



## 研究院 新能源&amp;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

近期随着进口窗口开启,进口锌锭流入量有所增加,但国内矿端偏紧格局下加工费延续低位,叠加锌锭低库存格局延续,对锌价存一定支撑,关注市场情绪的变化,建议以高抛低吸思路对待。

## 投资逻辑

## ■ 市场分析

本周锌价震荡为主。宏观方面,美联储在12月会议上决定将基准利率维持在5.25%-5.50%区间不变,符合市场预期,叠加国内社融数据整体表现较好,海内外宏观氛围转好提振市场信心。截至12月15日当周,伦锌价格较上周变动+5.94%至2531.5美元/吨,沪锌主力较此前一周变动+0.31%至20790元/吨。LME锌现货升贴水(0-3)由上周的-15.75美元/吨变动至4.25美元/吨。

供应方面:SMM国产锌精矿周度加工费较上周持平为4450元/金属吨,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。矿端方面,据SMM统计,11月国内锌精矿产量小幅下降至32.67万吨,受北方矿山季节性减停产等因素影响,预计12月锌精矿产量继续下调,国内矿端维持偏紧格局,加工费延续低位。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,部分市场锌锭现货货源偏紧,但近期随着进口窗口的开启,进口锌锭流入国内市场,需关注进口锌锭的冲击。

消费方面:周内北方地区环保限产基本结束,企业恢复正常开工,镀锌企业开工率较上周上涨2.41%至64.47%;压铸锌合金企业前期订单基本交完,新增订单数量较少,开工率较上周下降0.89%至45.84%;氧化锌企业开工率较上周下降0.7%至57.7%,企业部分逢低备货为主,受消费淡季影响新订单较少。

库存:根据SMM,截至12月15日当周,国内锌锭库存7.71万吨,较此前一周-0.52万吨。其中上海地区进口锌锭到货增加;广东地区到货较少,库存下降明显;天津地区下游企业逢低补库提货为主。LME锌库存较上周-8500吨至210050吨。

## ■ 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。

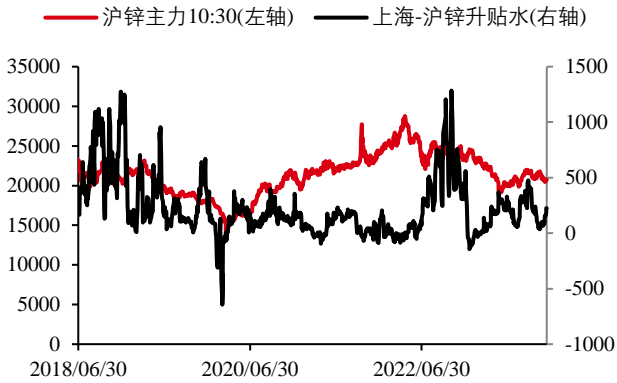
## 目录

策略摘要 .....	1
投资逻辑 .....	1

## 图表

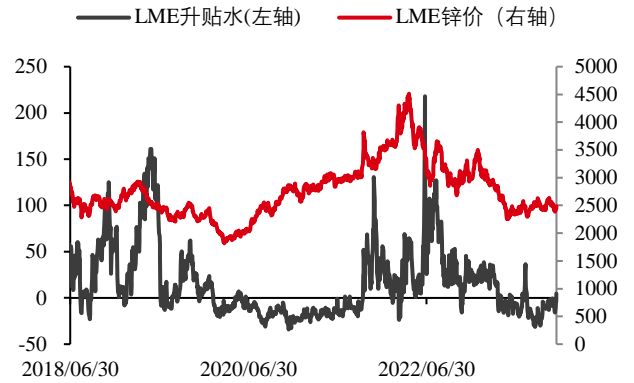
图 1: SHFE 锌升贴水   单位: 元/吨 .....	3
图 2: LME 锌升贴水   单位: 美元/吨 .....	3
图 3: 国产&进口矿 TC   单位: 元/金属吨、美元/干吨 .....	3
图 4: 锌矿生产利润   单位: 元/吨 .....	3
图 5: 精炼锌生产利润   单位: 元/吨 .....	3
图 6: 副产品硫酸   单位: 元/吨 .....	3
图 7: 国内库存与沪锌主力   单位: 万吨、元/吨 .....	4
图 8: LME 锌季节性库存   单位: 吨 .....	4
图 9: 上期所锌库存   单位: 吨 .....	4
图 10: 上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



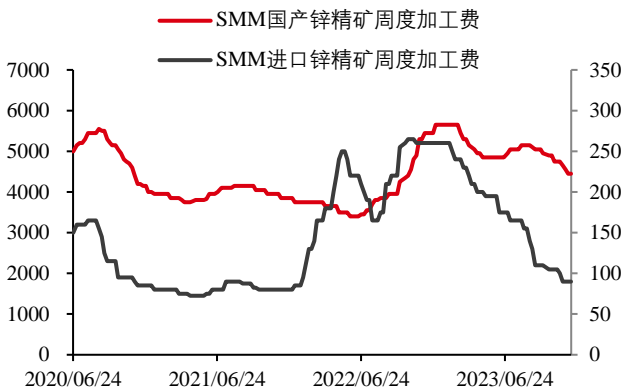
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 2: LME 锌升贴水 | 单位: 美元/吨



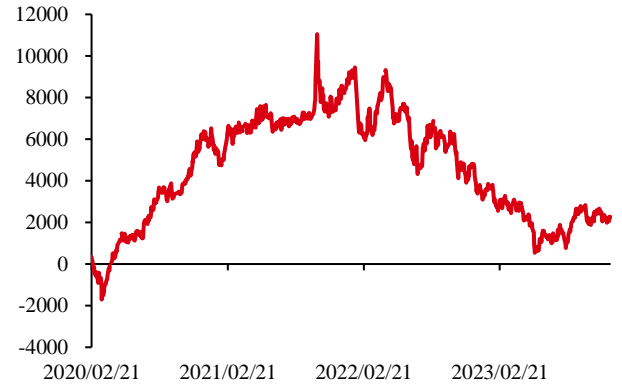
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: 国产&进口矿 TC | 单位: 元/金属吨、美元/干吨



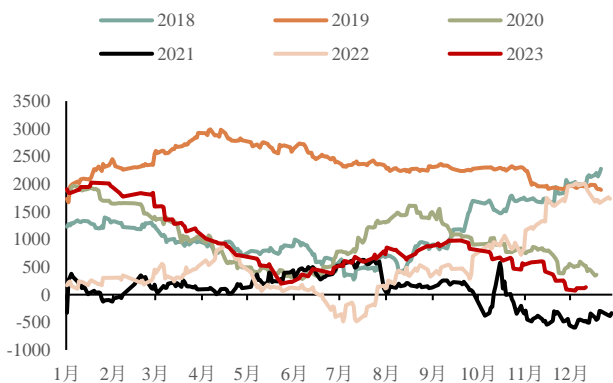
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 锌矿生产利润 | 单位: 元/吨



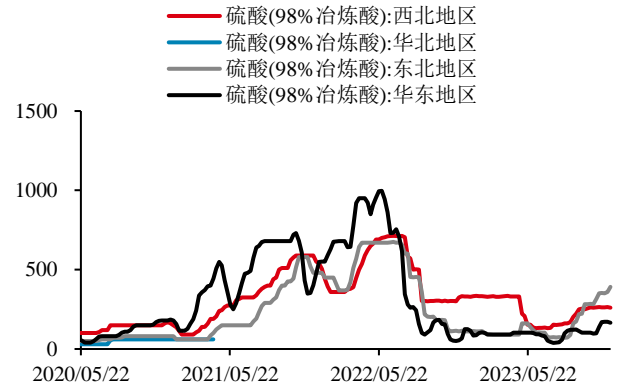
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



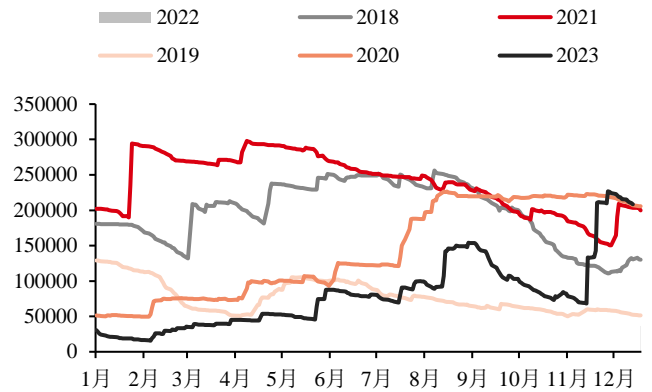
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 7: 国内库存与沪锌主力 | 单位: 万吨、元/吨



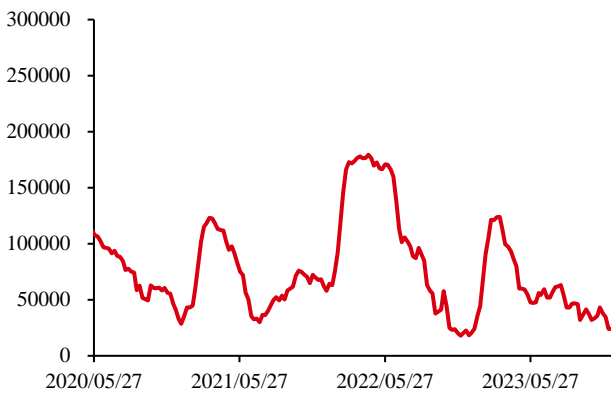
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: LME 锌季节性库存 | 单位: 吨



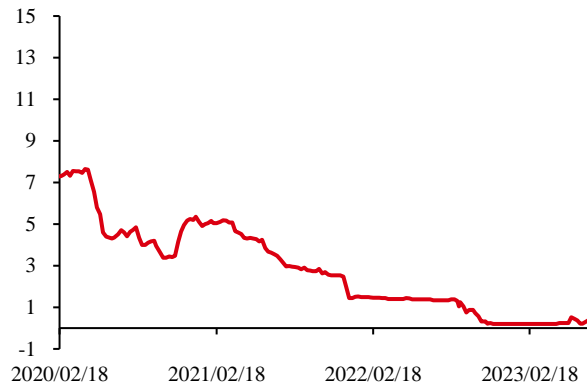
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 上期所锌库存 | 单位: 吨



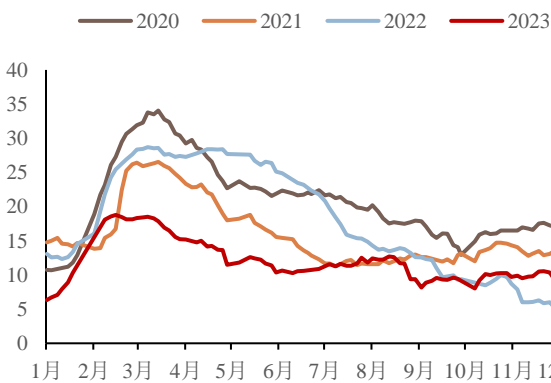
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 10: 上海锌锭保税库 | 单位: 万吨



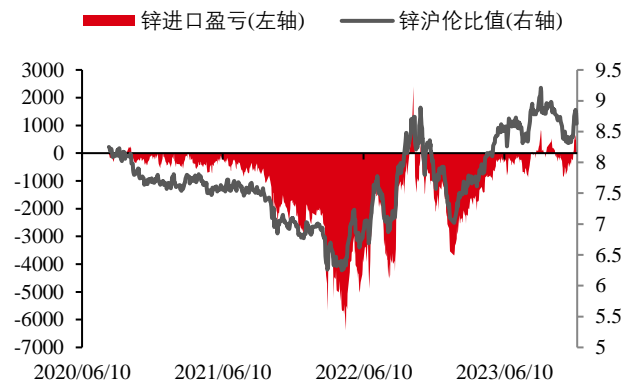
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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](http://www.htfc.com)