



精炼锌：炼厂走出生产困局，沪锌宜持空头思路

联系人：樊丙婷

从业资格编号：F3046207

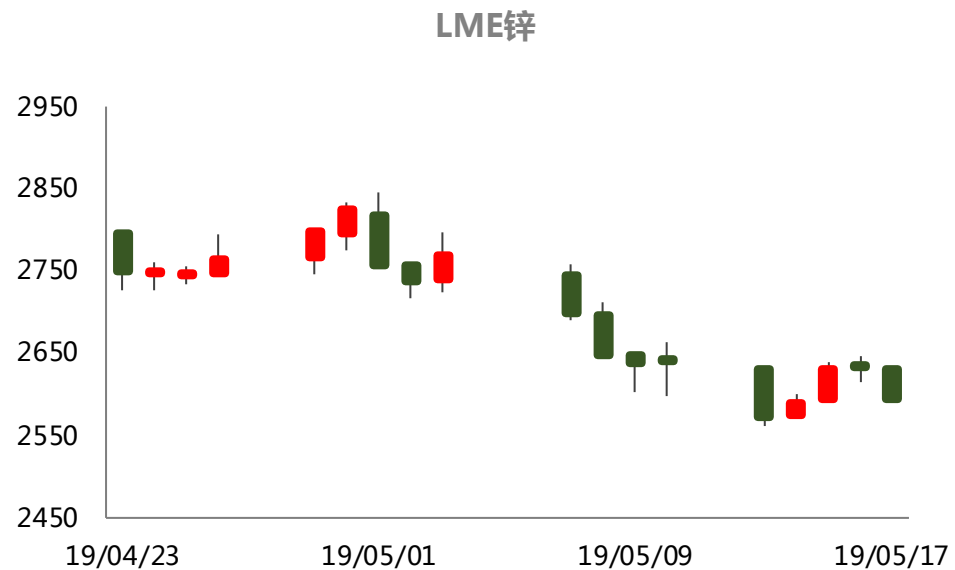
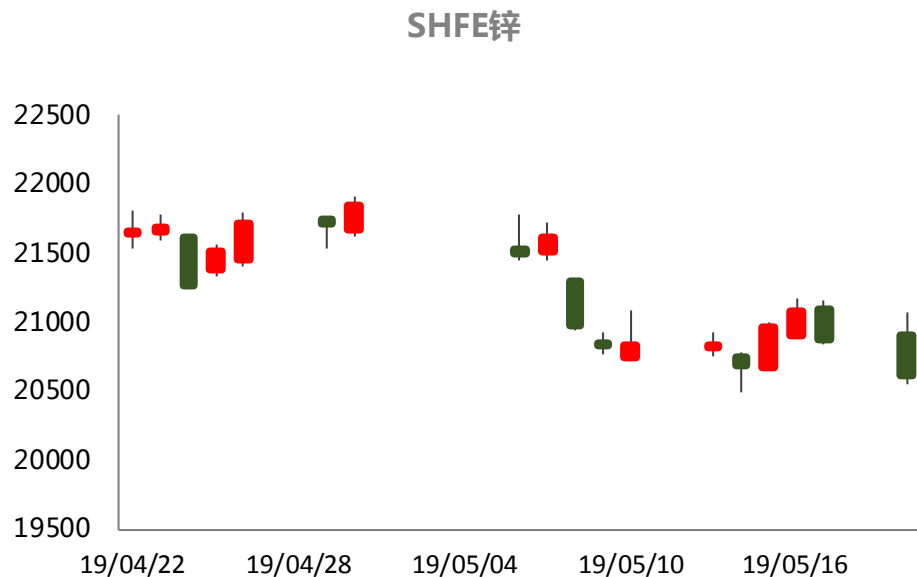
E-mail: fanbt@cifutures.com.cn

Tel：021-80220261

(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

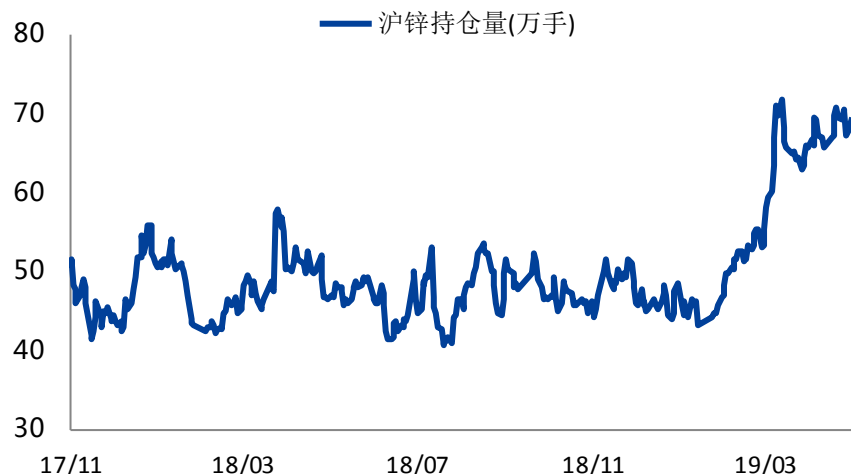
- **宏观层面：**国内方面，中国4月工业产出、投资、消费等经济数据全面低于预期，经济复苏情况仍有待观察；国际方面，中美互征关税，贸易紧张局势不断升级，国际贸易不确定性增加，全球经济增长前景黯淡；美国4月零售销售月率及工业产出数据低于预期，消费者与企业对市场现状及未来的担忧加剧，美国二季度经济动能或继续放缓，经济韧性下滑。
- **中观层面：**环保及搬迁等非利润因素对冶炼厂产能的约束正逐步解除，锌锭产量增加有望在二季度兑现，另外消费进入季节性淡季，且基建增速平稳，未出现亮眼表现，其对锌锭库存的去化作用有限。我们认为锌锭持续去库状态有望转变，且LME持续交仓对国内锌价形成拖累。因此建议沪锌前空继续持有。
- **投资策略：**综合看，宏观及基本面偏空，锌价易跌难涨，建议沪锌维持空头思路。

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	当前收益(%)
投机	ZN1907	S	20900	2019-05-13	3星	20000	5%	0.69
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(%)		
卖出保值	ZN1907	S	20900	2019-05-13	60%	0.69		

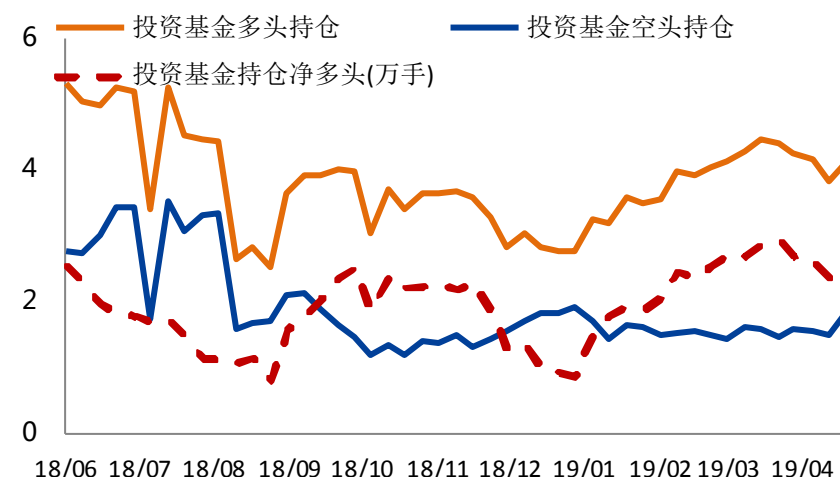


品种	2019/5/10	2019/5/17	周涨跌	周涨跌幅
沪锌	20830	20870	40	0.19%
伦锌	2641	2594	-47	-1.78%

沪锌持仓量

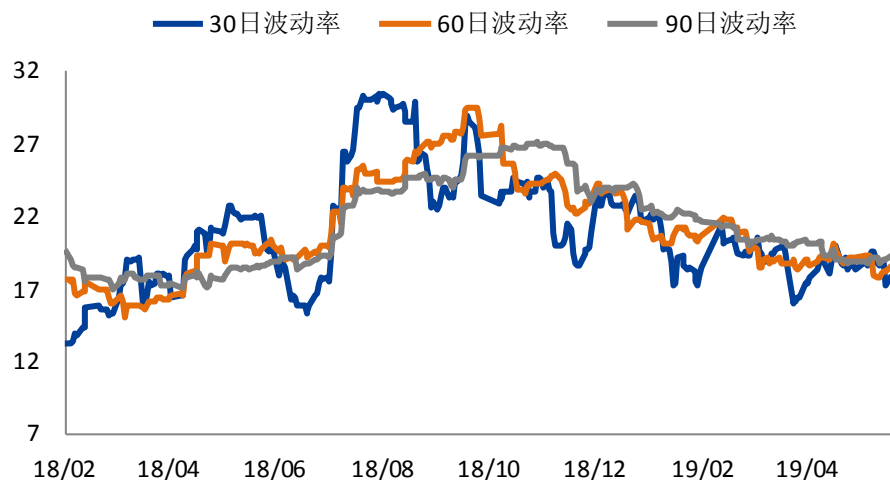


LME锌机构持仓量

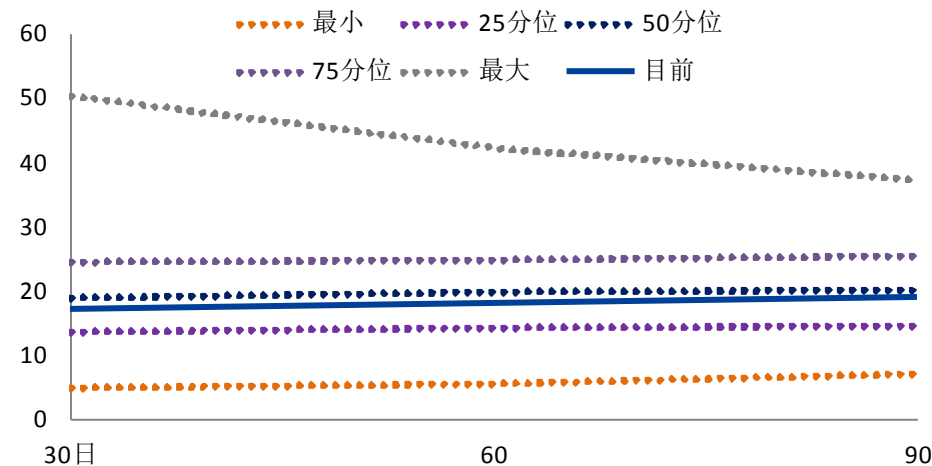


品种	2019/5/10	2019/5/17	周涨跌	周涨跌幅
沪锌	69.24	67.45	-1.79	-2.59%

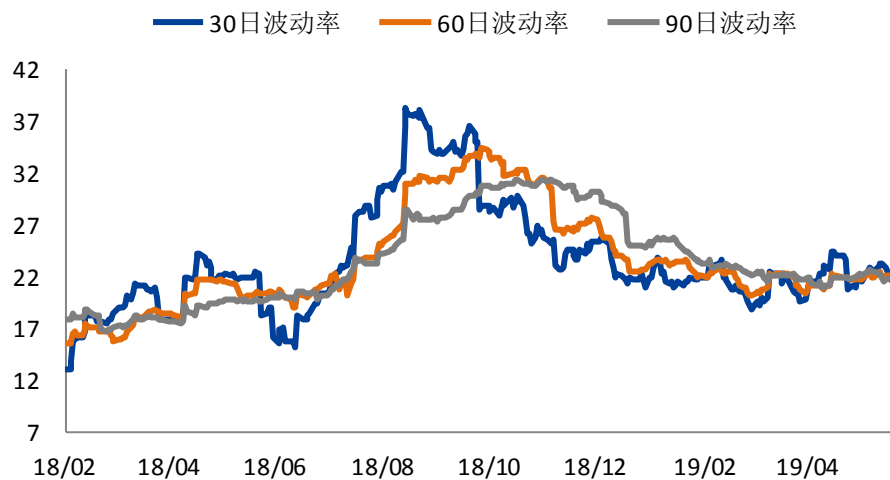
前周沪锌30日、90日年化波动率增加，60日年化波动率下降



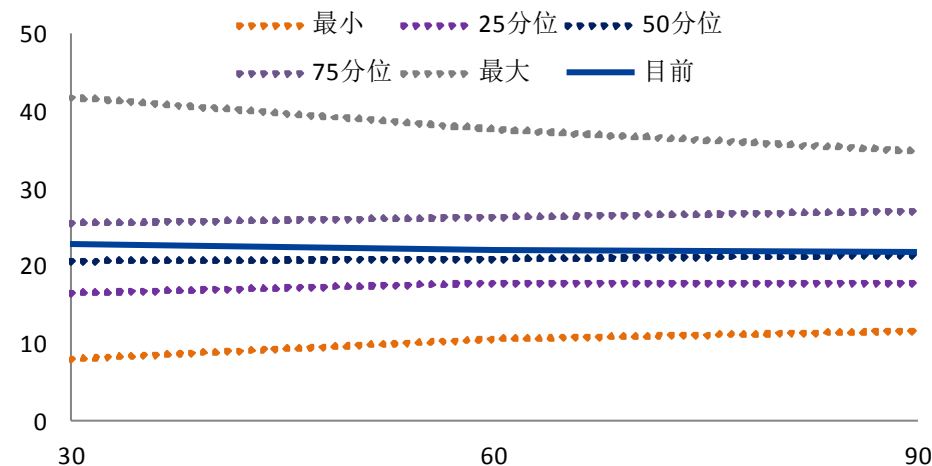
沪锌30、60、90日年化波动率贴近50分位，处于中等水平



上周LME锌30日、90日波动率变化不大，60日年化波动率下降

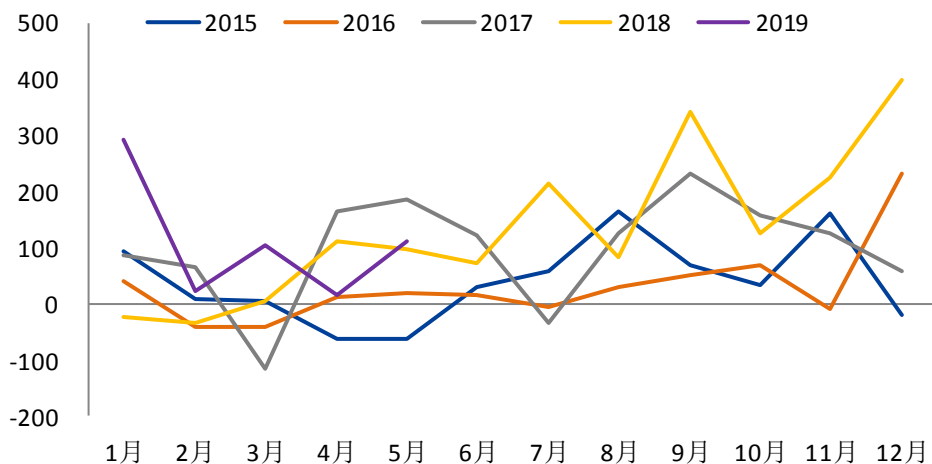


LME锌30日、60、90日年化波动率略高于50分位，处于中等水平

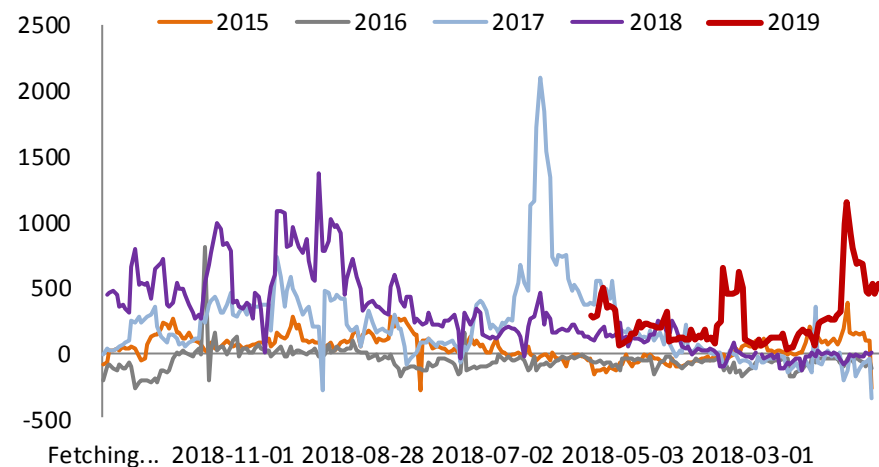


- 截止2019-05-17，SMM 0#锌现货价格为21450元/吨，较前周增加40元/吨，升水6月合约205元/吨。上周伴随期锌持续下跌刷新年内低点，冶炼厂惜售，市场流通明显收紧，部分贸易商长单到期加之下游逢跌买盘，现货报价自升水170-180元/吨左右转为升水300-330元/吨左右，成交并未降温，市场交投非常活跃，然交割结束后期锌返升，贸易商长单压力暂时减弱，下游看弱后市买兴不振以消化前期库存为主，冶炼厂恢复正常出货，市场供需关系迅变，卖方市场向买方市场倾斜，现货报价迅速回落至起点190-200元/吨左右犹如过山车，市场成交逐步转差，交投转淡，总体成交较前周略有好转。

沪锌现升水06合约205元/吨

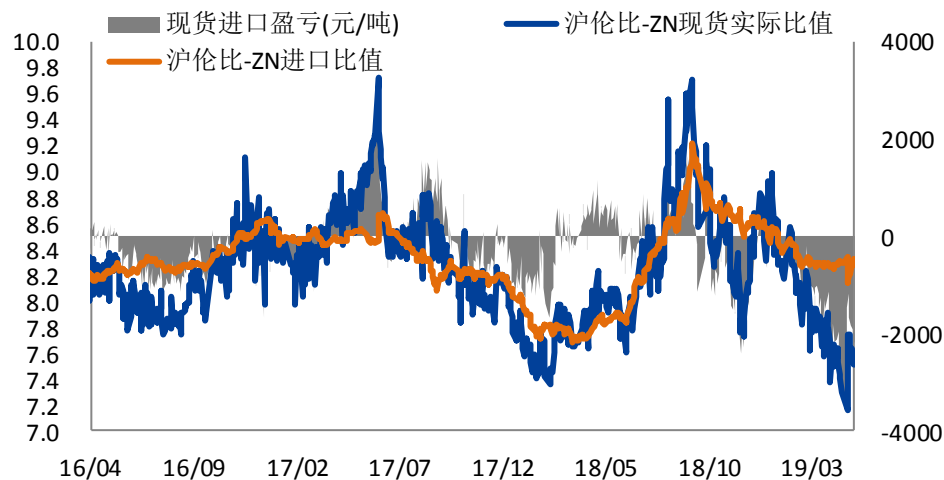


近远月价差趋于收窄

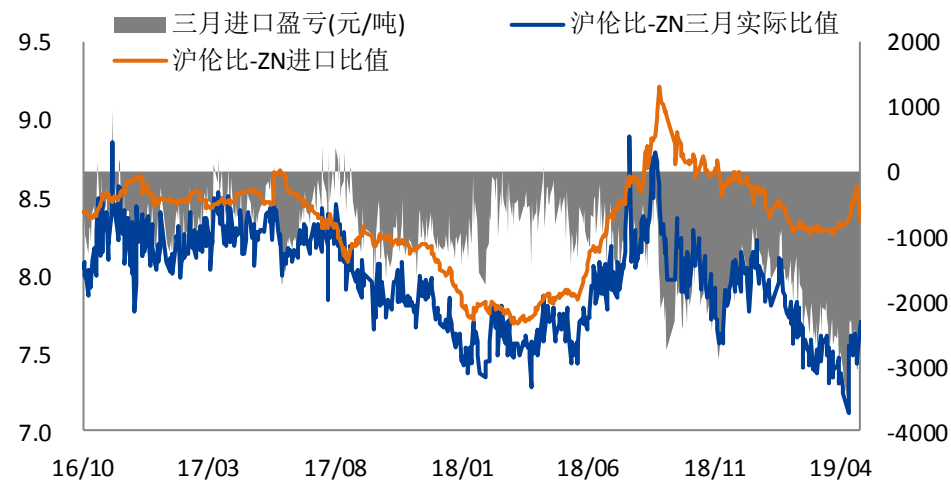


- 上周沪锌沪伦实际比值7.52-7.64，均值为7.59，较上周增加0.1；沪伦进口比值8.21-8.32之间，均值为8.29，较上周小增0.08。自2月以来，锌锭进口成本高于国内锌价，进口亏损无改善迹象，上周处于（-1833，-2234）区间内，跨市正套暂无机会。

锌现货进口亏损

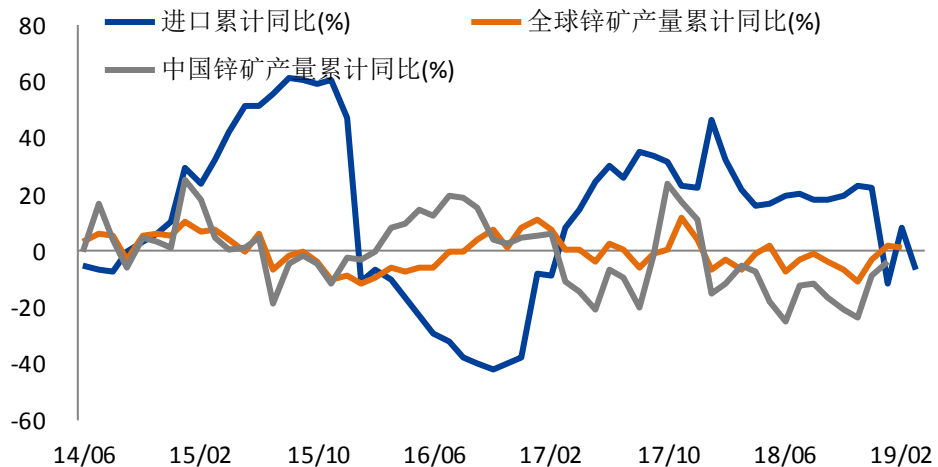


锌三月现货进口亏损



中观驱动：矿端宽松，冶炼产能释放在即

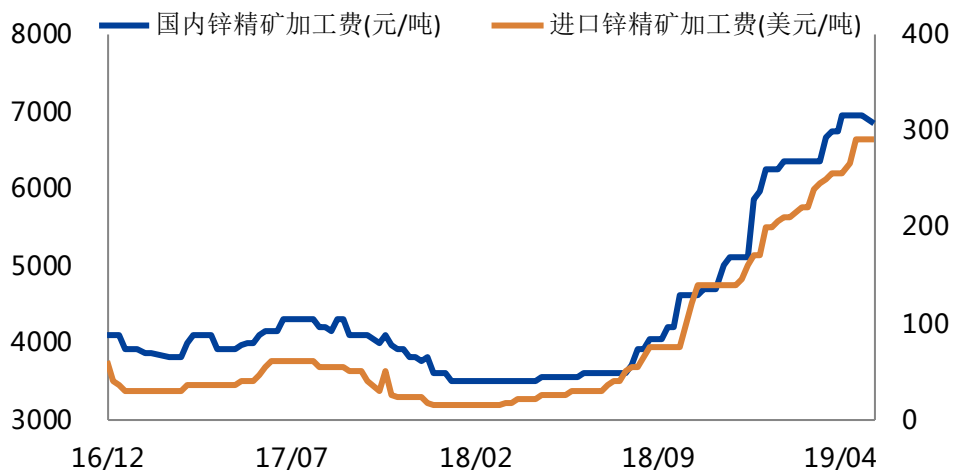
2019年1-2月锌精矿进口同比增加7.73%



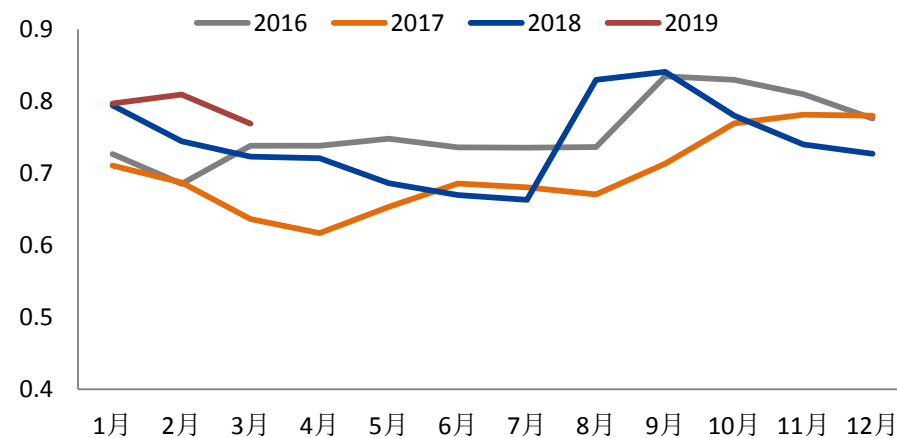
国内锌矿价格仍处于高位



国内锌精矿加工费6950元/吨，进口锌精矿加工费均值为290美元/吨

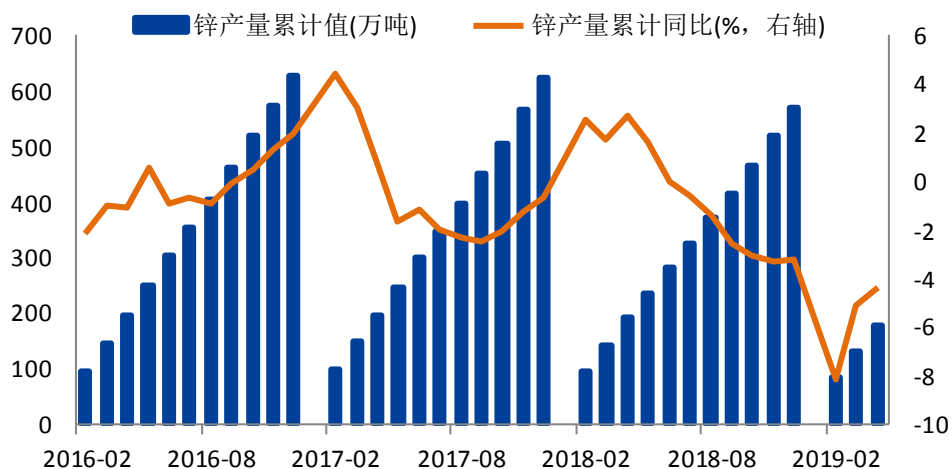


前3月冶炼瓶颈制约产量释放，预计5后将好转



中观驱动：5月精炼锌产量将环比增加

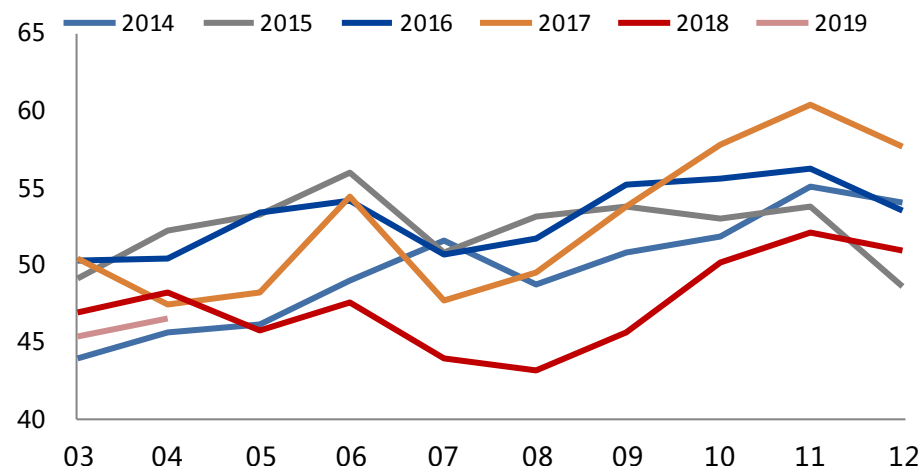
1-4月炼厂产量累计同比仅微降4.41%，较上月收敛0.72个百分点



主流冶炼厂生产情况

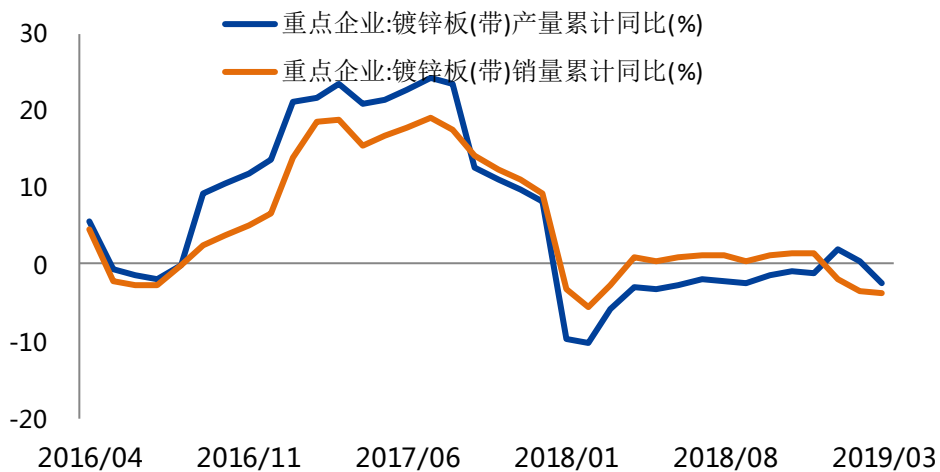
企业	动态
葫芦岛锌业	2019年4/5月检修
汉中锌业	减产
中金岭南	正常生产
株冶火炬	减产
驰宏锌锗	正常生产
豫光锌业	正常生产
河池南方	正常生产
赤峰中色	正常生产
四川宏达	正常生产
四环锌锗	正常生产
白银有色	正常生产

中国2019年4月精炼锌产量46.11万吨，环比增加1.99%，同比下降0.3%

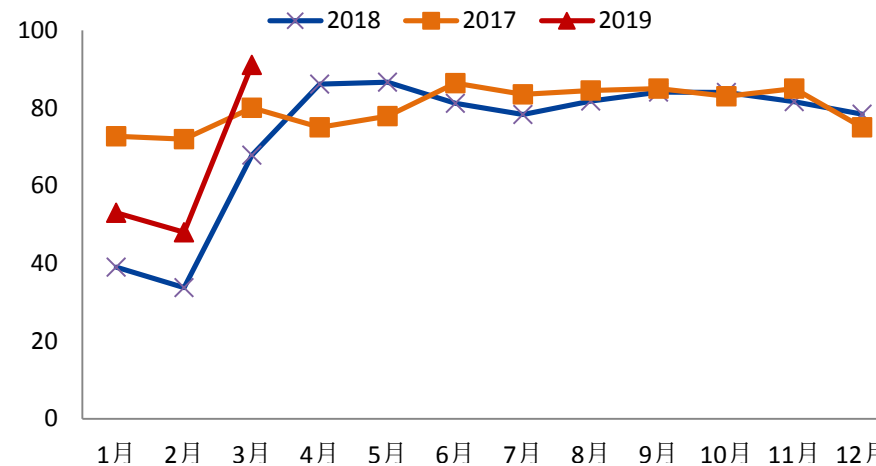


- 受益于海外矿山的复产，国内矿石供应通过进口得到满足，因此锌矿端对锌价的影响已转淡。
- 据SMM，4月产量的增加主要是来自于湖南地区：其中株冶第一条系统产量提升明显至万吨；三立集团生产全数恢复，产量录得增加；轩华亦近期着手恢复工作，湖南地区贡献主要增量。其他地区，如甘肃、辽宁等部分炼厂进入常规检修状态，减少全国产量增幅。根据5月份炼厂排产计划，预计5月国内精炼锌产量较4月份环比增加2.45万吨至48.56万吨，同比增加14.75%，环比增加5.3%。

镀锌板（带）产销仍不佳(万吨)



镀锌板（带）开工率回升



镀锌板价格回升



镀锌板库存回升



中观驱动：氧化锌/压铸锌价格降幅明显

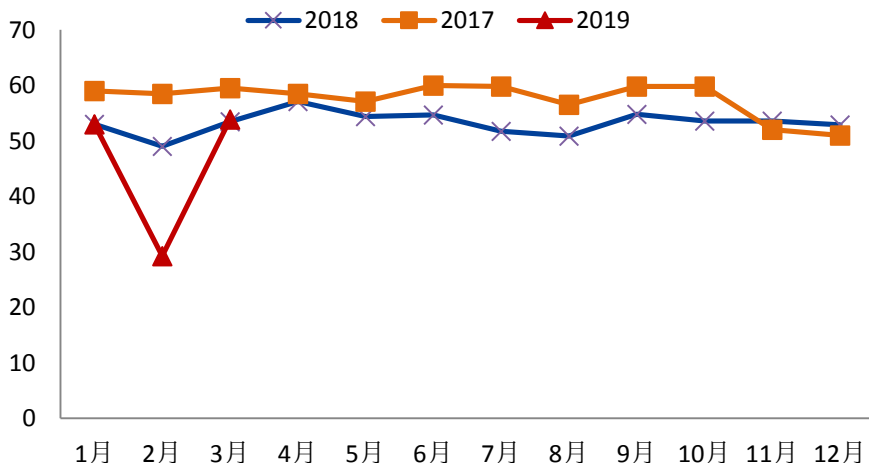
氧化锌价格下移



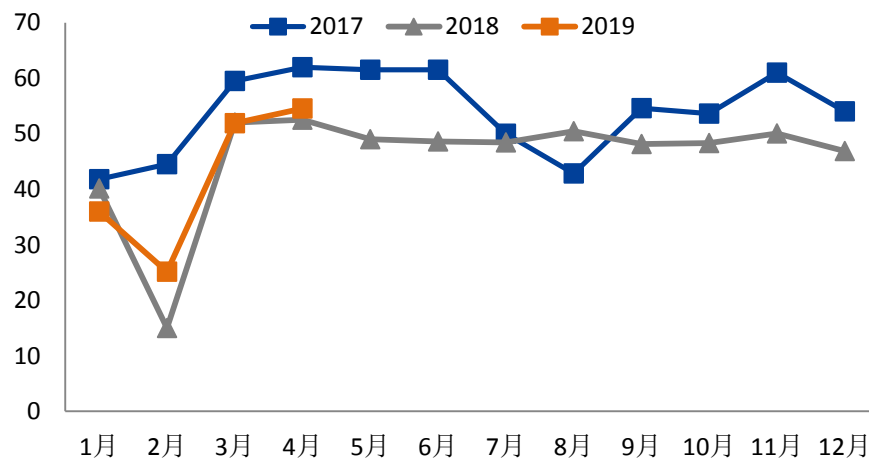
压铸锌价格反弹下移



氧化锌开工率

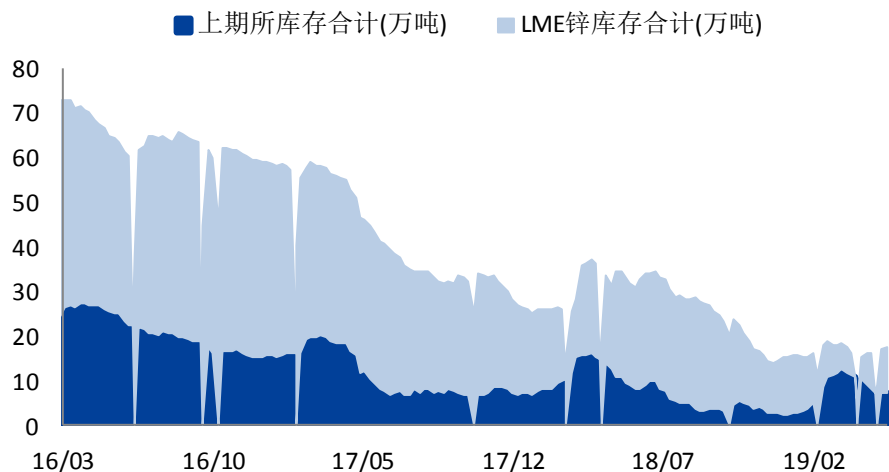


压铸锌开工率

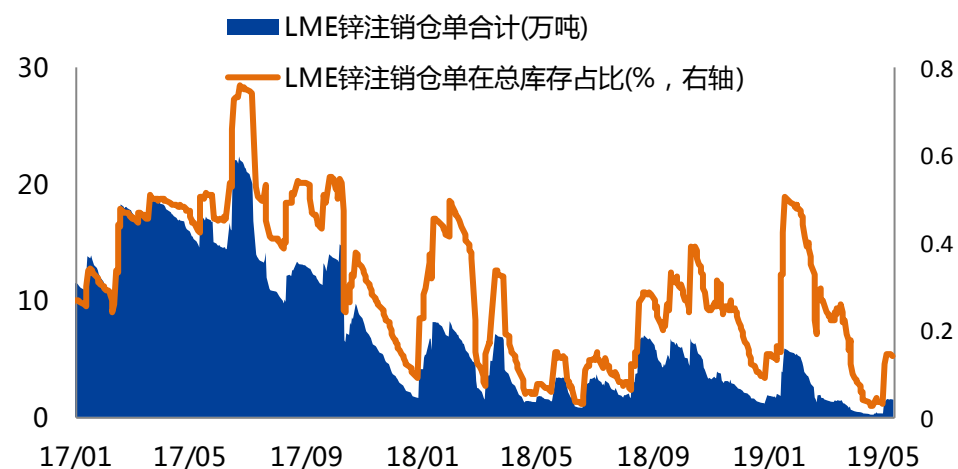


中观驱动：海外库存回升，国内去库幅度不大

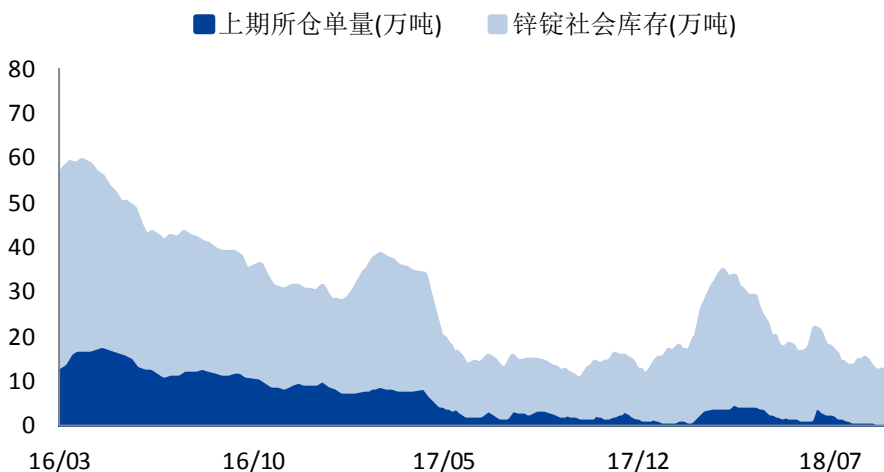
LME锌库存及上期所库存(万吨)



LME注销仓单及占比(万吨)



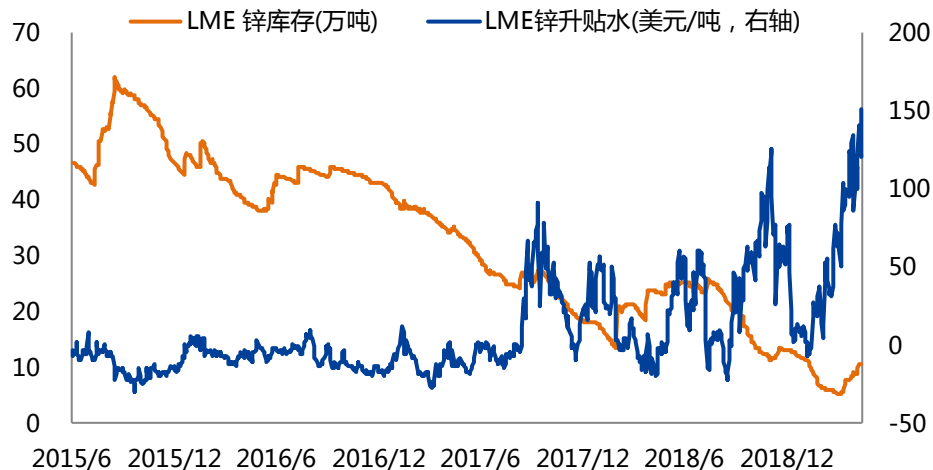
国内锌锭库存处于低位(万吨)



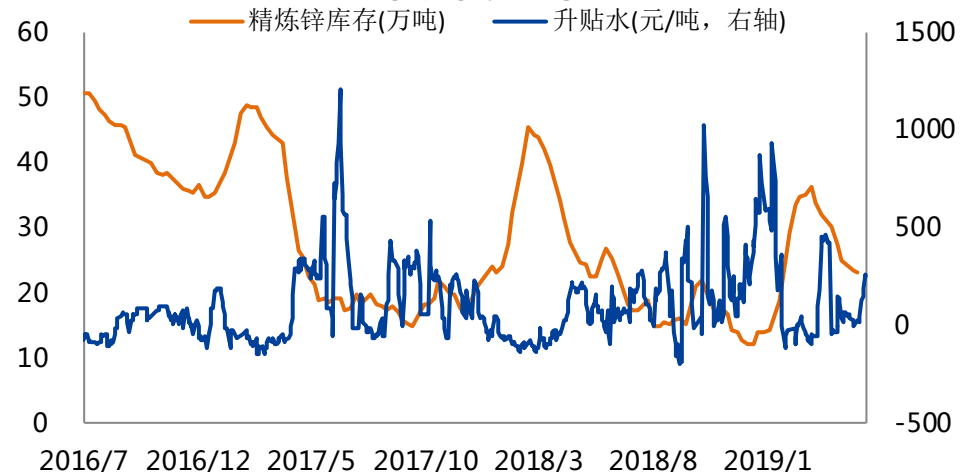
➤ 据SMM，截止2019年5月17日，国内主要地区锌锭库存合计15.89万吨，较上周五减少0.72万吨；LME锌库存合计10.53万吨，上周末增加0.77万吨；上期所锌库存小计6.88万吨，较上周末减少0.098万吨。

中观驱动：国外高升水，国内升水略有回落

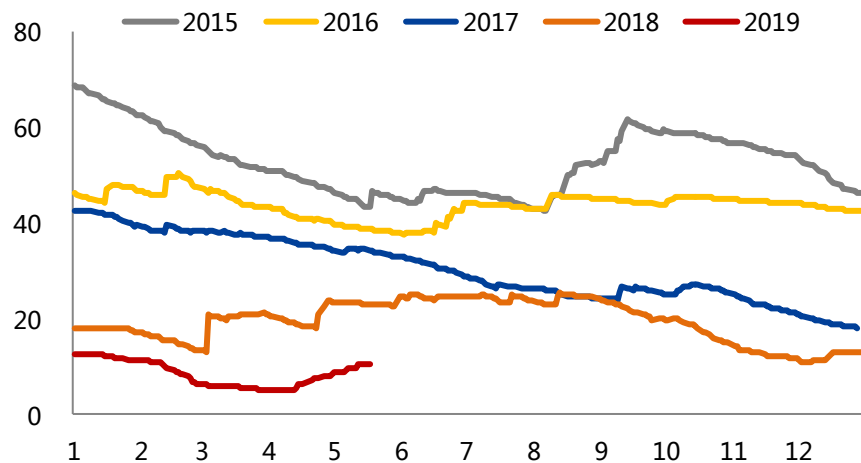
LME升水100美元/吨，维持在高位



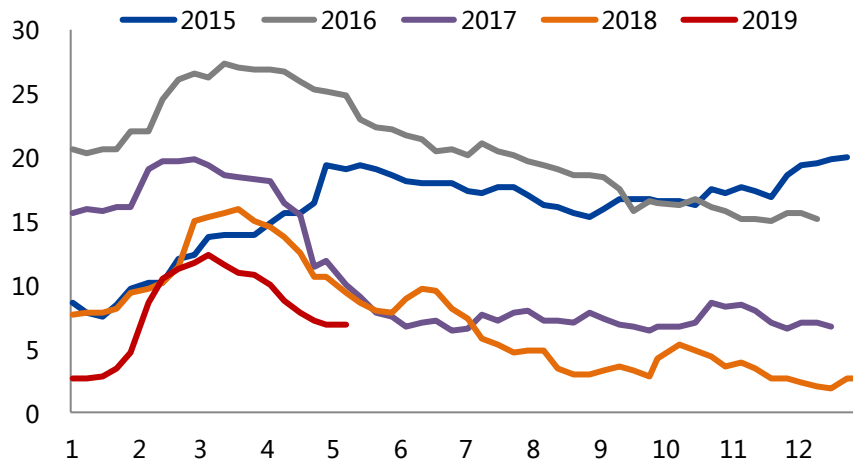
国内库存变动不大



LME库存开始有所回升(万吨)



上期所库存去化收敛(万吨)



- 2019年5月10日起，美国对从中国进口的2000亿美元清单商品加征的关税税率由10%提高到25%。而后中国采取反制措施，商务部于13日决定，自2019年6月1日起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率。中美两国贸易摩擦再次升级，互征税不是结局。美国于16日凌晨美国总统特朗普签署行政令，宣布国家进入紧急状态！以“科技网络安全”为由，美国商务部将华为公司及其70家附属公司列入出口管制“实体名单”！
- 中美间摩擦不是一朝一夕可以解决，短期内，中美间互加关税将导致外需走弱，中国出口下滑，或对国内经济形成拖累。但长远看，中国可以在逆势中转变经济增长方式，提升内生竞争力，逐渐降低对外依存度。

2019/1/7:
中美代表在京展开为期两天的经贸磋商，议题包括非关税措施、知识产权、农业和工业产品采购

2019/2/14:
中国副总理刘鹤2月14日至15日将在北京与美国贸易代表Lighthizer、财长努钦举行新一轮经贸磋商

2019/3/28-3/29:
中美第八轮经贸高级别磋商在京举行，双方讨论了协议有关文本，并取得新的进展

2019/4/30-5/1:
第十轮中美经贸高级别磋商在京举行，双方按照既定安排，将于下周在华盛顿举行第十一轮中美经贸高级别磋商。

2019/5/13:
自2019年6月1日起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率。

2018/12/28:
中国将重新采购美国300万吨大豆

2019/1/17:
国务院副总理刘鹤将于1月30日至31日应邀访美，就中美经贸问题进行磋商

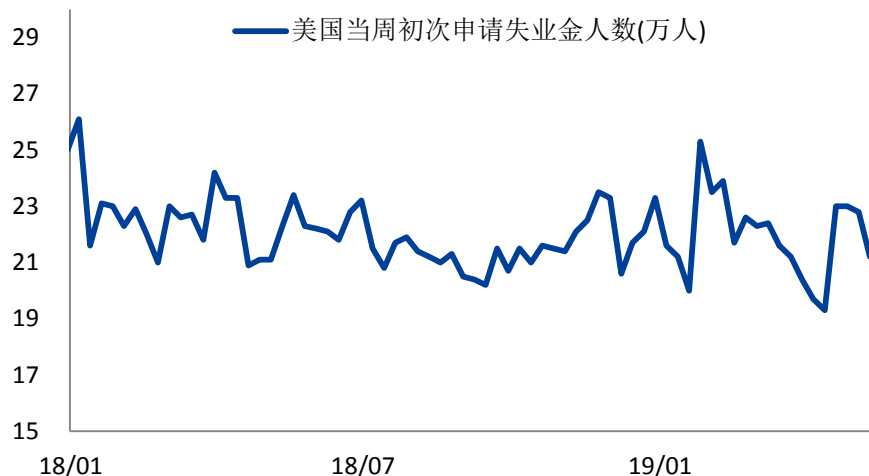
2019/2/25:
第七轮中美经贸高级别磋商结束，美国延后对华加征关税

2019/4/3-4/5:
第九轮中美经贸高级别磋商在华盛顿举行，双方就遗留的问题通过各种有效方式进一步磋商

2019/5/9-5/10:
美国于10日对2000亿美元中国商品加征关税。第十一轮中美经贸高级别磋商在华盛顿举行，未出现谈判破裂的情况，并透露将于北京进行下一轮谈判。

宏观驱动：因避险情绪走强，美元高位震荡

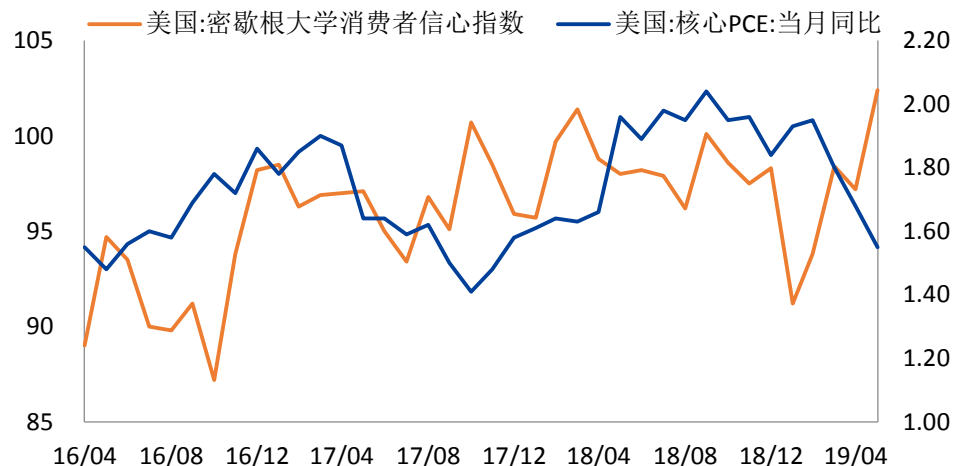
美国5月11日当周首次申请失业救济人数(万人)21.2，
低于预期22，及前值22.8



美元表现强势



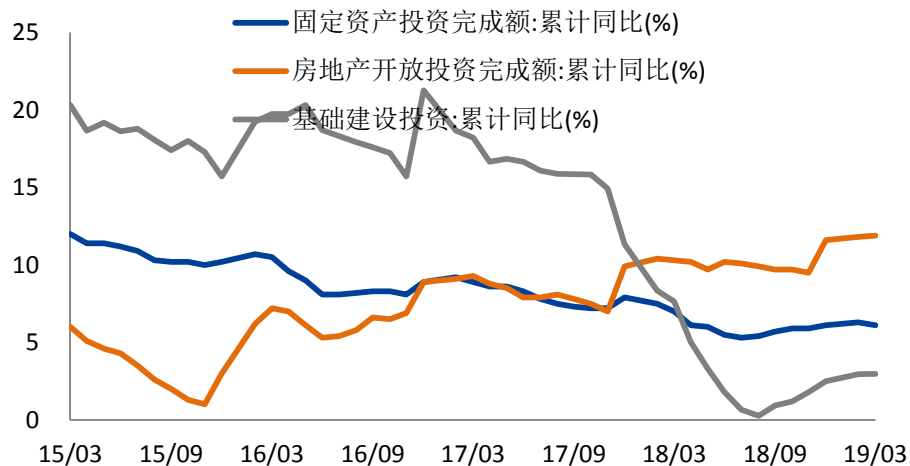
美国5月密歇根大学消费者信心指数初值102.4，
远高于预期及前值97.2



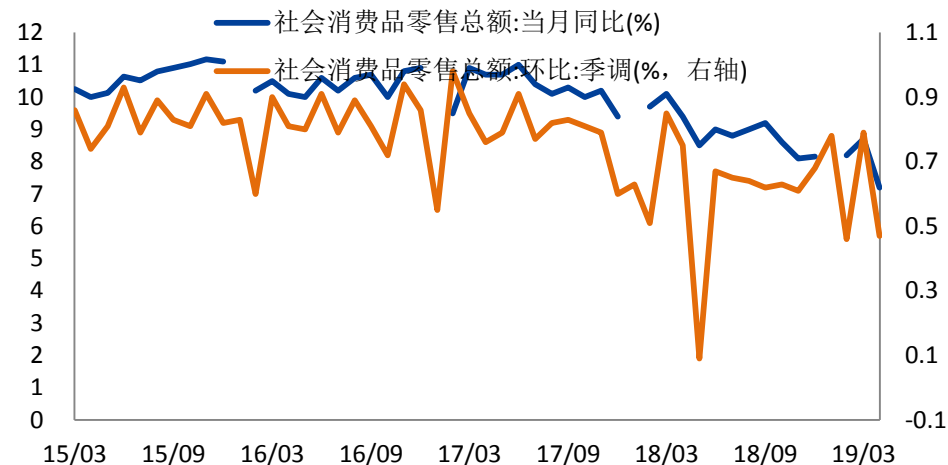
➤ 避险情绪叠加美国经济数据表现较强，美元指数上周表现强劲。非美货币中日元等避险货币表现尚可，其余多数表现疲弱。英国脱欧、意大利财政预算风险等因素，英镑及欧元表现最为弱势。

宏观驱动：4月经济数据不佳，5月仍需时间验证

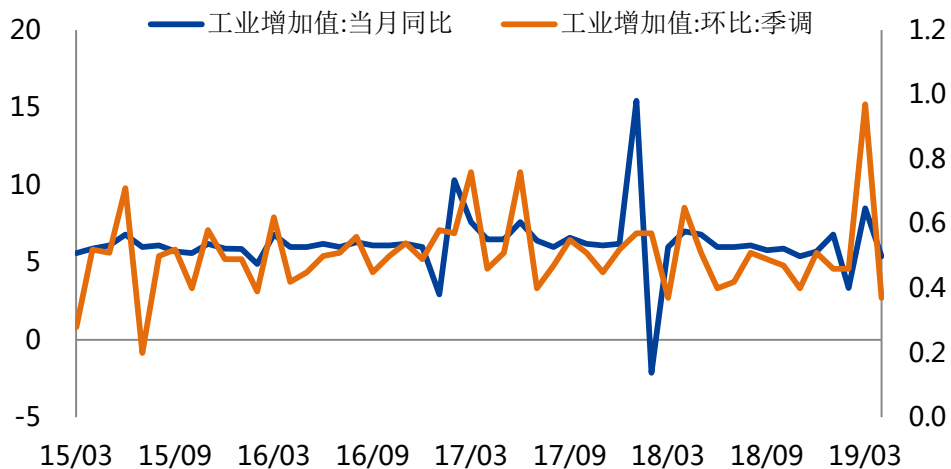
投资增速平稳



社消增速因节假日回落



工业增加值大幅回落



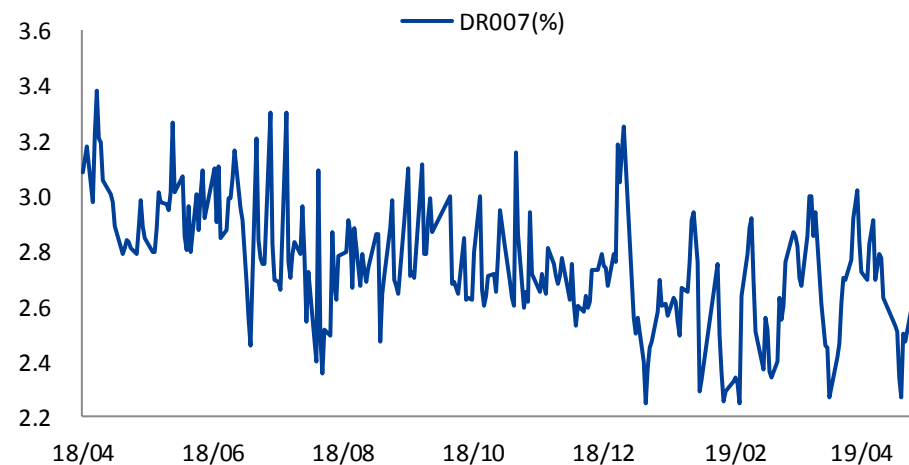
- 4月制造业与房地产投资出现了显著的分化，房地产投资增速小幅上升，继续展现出韧性，但制造业投资增速下降至有数据以来的低点。
- 在增值税调整落地之后，工业增加值增速向2018年第四季度的水平回归。
- 社会消费品零售增速因节假日错位而显著回落。我们认为无需对消费增长过于悲观，5月节假日增加将提振社零增速。

- 上周公开市场有500亿元逆回购和1560亿元MLF到期，央行超量续作2000亿元MLF；5月15日，县域农商行降准第一次操作实施落地，释放资金约1000亿元。本周公开市场无逆回购到期，税期高峰因节假日影响顺延至本周初，流动性将受到一定扰动。央行大概率通过公开市场操作适度投放流动性，继续维持流动性合理充裕，资金面有望整体保持平稳。

上周央行公开市场净回笼500亿元



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。

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