

锌价上行遇阻，关注炼厂减产从预期到落地

观点：

前期关注的重点在于能源价格高位而带来的供应缩量预期，短期供应结构性矛盾仍存，使得锌价尚存一定支撑，但从国内基本面情况看，锌矿供应相对充足，锌锭产出缩量有限，库存也已经摆脱了低位，还有抛储的补充，下游需求受到限电的拖累更加严重，且有宏观层面的多重压制因素，锌价恐将面临较大的压力，后期还需关注炼厂减产从预期到现实的落地，以及减产范围是否进一步扩大。仅供参考。

研发&投资咨询

屈亚娟

从业资格号：F3024401

投资咨询号：Z0013882

☎：15091598320

✉：quyajuan@cafut.cn

地址：西安市浐灞外事大厦 9 楼

电话：029-83597-668

网址：www.cafut.cn

锌价上行遇阻，关注炼厂减产从预期到落地

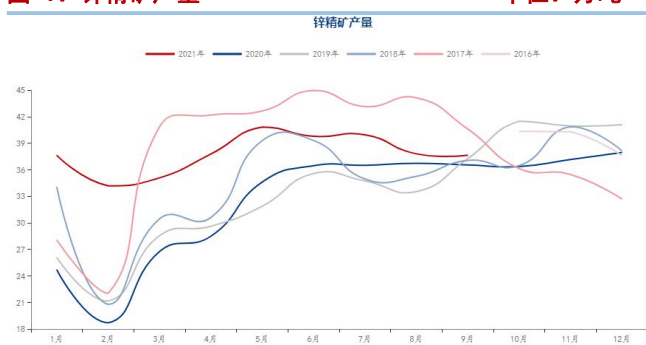
10月中，锌价因最大的冶炼厂减产消息而飙升，突破了下半年以来的震荡区间，伴随着嘉能可释放错峰生产信息，锌价更是达到逾十年来高位，然而暴涨之后就出现急跌，随能源价格起落而上下翻飞。

海外炼厂计划减产

据Mysteel，我国9月锌精矿产量为37.64万吨，环比微降0.15万吨，同比增加3%，今年整体产量相对适中。9月锌矿砂及精矿进口量为25.45万吨，环比降16.3%，同比降4%。从国内产出及进口情况来看，锌矿供应较为平稳。截止10月22日，锌矿港口库存为21.4万吨，处于相对高位。锌精矿加工费持续稳定，北方地区为4500元/金属吨，南方地区为3900元/金属吨，进口锌精矿粗炼费稳定于75-85美元/吨。10月上半月，锌精矿的原料库存保持在29天以上。

图 1：锌精矿产量

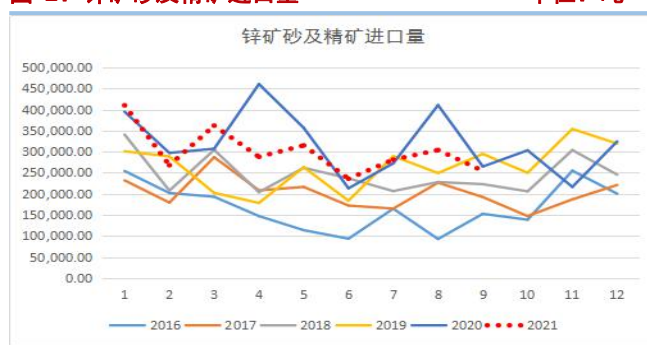
单位：万吨



资料来源：Mysteel，长安期货

图 2：锌矿砂及精矿进口量

单位：吨



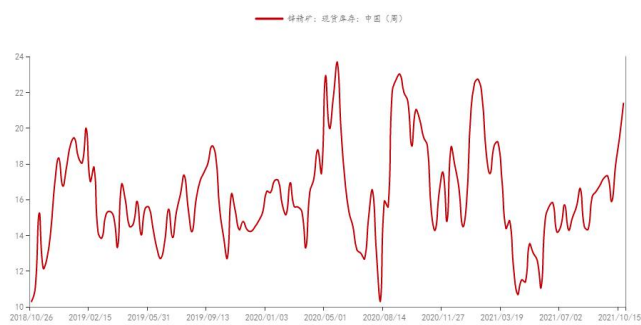
资料来源：WIND，长安期货

图 3：锌精矿库存

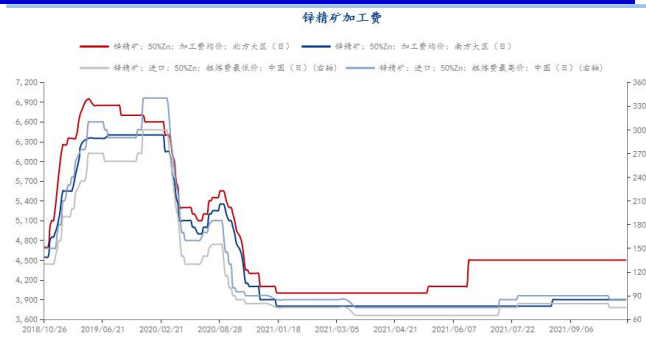
单位：万吨

图 4：锌精矿加工费

单位：元/吨、美元/吨



资料来源：Mysteel，长安期货



资料来源：Mysteel，长安期货

全球最大的锌冶炼企业之一Nyrstar 宣布削减其三家欧洲冶炼厂的锌产量，减产规模为 50%，影响全球 2.5%的供应，减产的主要原因在于能源价格的急速飙升，企业的用电成本和相关的碳排放权成本大幅上涨。随后，嘉能可宣布将对欧洲地区德国、西班牙、意大利冶炼厂进行错峰生产。能源紧缺的影响已传导至金属冶炼端，当前尽管国内煤炭价格已被压制住，但原油、天然气的价格仍处高位，海外炼厂的减产恐持续，另外需要关注减产能否如期落地。

国内锌供应平稳

9 月中国锌产量 55.6 万吨，同比减少 2.5%，略低于去年同期，处于往年同期相对高位；1-9 月累计产量为 493.7 万吨，同比增长 4.9%，增速在下滑，限电的影响逐渐体现。10 月广西地区冶炼厂仍有部分限电限产，云南处于枯水期，部分炼厂下调产量，预计产量增量有限。9 月精炼锌进口量为 3.26 万吨，环比增加 19%，同比下降 27%，三季度整体进口量不高。

图 5：中国锌产量

单位：万吨

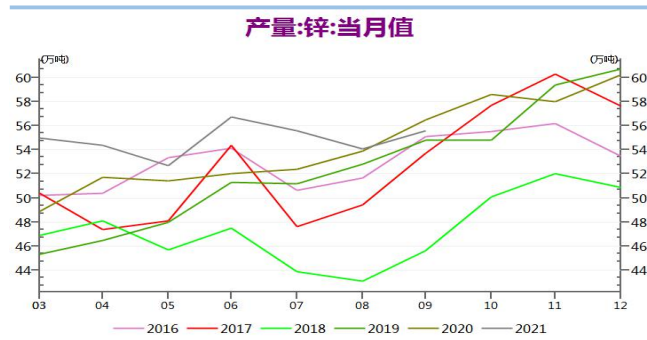
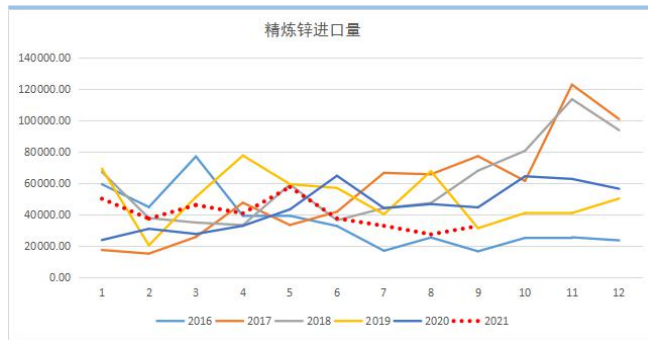


图 6：精炼锌进口量

单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

资料来源：WIND，长安期货

库存情况来看，上期所锌库存在 7 月中达到低位之后持续回升，截止 10 月 22 日为 75930 吨，与往年同期相比，处于偏高的位置上；仓单数量为 16163 吨，处于往年同期的低位，很大一部分库存并没有注册成仓单。10 月中旬前，LME 锌库存快速下降，近日有小幅反弹，欧洲地区持续下滑至低位，截止 10 月 22 日总库存为 19.83 万吨。LME 锌（0-3）现货升水也有明显提升，不过不像 LME 铜那么剧烈。自 6 月底以来，国储局已进行了四轮有色金属抛储，共抛储锌 18 万吨，有效补充了国内锌供应。月底临近，关注是否继续进行抛储。

图 7：上期所锌库存

单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

图 8：LME 锌库存

单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

限电拖累下游需求

在能源紧缺、能耗双控大背景之下，限产限电或成为常态，除了会影响冶炼端，对于下游需求也有很强的抑制作用。据 Mysteel，10 月 22 日当周，镀锌板卷产量为 76.86 万吨，不仅是今年以来的低位，也是往年同期的低位，相应地，镀锌板卷钢铁企业产能利用率和开工率也都持续下滑至低位。锌合金和氧化锌企业开工率水平都不高，9 月氧化锌企业开工率下滑至 39.33%。终端需求来看，9 月房地产多项指标增速继续回落，房地产税改革试点工作展开，地产行业消费带动有限。9 月汽车产销同比分别下降 17.9% 和 19.6%，持续受到芯片紧

缺的影响，轮胎企业的开工率也是降到了低位。整体下游需求表现不佳。

图 9：镀锌板卷产量

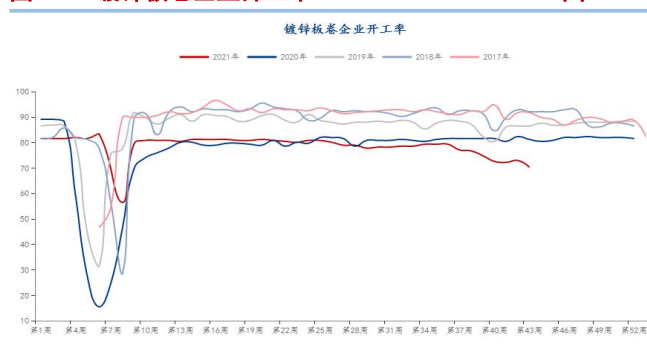
单位：万吨



资料来源：Mysteel，长安期货

图 10：镀锌板卷企业开工率

单位：%



资料来源：Mysteel，长安期货

宏观层面存多种风险

宏观层面上，存在多重风险：其一，一方面是能源价格的高位，使得工业品整体受到支撑；另一方面，经济增长势头有所放缓，滞胀风险提升。其二，美联储主席鲍威尔表示，美联储正步入开始减少资产购买的轨道上，如果看到通胀预期上升的严重风险，将会提高利率，美联储有望很快开始缩减购债规模，11月货币政策会议或公布缩债具体路径信息，流动性趋紧。其三，在流动性收紧、美国经济改善背景下，美元指数具备上涨的潜力，对于有色金属形成压制。长期美债收益率逐步抬升，上周10年期美债收益率已达1.7%。

综上所述，前期关注的重点在于能源价格高位而带来的供应缩量预期，短期供应结构性矛盾仍存，使得锌价尚存一定支撑，但从国内基本面情况看，锌矿供应相对充足，锌锭产出缩量有限，库存也已经摆脱了低位，还有抛储的补充，下游需求受到限电的拖累更加严重，且有宏观层面的多重压制因素，锌价恐将面临较大的压力，后期还需关注炼厂减产从预期到现实的落地，以及减产范围是否进一步扩大。仅供参考。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构及事业部**江苏分公司**

地址：常州市新北区高新科技园3号楼B座307
电 话：0519-85185598

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路23号新景中心B栋1007、1008室
电话：0592-2231963
传真：0592-2231963

郑州营业部

地 址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路30号期货大厦1302室
电 话：0371-86676962
传 真：0371-86676963

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路558、668号A座16层05号
电话：021-65688722
传真：021-60446926

西安和平路营业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层706室
电话：029-87206175
传真：029-87206175

能源化工事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室
电话：029-87206172
传真：029-87206172

农产品事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

高新营业部

地址：西安市高新区唐延路11号禾盛京广中心B座7楼703-2室
电 话：029-88825315，029-88825325

山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路10号
电话：0535-6957657
传真：0535-6957657

安徽分公司

地址：合肥市蜀山区潜山路188号蔚蓝商务港F座1103室
电 话：0551-62623638

淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道267号颐和大厦B座501室
电 话：0533-6270009
传 真：0533-6270009

宝鸡营业部

地址：宝鸡市高新开发区高新大道40号院3幢5层13号
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

西北分公司

地址：西安经济技术开发区凤城八路180号长和国际E座1501室
电话：029-89824970
传真：029-89824970

金融事业部

地 址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层706室
电 话：029-87206171
传 真：029-87206171

金属事业部

地 址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室
电 话：029-87380130