

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

精矿依然偏紧 需求预期良好 维持锌价震荡偏强判断

观点概述:

宏观上,美国非农就业数据不及预期,美国国会近期重新将重点放在财政刺激上,财政刺激通过预期提升,美元延续弱势;英国近期将在全国推广使用辉瑞和BioNTech的新冠疫苗,俄罗斯将从下周开始大范围接种新冠疫苗,疫苗推广使用拉开帷幕;美联储宽松货币政策维持。

供给端,海外锌矿山恢复离正常水平仍有差距,Gamsberg锌矿开采仍处停止状态,另外北方已经明显降温,预计影响北方地区锌矿产出与运输,阶段锌矿紧张情况预计加剧,精矿TC继续下滑。

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,随着海外新冠疫苗的逐步推广接种,海外快速恢复预期提升。

综上,矿山供给依然偏紧,国内需求韧性维持,随着疫苗的逐步推进,预计海外恢复预期加强,锌价阶段涨幅较多,有色板块出现调整迹象,近日锌价有所调整,调整不改震荡上行判断。

策略建议:

趋势: 逢低做多;

跨期: 观望;

跨市: 观望

风险提示:

消费严重不及预期;

疫苗接种效果不及预期;



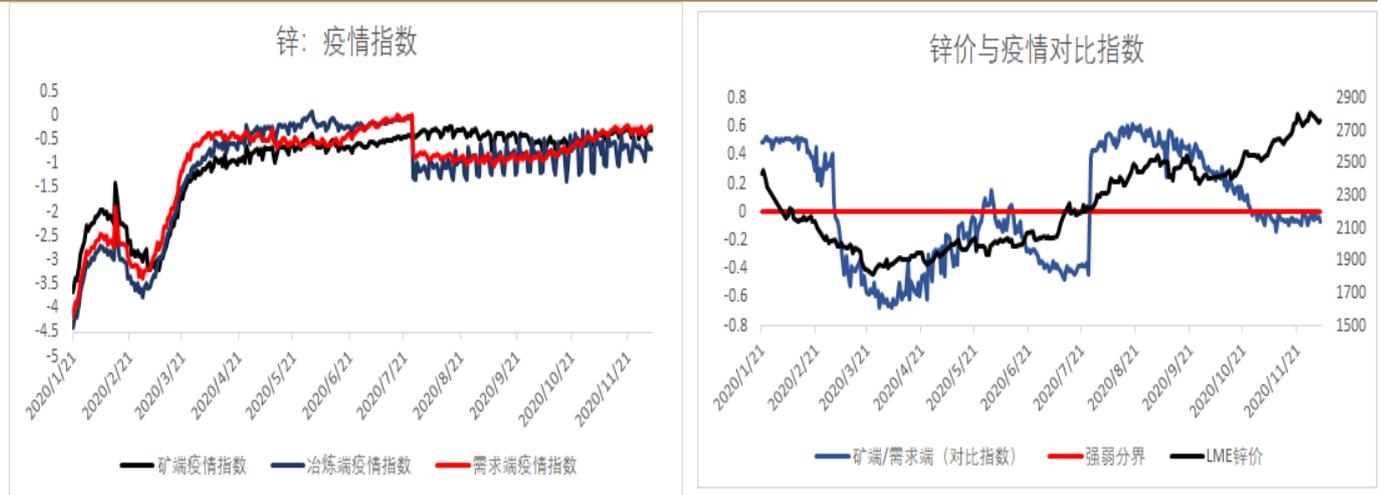
一、供给端：

1、矿端：国内冬储需求，海外矿山仍有干扰，TC 低位维持

1)、疫情指数：疫情对比指数强弱分界附近，对供需影响潜在影响逐渐减弱

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

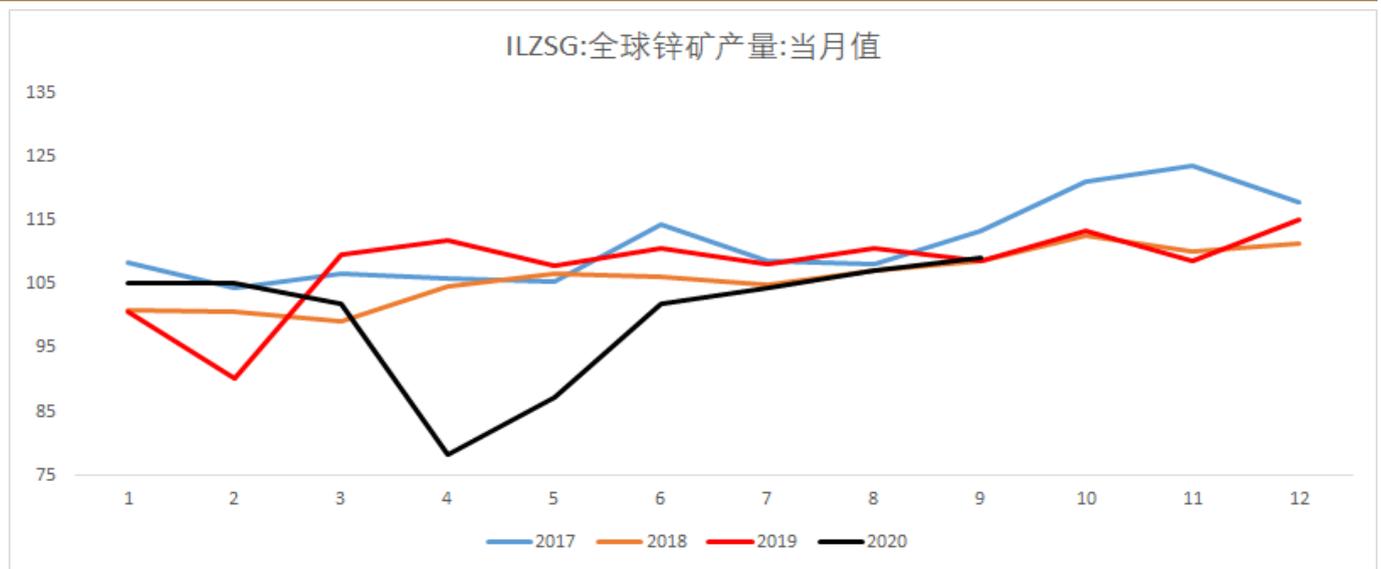
数据来源：Wind，混沌天成研究院

2)、精矿供给尚未完全恢复，干扰仍在继续，全年精矿供给减少几成定局

1-9 月全球精矿累计产量 900.59 万吨，累计减少 58.23 万吨，累计同比下降 6.07%，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，但完全恢复仍有一定差距。精矿 TC 偏低，矿山利润丰厚，恢复提产积极性继续提高，预计 2020Q4 精矿产出持平于 2019Q4，约恢复至 330 万吨，但全年精矿减少几成定局。

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，当前尚无恢复消息传出。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。

图表 3：全球锌精矿产量



数据来源：ILZSG，混沌天成研究院

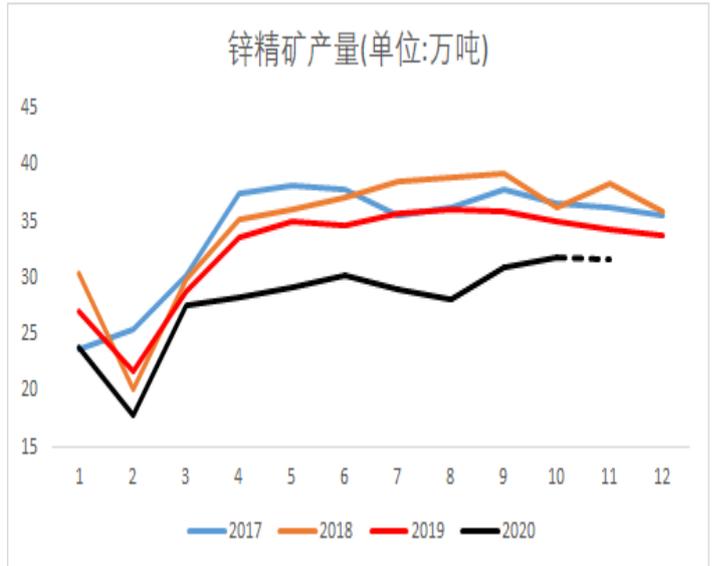
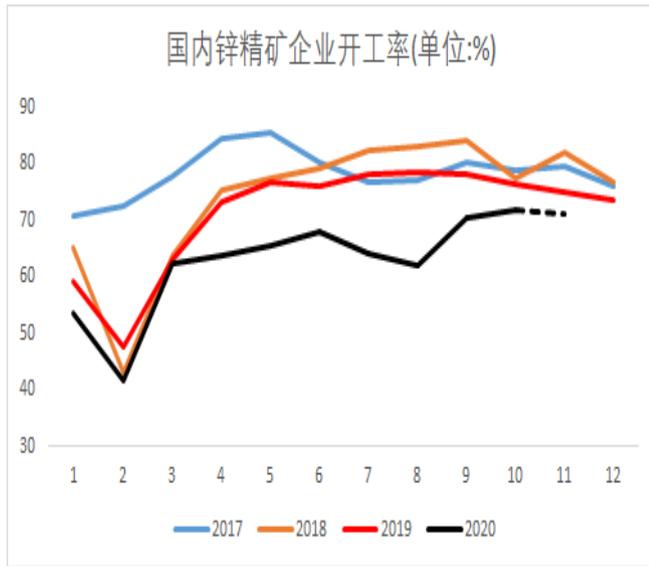
3)、国产锌精矿：1-10月国产锌精矿累计减少约47万吨，下降约15%

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；

(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

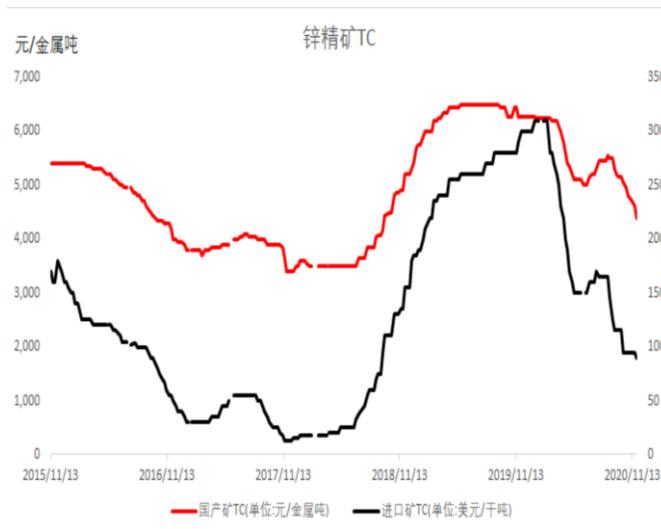
数据来源：SMM，混沌天成研究院

4) 精矿延续偏紧，TC 维持继续下滑

精矿供给端，国产精矿同比下降明显，冬储备货需求，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，精矿需求动力尚可。供给仍有一定干扰，而需求却较为强劲，本周锌精矿 TC 继续下滑，进口矿 TC 下滑 5 美元，国产矿较上周下滑约 200 元/吨，至 4200 元/吨。

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

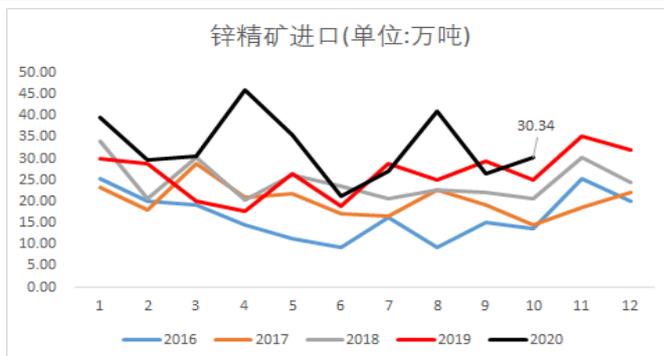
5)、锌精矿进口：精矿进口需求旺盛，进口矿依旧亏损，但亏损缩小

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）

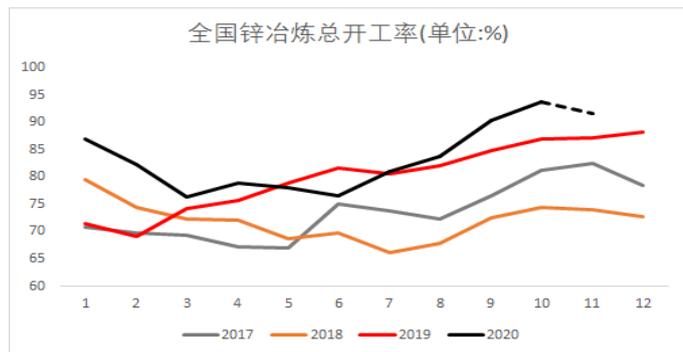


数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、冶炼端：利润下滑，及检修影响 11 月精锌产量预计下滑

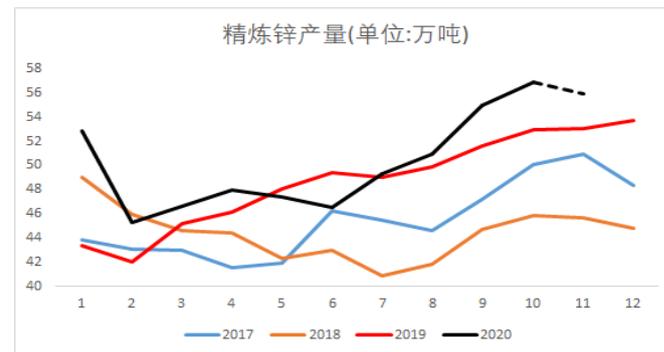
进入 11 月，陕西及云南地区部分炼厂计划检修及减产，另新疆紫金 11 月 1 日开始试投产，但产品析出还需时间等待，SMM 会持续跟踪，11 月国内精炼锌产量预计环比减少 1 万余吨至 55.92 万吨。

图表 10：全国锌冶炼开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

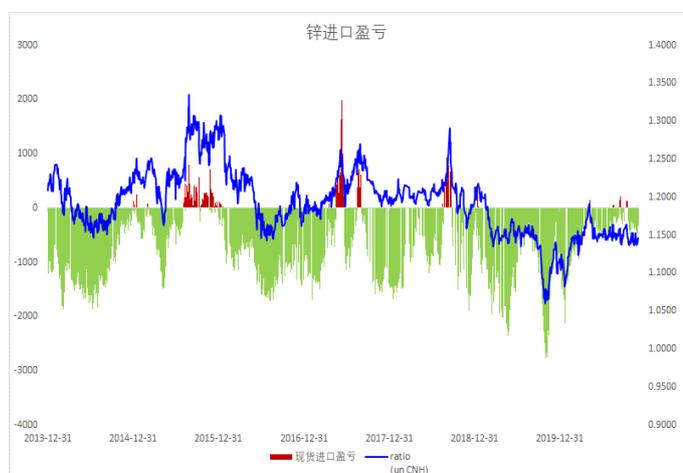
图表 11：中国精炼锌产量（单位：万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

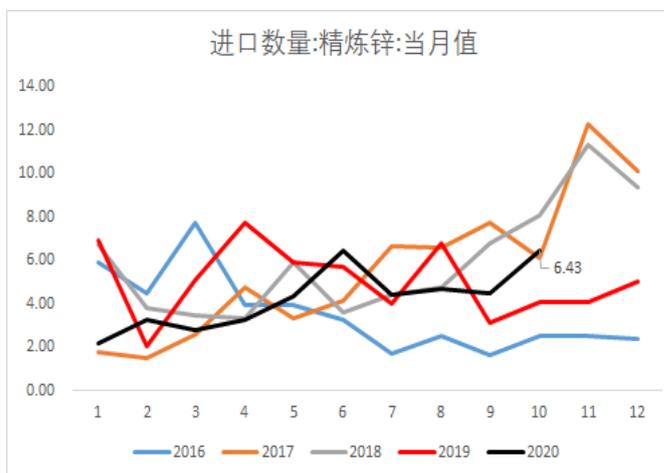
3、精锌进口：锌锭现货进口略亏，免税品牌进口基本持平，10 月进口小有回升

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

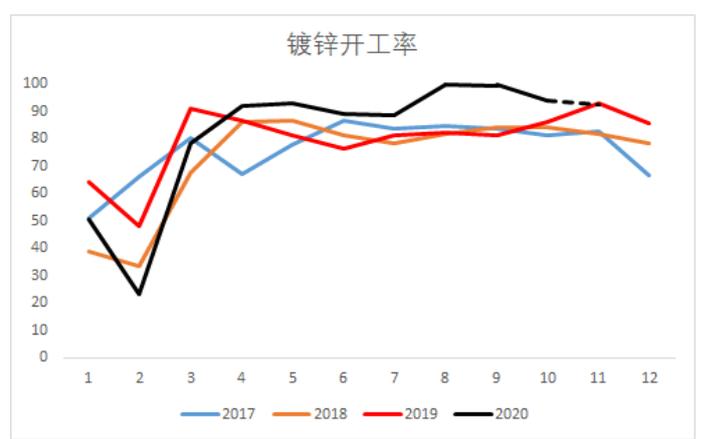
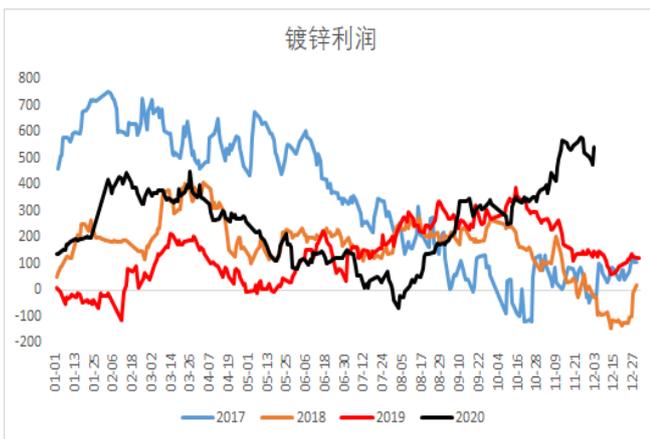
	建筑	基础设施	交通	家用品	机械	其他
占比	32%	23%	16%	13%	5%	11%

数据来源：安泰科，混沌天成研究院

1、镀锌：镀锌板利润丰厚，产量攀升，库存继续下滑，需求表现良好

图表 16：镀锌板利润（单位：元/吨）

图表 17：镀锌开工率

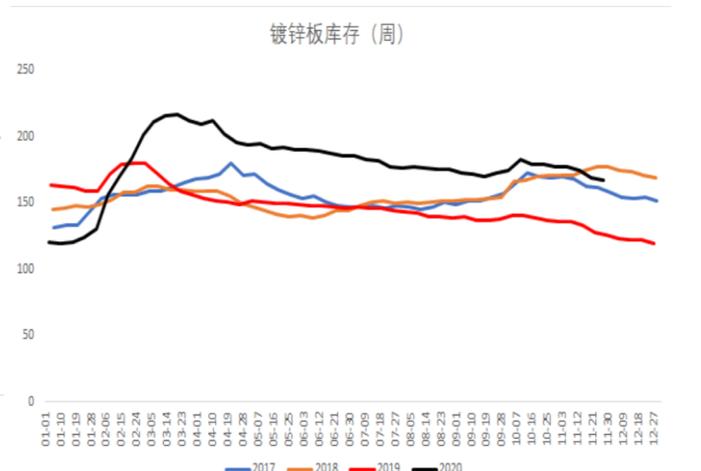
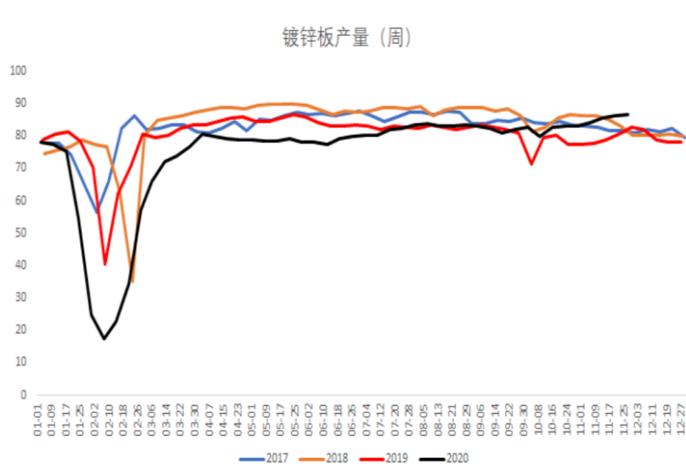


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 18：镀锌板产量（万吨）

图表 19：镀锌板库存（万吨）

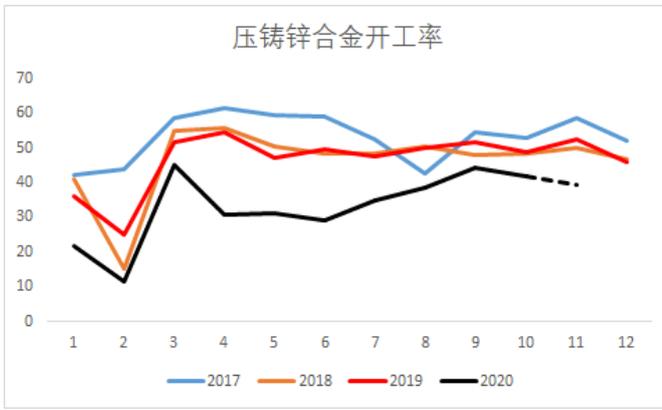


数据来源：我的有色，混沌天成研究院

数据来源：我的有色，混沌天成研究院

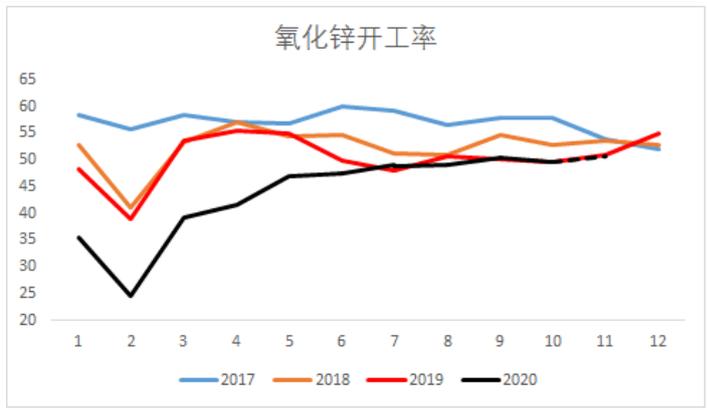
2、压铸与锌合金：压铸锌合金开工率明显弱于去年同期，随着海外经济活动恢复随着汽车的需求回升，氧化锌开工逐步改善

图表 20：压铸锌合金开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 21：氧化锌开工率

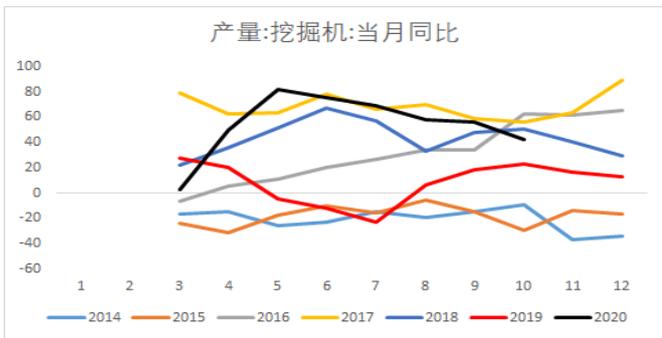


数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、基建：挖掘机产销持续表现良好，基建需求有所提速

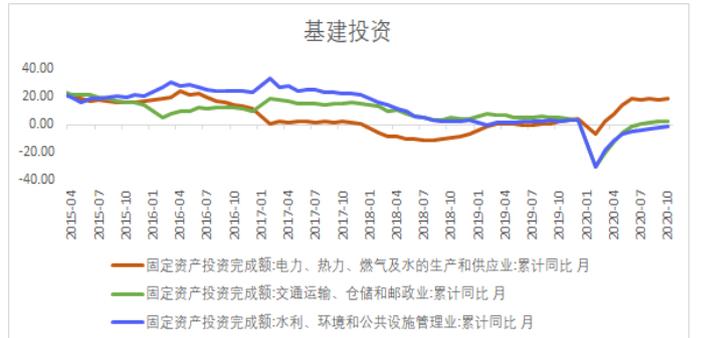
10月国内基础设施投资同比增长0.7%，比1-9月份加快0.5个百分点；财政部17日公布数据显示，前10个月地方政府新增专项债券发行35466亿元，较去年同期大增。

图表 22：房地产开工与竣工



数据来源：Wind，混沌天成研究院

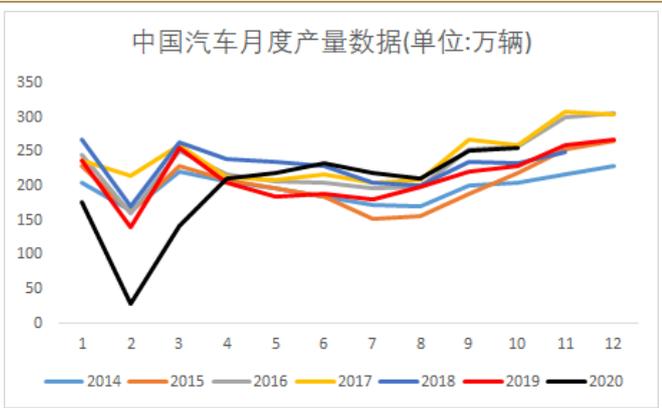
图表 23：固定资产投资完成额累计同比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

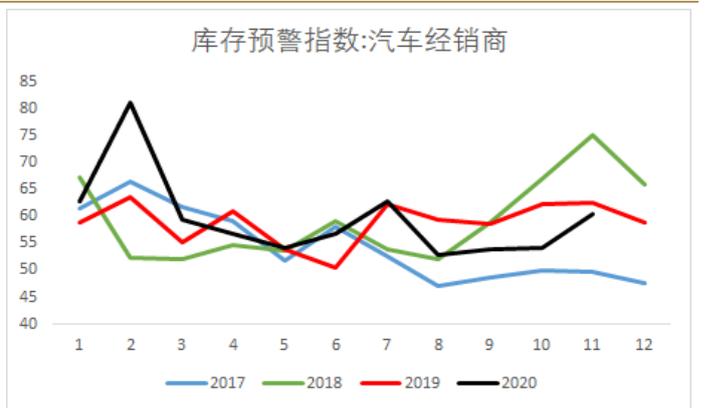
4、汽车：汽车产销同比持续增加，镀锌板材需求稳步提升

图表 24：汽车产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

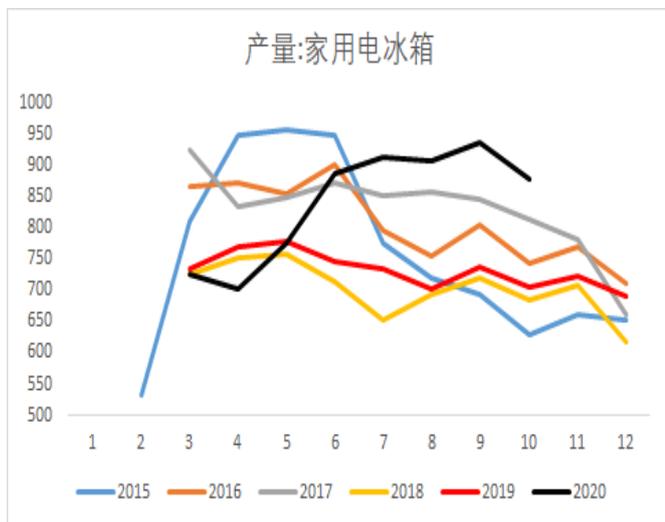
图表 25：汽车经销商库存预警指数



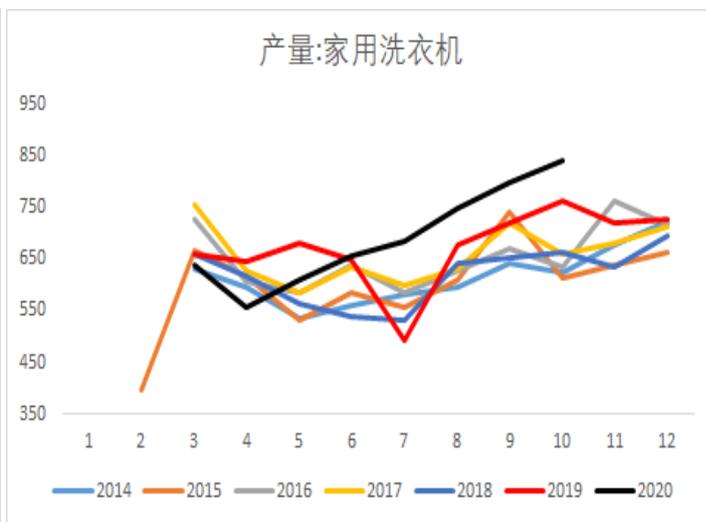
数据来源：wind, 混沌天成研究院

5、家电：家电消费强劲

图表 26：冰箱产量



图表 27：洗衣机产量



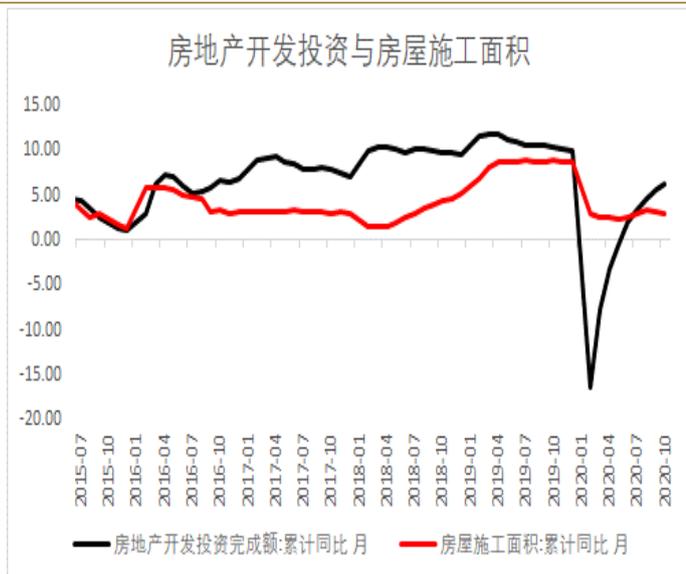
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

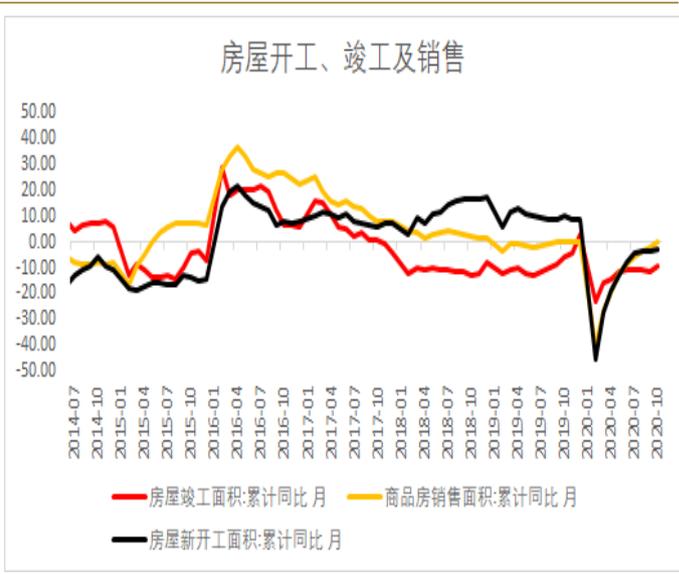
6、地产：新开工，竣工均有所提升

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 28：房地产开发投资与房屋施工面积



图表 29：房屋开工、竣工及销售



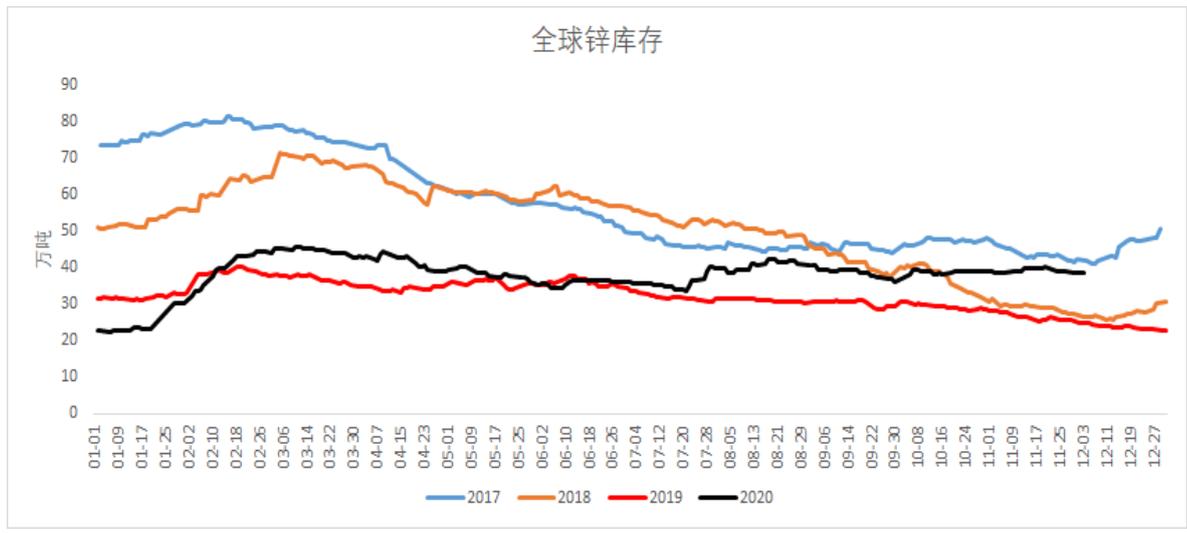
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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



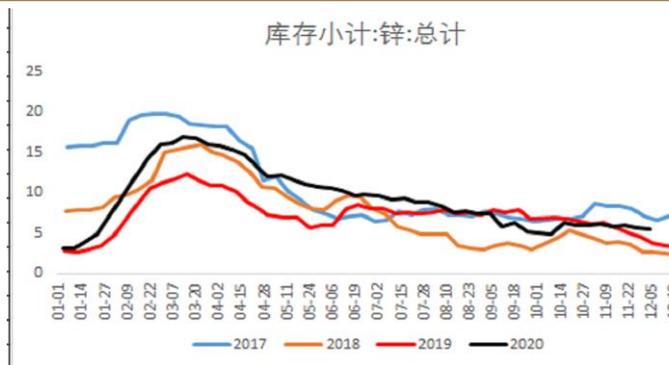
数据来源：Wind, SMM、混沌天成研究院

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

图表 30：SHFE 锌仓单库存



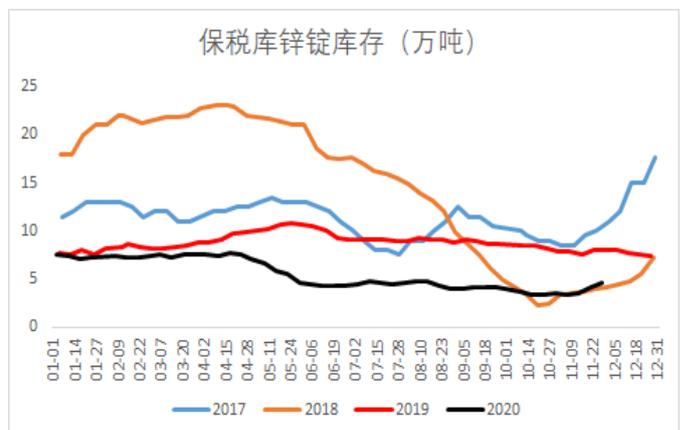
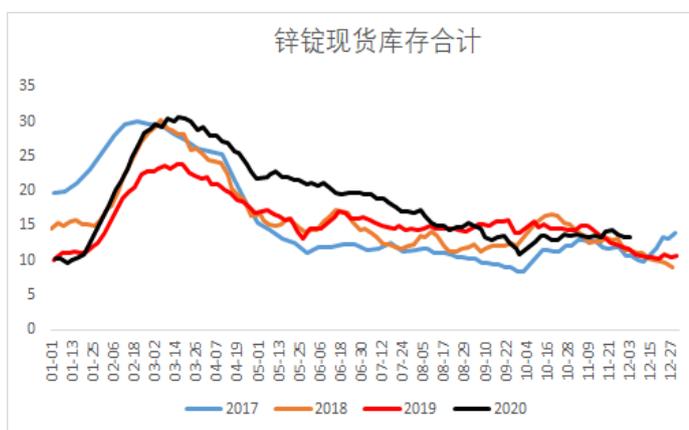
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2)、国内库存维持稳定，高于去年同期水平，进口窗口持续关闭，保税锌锭库存增加

图表 31：锌现货库存

图表 32：保税区锌库存

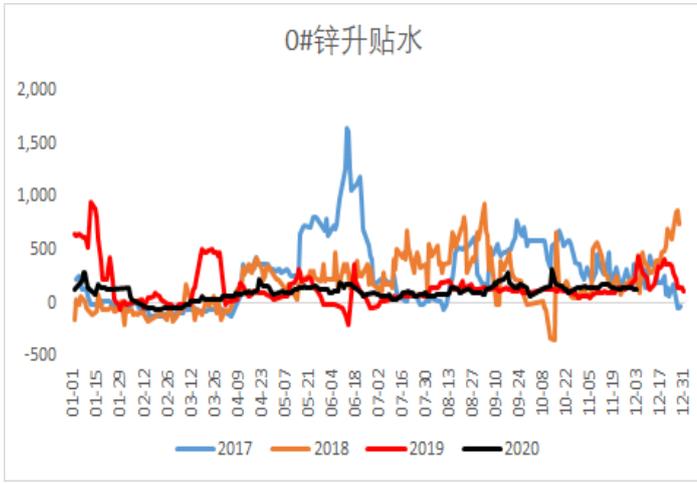


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

数据来源：SMM, 混沌天成研究院

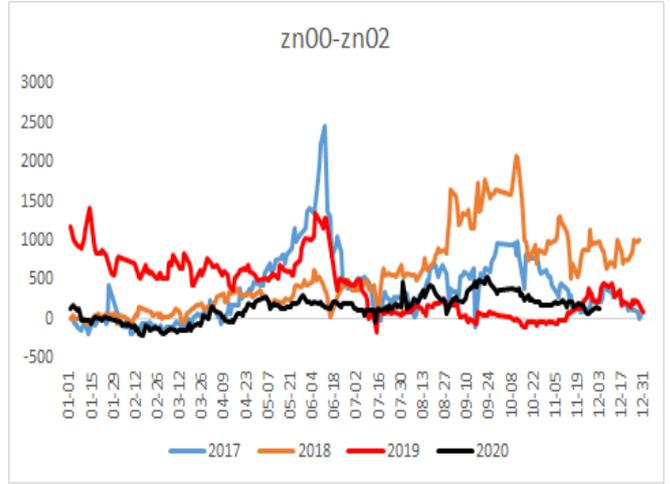
3)、现货升水略有回落,月差维持back结构

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

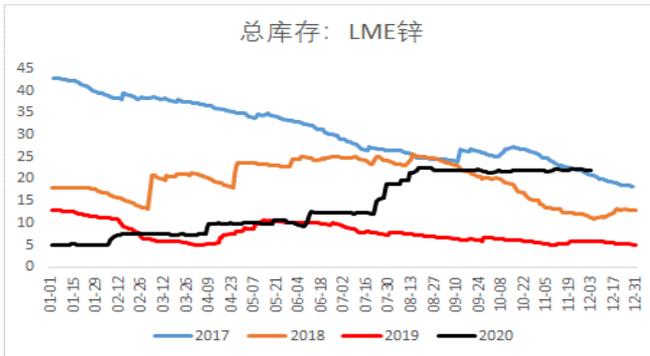


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

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

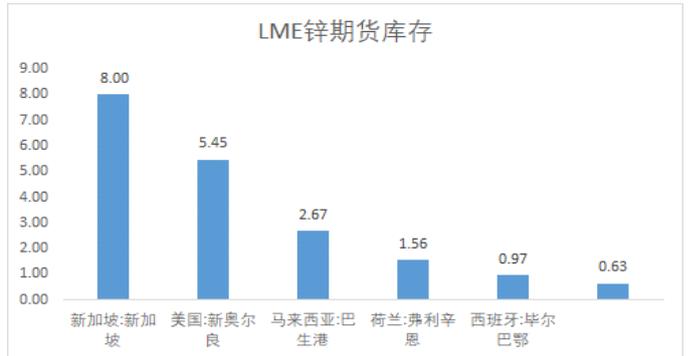
1)、LME 库存与库存分布

图表 35: LME 锌库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

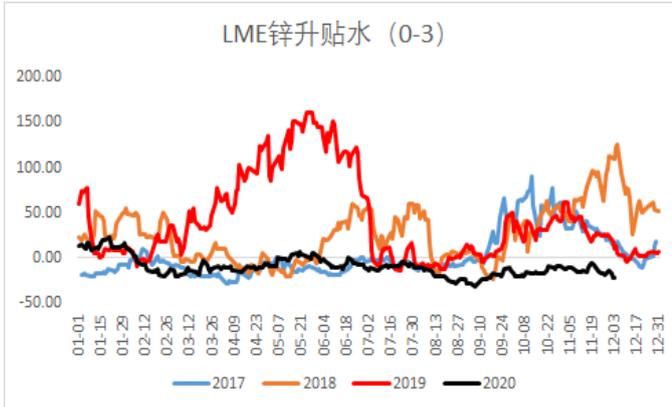
图表 36: LME 锌库存分布



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

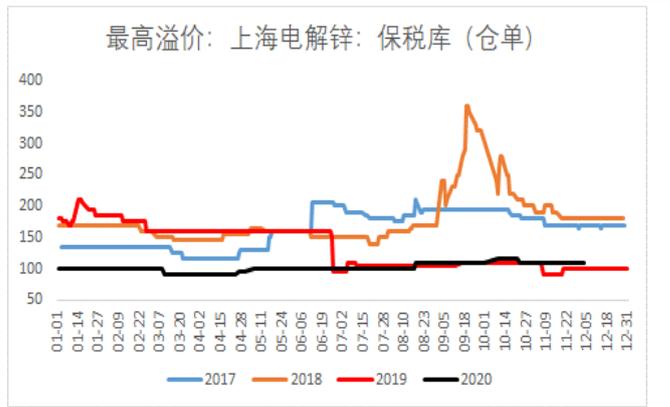
2)、LME 锌 (0-3) contango 扩大

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，美国非农就业数据不及预期，美国国会近期重新将重点放在财政刺激上，财政刺激通过预期提升，美元延续弱势；英国近期将在全国推广使用辉瑞和 BioNTech 的新冠疫苗，俄罗斯将从下周开始大范围接种新冠疫苗，疫苗推广使用拉开帷幕；美联储宽松货币政策维持。

供给端，海外锌矿山恢复离正常水平仍有差距，Gamsberg 锌矿开采仍处停止状态，另外北方已经明显降温，预计影响北方地区锌矿产出与运输，阶段锌矿紧张情况预计加剧，精矿 TC 继续下滑。

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，随着海外新冠疫苗的逐步推广接种，海外快速恢复预期提升。

综上，矿山供给依然偏紧，国内需求韧性维持，随着疫苗的逐步推进，预计海外恢复预期加强，锌价阶段涨幅较多，有色板块出现调整迹象，近日锌价有所调整，调整不改震荡上行判断。

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