



精炼锌：暂无新增利多驱动，沪锌宜新单观望

联系人：樊丙婷

从业资格编号：F3046207

E-mail: fanbt@cifutures.com.cn

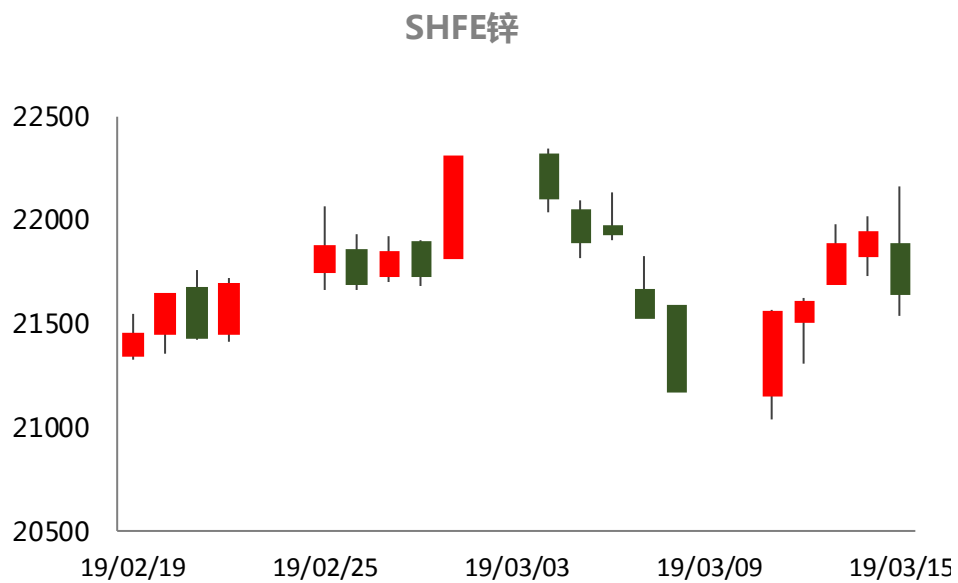
Tel：021-80220261

(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

内容摘要：

- **宏观层面：**国内方面，中国1-2月规模以上工业增加值增速继续回落，但固定资产投资有所转好，叠加自4月1日起增值税下调至13%，市场信心边际回暖；国际方面，英国脱欧进程一波三折，不确定性较高，美国工业产出指数和零售销售数据虽强于预期，但是经济增长放缓的步伐难以停止，当前宏观缺乏核心驱动，本周建议关注美联储利率决议以及特雷莎第三次向议会提交脱欧协议；
- **中观层面：**锌价的主要矛盾主要在供应与需求哪一方先恢复。供应方面，二季度是重要的产能释放时点，即增值税的下调以及产能瓶颈突破，锌价反弹高度及深度受供应端制约；需求方面，市场对于三月需求向好带动有色金属消化的乐观预期仍利好锌价。
- **投资策略：**综合看，上周因LME库存持续下滑及周五降税消息的释放，锌价周内呈先扬后抑。本周因上期所03合约交割有仓单货源流出，以及LME于20日集中交割，LME库存后续变动存较大不确定性，但我们认为其大幅回升的可能性不大。因此我们建议沪锌前多底仓持有，新单宜观望。下半周仓位变动宜关注国内外库存变化。
- **风险提示：**冶炼厂产能加速释放，需求恢复不及预期

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)	收益(%)
投机	ZN1905	B	21410	2019-3-12	3星	21800	0.86
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：按10%收取	
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	ZN1905	B	21410	2019-3-12	60%	0.86	

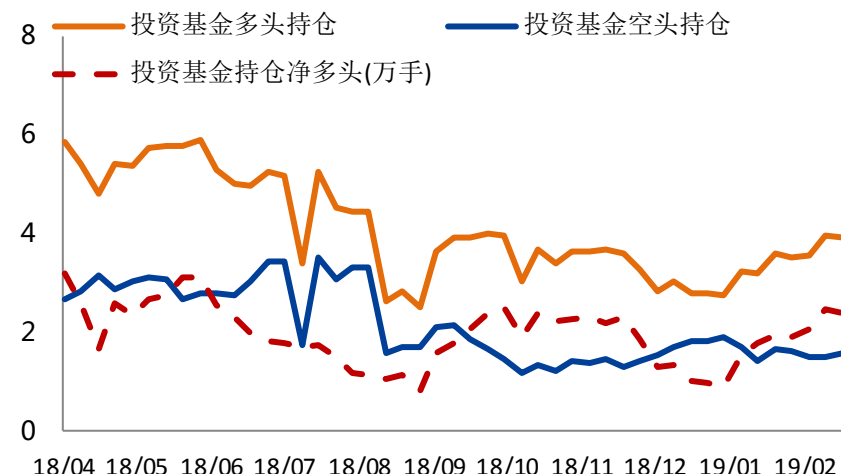


品种	2019/3/8	2019/3/15	周涨跌	周涨跌幅
沪锌	21190	21655	465	2.19%
伦锌	2719	2784	65	2.39%

沪锌持仓量



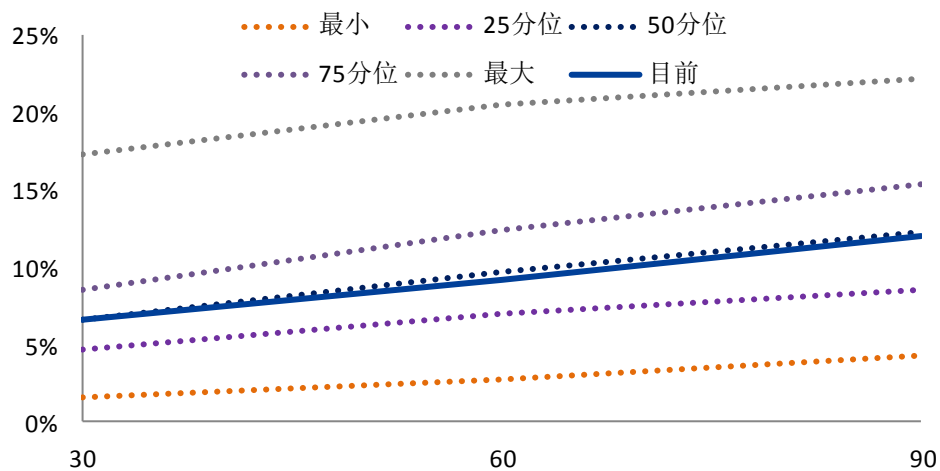
LME锌机构持仓量



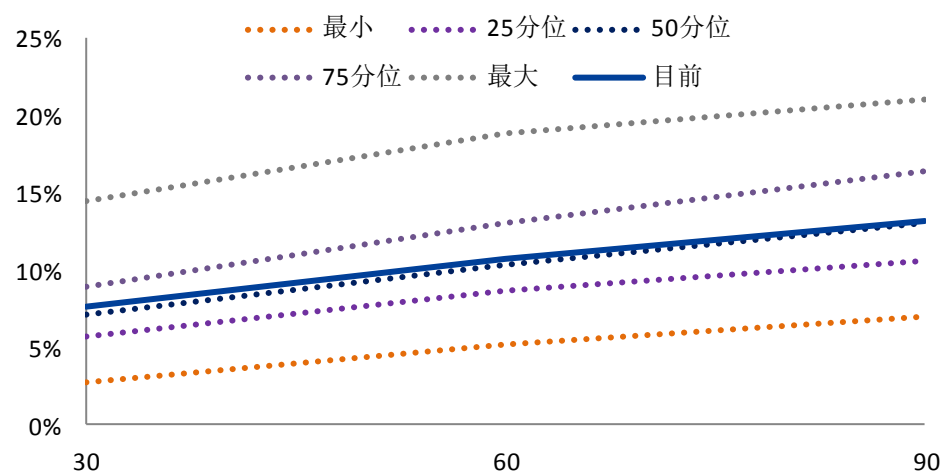
品种	2019/3/1	2019/3/8	周涨跌	周涨跌幅
沪锌	52.37	53.22	0.85	1.63%

- 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，周内波动率无明显变化；伦锌的30日、60日及90日波动率贴近50分位数，仅30日周内明显上升，60日及90日波动率无明显变化。

SHFE锌波动率

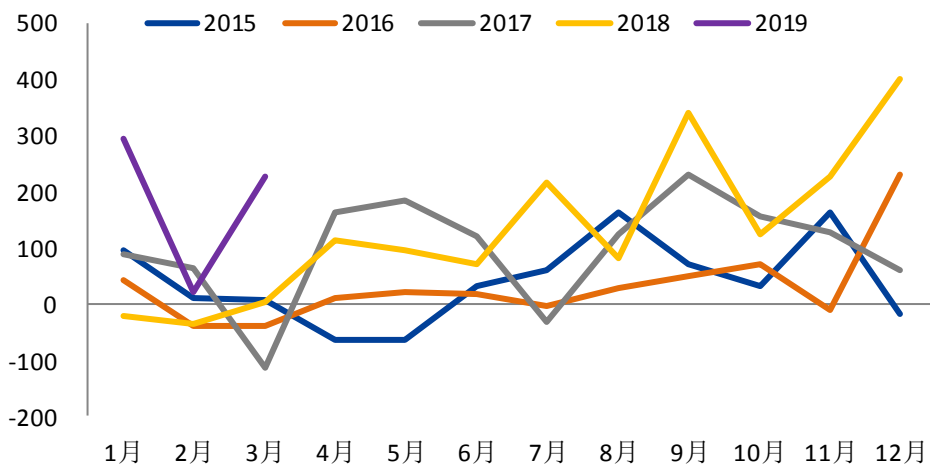


LME锌波动率

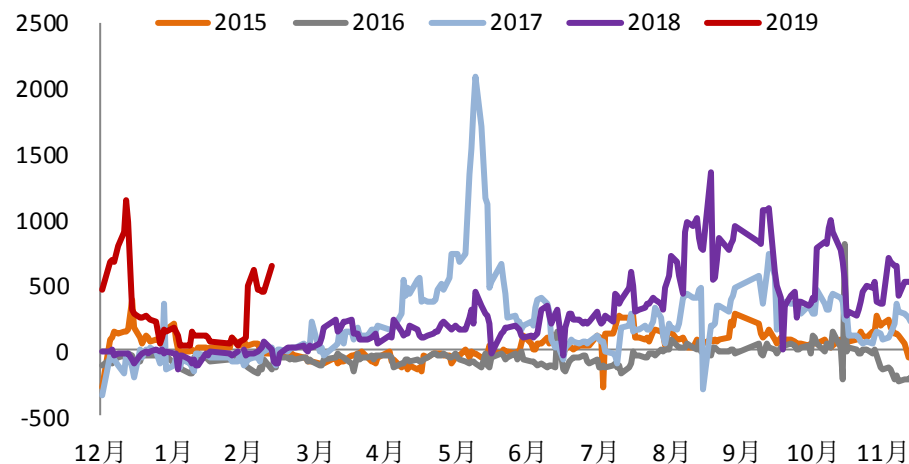


➤ 截止2019-03-15，SMM A00#锌现货价格为22320元/吨，较上周增加440元/吨，升水4月合约225元/吨。周初期锌维持相对低位，下游采买积极性仍较高，实际消费对现货成交贡献较高，随后期锌步入上行通道站稳22000元/吨，下游选择谨慎观望，贸易商长单接货亦畏高谨慎，成交氛围逐步转淡，现货对当月维持小贴水附近；下半周市场关于增值税于4月集中下调预期增强，贸易市场税点套利行为增加，市场接货积极性增强，但主要集中于贸易商之间，下游畏高观望参与度有限。随后增值税落地，月差反应较为激烈，市场报价跟随迅速调整至升水400-420元/吨左右，市场接货热情略有降温，惜售情绪略有升温，整体而言，上周市场活跃度不及前周，成交量较前周小增，主由贸易商贡献。

沪锌现升水04合约225元/吨

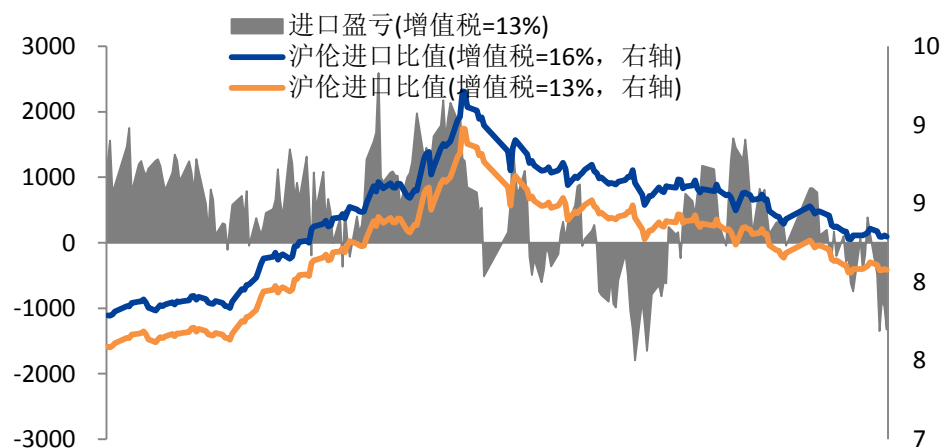


降税时点落地，3-4合约价差走扩

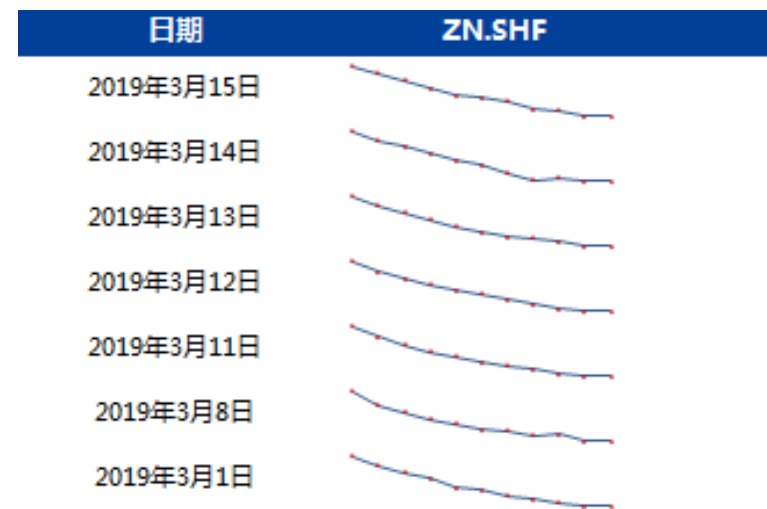


- 上周沪铝进口比值区间在8.29-8.32之间，现货进口近期亏损维持在1500元/吨附近，三月进口仍呈亏损。即使考虑降税3个百分点使得进口成本下降，但锌进口亏损仍在1000元/吨左右，目前沪伦跨市套利暂无空间。考虑到当前伦锌表现偏强，且国内产能瓶颈未突破，沪锌将通过缓慢上涨的方式以实现进口盈利空间的修复。
- 上周五上午十点五十分左右，李克强总理发表讲话称4月1日减增值税，5月1日降社保费率。此消息的公布使得ZN1904合约价格快速下降，修复此前04-05合约间部分价差，因此跨期正套空间消失。
- 长期看，降税在将缓解企业生产的成本压力，提振市场需求。

锌现货进口亏损

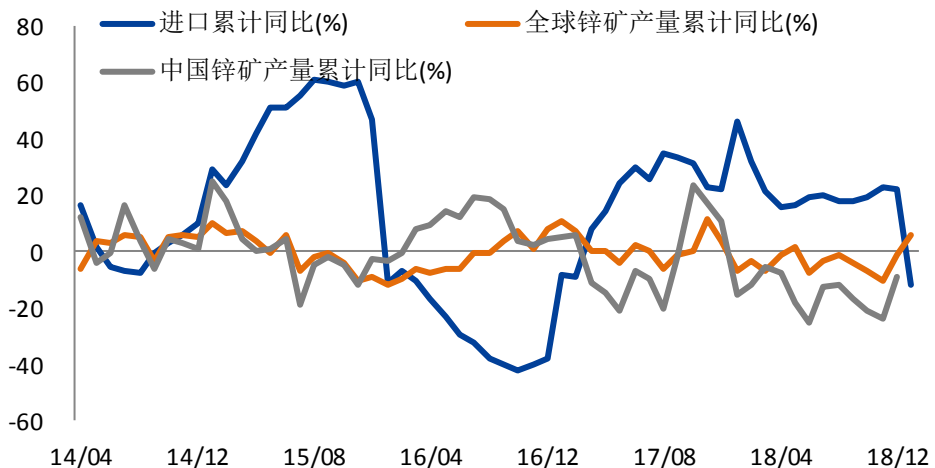


降税落地后4-5价差收敛



中观驱动：矿端宽松，冶炼产能短期内仍受制约

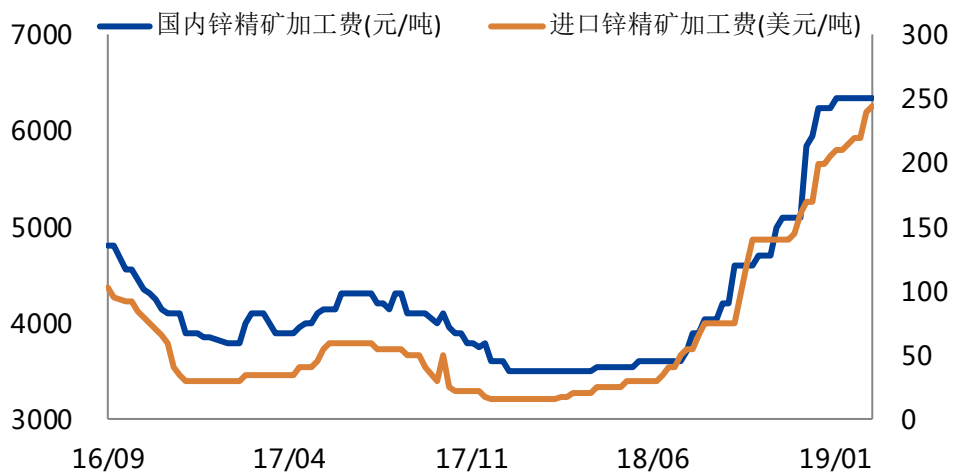
2019年1月锌精矿进口同比下滑



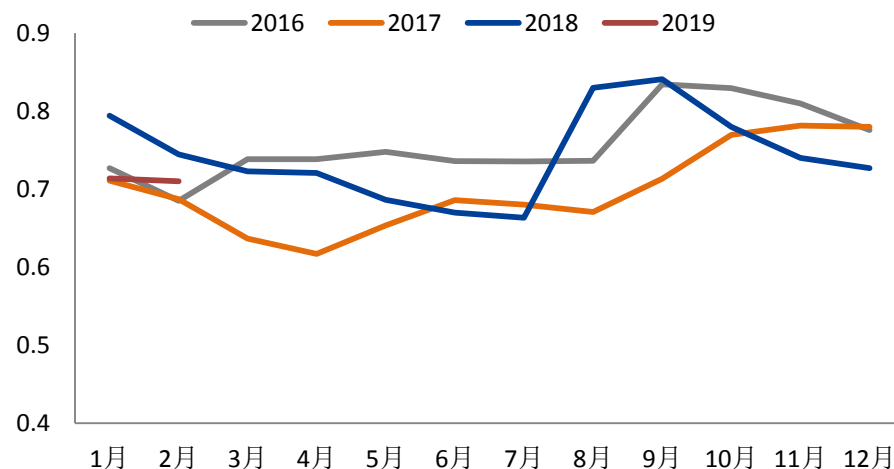
国内锌矿价格仍处于高位



国内锌精矿加工费6350元/吨，进口锌精矿加工费均值为245美元/吨



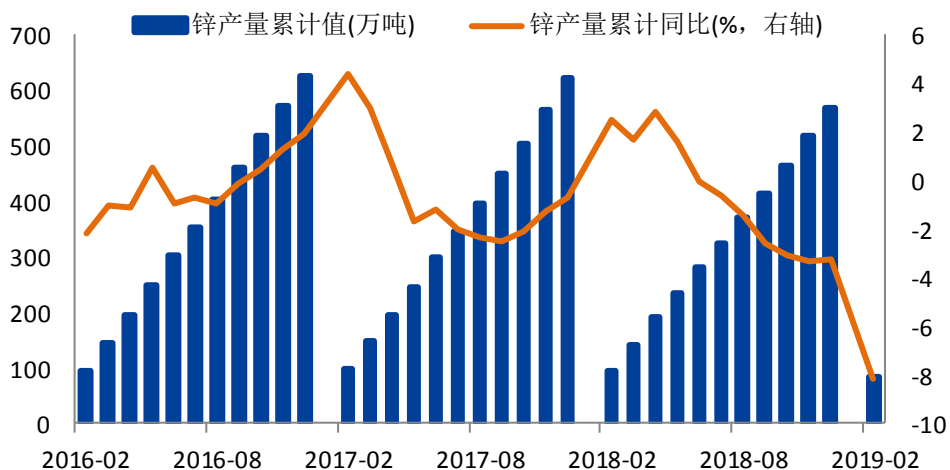
冶炼瓶颈突破尚需时日



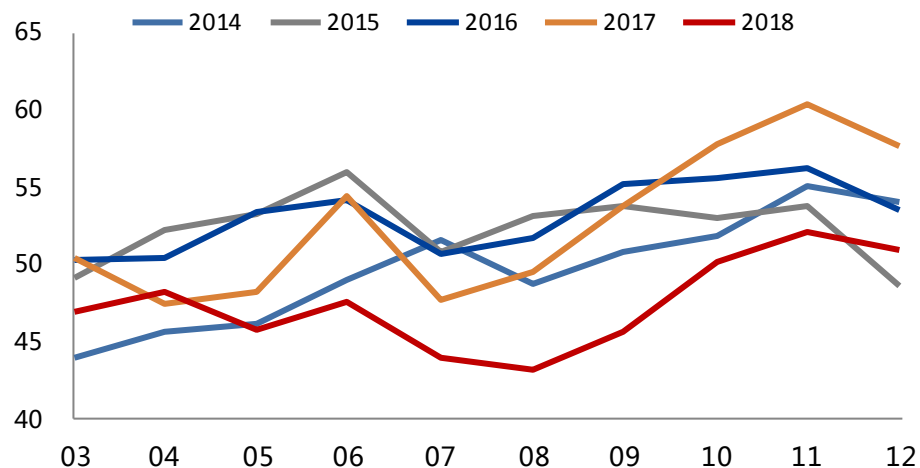
中观驱动：进入3月，产能释放预期开始升温

- 受益于海外矿山的复产，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。
- 但随着时间的推进，株冶及汉中冶炼厂部分产能将恢复开工，预计环保瓶颈的约束力度将逐渐减弱。

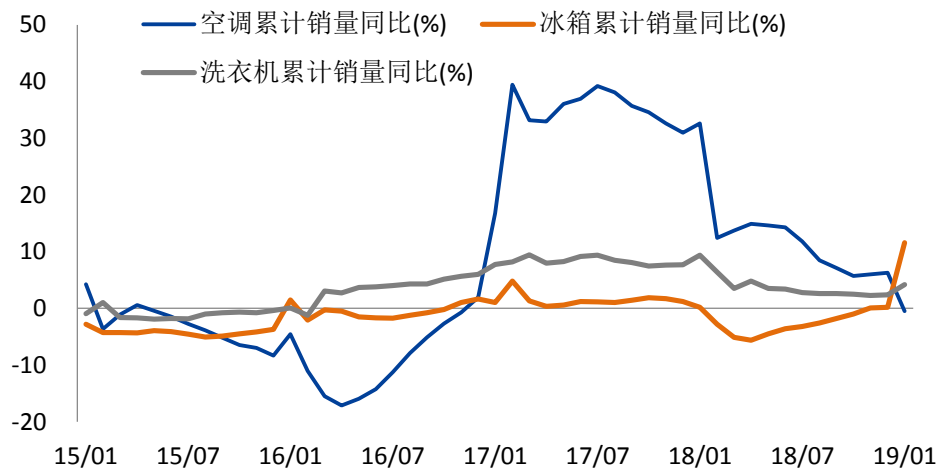
中国2019年1-2月锌产量85万吨，同比下滑8.2%



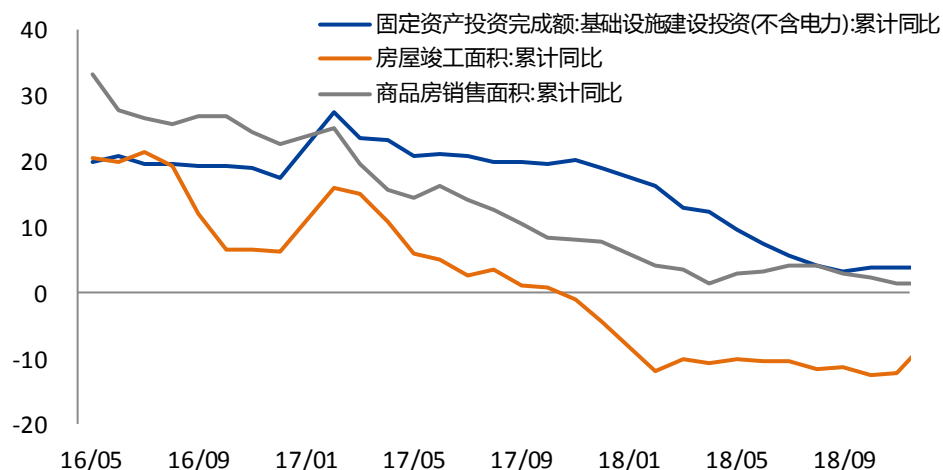
锌锭12月产量50.9万吨，环比下降2%



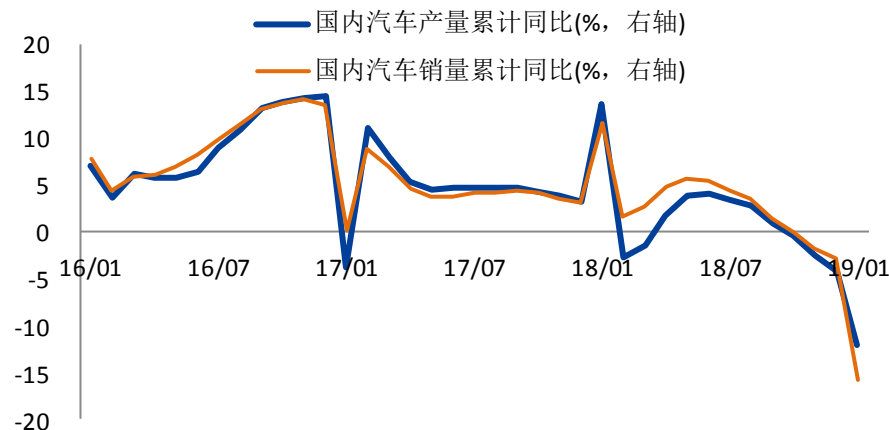
2019年1月洗衣机产量同比增加5.4%，冰箱产量同比增加8.5%，



房地产投资增速将降温，基建补短板效果将显现



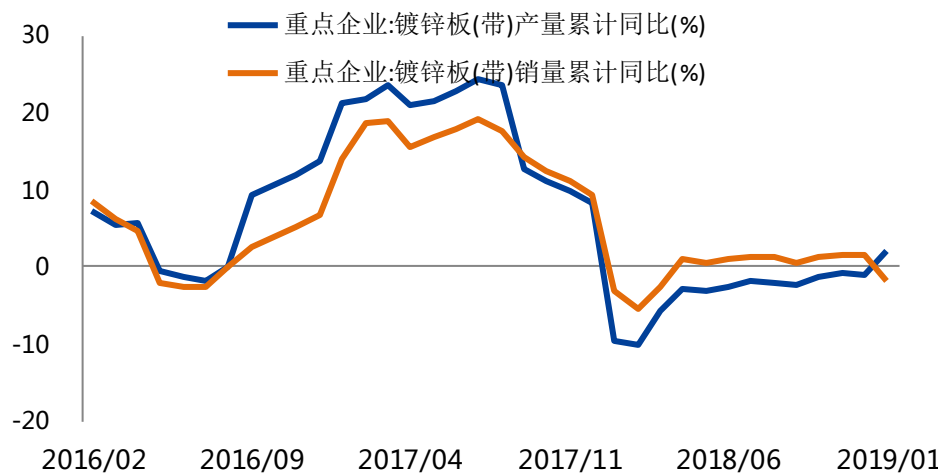
2019年1月，同比我国汽车产销分别下降12.1%和15.8%。



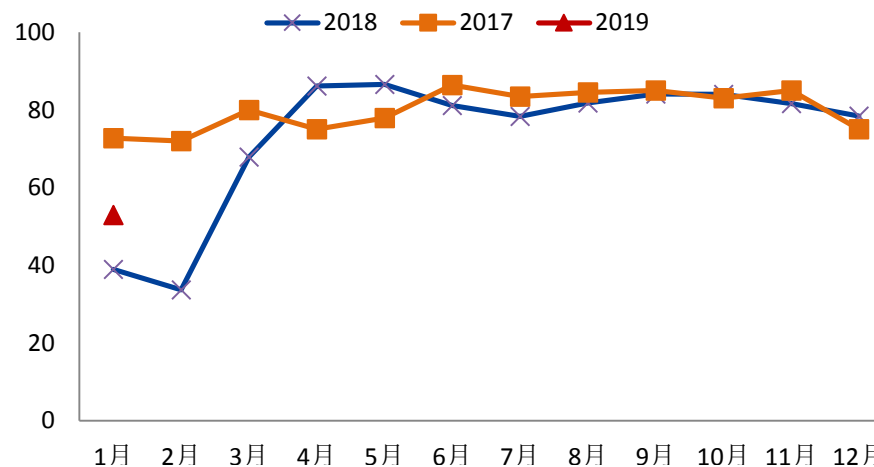
- (1) 受益于企业和经销商的春节错位促销，带来了部分消费的回升，另外冰箱及洗衣机得益于出口需求的增长，其销量经历了长期的萎缩后出现反弹。我们认为在“以旧换新，家电下乡”等政策鼓励下，家电板块的后期表现将优于悲观预期。
- (2) 2019年1-2月发改委在线审批监管平台申报基建投资项目金额为31562亿元，同比增长30.90%。其中基建项目申报较多。上周的两会的工作报告明确了2019年基建资金增量的主要来源，其中今年拟安排地方政府专项债券2.15万亿元，同比增加8000亿元，是推动重点项目建设的重要资金支持。近期南方天气好转，批复的基建项目将加速开工，预计将带动有色板块库存去化。

中观驱动：基建的发力将提振镀锌板消耗

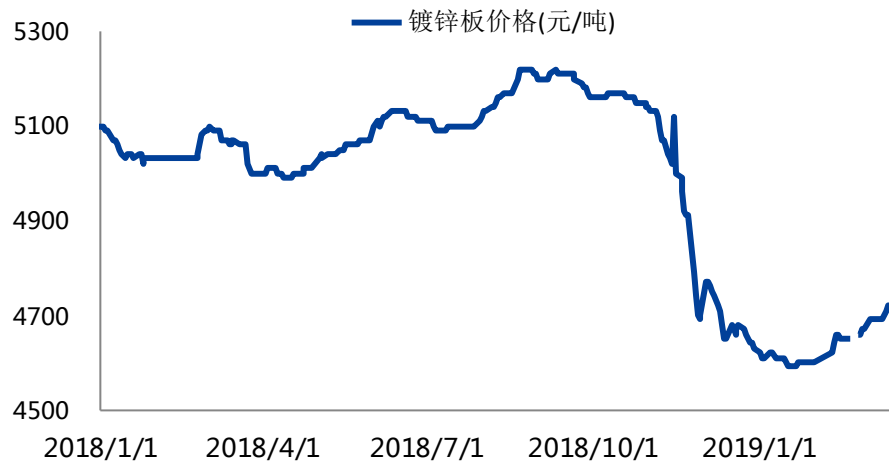
镀锌板（带）产量仍维持负增长(万吨)



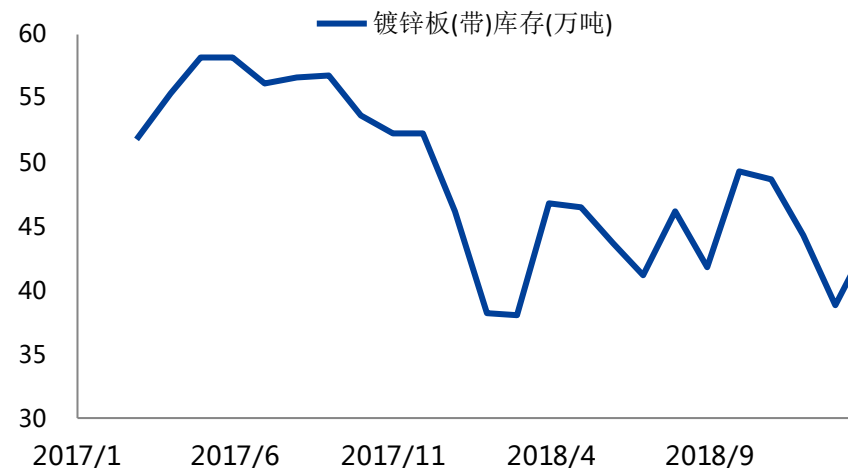
环保制约镀锌板（带）开工率回升



基建值期待，镀锌板消费恢复将带动价格回升



镀锌板库存回升



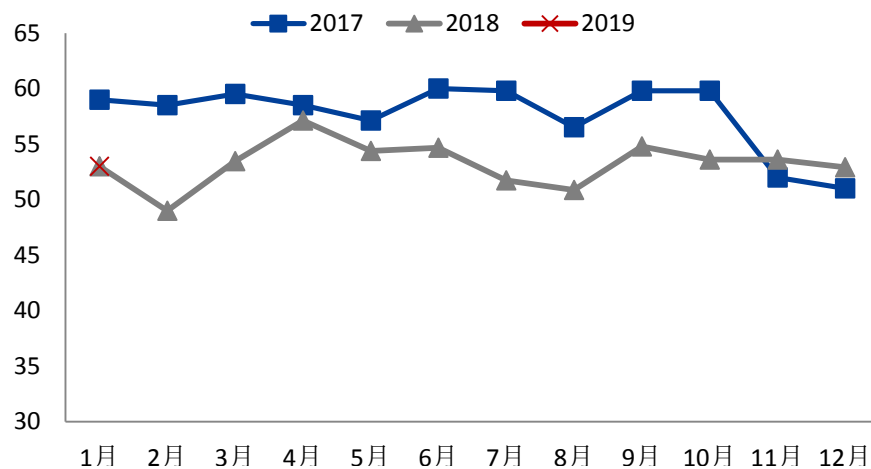
氧化锌价格存在低位反弹的势头



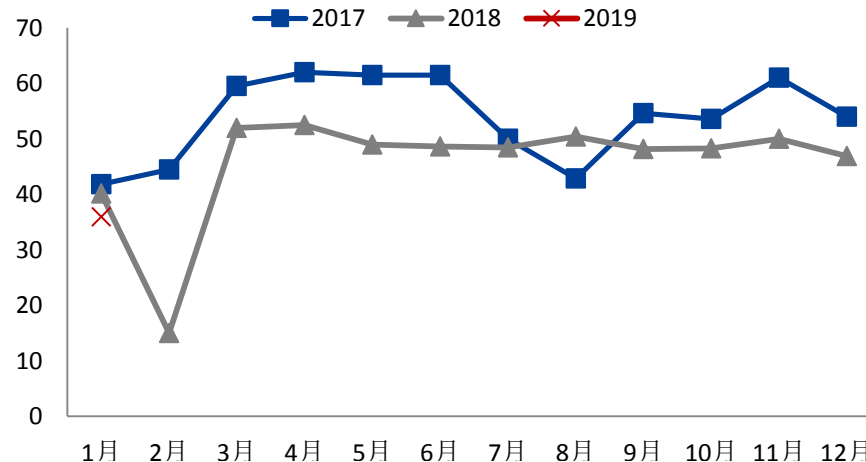
压铸锌价格存在低位反弹的势头



氧化锌开工率

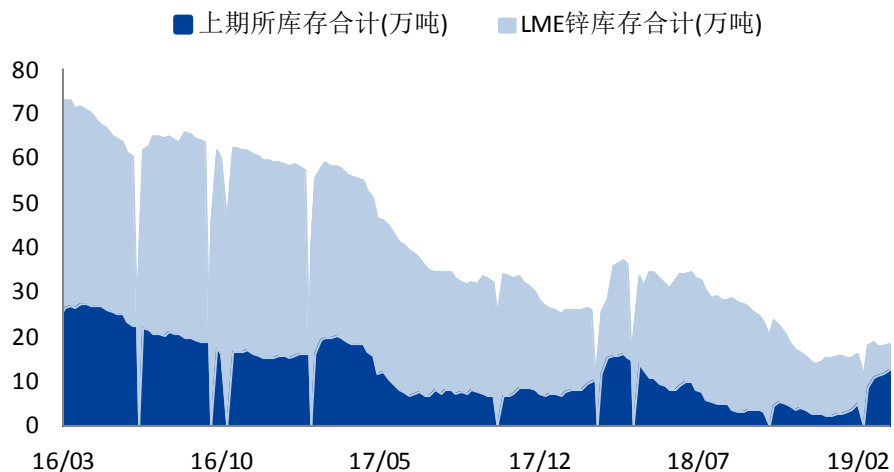


压铸锌开工率

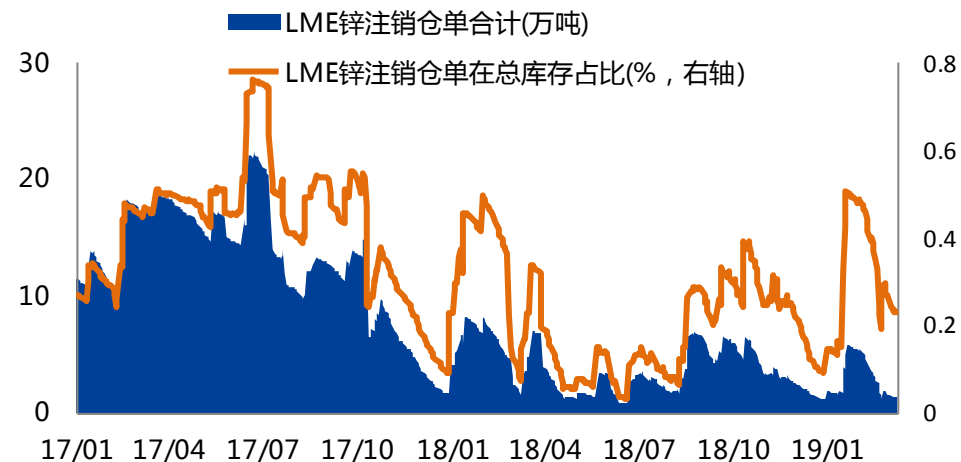


中观驱动：国内库存未能延续下降

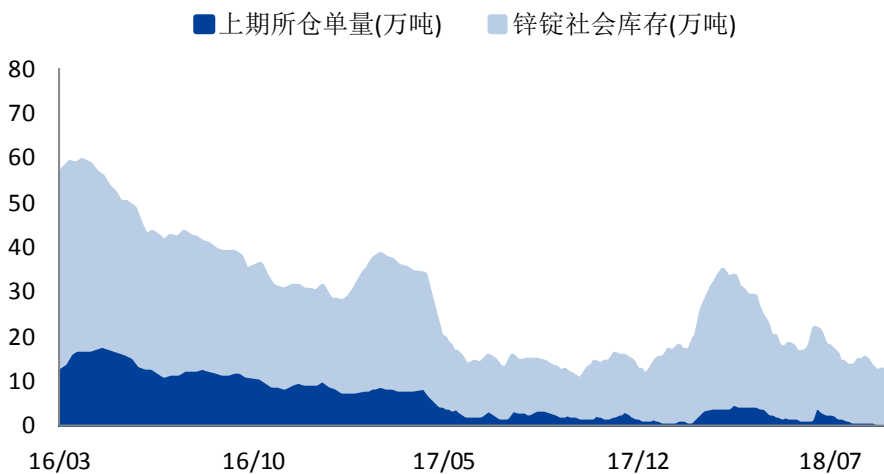
LME锌库存及上期所库存(万吨)



LME注销仓单及占比(万吨)



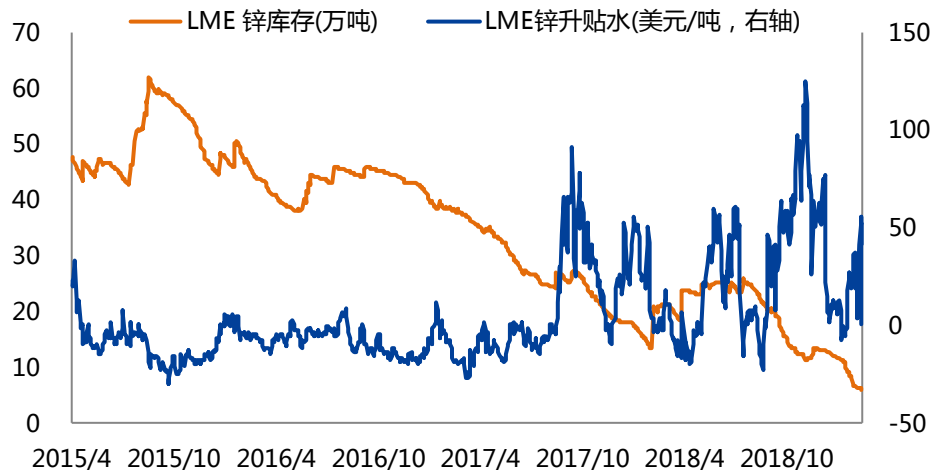
国内锌锭库存处于低位(万吨)



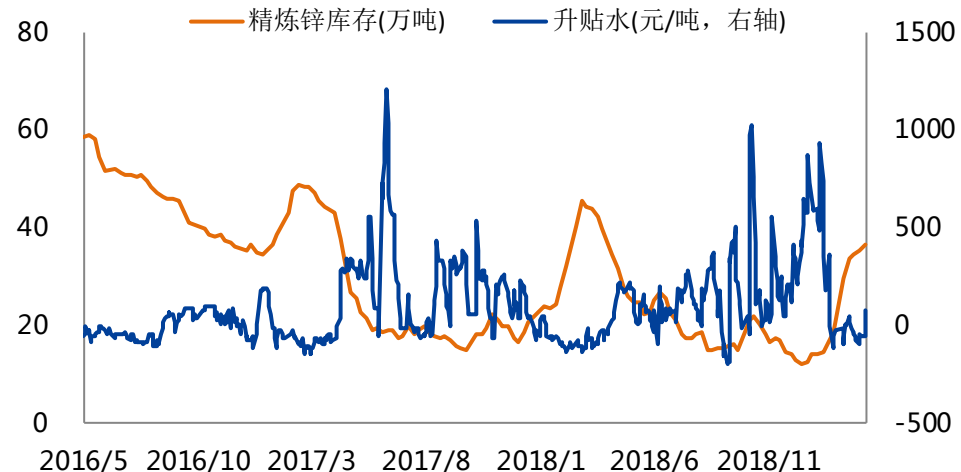
➤ 据SMM，截止2019年3月11日，国内主要地区锌锭库存合计23.95万吨，较上周增减0.5万吨，未能延续前周库存下降之势；LME锌库存5.87万吨，较上周减少0.12万吨，已降至2007年以来的最低位；上期所锌库存小计12.4万吨，较上周增加0.68万吨。

中观驱动：国内外锌锭升水回落甚至转为贴水

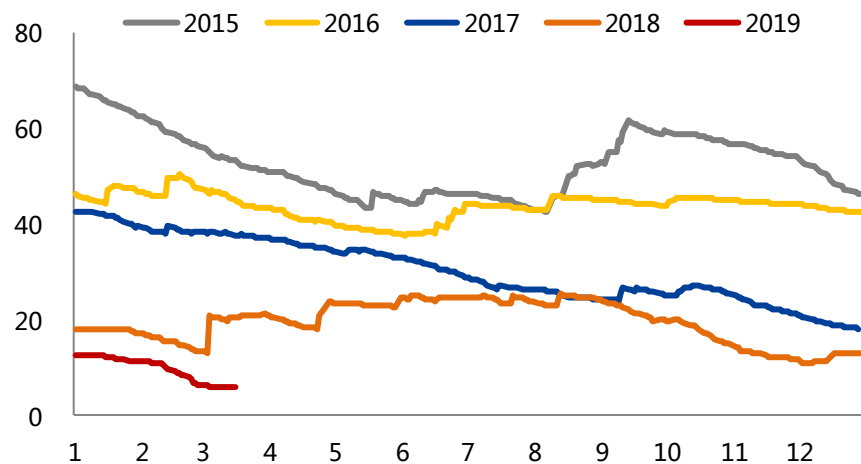
LME升水大幅回落后，因库存持续下滑开始修复



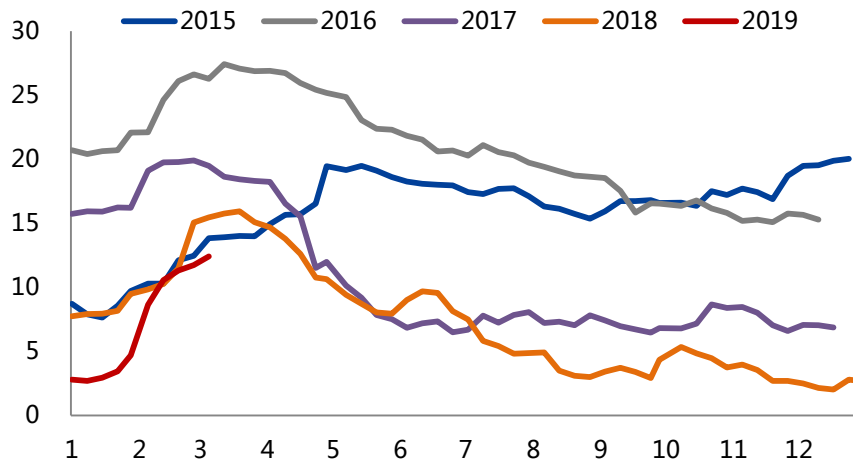
国内库存累积致使升贴水难以回升



LME库存持续下滑(万吨)

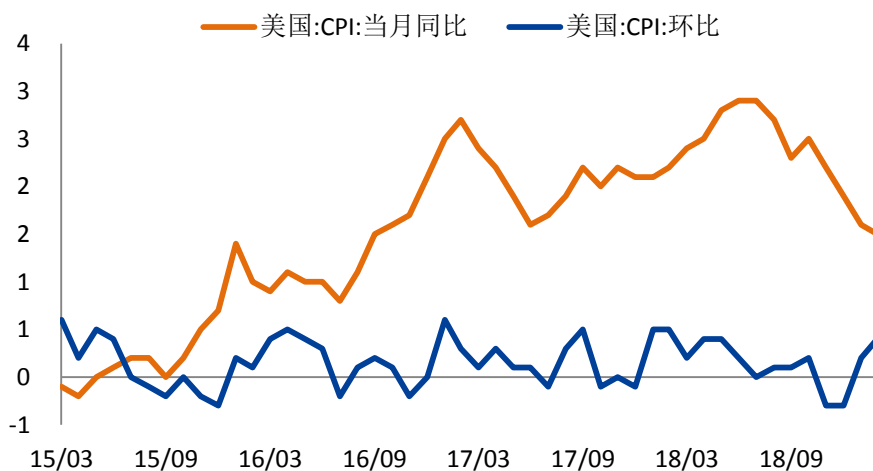


上期所库存增加(万吨)



- 本周外汇市场扰动因素较多，英国方面仍需关注脱欧进程，虽然上周排除了无协议脱欧的可能，且英国脱欧将推迟，但目前不确定仍较强。近期美联储官员们相继放鸽，目前市场普遍预期美联储本周将维持利率不变，虽然目前相较于其他非美货币，美元仍较为强势，但加息放缓预期仍对美元形成压制，预计本周美元上方承压。

美国2月CPI同比增长1.5%，略不及预期和前值1.6%；环比增长0.2%，符合预期，高于前值0%

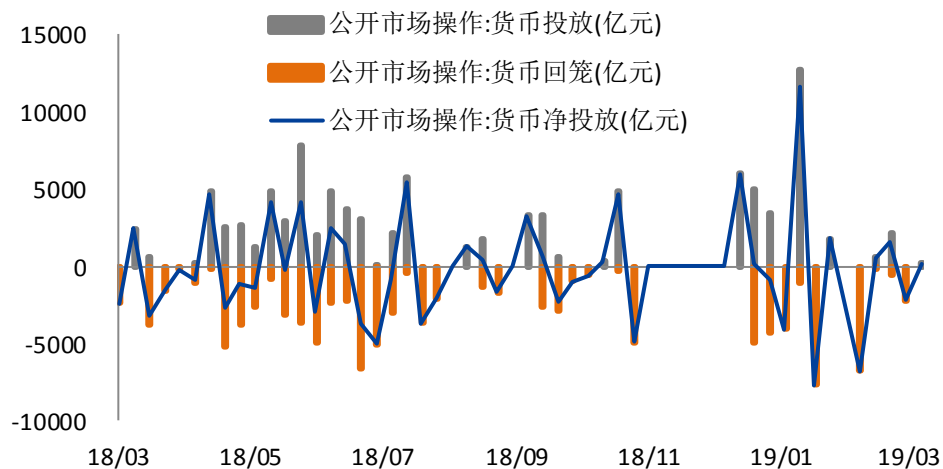


欧元维持弱势，美元相对较强

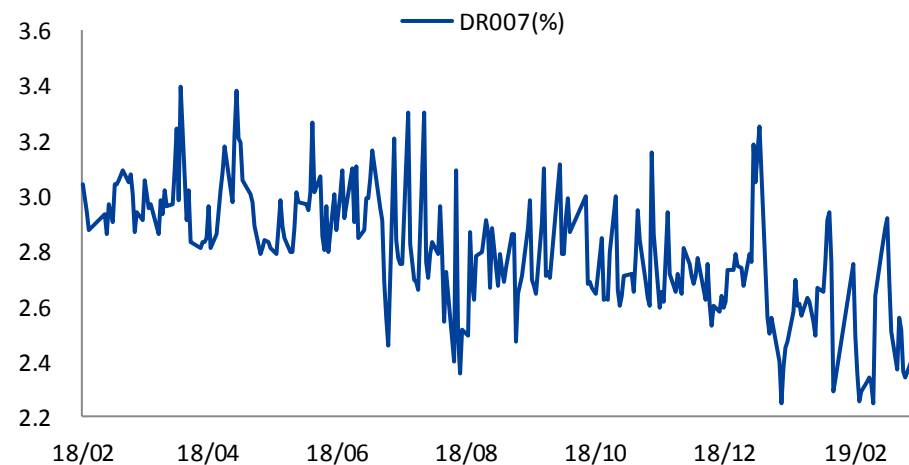


- 上周有3270亿元MLF和200亿元逆回购到期，央行或将根据财政支出情况开展公开市场操作维持银行间流动性合理充裕。上周六到期的MLF顺延至本周一，缴税也将对流动性产生扰动，但是考虑到财政支出力度或将加大，央行大概率继续削峰填谷，本周资金面有望保持平稳。

央行净投放200亿元人民币



资金成本下降



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：0574-87716560/021-80220211

上海分公司

上海市浦电路500号上海期货大厦1501A室

联系电话：021-68401108

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

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

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

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

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

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

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

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

大连分公司

大连市中山区一德街85D兴业银行大厦10楼C区

联系电话：0411-82356156

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

河南分公司

郑州市金水区未来路69号未来大厦1506室

联系电话：0371-58555668

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

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

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