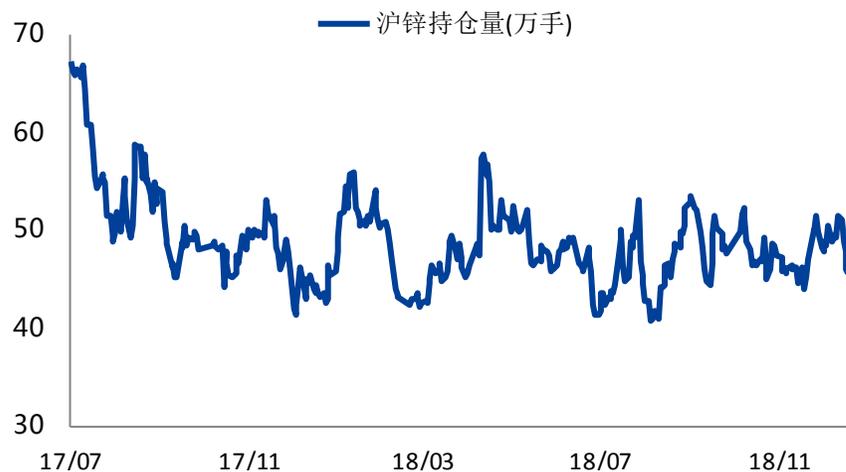
- **短期投资策略：**冶炼厂产能释放受环保及搬迁等非利润因素约束，产量增量难言乐观，社会库存的持续下滑更是加剧供应紧张局面，沪锌存在上行动力，但力度不足以突破前期高位，国内镀锌等需求疲弱为主要拖累；而现货供应的紧张格局对近月合约支撑作用较强。料沪锌以震荡为主，因此建议沪锌新单暂观望。
- **中长期投资策略(>3个月)：**世纪锌矿等海外大型锌矿复产，且已有锌精矿开始流向中国，国内锌矿供应有望宽松，且进口锌矿加工费持续走高将带动国内加工回暖，目前冶炼厂利润打开，其开工积极性有所回升锌锭供应增加的预期逐渐升温。此外包括镀锌在内的下游需求表现不佳，以及基建增速因资金流通不畅而不及预期。因此我们认为中长期来看，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(%)
/	/	/	/	/	/	/	/	/
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(%)		
/	/	/	/	/	/	/		

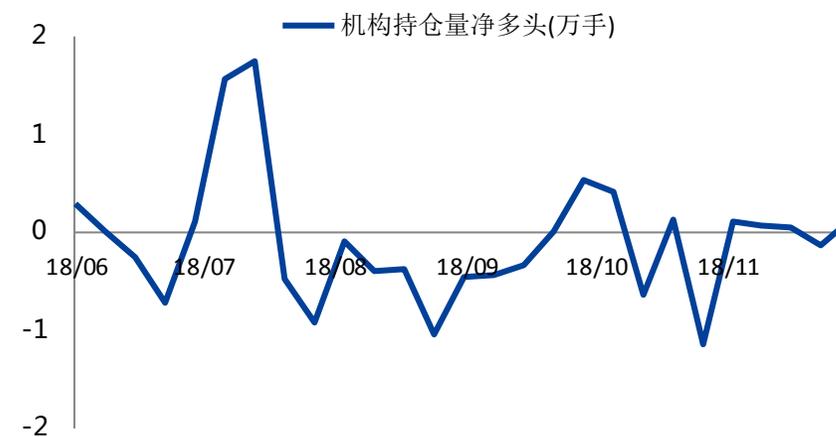


品种	2018/12/14	2018/12/21	周涨跌	周涨跌幅
沪锌	20665	21095	430	2.08%
伦锌	2533	2489	-44	-1.74%

沪锌持仓量



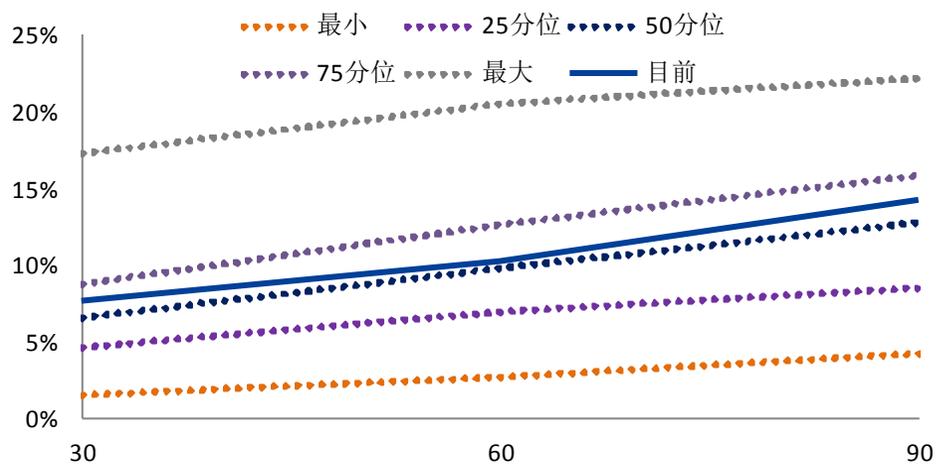
LME锌机构持仓量



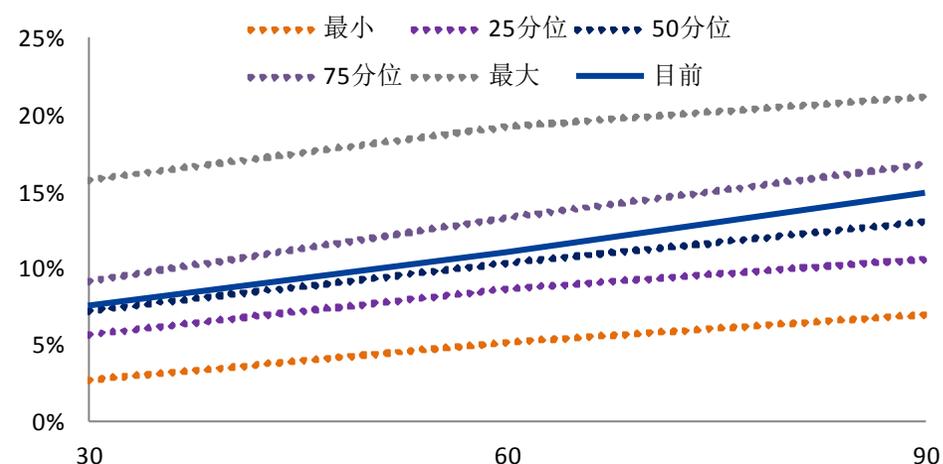
品种	2018/12/14	2018/12/21	周涨跌	周涨跌幅
沪锌	51.31	45.59	-5.72	-11.15%

- 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日波动率处于50分位与75分位之间，30日及60日波动率周内略有下降，90日波动率无明显变化；伦锌的30日及60日波动率处于50分位与75分位之间，整体波动率周内明显下滑。

SHFE锌波动率

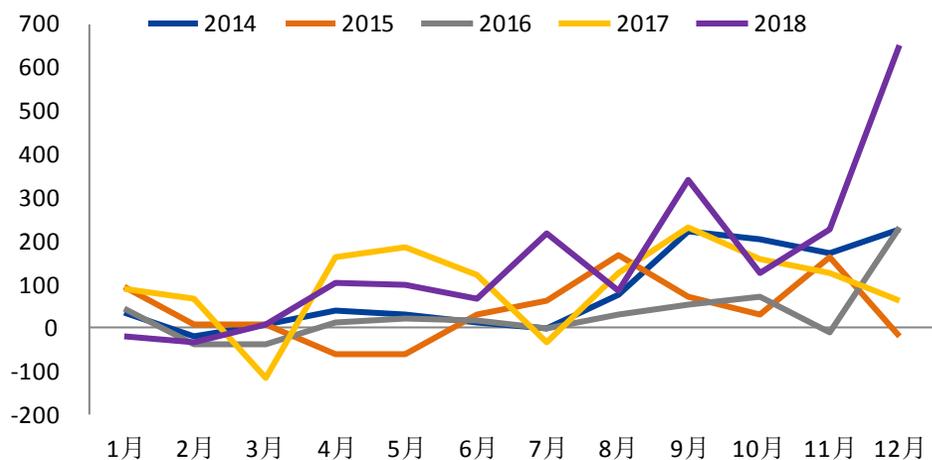


LME锌波动率

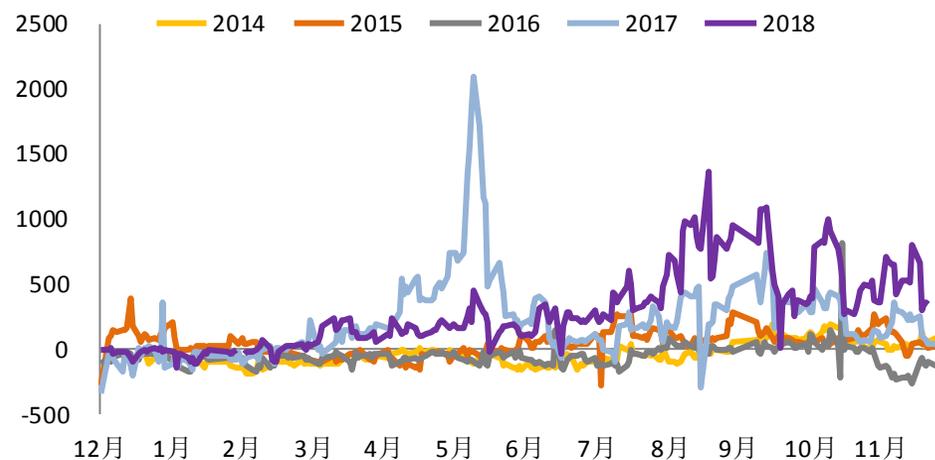


➤ 截止2018-12-21，SMM A00#锌现货价格为22100元/吨，较上周上涨620元/吨，升水1月合约650元/吨，上周冶炼厂正常出货，但市场流通持续紧张，下游畏高仅做刚需采购，实际消费持稳偏弱。市场主要交投由贸易商长单贡献，本周再次进入长单截止周，市场以接货为主，临近周末大部分长单已结束，需求减弱加之大户主动调低升水出货，上周整体成交一般，成交货量较前周变化不大。

沪锌现升水01合约650元/吨



沪锌近月升水周内高位回落

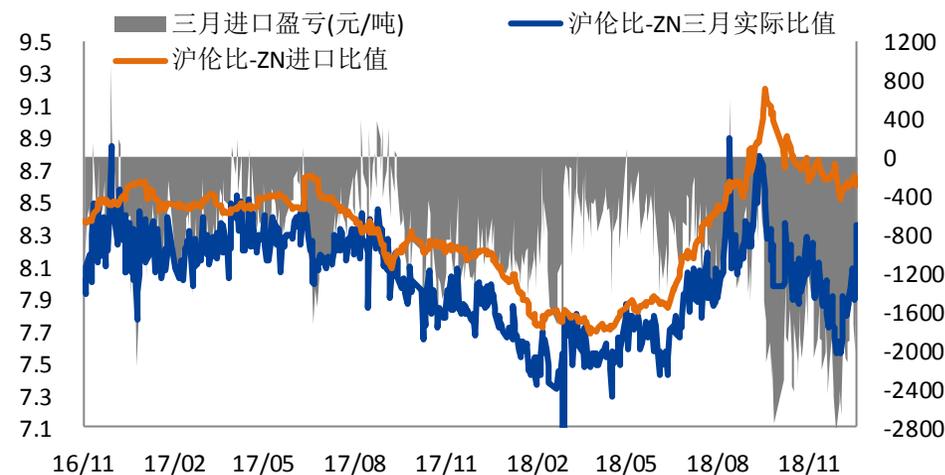


- 上周沪锌进口比值区间在8.60-8.65之间，现货进口亏损收窄，三月进口仍呈亏损。
- 截至12月21日，上海保税区库存较上周增加0.8万吨至5.6万吨，海外锌锭交仓致LME锌价表现转弱，锌锭进口成本下降，需警惕保税区库存流入以补充供应。

锌现货进口亏损



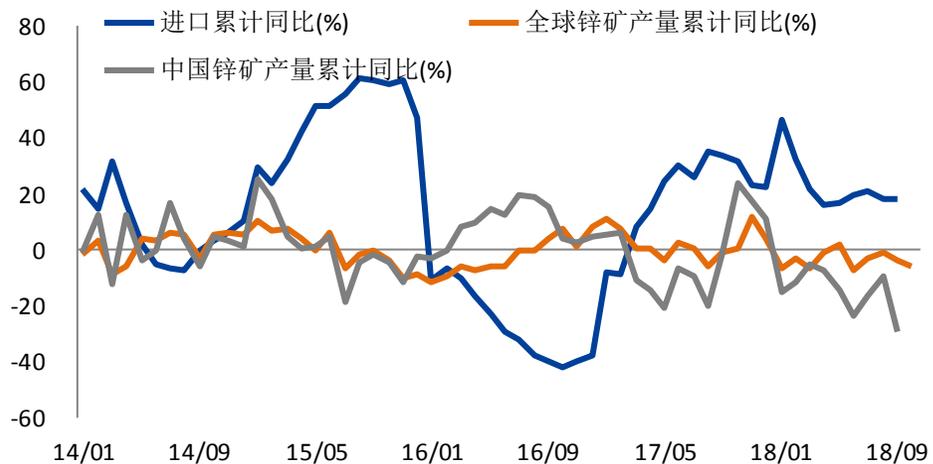
锌三月进口亏损



中观驱动：矿端供应相对充裕，环保制约冶炼厂开工积极性



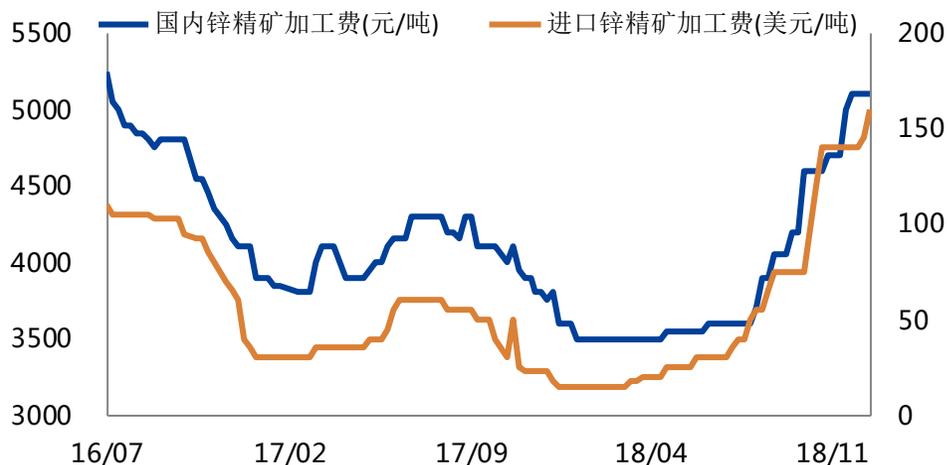
锌矿进口维持高增长，补充国内供应



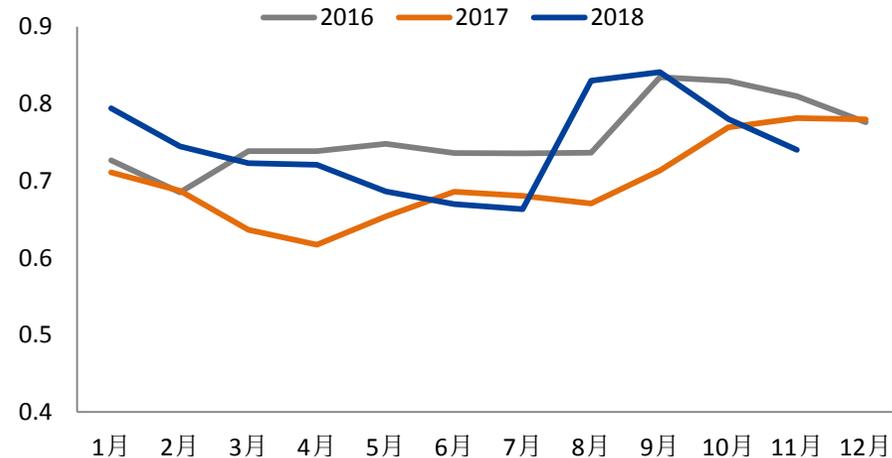
国内锌矿价格仍处于高位



进口锌精矿加工费大涨将带动国内加工费回升



在采暖季期间，利润传导至炼厂并不顺畅

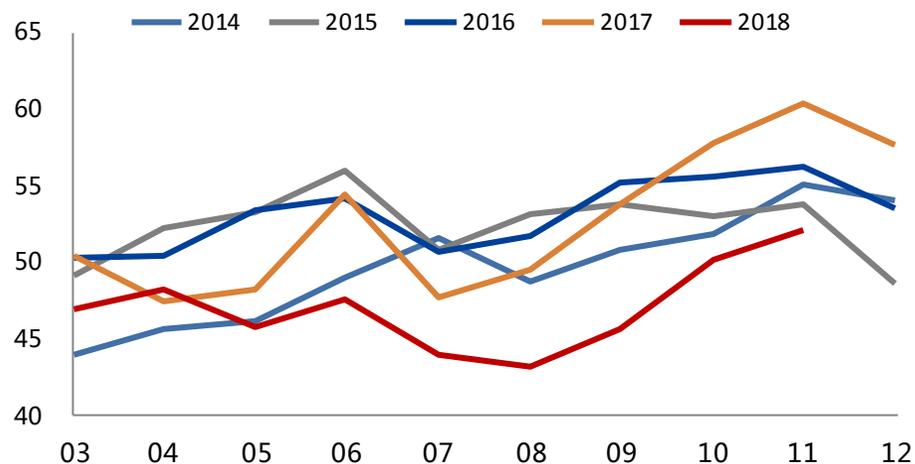


- 据了解，于11月初从昆士兰Karumba港装载到MV Wunma号矿船上运往中国的首批11000吨锌精矿，已成功卸载，比预期的10000吨多10%。目前，世纪锌矿正在筹备12月的第二批10,000吨锌精矿。在国内环保持续加码且国内锌矿品味下降，国内矿端供应有望通过增加进口实现充裕供应。
- 11月锌锭产量环比增加。主要是国内锌精矿加工费回暖及锌价高位，二八分成提高了冶炼厂利润，其生产积极性有所增加，但总体看，利润驱动下的冶炼厂增产显得相对理性。根据历史产量规律，12月或因北方冶炼厂开工率下滑而产量略有减少。

中国1-10月锌产量517万吨，同比下滑3.3%



锌锭11月产量52万吨，环比增加4%



中观驱动：终端需求疲弱拖累镀锌价格

氧化锌价格低位震荡



压铸锌价格低位震荡



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



- 据SMM，11月镀锌企业开工率为81.62%，环比下降2.4个百分点，同比下降1.36个百分点；12月镀锌开工率80.12%，环比下降1.50个百分点，同比上升13.28个百分点。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。

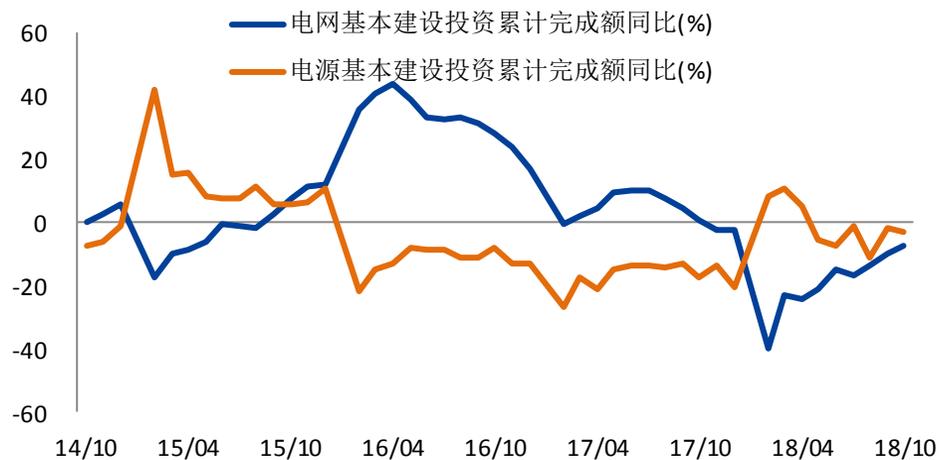
镀锌板（带）产量(万吨)



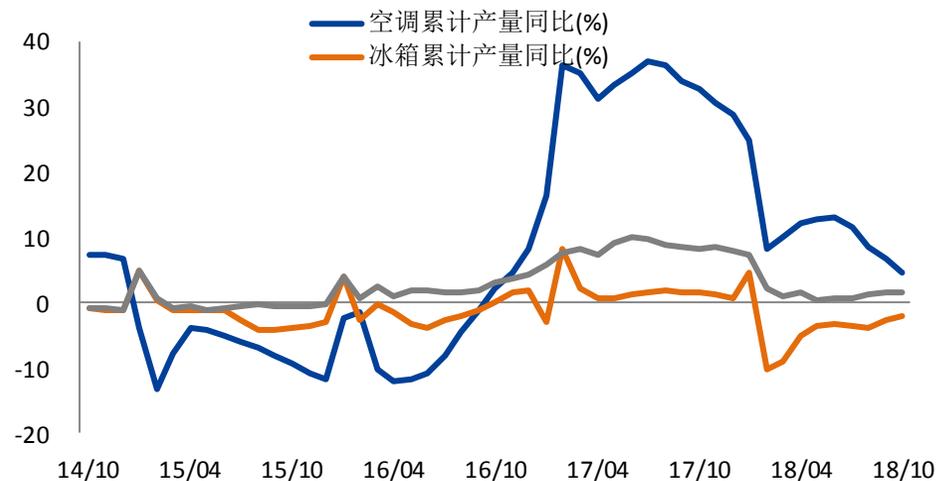
镀锌板（带）销量(万吨)



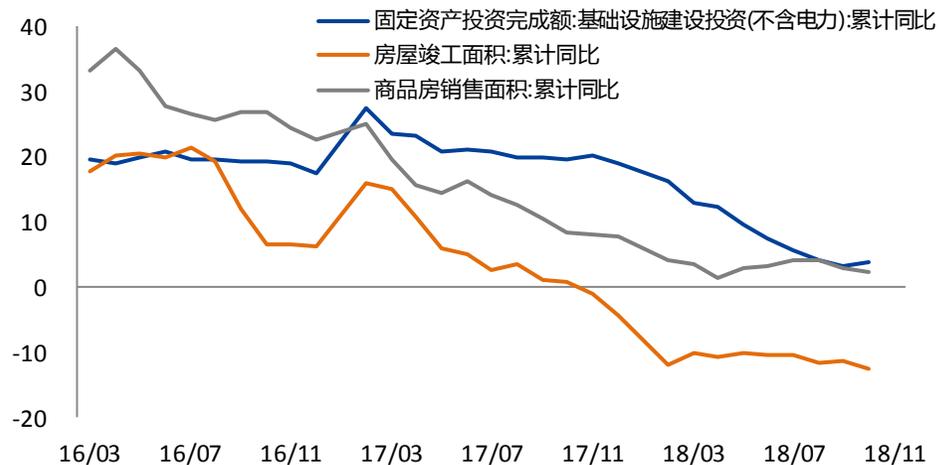
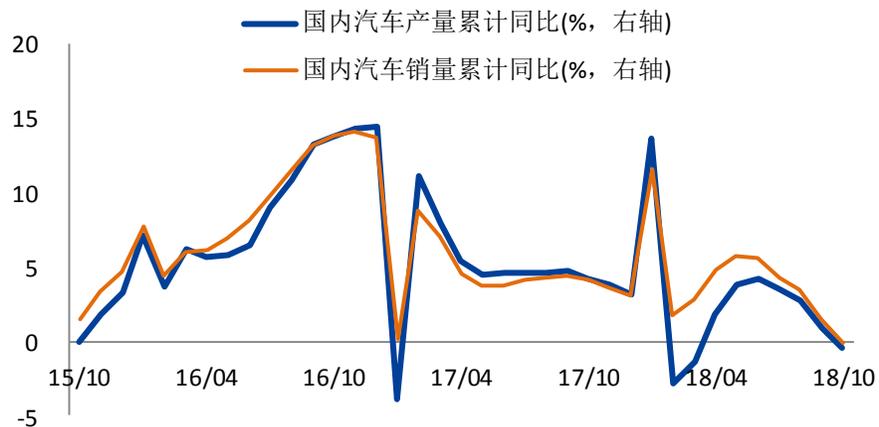
四季度电网投资有望回暖



2018年家电产量增速走低

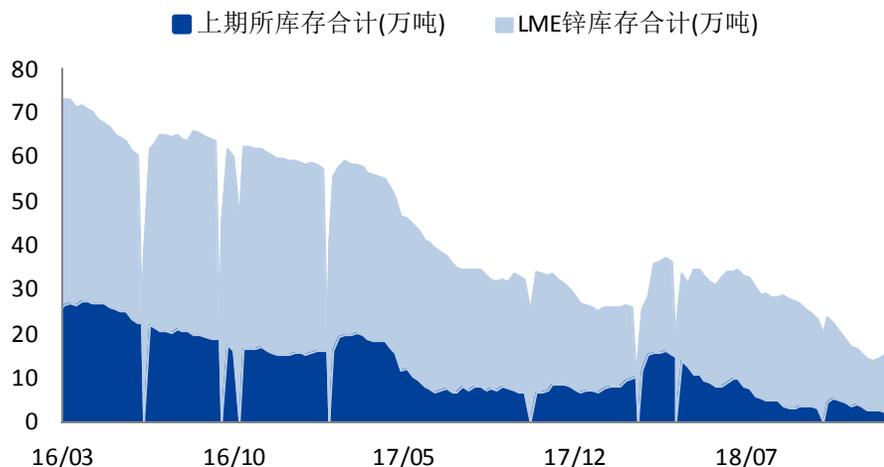


汽车产销增速回落

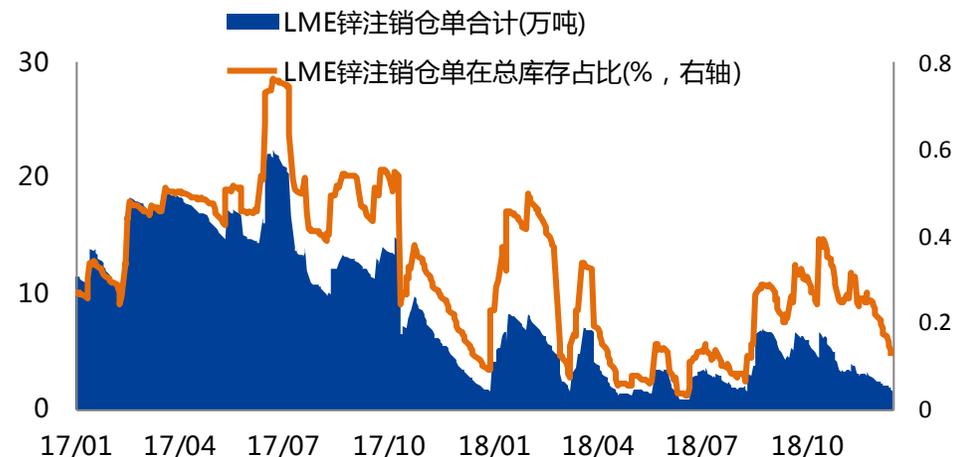


中观驱动：国内外锌锭库存低位

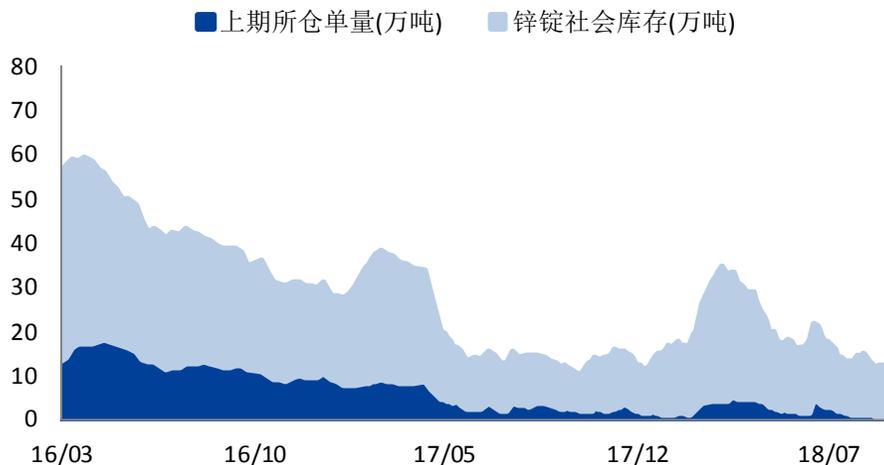
LME锌库存及上期所库存(万吨)



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12月21日，国内主要地区锌锭库存合计9.85万吨，较上周减少0.41万吨；LME锌库存13.04吨，较上周增加1.14万吨，周内LME注销仓单继续回落；上期所锌库存小计2.15万吨，较上周减少0.33万吨。

中观驱动：LME库存连续增仓，升贴水回落至50美元/吨

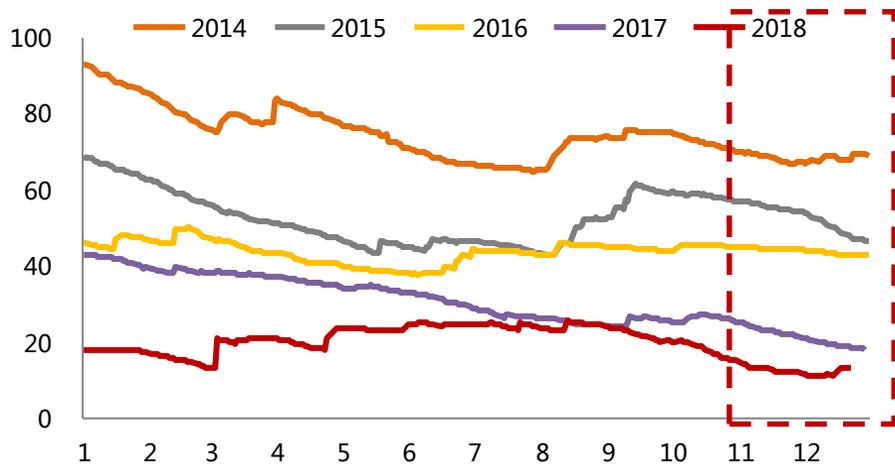
上周LME升贴水回落至26美元/吨的高位，周末略有回落



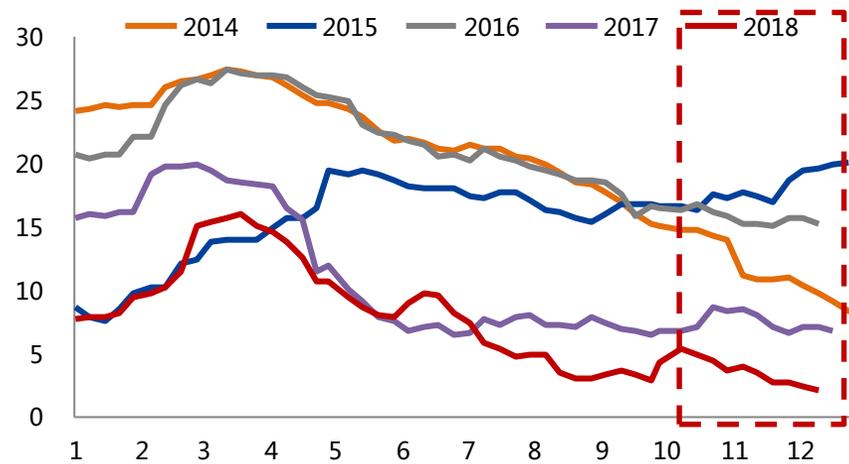
国内现货供应紧张，升水有所抬升



LME库存略有回升(万吨)

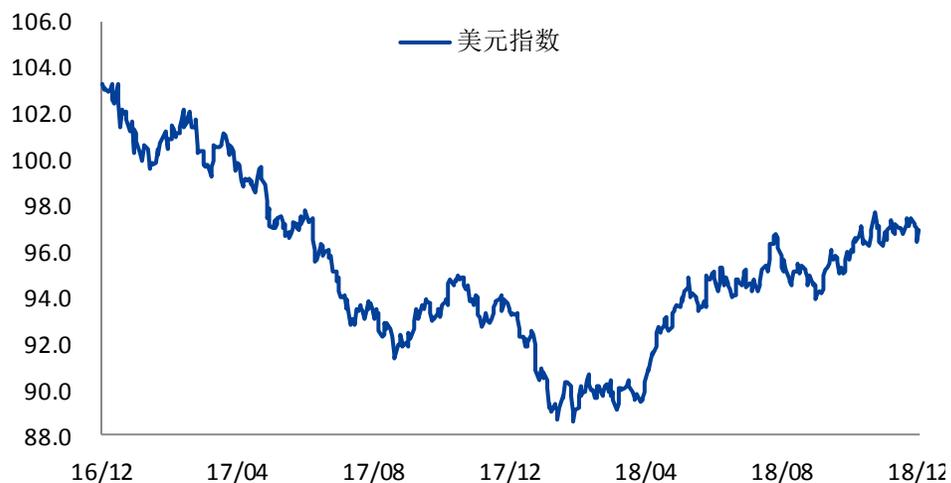


国内库存持续下滑(万吨)



- 上周美联储加息后略为鸽派的表态令美元在后半周遭到抛售，而美股持续大跌，纳斯达克指数跌入熊市，叠加美国政府因边境墙议案正式关门带来的政局动荡风险，避险情绪在上周末主导了市场，令美元重获上行驱动，而意大利与欧盟预算案达成一致，日央行继续宽松概率降低则大幅提振欧元日元，给予美元压力，本周为圣诞周，市场交投料较为清淡，关注日央行会议纪要，料将继续给予日元上行动能，美元震荡偏弱可期。

美元呈震荡偏弱

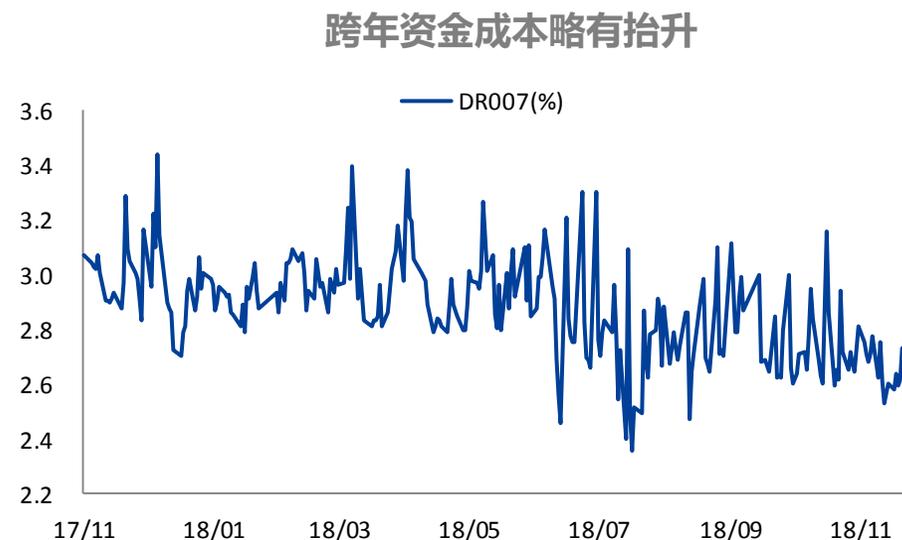
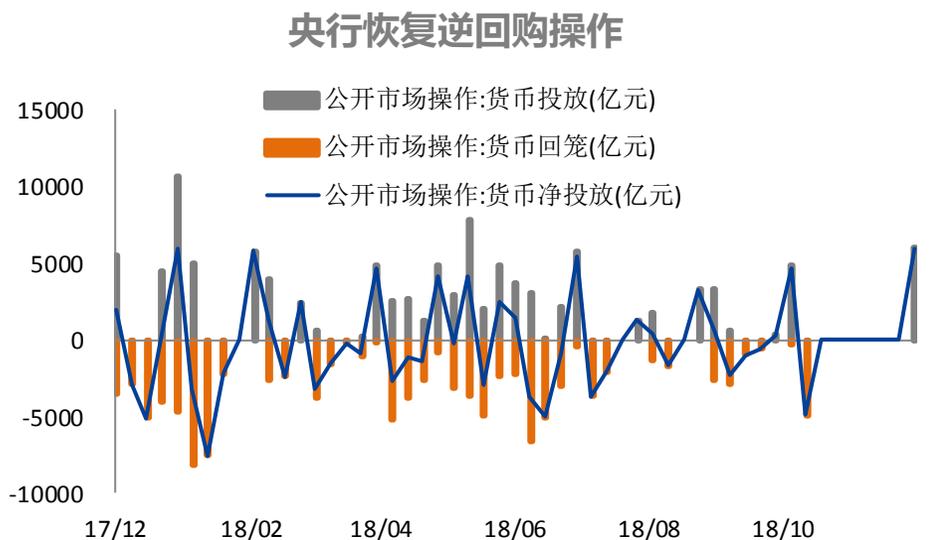


意大利与欧盟预算案达成一致提振欧元



宏观驱动：央行恢复逆回购操作，公开市场连续净投放

- 上周央行重启逆回购操作，在公开市场连续净投放，单周净投放4800亿元。年内资金压力明显缓解，但受到年底因素的影响，跨年资金仍相对紧张。整体看资金面压力有限，跨年资金短期承压，年后预计仍将表现平稳。



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