

供需博弈，宏观干扰

要点

- 进口矿依然偏紧，短期加工费下调，国产矿产量上升
- 精炼锌产量恢复缓慢，四季度进口缺口较大。
- 旺季开工提升，消费可期
- 库存持续去化，近月弹性较高

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

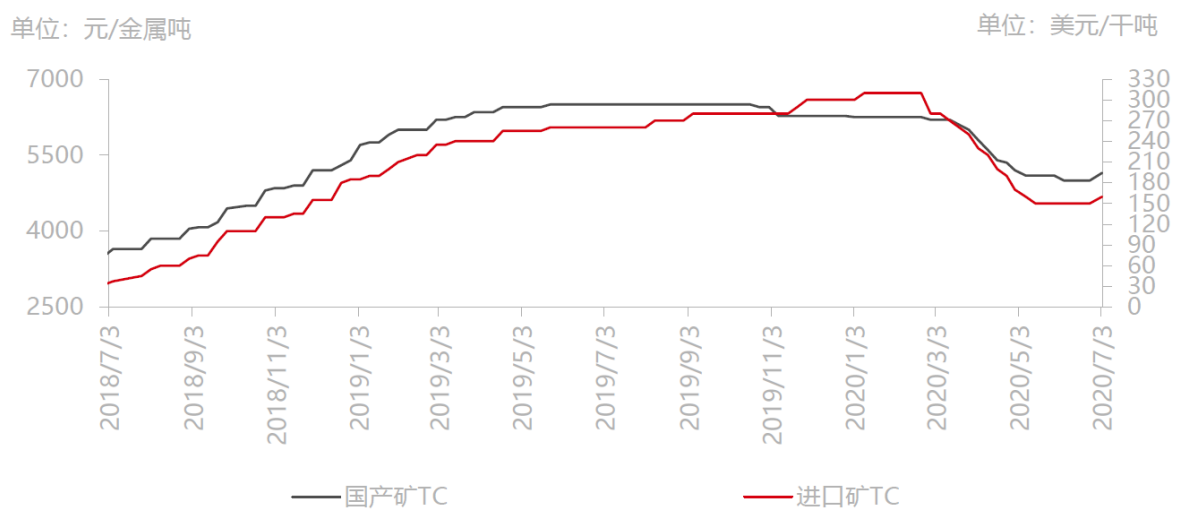
本周国产锌精矿现货 TC 均价下降 100 元/吨至 5300 元/吨，较之前最低位回升 400 元/吨。然由于锌矿进口量增量不及预期，港口矿库存未见到明显累库，进口矿 TC 仍下调 10 美元/吨至 100-130 美元/干吨。

精炼锌

2020 年 8 月 SMM 中国精炼锌产量 50.91 万吨，环比增加 3.3%，同比增加 1.98%。1 至 8 月累计精炼锌产量 386.9 万吨，累计同比增速 3.68%。

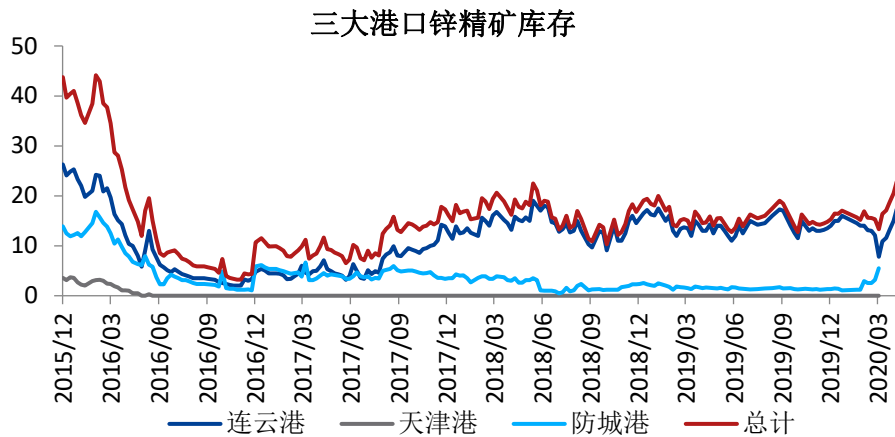
据 SMM 调研，8 月国内精炼锌产量高于 7 月预期量。主要原因：进入 8 月，全国 50 品位锌精矿基准加工费环比上行至 5450 元/金属吨，加之国内锌价延续上行，冶炼厂生产利润修复，利润驱动下冶炼厂主动提产，此外，甘肃、湖南、内蒙古等地区部分炼厂检修后复产；另精炼锌减量则主要集中在河南、广东、内蒙地区炼厂检修。

图 1：国产&进口矿 TC



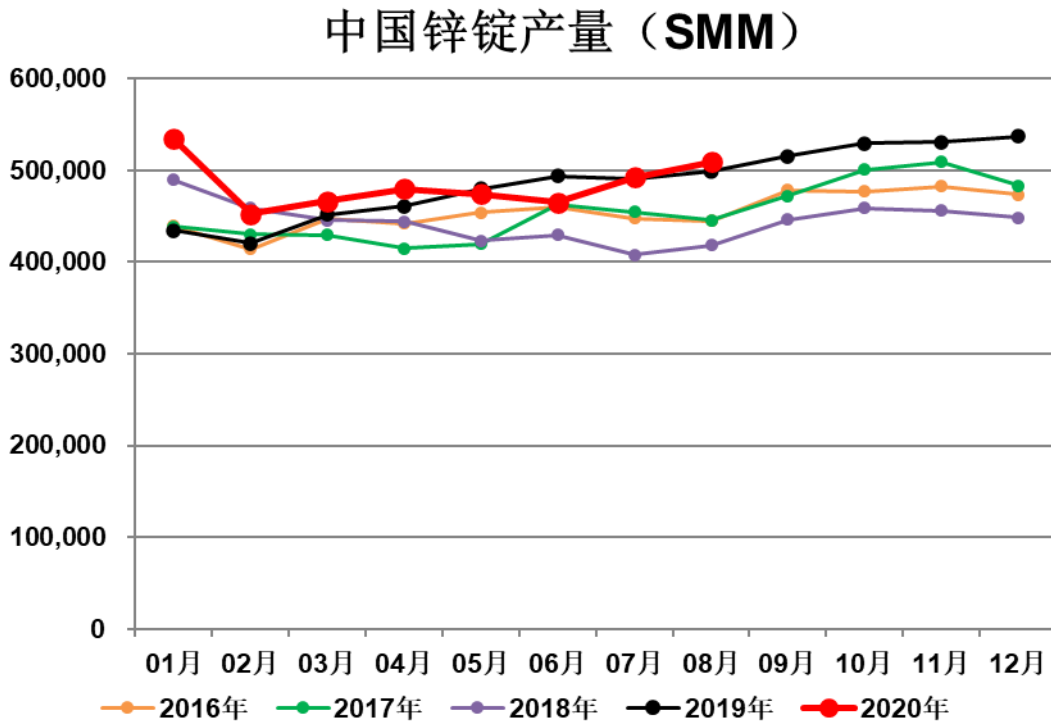
数据来源：SMM、山金期货投资咨询部

图 2：锌精矿港口库存



数据来源：Mymetal、山金期货投资咨询部

图 3：精炼锌产量



数据来源：SMM、山金期货投资咨询部

二、需求

镀锌开工率

SMM调研数据显示，8月镀锌企业开工率为99.93%，环比上升4.53个百分点。8月镀锌企业开工率较7月小幅上升。进入8月，雨季影响基本结束，华南地区终端项目陆续重启，华东地区亦有部分新开工项目落地，订单增量带动企业进一步提高其产能利用率。分板块来看，镀锌管企业仍维持高开工率生产，其中华北地区大型企业均达到满负荷或超产，对于整体管产量带动明显；镀锌结构件企业雨季影响以后，整体订单消费有所转好，其中山东地区周边于8月下旬陆续有12个铁塔项目落地，预计将带动后期消费；镀锌板企业8月在汽车及房地产板块订单的支撑下，8月亦有所提产。

压铸锌合金开工率

8月压铸锌合金企业开工率为38.54%，环比增加3.83个百分点，同比下降11.67个百分点。总体来看，压铸锌合金开工持续性回升，国内需求支撑整体需求，海外订单恢复虽然整体消费量级仍有限，但是显示海外需求仍在改善，预期将对需求持续拉动。冶炼厂压铸锌合金货源依旧给压铸锌合金企业带来的压力较大。值得一提的是，在冶炼厂压铸锌合金产量提升的背景下，国内压铸锌合金开工率却出现改善，显示当前整体需求出现回升，国内市场消费韧性十足，在房地产、汽车、国内消费品等方面给与消费的带动明显。

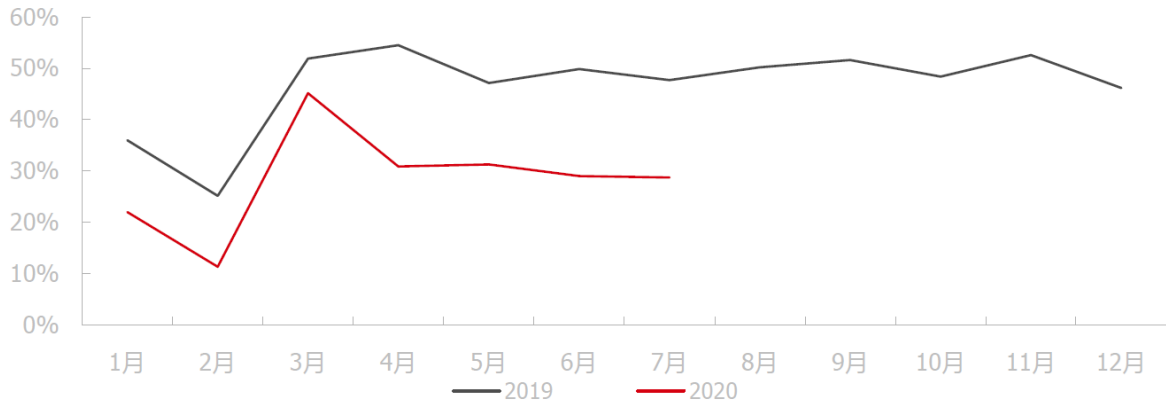
氧化锌合金开工率

2020年8月氧化锌企业开工率为49.08%，环比上升0.05个百分点，同比下降1.71个百分点。

8月氧化锌企业开工率大体持稳，分板块来看，轮胎板块延续向好，国家统计局公布7月橡胶轮胎外胎产量为7612.6万条，环比5月份增长7.18%；同时日韩、欧洲等国家汽车生产进一步恢复，出口同环比同步录增，2020年7月橡胶轮胎出口5988.9万条，环比上升64.97%，同比上升28.76%，增速喜人，海外经济重启带来的出口消费回补预计将持续，出口订单将继续托底氧化锌消费，轮胎板块后续仍有发力空间。饲料订单目前表现平稳，目前国内猪瘟风险并未完全解除，多家大型企业加强生猪养殖板块布局，但目前尚未产生规模效应，预期后期将是消费亮点。另外伴随老基建新基建并行及高铁建设的进行，避雷器、亚敏电阻等小众板块订单表现亮眼；而陶瓷涂料板块订单目前较为平淡，化工板块订单保持稳定。

图 4：压铸锌开工率

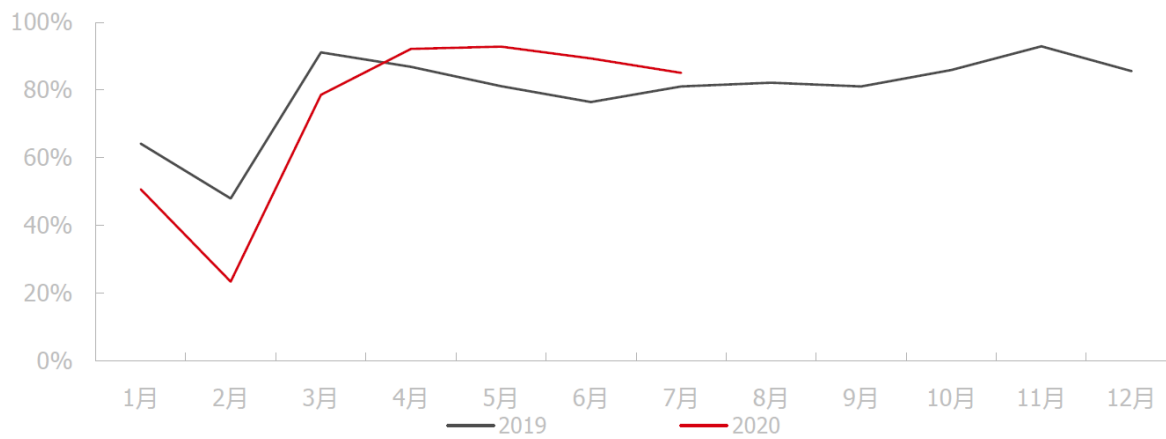
压铸锌合金企业月度开工率走势图



数据来源：SMM、山金期货投资咨询部

图 5：镀锌开工率

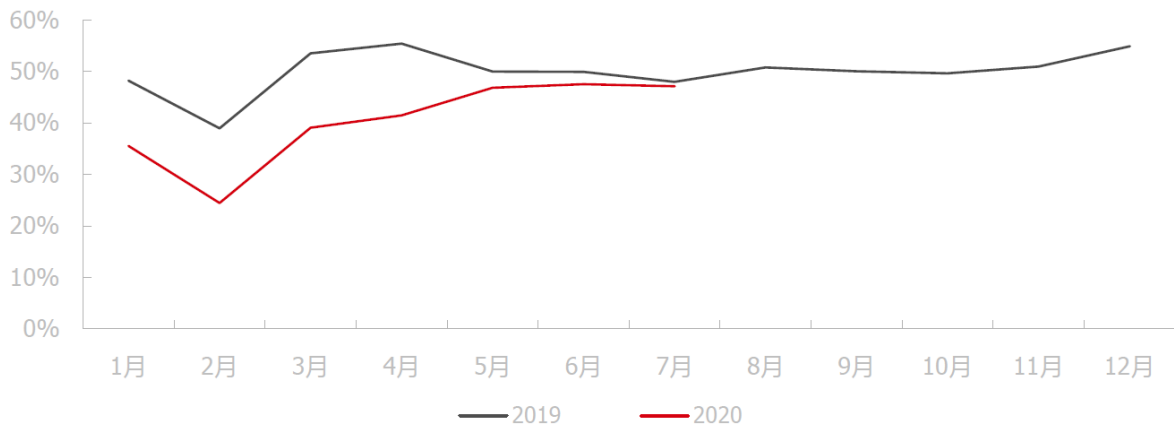
镀锌企业月度开工率走势图



数据来源：SMM、山金期货投资咨询部

图 6：氧化锌开工率

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 1-8 月房地产竣工同比下降 10.8%，降幅环比收窄 0.1 个百分点，收窄速度下降，8 月基建投资单月同比增速 7%，增速放缓，专项债额度提前发放支撑基建投资。在“新基建”概念下，财政政策发力，数据显示，今年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，比去年增加 1.6 万亿元，1-8 月，全国新增专项债券发行规模达 3.18 万亿元。随着中央预算内投资、专项债券、抗疫特别国债等资金陆续下达，项目开工和资金到位情况持续好转，投资有望延续回稳向好的总体态势。

8 月汽车产销超预期，产量同比增加 6.31%，销量同比增加 11.57%。产销增速环比明显下降。

8 月空调产量当月同比增加 0.5%，环比回落 5.5 个百分点左右，销量同比也有一定回落。

整体来看需求环比有所走弱，虽然维持正增长，但是短期内基建力度放缓，家电及汽车受内循环经济拉动，仍比较稳定，所以需求基本符合淡季预期甚至略超预期，下面旺季可期。

图 7：房地产&基建&汽车&家电

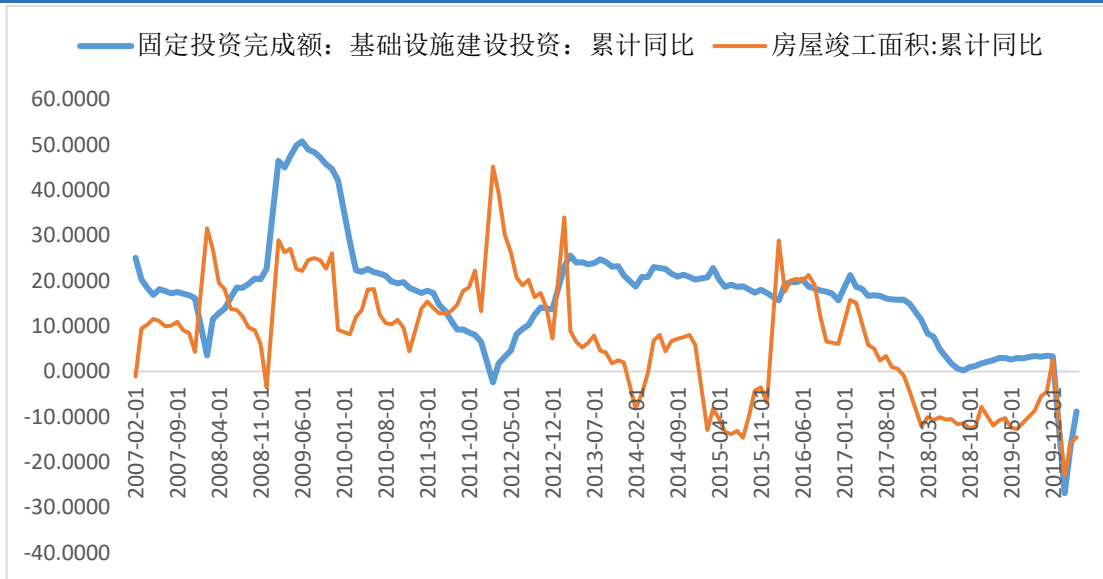


图 8：房地产&基建&汽车&家电

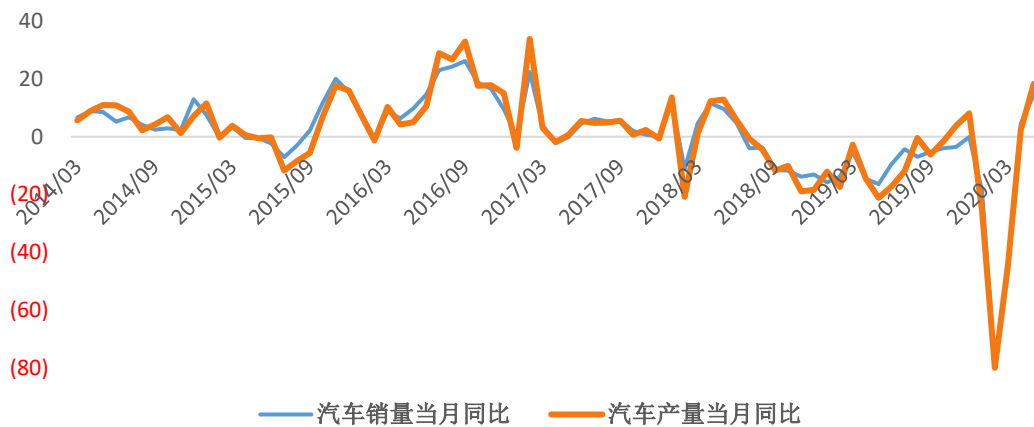


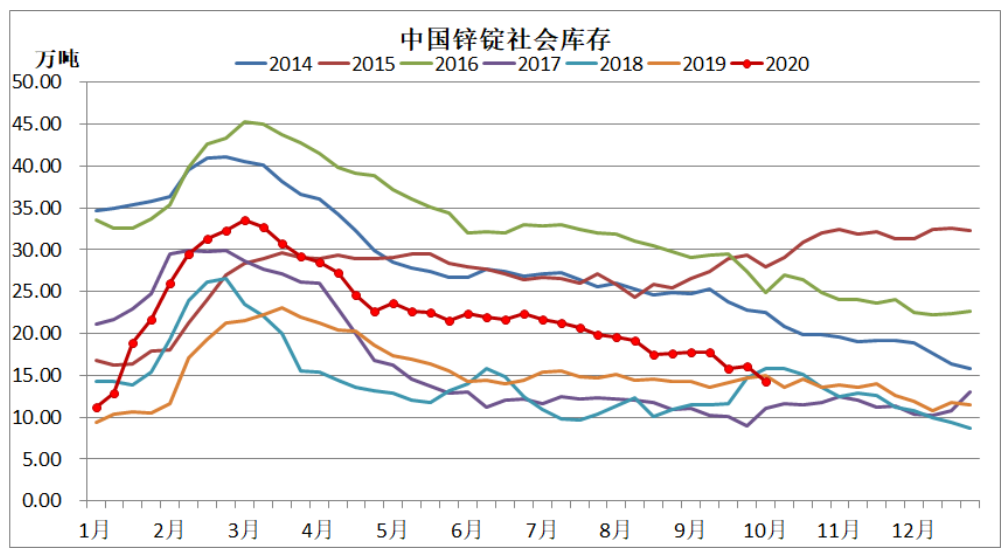
图 9：房地产&基建&汽车&家电



数据来源：Wind、山金期货投资咨询部

三、库存

图 10：锌锭库存



数据来源：Wind、SMM、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大幅下降 1.42 万吨，主因价格下跌节前备货下游采购积极，进口到货依然较少，冶炼厂开工难以提升。截至本周五（9 月 25 日）上海保税区锌锭库存为 4.2 万吨，较上周增加 400 吨。

LME 库存本周增加 825 吨至 220350 吨，内盘锌价大跌，比价下跌导致进口流入放缓。

四、策略及观点

本周锌价延续回落，因市场预期疫情将再次爆发，美元持续反弹。目前进口窗口仍难以持续打开，冶炼恢复缓慢，内强外弱格局不变。基本上短期加工费有所回升，8月冶炼厂检修减少，但锌锭产量增速依然较低，进口始终难以充分打开。消费端国内有基建支撑，汽车消费好于预期，旺季依然是去库趋势，国外需求恢复较慢，LME持续累库。短期内宏观及疫情影响占主导地位，建议观望为主。

操作策略：观望或区间上沿抛空。买近抛远，内外反套。

风险：不顾亏损进口锌锭。

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。