

求真 细节 科技 无界

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

供需良性，政策或有压制

锌价震荡略强运行

观点概述:

供给端，矿端依然偏紧，泰克资源与韩国高丽亚铅就锌精矿的年度供应长单达成协议，终敲定的锌精矿 Benchmark 加工费为 159 美金/干吨，同比 2020 年下跌 140.5 美元/干吨。明显低于市场预期，且无价格分享。现货 TC 保持低位。

消费端，镀锌产量同比处于高位，氧化锌开工预期良好，挖掘机销量依旧强劲，基建需求预期良好，旺季库存表现良性，全球延续去化。

供给偏紧，冶炼利润偏低水平，锌价存在支撑，需求表现良性，政策上，抛储消息意图较为明显，多部门关注到大宗商品价格，预计短期锌价延续震荡略强可能较大。

策略建议:

趋势：观望；

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。

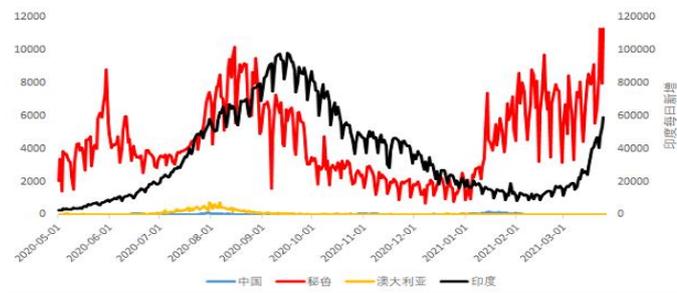


一、供给端：

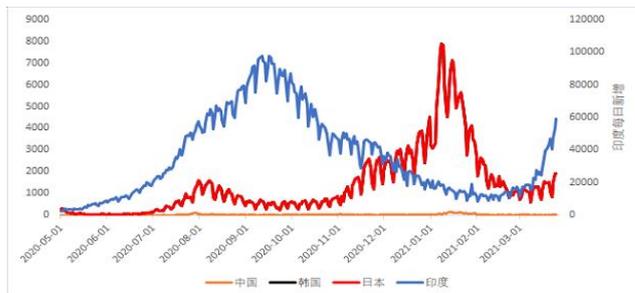
1、矿端：矿端依然偏紧，海外长单 TC 159 美金/千吨，低于预期

1) 疫情对供给端的潜在干扰仍在

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

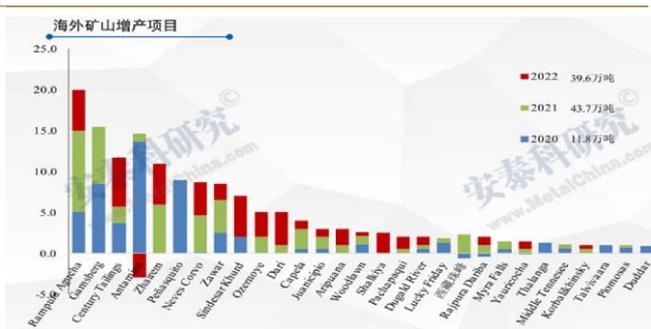
数据来源：Wind，混沌天成研究院

2) 海外锌精矿：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。秘鲁 2 月锌出口量较上年同期增长 16.96%，至 100.72 万吨。

图表 3：全球锌矿产量



图表 4：海外矿山增产项目



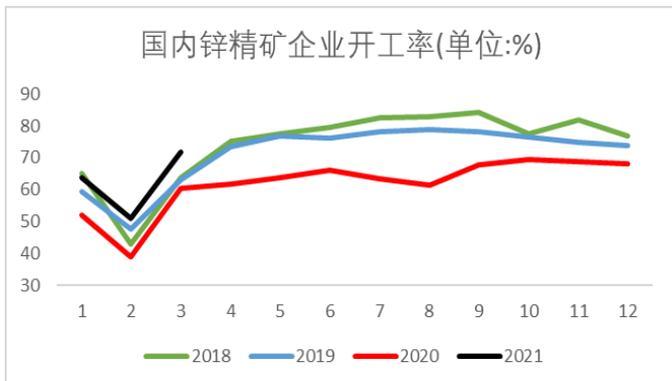
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：安泰科

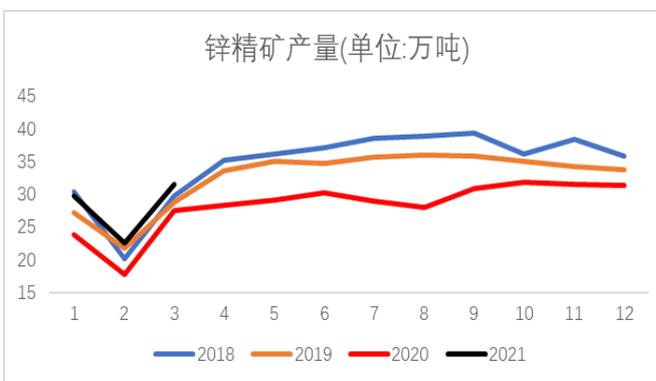
3) 国产锌精矿：矿山利润较好，3月预期国产锌精矿开工率及产量均有明显回升

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



图表 6：中国锌精矿产量（单位：万吨）

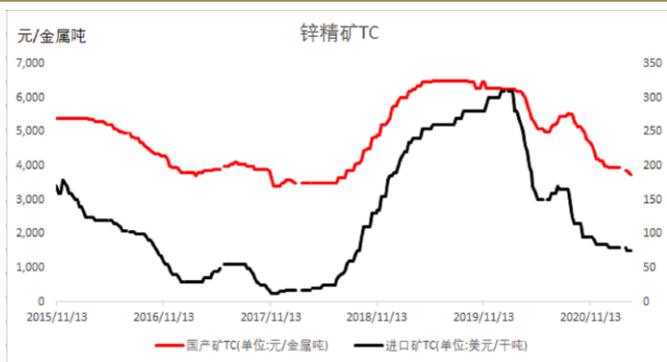


数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

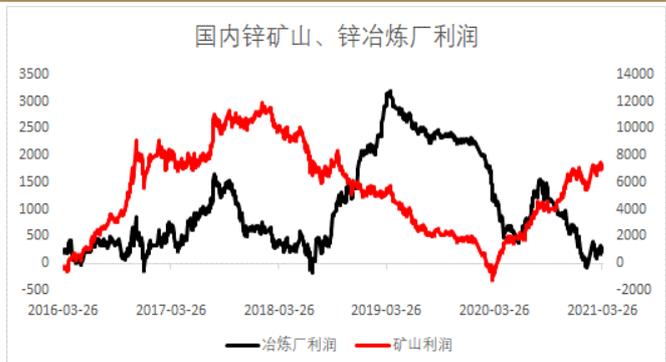
3) 产业利润：泰克资源长单 TC 明显低于市场预期，矿山利润较高，冶炼利润偏低水平
泰克资源与韩国高丽亚铅就锌精矿的年度供应长单达成协议，终敲定的锌精矿 Benchmark 加工费为 159 美金/干吨，同比 2020 年下跌 140.5 美元/干吨。明显低于市场预期，且无价格分享。

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

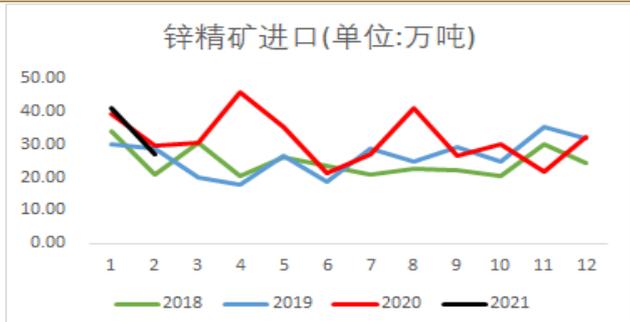
4) 锌精矿进口：1-2 月份我国共进口锌精矿 67.9 万吨，同比增加 3.65%
TC 偏低水平，进口精矿冶炼利润亦处于偏低水平，炼厂采购动力不强。

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）

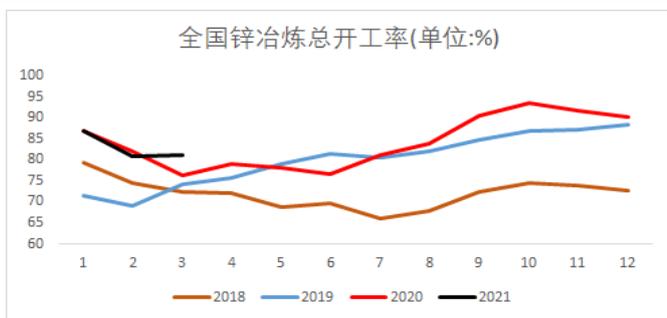


数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、冶炼端：3 月产量 49.69 万吨，同比增加 5.44%

2021 年 3 月 SMM 中国精炼锌产量 49.69 万吨，环比增加 2.56 万吨或环比增加 5.44%，同比增速 6.49%，2021 年 1 至 3 月累计产量 151 万吨，累计同比增加 4.30%。其中 3 月国内精炼锌冶炼厂样本合金产量为 7.51 万吨，环比增加 5%。其中 3 月样本矿产锌产量 39 万吨，样本再生锌产量 4 万吨。

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： 现货进口盈亏平衡附近，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：产量高位，旺季库存仍未明显去化，钢坯价格上涨，镀锌利润压缩

图表 17：镀锌板利润（单位：元/吨）



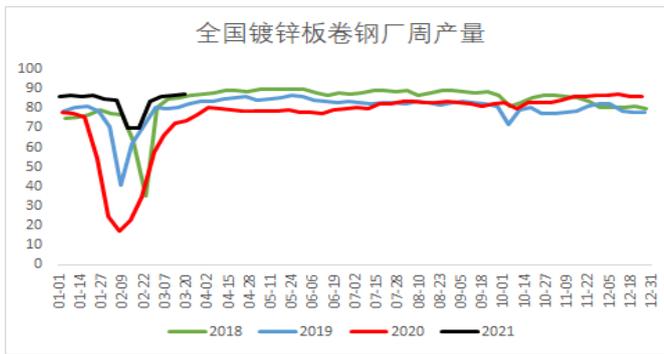
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 18：镀锌开工率



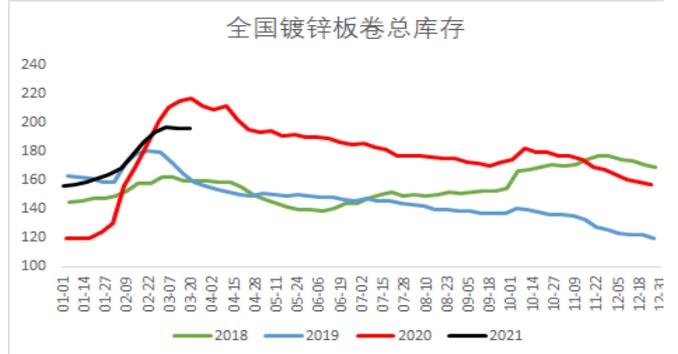
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 19: 镀锌板产量 (万吨)



数据来源: 我的有色, 混沌天成研究院

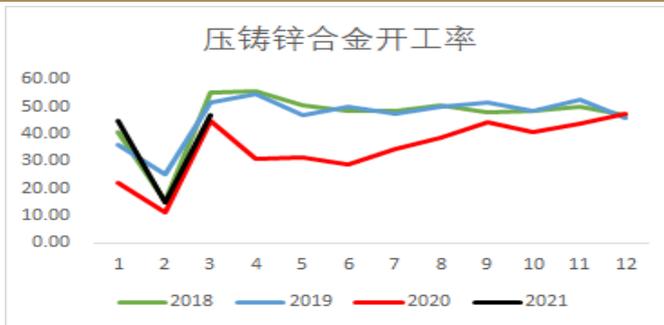
图表 20: 镀锌板库存 (万吨)



数据来源: 我的有色, 混沌天成研究院

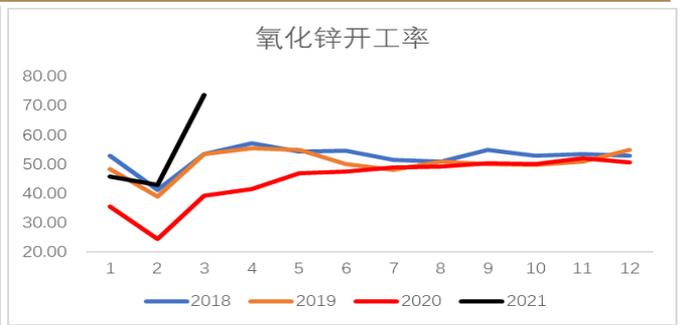
2、压铸与锌合金: 氧化锌开工预期强劲

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

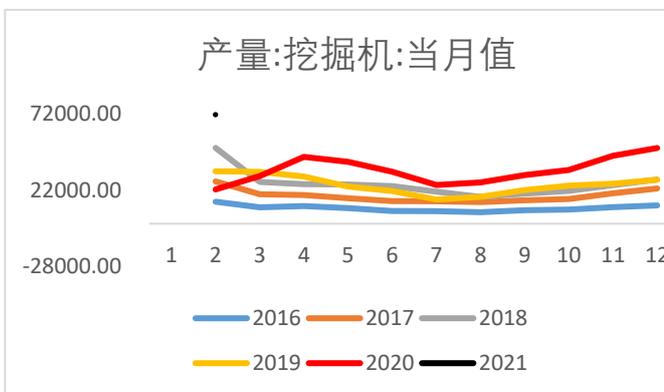
3、基建: 基建仍有潜力, 挖掘机产销数据延续强势

2021 年政府报告提出, 拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元, 中央预算内投资安排 6100 亿元, 推进“两新一重”建设, 实施一批交通、能源、水利等重大工程项目。

据中国工程机械工业协会对 26 家挖掘机制造企业统计, 2021 年 3 月销售各类挖掘机 79035 台, 同比增长 60%; 其中国内 72977 台, 同比增长 56.6%; 出口 6058 台, 同比增长 117%。

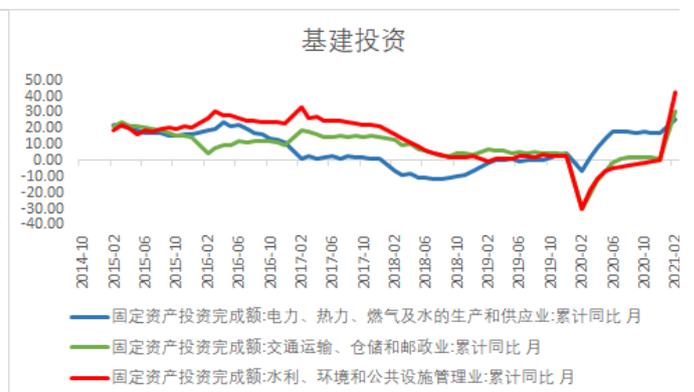
2021 年 1-3 月, 共销售挖掘机 126941 台, 同比增长 85%; 其中国内 113565 台, 同比增长 85.3%; 出口 13376 台, 同比增长 81.9%。

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

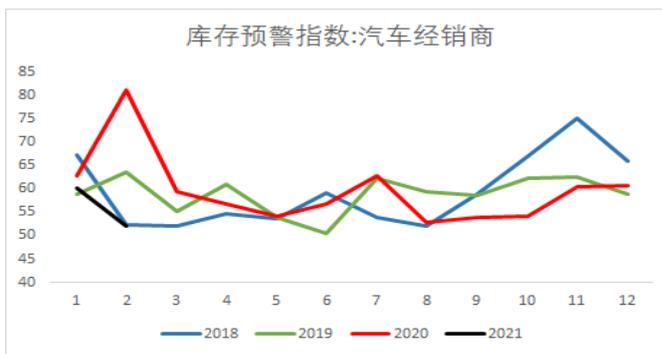
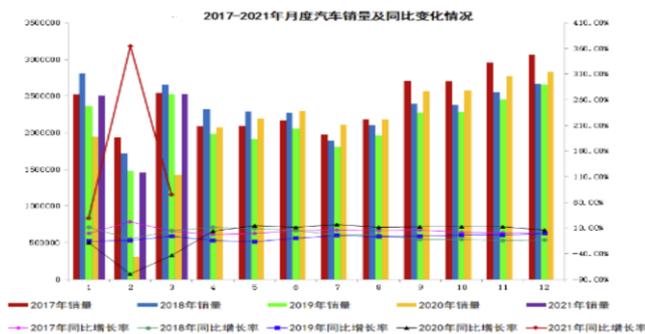
4、汽车：3月汽车销量基本持平于2019年同期水平，芯片依然是制约因素

3月，汽车产销分别完成246.2万辆和252.6万辆，同比分别增长71.6%和74.9%。1-3月，汽车产销分别完成635.2万辆和648.4万辆，同比分别增长81.7%和75.6%。

芯片方面：中国汽车工业协会4月9日表示，芯片等零部件供应紧张问题仍将持续影响企业生产节奏，预计2021年二季度影响幅度大于一季度，因此，仍需保持审慎乐观的态度。

图表 25：汽车销量及同比变化

图表 26：汽车经销商库存预警指数



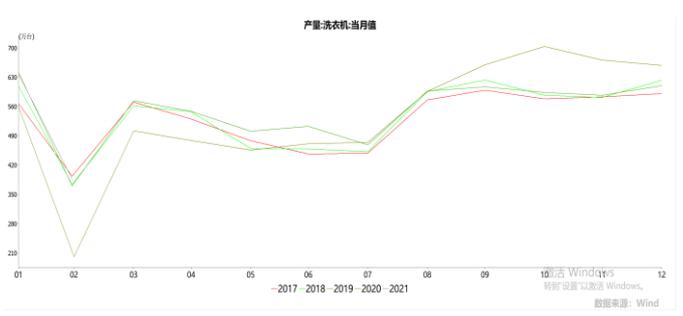
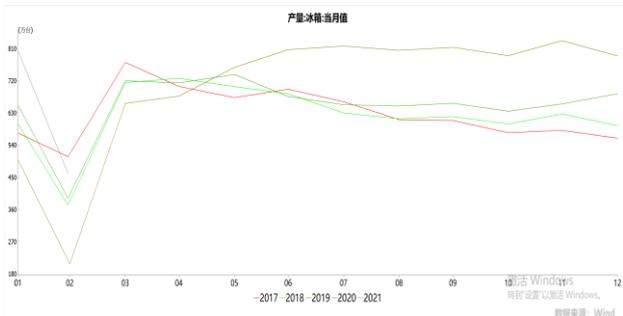
数据来源：工业和信息化部网站

数据来源：wind, 混沌天成研究院

5、家电：1-2月冰箱产量近5年最高水平

图表 27：冰箱产量

图表 28：洗衣机产量



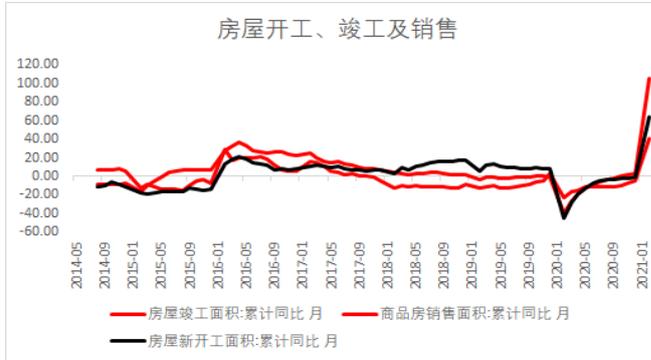
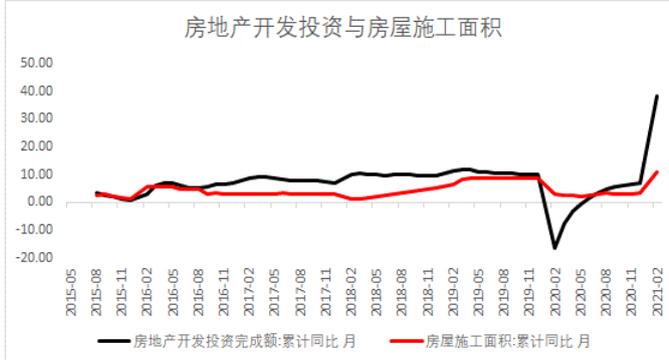
数据来源：Wind , 混沌天成研究院

数据来源：Wind , 混沌天成研究院

6、地产：基数原因，地产竣工、销售均大幅上升

图表 29：房地产开发投资与房屋施工面积

图表 30：房屋开工、竣工及销售



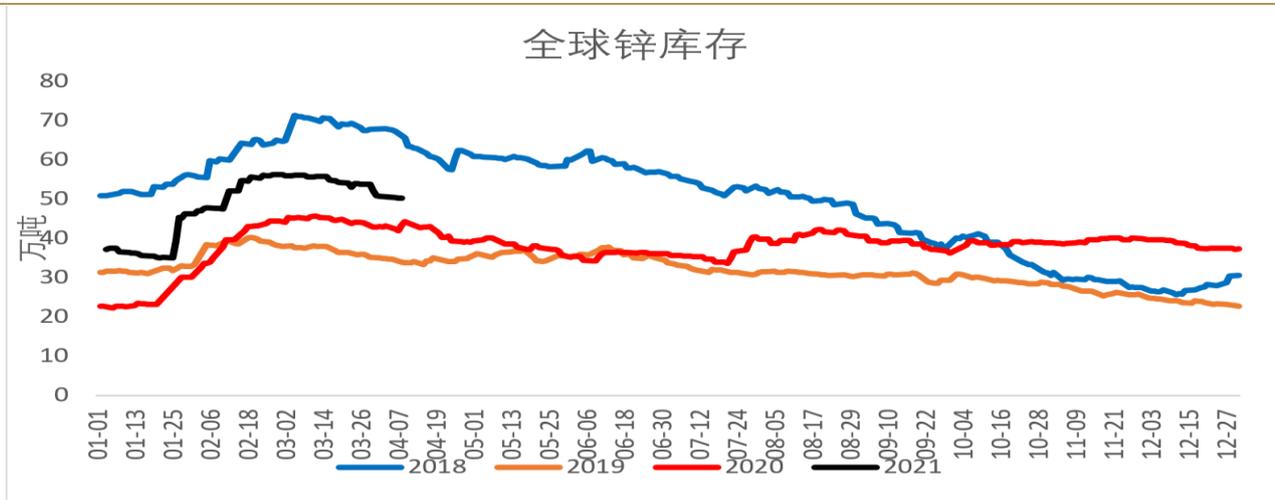
数据来源：Wind , 混沌天成研究院

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：国内现货库存持续去化，LME 缓慢下降，全球显性库存延续下滑

图表 31：全球锌显性库存

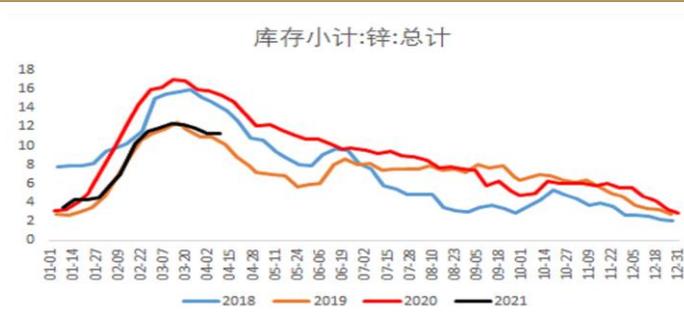


数据来源：Wind, SMM、混沌天成研究院

2、国内库存：

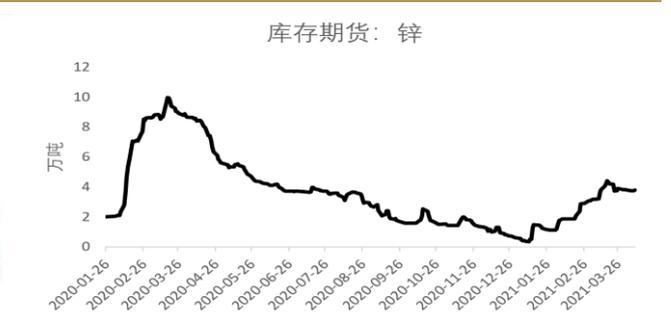
1)、SHFE 交易所库存与仓单：交易所库存去化放缓

图表 32：SHFE 锌交易所库存



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

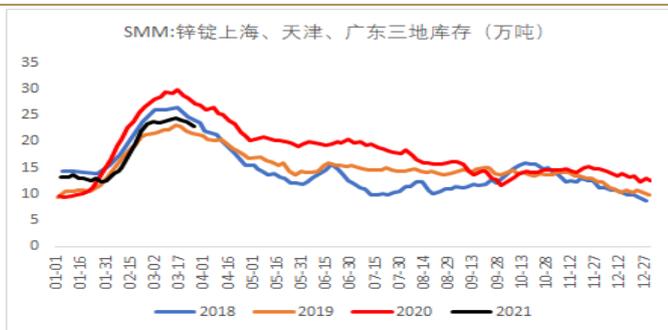
图表 33：SHFE 锌仓单库存



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

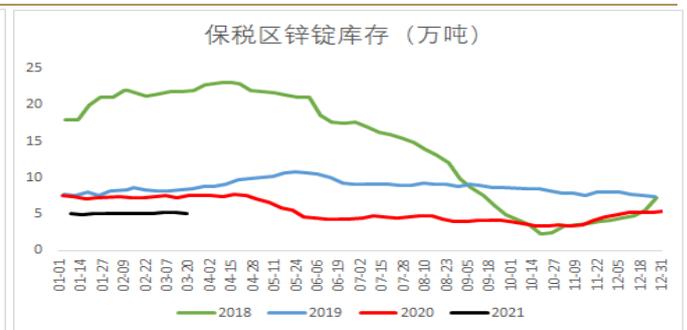
2)、锌锭现货库存现去库之势，保税区库存处于低位。

图表 34：锌现货库存



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

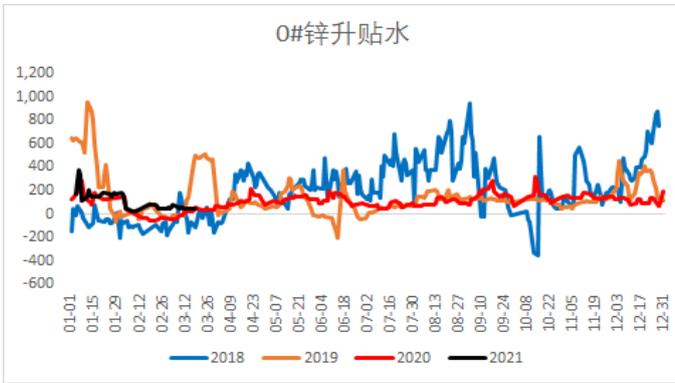
图表 35：保税区锌锭库存



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

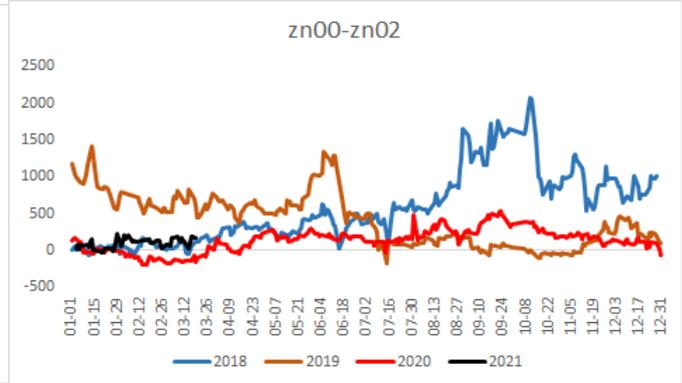
3)、现货平水附近，期货月差维持小幅 back

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

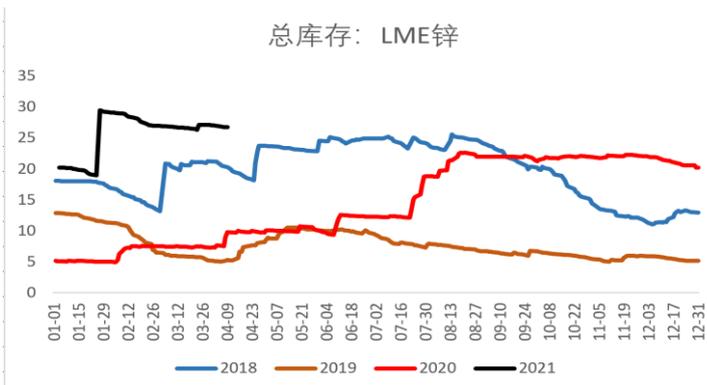


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

2、LME 库存: LME 库存呈高位缓慢下降

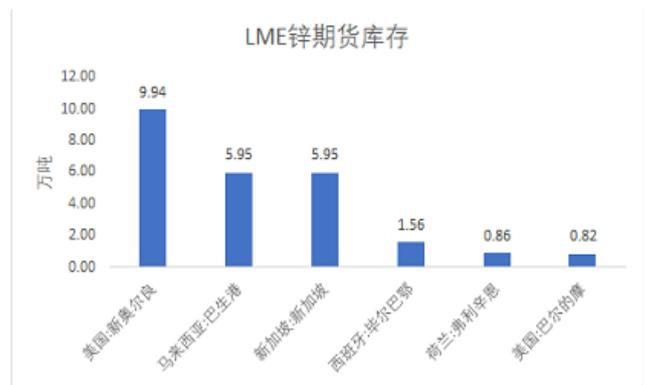
1)、LME 库存与库存分布

图表 38: LME 锌库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

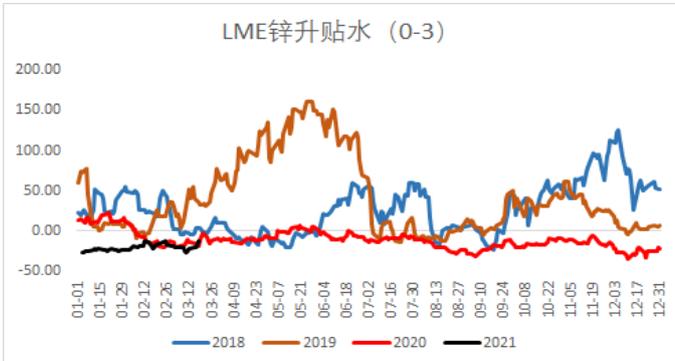
图表 39: LME 锌库存分布



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

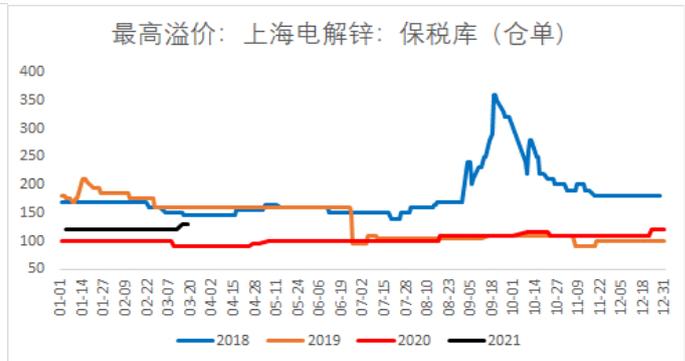
2)、LME 锌 (0-3) contango 低位维持

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：震荡运行

图表 42：沪锌指数走势图



数据来源：博弈大师，混沌天成研究院

五、结论

供给端，矿端依然偏紧，泰克资源与韩国高丽亚铅就锌精矿的年度供应长单达成协议，终敲定的锌精矿 Benchmark 加工费为 159 美金/干吨，同比 2020 年下跌 140.5 美元/干吨。明显低于市场预期，且无价格分享。现货 TC 保持低位。

消费端，镀锌产量同比处于高位，氧化锌开工预期良好，挖掘机销量依旧强劲，基建需求预期良好，旺季库存表现良性，全球延续去化。

供给偏紧，冶炼利润偏低水平，锌价存在支撑，需求表现良性，政策上，抛储消息意图较为明显，多部门关注到大宗商品价格，预计短期锌价延续震荡可能较大，交易上建议暂且观望。

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！



