

## 第五届国际热浸镀锌大会

### 会议纪要

兴证期货.研发中心

2019年9月3日 星期二

有色研究团队:

孙二春

期货从业资格编号:

F3004203

投资咨询资格编号:

Z0012934

胡悦

期货从业资格编号:

F3050247

联系方式:

胡悦

021-20370943

huyue@xzsfutures.com

### 内容提要

2019年8月28日,国际铅锌协会举办了第五届国际热浸镀锌大会。本次会议主要观点如下:

- **锌:** 尽管锌锭库存量在下降,但锌价也在维持下行走势,并触及近三年低点。锌精矿供应过剩量不断增加,令锌锭供应过剩预期增强,令锌价承压。锌锭供应在不断增加,锌锭供应过剩预期兑现,进一步打压2019锌价。锌精矿及锌锭将于2020年开始出现明显累库。2019-2022年全球锌矿产量增速将远超锌冶炼产能增长速度,令锌冶炼厂利润提升。锌冶炼厂开工率提升以及新建项目投产令锌锭产量持续增长。锌锭消费进入低速增长阶段。全球精炼锌供应将于2020年开始累库存,锌价下行压力大。

中长期来看,锌价下行是大概率事件,但随着成本支撑渐强,市场将步入新的供需平衡,价格难以继续下跌,转为低位震荡。

# 1. 锌市场现状及未来预期（发言人：Martin van Leeuwen 国际锌协会）

## 1.1 全球锌需求

中国的锌需求增长放缓，钢铁需求基本趋于稳定。中国汽车行业开始降温，但预计不久的将来会再次回暖，并代替韩国和日本生产部分产品。

未来十年，锌的需求增长率将略低于历史增长率。预计 2017 至 2027 年，锌需求年均复合增长率在 1%-2% 之间。从 2017-2022 年期间，中国将作为主要增长点，预计 CAGR 达 1.3%，中国钢铁需求将放缓，目前钢铁已经达到一个峰值。中国 GDP 保持较高增速，但相对之前已有所降低。

分区域来看，尽管美国经济增长依然强劲，但锌密集型汽车行业已经到达峰顶，随着制造商开始削减产能，汽车产量也在下降。征收各种关税和贸易壁垒似乎对促进锌消费没有什么作用。欧洲方面，宏观经济指标表明，欧洲经济在 2019 年有滑入衰退的危险。平民政治的兴起和英国脱欧，带来了经济下行风险。中国方面，正在推进的经济改革将导致锌密集型增长减少。从近期到中期来看，房地产市场的复苏可能会推动经济增长。面对目前与美国的贸易争端，随着当局通过对基础设施的定向投资来支持经济增长，锌需求可能会有一定增长。拉丁美洲方面，巴西经济的逐步复苏将在近期推动拉丁美洲锌消费的回升。但贸易紧张局势加剧，美元走强和利率走高对锌消费前景构成下行风险。印度方面，据预测，经济改革、城市化和不断增长的中产阶级将导致印度锌消费增长最快。如果改革步伐能够加快和深化，锌需求将快速增加。

经过一段时期的强劲增长，中国的钢铁需求预计在未来十年将趋于平稳。自 2013 年以来，中国的钢铁需求一直保持平稳，呈现出与发达国家相似的格局。中国的汽车产量、公路和铁路投资减少，中国的轻型汽车产量在增加，预测中国的中型和重型汽车在未来会回暖。

## 1.2 全球锌供给

由于环保原因，近年来中国冶炼厂产量减少，但预计未来几年将出现强劲增长，可能出现供大于求。

2018 年中国和世界上其它国家的锌产能出现过剩，主要的几个供应商

在未来增加产能导致出现较大的产能过剩。2018 年的产能过剩是在冶炼厂产量下降的情况下发生的，主要是在中国。2019 年，中国所有的冶炼厂都面临着越来越多的环境审查，使用黄铁矾法的 13 家冶炼厂面临着更大的压力。由于库存耗尽，冶炼厂的生产已成为一个问题，目前全球的交易库存已跌至十年来的最低水平。但是，在经历了三年的巨额结构性赤字后，锌市场有望在中期内恢复盈余。中国锌冶炼厂产量增长预测强劲，2019-2022 年同比增长 3.7%。

## 2. 全球精炼锌由供应短缺转为供应过剩（发言人：于秋萍 CRU 高级分析师）

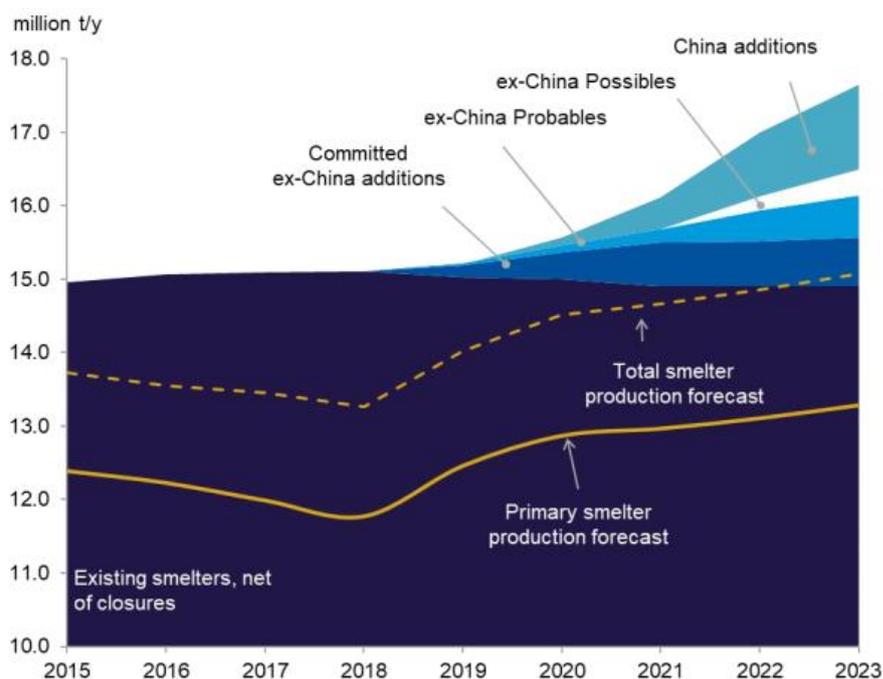
### 2.1 锌近期行情

LME 锌价已经跌至 2016 年中期以来最低水平，2019 年 LME 锌价表现弱于其他多数基本金属。尽管 2019 年上半年精炼锌库存量持续下降，库存较低，但锌价仍然维持下跌走势。锌锭供应过剩预期已令锌价承压，预计锌精矿及锌锭金属供应过剩量将从 2020 年开始累积。2019 年全球精炼锌产量增量中的 80% 来自于中国，2019 年中国 16 家锌冶炼厂总产量预计增长 37.9 万吨。

### 2.2 供应展望

未来五年全球锌矿供应量仍在增长，但增速不同，2019-2020 年锌矿供应量增速将远超锌冶炼产能增速。全球锌锭库存累库滞后于锌矿累库，未来几年锌价下跌引发的锌矿减产将逐渐增加，2019-2021 年全球锌冶炼厂开工率将持续增长。锌冶炼行业利润提升及冶炼产能增加将令全球锌冶炼产量持续增长。

图 1: 锌冶炼产量及产能预期 (单位: 百万吨)



数据来源: CRU

## 2.3 需求展望

全球锌消费进入低速增长的阶段, 2018-2023 年全球精炼锌消费年平均增长率预计仅维持在 0.7%, 2018-2023 年中国精炼锌消费量增速较低, 预计为 0.4%。

镀锌行业锌消费量在锌消费中占 60%, 2019 年亚洲地区镀锌板带产量增量有限。2019 年全球汽车产量下降令锌消费量减弱, 2020 年全球汽车行业锌消费量将恢复增长, 欧洲汽车行业锌消费量增速将低于汽车产量增速。

## 2.4 总结

### 2020 年全球精炼锌将进入供应过剩

1. 尽管锌锭库存量在下降, 但锌价也在维持下行走势, 并触及近三年低点。
2. 锌精矿供应过剩量不断增加, 令锌锭供应过剩预期增强, 令锌价承压。
3. 锌锭供应在不断增加, 锌锭供应过剩预期兑现, 进一步打压 2019 锌价。

4. 锌精矿及锌锭将于 2020 年开始出现明显累库。
5. 2019-2020 年全球锌矿产量增速将远超锌冶炼产能增长速度，令锌冶炼厂利润提升。锌冶炼厂开工率提升以及新建项目投产令锌锭产量持续增长。
6. 锌锭消费进入低速增长阶段
7. 全球精炼锌供应将于 2020 年开始累库存， 锌价下行压力大。

### 3. 全球锌市场和宏观经济发展变化（Andy CHR）

#### 3.1 循环周期内的经济增长

所有经济体都经历周期循环，主要典型的成熟经济体的经济周期为 8-10 年，在典型的经济周期循环过程中可以看到三个阶段的增长：

1. 随着在衰退中关闭的产能重新启动，经济从衰退中复苏，并实现强劲增长。
2. 随着失业率下降和工资上涨，消费需求回升。
3. 增加在新增产能方面的投资，以满足对于商品更高的需求。

随着企业和消费者借入更多资金进行投资和消费，银行利率将上升，商品库存将增加，也为新一轮的经济衰退买下种子。

目前，中国的工业生产趋于成熟，但关于中国经济的循环是否会和其他成熟经济体完全一致还很难判断。中国政府比其他更依赖货币政策影响经济活动的国家更愿意利用财政刺激来维持经济增长。但总体工业生产增速放缓，表明中国经济正走向成熟。

**房地产驱动经济增长：** 房地产及基础建设一直是经济增长的主要驱动力，在过去两年，新的房地产建设有了显著增长，并在数量上继续领先于销售。截止 2019 年 7 月，房地产新开工面积超过销售面积 42%。因此未完工和空置的房产库存正在扩大，但房地产驱动的经济增长是不可持续的，并且也映射出新的房地产建设增速放缓的趋势。基建投资也在放缓的过程中。

**汽车总量在扩张但销售增长率在下降：** 汽车生产是许多成熟经济体的一个重要产业，产量的变化会影响整个工业生产。中国汽车生产总量已位

于世界之首，因此汽车生产和销售前景必然会对整个工业生产有重大影响。尽管 2018 年销量同比下降，2019 年仍然下滑，但中国汽车的保有量增长仍非常迅速。假设到 2030 年，年销量增长在 2%-4%，到 2030 年路上行驶的车辆总数也会增长 75%，达到 4 亿辆。

### 3.2 锌消费

近年来锌的消耗处在停滞状态：从 2015-2018 年，全球锌用量预计已下跌 1.5%-2%，主要因为锌在中国的使用量大幅下降。中国锌用量下滑，反映了中国经济目前的成熟程度，在亚洲其他国家锌使用量的增长，反映出与中国相比制造业竞争力的提高，同时，在基建方面的投资也稳步提高。

但全球锌的消费预计将在未来五年内复苏，全球经济目前处于低谷，而 2020 年开始，经济活动将出现一些好转。预计南亚和东南亚将是主要增长地区，欧洲包括土耳其的锌需求将持续强劲稳健的增长。中国的锌需求将有所回暖，但不会达到 2015-2016 的峰值水平。中美贸易战将导致中国之前向美国的这一部分出口供应转向越南等国。

中国需要向清洁能源转变并满足日益增长的电力需求，这将推动可再生能源产能大幅增长，需继续投资于电力传输和分配。但其他领域及市场对锌消费的损失也很大，整体截止今年 7 月，电力和供热领域的固定投资同比下降 6.3%。

### 3.3 中国锌供给

自 2000 年，超 55 个新建冶炼厂加上主要扩建项目累计增加约 480 万吨精锌冶炼产能，2010 年以来增加 170 万吨产能。但截止 2018 年底，至少 23 个冶炼厂已关停，总计削减 170 万吨精锌产能，CHR 估计 2010 年至今累计关停产能约 25 万吨。

关停原因主要包括，环保、老旧、生产规模小、对已关闭或产量减小的矿山依赖以及经济因素，低加工费和资金短缺。但最近加工费的上涨并未促使形成对新项目或扩建项目投资的热潮。

中国精锌产量在 2008-2010 期间增长约 138%，但 2010-2018 期间下降超 6%。

近年来，中国锌精矿产量有所增加，2016-2017 年受锌价上涨产量得到

提振，但实际增幅低于我们的预期。对很多小矿山来讲，为达到 2013 年设立的环保要求，进行完善和改造的成本过于高昂，小型及非法矿山在锌价过低期间不得不关停，并无法恢复生产。矿区内的重组和整合正在进行，但某些地区进展缓慢，违规现象依然存在，因安全事故导致的矿山减产、停产案例不是发生，但中国矿山在扩产、增长方面仍拥有巨大潜力，包括对新项目的开发，老矿区的注资，都将带来更大的矿山，以及降低生产成本，提高采矿选矿率。

### **3.4 总结**

中国经济增长依赖政府财政手段刺激和房地产扩张，而消费需求，贸易问题和结构性变化影响锌的需求。

环保、健康和标准执行力度的加强，影响锌的下游使用和上游生产。

中国锌矿生产正在经历整合巩固并走向现代化，最初可能对产量不利，但未来规模经济的出现和更高的开工率将对更高的产量产生支撑。

由于之前不符合环保标准，锌冶炼厂实施升级，预计 2019 年精锌产量小幅上升，2020 年预计产量将会实现更大幅度的增长。

较低的锌需求降低了下游产量持续增长的压力，重点转向更发达的、与整体经济相符的具有更高附加值的锌品。

## **4. 中国锌市场产业结构变化和价格预测（发言**

**人：夏丛 安泰科）**

### **4.1 供给**

2018 年，全球锌资源储量 2.3 亿吨，澳大利亚、中国、秘鲁三国储量占全球一半以上。按照全球 2018 年锌精矿产量 1285 万吨计算，全球静态开采年限为 18 年，中国静态可开采 10.5 年。全球锌资源前景无忧，许多国家资源保障程度高。全球锌矿产量摆脱历史性低位，恢复增产。国内勘探及矿山建设投入的下降，使得矿山从根源上增产乏力，令进口矿对国内市场供应的调节作用越发重要。2019 年全球供应格局发生转变，中国产量恢复较慢，要到 2020-2021 年前后才能恢复到历史最好的时期。目前，海

外长单基准加工费大幅回升，冶炼厂利润已经回到十年均值以上。国内冶炼厂加工费回升至近十年的高位，铅锌冶炼企业利润增速快速回升，2019年上半年采选利润-43.8%，冶炼利润 65.9%。加工费已阶段性见顶，但中长期仍将维持相对较高水平。2019-2020年，精矿供应向冶炼传导，全球精锌产量恢复增长，2019年将创新高。2019年1-7月精锌产量同比增长5.9%，冶炼瓶颈阶段性解除，国内冶炼产出能力步入新台阶。2019年，国内精锌产量增加40万吨左右，下半年产量将比上半年增20万吨。中长期全球及中国精锌供给宽松。

中国矿山成本逐年提高，最主要的是绿色环保投入的增加，无尾排放、尾砂充填等增加生产成本，其次工人短缺及工资上涨带来人工成本的上升；矿山资源贫化，采矿难度增加，资源相关税费的改革，成本都在上升。

国内冶炼厂锌合金产量占比上升，未来仍有扩大的趋势。再生锌比率为10%，未来还有提升空间，预计更多企业将目光投向再生锌。未来钢铁和有色行业的融合将是趋势。

## 4.2 需求

过去五年，全球精锌消费增速已经大幅放缓，主要是中国需求增速下降导致。海外消费停滞不前，2013-2018年年均增速仅0.2%，中国消费增速也明显下滑，2013-2018年年均增速1.9%。过去十年，全球消费重心向中国转移，中国锌消费全球占比由2008年的36%增加至2018年的47%，同时，发展中国家的消费量及全球占比也在上升。欧美发达国家消费出现萎缩，其他新兴国家消费未见明显增加，未来全球锌消费重心向发展中国家转移。

中国快速工业化，城镇化进程催生了锌消费市场，过去10年增速呈现阶梯式放缓，逐渐步入低速增长阶段，2018年锌消费量首次出现负增长。中国锌消费依赖镀锌，终端来看，我国消费主要靠建筑业及基建拉动增长。2019年1-7月，国内累计生产镀锌板同比增9.8%，进口增长34.2%，国内实际消费同比下滑5%。增长的产量主要靠出口消纳，国内实际需求并不旺盛。

汽车产销持续走弱，1-7月，国内汽车产、销数量同比分别下降13.5%、11.4%。汽车增长的乏力对镀锌消费增长行程拖累，国内大型钢厂镀锌板生

产线出现不同程度减产，家电消费也缺乏亮点。国内锌的消费主要分布在华东、华北及华南三大区域，占全国消费量 3/4，目前，锌消费有向中西部地区转移的趋势。

目前消费并不缺乏亮点，粗钢产量增长，电力铁塔增长明显，三农领域镀锌钢产品应用增加，部分地方政府要求新建标准厂房，高速公路护栏、光伏、脚手架等都有增量。基建将继续托底消费，2030 年中国将建成 18 万公里高速公路，比 18 年增长 26%，2025 年建成 3.8 万公里高铁历程，比 2017 年增长 52%，建成 360 个民用机场，比 2017 年增加 74%。2025 年，装配式建筑要占新建筑占比的 30%，光伏新增装机规模 80GW，未来 5-10 年，城市地下综合管廊长度讲快速增长。

但同时锌消费存在被渗透风险，包括以铝带钢，产能转移，镀锌用锌量下滑等。

#### **4.4 结论**

长期看，价格走势仍将由供需面决定，供应宽松预期，导致基本面支撑逐年减弱，但目前全球库存较低，精锌宽松局面尚未凸显，库存冲减时间较为缓慢，基本面并不特别差，价格有底线。

新一轮全球降息潮或将来临，适度的货币宽松可能助推锌阶段性走高，但货币宽松对大宗商品价格支撑有限，锌价迎来的将是阶段性行情。中长期，锌价下行是大概率事件，但随着成本支撑渐强，市场将步入新的供需平衡，价格难以继续下跌，转为低位震荡。

## 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。