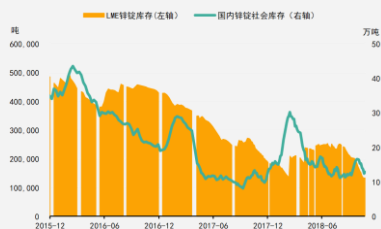




沪锌近强远弱 当前不宜抛空

板块 有色金属

国内锌锭社会库存与 LME 库存：



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

从业资格号：F3037510

投资咨询号：TZ010877

期货分析师：张蕾

电话：021-68770057

邮箱：zhanglei@qhfc.com

从业资格号：F3033523

投资咨询号：Z0012812

报告摘要

- 当前尽管锌精矿供应充足而且下游消费疲软对锌价构成利空，但是国内外锌锭库存偏低，短期供应受限又对锌价有支撑作用，在这种多空因素的互相拉扯下，锌价或将区间震荡，短时间大幅下跌的概率较小。

- 锌精矿加工费持续上扬
- 国内锌锭库存偏低 LME 锌锭库存降幅明显
- 沪锌价格近强远弱格局对空头不利

沪锌上周跌幅明显，ZN1901 合约周跌幅超 2%。锌价是否将终结来之不易的反弹行情，重启跌跌不休的态势？当前尽管锌精矿供应充足而且下游消费疲软对锌价构成利空，但是国内外锌锭库存偏低，短期供应受限又对锌价有支撑作用，在这种多空因素的互相拉扯下，锌价或将区间震荡，短时间大幅下跌的概率较小。

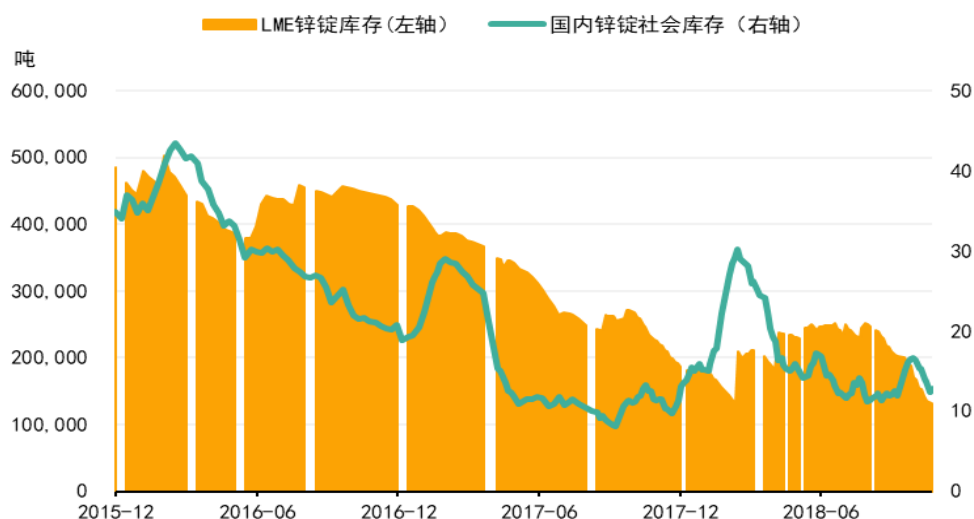
一、锌精矿加工费持续上扬

进入 2018 年以来，国内锌精矿加工费一路上涨。其中进口锌精矿加工费从年初的 25 美元/吨一路上涨至当前的 150 美元/吨，涨幅高达 5 倍之多。国产锌精矿加工费从年初的 3500 元/吨上涨至当前的 4700 元/吨，涨幅在 35%。锌精矿加工费的持续上涨，暗示着国内锌精矿供应充足，锌冶炼厂加工利润的好转，将直接带动冶炼企业生产锌锭的积极性。考虑到今年四季度，由于采暖季环保限产要求，锌锭产量或受限。但明年的话，锌锭产量增加将值得期待。

二、国内锌锭库存偏低 LME 锌锭库存降幅明显

由于今年 8 月中旬到 9 月份下旬，锌锭进口窗口打开，导致 9 月下旬之后，锌锭社会库存从 12 万吨逐步增加至 10 月中旬的 16.6 万吨。但由于 9 月下旬之后，锌锭进口窗口又重新关闭，锌锭库存从 10 月下旬开始又出现下降趋势，截至 11 月 12 日，锌锭社会库存为 12.81 万吨，较 16.6 万吨下降了将近 4 万吨。截至 11 月 9 日，上期所锌锭库存为 3.7 万吨，较 10 月中旬时的 5.3 万吨库存下降了 1.6 万吨。锌锭库存正处于五年来的低位，而锌锭进口窗口的关闭使得短期内锌锭库存大幅增加的可能性变小，低库存将缓冲锌价大幅下跌的风险。

LME 锌锭库存 10 月初为 20.1 万吨，截至 11 月 13 日，LME 锌锭库存为 13.1 万吨，一个多月的时间内，LME 锌锭库存下降了有 7 万吨之多，降幅非常可观。而且 LME 锌锭盘面 0-3 个月的价差也是节节走高，当前为+66 美元/吨。国内外锌锭库存的下降无形中给锌价以支撑。

图 1 国内锌锭社会库存与 LME 锌锭库存


数据来源：wind 资讯，前海期货

三、沪锌价格近强远弱格局对空头不利

截至 11 月 13 日，上期所锌锭仓单库存不足万吨，仅为 0.93 万吨。ZN1811 合约本周四将是最后交易日，ZN1812 合约即将成为当月合约。截至 11 月 14 日收盘，ZN1812 合约持仓量在 8.8 万手，也就是说多空各持 4.4 万手。如果假设 ZN1812 合约空头到最后交易日都不减仓，那它将交割卖出 22 万吨的锌锭仓单，但当前上期所的实际锌锭仓单量不足 1 万吨，可以想见在接下来的一个月交易时间内，ZN1812 合约空头急需减仓至安全数量。这种低库存状态如果持续的话，沪锌价格近月强远月弱的格局很可能还将延续。这种价差结构对于沪锌空头来讲，随着时间的推移将不断增加其成本，因此在锌价短期内没有大幅下跌的趋势时，空头赢面并不是非常大。

11 月 14 日，ZN1901 合约收盘价格在 20800 附近，该合约价格运行区间预计在（20000，22000）之间，下行空间较为有限，不宜在此价位抛空，建议谨慎观望为主。

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>

