

2021年2月5日 星期五

节后需求预计向好 锌价或震荡偏强



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

要点

●2月国内锌矿加工费维稳，但进口矿延续下滑态势，此外秘鲁区域性封闭半月将影响其锌矿发运量，锌矿紧张格局未变，冶炼厂原料库存维持偏低水平。伴随着锌价大跌，冶炼企业利润亏损走扩，1月精炼锌减产量略高于预期，春节假期部分冶炼厂检修，预计2月产量环比减少6万余吨，后期关注炼厂利润变化。

●下游因季节性淡季叠加春季假期，需求较疲软，但受国家倡导就地过年的影响，今年下游复工或早于往年，节后累库幅度亦或低于往年同期。整体来看，矿端支撑逻辑维持，且炼厂利润收窄存减产动力，此外节后需求存边际好转预计，2月锌价或震荡偏强，预计沪锌主力运行区间在19200-20800元/吨。

风险提示：假期海外宏观风险，需求弱于预期

目录

一、 锌市场行情回顾.....	4
二、 锌基本面分析	4
1、 全球锌矿供应仍处于偏紧格局.....	4
2、 加工费延续下滑.....	5
3、 炼厂亏损扩大，关注减产动态.....	6
3、 下游初段放假情况.....	8
4、 终端消费板块韧性较强.....	10
6、 交易所库存增加，下游备货带动社会库存减少.....	12
三、 总结与后市展望	13

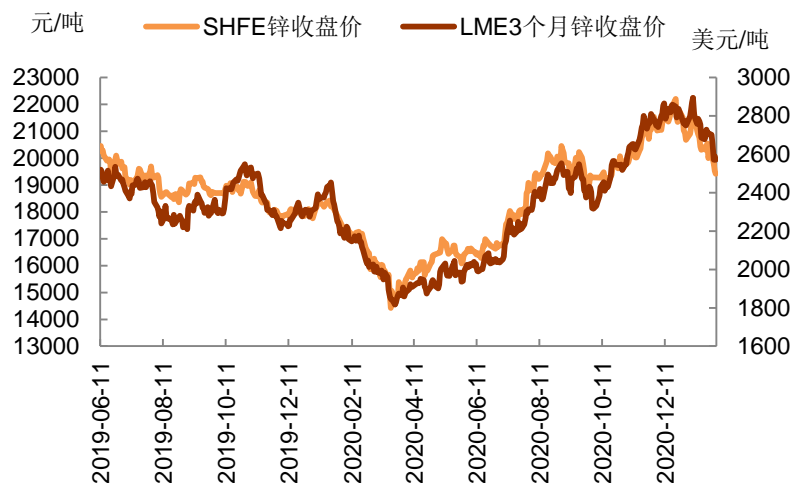
图表目录

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 国内加工费企稳，海外延续环比回落	6
图表 5 锌矿进口量环比增加	6
图表 6 国内精炼锌产量	7
图表 7 国内炼厂利润情况	7
图表 8 进口量环比下降	7
图表 9 进口维持亏损	7
图表 10 国内炼厂检修情况（万吨）	8
图表 11 国内镀锌板产量	9
图表 12 国内镀锌板价格情况	9
图表 13 镀锌企业开工率	9
图表 14 压铸锌企业开工率	9
图表 15 氧化锌企业开工率	10
图表 16 基建投资边际回落	11
图表 17 2021 年提前批次额度尚未下达	11
图表 18 投资增速放缓，竣工延续改善	12
图表 19 12 月汽车产量环比略有下降，销量小幅增长	12
图表 20 白色家电产量涨跌互现	12
图表 21 白色家电出口强劲	12
图表 22 上期所库存增加	13
图表 23 月底 LME 现集中交仓	13
图表 24 节前备货带动去库	13
图表 25 保税区库存低位运行	13

一、锌市场行情回顾

1月沪锌主力ZN2103期价呈现冲高回落的走势，月度跌幅达6.09%。月初因海外国家疫情形势严峻，变异毒株全球蔓延，全球收紧防疫限制措施令经济复苏前景蒙阴，美元指数下挫，金属普涨。不过，随着美国政治风险减弱且新总统拜登提出数万亿美元规模的刺激计划，美元止跌反弹，金属高位承压。与此同时，国内下游消费淡季渐显，叠加河北等地疫情严峻，影响部分企业生产，需求超预期下滑也拖累了锌价走势。月末，受海外贸易商集中交仓，更增加了市场担忧情绪，锌价跌破万二一线继续下行，随后在19500元/吨附近受支撑止跌修复，月底期价收至19415元/吨。伦锌走势稍弱沪锌，月度跌幅达6.48%，月末跌至2580美元/吨附近震荡。

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

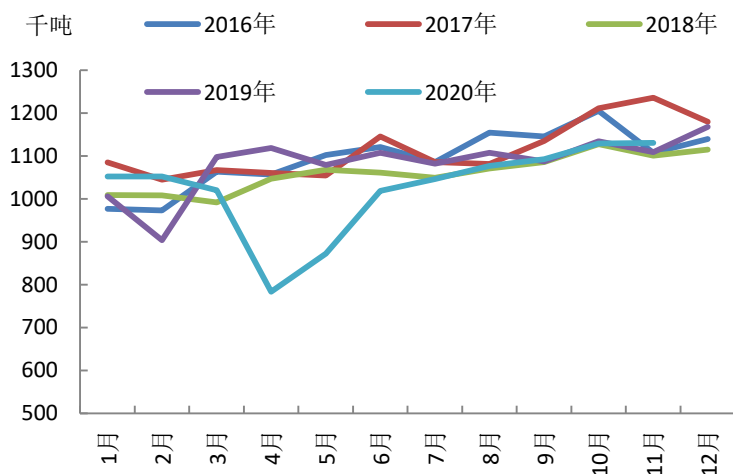
1、全球锌矿供应仍处于偏紧格局

2021年预计海外矿山增量在30-40万吨，大概率仅弥补2020年的减量或微增。增量主要来自于2020年因疫情推迟建设的项目、因事故停产的项目恢复及新增或升级项目。2021年国内锌矿增量预计在国内预计增加15万吨，全球合计在45-55万吨。展望未来几年，海外矿山项目增量难以弥补部分矿山的退出，锌精矿增产周期可能会迎来拐点。

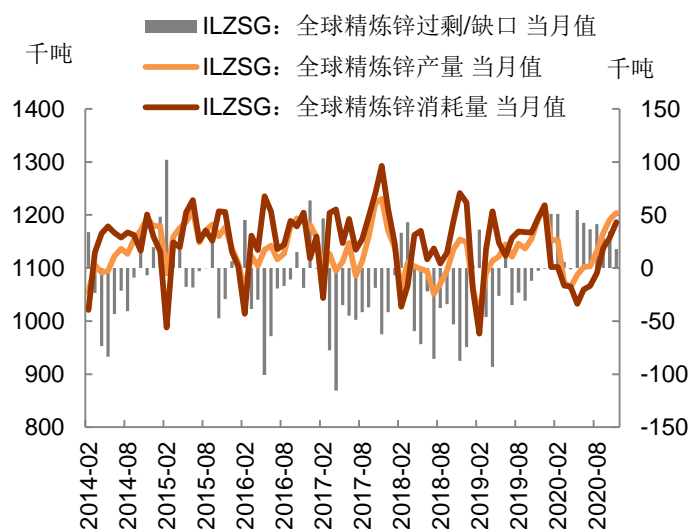
ILZSG 最新数据显示，2020年11月全球锌矿产量达113.03万吨，同比增4.07%。1-11月锌矿累计产量达1127.41万吨，累计同比减4.52%。11月全球锌产量120.4万吨，销量118.62万吨，过剩1.8万吨。1-11月累计产量为1242.7万吨，同比增加1.07%，累计过剩36.3万吨。

1月17日Vedana锌国际公司表示，位于南非的Gamsberg锌矿已经重新开始采矿活动。该矿去年11月份因矿井坍塌导致矿场被关闭。12月份该矿场没有矿石开采，1月份将逐步恢复。不过，秘鲁计划自1月31日至2月14日对全10大区全面封锁，以应对持续蔓延的第二波疫情。其中包括，Antamina矿山的Ancash的采矿区；MMG矿山的Las Bambas矿区等，封锁期间允许采矿业正常运营，但锌矿的发运量或受影响。整体来看，当前全球锌矿供应仍处于偏紧格局。

图表2 全球锌矿月度产量



图表3 全球锌市月度供需情况



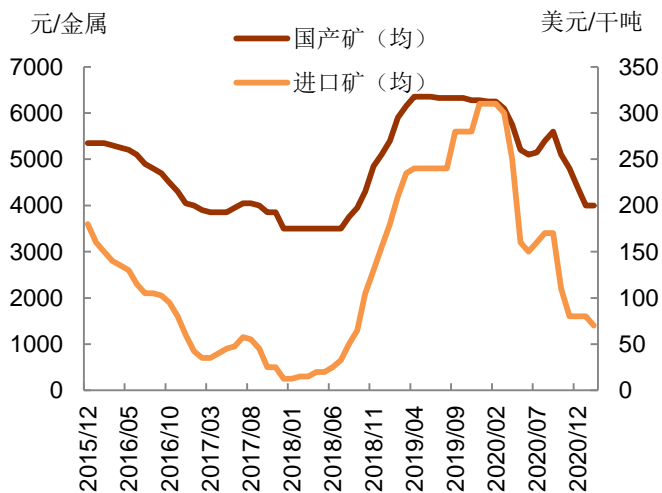
数据来源：ILZSG，铜冠金源期货

2、加工费延续下滑

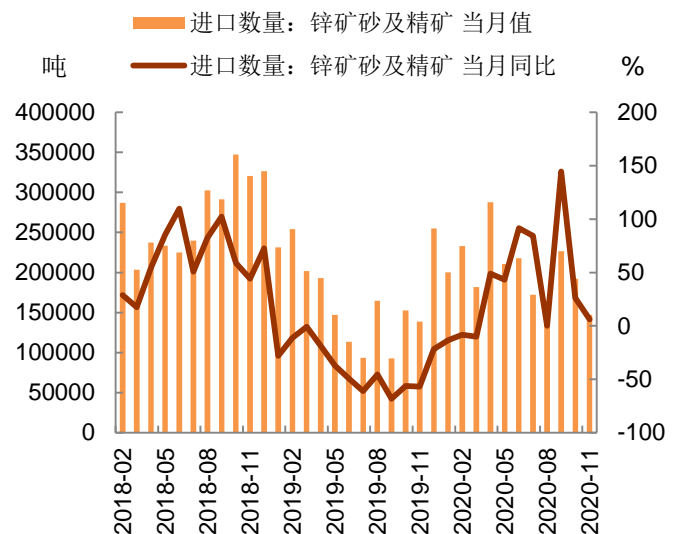
内外锌矿加工费来看，2月国产锌矿加工费报收3800-4200元/吨，均值环比持平；进口矿加工费报收65-75美元/吨，均值环比减少10美元/吨。由于冶炼厂平均原料库存天数回升，且国内计划季节性停产的矿山已经停产，暂无更多减量，国内加工费暂时止跌企稳，海外加工费仍环比回落。

锌矿进口方面，海关数据显示，2020年12月我国锌矿进口32.45万吨，同比增加2.04%，环比增加49.92%。环比增幅较大，主要因澳大利亚、秘鲁、南非等国进口量回升。2020年全年累计进口锌矿382.3万吨，同比增长22.20%。进入2021年1月，锌矿集中到港，预计进口量将进一步提升。此外，因秘鲁1月31日起区域性封闭半月，或影响2月锌矿发货量。

图表4 国内加工费企稳，海外延续环比回落



图表5 锌矿进口量环比增加



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

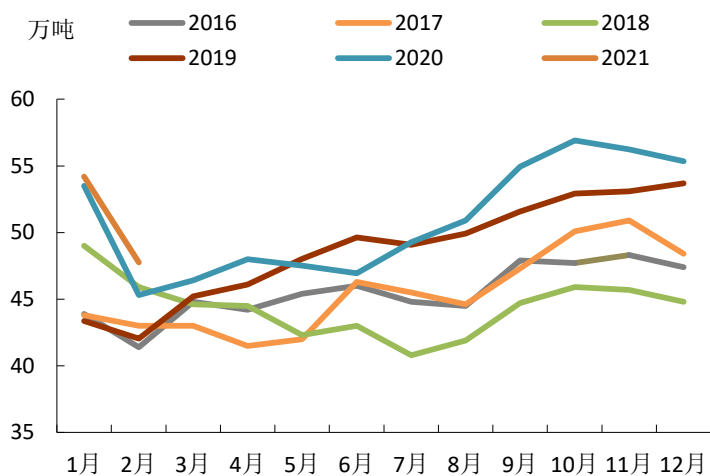
3、炼厂亏损扩大，关注减产动态

据SMM数据显示，1月精炼锌产量54.2万吨，环比减少1.12万吨或环比减少2.02%，同比增速2.6%。1月国内精炼锌产量减量略超预期，主因锌价高位回落，冶炼厂利润收缩严重，故部分地区锌冶炼厂下调生产计划，湖南地区炼厂则提前开始春节停工。进入2月小型冶炼企业春节停产放假且部分企业常规检修，预计精炼锌产量环比减少6.4万吨至47.75万吨。

从冶炼厂利润情况来看，1月锌价持续走弱，叠加国内加工费维持低位，国内冶炼厂亏损进一步扩大，成本较高的冶炼企业亏损幅度已达500元/吨左右的水平。冶炼干扰风险可能增加，后续需要关注是否会有更多冶炼厂进行减产或检修计划。

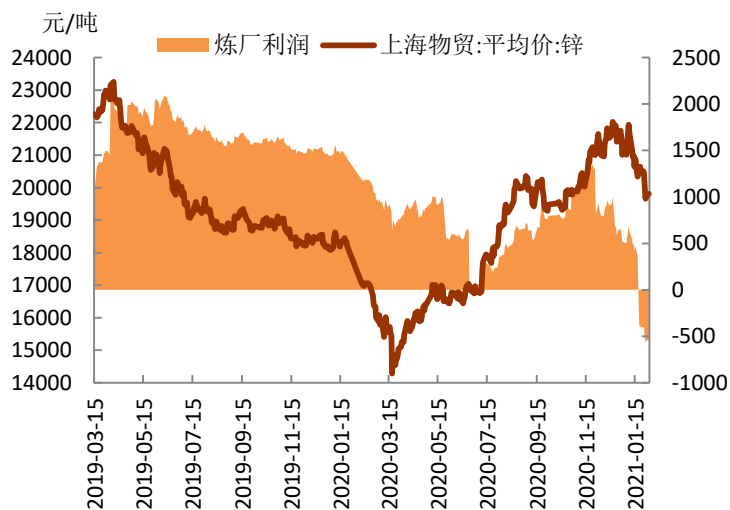
进出口情况，海关数据显示，2020年12月精炼锌进口5.64万吨，同比上升12.48%，环比下降10.02%，排名前5的国家为韩国（36.8%）、澳大利亚（24.6%）、哈萨克斯坦（23.8%）、印度（5.7%）、墨西哥（2.9%）。进口窗口短暂开启对进口引流并不明显，非盈利性长单报关仍是主流。2020年1-12累计进口精锌54.13万吨，同比下降12.50%。1月进口窗口维持盈亏平衡附近，且国内产出维持偏高水平，而下游自下旬陆续放假，预计进口精炼锌环比回落，2月恰逢春节长假，预计进口量延续环比回落态势。

图表6 国内精炼锌产量



数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

图表7 国内炼厂利润情况

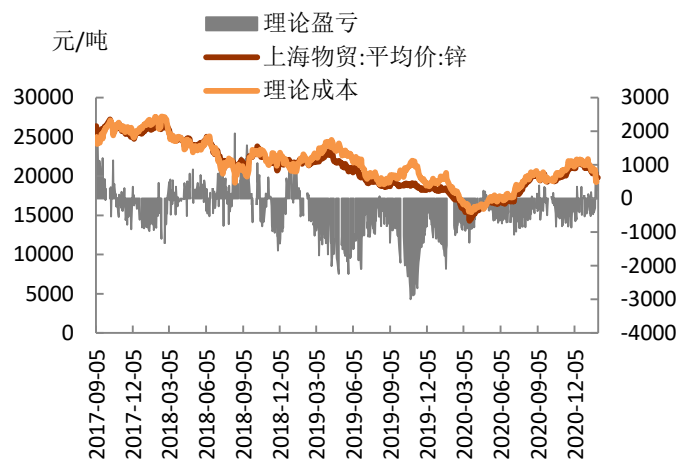


图表8 进口量环比下降



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表9 进口维持亏损



图表 10 国内炼厂检修情况（万吨）

企业	时间	备注
陕西锌业	2月	主动下调合金及锌水产量
云铜锌业	2月	检修恢复
罗平锌电	2月	枯水期叠电费高，下调产量
湖南太丰	2月	春节期间检修，约8天
成州矿业	2月	
湖南三立	2月	春节结束后检修1个月
蓝天化工	2月	春节休息
金石矿业	2月	春节休息
湖南轩华	2月	春节休息
云南振兴	2月	春节休息
四川源富	2月	春节休息
青海华信	2月	春节休息
新疆紫金	2月	提产
春城锌业	2月	春节休息
华峰锌业	2月	2月休息，初十复工
梧州永鑫	2月	春节休息
四环四环	2月	2月底可能检修

数据来源：SMM，铜冠金源期货

3、下游初段放假情况

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。

镀锌企业来看，华北地区占据全国镀锌产能的67%，且大型企业集中于华北地区，集中于2月以后放假停产，并且部分企业目前保持高开工率生产，支撑春节前北方地区锌消费。中小型企业放假时间较往年有所提前，于1月下旬陆续放假停产。华南地区虽疫情影响各地区倡导就地过年，然工人回乡欲较强，较远地区工人提前回家；华东地区疫情影响较小，少量企业表示仍按照国家法定节假日放假。

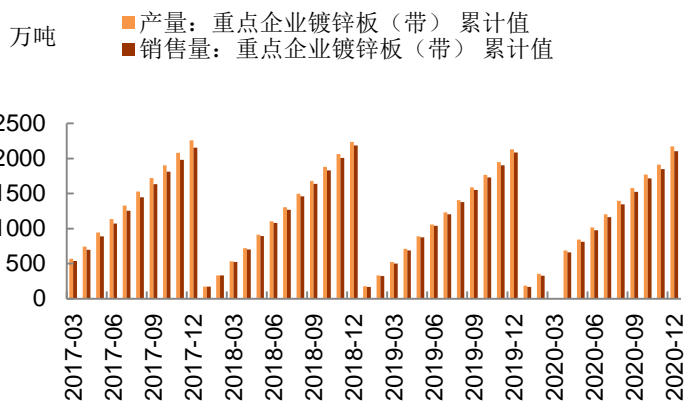
压铸锌合金方面，2020年12月压铸锌合金企业开工率为47.6%，环比增加3.58个百分点

点，同比增加 1.42 个百分点。预计 1 月份压铸锌合金开工率环比下降 8.08 个百分点，录得 39.52%，较去年同期增加 17.55 个百分点，因去年基数较低。从最新调研情况来看，小厂自 20-28 号陆续放假，而中大型厂放假时间集中在 29 至 2 月 6 号放假，复工时间由 2 月 18 号开始，至元宵节后。总体来看大型合金企业备货意愿较强，小型企业承受风险能力有限，多以消化成品库存为主。

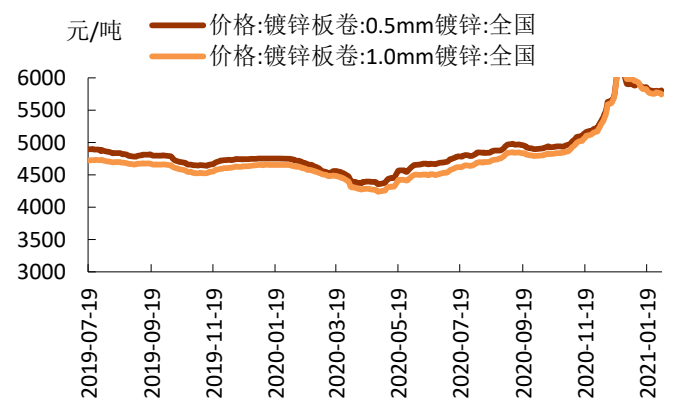
氧化锌方面，山东地区企业未受到疫情影响，维持正常放假安排，2 月 4 日至 2 月 19 日。江苏地区企业集中于 1 月底至 2 月初放假。河北地区受疫情影响较大，企业于 1 月中旬就已经停产等待疫情明朗。

整体来看，受疫情影响，小型企业放假较往年提前，不过华东华南部分企业响应国家号召，复工或早于往年。

图表 11 国内镀锌板产量

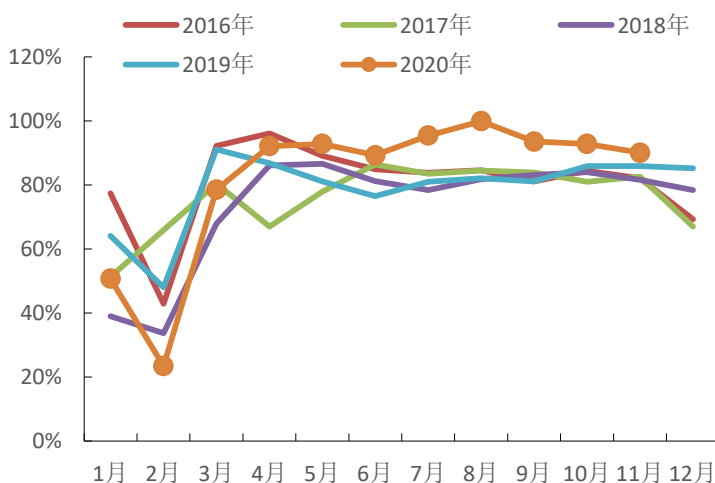


图表 12 国内镀锌板价格情况

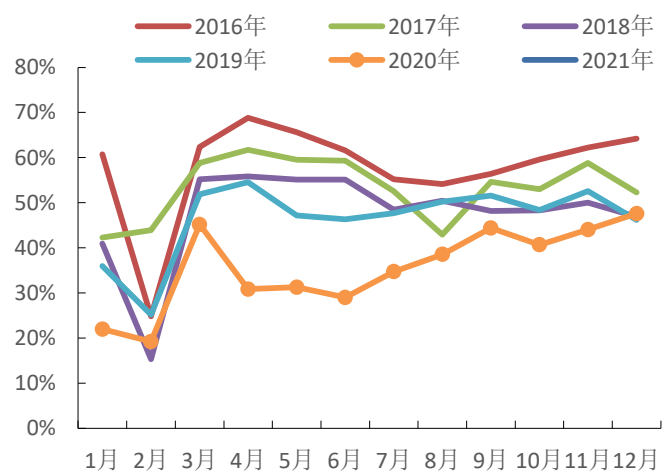


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 13 镀锌企业开工率

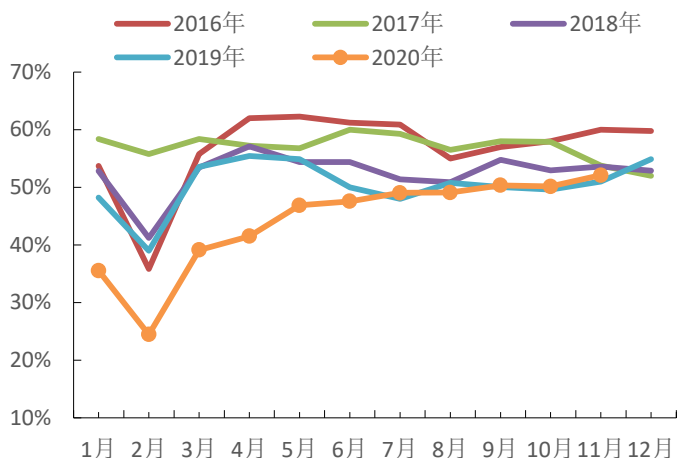


图表 14 压铸锌企业开工率



数据来源：Wind，SMM，铜冠金源期货

图表 15 氧化锌企业开工率



数据来源: Wind, SMM, 铜冠金源期货

4、终端消费板块韧性较强

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, 2020 年全年固定资产投资比上年增长 2.9%, 增速比 1-11 月份快 0.3 个百分点, 但低于市场预期的 3.2%, 因基建投资增速回落所致。2020 年, 基础设施投资比上年增长 0.9%, 增速比 1-11 月份小幅回落 0.1 个百分点。目前财政部仍未下达 2021 年提前批次新增专项债券额度, 打破前两年提前发行次年专项债的惯例, 一定程度上制约了财政收支, 导致基建投资回升动力不足。

2021 全年来看, 基建投资或将温和增长。一方面, 经济恢复常态对基建稳增长的需求下降。另一方面, 基础设施建设仍将为未来十四五规划建设的重要内容之一, 基建补短板趋势仍将持续。

房地产方面, 统计局数据显示: 2020 年房地产投资增长 7.0%, 增速比 1-11 月份提高 0.2 个百分点。其中, 土地购置、新房开工、施工、竣工、销售都呈现回升状态, 土地购置年底季节性显著回升, 比上年下降 1.1%, 降幅比 1-11 月份收窄 4.1 个百分点。施工面积比上年增长 3.7%, 增速比 1-11 月份提高 0.5 个百分点。房屋新开工面积下降 1.2%, 降幅比 1-11 月份收窄 0.8 个百分点, 房屋竣工面积下降 4.9%, 降幅比 1-11 月份收窄 2.4 个百分点。商品房销售面积比上年增长 2.6%, 增速比 1-11 月份提高 1.3 个百分点。

整体来看: 2020 年 12 月房地产投资增速放缓, 今年 1 月 1 日起实施的房地产贷款集中度管理制度和房企融资“三条红线”政策, 将对房地销售和投资造成一定负面影响, 不过,

去年高土地购置将向开工及施工传导，从而支撑房地产投资保持一定韧性。同时，三道红线压力下房企有加快竣工结算增厚净资产的诉求，也将支撑竣工持续改善。

从汽车方面来看：中汽协数据显示，2020年12月，汽车产销形势总体保持稳定，产量环比略有下降，销量小幅增长，同比继续保持增长。12月，汽车产销分别达到284.0万辆和283.1万辆，产量环比下降0.3%，销量增长2.1%，同比增长5.7%和6.4%，增速比上月有所减缓。2020年全年汽车产销分别完成2522.5万辆和2531.1万辆，同比分别下降2%和1.9%，降幅比上年分别收窄5.5和6.3个百分点。

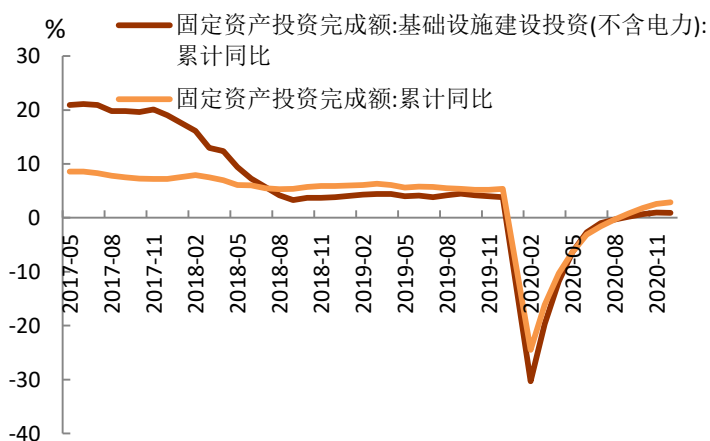
展望2021年，预计上半年汽车产销延续同比增长，但进入下半年，随着政策效应趋弱，以及前期刺激政策一定程度透支购车需求，或面临一定程度下行压力，市场关注度逐步转移到新能源车型中，未来几年预计国内汽车市场趋向于低速增长。

从白色家电方面来看：国家统计局最新数据显示，2020年12月空调、洗衣机、彩电和冰箱产量分别同比-2.9%、+5.1%、-6.8%、+8.1%。出口方面，2020年12月空调、洗衣机、彩电和冰箱出口量分别同比+26.9%、+3.1%、+6.3%、+58.7%。

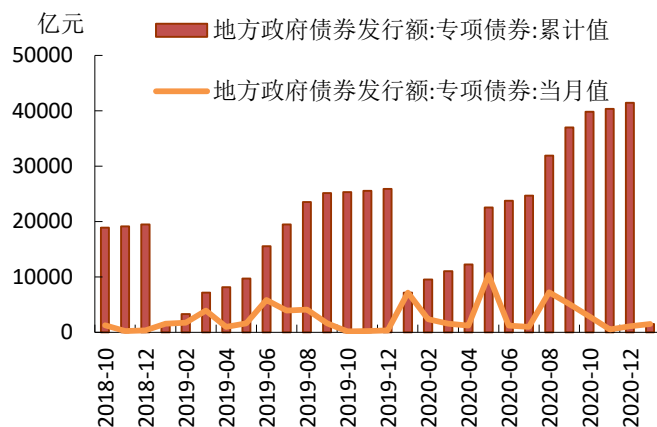
从数据来看，家电增速仍由出口端拉动为主。2021年地产竣工有望延续回暖，将供需部分家电增量；另外，因海外复工复产尚需时间，海外订单向国内转移的趋势未变，预计家电出口仍将维持高景气。

整体来看，财政支出受限令基建投资边际放缓，但房地产竣工延续回升态势，地产产销维持高位且白色家电出口延续高增速，支撑了锌品种终端消费韧性。

图表 16 基建投资边际回落

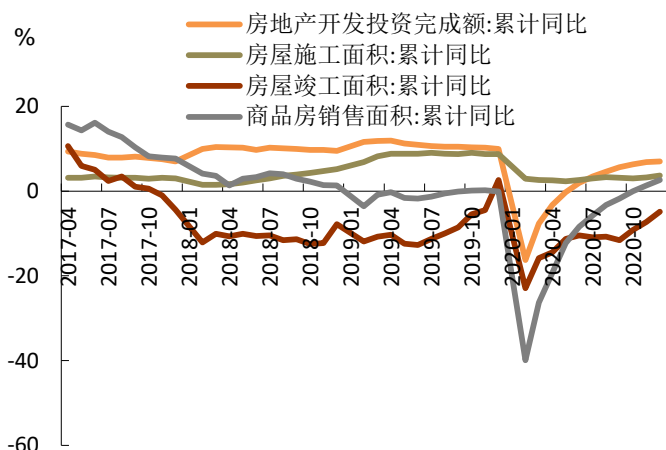


图表 17 2021 年提前批次额度尚未下达

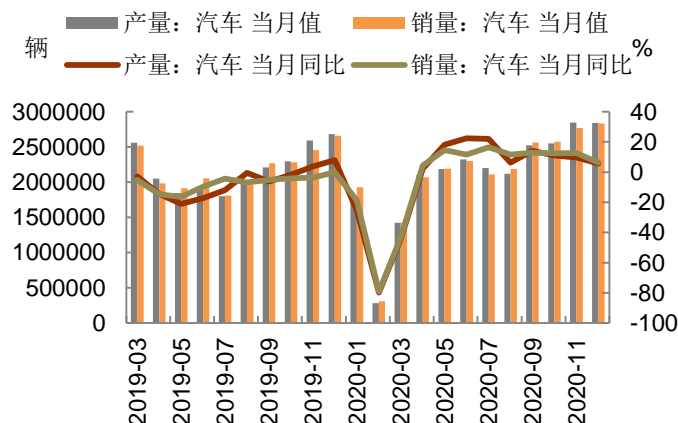


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 18 投资增速放缓，竣工延续改善

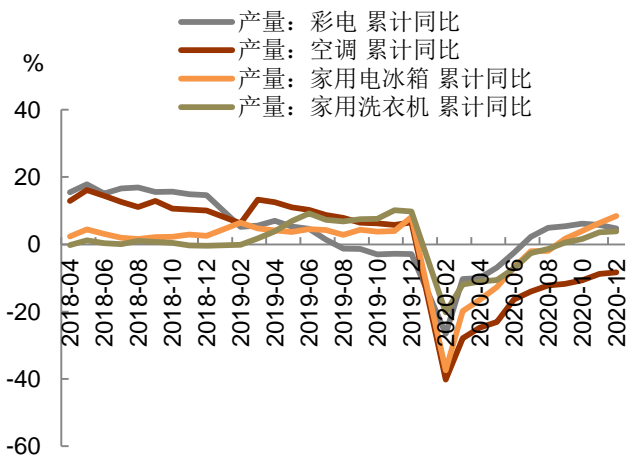


图表 19 12月汽车产量环比略有下降，销量小幅增长

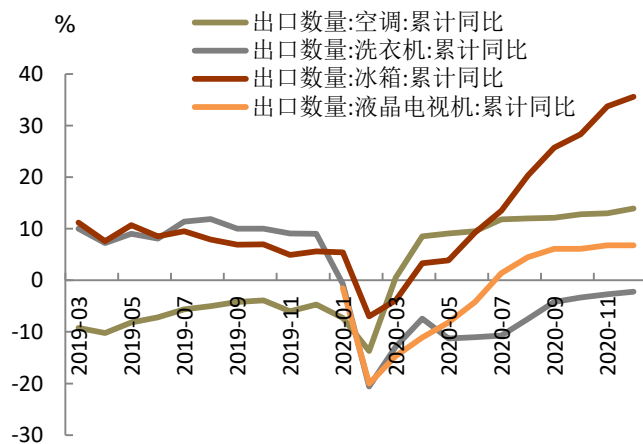


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 20 白色家电产量涨跌互现



图表 21 白色家电出口强劲



数据来源：Wind，铜冠金源期货

6、交易所库存增加，下游备货带动社会库存减少

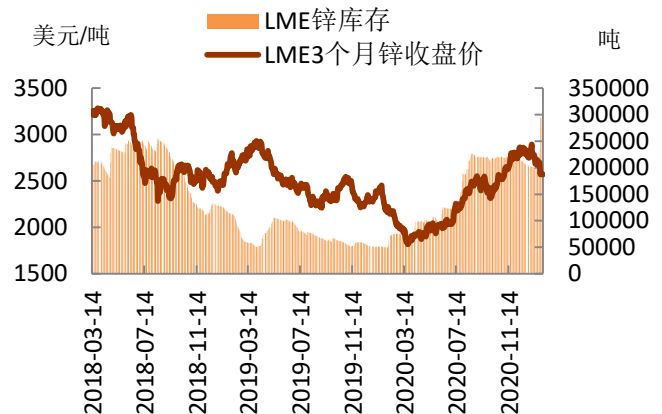
1月两大交易所库存均呈现增加态势，其中LME库存在1月底出现连续两日集中交仓，库存增加10.14万吨，增幅达50%以上，主要增量来自于美国新奥尔良、巴尔的摩、马来西亚巴生港、新加坡等仓库，总库存攀升至29万吨上方。由于当前海外疫情再次严峻，消费受到打击，同时冶炼厂生产相对稳定，LME现货维持20美元/吨左右的贴水，增加了隐性库存交仓的动力，LME库存连续激增带动锌价弱势。上期所库存截至月底报收44746吨，月度涨幅达56.7%。社会库存呈现先增后减走势，月初元旦假期后小幅累库，随后在下游春节前备库的带动下，社会库存转为降势，截止至月底库存报13.82万吨。春节长假期价库存有望累计，但考虑到今年各地倡导就地过年，节后下游复工复产预计将早于往年，故累库或相对有限。保税区库存来看维持5万吨左右的水平，因进口窗口仍处关闭状态，进口货源流入相对

有限。

图表 22 上期所库存增加

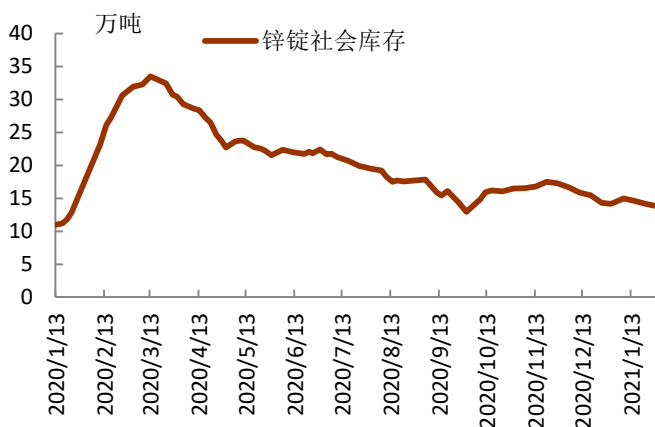


图表 23 月底 LME 现集中交仓



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 24 节前备货带动去库



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, 2 月国内锌矿加工费维稳, 但进口矿延续下滑态势, 此外秘鲁区域性封闭半月将影响其锌矿发运量, 锌矿紧张格局未变, 冶炼厂原料库存维持偏低水平。伴随着锌价大跌, 冶炼企业利润亏损走扩, 1 月精炼锌减产产量略高于预期, 春节假期部分冶炼厂检修, 预计 2 月产量环比减少 6 万余吨, 后期关注炼厂利润变化。下游因季节性淡季叠加春季假期, 需求较疲软, 但受国家倡导就地过年的影响, 今年下游复工或早于往年, 节后累库幅度亦或低于往年同期。整体来看, 矿端支撑逻辑维持, 且炼厂利润收窄存减产动力, 此外节后需求存边际好转预计, 2 月锌价或震荡偏强, 预计沪锌主力运行区间在 19200-20800 元/吨。

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。