

疫情影响犹在，供求基本平衡

——有色金属篇

分析师：李 野 (F0285557, Z0002369)

2020.9.25

品种：铜

精矿供应持续紧张，供求基本平衡

——2020年四季度铜投资策略展望

- 主要驱动因素：境外疫情仍在蔓延，各国推出对冲政策，美元可能延续弱势；中国经济迅速恢复，下游需求恢复良好，尤其是电力投资强劲增长，境外疫情使得精矿供应相对紧张，有消息称国储已收储20万吨。
- 供求角度：精矿供应持续紧张状态；四季度国内需求有望延续向好势头，电力投资可能持续强劲增长，汽车产销量年内有望持平，空调受到高库存制约，地产行业年底难以实现正增长。
- 预计价格主要运行区间：LME铜6000-7000美元，上期所铜47000-55000元。

国内铜价走势回顾

上期所铜活跃合约连续图（元/吨）

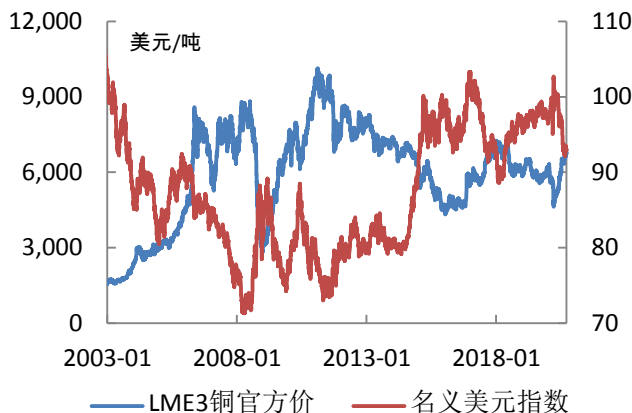


■ 铜价走势总结：春节期间国内新冠疫情爆发，严格的隔离和限制措施，导致供应和需求明显下降，库存增加。随着疫情转移到境外并快速蔓延，美国股市大幅下挫，美元走强，恐慌情绪蔓延，铜价出现连续快速的下跌，并创出3年多的低点。随着国内疫情得到有效控制，延迟的需求叠加旺季，国内下游需求迅速恢复，在国储收储和美元走弱的助力下，铜价强劲回升，收复因疫情造成的跌幅。全球精矿供应受疫情影响表现紧张，精矿加工费50美元下方，低于冶炼成本，并且支撑铜价。

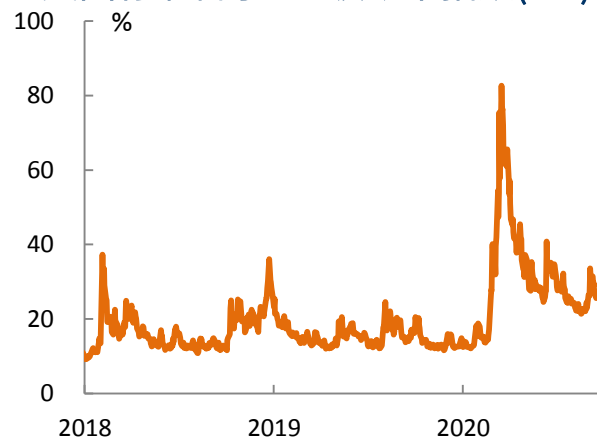
美国股市大幅回升，市场情绪回稳

- 为对冲疫情的影响，美联储利率降至0-0.25%，近期疫苗研制进展顺利，市场情绪回稳。
- 随着限制措施放松，美国就业状况向好，最新失业率为8.4%，非农新增就业人数连续4个月回升。
- 恐慌指数VIX在三季度持续回落，目前为28.1，市场情绪恢复稳定。

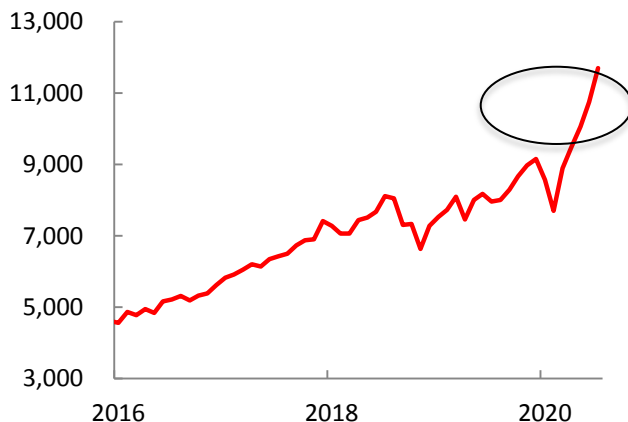
美元指数与铜价（美元/吨）



美国标准普尔500波动率指数(VIX)



美国纳斯达克综合指数 日



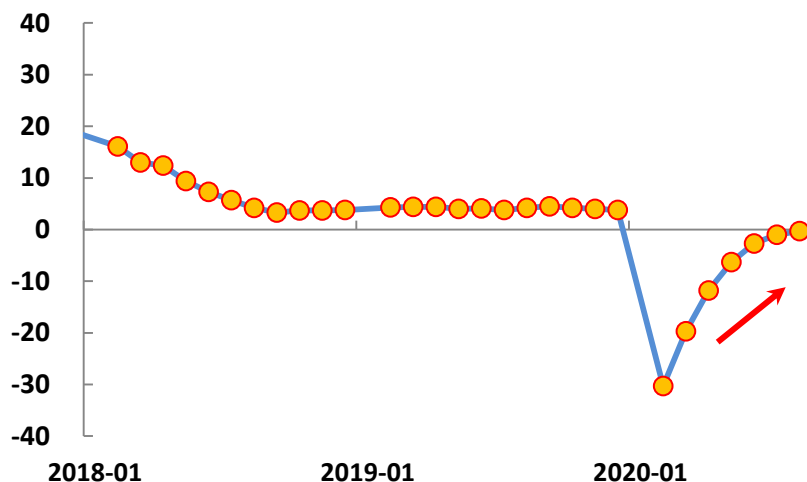
美国非农就业人数与失业率



国内基建延续转好，人民币汇率升值明显

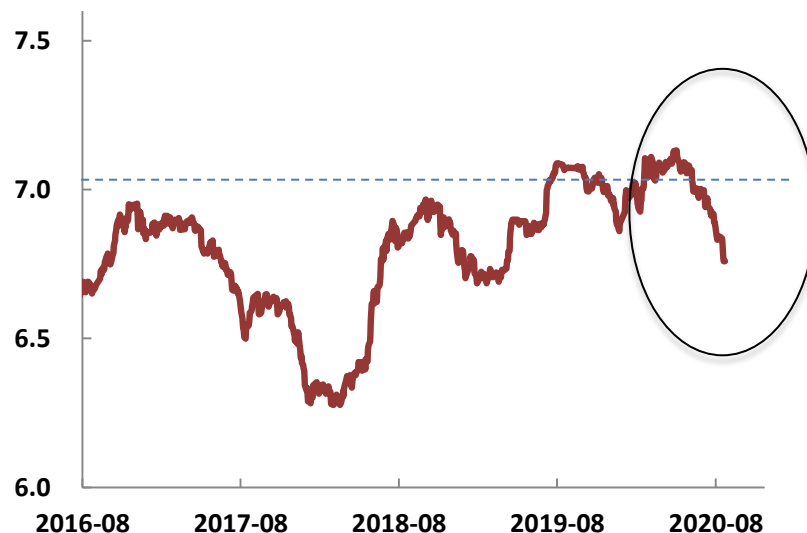
- 疫情被控制后，国内基建投资明显回升。前8个月基建投资累计同比仅下降0.3%，意味着2-3季度高于去年同期。
- 为对冲经济下滑，国内加快了5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。与铜关联密切的电力投资增加明显。
- 因美元持续走低以及国内经济率先企稳向好，人民币汇率由5月份的7.20持续升值至6.74，升值幅度超过6%。
- 在预期美元仍可能走弱的情况下，人民币汇率仍有升值的可能，并给国内商品价格带来压力。

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):%

人民币兑美元汇率（¥/\$）



资料来源：Wind,申万期货研究所

上半年铜矿供应损失近50万吨

- 因疫情等因素影响，上半年一些铜矿山产量出现下降，据彭博统计损失量近50万吨，约占全球产量的2.5%。二季度初，我们根据新闻整理统计的数量为近20万吨。
- 疫情不仅影响到在产产能，也使得部分新增项目和扩建项目延迟。
- 目前疫苗进展顺利，如果四季度能够投入使用，疫情影响将可能逐步消除。

上半年铜矿供应中断数量统计

企业	矿山	国家	影响因素	损失 (千吨)
Mexico	All Oerations	Mexico	COVID-19	15
Glencore	Mopani	Zambia	COVID-19	46
First Quantum	Cobre Panama	Panama	COVID-19	107
Glencore/BHP/TECK	Antamina	Peru	COVID-19	70
Codelco	All Oerations	Chile	COVID-19	26
MMG	Las Bambas	Peru	COVID-19	60
Freeport	Cerro Verde	Peru	COVID-19	58
Freeport	Chino	U.S.	COVID-19	6
Vale	Voisey's Bay	Canada	COVID-19	2
Chinalco	Toromocho	Peru	COVID-19	4
Hudbay	Constancia	Peru	COVID-19	25
Nexa Resources	--	Peru	COVID-19	7
Buenaventura	All Oerations	Peru	COVID-19	8
JX Nippon/PanPacific	Caserones	Chile	COVID-19	4
Teck	Highland Valley	BC	COVID-19	10
Rio Tinto	Kennecott	Utah	Earthquake	12
Antofagasta	--		Lower Grades	30
合计 (千吨)				490

受疫情影响部分新增项目推迟

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
Australia			47.9	72.9	112.9	North America			8	68	148
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	Asia			1032	1198	1593
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
Chile			222	304	580	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
Peru			50	121	211	Africa			579	658	831
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
Central & South America			190	335	410	Europe			62	99	153
Northmet (Phase 1 & 2)	US		0	0	20				2,191	2,856	4,039
						年度增量 (千吨)			285	665	1183

注：红色为受影响矿山

资料来源：Bloomberg,申万期货研究所

新增冶炼产能将放缓

- 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。有观点认为明年的项目可以推迟或者取消。
- 目前精矿加工费仅为48美元，远低于去年同期的90美元，冶炼企业利润被大幅压缩。

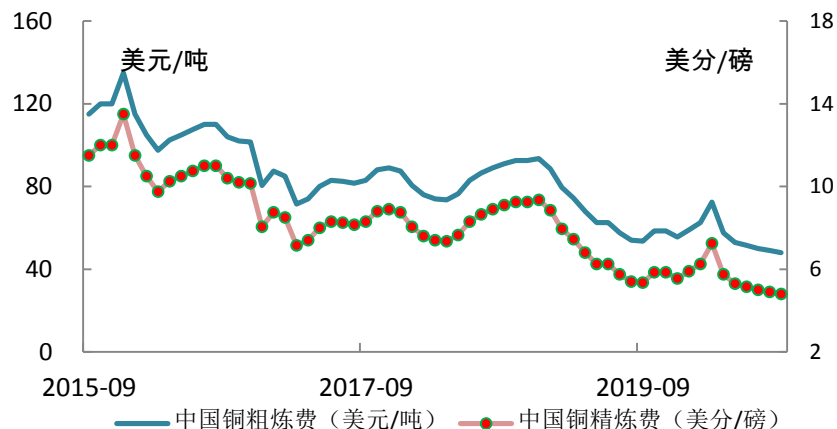
中国新增铜冶炼产能（万吨）

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，9月份加工费缩窄至48美元/4.8美分磅，创出8年新低。
- 国内精炼铜产量8月份达到89.4万吨，为年内最高单月产量，7月份冶炼企业检修增加，产量仅为81.4万吨。

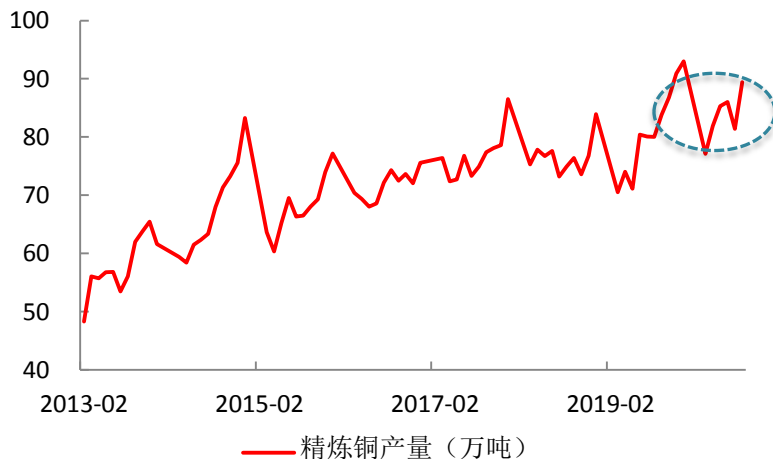
中国月度铜矿加工费（美元/吨，美分/磅）



上海贸易升水（美元/吨）



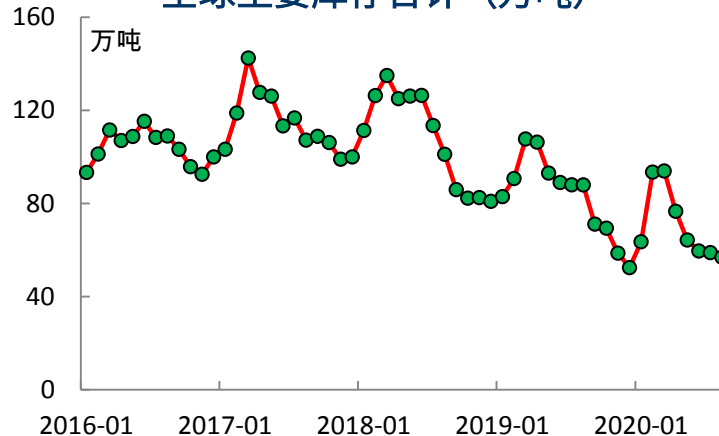
中国精炼铜产量（万吨）



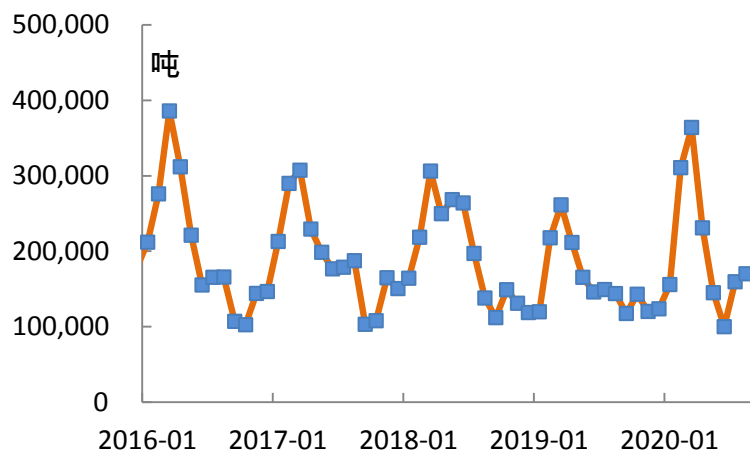
LME库存处于15年以来的低位

- 全球主要交易所加上海保税库库存为58万吨，年初以来持续下降，近期降幅趋缓。
- 目前上期所库存为22万吨，较6月明显回升。
- 上海保税库库存由38万吨降至22.6万吨。
- LME库存目前不足8万吨，为15年以来的低位。

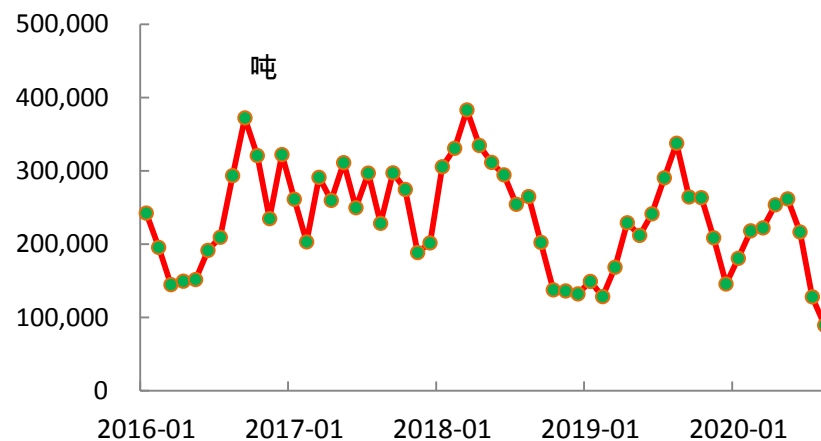
全球主要库存合计 (万吨)



上期所库存 (吨)



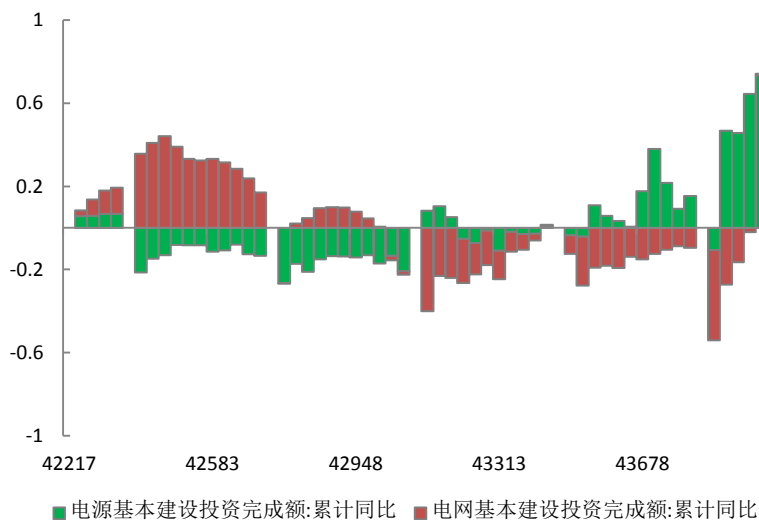
伦铜库存 (吨)



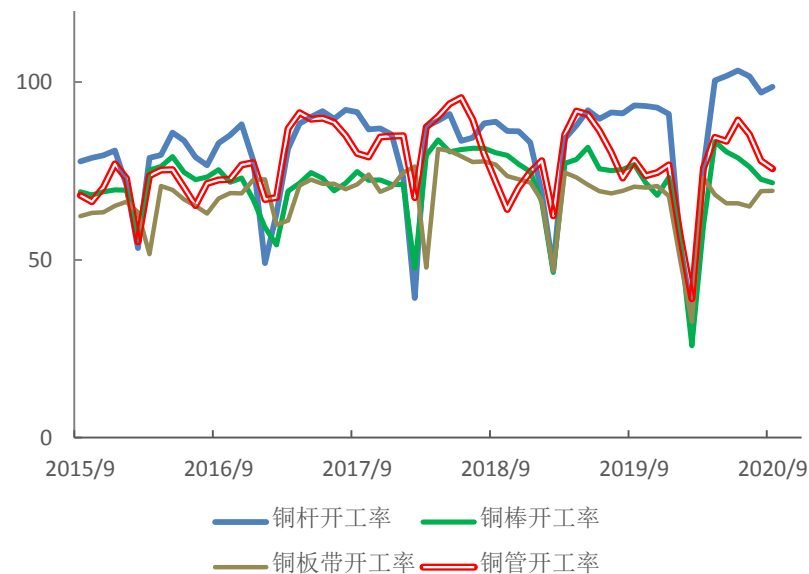
国内电力投资明显回升（需求占比46%）

- 受疫情影响，一季度电源投资和电网投资同比明显下降。4月份后回升明显，尤其是电源投资。前七个月电源投资同比增加51%，电网投资同比增加1.6%。
- 二、三季度铜材企业开工率维持高位，铜杆开工率4月份后持续在100%左右，意味着电缆产量持续向好；而铜管、铜棒开工率则逐步回落。

电源基本建设投资完成额同比（%）



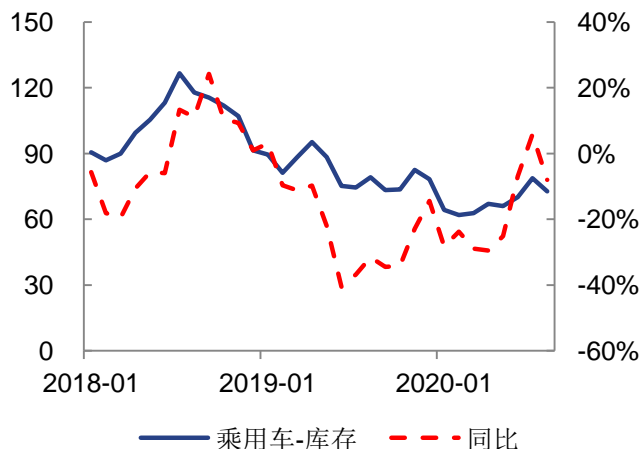
铜材企业开工率（%）



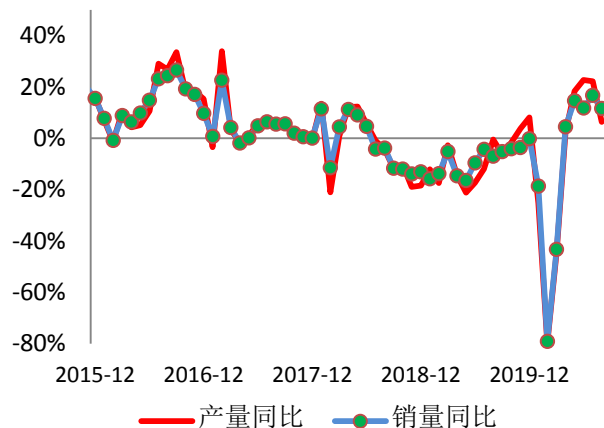
国内汽车产销明显回升（需求占比11%）

- 国内汽车产销恢复明显，5-8月份产销同比增长在10%以上。但前八个月产销同比仍下降9.5%和9.7%。
- 乘用车库存连续回升后，8月份出现下降，主要因产量下降。
- 新能源汽车产量在7、8月份表现强劲，同比增加约20%，但前八个月产量同比下降28%。
- 汽车产销量向好势头有望延续，全年同比有望持平。

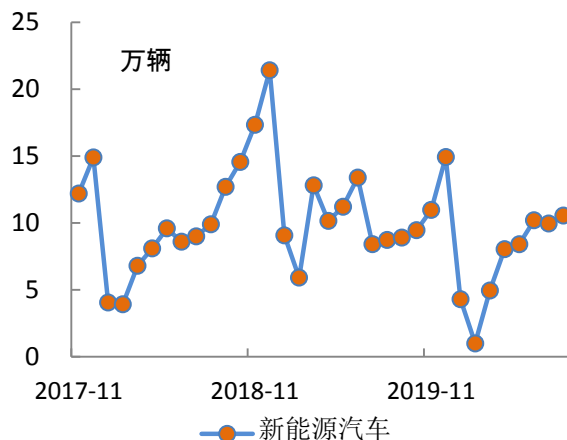
中国乘用车库存（万辆，%）



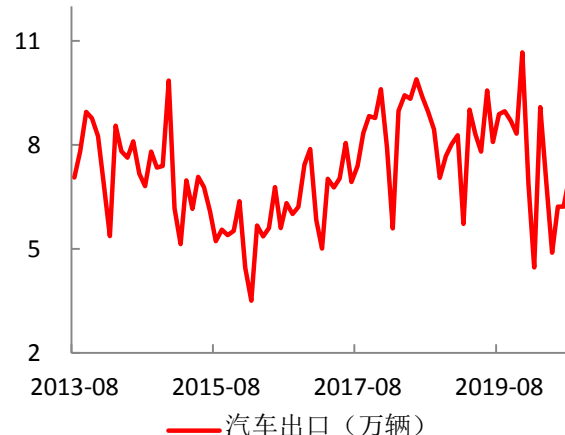
中国汽车产销同比（万辆）



新能源汽车产量（万辆）



中国汽车出口（万辆）

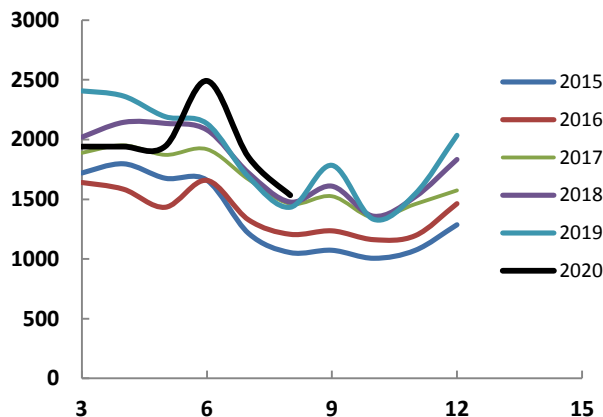


空调库存处于高位 (需求占比14.6%)

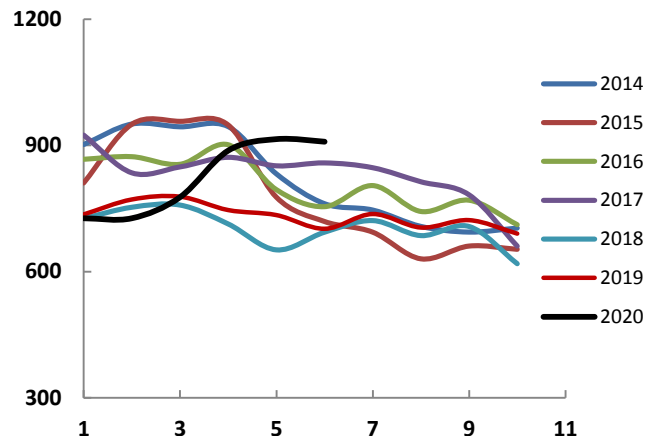
- 空调产量6-8月份同比增长，但前八个月同比下降12.2%；冰箱产量前八个月同比增长10.6%。；洗衣机前八个月同比下降1.4%；电视机前八个月同比下降1.9%。

- 与铜最为相关的空调库存仍然较高，达到了1500万台，仅次于4月份库存历史高位库存产量，这可能会限制新冷年的产量，并降低铜的需求量。

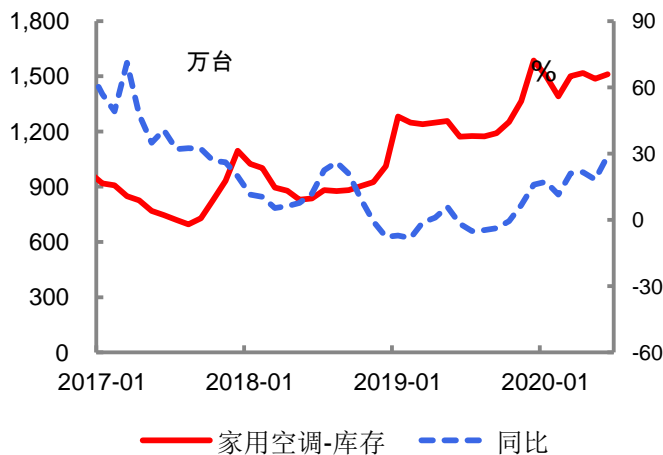
中国空调产量 (万台)



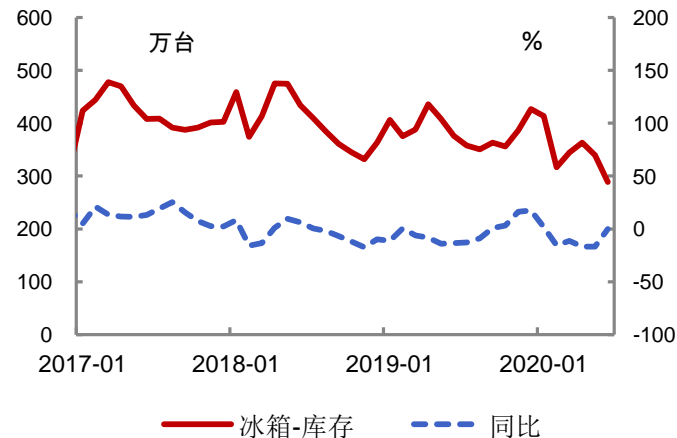
中国冰箱产量 (万台)



中国空调库存 (万台)



中国冰箱库存 (万台)

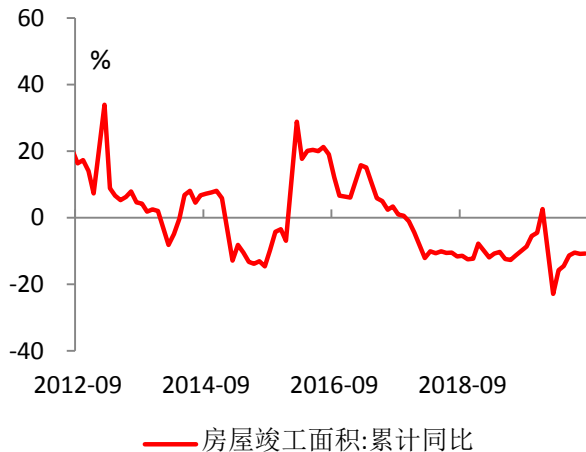


地产回升（需求占比9.4%） 电子通信稳定（需求占比7.5%）

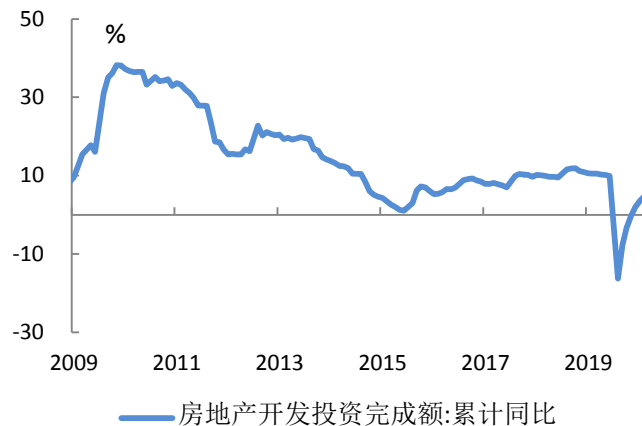
- 前8个月新开工面积累计同比3.6%，环比回升明显，全年有望正增长；房地产投资累计同比已三个月正增长；施工面积累计同比增加3.27%；竣工面积累计同比下降10.8%，年内难以实现正增长；销售民间累计同比下降3.3%，年内有望正增长。

- 市场对今年通讯行业寄予厚望，今年有望成为5G相关产品高速增长的年份，预期基站和手机产量将会大幅增加，将有助于铜需求。

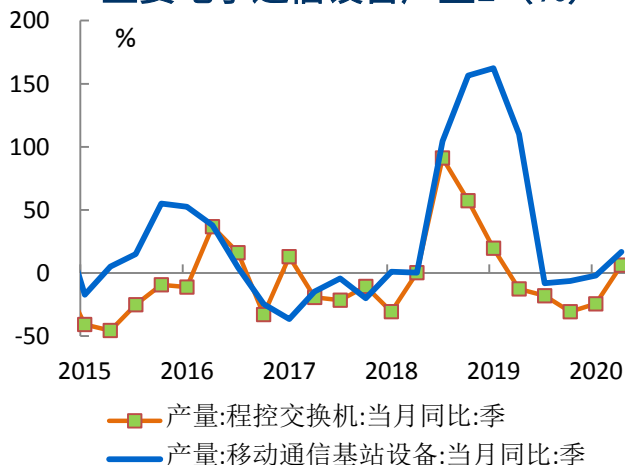
房屋竣工面积同比（%）



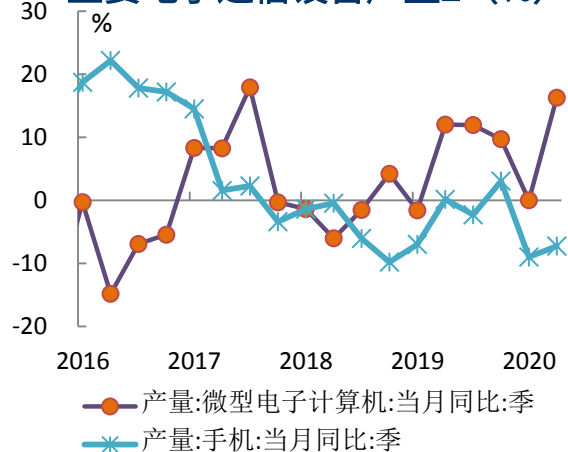
房地产投资累计同比（%）













主要电子通信设备产量1（%）



主要电子通信设备产量2（%）



下游需求预期小结

	2019年		2020年	
电力行业	负增长		稳定增长	
汽车行业	负增长		持平	
家电行业	稳定增长		负增长	
地产行业	稳定增长		负增长	
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以来明显恢复，四季度有望延续向好势头。电力投资可能持续强劲增长，汽车产销量年内有望持平，空调受到高库存制约，地产行业年底难以实现正增长。

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10万吨左右。较年中调高了需求预期量，主要因中国需求恢复迅速。
- 有报道称国储上半年收储20-30万吨，已完成收储20万吨。

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	20,068	20,571	20,536	20,208
全球矿山产能	22,367	23,481	23,988	24,057	24,133	24,633
矿山产能利用率 %	85.6%	86.9%	83.7%	85.5%	85.1%	82.0%
原生精炼铜产量	18,892	19,490	19,485	20,023	19,992	19,968
再生精炼铜产量	3,945	3,866	4,063	4,035	4,054	3,856
全球精炼铜产量(原生+再生)	23,295	23,357	23,548	24,058	24,046	23,824
全球精炼铜产能	26,542	26,913	27,540	27,979	28,788	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%	85.5%	86.0%	83.5%	81.8%
全球精炼铜消费量	22,893	23,492	23,280	23,723	24,455	23,721
精铜过剩/缺口	402	-136	268	335	-409	103

总结及未来需要关注的几个方面

总结：

1. 由于中国经济恢复明显，加上国储收储，预期今年供求基本平衡，轻微缺口；
2. 精矿总体维持紧张状态，疫情等因素影响精矿供应损失约49万吨，并且导致部分新增项目推迟。
3. 4月份以来电力投资强劲向好，弥补了汽车、家电和地产行业的下滑，汽车产销量年内有望持平，家电行业受到高库存制约，地产行业年底难以实现正增长。
4. 为对冲疫情对经济的影响，全球已推出刺激政策，美元有望延续弱势，
5. 需要密切关注境外疫情的进展，尤其是疫苗的进展，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

2020四季度铜期货操作建议

波段操作

- ❖ 建议49000-50000买入，目标区间52000-53000；

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。

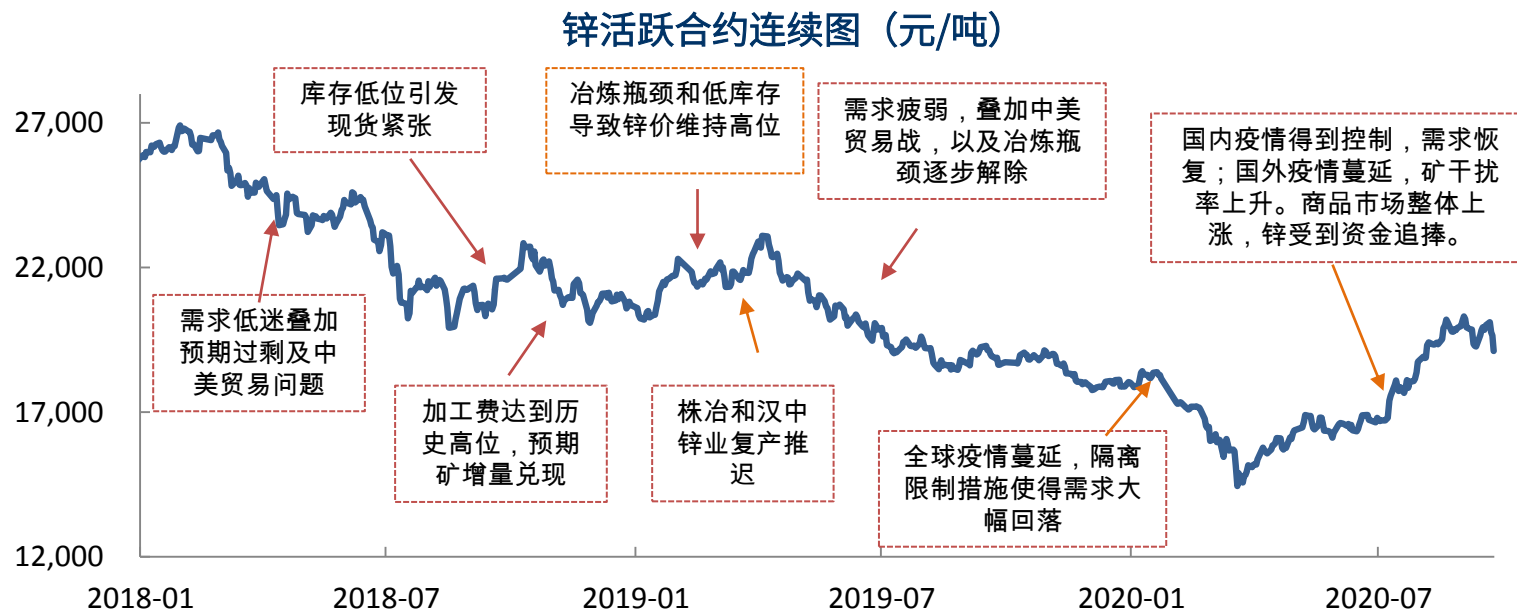
品种：锌

预期供求基本平衡，略有过剩

——2020年四季度锌投资策略展望

- 主要驱动因素：新冠疫情使得矿产量下滑，精矿加工费缩窄，冶炼利润尚可；疫苗进展顺利；国内需求稳定，基建投资、汽车、家电行业有望延续向好。
- 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，疫苗进展顺利。四季度国内基建、汽车、家电有望延续向好，预计供求基本平衡，略有过剩。
- 预计价格主要运行区间：LME锌2300-2700美元，上期所锌18000-21600元。

国内锌价走势回顾



- 锌价走势总结：年初受疫情影响，下游开工大幅下降，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。三季度开始，随着商品市场大幅攀升，锌受到了资金的追捧，锌价攀升至2万整数关口上方；三季度末锌价跟随商品市场走弱而出现回落。

未来新增矿山项目

2019-2021年新增矿山品位、产能、C1成本（千吨）

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

今年矿山产量损失情况

- 根据彭博的统计，今年上半年锌矿产量大约损失48万吨。5-7月份进口加工费缩窄至145美元，但随着境外矿山的逐步恢复，目前已回升至170美元。
- 目前疫苗进展顺利，如果年底前大面积接种，疫情对矿产量的影响将逐步消除。

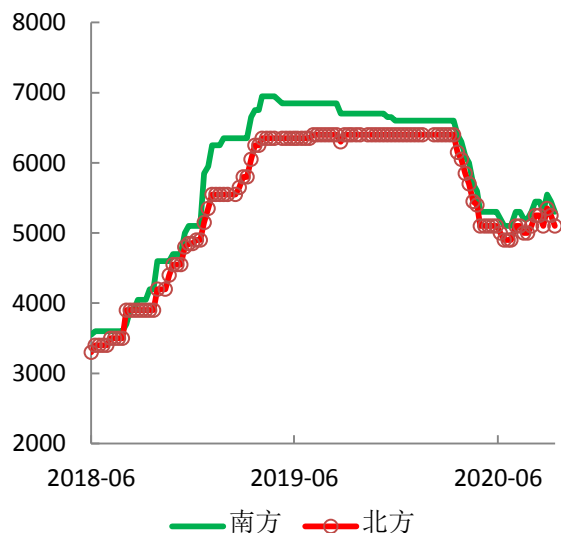
今年矿山中断对产量的影响（千吨）

企业	矿山	国家	产能	影响因素	影响产量
Mexico	All Operations	Mexico	690	COVID-19	53
Bolivia	All Operations	Bolivia	542	COVID-19	42
Woodlawn	Woodlawn	Australia	40	COVID-19	40
Glencore	Matagami	Canada	44	COVID-19	3
Vedanta	Skorpion	Namibia	90	Various	90
Glencore/BHP/Teck	Antamina	Peru	453	COVID-19	17
Nexa Resources	Cerro Lindo	Peru	105	COVID-19	12
Nexa Resources	Atacocha	Peru	23	COVID-19	3
Nexa Resources	El Porvenir	Peru	57	COVID-19	7
Auctus Minerals	Mungana & King Vol	Australia	38	Cost-Induced	38
Coeur	Silvertip	Canada	20	Cost-Induced	20
Trevali	Caribou	Canada	37	Cost-Induced	37
Trevali	Santander	Peru	33	COVID-19	4
Casapalca	Americana	Peru	25	COVID-19	3
S.M. Austria Duvaz	Austraia Duvaz	Peru	9	COVID-19	1
Santa Luisa	SL/Berlin/El Recuerdo	Peru	35	COVID-19	4
Buenaventura	All Operations	Peru	74	COVID-19	9
Volcan	All Operations	Peru	239	COVID-19	28
Hindustan Zinc	All Operations	India	735	COVID-19	71
合计			3,289		480

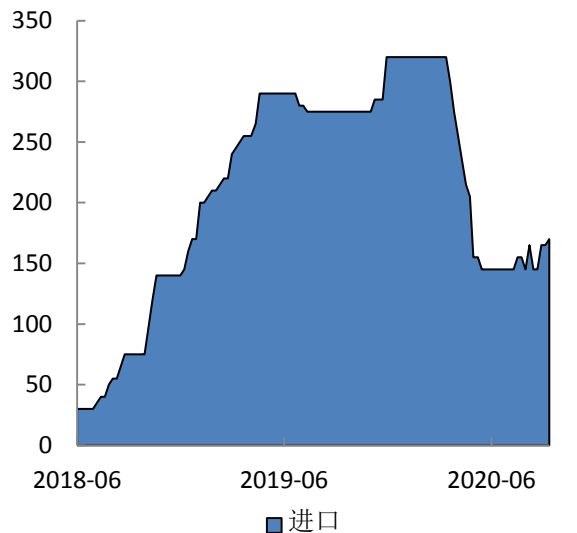
锌矿加工费明显缩窄

- 三季度精矿加工费小幅回升，进口矿加工费为170美元/吨；国产矿为5100-5300元/吨。
- 受锌价回升影响，4月份锌精矿进口迅速增加。但5月份后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，7月份精矿进口较4月份下降近一半。

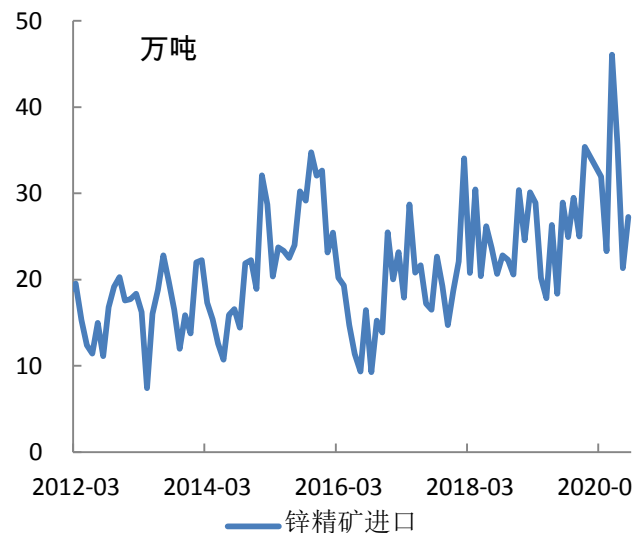
国产锌精矿加工费（元/吨）



进口锌精矿加工费（美元/吨）



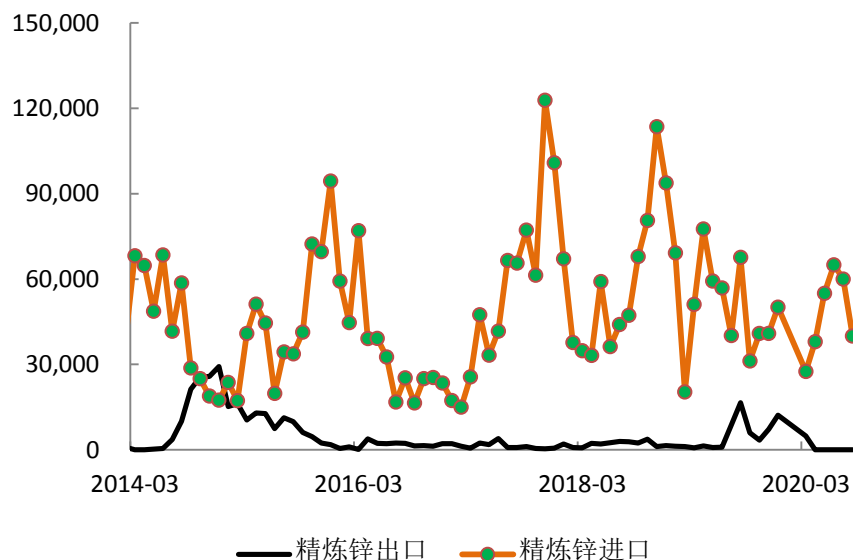
中国锌精矿进口（万吨）



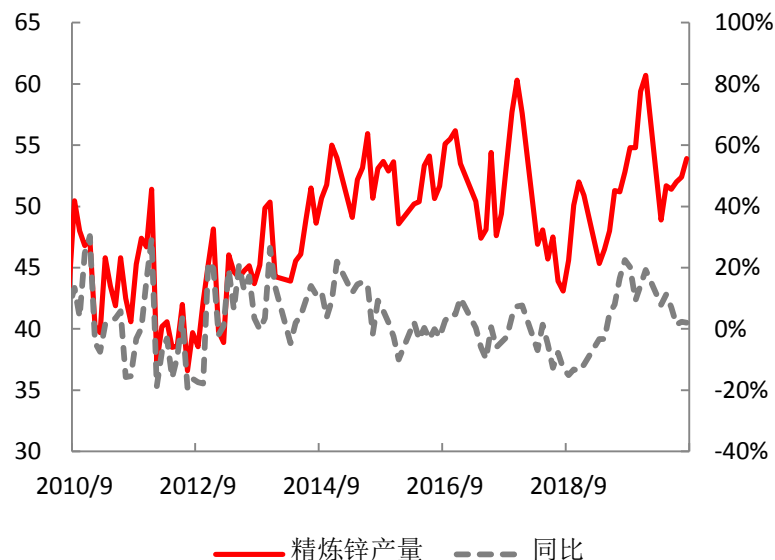
国内锌产量有望延续增加

- 国家统计局数据显示，8月份锌产量为53.9万吨，同比增加5.1%；1-8月份锌产量为410.9万吨，同比增加4.3%。增幅下降主要原因是去年同期株冶锌产能达产。
- 虽然精矿加工费较去年明显缩窄，但冶炼利润尚可。
- 精锌进口在6月份6.5万吨，为今年最高单月进口量。

中国锌进出口（吨）



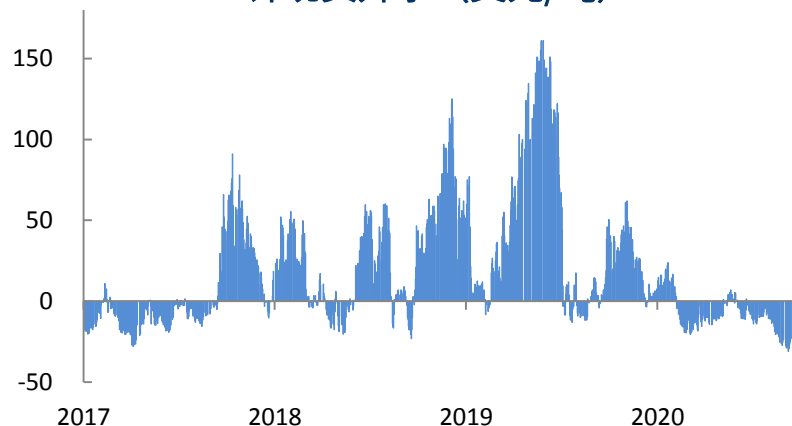
中国精锌产量（万吨，%）



国内库存下降趋缓，LME库存增加

- 在国内疫情得到有效控制后，国内需求明显恢复以及国内进口下降，国内库存迅速下降，但8、9月份之后明显趋缓。
- 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。近期库存增加主要因中国进口的下降。
- 目前国内社会库存处于13.5万吨左右。

LME锌现货升水（美元/吨）



国内社会库存（吨）



LME锌库存（吨）



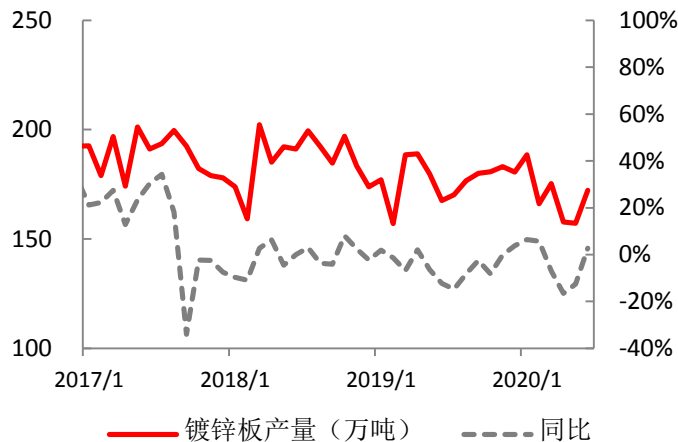
镀锌板产量明显恢复，库存下降

- 1-6月份镀锌板产量同比下降3.9%，主要因4、5月份库存较高，产量同比下降明显。

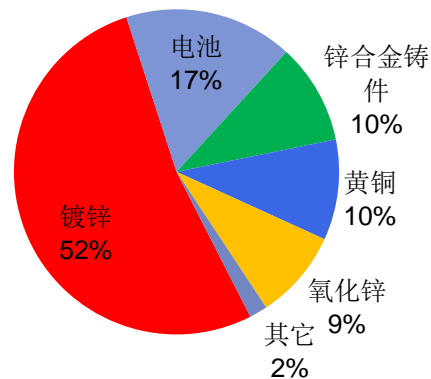
- 镀锌板库存大幅攀升后，随需求恢复，库存下降明显，由最高的53万吨降至42万吨。随基建投资回升和汽车产量恢复，镀锌板库存明显下降，但在二季度维持稳定。

- 受境外疫情影响，镀锌板出口呈现逐步回落的走势。

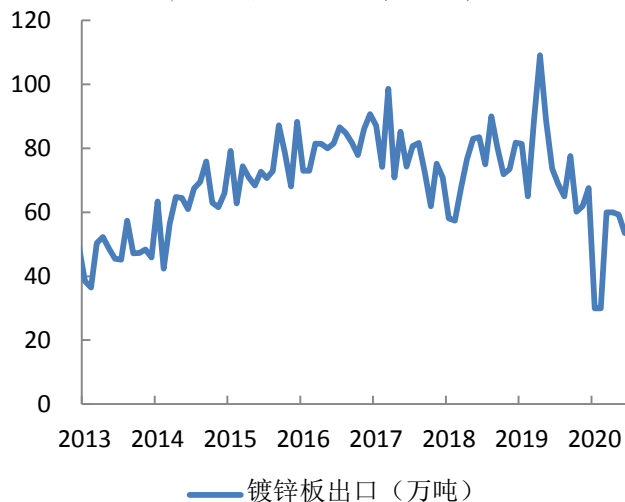
中国镀锌板--产量 (万吨)



中国锌下游--需求占比



镀锌板出口 (万吨)



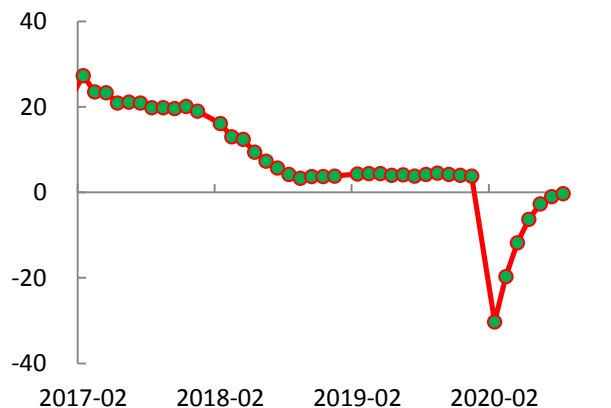
中国镀锌板—库存 (万吨)



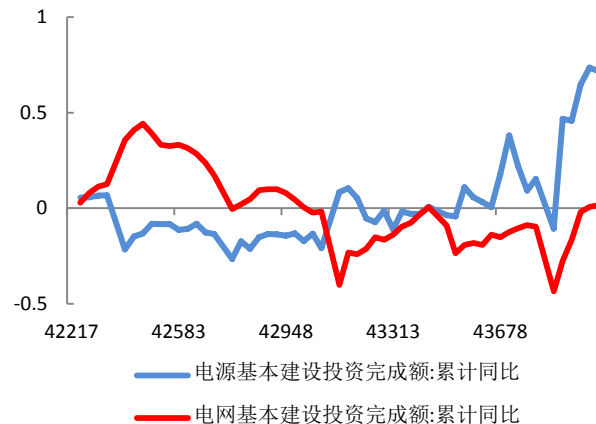
镀锌产品需求未来有望好转

- 二季度国内基建投资明显回升。前8个月基建投资累计同比仅下降0.3%，意味着2-3季度高于去年同期。
- 汽车产销量同比已恢复正增长，向好势头有望延续，全年同比有望持平。
- 家电产量总体平稳，前8个月洗衣机和冰箱产量同比分别下降1.4%和1.9%，年内有望恢复正增长。

中国基建投资（不含电力）同比（%）



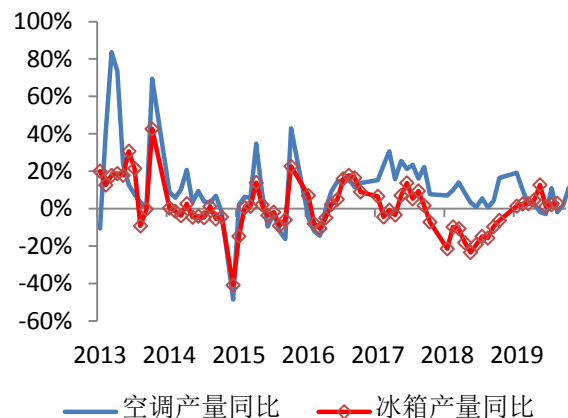
中国电力投资同比（%）



中国汽车产销量同比（%）



中国空调冰箱产量同比（%）



预计今年基本平衡，略有过剩

- 境外矿山因疫情影响，上半年全球精矿供应减少约为48万吨，表现为加工费明显缩窄，疫情风险虽然尚未完全解除，部分矿山计划恢复生产，以及疫苗进展顺利，精矿供应可能逐步恢复正常。
- 四季度国内基建、汽车、家电总体延续向好，但境外需求不确定性犹存。
- 预计供求基本平衡，略有过剩。

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	12,910
全球精锌产量	13,441	13,853	13,646	13,506	13,398	13,856	13,356
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	13,200
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	126
LME库存	692	464	428	184	129	51	221

总结及未来需要关注的几个方面

总结：

1. 境外矿山因疫情影响，上半年全球精矿供应减少约为48万吨，目前疫苗进展顺利，精矿供应未来可能逐步恢复正常。
2. 目前冶炼企业利润尚可，四季度锌供应总体有望维持稳定。
3. 四季度需求有望延续向好，基建投资、汽车产量、家电产量有望继续回升。
4. 预计供求基本平衡，略有过剩。

❖ 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年四季度锌期货操作建议

波段操作

- ❖ 2101合约区间操作，区间18500-21000。

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。