



**申银万国期货**  
SHENYIN & WANGUO FUTURES

# 疫情影响弱化，供求回归正常 ——有色金属篇

分析师：李 野 ( F0285557 , Z0002369 )

2020.6.24

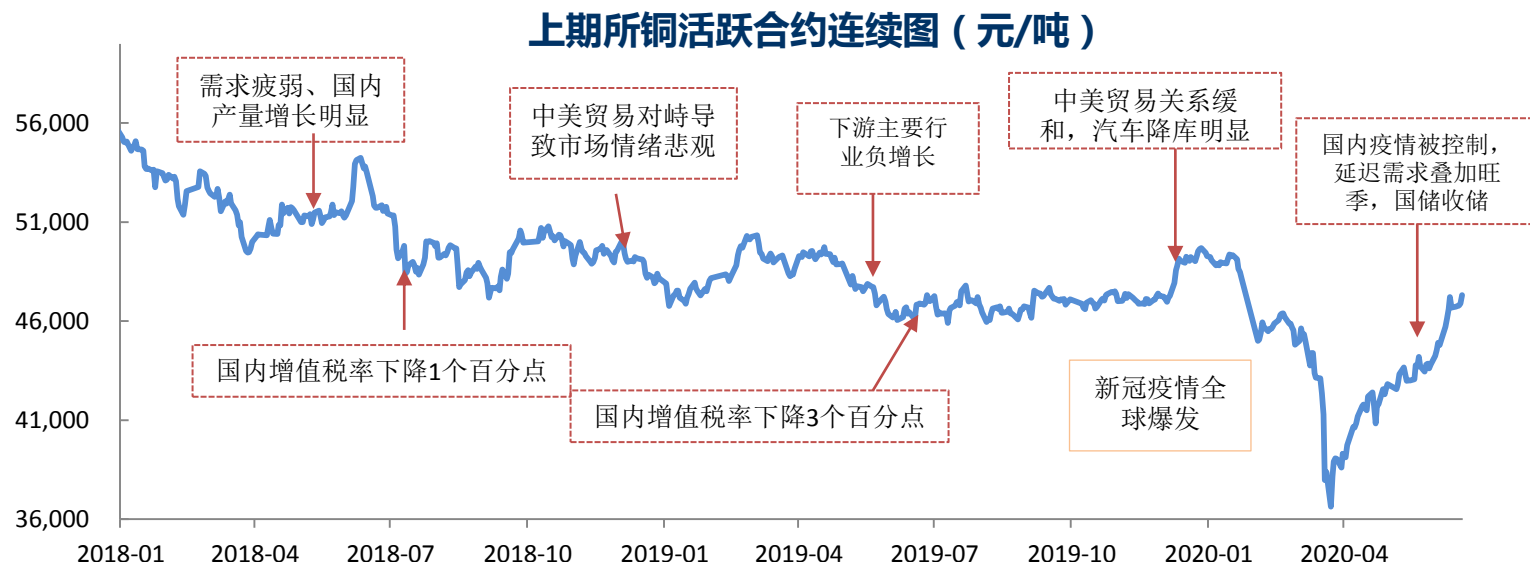
**品种：铜**

## 如果国储收储属实，供求将基本平衡

### ——2020年下半年铜投资策略展望

- **主要驱动因素：**境外疫情蔓延，各国推出对冲政策，中国疫情逐步好转，下游需求恢复良好，境外疫情使得精矿供应相对紧张，有消息称国储收储20-30万吨。
- **供求角度：**二季度电力、汽车和地产行业恢复明显，下半年向好势头可能趋缓；二季度家电行业恢复较弱，尤其空调库存高位，将限制下半年铜需求。如果国储收储属实，供求可能转为平衡。
- **预计价格主要运行区间：**LME铜5300-6200美元，上期所铜43000-51000元。

# 国内铜价走势回顾

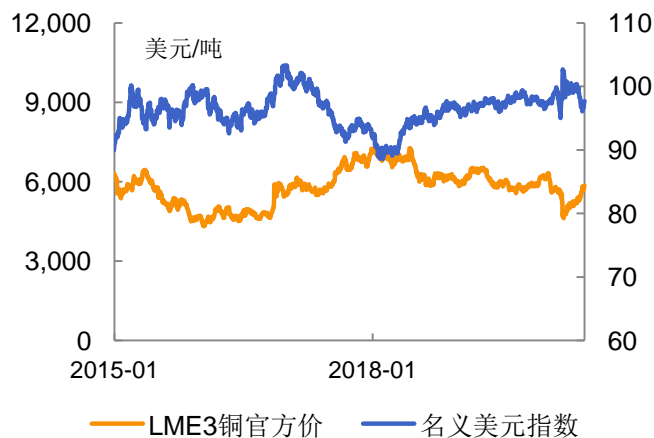


■ **铜价走势总结：**春节期间国内新冠疫情爆发，严格的隔离和限制措施，导致供应和需求明显下降，库存增加。随着疫情转移到境外并快速蔓延，美国股市大幅下挫，美元走强，恐慌情绪蔓延，铜价出现连续快速的下跌，并创出3年多的低点。随着国内疫情得到有效控制，延迟的需求叠加旺季，国内下游需求迅速恢复，并且在国储收储的助力下，铜价强劲回升，收复因疫情造成的跌幅。

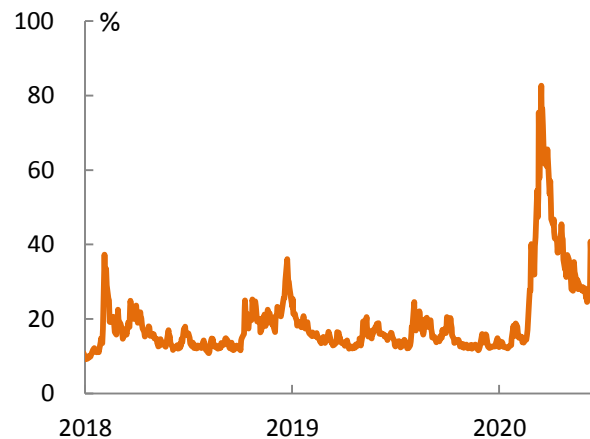
# 美国股市大幅回升

- 为对冲疫情的影响，美联储利率降至0-0.25%，尽管疫情没有得到有效控制，但投资者情绪回暖，美股收复此前的大部分跌幅。
- 新冠疫情使得美国失业率达到14.7%，登记失业人数在4月份达到2300万人，随着限制措施放松，5月份失业人数降至2100万人。
- 恐慌指数VIX在二季度大幅回落，由最高到82降至目前的30左右。

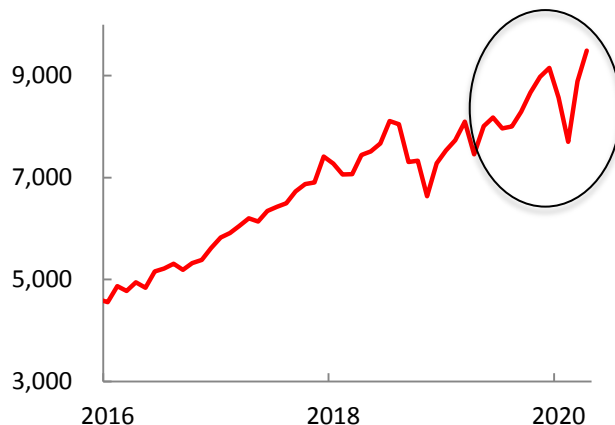
## 美元指数与铜价（美元/吨）



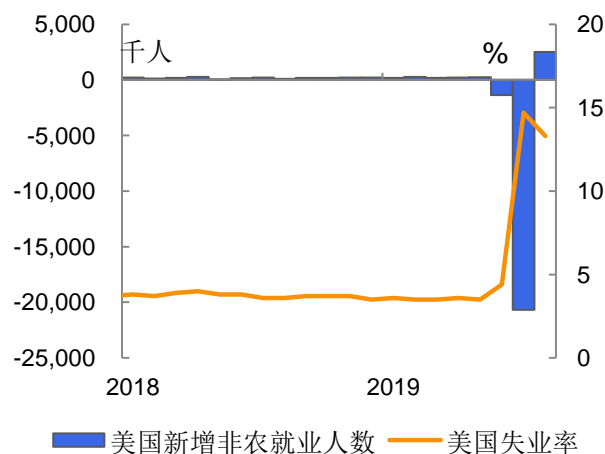
## 美国标准普尔500波动率指数(VIX)



## 美国纳斯达克综合指数 日



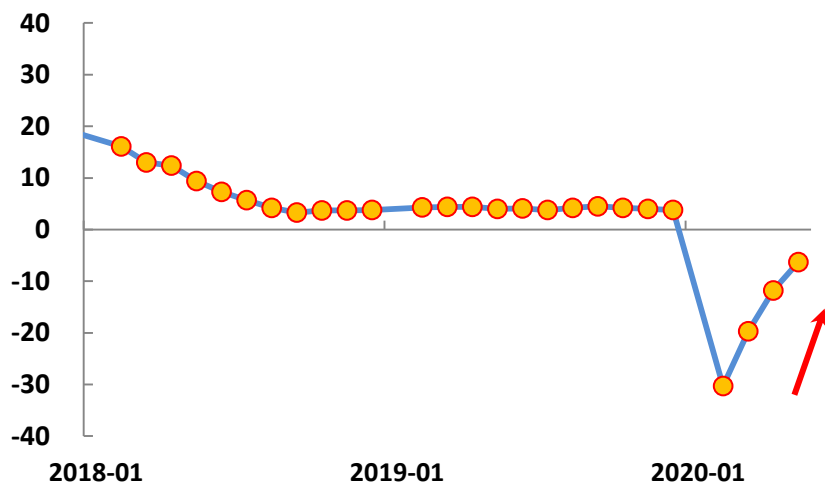
## 美国非农就业人数与失业率



# 国内基建逐步转好，人民币汇率总体稳定

- 1-3月份受疫情影响，国内基建投资增速断崖式下挫，累计同比下降30%，随疫情得到有效控制，基建投资逐步回升，5月份累计同比下降仅6%，环比回升明显。
- 为对冲经济下滑，国家加快了5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。

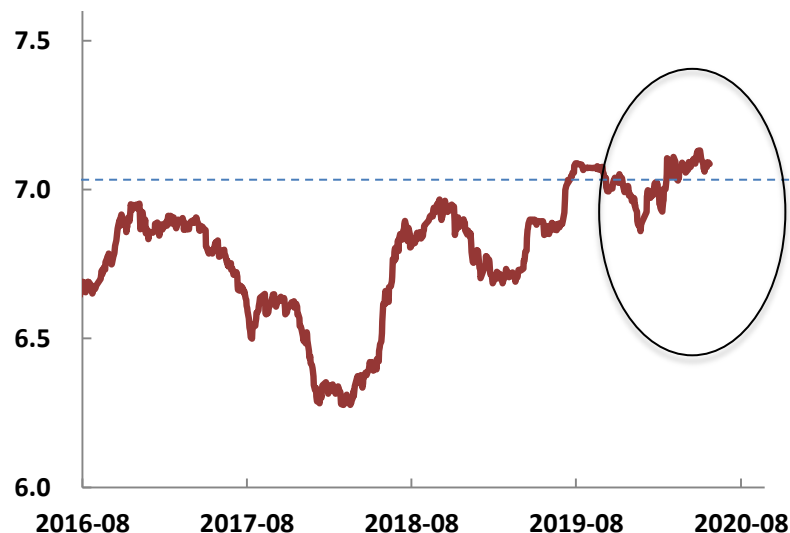
中国基建投资累计同比（不含电力%）



—●— 固定资产投资完成额:基础设施建设投资(不含电力):...

- 二季度由于中美关系紧张，人民币汇率最低达到7.13，随着中美关系缓和，人民币汇率回升至7.08左右，总体稳定。
- 随着美元流动性增加，未来人民币汇率走势可能延续走强。

人民币兑美元汇率（¥/\$）



资料来源：Wind,申万期货研究所

# 未来两年新增矿山产能

项目 (千吨)	国家	C1(\$/lb.)	2019	2020	2021	项目 (千吨)	国家	C1(\$/lb.)	2019	2020	2021
Woodlawn	Australia		3	6	9	Florence (Phase 1)	US		0	0	5
Carrapateena	Australia	\$0.62	0	16.25	20	Lone Star	US		0	10	80
Olympic Dam Expansion	Australia		0	0	30	Highland Valley Exp	US		0	20	25
Parys Mountain Project	Australia		0	1.75	3.5	Pumpkin Hollow	US	\$1.60	0	27	27
Nova Project	Australia			11.8	11.8	Acht Ikht	Mongolia		10	10	10
Deflector Project	Australia		2.5	3.5	5	Jabal Sayid	Saudi Arabia	\$1.60	52.5	52.5	52.5
Capricorn Copper (RRP)	Australia		27	30	30	Grasberg Block Cave	Indonesia		285	353	635
Thalanga Zinc Project	Australia		3.6	3.6	3.6	Gunnison	US		8	11	11
<b>Australia</b>			<b>47.9</b>	<b>72.9</b>	<b>112.9</b>	<b>North America</b>			<b>8</b>	<b>68</b>	<b>148</b>
Candelaria	Chile		150	170	180	Aktogay I	Kazakhstan	\$1.20	135	135	130
Chuquicamata Underground	Chile		52	105	157	Oyu Tolgoi Expansion	Mongolia	\$1.82	156	149	155
Salvador Inca		\$2.00	0	0	15	Tsagaan Suvarga	Mongolia		0	15	55
Spence Growth Operation	Chile		0	30	120	BKM Deposit	Indonesia	\$1.28	0	0	5
Quebrada Blanca Phase II	Chile		0	0	75	Pulang etc 11	China		392	473	479
Cauquenes Exp (Phase II)	Chile		11	11	11	Darehzar	Iran		0	0	6
Encuentro Oxides	Chile	\$1.75	43	43	43	Dar Alou	Iran		0	4	27
Los Pelambres Exp- Phase I	Chile	\$1.05	0	0	20	Chah Firozeh & Ijue	Iran		0	0	17
Esperanza Sur Pit	Chile		0	0	7	Various projects	Iran		0	5	20
El Espino	Chile		0	16	27	opler Sulfide Expansion	Turkey		1	1	1
Puquios	Chile		0	0	5	<b>Asia</b>			<b>1032</b>	<b>1198</b>	<b>1593</b>
Diego de Almagro	Chile		18	24	33	Kolwezi	DRC	\$0.85	65	70	70
Blancos	Chile		0	10	19	Khoemacau	Botswana	\$1.10	0	0	15
Monteverde	Chile		0	0	40	Kalongwe	DRC	\$0.85	0	0	10
<b>Chile</b>			<b>222</b>	<b>304</b>	<b>580</b>	Lubambe	Zambia	\$2.00	40	45	45
Toromocho Expansion	Peru	\$1.65	0	30	70	Sentinel	Zambia	\$1.25	235	235	245
Quellaveco	Peru	\$1.05	0	0	0	Mokambo	Zambia		0	5	10
Toquepala Expansion	Peru	\$0.90	50	91	91	Ichimpe	Zambia		0	0	10
Mina Justa	Peru		0	0	50	Kipoi etc 8	DRC	\$1.04	327	396	543.5
<b>Peru</b>			<b>50</b>	<b>121</b>	<b>211</b>	<b>Africa</b>			<b>579</b>	<b>658</b>	<b>831</b>
Pilares	Mexico	\$1.60	0	0	15	Ilovica-Shtuka Project	Macedonia		0	4	8
Mirador	Ecuador		25	50	75	Kazandol Project	Macedonia		2	4	4
Antas Stage I	Brazil	\$1.20	15	15	15	Bystrinsky	Russia		60	66	66
El Pilar	Mexico		0	0	0	Udokan	Russia		0	25	50
Cobre Panama	Panama	\$1.20	150	270	320	Tominskoye	Russia		0	0	25
<b>Central &amp; South America</b>			<b>190</b>	<b>335</b>	<b>410</b>	<b>Europe</b>			<b>62</b>	<b>99</b>	<b>153</b>
Northmet (Phase 1 & 2)	US		0	0	20				2,191	2,856	4,039
						<b>年度增量 (千吨)</b>			<b>285</b>	<b>665</b>	<b>1183</b>

# 疫情对今年矿山产量的影响

	企业	矿山名称	2019年产量 (万吨)	预估影响量 (万吨)	附注
产量受到 影响	Freeport	Cerro Verde	45.50	5.0~6.0	进行15天检修
	MMG	Las Bambas	38.25	2.0~3.0	运输受限，暂停生产
	Anglo American	Los Bronces	33.50	1.0~1.2	减缓产量，为期12天
	Anglo American	El Soldado	5.10	0.1~0.2	减缓产量，为期12天
	Hudbay	Constancia	11.38	0.8~1.0	暂停运营
	Glencore	Collahasi	56.55	0.8~1.1	降低运营比率
	Glencore	Mopani	12.00	2.6~3.0	宣布遭遇不可抗力，并计划暂停运营三个月
	Glencore	Katanga	8.21	0.9~1.1	推迟了一硫酸厂的试运行
	Freeport	Chino	8.00	0.2~0.23	员工确诊感染新冠病毒，计划削减产量和成本
	Nevada Copper	Nevada Copper	0.30	0.03	暂时停止生产为期至少6周。
	CVRD	Voisey's Bay	2.40	0.60	矿区的保养维护期，延长时间不超过三个月，影响0.6万吨
估计影响	合计			15-20	
建设项目 延迟	Antofagasta	Los Pelambres	36.34		暂停扩建，为期120天。
	Anglo American	Quellaveco	未投产		撤离大部分员工，停止建设
	Rio Tinto	Oyu Tolgoi	4.90		放缓地下开发
	codelco				员工确诊新冠感染，降低运营比率。
	BHP	ESCONDIDA	113.86		限制合同工进入矿企，为期15天
	BHP	Pampa Norte	26.50		限制合同工进入矿企，为期15天
	Teck Resource	Quebrada Blanca	2.10		暂停二期建设
	Ecuacorriente	Mirador	6.00		暂停运输至港口



# 今年国内新增冶炼产能有望放缓

- 去年国内新增冶炼产能80万吨，使得铜产量明显增长。据SMM统计，今年国内预期新增冶炼产能仅30万吨，新增精炼产能45万吨。
- 今年年度精矿加工费仅为62美元/6.2美分，远低于去年同期的92美元/9.2美分。

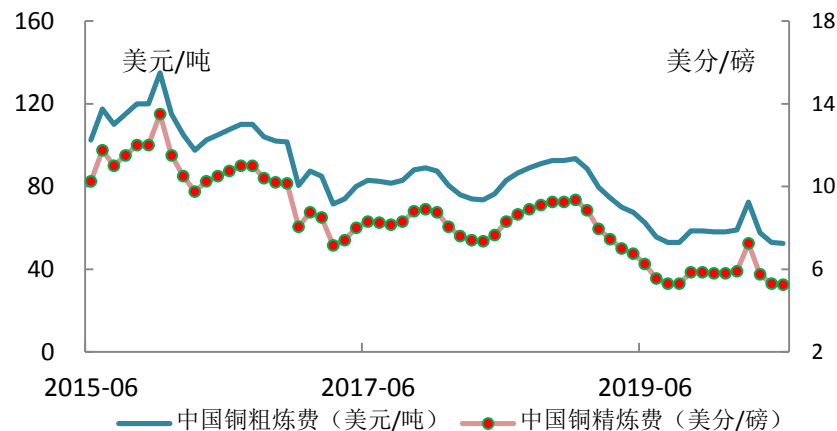
中国新增铜冶炼产能（万吨）

企业名称	新增粗炼产能	新增精炼产能	原料	投产时间
赤峰云铜	25	25	铜精矿	2019年5月
广西南国铜业	30	30	铜精矿	2019年4月
山东恒邦	0	10	铜精矿	2019年下半年
黑龙江紫金	10	15	铜精矿	2019年9月
合计	65	80		
兰溪自立环保	0	10	铜精矿	2020年6月
新疆五鑫铜业	10	10	铜精矿	2020年下半年
铜陵有色（奥炉）	0	15	铜精矿	2020年下半年
赤峰金剑	20	10	铜精矿	2020年8月
合计	30	45		
紫金铜业	8	8	铜精矿	2021
中条山	18	18	铜精矿	2021
五矿铜业（湖南）	20	20	铜精矿	2021
大冶有色	40	40	铜精矿	2021
烟台国润铜业	18	18	铜精矿	2021
合计	104	104		

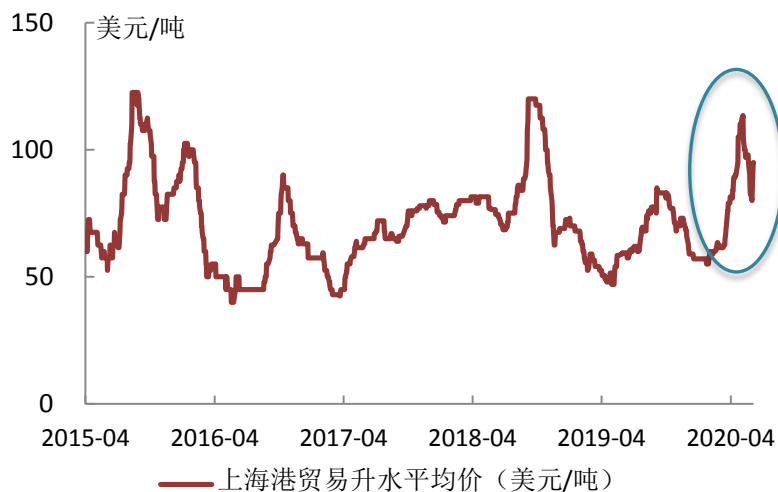
# 受疫情影响，精矿加工费缩窄

- 随着国内生产逐步恢复和境外疫情的蔓延，精矿供应出现紧张，6月份加工费缩窄至52.5美元/5.25美分磅，创出8年新低。
- 国内精炼铜产量5月份达到85万吨，已恢复至正常水平。因国内进口增加，贸易升水曾达到100美元上方。

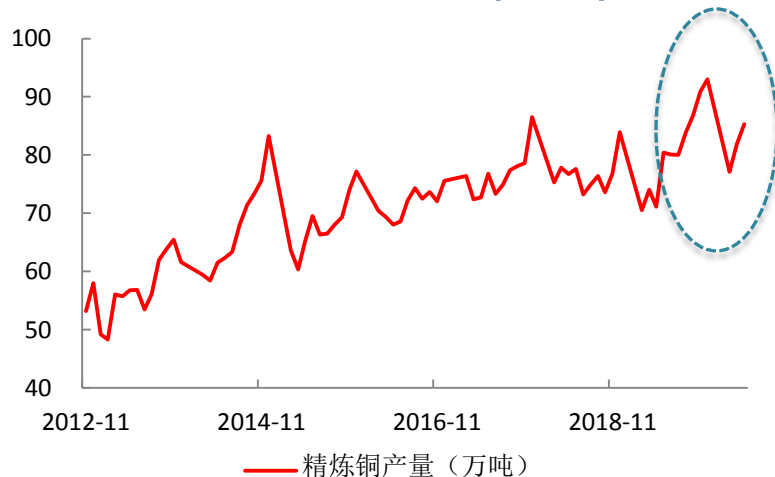
## 中国月度铜矿加工费（美元/吨，美分/磅）



## 上海贸易升水（美元/吨）

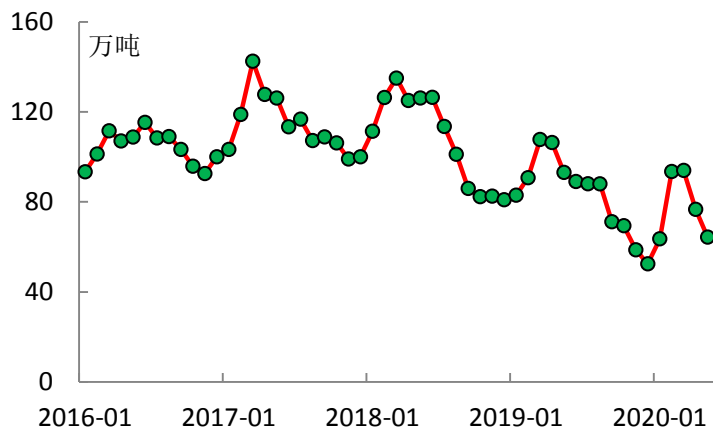


## 中国精炼铜产量（万吨）



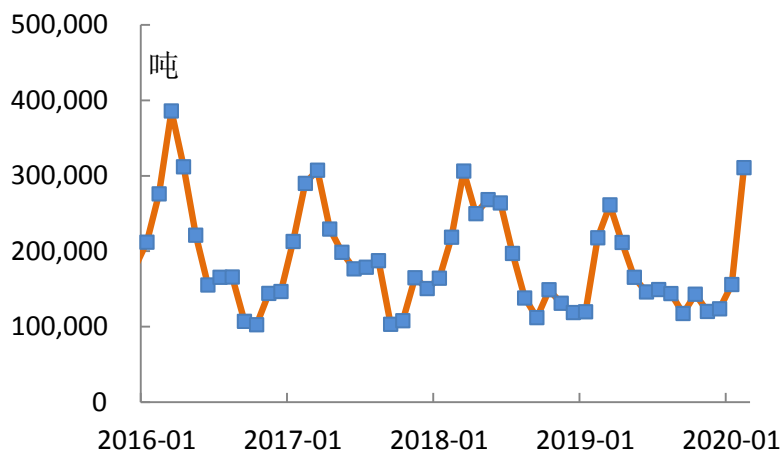
# 国内库存明显下降

## 全球主要库存合计（万吨）

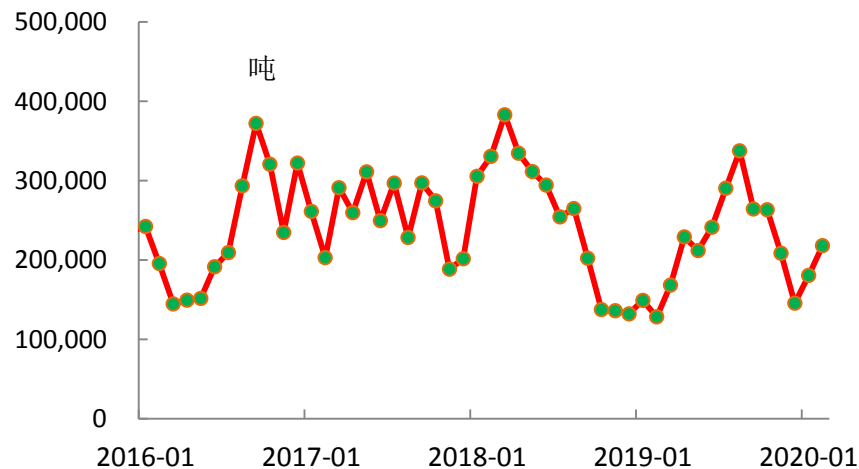


- 全球主要交易所加上海保税库库存为64万吨，较春节前明显下降。
- 上期所库存由最高38万吨降至11万吨。
- 上海保税库库存由38万吨降至21万吨。
- LME库存在二季度基本稳定。

## 上期所库存（吨）



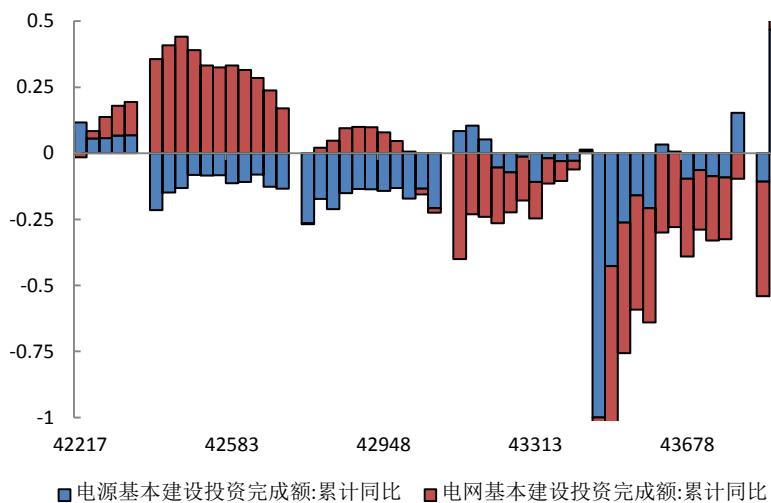
## 伦铜库存（吨）



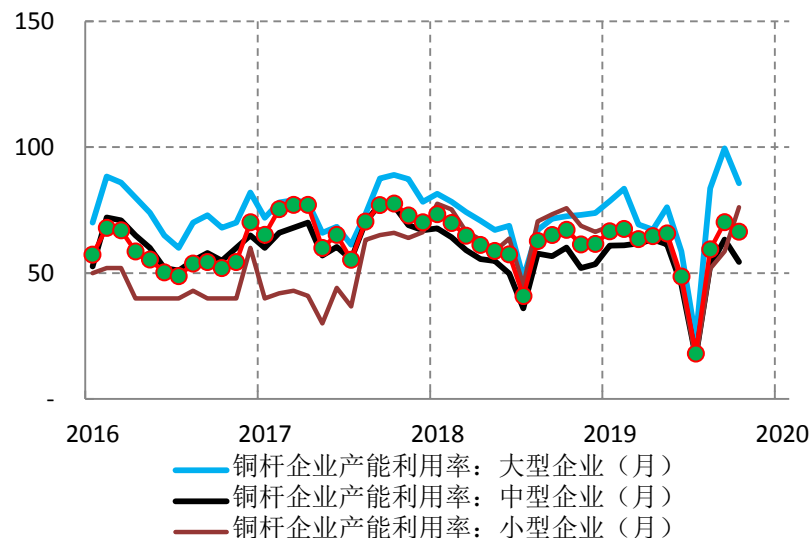
# 国内电力投资明显回升（需求占比46%）

- 受疫情影响，一季度电源投资和电网投资同比明显下降。但二季度回升明显，尤其是电源投资，电网投资降幅也明显缩窄。
- 二季度铜材企业开工率明显回升，铜杆开工率4月份接近100%，铜管、板带等也逐步恢复正常水平，但6月份环比有所回落。

电源基本建设投资完成额同比（%）



铜杆企业开工率（%）



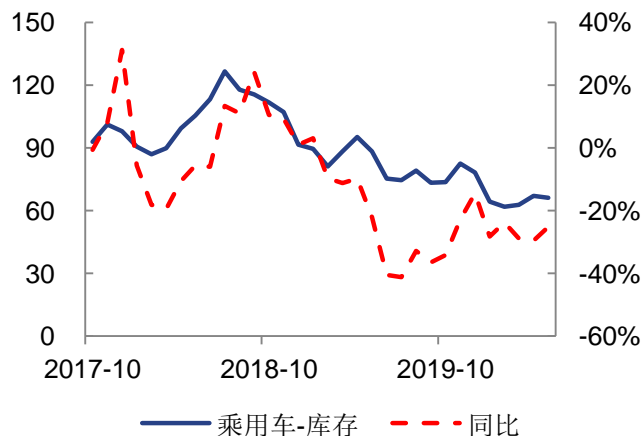
# 国内汽车产销明显回升（需求占比11%）

- 国内汽车在1季度产销量明显下降后，4、5月份明显恢复，5月份实现了两位数正增长。
- 乘用车库存持续低位，目前仅为66万辆，不足十天产销量。
- 新能源汽车回升乏力，1-5月份同比产量下降46%。
- 与发达国家相比，中国汽车未来消费仍有空间。
- 国内出台了增加牌照发放量等扶持政策。

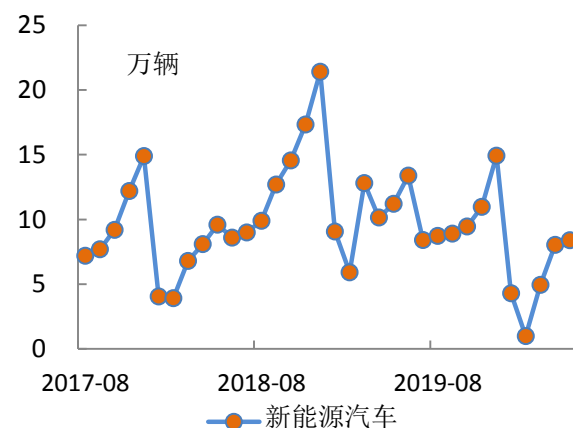
## 日本、德国、中国汽车保有量比较

年度	汽车保有量（万辆）			人口（万人）			千人汽车保有量		
	日本	德国	中国	日本	德国	中国（城镇）	日本	德国	中国
2018			32,700		8,285	83,137			393
2017		5,009	31,000		8,252	81,347			381
2016		4,929	29,000		8,218	79,298			366
2015	7,740	4,835	27,900	12,709	8,120	77,116	609	595	362

## 中国乘用车库存（万辆，%）



## 新能源汽车产量（万辆）



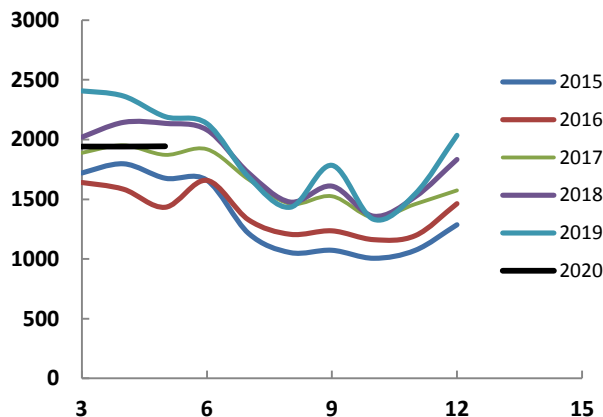
资料来源：Wind,申万期货研究所

# 空调库存处于高位 (需求占比14.6%)

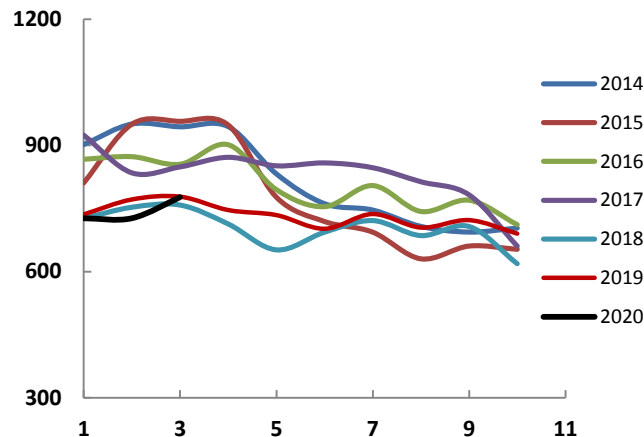
- 5月冰箱产量为同比增加7.4%，1-5月份同比下降12.7%；5月份空调产量同比下降14.7%，1-5月份同比下降23.1%；5月份洗衣机产量同比下降8.2%，1-5月份同比下降10.6%；家电行业总体上尚未恢复到正常水平。

- 与铜最为相关的空调库存总体仍然较高，将限制今年产量和对铜的需求量。

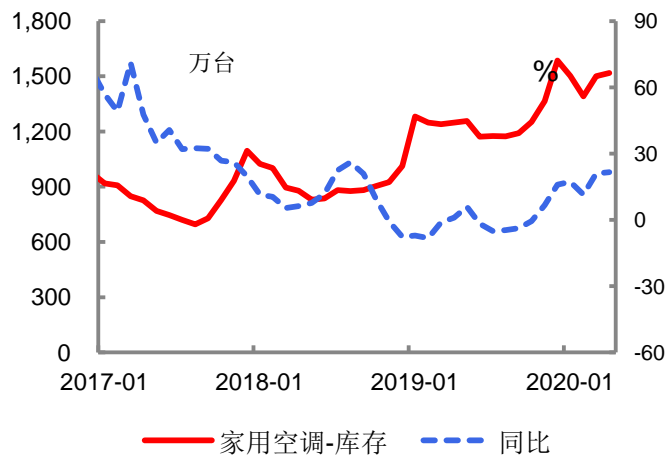
## 中国空调产量 (万台)



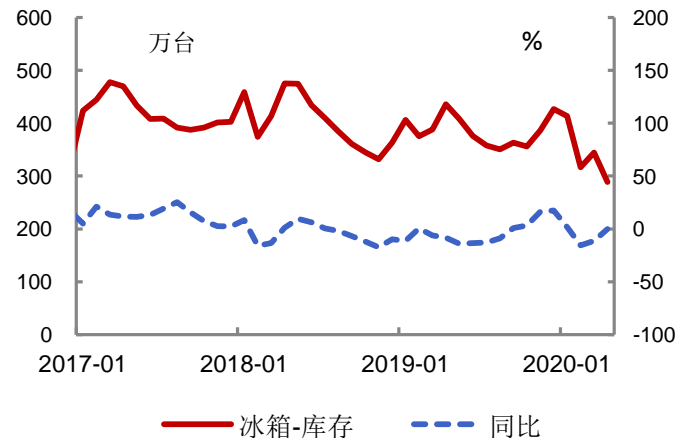
## 中国冰箱产量 (万台)



## 中国空调库存 (万台)



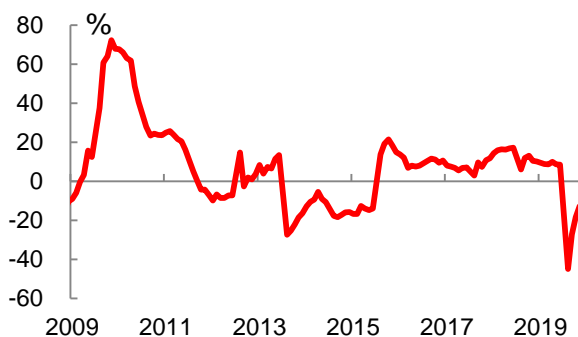
## 中国冰箱库存 (万台)



# 地产回升（需求占比9.4%） 电子通信稳定（需求占比7.5%）

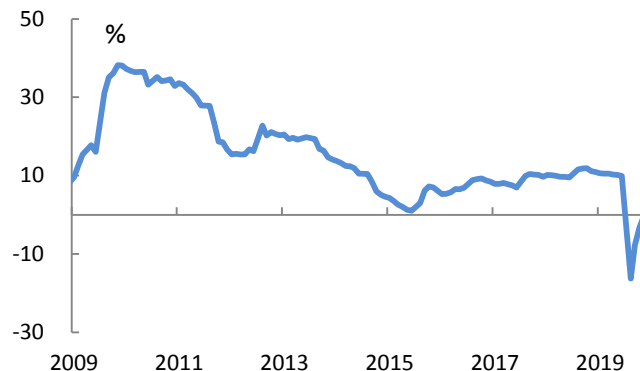
- 5月份新开工面积累计同比下降12.8%，投资增速同比下降0.3%，施工面积累计同比增加2.3%，销售面积下滑12.3%；竣工面积累计同比下降11.3%，地产行业恢复明显，基本恢复到正常水平。

## 房屋新开工面积同比（%）



— 房屋新开工面积累计值累计同比

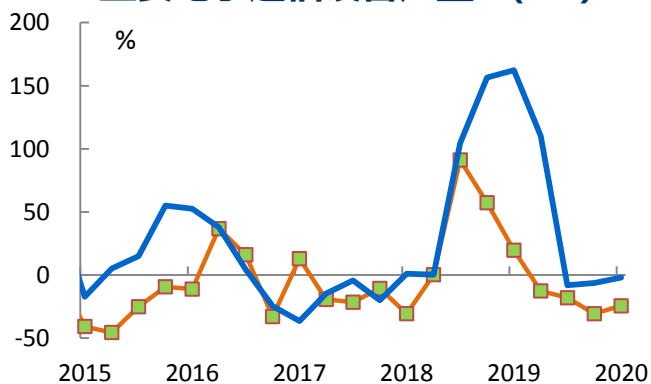
## 房地产投资累计同比（%）



— 房地产开发投资完成额:累计同比

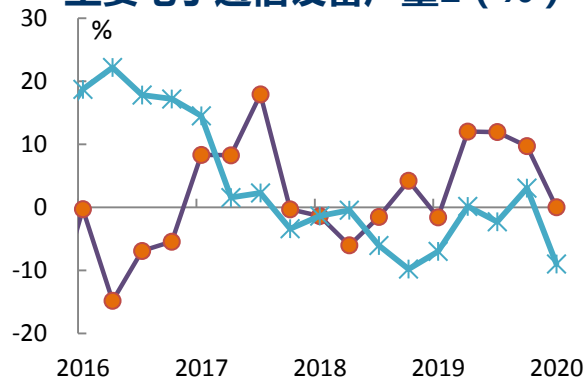
- 随着国内疫情的稳定，各项数据有望持续向好。
- 市场对今年通讯行业寄予厚望，今年有望成为5G相关产品高速增长年份，预期基站和手机产量将会大幅增加，将有助于铜需求。

## 主要电子通信设备产量1（%）



— 产量:程控交换机:当月同比:季  
— 产量:移动通信基站设备:当月同比:季

## 主要电子通信设备产量2（%）



— 产量:微型电子计算机:当月同比:季  
— 产量:手机:当月同比:季

# 下游需求预期小结

	2019年		2020年	
电力行业	负增长	➡	平稳	➡
汽车行业	负增长	➡	持平	➡
家电行业	稳定增长	➡	持平	➡
地产行业	稳定增长	➡	轻微增长	➡
通讯行业	稳定增长	➡	稳定增长	➡



受疫情影响，国内铜下游需求二季度明显恢复，下半年有望延续向好势头，但出口可能仍受到境外疫情蔓延的影响。需要关注各个行业的恢复力度和国外疫情的变化。



# 如果国储收储属实，预期今年供求基本平衡

- 由于全球疫情严重，世行预计今年全球GDP将下降5.2%，铜需求将明显下降，在国储不收储的情况下，预计过剩25-30万吨。
- 有报道称国储上半年收储20-30万吨，如果消息属实，预期今年将供求平衡。

全球精铜供求平衡表（不计算国储收储数量）

名称（单位：千吨，%）	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年F
全球矿山产量	19,149	20,402	20,082	20,577	20,553	20,581
全球矿山产能	22,367	23,481	24,018	24,127	24,238	24,738
矿山产能利用率 %	85.6%	86.9%	83.6%	85.3%	84.8%	83.2%
原生精炼铜产量	18,892	19,490	19,485	20,055	19,990	20,067
再生精炼铜产量	3,945	3,866	4,053	4,043	4,051	3,560
全球精炼铜产量(原生+再生)	23,295	23,357	23,538	24,098	24,041	23,627
全球精炼铜产能	26,542	26,913	27,435	27,869	28,826	29,120
全球冶炼铜产能	20,366	21,186	22,026	22,416	22,776	23,076
精炼铜产能利用率 %	86.0%	86.8%	85.8%	86.5%	83.4%	81.1%
全球精炼铜消费量	22,893	23,492	23,280	23,723	24,455	23,355
精铜过剩/缺口	402	-136	258	375	-414	272

# 总结及未来需要关注的几个方面

## 总结：

1. 由于全球疫情严重，世行预计今年全球GDP将下降5.2%，铜需求将明显下降，预计过剩25-30万吨；如果国储收储属实，预期今年供求基本平衡；
2. 精矿总体维持紧张状态，关注疫情对矿山产量的影响。
3. 二季度电力、汽车和地产行业恢复明显，下半年向好势头可能趋缓；二季度家电行业恢复较弱，尤其空调库存高位，将限制下半年铜需求。
4. 为对冲疫情对经济的影响，全球已推出刺激政策，需要密切关注境外疫情的进展。如果疫情得到有效控制，经济和信心可能明显恢复。

### ■ 宏观关注：

中国宏观经济数据  
全球疫情变化  
美国利率变化  
美元指数变化  
人民币汇率及利率

### ■ 供应关注：

全球铜精矿干扰率  
中国精铜、废铜进口数量  
中国新增产能进展

### ■ 需求关注：

国内电网投资  
国内房地产施工面积  
家电库存  
乘用车产量

### ■ 库存：

上期所库存变化  
上海保税库库存变化

# 2020年下半年铜期货操作建议

## 波段操作

- ❖ 区间操作，43000-44000买入，或者49000-50000卖出目标区间46000-47000；

## 套利操作

- ❖ 跨市套利持续跟踪进口套利空间，择机操作，关注人民币汇率变化。
- ❖ 跟踪期现价差，择机操作。

## 套保操作

- ❖ 结合行情发展和基本面阶段性变化，根据企业的需求选择阶段性的买入套期保值。

**品种：锌**

## 矿山逐步恢复生产，预期仍小幅过剩

### ——2020年下半年锌投资策略展望

- **主要驱动因素：**新冠疫情使得矿产量下滑，精矿加工费缩窄，随疫情的稳定，矿山正逐步恢复生产；国内基建投资、汽车产量恢复明显，家电产量可能恢复乏力。
- **供求角度：**境外矿山因疫情影响，上半年全球精矿供应有所减少，表现为加工费明显缩窄，目前疫情风险虽然尚未完全解除，部分矿山计划恢复生产，精矿供应可能逐步恢复正常。下半年国内基建、汽车有望延续向好，家电总体可能受库存和出口影响恢复可能较为缓慢。因疫情使得矿供应减少，将年初预期过剩数量调减，总体上仍小幅过剩。
- **预计价格主要运行区间：**LME锌1800-2200美元，上期所锌15000-18500元。

# 国内锌价走势回顾

锌活跃合约连续图（元/吨）



■ 去年在冶炼瓶颈消除后，产量明显恢复，同时叠加中美贸易对峙，供大于求的预期使得锌价持续回落。年初受疫情影响，下游开工大幅下降，需求停止，库存累积，市场情绪悲观，并创出四年新低；随着国内疫情得到控制，下游需求恢复，叠加境外矿山受疫情影响而出现产量下降，锌精矿加工费明显缩窄，锌价逐步回升。

# 未来新增矿山项目

## 2019-2021年新增矿山品位、产能、C1成本（干吨）

矿山项目	所属企业	国家	品位	C1(\$/lb.)	2019	2020	2021
Caribou	Trevali Mining Corp.	Canada	5.5%	\$0.86	42	42	42
Myra Falls	Nyrstar	Canada			15	30	30
Middle Tennessee	Nyrstar	Canada			45	50	50
Prairie Creek Project	Canadian Zinc Corporation	Canada	8.6%		-	10	20
Empire State Mine	Titan Mining	USA	9.2%	\$0.69	18	24	36
North America					120	156	178
Rey de plata	Industrias Penoles SAB de CV	Mexico			12	24	36
Castellanos Project	Emincar & Cuba Government JV	Cuba			50	100	100
Central & South America					62	124	136
Dugald River	Minmetals Resources Ltd.	Australia	13.4%	\$0.73	170	170	170
Lady Loretta (Part of Mount Isa)	Glencore	Australia	13.0%		100	130	160
Sulphur Springs Copper Zinc Project	Venturex Resources Ltd.	Australia	3.6%	\$0.14	8	32	32
Mungana King Vol Project	Auctus Minerals	Australia	11.9%	\$0.52	50	50	50
Century Project	New Century	Australia			73	264	264
Woodlawn	Heron Resources	Australia	6.0%		30	40	40
Australia					331	556	556
Dairi	China Nonferrous	Indonesia	11.5%		0	0	60
Rampura Agucha	Hindustan Zinc	India	15.9%		100	200	200
Asia					100	200	260
Gamsberg (Phase 1)	Vedanta Resources PLC	South Africa	6.2%	\$0.50	250	250	250
Bisha Expansion	Nevsun Res.Ltd. (60%) State of Eritrea (40%)	Eritrea	5.7%		100	100	100
Asmara Project	Sichuan Road & Bridge(60%), ENAMCO (40%)	Eritrea			-	-	60
Africa					350	350	410
Shalkiya	Tau-Ken Samruk	Kazakhstan	4.0%		0	50	120
Zhairem	Glencore	Kazakhstan			-	50	120
Citronen	Ironbark Zinc Ltd.	Greenland	5.2%	\$0.52	0	0	50
Zinkgruvan Expansion	Lundin Mining	Sweden	8.2%		8	8	8
Neves Corvo Expansion (ZEP)	Lundin Mining	Portugal	7.1%	\$0.29	0	70	70
Europe					8	128	248
Mehdiabad Expansion	Rostek. Corp. & Iranian Bank	Iran	3.0%		0	0	200
Middle East					0	0	200
年度新增矿产能					439	543	474

# 受影响矿山恢复情况

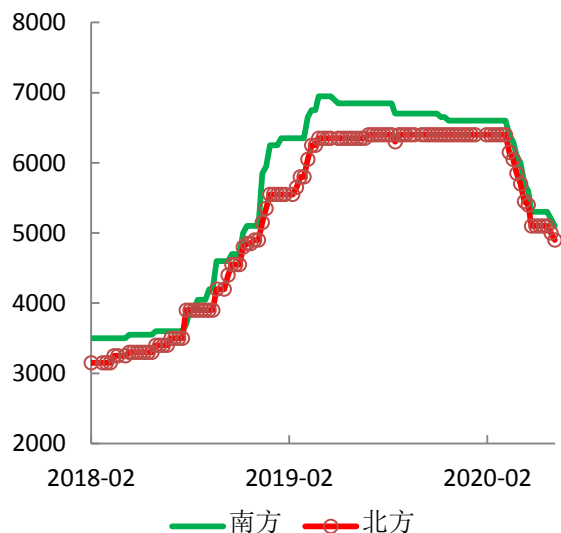
公司	国家类别	名称	2019年产量(万吨)	说明
Glencore/teck/bhp	秘鲁	Antamina	30.3	4-13起暂停运营5-27宣布以满负荷的80%运营,至3季度满产
Glencore	加拿大	Matagami	4.38	3月26日起暂停5月初恢复
Trevali	加拿大	Caribou	3.41	3-26起因经济问题停产
Lundin	秘鲁	Santander	3.21	4-1起选矿活动暂停,采矿活动继续
	葡萄牙矿	Neves-Corvo	7.32	扩建活动暂停
Nexa	秘鲁	Cerro Lindo	12.63	3-17暂停运营,5月11日逐步恢复
	秘鲁	El Porvenir	5.47	3-17暂停运营,5月11日逐步恢复
	秘鲁	Atacocha	1.67	3-17暂停运营,目前仍暂停
	秘鲁(冶炼)	Cajamarquilla	34	自3-17减产一半,逐步恢复
Boliden	爱尔兰	Tara	12.2	3-27/4-2停产
Pan American Silver Corp	墨西哥	La Colorada	2.1	4-2暂停运营,6-1公告称5-24开始增加地下采矿和加工活动,目前的开采率约为产能的60%至70%
	秘鲁	Huaron	1.81	3-17暂停运营,6-1公告称依然在等待监管机构批准
	秘鲁	Morococha	2.25	3-17暂停运营,6-1公告称依然在等待监管机构批准
	玻利维亚矿	San Vicente	0.6	3-23正常运作受阻,6-1公告称目前恢复至产能的70%至80%
Sierra metals	秘鲁	Yauricocha	3.68	3-17暂停运营,5-25宣布因位于偏远地区并且执行了超出政府准则的严格卫生协议, Yauricocha矿山仍在征求重启许可
Buenaventura	秘鲁	ElBrocal	4.36	3-17暂停运营
	秘鲁	Uchucchacua	1.91	3-17暂停运营
	秘鲁	Tambomayo	97	3-17暂停运营
	秘鲁	Mallay	0	3-17暂停运营
sumitomo	玻利维亚矿	San Cristobal	20.2	3-26暂停运营
Newmont	墨西哥	Penasquito	8.48	4-1开始缩减运营,5月18日开始提产,预计2周时间才能达产
Gold Resource	墨西哥	Oaxaca	1.93	4-2暂停运营5-25重启



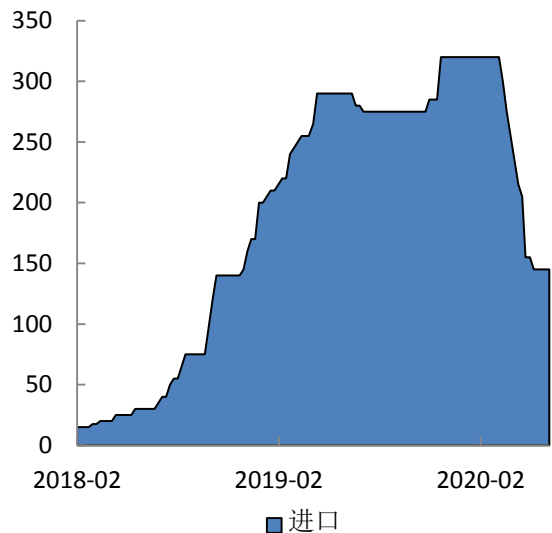
# 锌矿加工费明显缩窄

- 目前进口矿加工费为145美元/吨；国产矿为4900-5100元/吨。较年初明显回落，但总体维持高位。
- 受锌价回升影响，4月份锌精矿进口迅速增加。但5月份因精矿加工费快速缩窄导致冶炼厂买矿意愿下降，检修增加，产量环比轻微下降。

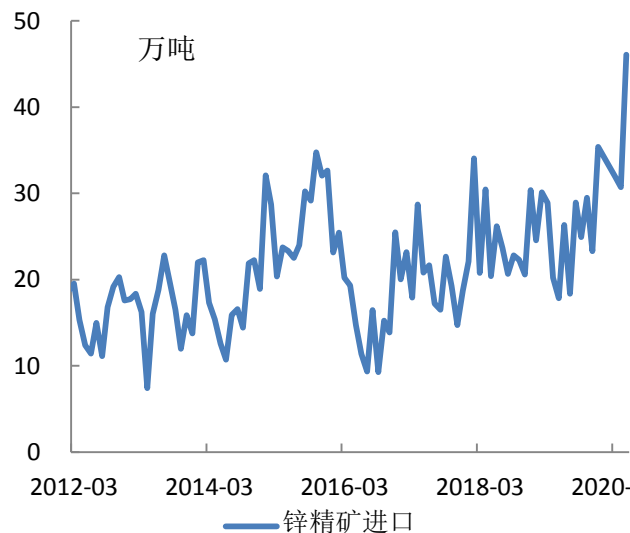
国产锌精矿加工费（元/吨）



进口锌精矿加工费（美元/吨）



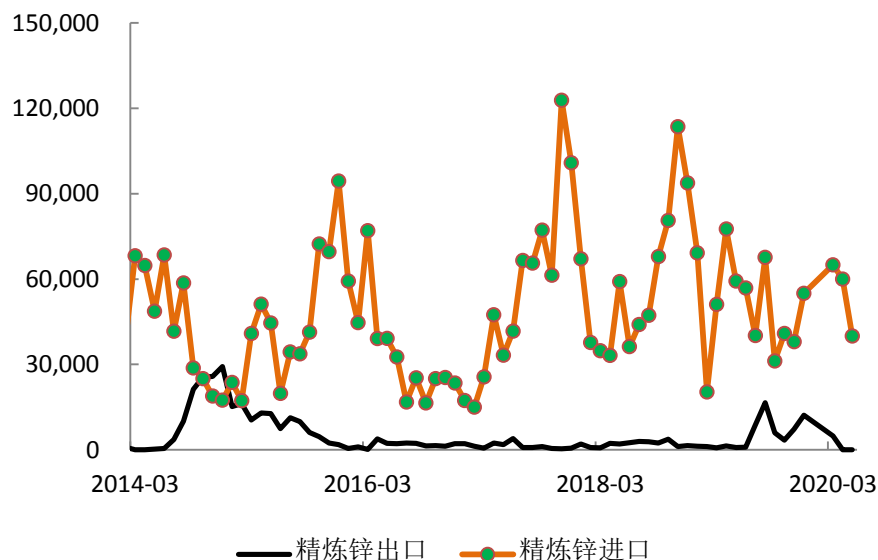
中国锌精矿进口（万吨）



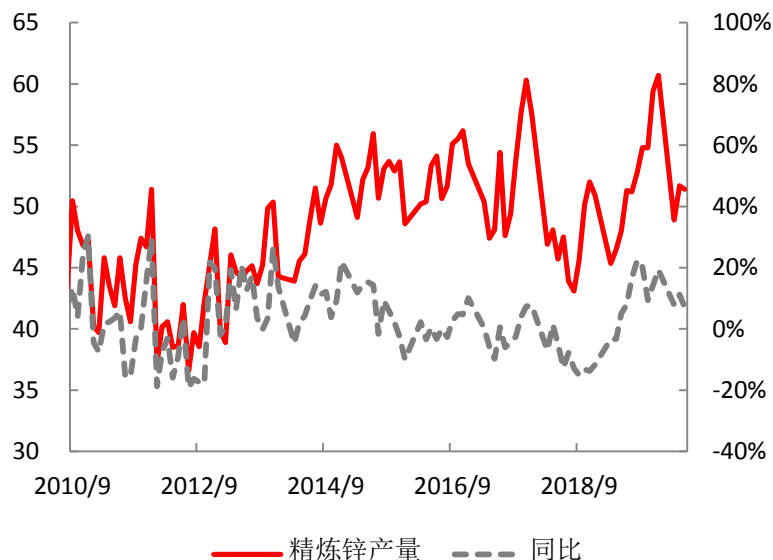
# 国内锌产量有望延续增加

- 国家统计局数据显示，5月份锌产量为51.4万吨，同比增加4.5%；1-5月份锌产量为252万吨，同比增加9.1%。增幅明显主要因去年基数较低，去年同期株冶关闭旧产能，新产能尚未达产。
- 虽然精矿加工费明显缩窄，但冶炼利润仍然存在。
- 原料运输和硫酸销售困难已明显好转。

中国锌进出口（吨）



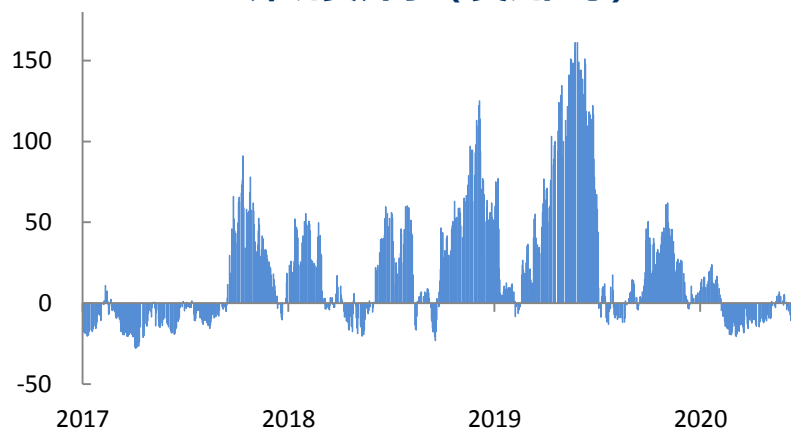
中国精锌产量（万吨，%）



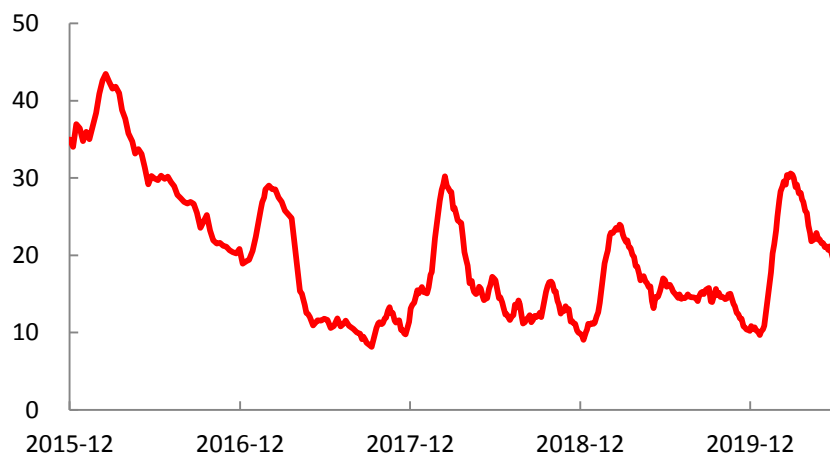
# 国内库存明显下降，LME库存轻微增加

- 在国内疫情得到有效控制后，需求明显恢复，国内库存迅速下降，但5、6月份趋缓。
- LME现货虽然5月份出现过阶段性升水，但随着库存增加，迅速转为贴水。
- 目前国内社会库存处于19万吨左右。

LME锌现货升水（美元/吨）



国内社会库存（吨）



LME锌库存（吨）



# 镀锌板产量明显恢复，库存下降

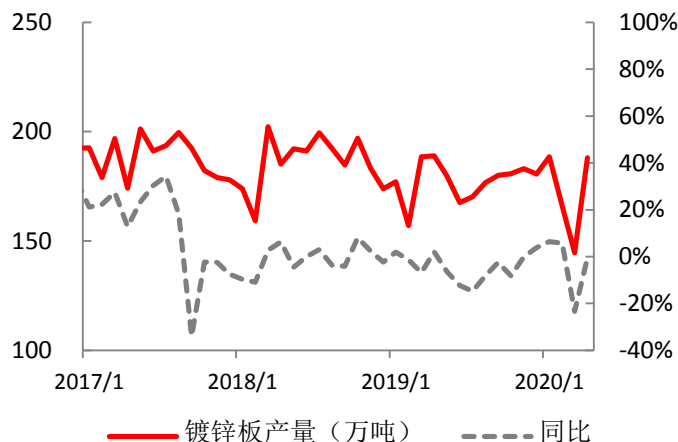
- 1-4月份镀锌板产量同比下降3.4%，并未受疫情明显影响。

- 镀锌板库存大幅攀升后，随需求恢复，库存迅速下降，由最高的53万吨降至40万吨。

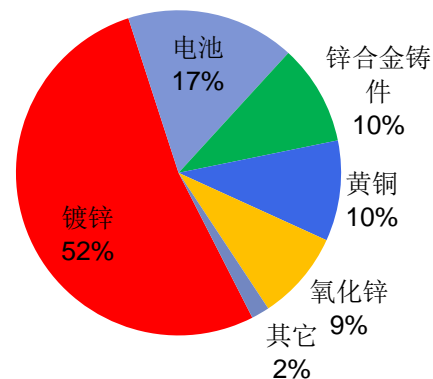
- 3月份镀锌板库存的增加主要受下游需求大幅下挫影响。随着基建投资回升和汽车产量恢复，镀锌板库存明显下降。

- 镀锌板出口恢复明显。

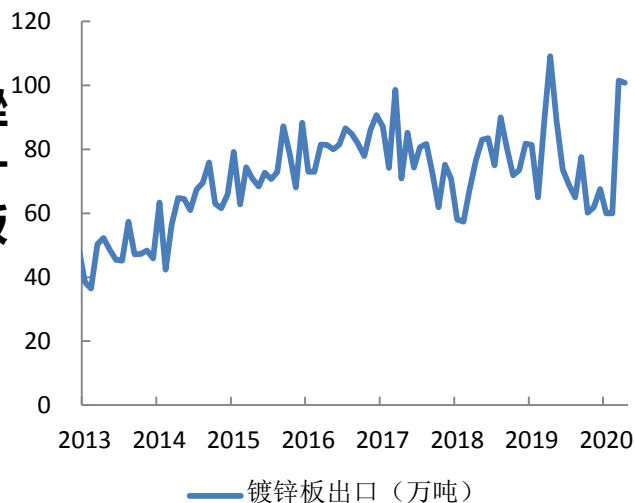
## 中国镀锌板--产量（万吨）



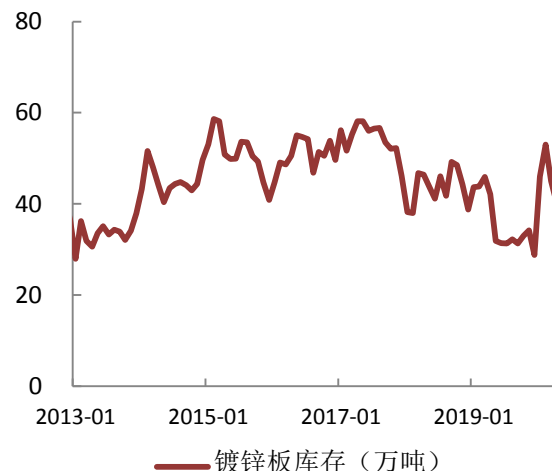
## 中国锌下游--需求占比



## 镀锌板出口（万吨）



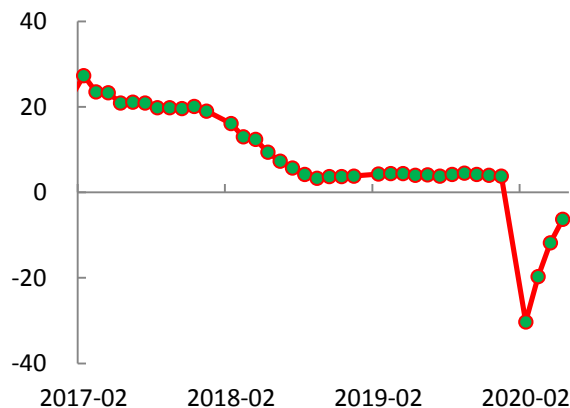
## 中国镀锌板—库存（万吨）



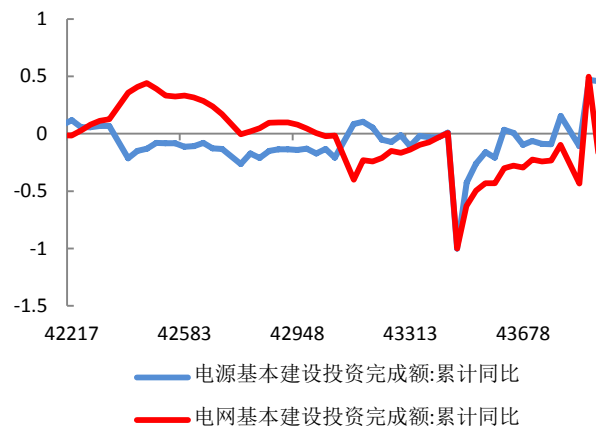
# 镀锌产品需求未来有望好转

- 在疫情得到有效控制后，基建投资、汽车产量明显恢复。下半年汽车产销和基建投资有望继续好转。
- 下半年家电行业产量总体上恢复可能乏力。其中，空调受高库存影响，1-5月份同比下降；洗衣机产量1-5月份同比下降10.6%；冰箱受出口良好影响，产量恢复明显。家电行业总体上尚未恢复到正常水平。

## 中国基建投资（不含电力）同比（%）



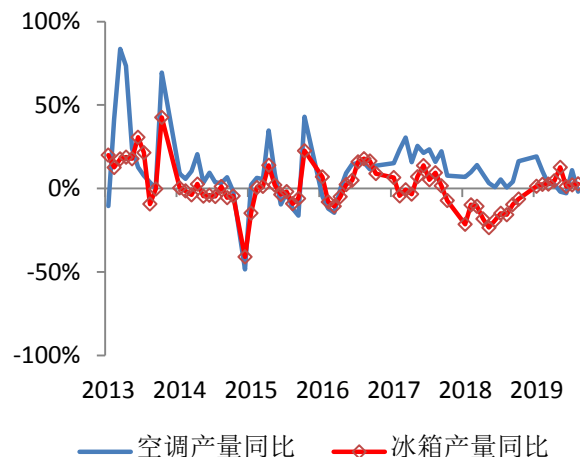
## 中国电力投资同比（%）



## 中国汽车产销量同比（%）



## 中国空调冰箱产量同比（%）



# 预计下半年小幅过剩

- 境外矿山因疫情影响，上半年全球精矿供应有所减少，表现为加工费明显缩窄，目前疫情风险虽然尚未完全解除，部分矿山计划恢复生产，精矿供应可能逐步恢复正常。
- 下半年国内基建、汽车有望延续向好，家电总体可能受库存和出口影响，恢复可能较为缓慢。
- 因疫情使得矿供应减少，将年初预期过剩数量调减，总体上小幅过剩。

全球精炼锌供求平衡表

单位：千吨	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年F
全球锌矿供应	13,606	13,700	13,202	13,378	13,101	13,390	13,290
全球精锌产量	13,441	13,853	13,646	13,506	13,398	13,856	13,696
北美	1,149	1,182	1,138	1,057	1,148	1,159	
欧洲	2,448	2,477	2,416	2,426	2,531	2,443	
亚洲	8,545	8,955	8,853	8,890	8,566	8,832	
中国	5,807	6,116	6,196	6,034	5,726	6,055	
大洋洲	488	489	470	470	499	467	
非洲	119	72	87	84	67	81	
全球精锌需求	13,735	13,709	13,753	13,956	13,605	13,750	13,580
北美	1,304	1,270	1,164	1,179	1,220	1,218	
亚洲	8,978	8,947	9,132	9,398	8,990	9,164	
中国	6,401	6,447	6,566	6,780	6,396	6,557	
大洋洲	181	161	162	153	156	151	
非洲	109	135	112	111	97	103	
过剩/-缺口	-294	144	-107	-450	-207	106	116
LME库存	692	464	428	184	129	57	124

# 总结及未来需要关注的几个方面

## 总结：

1. 前期因疫情影响矿山产量下滑，未来随着疫情转好，矿山逐步复产，矿供应将可能逐步恢复。
2. 下游需求下半年有望延续稳定势头，基建投资、汽车产量有望继续回升，家电行业总体上产量恢复可能乏力。
3. 因疫情使得矿供应减少，将年初预期过剩数量调减，总体上小幅过剩。

❖ 宏观关注：  
中国宏观经济数据  
中美贸易谈判  
美国利率变化  
美元指数变化  
人民币汇率及利率  
境外疫情进展

❖ 供应关注：  
全球精矿干扰率  
中国精锌、锌矿进口  
中国新建产能  
矿加工费变化  
冶炼企业开工率

❖ 需求关注：  
国内镀锌产品库存  
国内基建、地产、家电、汽车等行业状况

❖ 库存：  
上期所库存变化  
LME库存变化

# 2020年二季度锌期货操作建议

## 波段操作

- ❖ 2009合约择机做空，建仓区间17300-17800。

## 套利操作

- ❖ 跨市套利持续跟踪进口套利空间，择机操作，关注人民币汇率变化。
- ❖ 跟踪期现价差，择机操作。

## 套保操作

- ❖ 结合行情发展和基本面阶段性变化，根据企业的需求选择阶段性的卖出套期保值。



# 免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，本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。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。