



铅锌：特朗普走出最差关税棋 超跌反弹后仍需居安思危

内容摘要：

锌，震荡，+。宏观中性，量价中性，基本面中性。

国际宏观方面，美国将于 24 号对华征收 2000 亿美元商品的关税，税率暂定 10%，特朗普宣称此次没有关税豁免项。目前看来强度低于之前预期，相关产品的分项落地后仍将进行补跌；朝韩问题取得突破性进展，英国脱欧问题再度出现分歧；美联储将于北京时间 27 号加息。从国际宏观看认为美元被低估，美国十年期国债收益率再度恢复至 3% 上方，谨防加息前夕美元走强。

国内宏观方面，对贸易摩擦恐慌后出现了超跌反弹，从 A 股表现看最近乐观消息较多；据小道消息称国内增值税可能从 16% 再度下调至 13%，尚未得到印证；大基建强势投放，但城投可以破产的阴云还未消散。从国内宏观看情绪偏好。

量价上，大量投机资金入场，贸易商和炼厂反复炒作，投机客大量进场，沪锌出现了深度的 back 结构，有人据此称现货趋紧空头必将受重挫，对此持有保留意见。现在产业链逻辑扭转、供需逻辑正在扭转，只能说短期情绪和资金偏强，现货过紧的延续性有多大很难说，投机是背离基本面的操作，1810 持仓将成为后续反复争夺的焦点，可能更需要技术面进行监控。

基本面上，9 月后澳大利亚锌精矿将开始陆续流入国内并且增量逐渐增大，全球扩产复产的落地即将逼近，整体的供过于求的预期很难变动。从国内锌精矿加工费上看，目前国内的锌精矿加工费继续上修至 3900 元/吨，仍然偏低，锌锭供应跟不上来，环保力度虽然不及预期但仍在逐步加码，基于中秋国庆双节的补库事实考虑，下游有买入的需求。基本面短期偏好。

综合看，贸易摩擦逻辑兑现，锌价整体从偏高转入虚高，赌金九银十和双节的投机客居多。个人观点 1810 上限 22500 元/吨，1811 上限 22000 元/吨，现在多头的盈利空间应该很有限，风向说变就变，但还是右侧而非左侧，做好止损再上。关注沪锌 1811 和沪铅 1811 价差，合理区间 2000-3200，不过短线可能 2700 以上就很高了，仓位低些做价差修复基本可以稳定盈利。

铅，上涨，+。宏观中性，量价利空，基本面中性。

宏观方面参考锌，目前再生铅炼厂出货增量出现，市场供给有所释放，挤占原生铅需求，下游厂商偏好性价比更好的再生铅，释放了铅市可能存在供过于求的信号，因而相对于锌，铅有更多的下滑空间，目前看跌到 17000 元/吨都有可能被接受，再生铅成本破位后废旧电瓶的价格下挫将形成动态平衡，但是考虑美国关税的过于疲软和可供反应时期，对铅产业链造成毁灭性的打击的可能性微乎其微，最大利空被规避掉。下游电池厂商出货量略有好转，幅度较低

上周沪锌 1810-沪铅 1810 一度出现价差低于 1900 元/吨的时机，昨日居然扩大到 2800 元/吨，日内的铅锌盘面套利润可观，推荐关注铅锌价差，长线合理值在 2000-3200 元/吨之间，但从短线看 2800 元/吨就有点高了，看看日内盘走势，大概率会出现收窄价差的套利机会。

二、量价分析

1、行情回顾

2018 年 9 月 20 日当周，沪锌主力开盘 20860，收盘价 21720，涨跌幅 4.12%，最高价 21820，最低价 20330，周振幅 7.14%，成交量手 3463610，持仓量 223320 手，周增仓 43796 手

2018 年 9 月 20 日当周，沪铅主力开盘 18985，收盘价 18470，涨跌幅-1.94%，最高价 19055，最低价 18175，周振幅 4.67%，成交量手 268348，持仓量 57704 手，周增仓 1422 手

2、升贴水级期限结构

表格 1 期货对现货升贴水

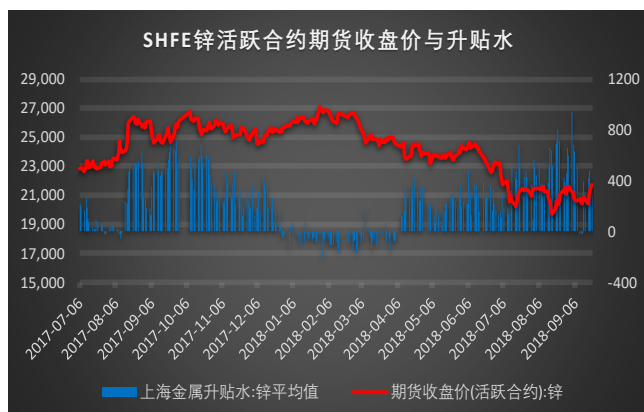
期货品种及单位	当日均值	7 日最大值	7 日最小值	趋势判断
LME 锌（美元 c/吨）	33.50	-10.00	-23.00	伦锌超跌后，锌市升水表明市场预期回稳，但尚无明显支撑持续上涨的动能。
SHFE 锌（元/吨）	270	530.00	-70.00	上海保税区库存部分流入国内，广东地区的现货仓单回暖，升水暂缓。
LME 铅（美元/吨）	-13.00	-6	-18.25	伦铅持续疲软表明欧美市场铅蓄电池第一轮需求的走弱
SHFE 铅（元/吨）	400	450	-130	沪铅还是面临原生铅供给不足的问题，再生铅也因铅价的下行进行滑坡。

3、资金流量表

表格 2 沪铅沪锌沉淀资金

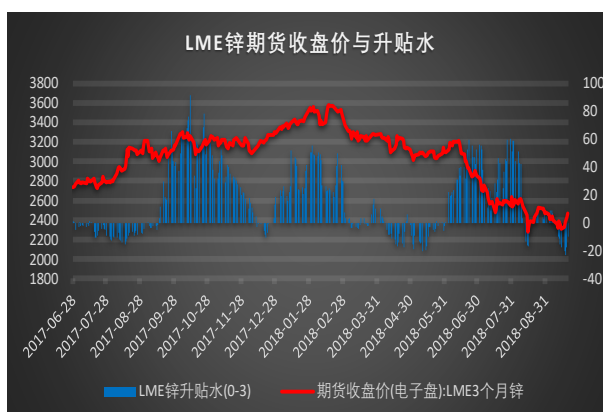
类别	周增仓	持仓变动	沉淀资金	资金流入	资金变动
SHFE 锌活跃	43796 手	24.40%	19.40 亿元	4.423 亿元	29.52%
SHFE 铅活跃	1422 手	2.53%	4.26 亿元	0.023 亿元	0.54%

图 1 SHFE 锌期货收盘价与升贴水



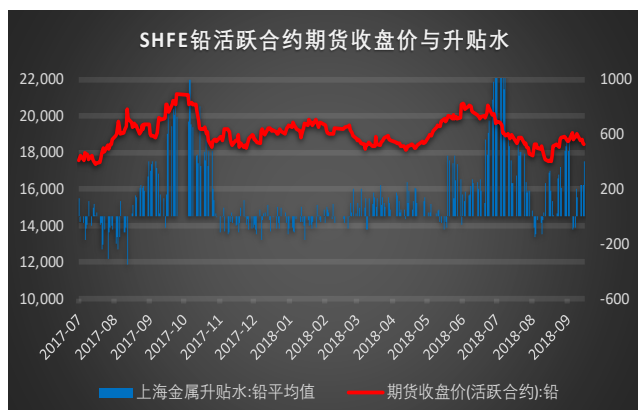
数据来源：上期所 方正中期研究院

图 2 LME 锌期货收盘价与升贴水



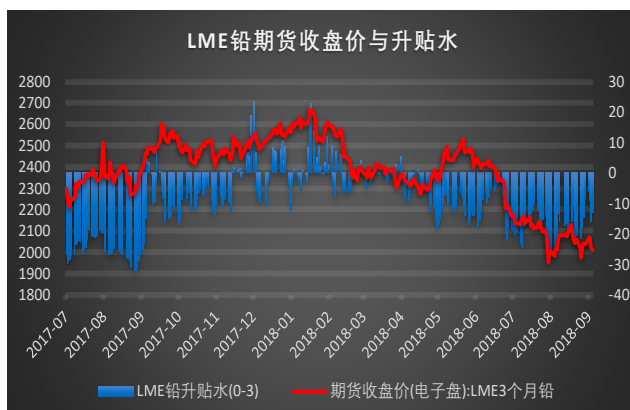
数据来源：LME 方正中期研究院

图 3 SHFE 铅期货收盘价与升贴水



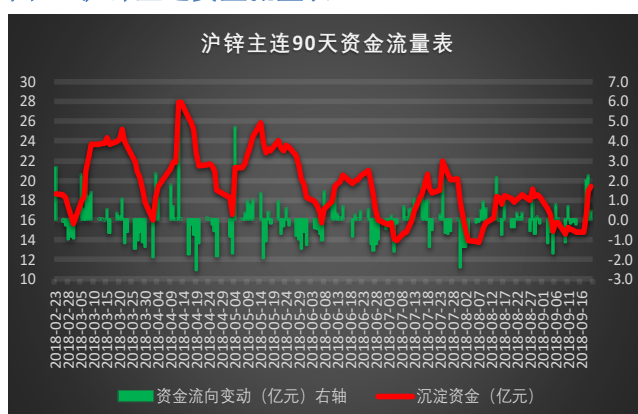
数据来源：上期所 方正中期研究院

图 4 LME 铅期货收盘价与升贴水



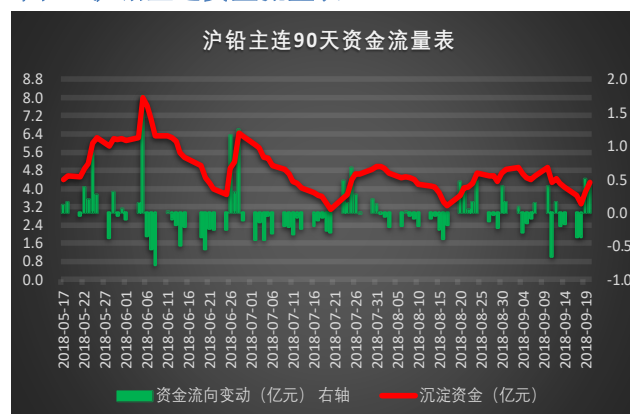
数据来源：LME 方正中期研究院

图 5 沪锌主连资金流量表



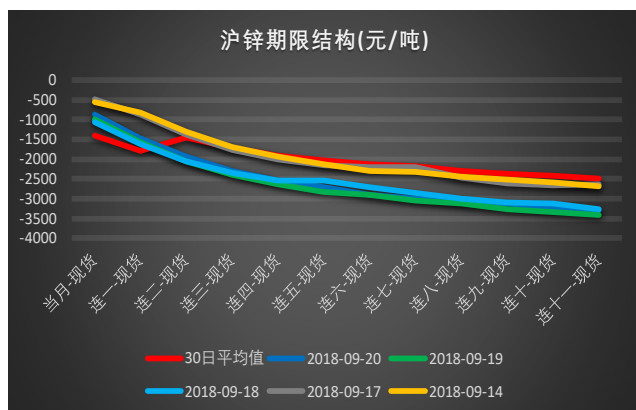
数据来源：上期所 Wind 方正中期研究院

图 6 沪铅主连资金流量表



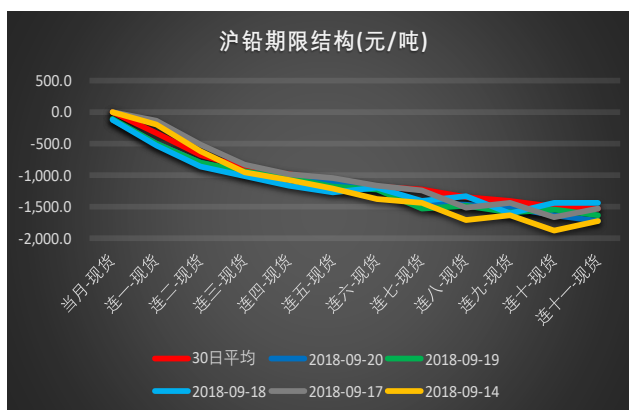
数据来源：上期所 Wind 方正中期研究院

图 7 沪锌期限结构



数据来源：上期所 Wind 方正中期研究院

图 8 沪铅期限结构



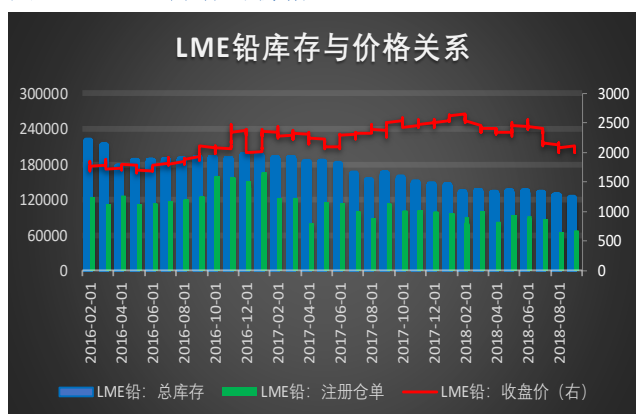
数据来源：上期所 Wind 方正中期研究院

图 9 锌现货进口盈亏

错误!链接无效。 错误!链接无效。

数据来源：上期所 Wind 方正中期研究院

图 11 LME 铅库存与价格

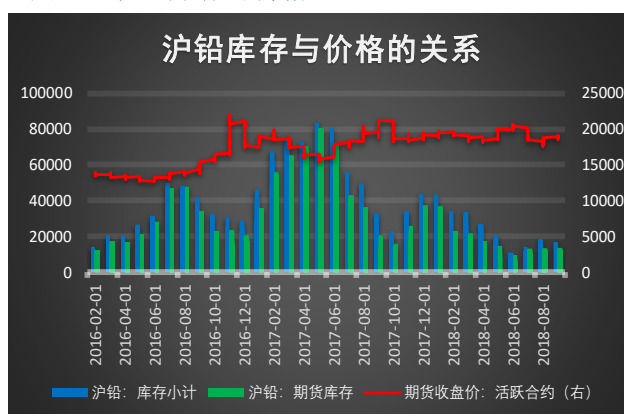


数据来源：LME Wind 方正中期研究院

图 10 锌三个月进口盈亏

数据来源：上期所 Wind 方正中期研究院

图 12 沪铅库存与价格



数据来源：上期所 Wind 方正中期研究院

行方正 以致远

重要事項：

本報告中的信息均源于公開資料，僅作參考之用。方正中期研究院力求準確可靠，但對於信息的準確性及完備性不作任何保證，不管在何種情況下，本報告不構成個人投資建議，也沒有考慮到個別客戶特殊的投資目的、財務狀況或需要，不能當作購買或出售報告中所提及的商品的依據。本報告未經方正中期研究院許可，不得轉給其他人員，且任何引用、轉載以及向第三方傳播的行為均可能承擔法律責任，方正中期期貨有限公司不承擔因根據本報告操作而導致的損失，敬請投資者注意可能存在的交易風險。本報告版權歸方正中期所有。

行情預測說明：

漲：當日收盤價>上日收盤價；

跌：當日收盤價<上日收盤價；

震蕩：（當日收盤價-上日收盤價）/上日收盤價的絕對值在 0.5%以內；

聯系方式：

方正中期期貨研究院

地址：北京市西城區阜城門外大街甲 34 號方正證券大廈 2 層

電話：010-68578010

傳真：010-64636998
