

2020年11月5日 星期四

突破前高难度加大 锌价延续宽幅震荡



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，海外疫情的不不断恶化，增加了市场对海外四季度锌矿复产供应的担忧，全年锌矿供应增量有望下移。国内天气转凉，高海拔地区矿山有所减产，加之炼厂原料需求增加，内外锌矿加工费连续两个月大幅下滑，继续压缩冶炼厂利润。市场不断传言有冶炼厂减产，但据了解目前由于原料问题少量减产的仅汉中及花垣地区冶炼厂。考虑到年底冶炼厂需要冲击年度生产指标，主动减产的意愿较低，后期仍需关注原料供应情况，是否倒逼炼厂被动减产。

●需求端来看，初段消费中除了氧化锌板块仍有向好增长预期外，镀锌、压铸锌合金或因环保或因出口下滑存边际走弱的可能，社会库存持续小幅累积，但绝对值仍处偏低水平。终端消费中基建、房地产板块增速回落，汽车存旺季预期。

●整体来看，锌矿供应紧平衡，但尚未对冶炼端构成实质性影响，锌价上行缺乏强支撑；与此同时，下游消费季节性转淡，锌价突破前期高点难度加大，预计11月份锌价大概率维持高位区间震荡，运行区间19000-20250元/吨。

风险提示：宏观风险，炼厂大规模被动减产

目录

| | |
|------------------------------|----|
| 一、锌市场行情回顾 | 4 |
| 二、锌基本面分析 | 4 |
| 1、海外疫情二度爆发，市场担忧锌矿供应 | 4 |
| 2、国内外加工费均大幅回落 | 6 |
| 3、炼厂利润尚可，精炼锌产量延续爬产 | 8 |
| 3、初端消费维持向好 | 10 |
| 4、终端消费韧性尚存，对锌价构成支撑 | 12 |
| 6、国内延续去库，LME 库存远高于去年同期 | 14 |
| 三、总结与后市展望 | 15 |

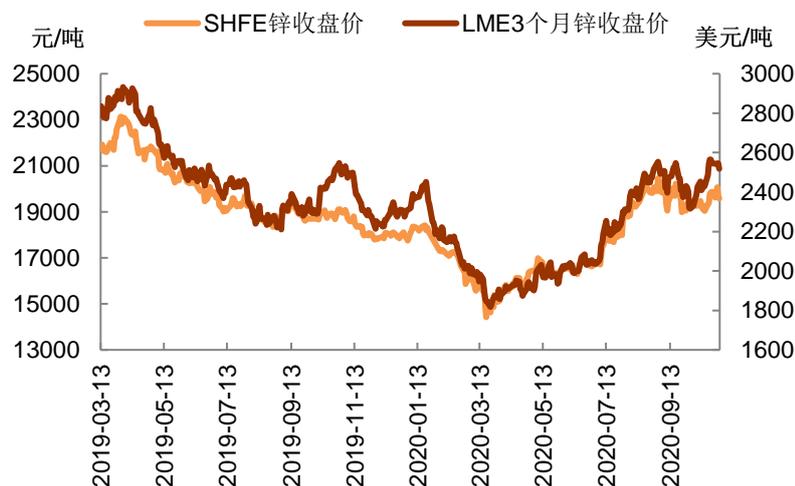
图表目录

| | |
|-------------------------------|----|
| 图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势 | 4 |
| 图表 2 全球锌矿月度产量 | 6 |
| 图表 3 全球锌市月度供需情况 | 6 |
| 图表 4 海外主要矿山年度产量指引情况（万吨） | 6 |
| 图表 5 国内锌矿产量情况 | 7 |
| 图表 6 国内矿山开工率情况 | 7 |
| 图表 7 国内外加工费大幅回落 | 7 |
| 图表 8 锌矿进口量环比增加 | 7 |
| 图表 9 国内精炼锌产量 | 8 |
| 图表 10 国内炼厂利润情况 | 8 |
| 图表 11 进口量或延续环比增加 | 9 |
| 图表 12 进口亏损处于平衡附近 | 9 |
| 图表 13 国内炼厂检修情况（万吨） | 9 |
| 图表 14 国内镀锌板产量 | 11 |
| 图表 15 国内镀锌板价格情况 | 11 |
| 图表 16 镀锌企业开工率 | 11 |
| 图表 17 压铸锌企业开工率 | 11 |
| 图表 18 氧化锌企业开工率 | 11 |
| 图表 19 年内基建维持乐观 | 13 |
| 图表 20 8 月发行规模仅次于今年 5 月 | 13 |
| 图表 21 投资增速加快，但新开工增速回落 | 14 |
| 图表 22 汽车产销呈现两位数增长 | 14 |
| 图表 23 8 月家电同比均呈增长趋势 | 14 |
| 图表 24 上期所库存延续下降态势 | 15 |
| 图表 25 LME 库存涨势放缓，但仍处高位 | 15 |
| 图表 26 锌锭库存有望延续去化 | 15 |
| 图表 27 保税区库存低位运行 | 15 |

一、锌市场行情回顾

10月份，沪锌主力换月至2012合约，期价呈现区间震荡反弹的走势，锌价走势受宏观面及基本面共振的影响。宏观面，美国大选及欧洲二度疫情的不确定性限制了市场的风险偏好。国内9月经济数据持续改善，且央行阮司长提出允许宏观杠杆率阶段性上升，缓解市场对四季度货币政策收紧的担忧。基本面，矿端加剧紧张，市场不断传言炼厂减产，在多头资金的配合下，月中锌价摸高20135元/吨，待市场情绪宣泄后，期价重回宽幅区间运行。截止至10月30日，期价报收至19580元/吨，月度跌幅达2.27%，持仓量为92063手。伦锌先抑后扬，走势较沪锌偏强，月中刷新一年半新高点至2596.5美元/吨，收至2518美元/吨，月度涨幅达4.79%，持仓量大幅增至221298手。

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、欧美疫情恶化，全年矿端增量或进一步下移

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。而本轮疫情严重扰动了今年海外矿山的增产节奏，据安泰科统计，疫情波及海外近46%的产能，损失计划产量约49万吨，导致今年海外锌矿增量大幅下修至15-20万吨。但疫情主要是后延了锌矿的供应释放，2021年锌矿供应将呈现加速释放的状态。据安泰科统计，预计明年锌矿产能释放增量提高至70万吨左右。中长期来看，全球锌矿仍处于增产周期中。

从目前全球疫情情况来看，应对来势凶猛的第二波疫情，欧洲各国纷纷采取了“封锁”措施。据不完全统计，目前已至少有德国、法国、爱尔兰、意大利、西班牙、捷克、比利时、英国（英格兰）、奥地利、希腊、荷兰、波兰等十二个欧洲国家为遏制疫情宣布了“封锁”令。同时，美国各地新冠肺炎疫情呈现大暴发态势。10月30日美国单日新增病例超过9.9万例，打破全球纪录。海外疫情的不断恶化，增加了市场对海外四季度锌矿复产供应的担忧，全年锌矿供应增量有望下移。

从全球锌供需情况来看，ILZSG最新数据显示，8全球锌矿产量108.45万吨，同比减少2.09%，环比增4.94%，随着海外矿山生产逐渐恢复，环比增速维持正向。1-8月累计产量781.3万吨，累计同比减少7.66%。8月精炼锌产量113.53万吨，消费量110.68万吨，过剩扩大至2.85万吨。1-8月精炼锌累计产量883.7万吨，累计消费量843.8万吨，全球锌市供应过剩39.9万吨，去年同期为短缺15.7万吨。由此可见，受疫情反复影响，消费端恢复较为缓慢。

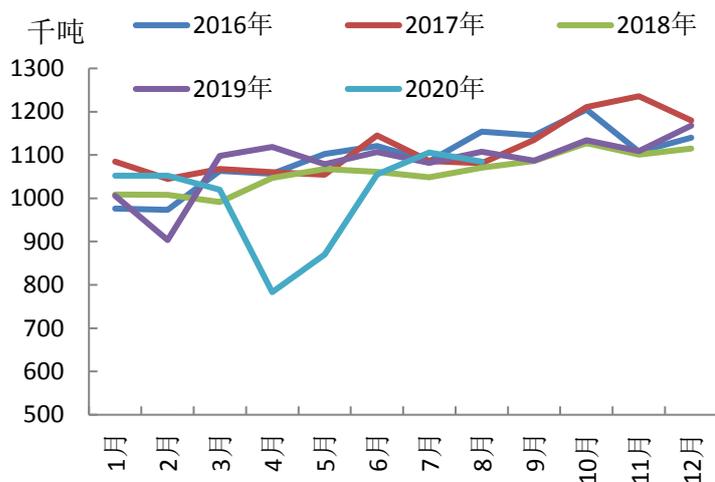
最新预测显示：预计2020年全球锌矿产量将下降4.4%至1233万吨，2021年将增长6.6%至1314万吨。2020年，拉丁美洲国家，包括玻利维亚、墨西哥和秘鲁采取限制性措施以遏制covid19的传播，使得这些国家的锌矿开采活动受到不同程度影响。此外，2019年12月 langlois 矿关闭，2020年第一季度纳米比亚 silvertip 矿和 caribou 矿暂停活动，美国2019年7月暂停 teck pend oreille 矿的活动，也贡献了部分减量。而澳大利亚，南非和印度，一些印度锌矿的扩建工程最近已经完工，贡献部分增量。2021年，上述减产国家的锌矿供应量预计都会增加，但纳米比亚和波兰的锌矿供应量会下降。

2020年全球精炼锌产量将增长0.9%至1,360万吨。其中，中国产出将增长1.6%，澳大利亚、加拿大、法国、意大利、印度和美国也进一步增长，而日本、秘鲁和纳米比亚的产量预计会下降。2021年，预计全球产量将增长2.9%至1399万吨，因中国、印度和美国的产量进一步增长，加上日本、墨西哥和秘鲁的产量增长。

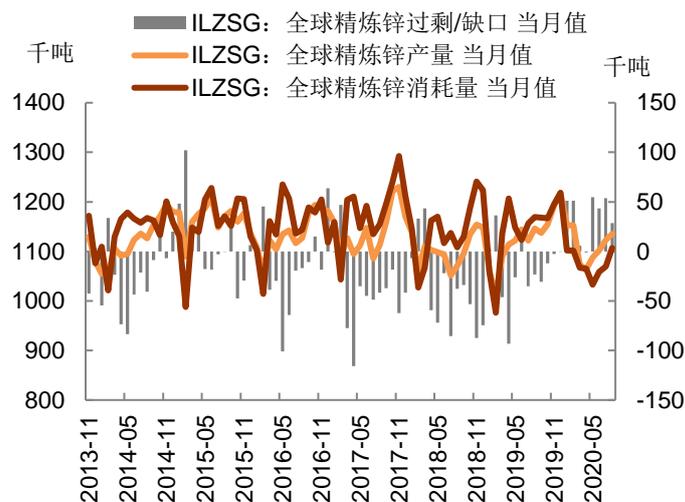
预计2020年全球精炼锌需求将下降5.3%至1,298万吨，2021年将上升4.2%至1,352万吨。其中，到2021年，中国的需求量预计将上升2%。欧洲方面，需求在2019年下降了4.6%，2020年需求预计将进一步下降7.7%，然而到2021年，欧洲的锌用量预计将恢复6.5%。

预计，2020年全球精炼锌的供应过剩62万吨，2021年供应过剩46.3万吨。

图表 2 全球锌矿月度产量



图表 3 全球锌市月度供需情况



数据来源: ILZSG, 铜冠金源期货

图表 4 海外主要矿山年度产量指引情况 (万吨)

| | 2019 年 | 2020 年 E | 备注 |
|---------|--------|-----------|-----------------------|
| TECK | 64 | 56-60 | 较先前指导产量下调 4 万吨 |
| MGG | 25.4 | 22.5-24.5 | |
| 嘉能可 | 90.9 | 113-119 | 较先前指导产量下调 10 万吨 |
| Nexa | 36.09 | 33.8-37.5 | |
| Trevail | 18.93 | 20.3-21.9 | |
| Lunding | 18.79 | 14.2-15.2 | Neves-Corvo 较先前生产指引下调 |
| Hudbay | 11.91 | 10.5-12.5 | |
| 新世纪资源 | 9.3 | 14-16 | |

数据来源: 上市公司财报, 铜冠金源期货

2、加工费连续 2 月大幅回落

年初预计今年国内锌矿供应增量在10万吨左右, 但疫情拖累了新增矿山的建设进度, 同时一季度锌价大跌冲击部分矿山生产成本, 导致的部分矿山减产, 故将今年矿山增量下修至4-5万吨。

SMM调研了解, 9月锌精矿产量为30.93万吨, 环比上升10.3%, 同比下降13.6%; 开工率为67.7%, 环比上升6.4个百分点, 同比下降10.6个百分点。9月伴随大型矿山检修结束后产量恢复, 产量增加较为明显, 如国森矿业、四川会东大梁矿业等, 另在利润刺激下矿山复产及产量提升也贡献了一定增量, 如广西贵港矿业、万城东升庙等; 加之部分矿山矿石品味提高、

年底追赶全年生产计划等也贡献了一定增量。减量主要是白音诺尔常规检修影响，10月已恢复正常生产。后期，伴随着严冬将至，高纬度地区中小型矿山将逐步减停产，国内供应将出现季节性回落。

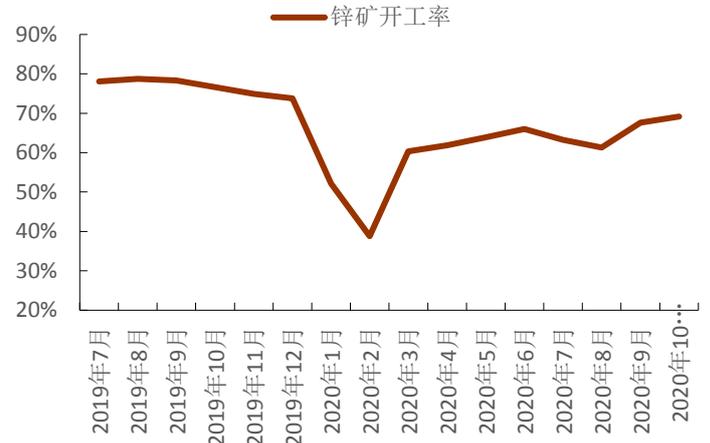
从加工费来看，数据显示：11月国产锌矿加工费报收4700-4900元/吨，均值环比减少300元/吨；进口矿加工费报收70-90美元/吨，均值环比减少30美元/吨。海外疫情恶化，国内天气转凉，高海拔地区矿山有所减产，加之炼厂原料需求增加，内外锌矿加工费持续下滑。

最新海关数据显示，9月进口锌精矿共为26.48万吨，环比减少了14.59万吨，同比减少3万吨。减量主要来源于澳大利亚及秘鲁，两国分别进口9.16万吨和1183.41吨，分别环比减少5.74万吨和6.5万吨。数据显示9月进口加工费高位持续回落，显示海外锌矿亦呈现偏紧缺情况，加之国内冶炼厂对进口加工费接受意愿较低，使得9月进口矿出现大幅回落。1-9月累计进口锌精矿实物量297.8万吨，同比增长32.3%。

图表5 国内锌矿产量情况



图表6 国内矿山开工率情况



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表7 国内外加工费大幅回落



图表8 9月锌矿进口量大幅回落



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

3、炼厂利润挤压，炼厂或缩减年底增量

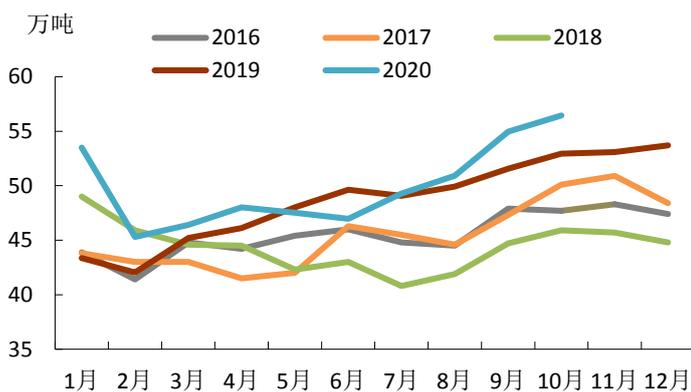
据SMM数据显示，9月精炼锌产量54.95万吨，刷新年内新高点，环比增加4.05万吨或环比增速7.95%，同比增速6.57%。1-9月累计精炼锌产量441.9万吨，累计同比增速4.03%。9月产量基本符合预期量，9月河南、内蒙、广东等地区炼厂检修结束且生产迅速恢复常规，另陕西及四川地区部分炼厂继续提产，而减量方面主要由甘肃地区炼厂检修导致。进入10月，国内暂并无计划检修的炼厂，同时目前冶炼厂整体锌精矿原料库存天数仍保持在26天，环比下降1天，预计10月精炼锌产量环比增加1.49万吨至56.44万吨，另新疆紫金冶炼厂计划于11月中旬开始生产。

从冶炼厂利润情况来看，一季度炼厂利润情况不佳，随着3月底锌价触底反弹，炼厂利润逐步向上修复。随着锌价涨势放缓，炼厂利润维持高位区间震荡，进入9月下旬，企业利润小幅下移。从我们的估算模型来看，目前炼厂均利润维持在1600元/吨附近。

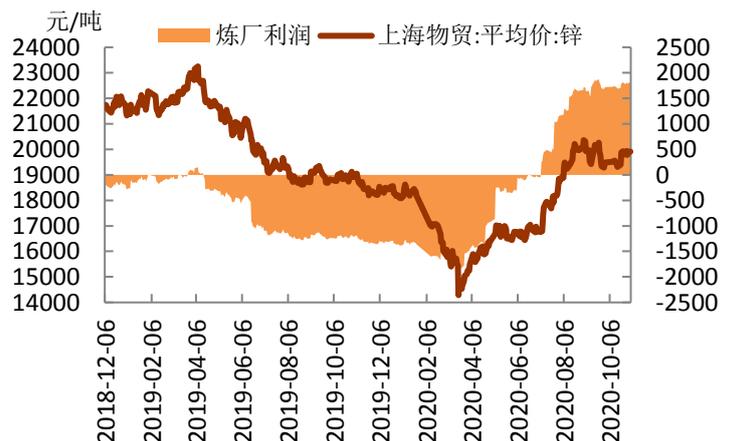
随着原料紧缺及利润下滑，市场不断传言有冶炼厂减产，但据了解目前由于原料问题少量减产的仅仅是汉中及花垣地区冶炼厂，矿端的紧张情况并未传导至冶炼端。考虑到年底冶炼厂需要冲击年度生产指标，主动减产的意愿较低。后期仍需关注加工费走势，若持续大幅下挫，或倒逼炼厂被动减产。

进出口情况，海关数据显示，9月进口精炼锌4.45万吨，同比上升42.53%，环比下降4.49%，1-9月累计进口35.79万吨，同比下降24.4%。9月精炼锌进口排名前5的国家为哈萨克斯坦（40.3%）、韩国（31%）、澳大利亚（15.8%）、秘鲁（5.2%）、墨西哥（3.4%），9月窗口短暂开启，但进口量并未大幅增加。

图表9 国内精炼锌产量

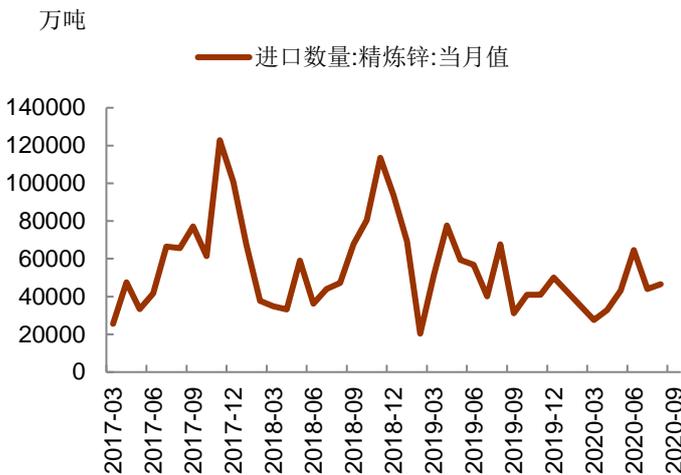


图表10 国内炼厂利润情况

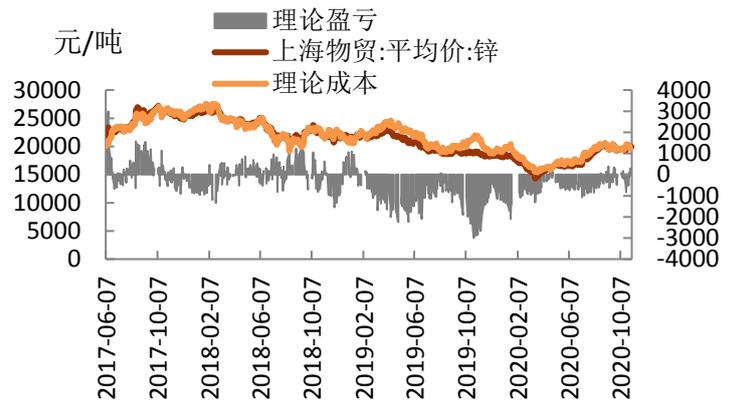


数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 11 进口量或延续环比增加



图表 12 进口亏损处于平衡附近



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 13 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 |
| 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 |
| 四环锌镭 | 22 | 0.4 | 5月9日开始检修 |
| 湖南轩华 | 6 | 0.22 | 5.15开始,检修50天;7月中旬复产 |
| 铜冠池州 | 10 | 0.85 | 5月25日检修,7月10日出量 |
| 白银有色 | 29 | | 5月8日至6月16日半产半检,6月28日检修65天 |
| 湖南三立 | 10 | 0.25 | 7月底检修,检修1个月 |
| 中金岭南 | 30 | 0.6 | 8月3日检修20天 |
| 赤峰中色 | 10 | 1 | 7-9月部分检修,检修2个月 |
| 紫金 | 22 | | 8月中旬检修1个月 |
| 河池南方 | 30 | | 8月中旬小检修 |
| 白银有色 | 29 | 0.5 | 9月6号老系统检 |
| 新疆紫金 | 10 | | 预计11月中旬生产 |

数据来源: SMM, 我的有色, 铜冠金源期货

3、初端消费季节性转淡

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。

今年在终端基建需求持续向好的带动下，镀锌企业开工率同比处于偏高水平。9月镀锌企业开工率为93.57%，环比下降6.36个百分点，因受天津大邱庄环保整改影响，企业减停产整改，产量影响较大。预计10月镀锌开工率为93.85%，环比上升0.53个百分点。最近调研情况来看，天气转冷，北方户外作业受限，且北方采暖季来临，华北地区的环保限产影响持续发酵，镀锌结构件订单出现季节性走弱迹象；而镀锌管因终端需求转弱而景气度转差。

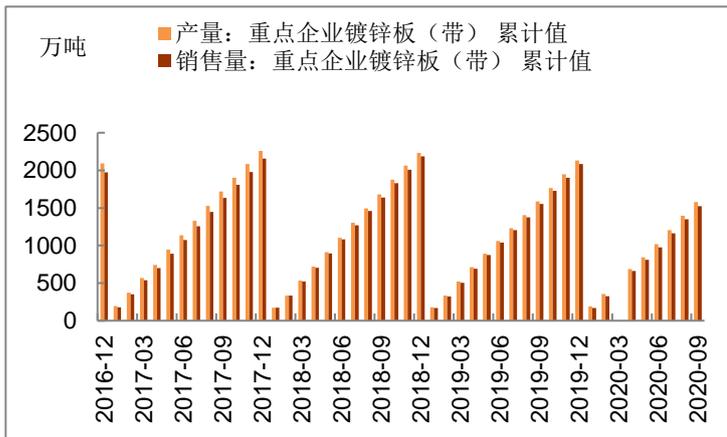
从国内镀锌板产量情况来看，疫情期间镀锌板产量并未受太大影响。据国家统计局数据，9月国内重点企业的镀锌板为183.2万吨，环比减少3.89%。1-9月国内重点企业的镀锌板累计产量1578.43，累计同比减少0.47%。从镀锌板价格来看，自4月中旬止跌反弹，9月下旬价格出现小幅下滑，进入10月价格再度企稳，维持在年内高位。

此外，上半年表现相对疲软的压铸锌合金及氧化锌板块，亦呈现环比回升的态势。9月压铸锌合金企业开工率为44.38%，环比增加5.84个百分点，同比下降7.23个百分点。10月，压铸锌合金开工略有回落，长假前备货透支部分需求且假期放假影响开工。预计10月份压铸锌合金开工率环比下降2.33个百分点，录得42.05%，较去年同期下降6.63个百分点。目前出口至东南亚等国家的五金、电子类产品的需求尚可；但海外疫情反复，卫浴及锁具方面的欧美订单走弱，且万圣节、圣诞节等西方传统节日订单量不及往年。

9月氧化锌企业开工率为50.33%，环比上升1.25个百分点，同比上升0.28个百分点。主要受轮胎板块延续向好的提振，8月橡胶轮胎外胎产量为7710.4万条，环比增长1.28%，刷新近三年高位；同时8月橡胶轮胎出口4634.31万条，环比下降2%，同比上升8.15%。10月份，预计氧化锌开工率为49.73%，环比下降0.6个百分点，同比上升0.09个百分点。后期来看，年末是汽车行业传统旺季，预计轮胎板块消费将保持火热，带动氧化锌需求

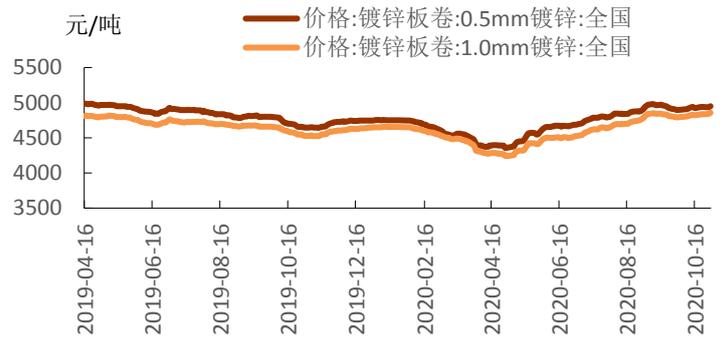
整体来看，初段消费中除了氧化锌板块仍有向好增长预期外，镀锌、压铸锌或因环保或因出口下滑存边际走弱的可能。

图表 14 国内镀锌板产量

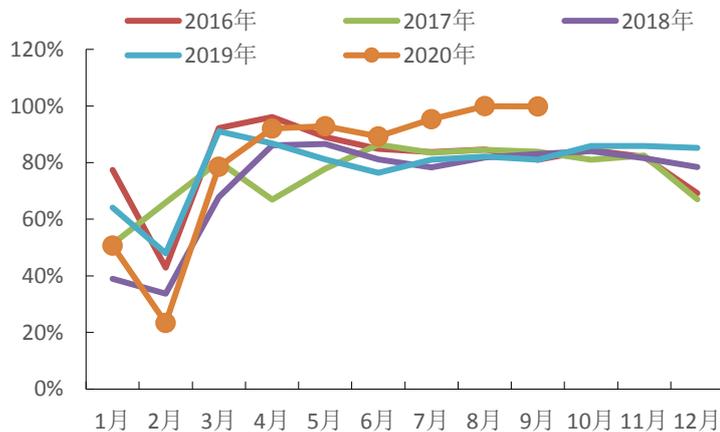


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

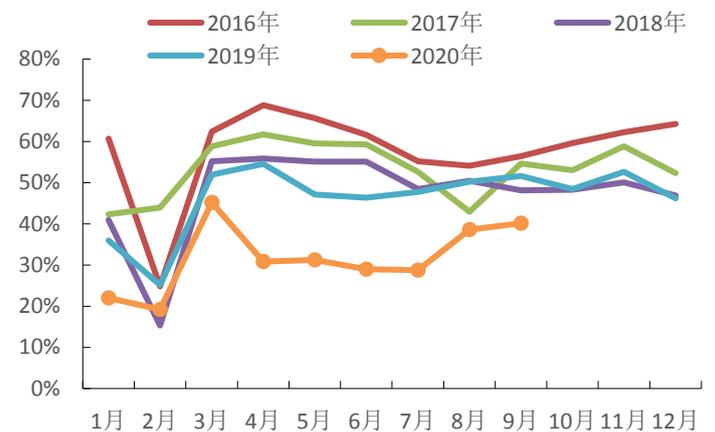
图表 15 国内镀锌板价格情况



图表 16 镀锌企业开工率

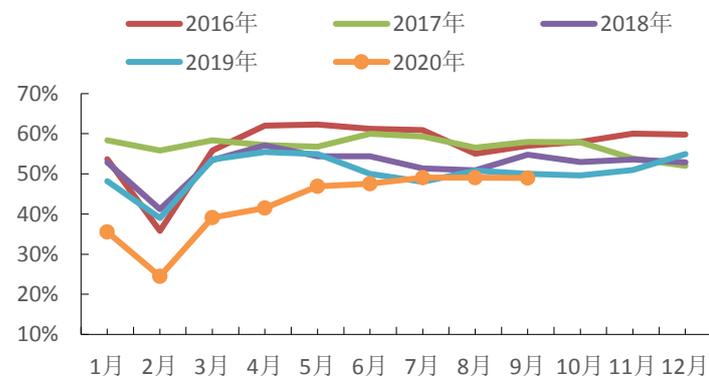


图表 17 压铸锌企业开工率



数据来源: Wind, SMM, 铜冠金源期货

图表 18 氧化锌企业开工率



数据来源: Wind, SMM, 铜冠金源期货

4、终端消费板块有所分化

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的 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%。5 月起多国分阶段重启经济，海外需求边际将继续好转。

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：今年以来经济下行压力剧增，在外需不振的背景下，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收益较为显著。今年新增专项债发行快马加鞭，资金加速投向重大基础设施和民生服务领域。

国家统计局数据显示，1-9 月份，全国固定资产投资 436530 亿元，同比增长 0.8%，1-8 月份为下降 0.3%。其中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 0.2%，1-8 月份为下降 0.3%。不过，9 月基建投资单月增速进一步回落，一方面，因去年基数较高，另一方面因专项债对基建增速的拉动减弱。9 月专项债发行量有所减少，为 4683 亿元，略弱于 8 月的 6307 亿元；且专项债中用作基建投资占比有所回落，用作棚改项目专项债发行量有所增加（提升至 36%）。由于 10 月发行工作将结束，年内限额还余 3848 亿元。目前，各地已经开启 2021 年专项债发行准备工作，考虑到我国经济将大概率企稳，货币政策或将逐步恢复常态，明年的新增专项债发行规模或有所减少，但仍可能维持高位。

从微观角度来看，被视为基建“晴雨表”的挖掘机和重卡近几个月销售火爆。据中国工程机械工业协会统计，9 月纳入统计的 25 家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机 26034 台，同比增长 64.8%；其中国内 22598 台，同比增长 71.4%；出口 3436 台，同比增长 31.3%。1-9 月，共销售挖掘机 236508 台，同比增长 32%；其中国内 212820 台，同比增长 33.2%；出口 23688 台，同比增长 22.2%。据第一商用车网报道，9 月，中国重卡市场预计销售各类车型 13.6 万辆创销量新高，环比增长 5%，同比增长 63%。重卡行业已经连续六个月刷新历史记录，而且从 4 月到 9 月六个月内，重卡销量的月均涨幅达到了 69%。1-9 月份重卡市场的累计销量 122 万辆，已成功超过去年全年销量 117 万辆。今年以来基建项目和房地产投资需求，大大刺激了工程机械和卡车的需求。虽然当前基建投资增速有所回落，但总体韧性较强，基建对工程机械销量的支撑仍然存在。

房地产方面，地产投资维持高增长，但新开工继续放缓。数据显示：1-9 月份，全国房地产开发投资 103484 亿元，同比增长 5.6%，增速比 1-8 月份提高 1.0 个百分点。9 月当月数据看，房地产开发投资同比增长 11.9%，接近 8 月 12.1%。施工面积同比-4.6%、新开工面积同比-2.0%，连续第 2 个月放缓且回落至负增长；竣工增速由 8 月的 13.2%回落至 9 月-4.5%；土地购置面积同比-4.8%已连续 3 个月负增长；销售面积及销售额同比增速分别回落了

6.4 和 11 个百分点。

总体来看，新开工和融资渠道进一步收紧，除房地产投资额当月同比向上之外，9 月当月房地产各项数据都是向下的，开放商拿地、施工、竣工的数据边际下滑，与房地产调控加码一致，地产周期边际上有走弱迹象。后期随着政策持续收敛，地产投资增速可能趋缓。

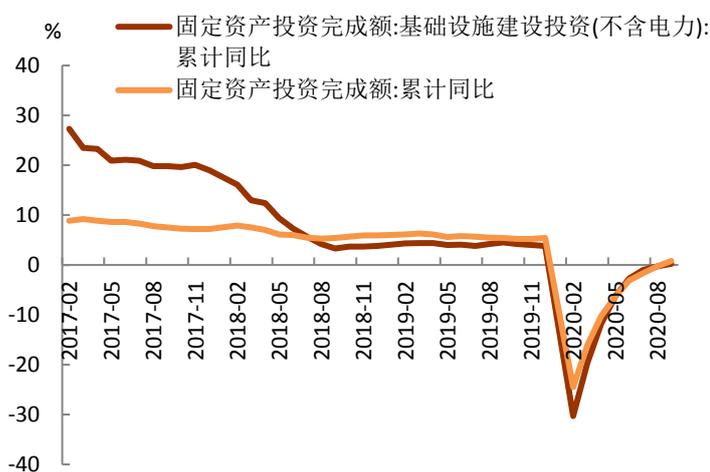
从汽车方面来看：中汽协数据显示，9 月，汽车产销分别达到 252.4 万辆和 256.5 万辆，环比增长 19.1%和 17.4%，同比增长 14.1%和 12.8%。从数据来看，产销双双超过 250 万辆，创年内新高，环比和同比均呈较快增长。1-9 月，汽车累计产销量为 1695.7 万辆和 1711.6 万辆，同比下降 6.7%和 6.9%，降幅继续收窄。

9 月汽车市场进入旺季，9 月下旬开幕的北京国际车展也将推动企业新品全面投放，叠加中秋、国庆长假带来的自驾游需求，种种因素刺激了汽车进一步消费。后期，受各地促进消费政策延续的影响，仍有望利好行业，不过也需关注局部地区突发的疫情对车市产生的影响。

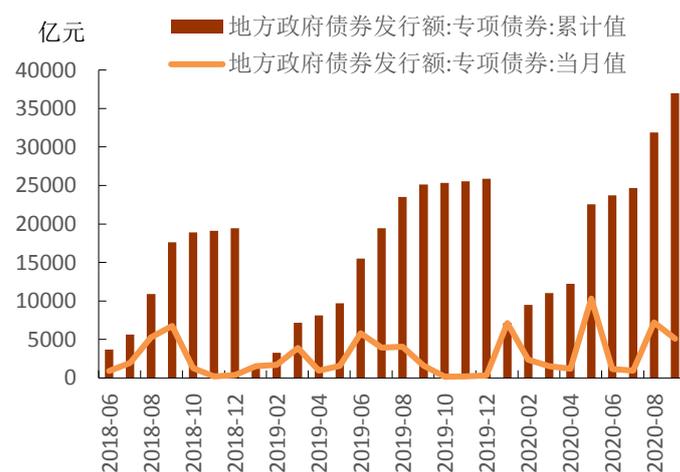
从白色家电方面来看：统计局数据显示，9 月空调产量为 1714.1 万台，同比下降 8.5%；9 月洗衣机产量为 799.2 万台，同比增长 13.3%；9 月彩电产量为 2057.4 万台，同比增长 13.1%；9 月冰箱产量为 935.8 万台，同比增长 28.2%；1-9 月冰箱累计产量为 6476.1 万台，同比增长 1.7%。9 月家电端整体表现符合预期，内销保持平稳。后期，随着临近年底，各大商家会有冲量促销活动、叠加南方降温或增加空调采购取暖，预计家电市场整个四季度环比增速将由空调带动，此外受益于商品房竣工、交付速度加快，叠加各地消费政策刺激，也会带动家电产销量增长。

综上所述，当前终端需求特别是基建仍具较强韧性，对锌消费构成支撑。

图表 19 “疫后”赶工完成，基建增速回落

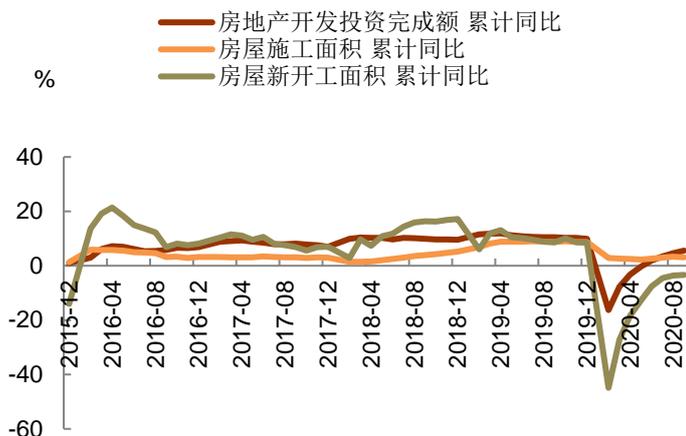


图表 20 9 月专项债发行有所减少



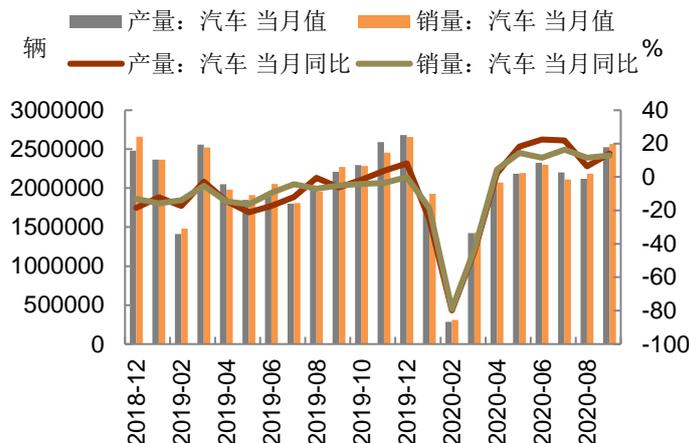
数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 21 投资增速加快，但新开工增速回落

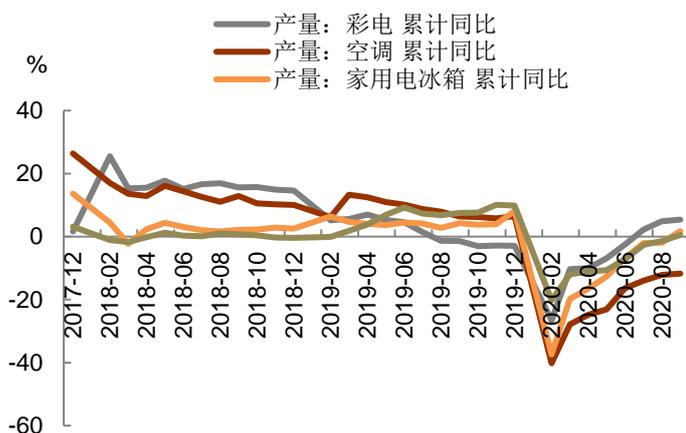


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 22 汽车产销均呈现两位数增长



图表 23 8 月家电同比均呈增长趋势



数据来源：Wind，铜冠金源期货

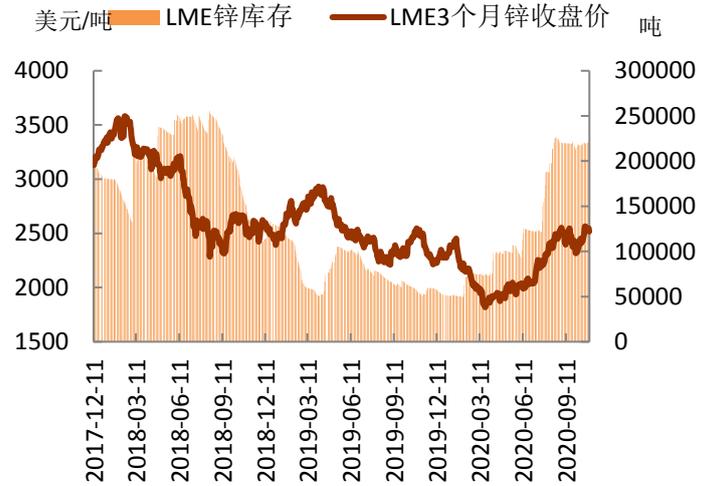
6、国内库存先增后减，LME 库存高位徘徊

10 月 LME 库存多徘徊于 22 万吨，截止至 10 月 30 日库存报收 219925 吨，月度环比增加 5800 吨。因海外炼厂生产受疫情影响较小，且消费自停滞恢复较慢，导致部分海外货源通过交仓消化，库存较去年同期相比处于较高水平。上期所库存先增后减，10 月 30 日库存报收 60388 吨，月度环比增加 12441 吨，月度增幅达 25.95%。国庆长假后，社会库存小幅累积，一方面节前透支部分需求，另一方面，需求小幅转淡，据 SMM 数据显示，截止至 10 月 30 日，社会库存增至 16.9 万吨，月度增加 3.54 万吨，增幅达 27.3%。保税区方面，月中进口窗口短暂开启，带动部分货源流入华东市场，截止至月底报收 3.45 万吨，月度减少 0.5 万吨。

图表 24 上期所库存延续下降态势



图表 25 LME 库存涨势放缓,但仍处高位



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 26 锌锭库存有望延续去化



图表 27 保税区库存低位运行



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,海外疫情的不断恶化,增加了市场对海外四季度锌矿复产供应的担忧,全年锌矿供应增量有望下移。国内天气转凉,高海拔地区矿山有所减产,加之炼厂原料需求增加,内外锌矿加工费连续两个月大幅下滑,继续压缩冶炼厂利润。市场不断传言有冶炼厂减产,但据了解目前由于原料问题少量减产的仅汉中及花垣地区冶炼厂。考虑到年底冶炼厂需要冲击年度生产指标,主动减产的意愿较低,后期仍需关注原料供应情况,是否倒逼炼厂被动减产。需求端来看,初段消费中除了氧化锌板块仍有向好增长预期外,镀锌、压铸锌合金或因环保或因出口下滑存边际走弱的可能,社会库存持续小幅累积,但绝对值仍

处偏低水平。终端消费中基建、房地产板块增速回落，汽车存旺季预期。整体来看，锌矿供应紧平衡，但尚未对冶炼端构成实质性影响，锌价上行缺乏强支撑；与此同时，下游消费季节性转淡，锌价突破前期高点难度加大，预计 11 月份锌价大概率维持高位区间震荡，运行区间 19000-20250 元/吨。

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。