

锌：供应增量预期与低库存共同作用 锌价维持宽幅震荡

张圣涵

期货从业资格号：F301806

投资咨询从业证书号：Z0014427

审核人：王伟伟

2022年11月27日



目录

CONTENTS

- 01 核心数据与策略
- 02 锌矿数据分析
- 03 锌锭数据分析
- 04 下游消费分析

01

核心数据与策略

本周策略

精炼锌 (ZN)		
影响因素	影响评价	重要提示
产量	☆☆	12月预估产量 54.72 万吨 11月预估产量 53.73 万吨 10月产量 51.41 万吨, 同比增加 2.96% 9月产量 50.39 万吨, 同比减少 3.08%
净进口	☆☆	9月进口 0.45 万吨, 出口 0.93 万吨, 净出口 0.48 万吨 8月进口 0.31 万吨, 出口 0.18 万吨, 净进口 0.13 万吨
表观消费	☆☆	9月表观消费量 49.9 万吨, 同比减少 8% 8月表观消费量 46.4 万吨, 同比减少 14%
库存	☆☆☆☆	SHFE 锌库存: 2.04 万吨, 周度环比减少 0.33 万吨 社会库存: 4.25 万吨, 周度环比减少 0.77 万吨 LME 锌库存: 4.15 万吨, 周度环比减少 0.13 万吨
TC	☆☆☆☆	本周国产矿加工费主流报价增至 5400 元/吨; 进口矿主流报价 260 美元/干吨

升贴水	☆	上海 0#锌主流成交于 24280~24380 元/吨 广东 0#锌主流成交于 24130~24320 元/吨, 主流品牌报价在升水 580~600 元/吨左右, 对上海贴水 30 元/吨左右。 天津市场 0#锌锭主流成交于 23950~24150 元/吨, 紫金成交于 24010-24210 元/吨, 葫芦岛报在 29820 元/吨, 0#锌普通对 2212 合约报升水 290-300 元/吨附近, 紫金对 2212 合约报升水 350-360 元/吨附近, 津市较沪市贴水 210 元/吨。
下游开工率	☆☆	综合开工率 63.65% (1.98%) 镀锌开工率 68.24% (2.28%) 压铸锌开工率 43.71% (-3.32%); 氧化锌开工率 61.8% (8.9%)。

本周策略

投资逻辑：基本面方面，年底部分炼厂或有赶产计划，但当前青海疫情使得当地冶炼厂停产运行，预计将于月底恢复。陕西、四川的冶炼厂逐渐恢复生产，11月产量较预期下调1.5万吨至51.91万吨。供应端未来关注年末锌锭产量的实际增量。由于各地疫情对于运输的影响，各大仓库入库量明显下滑，周内低价下游集中补库，锌锭库存创下新低。消费端，淡季逐渐来临，库存有望在供应出现增量后回升。

投资策略：未来供应增量预期与当前低库存的共同作用下锌价或维持宽幅震荡。关注产量回升后库存是否有累库迹象，若出现明显累库可逢高布局空单。

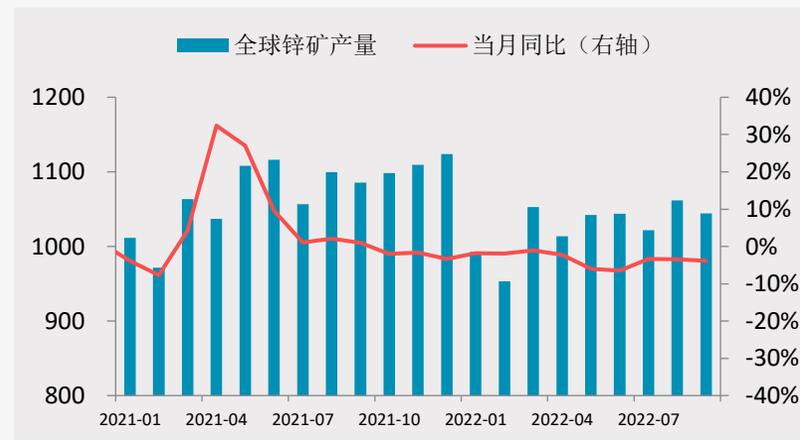
02

锌矿数据分析

预期中的海外矿端供应增量仍未兑现

国家	矿山	2022年增量	2023年增量
南非	Gamsberg	1.4	21.5
印度	Rampura-Agucha	0	-2
葡萄牙	Neves Corvo	4.7	1.8
巴西	Aripuana	3.4	1.6
秘鲁	Antamina	-7.5	-1.5
加拿大	Caribou	1	0
墨西哥	Penasquito	3.5	-2.2
澳大利亚	Woodlawn	1	0
哈萨克斯坦	Shalkiya	2	2
	Zhaimem	1.5	2
俄罗斯	Rubtsovsky	2	0
总计		13	23.2

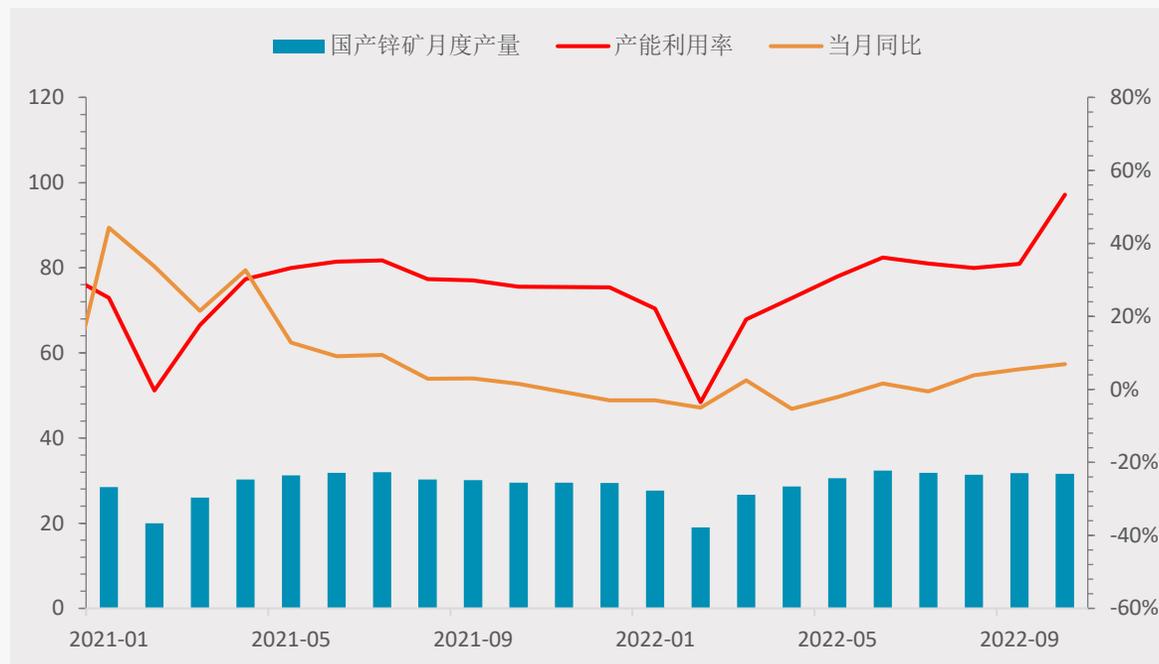
资料来源：公开资料整理、一德有色



- 据ILZSG数据统计，今年 1-8 月全球锌矿产量为 819.3 万吨，较去年同期减少 27 万吨。预期中的矿端供应增量仍未兑现。
- 与2021年实际产量对比，大多企业的2022年产量指引同比均有所下调，这其中主要是由于海外矿山品位降低、计划外检修、社会动荡以及新增产能投产进度缓慢等因素的影响。
- 由于近两年部分矿山开采殆尽，部分产能计划2023年关停，产能收缩引发海外锌精矿产量增长乏力。

国内锌矿投扩产项目延后，新矿增量不及预期

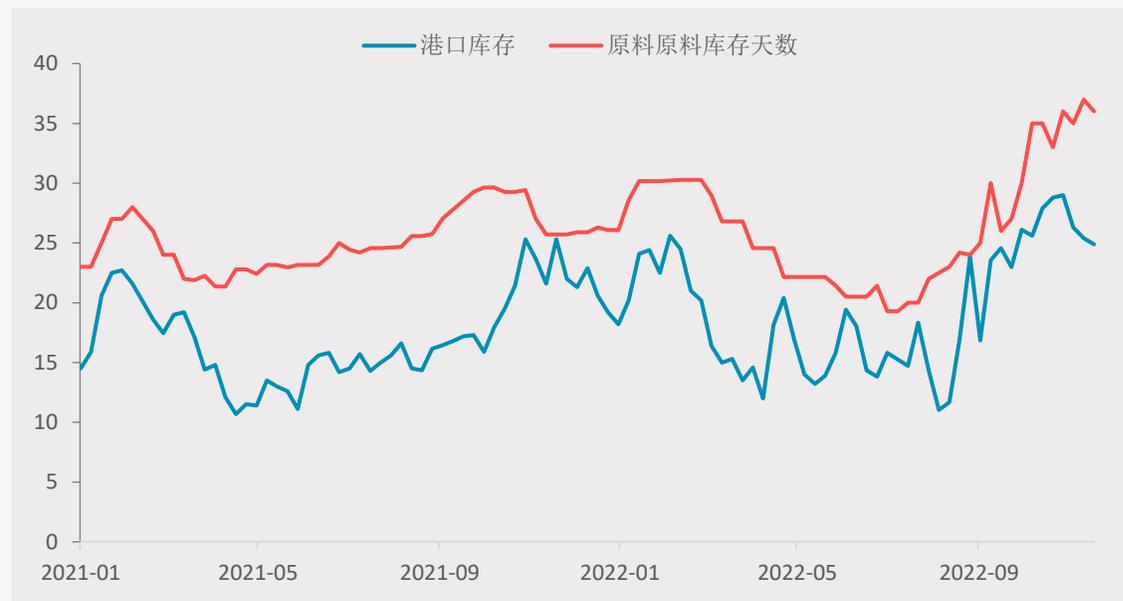
2023年国内锌矿扩产项目 (万/金属吨)		
地区	矿山	2023增量
内蒙古	三贵口铅锌矿	1.5
	乾金达	1
	查干矿业	0.5
	金星矿业	0.4
西藏	宝翔矿业	0.5
	纳如松多	0.3
广西	张十八铅锌矿	1.4
河北	蔡家营	0.6
新疆	金鑫铅锌矿	0.6
江西	冷水坑	0.5
河南	杨家湾	0.4
青海	都兰县金属	0.3
湖南	康家湾	0.2



资料来源：公开资料整理、一德有色

- 1-10月锌精矿产量达274.3万吨，累计同比降9%。
- 10月份锌矿产量下滑，主要因为内蒙古地区无法采购到炸药，锌矿产量受到较大影响。

锌矿进口量与港口库存



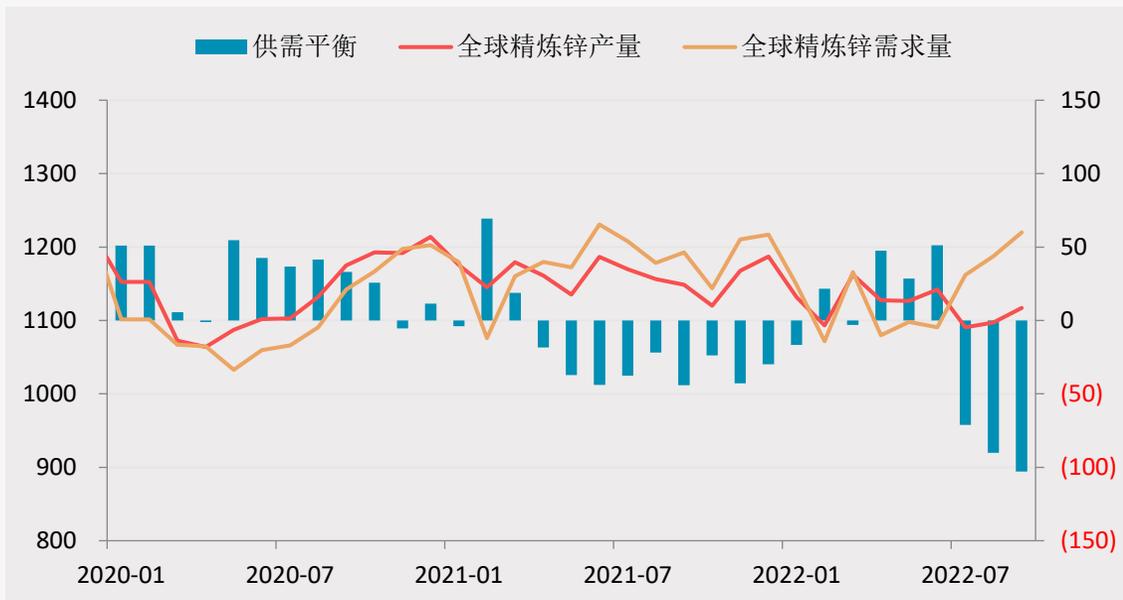
资料来源: ifind、一德有色

- 1-10月锌矿累计进口量达327.04万吨, 累计同比增长7.6%。10月份进口量达39.36万吨, 同比去年同期增加23.93%。

03

锌锭数据分析

欧洲天然气采购需求降低，天然气价格大幅回落

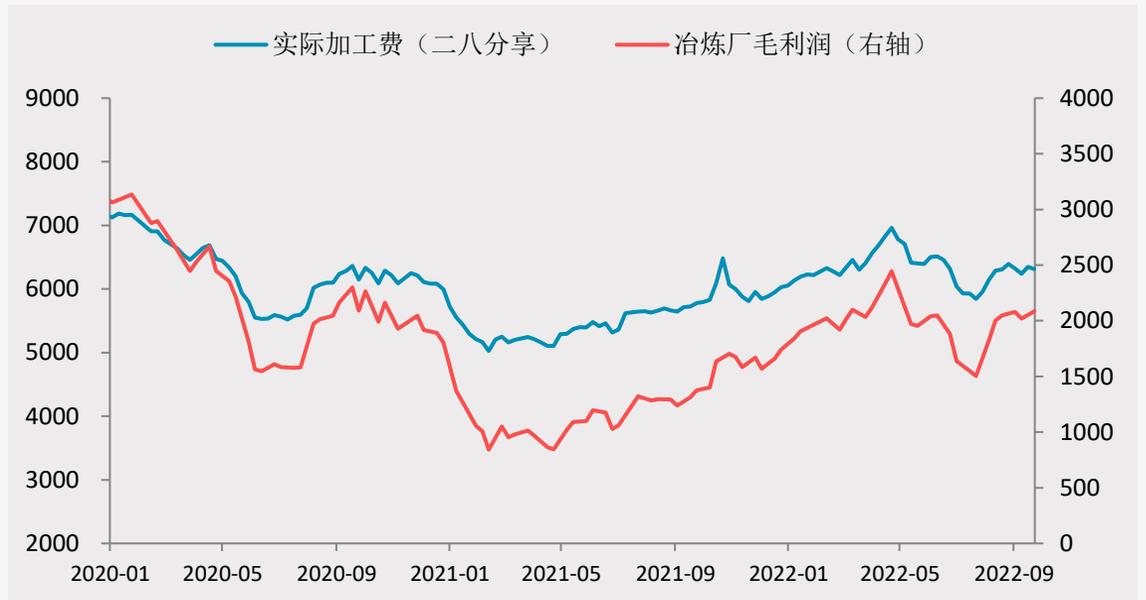
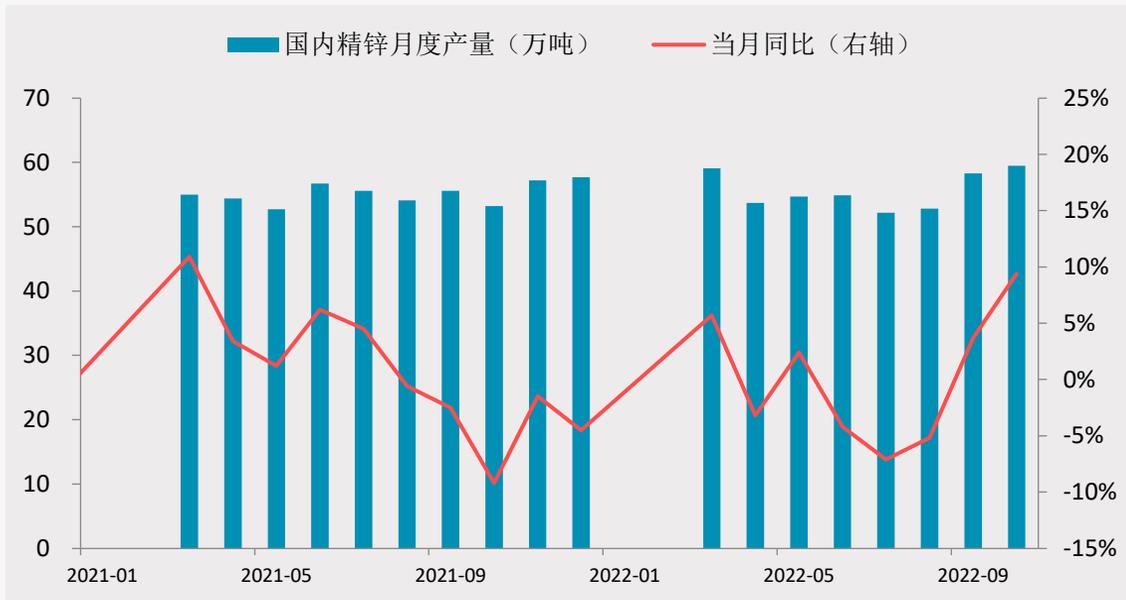


- 国际铅锌研究小组(ILZSG)周四公布的数据显示，全球9月锌市场供应缺口扩大至103,000吨，之前一个月修正为短缺90,200吨。此前，ILZSG报告8月全球锌市缺口为101,100吨。ILZSG数据显示，2022年前九个月，全球锌市缺口为43,000吨，2021年缺口为101,000吨。
- 当前欧洲能源价格以及电价已经出现了回落，按照当前电价计算欧洲冶炼厂已经有利润。随着天然气价格以及电价的回落，Budal 冶炼厂宣布复产。
- Nyrstar公司于 2022 年 11 月 11 日宣布将重启其位于荷兰的 Budel 冶炼厂。

资料来源：ifind、一德有色

公司	冶炼厂	国家	产能	减产情况	减产产能
Glencore	意大利	Portovesme	24	2021 年 11 月中旬起暂时关闭	10
	德国	Nordenham	5	2021 年 10 月 15 日称缩减产量	
	西班牙	San Juan de Nieva	46	2021 年 10 月 15 日称缩减产量	
Nyrstar	英国	Northfleet	5		
	法国	Auby	17	从 2022 年 1 月第一周开始进行维护，现已复产	
	比利时	Balen/Overpelt	29	2021 年 10 月中旬开始产量削减 50%	14.5
Boliden	荷兰	Budel	27	2021年 10 月中旬开始产量削减 50%，2022 年 8 月宣布全减	27
	芬兰	Kokkola	30		
Teck	挪威	Odda	20		
	英国	Trail	30		
总计			233		51.5

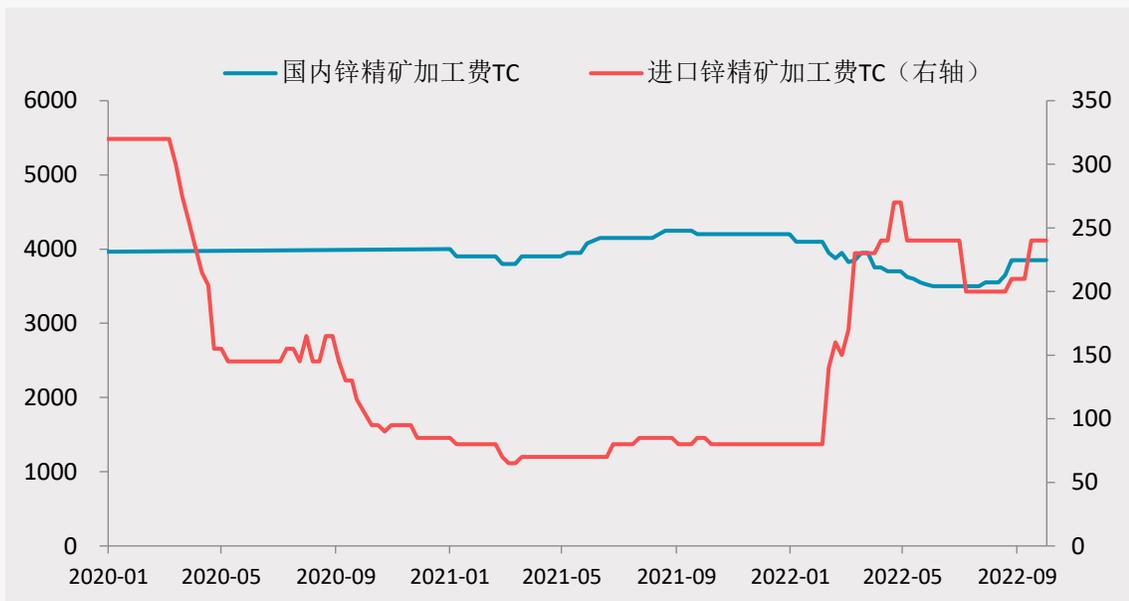
国内精锌产量与冶炼厂毛利润



资料来源: ifind、一德有色

- 2022年10月中国精炼锌产量为51.41万吨，略微不及预期，环比增加1.02万吨或环比增加2.02%，同比增加1.48万吨或2.96%。2022年1~10月精炼锌累计产量为492.8万吨，累计同比去年同期减少2.48%。
- 预计2022年11月国内精炼锌产量环比增加2.32万吨至53.73万吨，同比去年增加1.78万吨或3.43%，增量可观。2022年1~11月精炼锌预计累计产量为546.5万吨，累计同比去年同期减少1.93%。
- 预计2022年12月国内精炼锌产量环比增加0.98万吨至54.72万吨，同比去年增加3.39万吨或6.6%，增量可观。2022年1~12月精炼锌预计累计产量为601.2吨，累计同比去年同期减少1.21%。

加工费

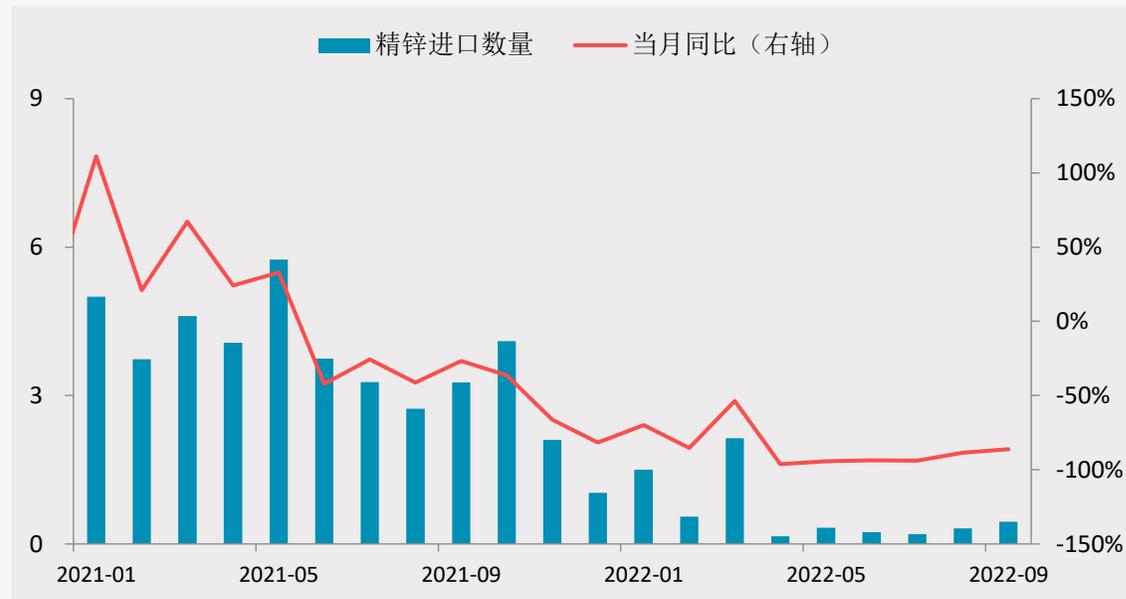
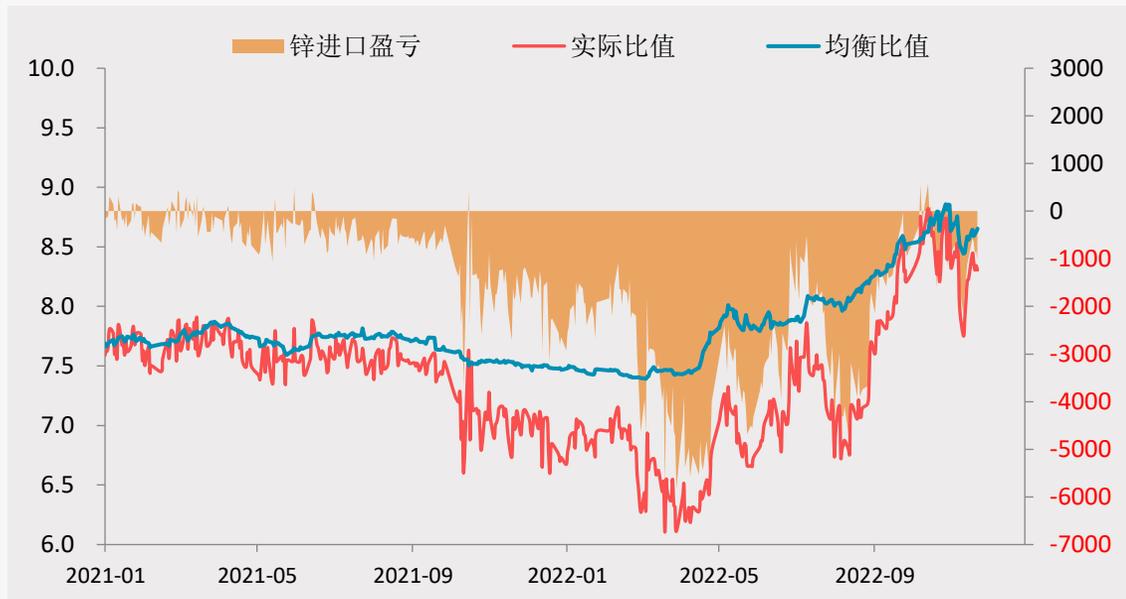


资料来源: ifind、一德有色

- 国内、进口加工费均继续回升，矿端紧张格局明显缓解。
- 本周国产矿加工费主流报价至5400元/吨；进口矿主流报价260美元/干吨

海外长协TC			
年份	价格 (美元/金属吨)	备注	LME年均价
2015	235	当锌价低于2000美元/吨，做出3%的加工费扣减，当锌价高于2000美元，加工费上调8%	1928
2016	203	当锌价低于2000美元/吨，做出3%的加工费扣减，当锌价高于2000美元，加工费上调9%	2095
2017	172		2896
2018	147		2892
2019	245	当锌价低于2700美元/吨，做出2%的加工费扣减，当锌价位于2700-3000美元/吨直接执行，当锌价高于3000美元，加工费上调5%	2506
2020	300		2279
2021	159		3245
2022	230	锌价超过3800美元/吨后，加工费将会向上调整5%，但如果锌价下跌，加工费则维持不变。	

精炼锌进口



资料来源: ifind、一德有色

- 海关数据发布, 2022年9月精炼锌进口0.45万吨, 进口量同比下降86.26%。
- 1-9月精炼锌累积进口量为58641吨, 累计同比下降83.79%。
- 9月出口精炼锌9320吨, 即2022年9月净出口0.48万吨。

国内精炼锌月度供需平衡

国内月度精锌供需平衡								
月度	期初现货库存	本期产量	本期净进口量	本期总供给量	表观消费量	本期消费量	供需平衡	期末库存
2021-01	11.24	54.2	5.0	70.4	59.2	59.4	-0.2	11.00
2021-02	11.00	47.1	3.7	61.8	50.8	38.9	11.9	22.90
2021-03	22.90	49.7	4.5	77.1	54.2	55.4	-1.2	21.71
2021-04	21.71	49.9	4.0	75.6	53.9	58.6	-4.7	17.02
2021-05	17.02	49.5	5.7	72.2	55.2	57.6	-2.4	14.60
2021-06	14.60	50.7	3.7	69.0	54.4	57.9	-3.5	11.15
2021-07	11.15	51.5	3.2	65.9	54.7	54.7	0.0	11.19
2021-08	11.19	50.9	3.0	65.1	53.9	53.1	0.8	11.96
2021-09	11.96	51.2	3.2	66.4	54.4	54.6	-0.2	11.76
2021-10	11.76	49.9	4.0	65.7	53.9	52.3	1.6	13.40
2021-11	13.40	52.3	2.0	67.7	54.3	55.4	-1.1	12.30
2021-12	12.30	54.9	1.6	68.8	56.5	57.8	-1.4	10.94
2022-01	10.94	51.8	0.4	63.1	52.2	48.3	3.9	14.80
2022-02	14.80	45.8	0.5	61.1	46.3	34.0	12.4	27.16
2022-03	27.16	49.6	1.8	78.6	51.4	52.4	-1.0	26.14
2022-04	26.14	49.6	-0.3	75.4	49.3	49.6	-0.3	25.82
2022-05	25.82	51.5	-3.2	74.1	48.3	50.7	-2.3	23.48
2022-06	23.48	48.9	-0.5	71.9	48.4	55.3	-6.9	16.60
2022-07	16.60	47.6	0.0	64.2	47.6	52.2	-4.6	12.05
2022-08	12.05	46.3	0.2	58.5	46.5	47.3	-0.9	11.19
2022-09	11.19	50.4	-0.5	61.1	49.9	55.3	-5.4	5.77
2022-10	5.77	51.4	0.0	57.2	51.4	50.4	1.0	6.77

资料来源：ifind、一德有色

现货价格与升贴水

	主要现货市场价格			上海升贴水		LME 升贴水
	上海	广东	天津	最低	最高	
2022/11/21	24490	24250	24450	350	450	-16
2022/11/22	24160	23930	24100	360	460	-9
2022/11/23	24100	23950	24050	360	460	-6
2022/11/24	24180	24020	24150	400	500	-7
2022/11/25	24340	24120	24300	470	570	0

资料来源：ifind、一德有色

- 上海0#锌主流成交于24280~24380元/吨
- 广东0#锌主流成交于24130~24320元/吨，主流品牌报价在升水580~600元/吨左右，对上海贴水30元/吨左右。
- 天津市场0#锌锭主流成交于23950~24150元/吨，紫金成交于24010-24210元/吨，葫芦岛报在29820元/吨，0#锌普通对2212合约报升水290-300元/吨附近，紫金对2212合约报升水350-360元/吨附近，津市较沪市贴水210元/吨。

LME库存、注册与注销仓单

日期	LME库存			
	全球	欧洲	亚洲	北美洲
2022/11/25	41450	25	41075	350
2022/11/18	42700	25	42275	400
周度变化	-1250	0	-1200	-50

日期	LME注册仓单库存			
	全球	欧洲	亚洲	北美洲
2022/11/25	31725	25	31700	0
2022/11/18	33450	25	33425	0
周度变化	-1725	0	-1725	0

日期	LME注销仓单库存			
	全球	欧洲	亚洲	北美洲
2022/11/25	9725	0	9375	350
2022/11/18	9250	0	8850	400
周度变化	475	0	525	-50



资料来源: ifind、一德有色

国内现货与期货库存

日期	上期所库存				
	总计	上海	广东	江苏	浙江
2022/11/25	20403	9515	5469	487	2711
2022/11/18	23703	11569	5659	1066	2711
周度变化	-3300	-2054	-190	-579	0

日期	上期所仓单库存			
	总计	上海	广东	浙江
2022/11/25	701	0	526	0
2022/11/18	1634	0	1459	0
周度变化	-933	0	-933	0

日期	现货库存			
	总计	上海	广东	天津
2022/11/24	4.25	1.31	0.6	1.71
2022/11/17	5.02	1.8	0.52	1.97
周度变化	-0.77	-0.49	0.08	-0.26

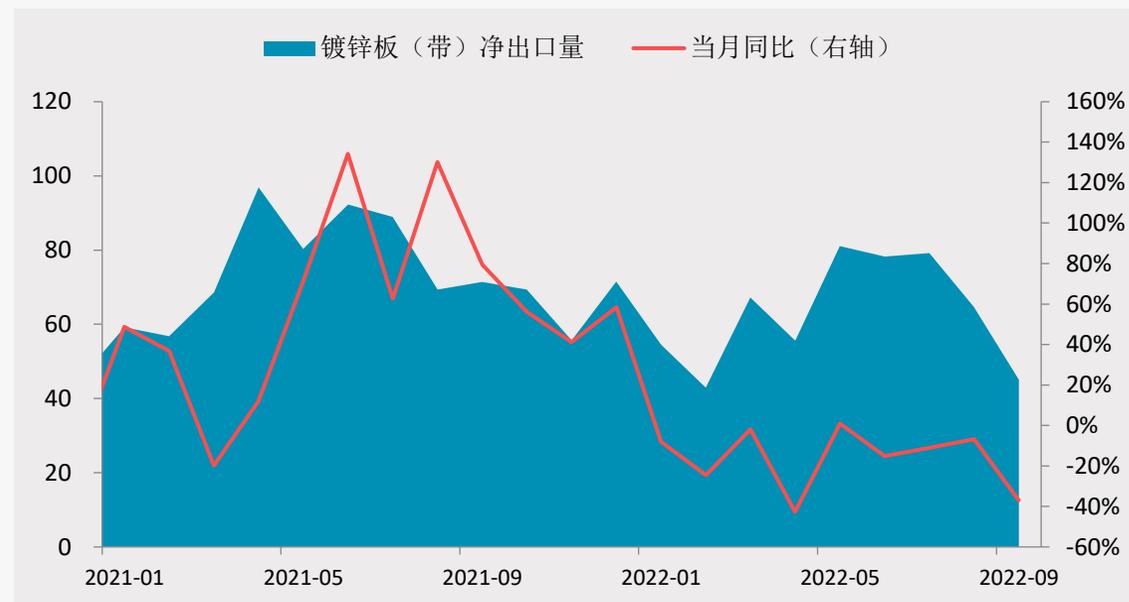
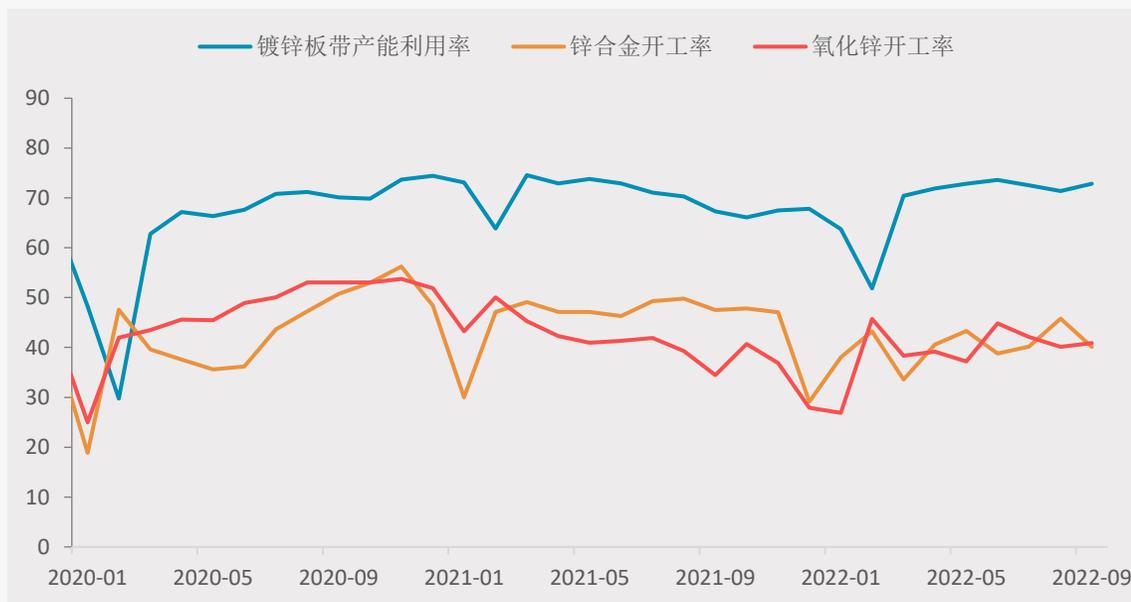


资料来源: ifind、一德有色

04

下游消费分析

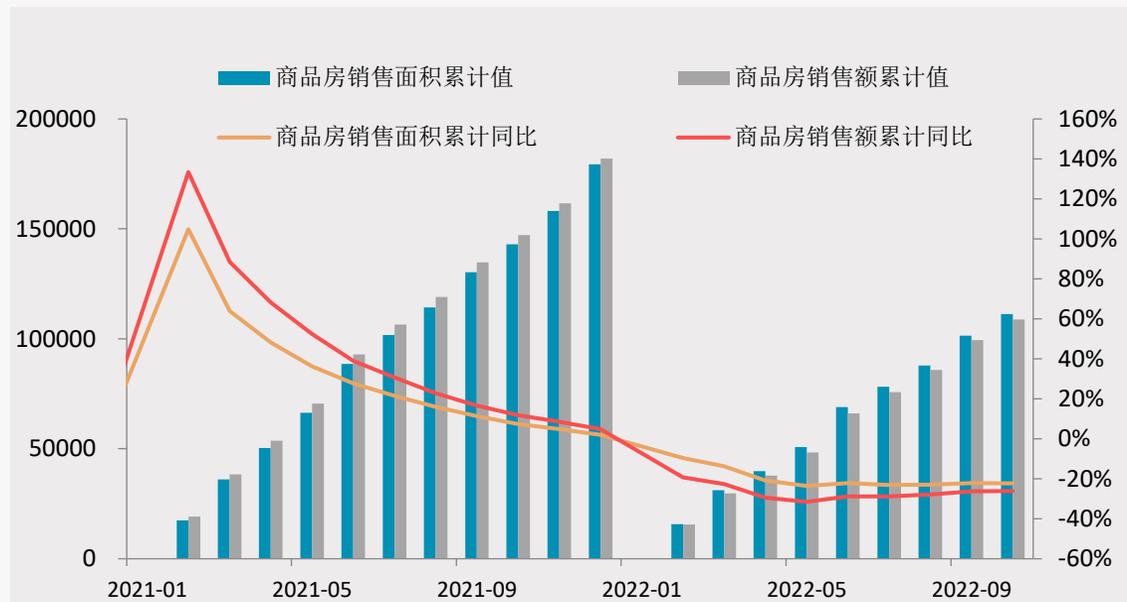
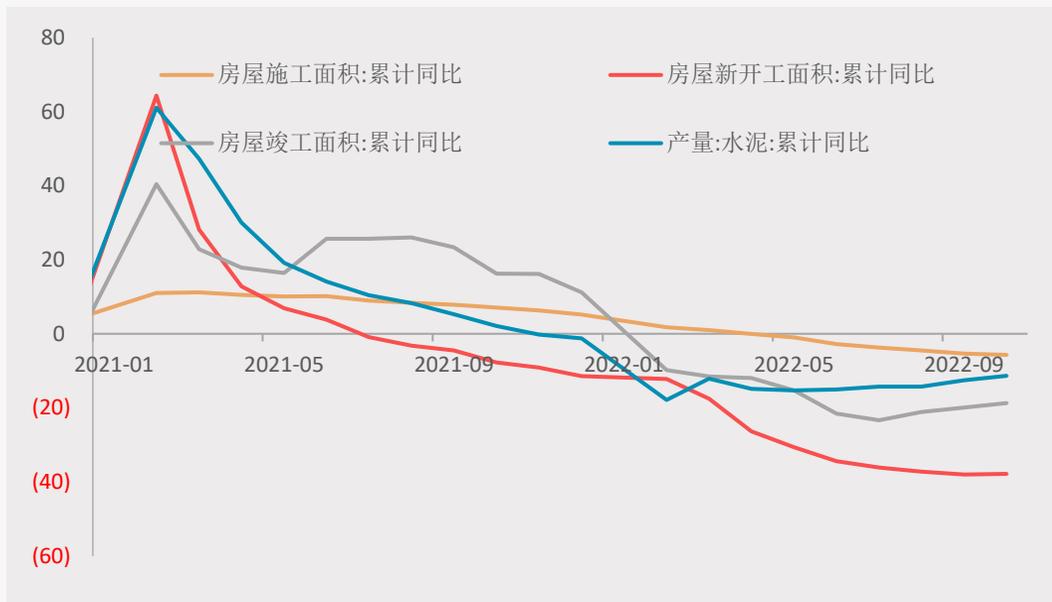
下游初端消费开工率



资料来源: ifind、一德有色

- 综合开工率62.08% (-1.16%)
- 镀锌开工率66.79% (-1.02%)
- 压铸锌开工率41.03% (-2.24%) ;
- 氧化锌开工率61.2% (-0.4%)

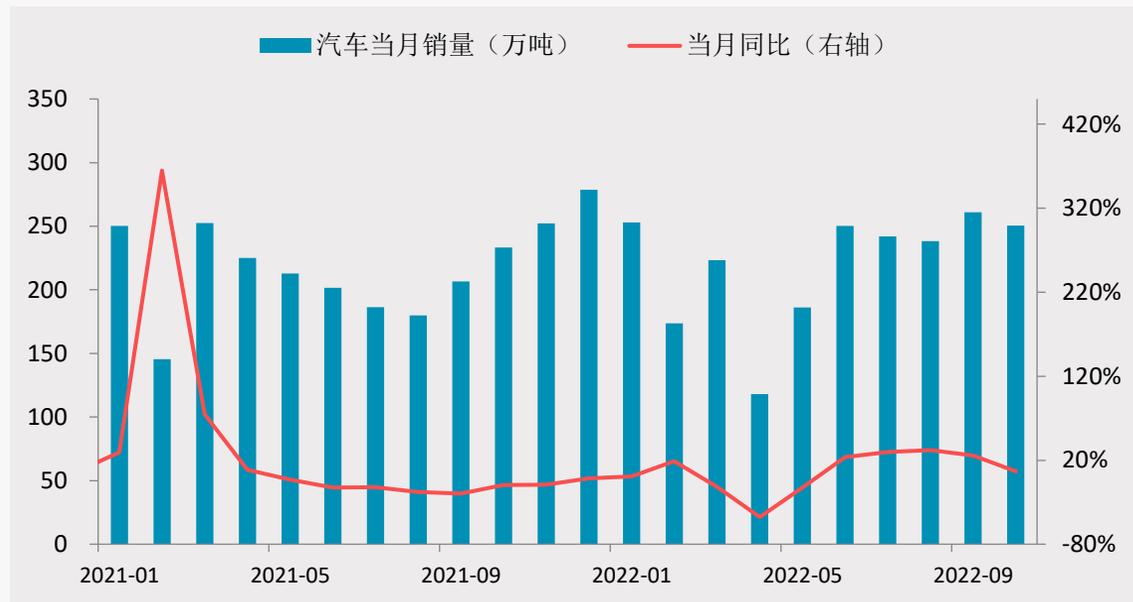
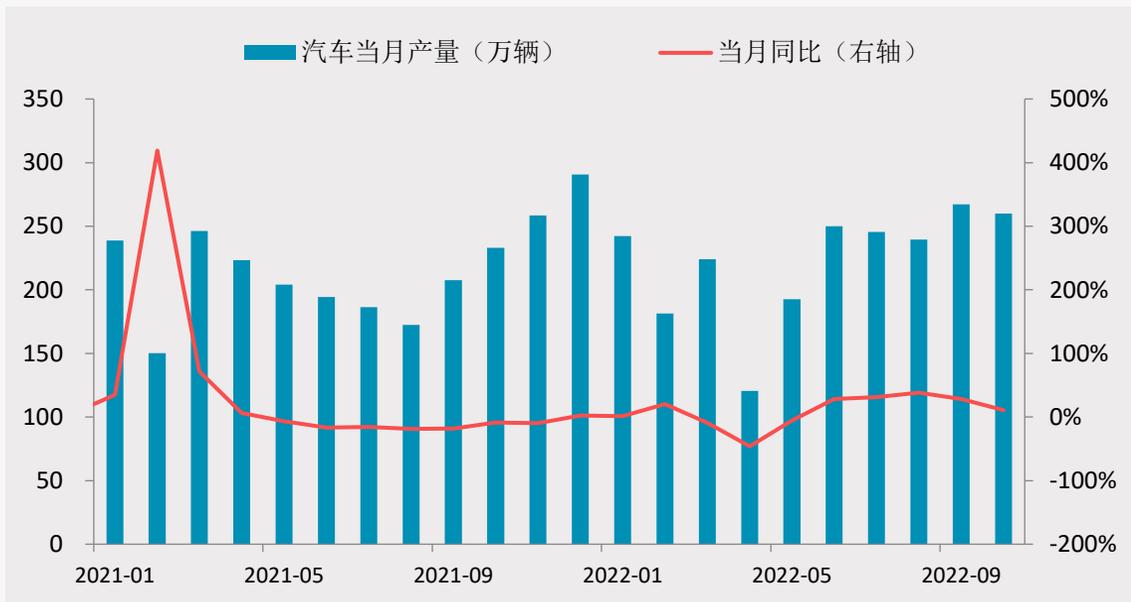
房地产



资料来源: ifind、一德有色

- 1—9月份, 全国房地产开发投资103559亿元, 同比下降8.0%;
- 房地产开发企业房屋施工面积878919万平方米, 同比下降5.3%。
- 商品房销售面积101422万平方米, 同比下降22.2%, 9月末, 商品房待售面积54333万平方米, 同比增长8.1%。

汽车产销量



资料来源：ifind、一德有色

- 2022年10月，汽车产销分别完成259.9万辆和250.5万辆，环比分别下降2.7%和4.0%，同比分别增长11.1%和6.9%。
- 2022年1-10月，汽车产销分别完成2224.2万辆和2197.5万辆，同比分别增长7.9%和4.6%。

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn