

2020年8月6日 星期四

基本面有所改善

锌价维持震荡偏强

联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105



要点

●我们预计8月份锌价延续震荡偏强的格局。宏观面看，下半年宏观调控的主基调或仍将是继续稳增长并加强财政发力，加之市场对通胀预期较强，支撑商品价格上涨。

●基本面来看，从目前全球主要锌矿上市公司公布的二季度产量来看，锌矿产量同比出现两位数下滑，进入5月后，海外锌矿稳步恢复，且锌价上行至2200美元/吨后或加速矿山产出步伐，中长期锌矿供应维持偏宽松。国内方面，7月底至8月内蒙以及广西地区部分矿山检修，或影响部分锌矿释放，但当前国内锌矿整体供应宽松，炼厂库存维持正常水平，8月锌矿加工费继续增加250元/吨，炼厂利润可观，不过8月仍有常规检修，预计精炼锌供应增量有限。

●下游方面，终端基建、地产等投资维持向好预期，镀锌板块仍有一定增长空间，同时外需较前期回暖，压铸锌合金及氧化锌有边际增长的迹象，社会锌锭维持去库化。

●整体来看，当前基本面较前期有所改善，市场对于后期消费维持乐观预期。加之锌价相对其他金属而言价格偏低，市场看涨预期增强。不过，当前宏观面不确定因素仍存，或扰动锌价上涨节奏，且近期锌价上涨幅度过快，也需防止高位回调的风险。

风险提示：宏观风险，消费乐观预期转弱

目录

一、 锌市场行情回顾.....	4
二、 锌基本面分析	4
1、 海外矿山复产缓慢，但中期回升预期增加.....	4
2、 国内锌矿供应紧张暂缓，加工费加速回升.....	7
3、 原料端改善，精炼锌增量或有限.....	8
3、 外需好转，初端消费均有所回暖.....	10
4、 终端数据维持向好，下半年仍有望带动锌价.....	12
6、 国内延续去库，LME 库存大幅增加	14
三、 总结与后市展望	15

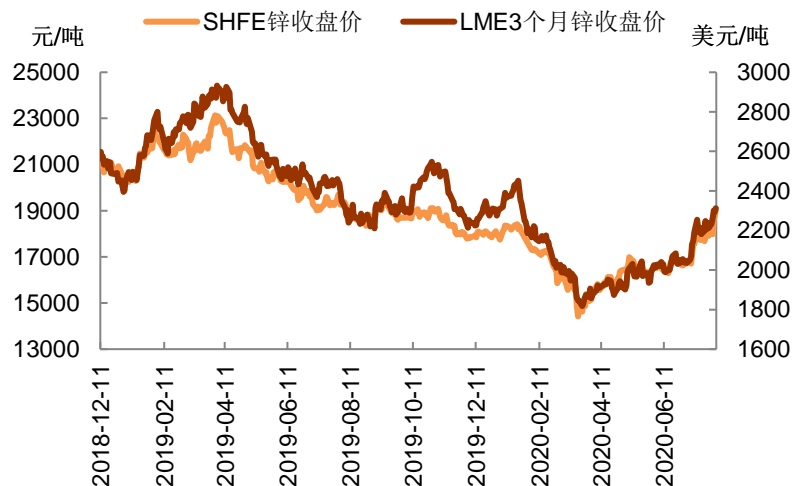
图表目录

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	6
图表 3 全球锌市月度供需情况	6
图表 4 海外主要矿山二季度产量情况（万吨）	7
图表 5 国内外加工费延续上行	8
图表 6 锌矿进口量环比减少	8
图表 7 国内精炼锌产量	9
图表 8 国内炼厂利润情况	9
图表 9 后期精炼锌进口增量有限	9
图表 10 进口窗口维持关闭，但有所收窄	9
图表 11 国内炼厂检修情况（万吨）	10
图表 12 国内精炼锌产量	11
图表 13 国内精炼锌产量情况	11
图表 14 镀锌企业开工率	11
图表 15 压铸锌企业开工率	11
图表 16 氧化锌企业开工率	11
图表 17 基建有望延续发力	13
图表 18 6 月份地方专项债发行有所放缓	13
图表 19 房地产投资仍具韧性	13
图表 20 6 月刷新汽车产销量的历史新高	13
图表 21 二季度白色家电产量快速恢复	14
图表 22 上期所库存延续下降态势	14
图表 23 LME 库存大幅增加	14
图表 24 锌锭库存延续去库	15
图表 25 保税区库存低位运行	15

一、锌市场行情回顾

7月份，沪锌主力换月至2009合约，期价呈现震荡上行的走势。月初锌价横盘窄幅震荡，至7月8日，锌价强势拉涨，连续突破万七、万八的阻力位，高点达18430元/吨，主因欧美各国经济数据表现继续逐渐向好，且国内A股突破性大涨，市场多头氛围浓郁。此外，RedDog矿发运延迟且市场担忧海外疫情再起拖累矿端恢复的节奏，引发市场对于锌平衡结果彻底扭转的预期。下半月中美关系日益紧张，市场风险偏好回落，锌价涨势放缓，整体围绕万八一线宽幅震荡运行，临近月底，锌价再度强势拉涨，一度上行至19130元/吨，主因下游消费较前期改善，库存加速下滑，提振多头信心。最终收至19080元/吨，月度涨幅达13.61%，持仓量报收121011手。伦锌走势类似于沪锌，月度涨幅达13.55%，最终收至2313美元/吨，持仓量报207743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、海外矿山复产缓慢，但中期回升预期增加

近期海外部分公司已经陆续公布2020年二季度产量，我们梳理如下：

MGG: Dugald Rver二季度锌矿产量为43,672吨，比上年同期增长了22%。5月份采矿量增加，采场矿石数量创下新高，再加上回收率的持续改善，抵消了矿石品位下降的持续影响。而Rosebery二季度锌矿产量为16442吨，比上一年同期减少了22%，主要原因是矿石品位较低，以及2019年地震活动的持续影响，限制了矿山的灵活性，限制了主要采矿前沿的进入。同时，现阶段继续维持其现有的2020年Dugald Rver指导方针，锌精矿的锌产量在17万至18万吨之间，

c1成本为每磅0.70至0.75美元。Rosebery锌精矿的锌产量在5.5至6.5万吨之间，c1成本为每磅0.20-0.30美元。

Teck: Red Dog二季度锌产量大幅下降至83,900吨，主要是由于矿石特性导致的锌品位降低和锌厂回收率降低。不过，随着产量和等级的提高，锌矿有望在第三季度恢复到满负荷生产。

此外，7月Red Dog集中装船季节开始了，7月13日两艘驳船中的一艘的卸货臂出现故障，一艘驳船正在运行，我们目前预计另一艘驳船的维修将在7月底完成，这将影响客户交货的时间，但除非出现意外的恶劣天气条件，预计在运输季节将所有Red Dog的产品交货。

Antamina: 二季度的锌产量为48,300吨，比去年同期减少了30,800吨。

Trail Operations炼厂二季的精炼锌产量为70,000吨，产量下降主要是由于扩大了锌焙烧炉的年度维修。

预计下半年锌精矿生产将在31.5-34.5万吨之间。

Boliden : The Boliden Area因矿石品位较低导致二季度产量下滑；Tara's矿一季度受到生产停顿以及与新冠疫情的不利因素引发的短暂停产，二季度产量有所恢复；Garpenberg锌矿产量与上一季度持平，由于品位降低，同比仅小幅增加；Kyllylahti由于今年矿山的寿命接近尾声，产量维持低水平。

Kokkola炼厂产量低于一季度，仅略高于去年的水平，因去年第二季度出现了一次小规模的维修停工。Odda炼厂产量相对于第一季度和去年都有所下降，因一个主要变压器更换。

伦丁矿业（Lundin Mining）：Nves-corvo 二度生产18,986吨锌，产量因矿石品级提高而提高。同时，Nves-corvo 的锌扩展项目继续暂停。Zinkgruvan锌产量为12,596吨，低于一季度，因品级和产量较低。且由于销售量下降和副产品信贷金属价格上涨，每磅0.56美元的锌现金成本高于上年同期。目前维持此前对于全年锌矿产量的指导，预计2020年锌矿产量在14.2-15.2万吨。

嘉能可：上半年Kazinc自产锌84,900吨，同比减少4,100吨(5%)，主要反映了 tishinsky 矿的运营变化。澳大利亚（Mount Isa、McArthur River）地区锌矿产量为311,800吨，同比基本持平。北美地区（Matagami、Kidd）地区锌矿产量为57,400吨，同比增加4,900吨(9%)，主因Matagami矿具有较高的品位。南美地区锌产量为42,700吨，同比基本持平。因秘鲁 Iscaycruz 锌矿(2019年第三季度重新启动)新增的产量抵消了其他因疫情暂停生产的矿山的减量。

Antamina: 4月中旬至5月下旬因新冠疫情暂停生产，但上半年锌矿产量同比基本持平，为5.33万吨，主因锌矿品位有所提高。目前该矿山80%的已开启生产，预计到第三季度开工率上升到100%。

整体看，上半年自有的锌产量为550,100吨，与2019年上半年持平，这反映了加拿大矿山的较高以及Antamina和其他南美地区的各种与疫情相关的临时减停产。

世纪锌矿：二季度生产的锌矿产量达到创纪录的3.44万吨，环比增加21%。同时预计2020年全年将生产14-16万金属吨锌精矿。

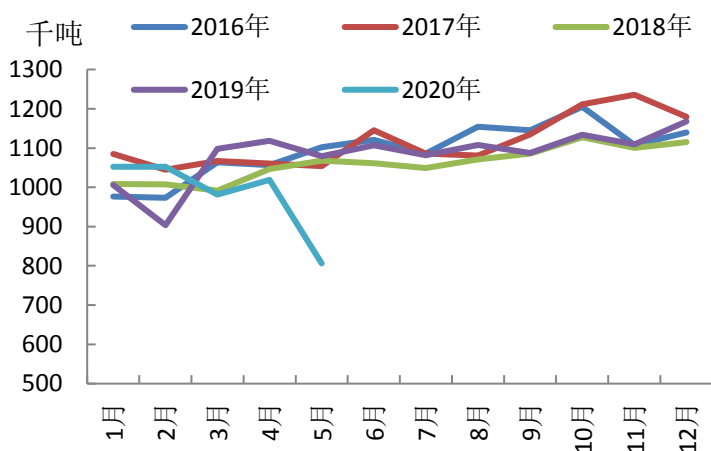
Hindustan Zinc: 二季度矿产量为20.2万吨,同比减少5%,环比则减少19%。因4月份疫情封锁导致实际的生产天数较少,劳动力缺乏。预计2021财年(2020.4.1-2021.3.30)精矿及金属产量将分别同比增加至92.5-95万吨,而2020财年(2019.4.1-2020.3.30)精矿产量及金属产量分别为91.6万吨、87万吨。

Nexa第二季度生产了62,000吨锌,比2019年第二季度减少了32%。其位于秘鲁的Cerro Lindo和El Porvenir矿山于5月恢复运营,而Atacocha露天矿则于6月恢复运营。

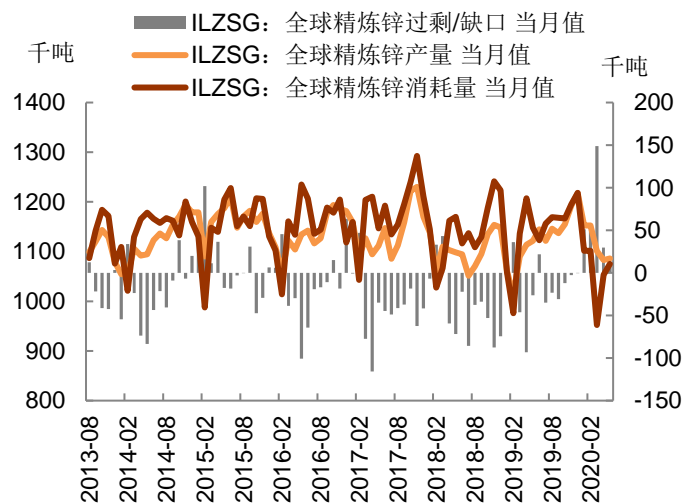
综上分析,全球主要矿山二季度锌矿产量合计为85.0747万吨,同比减少14.8%;上半年锌矿产量合计189.4998万吨,同比减少4.1%。目前锌价上涨至2200美元/吨上方,矿山重回高利润水平,或加速锌矿供应。

从全球锌供需情况来看,ILZSG最新数据显示,5月全球锌矿产量为80.61万吨,环比减少20.88%,同比减少25.29%。主要因3月以来海外疫情大爆发,阻碍了矿山的正常生产。5月全球精炼锌产量为108.61万吨,消费量为107.53万吨,5月全球锌市供应过剩1.08万吨。由此可见,疫情对精炼锌产量较矿端产量影响较小。今年1-5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 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 海外主要矿山二季度产量情况（万吨）

		2020Q2	2019Q2	2020H1	2019H1
MGG	Dugald River	4.3672	3.585	7.9177	7.4515
	Rosebery	1.6442	2.1079	3.3894	3.9565
Teck	Red Dog	8.39	15.8	21.23	26.82
	Trail Operations 炼厂	7	7.44	14.9	14.86
	Antamina	4.83	7.91	16	15.24
Boliden	The Boliden Area	0.9062	1.5695	2.5313	3.0583
	Tara	3.8247	2.4814	5.917	5.7707
	Garpenberg	2.6477	2.5286	5.2777	5.2581
	Kylylahti	0.0163	0.328	0.1083	0.488
	Kokkola 炼厂	7.1786	7.0497	15.0893	14.558
	Odda 炼厂	4.5632	4.9637	9.3821	9.6396
Lundin Mining	Nves-corvo	1.8986	1.8251	3.6934	3.7024
	Zinkgruvan	1.2596	1.8865	3.1595	4.0538
Glencore	Kazzinc	4.16	4.87	8.49	8.9
	Mount Isa	8.95	8.07	17.47	16.25
	McArthur River	6.86	7	13.71	13.91
	Matagami	1.18	1.01	2.63	2.13
	Kidd	1.18	1.76	3.11	3.12
	南美	1.48	1.98	4.27	4.14
	Antamina	1.64	2.67	5.33	5.14
New Century	New Century	3.4363	2.045	6.2655	3.8621
韦丹塔	Hindustan Zinc	20.2	21.3	45.1	45.8
Nexa		6.2	9.1177	13.9	18.5
锌矿合计		85.0747	99.8447	189.4998	197.5514

数据来源：上市公司财报，铜冠金源期货

2、国内锌矿供应紧张暂缓，加工费加速回升

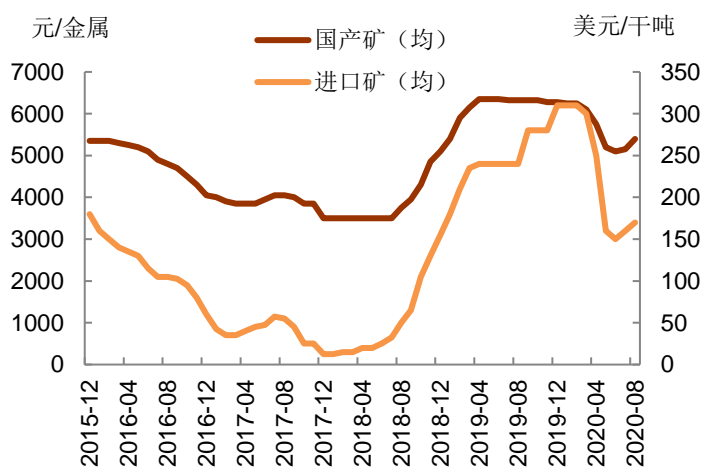
年初预计今年国内锌矿供应增量在10万吨左右，但疫情拖累了新增矿山的建设进度，同时一季度锌价大跌冲击部分矿山生产成本，导致的部分矿山减产，故将今年矿山增量下修至4-5万吨。

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，

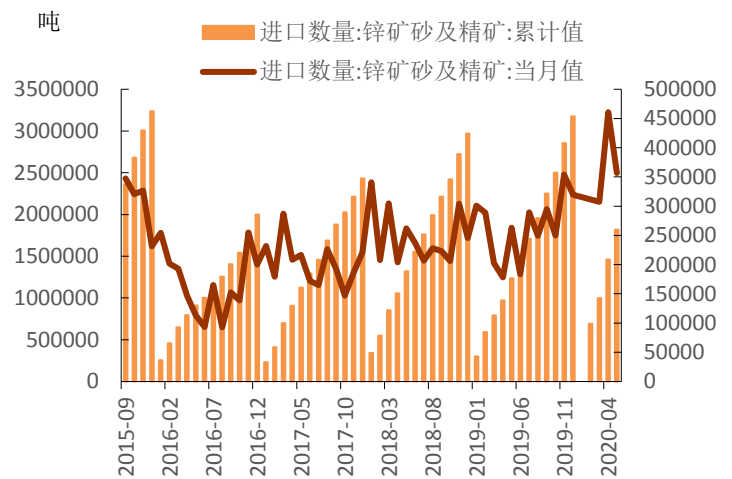
内外锌矿加工费均出现大幅下调，其中5月加工费下调幅度最大。进入6月，随着国内矿山利润修复，出货意愿改善，且停产矿山也陆续恢复生产，锌矿供应有所回暖。炼厂原料库存回升至正常水平，锌矿加工费跌势放缓，且出现松动迹象。7月加工费止跌小幅回升，8月国产加工费加速回升，进口加工费延续小幅上抬。SMM数据显示，国产锌矿加工费主流报价为5200-5600元/金属吨，均值环比增加250元/金属吨；进口矿加工费主流报价为160-180美元/吨，均值环比增加10美元/吨。后期加工费仍有望上行，且上行幅度或影响炼厂产出节奏。

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，6月进口锌精矿共为21.31万吨，环比5月减少了14.36万吨，同比2019年增加2.46万吨。6月锌精矿环比大幅减少，一方面是由于来自澳大利亚及秘鲁的进口锌精矿大幅减少，另一方面，冶炼厂原料库存补充至正常水平，对于进口矿的需求下滑。7月，秘鲁锌精矿7月底恢复到港，叠加海外其余矿山亦逐步恢复生产，预计锌精矿进口小幅回升。

图表 5 国内外加工费延续上行



图表 6 锌矿进口量环比减少



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

3、原料端改善，精炼锌增量或有限

据SMM数据显示，6月精炼锌产量46.54万吨，环比减少1.85%，同比减少5.77%。1-6月累计精炼锌产量286.7万吨，累计同比增速4.57%。

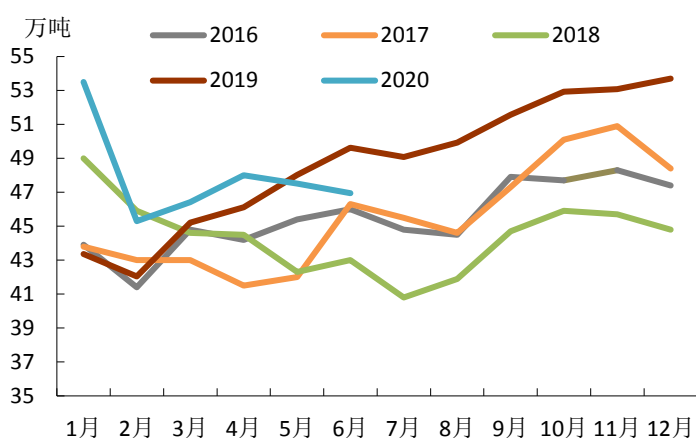
6月国内炼厂检修与复工以及提产并存，陕西以及湖南以及安徽地区炼厂计划内检修，此外云南地区炼厂因设备故障等因素下调日度产量；同时，陕西地区某大型炼厂陆续提产，另内蒙，云南地区部分炼厂检修后复产，整体看6月产量环比下降。进入7月，国内冶炼厂原料库存水平继续攀升，锌精矿供应短缺问题基本缓解，炼厂检修减少且部分检修恢复主要增量来自于云南、安徽、内蒙等地区，同时甘肃及内蒙地区炼厂亦存在检修，但影响量有限，预计7月精炼锌产量环比增加2.64万吨至49.18万吨。8月，仍有部分炼厂进行常规检修，如白银有色、豫光、紫金继续检修，湖南花垣地区检修量预计8月上旬才能释放，利润驱动下的产

量提升尚未落地，短期国内精炼锌供应预计增长有限。

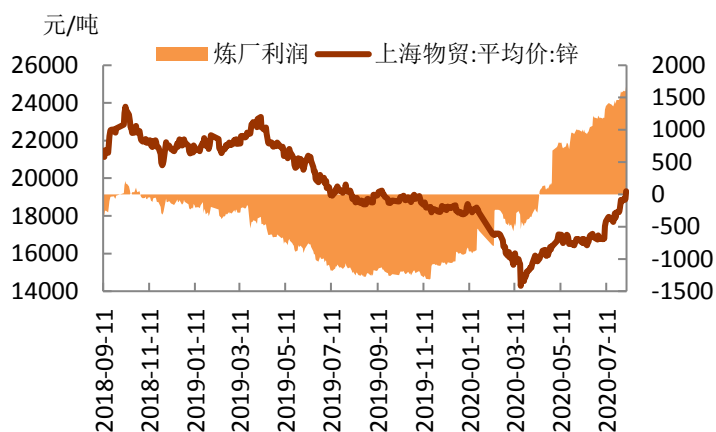
从冶炼厂利润情况来看，一季度炼厂利润情况不佳，随着3月底锌价触底反弹，炼厂利润逐步向上修复。从我们的估算模型来看，7月炼厂均利润增至1500元/吨左右。

进出口情况，海关数据显示，6月精炼锌进口量为64,686.35吨，同比增加13.73%，环比增加49.65%。虽然6月进口窗口关闭，但进口锌锭量却逆市环比大增。一方面，5月初进口窗口短暂开启，前期锁价舱单陆续集中到港；另一方面，海外疫情仍较严重，同时内需有效恢复，加速了海外过剩锌锭的流入。进入7月，进口窗口维持关闭状态，加之国内进入消费淡季，对锌锭需求增速回落，预计进口量将有所放缓。

图表7 国内精炼锌产量

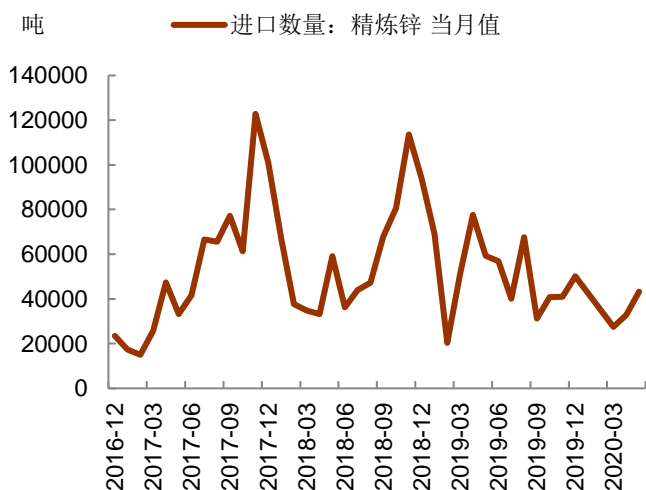


图表8 国内炼厂利润情况

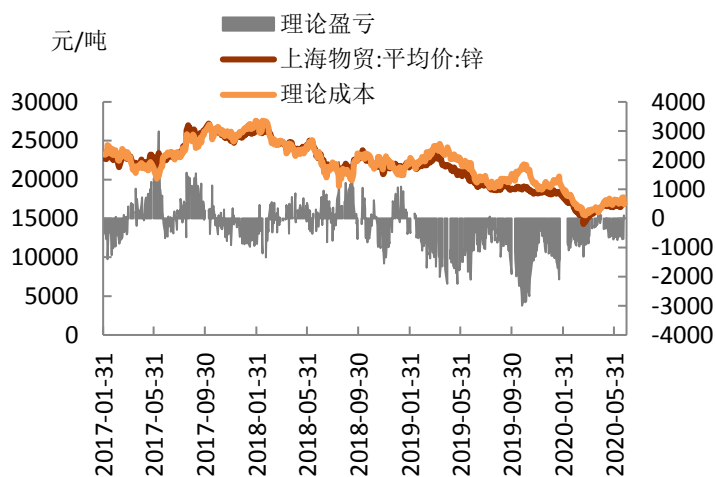


数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表9 后期精炼锌进口增量有限



图表10 进口窗口维持关闭，但有所收窄



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1日检修20天
赤峰中色	10	1	7-9月部分检修，检修2个月

数据来源：SMM，我的有色，铜冠金源期货

3、外需好转，初端消费均有所回暖

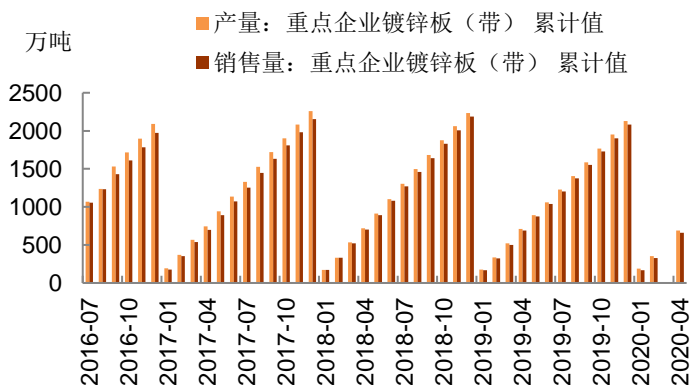
锌的初级消费主要包括镀锌（60%）、黄铜（11%）、压铸锌合金（22%）、氧化锌（9%）、原电池五类（8%）。其中镀锌用途广泛，需求量大，是驱动锌需求的重要动力。镀锌产品耐腐蚀性优越，环保无公害，产品性能稳定，易焊接，广泛应用于建筑行业（阳台面板、卷帘门、雨水管道等）、家用电器（冰箱、洗衣机、空调等）、家具行业（灯罩、衣柜、桌子等）、运输行业（汽车外壳、车厢板、集装箱、轮船隔仓板等）等。

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。二季度，终端消费如基建、地产加快赶工，预计镀锌板产量累计同比降幅有望延续收窄。

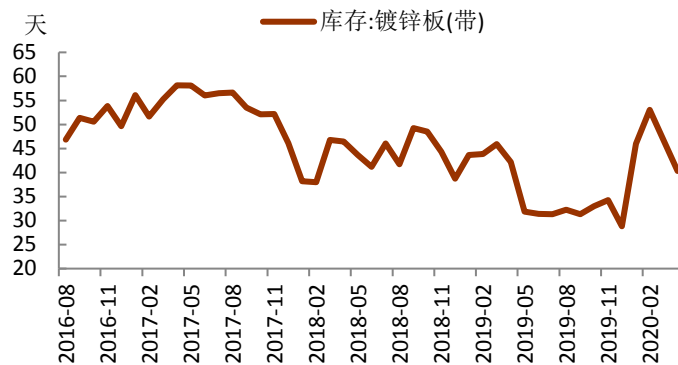
从企业开工率情况来看，SMM调研数据显示，6月镀锌开工率为89.26%，环比下降了3.56个百分点，同比上升12.86个百分点。压铸锌合金企业开工率为29%，环比2下滑.3个百分点，同比下降17.3个百分点。氧化锌企业开工率为47.57%，环比上升0.69个百分点，同比仍下降2.43个百分点。进入7月，上半月，受南方雨季及北方疫情影响到部分工程开工，终端订单较前期有所回落，部分大型镀锌管企业下调7月排产计划；而结构件企业终端

订单分化。进入下半月，镀锌板块终端订单好转，且南方雨季陆续结束，灾后重建带动需求预期；同时，随着海外国家陆续重启经济，压铸锌合金与氧化锌东南亚地区订单有所改善，带动其板块开工率有所回暖。

图表 12 国内精炼锌产量

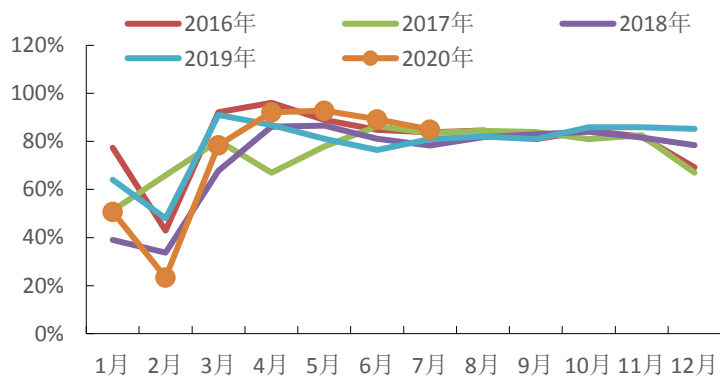


图表 13 国内精炼锌产量情况

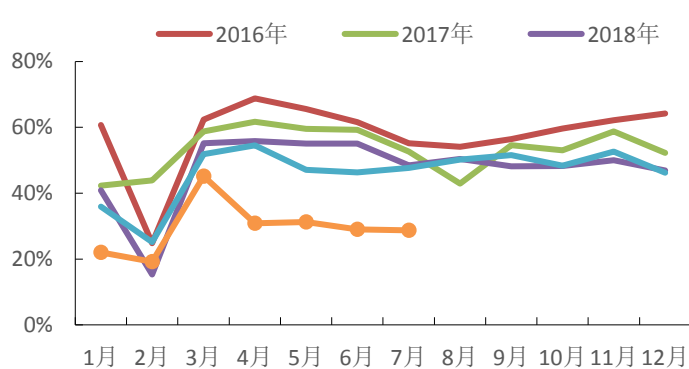


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 镀锌企业开工率

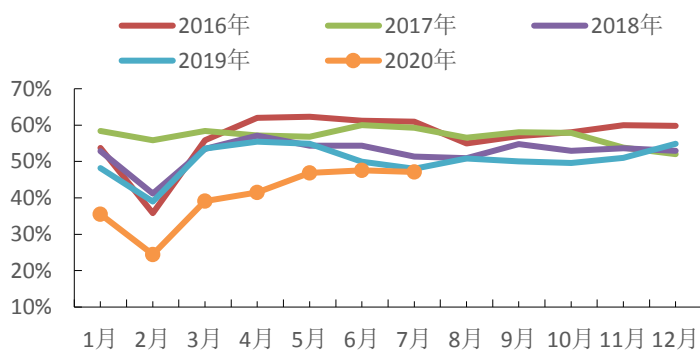


图表 15 压铸锌企业开工率



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，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%。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：国家统计局数据显示：1-6 月固定资产投资累计下降 3.1%，略好于市场预期的-3.3%，比 1-5 月累计增速-6.3%回升。其中，基础设施投资（不含电力）同比下降 2.7%，降幅比 1-5 月份收窄 3.6 个百分点。不过单月基建投资增速从 10.9%降至 8.3%，主要是南方水灾对基建产生了干扰，但这不改变基建投资趋势，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，6 月份地方专项债发行有所放缓，但上半年专项债发行额同比增速仍然达到了 53%。从最新数据情况来看，7 月 15 日国务院常务会议中指出，截至 7 月中旬经全国人大批准的 3.75 万亿元新增地方政府专项债已发行 2.24 万亿元，支出 1.9 万亿元，全部用于补短板重大建设。此外，8、9 月或迎来专项债发行高峰，或继续提振锌价。

整体来看，下半年基建投资在财政加码刺激以及项目赶工下仍有望维持较好表现，锌品种的受益将相对明显。

房地产方面：房地产投资仍表现出较强的韧性。数据显示，6 月房地产投资累计同比转正，达到 1.9%，增速较 1-5 月份上升 2.2 个百分点。同时，上半年土地购置面积同比下降 0.9%，降幅比 1-5 月份收窄 7.2 个百分点；新开工面积累计同比下降 7.6%，较 1-5 月收窄 5.2 个百分点；房屋施工面积同比增长 2.6%，增速比 1-5 月份增加 0.3 个百分点；竣工面积累计同比下降 10.5%，较 1-5 月收窄 0.8 个百分点；商品房销售面积同比下降 8.4%，降幅比 1-5 月份收窄 3.9 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，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。

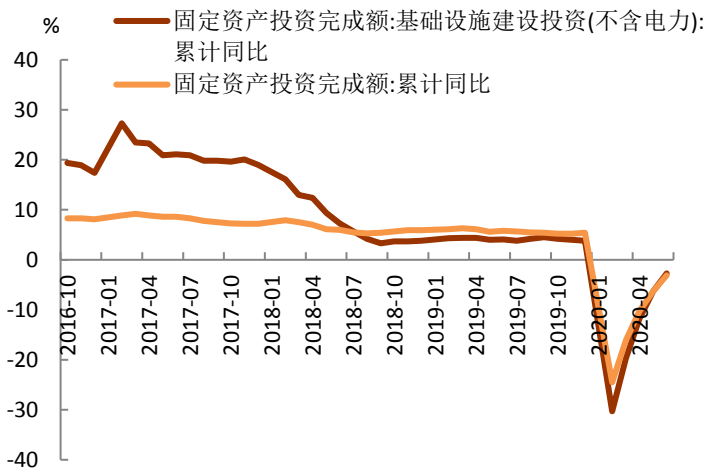
从汽车方面来看：中汽协数据显示，6 月汽车产销分别达到 232.5 万辆和 230.0 万辆，环比分别增长 6.3%和 4.8%，同比分别增长 22.5%和 11.6%，同比继续呈现两位数增长。同时，当月汽车产销量均刷新了 6 月份产销量的历史新高。汽车二季度快速回暖，一方面得益于疫情期间积压的消费需求的复苏，另一方面，受各地促进汽车消费政策的带动。目前来看，汽车市场已基本走出下降通道，预计下半年汽车板块将延续恢复性增长的好势头，不过随着各地促进消费政策陆续到期以后，市场需求可能也会因透支而有所下降，后期产销增速或环比

放缓。

从白色家电方面来看：统计局数据显示，1-6月冰箱、彩电、空调和洗衣机累计产量分别同比下降6.9%、2.5%、16.4%和7.2%，分别较1-5月收窄5.8、4.4、6.7和3.4个百分点，同时当月产量同比均呈现正增长。下半年随着商品房竣工、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。

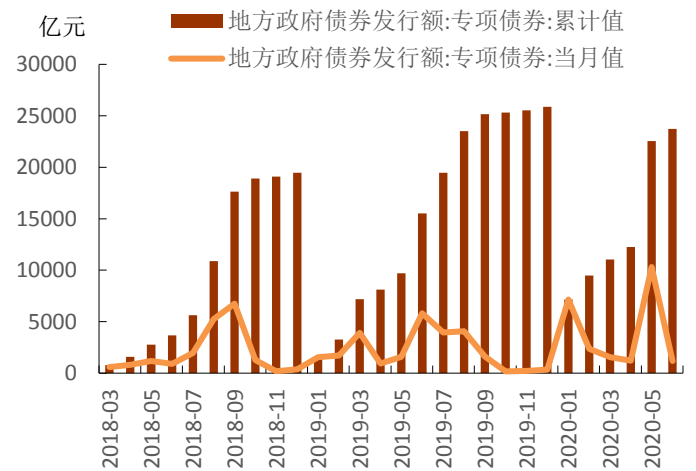
综上所述，随着基建加码、地产投资及汽车、家电产销的回暖，下半年对锌消费拉动仍可期。

图表 17 基建有望延续发力

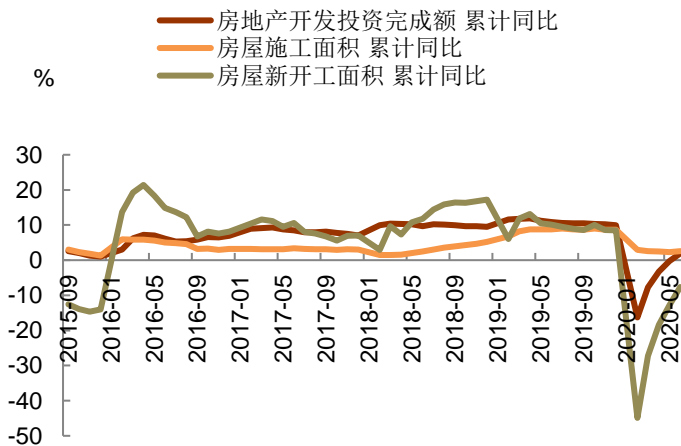


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 18 6月份地方专项债发行有所放缓

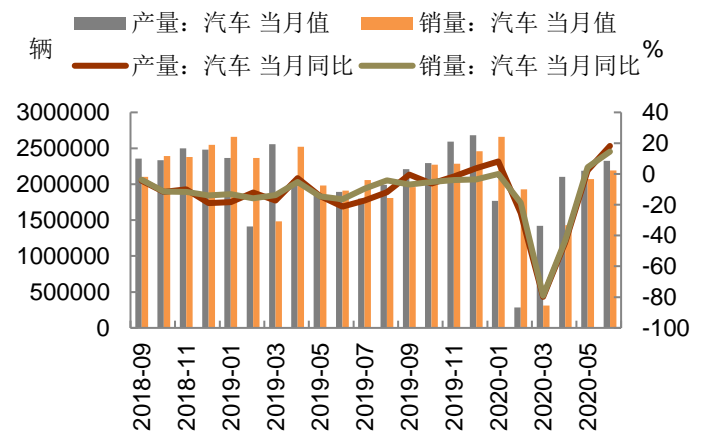


图表 19 房地产投资仍具韧性

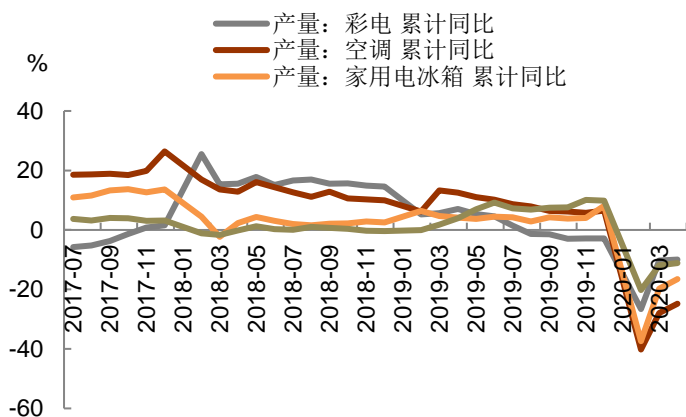


数据来源：Wind，铜冠金源期货

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

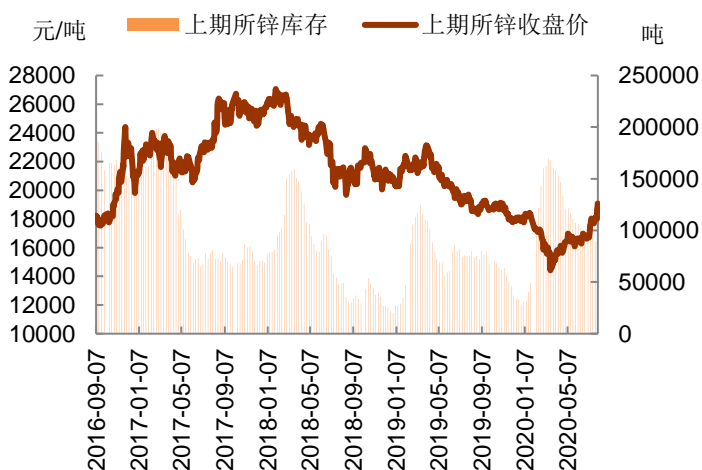


数据来源：Wind，铜冠金源期货

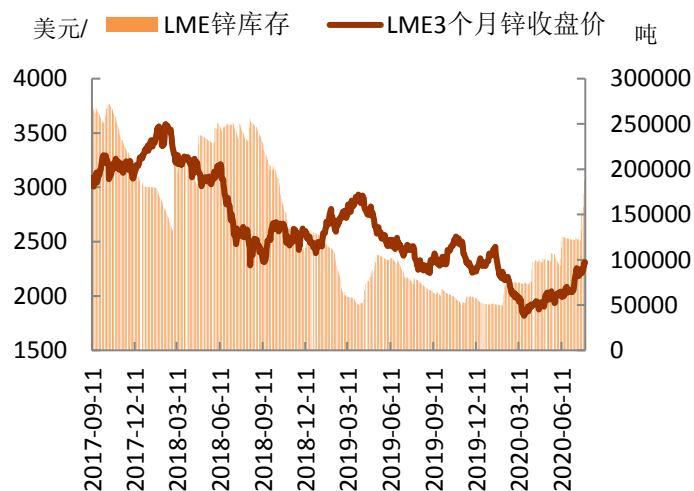
6、国内延续去库，LME 库存大幅增加

7 月，上期所库存整体延续下滑态势，截止至 7 月 31 日，库存由月初的 95809 吨减少至 88347 吨，月度降幅达 7.9%。LME 库存大幅增加，中旬锌价上涨至 2200 美元/吨一线，增加了持货商交仓的积极性，库存出现大幅攀升，半月库存增加了 6 万多吨，截止至月底库存报 188050 吨，月度增幅达 53.42%。社会库存延续下滑态势，进入月中旬后，库存加速下滑，显示下游消费较前期回升。保税区库存方面整体维持在偏低水平，主因当前进口货源维持亏损状态，进口锌锭对国内市场冲击较小，截止至月底库存报 4.63 万吨，较月初增加 0.28 万吨。

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，我们预计 8 月份锌价延续震荡偏强的格局。宏观面看，下半年宏观调控的主基调或仍将是继续稳增长并加强财政发力，加之市场对通胀预期较强，支撑商品价格上行。基本面来看，从目前全球主要锌矿上市公司公布的二季度产量来看，锌矿产量同比出现两位数下滑，进入 5 月后，海外锌矿稳步恢复，且锌价上行至 2200 美元/吨后或加速矿山产出步伐，中长期锌矿供应维持偏宽松。国内方面，7 月底至 8 月内蒙以及广西地区部分矿山检修，或影响部分锌矿释放，但当前国内锌矿整体供应宽松，炼厂库存维持正常水平，8 月锌矿加工费继续增加 250 元/吨，炼厂利润可观，不过 8 月仍有常规检修，预计精炼锌供应增量有限。下游方面，终端基建、地产等投资维持向好预期，镀锌板块仍有一定增长空间，同时外需较前期回暖，压铸锌合金及氧化锌有边际增长迹象，社会锌锭维持去库化。整体来看，当前基本面较前期有所改善，市场对于后期消费维持乐观预期。加之锌价相对其他金属而言价格偏低，市场看涨预期增强。不过，当前宏观面不确定因素仍存，或扰动锌价上涨节奏，且近期锌价上涨幅度过快，也需防止高位回调的风险。

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。