

供需两弱，维持震荡

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



要点

- 矿端到货依然偏少，到港量恢复需到7月
- 精炼锌产量小幅下滑
- 需求环比走弱，季节性走弱
- 去库速度放缓，海外隐形库存逐渐流出

一、供应

锌矿

本周国产锌精矿现货 TC 均价维持 5000 元/吨，较上次报告下跌 100 元/吨。前期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 5000 元/金属吨。而截至 6 月 12 日，进口矿加工费为 150 美元/干吨，较年初 310 美元/干吨有 160 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。

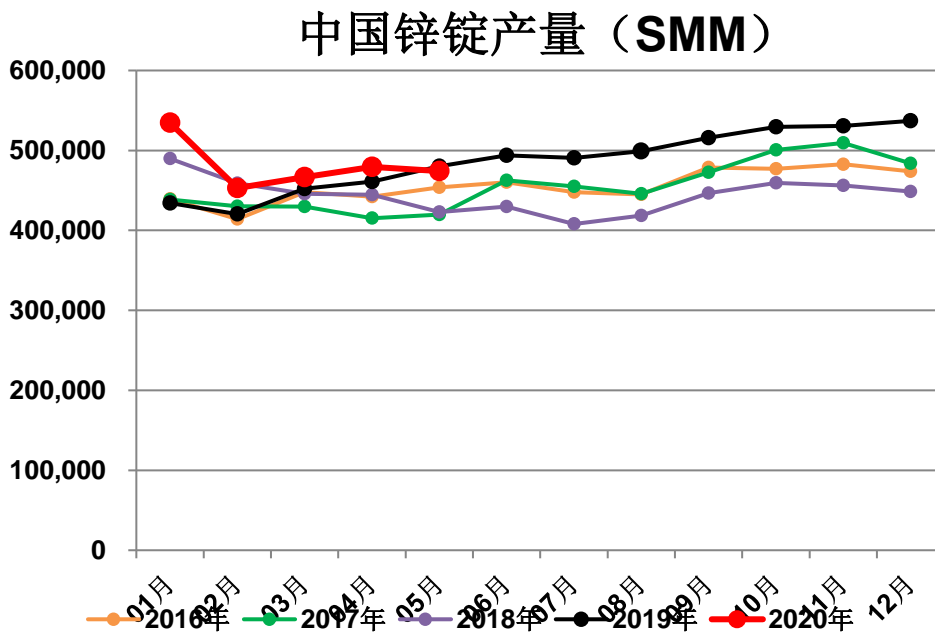
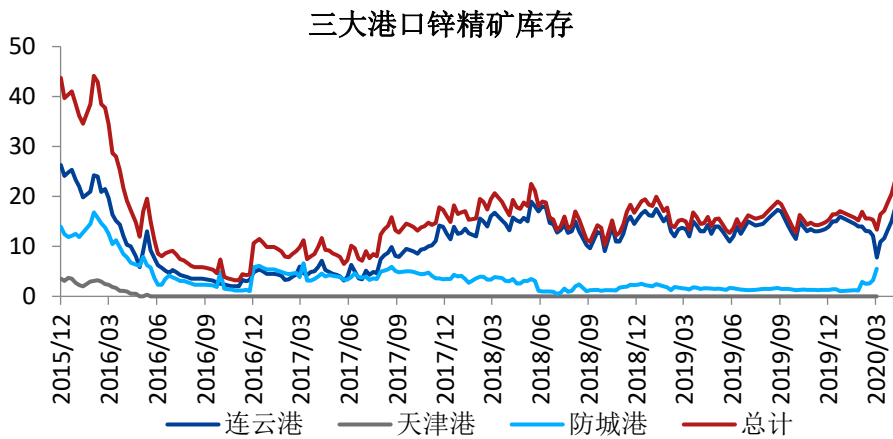
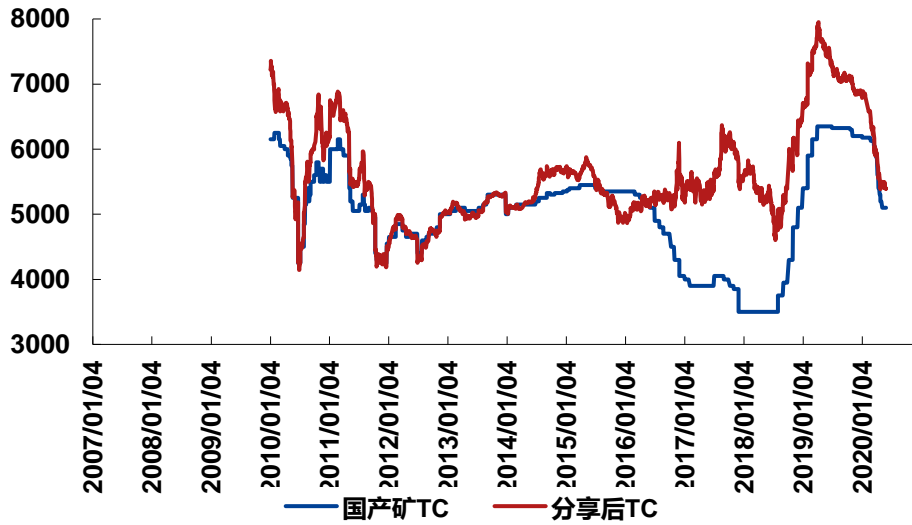
锌精矿三大港口库存为 17 万吨，周度环比-2.8 万吨。

精炼锌

2020 年 5 月 SMM 中国精炼锌产量 47.41 万吨，环比减少 1.14%或环比减少 0.55 万吨，同比减少 1.26%。

据 SMM 调研，5 月国内精炼锌产量基本符合环比减量的预期。进入 5 月，国内锌精矿加工费主流成交价降至 5000~5200 元/金属吨，进口锌精矿加工费主流成交价降至 140~160 美元/干吨，国内锌精矿加工费快速下滑导致精炼锌冶炼厂买矿意愿不强，湖南及四川部分地区炼厂选择检修或者减产应对，另外，内蒙、云南、广西、甘肃等地区炼厂均陆续开始计划内检修。检修复产炼厂则主要集中在云南、青海、湖南等地区。

进入 6 月，随着锌价低位回升，国内矿山复工进程加快，并且高位开始陆续出货，国内冶炼厂原料库存低位回升，目前基本保持在 20~25 天左右，锌精矿短缺局势缓解，部分地区冶炼厂推迟检修计划至 7 月，此外，陕西、安徽等地区炼厂亦有检修计划，综合来看，预计进入 6 月，国内精炼锌产量环比减少 0.46 万吨至 46.95 万吨。



数据来源：钢联、SMM、山金期货投资咨询部

二、需求

镀锌开工率

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

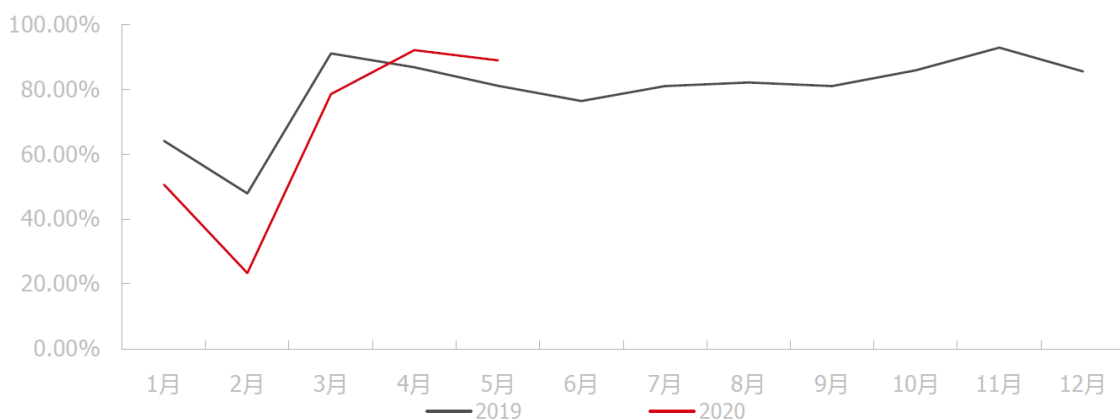
4 月，压铸锌合金方面，4 月压铸锌合金企业开工率为 30.84%，环比下降 14.32 个百分点，同比下降 23.7 个百分点。大型压铸锌合金厂的终端客户中普遍涉及出口，当前出口订单低迷，终端开工下降明显，对大厂订单影响较大，开工下滑明显；部分中型合金厂主要以国内订单为主，在国内需求稳步回升的情况下，整体订单量获得支撑；小型合金厂订单受到挤压，同时在整体需求下滑的情况下，开工下降更为明显。

压铸锌合金开工率

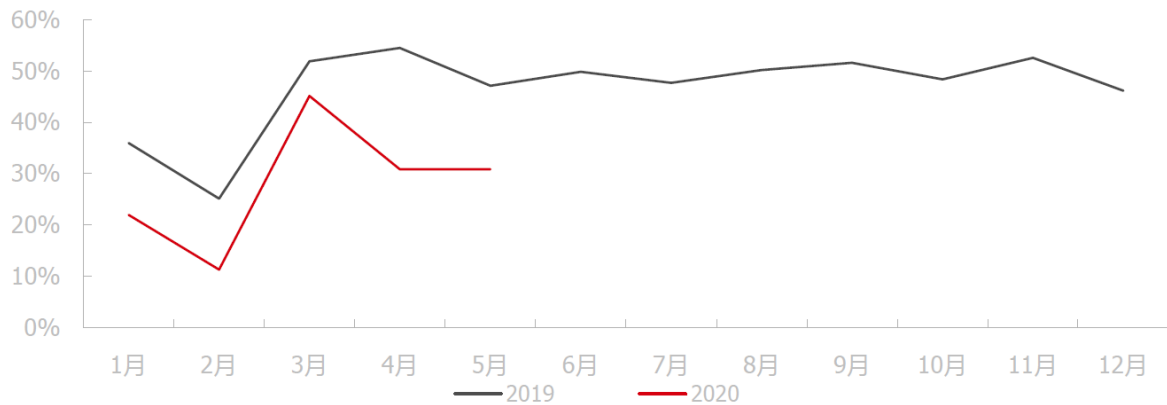
4 月氧化锌企业开工率为 41.51%，环比上升 2.41 个百分点，同比下降 12.65 个百分点。4 月氧化锌企业开工率进一步回升，国内疫情全面得到控制后，各方面经济活动有序恢复。据 SMM 调研了解，4 月多数氧化锌企业已满产，但因海外疫情持续发酵，部分终端客户以出口为主要导向的氧化锌企业开工率处于较低水平，尚需时间恢复。

图 1：锌加工开工率

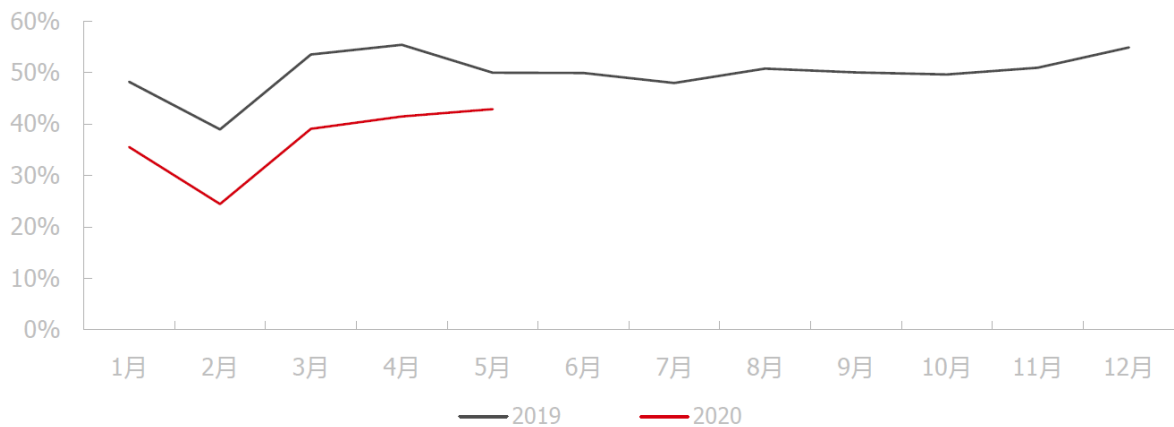
镀锌企业月度开工率走势图



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

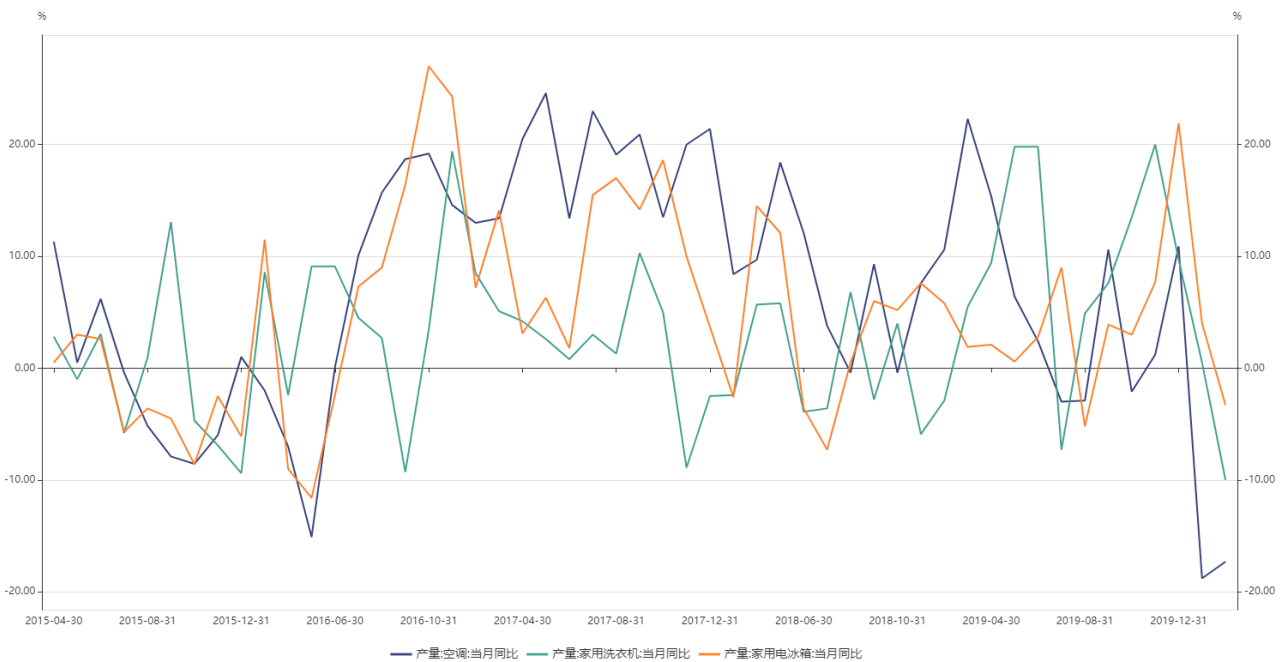
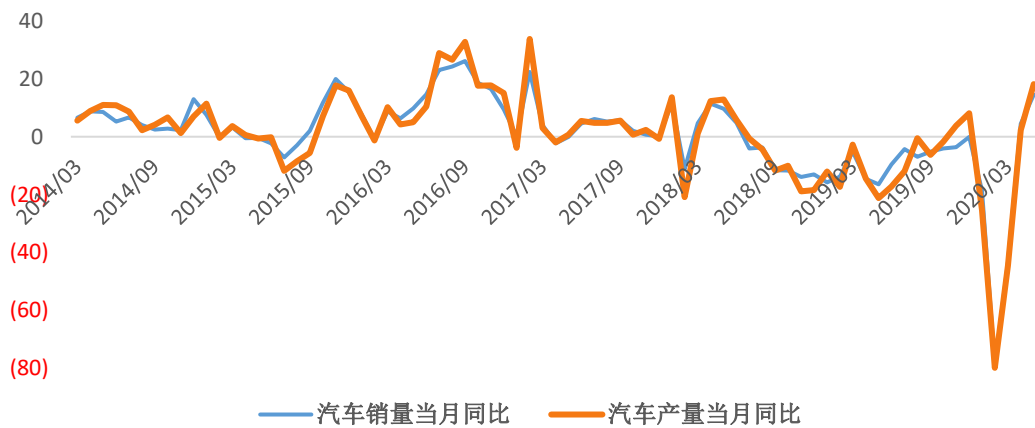
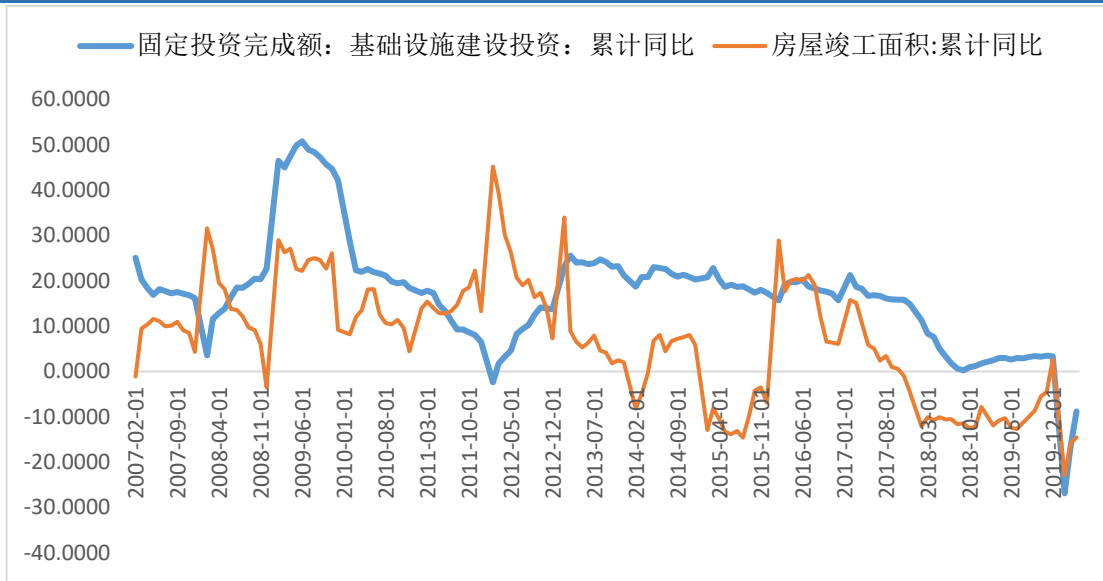
终端增速

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 6 月发债高峰已过。

5 月汽车产销均录得双位数同比增长，一方面延续之前补偿性需求，另外政策刺激下终端需求持续上升。但市场预计 6 月份开始环比增速走弱。

截至 4 月各家电产量依然维持负增速，因出口订单下滑以及政策对家电行业刺激较小。

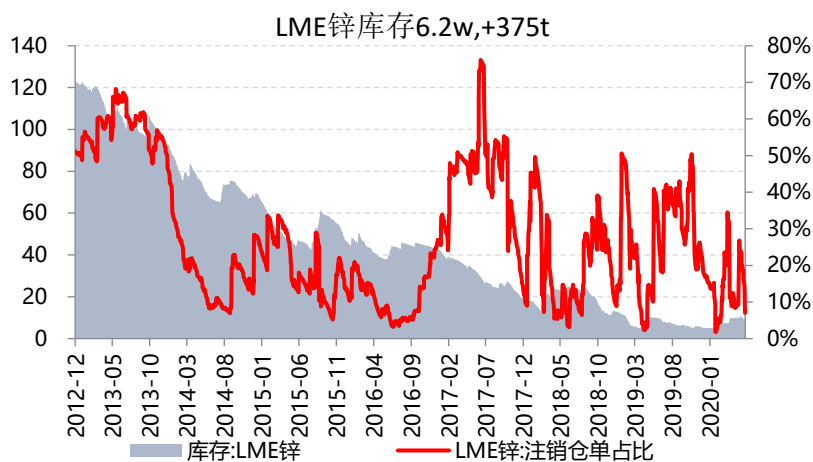
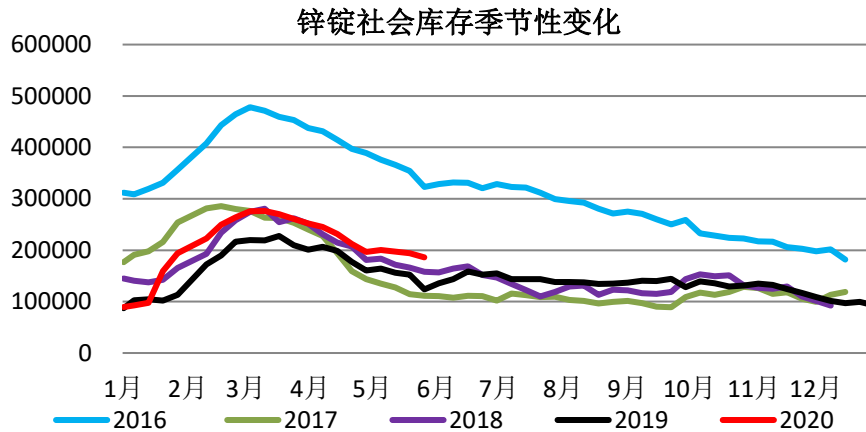
图 2：房地产&基建&汽车&家电



数据来源：Wind、山金期货投资咨询部

三、库存

图 3：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-0.39万吨，至18.39万吨。

LME库存周增3万吨至125425吨，累库迹象明显。

总体来看，国内去库速度稍有放缓，境外在锌价回升后，隐形库存或继续流出。

四、策略及观点

二季度精炼锌小幅短缺，因供应干扰叠加需求恢复。到三季度，供应变量基本回归，市场将重新转为紧平衡甚至过剩。加工费方面，5000元/吨大概率是底部，之后冶炼厂利润逐渐修

复，进口窗口持续打开后，预计精炼锌进口会小幅增加。消费端国内逐渐转弱，三地社会库存间或回升。短期内宏观支撑逐渐走弱，经历二季度暂时的短缺状态之后，下半年将重归过剩的局面，但过剩量级不突出，矛盾比较缓和，预计区间震荡于 1950-2050 美元/吨，可以考虑在区间上沿抛空。

操作策略：区间上沿择搞抛空。

风险：消费超预期，宏观继续放水。

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。