

锌：成本逻辑及需求发力将推高锌价

月报

2022年3月30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：美联储如期加息 25 基点，并暗示年内剩余的六次会议上可能每次都会提高利率。未来美联储的缩债计划将在一定程度上影响大宗商品的价格。俄乌政局关系尚不明朗，但相比前期已进入平稳状态，对锌价基本面影响不大。

供应：国内锌精矿加工费继续下行，反映矿端当前处于较为紧张的状态。欧洲能源危机依然存在，天然气价格会维持高位，隐患仍在。锌冶炼的成本仍在高位从而抬高锌价，同时打压开工积极性。由于国内外冶炼所遇成本变化方向虽一致，但强度不一，可能形成外强内弱的格局。以此看来，短期内内外价差修复的难度较大。

需求：下游的镀锌开工率和产能利用率小幅反弹基本处于历史同期中间水平，对价格的影响并不明显。终端受到房地产悲观预期的缓和以及库存的持续去化，短期内会有反弹的预期。此前发改委要求补报一批地方债，主要针对管网建设和水利建设，各地陆续发布重大项目提前启动的消息，基建需求预期乐观。当前阶段还需要考虑二季度汽车芯片短缺问题的缓解，对于镀锌板的需求可能还会有较多的修复。

库存：从库存上来看，3 月份国内交易所库存季节性累增，速度较快，再次已经来到较高的历史同期位置。但结合社会库存可以发现仓单的大量上涨主要是社会库存转化的来，对锌价影响较小。

观点：综合来看，锌基本面依然偏强。

操作建议：择机做多

一、行情回顾

图 1：2022 年 2 月活跃合约沪锌收盘价



资料来源：Wind，信达期货研发部

3 月沪锌价格总体呈现出冲高回落后再次上攻的态势。月初时，伴随着有色金属板块情绪较热，又受到 LME 镍疯狂上涨的逼仓影响，镍因为其本身库存位置较低，且基本面较好的配合而快速上升，但之后因为 LME 完善了交易规则，多头情绪回落，锌价也大幅回落。乌俄局势愈演愈烈，市场担忧欧洲地区能源问题，基本上开始走成本逻辑，同时产量可能下降，从而开启新一轮的上攻。这个过程中锌的社会库存交易所库存大幅累库，累库速度快于往年，但结合社会库存可以发现仓单的大量上涨主要是社会库存转化的来，对锌价影响较小。从基本面上来看，预期的需求短期受到疫情复发压制，但持续时间不会太久，之后会有回升，而供应端的短缺会持续，所以从中期来看，基本面依然看多，但是短期容易受到疫情的影响，压制锌价的上涨速度。



二、年度供需关系分析

根据国际铅锌研究小组的预测，2021 年全球锌矿的产量将同比增加 4.7%，至 12850 千吨。全球锌金属产量增加 345 千吨，同比增加 2.5%，而金属的需求量预估为 14090 千吨，将同比增加 6.2%。2021 年总体呈现紧平衡的局面，供应过剩达 40 千吨，为 6 年内最接近供需平衡的一年。ILZSG 对于 2022 年的预估显示锌矿供给上升至 13390 千吨，同比增长将达到 4.2%，延续 2021 年全球锌精矿产量的增长。全球精炼锌产量的增长速度有所放缓，增幅为同比 2.3%，至 14450 千吨。需求量预计会有 2.3% 的增长，达到 14410 千吨。从国际铅锌研究小组的预测数据上来看，2022 年精炼锌的供应和需求涨幅一致，供需平衡也维持在 40 千吨的小幅供应过剩。而从安泰科的供需预测数据来看，2021 年和 2022 年，精炼锌都将会有小幅的供应过剩，2022 年的供需变化相对于 2021 年来说变化极小。

表 1：至 2022 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	2021 E	2022 E
锌矿产量	13659	12601	12611	12785	12893	12270	12850	13390
产量增速		-7.7%	0.1%	1.4%	0.8%	-4.8%	4.7%	4.2%
金属产量	13802	13559	13486	13102	13494	13785	14130	14450
产量增速		-1.8%	-0.5%	-2.8%	3.0%	2.2%	2.5%	2.3%
金属需求量	13627	13665	13953	13648	13691	13260	14090	14410
		0.3%	2.1%	-2.2%	0.3%	-3.1%	6.2%	2.3%
供需平衡	175	-106	-467	-546	-197	525	40	40

资料来源：ILZSG，信达期货研发中心

表 2：至 2022 年国内精炼锌供需关系及预测：(万吨)

国内外精炼锌供需平衡 (万吨)								
	万吨	产量	增幅	需求量	增幅	净进口量	增幅	平衡
中国	2019	584.7		636.6		53.5		1.6
	2020	610.4	4.40%	660.3	3.72%	51.3	-4.11%	1.4
	2021	612	0.26%	686.5	3.97%	47	-8.38%	-27.5
	2022	629	2.78%	700.5	2.04%	58.8	25.11%	-12.7
中国之外	万吨	产量	增幅	需求量	增幅	净进口量	增幅	平衡
	2019	748.5		709.4		-53.5		-14.4
	2020	740.6	-1.06%	642.5	-9.43%	-51.3	-4.11%	46.8
	2021	760.3	2.66%	713.7	11.08%	-47	-8.38%	-0.4
	2022	765	0.62%	719.8	0.85%	-58.8	25.11%	-13.6
全球	万吨	产量	增幅	需求量	增幅			平衡
	2019	1333.2		1346				-12.8
	2020	1351	1.34%	1302.8	-3.21%			48.2
	2021	1372.3	1.58%	1400.2	7.48%			-27.9
	2022	1394	1.58%	1420.3	1.44%			-26.3

资料来源：安泰科，信达期货研发中心

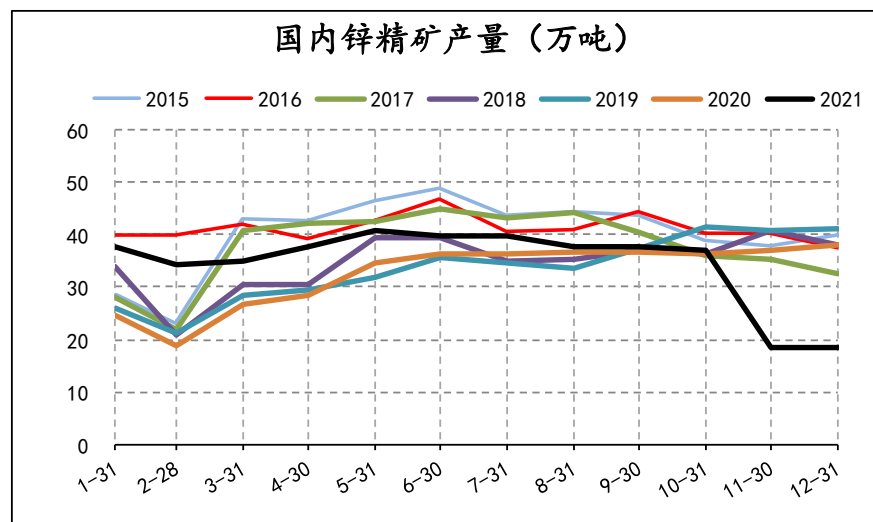
而将视角转至国内,根据安泰科的调研统计,2021年国内精炼锌的产量基本维持稳定,仅小幅增长1.6万吨,约0.26%。需求量的增幅相对来说就比较明显,达到了3.97%,总需求量达到了686.5万吨。这两年中国对于精炼锌的进口需求极少,2021年预估仅47.0万吨,同比减少达到了8.38%。预估2022年,进口量将大幅增加25.11%,达58.8万吨。而2022年中国的预计精炼锌产量继续增长17万吨,至629万吨,同比增长2.78%。需求量的预估值为700.5万吨,增加14万吨,同比增长2.04%。供需平衡上来看,2021年供给短缺27.5万吨。而预估2022年,供给缺口将有所减小,只剩12.7万吨。

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,2月国内锌精矿产量17.27万吨,同比减少16.9万吨,增幅-49.46%。环比减少2.2万吨,减幅11.30%。进入三月,受俄乌谈判正面进展影响,市场避险情绪继续降温,锌精矿价格随锌价震荡运行。国内方面,国内多地新冠病例增加,影响开工及运输,锌矿供应端紧张局面仍存。

图2: 中国锌精矿产量

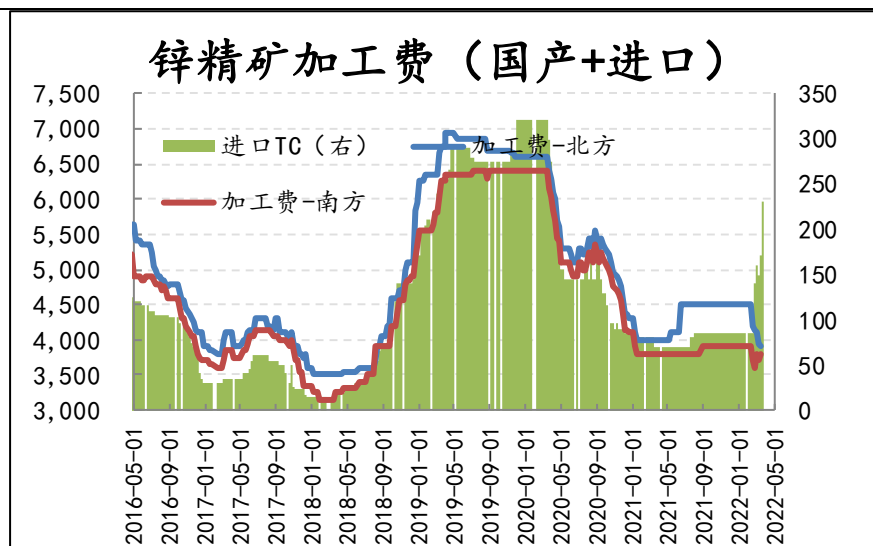
单位: 万吨



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

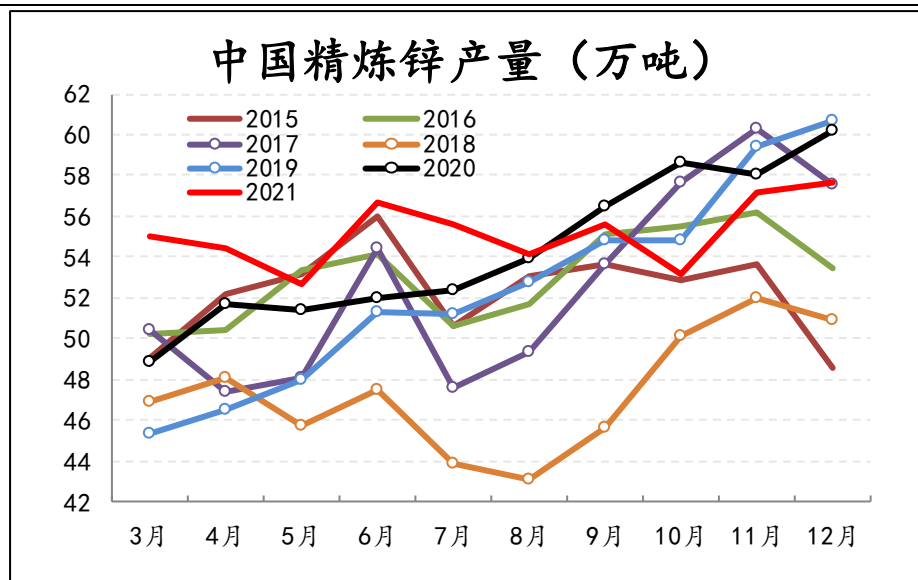
2021 年 12 月，国内锌精矿进口量 240254.18 吨，环比减少 8%。从进口国家上来看，国内锌精矿的进口国主要来自澳大利亚，其占比 35.52%，其次是南非，占比约 15.61%；从进口省份上来看，主要来自陕西省，其占比 20.92%，其次是湖南省，占比约 14.33%；从贸易方式上来看，锌精矿的进口贸易主要是一般贸易和保税监管场所进出境货物的形式。

2. 精炼锌供应持续偏紧

我的有色网数据 2022 年 2 月精炼锌产量 42.75 万吨，同比减少 18.80%。百川盈孚了解到目前检修方面，3 月，云南昊龙实业设备近期恢复正常生产；祥云飞龙减产结束，恢复正常生产；罗平锌电设备检修，预计减产 20%左右。四川四环锌锗技改检修，预计到 5 月份结束。陕西汉中锌业设备常规检修，影响产量 30%左右，在 3 月中旬前后恢复正常。广西吉朗铟业预计三月中下旬恢复正常生产。

图 4：国内精炼锌产量

单位：万吨

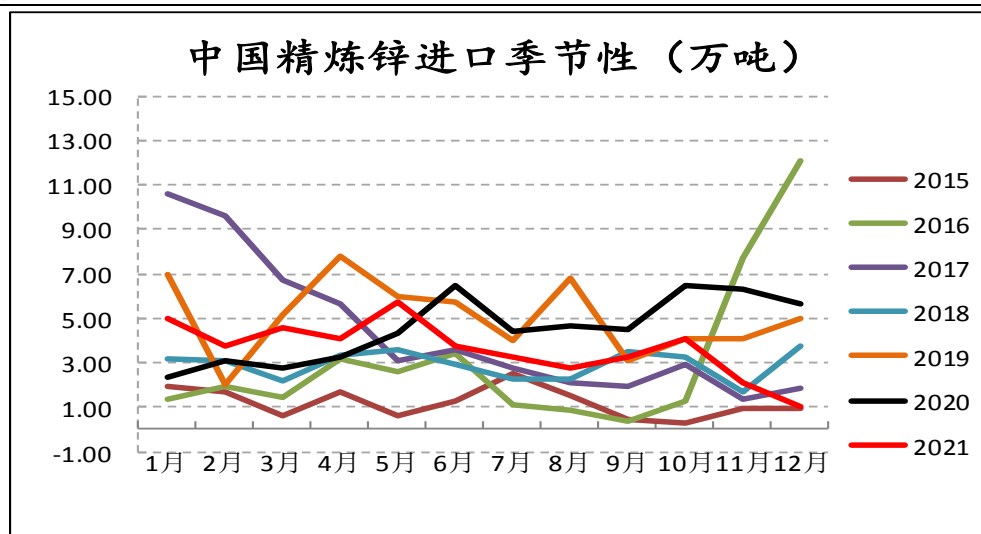


资料来源：WIND、信达期货研发中心

2021 年 12 月，国内精炼锌进口量 1.03 万吨，同比下降 81.67%。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：国内精炼锌进口

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去年三月以来连续下降，去年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34.45%，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，10月份再次下行。二月有较大的修复，已经位于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，下游厂家备库逢跌采买，拿货情绪转好，市场成交增多，需求方面有一定程度改善。

图 6：国内氧化锌企业开工率

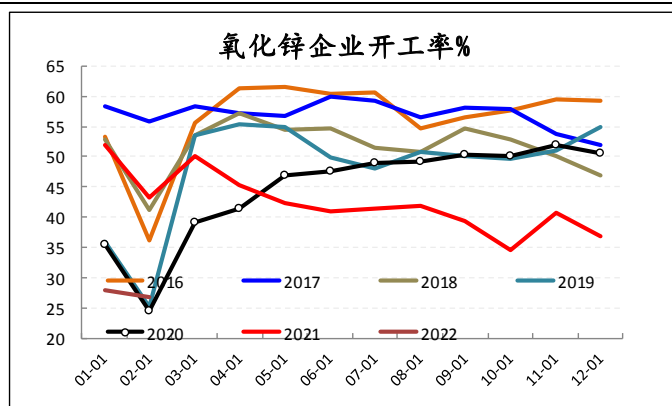
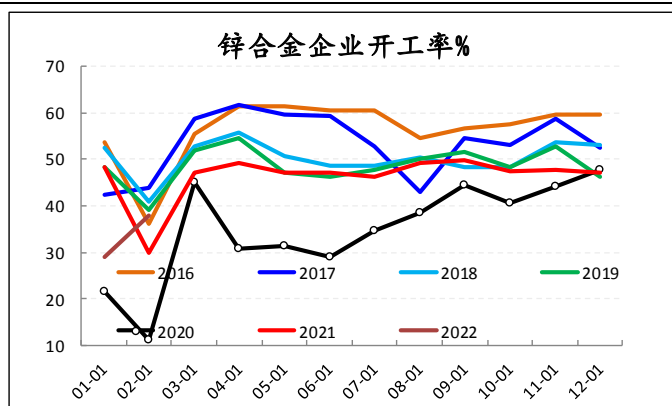


图 7：国内压铸合金企业开工率



资料来源：Mysteel，信达期货研发中心

下游的镀锌开工率和产能利用率 小幅反弹基本处于历史同期中间水平 对价格的影响并不明显。终端受到房地产悲观预期的缓和以及库存的持续去化，短期内会有反弹的预期。此前 发改委 要求补报一批地方债，主要针对管网建设和水利建设，各地陆续发布重大项目提前启动的消息，基建需求预期乐观。当前阶段还需要考虑二季度汽车芯片短缺问题的缓解，对于镀锌板的需求可能还会有较多的修复。

图 8: 镀锌板卷钢厂开工率

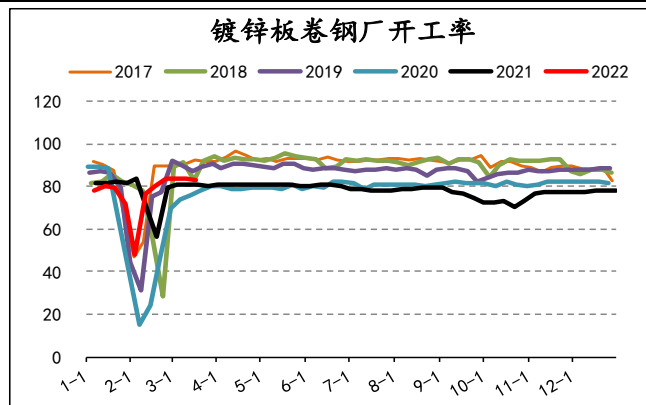


图 9: 镀锌板卷钢厂产能利用率

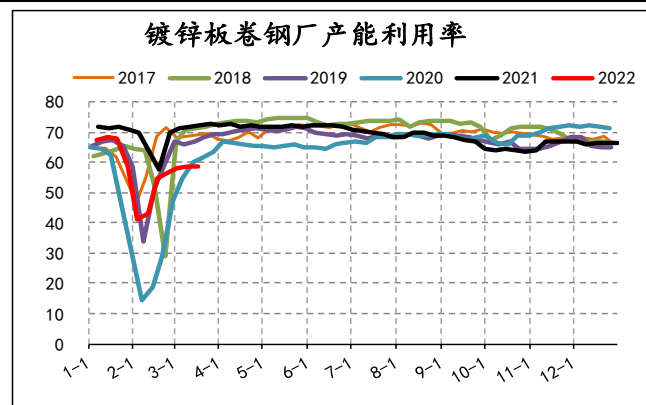


图 10: 镀锌板卷全国产量 (万吨)

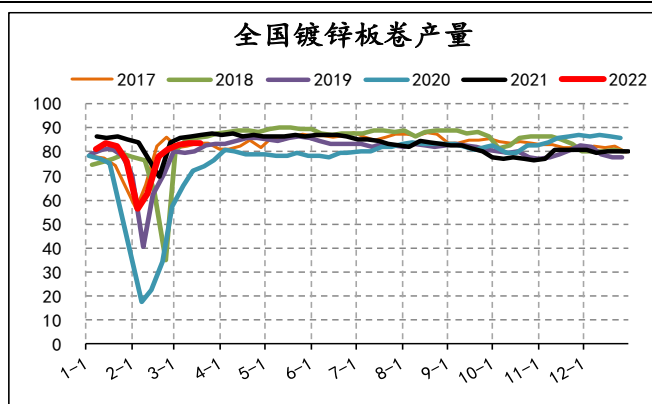
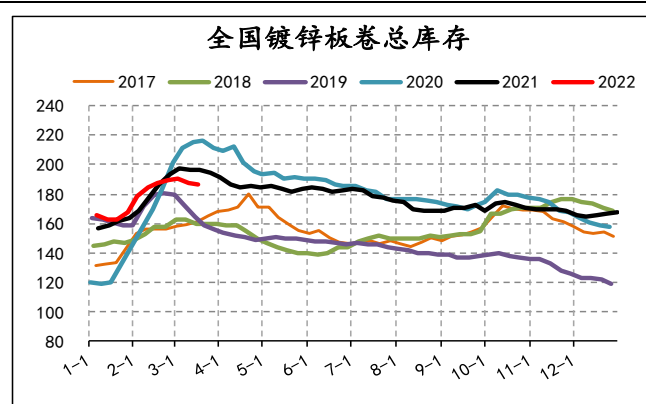


图 11: 镀锌板卷社会库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 信达期货研发中心

前期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, 拖累镀锌需求下半年房地产的需求预计偏弱。当前钢厂受环保不断加严影响, 整体供应偏紧, 且伴随着天气转暖下游市场逐步打开, 后期市场需求有望逐步落实。此前传言汽车芯片短缺有所缓解, 但从数据上来看并不明显, 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。

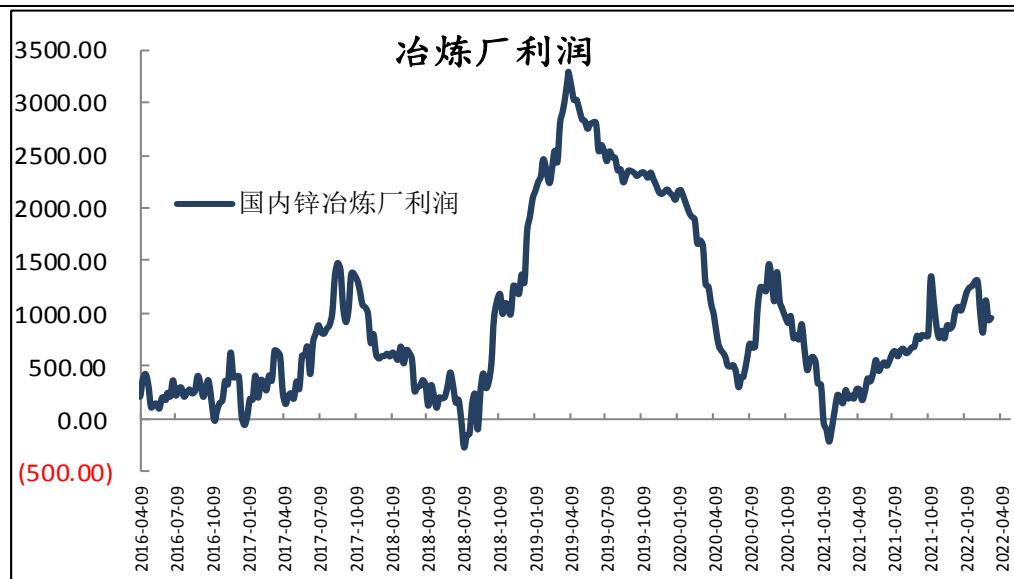
虽市场需求陆续恢复, 但项目的开工率及施工进度恢复仍需一定的时间, 下游补库谨慎, 市场交投氛围较为冷清, 低位资源频现, 下游基本按需采购。本周后期由于宏观利好, 市场总体出货情况增加, 成交价格有所上移, 贸易商心态尚可, 市场多为投机需求, 同时成本端支撑坚挺, 商户出货情况均可, 钢厂多挺价为主。

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影响的不及预期，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

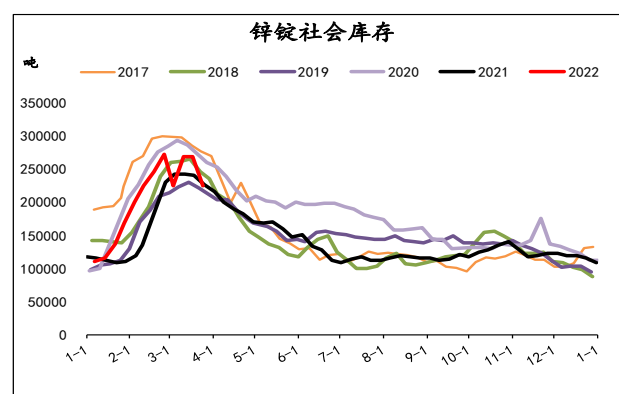
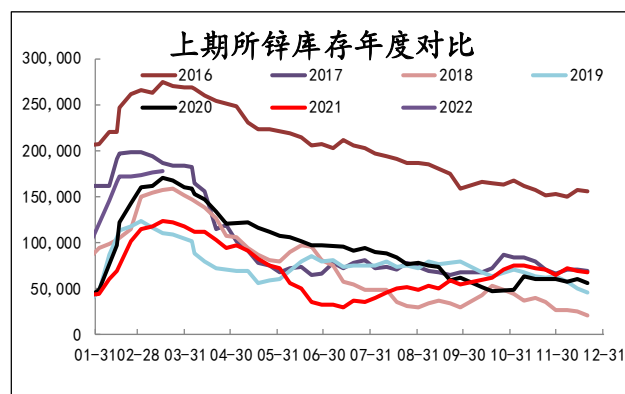
单位：元/吨



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，3月份国内交易所库存季节性累增，速度较快，再次已经来到较高的历史同期位置。但结合社会库存可以发现仓单的大量上涨主要是社会库存转化的来，对锌价影响较小。

四、 观点及建议

宏观：美联储如期加息 25 基点，并暗示年内剩余的六次会议上可能每次都会提高利率。未来美联储的缩债计划将在一定程度上影响大宗商品的价格。俄乌政局关系尚不明朗，但相比前期已进入平稳状态，对锌价基本面影响不大。

供应：国内锌精矿加工费继续下行，反映矿端当前处于较为紧张的状态。欧洲能源 危机 依然存在，天然气价格 会维持高位，隐患仍在。锌冶炼的成本仍在高位从而抬高锌价，同时打压开工积极性。由于国内外冶炼所遇成本变化方向 虽一致，但强度不一，可能形成外强内弱的格局。以此看来，短期内内外价差修复的难度较大。

需求：下游的镀锌开工率和产能利用率 小幅反弹基本处于历史同期中间水平 对价格的影响并不明显。终端受到房地产悲观预期的缓和以及库存的持续去化，短期内会有反弹的预期。此前 发改委 要求补报一批地方债，主要针对管网建设和水利建设，各地陆续发布重大项目提前启动的消息，基建 需求预期乐观。当前阶段还需要考虑二季度汽车芯片短缺问题的缓解，对于镀锌板的需求可能还会有较多的修复。

库存从库存上来看，3 月份国内交易所库存季节性累增，速度较快，再次已经来到较高的历史同期位置。但结合社会库存可以发现仓单的大量上涨主要是社会库存转化的来，对锌价影响较小。

观点：综合来看，锌基本面依然偏强。

操作建议：择机做多

【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

