



精炼锌：疲弱基本面遇中美会谈

----- 沪锌空头避让，新单观望

联系人：樊丙婷

从业资格编号：F3046207

E-mail: fanbt@cifutures.com.cn

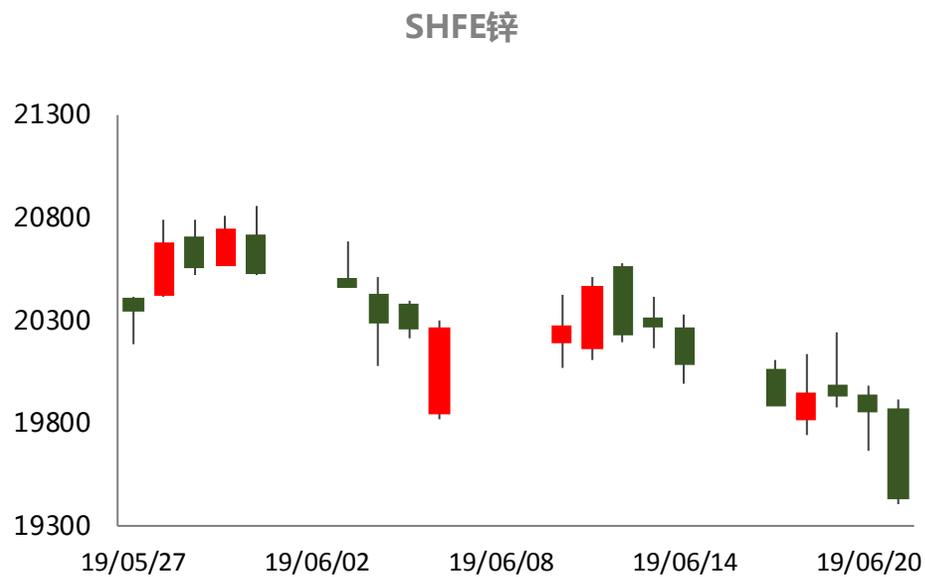
Tel：021-80220261

(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

内容摘要：

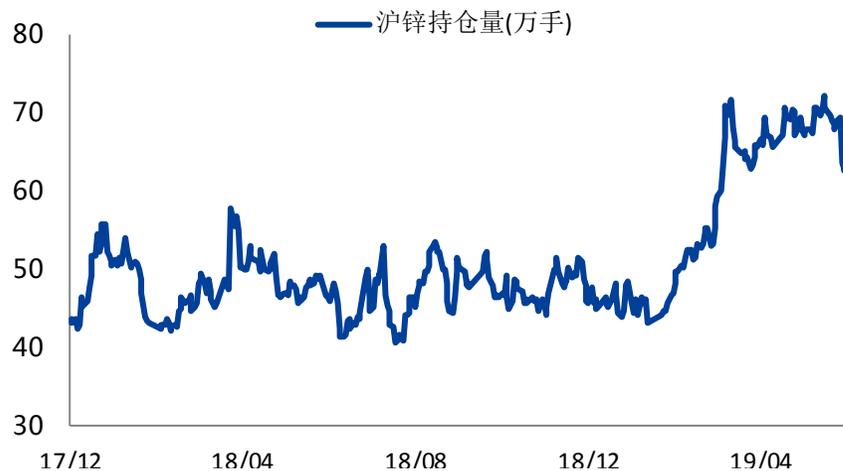
- **宏观层面：**美联储放弃了之前的对未来的政策调整保持“耐心”的措辞，称未来经济前景不确定性增加，逐渐显示出对降息的开放态度，欧洲央行行长德拉基更是意外透露了强力宽松信号，全球主要经济体货币政策宽松预期明显增强，叠加中美两国首脑计划在G20峰会上展开贸易磋商，贸易局势前景有所改善，短期提振风险品；然欧美制造业PMI表现不佳，经济下行压力仍然不减，不宜过分乐观。
- **中观层面：**环保及搬迁等非利润因素对冶炼厂产能的约束正逐步解除，锌锭产量增加有望在二季度兑现。另外消费进入季节性淡季，镀锌等板块开工率下滑，在供应增加需求疲态下，锌锭库存开始进入累库阶段，对锌价形成拖累，长期看，锌价难言乐观。然本周中美将于G20磋商，宏观系统性风险存在较大不确定性。综合看，短期内的宏观事件扰动与长期基本面疲弱形成分化，建议稳健者宜把握好节奏，本周宜新单观望静待中美磋商结果。
- **投资策略：**沪锌新单观望。

| 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 | 当前收益(%) |
|--|-------|----|---------|-------|---------|-------------|----|---------|
| / | / | / | / | / | / | / | | / |
| 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：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(%) | | |
| / | / | / | / | / | / | / | | |

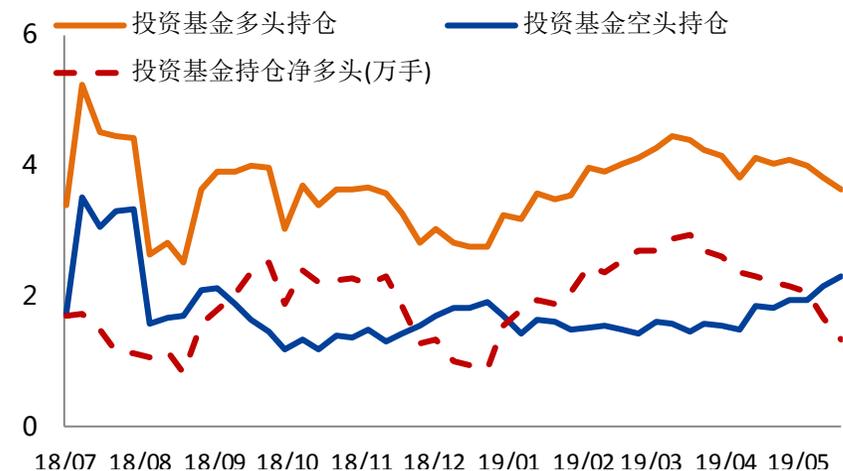


| 品种 | 2019/6/14 | 2019/6/21 | 周涨跌 | 周涨跌幅 |
|----|-----------|-----------|------|--------|
| 沪锌 | 20100 | 19450 | -650 | -3.23% |
| 伦锌 | 2456 | 2433 | -23 | -0.92% |

沪锌持仓量



LME锌机构持仓量

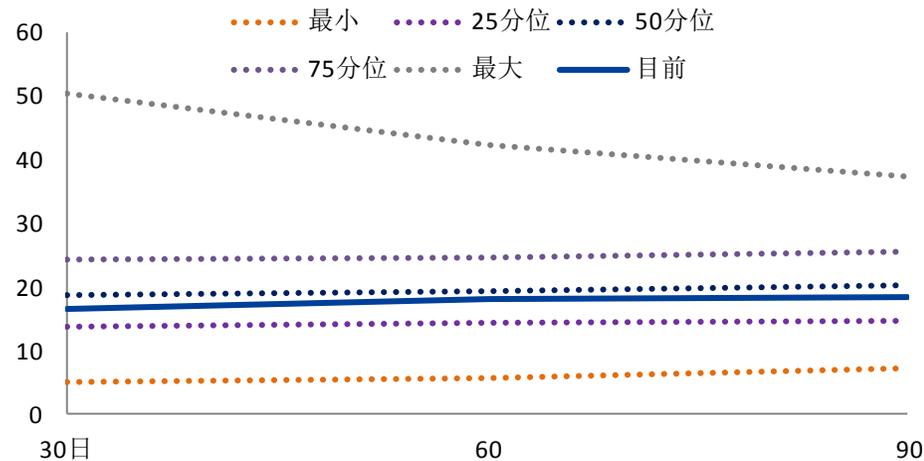


| 品种 | 2019/6/14 | 2019/6/21 | 周涨跌 | 周涨跌幅 |
|----|-----------|-----------|-------|--------|
| 沪锌 | 68.82 | 67.46 | -1.36 | -1.97% |

沪锌30日、60日、90日年化波动率变化不大



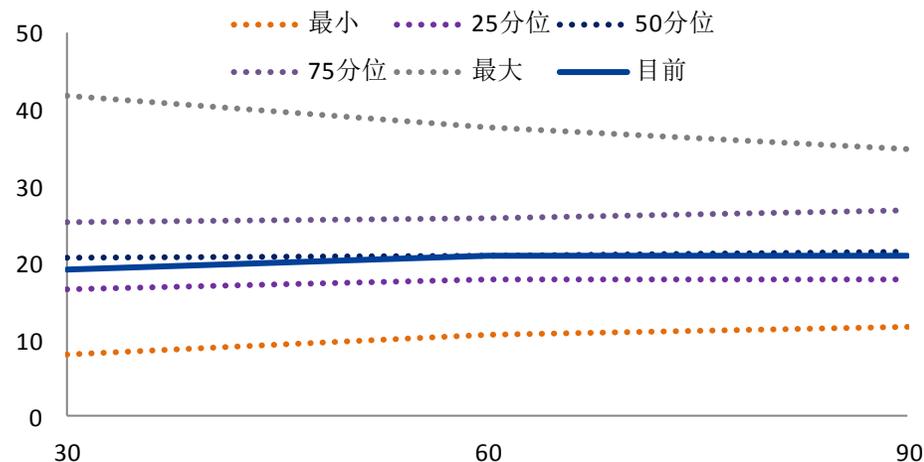
沪锌30、60、90日年化波动率低于50分位，处于中等水平



LME锌30日、60日、90日年化波动率变化不大

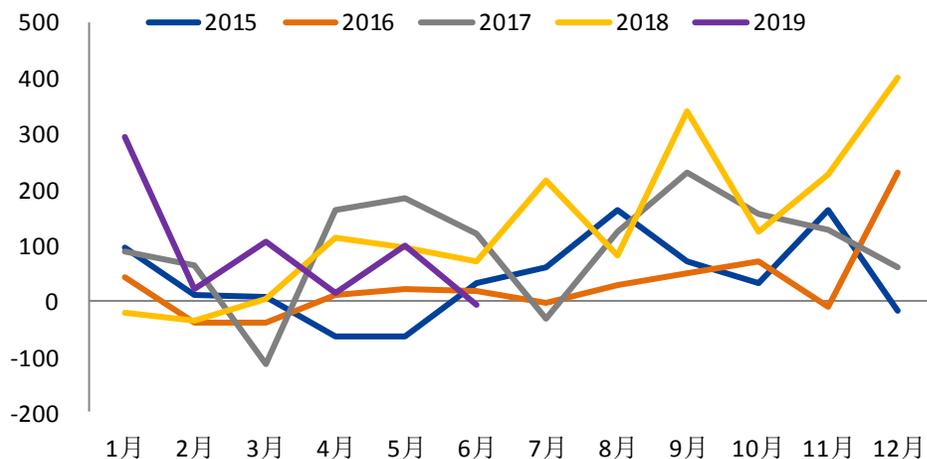


LME锌30日、60、90日年化波动率略贴近50分位，处于中等水平

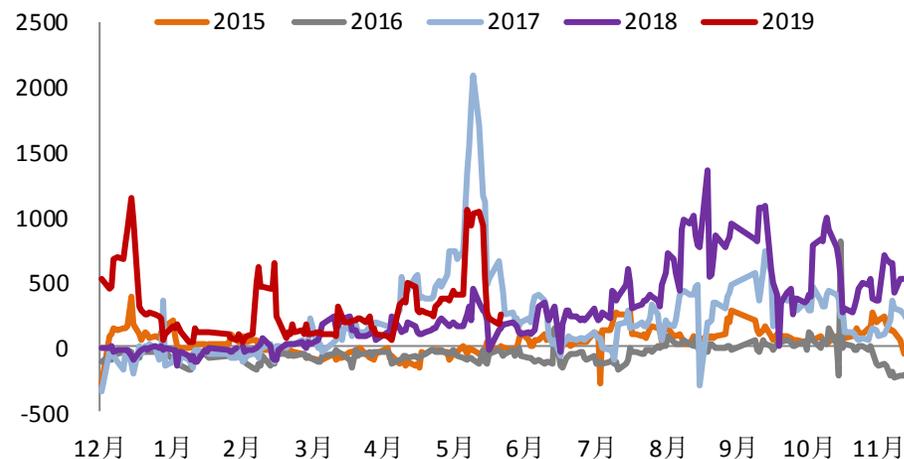


- 截止2019-06-21，SMM 0#锌现货价格为19960 20970元/吨，较前周下降1000元/吨，升水7月合约115元/吨。上周交割最后一天，伴随当月多头出逃，当月/次月的月差自500元/吨左右降至不足200元/吨，基于现货回归趋势，当天市场报价自升水350-400元/吨左右迅速下调至升水200-240元/吨左右，后期因仓单占用较多，加之期锌走低后贸易商长单集中补库，下游亦有逢跌采购，需求释放后现货报价暂时企稳，但现货市场供应并无压力出现，供大于求充分演绎令买方话语权加重，同时期锌累跌之下，下游等待情绪渐浓，而贸易商长单临近尾声，市场需求降温后供需矛盾加剧，截止周五报价已回落至升水100-130元/吨左右，而成交逐日转淡。不过总体成交出货量较前周小增。

沪锌现货贴水06合约210元/吨

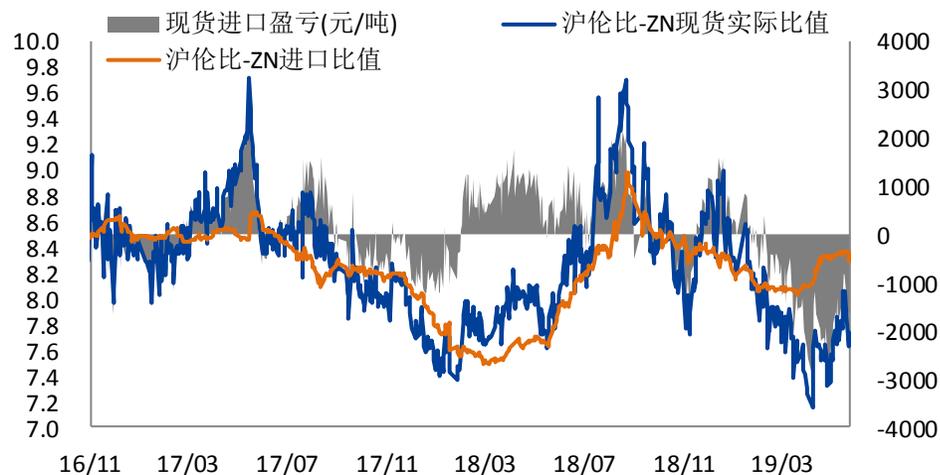


近远月价差趋于继续收窄



- 上周沪锌沪伦实际比值7.62-7.83，均值为7.72，较上周下降0.2；沪伦进口比值8.28-8.37之间，均值为8.33，较上周微降0.02。自2月以来，锌锭进口成本高于国内锌价，进口亏损幅度较上周走扩，上周处于（-1445，-2030）区间内，跨市仍无机会。

锌现货进口亏损

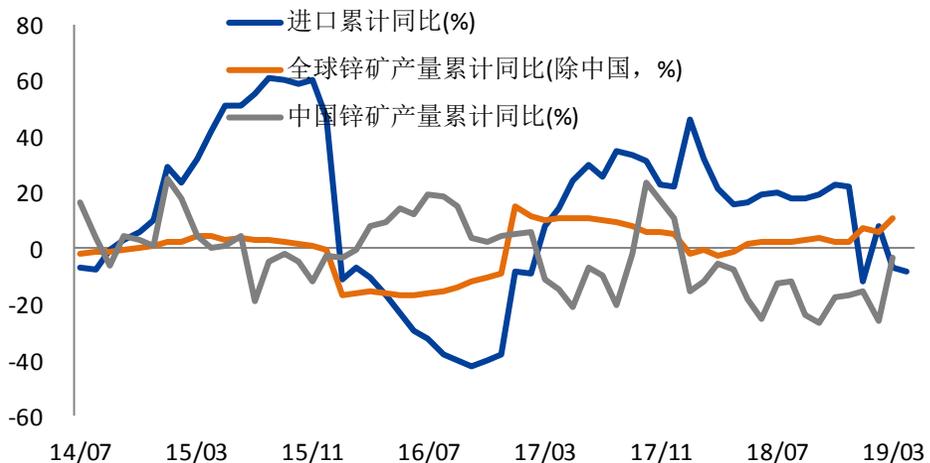


锌三月现货进口亏损

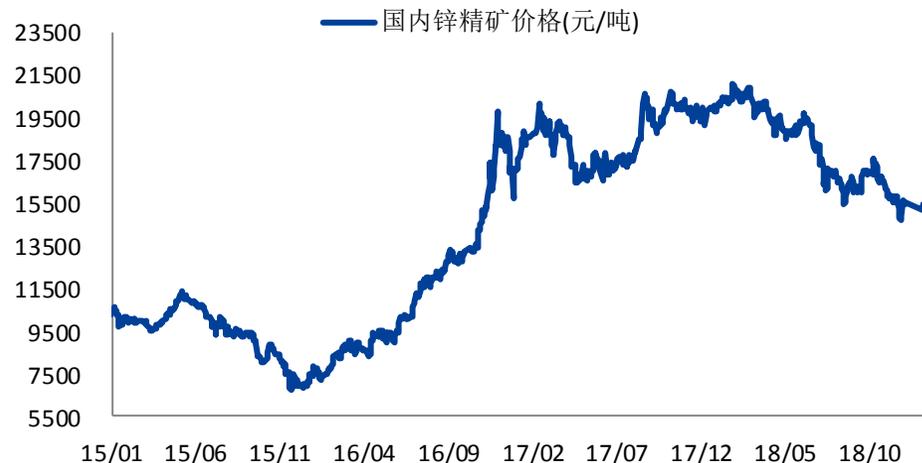


中观驱动：矿端宽松，冶炼产能释放在即

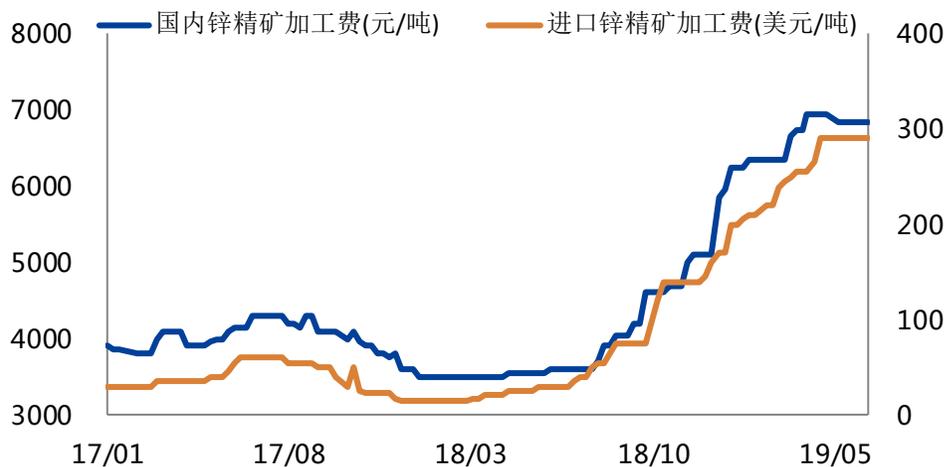
2019年1-3月全球锌矿产量累计同比增加2.17%



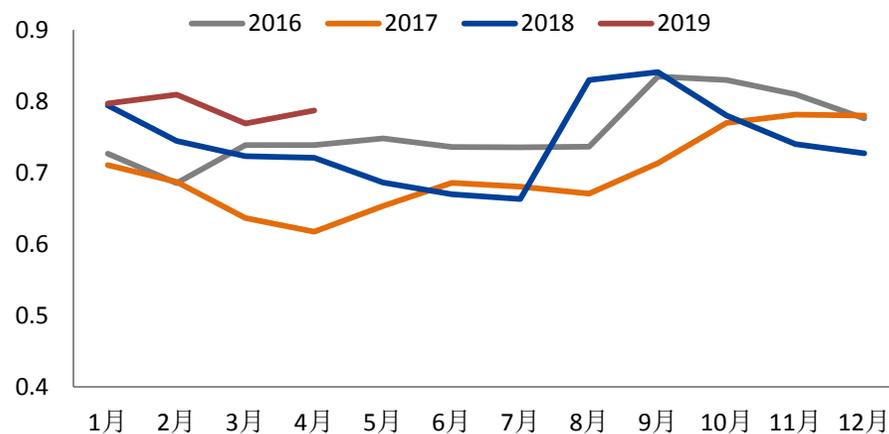
国内锌矿价格仍处于高位



国内锌精矿加工费6850元/吨，进口锌精矿加工费均值为290美元/吨



4月冶炼厂开工率温和回升



中观驱动：5月精炼锌产量将环比增加

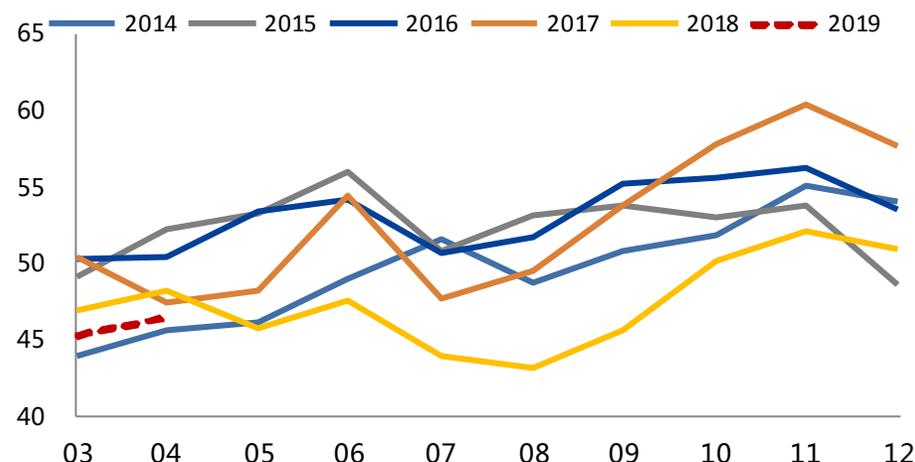
1-4月炼厂产量累计同比仅微降4.41%，较上月收敛0.72个百分点



主流冶炼厂生产情况

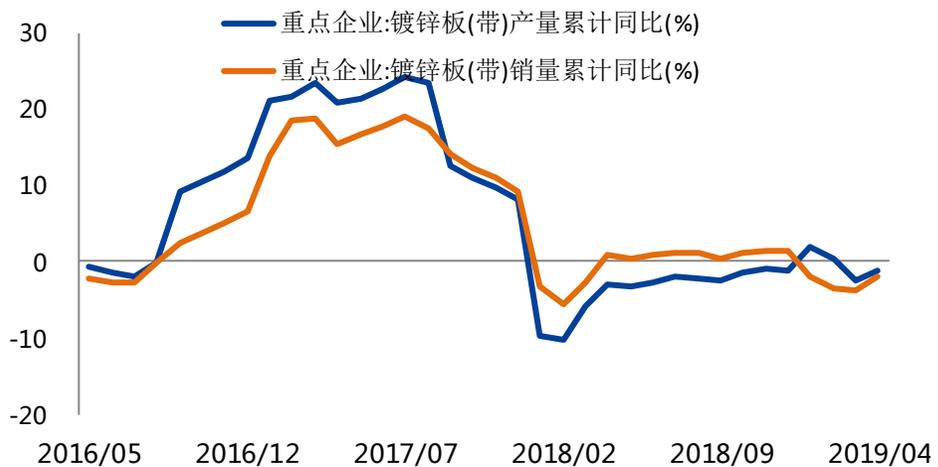
| 企业 | 动态 |
|-------|-------------|
| 葫芦岛锌业 | 2019年4/5月检修 |
| 汉中锌业 | 减产 |
| 中金岭南 | 正常生产 |
| 株冶火炬 | 减产 |
| 驰宏锌锗 | 正常生产 |
| 豫光锌业 | 正常生产 |
| 河池南方 | 正常生产 |
| 赤峰中色 | 正常生产 |
| 四川宏达 | 正常生产 |
| 四环锌锗 | 正常生产 |
| 白银有色 | 正常生产 |

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%

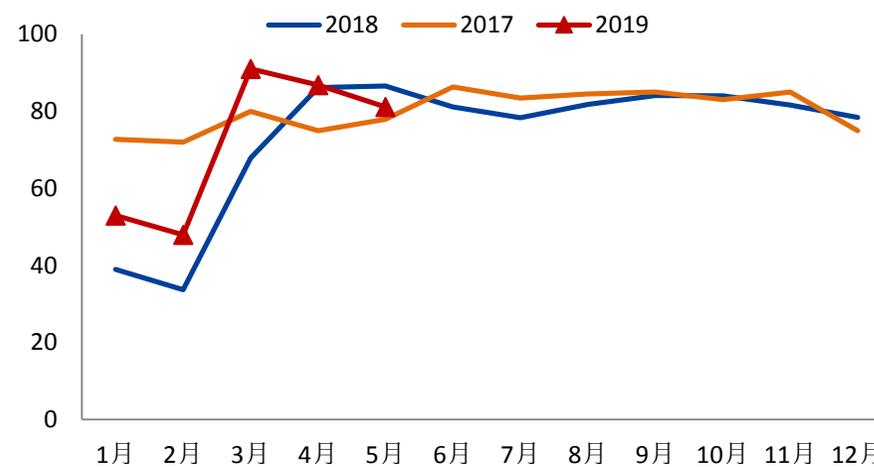


- 受益于海外矿山的复产，国内矿石供应通过进口得到满足，因此锌矿端对锌价的影响已转淡。
- 据SMM，4月产量的增加主要是来自于湖南地区：其中株冶第一条系统产量提升明显至万吨；三立集团生产全数恢复，产量录得增加；轩华亦近期着手恢复工作，湖南地区贡献主要增量。其他地区，如甘肃、辽宁等部分炼厂进入常规检修状态，减少全国产量增幅。根据5月份炼厂排产计划，预计5月国内精炼锌产量较4月份环比增加2.45万吨至48.56万吨，同比增加14.75%，环比增加5.3%。

镀锌板（带）产销仍不佳(万吨)



镀锌板（带）开工率回落



镀锌板价格回落



镀锌板库存回落



中观驱动：氧化锌/压铸锌价格降幅明显

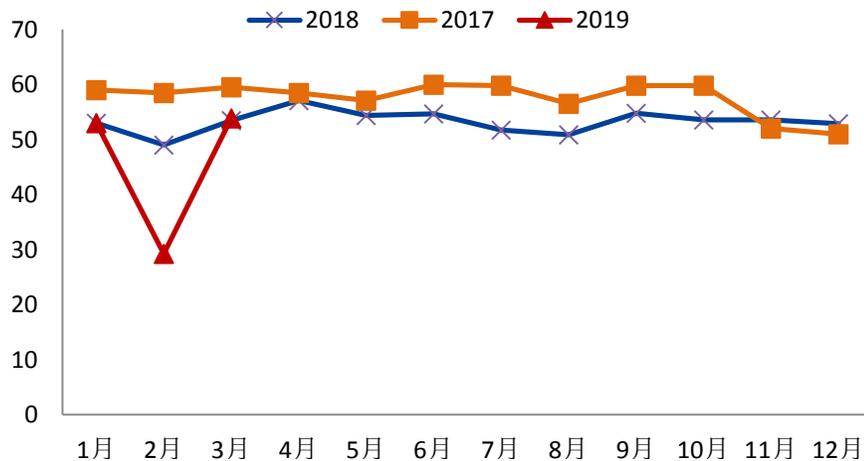
氧化锌价格下移



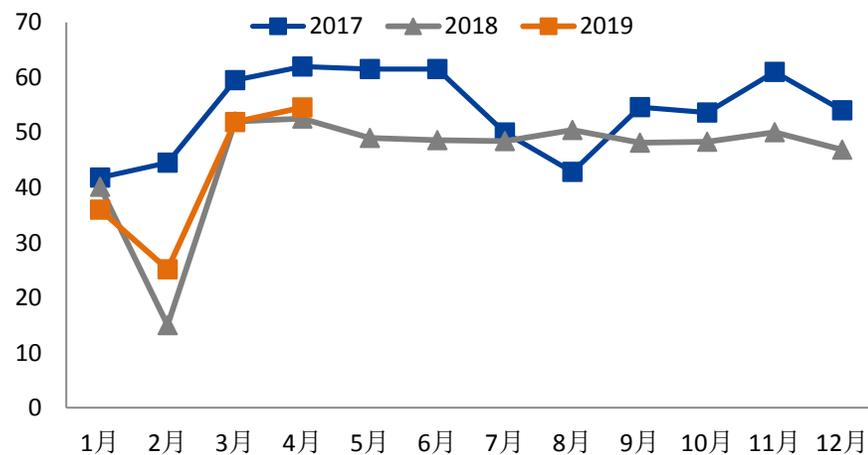
压铸锌价格反弹下移



氧化锌开工率

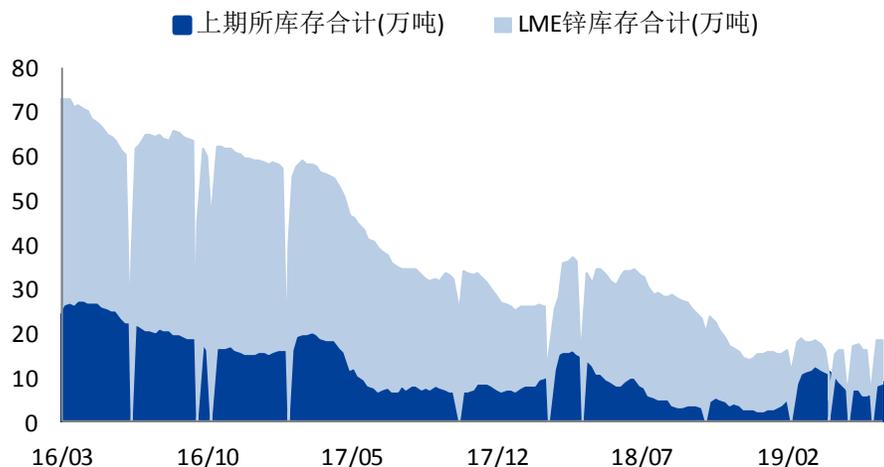


压铸锌开工率

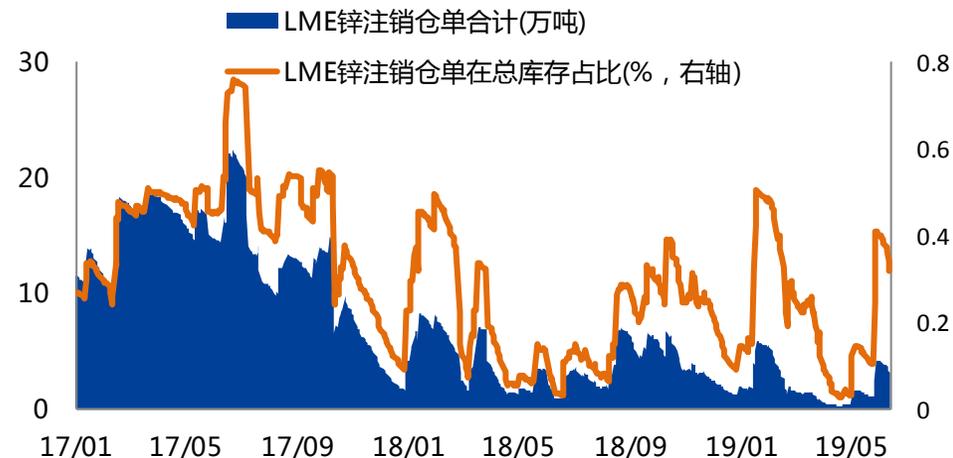


中观驱动：国内库存开始回升

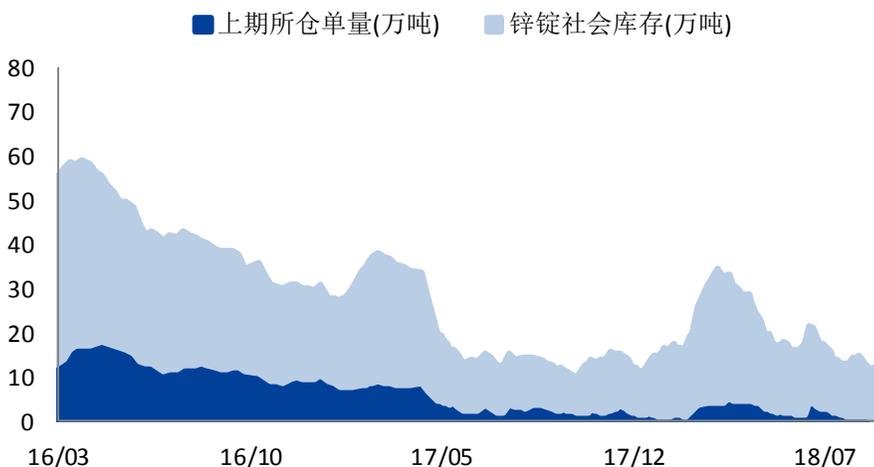
LME锌库存及上期所库存(万吨)



LME注销仓单及占比(万吨)



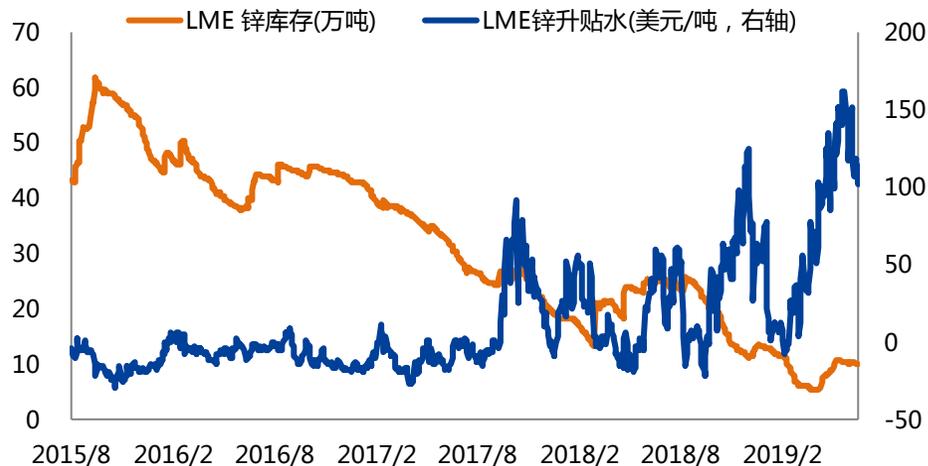
国内锌锭库存处于低位(万吨)



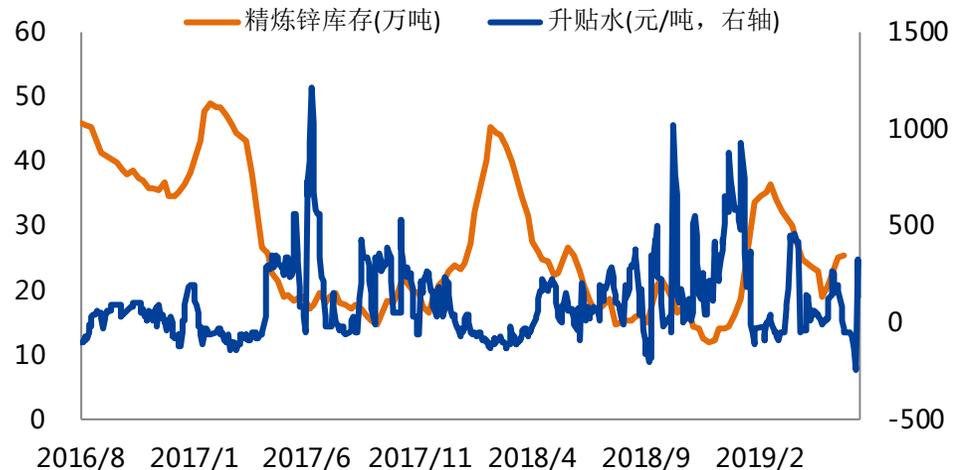
➤ 据SMM，截止2019年6月17日，国内主要地区锌锭库存合计16.78万吨，较前周五增加0.47万吨；LME锌库存9.72万吨，较上周降0.34万吨；上期所锌库存小计8.6万吨，较上周末增加0.61万吨

中观驱动：国外维持高升水，国内升水收窄

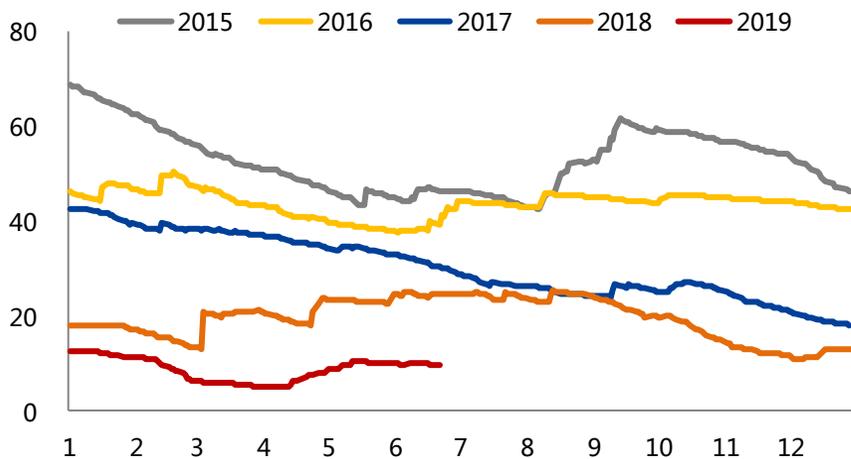
LME升水100美元/吨，维持在高位



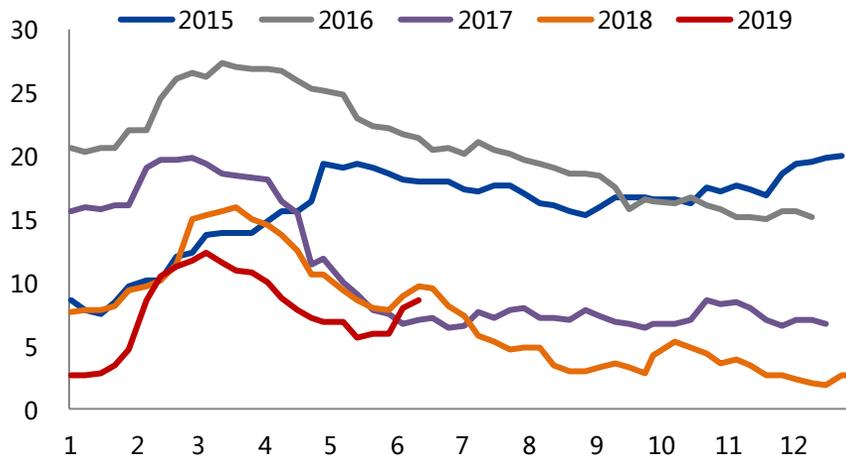
国内库存回升



LME库存维持低位(万吨)



上期所库存回升(万吨)



宏观驱动：理性看待中美磋商现“转机”

- 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%。6月1日中国亦执行对美进口商品加征关税。2日国务院新闻办公室发布《关于中美经贸磋商的中方立场》表明了中国愿意以合作的方式解决中美经贸分歧和摩擦，但对于贸易战，中国不愿打，不怕打，必要时不得不打。
- 而6月18日中美领导人于通话中表示，将于G20峰会上就中美关系发展的根本性问题交换意见，会谈消息公布后市场信心获提振。但我们认为，中美间摩擦不是一朝一夕可以解决，应避免对中美贸易关系发生转变的过度乐观。

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

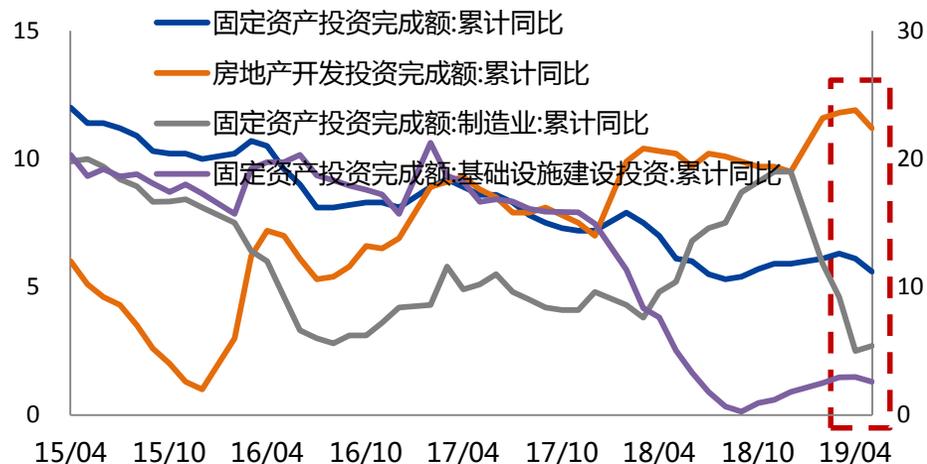
2019/4/3-4/5:
第九轮中美经贸高级别磋商在华盛顿举行，双方就遗留的问题通过各种有效方式进一步磋商

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。

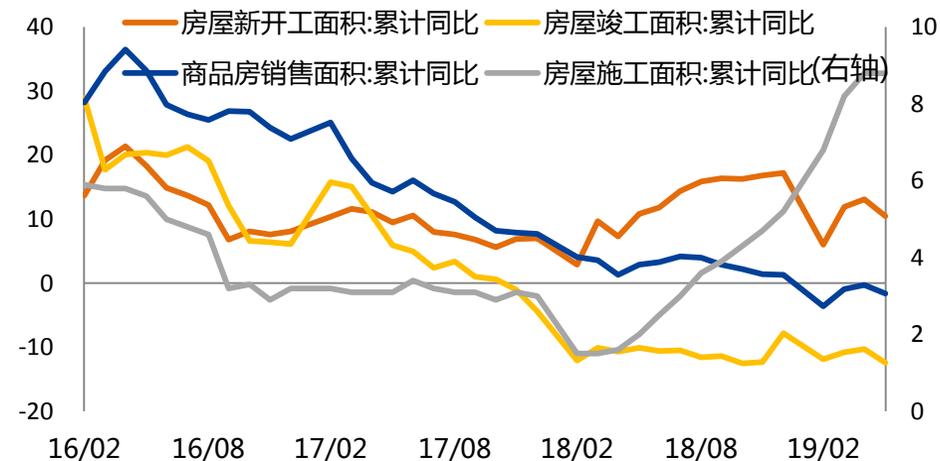
6月28至29日
G20峰会：？
美国称如果G20双方领导人不会面，则将对另外3000多亿美元商品加征关税。

- 房地产投资高度依赖期房销售的高周转模式转变，使销售对投资的领先意义失效，同时新开工与房地产投资同步性增强，本年土地购置面积下滑的拖累效应滞后。尽管5月投资、销售、新开工均下行，但施工面积正上行对房地产投资形成支撑，房地产投资下行拐点或仍未到来。我们认为，在“稳房价、稳地价、稳预期”调控政策下，年内房地产投资增速仍将持稳。
- 基建因资金到位情况不佳，其增速未出现超预期提升。中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，通知中提出“允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金”，或修复市场对基建增速回升的信心。但考虑到专项债资金可以用于补充项目资本金的约束条件严苛，符合条件的项目占比相对较低，因此我们对后期基建增速回升持谨慎乐观，该通知对基建的实际提振效果仍需观察专项债作为项目资本金的执行情况。

固定资产投资完成额各分项均出现下滑



房地产数据

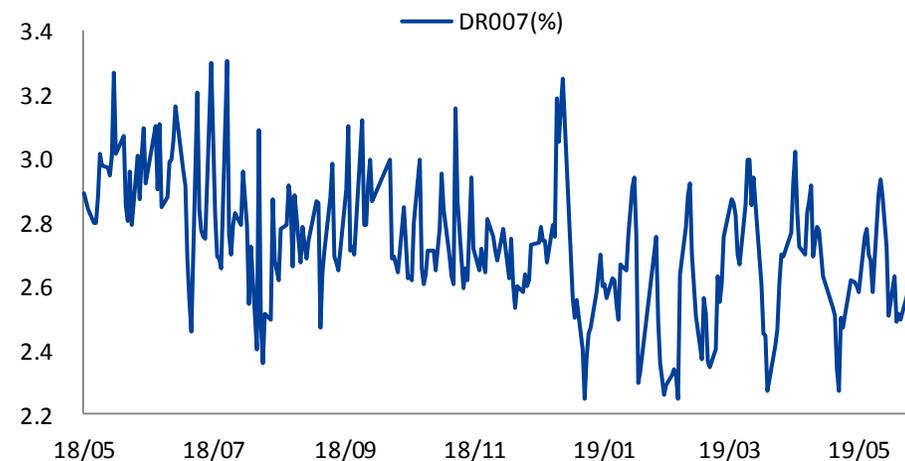


- 上周公开市场有550亿元逆回购和2000亿元MLF到期；央行开展14天逆回购操作3400亿元，并加量续作MLF2400亿元，加大了跨半年末的资金投放。截至上周末，逆回购余额5600亿元，为春节后最高水平。
- 本周财政支出力度将加大，对流动性形成一定的补充。预计央行将根据地方债发行节奏和财政支出情况，继续通过公开市场操作投放流动性，资金面大概率平稳跨过半年末时点。

上周央行公开市场净投放3250亿元

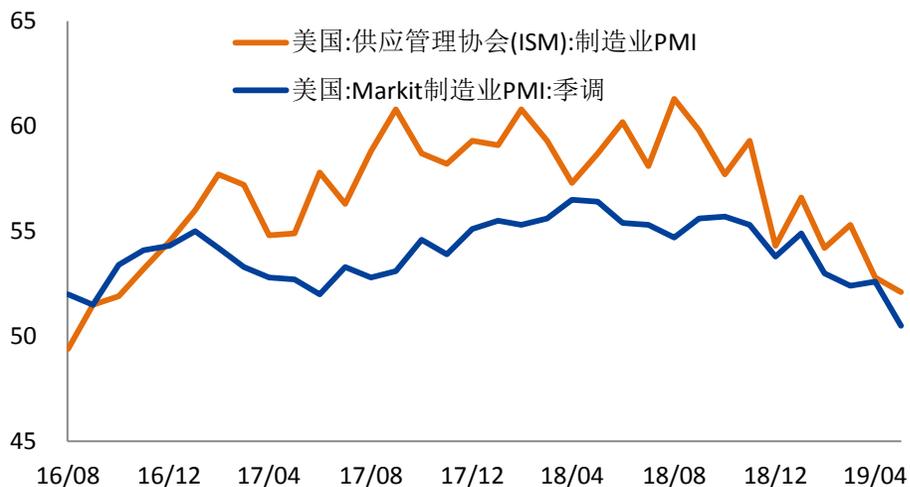


资金成本略有回落

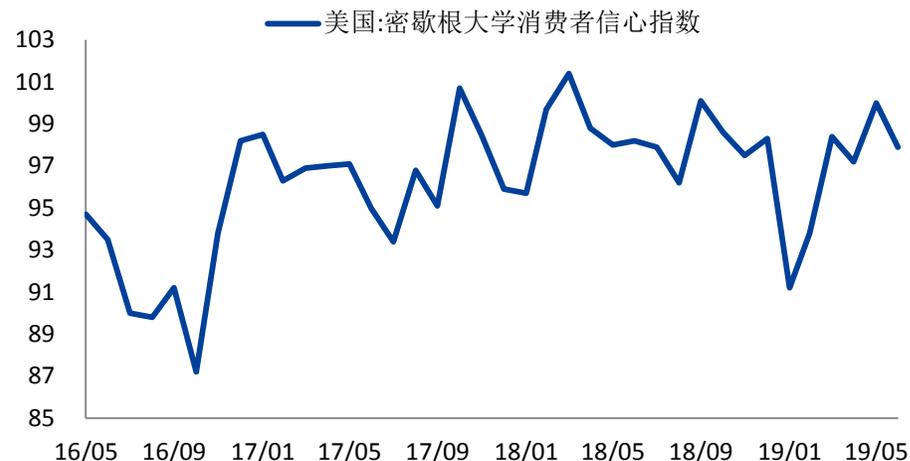


宏观驱动：降息预期升温，美指承压

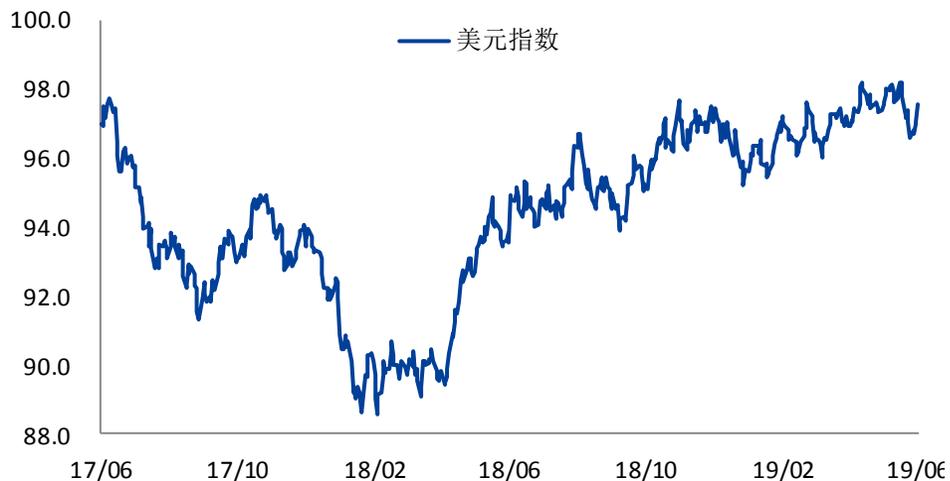
制造业指数持续走低



美国消费者信心指数回落



美元指数承压



➤ 美元指数上周受到国际贸易关系反复、美联储鸽派发言及美国经济数据表现不佳等因素的共同影响，周中大幅回落，一度刷新近三个月低点。非美货币受美元走弱的影响，出现小幅走强，日元等避险货币表现更为强势。目前来看，市场对美联储的降息预期是压制美元走弱的主要因素，预计7月议息会议前美元将持续承压。

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：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路167号兴业银行大厦11楼 邮编：200120

联系电话：0574-87717386/021-80220211

上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区浦电路500号期货大厦15层01A室

联系电话：021-68401108

浙江分公司

浙江宁波市中山东路796号东航大厦11楼

联系电话：0574-87703291

江苏分公司

江苏省南京市长江路2号兴业银行大厦10楼

联系电话：025-84766990

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

北京分公司

北京市朝阳区门北大街20号兴业银行大厦25层

联系电话：010-69000861

杭州分公司

浙江省杭州市下城区庆春路42号兴业银行大厦1002室

联系电话：0571-85828718

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

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：0371-58555669

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

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

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

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

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：022-65839590

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

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：0577-88980635

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路167号兴业银行大厦11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