

## 求真 细节 科技 无界

## 长期震荡的锌价向上突破了

## 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:

1-8月锌国内供给量增加了28.5万吨,库存反算的需求增了36.5万吨,基本是供需双增,需求增加略多,库存持续处于偏低水平,叠加抛储供给的增量,供需始终保持基本平衡的状态,这个也是锌长期维持震荡的重要原因。

当供需端有一方预期发生显著变化时,这个平衡就会被打破,供给端存在双控和缺电的干扰,另外海运紧张,精矿的运输或存在一定干扰;需求端,预期向好。1)基于经济下行压力基建出现上升的苗头,股票基建指数大幅上行,上周发改委投资司副司长吕文斌表示,下半年发行的专项债券规模将高于去年同期,有助于稳定基础设施等领域投资增长,2)铝价飙涨,铝价已超过锌价,镀锌及压铸产品存在一定成本优势,有助于需求的提升,3)海外需求不差,库存缓慢下滑,外强内弱,进口窗口闭合,有利于锌价打破平衡上行。

预计锌价将突破长期震荡平台,价格重心上移,操作上采取逢低做多策略。

## 策略建议:

趋势:逢低做多;

跨期:观望;

跨市:观望;

## 风险提示:

需求不及预期;

其他宏观风险;



## 一、一周消息及图表要点：

1、产量：预计9月产量环比小幅回升，但缺电和能耗双控的潜在干扰仍有

1) SMM：2021年8月SMM中国精炼锌产量50.89万吨，环比减少6300吨或环比减少1.22%，同比减少0.04%，2021年1至8月累计产量404.2万吨，累计同比增加4.47%。其中8月国内精炼锌冶炼厂样本合金产量为7.55万吨，环比增加80吨。（SMM）

2) 安泰科：对国内51家冶炼厂（涉产能630万吨）产量统计结果显示，2021年1-8月样本企业锌及锌合金总产量为357.1万吨，同比增长5.9%。8月单月产量为44.9万吨，同比下降1.1%，环比减少1万吨，日均产量环比减少2.2%。（安泰科）

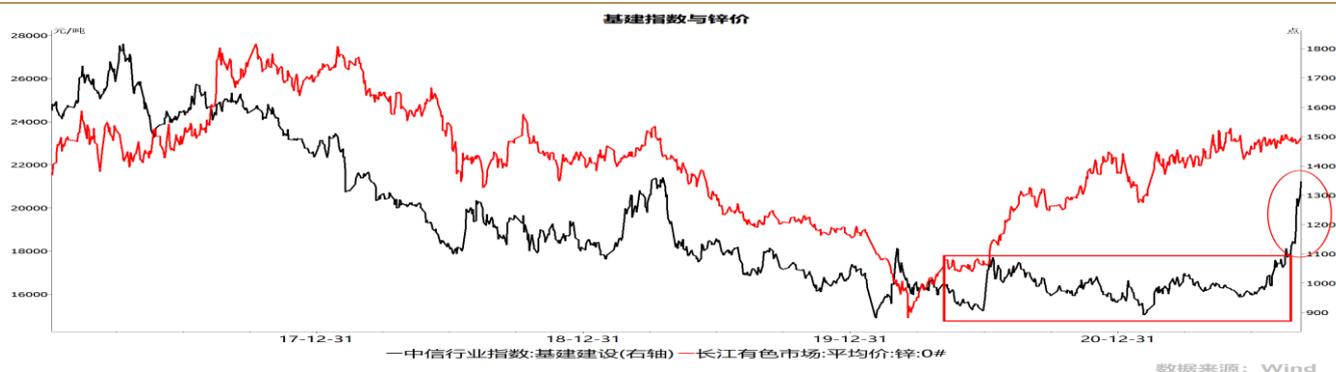
2、印度HZL将延长Chanderiya锌冶炼厂的关停：

印度斯坦锌业（HZL）已延长其在拉贾斯坦邦Chanderiya铅锌冶炼厂的一台焙烧炉的计划停工期，以进行维修和大修。预计烘焙机将在10月中旬恢复运营。停产将导致锌产量损失约25,000吨。在截至2020年3月的财政年度中，该冶炼厂生产了425,780吨锌和94,916吨铅。（SHMET）

3、发改委：下半年发行专项债券规模将高于去年同期，有助于稳定基础设施领域投资增长

下半年发行的地方政府专项债券规模将高于去年同期。财联社9月8日电，发改委投资司副司长吕文斌今日在发布会上表示，今年上半年，地方政府专项债券发行进度较去年放缓，但下半年发行的专项债券规模将高于去年同期，有助于稳定基础设施等领域投资增长。我委将按照职责分工，指导督促各地方认真做好专项债券项目准备等工作，发挥好专项债券带动扩大有效投资的积极作用。

图表：股票基建指数已先行



数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、供需平衡：基建预期下，锌的平衡有望打破

图表：国内锌供需平衡预估（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	
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	55.6	11.6%	-2	
2021/4/30	50.3	4	0.1		54.2	54.2	-8.3%	0	
2021/5/31	50.8	3.5	0.1		54.2	54.1	-1.8%	0.1	
2021/6/30	50.2	3.5	0.1		53.6	56.8	8.8%	-3.2	
2021/7/31	51.5	3.5	0.1	3	54.9	57.9	2.8%	0.1	E
2021/8/31	50.9	3	0.1	5	53.8	58.8	2.5%	0.0	E
2021/9/30	52.1	3	0.1	5	55	61.0	-5.3%	-1.0	E

数据来源：Wind，SMM，混沌天成研究院

## 二、供给端：精矿的压力不大，双控和缺电背景下冶炼端存在潜在干扰

### 1、矿端：精矿压力不大，国产矿 TC 持稳

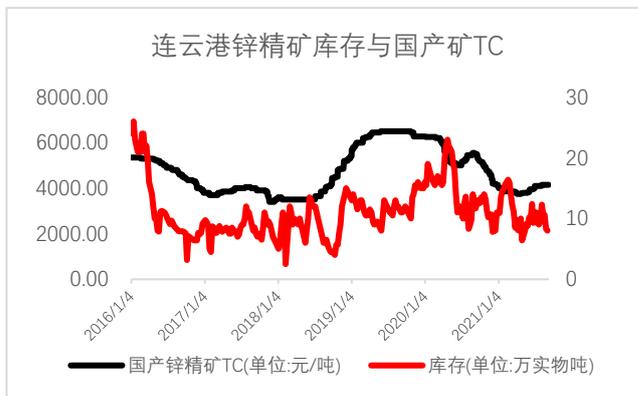
#### 1) 精矿库存偏低水平，国产矿 TC 暂稳

图表 1：锌价与锌精矿价格



数据来源：Wind，混沌天成研究院

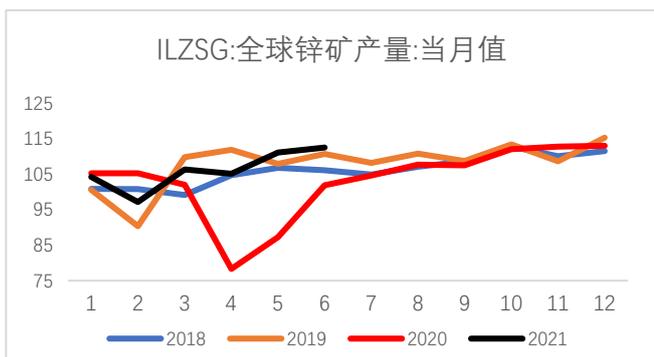
图表 2：锌精矿库存与 TC



数据来源：SMM，混沌天成研究院

#### 2) 海外锌精矿：截止 6 月全球矿山产量略超 2019 年水平

图表 3：全球锌矿产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

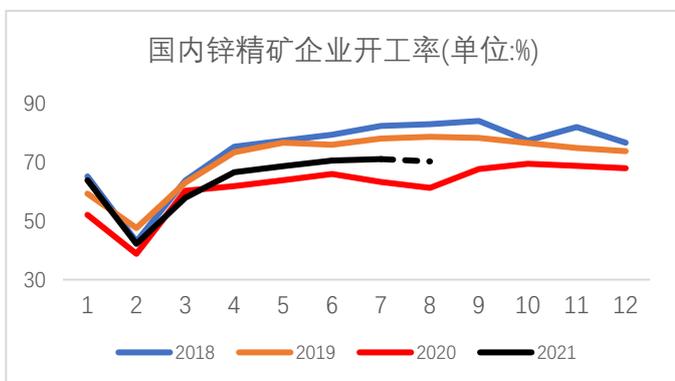
图表 4：海外矿山增产项目

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

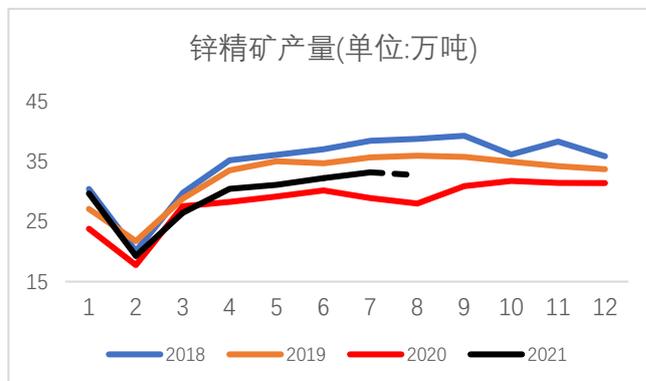
#### 3) 国产锌精矿：矿山利润较好，国产锌精矿开工率及产量同比明显回升

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

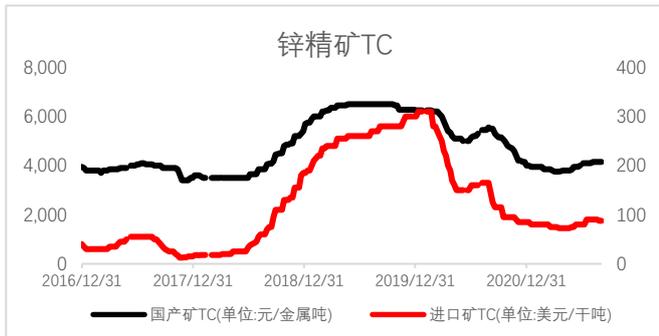
图表 6：中国锌精矿产量(单位：万吨)



数据来源：SMM，混沌天成研究院

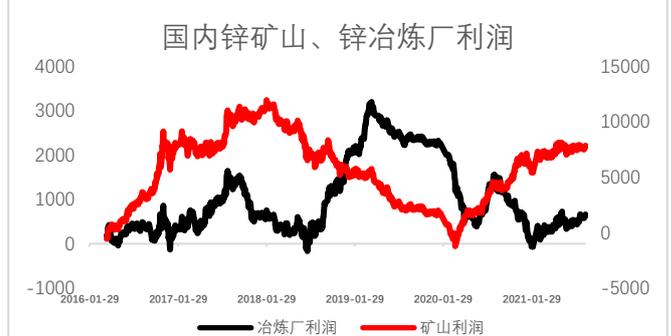
3) 产业利润：进口精矿降 2.5 至 85 美元/吨，国产精矿持平于 4150 元/吨

图表 7：锌精矿 TC



数据来源：Wind，混沌天成研究院

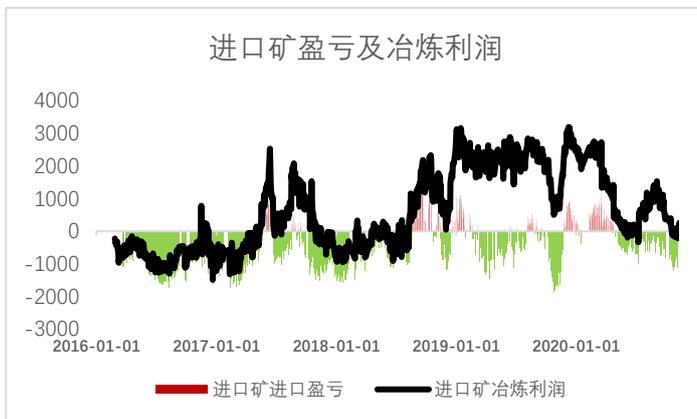
图表 8：国内锌精矿利润与冶炼厂利润



数据来源：Wind，混沌天成研究院

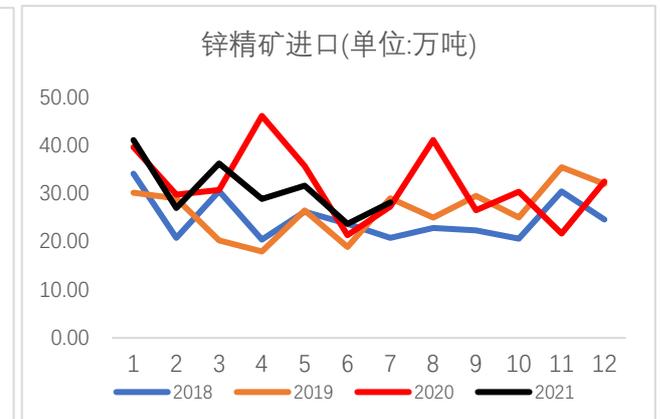
4) 锌精矿进口：海运费高，运输可能存在障碍，进口精矿又没利润了

图表 9：锌精矿现货进口盈亏



数据来源：Wind，混沌天成研究院

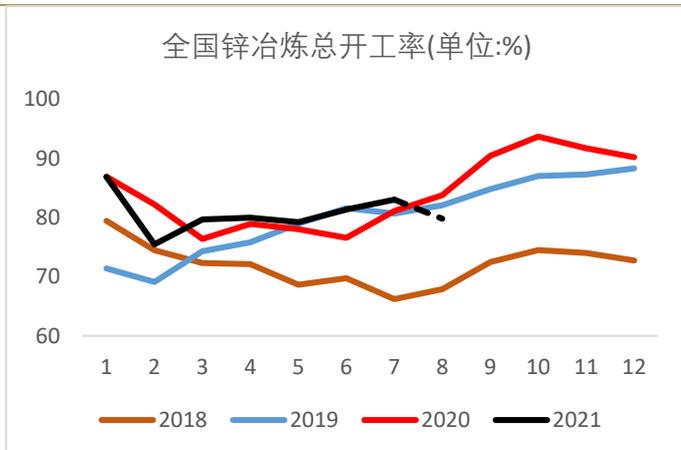
图表 10：锌精矿进口（单位：万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

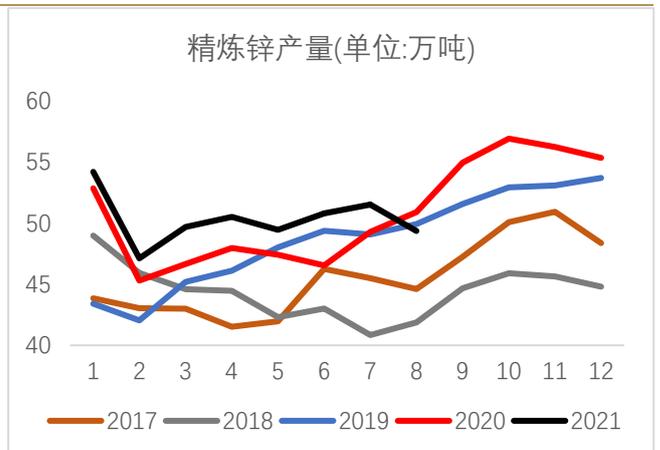
2、冶炼端：8月国内精炼锌实际减少量不及预期，产量 50.89 万吨，环比减少 6300 吨或环比减少 1.22%，同比减少 0.04%

图表 11：全国锌冶炼开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

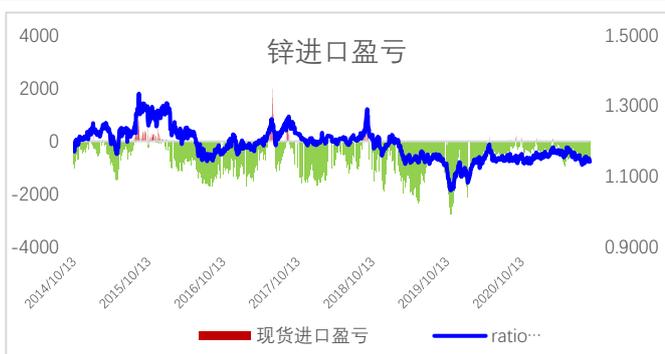
图表 12：中国精炼锌产量（单位：万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

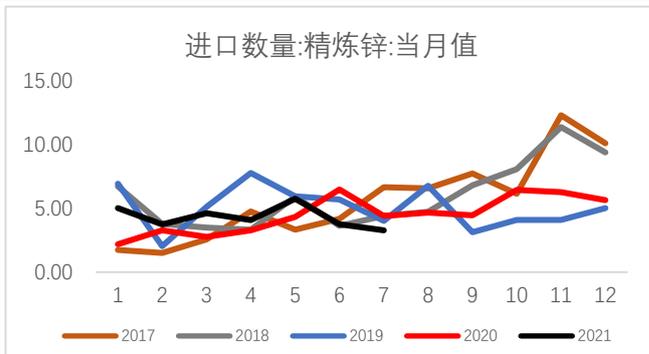
### 3、精锌进口：进口维持亏损状态，预计进口锌维持较低水平

图表 13：精炼锌现货进口盈亏



数据来源：混沌天成研究院

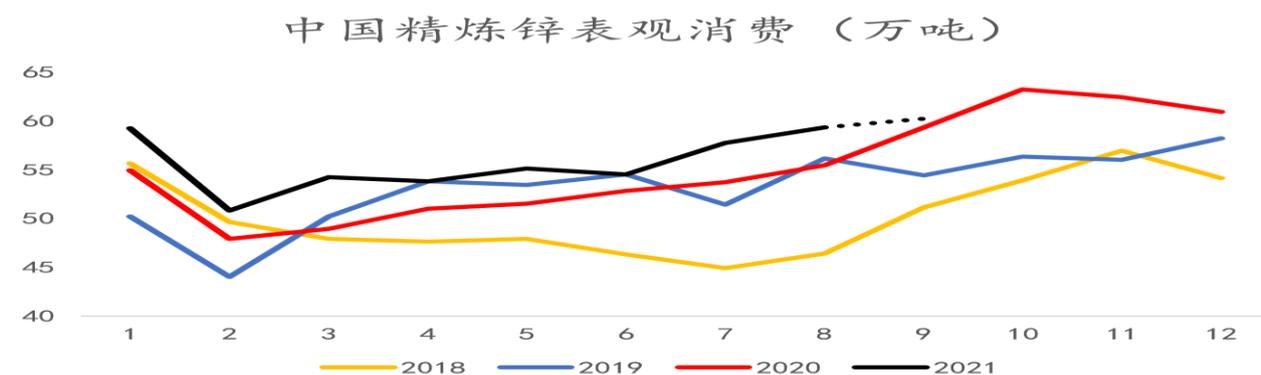
图表 14：精炼锌进口（单位：万吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

### 4、中国精炼锌表观消费：1-8月锌表观消费累计增6.85%，累计增28.5万吨

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：基建有望发力

#### 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

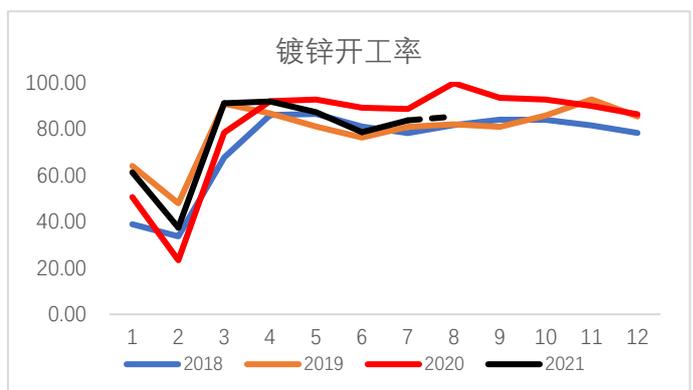
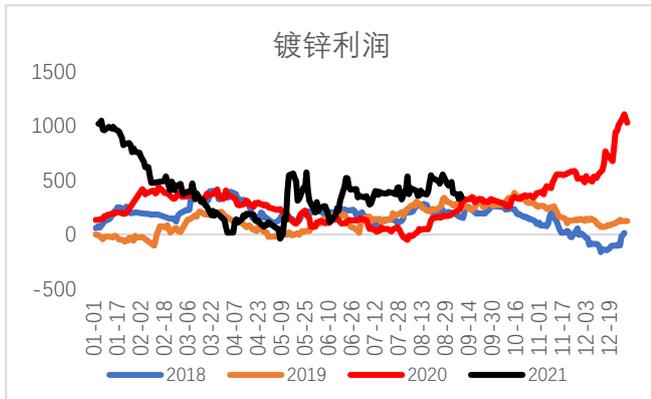
	建筑	基础设施	交通	家用品	机械	其他
占比	32%	23%	16%	13%	5%	11%

数据来源：安泰科，混沌天成研究院

1、镀锌：开工弱于去年同期水平，库存去化缓慢

图表 18：镀锌板利润（单位：元/吨）

图表 19：镀锌开工率

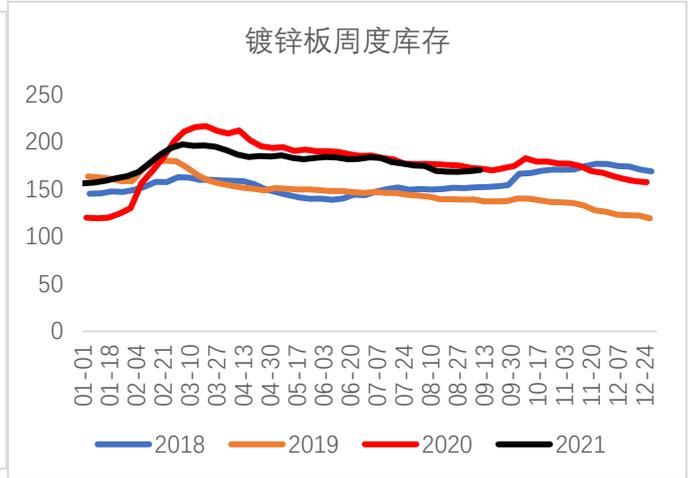
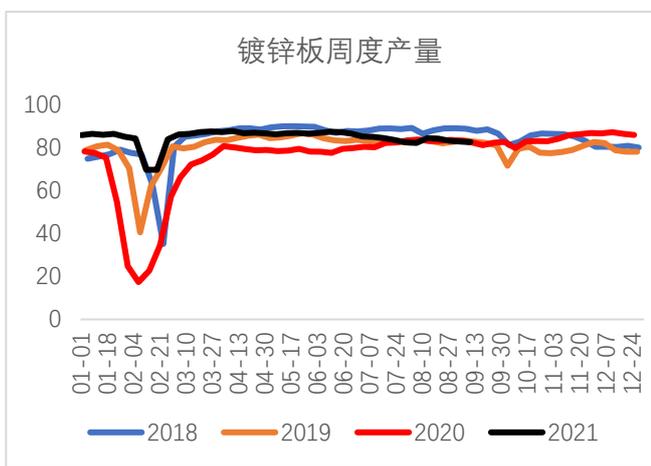


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 20：镀锌板产量（万吨）

图表 21：镀锌板库存（万吨）



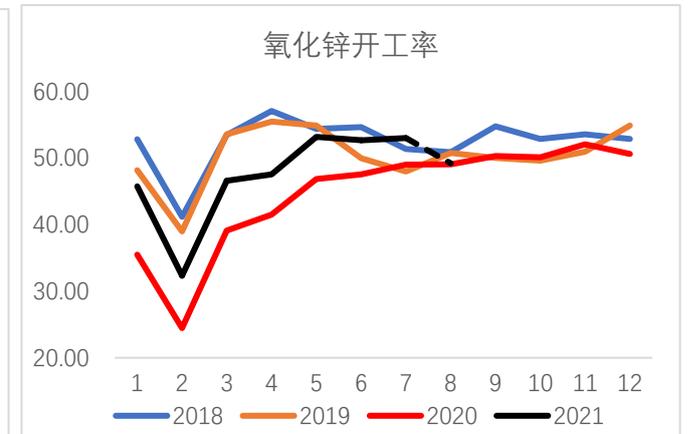
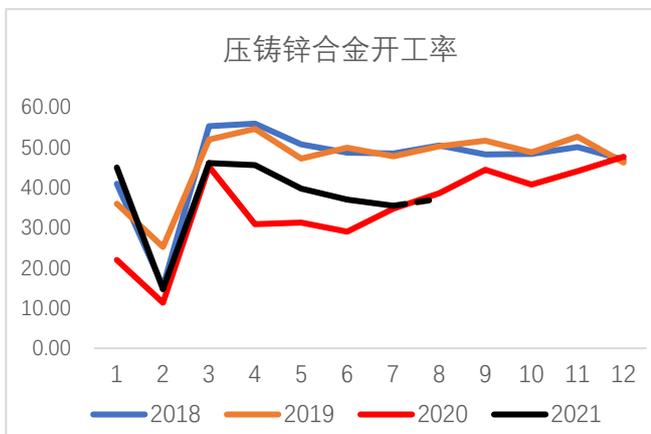
数据来源：我的有色，混沌天成研究院

数据来源：我的有色，混沌天成研究院

2、压铸开工低于 18、19 年水平，但显著好于 20 年的水平

图表 22：压铸锌合金开工率

图表 23：氧化锌开工率

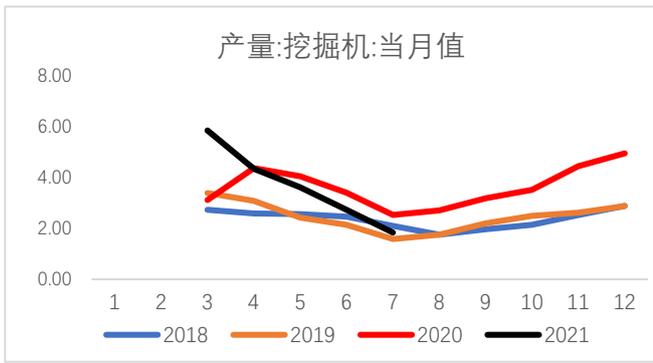


数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

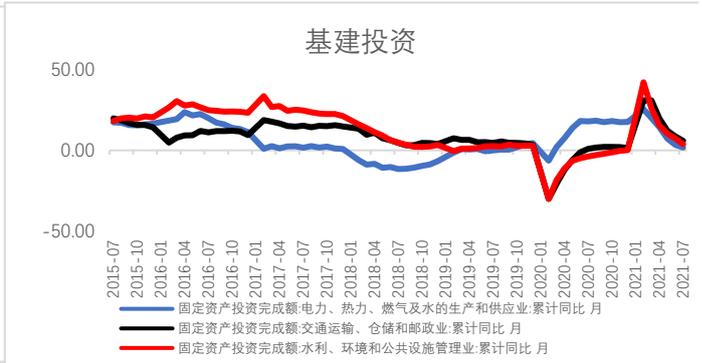
### 3、基建：经济下行压力较大，基建有望发力

图表 24：挖掘机产量同比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

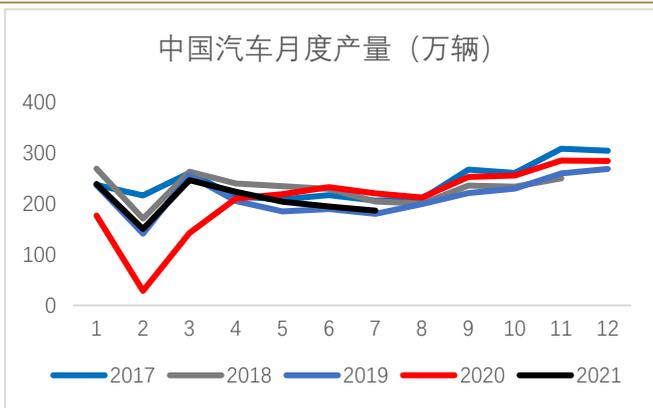
图表 25：固定资产投资完成额累计同比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

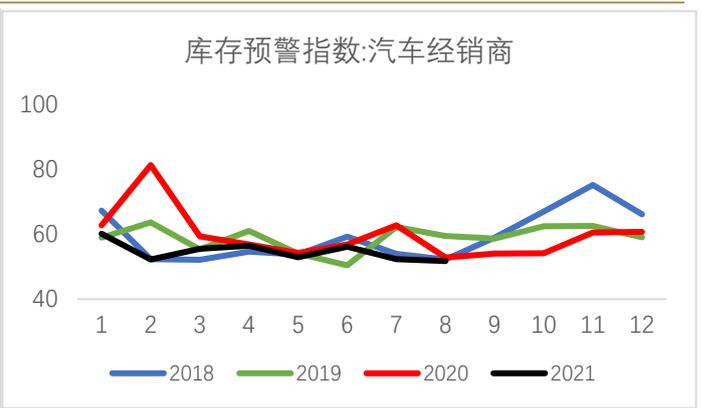
4、汽车：8月，汽车产销量分别达172.5万辆和179.9万辆，环比分别下降7.4%和3.5%，同比分别下降18.7%和17.8%。芯片仍然是制约汽车产能释放的制约因素

图表 26：汽车产量



数据来源：Wind

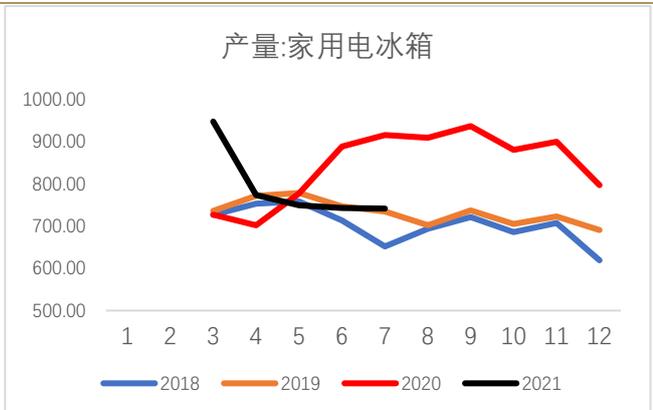
图表 27：汽车经销商库存预警指数



数据来源：wind, 混沌天成研究院

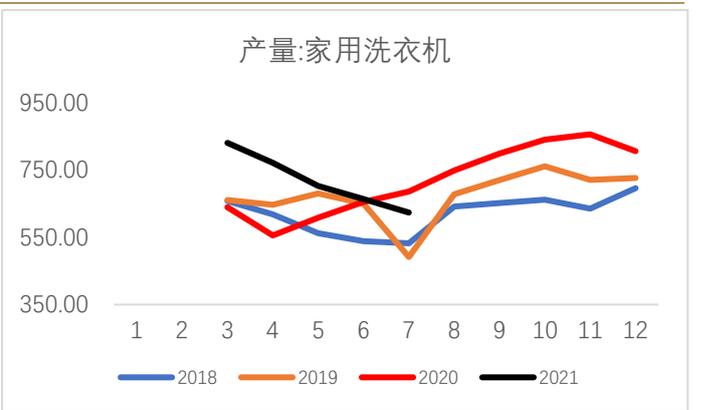
### 5、家电：冰箱有所企稳，洗衣机仍在下滑

图表 28：冰箱产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

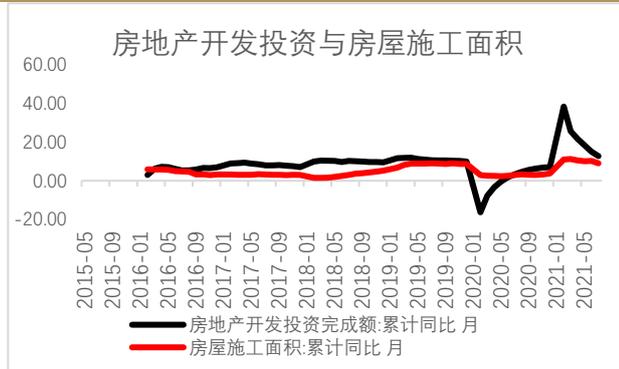
图表 29：洗衣机产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

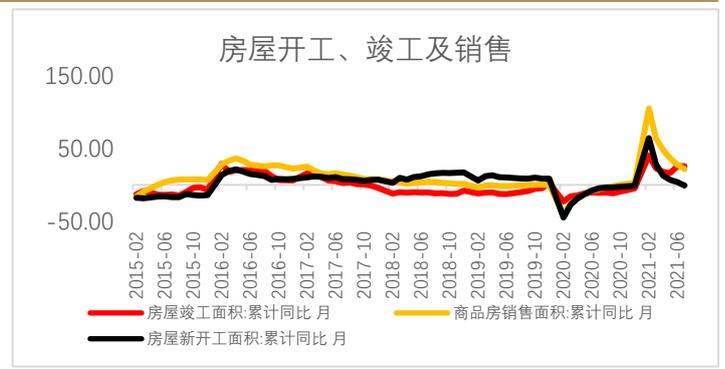
6、地产：竣工表现较好，新开工偏弱

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

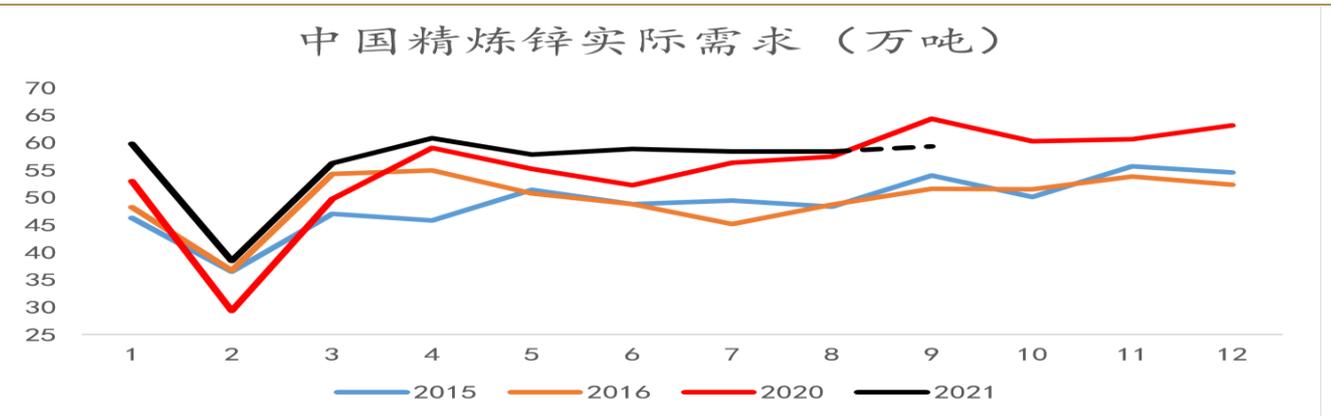
图表 31：房屋开工、竣工及销售



数据来源：Wind，混沌天成研究院

7、中国精炼锌实际需求（考虑库存变化）：1-8月实际需求累计增 36.5 万吨，同比增幅 8.8%

图表 32：精炼锌实际需求

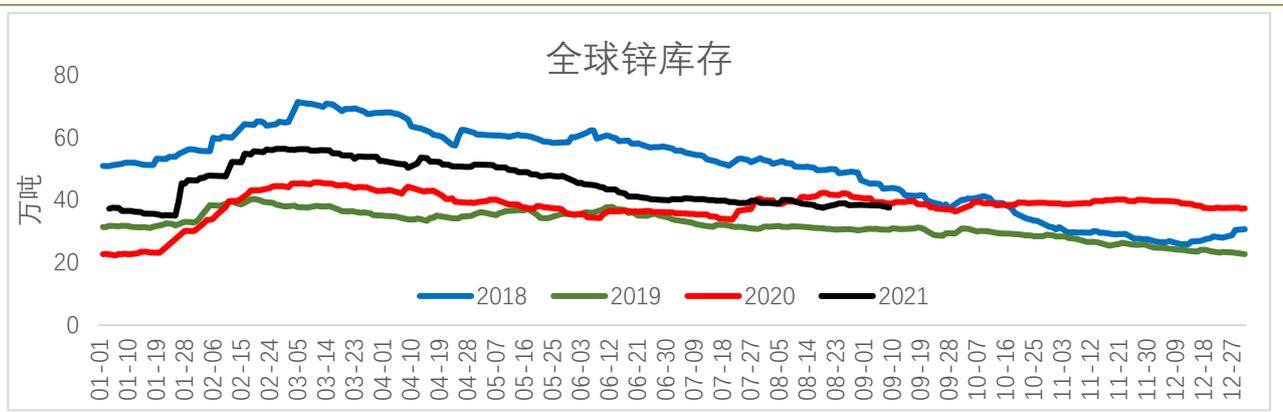


数据来源：SMM，混沌天成研究院

三、库存：

1、全球锌显性库存：全球显性库存微弱下滑

图表 34：全球锌显性库存

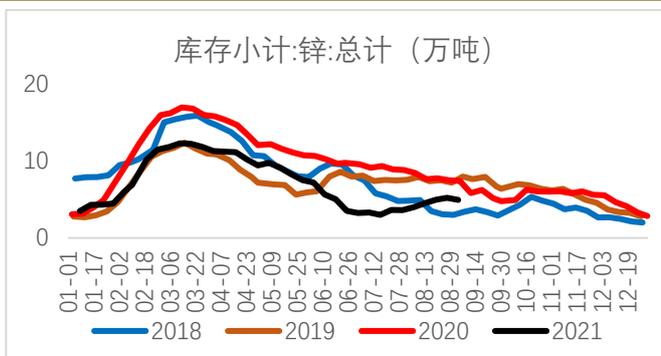


数据来源：Wind，SMM，混沌天成研究院

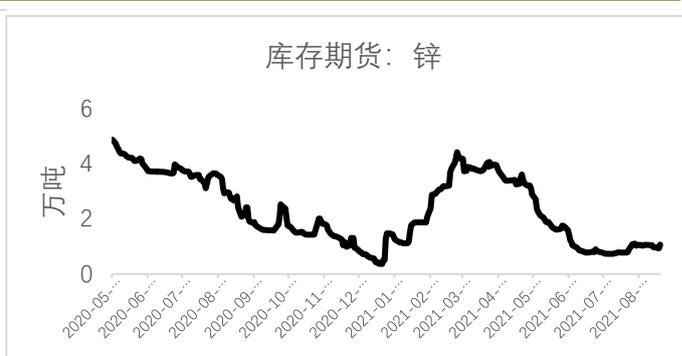
2、国内库存：国内现货库存、交易所库存、仓单均处偏低水平

1)、SHFE 交易所库存与仓单：

图表 32：SHFE 锌交易所库存



图表 33：SHFE 锌仓单库存

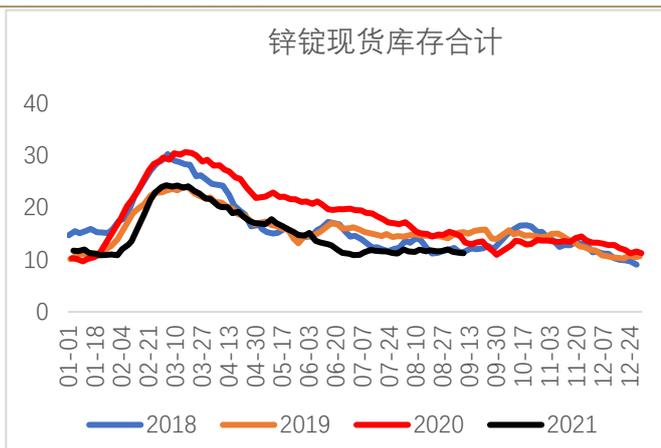


数据来源：Wind，混沌天成研究院

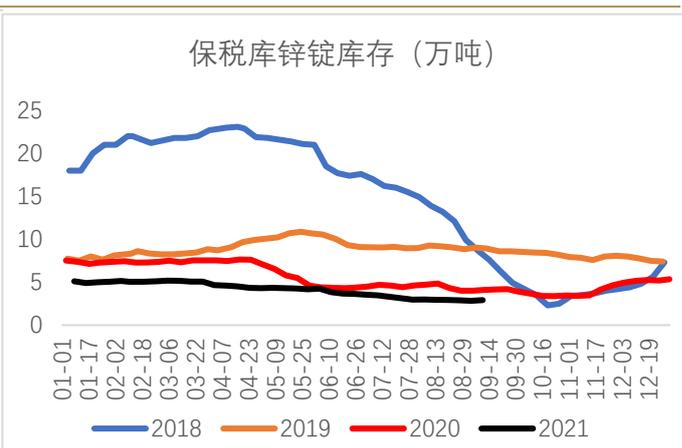
数据来源：Wind，混沌天成研究院

2)、现货与保税库存：现货库存低位维持

图表 34：锌现货库存



图表 35：保税区锌库存

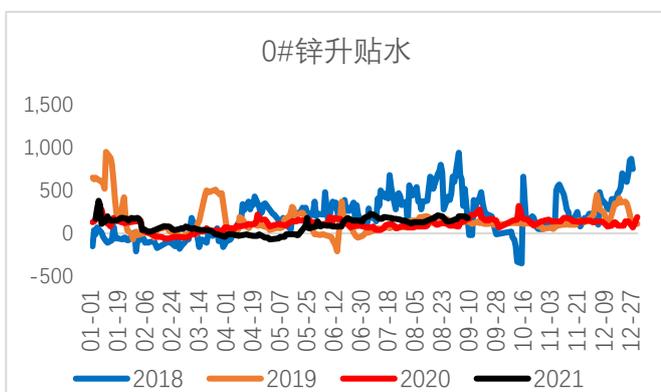


数据来源：Mysteel；，混沌天成研究院

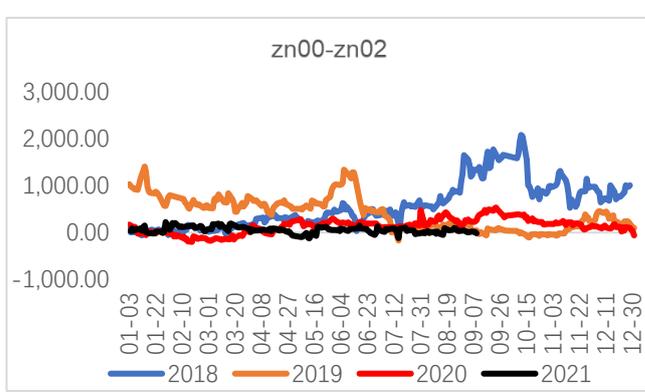
数据来源：SMM，混沌天成研究院

3)、现货对主力合约升水维持，期货月差接近平水

图表 36：锌现货升贴水



图表 37：沪锌现货月连三价差



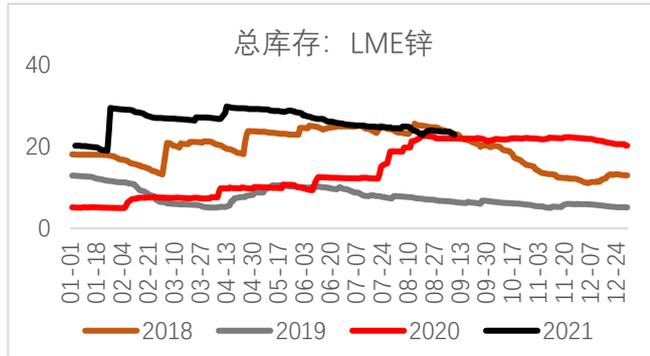
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

## 2、LME 库存： LME 库存高位缓慢下降

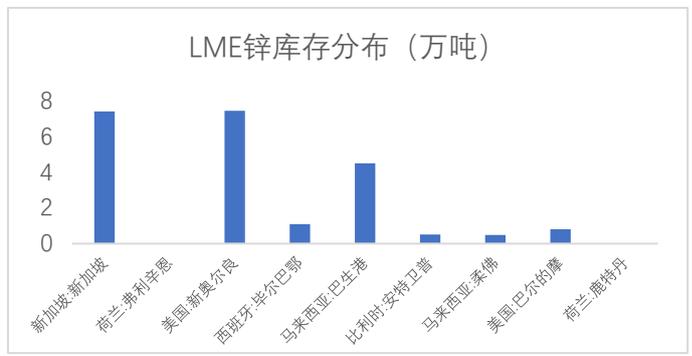
### 1)、LME 库存与库存分布

图表 38：LME 锌库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

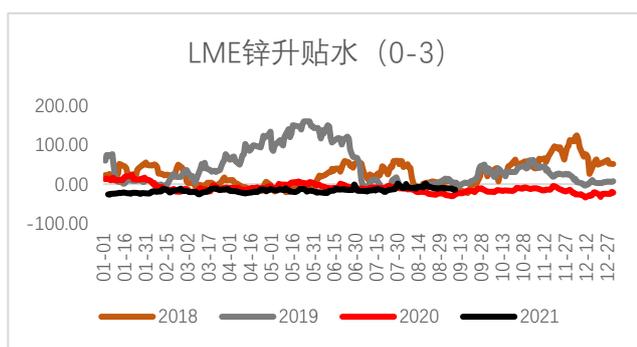
图表 39：LME 锌库存分布



数据来源：Wind，混沌天成研究院

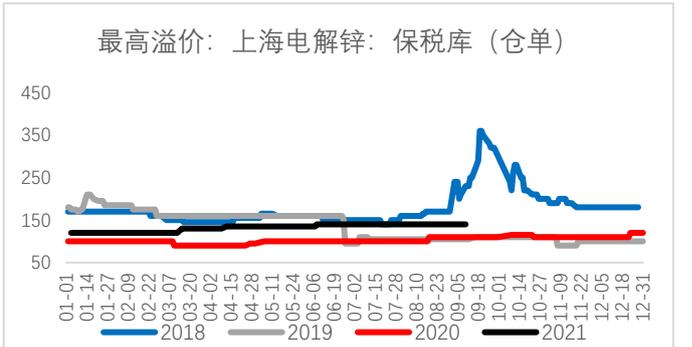
### 2)、LME 锌 (0-3) contango 收窄

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：突破震荡区间，资金流入明显

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