

## 矿端启动恢复 锌价转弱显现

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

## 观点概述:

矿端启动恢复,但冶炼利润偏低,检修增多,锌锭环比难有回升;需求端,地产基建回升驱动镀锌开工强劲回升,汽车、家电环比回升但明显弱于去年同期,在国内需求端远期无强势预期下,且境外需求依旧低迷,锌价可能阶段转弱。

## 策略建议:

随着精矿供应的逐渐恢复,供给压力阶段回升,在需求端无强势预期的情况下,锌价远期矿端定价,预计远期锌价阶段回调;

虽然矿端在恢复,但进口锌精矿亏损,且进口矿冶炼利润偏低,中小冶炼厂开工依旧偏低,如果近期需求维持的话,锌锭存在阶段紧缺可能,预计back结构保持,甚至扩大,支持跨期正套;

一方面锌锭存在紧缺可能,另一方面锌价依旧内强外弱格局,估计内外比价阶段依旧偏强,跨市正套暂且观望。

趋势:轻仓试空;

跨期:买6卖7跨期正套谨慎持有;

跨市:观望;

## 风险提示:

宏观刺激加码;

终端消费回升超预期;

海外矿山复产受阻;



混沌天成研究院

## 一、供给端：矿端启动恢复，冶炼利润偏低，检修增多，锌锭环比难有回升

### 1、锌精矿：海外精矿逐步启动恢复

图表 1：海外锌精矿启动恢复

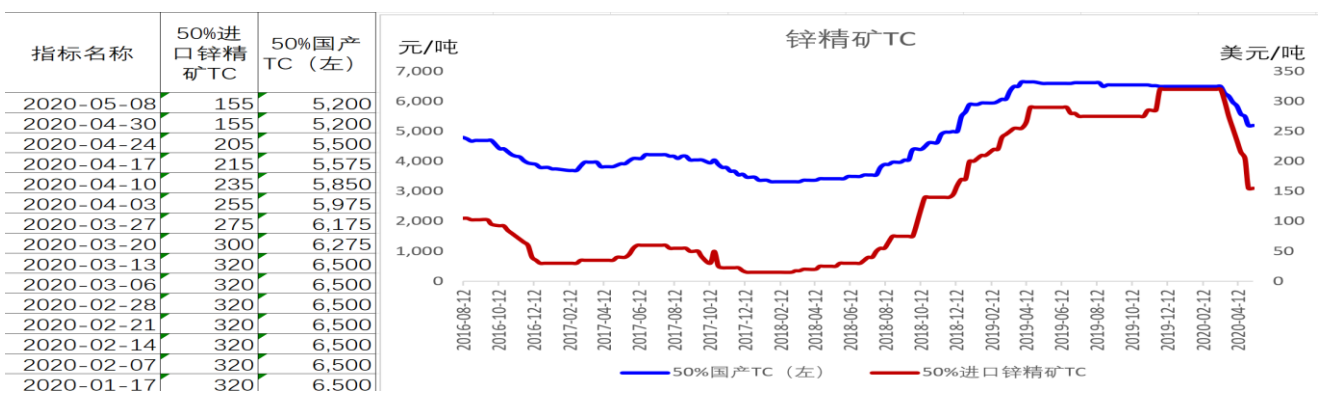
公司	国家	类别	名称	2019年产量/万吨	说明
Glencore/Teck/BHP	秘鲁	矿	Antamina	30.30	4-13起暂停运营两周，延期。需做到保证矿工的健康才能恢复
嘉能可	加拿大	矿	Matagami	4.38	3月26日起暂停，近期正在恢复
Nexa	秘鲁	矿	Cerro Lindo	12.63	3-17暂停运营，5月11日逐步恢复
	秘鲁	矿	El Porvenir	5.47	3-17暂停运营，5月11日逐步恢复
	秘鲁	矿	Atacocha	1.67	3-17暂停运营，目前仍暂停
Pan American Silver Corp.	秘鲁	冶炼	Cajamarquilla	34.00	自3-17减产一半，逐步恢复
	墨西哥	矿	La Colorada	2.10	4-2暂停运营
	秘鲁	矿	Huaron	1.81	3-17暂停运营
	秘鲁	矿	Morococha	2.25	3-17暂停运营
Sierra metals	玻利维亚	矿	San Vicente	0.60	3-23正常运作受阻
	秘鲁	矿	Yauricocha	3.68	3-17暂停运营
Buenaventura	秘鲁	矿	El Brocal	4.36	3-17暂停运营
	秘鲁	矿	Uchucchacua	1.91	3-17暂停运营
	秘鲁	矿	Tambomayo	0.97	3-17暂停运营
Volcan	秘鲁	矿	Mallay	0.00	3-17暂停运营
	秘鲁	矿	Yauli	13.93	3-17暂停运营
	秘鲁	矿	Chungar	7.23	3-17暂停运营
	秘鲁	矿	Alpamarca	0.58	3-17暂停运营
	秘鲁	矿	Cerro de Pasco	1.68	3-17暂停运营

数据来源：各公司财报及公告，SMM  
单位：万吨

数据来源：SMM, 混沌天成研究院

### 2、锌精矿 TC：矿端逐步恢复，TC 回落企稳

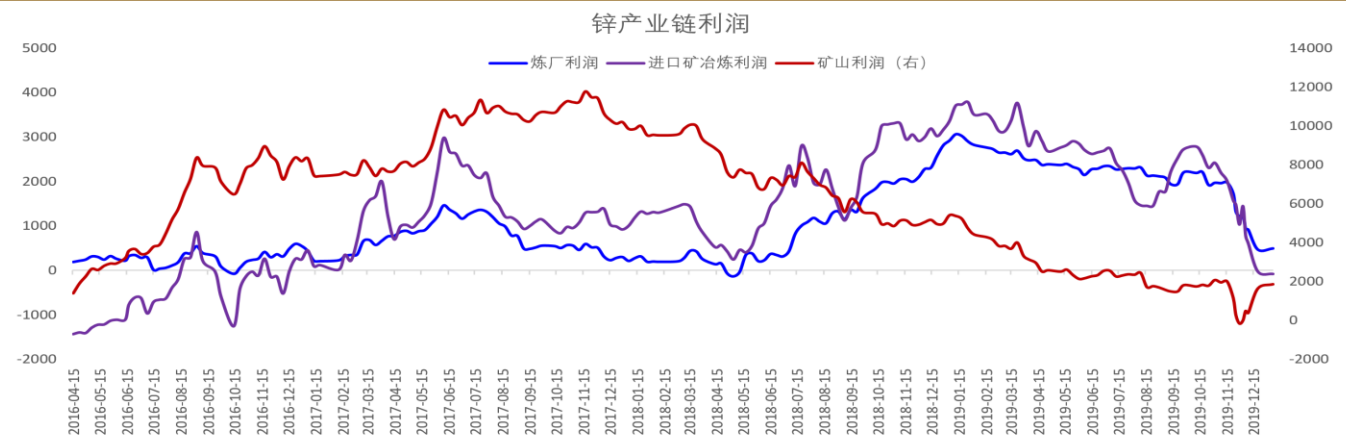
图表 2：锌精矿 TC



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

### 3、锌产业利润：TC 回落，矿山利润回升，冶炼利润回落，进口锌精矿亏损

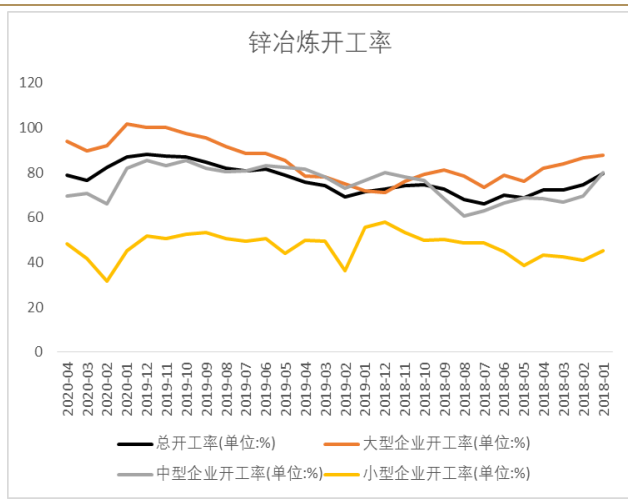
图表 3：锌产业利润



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

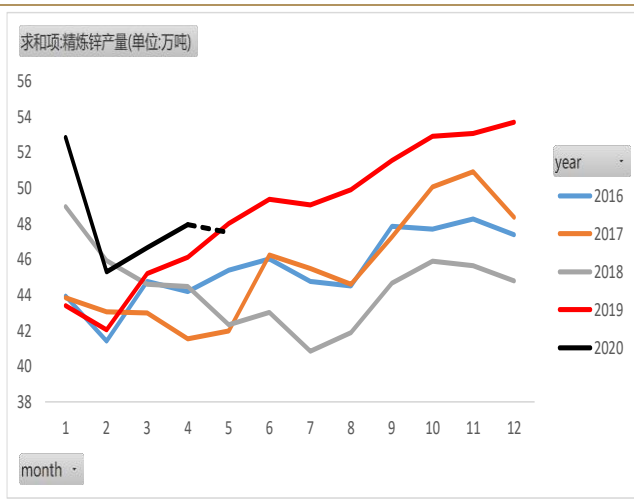
4、锌冶炼：冶炼利润收窄，检修提前或计划检修影响，预计5月难有增量

图表 4：锌冶炼开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

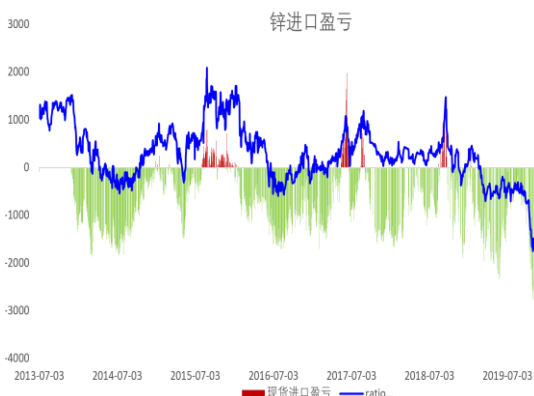
图表 5：国内精炼锌产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

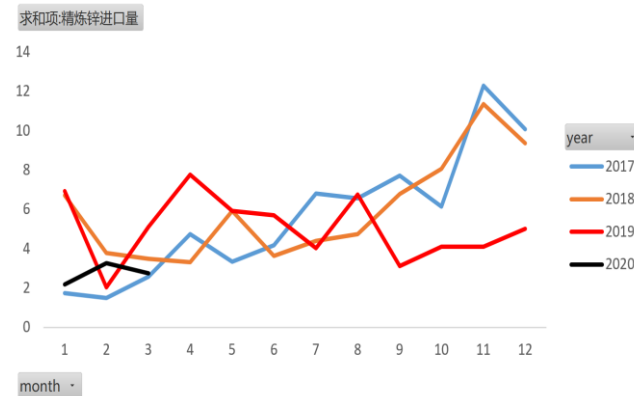
5、锌进口：进口窗口接近开启，预计进口流入增多

图表 6：精炼锌进口盈亏



数据来源：混沌天成研究院

图表 7：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：地产基建驱动，镀锌开工强劲回升

锌加工行业消费结构

图表 8：锌下游消费结构

	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

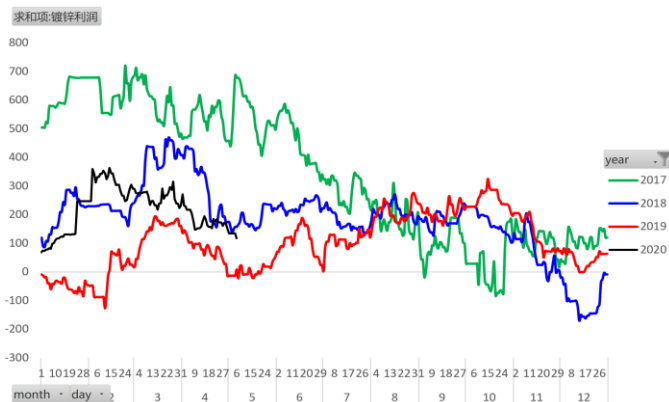
图表 9：锌下游消费结构

	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

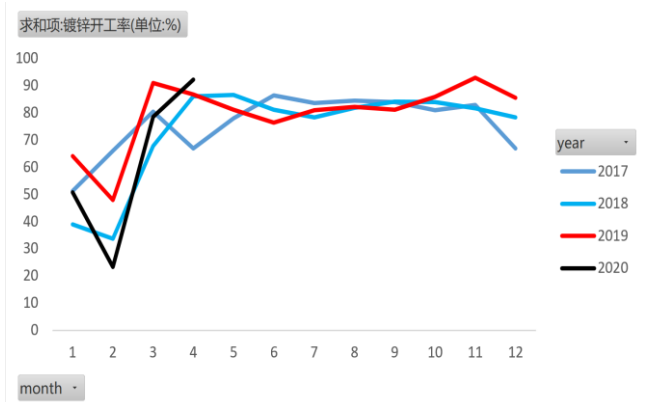
### 1、镀锌：镀锌开工强劲回升

图表 10：镀锌板利润（单位：元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

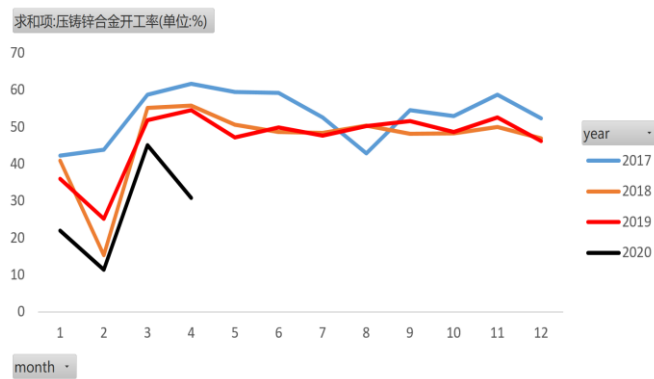
图表 11：镀锌开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

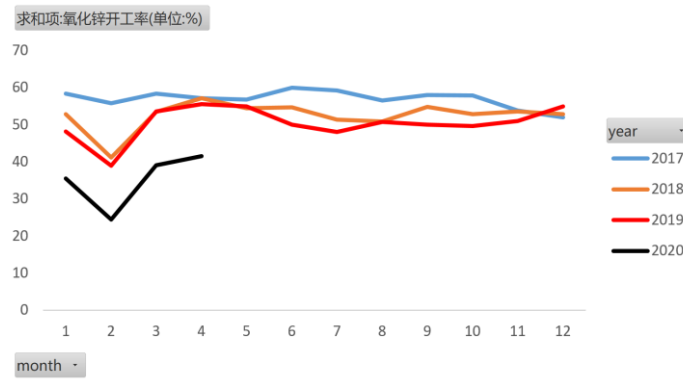
### 2、压铸锌合金及氧化锌开工率明显弱于去年同期

图表 12：压铸锌合金开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

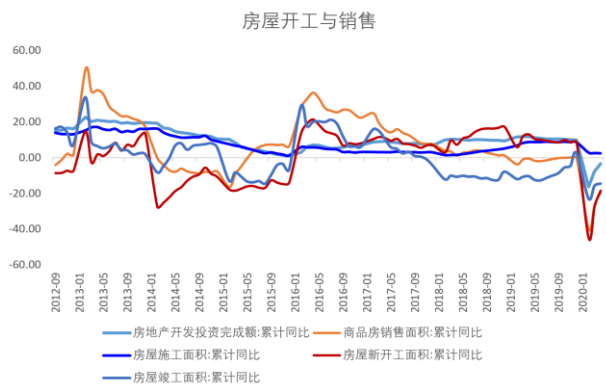
图表 13：氧化锌开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

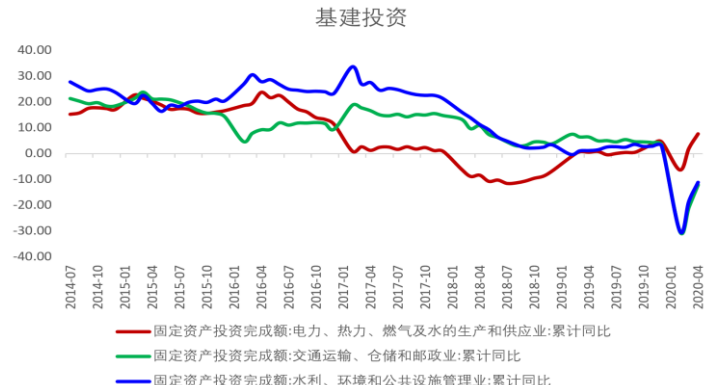
### 3、终端消费：房地产与基建投资强劲回升

图表 14：房地产开工与竣工



数据来源：Wind，混沌天成研究院

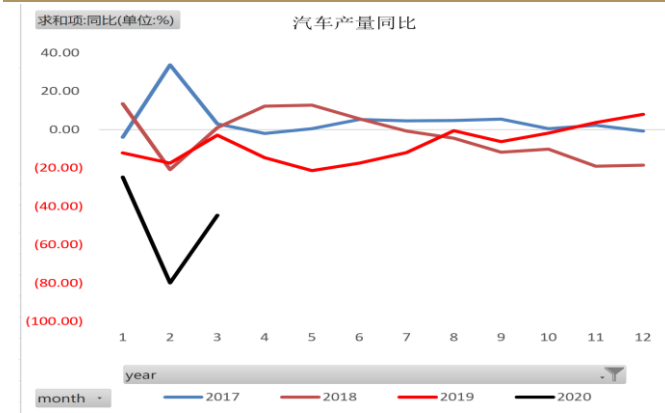
图表 15：固定资产投资完成额累计同比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

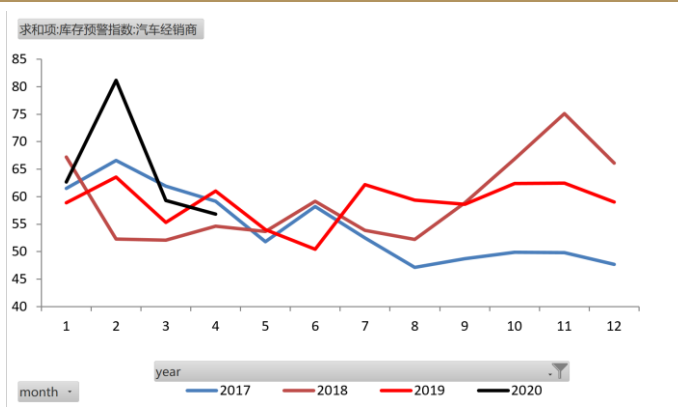
### 4、终端消费：汽车产销回暖

图表 16：汽车产量同比



数据来源：SMM，混沌天成研究院

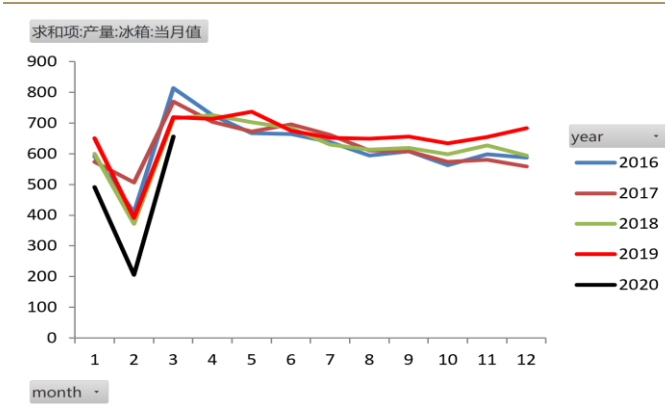
图表 17：汽车经销商库存预警指数



数据来源：SMM，混沌天成研究院

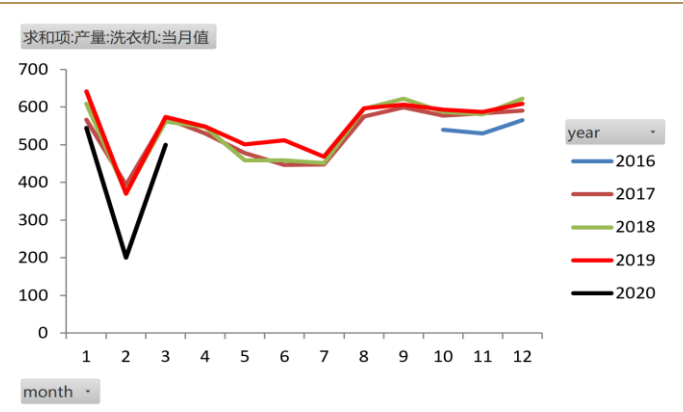
### 5、终端消费：家电产量回升，但弱于去年同期

图表 18：冰箱产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

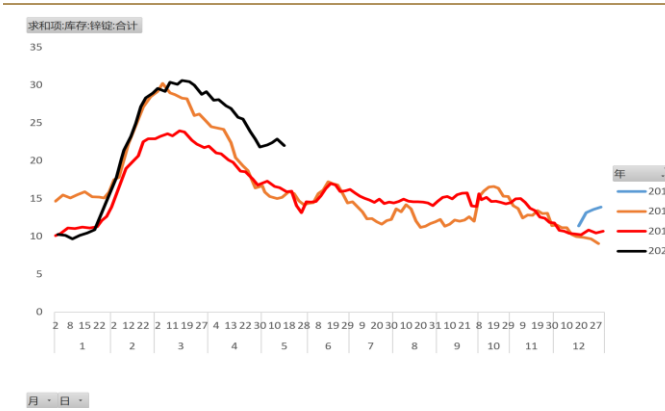
图表 19：洗衣机产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

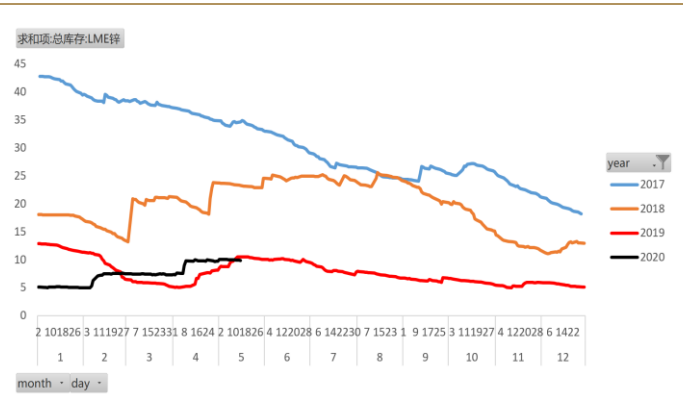
## 三、库存：国内延续去库，但力度放缓

图表 20：国内现货锌库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 21：LME 库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

#### 四、技术走势：阶段反弹转弱，回调支撑位 15500 元/吨

图表 22：沪锌主力技术走势图



数据来源：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。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院