

2020年9月6日 星期四

金九银十值得期待

锌价高位震荡偏强

联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105



要点

●目前南美内陆国家新冠疫情的持续蔓延，对海外矿山复产有所扰动，但全球矿端最紧张的时候已经过去，且2021年锌矿供应将呈现加速释放的状态。中长期来看，全球锌矿仍处于增产周期中。9月国产锌矿维持上调态势，考虑到四季度炼厂提前进行冬储的意愿或上升，加工费增长幅度预计放缓。目前来看，炼厂集中检修基本结束，当前企业利润较为可观，生产积极性较佳，但考虑到部分炼厂已处满负荷生产状态，预计后期精炼锌产量环比增加，但增速或低于去年同期。

●需求端来看，终端基建、地产投资仍具韧性，构成锌价较强支撑。虽然天津环保整顿一个月拖累部分镀锌需求，或推迟旺季到来的时间，但并不会导致旺季消失，同时，随着外需回暖，压铸锌合金及氧化锌需求环比有望延续回升，金九银十消费旺季仍值得期待。

●整体来看，当前锌价核心驱动因素仍为需求端，我们维持多头观点，9月沪锌主力目标向上看到21000元/吨附近，同时谨防宏观因素扰动锌价的上涨节奏。

风险提示：宏观风险，进口锌锭大增

目录

一、锌市场行情回顾	4
二、锌基本面分析	4
1、今年海外锌矿增量大幅减少，明年矿端供应将加速释放	4
2、国产矿加工费延续回升，进口矿环比增加	6
3、炼厂结束集中检修，精炼锌有望环比增加	6
3、初端消费有所分化	8
4、终端数据维持向好，对锌价仍构成支撑	10
6、国内延续去库，LME 库存大幅增加	13
三、总结与后市展望	14

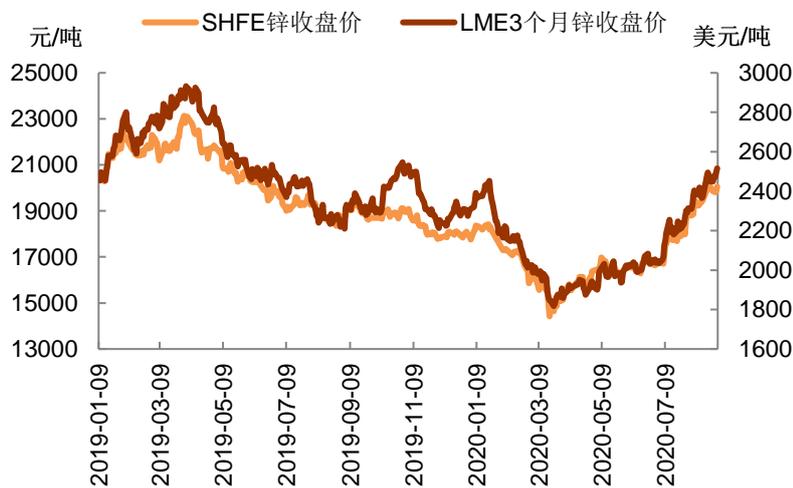
图表目录

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势	4
图表 2 全球锌矿月度产量	5
图表 3 全球锌市月度供需情况	5
图表 4 海外主要矿山年度产量指引情况（万吨）	5
图表 5 国内外加工费延续上行	6
图表 6 锌矿进口量环比增加	6
图表 7 国内精炼锌产量	7
图表 8 国内炼厂利润情况	7
图表 9 8 月精炼锌或环比增加	7
图表 10 内外比价修复，窗口短暂开启	7
图表 11 国内炼厂检修情况（万吨）	8
图表 12 国内镀锌板产量	9
图表 13 国内镀锌板价格情况	9
图表 14 镀锌企业开工率	9
图表 15 压铸锌企业开工率	9
图表 16 氧化锌企业开工率	10
图表 17 基建有望延续发力	12
图表 18 6 月份地方专项债发行有所放缓	12
图表 19 房地产投资仍具韧性	12
图表 20 6 月刷新汽车产销量的历史新高	12
图表 21 二季度白色家电产量快速恢复	12
图表 22 上期所库存延续下降态势	13
图表 23 LME 库存大幅增加	13
图表 24 锌锭库存延续去库	13
图表 25 保税区库存低位运行	13

一、锌市场行情回顾

8月份，沪锌主力换月至2010合约，期价延续震荡上行的走势。月初受美元止跌回升及中美博弈升级的拖累，锌价走势偏弱，经过短暂调整后在资金的推动下突破万九一线。不过，随后公布的国内7月经济数据低于预期，引发市场对资金面收紧的担忧，锌价涨势放缓，维持高位宽幅震荡。不过受益于消费淡季不淡的提振，锌价调整后再度走强，一路上涨至20375元/吨。月底，天津地区环保检查拖累需求，锌价震荡偏弱，但同时海外矿山生产因疫情出现反复而限制了锌价调整幅度，最终期价收至19905元/吨，月度涨幅达4.85%，持仓量为105933手。伦锌走势强于沪锌，月度涨幅达8.78%，最终收至2518美元/吨，持仓量报222490手。

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势



数据来源：Wind，铜冠金源期货

二、锌基本面分析

1、今年海外锌矿增量大幅减少，明年矿端供应将加速释放

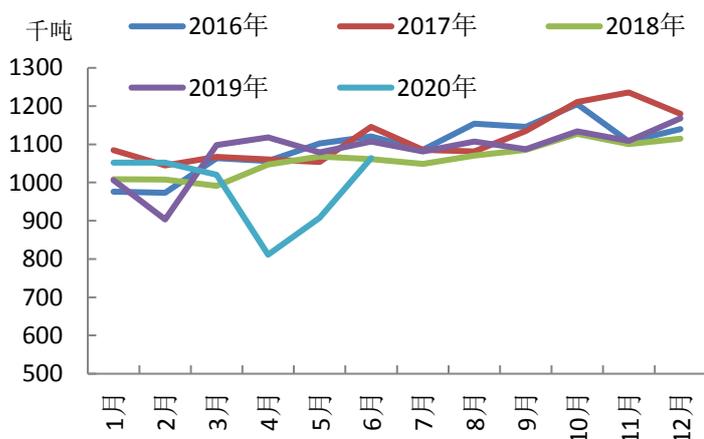
年初市场一致预期2020年锌矿供应大幅宽松，预计2020年中国之外新增矿山产能释放量将达到65-70万吨，新建产能在2021年仍将继续释放增量约42万吨。而本轮疫情严重扰动了今年海外矿山的增产节奏，据安泰科统计，疫情波及海外近46%的产能，损失计划产量约49万吨，导致今年海外锌矿增量大幅下修至15-20万吨。但疫情主要是后延了锌矿的供应释放，2021年锌矿供应将呈现加速释放的状态。据安泰科统计，预计明年锌矿产能释放增量提高至70万吨左右。中长期来看，全球锌矿仍处于增产周期中。

目前南美内陆国家新冠疫情的持续蔓延，8月24日位于玻利维亚的San Cristobal矿表示

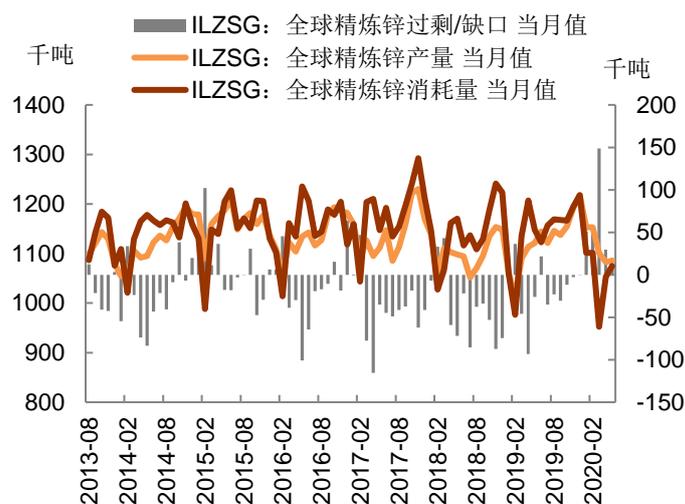
暂停运营。故四季度海外矿山复产仍具不确定性，但全球矿端最紧张的时候已经过去。

从全球锌供需情况来看，ILZSG最新数据显示，6月全球锌矿产量为106.41万吨，环比增加17.26%，同比减少3.88%。随着海外矿山生产逐渐恢复，同比降幅大幅收窄。1-6月全球锌矿累计产量为590.76万吨，累计同比减少6.4%，较1-5月降幅收窄0.5个百分点。6月全球精炼锌产量为113.37万吨，消费量为113.15万吨，全球锌市供应过剩0.22万吨。由此可见，疫情对精炼锌产量较矿端产量影响较小。今年1-6月累计供应过剩量为20.5万吨，上年同期为短缺8.7万吨。

图表2 全球锌矿月度产量



图表3 全球锌市月度供需情况



数据来源：ILZSG，铜冠金源期货

图表4 海外主要矿山年度产量指引情况 (万吨)

	2019年	2020年E	备注
TECK	64	56-60	较先前指导产量下调4万吨
MGG	25.4	22.5-24.5	
嘉能可	90.9	113-119	较先前指导产量下调10万吨
Nexa	36.09	33.8-37.5	
Trevail	18.93	20.3-21.9	
Lunding	18.79	14.2-15.2	Neves-Corvo 较先前生产指引下调
Hudbay	11.91	10.5-12.5	
新世纪资源	9.3	14-16	

数据来源：上市公司财报，铜冠金源期货

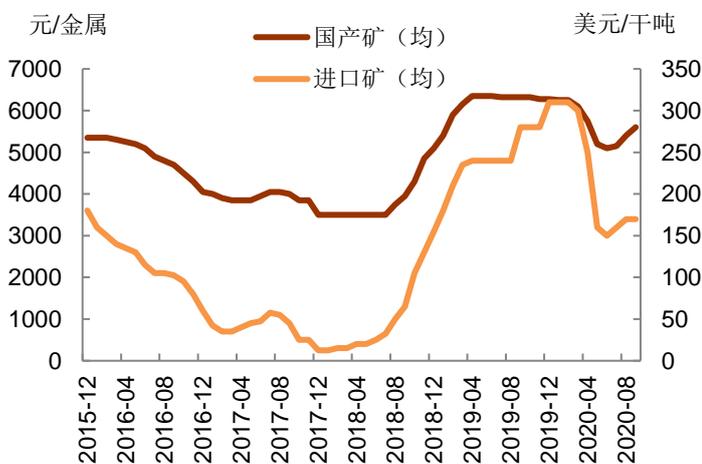
2、国产矿加工费延续回升，进口矿环比增加

年初预计今年国内锌矿供应增量在10万吨左右，但疫情拖累了新增矿山的建设进度，同时一季度锌价大跌冲击部分矿山生产成本，导致的部分矿山减产，故将今年矿山增量下修至4-5万吨。

从加工费来看，9月国产锌矿加工费延续抬升，主流报价为5400-5800元/金属吨，均值环比增加200元/金属吨；进口矿加工费主流报价为160-180美元/吨，均值环比持平。因海外矿进口量不及预期，且港口矿未见明显累积，进口矿加工费维持。进入四季度，炼厂或因担忧海外疫情反复，提前进行冬储的意愿上升，矿端需求增加，预计后期锌矿加工费增长幅度将放缓。

最新海关数据显示，7月进口锌精矿共为27.24万吨，环比增加了5.94万吨，同比减少1.72万吨。1-7 累计进口锌矿 230.3 万吨，同比增长 34.77%。从来源地看：7月澳大利亚进口10.1万吨，占进口总量的37.08%，位居第一位；来自秘鲁的进口锌精矿增加至1.18万吨。因进入6-7月，海外各国在疫情逐步得到控制后，矿山生产恢复，且边境封锁力度亦有所放松，锌矿进口增加。8月秘鲁Antamina矿山产量及发运已恢复正常，预计锌矿进口量将延续环比回升。

图表 5 国内外加工费延续上行



图表 6 锌矿进口量环比增加



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

3、炼厂结束集中检修，精炼锌有望环比增加

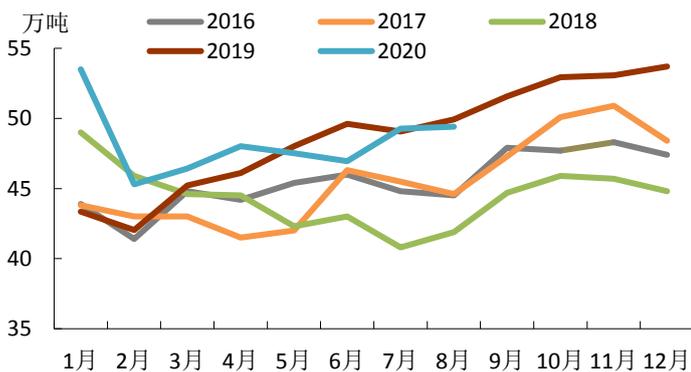
据SMM数据显示，7月精炼锌产量49.28万吨，环比增加5.9%，同比增加0.44%。1-7月累计精炼锌产量336万吨，累计同比增速3.95%。6月国内精炼锌冶炼厂样本合金产量为7.5万吨，环比增加13.51%。7月国内精炼锌炼厂检修与复工及提产并存，前期因矿供应紧张减产的炼厂于7月均上调生产计划，部分6月检修的炼厂恢复常规产量。同时甘肃、内蒙等地区炼厂存在

检修。进入8月，由于大雨导致部分地区运输困难，部分炼厂锌矿到库有限，导致生产受限，与此同时，湖南三立、赤峰中色、河南豫光及江西铜业等炼厂小规模检修，预计8月精炼锌产量环比小幅下降。从目前企业排检情况来看，炼厂集中检修基本结束，9月仅白银有色进行检修，预计9月精炼锌产量将环比增加。但从调研情况来看，当前炼厂开工维持较高水平，加之四季度北方炼厂冬储或增加矿端紧张程度，预计精炼锌难现2019年下半年的高增速。

从冶炼厂利润情况来看，一季度炼厂利润情况不佳，随着3月底锌价触底反弹，炼厂利润逐步向上修复。从我们的估算模型来看，8月炼厂均利润增至1600-1800元/吨。

进出口情况，海关数据显示，7月进口精炼锌4.4万吨，环比减少31.95%，同比减少28.8%；1-7月份累计进口26.68万吨，同比下降28.8%。从来源地看：7月澳大利亚进口量为1.6万吨，占总进口量36.4%；哈萨克斯坦进口量为1.29万吨，占总进口量比29.3%。7月份精炼锌进口量降幅主要来自韩国、澳大利亚、日本。7月份进口窗口维持关闭状态，进入8月中旬，随着比价不断上修，进口窗口开启，保税区及海外货源小幅录入国内，预计8月精炼锌进口量环比增加。

图表7 国内精炼锌产量



图表8 国内炼厂利润情况

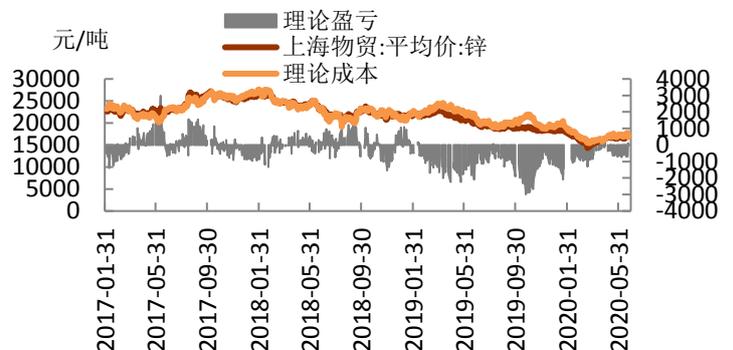


数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表9 8月精炼锌或环比增加



图表10 内外比价修复，窗口短暂开启



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 11 国内炼厂检修情况（万吨）

企业	年产量	预计影响量	备注
湖南太丰	10.5	0.8	4月底恢复生产
云南金鼎	12	0.4	停产至5月
兴安铜锌	10		4月26日开始检修2个月
云南铜业	10	0.4	
蒙自矿业	7		4月15日检修1个月
四川宏达	10	1.3	5月份有所减产
陕西锌业	20	0.35	4月底至5月8日检修
四环锌锗	22	0.4	5月9日开始检修
湖南轩华	6	0.22	5.15开始，检修50天；7月中旬复产
铜冠池州	10	0.85	5月25日检修，7月10日出量
白银有色	22		5月8日至6月16日半产半检，6月28日检修65天
湖南三立	10	0.25	7月底检修，检修1个月
中金岭南	30	0.6	8月3日检修20天
赤峰中色	10	1	7-9月部分检修，检修2个月
紫金	22		8月中旬检修1个月
河池南方	30		8月中旬小检修

数据来源：SMM，我的有色，铜冠金源期货

3、初端消费有所分化

锌的初级消费主要包括镀锌（60%）、黄铜（11%）、压铸锌合金（22%）、氧化锌（9%）、原电池五类（8%）。其中镀锌用途广泛，需求量大，是驱动锌需求的重要动力。镀锌产品耐腐蚀性优越，环保无公害，产品性能稳定，易焊接，广泛应用于建筑行业（阳台面板、卷帘门、雨水管道等）、家用电器（冰箱、洗衣机、空调等）、家具行业（灯罩、衣柜、桌子等）、运输行业（汽车外壳、车厢板、集装箱、轮船隔仓板等）等。

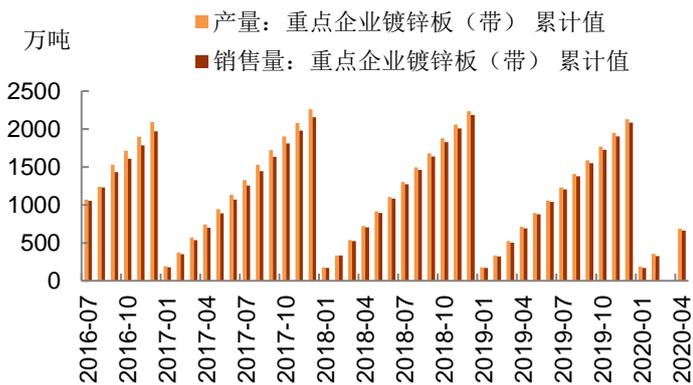
锌初段消费整体表现淡季不淡，在终端基建需求持续向好的带动下，镀锌企业开工率一直较为稳定，各地订单有所增加，其中华东地区电力铁塔订单稳步增加，北方地区以镀锌结构件为代表的镀锌企业订单持续保持着较高的需求。不过，进入8月底，第二轮第二批中央生态环境保护督察全面启动，天津大邱庄工业区173家涉及酸洗的企业进行停产整治，第1批25家涉酸企业要求在8月25日之前停产整治，第2批148家涉酸企业要求在8月28日前停产整治，为期一个月时间。这导致镀锌消费较前期边际有所走弱，或扰动锌价的上涨节奏。

从国内镀锌板产量情况来看,疫情期间镀锌板产量并未受太大影响。据国家统计局数据,6月国内重点企业的镀锌板为172.2万吨,环比增加9.52,同比增2.73%。1-6月国内重点企业的镀锌板累计产量1017.26,累计同比减少3.94%。从镀锌板价格来看,自4月中旬止跌反弹,8月价格延续上涨的趋势,也佐证了需求表现良好。

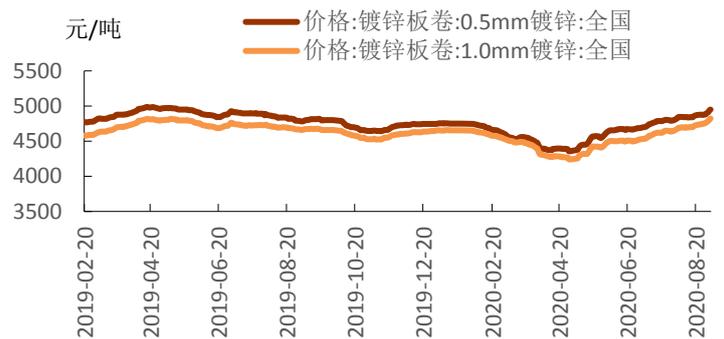
压铸锌及氧化锌板块开工率均环比回升,其中7月压铸锌合金企业开工率为34.71%,环比增加5.71个百分点,同比下降12.99个百分点。7月中下旬市场卫浴出口订单如东南亚、欧洲等地订单略有恢复,出口至印尼、巴西等地箱包订单亦有增加;国内饰品、五金订单、拉链、卫浴消费、锁具回暖,5G通讯及汽车锁具等有所增加,带动国内整体需求。同时,在冶炼厂压铸锌合金产量提升的背景下,国内压铸锌合金开工率却出现改善,也佐证了当前整体需求出现回升。预计8月份压铸锌合金开工率环比增加0.88个百分点,录得35.59%,较去年同期下降14.62个百分点。

7月氧化锌企业开工率为49.03%,环比上升1.46个百分点,同比上升1.02个百分点。主因轮胎板块延续向好,同时伴随日韩、欧洲等国家汽车生产进一步恢复,出口数据环比同步录增,另外饲料及陶瓷涂料板块订单目前较为平淡。

图表 12 国内镀锌板产量

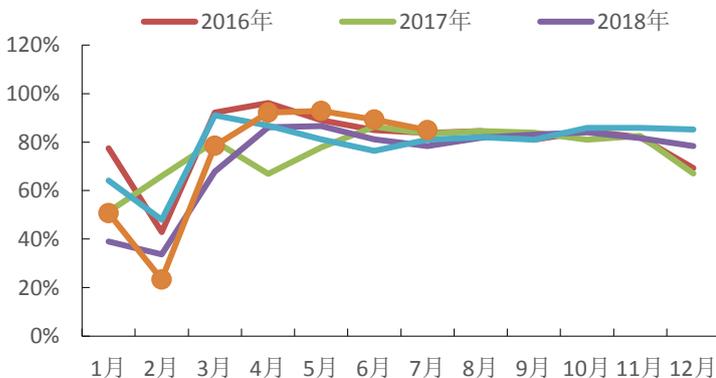


图表 13 国内镀锌板价格情况

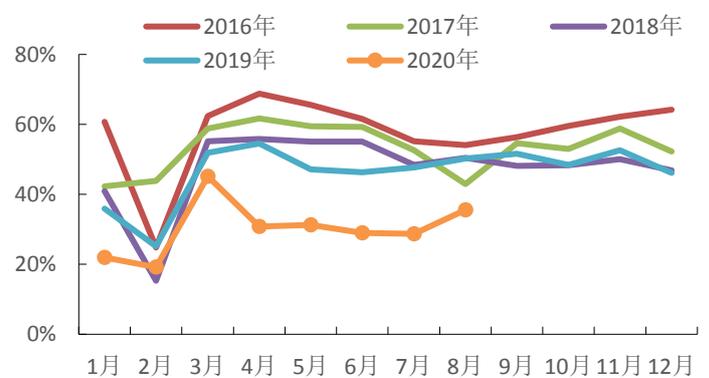


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 镀锌企业开工率

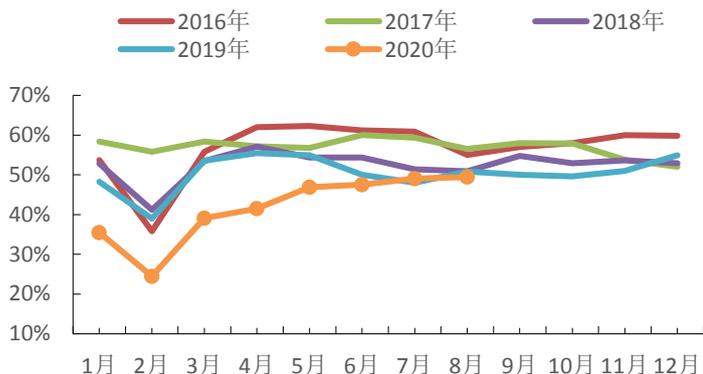


图表 15 压铸锌企业开工率



数据来源: Wind, SMM, 铜冠金源期货

图表 16 氧化锌企业开工率



数据来源：Wind，SMM，铜冠金源期货

4、终端数据维持向好，对锌价仍构成支撑

在疫情影响下，全球锌消费恐将面临较大萎缩，标普预估 2020 年全球锌消费量将较去年的 1,370 万吨减少 2%至 1350 万吨。从消费占比来看，中国是世界上最大的锌消费国，欧美日韩都是经济发达国家，以上几国锌消费合计占到全球消费的 35%。5 月起多国分阶段重启经济，海外需求边际将继续好转。

国内终端需求来看，房地产、建筑业和汽车工业是主要应用领域，占中国的锌消费量 50% 左右，其次在地铁、城市轻轨等基础设施建设、电力工程、电网建设等领域也占有一定份额。大量镀锌薄板材用于汽车制造、冷藏箱、建筑业、通风和供热设施以及家具制造等领域。

从基建投资方面来看：今年以来经济下行压力剧增，在外需不振的背景下，市场对于基建兜底全年经济增速的预期渐强，而锌作为与基建关联度最高的品种收益较为显著。今年新增专项债发行快马加鞭，资金加速投向重大基础设施和民生服务领域。

国家统计局数据显示，1-7 月固定资产投资同比增长-1.6%，增速较 1-6 月份上升 1.5 个百分点，环比较上月略下降 0.9 个百分点。其中，基建投资（不含电力）增速-1.0%，较 1-6 月回升 1.7 个百分点。受到南方汛期洪涝灾害的影响，7 月基建项目开工不达预期，整体投资增速偏低。根据以往经验，灾后重建甚至还会进一步拉升基建。从基建融资的重要来源来看，截至 8 月 16 日，新增地方政府专项债券已发行 2.56 万亿元，规模同比增加 51%，同时财政部表示，下一步，将合理把握发行节奏，确保专项债券有序稳妥发行，力争在 10 月底前发行完毕。从工程机械的角度看，被视为基建“晴雨表”的挖掘机近几个月销售火爆。中国工程机械工业协会最新数据显示，7 月纳入统计的 25 家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机 1.91 万台，同比增长 54.8%，创下单月销售量历史新高；其中国内 16253 台，同比增长 59.5%。挖掘机的多个指标显示，基建需求维持向好。

房地产方面：统计局最新数据显示，1-7 月房地产开发投资增速上行至 3.4%，环比 1-6 月修复个 1.5 个百分点。7 月当月增速上升至 11.6%，创 2019 年 5 月以来新高。地产增速依然较快，对经济托底作用仍明显。在先行数据方面，房屋新开工面积同比增速-4.5%，较前值回升 3.1 个百分点；施工面积同比增长 3.0%，较前值回升 0.4 个百分点；竣工增速累计同比-10.9%，较前值回落 0.4 个百分点。土地购置面积同比下降 1.0%，较前值回落 0.1 个百分点。商品房销售面积同比增速-5.8%，较前值回升 2.8 个百分点。

整体来看，二季度以来房地产市场明显回暖，一方面因一季度积压需求的集中释放，另一方面因货币环境宽松，推升地产投资增速反弹。下半年地产投资预计延续修复态势，但考虑到房住不炒依然是大基调，后续地产投资的增速达到前期平均水平后仍然会继续进入增速下行的通道。

从汽车方面来看：中汽协数据显示，7 月国内汽车产量达 220.1 万辆，同比增长 21.9%；销量为 211.2 万辆，同比增长 16.4%。今年前 7 个月，国内汽车累计产量为 1231.4 万辆，同比下滑 11.8%；累计销量为 1236.5 万辆，同比下滑 12.7%。7 月，我国经济运行总体复苏态势继续向好，尤其是在各项促销费政策的带动下，汽车销售得到持续改善。从中汽协最新统计的重点企业旬报情况来看，8 月汽车行业销量预估完成 218 万辆，环比增长 3.2%，同比增长 11.3%。此外，9 月汽车市场进入旺季，叠加车展、新车上市、政策等因素，汽车销量预计增长较多。

整体来看，目前汽车市场走出下降通道，9、10 月或延续恢复性增长的好势头，不过随着各地促进消费政策陆续到期，市场需求或因透支而有所下降，后期产销增速或延续环比放缓。

从白色家电方面来看：统计局数据显示，7 月空调生产同比增长 9.8%，环比下降 25.7%；7 月为空调冷年最后一月，环比下降较为明显，但整体超预期，同比保持正增长。冰箱生产同比增长 29.7%，环比增长 3.1%；洗衣机生产同比增长 37.3%，环比增长 4.7%；彩电生产同比增长 34.2%，环比增长 8.9%。

整体来看，7 月家电端整体表现良好，进入传统生产淡季后依旧保持同比高增长水平，在疫情得到控制下，市场消费需求进一步释放，加之政策端的刺激消费等各种因素，7 月家电整体表现超预期。随着商品房竣工、交付速度加快，叠加各地消费政策刺激，家电产销量有望保持稳步增长。

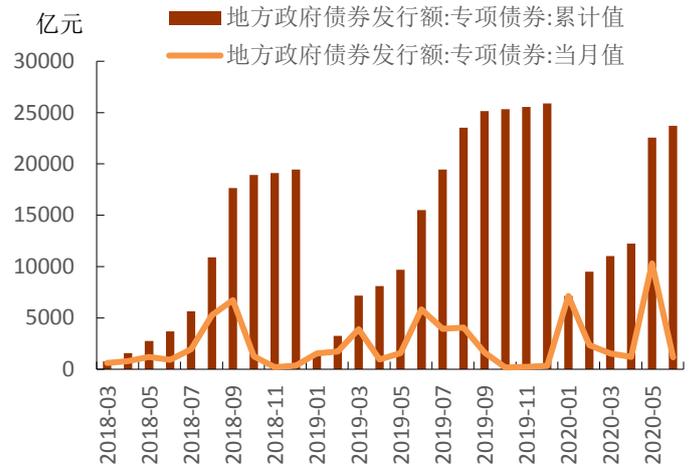
综上所述，终端需求特别是基建及房地产仍具较强韧性，对锌消费构成较强支撑。

图表 17 基建有望延续发力

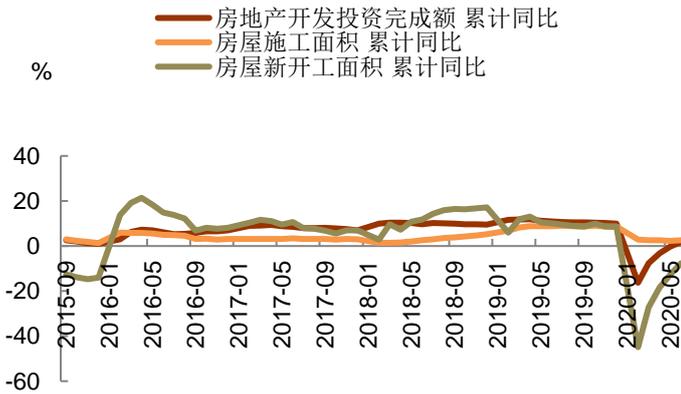


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 18 6 月份地方专项债发行有所放缓

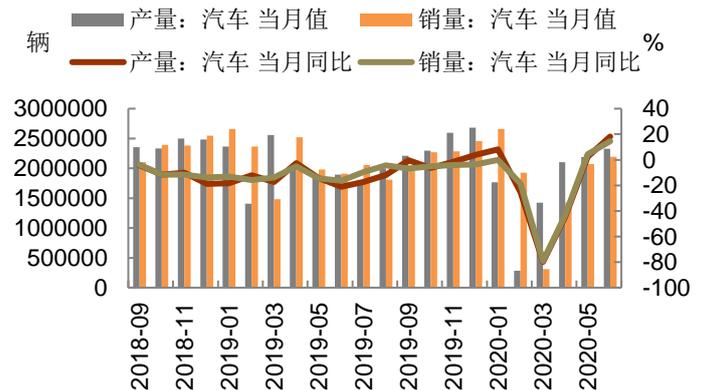


图表 19 房地产投资仍具韧性

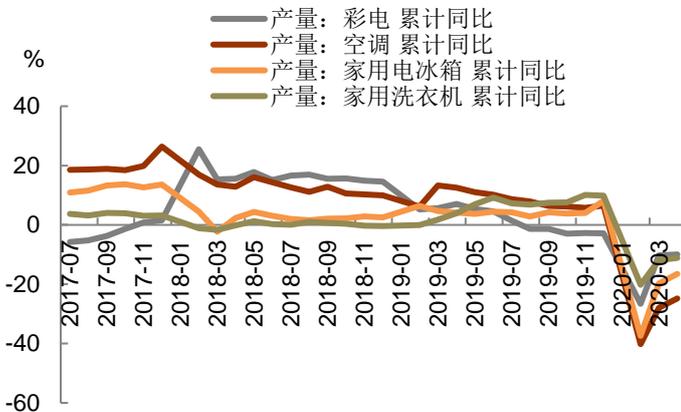


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 20 6 月刷新汽车产销量的历史新高



图表 21 二季度白色家电产量快速恢复



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

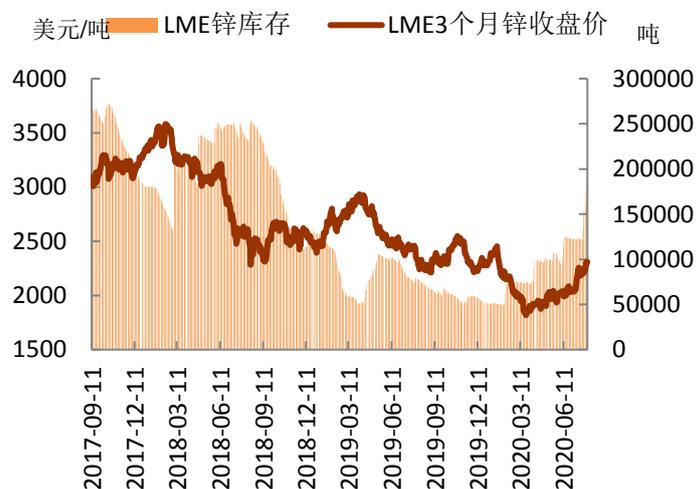
6、国内延续去库，LME 库存大幅增加

8月，海外库存则延续增加态势，LME库存由月初的187975吨增加至219950吨，月度增幅达17%。因海外炼厂生产受疫情影响较小，叠加消费自停滞后恢复较慢，预计供应复苏速度超过消费复苏速度带来的库存累增将持续。上期所库存加速下滑，截止至8月28日，库存由月初的88347吨减少至75010吨，月度降幅达15.1%。7-8月份为传统消费淡季，从社会库存角度看，显示消费淡季不淡，虽然月中南方汛情带来一定扰动，但未影响锌消费的热度，国内锌社会库存逆势连续去库，据SMM数据显示，库存由7月底的19.52万吨降至17.72万吨，月度降幅达9.22%。8月中旬进口窗口开启，上海保税区有部分货源流入，但从绝对数值来看，当前保税区库存降至年内低点4万吨，持续流入量或有限。

图表 22 上期所库存延续下降态势

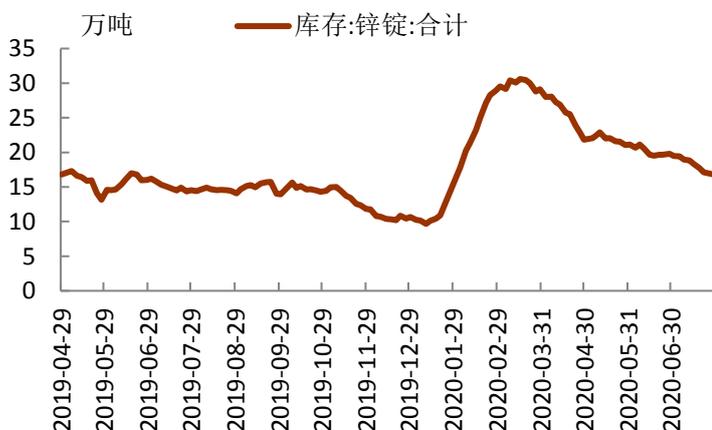


图表 23 LME 库存大幅增加



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 24 锌锭库存延续去库



图表 25 保税区库存低位运行



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

综上所述，目前南美内陆国家新冠疫情的持续蔓延，对海外矿山复产有所扰动，但全球矿端最紧张的时候已经过去，且 2021 年锌矿供应将呈现加速释放的状态。中长期来看，全球锌矿仍处于增产周期中。9 月国产锌矿维持上调态势，考虑到四季度炼厂提前进行冬储的意愿或上升，加工费增长幅度预计放缓。目前来看，炼厂集中检修基本结束，当前企业利润较为可观，生产积极性较佳，但考虑到部分炼厂已处满负荷生产状态，预计后期精炼锌产量环比增加，但增速或低于去年同期。需求端来看，终端基建、地产投资仍具韧性，构成锌价较强支撑。虽然天津环保整顿一个月拖累部分镀锌需求，或推迟旺季到来的时间，但并不会导致旺季消失，同时，随着外需回暖，压铸锌合金及氧化锌需求环比有望延续回升，金九银十消费旺季仍值得期待。整体来看，当前锌价核心驱动因素仍为需求端，我们维持多头观点，9 月沪锌主力目标向上看到 21000 元/吨附近，谨防宏观因素扰动锌价的上涨节奏。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。