

2020年4月7日 星期二

锌市呈现供需两弱

期价底部宽幅震荡

联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105



要点

● 锌价的大跌侵蚀了海外矿山的利润，受疫情影响，部分矿山减产或暂停新增项目。多国港口运输受限导致进口矿供应缩减，且国内矿山为应对当前亏损多数采取只产不销的方式来倒逼炼厂对 TC 让步，部分炼厂因原料端短缺而缩减产量，后续原料持续偏紧或引发更多炼厂减产。

● 因国内需求回升，锌锭库存迎来拐点，加之矿端成本支撑，锌价出现边际改善。不过，海外消费面临大幅减弱的压力，作为欧洲锌消费大头的车企工厂停产，出口到俄罗斯、东南亚的镀锌、锌合金产品因各国实施监禁封而受限，甚至出现订单被取消的情况，外需的疲软势必会对锌的消费产生不利影响。

● 整体来看，目前矿端压缩的规模相对于需求塌陷预期仍不足以使锌价出现彻底扭转，锌市或呈现供需两弱的情况。考虑到当前锌价已跌破原料矿边际成本，继续大幅下挫的可能性较低，锌价大概率或维持底部宽幅震荡的走势。

操作建议：观望

风险提示：全球疫情有效控制，矿产减产增多

目录

一、锌市场行情回顾	4
二、锌基本面分析	4
1、疫情影响海外矿山生产，供应边际收紧	4
2、锌价跌至矿山 75%成本区间，月度加工费下调	7
3、海外冶炼生产干扰尚有限，国内部分炼厂被动减产	9
4、锌矿进口量增加，精炼锌进口量有限	10
5、初端消费内需恢复，外需下滑	12
6、内需消费回暖预期较强，然外需前景不容乐观	13
7、社会库存连降两周	15
三、总结与后市展望	16

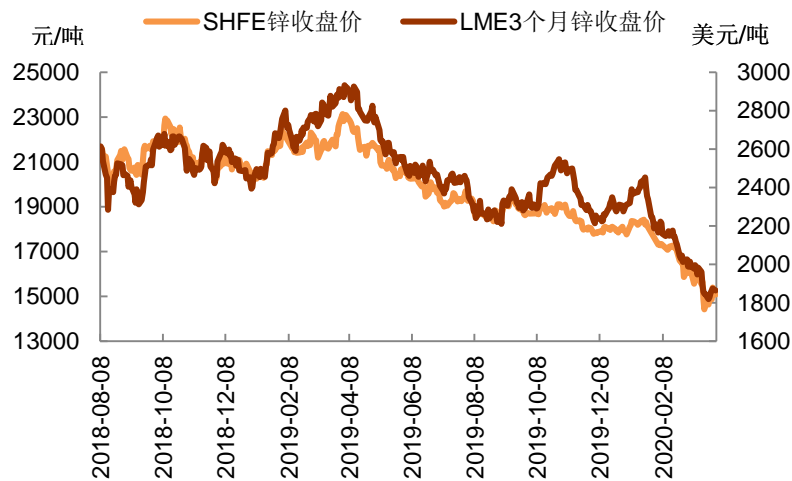
图表目录

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势	4
图表 2 疫情导致海外矿山增减产情况（万吨）	6
图表 3 近三年海外矿山增量情况	7
图表 4 全球锌矿产量增加	7
图表 5 全球锌矿开采 C1 成本曲线	8
图表 6 国内锌矿成本曲线	8
图表 7 年度长协加工费刷新高	8
图表 8 国内外月度加工费小幅回落	8
图表 9 国内冶炼企业利润高涨	9
图表 10 国内精炼锌产量维持高位	9
图表 11 国内炼厂检修情况（万吨）	10
图表 12 2019-2020 年全球锌市供需平衡表	10
图表 13 国内锌市供需平衡表	10
图表 14 锌矿进口量维持高位	11
图表 15 精炼锌进口量有限	11
图表 16 精炼锌进口仍处于亏损	11
图表 17 国内锌矿进口依存度	11
图表 18 镀锌企业开工率	12
图表 19 压铸锌企业开工率	12
图表 20 氧化锌企业开工率	13
图表 21 各国精炼锌消费占比情况	13
图表 22 逆周期加码，二季度或迎基建高峰	14
图表 23 房地产维持强韧性	14
图表 24 疫情影响，汽车产销降幅明显	15
图表 25 疫情拖累白色家电产销	15
图表 26 上期所锌库存先增后减	15
图表 27 LME 锌库存低位震荡	15
图表 28 锌锭库存迎来拐点	16
图表 29 进口需求减少，保税区库存维持低位	16

一、锌市场行情回顾

3月沪锌主力换月至2005合约，期价呈现探低回升走势。3月初海外疫情迅速蔓延，美元流动性风险加剧，全球股市暴跌，美股更是两周内发生四次熔断，原油重挫，黄金也大幅下调。疫情引爆的经济衰退和金融风险扩大，市场恐慌情绪主导，有色金属均承压下行。而作为预期偏空的锌价更是连续大幅跳空低开，月中一度下探至14245元/吨。随后各国宏观刺激政策不断，市场信心略有恢复，加之锌价跌至75%矿山成本线附近支撑显著，锌价止跌反弹，最终收至15175元/吨，月度跌幅达4.77%。受海外疫情发酵影响，伦锌走势弱于沪锌，月度跌幅达5.67%，月中低点下探至1763美元/吨，最终收至1906.5美元/吨。

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、疫情影响海外矿山生产，供应边际收紧

2017年以来随着国外锌矿山复产以及新增产能开始释放，2018年国外矿山产量增加40万吨。自2018年下半年以来，全球锌矿由紧缺态势开始转向宽松。2019年，海外矿预计增量为40万吨，低于年初预计的70万吨，但锌矿整体偏宽松的格局不改。2020年国外锌矿供应或将进一步增加70万吨左右，其中包括Vedanta旗下的位于南非的Gamsberg 矿山、印度的Rampura Agucha 矿山、新世纪资源公司旗下Century Tailings、嘉能可公司旗下Lady Loretta 以及Boliden公司旗下的Garpenberg。

近两三年国内锌矿产出恢复相对缓慢，主要受环保逐渐趋于严格及矿山事故不断的影响。我们估计2019年国内锌矿增量约5万吨，低于年初预期的10万吨。随着矿山整改基本结束，以

及新增产能的逐渐释放，预计2020年国内锌矿产出有望增加10-15万吨，矿企产能释放压力较大。

年初至今，新冠病毒在全球蔓延，导致多家国外矿企宣布减产或暂停新增项目。具体来看，Vedanta所有业务的所在地将在3月22日进入封锁状态，目前已暂时停止在印度的所有采矿和冶炼业务，停产7-10天。将影响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。据悉，该公司预计2020年印度锌精矿产量75.5万吨，精炼锌产量81.6万吨，铅精矿产量24.7万吨，精炼铅产量27万吨。

Vedanta Resources旗下子公司Vedanta Zinc International表示，将在4月底前暂停其纳米比亚的Skorpion锌矿和精炼厂的运营，决定对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。此前官网预计Skorpion Zinc 2020年锌产量将增至130,000吨左右。

住友公司特此宣布，为了防止COVID-19病毒的传播，将暂时停止在玻利维亚的银、锌和铅矿开采项目Minera San Cristobal以及马达加斯加的Ambatovy镍项目。

Santa Cruz矿业公司决定关闭旗下在墨西哥萨卡特卡斯州经营的银铅锌矿山六个月，原因是联邦环境保护局正在进行一项环境调查。Santa Cruz位于Vetagrande市，每月生产1.5万吨银铅锌精矿。

为防止旗下员工和周边社区感染新冠病毒，总部位于多伦多的Lundin Mining已经暂停其位于葡萄牙的锌矿扩建项目（Neves-Corvo）。原计划2020年二季度投入第一批矿石，2020年锌矿产量达9.5-10.5万吨，2021年达15.5-16万吨。

Trevali宣布暂停运营位于加拿大的Caribou铅锌矿并将立即进行保养和维护计划，尚未给出可能重启矿山的时间。2019年，Caribou生产了3.41万吨锌，1.2万吨铅。

嘉能可发布公告称，大型业务尚未受到实质性影响，但是许多小型矿山不得限制或停止运营。魁北克政府已下令关闭所有非必需业务，因此在魁北克Matagami锌矿业务将在接下来的三周内进行维护和保养，该矿山2019年产量4.38万吨。

3月28日，爱尔兰政府在全国实施严格的限制。北欧的金属矿业公司Boliden已暂停位于爱尔兰的Tara锌矿的生产，重启时间另行通知。爱尔兰的限制措施将持续至少14天。2019年Tara的锌精矿产量为12.2万吨，铅精矿产量为1.6万吨。预计此次停产将影响1万吨左右的锌精矿产量和0.1万吨左右的铅精矿产量。Tara矿的工人已被告知，该矿于4月2日上午恢复生产。

秘鲁总统宣布，政府将延长国家紧急行动将旅行限制延长至4月12日，由原来的15天时间又增加了13天。Trevali旗下Santander铅锌矿仍在继续运营，但现场已消耗了试剂，将无法在延期期间加工矿石，预计影响2000吨/日的加工量。

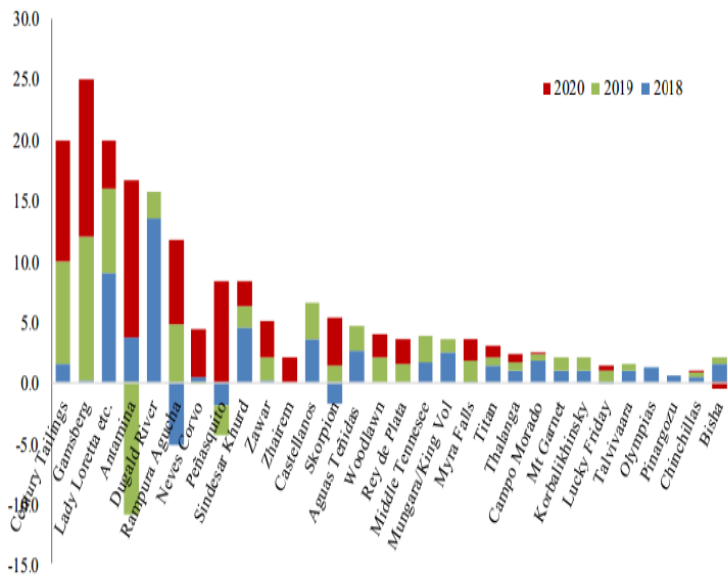
日本最大锌冶炼商--日本三井矿山株式会社称，计划2020-21财年上半年生产105,000吨精炼锌，较上一财年同期减少5.8%。

图表 2 疫情导致海外矿山增减产情况 (万吨)

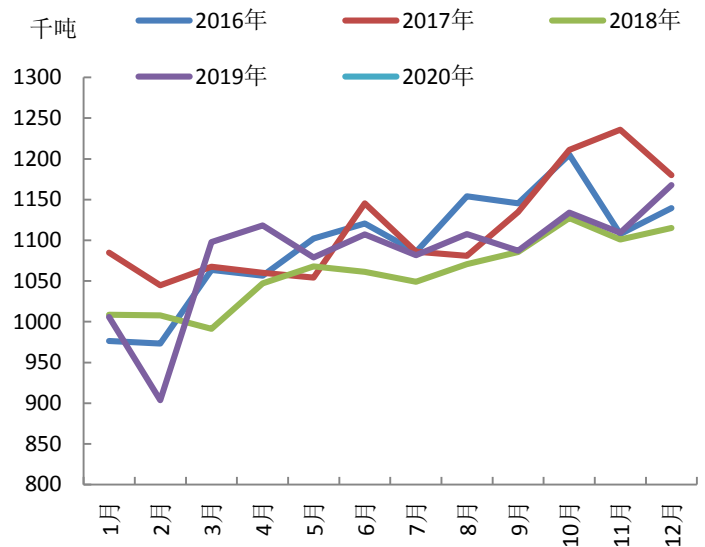
公司	国家	类别	名称	2019年产量	备注
Nexa资源	秘鲁	矿山	Cerro Lindo	12.6289	3月26日：政府决定将国家紧急状态期限延长13天至4月12日。矿山暂停运营。 Cajamarquilla炼厂因人力限制原因开工率50%
			Atacocha	1.6668	
			Ei Porvenir	5.4689	
	冶炼	Cajamarquilla	34		
	巴西	矿山	Vazante	13.9041	
			Morro Agude	2.4353	
冶炼		Tres Marias	15.8		
Volcan	秘鲁	矿山	Yauli	13.93	矿山暂停运营。
			Chungar	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。
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			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		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
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。

数据来源：SMM，新闻整理，铜冠金源期货

图表3 近三年海外矿山增量情况



图表4 全球锌矿产量增加



数据来源：安泰科，ILZSG，Wind，铜冠金源期货

2、锌价跌至矿山75%成本区间，月度加工费下调

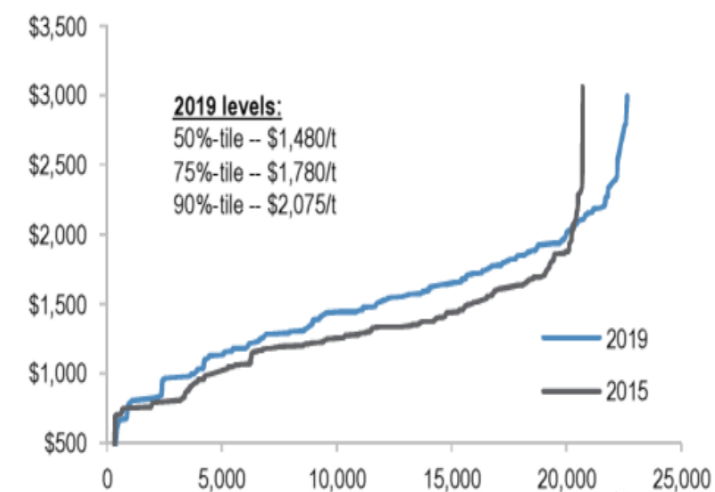
从当前矿山成本端来看，根据Wood Mackenzie的估算，海外矿山75%的成本线在1780美元/吨左右，伦锌价格已跌至75%分位成本线附近。据SMM估算，国内矿山75%成本线在9400元/吨。按锌价1500元/吨、加工费5800元/吨换算，锌矿价格为15000-5800=9200元/吨，目前已跌破锌矿75%的成本线。而按照历史数据，锌价在锌矿75%的成本线附近存在较强的支撑，但成本端并不是绝对的“铁底”，当供需过剩压力凸显，成本端的支撑也会被打破。

从年度长协加工费来看，据Fastmarkets消息，加拿大矿商泰克资源和韩国锌冶炼企业Korea Zinc已经达成了2020年的锌精矿年度加工费（TC）协议，准加工费最终敲定在了299.75美元/干吨，是2008年以来的新高水平。此次接近300美元/干吨的加工费，基本符合市场预期，但协议没有价格浮动分享，实际是将价格下跌的风险全部落在了矿山头上。在高加工费、零分享的模式下，将刺激冶炼保持较高的生产积极性，价格下跌导致自下而上挤出产能的传统路径失效。

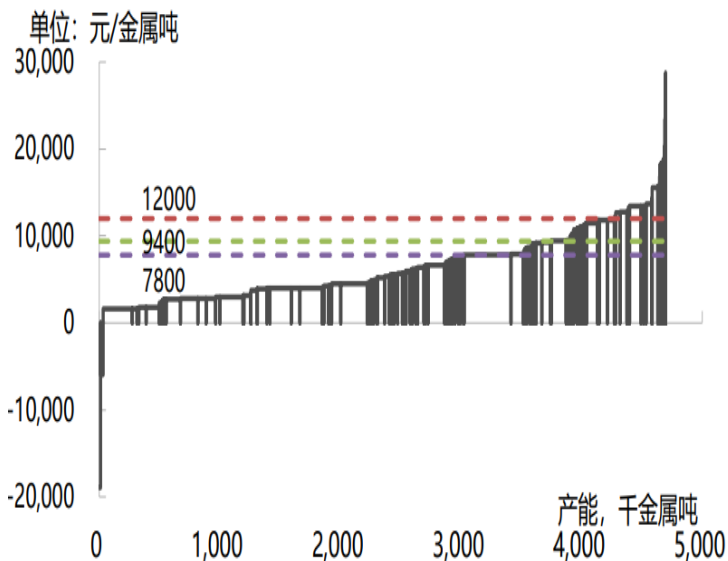
从国内外锌矿月度加工费的表现看，据SMM数据显示，4月国产锌矿加工费报5600-5900元/吨，环比下滑350元/吨，进口矿加工费报240-260美元/吨，环比下滑50美元/吨。目前，炼厂精矿库存水平已较年前保有量的20-30天的水平相差一半。一方面，受疫情影响，海外部分矿山减产，同时港口运输受阻导致进口矿进减少；另一方面，锌价重挫，国内部分矿山陷入亏损，导致高成本矿山复工缓慢且惜售情绪较高，估预期内外锌矿加工费仍有下调空间。

图表 5 全球锌矿开采 C1 成本曲线

X-axis: cumulative costed mine production (thousand mt); Y-axis: C1 cash cost (US\$/mt, nominal)

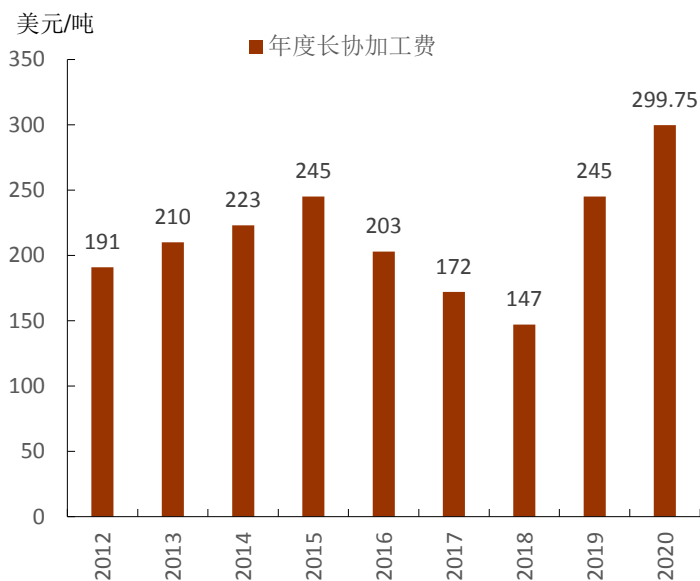


图表 6 国内锌矿成本曲线

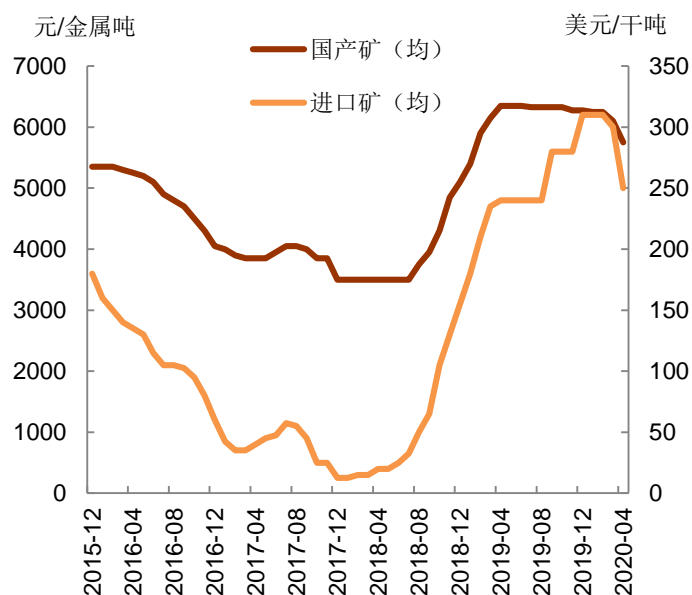


数据来源: Wood Mackenzie, SMM, 铜冠金源期货

图表 7 年度长协加工费创新高



图表 8 国内外月度加工费小幅回落



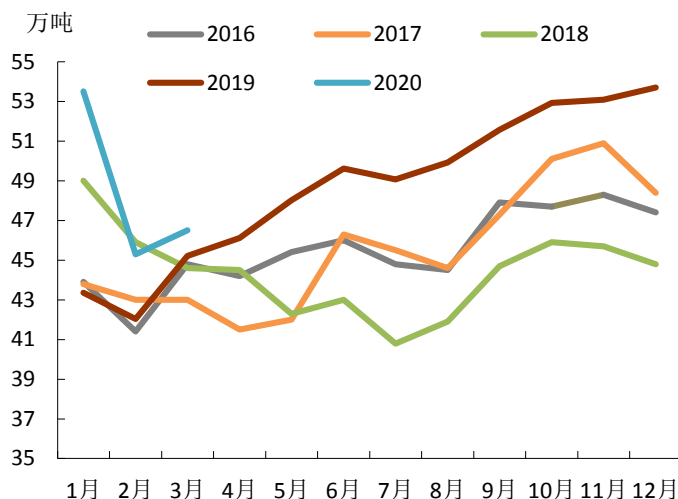
数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

3、海外冶炼生产干扰尚有限，国内部分炼厂被动减产

图表 9 国内冶炼企业利润高涨



图表 10 国内精炼锌产量维持高位



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

2020年根据安泰科的数据显示，Hindustan Zinc的精炼锌产出将回升，同时高丽亚铅的Townsville，美国的Mooresboro和墨西哥的Torreón等也有望于2020年实现增量，预计总体产能将增加在20万吨左右。

海外锌冶炼供给分布较为分散，欧洲、除中国外的亚洲其他国家以及北美洲相加占据了全球50%以上的锌产量。数据显示，欧洲产量占比为18.5%，日韩印分别占到4.1%，6.5%，5.3%。年初至今，相比之下前海外冶炼端受疫情的影响相对较轻。截止至3月26日，仅有Nexa、HZL、嘉能可等旗下冶炼厂短期生产或受干扰，但影响不大。Nexa位于秘鲁的Cajamarquilla锌冶炼厂运行50%的产能，嘉能可位于意大利的铅冶炼厂已经停产，锌系统的Waelz回转窑也已停产，但锌冶炼厂仍在运营；印度HZL的铅锌冶炼3月24日开始为期一周的停产。目前疫情已影响了2.3万吨的精锌计划产量，2.5万吨的原生铅计划产量。

国内方面，国内部分炼厂被动减产。根据调研，3月当月实际减停产的企业已达25家，预计3月产量比3月计划生产值低3万吨以上，比月度平均产量低7万吨。目前国外矿山出现不同程度的减产停产，导致国内冶炼厂，尤其是中部地区、西南地区精矿库存水平早已下降到15天以下，部分企业仅有10天甚至更少库存，不得不动减产。

从冶炼厂利润情况来看，炼厂目前仍有1100元/吨左右的利润空间，较前期高点有所回落，同时目前其他领域也在吞噬冶炼利润。一方面，企业对冶炼渣进行了大量的设备和资金投入，但部分冶炼企业由于工艺原因，渣的处理并没有带来收益，甚至需要前端利润倒贴；另一方面，当前冶炼厂因硫酸胀库问题多对硫酸销售进行了补贴，节后有的企业实际销售硫酸亏损100-200元/吨甚至更多，按照一吨锌生产近2吨硫酸计算，硫酸销售吞噬冶炼近400元/吨利润，部分炼厂呈现检修减产情况。

图表 11 国内炼厂检修情况（万吨）

地域	企业名称	企业动态	检修时长
西南	四川宏达	检修	2.15-3.5
西南	云南罗平	检修	检修至 3 月
西南	云南金鼎	检修	1.22 开始检修，检修 2-3 个月
华中	湖南蓝天化工	检修	春节期间检修，尚未复产
华中	湖南太丰	检修	1 月 20 日检修，2 月底结束
华中	湖南金石矿业	检修	检修至 3 月底
东北	呼伦贝尔驰宏	停产	2.27-3.27
西北	西部矿业	检修	3.26-4.6，检修 10 天
西北	甘肃宝徽	检修	3 月检修半个月
西南	蒙自矿冶	检修	4 月下旬检修 1 周

数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 12 2019-2020 年全球锌市供需平衡表

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年*
锌矿供应	1271.6	1277.9	1289.7	1364
增速	0.91%	0.5%	0.92%	5.8%
精锌产量	1349.3	1317.1	1353.7	1399
增速	-0.54%	-2.39%	2.78%	3.35%
精锌需求	1397.3	1369.3	1372.6	1380
增速	2.25%	-2%	0.24%	0.54%
精锌平衡表	-48	-51.2	-18.9	19.2

数据来源：ILZSG，铜冠金源期货 注：*表示为预估值

图表 13 国内锌市供需平衡表

	2017 年	2018 年	2019 年*	2020 年*
精锌产量	670	640	675	695
精锌需求	677	665	670	677
精锌平衡表	-7	-15	5	18

数据来源：ILZSG，Wind，SMM，铜冠金源期货

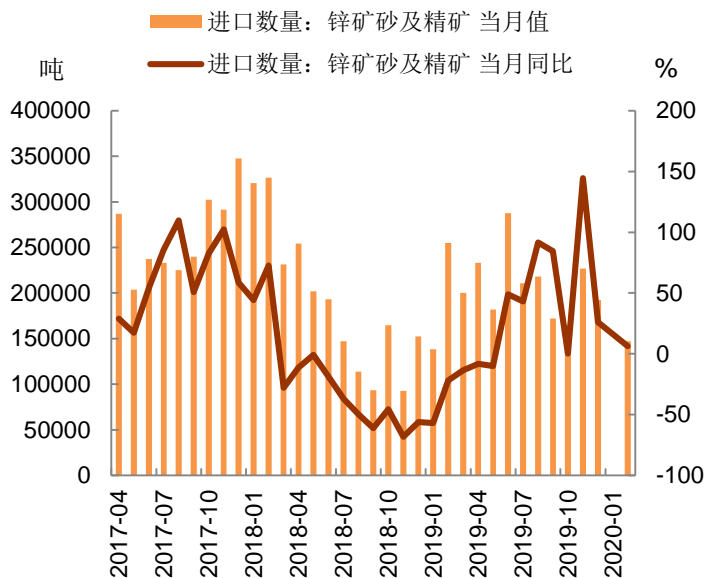
4、锌矿进口量增加，精炼锌进口量有限

进出口方面，海关数据显示，2020年1-2月进口锌精矿共为69.28万吨，再创高位，同比2019年1-2月增加了10.21万吨。其中澳大利亚进口28.06万实物吨，占40.5%，位居第一位。1-2月受国内疫情影响，扩大了对进口锌矿的需求，同时2月进口窗口开启且海外矿加工费下调，也导致进口量增加。不过3月初随着海外疫情局势加剧，部分港口闭港，锌矿进口受阻，

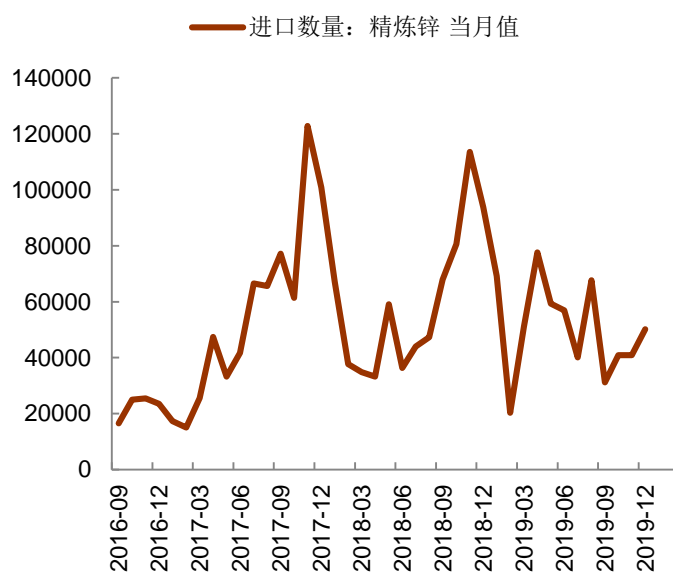
或导致后期锌矿进口量回落。

1-2月累计进口精炼锌5.45万吨，同比下降39.1%，合计出口精炼锌0.88万吨，同比上升572.26%，即1-2月国内净进口锌锭4.57万吨。自2019年6月起，出口量开始显著增加，多为保税区锌锭复出口流出，主要流向台湾，印度尼西亚、泰国、马来西亚、越南等周边国家。由于国内锌锭库存累积至相对高位，以及进口锌锭仍在亏损范围内，预计3月份锌锭进口量仍十分有限。

图表 14 锌矿进口量维持高位

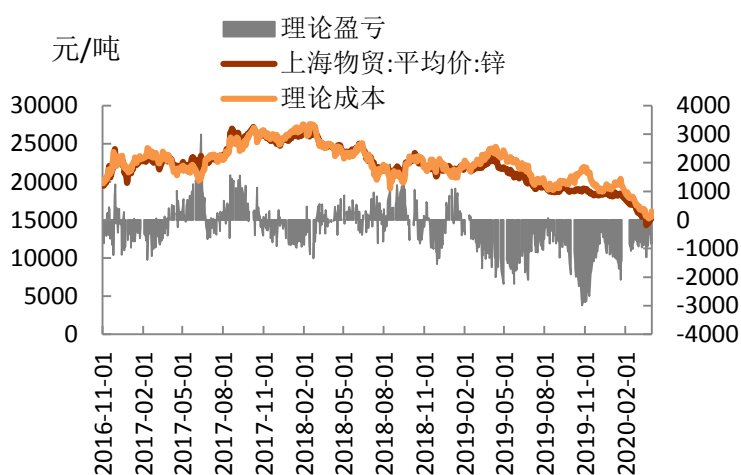


图表 15 精炼锌进口量有限



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 16 精炼锌进口仍处于亏损



图表 17 国内锌矿进口依存度



数据来源：Wind，铜冠金源期货

5、初端消费内需恢复，外需下滑

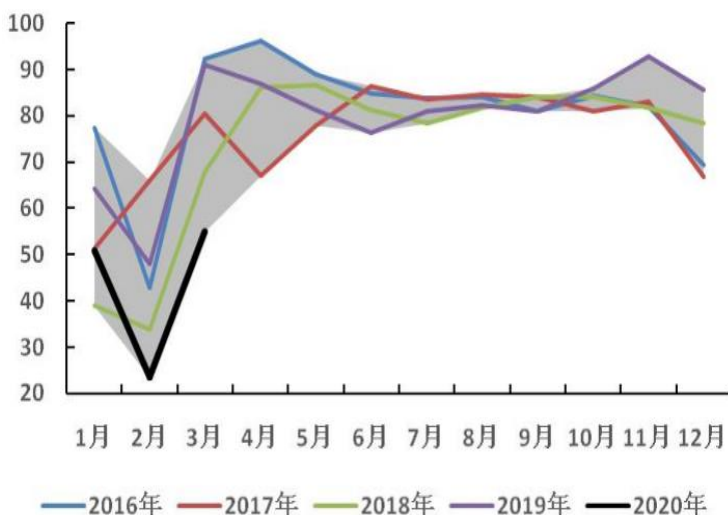
锌的初级消费主要包括镀锌（60%）、黄铜（11%）、压铸锌合金（22%）、氧化锌（9%）、原电池五类（8%）。

镀锌管方面，各地大型镀锌厂开工率依旧保持在 80%左右，其中华东及华南地区终端工程复苏情况较好，带来新增订单，而小型企业在当地及周边终端工程仍未明显恢复的情况下，整体开工率仍在低位；镀锌结构件方面，大中型企业产能利用率维持高位，成品库存压力不大，而小型企业仍根据订单情况安排开工。不过，受制于海外疫情的发酵，企业外贸订单明显转差，预计 4 月份镀锌板出口将会受到明显打击。

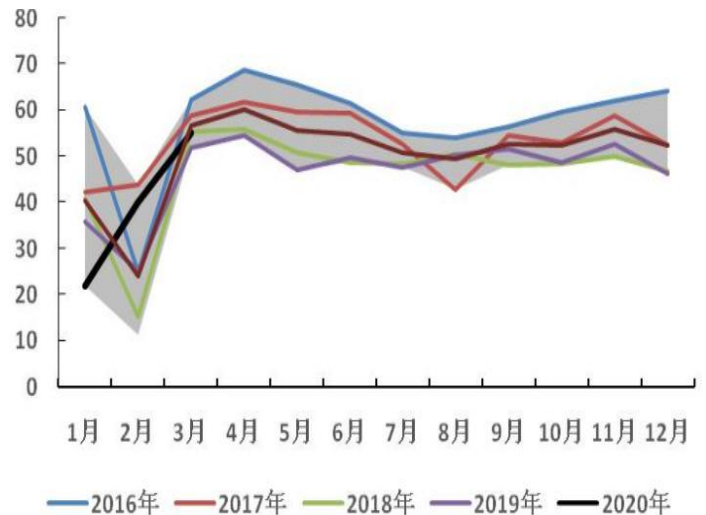
压铸锌合金方面，终端内需陆续恢复，支撑需求，但受外需下滑的影响在慢慢体现，已有海外客户推迟或取消订单的情况出现，短期将拖累拉链、饰品等消费。

氧化锌方面，行业回暖较为显著，大部分企业仍在生产年前的订单。终端轮胎板块受制于海内外汽车行业受挫，预计 4 月订单增长十分有限；其余化工、医药以及陶瓷方面订单预计继续走淡。

图表 18 镀锌企业开工率

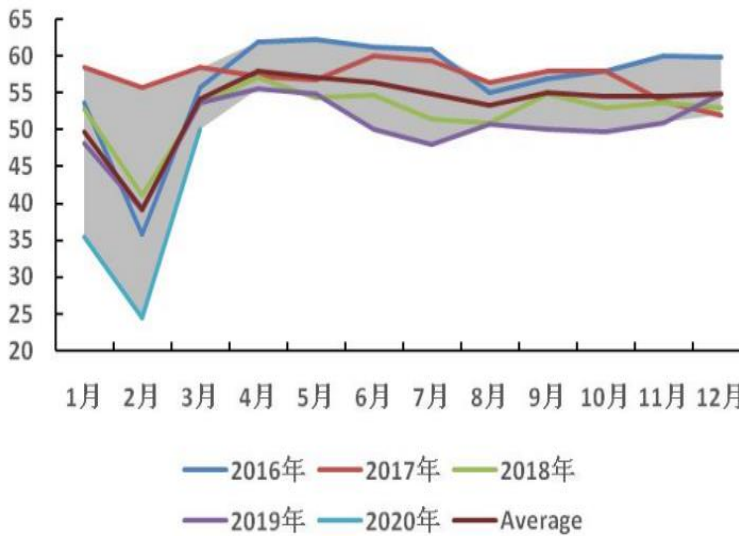


图表 19 压铸锌企业开工率

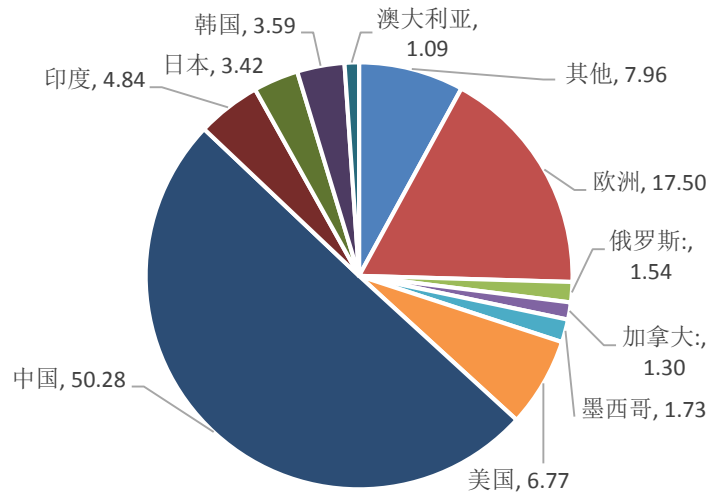


数据来源：Wind，SMM，铜冠金源期货

图表 20 氧化锌企业开工率



图表 21 各国精炼锌消费占比情况



数据来源: Wind, SMM, 铜冠金源期货

6、内需消费回暖预期较强，然外需前景不容乐观

从消费端来看，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%。具体数据显示，中国、欧洲、美国、日韩印消费占全球百分比分别为 46%、17.5%、6.7%、3.5%、3.7%和 4.9%。目前海外疫情压力凸显，部分国家开始封锁边境，港口接近封闭，且陆续有大型工厂加入停产的队伍，海外消费的锐减，将严重打压国内锌消费的出口订单。

国内来看，疫情已基本得到控制，3 月份消费开始回归。从中国锌需求结构来看，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。

从基建投资方面来看：受疫情冲击，1-2 月全国固定资产投资增速大跌转负至-24.5%，投资缩水 1/4，其中基础设施投资增速降至-30.3%。在疫情影响下，基建投资稳增长的重要性再度凸显，目前财政部已分两批次提前下达 2020 年新增地方债务限额 18480 亿元，其中专项债务限额 12900 亿元。专项债发行进度较往年明显提速，且其中用于基建投资的比例提升，由 2019 年的 25%提升至目前 85%的水平。同时，适当提高财政赤字率，发行特别国债，均有可能为基建投资提供资金来源。此外，多省份密集公布了 2020 年重大项目投资计划，总共近 50 万亿元基建投资计划，其中落到 2020 年内的投资计划总规模有 7.5 万亿元。在稳增长的压力下，基建项目的批复速度也在提高。整体来看，基建的加码，锌品种的受益将相对明显，因锌的主要消费领域集中在建筑、交通等行业中。

今年“新基建”也被提到新的高度，主要包括 5G 基建、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网等七大板块。据中泰测算，2020 年新基建规模预计达 3.3 万亿元，同比增长 26%。新基建将为基建投资带来新的动力，并指引未

来投资的方向。整体来看，“新旧基建”的加码，锌品种的受益将相对明显。

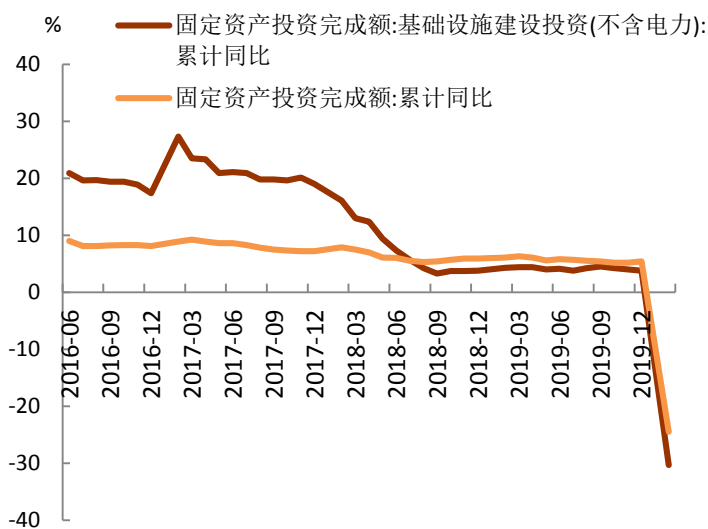
从房地产方面来看：疫情导致国内1-2月房地产投资增速-16.3%，相对更具韧性。地产销售量价齐跌。1-2月全国商品房销售面积同比降33.9%，商品房销售额同比下降35.9%。房企销售端的大幅回落，导致近一半的房企资金来源严重收缩，严重约束房企拿地的积极性，地购置、新开工跌幅双双扩大，令未来地产投资承压。不过，在“房住不炒”的定位下，政策环境边际有所放松，各地方政府加大了“全面落实因城施策”的力度，房地产投资、销售或接下来回暖，随着地产后周期的启动及回暖，带动锌市需求。

从汽车方面来看：中汽协最新一期产销数据显示，2月汽车产销分别完成28.5万辆和31万辆，环比均下降83.9%，同比分别下降79.8%和79.1%。1-2月，汽车产销分别完成204.8万辆和223.8万辆，同比分别下降45.8%和42%。为挽救颓势，政府已相继出手。从2月20日开始，国家发改委、商务部、工信部等国家多个部委已多次发文或联合发文，提到促进汽车消费的相关政策。各地也积极响应，如购置新车享受现金补贴、增加限购指标等。整体来看，疫情对乘用车市场短期影响较大，不过预计购车需求将延后释放，加之近期政策扶持车市预期加强，将在一定程度上缓冲疫情影响。

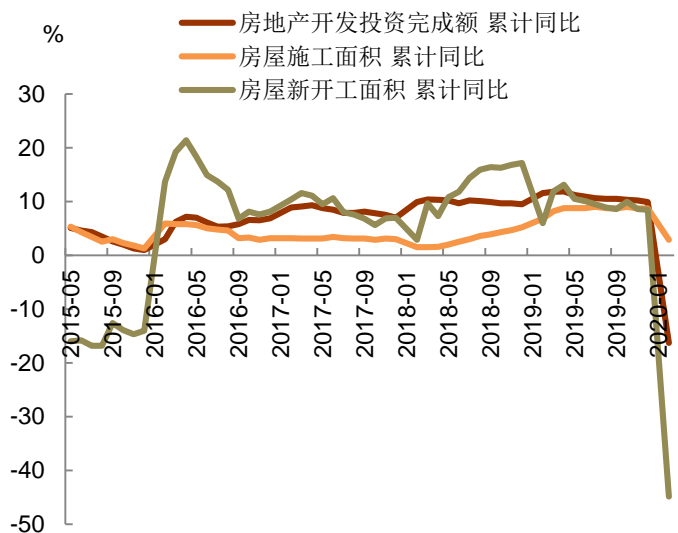
从白色家电方面来看：新冠肺炎疫情，打乱了白色家电春节期间的市场销售，且复工延迟，也拖累了企业生产进度。不过目前消费者对白电的需求只是短暂被压制，而不是完全凭空消失，随着房地产后端竣工的恢复，对家电消费将形成一定的支撑。但是目前海外疫情失控，将拖累家电出口需求。

综上所述，二季度国内消费的回归预期仍较强，随着基建及地产投资的回暖，有望对锌消费形成阶段性良好地推动。

图表 22 逆周期加码，二季度或迎基建高峰

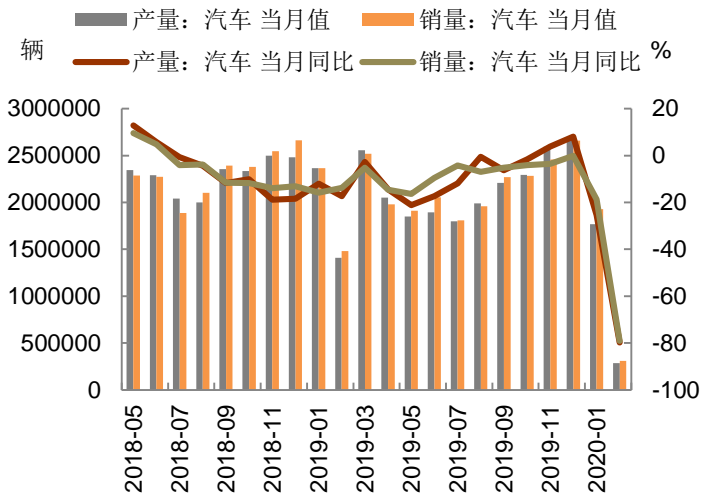


图表 23 房地产维持强韧性

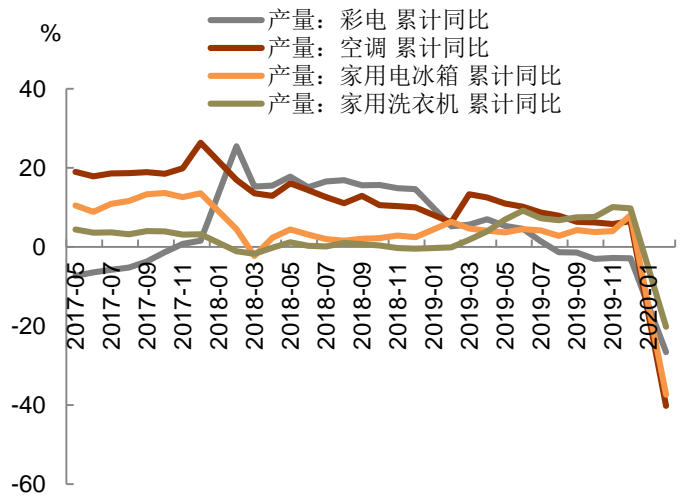


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 24 疫情影响，汽车产销降幅明显



图表 25 疫情拖累白色家电产销

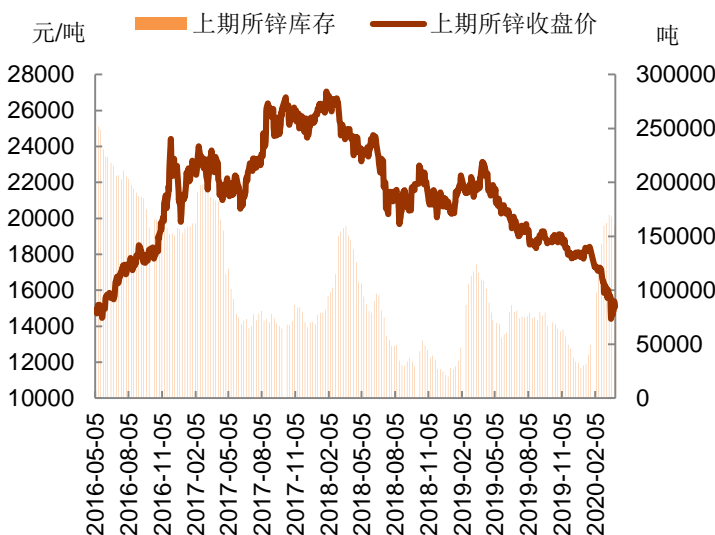


数据来源：Wind，铜冠金源期货

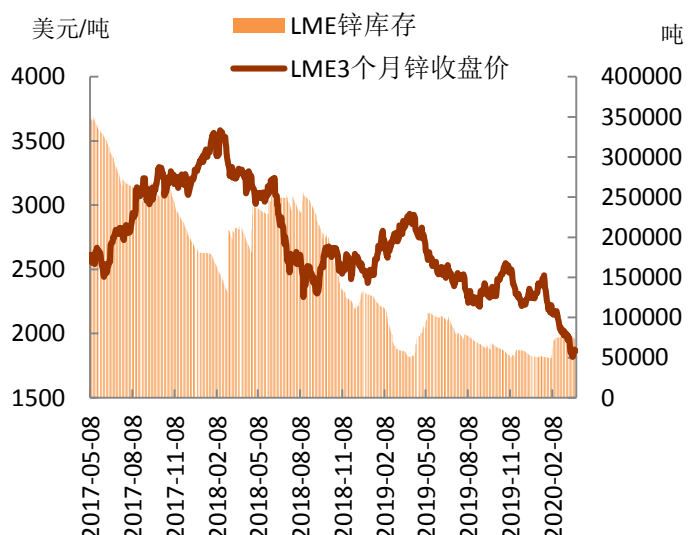
7、社会库存迎来拐点

3月，上期所库存呈现先增后减走势，月中最高达到近17万的水平，月末库存降至16万吨左右。LME库存基本维持在7.5万吨下方窄幅运行，截至月末库存报收72950吨。保税区库存较2月小幅增加，目前徘徊在7.5万吨，不过海外多国因疫情封锁港口，加之进口维持亏损，预计保税区库存涨势或放缓。社会库存方面，自3月下旬起库存连降两周，或为低价下游囤货所致。

图表 26 上期所锌库存先增后减



图表 27 LME 锌库存低位震荡



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 28 锌锭库存迎来拐点



图表 29 进口需求减少, 保税区库存维持低位



数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

三、总结与后市展望

锌价的大跌侵蚀了海外矿山的利润, 受疫情影响, 部分矿山减产或暂停新增项目。多国港口运输受限导致进口矿供应缩减, 且国内矿山为应对当前亏损多数采取只产不销的方式来倒逼炼厂对 TC 让步, 部分炼厂因原料端短缺而缩减产量, 后续原料持续偏紧或引发更多炼厂减产。因国内需求回升, 锌锭库存迎来拐点, 加之矿端成本支撑, 锌价出现边际改善。不过, 海外消费面临大幅减弱的压力, 作为欧洲锌消费大头的车企工厂停产, 出口到俄罗斯、东南亚的镀锌、锌合金产品因各国实施监禁封而受限, 甚至出现订单被取消的情况, 外需的疲软势必会对锌的消费产生不利影响。整体来看, 目前矿端压缩的规模相对于需求塌陷预期仍不足以使锌价出现彻底扭转, 锌市或呈现供需两弱的情况。考虑到当前锌价已跌破原料矿边际成本, 继续大幅下挫的可能性较低, 锌价大概率或维持底部宽幅震荡的走势。

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。