



# 供给宽裕需求不佳，沪锌前空持有

## -----有色金属（锌）策略周报（2018/6/19-6/22）

联系人：郑景阳

从业资格编号：F3028840

E-mail: zhengjy@cifutures.com.cn

Tel : 021-80220262

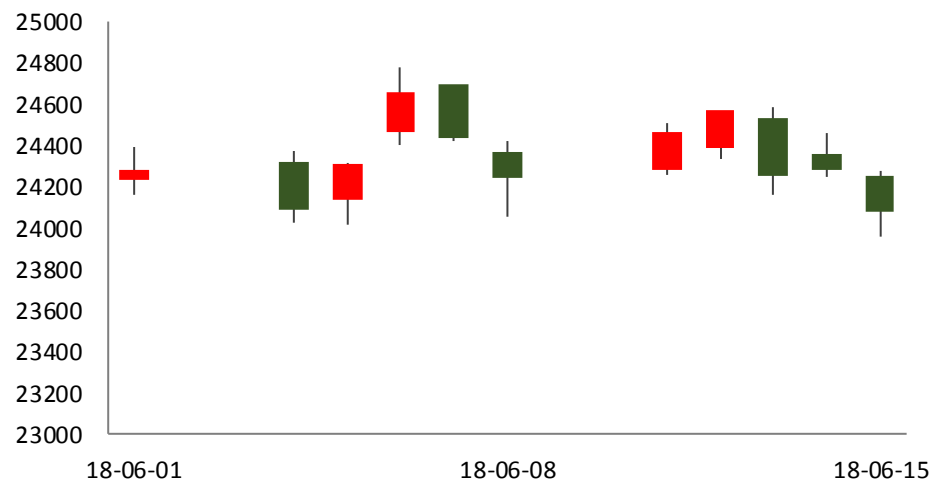
（本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

## 核心观点：

- **中美贸易战升级**：6月15日特朗普政府宣布对从中国进口的包括高科技产品在内的价值500亿美元商品加征25%关税，随后中国采取反制措施，决定对原产于美国的500亿美元进口商品加征关税。特朗普政府执意加征关税将中美双方前期贸易谈判所做的努力全部清零，不仅对其自身经济发展造成阻碍，亦导致全球经济复苏信心受挫。市场避险情绪浓重，基本金属承压。
- **社融增速大幅收缩，基建下滑拖累投资**：央行5月金融数据显示，5月社会融资规模仅7608亿人民币，预期13000亿人民币，前值由15600亿人民币修正为15605亿人民币。在今年严监管背景下，社融的萎缩属于政策调控的正常效应。基建投资增速看，1-5月基础设施投资（不含电力）增速大幅放缓至9.4%，为历史数据以来的最低值，拖累固定资产投资增速。
- **央行维稳意图仍明确，预计资金整体平稳**：上周央行共开展4800亿元逆回购操作，到期2400亿元，净投放2400亿。上周资金成本涨跌不一，受半年末因素的影响，资金面仍面临一定压力，但央行在公开市场连续净投放，维稳意图明确，预计资金面整体将维持平稳。
- **美元仍将继续维持强势**：上周美联储加息25个基点，而且决议声明及经济预期更显鹰派，而欧央行利率决议声明虽明确给出退出QE的时间表，但利率仍将保持不变至少至2019年夏天，整体偏鸽派，欧元承压，美元上破95的高位。美国经济数据整体偏强，美联储加息4次的预期仍然高涨，这将支撑美元在未来一段时间保持高位。
- **锌矿投产多集中下半年**：国内环保督查力度逐渐强化，增加锌矿开采难度。但国内外锌矿下半年复产较为集中，譬如韦丹塔Gamsberg 25万吨/年的产能预计年中投产，下半年陆续达产。预计国内锌矿短缺格局将于下半年有所缓解。
- **国内进口锌流通较多，国内供应不缺**：6月多数冶炼厂恢复生产，且整体检修量约1万吨不及5月份检修量3万吨，预计6月产量有所增加。此外国内流通的进口锌较多，且价格相对国内较低，更受青睐，国内锌锭供给相对宽松。
- **环保督查叠加淡季到来，下游需求将转弱**：环保督查期间部分区域锌下游加工企业生产受限，尤其河北当地大型镀锌企业限产30-50%，部分中小型企业停产。此外锌下游需求即将进入淡季，预计锌下游加工企业生产继续下滑。
- **国内外锌库存出现回升**：据SMM，截止6月20日，国内主要地区锌锭库存合计15.78万吨，较上周五增加1.32万吨。
- **单边策略**：美方公然撕毁此前中美发表的联合声明，中美贸易争端升级，市场避险情绪持续升温。此外，6月已过大半，预计冶炼厂剩余检修量不足以使供给大幅减少，且国内流通的进口锌较多，更受买方青睐，国内整体供应较宽裕。叠加环保督查造成下游订单减少以及需求即将进入淡季，导致锌锭库存消化速度减缓，国内库存连续两周呈增加态势。预计沪锌仍有下行空间，因此建议沪锌前空继续持有。

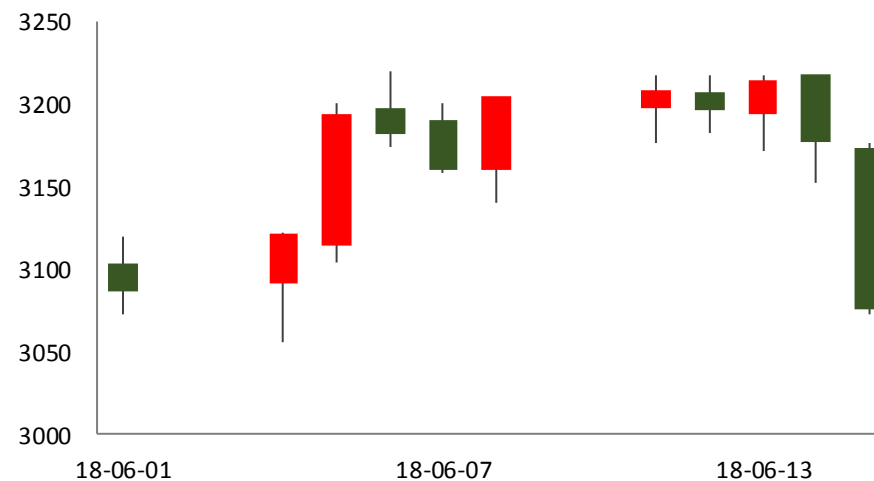
# 1.1 行情回顾：价格变化

SHFE锌



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

LME锌



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

| 品种 | 2018/6/8 | 2018/6/15 | 周涨跌  | 周涨跌幅   |
|----|----------|-----------|------|--------|
| 沪锌 | 24260    | 24095     | -165 | -0.68% |
| 伦锌 | 3202     | 3078      | -124 | -3.87% |

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

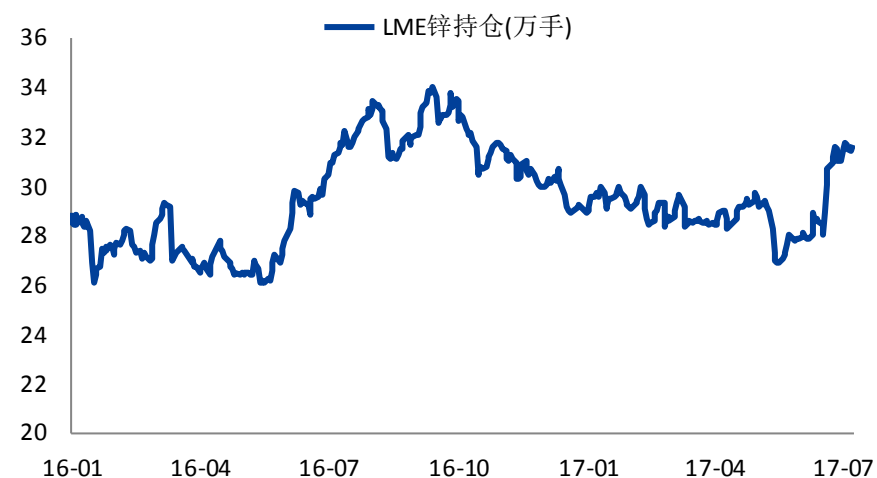
## 1.2 行情回顾：持仓变动

### 沪锌持仓量



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### LME锌持仓量



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

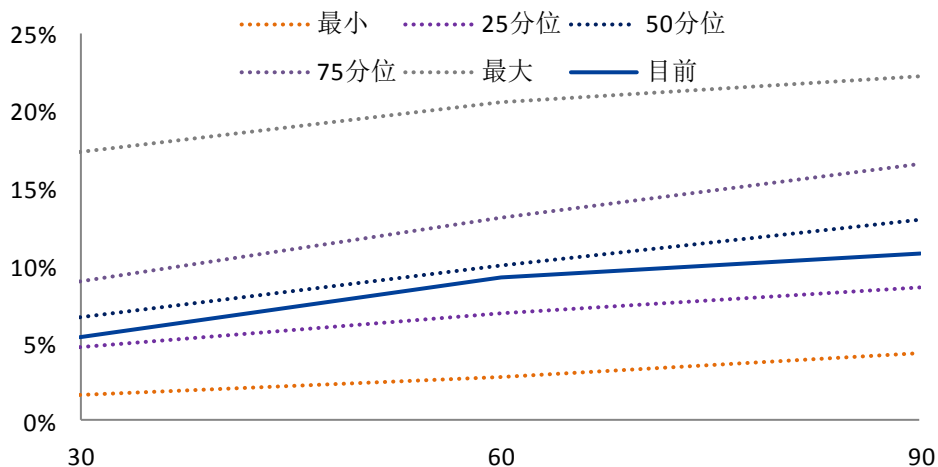
| 品种 | 2018/6/8 | 2018/6/15 | 周涨跌  | 周涨跌幅  |
|----|----------|-----------|------|-------|
| 沪锌 | 47.86    | 49.12     | 1.27 | 2.65% |

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

# 1.3 波动率：沪锌波动率下降、LME锌波动率增加

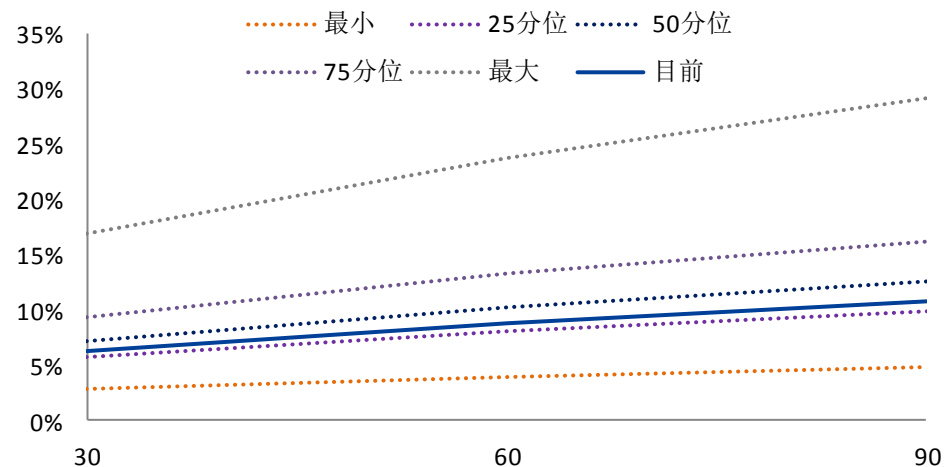
➤ 根据有色金属的波动率监测结果，目前沪锌的30日、60日和90日波动率处于25分位与50分位之间，较上周下降。伦锌的30日、60日和90日波动率贴近25分位，较上周明显增加。LME锌波动率低于沪锌波动率。

### SHFE锌波动率



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### LME锌波动率

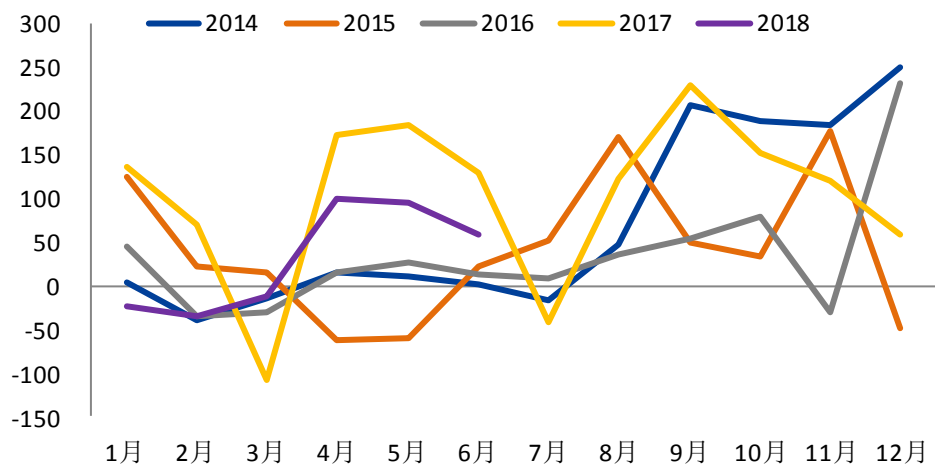


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 1.4 价差结构：锌现货升水60元/吨

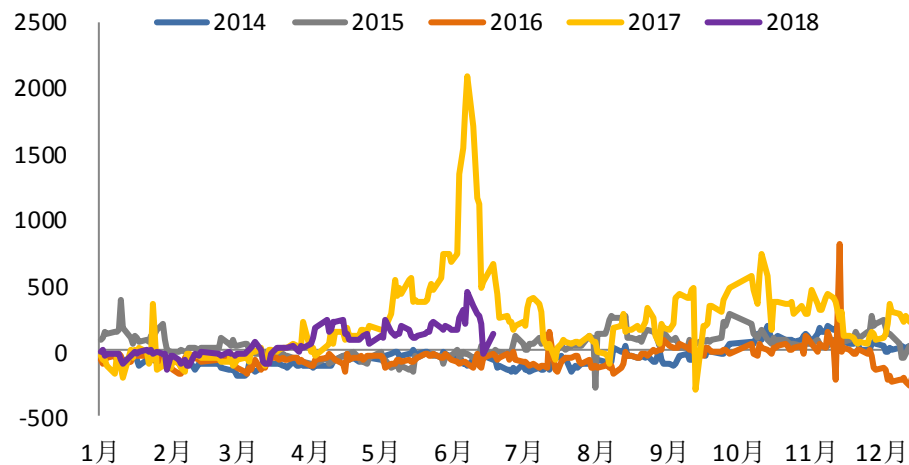
- 截止2018-6-15，SMM A00#锌现货价格为24290元/吨，较上周减少240元/吨，较近月合约升水60元/吨，上周沪锌先扬后抑，冶炼厂正常出货，加之进口锌流通较多，市场流通显宽松，上周贸易商长单交投贡献主要成交量，因环保限产以及淡季来临，下游订单有所减弱，以刚需为主；临近周末，贸易商积极出货变现，而下游逢低入市询价采购积极性转好，市场成交略有回暖。本周整体成交偏弱，成交货量较前周变化不大。

沪锌现升水60元/吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

沪锌近月升水收窄

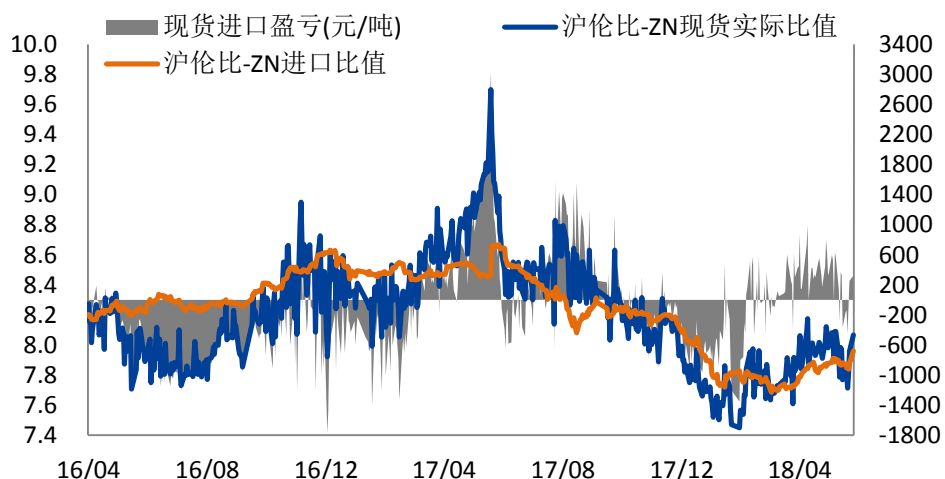


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

# 1.5 沪伦比：锌现货进口盈利，三月进口显亏损

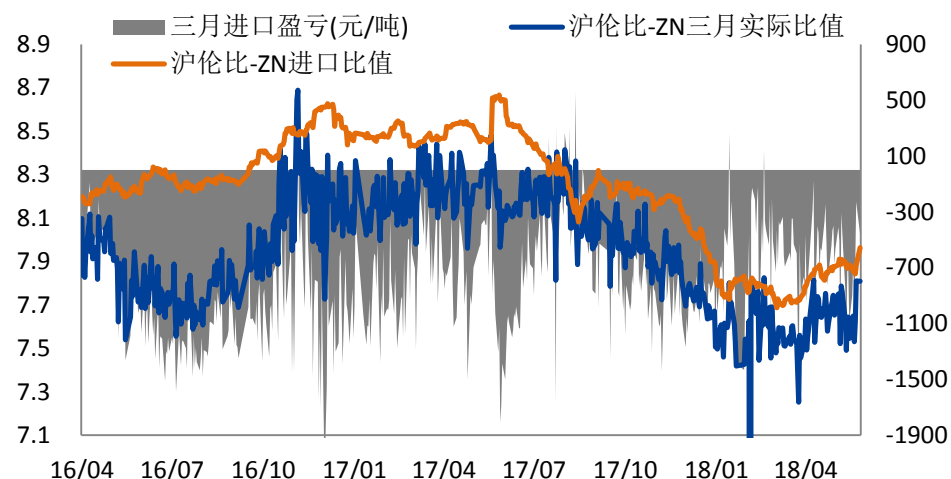
➤ 上周沪锌进口比值区间在7.87-7.91之间，现货进口多处于盈利状态，三月进口仍呈亏损。

### 锌现货进口盈利



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 锌三月进口亏损



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 2.1 宏观：中美贸易战升级

- 6月15日特朗普政府宣布对从中国进口的包括高科技产品在内的价值500亿美元商品加征25%关税，随后中国采取反制措施，决定对原产于美国的500亿美元进口商品加征关税。特朗普政府执意加征关税将中美双方前期贸易谈判所做的努力全部清零，不仅对其自身经济发展造成阻碍，亦导致全球经济复苏信心受挫。市场避险情绪浓重，基本金属承压。



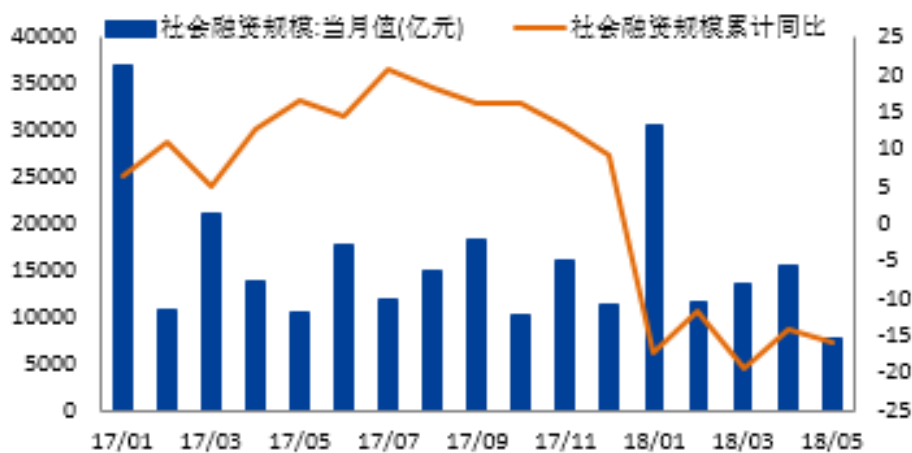
资料来源：公开资料整理，兴业期货研究咨询部



## 2.2 宏观：社融增速大幅收缩，基建下滑拖累投资

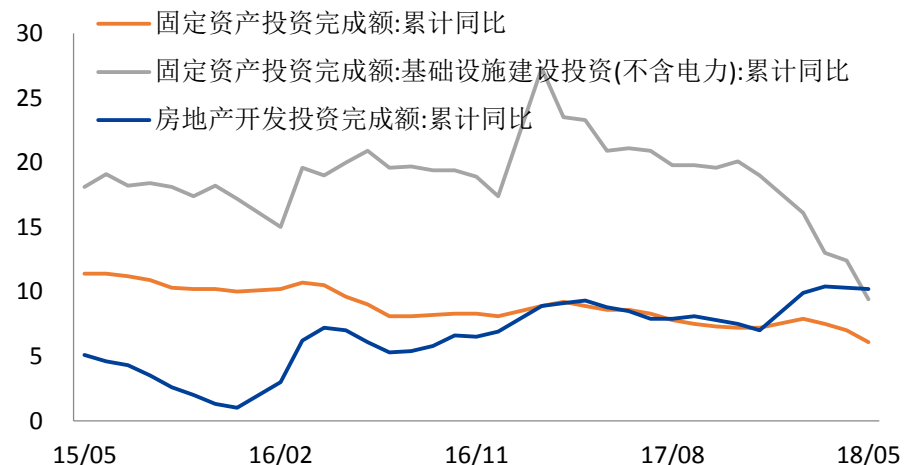
- 央行5月金融数据显示。5月社会融资规模仅7608亿人民币，预期13000亿人民币，前值由15600亿人民币修正为15605亿人民币。在今年严监管背景下，社融的萎缩属于政策调控的正常效应。
- 基建投资增速看，1-5月基础设施投资（不含电力）增速大幅放缓至9.4%，为历史数据以来的最低值，是拖累固定资产投资增速的主因。

社融增速大幅收缩



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

基建下滑拖累投资

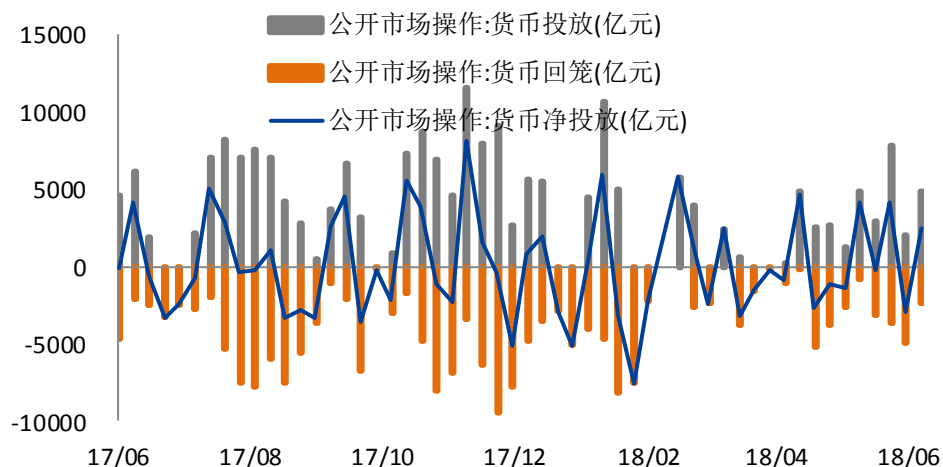


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 2.3 利率：央行维稳意图明确，预计资金整体平稳

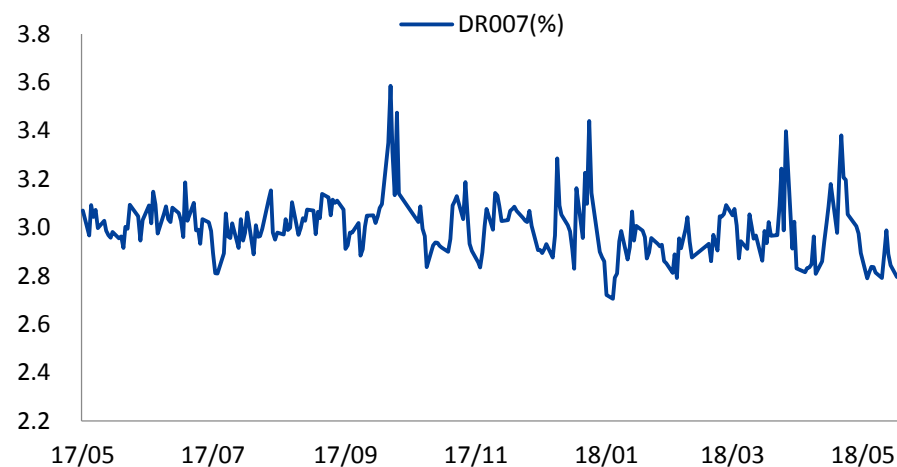
- 上周央行共开展4800亿元逆回购操作，到期2400亿元，净投放2400亿。上周资金成本涨跌不一，受半年末因素的影响，资金面仍面临一定压力，但央行在公开市场连续净投放，维稳意图明确，预计资金面整体将维持平稳。

央行上周公开市场累计净投放2400亿



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

保持稳健中性的货币政策

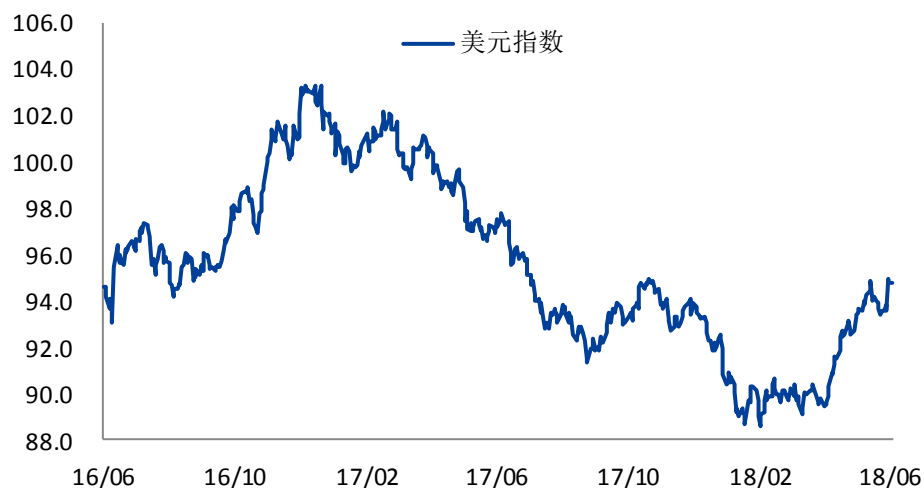


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 2.4 汇率：美元仍将继续维持强势

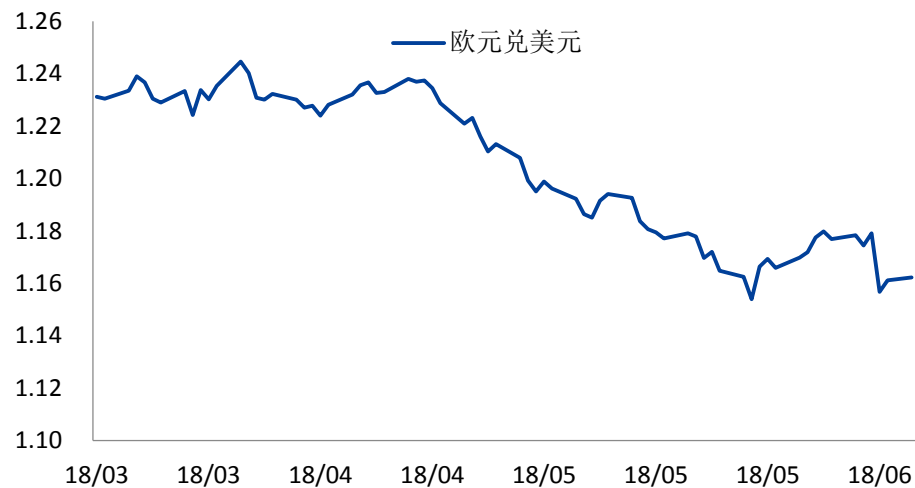
- 上周美联储加息25个基点，而且决议声明及经济预期更显鹰派，而欧央行利率决议声明虽明确给出退出QE的时间表，但利率仍将保持不变至少至2019年夏天，整体偏鸽派，欧元承压，美元上破95的高位。美国经济数据整体偏强，美联储加息4次的预期仍然高涨，这将支撑美元在未来一段时间保持高位。

美元仍将继续维持强势



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

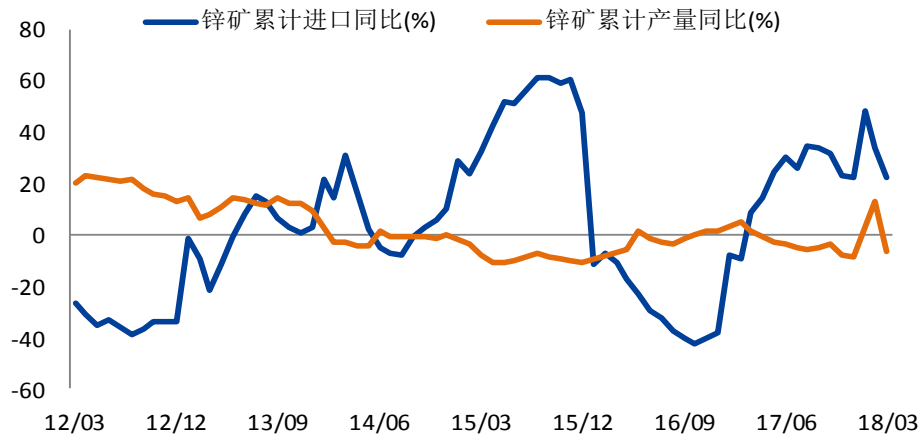
央行表态偏鸽，欧元承压



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

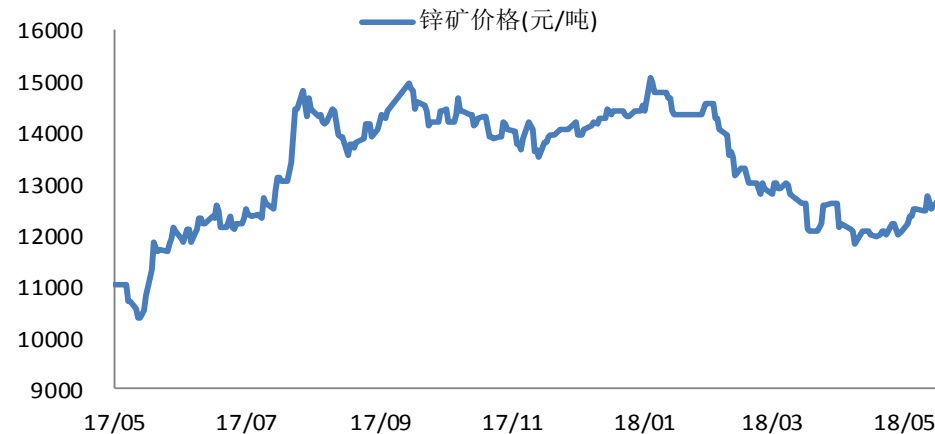
# 3.1 供应端

### 锌矿产量及进口量同比下降



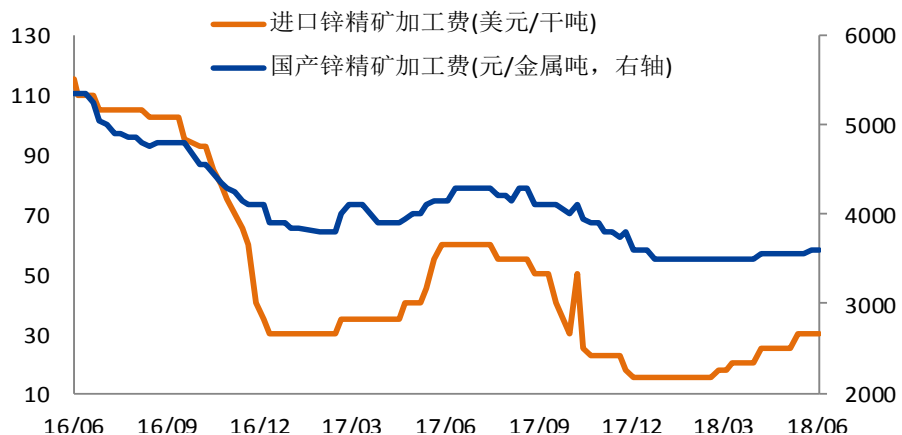
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 锌矿价格小幅抬升



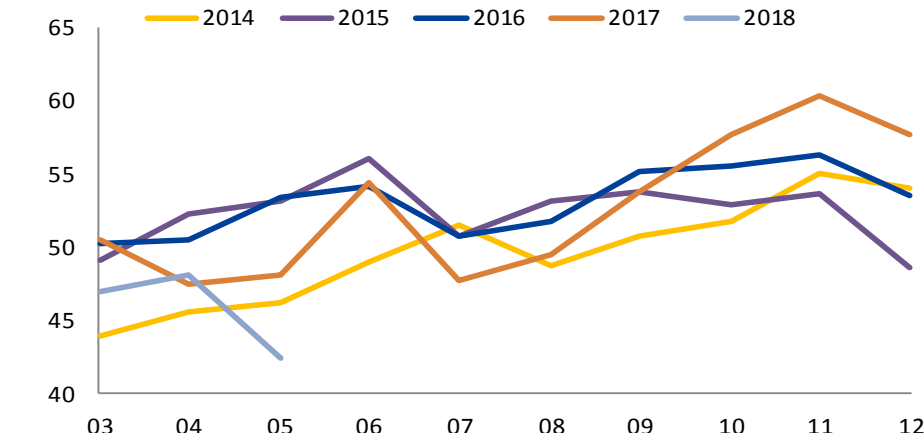
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 国外锌矿加工费有回暖趋势，锌矿供给增加



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

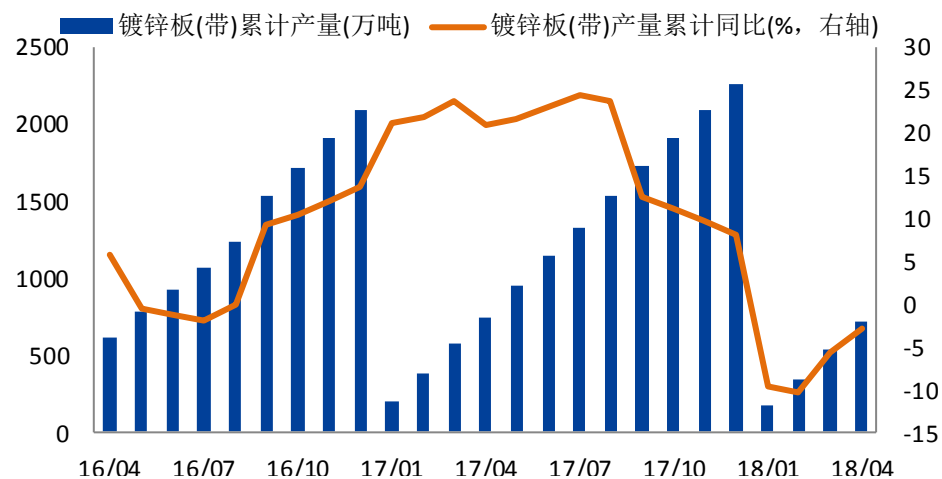
### 精炼锌产量(万吨)



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

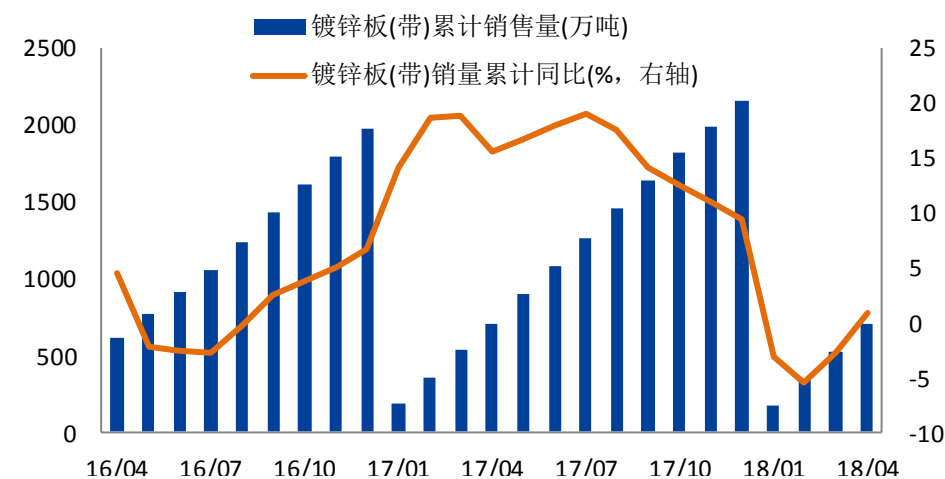
- 5月氧化锌开工率54.38%，环比下降2.73个百分点，预计锌下游需求有转弱迹象。6月初2018-2019年蓝天保卫战重点区域强化督查正式启动，重点区域包括锌下游加工主产区京津冀及周边地区，尤其河北当地大型镀锌企业限产30-50%，部分中小型企业停产。此外锌下游需求即将进入淡季，预计锌下游加工企业生产有所下滑。

镀锌板（带）产量(万吨)



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

镀锌板（带）销量(万吨)



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 3.2 需求端

### 氧化锌价格走低



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 压铸锌价格小幅下降



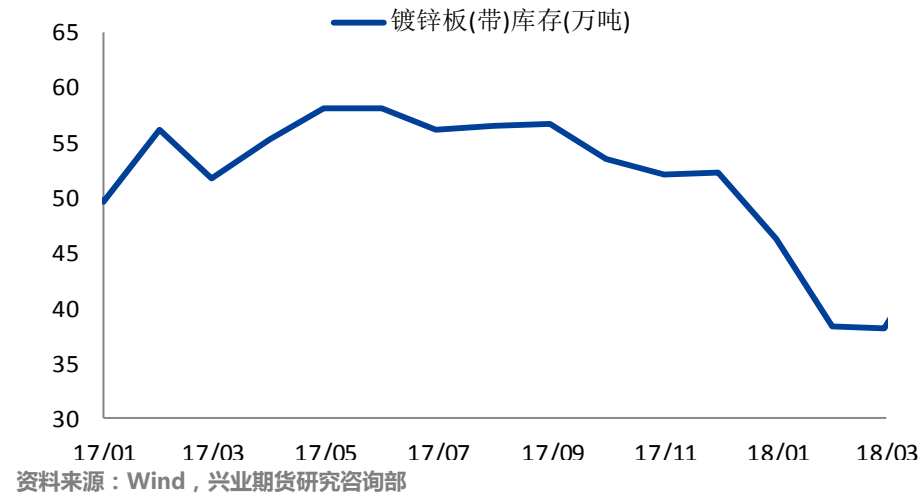
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 镀锌板价格指数上升



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

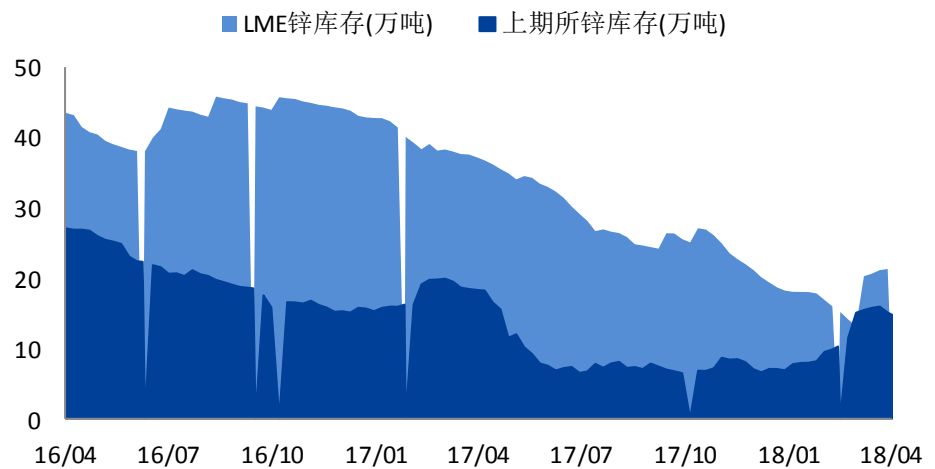
### 镀锌板带库存有回升迹象(万吨)



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

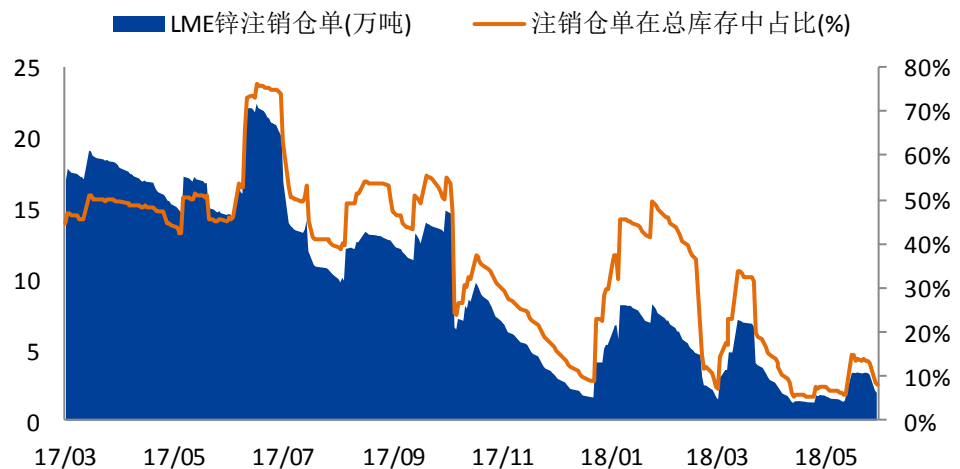
# 3.3 库存

LME锌库存及注销仓单(万吨)



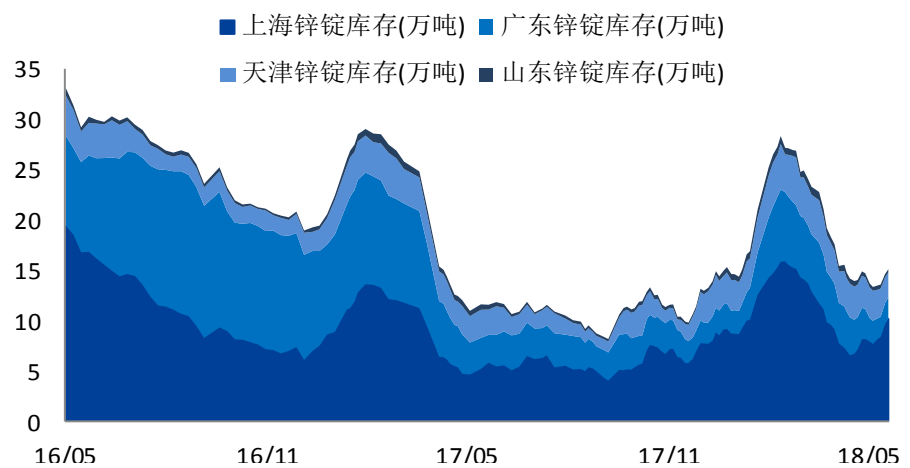
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

SHFE锌库存及注册仓单(万吨)



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

国内锌锭社会库存(万吨)



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

➤ 据SMM，截止6月20日，国内主要地区锌锭库存合计15.78万吨，较上周五增加1.32万吨；LME锌库存24.15万吨，较上周减少0.85万吨；上期所锌库存小计9.7万吨，较前周增加0.68万吨。

|      | 多头核心逻辑   | 空头核心逻辑  |
|------|--|---|
| 同业观点 | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 锌精矿产量受上游矿山受环保政策趋严、矿石品位下降影响增量有限，加工费低迷进而导致冶炼厂开工难以回升，对锌价构成支撑；</li> <li>➤ 前期基于冶炼利润下降导致冶炼企业减产，叠加悲观预期透支，对锌价给出弱势反弹判断。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 上周美联储加息并发表更为鹰派言论，助推美元指数突破95一线。中美贸易战战火重燃，美国宣布对中国进口商品新征500亿美元关税，大宗商品承压下行；</li> <li>➤ 随着冶炼利润环比改善，6月冶炼检修减少，新增月度检修量约1万吨左右，叠加进口锌持续流入国内，使得国产锌难以消化，国内库存连续累积，总体供应逐渐恢复；</li> <li>➤ 市场对锌锭供应增加预期逐渐加强，下半年随着国内外矿山逐渐复产，锌矿加工费企稳回升，冶炼厂原料库存天数增加，锌锭短缺现状有望扭转，锌价中期或易跌难涨。</li> </ul> |

- **单边策略：**美方公然撕毁此前中美发表的联合声明，中美贸易争端升级，市场避险情绪持续升温。此外，6月已过大半，预计冶炼厂剩余检修量不足以使供给大幅减少，且国内流通的进口锌较多，更受买方青睐，国内整体供应较宽裕。叠加环保督查造成下游订单减少以及需求即将进入淡季，导致锌锭库存消化速度减缓，国内库存连续两周呈增加态势。预计沪锌仍有下行空间，因此建议沪锌前空继续持有。

| 类型 | 合约/组合  | 方向 | 入场价格<br>(差) | 首次推荐日    | 评级 | 目标价格<br>(差) | 止损价格<br>(差) | 收益 (%) |
|----|--------|----|-------------|----------|----|-------------|-------------|--------|
| 投机 | ZN1808 | S  | 24225       | 2018-6-8 | 3星 | 23000       | 24500       | 3.17%  |

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。



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](http://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