



精炼锌：单边操作风险大，沪锌宜持观望

联系人：樊丙婷

从业资格编号：F3046207

E-mail: fanbt@cifutures.com.cn

Tel：021-80220261

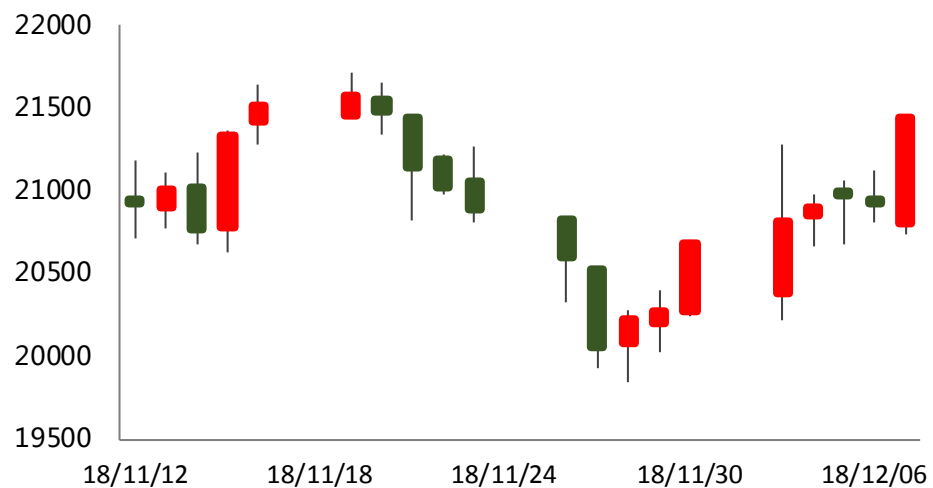
(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

内容摘要：

- **短期投资策略：** 习特会释放中美贸易关系缓和信号，而随后的华为高管在加拿大被暂扣一事而褪去，市场避险情绪重燃，且上周LME锌库存小幅回升，LME升贴水自高位回落，锌价上涨受阻。但我们认为在国内外库存极低的情况下还未到做空时机，且LME库存增加的持续性存疑，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

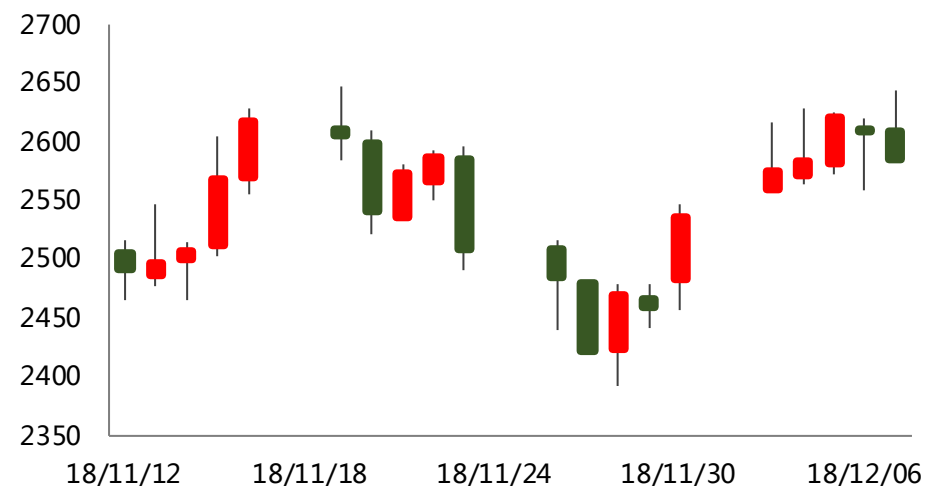
类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	评级	目标价格(差)	仓位	收益(%)
/	/	/	/	/	/	/	/	/
评级说明：星级越高，推荐评级越高。3星表示谨慎推荐；4星表示推荐；5星表示强烈推荐。 保证金比率：10%								
类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	保值比率(%)	保值效果/收益率(%)		
/	/	/	/	/	/	/		

SHFE锌



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

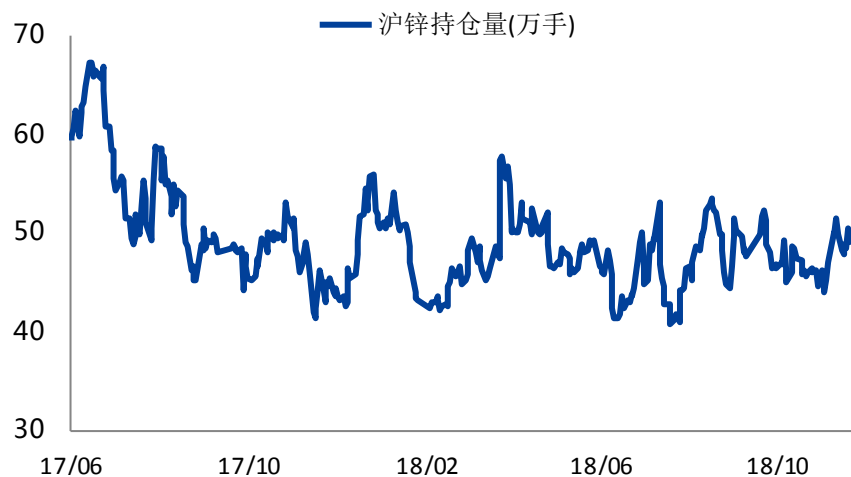
LME锌



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

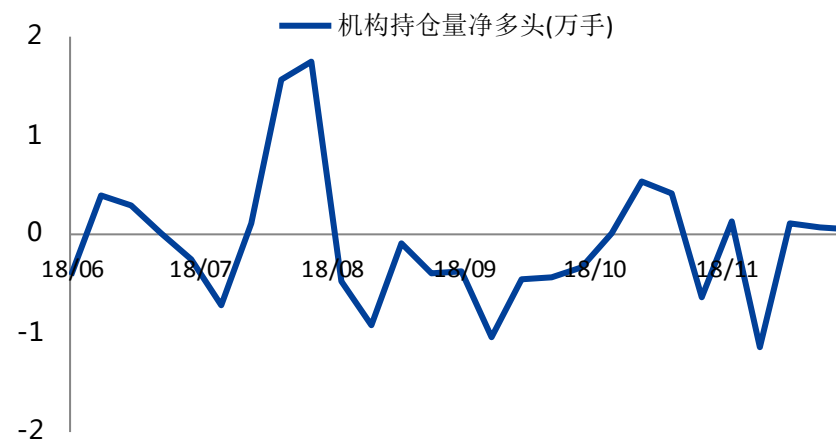
品种	2018/11/30	2018/12/7	周涨跌	周涨跌幅
沪锌	20685	21440	755	3.65%
伦锌	2536	2585	50	1.95%

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

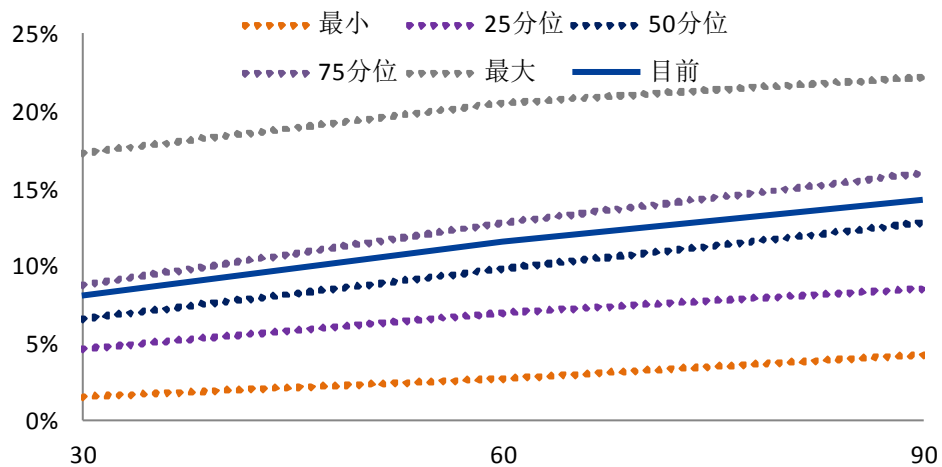


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

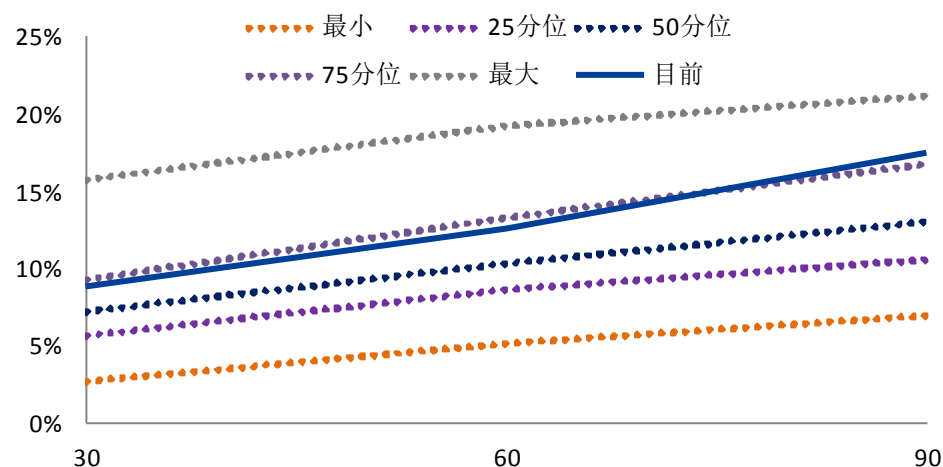
品种	2018/11/30	2018/12/7	周涨跌	周涨跌幅
沪锌	49.71	50.25	0.55	1.10%

➤ 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，周内波动率均有增加。伦锌的30日及60日波动率处于50分位与75分位之间，90日波动率贴近75分位。周内波动率近小幅下滑。

SHFE锌波动率

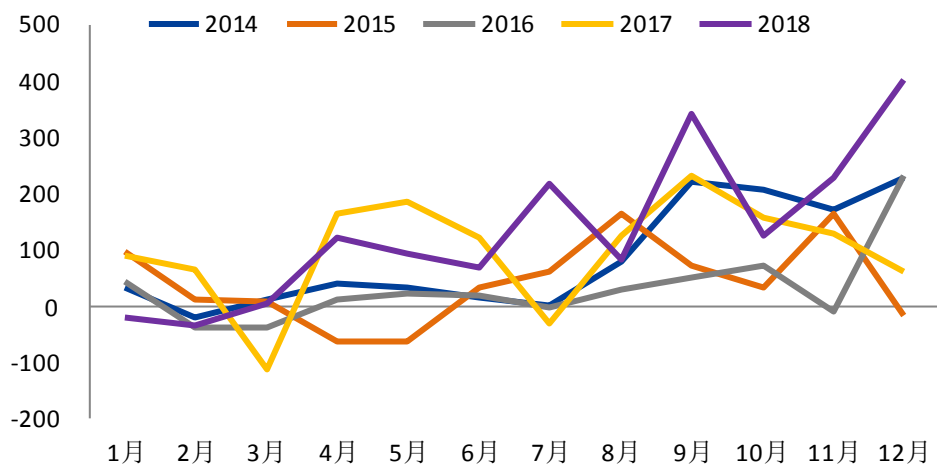


LME锌波动率

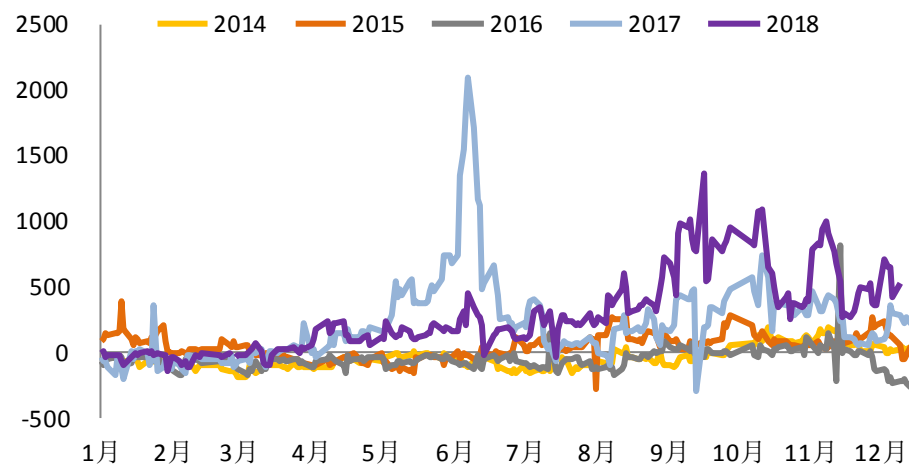


➤ 截止2018-12-07，SMM A00#锌现货价格为21790元/吨，较上周增加665元/吨，升水1月合约400元/吨，冶炼厂正常出货，进口基本消失殆尽，市场流通相对仍偏紧，而相对高位下游采买较为谨慎，实际消费再次回落；市场以贸易商长单交投为主，早市贸易商升贴水报价鲜有成交，多以SMM均价为基准交投，周初进入第二交易时段，市场流通收紧，以接货为主，现货升水出现拉升，但成交略显平淡难以支撑，整体成交平平；临近周末，存在资金压力，市场出货增加，现货升水承压回落，但交投仍集中于贸易商之间；本周整体成交不及上周。

沪锌现升水01合约400元/吨

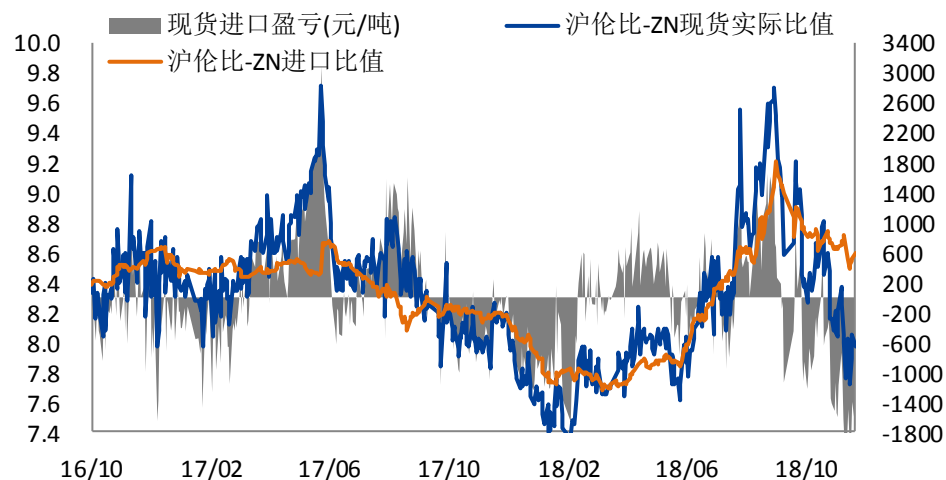


沪锌近月升水周内小幅回落

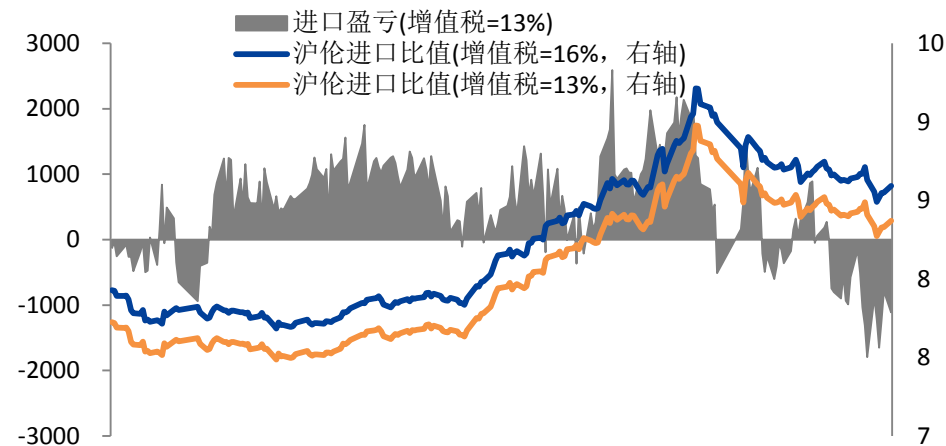


- 上周沪锌进口比值区间在8.49-8.63之间，现货进口存在亏损，三月进口仍呈亏损。
- 截至12月7日，上海保税区库存较上周增加0.2万吨至4.4万吨，因外强内弱，且在人民币相对美元贬值的情况下，锌锭进口成本持续走高。目前进口盈利不佳，跨市正套组合不宜入场。
- 我们测算了增值税由16%降至13%的进口盈亏，发现降税在一定程度上降低进口成本，沪伦比值较16%增值税下有下滑，但进口仍处于亏损中，因此即使降税进口套利无空间。

锌现货进口亏损



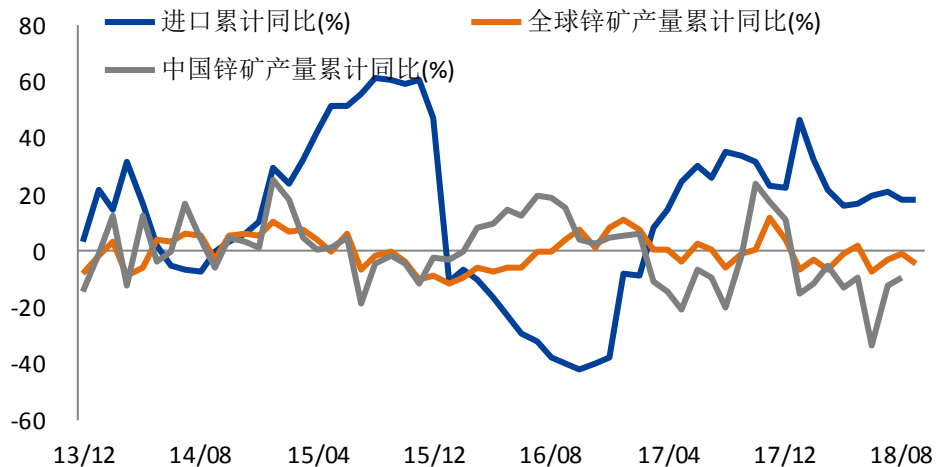
锌三月进口亏损





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

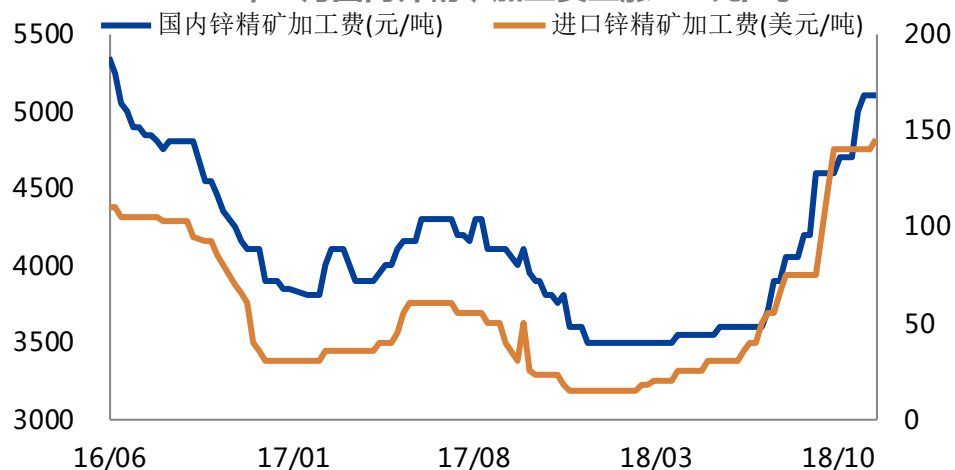


国内锌矿价格仍处于高位

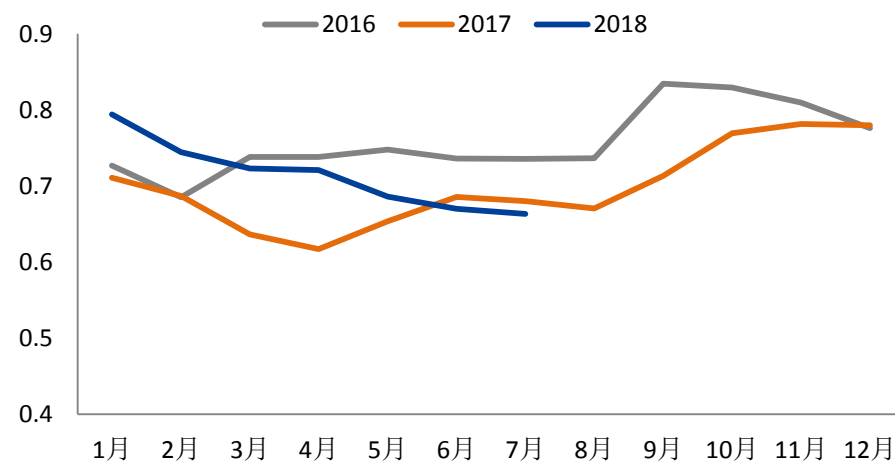


进口锌精矿加工费大涨将带动国内加工费回升

11月国内锌精矿加工费上涨400元/吨

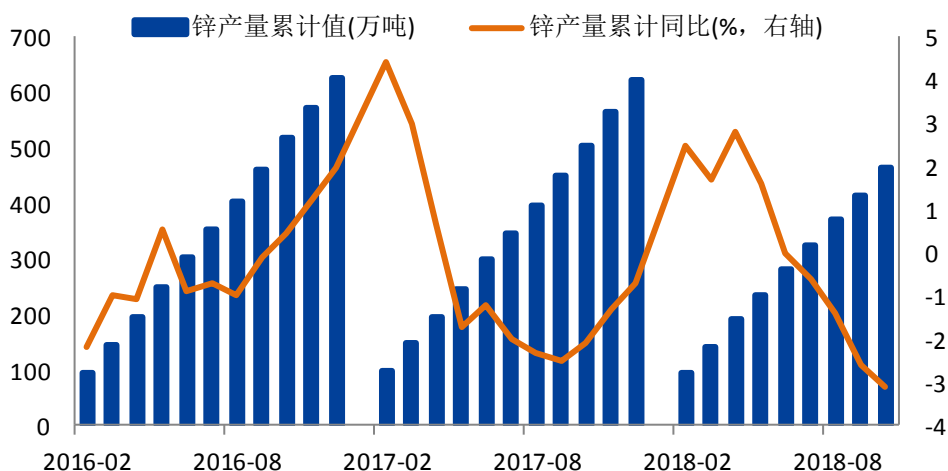


9月冶炼厂开工率环比增加1.1个百分点

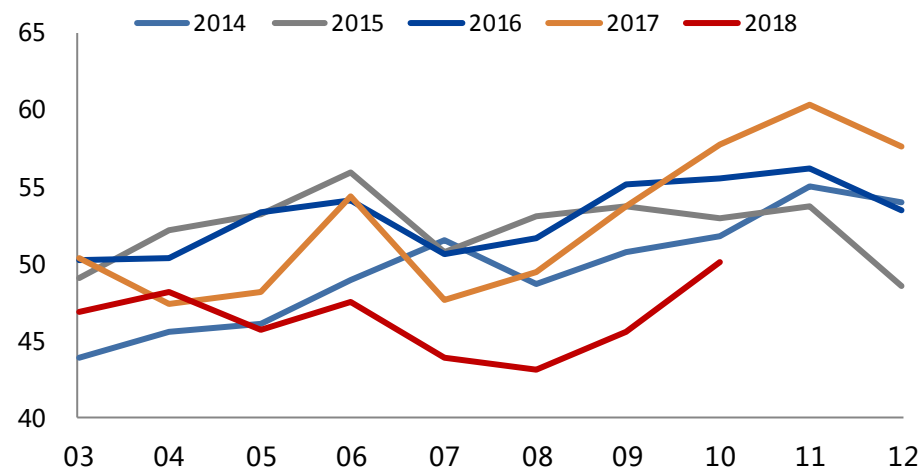


- 据了解，于11月初从昆士兰Karumba港装载到MV Wunma号矿船上运往中国的首批11000吨锌精矿，已成功卸载，比预期的10000吨多10%。目前，世纪锌矿正在筹备12月的第二批10,000吨锌精矿。在国内环保持续加码且国内锌矿品味下降，国内矿端供应有望通过增加进口实现充裕供应。
- 据安泰科，11月份单月产量为39.6万吨，同比下降8.4%，较10月日均产量环比增加4.9%。主要是国内锌精矿加工费回暖及锌价高位，二八分成提高了冶炼厂利润，其生产积极性有所增加，但总体看，利润驱动下的冶炼厂增产显得相对理性。根据历史产量规律，12月或因北方冶炼厂开工率下滑而产量略有减少。

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



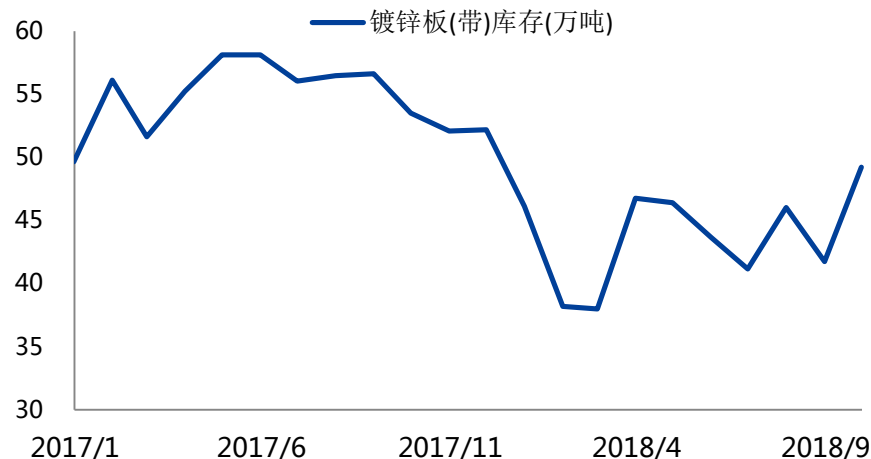
压铸锌价格低位震荡



因下游订单表现不佳，镀锌板价格指数明显回落



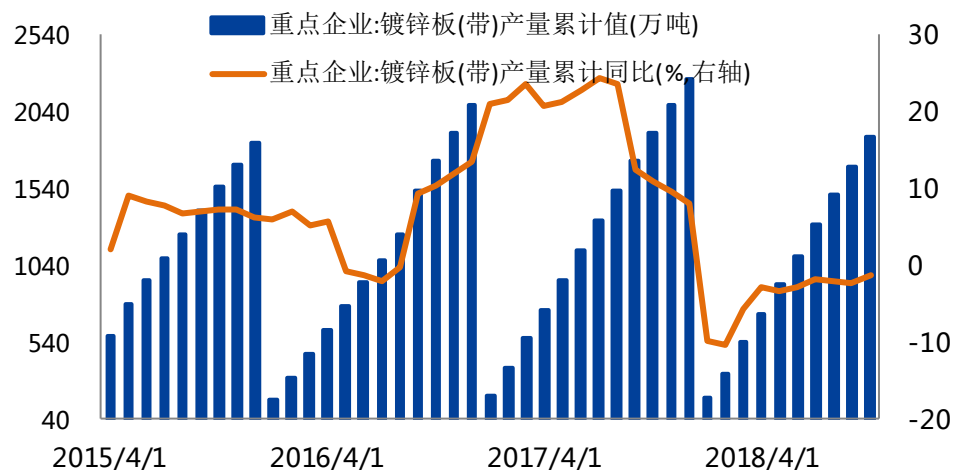
镀锌板库存走高，主要是由终端需求不佳造成的库存积压



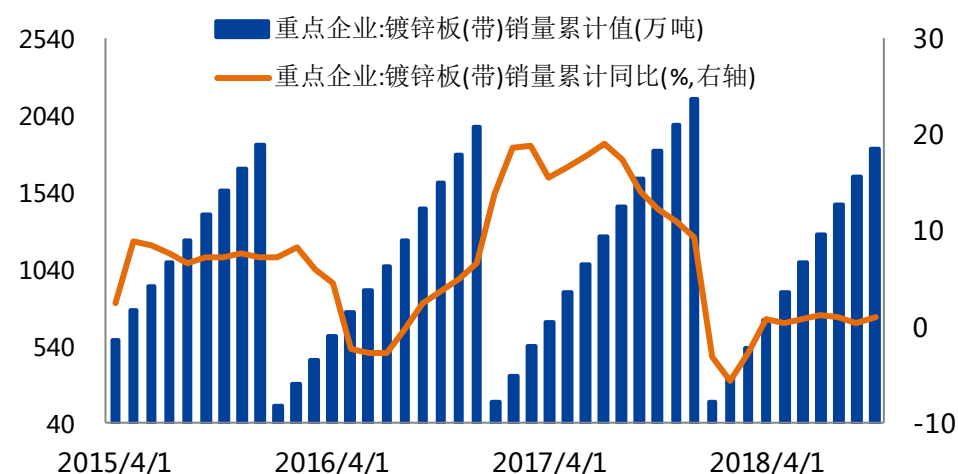
中观驱动：镀锌产销情况不佳

- 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。

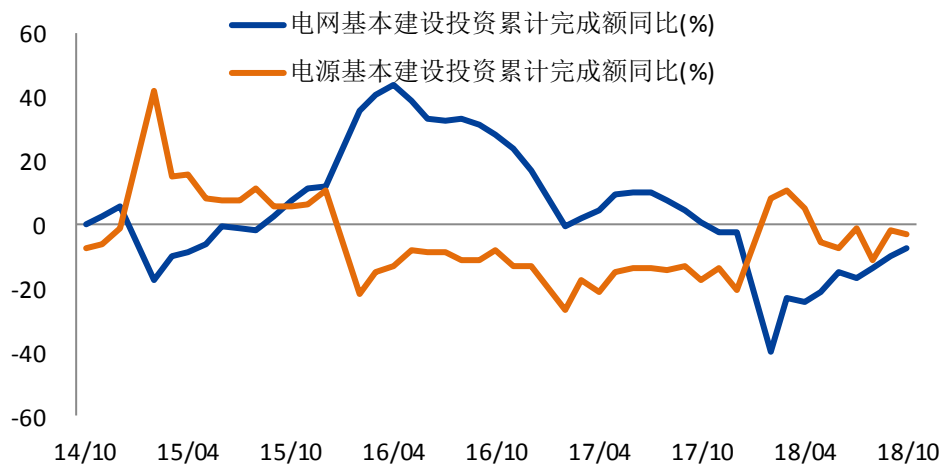
镀锌板（带）产量(万吨)



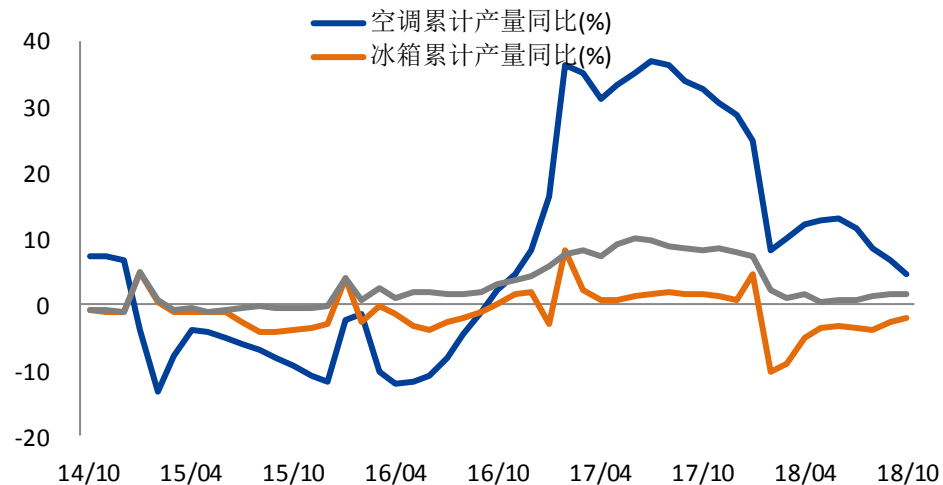
镀锌板（带）销量(万吨)



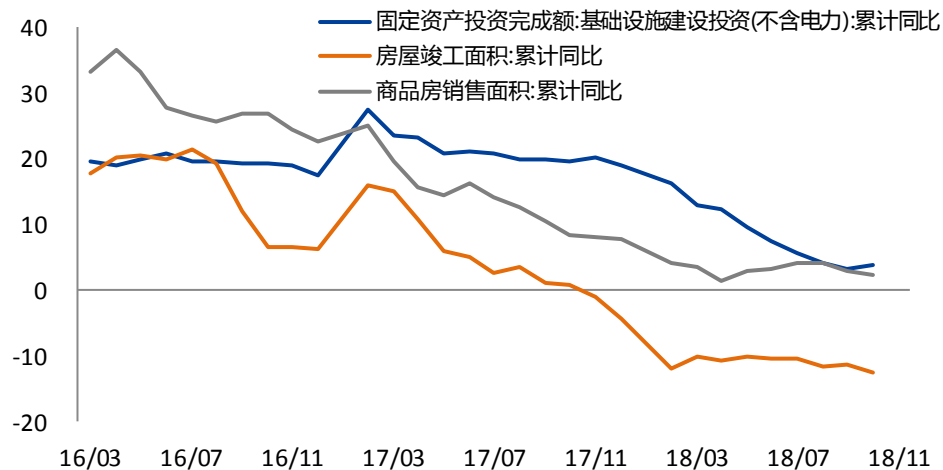
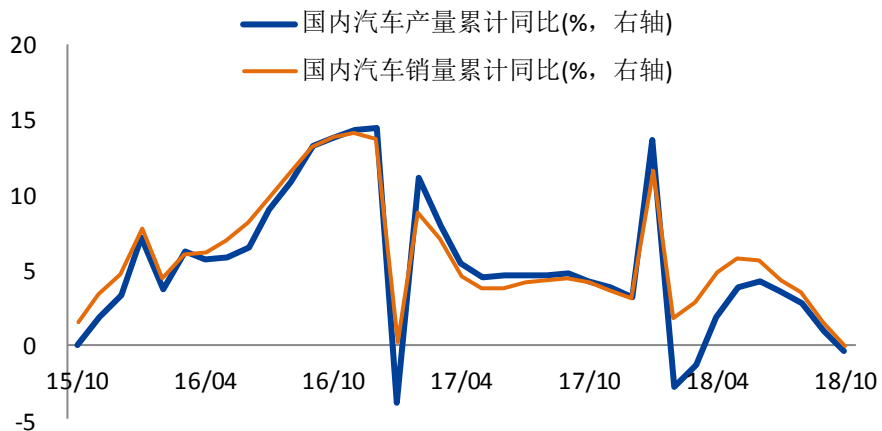
四季度电网投资有望回暖



2018年家电产量增速走低

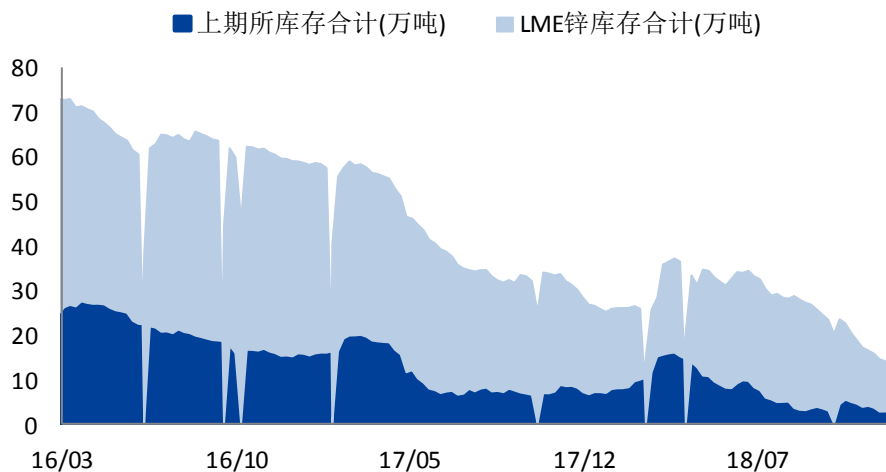


汽车产销增速回落

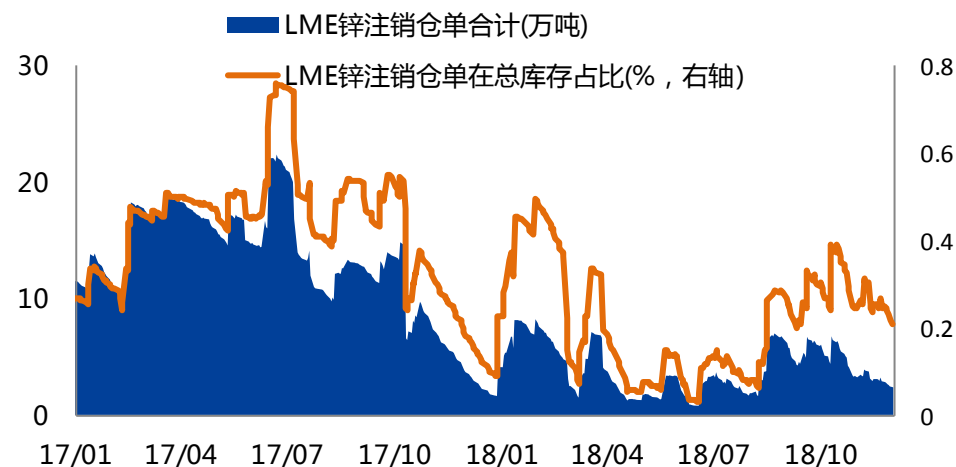


中观驱动：国内外锌锭库存低位

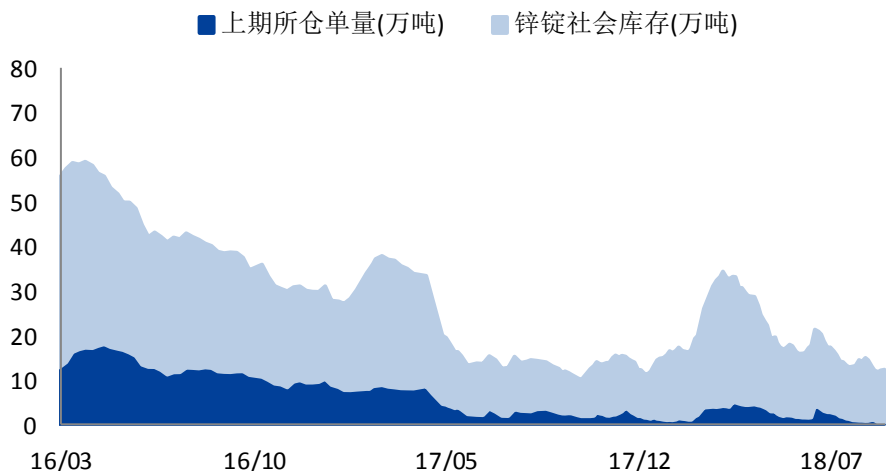
LME锌库存及上期所库存(万吨)



LME注销仓单及占比(万吨)



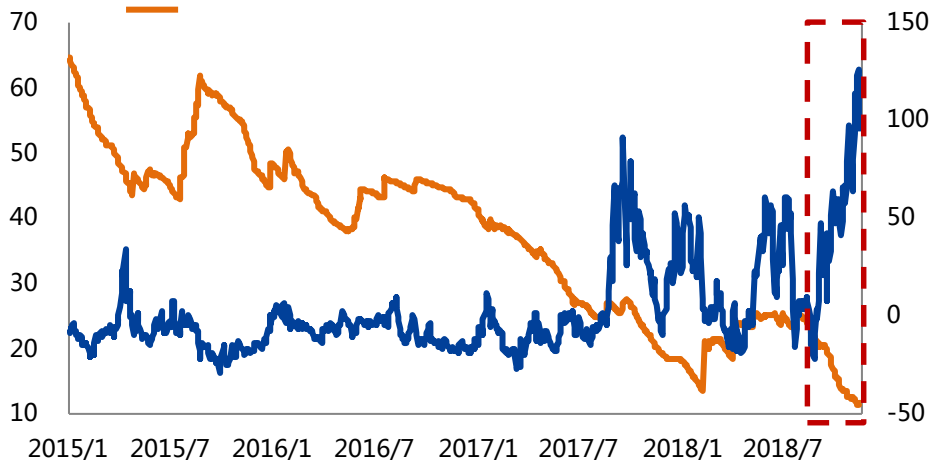
国内锌锭库存处于低位(万吨)



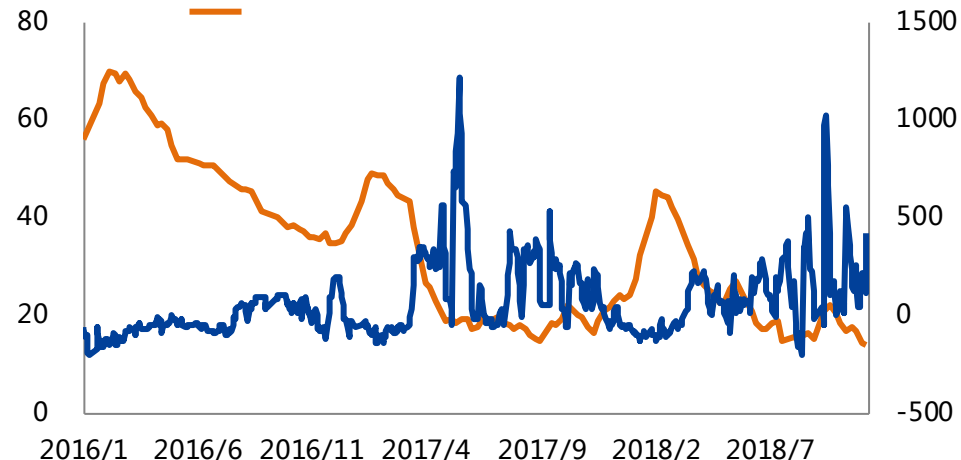
➤ 据SMM，截止12月7日，国内主要地区锌锭库存合计11.14万吨，较上周减少0.37万吨；LME锌库存11.31吨，较上周减少0.44万吨，月内LME注销仓单在25%左右；上期所锌库存小计2.69万吨，较上周增加0.01万吨。

中观驱动：在高升水下，LME库存略有增加，但仍需持续关注后续变化

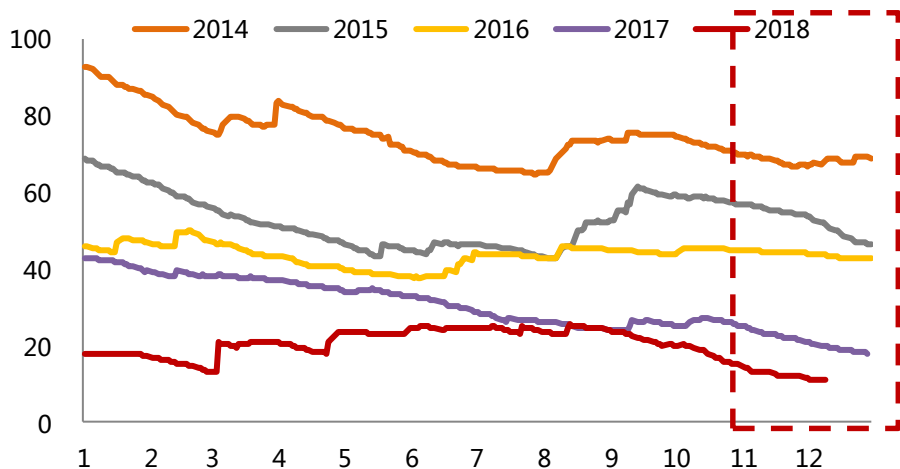
上周LME升贴水达125美元/吨的高位，周末略有回落



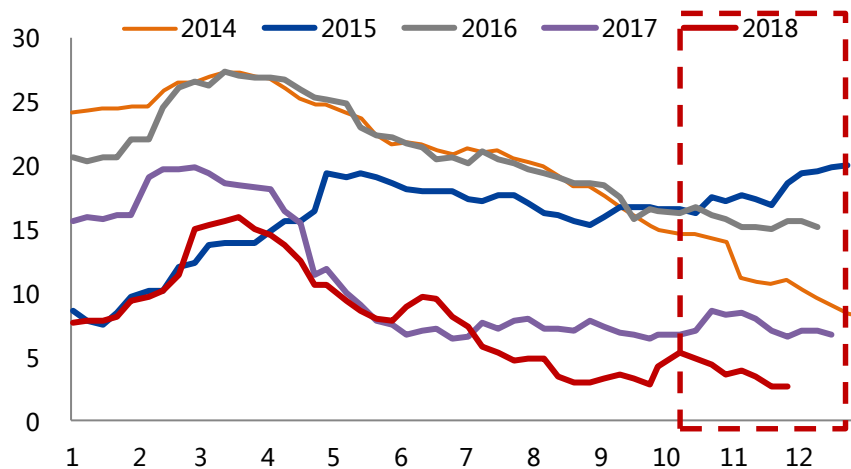
SHFE锌库存及升贴水



LME库存继续减少(万吨)



国内库存持续下滑(万吨)

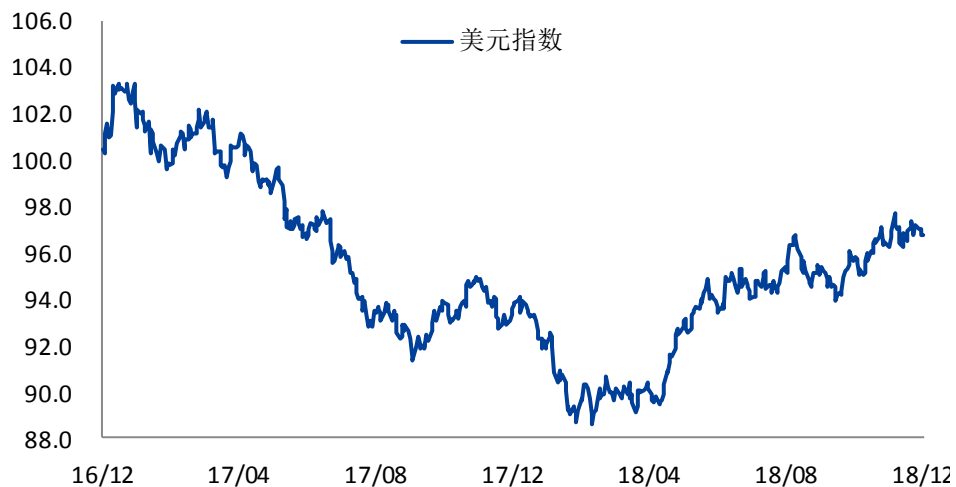


- 2018年11月30-12月1日G20峰会于阿根廷进行，中美两国元首在此期间举行了一次历史性晚餐会晤。中美双方暂达成共识，短期内中美贸易摩擦将不再升级，美国对中国2000亿美元商品关税于2019年1月1日后仍维持在10%，同时不再对其他商品出台新的加征关税，且双方将朝着取消所有附加关税的方向加紧磋商，中美贸易关系显著缓和，超出市场预期。但就在市场乐观情绪还未平复时，12月1日华为CFO、华为创始人任正非的女儿孟晚舟，在加拿大温哥华国际机场转机时被加拿大司法当局扣留的消息给市场泼了冷水。中美关系将再次陷入紧张局势，市场避险情绪回升，压制有色金属价格。



➤ 在不及预期的ADP及初请人数数据铺垫下，非农就业人数及薪资环比均令市场大跌眼镜，美元盘中直线跳水，而OPEC+总计达成120万桶/日的减产计划令油价得到显著提振，加元等商品货币涨幅显著，意大利与欧盟就预算案之间的分歧逐日缩小令欧元获得部分上行驱动，以上因素均施压美元，加上圣路易斯联储主席指出的加息应被推迟的鸽派言论，美元上方压力不减；但同时，美股再度出现大幅下跌、中美关系紧张提振避险情绪，令美元得到支撑，本周重点关注英国脱欧协议的投票结果以及欧央行议息会议，预计美元在下周美联储加息之前，保持震荡趋弱态势。

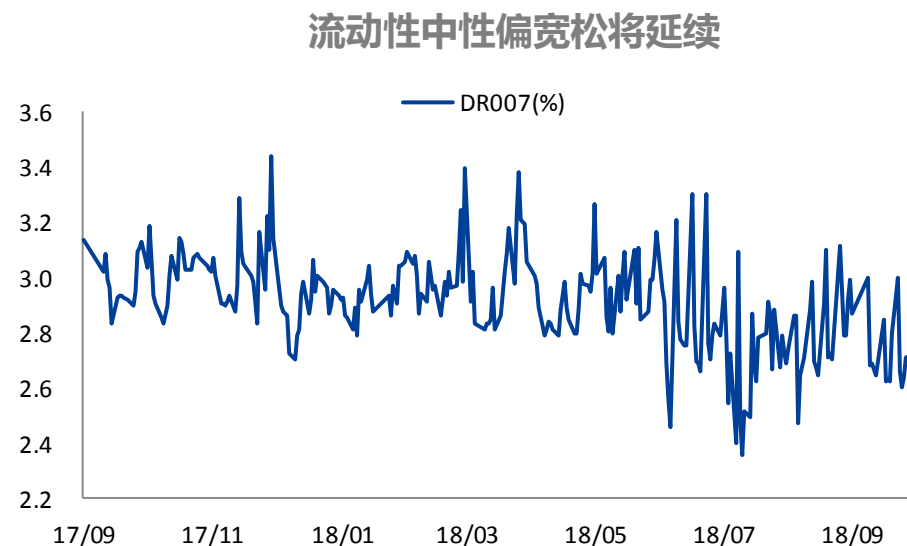
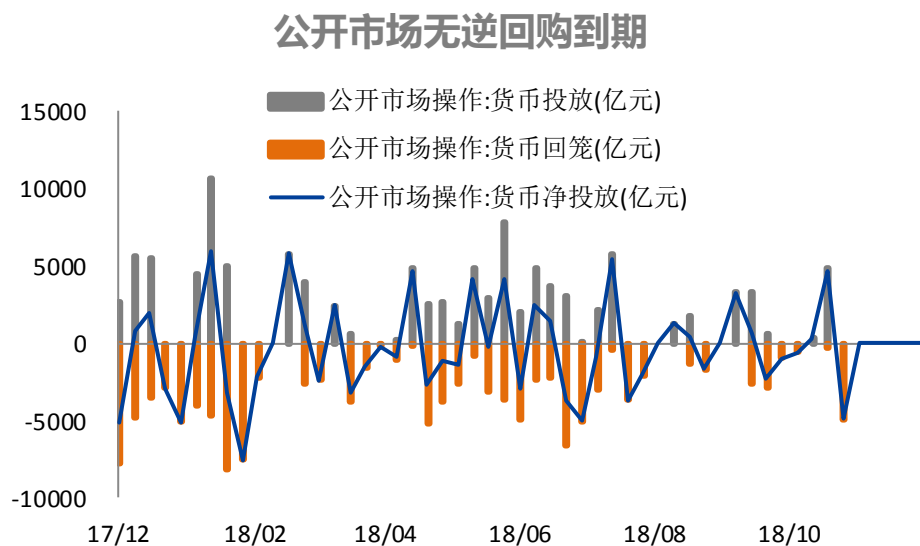
美元承压



欧元短暂上行



- 上周央行连续第五周暂停逆回购操作，同时公开市场无逆回购到期。此外等额续作MLF，维持零投放。受年末因素的影响，跨年资金成本略有抬升，但12月财政预计将有一定投放，整体资金面压力预计有限。



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