



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

锌周度策略报告

2021.07.16



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES



第一部分：观点概述



1.1 周度观点

市场观点:

(1) 趋势: 周度国产矿tc持平于4100元/吨附近, 进口矿TC周度持平于80美元/吨, 短期供应恢复, 需求转弱, 国储抛储, 冶炼厂检修放缓, 但成本支撑仍在, 建议观望或回调至21500元/吨以下买入。

(2) 跨期: 绝对库存低位, 累库开始后做8/9反套, 关注9/10正套。

(3) 基差: 对2108合约基差周度环比走强20元/吨, 至220元/吨。

假设与逻辑:

- 1、矿端受冶炼厂减产和国内复产影响有所宽松, 冶炼利润低位回升, 锌锭供应有压力。
- 2、国内库存极低, 短期依然支撑价格。
- 3、外需恢复见顶, 国内需求进入淡季, 三季度累库或超预期。
- 4、全年来看锌锭仍是过剩品种, 价格难有大涨空间, 重心随成本边际下滑。

策略: 1、单边: 观望或回调买入; 2、跨期: 观望或抛8买9; 3、内外反套

风险:

- 1、矿端恢复速度超预期。
- 2、消费不及预期。
- 3、美联储收紧货币

1.2 基本面要素

指标	变化	驱动
基差	升水220，周环比+20	中性偏多
供应	限电影响，供应环比走弱	中性偏多
需求	消费季节性转弱	中性
库存	本周增减少600吨	中性
利润	tc持续企稳回升	中性偏空

1.3 多空矛盾对比

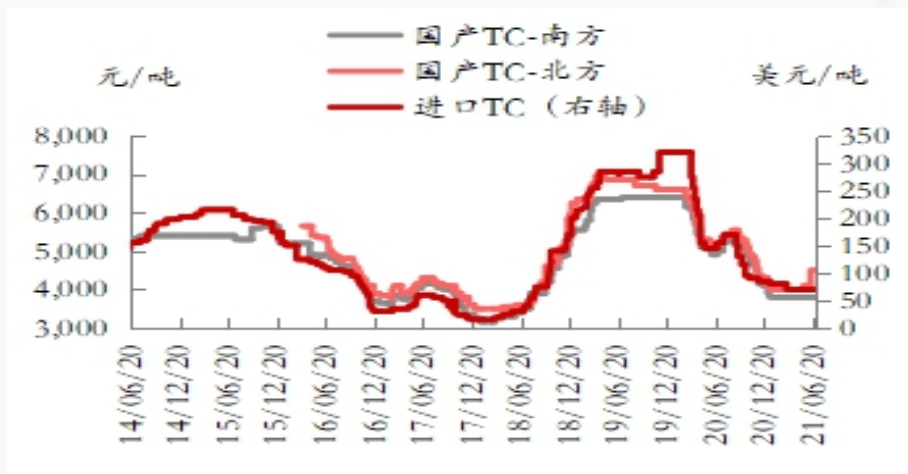
多/空	多头逻辑
多头逻辑	矿紧缺短期难缓解，tc仍在低位
	冶炼厂检修超预期
	国内库存极低
	海外消费继续恢复
空头逻辑	宏观流动性边际收紧
	矿端恢复较确定
	需求环比走弱
市场博弈主要矛盾	宏观收紧与消费恢复的博弈
总结	中性



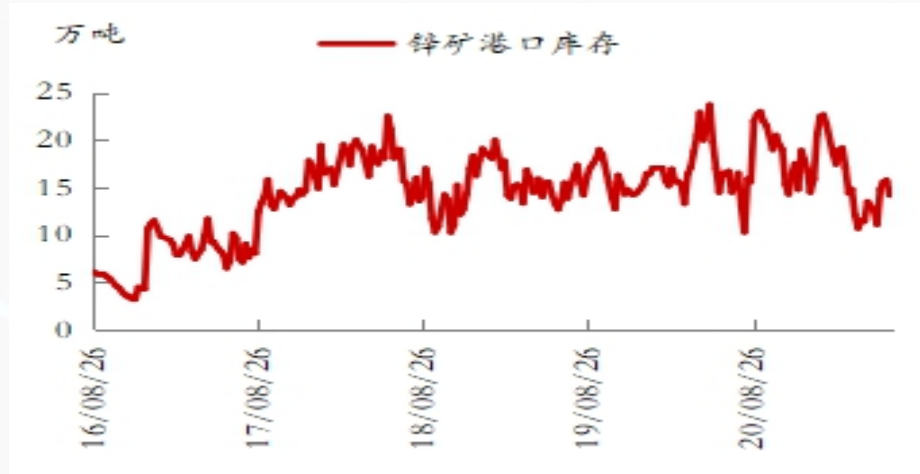
第二部分：市场供需情况

(一) 供应1.0：矿端紧缩逐渐缓解

- 本周国产矿TC均价4100元/吨，环比持平。进口TC报80美元/吨，环比持平。
- 截至7月9日港口库存15.7万吨，较上周增加1.2万吨。
- 6月底冶炼企业锌精矿库存天数27.65天，环比下降1.52天。

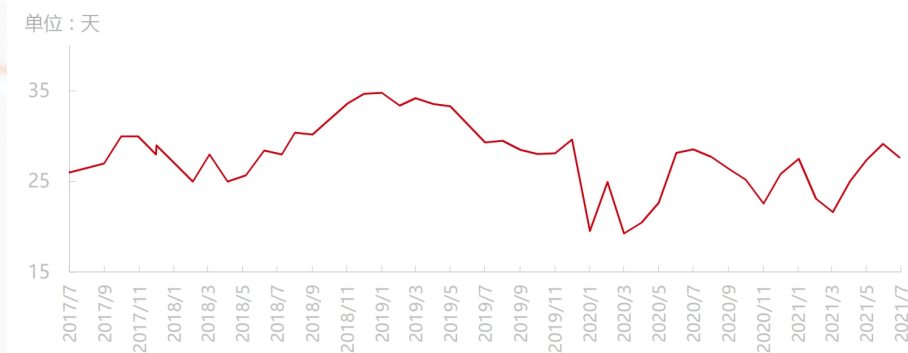


数据来源：SMM



数据来源：Mymetal

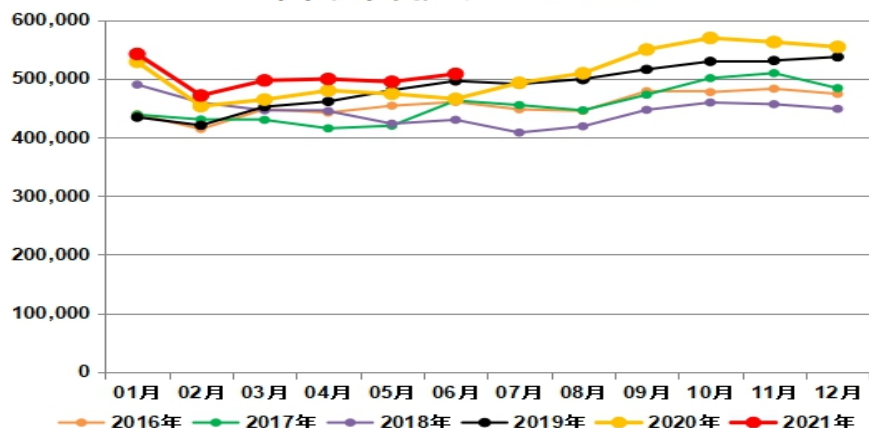
锌冶炼企业平均原料库存天数水平



数据来源：SMM

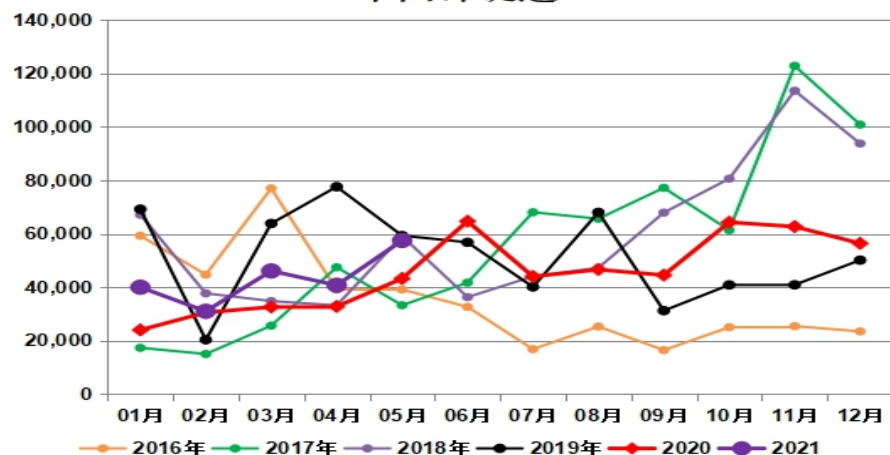
(一) 供应2.0：限电影响，炼厂检修加大

中国锌锭产量 (SMM)

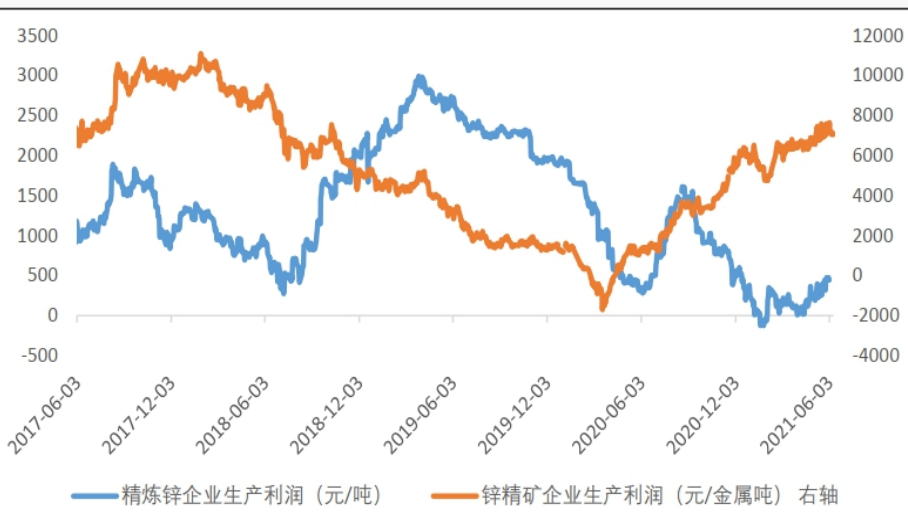


数据来源：SMM

中国锌锭进口



数据来源：SMM

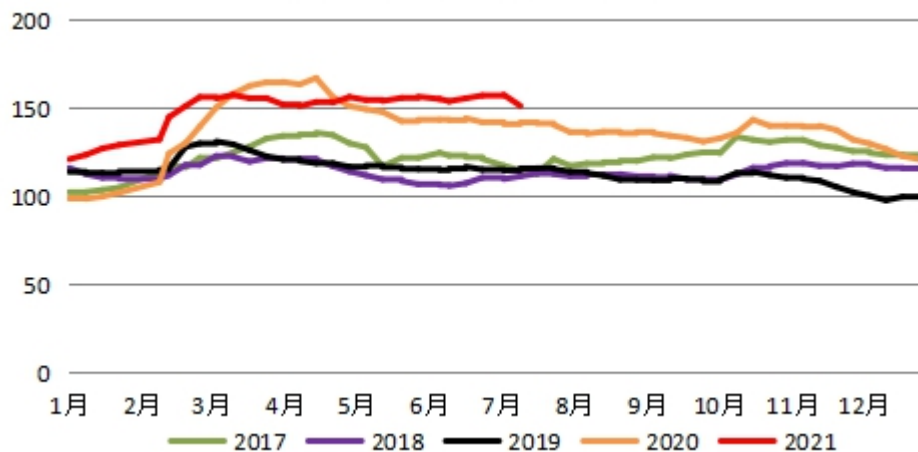


数据来源：SMM

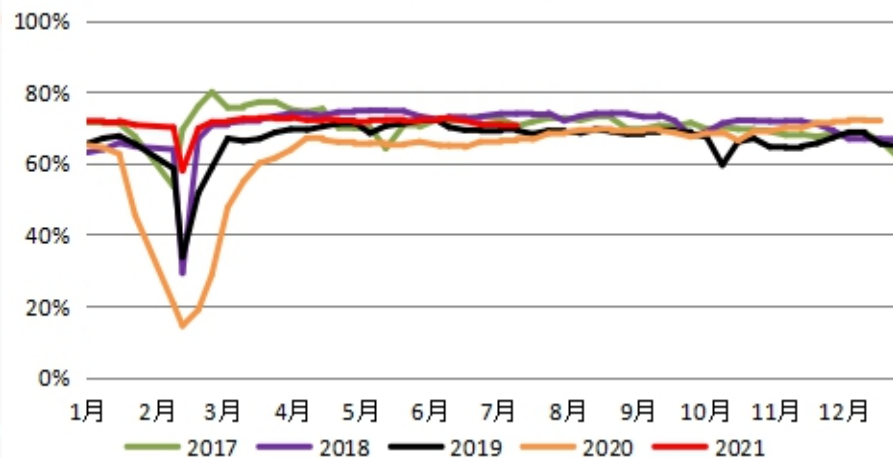
- 6月锌锭产量50.8万吨，环比+2.69%，同比+9.15%。6月产量恢复主要由于云南限电结束，炼厂检修后复产。
- 目前冶炼厂完全成本利润盈利300元/吨左右。
- 进入7月，云南地区炼厂除部分炼厂常规检修以外，其他炼厂基本全部恢复正常；其他增量依然来自于检修后的复产；减产方面，以内蒙及安徽地区炼厂检修为主，但减量相对较少，故预计7月国内精炼锌产量环比增加2.24万吨至53.4万吨。预计8月国内精炼锌产量环比减少0.4万吨至52.64万吨

(二) 需求2.0：镀锌开工回落，库存下降

全国主要市场涂镀板卷总库存



全国镀锌产能利用率



数据来源：Mymetal

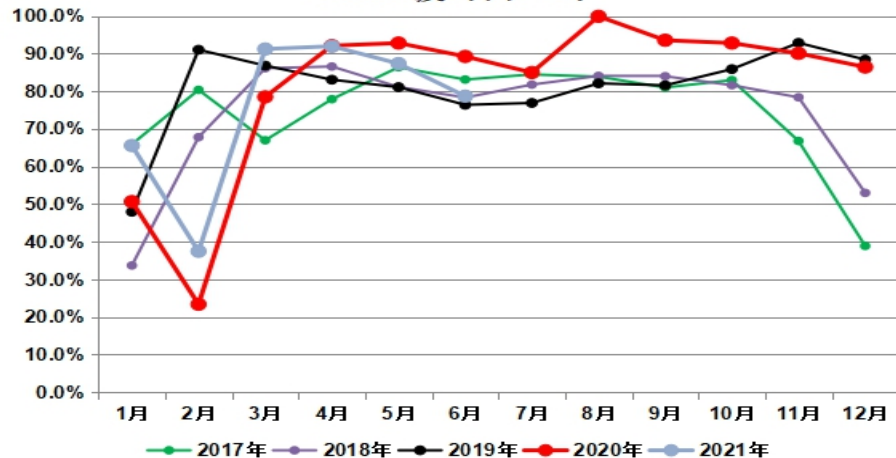


数据来源：Mymetal

- 截至7月9日，镀锌板周度产能利用率70.12%，周环比-0.47%。
- 涂镀库存周度环比-6.3万吨。
- 镀锌板利润收窄，开工持续下滑。

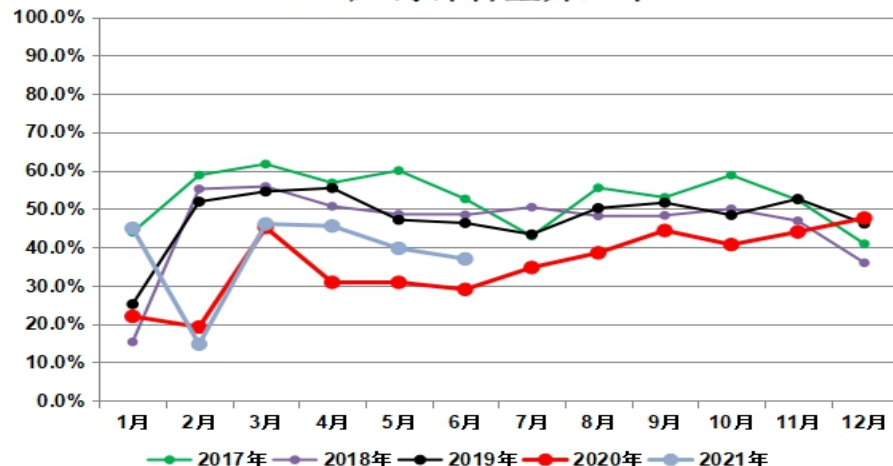
(二) 需求3.0：原料成本高企，开工率下滑明显

SMM镀锌开工率



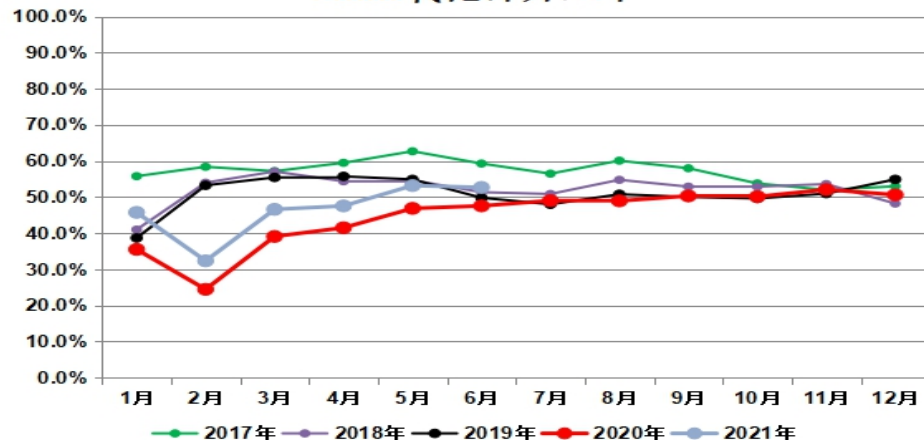
数据来源：SMM

SMM压铸锌合金开工率



数据来源：SMM

SMM氧化锌开工率

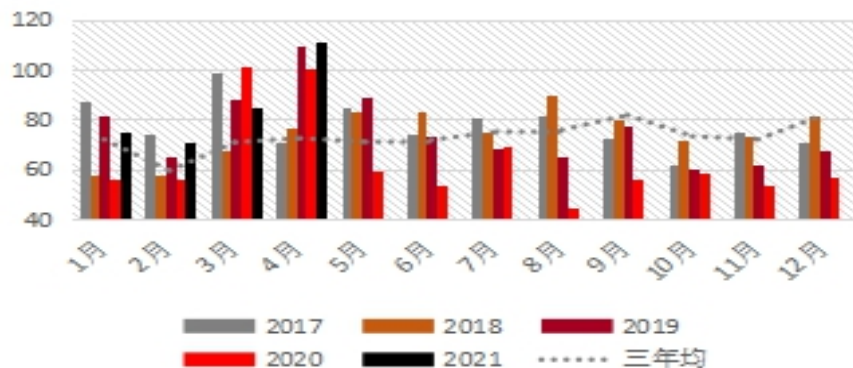


数据来源：SMM

- 6月镀锌开工率78.71%，环比-8.64%。
- 压铸锌合金开工36.96%，环比-2.75%。
- 氧化锌开工52.69%，环比-0.51%。
- 6月开工整体下滑，主要因钢材价格反弹，北方企业环保限产，拖累整体开工。

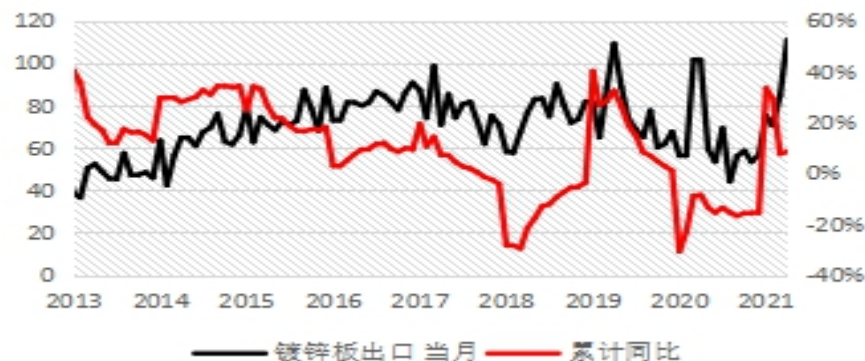
(二) 需求4.0：镀锌板出口高位

镀锌板出口



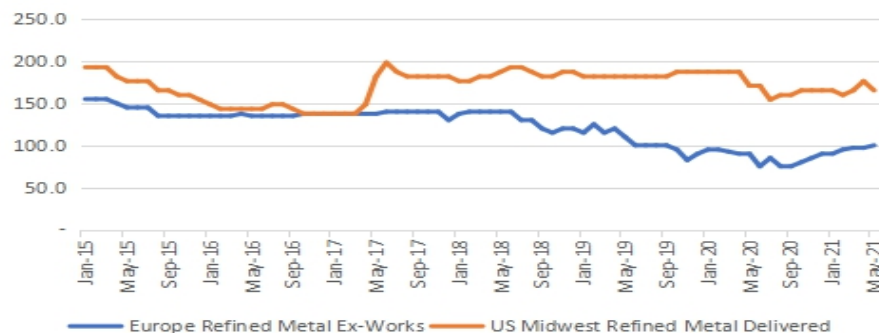
数据来源: wind

镀锌板出口累计同比



数据来源: wind

锌锭进口溢价



数据来源: cru

- 1-5月镀锌板出口同比上升21.8%，海外需求拉动明显。
- 欧美锌锭溢价持续走高，海外恢复逻辑依然存在。

(二) 需求6.0：锌锭表观需求

2020年	01月	528,500	21.7%	24,000	4,000	20,000	-70.8%	0	112,000	72,900	530,400	21.3%	7		
	02月	453,000	7.8%	30,538	4,790	25,748	30.0%	0	249,600	73,800	340,248	0.6%	21		
	03月	464,200	2.7%	32,600	5259	27,341	-56.4%	0	260,500	75,400	479,041	-8.3%	17		
	04月	479,600	4.0%	32,790	2919	29,871	-61.2%	0	196,800	71,600	576,971	0.4%	10		
	05月	474,100	-1.3%	43,225	2706	40,519	-31.0%	0	185,800	46,000	551,219	-3.4%	10		
	06月	465,400	-6.2%	64,686	2029	62,657	30.0%	0	180,200	43,500	536,157	3.1%	10		
	07月	492,800	0.4%	44,016	1676	42,340	79.4%	0	153,900	46,300	558,640	3.6%	9		
	08月	509,100	2.0%	46,610	1580	45,030	-27.5%	0	134,300	40,000	580,030	1.9%	7		
	09月	549,500	6.6%	44,515	1181	43,334	54.4%	0	97,000	39,500	630,634	14.4%	5		
	10月	569,200	7.5%	64,300	1500	62,800	85.9%	0	120,900	34,500	613,100	8.1%	6		
	11月	562,300	5.9%	62,668	1510	61,158			120,100	46,500	612,258	5.5%	6		
	12月	554,000	3.2%	56400	800	55,600			97,600	53,500	625,100	3.3%	5		
2021年	01月	542,000	2.6%	40000	490	45,000			96,900	50,500	590,700	11.4%	5		
	02月	471,200	4.0%	31000	407	35,000			198,200	50,500	404,900	19.0%	14		
	03月	496,900	7.0%	46100	657	45,443			208,000	50,700	532,343	11.1%	12		
	04月	499,300	4.1%	40738	784	39,954			154,500	43,400	600,054	4.0%	8		
	05月	494,600		57,468	389	57,079			132,900	43,400	573,279	4.0%	7		
	06月	508,000				50,000			98,500	36,300	599,500	11.8%	5		
	07月	530,000				40,000		30000	98,500	36,300	600,000	7.4%		5%	13,428
	08月	530,000				40,000		30000	98,500	36,300	600,000	3.4%		0%	19,970
	09月	540,000				40,000		30000	98,500	36,300	610,000	-3.3%		-2%	-8,021

- 2021年1-6月合计表观消费增速为9%。6月单月回升至11%左右。
- Q2整体去库约12.4万吨。大幅超预期，主要因锌锭供应缩减所致。Q3预计整体累库约3万吨。

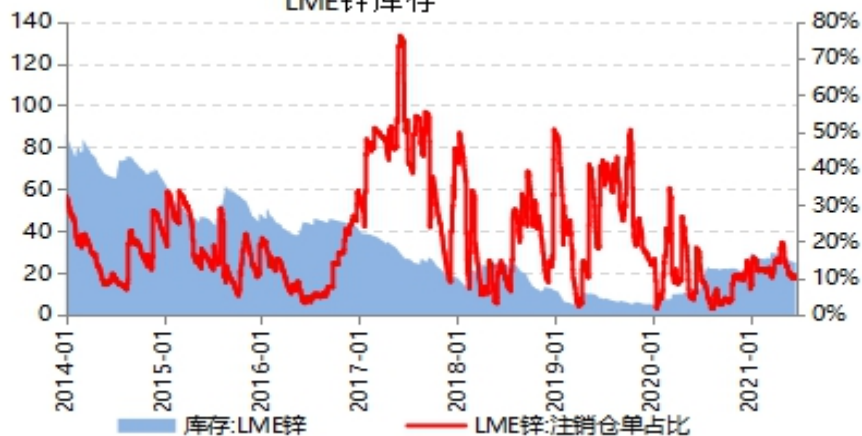


山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

第三部分：库存与结构

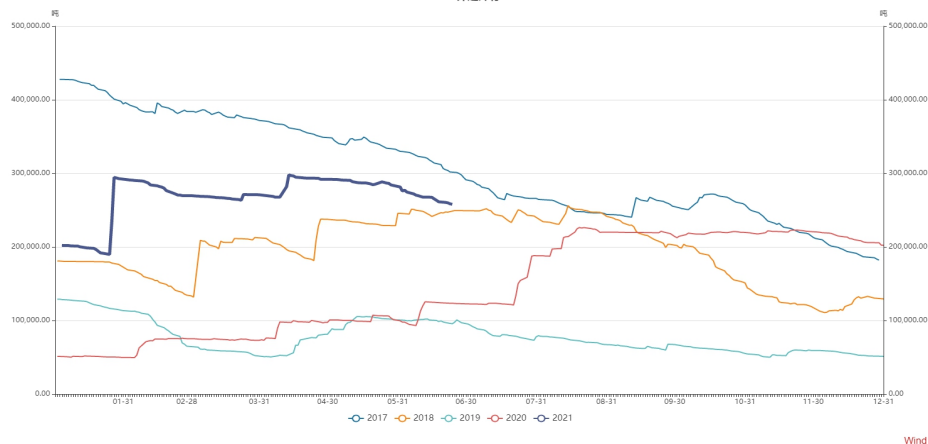
(三) 库存与结构：1、LME库存及升贴水

LME锌库存

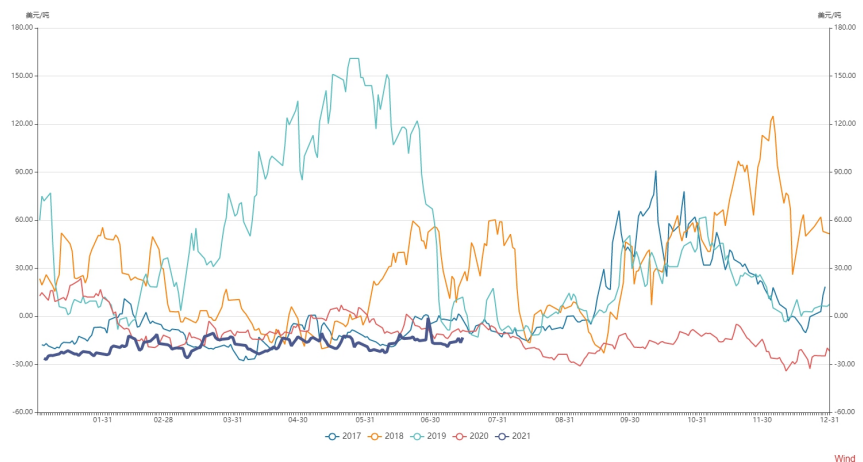


LME锌库存季节性

LME锌定库存

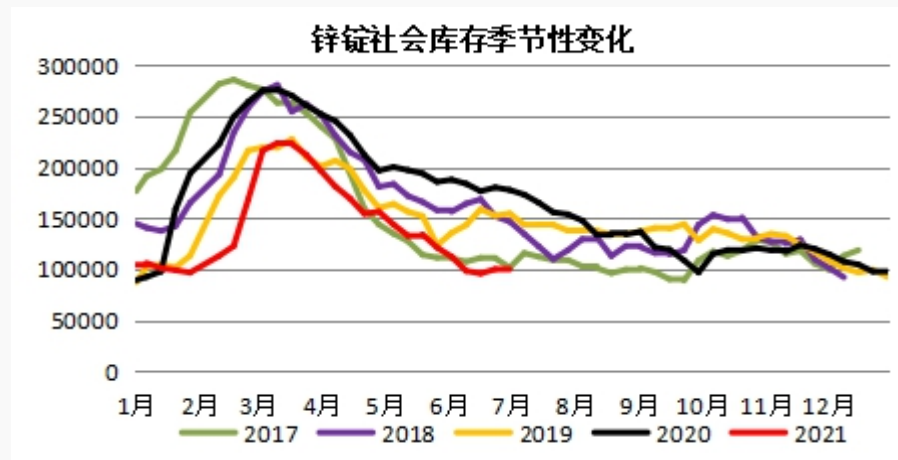


LME0-3升贴水

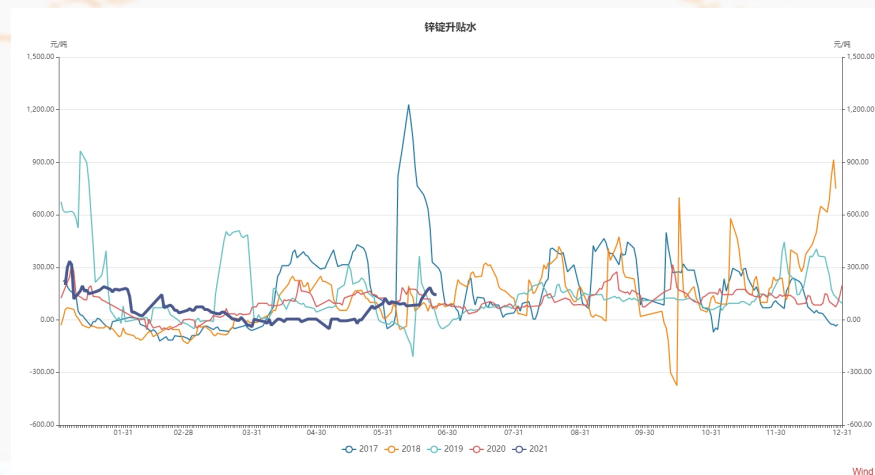


- LME库存周度环比-2775吨，现货对3月contango扩大至-13.25美元/吨（周度+3.25）

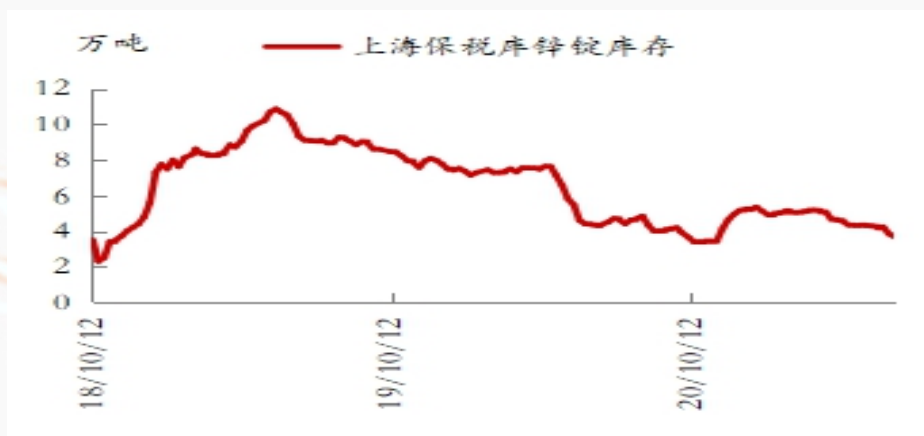
(三) 库存与结构：2、国内库存与期限结构



数据来源：SMM

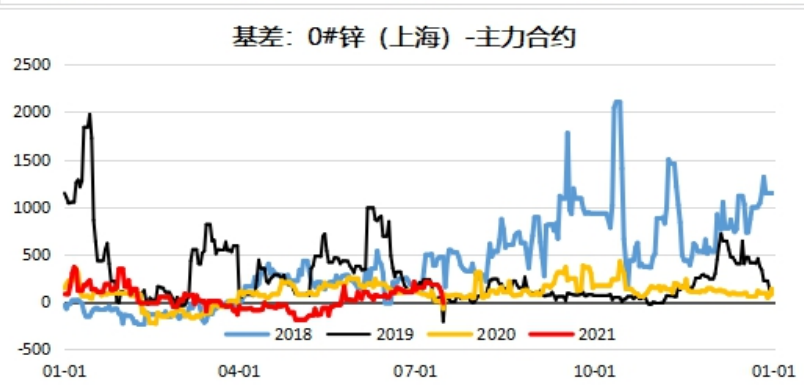
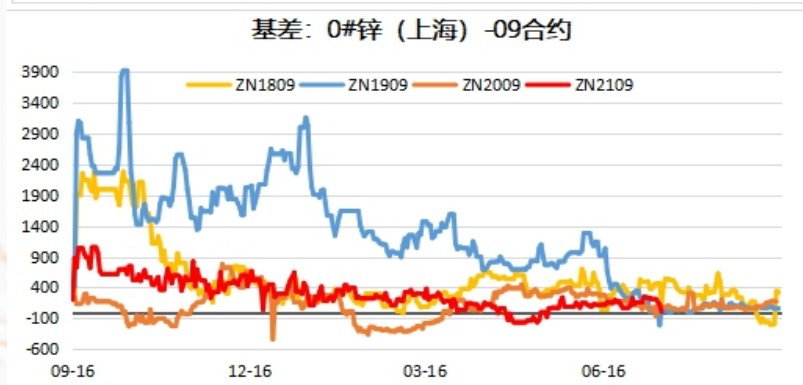
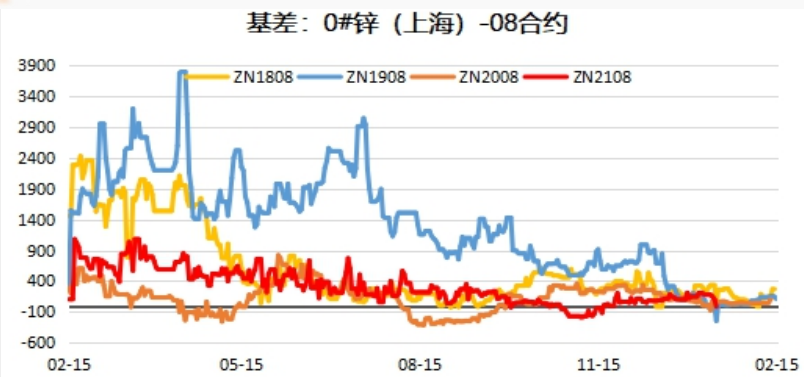
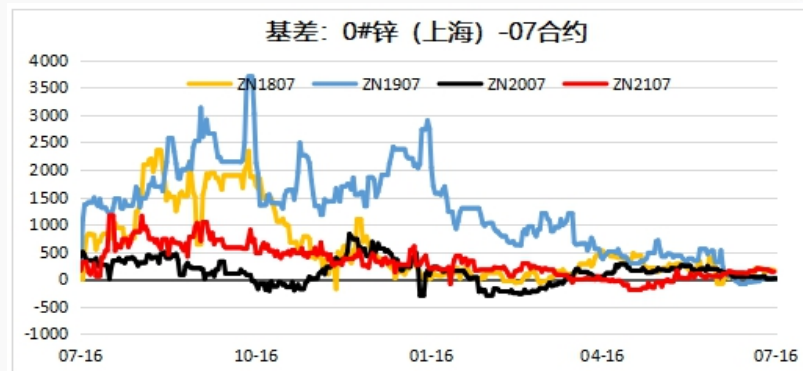


数据来源：SMM



- 本周现货升水走强，上海市场对2108合约报升水220元/吨（+20）。
- 本周锌锭社会库存再次转为去库，三地库存下降600吨至99500吨。保税区库存下降0.16万吨至3.31万吨。湖南等地限电影响，冶炼厂再次受到生产影响，预计累库幅度有所下降。

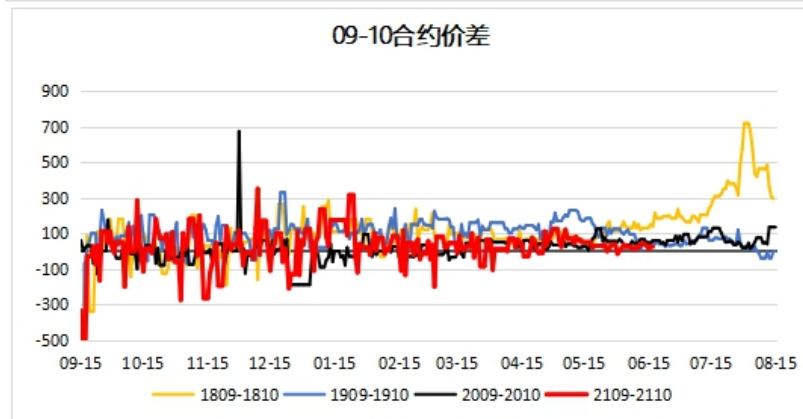
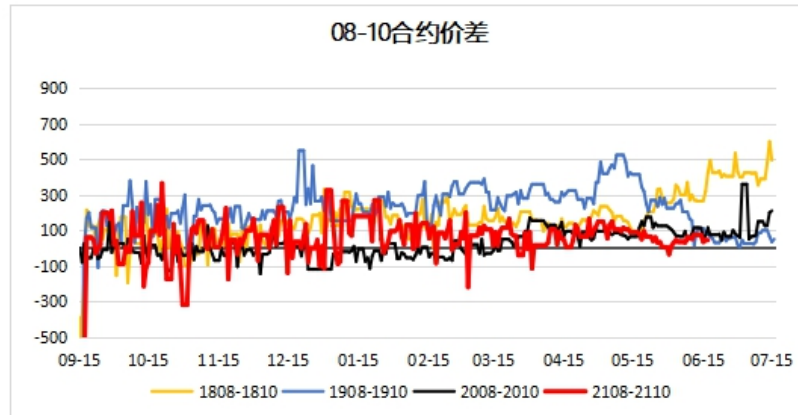
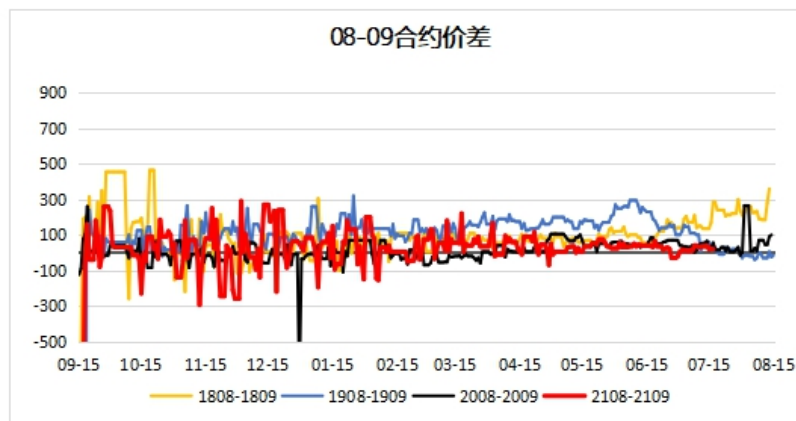
(三) 库存与结构：3、基差结构



数据来源：wind

- 基差环比走强，现货对2108合约报升水220（+20），库存低位，限电影响导致现货升水持续走强。

(三) 库存与结构：4、月差结构



数据来源: wind

- 月间价差小幅波动，08-09走弱15至20，08-10走弱25至50，09-10走弱10至30，随着进入淡季建议8/9反套，同时关注9/10正套机会。



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

谢 谢!

强子益

期货从业资格证号: F3071828

投资咨询资格证号: Z0015283

电话: 021-2062 5025

邮箱: zhumeixia@sd-gold.com

特别声明: 本视频节目仅代表作者个人观点, 不构成买卖依据, 也与作者所在机构无关。据此入市, 盈亏自负。期市有风险, 投资须谨慎。



公司简介

山金期货有限公司成立于1992年11月，注册资本6亿元，是山东黄金集团下属控股公司。公司具有商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询、资产管理业务资格，是中国金融期货交易所、上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所四大交易所及上海国际能源交易中心的会员，是目前国内成立最早、运作最规范的期货公司之一，可代理客户从事国内目前所有上市商品期货交易、金融期货交易。

公司自2014年股权变更以来，依托山东黄金实体产业背景，积极完成了企业战略、经营理念、发展规划等全方面转型。公司法人治理结构完善，内部管理体制和风险防范机制健全，现在上海、天津、济南、烟台、日照、东营、厦门、晋江等城市设有分支机构。

公司秉持“追求卓越、创新进取”的企业精神，坚持“规范化、专业化、职业化”的经营理念，本着“客户第一、服务至上”的宗旨，充分发挥行业优势和自身优势，致力于专业品种的研究，以优质的服务和强大的实力赢得了众多投资者的信赖，成为投资者的“商品专家”“金融顾问”。

公司立足长远，稳健经营，努力实现与客户双赢，正以昂扬的姿态全力打造特色鲜明、业内领先的产业化特色金融衍生品服务商！



免责声明

本报告及视频由山金期货投资咨询部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，任何单位和个人不得对本报告或视频进行任何形式的修改、发布和复制。本报告及视频基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告及视频中的资料、建议、预测均反映初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告或视频中的内容对最终操作建议作任何担保。本报告及视频节目仅代表作者个人观点，不构成买卖依据，也与作者所在机构无关。据此入市，盈亏自负。期市有风险，投资须谨慎。