

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

宏观尚且宽松 国内需求预期良好 维持锌价震荡偏强判断

观点概述:

宏观面,虽然市场对美联储7月表态略显失落,但美国疫情依旧高发,在疫苗未上市之前,宽松政策仍然维持。欧洲方面,经济活动逐步恢复,但个别国家新冠疫情出现反弹,欧央行维持政策不变,无收紧迹象。

供给端:疫情对海外矿山影响逐渐弱化,海外矿山逐步恢复,但精矿供给受新冠肺炎疫情影响,全年过剩压力大幅降低,TC有所回升,但回升幅度尚且有限,随锌价强势反弹,但TC回升有限,国内外矿山利润修复上升,有助于下半年矿山产能恢复;

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,镀锌需求有望提升,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;

库存端,LME锌库存阶段交仓,库存明显累积,国内延续缓慢去库,仓单那水平较低。

综上,供需面看供需均在回升,海外需求恢复仍显单薄,盘面驱动很大程度由国内需求预期支撑,当前宏观尚且宽松,且国内需求预期良好,维持锌价阶段震荡偏强运行判断;

策略建议:

趋势:逢低做多;

跨期:基于国内低仓单,库存持续去化,旺季预期,有利期货月差走强,关注跨期正套机会;

跨市:国内去库,海外累库,海外需求仍显薄弱,市场仍旧延续内强外弱格局,虽然比价处在进口盈亏附近,但展期结构可能向不利方向发展,故跨市套利暂且观望;

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;

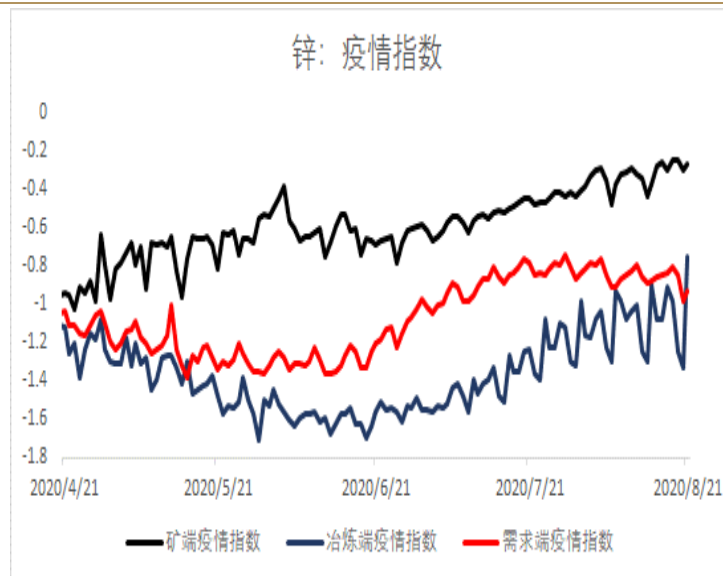


一、供给端：

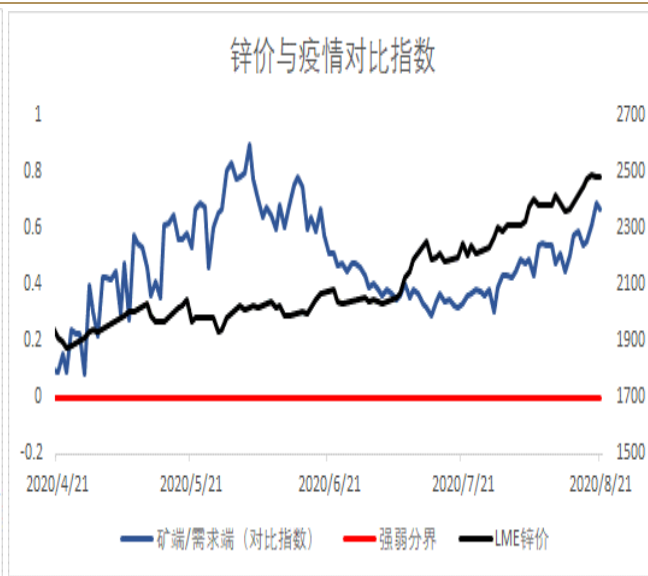
1、矿端：全年过剩压力降低，预计 TC 回升有限

1)、疫情对比指数上行：近期矿端疫情指数较为稳定，矿端供给国家影响弱化，海外矿山逐渐恢复，而需求端疫情指数略有回落，有利于锌需求的恢复，整体疫情对比指数上行，有利支持锌价上行

图表 1：锌产业疫情指数



图表 2：LME 锌价与疫情对比指数

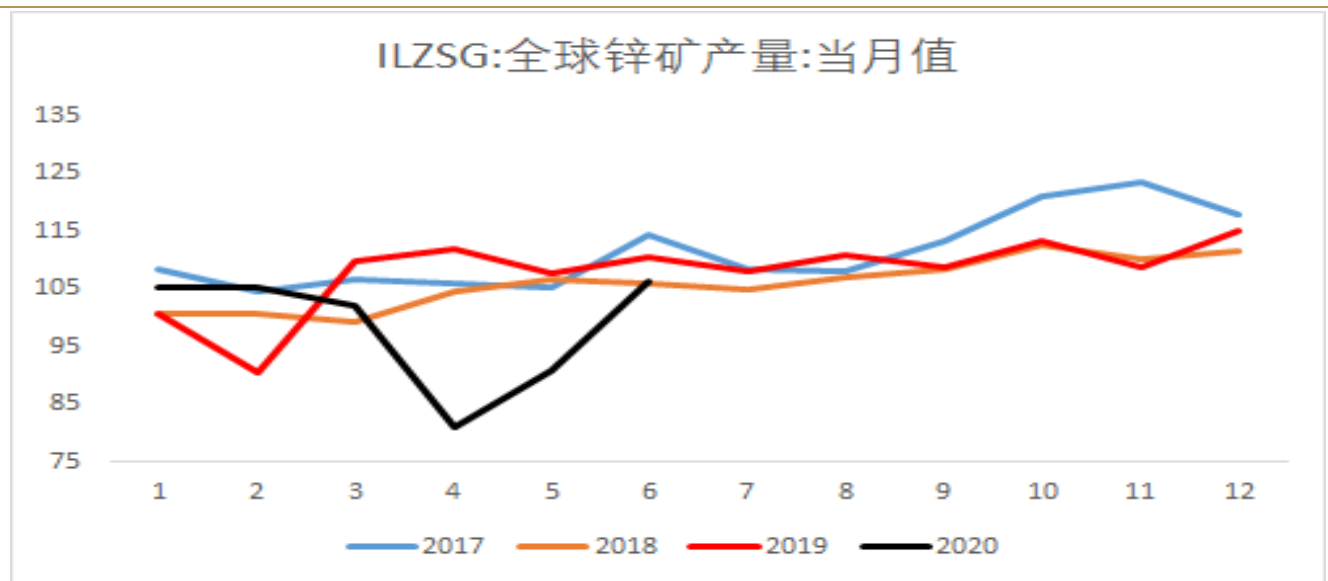


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

2)、精矿供给压力降低：1-6月全球精矿累计产量590.76万吨，累计同比减少40.41万吨，累计同比下降6.4%，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，预计三季度精矿产量将逐步回升。

图表 3：全球锌精矿产量

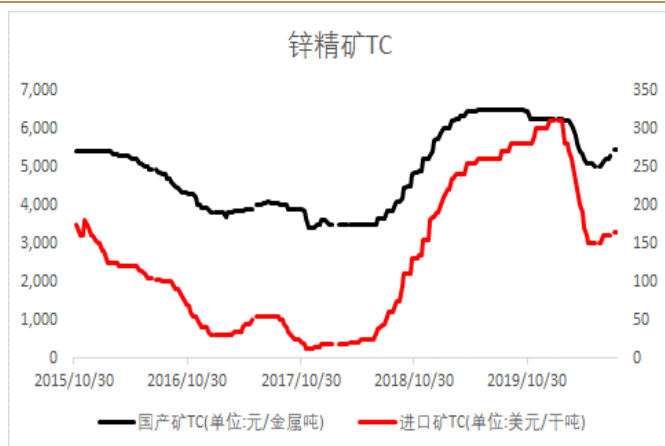


数据来源：ILZSG，混沌天成研究院

3) TC 回升有限，矿山利润扩大：由于冶炼端影响相对较小，且矿山供给压力降低，进口精矿

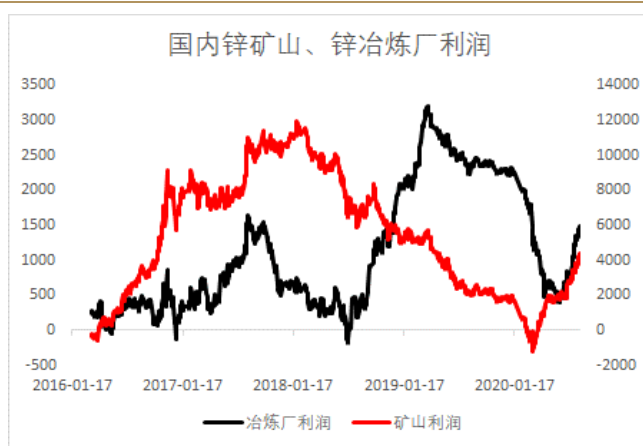
TC 回升幅度有限，随着锌价上涨，矿山利润扩大，有利于矿山供给恢复

图表 4：锌精矿 TC



数据来源：Wind，混沌天成研究院

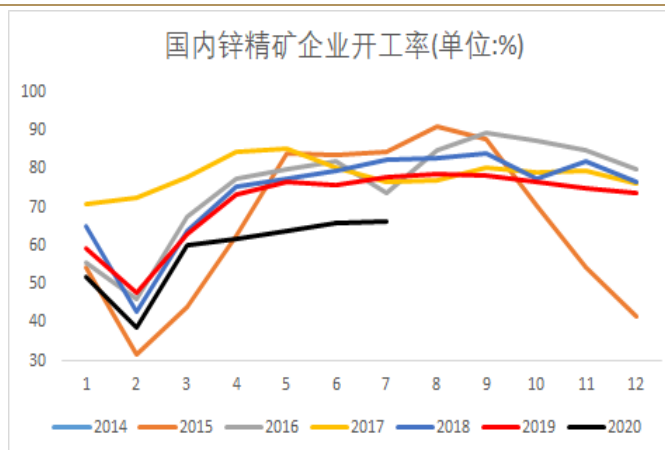
图表 5：国内锌精矿利润与冶炼厂利润



数据来源：Wind，混沌天成研究院

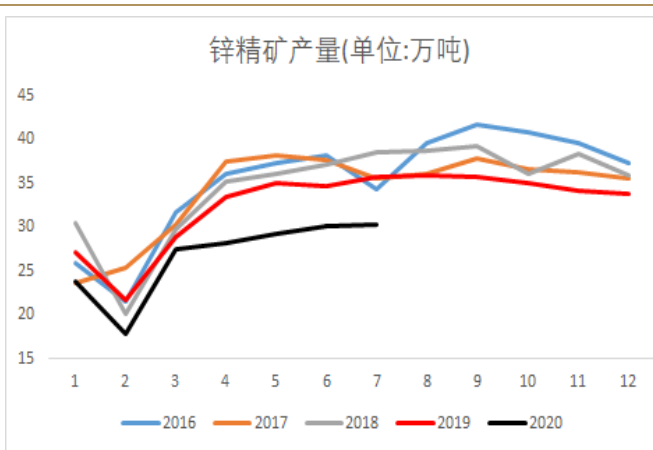
4)、疫情及价格压力上半年国内矿山产量负增长，国产精矿回升仍显乏力

图表 6：国内锌精矿企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

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

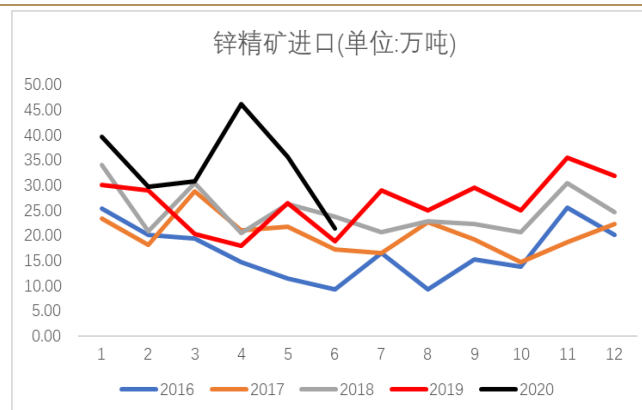
5)、锌精矿进口：进口精矿虽然依旧亏损，但随着锌价上涨，进口精矿冶炼利润提升，预计随着海外矿山恢复，进口精矿将逐步增多

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）

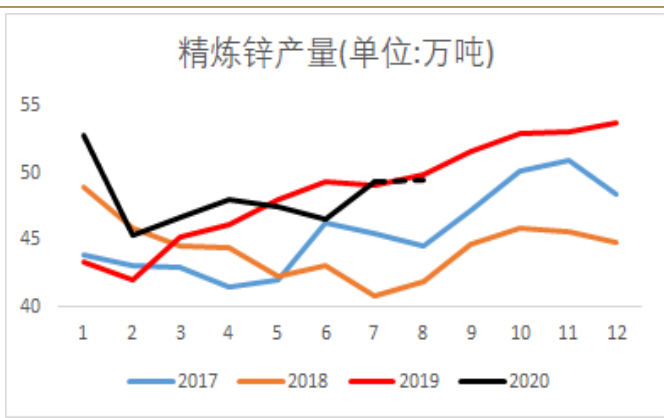
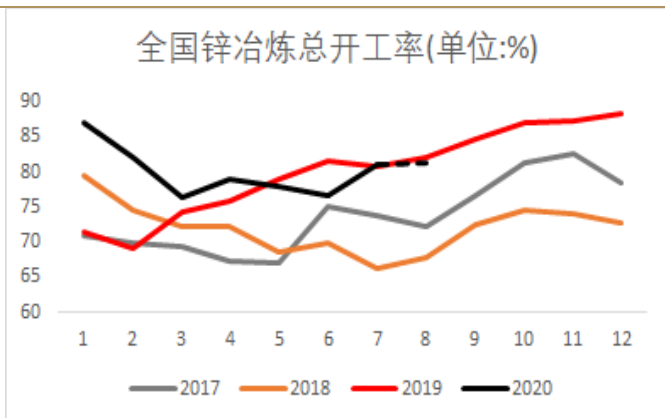


数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、冶炼端：7月中国精炼锌产量49.28万吨，环比增加5.9%，同比增加0.44%

图表 10：全国锌冶炼开工率

图表 11：中国精炼锌产量（单位：万吨）



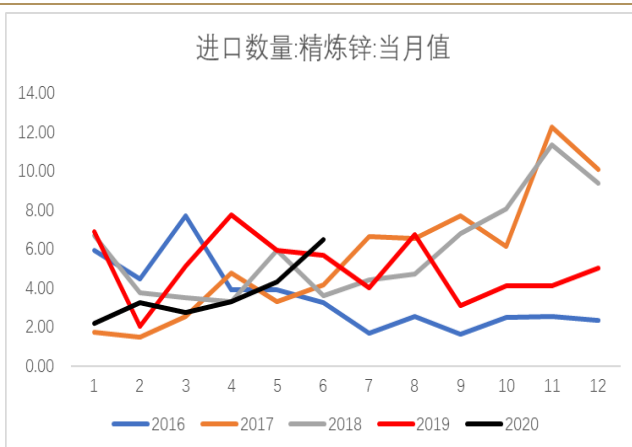
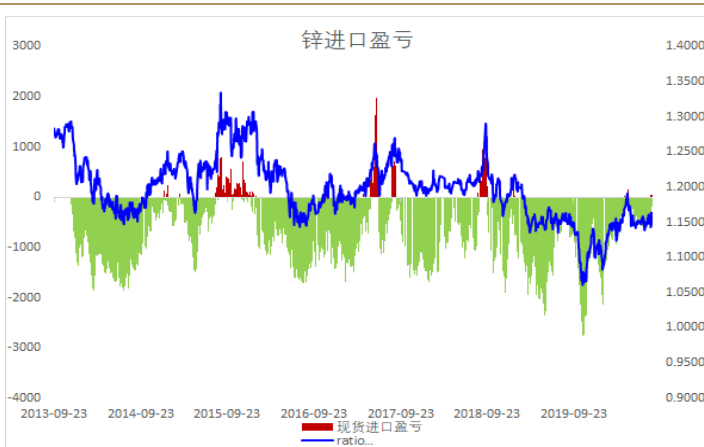
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、精锌进口：进口盈亏状况改善，预计进口锌锭流入增多

图表 12：精炼锌现货进口盈亏

图表 13：精炼锌进口（单位：万吨）



数据来源：混沌天成研究院

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

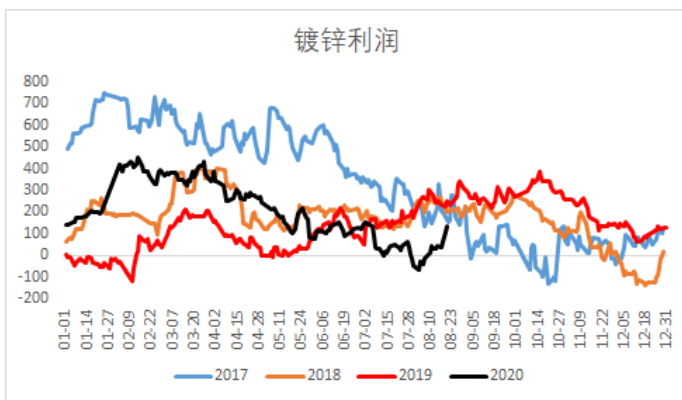
图表 15：锌终端消费结构

	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

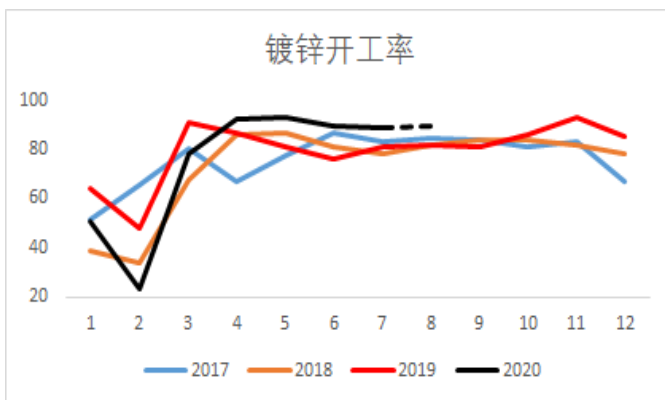
1、镀锌：镀锌需求良好，镀锌板利润回升

图表 16：镀锌板利润（单位：元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

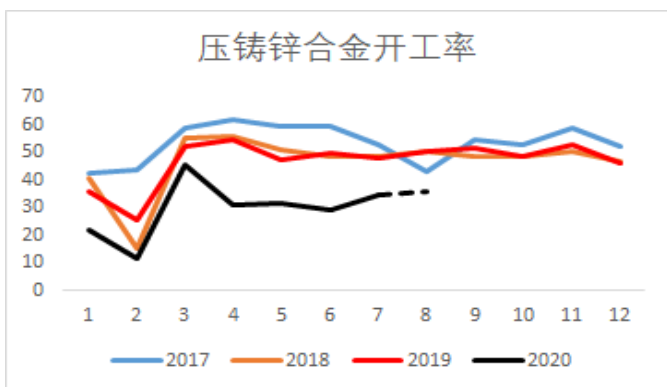
图表 17：镀锌开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

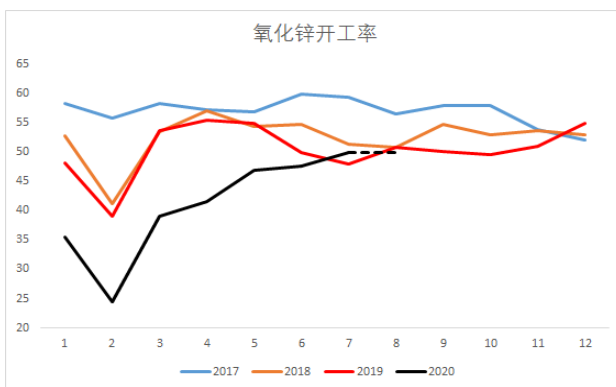
2、压铸与锌合金：出口影响，压铸锌合金开工率明显弱于去年同期，随着海外经济活动恢复，预计压铸出口逐步好转；随着汽车的需求回升，氧化锌开工逐步改善

图表 18：压铸锌合金开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

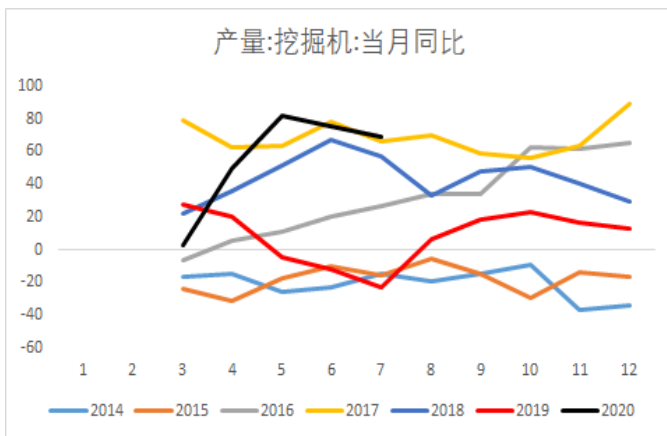
图表 19：氧化锌开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

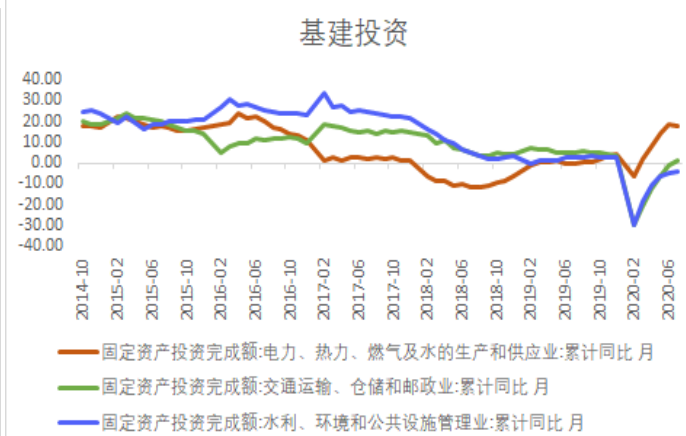
3、基建：二季度基建项目落地较多，且挖掘机产销持续表现良好，三、四季度有望持续发力

图表 20：房地产开工与竣工



数据来源：Wind，混沌天成研究院

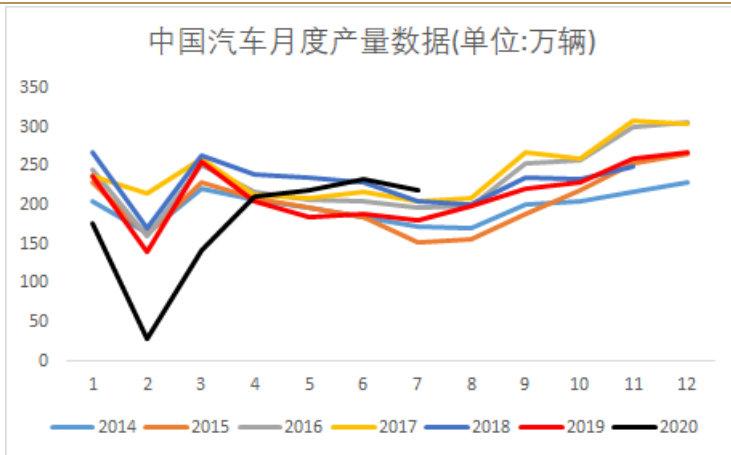
图表 21：固定资产投资完成额累计同比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

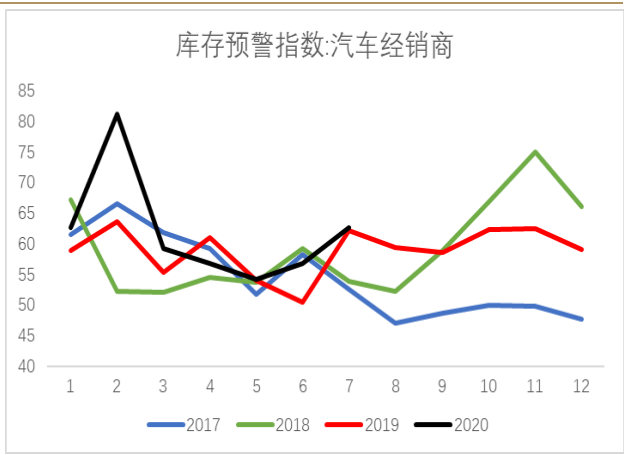
4、汽车：汽车产量同比明显提升

图表 22：汽车产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

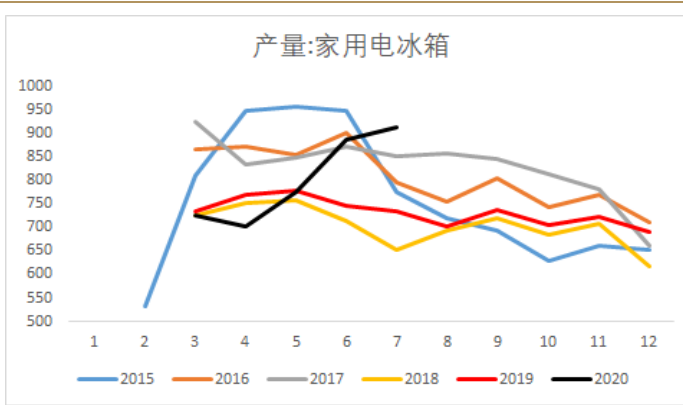
图表 23：汽车经销商库存预警指数



数据来源：SMM，混沌天成研究院

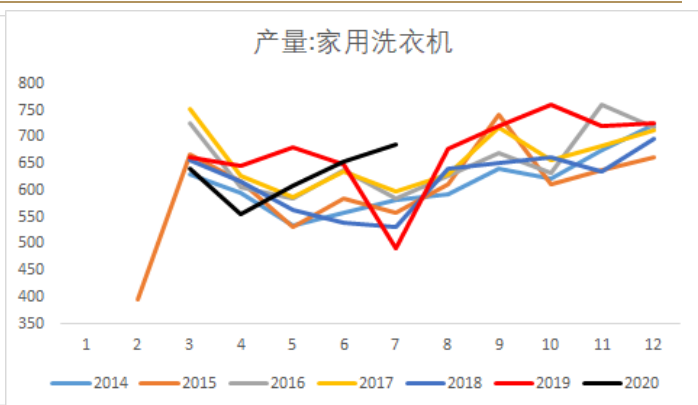
5、家电：7月冰箱同比增 24.5%，洗衣机同比增 39.6%

图表 24：冰箱产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

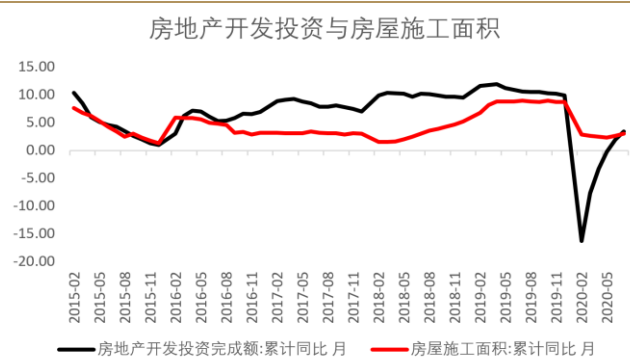
图表 25：洗衣机产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

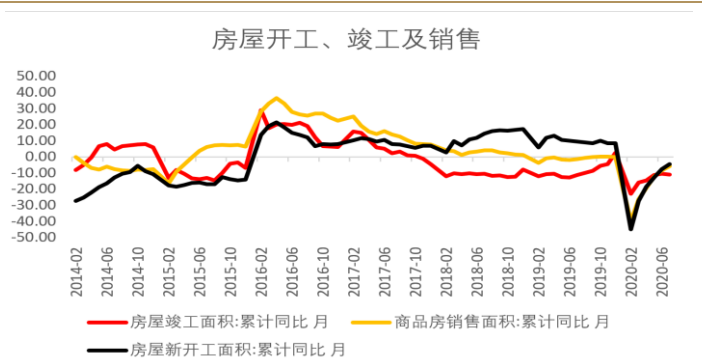
6、地产：1-7月房地产投资累计完成同比增 3.4%，施工面积累计同比增 3%，预计随着竣工回升地产后端消费，将有所上升

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

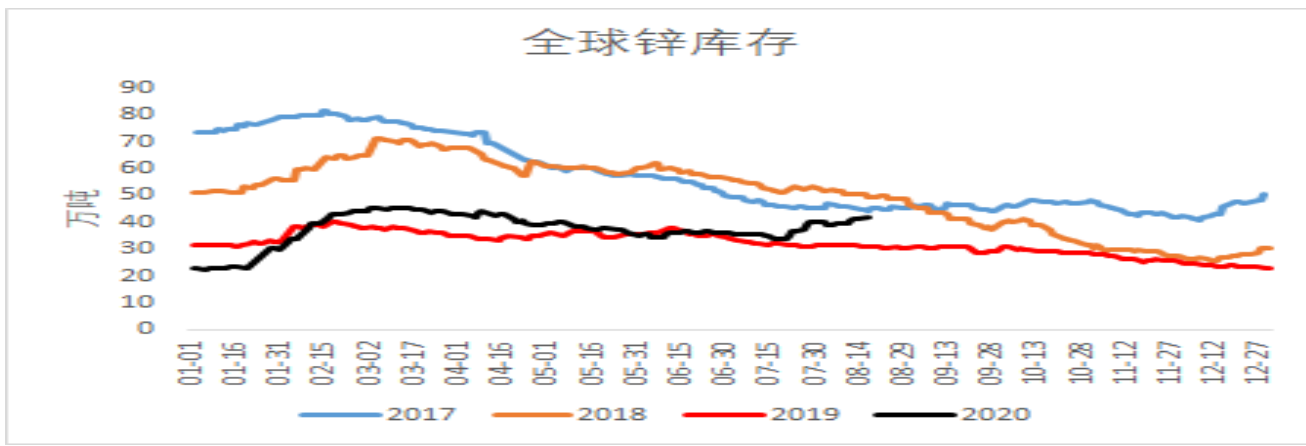


数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、库存与升贴水：

1、全球锌显性库存：LME 集中交仓，国内现货库存略减，全球库存上升

图表 28：全球锌显性库存

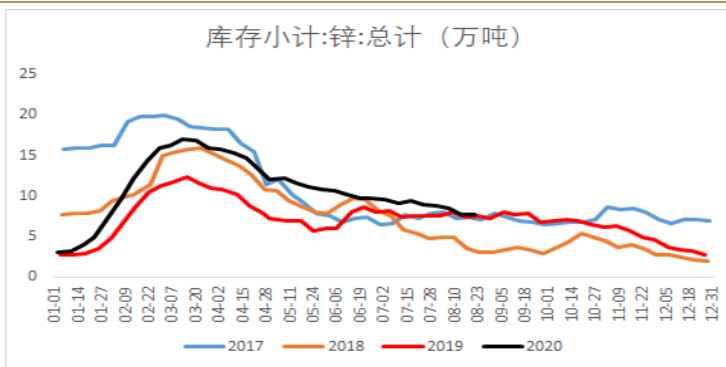


数据来源：Wind, SMM、混沌天成研究院

2、国内库存：

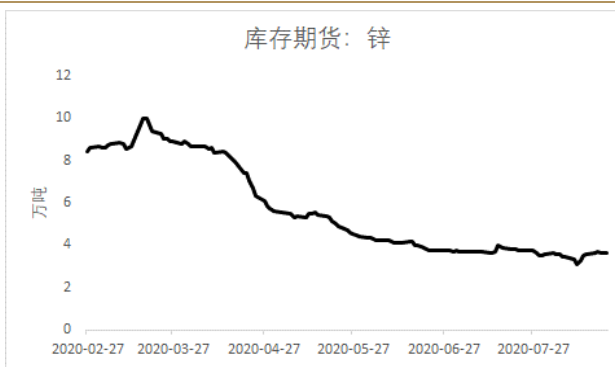
1)、SHFE 交易所库存与仓单：仓单水平较低，现货库存持续降低

图表 29：SHFE 锌交易所库存



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

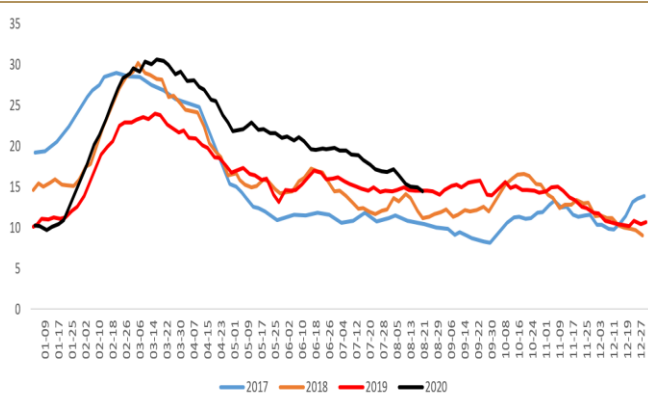
图表 30：SHFE 锌仓单库存



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

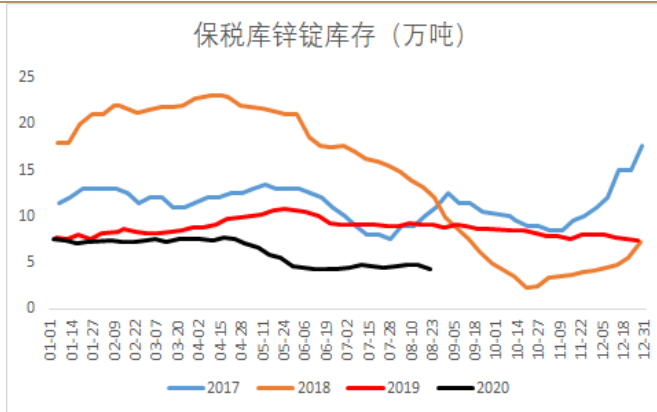
2)、锌现货库存续降，保税锌库存低位维持

图表 31：锌现货库存



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

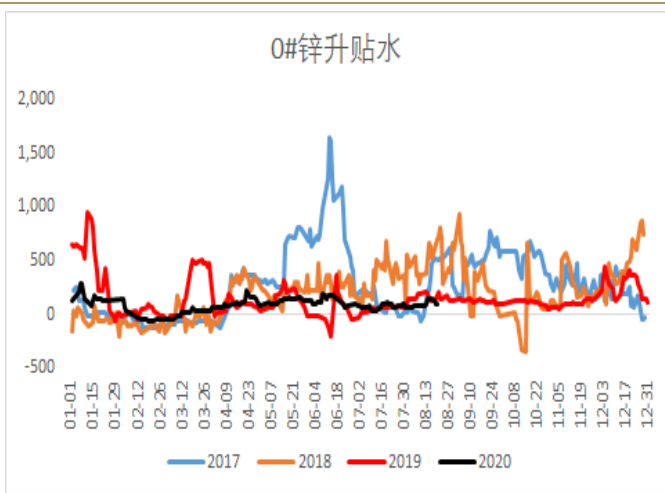
图表 32：保税区锌库存



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

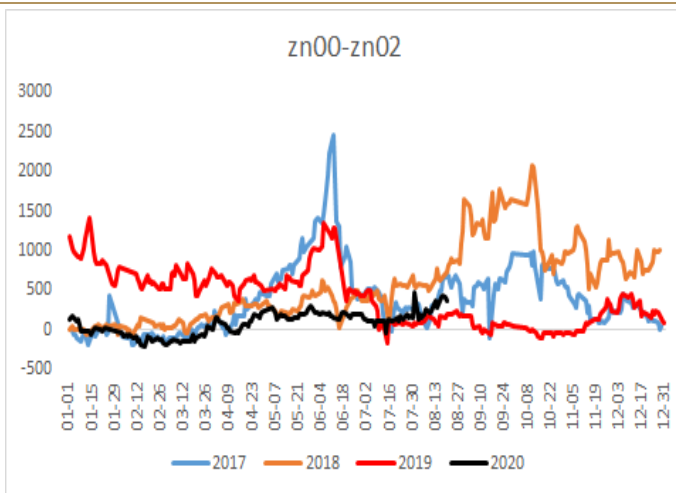
3)、现货保持升水报价, 伴随库存下降期货月差阶段走强

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

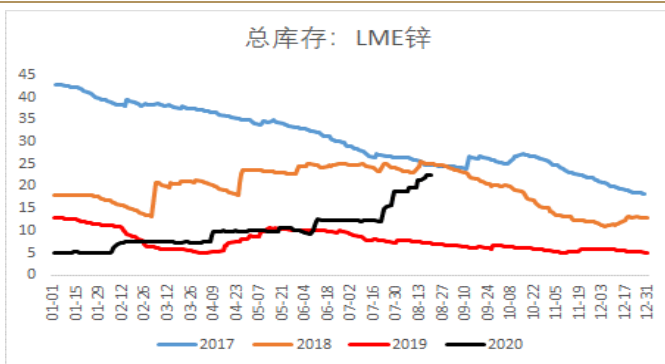


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

2、海外显性库存: LME 集中交仓, LME (0-3) contango 略有扩大

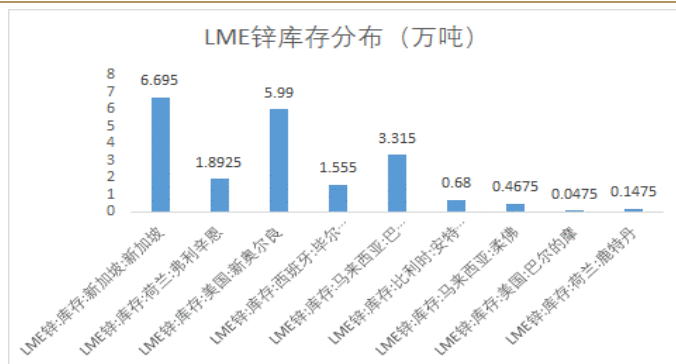
1)、LME 库存与库存分布

图表 35: LME 锌库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

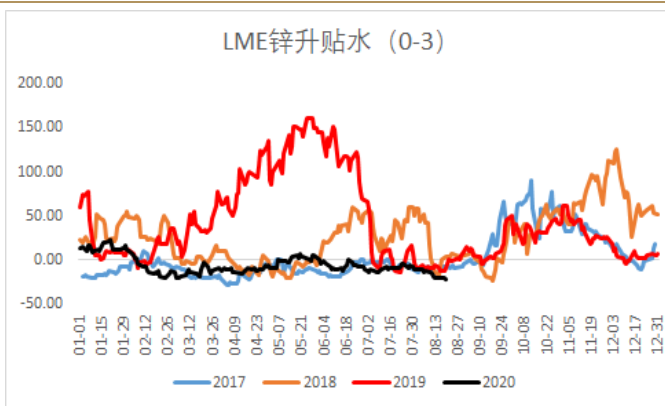
图表 36: LME 锌库存分布



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

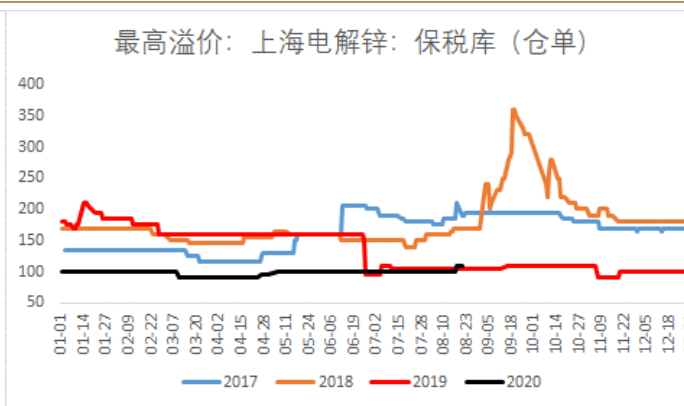
2)、LME 锌 (0-3) 升贴水与保税区 CIF

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：沪锌主力震荡偏强运行

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

宏观方面，虽然市场对美联储7月表态略显失落，但美国疫情依旧高发，在疫苗未上市之前，宽松政策仍然维持。欧洲方面，经济活动逐步恢复，但个别国家新冠疫情出现反弹，欧央行维持政策不变，无收紧迹象。

供给端：疫情对海外矿山影响逐渐弱化，海外矿山逐步恢复，但精矿供给受新冠肺炎疫情影响，全年过剩压力大幅降低，TC有所回升，但回升幅度尚且有限，随锌价强势反弹，但TC回升有限，国内外矿山利润修复上升，有助于下半年矿山产能恢复；

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，镀锌需求有望提升，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；

库存端：LME 锌库存阶段交仓，库存明显累积，国内延续缓慢去库，仓单那水平较低。

综上，供需面看供需均在回升，海外需求恢复仍显单薄，盘面驱动很大程度由国内需求预期支撑，当前宏观尚且宽松，且国内需求预计尚且良好，维持锌价阶段震荡偏强运行判断；

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