

供应恢复确定，宏观风险上升

要点

- 矿端稳步恢复生产，加工费持稳
- 需求环比走弱，消费高点已过
- 去库速度放缓，海外隐形库存或流入国内

www.shanjinqh.com

作者：山金期货衍生品研究团队

联系人：强子益

投资咨询号：Z0015283

电话：021 - 2062 7258

邮箱：qiangziyi@sd-gold.com

山金期货官方微信



一、供应

锌矿

本周国产锌精矿现货 TC 均价维持 5100 元/吨，已连续两周持平。伴随着全球疫情的持续蔓延，沪锌一度触及 2016 年以来新低，大跌至 14265 元/吨，矿企利润受到严重挤压，锌价低位时大部分矿山生产亏损，有意控制了复产的进度及出货的意愿，因此国内锌精矿紧缺态势显现，国产锌精矿加工费逐步下调，由年初高位 6250 元/金属吨下降至 5100 元/金属吨。而截至 5 月 18 日，进口矿加工费为 160 美元/干吨，较年初 310 美元/干吨有 150 美元/干吨的降幅。随着目前南美疫情逐渐解封，包括 Antimina 复产，供应变量已逐渐回归，预计后续发货量逐渐上升，加工费企稳回升。

锌精矿三大港口库存为 18.78 万吨，周度环比+1.66 万吨。

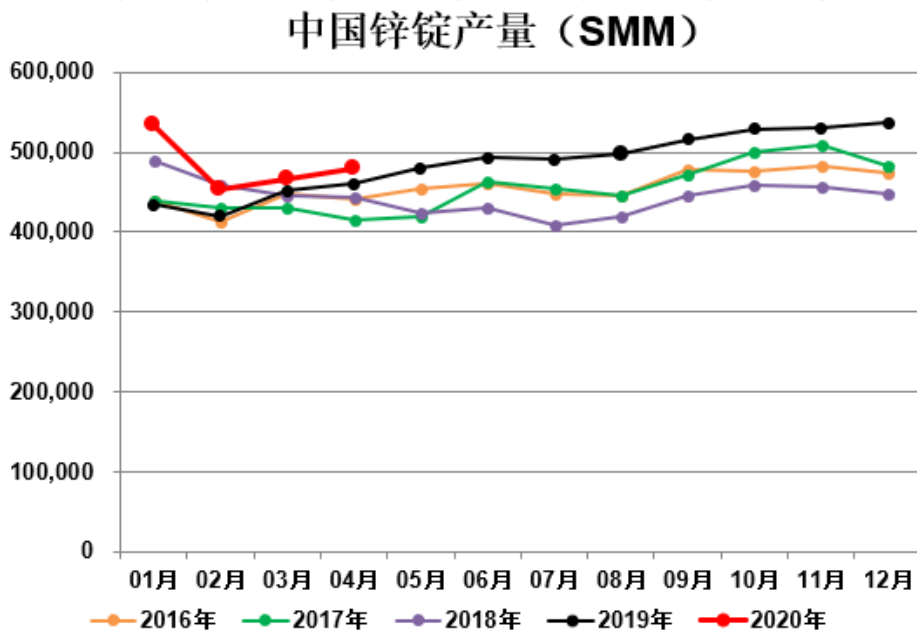
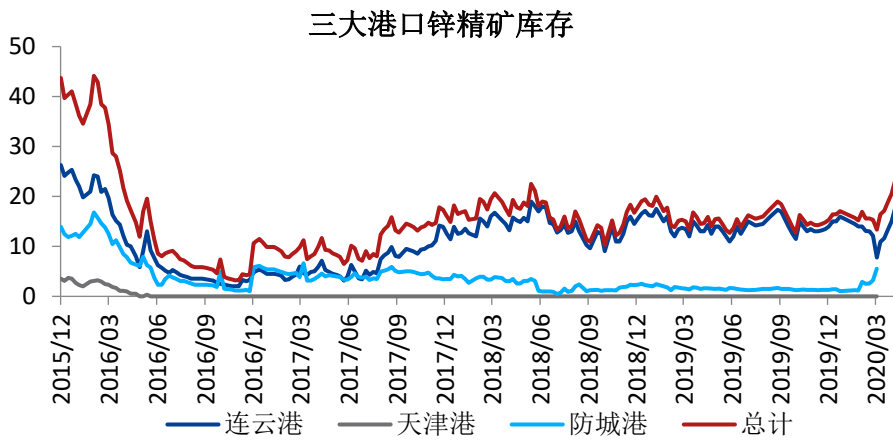
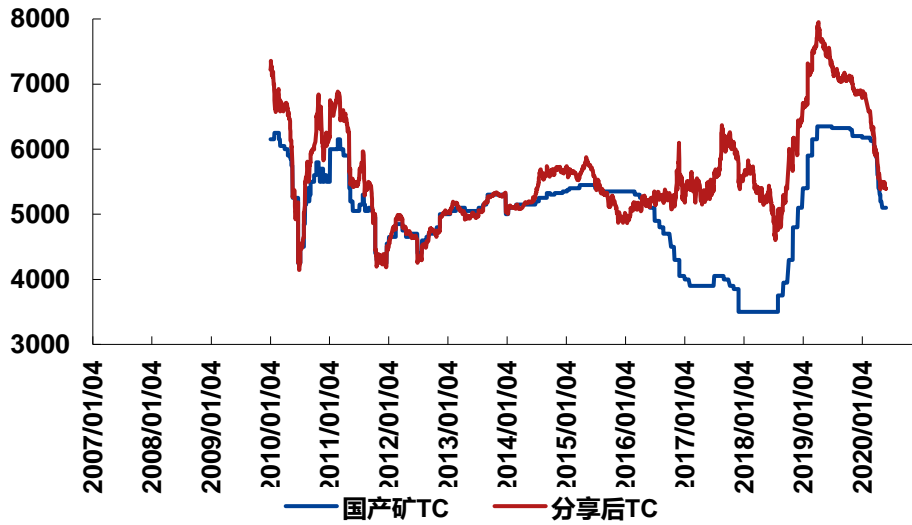
精炼锌

2020 年 4 月 SMM 中国精炼锌产量 47.96 万吨，环比增加 2.79%，同比增加 4.02%

据 SMM 调研，4 月国内精炼锌产量基本符合环比增量预期。进入 4 月，国内精炼锌增量主要集中在 2 至 3 月检修以及去年停产炼厂的复产，地区主要集中在内蒙古、甘肃，此外，3 月由于疫情对国内跨省物流运输仍有影响，云南、陕西等地区炼厂原料供应受到一定的影响，而 4 月，国内物流恢复，炼厂生产回归正常，进一步带动产量上行；而减量方面，主要受国内精炼锌炼厂的检修影响，地区集中在青海、广东、以及云南地区，此消彼长，4 月国内精炼锌产量环比增加 1.3 万吨。

进入 5 月，受海外矿因疫情不可抗力推迟发货以及国内炼厂原料库存较低等多方面因素影响，国内锌精矿加工费已经走低至 5000 元/金属吨，进口加工费走低至 150 美金/干吨，冶炼厂企业利润收窄，部分炼厂选择将检修计划提前，加之原本计划内的检修（云南、甘肃、内蒙古、广西等地区），5 月国内精炼锌产量超预期环比下降 4500 吨左右。

图 1：国产矿 TC&锌精矿港口库存&精锌产量



数据来源：钢联、SMM、山金期货投资咨询部

二、需求

镀锌开工率

2020年4月据我网数据显示，从工厂生产情况了解，4月底最新同口径样本镀锌板卷企业产能利用率仅为65.57%，明显差于去年同期的71.48%。可以看出，4月份武汉地区解封以后，市场流通朝着稳中向好趋势在发展，但是由于下游需求低迷，钢厂盈利空间有限，部分钢厂选择冷系品种交替生产，或者是停产检修，因此使得整体的产能利用率依旧偏低。

压铸锌合金开工率

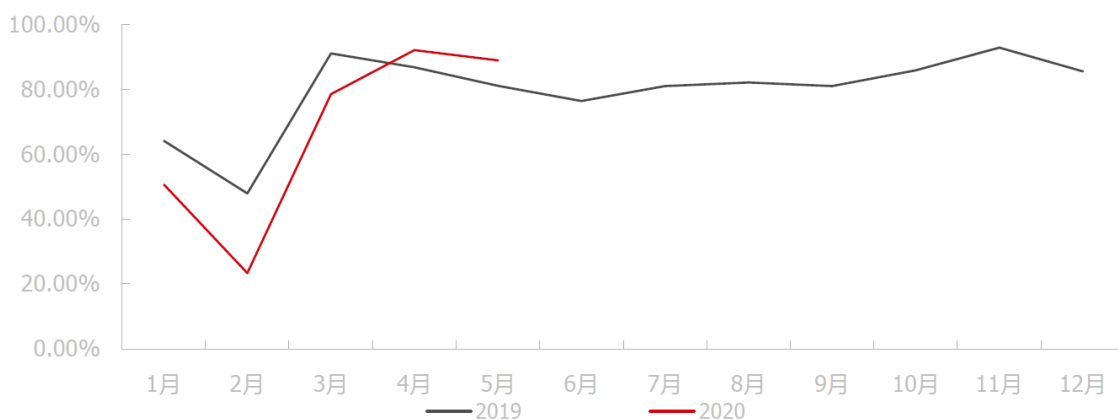
4月，压铸锌合金方面，4月压铸锌合金企业开工率为30.84%，环比下降14.32个百分点，同比下降23.7个百分点。大型压铸锌合金厂的终端客户中普遍涉及出口，当前出口订单低迷，终端开工下降明显，对大厂订单影响较大，开工下滑明显；部分中型合金厂主要以国内订单为主，在国内需求稳步回升的情况下，整体订单量获得支撑；小型合金厂订单受到挤压，同时在整体需求下滑的情况下，开工下降更为明显。

压铸锌合金开工率

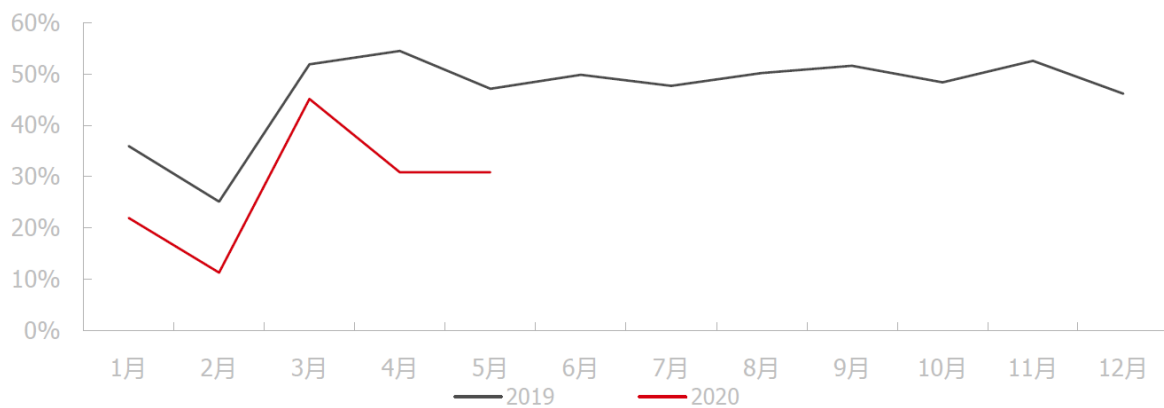
2020年4月氧化锌企业开工率为41.51%，环比上升2.41个百分点，同比下降12.65个百分点。4月氧化锌企业开工率进一步回升，国内疫情全面得到控制后，各方面经济活动有序恢复。据SMM调研了解，4月多数氧化锌企业已满产，但因海外疫情持续发酵，部分终端客户以出口为主要导向的氧化锌企业开工率处于较低水平，尚需时间恢复。

图 2：锌加工开工率

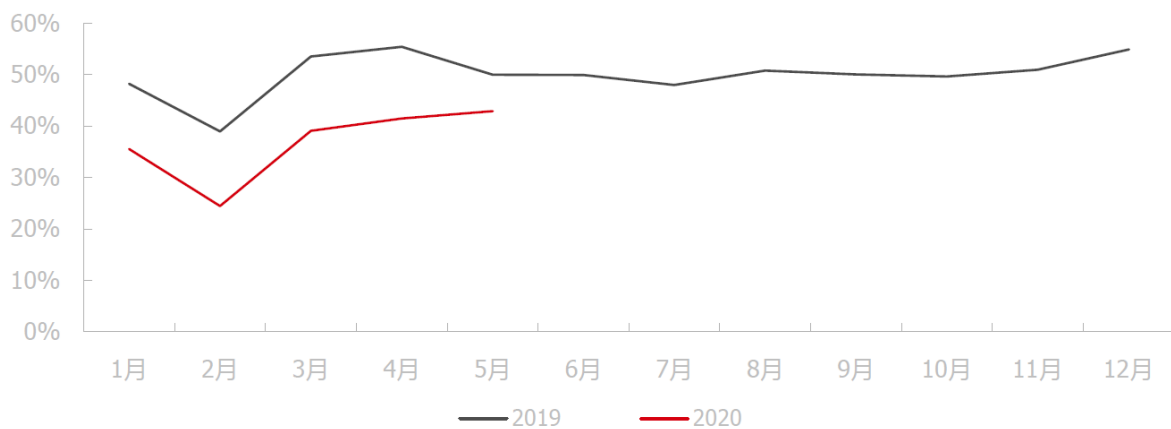
镀锌企业月度开工率走势图



压铸锌合金企业月度开工率走势图



氧化锌企业月度开工率走势图



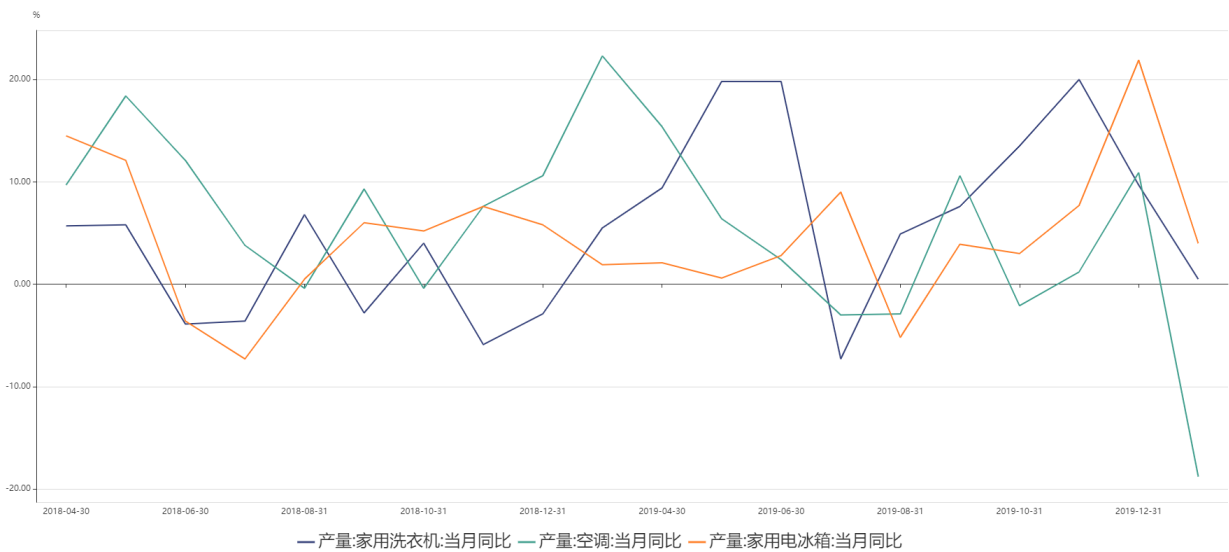
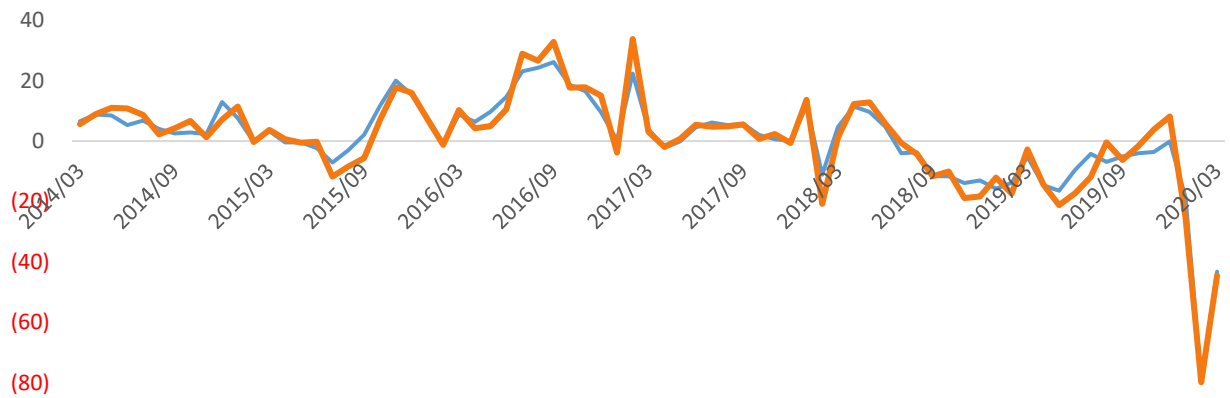
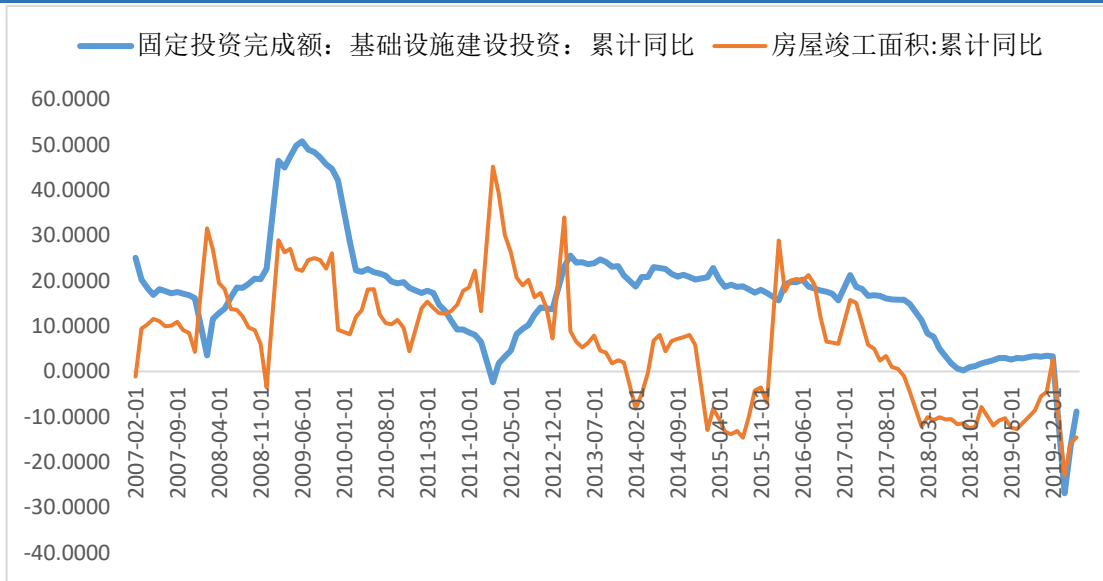
数据来源：SMM、山金期货投资咨询部

终端增速

终端来看 1-4 月房地产竣工同比下降 14.5%，降幅环比收窄 1.3 个百分点，收窄速度下降，基建投资下降 8.78%，降幅收窄近 8 个百分点。但在“新基建”概念下，财政政策发力，数据显示，今年 1-4 月，全国发行地方政府债券 1.9 万亿元，发债规模较去年同期增长了 16.16%，一定程度上对冲了新冠肺炎疫情带来的经济冲击。随着国务院明确要求第三批新增专项债于 5 月底发行完毕，市场预计本月各地将再迎一波发债高峰。

家电及汽车行业面临危机较大，欧洲各大汽车生产商关闭工厂多达近百座，国内空调出口占比约 50%，受疫情影响一方面外需崩落，另外物流受限，家电及汽车产销断崖式下跌，虽然中美均政策刺激，但预计今年依然会录得不小的负增长。

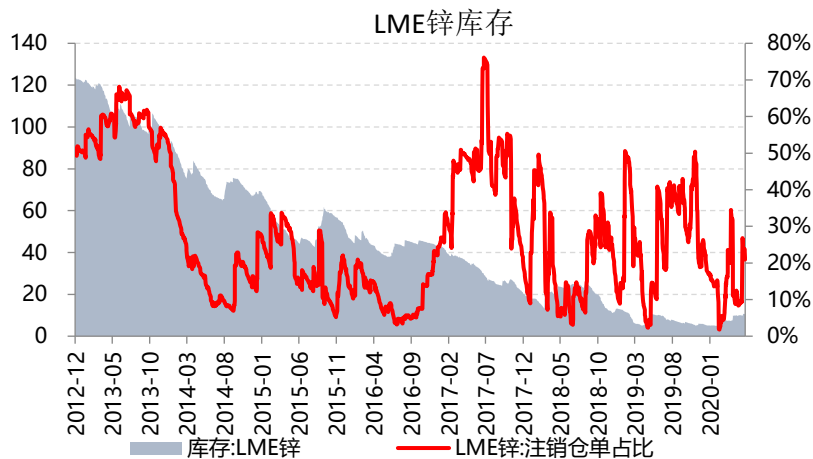
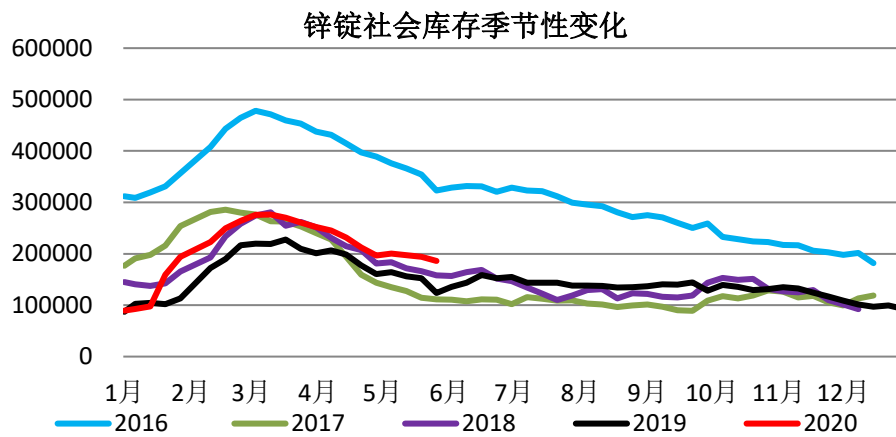
图 3：房地产&基建&汽车&家电



数据来源：Wind、山金期货投资咨询部

三、库存

图 4：锌锭社会库存



数据来源：Wind、山金期货投资咨询部

本周五环比上周五三地锌锭社会库存-0.81 万吨，至 18.58 万吨。

LME 库存-3325 吨至 103250 吨，绝对值仍处于历史低位。

总体来看，国内去库速度稍有放缓，境外复工提振需求，但隐形库存或逐渐流出。

四、策略及观点

本周因秘鲁矿山复工以及中美贸易关系紧张导致锌价偏弱。南美多国在逐渐的恢复生产，整体而言有利于改善矿端紧张的预期，但对国内的进口供应改善预计仍有一段时间。本周国内和进口矿的加工费维持在 5100 元和 150 美元的位置不变，未来随着矿端供应边际改善，加工

费持续下跌的压力有所缓解。4 月份公布的进口精炼锌 3.28 万吨，同比下降 57.74%，5 月份进口窗口打开后，预计精炼锌进口会小幅增加。消费端国内镀锌板产能利用率小幅上涨至 66%，镀锌消费继续好，国内持续去库。短期内，中美矛盾不断升级，不确定性上升，人民币贬值导致内强外弱，但 LME 库存较低，隐形库存或流入国内，单边震荡偏弱，内外观望。

操作策略：观望或逢高空，内外观望。

风险：海外疫情突然拐点，宏观面大幅刺激

免责声明

本报告由山金期货研究部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告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，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，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，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在山金期货有限公司及其研究人员知情的范围内，山金期货有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。