

## 精炼锌供应趋于宽松，锌价或将承压向下

兴证期货·研发中心

2020年7月7日 星期二

黑色有色研究团队

孙二春

从业资格编号：F3004203

投资咨询编号：Z0012934

俞尘泯

从业资格编号：F3060627

联系人

俞尘泯

021-20370946

yucm@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 我们的观点

1. 国内精炼锌的产量将提升，精炼锌的进口量预计增加，国内精炼锌供应趋于宽松。

2. 国内锌消费恢复力度有限，海外经济重启对锌消费的提振作用有限。

综上，我们认为国内精炼锌供应将趋于宽松，预计国内将逐步进入累库阶段，锌价或将承压向下。

#### ● 我们的逻辑

1. 随着锌矿供给紧缺得到缓解，加工费提升，冶炼厂的利润增加，国内精炼锌的产量将提升。海外 LME 累库现象明显，精炼锌进口处于盈利窗口，精炼锌的进口量将增加。

2. 国内锌消费未出现超预期表现。镀锌板和汽车的出口占比较小，家电领域的出口的增长潜力有限，预计海外经济重启后对锌消费的提振作用有限。

3. 国内精炼锌去库幅度偏低。随着精炼锌供给的持续增加，叠加下游需求恢复力度有限，我们预计国内或将逐步进入累库阶段。

#### ● 风险提示

中南美洲国家疫情进一步扩大，秘鲁、墨西哥的主要锌矿产能恢复不及预期；海外经济重启需求超预期

## 报告目录

1. 预计精炼锌供给逐步增加.....	3
1.1 海外锌矿恢复叠加冶炼厂盈利，国内精炼锌供给趋于宽松.....	3
1.2 海外精炼锌供应充足.....	4
2. 下游需求恢复力度有限.....	6
2.1 国内锌下游企业复产.....	6
2.2 海外经济重启对国内锌消费提振作用有限.....	8
3. 国内或将逐步进入累库状态.....	10
4. 结论：供给趋于宽松，锌价或将承压向下.....	10

## 图目录

图 1： 我国锌精矿消费组成：万金属吨.....	3
图 2： 2019 年我国锌矿砂及精矿进口国家分布.....	3
图 3： 连云港锌精矿库存：万吨.....	3
图 4： 锌精矿加工费.....	4
图 5： 锌冶炼厂利润与锌价走势.....	4
图 6： 我国锌冶炼厂开工率：%.....	4
图 7： 我国精炼锌月度产量：万吨.....	4
图 8： 2019 年我国精炼锌供给构成：万吨.....	5
图 9： 海外精炼锌累计消费量：万吨.....	5
图 10： LME 库存总计：万吨.....	5
图 11： 精炼锌进口盈亏.....	6
图 12： 国内保税区精炼锌库存：万吨.....	6
图 13： 2019 年中国锌初级消费占比.....	6
图 14： 镀层板月度产量：万吨.....	7
图 15： 镀锌月度开工率：%.....	7
图 16： 氧化锌月度开工率：%.....	7
图 17： 压铸锌合金月度开工率：%.....	7
图 18： 2019 年我国下游锌终端需求占比.....	8
图 19： 房地产开发投资累计完成额及同比.....	8
图 20： 房屋累计新开工面积及同比.....	8
图 21： 镀锌出口占比.....	9
图 22： 我国汽车产量及出口数量：万台.....	9
图 23： 我国主要家电产量及出口数量：亿台.....	9
图 24： 我国冰箱累计出口及同比：万台.....	9
图 25： 我国洗衣机累计出口及同比：万台.....	10
图 26： 我国空调累计出口及同比：万台.....	10
图 27： 上海、广东、天津三地锌锭社会库存：万吨.....	10

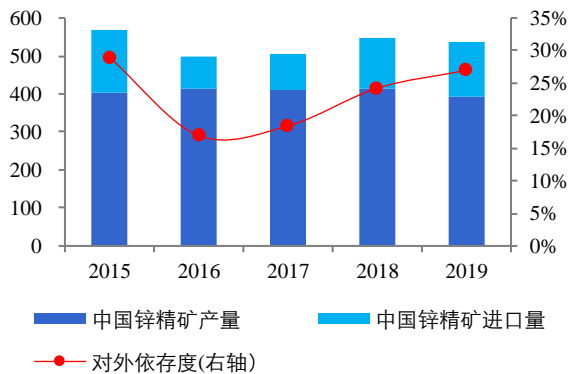
## 1. 预计精炼锌供给逐步增加

### 1.1 海外锌矿恢复叠加冶炼厂盈利，国内精炼锌供给趋于宽松

近年来我国锌精矿消费量总体平稳，对外依存度自 2016 年以来逐年增加。2019 年我国精矿表观消费量达 536 万金属吨，其中进口占比 27%。主要进口来源是澳大利亚和秘鲁，其次是俄罗斯、厄立特里亚、蒙古和缅甸等国。

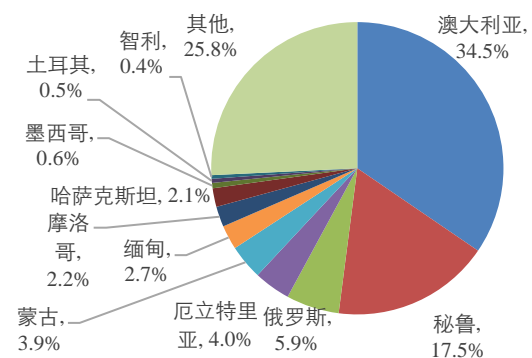
海外矿企减产效应已在国内显现。海外新冠疫情在 3 月份先后爆发，考虑到从秘鲁到中国的船期大约为 45 天，连云港的锌精矿库存在 4 月 24 日创近四年新高后，从 5 月初开始加速下滑，截至目前已低于去年进入冬储月前的水平。随着新冠疫情对国际锌矿产量的影响进一步传导至国内，国内锌精矿供给偏紧的状态或将持续。

图1：我国锌精矿消费组成：万金属吨



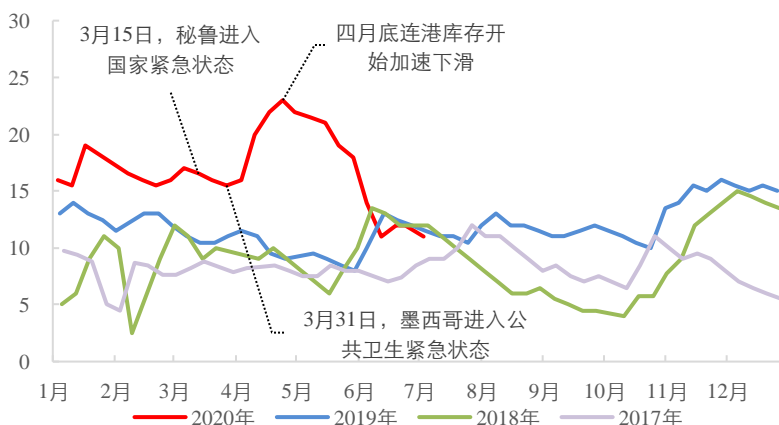
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图2：2019年我国锌矿砂及精矿进口国家分布



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图3：连云港锌精矿库存：万吨



数据来源：SMM，兴证期货研发部

随着国内锌精矿供给持续紧缩，锌精矿加工费下探至冶炼厂盈亏平衡线，冶炼厂开工率逐渐降低，对锌价形成支撑。

秘鲁和墨西哥等锌精矿出口国计划在第三季度初期完成复工，考虑到中南美洲国家到中国的船期，我国锌精矿偏紧缺的情况将从第三季度初期至8月中下旬逐步得到缓解。在目前锌矿供给相对紧缺的情况下，冶炼厂仍处于盈利状态，冶炼厂提高产量的意愿较强。此外国内锌矿冶炼厂的开工率和产量都处于年度低位，冶炼厂产能利用率提升的潜力较大。当海外锌精矿供给恢复常态，国内锌矿供给偏紧的情况得到缓解，冶炼厂倾向于扩大生产，国内精炼锌的供给将趋于宽松。

图4：锌精矿加工费



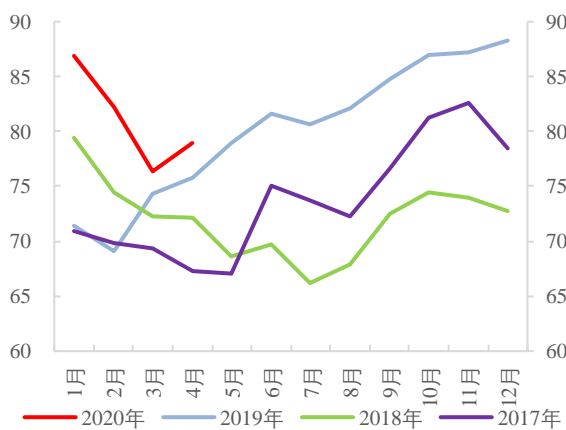
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图5：锌冶炼厂利润与锌价走势



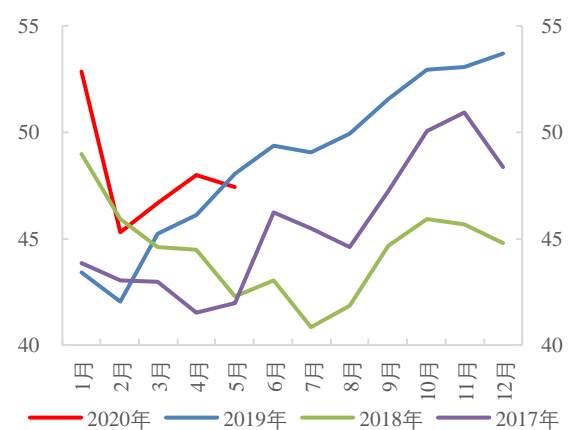
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图6：我国锌冶炼厂开工率：%



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图7：我国精炼锌月度产量：万吨

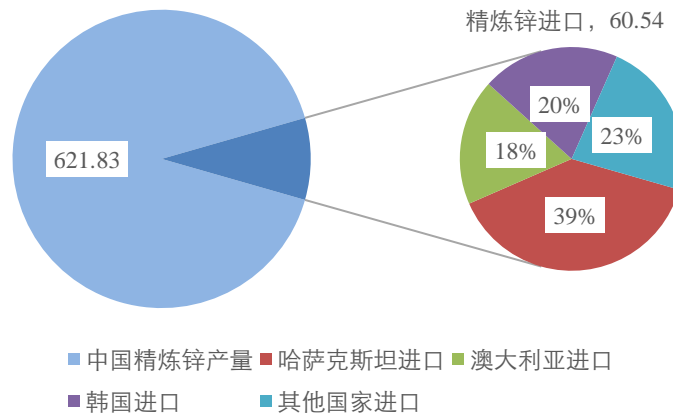


数据来源：SMM，兴证期货研发部

## 1.2 海外精炼锌供应充足

我国是世界第一大精炼锌消费国，占全球精炼锌消费的47%左右。2019年我国进口精炼锌60.54万吨，占当年国内精炼锌总消费量的9%左右。主要进口来源国按进口数量依次是哈萨克斯坦、韩国和澳大利亚，三国合计占我国2019年进口量的77%。以上主要进口来源国受疫情影响较小，待未来海外疫情得到进一步控制，国际航运逐步恢复，我国的精炼锌进口将进一步得到保障。

图8：2019年我国精炼锌供给构成：万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

今年以来受新冠疫情影响，海外精炼锌消费低迷，截止3月本年度海外精炼锌累计消费180.8万吨，同比跌幅为7.42%。截止7月3日LME库存精炼锌共计12.25万吨，超出去年同期36%，累库现象明显。

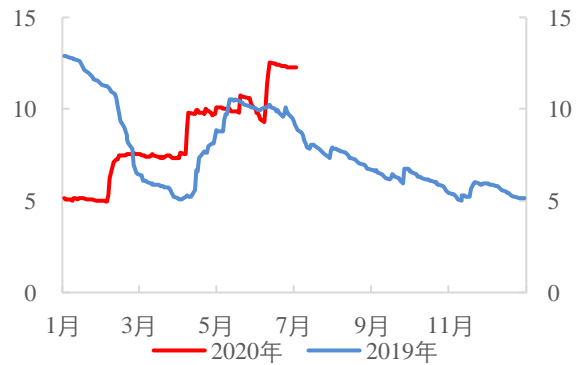
国内方面，从4月底开始精炼锌进口利润转好，进口窗口打开，持续出现境外到港货源直接报关进入国内市场的情况。上海保税区锌锭库存自4月末以来连续9周录得下降，目前维持在4.5万吨的相对低位。海外精炼锌供给明显过剩，叠加国内精炼锌进口盈利，国内精炼锌进口流入预期增强。

图9：海外精炼锌累计消费量：万吨



数据来源：ILZSG，兴证期货研发部

图10：LME库存总计：万吨



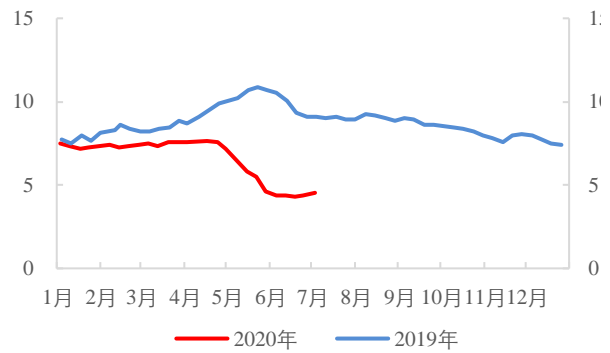
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图11: 精炼锌进口盈亏



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图12: 国内保税区精炼锌库存: 万吨



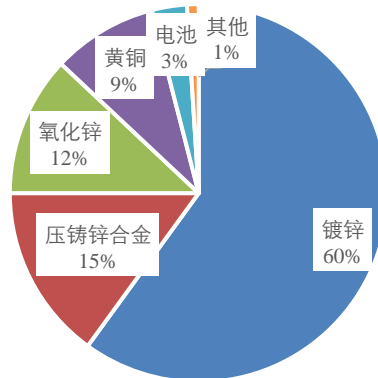
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

## 2. 下游需求恢复力度有限

### 2.1 国内锌下游企业复产

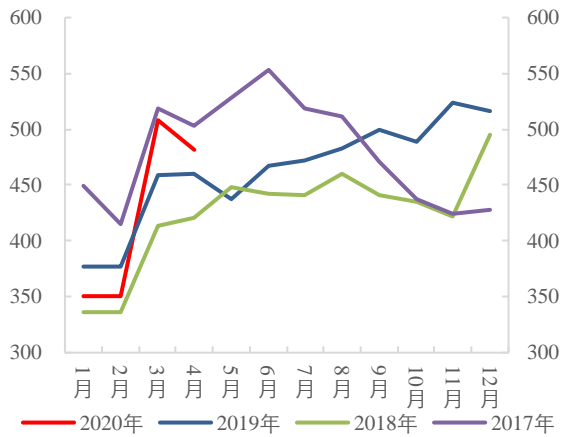
我国锌的下游初级消费领域主要是镀锌、压铸合金、黄铜、氧化锌以及电池。其中最主要的是镀锌, 大约占国内锌消费的 60%。镀锌企业处于微利经营状态, 生产意愿强。4 月和 5 月的开工率达到历史最高水平, 产量同比增长显著, 这主要是归结于疫情后基建类项目赶工期的现象, 促进需求端的恢复性增长。氧化锌领域的开工率也出现一定程度的恢复, 压铸锌合金方面开工水平较低。

图13: 2019 年中国锌初级消费占比



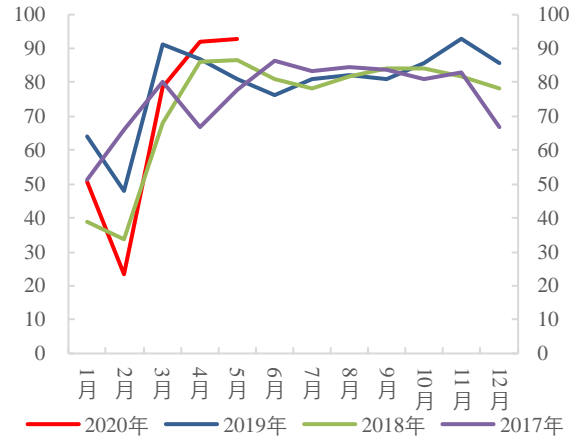
数据来源: 国家统计局, 兴证期货研发部

图14: 镀层板月度产量: 万吨



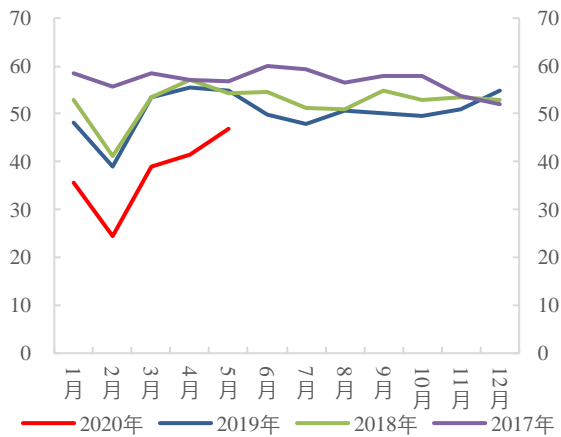
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图15: 镀锌月度开工率: %



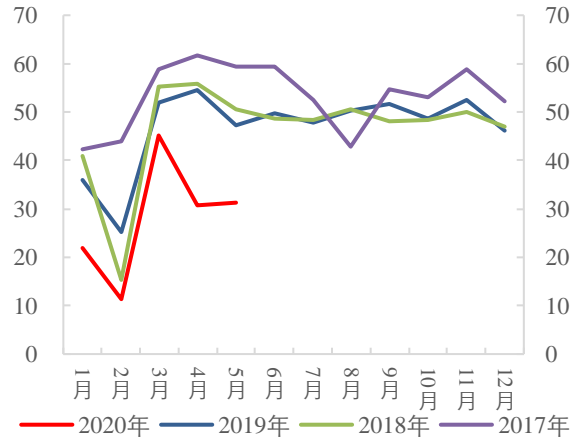
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图16: 氧化锌月度开工率: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

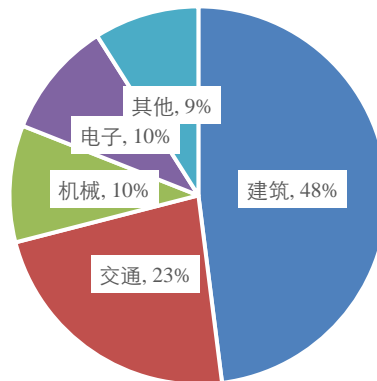
图17: 压铸锌合金月度开工率: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

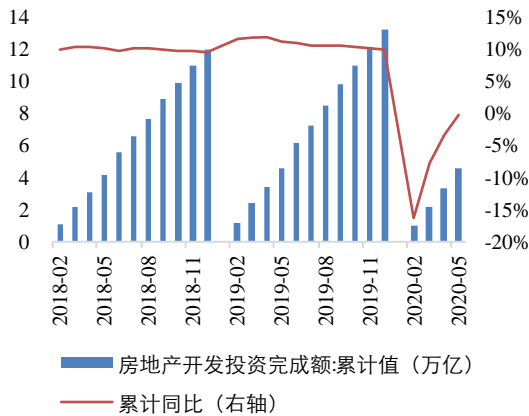
锌的终端消费主要集中在建筑、交通、机械、电力等行业, 房地产是镀锌钢材需求最大的行业, 镀锌行业与房地产行业密切相关。2020年1-5月份, 房地产开发投资完成额与去年同期持平, 低于近两年约10%的同比增速。1-5月房屋新开工面积同比下降13%, 增速比去年同期低了24个百分点。房地产作为锌的主要下游终端消费, 目前的投资状况不足以支撑起锌的消费, 预计下半年基建相关订单来临前, 锌需求恢复力度有限。

图18：2019年我国下游锌终端需求占比



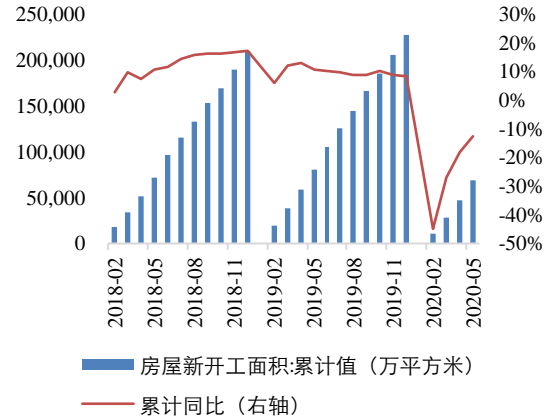
数据来源：国家统计局，兴证期货研发部

图19：房地产开发投资累计完成额及同比



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图20：房屋累计新开工面积及同比



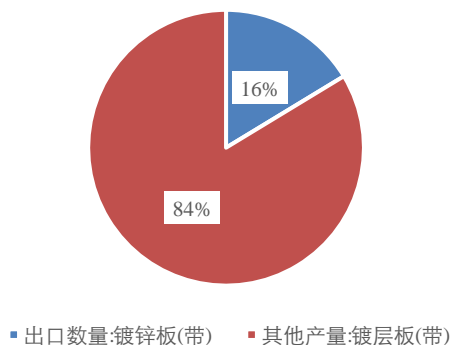
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 海外经济重启对国内锌消费提振作用有限

我国的锌初级消费结构中，氧化锌和压铸锌合金每年的进出口量小于2万吨，主要的出口产品是镀锌板。2019年我国镀锌板的产量为4,652万吨，其中出口907万吨，出口占比为18%。在终端消费领域，我国2019年汽车产量为2553万辆，出口汽车122万辆，出口占比仅为5%。镀锌板和汽车的出口占比较小，海外经济重启对国内锌消费的带动相对有限。

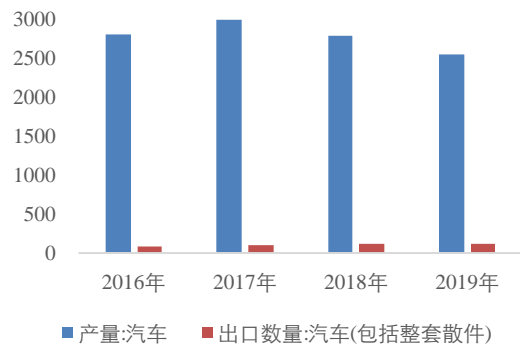


图21: 镀锌出口占比



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图22: 我国汽车产量及出口数量: 万台

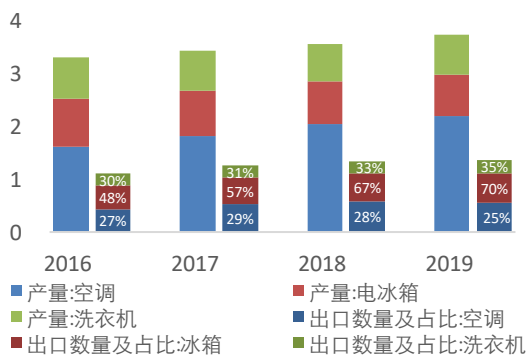


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

在家电终端消费领域, 2019年我国空调、电冰箱、洗衣机的产量分别为2.19亿台、0.79亿台、0.74亿台, 其中出口的比例分别为25%、70%和35%。截止5月底, 本年度冰箱出口累计同比增幅达4%, 与历史同期基本持平; 本年度空调出口累计同比增幅达9%, 远高于去年同期水平。而本年度洗衣机出口累计同比降幅为-11%。我们认为未来家电终端消费领域的出口增长潜力有限。

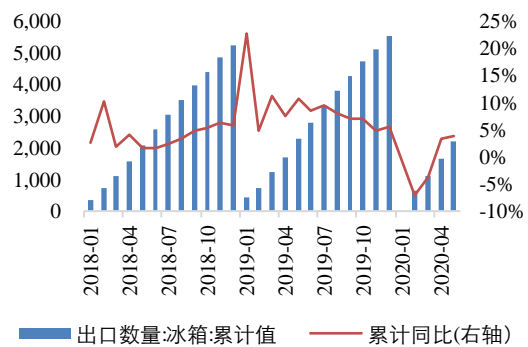
国内锌消费平稳, 海外经济重启对国内锌消费的提振作用有限, 我们认为未来锌消费恢复力度有限。

图23: 我国主要家电产量及出口数量: 亿台



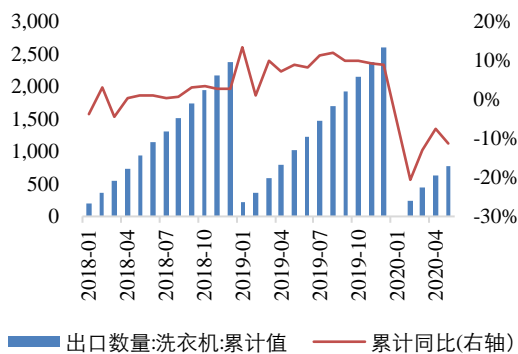
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图24: 我国冰箱累计出口及同比: 万台



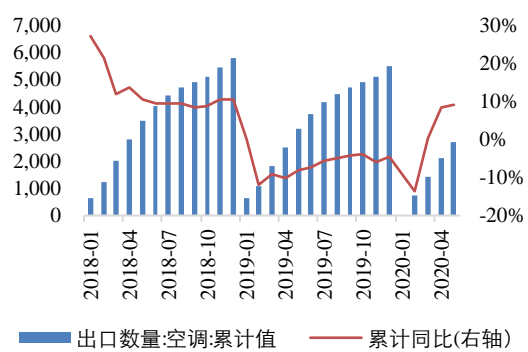
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图25: 我国洗衣机累计出口及同比: 万台



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图26: 我国空调累计出口及同比: 万台

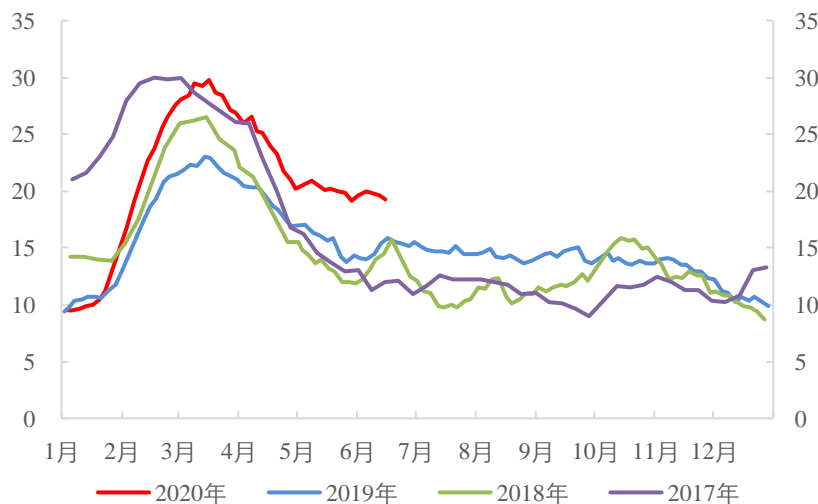


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3. 国内或将逐步进入累库状态

上海、广东和天津三地集中了我国 90%左右的锌锭库存。受疫情影响，春节后三地锌锭库存去化幅度偏低，库存仍处于相对高位。截止 7 月 3 日，三地锌锭库存录得 19.8 万吨，比去年同期高出 32%。随着国内精炼锌供应趋于宽松，预计国内将逐步进入累库阶段。

图27: 上海、广东、天津三地锌锭社会库存: 万吨



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

### 4. 结论: 供给趋于宽松, 锌价或将承压向下

随着海外锌矿生产逐步恢复常态，国内锌精矿紧缺得到缓解，预计国内精炼锌的产量将提高。海外锌消费低迷，LME 累库现象明显；国内精炼锌进口处于盈利窗口，境外到港货源持续直接报关进入国内，国内精炼锌供应趋于宽松。

国内锌消费恢复力度有限，海外经济重启对锌消费的提振作用有限。

综上，我们认为国内精炼锌供应将趋于宽松，预计国内将逐步进入累库阶段，锌价或将承压向下。

### 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。本报告清晰准确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。