



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

锌周度策略报告

2021.06.11



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上涨125元/吨至3950元/吨附近, 进口矿TC周度维持不变至75美元/吨, 短期需求有走弱迹象, 但冶炼端减产导致去库延长, 多空交织建议观望为主, 或回调买入。

(2) 跨期: 去库超预期导致07合约偏强。

(3) 基差: 对2106合约基差周度环比走弱20元/吨, 至45元/吨。节前交投清淡。

假设与逻辑:

- 1、国内外矿端生产恢复, 外矿仍供应偏紧, 冶炼利润依然低位, 锌价难以深跌。
- 2、若没有抛储, 二季度仍面临锌锭短缺, 国内库存低位是支撑。云南限电导致去库加大。
- 3、外需继续向好, 国内需求旺季表现平淡, 下游原料成本压力较大。
- 4、全年来看锌锭仍是过剩品种, 但过剩收窄, 相对偏弱, 绝对价格难以深跌。

策略: 1、单边: 观望或回调买入; 2、跨期: 观望; 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45，周环比-20	中性
供应	环比下降超预期	中性偏多
需求	5月份表观需求增速约1.5%，环比下滑5%	中性偏空
库存	本周下降1.2万吨	中性偏多
利润	tc回升	中性偏空

1.3 多空矛盾对比

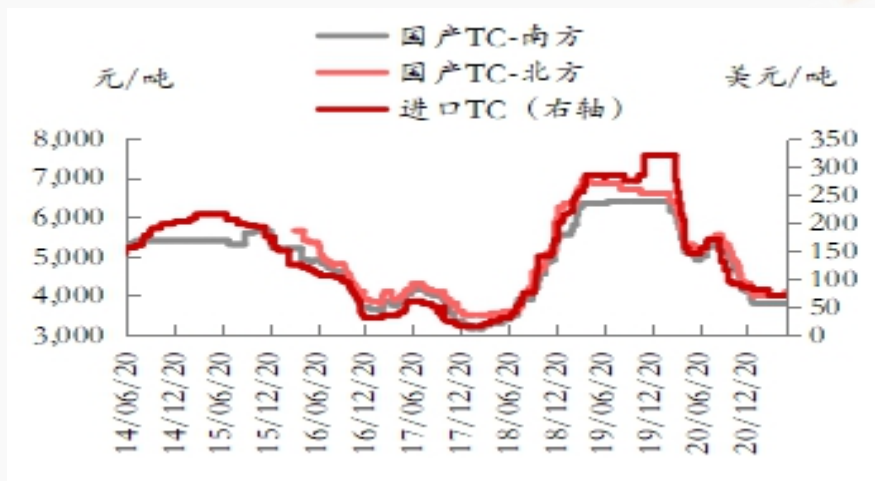
多/空	多头逻辑
多头逻辑	矿紧缺短期难缓解，tc仍在低位
	冶炼厂检修超预期
	海外需求恢复，国内处于旺季
	库存持续去化
空头逻辑	宏观流动性边际收紧
	矿端恢复较确定
	需求环比走弱
市场博弈主要矛盾	宏观收紧与消费恢复的博弈
总结	中性偏多



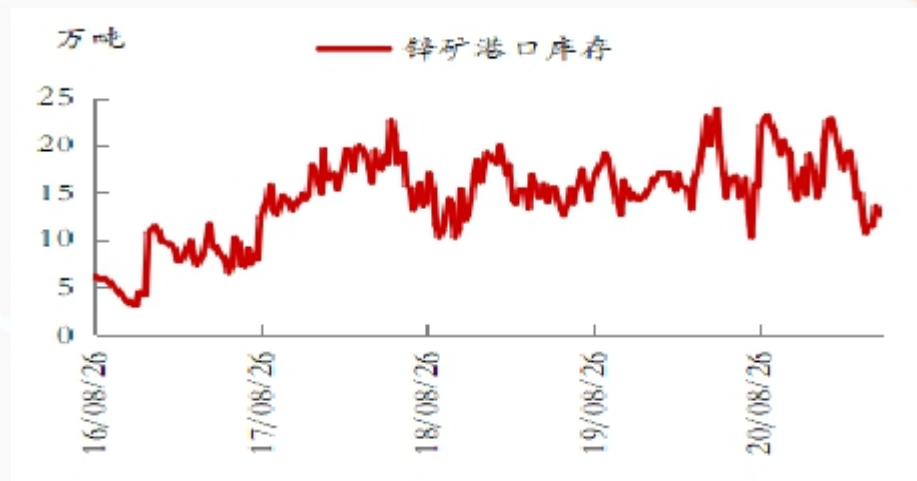
第二部分：市场供需情况

(一) 供应1.0：矿端紧缩逐渐缓解

- 本月底国产矿TC均价3950元/吨，环比+125。进口TC报75美元/吨，环比持平。
- 截至上周锌精矿港口库存14.8万吨，环比+3.7万吨。进口矿到港有所恢复。
- 4月底冶炼企业锌精矿库存天数25.02天，环比上升3.39天。



数据来源：SMM



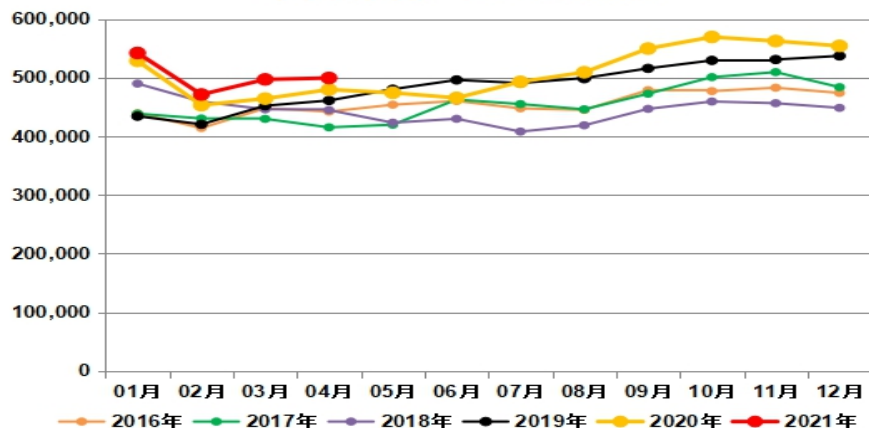
数据来源：Mymetal



数据来源：SMM

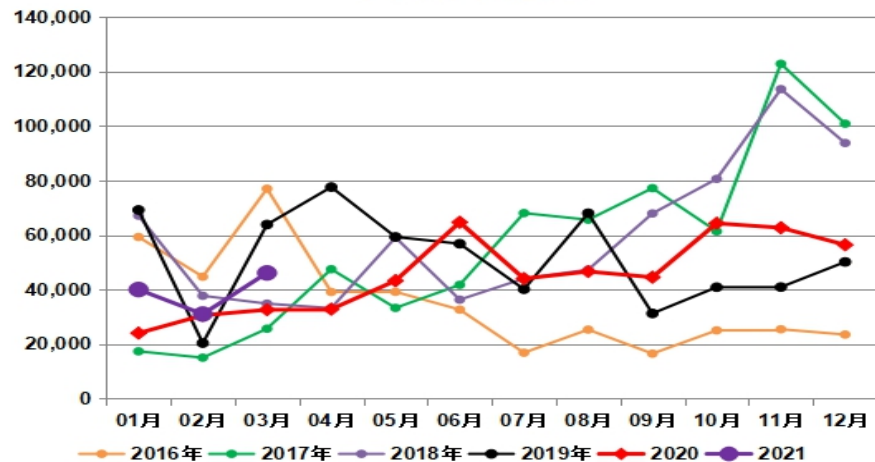
(一) 供应2.0：限电影响，炼厂检修加大

中国锌锭产量 (SMM)



数据来源: SMM

中国锌锭进口



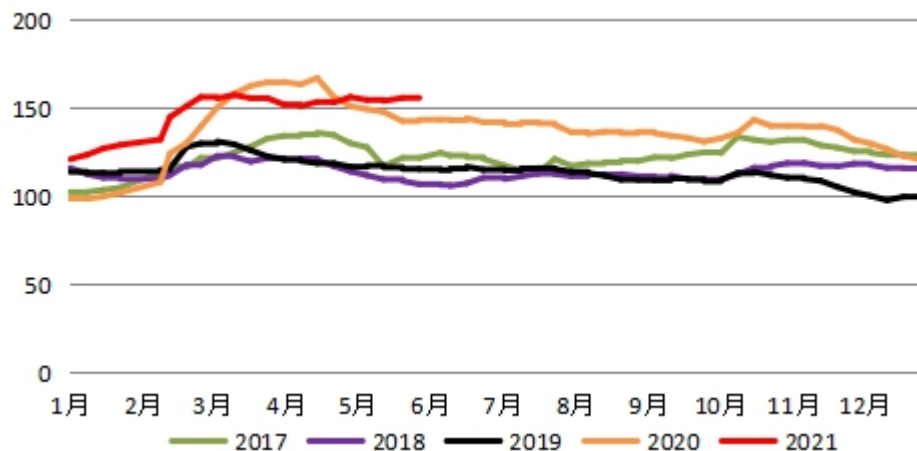
数据来源: SMM



- 5月锌锭产量49.46万吨，环比-2.06%，同比+4.32%。5月产量恢复不及预期，主要因云南限电影响近万吨产量。
- 目前冶炼厂完全成本利润盈利150-200元/吨左右，依然处于偏低区间。
- 近日，云南限电影响升级，据SMM调研了解，此次限电影响下，至6月中旬开始逐步恢复，6月产量预计环比下降3000吨。

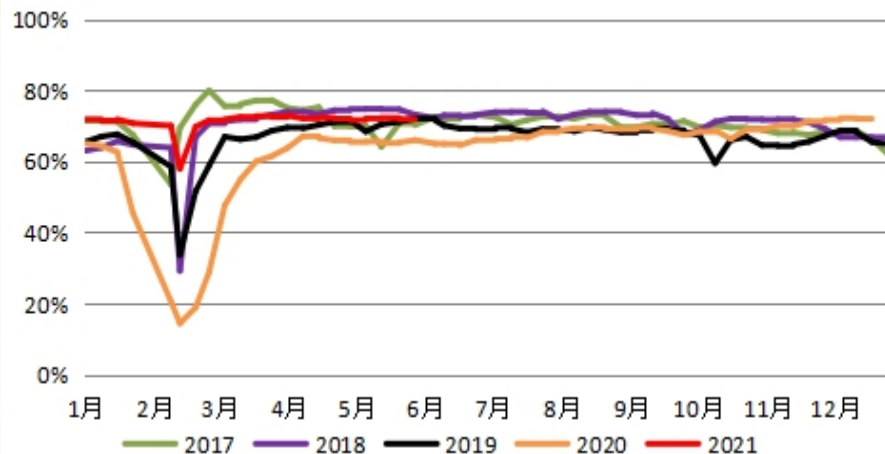
(二) 需求2.0：镀锌板卷库存压力增加

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

2寸*3.5mm镀锌管利润(单位:元/吨)

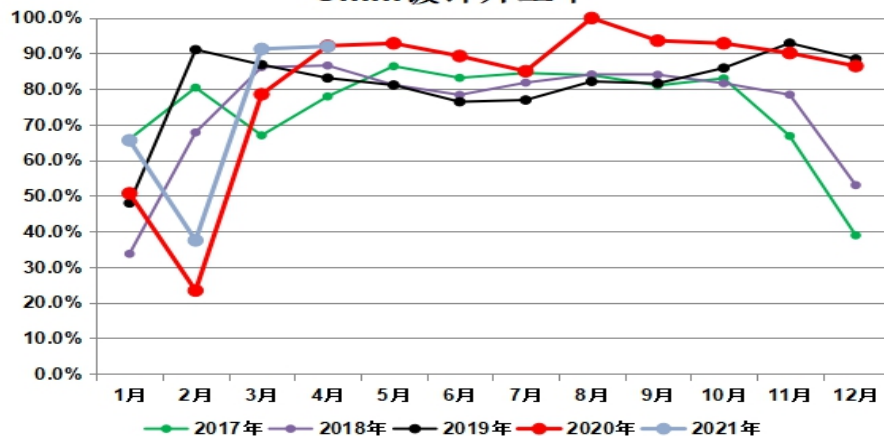


数据来源: Mymetal

- 截至6月4日，镀锌板周度产能利用率72.15%，周环比+0.32%。
- 涂镀库存周度环比+0.67万吨。
- 镀锌板利润明显修复，因钢厂价格大幅回落。但因锌锭现货价格较高，消费旺季尾声，整体需求偏弱。

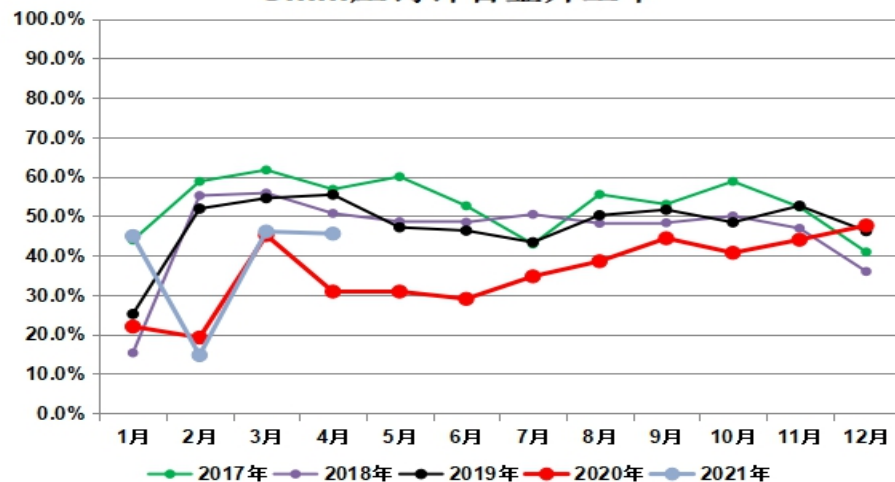
(二) 需求3.0：开工率维持高位，旺季需求尚可

SMM镀锌开工率



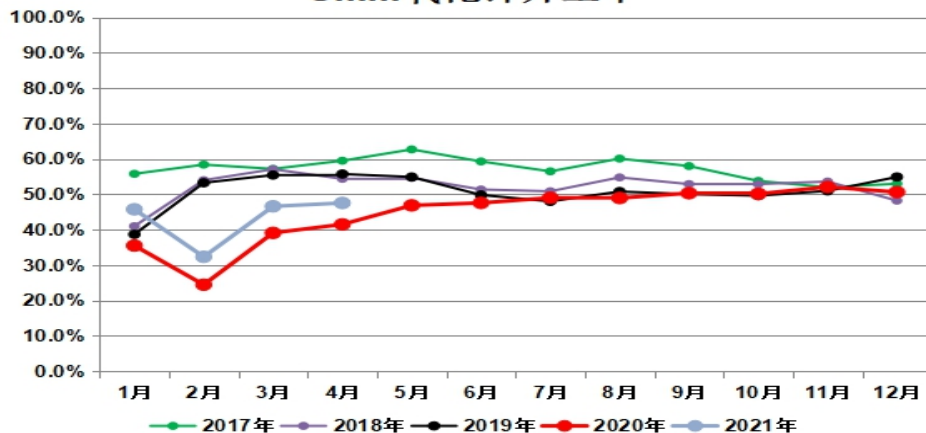
数据来源：SMM

SMM压铸锌合金开工率



数据来源：SMM

SMM氧化锌开工率

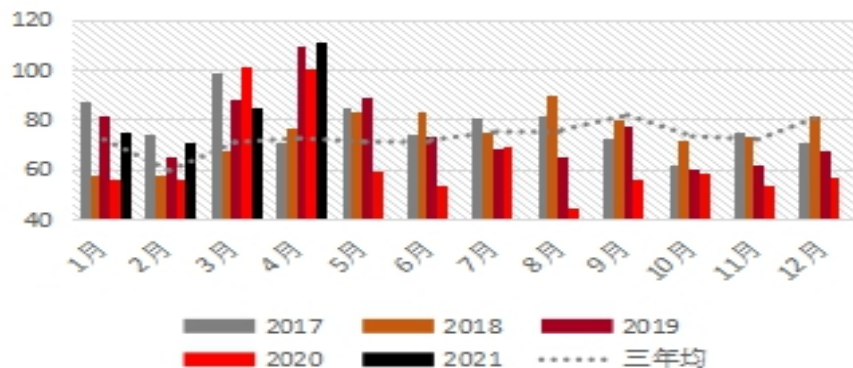


数据来源：SMM

- 4月镀锌开工率环比回升，至91.98%，环比+0.74%。
- 压铸锌合金开工45.54%，环比-0.54%。
- 氧化锌开工47.56%，环比+0.95%。
- 4月开工延续走高，除压铸合金环比下滑，镀锌及氧化锌均环比同比走高。但进入5月上旬黑色价格历史高位，订单走弱明显，整体开工应已经下滑。

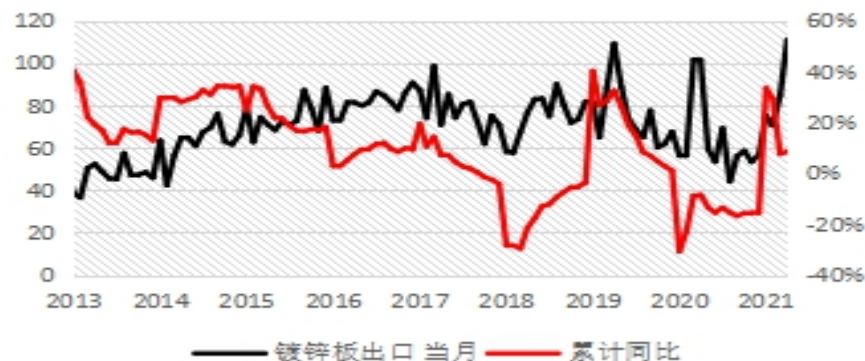
(二) 需求4.0：镀锌板出口较强

镀锌板出口



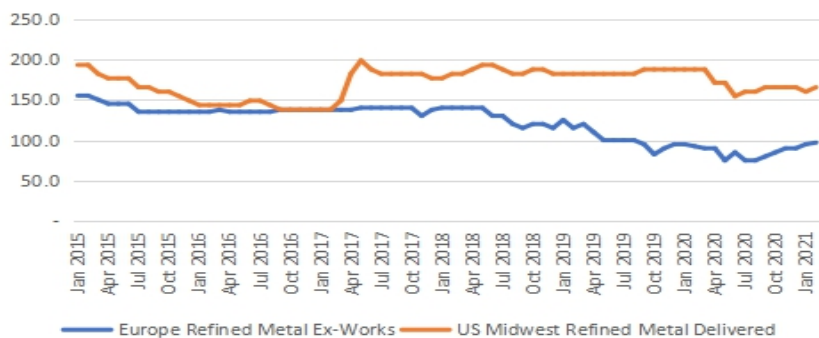
数据来源: wind

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

- 1-4月镀锌板出口同比上升8%，基本恢复到19年水平。
- 欧洲进口溢价没有恢复到疫情前，美国基本回到高位。

(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	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		45,000	1,000	44,000			132,900	43,400	560,200	1.6%	7		
	06月	492,000		45,000	1,000	44,000			132,900	43,400	536,000	-0.0%	7	2% -10,880	

- 2021年1-5月合计表观消费增速为8.4%。5月单月回落至1.6%左右。
- 6月预计增速为2-3%左右，预计去库1.3万吨，目前去库1.1万吨。
- Q2整体去库约8万吨。略超预期，主要因锌锭供应缩减所致。



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

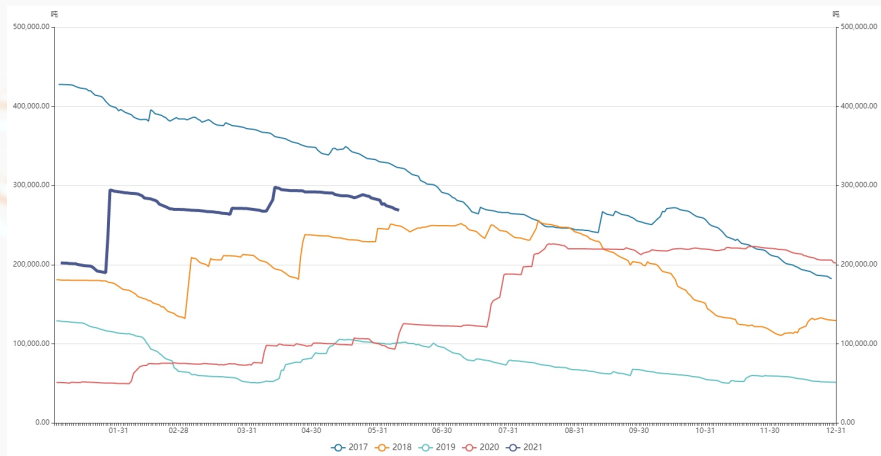
第三部分：库存与结构

(三) 库存与结构：1、LME库存及升贴水



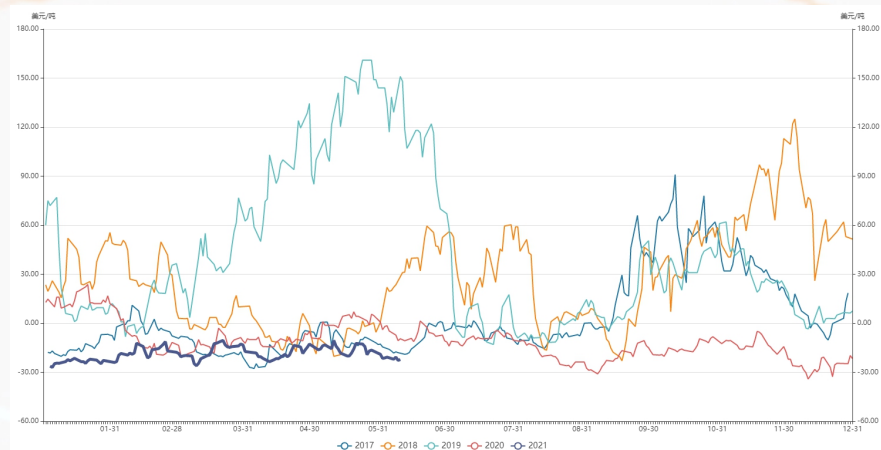
数据来源：wind

LME锌库存季节性



数据来源：wind

LME0-3升贴水

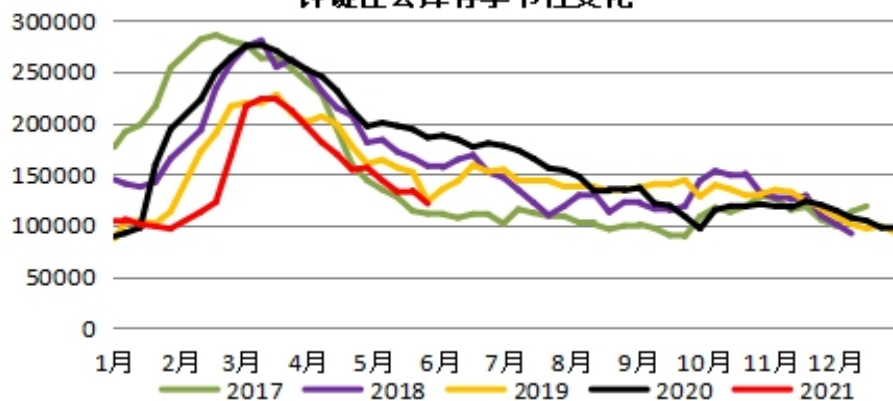


数据来源：wind

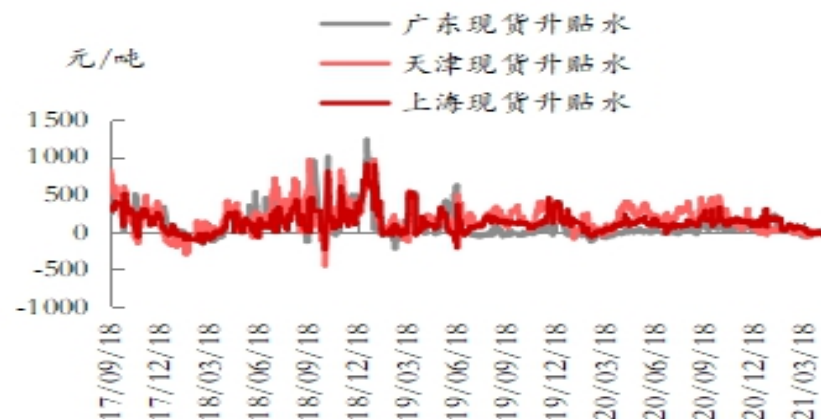
- LME库存周度环比-5900吨，现货对3月contango扩大至-22.15美元/吨（周度-1.4）

(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

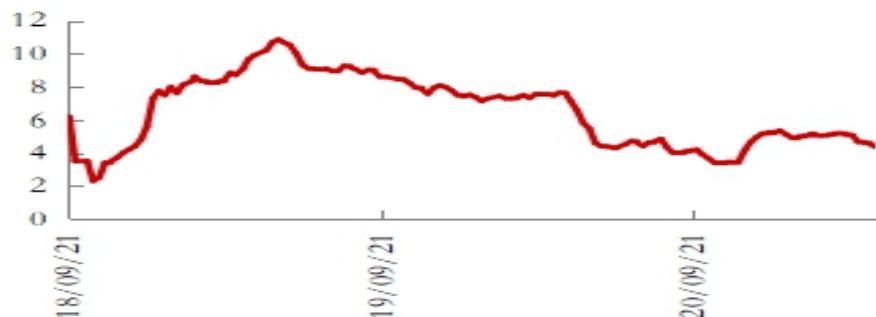


数据来源：SMM



数据来源：SMM

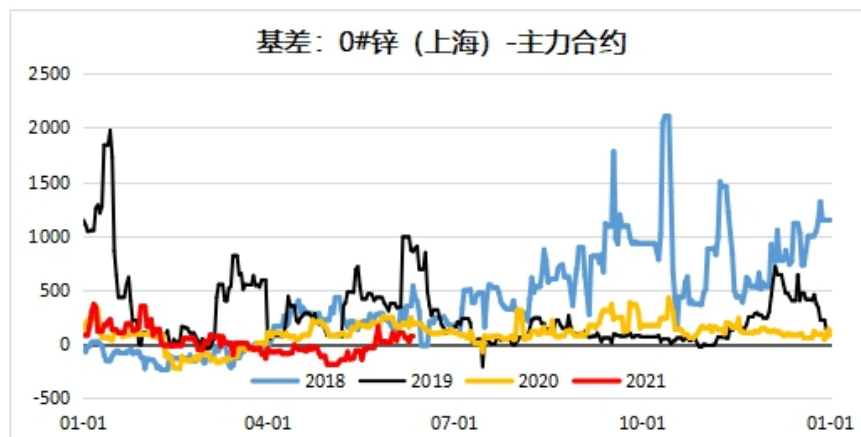
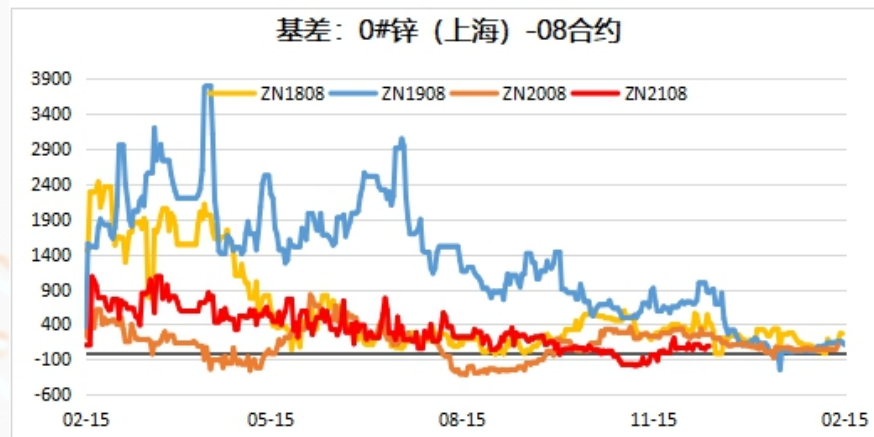
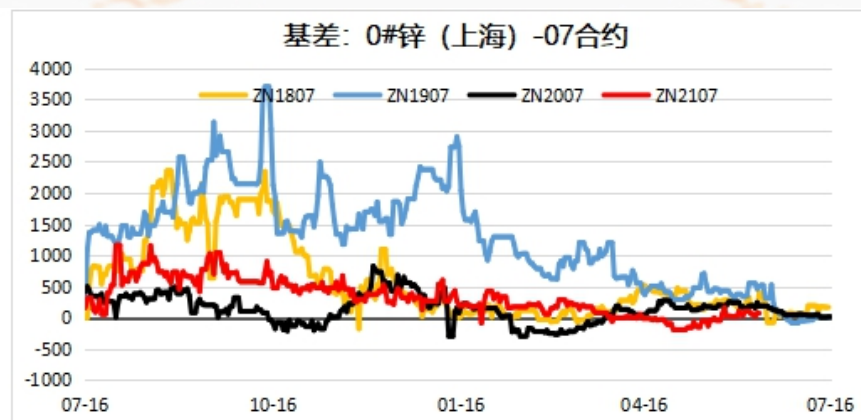
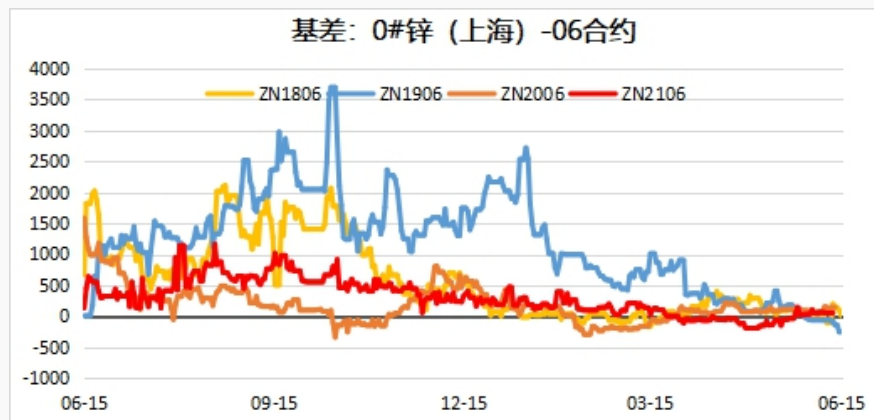
万吨 — 上海保税库锌锭库存



数据来源：SMM

- 本周现货升水小幅走弱，上海市场对2106合约报升水45元/吨（-20）。
- 本周锌锭社会库存减少1.28万吨至12.14万吨。云南限电影响叠加冶炼厂检修持续，导致库存超预期去化。

(三) 库存与结构：3、基差结构

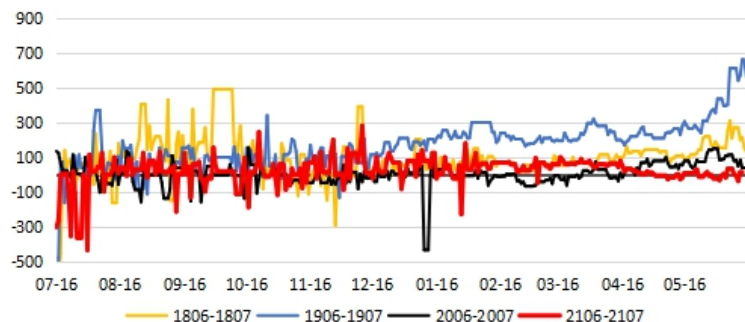


数据来源：wind

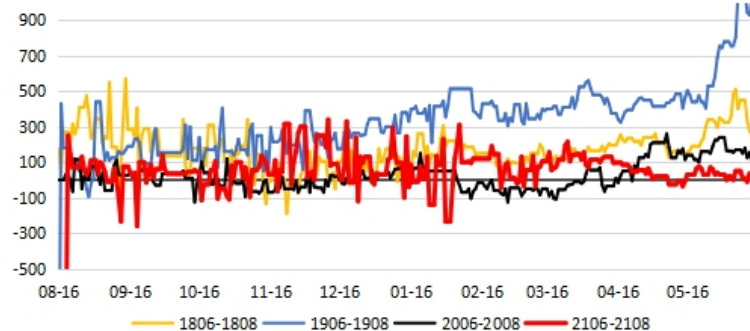
- 基差环比走强，现货对2106合约报升水45（-20），下游节前补库提前结束，升水有所回落。

(三) 库存与结构：4、月差结构

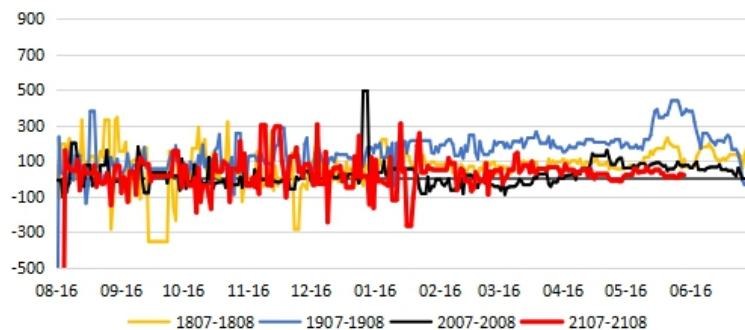
06-07合约价差



06-08合约价差



07-08合约价差



数据来源: wind

- 月间价差小幅波动，06-07走弱185，06-08走弱110，07-08走强25，去库超预期导致07合约大幅走强，随着云南地区限电结束，预计07-08价差会逐渐走弱。



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。