



长安期货
CHANG-AN.FUTURES

加息前景“寒气”重&供给缺乏弹性
锌价波动加大

长安期货 马舍瑞夫 (Z0015873)

2022.9.2

宏观面上：全球央行会议上鲍威尔的“鹰派”言论带来的利空持续施压商品，美联储9月底会议临近，市场关注的焦点重回加息和衰退，不排除再度出现像6月中旬后单边大跌的可能。美元指数强势，已经是近20年的高位，对于商品的压力也不容小觑。

供给端：上半年全球锌矿产量同比下降，下半年有增产的趋势，中国锌矿增量料将有限。全球及中国，精炼锌产出都偏低，后期欧洲冶炼厂受到电力成本提升而停产的范围或有扩大，中国冶炼厂扩产的动力也不是很足，总体供应弹性小。

需求端：需求主要看中国，与基建相关的需求韧性较足，但与房地产相关的需求或将持续受抑，整体略偏弱势。

库存：当下国内库存水平适中，下降速度比较快，加上产出慢，库存有进一步下降的倾向；LME注册仓单较低，现货升水偏高，对于期价有一定的支撑作用。

随着市场关注的焦点重回加息和衰退，锌价存在向下的动能，但供应端弹性小，使得下方或有支撑，短期锌价暂关注22500-23000一带。

(一) 锌价冲高回落

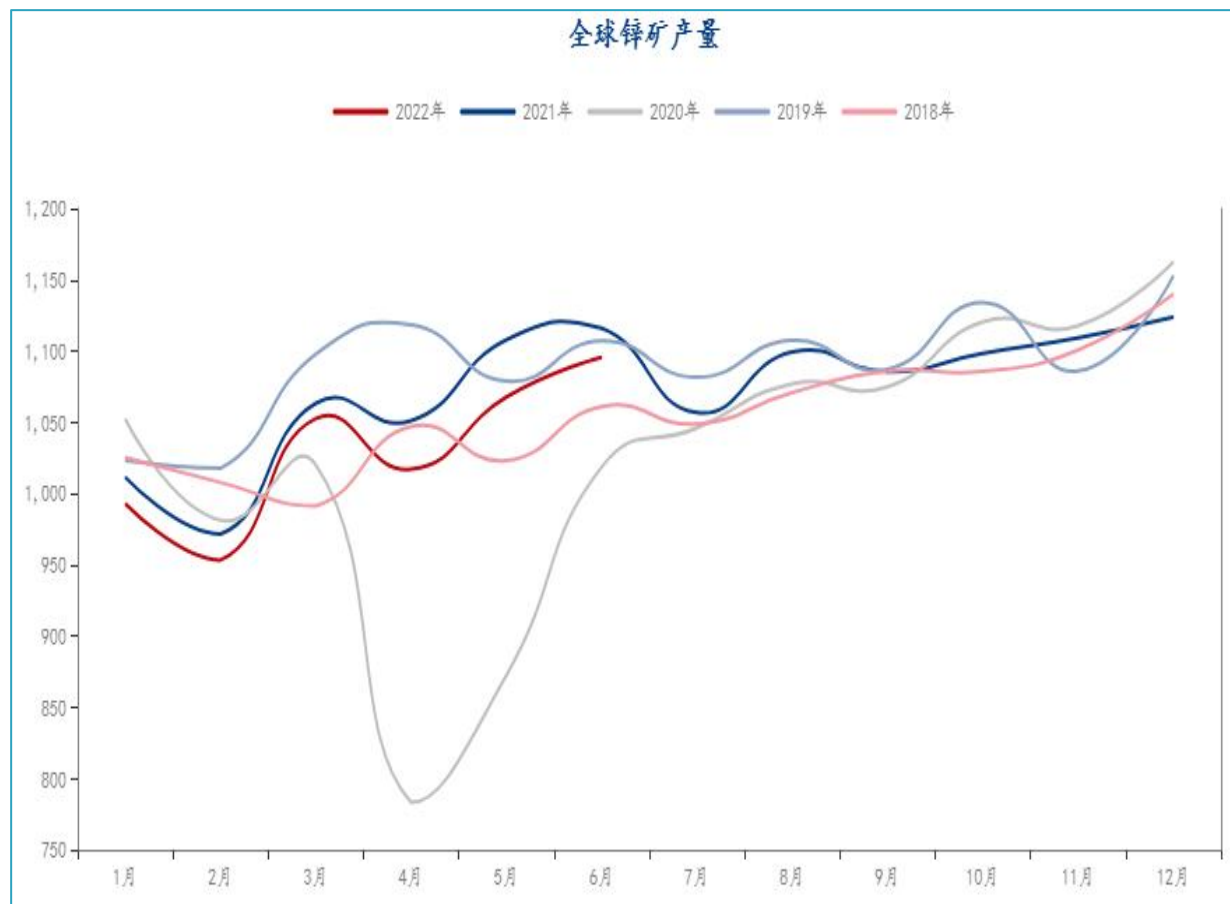


8月锌价整体冲高回落，内外盘节奏上略有不同，LME锌的高点是在8月16日的3819，沪锌的高点是在8月29日的25690。前面大半程偏强，一方面是宏观压力减弱后市场风险偏好情绪的带动，另一方面是供给端的扰动——欧洲能源供应短缺导致冶炼厂停产、国内因限电影响冶炼企业开工，临近月末的下跌主要是因为宏观层面的压力袭来——鲍威尔发表鹰派言论，加息和衰退担忧再起。

(二) 全球锌矿产量略偏低

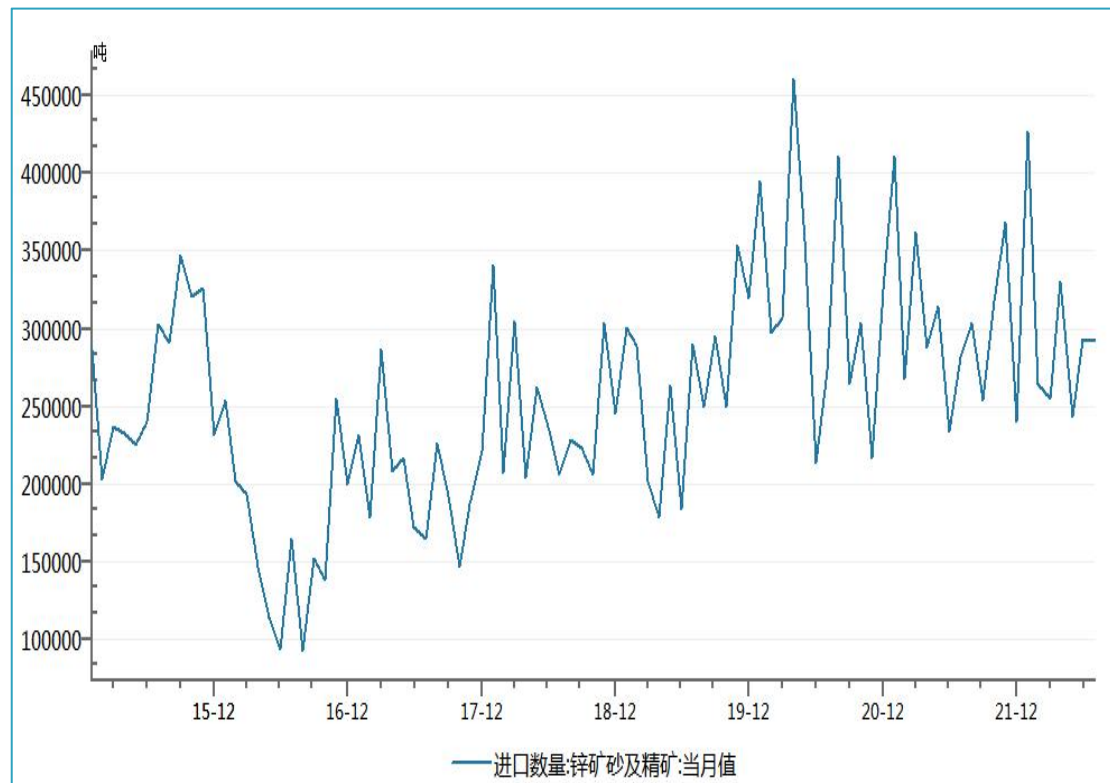
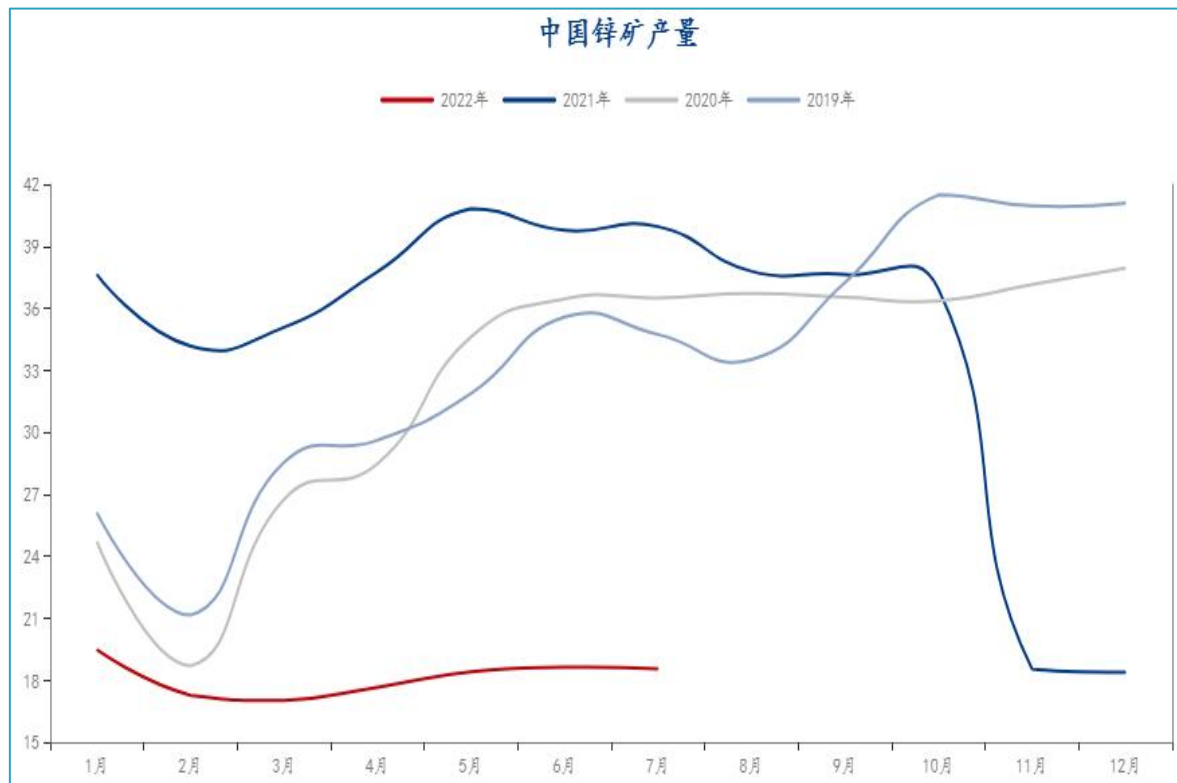
据国际铅锌研究小组 (ILZSG)，6月全球锌矿产量1095.8千吨，环比小增2.6%，同比下降1.8%。今年上半年产量整体不及去年，1-6月锌矿累计产量6179.4千吨，同比下降2.2%。

年初时，普遍预计今年锌矿产量有20-30万吨左右的增量，上半年增速不及预期，下半年有增产的趋势，矿端供应偏紧的态势或有缓解。



数据来源: Mysteel, ILZSG, 长安期货

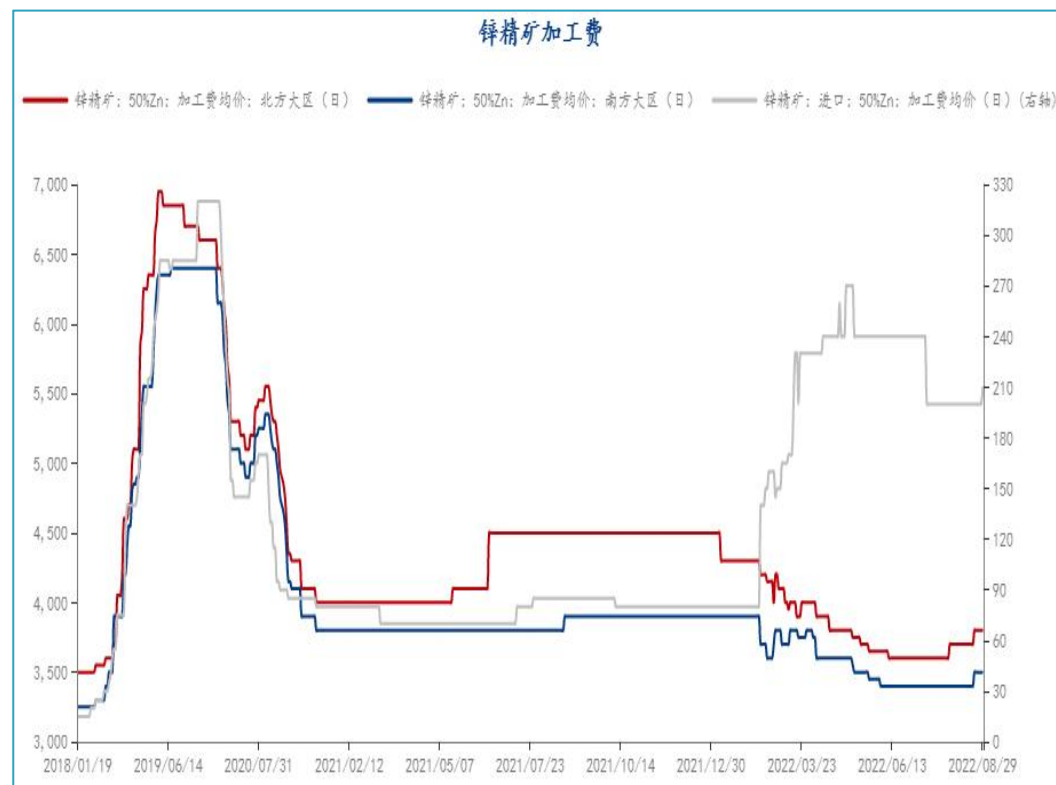
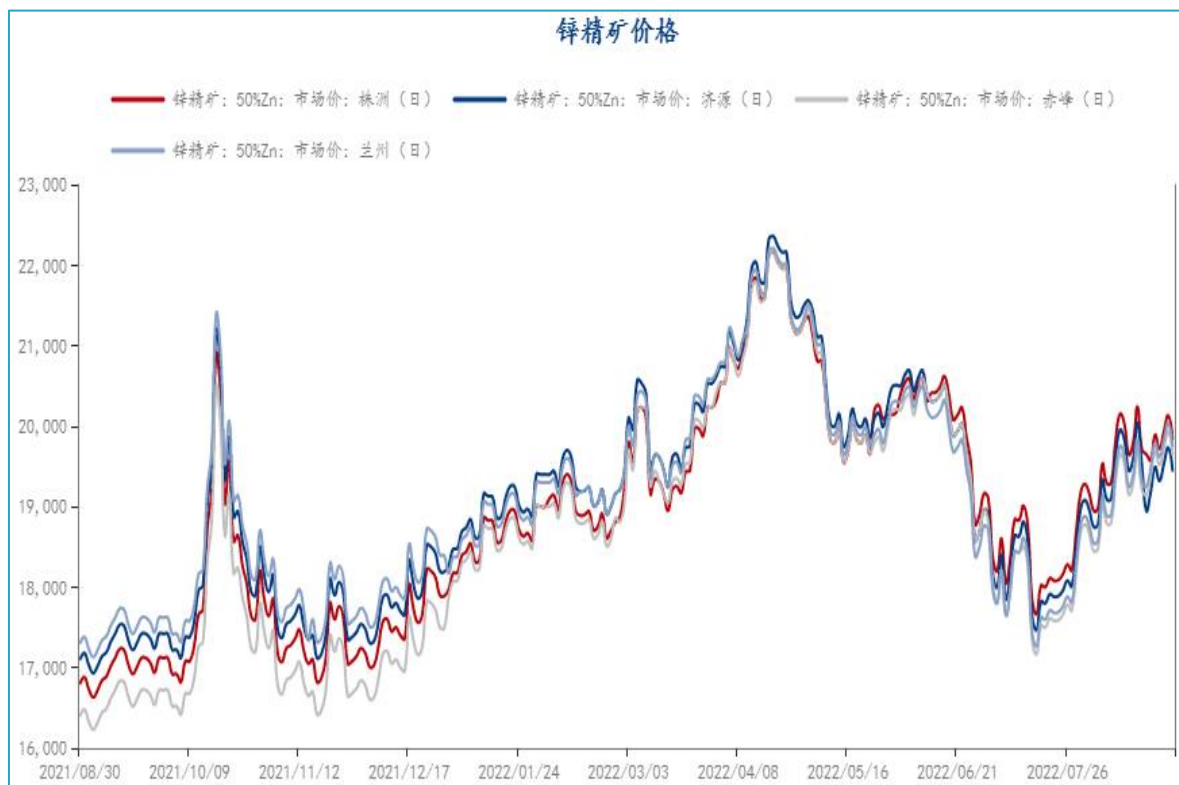
(二) 国内锌矿供应略偏紧



数据来源: Mysteel, WIND, 长安期货

- 据Mysteel, 今年整体锌矿产量远低于前几年, 7月中国锌精矿产量18.55万吨, 前7个月累计产量126.98万吨, 同比缩减了52%。
- 7月我国锌矿砂及精矿进口量为29.25万吨, 环比微降约780吨, 同比小增4%; 前7个月累计进口量为210.67万吨, 同比略降2.3%。

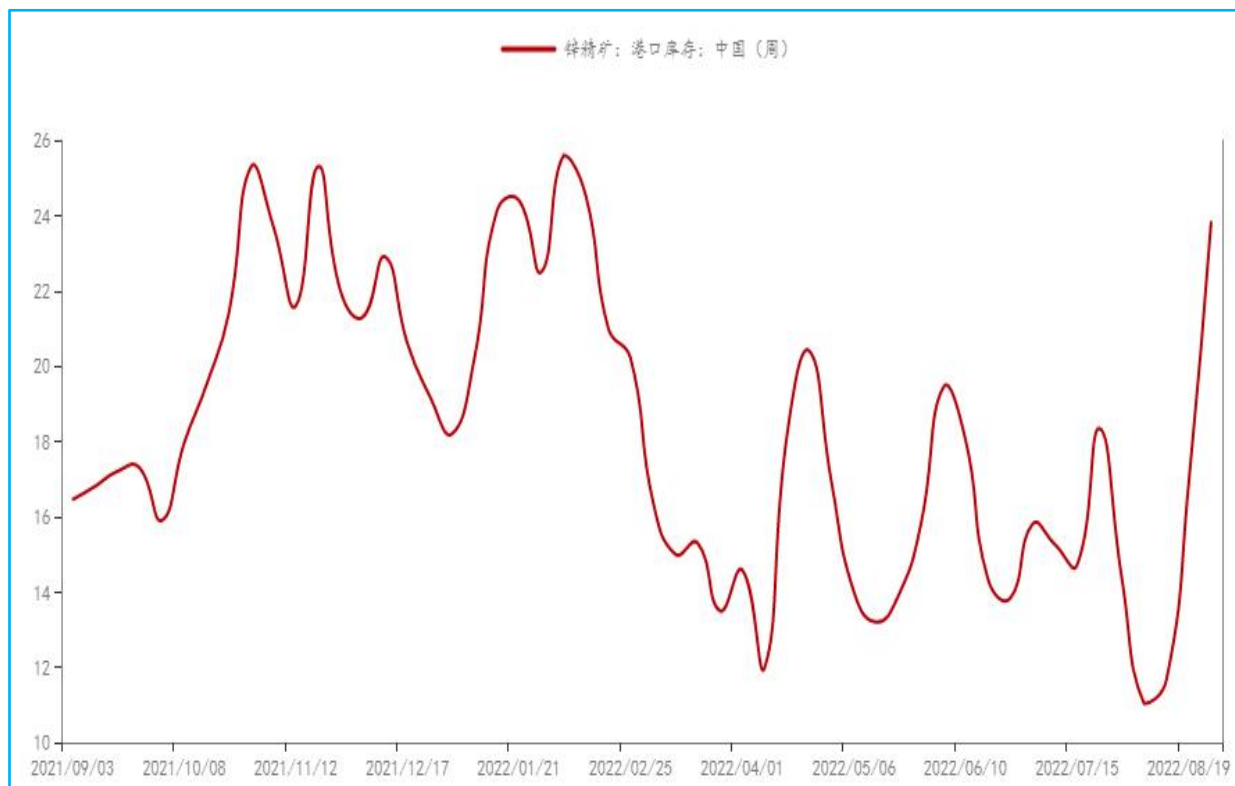
(二) 锌矿加工费低位略抬升



数据来源: Mysteel, WIND, 长安期货

- 近期矿端相对平静。锌精矿价格随锌价而波动，8月29日，株洲价为19840元/金属吨，济源价为19440，兰州价为19740，较上周五有300元/金属吨左右的跌幅。
- 锌精矿加工费低位略抬升，截止8月底，北方地区锌精矿加工费均价为3800元/金属吨，南方地区加工费均价为3500元/金属吨；进口锌精矿加工费在200美元/干吨左右。

(二) 国内锌矿库存适中

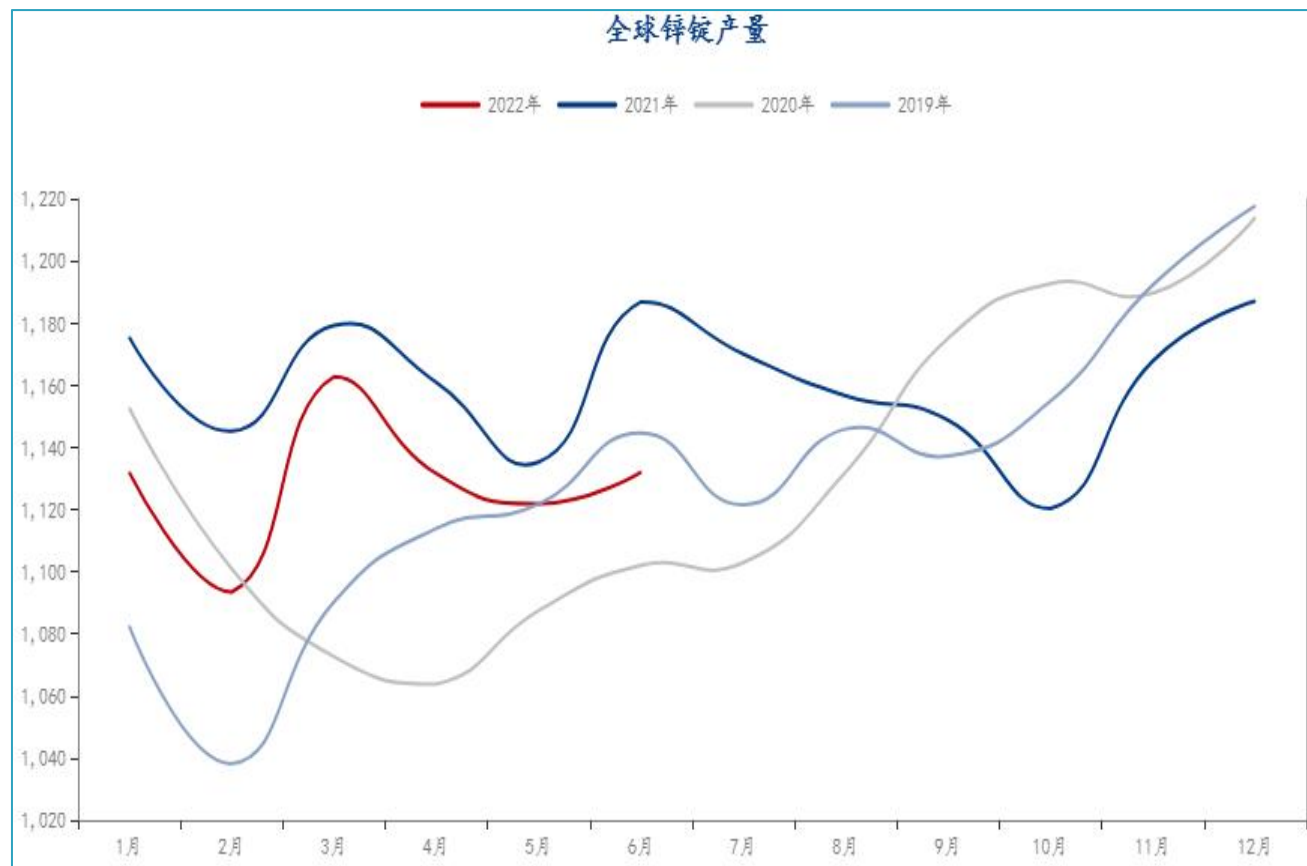


数据来源：Mysteel，长安期货

- 据Mysteel，截止8月26日，我国锌精矿港口库存为23.84万吨，处于略偏高位置。
- 锌精矿的原料库存天数最新为24天，是相对适中的水平。

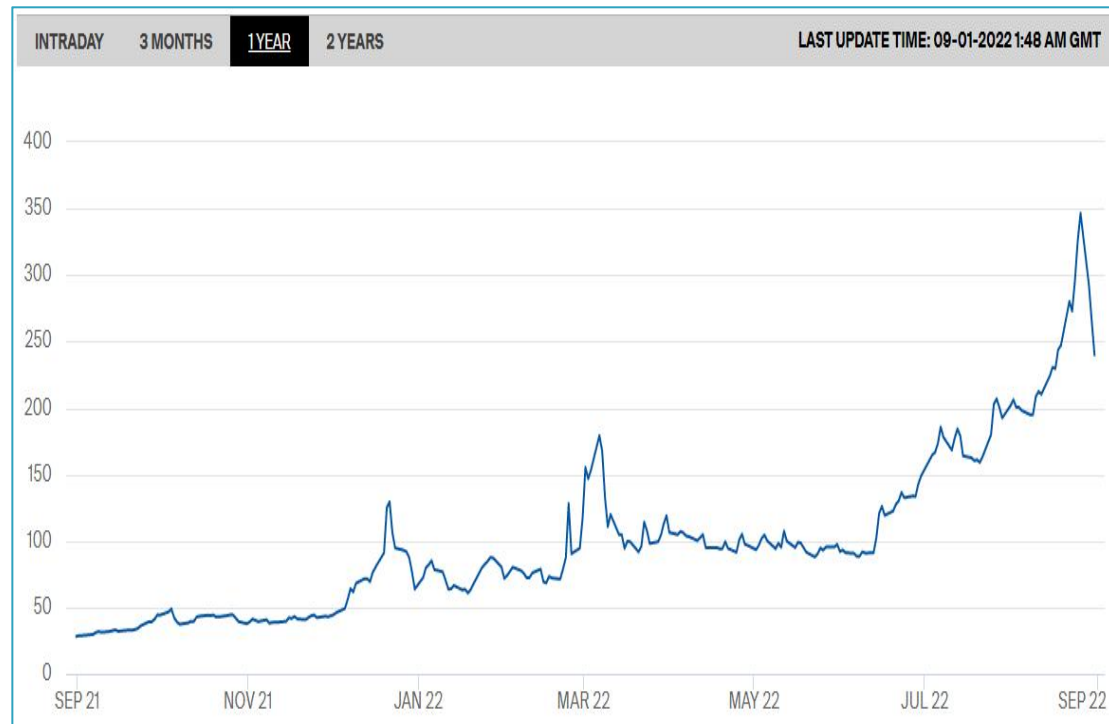
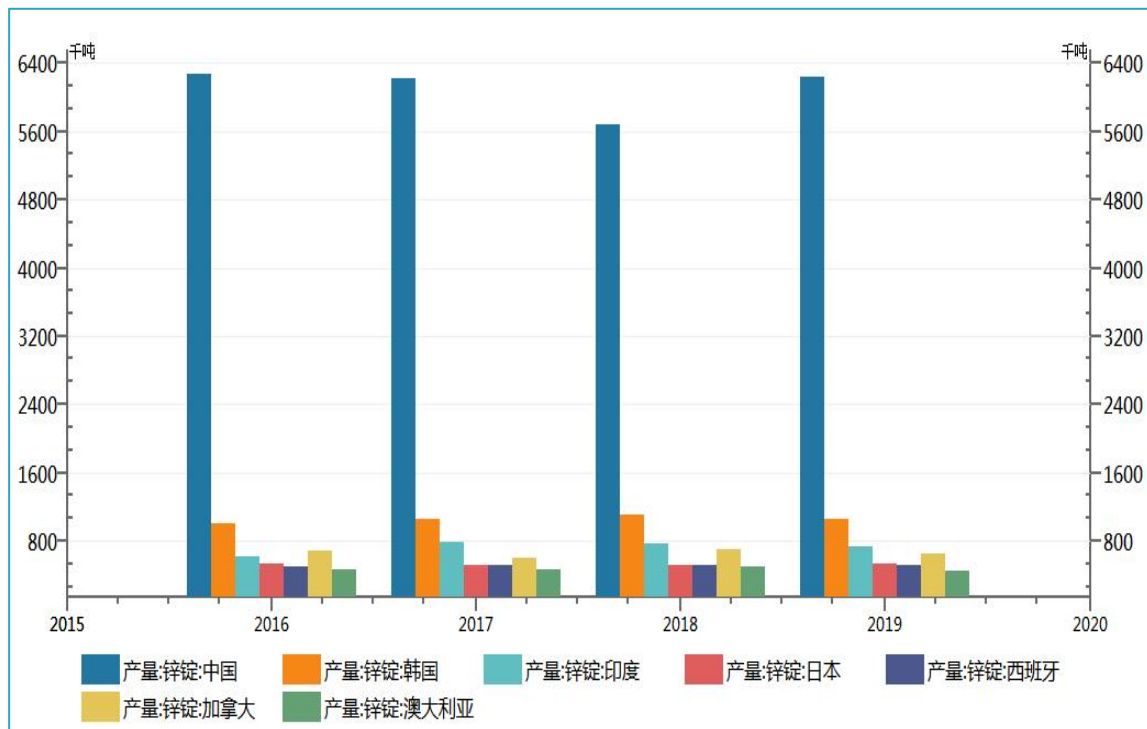
(三) 全球锌锭产量不及去年

据国际铅锌研究小组 (ILZSG) , 6月全球锌锭产量1132千吨, 环比微增0.9%, 同比下降4.6%。今年上半年产量整体不及去年, 1-6月锌锭累计产量6773.3千吨, 同比下降3%。



数据来源: Mysteel, ILZSG, 长安期货

(三) 欧洲锌冶炼受电力成本抬升而抑制



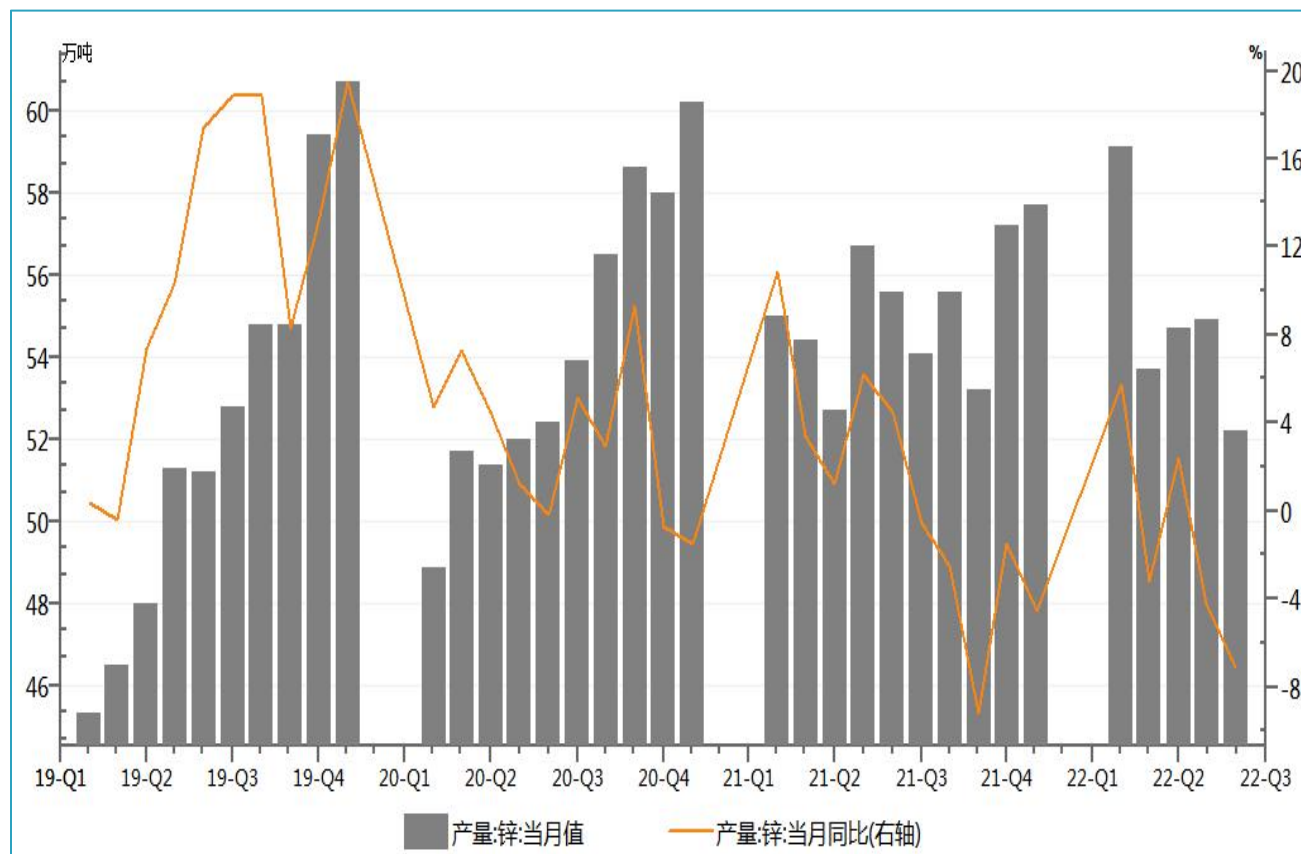
数据来源: WIND, ICE, 长安期货

- 全球精炼锌产量主要集中在亚洲、欧洲和北美洲, 欧洲精炼锌产量约占全球的16%, 欧洲冶炼厂产能集中度较高, 以嘉能可、托克、波利顿等生产商为主。2021年10月, 因电力成本提升, 嘉能可宣布其在欧洲三国的80万吨锌冶炼厂错峰生产; 托克旗下Nyrstar在同期也宣布将削减其三家欧洲冶炼厂[荷兰Budel (产能30万吨)、比利时的Balen (产能26万吨) 以及法国的Auby (产能15万吨)]产量的50%。
- 2022年8月5日, 嘉能可提出, 欧洲能源紧缺已对供应构成实质性威胁”并暂停了其在欧洲的一家锌冶炼厂的生产。8月15日, Nyrstar称从9月1日起关闭Budel锌冶炼厂。
- 正常情况下, 欧洲冶炼产能利用率高达95%, 在停产之后, 产能利用率下降至70%左右。

(三) 中国精炼锌产量偏低

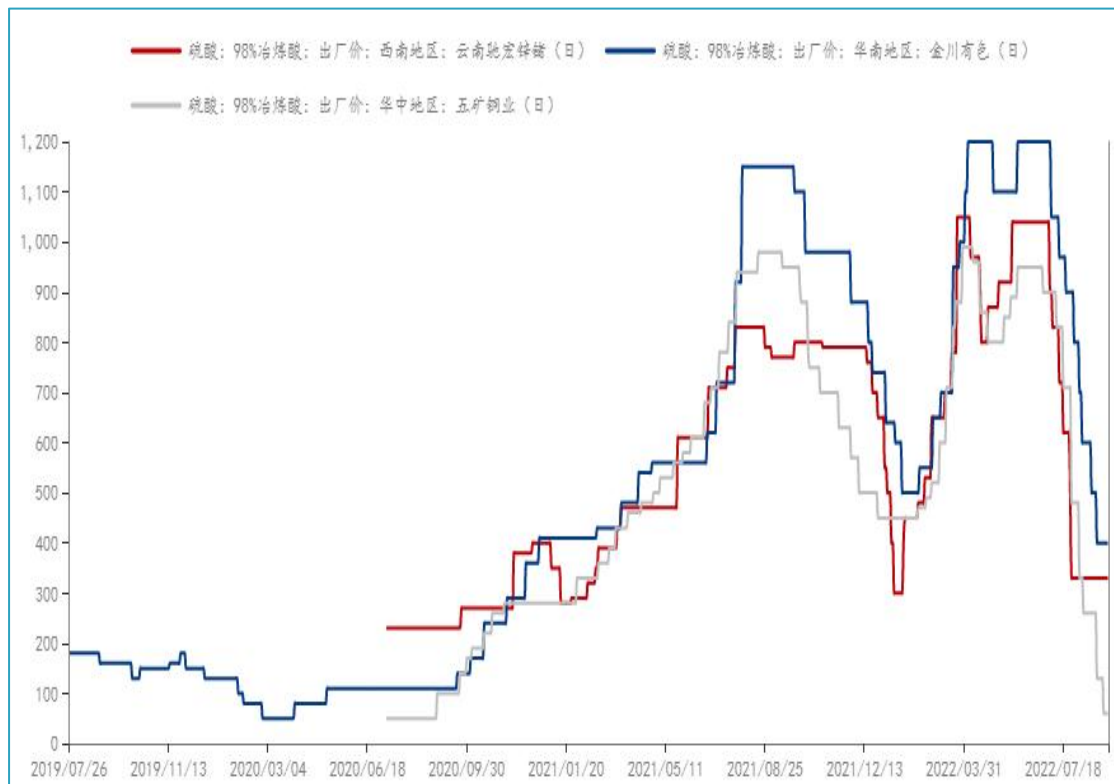
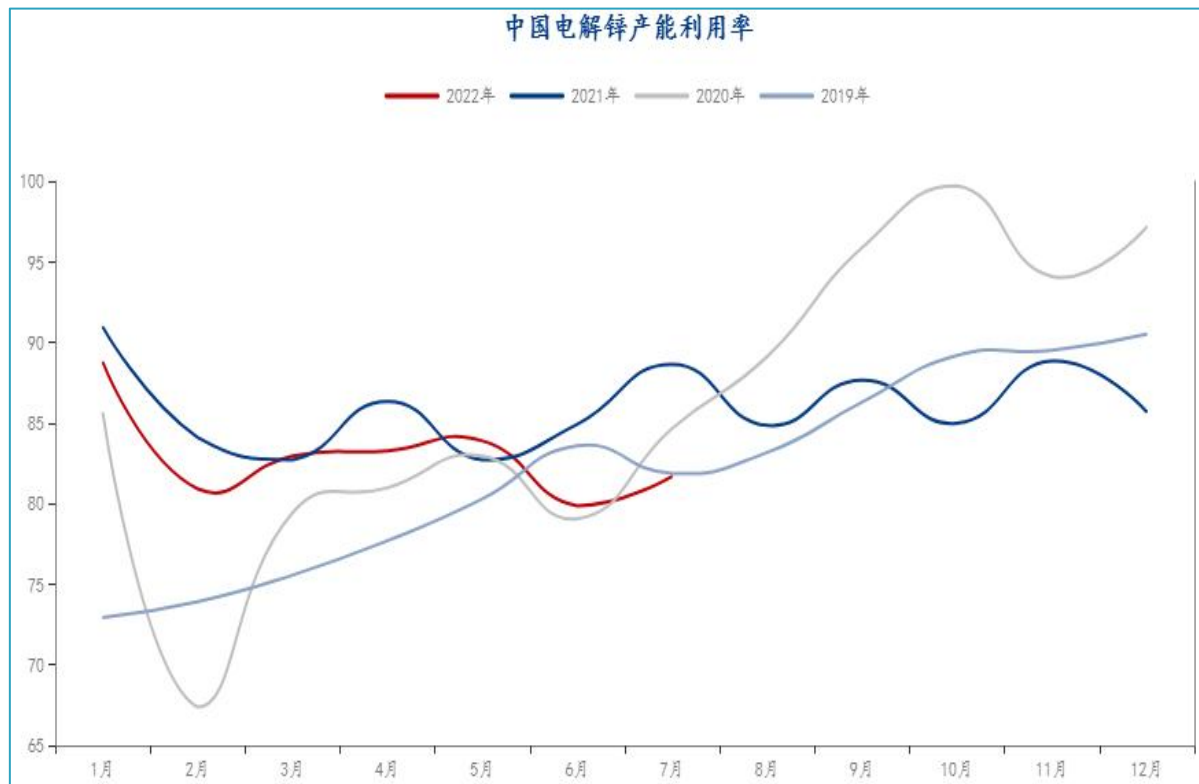
7月中国精炼锌产量52.2万吨，环比降4.9%，同比降7.1%；1-7月累计产量378.3万吨，同比降2.5%，降幅较6月扩大。

8月中旬左右，因持续高温干旱天气，长江流域周边地区电力供应紧张，锌冶炼企业存在检修（据百川资讯，电力成本占精炼锌总成本的8%左右），导致精炼锌的产出缩减，预计8月总体产量还是偏低。



数据来源：WIND，长安期货

(三) 中国电解锌产能利用率待提高

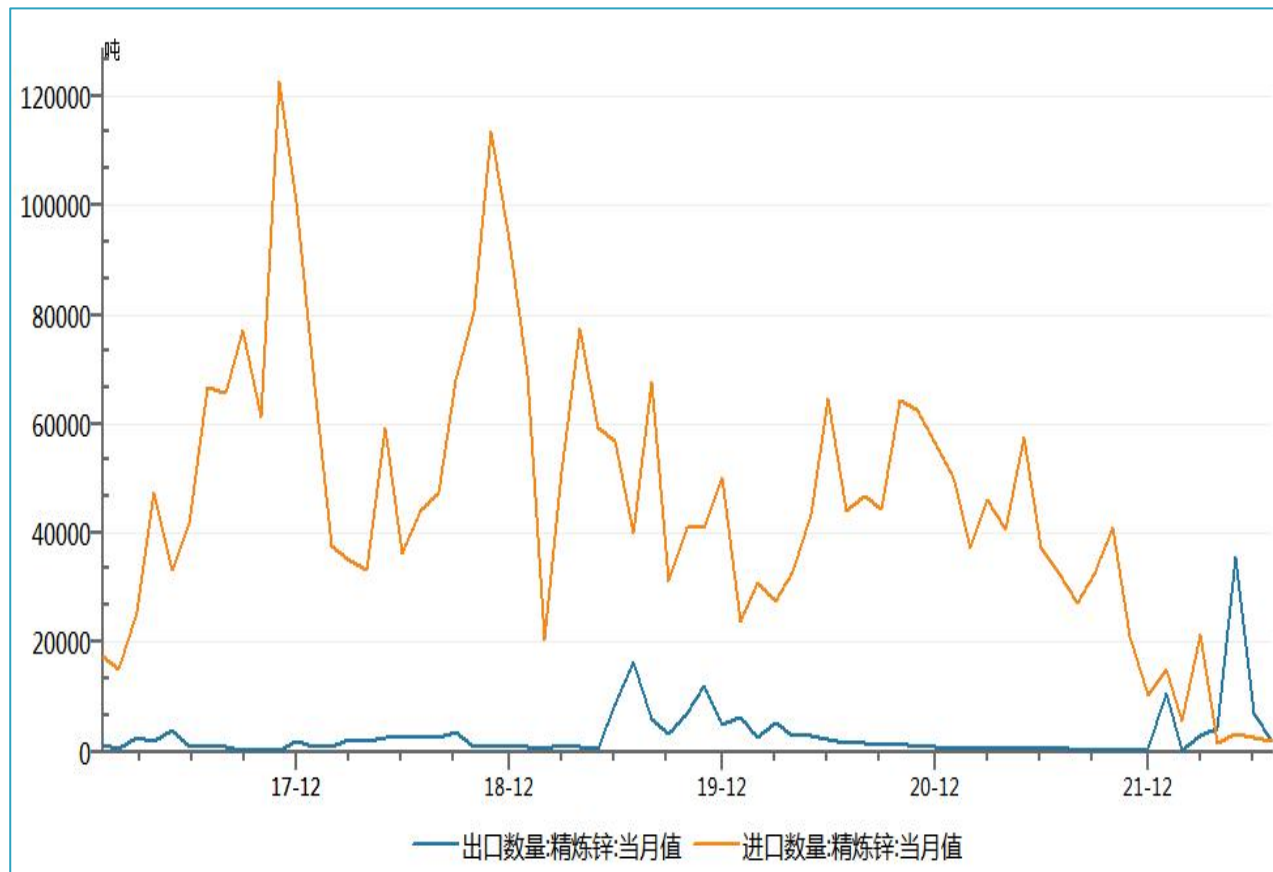


数据来源: Mysteel, 长安期货

- 今年前5个月国内电解锌产能利用率和去年同期基本不差上下, 但6月和7月下降的幅度比较大(对应精炼锌的产量也不及去年同期), 主要是内蒙、甘肃等地的检修, 另外也与加工费低位、硫酸价格持续走弱相关。

(三) 精炼锌进出口量不大

- 2022年之前，中国一直是精炼锌的净进口国。2022年，因海外冶炼厂停产、进口窗口关闭等因素影响，精炼锌的出口一度超过进口量。
- 7月精炼锌出口量为1850.79吨，进口量为1982.27吨，两者基本相当。
- 鉴于欧洲冶炼厂停产范围有扩大之势，且LME锌低库存，后几个月进口难有增量。

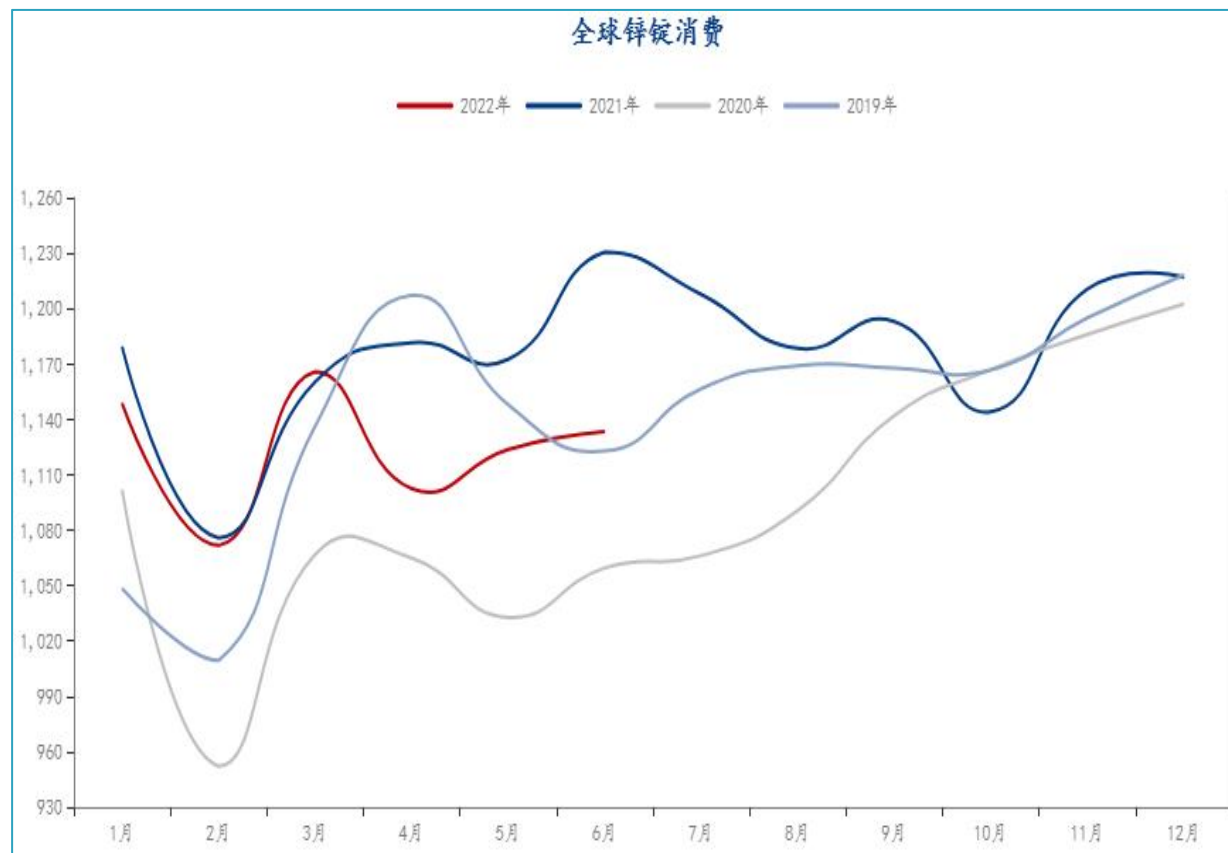


数据来源：WIND，长安期货

(四) 全球锌锭消费明显回落

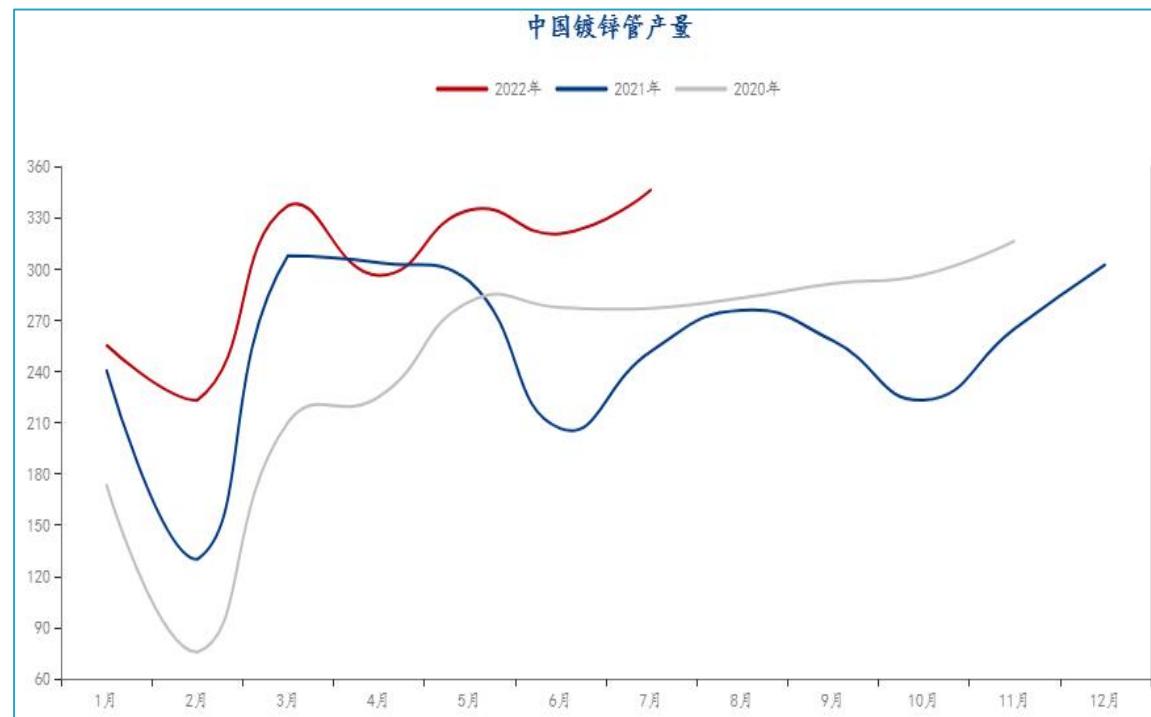
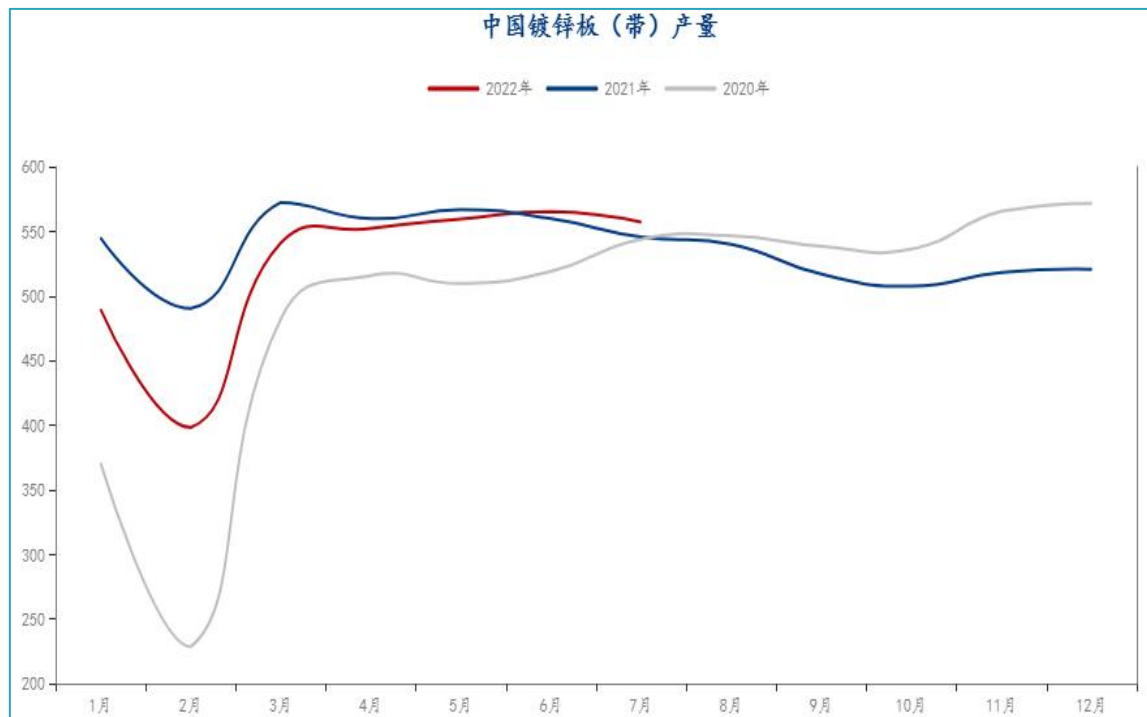
据国际铅锌研究小组 (ILZSG), 6月全球锌锭消费1133.4千吨, 略高于产量的1132千吨, 6月消费量环比微增0.8%, 同比下降7.9%。一季度消费量尚可, 二季度消费量降幅较大。

中国锌消费量占全球一半左右, 二季度受上海等地疫情拖累, 消费有明显回落。海外经济体因经济增长乏力, 通胀问题严重, 消费量也不佳。后续消费能否回暖还需看中国基建项目落地、房地产市场恢复情况等。



数据来源: Mysteel, 长安期货

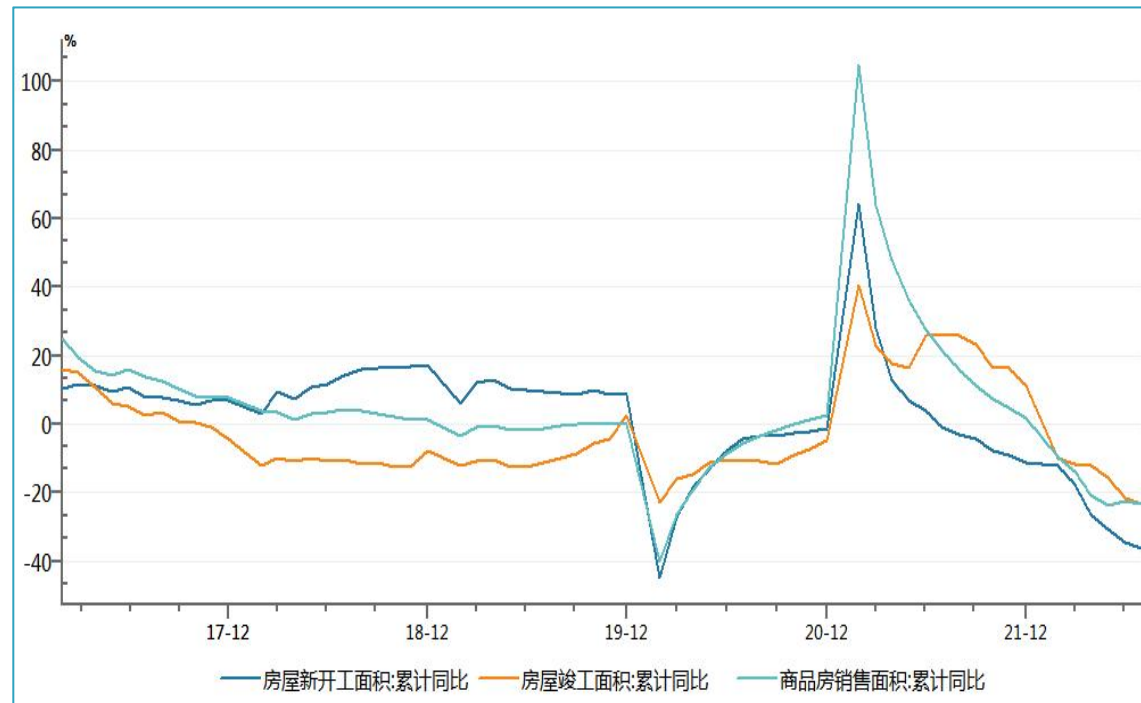
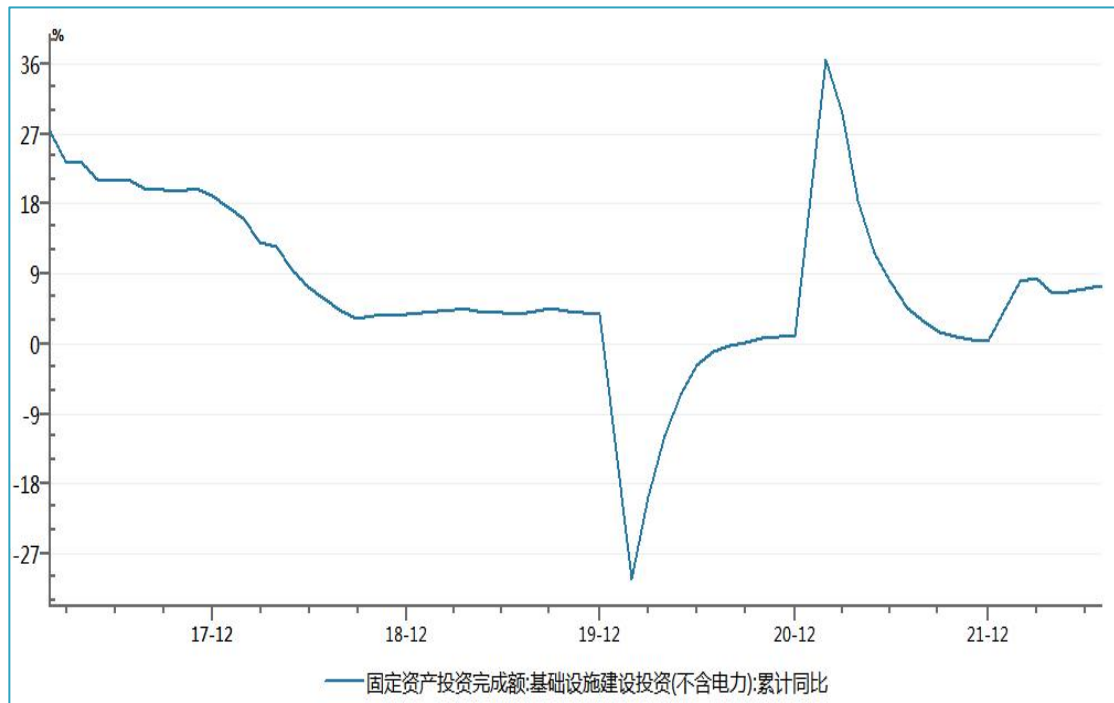
(四) 中国镀锌管消费尚可



数据来源: Mysteel, 长安期货

- 镀锌产品主要用于建筑、汽车、交通工具等领域，其中建筑领域占比最大，因此其消费与基建、房地产紧密相关。
- 据Mysteel，今年上半年中国镀锌板带产量略低于去年同期，7月较去年同期略高，为557.13万吨，8-10月是季节性淡季。
- 今年前7个月镀锌管产量还不错，镀锌管主要用于输水、煤气、油等一般低压力流体，海洋油田的油井管、输油管，化工焦化设备的油加热器、冷凝冷却器、煤馏洗油交换器用管，以及栈桥管桩、矿山坑道的支撑架用管。上半年整体表现不错，可能也与资源类商品上涨，企业加大相关设备投资有关。

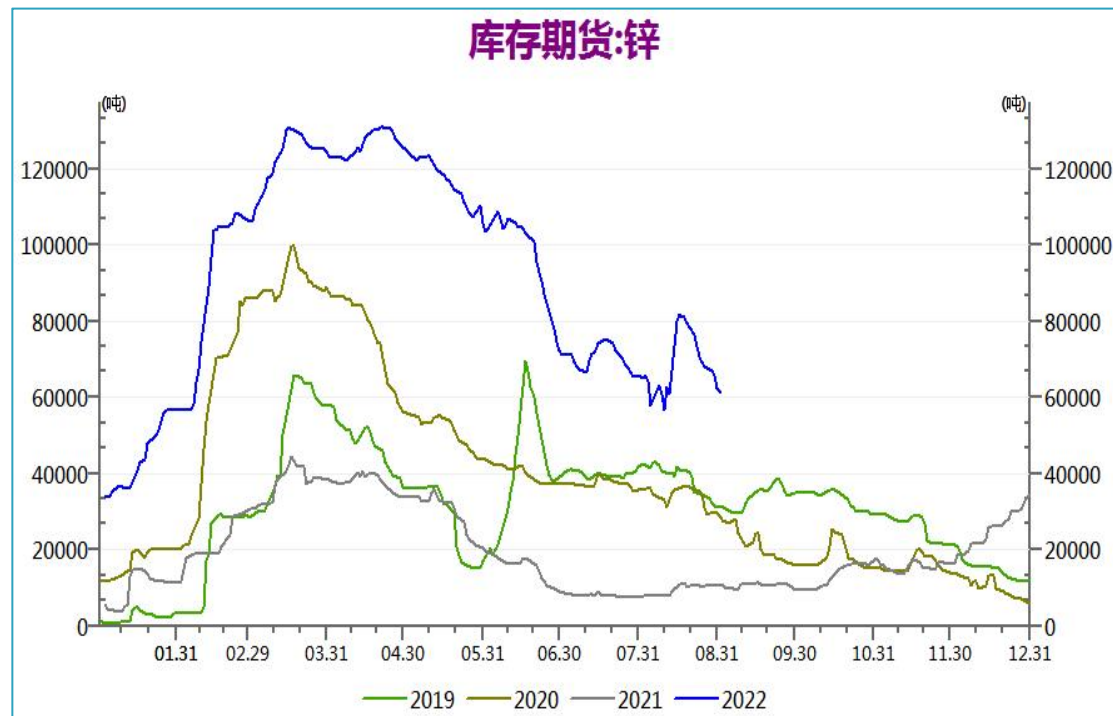
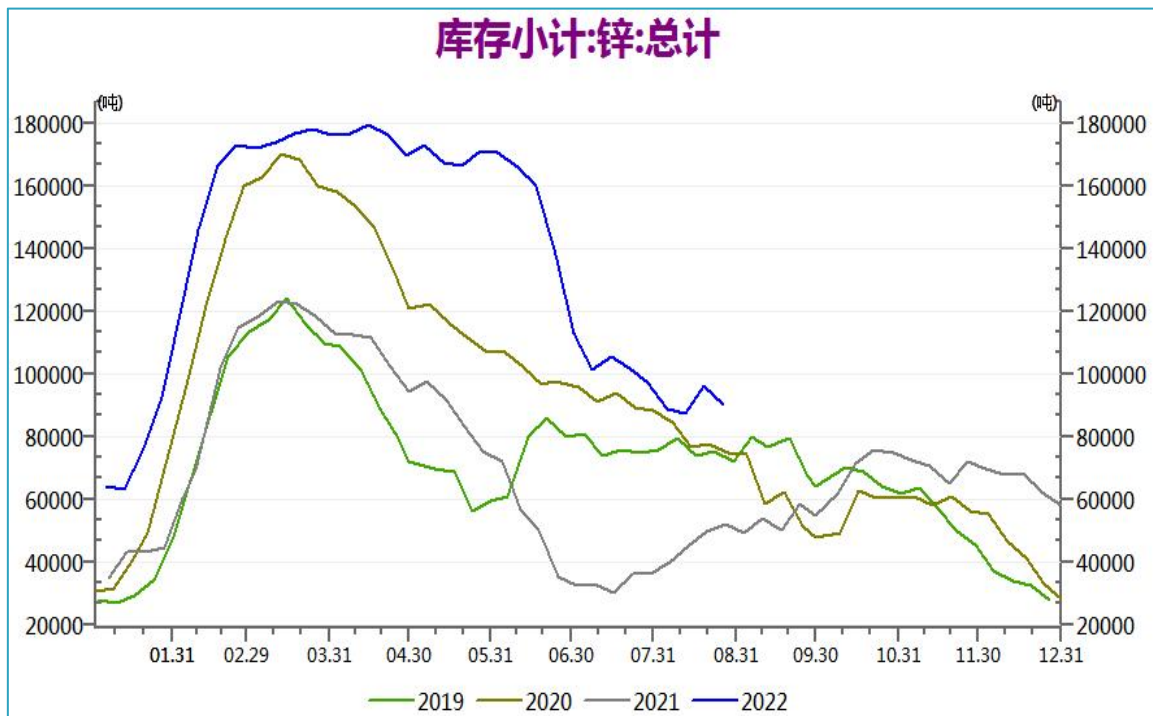
(四) 终端需求分化



数据来源: WIND, 长安期货

- 基建数据稳健偏好, 前7个月, 基础设施建设投资同比增长7.4%。今年的专项债基本发放完毕, 后期几无增量, 主要看向实物工程量转化的程度。
- 房地产数据一直偏差。新开工面积、施工面积、商品房销售面积累计同比增速均持续下滑, 房地产对国内经济的贡献程度较高。房地产市场的悲观, 直接拖累工业品消费。

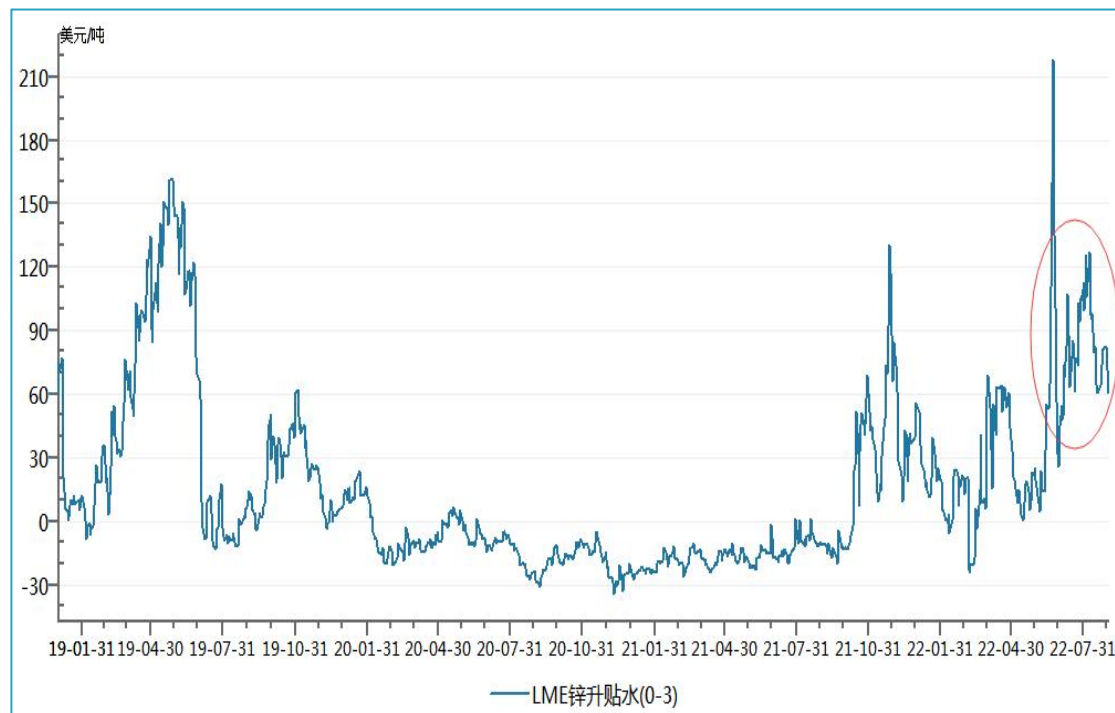
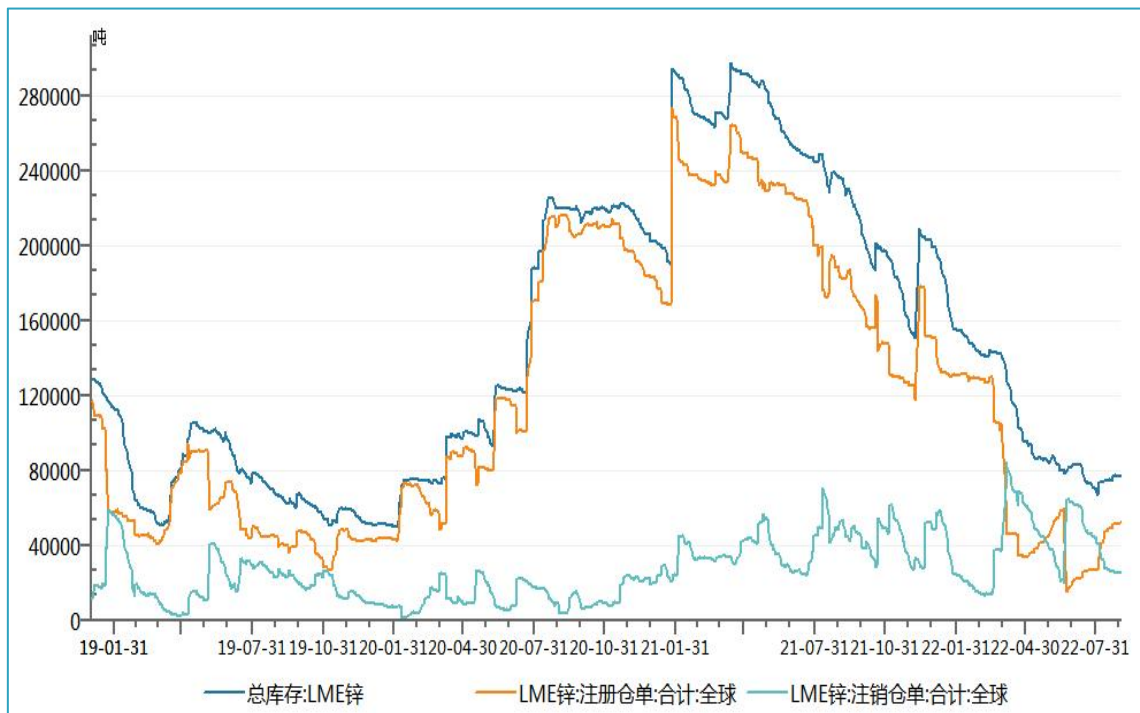
(五) 国内库存水平适中



数据来源: WIND, 长安期货

- 截止8月26日, 上期所锌库存为90288吨, 跟过去几年同期相比略偏高。
- 仓单数量反映比较灵敏, 8月中旬前急速提升, 而下旬则是快速下降, 截止9月1日为61362吨, 总体上是一个适中的水平。

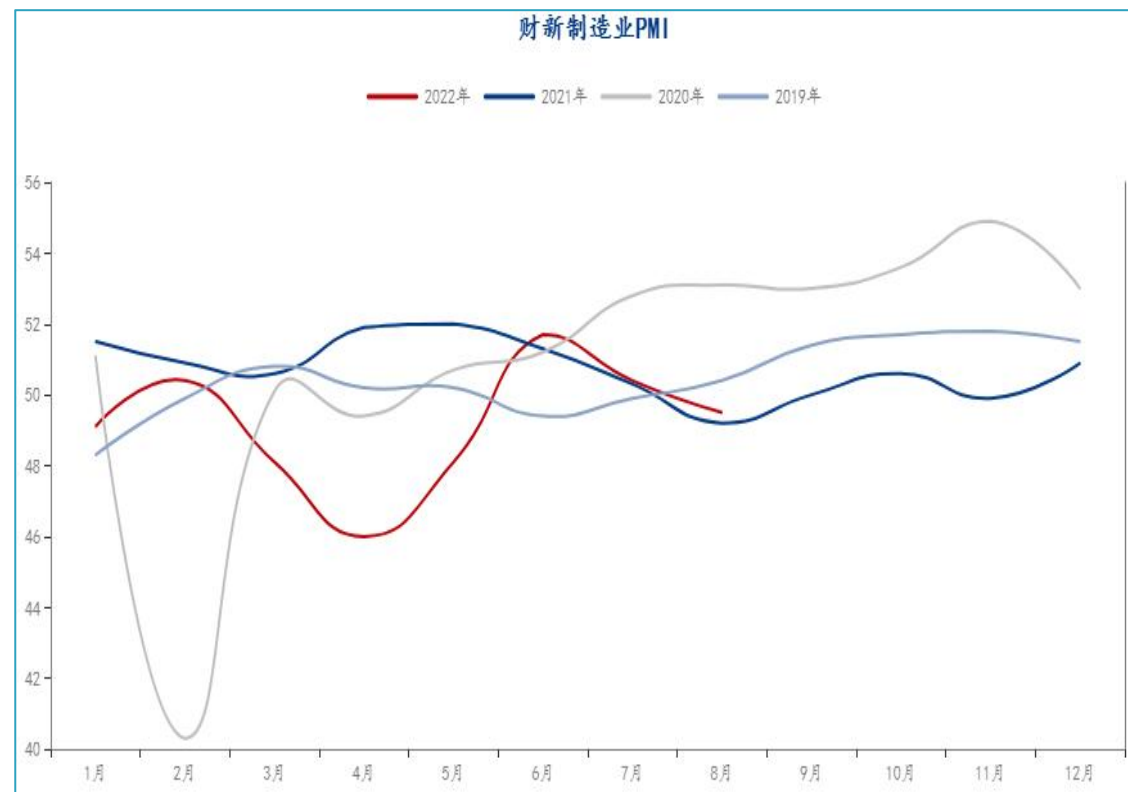
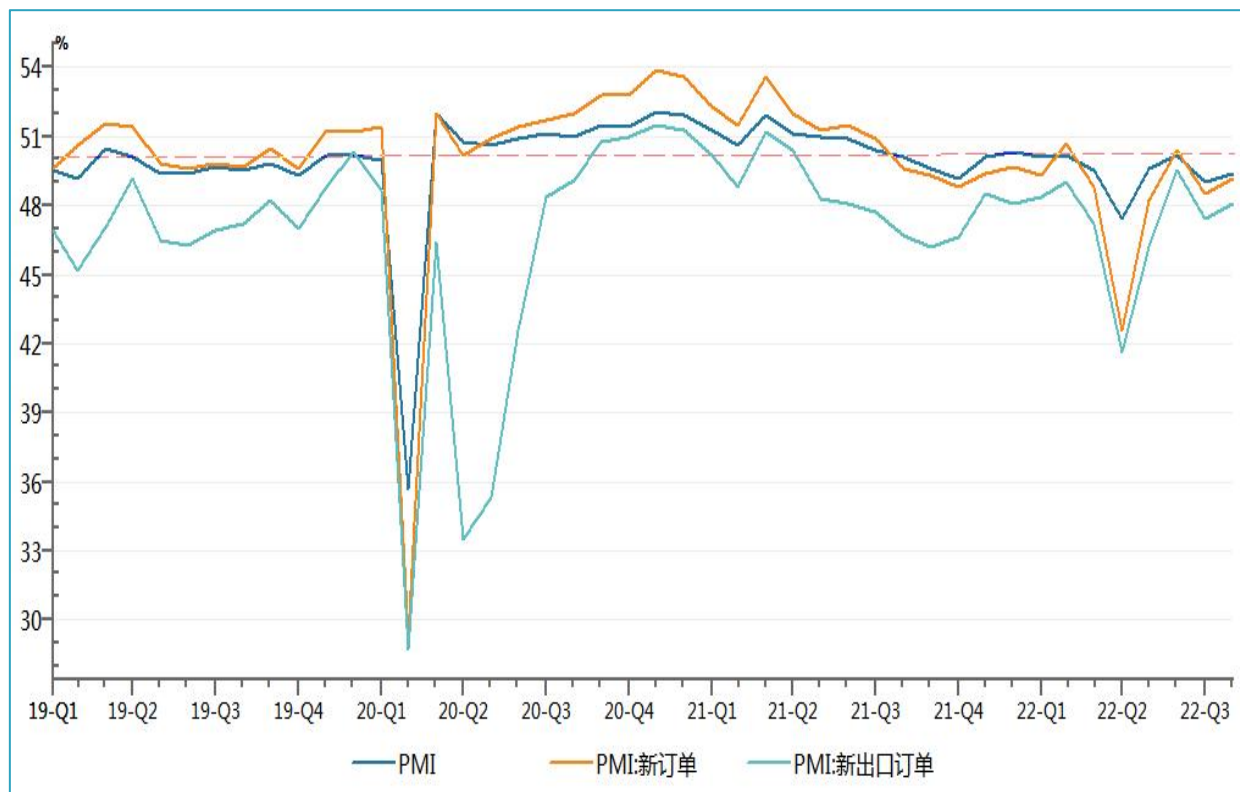
(五) LME锌库存相对低位



数据来源：WIND，长安期货

- 7月中旬前，LME锌库存都延续降势，8月基本保持平稳。从结构上来看，6月底-8月初，注册仓单占比迅速下滑，低于注销仓单占比。8月中旬后，结构上趋于合理，注册仓单抬升平稳。总体上，注册仓单绝对量处于偏低位置，对价格还是有一定的支撑作用。
- 随着注册仓单的低位运行，近期LME0-3现货升水保持偏高水平，截止9月1日为61美元/吨，由此对价格有支撑。

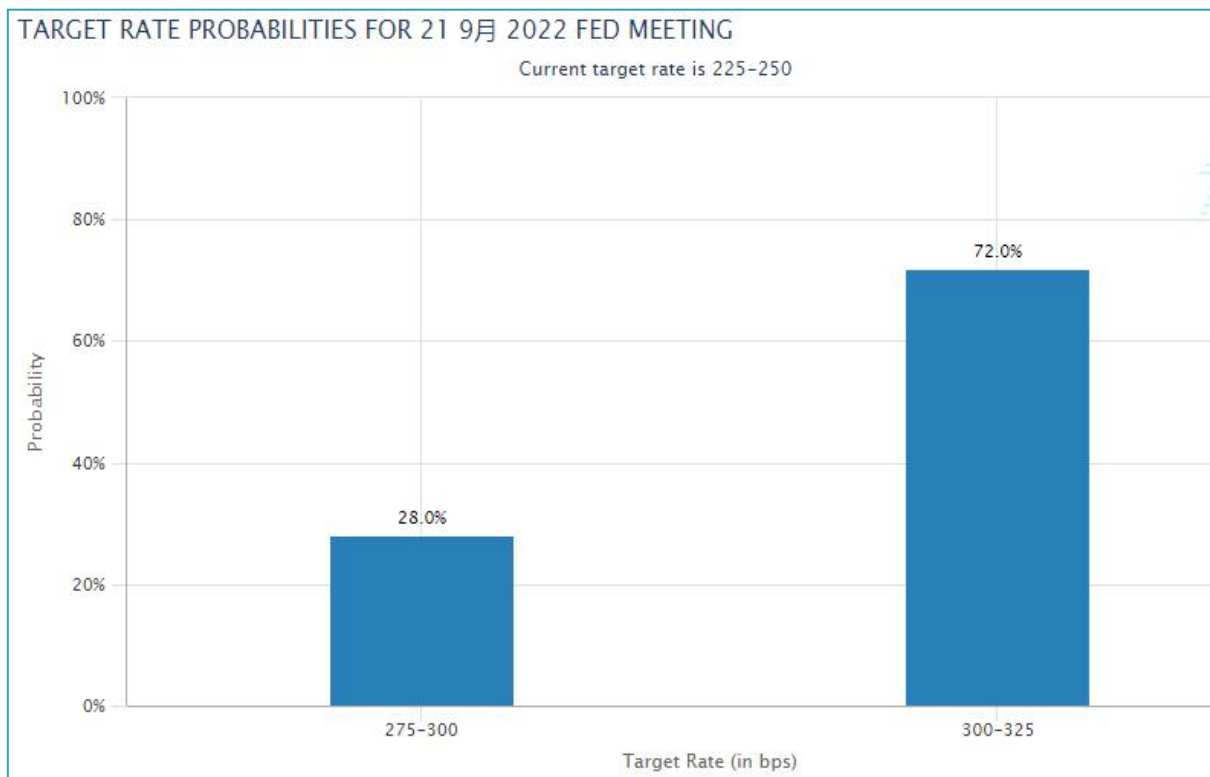
(六) 经济下行压力依然大



数据来源：WIND, Mysteel, 长安期货

- 8月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，低于临界点，环比上升0.4个百分点。大中型企业恢复较好，小企业PMI是下降的。生产指数为49.8%，与上月持平，表明制造业生产景气度与上月相当；新订单指数为49.2%，环比上升0.7个百分点，表明制造业市场需求景气度有所回升。
- 8月，财新制造业PMI为49.5，前值为50.4。

(六) 重回加息与衰退担忧



数据来源: CME, WIND, 长安期货

- 8月底的杰克逊霍尔全球央行会议上, 美联储主席鲍威尔发表“鹰派”言论, 表示将继续采取“强力”措施抗击通胀, 但同时警告称强力的加息将为美国家庭和企业带来痛苦, 将通胀降至2%仍然是美联储的重点目标。自此会议后, 商品市场连续几日都是悲观情绪蔓延。9月底, 将迎来重磅的美联储议息会议, 越临近, 该因素对市场的扰动越大。
- 据CME, 7月加息75个基点的概率高达72%。

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
CHANG-AN FUTURES

精诚合作 携手共赢



敬畏



卓越

忠诚



创新

