



山金期货有限公司  
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

# 锌周度策略报告

2020.12.25



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) 近日欧洲病毒变异打压市场，但疫苗供应扩大提振市场信心。
- (2) 供应端环比持续收储，需求端环比持续走弱，未来一个季度大概率都是供需两弱。
- (3) 从国产矿未来供应规模+现有原料库存看，炼厂Q1可能需要进一步扩大检修规模，现有已有的检修规模还不够。
- (4) 短期趋势依然偏强，跨期考虑去库向累库转变，近月端可能back转为contango。
- (5) 连三合约5日历史波动率目前为26%，均值17.7%，20日波动率17%，均值18%。

## 假设与逻辑:

假设：a、宏观预期稳定。b、冶炼厂检修加大。c、海外需求持续恢复

- 1、国内矿季节性减产，TC仍有下降空间，目前利润200元/吨左右，要维持利润TC下调200需要锌价上涨1000
- 2、Q1累库量级下调，往年17万吨左右，明年可能12万吨，主要集中在2月份。
- 3、海外持续恢复，库存去化，逐渐转向外强内弱。

**策略:** 1、单边：回调做多；2、跨期：抛2102买2104；3、内外正套

## 单边风险:

- 1、下游提前放假，需求走弱超预期；2、疫苗有效性不及预期。3、矿端有明显宽松。

## 跨期风险:

2月份冶炼厂大幅减产，4月旺季不旺

## 1.2 基本面要素

指标	变化	驱动
基差	基差走强至140，环比+30	偏多
供应	12月检修环比产量-1.5万	偏多
需求	需求季节性走弱，但幅度有限	中性
库存	本周库存下降6800吨，持续下降	偏多
利润	TC环比下降50，持续走低	偏多

## 1.3 多空矛盾对比

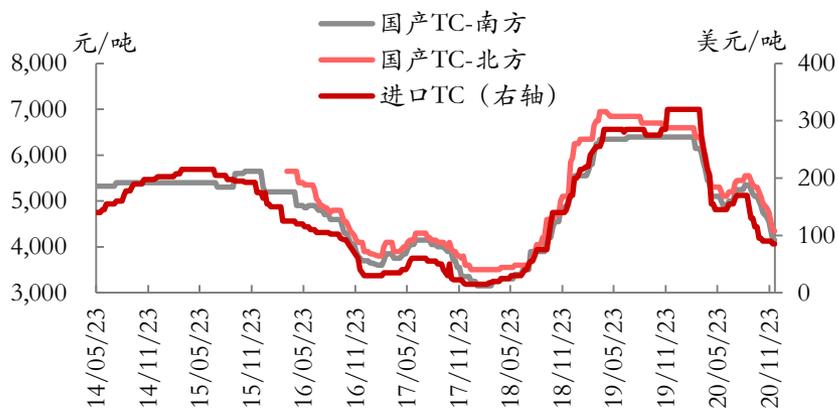
多/空	多头逻辑
多头逻辑	矿紧缺仍在加剧，tc持续下降
	冶炼厂利润极低，检修规模需要扩大
	海外需求恢复，国内淡季不淡
	库存持续走低
空头逻辑	宏观流动性边际收紧
	下游可能较往年提前放假，累库高于往年
	海外疫情加剧
市场博弈主要矛盾	矿端紧缺与淡季消费走弱
总结	偏多



## 第二部分：市场供需情况

## (一) 供应1.0：矿加工费续跌，现货依然紧缺

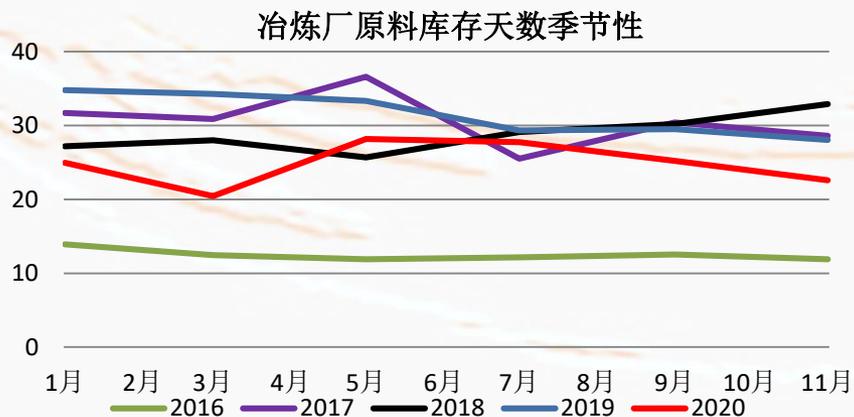
- 上周国产矿TC4150元/吨，环比-50。进口TC报85美元/吨，环比持平。国内高原地区矿山季节性减产，海外gamsberg停产继续，加工费难以回升，叠加冶炼厂冬储需求，大概率持续走低。
- 上周港口库存17.9万吨，环比-1万吨。到货偏少，冶炼厂冬储，后续库存仍有下降空间。



数据来源：SMM



数据来源：SMM

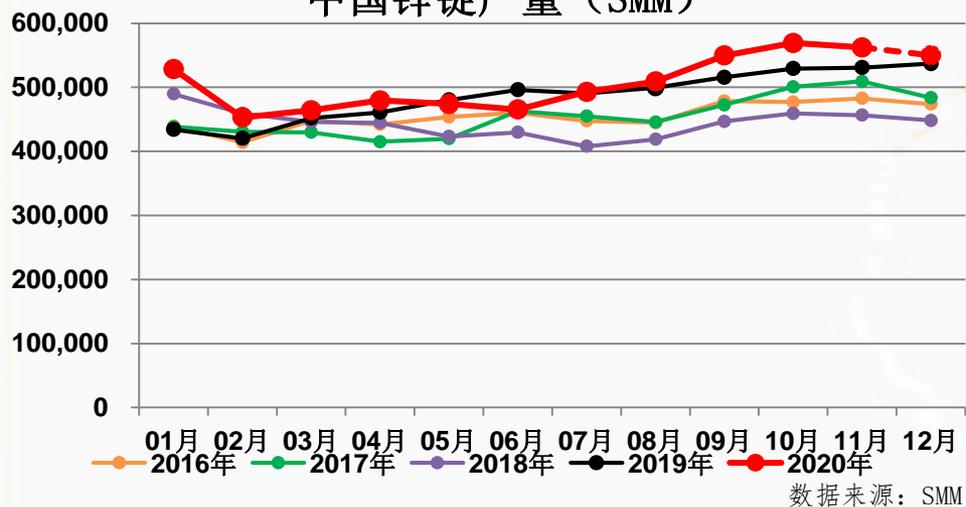


数据来源：SMM

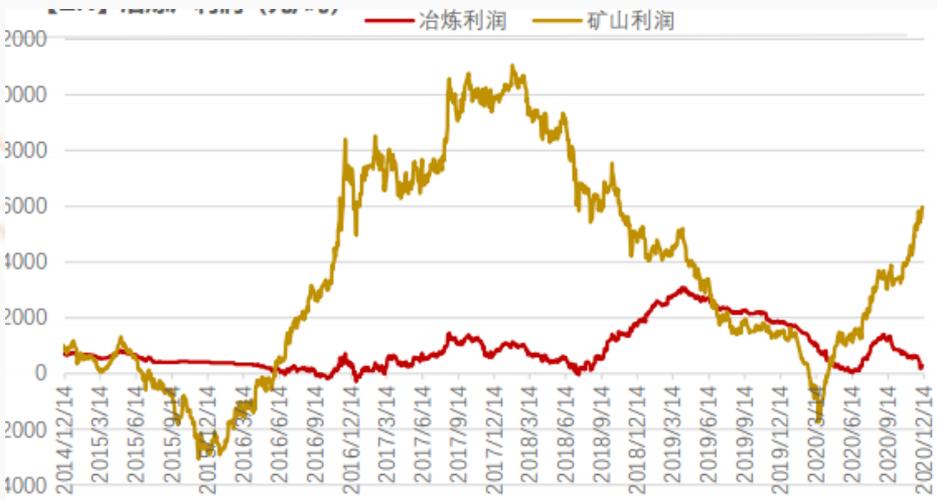
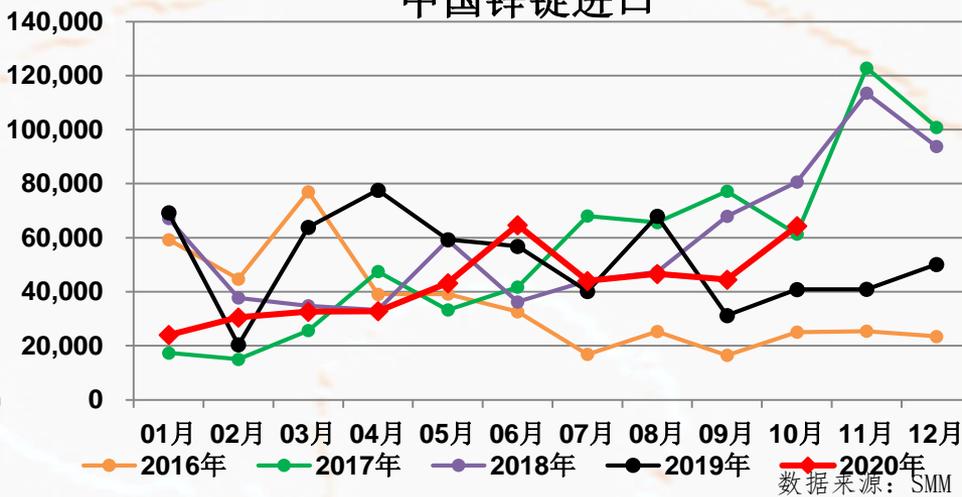


## (一) 供应2.0：炼厂12月检修加大，进口或增加流入

### 中国锌锭产量 (SMM)



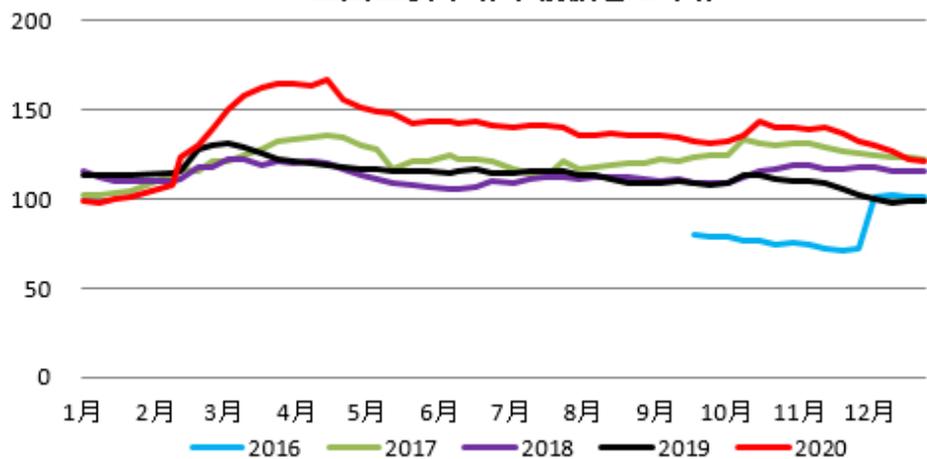
### 中国锌锭进口



- 11月锌锭产量56.23万吨，环比-1.22%，同比+5.94%。
- 目前冶炼厂生产利润跌至150-250元/吨附近，部分成本较高的中小型冶炼厂已经达到亏损线。
- 12月检修量有所增加，预计产量将环比下降1-1.5万吨。
- 10月进口精炼锌6.43万吨，同比上升57%，环比上升44%。1-10月精炼锌进口累计35.79万吨，同比下降24.4%。11月进口持续亏损，进口预计环比下降，12月由于国内检修较多，人民币升值驱动下逐渐接近进口窗口，预计进口会小幅回升。

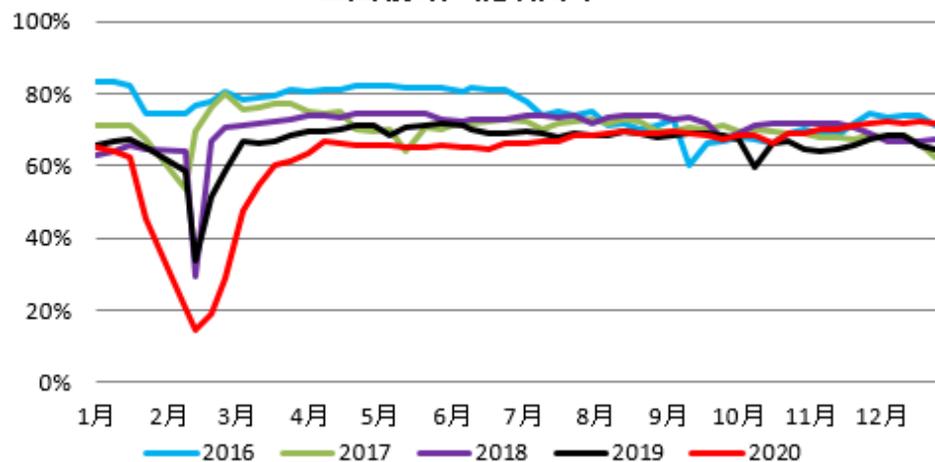
## (二) 需求1.0：镀锌板卷周度开工走高，库存下降，持续好转

全国主要市场涂镀板卷总库存



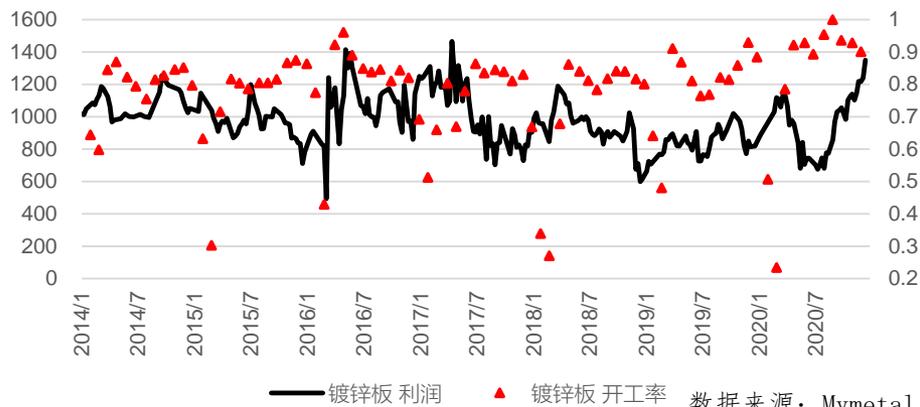
数据来源: Mymetal

全国镀锌产能利用率



数据来源: Mymetal

镀锌板利润与开工

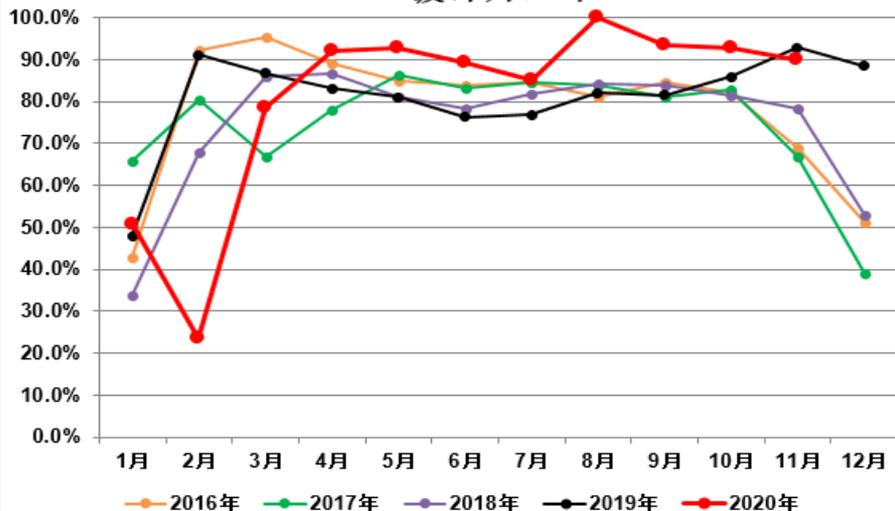


数据来源: Mymetal

- 镀锌板周度产能利用率下降至71.76%，环比-0.65%。
- 涂镀库存-1.79万吨。连续7周下降。
- 镀锌板利润空间处于高位。

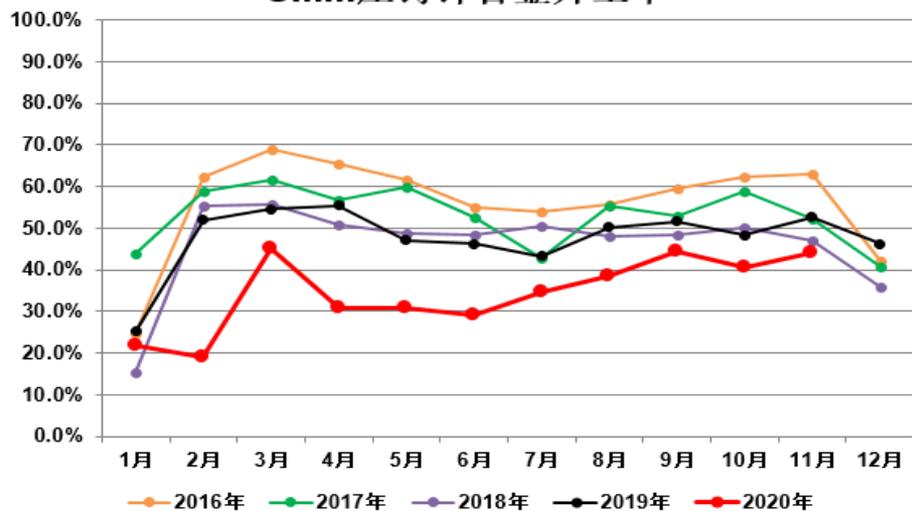
## (二) 需求2.0：需求环比走弱但刚性较强，关注限电对需求影响

### SMM镀锌开工率



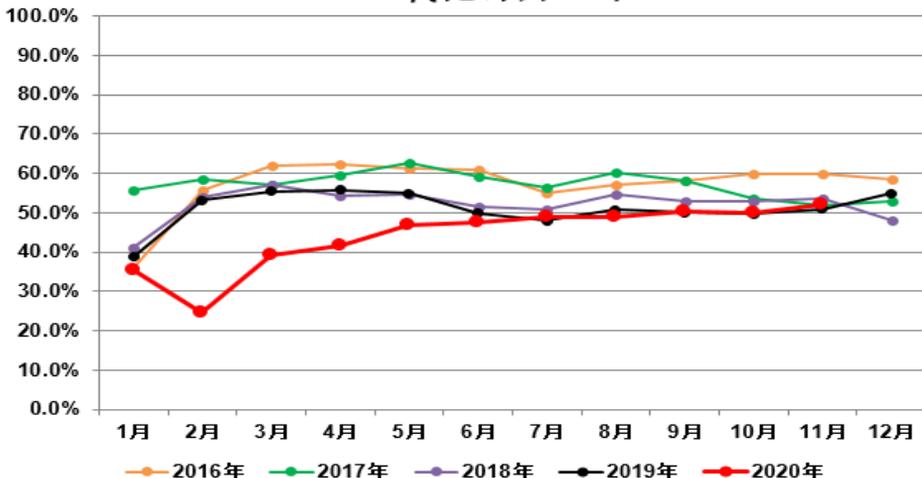
数据来源：SMM

### SMM压铸锌合金开工率



数据来源：SMM

### SMM氧化锌开工率

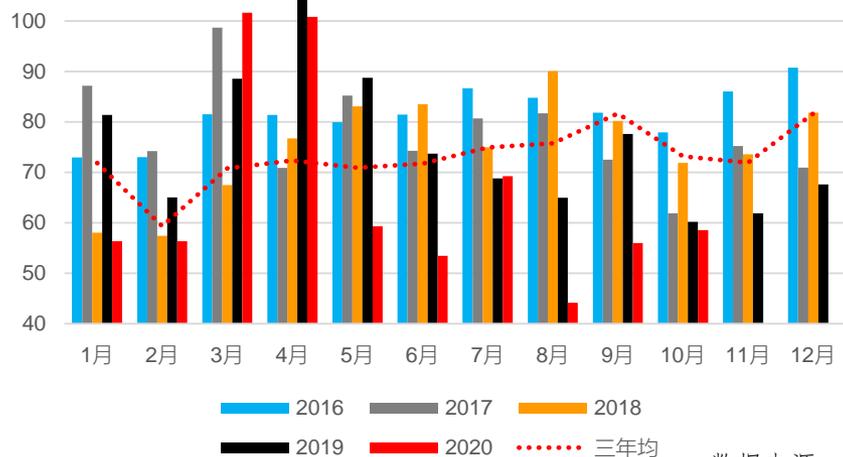


数据来源：SMM

- 11月镀锌开工率延续下滑，汽车家电相关的镀锌板开工较好，基建、地产相关镀锌结构件持续走弱
- 压铸锌合金开工环比走强，但同比降幅扩大，因海外圣诞节出口需求上升，但不及去年同期。
- 氧化锌开工环比同比小幅走高，因电子、轮胎需求较好。

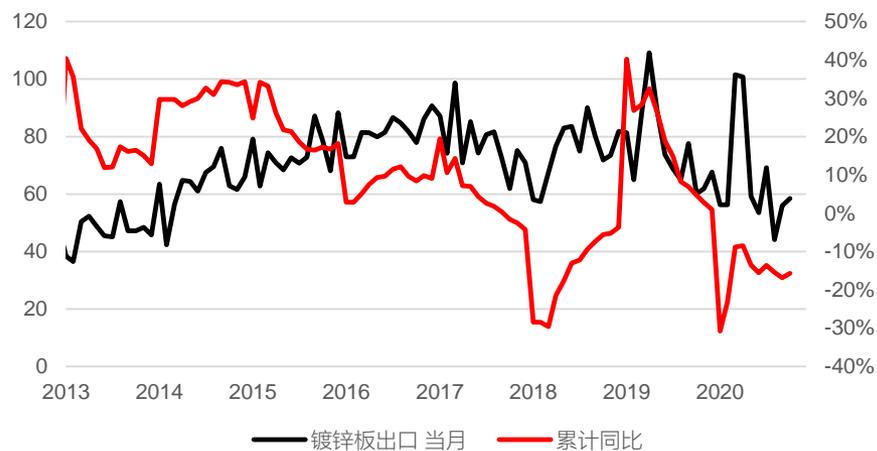
## (二) 需求3.0：镀锌板出口好转

### 镀锌板出口



数据来源：wind

### 镀锌板出口累计同比



数据来源：wind

- 镀锌板出口处于环比处于回升，但同比依然较差，显示外需仍没有恢复到去年同期水平。



## (二) 需求4.0：锌锭表观需求

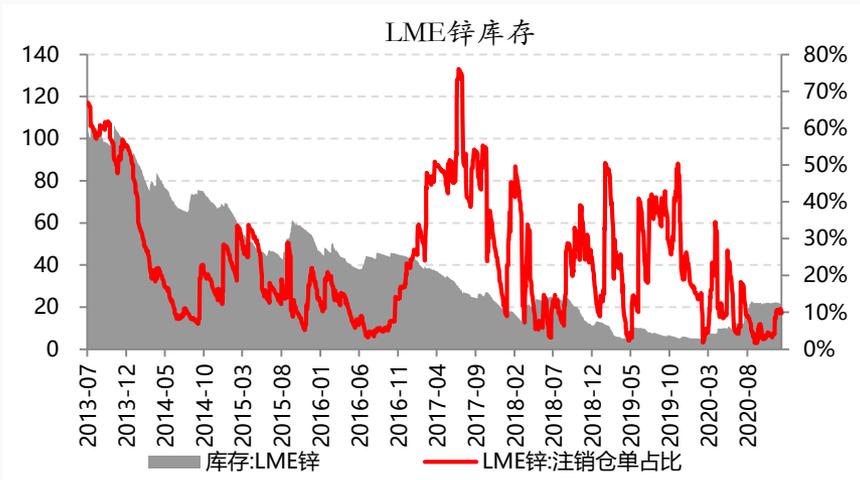
单位：吨		锌锭											预估增速	库存变化	
		SMM锌产		进出口				国储操作	SMM库存	保税库存	表观消费				库存消费天
		同比	进口	出口	净进口	同比	计入国储				同比				
2019年	01月	434,214	-11.3%	69,197	760	68,437	3.0%	0	113,355	91,200	437,216	-16.3%	8		
	02月	420,377	-8.4%	20,350	547	19,803	-46.5%	0	216,406	90,200	338,129	5.6%	18		
	03月	452,000	1.4%	63,844	1,151	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	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%			50,000			120,100	46,500	601,100	3.5%	6		
	12月	550,000	2.4%			50,000			120,100	46,500	600,000	-0.8%	6	3.0%	-23057

- 1-10月锌锭表观消费+3.9%。
- 11月表观消费略超预期，12月预估3%增速预计去库2.3万吨左右，目前去库1.65万吨，全年去库1万吨，紧平衡。



## 第三部分：库存与结构

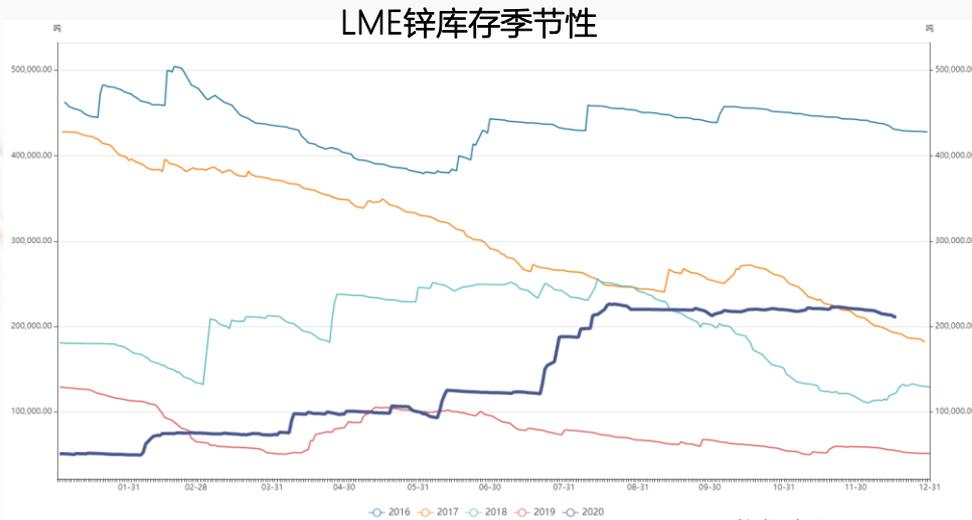
## (三) 库存与结构：1、LME库存及升贴水



数据来源：wind



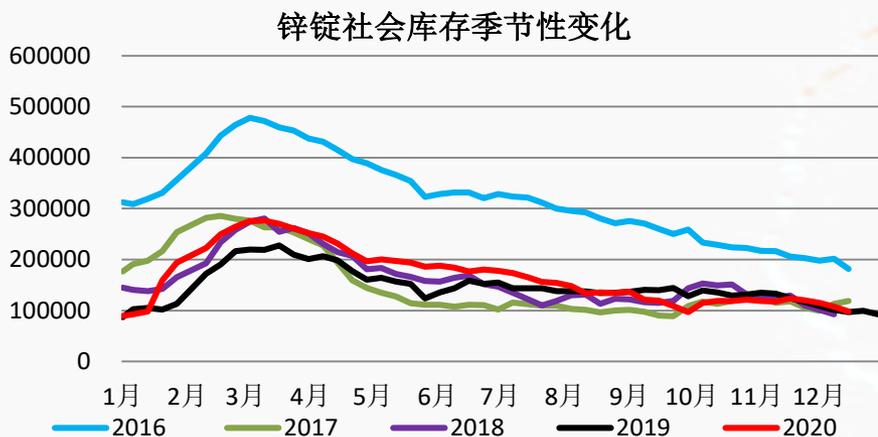
数据来源：wind



数据来源：wind

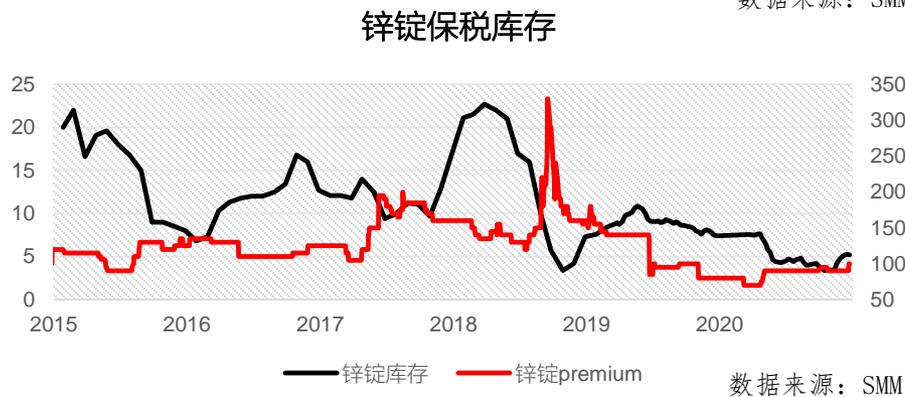
- LME库存周度环比-4050吨，比年初+15.5万吨，现货对3月contango扩大至25.5美元/吨（-4.75）。

## (三) 库存与结构：2、国内库存与期限结构



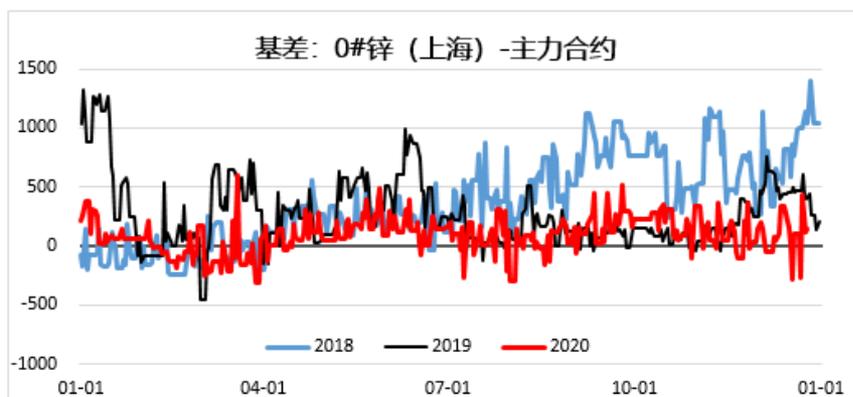
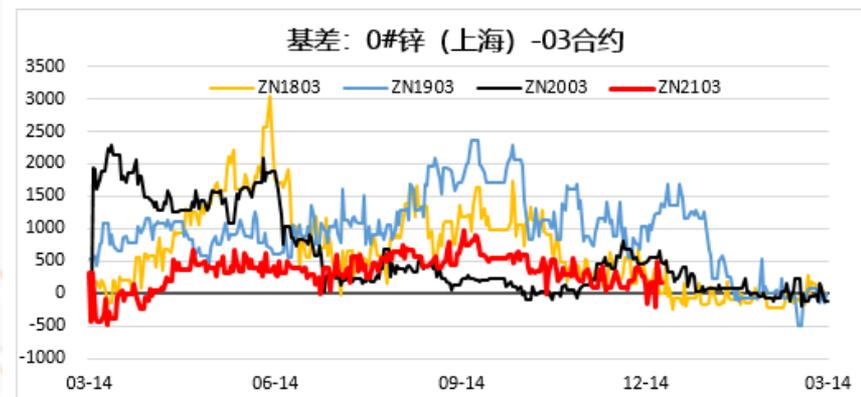
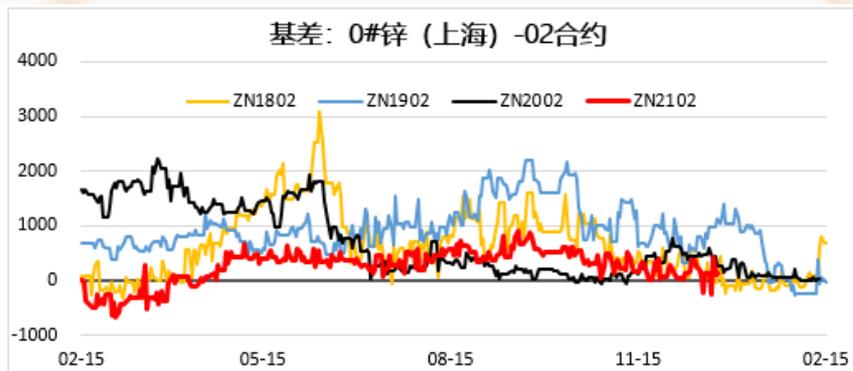
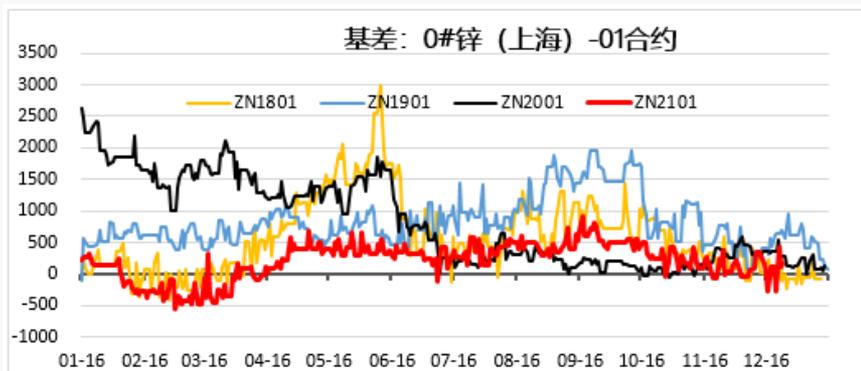
数据来源：SMM

数据来源：SMM



- 本周现货升水走强，上海市场对2101合约升水报在140-150元/吨 (+50)；广东市场库存低升水坚挺，对2月合约升水在130-150元/吨附近 (+70)。锌价周内跌幅较大，下游采购积极。
- 锌锭社会库存降至9.79万吨 (-0.68)，12月以来去库2.2万吨。保税区库存下降500吨，12月以来上升0.55万吨。

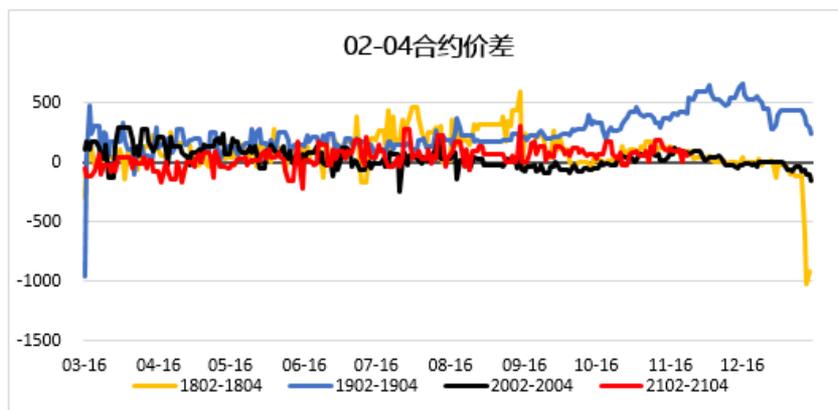
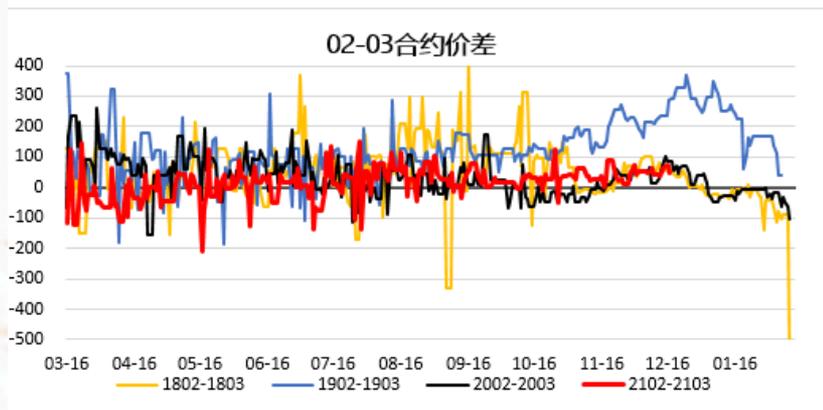
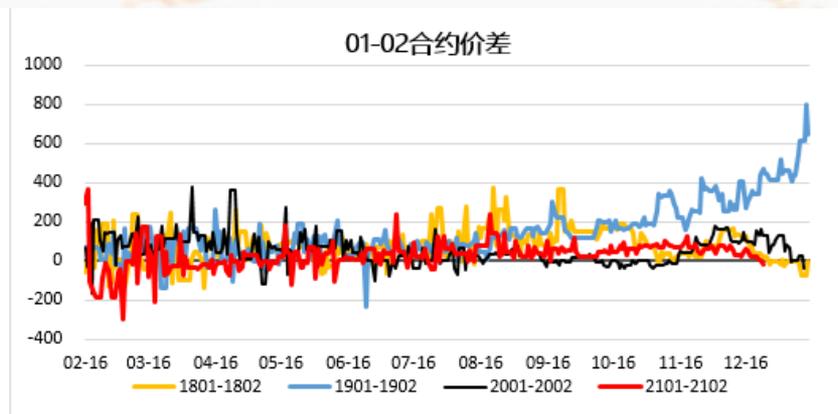
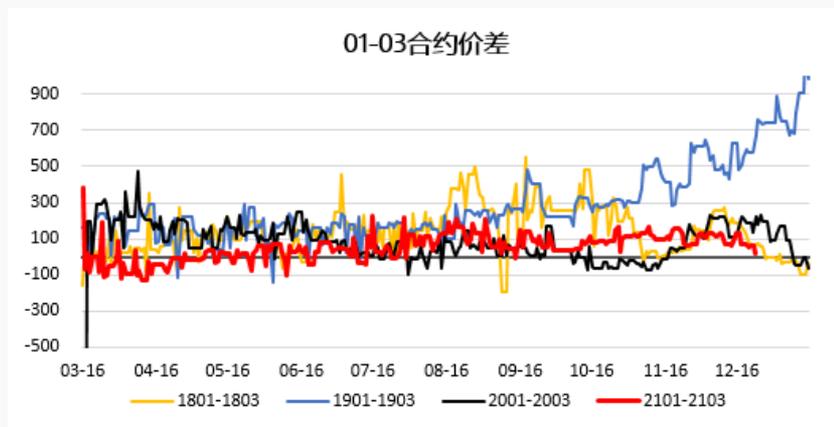
## (三) 库存与结构：3、基差结构



数据来源：wind

- 基差走强，1月165 (+55)，2月150 (+20)，3月180 (+0)，因期货本周下跌较大，现货坚挺。

### (三) 库存与结构：4、月差结构



数据来源: wind

- 月间价差走弱，一季度大概率大累库，主要集中在2月，可以关注2102-2104反套。



山金期货有限公司

SHANDONG GOLD FUTURES



《资金撤离化工整体弱势震荡》-山金期货

# 谢 谢!

强子益

投资咨询资格证号：Z0015283

电话：021-2062 5025

邮箱：[zhumeixia@sd-gold.com](mailto: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。



## 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。