

2021年6月4日 星期五

供给扰动支撑仍存 后期回落风险加大



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

要点

●宏观面看，目前欧美经济数据表现亮眼，海外经济复苏较为强劲，市场对美联储政策收紧担忧情绪较浓，加之国内政策干预市场预期较强，宏观情绪偏谨慎。基本面看，国内矿产季节性复产及长单进口矿补充，6月加工费维持环比小幅增加态势，但进口矿加工费维稳，海外锌矿恢复仍不及预期。同时，为遏制第二波疫情蔓延，秘鲁再度进入紧急状态，加之左翼政党领跑总统选举，或增加当期矿企税费，市场对原料供应担忧再起。精炼锌方面，受云南限电影响，5月精炼锌产量49.46万吨。限电影响或延续至6月中旬，供应总体低于预期。

●下游初端消费受季节性、广东限电及疫情的影响走弱，终端基建投资修复速度再度放慢，地产投资韧性较强，但新开工及竣工面积加速下滑，汽车产销环比回落，家电产量及出口转弱，减少耗锌需求。整体来看，宏观流动性边际收紧及国内监管预期增强，市场风险偏好走低。不过，当前疫情导致锌矿供给错配，加之国内控能耗及限电影响锌锭释放，供给收缩超过需求回落，社库维持去库，支撑锌价。但当前我们认为锌价上行空间相对有限，后期随着供给端逐步释放，锌价高位回落风险加大，预计6月沪锌主力运行区间在21700-23500元/吨。

风险提示：宏观风险，供给端释放受限

目录

一、锌市场行情回顾	4
二、锌基本面分析	4
1、全球锌矿恢复较为缓慢.....	4
2、国内加工费延续上抬，但进口加工费维稳.....	5
3、云南限电限制 5 月精炼锌产出.....	6
3、初端消费逐步进入淡季.....	8
4、终端消费板块有所转弱.....	9
6、LME 库存高位回落，国内库存延续去化	12
三、总结与后市展望	12

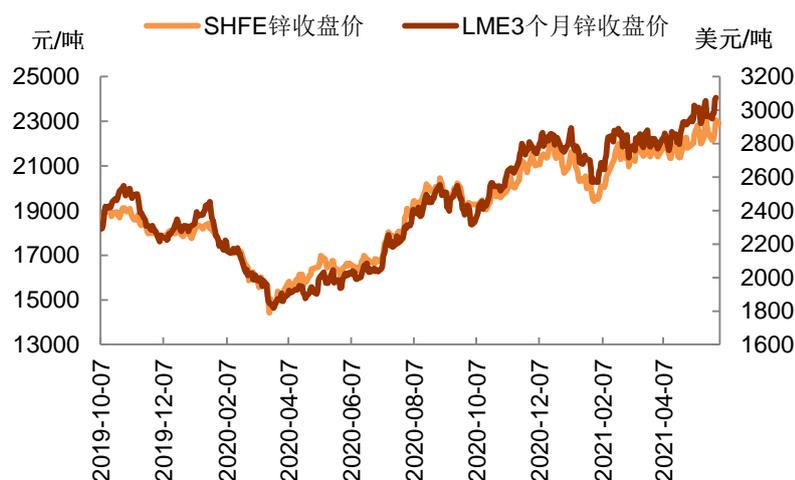
图表目录

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 国内加工费上抬，进口加工费维稳	6
图表 5 锌矿进口量低于预期	6
图表 6 国内精炼锌产量	7
图表 7 国内矿山及炼厂利润变化	7
图表 8 5 月冶炼厂检修复产情况（万吨）	7
图表 9 精炼锌环比大幅下滑	8
图表 10 进口维持亏损	8
图表 11 镀锌企业开工率	9
图表 12 压铸锌企业开工率	9
图表 13 氧化锌企业开工率	9
图表 14 基建投资修复速度再度放慢	11
图表 15 近年专项债限额额度	11
图表 16 新开工及竣工面积加速下滑，销售面积小幅下滑	11
图表 17 4 月汽车产销环比回落	11
图表 18 白色家电产量增速放缓	11
图表 19 白色家电出口走弱	11
图表 20 上期所库存先增后减	12
图表 21 LME 库存高位回落	12
图表 22 社会库存延续去化	12
图表 23 保税区库存低位运行	12

一、锌市场行情回顾

5月沪锌主力ZN2107期价期价延续重心上移，再刷近两年新高，月度涨幅达5.05%。月初美国4月非农就业数据爆冷，加强了市场对美联储维持宽松政策的预期，美元大跌，沪锌重回23000一线上方。不过美国4月CPI创2008年以来新高，加剧了美联储加息担忧，国内4月社融数据低于预期，且国常会提到大宗商品涨价过快问题，令宏观情绪有所退温，锌价回吐涨幅。进入第三周，云南错峰限电升级，限制精炼锌产出，加之智利通过对矿产大幅加税的方案，秘鲁也很有可能步其后尘，另中澳关系恶化，市场更加担忧远期锌矿供应。基本面利多支撑锌价刷新阶段新高至23470元/吨。随后美联储会议纪要鸽派不及市场预期，且国常会讨论大宗商品价格问题，中外情绪共振，导致周边金属录到大幅回调。不过受供应端扰动因素支撑，期价止跌反弹，最终收至22900元/吨。伦锌走势略强于沪锌，月度涨幅达5.35%，收至3073.5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

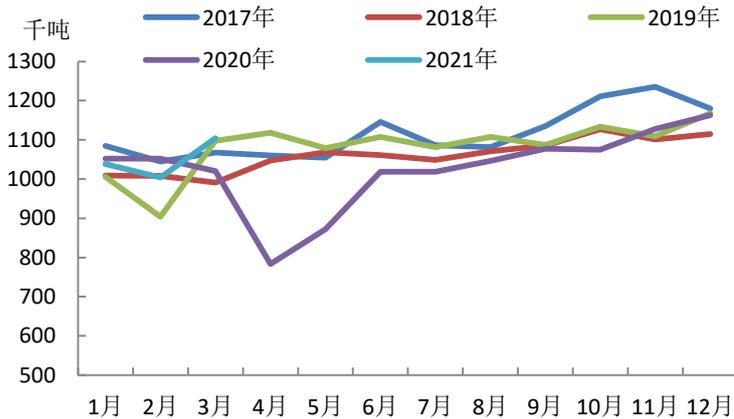
二、锌基本面分析

1、全球锌矿恢复较为缓慢

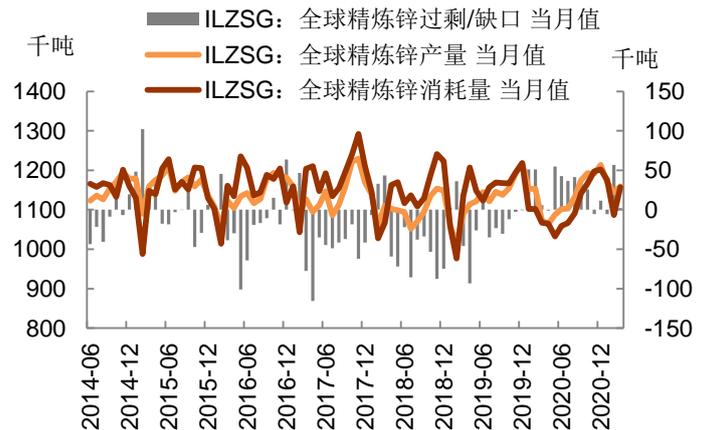
2021年预计海外矿山增量在30-40万吨，大概率仅弥补2020年的减量或微增。增量主要来自于2020年因疫情推迟建设的项目、因事故停产的项目恢复及新增或升级项目。2021年国内锌矿增量预计在国内预计增加15万吨，全球合计在45-55万吨。展望未来几年，海外矿山项目增量难以弥补部分矿山的退出，锌精矿增产周期可能会迎来拐点。

ILZSG 最新数据显示，2021年3月全球锌矿产量达110.43万吨，环比增加10%，同比增加8.3%。精炼锌产量达115.95万吨，同比增加8.1%，消费量达115.74万吨，同比增加8.5%。全球锌市供应过剩规模从2月的5.69万吨收窄至0.21万吨。数据来看，全球锌矿产出复苏态势有所加快，而受季节性恢复影响，精炼锌需求增速扩大，全球供需过剩幅度收窄。全年来看，ILZSG预计2021年全球锌矿产量将增长5.7%，达到1,292万吨，全球精炼锌需求将增长4.3%，达到1,378万吨，全年全球精炼锌供应将过剩35.3万吨，过剩量较2020年有所收缩。

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

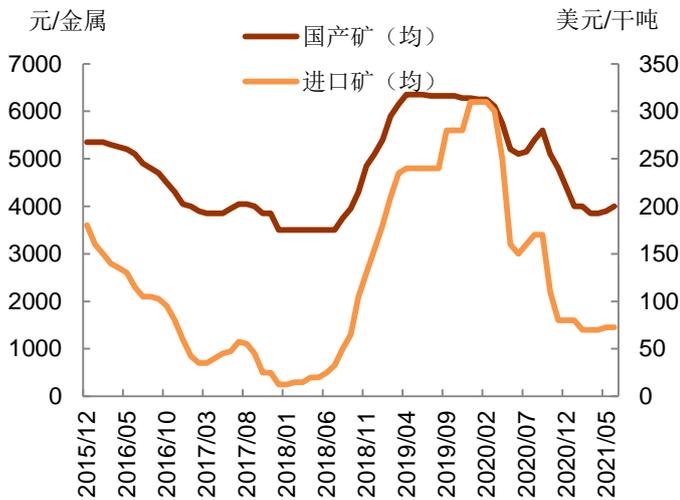
2、国内加工费延续上抬，但进口加工费维稳

从今年内外锌矿加工费情况来看，今年前4个月内加工费均延续环比走弱的趋势，双双跌至近两年半以来的低位。但在5月份，两者环比小幅回升，进入6月，国产加工费延续环比小幅上行，但进口加工费暂缓涨势。SMM最新月度数据显示，6月国产锌矿加工费报3800-4200元/金属吨，均值环比增加100元/吨；进口矿加工费报65-80美元/干吨，均值环比持平。

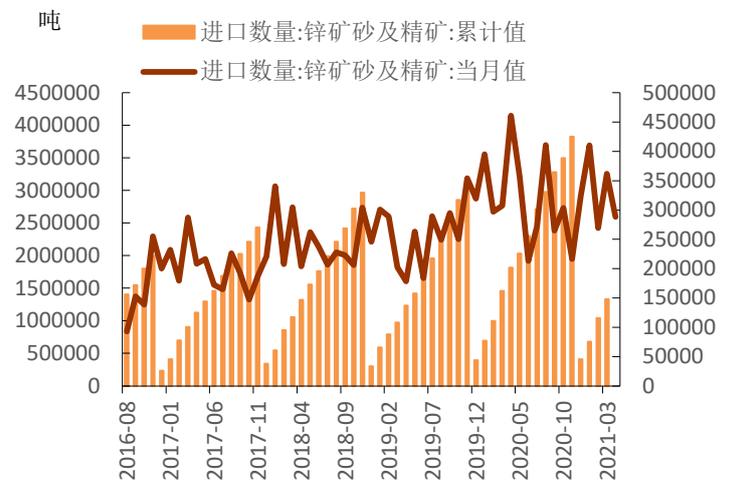
整体来看，我们认为当前全球锌矿维持偏紧格局，海外受疫情不确定性及各国政策因素扰动影响，锌矿恢复较为缓慢，进口加工费维持低位，拐点尚需等待；而国内矿山季节性恢复，且冶炼端受控排、限电及利润等影响产出低于预期，缩减了矿石需求，带动近两月国产锌矿加工费持续回升。

锌矿进口方面，海关数据显示，1-4月累计进口132.97万吨，累计同比减少8.95%。4月锌矿进口量28.82万吨，同比减少37.44%，环比减少20.33%。主要进口国澳大利亚和秘鲁的进口量均出现不同程度减少，一方面澳大利亚锌矿或流向亚洲其他国家冶炼厂，导致国内到港量减少；另一方面秘鲁一季度进口较多，提前消耗部分成品库存，长单发运后到进口量缩减。后期来看，从港口调研情况来看，5月进口量维持高水平，预计进口量达36万吨。

图表 4 国内加工费上抬，进口加工费维稳



图表 5 锌矿进口量低于预期



数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

3、云南限电限制 5 月精炼锌产出

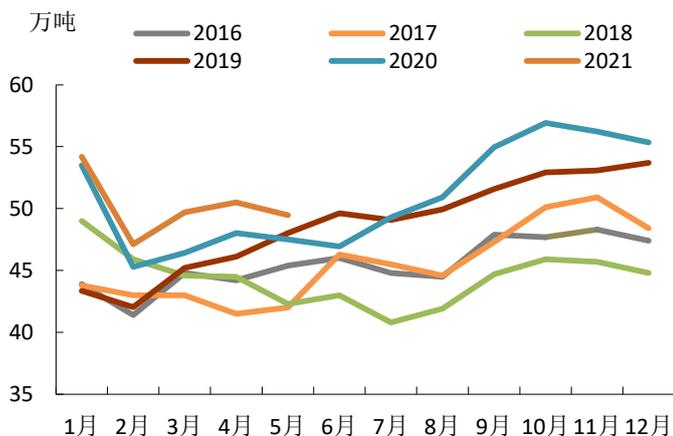
因5月降水量有限，南方地区仍未迎来丰水期，在供电紧张的背景下，南方地区用电缺口不断扩大，5月中下旬云南及广东均下发了错峰用电的通知。云南地区部分锌冶炼厂响应限电号召，进行一定量的减产，当地精炼锌产量环比下调1.4-1.5万吨。同时，广东部分地区开启错峰用电，如广州、佛山、东莞、惠州、珠海、中山、潮州等地，不过暂时没有广东地区冶炼厂减产。

从月度数据来看，5月精炼锌产量49.46万吨，环比减少2.06%，同比增速4.32%。1-5月累计产量251万吨，累计同比增加4.51%。受云南限电影响，叠加部分冶炼厂常规检修，5月产量低于预期。预计云南限电将持续至6月中旬，国内精炼锌产出或持续低于50万吨。

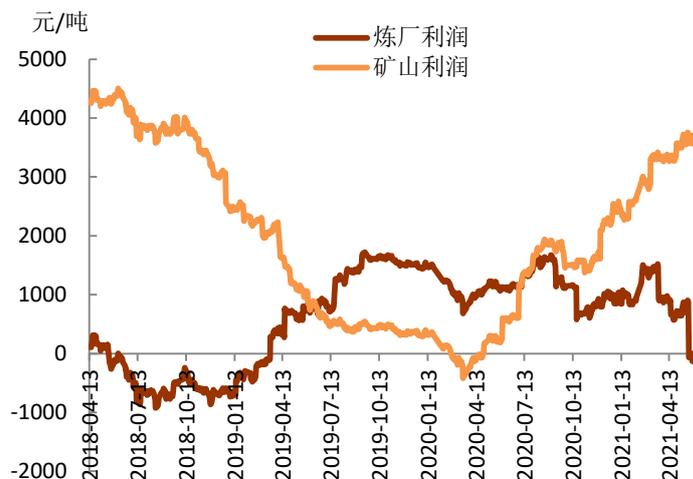
从矿企和冶炼厂利润分配情况来看，矿企吞噬了大部分利润，截止至5月底，矿企利润维持在3500元/吨上方。而随着锌价上涨，冶炼企业利润得以修复，目前维持小幅盈利，但受制于行政及原料多因素影响，提产动能相对有限。

进出口情况，海关数据显示，4月进口精炼锌4.07万吨，同比增加24.25%，环比下降11.6%。1-4月累计进口17.42万吨，同比增加51.61%。4月进口窗口维持关闭，少量非盈利锌锭流入，短期沪伦比较维持低位，后期预计进口量维持在5万吨上下。

图表 6 国内精炼锌产量



图表 7 国内矿山及炼厂利润变化



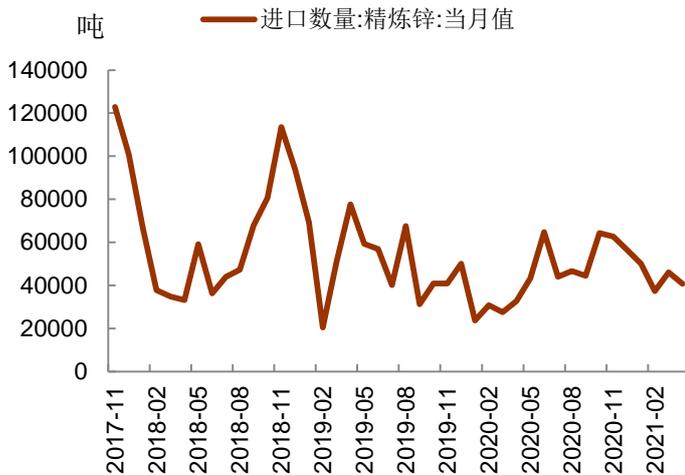
数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

图表 8 5月冶炼厂检修复产情况(万吨)

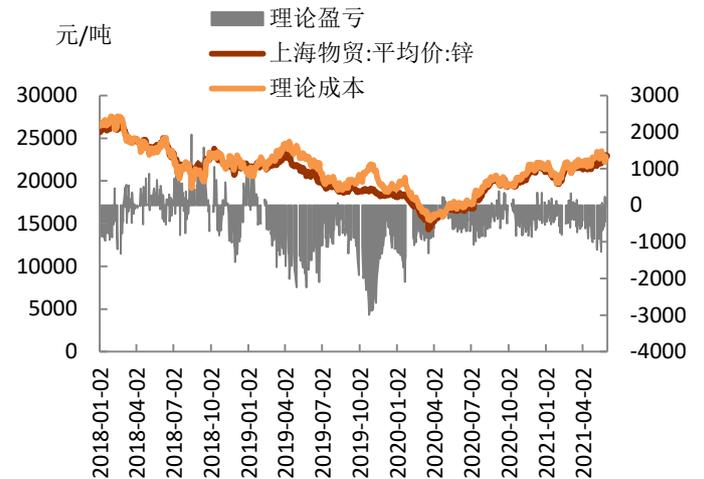
企业名称	时间	备注	环比影响量
西部矿业	5月	常规检修 25 天	-7300
河南豫光	5月	常规检修	-7200
祥云飞龙	5月	提产	1000
蒙自矿冶	5月	检修	-3000
兴安铜锌	5月	检修	-8000
呼伦贝尔宏驰	5月	恢复	9000
泸溪鸿运	5月	检修复产	2000
东顺锌业	5月	技改提产	900
华峰锌业	5月	环保结束, 复产	2500
四川四环	5月	提产	3000
柳州华锡	5月	检修恢复后赶产	2500
新疆紫金	5月	检修后复产	4104
文山锌铟	5月	限电	-1000
云铜锌业	5月	限电	-1300
三立	5月	调产	-1500
太丰	5月	调产	-800
驰宏	5月	限电	-2000
其它	5月	产量波动	2048
总计			-6848

数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表9 精炼锌环比大幅下滑



图表10 进口维持亏损



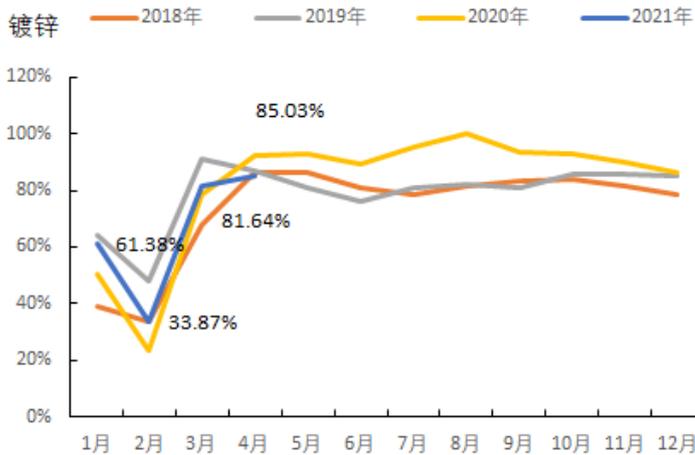
数据来源: Wind, 铜冠金源期货

3、初端消费逐步进入淡季

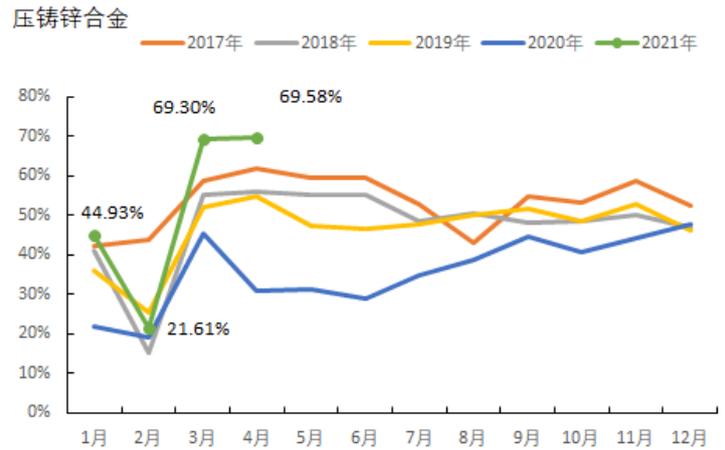
锌的初级消费主要包括镀锌(60%)、黄铜(11%)、压铸锌合金(22%)、氧化锌(9%)、原电池五类(8%)。其中镀锌用途广泛,需求量大,是驱动锌需求的重要动力。镀锌产品耐腐蚀性优越,环保无公害,产品性能稳定,易焊接,广泛应用于建筑行业(阳台面板、卷帘门、雨水管道等)、家用电器(冰箱、洗衣机、空调等)、家具行业(灯罩、衣柜、桌子等)、运输行业(汽车外壳、车厢板、集装箱、轮船隔仓板等)等。

从初端企业调研情况来看,5月下旬逐步进入淡季。镀锌板块:上半月钢材价格延续上涨加之锌价维持高位,企业利润不佳,部分需求后置;下半月,国家政策调控预期增强,钢材价格暴跌,锌价亦呈现高位回落,终端观望情绪较浓,镀锌企业订单走弱。压铸锌板块:除了季节转弱因素外,广东错峰限电也影响了部分终端企业,此外人民币持续升值也抑制部分终端出口,导致压铸锌企业订单下滑。氧化锌板块:汽车轮胎订单未有起色,加之山东环保督察扰动,轮胎级氧化锌销售不畅;电子级氧化锌维稳,医药和陶瓷级氧化锌变化不大。

图表 11 镀锌企业开工率

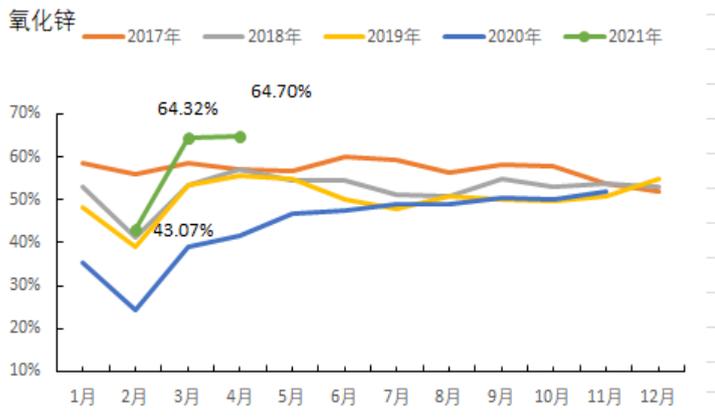


图表 12 压铸锌企业开工率



数据来源: Wind, SMM, 铜冠金源期货

图表 13 氧化锌企业开工率



数据来源: Wind, SMM, 铜冠金源期货

4、终端消费板块有所转弱

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: 统计局数据: 1-4 月份, 固定资产投资同比增长 19.9%; 比 2019 年 1-4 月份增长 8.0%, 两年平均增长 3.9%。其中, 1-4 月份, 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 18.4%, 较上月回落 11.3 个百分点。基建投资修复速度再度放慢, 或因 4 月地方债整体发行进度不及预期, 前四月新增专项债的发行节奏偏慢。后期来看, 5 月下旬之后地方债的发行节奏或有所加快, 基建投资动能将维持一定韧性, 但由于政府控杠杆以及隐性债务化解压力, 基建反弹的空间相对有限。

房地产方面，1-4 月份，全国房地产开发投资 40240 亿元，同比增长 21.6%；比 2019 年 1-4 月份增长 17.6%，两年平均增长 8.4%。4 月单月来看，房地产行业均继续下行。4 月销售面积增速小幅回落，当月同比两年平均增速 8.0%，低于 3 月的两年平均值 8.9%，新开工、拿地和竣工维持低位，新开工面积 4 月当月同比两年平均增速为-5.4%，低于 3 月的两年平均增速-2%；土地购置面积两年平均增速从-7.8%升至-1.9%；竣工面积两年平均增速自-3.2%降至-6%；剔除竣工面积的施工面积当月同比两年平均自 9.4%降至-6.9%。

整体来看，地产投资韧性较强，增速回升或与土地购置费、建材价格上涨有关。在严查经营贷、消费贷流入房地产市场等政策影响下，地产销售小幅回落，仍维持高景气。不过，新开工及竣工面积加速下滑或缩减耗锌量。

从汽车方面来看：中汽协数据显示，4 月汽车产销分别达到 223.4 万辆和 225.2 万辆，环比下降 9.3%和 10.8%，同比增长 6.3%和 8.6%，同比增速较上月分别回落 65.4 和 66.3 个百分点。因去年同期汽车产销快速恢复，低基数带来的高增长影响明显减弱，因此当月产销同比增速出现回落。1-4 月，汽车产销 858.6 万辆和 874.8 万辆，同比增长 53.4%和 51.8%，增速比 1-3 月回落 28.3 个百分点和 23.8 个百分点。5 月上中旬，11 家重点企业汽车生产完成 98.3 万辆，同比下降 10.7%。

目前芯片短缺问题短期内还比较难解决，对二季度、三季度的销量影响预计比较大，四季度会有所缓解，而真正缓解要到明年一季度。从全年看，我们测算芯片短缺导致耗锌量将减少 0.5-2 万吨，影响相对有限。

从白色家电方面来看：国家统计局数据，4 月空调、冰箱、彩电、洗衣机产量当月同比分别增 22.5%、8.5%、3.6%和 34.2%，其中空调及冰箱同比大幅下滑。出口来看，1-4 月空调、冰箱、彩电、洗衣机累计同比分别 15.8%、45.1%、0.7%和 27%，均走弱。

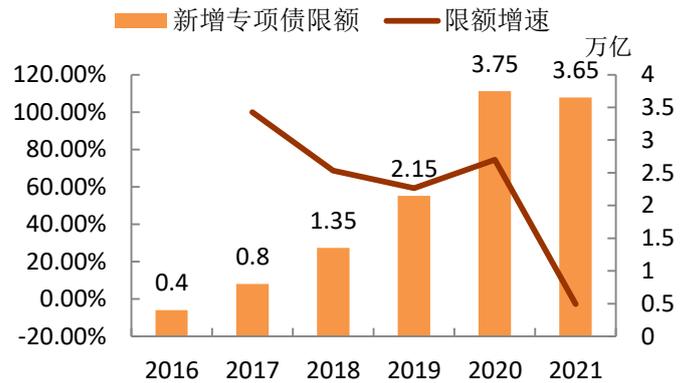
整体来看，4 月家电产量增速有所放缓，但考虑到 5、6 月是国内空调产销旺季，加之“618”电商促销活动对家电后续销量也有一定的拉动作用。出口订单出现了环比下滑，但同比仍保持增长。

综上所述，地方债发行进度不及预期，基建投资修复速度再度放慢；地产投资韧性较强，但销售小幅回落，且新开工及竣工面积加速下滑或缩减耗锌量；汽车产销环比回落，家电产量及出口转弱，均减少锌需求。

图表 14 基建投资修复速度再度放慢

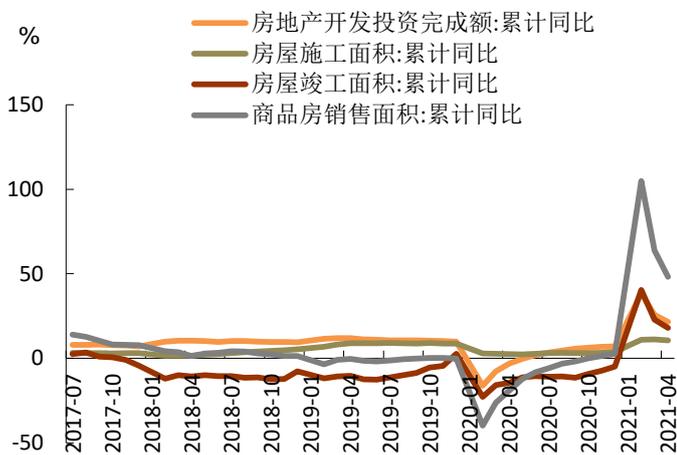


图表 15 近年专项债限额额度

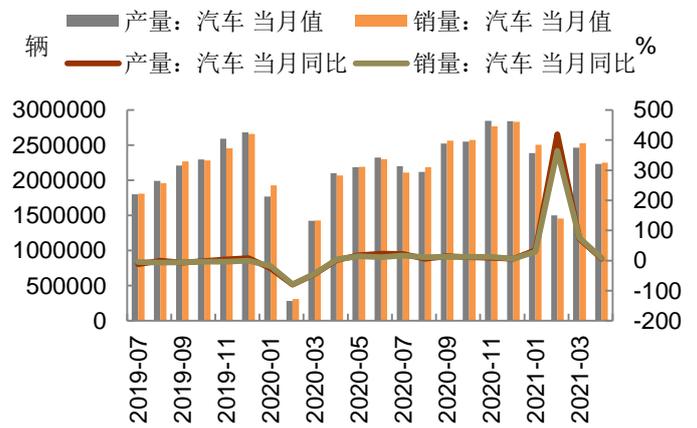


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 16 新开工及竣工面积加速下滑, 销售面积小幅下滑

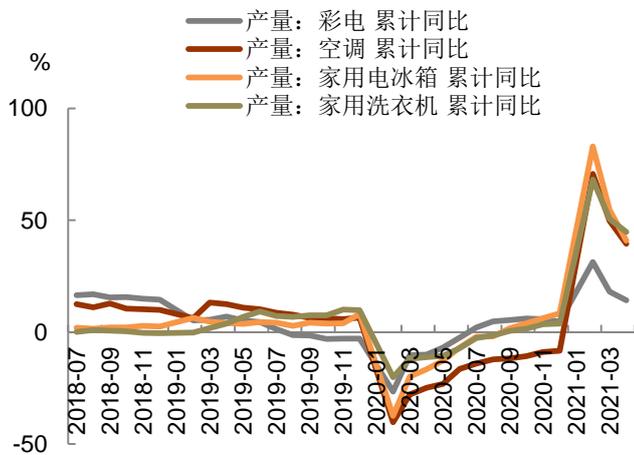


图表 17 4月汽车产销环比回落

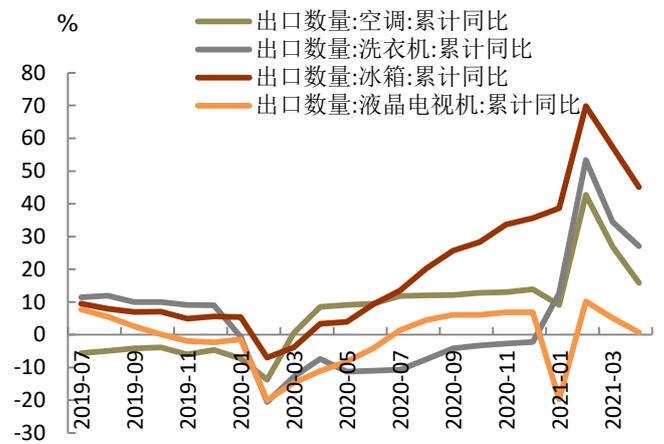


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 18 白色家电产量增速放缓



图表 19 白色家电出口走弱



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

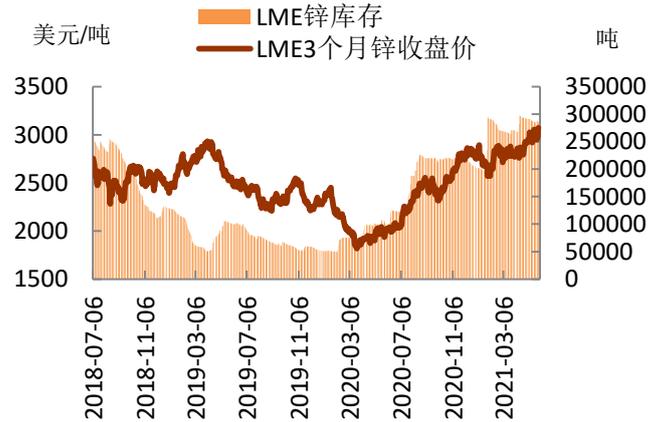
6、LME 库存高位回落，国内库存延续去化

5月上旬所库存延续先增后减态势，截止至5月28日库存降至75219吨，月度环比减少19208吨。伦锌库存则延续高位缓慢下滑态势，截止至月底降至284250吨，月度环比减少7675吨。社会库存先增后减，月初五一长假后小幅累库，随后延续去化，虽然下游初端消费环比转弱，但精炼锌供应低于预期，带动社会库存去化加速。保税区库存小幅下滑，主因当前进口维持亏损，不过因云南限电影响带动部分非盈利货源流入。

图表 20 上期所库存先增后减



图表 21 LME 库存高位回落



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 22 社会库存延续去化



图表 23 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

宏观面看，目前欧美经济数据表现亮眼，海外经济复苏较为强劲，市场对美联储政策收

紧担忧情绪较浓，加之国内政策干预市场预期较强，宏观情绪偏谨慎。基本面看，国内矿产季节性复产及长单进口矿补充，6月加工费维持环比小幅增加态势，但进口矿加工费维稳，海外锌矿恢复仍不及预期。同时，为遏制第二波疫情蔓延，秘鲁再度进入紧急状态，加之左翼政党领跑总统选举，或增加当期矿企税费，市场对原料供应担忧再起。精炼锌方面，受云南限电影响，5月精炼锌产量49.46万吨。限电影响或延续至6月中旬，供应总体低于预期。下游初端消费受季节性、广东限电及疫情影响走弱，终端基建投资修复速度再度放慢，地产投资韧性强，但新开工及竣工面积加速下滑，汽车产销环比回落，家电产量及出口转弱，减少耗锌需求。整体来看，宏观流动性边际收紧及国内监管预期增强，市场风险偏好走低。不过，当前疫情导致锌矿供给错配，加之国内控能耗及限电影响锌锭释放，供给收缩超过需求回落，社库维持去库，支撑锌价。但当前我们认为锌价上行空间相对有限，后期随着供给端逐步释放，锌价高位回落风险加大，预计6月沪锌主力运行区间在21700-23500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。