

2019 年 10 月 11 日 星期五

消费提前透支

锌价延续弱势

联系人：徐舟

电子邮箱：xu.z@jyqh.com.cn

电话：021-68555105



要点

●基本面看，锌矿方面，海外锌矿产量继续增加，增产幅度进一步扩大，预计未来供应将进一步宽松，锌矿过剩的格局仍将持续。锌锭方面，6 月份以来，国内锌锭产量持续走高，目前已经处于历史高位。虽然未来继续增加空间有限，但年内国内锌锭的供应压力依然较大。而下游消费方面，8 月份以来，无论是氧化锌、镀锌及压铸锌合金的订单均有不同程度的回暖，国内淡季需求出现超预期增长，因此国内库存迟迟不能累库增长。但其中透支了部分未来需求，对于未来整体消费并不乐观。整体来看，10 月份随着库存的增长，锌价反弹空间依然有限，走势震荡下跌为主。

风险提示：环保限产力度超预期

目录

一、锌市场行情回顾	4
二、锌基本面分析	4
1、海外锌精矿继续增产，进口矿加工费继续上涨	4
2、锌锭产量维持高位，未来供应无忧	8
3、淡季需求超预期增长，终端领域好坏不一	11
4、9 月库存继续下滑，国庆累库不及往年	14
5、LME 升水先跌后涨，国内升水依然坚挺	15
三、总结与后市展望	16

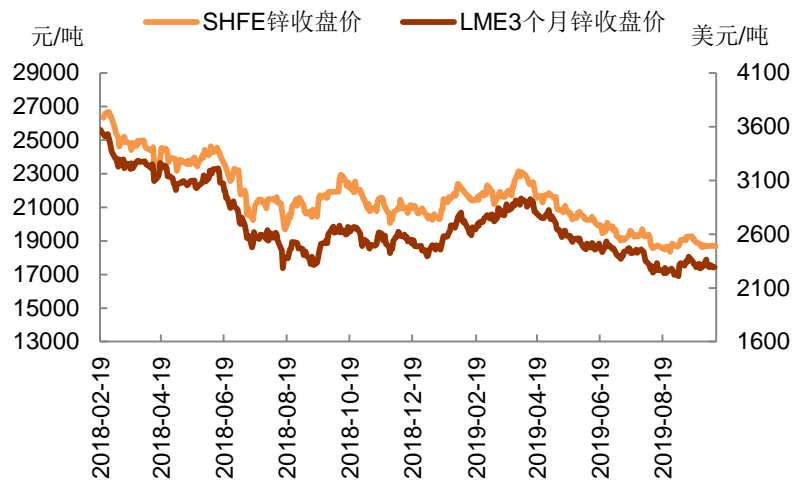
图表目录

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势	4
图表 2 锌矿加工费	5
图表 3 2018-2019 年国外主要锌矿企矿产情况（万吨）	6
图表 4 2018-2019 国内锌矿企矿产情况（万吨）	6
图表 5 2018-2019 国外锌冶炼增产情况（万吨）	7
图表 6 国内锌冶炼增产情况（万吨）	7
图表 7 全球锌精矿市场供需平衡表（万吨）	7
图表 8 ILZSG 全球锌矿月度产量情况	8
图表 9 ILZSG 全球精炼锌供需情况	8
图表 10 国内重点冶炼厂检修情况	9
图表 11 锌矿加工费情况	10
图表 12 国内炼厂利润情况	10
图表 13 精炼锌进口盈亏	10
图表 14 SMM 精炼锌产量情况	10
图表 15 锌矿进口情况	11
图表 16 精炼锌进口情况	11
图表 17 锌初级端消费占比	12
图表 18 重点企业镀锌板销量情况	12
图表 19 镀锌企业开工情况	12
图表 20 镀锌板库存情况	12
图表 21 基础设施建设投资数据	13
图表 22 房地产开发投资数据	13
图表 23 汽车当月产量及销量数据	13
图表 24 家电累计产量数据	13
图表 25 上期所锌库存	15
图表 26 LME 锌库存与注销仓单占比	15
图表 27 社会锌锭库存	15
图表 28 保税区库存	15
图表 29 0#锌升贴水	16
图表 30 LME 锌升贴水	16

一、锌市场行情回顾

9 月份，主力 Zn1911 合约整体呈现先涨后跌的走势。进入 9 月份之后，锌价在泰克冶炼厂事故消息影响之下，价格逐步震荡上行，同时国内锌锭库存累库不及预期更是助涨锌价上行走势，最高一度上行至 19395 元/吨；进入下半个月，随着国内锌锭库存回升，锌价走势再度出现下跌，最低至 18535 元/吨，重返 8 月份的锌价底部震荡区间。最终 Zn1911 合约月底收盘价为 18695 元/吨，较上个月上涨 0.24%；沪锌指数持仓量报收 36.3 万，下降 2.6 万手；成交量报 767.4 万，下降 240.2 万手。伦锌表现强于沪锌，月度涨幅 6.44%，报收 2363 美元/吨，持仓量 22.7 万手，下降 1.29 万手。

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、海外锌精矿继续增产，进口矿加工费继续上涨

国际铅锌小组数据显示，2019年7月份全球锌矿产量108.55万吨，环比下降2.87%，同比增加3.49%；1-6月累计产量741.97万吨，累计同比增加2.58%，增幅较上个月进一步扩大。此前我们预计由于大型矿山新建扩建项目投产，2019年全球锌矿产量将大幅增加，目前来看全球锌矿产量正在兑现此前预期。

日前New Century公布了今年第三季度的业绩报告，数据显示在第三季度中，公司锌产量大幅增加，环比增长28%。其中锌产量达到了26171吨，锌精矿产量达到了53500吨，品位为49%。而在今年第二季度中，公司的锌产量为20450吨，锌精矿产量为42500吨，品位为48.1%。该公司表示，第三季度锌产量大幅增长要归功于公司采用清洁生产，这显著提高了锌回收率并

增加了金属产量。其中9月表现尤为明显，当月锌产量达到10013吨，平均回收率为52%。

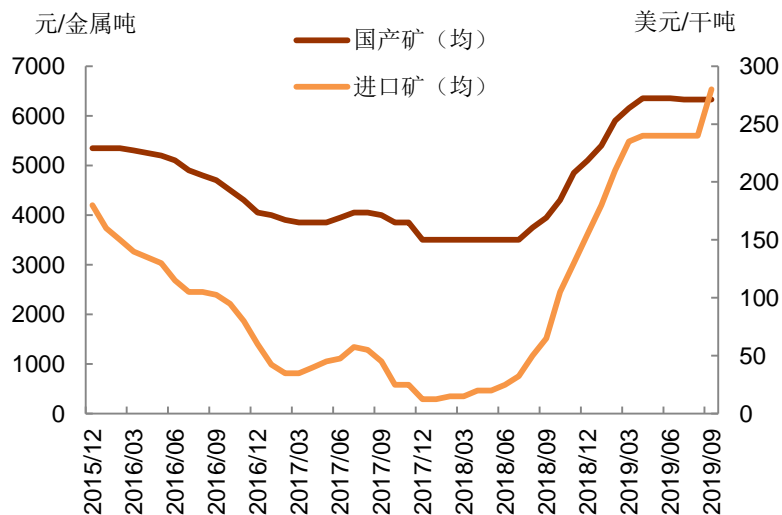
国产矿方面，根据上海有色网调研数据，8月国内锌精矿产量为35.99万吨，环比增长0.8%，同比下降7.3%。开工率为78.7%，环比上升了0.6个百分点，同比下降了6.2个百分点。尽管国内矿山产能在小幅增加，但是对于矿山来说，在加工费仍然高企的情况下，矿山的利润空间在随着锌价下跌而逐步收窄，因此国内矿山开工意愿下降，产量较去年出现下滑。

在进口矿到港量居高不下，原料供应供过于求情况之下，国内锌精矿企业虽仍有一定加工费下调的意愿，但却难以实际下调，国内锌精矿企业仍将承受低利润的困境。预计未来国内锌精矿产量同比仍将回落。

精炼锌方面，国际铅锌小组数据显示，7月全球精炼锌产量小幅增加至114.98万吨，高于去年同期的105.15万吨。7月全球锌市转为供应短缺4,200吨，6月修正后为过剩13,800吨。今年前7个月，全球锌市供应缺口下降至10.6万吨，上年同期为短缺17万吨。目前全球精炼锌市场还是处于偏紧格局，但是边际出现较大变化，缺口已经大幅下降。

世界金属统计局（WBMS）公布的数据同样显示，2019年1-7月全球锌市供应缺口为6,000吨，2018年全年则为过剩6.4万吨。全球精炼锌产量同比增加0.7%，消费量则同比增加4.2%。日本表观需求量为29.58万吨，较去年同期下滑4.3%。2019年1-7月全球需求量较去年同期增加31.9万吨。中国表观需求量为367.6万吨。1-7月期间报告库存增加1.1万吨，上海仓库净增加2万吨。

图表 2 锌矿加工费



数据来源：铜冠金源期货整理

图表 3 2018-2019 年国外主要锌矿企矿产情况 (万吨)

公司	矿山	2018 年增减量	2019 年增减量
嘉能可	Mount Isa (含 Lady Loretta 矿)	5.3	8
	McArthur River	2.6	0
印度斯坦锌	Rampura Agucha	-6.1	19.6
	Zawar		
	Sindesar Khurd		
韦丹塔	Gamsberg	7.5	16
新星	Myra Falls	1	3
	Middle Tennessee	2	-0.2
加拿大黄金	Peñasquito	-2.7	5.7
nevsun	BISHA MINE	2	0.4
titan	Empire State Mines	1.3	3.5
telson	campo morado	2.3	1
新世纪尾矿	新世纪尾矿	3.4	22.6
托克	Castellanos	2	3
五矿	Dugald River	13	2.6
	合计	34	85

数据来源: 公司财报, 铜冠金源期货

图表 4 2018-2019 国内锌矿企矿产情况 (万吨)

地区	企业	2018 年增减量	2019 年增减量
内蒙	国森二道河	0	1
	银漫矿业	2	1.5
	高尔奇	0.2	1
	国金八岔沟	0.7	2.2
	盛达金都	0.2	0.6
	盛达光大	0.6	0.5
	利比亚矿业	0	1
西部地区	新疆火烧云铅锌矿	0	1
	郭家沟	1	2
黑龙江	尹春翠宏山	2	0.5
其他地区		0.3	4.2
	合计	7	15.5

数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表 5 2018-2019 国外锌冶炼增产情况（万吨）

国家	冶炼厂	2018 年增减量	2019 年增减量
印度	Hindustan Zinc	-6	6
韩国/澳大利亚	Korea Zinc	-1	3
泰国	Padaeng	0	0
加拿大	CEZ	8	0
秘鲁	Nexa	2	0
美国	Mooresboro	0	5
墨西哥	Penoles	3	5
法国/比利时	Nyrstar	2	0
合计		8	19

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

图表 6 国内锌冶炼增产情况（万吨）

企业名称	原产能	锌产能	实际投产时间	备注
白银有色	29	10	2016Q3	已达产
安阳峨山	0	3	2016Q2	已达产
四环锌锗	17	5	2018Q3	达产中
文山锌铟	2	8	2018.11	达产中
汉源俊磊锌业	5	4	2019.06	在建
汉源源富锌业	2	2	2019.06	在建
凉山索玛	5	5	2019.04	在建
会理铅锌（鑫沙）	0	10	2020	在建
葫芦岛	39	10	2020	产能置换
祥云飞龙	18	15	2021	规划
贵定盛源（河池）	0	10	2021	规划

数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 7 全球锌精矿市场供需平衡表（万吨）

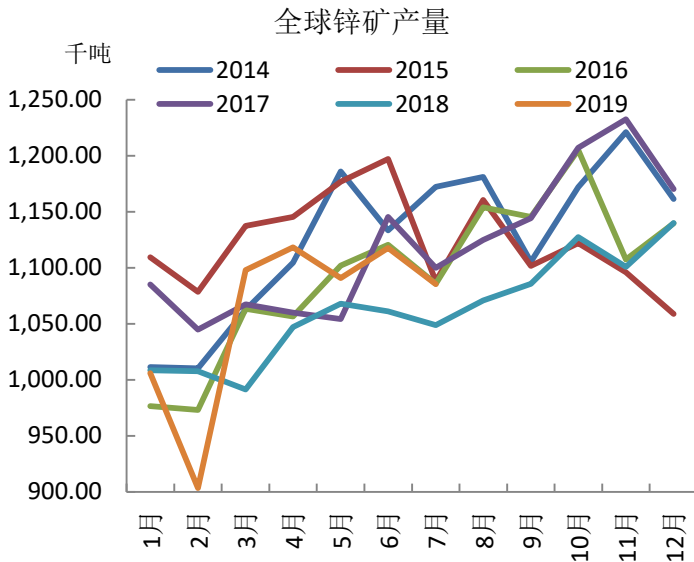
	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年*
锌矿供应	1303.6	1347.1	1368.1	1280.2	1277.5	1303	1387
增速		3.34%	1.56%	-6.4%	-0.2%	2%	6%
精锌产量	1298	1339.8	1381.2	1354.7	1321.9	1342	1381
增速		3.22%	3.09%	-1.92%	-2.42%	1.40%	3.00%
精锌需求	1315.1	1367.5	1364.3	1367.5	1368.7	1374	1388
增速		3.98%	-0.23%	0.23%	0.09%	0.40%	1.10%

精锌平衡表	-17.1	-27.7	16.9	-12.8	-46.8	-32.2	7.2
-------	-------	-------	------	-------	-------	-------	-----

数据来源：ILZSG

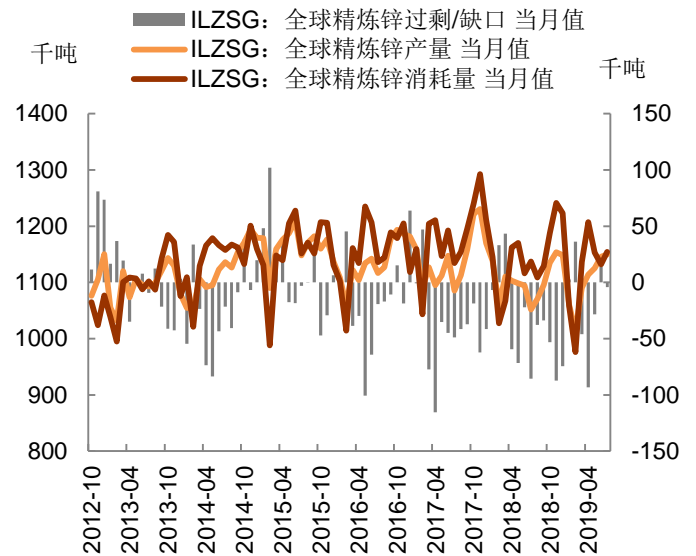
注：*表示为预估值

图表 8 ILZSG 全球锌矿月度产量情况



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 9 ILZSG 全球精炼锌供需情况



2、锌锭产量维持高位，未来供应无忧

根据国家统计局的数据，8月份精炼锌产量达52.8万吨，同比增加18.9%。1-8月累计产量达403.4万吨，累计同比增加8.2%。无论是8月单月产量同比还是1-8月份累计产量增速都继续大幅扩大。

SMM调研数据，8月份中国精炼锌产量49.92万吨，环比增加1.74%，同比增加19.24%。1-8月精炼锌累计产量为373.2万吨，累计同比增速为6.02%。进入8月份，冶炼厂产量环比小幅增加，同比继续呈现明显增加。主要是因为炼厂开工意愿普遍较高，且前期小范围集中炼厂检修结束，产量逐步提升。其中豫光、陕西锌业、铜冠等产量恢复贡献增量，另外云南地区炼厂虽有大修，但仍贡献较大增量，汉中产量逐步提升，而内蒙地区冶炼厂8月检修虽然结束，但产量影响仍然存在，略抵消部分增量，而产量环比仍录得小幅增长。

9月，内蒙炼厂检修结束产量逐步释放，然而华南地区炼厂新增检修虽有影响，但在加工费高位背景下，炼厂开工积极性整体仍然较高，产量预期仍将出现进一步增长。根据炼企排产计划来看，预计9月产量环比继续增加至50.47万吨，同比增加12.98%。预计1-9月炼厂产量423.6万吨，累计同比增加6.81%。

加工费来看，10月国产锌矿加工费报6050-6600元/金属吨，均值环比4个月持平；进口锌矿加工费报270-290美元/干吨，均值和上个月持平。近期国内锌精矿供需整体平稳，进口方

面，从8月、9月到港情况来看，整体锌精矿进口量仍然维持高位，而炼厂方面，部分炼厂远期冬储库存已有所建立，因此加工费短期之内难以回落，冶炼将继续受益高加工费，开工率仍将继续维持高位。

整体来看，6月份以来，国内锌锭产量处于历史高位，国内精炼锌供应量也因此大幅增加。后期来看，尽管由于国内产能空间有限，但是随着开工率回升，未来单月产量将持续站上50万吨。因此，年内国内锌锭的供应压力将非常大。

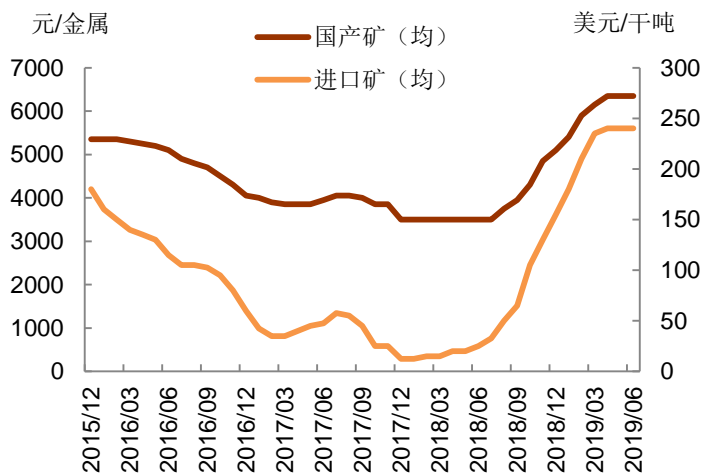
进出口方面，海关数据显示，8月进口锌精矿为24.94万吨，同比增加了9.4%，1-8月份累计进口锌精矿196.33万吨，同比下降1.34%。8月精炼锌进口量6.77万吨，环比增加了68.42%，同比增加了43.08%，1-8月累计进口44.22万吨，同比上升23%。8月份情况来看，国内锌精矿进口继续增加，主要是国内炼厂开工率上升需求所致，随着炼厂备库逐渐完成，未来对于锌矿需求下降，预计后期进口增速也会出现下滑。同时，精炼锌的进口也出现了增加，这主要和精炼锌的进口盈利有关。

图表 10 国内重点冶炼厂检修情况

地域	企业名称	企业动态	检修时长
东北	葫芦岛锌业	正常生产	暂无检修
西北	汉中锌业	减产	减产
华南	中金岭南	正常生产	1月
华中	株冶火炬	减产	3月
西南	驰宏锌锗	正常生产	7月；8-10月；11-12月
华中	豫光锌业	正常生产	5月；10-11月
西南	河池南方	正常生产	1月
西北	陕西东岭	减产	减产
华北	赤峰中色锌业	正常生产	5月下旬-8月
华北	巴彦淖尔紫金	正常生产	8-9月初
西南	四川宏达	正常生产	2月；6-9月
西北	陕西锌业	正常生产	5-6月；7-9月
西南	祥云飞龙	正常生产	暂无检修
西南	云铜锌业	正常生产	3月
西南	四环锌锗	检修	3-4月
西北	白银有色	正常生产	4-6月初；7-9月

数据来源：SMM

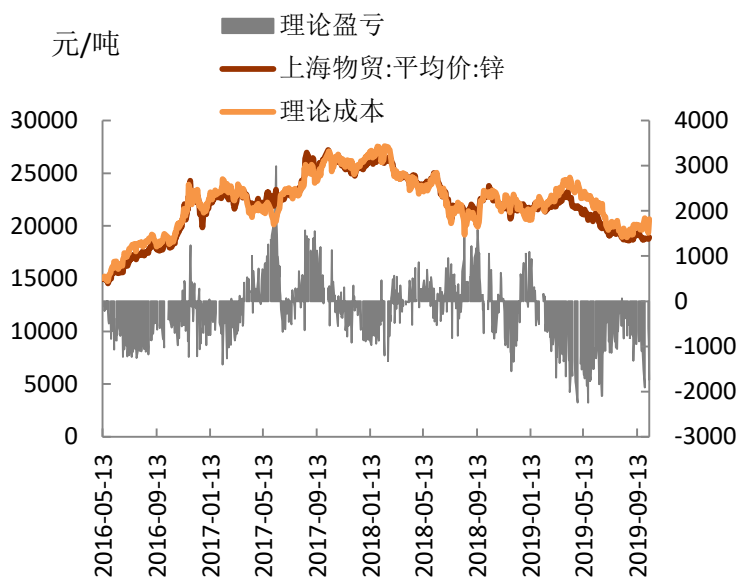
图表 11 锌矿加工费情况



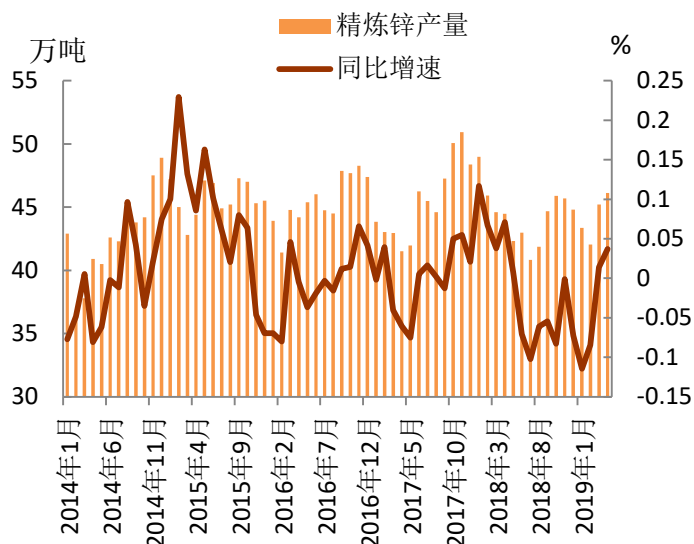
图表 12 国内炼厂利润情况



图表 13 精炼锌进口盈亏

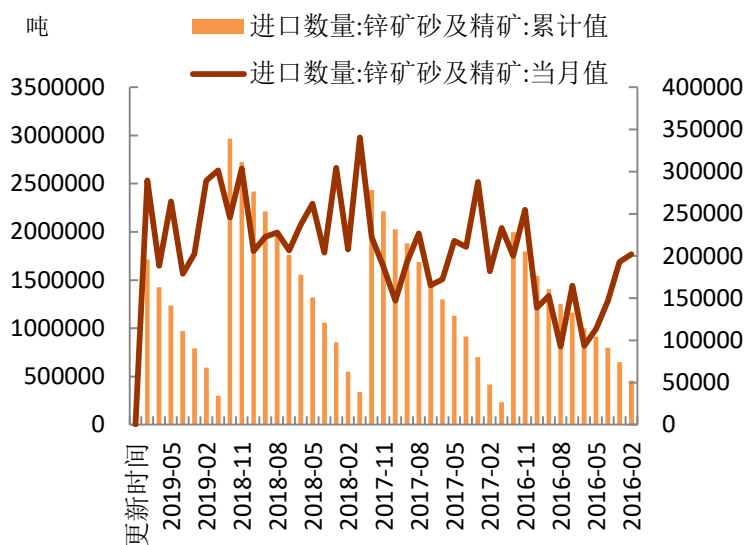


图表 14 SMM 精炼锌产量情况

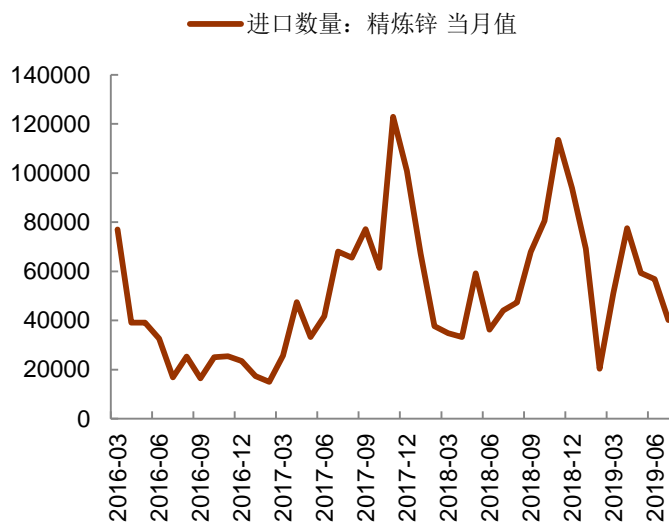


数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

图表 15 锌矿进口情况



图表 16 精炼锌进口情况



数据来源：海关总署，铜冠金源期货

3、淡季需求超预期增长，终端领域好坏不一

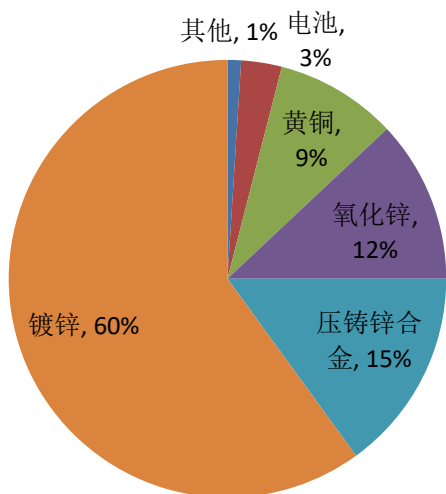
锌的初级消费主要包括镀锌（60%）、黄铜（11%）、压铸锌合金（22%）、氧化锌（9%）、原电池五类（8%）。

2019 年 1-8 月全国重点企业镀锌板累计产量 1405.87 万吨，累计同比减少 6.01%；1-8 月镀锌板累计销量为 1375.81 万吨，累计同比减少 5.84%。钢联数据显示，8 月全国镀锌企业库存为 32.25 万吨，较去年减少 22.7%。

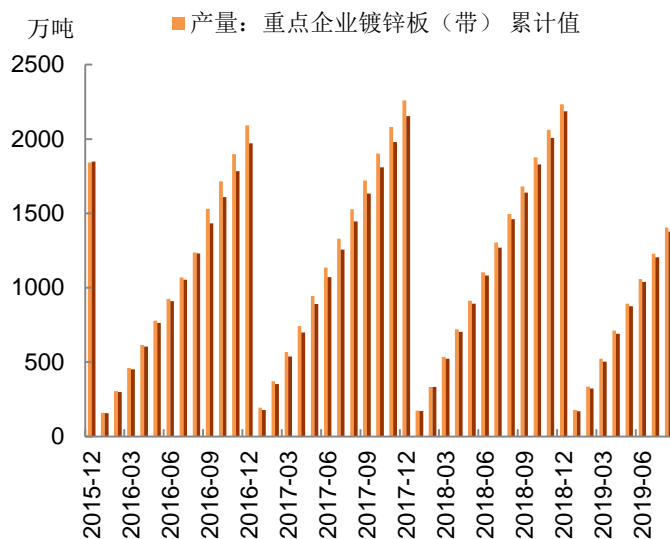
压铸合金方面，据 SMM 调研数据显示，8 月压铸锌合金企业开工率为 50.21%，环比增长 2.51 个百分点，同比下降 0.22 个百分点。分板块看，锌合金消费中占比较大的仍然是五金、卫浴以及门把手等建材类，受地产销售回暖带动，该板块订单需求量仍较为坚挺；而礼品饰品版块，伴随后续节日带来的传统消费旺季，订单量也在逐步增加，包括外贸订单亦有同步增长。

整体来看，8 月份以来，无论是氧化锌、镀锌及压铸锌合金的订单均有不同程度的回暖，因此消费形势出现好转预期。但是，我们对此仍有疑虑，部分镀锌开工好于预期，其中原因在于下游订单前置生产，可能会透支部分未来需求。因此我们对于旺季需求并不抱有太大期待。

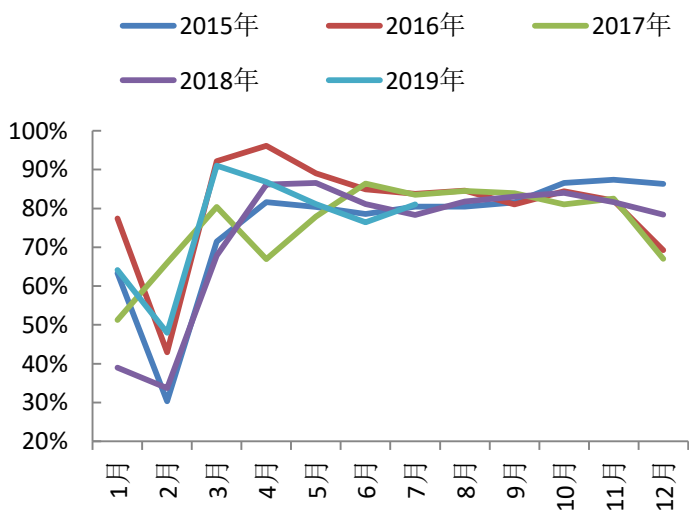
图表 17 锌初级端消费占比



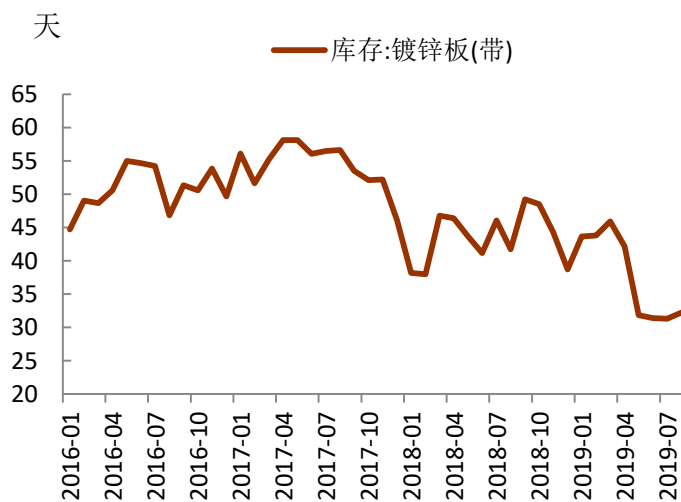
图表 18 重点企业镀锌板销量情况



图表 19 镀锌企业开工情况

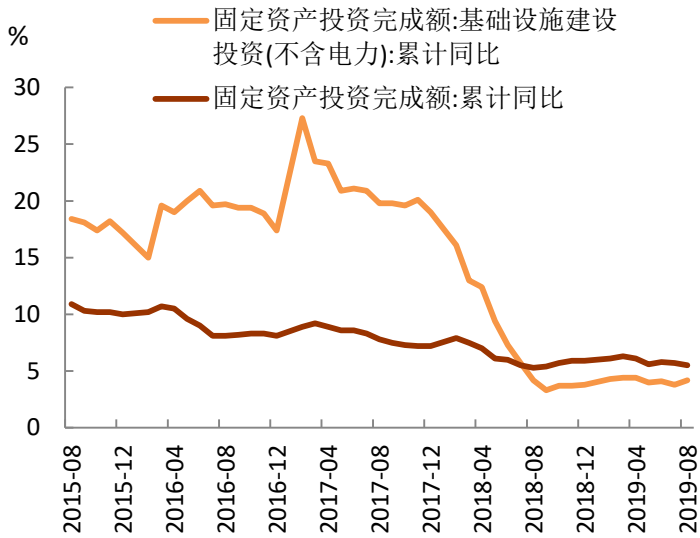


图表 20 镀锌板库存情况



数据来源：Wind，SMM，铜冠金源期货

图表 21 基础设施建设投资数据

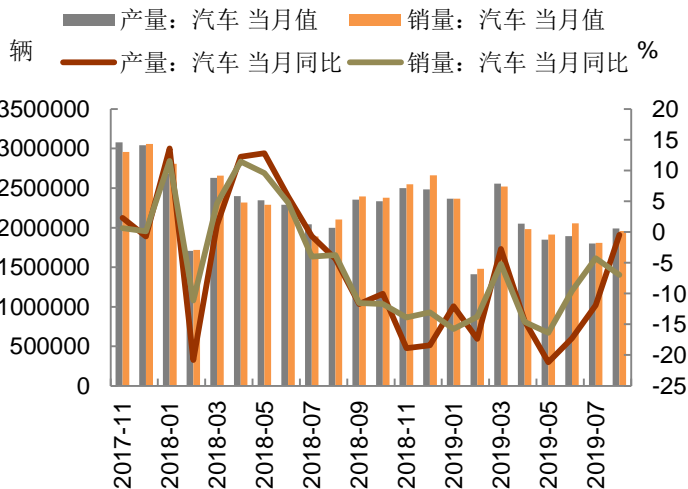


图表 22 房地产开发投资数据

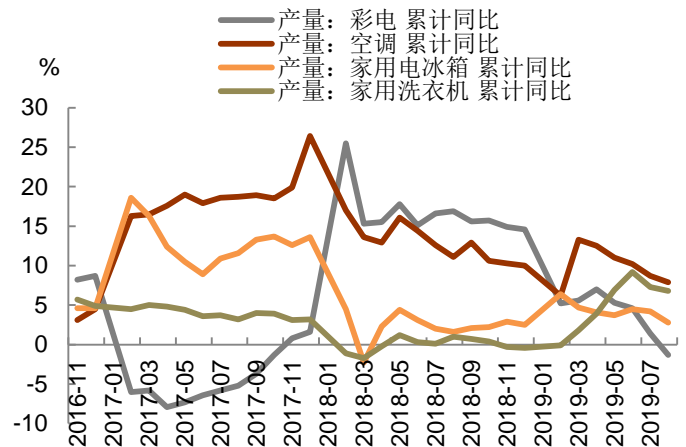


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 23 汽车当月产量及销量数据



图表 24 家电累计产量数据



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

锌终端需求主要包括基建房地产、汽车、家电等。

镀锌板主要应用于基建、厂房等,从终端消费领域来看,基建房地产仍是锌的消费大头,此外汽车也是锌下游消费的一大支撑。

基建投资方面: 统计局数据显示,1-8月固定资产投资累计同比名义增长 5.5%,较 1-7月累计增速小幅下降 0.2 个百分点,也仍低于上年末 0.4 个百分点。从三大类投资看,基建投资增速出现回升,房地产投资增速弱势,制造业投资增速则进一步小幅回落。具体数据来看,1-8月基建投资(不含电力)同比增长 4.2%,与 1-7月累计增速上升 0.4 个百分点。今

年，基建投资增速不尽如人意，基建增速滞后，主要原因还在于资金到位和运用存在时滞。随着今年专项债使用额度用尽，新额度投入还有时间，未来基建投资增速还将继续下降。

房地产方面：房地产投资增速走势小幅回升。8 月房地产开发新增固定资产增速累计同比上升 0.6%，比 7 月上升 0.7 个百分点。同时地产投资的其它指标也均出现回暖，2019 年 1-8 月份国内房屋新开工面积 145133.07 万平方米，同比增加 8.9%，增速连续 4 个月下滑；房屋竣工面积 41610.27 万平方米，同比下降 10%，下降幅度继续收窄；商品房销售面积 101848.46 万平方米，同比下降 0.6%，下降幅度也连续收窄。从 8 月份的房地产数据来看，延续了 7 月份以来的回暖态势，虽然新开工面积累计增速连续 4 个月下滑，但是竣工面积和房产销售面积增速下降幅度都连续收窄，同时房地产新增投资出现小幅回升。整体而言，虽然房地产市场受到国家政策调控，但在整体回落过程中还是比较坚挺。

汽车方面：市场仍在持续下行趋势。中国汽车工业协会统计，8 月我国汽车产销量分别完成 199.1 万辆和 195.8 万辆，同比分别下降 0.47%和 6.94%，产量单月降幅大幅收窄，销量单月降幅有所扩大。1-8 月，汽车产销分别完成 1593.9 万辆和 1610.4 万辆，产销量比上年同期分别下降 12.1%和 11.0%，产量降幅比 1-7 月收窄 1.4 个百分点，销量降幅比 1-7 月缩小 0.4 个百分点。8 月份汽车产量数据明显好转主要原因是因为汽车行业经历了前期去库存之后，目前有补库意愿，因此产量数据降幅大幅收窄。但是销量情况来看，需求还未明显回暖，更多是因为低基数原因，出现收窄。

白色家电方面：1-8 月家电生产表现全面转弱，无论是空调彩电还是冰箱和洗衣机增速都出现了明显回落。彩电累计产量同比下降 1.3%，较 1-7 月下降 2.7 个百分点；空调累计同比增 7.9%，较 1-7 月回落 0.8 个百分点；冰箱累计同比增 2.8%，较 1-7 月回落 1.4 个百分点；洗衣机累计同比增加 6.8%，较 1-7 月下降 0.5 个百分点。白色家电方面 8 月数据全部回落和此前地产销售低迷有关，但是地产销售近期好转未来对家电产销形成支撑。

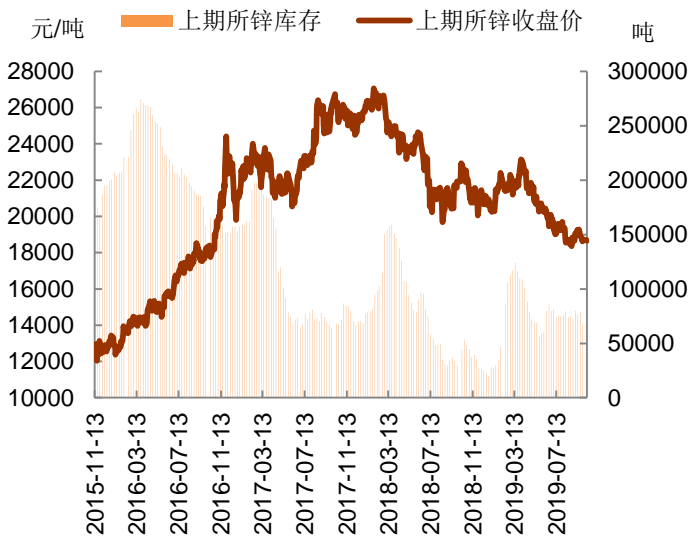
4、9 月库存继续下滑，国庆累库不及往年

9 月 LME 锌库存延续回落格局，月初库存保持在 6.7 万吨左右，随后库存缓慢减少，库存最低降至 6.0 万吨以下，但 9 月 27 日库存出现大幅增加，单日增幅 7925 吨，随后再度缓慢回落，月底库存为 6.73 万吨，较上月底下降 50 吨。

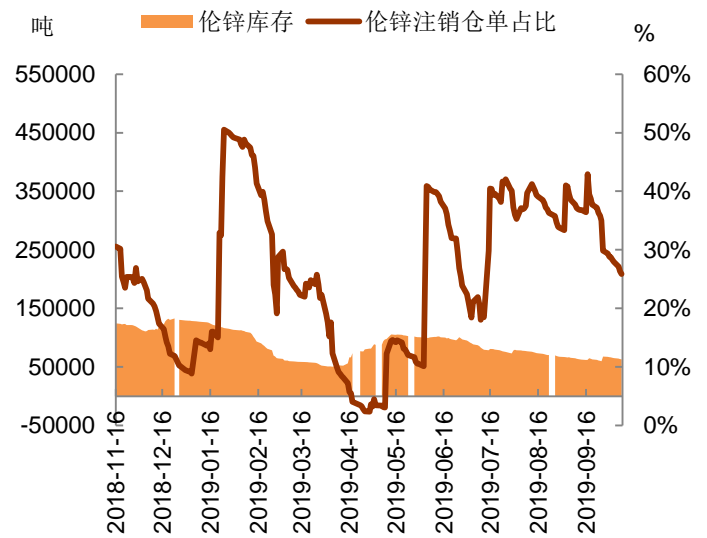
上期所库存同样延续震荡回落走势，9 月最后一周报收 67200 吨，月度减少 4862 吨。社会库存延续下滑走势，9 月份库存单边持续回落，市场预期的累库未能兑现，库存报收 13.95 万吨，较上个月下降 0.13 万吨。保税区库存同样持续回落，9 月底保税区库存报收 8.61 万吨，较上个月下降 0.24 万吨。

国内锌锭库存一直未能兑现市场的累库预期，主要是和国内淡季的消费超出预期有关。即使国庆节后，市场累库也不及往年同期水平。但根据我们测算，随着由于需求透支影响，未来锌锭库存将逐渐回升。

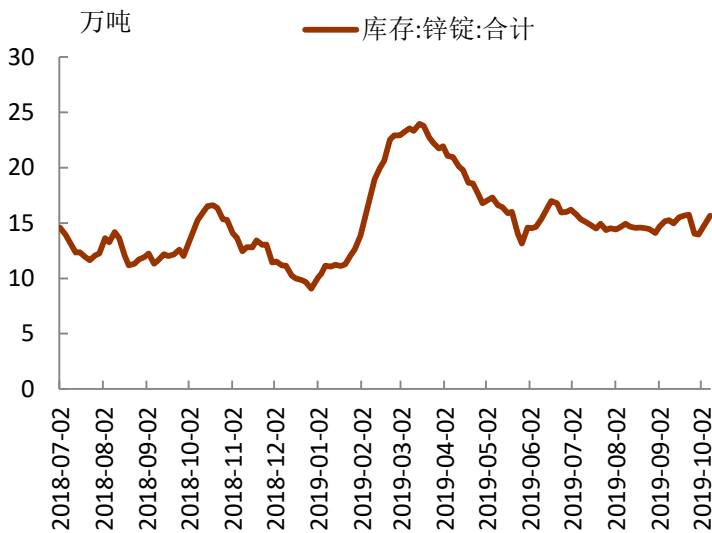
图表 25 上期所锌库存



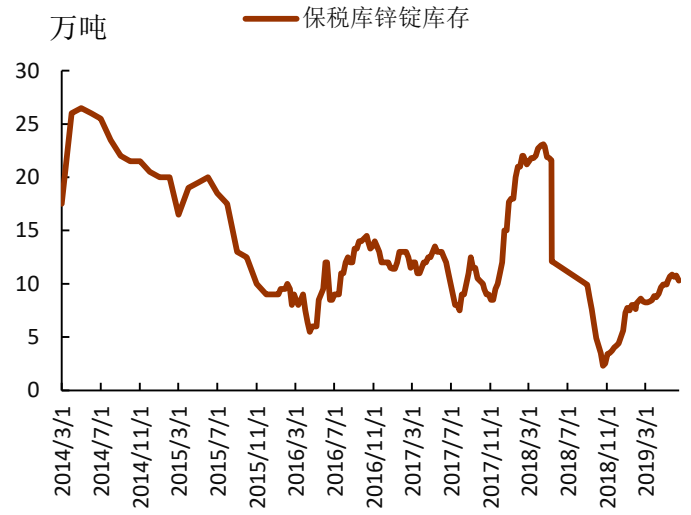
图表 26 LME 锌库存与注销仓单占比



图表 27 社会锌锭库存



图表 28 保税区库存



数据来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

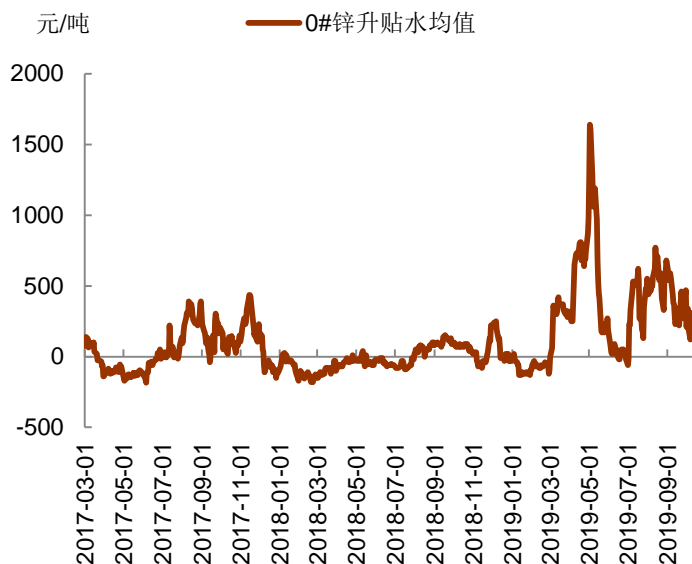
5、LME 升水先跌后涨，国内升水依然坚挺

9 月 LME 锌现货升水走势先跌后涨，9 月初 LME 锌现货升水延续了此前的弱势，从升水转为贴水，最低至-4 美金/吨，进入 9 月中下旬，LME 锌的现货升水开始震荡走高，最终至月底一度达到 50 美金/吨之上。

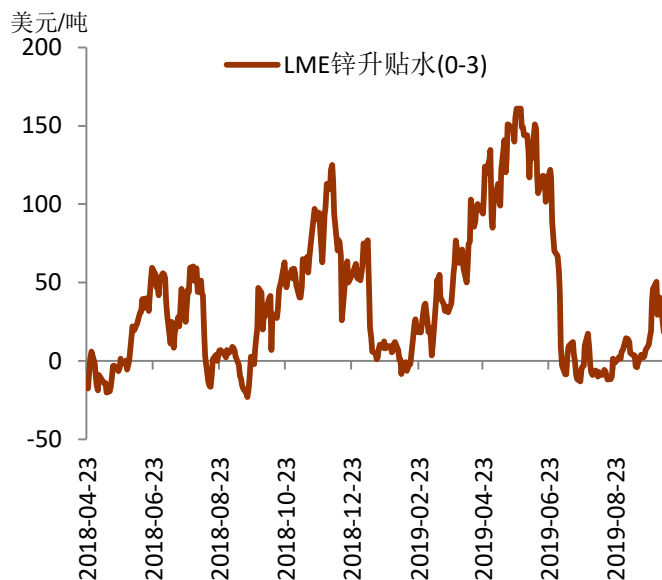
9 月份国内现货升水走势呈现震荡回落的格局，9 月初现货升水一度维持在将近 600 元/吨附近，但是由于下游接货需求一般，现货升水逐渐回落，至 9 月中旬，现货升水仅为 220 元/吨。9 月下旬，随着库存的回落，现货升水再度走高，月底回升至 470 元/吨。预计随着

未来库存回升，国内沪锌现货升水将继续震荡走低，但是整体库存的低位，预计现货还将保持升水格局。

图表 29 0#锌升贴水



图表 30 LME 锌升贴水



数据来源：Wind，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

基本面看，锌矿方面，海外锌矿产量继续增加，增产幅度进一步扩大，预计未来供应将进一步宽松，锌矿过剩的格局仍将持续。锌锭方面，6 月份以来，国内锌锭产量持续走高，目前已经处于历史高位。虽然未来继续增加空间有限，但年内国内锌锭的供应压力依然较大。而下游消费方面，8 月份以来，无论是氧化锌、镀锌及压铸锌合金的订单均有不同程度的回暖，国内淡季需求出现超预期增长，因此国内库存迟迟不能累库增长。但其中透支了部分未来需求，对于未来整体消费并不乐观。整体来看，10 月份随着库存的增长，锌价反弹空间依然有限，走势震荡下跌为主。

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

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 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。