

2021 年 3 月 4 日 星期四

市场静待需求复苏

锌价逢回调做多



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

要点

●目前季节性影响国内矿山复产步伐，加之节后冶炼企业备库需求再起，3月国产锌矿加工费维持下滑，进口矿加工费低位维稳，一季度原料紧缺格局仍对锌价构成支撑。春假长假后锌价大幅上涨，对冲了加工费下滑的部分影响，冶炼企业亏损幅度收窄，原料储备充沛企业减产意愿不强，后期精炼锌大概率维持高产。

●初端需求复工较往年提前，元宵后企业开工将逐步提高，但锌价相对高位限制企业采购热情，目前以消化自有库存为主，不利于去库周期的提前开启。终端来看，虽然基建、地产增速有所放缓，但地产竣工及汽车家电消费板块维持较好趋势，使得终端需求保持较好韧性。整体来看，近期美债收益率上升，市场担忧美国政策面逐步收紧，宏观情绪回落，金属结束节后补涨行情。但锌原料端支撑仍需，市场静待需求复苏，基本面维持偏乐观格局，操作上背靠 21000 元/吨多单持有。

风险提示：宏观风险，需求弱于预期

目录

一、 锌市场行情回顾.....	4
二、 锌基本面分析	4
1、 全球锌矿供应仍处于偏紧格局.....	4
2、 加工费延续下滑.....	5
3、 炼厂亏损收窄，减产意愿降低.....	6
3、 元宵节后初端消费基本复工.....	8
4、 终端消费板块韧性较强.....	10
6、 国内节后累库，LME 库存高位回落	12
三、 总结与后市展望	13

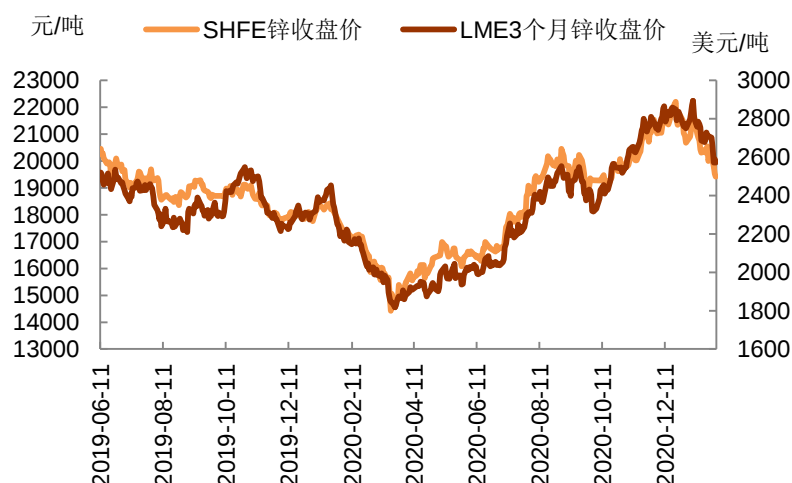
图表目录

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	5
图表 3 全球锌市月度供需情况	5
图表 4 国内加工费再度下滑，海外维稳	6
图表 5 锌矿进口量环比增加	6
图表 6 国内精炼锌产量	7
图表 7 国内炼厂利润情况	7
图表 8 进口量环比下降	7
图表 9 进口维持亏损	7
图表 10 国内炼厂检修情况（万吨）	8
图表 11 国内镀锌板产量	9
图表 12 国内镀锌板价格情况	9
图表 13 镀锌企业开工率	9
图表 14 压铸锌企业开工率	9
图表 15 氧化锌企业开工率	10
图表 16 预计 1 月基建投资放缓	11
图表 17 2021 年提前批次额度未披露	11
图表 18 预计 1 月地产投资降温	12
图表 19 1 月汽车产销同比增长，环比回落	12
图表 20 白色家电景气度延续向上	12
图表 21 白色家电出口带动为主	12
图表 22 上期所库存增加	13
图表 23 LME 库存结束集中交仓	13
图表 24 节后累库幅度低于同期	13
图表 25 保税区库存低位运行	13

一、锌市场行情回顾

2月沪锌主力ZN2103期价呈现止跌反弹的走势，月度跌幅达10.38%。节前市场消化1月底外盘交仓的利空影响，锌价围绕19500元/吨附近修整，随后受美元走跌、节前资金紧张担忧情绪放缓及1月精炼锌产出低于预期，锌价修复性上涨，重回二万一线上方。春节长假期间，国内外疫情均有效控制，欧美疫苗接种工作持续推进，拜登政府刺激政策有新进展，市场对全球经济复苏客观预期增强。同时，美国长期国债收益率不断上抬，且美原油重回60美元/吨上方，市场对通胀预期进一步升温，外盘股市、商品大涨。节后锌价开盘跳空补涨，冲击22000元/吨以上后陷入高位震荡走势，因市场情绪回顾理性及现货跟涨乏力，多空博弈加剧。截止至月底，锌价收至21430元/吨。伦锌走势类似于沪锌，涨幅略弱于沪锌，月度涨幅达8.15%，收至2780.5美元/吨，月度高点至2952.5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

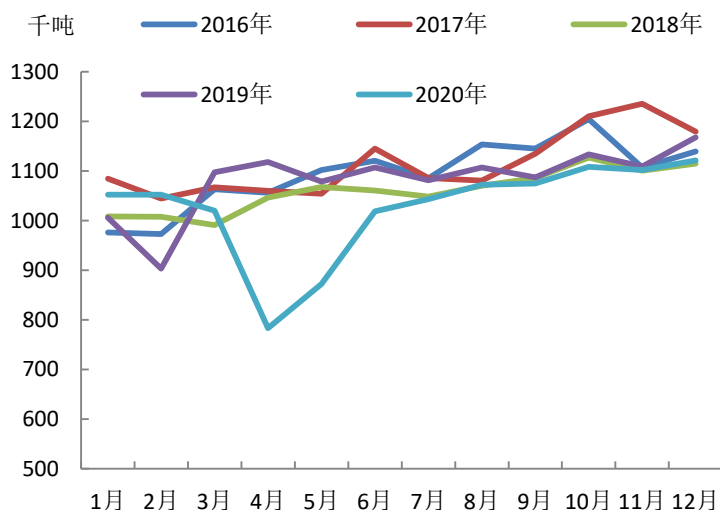
1、全球锌矿供应仍处于偏紧格局

2021年预计海外矿山增量在30-40万吨，大概率仅弥补2020年的减量或微增。增量主要来自于2020年因疫情推迟建设的项目、因事故停产的项目恢复及新增或升级项目。2021年国内锌矿增量预计在国内预计增加15万吨，全球合计在45-55万吨。展望未来几年，海外矿山项目增量难以弥补部分矿山的退出，锌精矿增产周期可能会迎来拐点。

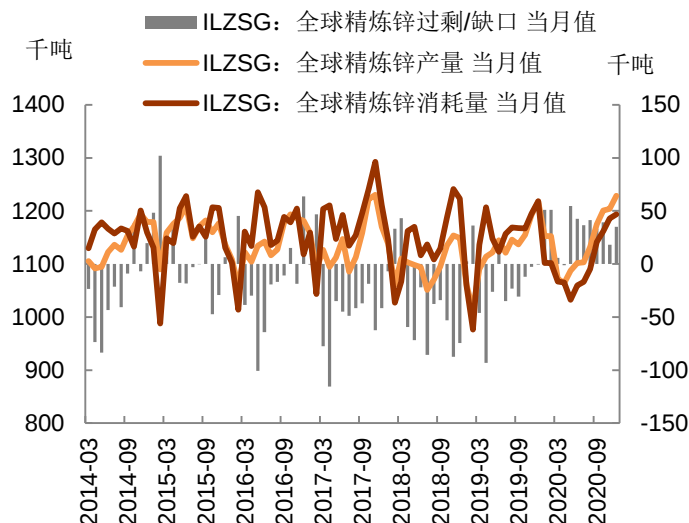
ILZSG 最新数据显示，2020年12月全球锌市供应过剩从11月份的1.81万吨升至3.5万吨。其中12月份锌矿产量为112.16万吨，锌产量为122.84万吨，锌消费量为119.34万吨。2020年全

年锌矿产量为1213.6万吨，2019年为1289.2万吨；锌产量为1364.1万吨，2019年为1348万吨；锌消费量为1310.8万吨，2019年为1370.9万吨。2020年锌供应过剩53.3万吨，2019年供应短缺22.9万吨。

图表 2 全球锌矿月度产量



图表 3 全球锌市月度供需情况



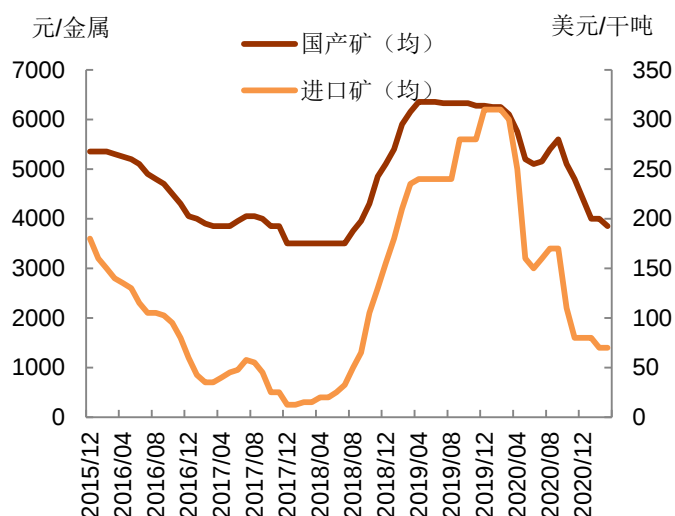
数据来源：ILZSG，铜冠金源期货

2、加工费延续下滑

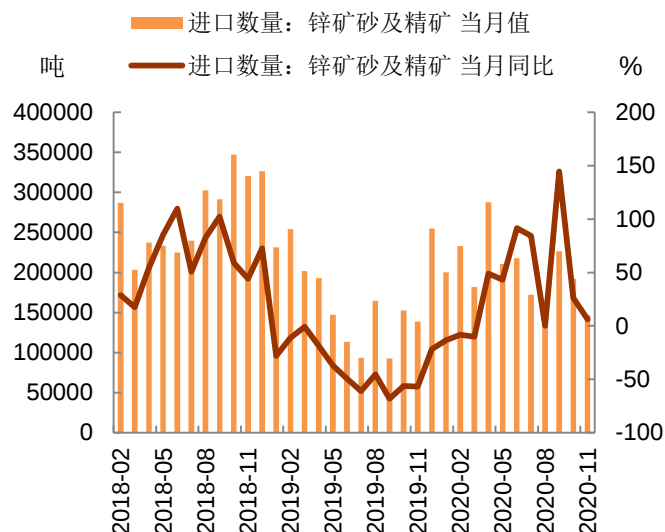
内外锌矿加工费来看，3月国产锌矿加工费报收3700-4000元/吨，均值环比减少150元/吨；进口矿加工费报收65-75美元/干吨，均值环比持平。受制于季节性影响，节后北方矿山节后难以快速恢复产量。最新调研情况来看，2月国内矿山集中停产，少量小型矿山春节期间维持正常生产。3月初第一批矿山复工开采，但从采选至精矿产品进入仍需一定生产及货运周期，故3月国内锌矿供应维持偏紧状态。此外，当前海外锌矿加工费偏低，冶炼企业接受度较小，市场进口矿源有限，加工费低位维稳。从冶炼厂原料库存来看，约在27.5天左右，依然维持紧平衡状态。

锌矿进口方面，海关数据显示，2020年12月我国锌矿进口32.45吨，同比增加2.04%，环比增加49.92%。环比增幅较大，主要因澳大利亚、秘鲁、南非等国进口量回升。2020年全年累计进口锌矿382.3万吨，同比增长22.20%。进入2021年1月，锌矿集中到港，预计进口量将进一步提升。此外，因秘鲁1月31日起区域性封闭半月，或影响2月锌矿发货量。

图表 4 国内加工费再度下滑，海外维稳



图表 5 锌矿进口量环比增加



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

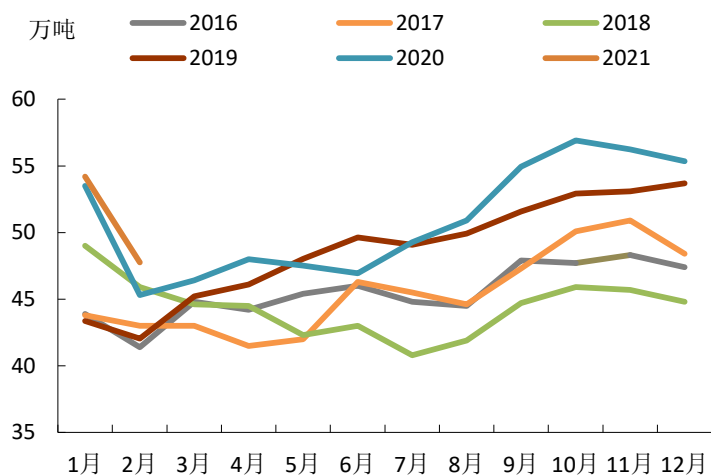
3、炼厂亏损收窄，减产意愿降低

据SMM数据显示，1月精炼锌产量54.2万吨，环比减少1.12万吨或环比减少2.02%，同比增速2.6%。1月国内精炼锌产量减量略超预期，主因锌价高位回落，冶炼厂利润收缩严重，故部分地区锌冶炼厂下调生产计划，湖南地区炼厂则提前开始春节停工。进入2月小型冶炼企业春节停产放假且部分企业常规检修，预计精炼锌产量环比减少6.4万吨至47.75万吨。

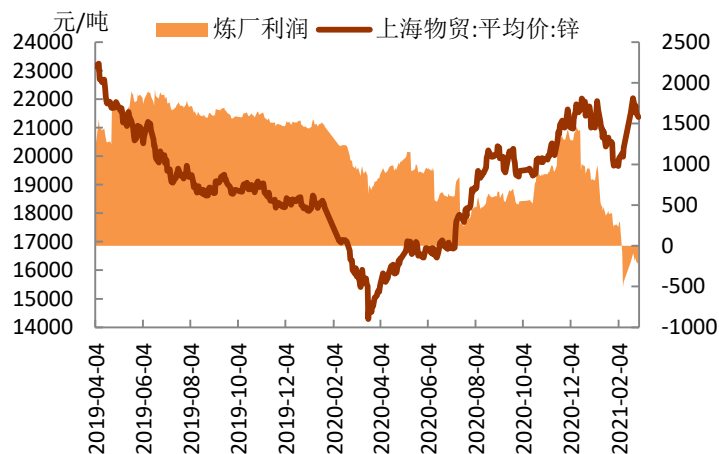
从冶炼厂利润情况来看，2月初锌价止跌企稳反弹，节后加速上涨，冶炼厂利润由最高亏损500元/吨左右收窄至200元/吨。不过由于二八分成的机制的存在，矿山更受益于锌价上涨带来的利润增加。目前来看，对于原料库存较充足的炼厂，减产意愿不强烈，对于原料较为紧缺的炼厂，关注减产动态。

进出口情况，海关数据显示，2020年12月精炼锌进口5.64万吨，同比上升12.48%，环比下降10.02%，排名前5的国家为韩国（36.8%）、澳大利亚（24.6%）、哈萨克斯坦（23.8%）、印度（5.7%）、墨西哥（2.9%）。进口窗口短暂开启对进口引流并不明显，非盈利性长单报关仍是主流。2020年1-12累计进口精锌 54.13 万吨，同比下降 12.50%。1月进口窗口维持盈亏平衡附近，且国内产出维持偏高水平，而下游自下旬陆续放假，预计进口精炼锌环比回落，2月恰逢春节长假，预计进口量延续环比回落态势。

图表6 国内精炼锌产量



图表7 国内炼厂利润情况

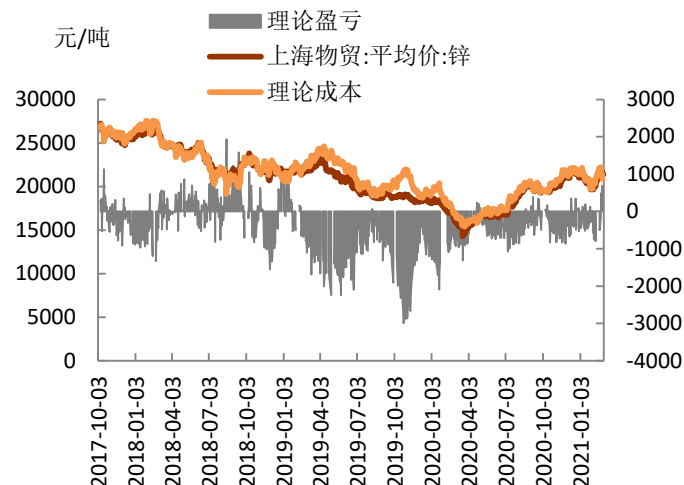


数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

图表8 进口量环比下降



图表9 进口维持亏损



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 10 国内炼厂检修情况（万吨）

企业	时间	备注
陕西锌业	2 月	主动下调合金及锌水产量
云铜锌业	2 月	检修恢复
罗平锌电	2 月	枯水期叠电费高，下调产量
湖南太丰	2 月	春节期间检修，约 8 天
成州矿业	2 月	
湖南三立	2 月	春节结束后检修 1 个月
蓝天化工	2 月	春节休息
金石矿业	2 月	春节休息
湖南轩华	2 月	春节休息
云南振兴	2 月	春节休息
四川源富	2 月	春节休息
青海华信	2 月	春节休息
新疆紫金	2 月	提产
春城锌业	2 月	春节休息
华峰锌业	2 月	2 月休息，初十复工
梧州永鑫	2 月	春节休息
四环四环	2 月	2 月底可能检修

数据来源：SMM，铜冠金源期货

3、元宵节后初端消费基本复工

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。

镀锌企业来看，1 月镀锌企业开工率为 61.38%，环比下降 25.07 个百分点。1 月受北方疫情及春节假期，北方中小型企业提早放假，导致开工率下滑。预计 2 月镀锌开工率为 32.69%，环比下降 28.69 个百分点。主因春节长假，大型企业于 2 月初陆续放假，影响开工。

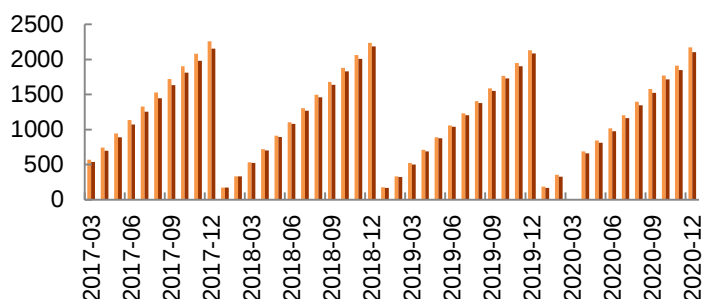
压铸锌合金方面，1 月压铸锌合金企业开工率为 44.93%，环比减少 2.67 个百分点，同比增加 22.96 个百分点。从 1 月情况来看，国内如汽车、摩托车、锁具、电子产品需求尚可及海外出口持续复苏带动，叠加锌价下跌，提振压铸锌合金企业春节备货需求，带动企业开工。

不过长假，1月下旬小型企业陆续放假，企业开工环比回落。2月压铸锌合金企业多进入放假状态，同时合金企业回笼资金需求，销售基本停滞，影响压铸锌合金企业开工，预计2月份压铸锌合金开工率环比下降29.15个百分点，录得15.78%，较去年同期增加4.44个百分点。

从节后最新调研情况看，受益于今年各地倡导就地过年的政策，初端企业复工较往年提前。其中，镀锌企业节后复工情况相对较好，大型复至满负荷生产，中小型企业员工元宵节后复工，产能利用率仍未完全释放。压铸锌企业复工相对较差，生产端恢复集中于元宵节以后。氧化锌企业员工将于本周陆续复岗，开工率环比提升。整体来看，元宵节后，下游消费端将全面复工复产，并快速恢复至高负荷生产，将带动耗锌需求。

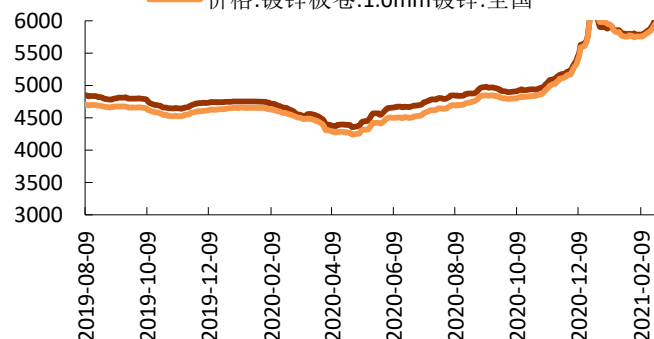
图表 11 国内镀锌板产量

万吨
■产量：重点企业镀锌板（带）累计值
■销售量：重点企业镀锌板（带）累计值



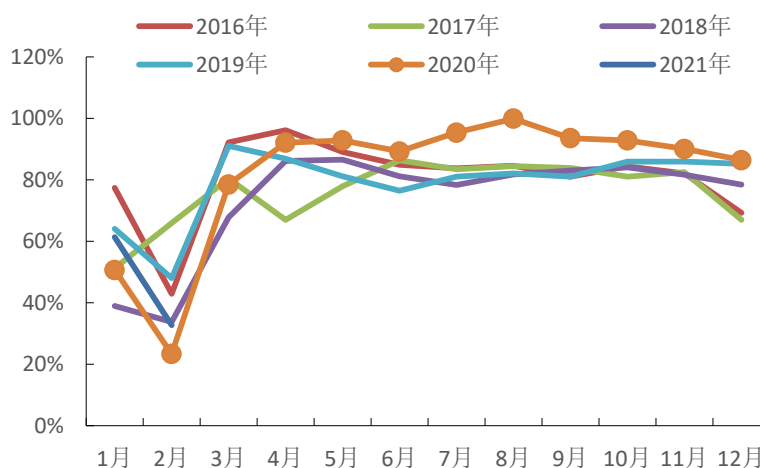
图表 12 国内镀锌板价格情况

元/吨
—价格：镀锌板卷：0.5mm镀锌：全国
—价格：镀锌板卷：1.0mm镀锌：全国

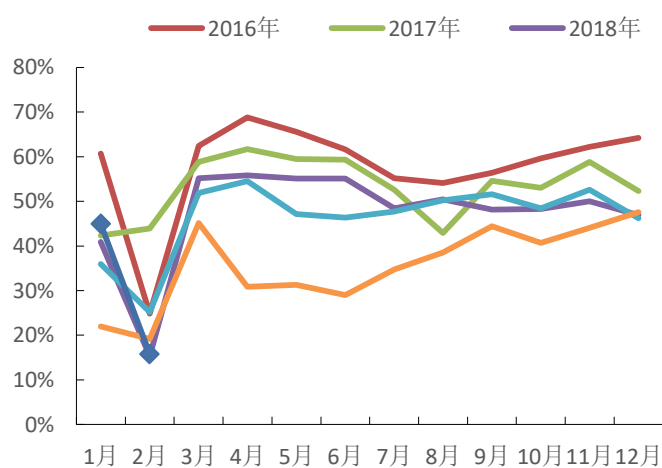


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 13 镀锌企业开工率

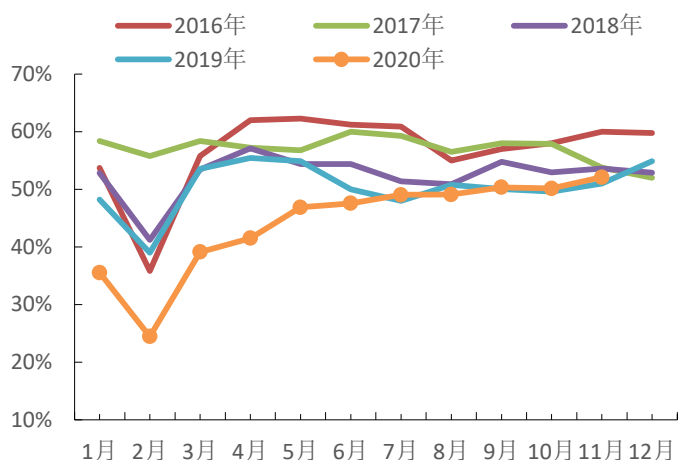


图表 14 压铸锌企业开工率



数据来源：Wind，SMM，铜冠金源期货

图表 15 氧化锌企业开工率



数据来源：Wind，SMM，铜冠金源期货

4、终端消费板块韧性较强

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：截至发稿时间，2021 年最新数据尚未出炉。我们预计 1 月基建投资趋于放缓，因春节临近，财政支出转向民生领域，同时随着经济恢复，基建投资将逐渐降低。但受去年同期疫情影响基数，预计 1-2 月基建投资同比将大幅增长。

从专项债申报情况来看，今年专项债的申报启动普遍较晚，2019 年与 2020 年的专项债申报一般在上年的三至四季度就陆续启动，然后在次年的一月份开始发行，整体看今年申报差不多晚了一个季度。同时，今年并未对专项债提前批额度进行披露，打破前两年提前发行次年专项债的惯例，一定程度上制约了财政收支，导致基建投资回升动力不足。不过，中长期看，基础设施建设仍将为未来十四五规划建设的重要内容之一，基建补短板趋势仍将持续，预计基建投资或将温和增长。

房地产方面，截至发稿时间，2021 年最新数据尚未出炉。我们预计 2021 年 1 月房地产投资较 2020 年 12 月有所降温，主因春节临近及国内北方疫情的影响，但是受基数较小影响，同比出现大幅增长。

长期来看，今年 1 月 1 日起实施的房地产贷款集中度管理制度和房企融资“三条红线”政策，将对房地产销售和融资造成一定负面影响，不过，去年高土地购置将向开工及施工传导，从而支撑房地产投资保持一定韧性。同时，三道红线压力下房企有加快竣工结算增厚净资产的诉求，也将支撑竣工持续改善。

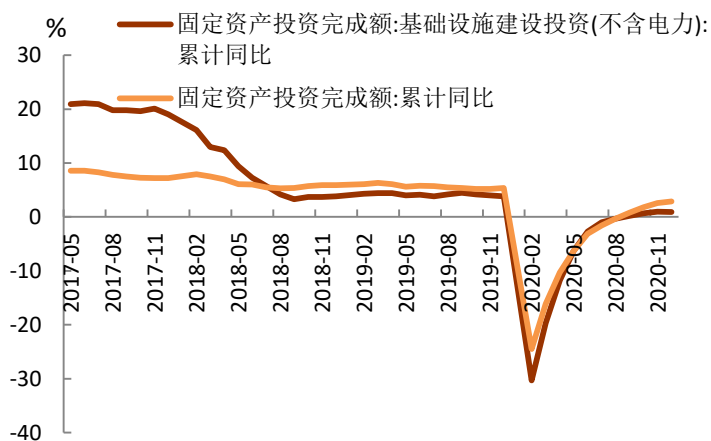
从汽车方面来看：中汽协数据显示，1月我国汽车产销分别达到238.8万辆和250.3万辆，同比分别增长34.6%和29.5%，环比则下降15.9%和11.6%。1月产销同比呈现大增，主因：市场需求恢复及去年同期基数较低。而受到汽车芯片供应不足的影响，生产环比降幅较大，同时或对未来一段时间的生产稳定性造成一定影响。中长期看，预计上半年汽车产销延续同比增长，但进入下半年，随着政策效应趋弱，以及前期刺激政策一定程度透支购车需求，或面临一定程度下行压力，市场关注度逐步转移到新能源车型中，未来几年预计国内汽车市场趋向于低速增长。

从白色家电方面来看：产业在线披露，2021年1月空调行业实现产量1428万台，同比增长56.54%；销量1406万台，同比增长41.22%，其中内销617万台，同比增长25.42%，出口790万台，同比增长56.63%。1月冰洗线下零售增速提升，冰箱1月线下零售量/额分别同比增长13.6%和28.5%，洗衣机线下零售量/额同比增长13.6%/26.1%。

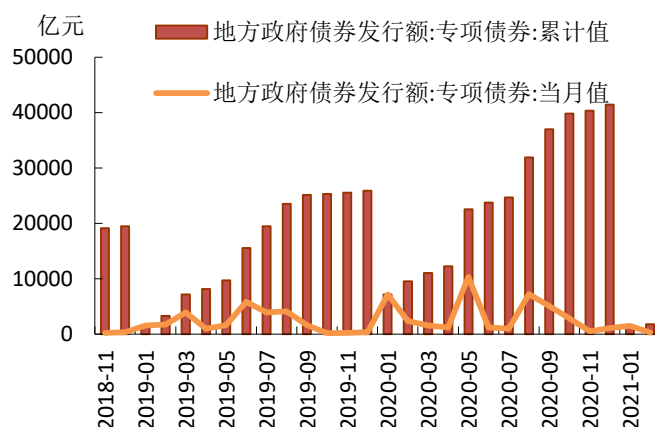
整体来看，受今年春节节点相比去年较晚因素的影响，1月白色家电景气度延续向上。中长期看，家电增速仍由出口端拉动为主。2021年地产竣工有望延续回暖，将供需部分家电增量；另外，因海外复工复产尚需时间，海外订单向国内转移的趋势未变，预计家电出口仍将维持高景气。

综上所述，财政支出受限令基建投资边际放缓，疫情及长假限制地产投资增速，但房地产竣工预计延续回升态势，汽车产销同比维持高位，支撑了锌品种终端的消费韧性。

图表 16 预计 1 月基建投资放缓

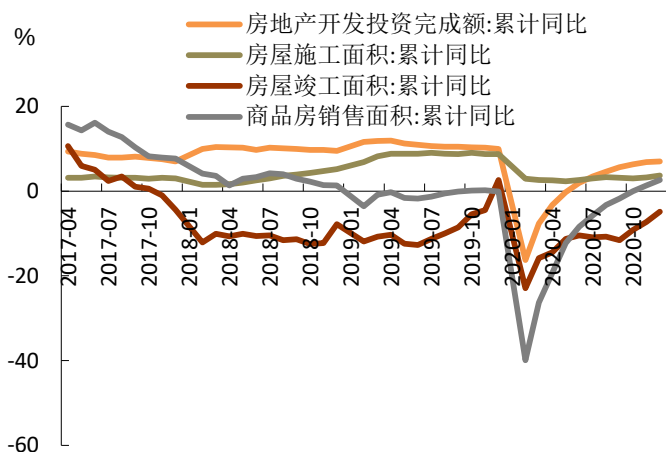


图表 17 2021 年提前批次额度未披露

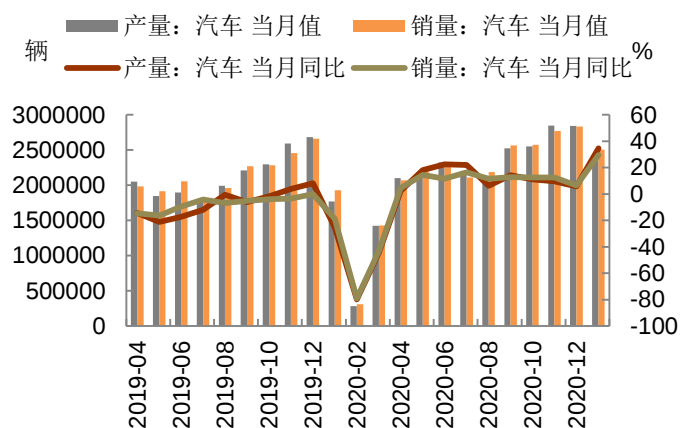


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 18 预计 1 月地产投资降温

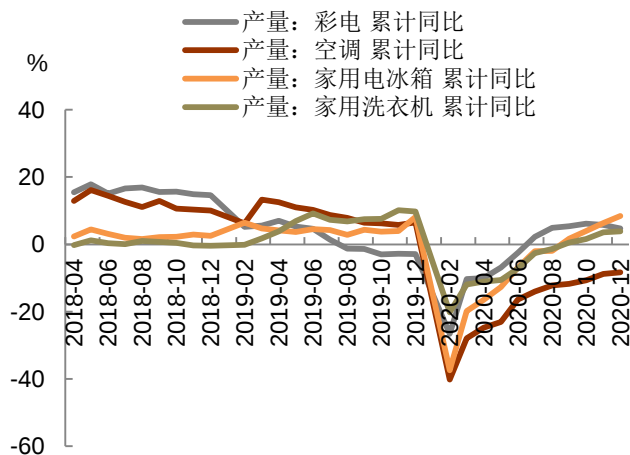


图表 19 1 月汽车产销同比增长，环比回落

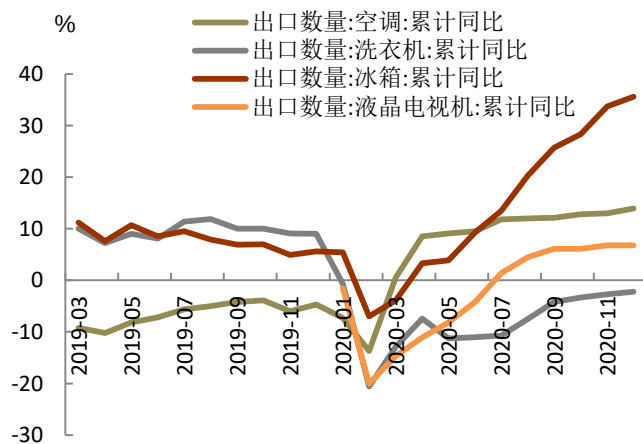


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 20 白色家电景气度延续向上



图表 21 白色家电出口带动为主



数据来源：Wind，铜冠金源期货

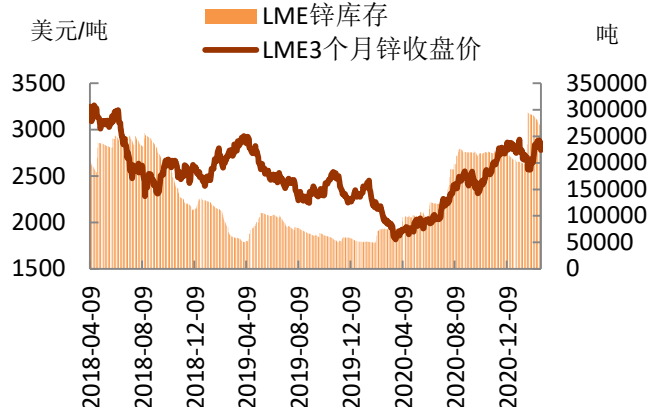
6、国内节后累库，LME 库存高位回落

继 1 月底 LME 连续两日集中交仓后，未出现进一步增仓，市场担忧情绪有所放缓。进入 2 月库存呈现高位下滑的态势，截止至 2 月 26 日，库存报收 269775 吨，月度环比减少 23075 吨。上期所库存在春节长假后连续两周出现大幅增加，截止月底库存报收 114984 吨，月度环比增加 70238 吨。同样，社会库存也出现了明显的节后累库现象，截止至 2 月 26 日库存增至 26.21 万吨，较节前增加 9.5 万吨，但低于去年同期的 13.18 万吨。元宵节后，下游初端消费企业基本恢复正常生产，但锌价高位导致下游接货意愿不强，去库拐点或延后。保税区方面，因进口维持亏损且国内春节长假需求减少，2 月库存维持在 5 万吨附近。

图表 22 上期所库存增加

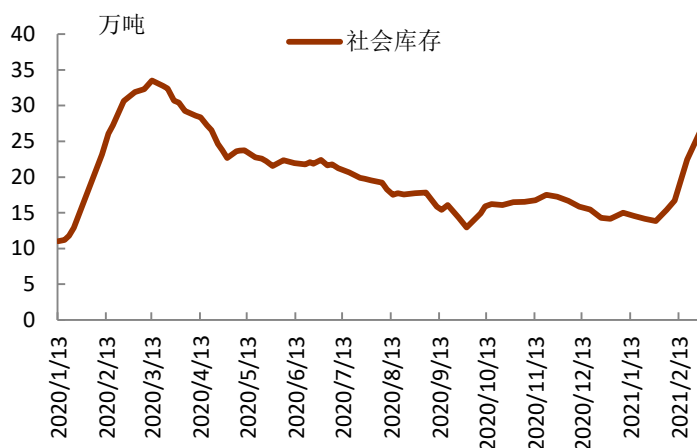


图表 23 LME 库存结束集中交仓



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 24 节后累库幅度低于同期



图表 25 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

目前季节性影响国内矿山复产步伐，加之节后冶炼企业备库需求再起，3月国产锌矿加工费维持下滑，进口矿加工费低位维稳，一季度原料紧缺格局仍对锌价构成支撑。春假长假后锌价大幅上涨，对冲了加工费下滑的部分影响，冶炼企业亏损幅度收窄，原料储备充沛企业减产意愿不强，后期精炼锌大概率维持高产。初端需求复工较往年提前，元宵后企业开工将逐步提高，但锌价相对高位限制企业采购热情，目前以消化自有库存为主，不利于去库周期的提前开启。终端来看，虽然基建、地产增速有所放缓，但地产竣工及汽车家电消费板块维持较好趋势，使得终端需求保持较好韧性。整体来看，近期美债收益率上升，市场担忧美国政策面逐步收紧，宏观情绪回落，金属结束节后补涨行情。但锌原料端支撑仍需，市场静待需求复苏，基本面维持偏乐观格局，操作上背靠 21000 元/吨多单持有。

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。