

2020年10月24日 锌周报

混沌天成研究院

工业品组

有色金属组

✍️: 李学智

☎️: 15300691593

✉️: lixz@chaosqh.com

从业资格号: F3072967

投资咨询号: Z0015346

✍️:

☎️:

✉️:

从业资格号:

投资咨询号:

联系人: 李学智

☎️: 15300691593

✉️: lixz@chaosqh.com

从业资格号: F3072967

投资咨询号: Z0015346

精矿供给偏紧 国内需求表现良好
锌价震荡偏强运行

观点概述:

宏观面，美大选落地之前，财政刺激法案估计仍将僵持，虽然当前搁置，但大选后刺激法案推出预期明显提升；中长期看，美货币仍未完全发挥效果，伴随后期疫苗推出，疫情控制，欧美经济将快速修复，货币能量逐步发挥效用。

供给端：国内矿山产量提升不及预期，海外矿山虽然逐步恢复，但仍未恢复到疫情前的水平；国内主要炼厂按生产计划，基本检修完毕，且冶炼及金、银副产品利润尚可，冶炼开工提升，外加冬储备库需求，精矿供给偏紧，TC大幅回落。

需求端，国内方面，从基建招标及挖机销量情况看，国内基建预期较强，镀锌板利润良好，天镀锌开工同比提升明显，另外汽车、家电需求不同程度提升；随着海外经济活动恢复，预计压铸需求也将边际改善，海外需求逐步回升。

综上，宏观上仍有财政刺激法案、疫苗等潜在利好；供给上精矿供给偏紧，TC一再下滑；国内需求表现依然较好，海外逐步恢复，全球库存维持未有大幅累积，整体需求表现依然良好，预计锌价维持震荡偏强格局运行，另外进口精矿冶炼利润偏低水平，在TC上升有限的情况下，绝对价格下跌空间有限，多单具有较好安全边际。

策略建议:

趋势：逢低做多或多单持有；

跨期：观望；

跨市：市场仍旧延续内强外弱格局，进口锌精矿冶炼利润偏低，可尝试跨市反套，但当前进口亏损空间较小，反套盈利有限。

风险提示:

中美对抗升级；

消费严重不及预期；

疫情失控，终端大规模停工停产；



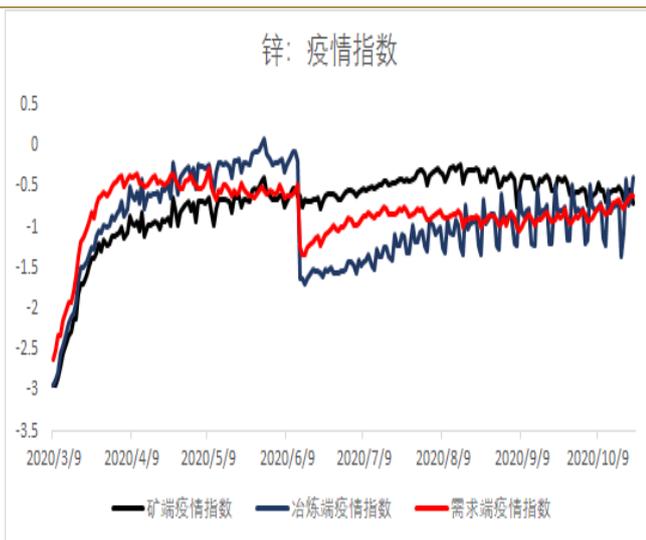
混沌天成研究院

一、供给端：

1、矿端：炼厂需求强劲，国内外精矿恢复步伐缓慢，TC 大幅下滑

1)、疫情指数：随着主要需求地区如欧、美疫情的再次爆发，疫情对比指数逐步下行跨越强弱分界，从量化数据上来看，对需求端的潜在影响超越了对供给端的潜在影响，疫情因素对锌价的支撑减弱。但从海外经济性形势看及各国应对措施看，再产生像 3-4 月份一样影响的概率较小，从这个层面上看疫情对供需的影响都有所减弱，中国需求已得到良好恢复，再去交易欧、美疫情做空的可能性较小。

图表 1：锌产业疫情指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

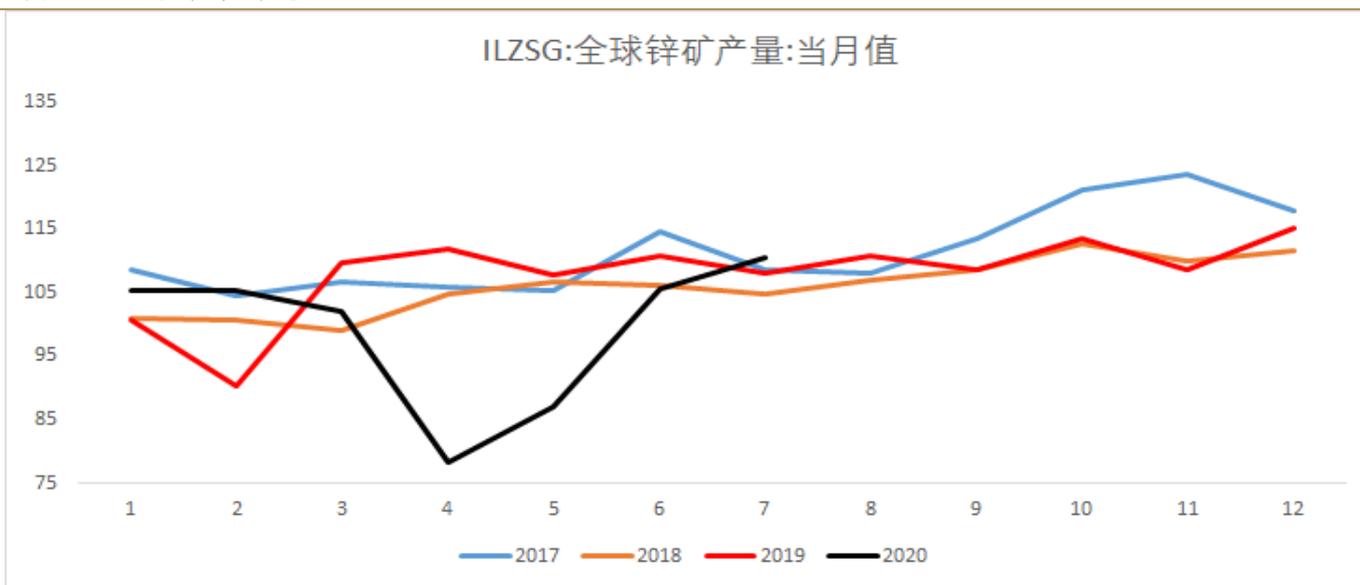
图表 2：LME 锌价与疫情对比指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

2)、精矿产量逐步回升：1-7 月全球精矿累计产量 693.88 万吨，累计同比减少 45.46 万吨，累计同比下降 6.15%，其中二季度产量同比减少 52.14 万吨，全年锌精矿供给压力明显降低，随着海外矿山逐步恢复，预计三季度精矿产量将逐步回升，7 月产量已经实现正增长。

图表 3：全球锌精矿产量

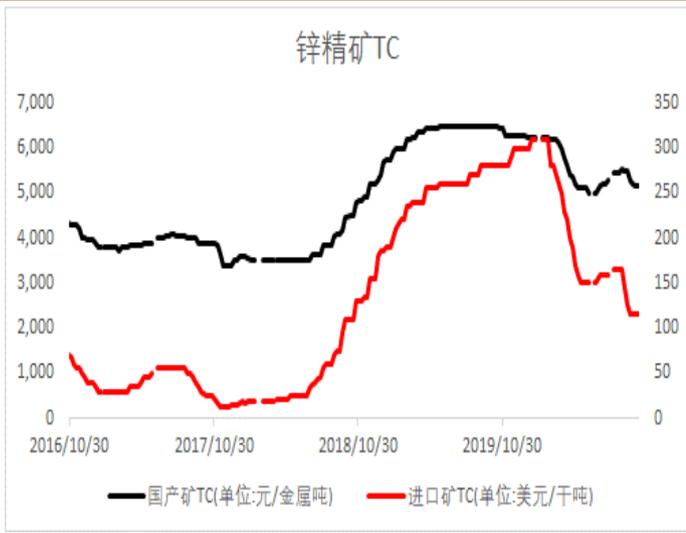


数据来源：ILZSG，混沌天成研究院

3) 进口精矿 TC 继续下滑

精矿供给端，国产精矿同比下降明显，进口精矿需求旺盛，但据市场反馈进口矿量下降，炼厂主要采购国产矿；锌冶炼利润虽有回落，但仍具有一定利润，且副产品金、银等收益颇丰，炼厂整体原料库存仍不到 30 天，外加冬储需求，精矿需求动力强劲。供给短期内无法大幅提升，而需求却较为强劲，锌精矿 TC 大幅回落。

图表 4：锌精矿 TC



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 5：国内锌精矿利润与冶炼厂利润

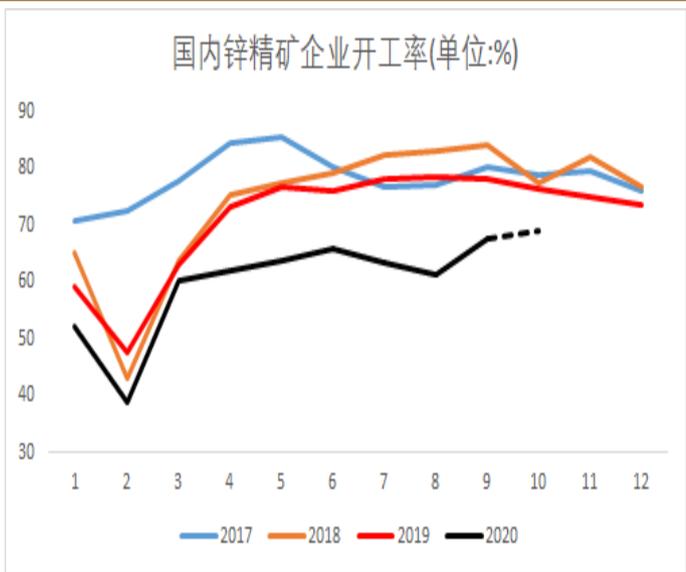


数据来源：Wind，混沌天成研究院

4) 国产锌精矿：1-9 月国产锌精矿累计减少约 44 万吨，下降约 15%

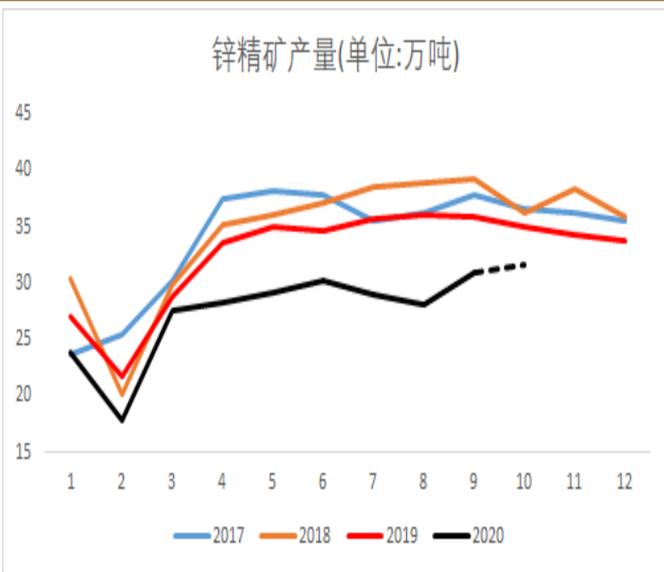
三季度，虽然矿山利润明显回升，但国内部分大中型矿山超预期检修，锌精矿供应量并未如期回升。据 SMM 了解，矿企生产积极性有所提高，部分前期停产矿山逐步恢复，同时部分前期复产矿山将进一步提产，8-9 月将贡献一定增量，如金正矿业、锦鑫矿业、新疆雪银矿业、青海南部矿业、万城东升庙、贵州红桥矿业等。但 8 月部分大型企业检修贡献较大减量，如国森矿业、四川会东大梁矿业等；9 月产量较 8 月环比回升，但同比仍有较大幅度下滑，国产精矿仍难恢复。

图表 6：国内锌精矿企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 7：中国锌精矿产量（单位：万吨）

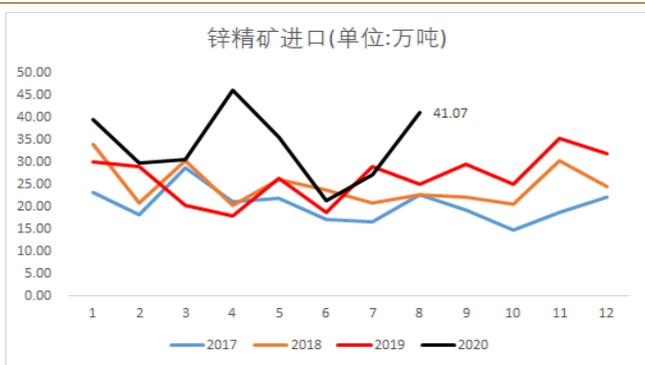
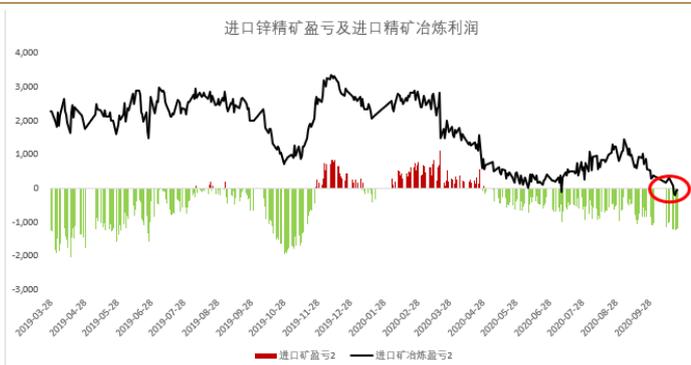


数据来源：SMM，混沌天成研究院

5)、锌精矿进口：精矿进口需求旺盛，进口矿维持亏损，伴随TC下滑进口精矿冶炼利润也所剩无几，在矿端矛盾暂无缓和的情况下，锌价下跌空间有限

图表 8：锌精矿现货进口盈亏

图表 9：锌精矿进口（单位：万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

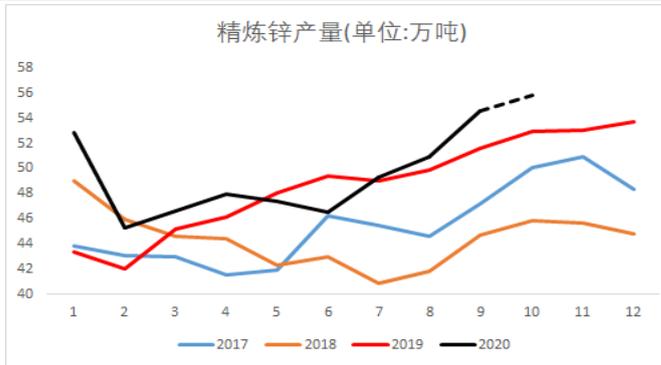
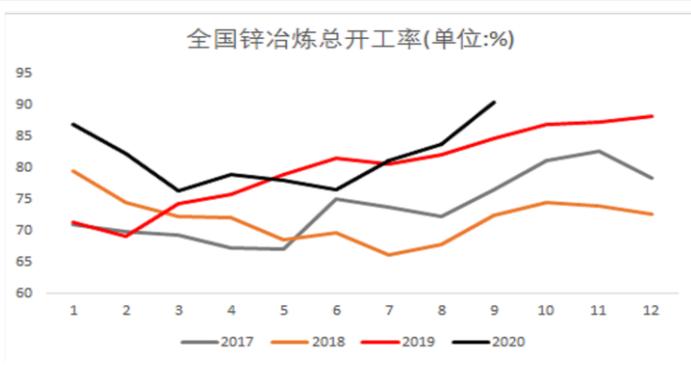
数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、冶炼端：四季度检修较少，预计冶炼开工保持较高水平，但增幅有限。9月中国精炼锌产量54.59万吨，环比增加7.2%，同比增加5.86%

据安泰科调研显示，依据主要冶炼厂生产计划，前期检修基本结束，四季度预计保持较高开工率，此外新疆紫金，四川俊磊产能释放带来一定供给增量。但当前偏紧的精矿供给，进口精矿冶炼利润已处较低水平，炼厂的精矿可用库存天数偏低，对产量释放带来一定限制。

图表 10：全国锌冶炼开工率

图表 11：中国精炼锌产量（单位：万吨）



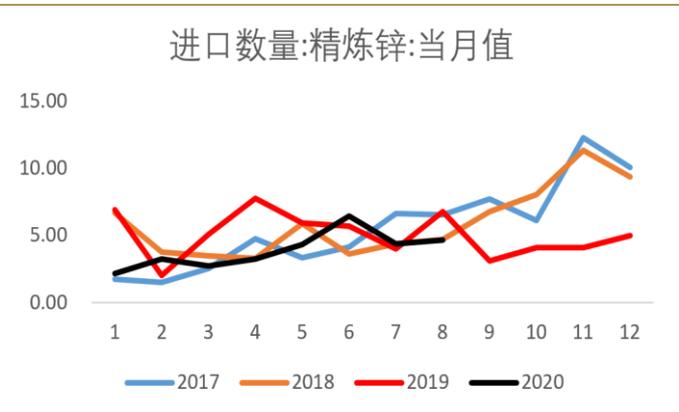
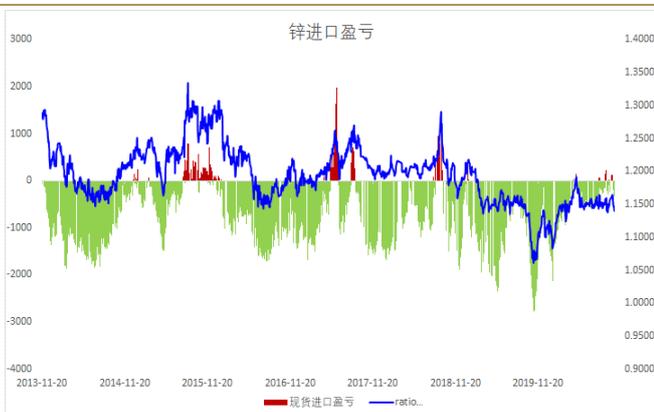
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、精锌进口：内强外弱延续，进口盈亏平衡附近，预计进口锌锭流入增多

图表 12：精炼锌现货进口盈亏

图表 13：精炼锌进口（单位：万吨）



数据来源：混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

二、需求端：海外逐渐好转，国内需求预期良好

锌加工行业消费结构

图表 14：锌加工消费结构

	镀锌	压铸合金	锌盐	铜合金	电池	其他
占比	64%	18%	9%	6%	2%	1%

数据来源：安泰科，混沌天成研究院

锌终端行业消费结构

图表 15：锌终端消费结构

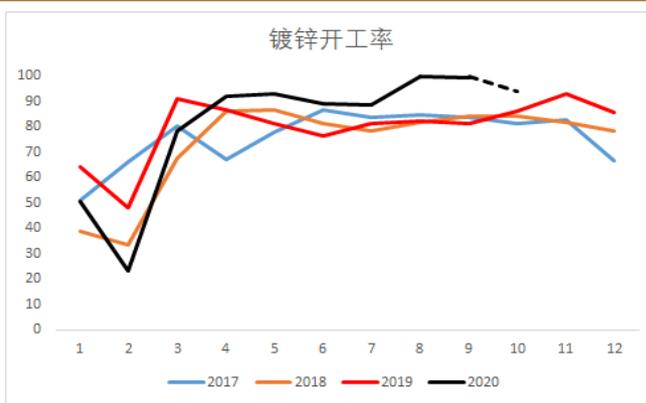
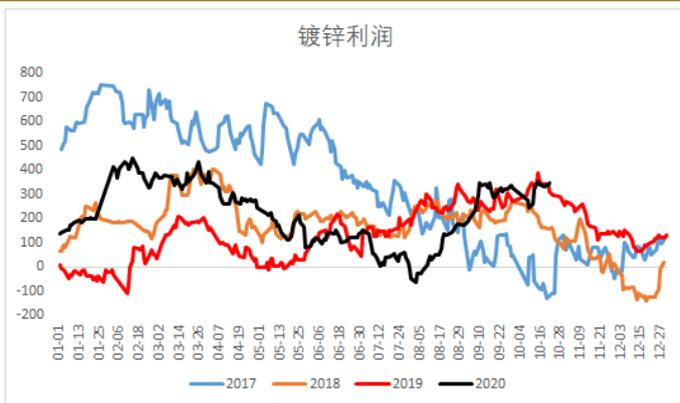
	建筑	基础设施	交通	家用品	机械	其他
占比	32%	23%	16%	13%	5%	11%

数据来源：安泰科，混沌天成研究院

1、镀锌：镀锌板利润良好，镀锌开工有望高位维持

图表 16：镀锌板利润（单位：元/吨）

图表 17：镀锌开工率



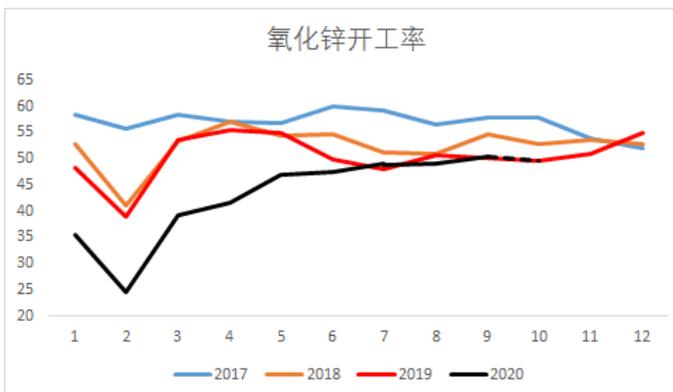
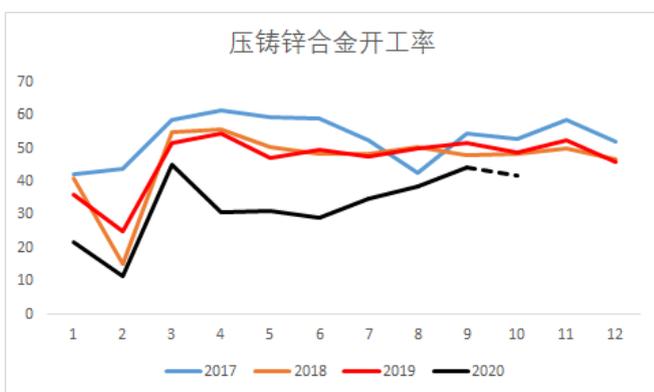
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

2、压铸与锌合金：出口影响，压铸锌合金开工率明显弱于去年同期，随着海外经济活动恢复，预计压铸出口逐步好转；随着汽车的需求回升，氧化锌开工逐步改善

图表 18：压铸锌合金开工率

图表 19：氧化锌开工率



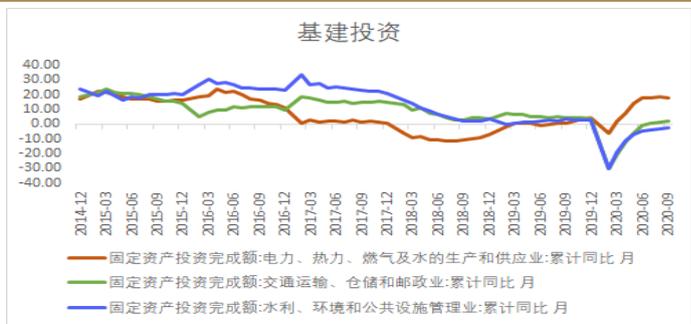
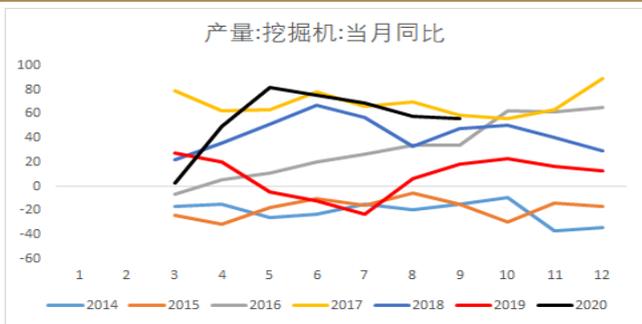
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、基建：二季度基建项目落地较多，且挖掘机产销持续表现良好，三、四季度有望持续发力
 2020年9月，全国各地重大项目开工5319个，总投资金额达2.77万亿。9月份开工项目数量较8月环比增长78.49%，项目总投资环比增长96.60%

图表 20：房地产开工与竣工

图表 21：固定资产投资完成额累计同比



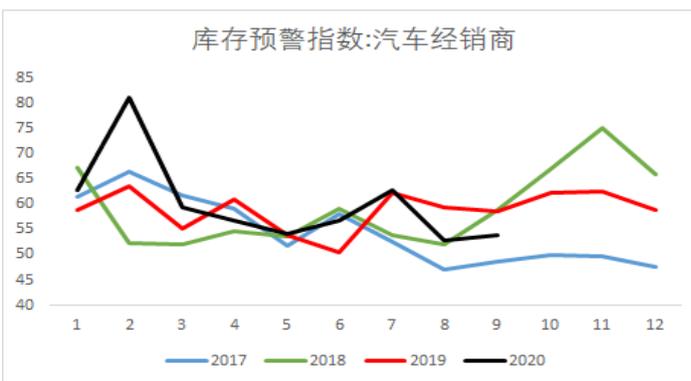
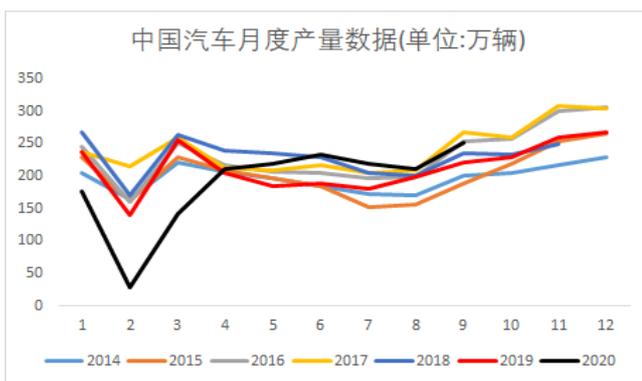
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、汽车：汽车产量同比明显提升

图表 22：汽车产量

图表 23：汽车经销商库存预警指数



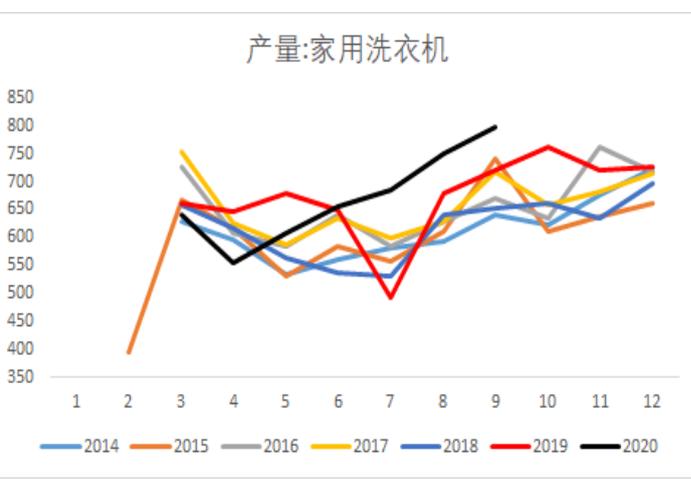
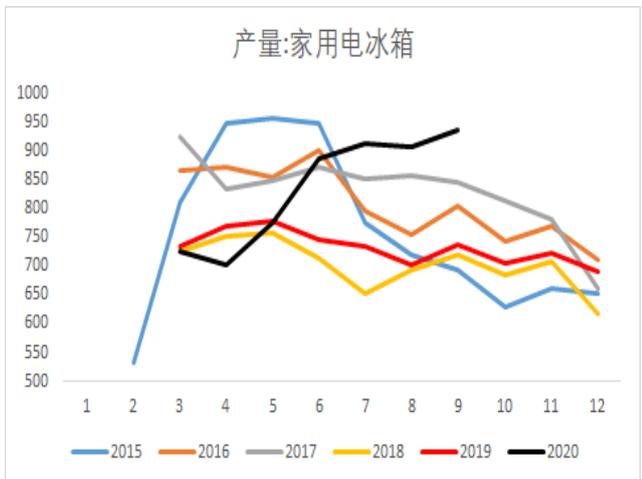
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

5、家电：家电消费强劲

图表 24：冰箱产量

图表 25：洗衣机产量

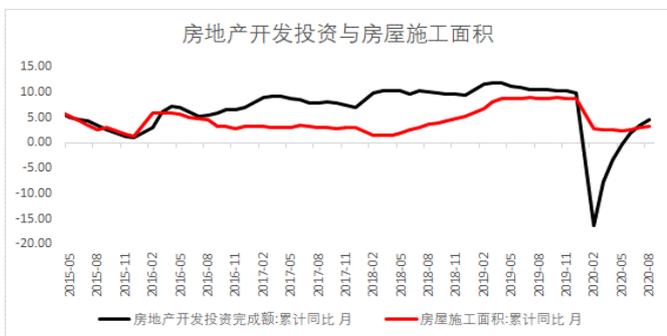


数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

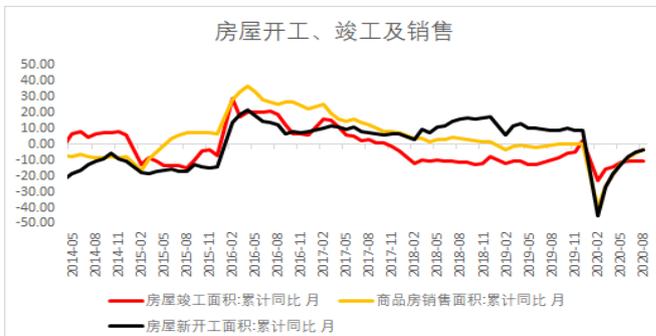
6、地产：1-9月房地产投资累计完成同比增5.6%，施工面积累计同比增3.1%，预计随着竣工回升地产后端消费，将有所上升

图表 26：挖掘机当月产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 27：房屋开工、竣工及销售

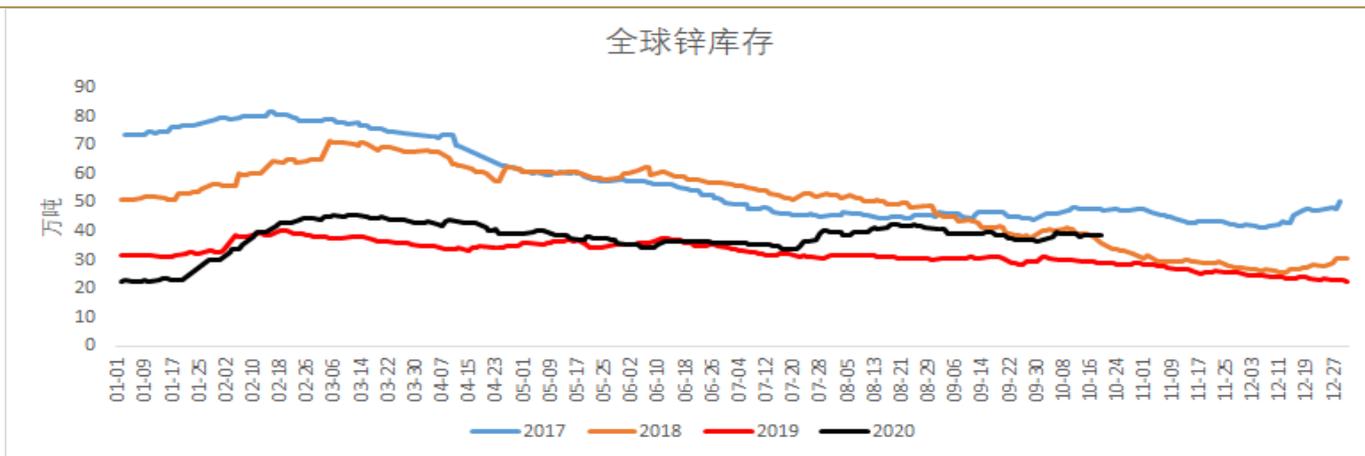


数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、库存与升贴水：

1、国庆因素全球锌显性库存窄幅波动

图表 28：全球锌显性库存

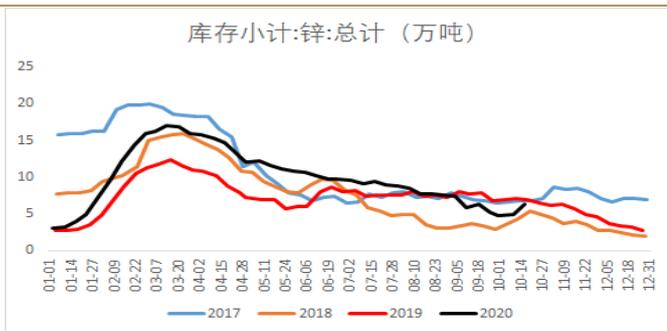


数据来源：Wind，SMM、混沌天成研究院

2、国内库存：

1)、SHFE 交易所库存与仓单：交易所库存及仓单维持较低水平

图表 29：SHFE 锌交易所库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

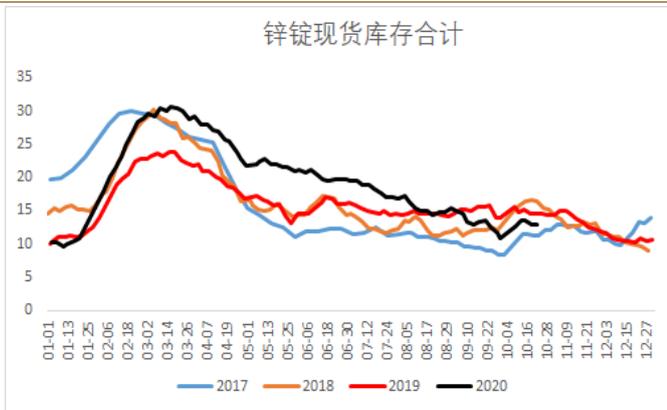
图表 30：SHFE 锌仓单库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

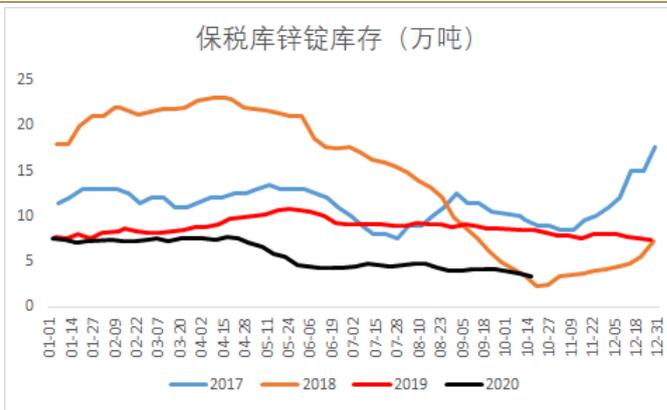
2)、国庆期间锌锭库存小幅下降，保税锌库存低位维持

图表 31: 锌现货库存



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

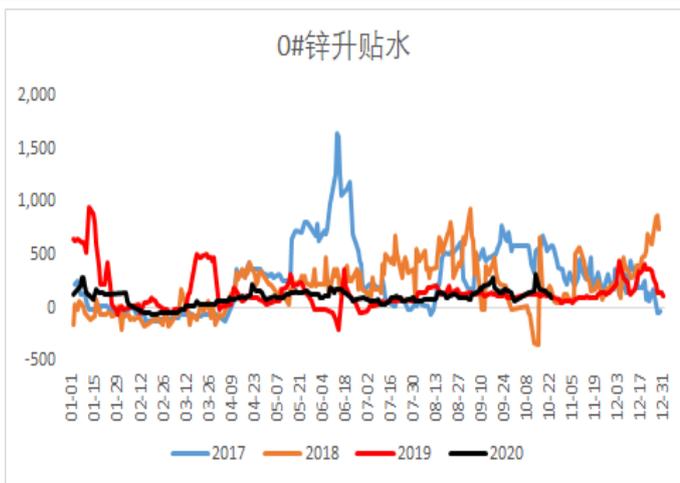
图表 32: 保税区锌库存



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

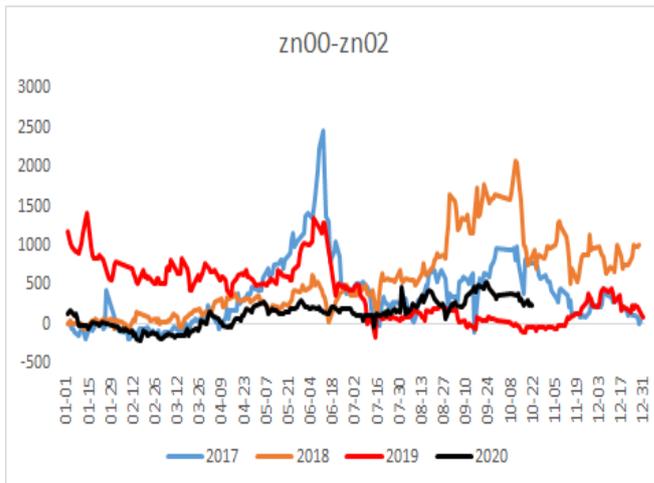
3)、现货升水略有回落，月差维持back结构

图表 33: 锌现货升贴水



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 34: 沪锌现货月连三价差

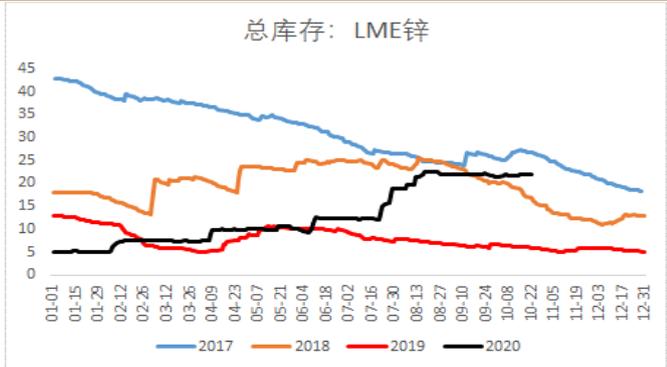


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

2、海外显性库存: LME 库存窄幅波动，LME (0-3) contango

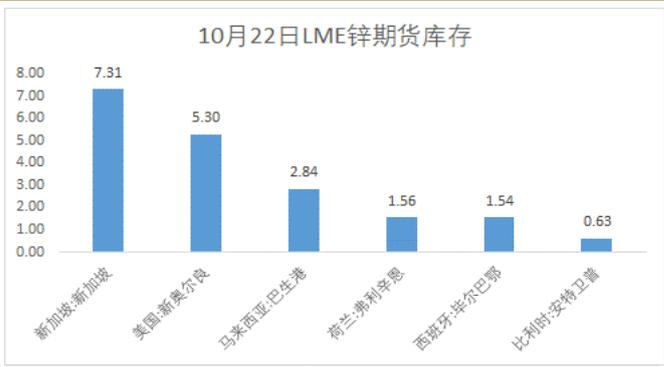
1)、LME 库存与库存分布

图表 35: LME 锌库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 36: LME 锌库存分布



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

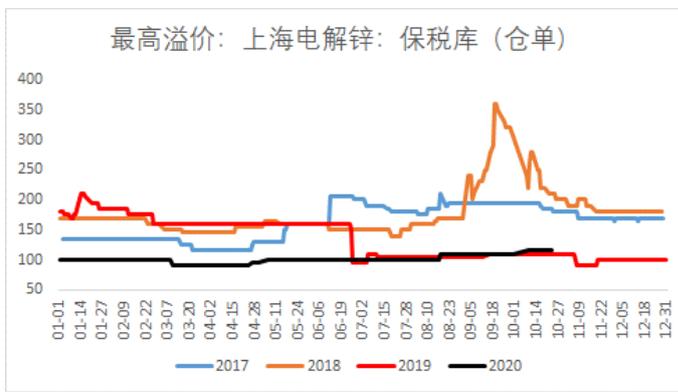
2)、LME 锌 (0-3) 升贴水与保税区 CIF

图表 37: LME 锌 (0-3) 升贴水



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 38: 保税区锌仓单 CIF



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

四、技术走势: 震荡上行

图表 39: 沪锌主力技术走势图



数据来源: 博弈大师, 混沌天成研究院

五、结论

宏观面, 美大选落地之前, 财政刺激法案估计仍将僵持, 虽然当前搁置, 但大选后刺激法案推出预期明显提升; 中长期看, 美货币仍未完全发挥效果, 伴随后期疫苗推出, 疫情控制, 欧美经济将快速修复, 货币能量逐步发挥效用。

供给端: 国内矿山产量提升不及预期, 海外矿山虽然逐步恢复, 但仍未恢复到疫情前的水平; 国内主要炼厂按生产计划, 基本检修完毕, 且冶炼及金、银副产品利润尚可, 冶炼开工提升, 外加冬储备库需求, 精矿供给偏紧, TC 大幅回落。

需求端, 国内方面, 从基建招标及挖机销量情况看, 国内基建预期较强, 镀锌板利润良好, 天镀锌开工同比提升明显, 另外汽车、家电需求不同程度提升; 随着海外经济活动恢复, 预计压铸需

求也将边际改善，海外需求逐步回升。

综上，宏观上仍有财政刺激法案、疫苗等潜在利好；供给上精矿供给偏紧，TC一再下滑；国内需求表现依然较好，海外逐步恢复，全球库存维持未有大幅累积，整体需求表现依然良好，预计锌价维持震荡偏强格局运行，另外进口精矿冶炼利润偏低水平，在TC上升有限的情况下，绝对价格下跌空间有限，多单具有较好安全边际。

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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院