

求真 细节 科技 无界

如果11月不抛储，锌锭还有缺口

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

观点概述：

供给端：欧洲炼厂减产的“故事”暂歇，11月国内精炼锌产量预计环比回升；欧洲天然气紧张情况缓解，电价回落，欧洲炼厂继续减产风险降低；国内方面，安泰科公布10月国内精锌生产情况，10月份单月产量为44.1万吨，同比下降9.2%，环比减少1.4万吨，11月份，全国各地限电限产形势多数已缓解，精炼锌产量预计环比回升，但同比仍有明显下滑，另外锌价回落，二八分成减少，且电力等成本上升，炼厂利润水平偏低，复产动力并不强。

需求端：有些回暖的信息，短期拉动有限。10月新增地方债规模与新增专项债规模均创下年内新高，国内基建有些起色，广东、湖北、云南、福建等多地一批重大项目纷纷集中开工，开工初期需求拉动有限，地产、汽车、家电依旧偏弱；海外方面，欧洲地区锌消费仍然坚挺，美国基建计划通过，短期仅是情绪上的提振，实质拉动仍有待落地。

供给端驱动减弱，但供给业难有大幅回升，需求端尚待发力，锌的库存仍在低位徘徊，11月抛储尚无消息，如果11月不抛储，国内精炼锌仍有缺口，可关注下跨期正套机会，和跨市反套机会；单边方面，大幅调整后，锌的调整有些企稳的意思了，但向上的驱动偏弱，预计短期锌价震荡运行概率较大的，密切关注欧洲电价变化，与库存状况。

策略建议：

趋势：观望；

跨期：不抛储的话，关注跨期正套机会；

跨市：关注跨市反套；

风险提示：

需求严重不及预期；

其他宏观风险；

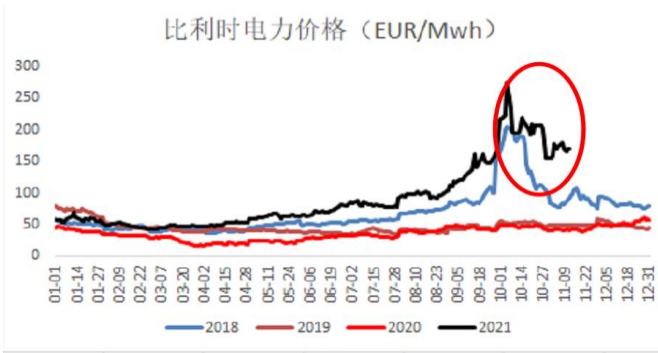
注意抛储；



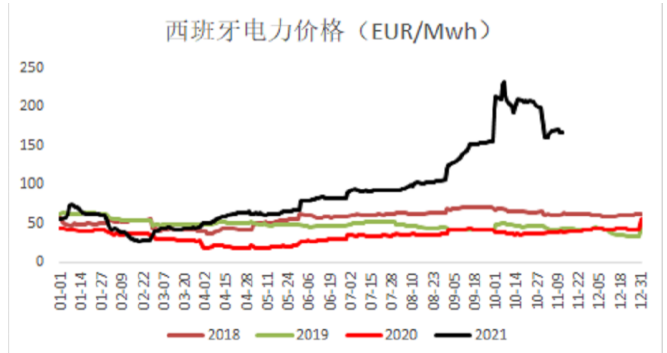
一、一周要点：

1、欧洲炼厂主要国家电价回落，冶炼厂减产的故事暂息

图表 比利时电力价格



图表 西班牙电力价格



数据来源：混沌天成研究院

数据来源：混沌天成研究院

图表：欧洲主要锌冶炼厂

欧洲主要锌冶炼厂					
公司	国家	冶炼厂	年产能 (万吨/年)	备注	进展
嘉能可	意大利	Portovesme	24	10月16日，嘉能可宣布将削减其欧洲三家锌冶炼厂的产量，主要包括将对德国、西班牙、意大利的锌冶炼厂进行错峰生产，并表示这主要受能源成本飙升影响。	尚无实际减产消息
	德国	Nordenham	5		
	西班牙	San Juan de Nieva	46		
	英国	Northfleet	5		
Nyrstar	法国	Auby	15	因电价飙升、碳排放相关成本大幅增加，将削减其三家欧洲冶炼厂产量的50%，预计月均减产接近3万吨。从10月13日开始实行。	暂无新的消息
	比利时	Balen	26		
	荷兰	Budel	30		
Boliden	芬兰	kokkola	30		
	挪威	Odda	20		
泰克资源	英国	Trail	30		
合计			231		

数据来源：混沌天成研究院

2、国内冶炼：冶炼影响减弱，精锌供给预计环比小幅回升，但同比依然大幅降低

安泰科对国内 51 家冶炼厂产量统计结果显示，2021 年 1-10 月样本企业锌及锌合金总产量为 447 万吨，同比增长 3.2% 即 13.8 万吨，较前三季度累计增幅进一步收窄。10 月份单月产量为 44.1 万吨，同比下降 9.2%，环比减少 1.4 万吨，11 月份，全国各地限电限产形势多数已缓解，广西、湖南等地将呈现增量，但华北、东北等地能耗双控仍在持续，部分企业开工率尚难较大幅度提升，叠加江西地区冶炼厂年度大修，总体产量增幅有限，综合预估 11 月份样本总产量将环比增加 1.1 至 45.2 万吨，将继续较去年同期产量减少 4 万吨。（安泰科）

3、需求：有些回暖，短期拉动有限

1) 国内重大项目纷纷落地 基建投资按下加速键：入冬寒潮没有扑灭开工热情，近段时间，广东、湖北、云南、福建等多地一批重大项目纷纷集中开工，争取在年末加紧落地见效。在政策大力助推之下，一批新能源基础设施及相关配套产业项目也在近期启动。随着诸多项目在年末开工落地，多位专家称，今年以来持续偏弱的基建投资增速在今年末明年初有望得到回升。不过，由于新开工的重大项目短期内形成的实物工作量对基建投资拉动有限，以及目前大力推进的新能源、新基建等项目总体规模较小，基建投资将在短期温和抬升托底经济。随着

“十四五”重大工程项目先后开工，基建投资在明年上半年或迎来明显回升。长远来看，新能源、新基建对基建投资的拉动作用趋于增强。为保持经济运行在合理区间，国家发改委在近期明确表态，将加快全年3.65万亿元地方政府专项债券发行和使用进度，推进重大工程、基本民生项目尽快形成实物工作量。（证券时报）

2) 美国白宫称将加速翻新、扩建港口及口岸计划

当地时间11月9日，美国白宫表示，作为刚刚通过的1.2万亿美元基建法案的一部分，投资170亿美元以翻新、扩建港口的项目将尽快推进。这170亿美元将用于改善美国沿海及内陆港口、水路以及陆路入境口岸等基础设施。（央视新闻）

3) 短期欧洲地区锌消费仍坚挺

近几个月以来，供应链约束和通胀压力拖累欧洲经济复苏步伐。与此同时，储备订单数量从9月份的59.2上升至59.3，因此储备订单的增长促使欧洲生产企业以21年来最高的速度增加员工。目前，欧洲市场的锌现货溢价为220美元/吨，较9月底环比上涨33.3%，已涨至自2008年以来的高位。尽管汽车行业受芯片短缺拖累，但钢铁行业和压铸行业的订单表现亮眼，主要源于建筑和基础设施的拉动，叠加Nyrstar表示将削减其位于荷兰的Budel冶炼厂的产量，带来供应减少的预期，导致了现货溢价的走高。预计随着欧洲地区需求保持强劲，现货溢价或将持续走高。（中国金属网）

4、10月新增地方债规模与新增专项债规模均创下年内新高

财政部政府债务研究和评估中心发布2021年10月地方政府债券发行情况，10月各地组织发行新增地方政府债券6144亿元，创下年内新高。随着全年地方债发行工作接近尾声，各地纷纷加快新增专项债发行步伐，提前启动2022年专项债申报工作。

最新数据显示，10月份各地组织发行新增地方政府债券6144亿元，包括一般债券734亿元，专项债券5410亿元。1-10月，各地已组织发行新增地方政府债券36624亿元，包括一般债券7552亿元，专项债券27578亿元以及2020年新增专项债券结转额度1494亿元，10月新增地方债规模与新增专项债规模均创下年内新高。

5、供需平衡：如果11月不抛储，中性需求预期下仍有缺口

中国精炼锌供需平衡（单位：万吨）

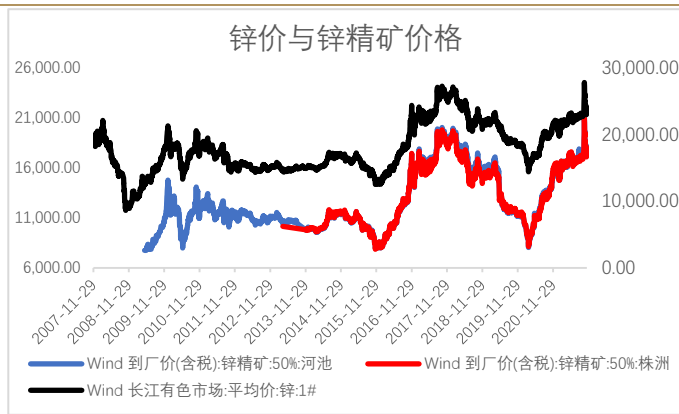
日期	精炼产量	进口量	出口量	抛储	表观消费	实际消费	消费同比	供需平衡	备注
2021/1/31	54.7	4.5	0.1		59.1	59.1	9.2%	0.0	
2021/2/28	47.1	3.7	0.1		50.7	38.2	21.7%	12.5	
2021/3/31	49.7	4	0.1		53.6	58.22	16.9%	-4.6	
2021/4/30	50.3	4	0.1		54.2	56.84	-3.8%	-2.6	
2021/5/31	50.8	3.5	0.1		54.2	57.00	3.4%	-2.8	
2021/6/30	50.2	3.5	0.1		53.6	57.93	11.0%	-4.3	
2021/7/31	51.5	3.5	0.1	3	54.9	58.0	3.1%	-0.1	
2021/8/31	50.9	3.5	0.1	5	54.3	59.4	3.5%	-0.1	
2021/9/30	52.1	3.2	0.1	5	55.2	60.1	-6.6%	0.1	
2021/10/31	50.4	3	0.1	5	53.3	57.7	-4.1%	0.6	
2021/11/30	51.6	3	0.1	?	54.5	58.5	-3.5%	-4.0	E
2021/12/31	52	3	0.1		54.9	61.0	-4.0%	-6.1	E
2020年1-10月	499	43	2.8		539	540			
2021年1-10月	508	36	1.0		543	563			
变化	8.8	-6.1	-1.8		4.5	22.6			
变化比例	1.8%	-14.4%	-64.3%		0.8%	4.2%			

二、供给端：

1、矿端：精矿压力不大，国产矿 TC 回落 100 至 3950 元/吨

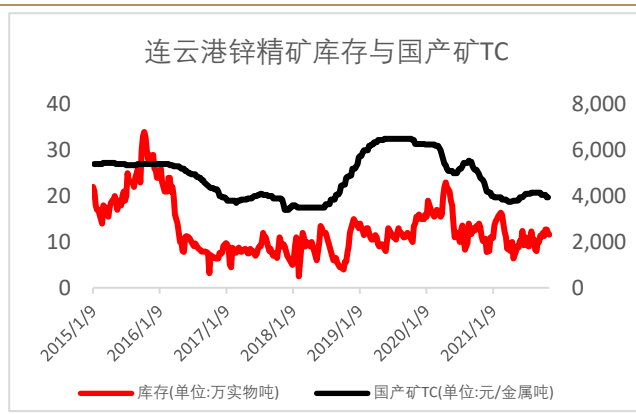
1) 锌精矿与 TC：本周进口精矿 TC 持平与 80 美元/吨

图表 1：锌价与锌精矿价格



数据来源：Wind，混沌天成研究院

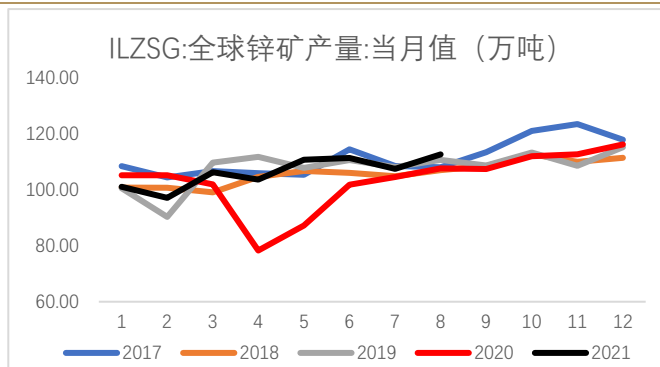
图表 2：锌精矿库存与 TC



数据来源：SMM，混沌天成研究院

2) 海外锌精矿：全球锌精矿产出逐步恢复，8 月精矿产量已经超过 2019 年的同期水平

图表 3：全球锌矿产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

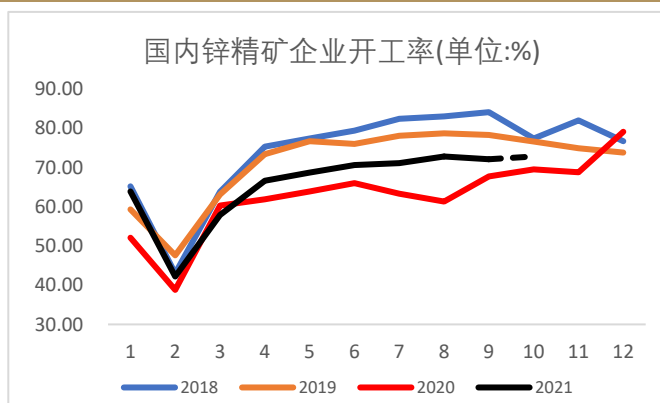
图表 4：海外矿山增产项目

全球锌矿主要增量项目 (万吨)							
国家	Project	2024E	2023E	2022E	2021E	2020	2019
Iran	Mehdiabad Expansion	70	50	35	20	20	0
India	Rampura Agucha	20	20	20	17	12	10
Algeria	Tala Hamza	18	18	18	15	5	0
Kazakhstan	Shalkiya	16	16	16	16	12	5
Greenland	Citronen	15	15	10	5	0	0
Eritrea	Asmara Project	12	12	12	6	0	0
Mexico	Rey de plata	4	4	4	4	2	1.2
USA	Empire State Mine	4	4	4	4	2	1.2
sum		158	138	118	86	54	17.4
增量		20	20	32	32	36	

数据来源：Bloomberg

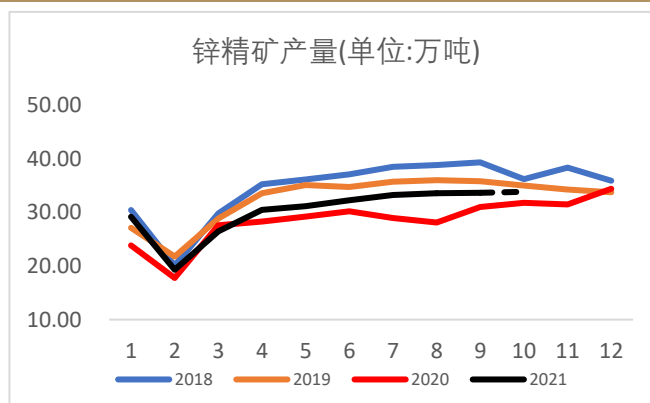
3) 国产锌精矿：国内精矿产量同比回升，但仍低于 2019 年的水平

图表 5：国内锌精矿企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

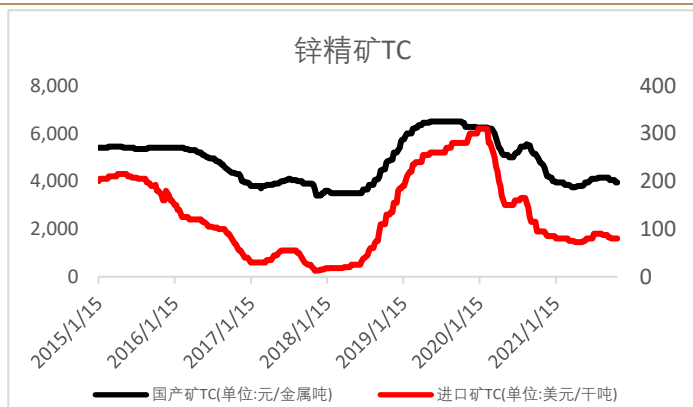
图表 6：中国锌精矿产量 (单位：万吨)



数据来源：SMM，混沌天成研究院

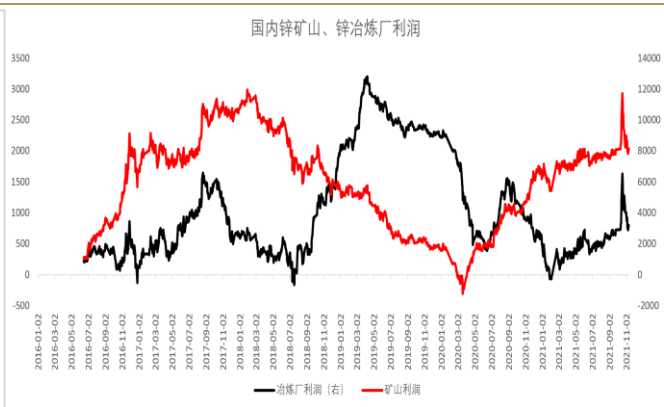
3) 产业利润: TC 偏低维持, 锌价回落, 炼厂加工费显著下滑

图表 7: 锌精矿 TC



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

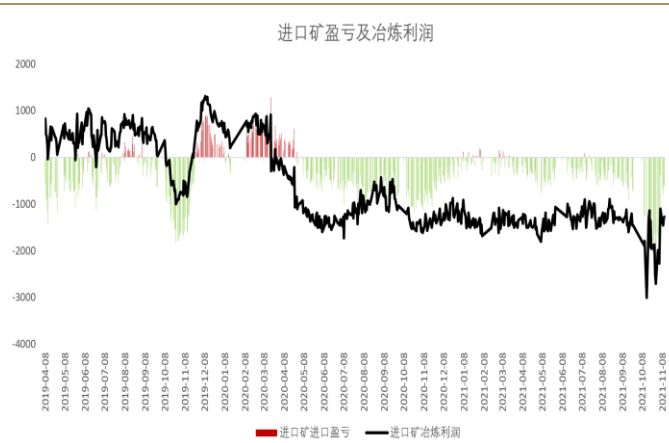
图表 8: 国内锌精矿利润与冶炼厂利润



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

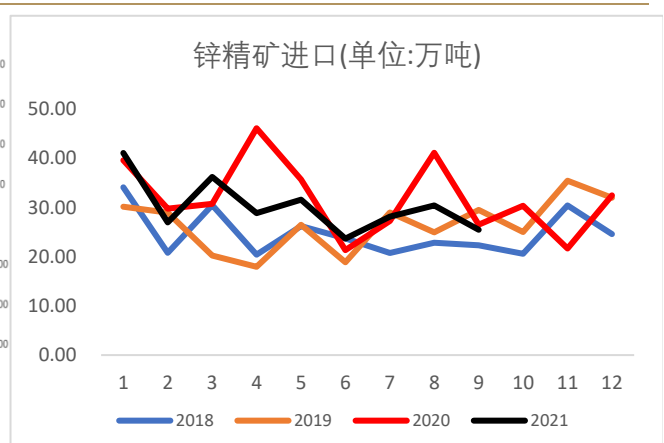
4) 锌精矿进口: 精矿进口同比回落

图表 9: 锌精矿现货进口盈亏



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

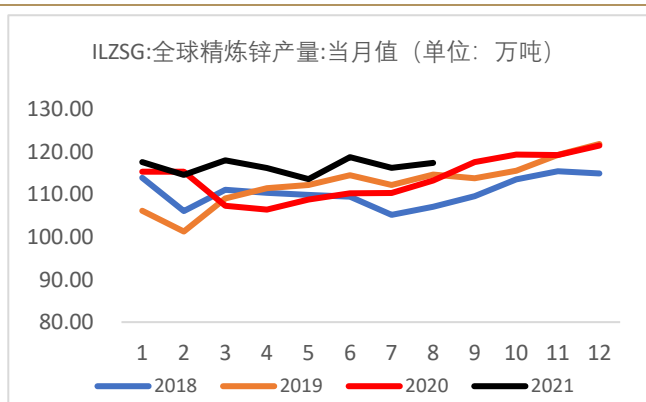
图表 10: 锌精矿进口 (单位: 万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

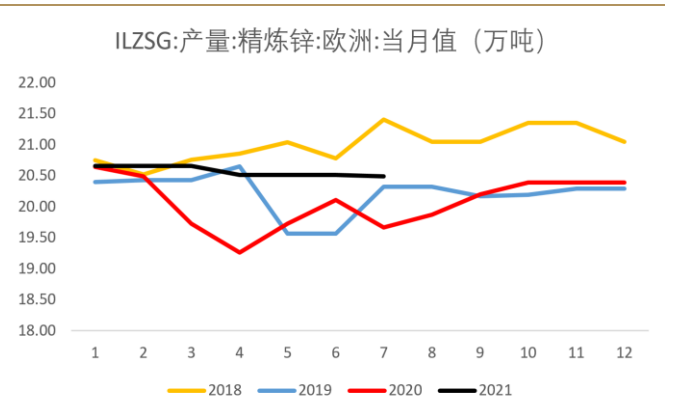
2、冶炼端:

图表 11: 全球精炼锌冶炼产量



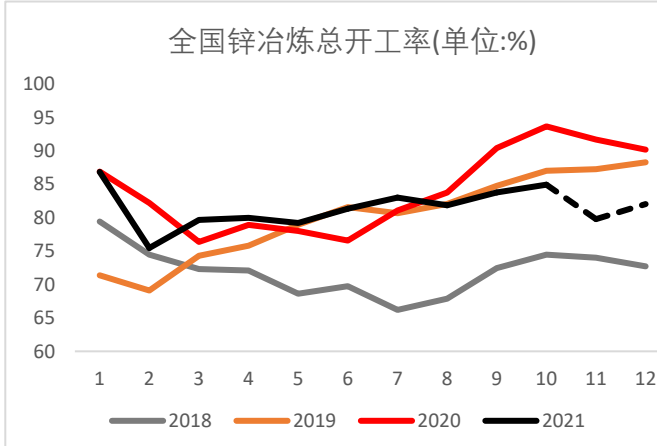
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 12: 欧洲精炼产量



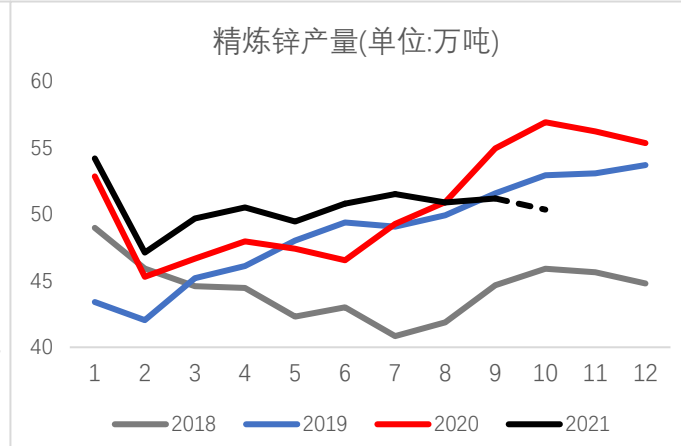
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 13: 全国锌冶炼开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

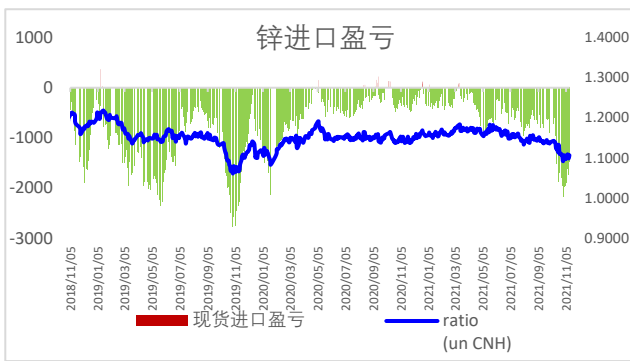
图表 14: 中国精炼锌产量 (单位: 万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

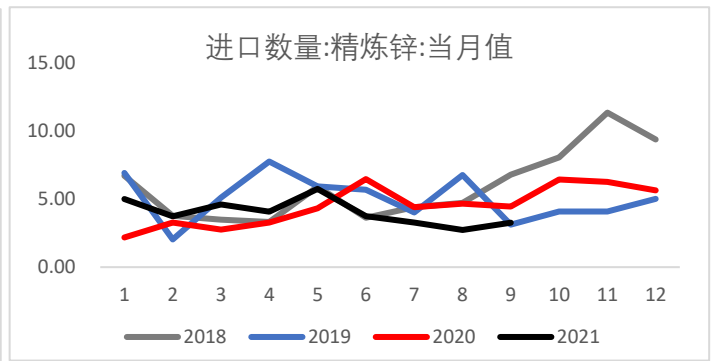
3、精锌进口: 外强内弱, 进口亏损扩大

图表 15: 精炼锌现货进口盈亏



数据来源: 混沌天成研究院

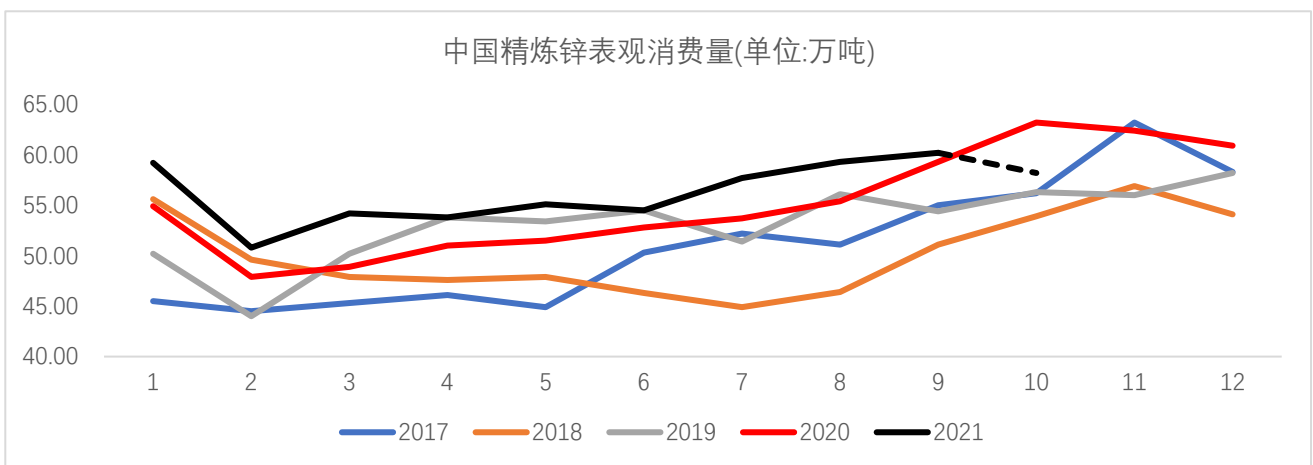
图表 16: 精炼锌进口 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、中国精炼锌表观消费: 国内产量受限, 进口窗口关闭, 10月表观消费预计回落

图表 17: 精炼锌表观消费



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

二、需求端：地产疲弱，基建一般，汽车受制于芯片紧张

锌加工行业消费结构

图表 18：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

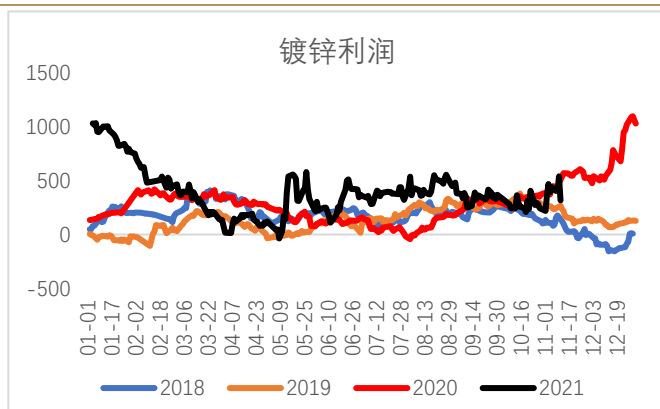
图表 19：锌终端消费结构

	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

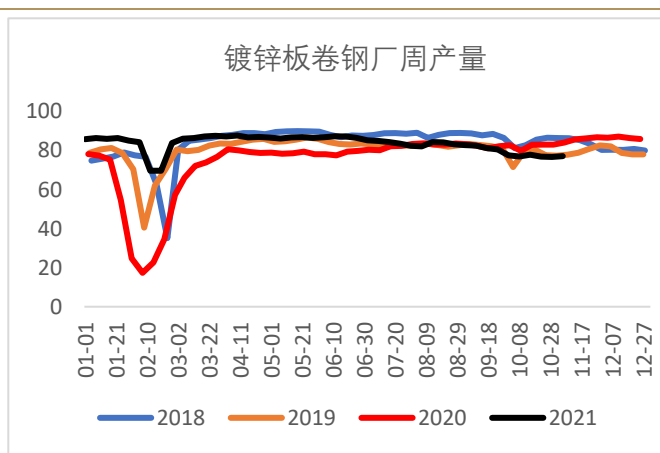
1、镀锌：镀锌开工回升，但产量回升并不明显

图表 20：镀锌板利润（单位：元/吨）



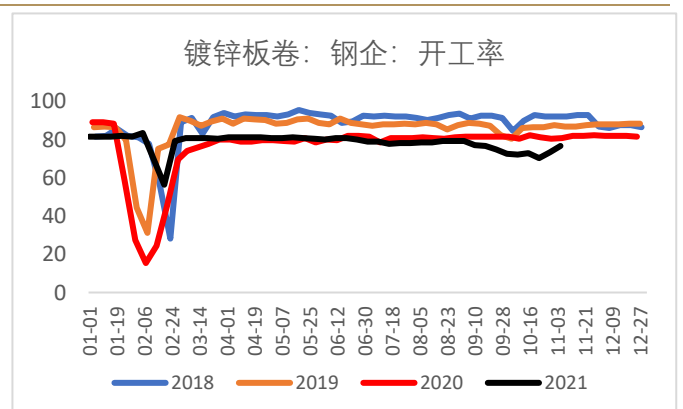
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 22：镀锌板产量（万吨）



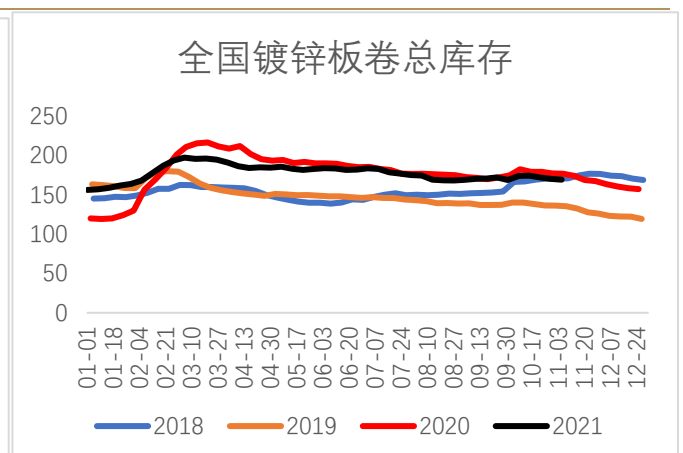
数据来源：Mysteel，混沌天成研究院

图表 21：镀锌开工率



数据来源：Mysteel，混沌天成研究院

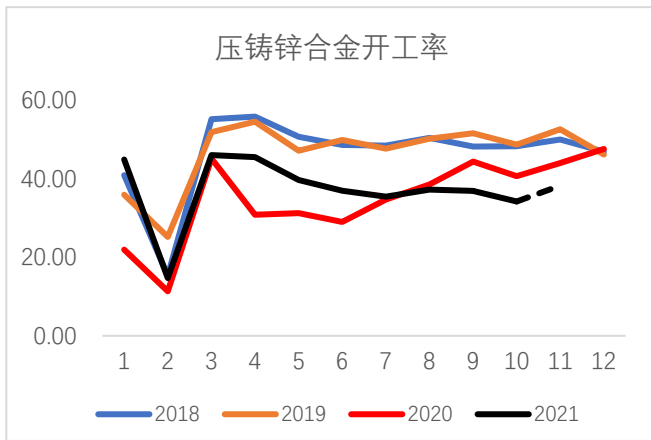
图表 23：镀锌板库存（万吨）



数据来源：Mysteel，混沌天成研究院

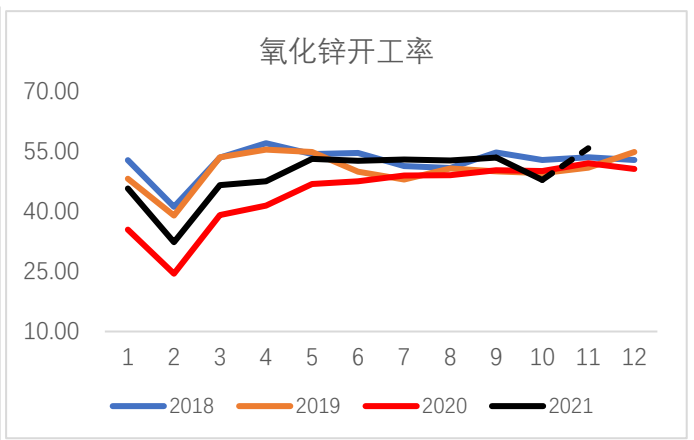
2、压铸开工偏弱，氧化锌表现较好

图表 24：压铸锌合金开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

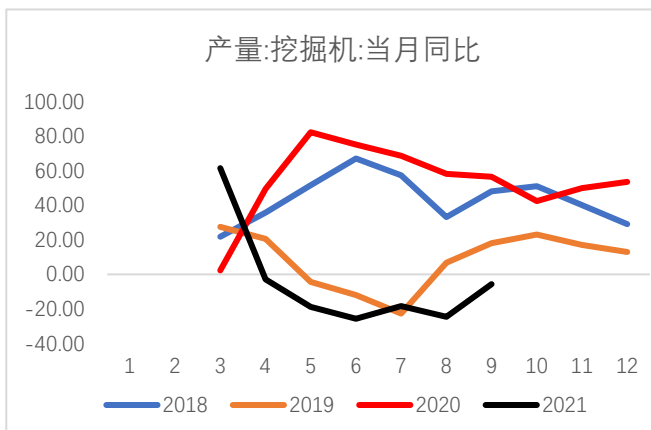
图表 25：氧化锌开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

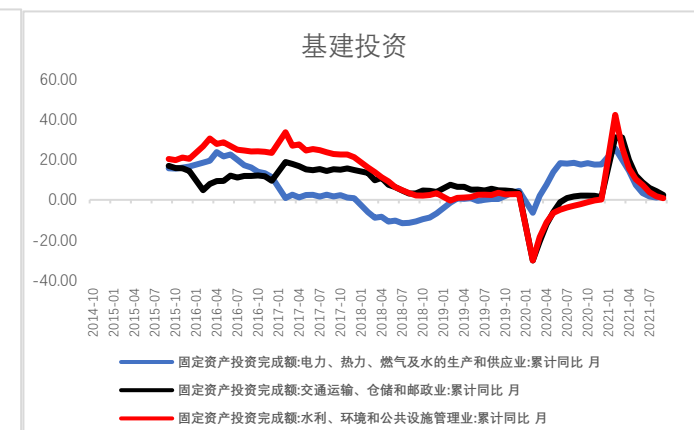
3、基建：1-9月累计看，基建几无增长

图表 26：挖掘机产量同比



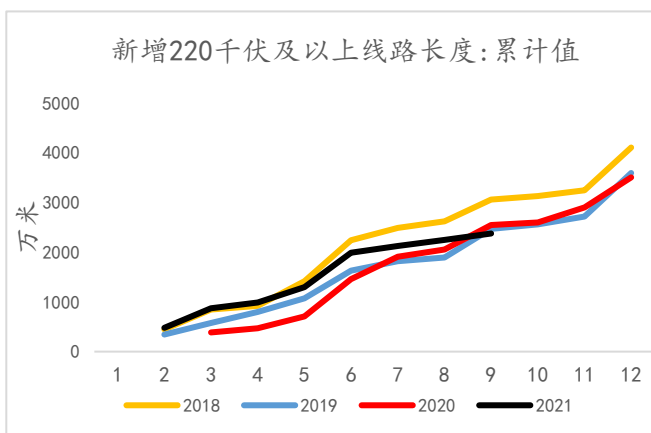
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 27：固定资产投资完成额累计同比



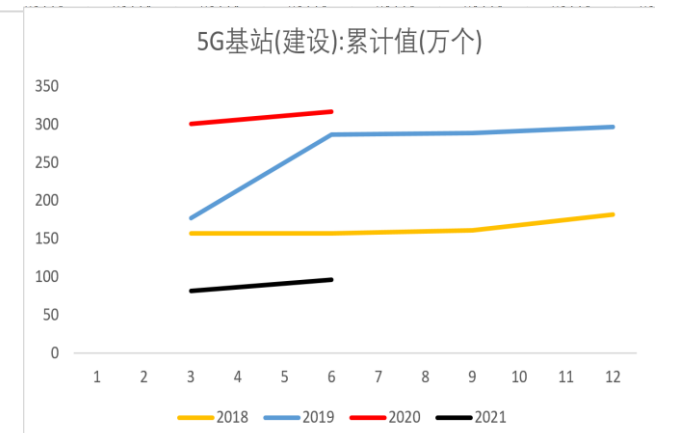
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 28：新增 220KV 以上线路累计同比出现下滑



数据来源：Wind，混沌天成研究院

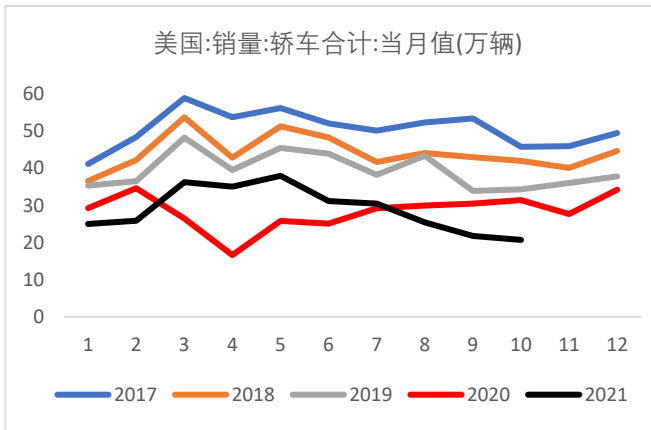
图表 29：5G 基站建设累计值低于往年同期（季度）



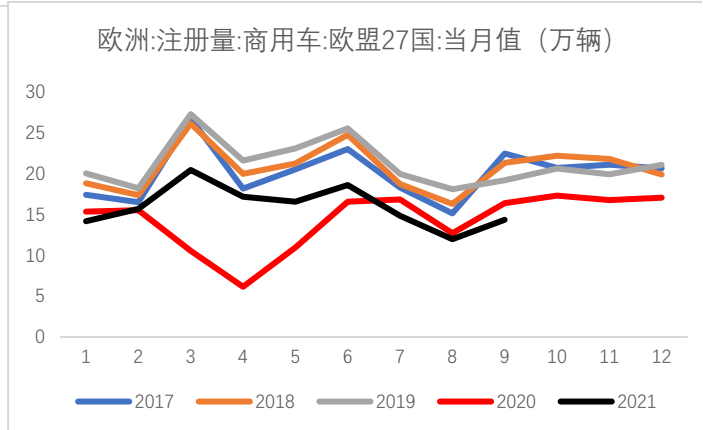
数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、汽车：汽车产销受制于芯片紧缺，欧美汽车销售同比下滑显著

图表 30：美国汽车销量



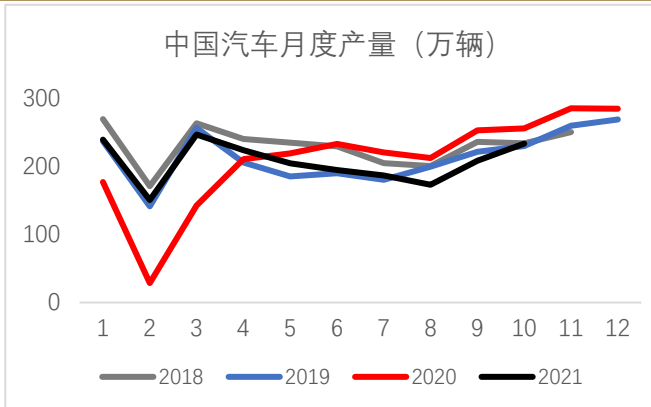
图表 31：欧洲汽车注册量



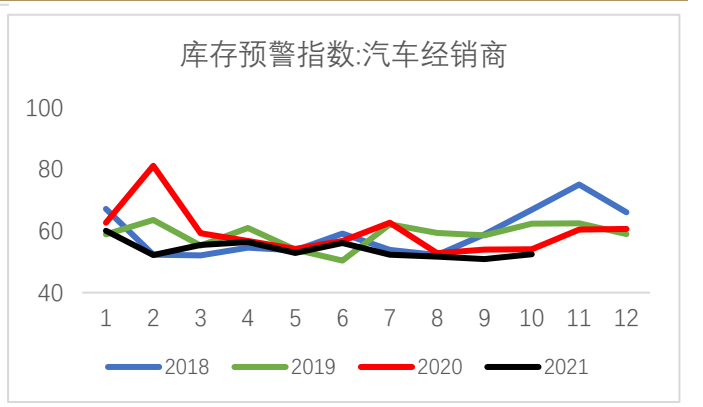
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 32：汽车产量



图表 33：汽车经销商库存预警指数

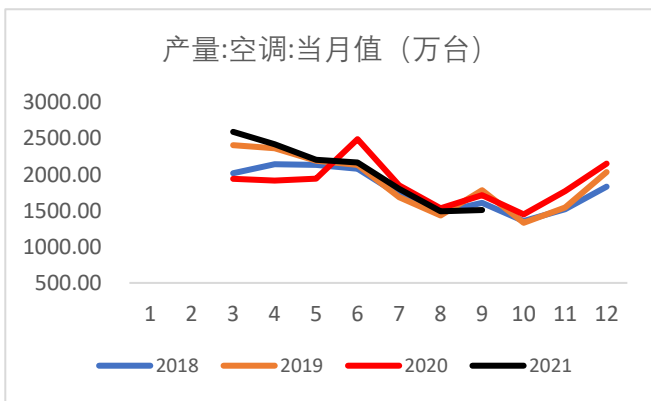


数据来源：Wind，混沌天成研究院

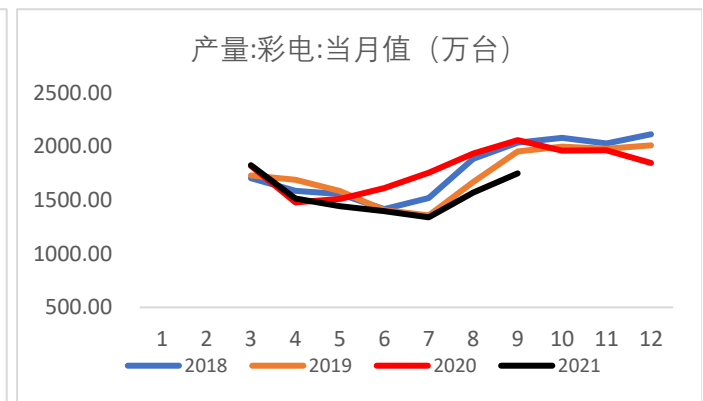
数据来源：wind，混沌天成研究院

5、家电：家电需求偏弱

图表 34：空调产量



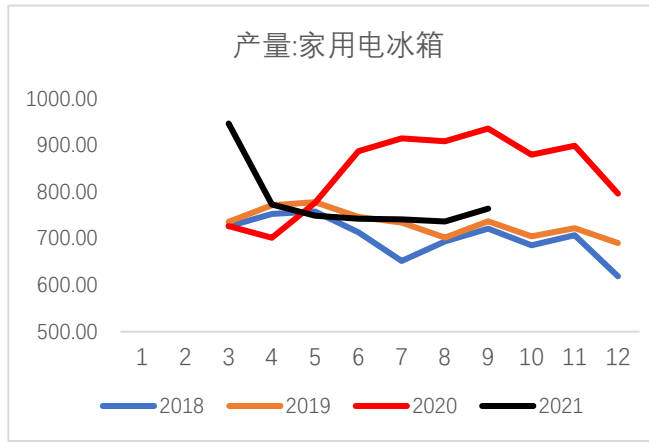
图表 35：彩电产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

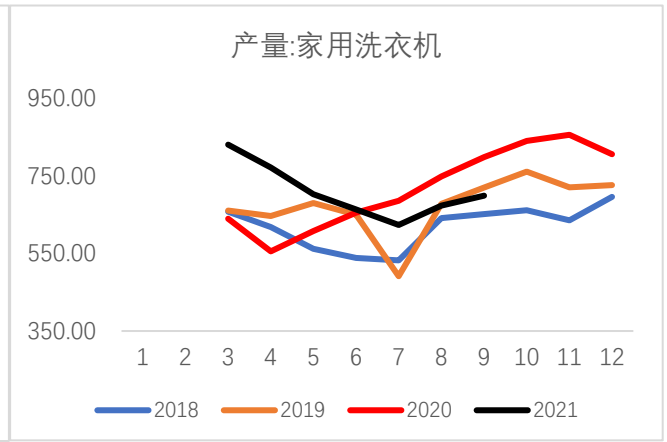
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 36: 冰箱产量



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

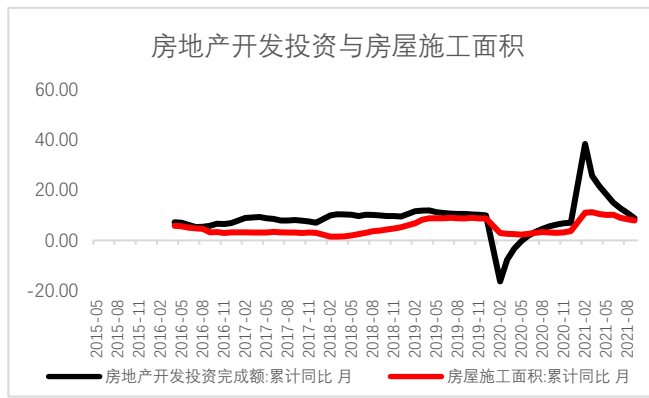
图表 37: 洗衣机产量



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

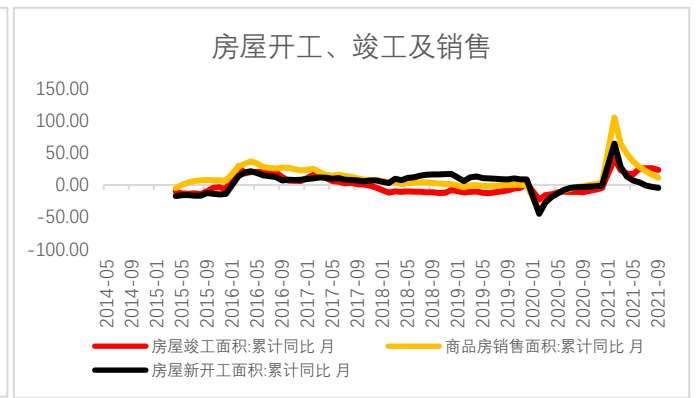
6、地产：地产延续弱势

图表 38: 房地产开发投资与房屋施工面积



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

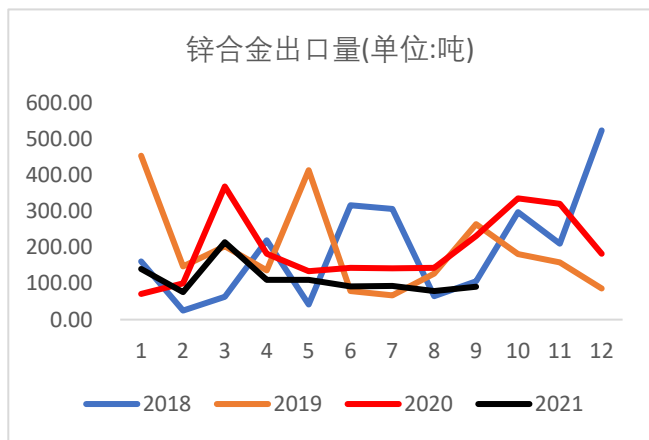
图表 39: 房屋开工、竣工及销售



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

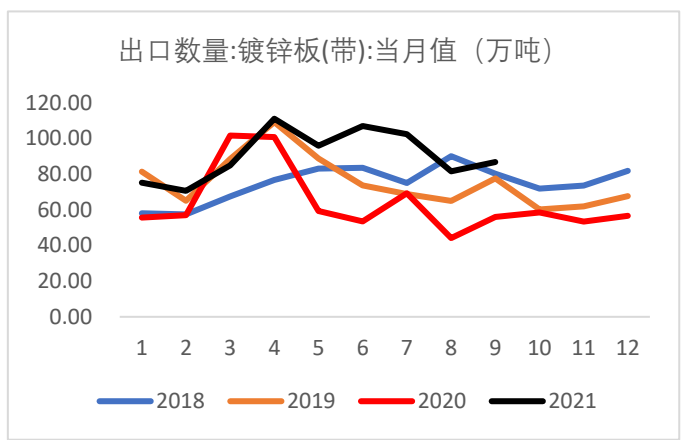
7、锌合金出口低迷，镀锌板出口同比大幅提升

图表 40: 锌合金出口数量



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

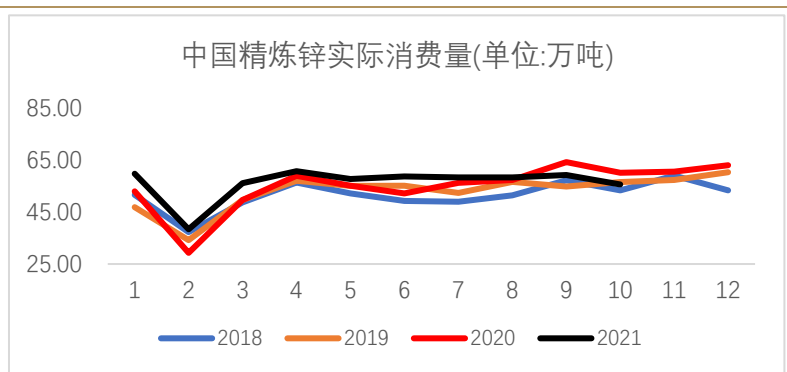
图表 41: 镀锌出口



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

8、中国精炼锌实际需求（考虑库存变化）：需求同比显著回落

图表 42：精炼锌实际需求

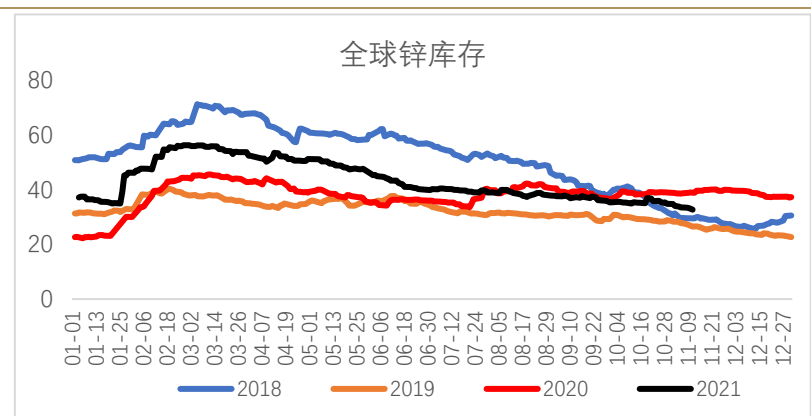


数据来源：SMM，混沌天成研究院

三、库存：全球库存仍在缓慢下滑

1、全球锌显性库存：全球显性库存缓慢回落

图表 43：全球锌显性库存

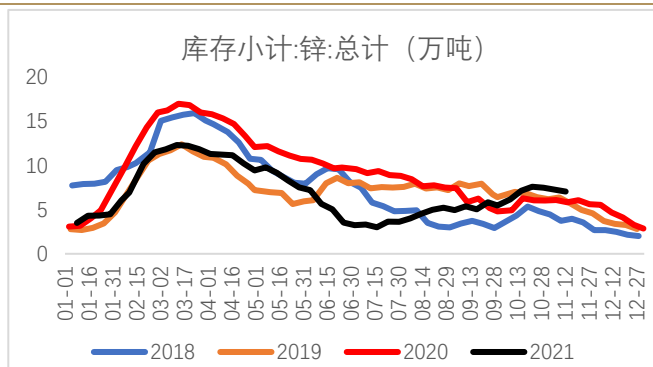


数据来源：Wind，SMM、混沌天成研究院

2、国内库存：库存压力不大

1)、SHFE 交易所库存与仓单：交易所库存缓慢回升

图表 44：SHFE 锌交易所库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

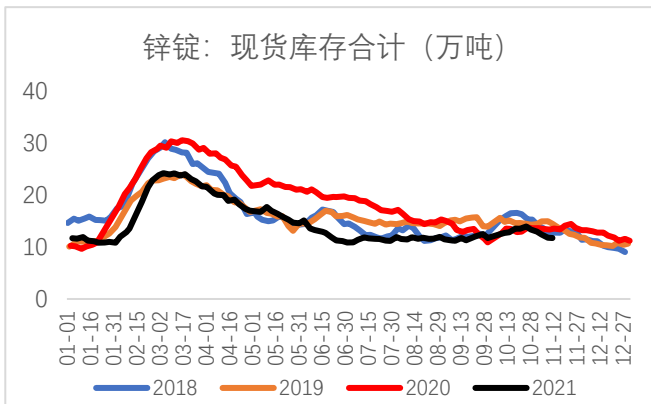
图表 45：SHFE 锌仓单库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

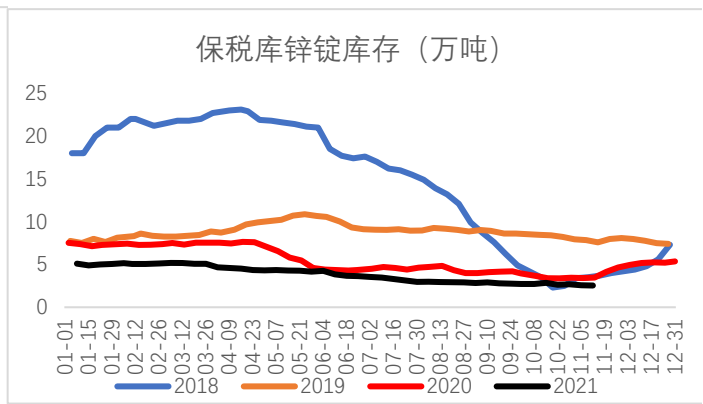
2)、现货与保税库存：现货库存微弱回落

图表 46：锌现货库存



数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

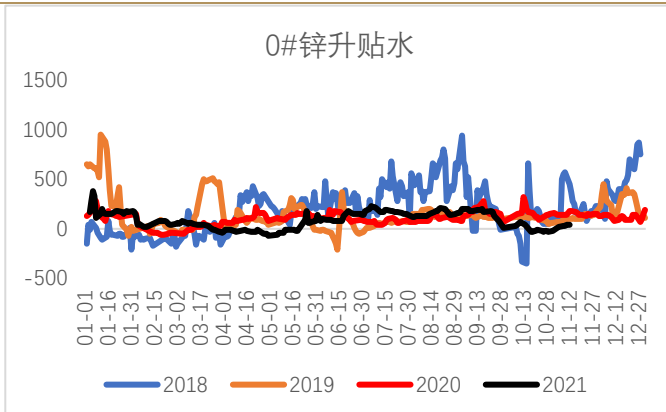
图表 47：保税区锌库存



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

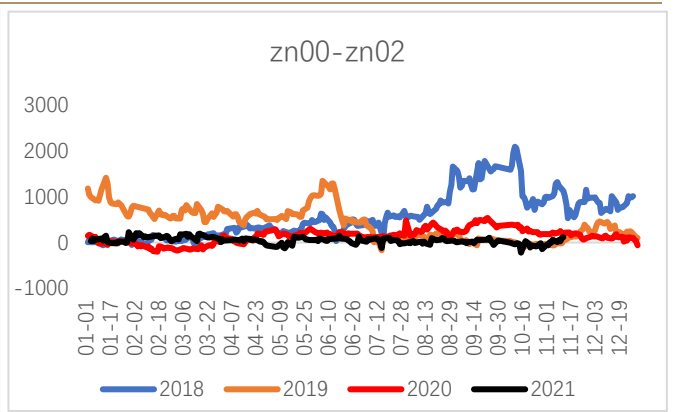
3)、现货对主力合约小幅升水，期货月差接近平水

图表 48：锌现货升贴水



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 49：沪锌现货月连三价差

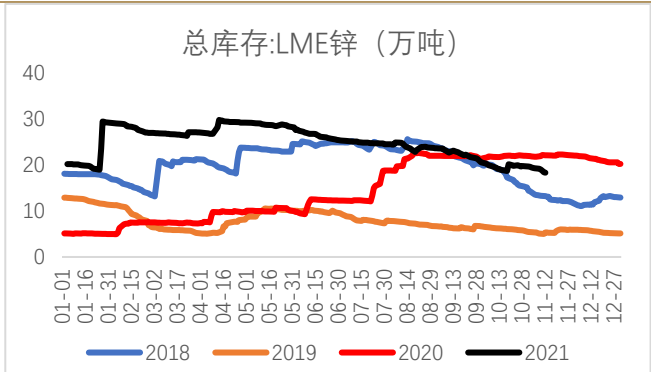


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2、LME 库存：LME 库存缓慢下降

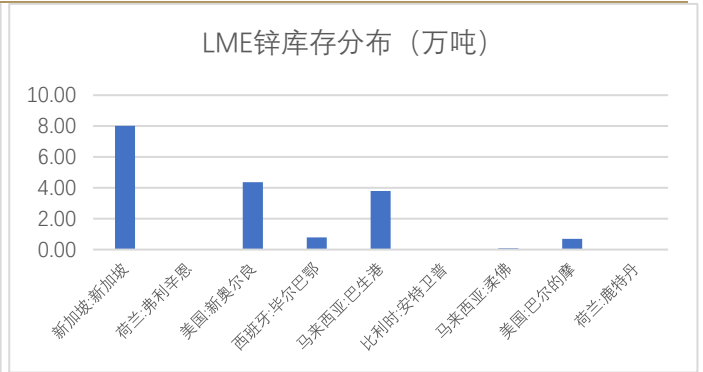
1)、LME 库存与库存分布

图表 50：LME 锌库存



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

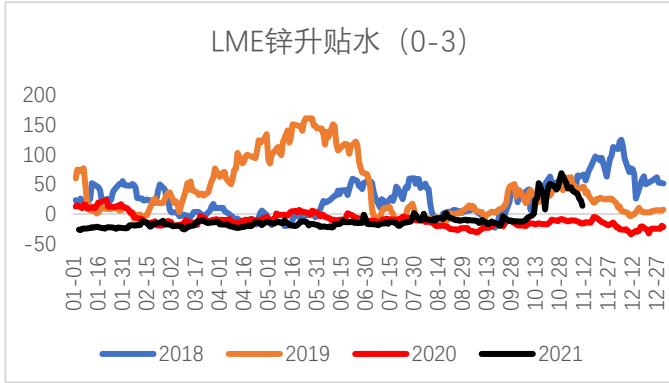
图表 51：LME 锌库存分布



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

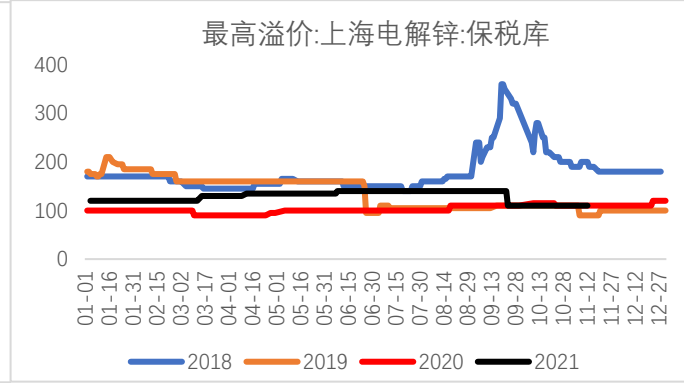
2)、LME 锌 (0-3) 升水回落

图表 52: LME 锌 (0-3) 升贴水



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 53: 保税区锌仓单 CIF



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

四、技术走势: 横出调整通道

图表 54: 沪锌指数走势图



数据来源: 博弈大师, 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