

# 风雨过后见彩虹 ——有色金属篇

分析师：李 野（F0285557，Z0002369）

王云飞（F3046858，Z0014043）

2020.12.28

品种：铜

## 疫情影响逐步淡出，供需有望回归常态

### ——2021年度铜投资策略展望

- 主要驱动因素：美元可能延续弱势，人民币汇率可能延续升值，疫苗大面积接种，精矿供应将逐步恢复正常，预计中国将可能面临需求回落的压力，境外需求有望恢复。预期2021年供应略大于需求。
- 供求角度：预计2021年全球新增矿供应约110万吨，中国新增冶炼产能66万吨，随着疫苗大面积接种，精矿供应将逐步恢复正常。预计2021年全球铜需求总体大概率表现平稳。预计中国电力投资高增长难以持续，二季度后期国内将可能面临需求回落的压力，境外需求有望恢复。预计2021年全球将逐步摆脱疫情影响，供需逐步恢复正常；预期2021年供应略大于需求。
- 预计价格主要运行区间：LME铜6000-8800美元，上期所铜46000-65000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：年初国内新冠疫情爆发后，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，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，精矿加工费持续在50美元下方。随着疫苗开始接种，以及各国出台经济刺激措施，市场重燃乐观预期，铜价再次走强。

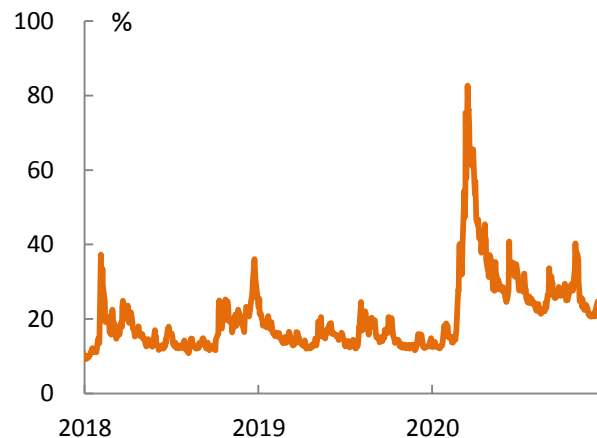
# 美国延续量化宽松，出台新的经济刺激方案

- 为对冲疫情的影响，美联储将联邦利率降至0-0.25%，延续量化宽松。
- 由于美国不采取严格的限制措施，虽然疫情感染人数继续攀升，但就业状况逐步向好，最新失业率为6.7%，非农新增就业人数连续7个月回升。
- 随着疫苗开始接种，以及出台新的经济刺激措施，市场重燃乐观预期，美国股市创出历史新高。

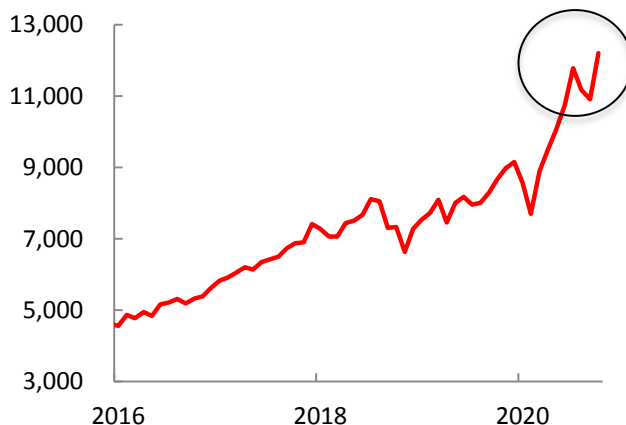
## 美元指数与铜价（美元/吨）



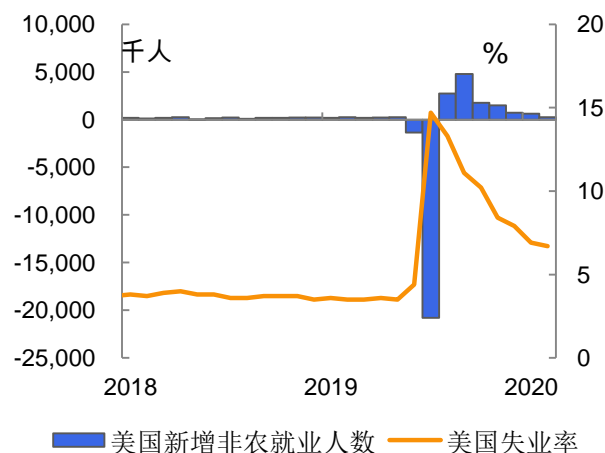
## 美国标准普尔500波动率指数 (VIX)



## 美国纳斯达克综合指数



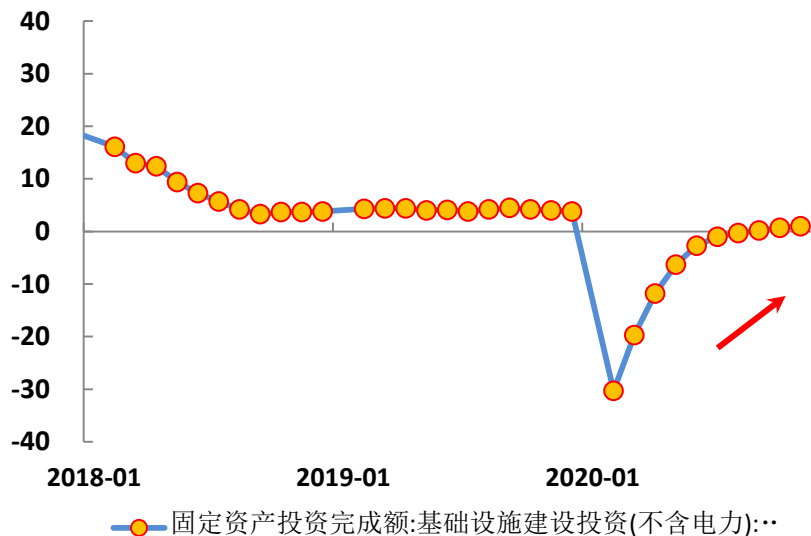
## 美国非农就业人数与失业率



# 国内基建强劲增长难持续，人民币汇率将延续升值

- 疫情被控制后，国内基建投资明显回升。前11个月基建投资累计同比增加1%，这是在一季度两位数下滑的情况下取得的，意味着2-4季度高于去年同期。
- 与铜关联密切的电力投资增加明显，尤其是电源投资增长明显。
- 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持续升值至年底并达到6.5，升值幅度近10%。
- 在预期美元仍可能走弱的情况下，明年人民币汇率有望延续升值趋势，并将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%）



人民币兑美元汇率（¥/\$）



# 受疫情影响矿山逐步恢复

- 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。
- 目前疫苗进展顺利，如果2021年能够大面积接种，疫情影响将可能逐步消除。但也有观点认为明年上半年受疫情影响，产量仍然有约40万吨的损失。

2020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

# 2021新增矿山及数量统计

- 据彭博统计，2021年新增矿产量约为111万吨。主要集中在刚果金、智利和秘鲁。

2021年新增矿供应量统计(千吨)

矿山	国家	2020	2021	变化量	矿山	国家	2020	2021	变化量
Katanga	DRC	260	290	30	Prominent Hill	Australia	60	90	30
Kinsevere	DRC	60	65	5	Carrapateena	Australia	27	40	13
Pumpi	DRC	6	35	29	Sudbury	Canada	87	92	5
Kamoa	DRC		50	50	Voisey's Bay	Canada	17	26	9
Escondida	Chile	1,084	1,075	-9	Copper Mountain	Canada	33	39	6
Los Pelambres	Chile	347	388	41	Highland Valley	Canada	127	140	13
El Abra	Chile	70	80	10	Manitoba	Canada	22	21	-1
Candelaria	Chile	150	190	40	Aktogay	Kazakhstan	125	118	-7
Mantos Copper	Chile	70	75	5	Bozshakol	Kazakhstan	114	105	-9
Spence	Chile	182	220	39	ER + Boz	Kazak/Russia	50	52	2
Centinela (Total)	Chile	262	244	-17	Kola	Russia	70	79	9
Caserones	Chile	130	135	5	North America	U.S.	645	665	20
Antucoya	Chile	81	79	-2	Kennecott	U.S.	145	185	40
Otros	Chile	230	240	10	Eagle	U.S.	18	15	-3
El Soldado	Chile	39	50	11	Lone Star	U.S.	10	70	60
Los Bronces	Chile	295	305	10	Florence	U.S.		5	5
Lumwana	Zambia	120	119	-1	Pumpkin Hollow	U.S.	5	27	22
Mopani	Zambia	16	10	-6	Grasberg	Indonesia	353	635	282
Kansanshi	Zambia	225	230	5	Oyu Tolgoi	Mongolia	155	185	30
Sentinel	Zambia	225	259	34	Sossego	Brazil	80	85	5
Antamina	Peru	365	415	50	Salobo	Brazil	182	202	20
Antapaccay	Peru	180	190	10	MSCA	Brazil	42	43	1
Las Bambas	Peru	311	350	39	Cobre Panama	Panama	190	295	105
Toromocho	Peru	184	190	6	Las Cruces	Spain	45	0	-45
Cerro Lindo	Peru	30	35	5	Total	Total	986	950	-36
Goldfields	Peru	25	30	5	Pyhasalmi	Finland	3	0	-3
Various	Peru	85	92	7	Sepon	Laos	50	0	-50
Cerro Verde	Peru	398	450	52	Phu Kham	Laos	60	40	-20
Others	Peru	85	92	7	Cayeli	Turkey	15	11	-4
Mina Justa	Peru		20	20	Mirador	Ecuador	70	90	20
Olympic Dam	Australia	190	189	-1	China	China	1,680	1,705	25
Cobar	Australia	44	48	5	Yulong	China	35	60	25
Tefler	Australia	15	15	0	Iran		305	355	50
合计							16,373	17,483	1,111



# 新增冶炼产能将持续增加

- 据SMM统计，2020年新增冶炼产能20万吨，2021年计划新增产能约为66万吨。明年最大的新建冶炼产能是大冶有色40万吨冶炼项目。在全球铜矿产量明显增长的预期下，明年中国精铜产量有望继续保持正增长。
- 2021年度长单精矿加工费仅为59.5美元，低于2020年的62美元，冶炼企业利润面临考验。如果明年精矿供应改善明显的话，可能出现现货精矿加工费好于长单的情况。

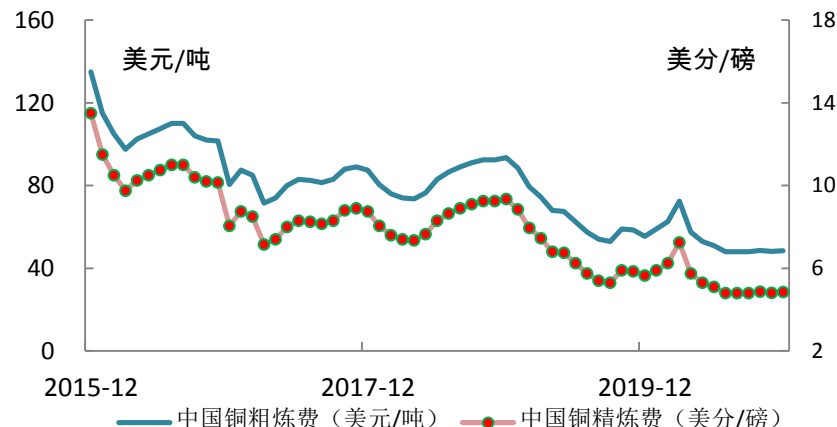
中国新增铜冶炼产能（万吨）

企业名称	新增粗炼产能	新增精炼产能	原料	投产时间
兰溪自立环保	0	10	粗铜/废铜	2020年9月
铜陵有色（奥炉）	0	15	铜精矿	2020年6月
赤峰金剑	20	10	铜精矿	2020年10月
合计	20	34		
紫金铜业	8	8	铜精矿	2021年
新疆五鑫铜业	10	10	铜精矿	2021年
大冶有色	40	40	铜精矿	2021年
烟台国润铜业	8	8	铜精矿	2021年
合计	66	66		

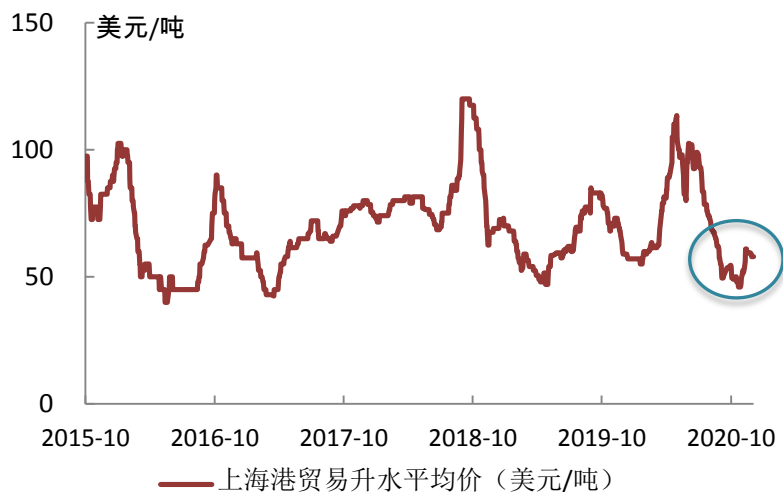
# 预计明年现货精矿加工费将会改善

- 2020年随着国内生产逐步恢复和境外疫情的蔓延，精矿供应持续紧张，12月份加工费缩窄至48.5美元/4.85美分磅，创出8年新低。
- 如果2021年上半年疫苗能够大面积接种，疫情将会得到有效控制，精矿供应有望明显恢复，加工费有望明显改善。

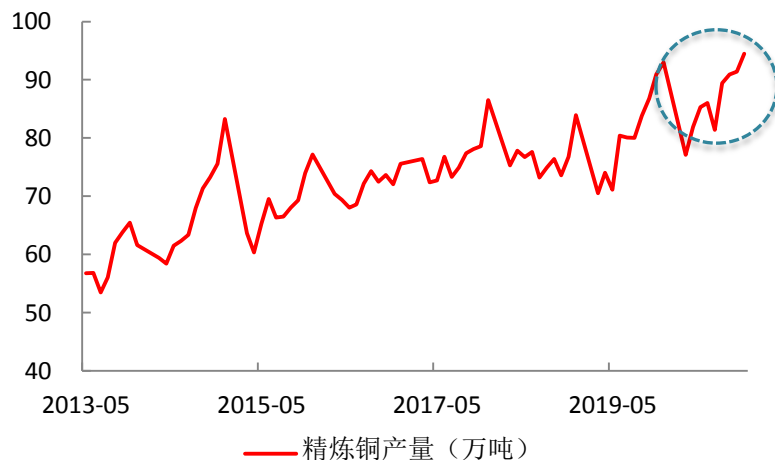
## 中国月度铜矿加工费（美元/吨，美分/磅）



## 上海贸易升水（美元/吨）



## 中国精炼铜产量（万吨）



资料来源：Bloomberg, Wind, 申万期货研究所

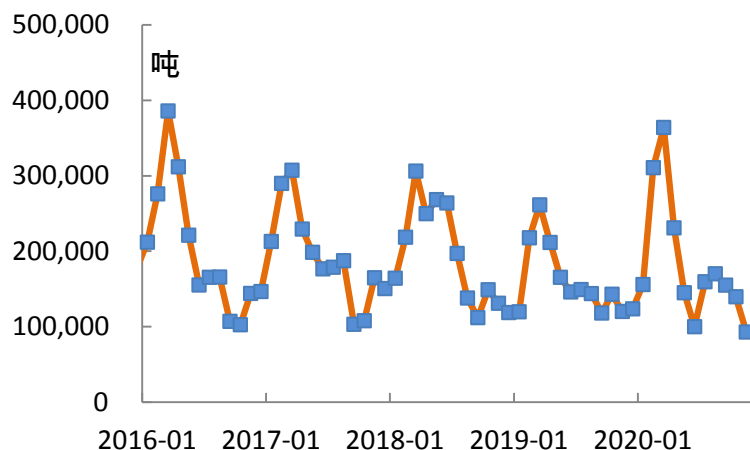
# 全球库存总体稳定

- 全球主要交易所加上海保税库库存为71万吨，高于年初的53万吨。
- 目前上期所库存为7.4万吨，创十年低点。
- 上海保税库库存由年初的22万吨攀升至43万吨。
- LME库存目前为12万吨，与年初持平。

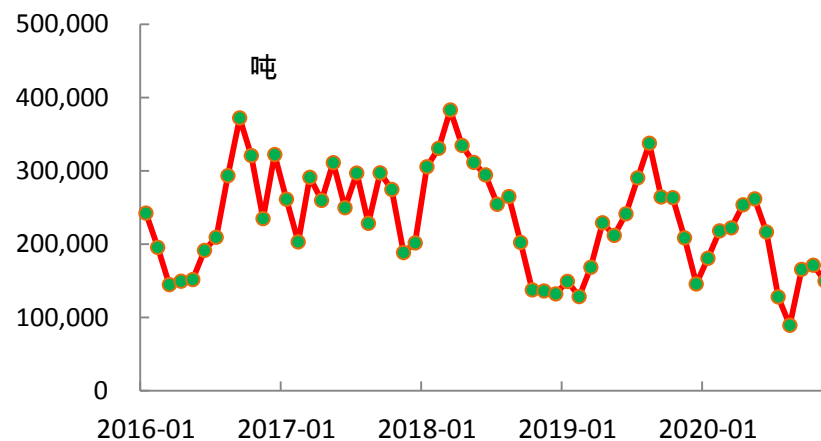
全球主要库存合计（万吨）



上期所库存（吨）



伦铜库存（吨）



# 2020年前11个月国内供求状况

■通过梳理供应与需求的数据可以看出，2020年国内需求受电力行业大幅增长的拉动，估计需求为4.2%的正增长，好于2019年。

■空调、汽车和地产仍然负增长，拖累铜需求。虽然加工费较低，但国内产量增长明显，在产量和进口明显增加的情况下，国内供应增加约11.4%。扣除国储供应增加9.9%。

国内铜表观需求量（供应）

年度	2020年1-11月份				
下游行业	国内需求占比		占比	增速	对国内总需求贡献
电力	46.0%	电源投资	34%	43.5%	5.5%
		电网投资	66%	-4.2%	
家电	14.6%	空调产量		-8.8%	-1.3%
交通运输	11.0%	汽车产量		-3.0%	-0.3%
建筑	9.4%	竣工面积		-7.3%	-0.7%
电子设备	7.5%	计算机等估计		5.0%	0.4%
其它	11.5%	估计		5.0%	0.6%
	100.0%				
国内需求增速					4.2%

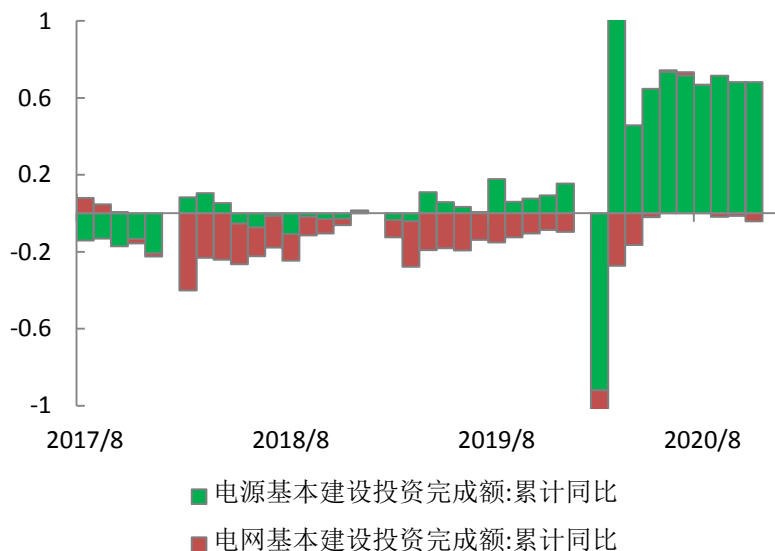
国内铜下游需求同比

单位：万吨		2020年1-11月	2019年1-11月	同比
精铜进出口	进口	617.4	445.2	
	出口	110.5	76.8	
	净进口	506.8	368.5	37.5%
产量		942.2	891.4	5.7%
上海保税库	期初	22.2	45.9	
	期末	44.5	22.2	
	变化	22.4	-23.7	-194%
上期所库存	期初	12.4	11.9	
	期末	9.3	12.4	
	变化	-3.1	0.5	
表观需求量		1429.8	1283.1	11.4%

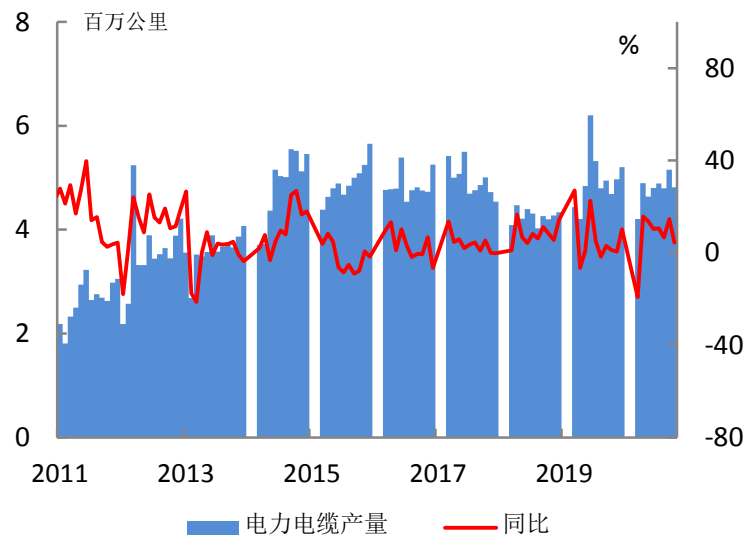
# 预计国内电力投资高增长难以持续（需求占比46%）

- 受疫情影响，2020年前11个月电源投资同比增加43.5%，电网投资同比下降4.2%。今年国内铜需求主要依靠电力投资拉动，弥补了其他行业的下降。
- 今年1-10月份国内电缆产量同比增加0.62%，这是在1-3月份同比两位数下降的情况取得的，意味二季度以来国内电力电缆产量强势增长。
- 随着经济企稳和基建投资淡出，预计2021年电力投资持平或负增长。

电源基本建设投资完成额同比（%）



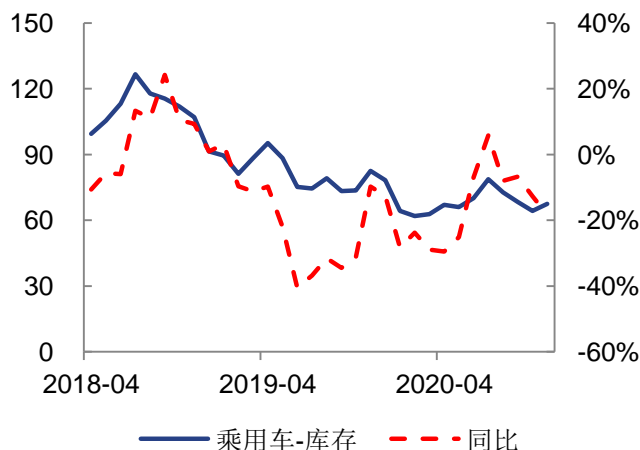
国内电缆产量及增速（百万公里，%）



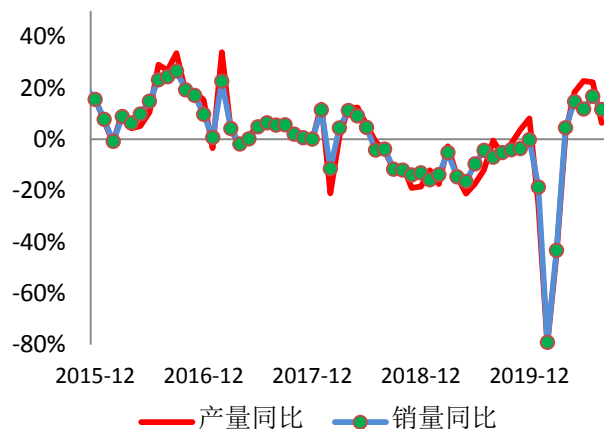
# 预计国内汽车产销延续向好势头（需求占比11%）

- 国内汽车产销恢复明显，11月份同比分别增长9.6%和12.6%，环比回升明显；1-11月，汽车产销同比分别下降3%和2.9%。
- 乘用车库存目前处于较低的历史水平。
- 新能源汽车产量在7月份后表现强劲，11月份同比增加80%。
- 预计2021年汽车产销量向好势头有望延续，实现正增长。

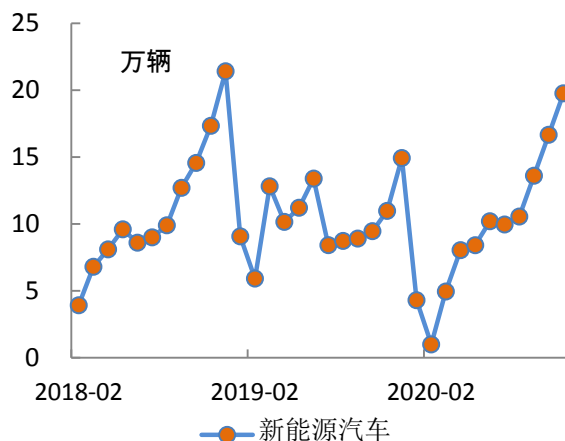
## 中国乘用车库存（万辆，%）



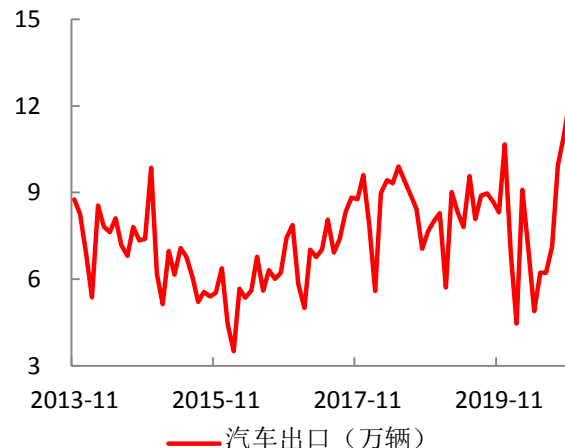
## 中国汽车产销同比（万辆）



## 新能源汽车产量（万辆）



## 中国汽车出口（万辆）



# 空调面临去库存压力（需求占比14.6%）

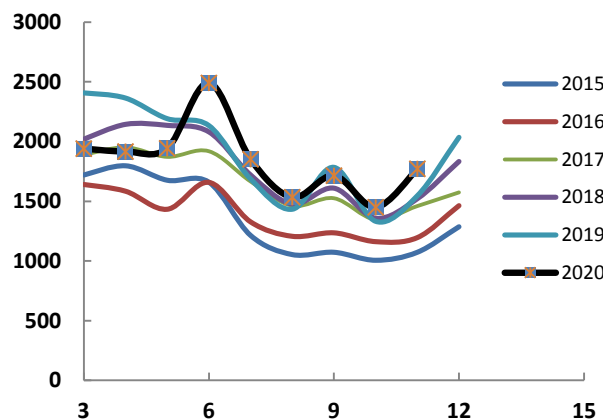
- 1-11月份空调产量月同比下降8.8%；冰箱产量同比增长6.3%；洗衣机同比下降3.6%。

- 与铜最为相关的空调库存仍然较高，达到了1800万台，为历史高位库存量，这可能会限制新冷年的产量，并降低铜的需求量。

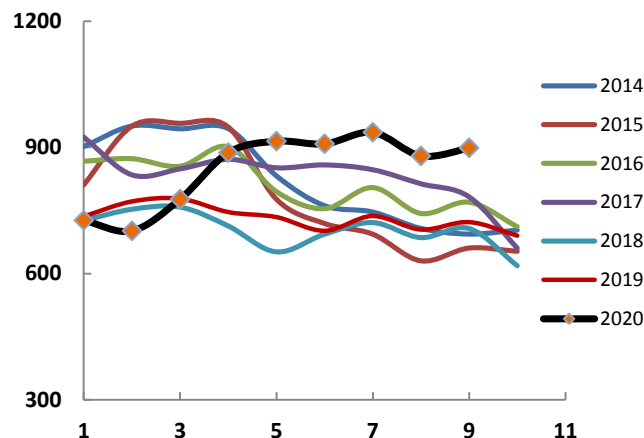
- 冰箱、洗衣机等表现良好，尤其是冰箱出口大幅增长，库存处于五年来低位。

- 预计2021年空调产量可能为负增长。

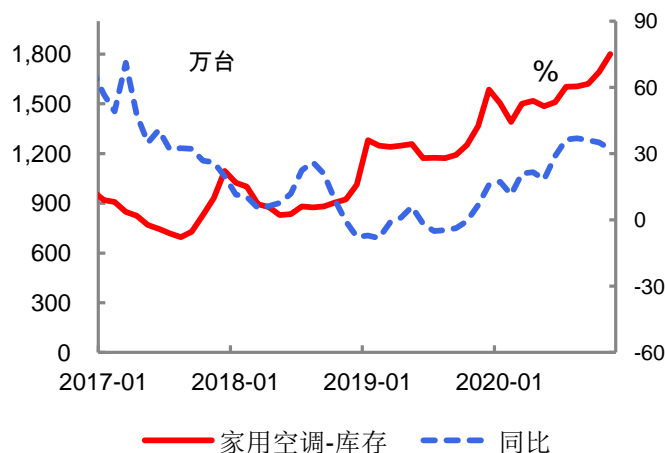
## 中国空调产量（万台）



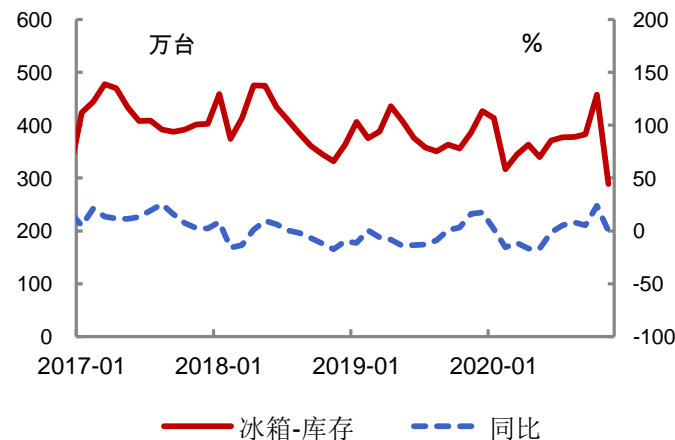
## 中国冰箱产量（万台）



## 中国空调库存（万台）



## 中国冰箱库存（万台）



资料来源：Wind, 申万期货研究所

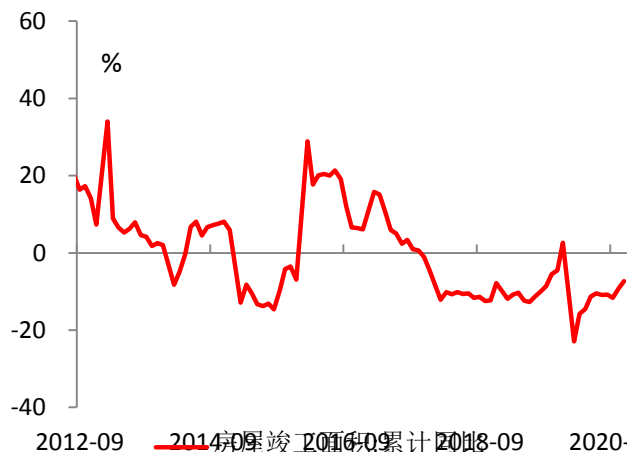


# 地产有望恢复（需求占比9.4%） 电子通信稳定（需求占比7.5%）

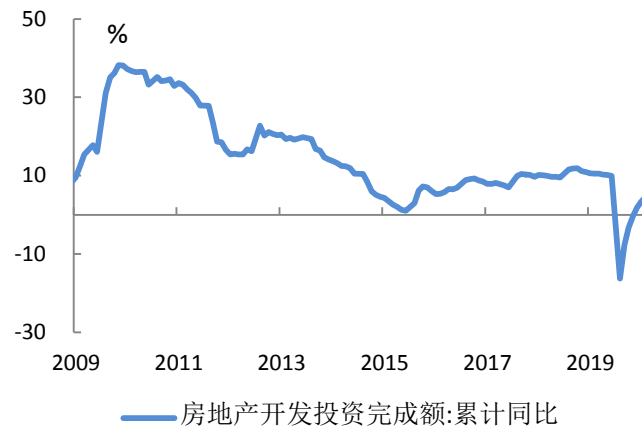
■ 2020年前11个月房地产投资同比已五个月正增长；施工面积同比增加3.16%；竣工面积同比下降7.3%，年内难以实现正增长；销售累计同比增加1.3%。与铜相关的竣工面积负增长拖累铜需求。预计2021年有望恢复正增长。

■ 2020年前三个季度，移动基站环比和同比均出现下降；手机产量环比回升；计算机同比两位数正增长。预计2021年通讯电子行业总体稳定。

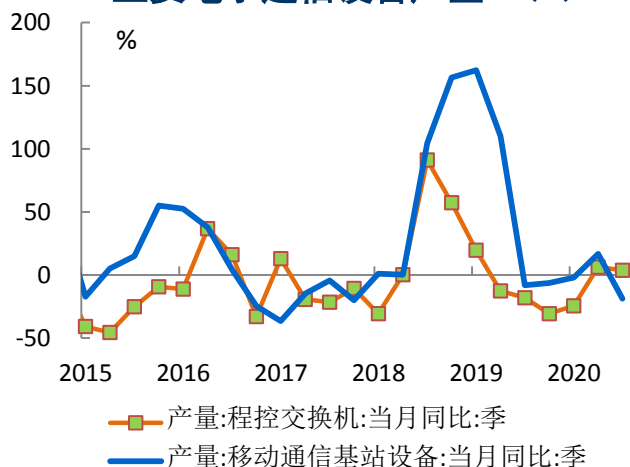
房屋竣工面积同比（%）



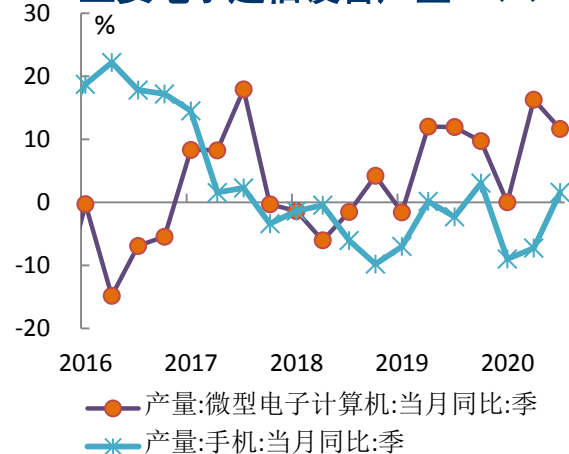
房地产投资累计同比（%）



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

	2020年	2021年
电力行业（电源电网）	强劲增长	持平或负增长
交通设备行业（汽车）	轻微负增长	轻微正增长
家电行业（空调）	负增长	负增长
地产行业（竣工）	负增长	轻微正增长
通讯行业（计算机）	轻微正增长	轻微正增长



2020年受疫情影响，国内加大了基建投资，其中电力投资的强劲增长弥补了其它行业的负增长。预计2021年电力投资可能持平或负增长，汽车、地产和通讯有望实现轻微正增长，空调受制于库存高企可能负增长。

# 预期2021年供大于求

- 世行预计2020年全球GDP将下降4.4%，预计2021年全球经济增长5.2%。尽管全球GDP数据波动明显，但由于中国在2020年率先摆脱疫情影响，同时拉动了铜需求，在预期2021年中国电力投资高增长不可持续的情况下，需求量不大可能随全球GDP数据波动，需求增速大概率表现平稳。
- 有报道称国储2020年收储20-30万吨，已完成收储20万吨。由于铜价已处于高位，2021年国储不会再次收储，同时不会再次挤占供应。

全球精铜供求平衡表（不计算国储收储数量）

名称（单位：千吨，%）	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年F	2021年F
全球矿山产量	20,402	20,058	20,565	20,528	20,448	21,958
全球矿山产能	23,481	23,993	24,062	24,139	24,953	26,063
矿山产能利用率 %	86.9%	83.6%	85.5%	85.0%	81.9%	84.3%
原生精炼铜产量	19,490	19,485	20,023	20,018	20,643	21,733
再生精炼铜产量	3,866	4,063	4,035	4,028	3,858	4,068
全球精炼铜产量(原生+再生)	23,357	23,548	24,058	24,046	24,501	25,801
全球精炼铜产能	26,913	27,545	27,979	28,794	29,507	30,167
全球冶炼铜产能	21,186	22,026	22,416	22,776	23,126	23,786
精炼铜产能利用率 %	86.8%	85.5%	86.0%	83.5%	81.6%	85.5%
全球精炼铜消费量	23,492	23,280	23,723	24,427	24,916	25,414
精铜过剩/缺口	-136	268	335	-381	-415	387

# 总结及未来需要关注的几个方面

## 总结：

1. 预计2021年全球新增矿供应约110万吨，中国新增冶炼产能66万吨，随着疫苗大面积接种，精矿供应将逐步恢复正常。
2. 预计2021年全球铜需求总体大概率表现平稳。由于中国电力投资高增长难以持续，二季度后期国内将可能面临需求回落的压力，境外需求有望恢复。
3. 预计2021年全球将逐步摆脱疫情影响，供需逐步恢复正常；预期2021年供应略大于需求。
4. 在美国零利率、购债和实施新的经济刺激措施的背景下，美元有望延续弱势，并支撑铜价。人民币汇率可能延续升值，相对给国内铜价带来压力。
5. 需要密切关注疫苗接种进展和病毒变异造成的影响。

### ■ 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

# 2021年铜期货操作建议

## 波段操作

- ❖ 如果3月份后铜价达到61000-62000元，建议卖出，目标区间53000-55000元；

## 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

# 预期明年锌供应略有过剩，锌价可能前高后低

## ——2021年锌投资策略展望

- 主要驱动因素：预计2021疫情对供需影响将逐步减弱，供应略有过剩。
- 供求角度：预计2021年精矿供应明显改善，加工费有望恢复，被压缩的冶炼利润将会明显改善，供应增长可能更加明显。预计2021年中国基建投资将持平或负增长，家电和汽车保持小幅正增长，全球需求总体较2020年明显恢复。预计2021年总体略供大于求。
- 预计价格主要运行区间：LME锌2400-3100美元，上期所锌18000-23000元。

# 国内锌价走势回顾

锌活跃合约连续图（元/吨）



■ 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；二季度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，锌价持续攀升；四季度由于境外矿山事故影响，锌矿加工费再次缩窄，叠加库存下降，锌价突破2.2万整数关口。

# 未来新增矿山项目

2020-2022年新增矿山产能统计（千吨）

矿山项目	所属企业	国家	品位	C1(\$/lb.)	2020	2021	2022
Caribou	Trevali Mining Corp.	Canada	5.5%	\$0.86	42	42	42
Myra Falls	Nyrstar	Canada			30	30	30
Middle Tennessee	Nyrstar	Canada			50	50	50
Prairie Creek Project	Canadian Zinc Corporation	Canada	8.6%		10	20	45
Empire State Mine	Titan Mining	USA	9.2%	\$0.69	24	36	36
North America					156	178	203
Rey de plata	Industrias Penoles SAB de CV	Mexico			24	36	36
Corani	Bear Creek Mining	Peru	0.6%		-	-	5
Castellanos Project	Emincar & Cuba Government JV	Cuba			100	100	100
Central & South America					124	136	141
Dugald River	Minmetals Resources Ltd.	Australia	13.4%	\$0.73	170	170	170
Lady Loretta (Part of Mount Isa)	Glencore	Australia	13.0%		130	160	160
Sulphur Springs Copper Zinc	Venturex Resources Ltd.	Australia	3.6%	\$0.14	32	32	32
Mungana King Vol Project	Auctus Minerals	Australia	11.9%	\$0.52	50	50	50
Century Project	New Century	Australia			264	264	264
Woodlawn	Heron Resources	Australia	6.0%		40	40	40
Australia					556	556	556
Dairi	China Nonferrous	Indonesia	11.5%		0	60	125
Rampura Agucha	Hindustan Zinc	India	15.9%		200	200	200
Asia					200	260	325
Gamsberg (Phase 1)	Vedanta Resources PLC	South Africa	6.2%	\$0.50	250	250	250
Bisha Expansion	Nevsun Resources Ltd. (60%) State of Eritrea (40%)	Eritrea	5.7%		100	100	100
Asmara Project	Sichuan Road & Bridge(60%), ENAMCO (40%)	Eritrea			-	60	120
Africa					350	410	470
Shalkiya	Tau-Ken Samruk	Kazakhstan	4.0%		50	120	160
Pavlovskoye	Rosatom	Russia			0	0	0
Zhaimen	Glencore	Kazakhstan			50	120	160
Citronen	Ironbark Zinc Ltd.	Greenland	5.2%	\$0.52	0	50	100
Zinkgruvan Expansion	Lundin Mining	Sweden	8.2%		8	8	8
Neves Corvo Expansion (ZEP)	Lundin Mining	Portugal	7.1%	\$0.29	70	70	70
Europe					128	248	338
Mehdiabad Expansion	Rostek. Corp. & Iranian Bank	Iran	3.0%		0	200	400
Middle East					0	200	400
合计增量					1,514	1,988 474	2,433 445



# 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约损失48万吨，下半年锌矿供应受到矿难事故和疫情持续影响，全年估计损失约为70万吨。表现为年底进口精矿加工费缩窄至85美元，国产精矿加工费降至4200元。
- 目前疫苗进展顺利，如果年底前大面积接种，预计2021年疫情对矿产量的影响将逐步消除。

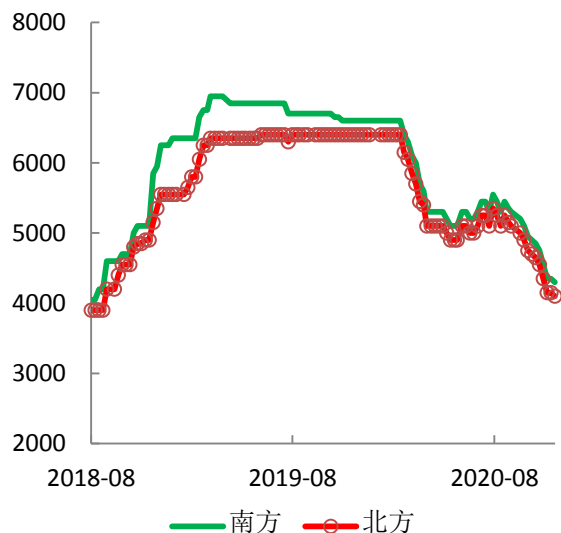
今年矿山中断对产量的影响（千吨）

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
Vedanta	Gamsberg	SouthAfrica	250	Accident	20
合计			3,289		500

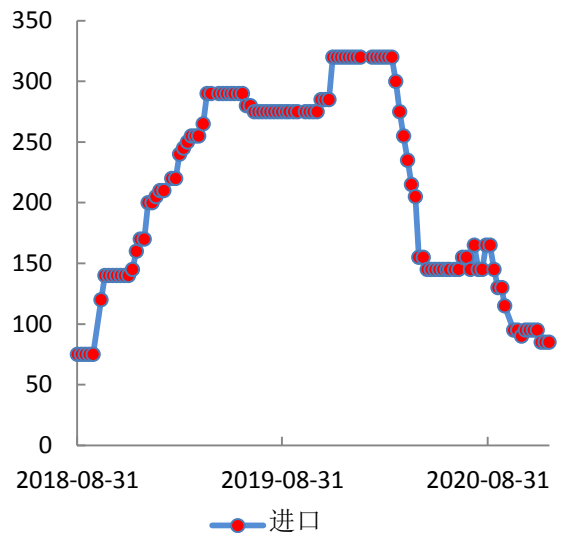
# 预计精矿加工费将明显改善

- 年初以来精矿加工费连续走低，进口矿加工费由320美元缩窄至目前的85美元；国产矿加工费由6600元缩窄至目前的4200元。
- 精矿供应受疫情影响明显，下半年南非Gamsberg矿难事故导致精矿供应进一步紧张。目前冶炼企业利润明显被压缩。
- 随疫苗大面积接种，预计2021年疫情对矿产量的影响将逐步消除。加工费将明显改善。

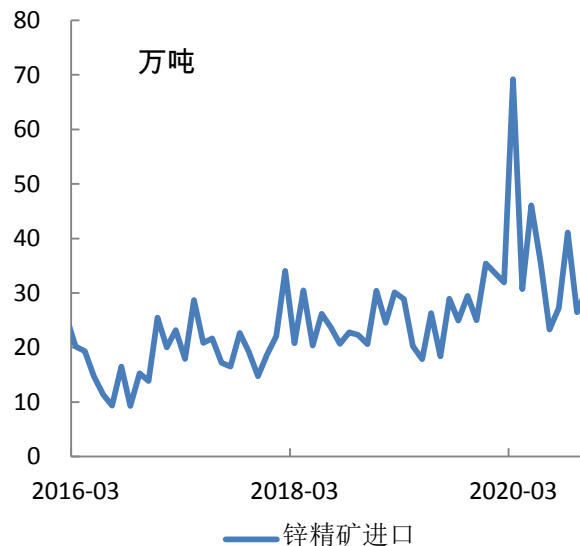
国产锌精矿加工费（元/吨）



进口锌精矿加工费（美元/吨）



中国锌精矿进口（万吨）



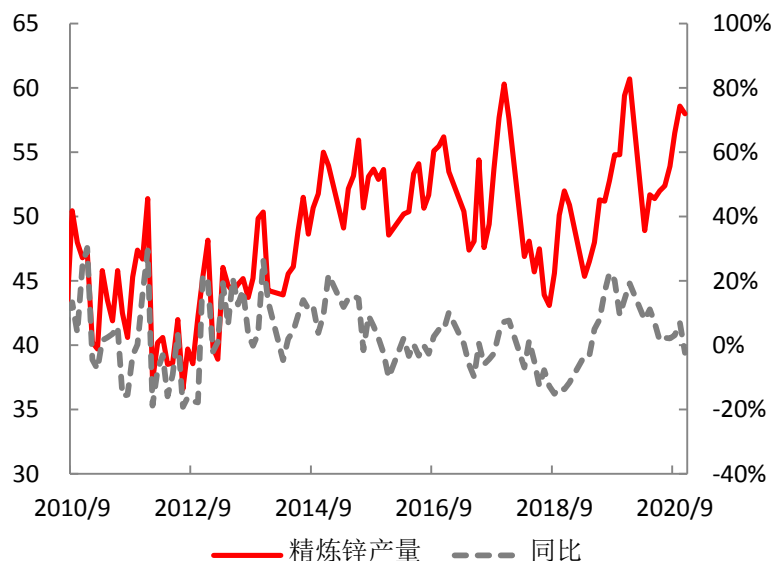
# 国内锌产量有望延续增加

- 国家统计局数据显示，1-11月全国锌产量为582.1万吨，同比增长3.1%。但11月份同比下降0.7%，主要因精矿加工费缩窄导致企业检修增加。
- 尽管精矿加工费接近冶炼成本，2021年国内仍有74万吨新增产能。如果明年精矿供应恢复，锌供应将可能明显增加。

中国锌新增产能（万吨）

企业名称	新产能（万吨）	投产时间	备注
恰紫金锌业	10	2020.11	计划投产
青海西部铝业	6	2020.Q4	计划投产
青海华信环保	5	2020.Q4	投产
陕西锌业	5	2021.Q1	在建
西南能矿	10	2021	在建
祥云飞龙	15	2021	在建
广西誉升	10	2021	计划投产
南丹吉朗	8	2021	技改
广西永鑫	6	2021	在建
南方有色	20	2021	在建

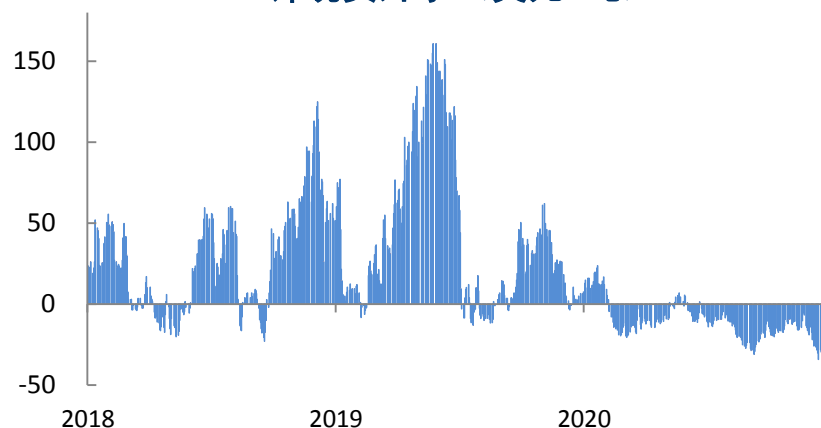
中国精锌产量（万吨，%）



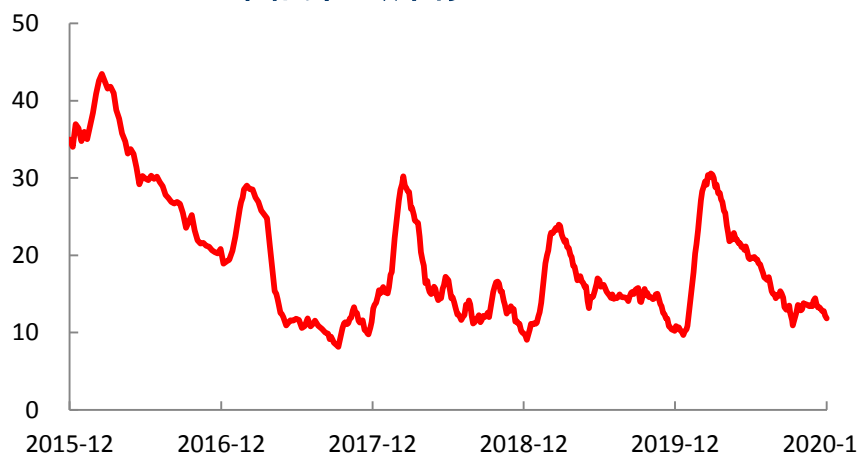
# 国内库存下降趋缓，LME库存增加

- 在国内疫情得到有效控制后，国内需求明显恢复，国内库存迅速下降，虽然8、9月份趋缓，四季度再次走低。目前国内社会库存处于11.83万吨左右。
- LME库存持续小幅增加，最新为20.6万吨。
- 国内延续反向期限结构，而LME延续正向期限结构。

LME锌现货升水（美元/吨）



国内社会库存（吨）



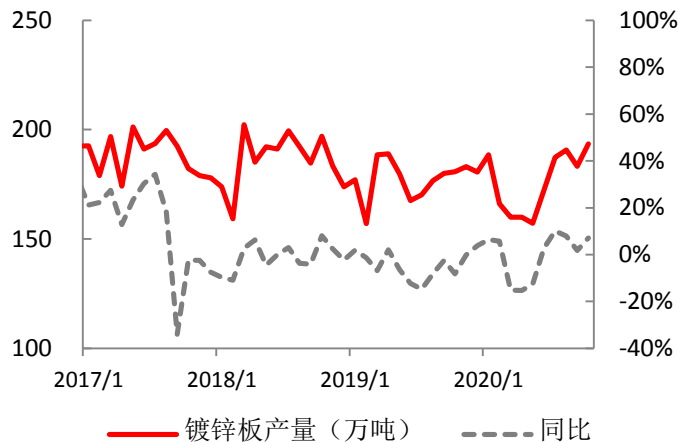
LME锌库存（吨）



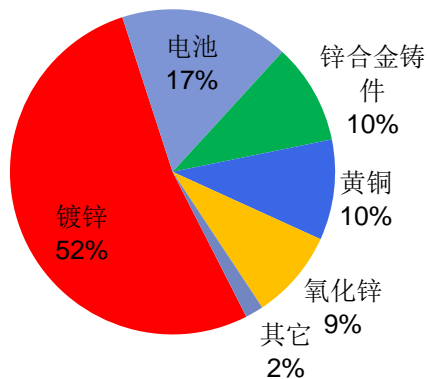
# 预计镀锌产量稳定

- 1-10月国内重点企业镀锌板产量同比增加0.3%。
- 镀锌板库存年初大幅攀升后，随需求恢复，库存下降明显，由最高的53万吨降至34万吨。
- 镀锌钢材需求恢复受益于国内基建投资增加、汽车产销明显恢复和家电需求向好。
- 受境外疫情影响，镀锌板出口呈现逐步回落的走势。
- 预计2021年家电、汽车和地产的正增长弥补基建的下滑，镀锌产量有望稳定。

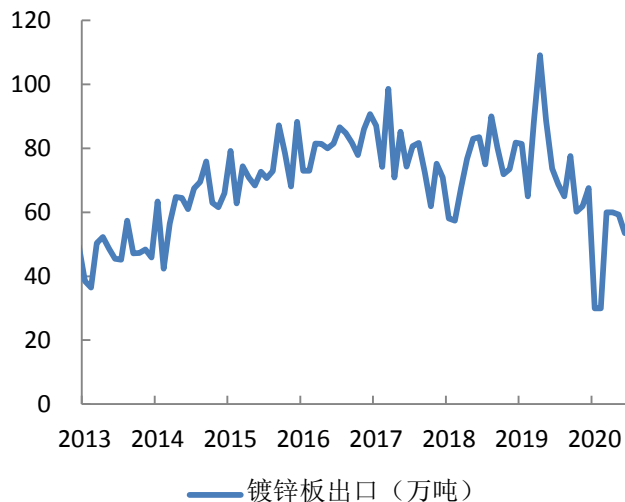
## 中国镀锌板—产量（万吨）



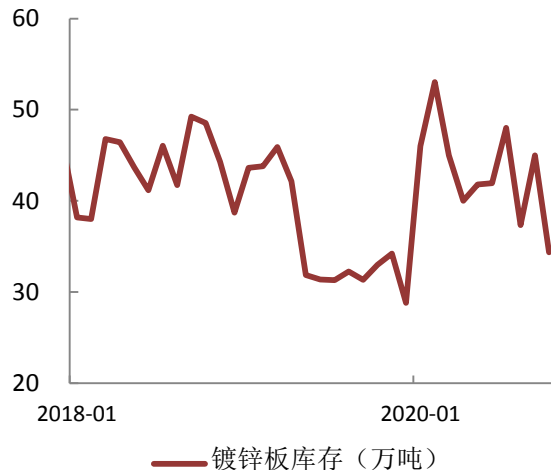
## 中国锌下游—需求占比



## 镀锌板出口（万吨）



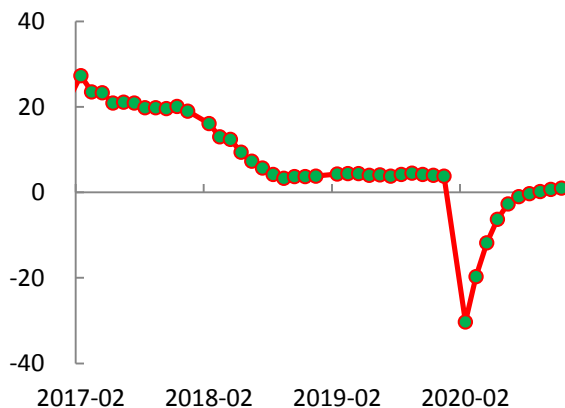
## 中国镀锌板—库存（万吨）



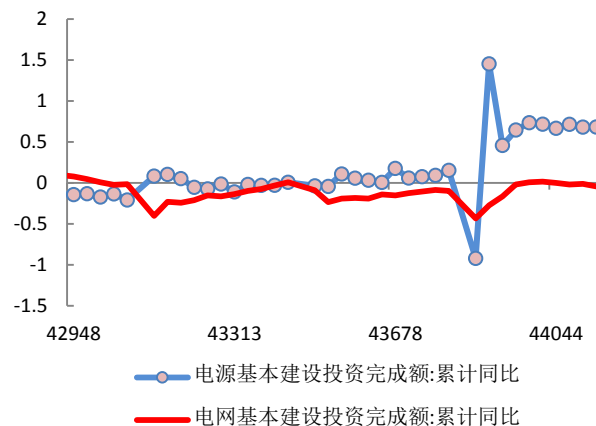
# 预计明年基建回落，家电和汽车正增长

- 1-11个月基建投资累计同比增加1%，这是在一季度两位数下滑的情况下取得的，意味着2-4季度高于去年同期。随着经济的企稳，预计2021基建投资可能持平或负增长。
- 1-11月汽车产销量环比回升明显，全年同比有望持平，预计2021年有望正增长。
- 1-11月份冰箱、洗衣机等表现良好，尤其是冰箱出口大幅增长，库存处于五年来低位。预计2021家电对锌需求正增长。

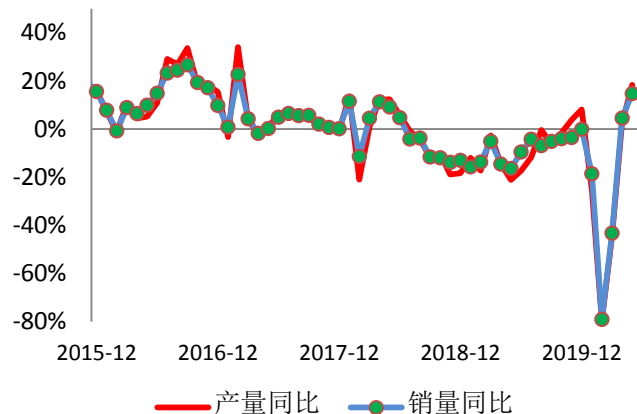
中国基建投资（不含电力）同比（%）



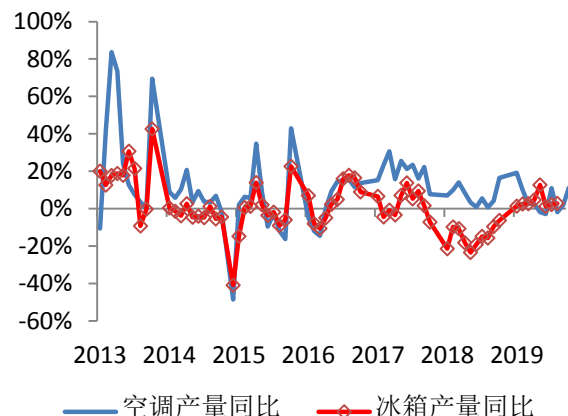
中国电力投资同比（%）



中国汽车产销量同比（%）



中国空调冰箱产量同比（%）



# 预计2021年供应略大于需求

- 2020年境外矿山因疫情影响，全球精矿供应减少约为50-70万吨，表现为加工费大幅缩窄。随疫苗的接种，预计2021年精矿产量将逐步摆脱疫情影响，逐步恢复正常。
- 预计2021年中国基建投资将持平或负增长，家电和汽车保持小幅正增长。全球需求总体较2020年明显恢复。
- 预计2021年供应略大于需求38万吨。

全球精炼锌供求平衡表（千吨）

单位：千吨	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年F	2021年
全球锌矿供应	13,700	13,202	13,378	13,101	13,509	12,809	13,809
全球精锌产量	13,853	13,646	13,506	13,398	13,687	12,855	13,987
北美	1,182	1,138	1,057	1,148	1,164	1,146	
欧洲	2,477	2,416	2,426	2,531	2,434	2,403	
亚洲	8,955	8,853	8,890	8,566	8,997	8,803	
中国	6,116	6,196	6,034	5,726	6,202	6,135	
大洋洲	489	470	470	499	443	468	
非洲	72	87	84	67	65	35	
全球精锌需求	13,709	13,753	13,956	13,605	13,884	12,893	13,606
北美	1,270	1,164	1,179	1,220	1,218	1,181	
亚洲	8,947	9,132	9,398	8,990	9,164	8,688	
中国	6,447	6,566	6,780	6,396	6,557	6,544	
大洋洲	161	162	153	156	148	89	
非洲	135	112	111	97	93	111	
过剩/-缺口	144	-107	-450	-207	-197	-38	381

# 总结及未来需要关注的几个方面

## 总结：

1. 2020年境外矿山因疫情影响，全球精矿供应减少约为50-70万吨。随疫苗的接种，预计2021年精矿产量将逐步摆脱疫情影响，逐步恢复正常。
2. 预计2021年随精矿供应恢复，冶炼利润有望恢复，随新增产能投产，产量有望增长明显。
3. 预计2021年中国基建投资将持平或负增长，家电和汽车保持小幅正增长。全球需求总体较2020年明显恢复。
4. 预计2021年供应略大于需求。

❖ 宏观关注：  
中国宏观经济数据  
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  
中国精锌产量  
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



# 2021年锌期货操作建议

## 波段操作

- ❖ 如果3月份后锌价达到23000元以上，建议卖出，目标区间18000-19000元。

## 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。