



# 期锌月报

商品研究报告

研发中心

景琦

研究员

期货执业证书编号： F3022599

**锌价受供应收缩主导**

**短期仍以看多为主**

#### 锌精矿

- 1、海外锌矿闭矿&嘉能可减产至供给收缩，世界主要国家锌矿产量降低。
- 2、进口锐减，外加产量下滑，2016年我国锌精矿供应量大幅萎缩。

#### 精炼锌

- 1、受锌矿供应短缺影响，全球精炼锌产量出现下滑。
- 2、精炼锌产量小幅增加，进口锐减，国内精炼锌供给并未出现明显紧张局面。
- 3、加工费持续下降，冶炼厂开工率并未明显下滑。
- 4、锌冶炼厂原料库存处于低位，精炼锌供应增速有回落空间。
- 5、锌锭库存明显下降。

#### 下游需求

- 1、下游消费好转，镀锌板产销回暖，库存处于低位。
- 2、进入年末镀锌消费有回落可能。

#### 关注点：

- 1、锌精矿进口量变化
- 2、锌精矿加工费及精炼锌产量变化
- 3、嘉能可复产进度

## 一、锌精矿

### 1、受嘉能可减产及闭矿影响，2016 年全球主要国家锌矿产量大幅降低。

2015 年 10 月，嘉能可宣布减产锌矿 50 万吨。其中嘉能可旗下位于澳洲的 Lady Loretta 矿和秘鲁的 Iscaycruz 铅锌矿停产；同时削减澳洲的 McArthur River 和 the George Fisher 矿以及哈萨克斯坦 Kazzinc 矿的产出。同时，2015 年闭坑的矿包括澳洲的 century 矿和爱尔兰的 lisheen 矿。受嘉能可减产及闭矿影响，2016 年全球主要锌矿开采国产量均出现明显下滑。2016 年 1-8 月份，全球（除中国）锌精矿产量同比下降 15.4%，澳大利亚产量同比下降 50.62%，秘鲁产量同比下降 8.52%。

表一：世界主要国家锌矿产量变化

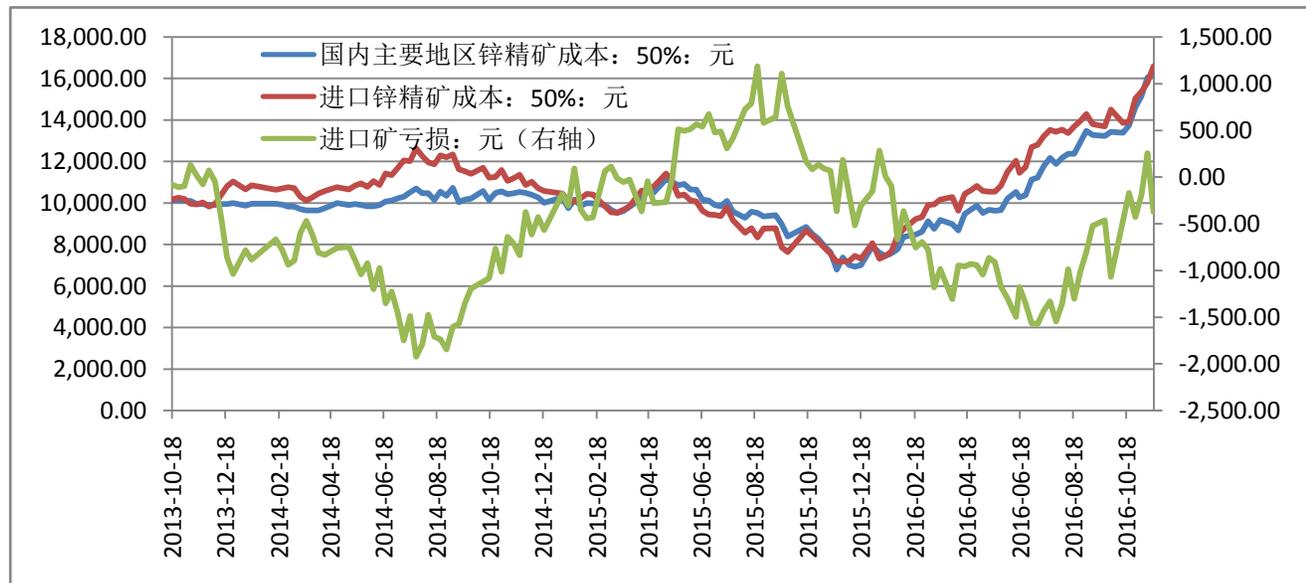
产量（万吨）	2016 年 8 月	2015 年 8 月	同比	2016 年 1-8 月	2015 年 1-8 月	同比
澳大利亚	72.00	160.30	-55.08%	<b>555.70</b>	1,125.40	<b>-50.62%</b>
秘鲁	115.50	123.00	-6.10%	<b>852.30</b>	931.70	<b>-8.52%</b>
全球(除中国)	652.40	744.60	-12.38%	<b>4901.60</b>	5,794.00	<b>-15.40%</b>

数据来源：wind，东兴期货研发中心

### 2、进口锐减，外加产量下滑，2016 年我国锌精矿供应量大幅萎缩。

除锌矿出口国产量下滑造成全球精矿紧缺外，锌矿定价机制不同所造成的成本差异加剧了进口矿数量的下滑。国内锌矿成本=锌价-加工费，而进口矿成本=(LME 锌价\*0.85\*0.5-tc)/0.5\*汇率\*1.17+港杂等。从 2016 年初开始，进口锌精矿就存在一定的亏损，在 8 月份亏损幅度甚至达到了 1500 元/金属吨。在进口亏损的情况下，冶炼厂更加青睐国产矿，导致 2016 年锌精矿进口量大幅降低。2016 年 1-9 月份锌精矿进口量 236.11 万吨，同比下降 40.45%。

图一、2016 年进口锌精矿成本大幅高于国产矿



数据来源：wind，SMM，东兴期货研发中心

进入 2016 年，国内多数在产矿山由于环保问题多次被要求整改，产量受限。湖南花垣县由于环保安全等多方面因素，在 5 月底和 8 月两度停产整改，严重影响了当地锌精矿产量，同时日益严厉的环保和安全要求也加大了小型矿山的复产难度。国产矿产量出现一定程度下滑。2016 年 1-9 月份，国内锌精矿产量 343.36 万吨，同比减少 4.65%。结合进口，2016 年 1-9 月锌精矿总供给 596.23 万吨，同比下降 18.83%，锌矿供应出现明显下滑。

图二、2016 年锌精矿供应大幅下降

	锌精矿	2016.09	2015.09	同比	2016 年 1-9 月	2015 年 1-9 月	同比
进口	澳大利亚	2.71	6.73	-59.73%	23.60	45.55	-48.19%
	秘鲁	1.04	5.56	-81.35%	14.55	35.80	-59.37%
	总进口量	7.63	17.37	-56.10%	70.31	118.06	-40.45%
产量	国内产量	44.45	43.83	1.42%	343.36	360.12	-4.65%
总供给量	总供给量	52.08	61.20	-14.91%	<b>413.67</b>	478.17	<b>-13.49%</b>

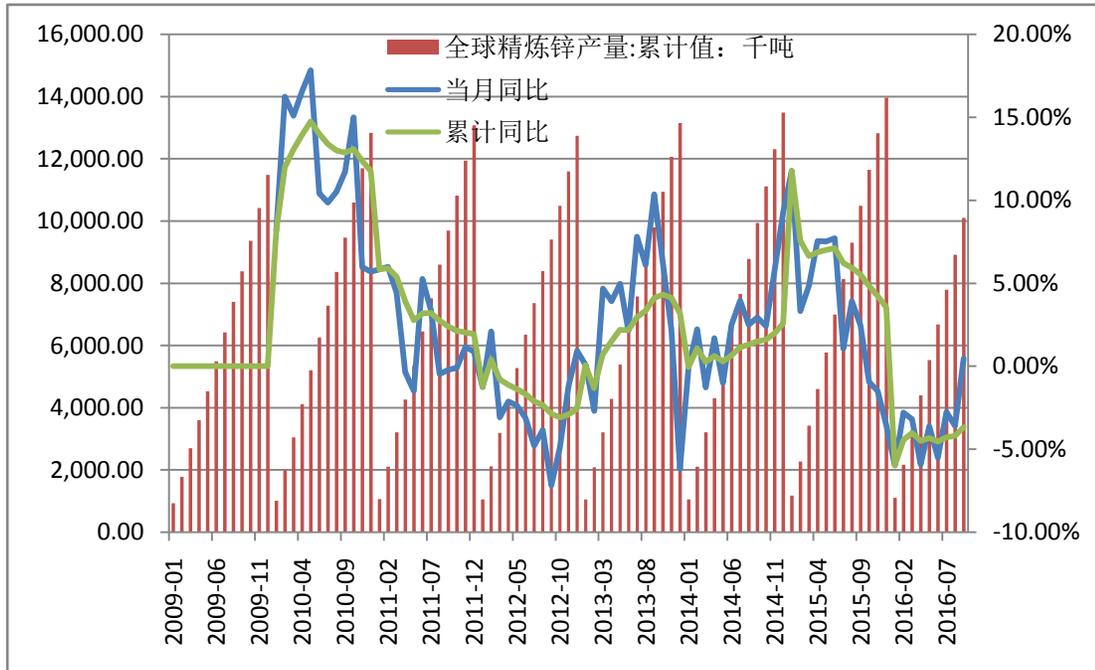
数据来源：wind，SMM，东兴期货研发中心

## 二、精炼锌

### 1、受锌矿供应短缺影响，全球精炼锌产量出现下滑。

2016 年上半年全球精炼锌产量出现约 5% 的下降幅度，下半年之后降幅有所收窄。9 月全球精炼锌产量 118.73 万吨，同比上涨 0.46%；1-9 月份累计产量 1010.34 万吨，累计下降 3.68%。

图二、2016 年全球精炼锌产量下滑

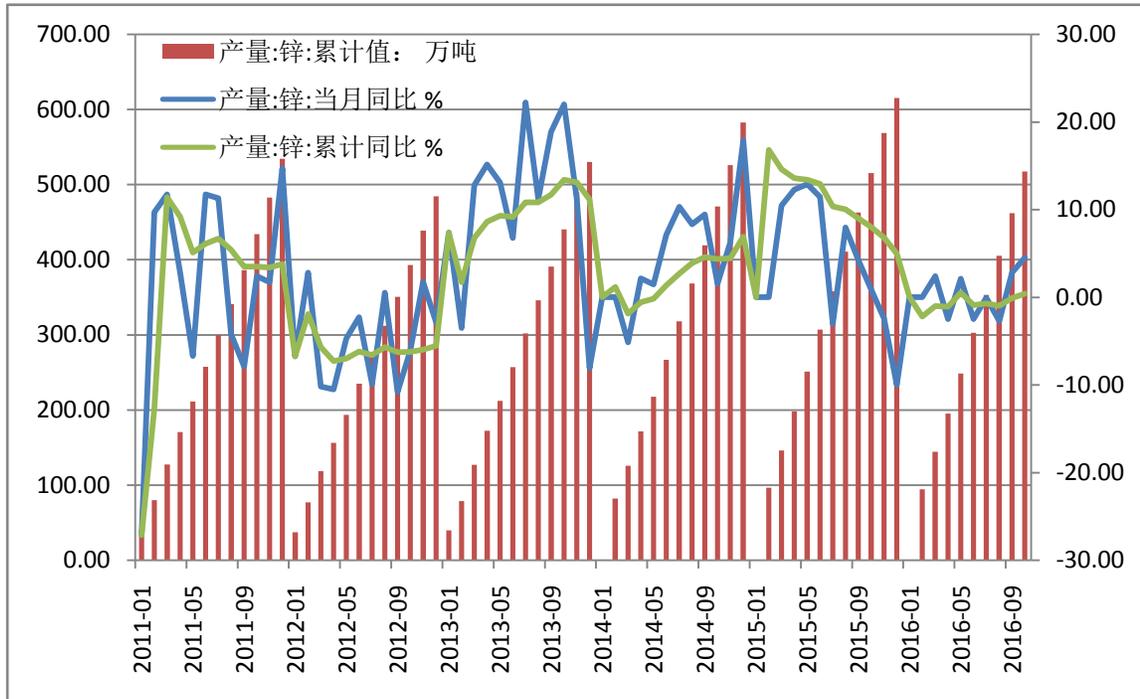


数据来源：wind，东兴期货研发中心

## 2、精炼锌产量小幅增加，进口锐减，国内精炼锌供给并未出现明显紧张局面。

虽然矿端供应收缩严重，但由于国内冶炼厂前期囤积了大量锌矿库存，到10月份为止矿端短缺尚未影响到精炼锌供应。同时，9月份以后锌价快速上涨带动炼厂投产积极性，精炼锌产量增速明显。2016年10月精炼锌产量55.5万吨，同比增长4.5%；1-10月份累计产量517.5万吨，同比小幅增加0.4%；

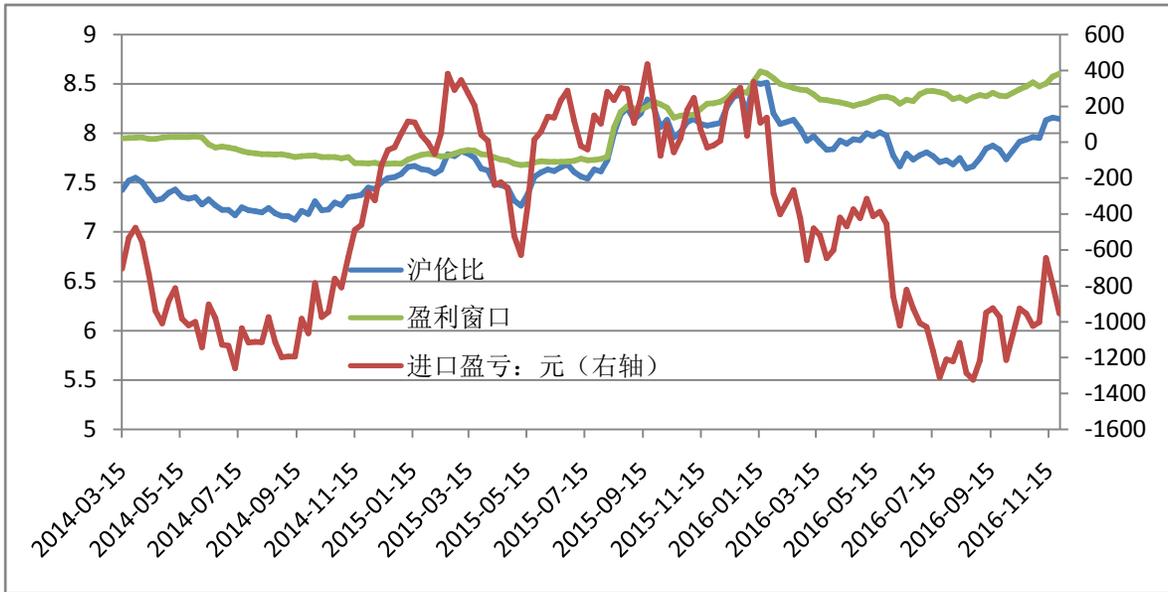
图三、2016年我国锌精矿产量小幅增加



数据来源：wind，东兴期货研发中心

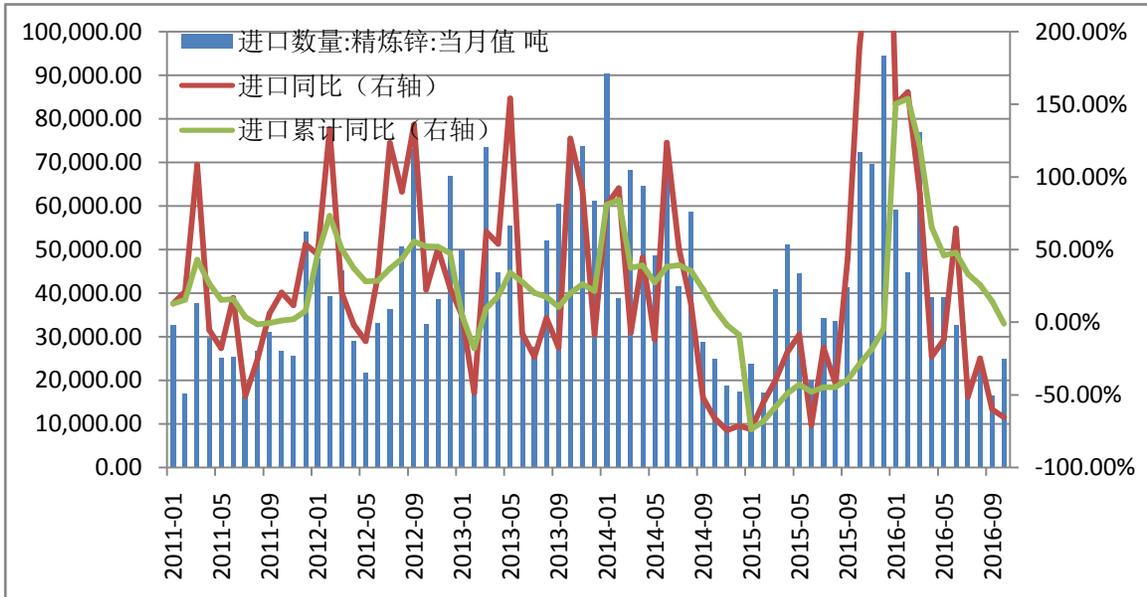
精炼锌进口方面。近期由于锌价内盘走势明显强于外盘，沪伦比值有所上升，目前沪伦比在8.2上下波动。但是由于近期人民币贬值速度加快，进口盈利比值达8.5以上，精炼锌进口仍存在800元左右的亏损幅度。回顾整个2016年沪伦比走势，从2月份开始精炼锌进口盈利空间就未能有效打开，精炼锌量大幅下滑。2016年10月精炼锌进口2.5万吨，同比下降65.4%，1-10月累计进口31.62万吨，同比下降1%。

图四、2016 年精炼锌进口亏损幅度较大



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

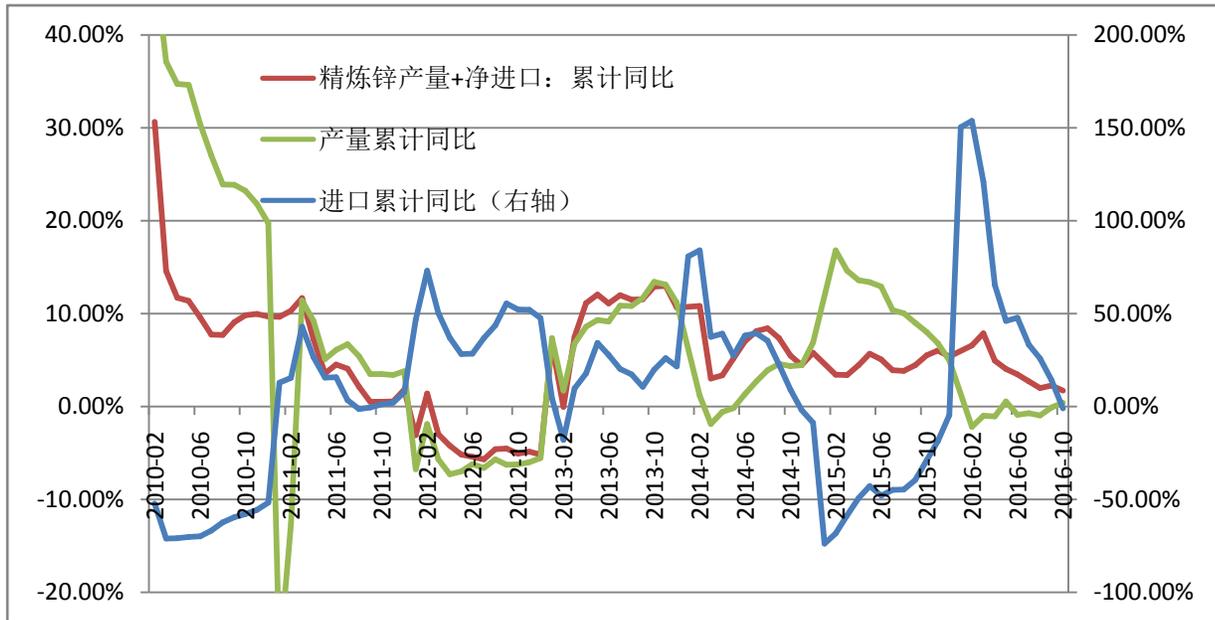
图五、2016 年 3 月以后精炼锌进口量大幅下降



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

由于进口锌占精炼锌供应比重相对较小, 国内精炼锌供应并未出现明显下滑。2016 年 1-10 月份精炼锌累计供应量 553.34 万吨, 累计上升 1.72%。

图六、2016 年精炼锌供给量小幅上升



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

### 3、加工费持续下降，冶炼厂开工率并未明显下滑。

锌精矿加工费是反映锌精矿市场供求状况的晴雨表，2016 年伴随着锌矿供应短缺的状况，锌精矿加工费一路下滑。且进入冬储阶段，市场“抢矿”气氛浓厚，更是加剧了加工费下滑的速度。目前，南方地区加工费跌破 4000 元/吨，北方地区约 4200 元/吨，较 10 月初下降了约 700 元/吨，较年初下降约 1200 元/吨。但国内锌冶炼的二八分成机制弥补了加工费下滑对冶炼厂的利润侵蚀。锌价超过 15000 时，冶炼厂可享受锌价超过 15000 的 20% 的价格分成。2016 年锌价一路上行，目前锌价突破 22000 元/吨，冶炼厂可拿到的分成超过 1400 元/吨，因此实际加工费约为 5400-5600 元/吨，炼厂仍然有利润。

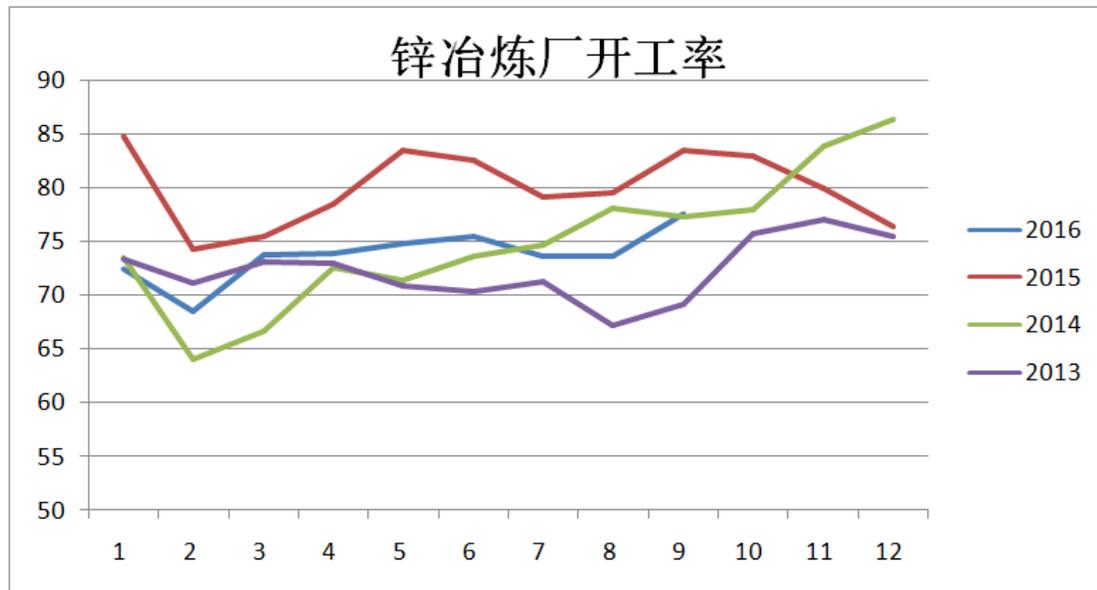
图七、2016 年锌矿加工费持续下降



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

从整体来看, 由于价格分成机制, 炼厂生产积极性并未受到加工费下滑的影响。9 月份国内锌冶炼厂综合开工率创年内新高的 77.59%, 略高于近三年 76.05% 的均值。其中大型冶炼厂 (产能超过 20 万吨) 开工率 85.98%; 中型冶炼厂 (产能 10-20 万吨) 开工率 77.08%; 小型冶炼厂 (产能小于 10 万吨) 开工率 51.24%。2016 年 1-9 月份锌冶炼企业平均开工率 73.77%, 虽不及 2015 年同期的 80.03%, 但高于 2014 年同期的 72.44% 和 2013 年同期的 71.01%。

图八、2016 年锌冶炼厂开工率处于近几年平均水平



数据来源: SMM, 东兴期货研发中心

4、锌冶炼厂原料库存处于低位, 精炼锌供应增速有回落空间。

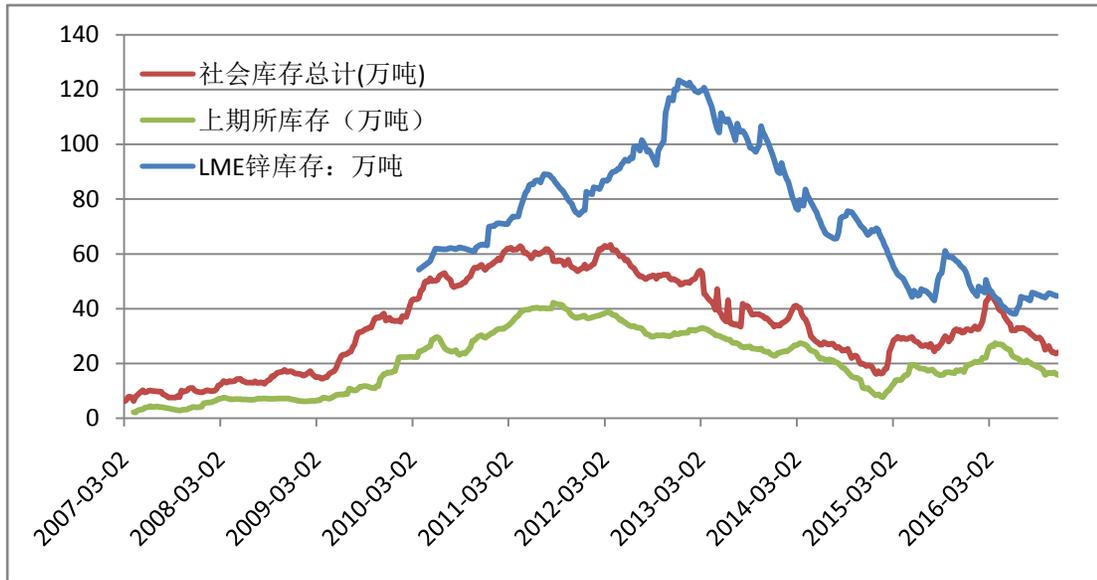
据安泰科调研, 目前国内锌冶炼企业原料库存可用天数不足 20 天, 而年初约为 60 天。虽然目前尚未有炼厂因

原料紧张被迫停产。但进入冬季，矿山在开采淡季中，增产的可能性并不高，而日益严格的环保要求也限制了中小矿山的复产动力，国内锌精矿供应短期内难有起色。由于内外价差，锌精矿进口量难出现大幅度攀升。因此我们预计年底矿端供应偏紧的格局难有改善，精炼锌供应增速会有所回落。

## 5、锌锭库存明显下滑

2016年国内外锌库存出现一定分化，LME锌库存在5月份出现低点之后开始企稳。而国内无论是上期所库存还是上海、广州、天津的三地社会库存，均在3月份之后出现明显的下降趋势。

图九、2016年国内锌库存处于下降区间



数据来源: SMM, 东兴期货研发中心

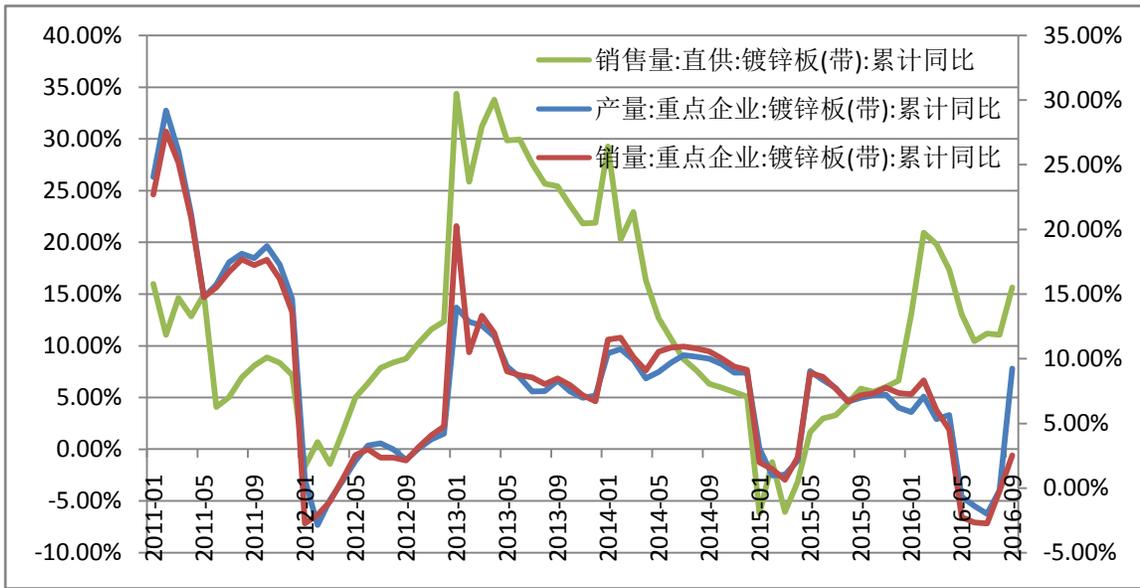
## 三、下游消费

锌的下游产成品包括镀锌板、锌合金、氧化锌等等，其中镀锌板是锌消费的主要领域，消费占比超过55%。在我国镀锌板的消费中，出口量占产量约为15%；而在终端消费中，建筑55%，汽车21%，家电13%，三者合计占比90%左右。

### 1、下游消费好转，镀锌板产销回暖，库存处于低位。

2016年上半年，在钢铁行业供给侧改革的措施下，镀锌产量增速出现明显回落。在下游房地产和汽车的需求刺激下，供需错配导致镀锌板价格一路回升。下半年之后镀锌板产销状况逐渐回暖。2016年9月份，全国重点企业镀锌板产量291.74万吨，同比上涨82.49%，1-9月份累计产量1529.04万吨，累计上涨9.24%，约占全国镀锌板产量的40%；销量方面，10月份重点企业镀锌板销量200.95万吨，同比上涨23.44%；1-9月份累计销量1431.94万吨，累计上涨2.51%。在企业的销售渠道中，1-9月份直销累计量600.96万吨，占总销售量的41.97%，累计上涨15.63%。

图十、2016 年下半年镀锌板产销两旺



数据来源：wind，东兴期货研发中心

库存方面，整个 2016 年，镀锌行业均处于去库存状态。以上海市场为例，自 2015 年底开始，上海市场镀锌板卷库存一路下跌，8 月份库存不足 10 万吨。进入 10 月份以后，下游进入补库周期，库存量回升。目前，上海地区镀锌板卷库存约 12 万吨，与 8 月低点增加月 2 万吨，相当于 2015 年底的库存水平，处于近 3 年的均值水平。同时，在上游钢铁和锌价的提振下，镀锌价格在 9 月份进入加速上升阶段。

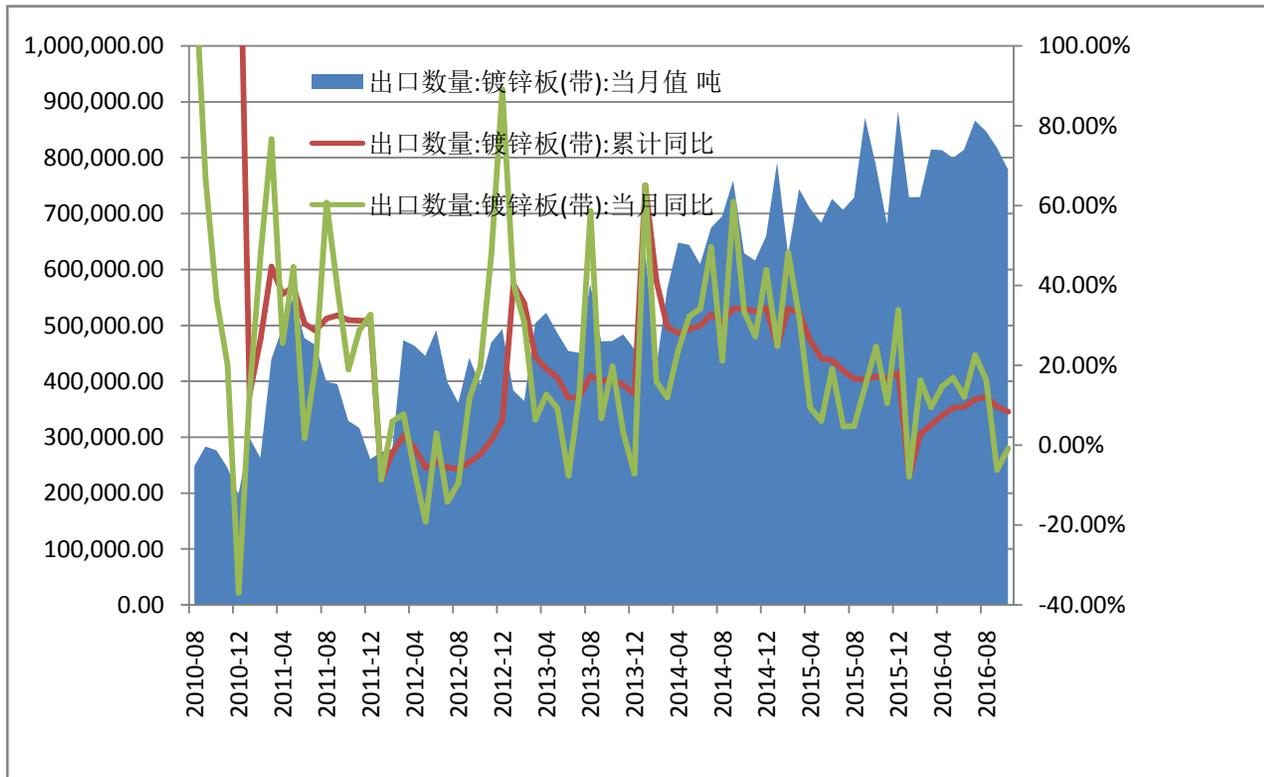
图十、2016 镀锌板库存处于近几年低点



数据来源：SMM，东兴期货研发中心

出口方面，2016 年前三季度镀锌板出口量均保持 10% 以上的高增速。进入 4 季度之后，出口增速出现下滑，10 月份镀锌板出口 77.9 万吨，同比下降 0.8%；1-10 月份累计出口 799.6 万吨，同比上涨 8.42%。

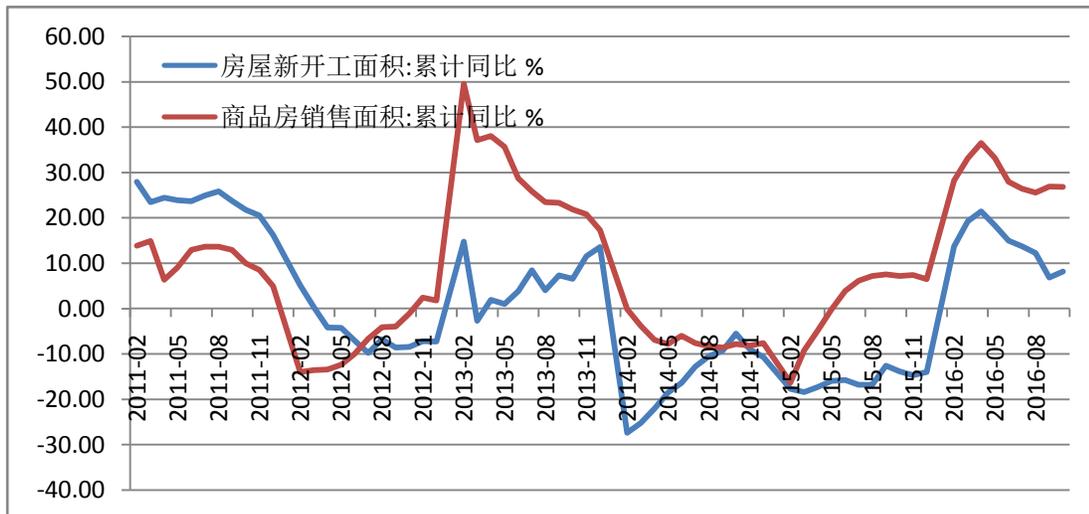
图十一、2016 镀锌板出口情况



数据来源：wind，东兴期货研发中心

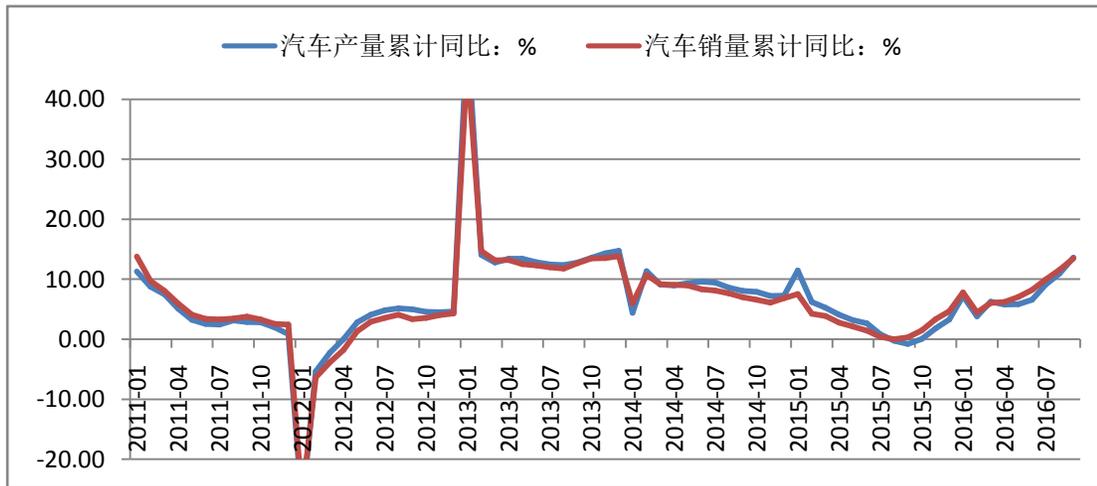
镀锌板的消费主要在于建筑 55%，汽车 21%和家电 13%，三者合计占镀锌消费的 90%左右。2016 年房地产和汽车行业均出现明显增幅。1-10 月份房屋新开工面积累计增长 8.1%，房地产销售面积累计增长 26.8%。汽车产销两旺，10 月份我国汽车产量 258.6 万辆，同比增加 18.17%，1-10 月份汽车累计产量 2201.6 万辆，同比上涨 14.19%；10 月份汽车销量 264.99 万辆，同比增加 19.28%，1-10 月份汽车累计销量 2201.72 万辆，同比上涨 14.12%。

图十二、2016 房地产增速明显



数据来源：wind，东兴期货研发中心

图十三、2016 汽车产销两旺



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

## 2、进入年末镀锌消费有回落可能。

虽然房地产较去年有明显的增幅，但是可以看出进入下半年以后，增速明显放缓。且临近冬季，房地产及基建进入施工淡季，室外项目对于镀锌板卷的需求将明显减少；汽车行业的高增长来源于购置税减半政策，而该项减税措施也将于年底结束，未来汽车行业能否延续之前的高增长存在较大不确定性；另外，“双十一”购物节对家电的透支将制约后市需求。因此，临近年末镀锌需求放缓将是大概率事件。

## 总结

最后，精炼锌供应在 12 月难以出现大幅宽松。尽管全年国内精锌产量小幅上升，但上游锌精矿供应短缺短期难以改善，冶炼厂存在开工率被动下滑的可能性，后市精炼锌供应仍有突发性回落的可能；而需求端在房地产和汽车的带动下出现明显好转，但临近年末镀锌消费却存在一定的放缓可能，未来锌下游需求还得看房地产、基建、汽车等相关政策提振。因此，在需求不出现明显变化的情况，12 月锌价或仍然受供给端主导。

短期内，锌价或延续震荡偏强态势，我们认为 20000 是锌价阶段性低点，20000 下方做多安全边际较高；同时关注上方 25000 附近技术面压制。

关注点:

- 1、锌精矿进口量变化
- 2、锌精矿加工费及精炼锌产量变化
- 3、嘉能可复产进度

---

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货投资咨询部所有。未获得东兴期货投资咨询部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货投资咨询部”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

---