

低库存支撑作用减弱

重要资讯:

1. 国际油价持续大跌，布油跌破 60 美元关口，WTI 跌超 7%。
2. 欧元区 11 月综合 PMI 初值跌至四年低位，法德 PMI 也均不及预期。
3. 美国 10 月耐用品订单环比初值-4.4%，为 2017 年 7 月以来最大降幅；美国 11 月 17 日当周首次申请失业救济人数 22.4 万人，创 6 月底以来新高，预期 21.5 万人。
4. 10 月 M1 同比增速从两年多前的>20%下滑至 2.7%。
5. 交易所库存：截至 11 月 23 日，上期所锌库存较上周减 4223 吨至 35452 吨；截至 11 月 22 日，LME 锌库存减 950 吨至 123500 吨；
6. 保税区库存：据 SMM 统计，截至 11 月 23 日，上海保税区锌锭库存为 4 万吨，较上周增加 3000 吨，连续录得 5 周增长。
7. 社会库存：SMM11 月 23 日统计，三地锌社会库存较周一减少 4300 吨，较上周五小增 2200 吨至 12.52 万吨。

周度关注:

1. 进口锌流入情况；保税区库存情况、社会库存情况以及两所库存情况；
2. 关注中国经济数据以及其他国际宏观事件。

周度观点:

现阶段宏观因素对锌价仍有一定扰动作用。基本面看，海外锌矿供应正在有序但缓慢的增加；国内方面，受检修和限产等因素影响，国内冶炼厂难以恢复正常生产水平，国内锌锭仍处于供应偏紧的情况，进口窗口则不定时打开，一定程度上缓解国产锌锭偏紧的局面。消费端持续偏弱，后续消费未见明显亮点。目前低库存对锌价的支撑在逐步减弱，然想要改变锌锭低库存态势仍需要时间；同时，随着海外锌矿供给增加，传导至锌锭，中期看，锌价仍面临重心下移的风险。操作建议，长线可逢高做空。



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

薛娜 Z0011417

0571-89727545

xuena@nawaa.com

郑景阳

0571-89727544

zhengjingyang@nawaa.com

寿佳露

0571-89727544

shoujialu@nawaa.com

一周数据统计

盘面数据	最新价	周涨跌	涨跌幅	周成交
伦锌	2,510	-108	-0.04	39,383
沪锌	21,380	-430	-0.02	4,428,118
现货数据	价格	涨跌	基差	涨跌
伦锌现货	2,604	2,510	95	16
上海金属	21,660	-330	280	100
长江有色	22,220	-310	840	120
上海物贸	21,640	-320	260	110
期限结构	价差		涨跌	
Zn1812-Zn1901	485		-5	
Zn1812-Zn1902	740		-5	
Zn1812-Zn1903	885		5	
Zn1812-Zn1904	1040		25	
LME 锌升贴水(3-15)	120.0		8	
进口利润	沪伦比	进口成本	进口利润	涨跌
现货	8.53	23075.78	-855.78	552.10
三月	8.30	23657.21	-1447.21	-222.41
库存数据	现值		变动	
LME	121550		-2900	
SHFE	5041		-5173	
合计	126591		-8073	

期货盘面回顾

伦锌高位回落。周初伦锌上冲，突破所有均线压制摸高 2647 美元/吨，随后在美股大跌以及美指迅速拉涨，基本金属承压下行，伦锌跳水低位触及 2523.5 美元/吨，然库存低位加之 LME 现货-3 月价差创历史高值，基本面支撑伦锌逐步向上修复。截止本周五，伦锌成交量减 19366 手至 30984 手，持仓量减 12372 手至 22.9 万手。

沪锌主力高位回落，四连阴脱离所有均线。沪锌运行不如伦锌，虽库存低位仍是有效支撑，但消费季节性回落后，对沪锌支撑明显减弱。沪锌阶梯式下挫，再次击穿 21000 元/吨整数支撑。截止本周五，沪锌指数成交量减 44.7 万手至 442.8 万手，持仓量增 23394 手至 46.8 万手。

图 1、伦锌走势

单位：美元/吨



数据来源:Wind 南华研究

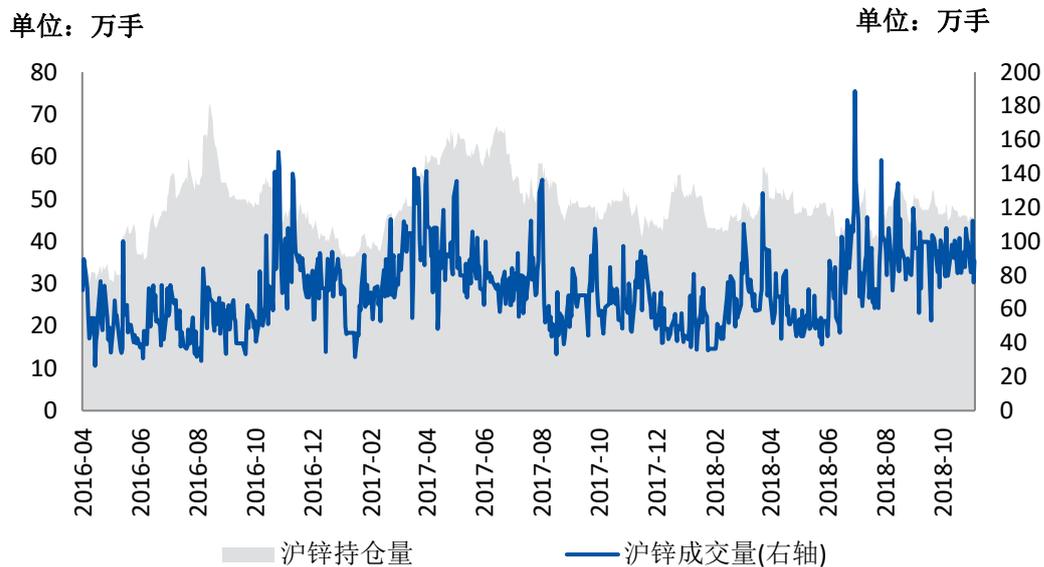
图 2、沪锌走势

单位：元/吨



数据来源:Wind 南华研究

图 3、沪锌持仓和成交



数据来源:Wind 南华研究

图 4、LME 持仓



数据来源:Wind 南华研究

本周上海市场 0#锌对沪锌 1812 合约自升水 200-300 元/吨左右降至升水 80-120 元/吨左右；0#双燕、驰宏对 12 月维持升水 450-550 元/吨左右；进口 SMC、KZ、YP、AZ、西班牙、比利时、墨西哥、秘鲁较 0#国产锌维持贴水 210 元/吨-平水转为贴水 120 元/吨-平水。本周成交尚可，成交货量较上周小增，但下游实际消费量增长有限。

本周广东 0#现锌对沪锌 1901 合约由上周升水 520-560 元/吨转至升水 590-630 元/吨，扩大了 70 元/吨左右，粤市较沪市由上周升水 90 元/吨转至升水 60 元/吨附近，较上周收窄了 30 元/吨左右。本周市场整体成交较上周有所好转。

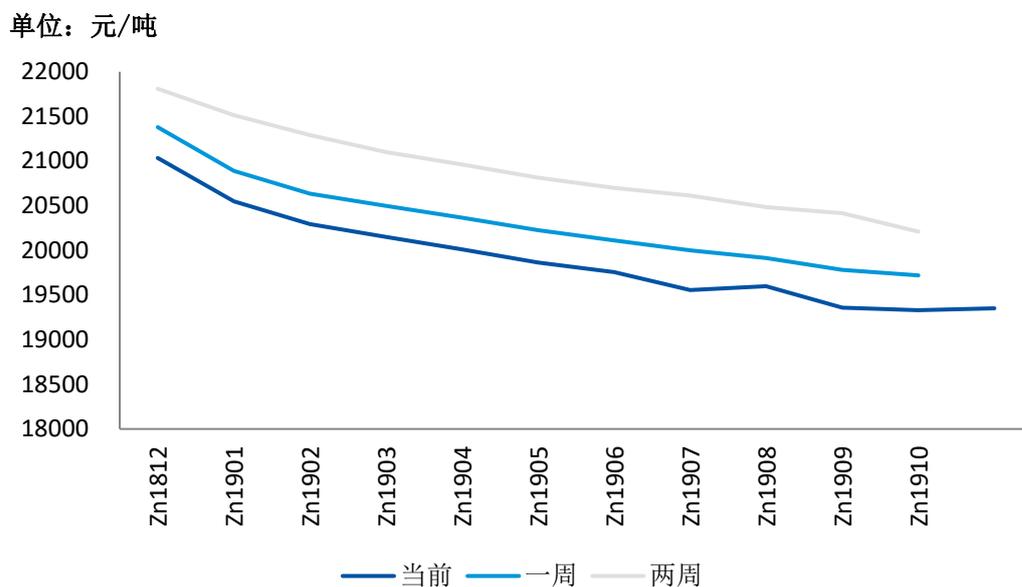
本周天津市场 0#现锌对沪锌 1812 合约升水 80-150 元/吨附近，升水较上周收窄了 180 元/吨左右，津市较沪市由上周的升水 130 元/吨转至平水附近。本周市场成交货量总体不多，基本持平于上周。

图 5、锌现货走势



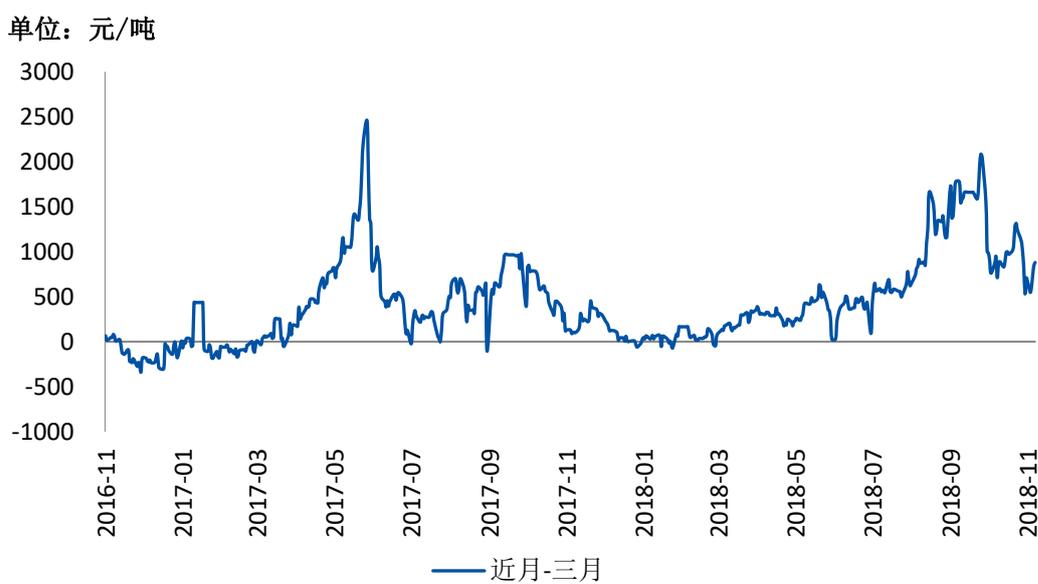
数据来源：Wind 南华研究

图 6、沪锌期限结构



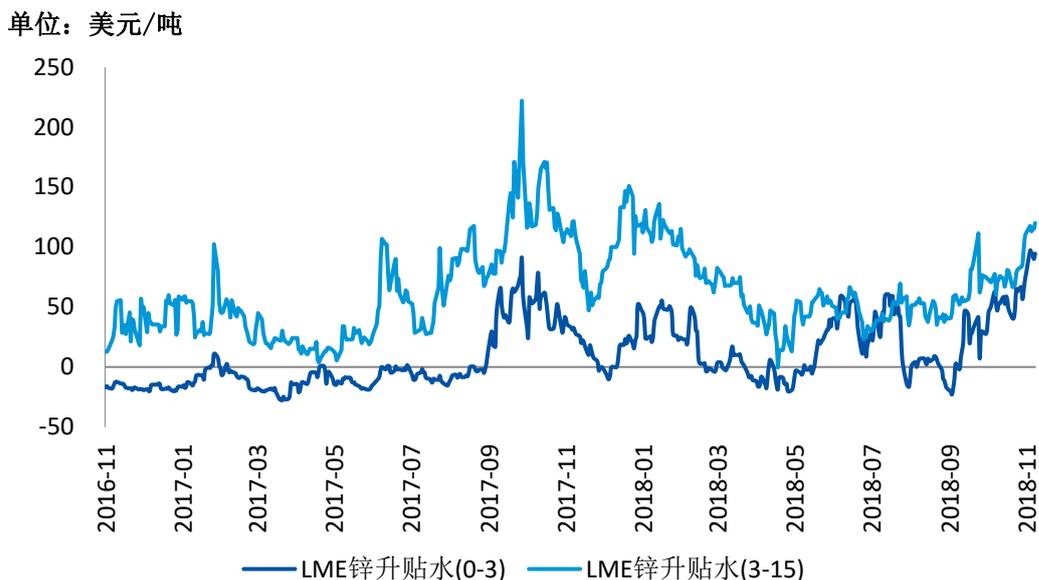
数据来源: Wind 南华研究

图 7、沪锌近月-三月



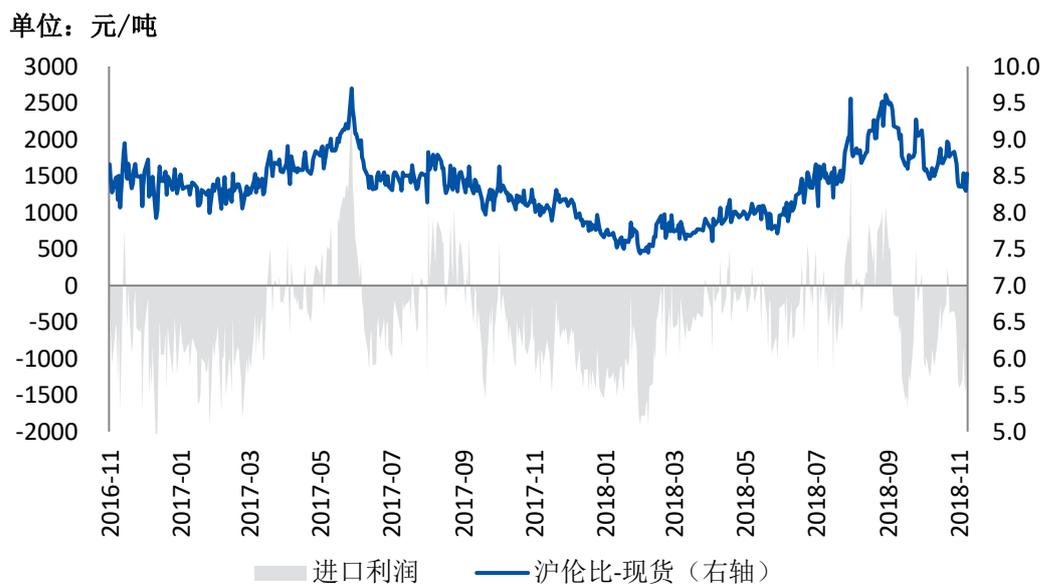
数据来源: Wind 南华研究

图 8、伦锌升贴水



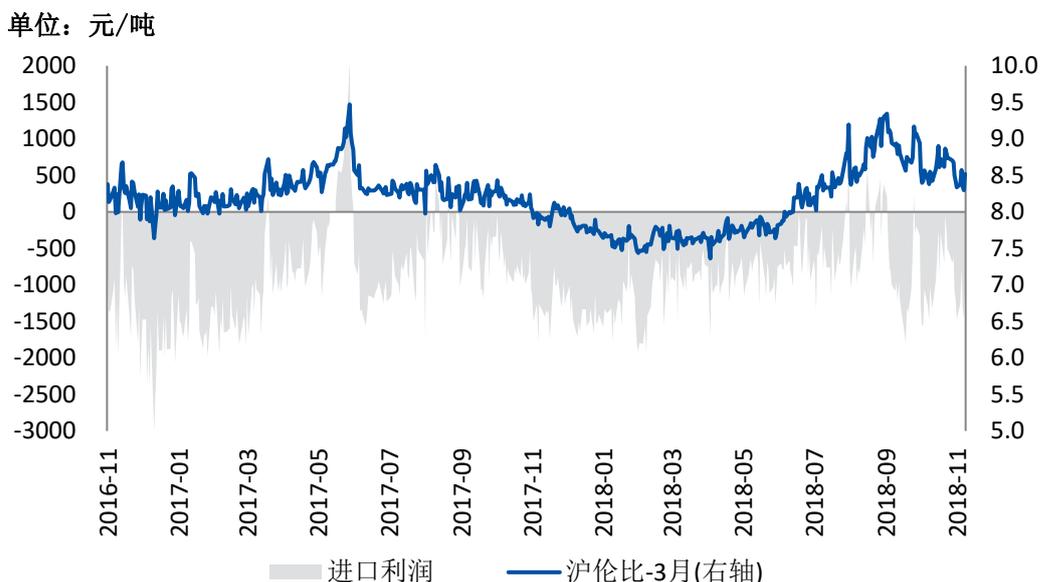
数据来源：Wind 南华研究

图 9、沪伦比-现货



数据来源：Wind 南华研究

图 10、沪伦比-三月



数据来源：Wind 南华研究

国际宏观情况

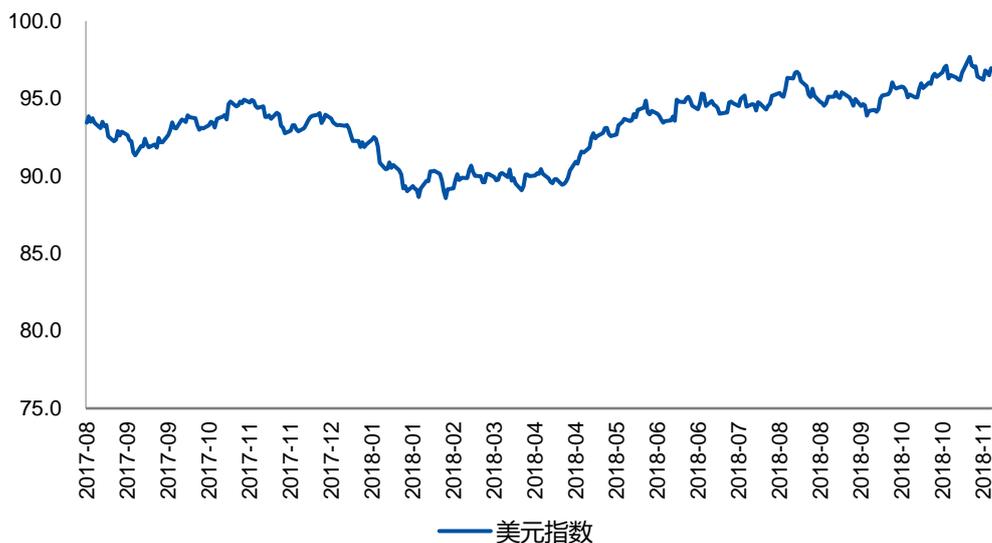
国际油价持续大跌，布油跌破 60 美元关口，WTI 跌超 7%。

欧元区 11 月综合 PMI 初值跌至四年低位，法德 PMI 也均不及预期。

欧盟与英国预计将设立自贸区，进行深度监管合作。随着时间推移，双方关系的范围和深度可能发生变化。欧盟和英国决定替换担保计划。

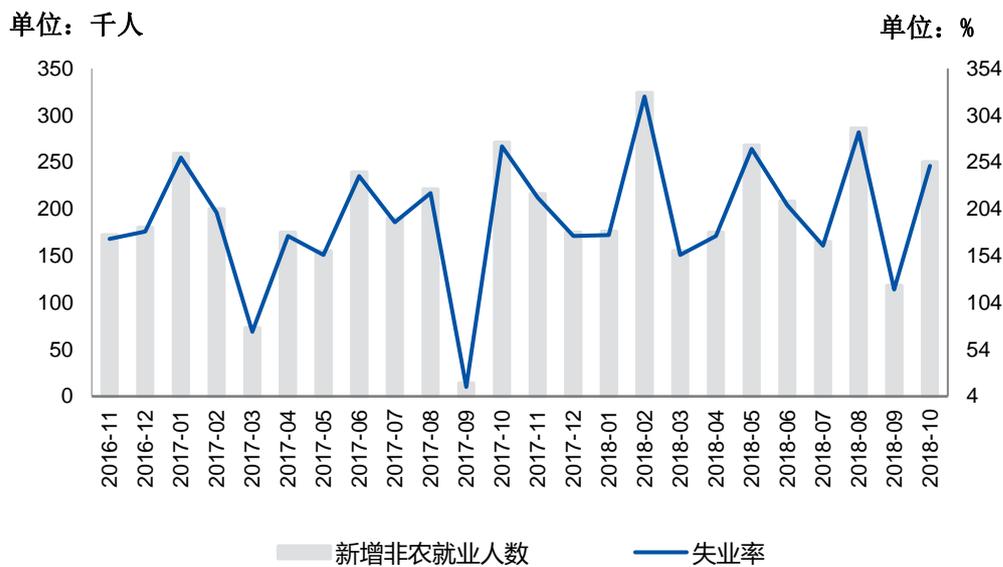
美国成屋销售结束连降六个月的趋势；美国 10 月耐用品订单环比初值 -4.4%，为 2017 年 7 月以来最大降幅；美国 11 月 17 日当周首次申请失业救济人数 22.4 万人，创 6 月底以来新高，预期 21.5 万人。

图 11、美元指数走势图



数据来源:wind 南华研究

图 12、美元非农就业和失业情况



数据来源: wind 南华研究

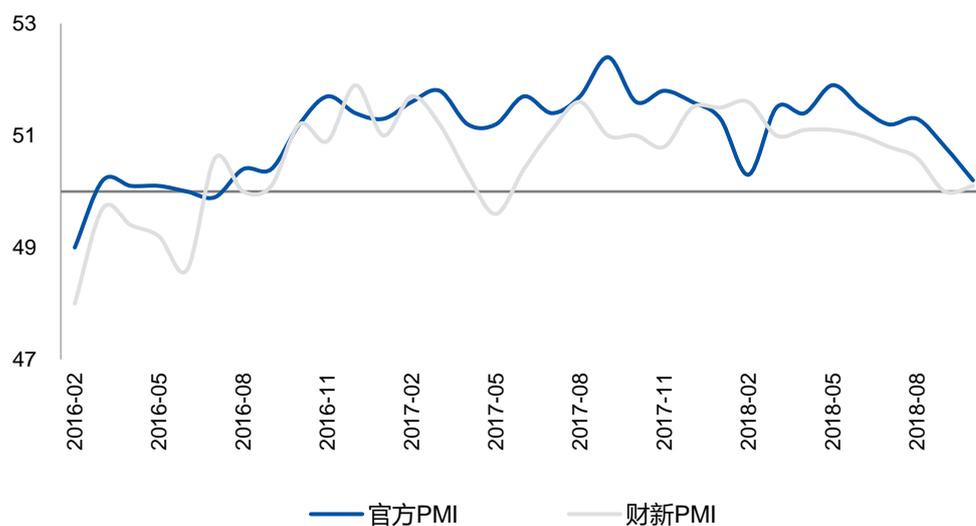
国内宏观情况

今年以来，为应对国内外经济形势变化，进一步支持实体经济健康可持续发展，我国密集出台了一系列减税降费政策措施，财政部预计今年全年全国减税降费将达 1.3 万亿元，这将超过年初确定的减税降费目标。

中国对境外机构债券利息收入免征三年企业所得税和增值税。

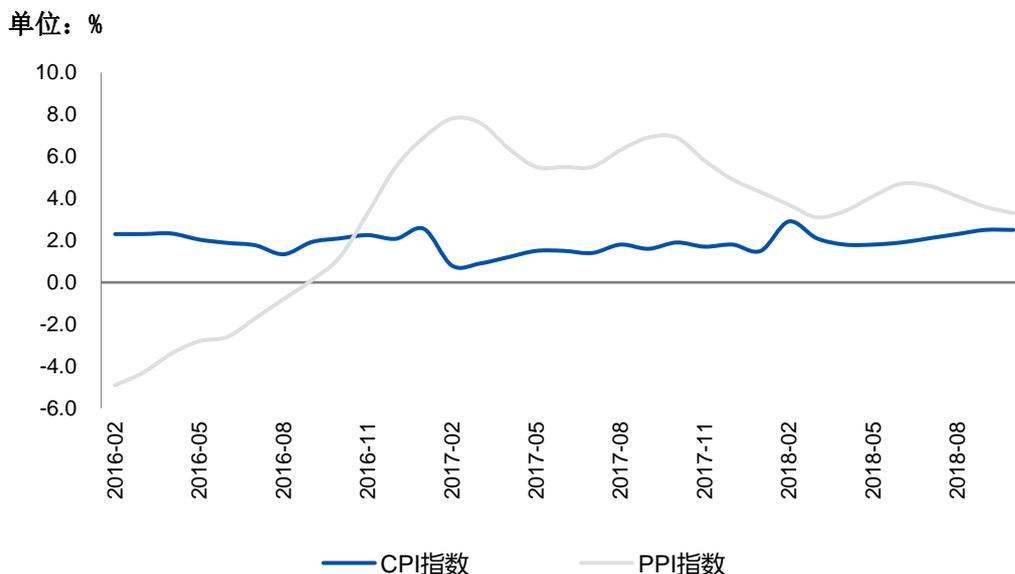
10 月 M1 同比增速从两年多前的 >20% 下滑至 2.7%。

图 13、中国官方制造业 PMI 和财新 PMI



数据来源:wind 南华研究

图 14、中国 CPI 指数和 PPI 指数



数据来源:wind 南华研究

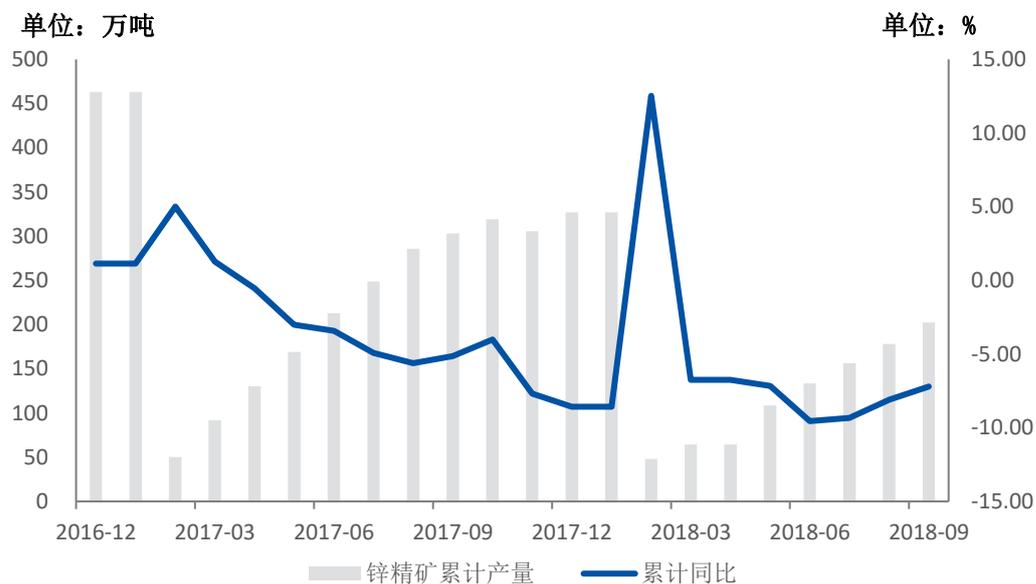
供求关系情况

交易所库存：截至 11 月 23 日，上期所锌库存较上周减 4223 吨至 35452 吨；截至 11 月 22 日，LME 锌库存减 950 吨至 123500 吨；

保税区库存：据 SMM 统计，截至 11 月 23 日，上海保税区锌锭库存为 4 万吨，较上周增加 3000 吨，连续录得 5 周增长。

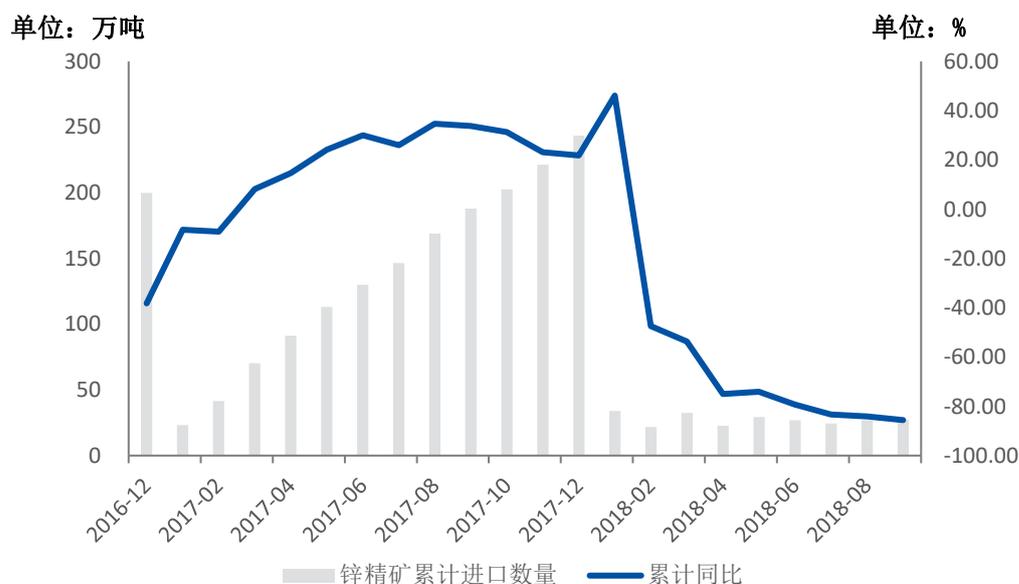
社会库存：SMM11 月 23 日统计，三地锌社会库存较周一减少 4300 吨，较上周五小增 2200 吨至 12.52 万吨。

图 15、国内锌矿产量



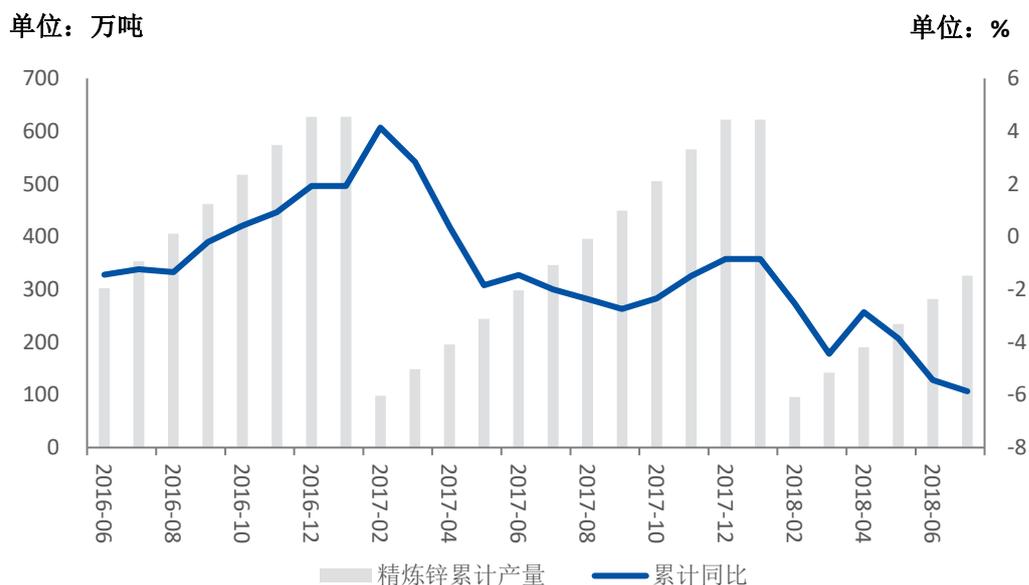
数据来源: wind 南华研究

图 16、国内锌矿进口数量



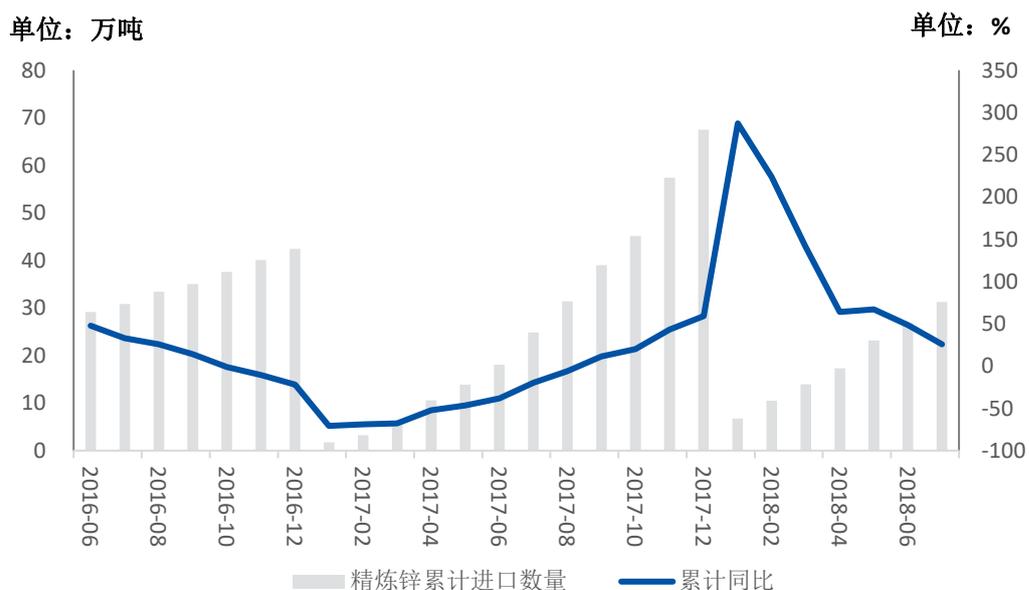
数据来源: wind 南华研究

图 17、国内精炼锌产量



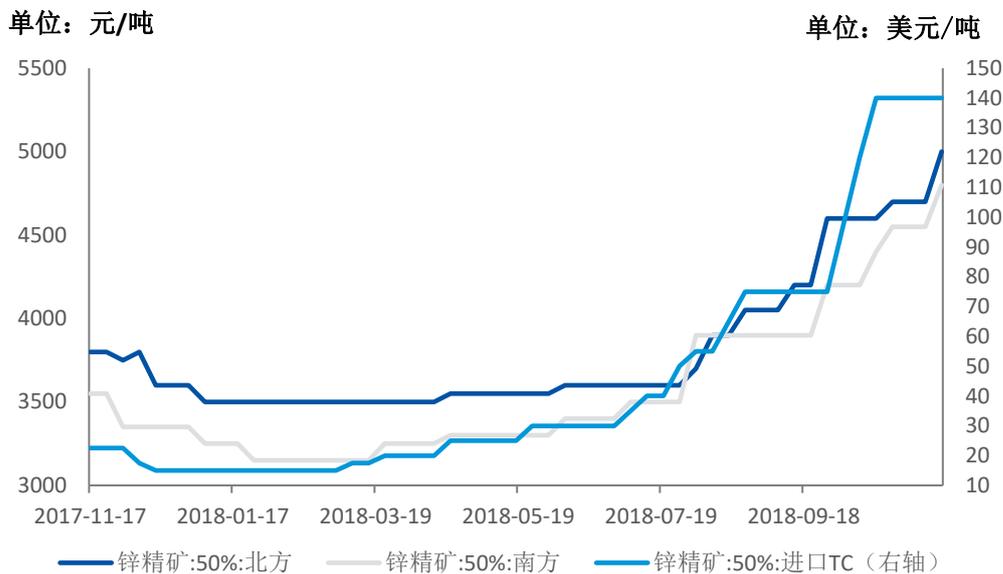
数据来源：wind 南华研究

图 18、国内精炼锌进口数量



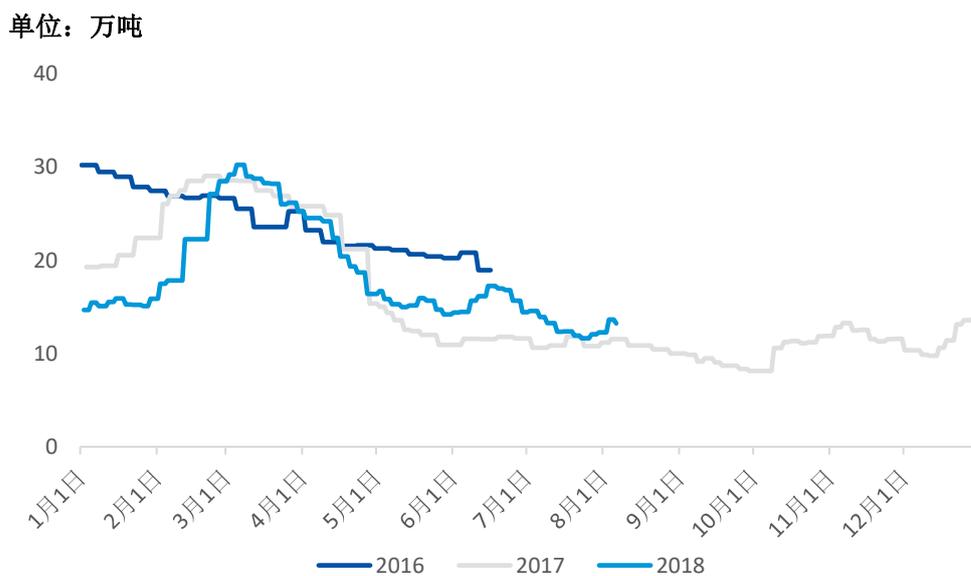
数据来源：wind 南华研究

图 19、精炼锌加工费价格走势图



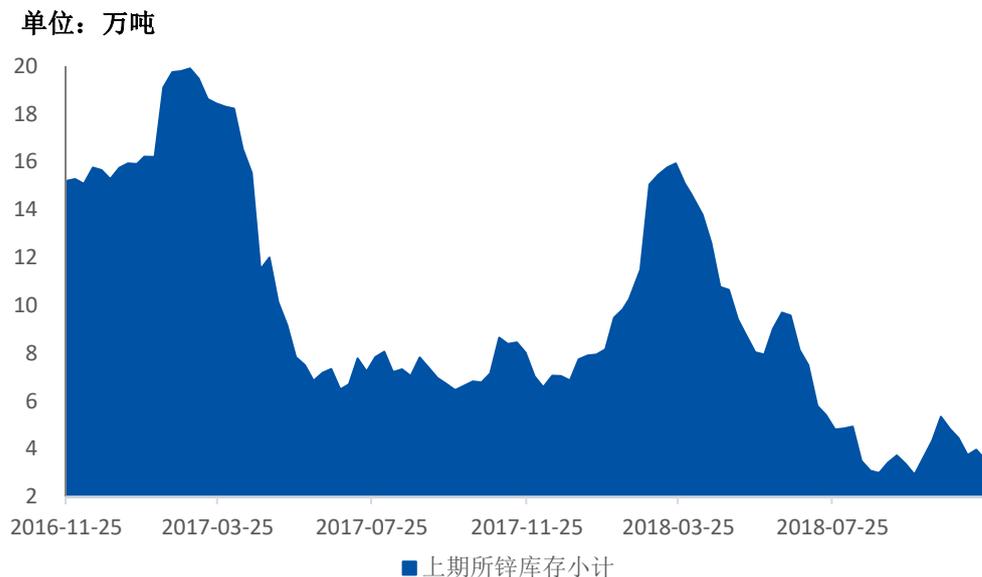
数据来源:wind 新闻整理 南华研究

图 20、锌锭社会库存季节性分析



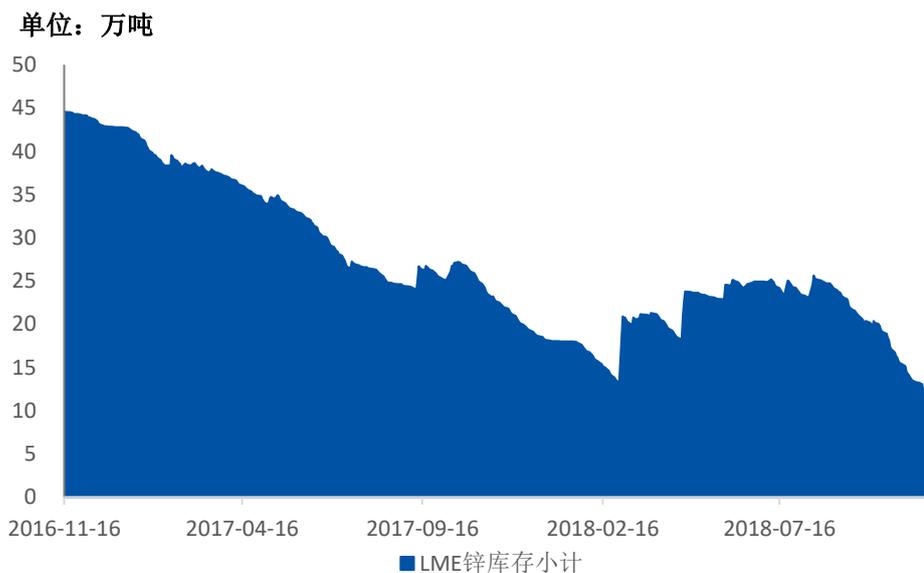
数据来源:wind 南华研究

图 21、上期所锌库存情况



数据来源:wind 南华研究

图 22、LME 锌库存情况



数据来源: wind 南华研究

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-20220312

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话：0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611588

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话：0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 555 号交易中心大楼
三层 3232、3233 室
电话：0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼
1405 室
电话：0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802 室
电话：010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566699

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连
期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话：0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话：0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话：0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心
2701、2702 室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82577909

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

济南营业部

山东省济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505 室
电话：0531-80998121

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net