

2020年9月5日 锌周报

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 国内基建预期强劲 维持锌价震荡偏强判断

### 观点概述:

宏观面，美联储主席重申经济支持不会过早退出，平均 2%通胀目标，通胀容忍度提高，就业数据的重要性提升，美国疫情依旧高发，经济恢复有所放缓，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，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，天津镀锌也将恢复，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 锌库存集中交仓暂缓，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，另外价格阶段涨幅较大，容易受获利回吐、市场情绪影响而大幅波动，整体来看维持锌价震荡偏强运行判断。

### 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；



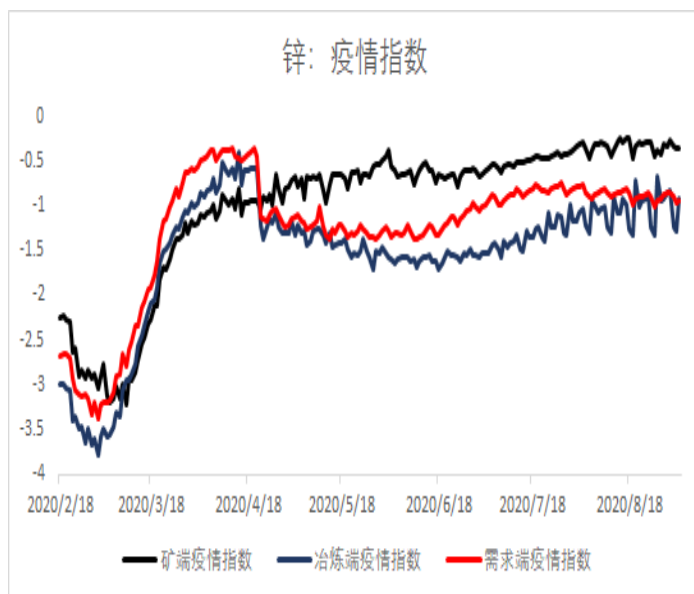
混沌天成研究院

## 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

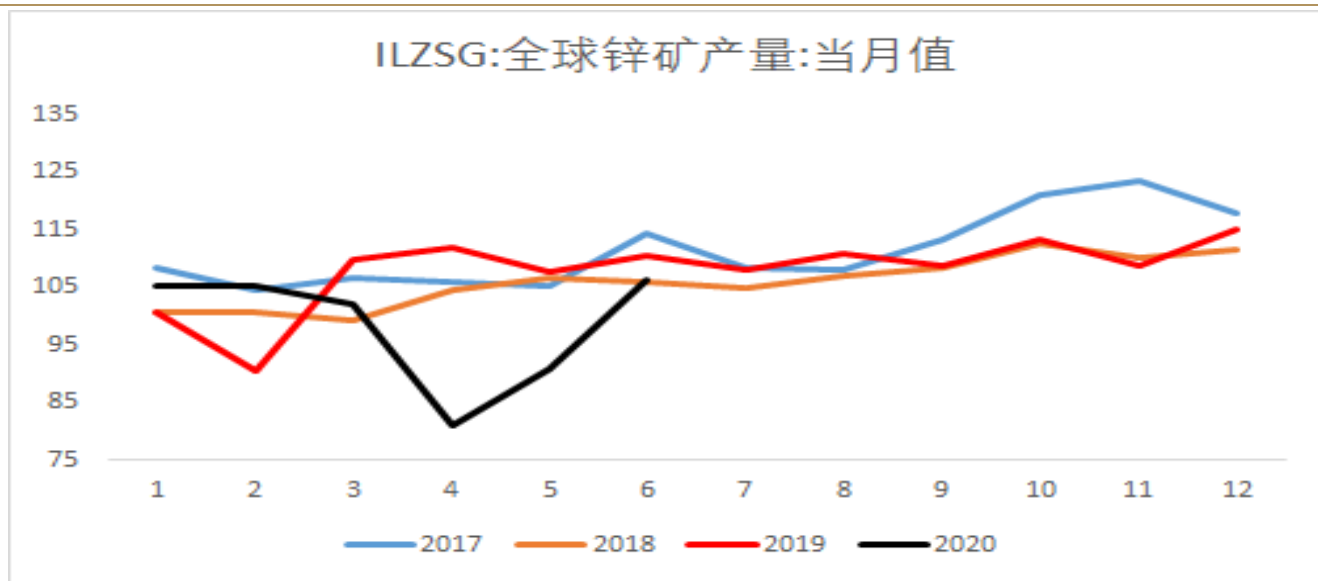


数据来源：Wind，混沌天成研究院

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

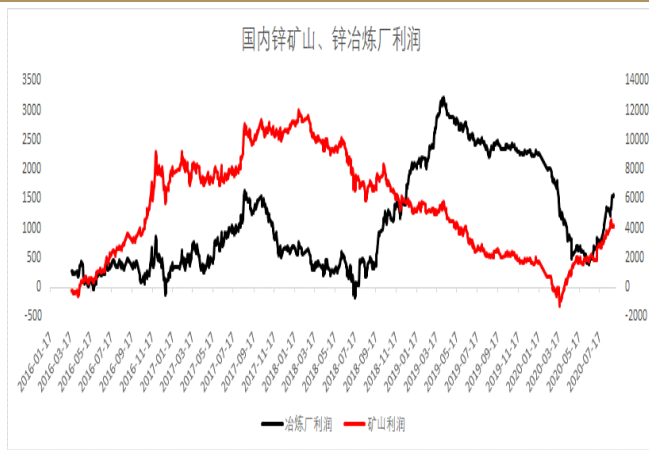
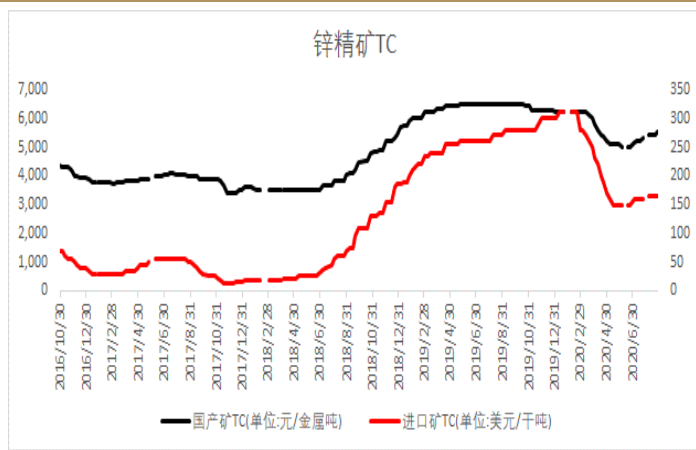


数据来源：ILZSG，混沌天成研究院

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

图表 5：国内锌精矿利润与冶炼厂利润



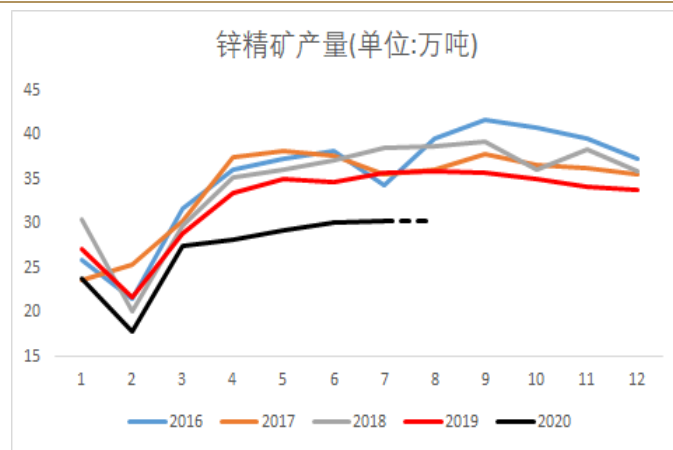
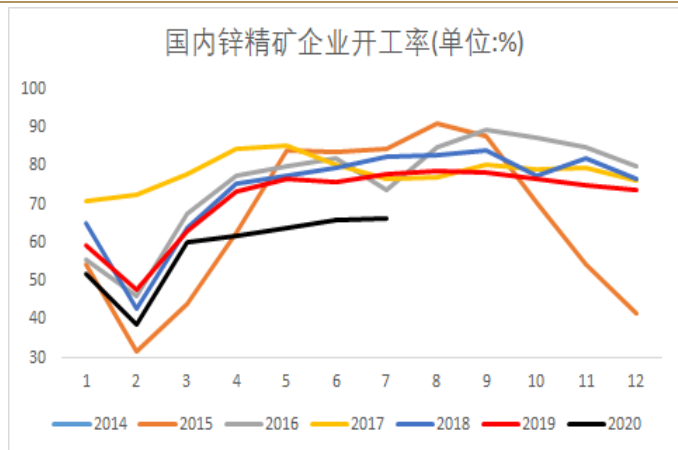
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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

图表 7：中国锌精矿产量（单位：万吨）



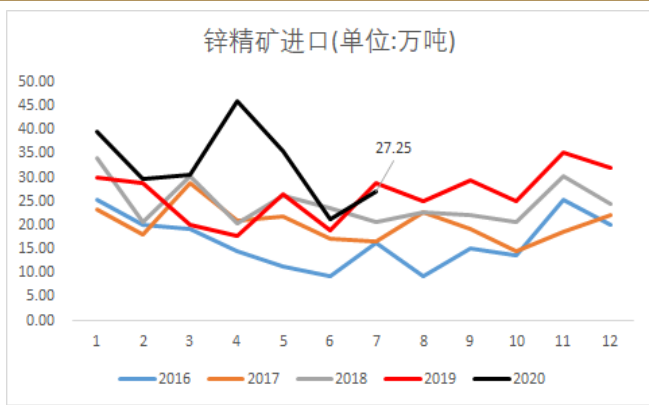
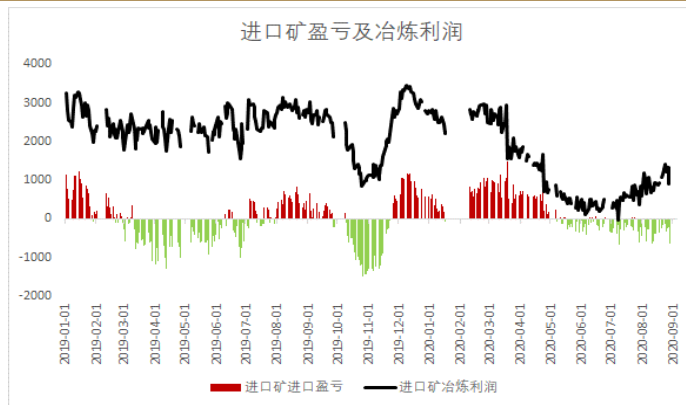
数据来源：SMM，混沌天成研究院

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

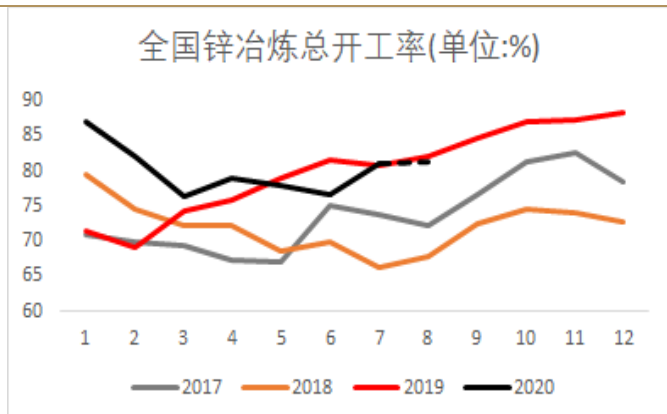
图表 9：锌精矿进口（单位：万吨）



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

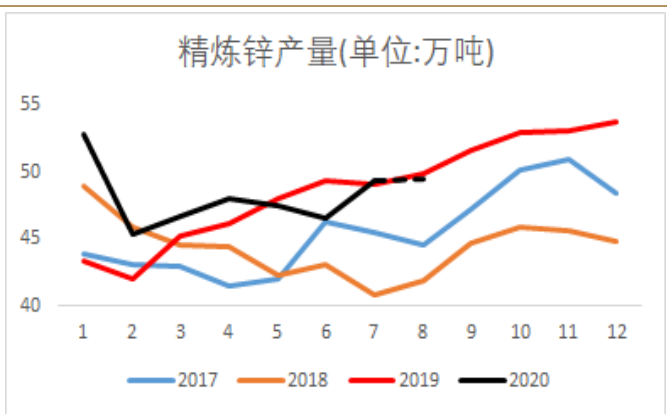
**2、冶炼端: 7月中国精炼锌产量49.28万吨, 环比增加5.9%, 同比增加0.44%**

图表 10: 全国锌冶炼开工率



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

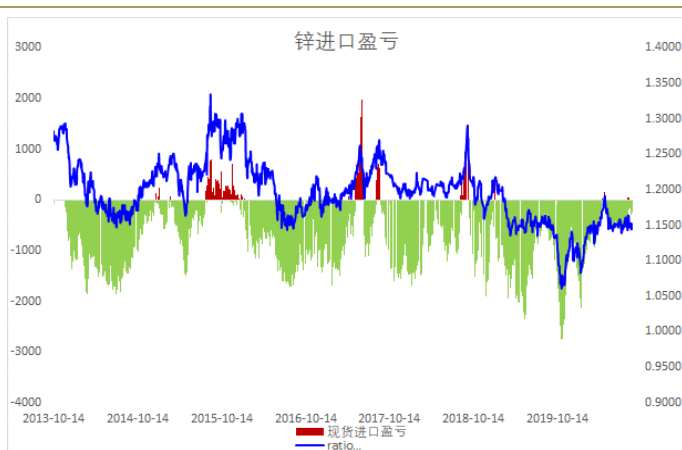
图表 11: 中国精炼锌产量(单位:万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

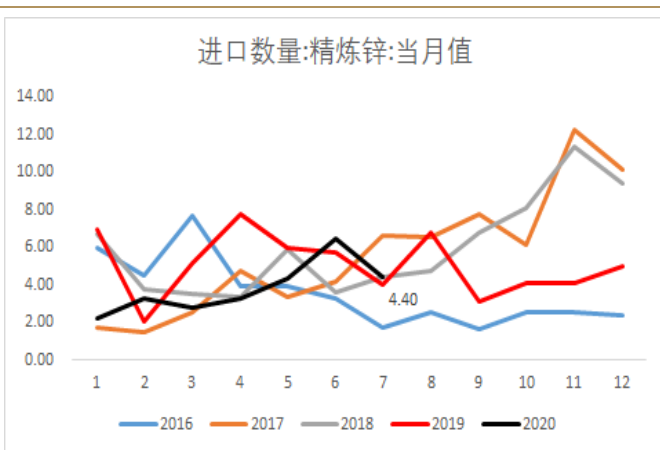
**3、精锌进口: 进口盈亏状况改善, 预计进口锌锭流入增多**

图表 12: 精炼锌现货进口盈亏



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

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

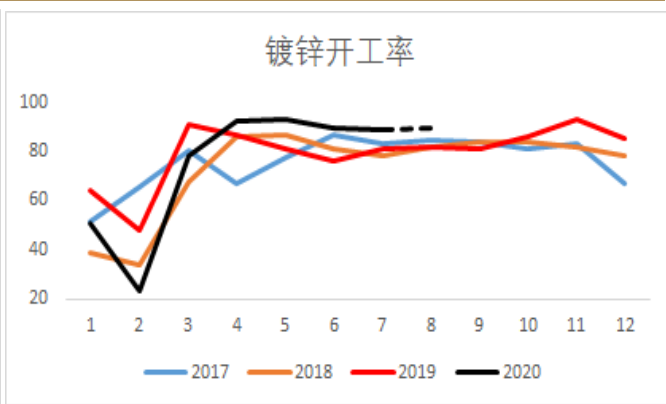
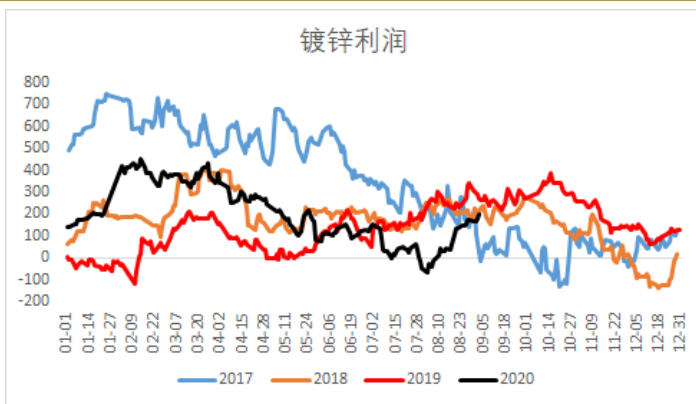
|    | 建筑  | 基础设施 | 交通  | 家用品 | 机械 | 其他  |
|----|-----|------|-----|-----|----|-----|
| 占比 | 32% | 23%  | 16% | 13% | 5% | 11% |

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，预计近期天津镀锌逐步恢复

图表 16：镀锌板利润（单位：元/吨）

图表 17：镀锌开工率



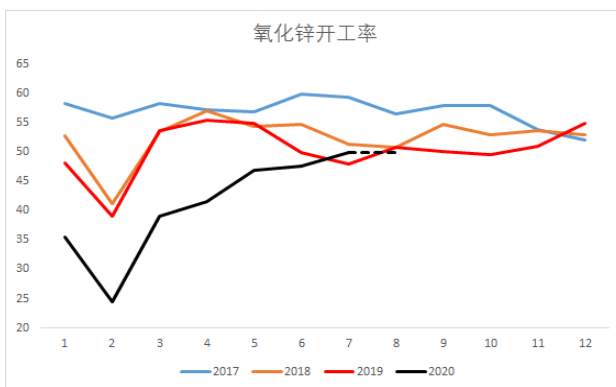
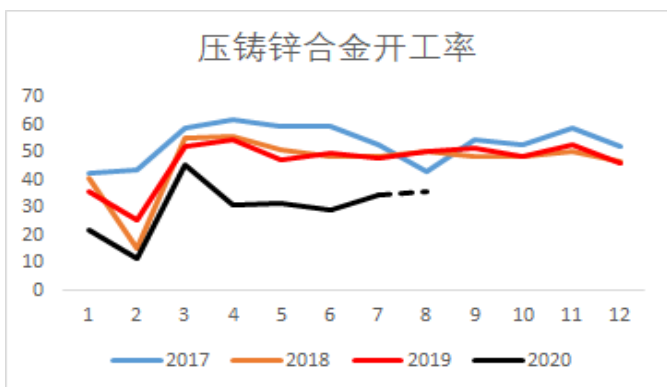
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

2、压铸与锌合金：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

图表 19：氧化锌开工率



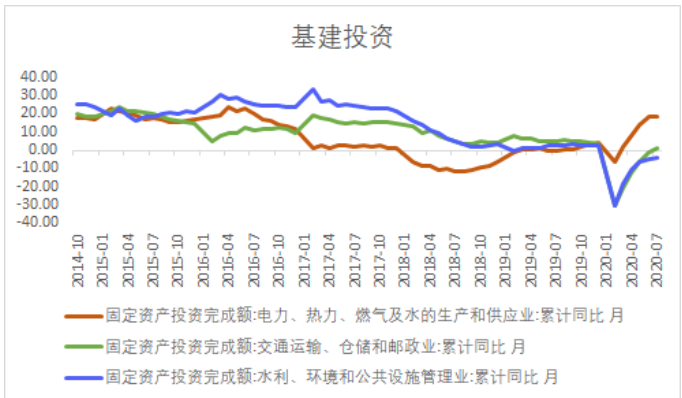
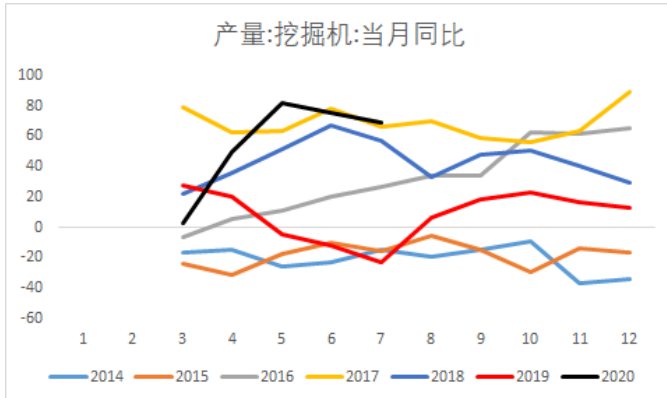
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、基建：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

图表 21：固定资产投资完成额累计同比

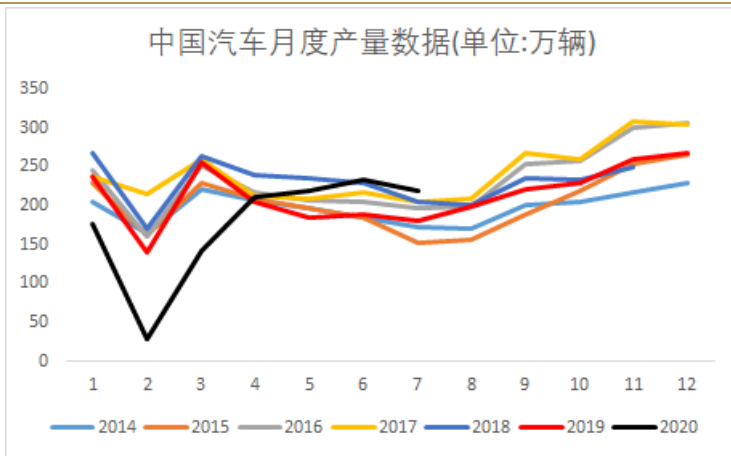


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

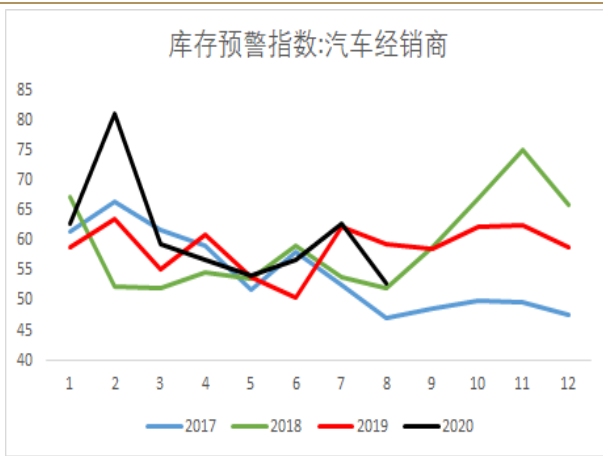
4、汽车：汽车产量同比明显提升

图表 22: 汽车产量



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

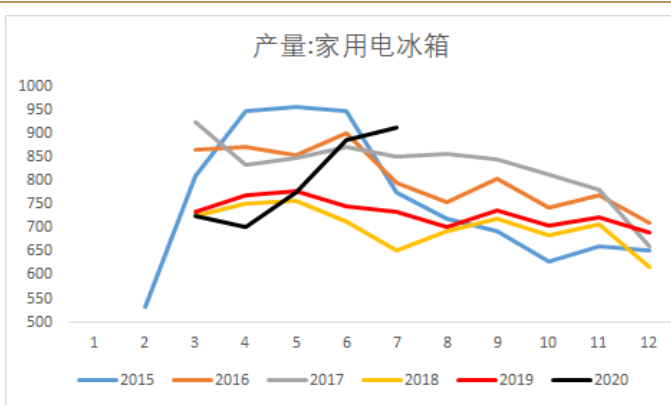
图表 23: 汽车经销商库存预警指数



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

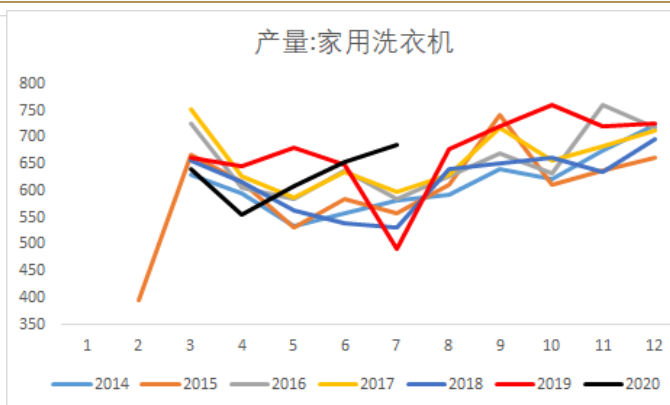
5、家电：7月冰箱同比增 24.5%，洗衣机同比增 39.6%

图表 24: 冰箱产量



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

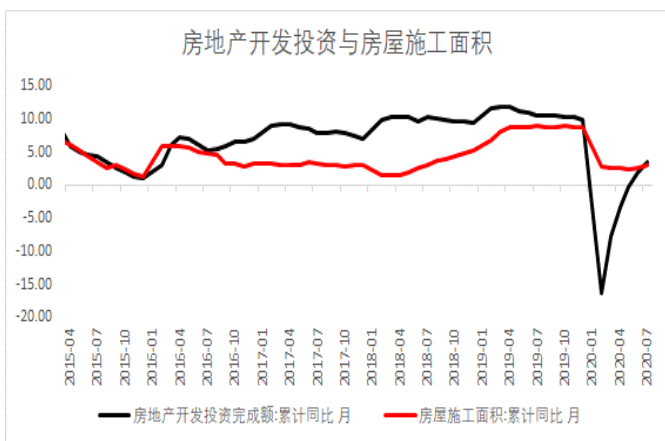
图表 25: 洗衣机产量



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

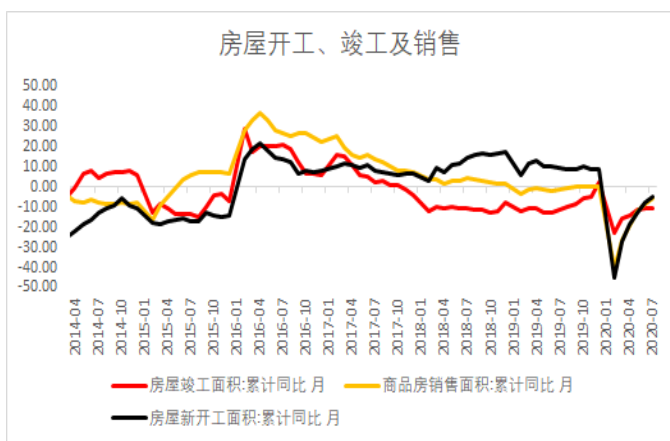
6、地产：1-7月房地产投资累计完成同比增 3.4%，施工面积累计同比增 3%，预计随着竣工回升地产后端消费，将有所上升

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

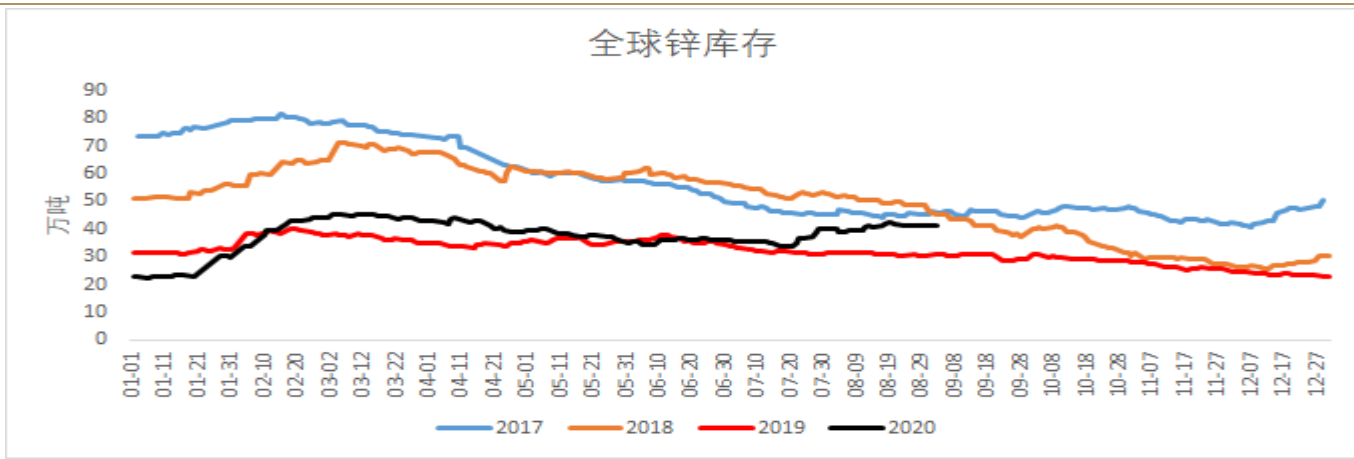


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

### 三、库存与升贴水：

#### 1、全球锌显性库存暂缓增加

图表 28：全球锌显性库存

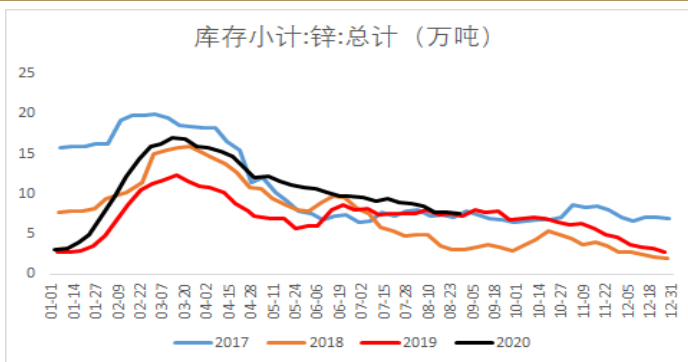


数据来源：Wind, SMM、混沌天成研究院

#### 2、国内库存：

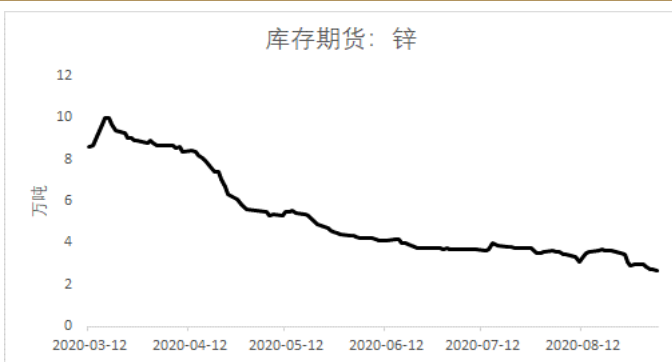
##### 1)、SHFE 交易所库存与仓单：仓单水平较低，现货库存持续降低

图表 29：SHFE 锌交易所库存



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

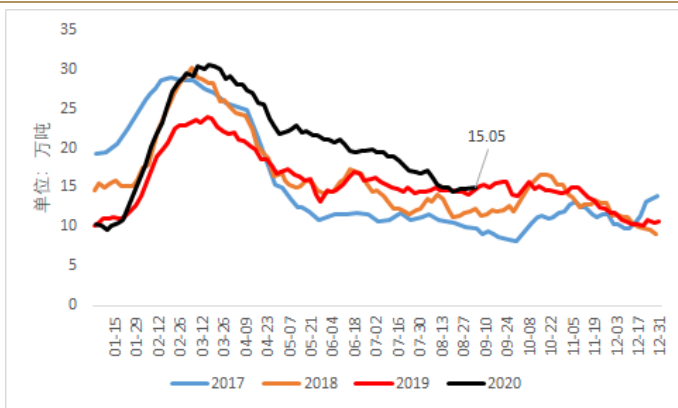
图表 30：SHFE 锌仓单库存



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

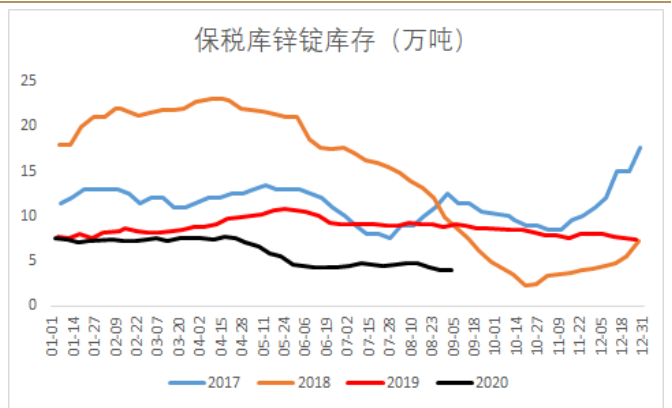
##### 2)、锌现货库存续降，保税锌库存低位维持

图表 31：锌现货库存



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

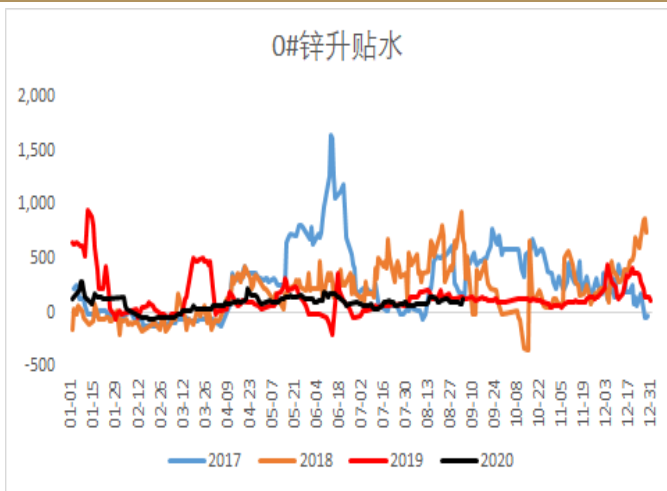
图表 32：保税区锌库存



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

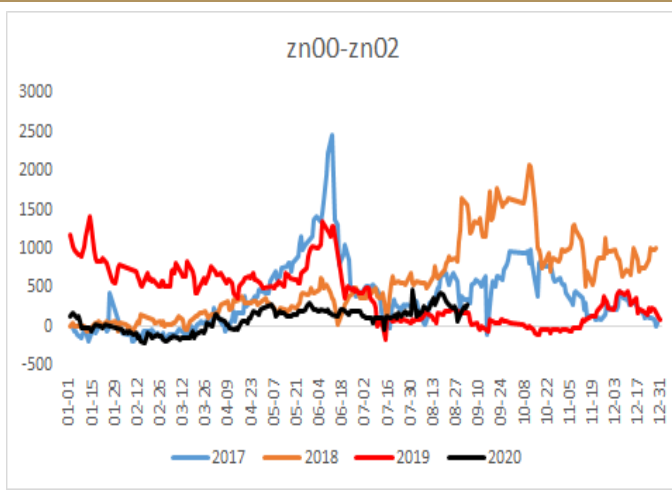
3)、现货保持升水报价，伴随库存下降期货月差阶段走强

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

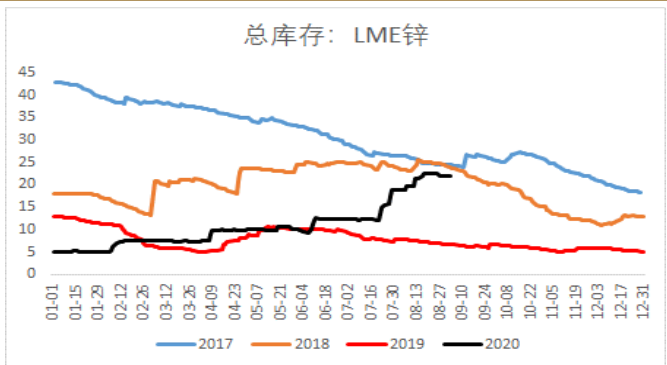


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

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

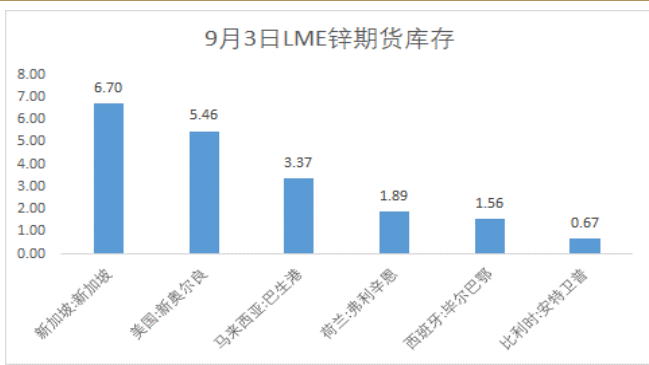
1)、LME 库存与库存分布

图表 35: LME 锌库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

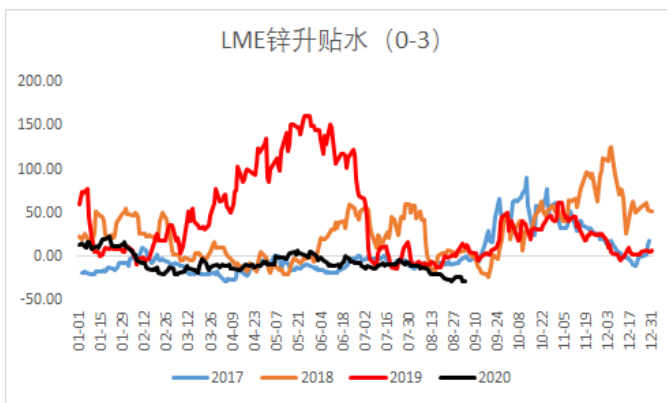
图表 36: LME 锌库存分布



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

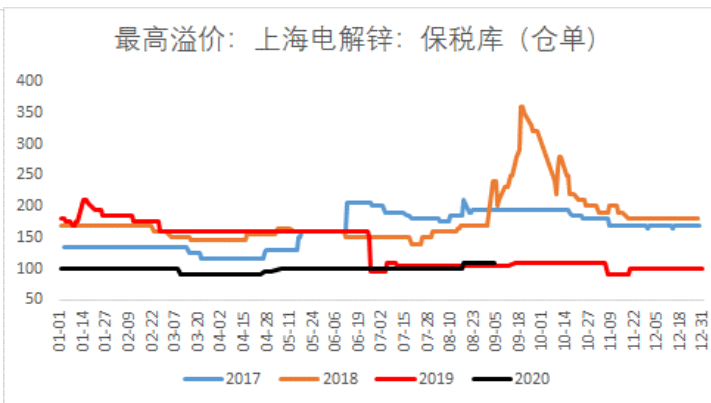
2)、LME 锌 (0-3) 升贴水与保税区 CIF

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：高位震荡

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

宏观面，美联储主席重申经济支持不会过早退出，平均 2%通胀目标，通胀容忍度提高，就业数据的重要性提升，美国疫情依旧高发，经济恢复有所放缓，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，天津镀锌也将恢复，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 锌库存集中交仓暂缓，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，另外价格阶段涨幅较大，容易受获利回吐、市场情绪影响而大幅波动，整体来看维持锌价震荡偏强运行判断。

### 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