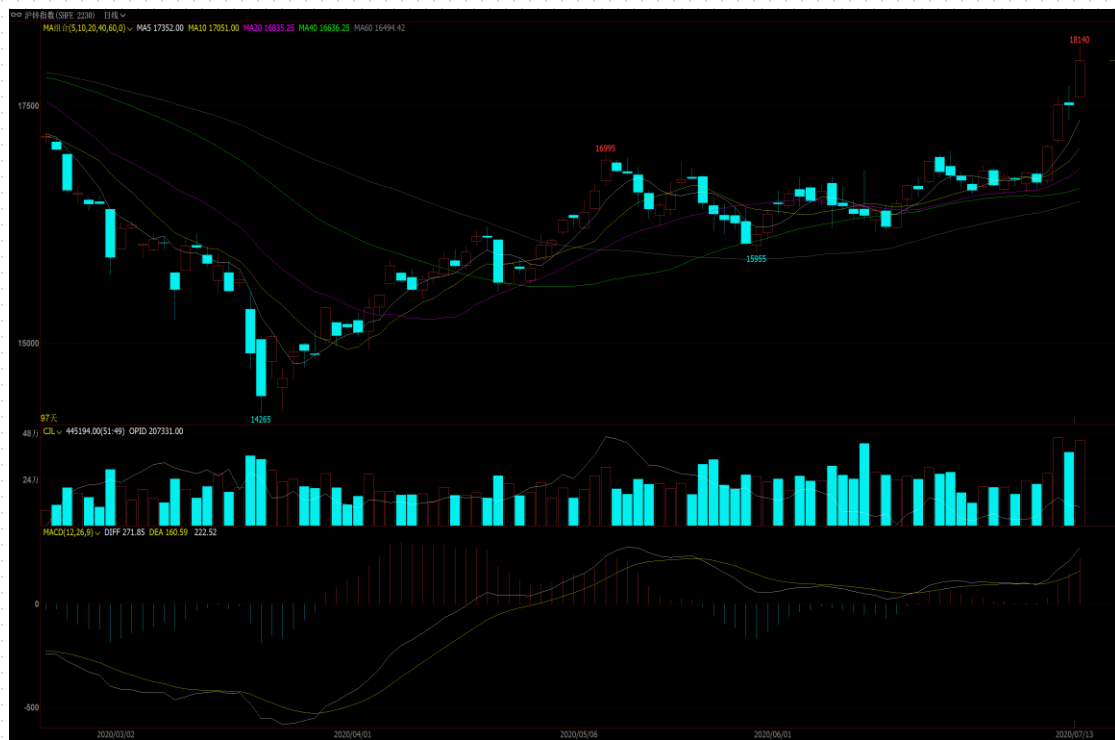




供需矛盾趋弱，锌市高位震荡格局或延续

张圣涵

▶ 上半年国内外锌价走势



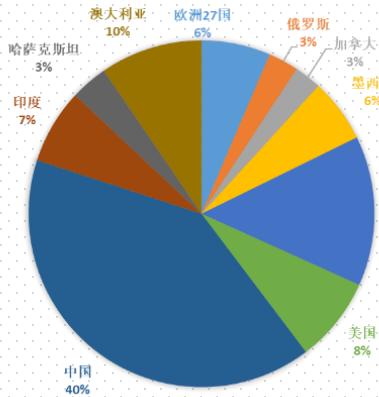
资料来源：文华财经

海外矿企逐步复工，但进度仍较缓慢

锌铅矿企	涉及矿山、冶炼厂	矿山所在国	2019年矿山产量(万吨)	采取措施
Trevali	Perkoa	非洲	8.2	3月17日公告称其位于秘鲁的矿山符合政府要求维持正常生产，但难以维持较长时间(超过15天)。其他地区矿山正常运作
	Rosh Pinah	纳米比亚	4.2	
	Canbou	加拿大	3.4	
	Santander	秘鲁	3.2	
Glencore/Teck/BHP	Antamina	秘鲁	30.3	4.13日起暂停运营，5月12日宣布以满负荷80%运营，至3季度满产。
Glencore	Matagami	加拿大	4.38	3.26日暂停，5月初恢复
Lundin	Neves-Corvo	葡萄牙	7.3	2020年2季度投入第一批矿石，预计2020年锌产量有9.5-10.5w，2021年实现达产15.5-16w。因疫情原因扩建项目已暂停，恢复待定
	Zinkgruvan	瑞士	7.8	
Nexa	Cerro Lindo	秘鲁	12.6	根据政府要求，位于秘鲁的矿山3月17日全部暂停生产。5.1日逐步恢复，而Cajamarquilla冶炼厂因为人力限制原因产能利用率仅50%
	El Porvenir	秘鲁	5.5	
	Atacocha	秘鲁	1.7	
	Vazante	巴西	13.9	
	Morro Agudo	巴西	2.4	
	冶炼厂 Cajamarquilla	秘鲁	34.0	
Pan American Silver Corp.	冶炼厂 Tres Marias	巴西	15.8	3月17日宣布位于秘鲁的矿山生产暂时停止运营；3月23日宣布位于阿根廷的矿山暂时停止运营；位于玻利维亚的矿山正常运作已经受阻
	La Colorada	墨西哥	2.1	
	Huaron	秘鲁	1.8	
	Morococha	秘鲁	2.3	
Volcan	San Vicente	玻利维亚	0.6	暂停运行
	Yauli	秘鲁	13.9	
	Chungar	秘鲁	7.2	
Gold Resource	Oaxaca	墨西哥	1.93	4月2日发布公告暂时关闭采矿单位运营进行维护和保养，5.25重启

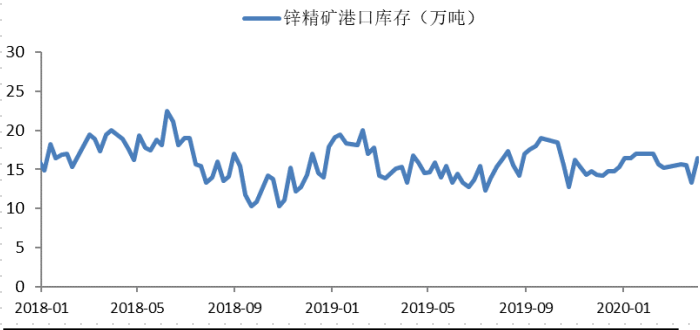
资料来源：SMM、一德有色

图 2.1：全球锌矿产量占比



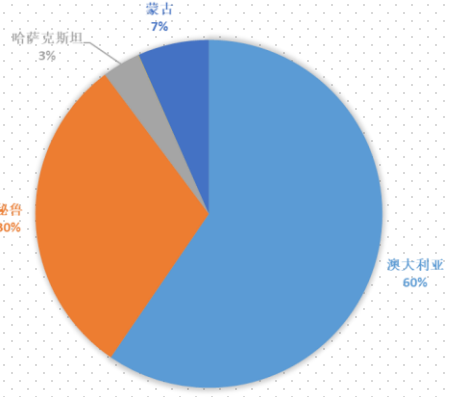
资料来源：wind，一德有色

图 2.3：国内锌精矿港口库存



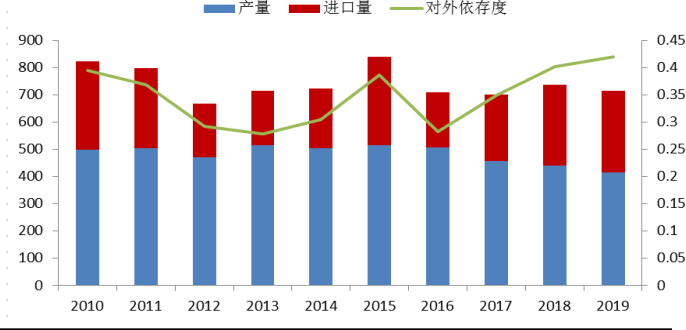
资料来源：wind，一德有色

图 2.2：我国进口锌矿占比



资料来源：wind，一德有色

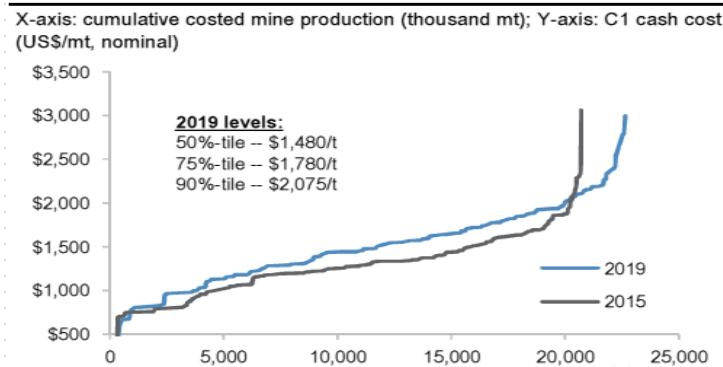
图 2.4：国内锌精矿对外依存度



资料来源：wind，一德有色

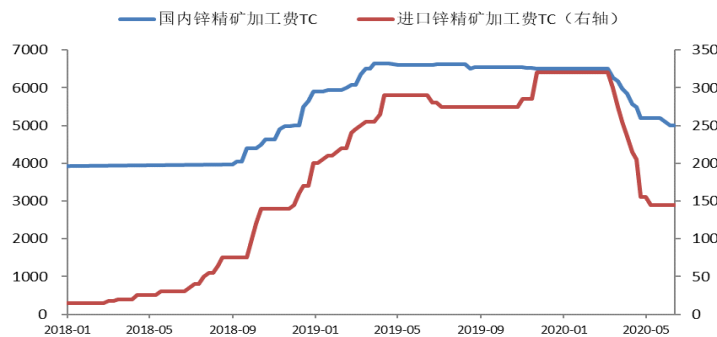
▶ 加工费触底，国内矿山生产相对稳定

图 2.5：海外矿山成本线



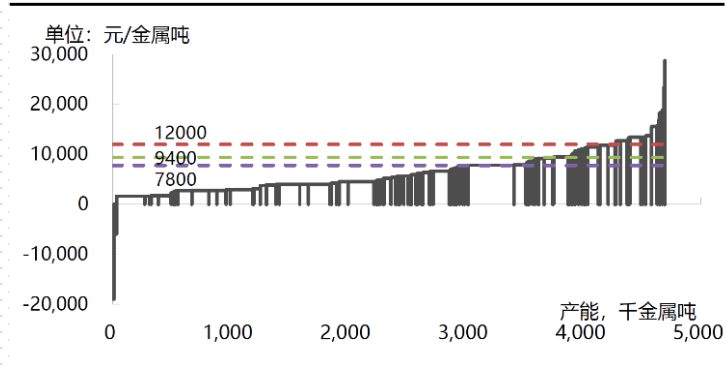
资料来源：Wood Mackenzie

图 2.7：国产矿 TC 与进口矿 TC



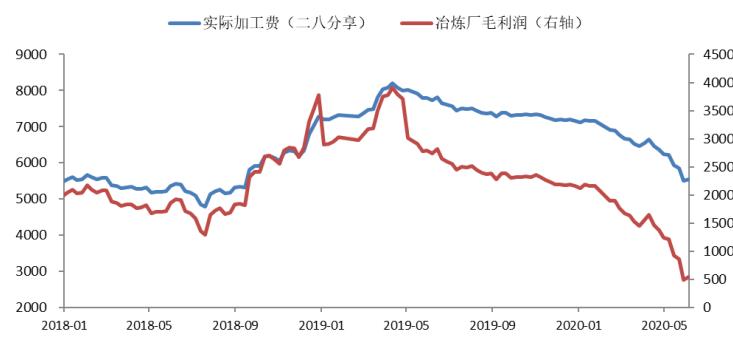
资料来源：wind，一德有色

图 2.6：国内矿山成本线



资料来源：SMM

图 2.8：国内实际加工费与冶炼利润

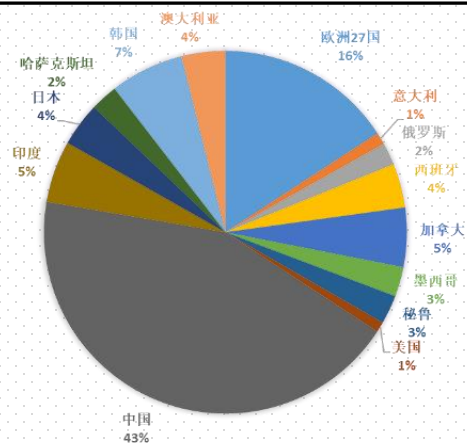


资料来源：wind，一德有色

- 加工费下调使得炼厂和矿山的利润重新分配，目前国内大型矿山生产情况相对稳定。
- 加工费下调也使得冶炼厂利润出现了明显的压缩。5.6月份部分炼厂出现了提前减产检修的情况。
- 7月份加工费开始小幅上调，环比6月，国内自产锌矿加工费上调了 50 元/吨至 4950-5150 元/吨，进口锌矿加工费上调了 10 美元/干吨至 150-170 美元/干吨。

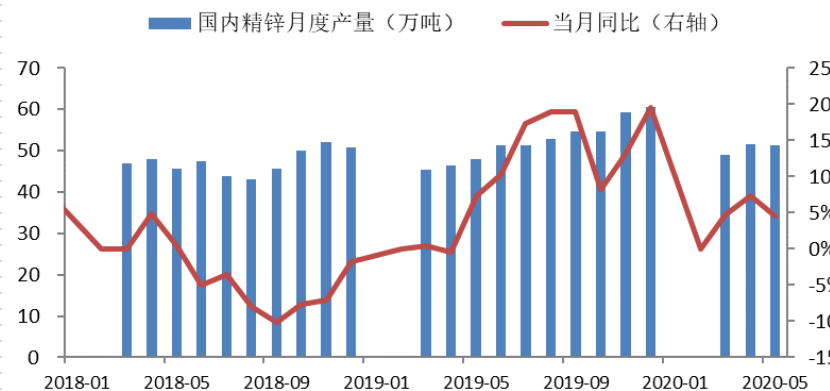
► 疫情对海外冶炼端影响暂为有限，国内炼厂利润遭挤压

图 3.1：全球锌锭产量占比



资料来源：wind，一德有色

图 3.2：国内锌锭月度产量

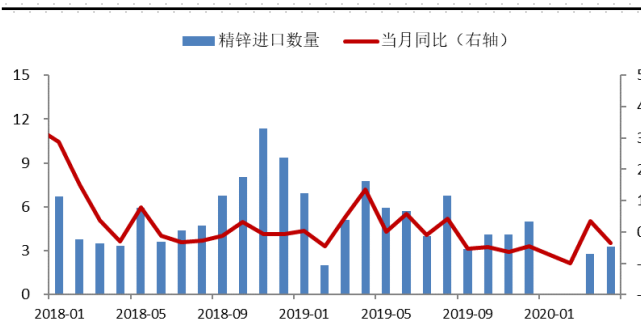


资料来源：wind，一德有色

- 海外疫情的爆发以来，对冶炼端的影响暂为有限。后期随着海外疫情好转，原料供应回暖，预计7.8月之后二季度海外冶炼厂减停产的可能性较小。
- 国内冶炼方面，受原料供应与利润压缩影响，部分冶炼厂在近两月集中检修

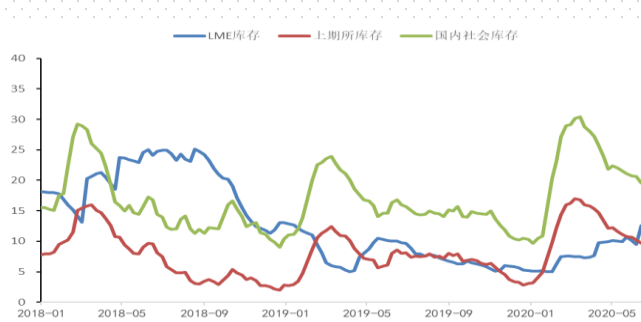
► 消费复苏，库存去化明显

图 3.3：我国锌锭月度进口量(万吨)



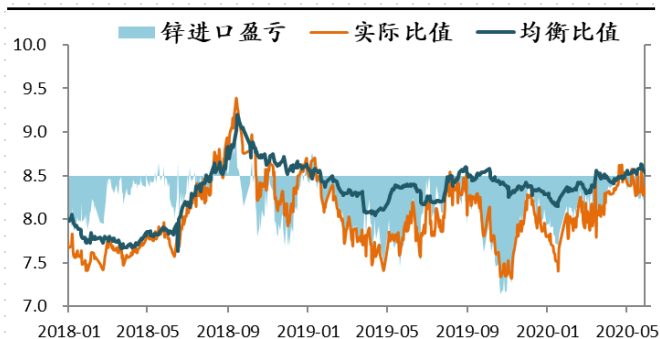
资料来源：wind，一德有色

图 3.5：LME 与上期所锌库存(万吨)



资料来源：wind、一德有色

图 3.4：锌锭现货进口盈亏



资料来源：wind，一德有色

图 3.6：沪伦除汇比值



资料来源：wind、一德有色

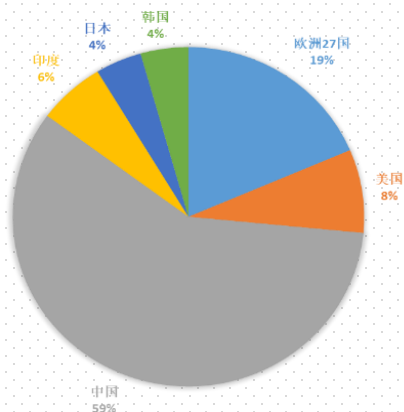
- 随着疫情得到控制，下游消费复苏，加之冶炼厂在 5.6 月份集中检修，二季度国内锌锭社会库存去化明显；
- 上半年 LME 市场出现几次小幅交仓行为，加之疫情影响海外消费严重受阻，LME 库存抬升的压力依旧较为明显；
- 下半年锌价内外比值高位震荡可能性更大，锌价有望阶段性内强外弱，锌将阶段性进口流入国内。

国内精炼锌供需平衡

锌锭		2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4
全球	产量	316	338	340	359	336	350	330	340
	需求量	317	348	349	361	310	345	322	320
	供需平衡	-1	-10	-9	-2	26	5	8	20
中国	产量	130	143	149	160	146	143	145	147
	进口量	14	14	12	13	11	13	12	12
	需求量	132	164	163	176	138	165	163	166
	供需平衡	12	-7	-2	-3	19	-9	-6	-7

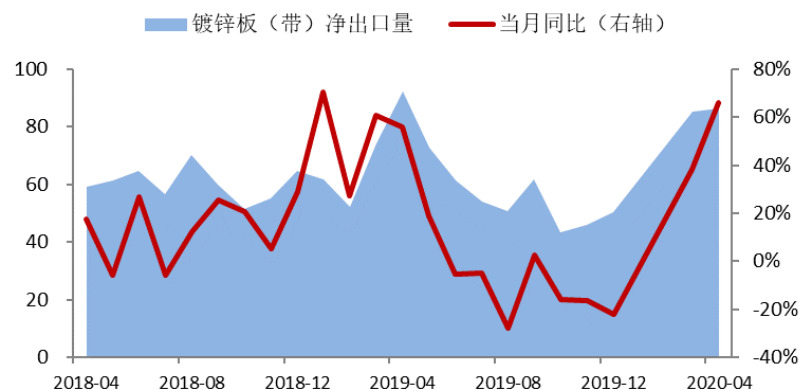
► 海外持续疲弱，国内二季度有望消费复苏

图 4.1：锌全球消费占比



资料来源：wind、一德有色

图 4.2：镀锌板（带）净出口量及同比

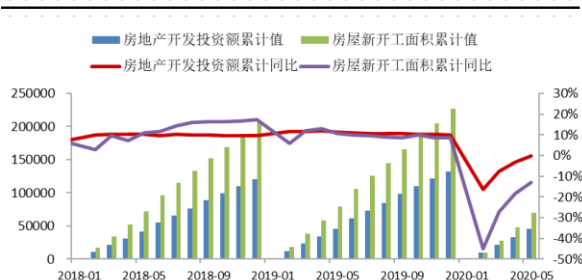


资料来源：wind、一德有色

- 中国是世界上最大的锌消费国，占全球锌消费的60%。
- 二季度受国家积极的财政政策影响，国内消费恢复超出预期。
- 基建成为经济发展的托底之柱，以镀锌结构件为代表的镀锌企业订单出现明显好转
- 压铸锌合金订单情况并不理想，汽车销量回暖，轮胎版块订单好转，带动氧化锌消费转好

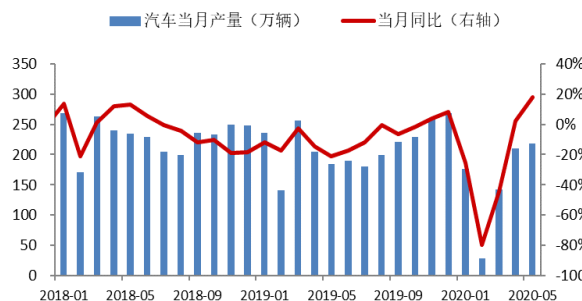
海外持续疲弱，国内二季度有望消费复苏

图 4.3：我国房地产投资与新屋开工面积及累计同比



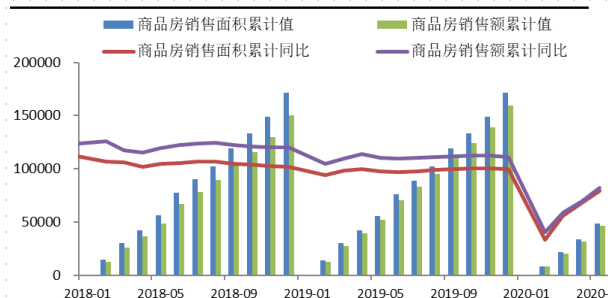
资料来源：wind、一德有色

图 4.5：我国汽车产量及当月同比



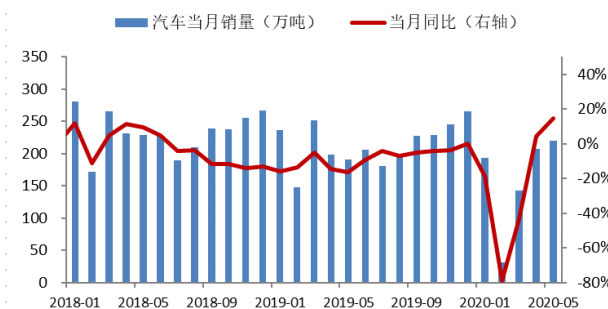
资料来源：wind、一德有色

图 4.4：我国房地产销售情况及累计同比



资料来源：wind、一德有色

图 4.6：我国汽车销量及当月同比



资料来源：wind、一德有色

- 房地产版块，在去杠杆的大背景下，房地产市场仍以维稳为主基调，房地产对锌市的终端带动需求仍较弱。
- 全球汽车行业受疫情影响最大。近期全球陆续出台相关经济刺激政策，海外经济正在逐步复苏，但过程也是相对较为缓慢。
- 整体看，后续消费情况我们保持相对谨慎乐观的态度，经济重启预期下，需求对锌价存在一定支撑作用，但持续向上的驱动性仍较弱。



总结

- **下半年锌价供需基本面相较于其他品种驱动性较弱。但资金和市场情绪或成为影响锌市的主要因素**
- 在疫情对矿端影响暂未完全解除之前，锌价短期内或仍存较强支撑。而中长期来看，海外矿端恢复供应是大家较为一致的预期，尽管其进展仍存不确定性，但远期供应一定程度上制约了锌价的上涨。另外全球今年加大释放出各类经济刺激政策，因此或在阶段性对锌价带来一定反弹刺激，但在大环境经济趋弱的情况下刺激效果或相对有限。因此锌价出现持续性强势反弹的可能性较小。
- 短期内我们认为锌价或仍维持强势格局，中长期锌价高位震荡但重心逐步下移的一个趋势。另外需要重点关注海外矿山复产的动向和锌锭库存变化趋势。另外还需关注近期洪涝灾害对南方消费端的一定影响
- 策略上短期以高位震荡思路对待，中长期谨慎看空，套利方面可阶段性的关注内外正套。

一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365