

南非变异病毒冲击，锌价回落

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：

本周锌价先扬后抑，涨是因为供给端的干扰，美国继续制裁北溪 2 号，德国暂停北溪 2 号认证，欧洲多国电价回升，嘉能可宣布 10 万吨硫化锌生产线维修保养，锌价应声大涨，另外爱尔兰 boliden 的 TARA 锌矿因为水灾停产，影响产能 13 万吨。周五，锌价暴跌主要因素来自南非发现新冠病毒变种 B.1.1.529，由于病毒突变很多，传播迅速，市场恐慌情绪蔓延，周五 LME 锌下跌 3.85%。

锌整体看，供需双弱状态，下周走势的判断有赖于南非变种新冠病毒和欧洲电力紧张状况：

如果短期南非变种病毒没有好的解决方案，且感染人数暴增和扩散，那恐慌情况大概率仍将蔓延，不排除出现商品抛售情况，预计锌价仍将偏弱运行。

需要注意的是，欧洲燃气问题久拖不决，随着 12 月天气变冷，圣诞节的到来，欧洲电价仍有可能上行，欧洲锌冶炼厂影响存在扩大可能。那么价格大幅下跌后，预计会给出回补多头的机会，沪锌指数支撑位关注 22000 元/吨一带。

策略建议：

趋势：疫情冲击减弱后补多；

跨期：关注 LME 锌的 borrow 机会；

跨市：疫情冲击预计海外影响较大，大概率内强外弱，跨市反套仍可关注；

风险提示：

需求严重不及预期；

其他宏观风险；

注意抛储；



混沌天成研究院

一、一周要点：

1、 南非新冠病毒变种 B.1.1.529 冲击，原油、有色、美股暴跌

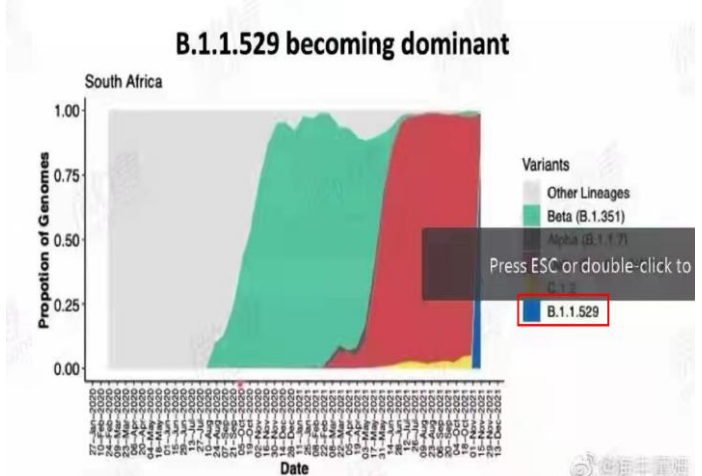
南非国家传染病研究所（NICD）当地时间 11 月 25 日发表声明表示，目前已在南非检测到一种新型新冠病毒变种 B.1.1.529。

由于病毒突变很多，传播迅速，市场恐慌情绪蔓延，VIX 指数暴涨超 40%，美油暴跌超过 13%、有色跌 3-4%，道琼斯指数跌 2.53%。

图表 原油、有色、美股暴跌

序	名称	幅度%↑	最新
1	美原油连	-13.04	68.17
2	伦铝电3	-4.53	2592.00
3	伦锌电3	-3.85	3183.00
4	伦镍电3	-3.67	19965
5	伦铜电3	-3.24	9445.00
6	道琼指数	-2.53	34899.34
7	标普 500	-2.27	4594.62
8	纳斯达克	-2.23	15491.66

图表 B.1.1.529 发展迅速



数据来源：混沌天成研究院

数据来源：市场资料

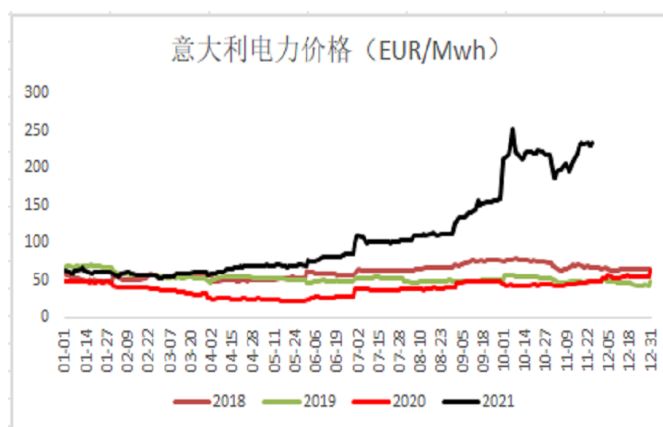
2、 美继续制裁“北溪 2 号” 欧洲今冬天然气供应难上加难

据俄罗斯媒体 11 月 24 日报道，美国国务院发言人普莱斯表示，美国将继续针对“北溪 2 号”管道项目实施制裁。美国国务院此前还宣布，对参与“北溪 2 号”管道项目的两艘船只和一家公司实施制裁。俄驻美大使抨击称新制裁不可接受；

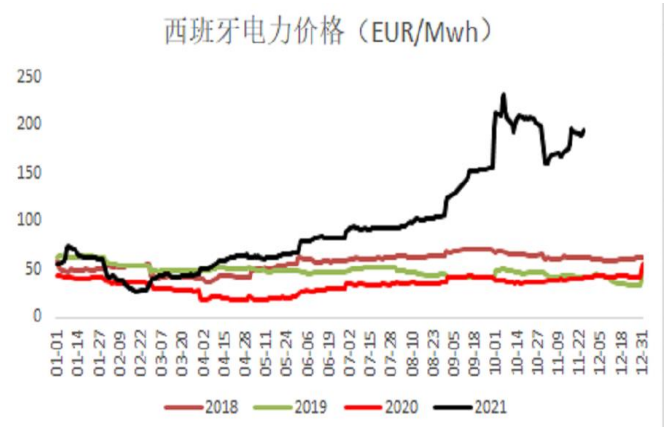
专家指出，“北溪 2 号”项目运营认证审批暂停，极有可能使俄罗斯此前做出的在“北溪 2 号”运营后即提高对欧供气量的承诺无法兑现；（经济日报）

3、 北溪 2 号认证僵持，欧洲电力价格回升，嘉能可宣布 10 万吨硫化锌生产线维修保养

图表 意大利电力价格



图表 西班牙电力价格



数据来源：混沌天成研究院

数据来源：混沌天成研究院

图表：欧洲主要锌冶炼厂

欧洲主要锌冶炼厂					
公司	国家	冶炼厂	年产能 (万吨/年)	备注	进展
嘉能可	意大利	Portovesme	24	10月16日，嘉能可宣布将削减其欧洲三家锌冶炼厂的产量，主要包括将对德国、西班牙、意大利的锌冶炼厂进行错峰生产，并表示这主要受能源成本飙升影响。	11月22日，能源价格高昂，Portovesme硫化锌生产线将在下月底前进行维护和保养，该生产线年产能10万吨
	德国	Nordenham	5		
	西班牙	San Juan de Nieva	46		
	英国	Northfleet	5		
Nyrstar	法国	Auby	15	因电价飙升、碳排放相关成本大幅增加，将削减其三家欧洲冶炼厂产量的50%，预计月均减产接近3万吨。从10月13日开始实行。	暂无新的消息
	比利时	Balen	26		
	荷兰	Budel	30		
Boliden	芬兰	kokkola	30		
	挪威	Odda	20		
泰克资源	英国	Trail	30		
合计			231		

数据来源：混沌天成研究院

4、爱尔兰 boliden 的 TARA 锌矿因为水灾停产：

爱尔兰 boliden 的 TARA 锌矿因为水灾停产，停产持续时间未定。据了解该矿产能 13 万吨/年，占比全球 1%。（SHMET）

5、供需平衡：如果 11 月不抛储，中性需求预期下仍有缺口

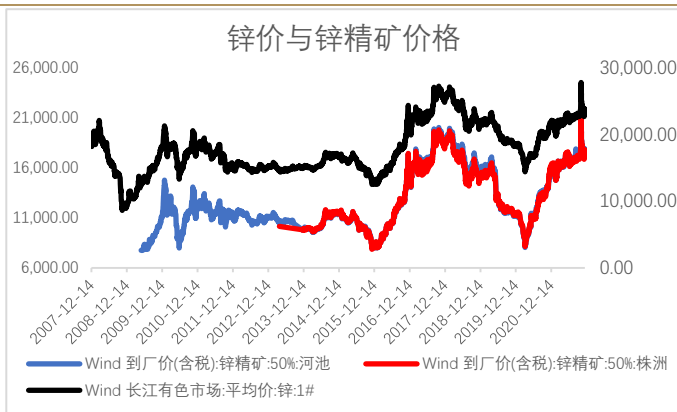
中国精炼锌供需平衡（单位：万吨）									
日期	锌锭产量	进口量	出口量	抛储	表观消费	实际消费	消费同比	供需平衡	备注
2021/1/31	54.7	4.5	0.1		59.1	59.1	9.2%	0.0	
2021/2/28	47.1	3.7	0.1		50.7	38.2	21.7%	12.5	
2021/3/31	49.7	4	0.1		53.6	58.22	16.9%	-4.6	
2021/4/30	50.3	4	0.1		54.2	56.84	-3.8%	-2.6	
2021/5/31	50.8	3.5	0.1		54.2	57.00	3.4%	-2.8	
2021/6/30	50.2	3.5	0.1		53.6	57.93	11.0%	-4.3	
2021/7/31	51.5	3.5	0.1	3	54.9	58.0	3.1%	-0.1	
2021/8/31	50.9	3.5	0.1	5	54.3	59.4	3.5%	-0.1	
2021/9/30	52.1	3.2	0.1	5	55.2	60.1	-6.6%	0.1	
2021/10/31	50.4	3	0.1	5	53.3	57.7	-4.1%	0.6	
2021/11/30	51.6	3	0.1	?	54.5	58.5	-3.5%	-4.0	E
2021/12/31	52	3	0.1		54.9	61.0	-4.0%	-6.1	E
2020年1-10月	499	43	2.8		539	540			
2021年1-10月	508	36	1.0		543	563			
变化	8.8	-6.1	-1.8		4.5	22.6			
变化比例	1.8%	-14.4%	-64.3%		0.8%	4.2%			

二、供给端：

1、矿端：精矿压力不大，国产矿 TC 持平 3950 元/吨

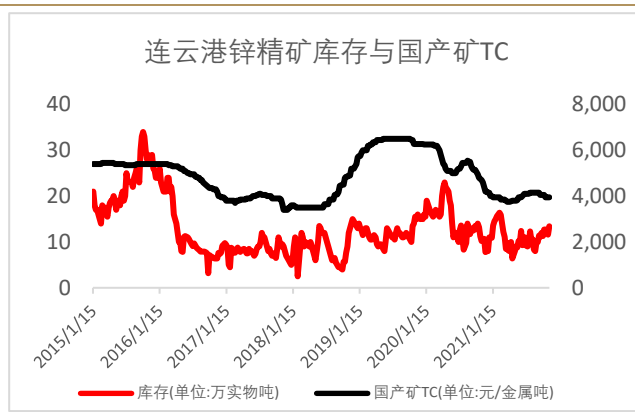
1) 锌精矿与 TC：本周进口精矿 TC 持平与 80 美元/吨

图表 1：锌价与锌精矿价格



数据来源：Wind，混沌天成研究院

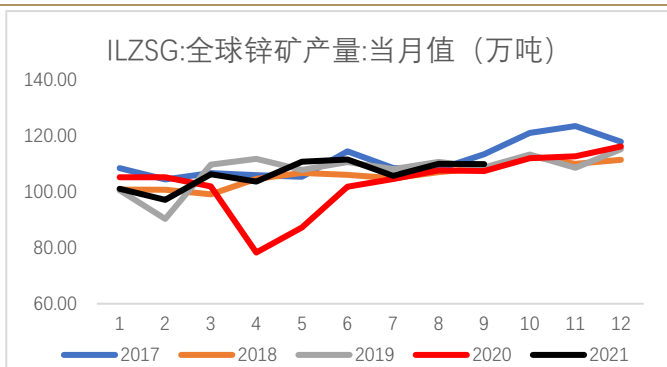
图表 2：锌精矿库存与 TC



数据来源：SMM，混沌天成研究院

2) 海外锌精矿：全球锌精矿产出逐步恢复，9 月精矿产量已经超过 2019 年的同期水平

图表 3：全球锌矿产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

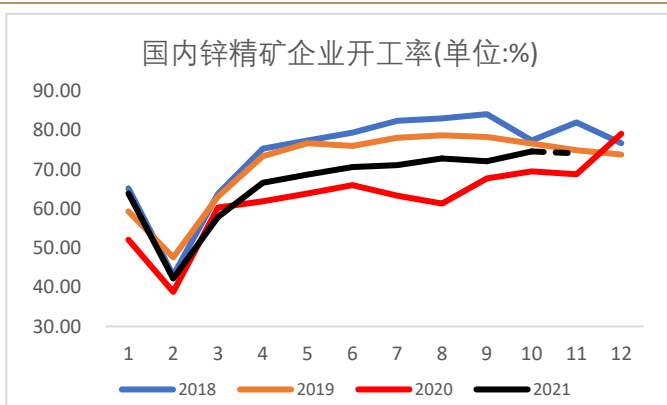
图表 4：海外矿山增产项目

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

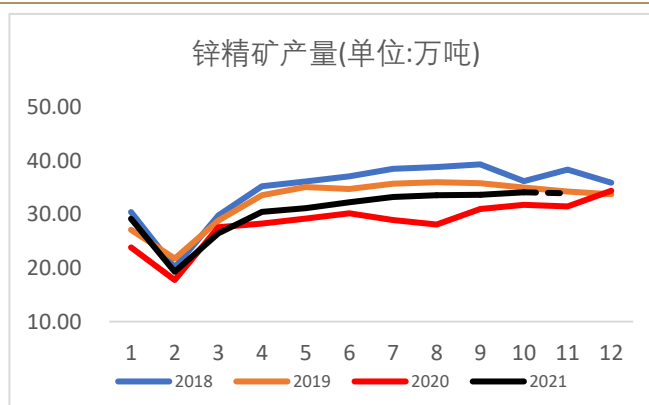
3) 国产锌精矿：国内精矿产量同比回升，但仍低于 2019 年的水平

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

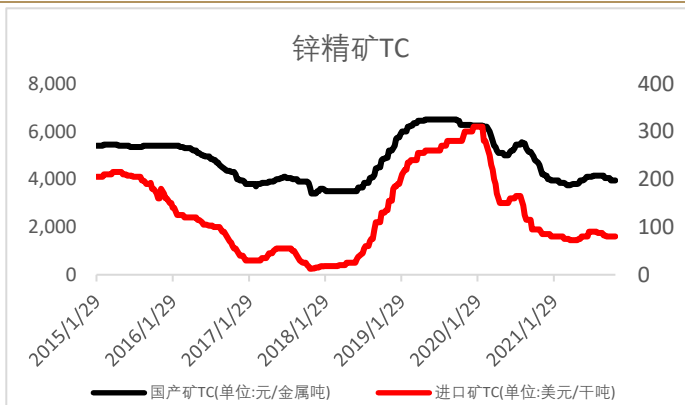
图表 6：中国锌精矿产量 (单位：万吨)



数据来源：SMM，混沌天成研究院

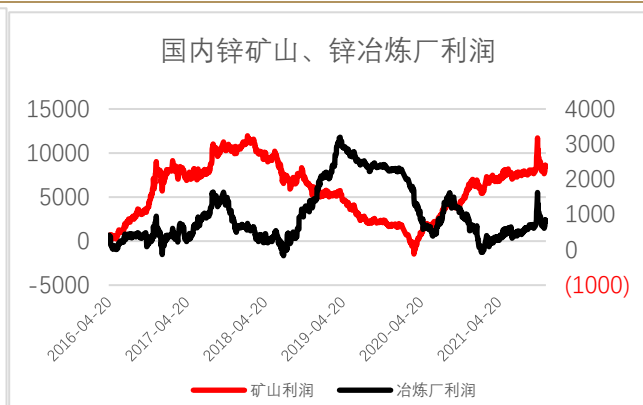
3) 产业利润: TC 偏低维持, 锌价回落, 炼厂加工费显著下滑

图表 7: 锌精矿 TC



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

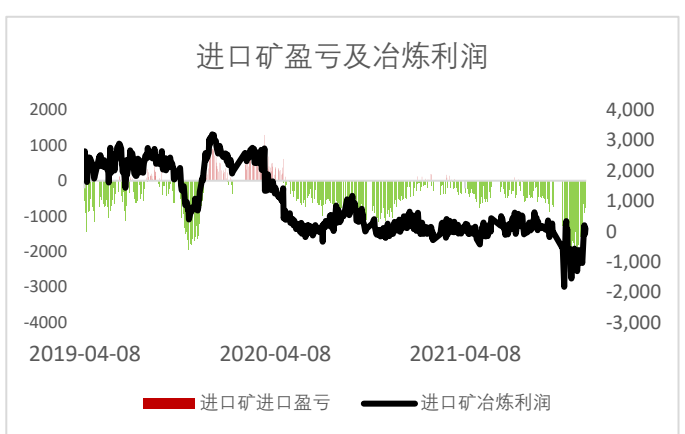
图表 8: 国内锌精矿利润与冶炼厂利润



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

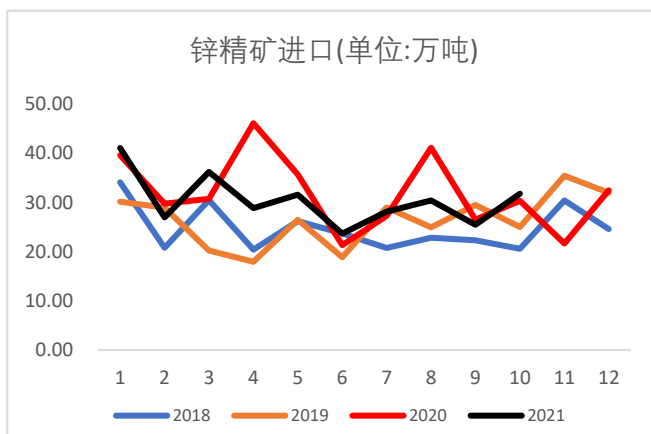
4) 锌精矿进口: 进口精矿持稳

图表 9: 锌精矿现货进口盈亏



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

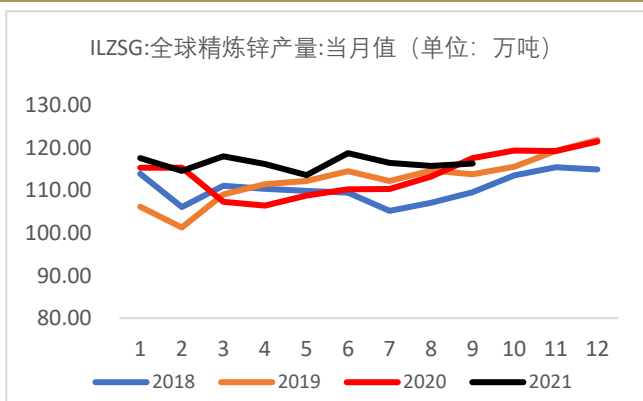
图表 10: 锌精矿进口 (单位: 万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

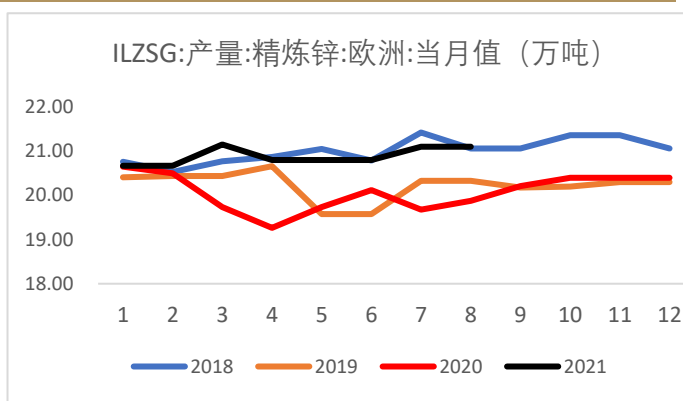
2、冶炼端: 北溪 2 号认证暂停, 欧洲高电价对冶炼厂的干扰仍旧存在

图表 11: 全球精炼锌冶炼产量



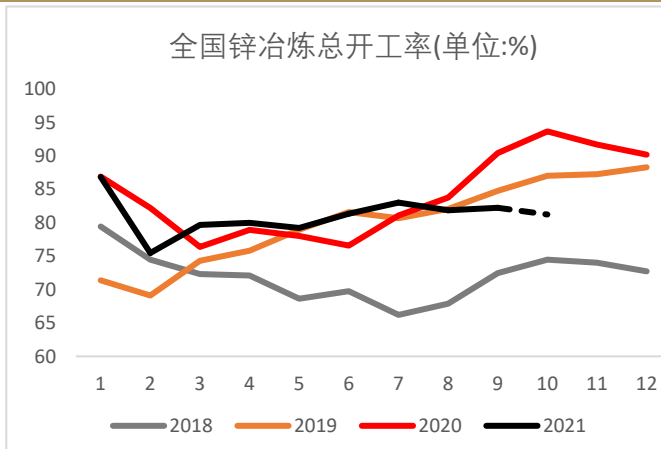
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 12: 欧洲精炼产量



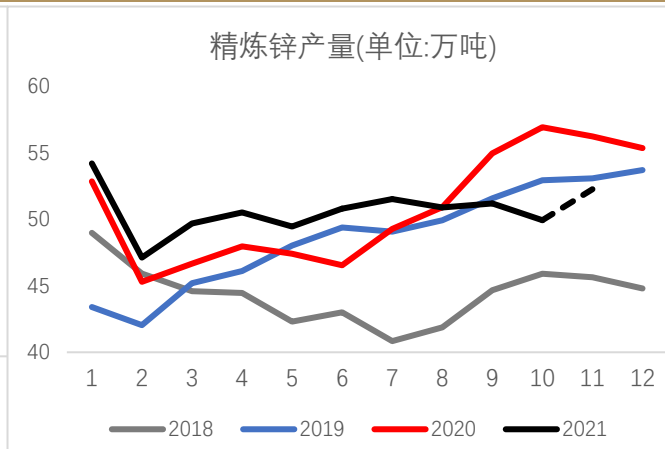
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 13: 全国锌冶炼开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

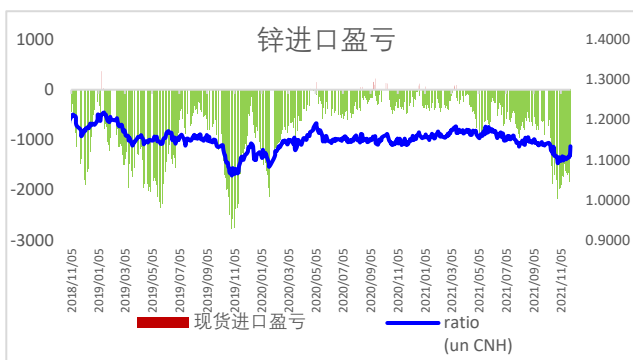
图表 14: 中国精炼锌产量 (单位: 万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

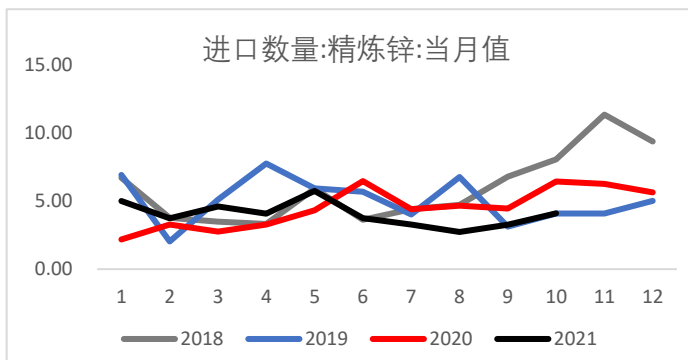
3、精锌进口：外强内弱，进口窗口维持闭合，进口持续偏低水平

图表 15: 精炼锌现货进口盈亏



数据来源: 混沌天成研究院

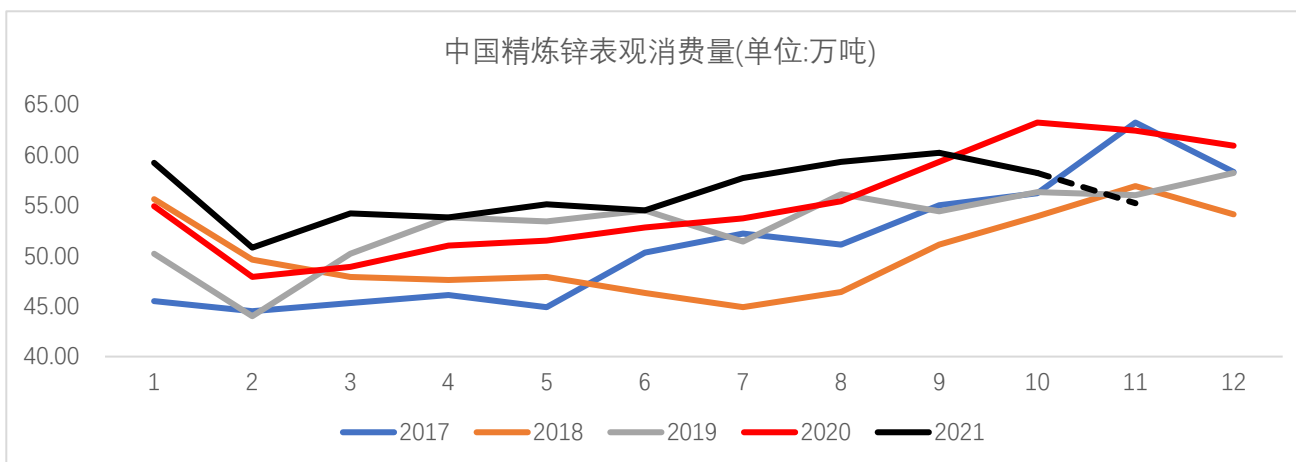
图表 16: 精炼锌进口 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、中国精炼锌表观消费：国内产量难以大幅提升，进口窗口关闭，11月表观消费预计回落

图表 17: 精炼锌表观消费



数据来源: SMM、混沌天成研究院

二、需求端：地产疲弱，基建一般，汽车受制于芯片紧张

锌加工行业消费结构

图表 18：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 19：锌终端消费结构

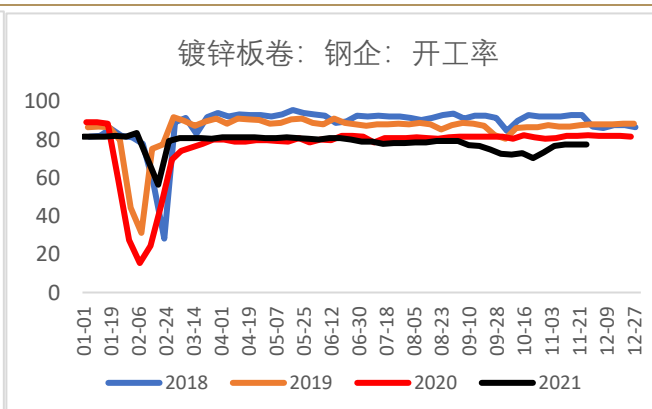
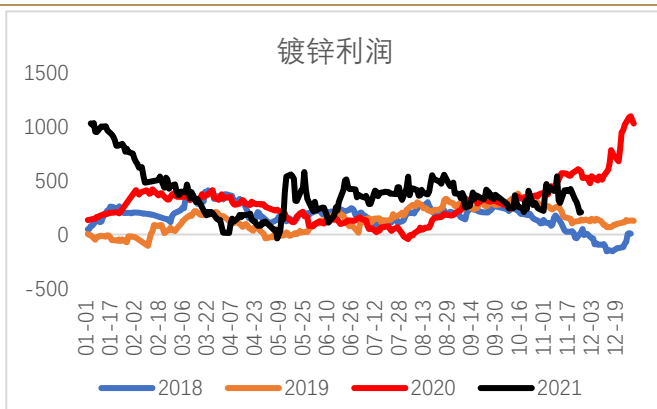
	建筑	基础设施	交通	家用品	机械	其他
占比	32%	23%	16%	13%	5%	11%

数据来源：安泰科，混沌天成研究院

1、镀锌：镀锌开工回升，但产量回升并不明显

图表 20：镀锌板利润（单位：元/吨）

图表 21：镀锌开工率

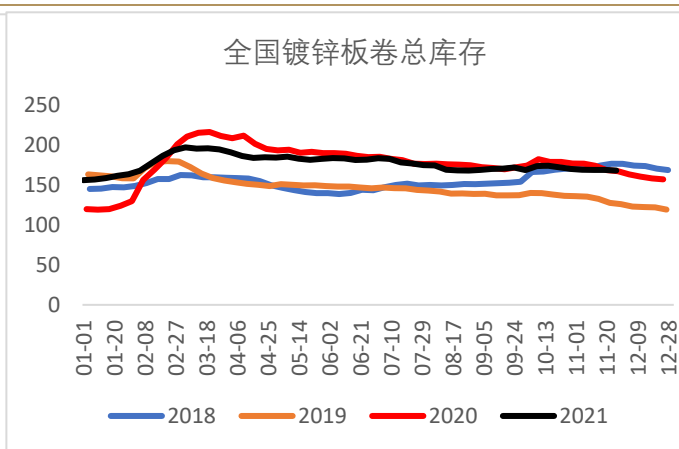
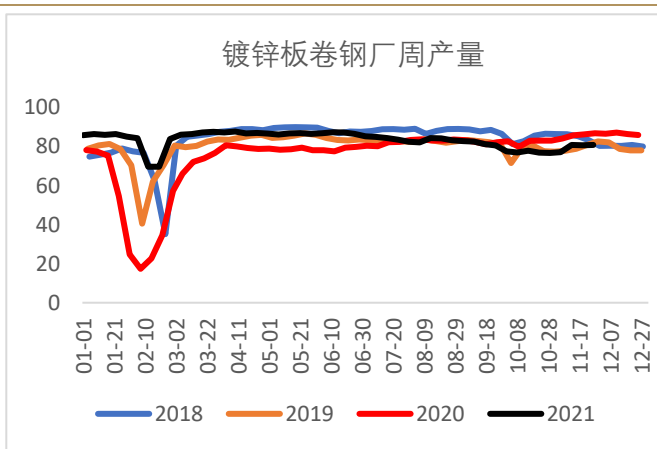


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Mysteel，混沌天成研究院

图表 22：镀锌板产量（万吨）

图表 23：镀锌板库存（万吨）

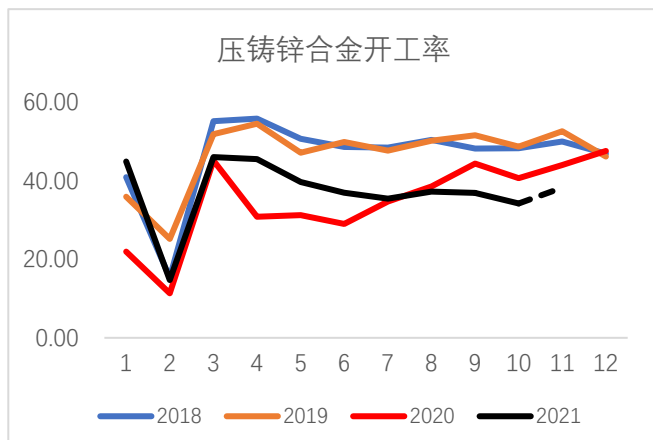


数据来源：Mysteel，混沌天成研究院

数据来源：Mysteel，混沌天成研究院

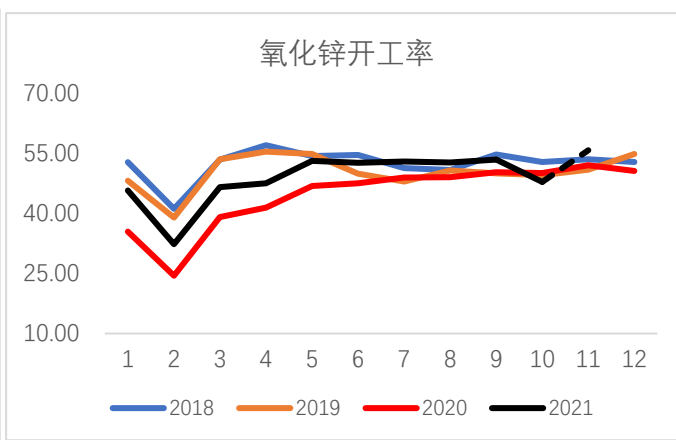
2、压铸开工偏弱，氧化锌表现较好

图表 24：压铸锌合金开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

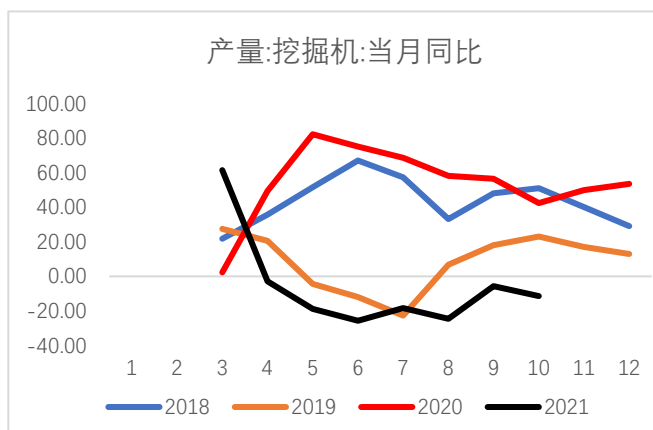
图表 25：氧化锌开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

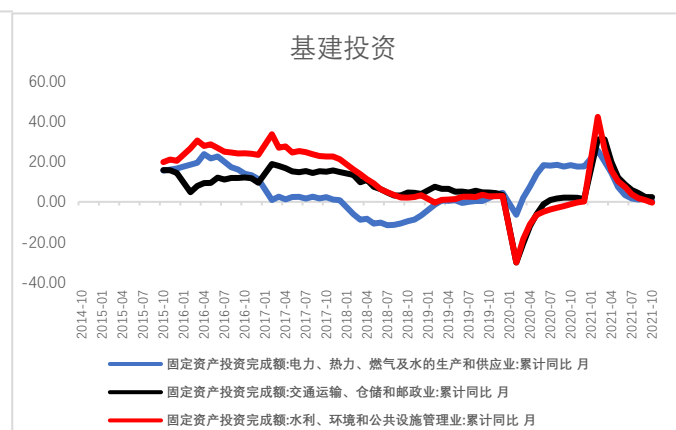
3、基建：1-9月累计看，基建几无增长

图表 26：挖掘机产量同比



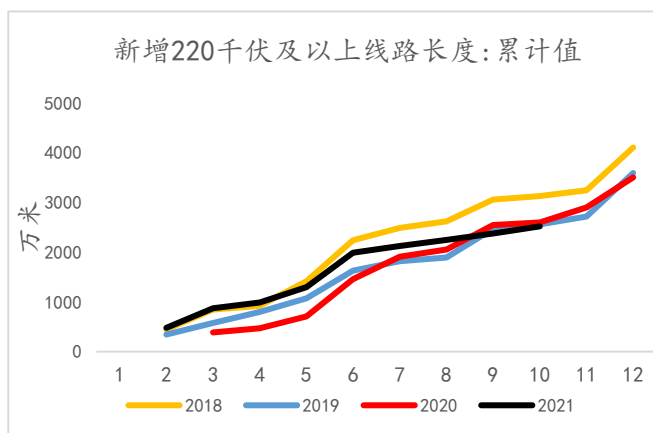
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 27：固定资产投资完成额累计同比



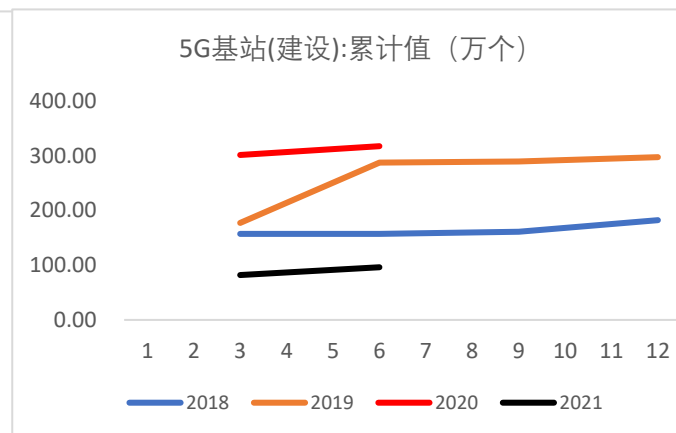
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 28：新增220KV以上线路累计同比出现下滑



数据来源：Wind，混沌天成研究院

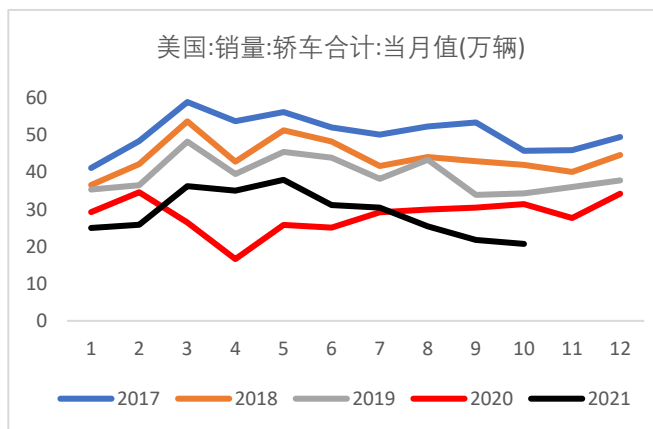
图表 29：5G基站建设累计值低于往年同期（季度）



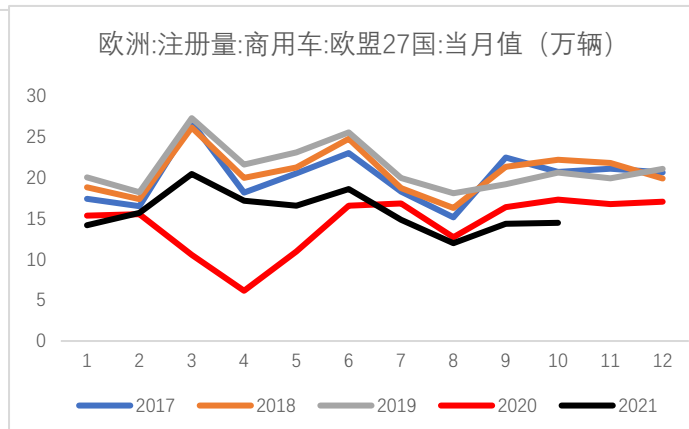
数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、汽车：汽车产销受制于芯片紧缺，欧美汽车销售同比下滑显著

图表 30：美国汽车销量



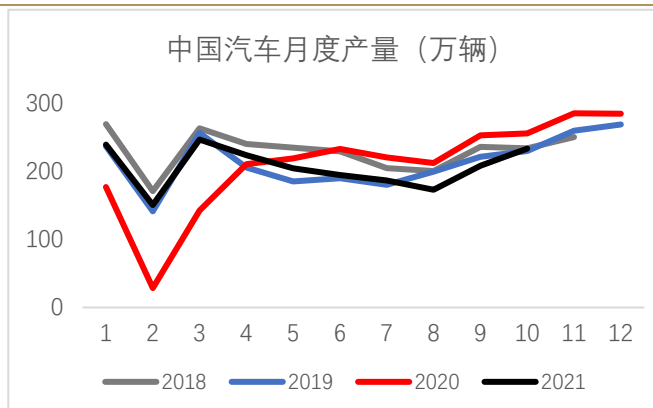
图表 31：欧洲汽车注册量



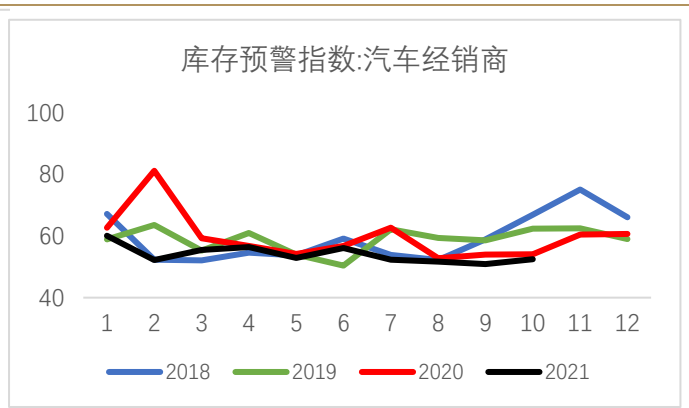
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 32：汽车产量



图表 33：汽车经销商库存预警指数

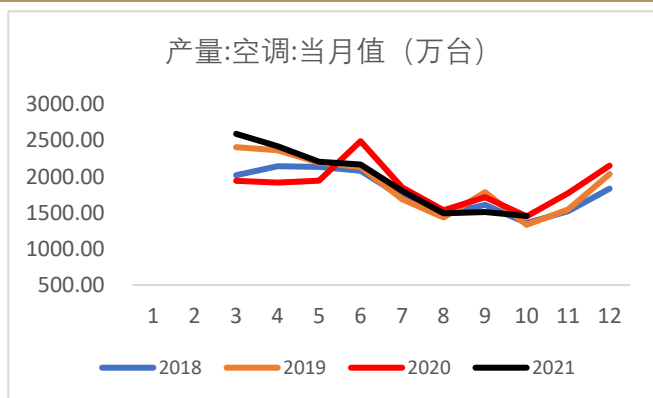


数据来源：Wind，混沌天成研究院

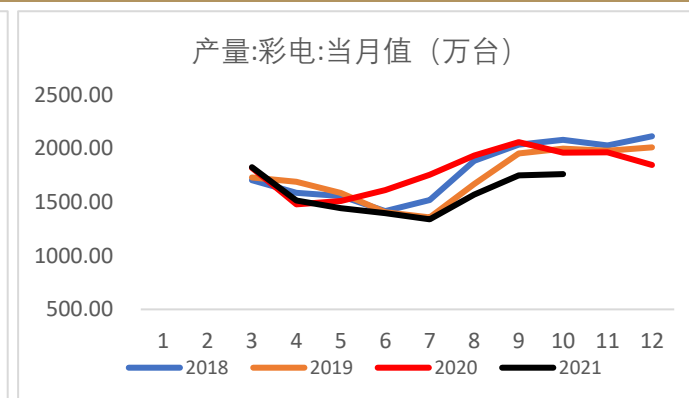
数据来源：wind，混沌天成研究院

5、家电：空调基本持平，冰箱、洗衣机同比回落明显，但好于 18、19 年的状况

图表 34：空调产量



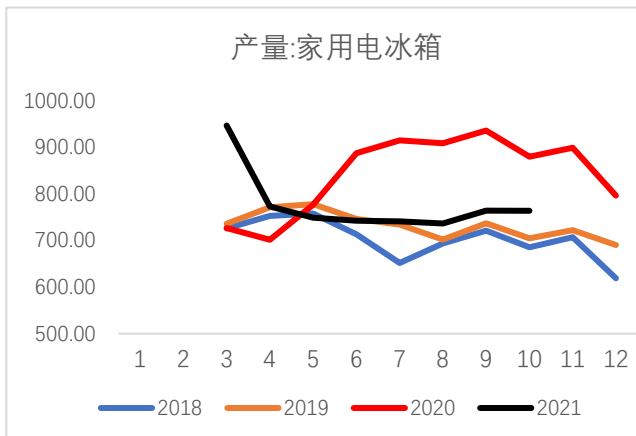
图表 35：彩电产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

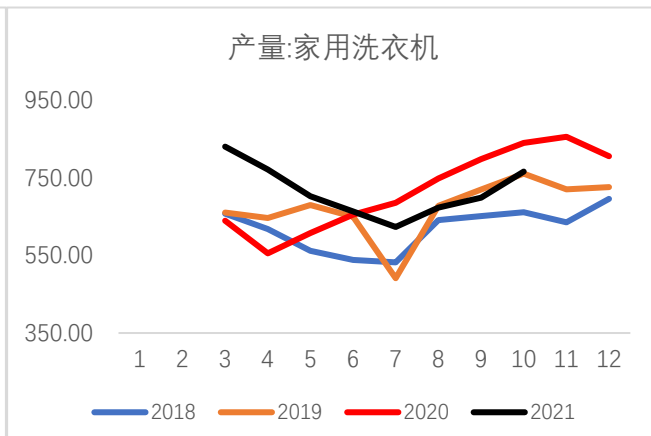
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 36: 冰箱产量



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

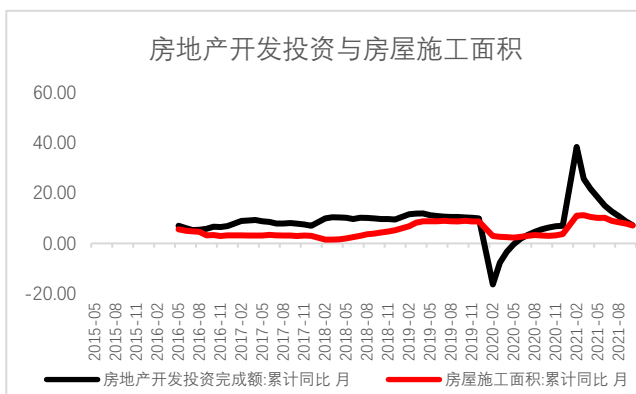
图表 37: 洗衣机产量



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

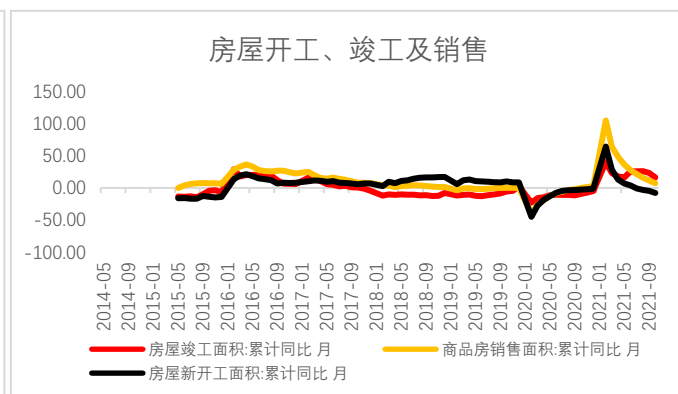
6、地产：地产延续弱势

图表 38: 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

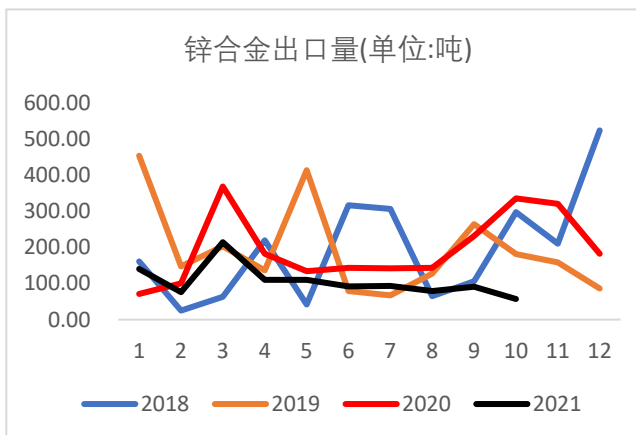
图表 39: 房屋开工、竣工及销售



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

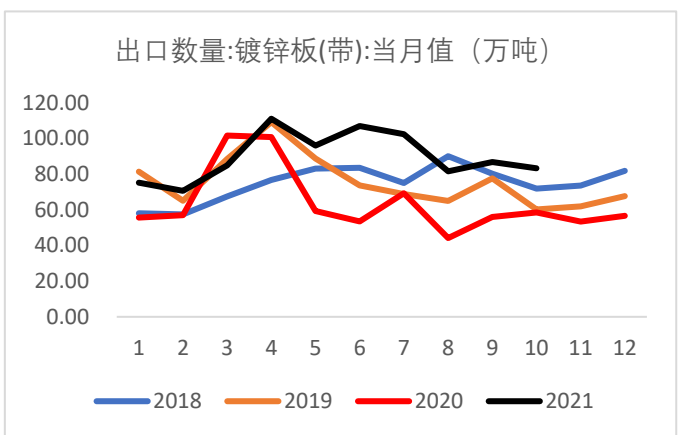
7、锌合金出口低迷，镀锌板出口同比大幅提升

图表 40: 锌合金出口数量



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

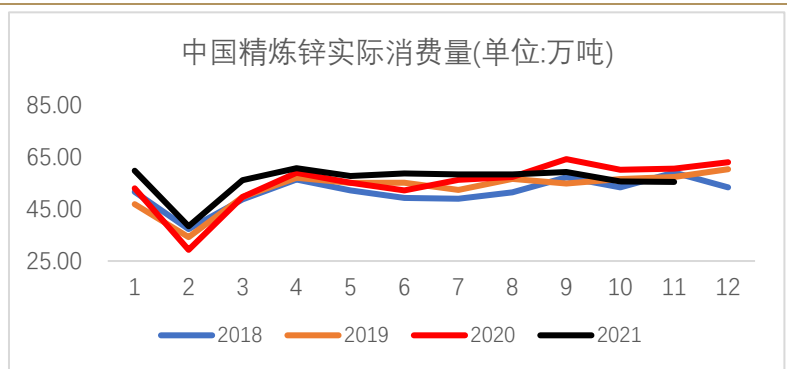
图表 41: 镀锌出口



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

8、中国精炼锌实际需求（考虑库存变化）：需求同比显著回落

图表 42：精炼锌实际需求

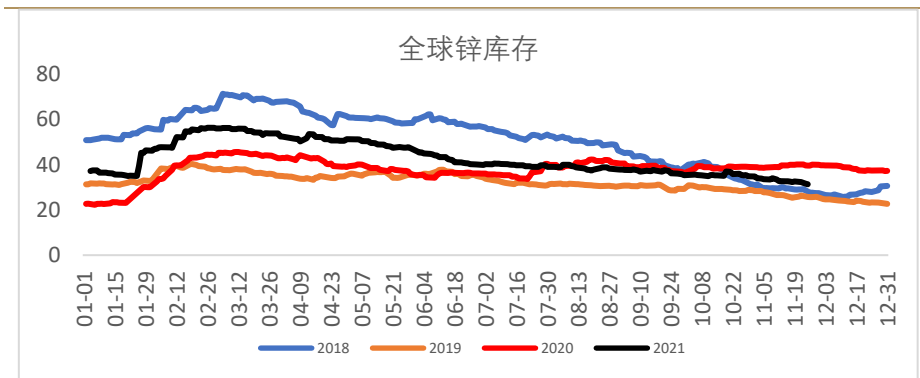


数据来源：SMM，混沌天成研究院

三、库存：全球库存仍在缓慢下滑

1、全球锌显性库存：全球显性库存缓慢回落，LME0-3 升贴水显著扩大

图表 43：全球锌显性库存

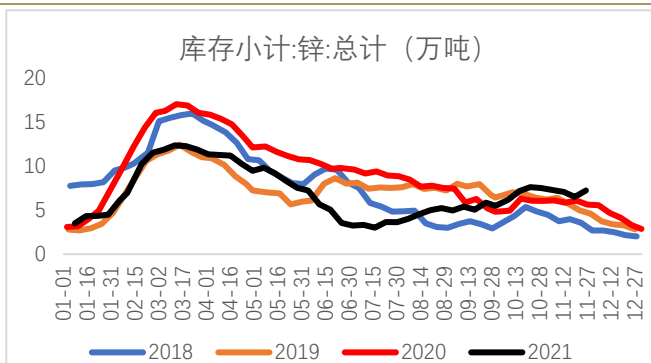


数据来源：Wind，SMM、混沌天成研究院

2、国内库存：库存压力不大，维持低位徘徊

1)、SHFE 交易所库存与仓单：交易所库存缓慢回升

图表 44：SHFE 锌交易所库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

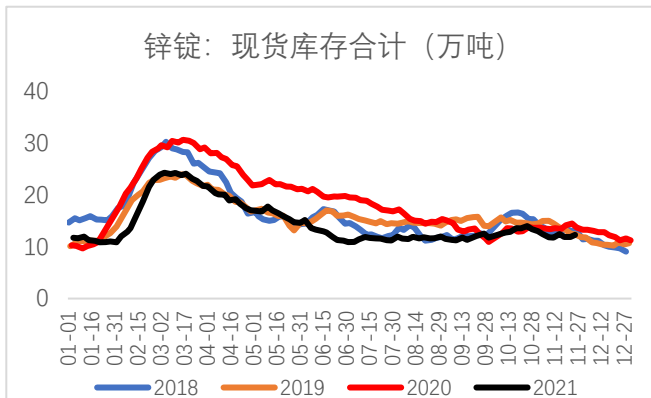
图表 45：SHFE 锌仓单库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

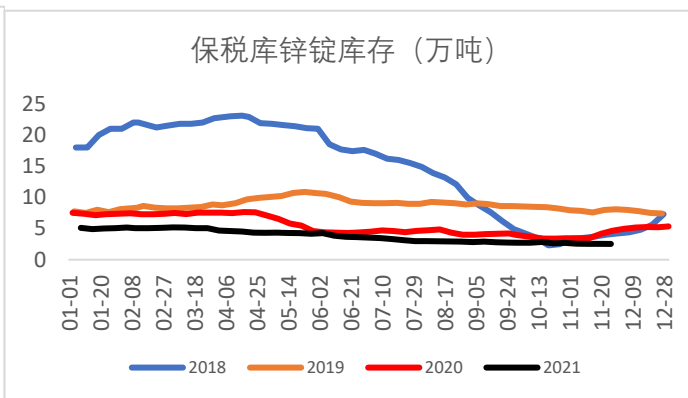
2)、现货与保税库存：现货库存微弱回落

图表 46: 锌现货库存



数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

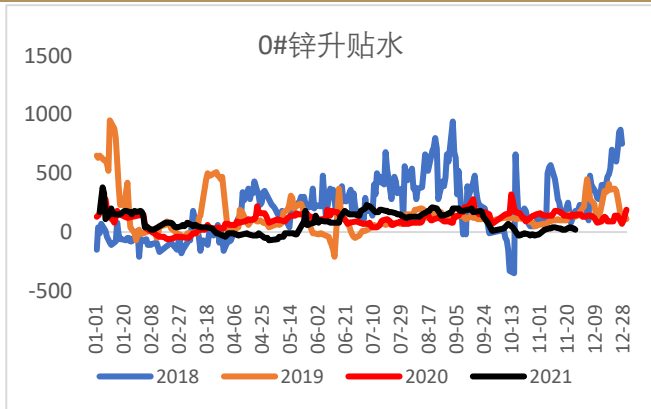
图表 47: 保税区锌库存



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

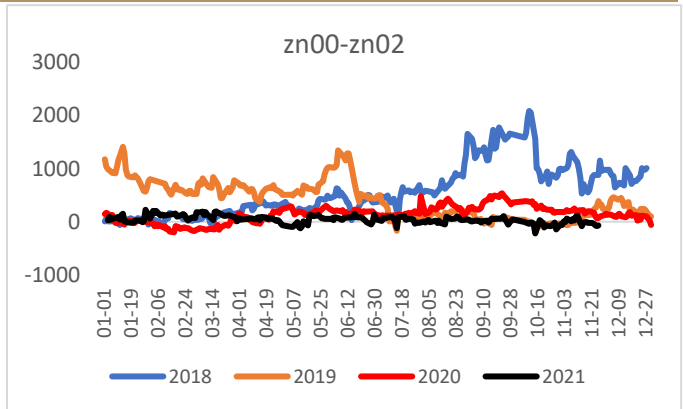
3)、现货对主力合约小幅升水，期货月差接近平水

图表 48: 锌现货升贴水



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 49: 沪锌现货月连三价差

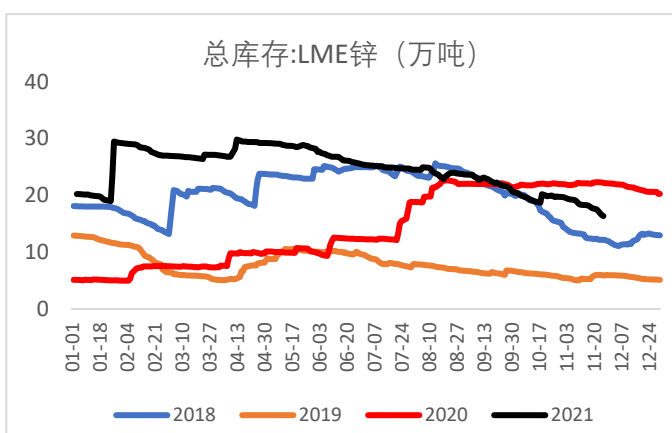


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2、LME 库存: LME 库存缓慢下降

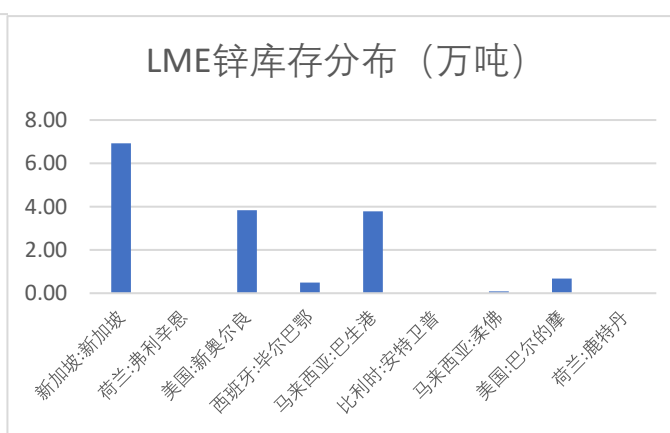
1)、LME 库存与库存分布

图表 50: LME 锌库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

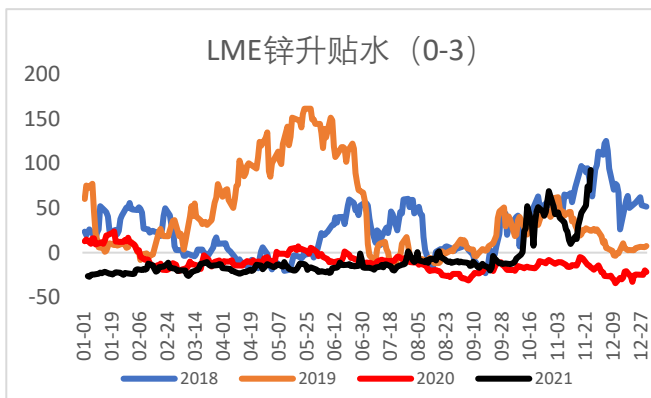
图表 51: LME 锌库存分布



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

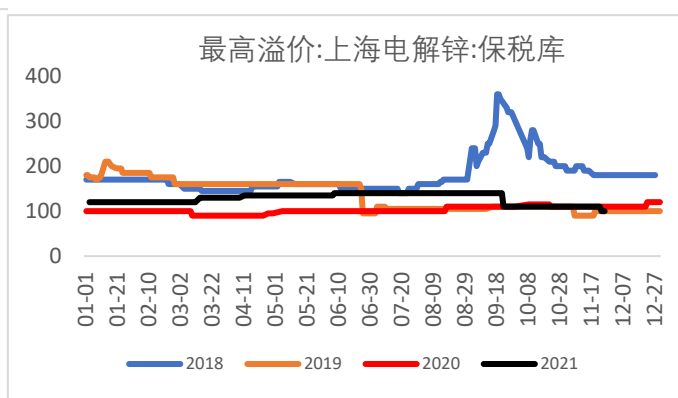
2)、LME 锌 (0-3) 升水不断扩大

图表 52: LME 锌 (0-3) 升贴水



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 53: 保税区锌仓单 CIF



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

四、技术走势: 黑色调整通道运行

图表 54: 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