

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



供应瓶颈难打开，短期仍是高位震荡

要点

- 进口矿逐渐宽松，远月加工费上涨，国产矿产量上升
- 精炼锌产量恢复受限，下半年检修逐渐减少，产量回升，进口下降。
- 淡季消费略超预期，海外过剩较高
- 库存低位，近月价格弹性高

一、供应

锌矿

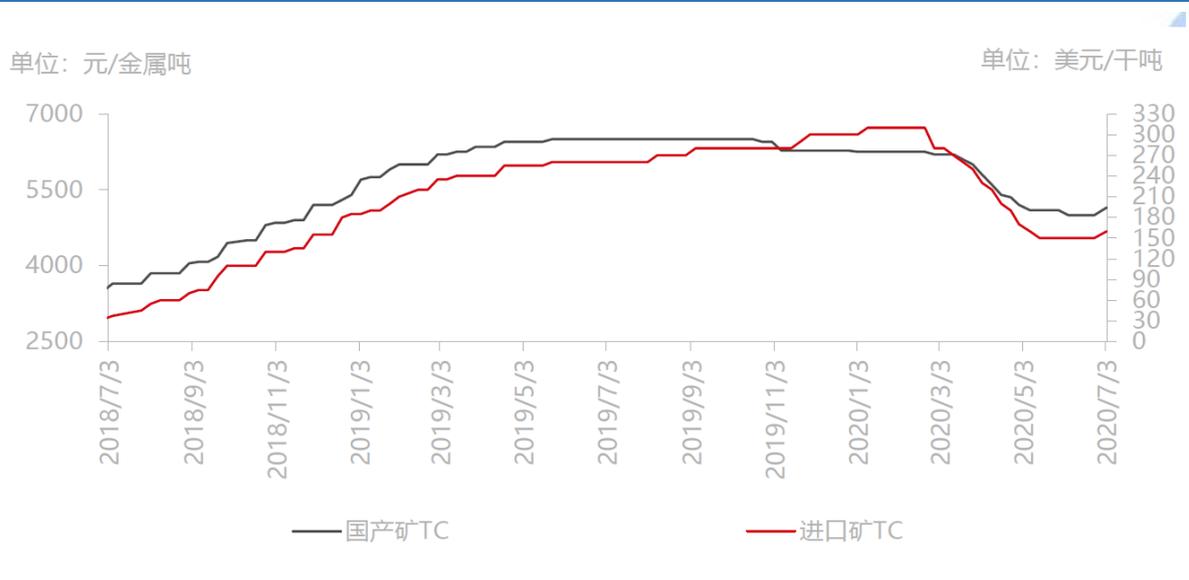
本周国产锌精矿现货 TC 均价维持 5450 元/吨，较之前最低位回升 450 元/吨。然由于锌矿进口量增量不及预期，港口矿库存未见到明显累库，进口矿 TC 仍维持 160-170 美元/干吨。而进入 8 月后，由于大雨导致部分地区运输困难，部分炼厂锌矿到库有限，导致生产受限，叠加部分炼厂小规模检修，预计 8 月冶炼厂锌锭产量较 7 月小幅下降。

精炼锌

2020 年 7 月 SMM 中国精炼锌产量 49.28 万吨，环比增加 5.9%，同比增加 0.44%。1 至 7 月累计精炼锌产量 336 万吨，累计同比增速 3.95%。

进入 8 月，国内冶炼厂原料库存水平保持在 28 天附近，整体来看，目前锌精矿供应短缺问题基本解决，国内锌精矿加工费继续走高，8 月国产锌精矿 50 品位加工费在 5450 元/金属吨，加之近期锌价走高，冶炼厂生产利润快速上修，从 SMM 对 8 月各炼厂排产计划来看，国内部分精炼锌炼厂均计划上调生产计划，但与此同时，内蒙及河南等地区炼厂计划常规检修，综上所述，预计进入 8 月，国内精炼锌产量环比增加 0.12 万吨至 49.40 万吨。

图 1：国产&进口矿 TC



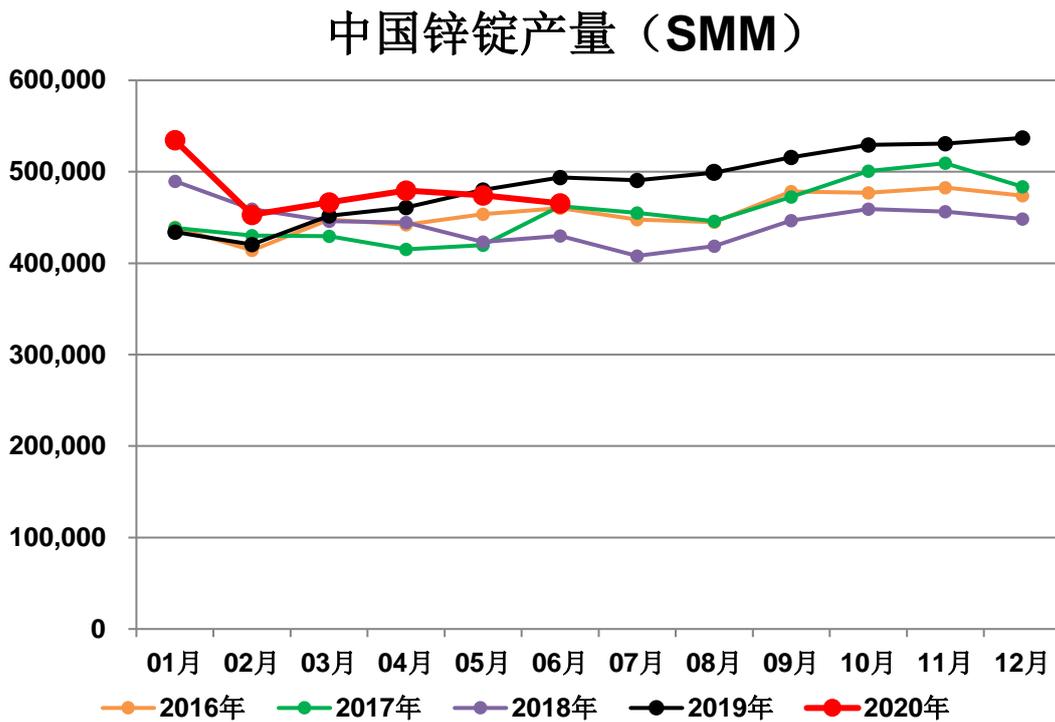
数据来源：SMM、山金期货投资咨询部

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，7月镀锌企业开工率为88.74%，环比下降0.52个百分点，同比上升9.52个百分点。7月镀锌企业开工率较6月基本持平。进入7月，雨季及汛情影响仍存，其中华东及华南地区终端工程开工收到影响，导致两地订单有所减量。分板块来看，镀锌管企业开工较6月有所回升，大型企业保持满负荷开工的同时，中小企业开工亦有所回升；镀锌结构件企业受雨季影响明显，部分地区基建工程开工不畅，7月脚手架订单支撑消费；镀锌板企业订单仍处于稳步上升的阶段，汽车家电板块消费均有较好表现。

压铸锌合金开工率

7月压铸锌合金企业开工率为34.71%，环比增加5.71个百分点，同比下降12.99个百分点。整体而言，7月压铸锌合金企业开工率较6月开工增加，不过同比仍维持较大降幅。

氧化锌合金开工率

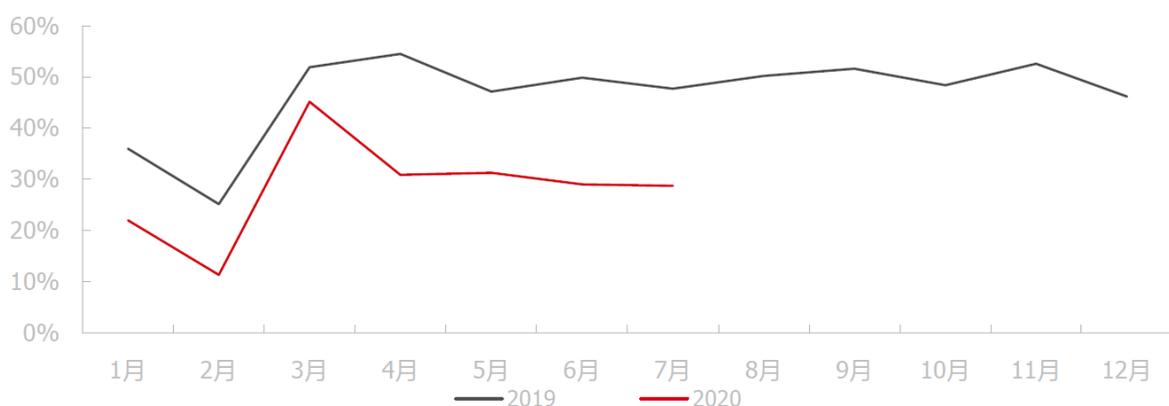
2020年7月氧化锌企业开工率为49.03%，环比上升1.46个百分点，同比上升1.02个百分点。

7月氧化锌企业开工率继续回升，分板块来看，轮胎板块延续向好，国家统计局公布6月橡胶轮胎外胎产量为7102.3万条，环比5月份增长3.04%；同时伴随日韩、欧洲等国家汽车生产进一步恢复，出口数据环比同步录增，2020年6月橡胶轮胎出口3630.22万条，环比上升22.16%，增速显著提高，伴随海外经济进一步恢复，出口订单有望出现恢复性增长，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，部分前期已准备好饲料级氧化锌生产资格证的企业目前新订单仍平淡。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，房地产竣工预期落地较为有限，仍在预期范畴；化工板块订单保持稳定。预计8月开工仍有小幅上升。

单保持稳定。

图 4：压铸锌开工率

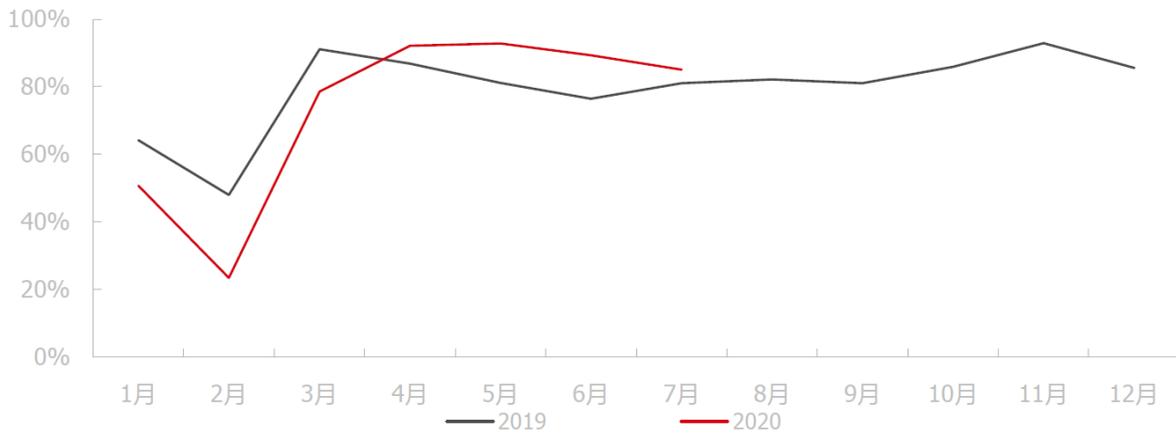
压铸锌合金企业月度开工率走势图



数据来源：SMM、山金期货投资咨询部

图 5：镀锌开工率

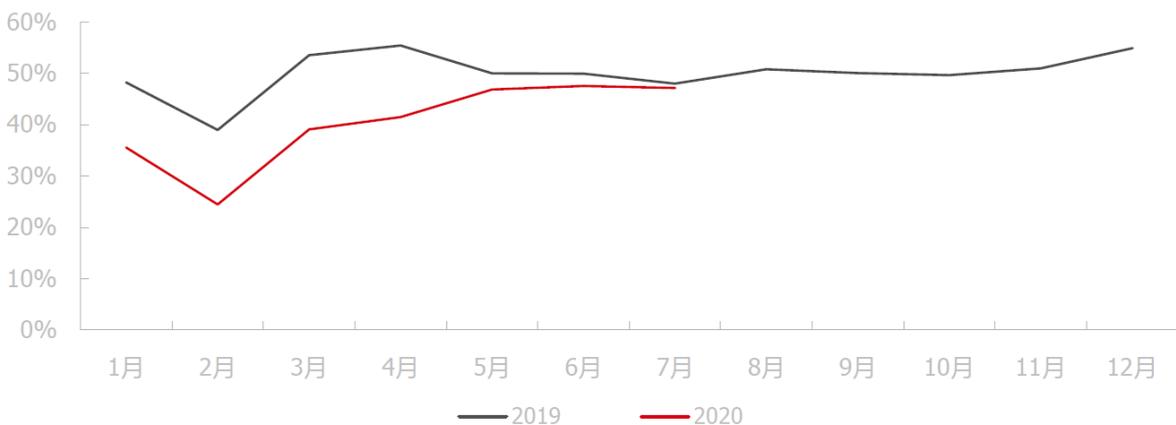
镀锌企业月度开工率走势图



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 1-7 月房地产竣工同比下降 10.5%，降幅环比收窄 0.8 个百分点，收窄速度下降，7 月基建投资单月同比增速 7.7%，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，1-5月，全国新增专项债券发行规模达2.15万亿元，其中5月单月发行规模达一万亿创历史新高，很大程度上对冲了疫情带来的经济冲击。下半年看，1-6月基建项目申报速度同比增长90%，下半年基建依然维持正增长拉动，但由于去年下半年基数较高，导致增速放缓。

7月汽车产销超预期，产量同比增加21.93%，销量同比增加16.37%。一方面延续之前补偿性需求，另外政策刺激下终端需求持续上升。

7月空调产量增速回落，环比回落10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

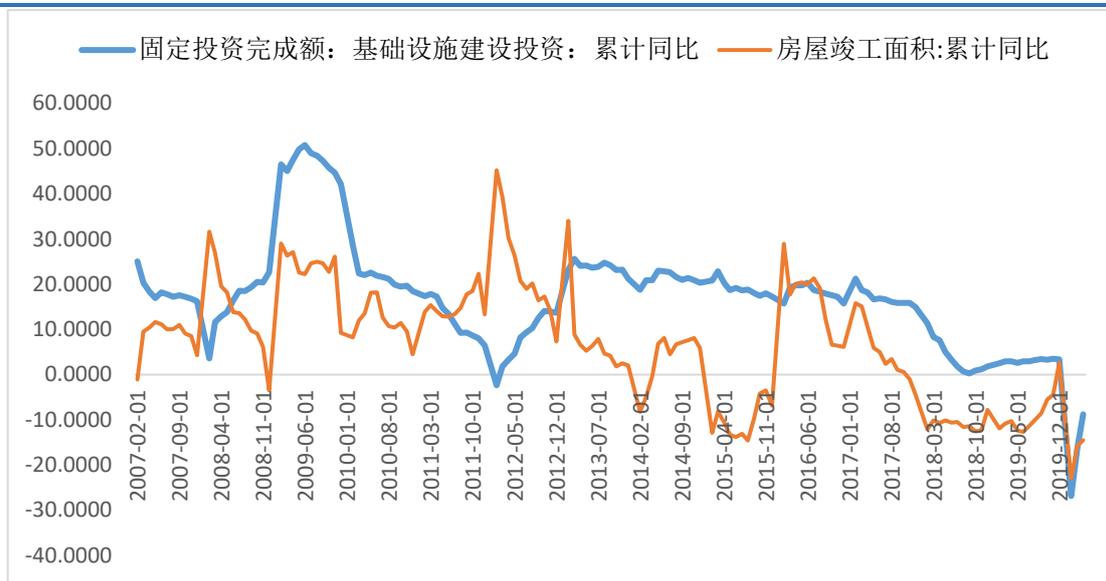
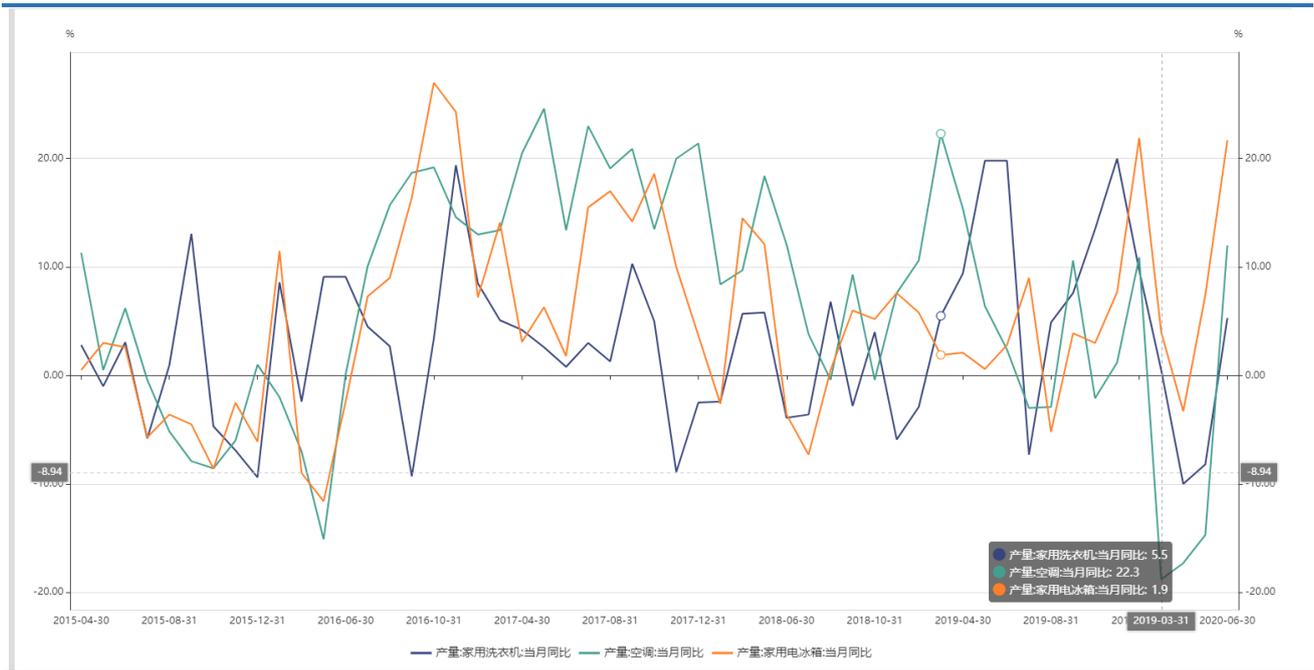


图 8：房地产&基建&汽车&家电



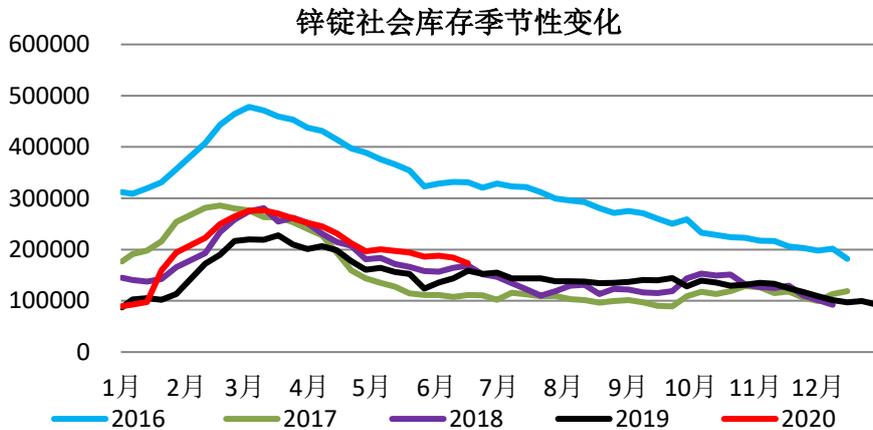
图 9：房地产&基建&汽车&家电



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增加 1600 吨，主因进口明显流入，天津地区受环保限产影响，库存明显增加。截至本周五（8 月 28 日）上海保税区锌锭库存为 4 万吨，较上周下降 3300 吨。

LME 库存本周减少 6350 吨至 21.99 万吨，随着反套平仓，内外比价回升，进口窗口部分

打开，LME 库存持续向国内流入。

四、策略及观点

本周锌价先抑后扬，目前进口有所打开，但冶炼恢复缓慢，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，三季度依然是去库趋势，国外需求恢复较慢，LME 持续累库。短期补涨后锌价可能进入高位整理，进口长时间打开之前依然保值偏强震荡。

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。