

混沌天成研究院

工业品组

有色金属组

姓名：李学智

☎：15300691593

✉：lixz@chaosqh.com

从业资格号：F3072967

投资咨询号：Z0015346

姓名：胡悦

☎：13761138047

✉：huyue@chaosqh.com

从业资格号：F3050247

联系人：胡悦

☎：13761138047

✉：huyue@chaosqh.com

从业资格号：F3050247

基建提振锌锭需求，锌锭增量有限，锌价延续反弹

观点概述：

供给方面，4月底海外矿山逐步重启，预计全球5月锌精矿增量达3%-4%。国内锌精矿进口盈利颇丰，届时进口矿补充进一步增加，加工费下调空间有限，5月估计在5200-5500元/吨。

国内锌锭产量同比下滑较大，4月较3月增量仅为1.6万吨，随着锌矿产量逐步恢复，预计5月将进一步增加，产量在49-50万吨附近。

需求方面，基建带来消费的提振，镀锌开工率大幅增加，预计对5月锌锭消费有所提振。氧化锌消费方面，将随着车企的复工逐步增加，进一步推动锌锭消费。而压铸表现一般，对锌锭消费推动有限。预计5月锌锭维持去库，但去库速度将有所放缓。

策略建议：

策略：锌价运行区间：15500-17000元/吨，投资者可低位布局轻仓做多

风险提示：

全球疫情进一步恶化
原油价格暴跌

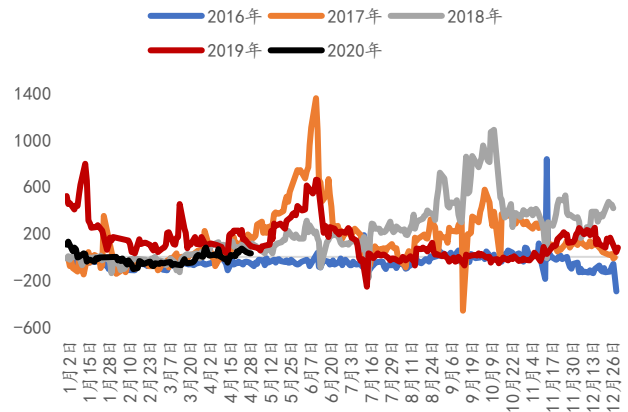
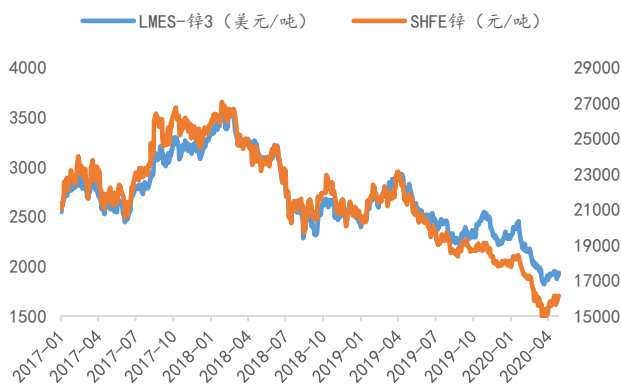
混沌天成期货研究院



一、行情回顾

上周锌期货价格大幅度反弹，LME 锌收涨 2.1%，沪锌收涨 3.8%。
从期限结构看，近月-连一价差上涨至 80 元/吨，维持 back 结构。

图表 1: LME 锌及沪锌 (左轴: 美元/吨, 右轴: 元/吨) 图表 2: 沪锌近月-连一 (元/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

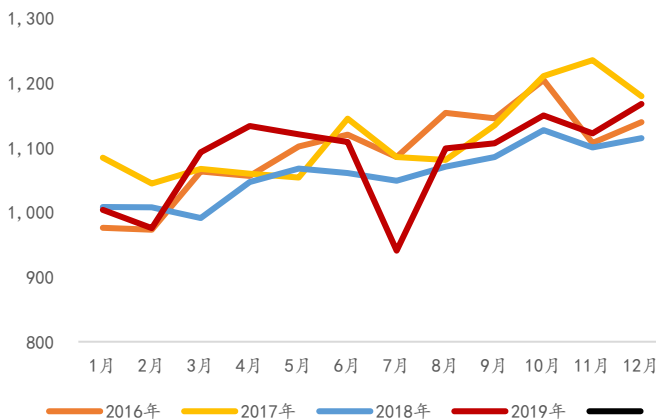
二、供需格局

1、供给

(a) 锌精矿

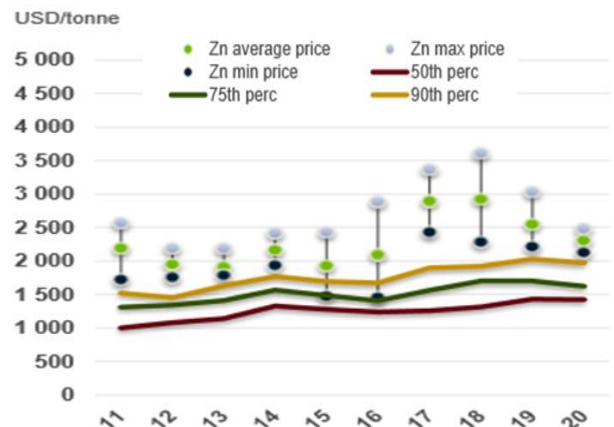
受疫情影响，4 月初各大矿企均进行减产、停产，4 月全球锌精矿减产产量占比高达 7%。目前，疫情有所缓解，部分矿山开始逐步恢复生产，预计 5 月中旬全球矿山将全部恢复正常运行，5 月全球锌矿环比增量在 3%左右。

图表 3: 全球锌矿供给 (千吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 4: 锌矿现金成本 (元/吨)



数据来源: 公司公告, 混沌天成研究院

图表 5：全球大型锌矿企减产情况（单位：万吨镍）

公司	国家	类别	名称	2019年产量 (万吨)	疫情应对	影响产量
Glencore	秘鲁	矿	Antamina	10.24 (33.75%)	暂停加拿大Matagami锌矿作业，该矿进行三周内的维护及保养。	2019年Matagami锌矿产量4.38万吨，占比全球0.31%。
	哈萨克斯坦	矿	Kazzinc	29.33		
	哈萨克斯坦	矿	Kazzinc(归属本公司)	17.25		
	澳大利亚	矿	Mount Isa	32.64		
	澳大利亚	矿	McArthur River	27.12		
	加拿大	矿	Matagami	4.38		
	加拿大	矿	Kidd	6.76		
	南美	矿	Argentinian,Bolivia, Peru Port, San Juan	9.36		
Vedanta (zinc international)	欧洲	冶炼	Nordenham,Northfleet	80.57	关停印度及南非矿山及冶炼厂	Vedanta这次关停时间在7-10天，预计影响锌精矿1.86万吨，占全球5%；影响精炼锌产量2.01万吨，占全球5.3%
	印度	矿	HZL	93.6		
	印度	冶炼	HZL	69.6		
	南非	矿	BMM	6.5		
	纳米比亚	矿	Skorpion	6.6		
Teck	南非	矿	Gamsberg	1.7	秘鲁免除Antamina矿山停工的要求，目前矿山处于生产状态，人员相应有所减少，任何减产后续会持续跟进，完成2020年指导产量	暂无影响
	美国	矿	Red Dog	55.24		
	美国	冶炼	Trail	28.74		
Nexa Resources	秘鲁	矿	Cerro Lindo	12.63	位于秘鲁的矿山全部暂停生产，冶炼厂因人力限制原因产能利用率仅为50%	2019年锌矿产量19.77万吨，占全球1.48%；冶炼厂去年产量34万吨锌锭，影响产量17万吨，占全球1.3%
	秘鲁	矿	El Porvenir	5.47		
	秘鲁	矿	Atacocha	1.67		
	巴西	矿	Vazante	13.90		
	巴西	矿	Morro Agudo	2.44		
	秘鲁	冶炼	Cajamarquilla	34.00		
	巴西	冶炼	Tres Marias	15.80		
Boliden	瑞典	矿	Garpenberg	10.90	Tara恢复运营，3-28日暂停生产	Tara受影响产量0.84万吨
	瑞典	矿	Boliden Area	5.80		
	芬兰	矿	Keivitsa	0.09		
	爱尔兰	矿	TARA	12.20		
	芬兰	冶炼	Kokkola	29.10		
	挪威	冶炼	odda	19.50		
Industria Penoles	墨西哥	矿		29.23	暂无	暂无
MMG	澳大利亚	矿	Rosebery	8.35	暂无	暂无
	澳大利亚	矿	Dugald River	17.01		
Sumitomo	玻利维亚	矿	San Cristobal	20.20	暂停铅锌矿运行	2019年锌矿产量20.2万吨，占比1.5%
Minera Volcan	秘鲁	矿	Yauli	13.93	暂停铅锌矿运行	2019年产量23.425万吨，占比1.76%
	秘鲁	矿	Chungar	7.23		
	秘鲁	矿	Alparmarca	0.58		
	秘鲁	矿	Cerro de Pasco	1.68		
Nyrstar						
Lundin	葡萄牙	矿	Neves-Corvo	7.32	Neves扩建项目暂停，恢复待定，矿生产及运输暂无影响	暂无
	瑞士	矿	Zinkgruvan	7.83		
Trevi	非洲	矿	perkoa	8.16	关闭旗下Caribou铅锌矿山	19年产量3.41万吨，占比0.26%
	纳米比亚	矿	Rosh pinah	4.18		
	加拿大	矿	Caribou	3.41		
	秘鲁	矿	Santander	3.21		
HudBay Minerals Inc	加拿大	矿	777	11.91	暂无	暂无
	加拿大	矿	Lalor			
Pan American Silver Corp	墨西哥	矿	La Colorada	2.10	秘鲁、阿根廷均暂停运营；4月3日宣布全部暂停至4月30日	19年产量共6.76万吨，占比0.51%
	秘鲁	矿	Huaron	1.81		
	秘鲁	矿	morococha	2.25		
	玻利维亚	矿	SandraVicente	0.60		

数据来源：公司公告，混沌天成研究院

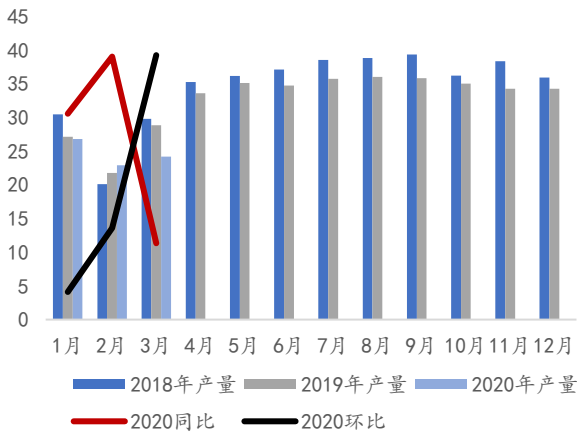
国内锌精矿4月产量环比增7%，同比减12%。由于加工费逐步下调，矿山转亏为盈，目前小幅盈利，后续矿山减产可能性小。预计5月锌精矿产量将增3%-5%左右。

锌精矿进口盈利持续处于高位，国内锌矿供给紧张，对进口矿依赖大，目前连云港港口库存达22万吨，预计4月进口量受到海外减产影响，环比有所下滑。5月进口矿补充将有所恢复，环比增1%-2%。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

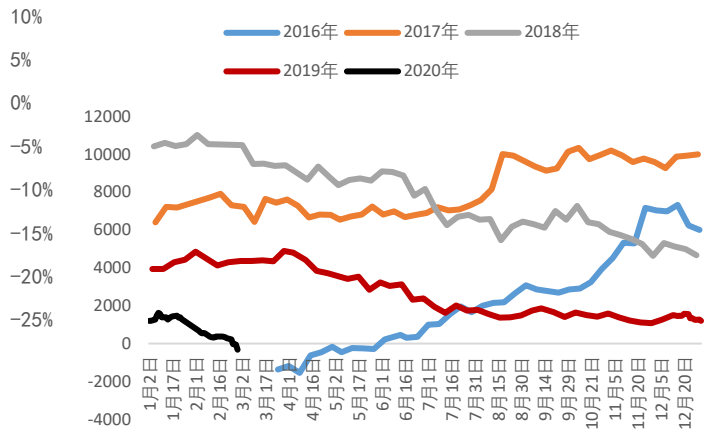
CHAOS TERNARY RESEARCH

图表 6: 中国锌矿产量 (万吨)



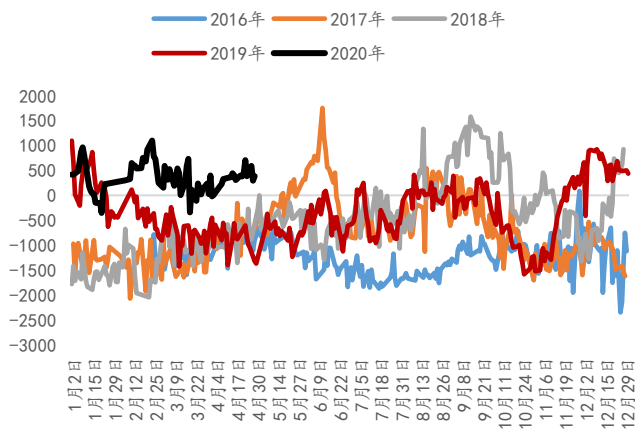
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 7: 中国矿山利润 (元/吨)



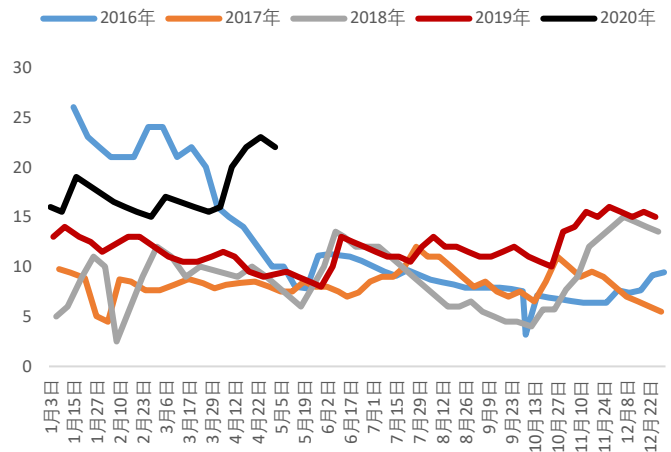
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 8: 锌精矿进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 9: 锌精矿港口库存 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

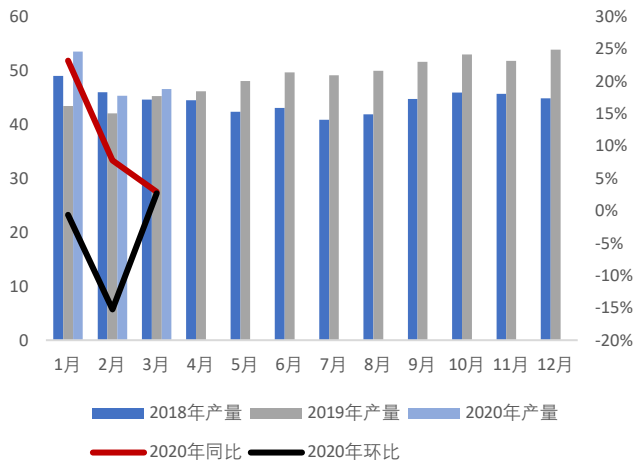
(b) 精炼锌

随着加工费逐步下行, 冶炼厂利润逐步下跌, 但目前仍有超 500 元/吨的利润。4 月产量预计环比 3 月增 1.6 万吨, 5 月除正常检修外, 产量变动较小。5 月锌精矿供给紧缺情况将有所缓解, 预计加工费大幅下调可能性小, 将维持在 5000 元/吨以上水平。

进口亏损逐步缩窄, 目前亏损小于 100 元/吨, 预计 5 月盈利窗口有望打开, 届时锌锭进口补充将大幅增加。

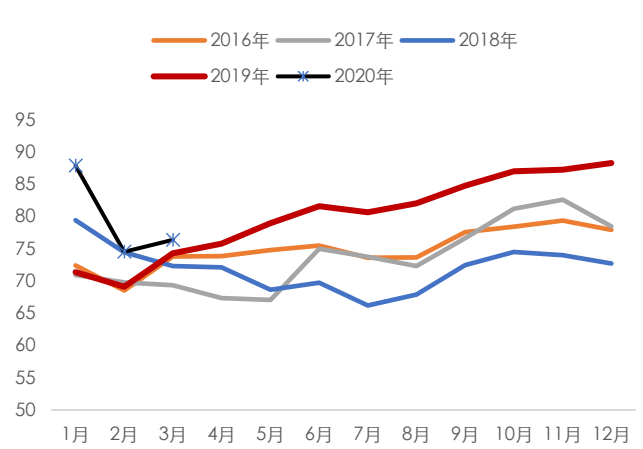
5 月整体锌锭供给环比将进一步增加, 但受到加工费下调, 利润受损影响, 预计增量有限, 环比增 1 万吨左右。

图表 10: 中国精炼锌产量 (万吨)



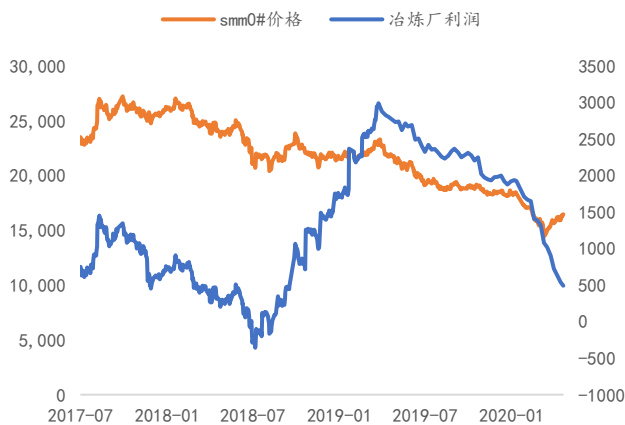
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 11: 精锌开工率 (%)



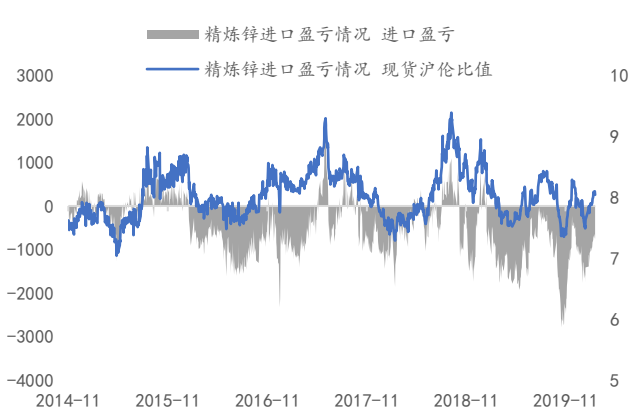
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 12: 锌锭冶炼利润 (元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 13: 锌锭进口盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

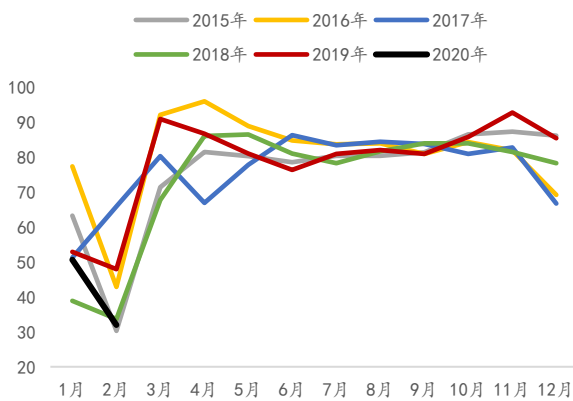
2、需求

(a) 镀锌

3月镀锌开工率环比大增, 达78.51%, 4月受到房地产及基建需求提振影响, 镀锌需求进一步好转, 4月开工率有望达80%。

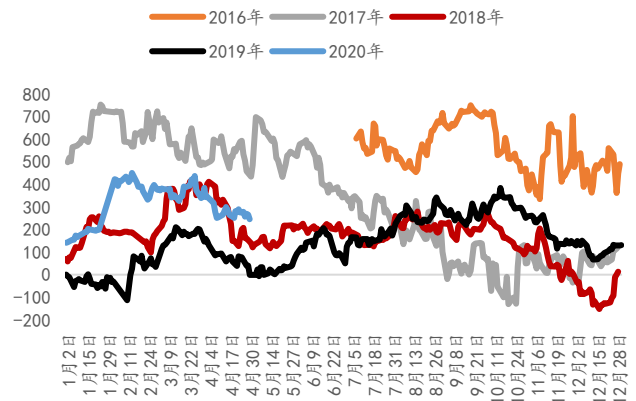
镀锌生产利润与去年同期相比, 颇为丰厚, 预计5月镀锌开工进一步提振, 对锌锭需求将再次增加。

图表 14: 镀锌开工率 (%)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

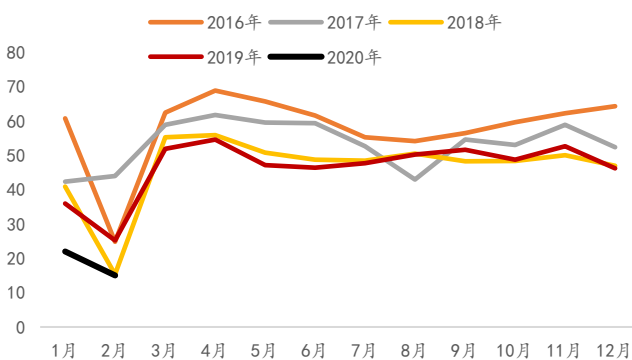
图表 15: 镀锌生产利润 (元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

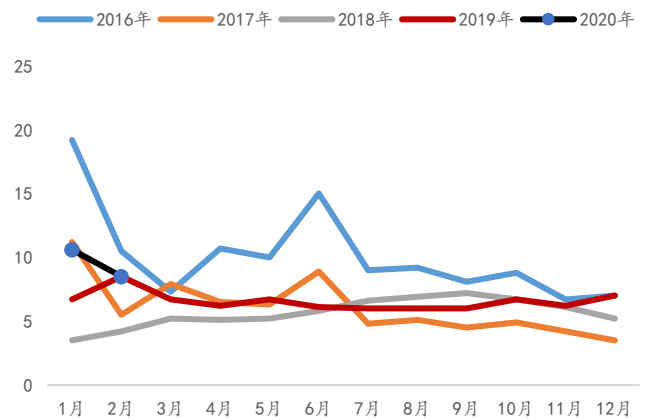
3月压铸合金开工率仍处于历史低位, 4月整体压铸需求较为一般, 预计开工率难达到4月同期水平, 低于54%。从季节性看, 5月压铸开工率处于低位, 5月压铸对锌锭需求难有提振, 将维持低开工率。

图表 16: 压铸锌合金开工率 (%)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 17: 压铸合金原料库存 (天)

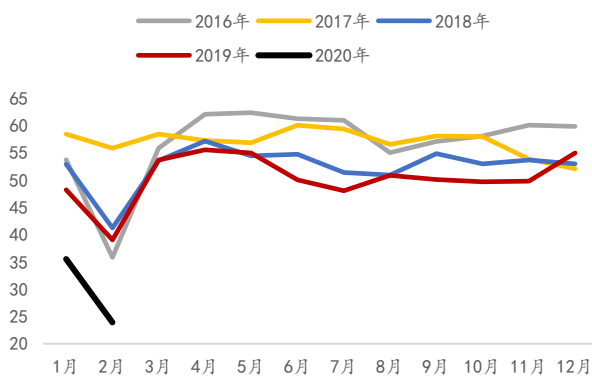


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

受到疫情影响, 车企出现大面积停工停产, 橡胶作为氧化锌需求的大头, 对于氧化锌需求拖累较为严重。3月氧化锌整体开工率处于历史低位, 而氧化锌加工厂的原料库存天数则处于历史高位。4月车企逐步恢复生产, 我们预计整体开工率环比进一步增加。

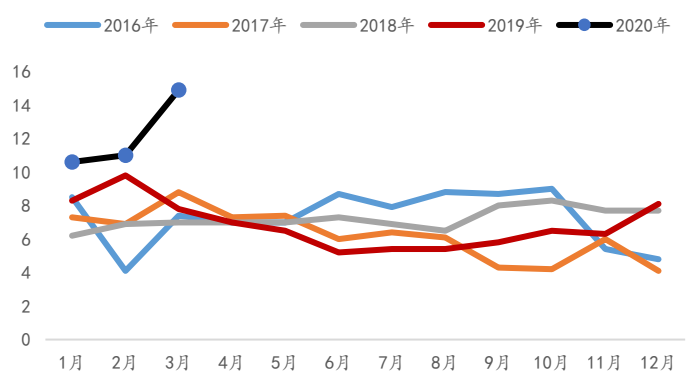
进入5月, 车企将全面恢复开工, 进一步带动对氧化锌的需求, 预计整体开工率在50%左右。

图表 18: 氧化锌开工率 (%)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

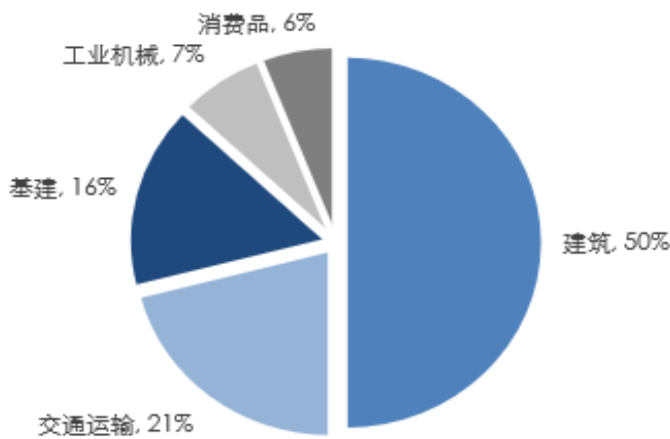
图表 19: 氧化锌库存天数 (天)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

三、终端需求

图表 20: 锌锭终端消费情况

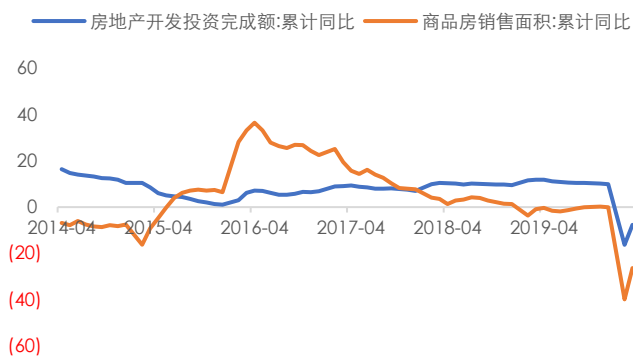


数据来源: 混沌天成研究院

3月整体终端行业需求开始回暖,从锌终端需求的三大巨头看,基建、房地产及汽车均逐步恢复,其中房地产表现最佳,汽车受行业不景气影响,需求较弱。

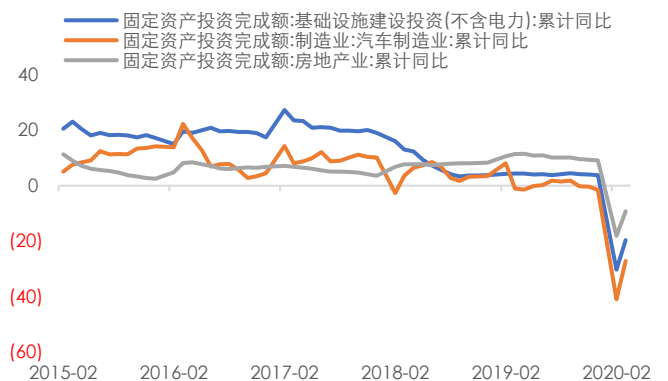
4月终端需求进一步好转,预计5月房地产及基建固定资产投资额累计同比逐步修复,有望缩窄至-10%内。

图表 21: 房地产开发及销售情况 (%)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 22: 固定资产投资情况 (%)

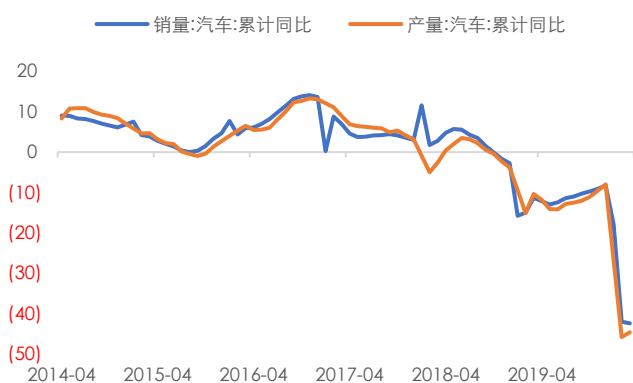


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

3 月汽车产销小幅好转, 主因车企复工进度缓慢, 4 月大部分车企逐步复工, 有望推动对氧化锌的消费, 5 月汽车产量预计将进一步好转。

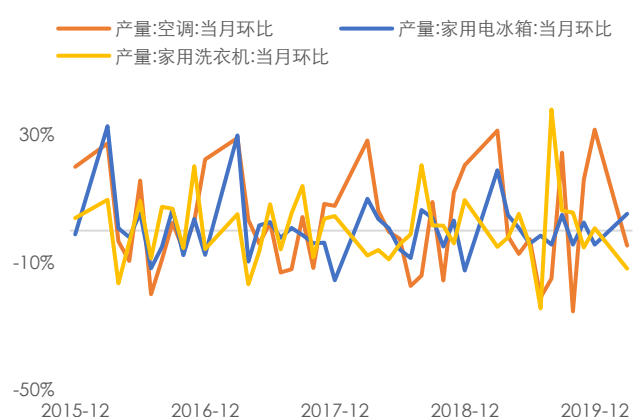
家电行业方面, 冰箱产量环比有所好转, 而空调及洗衣机环比小幅下行。家电对锌锭需求推动较为有限。

图表 23: 汽车产销量累计同比 (%)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 24: 家电产量环比情况 (%)



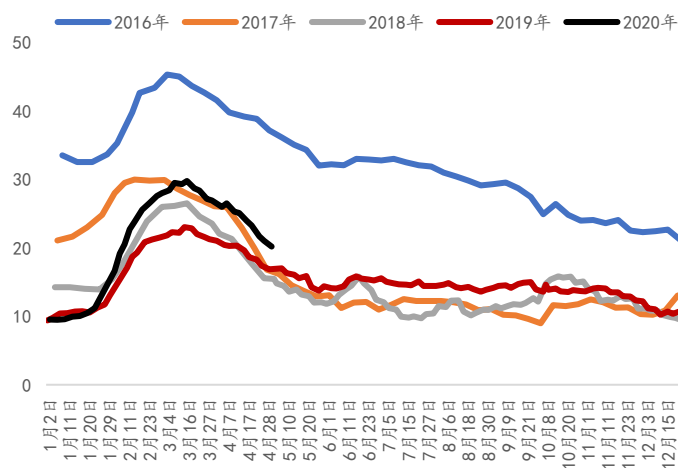
数据来源: 公开资料, 混沌天成研究院

四、库存

LME 锌库存已超 10 万吨, 较上周增 1000 吨左右。国内锌锭三地库存降库速度加快, 广东地区大量货源自上周转移至华东及华北地区, 部分货源直接送往下游企业。上海地区下游企业提前备库。天津地区到货较多, 部分上海及广东地区货源到达, 出库维持正常, 增减相抵下录得小幅下降。总体来看, 原沪粤津三地库存下降 14900 吨, 全国七地库存录得下降 19600 吨。

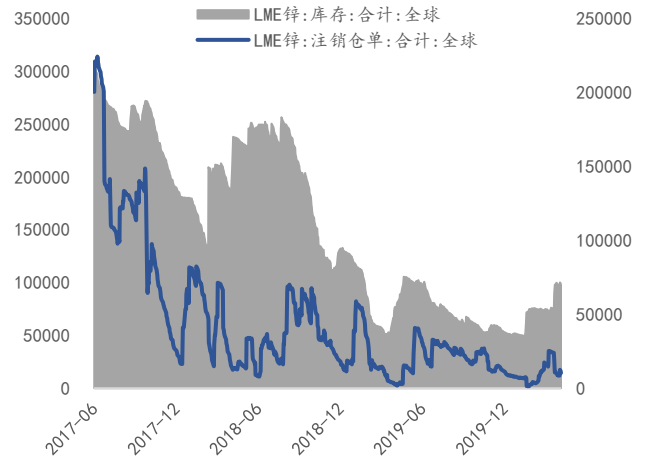
上海保税区锌锭库存 7.16 万吨，较上周下降 4500 吨。本周伴随进口比价持续修复，进口亏损持续收窄，部分保税区锌锭流入国内市场带动库存下降。锌锭保税区库存连续两周录得下降，共下降 4800 吨。

图表 25: 锌锭社会库存 (万吨)



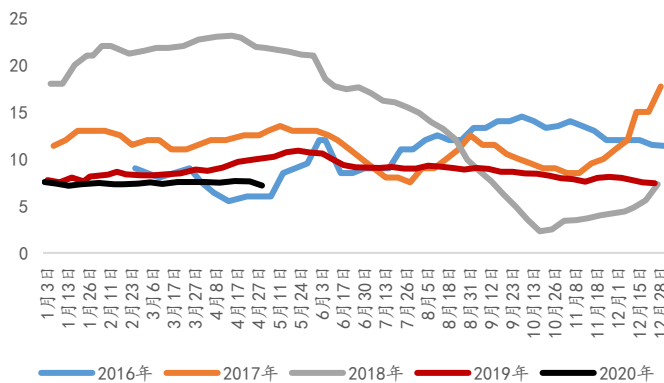
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 26: LME 锌库存 (吨)



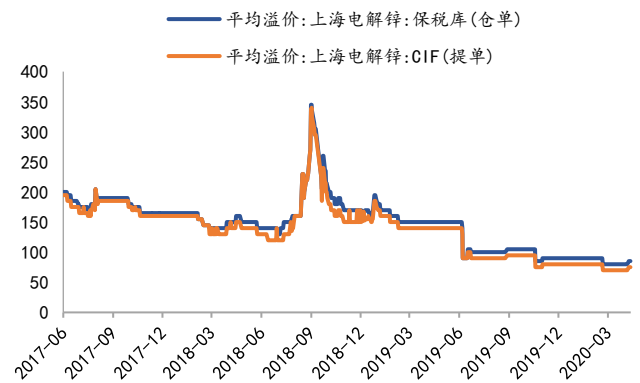
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 27: 上海保税区库存 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 28: 电解锌溢价 (元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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。

联系我们

混沌天成期货股份有限公司

全国客户服务热线：4001 100 166

公司总部

地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心3号楼A区2701-2710室

联系电话：0755-23998230

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼702室

联系电话：021-61838622-801

北京分公司

地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场3号楼12A11-12A15室

联系电话：010-63397961

云南分公司

地址：云南省昆明市环城南路777号昆钢大厦12层E+F单元

联系电话：0871-64100979

湖北分公司

地址：湖北省武汉市江汉区新华路468号时代财富中心18层(5)办号

联系电话：027-85610809

四川分公司

地址：四川省成都市武侯区人民南路四段上善国际2002/2003

联系电话：028-83221309

南宁营业部

地址：广西省南宁市青秀区金湖路38号永鑫大厦5楼

联系电话：0771-5553516

杭州营业部

地址：浙江省杭州市解放东路37号财富金融中心2幢12层05、06单元

联系电话：0571-86050331

混沌天成资产管理（上海）有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道826号904室

联系电话：021-61063216

混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1500号东方大厦1002c-2室

联系电话：021-58810170

混沌天成国际有限公司

地址：香港中环花园道 3 号中国工商银行大厦 11 楼 1108-11 室

联系电话：+852 2596 8200
