

兴证期货·研发中心

2020年6月18日 星期四

黑色有色研究团队

孙二春

从业资格编号：F3004203

投资咨询编号：Z0012934

俞尘泯

从业资格编号：F3060627

联系人

俞尘泯

021-20370946

yucm@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

1. 根据一季报显示，海外锌矿企业 2020Q1 的产量基本符合预期，由疫情造成的减产将主要体现在 2020Q2 及 2020Q3 初期，导致目前国内锌矿供给偏紧。

2. 主要锌矿生产国秘鲁、墨西哥目前正处于锌矿产能恢复阶段，计划在第三季度初期完全复产。在海外锌矿企业生产恢复后，考虑到船期，国内锌矿供给紧缺的情况将在 8 月中下旬得到缓解，精炼锌产量将逐步提升，利空锌价。

● 我们的逻辑

1. 海外锌矿企业受新冠疫情影响，生产经营受限，大部分企业下调或撤回 2020 年的产量预期。

2. 海外锌矿企业受疫情影响减产，导致锌矿进口量下滑，国内锌矿供给偏紧，对锌价形成一定支撑。

3. 主要锌矿生产国秘鲁、墨西哥目前正在逐步恢复锌矿产能，计划在第三季度初期完全复产。根据船期，国内锌矿供给偏紧的情况将在 8 月中下旬得到缓解。

4. 目前国内锌矿冶炼厂处于盈利状态，生产意愿强；开工率和产量处于年度低位，未来产量提升空间较大。我们预计在国内锌矿供给相对紧缺的情况将得到缓解后，冶炼厂将提高开工率，精炼锌供应压力或将逐步加大，利空锌价。

● 风险提示

中南美洲国家疫情进一步扩大，秘鲁、墨西哥主要锌矿产能恢复不及预期；国际航运受影响，船期延长或取消影响锌矿进口运力

报告目录

1. 海外新冠疫情仍在持续	3
1.1 全球累积确诊超过 758 万，经济遭受巨大冲击.....	3
1.2 海外主要锌矿生产国新冠疫情仍然严峻.....	3
2. 二季度锌精矿供给偏紧缺	4
2.1 主要矿企调整产量预期.....	4
2.2 中南美洲停产受限.....	5
3. 海外矿企产量波动传导至国内	6
3.1 我国锌精矿对外依存度逐年增加.....	6
3.2 锌矿相对紧缺形势传导至国内.....	7
3.3 冶炼厂处于盈利状态，产量提升空间大.....	8
4. 结论：锌矿供应紧缺将在 8 月中下旬缓解，利空锌价	9

图目录

图 1：全球新冠疫情累计和新增情况（万人）.....	3
图 2：2019 年全球锌矿产量分布：金属吨.....	3
图 3：海外主要锌精矿生产国新冠疫情新增（人）.....	4
图 4：我国锌精矿消费组成：万金属吨.....	6
图 5：2019 年我国锌矿砂及精矿进口国家分布.....	7
图 6：连云港锌精矿库存：万金属吨.....	7
图 7：锌精矿加工费对比.....	8
图 8：锌矿冶炼厂利润与锌价对比.....	8
图 9：我国锌矿冶炼厂开工率：%.....	9
图 10：我国精炼锌月度产量：万吨.....	9

表目录

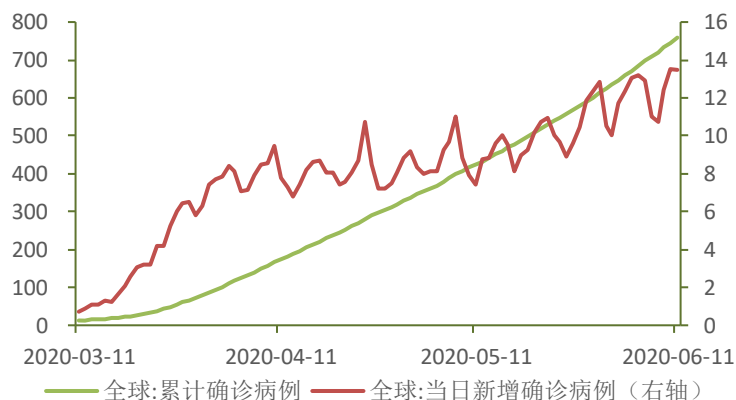
表 1：主要矿企一季度数据：金属吨.....	4
表 2：秘鲁主要锌矿受疫情影响情况：金属吨.....	5
表 3：墨西哥主要锌矿受疫情影响情况.....	5

1. 海外新冠疫情仍在持续

1.1 全球累积确诊超过 758 万，经济遭受巨大冲击。

截至 6 月 11 日，根据国际卫生组织的相关统计，全球累计确诊的新冠肺炎病例超过 758 万例，其中累计死亡 42.5 万例。世界银行预测 2020 年受新冠肺炎疫情影响全球经济将萎缩 5.2%，为 80 年以来最严重。

图1：全球新冠疫情累计和新增情况：万人

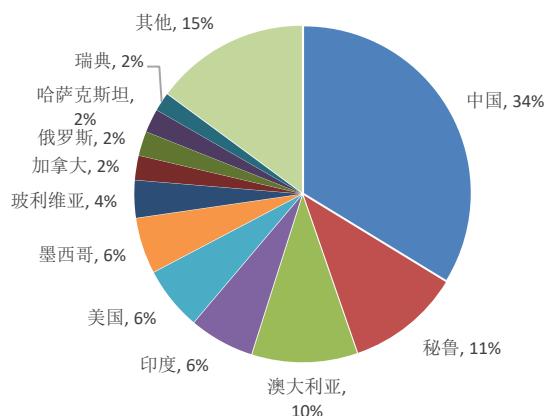


数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 海外主要锌矿生产国新冠疫情仍然严峻

2019 年全球锌精矿总产量约为 1300 万金属吨，我国以 430 万金属吨稳居世界第一，其他主要锌矿生产国依次是秘鲁、澳大利亚、印度、美国、墨西哥等。

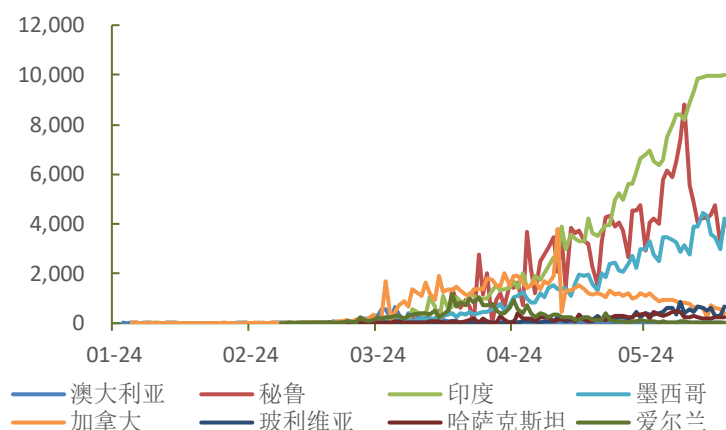
图2：2019 年全球锌矿产量分布



数据来源：ILZSG，兴证期货研发部

全球主要锌精矿生产国除中国外，印度、秘鲁和墨西哥疫情仍然严峻。截至目前印度的新冠疫情仍未得到有效控制，秘鲁每日新增病例维持高位，墨西哥新冠病毒疫情正接近达到峰值。其他主要锌矿开采国家的疫情已初步得到缓解，每日新增确诊病例在逐步减少。

图3：海外主要锌精矿生产国新冠疫情新增：人



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 二季度锌精矿供给偏紧

2.1 主要矿企调整产量预期

统计的 11 家海外上市锌矿企业，2019 年合计生产锌矿 444 万金属吨，占当年海外锌矿总产量的 52.5%。11 家矿企第一季度生产锌矿共计 117 万金属吨，同比上涨 3.67%，环比上涨 1.1%。海外锌企第一季度生产受到影响较小，预计新冠疫情导致的减产将主要体现在二季度。

各矿企对今年的生产预期进行了调整：Glencore、Votorantim 和 Lundin Metal 明确下调了 2020 年的产量预期，共计下调 17.65 万金属吨；MMG 和 New Century 选择了维持之前的产量预期；其他矿企面临的经营不确定性较大，选择撤回或推迟公布调整后的指导产量。

表1：主要矿企一季度数据：金属吨

序号	矿企	2020Q1	2019Q1 同比	2019Q4 环比	2019 年 产量	2020 年 指导产量	指导产 量调整
1	Glencore	29.56	12.70%	10.18%	107.80	126.5	116
2	Hindustan Zinc Ltd.*	24.9	1.63%	5.96%	91.70	-	推迟
3	Teck Resources	15.40	14.07%	3.36%	64.00	61.50	撤回
4	Boliden	12.73	4.48%	4.07%	28.97	-	
5	Votorantim	7.70	-14.44%	-7.23%	36.11	35.65	31.75
6	Penoles	7.40	5.14%	-2.28%	29.23	-	推迟
7	Sumitomo Corp.	4.10	-28.07%	-21.15%	19.60	-	推迟
8	MMG	5.30	-7.34%	-25.22%	25.35	23.50	维持
9	New Century	2.83	55.75%	0.63%	13.80	**3.5	维持

10	Hudbay	3.05	8.77%	-0.32%	11.91	11.50	撤回
11	Lundin Metal	3.69	-8.65%	-5.08%	15.15	17.95	14.70
	合计	116.66	3.67%	1.1%	443.62		

*Hindustan Zinc Ltd.是 Vedanta 的子公司，2019 年锌矿产量占 Vedanta 的 86%。

**为公司对 2020 年第二季度的预测产量

数据来源：公司公告，兴证期货研发部

2.2 中南美洲停产受限

锌矿主要生产国中受疫情影响最大的是秘鲁和墨西哥。秘鲁自 3 月 16 日进入国家紧急状态以来，数次延长紧急状态，Antamina、Cerro Lindo 和 El Porvenir 等矿山在疫情期间先后关停。5 月 6 日秘鲁政府宣布恢复开采量大于 5000 吨/天的矿企运营，锌矿产能开始逐步恢复，计划到第三季度初期提升到满负荷的生产水平。6 月 4 日秘鲁进入重启经济活动的第二阶段。

墨西哥 3 月 31 日进入公共卫生紧急状态，的锌矿在 4 月份先后停产或部分运营，截止 6 月 1 日，墨西哥 85%的采矿企业获得复产批准。Peñasquito 计划在 6 月初开始逐步恢复产能，计划到第三季度初期恢复正常的生产水平。Penoles 旗下受影响的锌矿，目前没有公布明确的复产计划。

表2：秘鲁主要锌矿受疫情影响情况：万金属吨

矿山	所属公司	地理位置	2020E 指导产量	2020E 指导 产量更新	经营状况
Cerro Lindo	Votorantim	秘鲁	10.5	9.2	产能逐步恢复，计划 6 月底结束经营管制
El Porvenir	Votorantim	秘鲁	5.65	4.2	
Atacocha	Votorantim	秘鲁	2.25	1.0	仍在停产
Antamina	Glencore (33.75%) Teck (22.5%) BHP (33.75%) Mitsubishi (10%)	秘鲁	45.33	撤回	80%满负荷运行，计划 第三季度达满负荷

数据来源：公司公告，兴证期货研发部

表3：墨西哥主要锌矿受疫情影响情况：万金属吨

矿山	所属公司	地理位置	2019 年产量	经营状况
Peñasquito	Newmont	墨西哥	19.3	4 月 12 日起暂停生产，6 月初开始逐步恢复产能
Velardeña	Penoles	墨西哥	8.2	4 月起运营受限
Tizapa	Penoles	墨西哥	3.8	4 月起运营受限
Fresnillo	Penoles	墨西哥	3.2	4 月起运营受限
Saucito	Penoles	墨西哥	2.9	4 月起运营受限
Bismark	Penoles	墨西哥	2.5	4 月起运营受限
San Julián	Penoles	墨西哥	2.3	4 月起运营受限

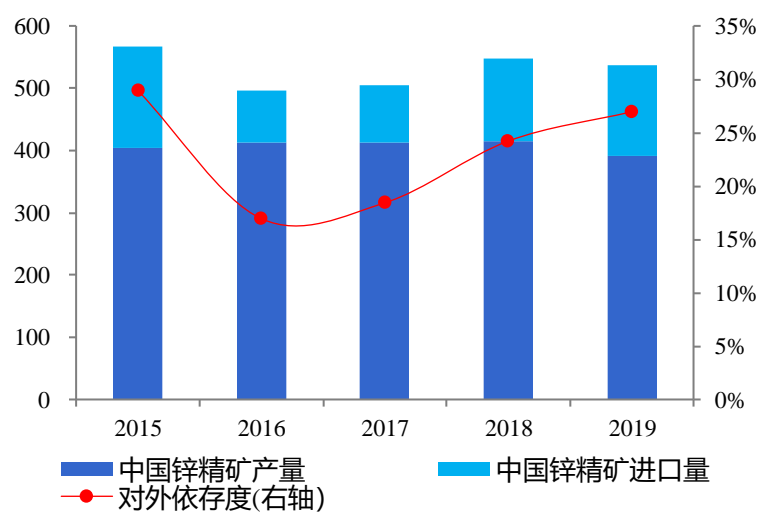
数据来源：公司公告，兴证期货研发部

3. 海外矿企产量波动传导至国内

3.1 我国锌精矿对外依存度逐年增加

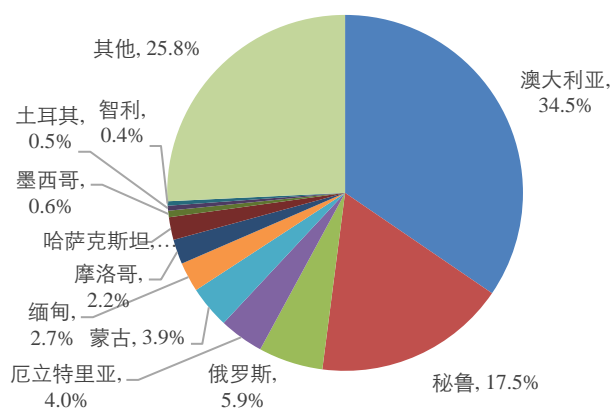
近年来我国锌精矿消费量总体平稳，对外依存度自2016年以来逐年增加。2019年我国消费锌精矿表观消费量达536万金属吨，其中进口占比27%。

图4：我国锌精矿消费组成：万金属吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

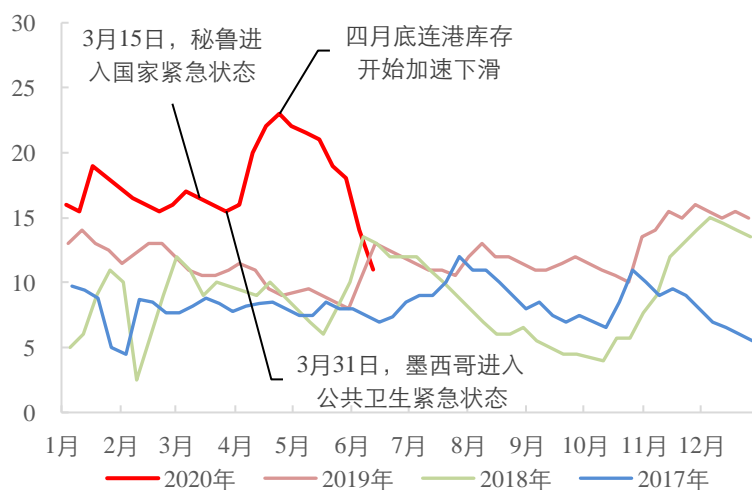
2019年我国前两大锌精矿进口国是澳大利亚和秘鲁，进口量分别是109.62万实物吨和55.58万实物吨，分别占我国锌精矿总消费量的9.32%和4.7%。其次是俄罗斯、厄立特里亚、蒙古和缅甸等国。

图5：2019 年我国锌矿砂及精矿进口国家分布

数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.2 锌矿相对紧缺形势传导至国内

海外矿企减产效应已在国内显现。海外疫情在 3 月份先后爆发，考虑到从秘鲁到中国的船期大约 45 天，我国最大锌矿石进口口岸连云港的锌精矿库存存在 4 月 24 日达到近四年的新高后减产的影响体现，5 月初连云港锌精矿库存开始加速下滑，截至目前已低于去年进入冬储月前水平。随着新冠疫情对国际锌矿产量的影响进一步传导至国内，国内锌精矿供给偏紧的状态或将持续。

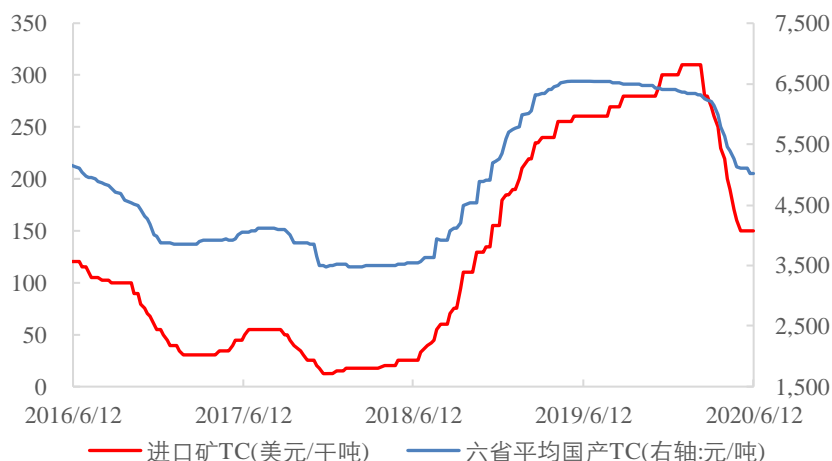
图6：连云港锌精矿库存：万吨

数据来源：SMM，兴证期货研发部

锌精矿加工费持续下调。今年 2 月底，进口锌精矿 TC 达到历史最高位 310 美元/干吨，随后持续下调至现今 150 美元/干吨的水平，下调幅度达 52%。进口矿 TC 下调带动国产矿 TC 下

调，六省国产锌精矿周度 TC 从 3 月初至今下调 20% 左右。随着国内锌精矿供给持续紧缩，加工费下探至盈亏平衡线，精炼厂开工率将逐渐降低，对锌价形成支撑。

图7：锌精矿加工费



数据来源：SMM，兴证期货研发部

3.3 冶炼厂处于盈利状态，产量提升空间大

秘鲁和墨西哥等国计划在第三季度初期完成复工，考虑到中南美洲国家到中国的船期大约是 45 天，海外锌矿减产对我国进口的影响将滞后。我国锌矿偏紧缺的情况将从第三季度初期到 8 月中下旬逐步得到缓解。

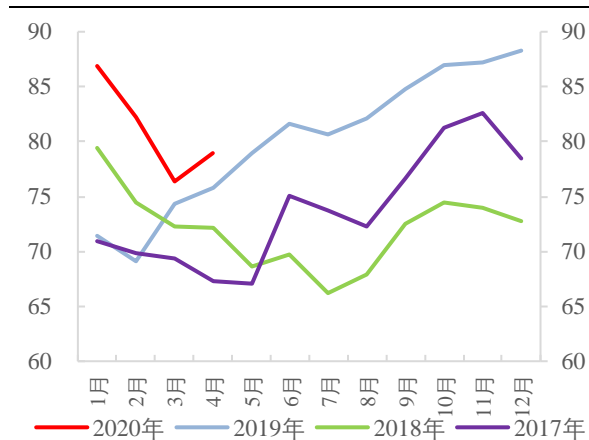
在目前锌矿供给相对紧缺的情况下，冶炼厂利润为正，处于盈利状态，冶炼厂提高产量的意愿较强。并且国内锌矿冶炼厂的开工率和产量都处于年度低位，冶炼厂产能利用率提升的潜力较大。当海外供给恢复常态，国内锌矿供给偏紧的情况得到缓解，冶炼厂倾向于扩大生产。

图8：锌矿冶炼厂利润与锌价走势



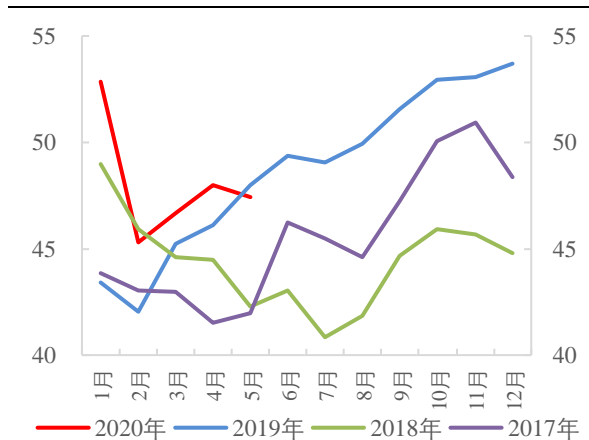
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图9：我国锌矿冶炼厂开工率：%



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图10：我国精炼锌月度产量：万吨



数据来源：SMM，兴证期货研发部

4. 锌矿供应紧缺将在8月中下旬缓解，利空锌价

锌矿供应紧缺将在8月中下旬缓解，利空锌价。在新冠肺炎疫情影响下，海外锌矿产量受限，导致国内锌矿供给相对紧缺，对锌价形成部分支撑。目前受疫情影响较大的中南美洲国家开始逐步恢复生产，计划在第三季度初期恢复正常。我们预计8月中下旬国内锌矿供给相对紧缺的情况将得到缓解，届时冶炼厂将提高开工率，精炼锌供应压力或将逐步加大，利空锌价。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。