



山金期货有限公司  
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

# 锌月报

2020年11月26日



## 品种策略

单边：短期矿端支撑较强，宏观情绪偏强，但需求边际走弱，近月合约波动较大。远期矿供应逐渐宽松，需求没有亮点，逢高空远月。

逻辑：

- 1、短期矿加工费低位，国内矿山季节性减产，目前无法打破。
- 2、冶炼厂依赖高锌价维持利润。
- 2、锌锭今明两年过剩均有30w+，主要在海外。
- 3、中长期来看目前矿山利润高位，刺激开工，tc大概率已处于底部。
- 4、需求无超预期情况下，冶炼厂高产量与高价格不能长期共存。
- 5、未来看是自上而下的矿供应宽松，还是自下而上的累库先发生。

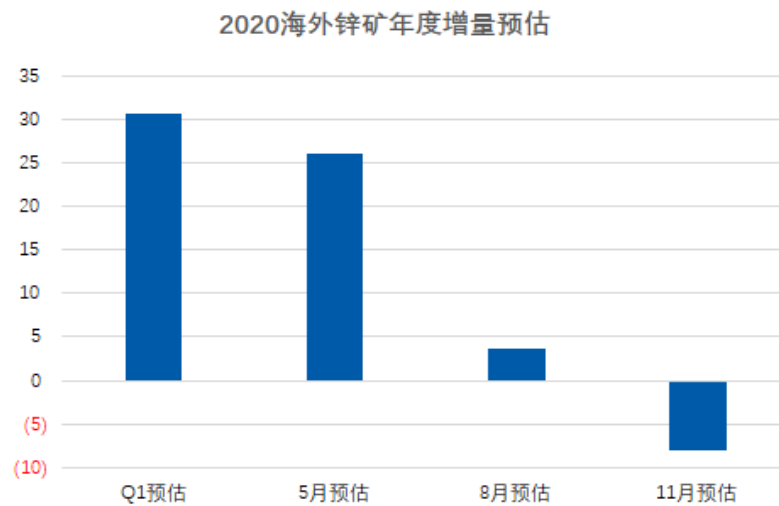
风险：

- 1、需求超预期；
- 2、矿端紧缩超预期。
- 3、流动性宽松超预期。

内外：海外需求修复，国内需求走弱，人民币升值，短期仍是内外正套逻辑。

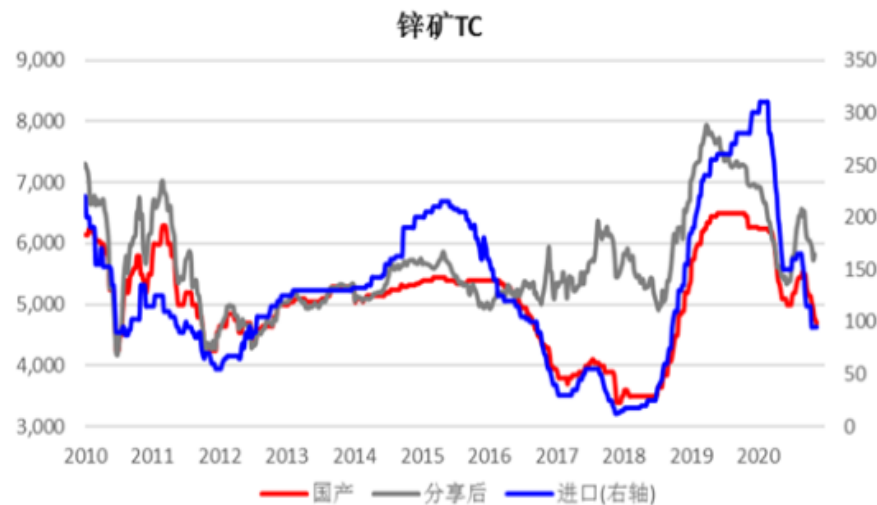
跨期：短期无矛盾，关注逢低买近抛远。

# (一) 供应：1.0 锌矿：疫情导致锌矿增量预估转负-8万吨



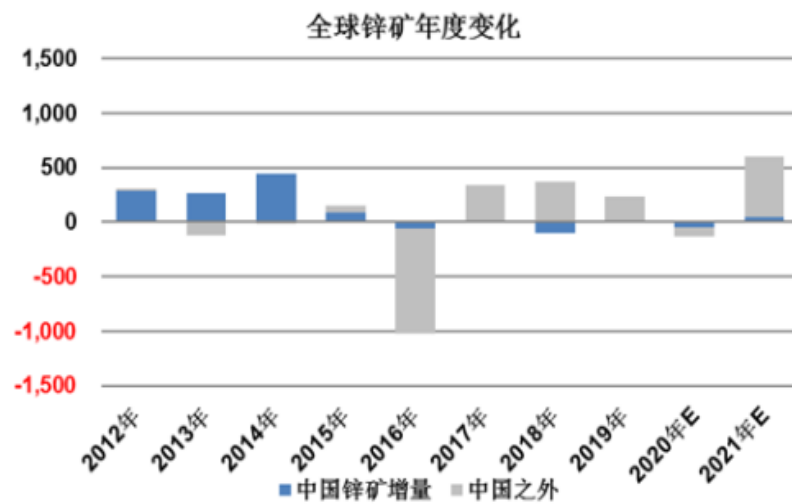
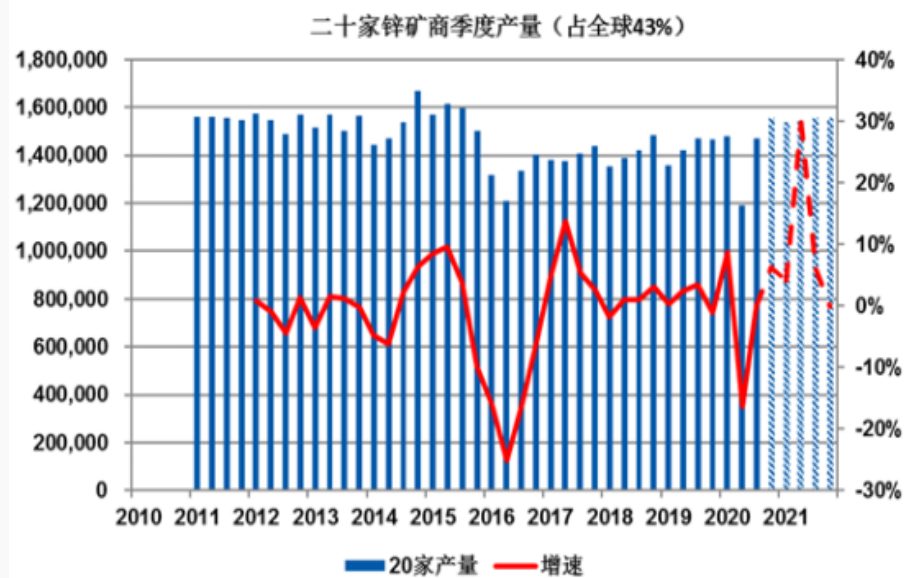
- 海外疫情蔓延扩散，全球矿产国要求矿山停产，二十家矿商（占全球锌矿产量43%）财报显示，Q2产量同比-16%，Q3同比持平，Q4疫情二次爆发可能再次下调。疫情导致锌矿增量预估持续往下调，2020年海外锌矿年度增量预估-8万金属吨。

## (一) 供应：1.1 锌矿：高锌价、低TC回到18年的情况



- 锌价暴跌使得矿山亏损，以及这两年的环保和矿山品位下降，因价格、环保、品位下降等导致今年国内锌矿-5万吨。4月之后锌价回升，叠加TC快速下跌，矿山、冶炼厂利润再分配。

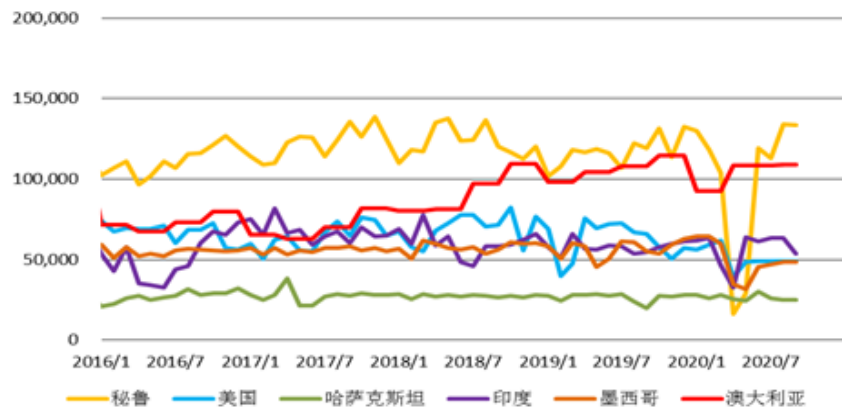
## (一) 供应-矿：1.3 明年锌矿供应+58w



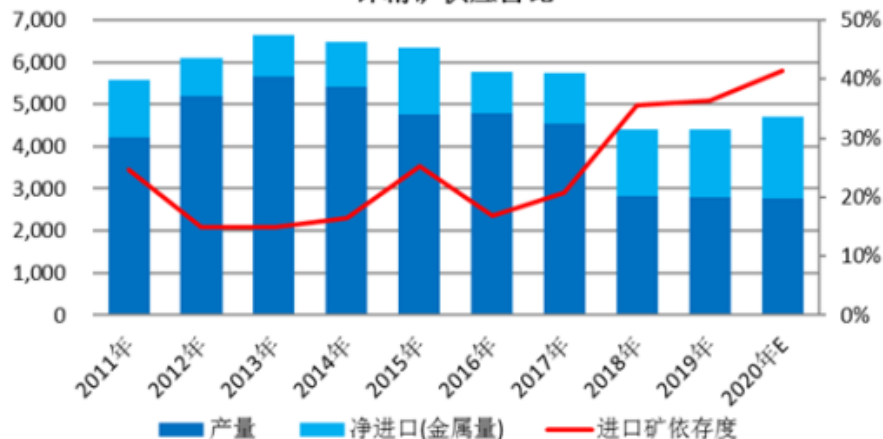
- 根据20家矿商三季度财报，产量已经明显恢复，秘鲁，产量恢复明显。根据财报内容来预估，2021年全球锌矿增加58万吨，中国增加5万吨，海外增加53万吨。

## (一) 供应—矿：1.4 海外锌矿库存去化

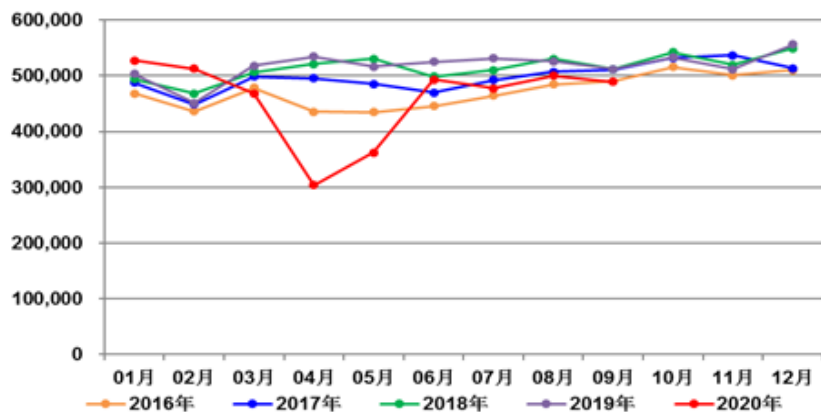
传统主要锌矿生产国产量



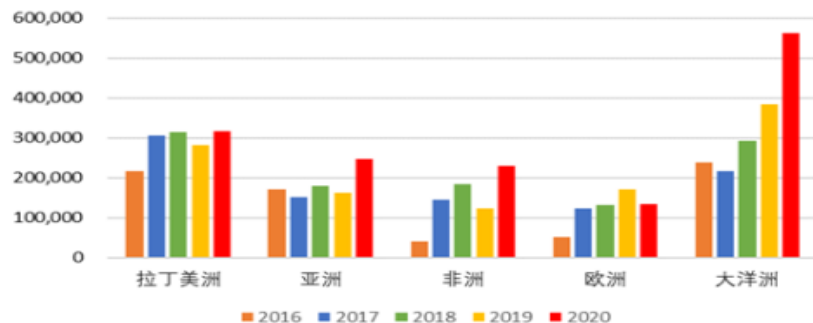
锌精矿供应占比



中国之外主要国家合计锌矿产量

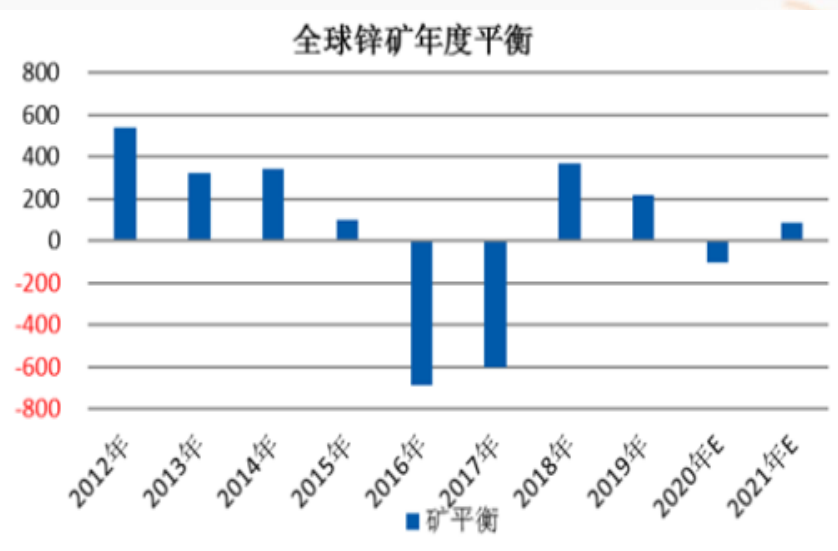
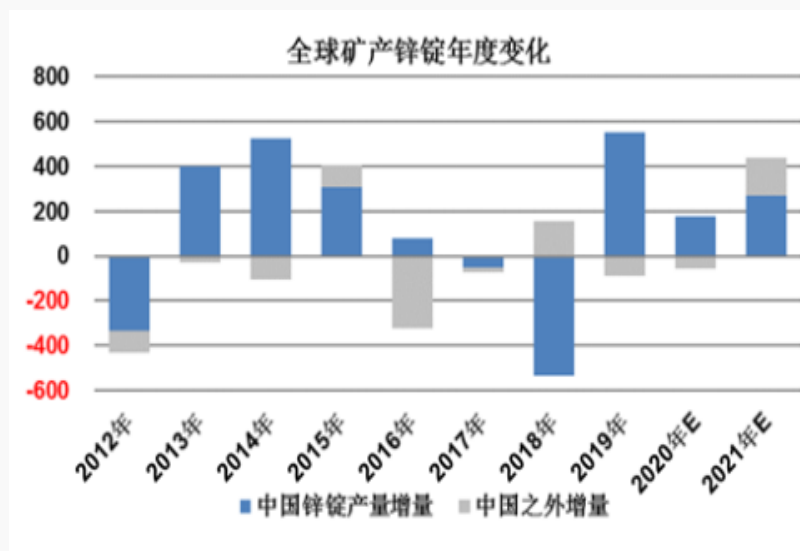


中国1-9月锌矿累计进口量(金属吨)



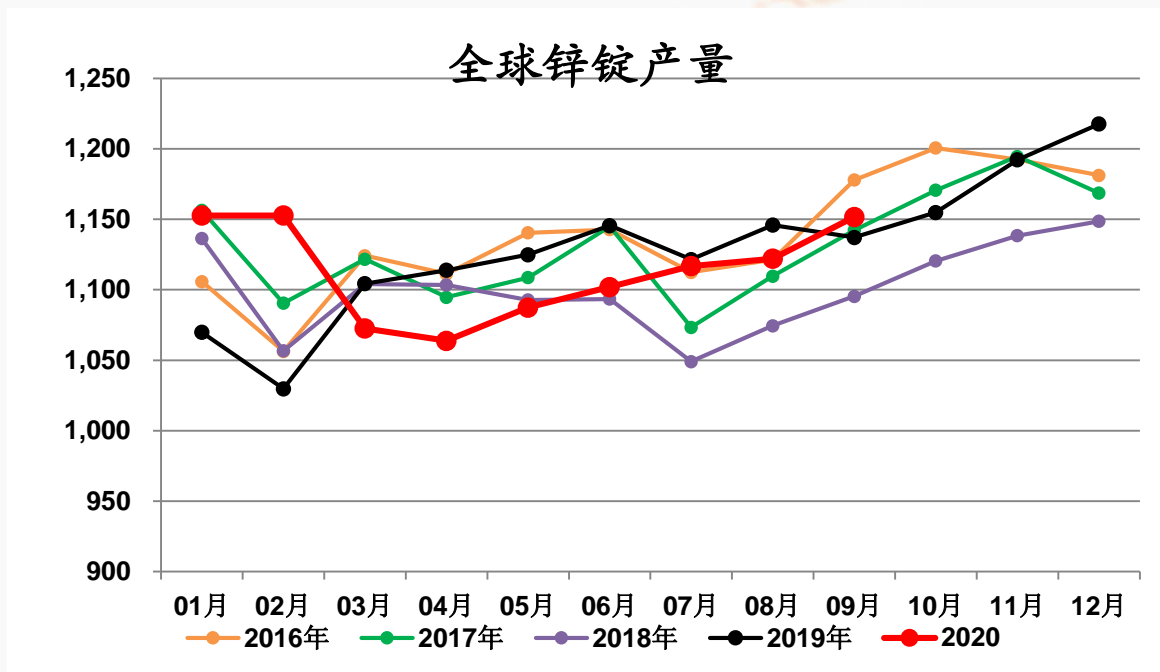
- 除了北美恢复较慢，其他地区已恢复正常生产水平。9月统计传统的国家产量（占45%）月度同比从-43%恢复到-5%。
- 主要矿产国出口下降小于产量下降幅度，锌矿库存去化。

## (一) 供应—矿：1.5 明年预计锌矿小幅过剩8w+



- 总体供需方面，2021矿产锌锭年度增量预估超40万，国内+27，海外+15；新增产能仅有新疆紫金、广西誉生，其他多为产能释放。如此，2021年锌矿小幅过剩8万吨左右，但明年锌矿增量的干扰和产业锌矿库存的回补，都可能对小幅过剩的平衡发起挑战。

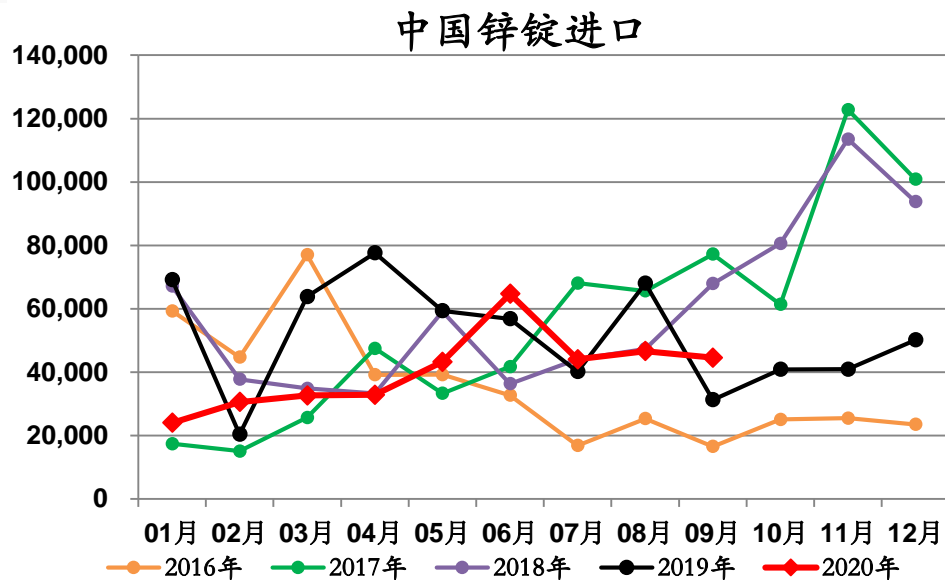
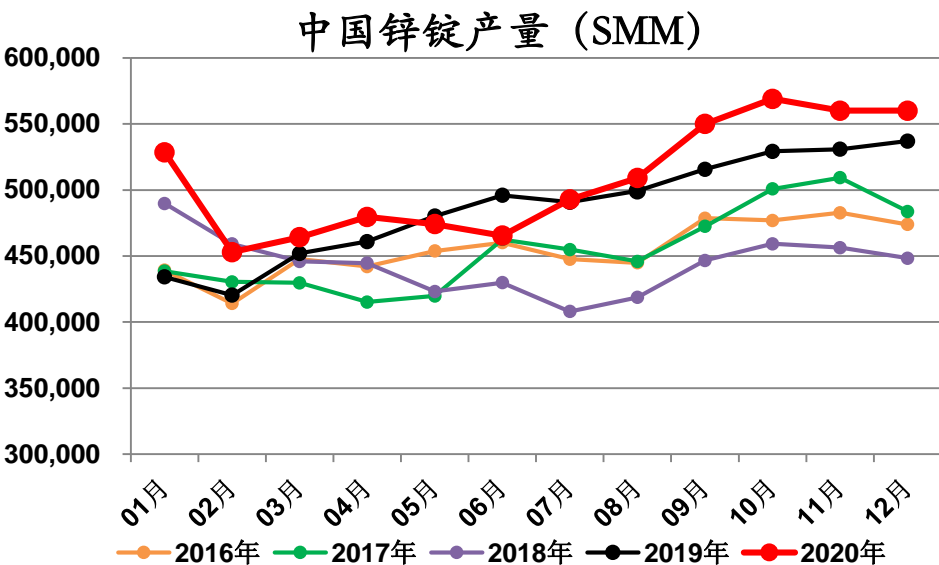
## (一) 供应—锌锭：2.0：全球锌锭产量恢复至高位



- 2020年9月全球锌锭产量同比+14.5kt，预计全年中国+15w，海外-4w。

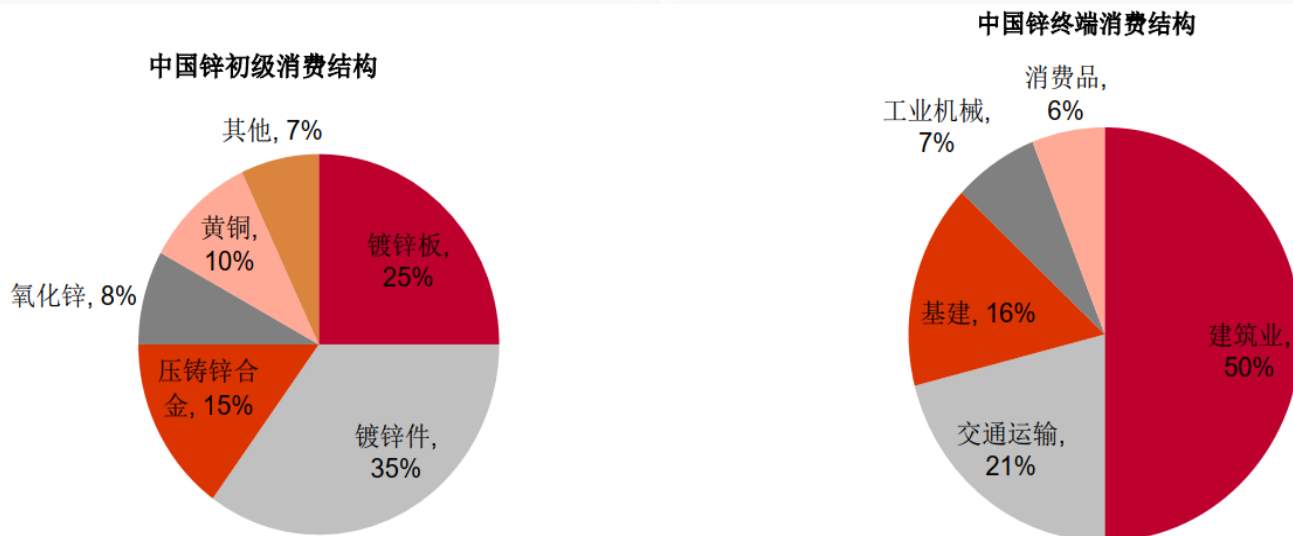


## (一) 供应—锌锭：2.0：国内锌锭产量高位，进口五年平均附近



- 10月锌锭产量56.9万吨，环比+3.59%，同比+7.56%，10月产量较高一方面冶炼厂原料备货充足，另一方面冶炼厂追赶年度产量目标。1-10月SMM中国精炼锌产量累计为498.8万吨，累计同比增加4.42%。
- 11月检修量有所增加，预计产量将下降5000-10000吨。
- 9月进口精炼锌4.45万吨，同比上升42.53%，环比下降4.49%。1-9月精炼锌进口累计35.79万吨，同比下降24.4%。10月进口窗口持续打开，导致11月进口量同比较高，11月进口持续亏损，12月进口量环比下降。

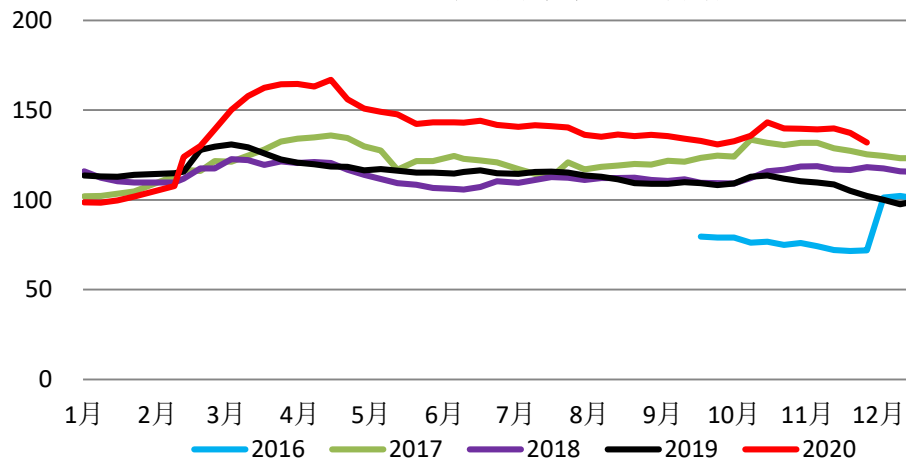
## (二) 需求1.0: 初级和终极消费结构



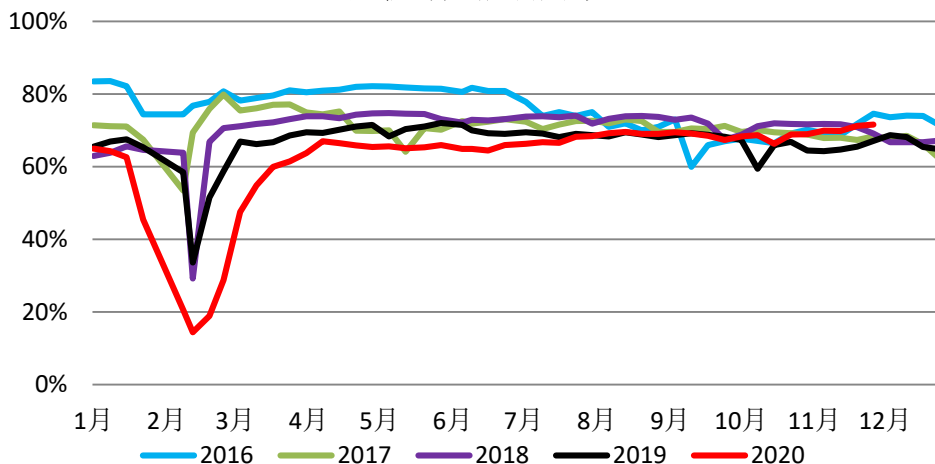
- 1、通过锌初级消费机构和终端消费结构模型来判断去库是否持续？。
- 2、镀锌占锌消费**60%**（其中镀锌件占比**35%**，镀锌板占比**25%**）；压铸锌合金**15%**，氧化锌**12%**，黄铜**9%**。
- 3、锌终端消费：建筑业占比**50%**；交通运输占比**21%**；基础建设占比**16%**；工业机械**7%**；消费品**6%**。

## (二) 需求2.0: 镀锌板卷周度开工走高, 库存下降

### 全国主要市场涂镀板卷总库存

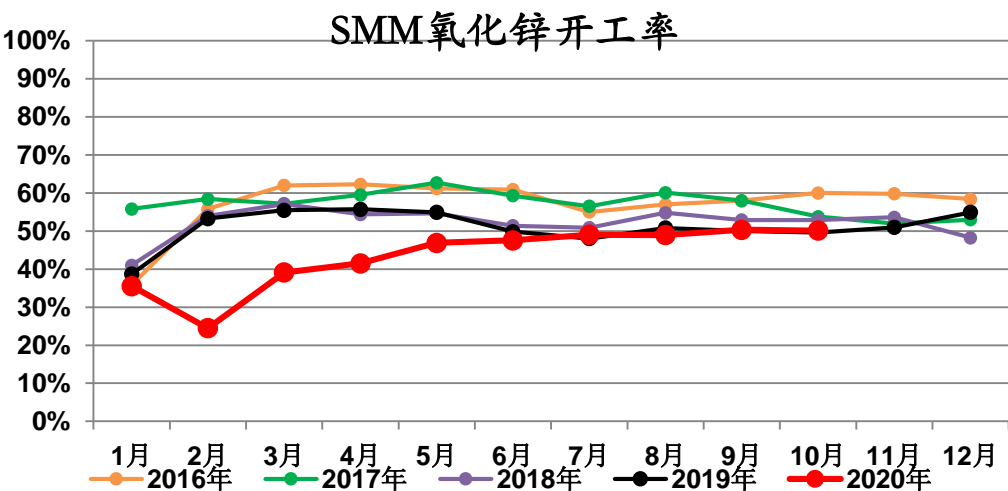
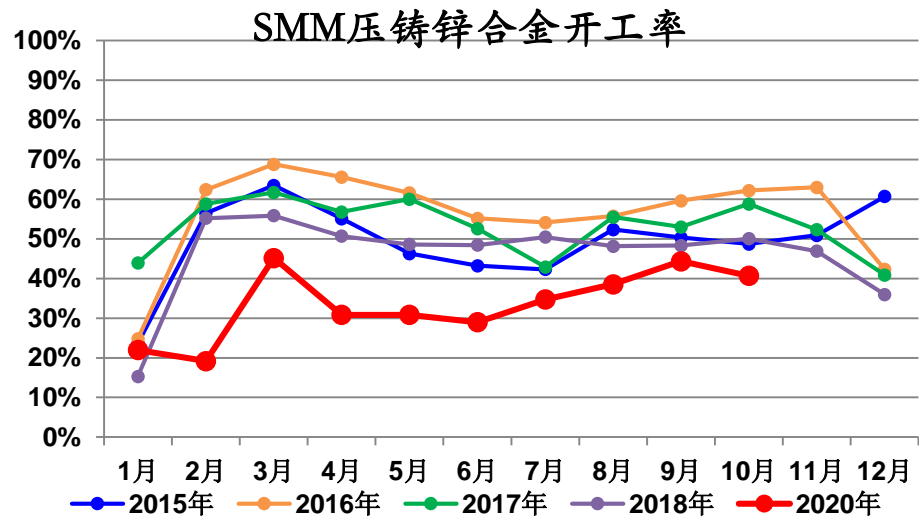
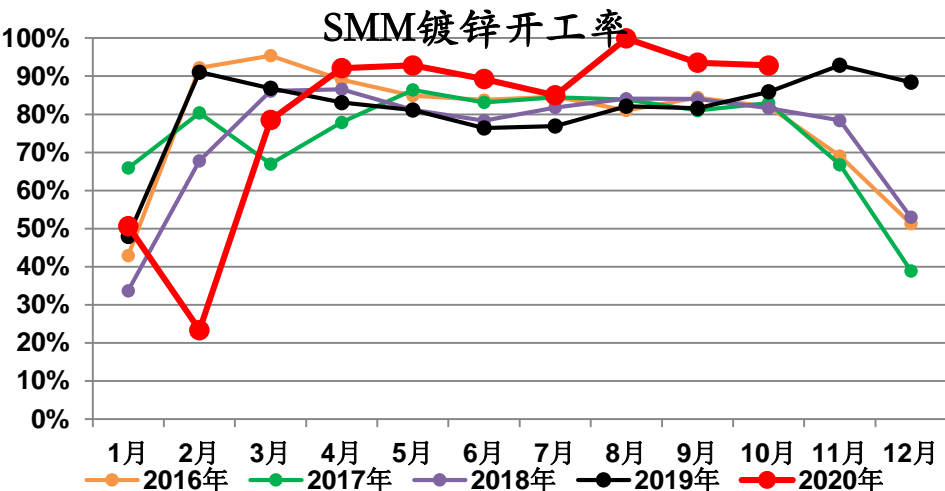


### 全国镀锌产能利用率



- 镀锌板开工率目前环比10月+1.68pct。
- 涂镀库存环比10月底-7.28万吨。

## (二) 需求3.0：整体月度开工环比走弱



- 10月镀锌开工率小幅下滑，汽车家电相关的镀锌板开工较好，基建相关镀锌结构件走弱
- 压铸锌合金开工同比环比均走弱。
- 氧化锌开工环比同比走高。

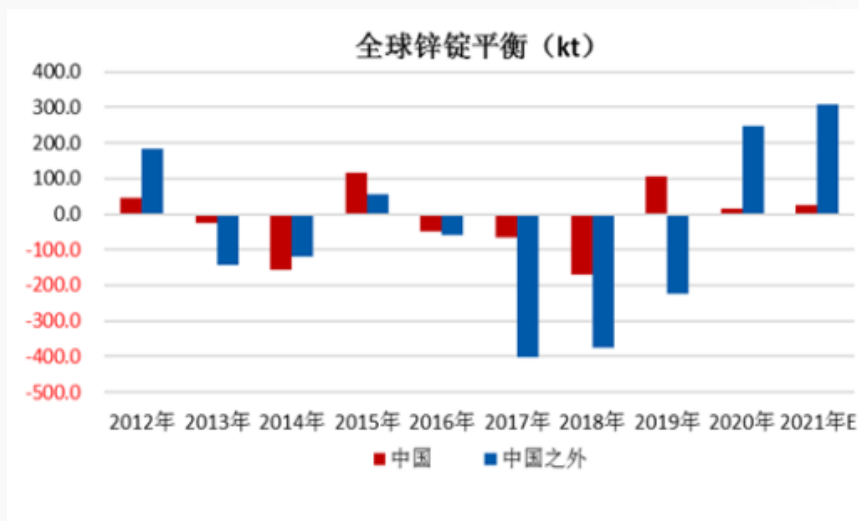


## (二) 需求4.0: 锌锭表观需求

单位: 吨		锌锭											预估增速	库存变化	
		进出口						国储操作	SMM库存	保税库存	表观消费				库存消费天
		SMM锌产	同比	进口	出口	净进口	同比				计入国储	同比			
2019年	01月	434,214	-11.3%	69,197	760	68,437	3.0%	0	113,355	91,200	437,216	-16.3%	8		
	02月	420,377	-8.4%	20,350	547	19,803	-46.5%	0	216,406	90,200	338,129	5.6%	18		
	03月	452,000	1.4%	63,844	1,151	62,693	92.2%	0	209,759	89,200	522,340	16.6%	12		
	04月	461,000	3.7%	77,594	656	76,938	145.0%	0	160,257	101,700	574,940	5.0%	8		
	05月	480,200	13.5%	59,305	565	58,740	3.8%	0	123,566	107,000	570,331	4.6%	7		
	06月	496,000	15.4%	56,800	8,593	48,207	43.3%	0	152,631	102,300	519,842	1.4%	9		
	07月	490,700	20.3%	40,121	16,526	23,595	-43.1%	0	138,027	92,100	539,099	8.5%	8		
	08月	499,200	19.2%	68,000	5,909	62,091	38.2%	0	134,856	87,100	569,462	13.0%	7		
	09月	515,700	15.4%	31,232	3,171	28,061	-56.4%	0	128,300	86,100	551,317	-3.7%	7		
	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		
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	550,000	6.7%	44,515	1181	43,334	54.4%	0	97,000	39,500	631,134	14.5%	5		
	10月	569,000	7.5%			40,000		0	120,900	34,500	590,100	4.1%	6		
	11月	560,000	5.5%			40,000			120,900	34,700	599,800	3.3%	6	2.0%	7874
	12月	560,000	4.3%			40,000			120,900	34,700	600,000	-0.8%	6	-1.0%	943

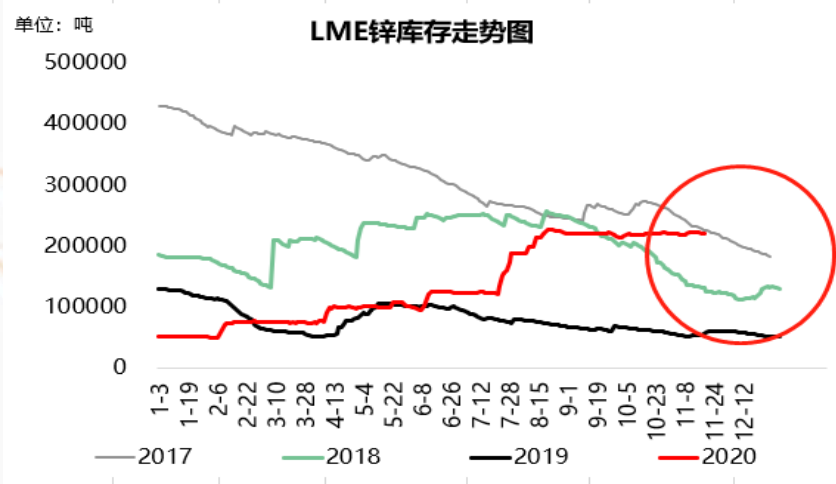
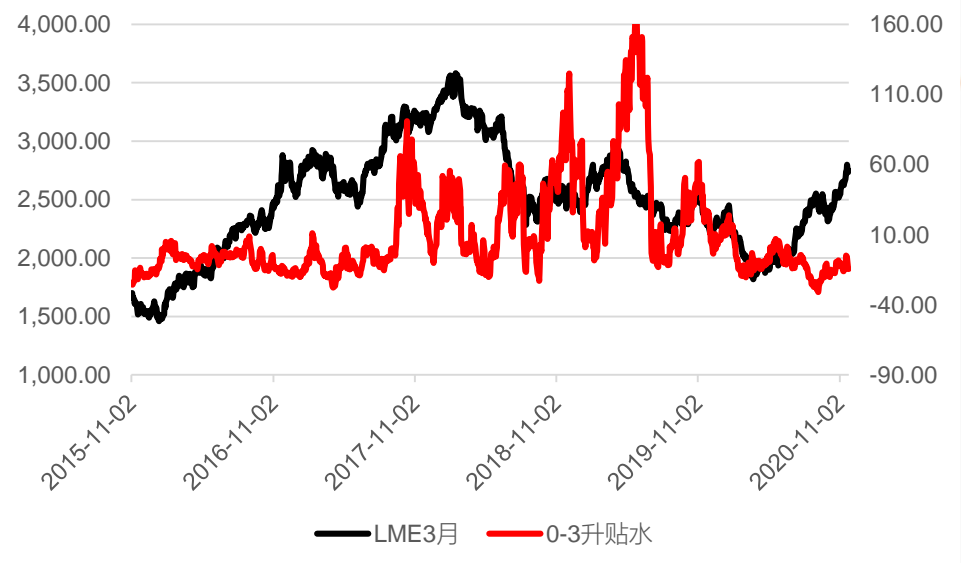
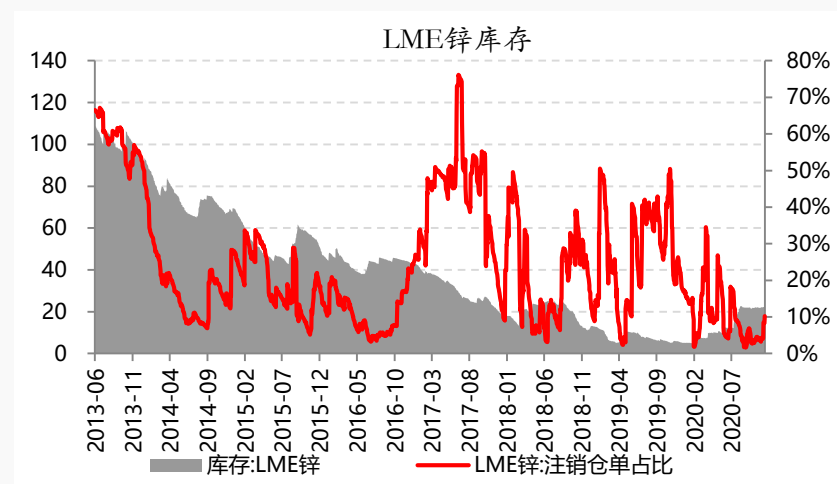
- 表观消费单锌锭来说弱一些，带上其他的不算特别的差，没有消费亮点。锌锭表观消费年平均+1.2%，但若计入废锌、合金进口表观消费+3%。
- 11月预估2%增速是累库8k左右，目前累库4k，整体四季度累库3.5万吨左右，目前3万吨。全年累库4万吨左右。

## (二) 需求5.0: 全球锌锭平衡



- 2020年全球锌锭过剩29万，主要集中在海外（仅有部分显性化）；2021年锌锭继续过剩超30万吨，海外+30，中国+3（考虑常规进口之后）。低利率环境下，锌锭过剩量可继续隐形化，增加交易难度。

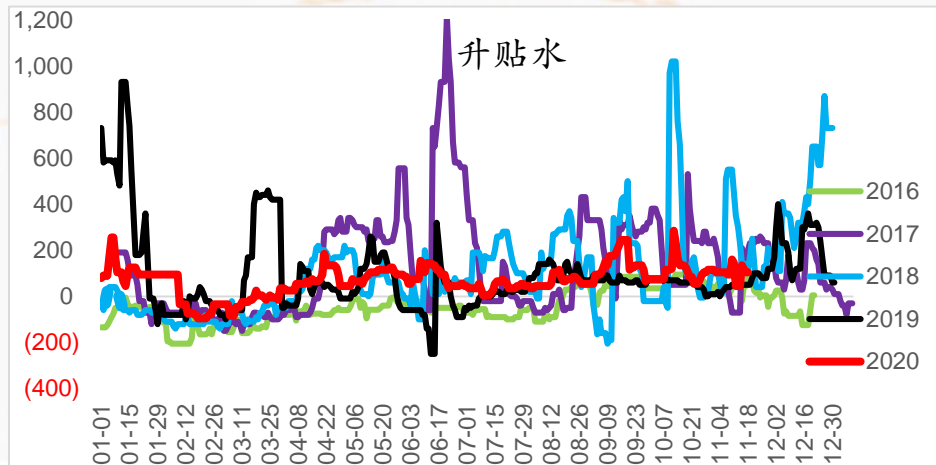
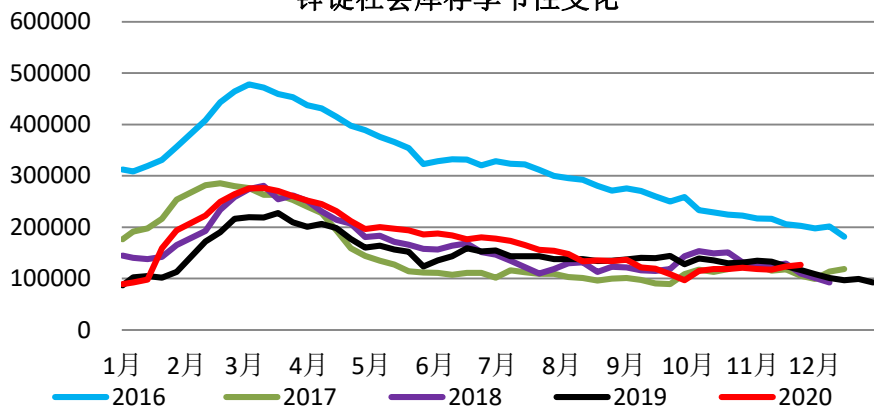
### (三) 库存与结构：1、LME库存及升贴水



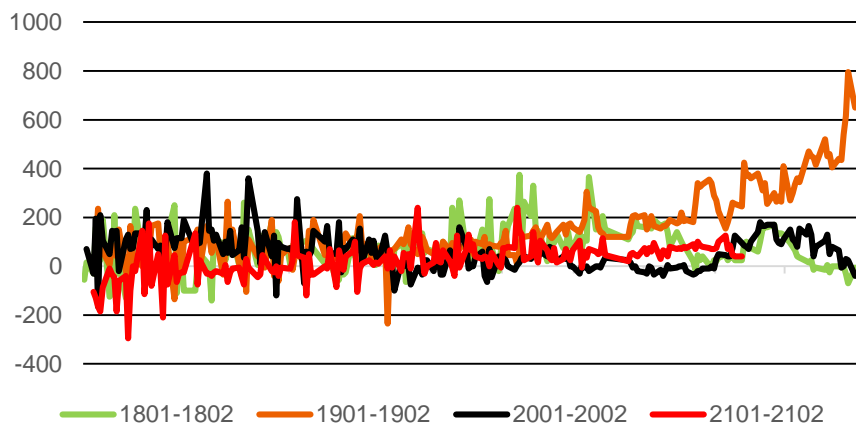
- LME库存月度环比+2375吨，比年初+17万吨，现货对3月contango扩大至14.5美元/吨（-7.75）。

### (三) 库存与结构：2、国内库存与期限结构

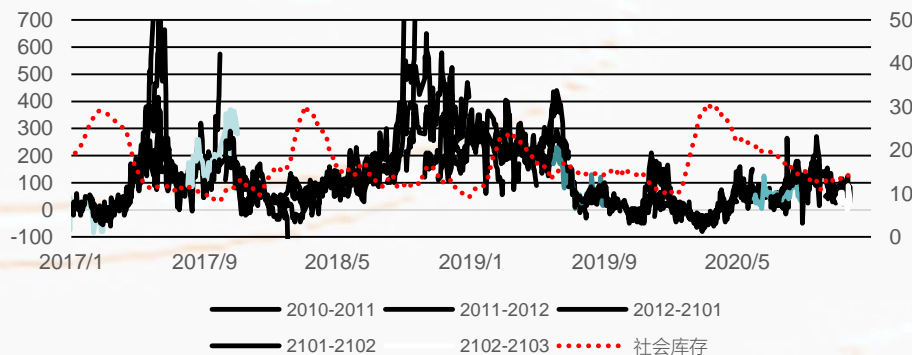
锌锭社会库存季节性变化



月间价差



沪锌近远月价差



- 上海现货持稳对12月升140元/吨 (+0)，广东对12月升60元/吨 (+10)，天津维持65元/吨 (-5)。
- 锌锭社会库存增至12.66万吨，11月以+0.57w。消费边际下滑，故01-02合约价差走弱至40元/吨，月差暂时看不到驱动，如果炼厂减产超预期可以逢低做多月差。





# 谢谢!

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](mailto:qiangziyi@sd-gold.com)



## 山金期货简介

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！