

2020年11月14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, 但疫情仍出高发状态, 疫苗虽有辉瑞好消息传出, 但离推广接种仍有一段时间, 财政刺激推出提升, 预期美元继续走弱。

供给端: 矿山利润持续扩大, 国内矿山产量环比虽有提升但同比仍然下滑明显, 北方部分矿山冬季停产, 国内矿山提升有限; 海外矿山虽然逐步恢复, 但仍未恢复到疫情前的水平, 炼厂精矿可用天数偏低水平, 外加冬季补库需求, 精矿依然偏紧, TC 持续低位; 冶炼端, 冶炼利润有所下滑, 外加部分炼厂检修, 预计 11 月环比 10 月下降约 1 万吨。

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, 宏观上美大选落地, 疫情依旧高发, 财政刺激预期提升。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

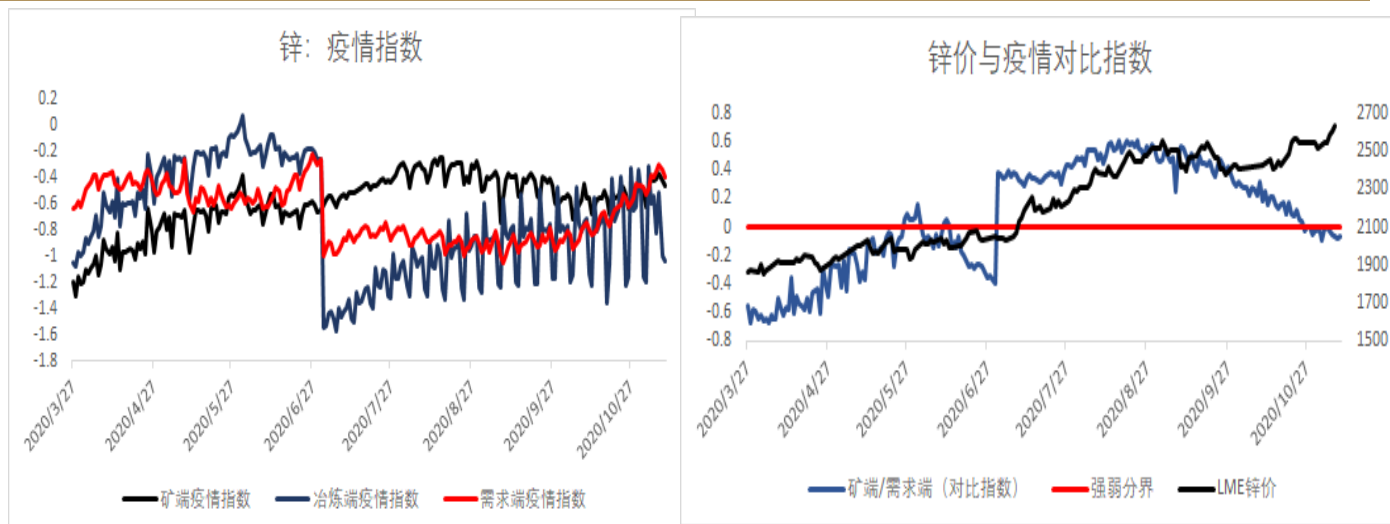
一、供给端：

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，预计利空影响有限。

图表 1：锌产业疫情指数

图表 2：LME 锌价与疫情对比指数

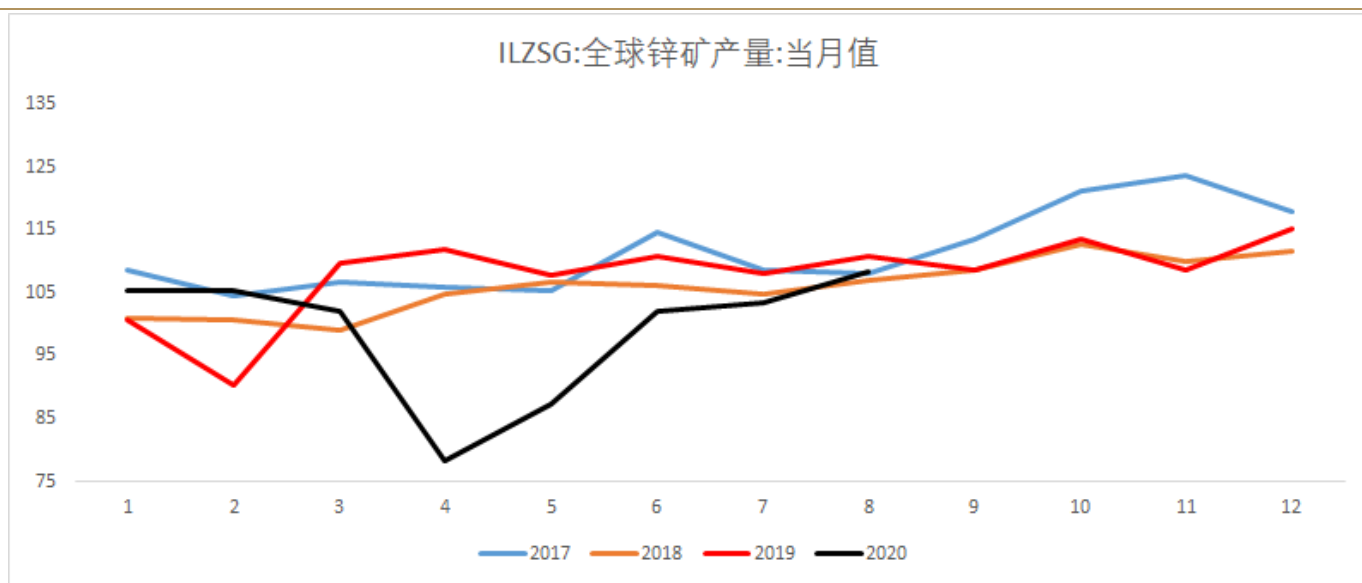


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

2)、精矿产量逐步回升：1-8 月全球精矿累计产量 791.96 万吨，累计同比减少 58.14 万吨，累计同比下降 6.84%，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

图表 3：全球锌精矿产量

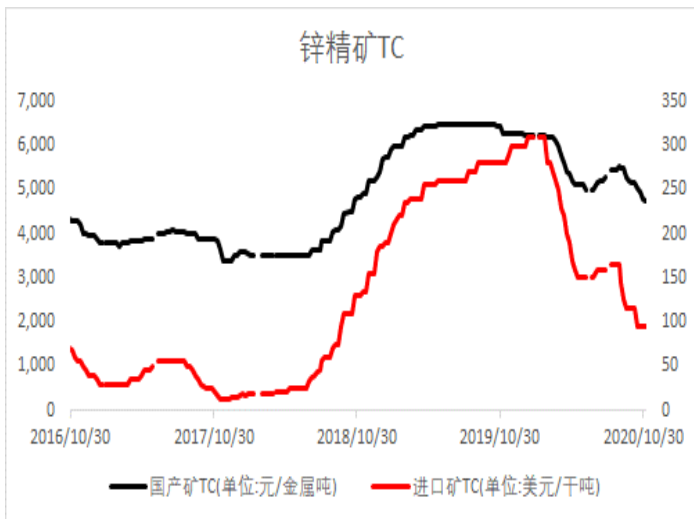


数据来源：ILZSG，混沌天成研究院

3) 精矿偏紧，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



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

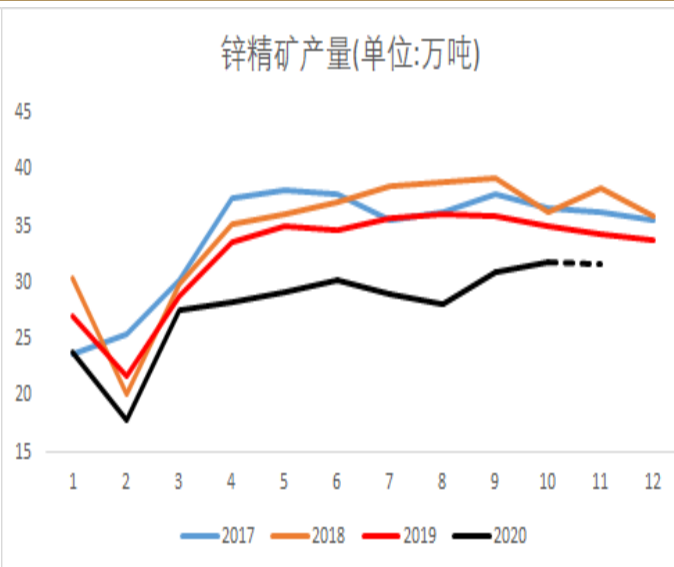
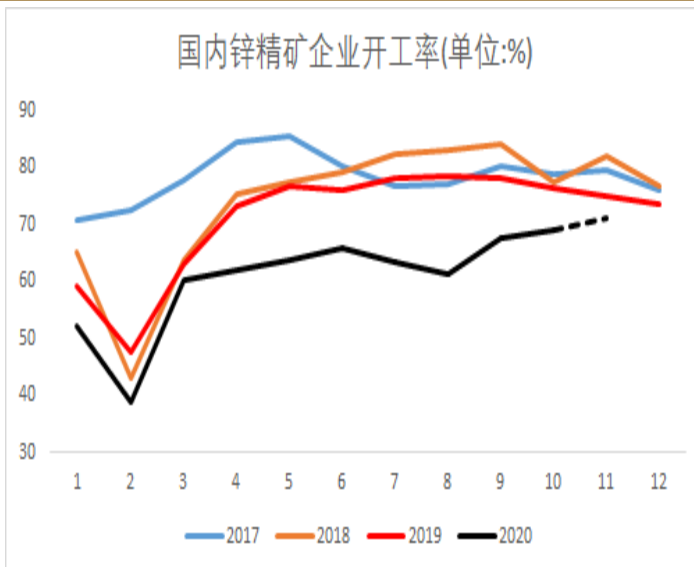
数据来源：Wind，混沌天成研究院

4)、国产锌精矿：1-10月国产锌精矿累计减少约 47 万吨，下降约 15%

10 月 SMM 锌精矿产量为 31.79 万吨，环比上升 2.5%，同比下降 9.2%；精矿偏紧，TC 持续下降，矿山利润持续好转，10 月白音诺尔、国森矿业等检修后恢复正常生产贡献一定增量，同时宝山矿业已进入复产周期开始投料生产，产出有望逐步增加；据 SMM 了解，至 11 月，部分新疆、内蒙、青海等高寒高纬度地区矿山计划自下旬逐步停产，将产生一定减量。但多数大型矿山均已做好保暖措施，将维持正常生产状态。预计 11 月产量持平于 10 月，同比仍有下滑。

图表 6：国内锌精矿企业开工率

图表 7：中国锌精矿产量（单位：万吨）



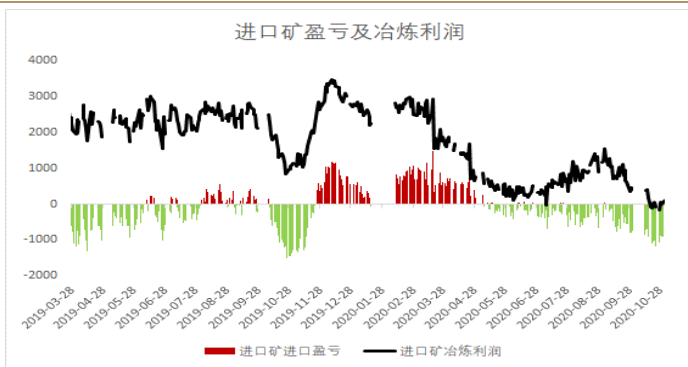
数据来源：SMM，混沌天成研究院

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

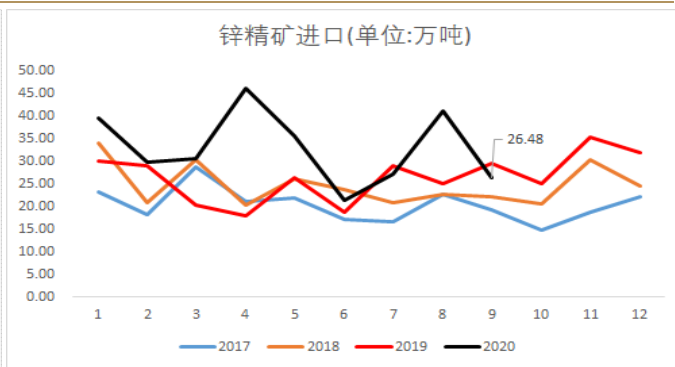
剩无几，在矿端矛盾暂无缓和的情况下，锌价下跌空间有限

图表 8：锌精矿现货进口盈亏



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 9：锌精矿进口（单位：万吨）

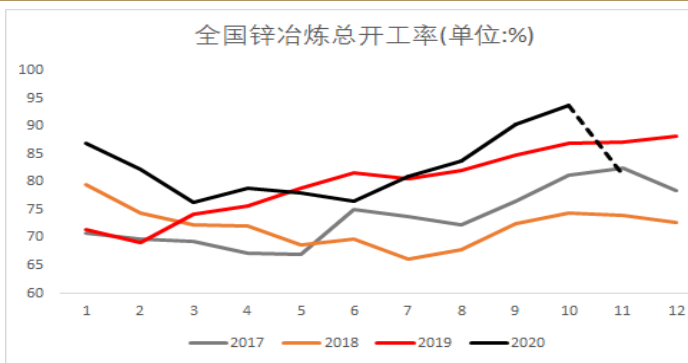


数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、冶炼端：利润下滑，及检修影响 11 月精锌产量预计下滑

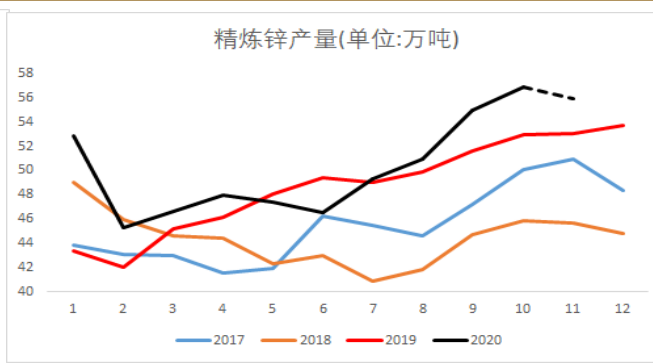
进入 11 月，陕西及云南地区部分炼厂计划检修及减产，另新疆紫金 11 月 1 日开始试投产，但产品析出还需时间等待，SMM 会持续跟踪，综上所述，11 月国内精炼锌产量预计环比减少 1 万余吨至 55.92 万吨。

图表 10：全国锌冶炼开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

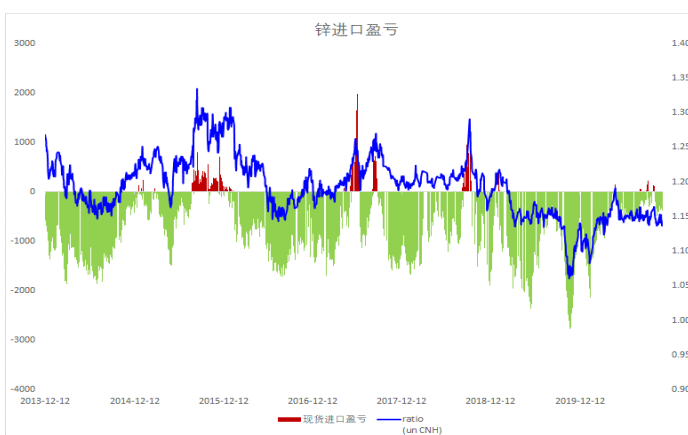
图表 11：中国精炼锌产量（单位：万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

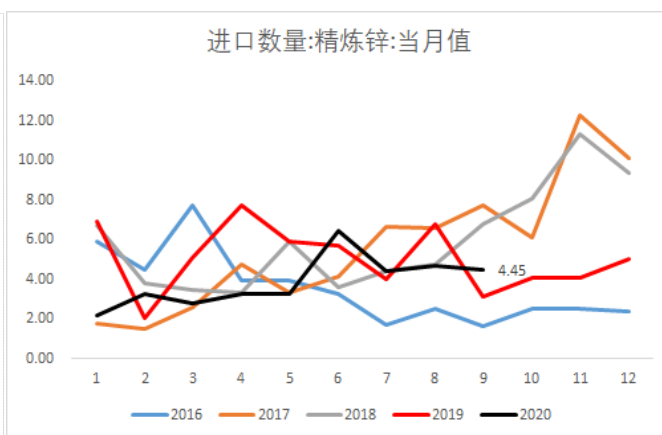
3、精锌进口：内强外弱延续，进口盈亏平衡附近，9 月进口环比持平

图表 12：精炼锌现货进口盈亏



数据来源：混沌天成研究院

图表 13：精炼锌进口（单位：万吨）



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

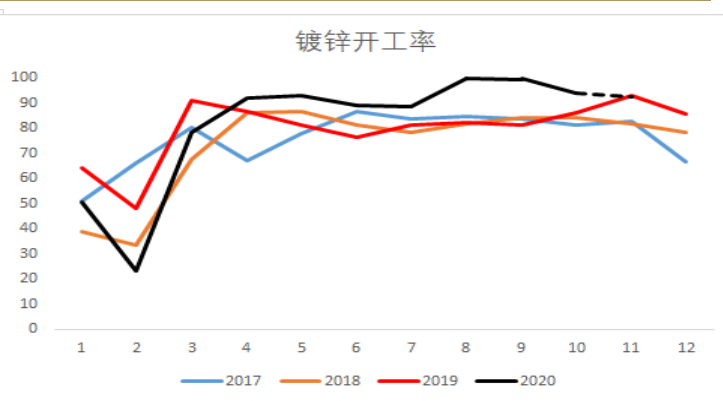
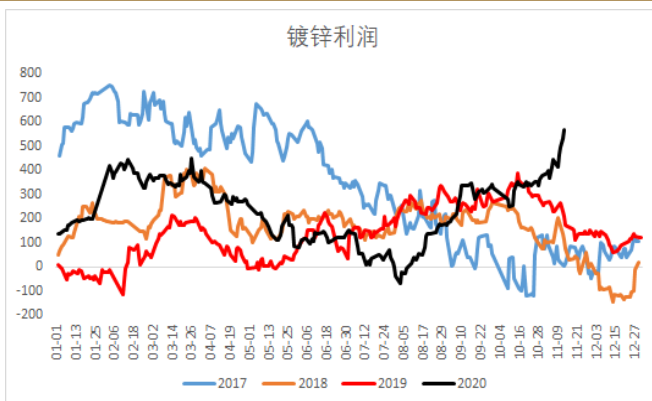
	建筑	基础设施	交通	家用品	机械	其他
占比	32%	23%	16%	13%	5%	11%

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



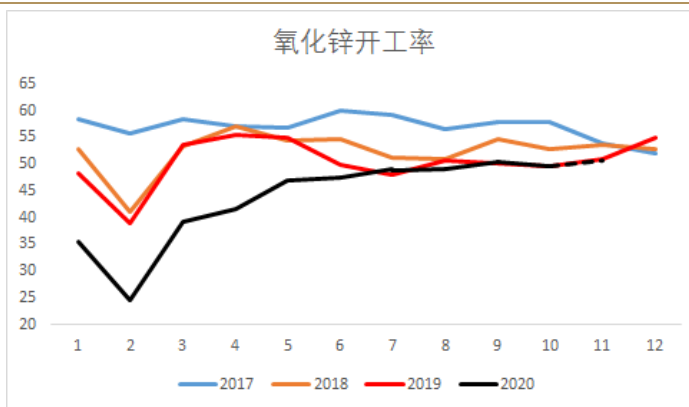
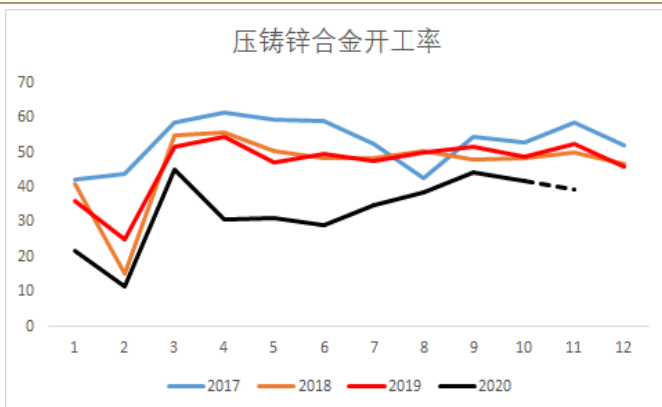
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

2、压铸与锌合金: 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



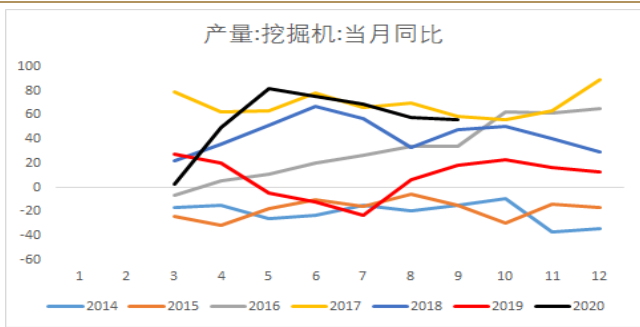
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

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

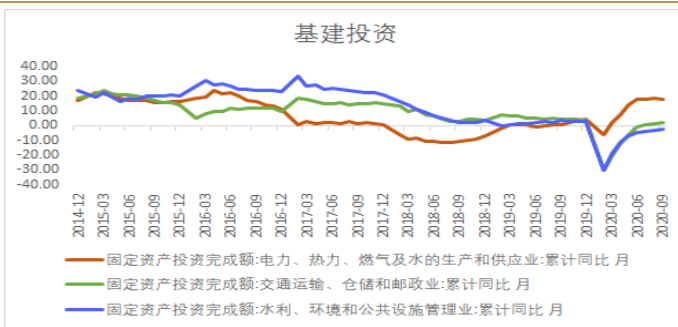
量较 8 月环比增长 78.49%，项目总投资环比增长 96.60%

图表 20：房地产开工与竣工



数据来源：Wind，混沌天成研究院

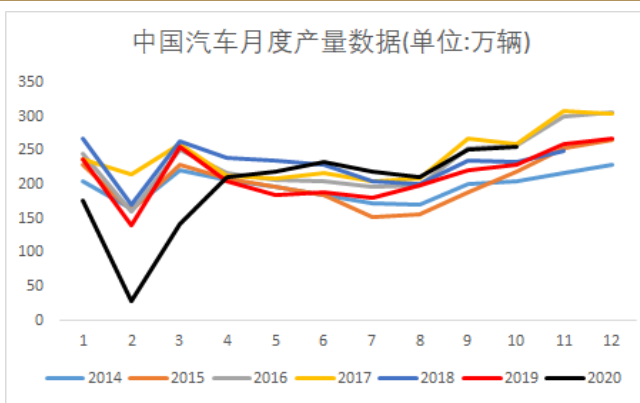
图表 21：固定资产投资完成额累计同比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

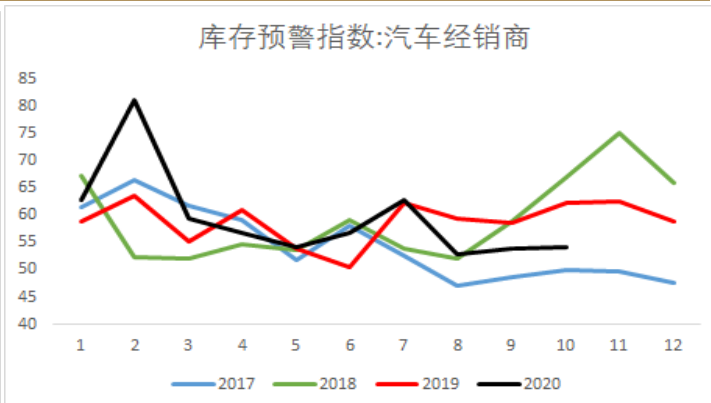
4、汽车：汽车产量同比明显提升

图表 22：汽车产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

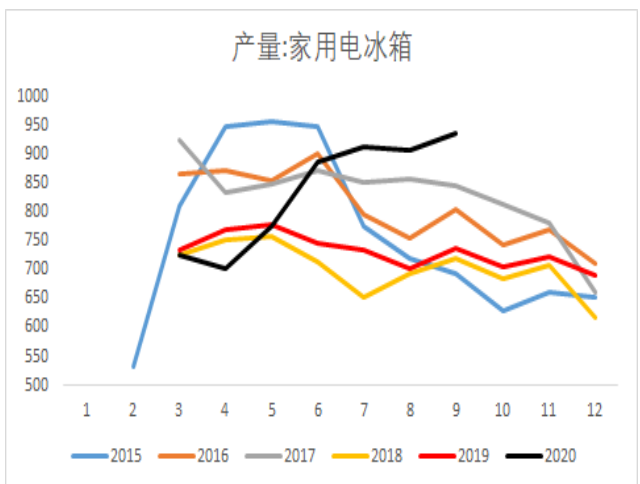
图表 23：汽车经销商库存预警指数



数据来源：SMM，混沌天成研究院

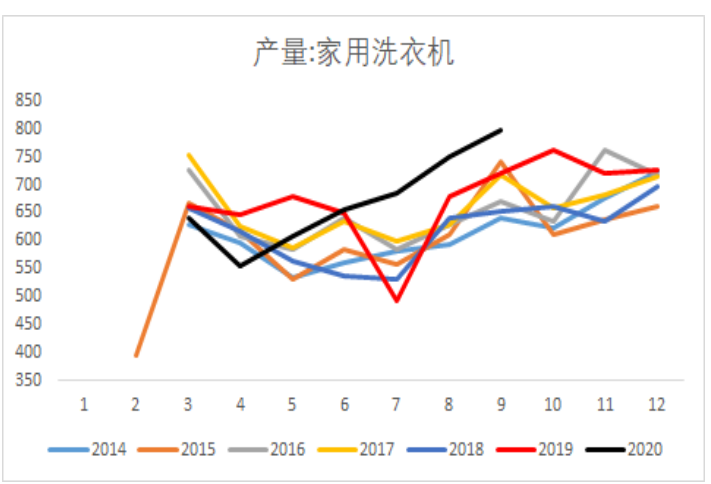
5、家电：家电消费强劲

图表 24：冰箱产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

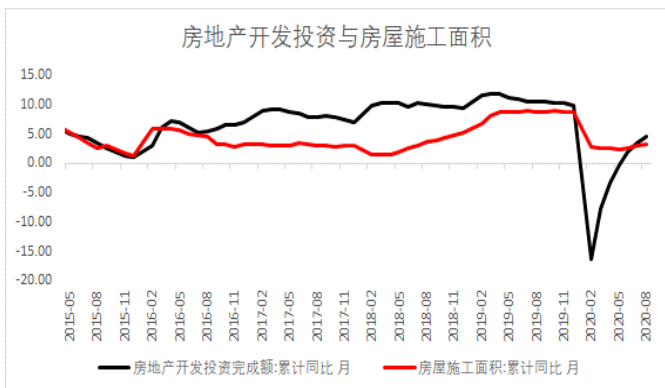
图表 25：洗衣机产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

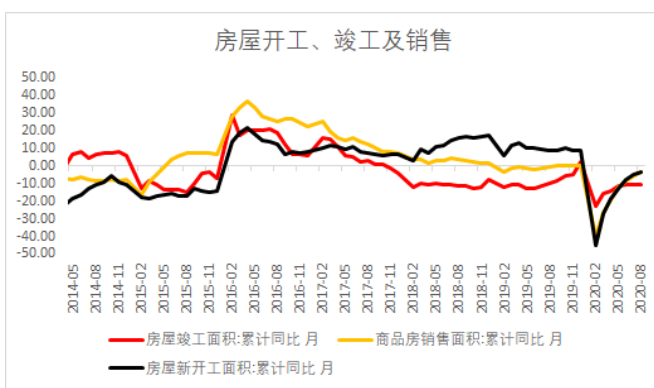
6、地产：1-9 月房地产投资累计完成同比增 5.6%，施工面积累计同比增 3.1%，预计随着竣工回升地产后端消费，将有所上升

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

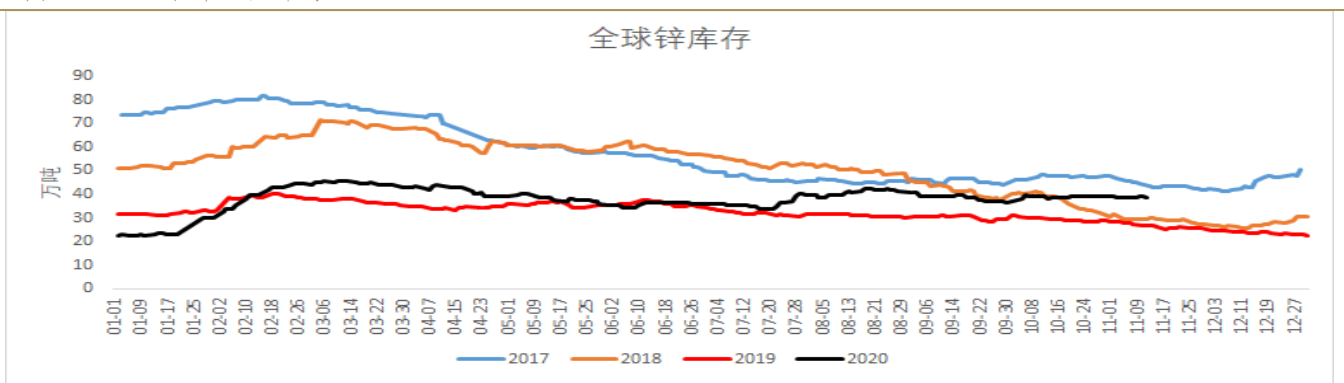


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

三、库存与升贴水:

1、全球锌显性库存窄幅波动

图表 28: 全球锌显性库存

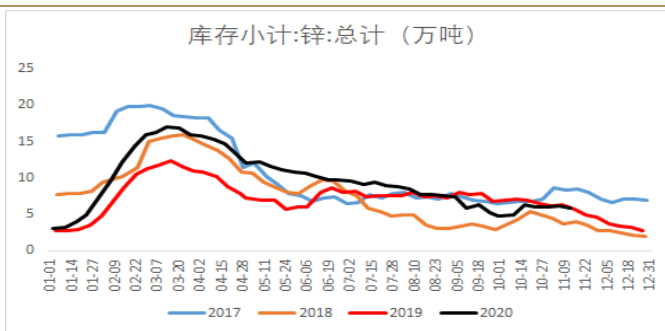


数据来源: Wind, SMM、混沌天成研究院

2、国内库存:

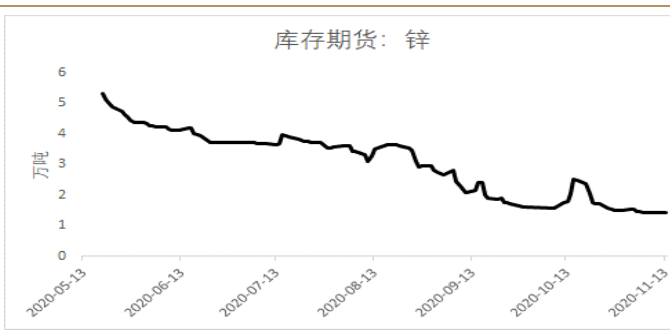
1)、SHFE 交易所库存与仓单: 交易所库存及仓单维持较低水平

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

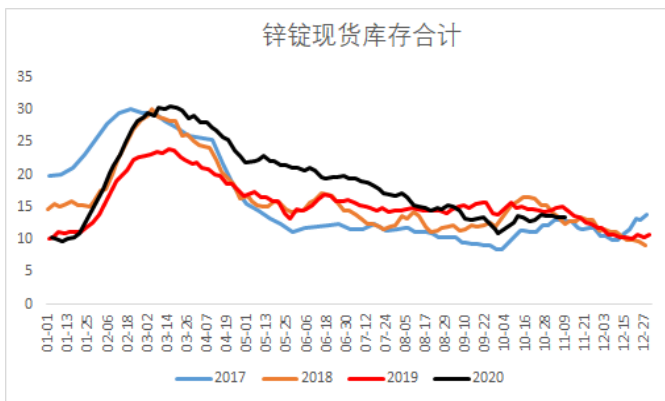


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

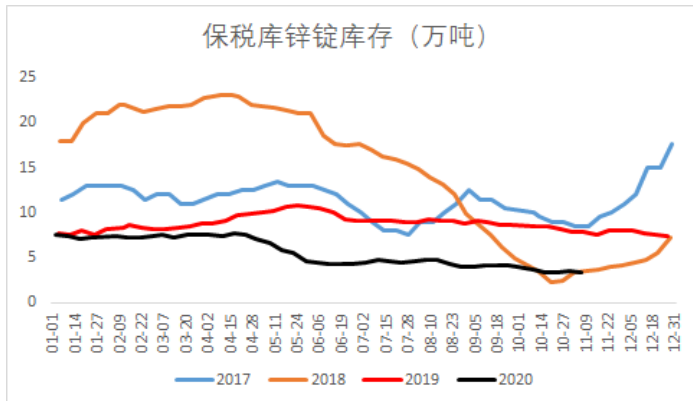
2)、国庆期间锌锭库存小幅下降, 保税锌库存低位维持

图表 31: 锌现货库存

图表 32: 保税区锌库存



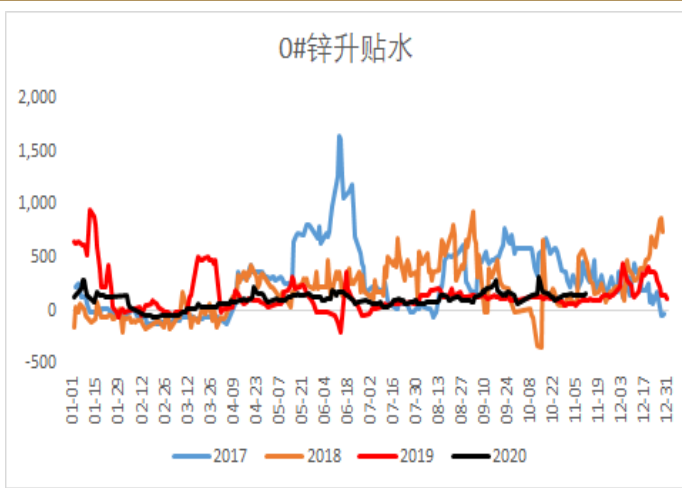
数据来源：SMM，混沌天成研究院



数据来源：SMM，混沌天成研究院

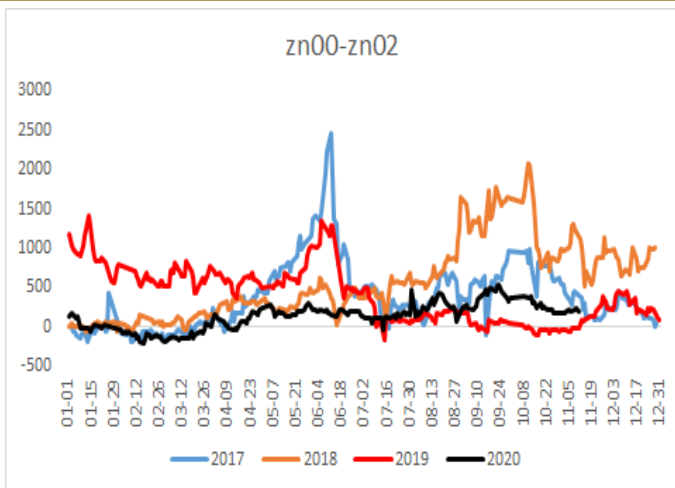
3)、现货升水略有回落，月差维持back结构

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

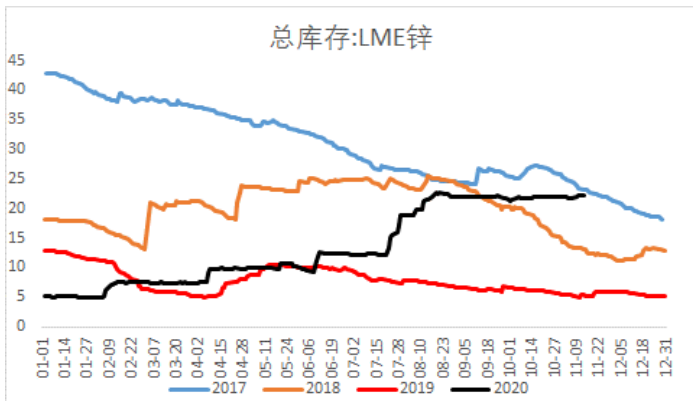


数据来源：SMM，混沌天成研究院

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

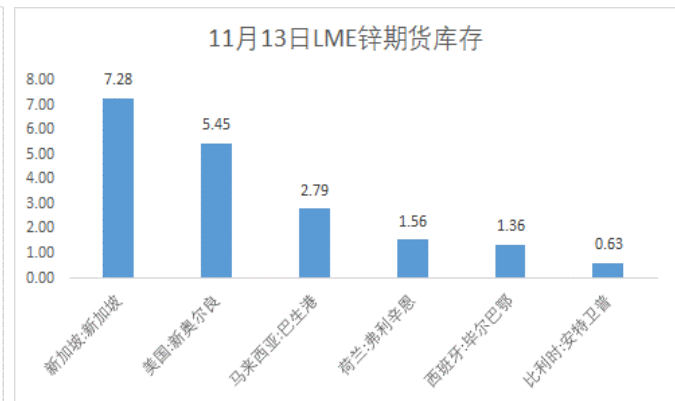
1)、LME 库存与库存分布

图表 35：LME 锌库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

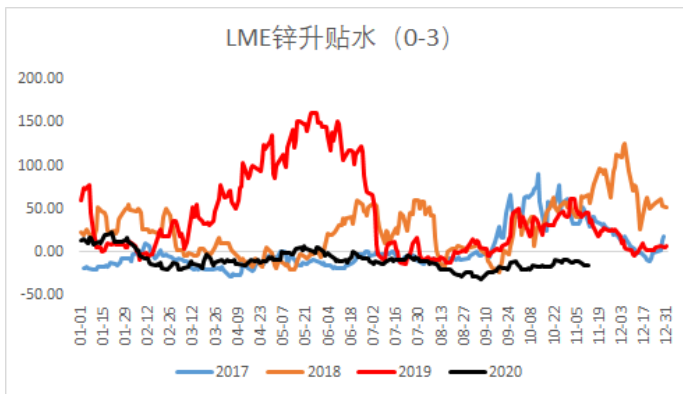
图表 36：LME 锌库存分布



数据来源：Wind，混沌天成研究院

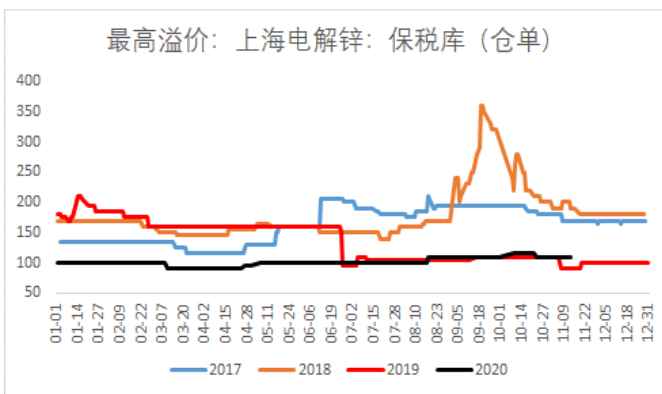
2)、LME 锌 (0-3) 升贴水与保税区 CIF

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, 但疫情仍出高发状态, 疫苗虽有辉瑞好消息传出, 但离推广接种仍有一段时间, 财政刺激推出提升, 预期美元继续走弱。

供给端: 矿山利润持续扩大, 国内矿山产量环比虽有提升但同比仍然下滑明显, 北方部分矿山冬季停产, 国内矿山提升有限; 海外矿山虽然逐步恢复, 但仍未恢复到疫情前的水平, 炼厂精矿可用天数偏低水平, 外加冬季补库需求, 精矿依然偏紧, TC 持续低位; 冶炼端, 冶炼利润有所下滑, 外加部分炼厂检修, 预计 11 月环比 10 月下降约 1 万吨。

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, 宏观上美大选落地, 疫情依旧高发, 财政刺激预期提升。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