

供应减少与需求疲软共存，2009 年锌价低位震荡

2009 年年报（锌）

研究员：王明义

电话：010-58363237/ QQ：798589138 / 邮箱：wangmingyi@chinastock.com.cn

银河期货研究中心 / 北京市西城区复兴门外大街 A2 号中化大厦 8 层（100045）/ www.yhqh.com.cn

目录

第一部分：2008 年锌市场回顾

一. 2008 年国内外锌市场行情回顾	2
（一）LME 三个月锌行情回顾	2
（二）国内市场行情回顾	2
二. 2008 年国内外锌的基本面回顾	3
（一）2008 年全球锌产量增幅放缓，但仍然增高	5
（二）全球经济快速放缓导致 2008 年锌市场需求迅速恶	7
1. 美国经济快速恶化，需求继续下挫	7
2. 欧洲市场加速衰退，需求大幅放缓	9
3. 中国经济快速放缓，需求迅速收缩	11
（三）全球锌的基本面转为过剩	13

第二部分：2009 年锌市场展望

一. 2009 年全球经济衰退预示着锌价仍将受到较大压力	13
（一）2009 年全球经济陷入衰退为锌价大幅下挫定下基调	13
（二）下半年财政和货币政策发挥作用成焦点	14
二. 2008 年全球锌行业大范围联合减产将使 2009 年锌市场供应大幅减少	15
三. 2009 年锌基本面和锌价预测	17

第一部分 2008 年锌市场回顾

一. 2008 年国内外锌市场行情回顾

（一）LME 三个月锌行情回顾

2008 年中，LME 锌市场弱势再现，除了年初对中国雪灾和消费旺季有所反应外，锌价一直处于震荡下行之中。5 月份锌价下破了去年 11 月份以来的整理平台 2000 美元跌到 1600 美元附近震荡，9 月份再次下破整理台阶，快速跌至 1000 美元附近。2008 年 LME 三个月锌最低价为 1046 美元，较 3 月份创立的年内最高点 2905 美元下降了 63.99%。2008 年 LME 三个月锌收盘 1215 美元，较 2007 年年底的 2360 美元下降了 48.52%。

从锌价影响因素来看，一、二月份 LME 锌价的大幅上涨主要因中国南方雪灾以及消费旺季炒作。5 月份发生在中国四川的强地震导致四川、陕西和甘肃的冶炼厂生产受到很大影响，但锌价只是维持了 2 周左右的反弹行情，而且上涨的幅度远不及年初雪灾对锌价的影响。9 月份以来百年一遇的金融危机更加速了锌价的暴跌，仅 10 月份一个月锌价就大幅下挫了 32.14% 至 1140 美元/吨，跌回 05 年锌价此轮牛市启动时的起点。经历了前期的暴跌，从 10 月底开始，锌价维持在 1100 美元/吨附近宽幅震荡，下面支持较强，这与国内外大量锌企业减产有很大关系。

图表 1：2008 年 LME 三个月期锌价格走势



来源：文华财经、银河期货整理

（二）国内市场行情回顾

沪锌走势与伦锌走势基本相同，呈现单边震荡下跌走势。沪锌综合指数本年大幅下挫 46.73% 至 10136 元/吨，最高为 23245 元/吨，最低为 8400 元/吨。

从影响因素来看，2008 年年初南方雪灾以及对消费旺季的炒作，沪锌综合指数在第一季度的前两个月大幅上涨 21.39%，此后锌价一路震荡下滑。5 月份四川地震也只是使锌价维持了 2 周的反弹，虽然夏季国内中小锌冶炼厂实施了“减产保价”的措施，但因缺乏一致的执行力，也未能改变锌价的颓势。国庆节后，随着 LME 锌价的暴跌，沪锌节后开始加速下挫，10 月份一个月锌价就暴跌 35.64% 至 9112 元/吨，此后锌价维持底部震荡，12 月初触及年内最低点 8400 元/吨。因 9000 元/吨以下国内企业基本全线亏损，大量企业减产惜售，锌价受撑重回 9000-10000 元/吨之间震荡。

图表 2：沪锌综合指数走势



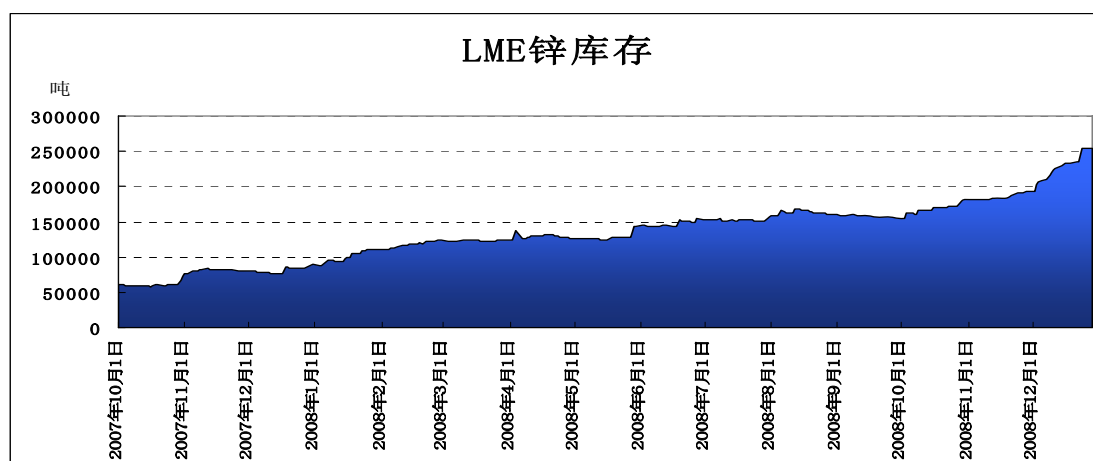
来源：文华财经、银河期货整理

二. 2008 年国内外锌的基本面回顾

2008 年国内外锌价一路下行，这与锌的需求疲软和供应充足有很大关系。对此，全球锌的贸易升水和国内外锌库存体现最为直接。在 2008 年中，LME 锌的库存持续增加，在前 5 个月中，LME 锌的库存从不足 10 万吨升至 15 万吨，到 12 月初升至 20 万吨，到 12 月底已经升至 25 万吨，较 2007 年底大幅增加了 16 万吨左右。与此同时，国内锌供应也表现为过剩，国内库存居高不下，尤其是在年初发生雪灾时，国内锌库存却不断增加，在 3 月中旬，上海期货交易所锌库存最高达到 75351 吨，较 2007 年年底的 54404 吨增加了 20947 吨或 38.5%。

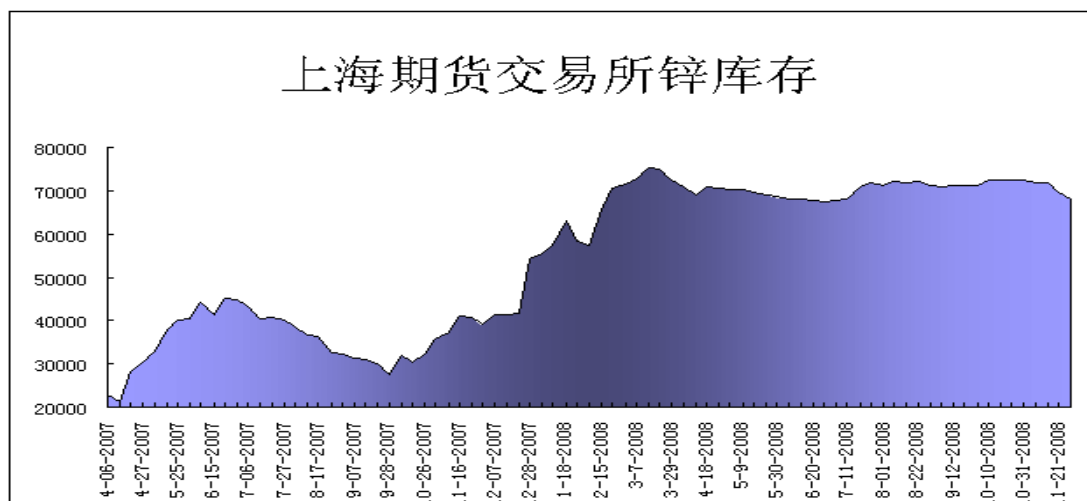
在 2008 年中全球贸易升水不断下滑也反映出全球锌供应过剩、现货需求疲软的局面。其中下滑最为明显的是欧洲地区的贸易升水，在年初其贸易升水最高达到 180 美元/吨，但从 3 月份以后欧洲贸易升水不断下降，至年底，已降至 80 美元/吨。远东地区的贸易升水前 5 个月维持在 120 美元/吨，但此后也开始下滑，年底已跌至 100 美元/吨以下。美国贸易升水在 2008 年也继续下滑，至年底已经降至 60 美元/吨。

图表 3



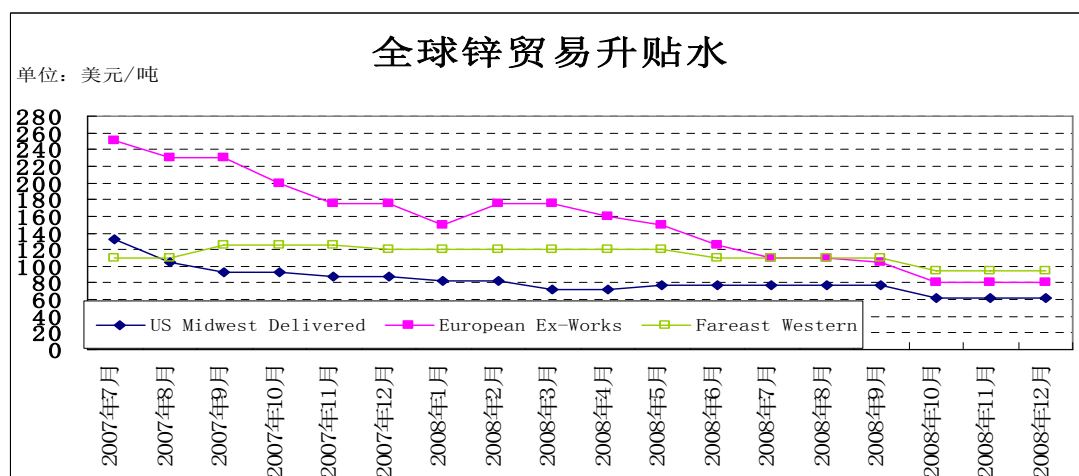
来源：路透、银河期货整理

图表 4



来源：路透、银河期货整理

图表 5



来源：CRU、银河期货整理

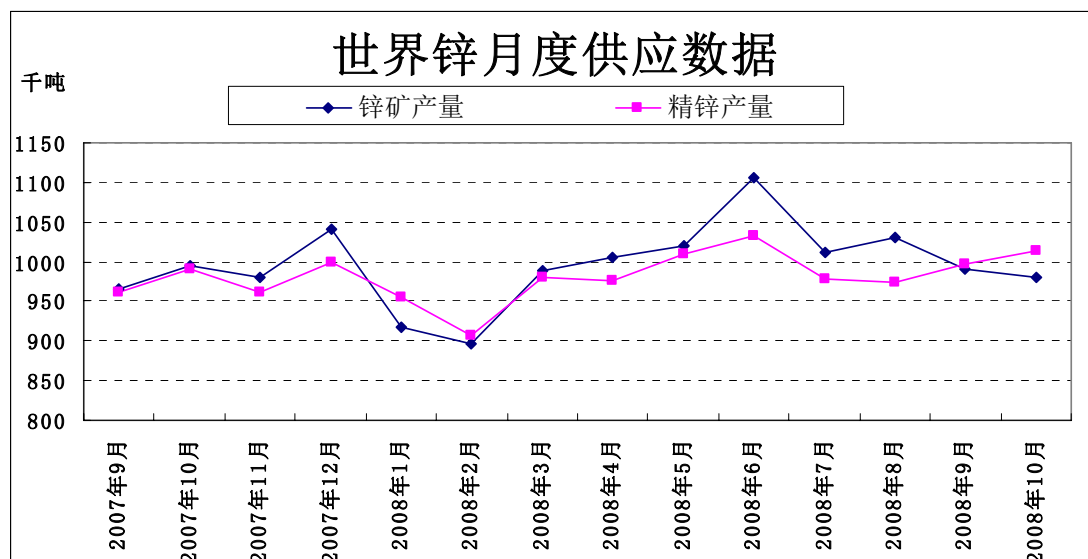
（一）2008 年全球锌产量增幅放缓，但仍然增高

2007 年中，因为锌矿产量能到释放，锌价转头下行，在 2008 年中这种势态继续。据统计，2008 年国外新增的锌冶炼产能就在 19 万吨左右，而国内今年新增锌的产能估计在 55 万吨左右。据 ILZSG 统计，2008 年上半年全球锌矿供应保持快速增长，产量在 6 月份见顶，前 10 个月全球锌矿供应同比增长 5.82%至 970.7 万吨，预计全年增长可达到 6.5%。

从全球精锌产量来看，锌供应也是保持了较快的增长，前 10 个月产量同比增长 4.44%至 982.9 万吨，预计全年增长将至 3%-4%。同时，据 CRU 预测，2008 年西方市场精锌供应将同比增长 2%至 665 万吨。

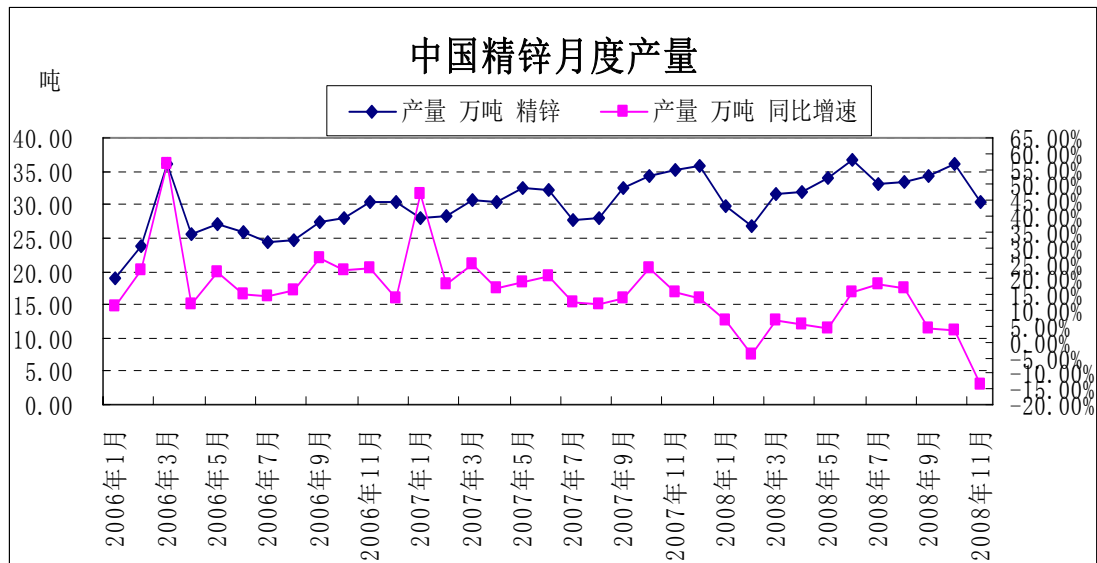
从中国的情况看，2008 年 2 月份发生在中国南方的大雪影响了该地区很多冶炼厂的生产。据中国国家统计局数据，第一季度中国精锌产量同比仅增加 3.70%至 88.19 万吨，而去年同期则大幅增长 23.40%。2008 年 5 月 12 日发生在中国四川境内的大地震对四川以及甘肃和陕西的锌生产企业造成了很大影响，所有的工厂都被要求停工以便检查，电力供应短缺是停产的最主要原因。随着电力供应逐渐恢复、余震的影响越来越小，大量锌冶炼厂重新开工以及非地震地区产量的在 5-6 月份期间快速的的增长使得地震对国内锌产量的影响有限，其中国内产量更是在 6 月份见顶，同比增长 15.50%之 36.80 万吨。2008 年前 10 个月，中国锌产量仍保持在 8%以上的增长，预计全年产量仍将增长 4%至 390 万吨。

图表 6



来源：ILZSG、银河期货整理

图表 7



来源：国家统计局、银河期货整理

图表 8

2008 年国外新增锌冶炼产能			
企业名称	国家	工厂名称	产能变化
韦丹塔	印度	Debari	增加 8 万吨，到 11 万吨
韦丹塔	印度	印度斯坦锌业	增加 8 万吨，到 75 万吨
Nyrstar	法国	Auby	增加 3 万吨到 16 万吨
总计			新增 19 万吨

来源：公开信息、银河期货整理

图表 9

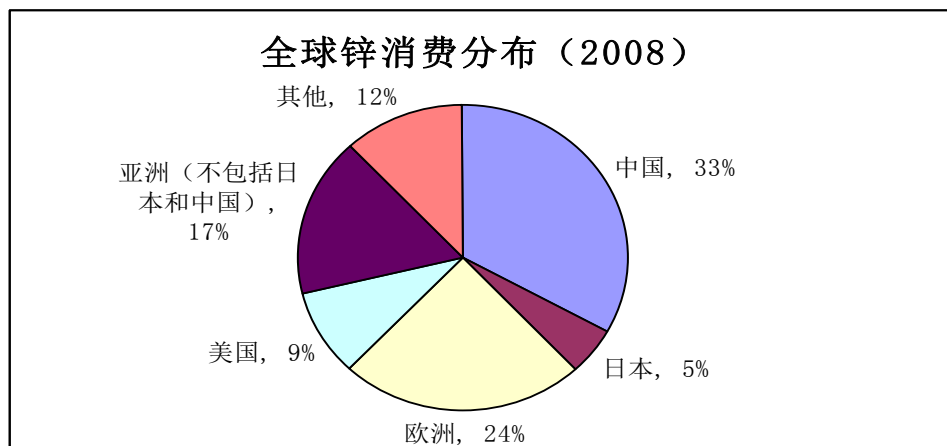
2008 年国内新增锌冶炼产能			
企业名称	产能变化 (万吨)	时间	说明
甘肃白银有色金属有限公司	7	2008 年 5 月	第三冶炼厂改造
祥云飞龙	5	2008 年 7 月	技术改造
广西南方有色金属冶炼公司	10	2008 年 7 月	6 月份投产的计划推迟
湖南株冶集团有限公司	10	2008 年 8 月	氧压浸出工艺
河南豫光金铅股份有限公司	10	2008 年 8 月	新建 10 万吨电解锌
陕西东岭锌业有限公司	6	2008 年 8 月	新建竖罐
陕西商洛炼锌厂	5	2008 年 12 月	从 5 万吨扩建到 10 万吨
云南罗平锌电股份有限公司	2	2008 年 12 月	扩建 2 万吨
总计	55		

来源：公开信息、银河期货整理

（二）全球经济快速放缓导致 2008 年锌市场需求迅速恶化

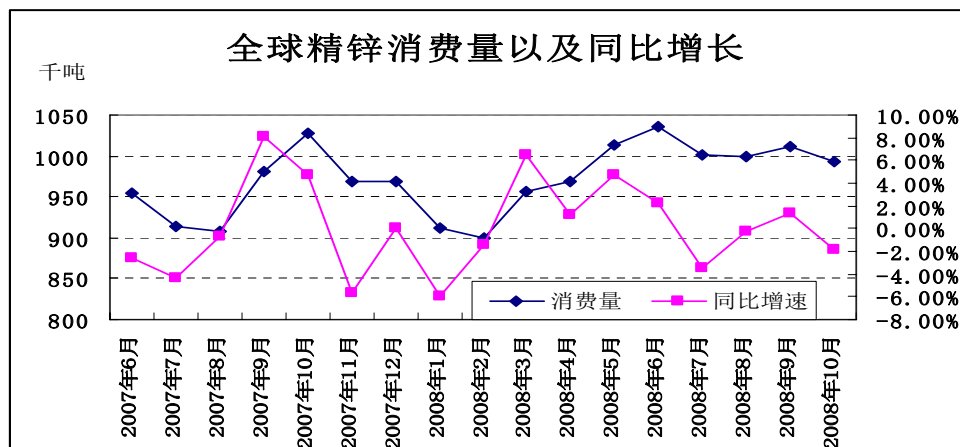
与锌产量保持较快的增长相比，因全球经济快速放缓导致 2008 年全球锌市场需求受到较大打压，预计 2008 年全球锌需求将从 2007 年 3.8% 的增长大幅下滑 0.43% 至 1165 万吨。从 2008 年全球锌消费的分布看，中国、欧洲和美国市场就占全球锌消费的 66%。2008 年下半年以来，美国金融危机加剧并快速蔓延至实体经济，欧、美、日等发达经济体纷纷陷入衰退，中国经济也大幅放缓，全球锌需求受到严重影响。

图表 10



来源：ILZSG、银河期货整理

图表 11



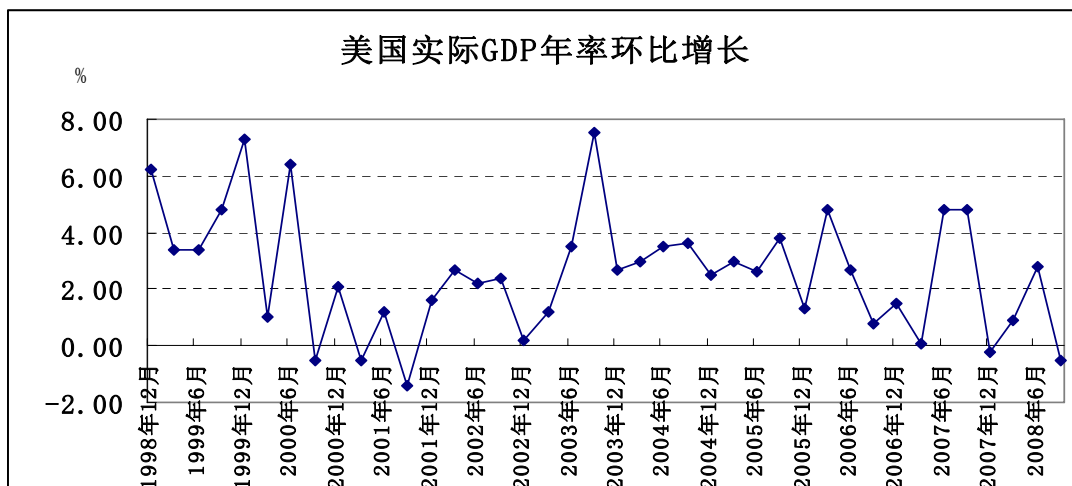
来源：ILZSG、银河期货整理

1. 美国经济快速恶化，需求继续下挫

从 2008 年年初开始，因次贷危机影响导致的信贷紧缩问题就已经影响到企业的生产，美国的终端金属消费企业对基本金属的需求也逐步下滑。这主要体现在建筑和交通运输等占基本金属消费绝对比重的行业上。本次全球金融危机和经济危机的源头是美国房地产，虽然从 2006 年年底美国房地产就已经进入衰退并经过了两年的调整，但美国房地产并没有出现复苏的迹象。最近的数据显示，受金融危机和经济危机影响，美国房地产有继续恶化的迹象。不仅房地产深陷衰退，作为美国另一支柱业的汽车产业来说，销售数据的不断下滑严重打压了基本金属的需求。从 2007 年销售就开始疲软，到在 2008 年上半年美国汽车销售量同比已经下挫 10% 左右，随着金融危机的加剧，下半年美国汽车销量大幅下滑，11 月份美国汽车销售重挫近 37% 至 1982 年来最低。美国三大汽车巨头深陷经营困境已经很好的证明了美国汽车业所面临的严峻情况，三大汽车制造商向美国政府请求援助以避免企业破产。虽然经过一

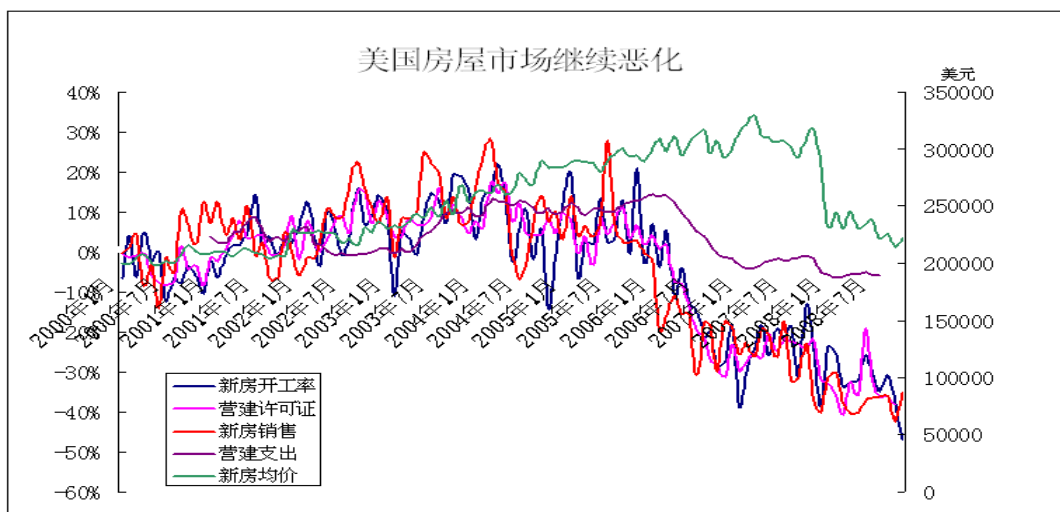
波三折，美国政府最终宣布为稳定通用汽车公司和克莱斯勒的经营状况，将向两家公司提供 174 亿美元的政府贷款。尽管布什政府公布了汽车业救助方案，但汽车生产商要克服沉重的工会成本、长期财务紧张状况以及在短期内让各利益相关方重回谈判桌等重大障碍也并非易事。在 12 月 1 日，美国权威研究机构国家经济研究局正式宣布美国经济自 2007 年 12 月开始陷入衰退。美国商务部公布的数据显示，美国 2008 年第三季度 GDP 按年率计算负增长 0.5%。从美国持续恶化的房产数据以及汽车数据就可得到印证，即美国经济不仅陷入衰退，而是正滑向深度衰退。

图表 12



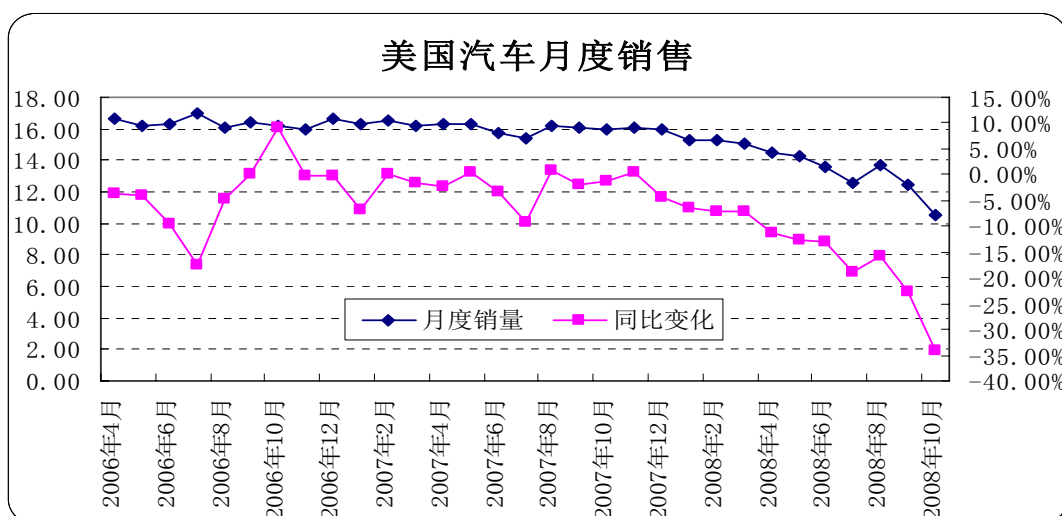
来源：路透、银河期货整理

图表 13



来源：路透、美国商务部网站、银河期货整理

图表 14

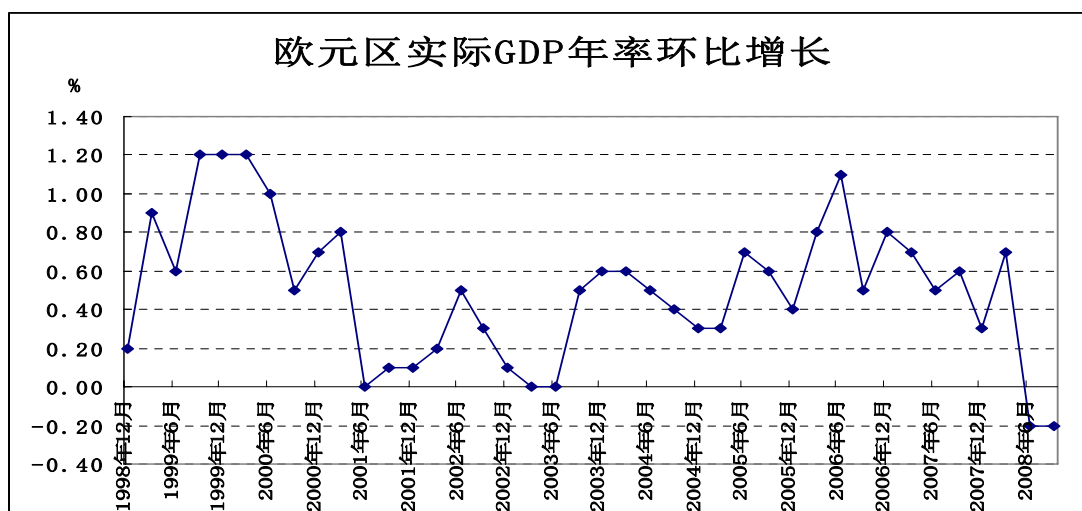


来源：路透、银河期货整理

2. 欧洲市场加速衰退，需求大幅放缓

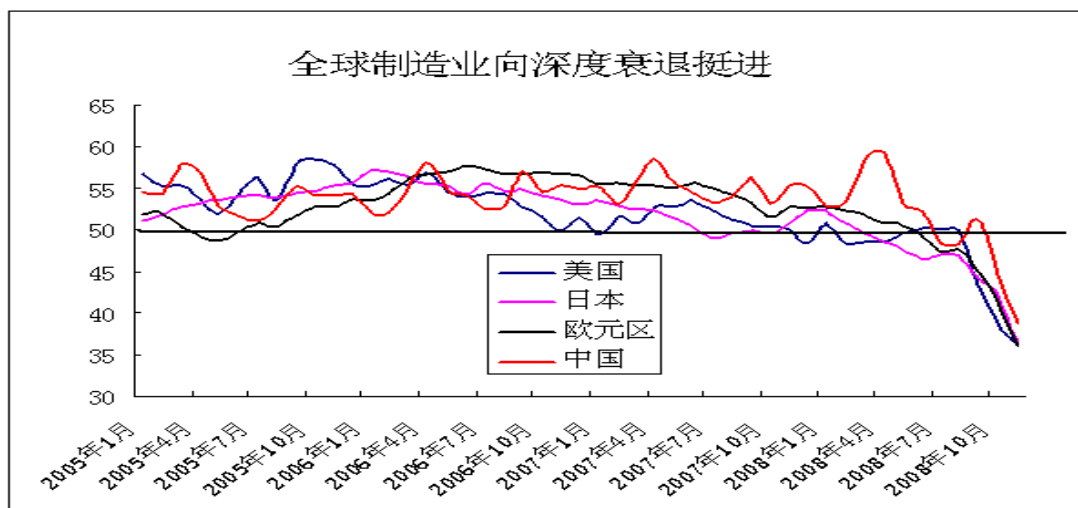
就欧洲市场来说，2008 年上半年欧洲的锌消费就已经表现出下滑的趋势。据国际铅锌研究小组 ILZSG 预测，欧洲上半年锌消费同比下降 8% 以上。同时我们也看到，欧洲中央银行也对经济运行给予了全面的警惕：制造业和汽车业正面临全球信贷紧缩的考验。市场评论认为，很少有国家像美国这样采取积极的降息政策以促进经济增长，而且欧洲中央银行认为现在首要任务是抑制通货膨胀，其次才是防止需求下降（英格兰银行也基本持这样的态度），因此，某种程度上当消费信心弱化的时候，锌的终端应用工业会受到进一步的损害，因为它们对信贷限额更加依赖。如果 2008 年上半年市场还在谈论美国的经济放缓在多大程度上影响欧洲的话，那么从下半年开始，不断恶化的欧洲经济便令这种怀疑声迅速消失。欧洲市场需求的恶化在 6、7 两个月份变得十分明显，上半年西方市场过剩 48000 吨左右。从下半年开始，欧洲经济紧随美国陷入衰退，基本金属的需求也是受到较强打压，这无疑让本已疲弱的锌价雪上加霜。11 月 14 日，欧盟统计局公布欧元区经济连续两个季度出现下滑，从而宣告欧元区正式陷入经济衰退。欧元区第三季度 GDP 环比下降 0.2%，这是自 1999 年欧元区诞生以来欧元区首次宣布进入衰退。11 月份欧元区制造业活动降至历史低点；制造业产出、新订单数量以及购买量的下降幅度均创下 11 年之最，非制造业也跌至 50 以下，零售数据进入负增长，以上数据进一步印证了欧元区经济已经陷入衰退。从汽车制造业来看，德国 11 月份汽车销售下滑 18%，连续第四个月下降，英国注册汽车销售下降 37%，法国下降 14%。

图表 15



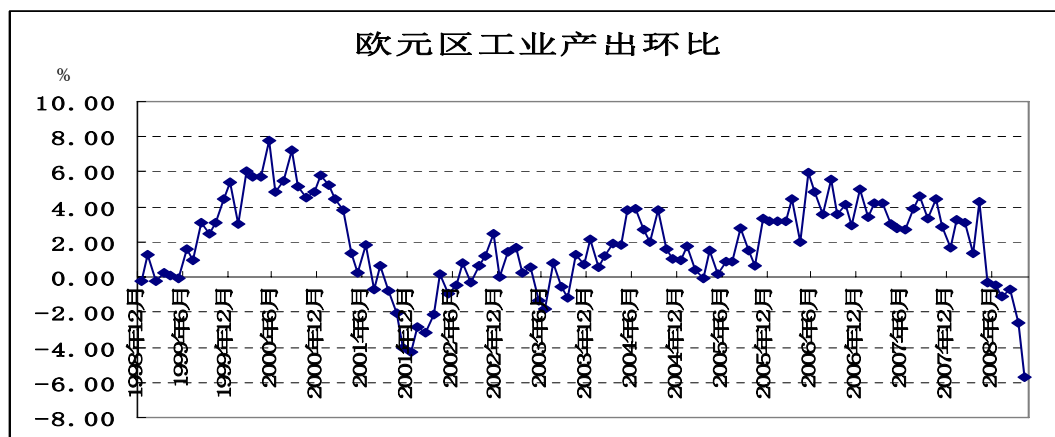
来源：路透、银河期货整理

图表 16



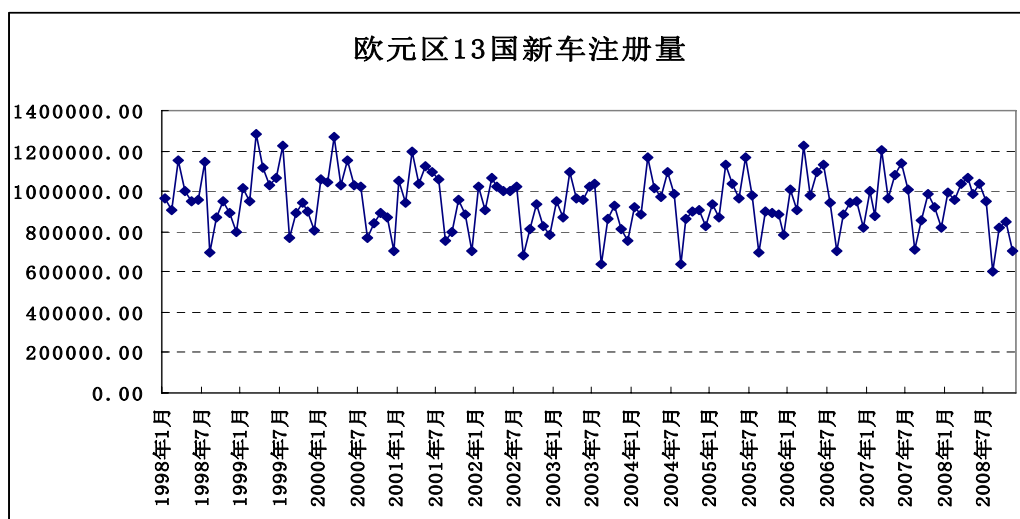
来源：路透、银河期货整理

图表 17



来源：路透、银河期货整理

图表 18

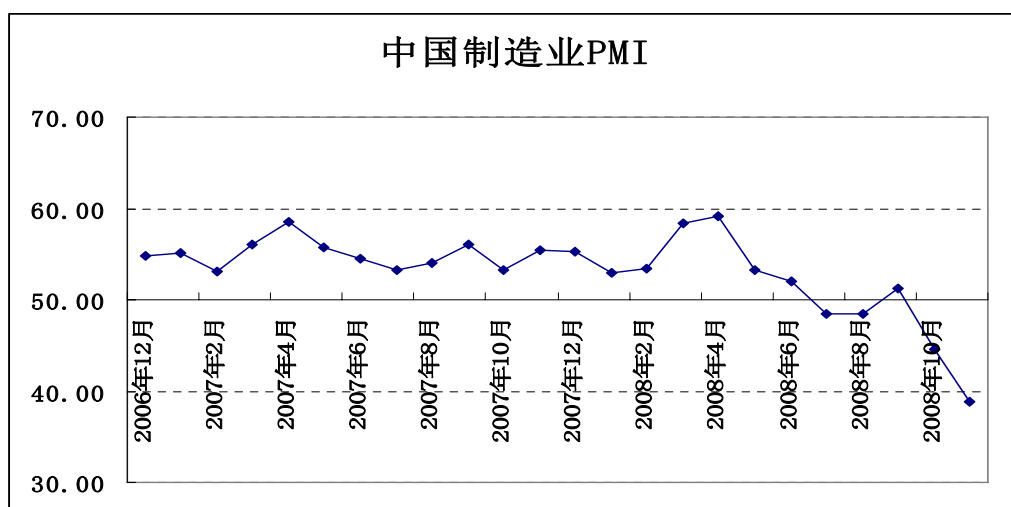


来源：路透、银河期货整理

3. 中国经济快速放缓，需求迅速收缩

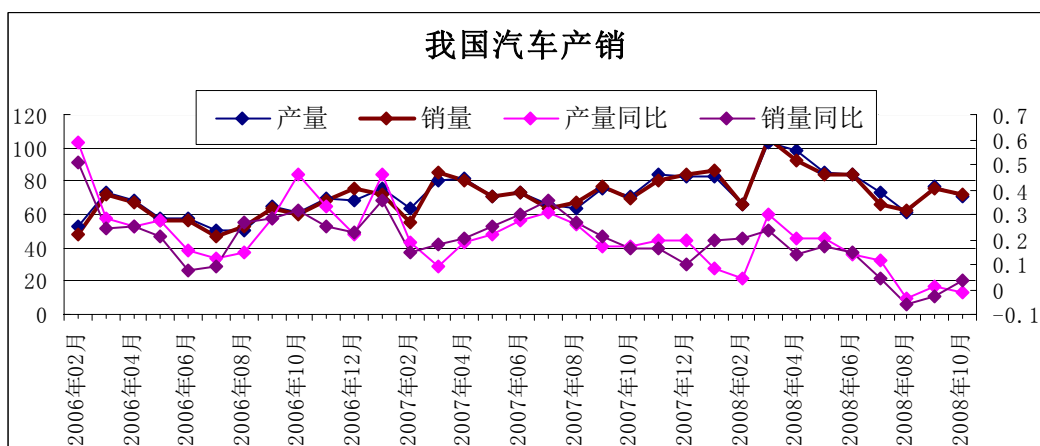
作为锌生产和消费的世界第一大国，除 2008 年上半年因中国的南方雪灾 and 四川地震造成现货的短期的吃紧外，整体来看需求还是相对稳定，但从夏季开始，加之奥运因素，中国锌的下游需求随着经济快速放缓便迅速恶化。中国第三季度 GDP 已经降至 9%，远低于第一季度和第二季度的 10.6% 和 10.4%，也是 2002 年以来的最低水平，而在过去 5 年中，我国 GDP 平均增长要在 10.8%。反应中国制造业生产情况的 PMI 更是在今年 7 月份首次低于 50，虽然在 9 月份重新站在 50 以上，但之后连续两个月不断创新低，11 月份更是创造该数据发布以来最低，38.8，反映出中国制造业已经出现深度萎缩。从占初级消费近 50% 的镀锌行业来看，随着 7 月份钢铁价格的回落导致钢铁产量的下降，中国镀锌板产量也开始迅速下滑，从 9 月份开始便呈负增长态势。最新数据显示，11 月份中国镀锌板产量同比更是大幅下挫 25.3%，可见下游需求恶化之严重程度。从终端消费看，中国的建筑以及汽车市场不断下滑的数据也都表明，终端行业需求下滑的幅度和速度要远远超过市场的预期。中国建筑和房屋市场从 2008 年以来各项数据，例如新屋开工面积和全国房屋销售价格指数等就大幅下挫；08 年以来，中国汽车产量增速就开始快速下滑，其中更是在 8 月份首次出现同比负增长。

图表 19



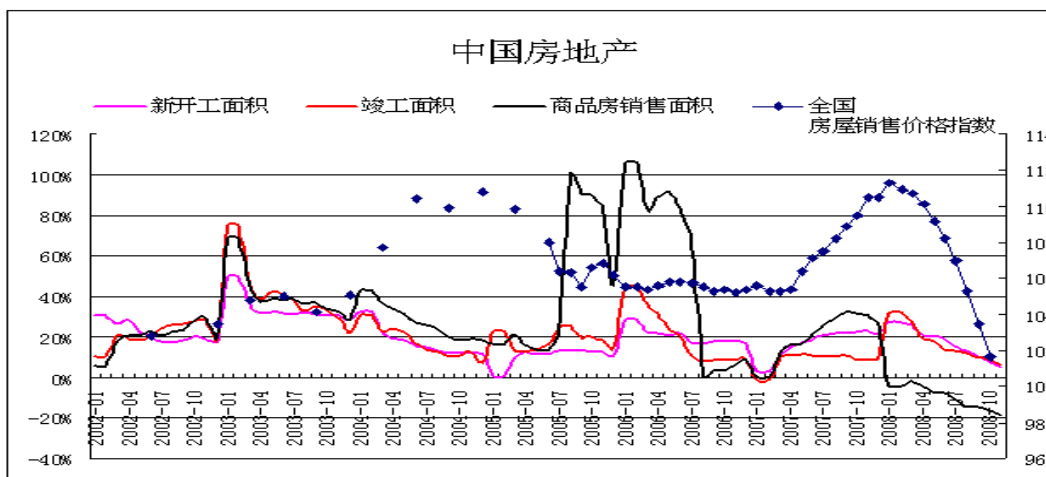
来源：路透、银河期货整理

图表 20



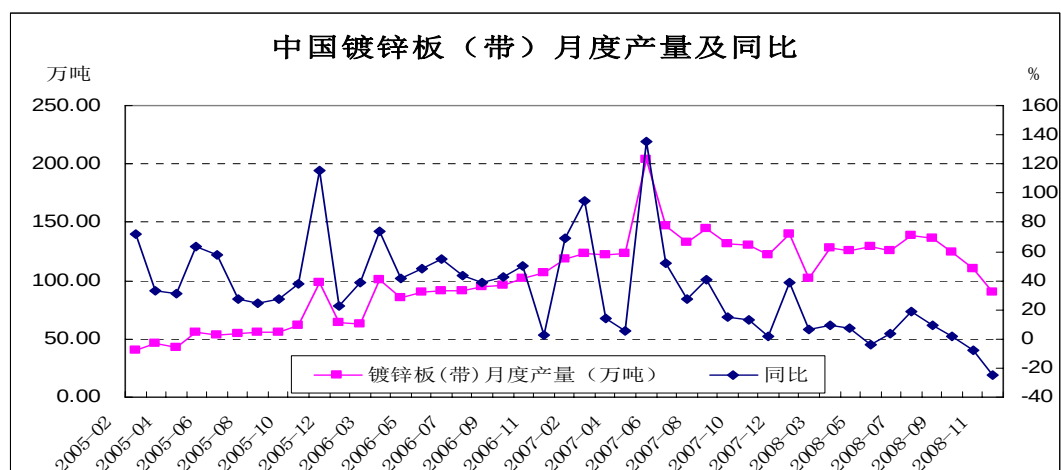
来源：WIND、银河期货整理

图表 21



来源：WIND、银河期货整理

图表 22



来源：WIND、银河期货整理

（三）全球锌的基本面转为过剩

2008 年锌的基本面明显转为过剩。从全球精锌产量来看，预计全年增长 3%-4%至 1184 万吨，而从需求来看，预计今年仅增长 0.43%至 1165 万吨，全年过剩量会在 19 万吨左右。回顾今年锌市场的基本面，需求成为绝对的主导因素，特别是 1930 年以来最严重金融危机使全球经济快速放缓并导致基本金属需求快速、深度萎缩，因此需求疲弱和供应增长仍然较快共同导致了今年锌价十分糟糕的表现。

图表 23

2004-2008 年全球精锌供需平衡表						
		2004	2005	2006	2007	2008E
锌需求增长	%	7.3	2.5	5.1	3.8	0.43
精锌需求	百万吨	10.4	10.6	11.2	11.6	11.65
矿产量	百万吨	9.6	10	10.4	11.2	11.72
矿产量增长	%	0	4.2	4.3	7.2	4.6
冶炼厂产能	百万吨	10.1	10.1	11	11.4	11.84
利用率	%	93	94	92	95	94.9
冶炼厂产量	百万吨	9.5	9.5	10.1	10.8	11.24
二级（即时）	百万吨	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
供应总量	百万吨	10.1	10.1	10.7	11.4	11.84
市场供需基本面	百万吨	-0.3	-0.5	-0.4	-0.2	0.19
库存/消费比率	周数	11.9	9.2	6.7	5.6	5.8
伦敦金属交易所均价	美元/吨	1,100	1,400	3,300	3,300	1,871
同比变化	%	25.4	31.7	136.4	-0.5	-43.3

来源：ILZSG、CRU、Macquarie、银河期货整理

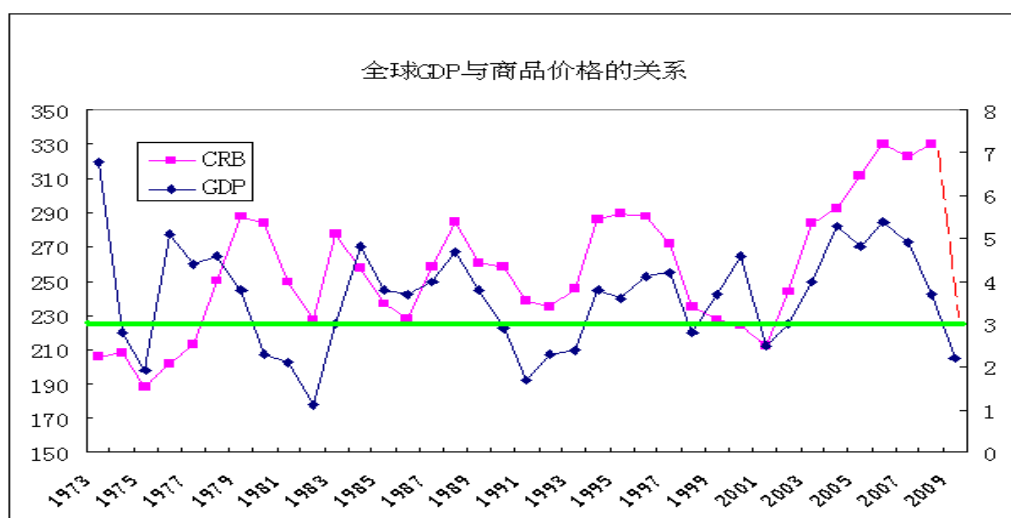
第二部分 2009 年锌市场展望

一、2009 年全球经济衰退预示着锌价仍将受到较大压力

（一）2009 年全球经济陷入衰退为锌价大幅下挫定下基调

国际货币基金组织预测 2009 年全球经济增长率为 2.2%，比该组织今年 10 月份的预测下调约 0.75 个百分点。OECD 预测其成员国 2009 年总体 GDP 将下降 0.4%。世界银行预计 2009 年全年 GDP 为 1%。根据国际货币基金组织的预测来看，2009 年全球经济陷入衰退，大宗商品价格也将承受较大压力。从历史来看，锌价和宏观经济保持着较高的相关性，因此全球经济的衰退也预示着锌价在 2009 年将承受较大下行压力。

图表 24



来源：路透、银河期货整理

图表 25

1993年以来全球GDP与商品价格有良好的正相关性

		GDP	CRB	CU	OIL	AL
GDP	Pearson Correlation	1	.710**	.676**	.694**	.734**
	Sig. (2-tailed)	.	.003	.006	.004	.002
	N	15	15	15	15	15
CRB	Pearson Correlation	.710**	1	.860**	.757**	.840**
	Sig. (2-tailed)	.003	.	.000	.001	.000
	N	15	15	15	15	15
CU	Pearson Correlation	.676**	.860**	1	.913**	.952**
	Sig. (2-tailed)	.006	.000	.	.000	.000
	N	15	15	15	15	15
OIL	Pearson Correlation	.694**	.757**	.913**	1	.916**
	Sig. (2-tailed)	.004	.001	.000	.	.000
	N	15	15	15	15	15
AL	Pearson Correlation	.734**	.840**	.952**	.916**	1
	Sig. (2-tailed)	.002	.000	.000	.000	.
	N	15	15	15	15	15

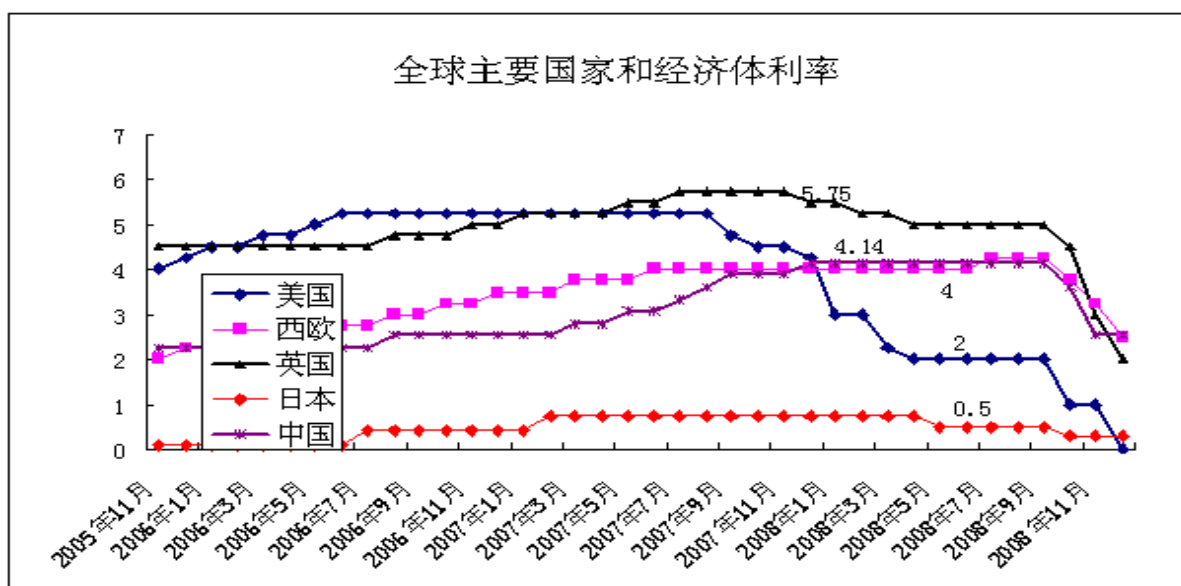
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

来源：路透、银河期货整理

（二）下半年财政和货币政策发挥作用成焦点

随着金融危机扩散到实际经济，并使得全球经济放缓，各国政府纷纷出台各种财政和货币政策以此来提振经济。美联储在 2008 年 10 月份连续两次大幅降息 50 个基点，12 月份更是下调利率 75 个基点，其基准利率已经降至 0-0.25%。面对比预期严重得多的经济减速，中国政府在三个月内连续第五次下调利率，一年期贷款基准利率已经降至 5.31%；一年期存款基准利率降至 2.25%。欧洲也从 10 月份开始转为降息，到 12 月份已经从 9 月份的 4.25% 降至 2.5%，英国从 4.5% 降至 2%，日本又回到 10 多年通缩的状态，只有 0.1%。除了降息外，各国政府还纷纷采取财政政策来刺激经济。美国今年 10 月批准了 7000 亿美元的金融救援方案，美国总统奥巴马未上任已开始草拟新一轮刺激经济方案，在未来两年计划增加开支高达 7000 亿美元，欧盟委员会批准了一项涵盖欧盟 27 个成员国的经济激励计划，总额达 2000 亿欧元(约合 2600 亿美元)目的是迅速提振欧盟经济，这项计划总额相当于欧盟 GDP 的 1.5%。德国第二轮经济刺激措施的金额可能将限定在 250 亿欧元。中国国务院批准了未来两年在基础设施和社会福利方面投资 4 万亿元人民币（合 5860 亿美元）的支出计划。考虑到财政和货币政策对经济实际发挥作用需要一定时间，乐观的预测明年下半年这些政策的效用将显现出来。

图表 26



来源：路透、银河期货整理

二. 2008 年全球锌行业大范围联合减产将使 2009 年锌市场供应大幅减少

随着 2008 年夏季以来锌价的快速大跳水，全球锌生产商开始通过减产来应对因锌价快速下滑导致其利润大幅下降的困境。从西方市场来看，首先采取减产的便是锌矿采选业。此后，减产从锌矿采选环节传递到锌冶炼环节。随着近两年锌价的暴跌，尤其是现在的价格已经使全球 50% 的企业亏损。很多当初因应锌价牛市重新开发的锌矿，比如美国田纳西州的 Gordonsville, 澳洲的 Lennard Shelf 以及葡萄牙的 Aljustrel 先后又恢复封闭状态。从锌冶炼厂的情况来看，Nyrstar、Teck Cominco、韩国锌产商永丰(Young Poong)和高丽亚铅(Korea Zinc)以及瑞典博利登等也加入缩减产能利用率行列。从采矿环节来看，约有 84 万吨的锌矿产能关闭或暂停，约占 2007 年全球锌精矿总产量的 7.42% 另外有 11 万吨计划中的新产能延后开发，上述减产数据还没计入中国的减产情况。从冶炼环节看，约 58 万吨产能被搁置，相当于 2007 年全球精锌总产量的 5%。前述数据没有统计中国的减产情况。

图表 27

2008 年夏季以来西方锌矿山减产或停产汇总			
企业名称	国家	矿山名称	产量损失(,000T)
Teck Cominco	加拿大	Lennard Shelf 铅锌矿	75
Perilya	澳大利亚	Broken Hill 矿山	100
HudBay	加拿大	Balmat	50
Intec Ltd	澳大利亚	Hellyer 铅锌矿	25
OZ Minerals Ltd	澳大利亚	Golden Grove 矿	20
Blue Note	加拿大	Caribou 锌铅矿	40
OZ Minerals Ltd	澳大利亚	世纪铅锌矿	20
CBH 资源公司	澳大利亚	Endeavor 矿	35
Lundin Mining	加拿大	阿尔茹什特雷尔锌矿	70
Lundin Mining	加拿大	Neves Corvo	25
Apollo Gold	美国	Montana Tun	15

SRA	美国	MTM	55
Breakwater	加拿大	Myra Falls	50
Breakwater	加拿大	Langlois	30
Kagara	澳大利亚	Mt Garnet	20
嘉能可国际	瑞士	Rosaura 锌矿	30
泰克明科	加拿大	Pend Oreille 锌矿	28.8
Xstrata	澳大利亚	MCARTHUR RIVER 锌铅矿	150
ShalkiyaZinc	哈萨克斯坦		
总计			838.8

来源：公司消息、路透

图表 28

西方锌冶炼厂停产或减产汇总			
公司名称	工厂	国家	产量损失(, 000T)
Nyrstar	Balen	比利时	130
GEA	Dattein	德国	135
Nyrstar	Budel	荷兰	30
Teck	Trail	加拿大	30
韩国锌业	Onsan	韩国	45
超达	Kidd Creek	加拿大	20
Vetorantim	Brazillian Units	巴西	20
Young Poong	Seakpho	韩国	30
Boliden	Kokkola	芬兰	15
Boliden	Odda	挪威	15
Nyrstar	Clarksville	美国	25
Horeshead	Monaca	美国	20
Chelyabinsk		俄罗斯	65
总计			580

来源：公司消息、CRU

再看中国的情况，由于我国的锌矿山普遍生产规模较小，产量 1 万吨以下的矿山占全部矿山的 49.3%。根据安泰科的统计，生产规模在 1 万吨以下的锌矿山的产量占到了国内总量的 60%。2007 年中国约有 300 家锌矿山在产，其中锌精矿年产量超过 10 万吨的仅有兰坪铅锌矿、凡口铅锌矿和会泽铅锌矿等三家。此外，我国的锌矿主要以中低品位为主，品位 5% 以下矿山约占全部资源的 40%。基于以上分析，随着锌价跌的大幅下跌，国内锌精矿售价也大幅回落，使得目前国内超过 80% 的矿山处于亏损状况，大部分小型矿山都已经停产，而在进行生产的一些大型矿业也维持较低的开工率，湖南、内蒙古等地的低品位中小矿山已全部停产。

从冶炼上来看，虽然从 2008 年 3 月份开始锌价便开始持续下滑，但冶炼厂的利润还是因较高的副产品收入而得到保证，硫酸价格在上半年最高时接近 2000 元/吨，因此企业的开工率依然较高。但从 9 月份开始，国内经济明显放缓，终端需求的大幅下滑也导致锌生产企业全行业通过减产和停产的方式来应对锌价的大幅下挫，企业的开工率不断下滑，在 11 月份更是达到了 56.86% 这一今年以来最低，同时副产品硫酸的价格也是一路走低，目前在 200-400 元/吨。在目前价位上，锌生产企业面临的是全行业亏损。从 9 月份以来，国内锌冶炼厂已经宣布大量减产，根据银河统计的数据，目前减产的产能至少达到 133 万吨以上，占全国锌冶炼产能的三分之一以上。

展望 2009 年的全球锌市场，从需求面来看，我们认为全球经济深度放缓将导致 2009 年全球锌需求很难增长，需求总量可能与 2008 年持平。从供应面来看，夏季以来西方锌矿采选业的减产和停产将导致 2009 年全球锌矿供

应损失至少在 84 万吨左右，同时进入 2009 年，锌价的低迷还可能使很多锌矿生产企业减产或停产。因此，我们预计 2009 年全球锌矿供应也将同 2009 年持平，很难增长。再看锌冶炼环节，虽然目前西方冶炼厂已经公布的减产在 58 万吨左右，相比锌精矿产量的损失，我们看到锌冶炼环节产量的损失还是相对少些，加之中国有一些新产能的投入，综合相关机构预测，我们预计 2009 年全球锌市场供应会出现 1.9% 的小幅增长，达到 1206 万吨。

图表 29

国内冶炼厂动态			
企业	产能（万吨）	开始时间	运营状况
云南金鼎锌业		2008 年 12 月	设备检修，维持较低开工率
株冶	50	2008 年 11 月 7 日	减产 30%
葫芦岛	39	2008 年 10 月	原料紧张，开工率 70%
东陵	22.5		正在计划减产
云铜新星	6	2008-11-3	减至原来的 1/6
四川宏达	22	2008 年 9 月	四川厂区开工率 50%
			兰坪 12 月初检修，维持低开工率
祥云飞龙	13	2008 年 10 月中	开工率 25%左右
赤峰红烨	11	2008 年 10 月	减产 30%
巴彦纳尔紫金	20	2008 年 10 月	减产 30%
豫光金铅	20	2008 年 9 月	开工率 50%
水口山有色	7	2008 年 10 月	50%的生产率
湖南三立	8	2008 年 10 月	减产 20%左右
柳州华锡	5	2008 年 10 月	恢复原有产能
罗平锌电	8	2008 年 8 月	开工率 70%左右
西部矿业	6	2008 年 10 月	开工率 70%左右
陕西东岭	21	2008 年 10 月	年 15 万吨装置减产 25%
陕西商洛	10	2008 年 10 月	减产 50%左右
湖南闪星锡矿山	3.5	2008 年 11 月	减产 60-70%
四川四环	6	2008-10-8	因原料问题停产
山西襄汾	11.5	2008 年-10-01	停产
甘肃成州		2008 年 10 月中	停产
广西成源矿冶	2	2008 年-10-08	河池砷中毒停产整顿
南方有色冶炼	20		新建 120000 吨停产
汉中八一	12	2008 年 11 月	开工率 50%
云锡集团锌业	2.2	2008 年 11 月 10 日	停产
湖北金石矿业	5	2008 年 11 月初	停产

来源：公司消息、CRU

三. 2009 年锌基本面和锌价预测

对于 2009 年锌价的展望，我们是结合全球宏观经济以及锌基本面的分析基础上做出的。从西方市场来看，美国和欧洲经济的衰退严重打压了终端行业需求，例如建筑和交通运输业，同时考虑到欧美国家纷纷出台的巨额经济刺激计划，我们预测 2009 年西方市场锌的需求还将持续下滑，幅度和 2008 年差不多，约在 4-5% 左右。从中国

市场来看，考虑到中国 2009 年保 GDP8%增长的目标以及预测中国 4 万亿经济刺激计划以及相关经济措施在 2009 年下半年起作用，预计 2009 年中国锌需求还将保持温和增长。综上所述，我们预计 2009 年全球锌市场供应过剩量在 40 万吨左右。

对于2009年锌市场价格的走势，我们可以分为两阶段来看：上半年锌价可能延续目前这种弱势，在1100美元/吨位置维持宽幅震荡，因欧美以及中国市场需求增长很难有实质改变；下半年来看，若美国、中国以及欧洲经济在2009年下半年或年底开始复苏，锌价走高或成为可能。

综合以上分析，对2009年上半年的锌价不看好，下半年的价格相对乐观。