

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

矿端依旧偏紧 国内基建可期 锌价震荡偏强运行

观点概述:

欧美疫情依旧严峻而美财政刺激法案暂停,美联储暂无扩大宽松迹象,宏观驱动暂歇;矿山产量逐步回升,但相对冶炼矿端依旧偏紧,TC较低水平;国内需求表现依然值得期待,海外逐步恢复,全球库存维持未有大幅累积,整体需求表现依然良好;预计锌价震荡偏强运行。

策略建议:

趋势:逢低做多;

跨期:观望;

跨市:市场仍旧延续内强外弱格局,虽然比价处在进口盈亏附近,但展期结构可能向不利方向发展,故跨市套利暂且观望;

风险提示:

中美对抗升级;

消费严重不及预期;

疫情失控,终端大规模停工停产;



混沌天成研究院

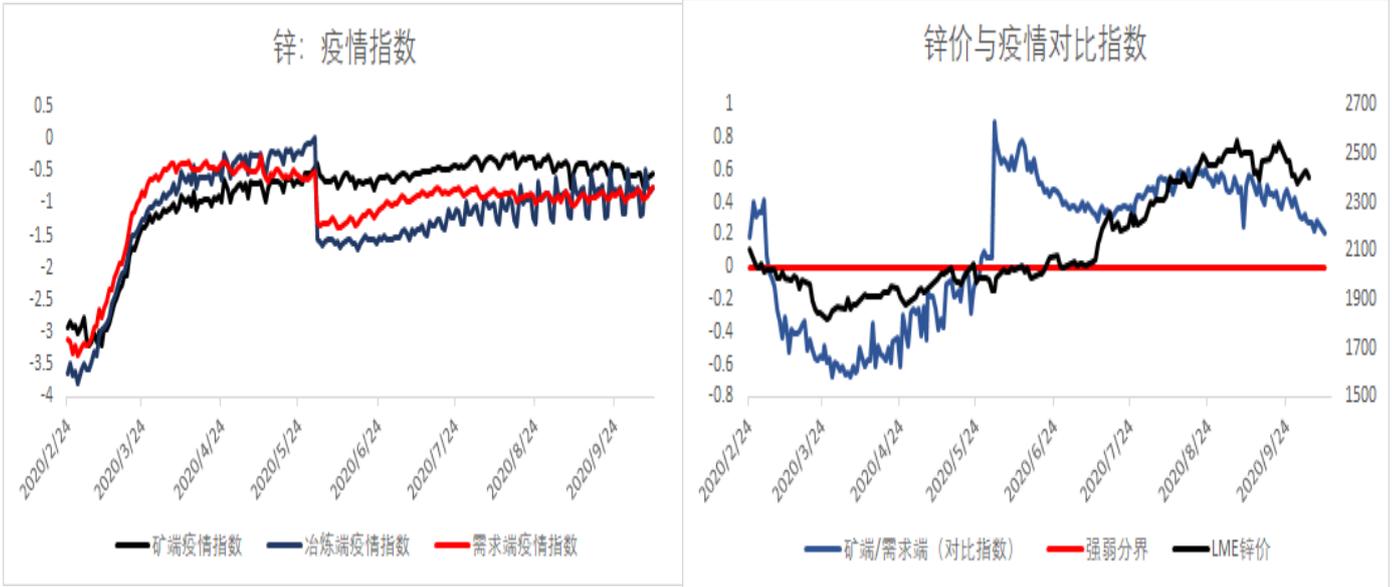
一、供给端：

1、矿端：炼厂需求强劲，国内外精矿恢复步伐缓慢，TC 大幅下滑

1)、疫情指数：疫情对行业影响逐渐弱化

图表 1：锌产业疫情指数

图表 2：LME 锌价与疫情对比指数

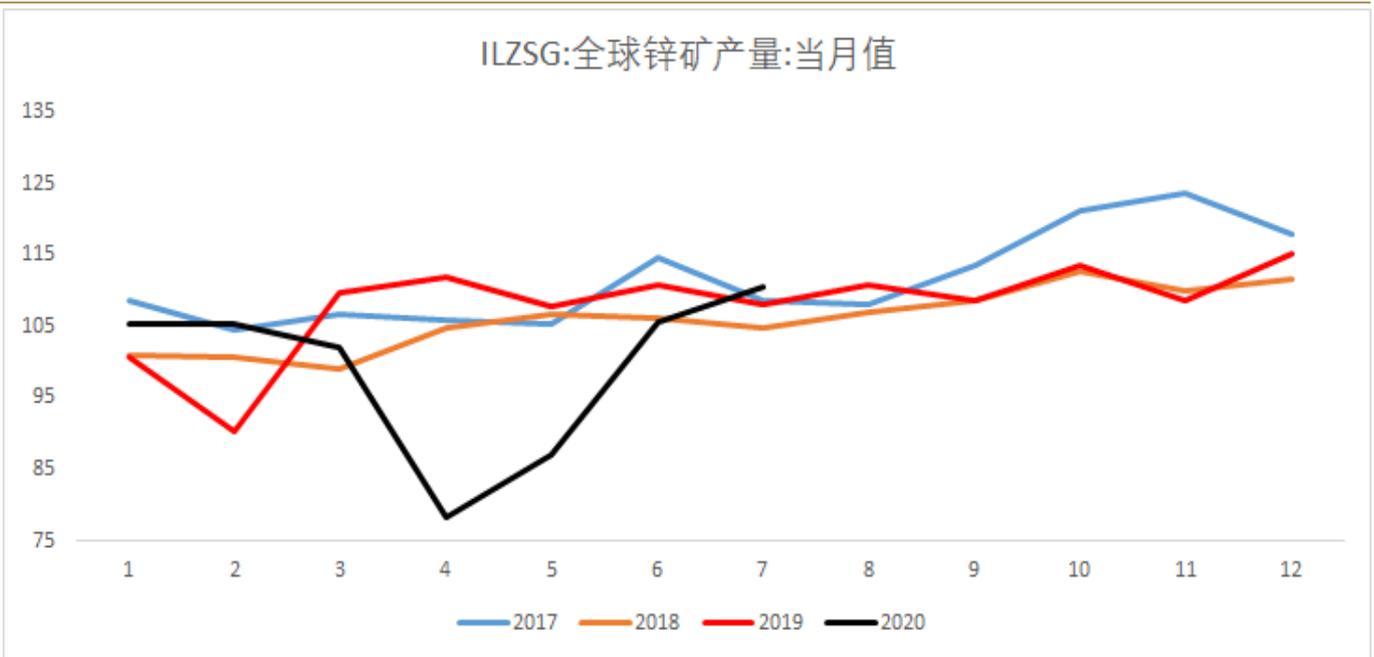


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

2)、精矿产量逐步回升：1-7月全球精矿累计产量 693.88 万吨，累计同比减少 45.46 万吨，累计同比下降 6.15%，其中二季度产量同比减少 52.14 万吨，全年锌精矿供给压力明显降低，随着海外矿山逐步恢复，预计三季度精矿产量将逐步回升，7月产量已经实现正增长。

图表 3：全球锌精矿产量

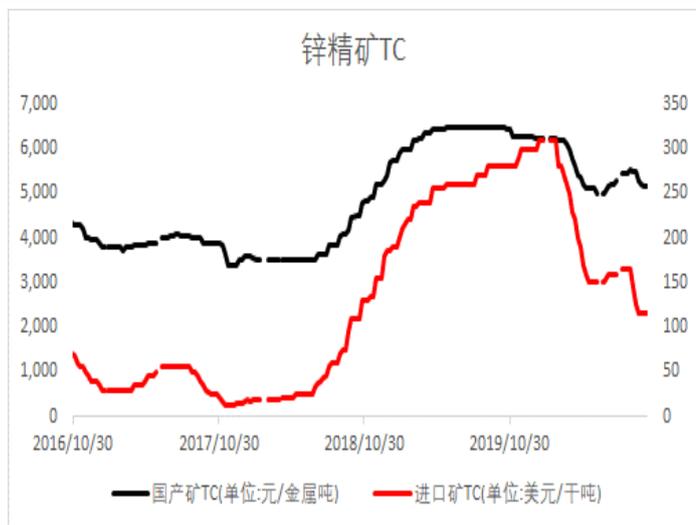


数据来源：ILZSG，混沌天成研究院

3) 进口精矿 TC 低位保持

精矿供给端，国产精矿同比减少较多，进口精矿需求旺盛；锌冶炼利润回升明显，且副产品金、银等收益颇丰，外加冬储需求，精矿需求动力强劲。供给短期内无法大幅提升，而需求却较为强劲，锌精矿 TC 大幅回落。

图表 4：锌精矿 TC



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 5：国内锌精矿利润与冶炼厂利润

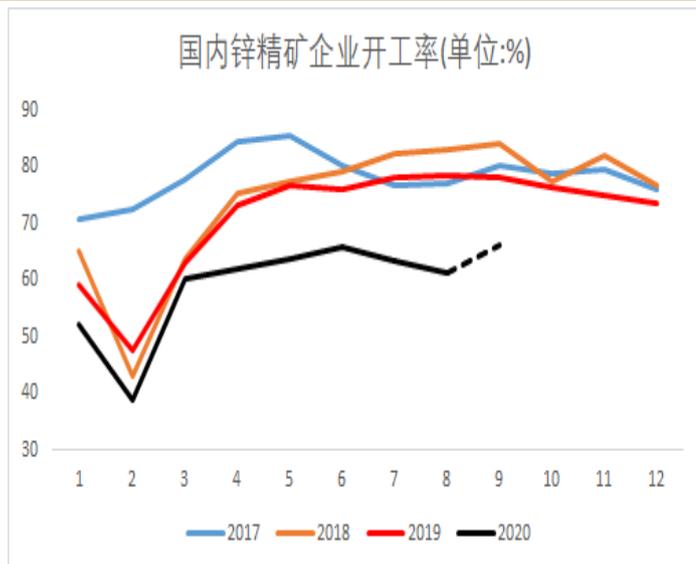


数据来源：Wind，混沌天成研究院

4) 国产锌精矿：1-8 月国产锌精矿累计减少约 39 万吨，下降约 15%

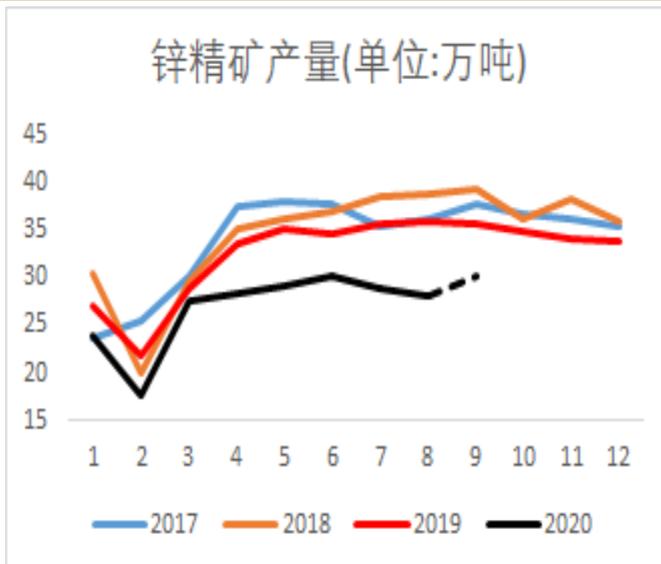
三季度，虽然矿山利润明显回升，但国内部分大中型矿山超预期检修，锌精矿供应量并未如期回升。据 SMM 了解，矿企生产积极性有所提高，部分前期停产矿山逐步恢复，同时部分前期复产矿山将进一步提产，8-9 月将贡献一定增量，如金正矿业、锦鑫矿业、新疆雪银矿业、青海南部矿业、万城东升庙、贵州红桥矿业等。但 8 月部分大型企业检修贡献较大减量，如国森矿业、四川会东大梁矿业等；另有部分矿山因刚性原因暂停生产；导致 8 月国内矿山产量微降。

图表 6：国内锌精矿企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

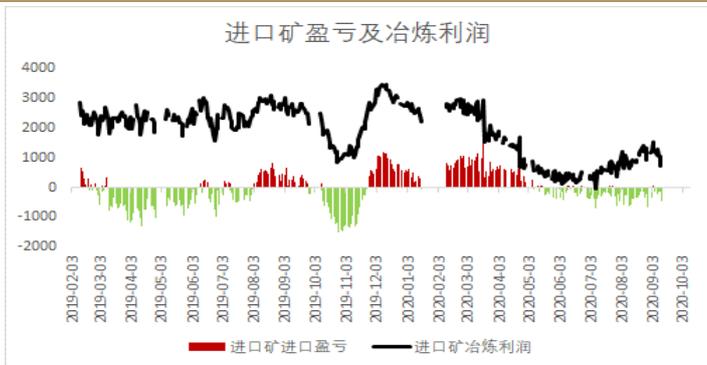
图表 7：中国锌精矿产量（单位：万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

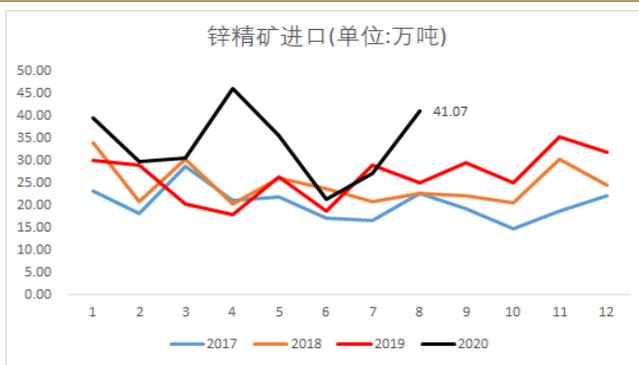
5) 锌精矿进口：精矿进口需求旺盛，进口矿维持亏损，但进口矿冶炼利润仍存

图表 8：锌精矿现货进口盈亏



数据来源：Wind，混沌天成研究院

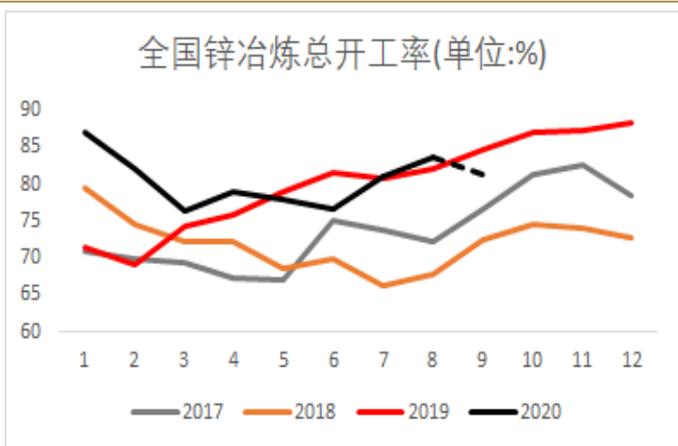
图表 9：锌精矿进口（单位：万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

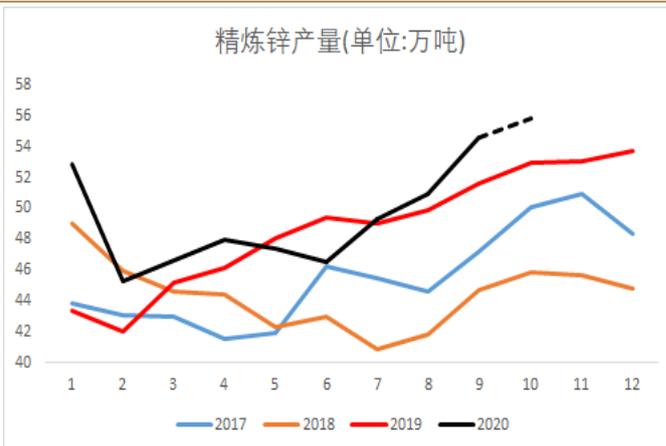
2、冶炼端：炼厂利润较好，产量逐步提升。9月中国精炼锌产量 54.59 万吨，环比增加 7.2%，同比增加 5.86%

图表 10：全国锌冶炼开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

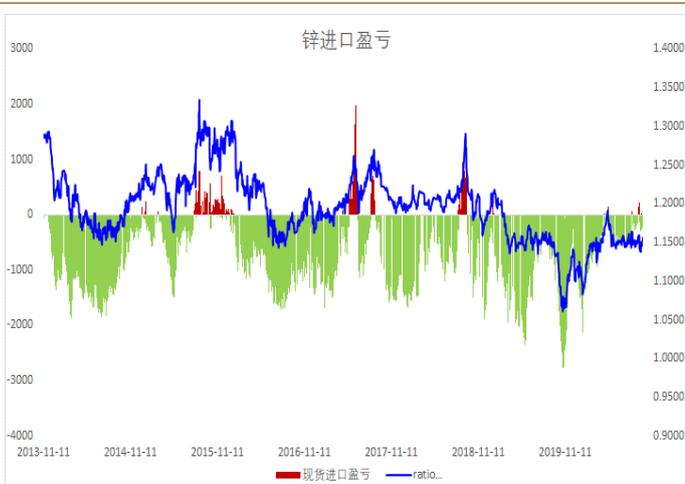
图表 11：中国精炼锌产量（单位：万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

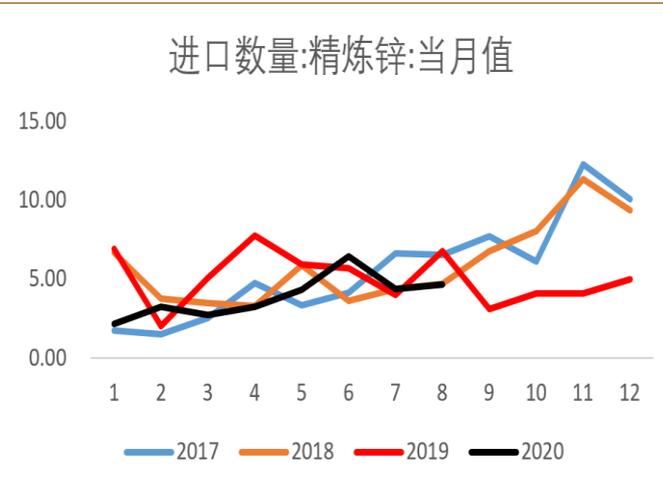
3、精锌进口：内强外弱，进口盈亏平衡附近，预计进口锌锭流入增多

图表 12：精炼锌现货进口盈亏



数据来源：混沌天成研究院

图表 13：精炼锌进口（单位：万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

二、需求端：海外逐渐好转，国内需求预期良好

锌加工行业消费结构

图表 14：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 15：锌终端消费结构

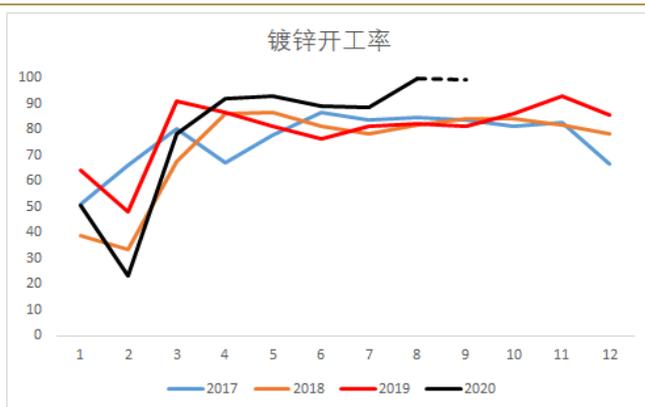
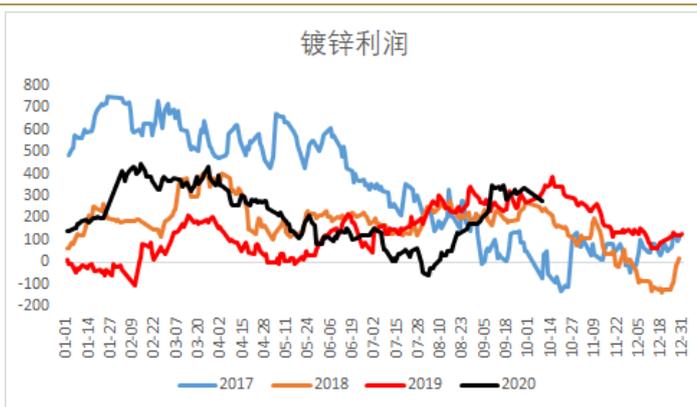
	建筑	基础设施	交通	家用品	机械	其他
占比	32%	23%	16%	13%	5%	11%

数据来源：安泰科，混沌天成研究院

1、镀锌：镀锌板利润良好，镀锌开工同比明显提升

图表 16：镀锌板利润（单位：元/吨）

图表 17：镀锌开工率



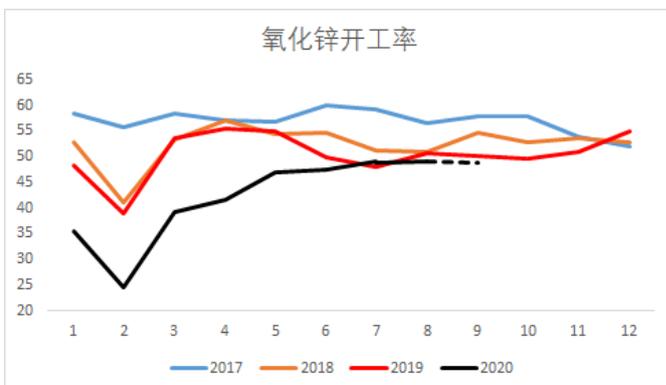
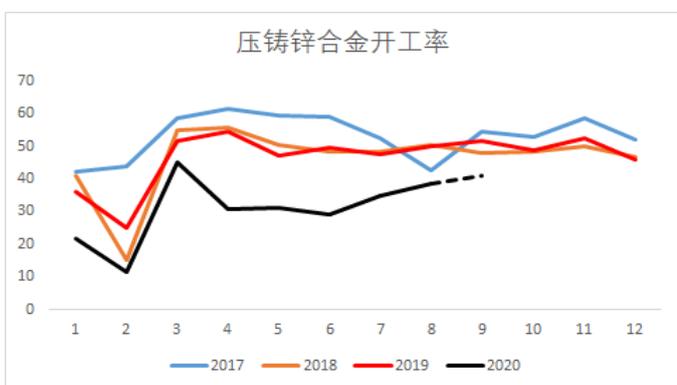
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

2、压铸与锌合金：出口影响，压铸锌合金开工率明显弱于去年同期，随着海外经济活动恢复，预计压铸出口逐步好转；随着汽车的需求回升，氧化锌开工逐步改善

图表 18：压铸锌合金开工率

图表 19：氧化锌开工率



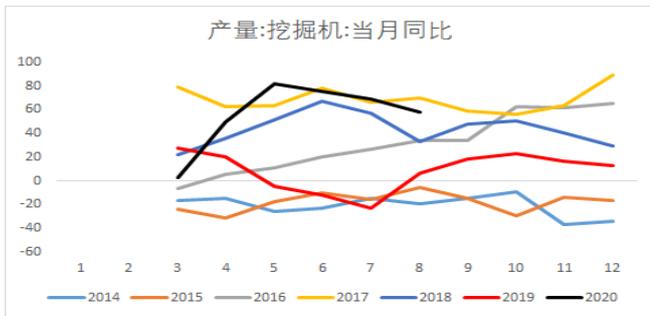
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、基建：二季度基建项目落地较多，且挖掘机产销持续表现良好，三、四季度有望持续发力

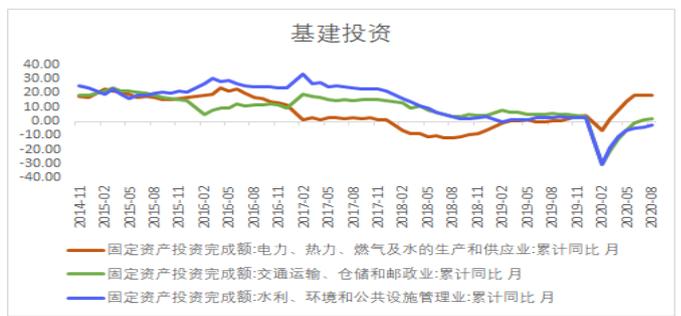
2020年9月，全国各地重大项目开工5319个，总投资金额达2.77万亿。9月份开工项目数量较8月环比增长78.49%，项目总投资环比增长96.60%

图表 20：房地产开工与竣工



数据来源：Wind，混沌天成研究院

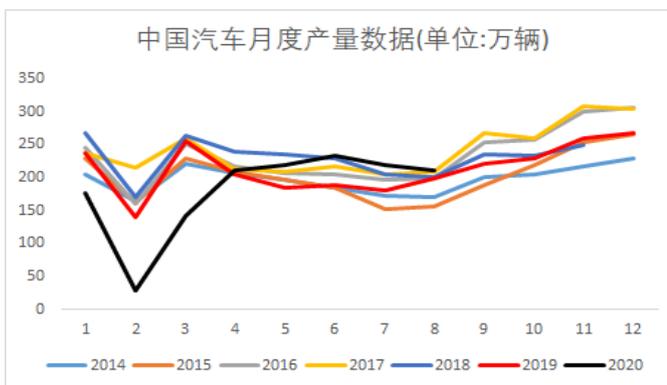
图表 21：固定资产投资完成额累计同比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

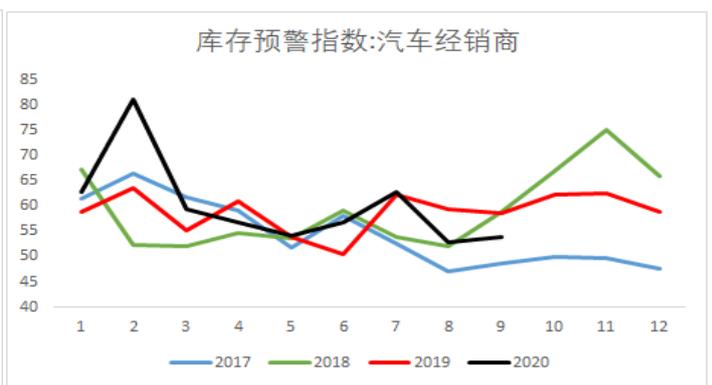
4、汽车：汽车产量同比明显提升

图表 22：汽车产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

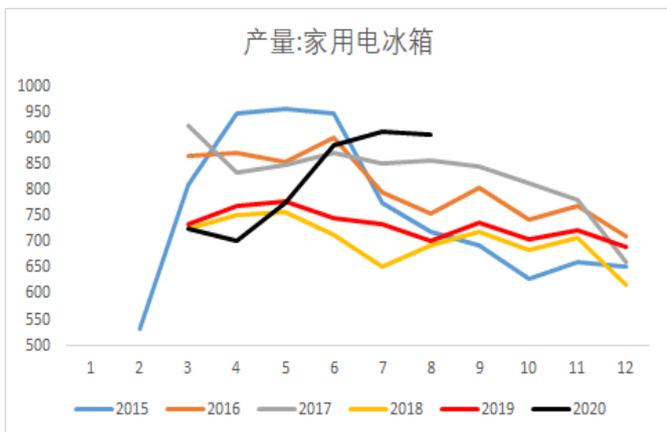
图表 23：汽车经销商库存预警指数



数据来源：SMM，混沌天成研究院

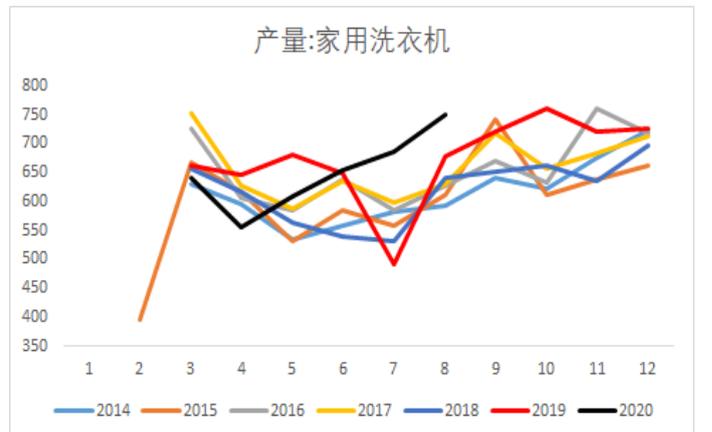
5、家电：家电消费强劲

图表 24：冰箱产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 25：洗衣机产量

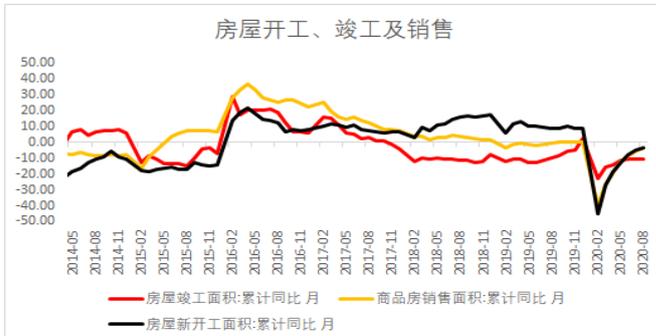
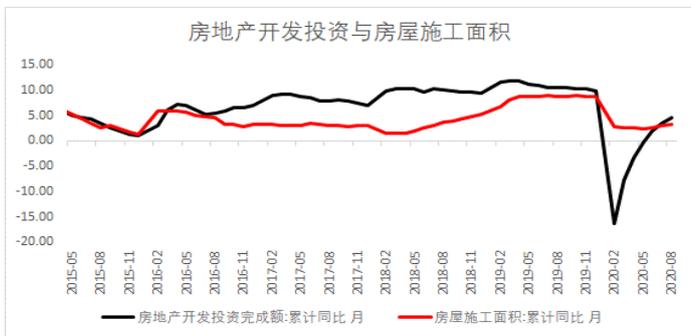


数据来源：SMM，混沌天成研究院

6、地产：1-8月房地产投资累计完成同比增4.6%，施工面积累计同比增3.3%，预计随着竣工回升地产后端消费，将有所上升

图表 26: 挖掘机当月产量

图表 27: 房屋开工、竣工及销售



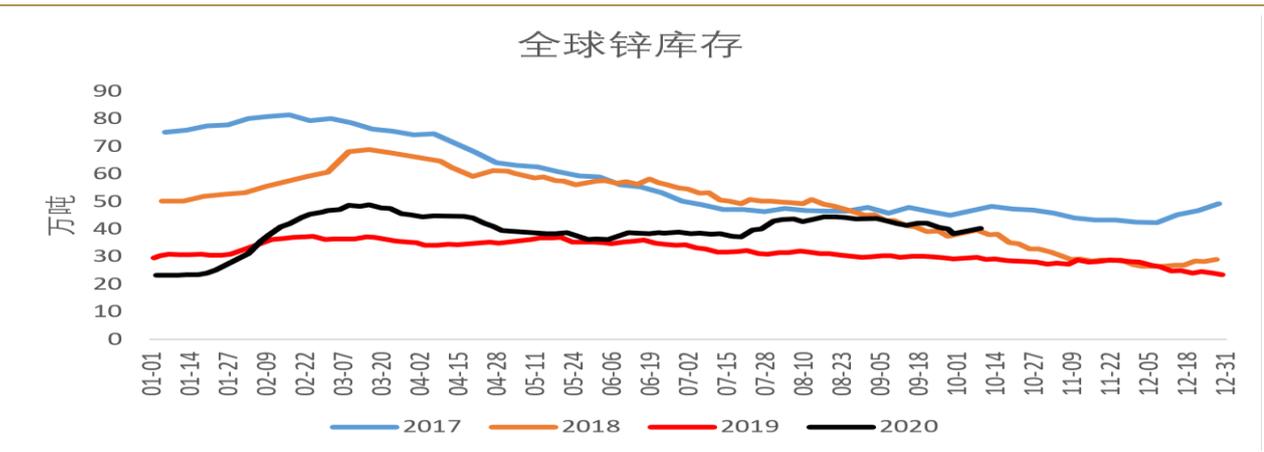
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

三、库存与升贴水:

1、国庆因素全球锌显性库存略有回升

图表 28: 全球锌显性库存



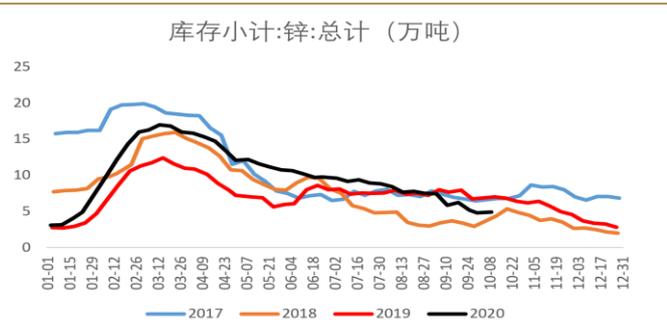
数据来源: Wind, SMM、混沌天成研究院

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 29: SHFE 锌交易所库存

图表 30: SHFE 锌仓单库存



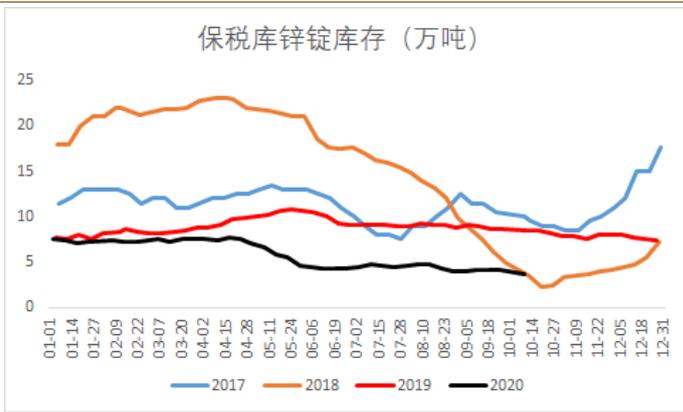
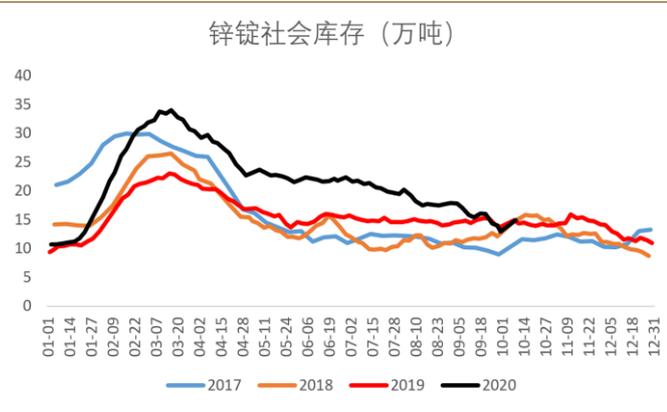
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2)、国庆期间锌锭库存小幅增加，保税锌库存低位维持

图表 31: 锌现货库存

图表 32: 保税区锌库存



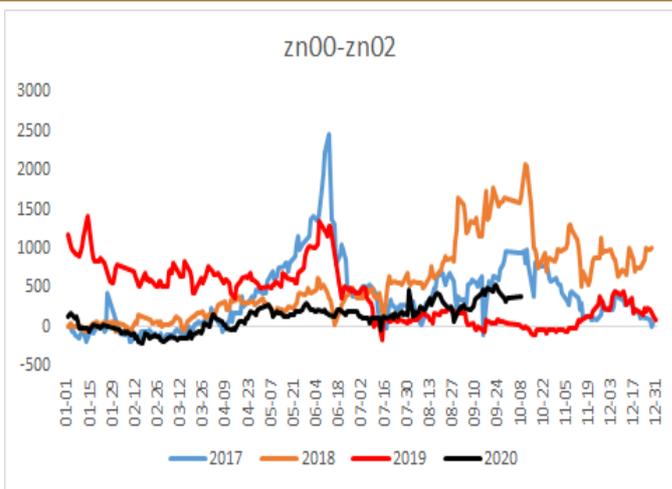
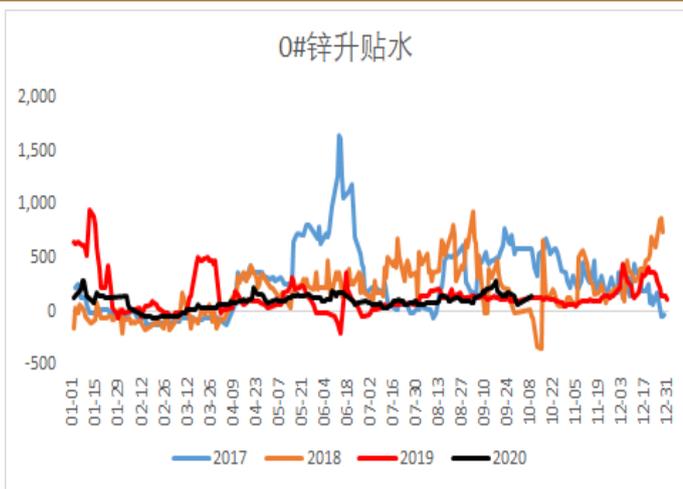
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

3)、现货升水略有抬升，月差维持back结构

图表 33: 锌现货升贴水

图表 34: 沪锌现货月连三价差



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

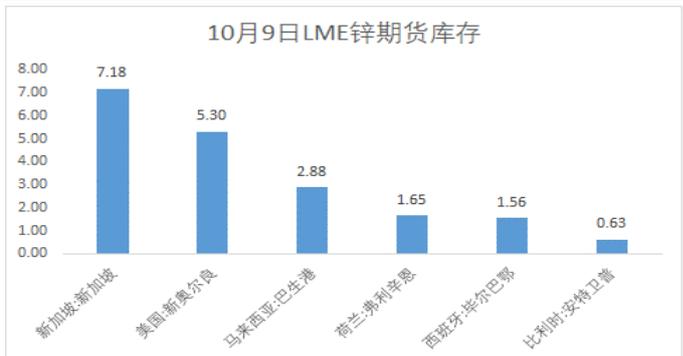
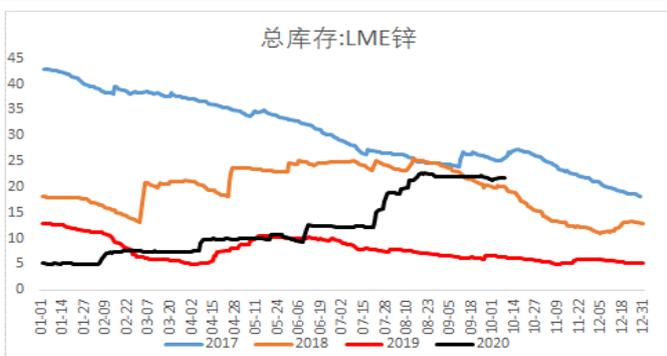
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

2、海外显性库存: LME 库存窄幅波动，LME (0-3) contango

1)、LME 库存与库存分布

图表 35: LME 锌库存

图表 36: LME 锌库存分布

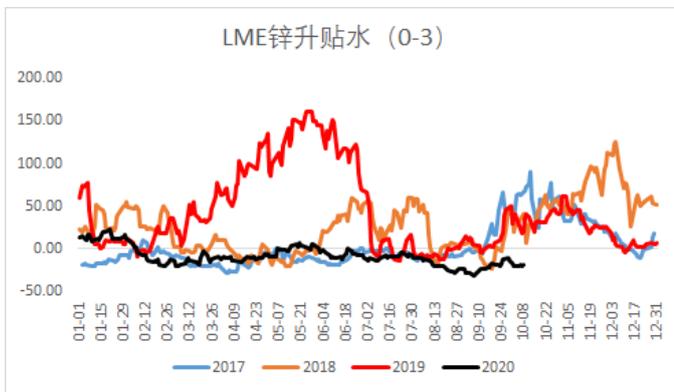


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

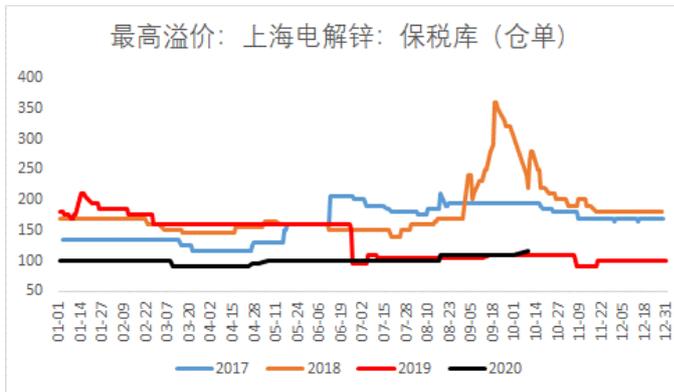
2)、LME 锌 (0-3) 升贴水与保税区 CIF

图表 37: LME 锌 (0-3) 升贴水



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 38: 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 39: 沪锌主力技术走势图



数据来源: 博弈大师, 混沌天成研究院

五、结论

宏观面, 欧美央行宽松环境保持, 暂无扩大迹象; 美大选落地之前, 财政刺激法案暂且搁置, 小范围援助法案仍有可能通过, 虽然当前搁置, 但大选后刺激法案推出预期明显提升; 中长期看, 美货币仍未完全发挥效果, 伴随后期疫苗推出, 疫情控制, 随经济逐步恢复, 货币能量逐步发挥效用。

供给端: 国内矿山产量提升不及预期, 海外矿山虽然逐步恢复, 炼厂冶炼及金、银副产品利润较好, 提产动力强劲, 外加冬储备库需求, 精矿供给偏紧, TC 大幅回落。

需求端, 国内方面, 从基建招标及挖机销量情况看, 国内基建预期较强, 镀锌利润回升明显, 天津环保达标镀锌厂陆续恢复, 镀锌开工同比提升明显, 另外汽车、家电需求不同程度提升; 随着海外经济活动恢复, 预计压铸需求也将边际改善, 海外需求逐步回升。

库存端, LME 锌库存变动有限, 国庆期间国内锌锭现货库存小幅增加, 交易所库存及仓单水平较低。

综上, 欧美疫情依旧严峻而美财政刺激法案暂停, 美联储暂无扩大宽松迹象, 宏观驱动暂歇;

矿山产量逐步回升，但相对冶炼矿端依旧偏紧，TC 较低水平；国内需求表现依然值得期待，海外逐步恢复，全球库存维持未有大幅累积，整体需求表现依然良好，预计锌价震荡偏强运行。

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