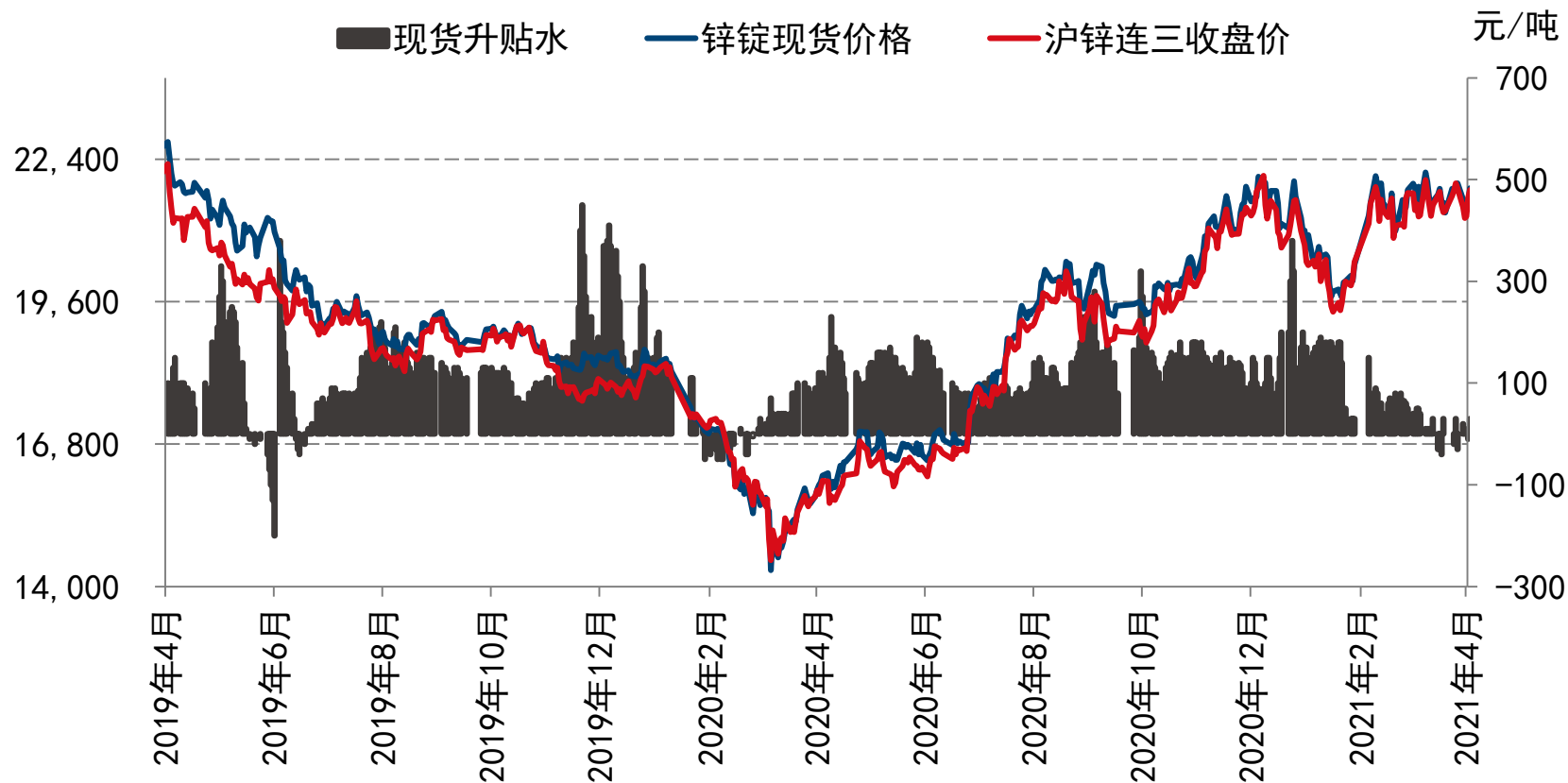


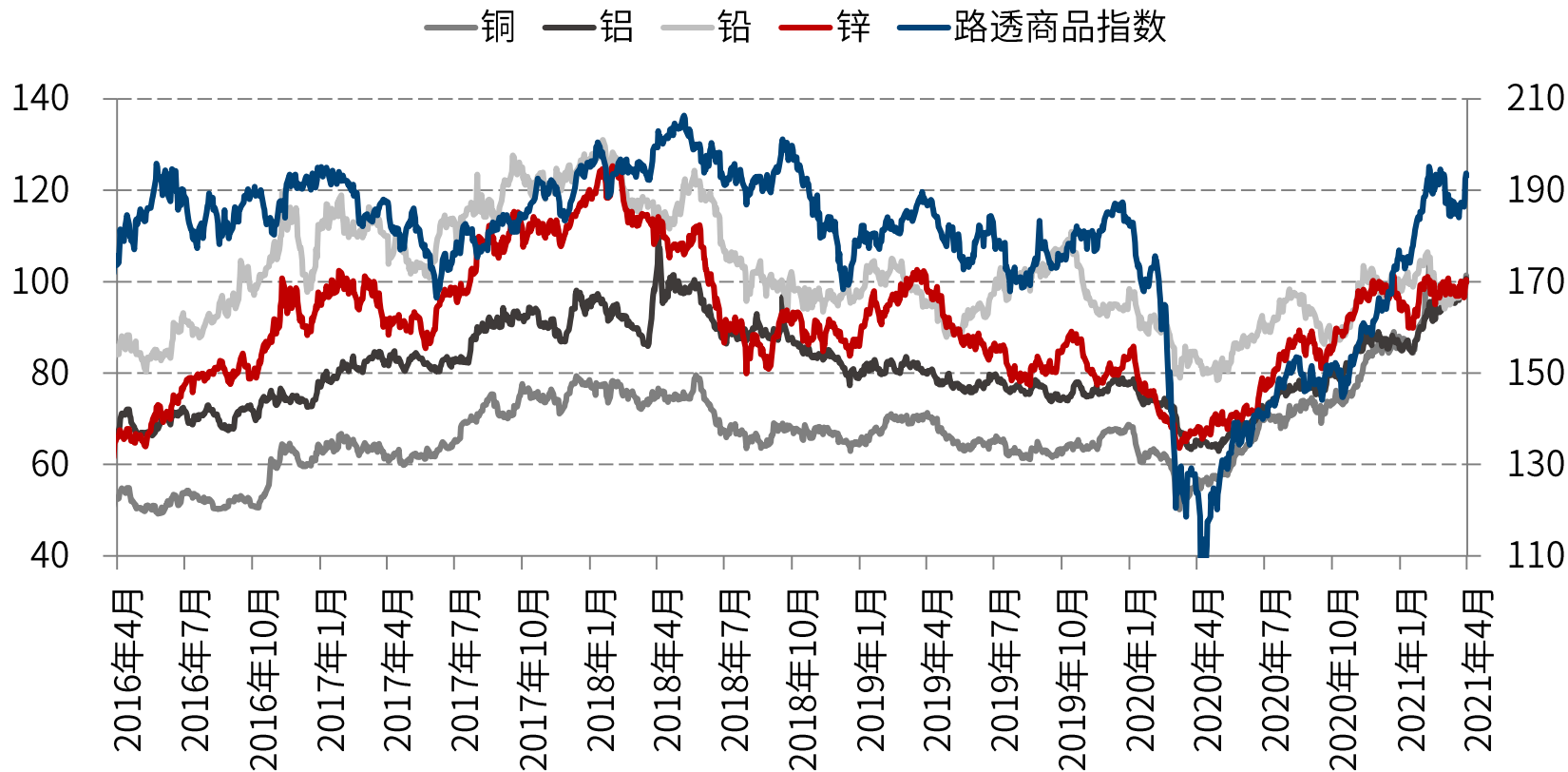
2021年二季度锌行情展望

国信期货有色金属分析师
尹心
Z0015588
2021年04月21日

锌价主连走势

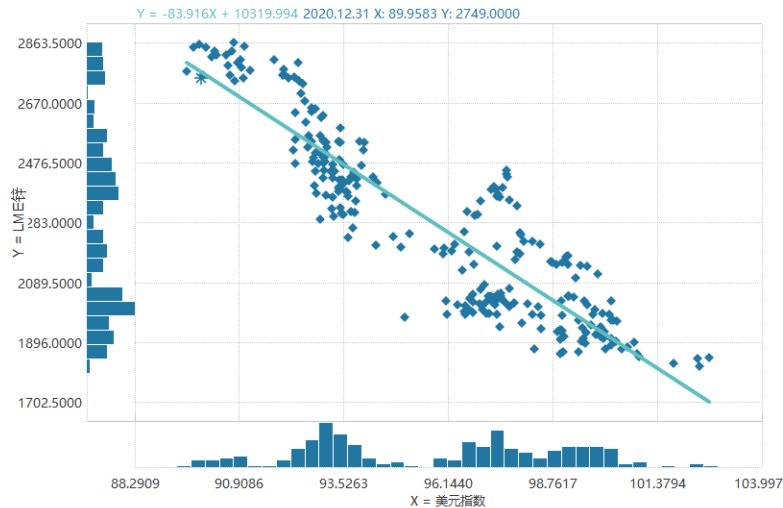


锌价与大类资产呈现出同涨同跌的趋势

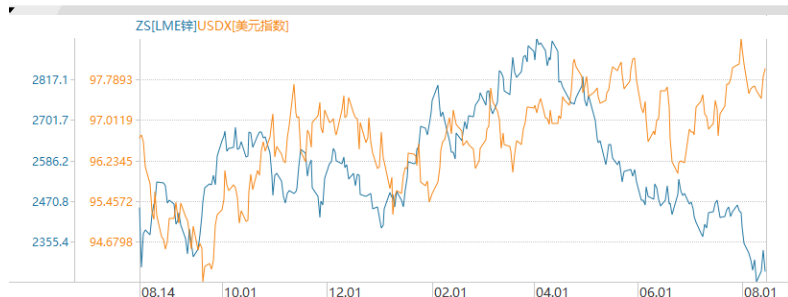
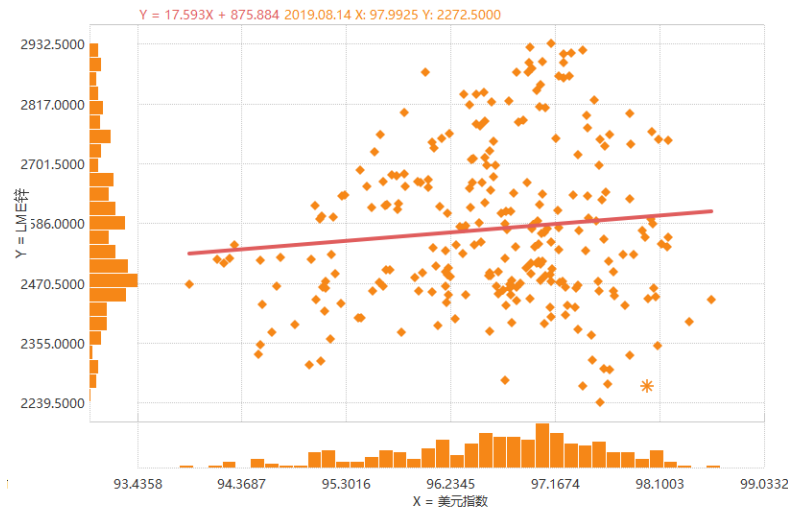


2020年以来宏观市场情绪主导锌价走势

2020年锌价与美元指数走势 $R^2=0.88$



2018.08-2019.08年锌价与美元指数走势 $R^2=0.012$





国信期货
GUOSEN FUTURES



目录

CONTENTS

- ① 宏观：放水牛行情仍将延续
- ② 供给：疫情结构冲击下的供应延后
- ③ 需求：中国基建需求有望强势拉动
- ④ 锌价后市展望

Part1

第一部分

宏观：“放水牛”行情仍
将延续

- 凯恩斯学派
- “看得见的手”
- 大政府
- 高税收
- 大兴基建



- 供给学派
- 自由市场
- 小政府
- 低税收
- 私有部门

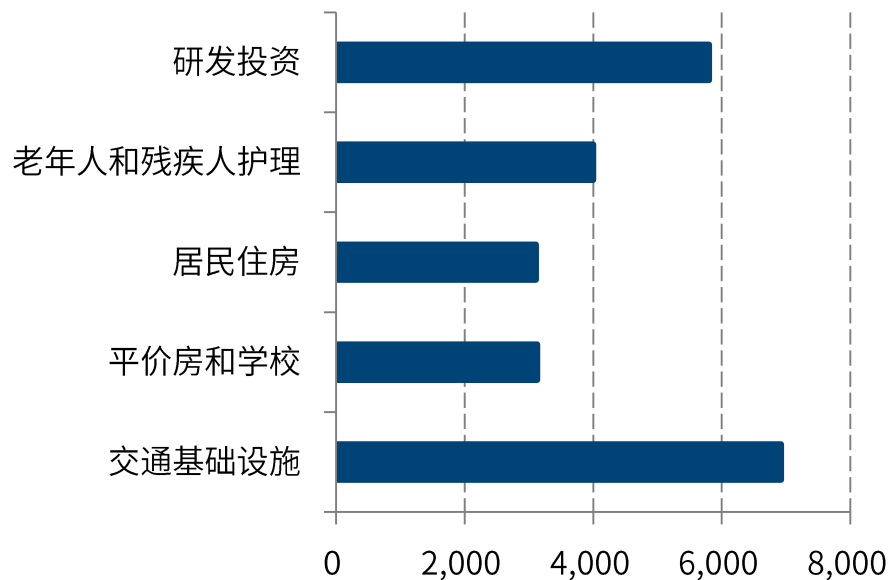
拜登刺激计划万亿天量资金注入市场



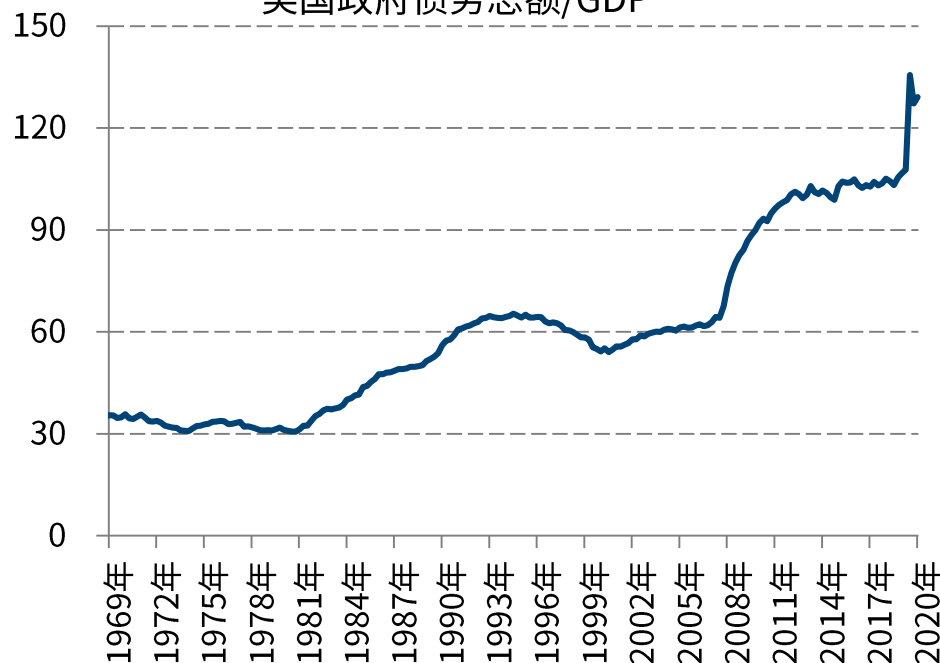
国信期货
GUOSEN FUTURES

- 基建计划加上正在实施的1.9万亿经济纾困方案，和将于近期发布的另一项2万亿刺激经济方案，使拜登的经济计划总额超过6万亿美元，总的实施周期超过8年

拜登就业计划资金去向（单位：亿美元）



— 美国政府债务总额/GDP

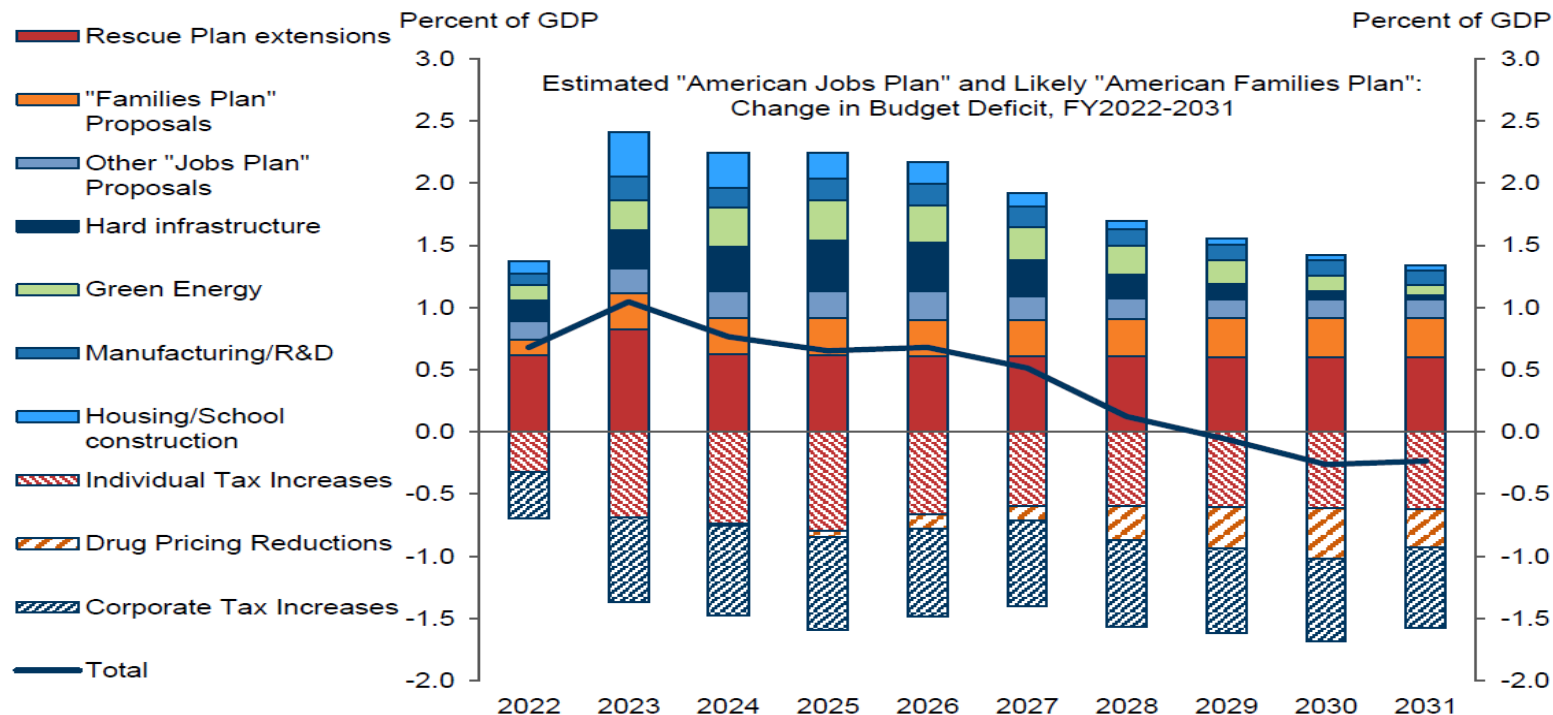


拜登计划将长期增加美国赤字率



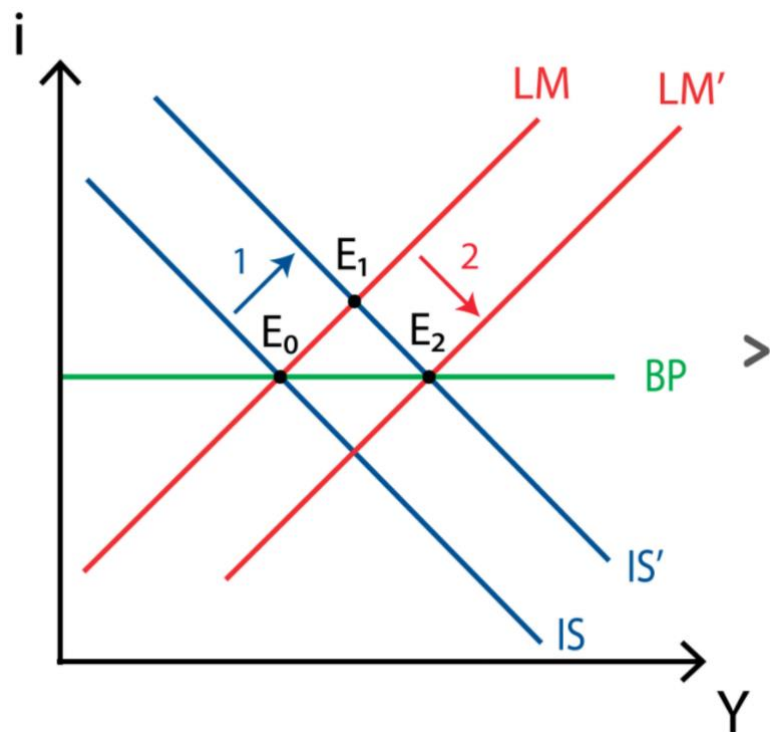
国信期货
GUOSEN FUTURES

- 根据高盛测算，拜登一揽子刺激计划将使得美国的财政赤字在2029年前都是净增加。

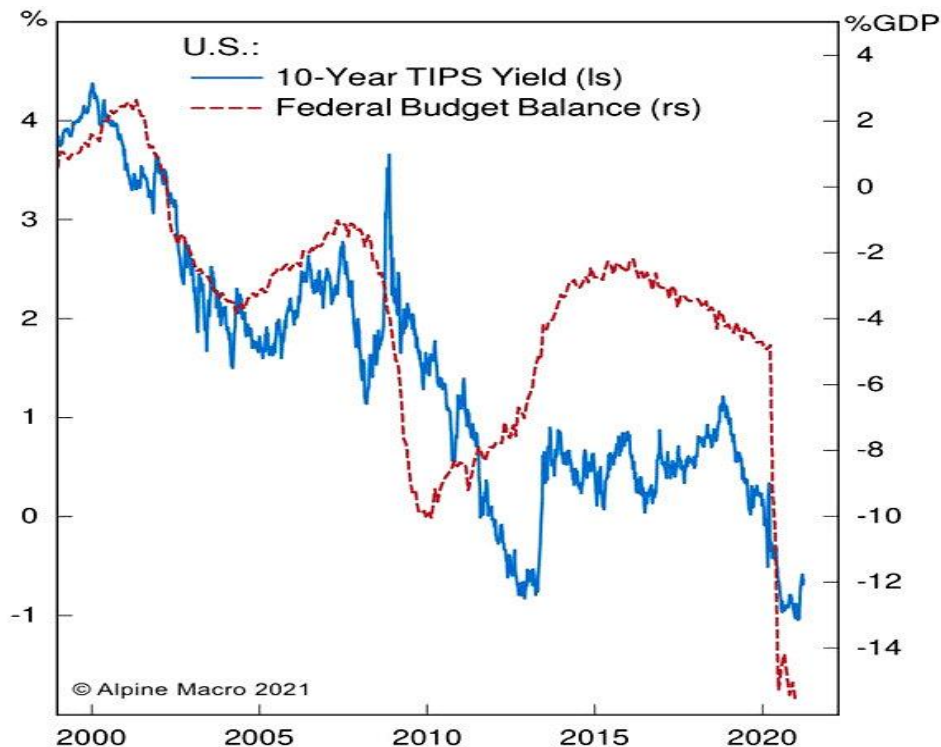


大基建计划的目的是将加息周期延后

- 根据蒙代尔弗莱明BP模型，在资本充分流动下，扩张的财政政策需要货币政策配合才能维护收支平衡



- 过去20年间，政府财政赤字与十年期美债收益率有着正相关的走势

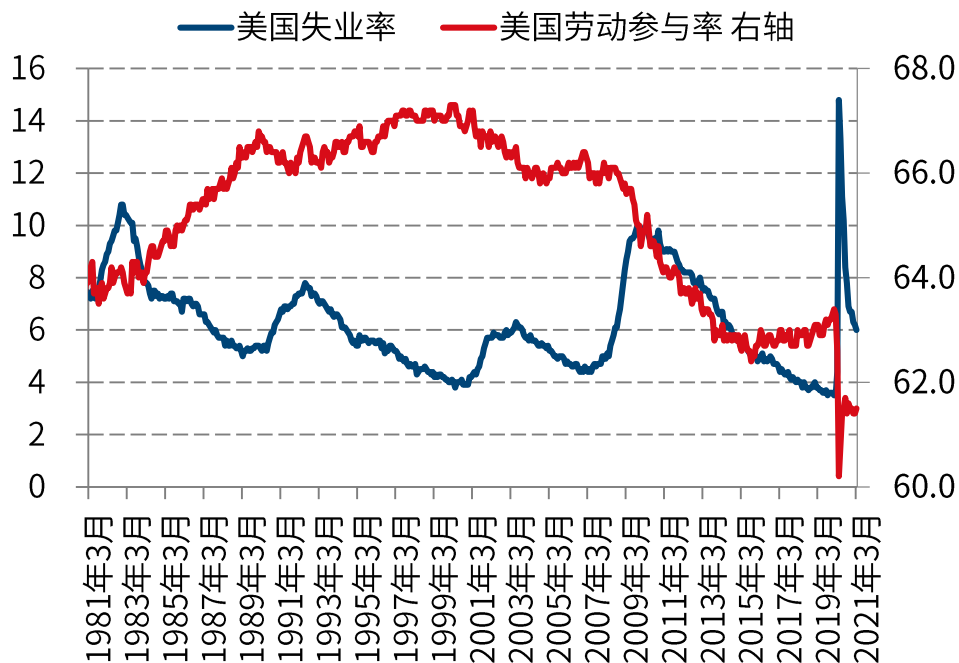


美国经济复苏并不稳固



国信期货
GUOSEN FUTURES

- 美国的劳动参与率远不及疫情前水平



- 小微企业招聘依旧困难

Chart 5: Small businesses finding workers very hard to find

NFIB Small Business Job Openings Hard to Fill



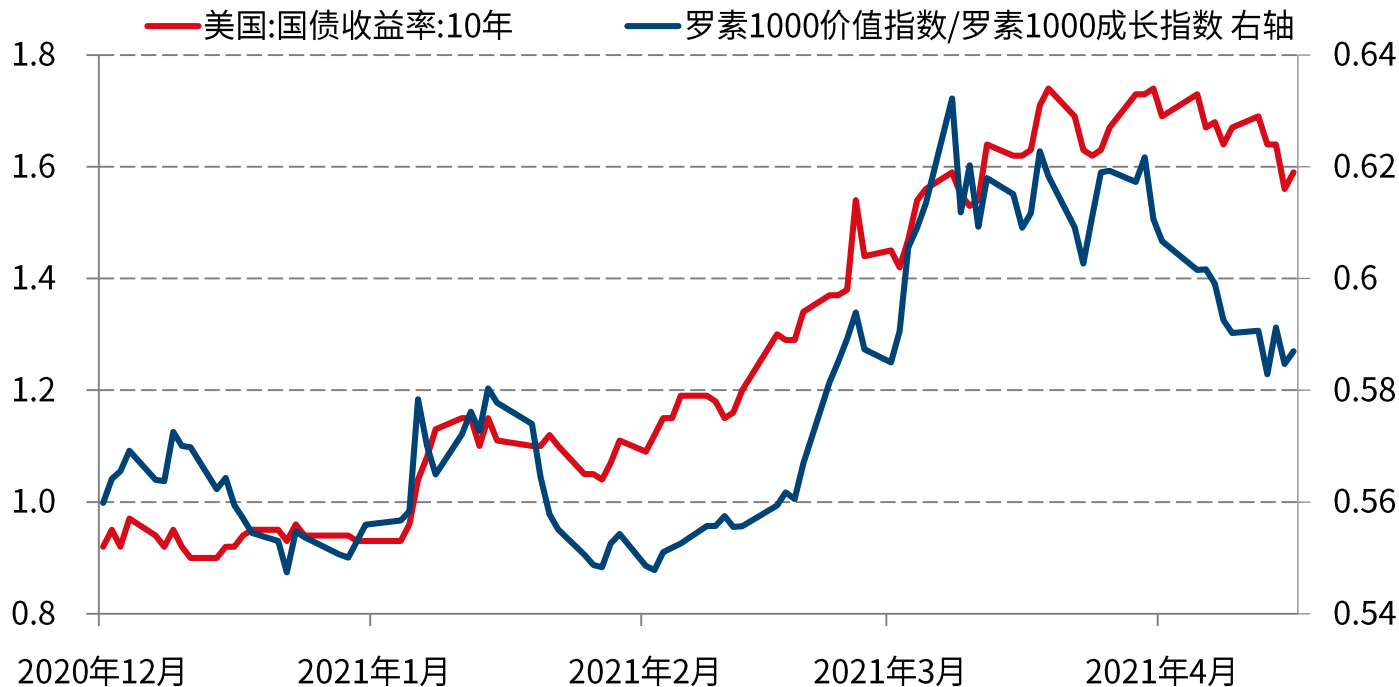
Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

美债收益率下滑，成长股再度占优



国信期货
GUOSEN FUTURES

- 拜登刺激政策发布后，美国十年期国债收益率开始回调
- 价值指数/成长指数的降低代表着对利率敏感的成长股重新回到市场主导低位。

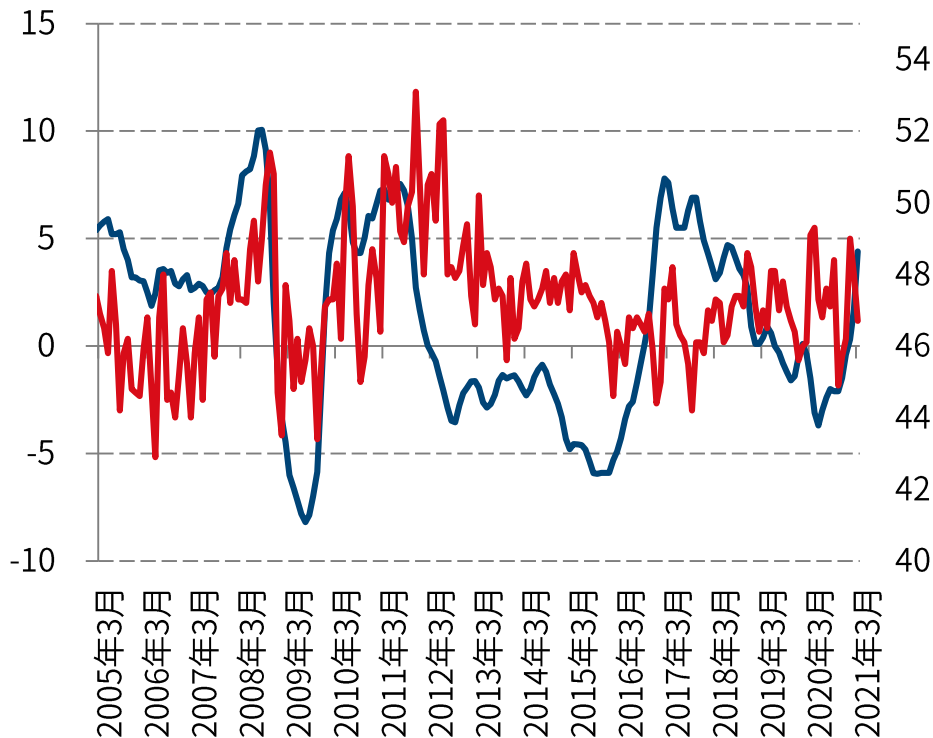


工业品种库存周期仍未见顶

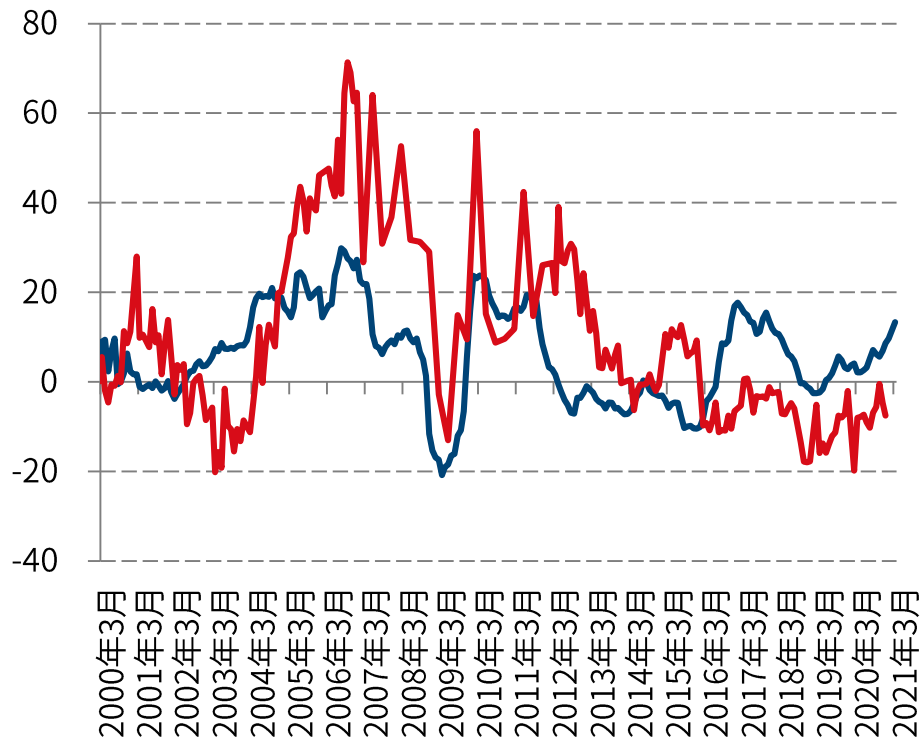


国信期货
GUOSEN FUTURES

— PPI:全部工业品:当月同比 — PMI:产成品库存



— 有色价格周期月 — 有色库存周期月



Part2

第二部分

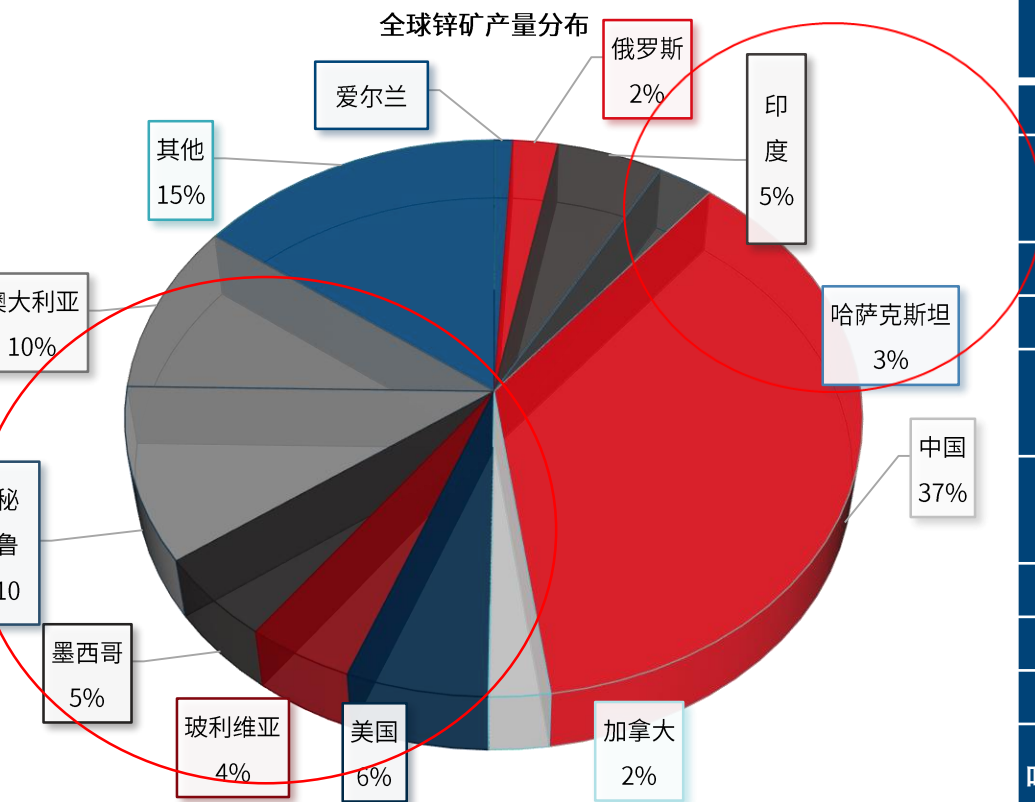
供应：疫情结构冲击下的 供应延后

全球依赖拉丁美洲锌矿进口



国信期货
GUOSEN FUTURES

期货研究所
FUTURES RESEARCH INSTITUTE



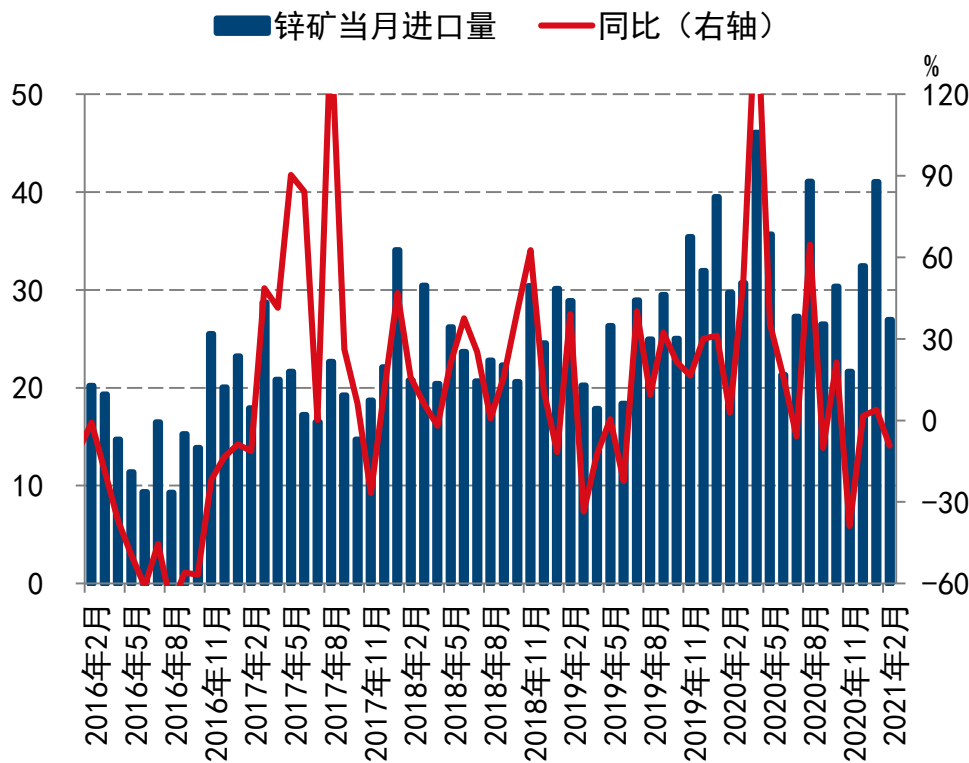
国 家	锌矿产量	锌锭产量	自给率	进口来源国
中国	428	745	57.4%	澳大利亚、秘鲁
韩国	0	87	0%	澳大利亚、秘鲁、墨西哥、美国
印度	71	71	100%	
加拿大	34	65	52%	美国
日本	0	52	0%	秘鲁、澳大利亚、墨西哥
西班牙	11	51	21%	澳大利亚、秘鲁、加拿大、美国
澳大利亚	128	47	274%	
墨西哥	70	40	178%	
秘鲁	140	34	408%	
哈萨克斯坦	30	32	93%	

秘鲁疫情扑朔迷离



国信期货
GUOSEN FUTURES

- 秘鲁能源矿业部(Minem)13日报告称, 2021年头两个月, 锌、锡、铁和钼的采矿产量超过了疫情前水平。
- 2021年1-2月进口锌精矿累计达到67.98万实物吨, 累计同比下降1.78%。其中1月进口41万吨, 2月进口27万吨。
- 主要减量集中在澳大利亚、秘鲁以及西班牙, 其中秘鲁受国内封锁政策影响, 累积同比减7%, 其中2月份同比下降50%。澳大利亚受矿端品位下降影响, 累积减24%。
- 预计4-5月份单月进口量30-45万吨左右



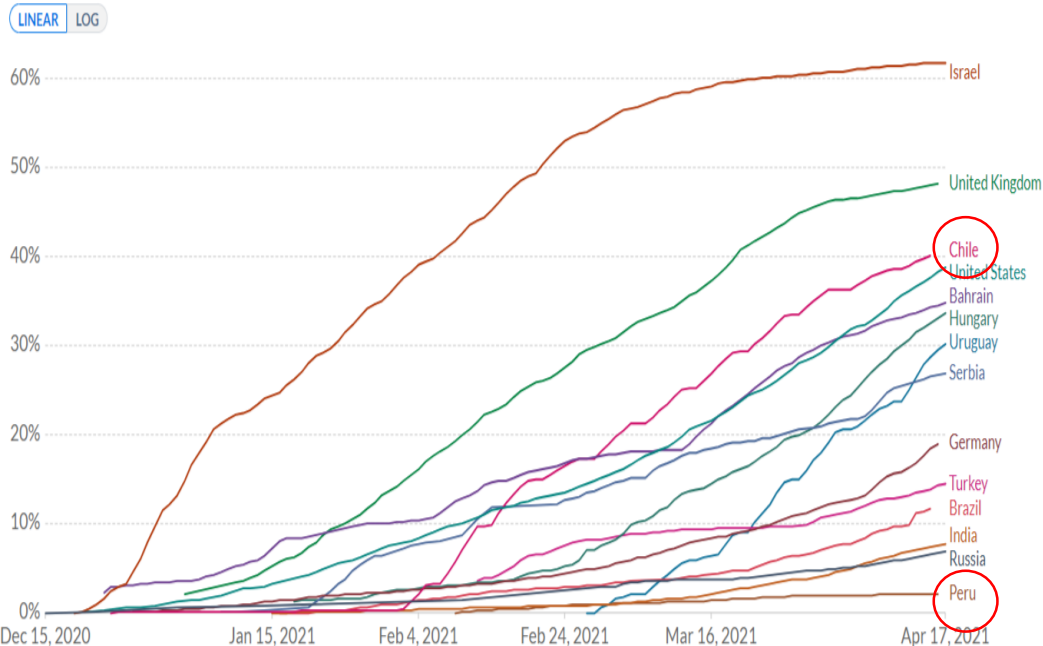
疫苗短期难以解决拉美疫情



国信期货
GUOSEN FUTURES

Share of people who received at least one dose of COVID-19 vaccine

Share of the total population that received at least one vaccine dose. This may not equal the share that are fully vaccinated if the vaccine requires two doses.



Countries with highest cases in Latin America & Caribbean

Number of cases per day from Jan 2020 to 15 Apr 2021, seven-day rolling average. Each country on its own scale



CC BY



2021海外新增矿山释放可能不及预期



国信期货
GUOSEN FUTURES



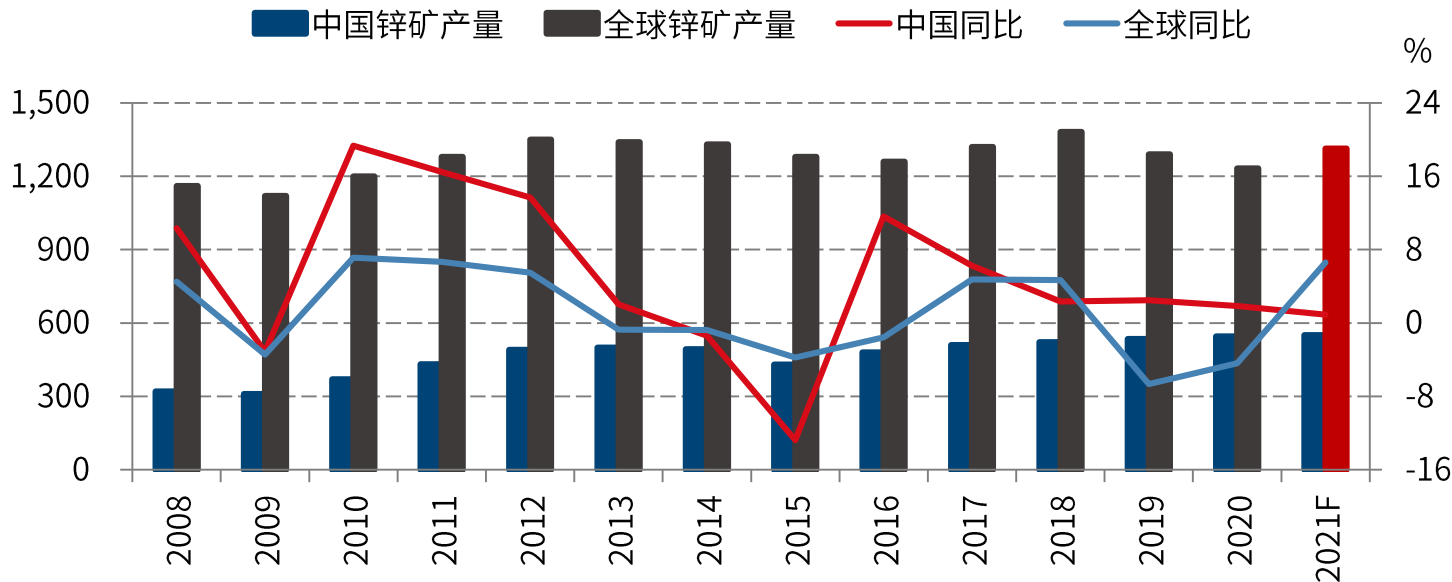
国家	矿山	2021年增量	2022年增量	2023年增量
南非	Gamsberg	9.6	1.4	21.5
中国	荣达	0.5	3	0
印度	Rampura-Agucha	8	0	-2
葡萄牙	Neves Corvo	3.8	4.7	1.8
玻利维亚	San Cristobal	3.5	0	0
巴西	Aripuana	1	3.4	1.6
秘鲁	Carahuacra	3	0	0
	Cerro Lindo	2.5	0	0
	Chungar	2.1	0	0
	Iscaycruz	3.2	0	0
	San Vicente (SIMSA)	2.4	0	0
加拿大	Caribou	2.2	1	0
墨西哥	Penasquito	2.5	3.5	-2.2
	Rey de Plata	2.3	0	0
美国	Red Dog	3.5	0	0
澳大利亚	Century	5	0	0
	Woodlawn	2.6	1	0
哈萨克斯坦	Shalkiya	5.4	2	2
	Zhairam	11.5	1.5	2
俄罗斯	Rubtsovsky	1.5	2	0
小计		76.1	23.5	24.7

2021全球锌矿产量



国信期货
GUOSEN FUTURES

- 全球锌矿当前正处于2016-2018年锌价牛市带来的扩产周期，预计2022年以后再度走到扩产周期的尾声，并且将伴随部分矿山因枯竭而关闭，全球锌精矿产量可能拐头向下。
- 近年来国内锌矿几无增量，锌矿产量数年未有重大变动。一季度国内锌精矿产量86.81万吨，较去年同期增加25.5%，与2019年产量持平。南方中小型矿山增量并不显著，但总体来看一季度国内矿端十分紧张。



因疫情原因原预计的锌矿大幅过剩恐将推迟至2022年



国信期货
GUOSEN FUTURES



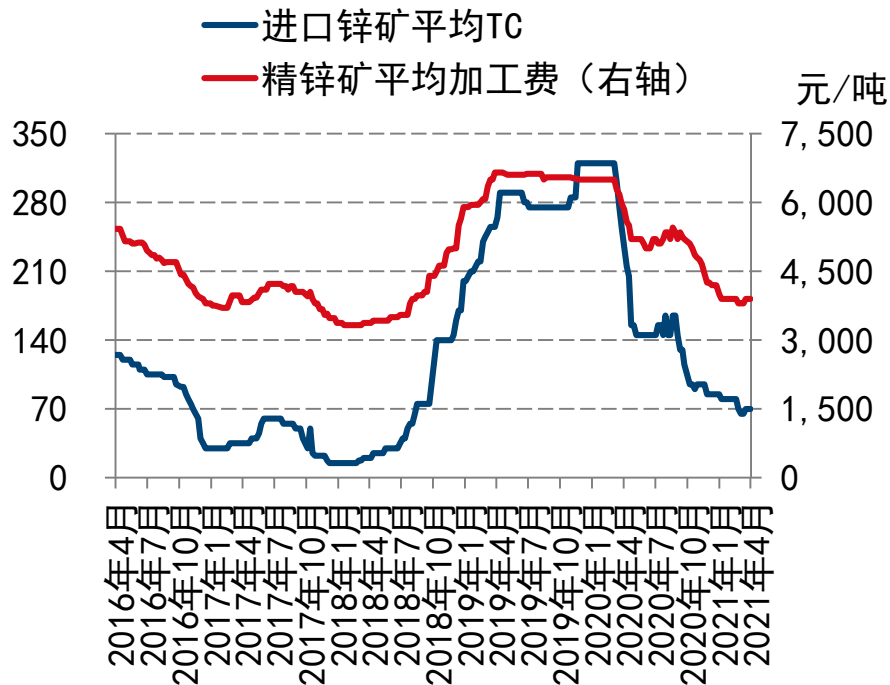
	2019	2020	2021	2022
锌精矿产量	1324.4	1279.9	1380	1460
矿山干扰	0	-20	-90	-85
调整后精矿产量	1324.4	1259.9	1290	1375
产量同比变化 (%)	2.8	-4.9	2.39%	6.59%

2021-2022冶炼新增产能



国信期货
GUOSEN FUTURES

企业名称	原产能 (万吨/ 年)	新产能 (万吨/ 年)	实际投产 时间	备注
乌恰紫金锌业 冶炼厂	0	10	2021	计划投产
青海西部铝业	0	6	2020.Q4	计划投产
青海华信环保	0	5	2020.Q4	投产
陕西锌业	20	5	2021.Q1	在建
西南能矿	0	10	2021	在建
祥云飞龙	18	15	2021	在建
广西誉升	0	10	2021	计划投产
大冶有色	0	40	2022	筹建
南丹吉朗	6	8	2020.6	技改
广西永鑫	5	5.8	2021	在建

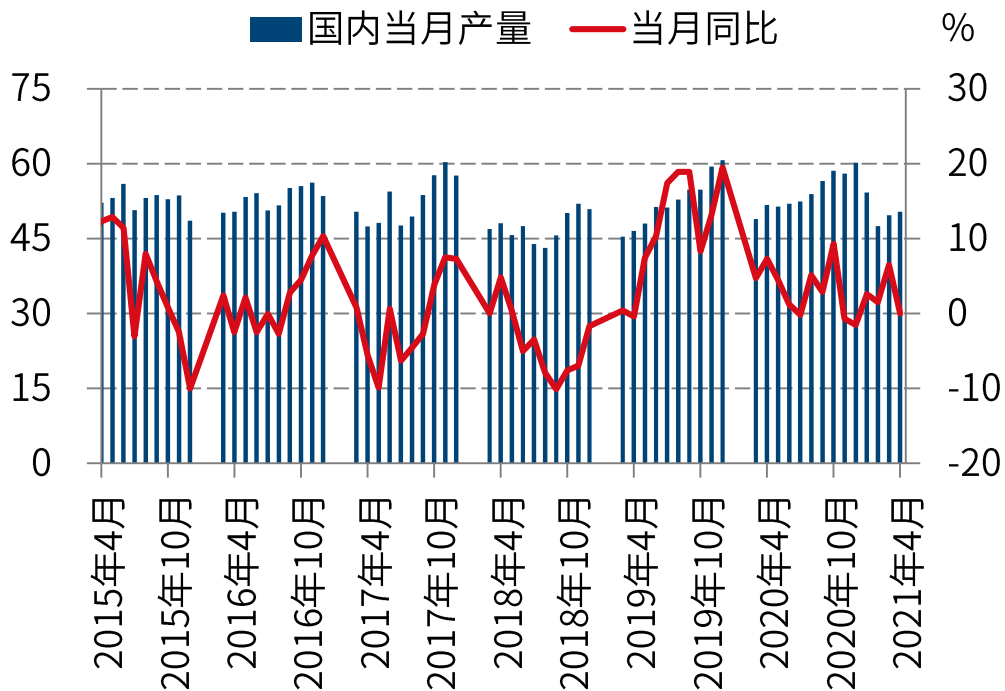


锌锭产出受内蒙影响低于预期



国信期货
GUOSEN FUTURES

- 据安泰科数据，2021年1-3月样本企业锌及锌合金总产量为133.5万吨，同比增长7.2%。其中，3月份产量为42.6万吨，同比增长7.0%，环比减少541吨，日均产量环比下降9.8%，内蒙古能耗双控造成部分企业限产，抵消了湖南、四川、新疆等地的增量。
- 4月份，湖南、甘肃、四川、青海等地产量将环比增加，内蒙古能耗双控继续影响部分产量，新一轮环保督察影响部分地区再生企业开工，预计四月份环比增量在5000-6000吨左右
- 5月份环比增加1万吨，二季度同比增量较预期显著压缩，





国信期货
GUOSEN FUTURES



Part3

第三部分

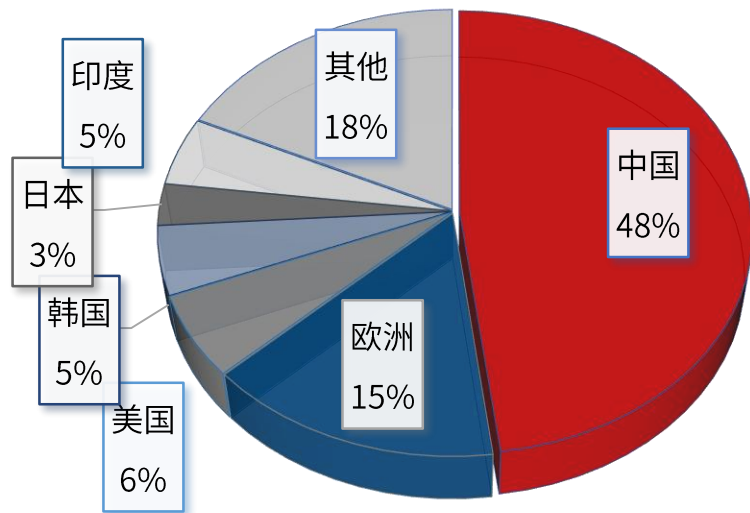
需求：中国基建强势带动 下的超预期反弹

全球锌消费分布

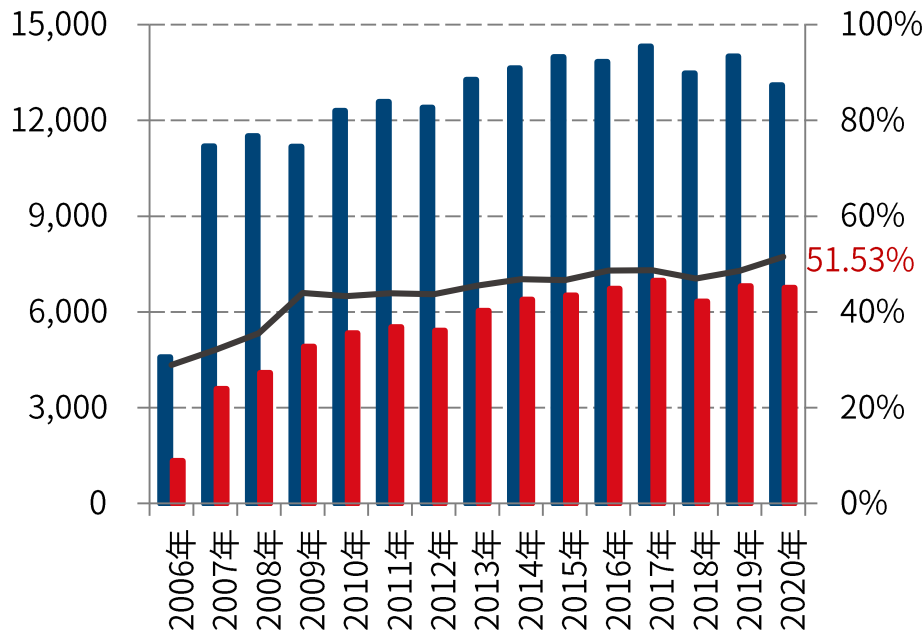


国信期货
GUOSEN FUTURES

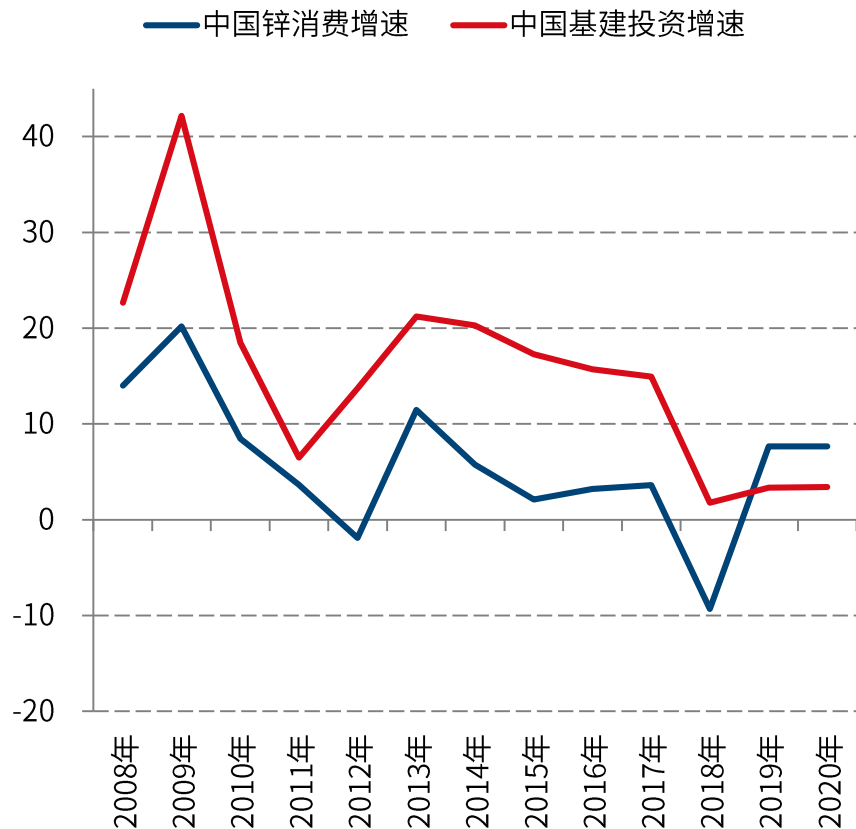
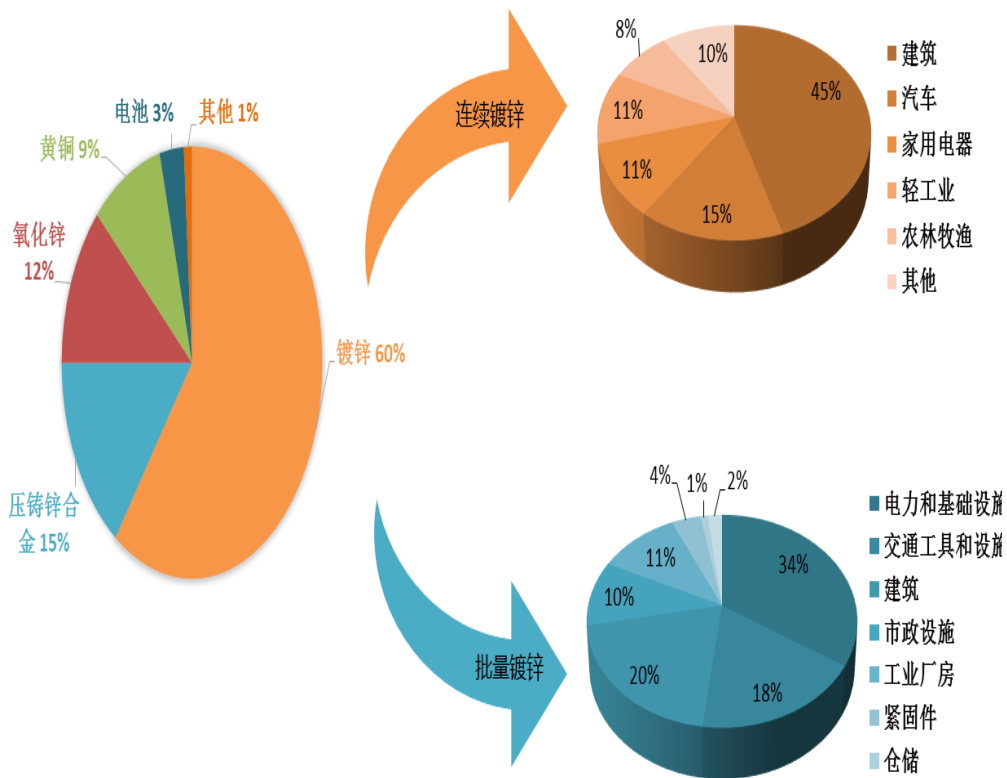
2019全球锌消费分布



■ 全球锌消费量 ■ 中国锌消费量 — 中国占比（右轴）

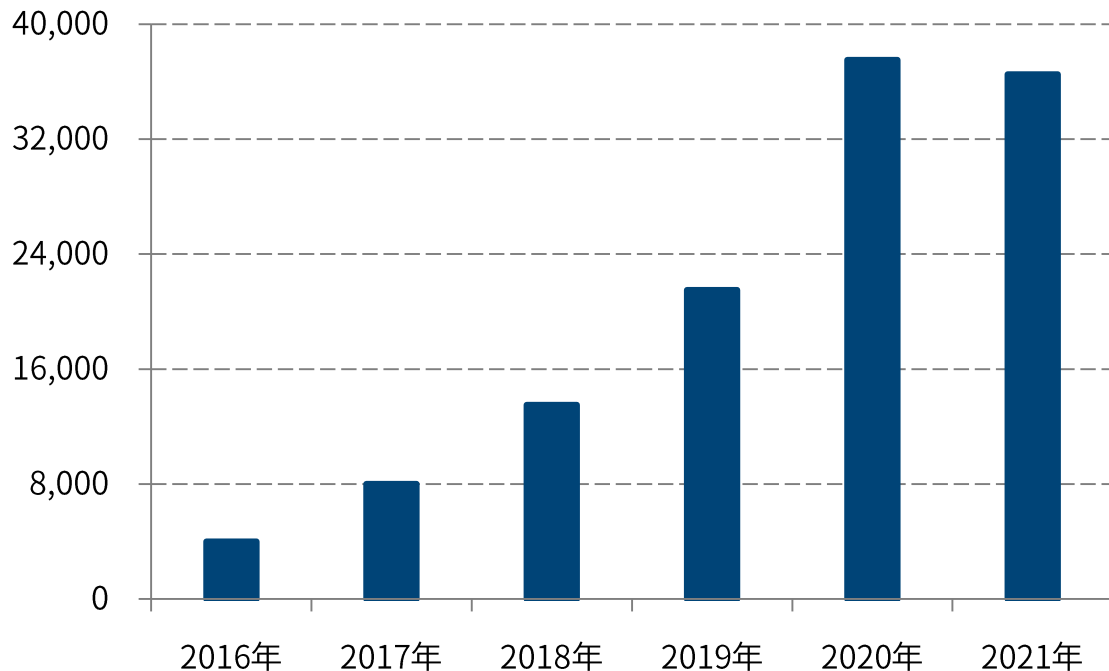


锌消费分布



- 2021年政府工作报告指出，扩大有效投资。今年拟安排地方政府专项债券3.65万亿元，优先支持在建工程，合理扩大使用范围。中央预算内投资安排6100亿元。继续支持促进区域协调发展的重大工程，推进“两新一重”建设，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目，建设信息网络等新型基础设施，发展现代物流体系。
- 截至3月16日，已有24省明确2021年重点项目建设计划，其总投资额达44.6万亿，年度计划投资超7.48万亿。

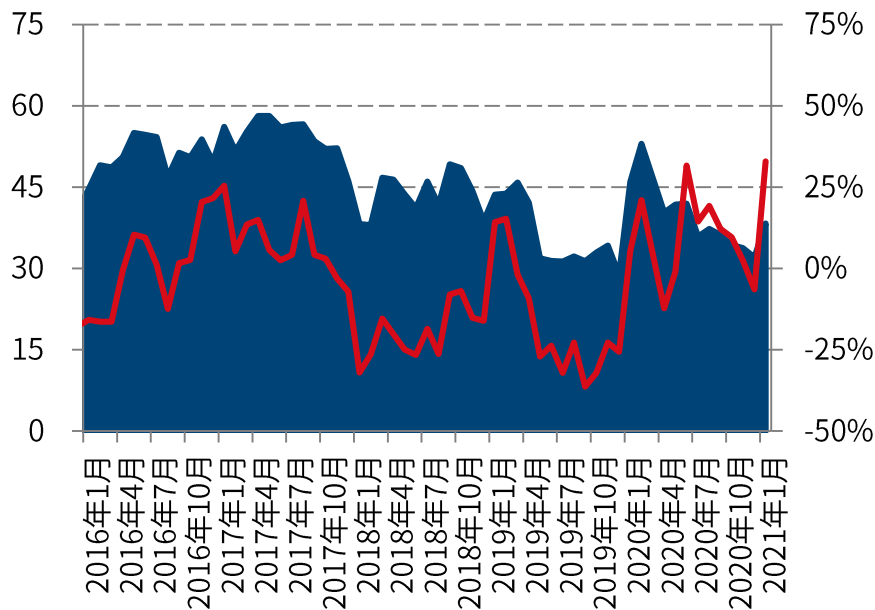
地方专项债目标（亿元）



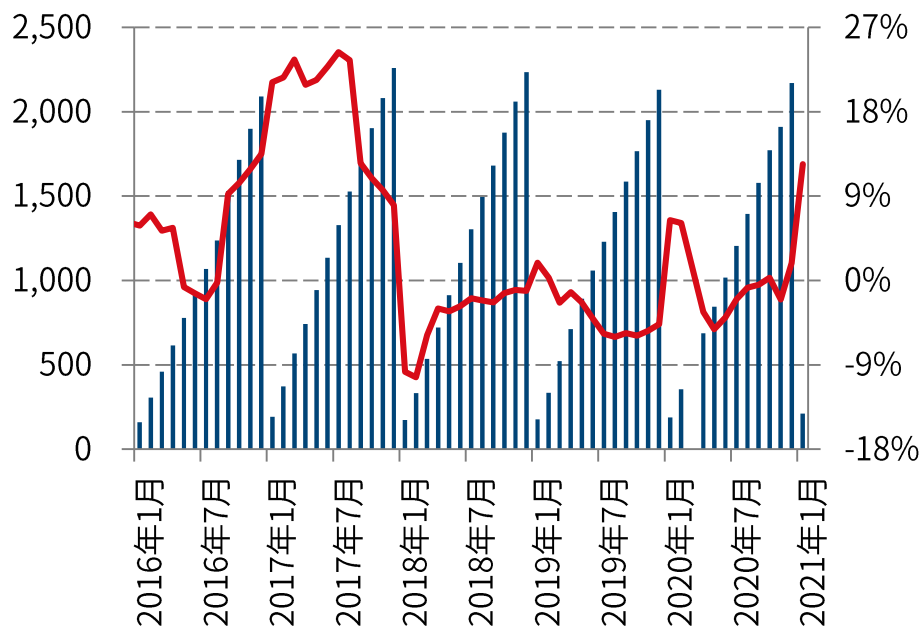
下游镀锌板产量

- 2021年一季度镀锌板卷产量在1552.21万吨，环比减少10.71%，同比增加14.21%。
- 2021年一季度（1-2月份）镀锌板卷表观量在34.97万吨859.12万吨，预计一季度表观消费量预估在1310.52万吨，仅次于2020年三、四季度的表现，远高于2020年一、二季度的表现。

■ 库存:镀锌板(带) — 同比 (右轴)



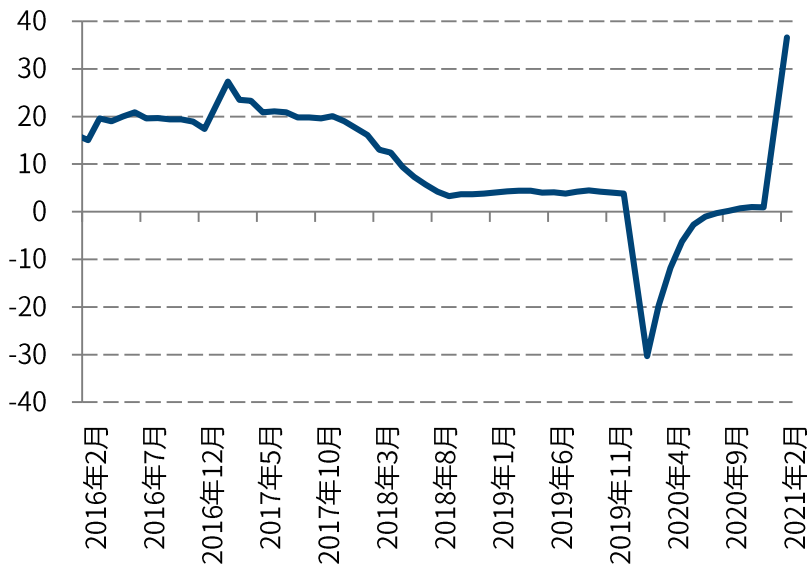
■ 重点企业累计镀锌板产量 — 累计同比



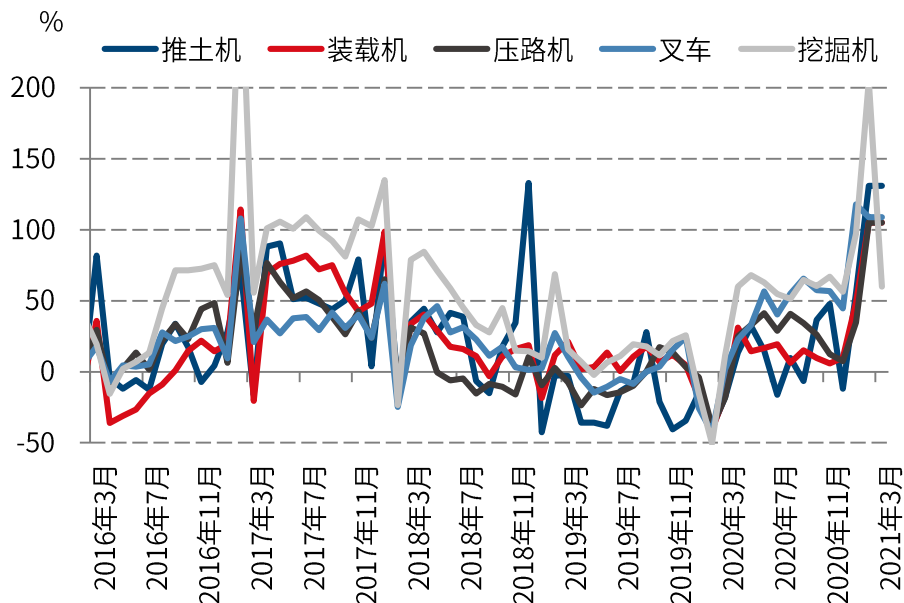
基建投资增速触底反弹

- 一季度基建投资同比29.7%，两年平均增长2.3%

固定资产投资完成额:基础设施建设投资累计同比



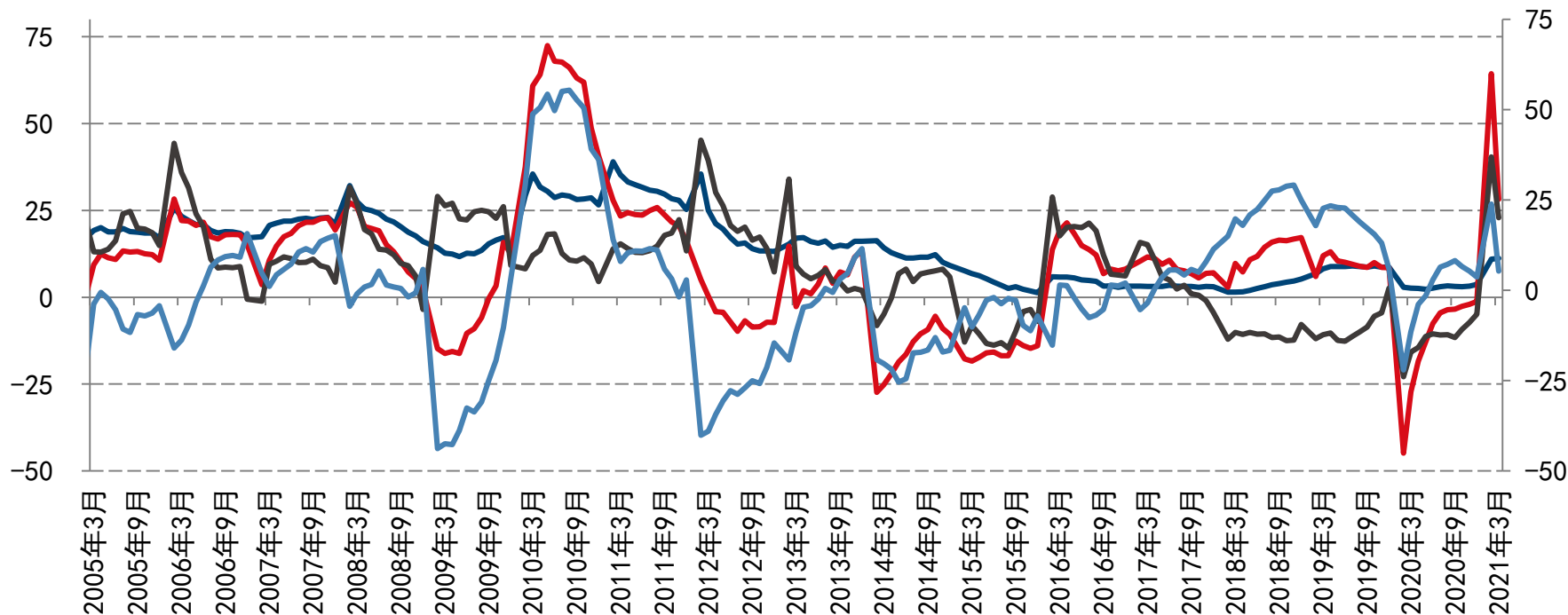
- 2021年一季度共计销售各类挖掘机械产品126941台，同比涨幅85.0%，较2019年增51%。



房地产维持高开工

- 2021年一季度全国房地产开发投资27576亿元，同比增长25.6%，比2019年1—3月份增长15.9%。

—房屋施工面积：累计同比 —房屋新开工面积：累计同比 —房屋竣工面积：累计同比 —开工-竣工（右轴）



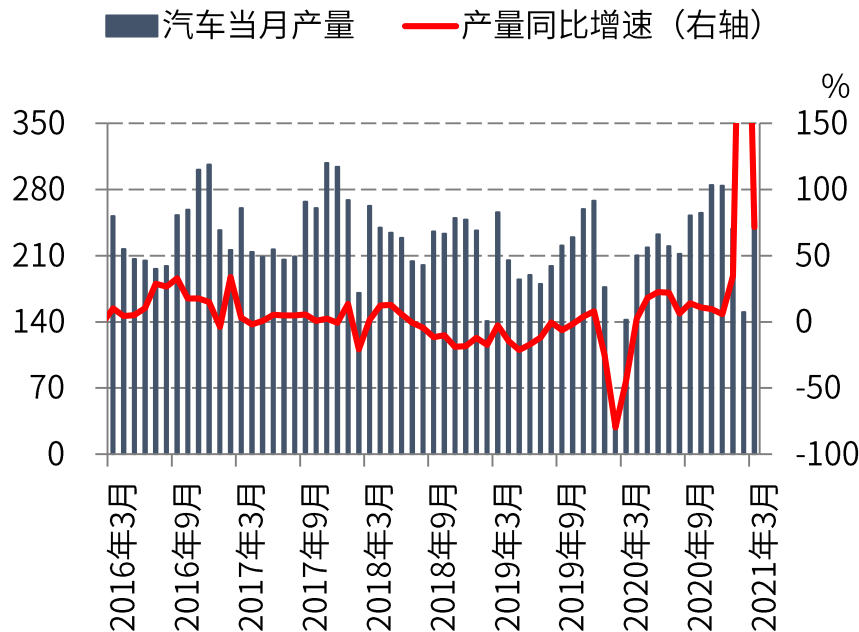
汽车产量触底反弹，白电在外需拉动下暴增



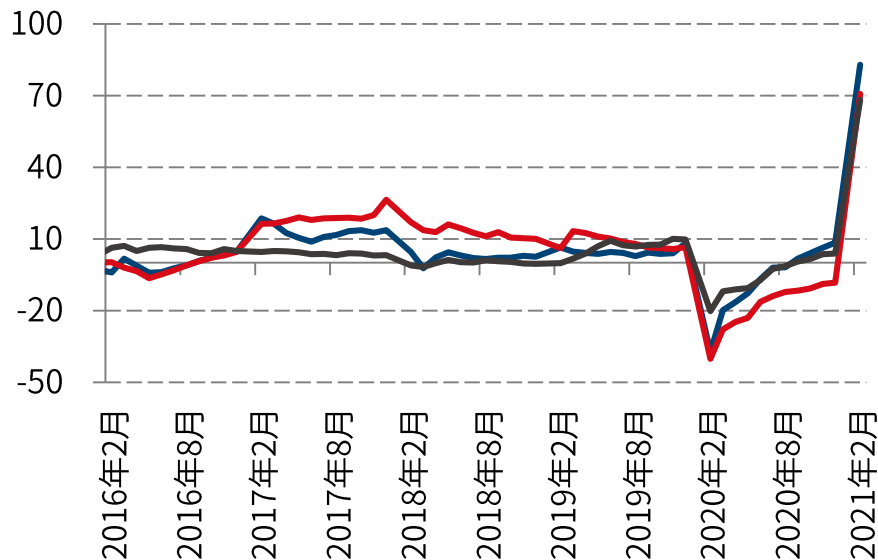
国信期货
GUOSEN FUTURES

- 2021年一季度汽车产量增长81.7%。与2019年1-3月数据相比，汽车产量同比增长0.3%。

- 相较于2019年，2021年1-2月份冰箱增10%，空调5.4%，洗衣机增20.96%。



— 产量:家用电冰箱:累计同比 — 产量:空调:累计同比
— 产量:家用洗衣机:累计同比



新基建带来新动力

- 「新基建」主要包含5G基建、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网等七大领域。据测算，平均2020年对于锌消费的带动或在9.4万吨，2021年有望超过12万吨。



项目名称	类型	电压等级	线路长度 (KM)	铁塔需求
南阳-荆门-长沙	交流	±1000kV	678	1356
荆门-武汉	交流	±1000kV	256	512
驻马店-武汉	交流	±1000kV	303	606
南昌-武汉	交流	±1000kV	355	710
南昌-长沙	交流	±1000kV	343	686
陕北-湖北	直流	±800kV	1137	2274
白鹤滩-江苏	直流	±800kV	2172	4344
白鹤滩-浙江	直流	±800kV	2188	4376
合计			7432	14864

Part4

第四部分

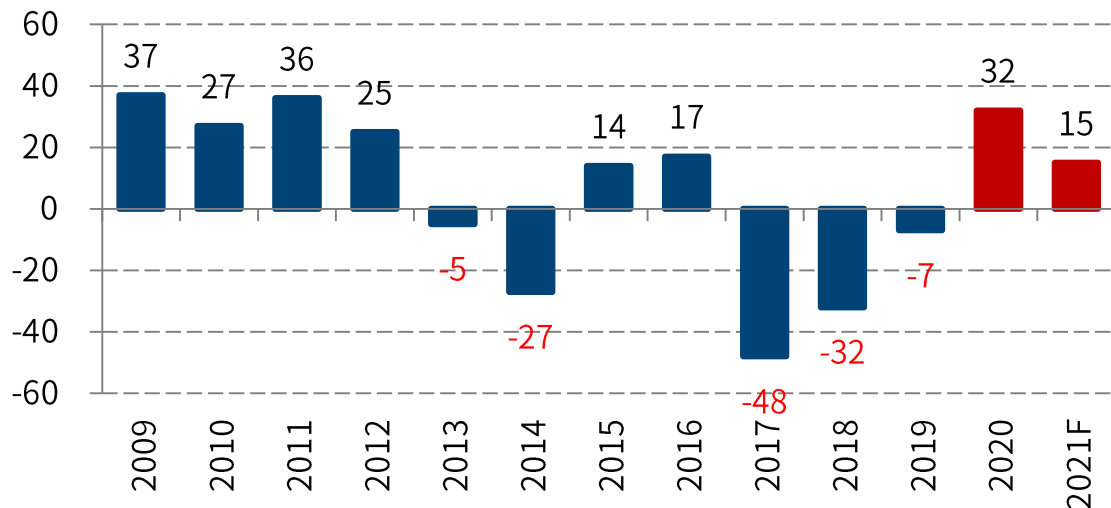
锌后市展望

结论：资产狂欢下，不看空2021年锌价



国信期货
GUOSEN FUTURES

- 在拜登万亿刺激政策的加持下，顺周期资产“放水牛”有望在短中期延续
- 秘鲁疫情的持续恶化令原矿释放存在较大不确定性，同时下游在中国新旧基建双轮驱动下有望维持景气，二季度锌基本面仍偏强势
- 2021年二季度锌价易涨难跌，全年不看空
- 在美国政府和美联储暗动态博弈中，锌价震荡将显著加剧
- 2022年在加息周期来临和锌基本面转弱的阶段，有较好的做空机会。



谢谢

分析师：尹心

从业资格号：F3049004

投资咨询号：Z0015588

联系电话：021-55007766-6619

联系邮箱：15337@guosen.com.cn



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对其引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。