



嘉能可警告欧洲能源危机威胁精锌供应，沪伦锌价重心上移

研究员：王艳红

投资咨询号：Z0010675

Email: wangyh@mfc.com.cn

Tel: 027-68851554

研究员：潘保龙

期货从业资格号：F03089161

Email: panbl@mfc.com.cn

Tel: 15503625297





目录

CONTENTS

1

核心观点

2

产业基本面供给端

3

产业基本面消费端

4

其他指标



核心观点

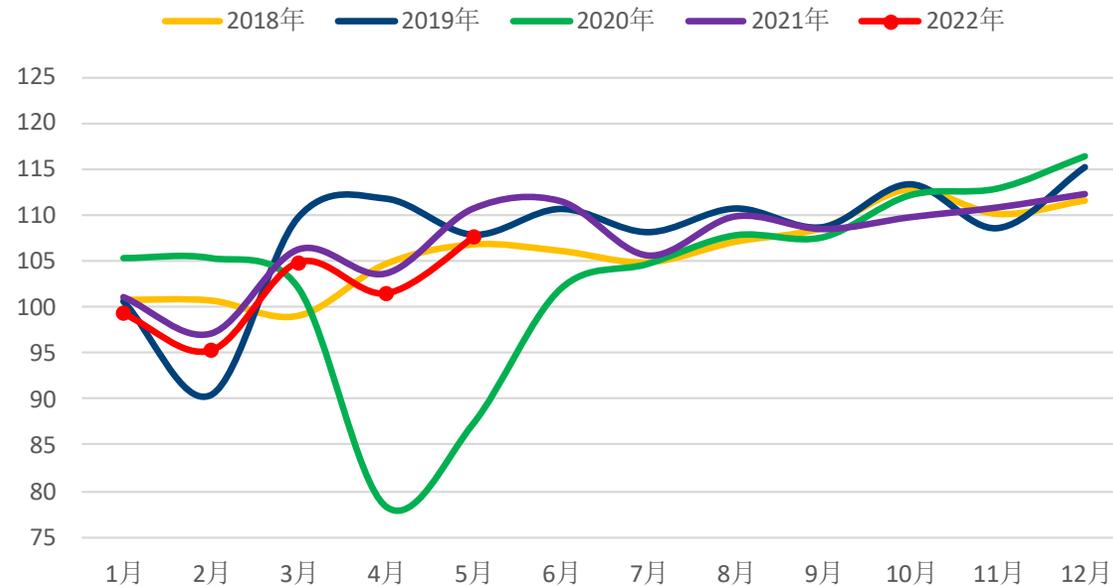
- **宏观：**当地时间8月4日，英国央行宣布将基准利率从1.25%上调至1.75%，将利率拉升至2009年1月以来的最高点，50个基点也创下了英国27年来的最大加息幅度。当地时间8月5日，美国劳工统计局公布7月非农报告。数据显示，美国7月季调后新增非农就业人口52.8万人，远超市场此前预期的约25万上下的两倍有余；延续了今年以来就业增长的强劲势头，为美联储更激进的加息提供支撑。
- **基本面：**截止8月5日，根据SMM，进口矿加工费报165美元/吨，国产矿加工费报3800元/吨，环比上周持平。国内6月进口锌精矿29.33万实物吨，同比大增24.01%，4月下旬开始，沪伦比上修，进口矿扭亏为盈，预计后续进口矿流入保持较高增速，对国产矿形成替代效应，预计国产矿加工费仍可持续上调，利于国内精炼锌增加产量。冶炼端，嘉能可发出警告，能源危机对欧洲精炼锌供应正在形成实质性威胁，除早已在上年四季度就已关闭了一座冶炼厂外，嘉能可在欧洲的其它冶炼厂当前正承受巨大的能源成本压力，冶炼项目几乎没有利润。国内一方面进口矿加量流入，国产矿加工费上调，冶炼厂计划产量上调，另一方面，利润主要贡献项目即副产品硫酸的价格下跌，不过为了完成全年的生产计划，国内炼厂下半年的精锌供应应该会有一些增量。消费端，美联储大幅加息，欧洲央行亦开始加息，衰退预期较浓，海外需求面临回落，国内尽管存稳增长预期，基建数据较为亮眼，但房地产依旧快速下滑，对国内需求的回暖程度不宜过于乐观。
- **策略：**嘉能可发出警告，欧洲能源危机正在对欧洲精炼锌供应构成实质性威胁，其在欧洲的冶炼项目承受巨大的成本压力，几乎没有利润。六月以来，欧洲天然气和电价大幅反弹上行，再创历史新高。俄乌战争在短期内应该难有结果，且目前正处于夏季用电高峰期，天然气的价格大幅回落较难，始终对欧洲冶炼产能构成威胁。但也应注意到，锌价此次上行，并无实质性减产，更多的是出于对未来潜在减产的担忧。当前消费情况仍旧一般，美国就业强劲，利于激进加息，若后续无实质性减产出现，行情或倾向于缓步下移。

产业基本面-供给端

2.1 锌精矿产量

- ◆ 据ILZSG, 2022年5月全球锌精矿产量为107.53万吨, 同比下滑2.94%, 1-5月累计产出508.44万吨, 同比下滑2.06%, 矿端仍无增量迹象。

全球锌精矿产量 万吨

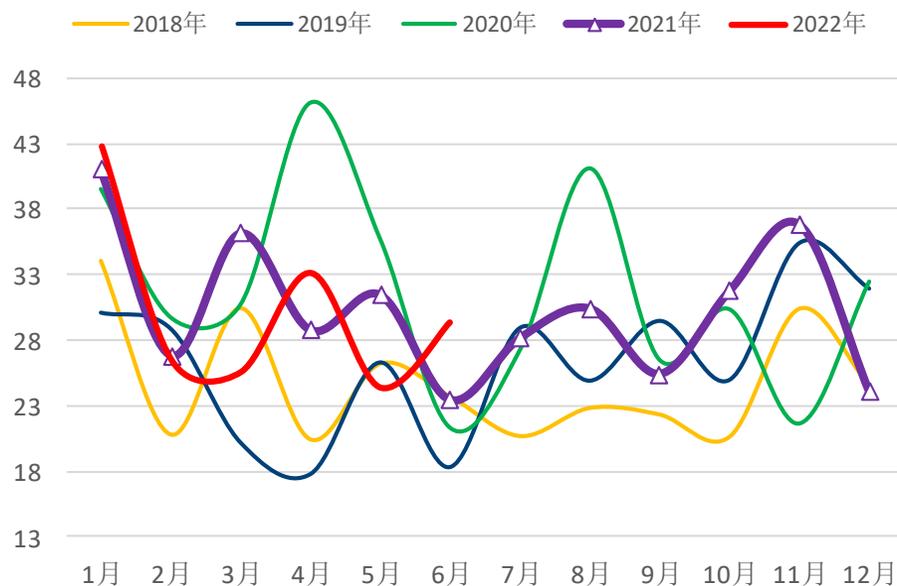


产业基本面-供给端

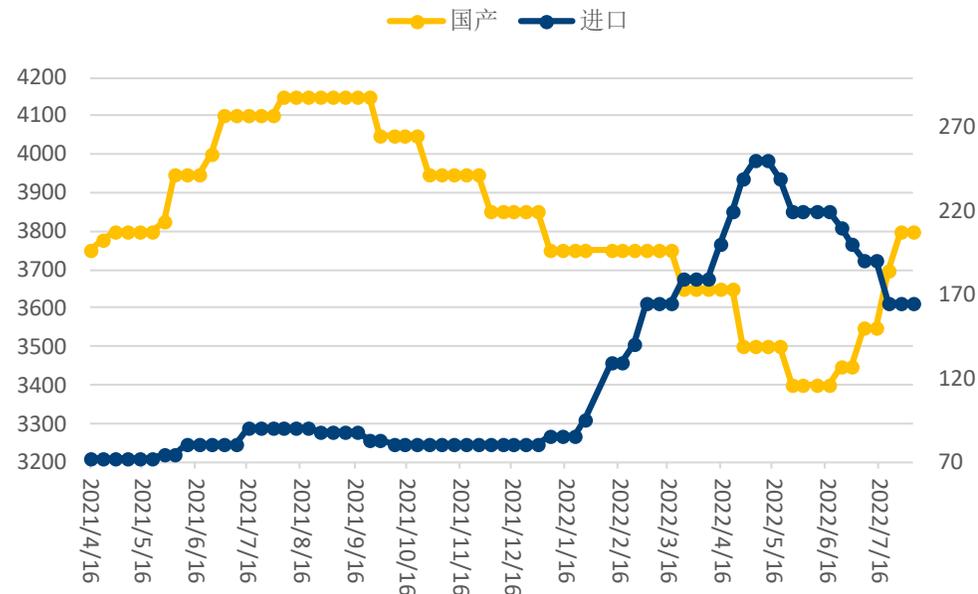
2.2 锌精矿进口量及加工费

- ◆ 国内6月进口锌精矿29.33万实物吨，同比大增24.01%，4月下旬开始，沪伦比上修，进口矿扭亏为盈，预计后续进口矿流入保持较高增速，对国产矿形成替代效应，国产矿加工费后续或将继续上调。
- ◆ 根据SMM，截止8月5日，进口矿加工费报165美元/吨，国产矿加工费报3800元/吨，环比上周持平，预计国产矿加工费还有上调空间。

锌精矿进口量 万吨



锌精矿加工费 国产（左）元/吨，进口（右）美元/吨

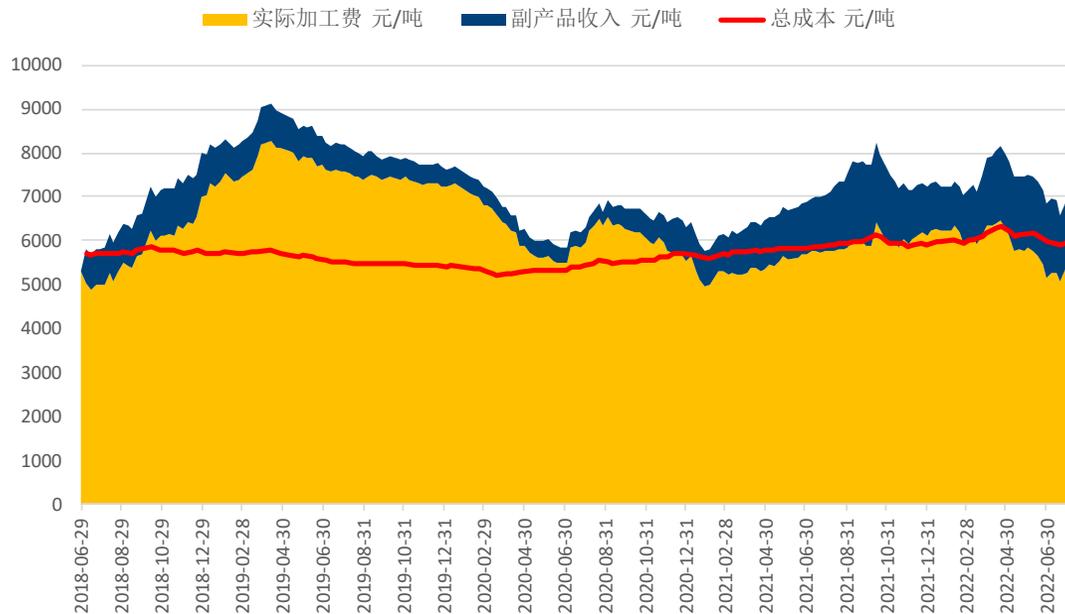


产业基本面-供给端

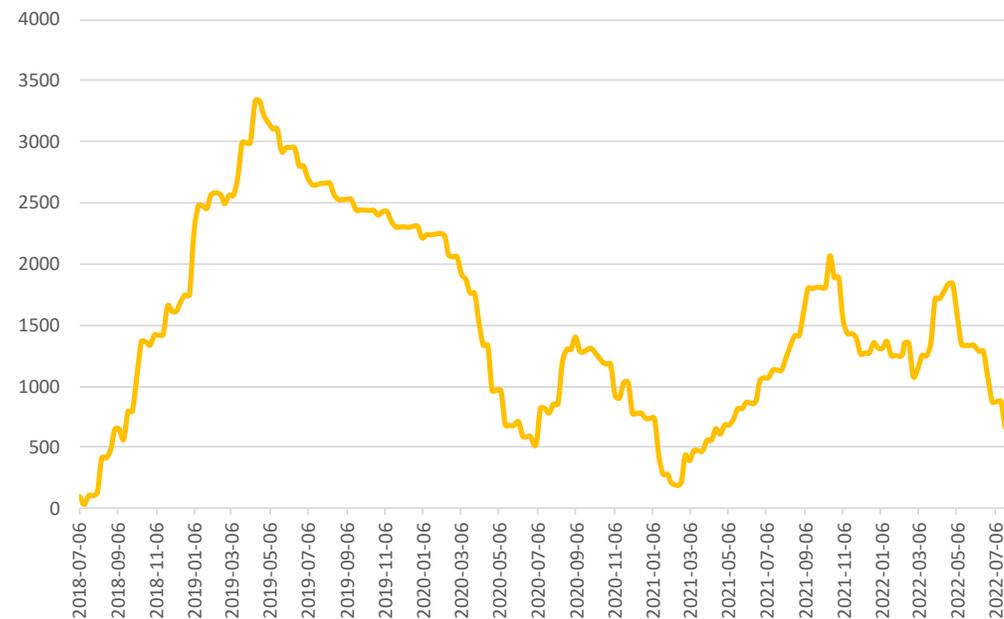
2.4 冶炼厂利润估算

- ◆ 一方面，硫酸为炼厂当前主要利润来源，最近硫酸价格有所下行
- ◆ 另一方面，国产矿加工费上调及锌价上涨（矿山与炼厂有价格分享协定）又有利于炼厂利润
- ◆ 随着伦锌拉涨，进口矿重回进口亏损

冶炼厂加工费与副产品收益 元/吨



冶炼厂利润（计入副产品）估算 元/吨

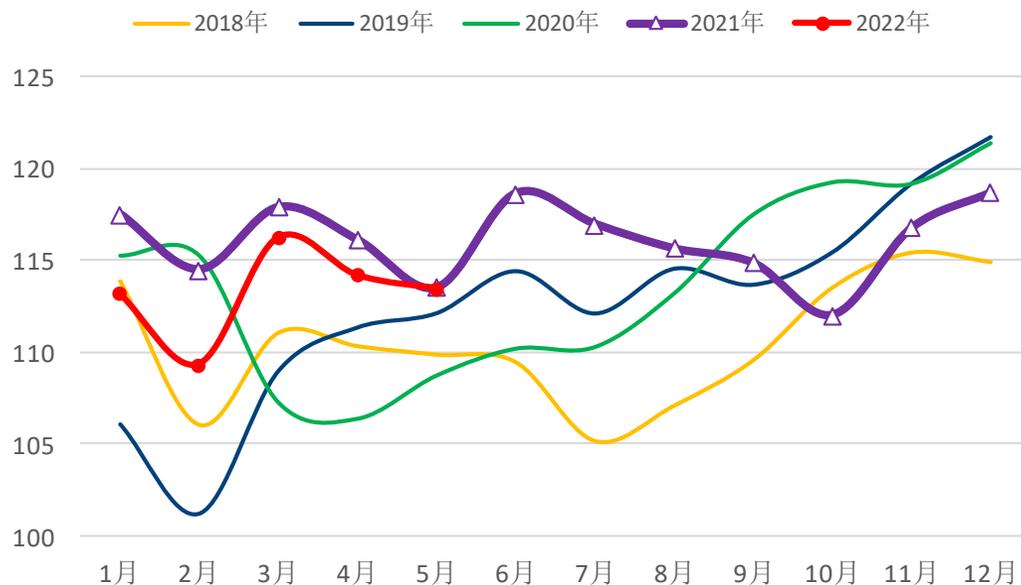


产业基本面-供给端

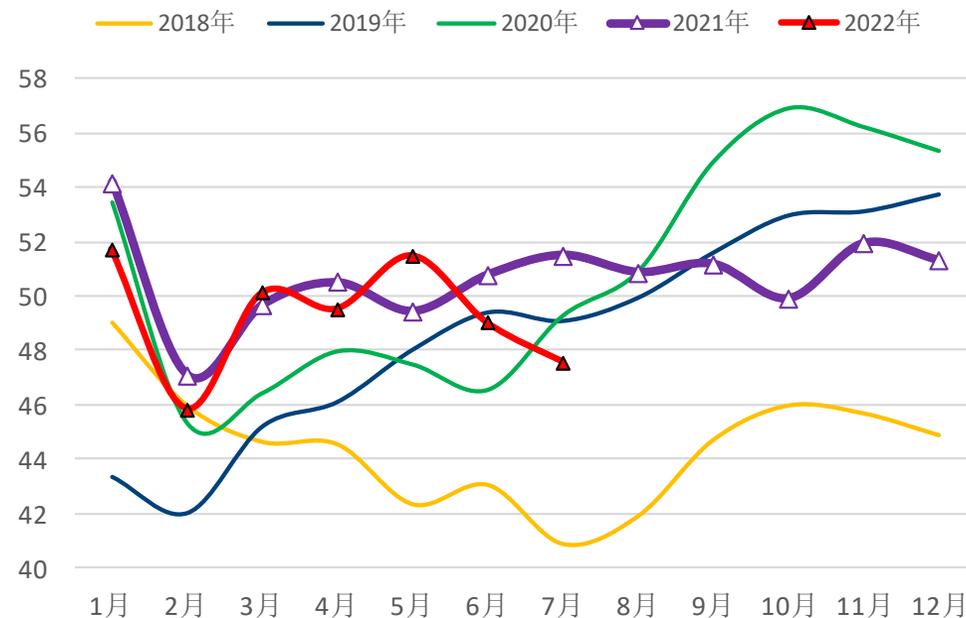
2.3 精炼锌产量

- ◆ 据ILZSG，2022年5月，全球精炼锌产出113.47万吨，同比减少0.05%，1-5月累计产出566.45万吨，同比减少2.28%
- ◆ 7月SMM中国精炼锌产量为47.59万吨，不及前期预期，同比减少7.63%。2022年1~7月精炼锌累计产量为344.7万吨，累计同比去年同期减少2.44%。主因6、7月冶炼厂检修较多，考虑到冶炼厂下半年要完成全年产出计划，减产检修动作可能会减少，供给出现边际增量。

全球精炼锌产量 万吨



国内精炼锌产量 万吨 (SMM统计)

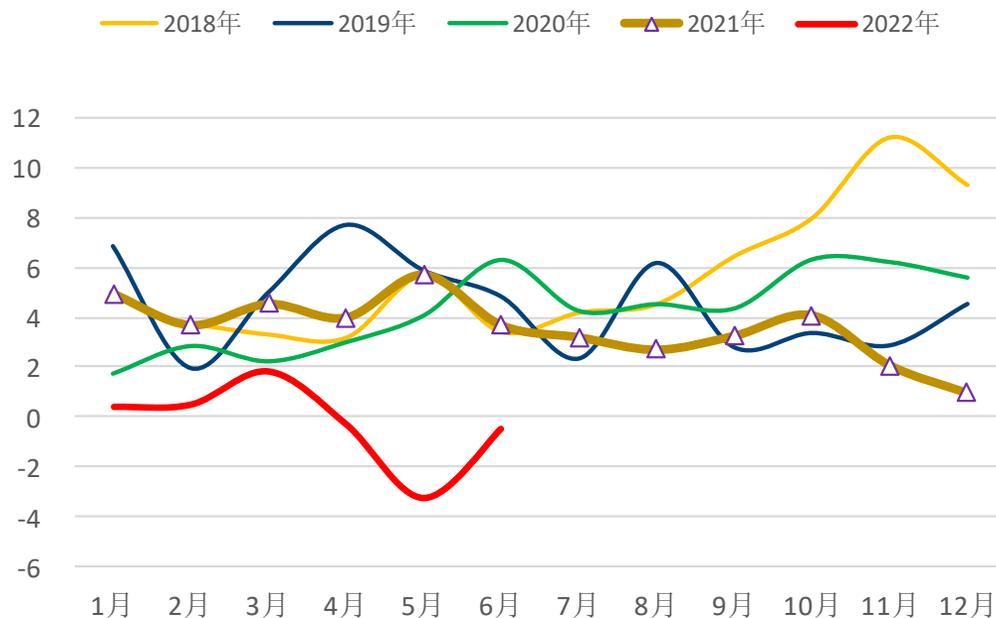


产业基本面-供给端

2.5 精炼锌进口利润与进口量

- ◆ 2022年1-6月，中国累计进口精炼锌4.9万吨，同比减少81.78%，进口大幅萎缩。1-6月出口精炼锌6.04万吨，同比增加1744.24%。
- ◆ 由于沪伦比长期偏低，导致精锌进口亏损长期较大，精锌进口恢复较难。在沪伦比极低的一些情况中，出口精炼锌也有利润，致使国内精炼锌今年出现罕见的数以万吨的出口流出。
- ◆ 4月下旬后，由于沪伦比上修，进口亏损明显得到改善，大幅的精炼锌净出口应当只是昙花一现，不能持续

精炼锌净进口 万吨



精炼锌进口利润 元/吨

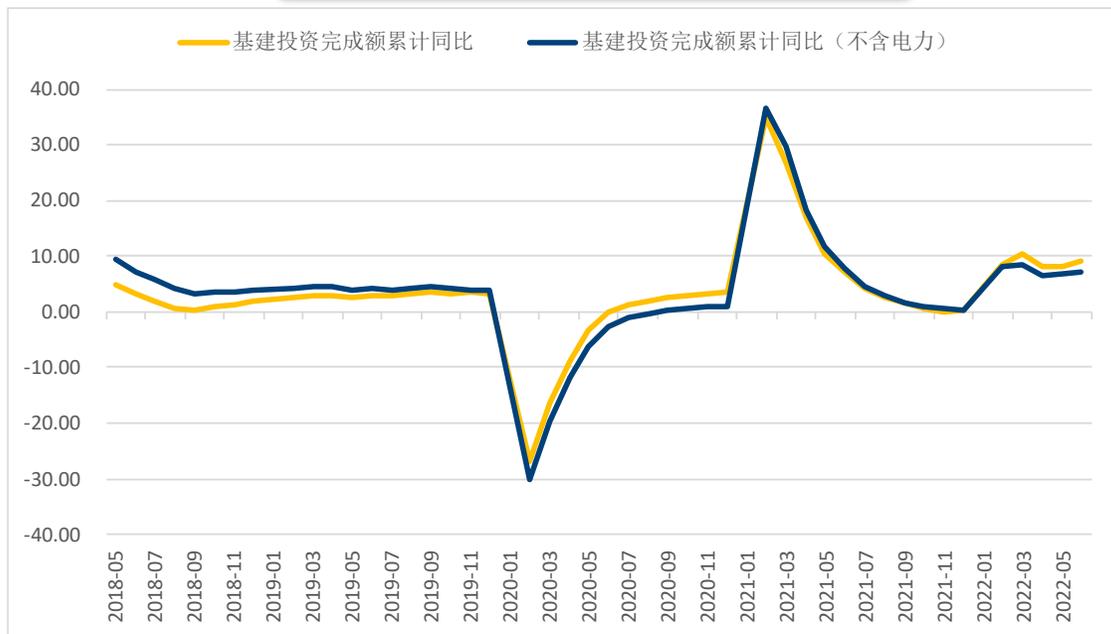


产业基本面-消费端

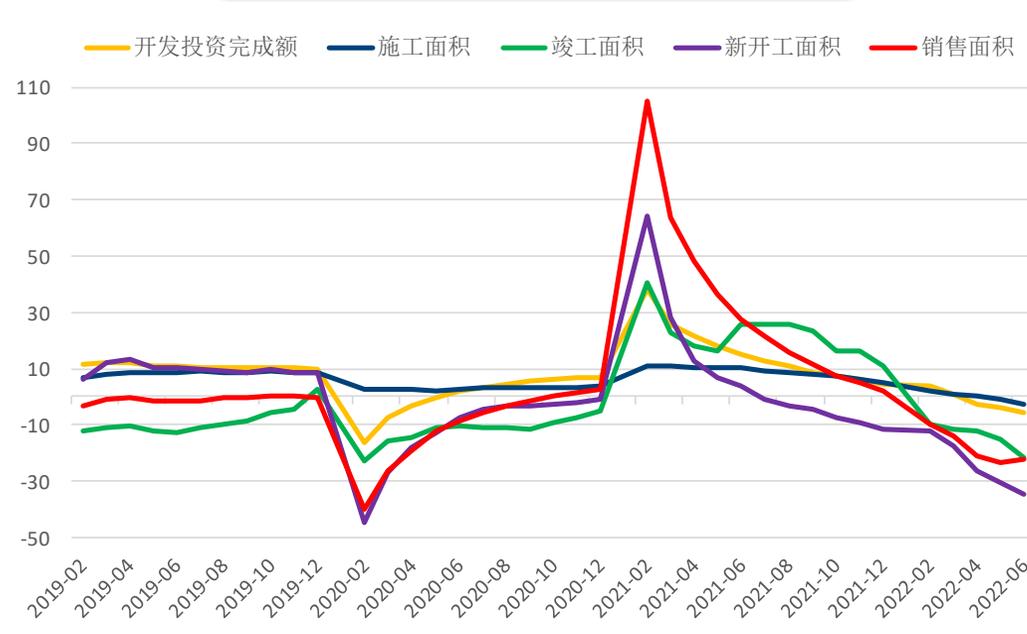
3.3 精炼锌终端消费

- ◆ 2022年1-6月基建投资完成额累计同比增加9.25%，维持高增速，6月当月基建投资数据景气延续。国内当前经济下行压力较大，在诸多稳增长政策中，基建是至关重要的一环，担负着托底需求的重任，不过从基建投资到形成实际实物需求尚需传导。
- ◆ 2022年1-6月房地产仍在全指标加速下滑，1-6月房屋施工面积累计跌幅扩大至2.8%，累计竣工跌幅扩大至21.5%，新开工跌幅扩大至34.4%。房地产颓势不止，对国内终端锌消费构成明显拖累。尽管从上年四季度开始，监管层多次发声，为房地产政策各种松绑，但从政策到房地产开始止跌企稳仍充满不确定性，三季度对房地产不宜乐观。

基建投资累计同比 %



房地产指标累计同比 %

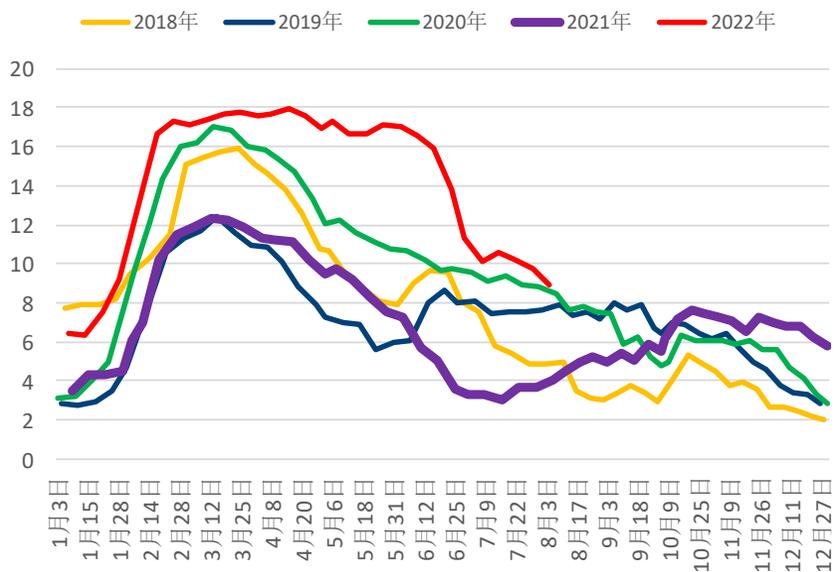


其他指标

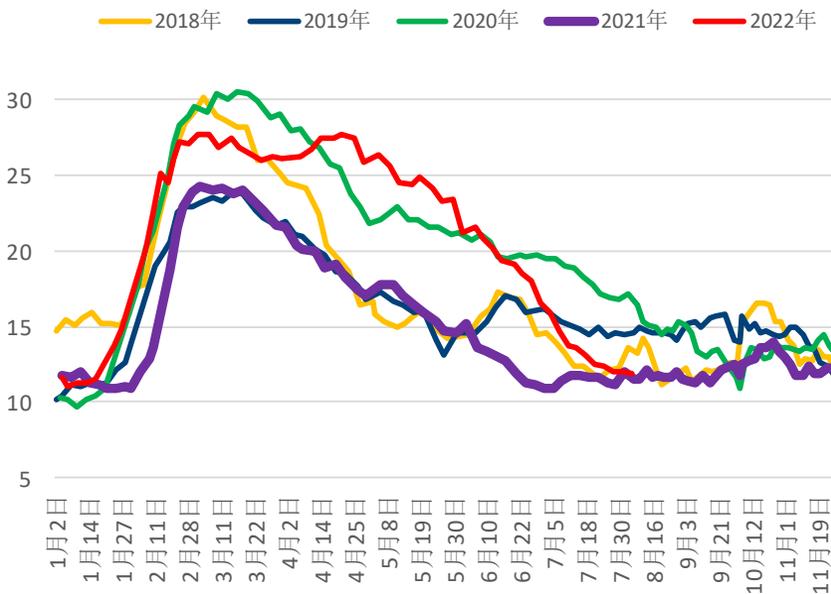
4.1 库存

- ◆ 根据Mysteel统计，锌国内最新社会库存为11.9万吨，周内去库0.15万吨，上期所锌库存为8.89万吨，周内去库0.84万吨。LME锌最新库存为7.39万吨，周内累库0.34万吨，注销仓单占比回落至54.24%。国内去库速度进一步放缓。

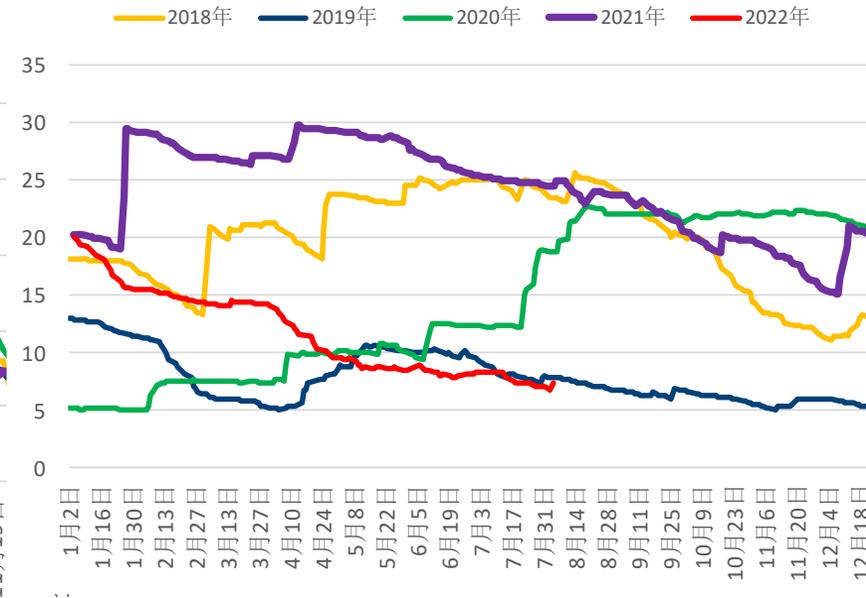
上期所锌库存 万吨



国内锌社库 万吨



LME锌库存 万吨

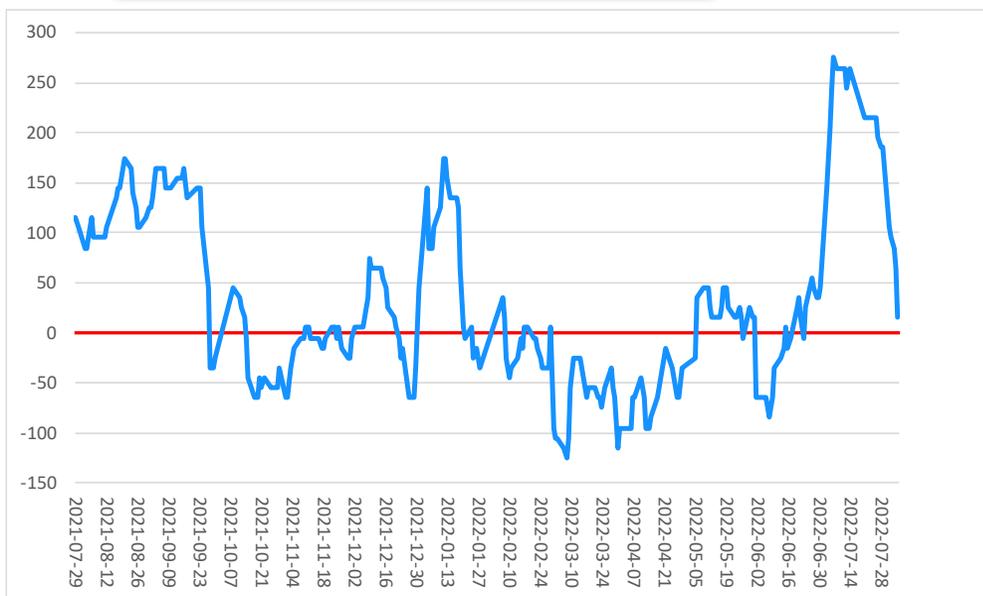


其他指标

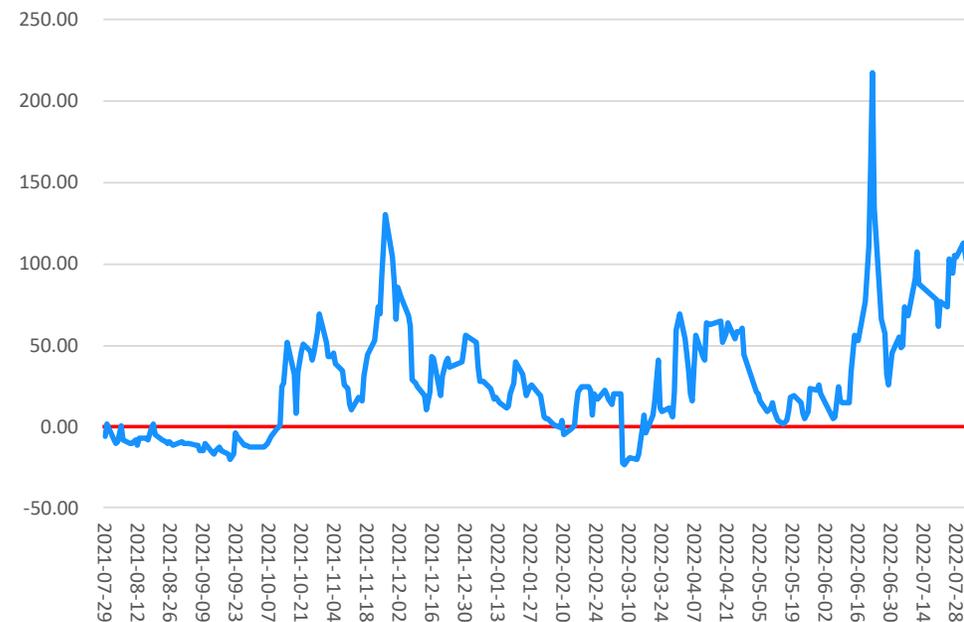
4.2 现货升贴水

- ◆ 截止8月5日，锌LME0-3升贴水报106美元/吨，海外升水仍较高，上海物贸锌现货升水15元/吨，锌价拉涨后，现货升水快速下跌。

上海物贸锌升贴水 元/吨



LME0-3 美元/吨

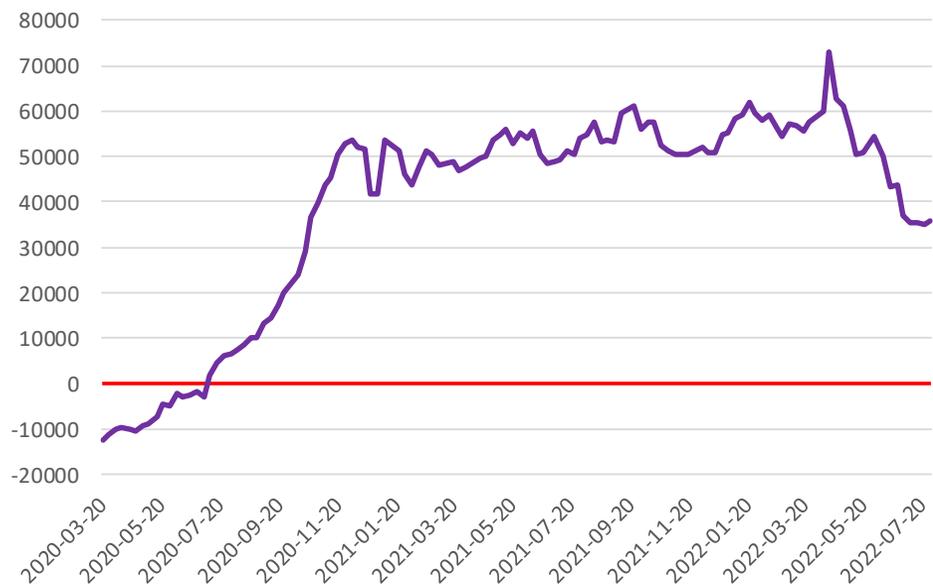


其他指标

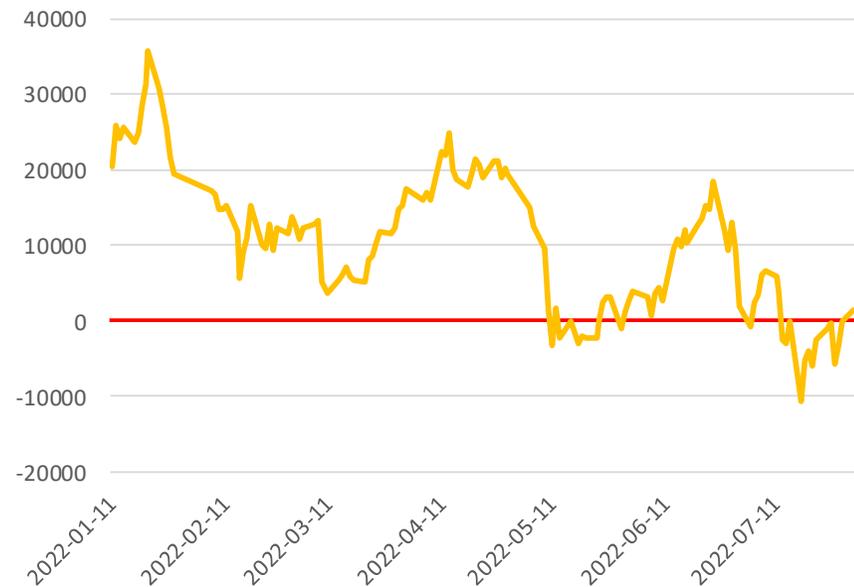
4.3交易所持仓

- ◆ 截止7月29日，LME锌投资基金净多持仓为35881手，环比增加1024手。
- ◆ 截止8月5日，SHFE多单前十会员共持有净多单5001手。

LME锌投资基金净多持仓 手



SHFE多单前十会员净持仓 手



其他指标

4.4 供需平衡表

- ◆ 根据ILZSG，2022年5月全球精炼锌产量为113.47万吨，消费量为113.86万吨，供给缺口为0.39万吨，主因中国疫后消费恢复，供需由过剩转为紧平衡。
- ◆ 2月由于中国春节，全球精锌供应季节性过剩，3月重新转为缺口，4月中国受疫情影响，转为过剩，5月中国疫后消费恢复，供给又转为紧平衡，6月由于中国产量下滑，预计缺口小幅扩大。
- ◆ 下半年全球锌供需平衡的关键在于：国内稳增长带来的消费增量能否覆盖海外消费走弱的减量和国内外供给端小幅恢复带来的供给增量。
- ◆ 鉴于国内持续疲软的消费，且美联储加息、俄乌冲突、通货膨胀等影响下，海外衰退压力升温，全球锌消费前景转弱，预计后续供给缺口将持续收窄，或可在下半年转为小幅过剩。

全球精锌供需平衡（ILZSG），单位：万吨									
	2019年	2020年	2021年	2021年1-5月	2022年1-5月	2月	3月	4月	5月
精锌产量	1351.8	1377.4	1383.9	577.3	566.2	109.34	116.25	114.2	113.47
精锌消费	1379.1	1327.1	1403.3	572.9	563.3	107.17	116.52	111.1	113.86
过剩量	-27.30	50.3	-19.40	4.4	2.9	2.17	-0.27	3.1	-0.39

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我本人及所在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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本人及所在公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为美尔雅期货研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

注：本文中数据来源为美尔雅期货研究院、万得以及交易所官网公开资料。

谢谢观看

公司地址：湖北省武汉市江汉区青年路169号ICC武汉环球贸易中心A座16层

服务热线：027-68851692

公司网站：www.mfc.com.cn