

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

宏观利好加强 精矿依然偏紧 维持锌价震荡偏强判断

观点概述:

宏观面，美国会山暴乱逐渐平息，拜登当选得到确认。美国参议院民主党获胜取得控制权，总统、国会参众两院均由民主党控制，美国可能会推出更多的财政刺激和疫情纾困提案，拜登宣布，将提出规模达数万亿美元的刺激方案，并在下周披露更多细节，宏观利好加强。

供给端，价格上涨，TC 较低水平，矿山利润回升明显，但矿山干扰仍存，2020Q4 矿山追产仍显不足，另外国内北方大部降温，影响北方地区锌矿产出与运输，阶段锌矿紧张情况延续，本周进口精矿 TC 低位持稳，国产精矿 TC 延续偏弱，陕西精矿 TC 回落 200 至 3700 元/吨。冶炼端，因为环保问题，预计 Young Poong (YP) 关闭其 Sukpu 锌冶炼厂两个月。

需求端，国内需求方面，光伏、风电对锌需求存在明显拉动、汽车数据继续向好，家电数据良好，国内需求韧性维持。欧美行业补库需求明显，欧洲新能源汽车销售大幅提升，美国汽车制造超预期回升，但欧洲部分国家因为疫情复苏节奏减缓。

整体来看，宏观上欧美货币政策保持宽松，疫情仍旧高发，不排除美国扩大刺激可能，矿山供给延续偏紧，国内需求韧性维持，大量刺激之下，整体海外恢复预期依然值得期待，锌价维持震荡上行判断。

策略建议:

趋势：维持逢低做多策略

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；



混沌天成研究院

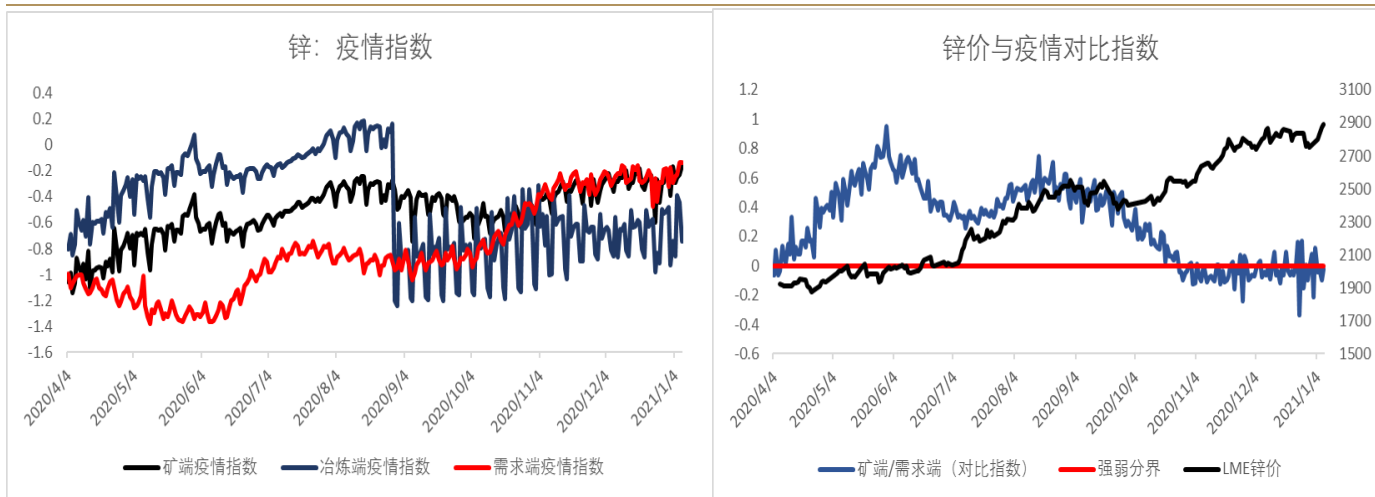
一、供给端：矿端依旧偏紧，海外冶炼存在干扰

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)、疫情指数：疫情对比指数强弱分界附近，对供需影响潜在影响逐渐减弱

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

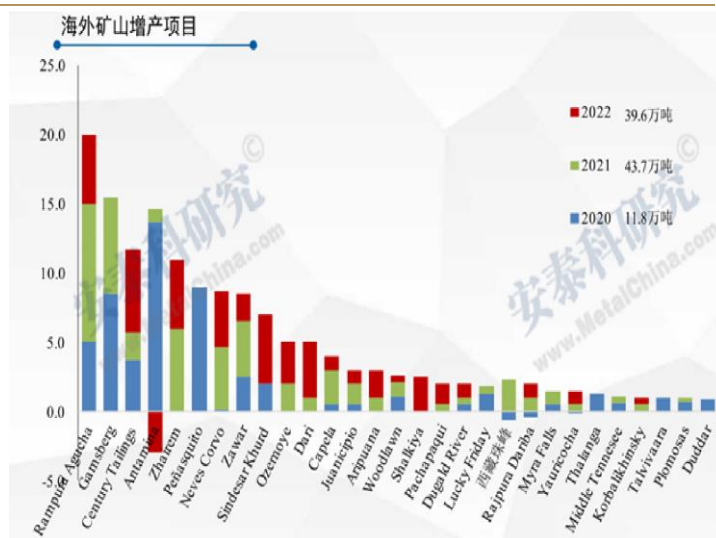
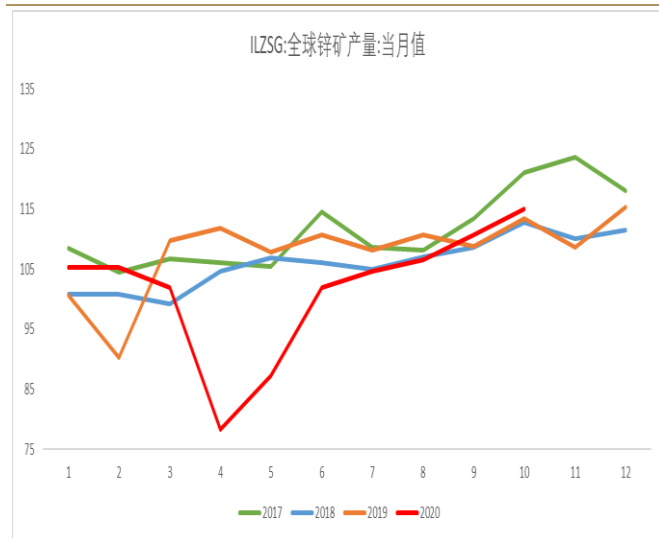
2)、矿端干扰仍在继续，预计 2021 年海外矿山增产约 43.7 万吨

1-10 月全球精矿累计产量 1016.7 万吨，累计减少 55.53 万吨，累计同比下降 5.2%，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，10 月产量同比增 1.38%。精矿 TC 偏低，矿山利润丰厚，恢复提产积极性继续提高，但 2020 年 11 月下旬韦丹塔旗下矿山南非开普省的甘斯堡露天矿发生工程故障暂停，当前尚无恢复消息传出。据我的有色网了解 Gamsberg 矿年产 25 万铅锌金属吨精矿，主要供给印度及纳米比亚冶炼厂。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：锌产业疫情指数

图表 4：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：安泰科

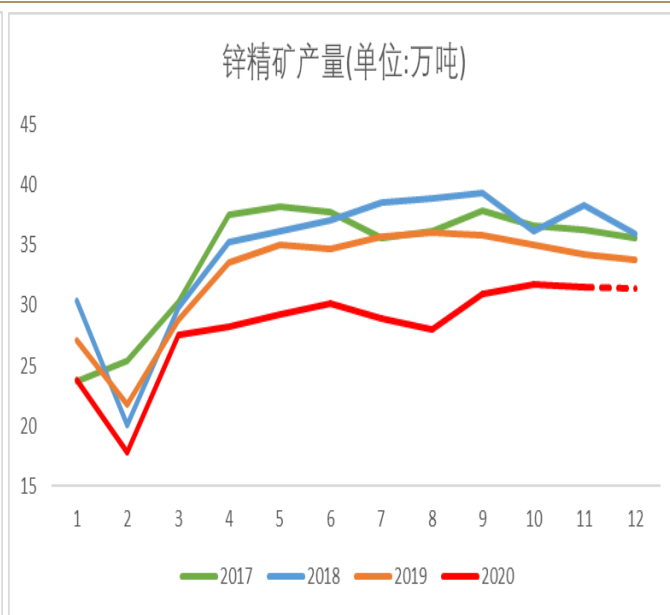
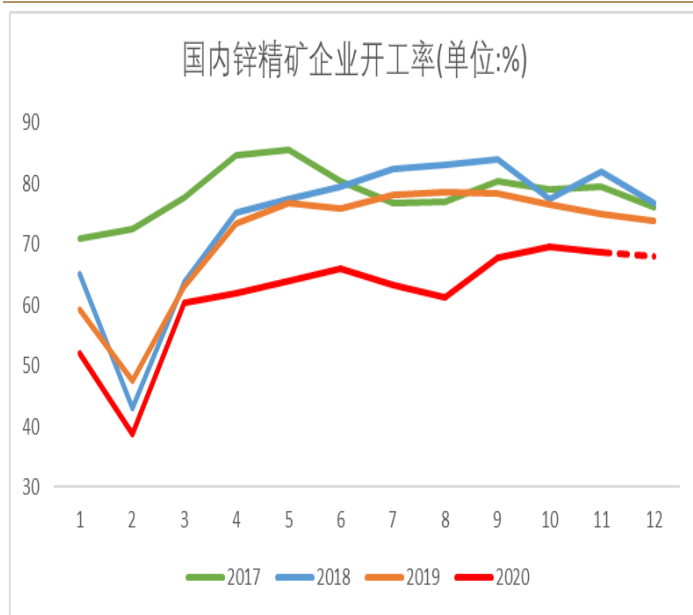
3)、国产锌精矿：1-11月国产锌精矿累计减少约50万吨，下降约14%

11月锌精矿产量为31.46万吨，环比下降1%，同比下降8.2%；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

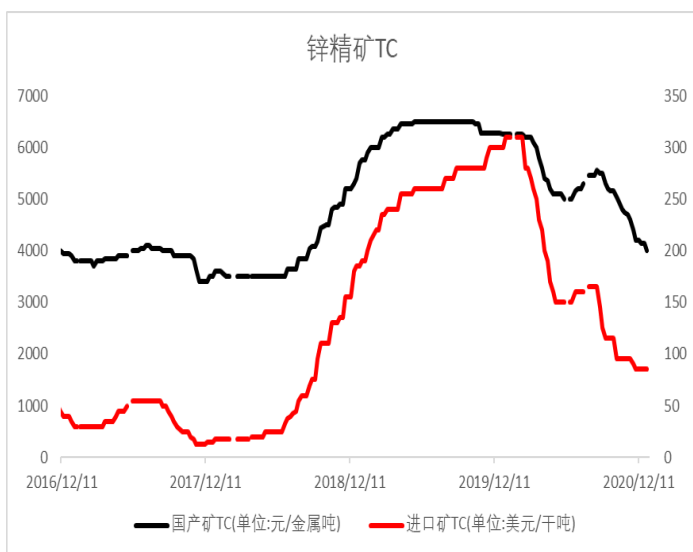
数据来源：SMM，混沌天成研究院

4) 精矿延续偏紧，TC维持继续下滑，矿山利润扩大，炼厂利润继续压缩

精矿供给端，国产精矿同比下降明显，冬储备货需求，进口精矿需求旺盛；锌冶炼利润虽有回落，但仍具有一定利润，精矿需求动力尚可。供给仍有一定干扰，而需求却较为强劲，本周进口精矿TC低位持稳，国产精矿TC延续偏弱，陕西精矿TC回落200至3700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



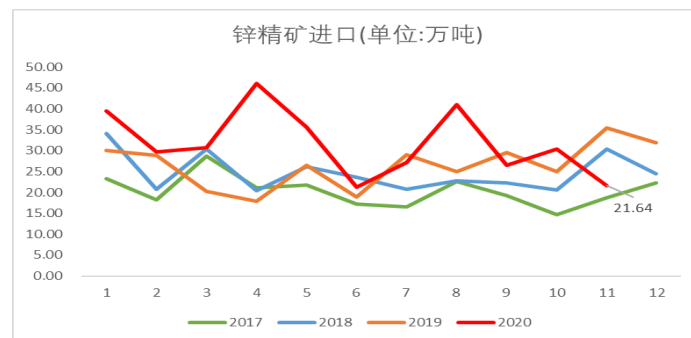
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

5)、锌精矿进口：精矿进口需求旺盛，进口矿依旧亏损，但进口矿冶炼仍存利润

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

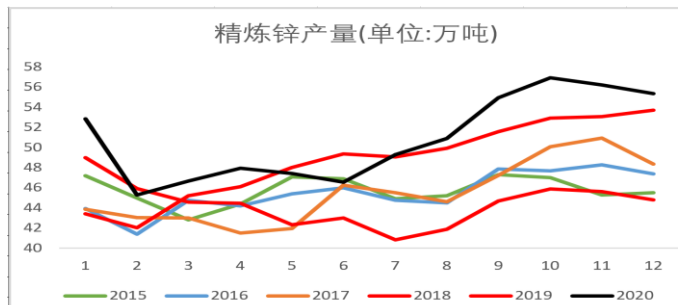
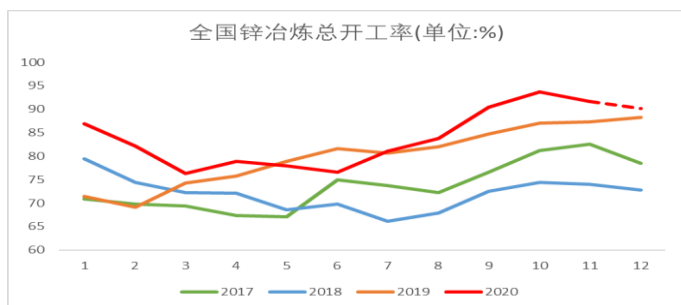
2、冶炼端：国内冶炼开工高位保持，海外 Sukpu 锌冶炼厂或因环保问题遭到短时关闭

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，据证实，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。

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）



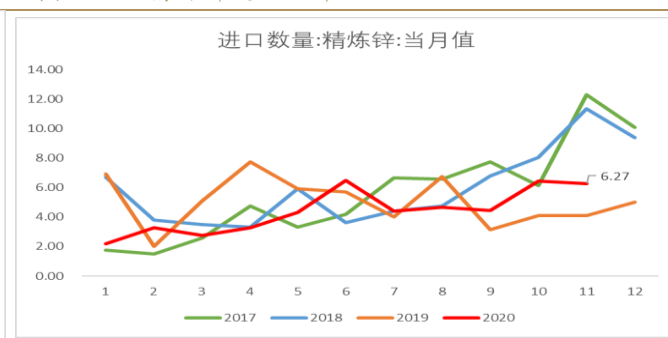
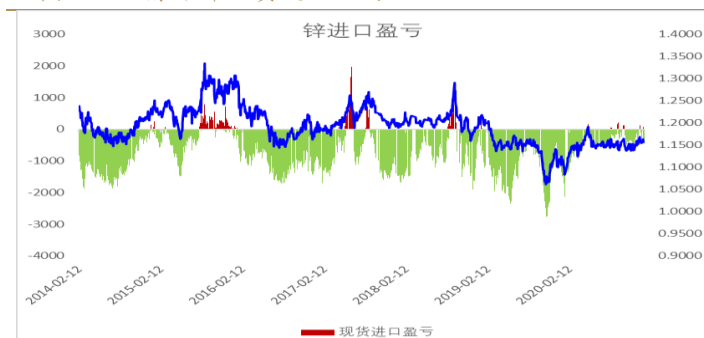
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、精锌进口：锌锭现货进口盈亏平衡附近，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

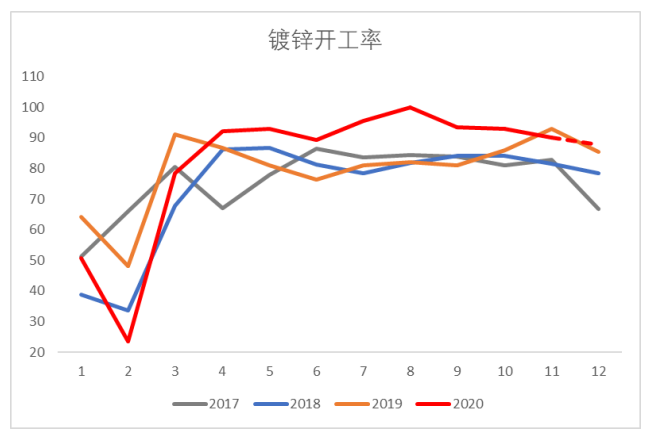
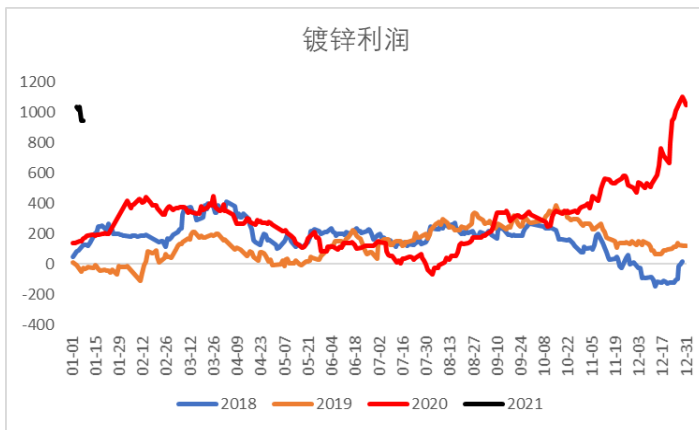
	建筑	基础设施	交通	家用品	机械	其他
占比	32%	23%	16%	13%	5%	11%

数据来源：安泰科，混沌天成研究院

1、镀锌：镀锌板利润良好，产量保持高位，库存缓慢下滑，需求表现良好

图表 17：镀锌板利润（单位：元/吨）

图表 18：镀锌开工率

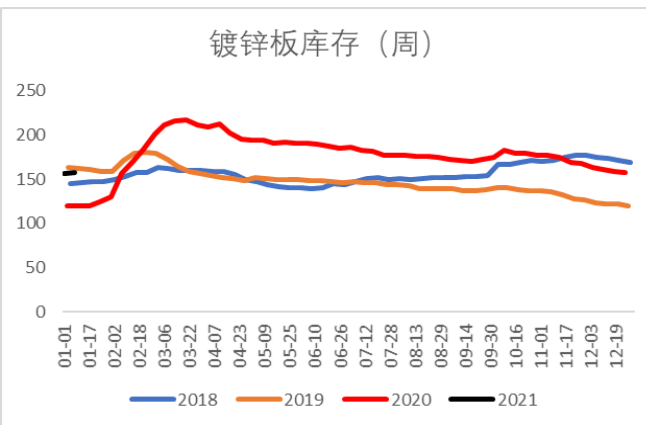
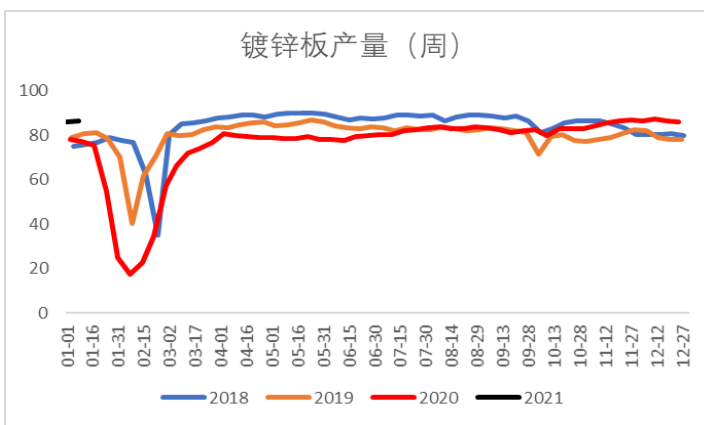


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 19：镀锌板产量（万吨）

图表 20：镀锌板库存（万吨）



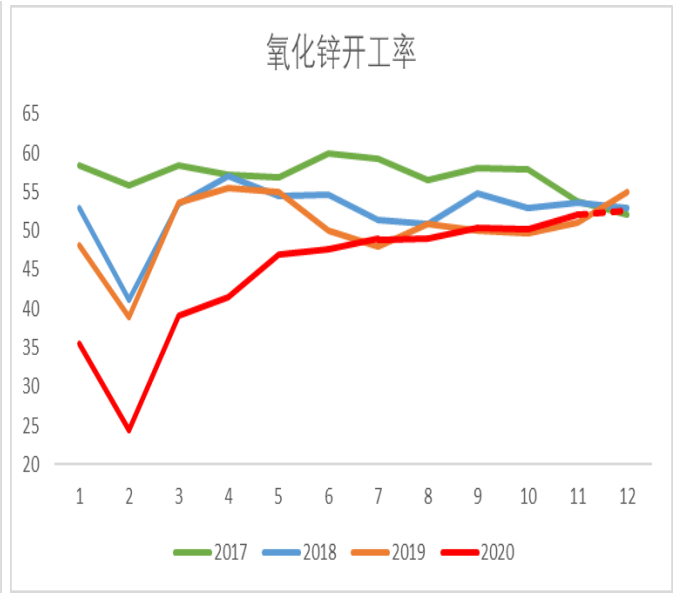
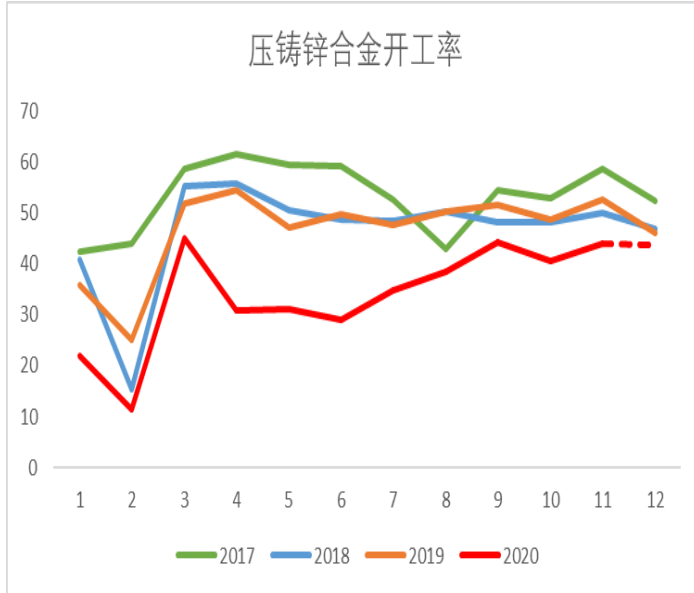
数据来源：我的有色，混沌天成研究院

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，随着海外经济活动恢复随着汽车的需求回升，氧化锌开工逐步改善

图表 21：压铸锌合金开工率

图表 22：氧化锌开工率



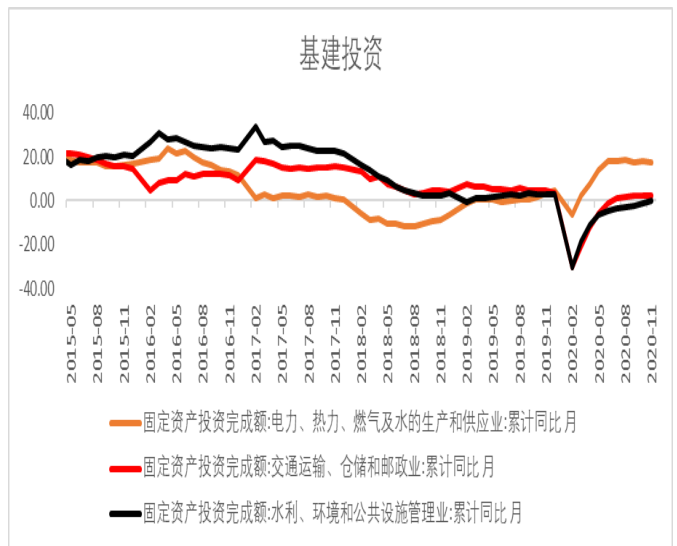
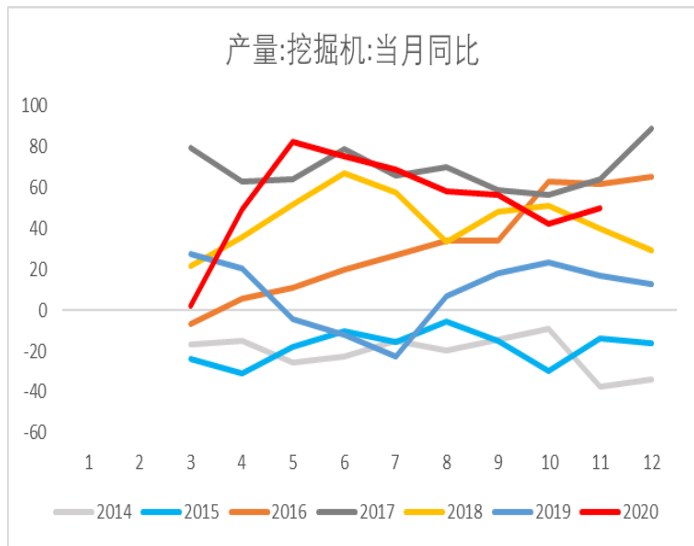
数据来源：SMM，混沌天成研究院

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，基建需求持稳

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



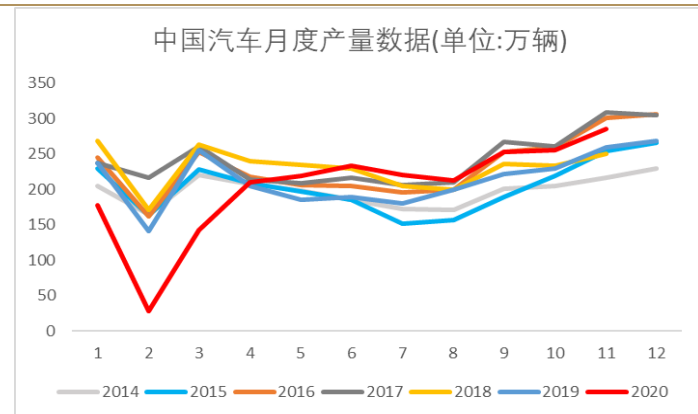
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、汽车：稳定扩大汽车消费，预计汽车产销保持良好势头

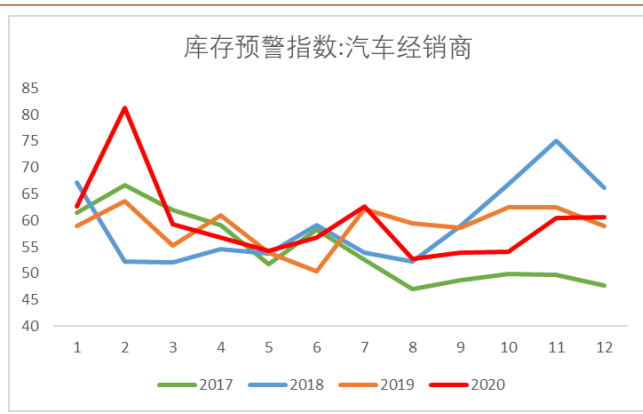
商务部等 12 部门印发《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》。通知提出，稳定和扩大汽车消费。释放汽车消费潜力，鼓励有关城市优化限购措施，增加号牌指标投放。开展新一轮汽车下乡和以旧换新，鼓励有条件的地区对农村居民购买 3.5 吨及以下货车、1.6 升及以下排量乘用车，对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车，给予补贴。改善汽车使用条件，加强停车场、充电桩等设施建设，鼓励充电桩运营企业适当下调充电服务费。

图表 25: 汽车产量



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

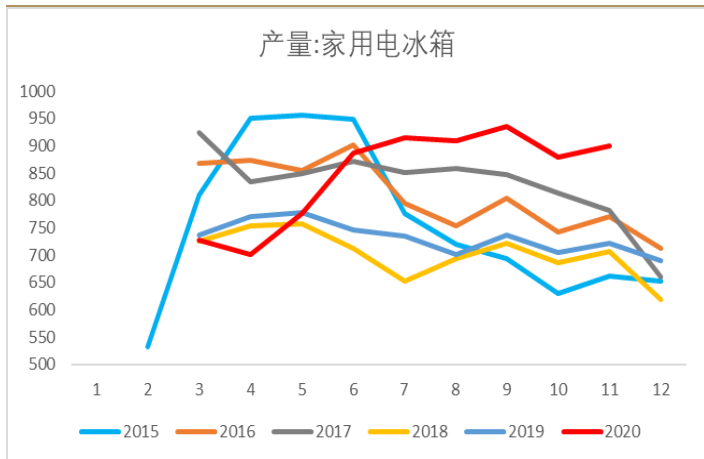
图表 26: 汽车经销商库存预警指数



数据来源: wind, 混沌天成研究院

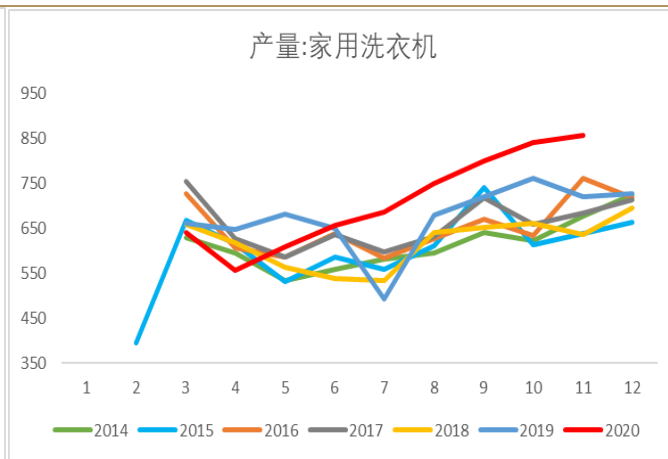
5、家电：内销稳定，出口表现良好，家电产量同比明显上升

图表 27: 冰箱产量



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

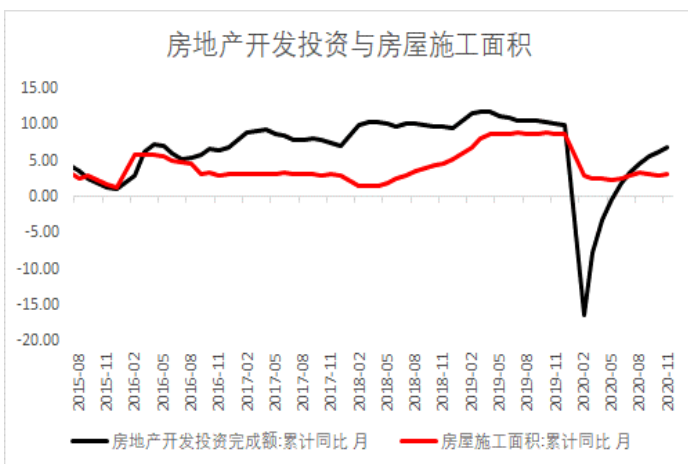
图表 28: 洗衣机产量



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

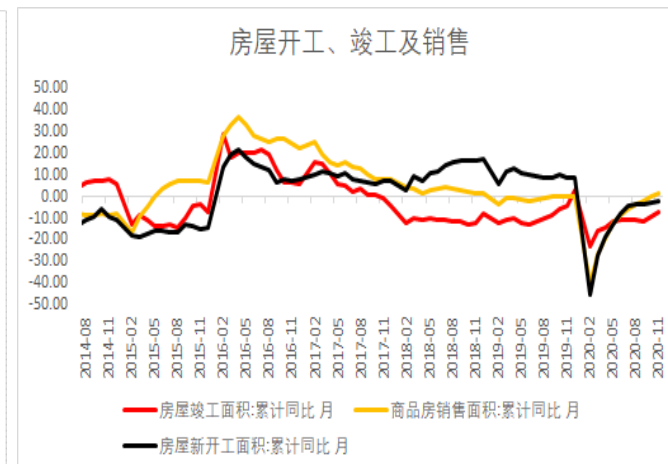
6、地产：地产开发投资同比保持上升势头，但天气转冷，北方建筑需求或有转弱

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

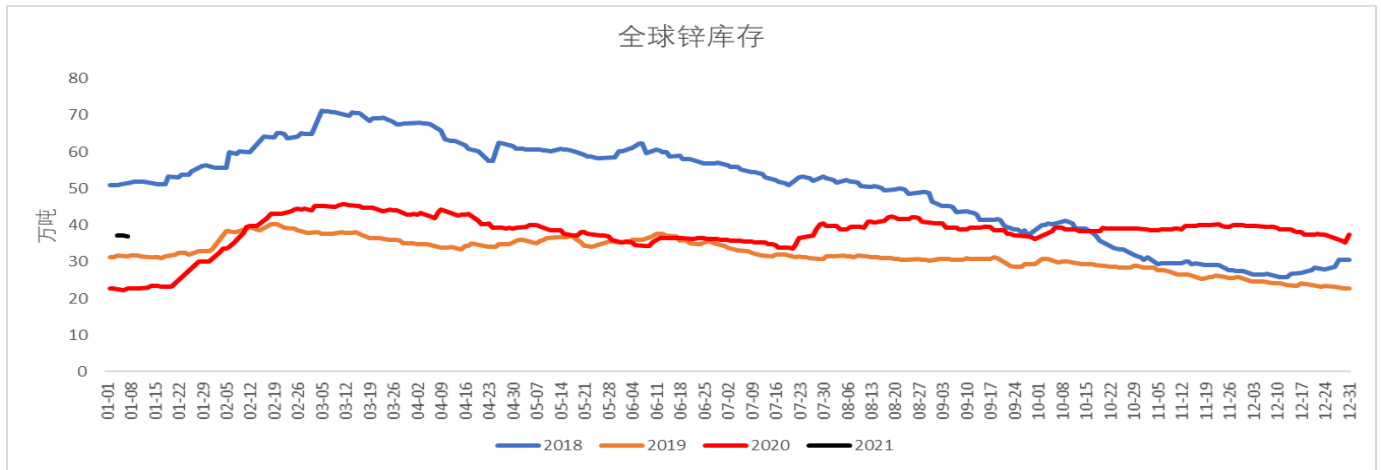


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

三、库存与升贴水：

1、全球锌显性库存明显高于近两年同期水平

图表 31：全球锌显性库存

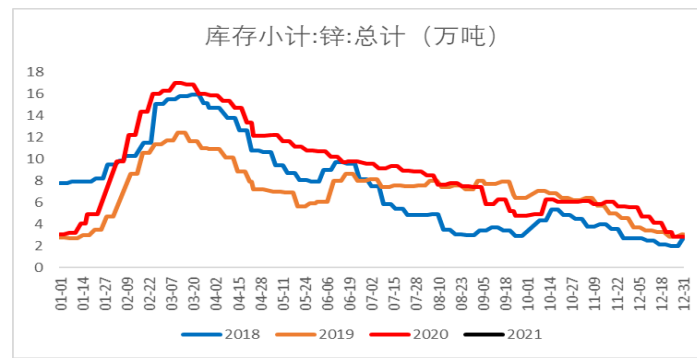


数据来源：Wind, SMM、混沌天成研究院

2、国内库存：

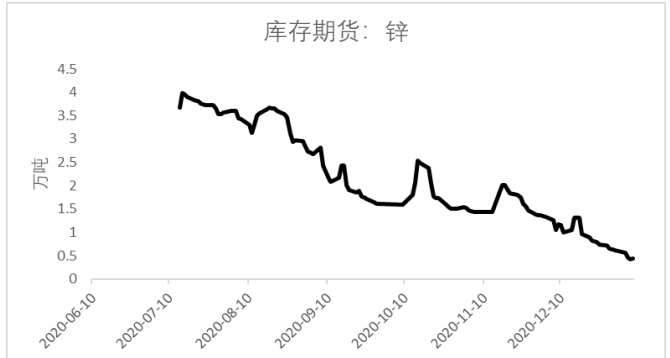
1)、SHFE 交易所库存与仓单：交易所库存及仓单维持较低水平

图表 32：SHFE 锌交易所库存



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

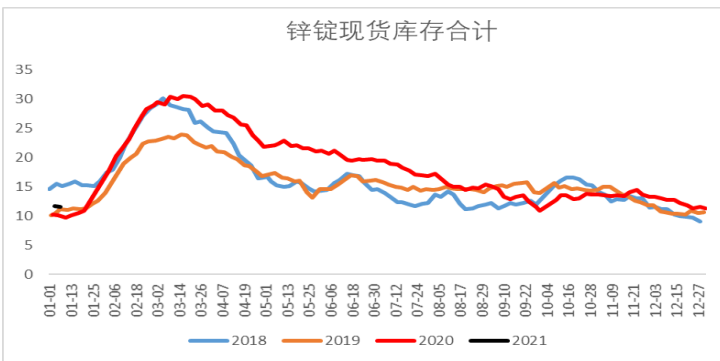
图表 33：SHFE 锌仓单库存



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

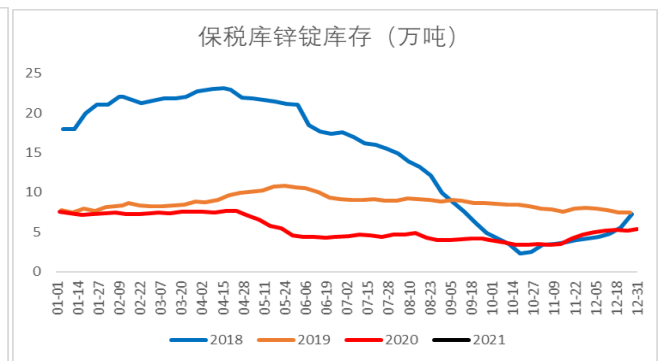
2)、锌锭现货库存延续回落，但略高于去年同期水平，保税锌锭库存增加

图表 34：锌现货库存



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

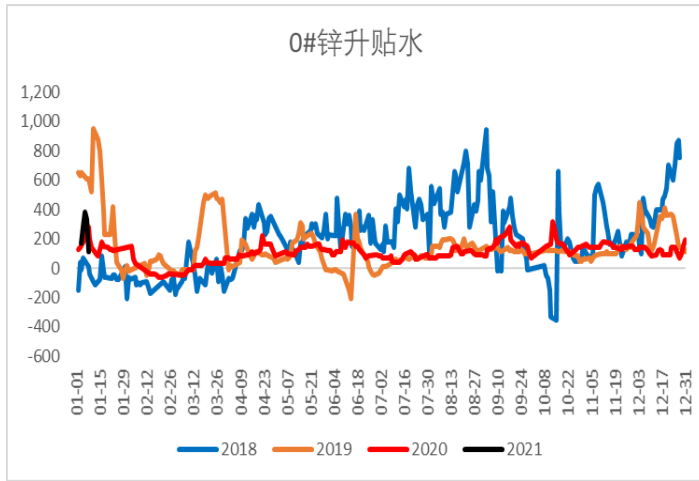
图表 35：保税区锌库存



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

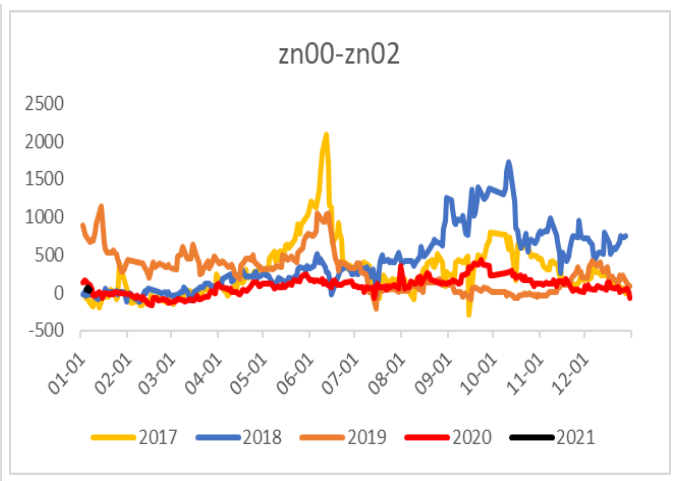
3)、现货维持升水，月差维持back结构

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

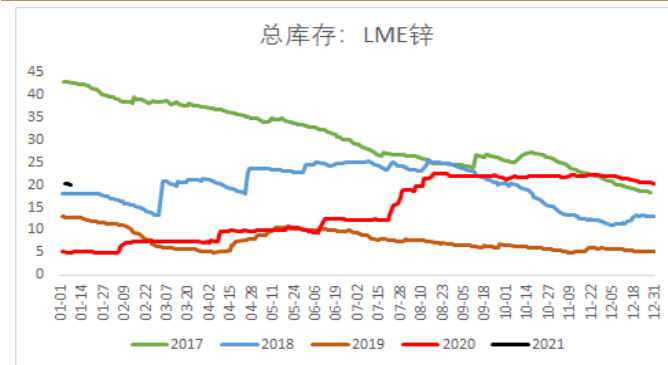


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

2、LME 库存: 库存明显高于往年同期水平，但库存阶段缓慢下滑，市场结构维持 contango

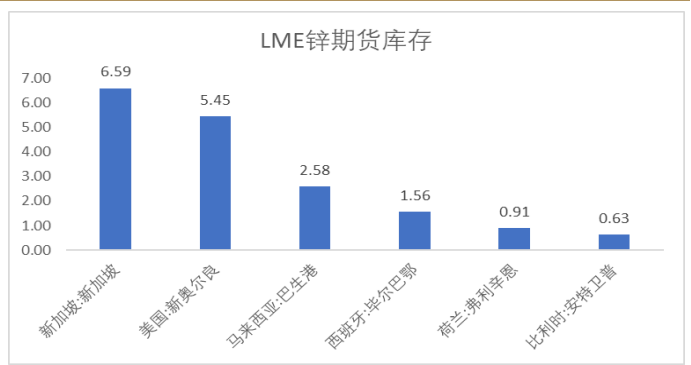
1)、LME 库存与库存分布

图表 38: LME 锌库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

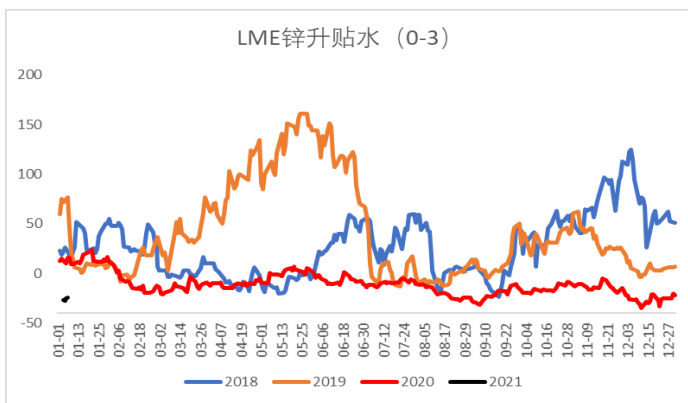
图表 39: LME 锌库存分布



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

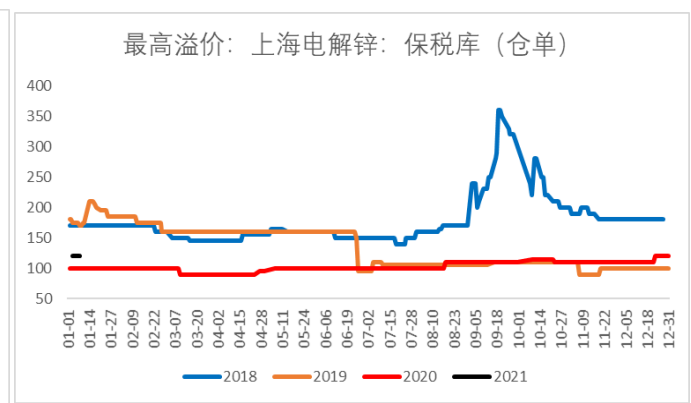
2)、LME 锌 (0-3) contango 低位维持

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：震荡上行

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

宏观面，美国会山暴乱逐渐平息，拜登当选得到确认。美国参议院民主党获胜取得控制权，总统、国会参众两院均由民主党控制，美国可能会推出更多的财政刺激和疫情纾困提案，拜登宣布，将提出规模达数万亿美元的刺激方案，并在下周披露更多细节，宏观利好加强。

供给端，价格上涨，TC 较低水平，矿山利润回升明显，但矿山干扰仍存，2020Q4 矿山减产仍显不足，另外国内北方大部降温，影响北方地区锌矿产出与运输，阶段锌矿紧张情况延续，本周进口精矿 TC 低位持稳，国产精矿 TC 延续偏弱，陕西精矿 TC 回落 200 至 3700 元/吨。冶炼端，因为环保问题，预计 Young Poong (YP) 关闭其 Sukpu 锌冶炼厂两个月。

需求端，国内需求方面，光伏、风电对锌需求存在明显拉动、汽车数据继续向好，家电数据良好，国内需求韧性维持。欧美行业补库需求明显，欧洲新能源汽车销售大幅提升，美国汽车制造超预期回升，但欧洲部分国家因为疫情复苏节奏减缓。

整体来看，宏观上欧美货币政策保持宽松，疫情仍旧高发，不排除美国扩大刺激可能，矿山供给延续偏紧，国内需求韧性维持，大量刺激之下，整体海外恢复预期依然值得期待，锌价维持震荡上行判断。

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