

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

精矿供应不及预期，TC 再降，锌价获支撑

观点概述:

供给端：海外矿山潜在干扰仍存，1 月全球锌矿产量 104.21 万吨，同比减少 0.97%，产量恢复不及预期。国内矿山开工逐步提高，产量释放需时日。国产矿产量爬坡中，TC 周内降低 50 元/金属吨。冶炼厂检修后复产节奏后移，精锌产量未恢复至年初水平。

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。现货锌锭库存开启去库之势，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。

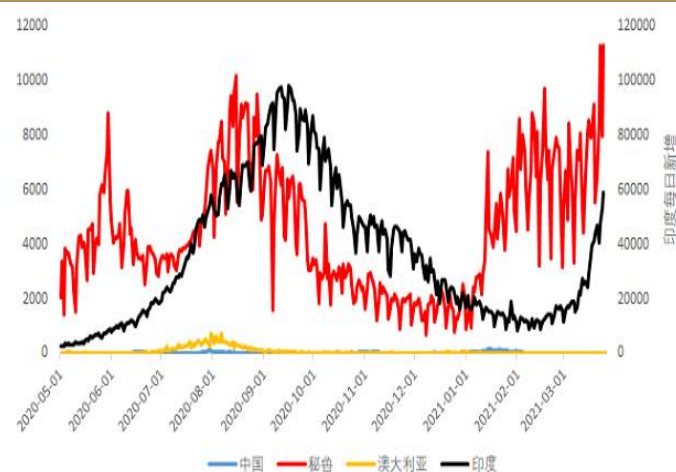


混沌天成研究院

一、供给端：海外矿山潜在干扰仍存，1月全球锌矿产量104.21万吨，同比减少0.97%，产量恢复不及预期。国内矿山开工逐步提高，产量释放需时日。国产矿产量爬坡中，TC周内降低50元/金属吨。冶炼厂检修后复产节奏后移，精锌产量未恢复至年初水平。

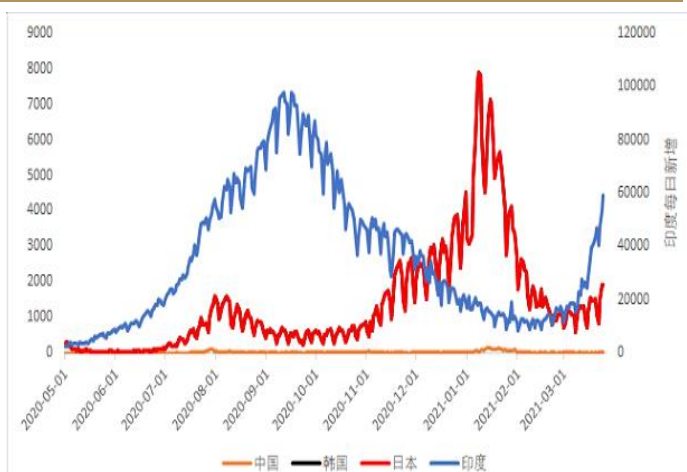
1、矿端：短期看海外矿山仍存潜在干扰可能，长期看矿山生产逐步从疫情影响中恢复。

图表 1：锌矿资源国新冠疫情



数据来源：Wind，混沌天成研究院

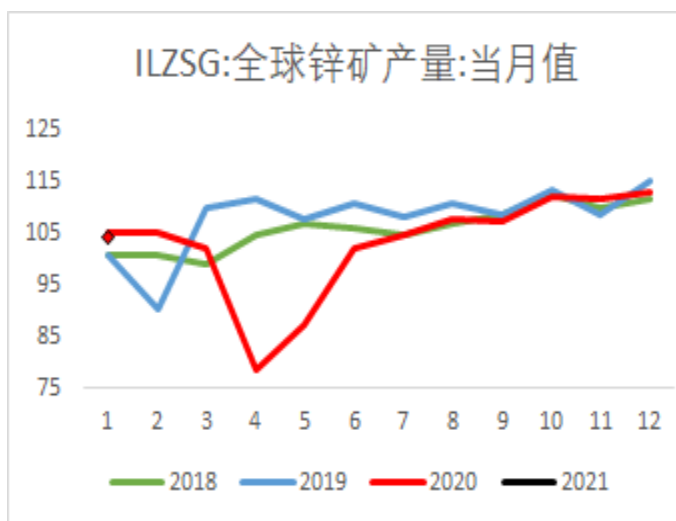
图表 2：锌需求国新冠疫情



数据来源：Wind，混沌天成研究院

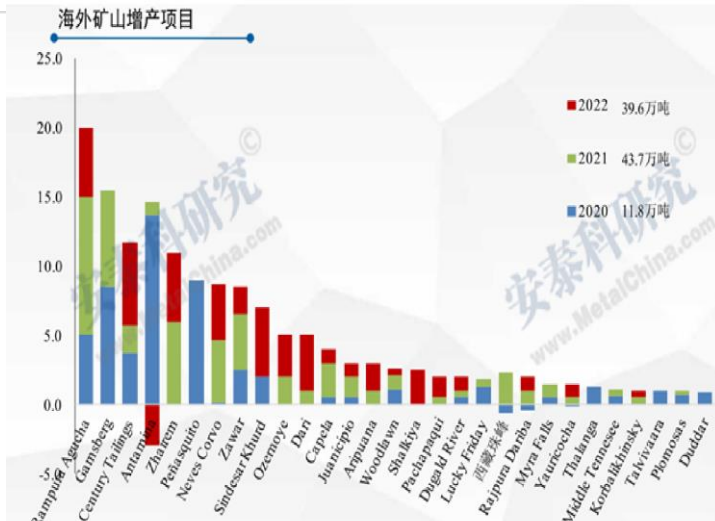
1) 海外锌精矿：预计2021年海外矿山增产约43.7万吨。ILZSG数据显示，1月全球锌矿产量104.21万吨，同比减少0.97%，产量恢复不及预期。

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



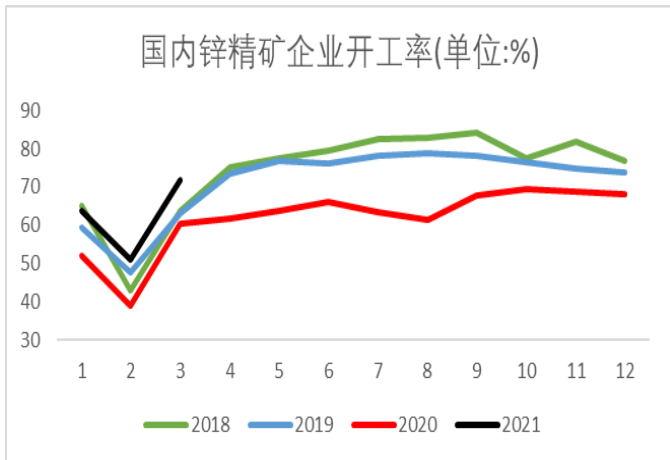
数据来源：安泰科

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

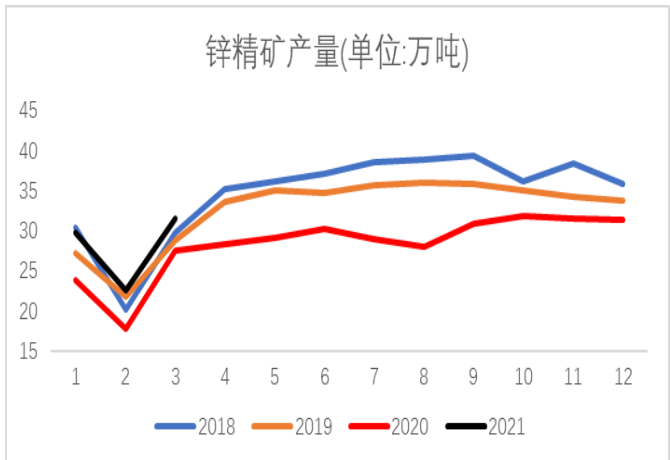
39.8%。

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

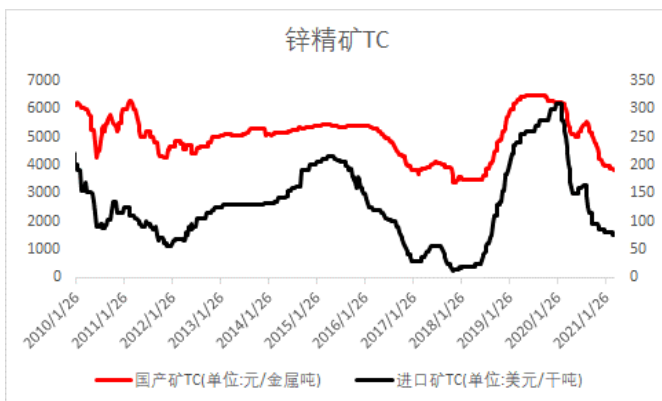
图表 6：中国锌精矿产量（单位：万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

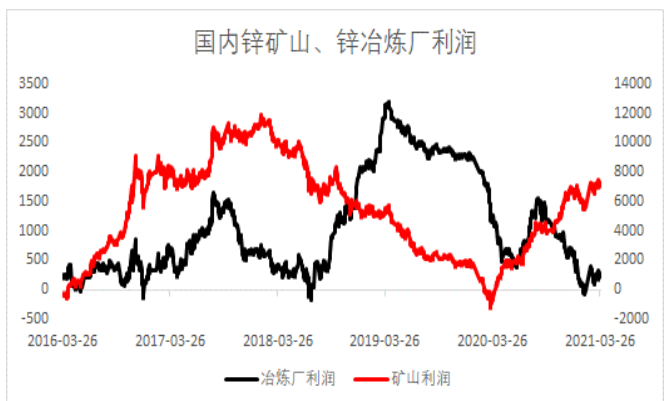
3) 精矿阶段性供应仍偏紧，周内进口矿 TC 持稳，国产矿 TC 降低 50 元/金属吨。冶炼厂利润仍处相对低位。锌价支撑因素尚存。

图表 7：锌精矿 TC



数据来源：Wind，混沌天成研究院

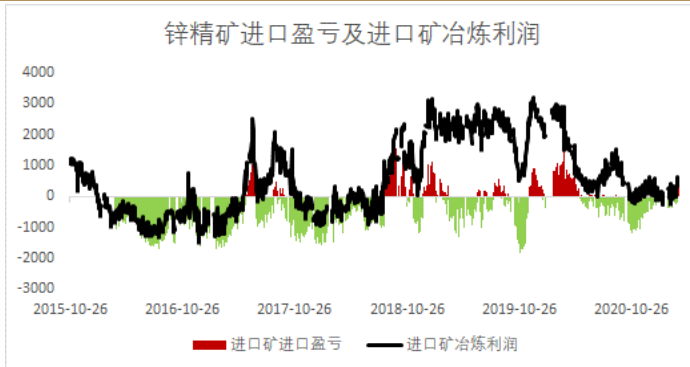
图表 8：国内锌精矿利润与冶炼厂利润



数据来源：Wind，混沌天成研究院

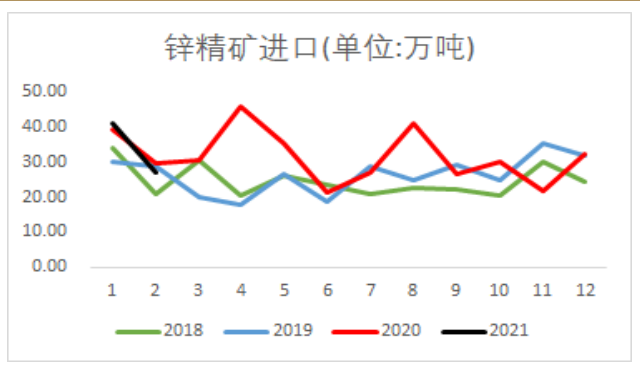
4) 锌精矿进口：1-2 月份我国共进口锌精矿 67.9 万吨，同比增加 3.65%。进口矿冶炼利润稍有修复。

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）



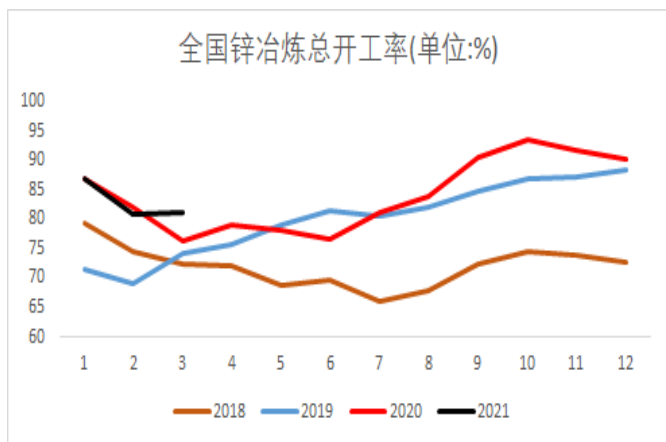
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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。

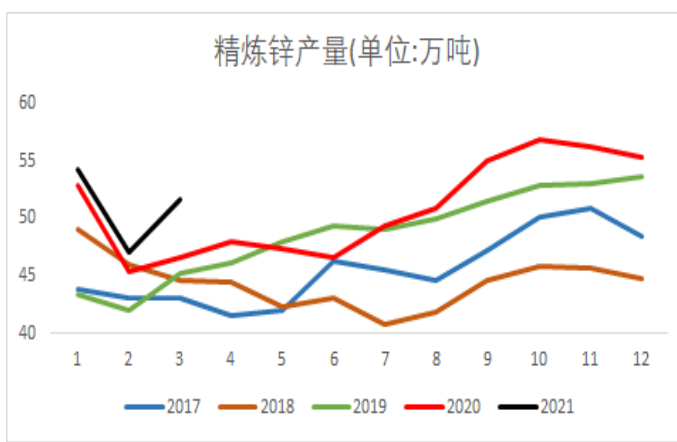
SMM预计国内精炼锌产量环比增加4.81万吨至51.93万吨，暂未恢复至1月产量水平。据SMM了解，3月部分春节期间停工及检修的炼厂逐步复产，加之3月天数环比增加3日，精炼锌总产量环比增加符合预期，但导致产量未回归1月水平的原因是甘肃/新疆/湖南/云南地区炼厂检修，目前国内锌矿加工费依然处于低位，后续关注低利润下冶炼厂开工率情况。

图表 11：全国锌冶炼开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

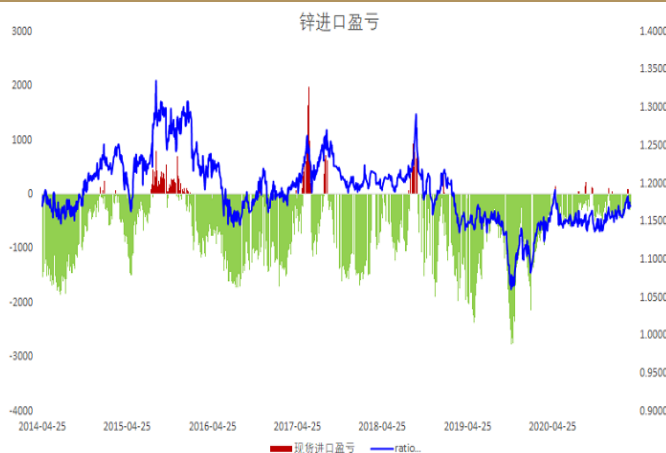
图表 12：中国精炼锌产量（单位：万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

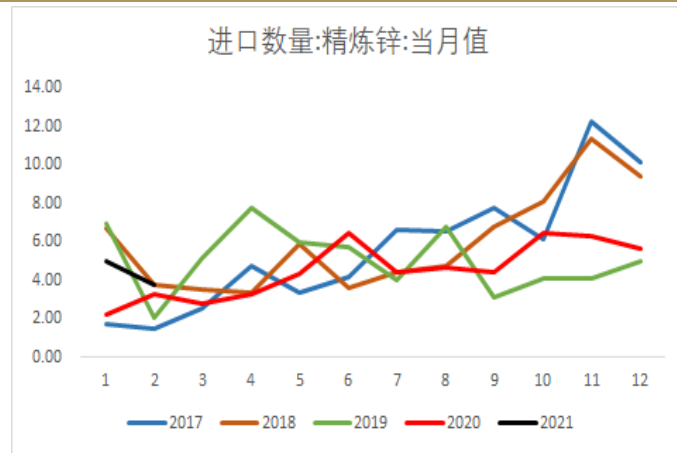
3、精锌进口：锌锭现货进口窗口短暂打开后再次关闭。1-2月我国共进口精炼锌8.73万吨，同比增加129.41%。

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

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

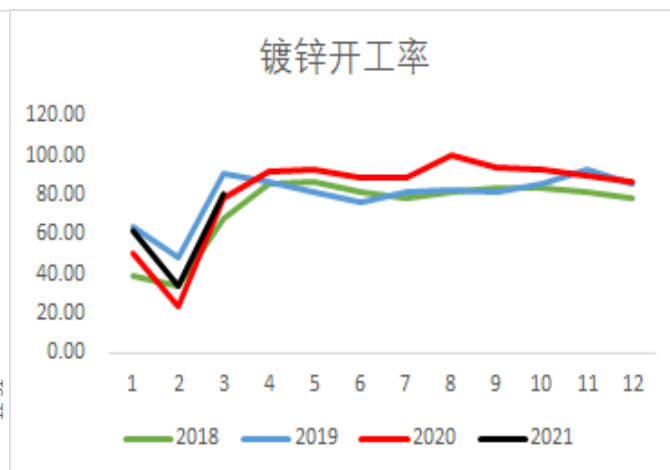
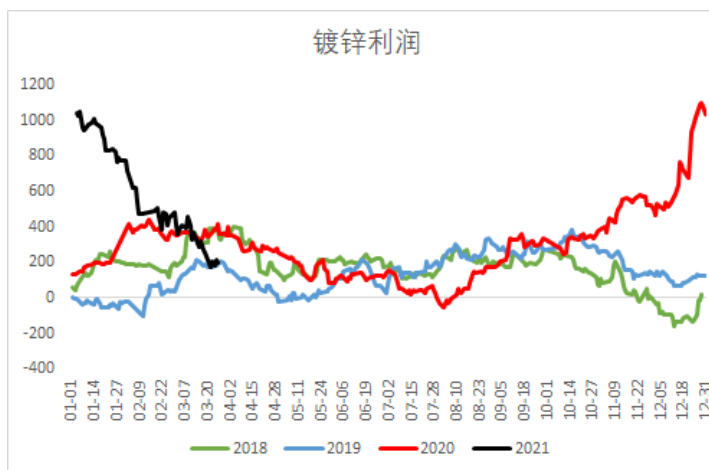
	建筑	基础设施	交通	家用品	机械	其他
占比	32%	23%	16%	13%	5%	11%

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，镀锌冶炼利润继续下降。

图表 17：镀锌板利润（单位：元/吨）

图表 18：镀锌开工率

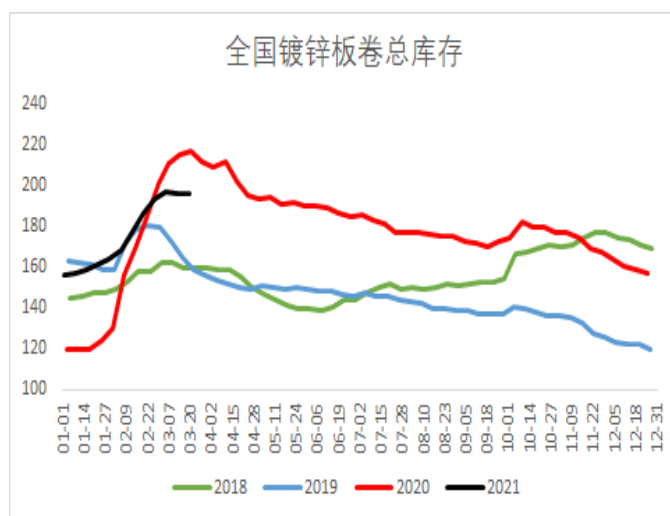
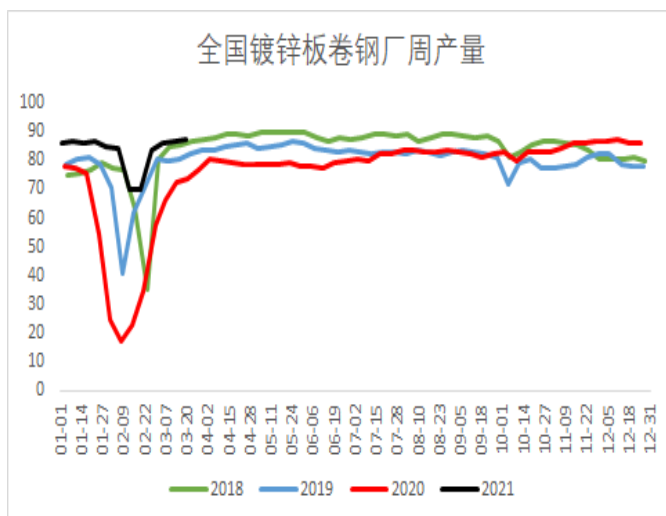


数据来源：Wind，混沌天成研究院

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）

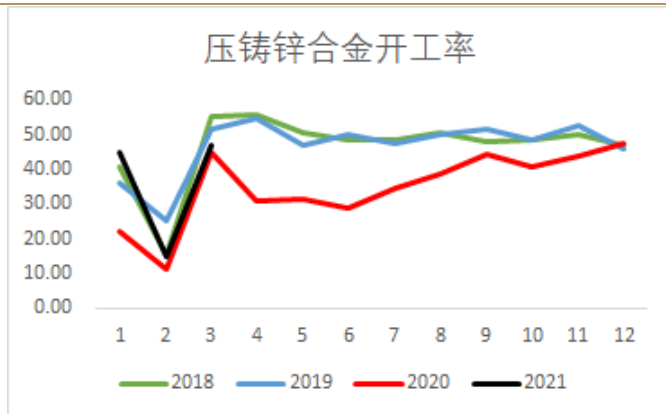


数据来源：我的有色，混沌天成研究院

数据来源：我的有色，混沌天成研究院

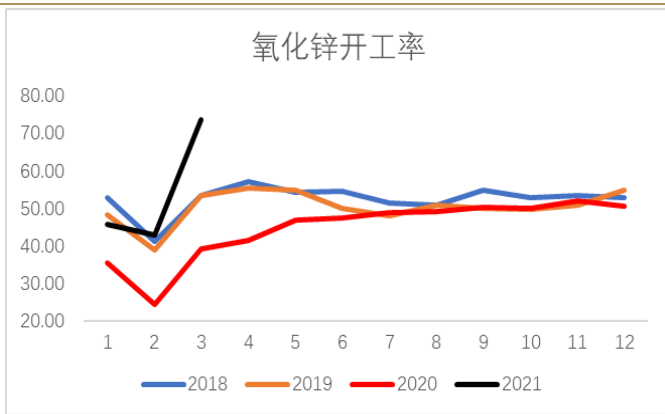
2、压铸与锌合金：压铸锌合金开工率略低于往年同期，氧化锌开工率调整至高位。

图表 21：压铸锌合金开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

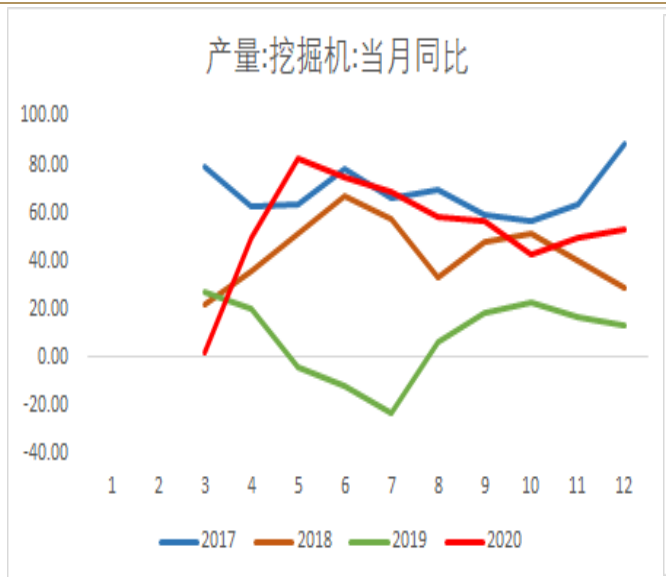
图表 22：氧化锌开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

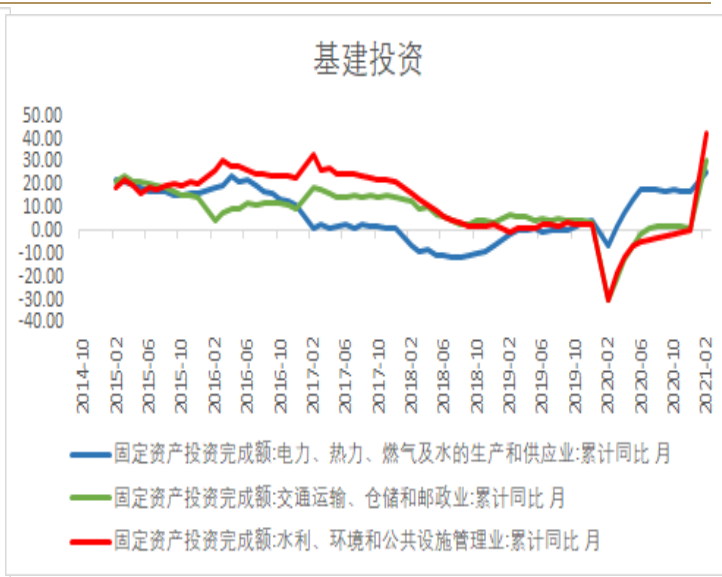
3、基建：1月以来全国各地重大项目密集开工。截止3月初，全国已有28省市发布2021年基建固定资产投资计划，投资总额达3.2万亿。挖掘机销售数据显示，2月挖掘机共开工维持高位，26家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机2.83万台，同比增长205%。其中，国内销量2.46万台，同比增长256%；出口3743台，同比增长57.9%，海外市场持续复苏，自去年四季度以来，出口数量增速维持在50%以上。受销量大增影响，各地挖掘机经销商纷纷宣布涨价。

图表 23：挖掘机产量同比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 24：固定资产投资完成额累计同比



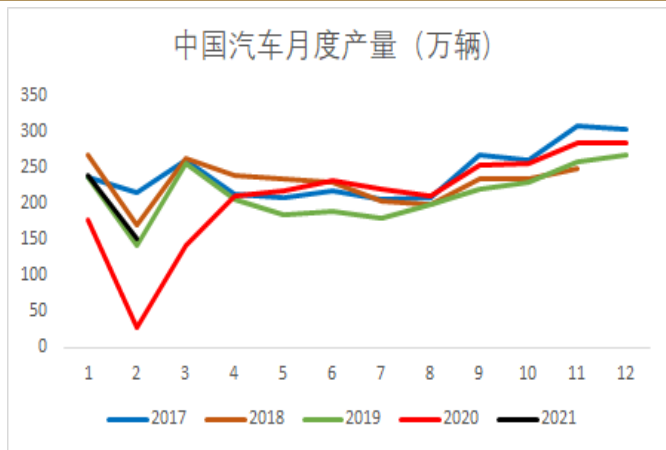
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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

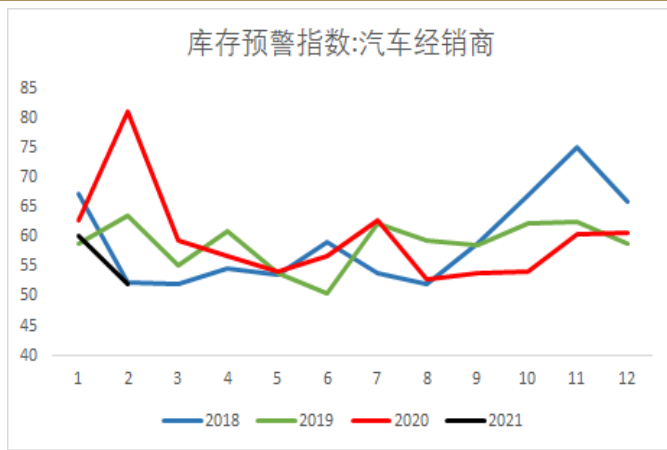
进汽车消费工作指引和部分地方经验做法的通知》对汽车消费也将带来利好作用。未来汽车产业仍会保持稳中向好的发展态势。

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

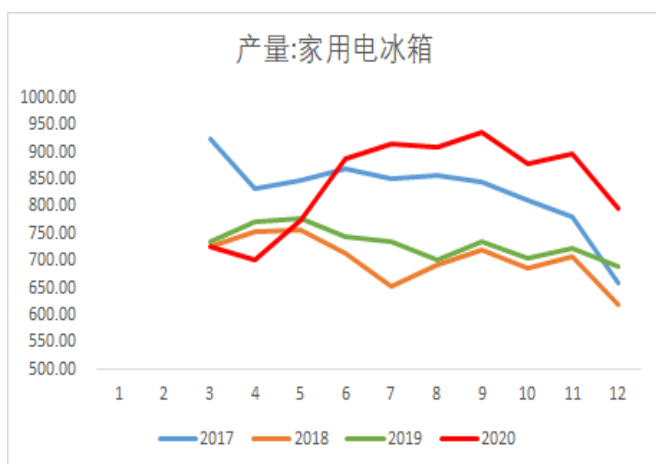


数据来源：wind，混沌天成研究院

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。

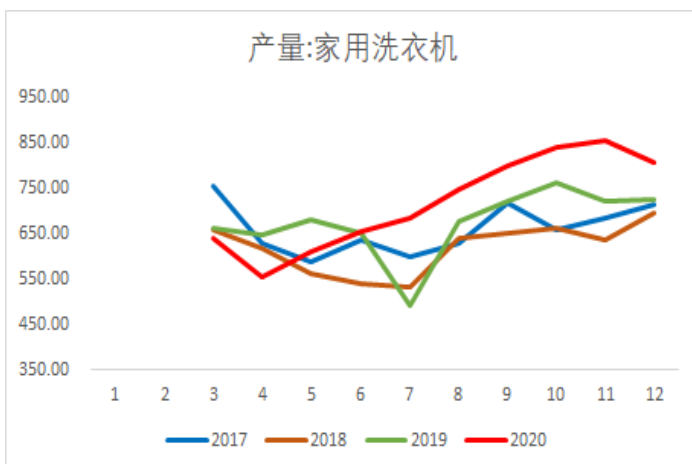
国家统计局数据显示，我国 1-2 月空调产量为 2940.4 万台，同比增长 70.8%；洗衣机产量为 1313.5 万台，同比增长 68.2%；彩电产量为 2578.2 万台，同比增长 31.4%；冰箱产量为 1210.7 万台，同比增长 83%。

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

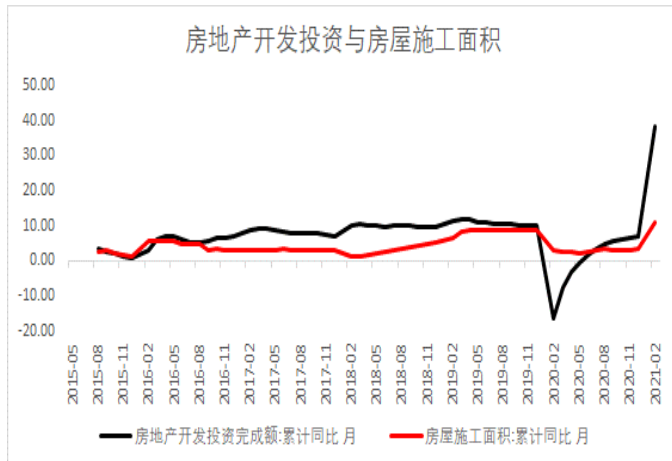


数据来源：Wind，混沌天成研究院

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

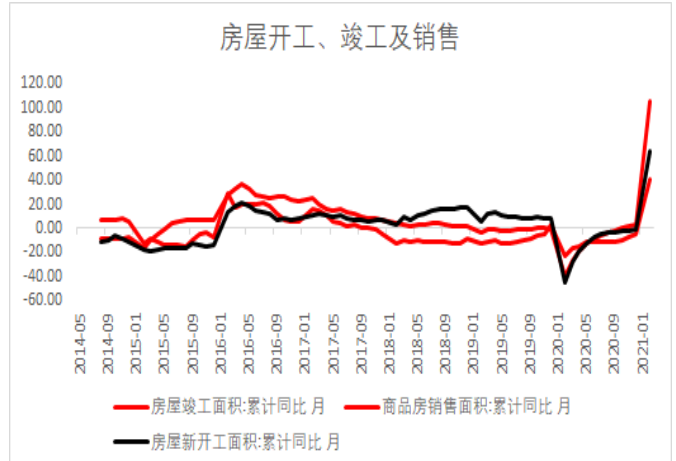
型城镇化”、“老旧小区改造”五大关键词表明，政府虽然在货币政策上对房地产投资市场进行了进一步的打压，但在住房、租赁、城市发展、土地等方面的方针依旧是促进市场平稳健康发展，因此固定资产投资依旧会保持稳健的发展势头。

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

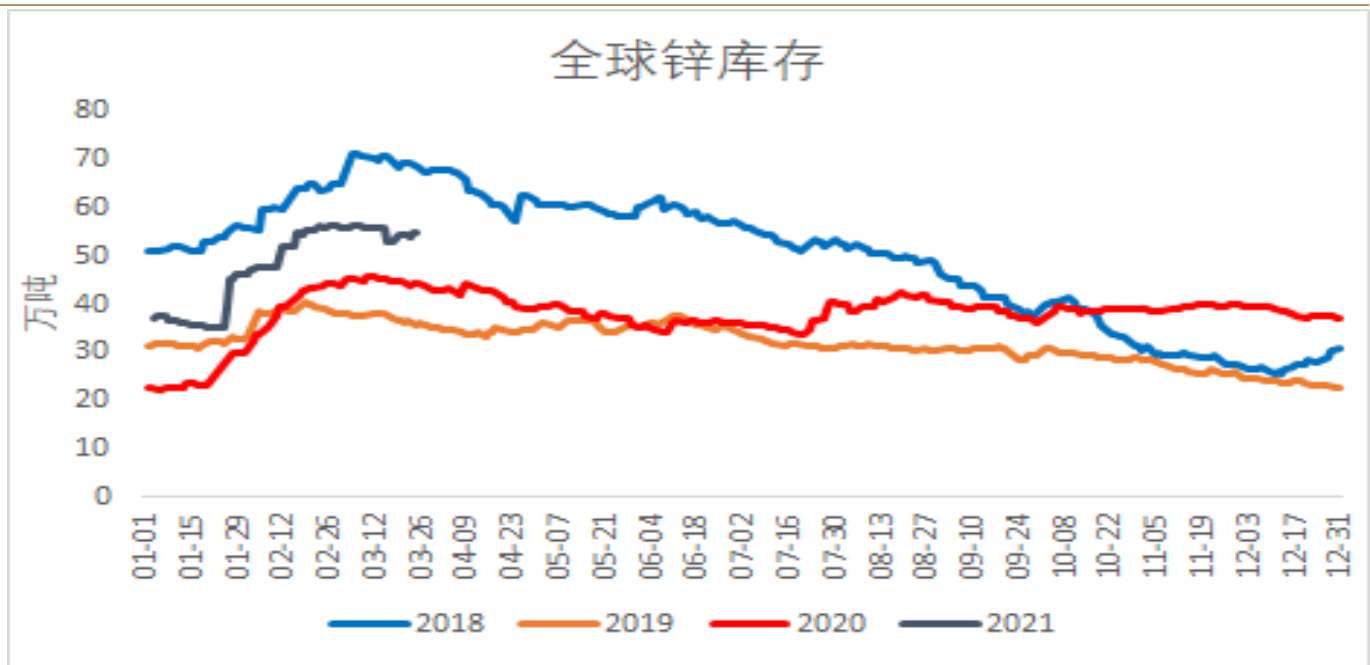


数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、库存与升贴水：

1、全球锌显性库存周内小幅增长。

图表 31：全球锌显性库存



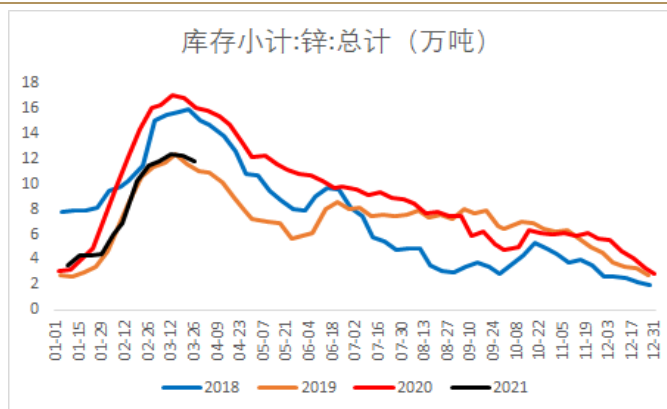
数据来源：Wind，SMM、混沌天成研究院

2、国内库存：

1)、SHFE 交易所库存与仓单：交易所库存、仓单库存略有下降。

图表 32：SHFE 锌交易所库存

图表 33：SHFE 锌仓单库存



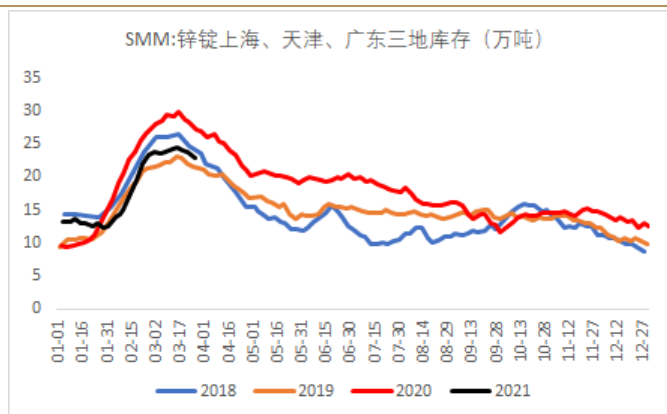
数据来源: Wind, 混沌天成研究院



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

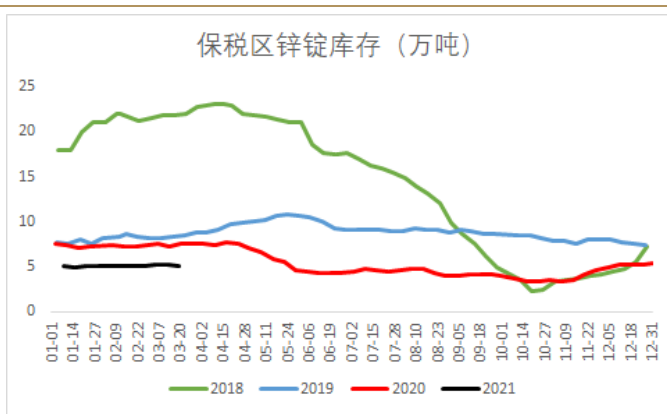
2)、锌锭现货库存现去库之势，保税区库存处于低位。

图 34: 锌现货库存



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

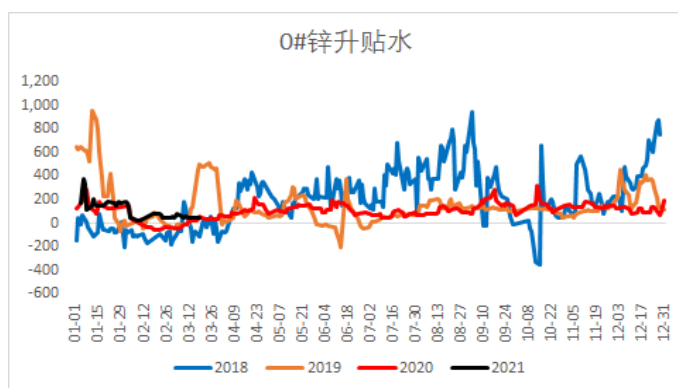
图 35: 保税区锌库存



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

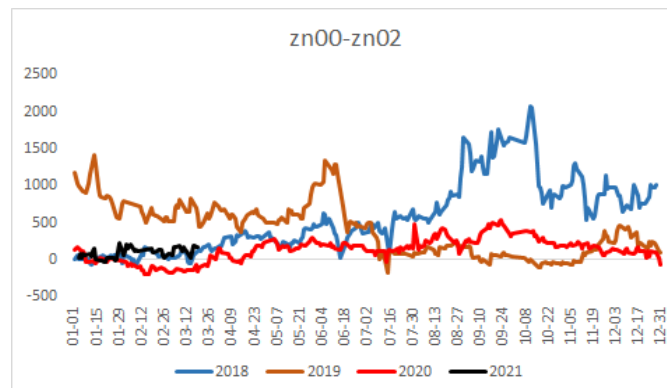
3)、现货升水变动不大。

图 36: 锌现货升贴水



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图 37: 沪锌现货月连三价差



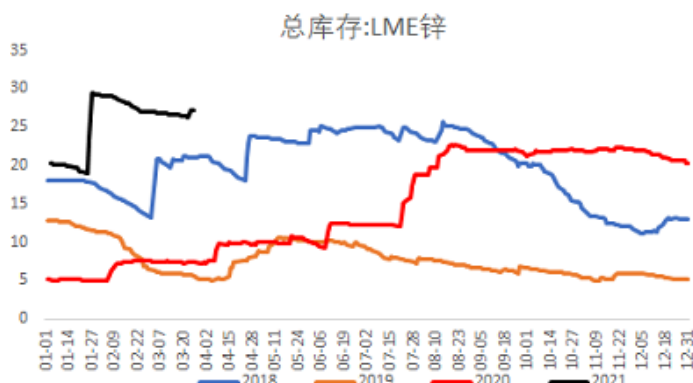
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

2、LME 库存: 集中交仓后，LME 库存呈高位缓慢下降趋势。

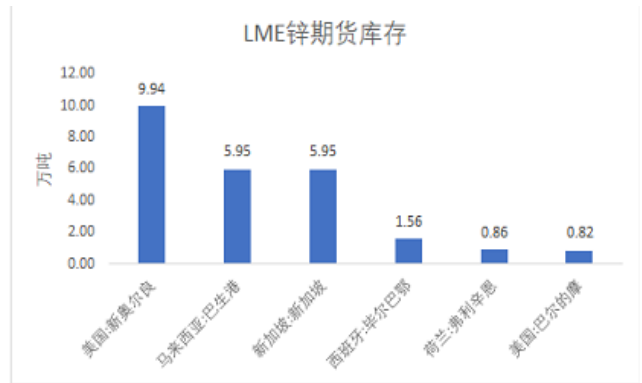
1)、LME 库存与库存分布

图 38: LME 锌库存

图 39: LME 锌库存分布



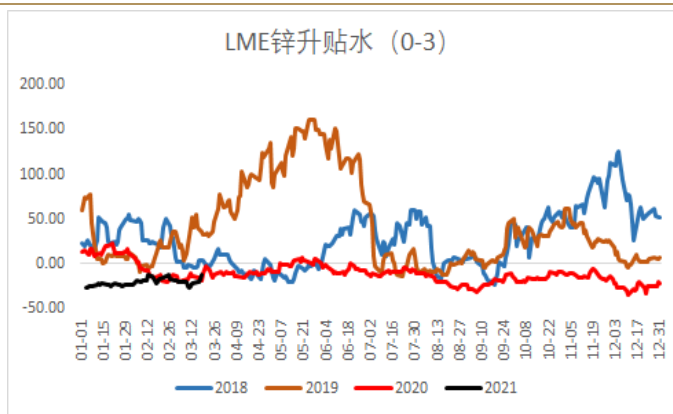
数据来源: Wind, 混沌天成研究院



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

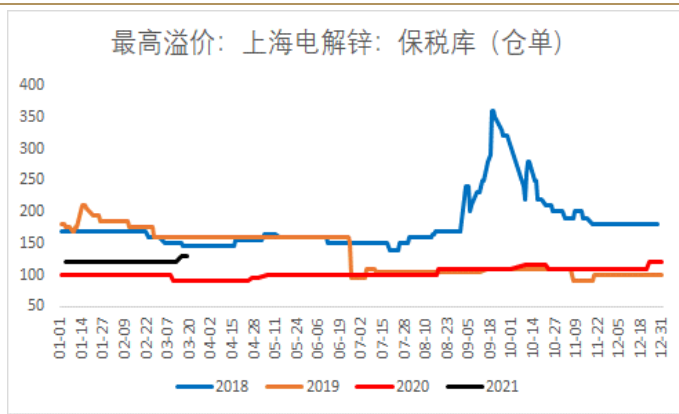
2)、LME 锌 (0-3) contango 低位维持

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: 海外矿山潜在干扰仍存, 1 月全球锌矿产量 104.21 万吨, 同比减少 0.97%, 产量

恢复不及预期。国内矿山开工逐步提高，产量释放需时日。国产矿产量爬坡中，TC 周内降低 50 元/金属吨。冶炼厂检修后复产节奏后移，精锌产量未恢复至年初水平。

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。现货锌锭库存开启去库之势，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