

## 求真 细节 科技 无界

供给干扰较多 需求暂无亮点  
预计锌价维持震荡运行

## 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

## 观点概述:

美国7月非农大幅好于预期,美元指数大幅回升,但就业数据好同时反映恢复强劲,对锌压制较为有限。

供给端存在较强支撑,嘉能可下调2021年产量指引,国内电力紧张,云南、湖南等地冶炼存在影响,结合检修影响,预计8月锌锭产量环比下滑。

需求端,暂时虽然没啥亮点和故事,但也没有大的滑坡,需求韧性维持,库存缓慢去化,关注洪灾后的重建需求,及下半年基建是否能有起色。

供给端的干扰,8月如果按5万吨的抛储量,需求中性假设下,国内锌仍可能存在小幅缺口,这应该是5万吨抛储并没有使锌大幅下跌的根本原因,但由于缺乏需求的故事,资金对锌的兴趣欠缺,预计锌价短期仍难跳出震荡走势,沪锌指数震荡区间22000-22800元/吨,密切关注下半年基建需求是否能够回升,或存在做多的机会。

## 策略建议:

趋势: 震荡策略;

跨期: 观望;

跨市: 观望;

## 风险提示:

矿端意外干扰;

需求超预期;



## 一、一周消息及图表要点：供应干扰下的锌锭或存小幅缺口

1、美国非农就业大幅好于预期：7月非农就业人口94.30万，预测值：85.80万。

2、嘉能可发布2021年新产量指引：锌产量下调6%至117万吨

嘉能可发布2021年半年度产量报告显示，上半年，锌产量同比增6%至58.18万吨，嘉能可表示，营销业务再次表现良好，将2021年息税前利润预期提高至22-32亿美元指导区间的高端。嘉能可发布2021年新产量指引：锌产量下调6%至117万吨。（嘉能可）

3、Teck报告称由于火灾所产生的烟气对Trail的生产造成影响

Teck公司昨日宣布称，在不列颠哥伦比亚省西南地区发生的火灾所产生的烟气已经对其冶炼产生影响。由于目前制氧厂周围空气质量较差，而其常规措施并不足以缓解目前情况，导致制氧厂现已被迫关闭。目前，其锌的精炼环节开工率仅维持在70%左右的水平。而其今年一季度产量为7.37万吨，二季度减产下产量为6.4万吨，而此次事件单月影响量或在7400吨左右，若仅影响1个月，则3季度产量将环比持平。Trail的彻底恢复将会取决于空气质量的恢复进程。周边区域空气质量问题目前被关注程度较高，而为保护员工安全，Trail Operation在制定相关处理措施时将会对此问题表示关注。（SMM）

4、湖南锌冶炼限电再次来袭

2021年8月2日，湖南地区因高温天气再次限电，白天限电从10点30分至晚上11点压负荷。据Mysteel与多家冶炼厂调研得知，此次限电时间可能较第一次限电时间要长，普遍反映预期超过一周，可能影响在半个月左右。据此我网根据大致限电时间和锌冶炼厂反映的每日影响产量，此次湖南限电总影响量在6600吨，市场上稍有反应，供给端缩减的故事还在延续。（我的有色网）

5、电力干扰及检修影响，预计8月锌锭产量环比减少2.06万吨

2021年7月SMM中国精炼锌产量51.52万吨，环比增加0.72万吨或环比增加1.42%，同比增速4.54%，2021年1至7月累计产量353.3万吨，累计同比增加5.16%。

进入8月，广西地区电力供应进一步紧张，当地炼厂限电减产幅度加码，目前估算8月广西地区炼厂锌锭产出量环比减少1.2万吨；此外，云南及湖南地区限电的影响持续存在，炼厂提产压力较大，预计云南及湖南地区炼厂8月锌锭析出量环比减少3300吨；检修方面：湖南及陕西及甘肃地区炼厂计划内检修带来减量，综上所述，故预计8月国内精炼锌产量环比减少2.06万吨至49.36万吨，同比下降2.86%。（SMM）

6、供需平衡：供应干扰下的锌锭或存小幅缺口

图表：国内锌供需平衡预估（单位：万吨）

日期	锌锭产量	进口量	出口量	抛储	表观消费	实际消费	消费同比	供需平衡	备注
2021/1/31	54.7	4.5	0.1		59.1	59.1	9.2%	0	
2021/2/28	47.1	3.7	0.1		50.7	38.2	21.7%	12.5	
2021/3/31	49.7	4	0.1		53.6	55.6	11.6%	-2	
2021/4/30	50.3	4	0.1		54.2	54.2	-8.3%	0	
2021/5/31	50.8	3.5	0.1		54.2	54.1	-1.8%	0.1	
2021/6/30	50.2	3.5	0.1		53.6	56.8	8.8%	-3.2	
2021/7/31	51.5	3.5	0.1	3	54.9	57.9	2.8%	0.1	E
2021/8/31	49.5	3	0.1	5	52.4	58.8	2.5%	-1.4	E
2021/9/30	51.5	3.5	0.1	5	54.9	60.0	-6.8%	-0.1	E

数据来源：Wind, SMM, 混沌天成研究院

## 二、供给端：供给端的干扰有点多

### 1、矿端：

#### 1) 精矿价格持稳，TC 微弱回升

图表 1：锌价与锌精矿价格



数据来源：Wind，混沌天成研究院

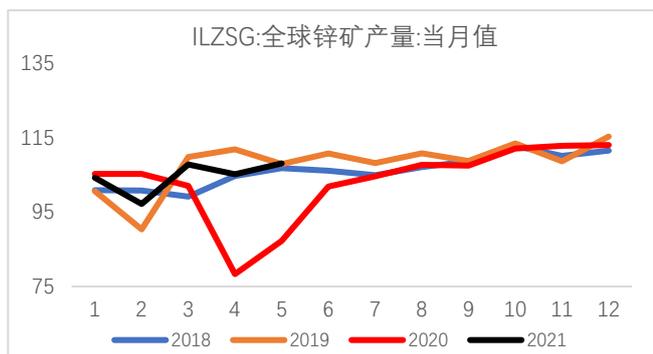
图表 2：锌精矿库存与 TC



数据来源：Wind，混沌天成研究院

#### 2) 海外锌精矿：截止 5 月全球矿山产量接近 2019 年水平

图表 3：全球锌矿产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

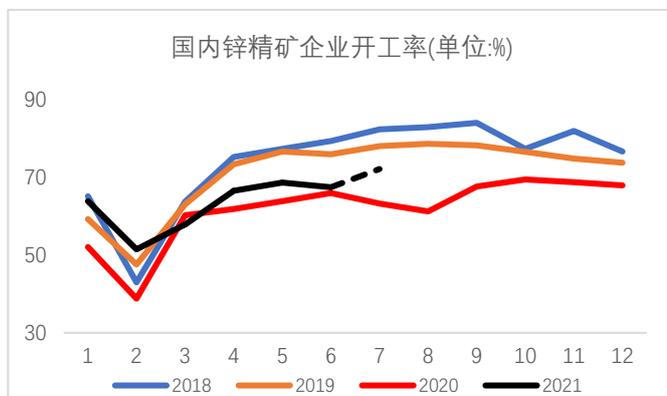
图表 4：海外矿山增产项目

全球锌矿主要增量项目 (万吨)							
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

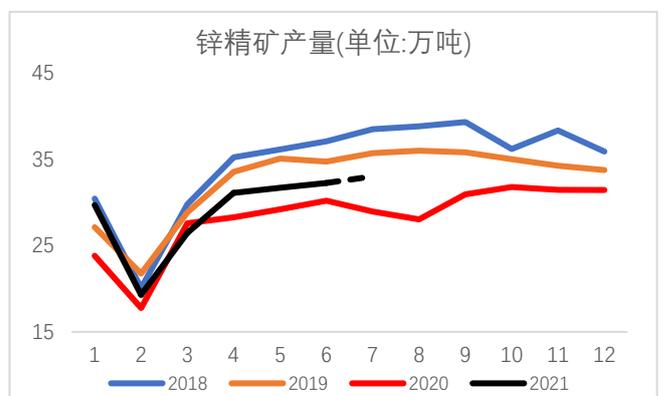
#### 3) 国产锌精矿：矿山利润较好，国产锌精矿开工率及产量同比明显回升

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

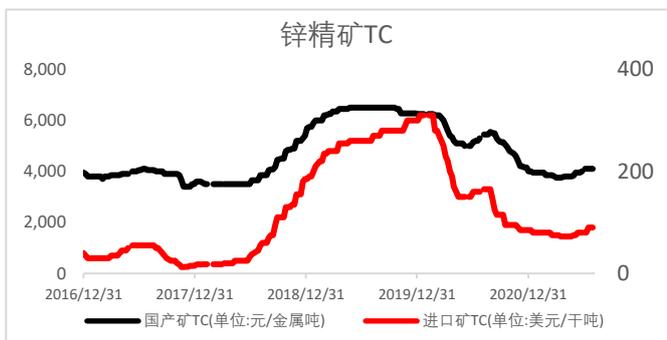
图表 6：中国锌精矿产量 (单位：万吨)



数据来源：SMM，混沌天成研究院

3) 产业利润：进口精矿持平于 90 美元/吨，国产精矿回升 50 元/吨至 4150 元/吨

图表 7：锌精矿 TC



数据来源：Wind，混沌天成研究院

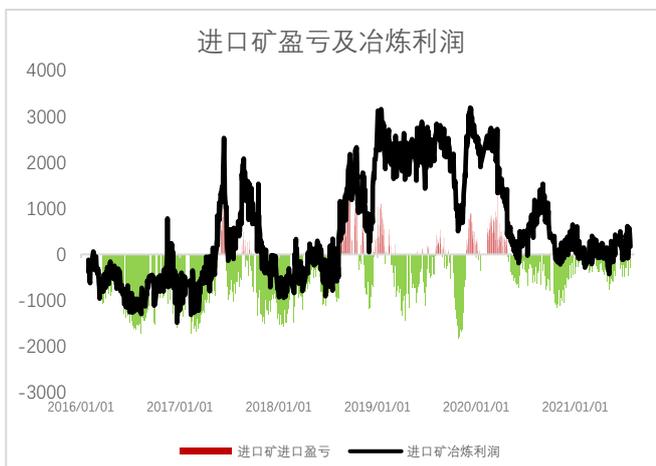
图表 8：国内锌精矿利润与冶炼厂利润



数据来源：Wind，混沌天成研究院

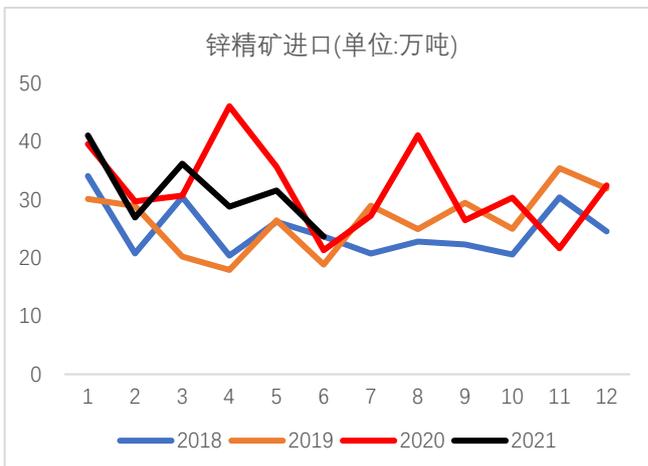
4) 锌精矿进口：精矿紧张状况缓解，进口精矿进口利润小有上升

图表 9：锌精矿现货进口盈亏



数据来源：Wind，混沌天成研究院

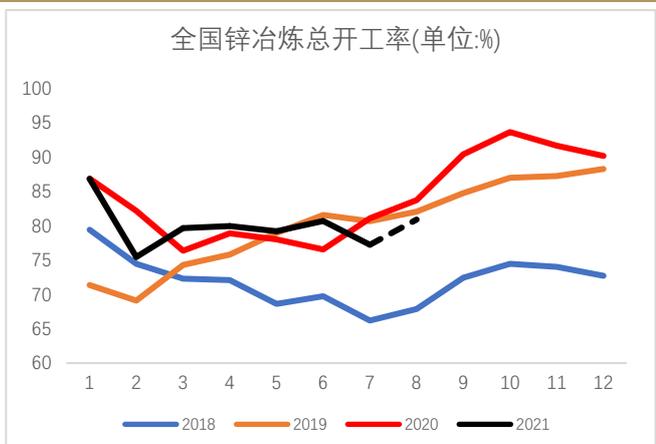
图表 10：锌精矿进口（单位：万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

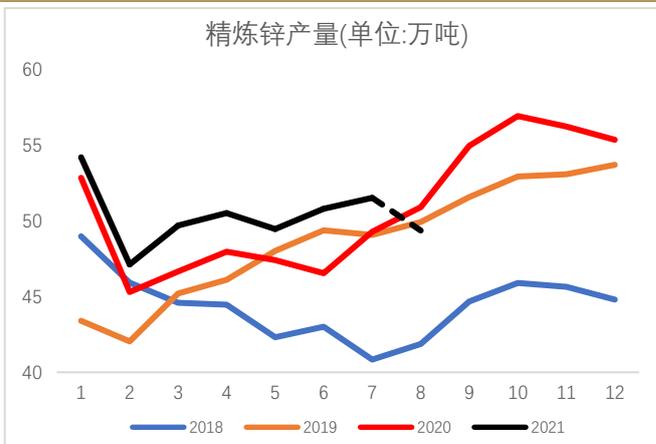
2、冶炼端：电力干扰及检修影响，预计 8 月锌锭产量环比减少 2.06 万吨

图表 11：全国锌冶炼开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

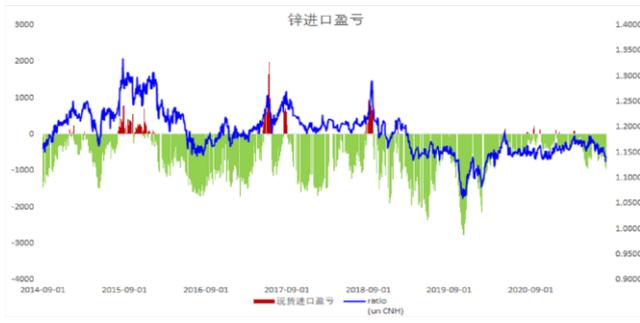
图表 12：中国精炼锌产量（单位：万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

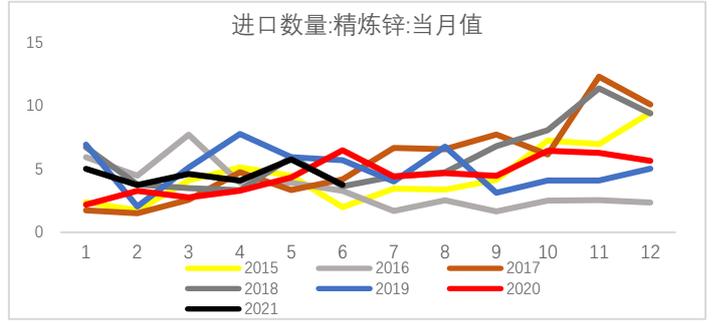
### 3、精锌进口：进口亏损扩大，锌锭进口回落

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）

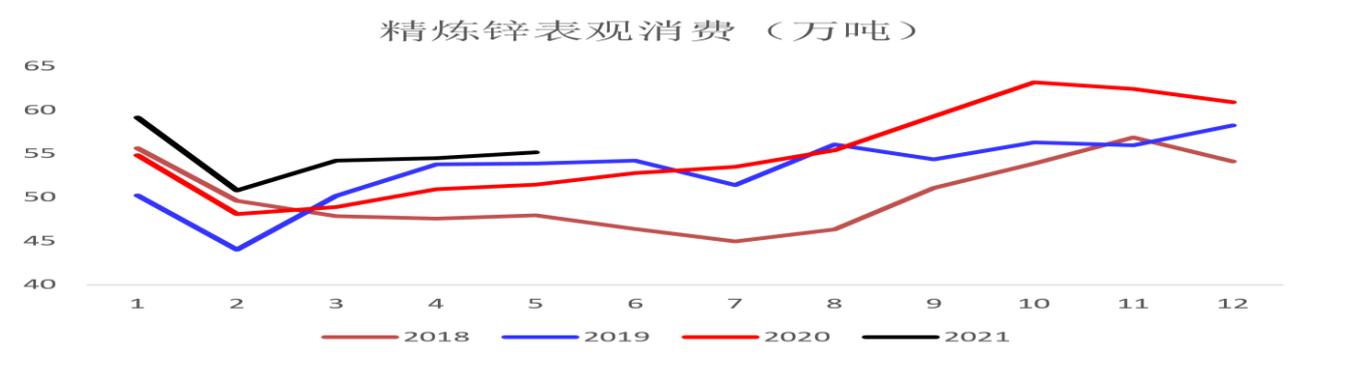


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

### 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，但缺乏亮点

#### 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

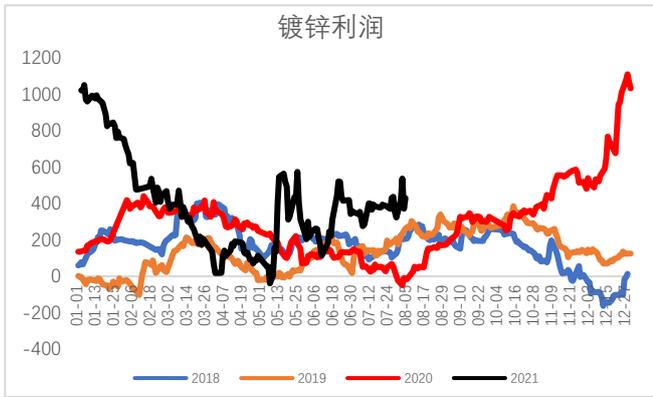
图表 17：锌终端消费结构

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

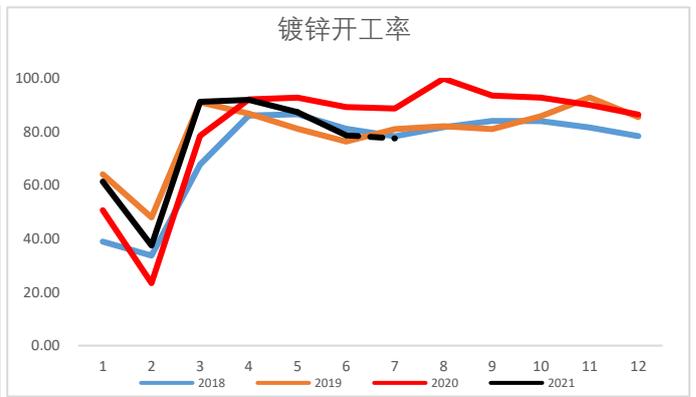
数据来源：安泰科，混沌天成研究院

1、镀锌：开工弱于去年同期水平，库存去化缓慢

图表 18：镀锌板利润（单位：元/吨）



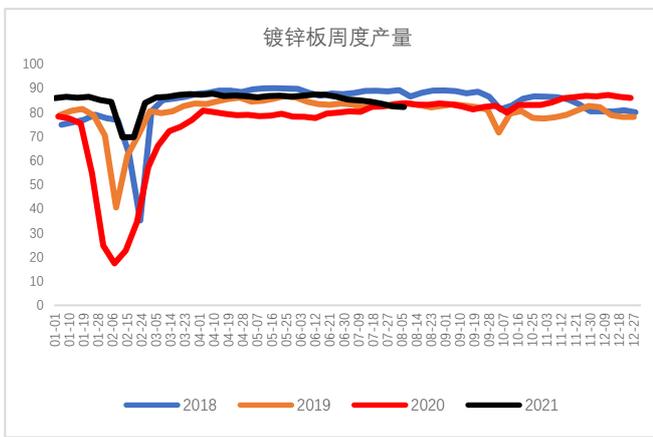
图表 19：镀锌开工率



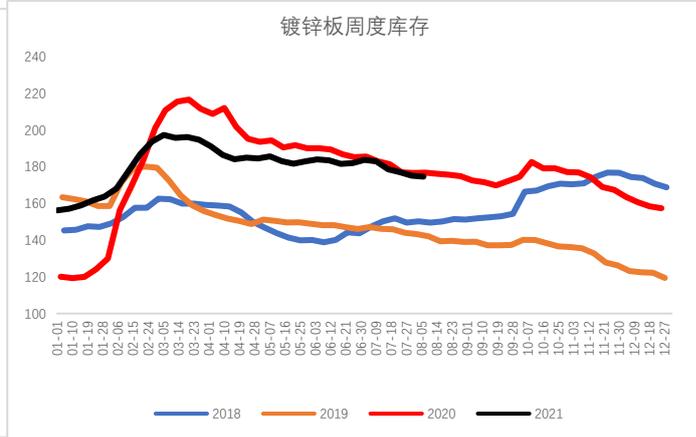
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 20：镀锌板产量（万吨）



图表 21：镀锌板库存（万吨）

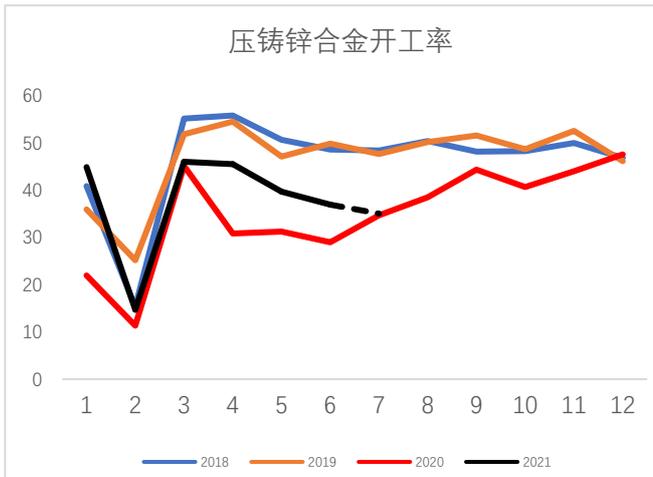


数据来源：我的有色，混沌天成研究院

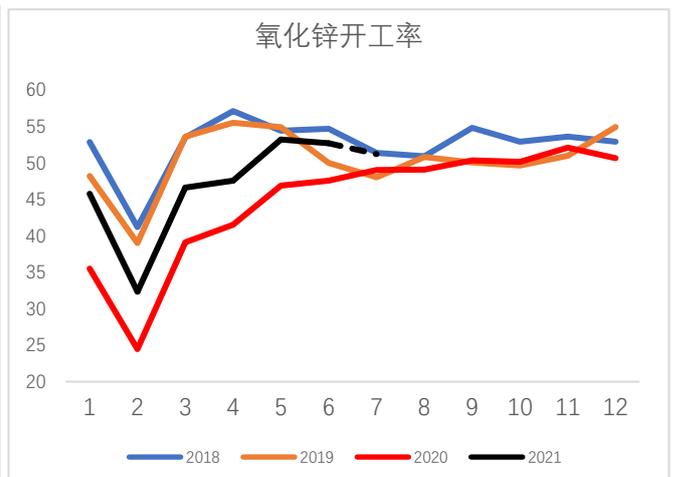
数据来源：我的有色，混沌天成研究院

2、压铸开工表现依旧较弱，氧化锌接近 18-19 年的水平

图表 22：压铸锌合金开工率



图表 23：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

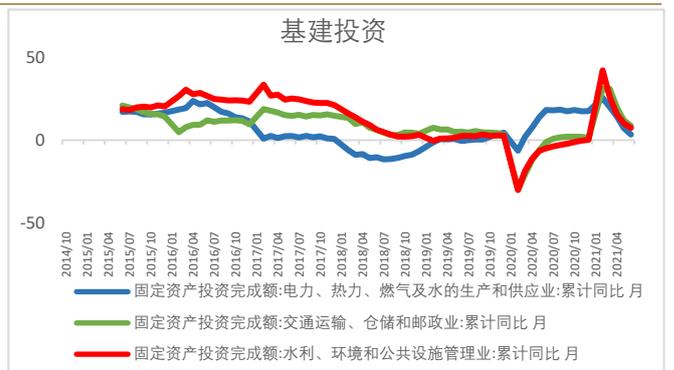
### 3、基建：挖掘机产量同比明显萎缩

图表 24：挖掘机产量同比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

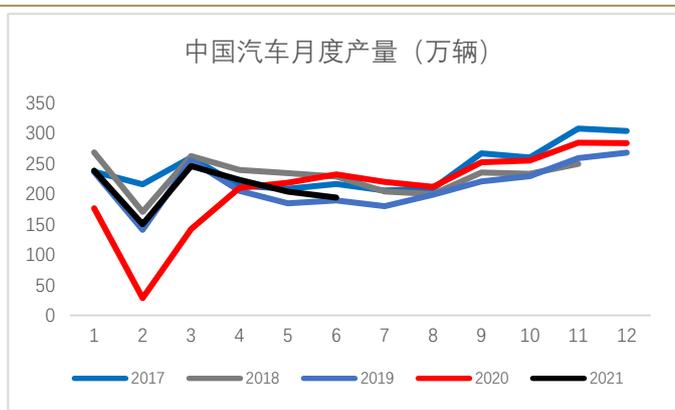
图表 25：固定资产投资完成额累计同比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

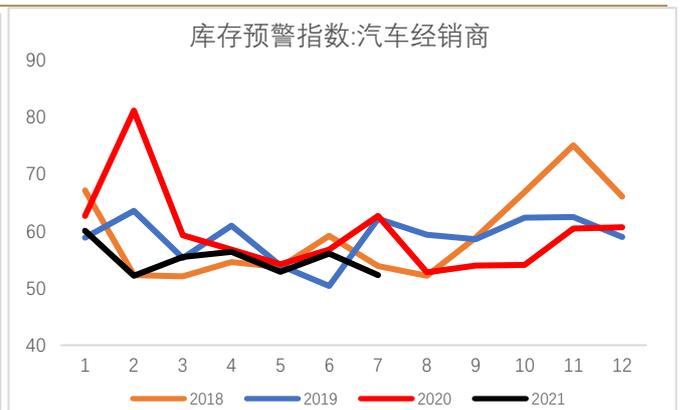
### 4、汽车：库存压力较小，产量同比回落，芯片仍然是制约汽车产能释放的制约因素

图表 26：汽车产量



数据来源：Wind

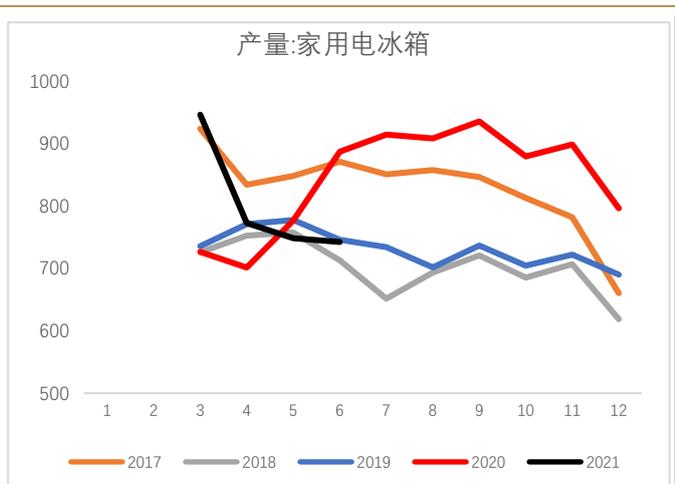
图表 27：汽车经销商库存预警指数



数据来源：wind, 混沌天成研究院

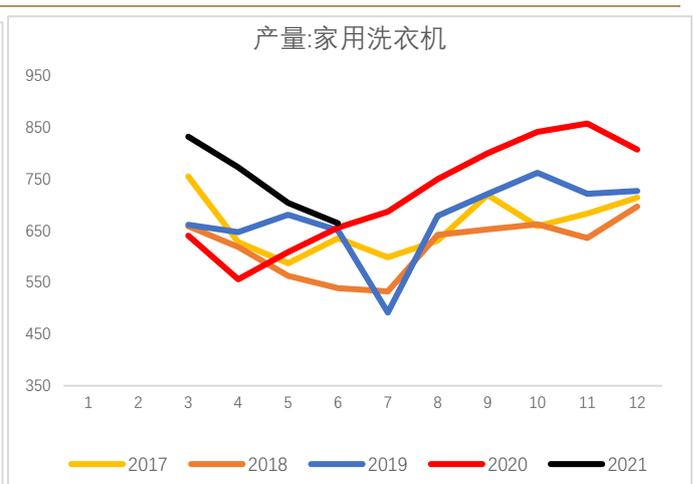
### 5、家电：冰箱洗衣机产量环比回落，冰箱6月同比显著下滑

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

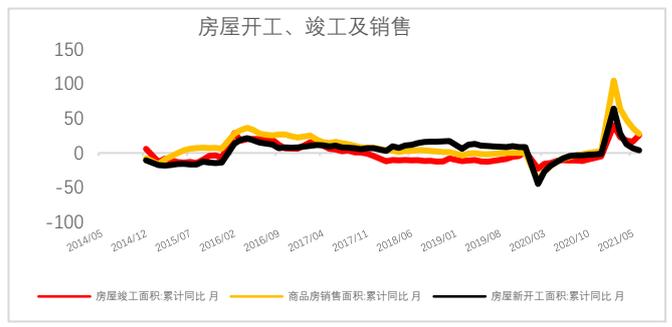
6、地产：6月房屋开工、竣工及销售面积累计同比提升幅度回落

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

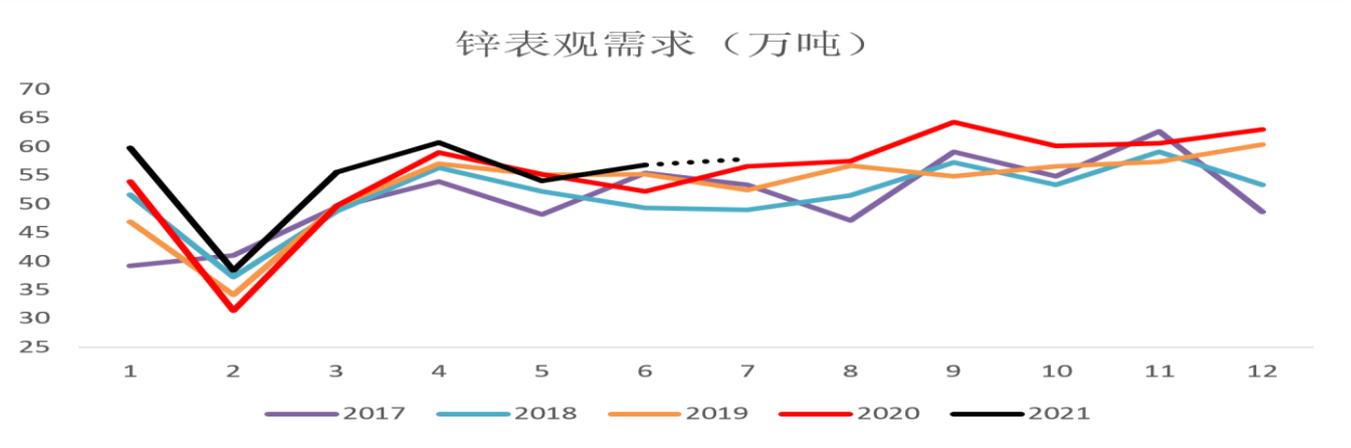
图表 31：房屋开工、竣工及销售



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

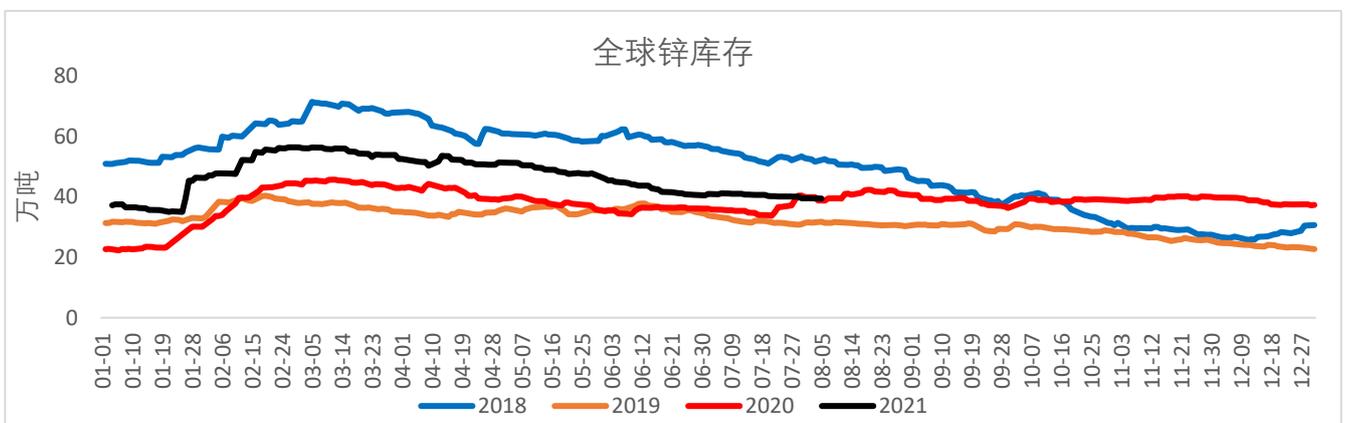


数据来源：SMM，混沌天成研究院

三、库存：

1、全球锌显性库存：全球显性库存微弱下滑

图表 34：全球锌显性库存

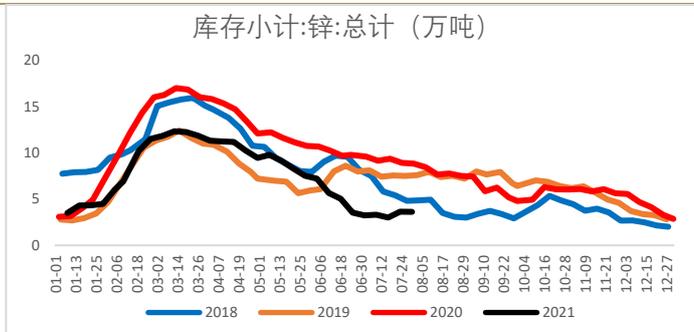


数据来源: Wind, SMM、混沌天成研究院

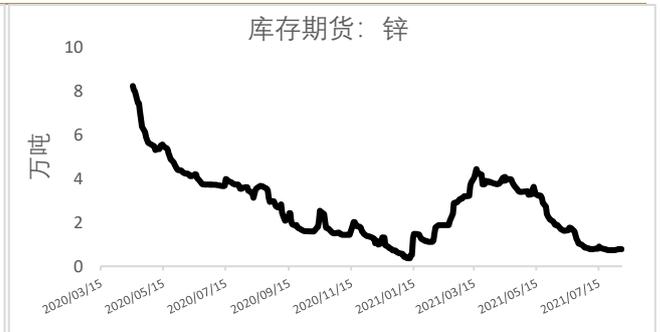
2、国内库存: 国内现货库存、交易所库存、仓单均处偏低水平

1)、SHFE 交易所库存与仓单:

图表 32: SHFE 锌交易所库存



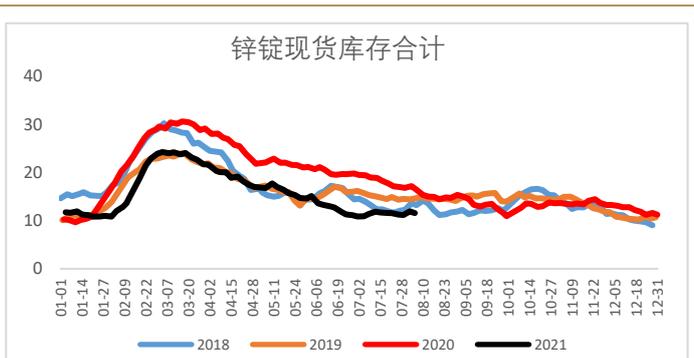
图表 33: SHFE 锌仓单库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

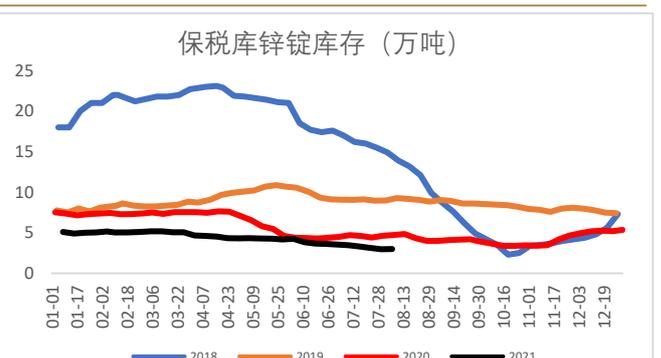
2)、现货与保税库存: 现货库存持续下滑

图表 34: 锌现货库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

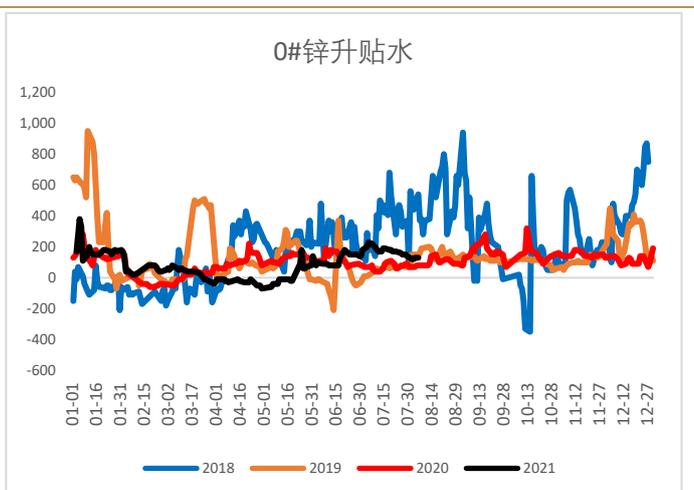
图表 35: 保税区锌库存



数据来源: Mysteel; , 混沌天成研究院

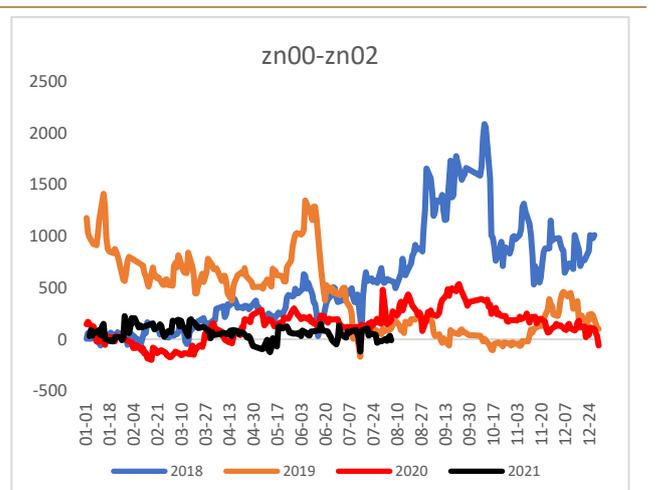
3)、现货对主力合约升水有所回落, 期货月差接近平水

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: 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

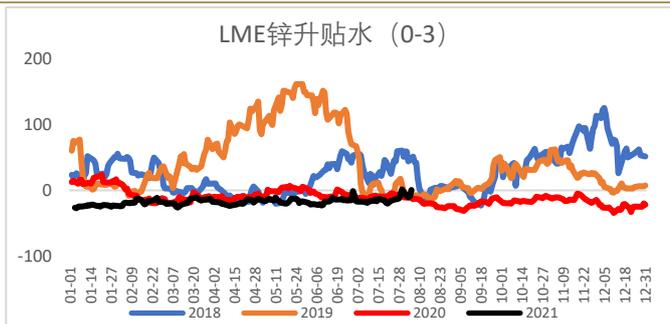
图表 38: LME 锌库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2)、LME 锌 (0-3) contango 收窄

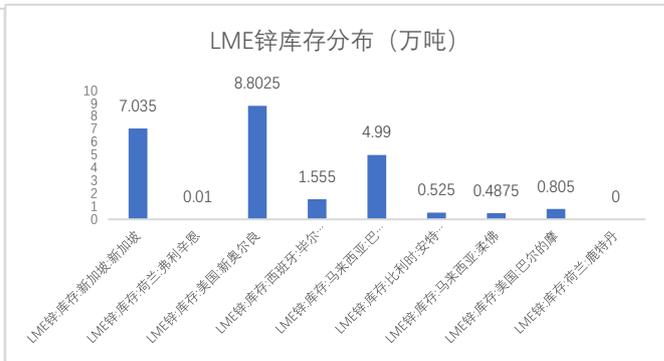
图表 40: LME 锌 (0-3) 升贴水



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

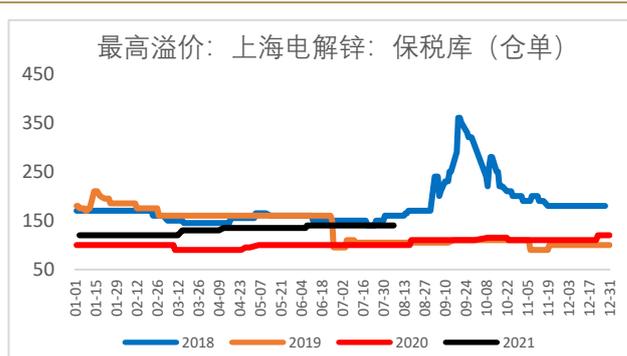
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 39: LME 锌库存分布



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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, 资金兴趣不高

图表 42: 沪锌指数走势图



请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS RESEARCH INSTITUTE

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