

## 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

抛储压力较大  
预计锌价震荡偏弱运行

## 观点概述:

供给端，精矿紧张状况缓解，国产 TC 回升 50 至 4000 元/吨，云南电力逐步正常，预计冶炼陆续恢复，首批 3 万吨抛储压力较大。

需求端，镀锌需求持稳，压铸锌合金依旧较弱，5 月表需小幅提升。海外方面，美 5790 亿基建协议初步达成，金额虽然较小，但亦有潜在需求增量。

宏观上，美联储 2022 年加息预期明显提升，供给端干扰减弱，抛储压力较大，需求端表现持稳，海外需求预期略有提升，预计震荡偏弱运行，维持逢高抛空策略。

## 策略建议:

趋势：逢高抛空；

跨期：观望；

跨市：关注跨市正套交易机会；

## 风险提示:

矿端意外干扰；

需求超预期；

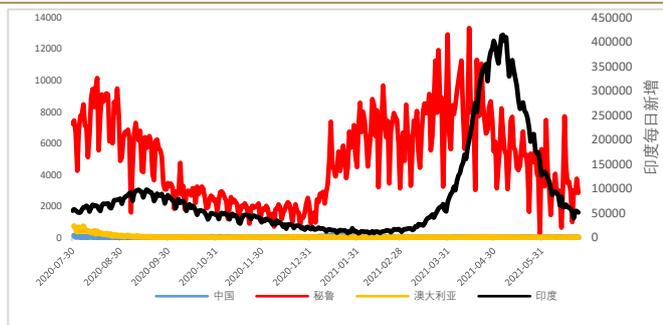


## 一、供给端：3万吨的抛储压力有点大

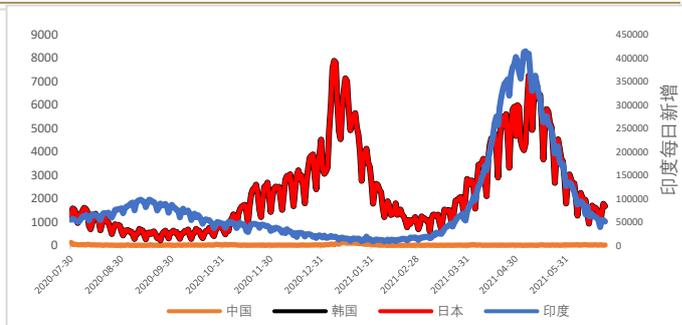
### 1、矿端：矿端紧张状况缓解，国产矿TC继续回升

#### 1) 疫情影响缩小

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：锌矿产出同比恢复明显，但仍低于19年水平

图表 3：全球锌矿产量



图表 4：海外矿山增产项目

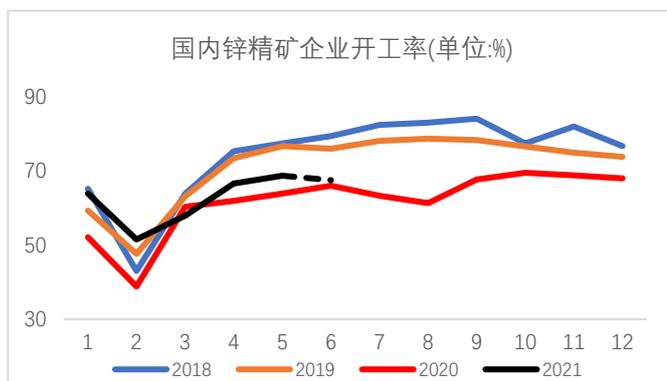
国家	Project	2024E	2023E	2022E	2021E	2020	2019
Iran	Mehdiabad Expansion	70	50	35	20	20	0
India	Rampura Agucha	20	20	20	17	12	10
Algeria	Tala Hamza	18	18	18	15	5	0
Kazakhstan	Shalkiya	16	16	16	16	12	5
Greenland	Citronen	15	15	10	5	0	0
Eritrea	Asmara Project	12	12	12	6	0	0
Mexico	Rey de plata	4	4	4	4	2	1.2
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：Wind，混沌天成研究院

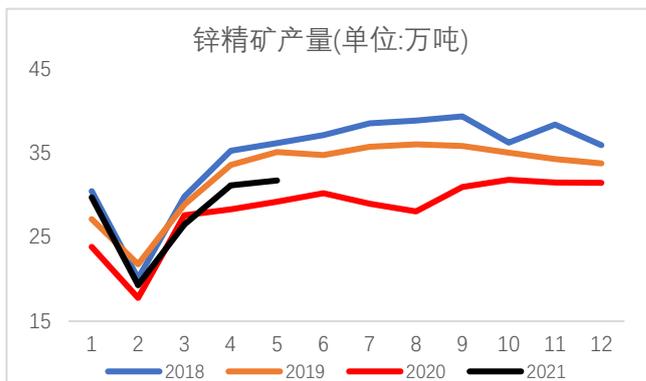
数据来源：Bloomberg

#### 3) 国产锌精矿：矿山利润较好，5月国产锌精矿开工率及产量均有明显回升

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)



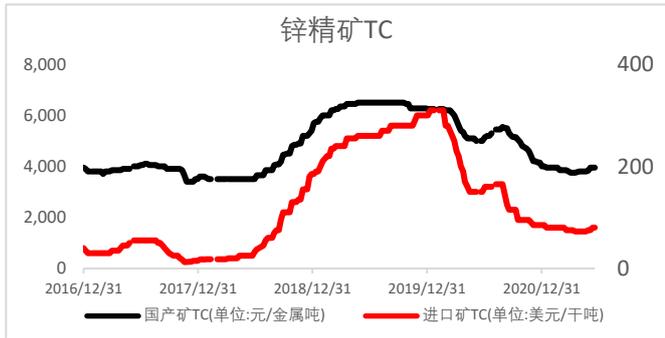
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

#### 3) 产业利润：进口精矿持平于80美元/吨，国产精矿回升50元/吨至4000元/吨

图表 7：锌精矿TC

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

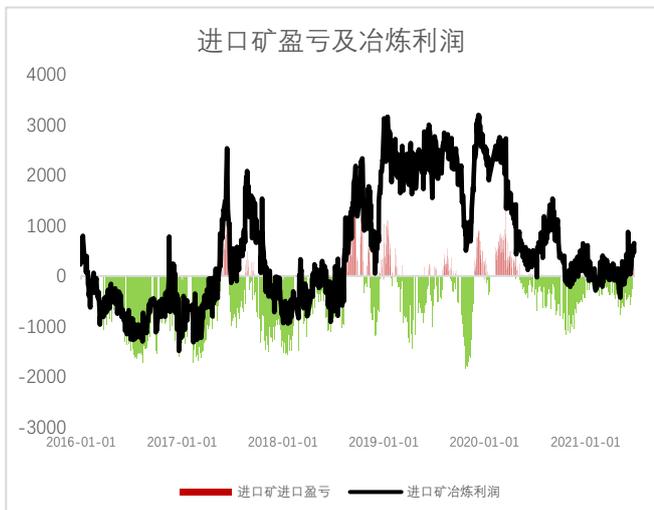


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

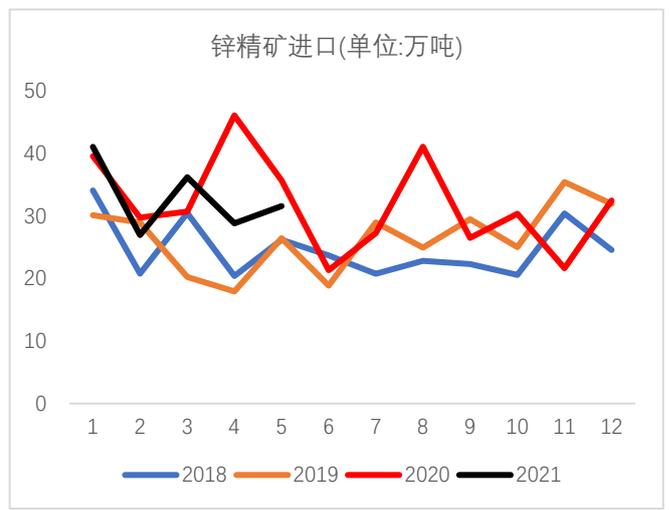
4) 锌精矿进口: 精矿紧张状况缓解, 进口精矿有小幅进口利润

图表 9: 锌精矿现货进口盈亏

图表 10: 锌精矿进口 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

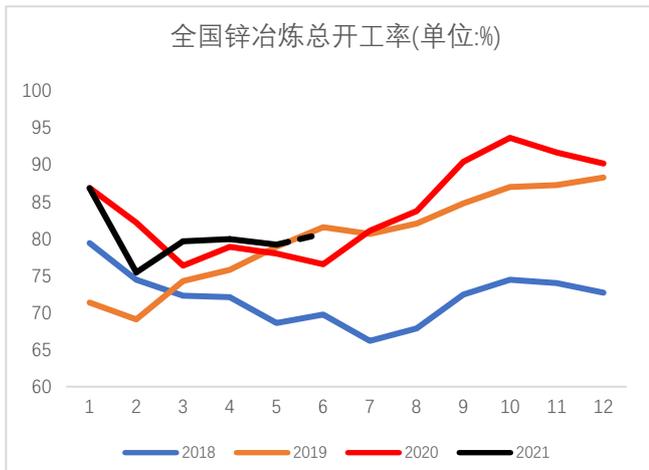


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

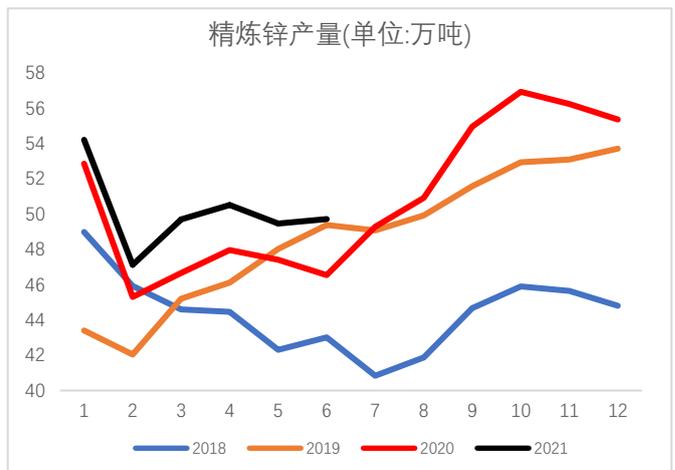
2、冶炼端: 云南电力逐步恢复, 冶炼产能预计回升

图表 11: 全国锌冶炼开工率

图表 12: 中国精炼锌产量 (单位: 万吨)



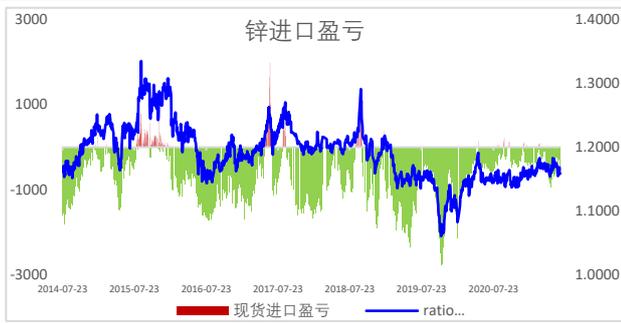
数据来源: SMM, 混沌天成研究院



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

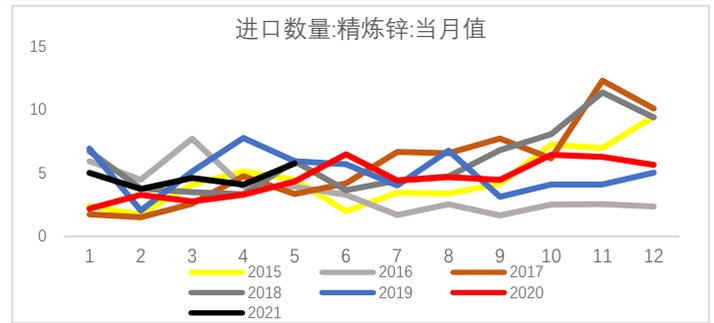
### 3、精锌进口：现货进口小幅亏损，锌锭进口同比提升明显

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）

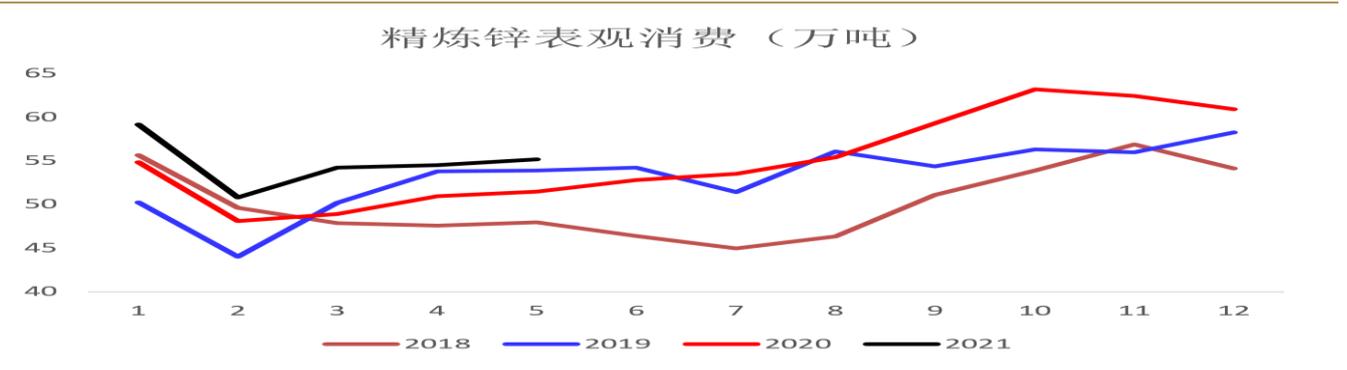


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

### 4、中国精炼锌表观消费：抛储压力偏大

首批抛储锌 3 万吨，从抛储量与每月 50 多万吨的月度产量来看，接近月度产量的 6%，锌抛储力度有点偏大，供给压力上升。

图表 15：精炼锌表观消费



数据来源：SMM、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 16：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

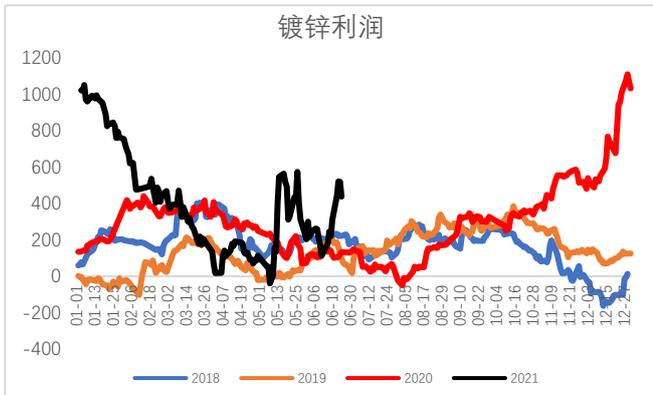
图表 17：锌终端消费结构

	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

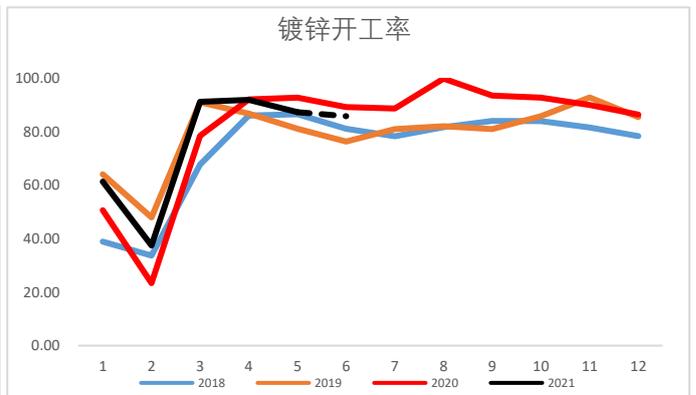
1、镀锌：镀锌产量高位持稳，库存去化缓慢

图表 18：镀锌板利润（单位：元/吨）



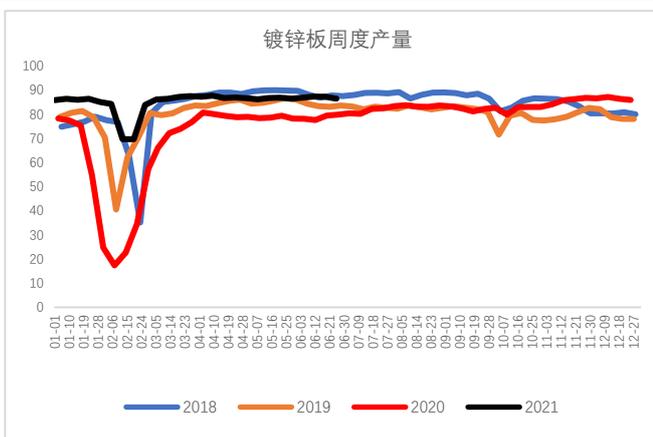
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 19：镀锌开工率



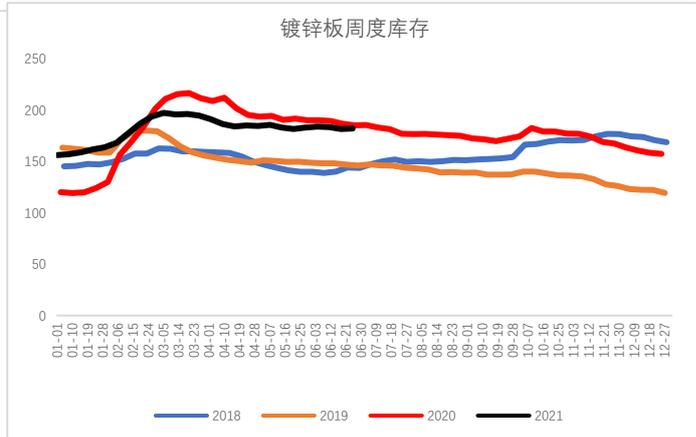
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 20：镀锌板产量（万吨）



数据来源：我的有色，混沌天成研究院

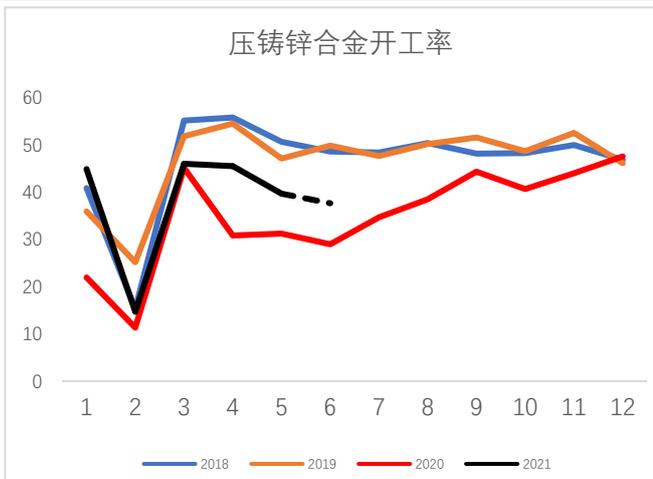
图表 21：镀锌板库存（万吨）



数据来源：我的有色，混沌天成研究院

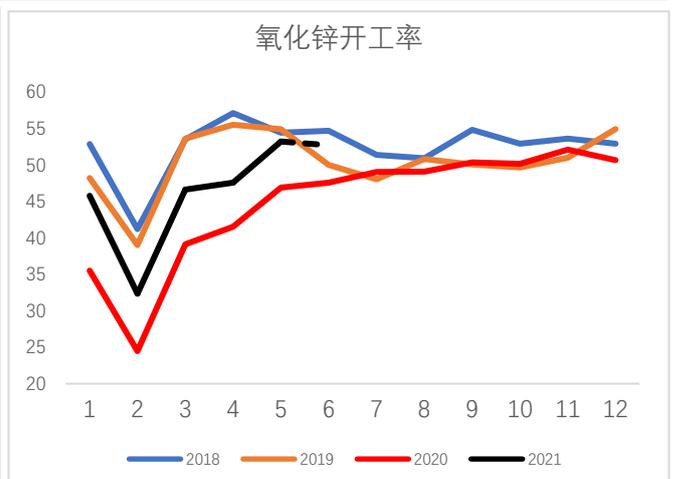
2、压铸锌合金开工好于2020年，但明显弱于2019年同期开工水平

图表 22：压铸锌合金开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 23：氧化锌开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

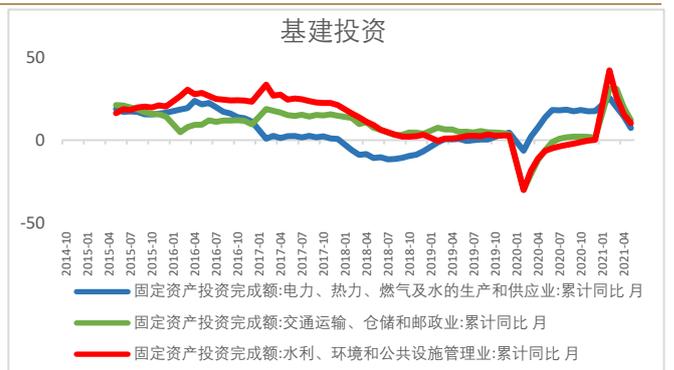
### 3、基建：挖掘机产量同比滑落明显

图表 24：挖掘机产量同比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

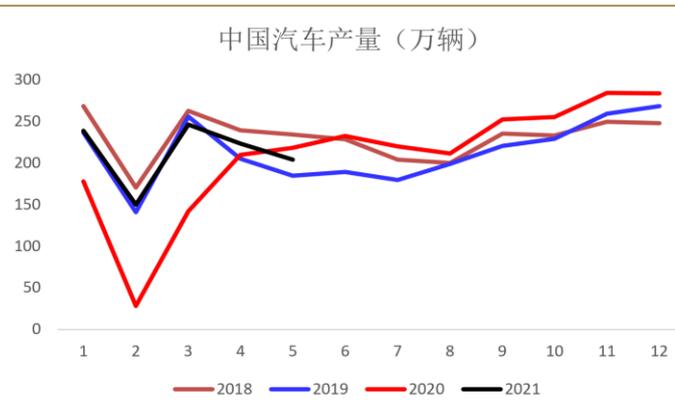
图表 25：固定资产投资完成额累计同比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

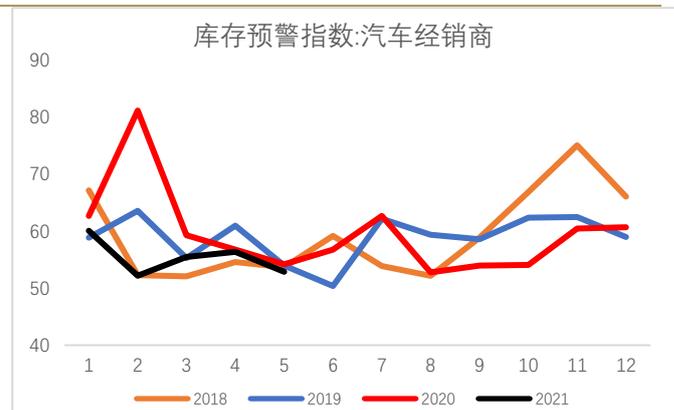
### 4、汽车：库存压力较小，产量同比回落，芯片仍然是制约汽车产能释放的制约因素

图表 26：汽车产量



数据来源：Wind

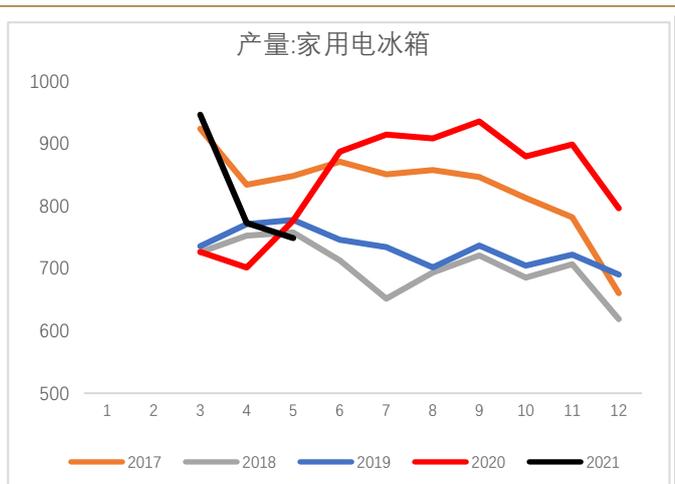
图表 27：汽车经销商库存预警指数



数据来源：wind, 混沌天成研究院

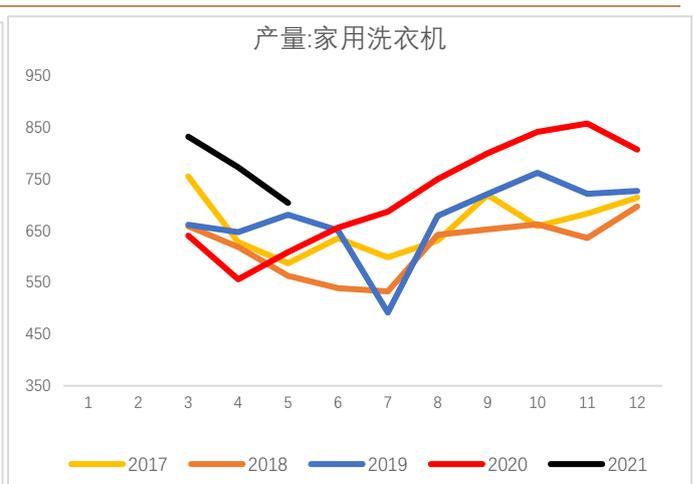
### 5、家电：冰箱洗衣机产量环比回落，冰箱5月同比已有小幅下滑

图表 28：冰箱产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

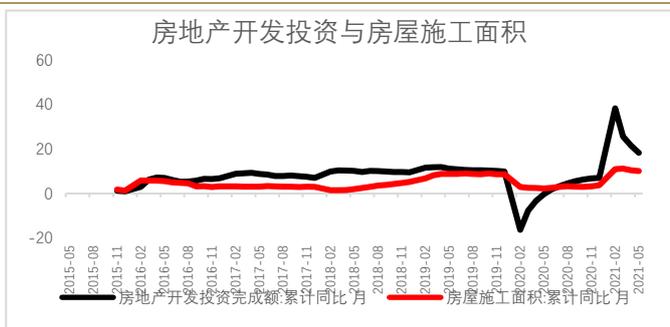
图表 29：洗衣机产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

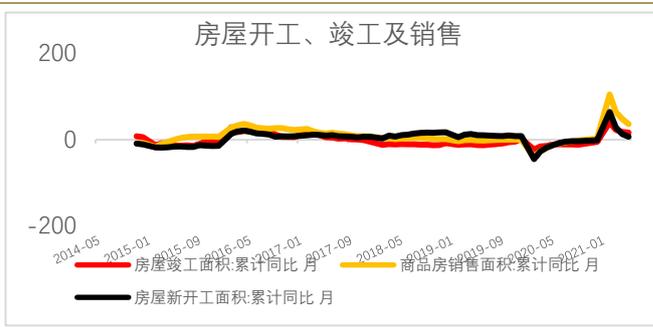
### 6、地产：5月房屋开工、竣工及销售面积累计同比提升幅度回落

图表 30：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

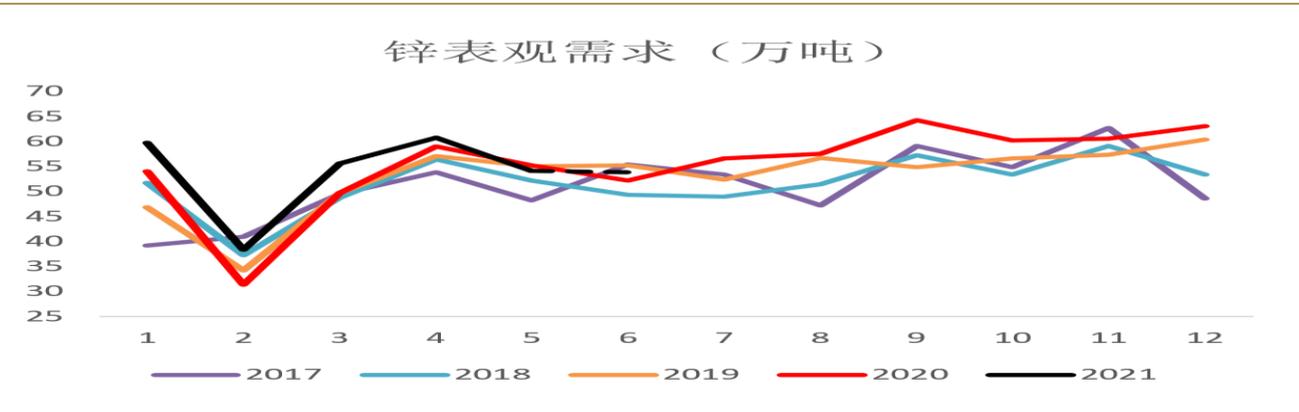
图表 31：房屋开工、竣工及销售



数据来源：Wind，混沌天成研究院

### 7、中国精炼锌表观需求（考虑库存变化）：同比小幅提升

图表 32：全球锌显性库存

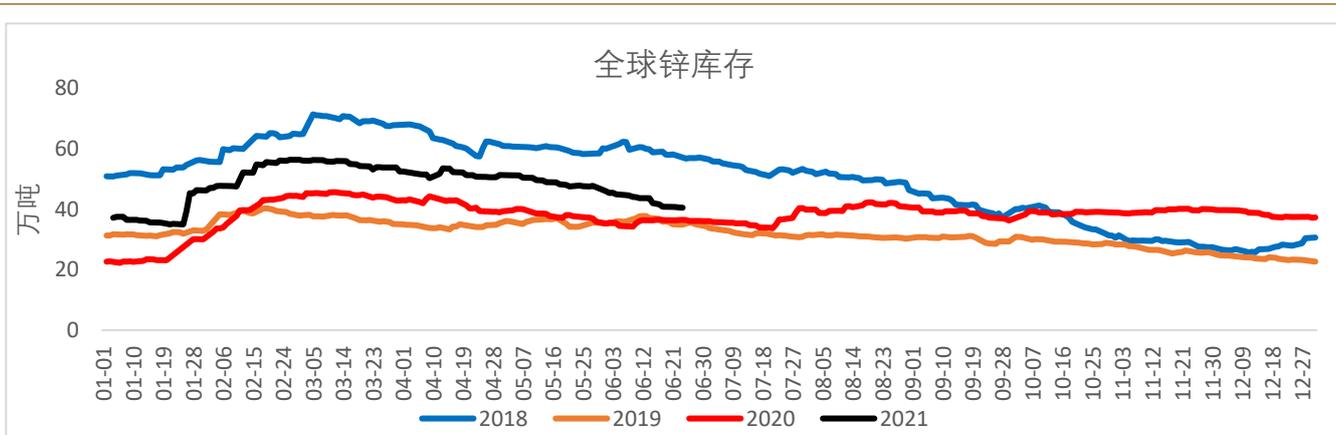


数据来源：SMM，混沌天成研究院

## 三、库存：全球库存高于去年同期，库存增加在海外，国内库存不断下滑

### 1、全球锌显性库存：全球库存持续下滑

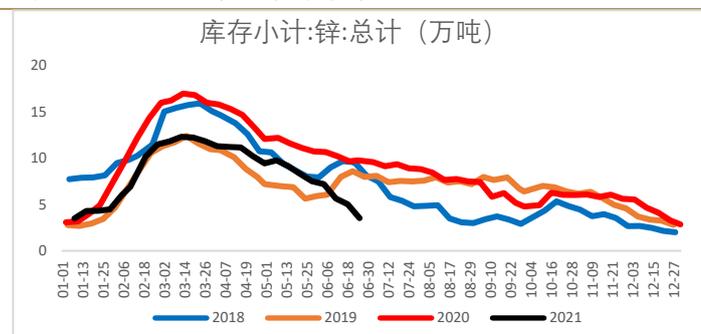
图表 34：全球锌显性库存



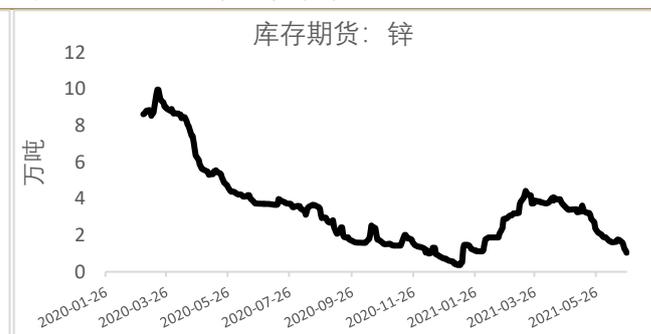
数据来源：Wind，SMM，混沌天成研究院

2、国内库存：国内现货库存、交易所库存、仓单持续下滑，绝对水平偏低  
1)、SHFE 交易所库存与仓单：

图表 32：SHFE 锌交易所库存



图表 33：SHFE 锌仓单库存

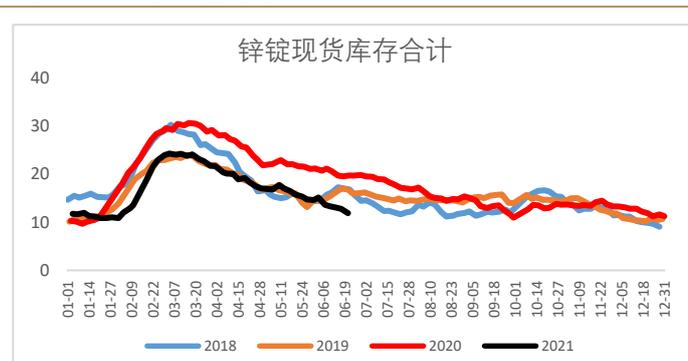


数据来源：Wind，混沌天成研究院

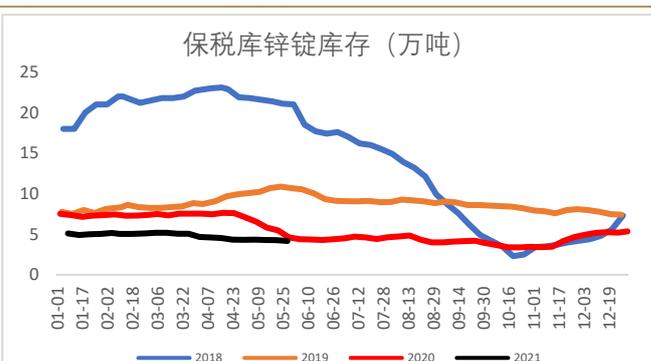
数据来源：Wind，混沌天成研究院

2)、现货与保税库存：现货库存持续下滑

图表 34：锌现货库存



图表 35：保税区锌库存

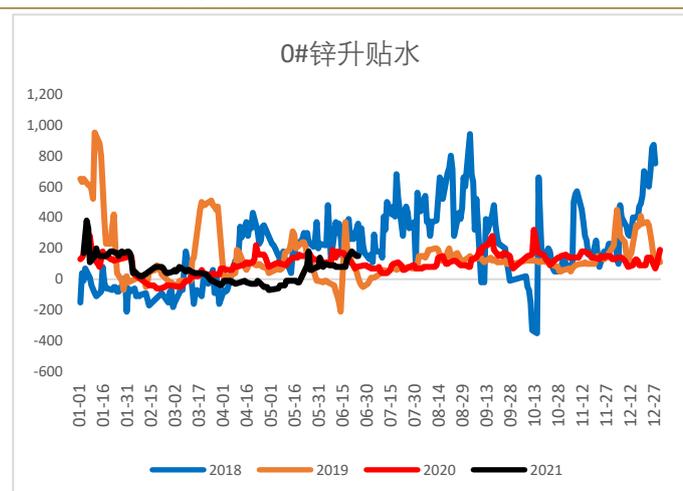


数据来源：Mysteel；，混沌天成研究院

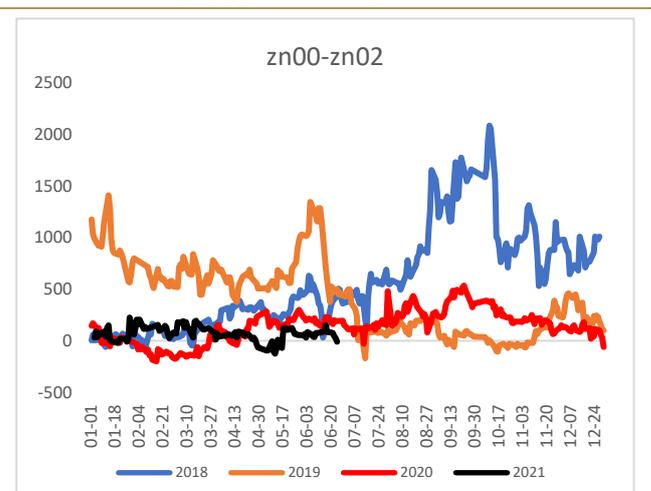
数据来源：SMM，混沌天成研究院

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



图表 37：沪锌现货月连三价差



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 库存： LME 库存高位缓慢下降

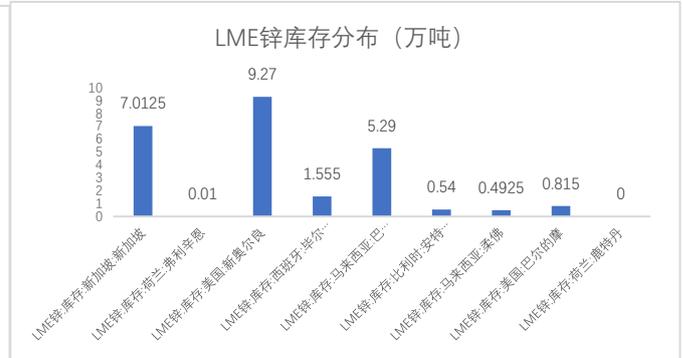
### 1)、LME 库存与库存分布

图表 38：LME 锌库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

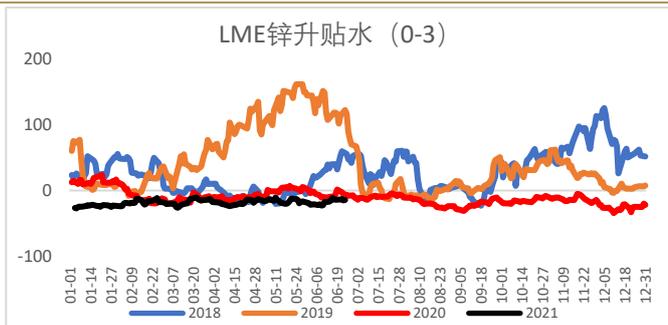
图表 39：LME 锌库存分布



数据来源：Wind，混沌天成研究院

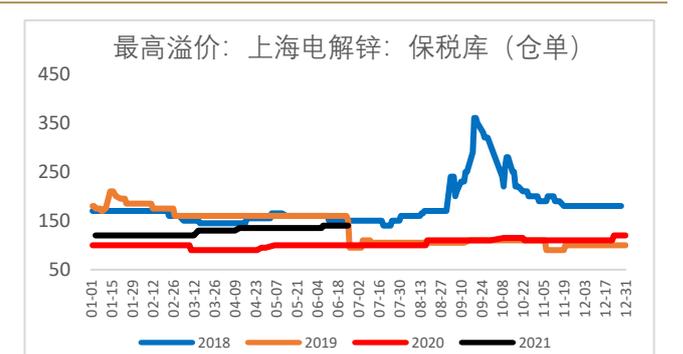
### 2)、LME 锌 (0-3) contango 低位维持

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： 弱势反弹，资金兴趣不高

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

#### 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

