

2021年3月20日 锌周报

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

联系人: 李艳艳

☎️: 18016314933

✉️: liyy@chaosqh.com

供应未至，TC再降，锌价获支撑

观点概述:

供给端：海外锌矿供应预期逐渐从疫情中恢复，2021年增量预计43.7万吨。国内锌精矿开工率及产量回升，生产、发运时间影响，短期供应偏紧，进口矿TC周内再下调，国内冶炼厂检修复产节奏有所延后，精锌产量尚未恢复至年初水平。

消费端：基建来袭，挖掘机开工率、销量及出口表现亮眼。地产货币及财政政策收紧，但固定资产投资整体保持稳健态势。政府工作报告强调稳定增加汽车、家电、新能源的消费。全球芯片短缺导致汽车产量下降问题预计在二季度得以缓解。家电排产景气，在居民可支配收入今年如预期提升之后，在政策指引下，家电消费量上升确定性较高。

库存方面：期货库存集中释放后，缓慢降低。现货锌锭库存季节性累库近尾声，镀锌板卷库存暂处高位。

综上，消费恢复节奏先于供应恢复节奏，终端原料储备消耗后，入场采购将会增加，矿端供应紧张对锌价支撑因素仍在。警惕宏观上的情绪不定对商品的负面反馈。

策略建议:

趋势：震荡偏强，测试上方压力；

跨期：观望；

跨市：观望

风险提示:

矿供应恢复超预期；

消费严重不及预期；

宏观收紧导致流动性下降。



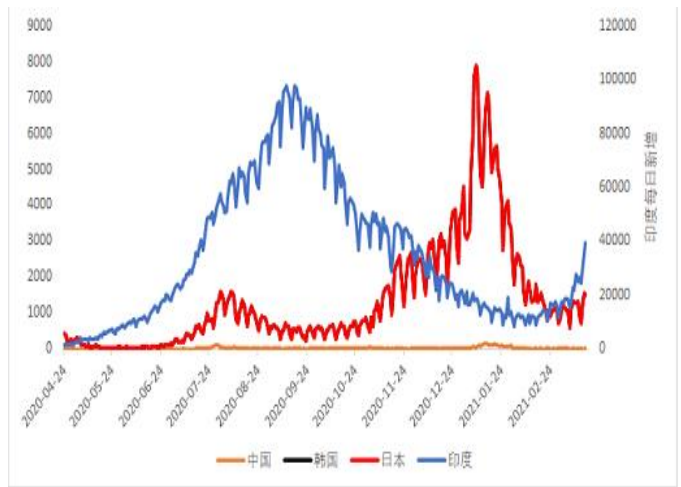
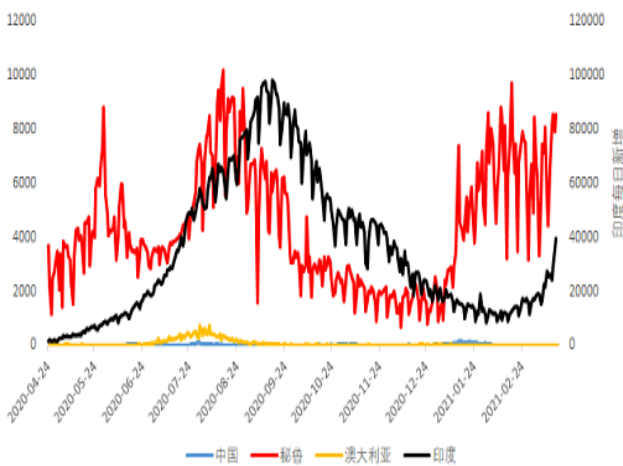
混沌天成研究院

一、供给端：海外矿山潜在干扰仍存，国内矿山开工逐步提高，产量释放需时日，进口矿TC周内再降。冶炼厂检修后复产节奏后移，精锌产量未恢复至年初水平。

1、矿端：短期看海外矿山仍存潜在干扰可能，长期看矿山生产逐步从疫情影响中恢复，复产提产下，总产出将增加。

图表 1：锌矿资源国新冠疫情

图表 2：锌需求国新冠疫情



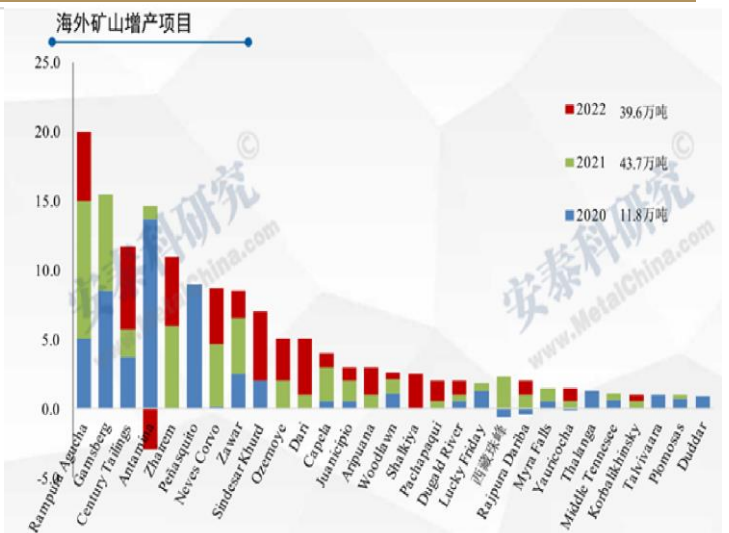
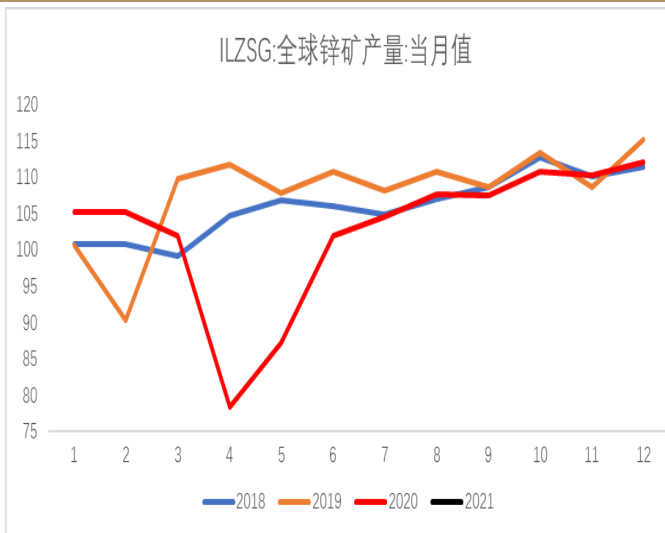
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

1) 海外锌精矿：预计 2021 年海外矿山增产约 43.7 万吨。

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

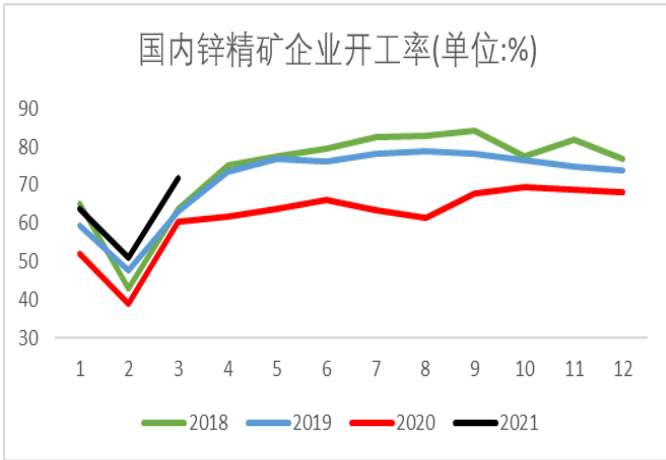
数据来源：安泰科

2) 国产锌精矿：3 月预期国产锌精矿开工率及产量均有明显回升。

SMM 数据显示，3 月锌精矿预计开工率 71.9%，产量将达 31.58 万吨，同比增加 14.5%，环比增

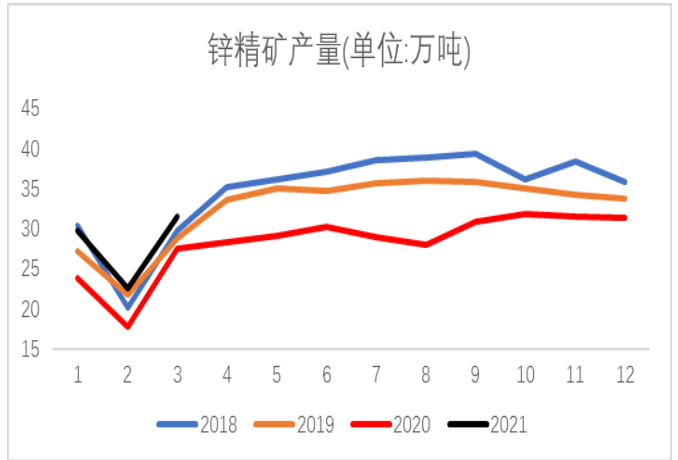
39.8%。

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

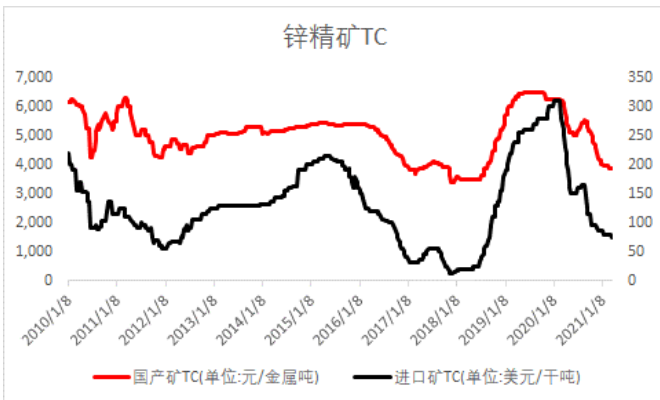
图表 6: 中国锌精矿产量 (单位: 万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

3) 精矿供应恢复途中, 阶段性供应仍偏紧, 进口矿 TC 周内降低 5 美元/吨, 冶炼厂利润仍处相对低位。锌价支撑因素尚存。

图表 7: 锌精矿 TC



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

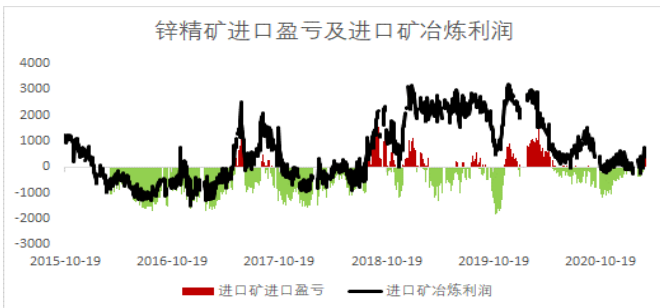
图表 8: 国内锌精矿利润与冶炼厂利润



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

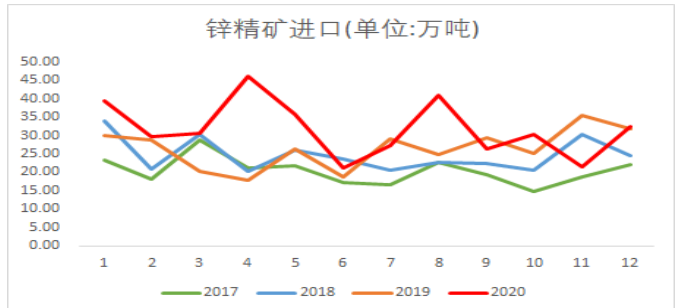
4) 锌精矿进口: 前期湖南、广西等地有进口矿集中到货, 加工费上调后持稳, 进口矿冶炼利润稍有修复。

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: 国内冶炼厂开工率回升, 但未恢复至年初水平, 低水平加工费导致冶炼厂检修复

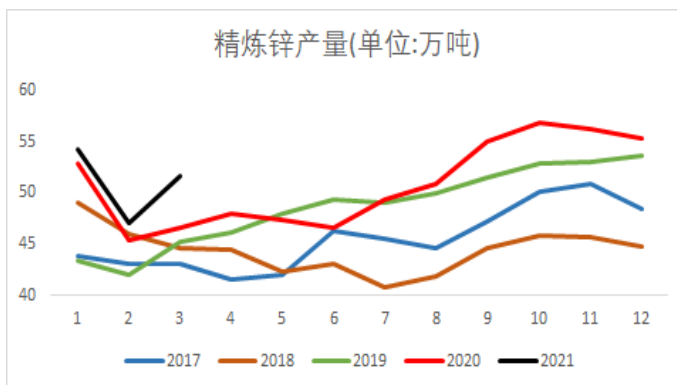
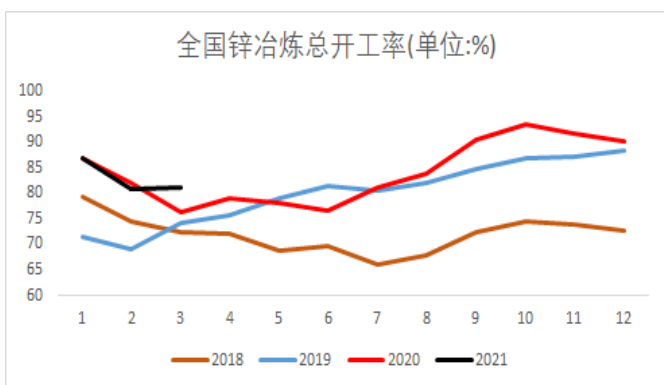
产节奏延后，精炼锌产出还需时间恢复。

2021年2月SMM中国精炼锌产量47.12万吨，同比增加4.02%，环比减少13.1%。2020年精炼锌产量610.4万吨，累计同比增速4.44%。2月国内精炼锌冶炼厂样本合金产量为7.17万吨，环比减少8.72%。矿产锌产量39.4745万吨，再生锌产量1.575万吨。

SMM预计国内精炼锌产量环比增加4.81万吨至51.93万吨，暂未恢复至1月产量水平。据SMM了解，3月部分春节期间停工及检修的炼厂逐步复产，加之3月天数环比增加3日，精炼锌总产量环比增加符合预期，但导致产量未回归1月水平的原因是甘肃/新疆/湖南/云南地区炼厂检修，目前国内锌矿加工费依然处于低位，后续关注低利润下冶炼厂开工率情况。

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）



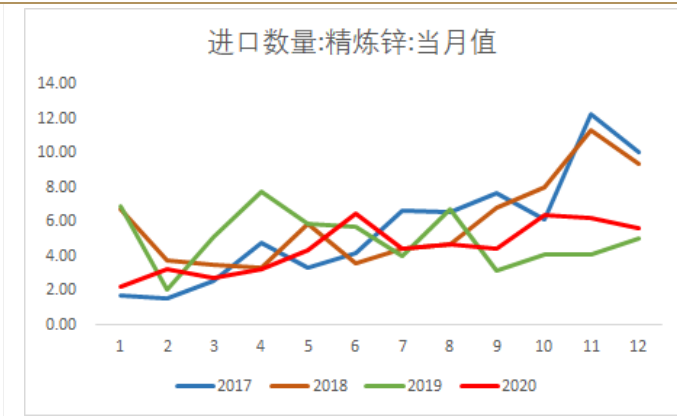
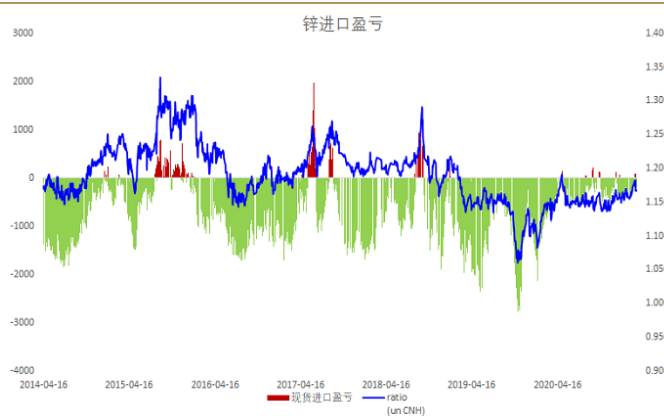
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、精锌进口：锌锭现货进口窗口短暂打开后再次关闭。

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，海外复苏预期下，需求表现良好

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

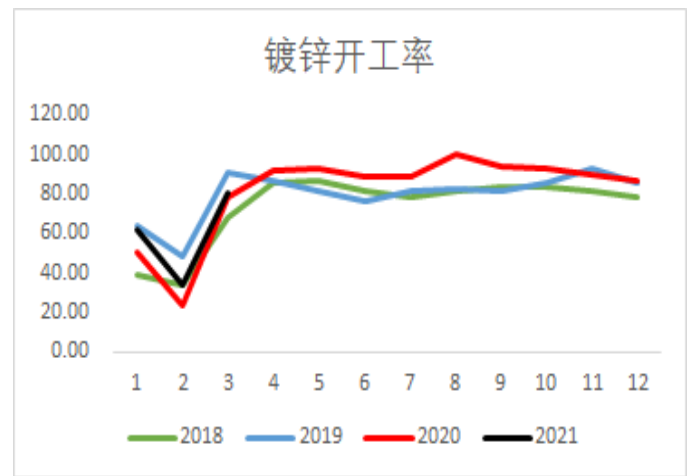
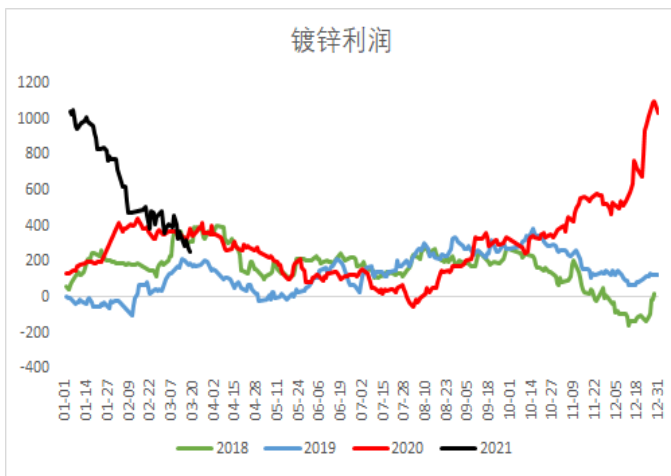
	建筑	基础设施	交通	家用品	机械	其他
占比	32%	23%	16%	13%	5%	11%

数据来源: 安泰科, 混沌天成研究院

1、镀锌: 镀锌开工率回升, 产量维持高位, 库存暂无明显去库, 镀锌冶炼利润下降。

图表 17: 镀锌板利润 (单位: 元/吨)

图表 18: 镀锌开工率

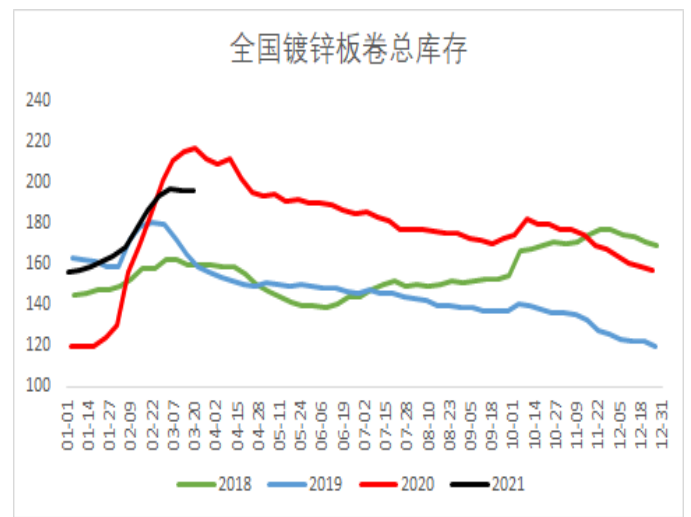
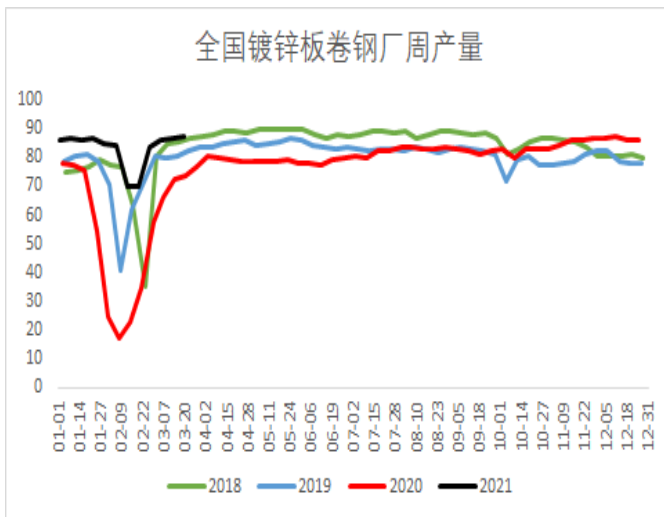


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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)



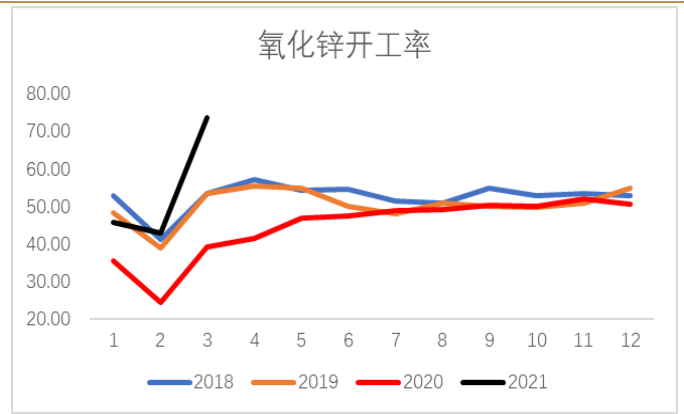
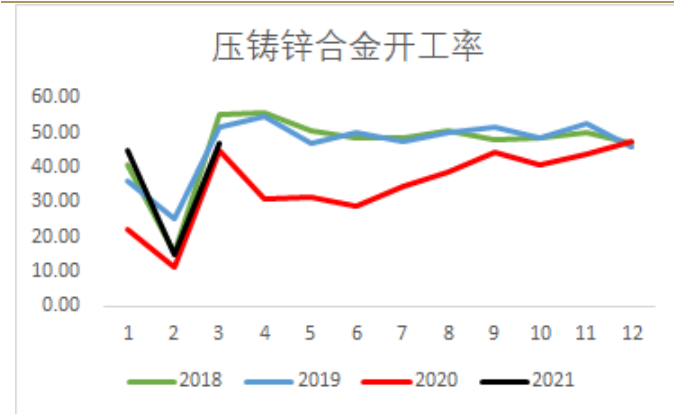
数据来源: 我的有色, 混沌天成研究院

数据来源: 我的有色, 混沌天成研究院

2、压铸与锌合金：压铸锌合金开工率略低于往年同期，氧化锌开工率调整至高位。

图表 21：压铸锌合金开工率

图表 22：氧化锌开工率



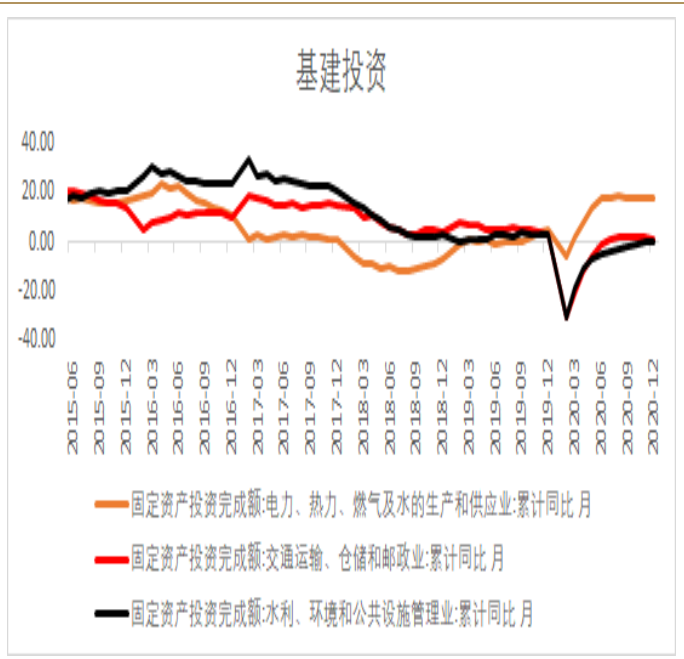
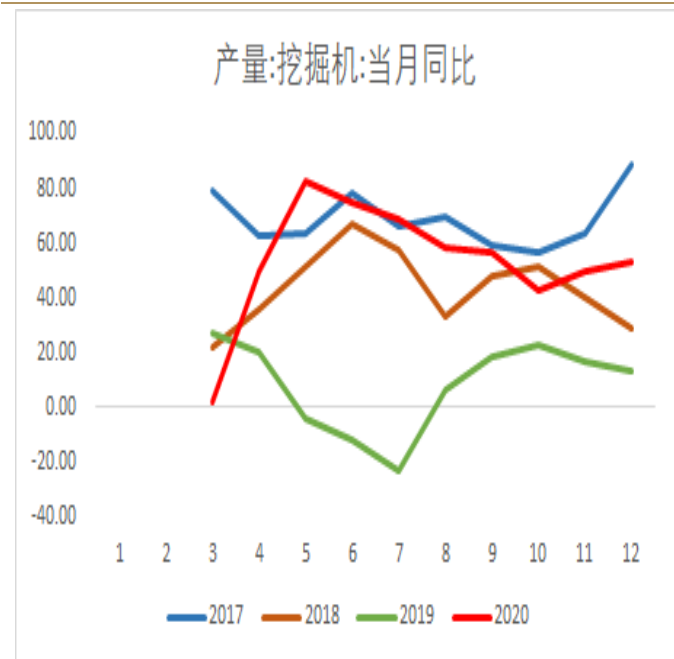
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、基建：1月以来全国各地重大项目密集开工。截止3月初，全国已有28省市发布2021年基建固定资产投资计划，投资总额达3.2万亿。挖掘机销售数据显示，2月挖掘机共开工维持高位，26家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机2.83万台，同比增长205%。其中，国内销量2.46万台，同比增长256%；出口3743台，同比增长57.9%，海外市场持续复苏，自去年四季度以来，出口数量增速维持在50%以上。受销量大增影响，各地挖掘机经销商纷纷宣布涨价。

图表 23：挖掘机产量同比

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

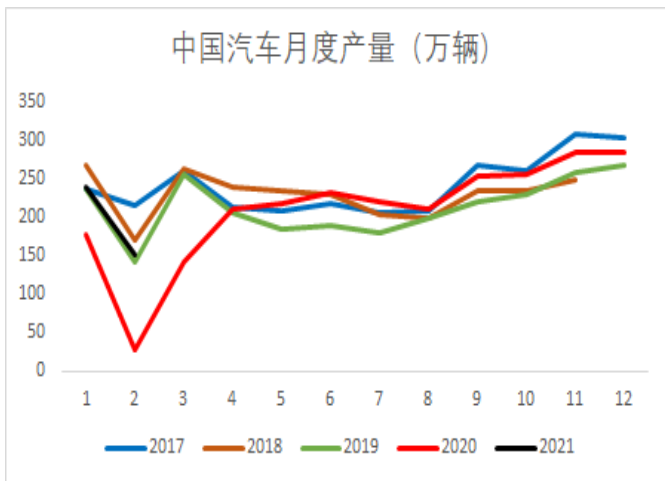
数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、汽车：芯片短缺影响一季度产量约5%-7%，二季度缓解，未来消费拉动可期。

1-2月，汽车产销分别完成389.0万辆和395.8万辆，同比分别增长88.9%和76.2%。与2019年数据相比，汽车产销略有增长，同比增长2.9%和2.7%；不过与2018年汽车产销数据相比，同比分别下降11.5%和12.6%。芯片短缺是全球性的问题，第一季度对我们国家的影响最严重，预估对一季度产量的影响约在5%-7%，但不同车企受影响的情况不同。工信部也正在组织行业力量共同化

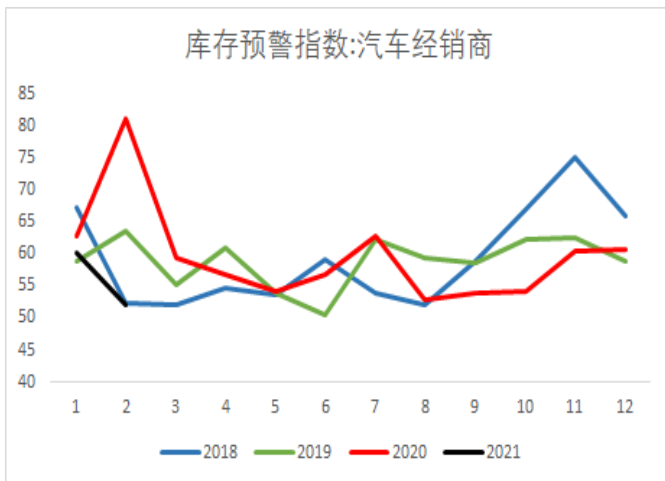
解芯片危机，逐步缓解“卡脖子”关键技术对行业的不利影响。今年的政府工作报告中明确了稳定增加汽车、家电等大宗消费的政策取向，同时今年2月出台的《商务部办公厅关于印发商务领域促进汽车消费工作指引和部分地方经验做法的通知》对汽车消费也将带来利好作用。未来汽车产业仍会保持稳中向好的发展态势。

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

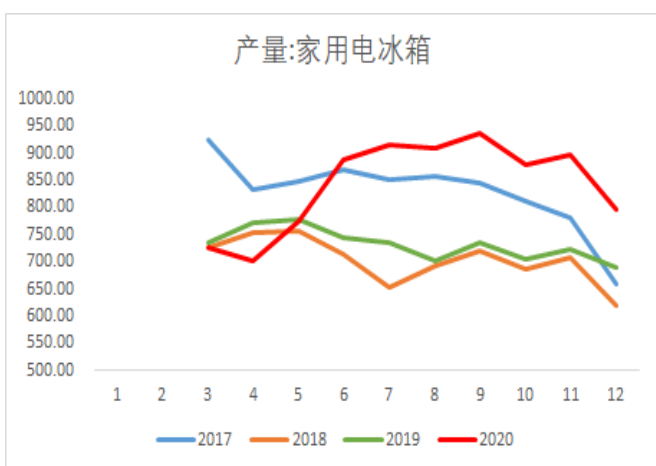


数据来源：wind，混沌天成研究院

5、家电：产业在线数据显示，2021年1月份冰箱、冷柜产销实现高增长，且从2、3月份的排产情况预计一季度家电行业整体运行较为景气。政府工作报告提到，要稳定增加家电消费，年内各级政府可能会推行不同的鼓励消费政策引导家电消费。在居民可支配收入今年如预期提升之后，在政策指引下，家电消费量上升确定性较高。

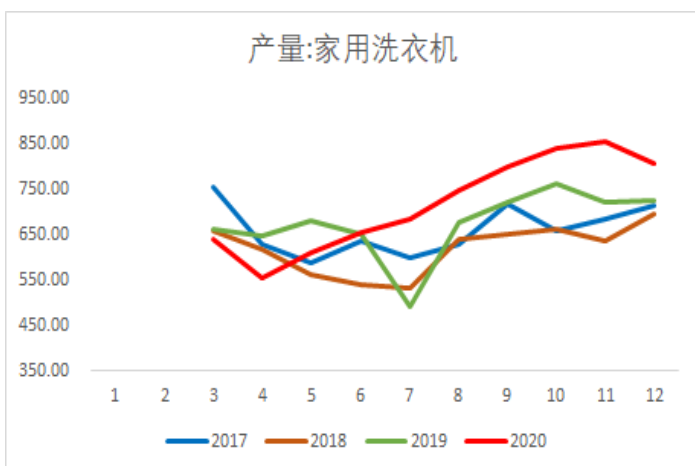
国家统计局数据显示，我国1-2月空调产量为2940.4万台，同比增长70.8%；洗衣机产量为1313.5万台，同比增长68.2%；彩电产量为2578.2万台，同比增长31.4%；冰箱产量为1210.7万台，同比增长83%。

图表 27：冰箱产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

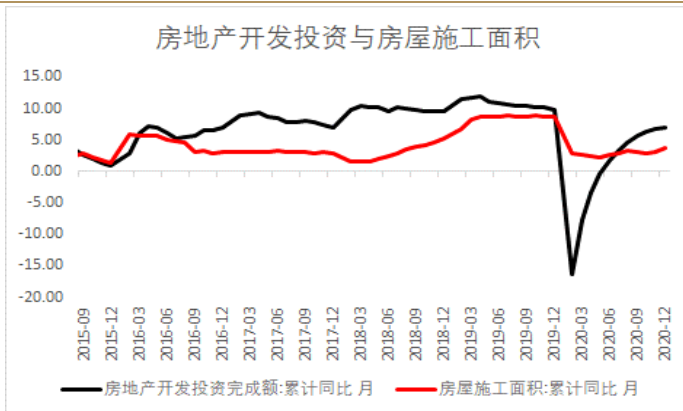
图表 28：洗衣机产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

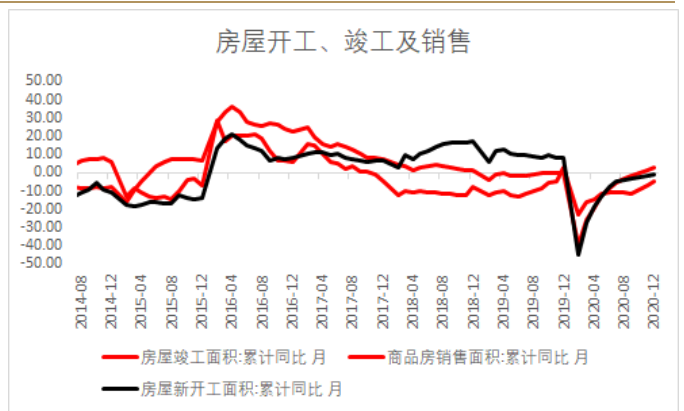
6、地产：十三届全国人大四次会议对于房地产的基本定性为：“三稳”基调不变（稳地价、稳房价、稳预期），解决大城市“居不易”。“房住不炒”、“住房保障”、“住房租赁”、“新型城镇化”、“老旧小区改造”五大关键词表明，政府虽然在货币政策上对房地产投资市场进行了进一步的打压，但在住房、租赁、城市发展、土地等方面的方针依旧是促进市场平稳健康发展，因此固定资产投资依旧会保持稳健的发展势头。

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

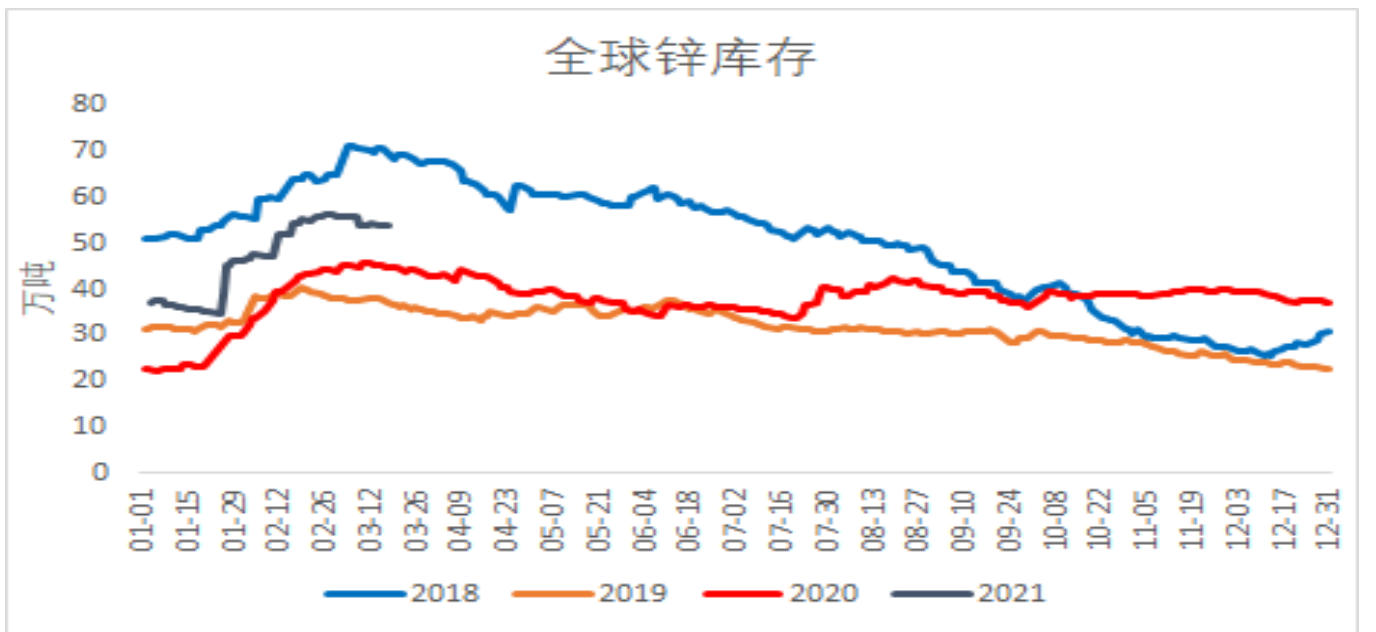


数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、库存与升贴水：

1、全球锌显性库存增长势头放缓。

图表 31：全球锌显性库存

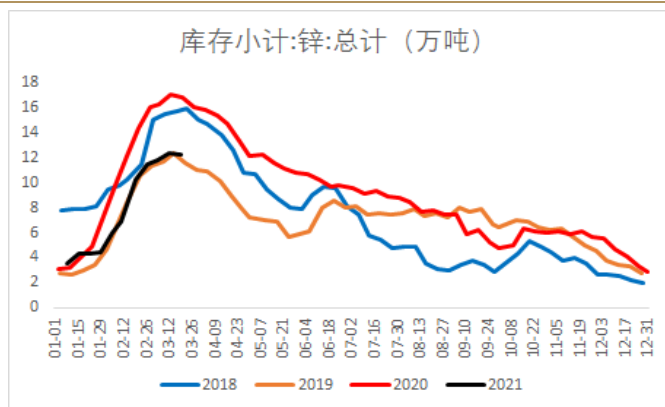


数据来源：Wind，SMM、混沌天成研究院

2、国内库存:

1)、SHFE 交易所库存与仓单: 交易所库存持稳, 仓单库存有所增加。

图表 32: SHFE 锌交易所库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

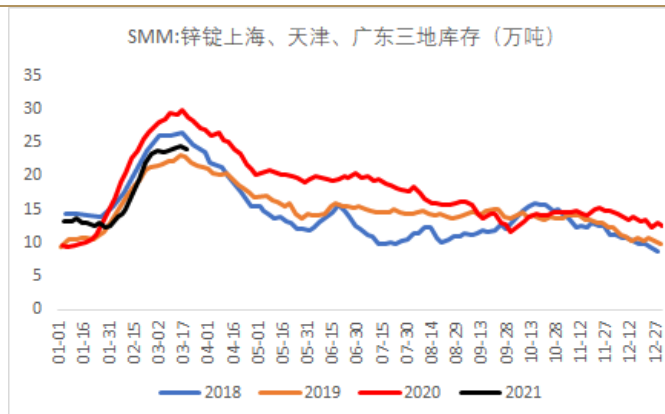
图表 33: SHFE 锌仓单库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

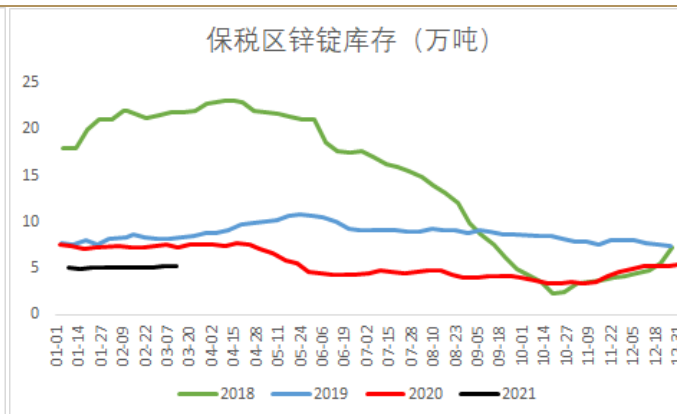
2)、锌锭现货库存增长趋势放缓, 保税区库存处于低位。

图表 34: 锌现货库存



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

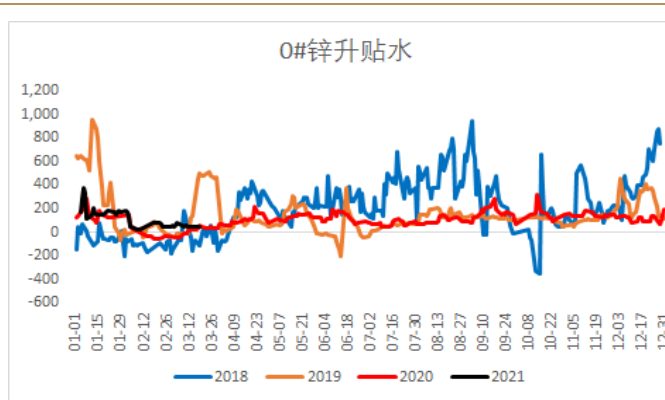
图表 35: 保税区锌锭库存



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

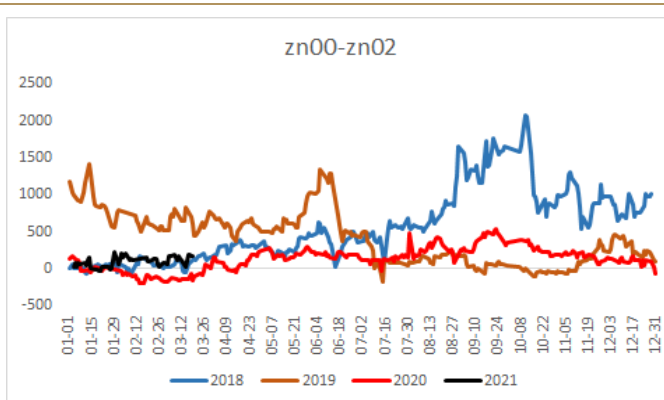
3)、现货升水变动不大。

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

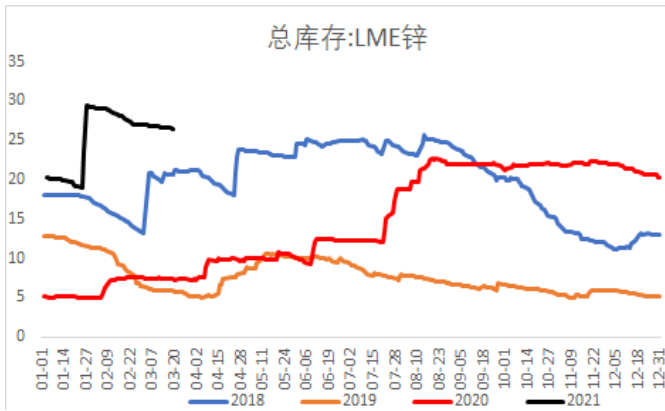


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

2、LME 库存: 集中交仓后, LME 库存呈高位缓慢下降趋势。

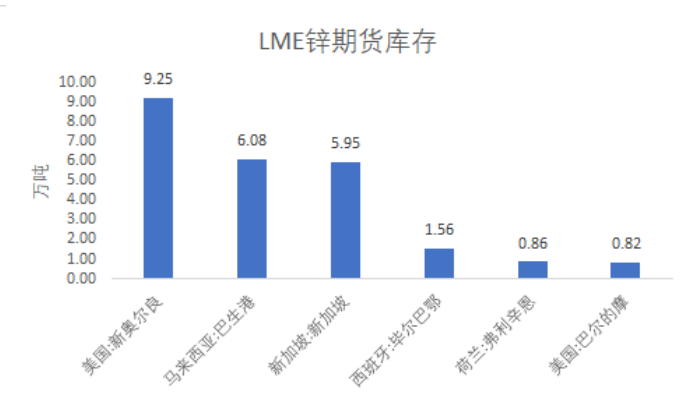
1)、LME 库存与库存分布

图表 38: LME 锌库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

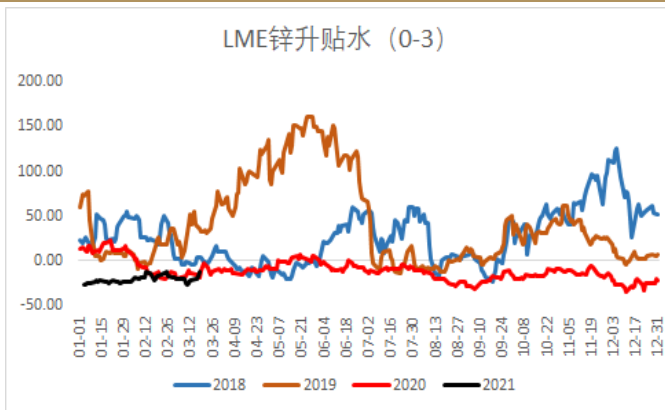
图表 39: LME 锌库存分布



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

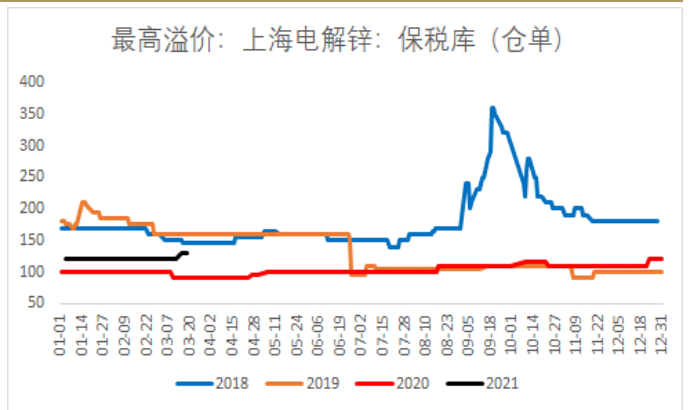
2)、LME 锌 (0-3) contango 低位维持

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: 震荡偏强, 测试上方压力

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：海外锌矿供应预期逐渐从疫情中恢复，2021年增量预计43.7万吨。国内锌精矿开工率及产量回升，生产、发运时间影响，短期供应偏紧，进口矿TC周内再下调，国内冶炼厂检修复产节奏有所延后，精锌产量尚未恢复至年初水平。

消费端：基建来袭，挖掘机开工率、销量及出口表现亮眼。地产货币及财政政策收紧，但固定资产投资整体保持稳健态势。政府工作报告强调稳定增加汽车、家电、新能源的消费。全球芯片短缺导致汽车产量下降问题预计在二季度得以缓解。家电排产景气，在居民可支配收入今年如预期提升之后，在政策指引下，家电消费量上升确定性较高。

库存方面：期货库存集中释放后，缓慢降低。现货锌锭库存季节性累库近尾声，镀锌板卷库存暂处高位。

综上，消费恢复节奏先于供应恢复节奏，终端原料储备消耗后，入场采购将会增加，矿端供应紧张对锌价支撑因素仍在。警惕宏观上的情绪不定对商品的负面反馈。

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