

国信期货 2021 年投资策略报告

锌

沪锌：矿端逐步修复 锌价先扬后抑

2020 年 12 月 27 日

● 主要结论

沪锌：矿端逐步修复 锌价先扬后抑

展望 2021，锌价将在矿端的边际修复下经历先扬后抑的走势。2021 上半年锌价大概率将在宏观回暖和缺矿预期下维持强势：从宏观面来看，随着美国大选、英国脱欧等宏观不确定事件尘埃落定，市场一致性预期修复，伴随新冠疫苗带来的乐观情绪，锌等顺周期品种有望延续涨势；从基本面来看，国内矿山的成本压力和海外疫情二次爆发的可能性将扰动原矿供应，冶炼费的连续走弱或负反馈至冶炼释放偏紧，而消费将在中国新旧基建的双轮驱动下维持景气，锌市或延续供小于求的态势。进入下半年，随着国内外锌矿产能的陆续修复，锌矿长期供应过剩的预期将逐步兑现，锌价可能重回弱勢轨道。考虑到 2021 年全球央行天量资金“放水牛”行情仍将延续，以及锌矿复苏传导至锌锭存在的时滞，预计全年锌价将维持向上的趋势，波动区间 18000 元/吨-25000 元/吨。

分析师：尹心
从业资格号：F3049004
投资咨询号：Z0015588
电话：021-55007766-6619
邮箱：15337@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1 沪锌行情回顾

2020年，在新冠疫情的冲击下，沪锌表现为触底反弹V字反转的走势。截至2020年12月21日，沪锌主力连在2020年累积涨幅近21%，在三月中旬一度下探至3年来低位14525元/吨，随后一路反弹至十二月达到年内高位22085元/吨。

图：沪锌主力合约走势



作为有色金属中基本面偏弱和金融属性较强的品种，新冠疫情的进程主导了锌价在2020年的走势，分为四个阶段：

第一阶段为一月初至三月中旬，新冠疫情冲击全球，资本市场避险情绪显著抬升，资金方对未来预期的严重不确定性引发了流动性危机，包括黄金在内的大宗商品均惨遭抛售，与宏观情绪正相关的锌更是未能幸免。从基本面上来看，作为全球最大锌锭消费国，中国在这一阶段的防疫政策极大地压制了锌锭的需求，而在冶炼费的刺激下锌上游复工情况远好于下游，基本面的逐步恶化亦加剧了锌价的下跌。

第二阶段为三月下旬至八月末，沪锌处于震荡反弹阶段。疫情发展进入第二轮，中国疫情得到控制但海外疫情持续扩散，包括秘鲁、墨西哥、印度、南非等几个锌矿主产国成为新的重灾区，几个国家的防疫政策升级导致锌矿生产受到实质性的影响，而国内矿山也因疫情和利润下滑开始减产、惜售，导致冶炼端原料开始供应不足，而下游因基建的带动下恢复程度好于预期，基本面开始改善。值得注意的是，这一阶段因海外疫情的反复、中国两会的召开、中美关系不确定性等宏观黑天鹅事件频发也加剧了锌市的振幅。

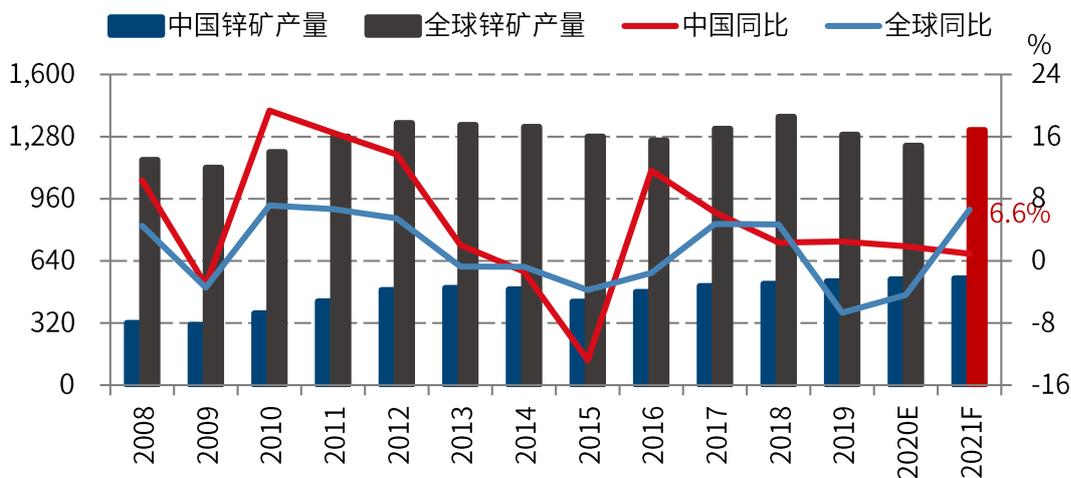
第三阶段为九月上旬至十月上旬，沪锌表现为宽幅震荡。经历数月的美联储放水边际效应递减，叠加欧洲国家疫情二次爆发的隐忧，美元开始触底反弹，资金面的情绪再度转为悲观，但因消费旺季到来锌基本面存支撑，多空博弈下沪锌振幅加剧。

第四阶段为十月中旬至十二月下旬，沪锌表现出强势上涨的走势。四季度沪锌的大幅上涨是宏观利多与基本面改善共同作用的结果：宏观面来看，美国大选结果尘埃落定令市场一致性预期修复，叠加疫苗、美欧刺激计划获进展等利好消息集中提振市场信心；从基本面来看，随着海外疫情的二度爆发以及国内冷冬的兑现，年末矿端短缺的预期升温，冶炼费持续挤压炼厂利润导致锌锭释放持续处于低位，而下游基建在国家政策支持与专项债资金充裕的基础下淡季不淡，锌市平衡始终处于偏紧的位置。

2 锌精矿：2021 年料先紧后松

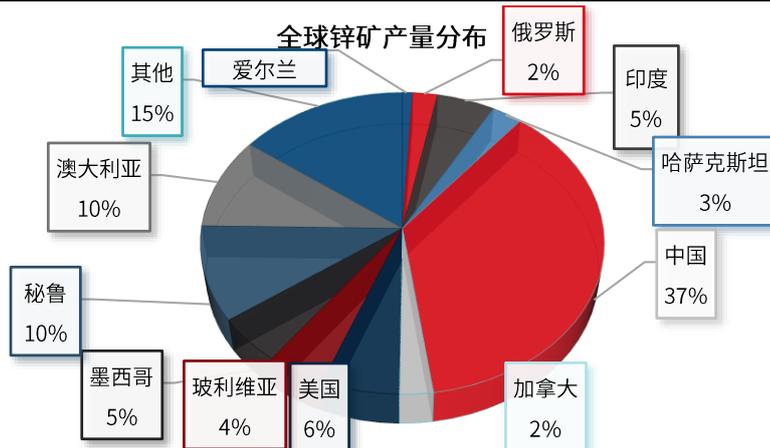
2020 年新冠疫情意外扰动全球，锌矿主产地区中国、美洲、澳洲、欧洲均受到不同程度的负面冲击，各地对矿山的封锁、检修以及次生的道路、港口封禁等问题引发了锌矿供应超预期的大幅收缩。上半年主产区中国、秘鲁、玻利维亚地区矿山因疫情扰动减停产运行，部分 2020 年新投产产能推迟投产，2020 年原预估的锌矿过剩将大幅下修。根据我的有色网统计的全球主要锌矿企，2020 年前三季度锌精矿产量 375.36 万吨，同比减少 3.5%。根据 ILZSG（国际铅锌研究组织）在 10 月份公布的预测亦显示，2020 年全球锌矿产量预计减少 4.4%至 1233 万吨，2021 年预估产量将同比增 6.6%至 1314 万吨，而该机构原预计 2020 年锌矿产能增量在 7%以上。

图：全球锌矿增速预测



数据来源：ILZSG，国信期货

图：2020E 全球锌矿产量分布



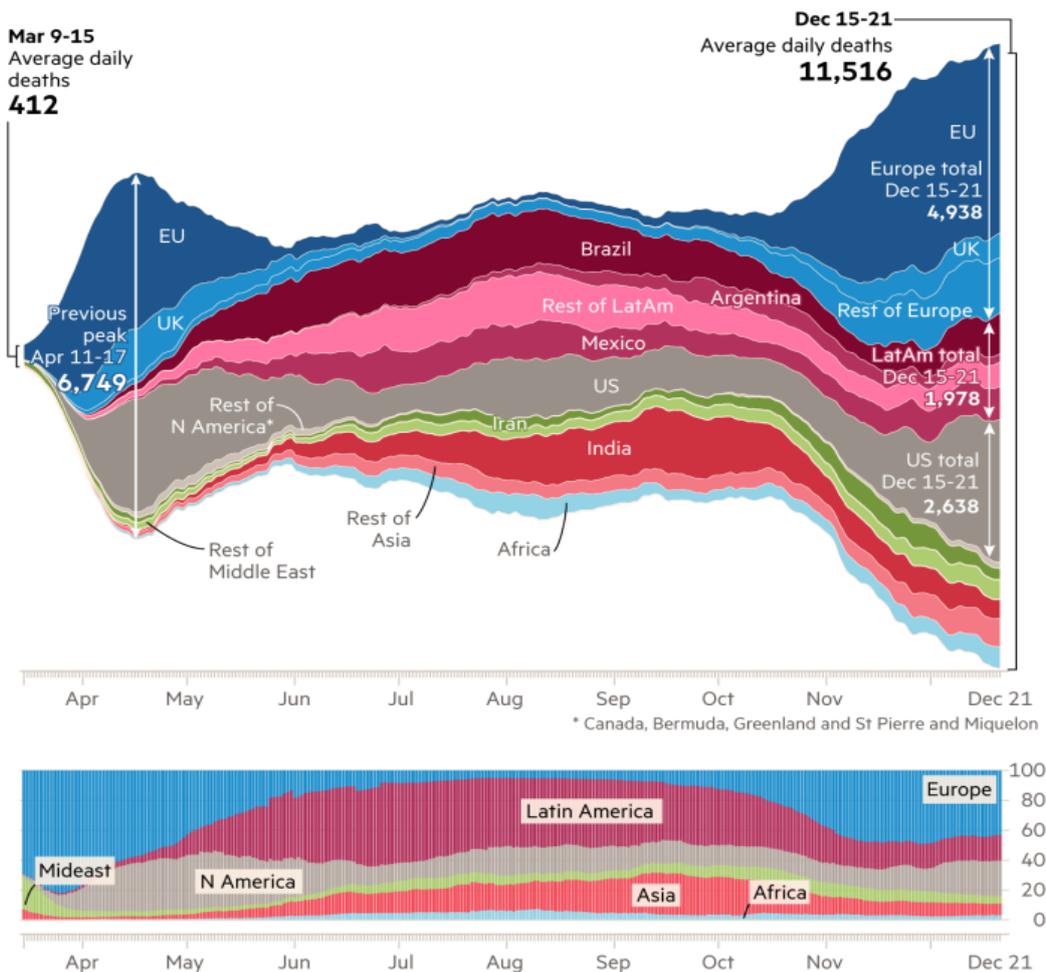
数据来源：ILZSG，国信期货

拉美疫情持续延烧，海外锌矿扰动加剧。拉丁美洲是全球锌矿主要供应地之一，按照 USGS 的全球锌矿产量分布来看，整个美洲占全球锌矿产量 30%以上，其中包括现在疫情最严重地区的美国和可能成为疫情的暴风眼的拉丁美洲，再加上疫情和原油价格战影响下的船舶短缺、船期延长等问题，2020 年海外锌矿的供应预期恐将大幅削弱。值得注意的是，疫情的持续蔓延导致这些国家出现一系列的经济风险，为今后矿

业开采再度陷入不确定:秘鲁央行预测,秘鲁公共债务与 GDP 之比将从去年的 26.8%升至 2020 年的 33.9%;巴西公共债务与国内生产总值(GDP)之比 7 月升至 86.5%,为 2006 年 12 月开始公布此项数据以来的最高值;墨西哥公共债务与 GDP 之比 2020 年年底预计将达 60.2%。

欧美疫情二次爆发的风险加剧,为中期内锌矿如期释放埋下不确定性。截至 12 月下旬,美国新冠病例数再度创新高,而欧洲近期新冠肺炎疫情亦强势反弹,新增确诊病例数呈爆发式增长。伴随着疫情二次爆发的风险是社会活动再度关停的隐忧,对该地区锌矿及锌冶炼均可能造成较大干扰。因价格和疫情两方面因素,一些已经恢复的矿山可能存在再度关停的风险,而一些计划中的锌矿新投产计划陷入停滞,恢复时间待定。

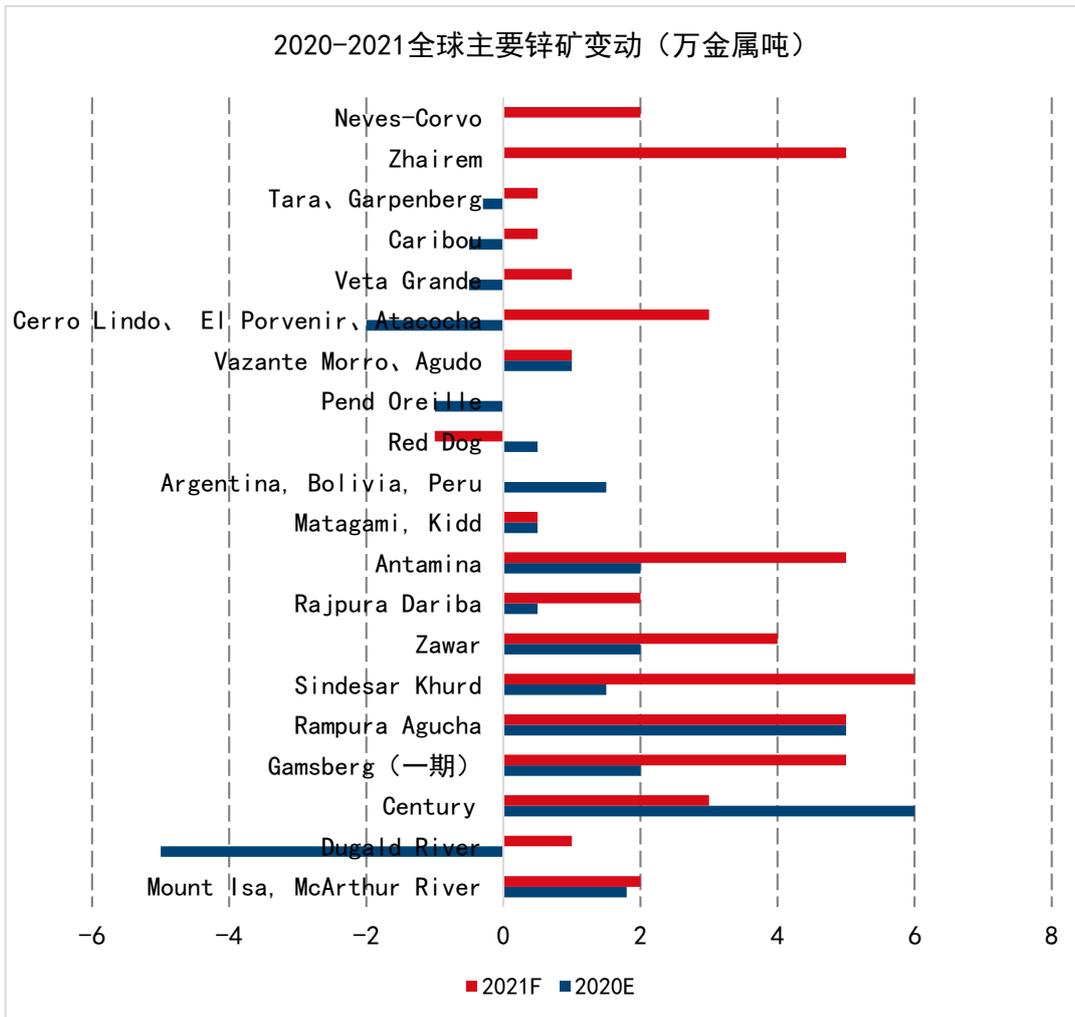
图:截至 12 月海外日均因新冠病逝人数超过 4 月时候的峰值



数据来源: FT, 国信期货

展望 2021 年,海外矿山将集中复苏,为供应带来压力。随着海外复工复产的稳步推进,以及新冠疫苗带来的良好预期,原先在 2020 推迟的新增项目将于 2021 年相继释放。根据海外矿山项目统计,2021 年部分中型产能项目被挤出,产能再度集中于大型项目,主要增量来自于 Gamsberg、世纪锌矿和 Rampura Agucha 矿,预计 2021 年新增产能释放量在 40 万吨左右。不过由于海外疫情在短期内仍然严峻,以及拉尼娜现象带来异常天气对供应的扰动,预计 2021 年上半年锌矿仍维持偏紧的状态。

图：2021 年海外主要锌矿增量



数据来源：公司公告，smm，国信期货

疫情扰动下 2020 年国内产量同比下滑。据安泰科统计，预计 2020 年全年中国锌精矿产量同比减 2.9%，达 409 万吨，主要原因是一季度和四季度所导致。一季度，因春节叠加疫情导致大部分矿山关停，加之锌价大幅下滑侵蚀大部分国内矿山和炼厂的利润，国内产量减产不断。而进入四季度，国内冷冬天气兑现，叠加冶炼费用大幅下滑，矿山减产不断。蒙古赤峰地区铅锌矿山因降雪多有停产减产，内蒙古其他地区也有铅锌矿山因天气寒冷而减产；青海地区有部分矿山进入 10 月份即已停产。

2021 年国内矿亦有较大增量，其中大部分增量为关停或检修的矿山复产，如湖南花垣和一些高纬度地区的中小型矿山，新增矿山增量则来自新疆紫金和广西誉生，预计全年产能总体增量有望超过 25 万吨。

表：截至 12 月国内受影响的锌矿企业生产情况

省份	企业名称	2020 年 12 月装置及成品运营状态
内蒙古	乌拉特后旗紫金矿业	选矿装置正常生产，销售正常；10-11 月月装置运行正常
内蒙古	白音诺尔矿业	3 月复产，4-5 月正常开工，5-6 月正常营销，8 月-9 月停产检修
内蒙古	内蒙古东升庙矿业	选矿装置正常生产，销售正常；10-11 月装置运行正常

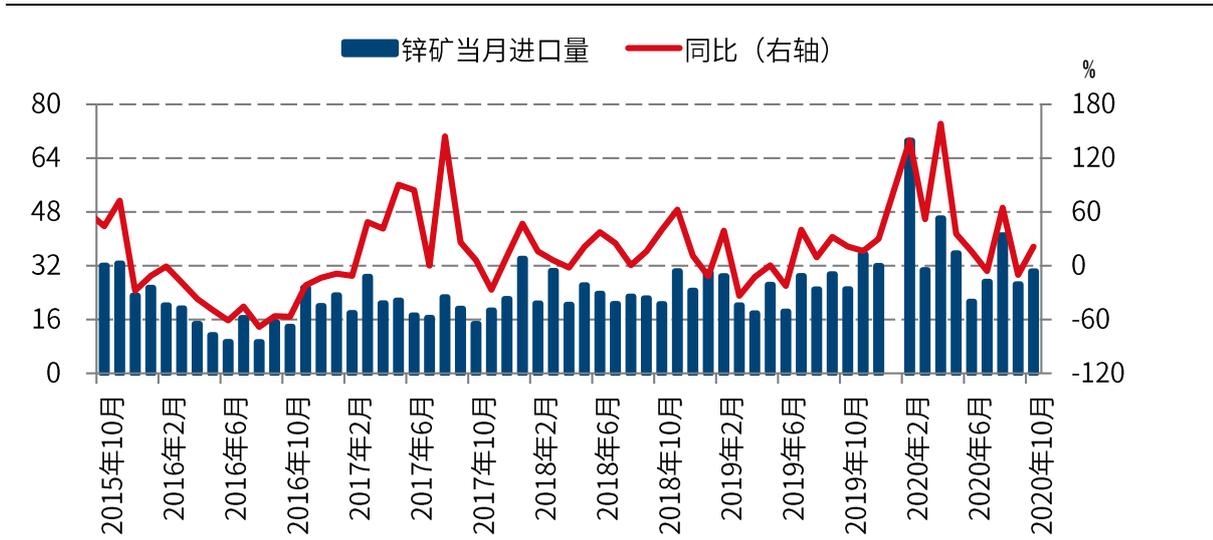
内蒙古	荣达矿业	4月下旬复产, 5月中下旬逐步发货; 计划12月初停产
内蒙古	玉龙矿业	选矿装置正常生产, 销售正常
内蒙古	拜仁矿业	停产
内蒙古	银都矿业	2月开始停产复;
内蒙古	银曼矿业	4月末母公司仍未提交复工申请, 8月复产审批通过, 9月复产
内蒙古	山金阿尔哈达矿业	3月恢复生产, 4月未销售, 5月恢复供销; 10月装置运行正常
内蒙古	高尔其矿业	1月至今停产, 四季度看行情少量出矿; 10月装置运行正常
内蒙古	国森矿业	选矿装置正常生产, 销售正常; 10月装置运行正常, 11月正常生产
内蒙古	山金红领有色矿业	选矿装置正常生产, 4-5月暂停销售; 10-11月选矿装置正常运行
内蒙古	坤宏矿业	因疫情影响, 目前未完全恢复开工, 销售停滞
内蒙古	中联矿业	锌原矿品位低, 未开新矿粉装置
内蒙古	德发矿业	2-4月停产
内蒙古	兴业矿业	4月旗下矿山生产恢复, 暂无销售, 5月开始出货;
辽宁	八家子矿业	选矿装置正常生产
辽宁	青城子矿业	3月复产
福建	福建金东矿业	8月复产
安徽	金鹏矿业	3月复产
四川	会理铅锌	3-4月停产状态, 5月下旬复, 6-7月正常生产; 11月选厂因尾矿库环保改造而停产, 预计三个月
四川	天宝矿业	选矿装置正常生产, 销售正常
云南	昊龙矿业	选矿装置正常生产, 基本自用不外销; 10月装置运行正常
广西	北山矿业	4月停产, 6月复工
贵州	向荣矿业	停产, 到下半年看行情少量出矿
广东	凡口铅锌矿	3月检修; 12月新旧选厂交接, 停产37天, 新厂使用后年产量不变, 混合矿处理量下降
新疆	新疆紫金锌业	3月后选矿装置正常生产, 7月因疫情出货不畅;
新疆	新疆千鑫矿业	2月因疫情停产, 看情况预计四季度恢复
甘肃	金徽矿业	正常生产
青海	西矿股份锡铁山矿山	正常生产
青海	宝金矿业	正常生产
青海	明森矿业	8月复产
陕西	月西矿业	疫情及原矿等原因春节后停产至今, 计划10月恢复
青海	鸿鑫矿业	3月开始复产, 价格因素营销停滞
湖南	黄沙坪矿业分公司	2月复产, 营销正常;
湖南	湖南宝山矿业	2月下旬复产, 但因设备更换等原因产量较低, 销售正常; 下半年设备改造采矿系统不稳定, 12月初选厂暂停运行

数据来源: 公司公告, 百川资讯, 国信期货

进口方面, 根据海关数据 2020 年 1-10 月, 进口锌精矿累计 271.3 万吨(实物吨), 累计同比增加 38.1%。累积上涨的原因一方面是随着海外一些锌消费国家如日韩、欧洲等存在疫情二次爆发的风险, 社会限制增加, 导致对进口的需求转移到中国; 另一方面是因为秘鲁中大型矿山已经于 6 月陆续恢复, 体现增量的结果。

预计 2021 年国内锌矿供应将呈现先低后高 V 型反转的走势。主因是拉丁美洲疫情肆虐存在矿山再次关停的风险，同时印度、南非等地当地的复苏情况也存未知数，在当前经济和疫情双重压力下海外矿山均存在开采压力。而国内矿亦因环保高压和限电等问题，复产节奏并不乐观。值得注意的是，进口锌精矿的大幅增量并未导致港口库存的累增，其中原因很可能是在原矿短缺预期叠加冬季备库需求下，冶炼企业增加购买所致。

图：锌矿海外进口量



数据来源：海关总署，国信期货

3、精炼锌供给：减产预期强烈

2020 年海外精炼锌受疫情影响较小，预计产量与 2019 年持平。据 SMM 统计，影响主要集中在 NEXA 旗下的秘鲁冶炼厂 Cajamarquilla 自 3 月 17 日减产一半，后逐步恢复；Vedanta 旗下的纳米比亚冶炼厂 Skorpion 自 3 月 27 日宣布暂停生产；以及 HZL 冶炼厂短暂停工不到一个月。而进入下半年，主要增量集中在 AZR 的复产以及佩诺尔 Penoles 的扩产。

需求刺激下，国内锌锭产量维持高产。据上海有色网（SMM）数据，1 至 11 月累计精炼锌产量 555 万吨，累计同比增速 4.57%，预计全年产量将达到 600 万吨，同比增 2.7%。2020 年锌锭冶炼大部分处于满产状态。一季度实际上国内冶炼并未受到太大影响，原因第一是国内冶炼费在一季度高达 6500 元/吨以上，远高于国内冶炼厂平均成本，刺激厂商积极开工。进入二季度，国内矿山因疫情和锌价下跌等因素开始惜售、减产，国内锌精矿加工费主流成交价降至 5000~5200 元/金属吨，进口锌精矿加工费主流成交价降至 140~160 美元/干吨，国内锌精矿加工费快速下滑导致精炼锌冶炼厂买矿意愿不强，湖南及四川部分地区炼厂选择检修或者减产应对，另外，内蒙、云南、广西、甘肃等地区炼厂均陆续开始计划内检修。进入三季度，随着锌价低位回升，国内矿山复工进程加快，并且高位开始陆续出货，国内冶炼厂原料库存低位回升，锌精矿短缺局势缓解，库存水平保持在 28 天附近，叠加冶炼费用的上调，前期因矿供应紧张减产或检修的炼厂，在三季度调高产量计划。而四季度因缺矿问题持续升温，国产矿冶炼费下探至 4200 元/吨，叠加北方超预期的冷冬，部分厂减产检修以应对，造成了四季度环比出现较大幅度减量。

预计 2021 年冶炼产能将进一步提高，主要来自祥云飞龙 15 万吨冶炼产能，以及乌恰紫金、西南能矿、广西誉升新增各 10 万吨产能，预计 2021 年全年总产能增量将达到 74 万吨。

图：2021-2022 新增国内冶炼产能

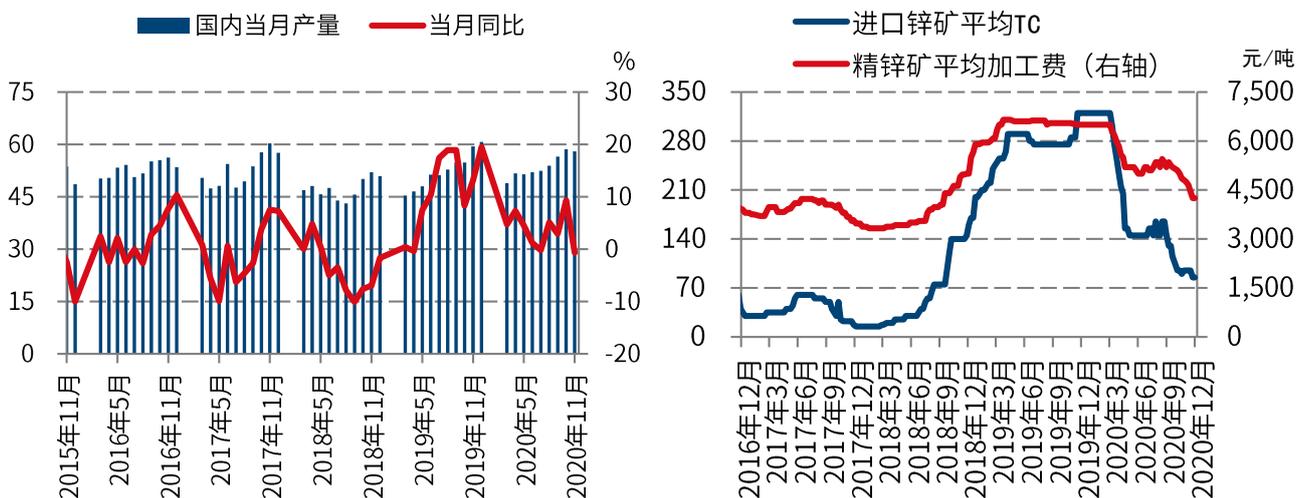
企业名称	原产能 (万吨/年)	新产能 (万吨/年)	实际投产时间	备注
乌恰紫金锌业冶炼厂	0	10	2021	计划投产
青海西部铝业	0	6	2020. Q4	计划投产
青海华信环保	0	5	2020. Q4	投产
陕西锌业	20	5	2021. Q1	在建
西南能矿	0	10	2021	在建
祥云飞龙	18	15	2021	在建
广西誉升	0	10	2021	计划投产
大冶有色	0	40	2022	筹建
南丹吉朗	6	8	2020. 6	技改
广西永鑫	5	5.8	2021	在建

数据来源：SMM，国信期货

预计 2021 年冶炼费用将经历前低后高的行情。2020 年以来锌矿冶炼费冲高回落，从年初的 6500 元/吨降至 12 月份的 4200 元/金属吨，进口矿从年初的 320 美金/干吨降至 80-100 美金/干吨。2021 年一季度预计延续年末低位，因冷冬预期落地，叠加海外矿不确定较高，部分冶炼厂担忧缺矿短缺或更加严峻，冬储时间提前，短期冶炼厂需求较多，一定程度上导致锌精矿供应偏紧，加工费有所下降。而随着锌价的大幅反弹，和海外矿的相继复苏，预计 2021 年二季度以后锌矿有望持续反弹，预计全年冶炼费用在 5000 元/吨。

图：国内锌锭产出转为同比累增

图：加工费继续下调



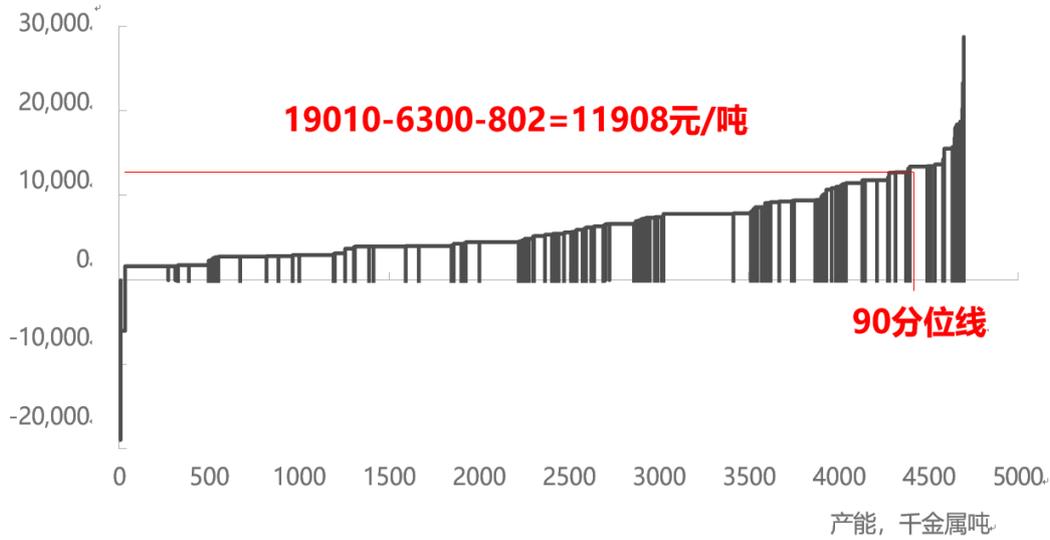
数据来源：WIND，国信期货

数据来源：WIND，国信期货

2021 年冶炼产量将经历前高后低触底反弹的过程。因海外疫情再度爆发，国内外矿四季度都存在较大不确定性，冶炼厂补库和冬储的需求增加，预计冶炼费用将延续 9 月份以来的回落态势，压缩炼厂利润。随着拉丁美洲、印度等锌矿主产区的持续发酵，进口矿缺失的态势或在年末和 2021 年初逐步凸显，而当前的锌价也不足以刺激国内矿大幅增加供给，对加工费形成向下压力，降低冶炼企业开工意愿，预计 2021 年一季度锌锭释放将环比进一步降低。而二季度以后，随着锌矿产量的复苏，以及锌价的高刺激下，冶炼开

工有望再度回到峰值，不过具体产量将随着锌价和矿山释放节奏而变动。

图：SMM2019年国内矿山成本曲线



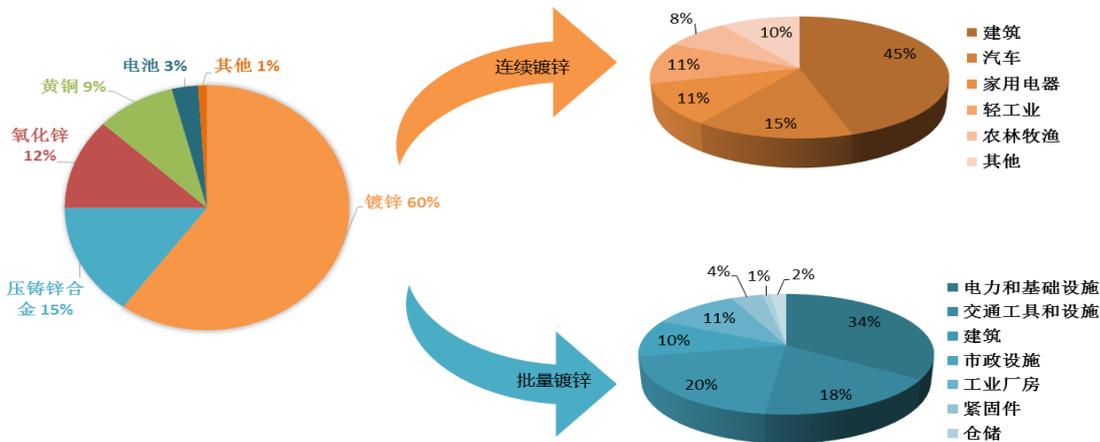
数据来源：SMM，国信期货

海外停工停产下，锌锭进口量大幅缩减。据海关数据，2020年1-10月，进口锌锭累计42.23万吨，同比减少17.91%。展望2021，随着国内需求的逐步修复与海外需求的减弱，进口量料触底反弹，同时2020年人民币的大幅走高亦有助于进口窗口的持续开启。

4 需求分析：经济下行压力凸显 基建兜底预期强烈

从锌消费结构来看，锌消费量中的51%左右用于钢铁镀锌，18%左右用于生产黄铜，16%用于锌基合金，其余的15%用于锌的化工及颜料生产、制造干电池等。终端用途中，建筑、交通、耐用消费品消费占比达到80%，因此基础设施建设对锌消费起到决定性的作用，此外建筑行业、汽车行业和家电行业消费量也有较大的影响。

图：锌下游需求分布



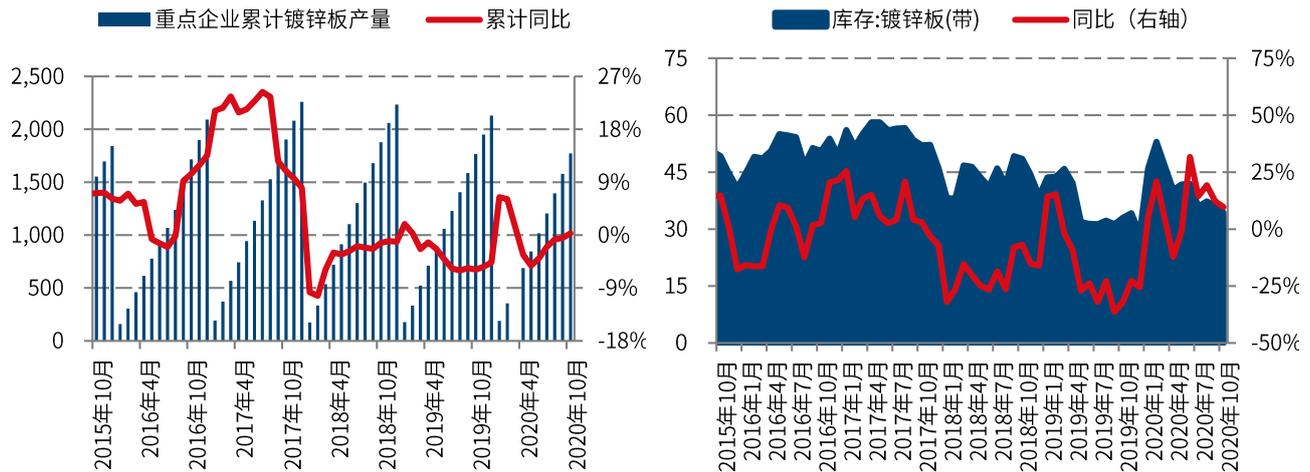
数据来源：公开信息，安泰科，国信期货

受疫情冲击下，全球锌消费恐将面临萎缩，标普预估 2020 年全球锌消费量将较去年的 1370 万吨减少 2% 至 1350 万吨。

镀锌消费淡季不淡。2020 年 1-10 月中国镀锌板产量 1771.97 万吨，累积同比增 0.3%，为今年来首次同比转正。从社会库存来看，镀锌社会库存仍较高，截至 2020 年 11 月，全国镀锌板社会库存 110.75 万吨，同比增加 21.67%。11 月至次年 2 月为传统消费淡季，叠加北方地区大幅降温，但并未影响锌消费的热度，国内锌社会库存逆势连续去库，原因主要是基建赶工期的强劲拉动以及出口的边际修复。

图：镀锌板累积产量恢复至去年水平

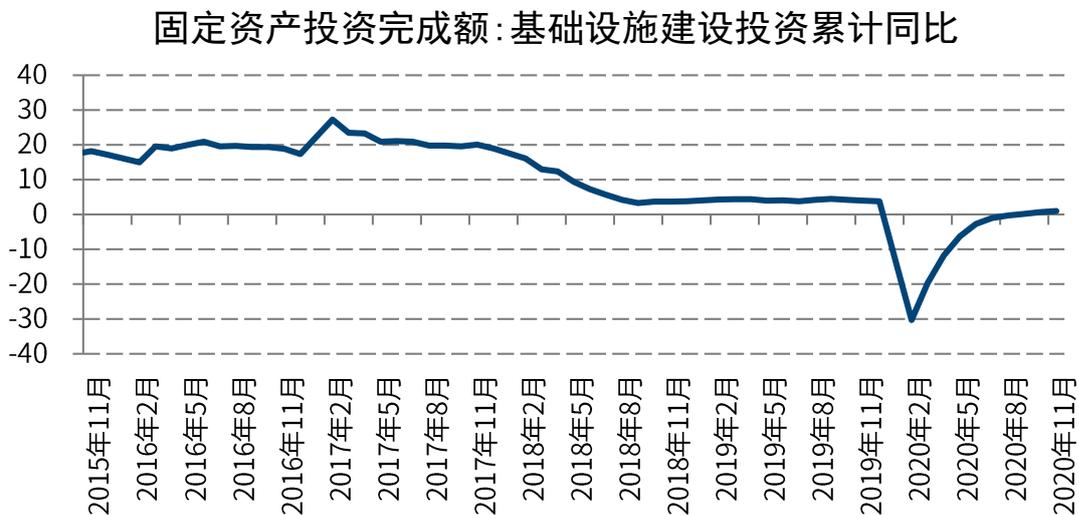
图：镀锌板库存大幅去库



来源：WIND，国信期货

基建有望强势复苏。2020 年以来经济下行压力剧增，在消费疲弱、外需不振的背景下，市场对于基建兜底全年经济增速的预期渐强，而锌作为与基建关联度最高的品种有望受益。资金来源方面，据财政部数据显示，2020 年前 11 月地方债发行 6.26 万亿，同比增 44.8%，新增专项债规模达到 3.75 万亿元，资金大部分流向与民生相关的基建等补短板领域。据国务院的报告，资金投向聚焦国务院确定的重点领域，重点支持国务院确定的交通基础设施等七大重点领域和“两新一重”等项目，为做好“六稳”工作、落实“六保”任务发挥了积极作用。

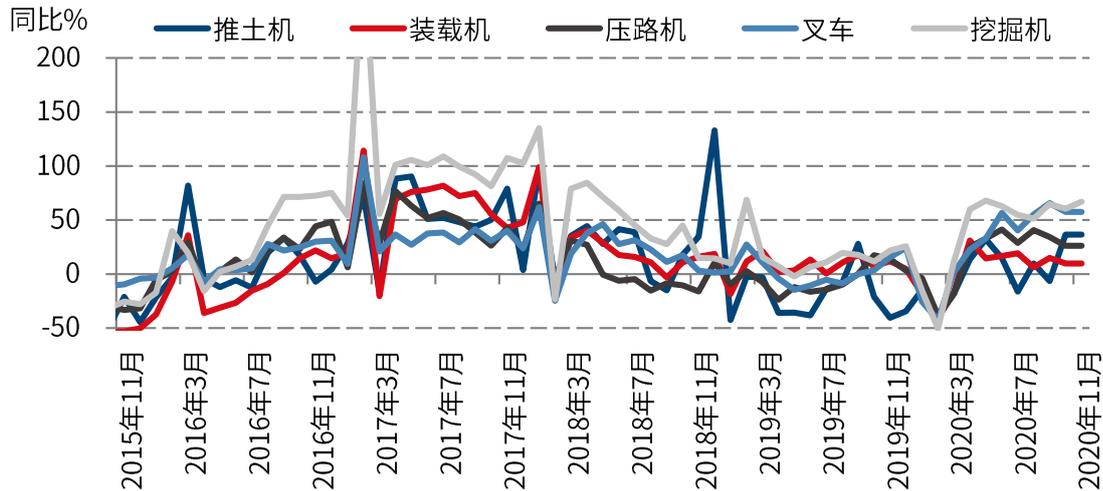
图：国内基建投资增速触底反弹



数据来源：Wind，国信期货

挖掘机销售表明基建正强劲复苏。2020年以来与基建相关的各类工程设备销售显著反弹，其中被视为基建“晴雨表”的挖掘机近几个月销售火爆。根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2020年1-11月，共销售挖掘机296075台，同比增长37.4%。值得注意的是，上述挖掘机销售数据已经连续7个月同比增速超过50%，指向需求复苏强劲。此外，新基建中特高压的大规模建设也为镀锌消费带来新增亮点，根据国信期货的测算，2020年特高压对锌的需求将达到8万吨，2021年有望超过10万吨。

图：基建相关机械设备同比增速



数据来源：Wind，国信期货

汽车消费触底反弹。2020年三季度，压抑许久的消费集中爆发，叠加多地刺激汽车消费政策的推出，汽车景气度大幅回暖。据中国汽车工业协会发布的最新销量数据显示，1-11月，中国汽车行业累计销量预估完成2243万辆，同比下降3%。目前汽车产销已连续8个月呈现正增长，连续7个月增速保持在10%以上。

图：国内汽车销量触底回暖



数据来源：Wind，国信期货

2021年汽车消费或将延续政策牛市。为稳定和扩大汽车消费，国家发展改革委等11个部门印发通知，提出调整国六排放标准实施有关要求、完善新能源汽车购置相关财税支持政策、加快淘汰报废老旧柴油货车、畅通二手车流通交易、用好汽车消费金融等五方面措施。11月18日，国务院常务会议提出，要实施

扩大内需战略，进一步促进消费。在扩大汽车消费方面，鼓励各地增加号牌指标投放，开展新一轮汽车下乡和以旧换新。鼓励有条件的地区对农村居民购买 3.5 吨及以下货车、1.6 升及以下排量乘用车，对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车，给予补贴。未来，总书记“民族汽车品牌搞上去”的口号振奋市场，预计更多刺激政策将继续出台。

6 锌市展望

2020 年，作为有色金属中金融属性较强的品种，新冠疫情在全球的进程主导着锌价的走势。随着全球央行天量资金的“放水牛”和中国强劲的需求拉动，锌价在 3 月探底后持续强势反弹至年末，完成了华丽的 V 型反转。展望 2021 年，锌价或将在宏观乐观情绪的提振和全球锌矿缓慢修复下，走出先扬后抑的行情。

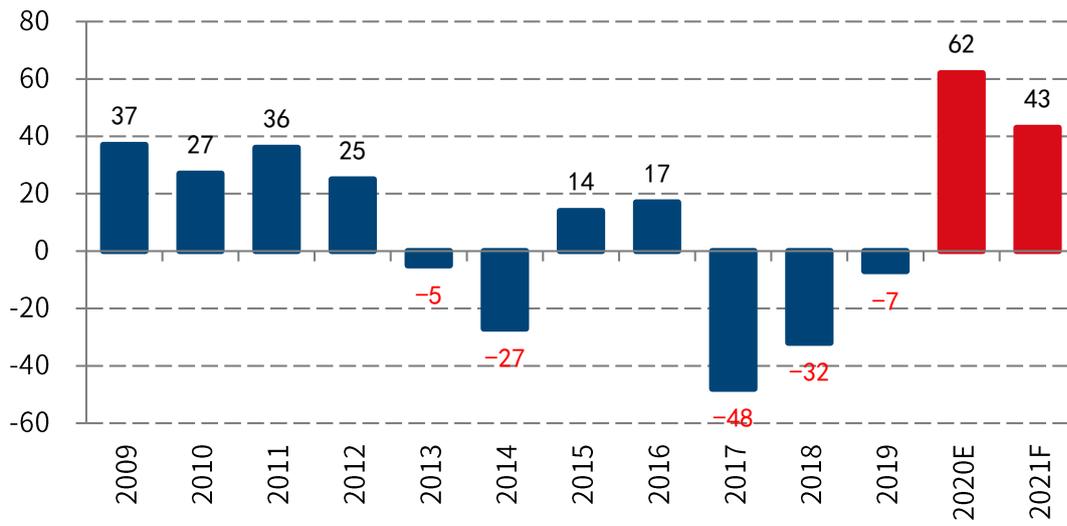
2021 年，海外矿山将集中复苏，为供应带来压力。随着海外复工复产的稳步推进，以及新冠疫苗带来的良好预期，原先在 2020 推迟的新增项目将于 2021 年相继释放。根据海外矿山项目统计，2021 年部分中型产能项目被挤出，产能再度集中于大型项目，主要增量来自于 Gamsberg、世纪锌矿和 Rampura Agucha 矿，预计 2021 年新增产能释放量在 40 万吨左右。而国内锌矿增量来自于旧矿复产，国内矿增量在 25 万吨左右。不过由于海外疫情在短期内仍然严峻，以及拉尼娜现象带来异常天气对供应的扰动，预计 2021 年上半年锌矿仍维持偏紧的状态。

2021 年冶炼产量将经历前高后低触底反弹的过程。因海外疫情再度爆发，国内外矿四季度都存在较大不确定性，冶炼厂补库和冬储的需求增加，预计冶炼费用将延续 9 月份以来的回落态势，压缩炼厂利润。随着拉丁美洲、印度等锌矿主产区的持续发酵，进口矿缺失的态势或在年末和 2021 年初逐步凸显，而当前的锌价也不足以刺激国内矿大幅增加供给，对加工费形成向下压力，降低冶炼企业开工意愿，预计 2021 年一季度锌锭释放将环比进一步降低。而二季度以后，随着锌矿产量的复苏，以及锌价的高刺激下，冶炼开工有望再度回到峰值，不过具体产量将随着锌价和矿山释放节奏而变动。

需求有望强势复苏。2020 年以来经济下行压力剧增，在消费疲弱、外需不振的背景下，市场对于基建兜底全年经济增速的预期渐强，而锌作为与基建关联度最高的品种有望受益。2020 年以来地方专项债发行量达 3.75 万亿，同比超 74%，且大部分流入新旧基建领域，带来强劲资金支持。值得注意的是与基建相关的挖掘机销量，4-11 月份挖掘机销量连续 8 个月同比增速超 50% 以上，意味着地产或基建施工明显走强。此外，新基建中特高压的大规模建设也为锌消费带来亮点。

展望 2021，锌价或将经历先扬后抑的过程。2021 上半年锌价大概率维持强势，从宏观面来看，随着美国大选、英国脱欧等宏观事件尘埃落定，市场一致性预期修复，以及新冠疫苗带来的乐观预期，锌等顺周期品种有望延续涨势；基本面来看，海外疫情二次爆发的可能性将导致矿端存在重大不确定性，冶炼费的连续走弱或将负反馈至冶炼释放偏紧，而消费或将在新旧基建的双轮驱动下维持景气，锌市或延续供小于求的态势。而进入下半年，随着国内外锌矿产能的陆续修复，锌矿长期供应过剩的预期将逐步兑现，锌价可能重回弱势轨道。

图：全球精锌供需平衡预测



数据来源：ILZSG, WBMS, 国信期货

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。