

2020年7月2日 星期四

供应增加预计较强

锌价低位宽幅震荡

联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105



要点

●下半年锌市场整体维持供强需弱的格局。从供应端来看，二季度受疫情影响，海外锌矿主产区受波及，矿山减产及推迟新建项目，使得今年矿产增量低于年初预期。但当前疫情对供应端扰动明显减弱，中期回升预期增加。进入二季度末，国内矿端供应紧张的局面暂缓，炼厂原料库存恢复至25-30天的正常水平，加工费触及回升，精炼锌供应有望增加但低于去年同期，整体供应压力较大。

●下游消费方面，短期受淡季及出口恢复受限影响，现边际转弱的迹象，然下半年在政策刺激及海外需求恢复的带动下，消费仍有望回暖，但提振力度或有限。

●整体来看，锌相对于其他有色金属基本面稍显偏弱，供应端恢复预期增加，而下游消费或难现强有力提振，这导致多头信心不足。从当前锌价的位置来看，二度探低的概率不大，但预计上涨空间或亦有限，预计下半年震荡区间在15500-18000元/吨。

操作建议：关注跨期正套机会

风险提示：宏观风险，消费回暖低于预期

目录

一、锌市场行情回顾	4
二、锌基本面分析	5
1、疫情对矿端干扰减弱，中期回升预期增加	5
2、国内锌矿供应紧张暂缓，加工费止跌回升	8
3、下半年炼厂供应修复，但或低于同期水平	9
3、初端消费短期延续分化	10
4、终端数据维持向好，下半年仍有望带动锌价	12
6、国内或延续去库，海外小幅累库	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 近三年海外矿山增量情况	6
图表 3 国内锌矿增量情况	6
图表 4 全球锌矿月度产量	6
图表 5 全球锌市月度供需情况	6
图表 6 疫情导致海外矿山增减产情况（万吨）	7
图表 7 国内外加工费止跌回升	8
图表 8 锌矿进口量同比大幅增加	8
图表 9 国内精炼锌产量	9
图表 10 国内炼厂利润情况	9
图表 11 后期精炼锌进口增量有限	10
图表 12 进口窗口难以持续开启	10
图表 13 国内炼厂检修情况（万吨）	10
图表 14 国内精炼锌产量	11
图表 15 国内精炼锌产量情况	11
图表 16 镀锌企业开工率	12
图表 17 压铸锌企业开工率	12
图表 18 氧化锌企业开工率	12
图表 19 基建有望延续发力	14
图表 20 5 月新增专项债创单月新高	14
图表 21 房地产投资进一步上修	14
图表 22 汽车销量实现两连增	14
图表 23 二季度白色家电产量快速恢复	14
图表 24 上期所库存延续下降态势	15
图表 25 二季度 LME 几度集中交仓	15
图表 26 锌锭库存去库放缓	15
图表 27 保税区库存止跌	15
图表 28 2019-2020 年全球锌市供需平衡表	16
图表 29 国内锌市供需平衡表	16

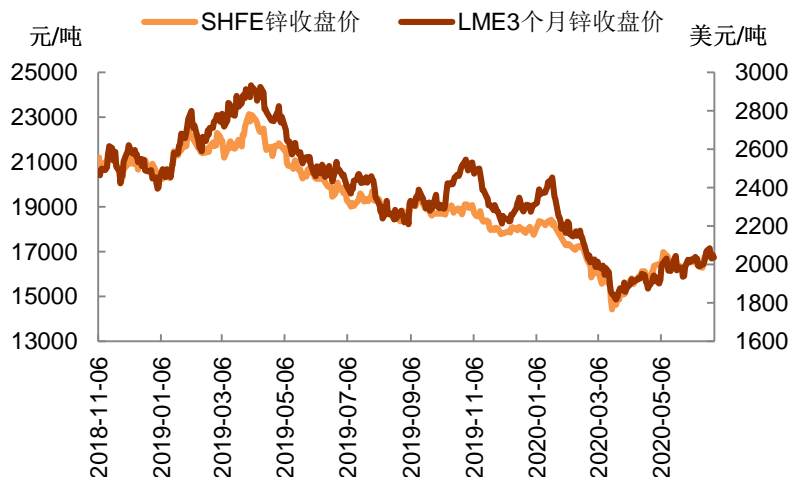
一、锌市场行情回顾

2020年上半年锌价呈现探底回升走势。截止至6月30日，年内跌幅为5.84%，距离最低点已反弹18.2%，期间一度跌至3年来低位14245元/吨。

整体来看，国内外疫情的持续发酵主导了上半年锌价的走势，主要分为两个阶段：第一阶段为1月至3月中下旬，锌价暴跌式下行。春节期间国内疫情爆发，引发全球市场对中国经济的担忧，伦锌率先出现大幅回落，沪锌节后跟随外盘下行。随着国内疫情拐点逐步显现，锌价出现了横盘。然2月底海外病例暴增，引发了全球市场的恐慌，股市数次熔断带动商品市场下跌。加之石油价格战打响，油价暴跌冲击全球金融市场。3月后国内疫情明显好转，下游逐步复苏，同时超跌锌价和海外疫情爆发导致多个海外矿山和冶炼厂出现减停产，供应端紧张预期带动内外锌价出现了企稳反弹走势。

第二阶段为3月中下旬至6月底，锌价低位反弹后宽幅震荡。疫情发展进入第二轮，中国疫情得到控制但海外疫情持续扩散，包括秘鲁、墨西哥、印度、南非等几个锌矿产国成为新的重灾区，几个国家的防疫政策升级导致锌矿生产受到实质性的影响。同时因低锌价触及矿山成本线，出矿意愿显著下降，开始推迟复产或惜售，国内炼厂因原料短缺而被迫提前检修，同时下游基建在政策推动下恢复程度好于预期，基本面有所改善，加之全球各国政策刺激不断，市场悲观情绪有所缓和，股市、商品均出现反弹。进入5月下旬，锌价涨势放缓，一方面市场对于疫情二次爆发的担忧情绪加重，且中美关系紧张的担忧重现；另一方面，秘鲁、墨西哥称符合条件的矿山可以恢复，市场对海外锌矿供应紧张担忧缓解，且下游方面现边际放缓迹象，锌价上涨动能不足，维持区间16000-17000震荡。

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、疫情对矿端干扰减弱，中期回升预期增加

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。今年以来，新冠疫情冲击这全球，而作为锌矿主产区的中国、秘鲁、澳大利亚、欧洲、印度等均受到不同程度的负面冲击。各国为防止疫情的传播，纷纷对矿山采取了封锁、减停产等措施。从海外情况来看，3月起矿山减停产增加，主要是中小型矿山，集中在秘鲁、墨西哥和欧洲部分国家。3月15日秘鲁宣布全国进入封锁状态，受此影响，停减产的矿山多达十个；墨西哥自4月1日实施封锁禁令以来，几乎所有的矿山都已暂停开采。而锌矿年产量仅次于秘鲁的澳大利亚，此次疫情并未对其锌矿产量产生太大影响，仅有一小部分矿山因为锌价下跌触及其成本线导致的停产，但量并不大。整体来看，疫情导致的海外矿山停产影响量约为30万吨左右，而2020年全年矿山原计划增量为65-70万吨，则今年海外矿山产量实际增量仅35-40万吨。

5月初以来，随着海外疫情有所控制，各国为恢复经济，开始进入复产进程。其中，秘鲁政府宣布了逐步恢复经济的法令，要求分阶段重启暂停的采矿作业，第一阶段将对应于大型采矿（日产量在5000吨以上），第二阶段是中型作业，第三阶段是小规模采矿。玻利维亚私人、国有和合作社采矿业务自2020年5月2日起恢复活动。墨西哥政府也宣布自5月18日重新开放采矿业。目前已恢复的矿山多数表示需要时间才能达成满产，这意味着锌矿恢复节奏较为缓慢；尚未恢复的主要是秘鲁地区的中小型地下矿山，如Buenaventura、Pan American Silver Corp.和Sierra metals旗下的矿山。此外，Antamina也表示，预计要在三季度才能恢复产能。

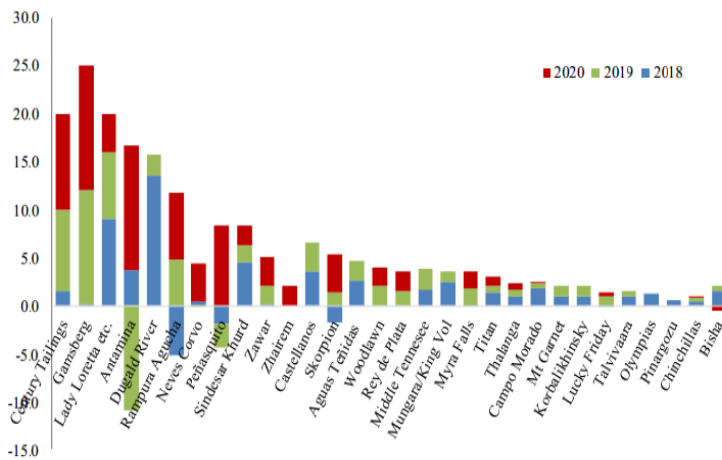
不过，6月8日世界卫生组织（WHO）指出，从墨西哥到智利，除部分国家以外，拉丁美洲呈现疫情增长模式，令人十分担忧。虽然部分国家宣布恢复产能，但拉美疫情持续发酵，锌矿恢复进度仍存不确定性，但整体来看，疫情对矿端的干扰减弱，中期锌矿供应回升预期上升。

疫情对冶炼端冲击有限，下半年产量或稳中有升。疫情期间，多数国家允许冶炼行业正常运转，仅印度与秘鲁等国家的一部分冶炼厂出现减产，如印度的Hindustan、秘鲁的Cajamarquilla冶炼厂，纳米比亚的Skorpion精炼厂因事故影响也处于停产，目前也已经基本恢复生产。不过，再生冶炼方面也因铅锌废料供应的减少而面临较大压力。据报道，德国锌生产商Metallwerk Dinslaken正是因为供应和需求的停滞，永久关闭旗下工厂，退出3万吨的再生锌和锌合金产能。

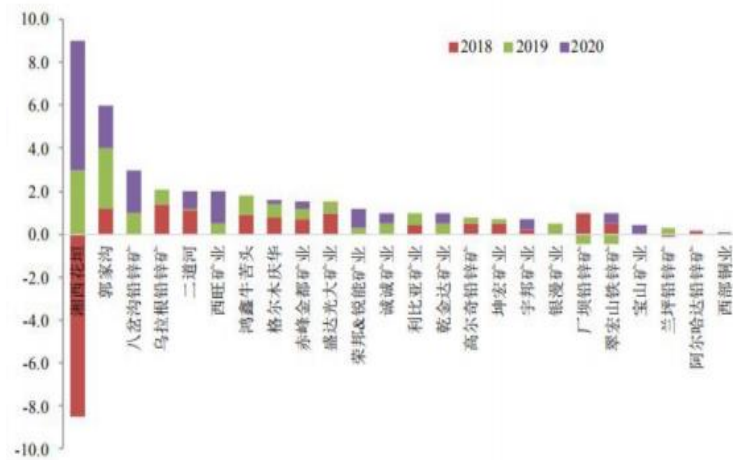
从全球锌供需情况来看，ILZSG最新数据显示，4月全球锌矿产量为80.61万吨，环比减少20.88%，同比减少27.92%。主要因3月海外疫情大爆发，阻碍了矿山的正常生产。4月全球精炼锌产量为108.61万吨，消费量为107.53万吨，4月全球锌市供应过剩1.08万吨，3月修正后为供

应过剩2.97万吨。由此可见，疫情对精炼锌产量较矿端产量影响较小。今年1-4月累计供应过剩量为24.1万吨，上年同期为短缺8.1万吨。

图表2 近三年海外矿山增量情况

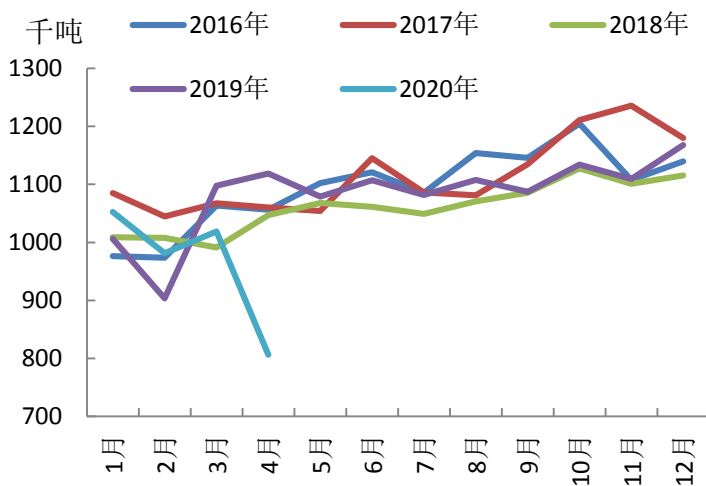


图表3 国内锌矿增量情况

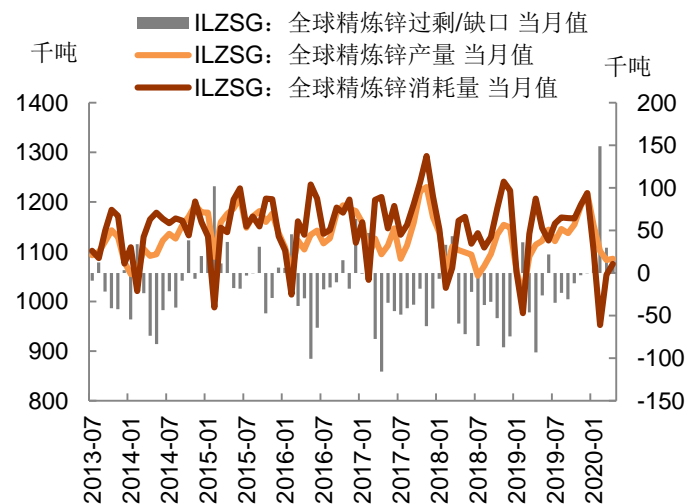


数据来源：安泰科，ILZSG，Wind，铜冠金源期货

图表4 全球锌矿月度产量



图表5 全球锌市月度供需情况



数据来源：ILZSG，铜冠金源期货

图表 6 疫情导致海外矿山增减产情况（万吨）

公司	国家	类别	名称	2019年产量	备注
Nexa资源	秘鲁	矿山	Cerro Lindo	12.6289	3月26日：政府决定将国家紧急状态期限延长13天至4月12日。矿山暂停运营。Cajamarquilla炼厂因人力限制原因开工率50% 5月11日逐步恢复。
			Atacocha	1.6668	
			Ei Porvenir	5.4689	
	冶炼	Cajamarquilla	34		
	巴西	矿山	Vazante	13.9041	
			Morro Agude	2.4353	
冶炼		Tres Marias	15.8		
Volcan	秘鲁	矿山	Yauli	13.93	矿山暂停运营。 仍处征求重启许可阶段。
			Chungar	7.23	
Boliden	爱尔兰	矿山	Tara	12.2	从3月28日开始，爱尔兰封国14天，Tara矿暂停生产，该矿于 4月2日上午恢复生产
Trevali	加拿大	矿山	Caribou	3.41	秘鲁国家紧急行动将旅行限制延长至4月12日，Santander矿山仍继续运营，但因试剂短缺，无法在延期期间加工矿石，影响2000吨/日的加工量。
	秘鲁	矿山	Santander		
	非洲		Perkoa	8.16292	
	纳米比亚		Rosh Pinah	4.1768	
嘉能可	加拿大魁北克	矿山	Matagami	4.38	型业务尚未受到实质性影响，但是许多小型矿山不得不限制或停止运营。3月27日：Matagami接下来的三周内进行维护和保养。 5月初恢复。
Lundin	葡萄牙	矿山	Neves-Corvo	7.3202	暂停其位于葡萄牙的锌矿扩建项目（Neves-Corvo）
	瑞士		Zinkgruvan	7.8513	
住友商事株式会社	玻利维亚	矿山	Minera San Cristobal	20.2	暂停采矿作业
Vedanta	印度	矿山/炼厂	Hindustan	69.1	影响1.86万吨锌精矿和0.61万吨铅精矿，以及2.01万吨精炼锌和0.67万吨精炼铅。
	纳米比亚	矿山/炼厂	Skorpion	6.6	对Skorpion Zinc进行保养和维护，因矿井破裂导致大部分露天矿处于瘫痪状态，预计影响产量在7万吨
Newmonr	墨西哥	矿山	Peñasquito	8.48	墨西哥政府30日宣布，该国即日起进入国家卫生紧急状态，一直持续到4月30日。 5月18日开始提产。
BHP, 嘉能可, Teck, 三菱公司 共同控股	秘鲁	矿山	Antamina	30.3	5月27日宣布满负荷的80%运营，至3季度达满产。

数据来源：SMM，新闻整理，铜冠金源期货

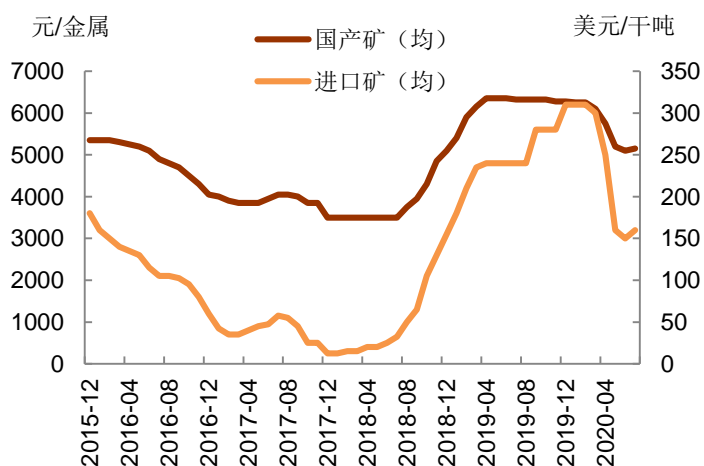
2、国内锌矿供应紧张暂缓，加工费止跌回升

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。

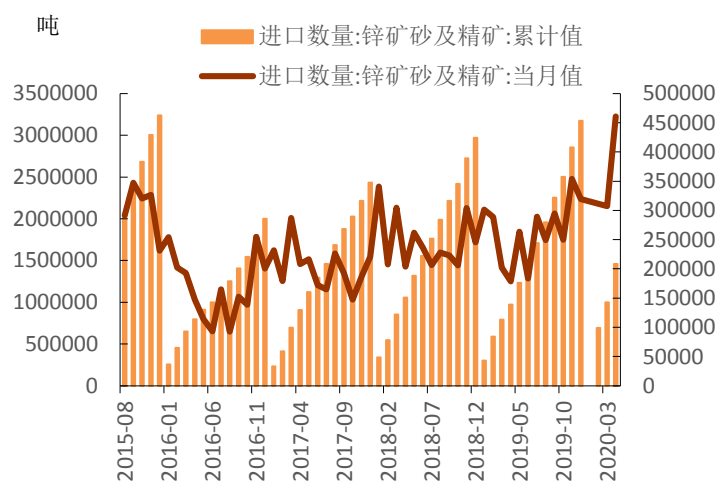
一季度锌价跌至部分矿山成本线下方，矿山出货意愿下降，在产矿山只产不销，减停产矿山则延后了复产时间。同时，3月海外疫情爆发，导致部分矿山停产且推迟新建项目，加重了市场原料的供应紧张程度，内外锌矿加工费均出现大幅下调，其中5月加工费下调幅度最大。进入6月，随着国内矿山利润修复，出货意愿改善，且停产矿山也陆续恢复生产，锌矿供应有所回暖。炼厂原料库存回升至正常水平，锌矿加工费跌势放缓，且出现松动迹象。至7月加工费止跌小幅回升，数据显示，国产锌矿加工费主流报价为4950-5350元/金属吨，均值环比增加50元/金属吨；进口矿加工费主流报价为150-170美元/吨，均值环比增加10美元/吨。展望下半年，矿端供应存边际改善预期，国内外锌矿加工费或维持小幅回升的态势。

由于国内锌矿产量不足以满足精炼锌冶炼需求，对外进口依赖度不断增加。最新海关数据显示，5月锌矿进口量为35.67万吨，环比减少了10.39万吨，同比增加9.22万吨。1-5月锌矿累计进口量为181.71万吨，累计同比增加47.3%。其中4月当月刷新单月进口量高位，增量主要来自于澳大利亚，占4月锌精矿进口总量的47.55%。今年以来锌矿进口大幅增加主要由于一季度国内疫情爆发，矿山停产及推迟复产，导致国内锌精矿供应偏紧，对进口锌精矿需求强烈，炼厂积极购买原料备库，加之4月后半月锌精矿进口窗口逐步打开，前期到港船货集中进口。3月海外疫情爆发，冲击到海外部分矿山生产及港口运输，加之进口矿利润持续收窄，预计6月进口增速将继续放缓。

图表 7 国内外加工费止跌回升



图表 8 锌矿进口量同比大幅增加



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

3、下半年炼厂供应修复，但或低于同期水平

据SMM数据显示，2020年1-5月份中国精炼锌产量240.2万吨，累计同比增幅达6.87%。一季度，春节假期期间炼厂多维持正常生产，进入2月因国内疫情蔓延，各省市对人员、物流进行管控，物流的瘫痪直接导致陕西、内蒙等地区的大型炼厂因硫酸胀库减产，同时，原料供应紧张也倒逼炼厂下调产量。3月随着物流管控逐步放开，硫酸胀库及原料供应问题有所缓解，减产炼厂恢复生产。4、5月国内矿山因疫情和锌价下跌等因素开始惜售、减产，加之海外矿因疫情不可抗力推迟发货，内外加工费出现大幅下调，导致精炼锌冶炼厂买矿意愿不强，湖南及四川部分地区炼厂选择检修或者减产应对，另外，内蒙、云南、广西、甘肃等地区炼厂均陆续开始计划内检修。检修复产炼厂则主要集中在云南、青海、湖南等地区。

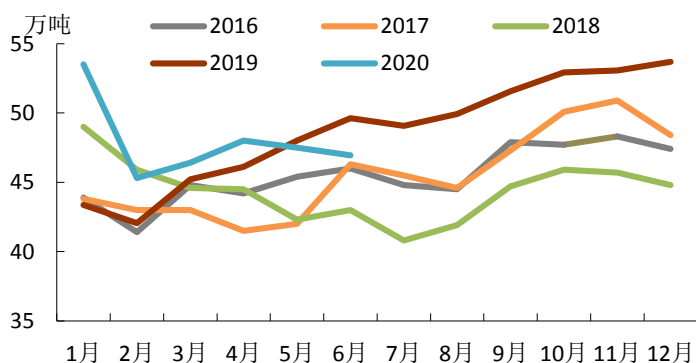
进入6月，随着锌价低位回升，国内矿山复工进程加快，并且高位开始陆续出货，国内冶炼厂原料库存低位回升至20-25天左右，锌精矿短缺局势缓解，部分地区冶炼厂推迟检修计划至7月，此外，陕西、安徽等地区炼厂亦有检修计划，预计精炼锌产量环比减少0.46万吨至46.95万吨。7月，冶炼厂原料库存回升至25-30天的正常水平，且此前企业检修恢复，仅有两家冶炼厂进行检修，预计供应端环比增加1万余吨，供应压力增大。

展望下半年，秘鲁、印度等锌矿主产区疫情的持续发酵，虽然锌矿供应节奏难一蹴而就，但大方向是维持增长的态势，炼厂原料问题将进一步缓解。同时加工费触底回升，炼厂高利润或支撑炼厂高开工，不过考虑到下半年加工费难现去年同期的高水平，预计下半年精炼锌产出增加但低于去年同期水平。

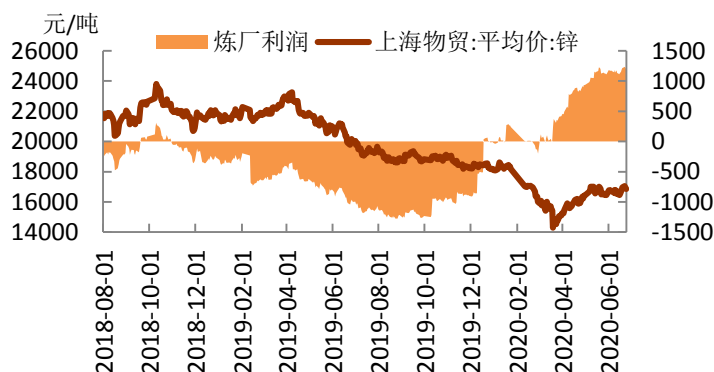
从冶炼厂利润情况来看，一季度炼厂利润情况不佳，随着3月底锌价触底反弹，炼厂利润逐步向上修复。从我们的估算模型来看，6月炼厂均利润基本维持在1150元/吨左右。

进出口情况，海关数据显示，5月进口精炼锌4.32万吨，环比上升31.83%，同比下降27.11%。1-5月累计进口15.81万吨，同比下降43.04%。今年以来进口窗口多处于关闭状态，5月初短暂开启后再度陷入亏损。考虑到海外疫情二度爆发风险较大，不支持内外比较出现持续性上修，进口窗口仍较难以开启，预计后期精炼锌进口量整体增幅有限。

图表9 国内精炼锌产量



图表10 国内炼厂利润情况

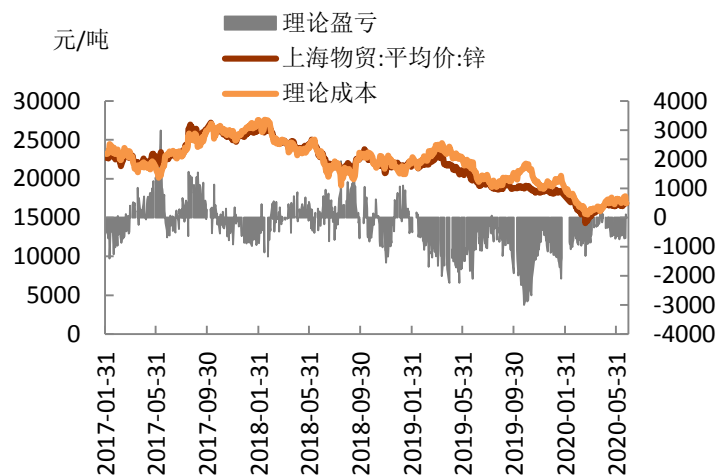


数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 11 后期精炼锌进口增量有限



图表 12 进口窗口难以持续开启



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 13 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
白银有色	22	0.65	5月8日至6月16日半产半检
铜冠池州	10		5月25日至6月30日检修
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
赤峰中色	10		6月底检修
湖南轩华	6		5.15开始, 检修50天
湖南三立	10		6月底开始检修, 1个月

数据来源: 我的有色, 铜冠金源期货

3、初端消费短期延续分化

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。

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,2020年1-4月国内重点企业的镀锌板累计产量687万吨,同比跌4.21%。因国内相关钢企并未在疫情期间停产,故镀锌板产量超出预期。但是一季度终端消费如基建、低产开工延迟,使得镀锌板库存大幅飙升,2020年前两个月镀锌板库存累库25万吨达到53万吨,同比增长26%,远高于2019年平均库存36万吨,四月份库存降至40万吨,但是仍处于高位。

从企业开工率情况来看,SMM调研数据显示,5月镀锌开工率为92.82%,环比上升0.7个百分点,同比上升14.42个百分点。受疫情影响,国家大力推进基建建设,3月起各行各业加快复工,基建工程类项目存在明显的赶工期现象,带动镀锌订单稳中向好。6月底,镀锌板块大厂订单仍较为持稳,而镀锌板及镀锌管厂订单分化,中小型镀锌管厂生产利润收缩,部分亏损,企业生产积极性不高,预计镀锌企业难维持高开工。

压铸锌合金方面,5月企业开工率为31.25%,环比增加0.41个百分点,同比下降15.89个百分点。预计6月份压铸锌合金开工率环比下降1.42个百分点,录得29.83%,较去年同期下降20.04个百分点。主因压铸锌产品出口占比达40%,而受疫情拖累出口订单依然较差,拖累该板块表现。

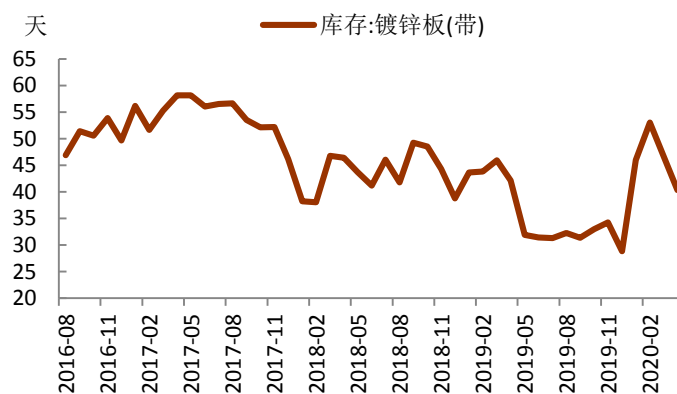
氧化锌方面,因国内汽车行业的回暖带动轮胎市场订单增长,5月企业开工率为46.88%,环比上升5.37个百分点,但同比仍下降8.03个百分点。

整体来看,上半年自3月下游陆续复工以来,受基建板块强势带动,锌下游初段消费整体尚可,然进入6月中下旬,下游现边际转弱的迹象,锌价上涨动能趋缓。展望下半年,随着国家对稳经济的优先级逐步提高以及逆周期的政策频出,市场对提振基建的预期增加,镀锌板消费景气度有望持续恢复;此外,随着海外复产复工的有序进行,后期将提振压铸锌及氧化锌出口订单,锌初段消费增长仍有期待。

图表 14 国内精炼锌产量

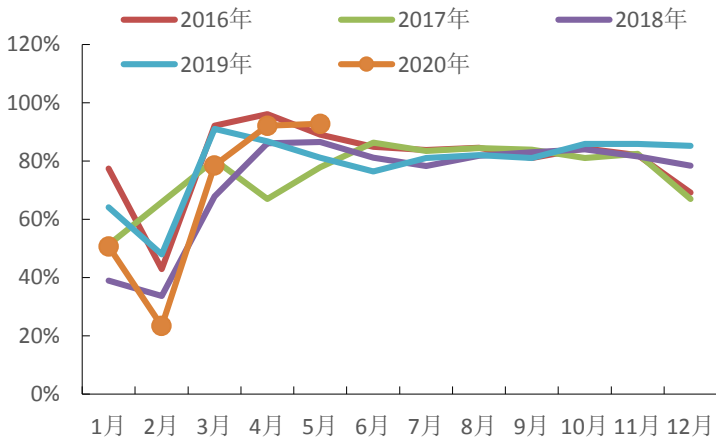


图表 15 国内精炼锌产量情况

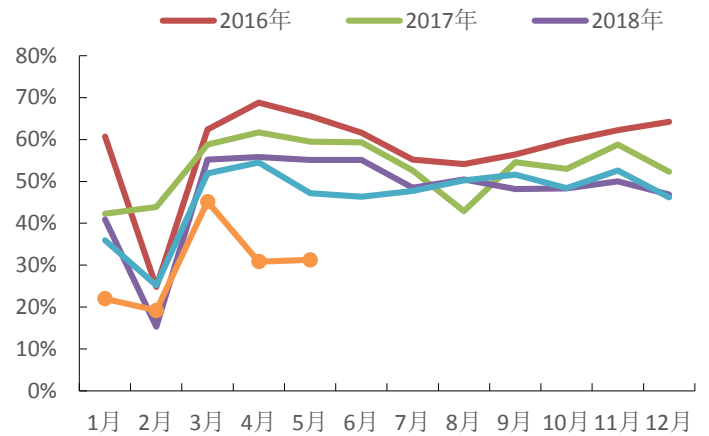


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 16 镀锌企业开工率

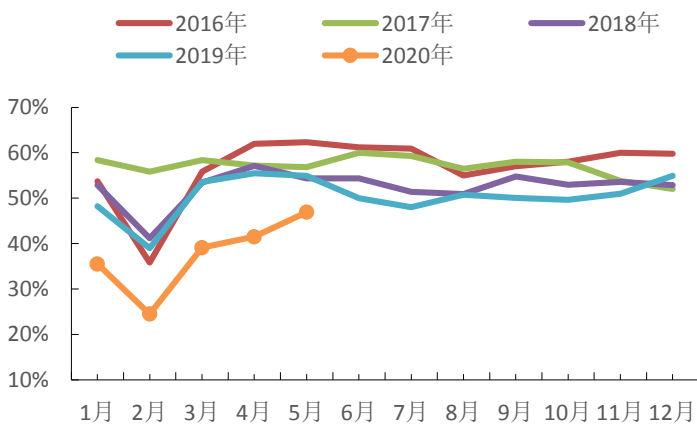


图表 17 压铸锌企业开工率



数据来源: Wind, SMM, 铜冠金源期货

图表 18 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，下半年仍有望带动锌价

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%。当下全球新冠肺炎疫情的担忧有所缓解，日韩以及欧洲方面的疫情拐点已经显现，5 月多国逐步复工复产，分阶段重启经济，海外需求边际将好转。

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:国家统计局数据显示;1-5月份,全国固定资产投资同比下降 6.3%,降幅比 1-4 月份收窄 4.0 个百分点。固定投资仍在继续修复,降幅进一步收窄。其中,基建投资同比下降 6.3%,降幅比 1-4 月份收窄 5.5 个百分点。5 月迎来地方债的天量发行,基建加快推进,使得基建投资的降幅继续收窄。

三大投资需求中,基建投资环比改善幅度最大,基建投资“稳增长”作用凸显。今年政府工作报告中确定 2020 年专项债额度为 3.75 万亿元,较去年大幅提高 1.6 万亿元,且专项债可用作项目资本金的比例有所提高,由去年的 20%-30%提高至 80%-90%,这有望扩大有效投资补短板,预计基建投资在财政加码刺激以及项目赶工下有望进一步恢复,锌品种的受益将相对明显。

房地产方面:数据显示,1-5 月全国房地产开发投资同比下降 0.3%,降幅比 1-4 月份收窄 3.0 个百分点。同时,1-5 月土地购置面积同比下降 8.1%,降幅比 1-4 月份收窄 3.9 个百分点;新开工面积累计同比下降 12.8%,较 1-4 月收窄 5.6 个百分点;房屋施工面积同比增长 2.3%,增速比 1-4 月份回落 0.2 个百分点;竣工面积累计同比下降 11.3%,较 1-4 月收窄 3.2 个百分点;商品房销售面积同比下降 12.3%,降幅比 1-4 月份收窄 7.0 个百分点。

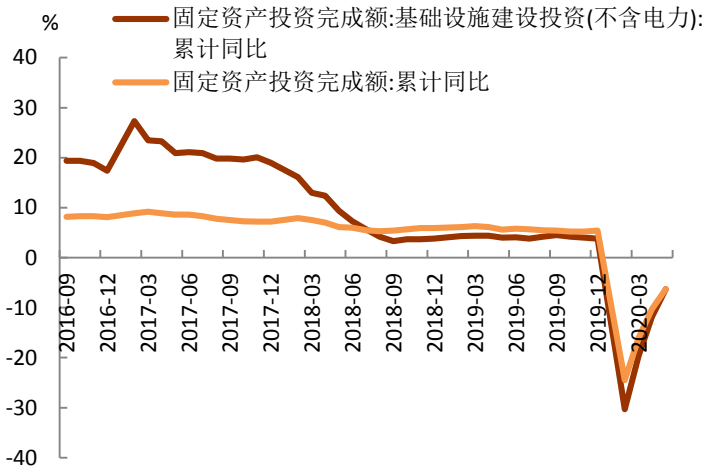
整体来看,二季度以来房地产市场明显回暖,销售面积和土地购置面积增速降幅持续收窄,加上货币环境整体宽松,预计下月投资增速将由负转正,下半年房地产投资增速将继续反弹提高,但在“房住不炒”和“三稳”政策的引导下,将限制房地产投资增速的反弹力度。

从汽车方面来看:中汽协数据显示,5 月,汽车产销形势持续向好,环比均呈增长,同比增速明显高于上月。5 月,汽车产销分别达到 218.7 万辆和 219.4 万辆,同比增长 18.2%和 14.5%,增速高于上月 15.9 个百分点和 10.1 个百分点。1-5 月,汽车产销分别完成 778.7 万辆和 795.7 万辆,同比分别下降 24.1%和 22.6%。今年以来,在疫情的冲击下,为促进汽车经济稳定运行,自 2 月起,国家及各地方政策开始陆续推出来各类刺激政策,包括资金补贴、放宽限购、鼓励“汽车下乡”等。得益于复工复产综合政策引导以及系列汽车消费政策的出台,4 月和 5 月汽车销量连续两月实现正增长,显示汽车市场已基本走出下降通道,预计下半年汽车板块将延续恢复性增长的好势头。

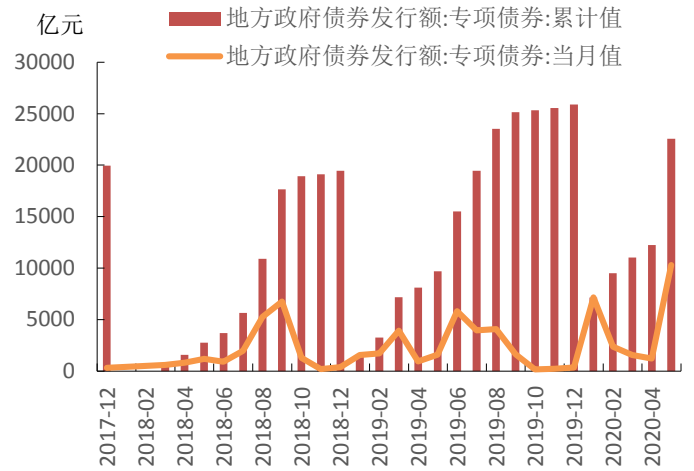
从白色家电方面来看:统计局数据显示,1-5 月冰箱、彩电、空调和洗衣机累计产量分别同比下降 12.7%、6.9%、23.1%和 10.6%,分别较 1-4 月收窄 3.8/3.1、1.7 和 0.5 个百分点。二季度家电产量处于快速恢复阶段,下半年商品房竣工、交付速度将有所加快,叠加各地消费政策刺激,未来家电产销量有望保持稳步增长。

综上所述,随着基建加码、地产投资及汽车、家电产销的回暖,下半年对锌消费拉动仍可期待。

图表 19 基建有望延续发力

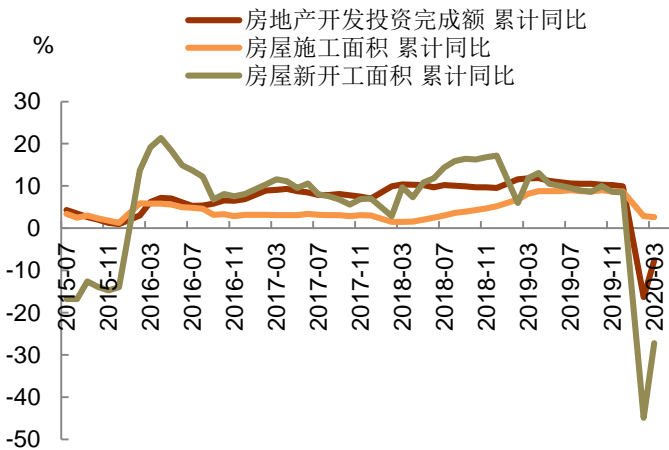


图表 20 5月新增专项债创单月新高

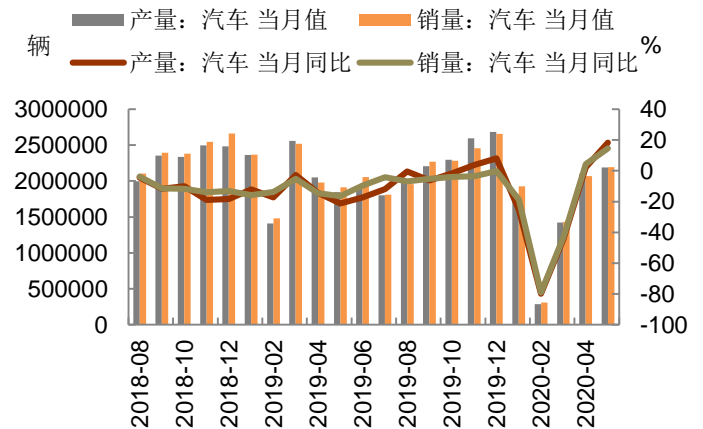


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 21 房地产投资进一步上修

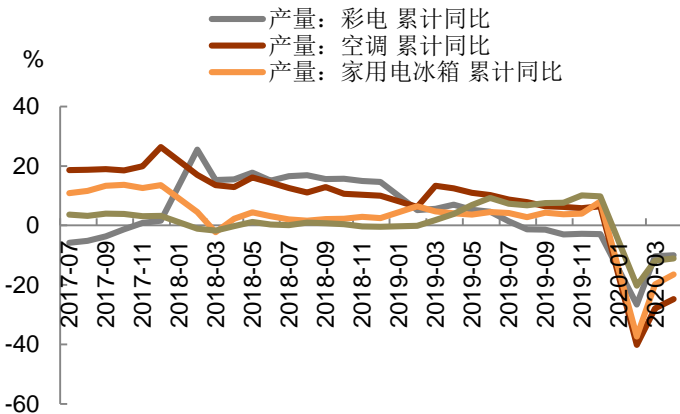


图表 22 汽车销量实现两连增



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 23 二季度白色家电产量快速恢复

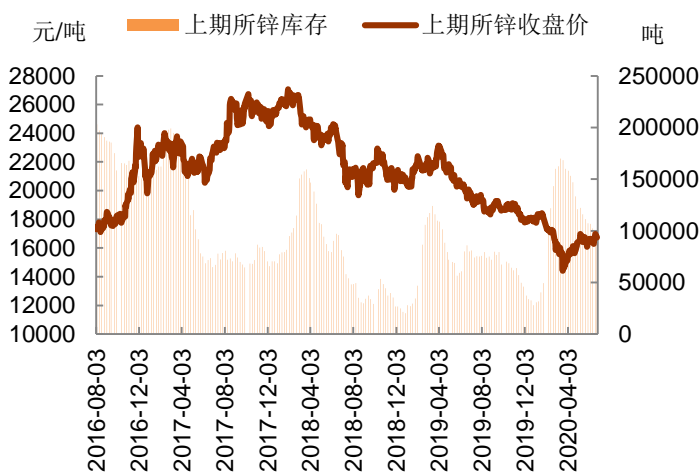


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

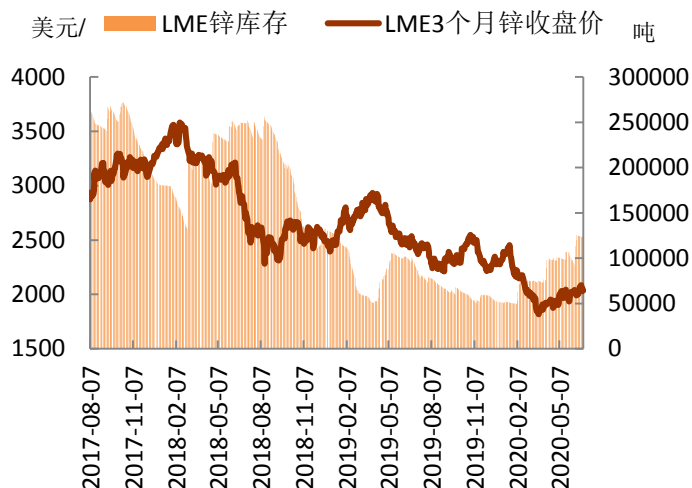
6、国内或延续去库，海外小幅累库

年初至今，上期所库存呈现先增后减的态势，2月锌价大幅下挫，使得企业套保需求增多，交易所库存大幅增加，由不足5万吨一度增加至近17万吨，随着3月中下旬锌价低位反弹，交易所库存亦出现止跌回落，截止至6月24日，库存降至9.77万吨，较年初增加近6.7万吨。LME库存变化趋势类似上期所，4-6月份出现几波集中交仓，伦锌承压回落。截止至6月30日，库存攀升至12.3万吨左右，较年初增加7万多吨。社会库存也呈现先扬后抑的态势，一季度因疫情影响省际、市际交通运输，且下游复工多推迟半个月，导致社会库存增长幅度及时间都超节前预期，至3月底库存拐点显现，在下游消费恢复的带动下不断去库化，至6月底下游边际转弱，去库速度放缓。保税区库存自5月初加速流入市场，截止至6月底，库存降至4.35万吨，较年初减少3.2万吨。

图表 24 上期所库存延续下降态势

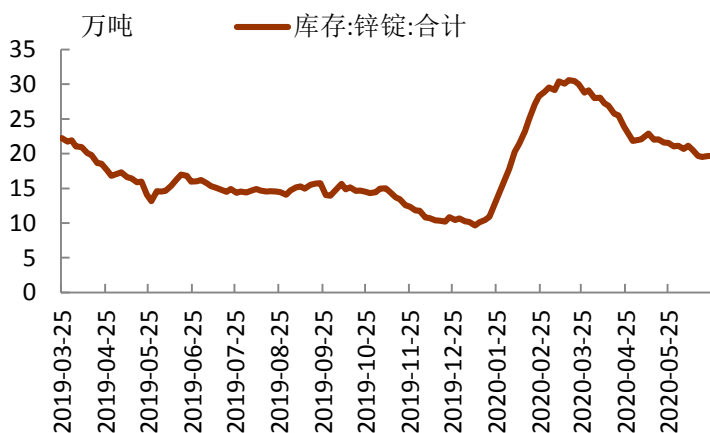


图表 25 二季度 LME 几度集中交仓



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 26 锌锭库存去库放缓



图表 27 保税区库存止跌



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

综上所述，下半年锌市场整体维持供强需弱的格局。从供应端来看，二季度受疫情影响，海外锌矿主产区受波及，矿山减产及推迟新建项目，使得今年矿产增量低于年初预期。但当前疫情对供应端扰动明显减弱，中期回升预期增加。进入二季度末，国内矿端供应紧张的局面暂缓，炼厂原料库存恢复至 25-30 天的正常水平，加工费触及回升，精炼锌供应有望增加但低于去年同期，整体供应压力较大。下游消费方面，短期受淡季及出口恢复受限影响，现边际转弱的迹象，然下半年在政策刺激及海外需求恢复的带动下，消费仍有望回暖，但提振力度或有限。整体来看，锌相对于其他有色金属基本面稍显偏弱，供应端恢复预期增加，而下游消费或难现强有力提振，这导致多头信心不足。从当前锌价的位置来看，二度探低的概率不大，但预计上涨空间或亦有限，预计下半年震荡区间在 15500-18000 元/吨。

图表 28 2019-2020 年全球锌市供需平衡表

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年*
锌矿供应	1277.5	1303	1302	1336
增速	-0.2%	2%	2%	2.6%
精锌产量	1321.9	1342	1349	1385
增速	-2.42%	1.40%	2.5%	2.7%
精锌需求	1368.7	1374	1367	1375
增速	0.09%	0.40%	-0.1%	0.6%
精锌平衡表	-46.8	-32.2	-17.8	10

数据来源：ILZSG，铜冠金源期货

图表 29 国内锌市供需平衡表

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年*
精锌产量	670	640	675	689
增速		-4.5%	5.5%	2%
精锌需求	677	665	670	680
增速		-1.8%	0.75%	1.5%
精锌平衡表	-7	-15	5	9

数据来源：ILZSG，SMM，铜冠金源期货

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。