

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 ZN2105 震荡偏弱，收于 21,155 元/吨，周内下滑 275 元/吨，周跌幅为 1.3%。

● 后市展望

供应端，上周国产和进口的锌精矿加工费 TC 分别为 3,900 元/吨和 80 美元/干吨，继续维持在近两年低位。连云港锌精矿库存录得 14 万吨，周环比减少 1.9 万吨。锌精矿供给依然偏紧的态势可能会延续到二季度。2020 年，我国的精炼锌进口量下降约 9%，叠加国内锌精矿供给偏紧，精炼锌的供给量相对偏低。

需求端，上周 Mysteel 统计的镀锌板卷的产量为 86.04 万吨，产能利用率达 71.53%，基本完成了春节后的复工。SMM 的调研显示，锌下游企业节后订单明显增多，传统消费旺季即将到来。

库存方面，自今年春节期间国内精炼锌的淡季累库速度慢于历史同期。上周国内精炼锌社会库存录得 25.89 万吨，较前值小幅降低 0.55 万吨。国内精炼锌的淡季累库已经见顶，预计将进入消费旺季去库存的节奏。

宏观情绪方面，美债收益率回弹增加了对美国货币政策预期的不确定性，导致上周四有色金属出现较大幅度回调。随着疫苗接种范围逐渐扩大，国内外经济前景向好，提振基本金属金融属性。

受宏观因素的扰动，锌价短期内可能会出现上下的反复。考虑到今年上半年，锌精矿的供给依然偏紧，以及后疫情时代经济复苏加快，精炼锌相对供不应求，我们认为锌价有望进一步上涨。

- **策略建议**

继续持有多单

- **风险提示**

全球疫情出现反复；欧美实体经济恢复不及预期；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 | 2021-03-05 | 2021-02-26 | 变动 | 幅度 |
|----------------|------------|------------|---------|----------|
| 沪锌持仓量 | 146,274 | 143,666 | +2,608 | +1.82% |
| 沪锌周日均成交量 | 293,401 | 354,082 | -60,681 | -17.14% |
| 沪锌主力收盘价 | 21,240 | 21,490 | -250 | -1.16% |
| SMM 0#锌锭上海现货均价 | 20,980 | 21,540 | -560 | -2.60% |
| SMM 锌现货升贴水 | 80 | 55 | +25 | +45.45% |
| 伦锌电 3 收盘价 | 2,771 | 2,781 | -10 | -0.34% |
| LME 现货升贴水(0-3) | 0.00 | -17.00 | +17 | -100.00% |
| 上海电解锌 CIF 溢价均值 | 100 | 100 | 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 | 2021-03-05 | 2021-02-26 | 变动 | 幅度 |
|----------|------------|------------|-------|--------|
| LME 总库存 | 26.88 | 26.98 | -0.10 | -0.37% |
| SHFE 锌库存 | 11.83 | 11.50 | +0.33 | +2.89% |
| 保税区库存 | 5.18 | 5.11 | +0.07 | +1.37% |
| 库存总计 | 43.89 | 43.59 | +0.30 | +0.69% |

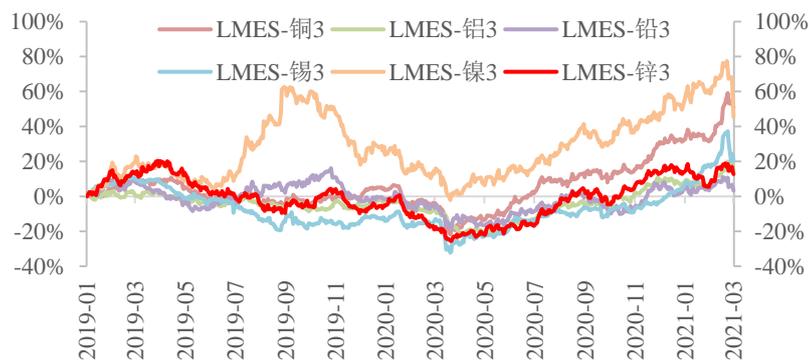
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 3: LME 周度持仓变化 (单位: 手)

| LME 持仓 | 2021-02-26 | 2021-02-19 | 变动 | 幅度 |
|---------------|------------|------------|--------|---------|
| 投资基金多头持仓 | 64,689 | 67,768 | -3,079 | -4.54% |
| 投资基金空头持仓 | 14,165 | 16,699 | -2,534 | -15.17% |
| 投资公司或信贷机构多头持仓 | 147,213 | 145,189 | +2,024 | +1.39% |
| 投资公司或信贷机构空头持仓 | 143,534 | 141,750 | +1,784 | +1.26% |
| 商业多头持仓 | 55,129 | 54,498 | +631 | +1.16% |
| 商业空头持仓 | 124,580 | 124,641 | -62 | -0.05% |
| 投资基金净持仓 | 50,523 | 51,069 | -546 | - |
| 投资公司或信贷机构净持仓 | 3,680 | 3,439 | +240 | - |
| 商业净持仓 | -69,451 | -70,143 | +692 | - |

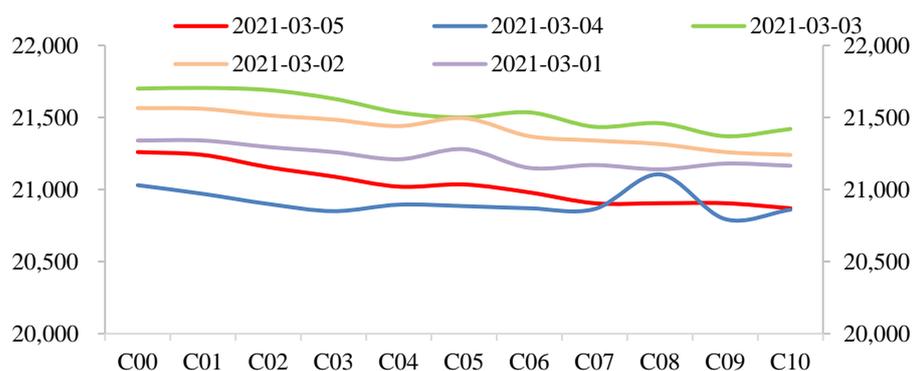
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



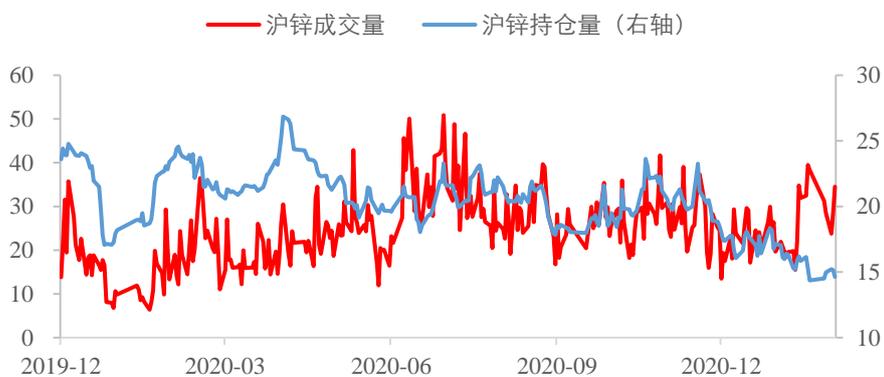
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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）



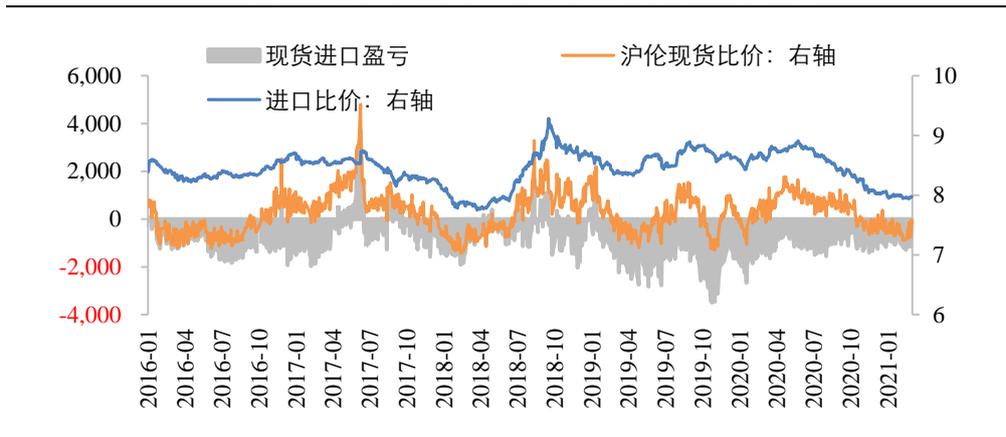
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图7: 电解锌平均溢价 (单位: 元/吨)



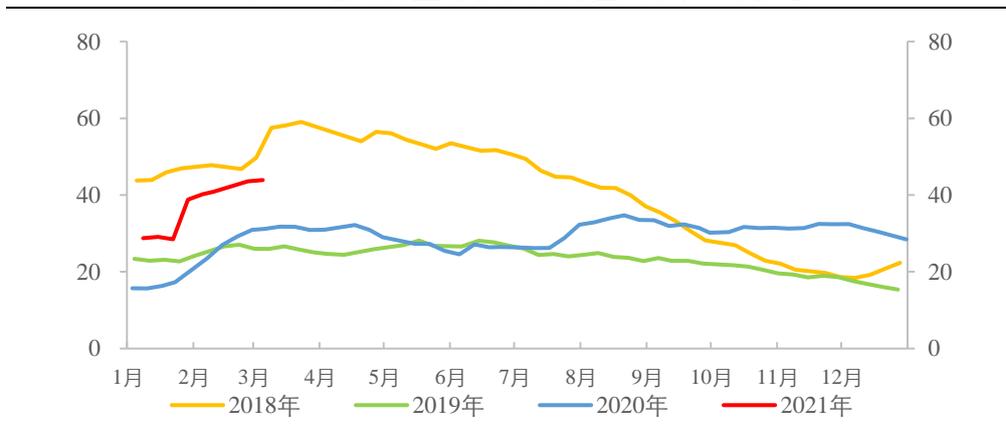
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 进口锌盈亏及沪伦比值 (单位: 元/吨)



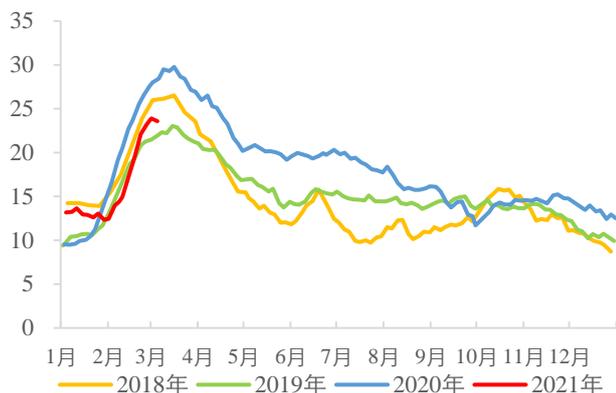
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图9: 进口锌盈亏及沪伦比值 (单位: 元/吨)



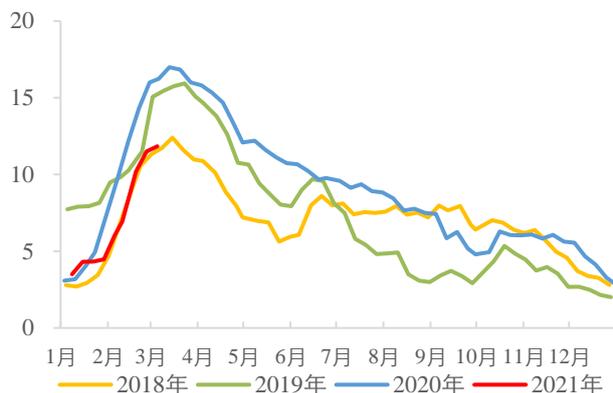
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图10: SMM三地精炼锌库存 (单位: 万吨)



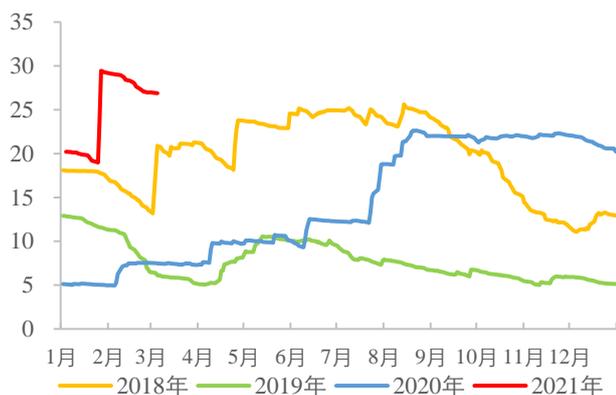
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图11: 上期所库存 (单位: 万吨)



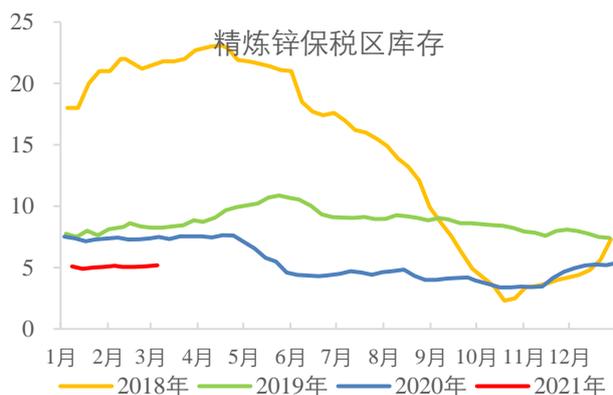
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

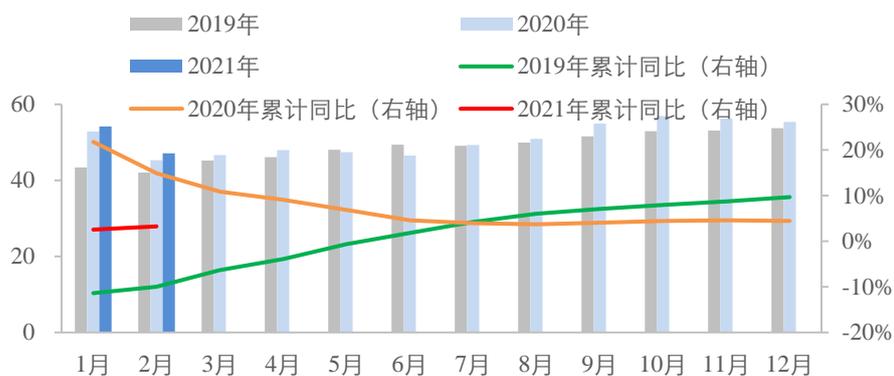
3.1 锌精矿加工费、国内精炼锌产量

图14： 锌精矿加工费



数据来源： SMM，兴证期货研发部

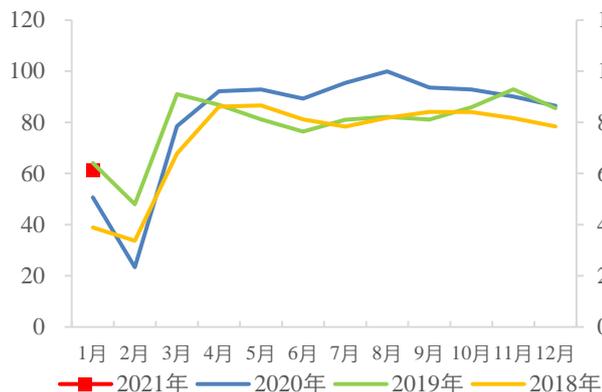
图15： 国内精炼锌月度产量及累计同比 (单位：万吨)



数据来源： SMM，兴证期货研发部

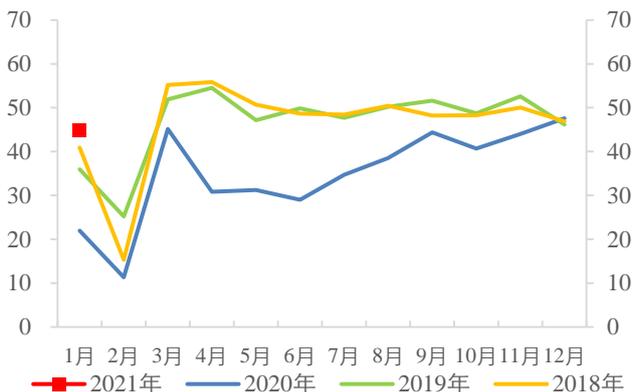
3.2 下游需求

图16: 镀锌开工率 (单位: %)



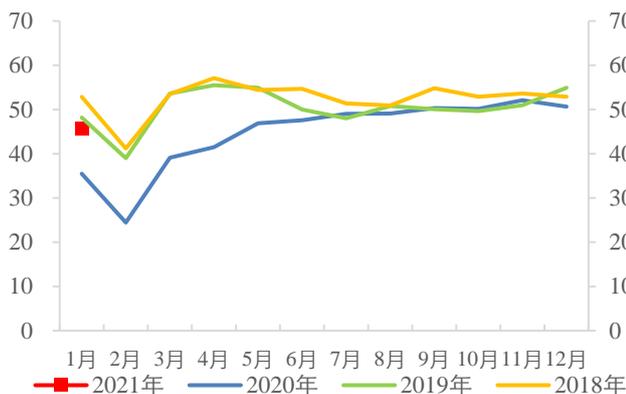
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图17: 压铸锌合金开工率 (单位: %)



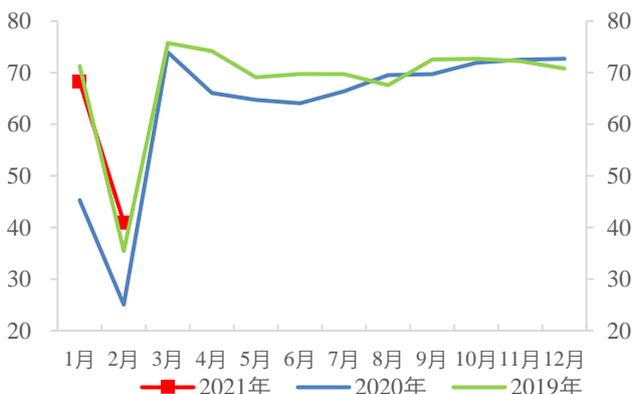
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 氧化锌开工率 (单位: %)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图19: 黄铜棒开工率 (单位: %)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

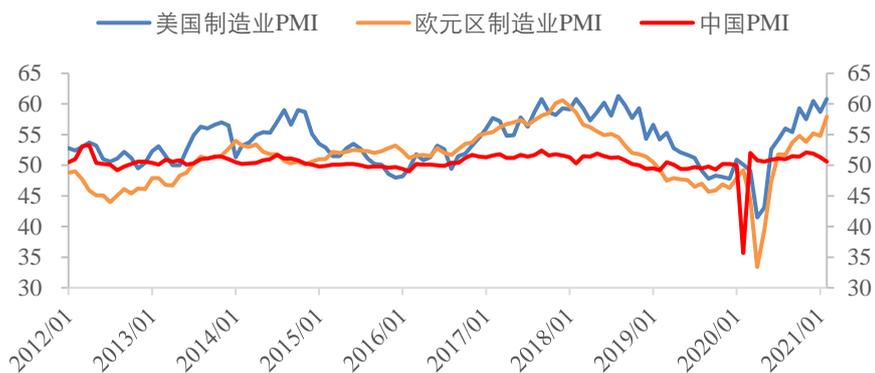
4. 宏观经济

图20：美元指数与LME锌价



数据来源： SMM，兴证期货研发部

图21：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，上周国产和进口的锌精矿加工费 TC 分别为 3,900 元/吨和 80 美元/干吨，继续维持在近两年低位。连云港锌精矿库存录得 14 万吨，周环比减少 1.9 万吨。锌精矿供给依然偏紧的态势可能会延续到二季度。2020 年，我国的精炼锌进口量下降约 9%，叠加国内锌精矿供给偏紧，精炼锌

的供给量相对偏低。

需求端，上周 Mysteel 统计的镀锌板卷的产量为 86.04 万吨，产能利用率达 71.53%，基本完成了春节后的复工。SMM 的调研显示，锌下游企业节后订单明显增多，传统消费旺季已经到来。

宏观情绪方面，美债收益率回弹增加了对美国货币政策预期的不确定性，导致本周四有色金属出现较大幅度回调。随着疫苗接种范围逐渐扩大，国内外经济前景向好，提振基本金属金融属性。

库存方面，自今年春节期间国内精炼锌的淡季累库速度慢于历史同期。上周国内精炼锌社会库存录得 25.89 万吨，较前值小幅降低 0.55 万吨。国内精炼锌的淡季累库已经见顶，预计将进入消费旺季去库存的节奏。

受宏观因素的扰动，锌价短期内可能会出现上下的反复。考虑到今年上半年，锌精矿的供给依然偏紧，以及后疫情时代经济复苏加快，精炼锌相对供不应求，我们认为锌价有望进一步上涨。

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。