



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

锌周度策略报告

2021.03.19



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: 国产矿tc环比减少50, 均价3800元/吨, 进口矿TC维持75元/吨不变。矿端供需依然偏紧, tc持续低迷, 随着内外消费回归, 短期依然有偏强趋势。

(2) 跨期: 市场预期供应缩减, 需求环比回升, 节后去库较快, 建议择机买近抛远。

(3) 基差: 对2104合约升水周环比持平-45元/吨, 随着去库周期持续, 升水有望继续走高。

假设与逻辑:

- 1、国内矿仍未复产, 冶炼厂有补库需求, TC仍有下降空间, 目前利润150元/吨左右, 下方支撑较强。
- 2、冶炼厂检修超预期, Q1累库量级下调, 库存压力不大
- 3、国内进入旺季, 内强外弱。

策略: 1、单边: 回调做多; 2、跨期: 买近抛远; 3、内外反套

风险:

流动性收紧; 矿端恢复超预期; 需求不及预期



1.2 基本面要素

指标	变化	驱动
基差	升水-45，环比持平	中性
供应	环比下降超预期，但同比处于高位	中性
需求	1-3月份表观需求增速约15%	中性偏多
库存	周度去库1.5万吨，库存同期低位	偏多
利润	Tc维持低位，冶炼厂利润微薄	偏多

1.3 多空矛盾对比

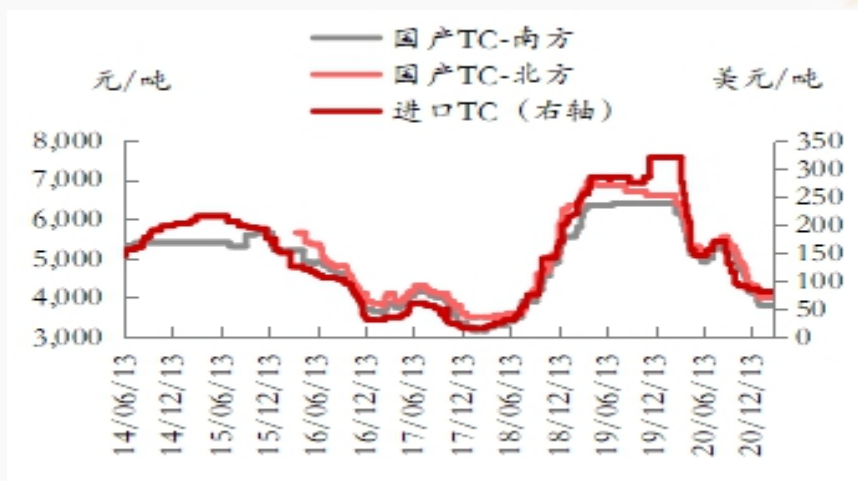
多/空	多头逻辑
多头逻辑	矿紧缺仍在加剧，tc仍在低位
	冶炼厂利润极低，检修规模需要扩大
	海外需求恢复，国内进入旺季
	一季度累库不及预期
空头逻辑	宏观流动性边际收紧
	旺季不旺，去库不及预期
	海外疫情恢复不及预期
市场博弈主要矛盾	宏观收紧与消费恢复的博弈
总结	中性偏多



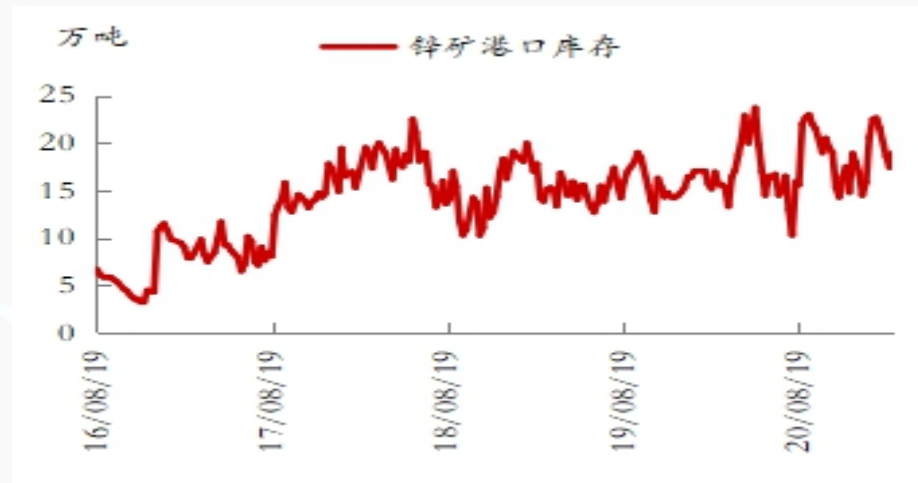
第二部分：市场供需情况

(一) 供应1.0：矿加工费仍低迷，下方支撑较强

- 上周五国产矿TC均价3800元/吨，环比-50。进口TC报75美元/吨，环比持平。
- 截至上周五港口库存14.8万吨，环比上升0.4万吨。2月冶炼企业锌精矿库存天数23.11天，环比下降4.4天。

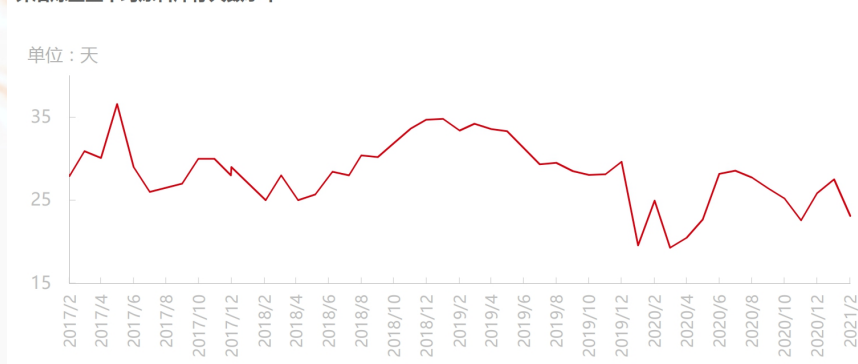


数据来源: Mymetal



数据来源: Mymetal

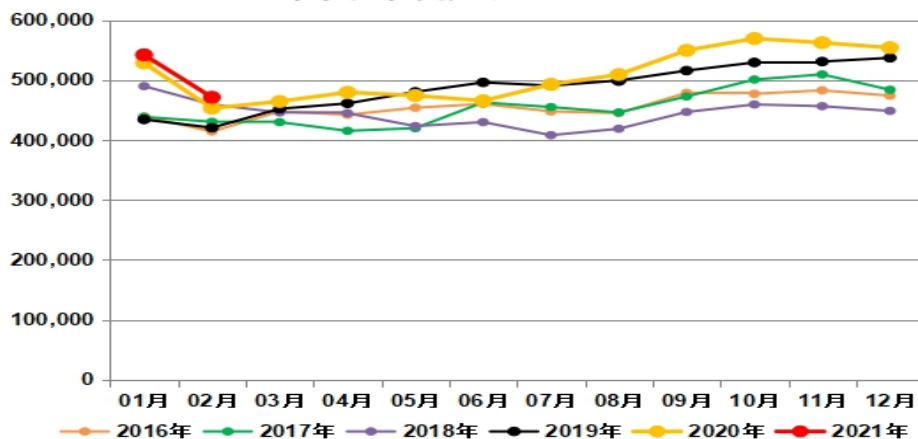
锌冶炼企业平均原料库存天数水平



数据来源: SMM

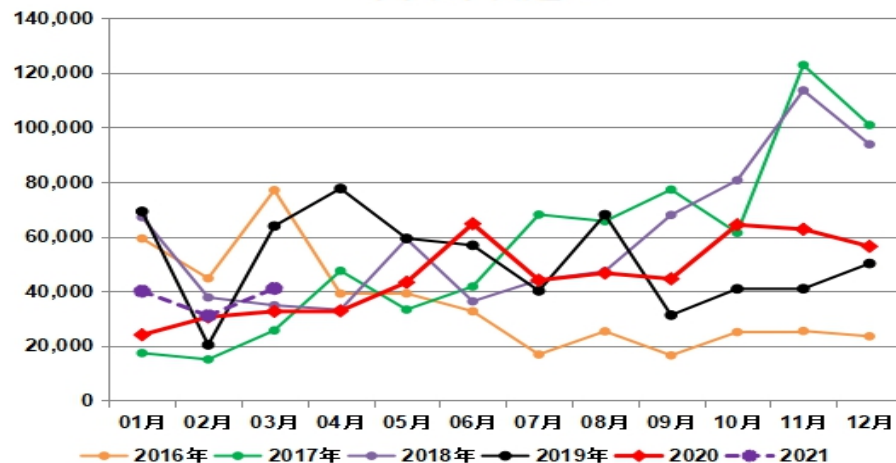
(一) 供应2.0：炼厂检修略超预期，进口略超预期

中国锌锭产量 (SMM)



数据来源：SMM

中国锌锭进口



数据来源：SMM

锌上游利润

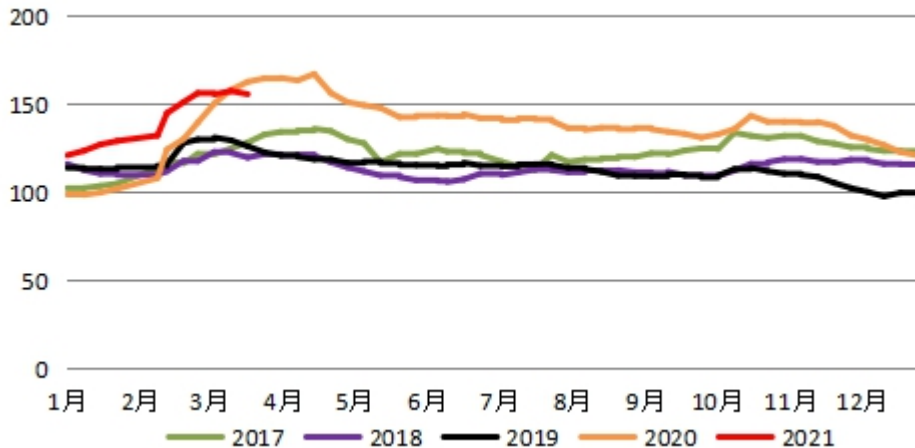


数据来源：SMM

- 2月锌锭产量47.12万吨，环比-13.1%，同比+4.03%。2月产量减量略超预期，3月份仍然有部分冶炼厂检修，预计产量低于1月水平。
- 目前冶炼厂完全成本利润盈利150元/吨左右，成本边际支持依然较强。
- 1-2月精炼锌进口8.73万吨，同比上升60.18%，高于预期。3月进口窗口偶有打开，进口预计环比回升5000吨左右，整体一季度进口维持低位。
- 综合来看，一季度供应环比下滑明显。

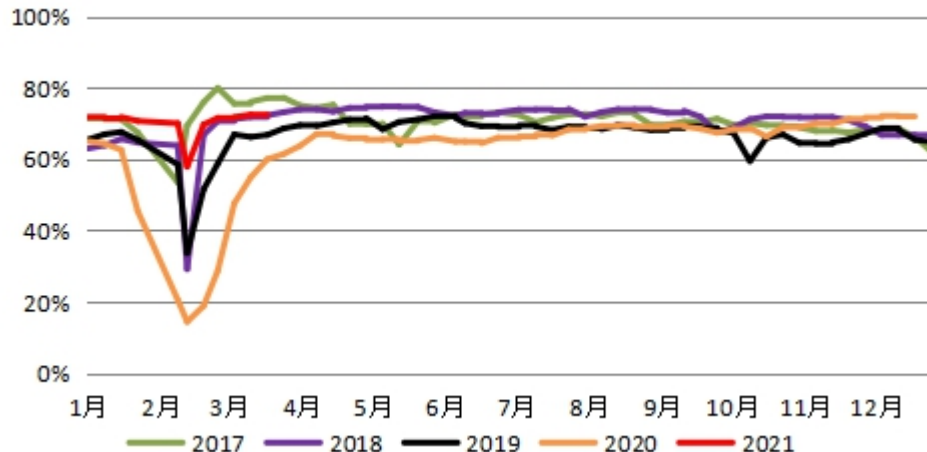
(二) 需求2.0：镀锌板卷周度开工持续恢复，库存高于往年同期

全国主要市场涂镀板卷总库存



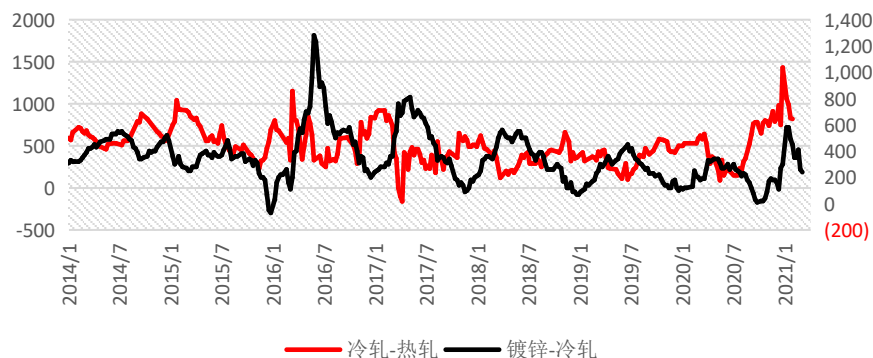
数据来源: Mymetal

全国镀锌产能利用率



数据来源: Mymetal

镀锌板利润

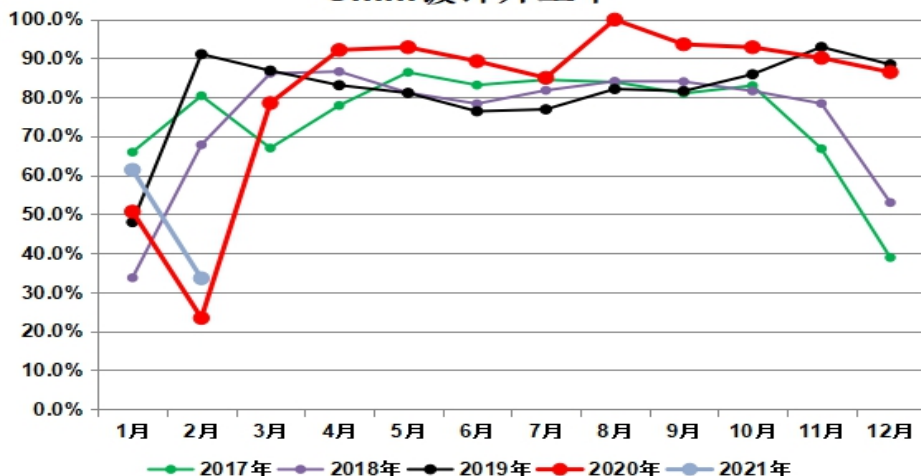


数据来源: Mymetal

- 截至3月26日，镀锌板周度产能利用率72.71%，环比+0.26%。
- 涂镀库存月度环比-1.8万吨至155.43万吨。
- 镀锌板利润节后继续回落，主因钢材价格上涨较快，下游需求处于淡季。

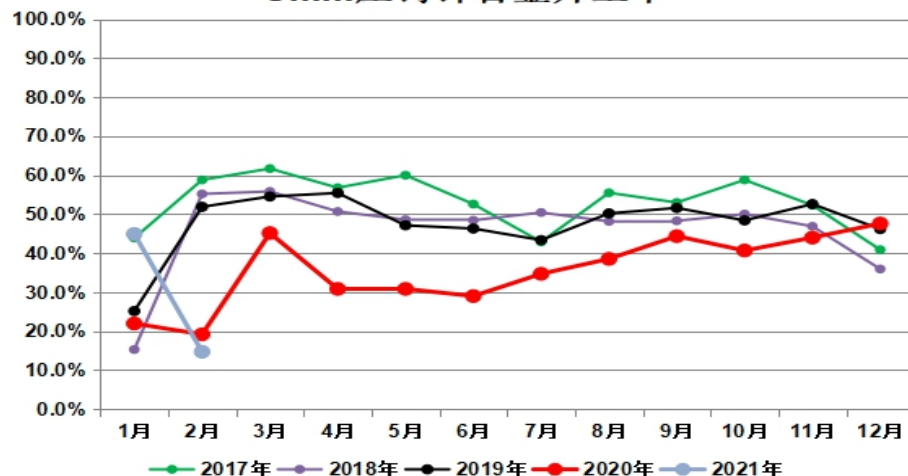
(二) 需求3.0：开工率季节性回落后将快速反弹

SMM镀锌开工率



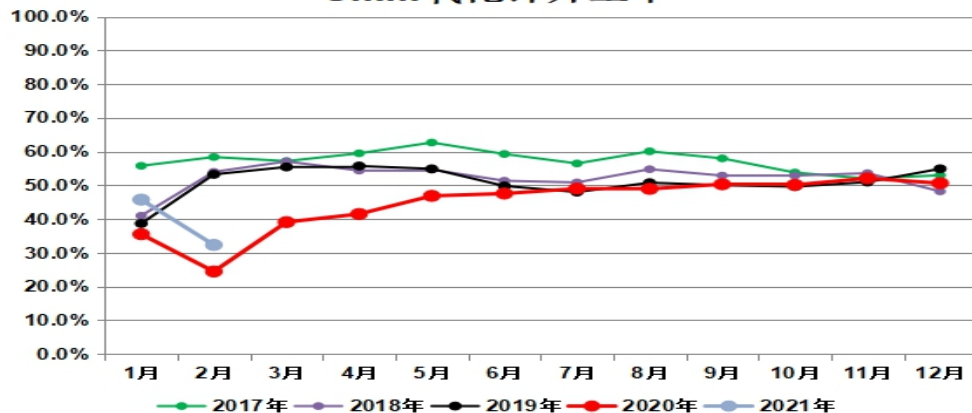
数据来源：SMM

SMM压铸锌合金开工率



数据来源：SMM

SMM氧化锌开工率

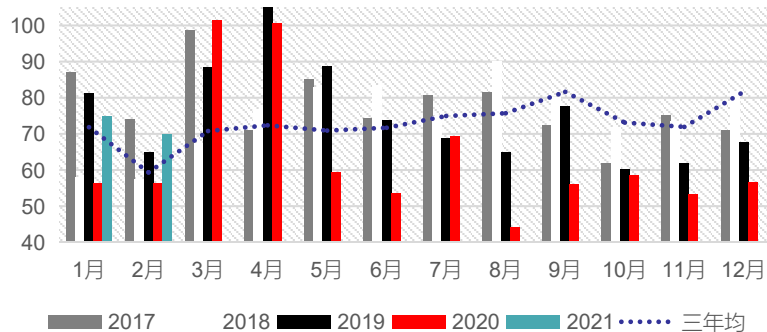


数据来源：SMM

- 2月镀锌开工率延续下滑，至33.56%，环比-27.82%。
- 压铸锌合金开工44.93%，环比-30.21%。
- 氧化锌开工32.34%，环比-13.43%。
- 主因春节假期，2月开工率大幅萎缩，在就地过年政策下复工速度加快，预计3月各板块开工环比增幅较大，超过1月水平。

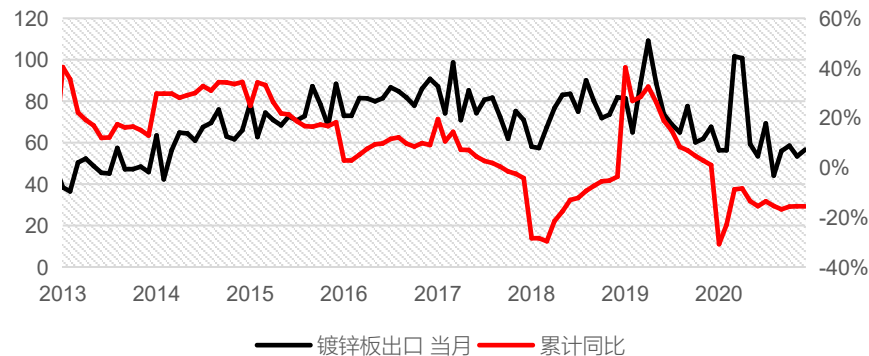
(二) 需求4.0：镀锌板出口依然较差

镀锌板出口



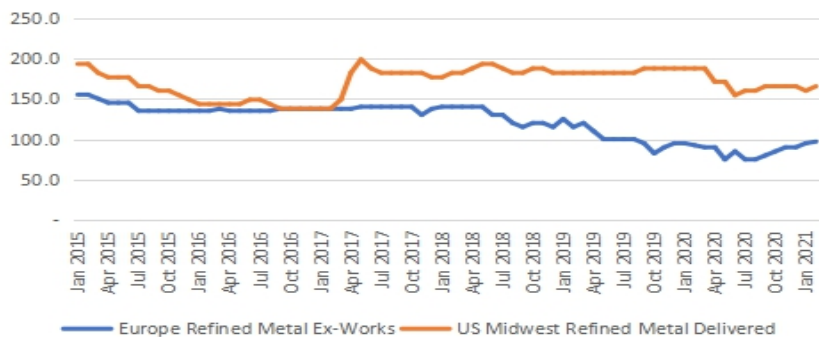
数据来源: wind

镀锌板出口累计同比



数据来源: wind

欧美锌锭进口 premia



数据来源: cru

- 1-2月镀锌板出口环比上升30%，但仍未恢复到19年水平。
- 欧洲和美国锌锭进口溢价回升较慢。相比铜铝，锌的补库需求较低。

(二) 需求6.0：锌锭表观需求

单位：吨		锌锭												预估增速	库存变化
		SMM锌产	同比	进出口				国储操作	SMM库存	保税库存	表观消费		库存消费天		
				进口	出口	净进口	同比				计入国储	同比			
2020年	10月	529,300	15.3%	40,861	7,076	33,785	-57.6%	0	131,000	79,400	567,085	5.9%	7		
	11月	530,800	16.3%	40,904	12,037	28,867	-74.3%	0	108,600	80,900	580,567	0.2%	6		
	12月	537,000	19.8%	50,130	4,730	45,400	-51.2%	0	92,700	74,100	605,100	5.9%	5		
	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	1000	45,000			96,900	50,500	590,700	11.4%	5		
	02月	471,200	4.0%	31000	1000	35,000			198,200	50,500	404,900	19.0%	14		
	03月	535,000	15.3%	41000	1000	40,000			208,000	50,700	565,000	17.9%	11		
	04月	550,000				50000			196,500	50,700	611,500	6.0%		9%	-18,440

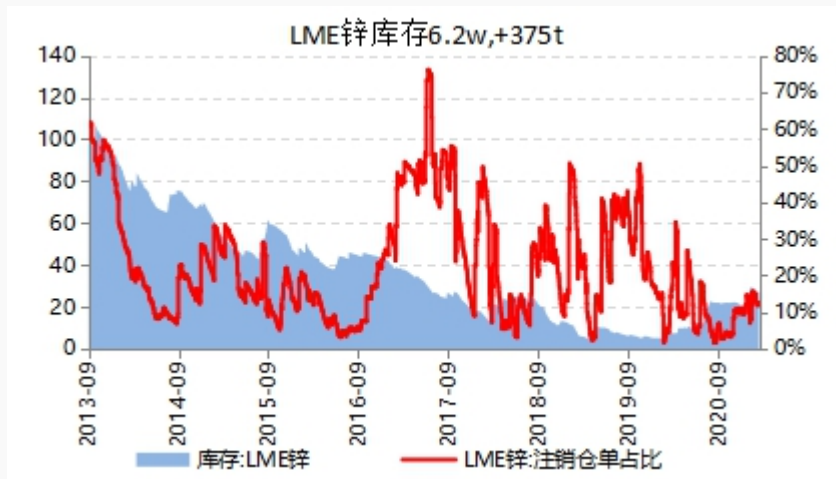
- 2021年1-3月合计表观消费增速为16%。
- 4月预估9%增速预计去库1.8万吨左右，目前去库8千吨



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

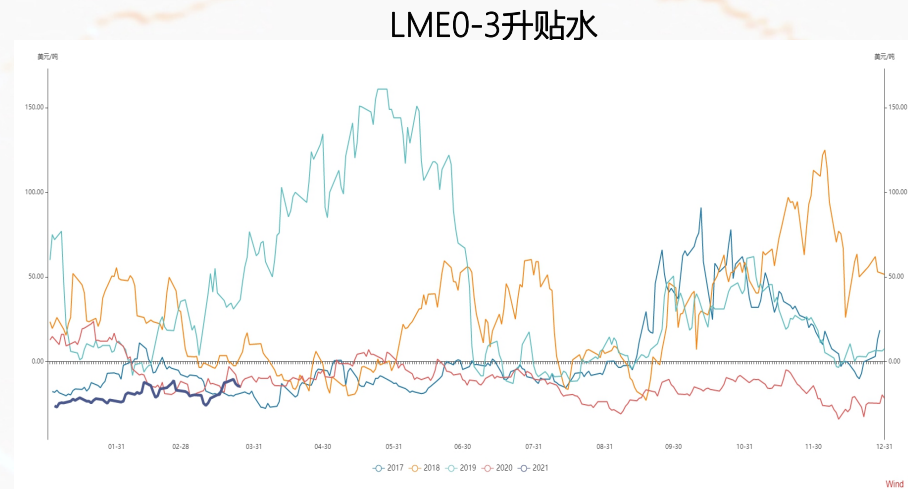
第三部分：库存与结构

(三) 库存与结构：1、LME库存及升贴水

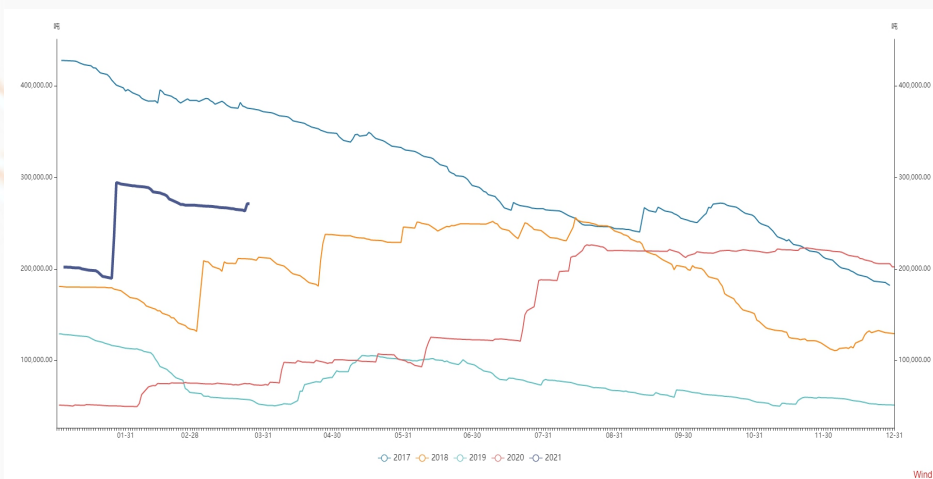


数据来源: wind

LME锌库存季节性



数据来源: wind

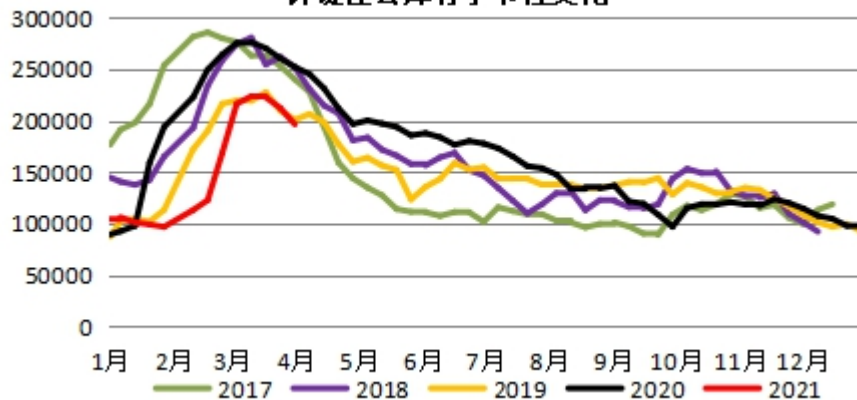


数据来源: wind

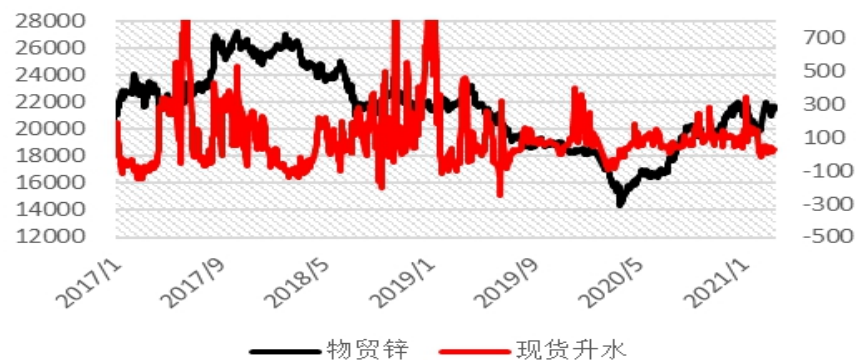
- LME库存周度环比-600吨, 现货对3月 contango至-13.25美元/吨 (周度+1.5)
-

(三) 库存与结构：2、国内库存与期限结构

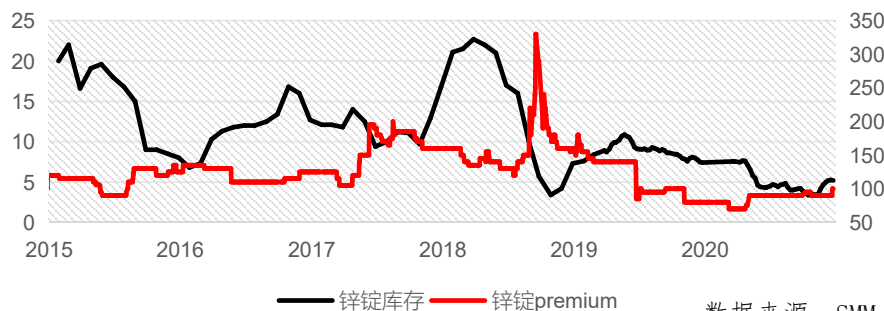
锌锭社会库存季节性变化



锌锭现货价格与升贴水

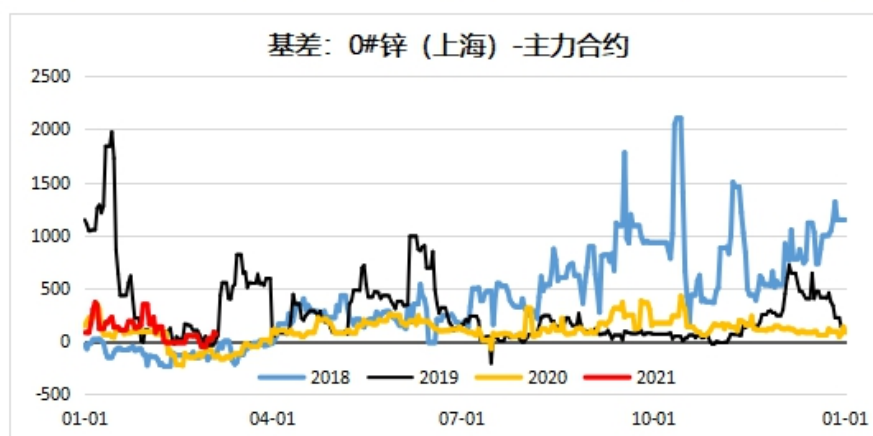
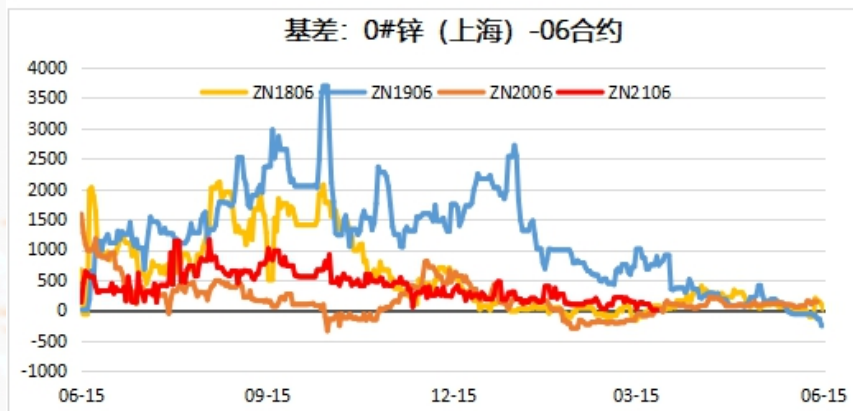
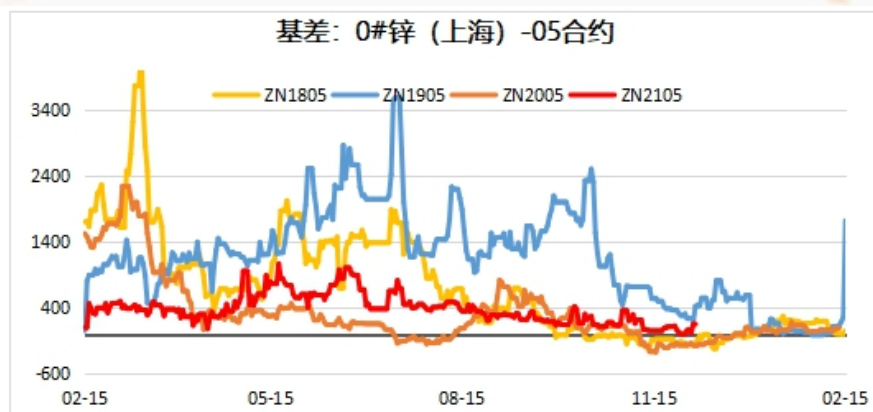
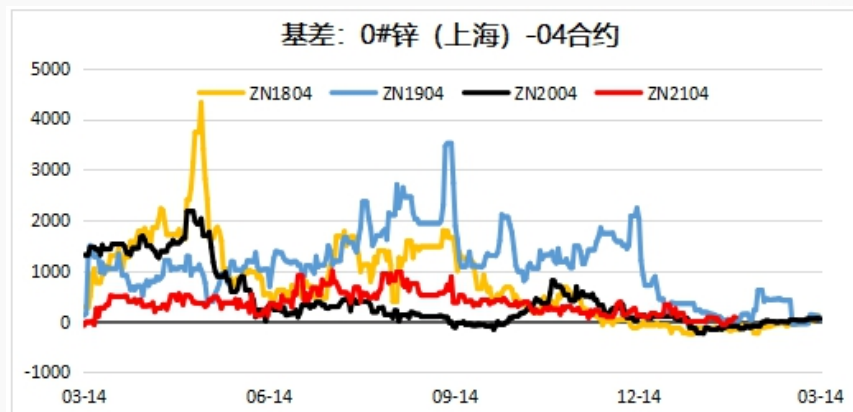


锌锭保税库存



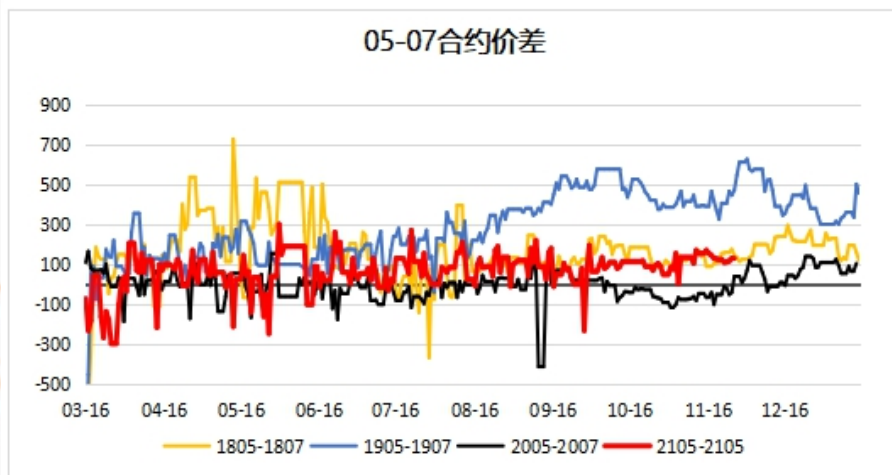
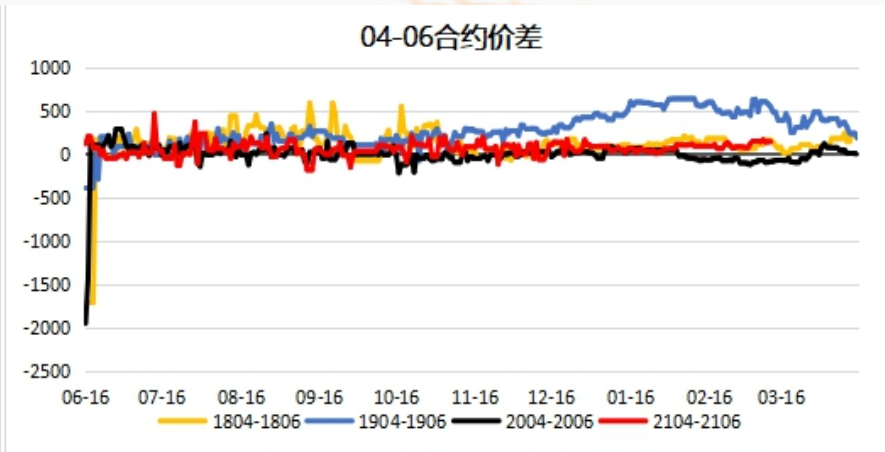
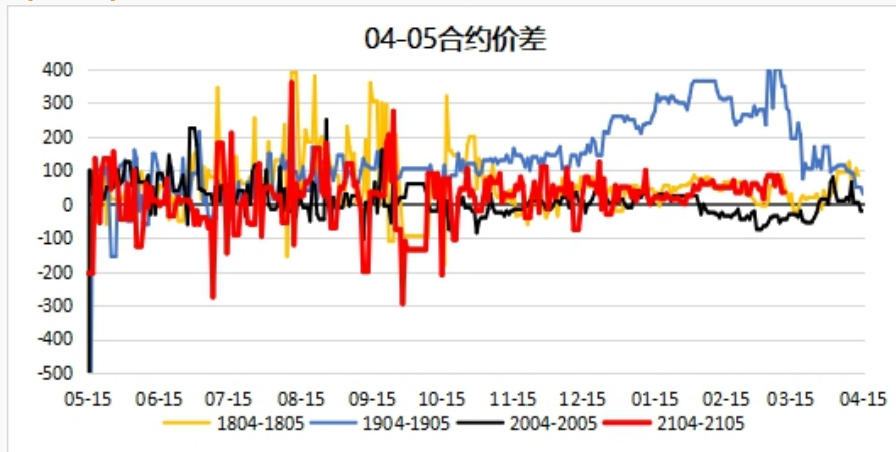
- 本周现货升水持平，上海市场对2104合约升水报在-45元/吨。
- 4月第一周，锌锭社会库存降至19.65万吨（-1.57），本周社会库存连续三周下降。

(三) 库存与结构：3、基差结构



- 基差周内有所走弱，截至周五现货对4月贴水45元/吨，周环比持平，下游旺季开启，去库延续，基差预计逐渐走强。

(三) 库存与结构：4、月差结构



数据来源: wind

- 旺季去库开启, 但4-6价差走弱20至30元/吨, 5-7价差走弱75至45元/吨, 预计随着去库延续, 将逐渐走强。



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。