

宏观支撑叠加基本面好转，沪锌仍有上涨空间

兴证期货.研发中心

2021年2月22日 星期一

黑色有色研究团队

孙二春

从业资格编号：F3004203

投资咨询编号：Z0012934

联系人

孙二春

021-20370947

sunec@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

宏观层面，疫情缓解叠加美国刺激计划逐步推进，经济回暖预期增强，市场情绪乐观。供给端冶炼厂检修增加，精炼锌产量释放受阻，需求端受全球经济复苏影响有望逐步好转。综上，我们认为锌价仍有进一步上涨的空间。

● 我们的逻辑

1. **宏观情绪乐观。**美国 1.9 万亿美元刺激计划进入快速获批程序，海外疫情冲击减缓，经济回暖预期增强。

2. **冶炼厂检修增加，精炼锌产量释放空间有限。**锌精矿加工费过低打压冶炼厂生产积极性，冶炼厂 2 月份检修计划增加，精炼锌产量释放受阻。

3. **下游需求有望快速提升。**受“就地过年”影响，今年春节后下游企业开工恢复速度将明显高于往年，锌消费有望快速提升。

● 风险提示

新冠疫情出现反复，下游需求复苏不及预期。

报告目录

1. 市场情绪乐观，沪锌节后走强.....	1
2. 冶炼厂增加检修，短期内精炼锌供给释放有限.....	1
3. 经济复苏预期增强，下游消费提振.....	3
4. 结论.....	5

图目录

图 1: 锌价春节后高开高走（单位：元/吨）.....	1
图 2: 国内锌精矿加工费.....	2
图 3: 国内锌精矿加工费.....	2
图 4: 国内锌冶炼厂利润.....	2
图 5: 冶炼厂年度检修影响产量（单位：万吨）.....	3
图 6: 冶炼厂当月检修影响产量（单位：万吨）.....	3
图 7: 国内精炼锌产量（单位：万吨，%）.....	3
图 8: 镀锌企业开工率（单位：%）.....	4
图 9: 压铸锌合金企业开工率（单位：%）.....	4
图 10: 氧化锌企业开工率（单位：%）.....	4
图 11: 黄铜企业开工率（单位：%）.....	4
图 12: 下游企业原料库存（单位：万吨）.....	4
图 13: 精炼锌社会库存（单位：万吨）.....	5
图 14: SHFE 锌库存（单位：万吨）.....	5

1. 市场情绪乐观，沪锌节后走强

美国 1.9 万亿美元刺激计划进入快速获批程序，叠加全球新增确诊病例数量连续下降，海外疫情冲击减缓，市场情绪乐观，LME 有色金属春节期间集体上涨。沪锌春节后开盘持续走强，截至 2 月 22 日三个交易日的累计涨幅达 5.5%，锌价有望触及近半年来高点。

图1：锌价春节后高开高走（单位：元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 冶炼厂增加检修，短期内精炼锌供给释放有限

据 SMM 调研数据显示，2020 年国内锌精矿开工率相对较低，锌精矿月度产量增速持续为负。因此，国内锌精矿加工费持续下调，国产矿 TC 和进口矿 TC 均创近两年新低并维持低位。今年一月份以来随着锌价下跌，冶炼厂曾一度出现亏损，生产积极性受打压。

图2：国内锌精矿月度产量及同比（单位：万吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图3：国内锌精矿加工费



数据来源：SMM，兴证期货研发部

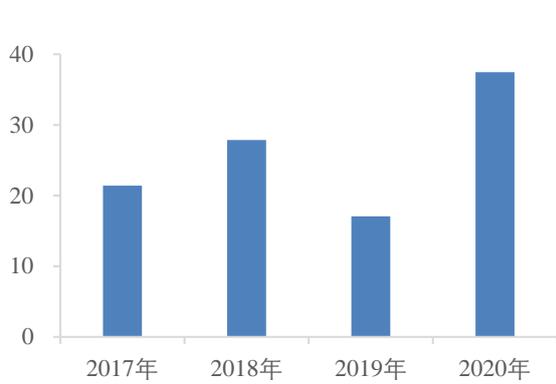
图4：国内锌冶炼厂利润



数据来源：SMM，兴证期货研发部

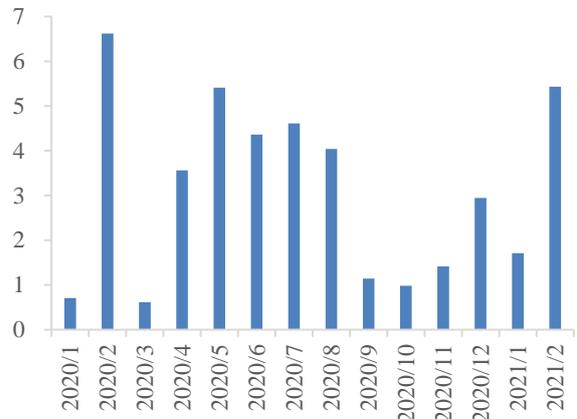
在2020年已经完成较大数量检修的情况下，冶炼厂今年2月的检修计划仍有增加，预计当月受影响的产量将达到5.4万吨，仅次于2020年2月受疫情影响出现的巨量检修。预计冶炼厂2月份的检修量将拖累精炼锌的产量，短期内精炼锌的供给释放有限。

图5: 冶炼厂年度检修影响产量 (单位: 万吨)



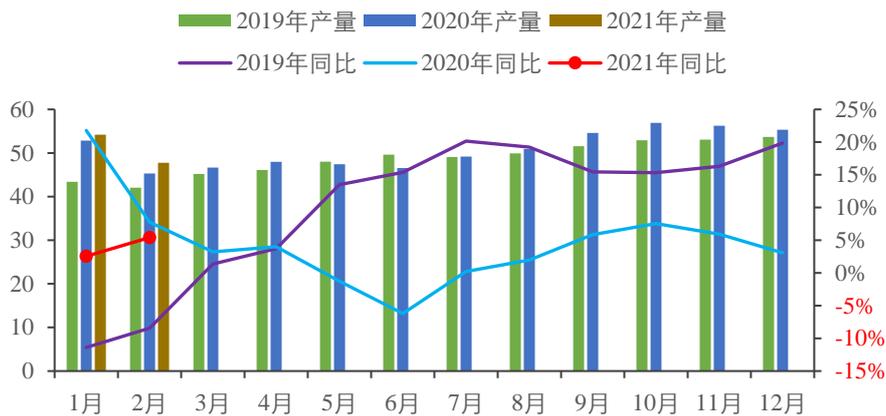
数据来源: Mymetal, 兴证期货研发部

图6: 冶炼厂当月检修影响产量 (单位: 万吨)



数据来源: Mymetal, 兴证期货研发部

图7: 国内精炼锌产量 (单位: 万吨, %)

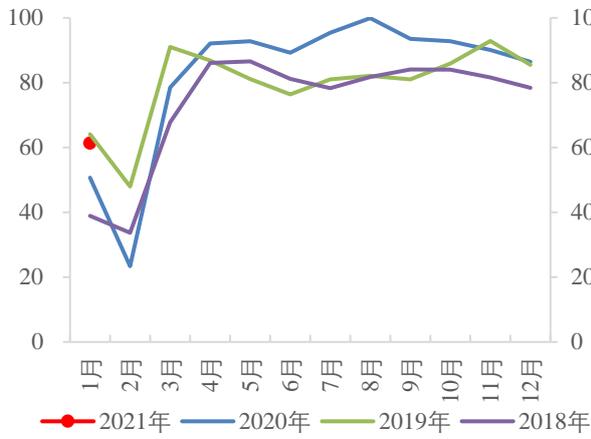


数据来源: SMM, 兴证期货研发部

3. 经济复苏预期增强, 下游消费提振

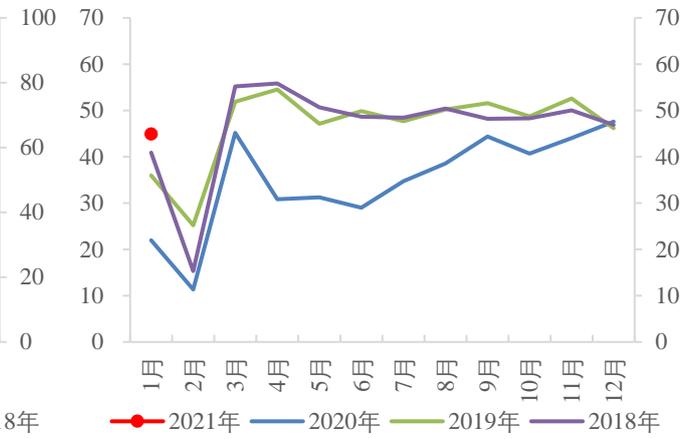
随着新冠疫苗接种的顺利推进, 全球经济走向复苏已是大概率事件。从锌的初级消费来看, 各领域的开工率在 1 月份已回升至历史同期水平。受员工“就递过年”的影响, 预计今年春节后下游企业的复工速度会明显快于往年, 需求有望进一步提升。目前下游企业原料库存明显低于历史同期水平, 下游消费提振将带来补库需求, 对锌价形成支撑。

图8: 镀锌企业开工率 (单位: %)



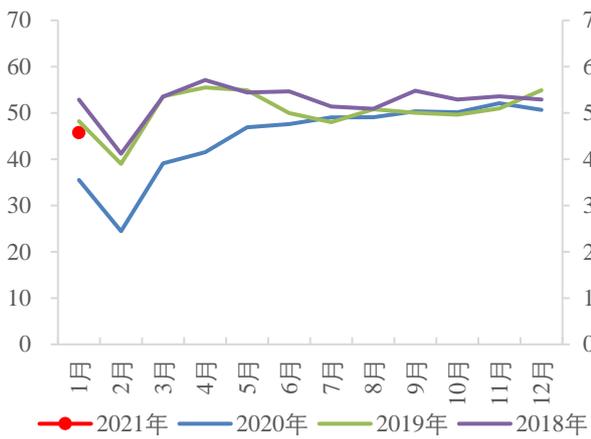
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图9: 压铸锌合金企业开工率 (单位: %)



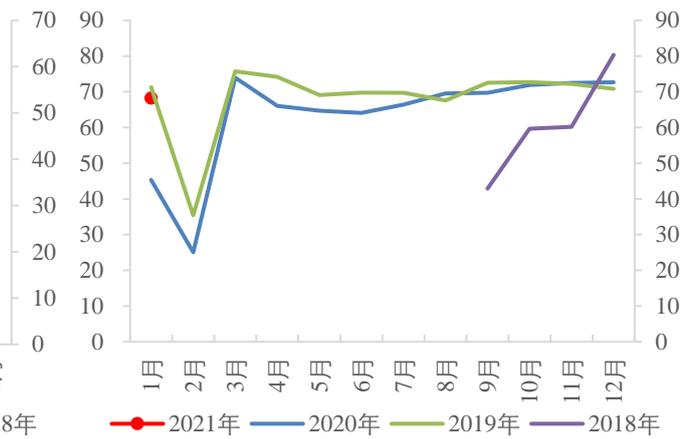
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图10: 氧化锌企业开工率 (单位: %)



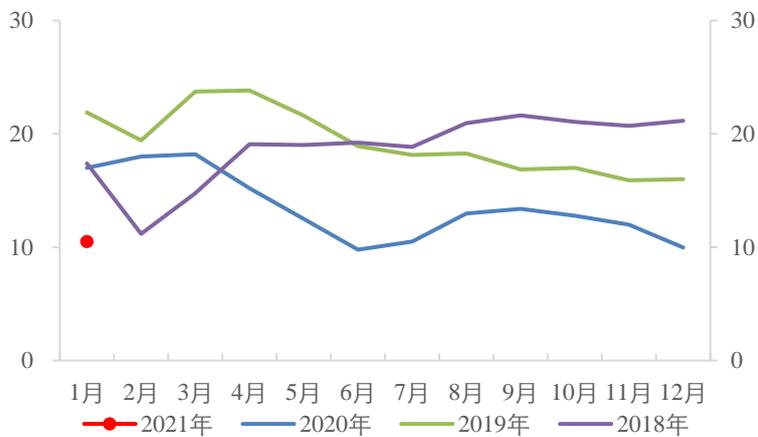
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图11: 黄铜企业开工率 (单位: %)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

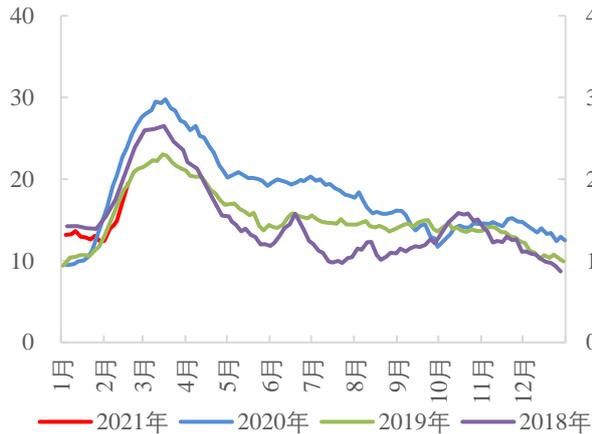
图12: 下游企业原料库存 (单位: 万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

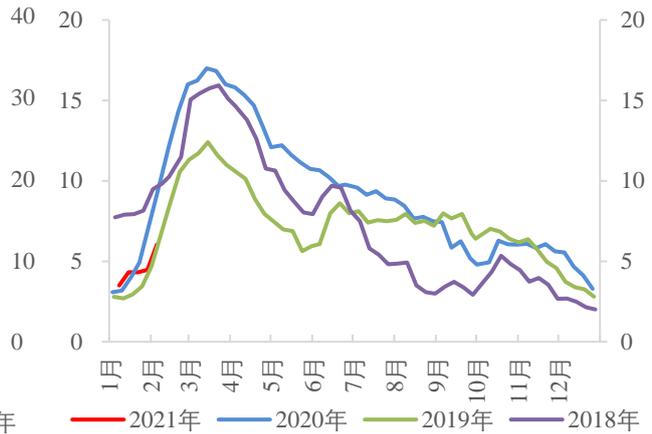
目前精炼锌社会库存进入淡季累库节奏，但累库速度明显慢于历史同期。考虑到短期内精炼锌供给的释放有限，而下游消费需求提升较快，我们预计精炼锌社会库存将持续低于往年同期水平。

图13: 精炼锌社会库存 (单位: 万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图14: SHFE 锌库存 (单位: 万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

4. 结论

宏观层面，疫情缓解叠加美国刺激计划逐步推进，经济回暖预期增强，市场情绪乐观。供给端冶炼厂检修拖累精炼锌的产量，短期内精炼锌的供给释放有限。需求端受全球经济复苏影响，下游消费有望逐步好转。综上，我们认为锌价仍有进一步上涨的空间。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。