

## 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 国内需求强劲 锌价震荡偏强运行

### 观点概述:

宏观面, 疫苗脚步正在临近, 美刺激法案或将推进, 9月美联储虽无扩大QE信息释放, 但当前宽松货币政策仍将维持; 另外欧洲西班牙、法国等疫情出现反弹, 预计欧美宽松政策亦将维持。

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, 但个别矿山仍受疫情干扰, 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锌库存集中交仓暂缓, 国内延续缓慢去库, 仓单水平较低。

综上, 宏观维持稳定, 矿端依旧偏紧, 国内需求表现强劲, 海外逐步恢复, 维持锌价震荡偏强运行判断。

### 策略建议:

趋势: 逢低做多;

跨期: 基于国内低仓单, 库存持续去化, 旺季预期, 有利期货月差走强, 关注跨期正套机会;

跨市: 国内去库, 海外累库, 海外需求仍显薄弱, 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;



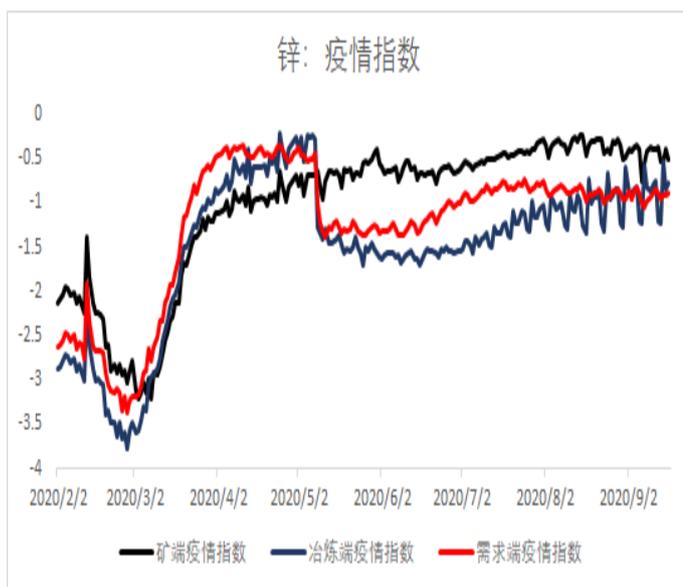
## 一、供给端：

### 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，但疫情干扰依旧存在，从对比指数来看，对矿端影响依旧大于对需求端影响

图表 1：锌产业疫情指数

图表 2：LME 锌价与疫情对比指数

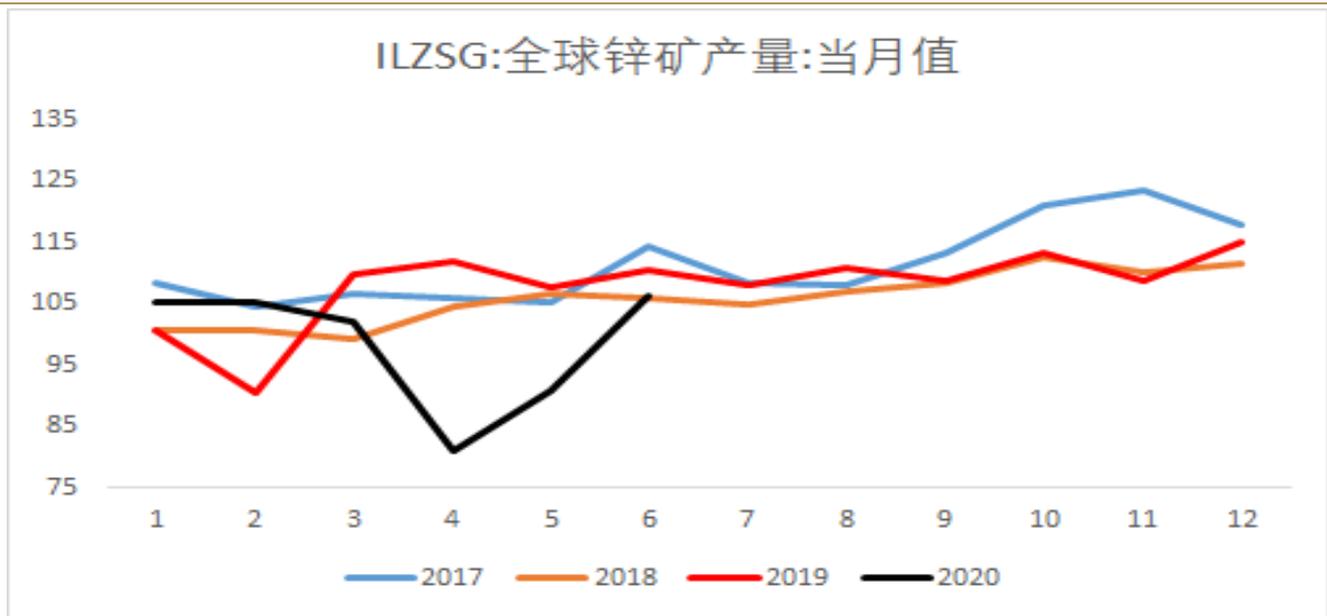


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

2)、精矿供给压力降低：1-6月全球精矿累计产量590.76万吨，累计同比减少40.41万吨，累计同比下降6.4%，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。

图表 3：全球锌精矿产量



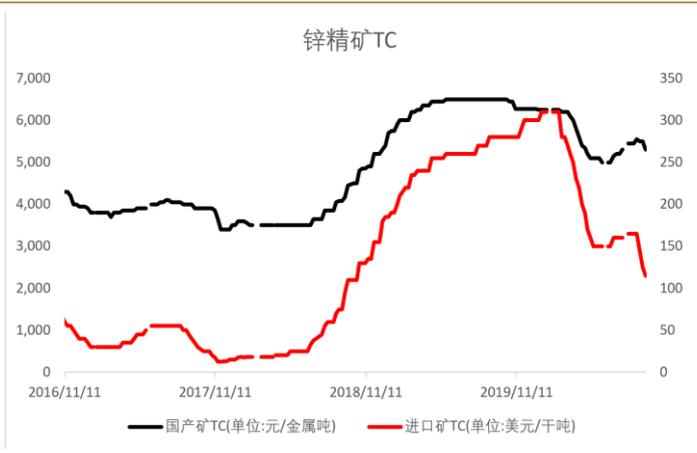
数据来源：ILZSG，混沌天成研究院

### 3) 进口精矿 TC 大幅回落

精矿供给端，国产精矿同比减少较多，进口精矿需求旺盛，由于南美内陆国家新冠疫情持续蔓延，8月下旬，位于玻利维亚的 San Cristobal 矿山暂停，San Cristobal 2019 年锌产量为 20.2 万吨，海外个别炼厂一度精矿供给紧张；近期中亚金属位于马其顿北部的 Sasa 矿尾矿坝发生泄漏，下个月其锌精矿产量将减少约 400-500 吨/周。明显影响海外精矿恢复节奏。

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，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

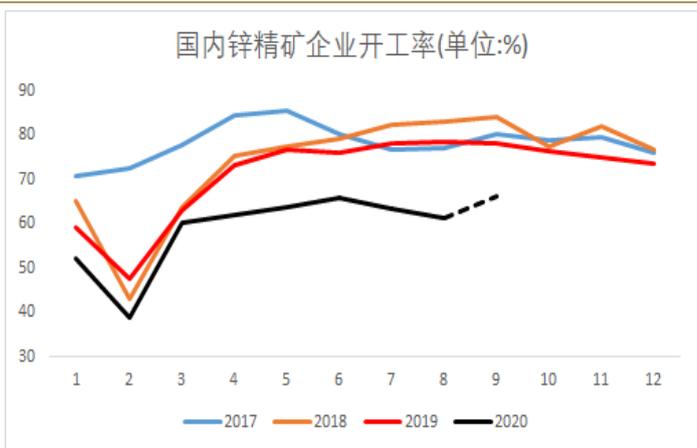


数据来源：Wind，混沌天成研究院

### 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%

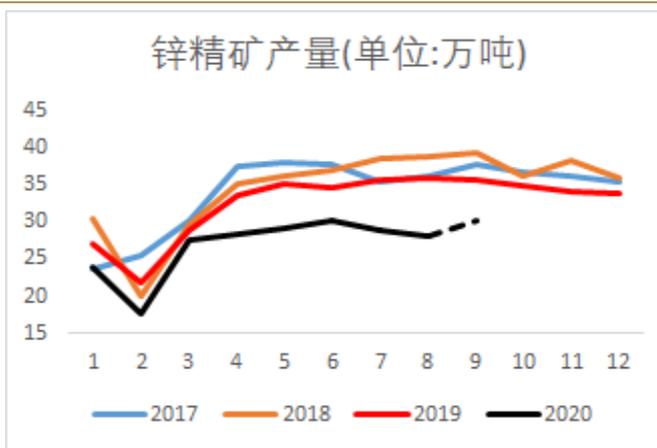
三季度，虽然矿山利润明显回升，但国内部分大中型矿山超预期检修，锌精矿供应量并未如期回升。据 SMM 了解，矿企生产积极性有所提高，部分前期停产矿山逐步恢复，同时部分前期复产矿山将进一步提产，8-9 月将贡献一定增量，如金正矿业、锦鑫矿业、新疆雪银矿业、青海南部矿业、万城东升庙、贵州红桥矿业等。但 8 月部分大型企业检修贡献较大减量，如国森矿业、四川会东大梁矿业等；另有部分矿山因刚性原因暂停生产；导致 8 月国内矿山产量微降。

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）

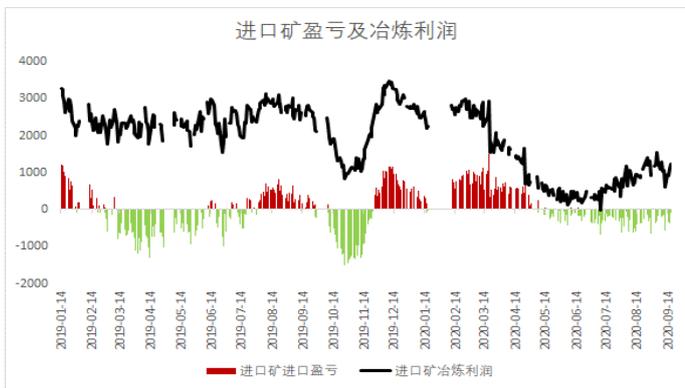


数据来源：SMM，混沌天成研究院

### 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

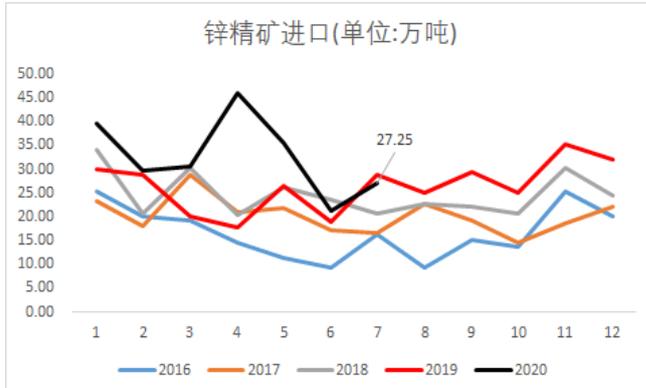
因 3-5 月疫情对锌精矿产出影响较为显著，三季度海外以补长单为主，散单补充国内数量有限，到港货量偏低。

图表 8: 锌精矿现货进口盈亏



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

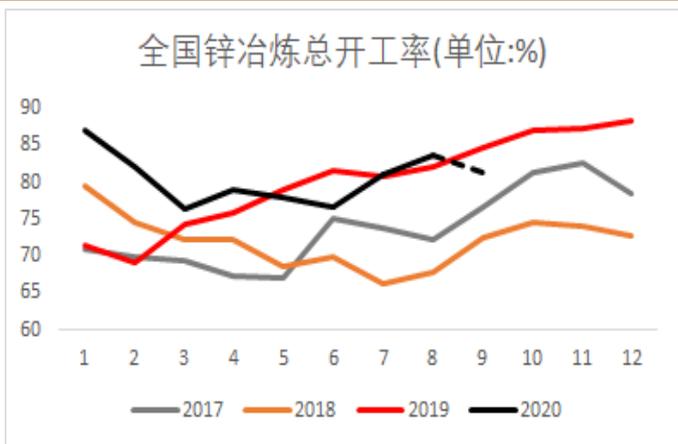
图表 9: 锌精矿进口 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

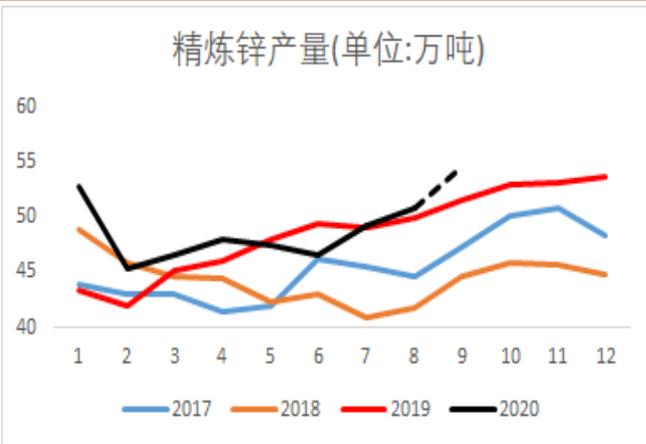
2、冶炼端: 炼厂利润较好, 产量逐步提升。8 月中国精炼锌产量 50.91 万吨, 环比增加 3.3%, 同比增加 1.98%

图表 10: 全国锌冶炼开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

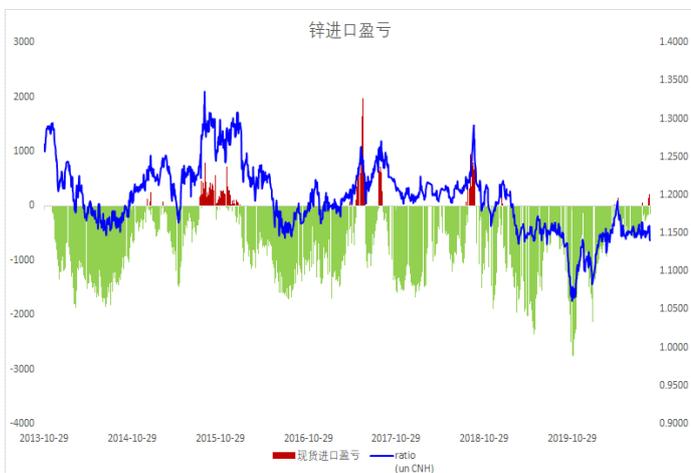
图表 11: 中国精炼锌产量 (单位: 万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

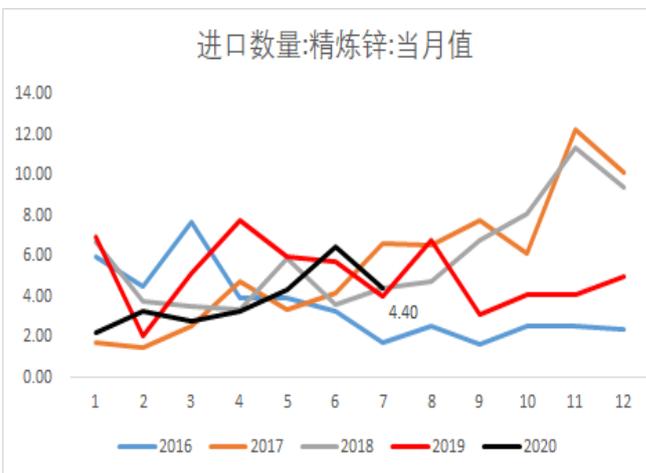
3、精锌进口: 内强外弱, 进口盈亏平衡附近, 预计进口锌锭流入增多

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

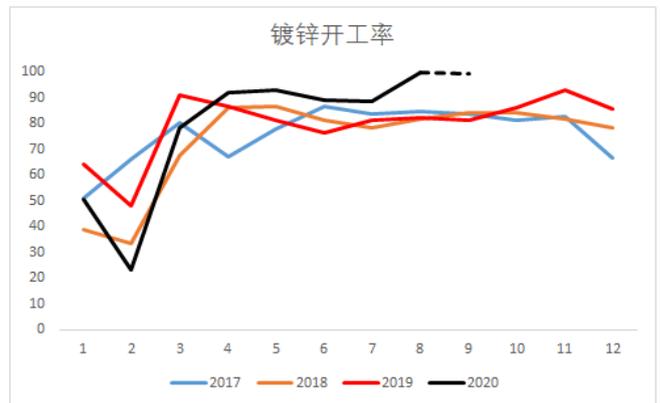
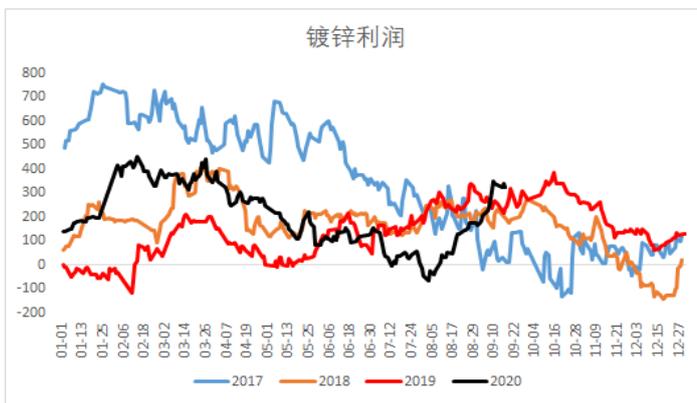
	建筑	基础设施	交通	家用品	机械	其他
占比	32%	23%	16%	13%	5%	11%

数据来源：安泰科，混沌天成研究院

### 1、镀锌：需求良好，镀锌利润大幅上升，镀锌开工同比提升明显

图表 16：镀锌板利润（单位：元/吨）

图表 17：镀锌开工率



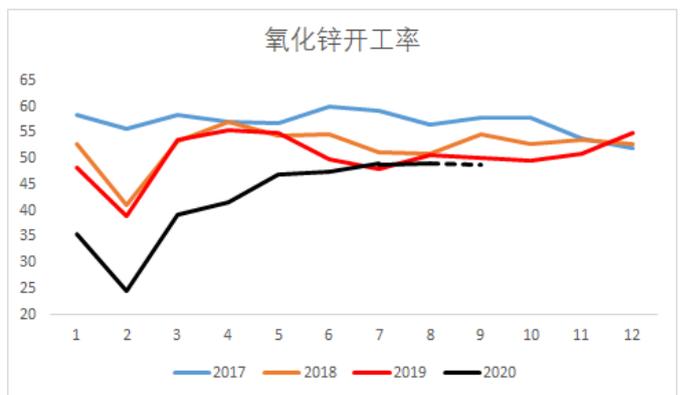
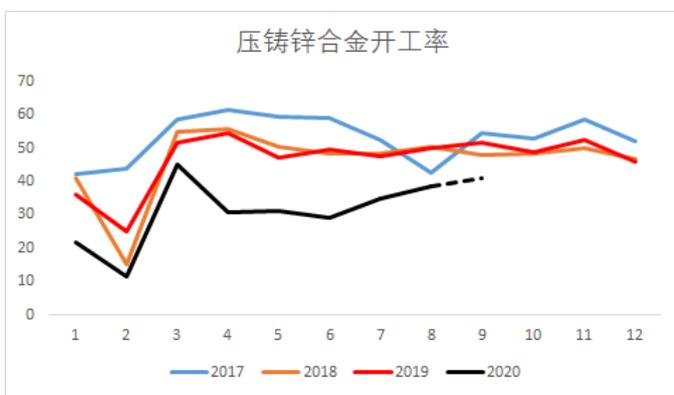
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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

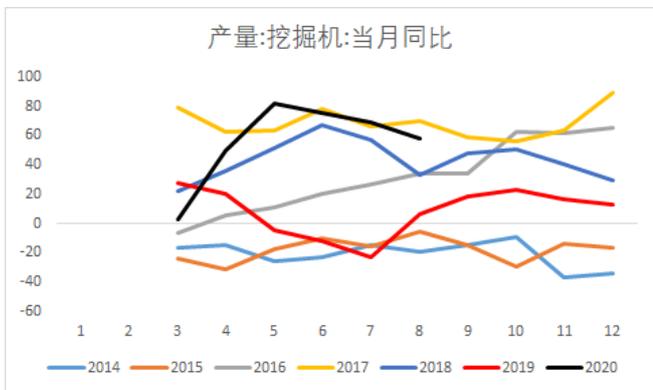


数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

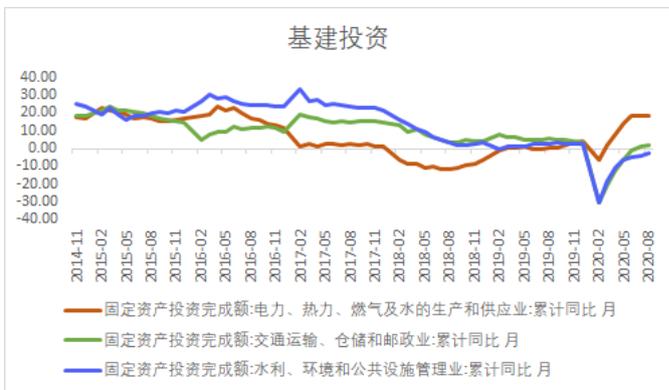
3、基建：二季度基建项目落地较多，且挖掘机产销持续表现良好，三、四季度有望持续发力

图表 20：房地产开工与竣工



数据来源：Wind，混沌天成研究院

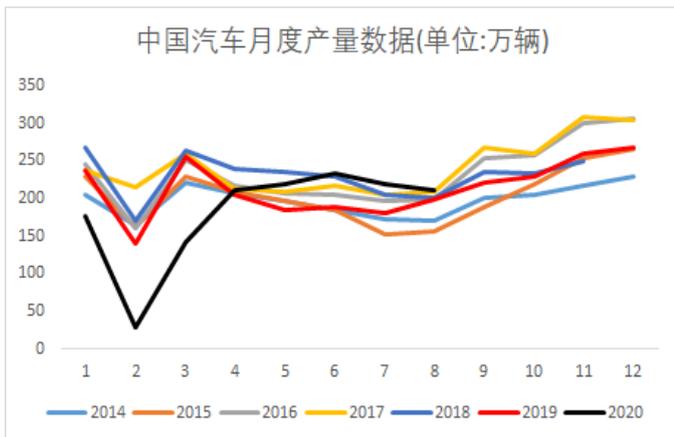
图表 21：固定资产投资完成额累计同比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

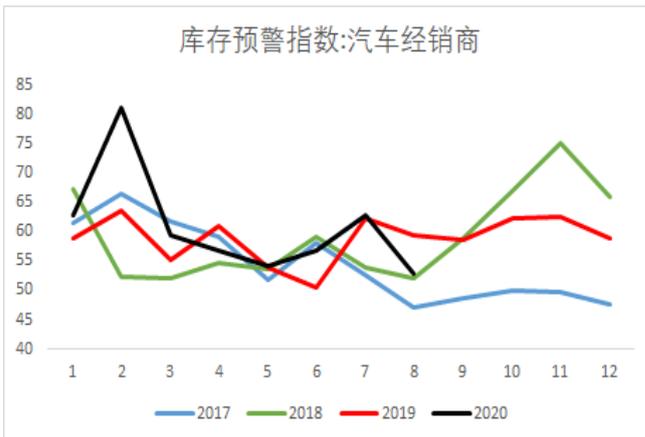
4、汽车：汽车产量同比明显提升

图表 22：汽车产量



数据来源：SMM，混沌天成研究院

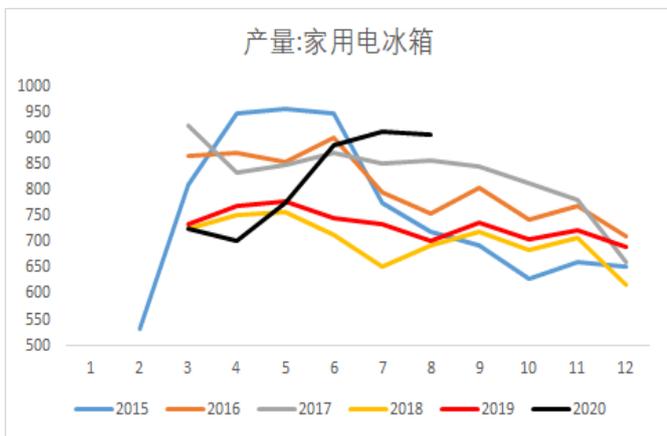
图表 23：汽车经销商库存预警指数



数据来源：SMM，混沌天成研究院

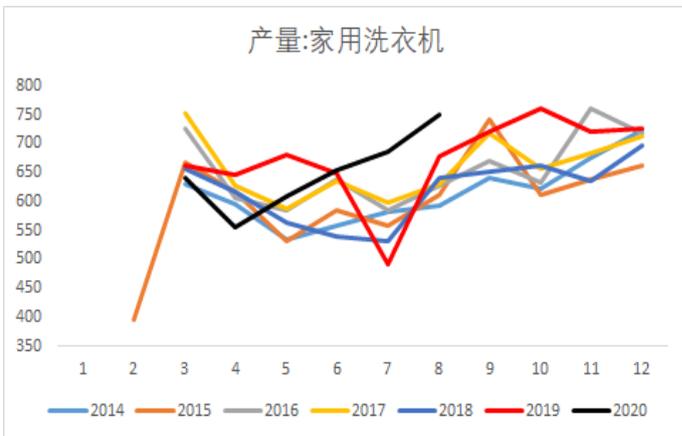
5、家电：家电消费强劲

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

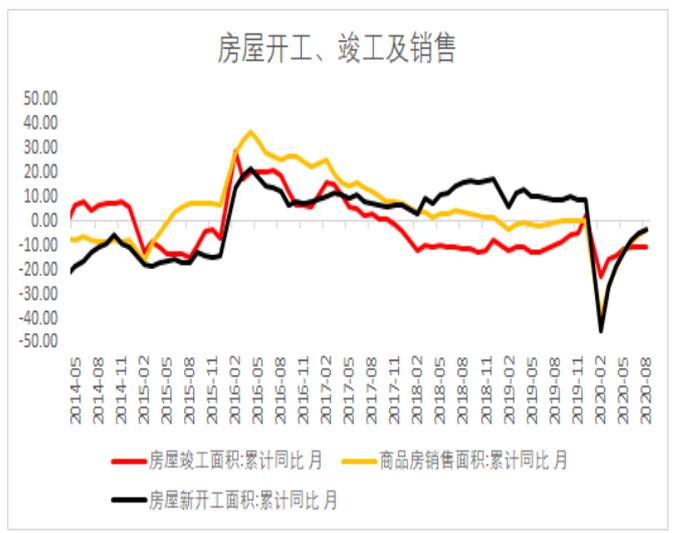
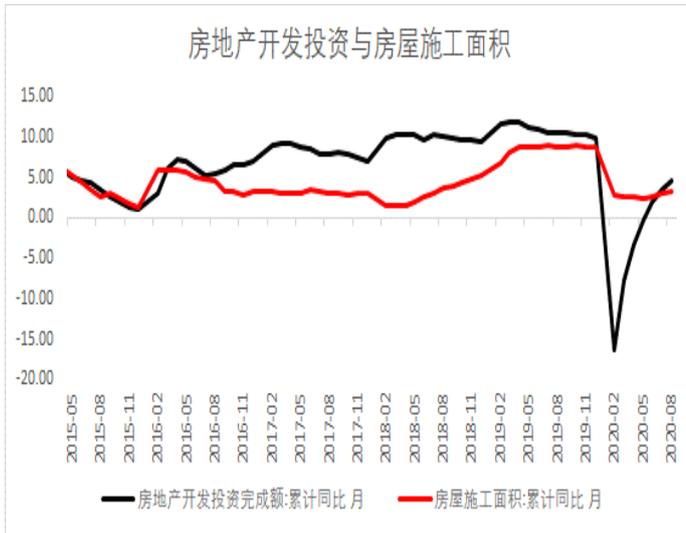


数据来源：SMM，混沌天成研究院

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



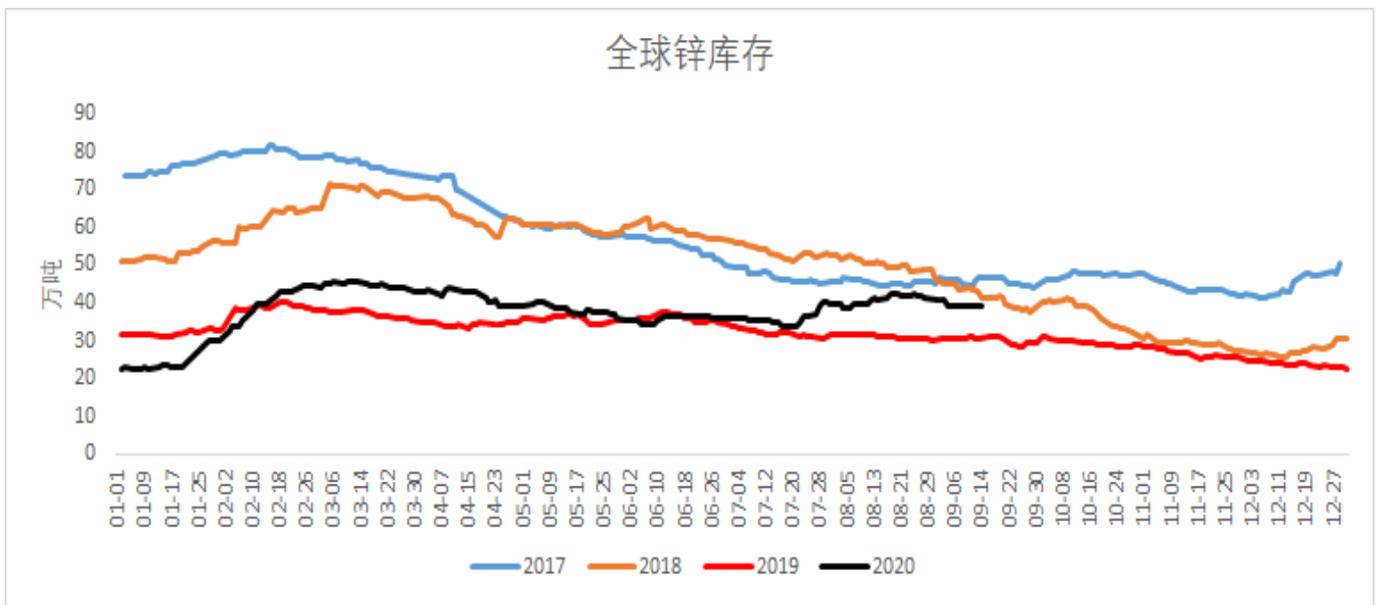
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

### 三、库存与升贴水：

#### 1、全球锌显性库存略有回落

图表 28：全球锌显性库存

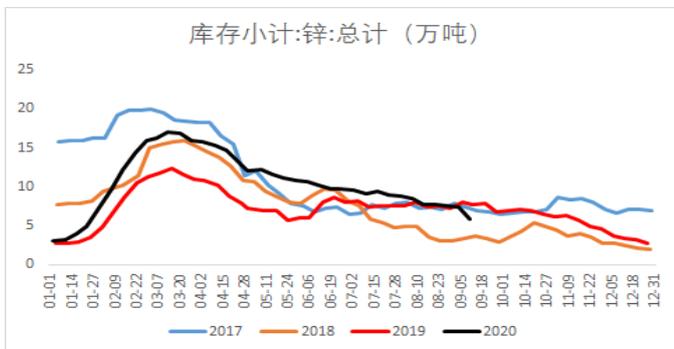


数据来源：Wind，SMM、混沌天成研究院

2、国内库存：

1)、SHFE 交易所库存与仓单：仓单水平较低，现货库存持续降低

图表 29：SHFE 锌交易所库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

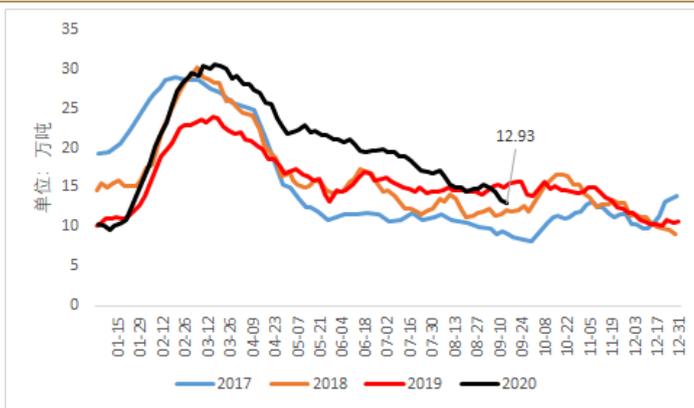
图表 30：SHFE 锌仓单库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

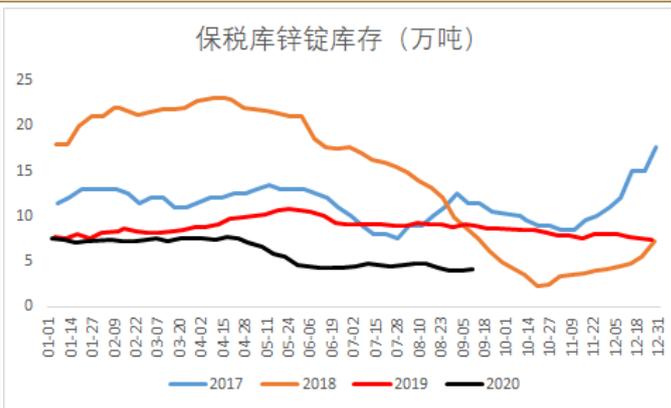
2)、锌现货库存续降，保税锌库存低位维持

图表 31：锌现货库存



数据来源：SMM，混沌天成研究院

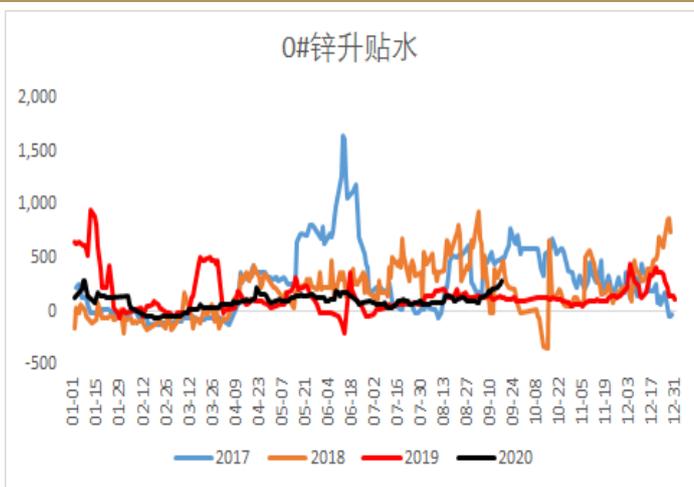
图表 32：保税区锌库存



数据来源：SMM，混沌天成研究院

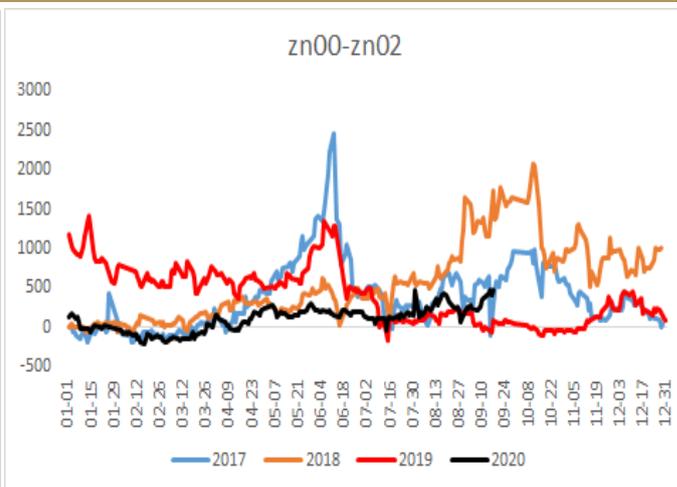
3)、现货偏强，库存持续下跌，现货升水不断走高，期货月差拉大

图表 33：锌现货升贴水



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 34：沪锌现货月连三价差

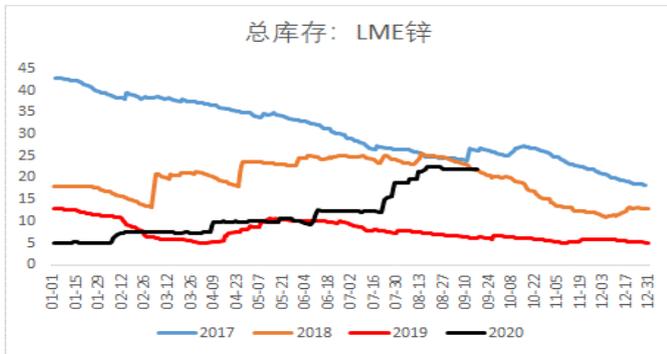


数据来源：SMM，混沌天成研究院

2、海外显性库存：LME 集中交仓暂歇，LME (0-3) contango 略有收缩

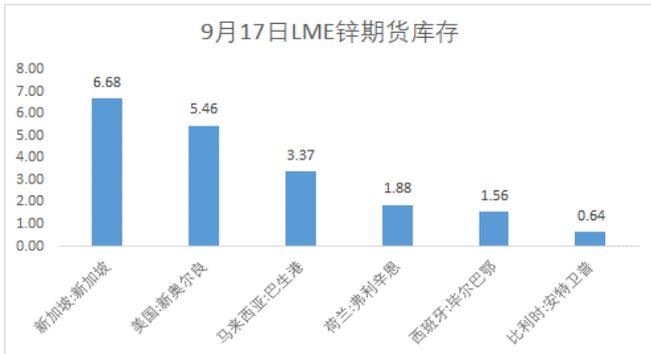
1)、LME 库存与库存分布

图表 35: LME 锌库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

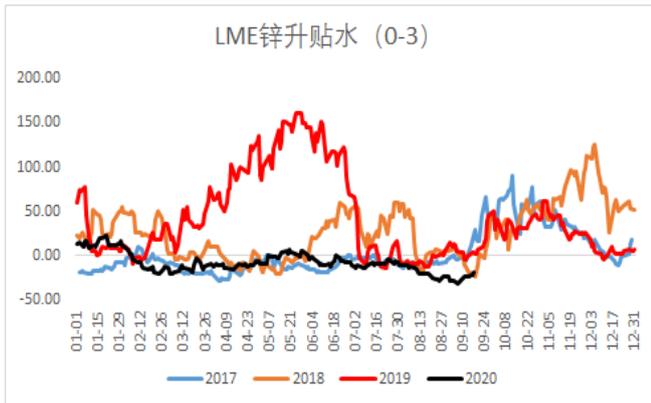
图表 36: LME 锌库存分布



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

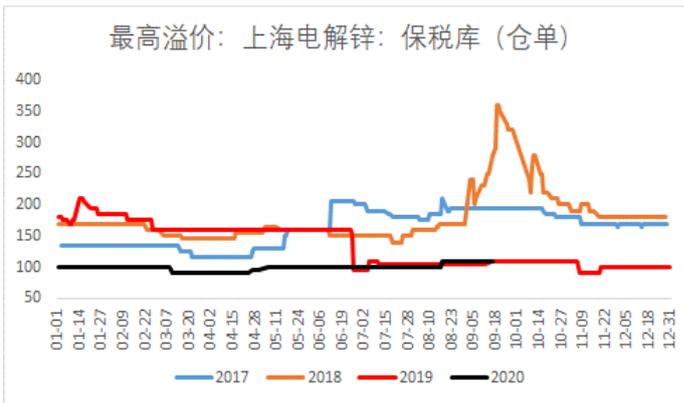
2)、LME 锌 (0-3) 升贴水与保税区 CIF

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，疫苗脚步正在临近，美刺激法案或将推进，9月美联储虽无扩大QE信息释放，但当前宽松货币政策仍将维持；另外欧洲西班牙、法国等疫情出现反弹，预计欧美宽松政策亦将维持。

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，但个别矿山仍受疫情干扰，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锌库存集中交仓暂缓，国内延续缓慢去库，仓单水平较低。

综上，宏观维持稳定，矿端依旧偏紧，国内需求表现强劲，海外逐步恢复，维持锌价震荡偏强运行判断。

### 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