

2021 年沪锌年报：供需关系好转，宏观拉高锌价

有色年报

2020年12月19日

核心观点：

2021 年锌价主要逻辑

第一：供应端依旧过剩但过剩量减少

2021 年国内锌矿及进口量的增加不及需求量的增加。全球锌锭供应量增幅不及需求增幅，但供应基数较大，供应过剩的局面将延续。但从供需平衡的变化上来看，供应过剩的绝对量有较大的减少，或可对锌价产生支撑。

第二：2021 年基建投资或可维持较高水平，对锌的需求可能尚存

需求上房地产行业可能面临政策面带来的压力，而有降低发展速度的可能，但是就目前资金面的消息来看中短期房地产对于锌的需求不会崩塌式下降。而从新开面积，施工面积和竣工面积上来看，未来施工面积尚存上升可能。基建方面有十四五规划政策支持，仍存上涨动力，对锌的需求提供支撑。

第三：2021 年全球经济复苏，中国加速可能不及全球

2021 年全球经济复苏的预期极强，年末疫苗的有序推进可能给世界经济注入强心剂，而美国拜登上台可能修复美国与世界经济体的关系，加速世界经济复苏，或可拉动有色板块整体上升。中国由于受到疫情影响较小，2021 年经济加速可能不及全球。

投资建议

2021 年锌价或维持偏强格局，但震荡幅度可能加大。一方面虽然供过于求，但是从历史统计来看沪锌价格与供需平衡的绝对量关系较小，与平衡的变化量关系较大，而预期的供应过剩将减小。同时全球将迎来经济复苏的预期极强，可能会对具有金融属性的有色板块起到拉升作用。另一方面，2021 年新增产能增加，而库存又处于累库周期，主要还要看具体的锌锭过剩能否兑现到垒库的现实。若 2021 年基建投资行业依旧提供较强支撑同时房地产行业没有较大程度的转弱，需求端处于尚可的状态，主要需关注宏观经济对于有色板块的整体拉升以及房地产行业对于锌的需求的变化。2021 年沪锌均价大致会 18600-26800 元/吨之间波动，而 LME 预计波动在 2250-3550 美元/吨。

韩冰冰

有色研究员

投资咨询编号：Z0015510

从业资格号：F3047762

联系电话：0571-28132528

邮箱：

hanbingbing@cindasc.com

楼家豪

有色研究员

从业资格号：F3080463

联系电话：0571-28132516

邮箱：

loujiahao@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天

人大厦19、20楼

全国统一服务电话：

4006-728-728

一. 2020 年沪锌行情回顾

2020 年初，价格延续 2019 年度的下跌趋势，叠加疫情袭来，恐慌蔓延，有色金属引起 具有的金融属性整体下跌。沪锌在 2020 年 3 月中下旬跌至全年底部。之后全国开始复工复产，随着恐慌情绪的褪去，有色板块总体回升。叠加海外疫情开始蔓延，进口矿的供给出现问题，锌价开始第一波快速攀升。五月至七月海外矿山逐步恢复正常生产及发运，矿山复工率逐步回升，矿端偏紧的趋势一度减弱。而同时需求端维持着一个较为稳定的状态，锌价维持窄幅震荡。这其中最大的问题就是市场发现锌矿大量复产的预期并未传导至锌锭过剩，市场预期的高库存迟迟无法兑现，这就导致了一定的预期差。进入八月后，各终端板块消费均有所改善，其中汽车产销量的上升带动镀锌和锌合金的消费尤为明显，而同时，加工费进一步上行，部分矿山企业进入传统检修，矿端再次转入偏紧，这就带来了沪锌的第二波快速攀升。由于进入 9 月后，下游消费端镀锌板钢厂受天津大邱庄环保整改影响，当地大中型企业停产接受检查，小型企业绝大部分减停产整改，产量影响较大，拉低了当时的锌价。而 10 月之后传统消费旺季结束，锌价受到惯性影响继续下跌。11 月之后矿山季节性减产，TC 价格继续下调，叠加瓦塔丹旗下位于南非的 Gamsberg 矿发生地质性事故对于国内进口矿造成影响，矿端收缩压力导致的冶炼受阻显现。同时国内下游镀锌板卷钢厂开工率普遍有回升趋势，镀锌板卷钢厂和社会库存也有较明显的减少，需求端止住颓势，为锌价提供支撑。预计年内锌价不会有太大下跌的可能，因为矿端和消费端对于锌价皆有支撑。

图 1：2020 年锌价经历熊牛转变



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

二. 全球及国内供需情况

2.1 机构对全球及国内锌供需平衡统计及预测

根据国际铅锌研究小组的预测, 2020 年全球锌矿的产量将同比减少 4.4%, 至 12330 千吨。全球锌金属产量增加 106 千吨, 同比增加 0.8%, 而金属的需求量预估只有 12980 千吨, 将同比减少 5.2%。2020 年总体呈现供大于求的局面, 供需平衡达 620 千吨, 为 6 年内最大值。ILZSG 对于 2021 年的预估显示锌矿供给将迅速反弹至 13140 千吨, 同比增长将达到 6.6%, 排除 2020 年受疫情影响因素, 相较于 2019 年, 也将达到 1.9% 的增速。全球锌矿产量也将有一个较大的增长, 增幅达同比 2.9%, 至 13990 千吨。需求量预计会有 4.2% 的增长, 大 13520 吨。虽然单独来看, 2021 年度供需中需求量的涨幅将大于供给量涨幅, 但是基于 2020 年龚银生与较大, 2021 年仍将有 470 千吨的供给剩余, 延续供大于求的局面。然而历史统计来看, 沪锌价格的变化与供需平衡的边际量关系更大, 2021 年预估的供需平衡边际量为供应剩余减少 15 万吨。而根据安泰科的调研报告来看 2020 年的供应过剩没有那么严重, 但是可以肯定的是, 对于供应过剩这一点是于 ILZSG 是一致的。

表 1. 至 2021 年全球锌供需关系及预测:

千吨	全球锌供需统计及预测						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020 E	2021 E
锌矿产量	13659	12601	12611	12785	12893	12330	13140
产量增速		-7.7%	0.1%	1.4%	0.8%	-4.4%	6.6%
金属产量	13802	13559	13486	13102	13494	13600	13990
产量增速		-1.8%	-0.5%	-2.8%	3.0%	0.8%	2.9%
金属需求量	13627	13665	13953	13648	13691	12980	13520
		0.3%	2.1%	-2.2%	0.3%	-5.2%	4.2%
供需平衡	175	-106	-467	-546	-197	620	470

资料来源: ILZSG, 信达期货研发中心

表 2. 至 2021 年国内精炼锌供需关系及预测:

国内外精炼锌供需平衡								
	万吨	产量	增幅	需求量	增幅	净进口量	增幅	平衡
中国	2018	567		656		79.6		-9.4
	2019	616.2	8.68%	666	1.52%	62.8	-21%	13
	2020	633	2.73%	675	1.35%	47	-25%	5
	2021	663	4.74%	687	1.78%	35	-26%	11
中国之外	万吨	产量	增幅	需求量	增幅			平衡
	2018	768		729.3				38.7
	2019	759	-1.17%	726	-0.45%			33
	2020	752	-0.92%	681	-6.20%			71
全球	万吨	产量	增幅	需求量	增幅			平衡
	2018	1335		1385.3				-50.3
	2019	1375.2	3.01%	1392	0.48%			-16.8
	2020	1385	0.71%	1356	-2.59%			29
	2021	1425	2.89%	1395.2	2.89%			29.8

资料来源: 安泰科, 信达期货研发中心

而将视角转至国内, 根据安泰科的调研统计, 2020 年国内精炼锌的产量由于国内快速而顺利的复工复产, 受疫情影响较轻, 依然有同比 2.7% 的增幅, 达到 633 万吨。需求量亦有 1.4% 的增幅达到

675 万吨。中国对于精炼锌的进口需求极少且还在减少，2020 年预估仅 47.0 万吨，同比减少达到了 25.2%，预估 2021 年，进口量将继续减少 25.5%，仅余 35 万吨。而 2021 年中国的预计精炼锌产量继续增长 30 万吨，至 663 万吨，同比增长 4.7%。需求量的预估值为 687 万吨，增加 12 万吨，同比增长 1.8%。供需平衡上供给剩余也将由 2020 年的 5 万吨增加到 2021 年的 11 万吨。总体来说 2021 年不管是矿端还是冶炼端，都将呈现供大于求的局面。

2.2 预计 2021 年锌矿将增产，国内外矿端都将出现供应过剩。

2.2.1 2021 年全球及国内锌精矿供需都将延续供过于求的过剩局面，需求增量速度不及供给增量。

具体的锌精矿方面，安泰科调研统计数据显示 2020 年中国锌精矿的产量预计只有 409 万吨，同比减少 2.9%，而需求量方面将达到 573. 万吨，有 2% 的增长。供需平衡为 20.2 万吨，超出产量部分由净进口实现。2020 年锌精矿净进口量预计将有 185 万吨，同比增长 16.6%。至 2021 年，中国锌精矿的产量将达到 413 万吨，增幅 1%，仍小于 2019 年产量，延续近些年国内锌精矿产量的减少趋势。同时净进口量将继续增长，达到 195 万吨，同比增长 5.4%，进口依赖度继续上涨。而需求量会有 594.8 万吨，增幅达 3.7%，延续增长趋势。供需平衡仅剩余 13.2 万吨，有较大缩减，供过于求的局面虽延续，但边际量为负。

表 3. 至 2021 年国内锌精矿供需关系及预测：

国内外锌精矿供需平衡								
	万吨	产量	增幅	需求量	增幅	净进口量	增幅	平衡
中国	2018	417.2		536.8		148.4		28.8
	2019	421.3	0.98%	562.5	4.79%	158.7	6.94%	17.5
	2020	409	-2.92%	573.8	2.01%	185	16.57%	20.2
	2021	413	0.98%	594.8	3.66%	195	5.41%	13.2
中国之外	万吨	产量	增幅	需求量	增幅			平衡
	2018	864		736				128
	2019	895	3.59%	736	0.00%			159
	2020	866	-3.24%	716.2	-2.69%			149.8
	2021	910	5.08%	720	0.53%			190
全球	万吨	产量	增幅	需求量	增幅			平衡
	2018	1281.1		1272.8				8.3
	2019	1316.3	2.75%	1298.5	2.02%			17.8
	2020	1275	-3.14%	1290.1	-0.65%			-15.1
	2021	1323	3.76%	1314.8	1.91%			8.2

资料来源：安泰科，信达期货研发中心

2.2.2 国内外新增产能增加可能低于预期，释放很可能集中在 2021 年的后半段

据安泰科年中之后的调研统计，疫情前对于锌精矿的全球全年产能增量估为六十多万吨，而受到疫情影响，2020 年项目产能增量减少至 24.1 万吨，减少了预估的近三分之二。这部分产能的增量将延后至 2021 年，2021 年的全球全年产能增量可能达到 69.1 万吨。而到了 11 月的调研发现，2020 年度海外矿山新增产能下降到仅 11.8 万吨，而 2021 年的预估也比年中时预测的少 5.4 万吨，至 43.7 万吨。总体来看海外矿山的产能将不如年中时那么乐观。具体来说，Rampura Agucha 可能新增产能接近于 10 万吨。Gamsberg 和 Zhairem 都有可能超过 5 万吨，产能增幅较大的还有 Neves Corvo 和 Zawar。而 2022 年产能增加可能超过或接近于 39.6 万吨，主要来自于 Centery Tailings, Rampura Agucha, Zhairem 和 Sindesarkhurd，都可能超过 5 万吨。而 Neves Corvo 和 Ozernoye 也会有接近 2.5 万吨的增量。视线转至国内，2020 年的产能增量仅不到 13 万吨，远小于疫情前的预估。延后的产能增量将会叠加到 2021 年之上，2021 年矿山产能增量可能接近 20 万吨。

图 1. 海外矿山增产项目

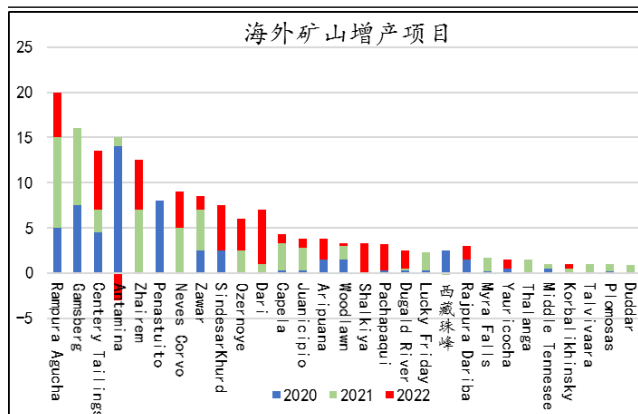
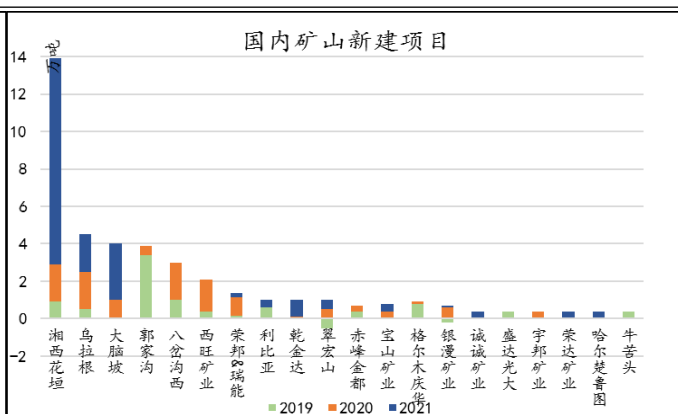


图 2. 国内矿山新建产能释放



资料来源：安泰科，信达期货研发中心

2.2.3 全球产量增长

从全球产量来看，至 2020 年 1-9 月，全球累计产量虽受疫情影响有所减少，但是至 7 月的单月产量已经基本回归到之前年份同期水平，9 月甚至较 2018 年和 2019 年产量略有增长，显示疫情对于产量的影响是不可持续的，一旦疫情受到控制，全球锌矿产量可能大幅度反弹。2020 年 1 至 8 月，国内锌矿产量一反 2016 年以来的递减趋势，超过了 2019 年 1 至 8 月产量，但由于前期受到疫情影响较大，2020 年全年产量可能不及上年。根据安泰科的预估，2020 年度产量将有 2.92% 的减少，而至 2021 年全国产量会有月 0.98% 的增长，但环保政策变动以及矿企利润挤压等问题仍将成为国内限制矿山增量的重要因素。而具体对于 2021 年度产量的预估显示比较确定的是，2021 年锌精矿产能增量主要来自海外，尤其是澳大利亚和非洲的几个大矿山，中国产量的贡献并不高。

图 3. 全球月度产量季节图

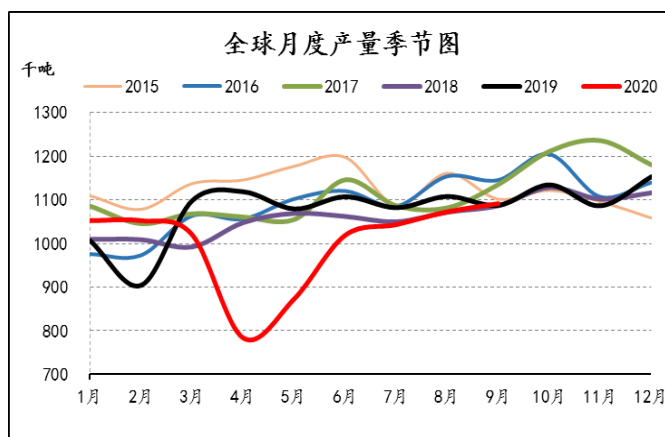
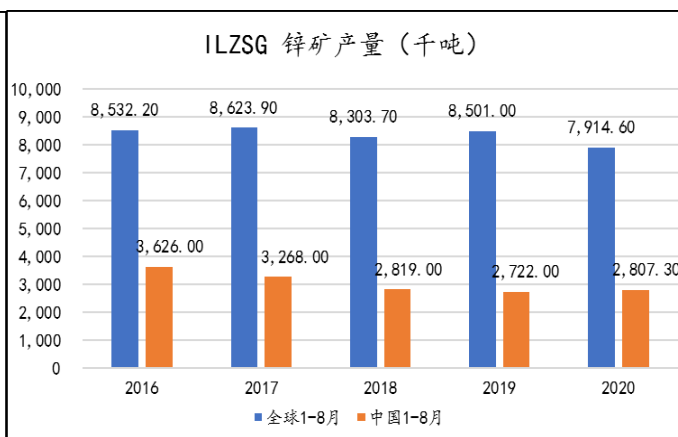


图 4. 锌矿 1-8 月份累计产量



资料来源：USGS，安泰科，ILZSG，信达期货研发中心

2.2.4 中国锌精矿的进口增加

海关总署统计数据显示，2020 年 1 月至 9 月，锌矿及其精砂总进口量达到 2977888 吨，从澳大利亚进口的锌精矿占全部进口的比值已达到 38%，约 1123769 吨，从秘鲁进口占比达 16% 约 469649.6 吨，厄立特里亚上升至第三位占 5%，约 149609 吨。2020 年 1 月至 9 月，中国锌精矿总进口量同比增加 32.29%，增量达到 726804 吨。值得一提的是，虽然因为中美贸易战，中澳关系走恶，但是从澳大利亚进口的锌精矿同比增加了 47%。而从秘鲁和厄立特里亚的进口分别同比增加了 13.1% 和 54.0%。安泰科预估 2021 年预计中国的锌精矿进口将还有 5.14% 的涨幅。

图 5. 锌精矿增产情况

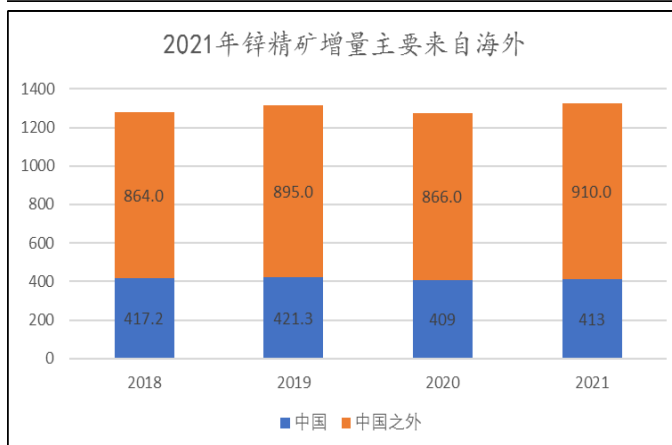
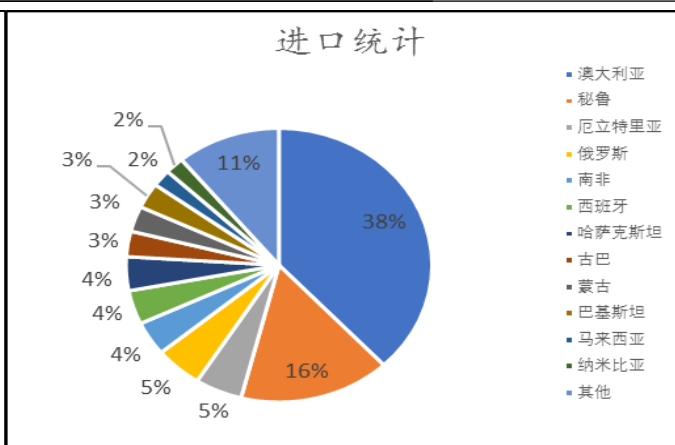


图 6. 中国锌精矿进口来源



资料来源：安泰科，海关总署，信达期货研发中心

图 7. 锌精矿进口量对比

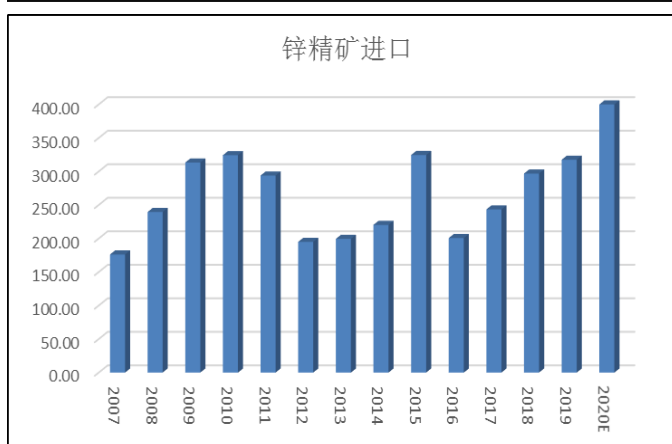
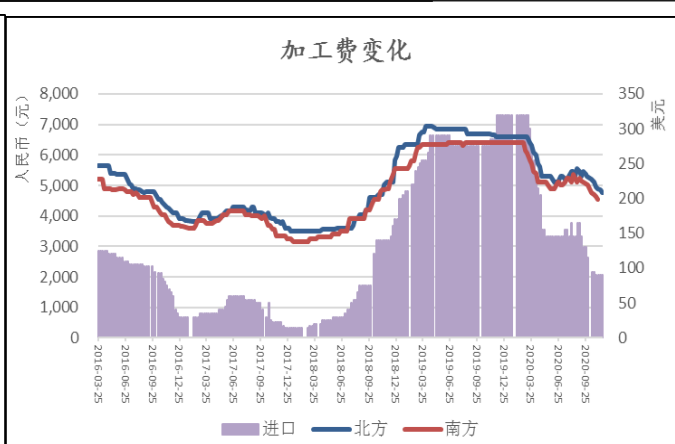


图 8. 锌精矿冶炼加工费



资料来源：我的有色网，海关总署，信达期货研发中心

2.2.5 中国锌精矿的冶炼价格 2020 年呈下降趋势，回升需待 2021 年产能大量释放

2020 年全年，锌精矿冶炼加工费（TC 价格）大致呈现下跌趋势。其中有两波较大程度的连续下跌。第一波发生于 3 月至 6 月，中国北方锌精矿冶炼加工费从三月中旬的 6600 元/吨一直跌至六月底的 5100 元/吨，同期南方加工费也从 6400 元/吨跌至 5100 元/吨。进口加工费从 320 美元/吨跌至 145 美元/吨。之后的七月和八月 TC 价格有过一段小幅的回调。至九月初，全国加工费再次开始下跌。截至 12 月 04 号，北方加工费已从 8 月 28 日的 5550 元/吨下降至 4350 元/吨，南方加工费也从 5350 元/吨下降至 4150 元/吨。进口加工费从 165 美元/吨下降至 85 美元/吨，国内加工费和进口加工费全线下跌。2020 年年内，由于疫情的二次爆发，叠加韦丹塔旗下 Gamsberg 矿山发生地质事故，以及国内高纬度地区受到寒冷天气的季节性影响，冶炼加工费可能进一步下跌，直至试探到冶炼厂的底线，而国内截至 11 月底，加工费的下跌已经来到了一部分冶炼厂的成本线附近。年内冶炼受限预期较高，会对锌价提供一个支撑。待到 2021 年矿山新增产能投放，季节性影响结束，锌精矿冶炼价格才有可能逐步回升。

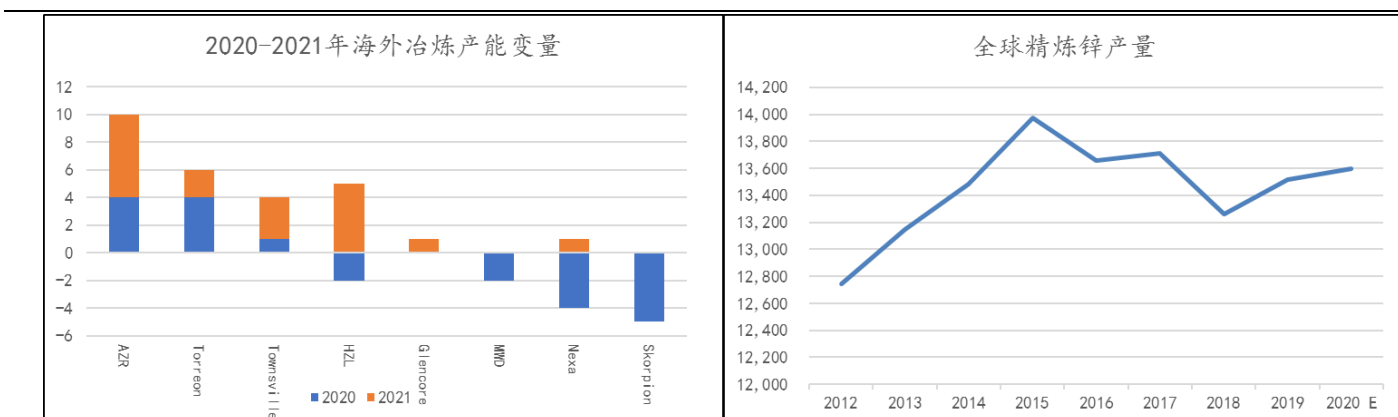
2.3 精炼锌供应情况

2020 年-2021 年矿端由偏紧向偏松转变，具体要看矿产新增产能的释放情况和时间来决定其对于锌锭产出的影响。之后锌价的核心矛盾会逐步转向矿端的变化能否传导至锌锭。ILZSG 对于 2020 年全球锌锭产量的预测为 1360 万吨，较 2019 年仅上涨 0.8%，但是对于 2021 年的预估显示请求精炼锌产量将达到

1399 万吨，有 2.9% 的增幅。由预估数据来看，对于 2021 年全球的锌锭供应还是偏于宽松的预期。

图 9：2020-2021 年海外冶炼产能变量（万吨）

图 10：2015-2020E 年全球精炼锌产量（千吨）



资料来源：ILZSG，国家统计局，信达期货研发中心

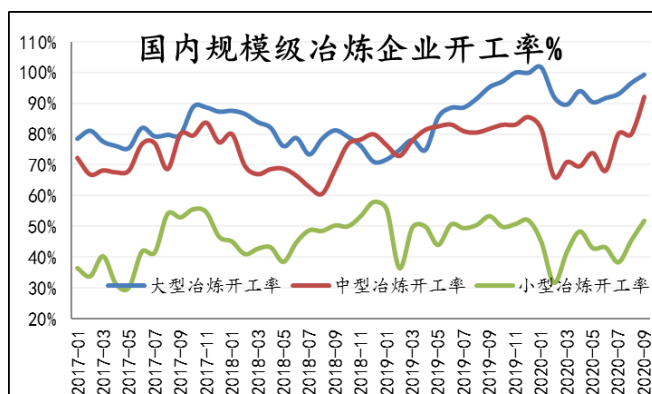
2.3.1 海外锌锭产能 2020 年减少，预计 2021 年有较多产能恢复及增加

境外方面，2020 年全球冶炼厂产能减少了大约 4 万吨。期间少主要来自于瓦丹塔旗下位于纳米比亚的 Skorpion 锌矿及冶炼厂的关停，冶炼端的产能减量超过 5 万。Nexa 资源旗下的 Cajamarquilla 冶炼厂也与年初收到疫情影响减产，且冶炼厂产能减少至正常情况下的 50% 左右，造成了大约 4 万吨的产能损失。同时还有印度斯坦锌业公司和德国 Metallwerk Dinslaken 公司也各有大约 2 万吨的产能下降。从历史产量统计数据来看，也可以发现锌锭的月度产量一直低于 2019 年度，同比基本处于负增长。而 2021 年相对于 2020 年有较大幅度的产能恢复和增加，大约有 18 万吨以上的产能增量。主要的产能增加来自于美国 AZR 公司的产能增长和印度斯坦锌业公司的复产及产能恢复，都有超过 5 万吨的产能增量。墨西哥在 2020 年新扩建的 Torreón 冶炼厂和澳大利亚 Townsville 冶炼厂也将贡献 2 万吨和 3 万吨左右的产能增量。综合来看 2021 海外锌锭产能将增加。

2.3.2 中国精炼锌供给，产量受疫情影响极小，2020 年四季度可能下调产量，2021 年预计产量增长

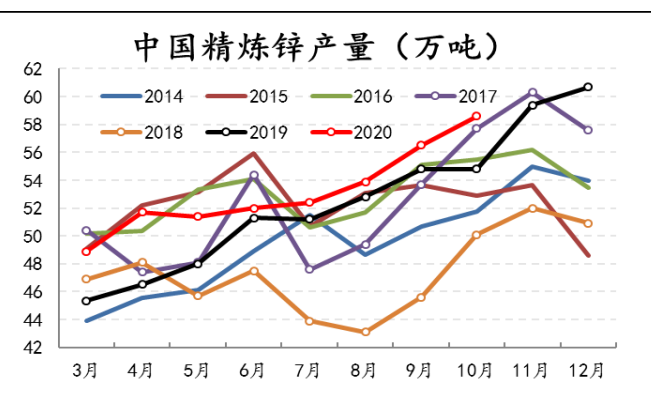
2020 年国内精炼锌产量收到疫情影响较小，月度产量一直高于 2018 年和 2019 年的同时期，预计的全年产量也将高于 2019 年，安泰科预计中国 2020 年产量将有大约 2.7% 的增幅。根据统计局数据显示，10 月精炼锌产量为 59.4 万吨，同比增加 9.3%。2020 年 1-10 月精炼锌累计产量为 425.4 万吨，累计同比增速 5.1%。由于 11 月和 12 月精炼锌企业的检修计划，总的冶炼产出将分别受到 6500 吨和 8000 吨的影响，如 11 月汉中锌业下调生产计划，罗平锌电检修，赤峰中色受大雪影响运输而减产等原因，12 月株冶集团和文山锌铟检修，四环减产等原因，若保守估计 11 月和 12 月产量各取 58 和 59 万吨，那么 2020 年全年总产量将达到 542.4 万吨，与 2019 年相比增量约 17.55 万吨左右。2020 年 3 至 10 月，中国精炼锌的产量一直处于稳步增加状态，较去年及千年同期都有明显涨幅，预计 2020 年全年产量将达到 633 万吨，增幅 2.73%。2021 年新增产量或在 30 万吨左右，同比增幅可能达到 4.74%。其中，新增产能投放较少，主要是原有冶炼企业的满负荷生产兑现。总体来看，2021 年精炼锌产量也将有较大增长。

图 10：国内大型冶炼企业开工率处于满负荷状态



资料来源：SMM，信达期货研发中心

图 11：中国精炼锌产量年度对比（万吨）



三. 需求增长中国还是主力

从全球的角度来看，2020 年中国锌消费占全球消费总量的 49.78%左右，2021 年预计会增至 687 万吨，占全球 49.24%，将是需求增速贡献的主要核心。从锌的消费结构来看，镀锌消费约占初级消费比重的 64%左右，而压铸锌合金在初端消费中占比上升至 18%。锌盐占比下降至 9%。若考虑锌下游的终端消费，基础设施占比约 33%位最大的消费行业。耐用消耗品的占比有 14%，而房地产（家电属于房地产后期项目）和交通工具行业各占 23%和 15%。

图 12：镀锌消费占初级消费比重 60%

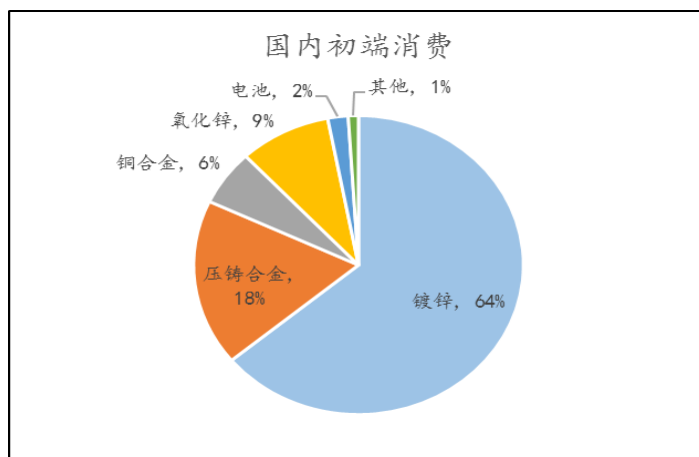
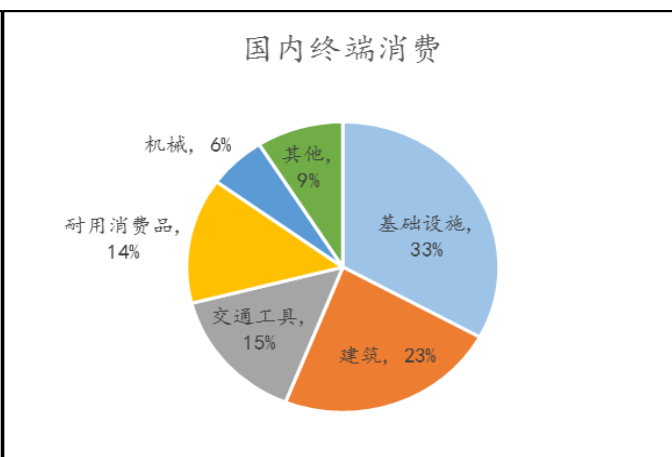


图 13：基建、汽车和房地产是锌下游终端的核心



资料来源：安泰科，SMM，信达期货研发中心

据 ILZSG 调研统计，今年全球的锌金属需求量仅 1298 万吨，较 2019 年降幅达到 5.2%。这主要是受疫情影响，全球的消费需求下降严重。而对于 2021 年的预估显示，需求将回到 1352 万吨，涨幅约有 4.2%，但是仍少于疫情前的 2019 年水平。据安泰科预测，2021 年中国的需求量还将上升 21 万吨至 595 万吨，而除中国外的全球其他国家增量仅 4 万吨。中国依然是全球锌需求增长的绝对主力。

图 14：2015-2021 年全球锌金属需求量及增速

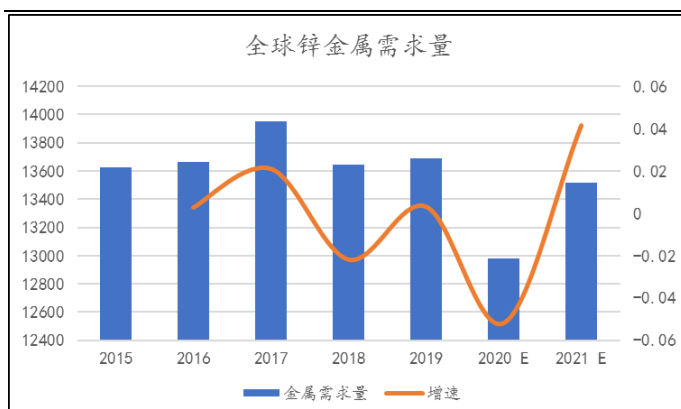
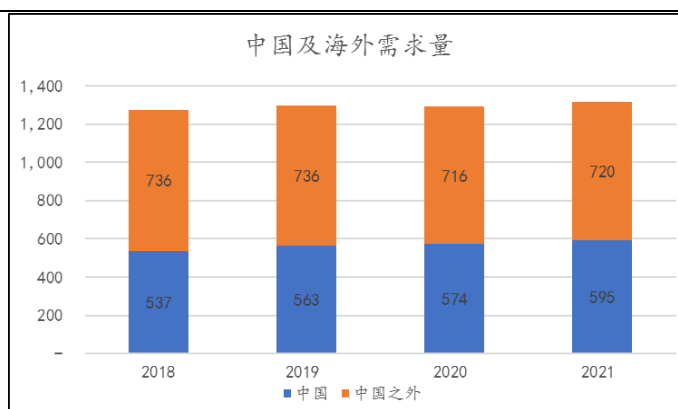


图 15：海外锌消费出现下降，中国消费量增长



资料来源：安泰科，ILZSG 信达期货研发中心

3.1 锌下游初端消费向好

由于疫情影响消费，同时全球贸易战还在持续，2020 年锌下游压铸锌合金和氧化锌的需求表现偏弱，尤其是压铸锌合金企业，开工率远低于去年同期。而氧化锌开工率稍好于压铸合金表现，前期弱于 2019 年，后期大致与 2019 年持平，但由于 2019 年与之前年度相比本身就是偏弱的，所以 2020 年氧化锌企业开工率也整体偏低。2020 年镀锌企业整体开工率普遍高于去年，主要得益于基建行业在这一年中的强力支撑。1-11 月，镀锌企业平均开工率 81.92%，较去年同期增加 2.79 个百分点；氧化锌企业平均开工率 44.02%，同比去年同期减少 3.64 个百分点；压铸锌合金平均开工率平均开工率 33.33%，同比去年同期减少 15.54 个百分点。今年镀锌企业开工率表现较优的原因归结于 2020 年政府对于基建行业的大力扶持，以及大量的资金流入对于房地产行业的支持。而压铸合金企业开工率主要表现在房地产后期的卫浴五金、家具五金、门窗把手以及锁具等终端，由于房地产销售和竣工面积同比累计一直呈现负增长，因此家装类订单表现不佳。氧化锌企业开工率偏弱主要因为前期汽车行业产销出现回落，但由于后期汽车行业迅速升温改带来向好趋势，氧化锌行业开工率随之回升，并且预计还会上升。

图 16：镀锌企业开工率

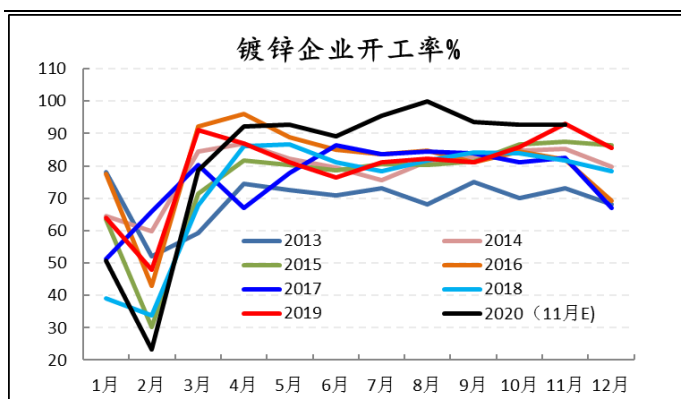
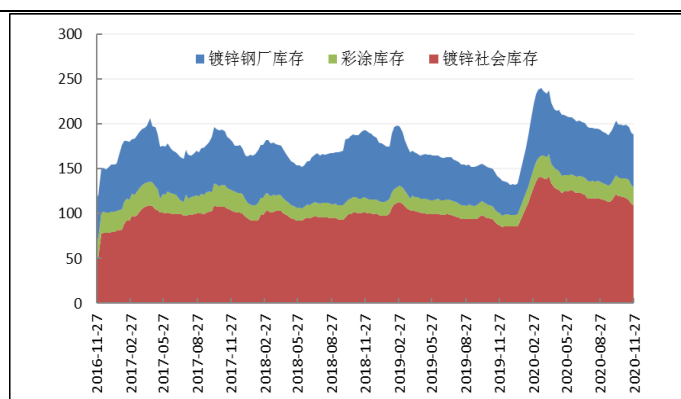


图 17：镀锌库存（万吨）



资料来源：SMM，我的有色，信达期货研发中心

图 18：压铸锌合金开工率

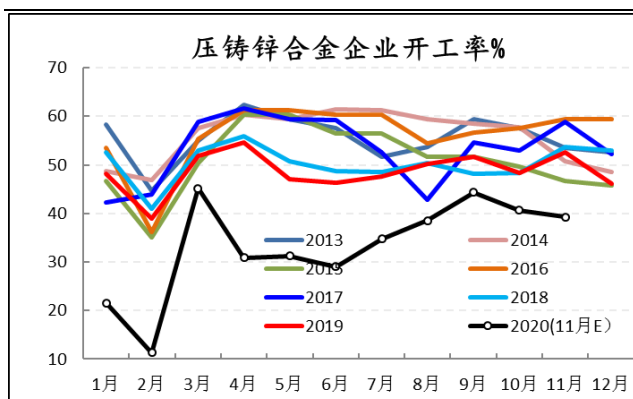
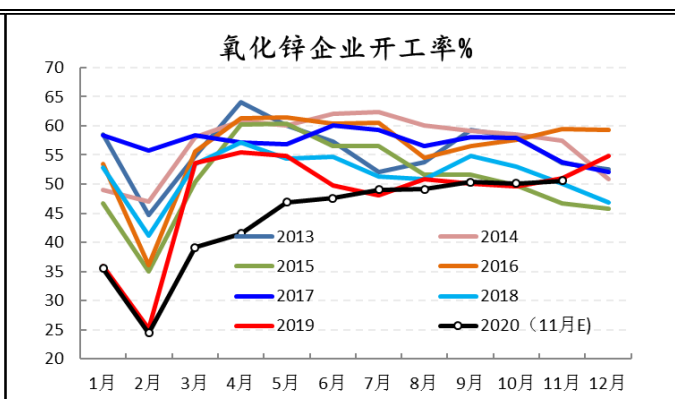


图 19：氧化锌企业开工率



资料来源：Mymetal，信达期货研发中心

3.2 锌终端行业需求基本稳定

2020 年中国发行的专项债总量达到了 3.75 万亿，其中 1-11 月发行的 3.55 万亿中与锌的消费领域相关的有水利工程，市政建设，生态环保，交通运输，新基建和其他基建部分，总的占比约为 71%。而这些项目在 2020 年这个全球消费疲软的一年中对于锌的消费起到了至关重要的作用。2020 年专项债投资建造的项目不可在一年之内全部完成，所以其后续建设必然会拉动锌的消费。社会上有研究人员认为如果只是 2020 年一个财政年度发行规模庞大的专项债，由于不少专项债所筹措资金投资的项目不是一个财政年度就可以完成的，到了 2021 年债务规模缩小，有可能会难以有效评估 2020 年专项债的使用效率。中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东表示，从当前形势看，普遍采取的观点是今年专项债所筹措资金的用途大多用在疫情后与恢复生产生活有关的基础设施的建设和投资上，这些设施的建设和投资并非靠一次性的投入就可以完成的。因此，2021 年需要维持在一个较高的专项债发行水平，以确保 2020 年的相关项目的投入是足够的，是有效的。所以 2021 年的专项债发行当中被重点关注的依然是与 2020 年相似的重点扶持项目。预计 2021 年的新增专项债规模有望不减，以保持在建项目或新开工项目的资金稳定性，避免形成半拉子工程，也就意味着 2021 年基建行业对于锌的消费需求尚在。

图 20：专项债发行量

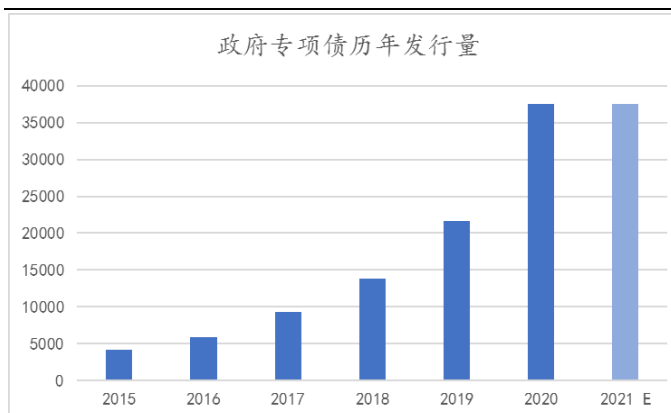
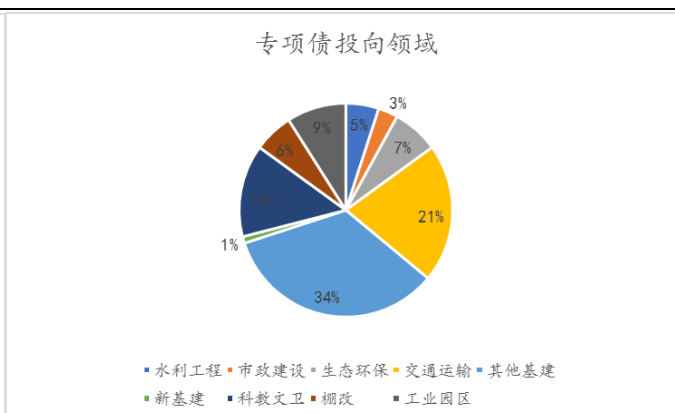


图 21：专项债流向领域



资料来源：Wind，信达期货研发中心

从国家对房地产的定调机制来看，房住不炒是这几年房地产政策的主基调。从房地产资金来源方面来

看，截至 2020 年 11 月，所有可见的社会资金来源，包括自筹资金，个人按揭贷款，定金及预收款，国内贷款等，同比累计已经全部回正。资金来源累计同比的回正可能反应社会群体中对于未来房地产业的看好和乐观预计。同时资金的投入也会拉高对于锌消费的预计。具体来看，2020 年 1-11 月份房屋施工面积累计同比一直为正数，至 11 月施工面积仍有 3% 的同比增长。而新开工施工面积从年初的-44.9% 不断增加，至 10 月底的-2.6%，增速明显，有望在年底前回到 2019 年年底的水平。而房屋竣工面积同比减少明显，至 10 月底依然有 9.2% 的减少。结合以上三者，新开面积有望继续增长回到 2019 年水平，施工面积一直高于之前同期，而竣工面积有明显的减少，可以看出房地产未来的施工面积有望增长，再结合社会资金的流入情况来看，2021 年新开面积可能还会增加，预计对于锌的需求会加大。

图 22：2020 年房地产资金来源累积同比全部回正

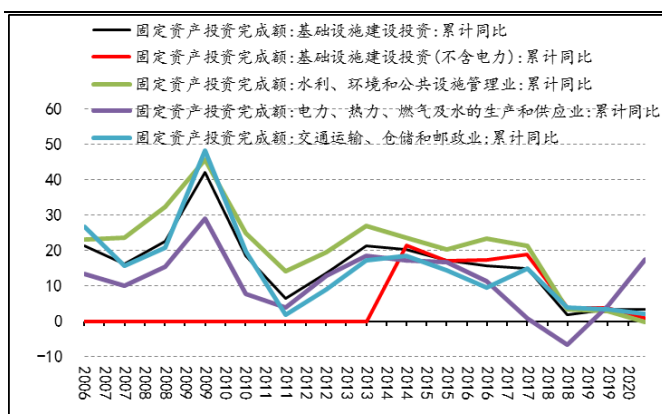
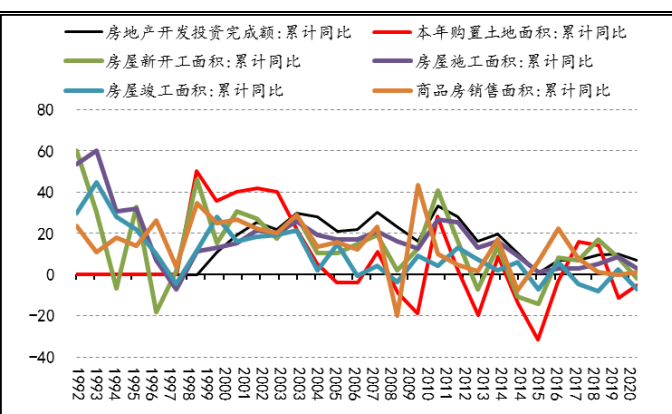


图 23：房地产施工面积累积同比一直为正，竣工面积同比减少



资料来源：Wind，信达期货研发中心

今年前期汽车产量较上年有较大减幅二三月份时受到疫情影响同步减少一度达到 45.8% 和 44.6%。之后中国的疫情受到控制，消费开始复苏，汽车月产量其实一直高于 2019 年同期的，之所以累计同比一直在负数主要还是二月和 3 月受到疫情的影响实在太导致累计产量低于上年。年末进入汽车行业的传统消费旺季，预计产量还将有一个较大幅度的环比上升，2020 年汽车行业的累计产量有望与上年持平。汽车行业中轮胎对于氧化锌的需求量和零件使用的新压铸合金受到汽车产量变化影响，预计未来可能会受到汽车行业的拉动而上升。而空调的产量一直低于上年，至 10 月底依然有累计同比 10.7% 的减少。

图 24：汽车产量及增速%

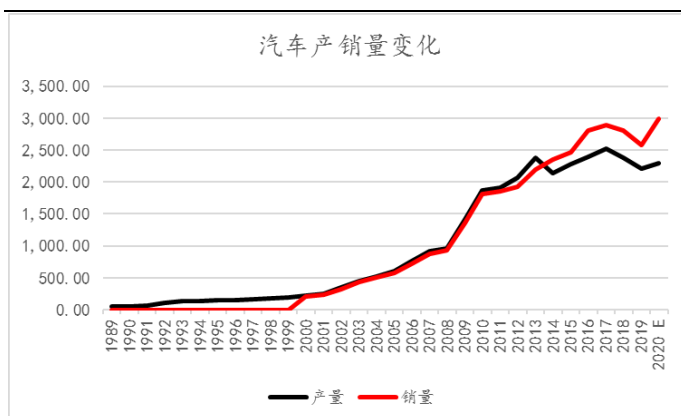
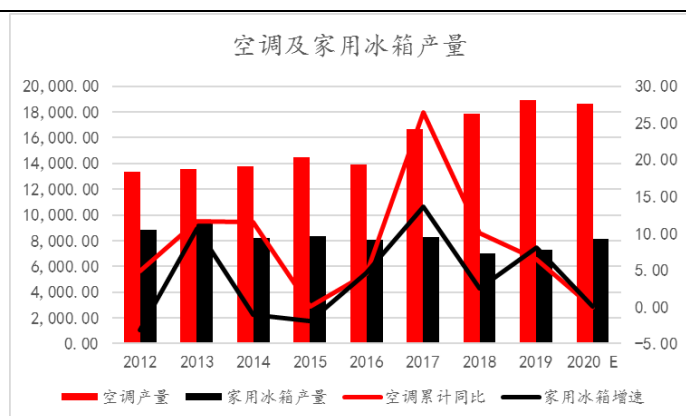


图 25：空调冰箱产量增速%



资料来源：Wind，信达期货研发中心

3.3 宏观对于终端需求的影响

国内：三道红线，即重点房地产企业资金监测和融资管理规则正在稳步扩大适用范围，其对于房地产企业的资产负债情况作出了具体明确的要求，用以规范房地产企业的融资方式，限制房地产企业杠杆化的规模扩张形式。以恒大为例，在三条红线都踩上的情况下，下半年明显加大了资金回笼的需求，甚至不惜采用降低价格，以提高数量的方式来加快资金回笼。这也反映了房地产行业一个趋势上的变化，即需要降低杠杆，提高资金流动性，强化短期偿债能力。该政策的出台在一定程度上限制了房地产业的融资能力，限制了房地产业的发展，同时也就对于锌的消费形成一定的压力。

十四五规划的重点在于双循环。在加大内需的环节中，对于有色板块影响较大的部分主要是大消费板块，典型的“纯内需”板块，如建材、食品饮料、本土交运等。而其中建材和本土交通运输的着力发展会带动镀锌产业和压铸锌合金产业的发展，而超高压的建设中锌的需求并没有预想中的那么大，但还是存在一定的需求，而交运行业的发展中对于氧化锌有较大的需求。综合来看基建行业对于锌的需求还是会维持在一个较高的水平。在外循环的环节中，预计主要瞄准的是科技创新、国防军工，跨境电商等，相对来说影响较小。

国际：基本确定的是全球来说，2021 年将是全球经济复苏的一年。2020 年疫情的影响下全球经济增速放缓，而年末疫苗的重大突破带来全球的乐观情绪，对金融市场带来积极影响。2020 年 11 月底，美国政府开始正式交接，而拜登对于美国国内的金融市场采取加税和加强监管的政策并会强化疫情管理。对于中国的政策虽然依旧是偏紧的预计，但是相对特朗普政府会有一定的缓和。因此，国内的经济可能也会有一定的复苏，但由于中国在 2020 年初采取的合理且强力的防控措施，复工复产顺利，受到的疫情影响并没有全球那么剧烈，因此经济中复苏这一块贡献较少，增速可能不及全球。

四. 库存：2021 预期供应过剩，国内累库趋势强于海外

在经历 2018 年之前去库周期后，2019 年开始转变为累库周期。而 2020 年由于疫情影响，产业链整体受到影响，国内库存并没有发生太大的累库，截至 12 月 4 日，国内显性库存相较于去年同期变化不大。但是 LME 库存在七月底至八月下旬发生较大累库，之后库存就一直居于年内高位，但当时相较于之前五年依然处于中等偏低位置。然而截至十二月初，对比于往年同期大幅度的去库来看，今年去库趋势依旧不显，当前 LME 库存已处于 2017 年之后最高位置。2021 年预计将是加大库存累积的一年，其中中国由于供应的过剩加剧可能会有较大幅度的垒库，而全球相较于国内的过剩情况较好，但也会有较小幅度的累库趋势。

图 26：全球锌锭库存变化及预测

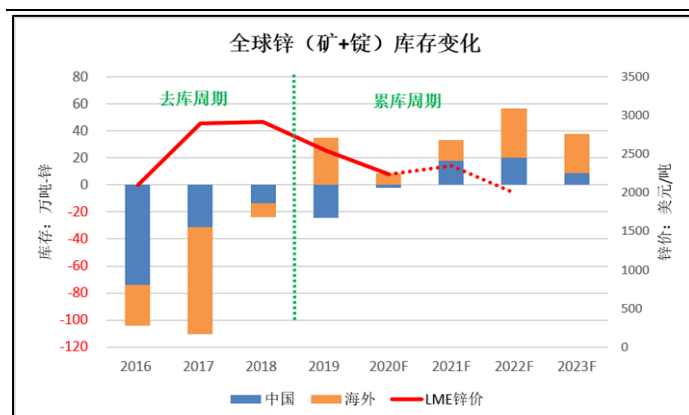
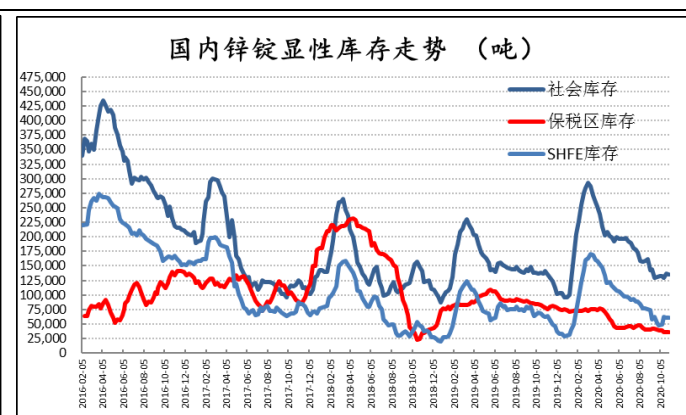


图 27：国内显性库存情况（吨）



资料来源：Mymetal，SMM，信达期货研发中心

五. 技术面分析

图 18: 周度 LME 价格变化



图 19: 周度沪锌价格变化



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

技术面上来看, 全年锌价总体呈先抑后扬的态势, 尤其是三月份之后基本成稳定的上涨态势, LME 锌价来看, 当前已经突破年内高点, 接近于 2019 年四月 2925.5 的前高, 且极有可能短期内突破。压力线看 2018 年初的 3550 美元/吨, 支撑线看 2250 美元/吨。沪锌价格压力线在 26800 元/吨, 支撑线在 18600 元/吨。

六. 2021 年锌价演变逻辑

6.1 2021 年锌价可能重心上移, 波动幅度加大。

第一: 供应端依旧过剩但过剩量减少

2021 年国内锌矿及进口量的增加不及需求量的增加。全球锌锭供应量增幅不及需求增幅, 但供应基数较大, 供应过剩的局面将延续。但从供需平衡的变化上来看, 供应过剩的绝对量有较大的减少, 或可对锌价产生支撑。

第二: 2021 年基建投资或可维持较高水平, 对锌的需求可能尚存

需求上房地产行业可能面临政策面带来的压力, 而有降低发展速度的可能, 但是就目前资金面的消息来看中短期房地产对于锌的需求不会崩塌式下降。而从新开面积, 施工面积和竣工面积上来看, 未来施工面积尚存上升可能。基建方面有十四五规划政策支持, 仍存上涨动力, 对锌的需求提供支撑。

第三: 2021 年全球经济复苏, 中国加速可能不及全球

2021 年全球经济复苏的预期极强, 年末疫苗的有序推进可能给世界经济注入强心剂, 而美国拜登上台可能修复美国与世界经济体的关系, 加速世界经济复苏, 或可拉动有色板块整体上升。中国由于受到疫情影响较小, 2021 年经济加速可能不及全球。

6.2 投资建议

2021 年锌价或维持偏强格局, 但震荡幅度可能加大。一方面虽然供过于求, 但是从历史统计来看沪锌价格与供需平衡的绝对量关系较小, 与平衡的变化量关系较大, 而预期的供应过剩将减小。同时全球将迎来经济复苏的预期极强, 可能会对具有金融属性的有色板块起到拉升作用。另一方面, 2021

年新增产能增加，而库存又处于累库周期，主要还要看具体的锌锭过剩能否兑现到垒库的现实。若 2021 年基建投资行业依旧提供较强支撑同时房地产行业没有较大程度的转弱，需求端处于尚可的状态，主要需关注宏观经济对于有色板块的整体拉升以及房地产行业对于锌的需求的变化。2021 年沪锌均价大致会 18600-26800 元/吨之间波动，而 LME 预计波动在 2250-3550 美元/吨。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 17 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、萧山 10 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

【雄厚金融央企背景】

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。





【全国分支机构】

分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	浙江省台州市路桥区路北街道双水路 669 号华能国际 10-2 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
	宁波	浙江省宁波市鄞州区姚隘路 796 号 9 楼 9-3-2、9-4 室	0574-28839988
营业部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	中国（上海）自由贸易试验区民生路 118 号 2201A	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2408 房间	0411-84807776
	乐清	浙江省温州市乐清市城东街道旭阳路 6688 号总部经济园 2 幢 803-1 室	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，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、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。
- 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。