

求真 细节 科技 无界

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

抛储压力较大 预计锌价震荡偏弱运行

观点概述:

供给端,精矿紧张状况缓解,国产TC回升50至4000元/吨,云南电力逐步正常,预计冶炼陆续恢复,首批3万吨抛储压力较大。

需求端,镀锌需求持稳,压铸锌合金依旧较弱,5月表需小幅提升。海外方面,美5790亿基建协议初步达成,金额虽然较小,但亦有潜在需求增量。

宏观上,美联储2022年加息预期明显提升,供给端干扰减弱,抛储压力较大,需求端表现持稳,海外需求预期略有提升,预计震荡偏弱运行,维持逢高抛空策略。

策略建议:

趋势:逢高抛空;

跨期:观望;

跨市:关注跨市正套交易机会;

风险提示:

矿端意外干扰;

需求超预期;

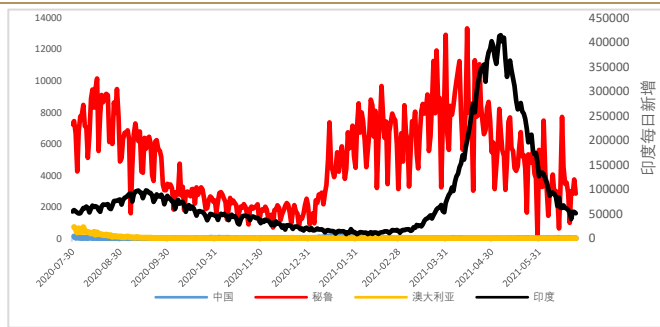


一、供给端：3万吨的抛储压力有点大

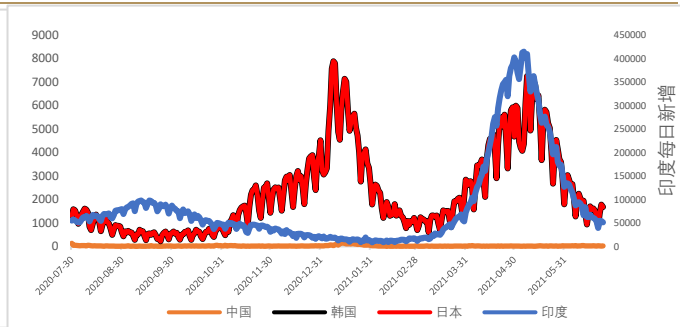
1、矿端：矿端紧张状况缓解，国产矿TC继续回升

1) 疫情影响缩小

图表 1：锌矿资源国新冠疫情



图表 2：锌需求国新冠疫情

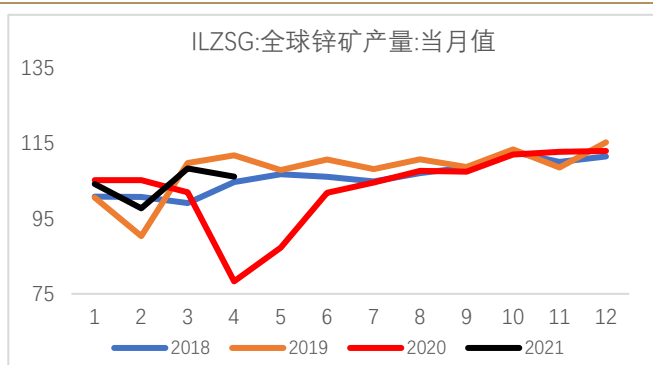


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

2) 海外锌精矿：锌矿产出同比恢复明显，但仍低于19年水平

图表 3：全球锌矿产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

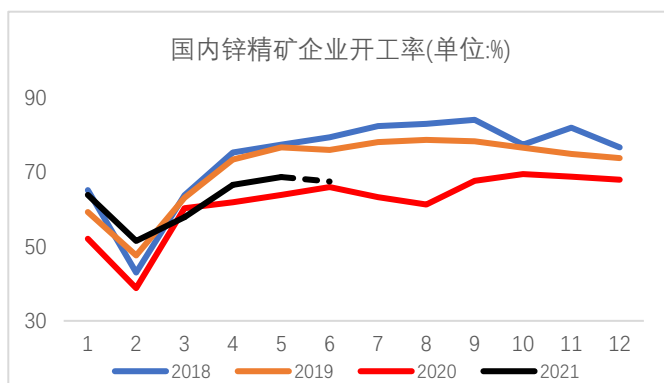
图表 4：海外矿山增产项目

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

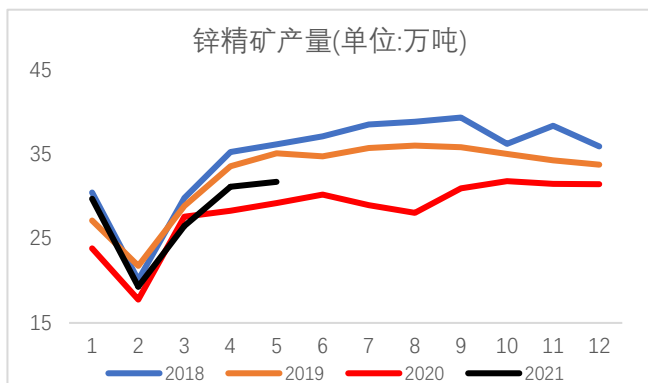
3) 国产锌精矿：矿山利润较好，5月国产锌精矿开工率及产量均有明显回升

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)

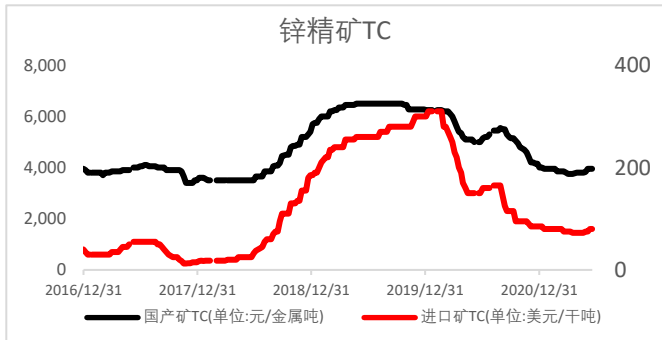


数据来源：SMM，混沌天成研究院

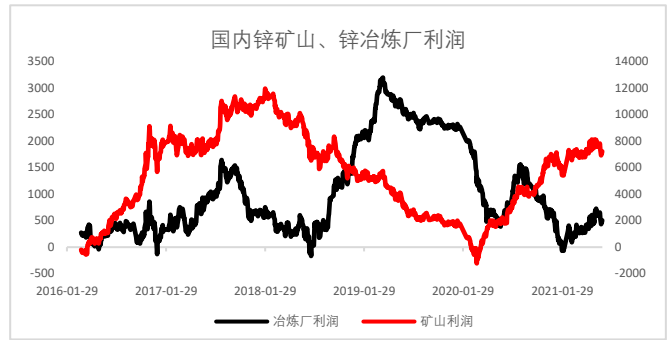
3) 产业利润：进口精矿持平于80美元/吨，国产精矿回升50元/吨至4000元/吨

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

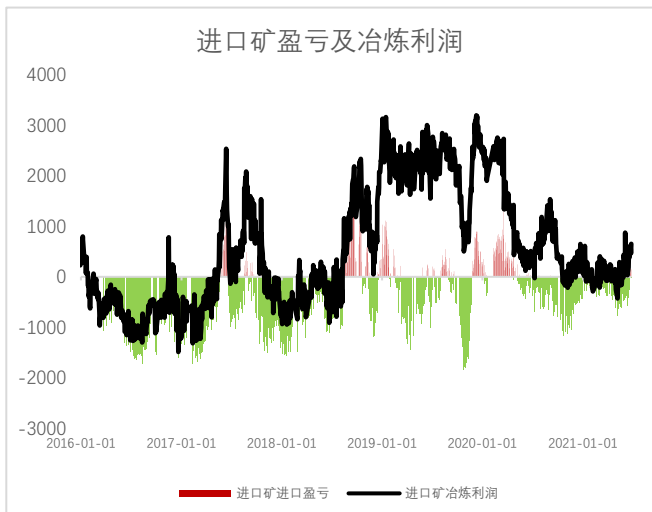


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

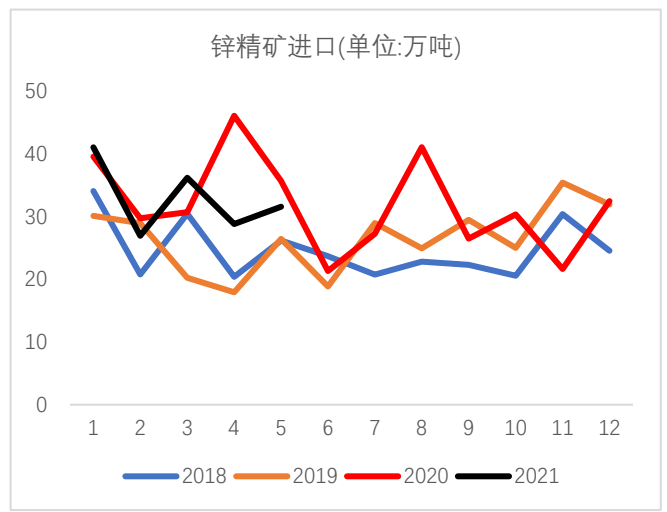
4) 锌精矿进口: 精矿紧张状况缓解, 进口精矿有小幅进口利润

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

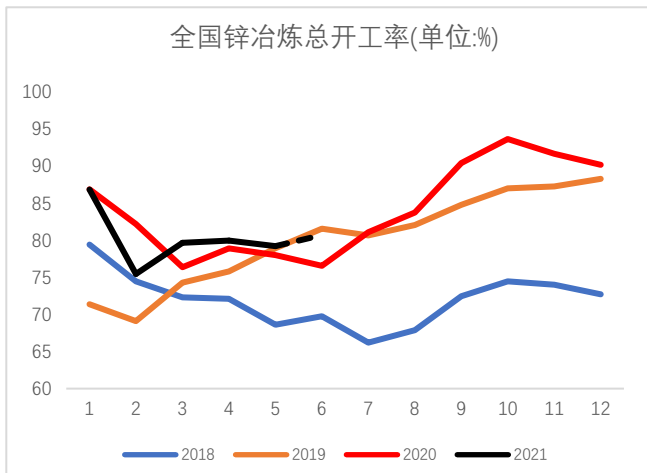


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

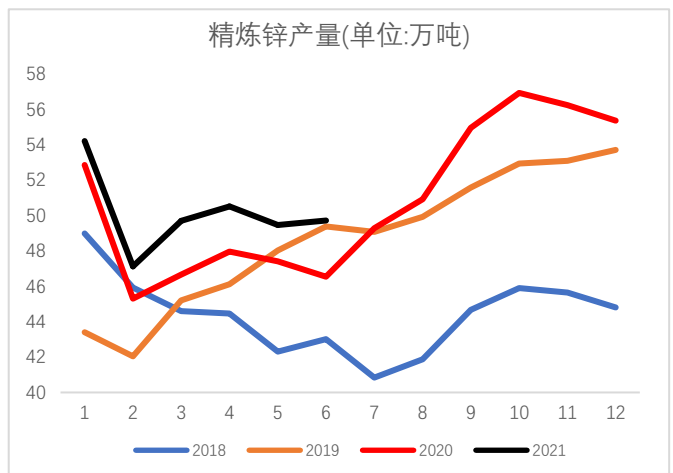
2、冶炼端: 云南电力逐步恢复, 冶炼产能预计回升

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)



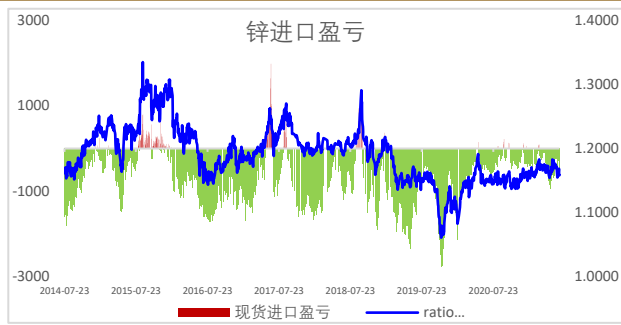
数据来源: SMM, 混沌天成研究院



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

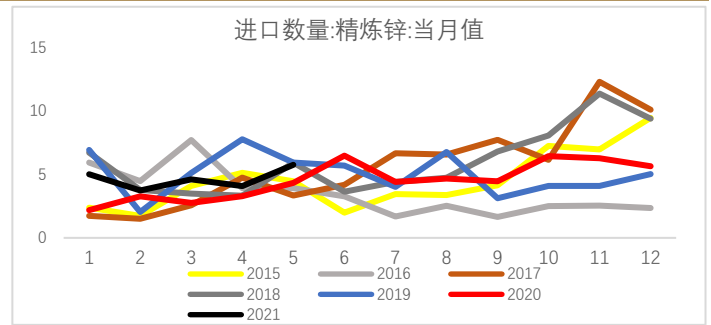
3、精锌进口：现货进口小幅亏损，锌锭进口同比提升明显

图表 13：精炼锌现货进口盈亏



数据来源：混沌天成研究院

图表 14：精炼锌进口（单位：万吨）

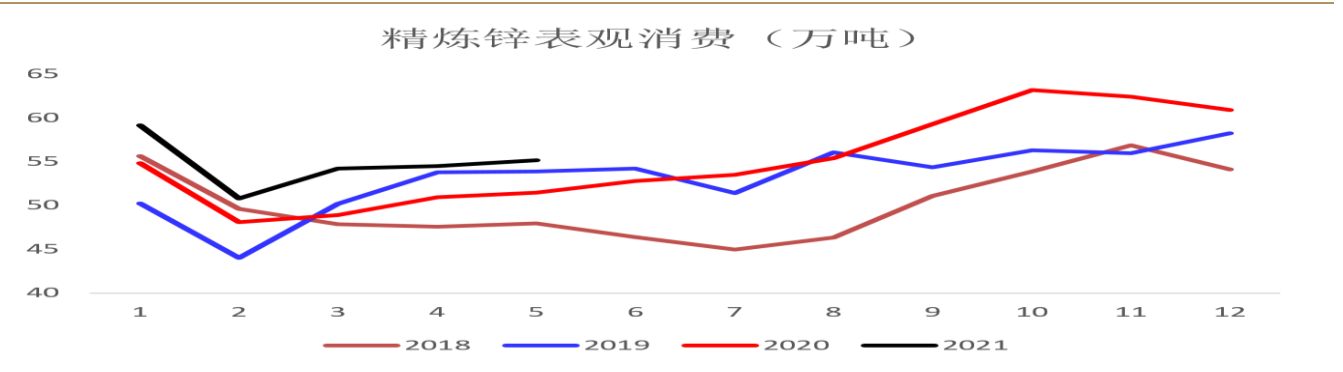


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

4、中国精炼锌表观消费：抛储压力偏大

首批抛储锌 3 万吨，从抛储量与每月 50 多万吨的月度产量来看，接近月度产量的 6%，锌抛储力度有点偏大，供给压力上升。

图表 15：精炼锌表观消费



数据来源：SMM、混沌天成研究院

二、需求端：国内需求韧性维持，海外复苏预期下，需求表现良好

锌加工行业消费结构

图表 16：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

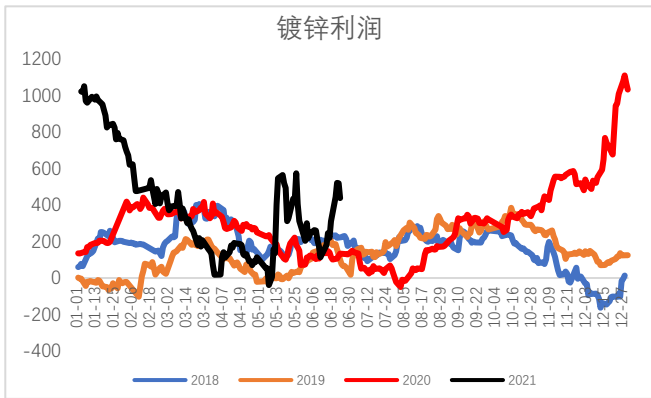
图表 17：锌终端消费结构

	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

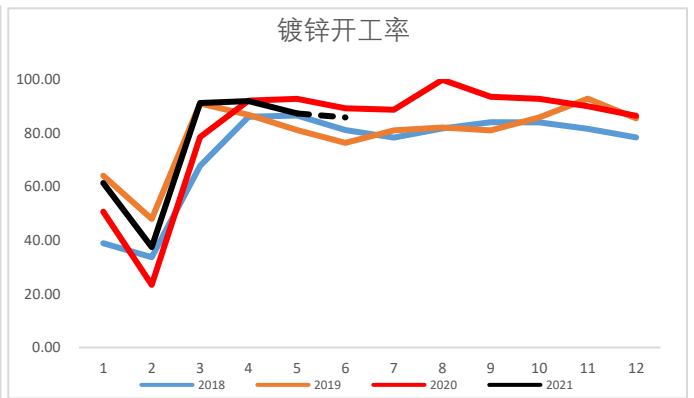
1、镀锌：镀锌产量高位持稳，库存去化缓慢

图表 18：镀锌板利润（单位：元/吨）



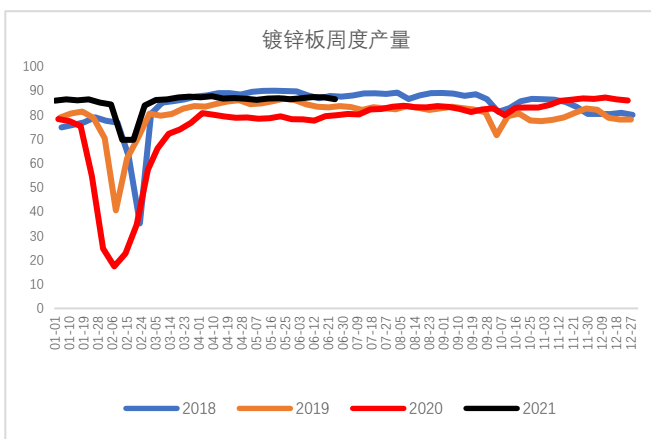
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 19：镀锌开工率



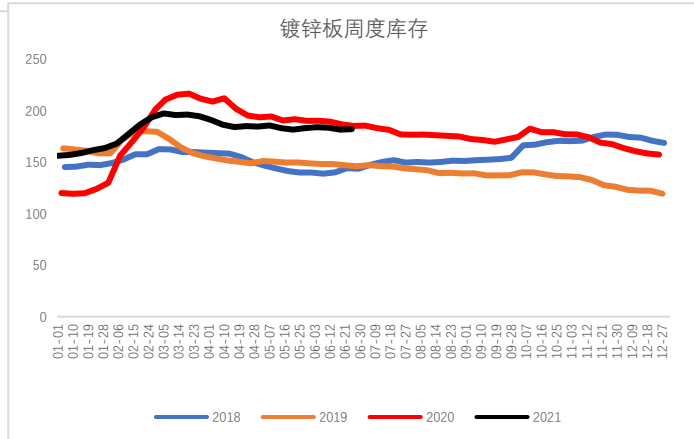
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 20：镀锌板产量（万吨）



数据来源：我的有色，混沌天成研究院

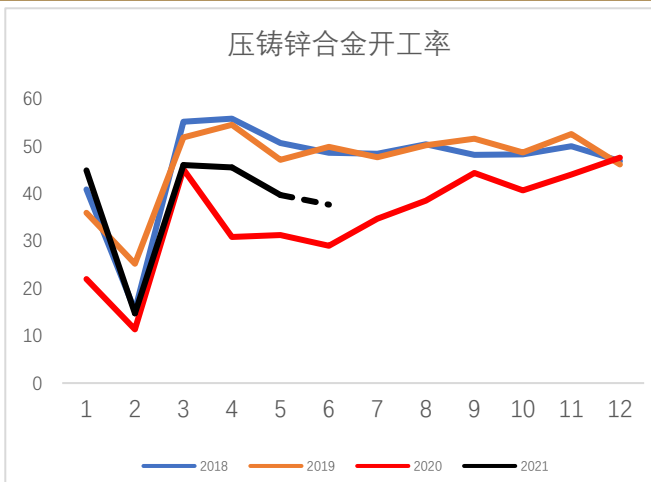
图表 21：镀锌板库存（万吨）



数据来源：我的有色，混沌天成研究院

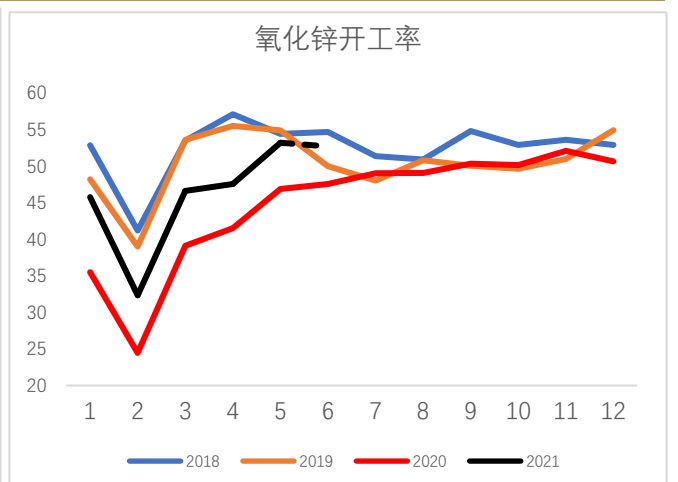
2、压铸锌合金开工好于 2020 年，但明显弱于 2019 年同期开工水平

图表 22：压铸锌合金开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

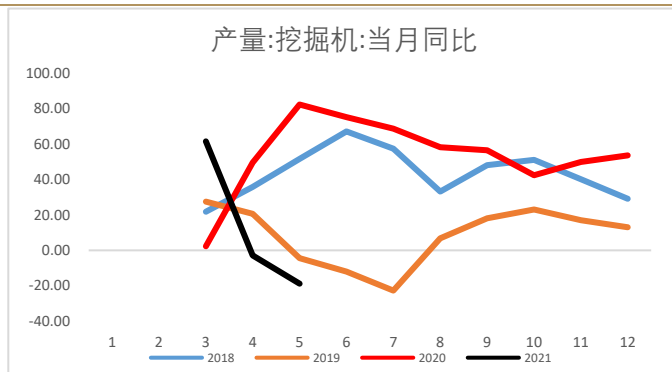
图表 23：氧化锌开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

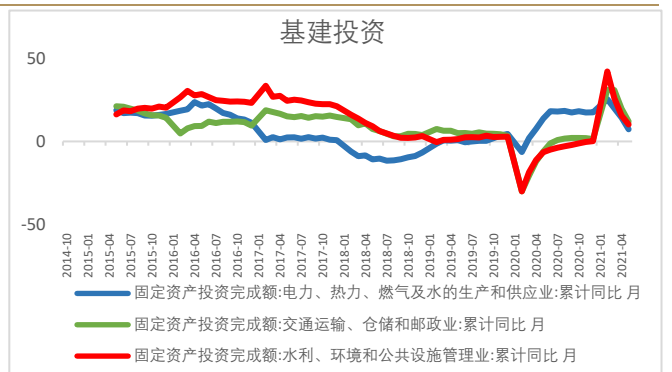
3、基建：挖掘机产量同比滑落明显

图表 24：挖掘机产量同比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

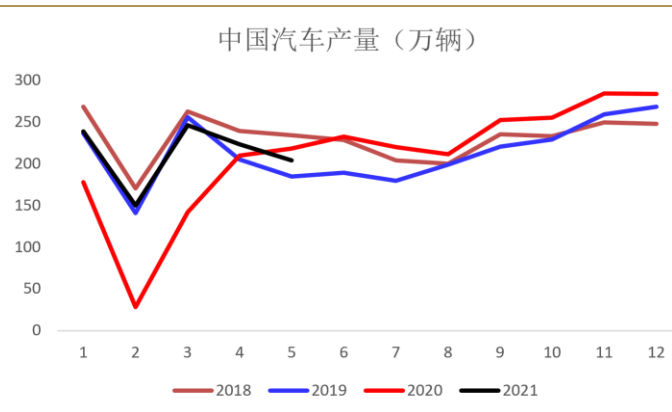
图表 25：固定资产投资完成额累计同比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

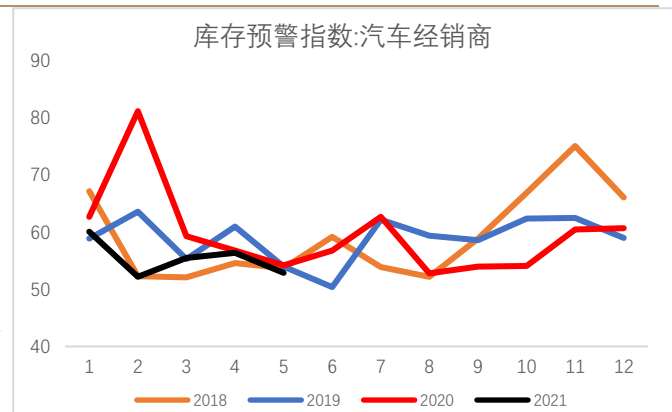
4、汽车：库存压力较小，产量同比回落，芯片仍然是制约汽车产能释放的制约因素

图表 26：汽车产量



数据来源：Wind

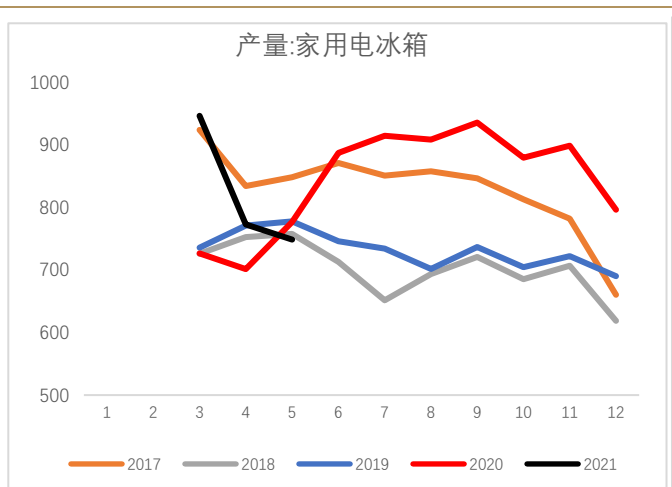
图表 27：汽车经销商库存预警指数



数据来源：wind,混沌天成研究院

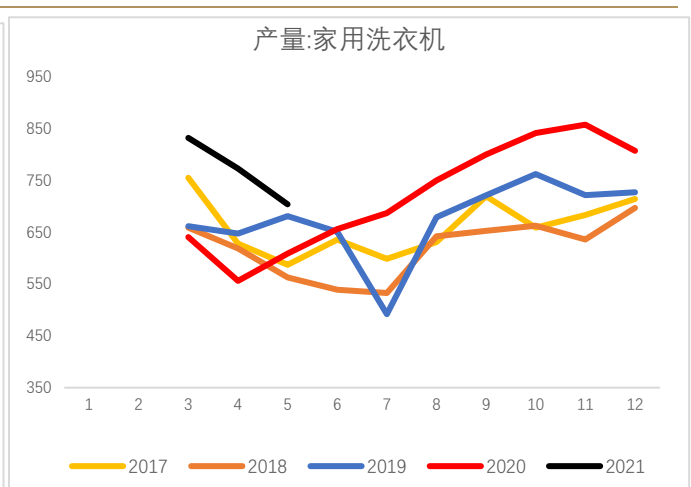
5、家电：冰箱洗衣机产量环比回落，冰箱5月同比已有小幅下滑

图表 28：冰箱产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

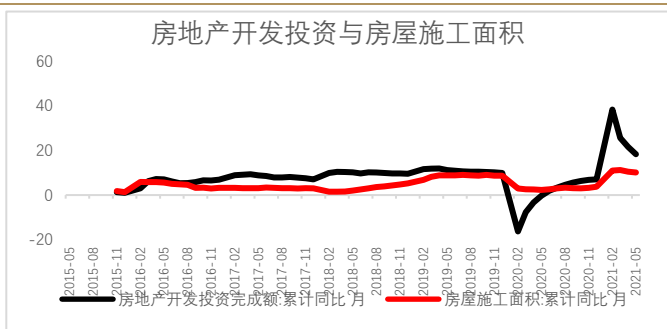
图表 29：洗衣机产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

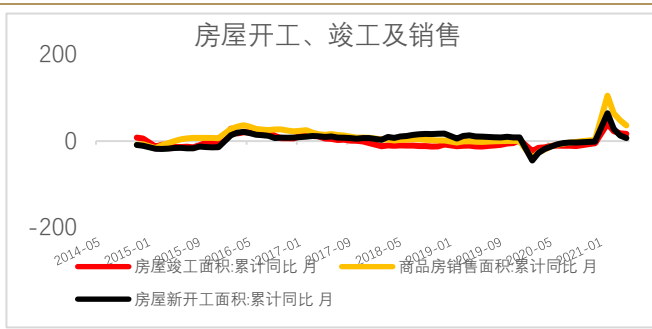
6、地产：5月房屋开工、竣工及销售面积累计同比提升幅度回落

图表 30：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

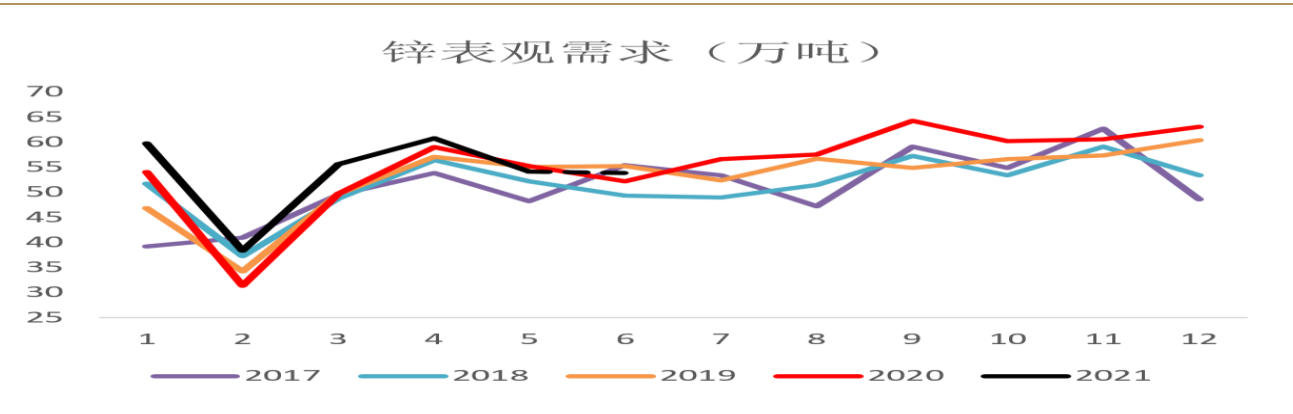
图表 31：房屋开工、竣工及销售



数据来源：Wind，混沌天成研究院

7、中国精炼锌表观需求（考虑库存变化）：同比小幅提升

图表 32：全球锌显性库存

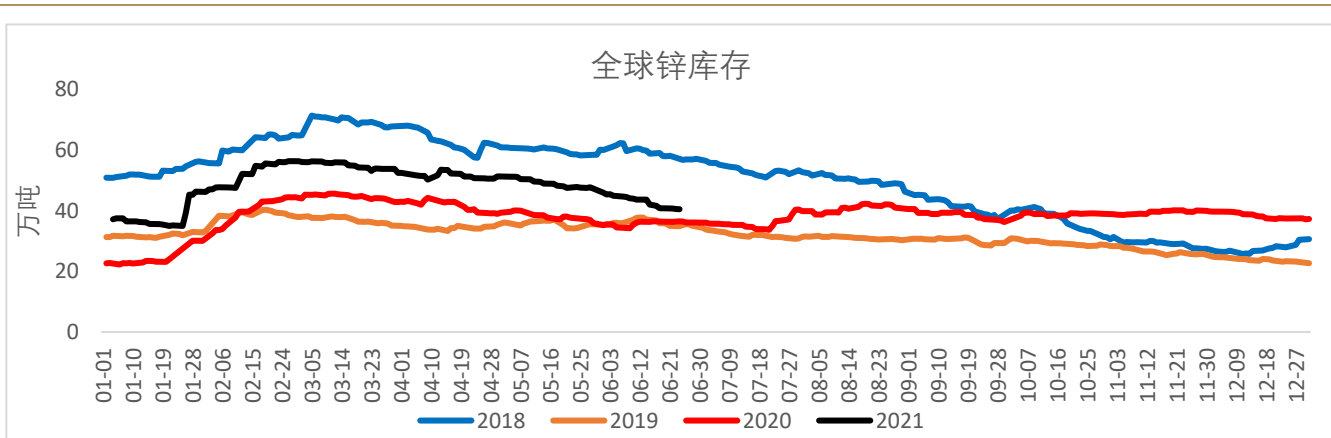


数据来源：SMM，混沌天成研究院

三、库存：全球库存高于去年同期，库存增加在海外，国内库存不断下滑

1、全球锌显性库存：全球库存持续下滑

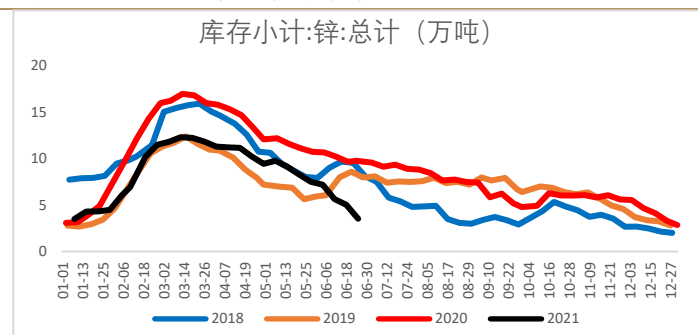
图表 34：全球锌显性库存



数据来源：Wind，SMM，混沌天成研究院

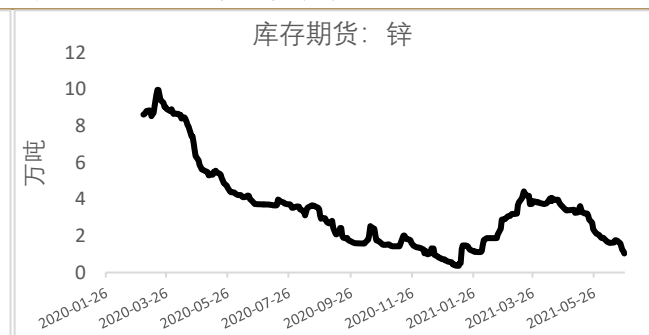
2、国内库存：国内现货库存、交易所库存、仓单持续下滑，绝对水平偏低
1)、SHFE 交易所库存与仓单：

图表 32：SHFE 锌交易所库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

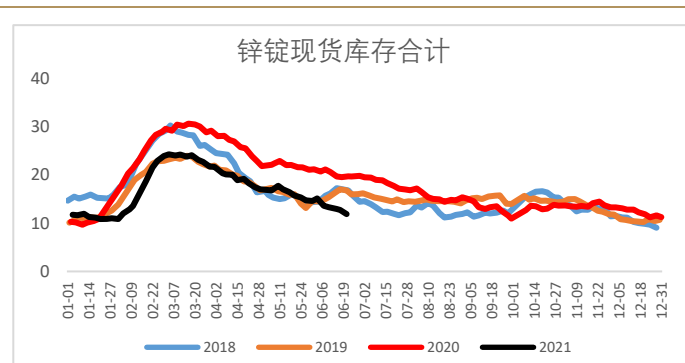
图表 33：SHFE 锌仓单库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

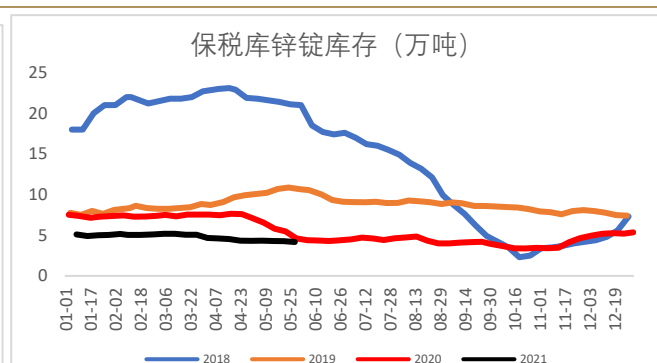
2)、现货与保税库存：现货库存持续下滑

图表 34：锌现货库存



数据来源：Mysteel；，混沌天成研究院

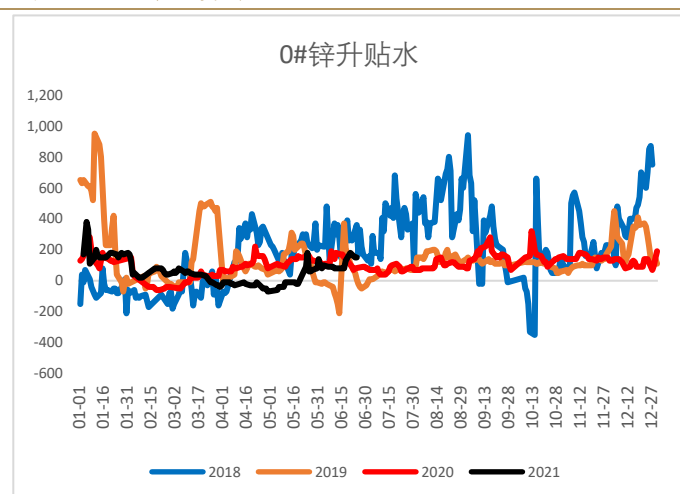
图表 35：保税区锌库存



数据来源：SMM，混沌天成研究院

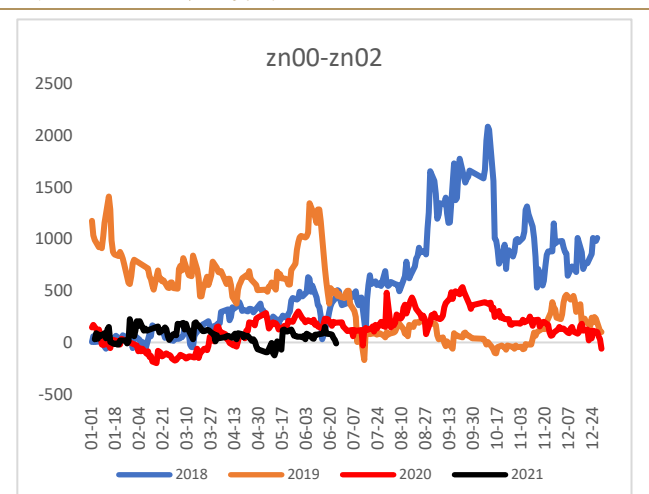
3)、现货对主力合约小幅贴水，期货月差维持小幅 back

图表 36：锌现货升贴水



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 37：沪锌现货月连三价差

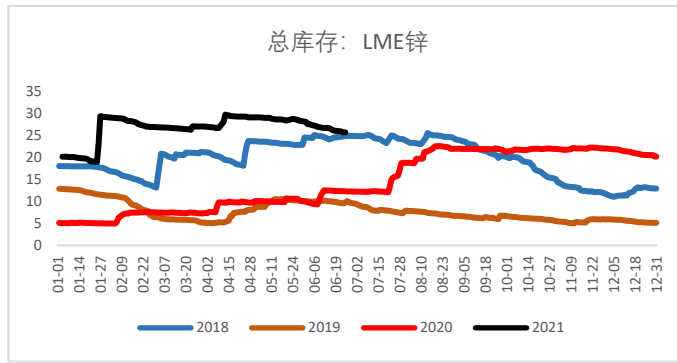


数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、LME 库存： LME 库存高位缓慢下降

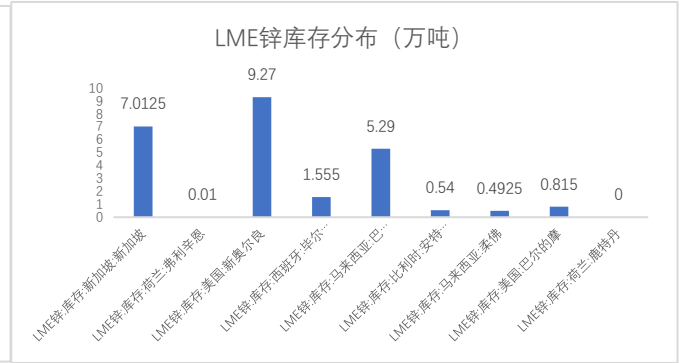
1)、LME 库存与库存分布

图表 38：LME 锌库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

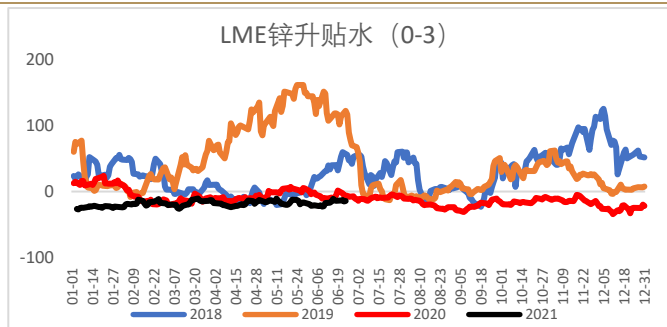
图表 39：LME 锌库存分布



数据来源：Wind，混沌天成研究院

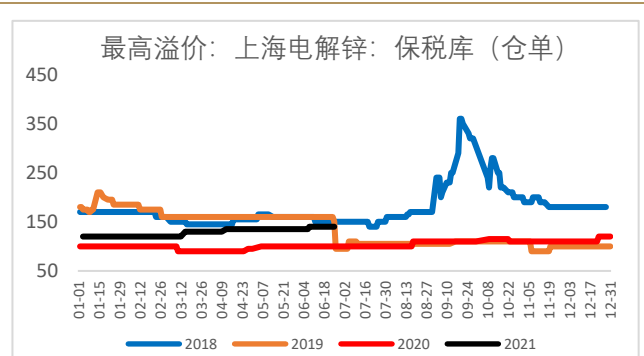
2)、LME 锌 (0-3) contango 低位维持

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： 弱势反弹，资金兴趣不高

图表 42：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

