

锌：冶炼产能或有释放 需求当前总体偏弱

月报

2021年11月01日

张秀峰

有色研究员

投资咨询编号：Z0011152

从业资格号：F0289189

联系电话：0571-28132619

邮箱：

zhangxiufeng@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

信达期货网址：

www.cindaqh.com

要点

宏观：10月，制造业PMI49.2，环比下降0.4个百分点，连续两个月位于收缩区间；非制造业PMI52.4，环比下降0.8个百分点。当前数据显示制造业处于荣枯线以下，在国家出现托底经济的政策之前，认为国内经济增速放缓。

供应：全球矿端产出维持中下水平；各炼厂在高冶炼利润驱使下维持高负荷生产，若后续无能耗干扰的前提下，精炼锌产量仍将有所释放，但是仍需关注三季度能耗双控检查结果，以防再次炒作。

需求：限电及冬季大气污染环保管控或限制镀锌企业开工，叠加采购成本较高及终端需求不佳，拖累锌锭需求下半年房地产的需求预计偏弱。之后需要关注基建复苏到底是否能够实现。汽车消费走弱的预期仍在，那么总体来看，精炼锌下游消费当前总体偏弱，但是之后还要看基建需求的落实和房地产具体走弱的幅度。

库存：从库存上来看，10月份国内交易所库存和社会库存继续累库趋势明显，速度较快，与历史同期相比，位置已经不低。需要关注之后抛储是否喊停，如果抛储继续，累库的趋势很难被打破。当前抛储方面暂未出现明确的消息。

观点：综合来看，锌基本面偏弱。

操作建议：23300-24500之间区间操作

一、行情回顾

图 1：2021 年 7 月活跃合约沪锌收盘价



资料来源：Wind，信达期货研发部

十月份沪锌总体呈现冲高回落的态势。进入十月之后，由于欧洲爆发能源危机，电价大幅上涨，导致行业对于精炼锌冶炼的成本估计大幅上调，从而推高精炼锌的估值水平。其时，锌有较强的补涨需求而新星公司和嘉能可接连宣布减产，期锌价格一度冲上 27220 元/吨，然电价上涨的幅度并未有想象中的那么大，之后又快速回落，主要有两方面原因。一方面，能源危机带来的锌价涨幅的确是超出了理论值，不应该达到这样的高度，市场情绪过热对能源危机的炒作过热了。另一方面，国内煤价受到政策层面的调控，从客观上拉低了电力成本，也拉低了对于整个有色板块的情绪，因此回调幅度也极大。进入十一月，待煤电行情回暖，锌价在前期可能迎来一波反弹，但煤电带来的回暖情绪过去后，锌价应当会回归基本面，从而再次陷入震荡。

二、年度供需关系分析

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 年供应剩余较大，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	2018	768		729.3				38.7
	2019	759	-1.17%	726	-0.45%			33
	2020	752	-0.92%	681	-6.20%			71
	2021	762	1.33%	708.2	3.99%			53.8
全球	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

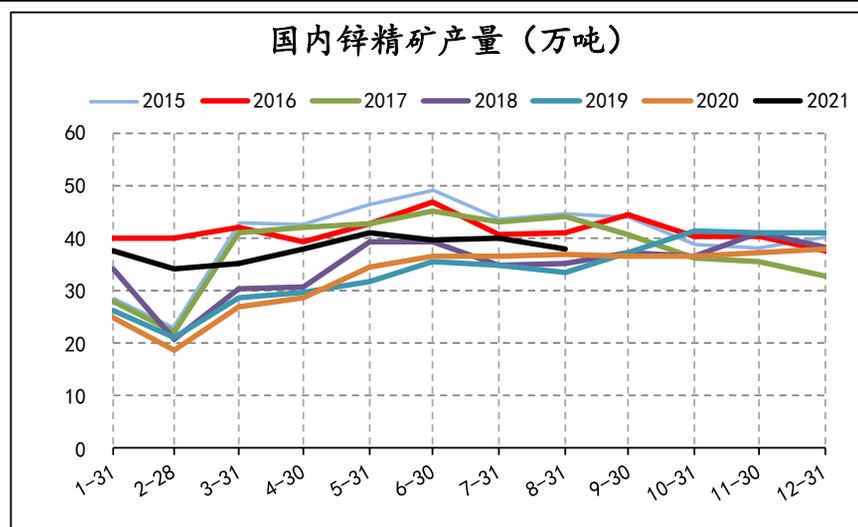
资料来源：安泰科，信达期货研发中心

1. 加工费未变化，港口库存累计

据钢联数据库提供的数据来看，9月国内锌精矿产量37.64万吨，同比增加1.11万吨，增幅3.04%。环比减少0.15万吨，减幅0.40%。进入10月，据了解华北地区炼厂原料进行冬季储备，场内库存25-35天左右的库存。西北地区维持现有生产原料储备，约在15-20天左右，相比其他地区偏紧，华南地区因有减产，锌矿采买积极性稍有下降。因新星减产消息公布后，市场担忧影响全球锌精矿需求格局。

图2：中国锌精矿产量

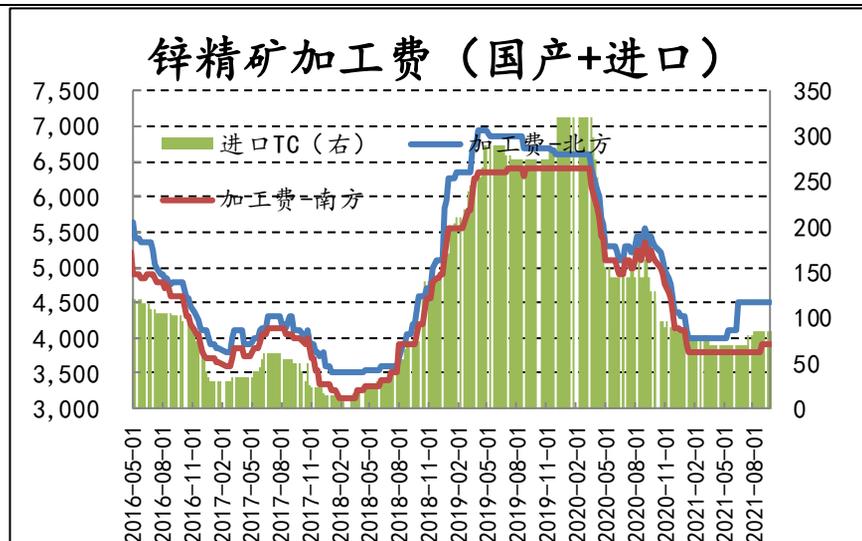
单位：万吨



资料来源：Mysteel，信达期货研发中心

图1：TC价格

单位：元/吨；美元/吨



资料来源：Mysteel，信达期货

进口矿上，节后锌精矿港存量增加1.55万吨，主要连运港、防城港到港货源增加。锌精矿港

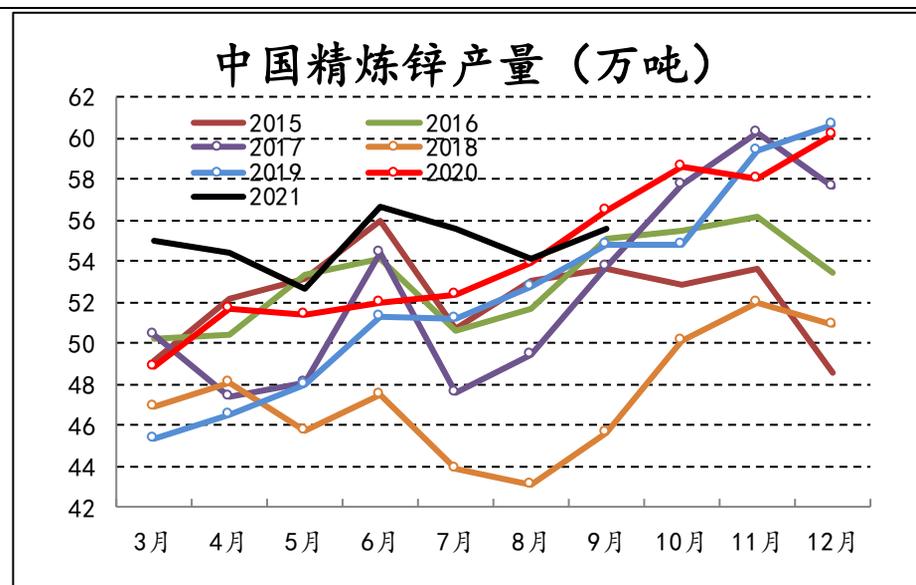
口库存累库程度较大,相较于9月底,10月底累库至25.3万吨,环比上升46.23%,同比上升33.16%。结合TC价格来看,国内北方加工费维持在4500元/金属吨,南方TC价格保持在3900元/金属吨,国内锌精矿供应变化不大。进口TC溢价依然维持在85美元/干吨,海外各国锌精矿的产出并未如预料中那般转松,依然维持在一个中下的水平。

2. 精炼锌供应持续偏紧

根据国家统计局数据,2021年9月国内精炼锌产量55.6万吨,同比减少0.9万吨,减幅1.59%;环比增加1.5万吨,增幅2.78%。十月后半段,西南地区炼厂限电多已缓解,相关炼厂基本恢复至满产状态。此外,上月末湖南、甘肃等地区大厂检修陆续恢复,但内蒙驰宏事故停产持续,复产时间待定。目前各炼厂在高冶炼利润驱使下维持高负荷生产,若后续无能耗干扰的前提下,精炼锌产量仍将有所释放。能耗双控影响较久远,可能延续时间较长,对于年内总体产量的恢复不利,持续支撑锌价。发改委将在月内发布三季度能耗双控执行情况结果,还需持续关注其结果对于各省的锌冶炼影响。

图4: 国内精炼锌产量

单位: 万吨

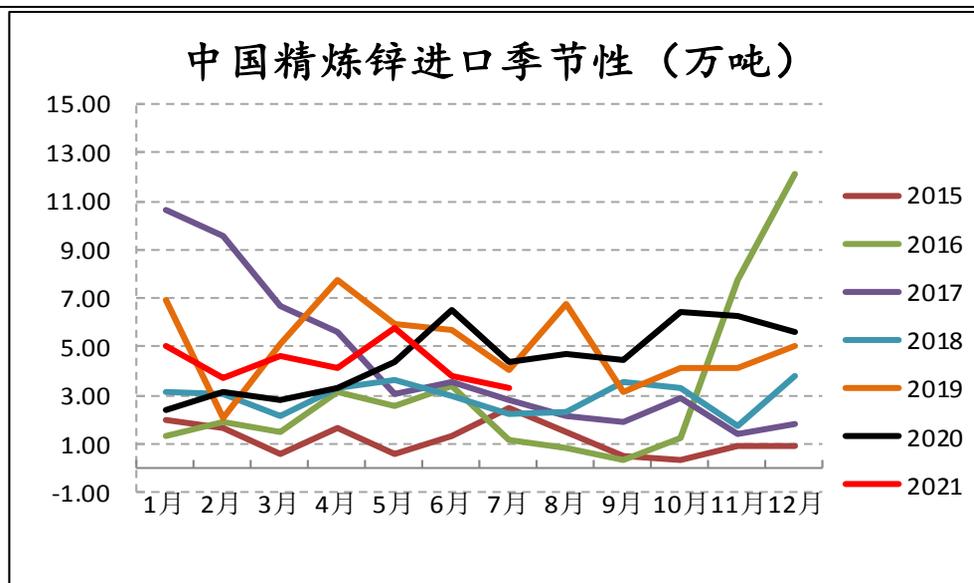


资料来源: WIND、信达期货研发中心

2021年9月,国内精炼锌进口量32632.53吨,同比下降26.69%。从进口国家上来看,国内精炼锌的进口国主要来自哈萨克斯坦,占比约50.80%,其次是韩国,占比约27.04%;从进出口省份上来看,主要来自上海市,占比约37.51%、其次是北京市,占比约30.87%。从贸易方式上来看,精炼锌的进口贸易主要是一般贸易和保税监管场所进出境货物的形式。

图5：国内精炼锌产量

单位：万吨



资料来源：WIND、钢联数据，信达期货研发中心

3. 精炼锌需求短期偏弱

氧化锌企业开工率自三月以来连续下降，7月份略有好转，但是开工率恢复极不明显，9月份开工率下降明显仅39.33%，依然处于历史同期最低位置。其主要原因还是由于半导体供应链崩溃致使汽车芯片的缺货导致的轮胎需求减弱。总体来看，由下游氧化锌带来的锌锭消费明显偏弱，而市场对于其改善的预期也不强烈。压铸合金企业的开工率9月份得到了一些恢复，当前虽然依旧偏低，但是已经接近历年同期的正常水平。依然是受制于锌价高位，压铸锌合金下游延续前期采购，需求面利好支撑尚可。下游受原料和需求双重影响，行情一般，目前来看开工尚可，但受成本大幅上涨影响，整体备货积极性不高，价格传导困难，仅刚需小单采购为主。

图6：国内氧化锌企业开工率

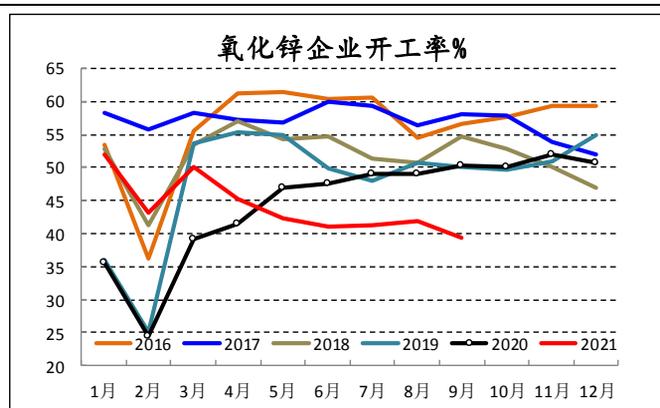
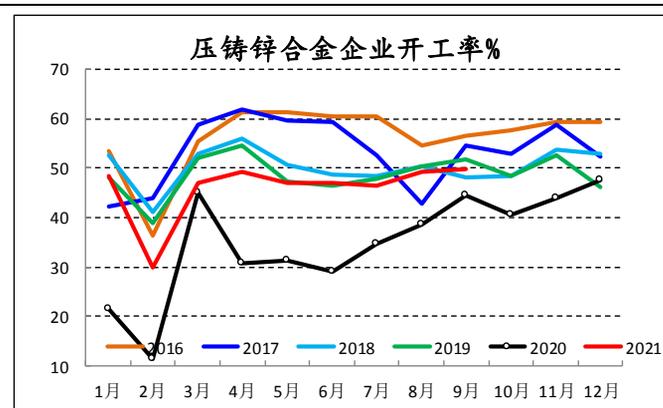


图7：国内压铸合金企业开工率



资料来源: Mysteel, 信达期货研发中心

镀锌板卷钢厂开工率月内虽有小幅回升,但仍低于9月末,产能利用率和产量仍在继续下降。目前部分涂镀生产企业限电有所缓和,在政府未明确规定停产时,部分轧机可恢复生产,但市场整体需求还处于低迷状态,日均成交均不理想,贸易商挺价意愿有所降低,当月资源出货乏力,商户低出操作,部分商家出售的还是隔月资源,考虑近期出台煤炭相关政策,又临近钢厂结算,商家均持谨慎态度。

虽部分钢厂复产,但近期钢厂产量仍处于相对低位水平,供应短期内难有明显增量;随着天气转冷,下游施工节奏受到一定影响,商家对后市心态较为谨慎。综上所述,故预计涂镀市场价格短期或将震荡调整,调整幅度在10-100元/吨左右。

图8: 镀锌板卷钢厂开工率

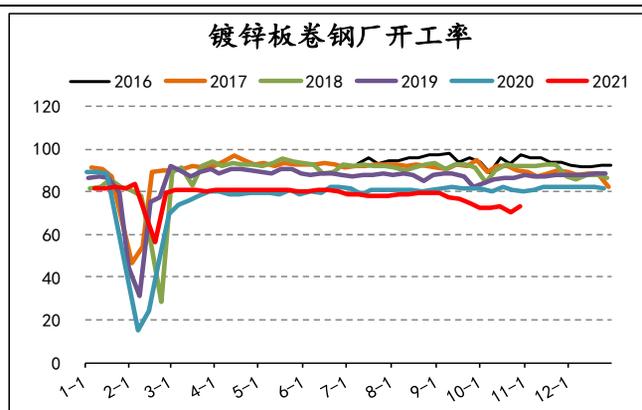


图9: 镀锌板卷钢厂产能利用率

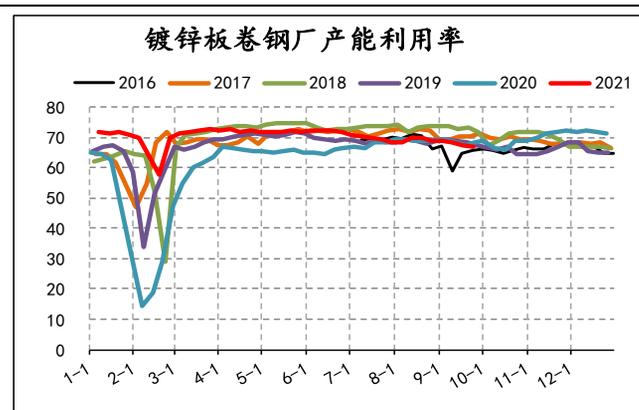


图10: 镀锌板卷全国产量(万吨)

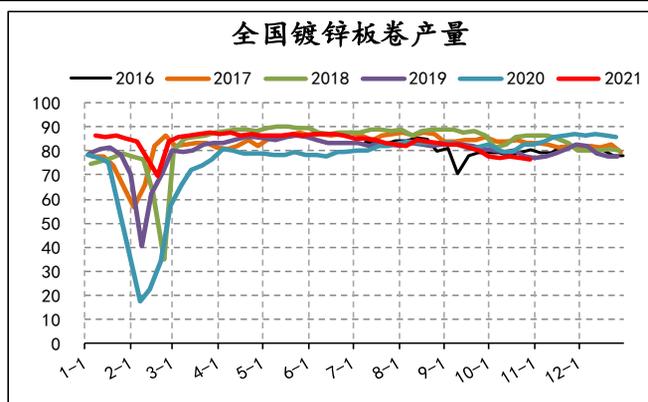
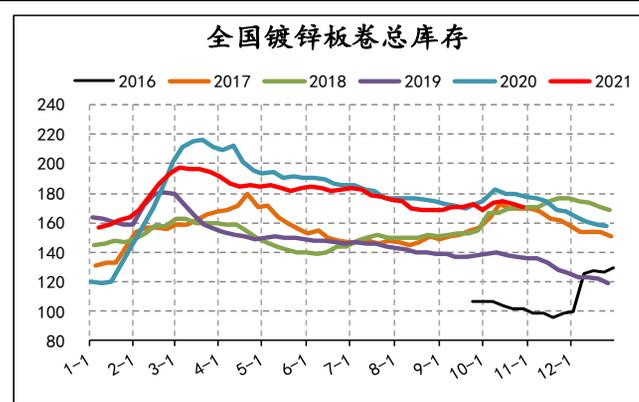


图11: 镀锌板卷社会库存(万吨)



资料来源: Mysteel, 信达期货研发中心

当前来看,金九银十的传统消费旺季并未能够提振锌的下游消费,呈现旺季不旺的情况。限电及冬季大气污染环保管控或限制镀锌企业开工,叠加采购成本较高及终端需求不佳,拖累锌锭需求

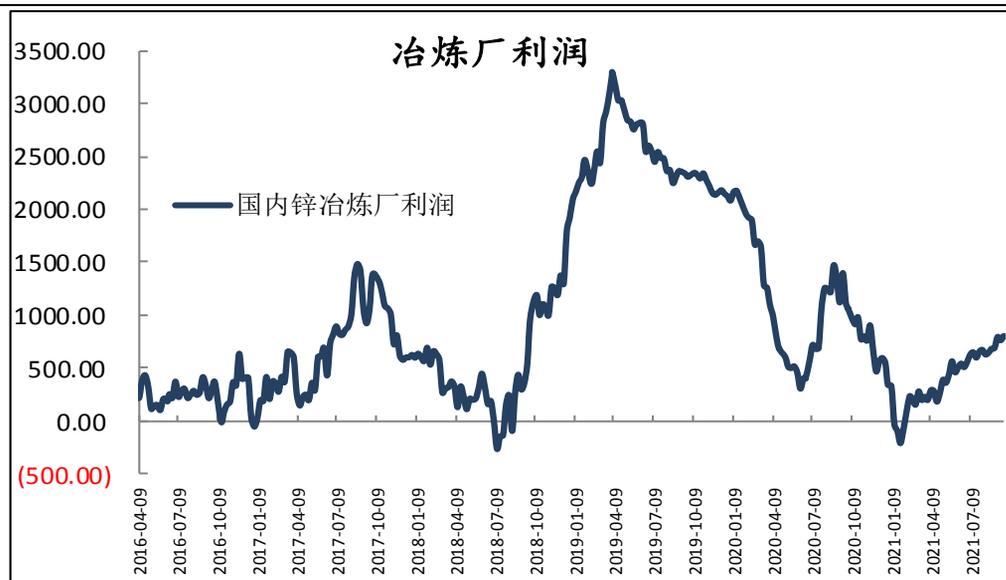
下半年房地产的需求预计偏弱。之后需要关注基建复苏到底是否能够实现。汽车消费走弱的预期仍在，那么总体来看，精炼锌下游消费当前总体偏弱，但是之后还要看基建需求的落实和房地产具体左若的幅度。

三、利润、库存及其他

此轮锌价冲高回落主要原因是能源危机带来的电价上涨和煤电价格暴跌带来的回调，因此静态利润核算在这个阶段是失效的，不能作为有效的指标来考虑。

图 3：中国冶炼厂毛利

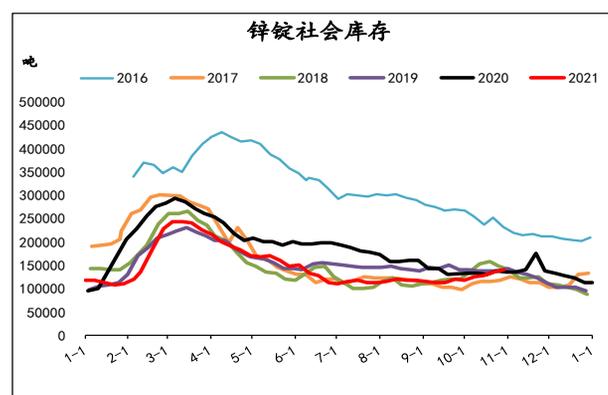
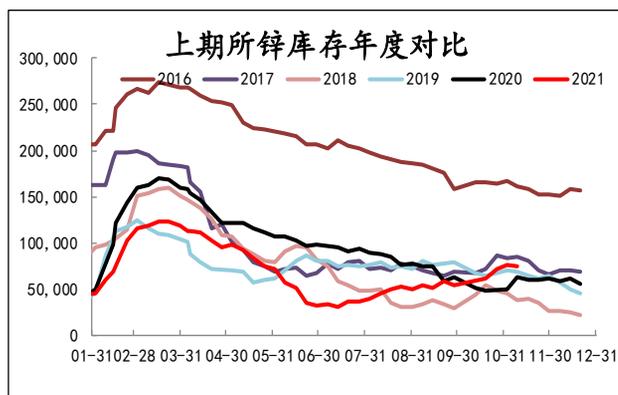
单位：元/吨



资料来源：Mysteel，信达期货研发中心

图 12：上期所库存季节图（吨）

图 13：锌锭社会库存（吨）



资料来源：Mysteel，信达期货研发中心

从库存上来看，10月份国内交易所库存继续累库，且累库趋势明显，速度较快，当前已经来到较高的历史同期位置。社会库存也出现了明显的累库现象，与历史同期相比，位置已经不低。需要关注之后抛储是否喊停，如果抛储继续，累库的趋势很难被打破。当前抛储方面暂未出现明确的消息。

四、 观点及建议

宏观：10月，制造业PMI49.2，环比下降0.4个百分点，连续两个月位于收缩区间；非制造业PMI52.4，环比下降0.8个百分点。当前数据显示制造业处于荣枯线以下，在国家出现托底经济的政策之前，认为国内经济增速放缓。

供应：全球矿端产出维持中下水平；各炼厂在高冶炼利润驱使下维持高负荷生产，若后续无能耗干扰的前提下，精炼锌产量仍将有所释放，但是仍需关注三季度能耗双控检查结果，以防再次炒作。

需求：限电及冬季大气污染环保管控或限制镀锌企业开工，叠加采购成本较高及终端需求不佳，拖累锌锭需求下半年房地产的需求预计偏弱。之后需要关注基建复苏到底是否能够实现。汽车消费走弱的预期仍在，那么总体来看，精炼锌下游消费当前总体偏弱，但是之后还要看基建需求的落实和房地产具体走弱的幅度。

库存：从库存上来看，10月份国内交易所库存和社会库存继续累库趋势明显，速度较快，与历史同期相比，位置已经不低。需要关注之后抛储是否喊停，如果抛储继续，累库的趋势很难被打破。当前抛储方面暂未出现明确的消息。

观点：综合来看，锌基本面偏弱。

操作建议：23300-24500之间区间操作

【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。

【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。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位,为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位,为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】



(截至2021年7月)

公司分支机构分布

7家分公司 9家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部

哈尔滨营业部、大连营业部、沈阳营业部、石家庄营业部

乐清营业部、富阳营业部