

2020年6月4日

星期四



## 供应增加&需求走弱

### 锌价或先扬后抑

联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

#### 要点

●从供应端来看，受疫情影响，全球锌矿产量在一季度有所减少，但大型锌矿产能弹性仍存。5月以来秘鲁、墨西哥等国矿山陆续恢复，市场对于矿端供应紧张的担忧缓解，但考虑到复工及海运周期，预计7月锌矿供应将边际改善。国内矿山利润修复，出货意愿增强，炼厂库存恢复至20-30天的水平，且6月国内外锌矿加工费降幅大幅收窄，部分炼厂延后检修，且检修量级及检修时长有所收窄。

●下游方面，终端基建、房地产、汽车等数据均维持向好的态势，其中5月专项债发行创单月高点，将继续推动基建板块发力，但从锌初段数据来看，现边际转弱的迹象，主因5月底以来，下游前期因疫情积压的订单基本完成，且出口订单尚未形成补充，特别是压铸锌板块。此外，保税区货源的持续流入，使得国内库存速度更为放缓。

●整体来看，供应端在海外矿山生产渐渐恢复后，冶炼环节检修有所松动，供应端压力增大。而消费在进入6月后，内需释放状态存在一定的回落空间，表观需求或难以继续走扩。锌价上行动能不足，或在区间17000-16000元/吨内呈现先扬后抑的走势。

操作建议：波段操作

风险提示：外需恢复，宏观风险

## 目录

|                     |    |
|---------------------|----|
| 一、锌市场行情回顾 .....     | 4  |
| 二、锌基本面分析 .....      | 4  |
| 1、矿端供应维持偏紧格局.....   | 4  |
| 2、加工费下滑幅度收窄.....    | 6  |
| 3、冶炼端检修影响量低于预期..... | 7  |
| 3、初端消费延续分化.....     | 9  |
| 4、终端数据整体向好.....     | 11 |
| 6、保税区货源持续流入.....    | 13 |
| 三、总结与后市展望 .....     | 14 |

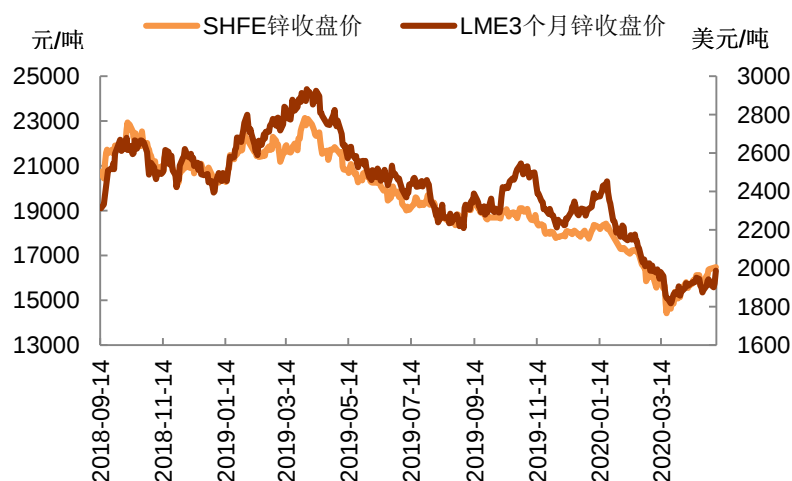
## 图表目录

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势 ..... | 4  |
| 图表 2 近三年海外矿山增量情况 .....      | 6  |
| 图表 3 国内锌矿增量情况 .....         | 6  |
| 图表 4 全球锌月度产量 .....          | 6  |
| 图表 5 全球锌市月度供需情况 .....       | 6  |
| 图表 6 国内外加工费继续幅度收窄 .....     | 7  |
| 图表 7 锌矿进口量刷新高位 .....        | 7  |
| 图表 8 国内精炼锌产量 .....          | 8  |
| 图表 9 国内精炼锌产量情况 .....        | 8  |
| 图表 10 精炼锌进口量同比大幅回落 .....    | 8  |
| 图表 11 进口窗口短暂开启 .....        | 8  |
| 图表 12 国内炼厂检修情况（万吨） .....    | 9  |
| 图表 13 国内精炼锌产量 .....         | 10 |
| 图表 14 国内精炼锌产量情况 .....       | 10 |
| 图表 15 镀锌企业开工率 .....         | 10 |
| 图表 16 压铸锌企业开工率 企业开工率 .....  | 10 |
| 图表 17 氧化锌企业开工率 .....        | 11 |
| 图表 18 基建有望延续发力 .....        | 12 |
| 图表 19 5 月新增专项债创单月新高 .....   | 12 |
| 图表 20 房地产投资进一步上修 .....      | 13 |
| 图表 21 4 月份汽车销量实现正增长 .....   | 13 |
| 图表 22 3 月汽车产销环比回升 .....     | 13 |
| 图表 23 上期所锌库存降势放缓 .....      | 14 |
| 图表 24 LME 锌库存围绕十万震荡 .....   | 14 |
| 图表 25 锌锭库存持续去化 .....        | 14 |
| 图表 26 保税区库存持续流入 .....       | 14 |

## 一、锌市场行情回顾

5月沪锌主力换月至2007合约，期价整体在区间16000-17000元/吨以“M”字形态震荡调整，盘面变动幅度较大。月初宏观氛围维持向好，欧洲多国及美国各州逐渐放松疫情限制措施以重启经济，加强了市场对经济逐步摆脱疫情影响的乐观预期。同时，国内4月贸易出口数据超预期增长，表明疫情后国内经济持续复苏，提振市场信心，锌价延续4月份的反弹走势，至万七附近承压。随着市场对于新冠疫情二次爆发的担忧情绪加重，中美关系紧张的担忧重现，及国内4月PPI同比下滑幅度较大，基金属整体承压。此外秘鲁、墨西哥称符合条件的矿山可以恢复，市场对海外锌矿供应紧张担忧缓解，也拖累锌价表现。随后锌价在对两会前后的期望落差和中美贸易摩擦加剧的不断切换中，呈现冲高回落走势。截止至5月29日，锌价收至16400元/吨，月度涨幅达0.49%。伦锌走势较沪锌偏强，月度涨幅达2.79%，收至1986.5美元/吨。

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势



数据来源：Wind，铜冠金源期货

## 二、锌基本面分析

### 1、矿端供应维持偏紧格局

年初市场一致预期2020年锌矿供应大幅宽松，预计2020年中国之外新增矿山产能释放量将达到65-70万吨，新建产能在2021年仍将继续释放增量约42万吨。3月国外疫情进入爆发期，多国为防止疫情的传播，纷纷采取了封锁禁令，海外矿山减停产增加，主要是中小型矿山，集中在秘鲁、墨西哥和欧洲部分国家。而从全球锌矿产量结构来看，中国约占三分之一的产出，其次是秘鲁、澳大利亚、欧洲、印度、墨西哥、哈萨克斯坦、俄罗斯、加拿大等国家和

地区。3月15日秘鲁宣布全国进入封锁状态，受此影响，停减产的矿山多达十个；墨西哥自4月1日实施封锁禁令以来，几乎所有的矿山都已暂停开采。而锌矿年产量仅次于秘鲁的澳大利亚，此次疫情并未对其锌矿产量产生太大影响，仅有一小部分矿山因为锌价下跌触及其成本线导致的停产，但量并不大。整体来看，疫情导致的海外矿山停产影响量约为30万吨左右，而2020年全年矿山原计划增量为65-70万吨，则今年海外矿山产量实际增量仅35-40万吨。

5月初以来，随着海外疫情有所控制，各国为恢复经济，开始进入复产进程。其中，秘鲁政府宣布了逐步恢复经济的法令，在适应新的政府颁布的卫生协议后，允许日产量超过5000吨的采矿单元恢复。有消息称秘鲁11座矿山将重启生产；第一阶段秘鲁矿业将恢复80%产能。据了解，Nexa旗下的Cerro Lindo和El Porvenir矿山的生产将从5月11日开始恢复，逐步恢复期预计持续到6月底。27日Teck资源宣布，旗下的Antamina矿现已恢复运营，不过为了减少运营劳动力，计划按正常产能的80%开始生产，预计将在三季度逐步提高到满负荷生产。2019年Antamina生产了30.6万吨锌精矿，4月14日因疫情宣布暂停运营，预计暂停期间影响大约4万吨左右的锌精矿产量。

5月22日，秘鲁总统宣布将紧急状态由此前的5月24日再度延长至6月30日，但同时伴随着经济活动的重启。先前秘鲁政府要求分阶段重启暂停的采矿作业，第一阶段将对应于大型采矿（日产量在5000吨以上），第二阶段是中型作业，第三阶段是小规模采矿。目前第一阶段的重启工作已完成，接下来将进行第二阶段的重启计划，中小型矿山预计在6、7月份以后逐步放开。

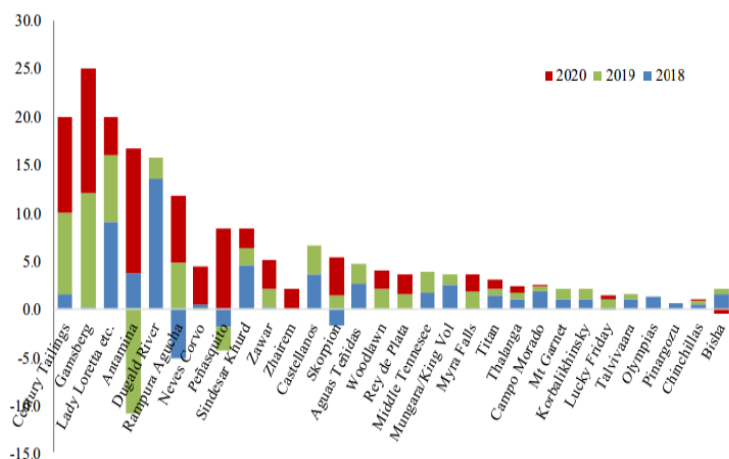
玻利维亚方面，私人，国有和合作社采矿业务自2020年5月2日起恢复活动。墨西哥方面，政府宣布自5月18日重新开放采矿业，目前该国80%的矿山已恢复运营，而在一些关键的采矿州，这一比例更高。

整体来看，受疫情影响，全球锌矿产量在一季度有所减少，但大型锌原料矿产能并没有关停，产能弹性仍在。进入5月市场对于矿端供应紧张的预期有所改善，但考虑到符合复产条件的矿山要达到正常生产水平仍需要半个月至一个月，加之海运周期约一至一个半月，预计6月底至7月初锌矿供应产量将有所恢复。

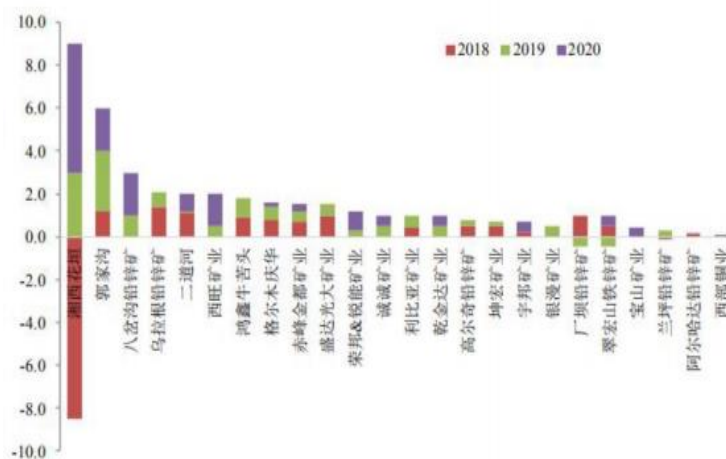
冶炼端方面，多数国家允许冶炼行业正常运转，仅印度与秘鲁等国家的一部分冶炼厂出现减产，如印度的Hindustan、秘鲁的Cajamarquilla冶炼厂，纳米比亚的Skorpion精炼厂因事故影响也处于停产，目前也已经基本恢复生产。不过，再生冶炼方面也因铅锌废料供应的减少而面临较大压力。据报道，德国锌生产商Metallwerk Dinslaken正是因为供应和需求的停滞，永久关闭旗下工厂，退出3万吨的再生锌和锌合金产能。

从全球锌供需情况来看，ILZSG最新数据显示，3月全球锌矿产量为98.85万吨，环比增加3.83%，同比减少9.87%。3月全球精炼锌产量为108.05万吨，消费量为103.32万吨，3月锌市供应过剩4.73万吨，2月修正后为供应过剩14.05万吨。今年1-3月累计供应过剩量增加至24万吨，上年同期为过剩8,000吨。

图表2 近三年海外矿山增量情况

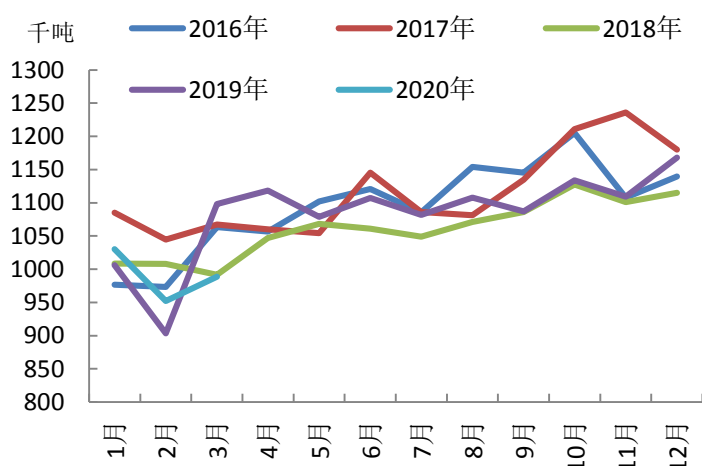


图表3 国内锌矿增量情况

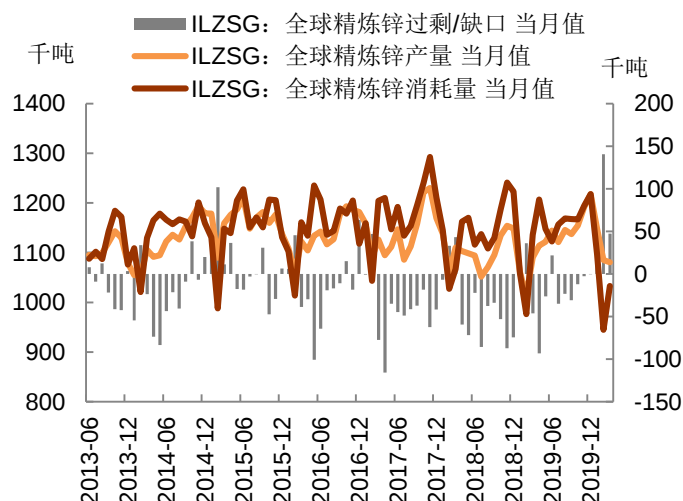


数据来源：安泰科，ILZSG，Wind，铜冠金源期货

图表4 全球锌月度产量



图表5 全球锌市月度供需情况



数据来源：ILZSG，铜冠金源期货

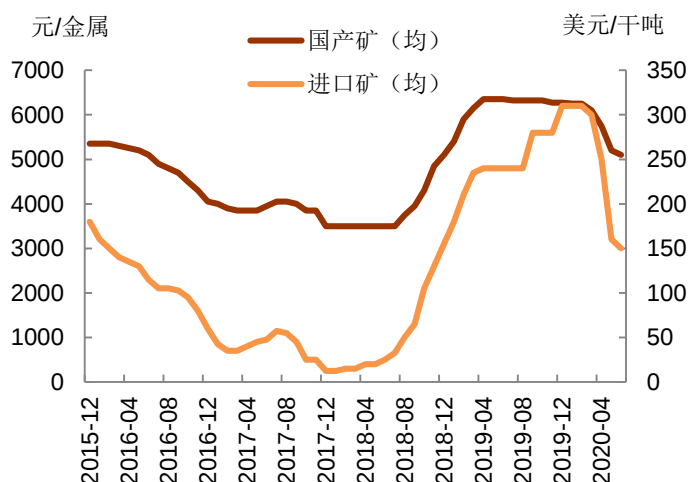
## 2、加工费下滑幅度收窄

前期锌价跌至部分矿山成本线下方，矿山出货意愿下降，在产矿山只产不销，减停产矿山则延后了复产时间。而随着锌矿加工费大幅下调后，矿山利润得以修复，出货意愿有所增强，且停产矿山也陆续恢复生产，锌矿供应有所回暖。据调研目前冶炼厂原料库存水平维持在20天左右，且后续有俄罗斯、澳大利亚地区的船货陆续到港。

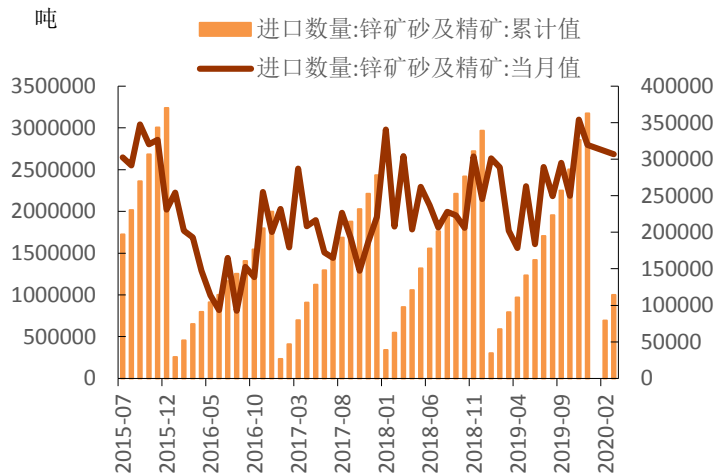
近期国内矿山与冶炼厂敲定6月锌矿加工费，下滑幅度有所收窄，其中国产锌矿加工费主流报价为4900-5300元/金属吨，均值环比减少100元/金属吨；进口矿加工费主流报价为140-160美元/吨，均值环比减少10美元/吨。未来随着矿端供应边际改善，加工费持续下跌的压力有所缓解。

由于国内锌矿产量不足以满足精炼锌冶炼需求，对外进口依赖度不断增加。最新海关数据显示，2020年4月进口锌精矿共为46.06万吨，环比增加了15.36万吨，同比增加156.9%。刷新单月进口量高位，增量主要来自于澳大利亚，占4月锌精矿进口总量的47.55%。主因4月后半月锌精矿进口窗口逐步打开，前期到港船货集中进口，加之国内锌精矿供应偏紧，对进口锌精矿需求强烈，炼厂积极购买原料备库。不过考虑到疫情对海外矿山生产及港口运输的影响，及进口矿利润持续收窄，预计5、6月进口增速将明显放缓。

图表 6 国内外加工费继续幅度收窄



图表 7 锌矿进口量刷新高位



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

### 3、冶炼端检修影响量低于预期

据SMM数据显示，4月精炼锌产量47.96万吨，环比增加2.79%，同比增加4.02%；4月精炼锌冶炼厂样本合金产量为7.4133万吨，环比增加7.93%，其中热镀锌合金产量为5.9783万吨。4月精炼锌增量主要集中在2至3月检修以及去年停产炼厂的复产，地区主要集中在内蒙古、甘肃，此外，4月国内物流恢复，炼厂生产回归正常，进一步带动产量上行；而减量方面，主要受国内精炼锌炼厂的检修影响，地区集中在青海、广东、以及云南地区。

进入5月，受海外矿因疫情不可抗力推迟发货以及国内炼厂原料库存较低等多方面因素影响，部分炼厂选择将检修计划提前。据悉，云南金鼎停产至5月，影响产量4000吨；兴安铜锌自4月26日开始检修，炉子需要换砖，借机检修2个月，到6月份陆续有生产；蒙自矿业自4月15日检修，预计检修1个月；赤峰中色计划6月底检修；巴彦卓尔紫金计划7/8月进行常规检修；白银有色5月8日至6月16日检修，影响产量6500吨；铜冠池州5月25日至6月30日检修；四川宏达5月份有所减产，影响产量13000吨；陕西锌业4月底至5月8日检修，影响产量3500吨；四环5月9日开始检修，影响产量4000吨。整体来看，5-6月炼厂集中检修，较往年提前，5月精炼锌产量或小幅下滑。

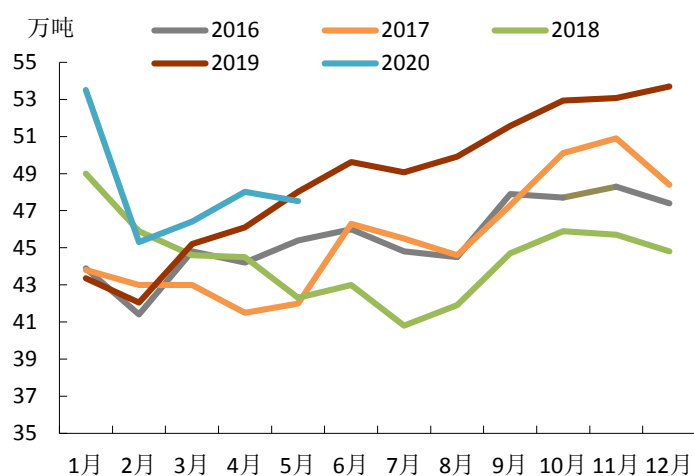
5月中下旬，海外锌矿产出国逐步解禁，国内锌矿市场也渐渐趋于宽松，国内冶炼厂在远

期原料环境宽裕和有保障的情况下，出现了修正检修计划的迹象，一些检修量级正在收窄，设备维护的计划时间有所压缩。

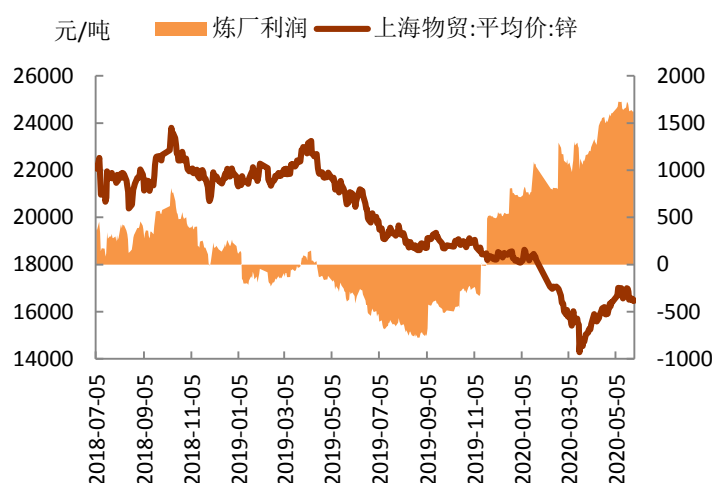
从冶炼厂利润情况来看，虽然加工费大幅回落，但得益于锌价低位反弹，炼厂尚可。不过，5月中下旬，锌价高位承压回落，炼厂利润有所收窄，截至5月28日，炼厂均利润约1400元/吨。

进出口情况，海关数据显示，4月进口精炼锌3.28万吨，同比下降57.74%，1-4月累计进口12.95万吨，同比下降40.65%。4月海外疫情处于加速扩散状态，且海运受限令精炼锌进口受阻。5月份进口窗口短暂开启，预计精炼锌进口会小幅增加。

图表8 国内精炼锌产量

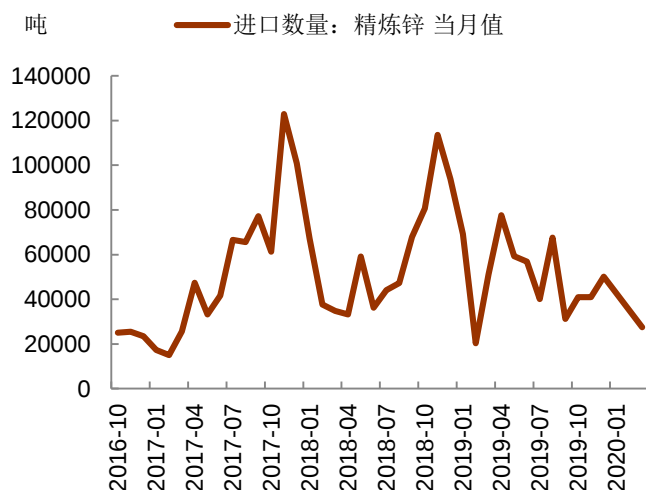


图表9 国内精炼锌产量情况

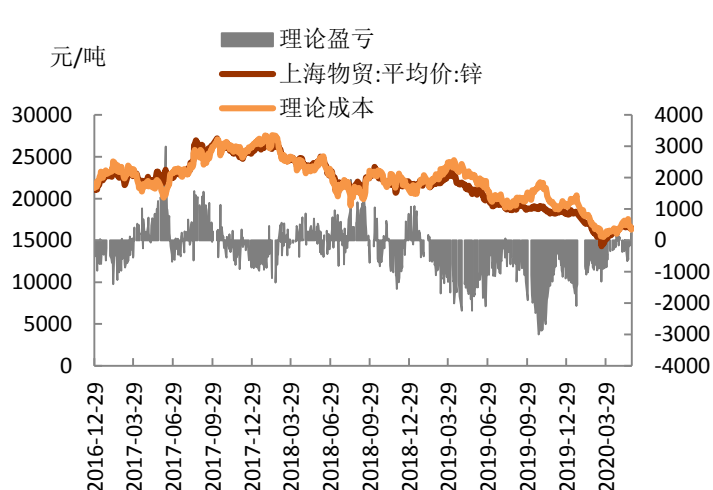


数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

图表10 精炼锌进口量同比大幅回落



图表11 进口窗口短暂开启



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 国内炼厂检修情况（万吨）

| 企业     | 年产量  | 预计影响量 | 备注            |
|--------|------|-------|---------------|
| 湖南太丰   | 10.5 | 0.8   | 4月底恢复生产       |
| 云南金鼎   | 12   | 0.4   | 停产至5月         |
| 兴安铜锌   | 10   |       | 4月26日开始检修2个月  |
| 云南铜业   | 10   | 0.4   |               |
| 蒙自矿业   | 7    |       | 4月15日检修1个月    |
| 白银有色   | 22   | 0.65  | 5月8日至6月16日检修  |
| 铜冠池州   | 10   |       | 5月25日至6月30日检修 |
| 四川宏达   | 10   | 1.3   | 5月份有所减产       |
| 陕西锌业   | 20   | 0.35  | 4月底至5月8日检修    |
| 四环锌锗   | 22   | 0.4   | 5月9日开始检修      |
| 赤峰中色   | 10   |       | 6月底检修         |
| 巴彦淖尔紫金 | 20   |       | 7/8月进行常规检修    |

数据来源：我的有色，铜冠金源期货

### 3、初端消费延续分化

锌的初级消费主要包括镀锌（60%）、黄铜（11%）、压铸锌合金（22%）、氧化锌（9%）、原电池五类（8%）。其中镀锌用途广泛，需求量大，是驱动锌需求的重要动力。镀锌产品耐腐蚀性优越，环保无公害，产品性能稳定，易焊接，广泛应用于建筑行业（阳台面板、卷帘门、雨水管道等）、家用电器（冰箱、洗衣机、空调等）、家具行业（灯罩、衣柜、桌子等）、运输行业（汽车外壳、车厢板、集装箱、轮船隔仓板等）等。

从国内镀锌板产量情况来看，疫情期间镀锌板产量并未受太大影响。据国家统计局数据，2020年1-4月国内重点企业的镀锌板累计产量687万吨，同比跌4.21%。因国内相关钢企并未在疫情期停产，故镀锌板产量超出预期。但是一季度终端消费如基建、低产开工延迟，使得镀锌板库存大幅飙升，2020年前两个月镀锌板库存累库25万吨达到53万吨，同比增长26%，远高于2019年平均库存36万吨，四月份库存降至40万吨，但是仍处于高位。

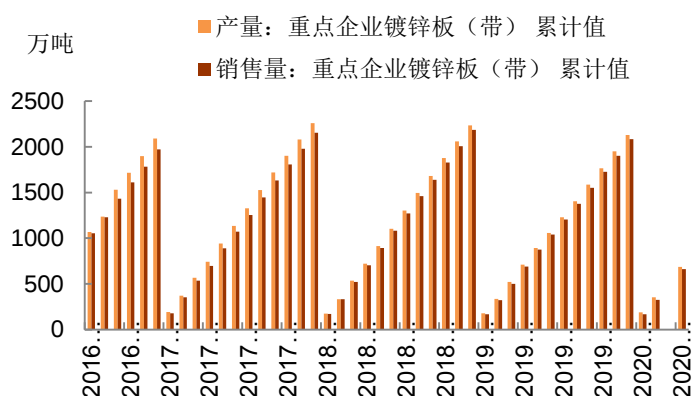
从企业开工率情况来看，SMM调研数据显示，4月镀锌企业开工率为92.13%，环比上升13.62个百分点，同比上升6.个百分点。4月镀锌企业开工率较3月保持增长，且增幅较大。由于终端需求恢复性增长，尤其是基建工程类项目存在明显的赶工期现象，带动镀锌订单稳中向好，其中铁塔类项目订单尤为突出。进入5月，镀锌管厂开工率仍然保持在高位，因黑色持续上涨下，企业生产积极性较好。而镀锌结构件方面，国内基建等方面订单依旧起到了强劲的拉动作用，但部分具出口订单占比的企业后期海外订单若无恢复，开工率会小幅回落。

4月压铸锌合金企业开工率为30.84%，环比下降14.32个百分点，同比下降23.7个百分点。

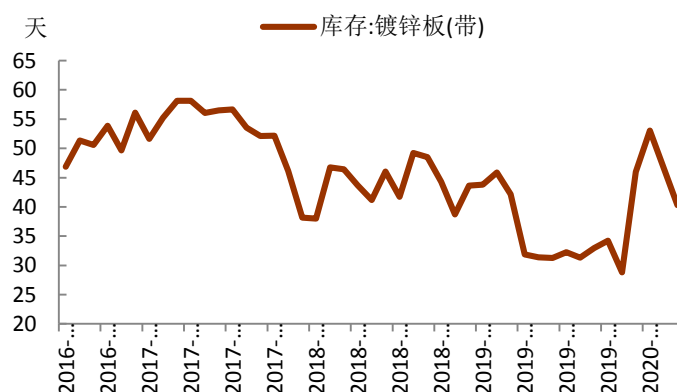
受当前出口订单低迷，终端开工下降明显的拖累。同时，冶炼厂自产压铸锌合金受成本优势报价较低，冲击压铸合金厂原有销售渠道，加之外购锌锭进行生产合金的成本较高，受此限制，更不具备市场竞争力，对合金厂开工产生不小影响。进入5月，虽然海外多地着手复工复产，但需求在短期仍未体现。

4月多数氧化锌企业已恢复正常生产状态，但因海外疫情持续发酵，部分终端客户以出口为主要导向的氧化锌企业开工率处于较低水平，尚需时间恢复。分板块来看，近两月生猪出栏率大幅提高，终端养殖热情有所消退，但伴随更多大型企业加入养猪行业，这一板块消费仍有张力；轮胎板块，因汽车产销同比出现正增长，加之疫情影响下私家车出行占比有所提高，带动轮胎行业销售冰点回温，后期伴随欧美国家重启经济，汽车生产也有望迎来恢复，有企业反映称部分外贸订单已经可以出港走船；而涂料陶瓷板块保持相对稳定，因目前对今年的房地产竣工的预期比较高，预计这一板块将维持相对稳定。其他如化工、医药、电子等板块目前反馈较为稳定。整体来看，预计5月氧化锌开工进一步恢复，但同比降幅仍显著。

图表 13 国内精炼锌产量

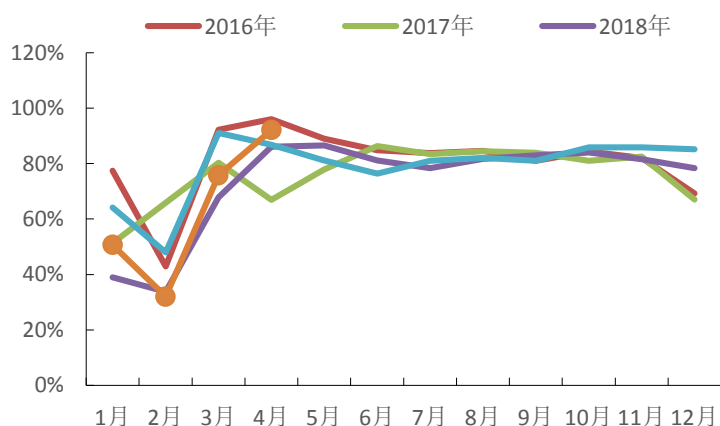


图表 14 国内精炼锌产量情况

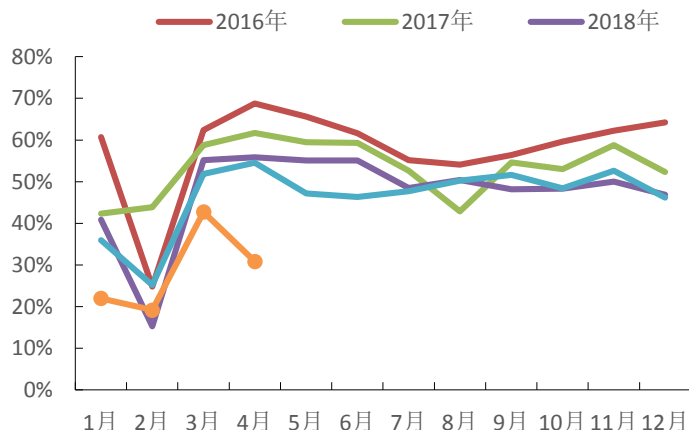


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 15 镀锌企业开工率

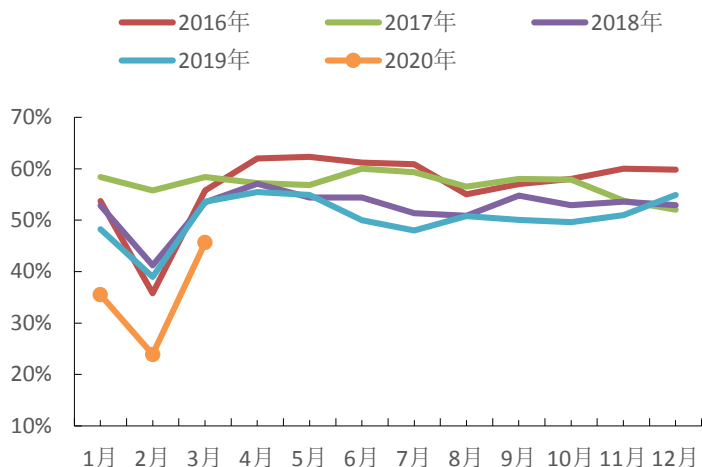


图表 16 压铸锌企业开工率 企业开工率



数据来源：Wind，SMM，铜冠金源期货

图表 17 氧化锌企业开工率



数据来源：Wind，SMM，铜冠金源期货

#### 4、终端数据整体维持向好

在疫情影响下，全球锌消费恐将面临较大萎缩，标普预估 2020 年全球锌消费量将较去年 1,370 万吨减少 2%至 1350 万吨。从消费占比来看，中国是世界上最大的锌消费国，欧美日韩都是经济发达国家，以上几国锌消费合计占到全球消费的 35%。进入 5 月多国逐步复工复产，分阶段重启经济。整体来看，当前海外虽有复工复产，但对国内锌消费带动尚不明显。

国内终端需求来看，房地产、建筑业和汽车工业是主要应用领域，占中国的锌消费量 50% 左右，其次在地铁、城市轻轨等基础设施建设、电力工程、电网建设等领域也占有一定份额。大量镀锌薄板材用于汽车制造、冷藏箱、建筑业、通风和供热设施以及家具制造等领域。

**从基建投资方面来看：**国家统计局数据显示；1-4 月份全国固定资产投资同比下降 10.3%，降幅比 1-3 月收窄 5.8 个百分点。其中，基础设施投资同比下降 11.8%，降幅比 1-3 月收窄 7.9 个百分点。数据可以看出，在政策和资金的大力支持下，基建逐渐回到正增长轨道上。财政部最新数据显示，5 月份各地组织发行新增债券 10398 亿元，其中新增专项债高达 9980 亿元，创单月新高。截至 5 月底，今年财政部提前下达的 22900 亿元新增专项债额度中，地方实际发行发行了专项债券 21502 亿元，完成 93.9%。此外，政府工作报告明确，今年全年新增专项债额度为 37500 亿元，这意味着还将有 15998 亿元专项债将在后期发行。同时，专项债中投向基建的比例大幅提高，由去年的 20%-30%提高至 80%-90%。可见，在扩投资的背景下，基建有望延续发力，锌品种的受益将相对明显。

**从房地产方面来看：**房地产投资增速继续上升。数据显示，1-4 月份全国房地产开发投资同比增速-3.3%，较 1-3 月收窄 4.4 个百分点。同时，1-4 月土地购置面积累计同比减少

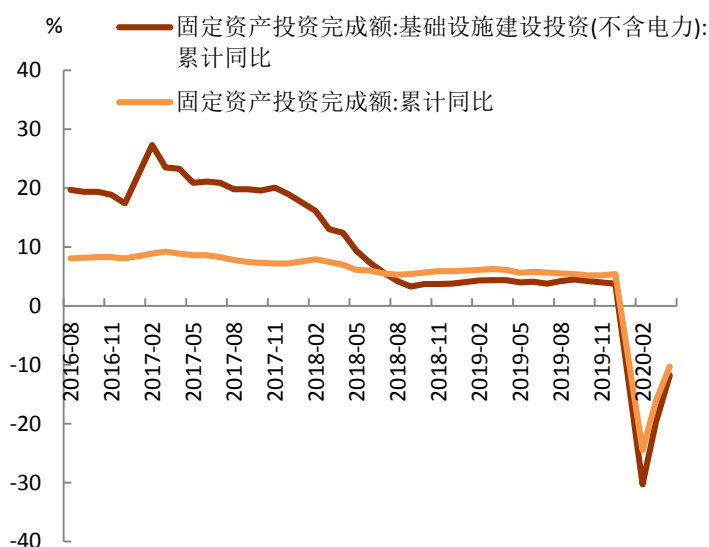
12%，较 1-3 月收窄 10 个百分点；1-4 月新开工面积累计同比下降 18.4%，较 1-3 月收窄 8.8 个百分点；1-4 月施工面积累计同比增加 2.5%，较 1-3 月减少 0.1 个百分点；1-4 月竣工面积累计同比下降 14.5%，较 1-3 月收窄 1.3 个百分点。整体来看，随着经济活动的复苏以及前期滞后需求的释放，房企土地购置、新开工及施工将在销售回暖的条件下继续得到改善，房地产投资增速预期进一步向上修复，为锌市终端消费带来支撑。

**从汽车方面来看：**中汽协数据显示，4 月，我国汽车产销分别实现 210.2 万辆和 207 万辆，环比增长 46.6%和 43.5%，同比增长 2.3%和 4.4%。前 4 月，累计实现产销 559.6 万辆和 576.1 万辆，降幅收窄至 33.4%和 31.1%。4 月份汽车销量实现正增长，结束了我国汽车市场自 2018 年 7 月以来连续 21 个月的下滑。整体来看，随着国内疫情的好转及地方政府各相关促消费政策推动，汽车行业产销继续保持回暖趋势。不过，车市仍将面临较大的市场压力，全年来看，若国内及海外疫情得到有效控制，乐观估计我国汽车销量将下滑 15%。

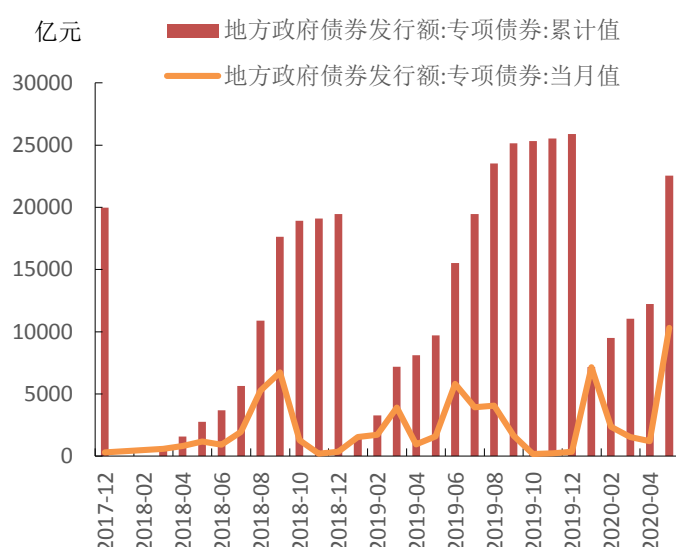
**从白色家电方面来看：**4 月白色家电产量环比均出现小幅回落，除了空调产量同比降幅收窄，彩电、冰箱及洗衣机产量同比均降至负值。整体来看，当前白色家电板块对锌消费提振有限。

综上所述，随着基建加码、地产投资及汽车产销的回暖，对锌消费拉动效果相对显著。

图表 18 基建有望延续发力

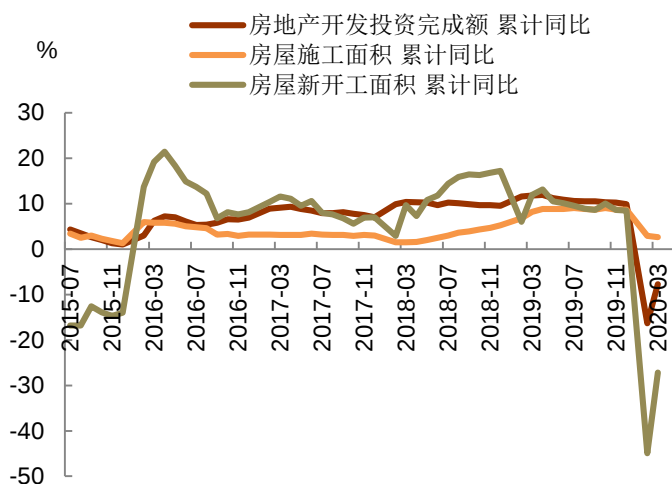


图表 19 5 月新增专项债创单月新高

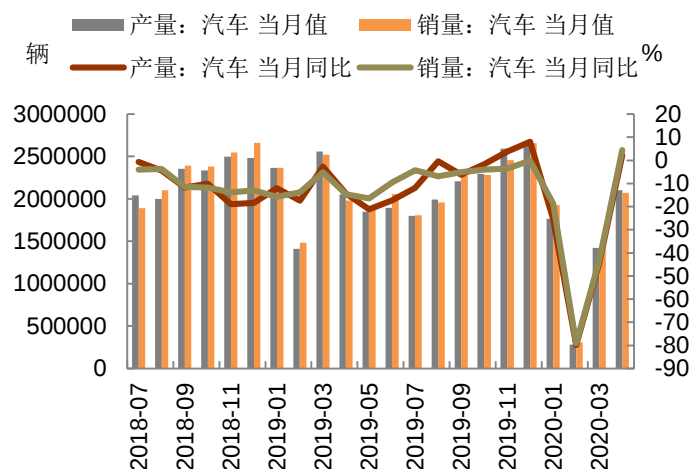


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 20 房地产投资进一步上修

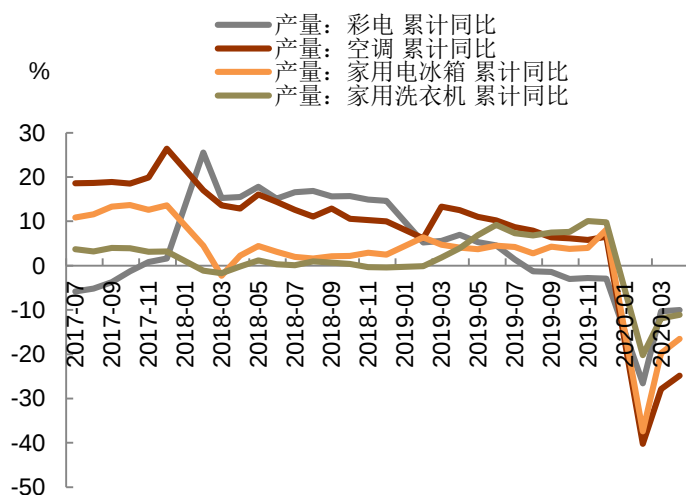


图表 21 4 月份汽车销量实现正增长



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 22 3 月汽车产销环比回升



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

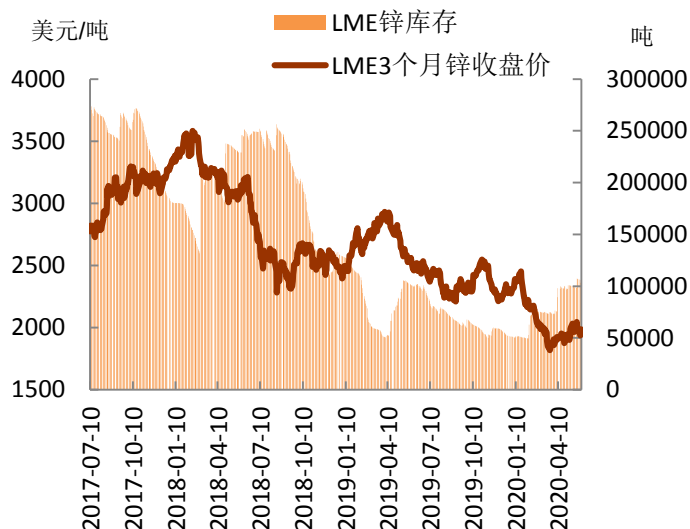
## 6、保税区库存持续流入

5 月上旬上期所库存呈现先增后减的态势, 降幅放缓, 截止至 5 月 29 日, 库存降至 107445 吨, 较 4 月底减少 13436 吨。LME 库存整体围绕十万吨徘徊, 截止至 5 月 29 日, 库存报收 101350 吨, 较 4 月底增加 3925 吨。社会库存方面, 五一假期社库小幅累积, 但低于预期, 随后再度转为去库化, 但幅度较前期有所放缓, 主要因为进口锌锭流入及下游畏高观望所致, 截止至 5 月 29 日库存报收 21.56 万吨, 较 4 月底减少 1.13 万吨。保税区库存方面, 自 4 月底以来, 进口锌锭持续流入国内, 最新数据显示, 库存降至 4.6 万吨, 较 4 月底减少近 3 万吨。

图表 23 上期所锌库存降势放缓

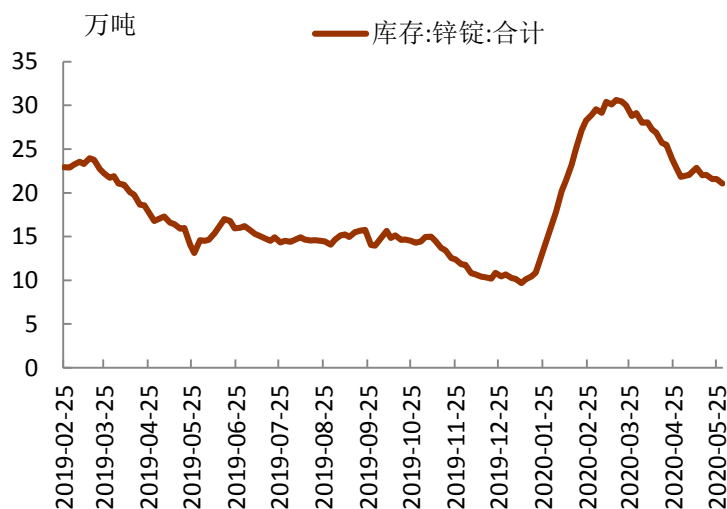


图表 24 LME 锌库存围绕十万震荡



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 25 锌锭库存持续去化



图表 26 保税区库存持续流入



数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

### 三、总结与后市展望

综上所述,从供应端来看,受疫情影响,全球锌矿产量在一季度有所减少,但大型锌矿产能弹性仍存。5 月以来秘鲁、墨西哥等国矿山陆续恢复,市场对于矿端供应紧张的担忧缓解,但考虑到复工及海运周期,预计 7 月锌矿供应将边际改善。国内矿山利润修复,出货意愿增强,炼厂库存恢复至 20-30 天的水平,且 6 月国内外锌矿加工费降幅大幅收窄,部分炼

厂延后检修，且检修量级及检修时长有所收窄。下游方面，终端基建、房地产、汽车等数据均维持向好的态势，其中 5 月专项债发行创单月高点，将继续推动基建板块发力，但从锌初段数据来看，现边际转弱的迹象，主因 5 月底以来，下游前期因疫情积压的订单基本完成，且出口订单尚未形成补充，特别是压铸锌板块。此外，保税区货源的持续流入，使得国内库存速度更为放缓。整体来看，供应端在海外矿山生产渐渐恢复后，冶炼环节检修有所松动，供应端压力增大。而消费在进入 6 月后，内需释放状态存在一定的回落空间，表观需求或难以继续走扩。锌价上行动能不足，或在区间 17000-16000 元/吨内呈现先扬后抑的走势。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

## 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

## 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、  
307 室  
电话：021-68400688

## 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方  
广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

## 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

## 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762



## 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

## 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。