

混沌天成研究院

工业品组

有色金属组

✍️：李学智

☎️：15300691593

✉️：lixz@chaosqh.com

从业资格号：F3072967

投资咨询号：Z0015346

全球能源危机

锌的供给端影响依然可能扩大

观点概述：

当前锌的主要驱动在能源危机下对冶炼端的强力干扰。

欧洲能源紧张，电价飙涨，精炼锌成本大涨，利润转负，先后有Nyrstar将三家欧洲冶炼厂锌产量削减50%及嘉能可因电力危机减少欧洲冶炼厂锌产量，欧洲产量约占全球供给18%，发生减产对全球供给影响巨大；另外印度也有动力煤短缺问题，电厂岌岌可危，一样存在潜在减产影响，印度产量占全球供给约5%。冶炼端的影响有望扩大。

海外能源紧张的问题一时难以解决，意味着停产产能一时难以恢复，且存在影响产能扩大的可能，供给端的驱动有望加强，虽然需求端表现有所欠缺，但库存并无明显累计，国内库存持稳，LME库存持续下滑，且随着供给端产能下滑，库存有望继续下滑，交易以上低多思路，外部影响供给潜在影响有望加大，关注跨市正套策略。

策略建议：

趋势：逢低做多；

跨期：观望；

跨市：跨市正套；

风险提示：

需求不及预期；

其他宏观风险；



一、一周消息及图表要点：全球能源危机，供给端的影响仍然有望扩大

1、全球能源危机，供给端的影响仍然有望扩大

1) 嘉能可因电力危机减少欧洲冶炼厂锌产量：外媒 10 月 13 日电，嘉能可发言人表示，嘉能可正在监测其欧洲锌冶炼厂的情况，并“调整产量”以减少白天尖峰电价时段的风险敞口，同时更广泛地评估应对欧洲电力危机影响的方案。减产范围包括西班牙、德国和意大利的三家冶炼厂。三座冶炼厂 2020 年精炼锌产量为 78.7 万吨，2021 年上半年精炼锌产量为 39.8 万吨。（SHMET）

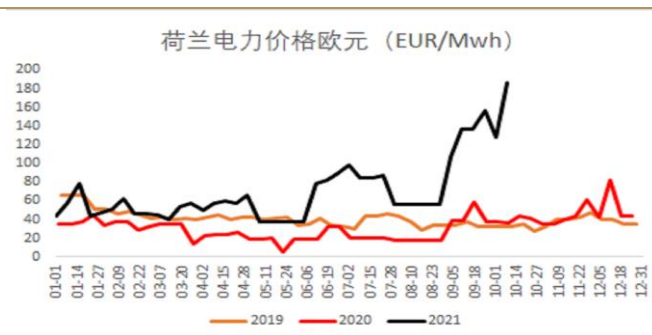
2) 由于电价暴涨，Nyrstar 将三家欧洲冶炼厂锌产量削减 50%：据外电 10 月 13 日消息，Nyrstar 将从周三起削减其三家欧洲冶炼厂的锌产量达 50%，以应对不断飙升的电力成本。该公司表示，电力成本和碳排放相关成本大幅增加，使得让工厂满负荷运转在经济上已不再可行。公司表示将努力履行其合同义务，并且减产不会影响其运营部门人员的就业。Nyrstar 属于托克集团（Trafigura Group）旗下，是世界上最大的锌金属生产商之一。据了解，其三家冶炼厂产量合计 70 万吨，所占份额超过全球 5%。减产 50% 相当于影响全球锌产量 2.5% 水平。（SHMET）

3) 能源危机席卷全球

1) 目前欧洲的天然气价格与去年同期相比已经暴涨 1000% 以上，而在天然气价格不断上涨的背景下，以天然气作为原料的一些电厂，电力价格也出现了大幅度的上涨。

2) 印中央电力局（CEA）数据显示，截至 9 月 29 日，印度 135 家火电厂中有 16 家煤炭库存已经下降为 0，另外有超过 80% 的电厂煤炭库存不足一周，其中一半以上的库存不够使用 3 天。

图表 荷兰电力价格



数据来源：混沌天成研究院

图表 印度电厂库存可用天数



数据来源：混沌天成研究院

4) 欧洲及印度地区精炼锌占比巨大

图表：海外能源紧张地区的精炼锌产量约占全球 22.9% 的比重

欧洲及印度精炼锌产量（单位：万吨）						
时间	全球精炼锌产量	欧洲精炼锌产量	印度精炼锌产量	欧洲产量占全球比重	印度产量占全球比重	欧洲+印度合计占比
2015	1397	248	82	17.7%	5.9%	23.6%
2016	1365	240	63	17.6%	4.6%	22.2%
2017	1371	242	82	17.6%	6.0%	23.6%
2018	1326	252	72	19.0%	5.4%	24.4%
2019	1351	243	71	18.0%	5.2%	23.2%
2020	1364	241	71	17.7%	5.2%	22.9%

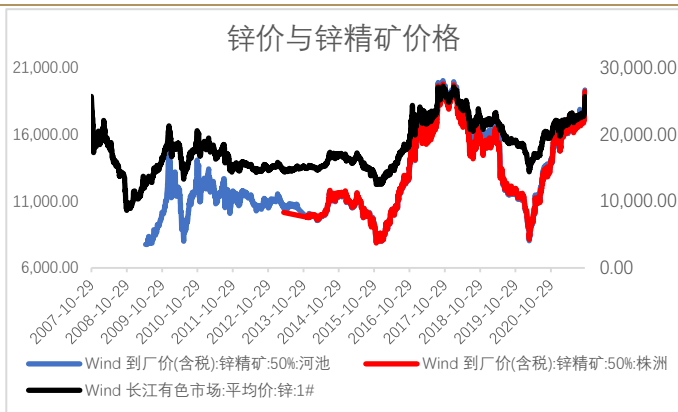
数据来源：Wind，混沌天成研究院

二、供给端：能源紧张，锌的冶炼端影响仍有可能扩大

1、矿端：精矿压力不大，国产矿 TC 持稳

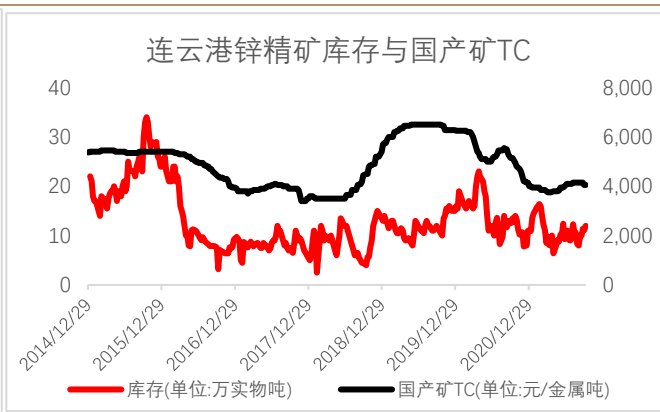
1) 精矿库存偏低水平，国产矿 TC 暂稳

图表 1：锌价与锌精矿价格



数据来源：Wind，混沌天成研究院

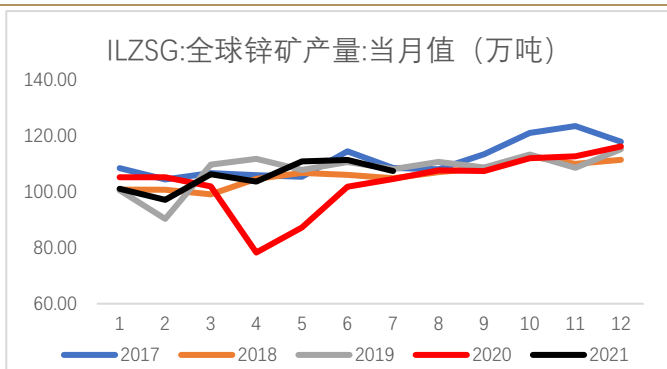
图表 2：锌精矿库存与 TC



数据来源：SMM，混沌天成研究院

2) 海外锌精矿：截止 6 月全球矿山产量略超 2019 年水平

图表 3：全球锌矿产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

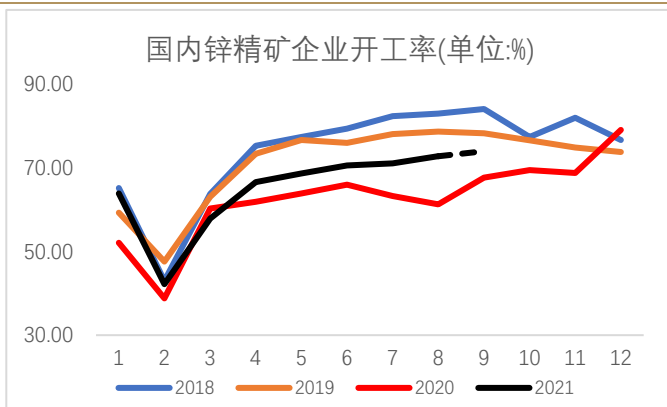
图表 4：海外矿山增产项目

全球锌矿主要增量项目 (万吨)							
国家	Project	2024E	2023E	2022E	2021E	2020	2019
Iran	Mehdiabad Expansion	70	50	35	20	20	0
India	Rampura Agucha	20	20	20	17	12	10
Algeria	Tala Hamza	18	18	18	15	5	0
Kazakhstan	Shalkiya	16	16	16	16	12	5
Greenland	Citronen	15	15	10	5	0	0
Eritrea	Asmara Project	12	12	12	6	0	0
Mexico	Rey de plata	4	4	4	4	2	1.2
USA	Empire State Mine	4	4	4	4	2	1.2
sum		158	138	118	86	54	17.4
增量		20	20	32	32	36	

数据来源：Bloomberg

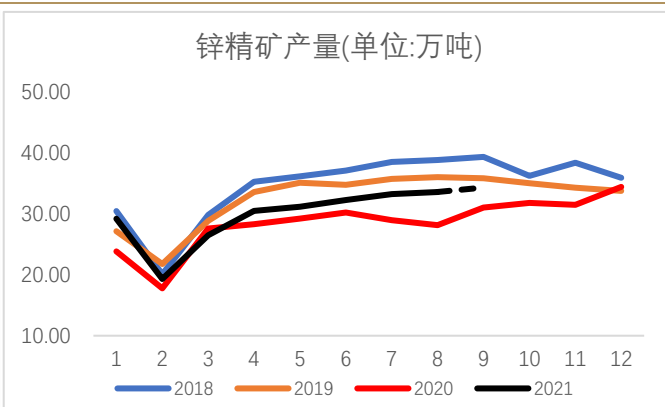
3) 国产锌精矿：矿山利润较好，国产锌精矿开工率及产量同比明显回升

图表 5：国内锌精矿企业开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

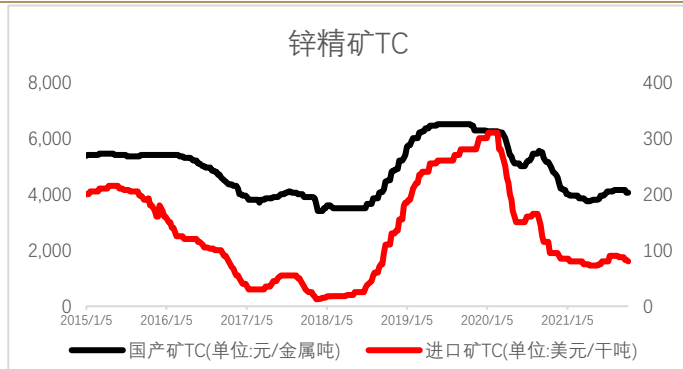
图表 6：中国锌精矿产量 (单位：万吨)



数据来源：SMM，混沌天成研究院

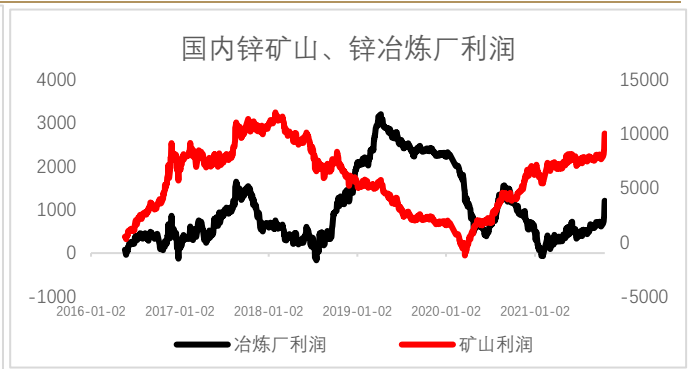
3) 产业利润：进口精矿持平于 80 美元/吨，国产精矿持平于 4050 元/吨，较前期略有下滑

图表 7：锌精矿 TC



数据来源：Wind，混沌天成研究院

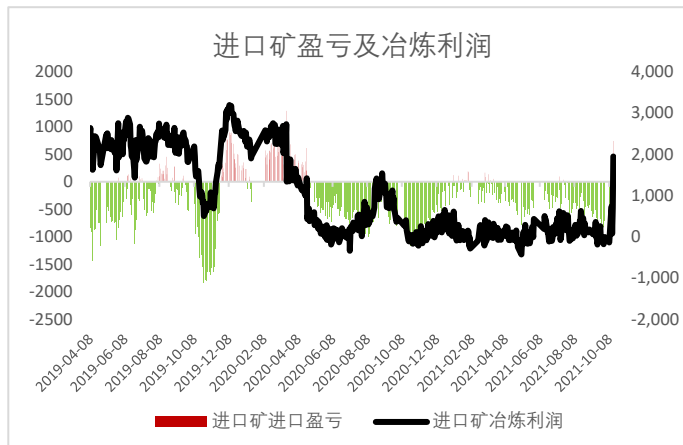
图表 8：国内锌精矿利润与冶炼厂利润



数据来源：Wind，混沌天成研究院

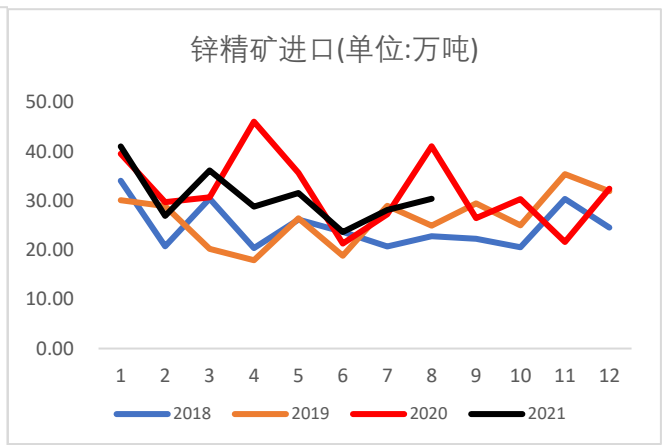
4) 锌精矿进口：精矿进口同比回落

图表 9：锌精矿现货进口盈亏



数据来源：Wind，混沌天成研究院

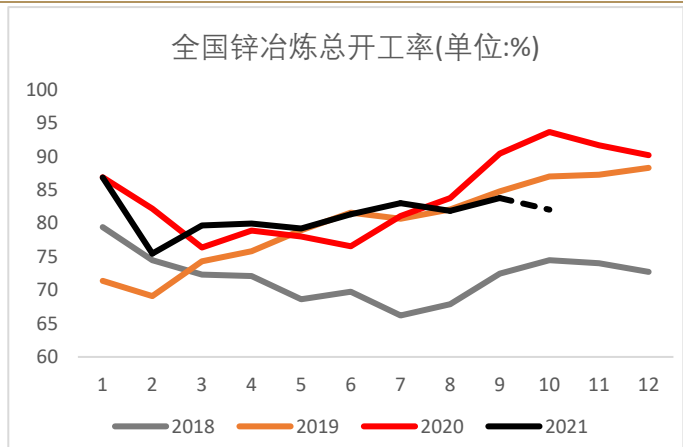
图表 10：锌精矿进口（单位：万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

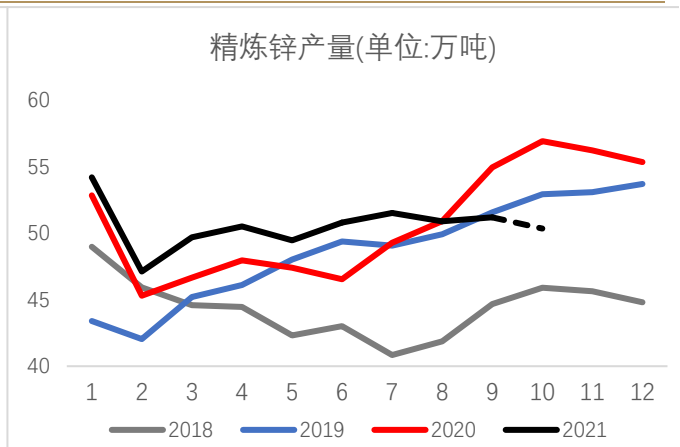
2、冶炼端：2021 年 9 月 SMM 中国精炼锌产量 51.19 万吨，环比增加 3000 吨或环比增加 0.59%，同比减少 6.85%，10 月产量依然难以提升

图表 11：全国锌冶炼开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 12：中国精炼锌产量（单位：万吨）

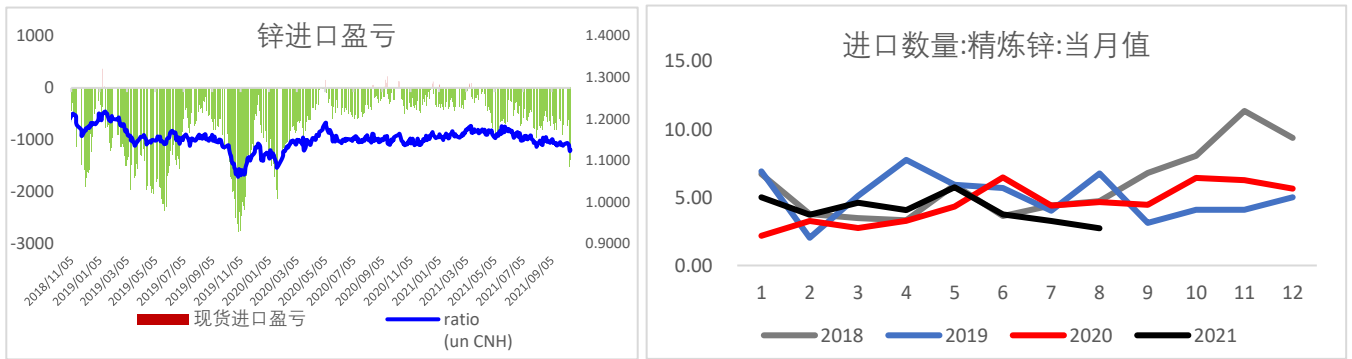


数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、精锌进口：进口维持亏损状态，预计进口锌维持较低水平

图表 13：精炼锌现货进口盈亏

图表 14：精炼锌进口（单位：万吨）

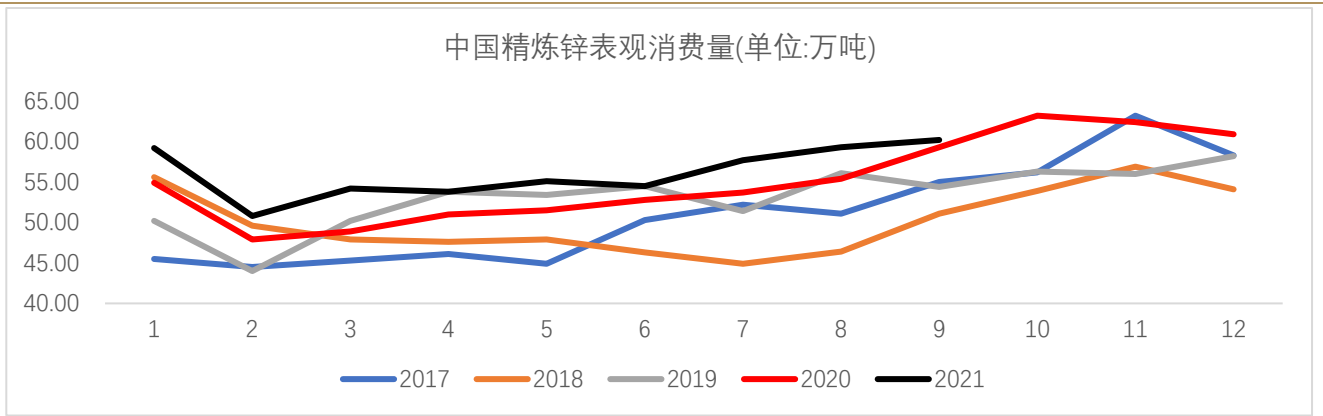


数据来源：混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

4、中国精炼锌表观消费：产量难增，窗口关闭，10月表观消费预计回落

图表 15：精炼锌表观消费



数据来源：SMM、混沌天成研究院

二、需求端：需求端虽有欠缺但全球库存仍在去化

锌加工行业消费结构

图表 16：锌加工消费结构

	镀锌	压铸合金	锌盐	铜合金	电池	其他
占比	64%	18%	9%	6%	2%	1%

数据来源：安泰科，混沌天成研究院

锌终端行业消费结构

图表 17：锌终端消费结构

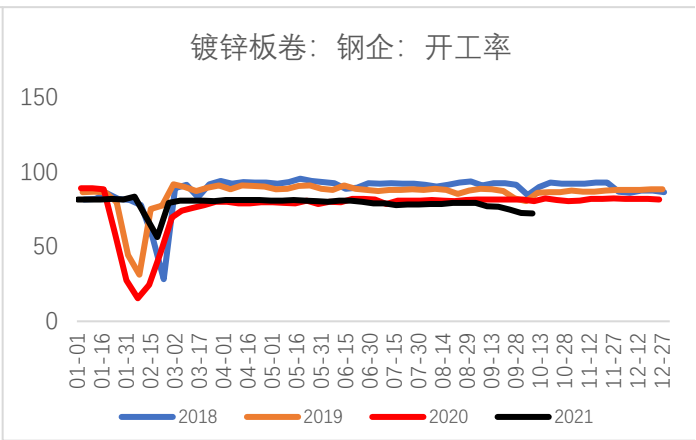
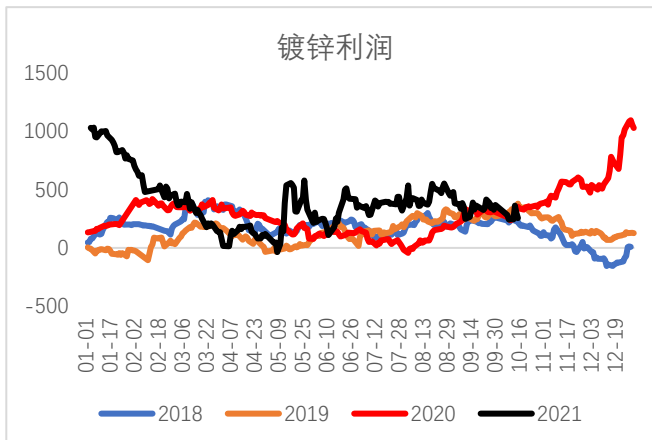
	建筑	基础设施	交通	家用品	机械	其他
占比	32%	23%	16%	13%	5%	11%

数据来源：安泰科，混沌天成研究院

1、镀锌：开工及产量下滑，库存微增，镀锌需求一般

图表 18：镀锌板利润（单位：元/吨）

图表 19：镀锌开工率

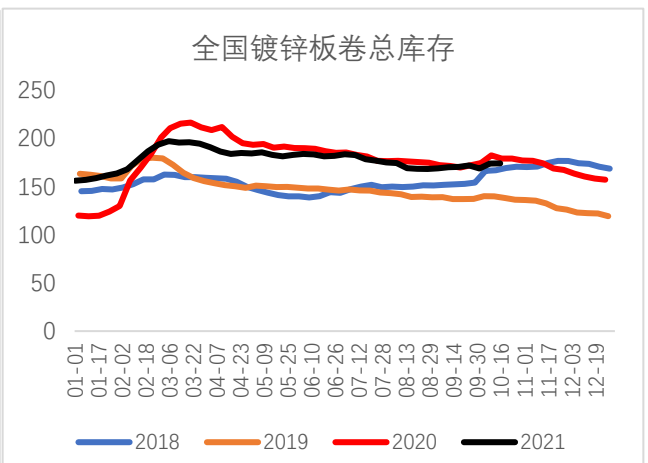
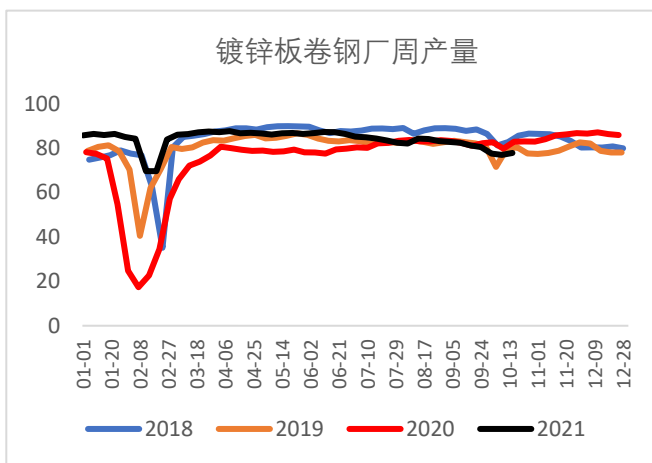


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Mysteel，混沌天成研究院

图表 20：镀锌板产量（万吨）

图表 21：镀锌板库存（万吨）



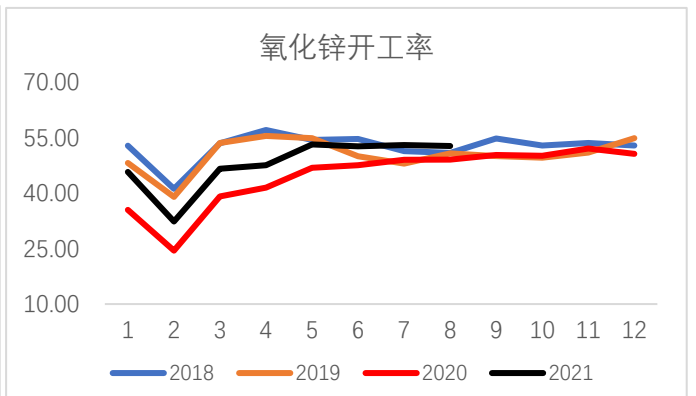
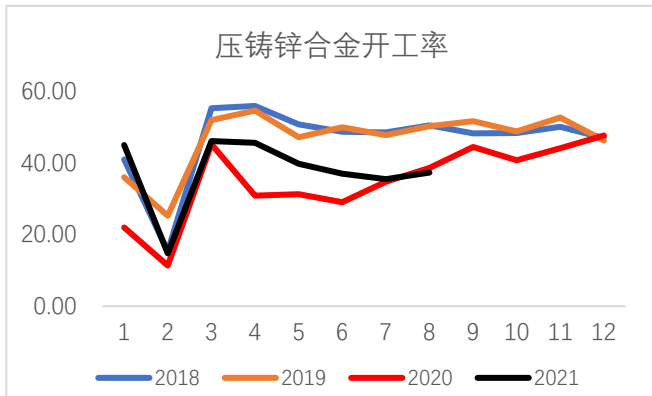
数据来源：Mysteel，混沌天成研究院

数据来源：Mysteel，混沌天成研究院

2、压铸开工偏弱，氧化锌表现较好

图表 22：压铸锌合金开工率

图表 23：氧化锌开工率

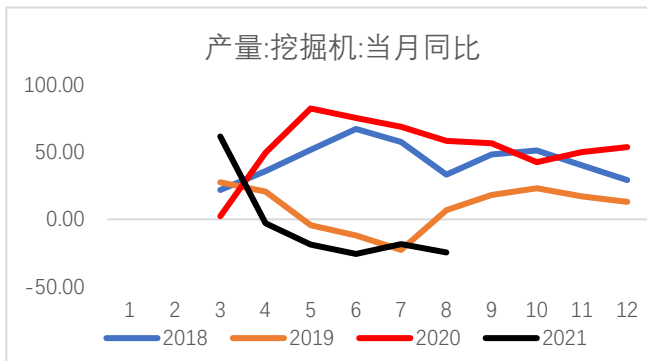


数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

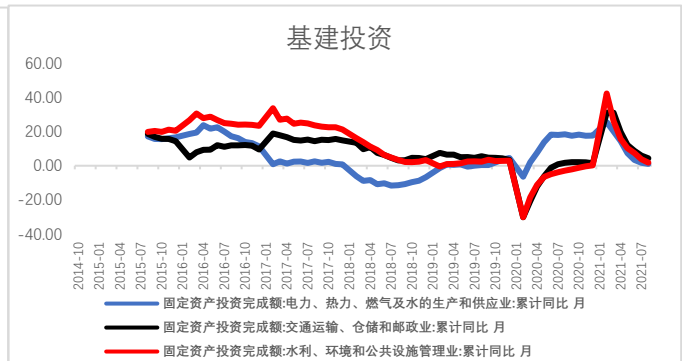
3、基建：经济下行压力较大，基建尚待发力

图表 24：挖掘机产量同比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

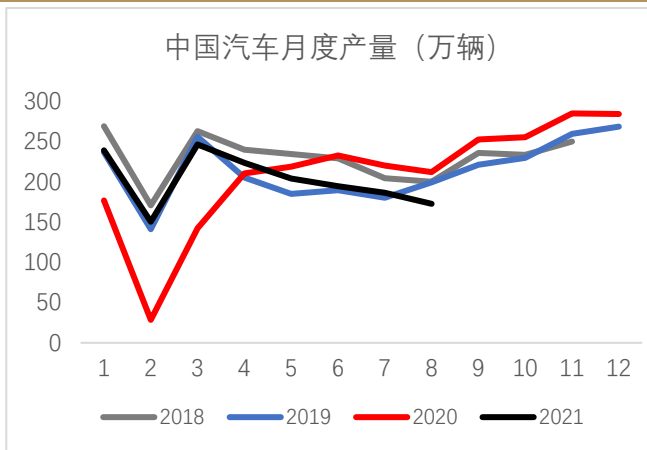
图表 25：固定资产投资完成额累计同比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

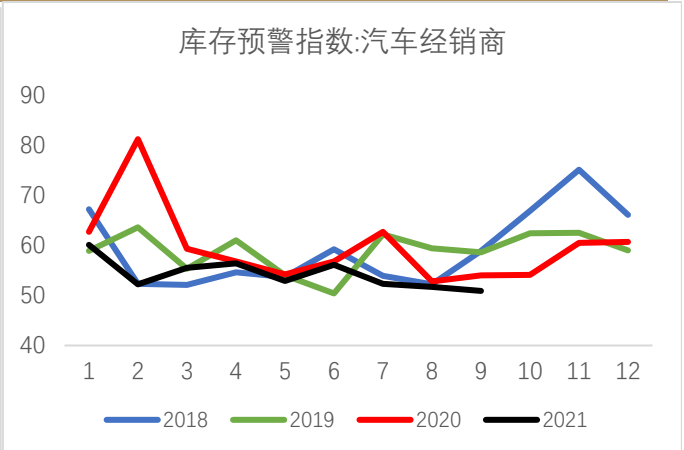
4、汽车：汽车产量同比下滑，芯片仍然是制约汽车产能释放的制约因素

图表 26：汽车产量



数据来源：Wind

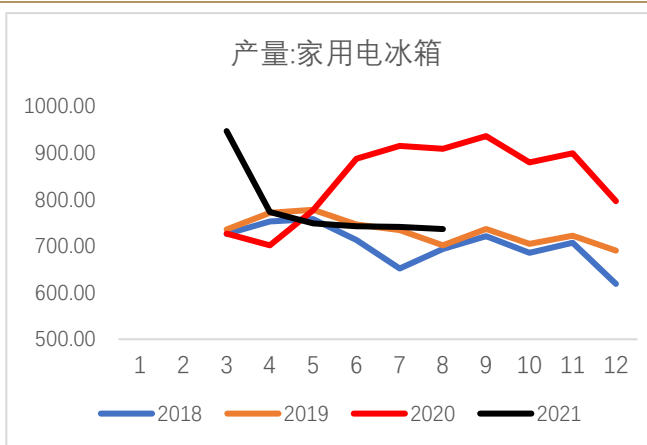
图表 27：汽车经销商库存预警指数



数据来源：wind，混沌天成研究院

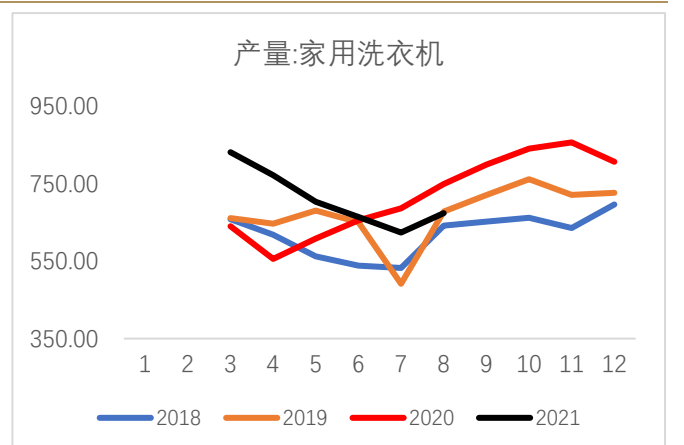
5、家电：家电需求偏弱

图表 28：冰箱产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

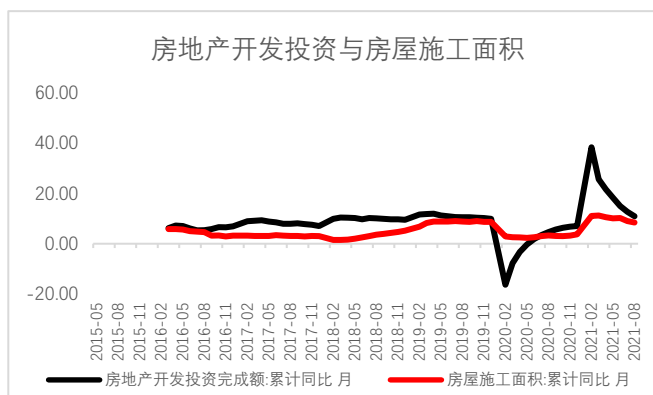
图表 29：洗衣机产量



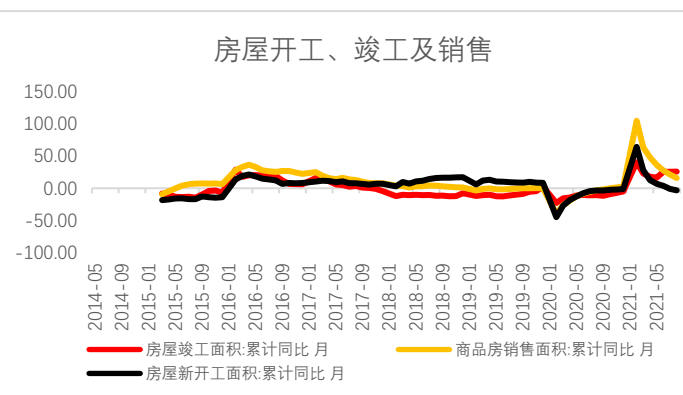
数据来源：Wind，混沌天成研究院

6、地产：竣工表现较好，新开工偏弱

图表 30：房地产开发投资与房屋施工面积



图表 31：房屋开工、竣工及销售

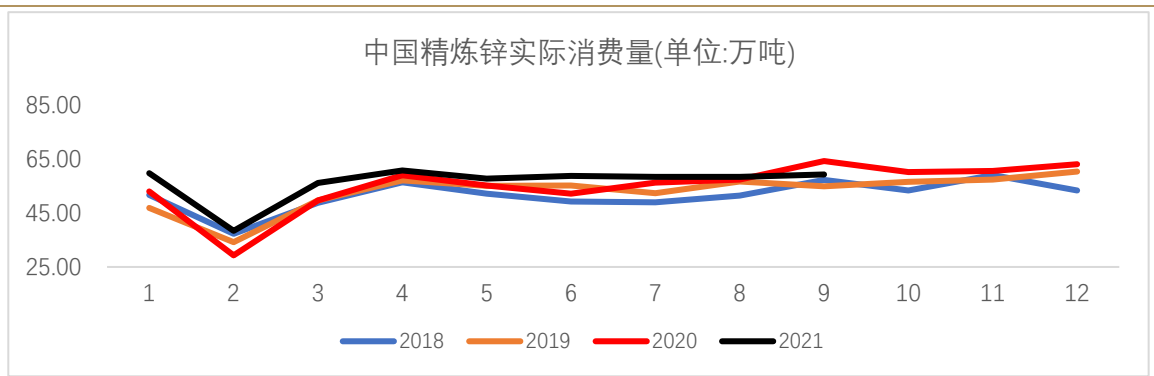


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

7、中国精炼锌实际需求（考虑库存变化）：需求较为平稳，9月需求同比有所回落

图表 32：精炼锌实际需求

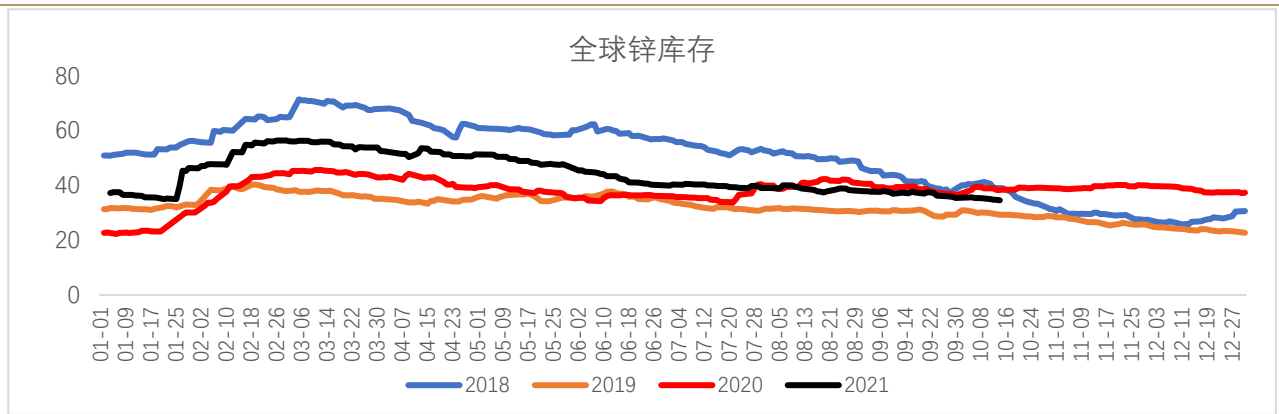


数据来源：SMM，混沌天成研究院

三、库存：

1、全球锌显性库存：全球显性库存微弱下滑

图表 34：全球锌显性库存

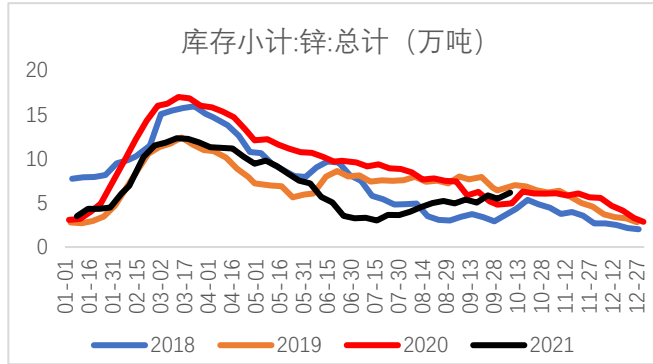


数据来源：Wind，SMM，混沌天成研究院

2、国内库存：国内现货库存、交易所库存、仓单均处偏低水平

1)、SHFE 交易所库存与仓单：交易所库存缓慢回升

图表 32：SHFE 锌交易所库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

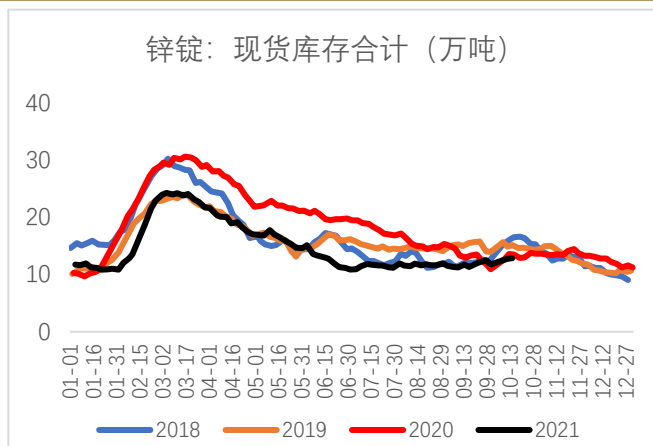
图表 33：SHFE 锌仓单库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

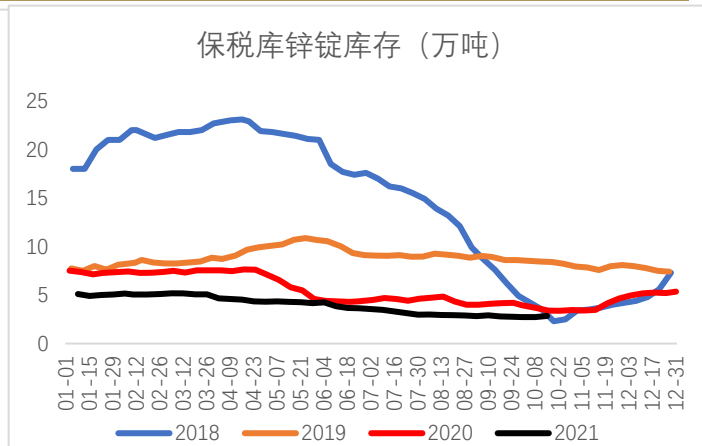
2)、现货与保税库存：现货库存低位维持

图表 34：锌现货库存



数据来源：Mysteel，混沌天成研究院

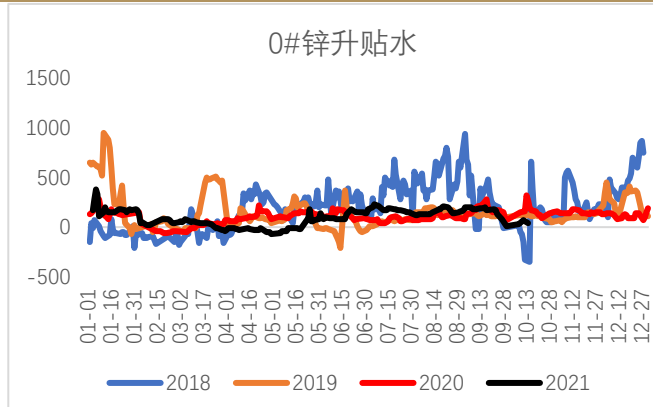
图表 35：保税区锌库存



数据来源：SMM，混沌天成研究院

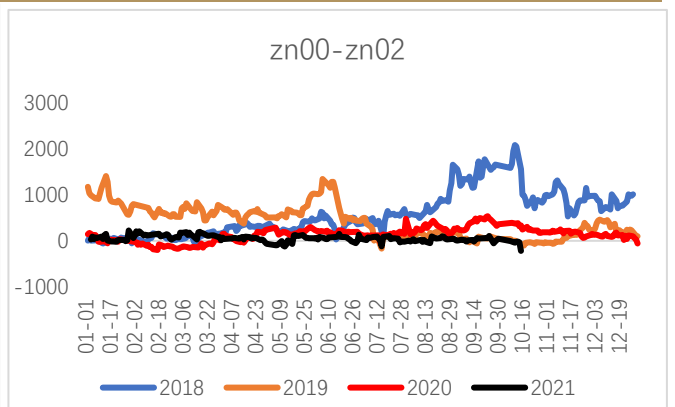
3)、现货对主力合约小幅升水，期货月差接近平水

图表 36：锌现货升贴水



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 37：沪锌现货月连三价差

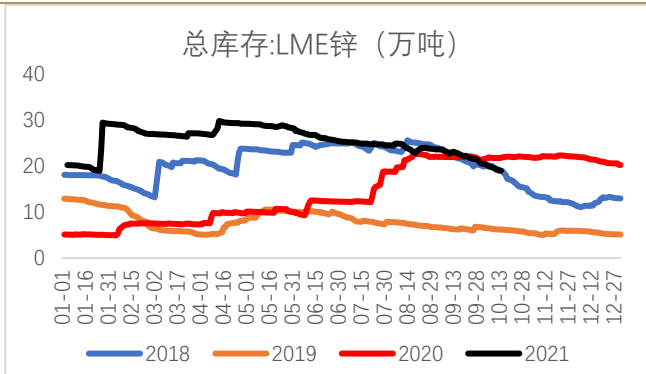


数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、LME 库存： LME 库存高位缓慢下降

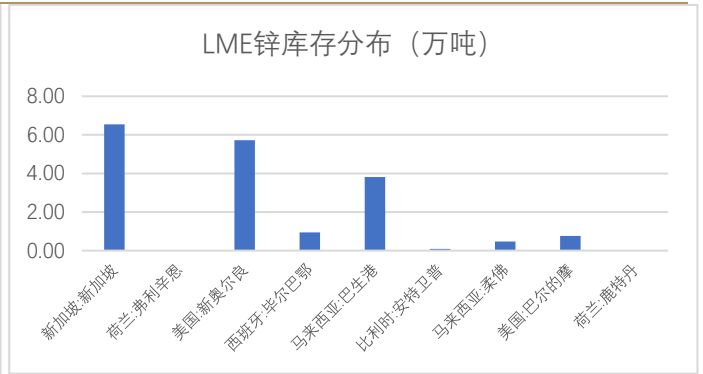
1)、LME 库存与库存分布

图表 38: LME 锌库存



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

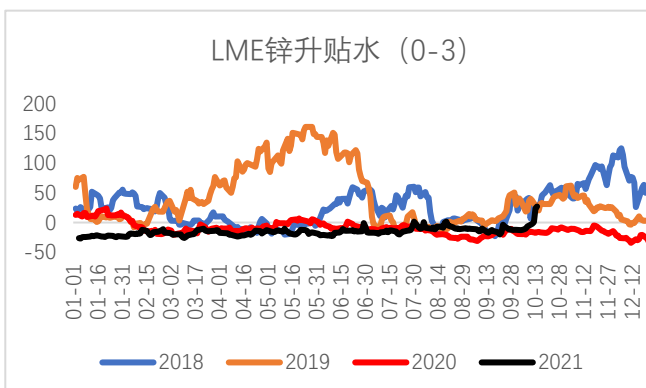
图表 39: LME 锌库存分布



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

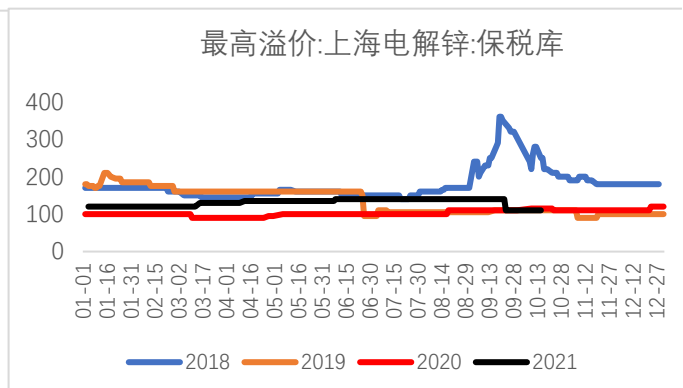
2)、LME 锌 (0-3) back 急剧扩大

图表 40: LME 锌 (0-3) 升贴水



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 41: 保税区锌仓单 CIF



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

四、 技术走势： 突破震荡区间， 资金流入明显

图表 42: 沪锌指数走势图



数据来源: 博弈大师, 混沌天成研究院

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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院