

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

疫苗利好频现 精矿依然偏紧 维持锌价震荡偏强判断

观点概述:

宏观上,美国大选落地,近期疫苗利好消息频出,辉瑞、Modena,疫苗均具有95%左右的有效率,且辉瑞已申请紧急使用权,随着疫苗的逐步上市,海外的恢复预期明显加强。

供给端,海外锌矿山恢复离正常水平仍有差距,韦丹塔旗下非洲锌矿又发生地质事故,另外内蒙地区暴雪已至,预计影响内蒙地区锌矿产出与运输,阶段阶段锌矿紧张情况预计加剧,精矿TC维持较低水平。

需求端,国内需求方面镀锌开工表现良好,挖掘机销量较高增速延续,10月地产,基建、汽车数据继续向好,冰箱等家电出口需求暴涨,虽然海外疫情仍在蔓延,但海外制造业仍在逐步恢复,影响有限,整体需求表现良好。

综上,矿山供给依然偏紧,国内需求表现尚好,随着疫苗的逐步推进,海外恢复预期加强,维持锌价震荡偏强判断。

策略建议:

趋势:逢低做多或多单持有;

跨期:观望;

跨市:观望

风险提示:

中美对抗升级;

消费严重不及预期;



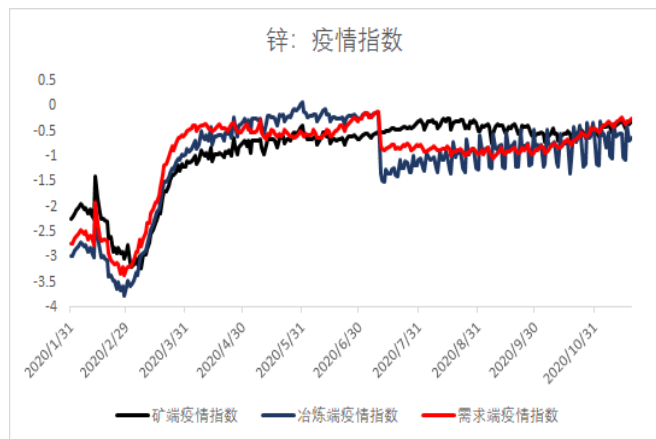
一、供给端：

1、矿端：冶炼需求稳定叠加国内冬储，海外矿山仍有干扰，TC 低位维持

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。但从欧洲地区高频经济数据来看，这次封锁对经济的影响明显弱于3-4月时的情形，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

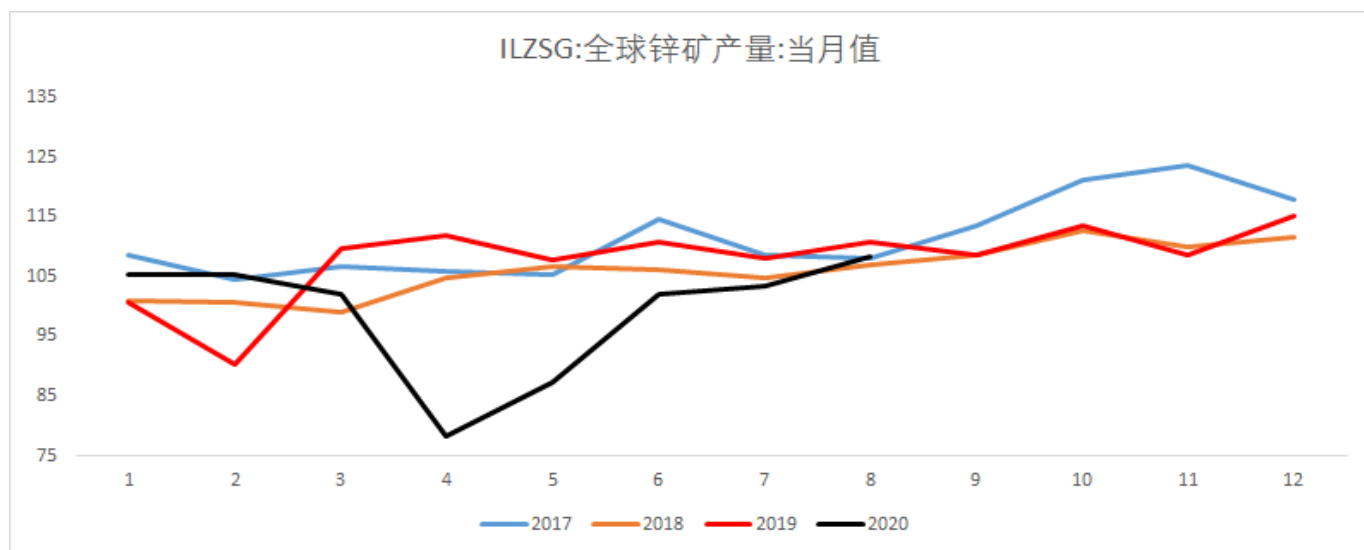
数据来源：Wind，混沌天成研究院

2)、三季度全球精矿环比提升，但仍未完全恢复，同时干扰仍在继续

1-8月全球精矿累计产量791.96万吨，累计减少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，三季度全球锌矿山产环比明显恢复，但离去年水平仍有一定差距。

锌矿干扰仍在继续，韦丹塔旗下矿山南非开普省的甘斯堡露天矿发生工程故障，10名矿工被困，其中8人获救。据我的有色网了解 gamsbeg 矿年产25万铅锌金属吨精矿，主要供给印度及纳米比亚冶炼厂。另外，Great Panther Mining 因有工人干扰新冠肺炎病毒暂停 Topia 矿运营。

图表 3：全球锌精矿产量



数据来源：ILZSG，混沌天成研究院

3)、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%

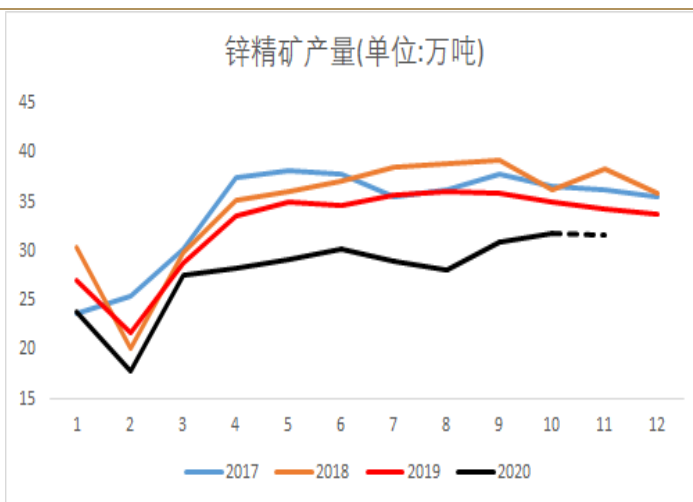
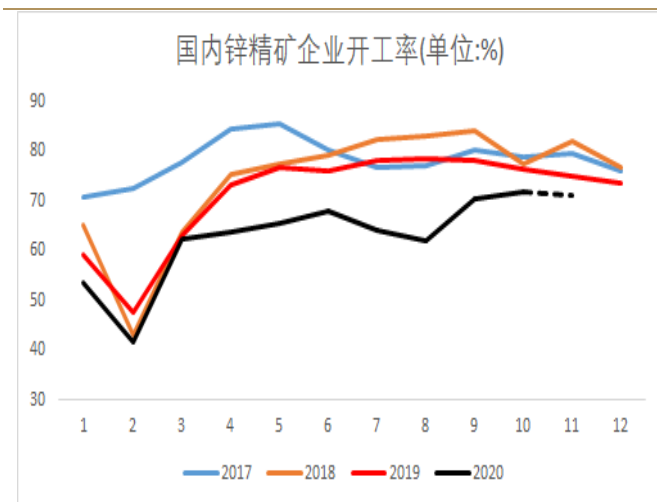
10月锌精矿产量为31.79万吨，环比上升2.5%，同比下降9.2%；精矿偏紧，TC持续下降，矿山利润持续好转，10月白音诺尔、国森矿业等检修后恢复正常生产贡献一定增量，同时宝山矿业已进入复产周期开始投料生产，产出有望逐步增加；

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，近期北方地区大雪，可能对矿山的产出及运输产生一定影响，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。

(备注：对于国内精矿数据同比大幅下滑，据了解可能存在矿山样本改变问题，但从其他数据源了解到的情况可能国产矿下降幅度没这么大，但国内矿山产出减量是一致的。)

图表 4：国内锌精矿企业开工率

图表 5：中国锌精矿产量(单位：万吨)



数据来源：SMM，混沌天成研究院

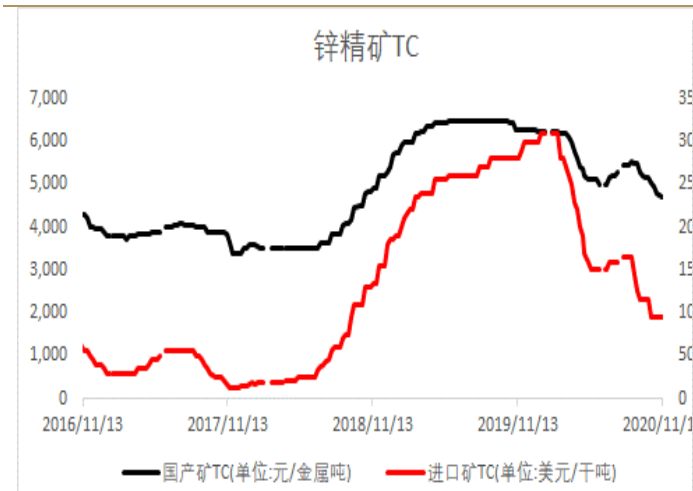
数据来源：SMM，混沌天成研究院

3) 精矿延续偏紧，TC维持弱势

精矿供给端，国产精矿同比下降明显，同时内蒙部分地区大雪影响，预计矿的产出，进口精矿需求旺盛；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，外加冬储需求，精矿需求动力强劲。供给仍有一定干扰，而需求却较为强劲，锌精矿TC弱势维持。

图表 6：锌精矿TC

图表 7：国内锌精矿利润与冶炼厂利润

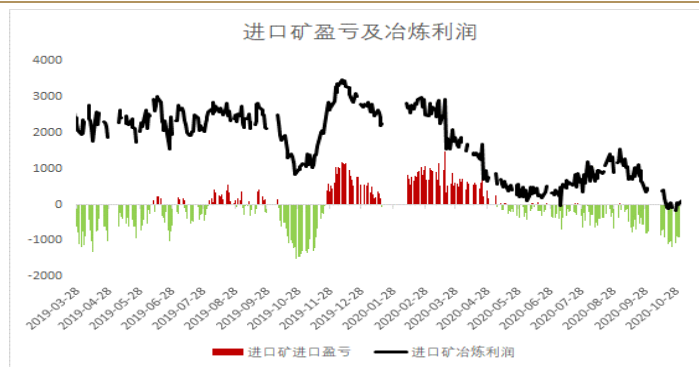


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

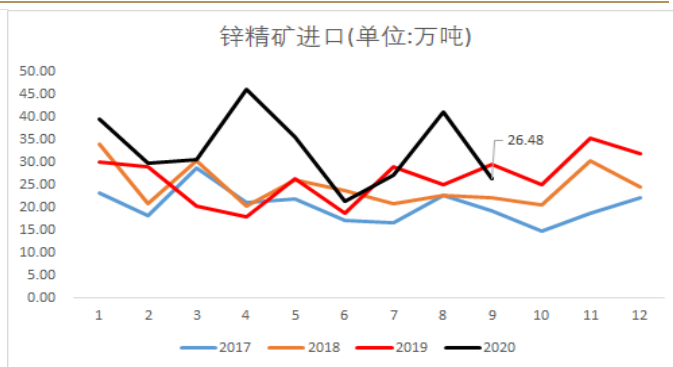
5)、锌精矿进口：精矿进口需求旺盛，进口矿维持亏损，伴随TC下滑进口精矿冶炼利润也所剩无几

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）

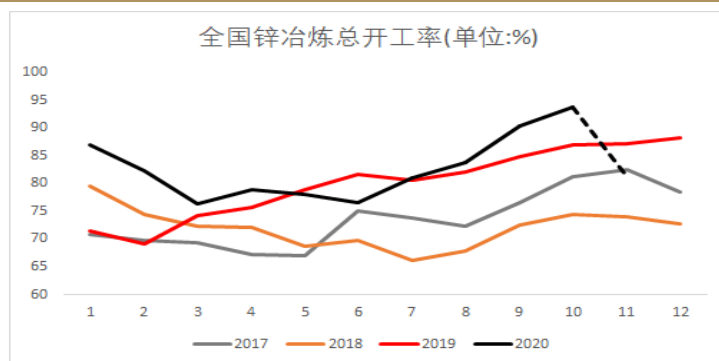


数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、冶炼端：利润下滑，及检修影响 11 月精锌产量预计下滑

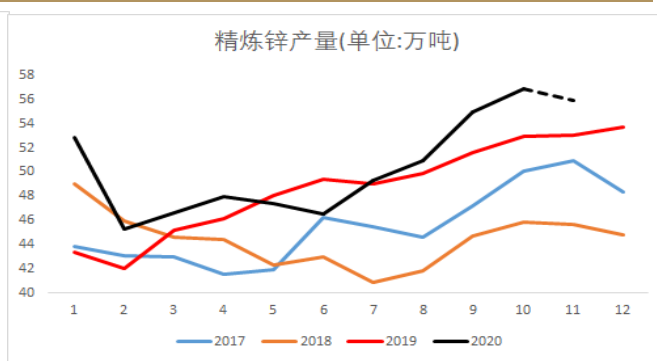
进入 11 月，陕西及云南地区部分炼厂计划检修及减产，另新疆紫金 11 月 1 日开始试投产，但产品析出还需时间等待，SMM 会持续跟踪，综上所述，11 月国内精炼锌产量预计环比减少 1 万余吨至 55.92 万吨。

图表 10：全国锌冶炼开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

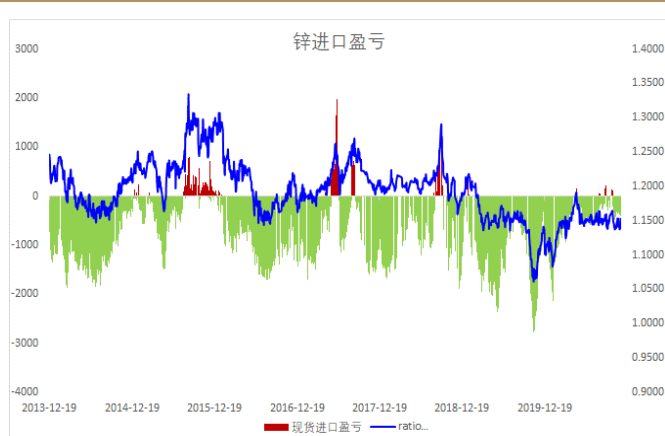
图表 11：中国精炼锌产量（单位：万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

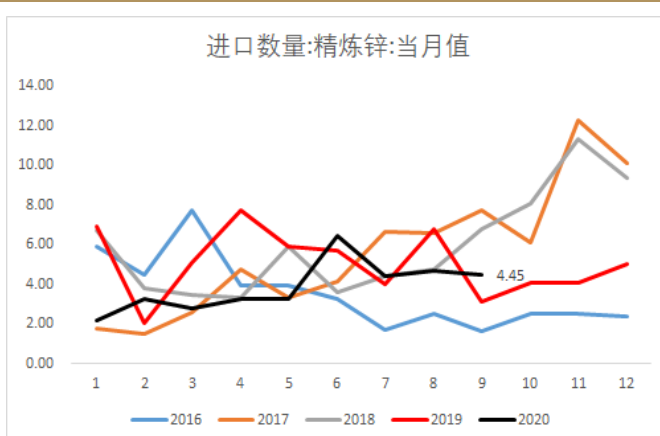
3、精锌进口：锌锭现货进口略亏，9 月进口环比持平

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

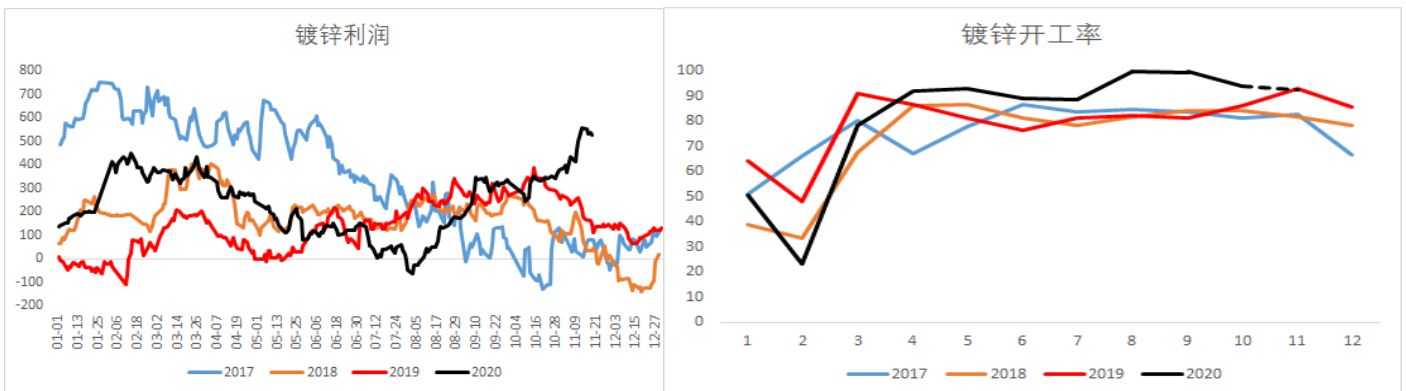
| | 建筑 | 基础设施 | 交通 | 家用品 | 机械 | 其他 |
|----|-----|------|-----|-----|----|-----|
| 占比 | 32% | 23% | 16% | 13% | 5% | 11% |

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



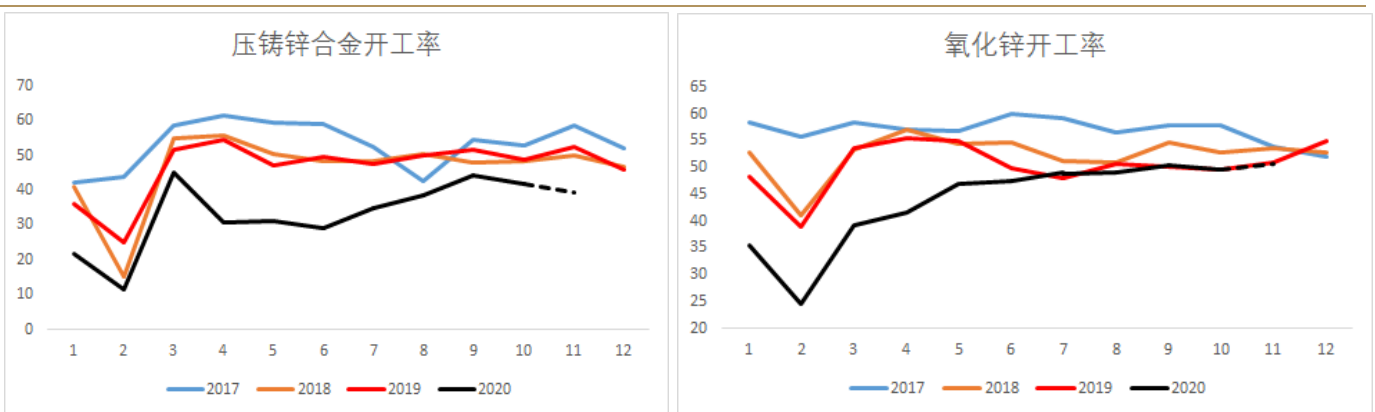
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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

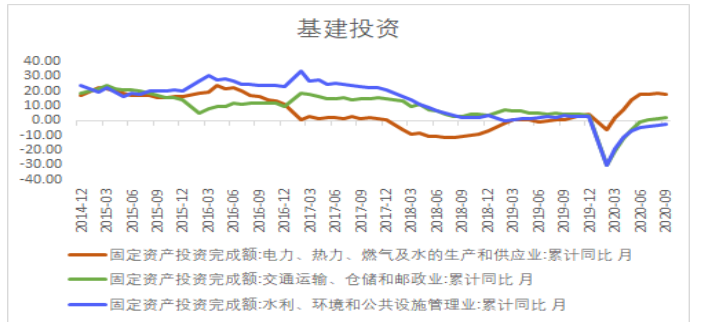
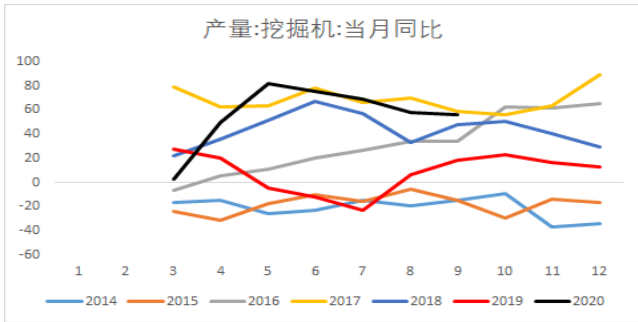
数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、基建：挖掘机产销持续表现良好，基建需求有所提速

10月国内基础设施投资同比增长0.7%，比1-9月份加快0.5个百分点；财政部17日公布数据显示，前10个月地方政府新增专项债券发行35466亿元，较去年同期大增。

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



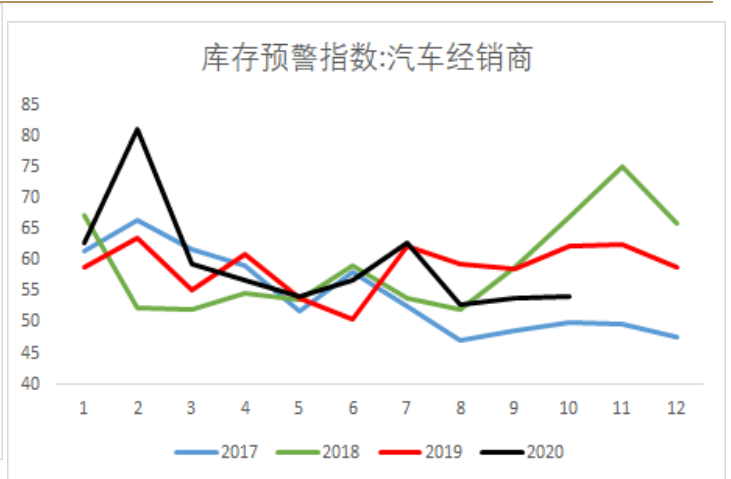
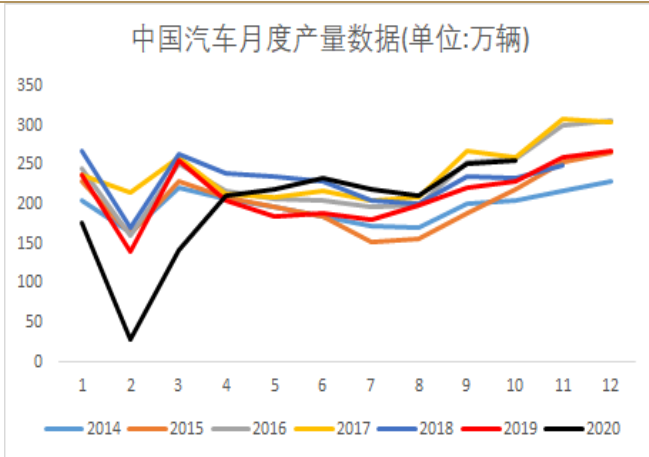
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、汽车：汽车产销同比持续增加，镀锌板材需求稳步提升

图表 22：汽车产量

图表 23：汽车经销商库存预警指数



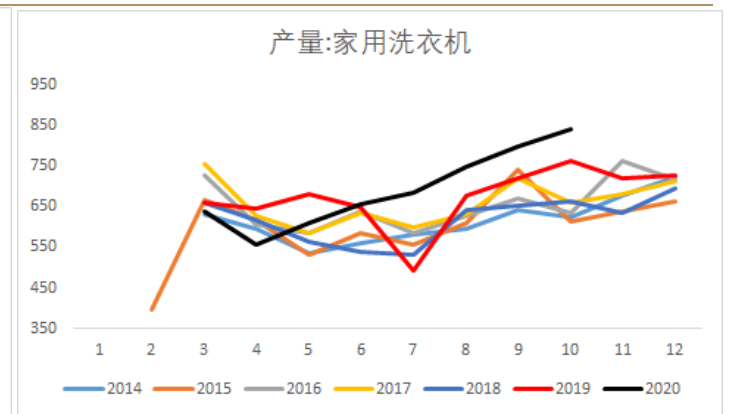
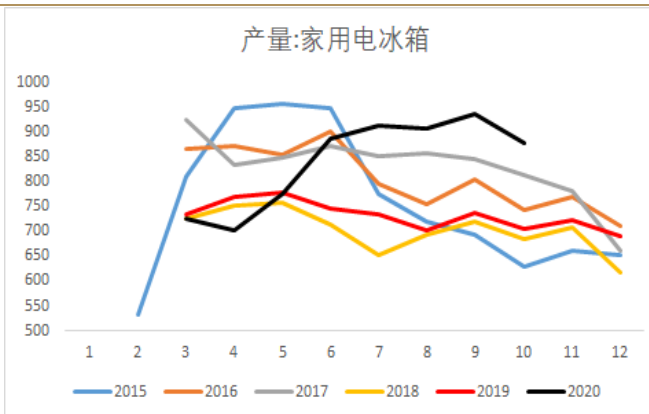
数据来源：SMM，混沌天成研究院

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

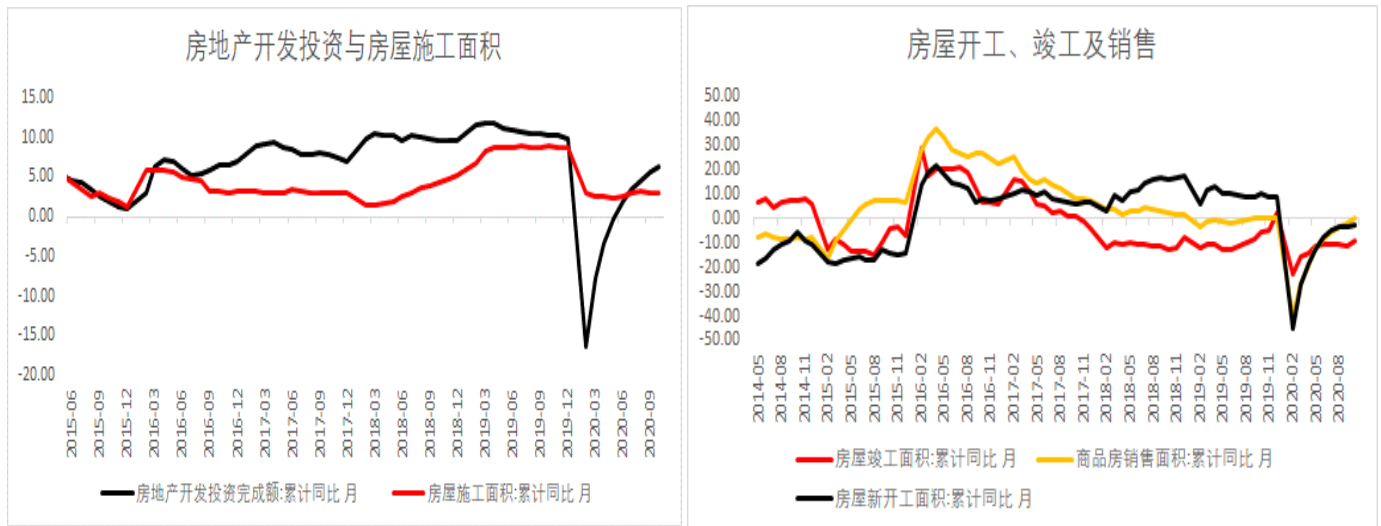
数据来源：SMM，混沌天成研究院

6、地产：新开工，竣工均有所提升

10月房地产开发投资额同比+12.7%，增速环比走阔0.7个百分点，投资增速高位走稳。10月新开工同比+3.5%；同期竣工同比+5.9%。在三道红线压力和市场销售韧性较强的背景下，房企通过抢开工、促回款努力改善资产负债表的意愿充沛。

图表 26：房地产开发投资与房屋施工面积

图表 27：房屋开工、竣工及销售



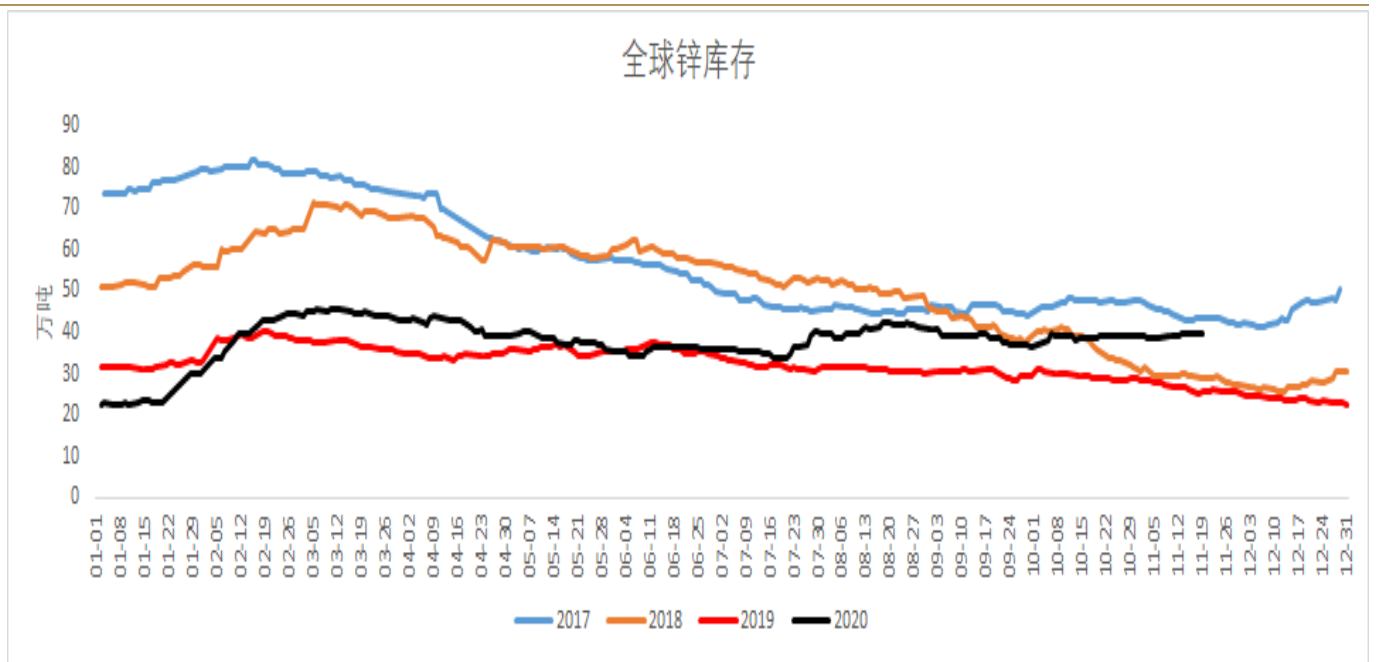
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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

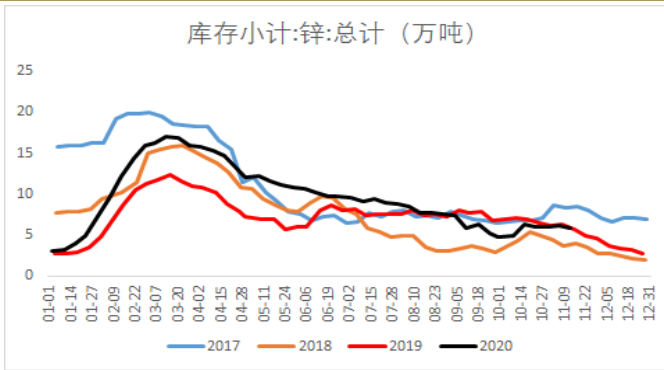


数据来源：Wind，SMM、混沌天成研究院

2、国内库存:

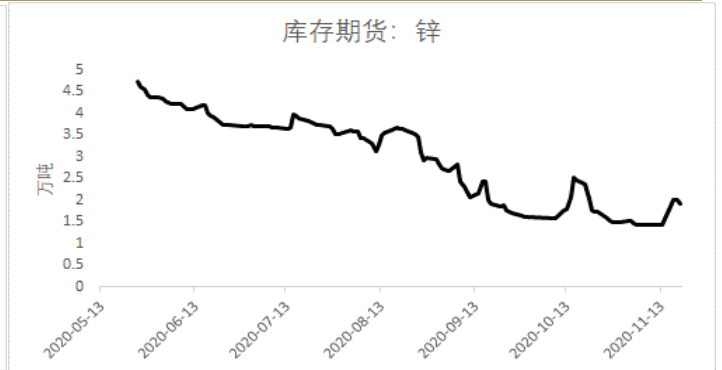
1)、SHFE 交易所库存与仓单: 交易所库存及仓单维持较低水平

图表 29: SHFE 锌交易所库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

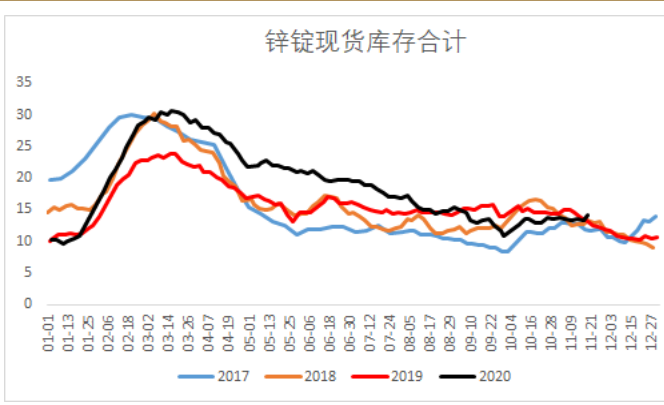
图表 30: SHFE 锌仓单库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

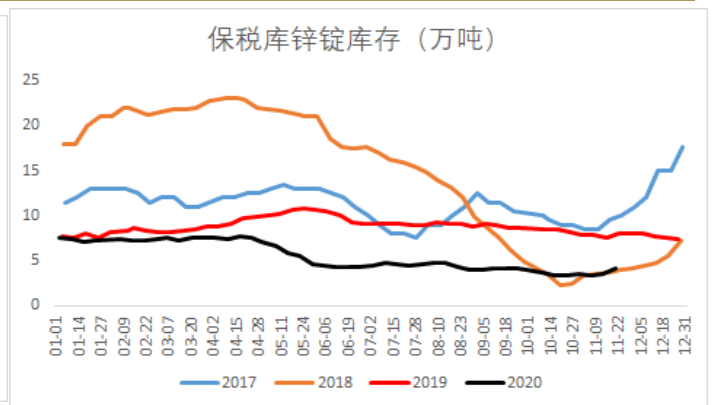
2)、锌锭现货库存及保税库存略有提升

图表 31: 锌现货库存



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

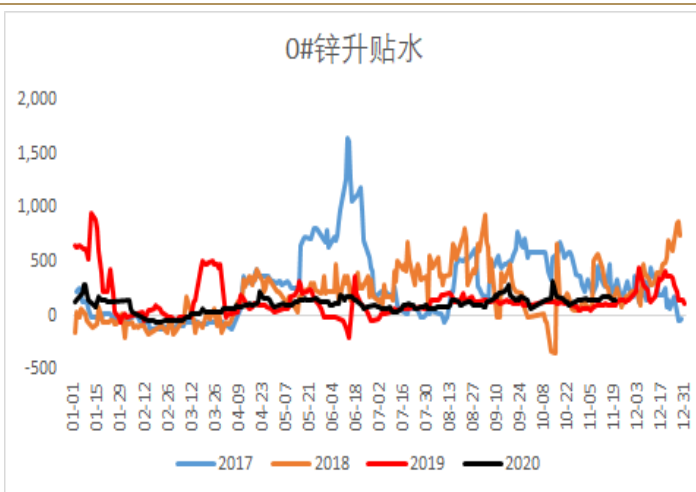
图表 32: 保税区锌库存



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

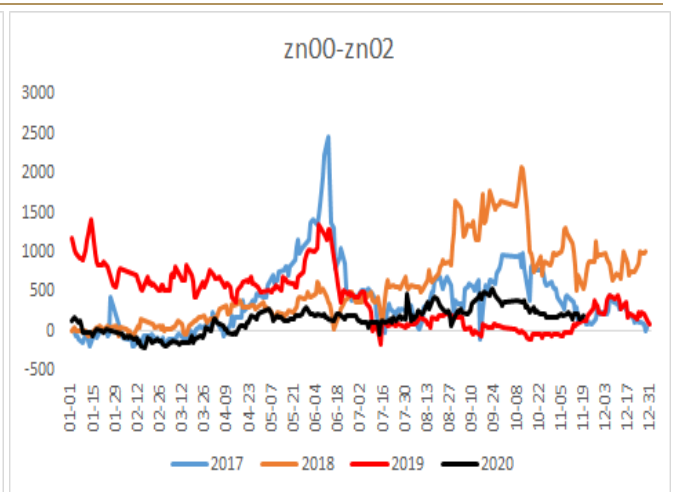
3)、现货升水略有回落, 月差维持back 结构, 但月差有所收缩

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

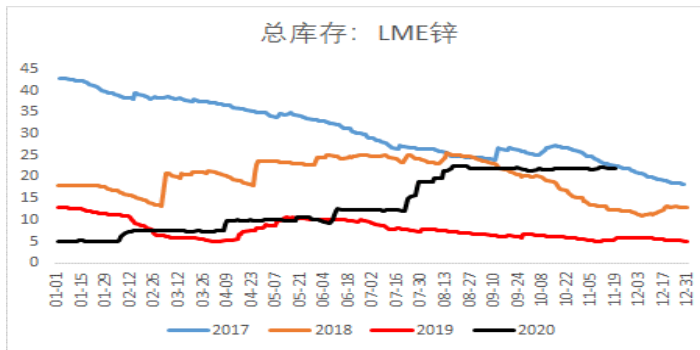


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

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

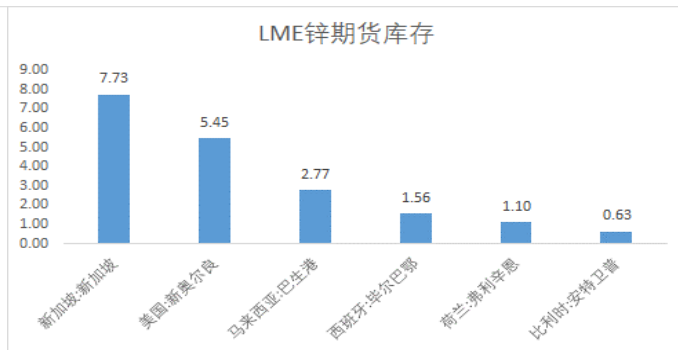
1)、LME 库存与库存分布

图表 35：LME 锌库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

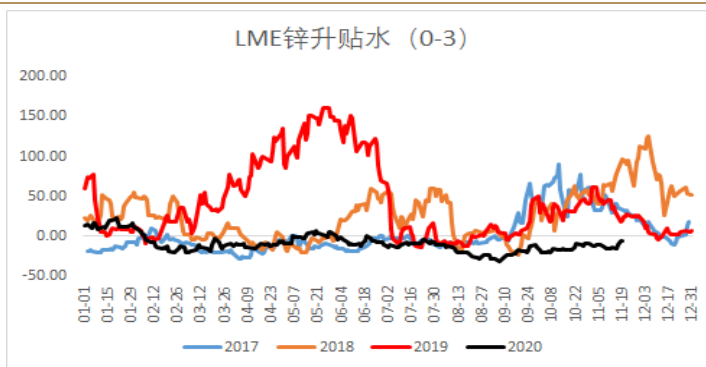
图表 36：LME 锌库存分布



数据来源：Wind，混沌天成研究院

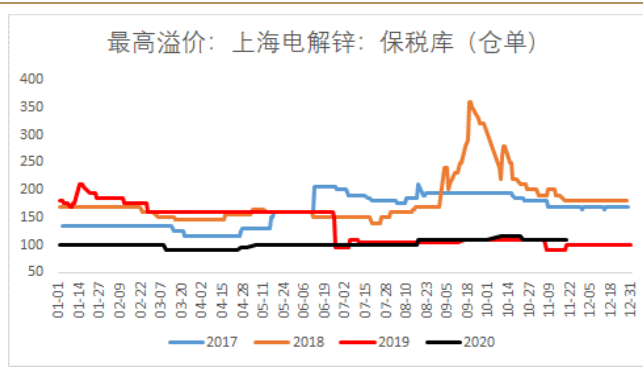
2)、LME 锌 (0-3) 升贴水与保税区 CIF

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

宏观上，美国大选落地，近期疫苗利好消息频出，辉瑞、Moderna，疫苗均具有 95%左右的有效率，且辉瑞已申请紧急使用权，随着疫苗的逐步上市，海外的恢复预期明显加强。

供给端，海外锌矿山恢复离正常水平仍有差距，韦丹塔旗下非洲锌矿又发生地质事故，另外内蒙地区暴雪已至，预计影响内蒙地区锌矿产出与运输，阶段阶段锌矿紧张情况预计加剧，精矿 TC 维持较低水平。

需求端，国内需求方面镀锌开工表现良好，挖掘机销量较高增速延续，10 月地产，基建、汽车数据继续向好，冰箱等家电出口需求暴涨，虽然海外疫情仍在蔓延，但海外制造业仍在逐步恢复，影响有限，整体需求表现良好。

综上，矿山供给依然偏紧，国内需求表现尚好，随着疫苗的逐步推进，海外恢复预期加强，维持锌价震荡偏强判断。

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