

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

上周沪锌主力合约触底反弹，周中曾下跌至 21,960 元/吨低点，收于 22,580 元/吨，周内上涨 85 元/吨，周涨幅为 0.38%。

● 后市展望

供应端，夏季用电高峰来临以及煤炭价格上涨，广西、湖南等地限电升级，冶炼厂减产幅度加大，预计两地 8 月锌锭分别环比减产 1.2 万吨、0.46 万吨。短期内锌锭供给偏紧。全球前 15 大矿企二季度锌矿产量环比上升 4.3%，叠加红狗三季度锌矿销量大幅提升，冶炼厂用电限制消除后，预计锌锭中长期供给偏宽松。

库存方面，上周五精炼锌社会库存录得 11.73 万吨，周度环比上升 0.13 万吨。上周一精炼锌社会库存为 12.14 吨，锌锭库存持续底部徘徊。

需求端，锌下游各领域的消费出现分化，镀锌板、压铸锌合金、黄铜企业的开工率小幅下降，镀锌结构件、氧化锌企业的开工率小幅回升。下游需求力度整体小幅转弱。

广西、湖南等地夏季用电高峰限电限产，压制冶炼厂开工率，冶炼厂减产幅度加大，预计国内 8 月锌锭环比减产。精炼锌库存底部徘徊，对锌价形成一定支撑。二季度锌矿产量环比上升，叠加红狗三季度锌矿销量大幅提升，冶炼厂用电限制消除后，预计锌锭中长期供给偏宽松。我们认为锌价短期偏高，中长期供需转弱，锌价大概率下行。

● 策略建议

多 ZN2109-空 ZN2111 正套。



● **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	2021-07-30	2021-07-23	变动	幅度
沪锌持仓量	157,710	155,053	+2,657	+1.71%
沪锌周日均成交量	256,078	236,653	+19,424	+8.21%
沪锌主力收盘价	22,495	22,210	+285	+1.28%
SMM 0#锌锭上海现货均价	22,550	22,340	+210	+0.94%
SMM 锌现货升贴水	155	180	-25	-13.89%
伦锌电 3 收盘价	3,032	2,979	+53	+1.78%
LME 现货升贴水(0-3)	1.50	-15.50	+17	-109.68%
上海电解锌 CIF 溢价均值	125	125	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	2021-08-06	2021-07-30	变动	幅度
LME 总库存	24.90	24.73	+0.17	+0.70%
SHFE 锌库存	4.00	3.62	+0.38	+10.37%
保税区库存	2.99	2.97	+0.02	+0.67%
库存总计	31.89	31.32	+0.57	+1.81%

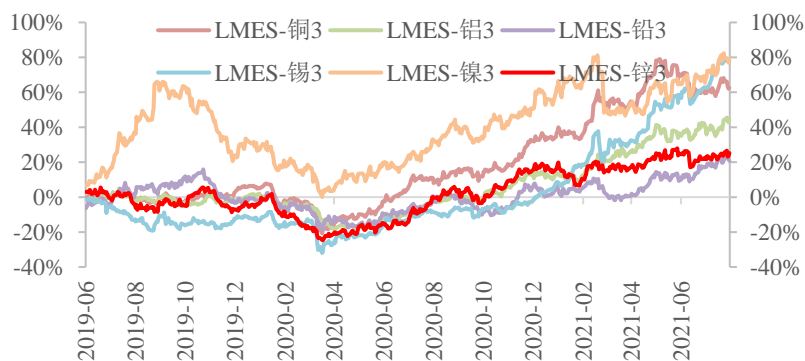
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 3: LME 周度持仓变化 (单位: 手)

LME 持仓	2021-07-30	2021-07-23	变动	幅度
投资基金多头持仓	70,051	65,063	+4,987	+7.67%
投资基金空头持仓	15,894	14,693	+1,201	+8.18%
投资公司或信贷机构多头持仓	136,064	137,281	-1,217	-0.89%
投资公司或信贷机构空头持仓	136,781	140,989	-4,207	-2.98%
商业多头持仓	57,308	57,662	-355	-0.62%
商业空头持仓	132,017	127,960	+4,057	+3.17%
投资基金净持仓	54,156	50,370	+3,786	+7.52%
投资公司或信贷机构净持仓	-717	-3,707	+2,990	-80.66%
商业净持仓	-74,710	-70,297	-4,412	+6.28%

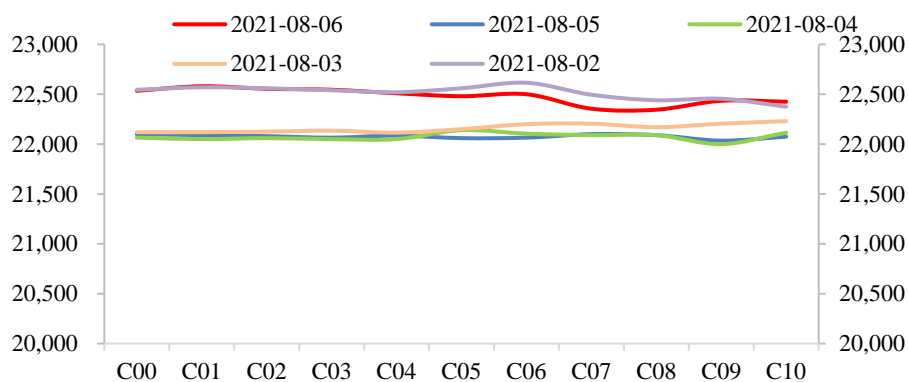
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



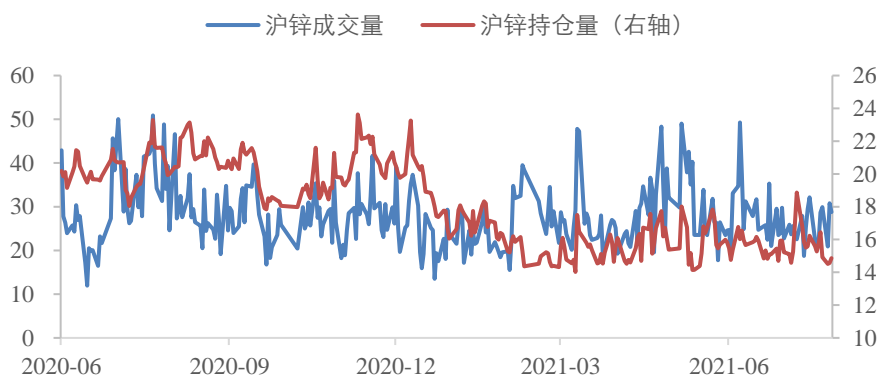
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图2: 沪锌期限结构 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

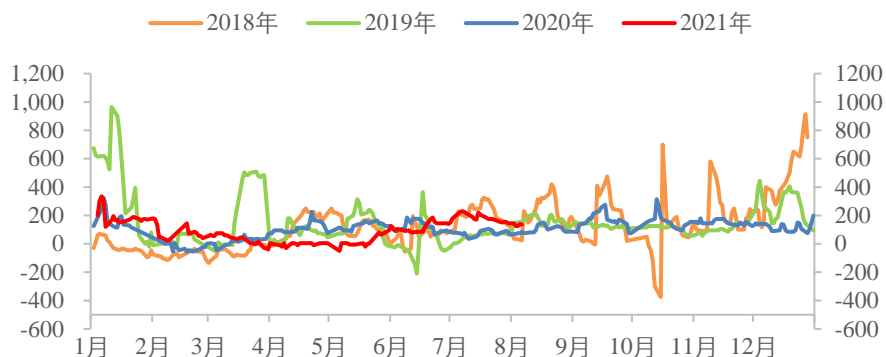
图3: 沪锌成交量与持仓量 (单位: 万手)



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）



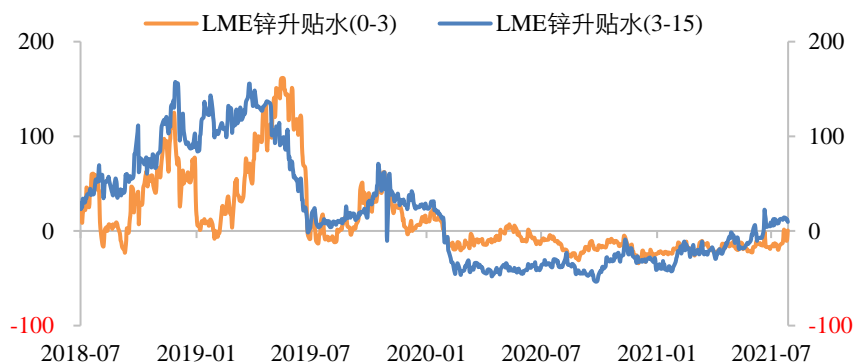
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图5：SMM锌锭现货均价（单位：元/吨）



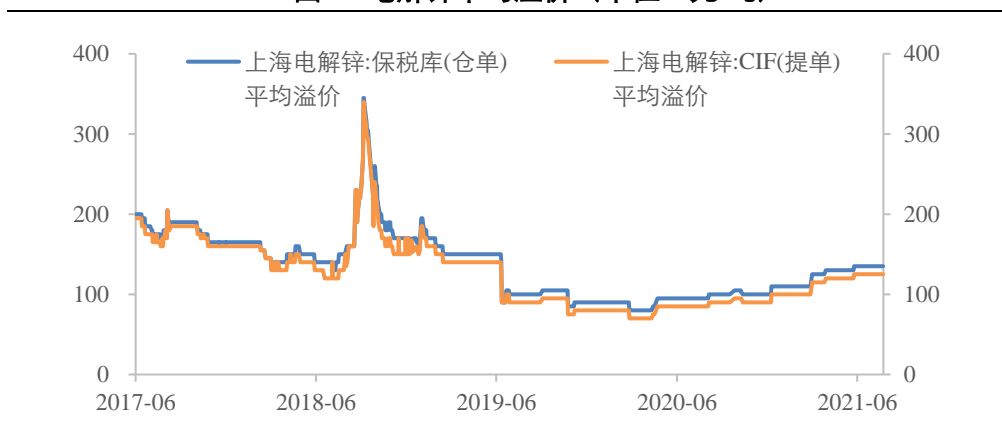
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图6：LME锌现货升贴水（单位：美元/吨）



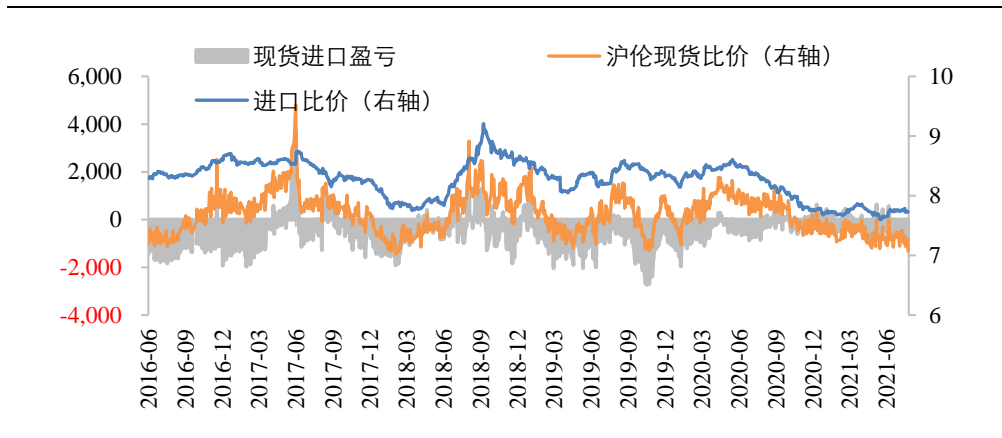
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图7: 电解锌平均溢价 (单位: 元/吨)



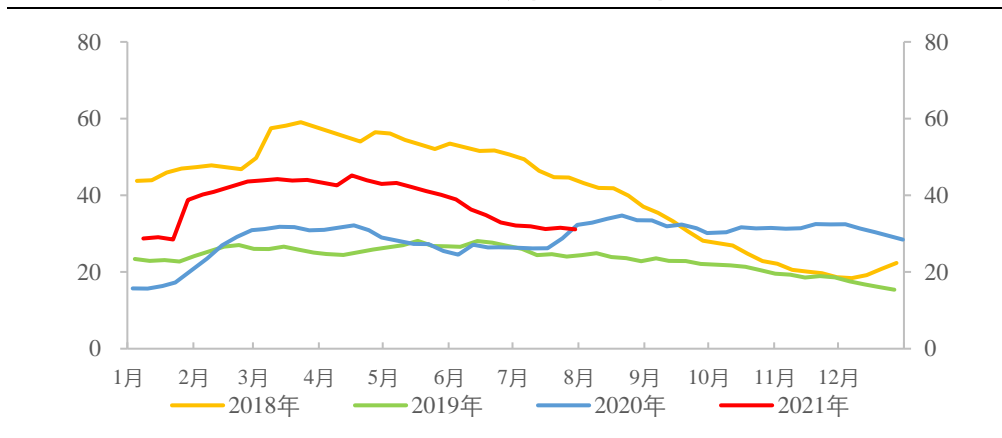
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 进口锌盈亏及沪伦比值 (单位: 元/吨)



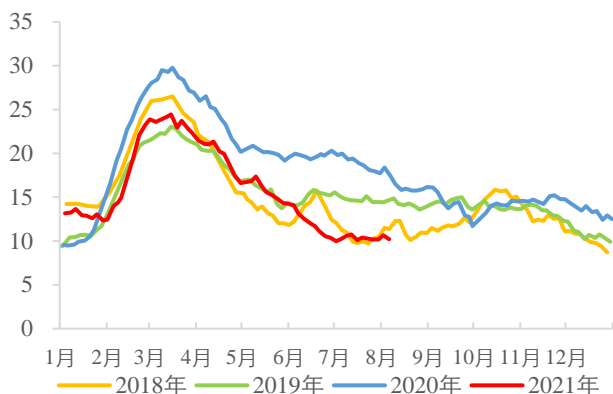
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图9: 进口锌盈亏及沪伦比值 (单位: 元/吨)



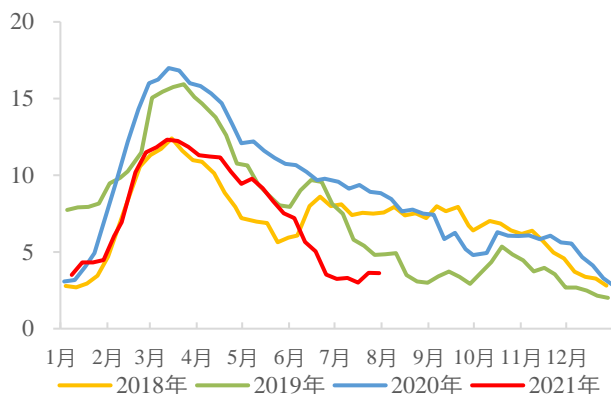
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图10: SMM三地精炼锌库存 (单位: 万吨)



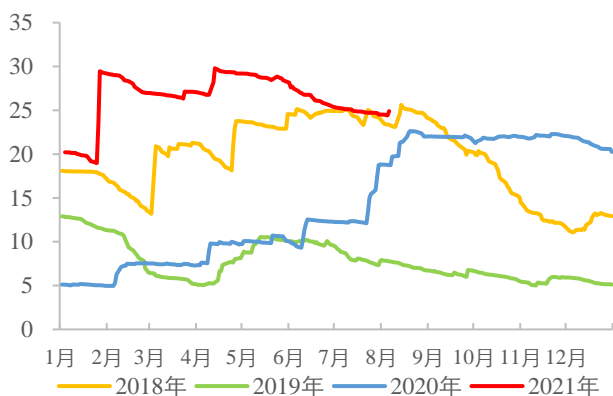
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图11: 上期所库存 (单位: 万吨)



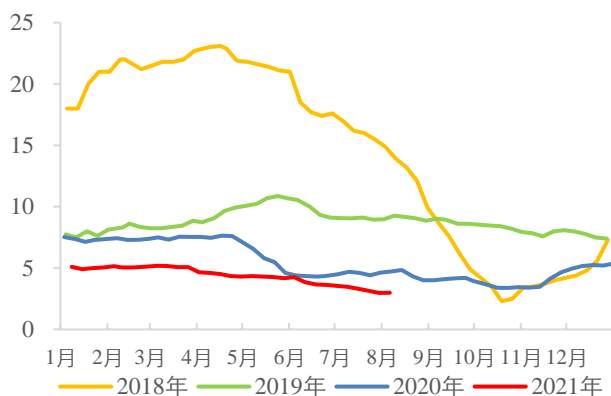
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

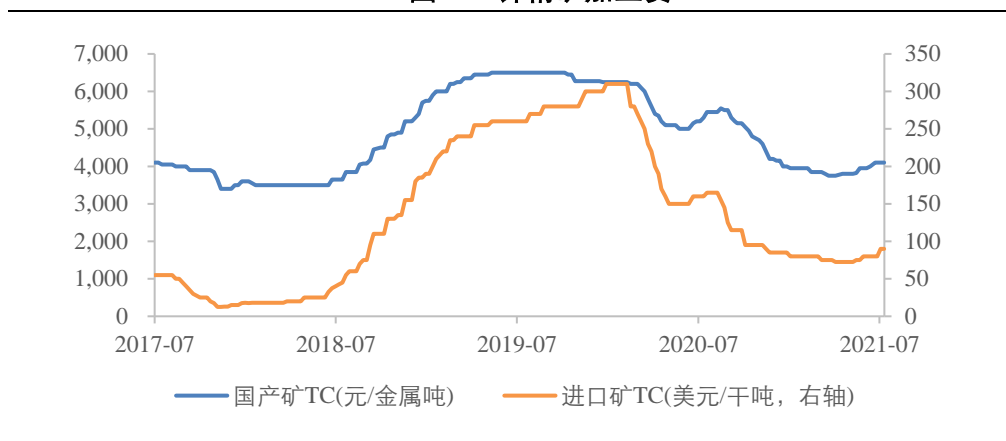


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 供需情况

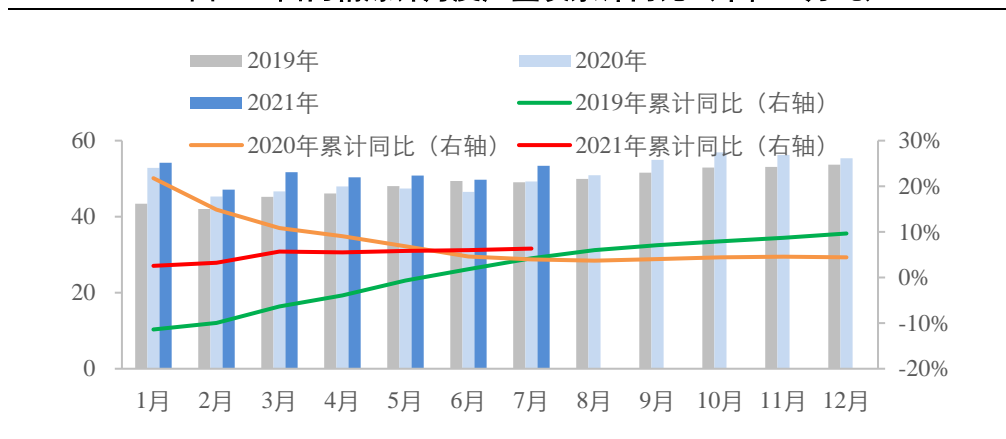
3.1 锌精矿加工费、国内精炼锌产量

图14： 锌精矿加工费



数据来源： SMM，兴证期货研发部

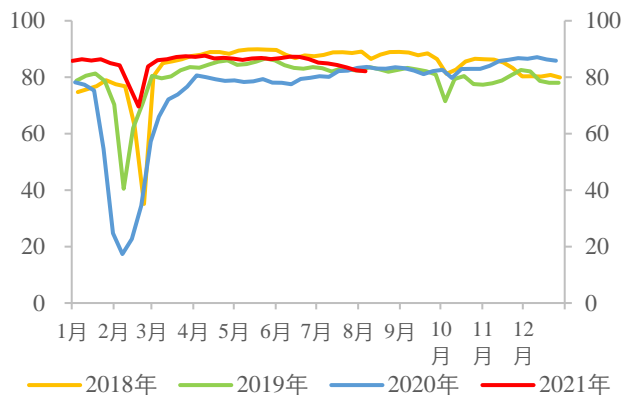
图15： 国内精炼锌月度产量及累计同比（单位：万吨）



数据来源： SMM，兴证期货研发部

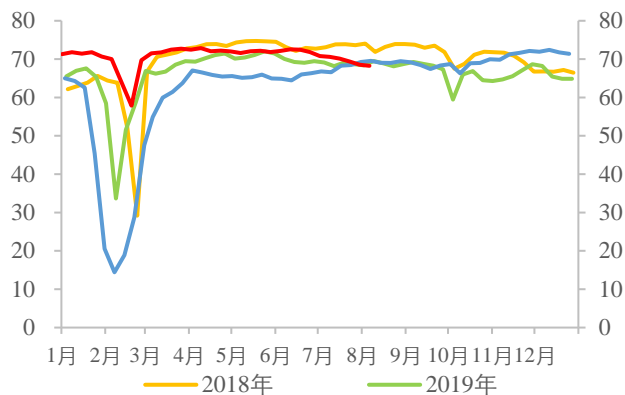
3.2 下游需求

图16: 镀锌板卷产量 (单位: 万吨)



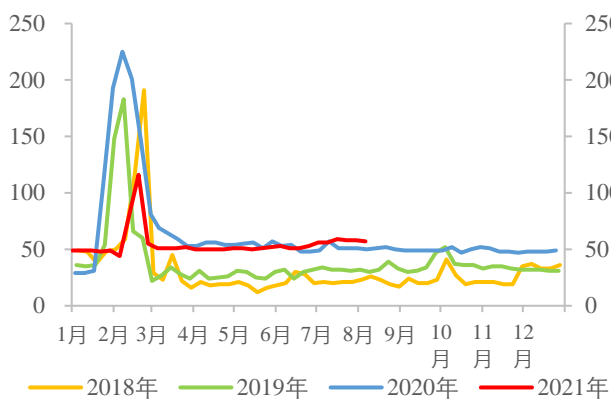
数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图17: 镀锌板卷企业产能利用率 (单位: %)



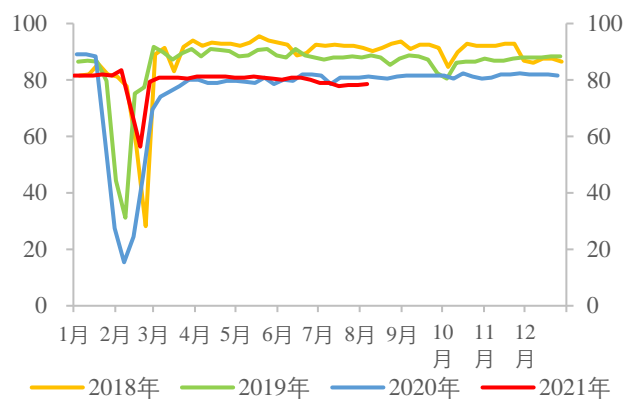
数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图18: 镀锌板卷企业检修产线条数



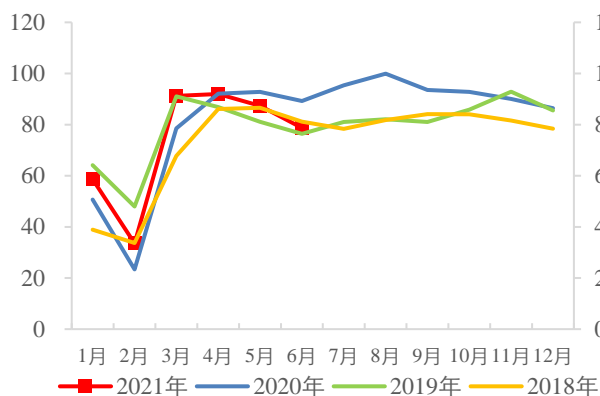
数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图19: 镀锌板卷企业开工率 (单位: %)



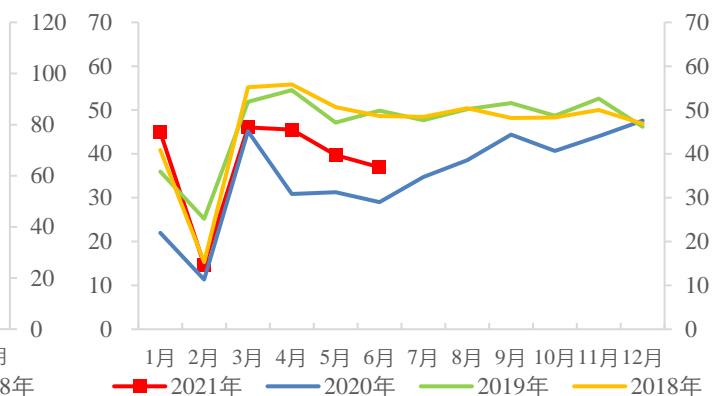
数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图20: 镀锌开工率 (单位: %)



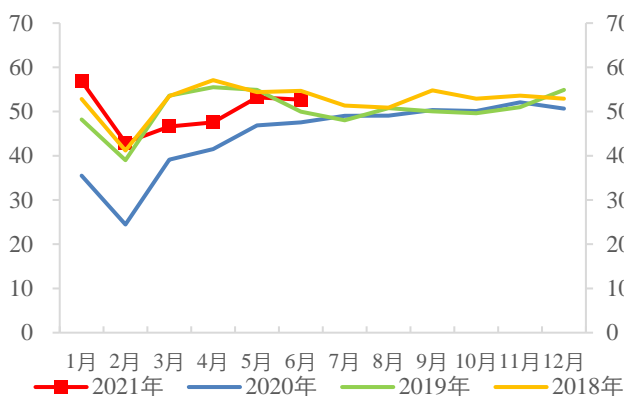
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图21: 压铸锌合金开工率 (单位: %)



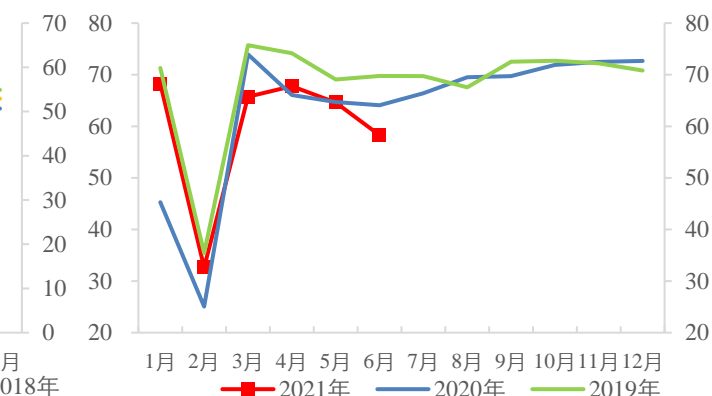
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

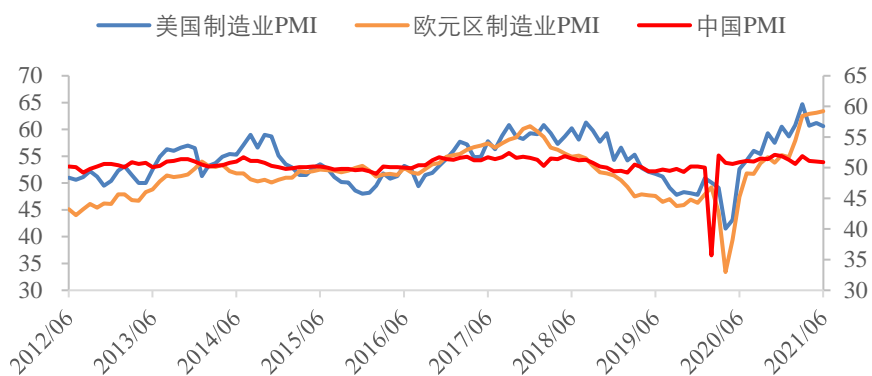
4. 宏观经济

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，锌矿加工费上涨趋势偏缓，冶炼厂的原料库存相对充足。夏季用电高峰来临以及煤炭价格上涨，云南、河南、湖南、广西等地部分冶炼厂小幅限产减量，预计将对国内7月份的精炼锌产量小幅低于预期。另一方面，为大宗商品保供稳价，国家储备将于7月下旬投放5万吨锌锭。

短期内，精炼锌供给端偏中性。

库存方面，上周精炼锌社会库存录得 10.28 万吨，周度累库 0.19 万吨，较上周一下降 0.11 万吨。消费旺季向淡季的转换过程中，库存底部徘徊。

需求端，SMM 统计的锌下游各消费领域 6 月的 PMI 均小于临界值。上周镀锌板卷的产量继续小幅下降，钢铁企业的产能利用率环比下降 0.74 个百分点，镀锌板卷的社会库存处于历史同期高位。下游需求整体转弱。

由于云南等地新一轮的错峰用电限产，国内精炼锌产量小幅下降；国家储备将于 7 月下旬投放第二批锌锭，供给端偏中性。精炼锌库存底部徘徊，对锌价形成一定支撑。我们认为锌价短期内偏震荡运行，趋势性行情要等待下游需求持续转弱以及锌矿供给逐渐宽松。

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。