



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

锌月度策略报告

2021.02.26



山金期货有限公司

SHANDONG GOLD FUTURES



第一部分：观点概述



1.1 月度观点

市场观点:

(1) 趋势: 月度国产矿tc减少150元/吨在3850元/吨附近, 进口矿TC下调5美元/吨至70美元/吨, 目前供虚双弱, 供应端更弱, 整体价格偏强。

(2) 跨期: 旺季预期买近抛远。

(3) 基差: 月度环比走弱340元/吨, 至5元/吨, 预计随着旺季逐渐走强。

假设与逻辑:

假设: a、宏观环境稳定。b、冶炼厂检修不加大。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100元/吨左右, 边际支撑减弱。

2、冶炼厂检修超预期, Q1累库量级下调, 春节前后压力不大。

3、国内进入旺季, 内强外弱。

策略: 1、单边: 回调做多; 2、跨期: 买4抛6; 3、内外反套

单边风险:

无

跨期风险:

节后旺季不旺;

1.2 基本面要素

指标	变化	驱动
基差	基差走弱至5，月环比-340	偏空
供应	2月减少6.4万吨产量	偏多
需求	需求依然有韧性	中性
库存	本月库存上升10万吨	中性
利润	TC月度继续走低，冶炼厂完全成本亏损附近	偏多

1.3 多空矛盾对比

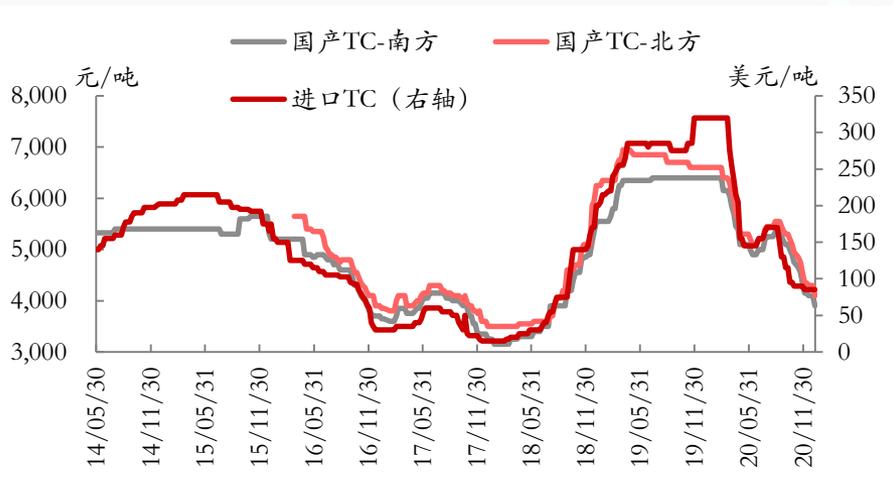
多/空	多头逻辑
多头逻辑	矿紧缺仍在加剧，tc仍会下降
	冶炼厂利润极低，检修规模需要扩大
	海外需求恢复，国内淡季不淡
	国内库存低位
空头逻辑	宏观流动性边际收紧
	旺季不旺，去库不及预期
	全球疫情加剧
市场博弈主要矛盾	矿端紧缺与淡季消费走弱
总结	中性



第二部分：市场供需情况

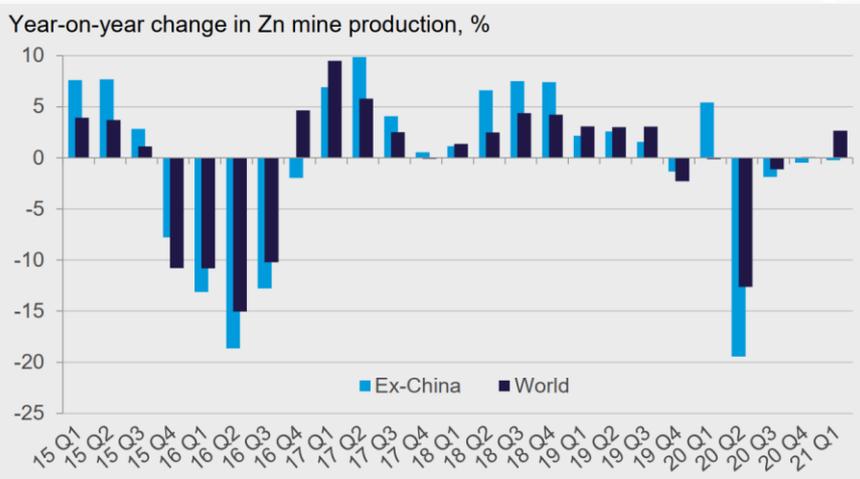
(一) 供应1.0：矿加工费下调，冶炼厂节后补库下仍偏紧

- 本月底国产矿TC均价3850元/吨，环比-150。进口TC报70美元/吨，环比-5美元/吨。
- 本月底港口库存18.6万吨，较1月底减少4.1万吨。节后冶炼厂补库积极，进口到港仍未恢复。

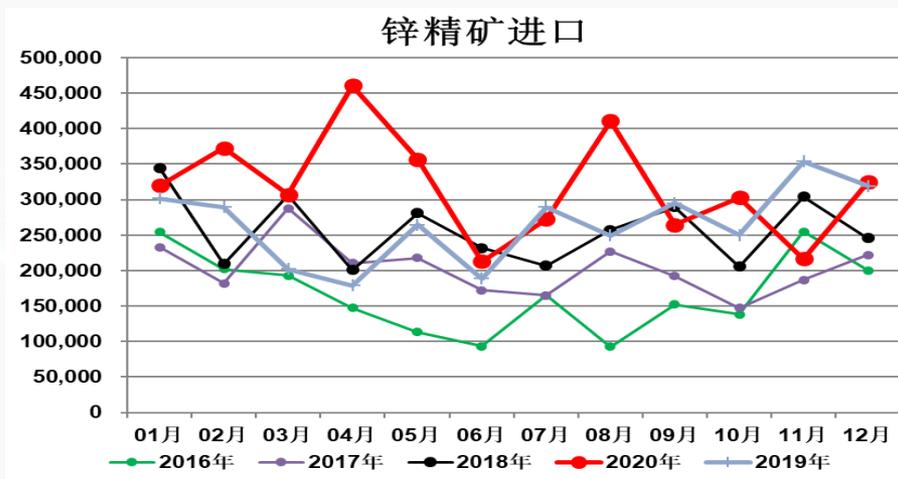


(一) 供应1.0: 矿端支撑弱化, 但整体仍偏紧

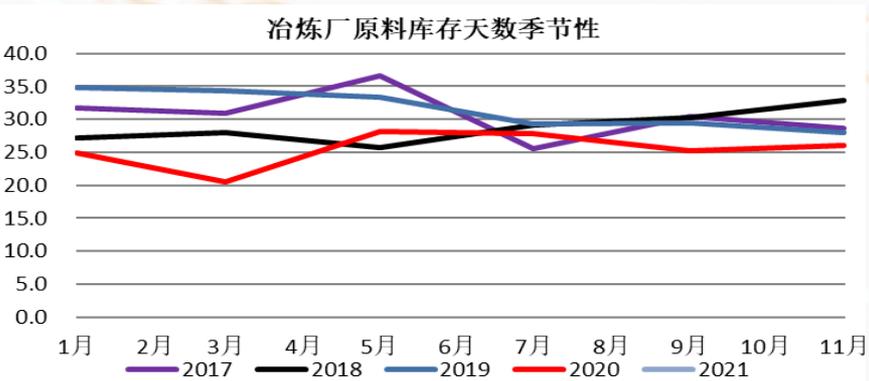
- ILZSG数据显示21Q1预计环比-6.6%，因中国方面减产，但同比+2.6%。
- 中国12月进口锌精矿32.45万吨，环比增加10.81万吨，因国内矿减产，冶炼厂需求较高。
- 1月底冶炼厂原料库存上升至27天（+1.15），节前补库推升原料库存环比走高。



数据来源: ILZSG



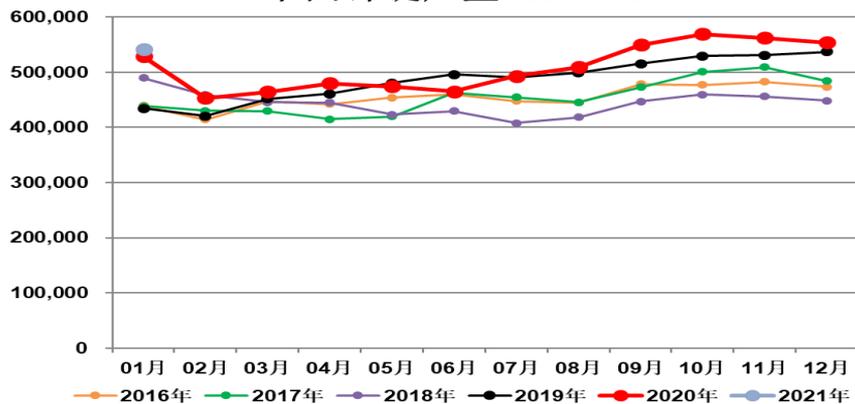
数据来源: 海关



数据来源: SMM

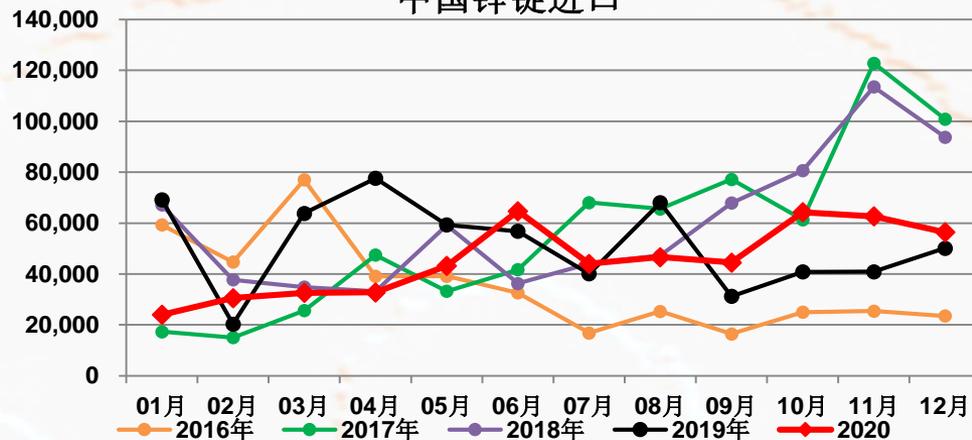
(一) 供应2.0：炼厂检修超预期，进口预计大幅下滑

中国锌锭产量 (SMM)



数据来源：SMM

中国锌锭进口



数据来源：SMM

锌上游利润

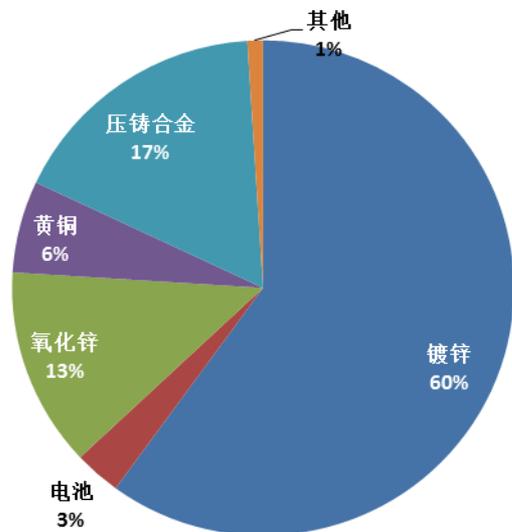


数据来源：SMM

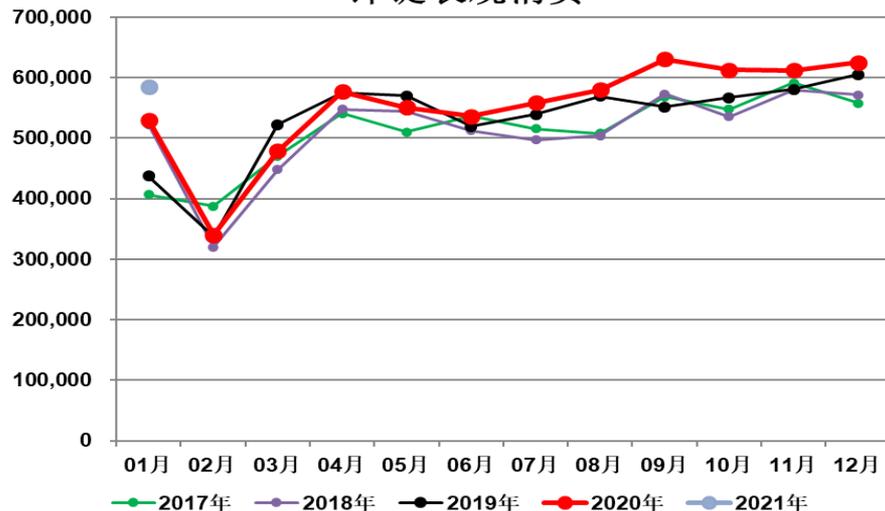
- 1月锌锭产量54.2万吨，环比-2.08%，同比+2.55%。1月检修量超预期，因冶炼厂利润被极度压缩，进入2月预计环比减6.4万吨。
- 目前冶炼厂完全成本利润盈利200元/吨左右，成本支撑弱于春节前。
- 12月进口精炼锌5.64万吨，同比上升12.5%，环比-10%。1-12月精炼锌进口累计54.17万吨，同比下降10.6%。1月及2月国内淡季且下游放假，进口持续亏损，进口预计大幅下降。
- 综合来看，一季度供应环比下滑明显。

(二) 需求—1.0国内：锌锭去年表观增速较好，镀锌是主要拉动

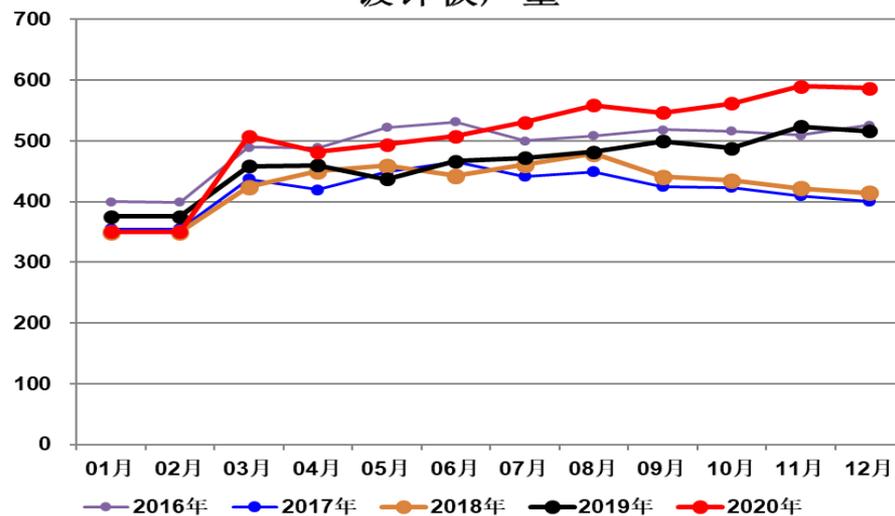
中国锌初级消费占比



锌锭表观消费



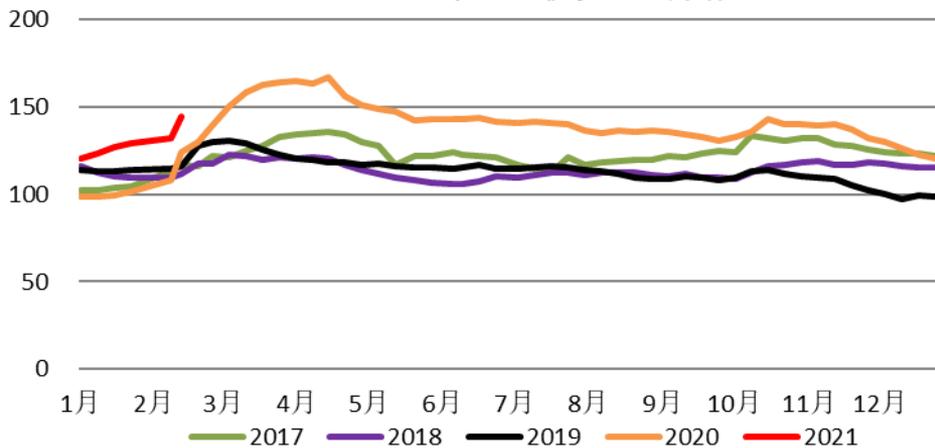
镀锌板产量



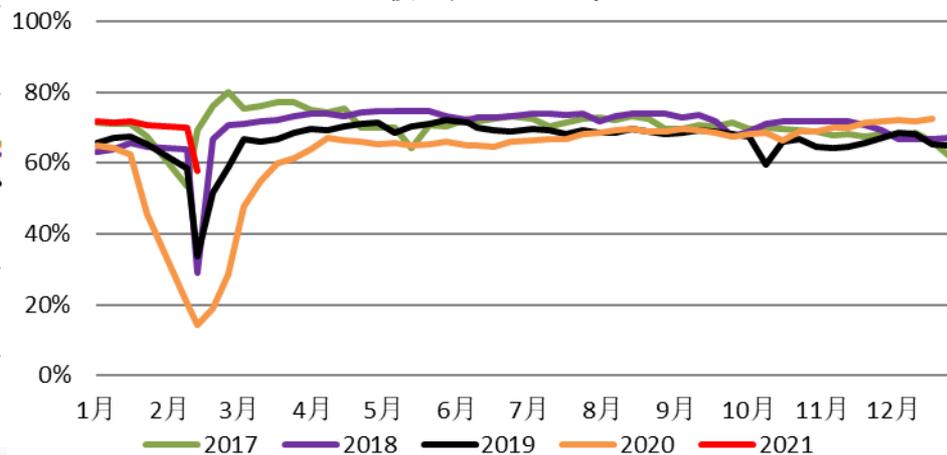
- 2021年1月表观消费+10%，同比处于高位。
- 镀锌板1-12月累计产量同比+8%。

(二) 需求2.0：镀锌板卷周度开工走弱，库存持续回升

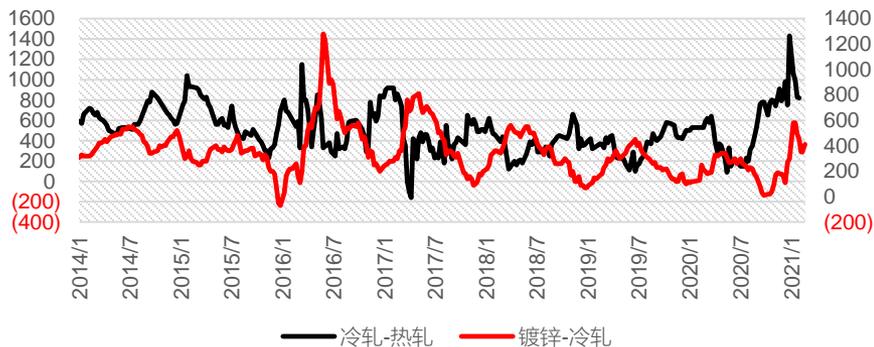
全国主要市场涂镀板卷总库存



全国镀锌产能利用率



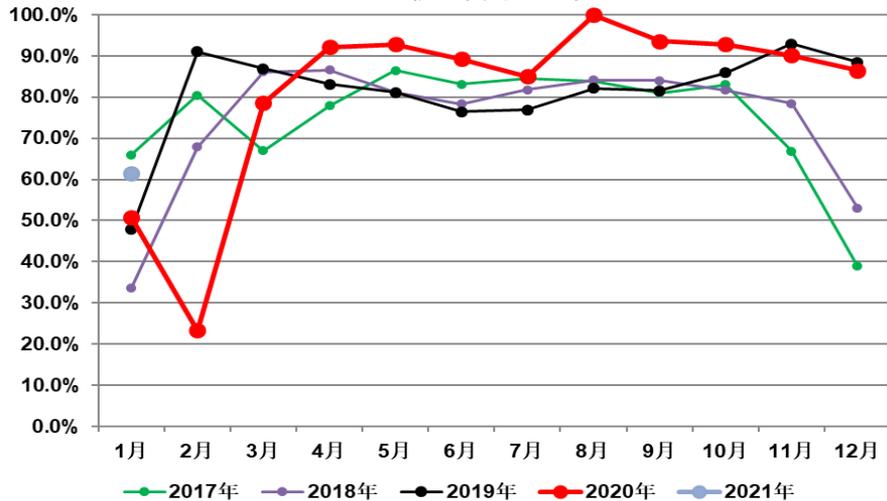
镀锌板利润与开工



- 截至2月19日，镀锌板周度产能利用率57.87%，环比-12.15%。
- 涂镀库存月度环比+12.7万吨。连续7周回升。
- 镀锌板利润高位回落，依然在较高水平。

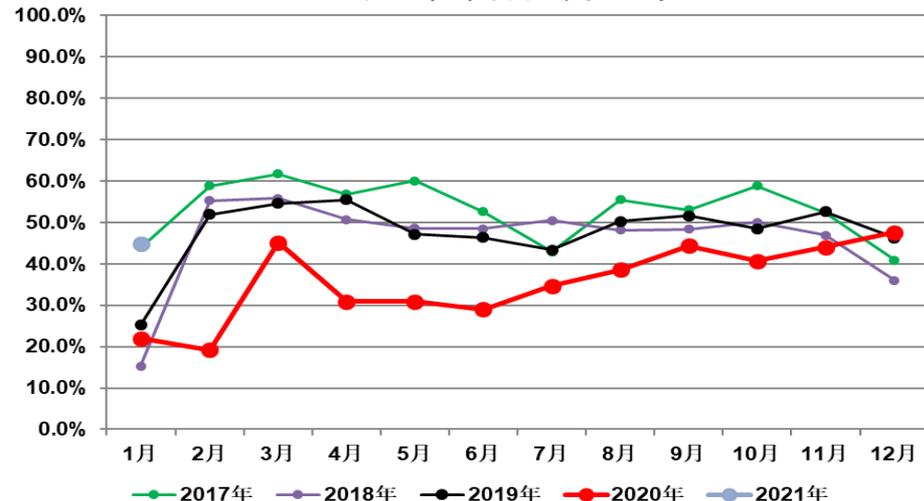
(二) 需求3.0：需求环比走弱但刚性较强，进入2月需求可能大幅走弱

SMM镀锌开工率



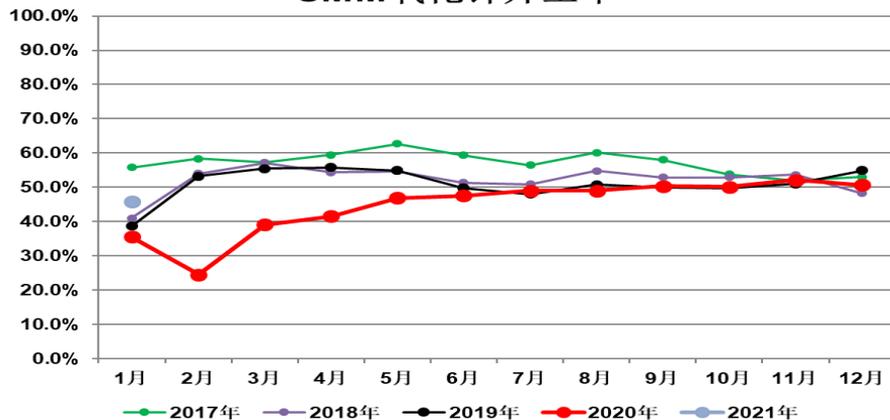
数据来源：SMM

SMM压铸锌合金开工率



数据来源：SMM

SMM氧化锌开工率

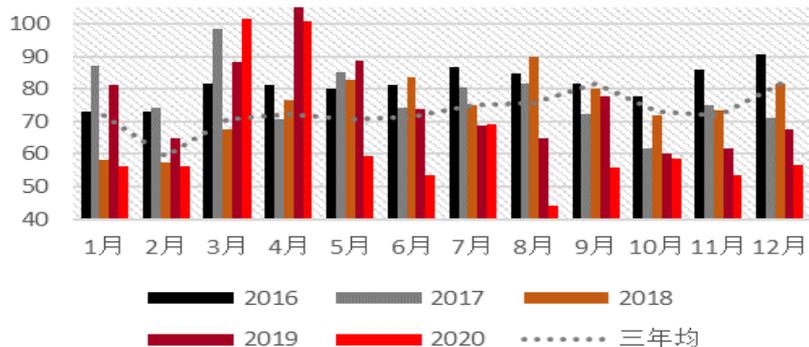


数据来源：SMM

- 1月镀锌开工率延续下滑，至61.38%，环比-25%。主要因北方疫情及环保影响，镀锌管及结构件开工大幅走弱，镀锌板维持高开工。
- 压铸锌合金开工44.93%，环比-2.67%，压铸合金因出口订单恢复，走弱有限。
- 氧化锌开工56.87%，环比-4.88%，因北方环保趋严及天然气价格暴涨。

(二) 需求4.0：镀锌板出口较差

镀锌板出口

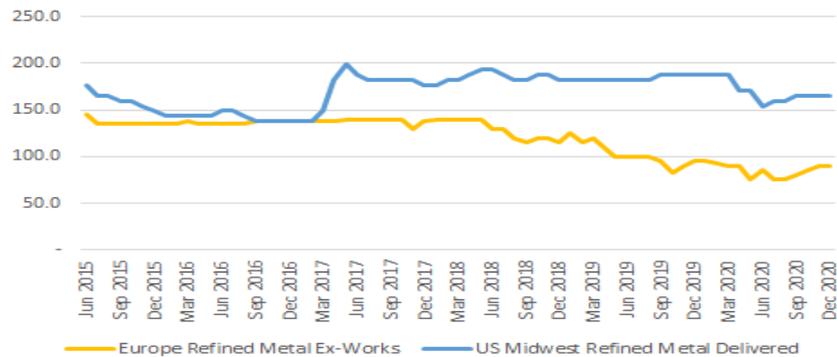


数据来源: wind

镀锌板出口累计同比



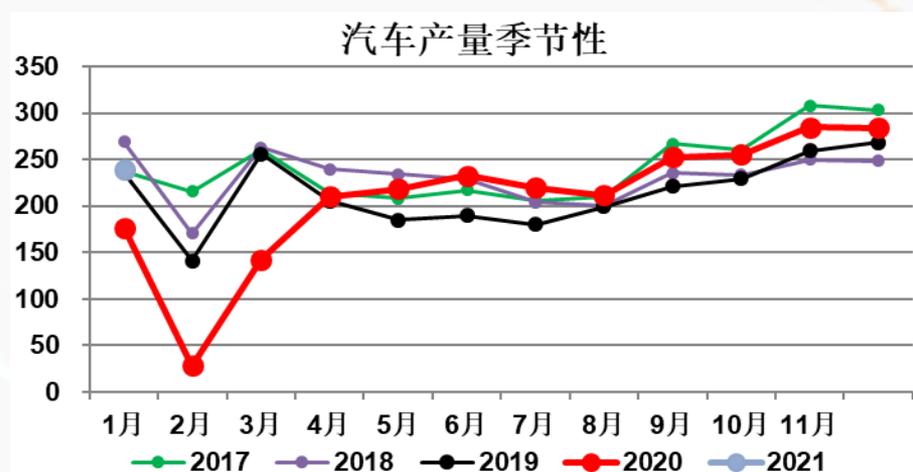
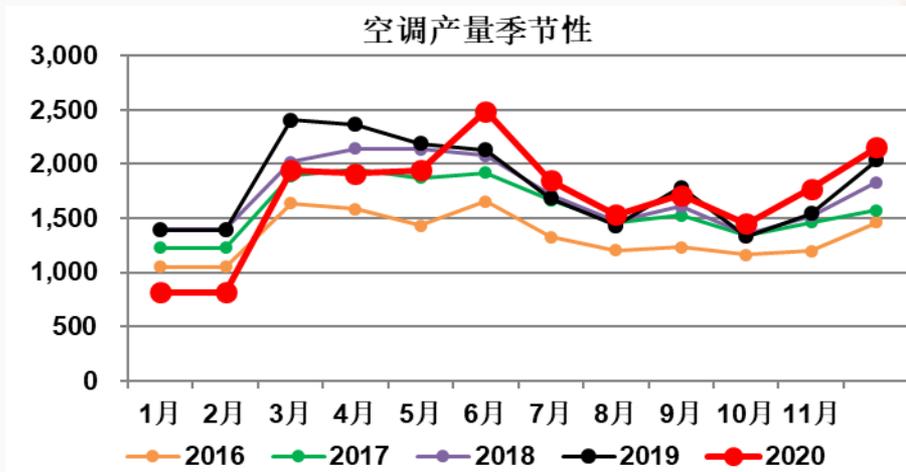
数据来源: wind



数据来源: cru

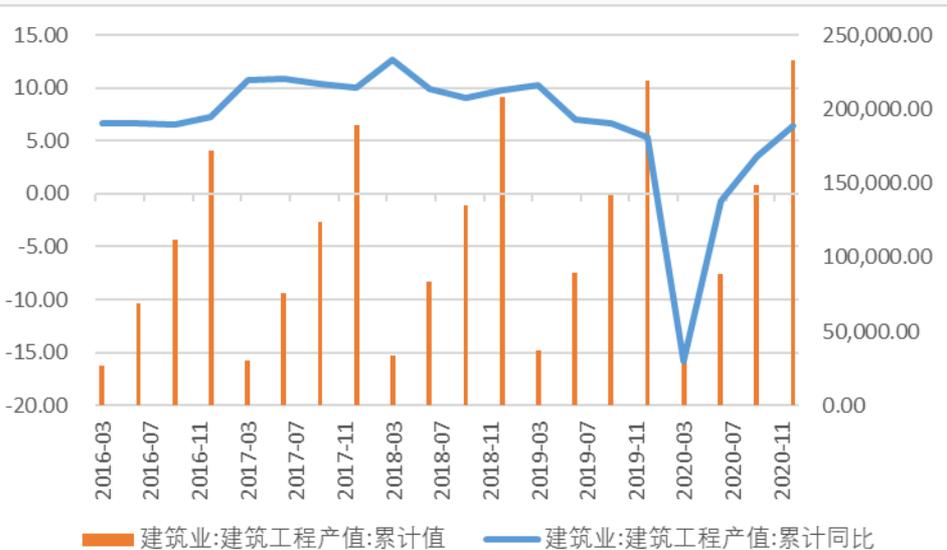
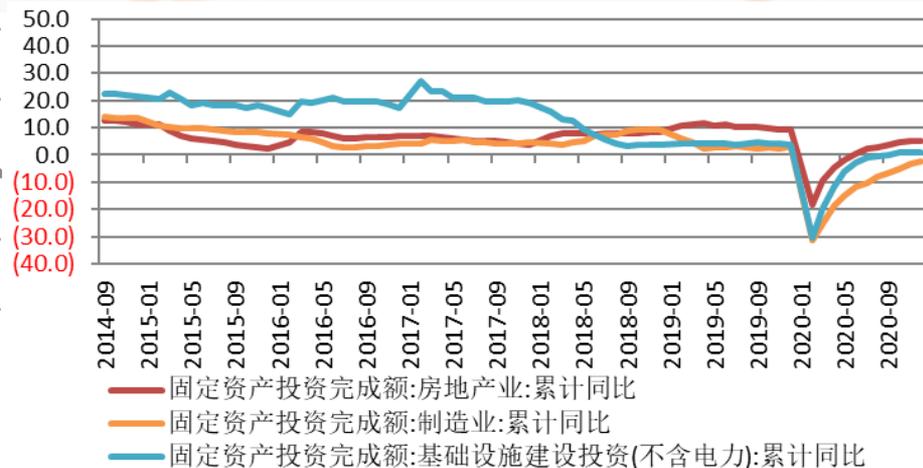
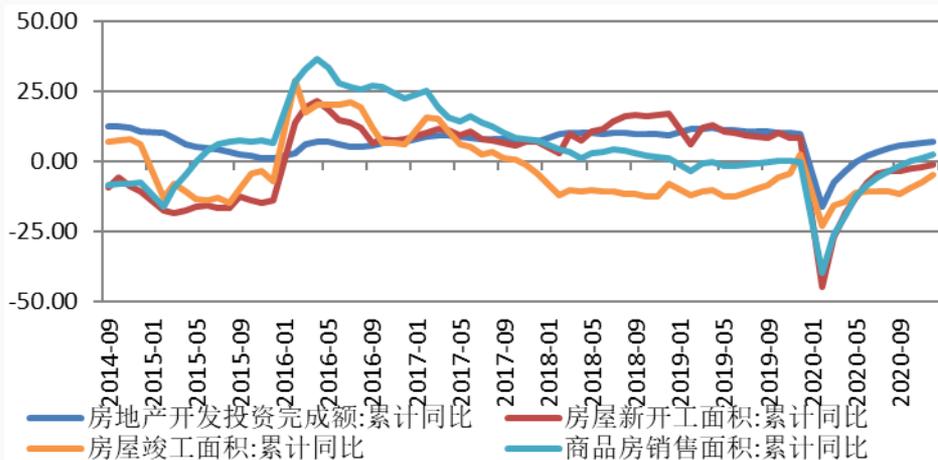
- 12月镀锌板出口环比上升7.5%，同比下降16%，显示外需仍比较疲软
- 欧洲和美国锌锭进口溢价在11月开始停止上升。相比铜铝，锌的补库需求非常低。

(二) 需求—5.0: 家电增速转正, 汽车增速维持



- 家电自去年下半年开始产量高位, 空调1-12月累计同比-3.67%。汽车1月同比增长35%, 环比-16%, 连续10个月同比正增长, 预计2021年订单回流海外后增速前高后低, 全年持平。

(二) 需求—5.1: 基建及地产需求增速走弱



- 基建预计逆周期政策弱化后增速4%回落至2%。
- 地产端建筑工程及地产施工面积高基数下预计2021年增速回落，新开工较低可能拖累竣工数据，预计整体回落3个百分点左右。



(二) 需求6.0：锌锭表观需求

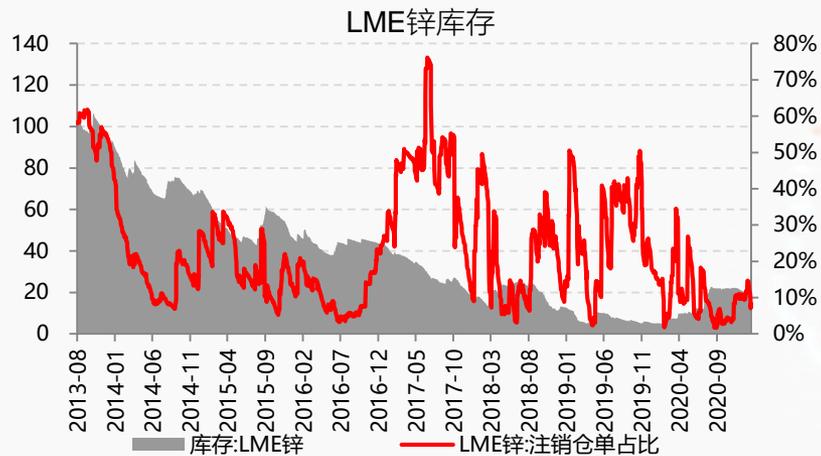
单位：吨		锌锭											预估增速	库存变化	
		进出口						国储 操作	SMM库存	保税库存	表观消费				库存消费 天
		SMM锌产	同比	进口	出口	净进口	同比				计入国储	同比			
2020年	01月	528,500	21.7%	24,000	4,000	20,000	-70.8%	0	112,000	72,900	530,400	21.3%	7		
	02月	453,000	7.8%	30,538	4,790	25,748	30.0%	0	249,600	73,800	340,248	0.6%	21		
	03月	464,200	2.7%	32,600	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	1000	39,000			96,900	50,500	584,700	10.2%			
	02月	500,000	10.4%			30,000			96,900	50,500	530,000	55.8%	35.0%	110074	
	03月	547,000	17.8%			50,000			96,900	50,500	597,000	24.6%	20.0%	27605	

- 2020年1-12月锌锭表观消费+4.2%。2021年1月表观消费增速为10.2%。
- 2月预估35%增速预计累库11万吨左右，目前累库10.3万吨，Q1预期累库14万吨，比去年少3万吨。



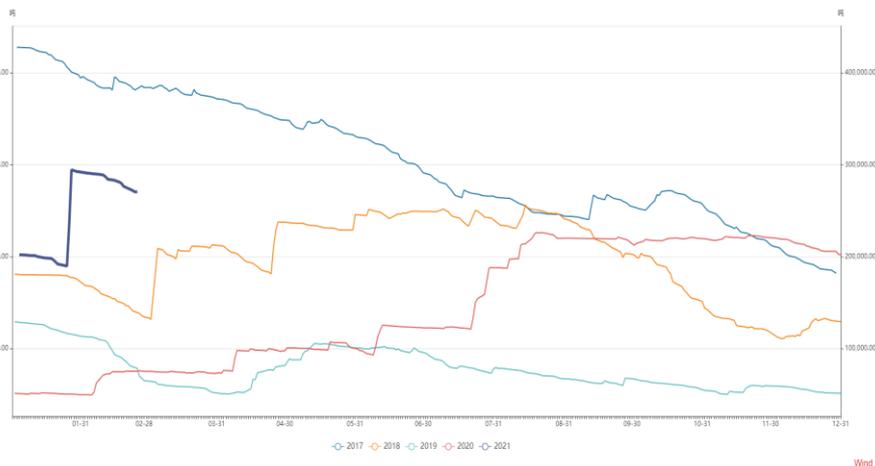
第三部分：库存与结构

(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

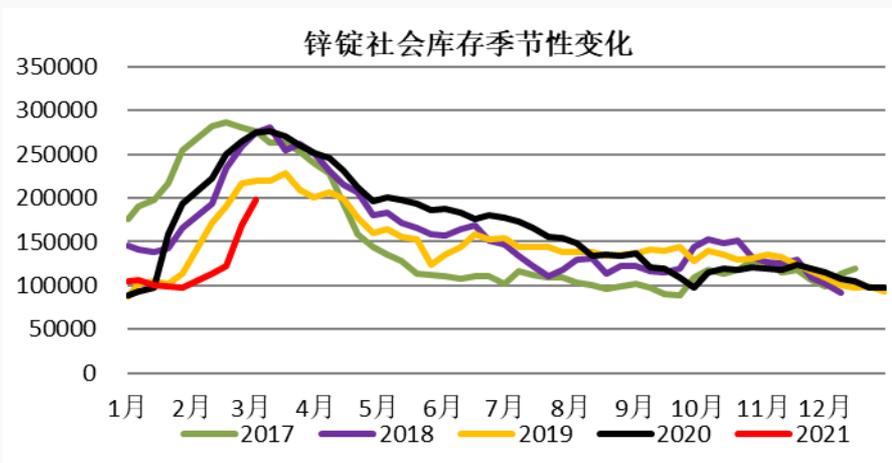
LME0-3升贴水



数据来源：wind

- LME库存月度环比-22375吨，现货对3月contango至-13美元/吨（月度环比+9）

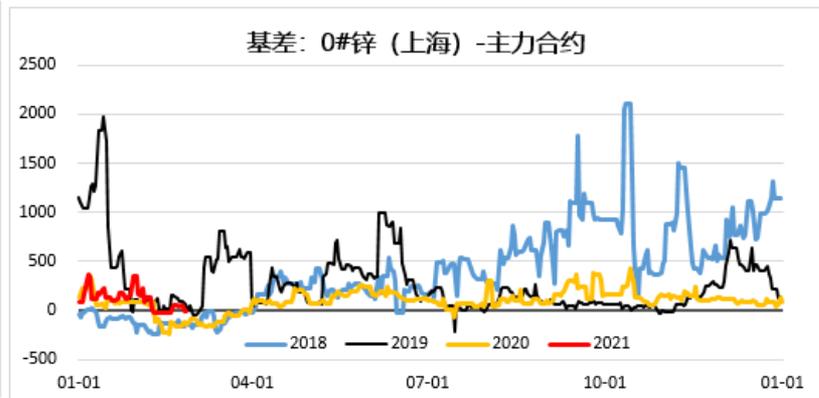
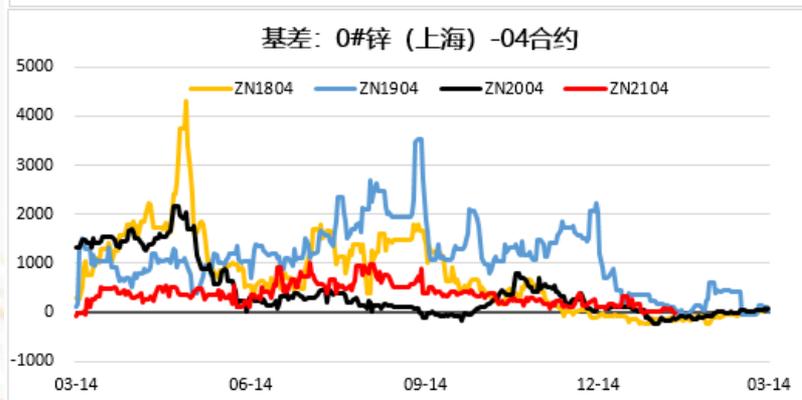
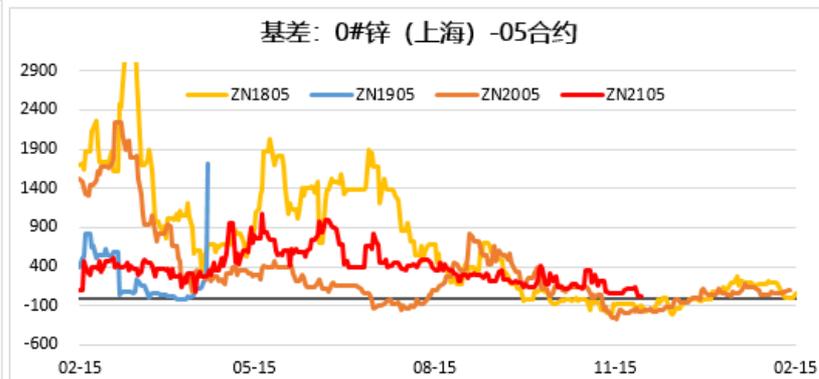
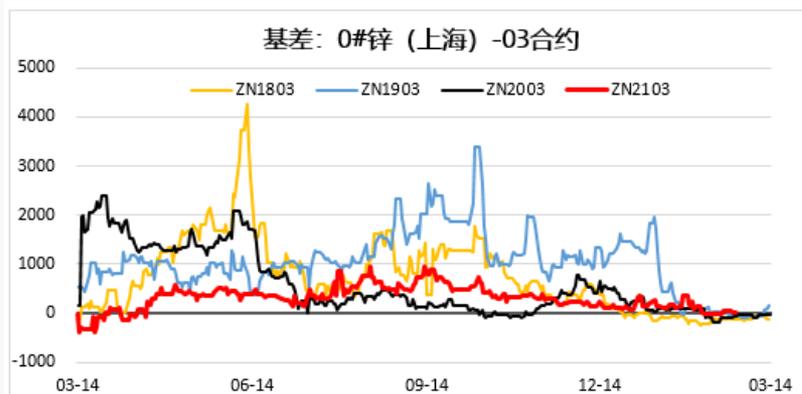
(三) 库存与结构：2、国内库存与期限结构



数据来源：SMM

- 本月现货升水大幅走弱，上海市场对2103合约升水报在5元/吨（-340）。库存季节性累积，市场成交较少。
- 锌锭社会库存增至19.82万吨，2月以来累库10.13万吨。保税区库存5.05万吨，维持不变，节后价格上涨，下游整体维持较低库存。

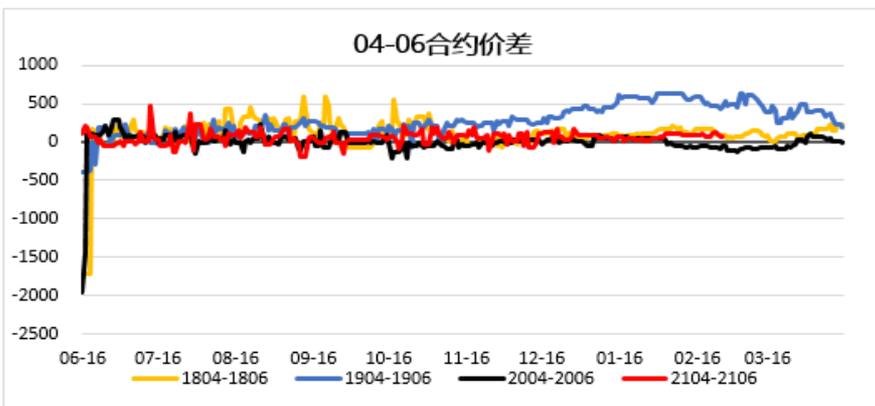
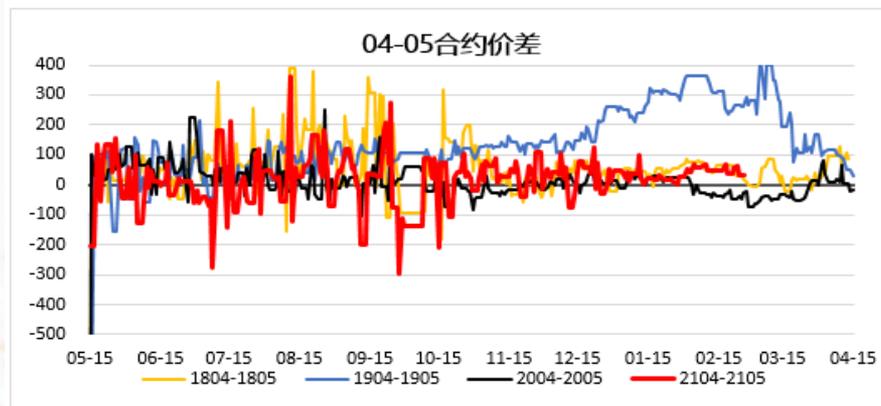
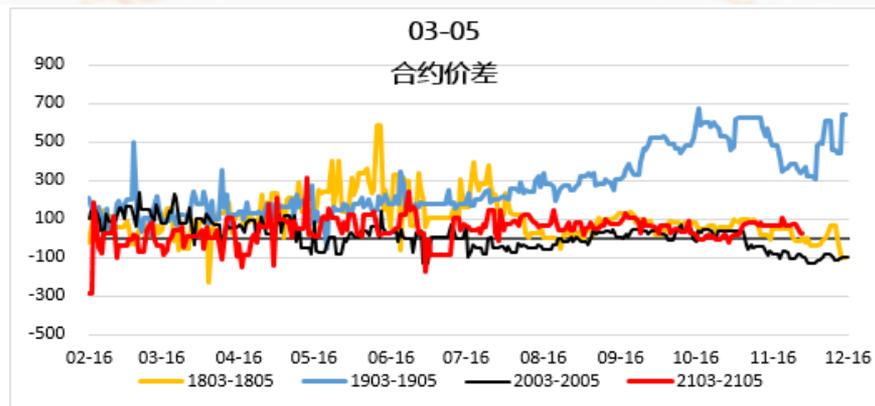
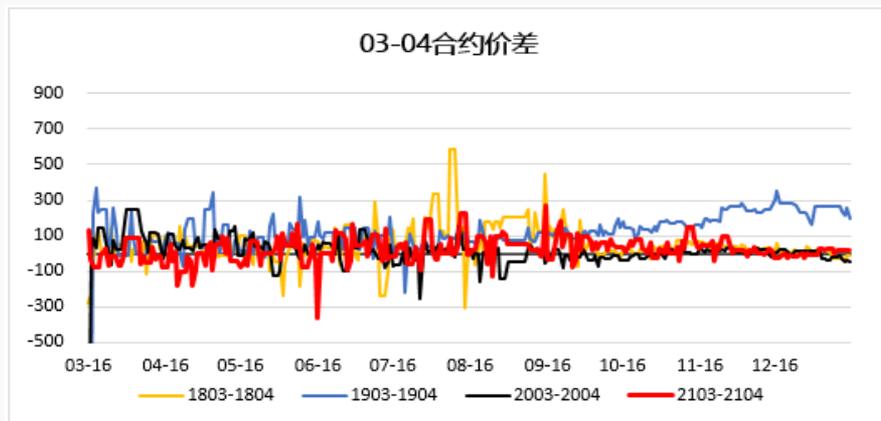
(三) 库存与结构：3、基差结构



数据来源：wind

- 月环比来看基差走强，现货对3月5（-340），4月0（-335），5月30（-330）。

(三) 库存与结构：4、月差结构



数据来源: wind

- 月间价差近端转为contango，一季度累库幅度14万吨左右，主要集中在2月，进入旺季后关注买进抛远，4-6正套。



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。