

求真 细节 科技 无界

欧洲能源危机未解决前锌仍可低位补多

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

观点概述：

国庆后，锌的焦点在于欧洲的能源紧张造成锌冶炼的产能压缩，锌价暴涨，随着消息消化，欧洲电价回落，嘉能可冶炼厂减产也没进展，需求偏弱，锌价大幅回落。

欧洲炼厂干扰是否解除，在于欧洲能源紧张状况是否缓解，而是否缓解在于欧洲与俄罗斯的博弈，从当前情况看，朝着好的方向发展，普京周三与俄罗斯天然气工业股份公司（Gazprom）总裁阿列克谢·米勒（Alexei Miller）会面，普京要求Gazprom从11月开始增加向欧洲大陆的天然气供应量。国内方面，限电对锌的供给仍有影响，内蒙古地区的限电影响下，多家矿山减产加大了市场锌矿紧缺程度，本周国产加工费再度下调100元/吨至3950元/吨。

锌的需求端没啥亮点，国内地产、基建较弱，镀锌需求平淡，压铸开工同比下滑明显，全球汽车的产销受制于芯片的紧张状况，欧洲金属镁较为紧张，可能影响到汽车铝材的生产，进而影响到汽车板材的使用。好的一点是，锌的库存尚在低位徘徊，未有明显累积。当前锌的支撑在于供给端，如果欧洲能源紧张状况缓解，锌的供给端的故事也就走到了尽头，锌价存在继续下跌的可能，如果欧洲能源紧张在冬季一时无法解决，那么锌就还有炒作的机会。

由于锌已经回撤了大部分的涨幅，风险有所释放，国内限电对供给仍有干扰，在欧洲能源问题未解决前锌仍可埋伏多单，密切关注欧洲电价变化，与库存状况。

策略建议：

趋势：逢低做多；

跨期：观望；

跨市：跨市正套；

风险提示：

需求严重下滑；

其他宏观风险；

库存大幅累积；

欧洲能源紧张状况解决。



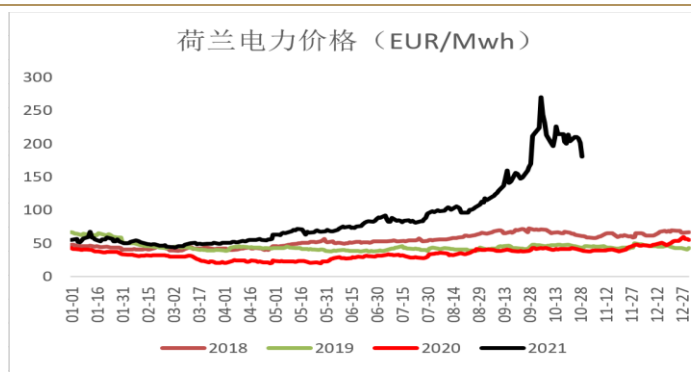
一、一周要点：

1、欧洲能源紧张状况出现转机，普京要求 Gazprom 从 11 月开始增加向欧洲大陆的天然气供应量

普京周三与俄罗斯天然气工业股份公司（Gazprom）总裁阿列克谢·米勒（Alexei Miller）会面。普京要求 Gazprom 从 11 月开始增加向欧洲大陆的天然气供应量。

据克里姆林宫公布的文字稿，普京向米勒提出，在 11 月 8 日完成向俄罗斯国内的地下储存设施输送天然气的任务后，就开始“持续地、有计划地增加你们在德国和奥地利的地下储存设施的天然气储量”。

图表 荷兰电力价格



数据来源：混沌天成研究院

图表 天然气价格有所回落



数据来源：混沌天成研究院

2、国内限电对供给端仍有影响

内蒙古地区的限电影响下，多家矿山减产加大了市场锌矿紧缺程度，本周国产加工费再度下调 100 元/吨至 3950 元/吨。锭端目前豫光及葫芦岛锌业已经复产，预计 10 月锌锭产量在 50.1 万吨左右，11 月预计恢复至 51 万吨左右，短期难以回到高峰产量。

3、欧洲面临严重的镁短缺危机

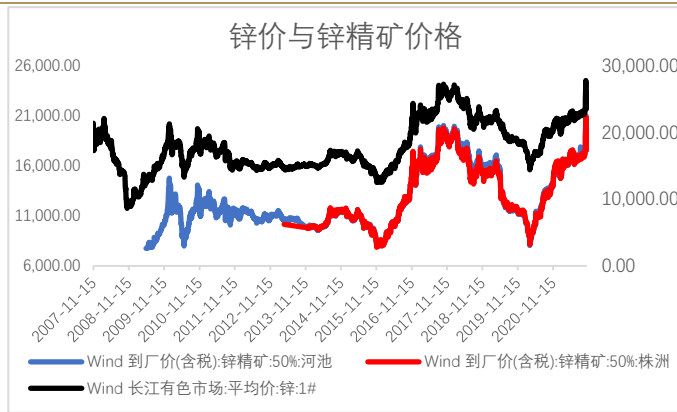
据彭博社报道，在当地时间 10 月 22 日，十几个欧洲行业组织发表了一份联合声明，提醒现在欧洲面临严重的镁短缺危机。在声明中还发出警告，如果欧盟还不肯做出紧急行动，问题不能得到解决，那数千家欧洲企业将会受到影响，不仅整个供应链会遭受破坏，甚至还会失去数百万个就业岗位。

二、供给端：国内缺电干扰供给

1、矿端：精矿压力不大，国产矿 TC 回落 100 至 3950 元/吨

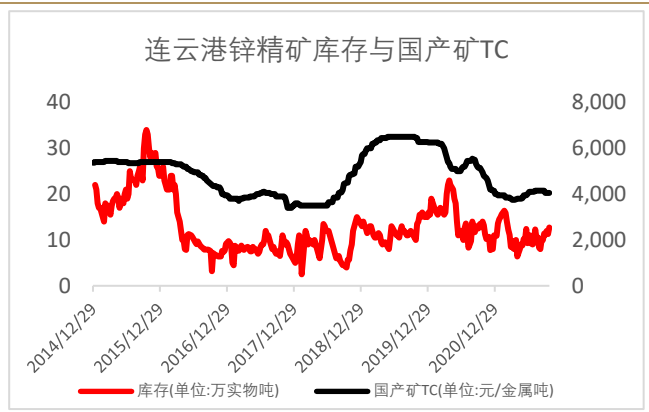
1) 锌精矿与 TC：本周精矿 TC 持平

图表 1：锌价与锌精矿价格



数据来源：Wind，混沌天成研究院

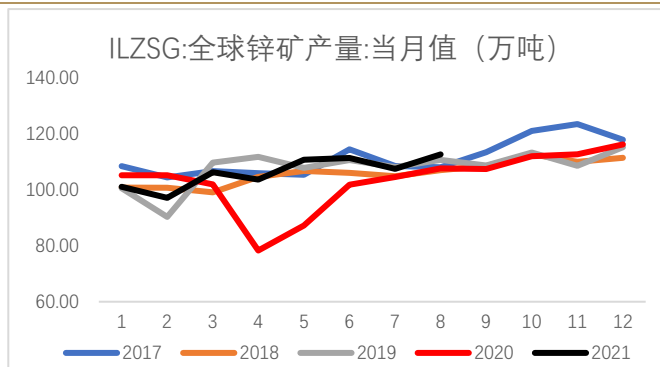
图表 2：锌精矿库存与 TC



数据来源：SMM，混沌天成研究院

2) 海外锌精矿：全球锌精矿产出逐步恢复，8 月精矿产量已经超过 2019 年的同期水平

图表 3：全球锌矿产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

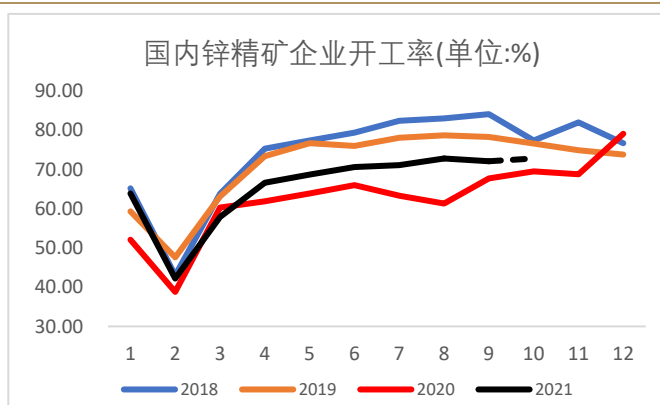
图表 4：海外矿山增产项目

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

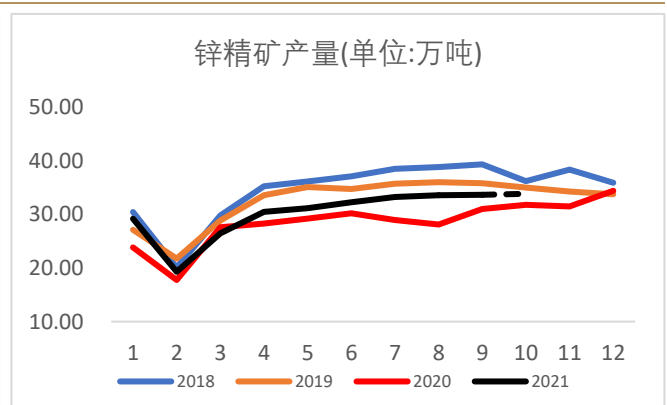
3) 国产锌精矿：国内精矿产量同比回升，但仍低于 2019 年的水平

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

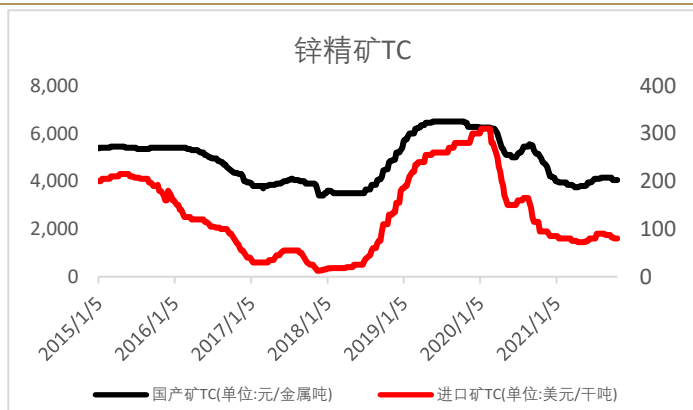
图表 6：中国锌精矿产量 (单位：万吨)



数据来源：SMM，混沌天成研究院

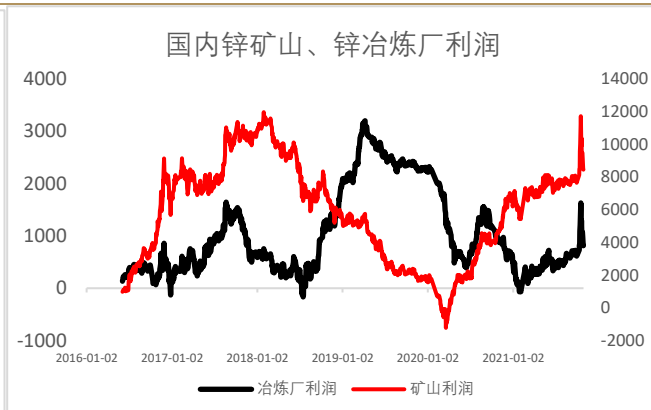
3) 产业利润:

图表 7: 锌精矿 TC



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

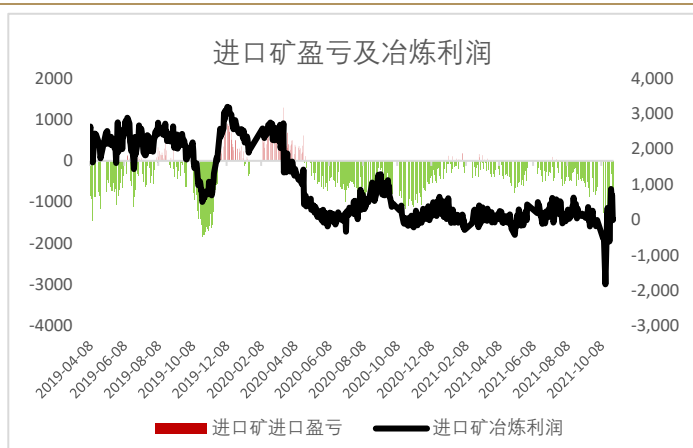
图表 8: 国内锌精矿利润与冶炼厂利润



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

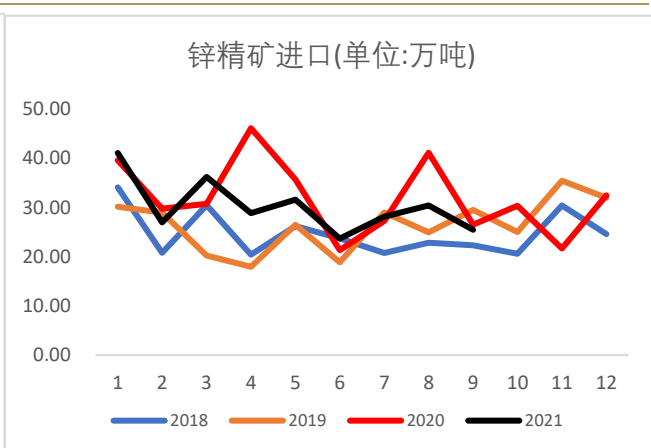
4) 锌精矿进口: 精矿进口同比回落

图表 9: 锌精矿现货进口盈亏



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

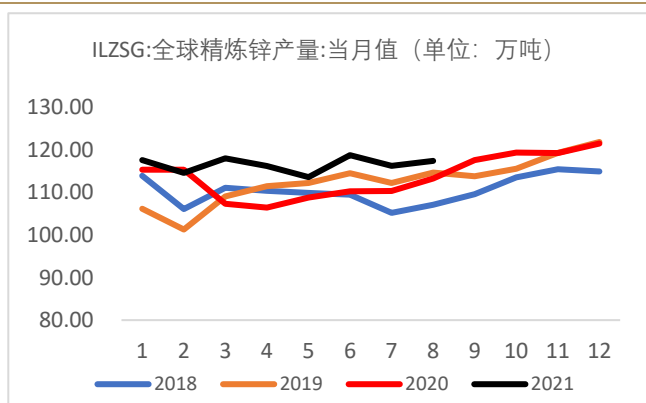
图表 10: 锌精矿进口 (单位: 万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

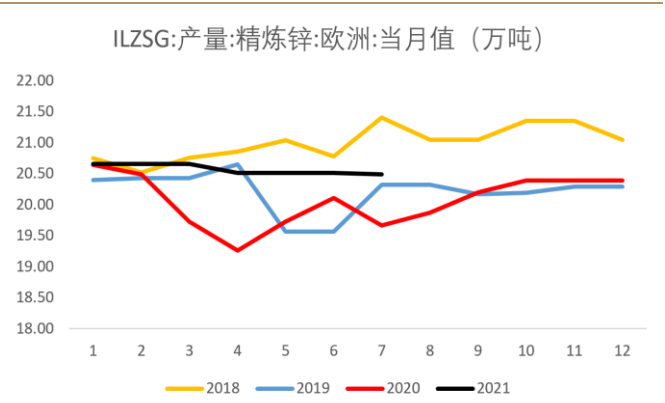
2、冶炼端: Nyrstar 与 Glencore 欧洲炼厂消息有所消化

图表 11: 全球精炼锌冶炼产量



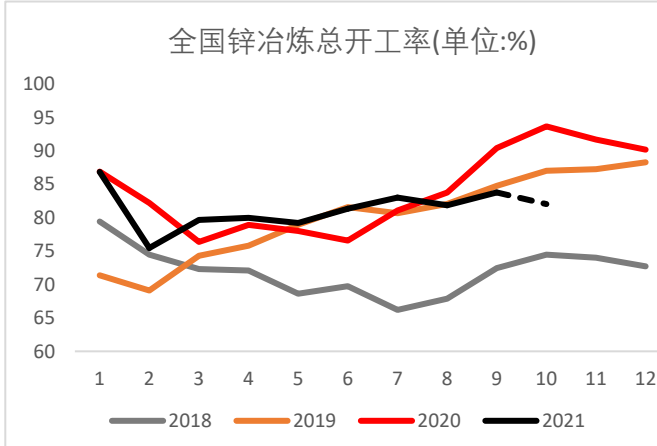
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 12: 欧洲精炼产量



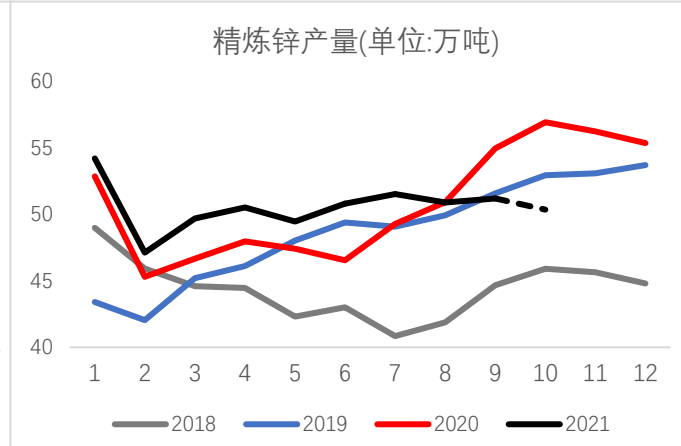
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 13: 全国锌冶炼开工率



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

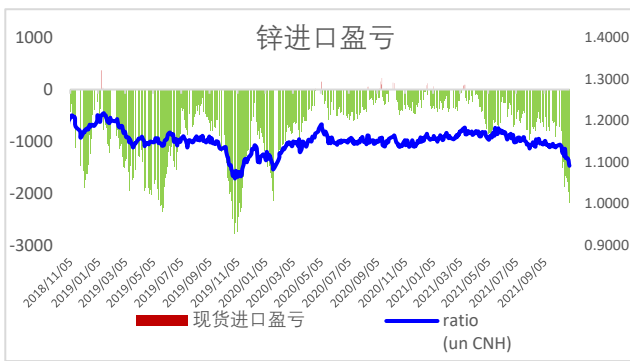
图表 14: 中国精炼锌产量 (单位: 万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

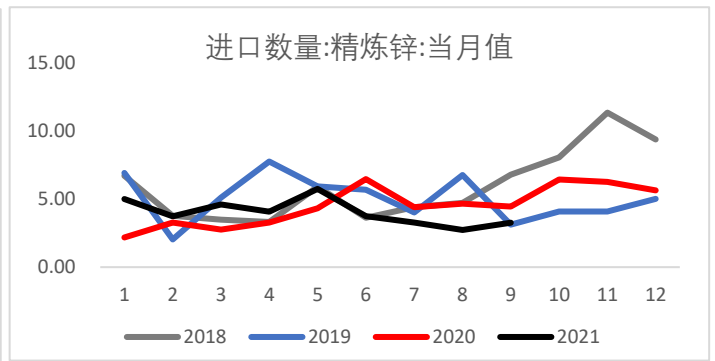
3、精锌进口: 外强内弱, 进口亏损扩大

图表 15: 精炼锌现货进口盈亏



数据来源: 混沌天成研究院

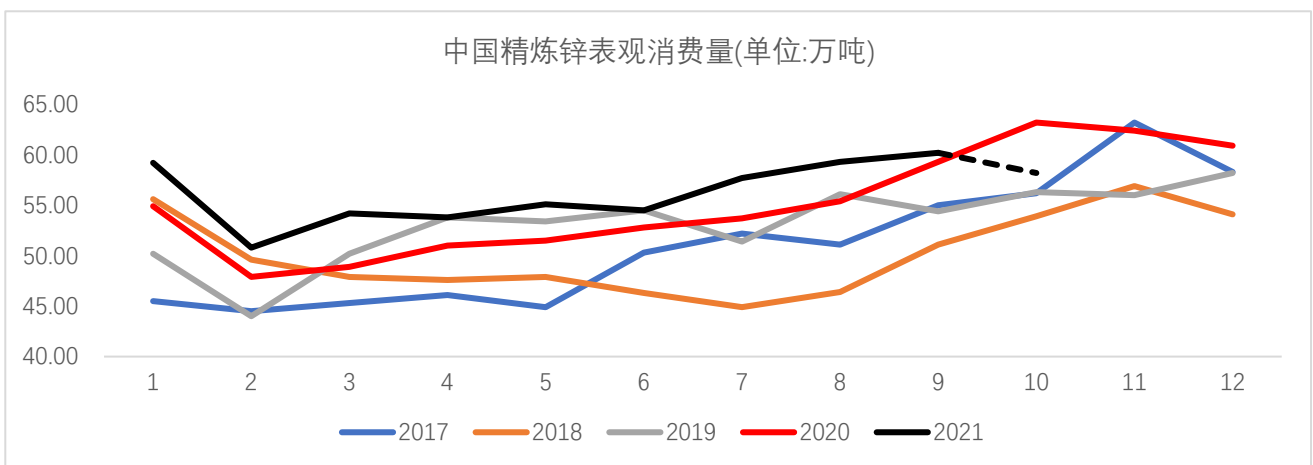
图表 16: 精炼锌进口 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、中国精炼锌表观消费: 国内产量受限, 进口窗口关闭, 10月表观消费预计回落

图表 17: 精炼锌表观消费



数据来源: SMM、混沌天成研究院

二、需求端：汽车受制于芯片紧张，需求一般缺乏亮点

锌加工行业消费结构

图表 18：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

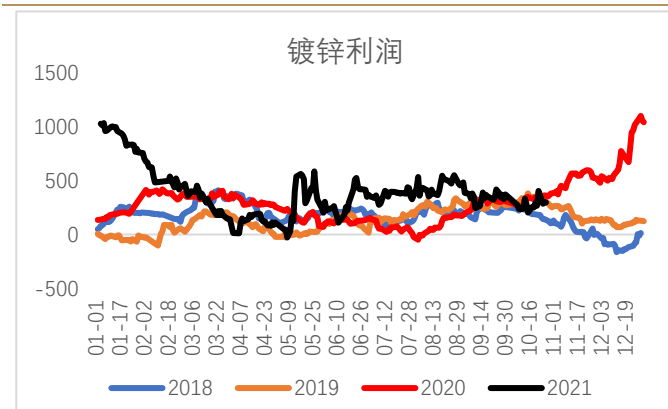
图表 19：锌终端消费结构

	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

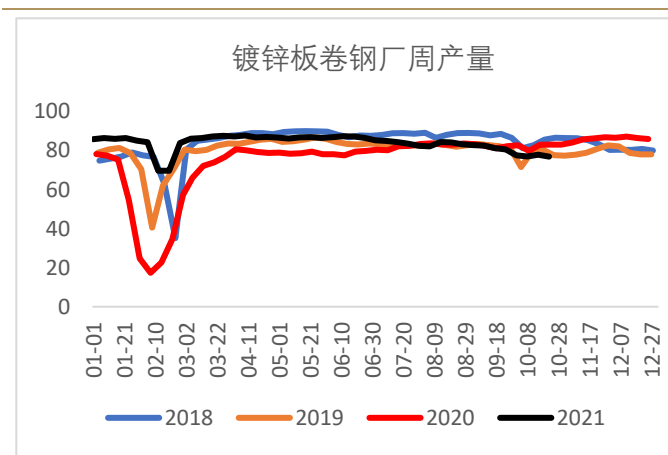
1、镀锌：开工及产量下滑，库存微增，镀锌需求一般

图表 20：镀锌板利润（单位：元/吨）



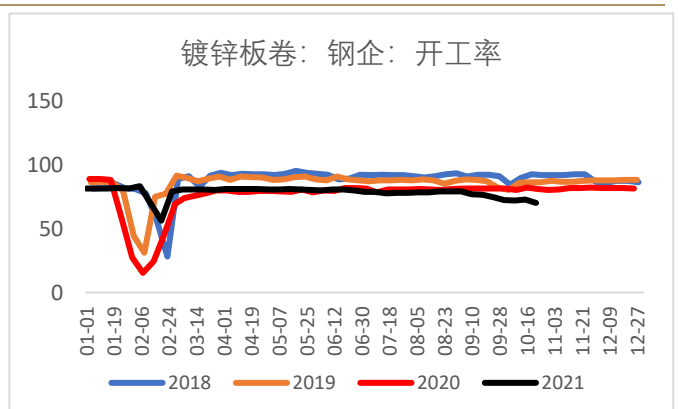
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 22：镀锌板产量（万吨）



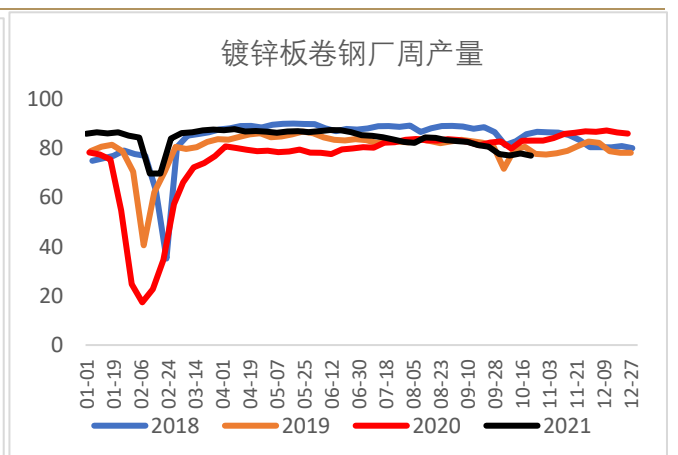
数据来源：Mysteel，混沌天成研究院

图表 21：镀锌开工率



数据来源：Mysteel，混沌天成研究院

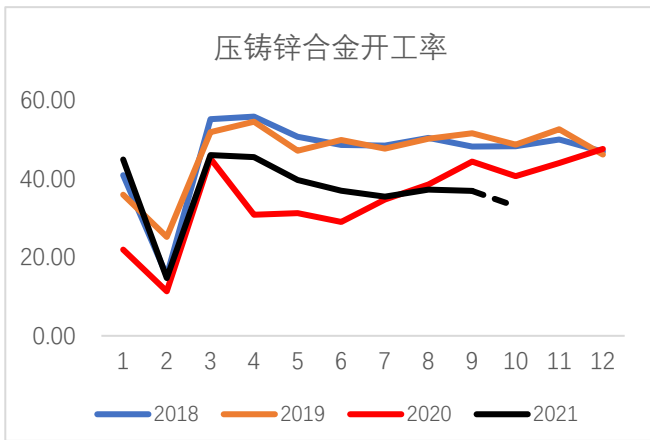
图表 23：镀锌板库存（万吨）



数据来源：Mysteel，混沌天成研究院

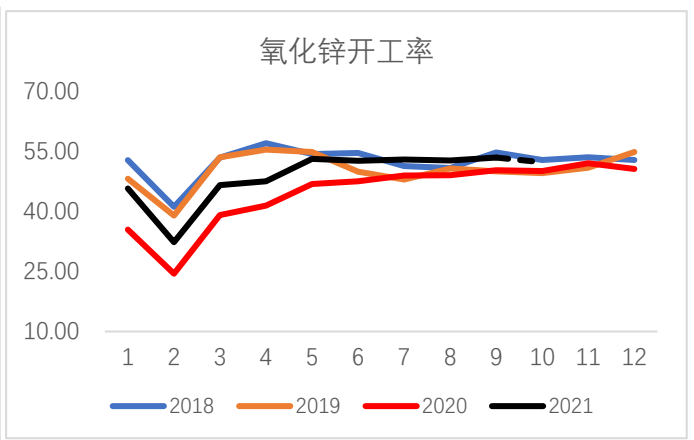
2、压铸开工偏弱，氧化锌表现较好

图表 24：压铸锌合金开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

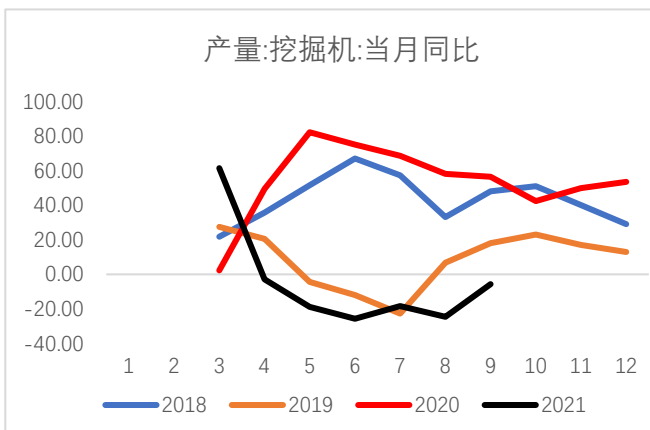
图表 25：氧化锌开工率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

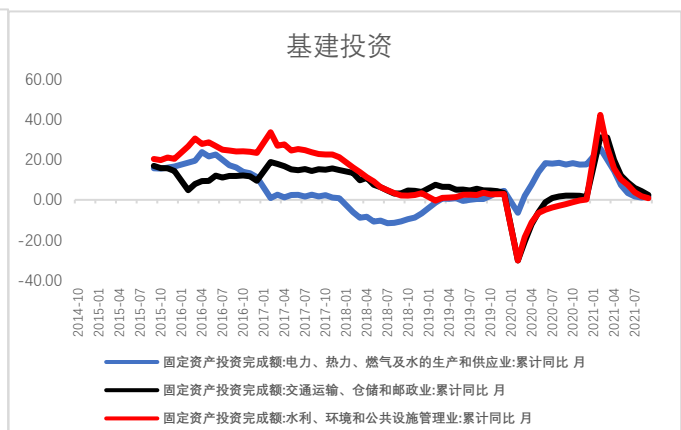
3、基建：经济下行压力较大，基建尚待发力

图表 26：挖掘机产量同比



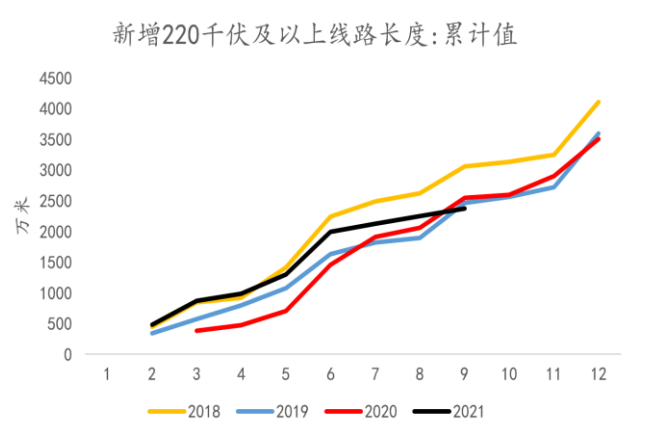
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 27：固定资产投资完成额累计同比



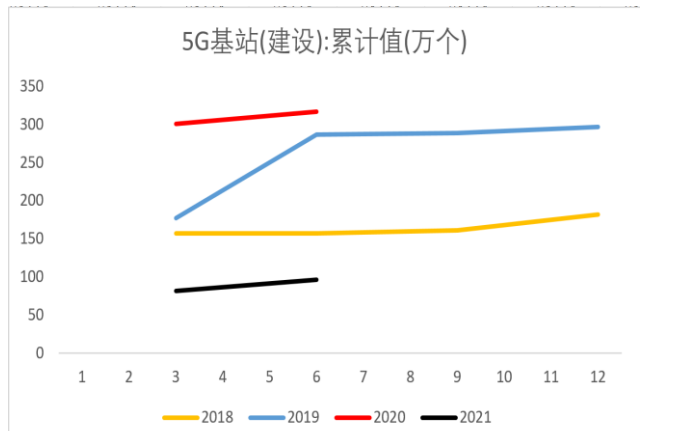
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 28：新增 220KV 以上线路累计同比出现下滑



数据来源：Wind，混沌天成研究院

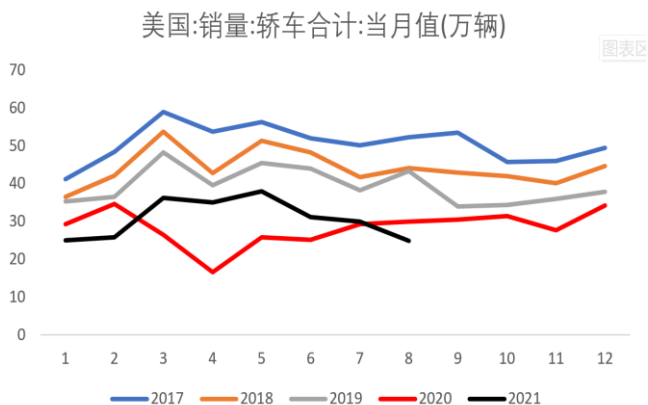
图表 29：5G 基站建设累计值低于往年同期（季度）



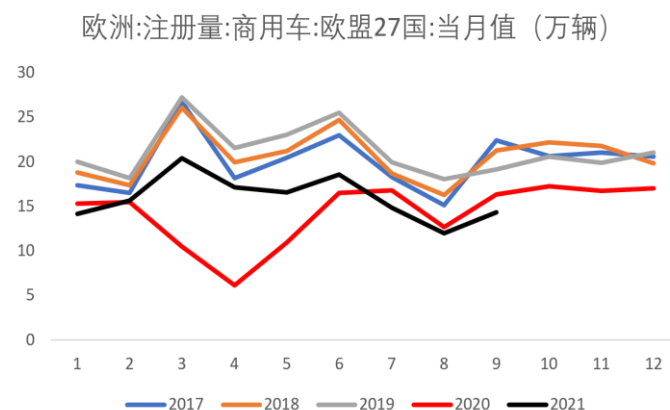
数据来源：Wind，混沌天成研究院

4、汽车：汽车产销受制于芯片紧缺

图表 30：美国汽车销量



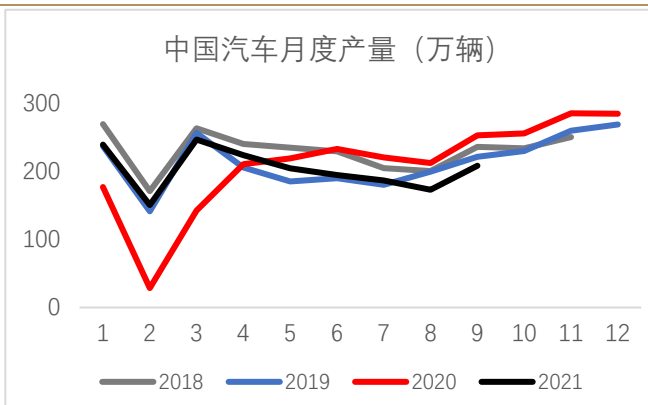
图表 31：欧洲汽车注册量



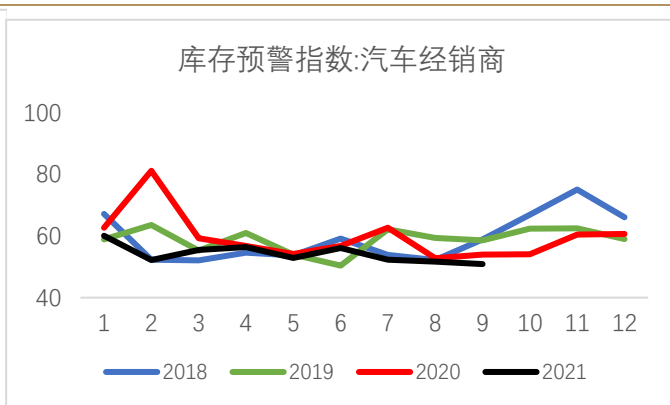
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 32：汽车产量



图表 33：汽车经销商库存预警指数

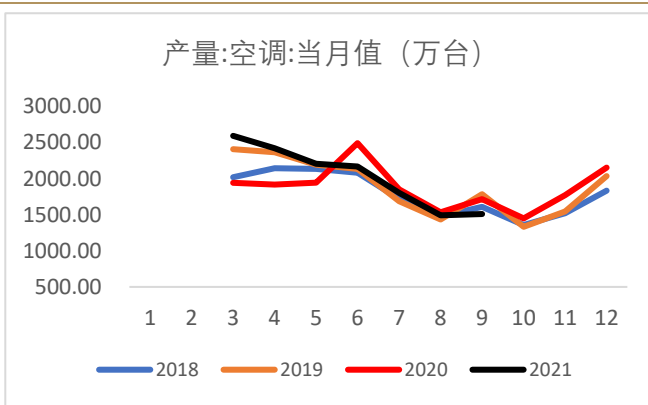


数据来源：Wind，混沌天成研究院

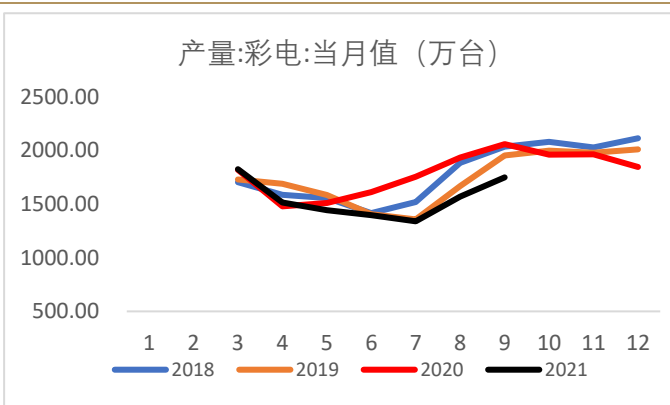
数据来源：wind，混沌天成研究院

5、家电：家电需求偏弱

图表 34：空调产量



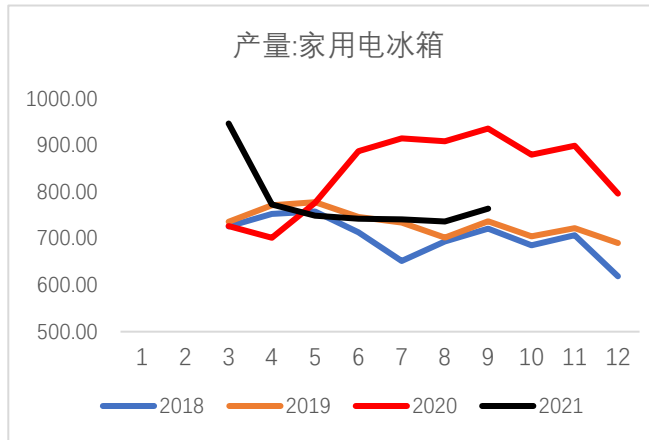
图表 35：彩电产量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

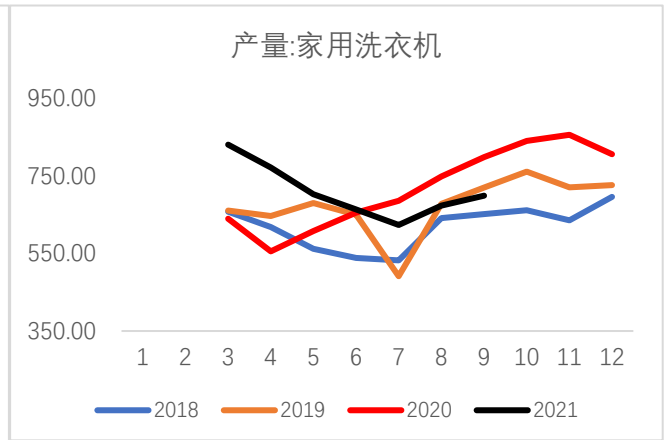
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 36: 冰箱产量



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

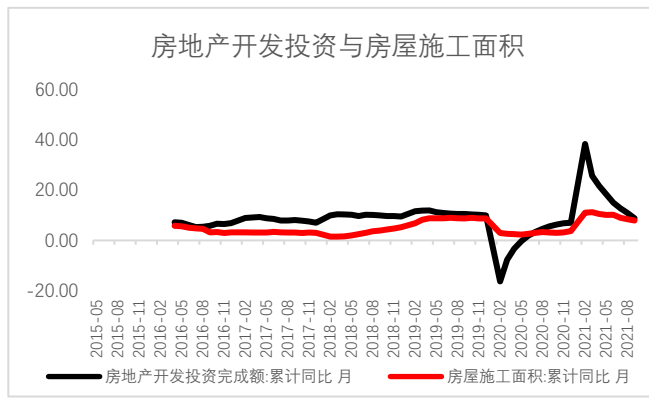
图表 37: 洗衣机产量



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

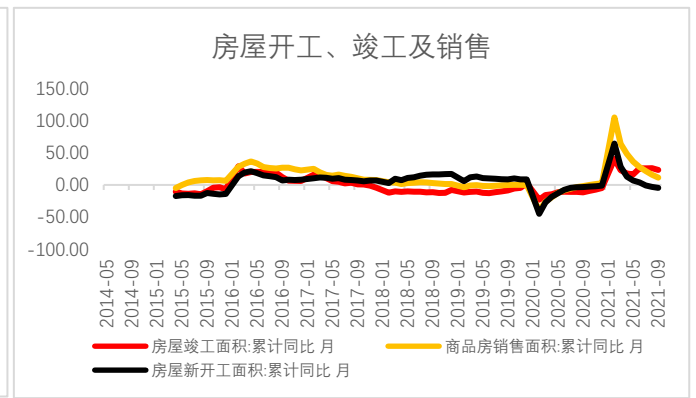
6、地产: 竣工表现较好, 新开工偏弱

图表 38: 房地产开发投资与房屋施工面积



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

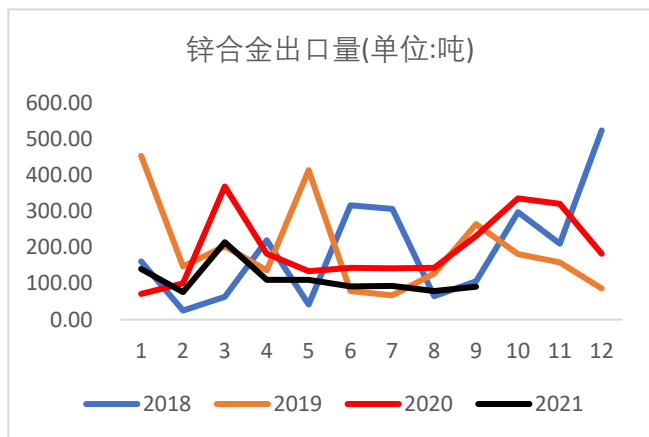
图表 39: 房屋开工、竣工及销售



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

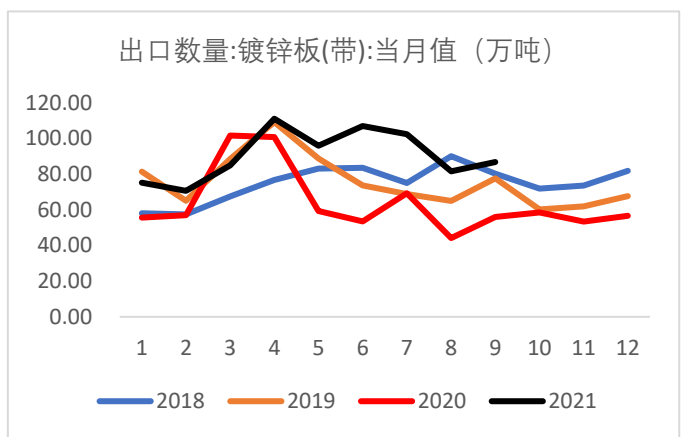
7、锌合金出口低迷, 镀锌板出口同比大幅提升

图表 40: 锌合金出口数量



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

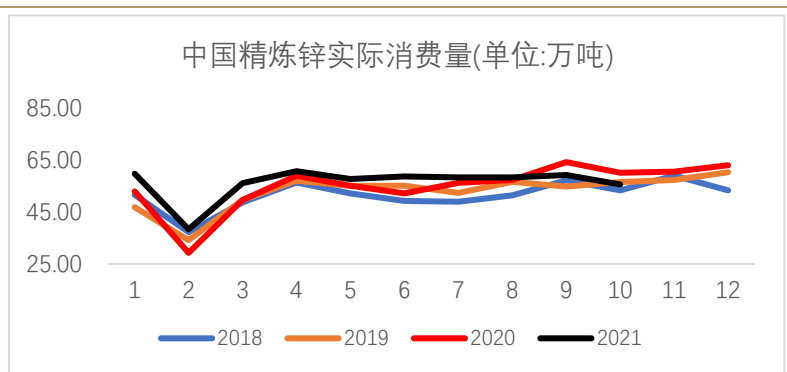
图表 41: 镀锌出口



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

8、中国精炼锌实际需求（考虑库存变化）：需求同比显著回落

图表 42：精炼锌实际需求

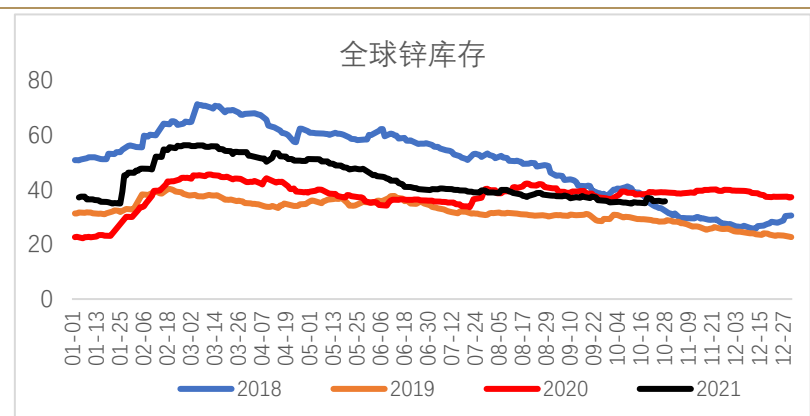


数据来源：SMM，混沌天成研究院

三、库存：库存低位徘徊，整体压力不大

1、全球锌显性库存：全球显性库存较为平稳

图表 43：全球锌显性库存

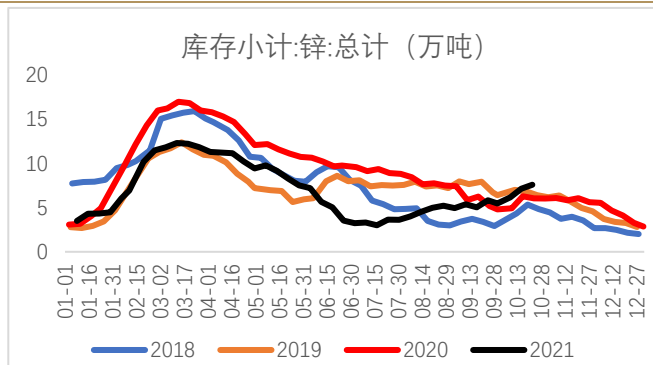


数据来源：Wind，SMM、混沌天成研究院

2、国内库存：库存压力不大

1)、SHFE 交易所库存与仓单：交易所库存缓慢回升

图表 44：SHFE 锌交易所库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

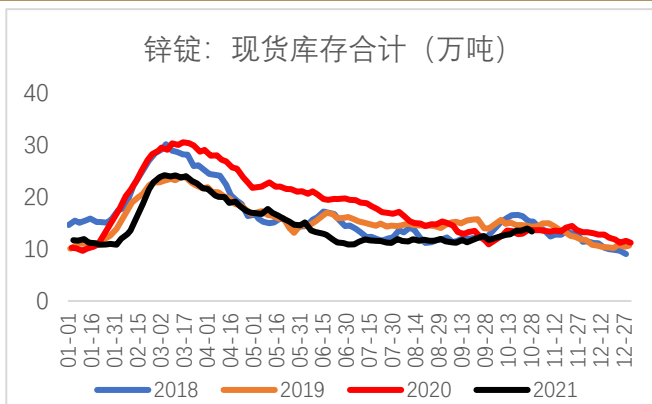
图表 45：SHFE 锌仓单库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

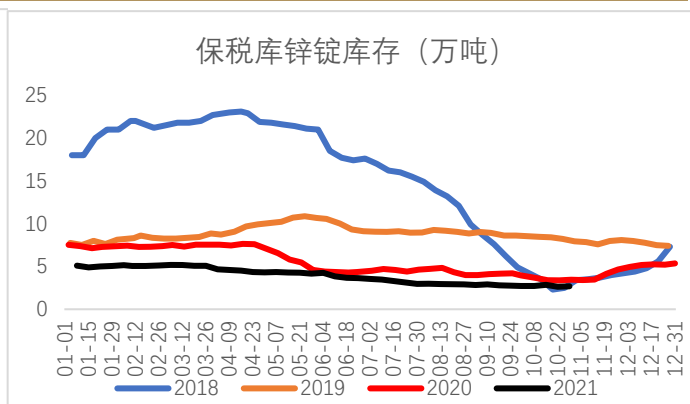
2)、现货与保税库存：现货库存低位维持

图表 46：锌现货库存



数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

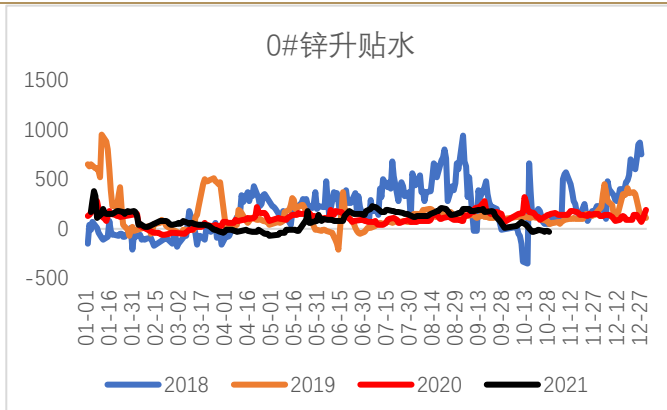
图表 47：保税区锌库存



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

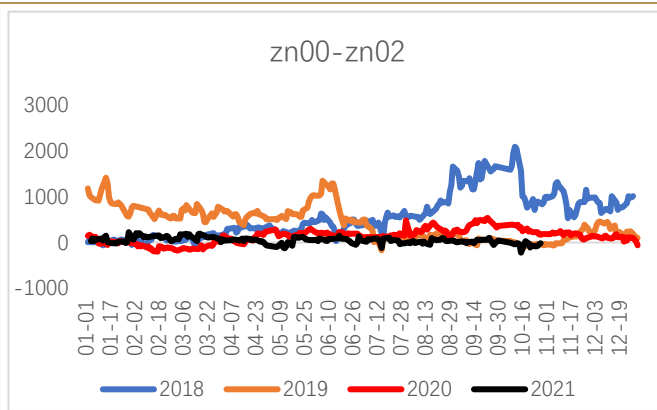
3)、现货对主力合约小幅升水，期货月差接近平水

图表 48：锌现货升贴水



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 49：沪锌现货月连三价差

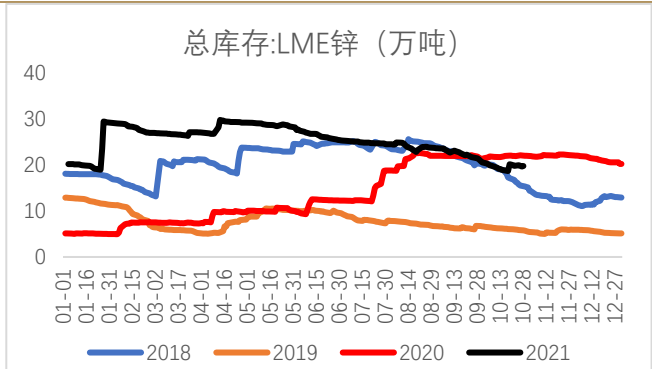


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2、LME 库存：LME 库存缓慢下降

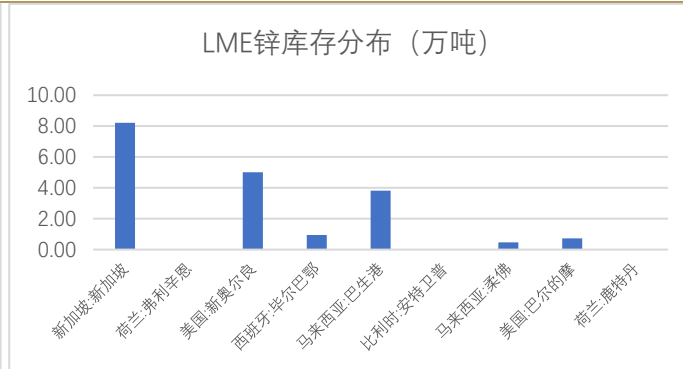
1)、LME 库存与库存分布

图表 50：LME 锌库存



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

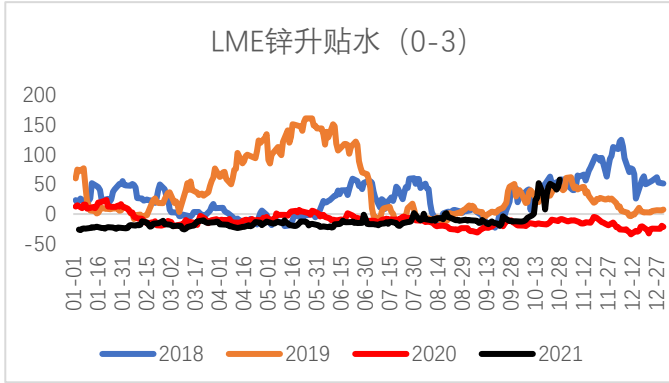
图表 51：LME 锌库存分布



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

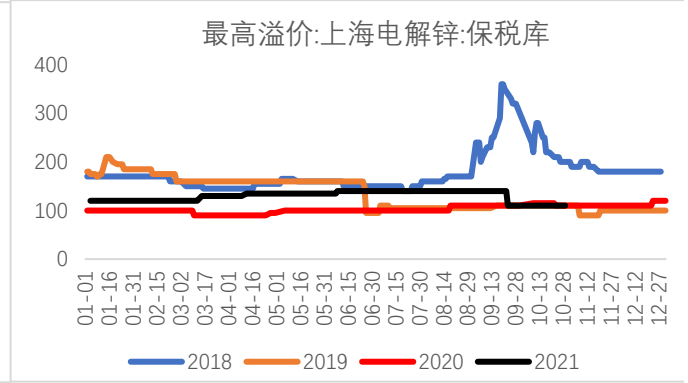
2)、LME 锌 (0-3) back 急剧扩大

图表 52: LME 锌 (0-3) 升贴水



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 53: 保税区锌仓单 CIF



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

四、技术走势: 黑色调整通道突破

图表 54: 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