



海外库存累积 锌价偏弱震荡

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

投资咨询号: Z0019517

联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

海外库存激增叠加供应偏过剩的预期下，锌价有所承压，但随着加工费的持续下跌，且锌价下跌带来的下游阶段性补库，导致国内库存去化，对锌价存一定的底部支撑，关注市场情绪的变化，建议以中性思路对待。

投资逻辑

■ 市场分析

本周锌价偏弱震荡为主。截至12月1日当周，伦锌价格较上周变动-1.58%至2519.5美元/吨，沪锌主力较此一周变动-2.18%至20620元/吨。LME锌现货升贴水(0-3)由上周的-1.5美元/吨变动至-4美元/吨。

供应方面：SMM国产锌精矿周度加工费较上周减少100元/金属吨至4450元/金属吨，国内冶炼厂加工费下滑，压制冶炼厂生产利润，国内矿端供应维持偏紧格局。SMM进口锌精矿周度加工费较上周持平为90美元/干吨，海外矿端扰动不断，Nyrstar于11月底计划关闭两座锌矿，且需关注俄罗斯OZ矿山生产进程，远期矿端趋紧。冶炼方面，目前炼厂短期开工暂未受矿端供应影响，生产以消耗库存为主，近日东岭集团于11月26日开始停产半数产能，结束时间待定。

消费方面：初级加工端方面，环保限产结束后，部分镀锌厂家开工陆续恢复，镀锌企业开工率较上周上涨4.06%至62.58%，但受消费淡季影响，整体需求处于疲软状态；压铸锌合金企业开工率较上周上涨1.19%至48.53%，企业逢低采购为主，五金卫浴等常规终端企业仍无明显消费变化，但汽车配件领域略有好转，整体变动不大。氧化锌企业开工率较上周下降0.5%至60.3%，企业刚需采购为主。

库存：根据SMM，截至12月1日当周，国内锌锭库存8.79万吨，较此一周-0.58万吨。LME锌库存较上周+12975吨至224275吨，海外大幅交仓，LME库存累增。

■ 策略

单边：中性。套利：中性。

■ 风险

1、海外冶炼产能变动。2、国内消费提振。3、流动性变化超预期。

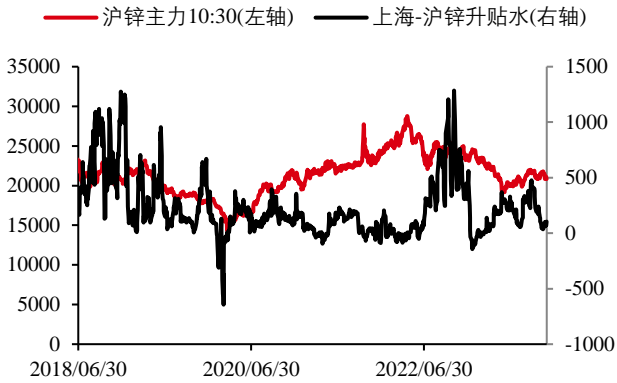
目录

策略摘要	1
投资逻辑	1

图表

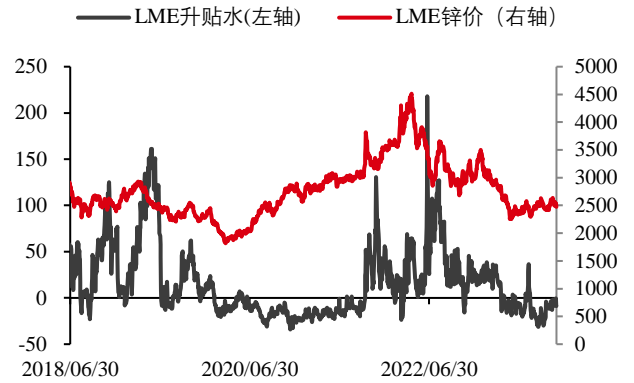
图 1: SHFE 锌升贴水 单位: 元/吨	3
图 2: LME 锌升贴水 单位: 美元/吨	3
图 3: 国产&进口矿 TC 单位: 元/金属吨、美元/干吨	3
图 4: 锌矿生产利润 单位: 元/吨	3
图 5: 精炼锌生产利润 单位: 元/吨	3
图 6: 副产品硫酸 单位: 元/吨	3
图 7: 国内库存与沪锌主力 单位: 万吨、元/吨	4
图 8: LME 锌季节性库存 单位: 吨	4
图 9: 上期所锌库存 单位: 吨	4
图 10: 上海锌锭保税库 单位: 万吨	4
图 11: 锌社会库存季节性 单位: 万吨	4
图 12: 锌进口盈亏 单位: 元/吨	4

图 1: SHFE 锌升贴水 | 单位: 元/吨



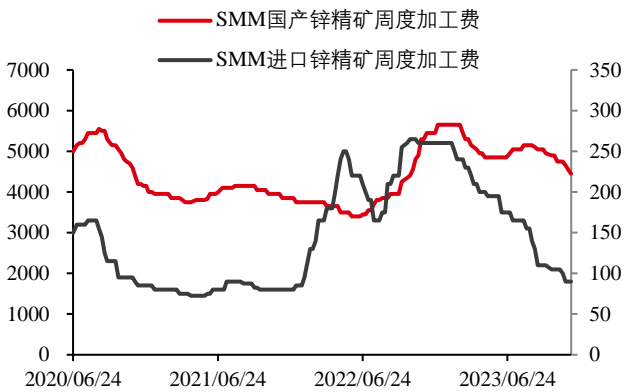
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 2: LME 锌升贴水 | 单位: 美元/吨



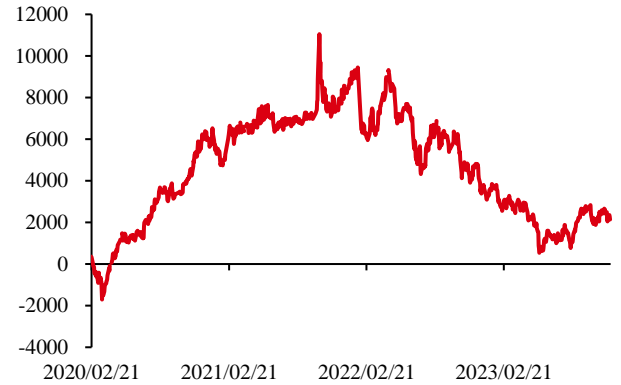
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: 国产&进口矿 TC | 单位: 元/金属吨、美元/干吨



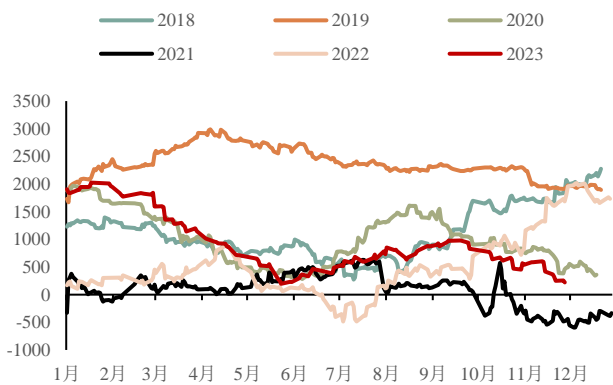
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 锌矿生产利润 | 单位: 元/吨



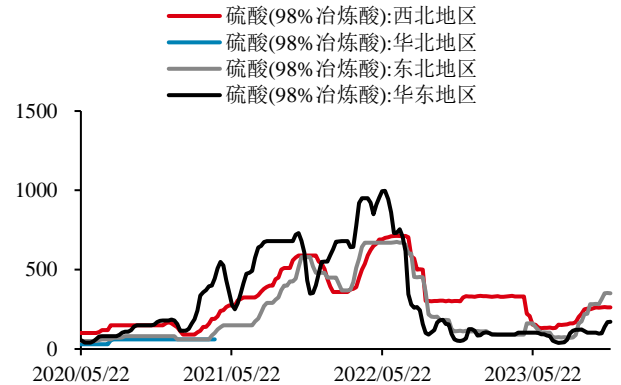
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 精炼锌生产利润 | 单位: 元/吨



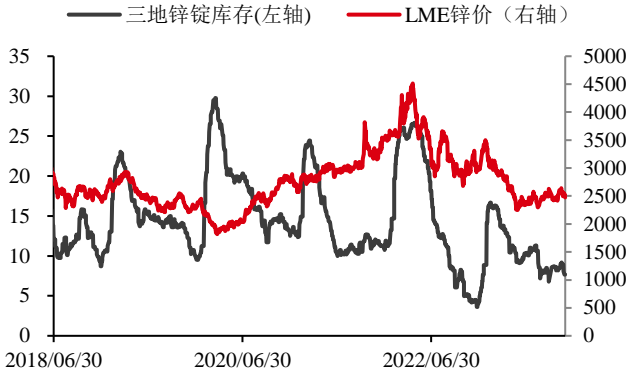
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 副产品硫酸 | 单位: 元/吨



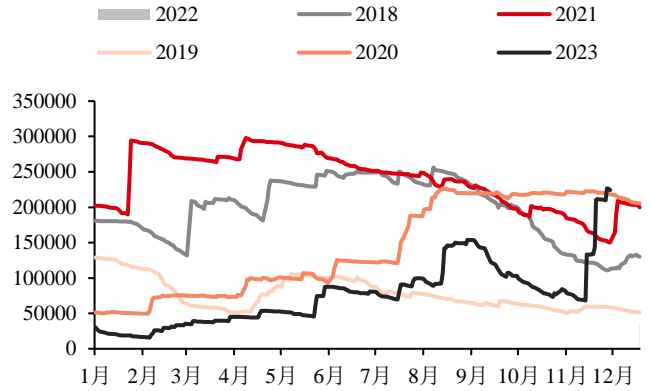
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 7: 国内库存与沪锌主力 | 单位: 万吨、元/吨



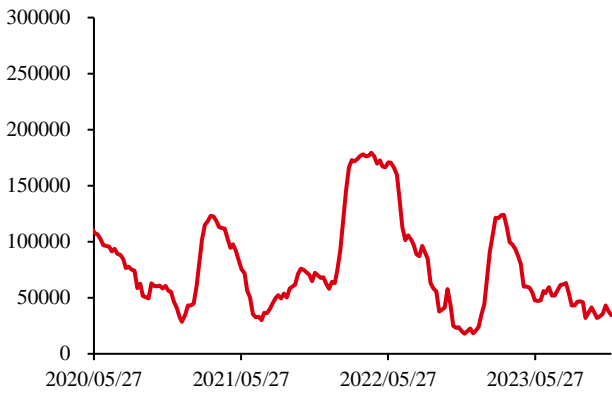
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: LME 锌季节性库存 | 单位: 吨



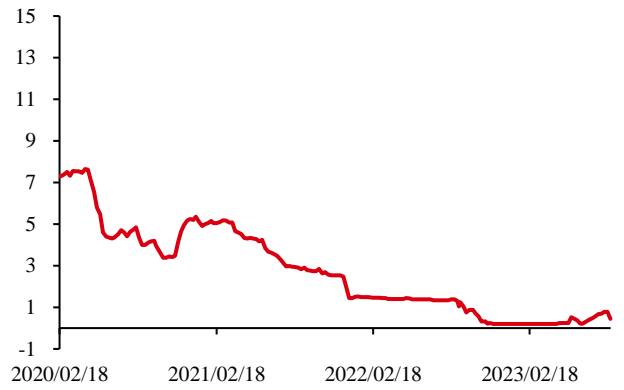
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 上期所锌库存 | 单位: 吨



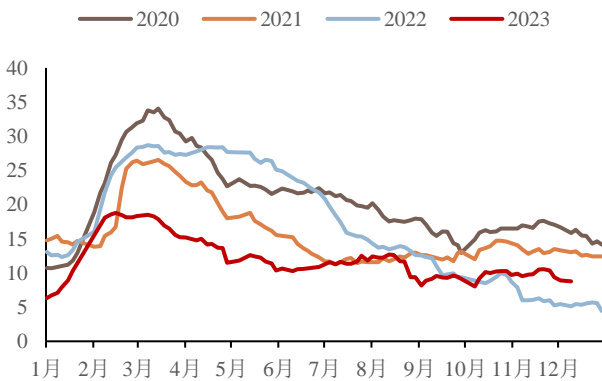
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 10: 上海锌锭保税库 | 单位: 万吨



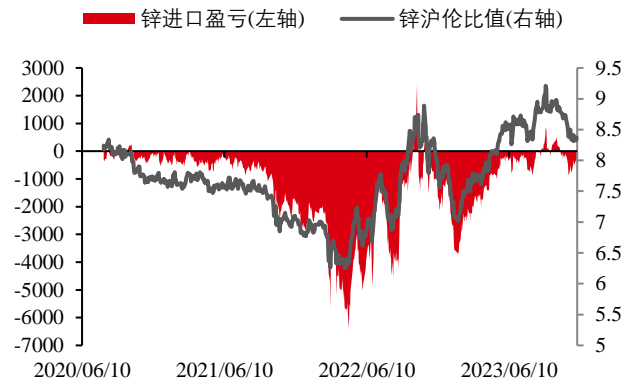
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 11: 锌社会库存季节性 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 锌进口盈亏 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编: 510000

电话: 400-6280-888

网址: www.htfc.com