



# 精炼锌：沪锌陷调整，新单宜观望

联系人：樊丙婷

从业资格编号：F3046207

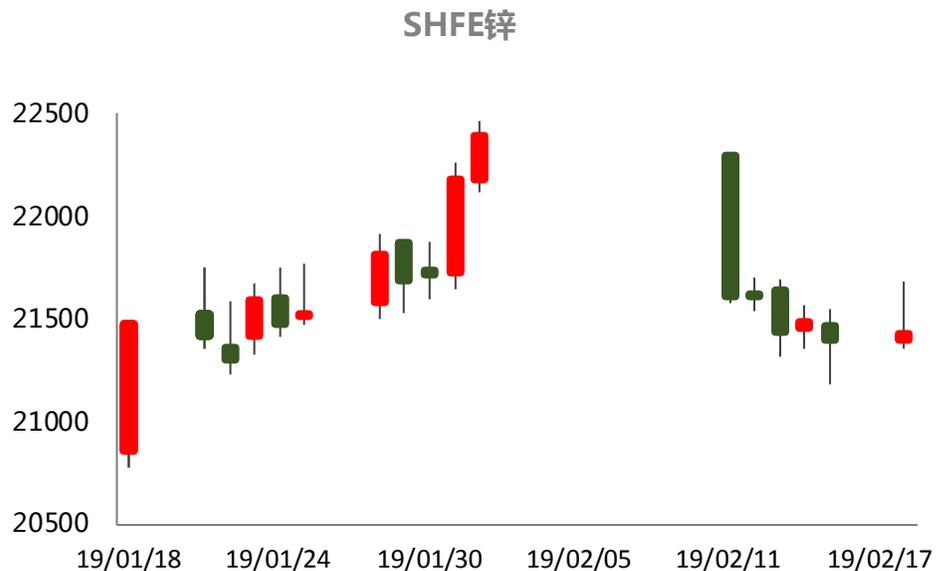
E-mail: fanbt@cifutures.com.cn

Tel：021-80220261

(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

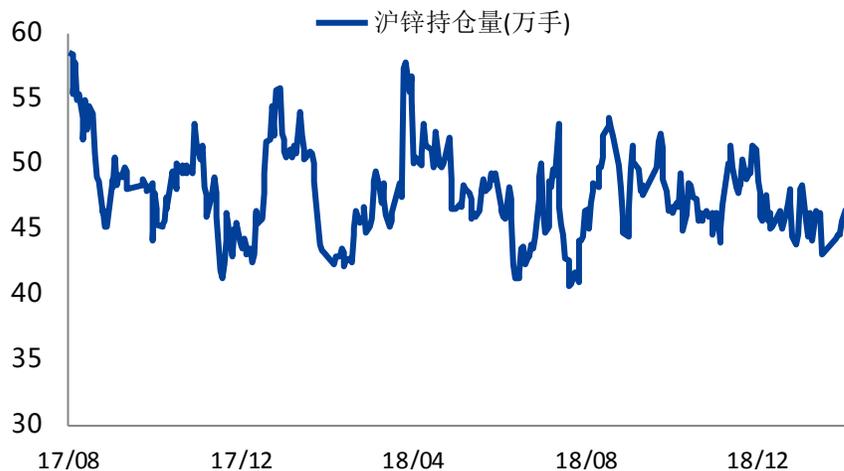
- **宏观：**中美贸易谈判取得进展，并计划于本周进行进一步磋商，风险偏好持续修复，而国内社融数据亮眼，情绪面来看，乐观的情绪依旧给予风险品强力提振，然特朗普宣布进入国家紧急状态，以便绕开国会获得修筑美墨边境墙的资金，此举引起民主党不满，政治风险较高，建议关注事态发展情形，同时关注中美华盛顿谈判、美联储纪要。
- **投资策略：**上周五公布社融数据的超预期以及中美贸易谈判向好，市场情绪乐观；且在韩国高丽亚铅冶炼厂出现火情等利多消息的提振下，国内外锌价拉涨。但考虑到一方面消息面的提振作用周期较短；另一方面节后且下游消费恢复缓慢，使得锌锭去库难度增加，库存仍在累计，对锌价形成压制。因此我们建议稳健者宜观望。

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(%)		
/	/	/	/	/	/	/		

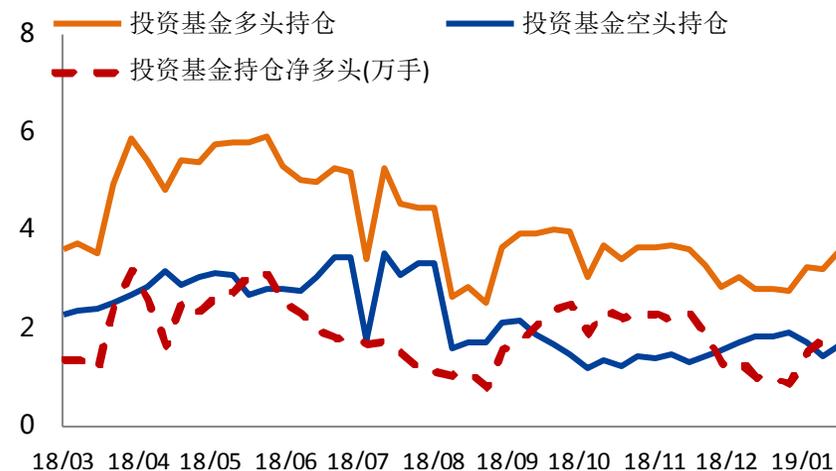


品种	2019/2/11	2019/2/15	周涨跌	周涨跌幅
沪锌	21610	21400	-210	-0.97%
伦锌	2643	2664	22	0.81%

### 沪锌持仓量



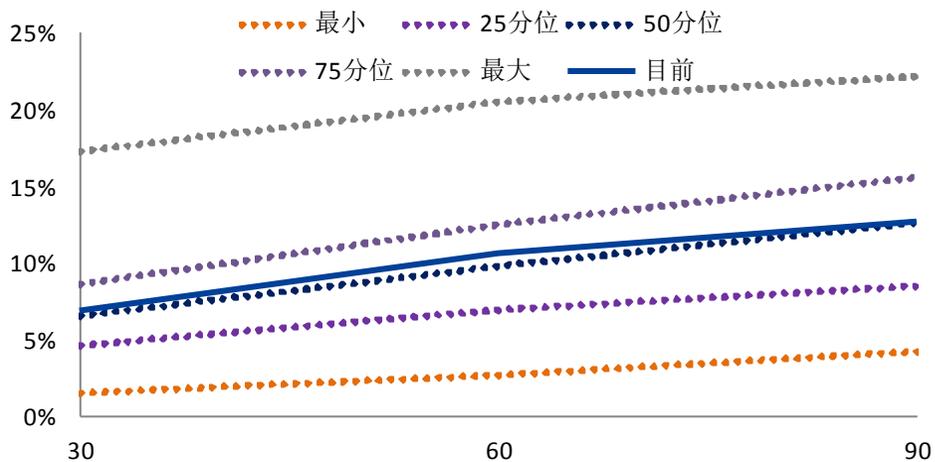
### LME锌机构持仓量



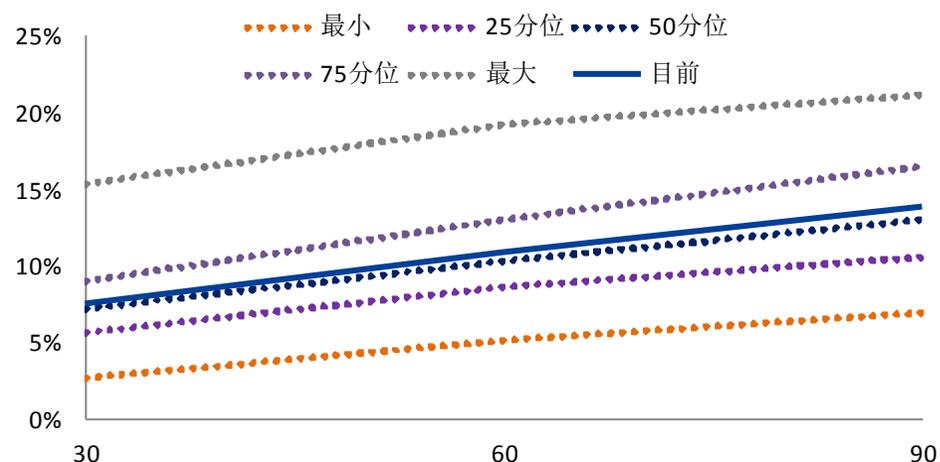
品种	2019/2/11	2019/2/15	周涨跌	周涨跌幅
沪锌	44.17	45.56	1.39	3.15%

- 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日波动率贴近50分位数，30日波动率周内小幅下降，60日波动率及90日波动率变化不大；伦锌的30日、60日及90日波动率处于50分位与75分位之间，30日及60日波动率周内小幅下降，90日波动率变化不大；

### SHFE锌波动率

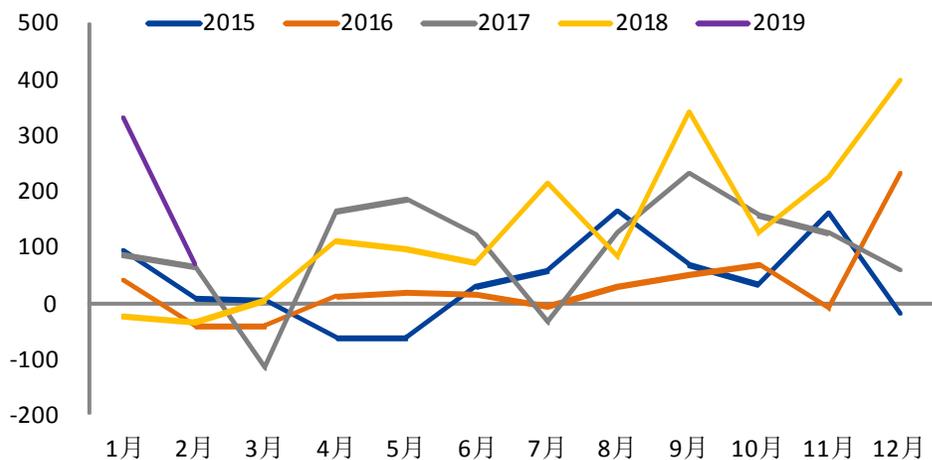


### LME锌波动率

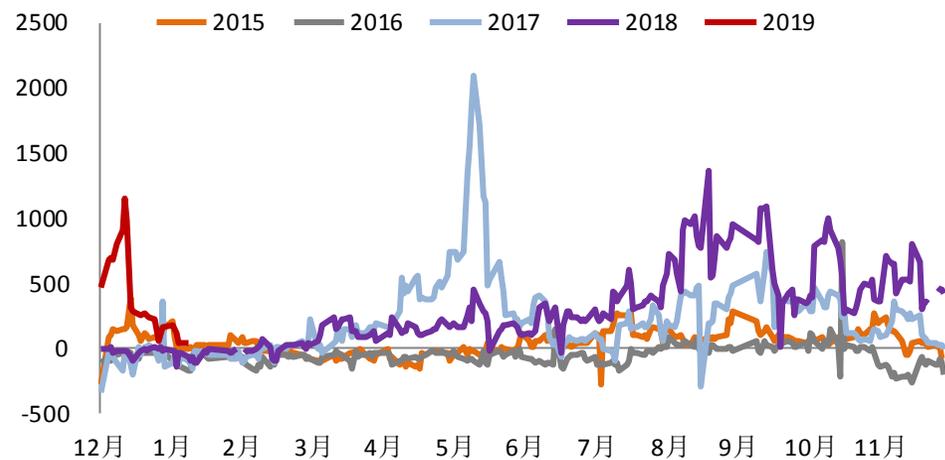


- 截止2019-02-15，SMM A00#锌现货价格为21390元/吨，较2月11日22140元/吨减少750元/吨，升水3月合约70元/吨，较节前回升。上半周，贸易商陆续归市，下游消费暂未恢复，市场以出货为主，交投氛围较为平淡，成交寥寥，对当月合约处于平水附近。后半周，贸易商交投恢复正常，长单交易对市场成交带动力增强，需求略有回温，加之交割将近，当月次月价差迅速收窄，市场报价转为对3月合约，现货升水逐步上调至对3月升水60-80元/吨左右，即对当月升水30-50元/吨左右，成交主由贸易商贡献，实际消费表现较为平淡，恢复暂不明显。

沪锌现升水03合约70元/吨



沪锌近月升水周内小幅回落



- 上周沪铝进口比值区间在8.44-8.48之间，现货进口偶有盈利，三月进口仍呈亏损。
- 截至2019年02月11日，上海保税区库存较上周增加3000吨至8.62万吨，因海外锌流入主要是满足下游需要，而春节期间加工端需求清淡，因此海外锌流入较少。

### 锌现货进口亏损

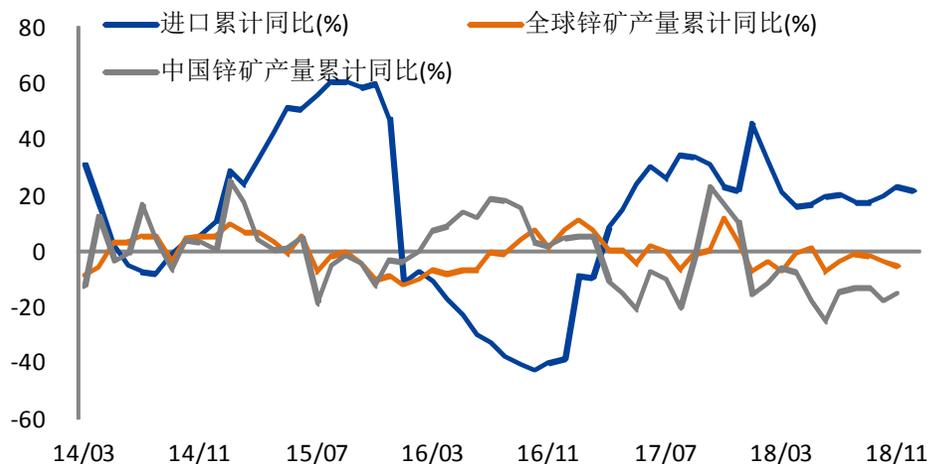


### 锌三月进口亏损



# 中观驱动：矿端供应相对充裕，环保制约冶炼厂开工积极性

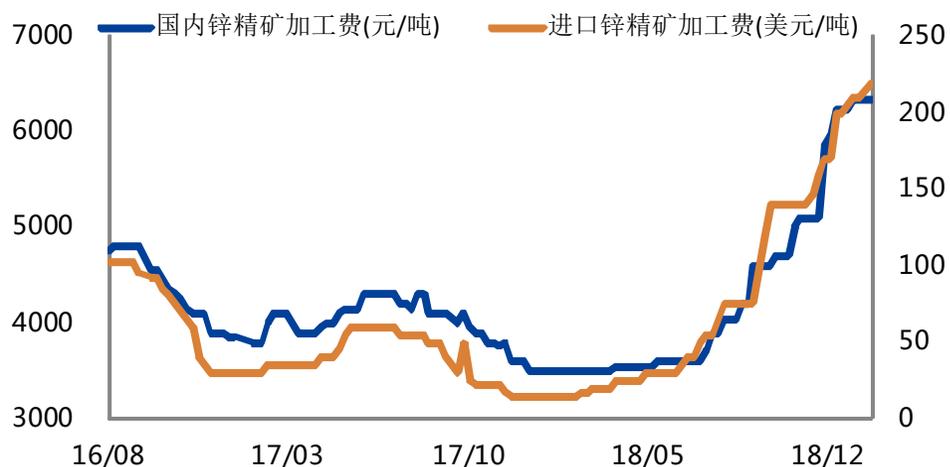
### 锌矿进口维持高增长，补充国内供应



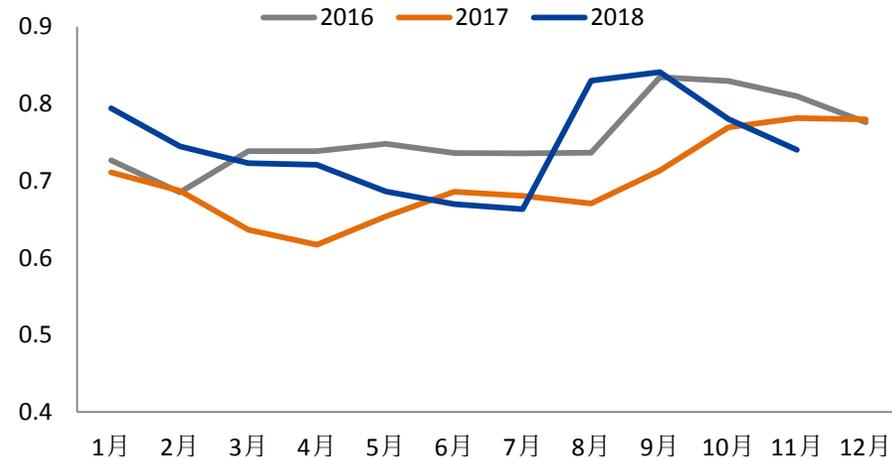
### 国内锌矿价格仍处于高位



### 进口锌精矿加工费大涨将带动国内加工费回升



### 冶炼瓶颈突破尚需时日



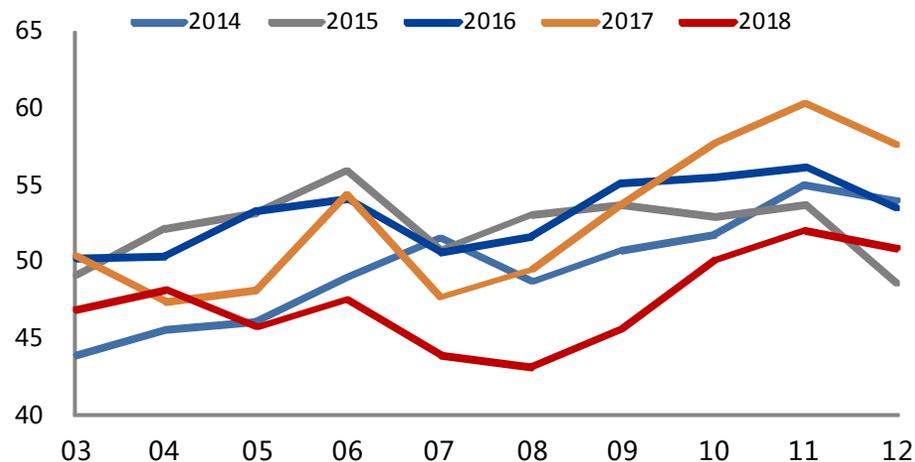
## 中观驱动：2019年一季度产能释放仍受制约

- 收益与海外矿山的复产，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。

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%



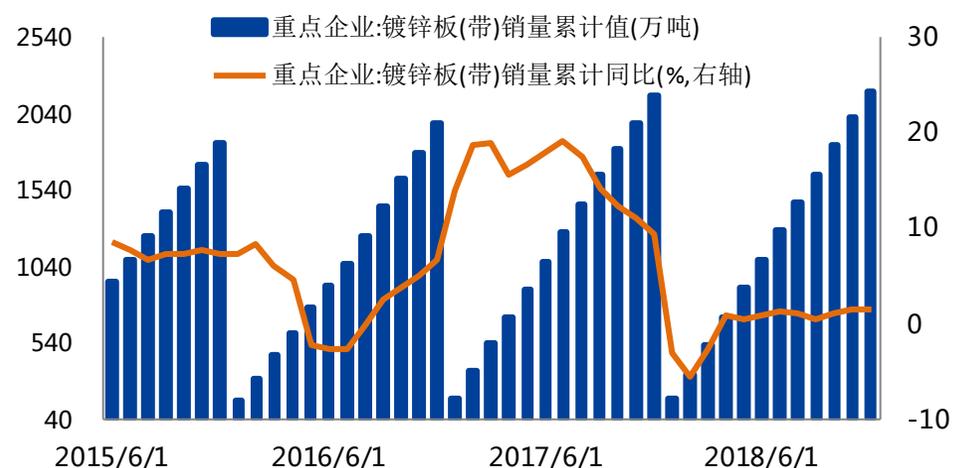
## 中观驱动：镀锌产销情况不佳

- 据SMM，12月镀锌企业开工率为78.4%，环比下降3.14个百分点，同比下降5.37个百分点。近期基建项目密集批复，基建补短板的效果逐步显现，料对镀锌需求有望增加。但考虑到基建投资是一项长期工程，且在环保限产下，镀锌等加工厂订单量较少，目前下游整体需求仍呈疲态。

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)



# 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



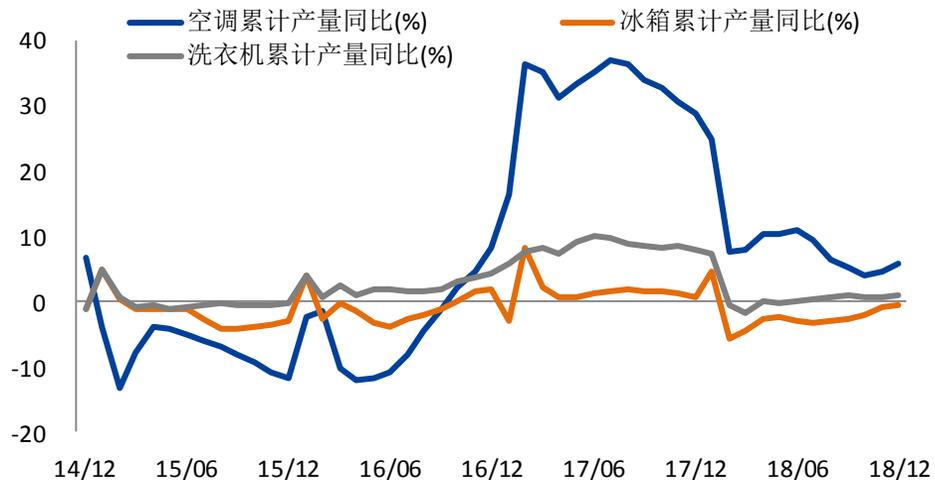
### 基建值期待，镀锌板消费恢复将带动价格回升



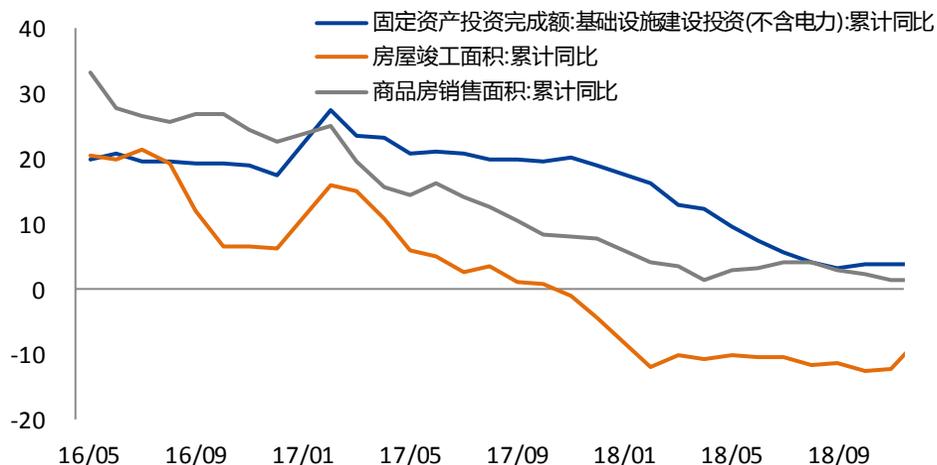
### 镀锌板库存略有下降



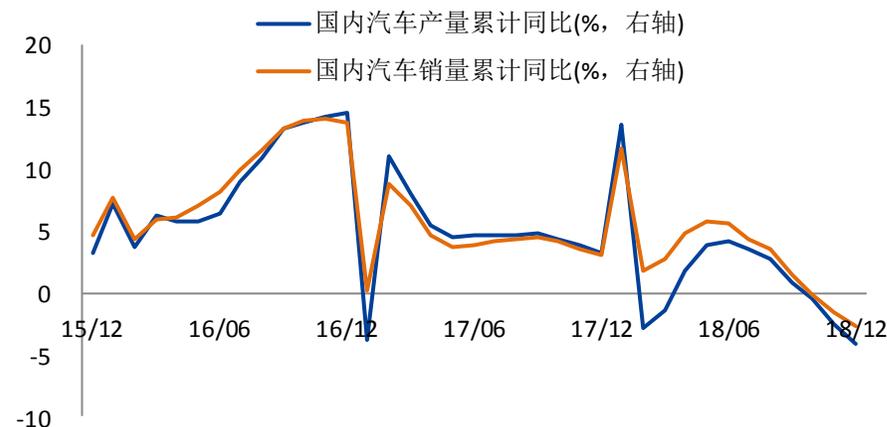
### 2018年家电产量增速走低



### 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%。

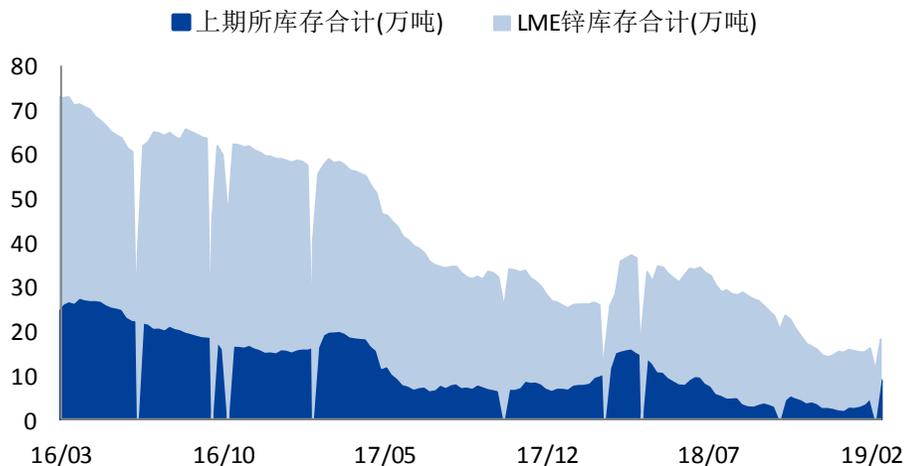


- 2019年主要经济体纷纷下调经济增速，全球经济增长趋缓令市场对于目前需求端的预期保持谨慎；
- 其一：据中国汽车工业协会统计，2019年1月，我国汽车产销同比分别下降12.1%和15.8%；
- 其二：2018年，冰箱产量同比-0.2%，洗衣机产量同比1%，空调产量同比5.8%，均较2017年的增加明显下滑。而消费刺激政策实际落地情况有待观察；
- 其三：作为典型的逆周期行业，基建潮成经济下行期的托底主力，铁公机+地铁依旧是基建投资的重中之重，新型基建从旁辅助，促进创新；考虑到目前基建的开工进度受地方政府债务治理及天气等影响，其对有色金属的提振作用仍需一定的时间窗口。

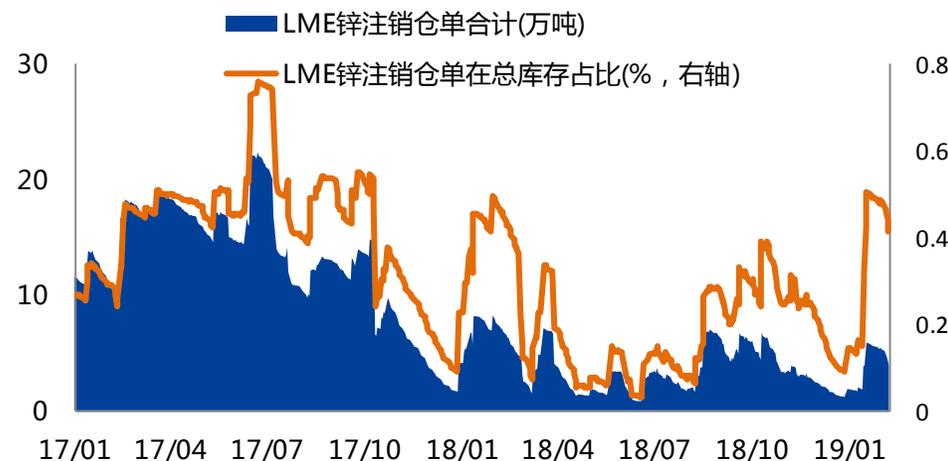


# 中观驱动：国内库存有所增加

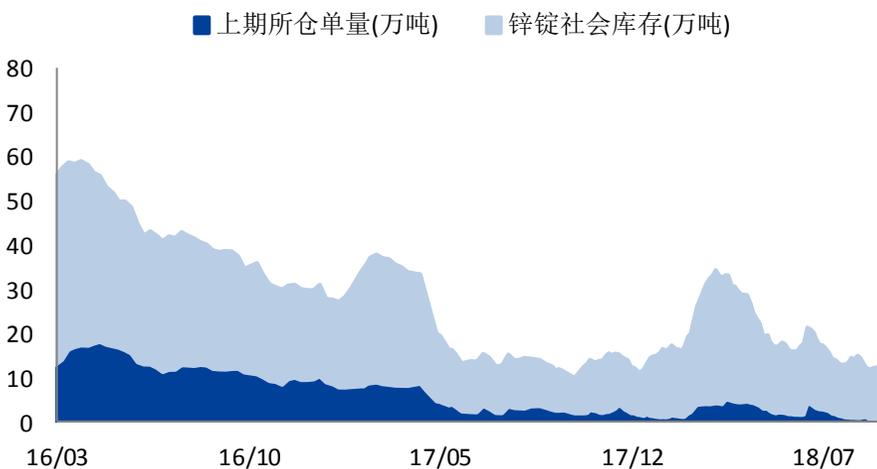
### LME锌库存及上期所库存(万吨)



### LME注销仓单及占比(万吨)



### 国内锌锭库存及上期所库存(万吨)



➤ 据SMM，截止2019年2月15日，国内主要地区锌锭库存合计19.9万吨，较上一周一增加1.03万吨；LME锌库存9.35万吨，较上周减少1.65万吨；2月1日上期所锌库存小计8.64万吨，较节前4.69万吨增加3.95万吨，增幅达84.2%。

# 中观驱动：国内外锌锭升水回落甚至转为贴水

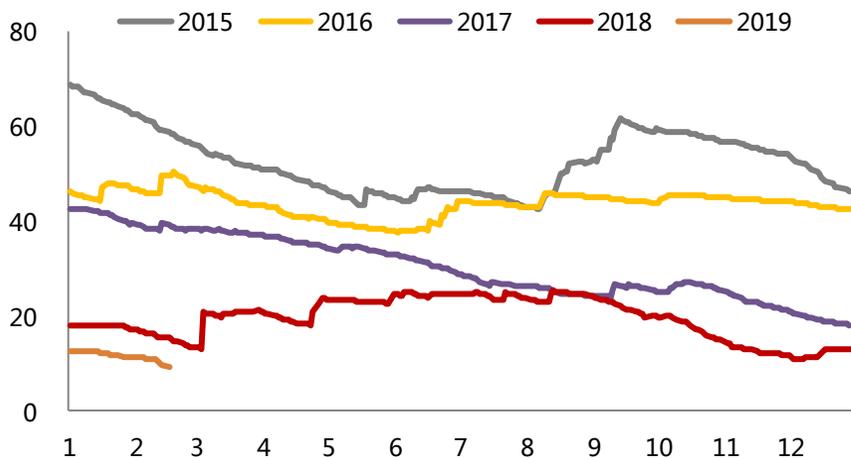
LME升水大幅回落至-0.75美元/吨



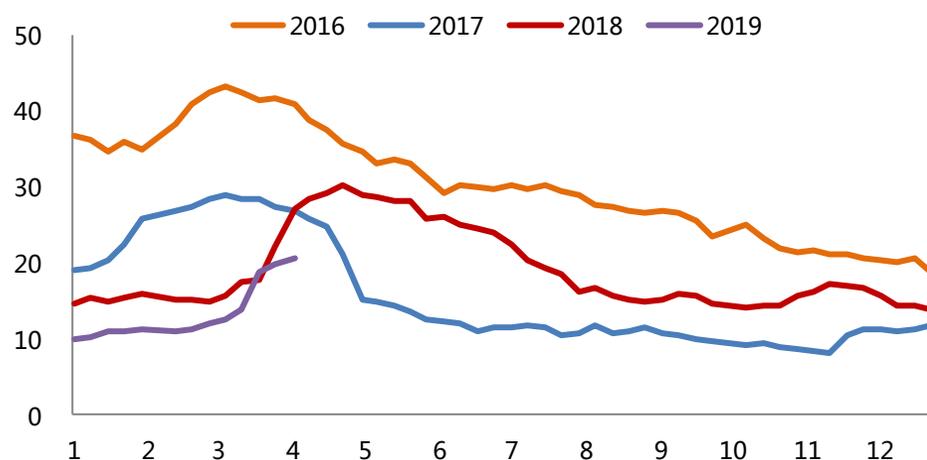
接货力度减弱，国内现货由升水转贴水



LME库存持续下滑(万吨)

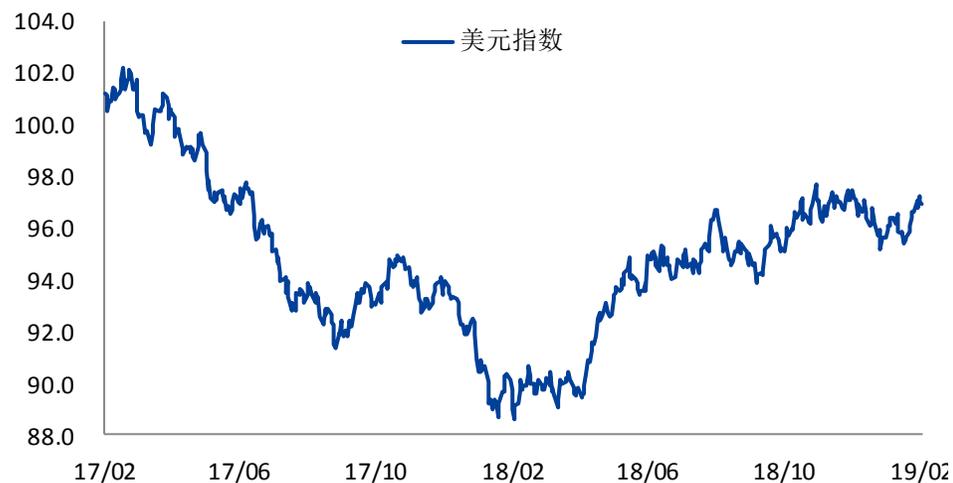


国内社会库存(含SHF仓单)增加(万吨)



- ▶ 欧洲经济数据疲弱及政局扰动持续对欧元形成压力，欧元整体表现偏弱。而随着中美贸易摩擦释放积极信号，避险情绪降温，叠加美国多项经济数据表现不佳，美元上方压力较大，同时市场对美联储加息预期仍对美元有较大影响，若美联储态度持续维持鸽派，美元难言强势。

### 关注美联储纪要，美元预计震荡

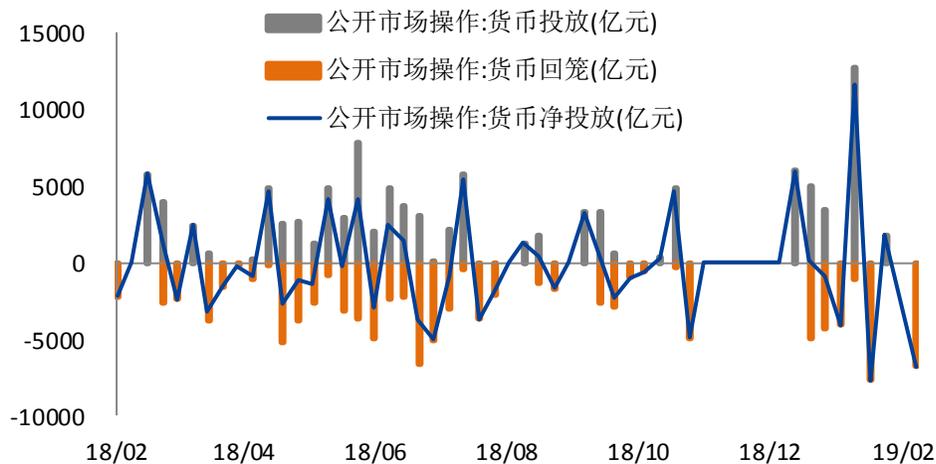


### 欧元承压

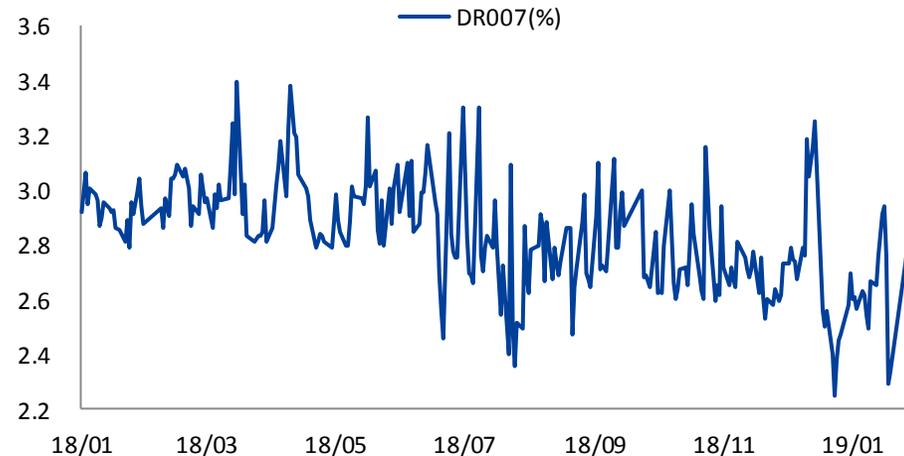


# 宏观驱动：资金面将延续宽松状态

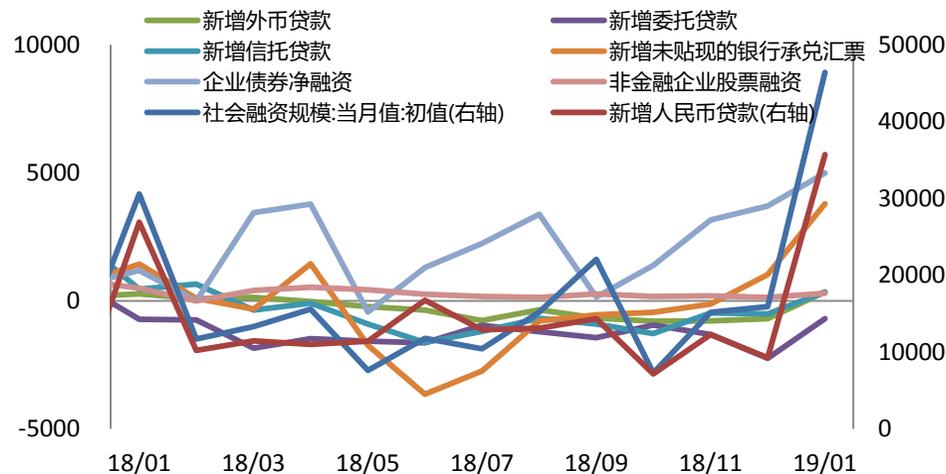
### 央行净回笼6800亿元人民币



### 资金成本下降



### 2019年1月社融量超预期(亿元)



- 央行上周在公开市场连续净回笼，总计净回笼资金10635亿，创单周净回笼量历史新高。但资金成本仍位于低位，银行间流动性充裕。近期税缴扰动逐步加强，但对流动性压力预计有限，资金面仍将维持平稳偏宽松。
- 2019年1月新增信贷3.2万亿，社融4.6万亿，均大幅超出市场预期。新社融口径增速为10.4%，较上月上涨了0.6%。但对其是否能持续仍存疑。

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