

2020 年 3 月 16 日 星期一



宏观面主导锌价

追空需谨慎

联系人 黄蕾
电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

视点及策略摘要

品种	锌：宏观面主导锌价，追空需谨慎		中期展望
锌	上周锌价低开后冲高回落。近期国内疫情影响基本结束，但海外疫情发酵以及原油价格战带来的宏观不确定性因素影响资本市场，各国采取降息降准释放流动性。从基本面来看，近期国内部分地区锌精矿 TC 有下调，但目前整体仍然处于较高的水平，炼厂利润较前期收窄至 1300 元/吨左右，整体看企业生产积极性尚可，产业链供应端压力仍然较大。从消费端来看，下游企业基本全面复工，但受制于终端订单未能完全恢复，同时随着锌价大幅下挫，下游提前透支了后续的部分才买量。进入 3 月，国内锌锭累库节奏放缓，当尚未迎来库存拐点，沪锌近弱远强的格局有望延续。整体来看，目前宏观情绪反复，而基本面预期较弱的锌易成为风险对冲的空头配置。不过当前锌价已跌至国内高成本矿山的成本区，如果锌价维持在低位，不排除矿山减产的可能。加之二季度国内消费的回归预期不改，锌价下方空间有限，谨慎追空。		锌矿端增长，中长期偏空
	操作建议：	谨慎追空	
	风险因素：	宏观风险扩大	

一、交易数据

上周主要期货市场收市数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 锌	15805	-250	-1.56	268067	233893	元/吨
LME 锌	1982	-6	-0.30			美元/吨

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅= (周五收盘价-上周五收盘价) / 上周五收盘价*100%；

(4) LME 为 3 月期价格；COMEX 为连三价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：wind 资讯，金源期货

二、行情评述

上周沪锌主力 2005 期价呈现低开冲高回落走势，周初低点下探至 15235 元/吨，最终收至 15805 元/吨，周度跌幅达 1.56%，持仓量为 99291 吨。伦锌重心继续小幅下移，盘终波动加剧，周初刷新低点至 1913 美元/吨，最终收至 1982 美元/吨，周度跌幅达 0.3%，持仓量为 247438 手。

现货市场：上海市场 0#国产对 03 合约自贴水 20-贴水 10 元/吨转至升水 20-30 元/吨，双燕、驰宏对 03 合约自平水-升水 10 元/吨转至升水 30-40 元/吨。上周下游消费呈两边高中间低，较上周一周明显转好。贸易商间长单交易维持正常水平，早市以均价为基准成交为主，因上海长单品牌受减产影响流动性有所下降，加之市场接货相对积极，市场报价逐步提高，总体成交明显回暖。宁波地区 0#现锌对沪锌 2004 合约升水 40 元/吨-升水 60 元/吨附近，较上海价差从上周五升水 30 元/吨收窄至 20 元/吨。下游采买集中在前半周，进入周五，锌价下跌提振下游采买意愿，但相较前半周仍然成交较差，总体来看市场交投总体略显清淡。广东市场 0#锌报价集中在对沪锌 2004 合约贴水 30-80 元/吨附近，粤市较沪市贴水 80 元/吨较上周五扩大 50 元/吨，两地价差扩大符合预期，广东市场库存压力仍大，仅靠当前下游需求对市场成交价格提振有限。天津 0#现锌对沪锌 2003 合约贴水 50 至升水 30 元/吨附近，津市较沪市升水从上周贴水 30 元/吨降至贴水 70 元/吨。大型镀锌厂对于未来需求预期较好，目前开工率已提升至高位，提前做成品库存，然多从冶炼厂直接拉货到厂，对于天津贸易市场提振有限；而小型企业虽已基本全面复工，然并新增订单较少下，开工率维持低位，并且由于锌价波动较大，接货意愿较差。总体来看成交较上周持平，下游企业多每天拉一车锌锭作为刚需。

宏观及行业上：美国总统特朗普 13 日宣布“国家紧急状态”以应对新冠疫情。特朗普表示，宣布进入紧急状态将能释放 500 亿美元联邦紧急资金，用于全美抗疫。他还表示将免除所有联邦学生贷款的利息。

美国联邦储备委员会周日将利率降至零水准，并推出 7000 亿美元的大规模量化宽松计划，以保护经济免受病毒影响。面对高度混乱的金融市场，美联储还将银行的紧急贷款贴现率下调了 125 个基点，至 0.25%，并将贷款期限延长至 90 天。

特朗普政府上周对来自欧洲大陆 26 个国家的外国游客实行了旅行禁令，并将周日晚将这一禁令扩大到英国和爱尔兰。北京时间 16 日消息，美国政府一位高级官员周日表示，特朗普政府正考虑遏制新冠病毒疫情在美国大爆发的“所有选项”，包括彻底暂停国内航空旅行。

欧洲央行维持三大关键利率不变。欧洲央行宣布采取措施提供即时的流动性支持。欧洲央行加大量化宽松和流动性工具，公布新的 LTRO 工具。据“欧洲央行观察”：目前货币市场完全消化了欧洲央行 7 月前降息 10 个基点的预期，此前预期为 6 月前降息两次。

日本方面，除了此前包括动用其 2700 亿日元（约合 25 亿美元）的预算储备，帮助中小企业应对任何资金短缺。上周一日本央行在股市购买了 1002 亿日元（9.79 亿美元）ETF，后续会继续发布稳定市场的措施。

中国人民银行决定于 2020 年 3 月 16 日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点。在此之外，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点，支持发放普惠金融领域贷款。以上定向降准共释放长期资金 5500 亿元。

上期所通知：自 2020 年 3 月 16 日（周一）收盘结算时起，交易保证金比例和下一交易日起的涨跌停板幅度调整如下：铜、铝、锌、铅、纸浆、黄金期货合约的交易保证金比例调整为 8%，涨跌停板幅度调整为 6%。

加工费方面，据 SMM 调研，四川、陕西、湖南区内加工费下调，进口加工费最低触碰至 250 美元/干吨。各地区尽管物流恢复，但因为价格持续走低，国内各地区矿企复工推迟，导致国内矿供应紧张，国内锌精矿加工费环比下调。进口方面，由于国内矿供应紧张，导致冶炼厂采购分流至进口锌精矿，需求的提升加之对标国内的铅精矿报价走低，贸易商进口矿报价调低，最低存在 250 美元/干吨的报价，但实际成交压力较大，主流成交集中在 260-280 美元/干吨。

库存方面，截止至 3 月 14 日，LME 库存环比增加 200 吨至 74600 吨，上期所库存环比增加 7509 吨至 169911 吨。据 SMM 了解，截至 3 月 13 日上海保税区锌锭库存 7.37 万吨，较上周减少 1300 吨。七地锌锭库存总量为 33.49 万吨，较 3 月 6 日增加 12100 吨，较 3 月 9 日减少 3000 吨。

上周锌价低开后冲高回落。近期国内疫情影响基本结束，但海外疫情发酵以及原油价格战带来的宏观不确定性因素影响资本市场，各国采取降息降准释放流动性。从基本面来看，近期国内部分地区锌精矿 TC 有下调，但目前整体仍然处于较高的水平，炼厂利润较前期收窄至 1300 元/吨左右，整体看企业生产积极性尚可，产业链供应端压力仍然较大。从消费端来看，下游企业基本全面复工，但受制于终端订单未能完全恢复，同时随着锌价大幅下挫，

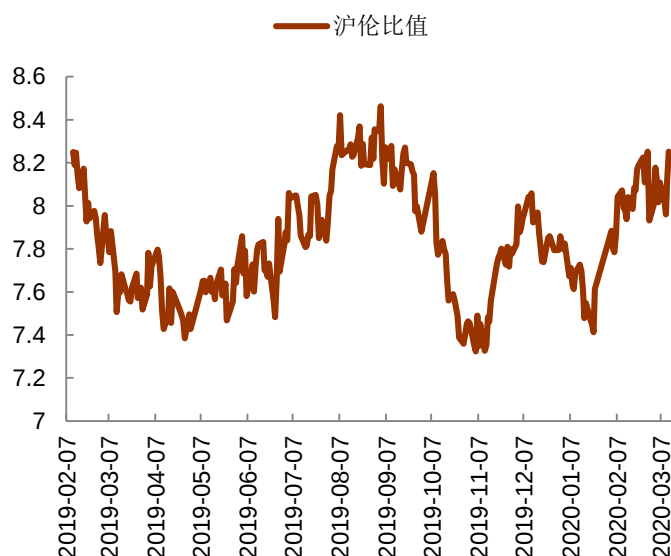
下游提前透支了后续的部分才买量。进入3月，国内锌锭累库节奏放缓，当尚未迎来库存拐点，沪锌近弱远强的格局有望延续。整体来看，目前宏观情绪反复，而基本面预期较弱的锌易成为风险对冲的空头配置。不过当前锌价已跌至国内高成本矿山的成本区，如果锌价维持在低位，不排除矿山减产的可能。加之二季度国内消费的回归预期不改，锌价下方空间有限，谨慎追空。

二、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

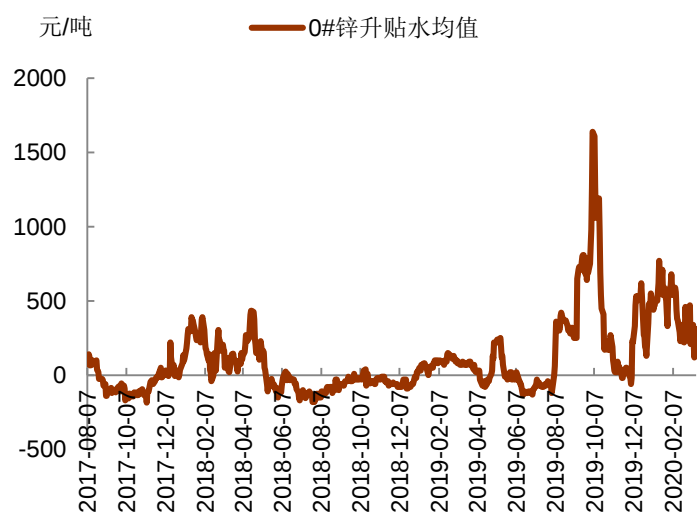


图表2 内外盘比价

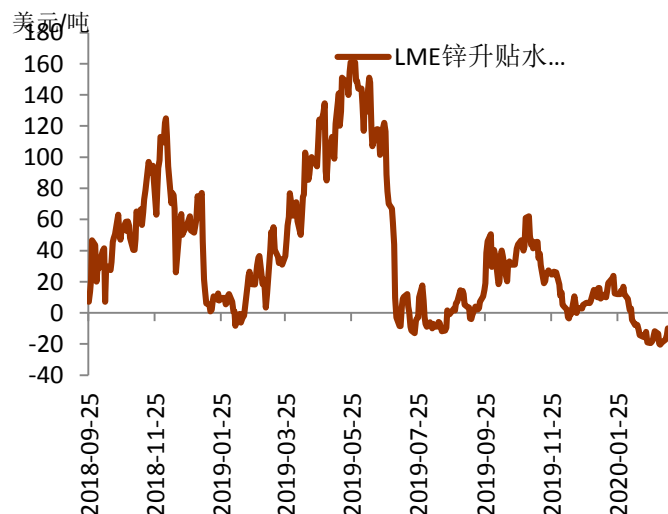


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水



图表4 LME 升贴水

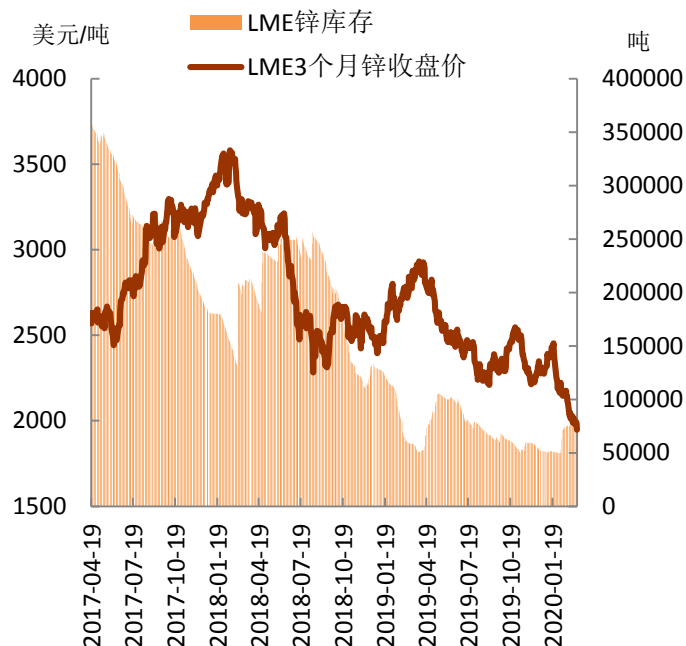


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

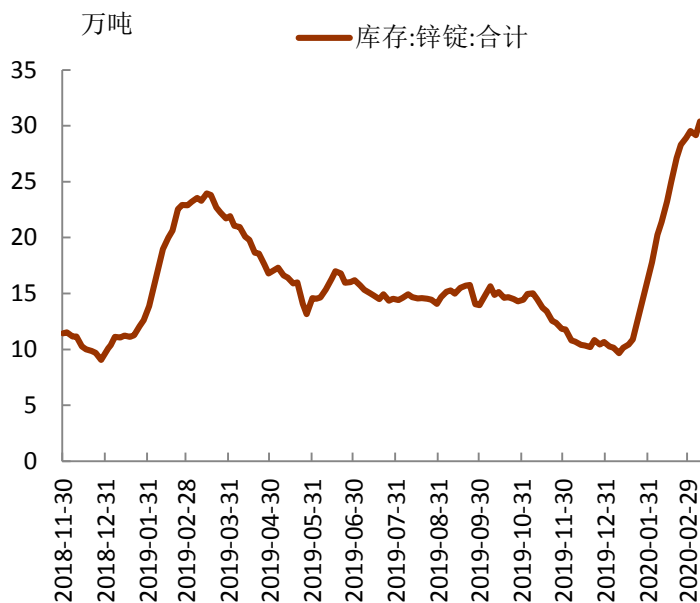


图表 6 LME 库存



数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

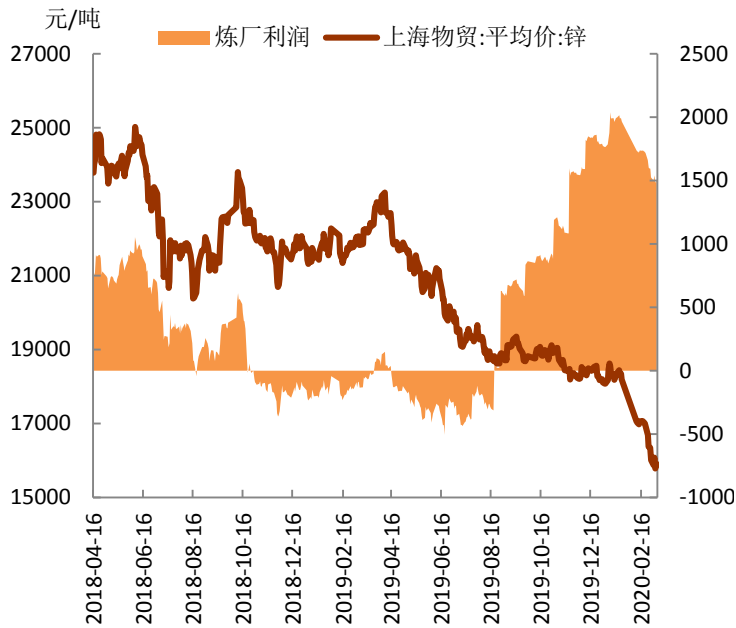


图表 8 保税区库存

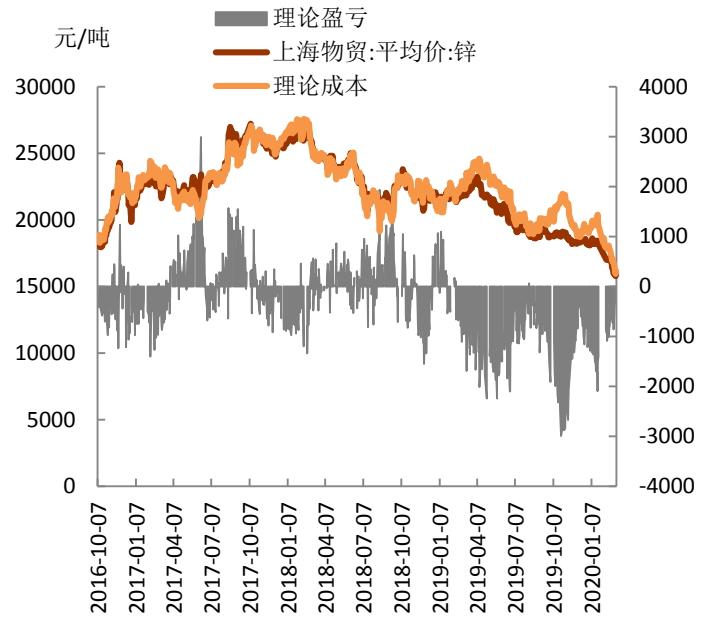


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 9 冶炼厂利润

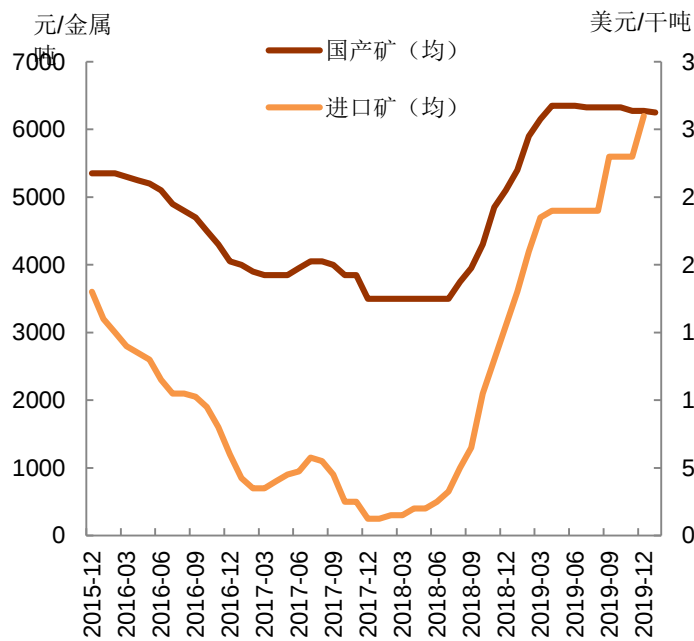


图表 10 精炼锌进口盈亏

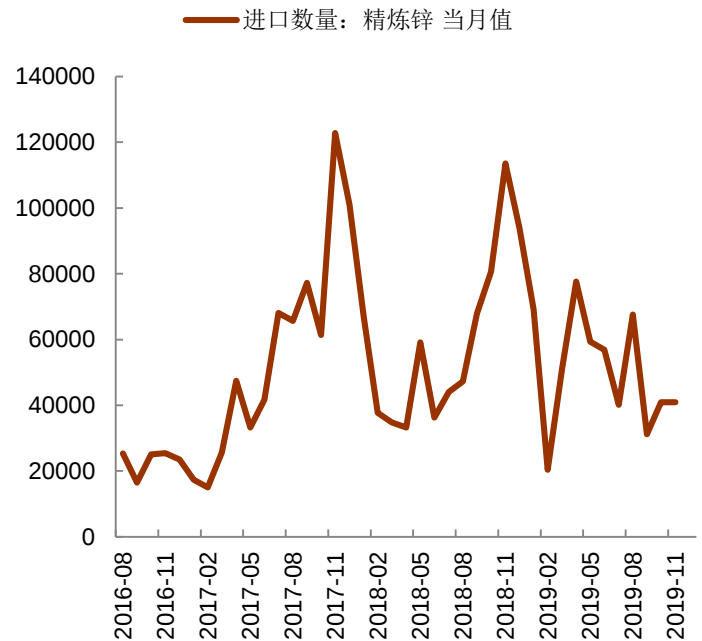


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 11 国内外锌矿加工费情况



图表 12 精炼锌进出口情况



数据来源: Wind 资讯, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。