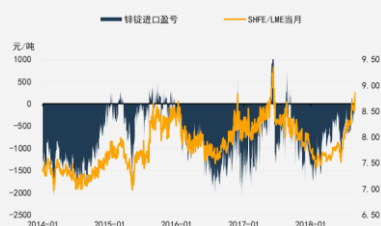


板块 有色金属

沪伦锌价比与进口盈亏图：



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：沈文霏

电话：021-58777763

邮箱：shenwenai@qhfc.com.cn

从业资格号：F3037510

期货分析师：张蕾

电话：021-68770057

邮箱：zhanglei@qhfc.com.cn

从业资格号：F3033523

投资咨询号：Z0012812

不宜盲目追高沪锌

报告摘要

■ 鉴于当前锌精矿供给充足、下游消费需求动能不足的情况下，沪锌价格下行风险犹存，不宜追高锌价。

- 国内及进口锌精矿加工费正在上涨
- LME 库存增幅明显，国内锌库存偏低
- 锌锭进口机会正在显现
- 下游消费需求动能不足

锌价自今年 2 月份开启下跌通道以来，一直是跌跌不休，但 8 月中下旬开始锌价开始强劲反弹。进入 9 月份，锌价开始震荡。鉴于当前锌精矿供给充足、下游消费需求动能不足的情况下，沪锌价格下行风险犹存，不宜追高锌价。

一、国内及进口锌精矿加工费正在上涨

进口锌精矿 TC/RC 费用从年初的 25 美元/吨，已经上涨到目前的 80 美元/吨，涨幅十分可观。仅 8 月份进口锌精矿加工费的从 60 美元/吨涨至 80 美元/吨，涨幅为 33.3%。进口锌精矿加工费上涨趋势仍在继续。同样国产南北方锌精矿加工费也在上涨，年初时国产锌精矿加工费平均在 3500 元/吨，而截至 8 月底，国产锌精矿平均加工费在 4100 元/吨，涨幅在 17.1%。国内外锌精矿加工费上涨趋势未变，预示着国内锌精矿供应相对充足，锌冶炼厂利润将有所改善。随着锌精矿供应的增多，后期锌锭供应也将趋于增加。

二、LME 锌库存增幅明显，国内锌库存偏低

LME 锌锭库存自今年以来增幅明显。截至 9 月 7 日，LME 锌锭库存为 232800 吨，库存较年初增涨幅度为 28.6%。特别值得注意的是据 LME 官方数据显示，今年 3 月 5 日，LME 锌锭库存巨量交仓 7.895 万吨，单日库存增幅高达 59%，创下了 1989 年以来的最大增幅。接着 4 月 25 日和 26 日，LME 锌锭库存又增加了 28150 吨和 18675 吨，两个交易日合计增加库存 46825 吨。市场有消息称这是大型贸易商托克等集中交仓所致。之后 8 月 13 日和 14 日两个交易日，LME 库存增加了 25275 吨。锌锭海外市场短时间内的库存大量增加，暗示着市场上有大量的锌锭隐性库存存在。

国内锌锭库存自 8 月份以来一路走低。8 月中上旬，沪锌主力合约价跌幅将近 10%，锌价大幅下跌使得下游补库明显。上期所锌锭库存从 8 月初的 4.85 万吨下下降到 8 月底的 2.99 万吨，降幅达到 38.3%。锌锭社会库存自 8 月初达到一个小高峰之后也开始下降。但随着锌价的强劲反弹，锌锭社会库存开始小幅增加，9 月初锌锭社会库存为 12.24 万吨，较 8 月 20 日的库存增加了 1.06 万吨。另外上海地区截至 9 月 7 日锌锭现货贴水 20 元/吨，较 8 月 24 日当周现货升水均值 300 元/吨回落明显，说明锌价的强劲反弹抑制了下游消费需求，锌价继续走高压力明显。

三、锌锭进口机会正在显现

进入8月份以来，锌锭进口机会正在显现。8月31日当周根据盘面数据实时测算，锌锭进口点价略有盈利。截至9月3日，上海地区进口锌锭的CIF溢价上涨至了240美元/吨，8月初时CIF溢价仅在140美元/吨。CIF溢价的快速上涨暗示着锌锭的进口点价正在增多，后期进口锌锭的到港量将会逐步增多，锌锭供应将趋于增加，国内锌锭库存偏低的情形将有望得到缓解。

图1 沪伦锌价比与进口盈亏图



数据来源：wind 资讯，前海期货

四、下游消费需求动能不足

宏观方面，8月我国官方制造业PMI（中采制造业PMI）环比小幅回升0.1%至51.3%，好于51%的市场预期，财新制造业PMI环比下降0.2%至50.6%，为2017年7月以来新低，不及50.7%的市场预期，连续第三个月环比下降。整体而言，8月制造业景气度继续走弱，需求端出现大幅收缩，而生产端各项指标依然稳定，财政政策发力预期和环保政策加码下工业品价格仍受支撑，就业状况进一步恶化。在需求拖累下，生产端的稳定状态难以持续，就业恶化将进一步威胁消费增长，经济面临较明显压力。

行业方面,今年1-7月份,锌锭下游的最大需求端镀锌板产量为1303万吨,较去年同期产量下滑2%左右。今年环保政策趋严,下半年采暖季即将来临,环保不达标的镀锌工厂停工或限产是大概率事件,锌锭的需求将会受到抑制。

锌锭后期供应增多,需求暂未跟上,很难支撑锌价持续走高。锌锭价格震荡走弱概率偏大,不宜一味追高锌价。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料,仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠,但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下,此报告所载的全部内容仅作参考之用,不构成对任何人的投资建议,且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户,因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任,敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布,亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据,或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发,需注明出处为前海期货有限公司,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址: 深圳市前海深港合作区梦海大道5033号卓越前海壹号A栋26楼08单元

邮政编码: 518052

全国统一客服电话: 400-686-9368

网址: <http://www.qhfco.net>