

有色研究团队

孙二春

从业资格编号:F3004203

咨询资格编号:Z0012934

孟宪博

从业资格编号:F3083156

联系人

孙二春

021-20370947

sunec@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周沪锌主力合约 ZN2107 弱势运行，收于 21,935 元/吨，周内下跌 615 元/吨，周跌幅为 2.73%。周五夜间继续低开下行至 21,510 元/吨。

● 后市展望

供应端，5 月份国内锌矿企业开工率小幅回升，锌矿港口库存小幅增加，锌矿供给偏紧的情况略微缓解。冶炼厂的原料库存目前已达到 30 天左右的安全位置，锌矿加工费小幅上涨，虽然仍处于相对低位，7 月加工费的谈判将在下周进行，预计将维持上调的趋势。此外，云南冶炼厂的错峰用电限产措施即将结束，精炼锌的供应有望逐渐宽松。

库存方面，上周精炼锌社会库存录得 11.7 万吨，较前一周下降 0.8 万吨。旺季去库的持续时间超出往年，带动 SHFE 库存降至历史低位。

需求端，下游各主要消费领域的开工率处于历史同期的平均水平，其中镀锌板卷近期有库存下降的趋势，镀锌结构件企业的开工率高于历史同期水平，下游需求整体良好。

宏观层面，上周四国储局明确表示近期将分批投放铜铝锌等储备，基本金属价格集体下跌。另一方面，美联储或将提前加息，市场对美元流动性收紧预期增强，美元指数创两个月以来新高，抑制了基本金属的金融属性，市场价格大幅走弱。

锌矿供给的偏紧小幅缓解，锌矿加工费预计维持上涨，叠加云南冶炼厂错峰用电限产措施结束，精炼锌的供应有望逐渐宽松。需求端整体表现良好，旺季去库持续时间延长，带动锌锭的社会库存和交易所库存降至季节性历史低位。当前宏观情绪利空基本

金属价格。低库存对锌价有一定支撑作用，锌价短期内或将震荡运行，随着下半年锌矿供给逐渐宽松、需求下降，中长期基本面转弱，锌价有望下行。

- **策略建议**

区间操作

- **风险提示**

锌矿投产不及预期；宏观货币政策变化超预期。

1. 行情回顾

表 1: 国内外锌市变化情况

指标名称	2021-06-04	2021-05-28	变动	幅度
沪锌持仓量	156,625	168,027	-11,402	-6.79%
沪锌周日均成交量	265,009	299,180	-34,171	-11.42%
沪锌主力收盘价	22,520	23,045	-525	-2.28%
SMM 0#锌锭上海现货均价	22,520	23,050	-530	-2.30%
SMM 锌现货升贴水	145	120	+25	+20.83%
伦锌电 3 收盘价	3,004	3,074	-70	-2.26%
LME 现货升贴水(0-3)	-20.75	-16.45	-4	+26.14%
上海电解锌 CIF 溢价均值	120	120	0	0%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 2: 国内外锌库存变化 (单位: 万吨)

指标名称	2021-06-18	2021-06-11	变动	幅度
LME 总库存	26.13	28.43	-2.29	-8.07%
SHFE 锌库存	5.04	5.66	-0.62	-10.90%
保税区库存	#N/A	3.85	#N/A	#N/A
库存总计	#N/A	37.93	#N/A	#N/A

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 3: LME 周度持仓变化 (单位: 手)

LME 持仓	2021-06-11	2021-06-04	变动	幅度
投资基金多头持仓	71,540	69,451	+2,090	+3.01%
投资基金空头持仓	15,972	15,347	+625	+4.07%
投资公司或信贷机构多头持仓	151,001	140,786	+10,216	+7.26%
投资公司或信贷机构空头持仓	154,244	140,868	+13,376	+9.50%
商业多头持仓	67,356	74,421	-7,065	-9.49%
商业空头持仓	139,952	148,217	-8,265	-5.58%
投资基金净持仓	55,568	54,104	+1,464	+2.71%
投资公司或信贷机构净持仓	-3,243	-83	-3,160	+3813.45%
商业净持仓	-72,597	-73,797	+1,200	-1.63%

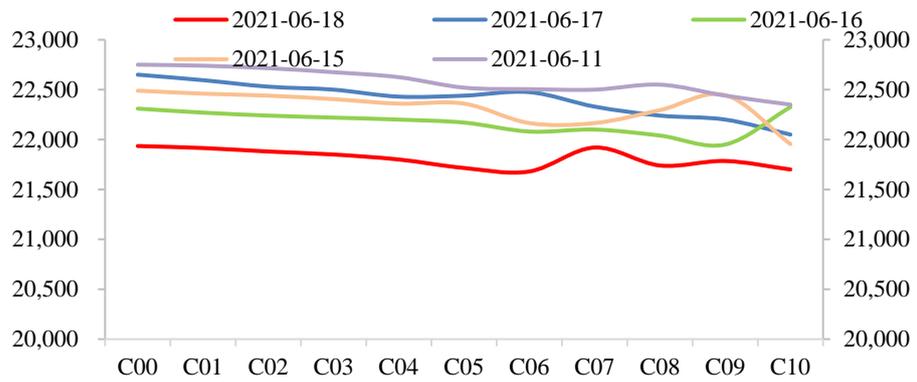
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



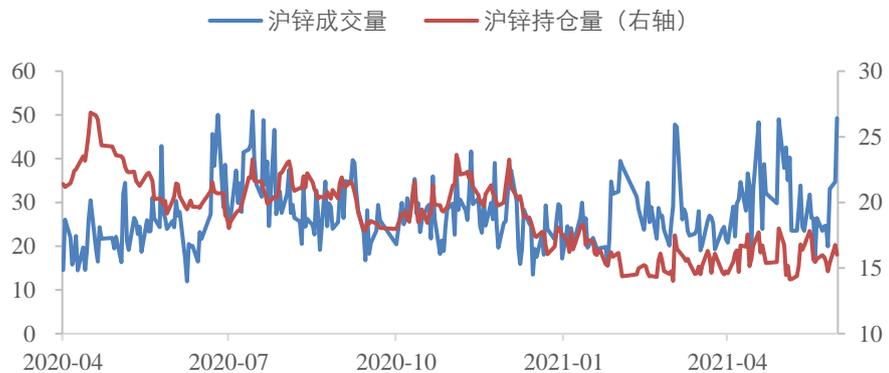
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图2: 沪锌期限结构 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

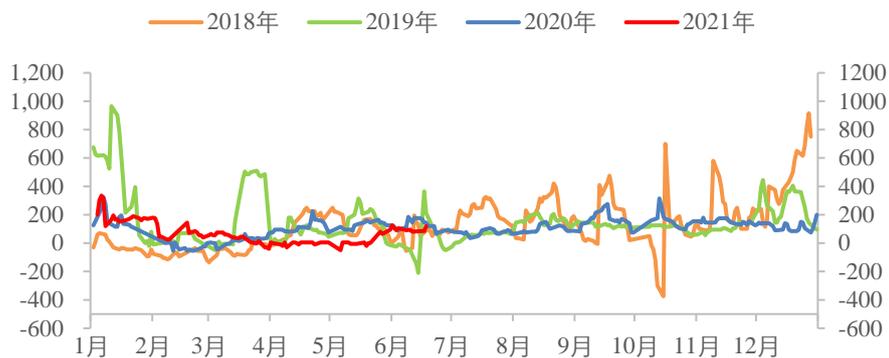
图3: 沪锌成交量与持仓量 (单位: 万手)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. 现货与库存

图4：国内锌现货升贴水（单位：元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图5：SMM锌锭现货均价（单位：元/吨）



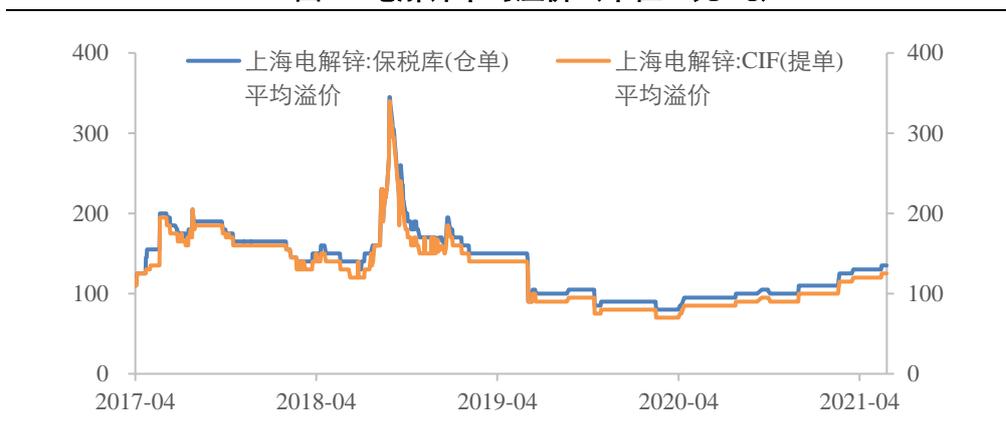
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图6：LME锌现货升贴水（单位：美元/吨）



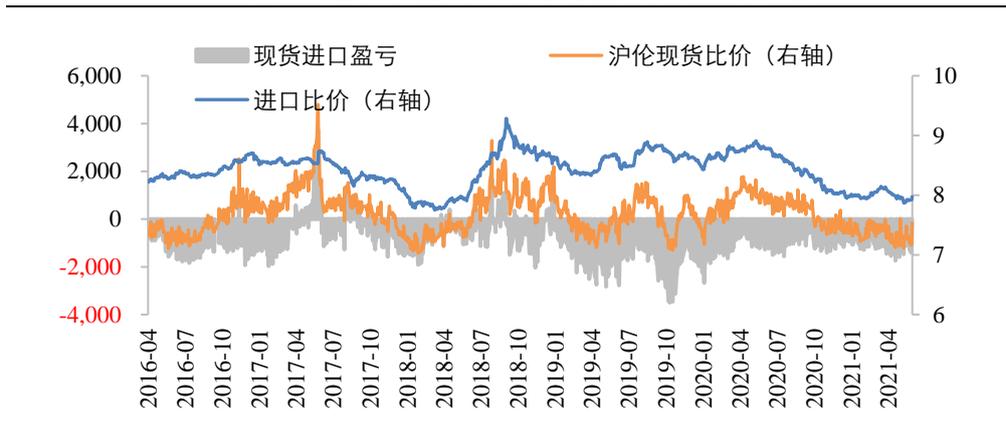
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图7: 电解锌平均溢价 (单位: 元/吨)



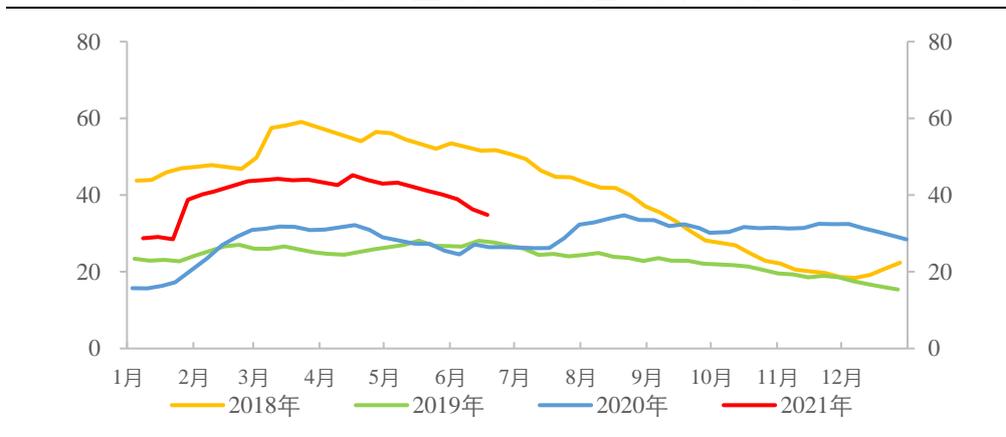
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 进口锌盈亏及沪伦比值 (单位: 元/吨)



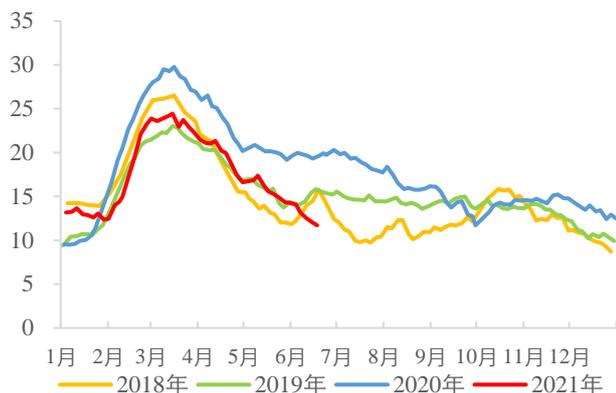
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图9: 进口锌盈亏及沪伦比值 (单位: 元/吨)



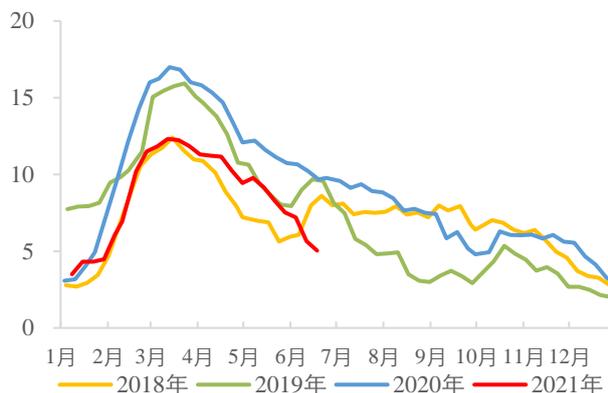
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图10: SMM三地精炼锌库存 (单位: 万吨)



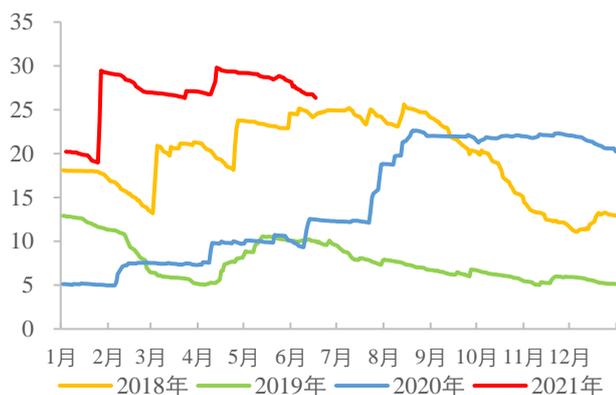
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图11: 上期所库存 (单位: 万吨)



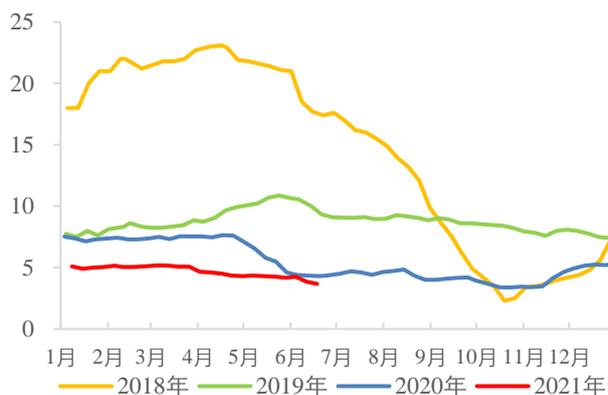
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图12: LME锌全球库存 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图13: 保税区精炼锌库存 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 供需情况

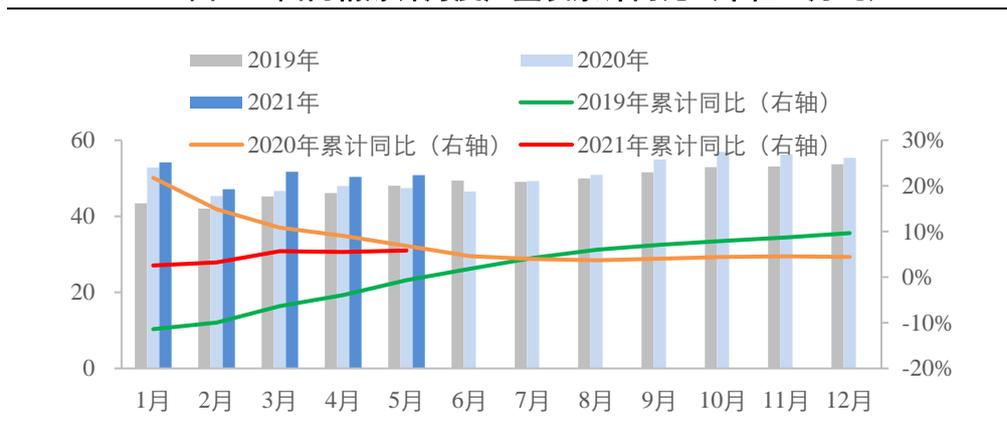
3.1 锌精矿加工费、国内精炼锌产量

图14： 锌精矿加工费



数据来源： SMM，兴证期货研发部

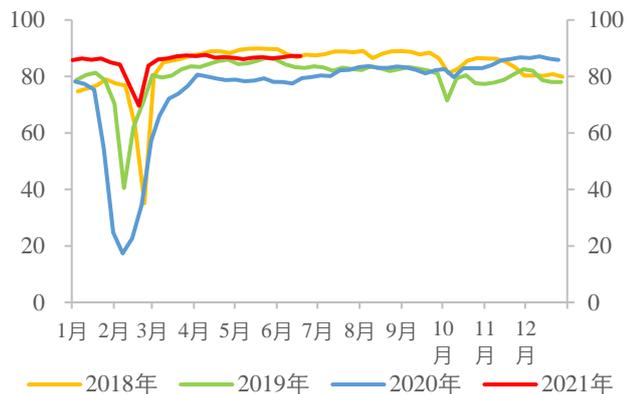
图15： 国内精炼锌月度产量及累计同比 (单位：万吨)



数据来源： SMM，兴证期货研发部

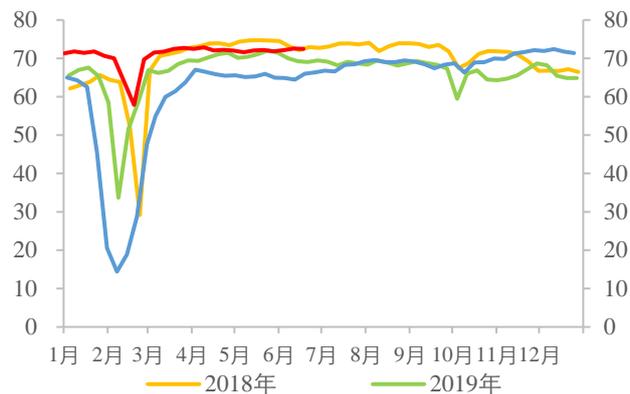
3.2 下游需求

图16: 镀锌板卷产量 (单位: 万吨)



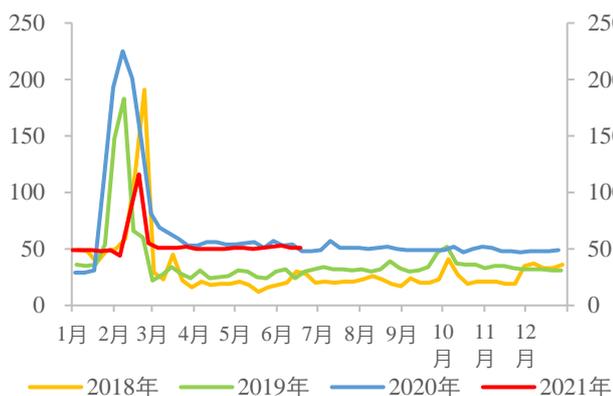
数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图17: 镀锌板卷企业产能利用率 (单位: %)



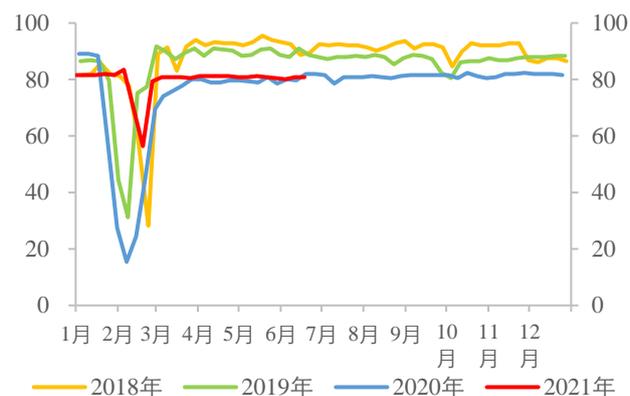
数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图18: 镀锌板卷企业检修产线条数



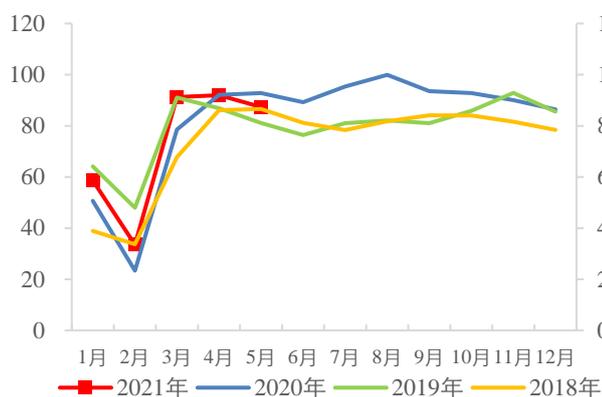
数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图19: 镀锌板卷企业开工率 (单位: %)



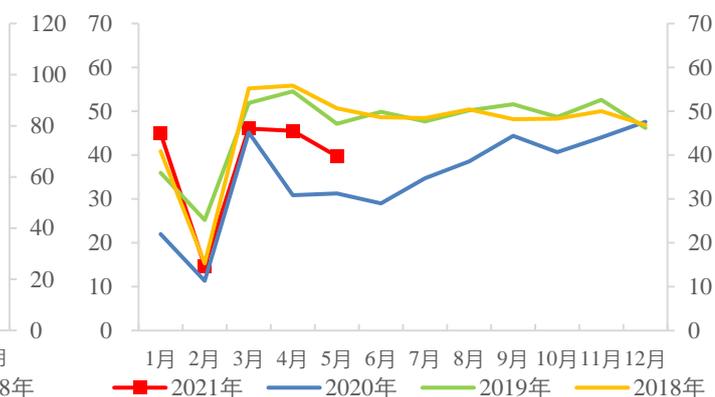
数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图20: 镀锌开工率 (单位: %)



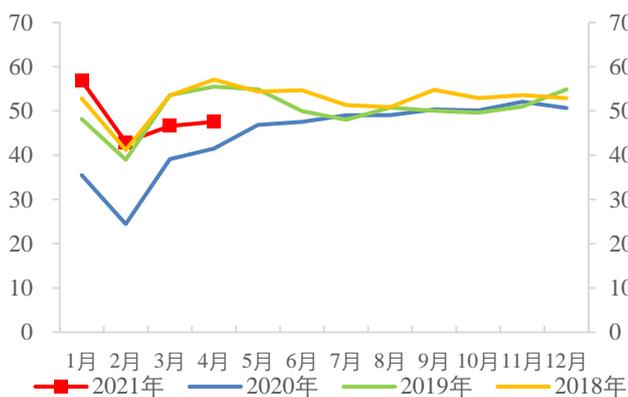
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图21: 压铸锌合金开工率 (单位: %)



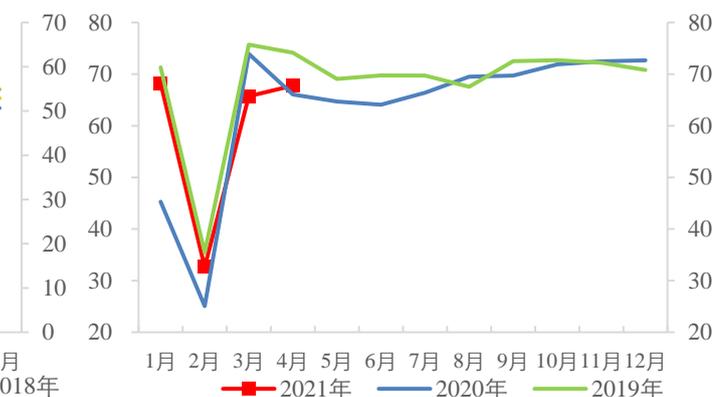
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图22: 氧化锌开工率 (单位: %)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图23: 黄铜棒开工率 (单位: %)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

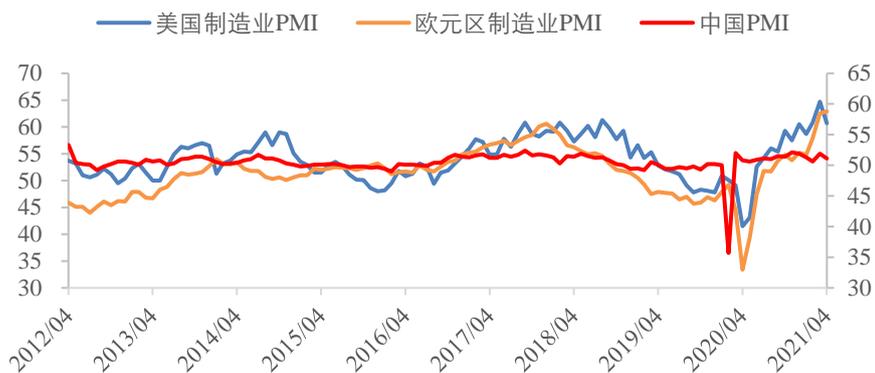
4. 宏观经济

图24：美元指数与LME锌价



数据来源： SMM，兴证期货研发部

图25：主要国家和地区PMI（单位：%）



数据来源： SMM，兴证期货研发部

5. 后市展望

供应端，5月份国内锌矿企业开工率小幅回升，锌矿港口库存小幅增加，锌矿供给偏紧的情况略微缓解。冶炼厂的原料库存目前已达到30天左右的安全位置，锌矿加工费小幅上涨，虽然仍处于相对低位，7月加工费的谈判将在下周进行，预计将维持上调的趋势。此外，云南冶炼厂的错峰

用电限产措施即将结束，精炼锌的供应有望逐渐宽松。

库存方面，上周精炼锌社会库存录得 11.7 万吨，较前一周下降 0.8 万吨。旺季去库的持续时间超出往年，带动 SHFE 库存降至历史低位。

需求端，下游各主要消费领域的开工率处于历史同期的平均水平，其中镀锌板卷近期有库存下降的趋势，镀锌结构件企业的开工率高于历史同期水平，下游需求整体良好。

宏观层面，上周四国储局明确表示近期将分批投放铜铝锌等储备，基本金属价格集体下跌。另一方面，美联储或将提前加息，市场对美元流动性收紧预期增强，美元指数创两个月以来新高，抑制了基本金属的金融属性，市场价格大幅走弱。

锌矿供给的偏紧小幅缓解，锌矿加工费预计维持上涨，叠加云南冶炼厂错峰用电限产措施结束，精炼锌的供应有望逐渐宽松。需求端整体表现良好，旺季去库持续时间延长，带动锌锭的社会库存和交易所库存降至季节性历史低位。当前宏观情绪利空基本金属价格。低库存对锌价有一定支撑作用，锌价短期内或将震荡运行，随着下半年锌矿供给逐渐宽松、需求下降，中长期基本面转弱，锌价有望下行。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。