

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

矿端有望出现松动，需求表现温和
预计锌价震荡偏弱运行

观点概述:

供给端，TC 低位小幅回升，二八分成后矿山利润依然较高水平，国内矿山季节性恢复，海外矿山逐步恢复，预计 4-5 月海外精矿陆续到港；冶炼方面，检修增多，精矿 TC 有望出现松动。

需求端，镀锌产量同比处于高位，但镀锌库存水平偏高位置，且去化缓慢，钢材高价对镀锌消费形成一定压制。压铸与氧化锌开工高于 2020 同期，但明显不及 2019 年同期水平。终端方面，地产基建持稳，汽车需求受到芯片短缺影响。

库存方面，精炼锌现货库存延续去化，但去库力度明显不及往年同期水平。

综上，矿端紧张状况存在松动可能，需求表现温和，远期需求增长空间有限，去库力度弱于往年同期，还存在潜在抛储可能，预计锌价震荡偏弱运行可能较大，为对冲宏观风险，可将锌作为空配腿来配置。

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。

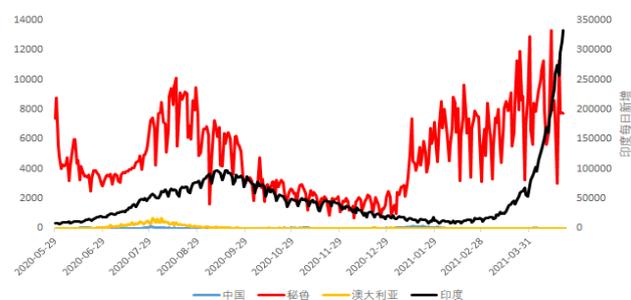


一、供给端：

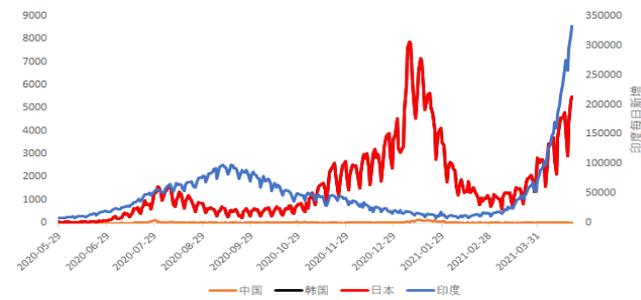
1、矿端：矿端依然偏紧，海外长单 TC 159 美金/千吨，低于预期

1) 疫情对供给端的潜在干扰仍在，印度疫情高发需要警惕对供给端的冲击

图表 1：锌矿资源国新冠疫情



图表 2：锌需求国新冠疫情

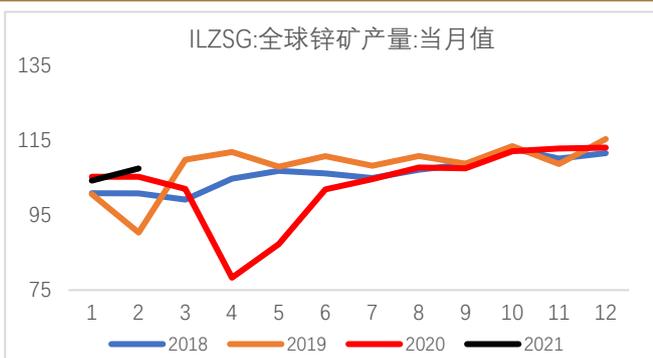


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

2) 海外锌精矿：2 月锌精矿供给同比小有回升

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

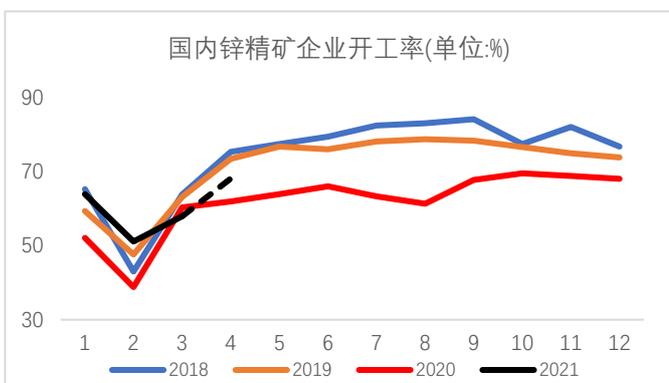
国家	Project	2024E	2023E	2022E	2021E	2020	2019
Iran	Mehdiabad Expansion	70	50	35	20	20	0
India	Rampura Agucha	20	20	20	17	12	10
Algeria	Tala Hamza	18	18	18	15	5	0
Kazakhstan	Shalkiya	16	16	16	16	12	5
Greenland	Citronen	15	15	10	5	0	0
Eritrea	Asmara Project	12	12	12	6	0	0
Mexico	Rey de plata	4	4	4	4	2	1.2
USA	Empire State Mine	4	4	4	4	2	1.2
sum		158	138	118	86	54	17.4
增量		20	20	32	32	36	

数据来源：Bloomberg

3) 国产锌精矿：矿山利润较好，预期 4 月国产锌精矿开工率及产量均有明显回升

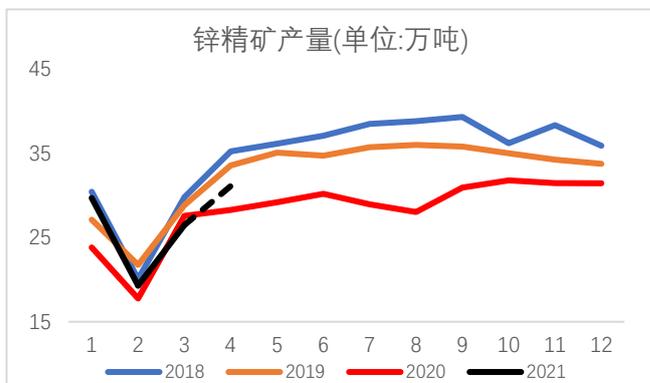
SMM 数据显示，3 月锌精矿预计开工率 71.9%，产量将达 31.58 万吨，同比增加 14.5%，环比增 39.8%。

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

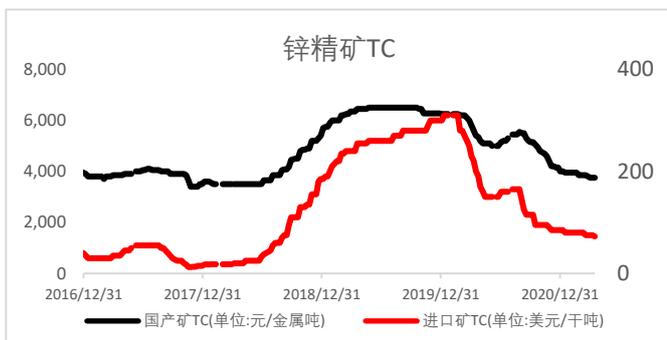
图表 6：中国锌精矿产量 (单位：万吨)



数据来源：SMM，混沌天成研究院

3) 产业利润：TC 维持较低水平，矿山利润较好，冶炼利润偏低

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

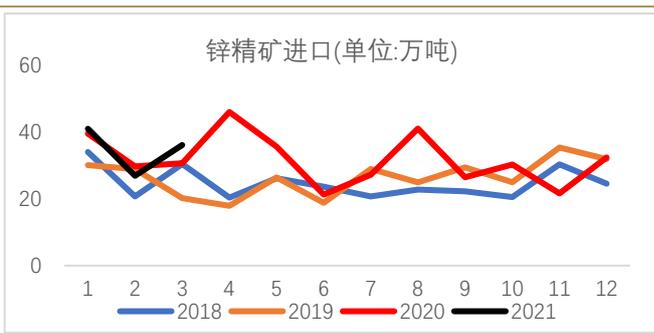
4) 锌精矿进口：海外精矿预计 4-5 月集中到港，国内精矿供应季节性恢复，矿端预计趋宽
3 月进口锌精矿为 36.174 万吨，环比增加 34.29%，同比增加 17.83%。1-3 月累计进口锌精矿达 104.15 万，同比增加 4.17%。

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）

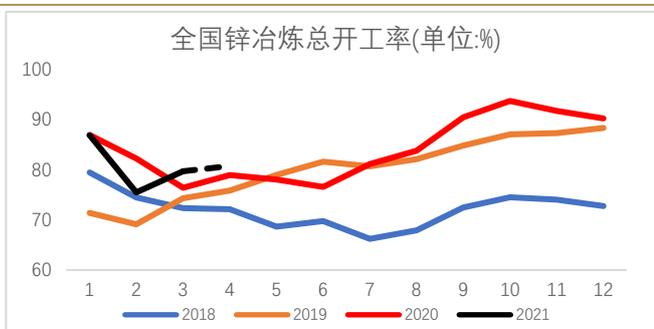


数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、冶炼端：3 月产量 49.69 万吨，同比增加 5.44%

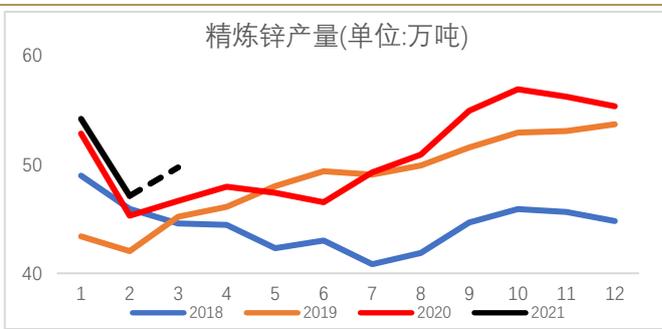
2021 年 3 月 SMM 中国精炼锌产量 49.69 万吨，环比增加 2.56 万吨或环比增加 5.44%，同比增速 6.49%，2021 年 1 至 3 月累计产量 151 万吨，累计同比增加 4.30%。其中 3 月国内精炼锌冶炼厂样本合金产量为 7.51 万吨，环比增加 5%。其中 3 月样本矿产锌产量 39 万吨，样本再生锌产量 4 万吨。

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）

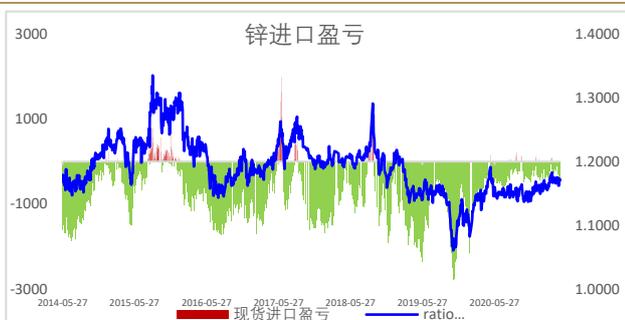


数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、精锌进口：现货进口微亏或间或窗口打开，锌锭进口同比提升明显

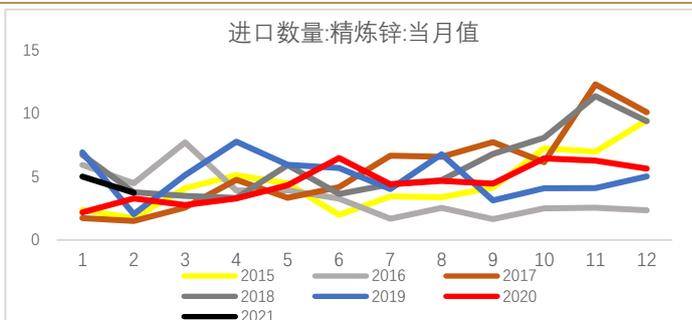
2021年3月，进口精炼锌4.61万吨，同比增加67.28%，环比增加23.55%。2021年1-3月累计进口13.34万吨，同比增加62.54%。

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

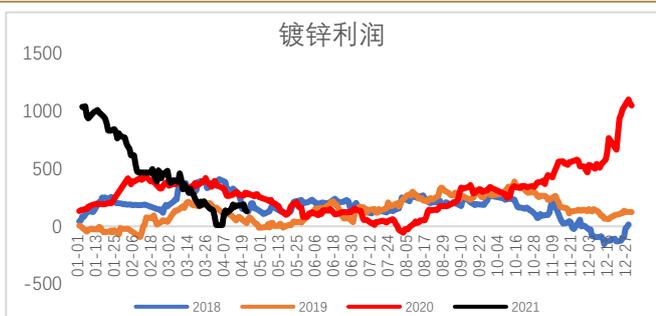
图表 16: 锌终端消费结构

	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

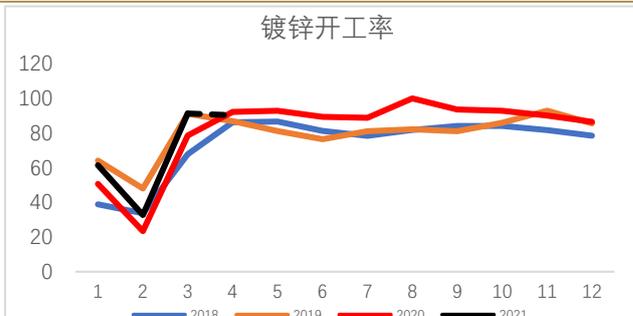
1、镀锌：钢坯价格上涨，镀锌利润压缩，镀锌库存绝对水平仅次于2020年同期水平，明显高于2019镀锌库存水平，库存缓慢去化

图表 17: 镀锌板利润 (单位: 元/吨)



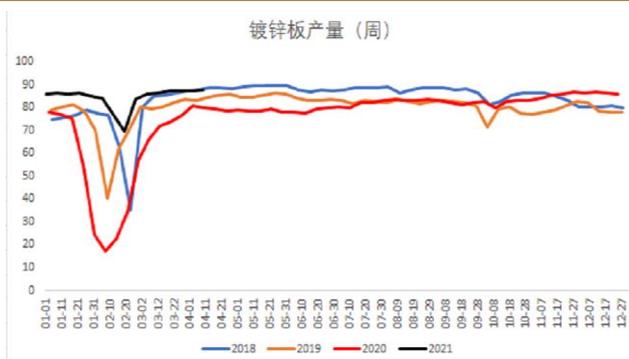
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 18: 镀锌开工率



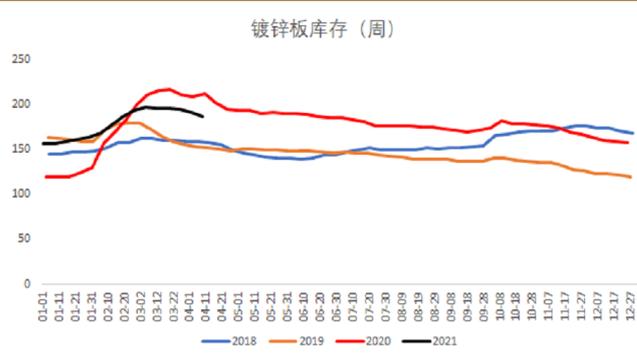
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

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

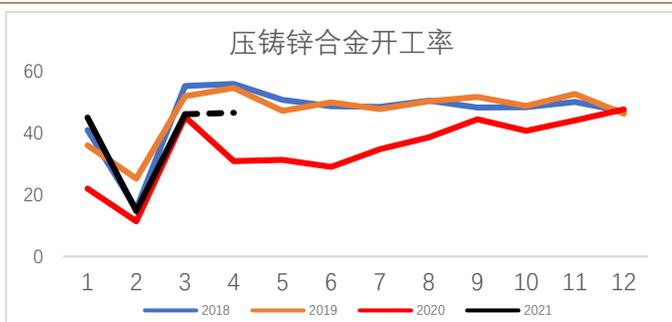
图表 20: 镀锌板库存 (万吨)



数据来源: 我的有色, 混沌天成研究院

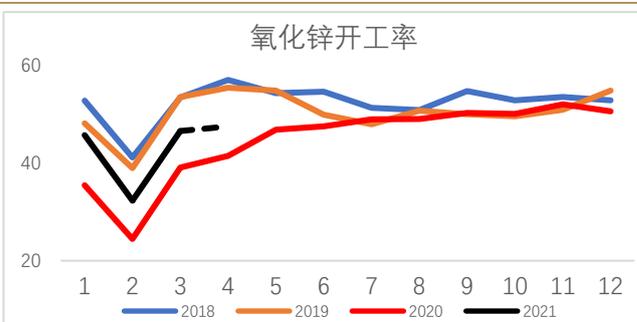
2、压铸与锌合金: 开工好于 2020 年, 但明显弱于 2019 年同期开工水平

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

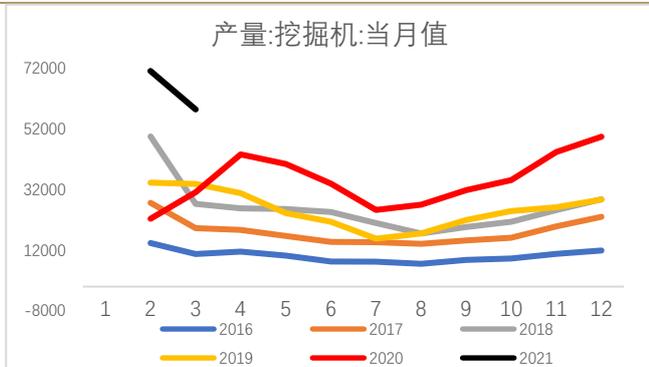
3、基建: 1-3 月交运、水利投资完成额与 2019 年相比提升微弱, 但挖掘机产销数据来看, 后期或有望回升

1-3 月基建方面, 电力、热力领域提升明显, 交运、水利等投资由于基数问题同比提升较多, 但与 2019 年相比提升仍然微弱。

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%。

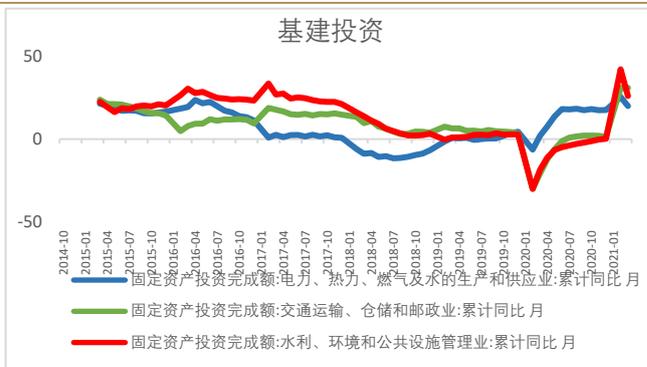
2021 年 1-3 月, 共销售挖掘机 126941 台, 同比增长 85%; 其中国内 113565 台, 同比增长 85.3%; 出口 13376 台, 同比增长 81.9%。

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

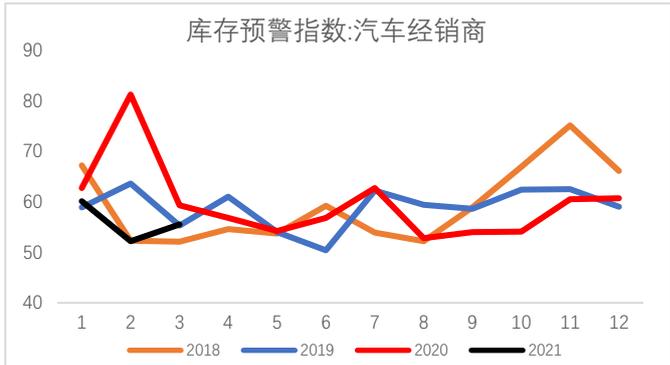
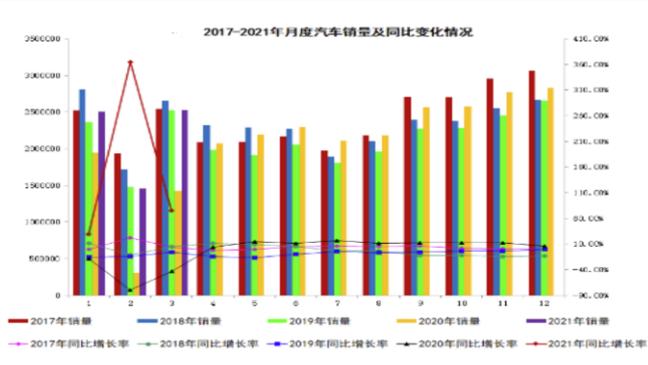
4、汽车：3月汽车销量基本持平于2019年同期水平，芯片依然是制约因素

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



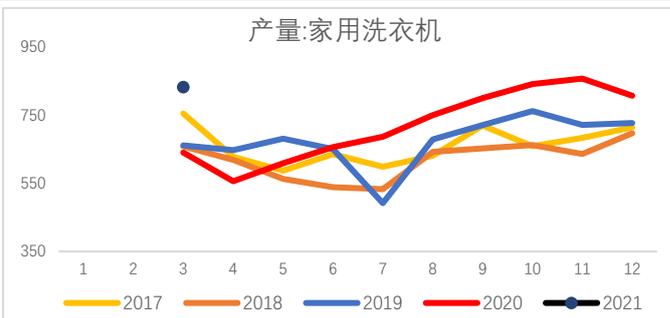
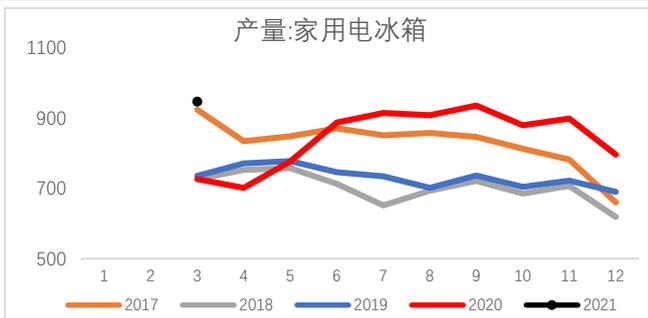
数据来源：工业和信息化部网站

数据来源：wind, 混沌天成研究院

5、家电：1-3月冰箱、洗衣机产量均高于近5年同期水平

图表 27：冰箱产量

图表 28：洗衣机产量



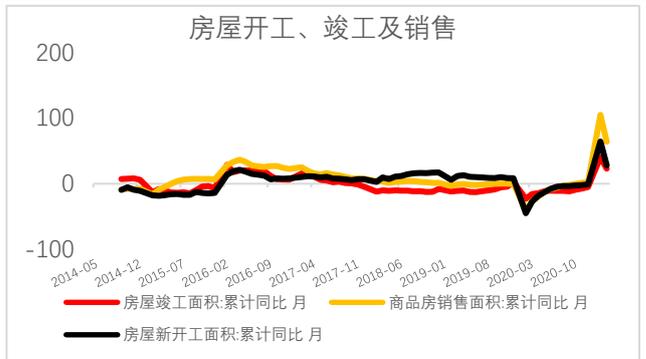
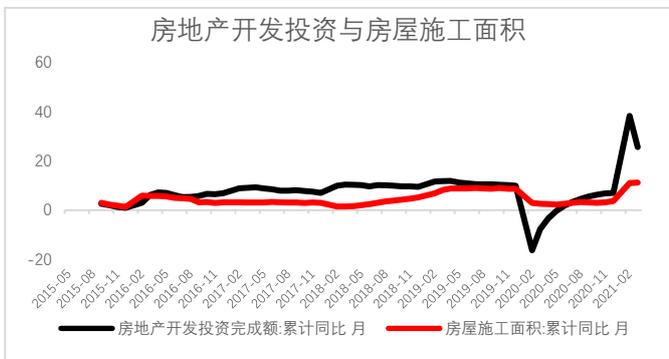
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

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



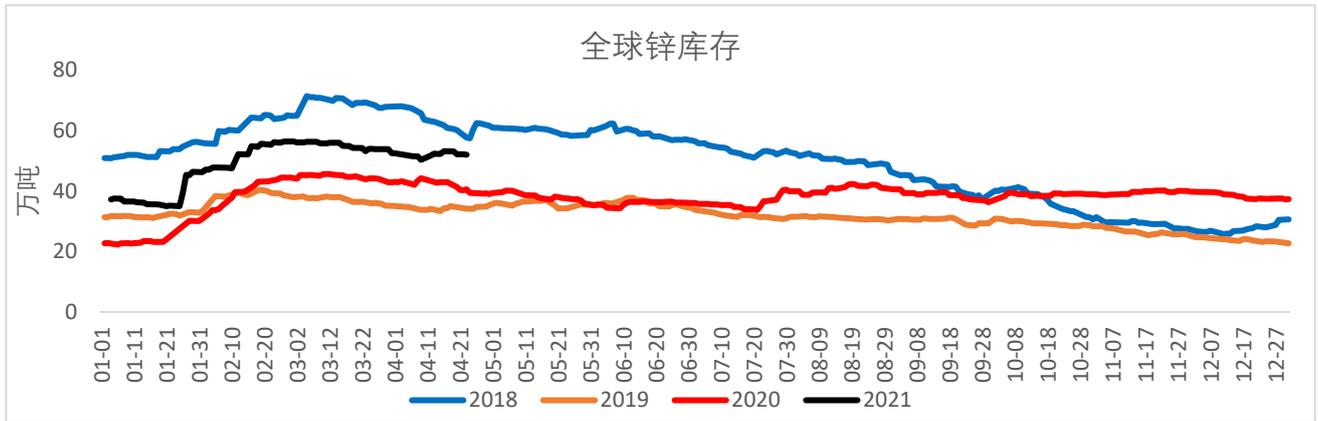
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

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：全球显性库存微弱去化，就对水平偏高位置

图表 31：全球锌显性库存

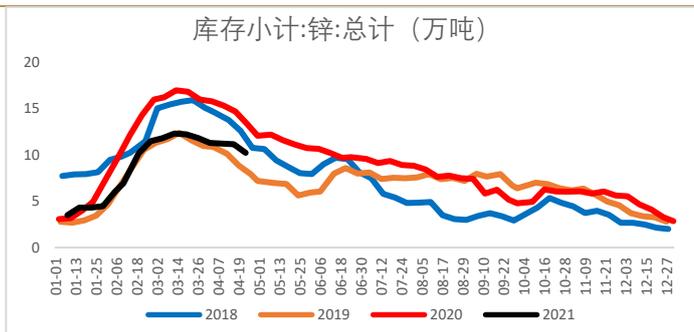


数据来源：Wind, SMM、混沌天成研究院

2、国内库存：锌锭现货库存延续去化，去库力度明显弱于往年同期

1)、SHFE 交易所库存与仓单：交易所库存去化缓慢

图表 32：SHFE 锌交易所库存



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

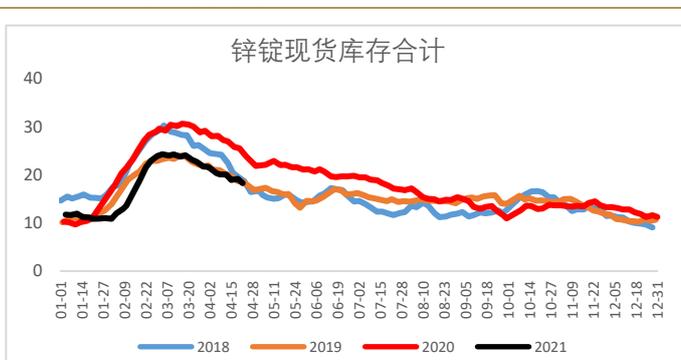
图表 33：SHFE 锌仓单库存



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

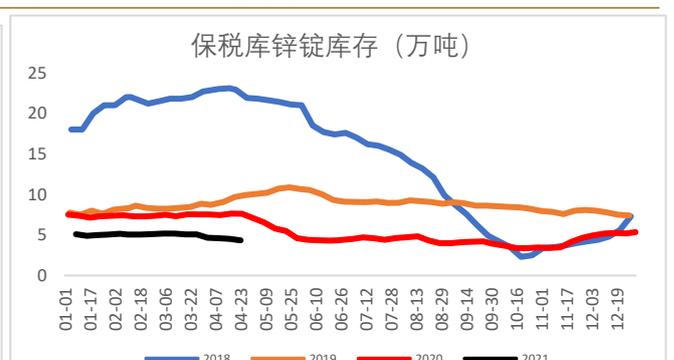
2)、锌锭现货库存去库力度明显入及往年同期，保税区库存处于低位。

图表 34：锌现货库存



数据来源：Mysteel; , 混沌天成研究院

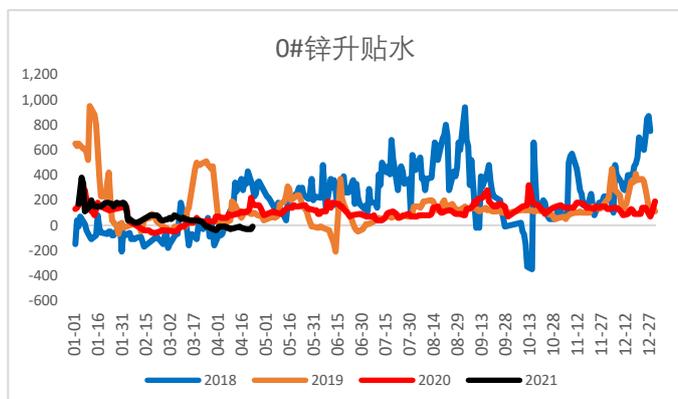
图表 35：保税区锌库存



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

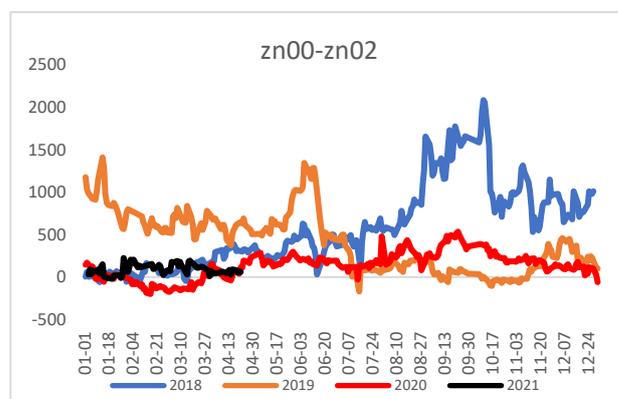
3)、现货对主力合约小幅贴水，期货月差维持小幅 back

图表 36: 锌现货升贴水



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 37: 沪锌现货月连三价差

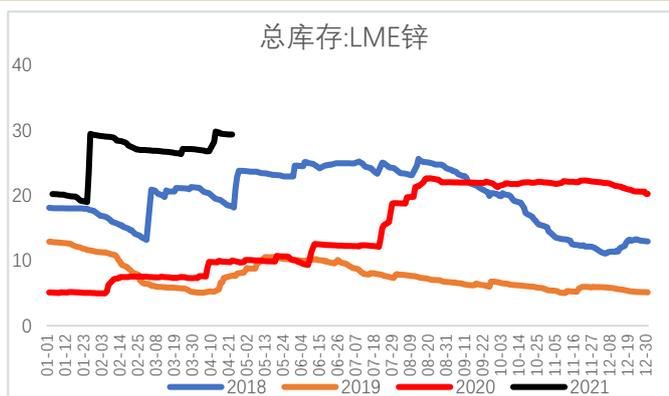


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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

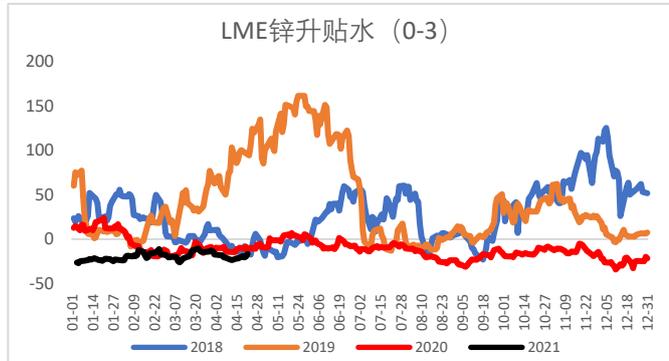
图表 39: LME 锌库存分布



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

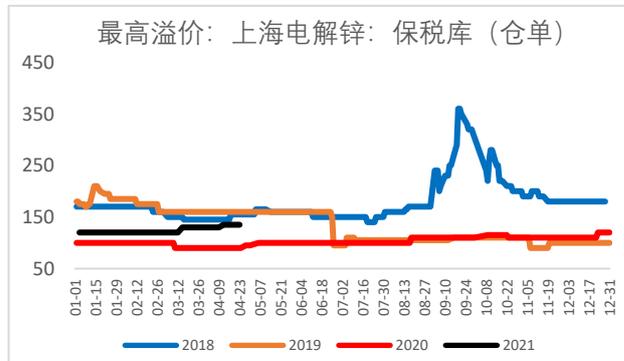
2)、LME 锌 (0-3) contango 低位维持

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

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，TC 低位小幅回升，二八分成后矿山利润依然较高水平，国内矿山季节性恢复，海外矿山逐步恢复，预计 4-5 月海外精矿陆续到港；冶炼方面，检修增多，精矿 TC 出现松动。

需求端，镀锌产量同比处于高位，但镀锌库存水平偏高位置，且去化缓慢，钢材高价对镀锌消费形成一定压制。压铸与氧化锌开工高于 2020 同期，但明显不及 2019 年同期水平。终端方面，地产基建持稳，汽车需求受到芯片短缺影响。

库存方面，精炼锌现货库存延续去化，但去库力度明显不及往年同期水平。

综上，矿端紧张状况存在松动可能，需求表现温和，去库力度弱于往年同期，还存在潜在抛储可能，预计短期锌价震荡偏弱运行可能较大，为对冲宏观风险，可将锌作为空配腿来配置。

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