

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

LME 大幅交仓 需求季节转弱 锌价延续弱勢调整

观点概述:

供给端，秘鲁因为疫情防控再次封锁或将影响精矿生产与发运，预计精矿延续紧张，TC 低位保持，国内部分炼厂因为精矿紧张，安排检修。本周进口矿 TC 平均 80 美元/吨，国产矿 TC 平均 3950 元/吨。

锌的消费季节性较为明显，伴随冬季低温及春节因素，需求季节下滑，抛开季节性因素，地产、基建预计保持平稳，光伏、风电预期良好，汽车因为芯片紧缺，需求预期下调。海外方面，疫苗继续推进，复苏步伐尚且缓慢。

库存方面：临近春节，预计下游加工开工季节性下降，累库即将启动，周一国内锌锭库存，小幅增长。值得注意的 LME 锌库存，2 交易日交仓超过 10 万吨，隐性库存的显性化，表明持货者认为隐性持有的经济性不大，现货消化存在难度，展期意义不强，也成为了冲击锌价进一步下跌的重要推力。

综合来看，宏观上，美援助计划继续推进，国内楼市明显收紧；供需上，精矿维持紧张，TC 低位维持，国内春节期间需求季节下滑，汽车因为芯片紧缺因素，汽车锌需求预期下调，外加 LME 大幅交仓冲击，预计锌价延续弱勢调整。

从下跌空间来看，当前 TC 水平偏低，随着锌价下跌，炼厂利润继续收窄，如果按当前 TC 水平测算，现货锌价跌到 19000 以下后，炼厂几无利润。从这个角度看，锌价跌到 19000 下方后将存在明显支撑，择机可尝试轻仓逢低试多操作。

策略建议:

趋势：观望，左侧操作者可尝试逢低试多。

跨期：观望；

跨市：观望

风险提示:

消费严重不及预期；

疫苗接种效果不及预期；



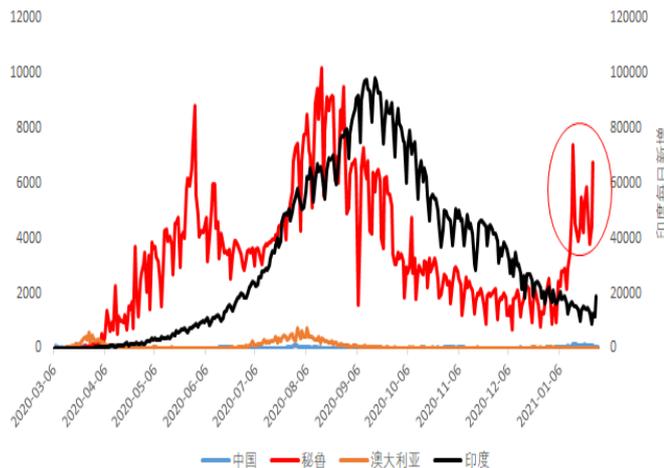
一、供给端：矿端依旧偏紧，海外冶炼存在干扰

1、矿端：国内冬储需求，海外矿山仍有干扰，TC 本周再次下滑

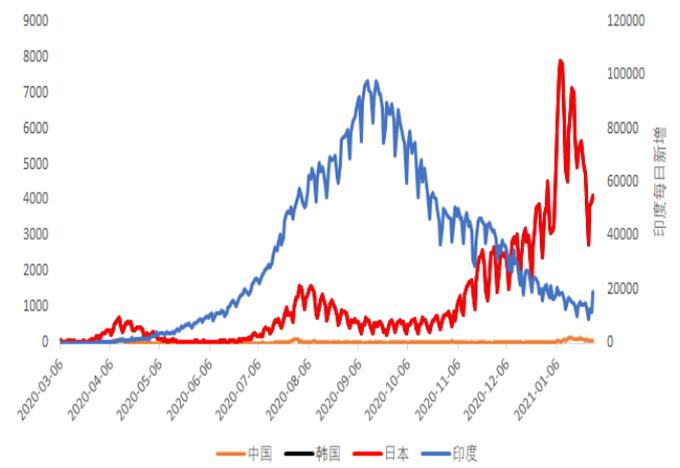
1)、疫情：为防范疫情，秘鲁再次封锁，影响精矿生产与发运

秘鲁政府为应对第二波疫情，总统弗朗西斯科·萨加斯蒂宣布，从1月31日至2月14日，首都利马和9个大区将被封锁，以应对持续蔓延的第二波疫情。

图表 1：锌矿资源国新冠疫情



图表 2：锌需求国新冠疫情



数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

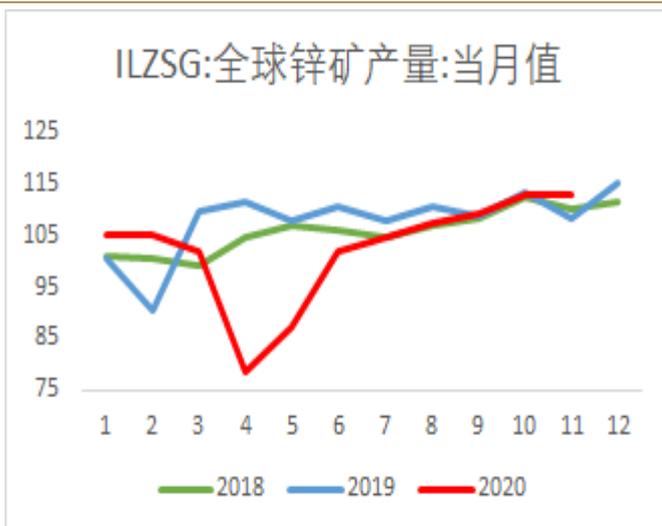
2)、矿端干扰仍在继续，预计 2021 年海外矿山增产约 43.7 万吨

1-11 月全球精矿累计产量 1127.4 万吨，累计减少 53 万吨，累计同比下降 4.5%，其中二季度产量同比减少 52.14 万吨，三季度全球锌矿山产环比明显恢复，11 月产量同比正增长。精矿 TC 偏低，矿山利润丰厚，恢复提产积极性继续提高，预计 2020Q4 精矿产出持平于 2019Q4，约恢复至 330 万吨，但 2020 全年精矿减少几成定局。

据安泰科预计，2021 年海外矿山增产约 43.7 万吨，多以复产提产项目为主，新投矿山稀少。

图表 3：全球锌矿产量

图表 4：海外矿山增产项目



数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：安泰科

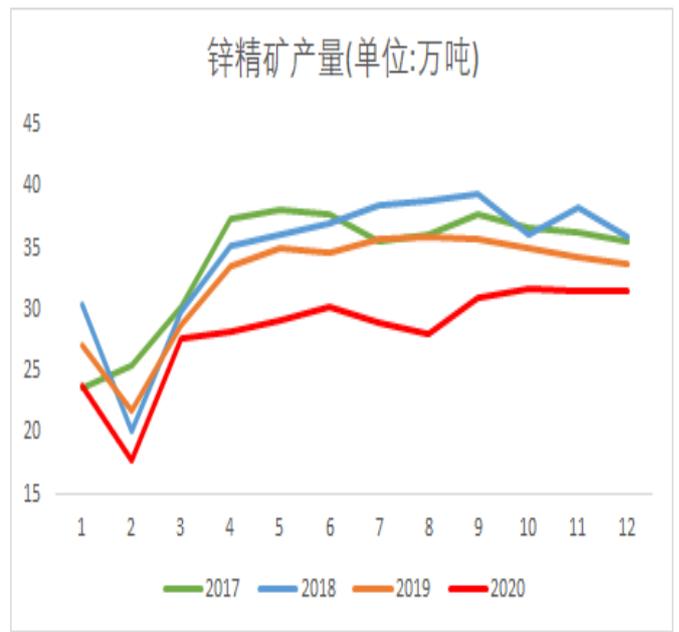
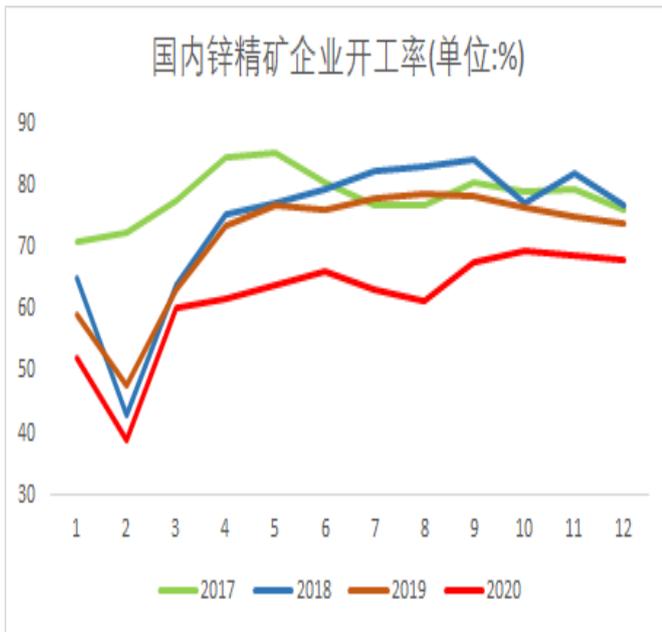
3)、国产锌精矿：2020 年全年产量 339 万吨，较 2019 年减少 52 万吨，下降约 13%

12 月锌精矿产量为 31.43 万吨，同比下降 6.8%；精矿偏紧，TC 持续下降，矿山利润持续好转，后期产量的释放，还需关注湖南湘西、内蒙地区产业整合推进情况。

(备注：对于国内精矿数据同比大幅下滑，据了解可能存在矿山样本改变问题，但从其他数据源了解到的情况可能国产矿下降幅度没这么大，但国内矿山产出减量是一致的。)

图表 5：国内锌精矿企业开工率

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

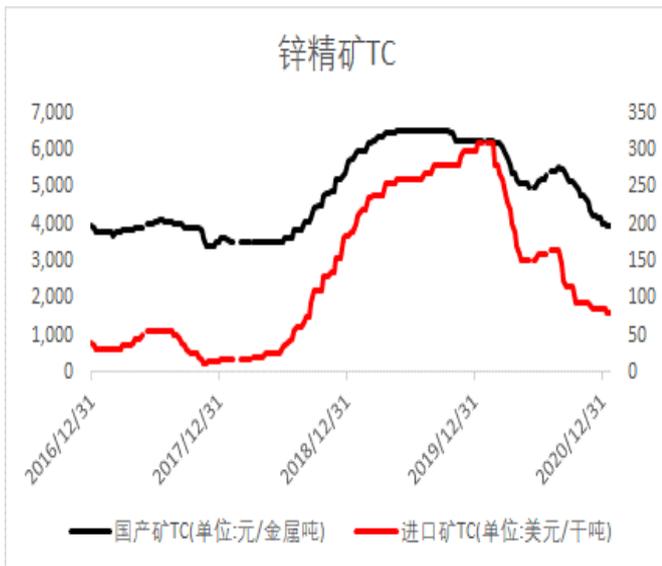
数据来源：SMM，混沌天成研究院

4) 精矿延续偏紧，TC 保持弱势，炼厂利润继续压缩

TC 弱势维持，锌价大幅下滑，28 分成降低，炼厂利润进一步压缩，在 TC 暂无大幅上行的背景下，锌价下行空间预计有限。

图表 7：锌精矿 TC

图表 8：国内锌精矿利润与冶炼厂利润



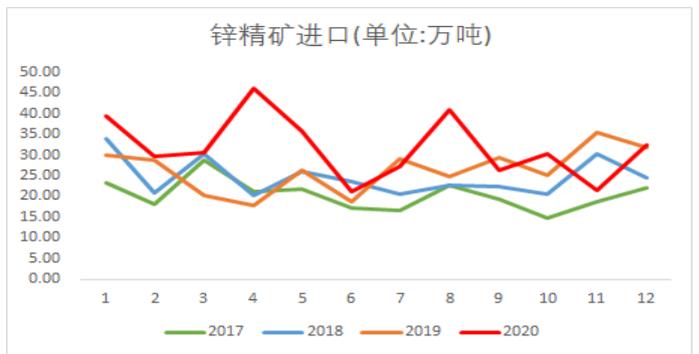
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

5)、锌精矿进口：精矿进口需求旺盛，进口矿依旧亏损，进口矿冶炼几无利润

图表 9：锌精矿现货进口盈亏

图表 10：锌精矿进口（单位：万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、冶炼端：国内冶炼开工高位保持，海外 Sukpu 锌冶炼厂或因环保问题遭到短时关闭

2020 年 12 月 SMM 中国精炼锌产量 55.35 万吨，环比减少 0.88 万吨或环比减少 1.57%，同比增速 3.06%。2020 年精炼锌产量 610.4 万吨，累计同比增速 4.44%。其中 12 月国内精炼锌冶炼厂样本合金产量为 7.87 万吨，环比减少 3.78%。国内绝大部分炼厂预计 1 月会保持稳定生产，预计 1 月国内精炼锌减量主要集中在云南、广西地区的检修以及陕西以及青海地区的减产。SMM 预计 1 月精炼锌产量环比减少 0.63 万吨至 54.72 万吨。

海外冶炼方面，因违反当地相关环境法，韩国当局 1 月 5 日下令要求高丽亚铅的母公司 Young Poong (YP) 关闭其 Sukpu 锌冶炼厂两个月，关闭时间为 4 月 1 日至 5 月 30 日。目前 Young Poong (YP) 正就这一决定提出上诉。据我的有色网了解，该冶炼厂年产能为 35 万吨。该炼厂尚无最新进展消息，密切保持关注。

图表 11：全国锌冶炼开工率

图表 12：中国精炼锌产量（单位：万吨）



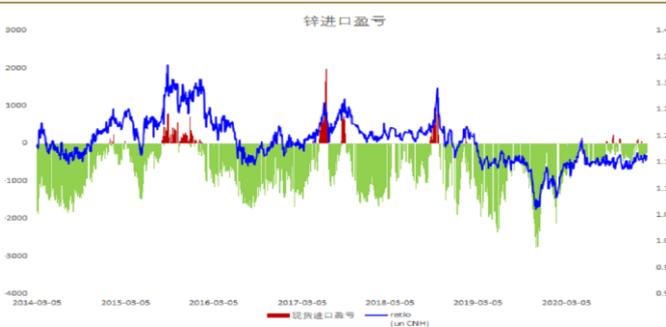
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、精锌进口：锌锭现货进口小幅亏损，免税品牌进口基本持平

图表 13：精炼锌现货进口盈亏

图表 14：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：国内需求韧性维持，海外强力刺激之下，需求预期良好

锌加工行业消费结构

图表 15：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

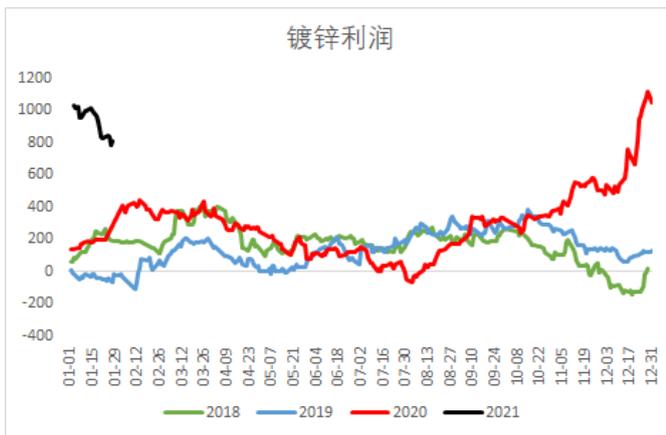
图表 16：锌终端消费结构

	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

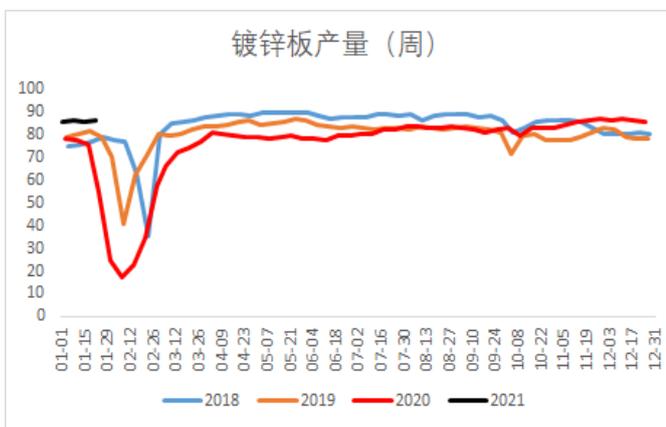
1、镀锌：镀锌产量保持高位，预计累库即将启动

图表 17：镀锌板利润（单位：元/吨）



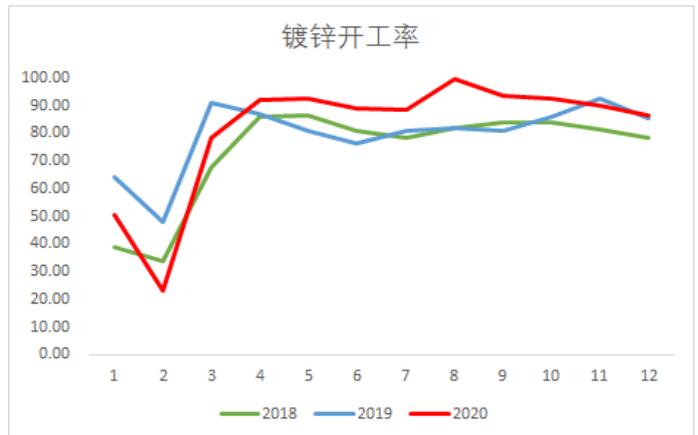
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 19：镀锌板产量（万吨）



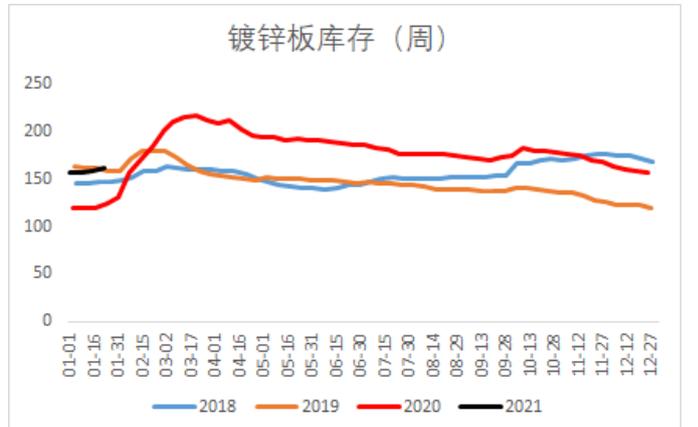
数据来源：我的有色，混沌天成研究院

图表 18：镀锌开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 20：镀锌板库存（万吨）

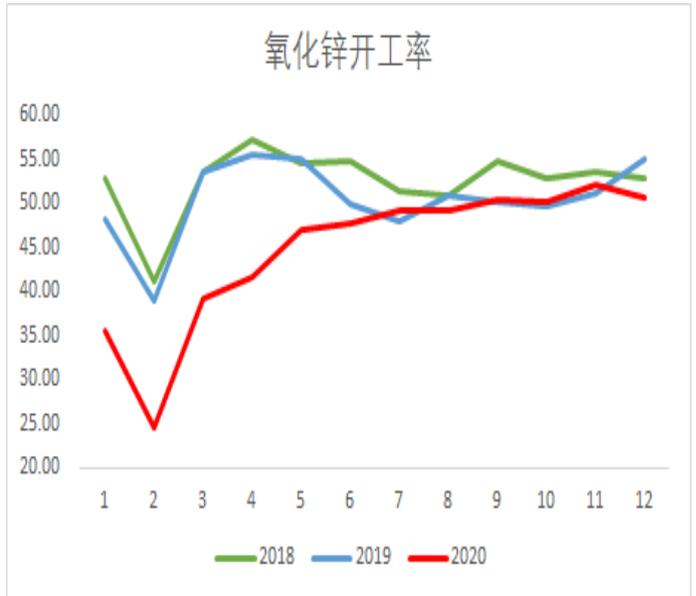
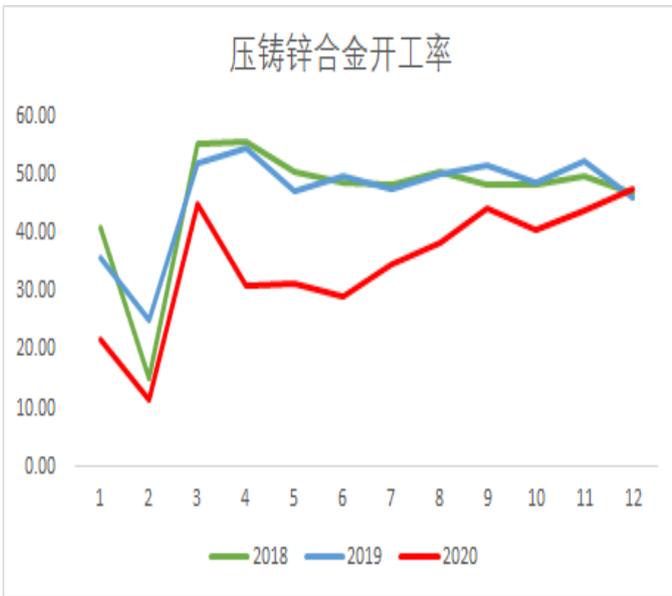


数据来源：我的有色，混沌天成研究院

2、压铸与锌合金：2020 年末压铸锌合金开工逐步持平于 2019 年末

图表 21：压铸锌合金开工率

图表 22：氧化锌开工率



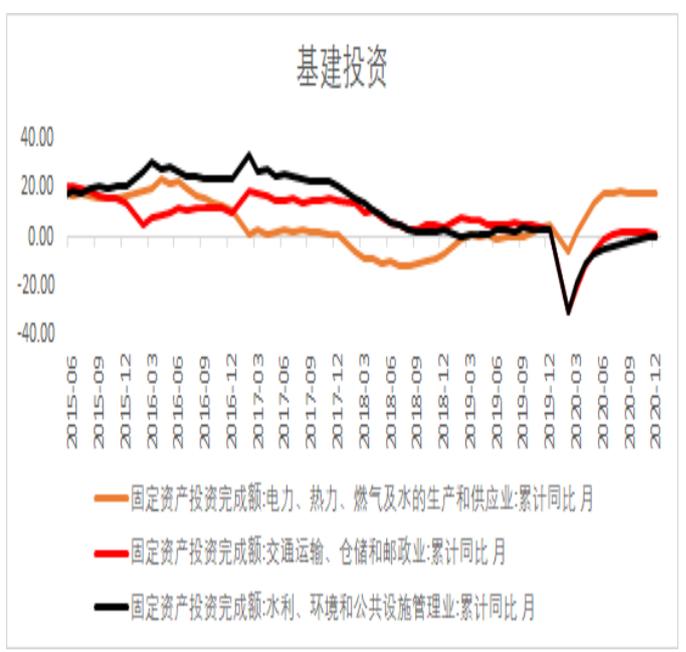
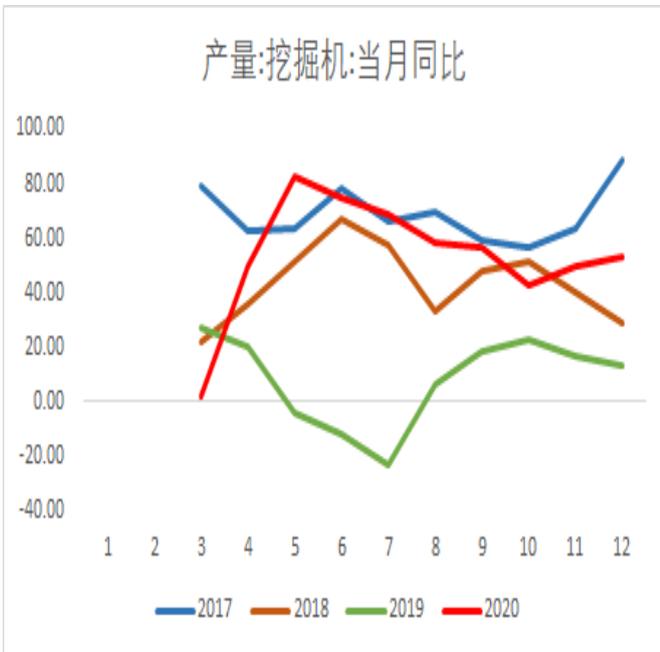
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、基建：挖掘机产销持续表现良好，抛开季节性，基建需求预计持稳

图表 23：房地产开工与竣工

图表 24：固定资产投资完成额累计同比



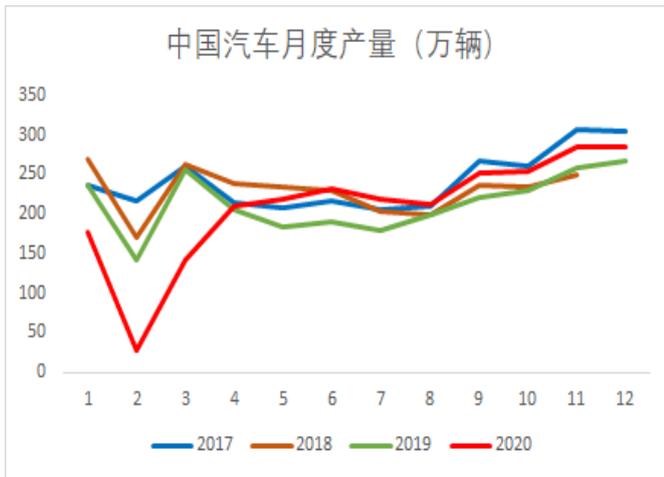
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、汽车：芯片紧张，汽车产量预期下滑

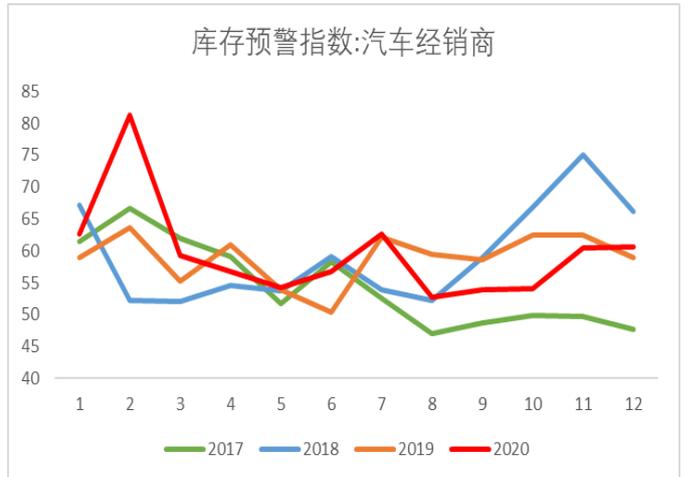
汽车芯片短缺的问题自去年 12 月就开始在全球蔓延，大众与丰田两家汽车生产商因芯片供应不足分别关闭了在中国成都与广州的部分生产线，随后菲亚特·克莱斯勒也停止了在墨西哥和加拿大的轿车工厂生产，同时福特在美国肯塔基州路易斯维尔的一家工厂也陷入空转。不仅如此，日产与戴姆勒公司也发布公告，由于芯片短缺，将削减在日本和欧洲的汽车产量。

图表 25: 汽车产量



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

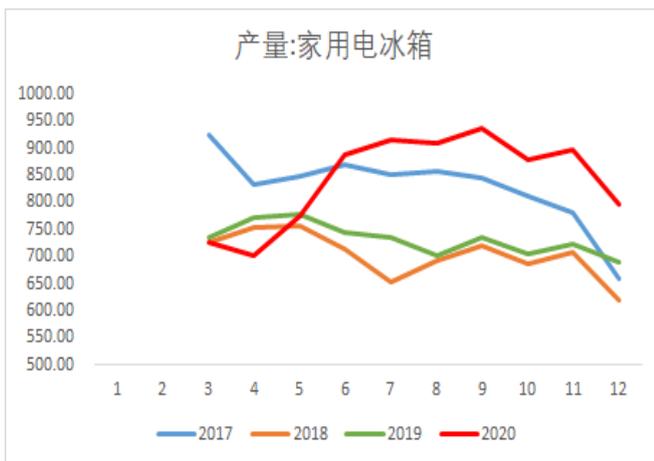
图表 26: 汽车经销商库存预警指数



数据来源: wind, 混沌天成研究院

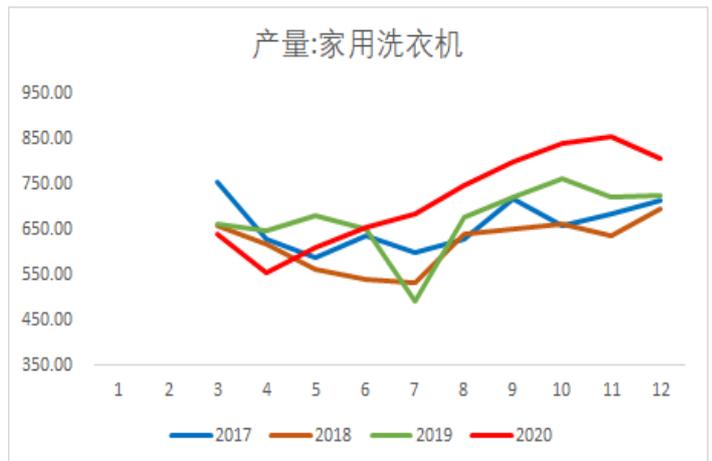
5、家电: 家电产量环比回落, 同比仍有较大提升

图表 27: 冰箱产量



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 28: 洗衣机产量



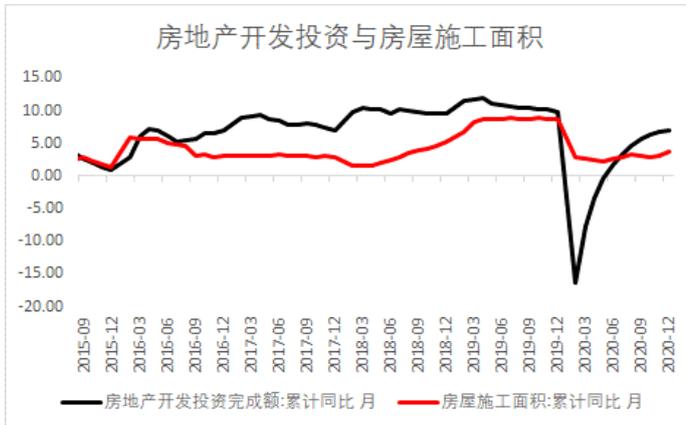
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

6、地产: 一线地产政策收紧

上海: 1) 严格执行住房限购政策。夫妻离异的, 任何一方自夫妻离异之日起 3 年内购买商品住房的, 其拥有住房套数按离异前家庭总套数计算。2) 调整增值税征免年限。将个人对外销售住房增值税征免年限从 2 年提高至 5 年。3) 严格新建商品住房销售方案备案管理。严格执行商品住房销售“一价清”“实名制”等各项管理制度。完善新建商品住房公证摇号选房制度, 优先满足“无房家庭”自住购房需求。加强预售资金监管, 保护购房人合法权益。

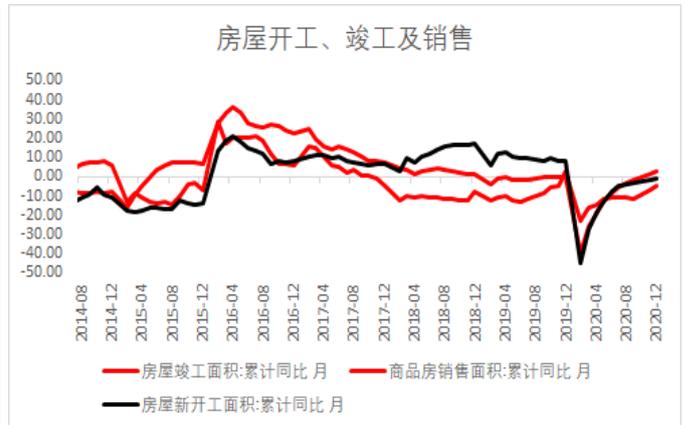
广州: 新增个人住房贷款占比不能超过 12.6%, 每个月新增个人住房贷款额度不能超过 2020 年 10 月、11 月、12 月三个月的平均放款额度, 而且所有银行一个标准。这里提及了“双管控”的内容。第一、个人房贷占比面临约束, 尤其是从新增贷款的角度出发的。这其实就是房贷集中度管理的政策体现, 也说明广州成为当前全国较早落实房贷集中度政策的城市。第二、贷款额度受到管控, 尤其是需要和去年第四季度的贷款数据进行对比。通过此类额度的管控, 自然也使得后续新增贷款面临压力。

图表 29：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 30：房屋开工、竣工及销售

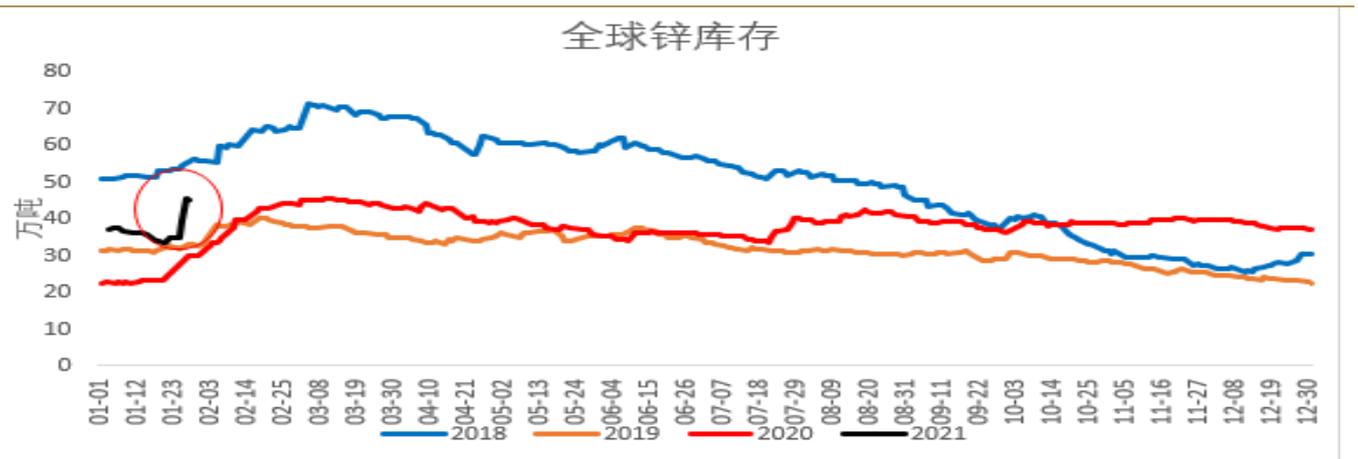


数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、库存与升贴水：

1、伦锌交仓全球库存显著上升

图表 31：全球锌显性库存

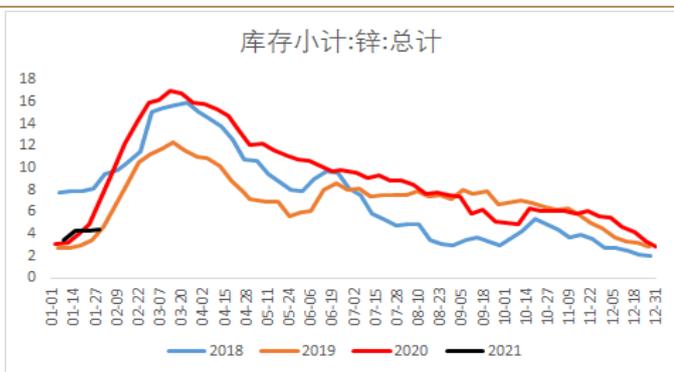


数据来源：Wind，SMM、混沌天成研究院

2、国内库存：

1)、SHFE 交易所库存与仓单：交易所库存及仓单维持较低水平

图表 32：SHFE 锌交易所库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

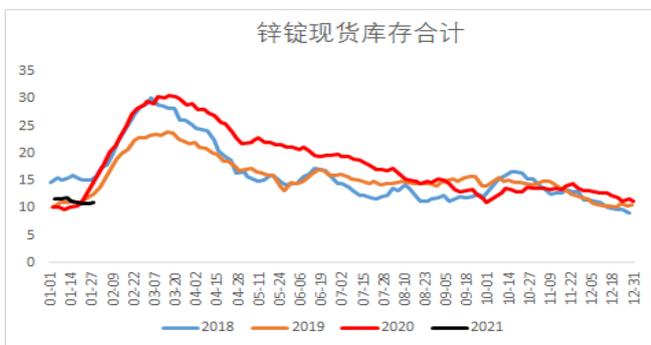
图表 33：SHFE 锌仓单库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

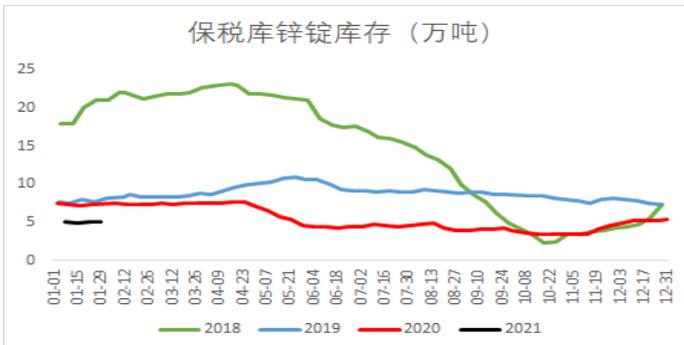
2)、锌锭现货库存低位持续，保税锌锭库存持平

图表 34：锌现货库存



数据来源：SMM，混沌天成研究院

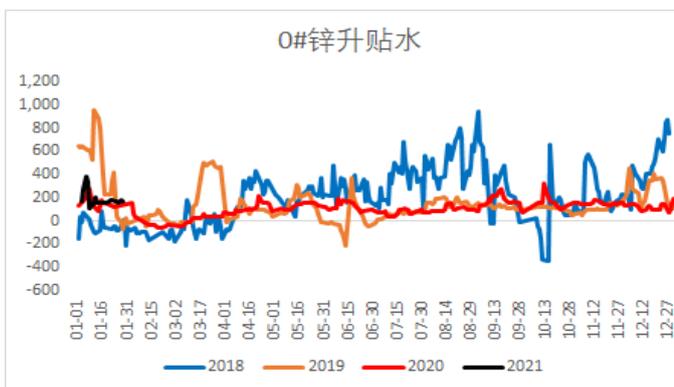
图表 35：保税区锌库存



数据来源：SMM，混沌天成研究院

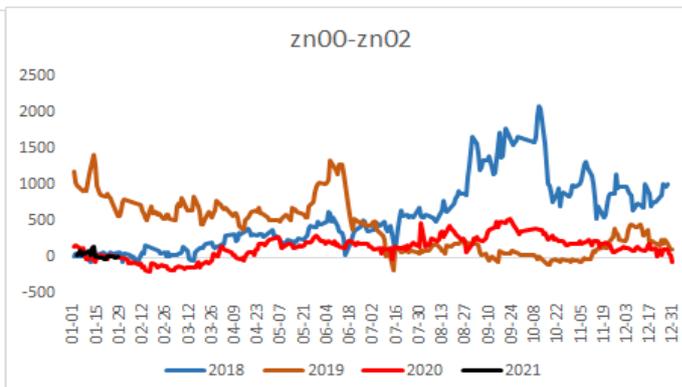
3)、库存低位，现货升水维持，预计随着节前放假需求放缓，现货升水回落

图表 36：锌现货升贴水



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 37：沪锌现货月连三价差



数据来源：SMM，混沌天成研究院

2、LME 库存：集中交仓，伦锌库存大幅上升，市场结构维持 contango

1)、LME 库存与库存分布

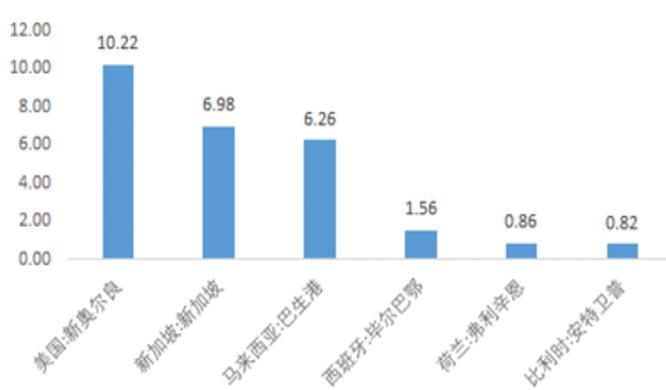
LME 锌库存，2 交易日交仓超过 10 万吨，隐性库存的显性化，表明持货者认为隐性持有的经济性不大，现货消化存在难度，展期意义不强，也成为了冲击锌价进一步下跌的重要推力。

图表 38：LME 锌库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

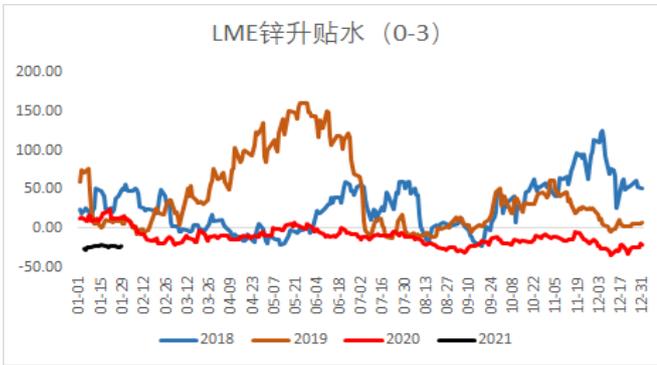
图表 39：LME 锌库存分布



数据来源：Wind，混沌天成研究院

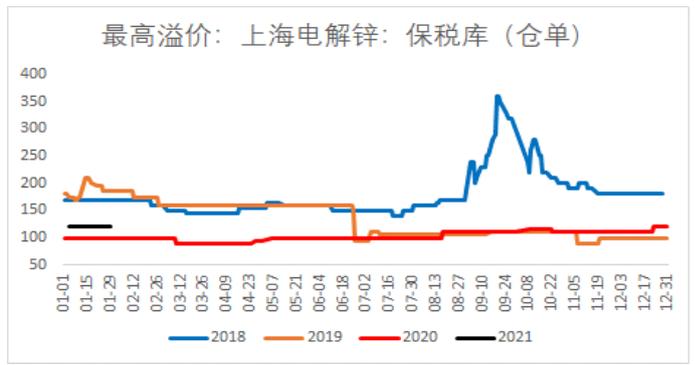
2)、LME 锌 (0-3) contango 低位维持

图表 40: LME 锌 (0-3) 升贴水



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 41: 保税区锌仓单 CIF



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

四、技术走势: 加速下跌

图表 42: LME 锌走势图



数据来源: 博弈大师, 混沌天成研究院

五、结论

供给端, 秘鲁因为疫情防控再次封锁或将影响精矿生产与发运, 预计精矿延续紧张, TC 低位保持, 国内部分炼厂因为精矿紧张, 安排检修。本周进口矿 TC 平均 80 美元/吨, 国产矿 TC 平均 3950 元/吨。

锌的消费季节性较为明显, 伴随冬季低温及春节因素, 需求季节下滑, 抛开季节性因素, 地产、基建预计保持平稳, 光伏、风电预期良好, 汽车因为芯片紧缺, 需求预期下调。海外方面, 疫苗继续推进, 复苏步伐尚且缓慢。

库存方面: 临近春节, 预计下游加工开工季节性下降, 累库即将启动, 周一国内锌锭库存, 小幅增长。值得注意的 LME 锌库存, 2 交易日交仓超过 10 万吨, 隐性库存的显性化, 表明持货者认为隐性持有的经济性不大, 现货消化存在难度, 展期意义不强, 也成为了冲击锌价进一步下跌的重要推力。

综合来看, 宏观上, 美援助计划继续推进, 国内楼市明显收紧; 供需上, 精矿维持紧张, TC 低位维持, 国内春节期间需求季节下滑, 汽车因为芯片紧缺因素, 汽车锌需求预期下调, 外加 LME 大幅交仓冲击, 预计锌价延续弱势调整。从下跌空间来看, 当前 TC 水平偏低, 随着锌价下跌, 炼厂利润继续收窄, 如果按当前 TC 水平测算, 现货锌价跌到 19000 以下后, 炼厂几无利润。从这个角度看, 锌价跌到 19000 下方后将存在明显支撑, 择机可尝试逢低做多操作。

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