

欧洲天然气价格再度飙涨 锌供应干扰加剧

概述:

近日，欧洲天然气价格再度回归高位，据 SMM 讯，市场担忧俄天然气供应中断，欧天然气飙升，欧洲天然气在周一反弹后加速上涨。周二 ICE 英国天然气期货收涨 21.95%，今年 1 月 4 日以来首次一日涨超 20%，报 289.98 便士/千卡。2022 年 2 月 24 日高点为 321.97 便士/千卡；2021 年 12 月 22 日高点 335.94 便士/千卡。

而作为锌品种冶炼相对集中的欧洲，有约 230 万吨的产能。故此若欧洲天然气价格持续飙涨，那么锌品种来自供应端的干扰无疑将会推高锌品种价格。目前伦锌依然出现较为明显的上涨，而国内则是受到消费仍待恢复，以及库存持续累计的影响而并未出现太过明显的上攻，但倘若俄乌关系无法于短期内得到解决，那么未来国内锌价将大概率同样呈现逐渐与伦铜一同跟涨的格局。

锌价格观点:

谨慎看多

内外盘套利:

暂缓

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

研究院 新能源&有色金属组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

付志文

☎ 020-83901026

✉ fuzhiwen@htfc.com

从业资格号: F3013713

投资咨询号: Z0014433

联系人

穆浅若

☎ 021-60827969

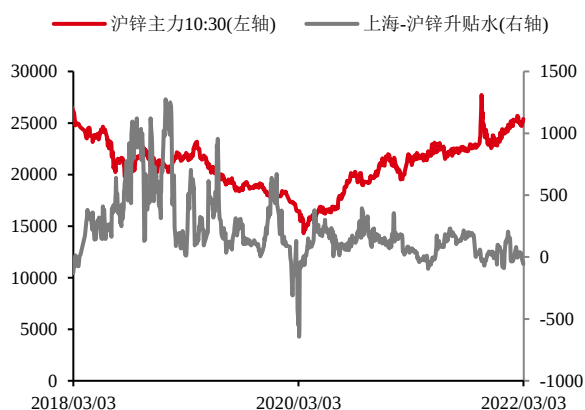
✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

价格综述

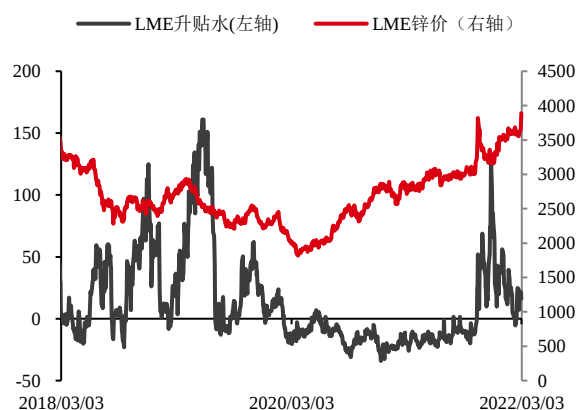
当下，考虑到俄乌地缘政治局势延续紧张状态，目前已至剑拔弩张的地步，其并无看到将会在短时期内呈现缓和的状态，叠加德国暂停了北溪2号天然气管道认证流程，欧洲供气问题或加剧，需关注随着春季到来电价波动对锌冶炼厂生产的影响。国内方面，由于近期疫情依然严峻且环保政策影响矿端开采进程，加之进口矿加工费较高，预计国内锌矿供应维持偏紧。冶炼端云南部分厂家限产影响有所减弱。消费端，国内下游企业已经逐步复产，但采购基本以维持刚需为主，实际消费较差。春节期间国内社会库存持续累积对锌价造成一定压力，但国内外冶炼高成本对锌价下方有一定支撑，仍需等待需求回暖，单边上建议以观望为主。

图 1：SHFE 锌升贴水 单位：元/吨



数据来源：LME WIND 华泰期货研究院

图 2：LME 锌基差 单位：美元/吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

供应端情况

1. 矿端进口 TC 上调 供应维持偏紧

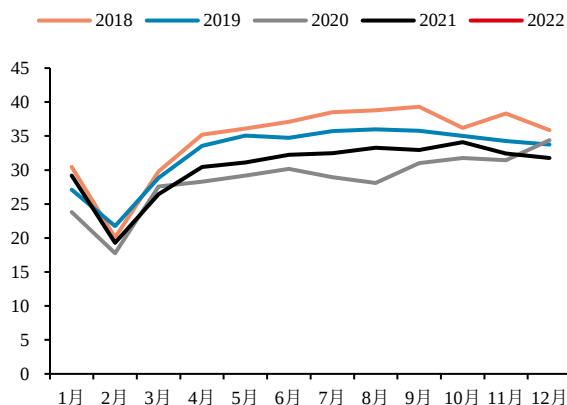
2月间，据百川统计，进口矿加工费120-140美元/干吨，较上月上调50美元，国产锌精矿加工费区域性下调，加工费价格维持在3800-4300元/金属吨。但由于近期疫情依然严峻且环保政策影响北方矿端开采进程，加之进口矿加工费较高，使用进口矿的厂家进口量较少，预计国内锌矿供应维持偏紧，3月间原料端紧张局面仍然难改。

表 1：2022 年治 2 月矿端检修生产情况汇总

省份	企业	年产能 (万吨)	2022 年 2 月计划生产情况
内蒙古	东升庙矿业	5	2021 年 7 月下旬因限电问题检查 9 月恢复
江苏	南京银茂	3	2021 年 7 月下旬检查一个月, 10 月逐渐复产, 11 月起正常生产
湖南	宝山矿业	3	12 月计划停产检修
内蒙古	乌拉特后旗紫金矿业	8	2021 年 8 月起降荷兰生产 9 月一直未达产
湖南	桥兴矿业	0.5	2021 年 8 月初复产
内蒙古	国森矿业	15	2021 年 9 月后正常生产
广西	北山矿业	2	2021 年 12 月底开始检修
广西	中金岭南	3	9 月受到限产限电致使铅锌矿停产
广西	发恩德矿业	1	9 月受到限产限电致使铅锌矿停产
内蒙古	荣达矿业	2	2022 年 1 月停产
内蒙古	银漫矿业	3	2021 年 8 月恢复生产
内蒙古	高尔齐矿业	1	2021 年 8 至 9 月停产
内蒙古	白银诺尔旗	3	2021 年 9 月中旬复产
四川	会理铅锌矿	1	2021 年 11 月减产运营
甘肃	洛坝有色	3	2022 年 1 月计划停产检修
云南	华联锌铟	10	2021 年 11 月底停产检修
江苏	南京银茂	1	12 月中旬铅锌选厂停产 1 月复产
西藏	华钰矿业	3	12 月中旬铅锌选厂停产 2 月复产
贵州	德荣矿业	0.5	2 月下旬复产铅锌矿

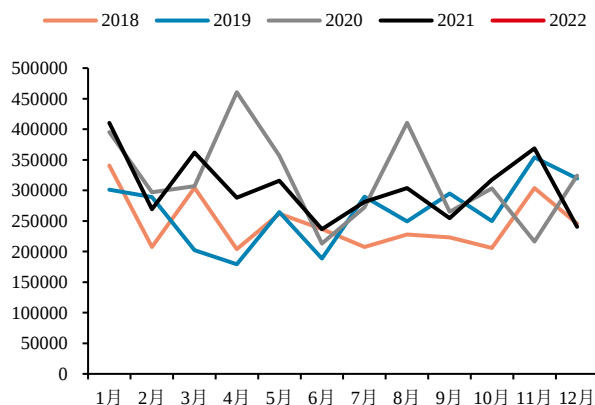
资料来源：百川资讯 华泰期货研究院

图 3：锌精矿月度产量 单位：万吨



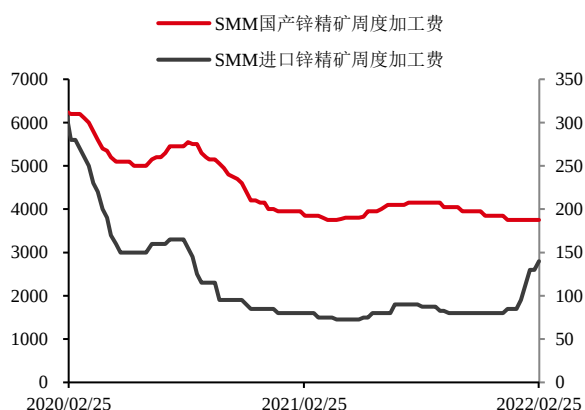
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 4：锌精矿月度进口数据 单位：吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 5：国产&进口矿 TC 单位：元/金属吨、美元/干吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 6：锌矿生产利润 单位：元/吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

2. 冶炼端预计产量下滑

据百川统计，2 月云南鑫联环保设备小检修，预计影响产量不多；昊龙实业设备停产，恢复时间待定；祥云飞龙设备检修 4-5 天；罗平锌电设备检修，预计减产 20%左右。四川四环锌锗技改检修，预计 4 月结束。陕西汉中锌业设备常规检修，影响产量 30%左右，预计 3 月中旬前后恢复正常。而近期云南部分厂家限产影响有所减弱，需关注后续限产变动情况。预计 3 月锌锭产量维持低位。

表 2：冶炼端 2 月停产检修情况汇总

省份	企业	生产动态	开始时间	结束时间	影响产能（万吨/年）
云南	驰宏锌锗	缺电限产	9 月 17 日	11 月	9
云南	鑫联环保	设备检修	2 月	2 月	1.2
云南	罗平锌电	设备检修	2 月	2 月	1.3
云南	昊龙实业	停产检修	12 月初	待定	10
云南	文山锌铟	常规检修	12 月初	12 月	6
云南	祥云飞龙	设备检修	2 月 9 日	2 月中旬	2.2
江西	江西铅锌金属	停产检修	11 月初	11 月末	12
内蒙古	兴安铜业	能耗双控限产	8 月初	8 月 15 日	1.2
内蒙古	中色锌业	常规检修	8 月初	8 月 20 日	10
湖南	株冶集团	缺电限产	9 月 17 日	待定	6
内蒙古	驰宏矿业	事故停产	8 月 17 日	11 月中旬	14
内蒙古	巴彦紫金	常规检修	11 月初	11 月中旬	6
陕西	汉中锌业	环保限产	2 月	3 月中旬	6
广东	中金岭南	设备检修	12 月初	1 月中旬	12
安徽	安徽铜冠	减产	1 月初	2 月	1.2
广西	吉朗铜业	环比停产	12 月	待定	4.8
甘肃	宝徽实业	系统检修	11 月 6 日	11 月 9 日	0.6
四川	四环锌锗	设备改进	2 月	4 月	6

资料来源：百川资讯 华泰期货研究院

3.俄乌爆发冲突 海外或再度减停产

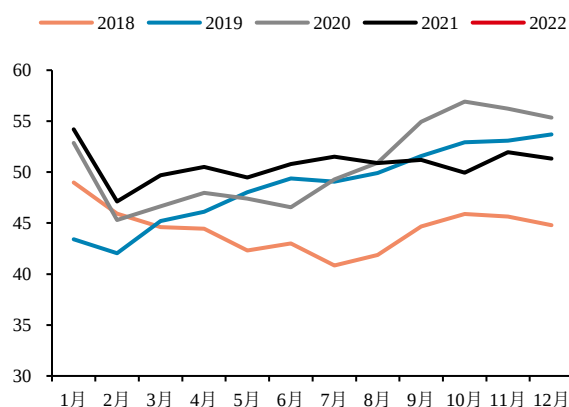
2 月末俄罗斯与乌克兰爆发战争，俄罗斯的北溪 2 号项目受到制裁，预计该项目计划投入使用将遥遥无期，若开春后欧洲用电需求仍维持高位，能源危机或将加剧，欧洲锌锭冶炼厂亏损局面将难改，不排除再次减停产可能，预计海外供应维持偏紧格局，生产成本压力将支撑锌价。

从进口角度来看，2021 年我国从俄罗斯进口锌精矿 19.06 万吨，且未从乌克兰进口锌精矿，占比总进口量的 5% 左右，预计对我国进口影响较小。而 2021 年我国未从俄罗斯和乌克兰进口精炼锌，所以俄乌局势对我国锌供应影响较小，主要在于对欧洲电力成本的刺激。

近日，欧洲天然气价格再度回归高位，据 SMM 讯，市场担忧俄天然气供应中断，欧天然气飙升，欧洲天然气在周一反弹后加速上涨。周二 ICE 英国天然气期货收涨 21.95%，今年 1 月 4 日以来首次一日涨超 20%，报 289.98 便士/千卡。2022 年 2 月 24 日高点为 321.97 便士/千卡；2021 年 12 月 22 日高点 335.94 便士/千卡。

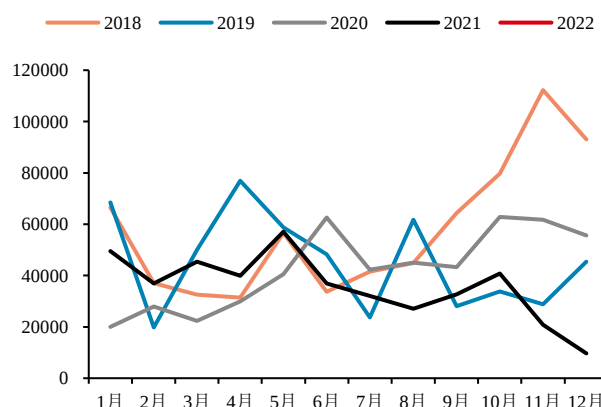
而作为锌品种冶炼相对集中的欧洲，有约 230 万吨的产能。故此若欧洲天然气价格持续飙升，那么锌品种来自供应端的干扰无疑将会推高锌品种价格。目前伦锌依然出现较为明显的上涨，而国内则是受到消费仍待恢复，以及库存持续累计的影响而并未出现太过明显的上攻，但倘若俄乌关系无法于短期内得到解决，那么未来国内锌价将大概率同样呈现逐渐与伦铜一同跟涨的格局。

图 7：精炼锌产量 单位：万吨



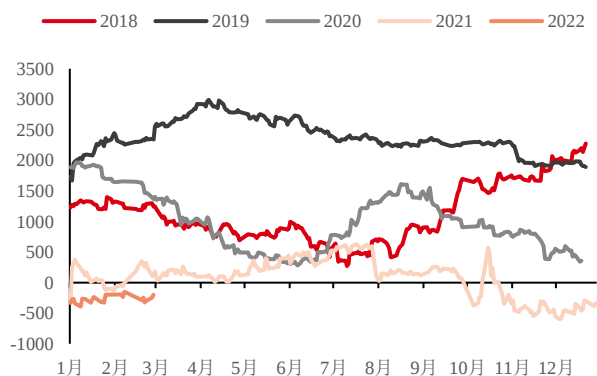
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 8：锌锭净进口 单位：吨



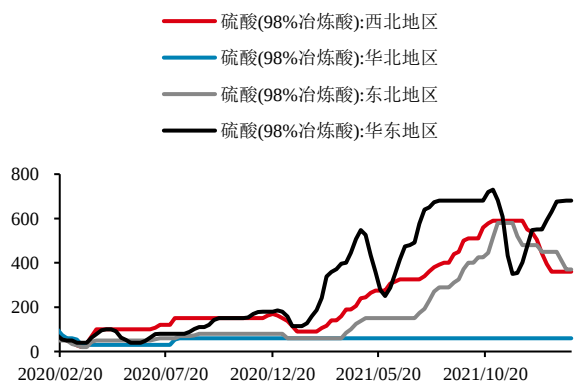
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 9：精炼锌生产利润 单位：元/吨



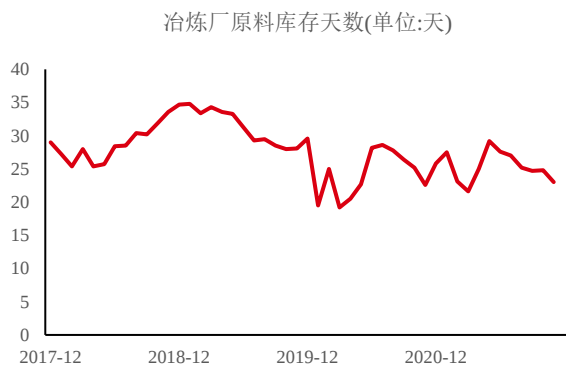
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 10：副产品硫酸 单位：元/吨



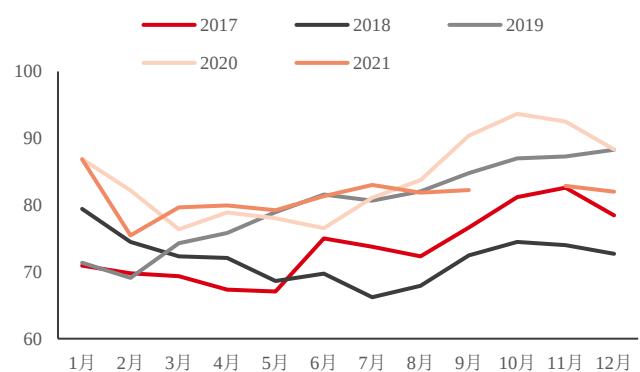
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 11: 冶炼厂原料库存天数 单位: 天



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 国内锌冶炼开工率 单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

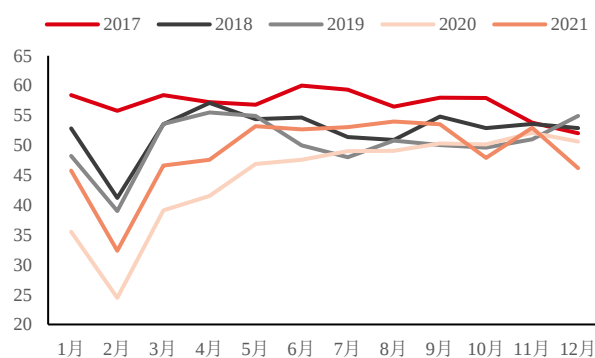
消费端

当前氧化锌、锌合金开工较为稳定, 逐步恢复至年前水平, 镀锌企业预计3月初逐渐恢复产量, 需关注实际消费恢复速度情况。

春节假期结束后, 镀锌企业终端大都按需采购为主, 需求恢复缓慢, 叠加冬奥会环保限产因素影响, 镀锌企业产量处于较低水平。预计在刚需尚未完全恢复下, 镀锌市场需求偏弱。此外, 受近期雨雪天气的影响, 项目工程的施工进度拖延, 预计对镀锌市场的部分下游采购需求将有一定影响。

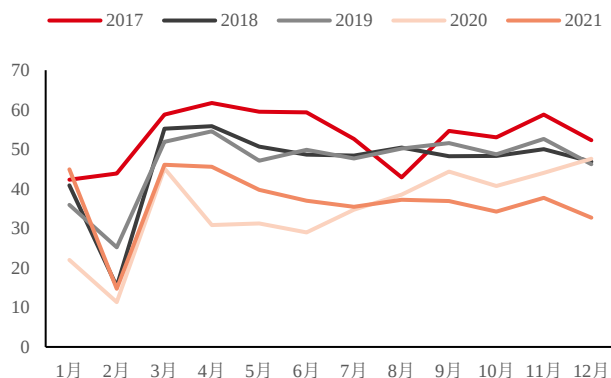
锌合金市场氛围也较为清淡, 主要受疫情及冬奥会影响, 部分地区生产厂家及下游复工时间晚于往年同期, 开工率缓慢提升。加之受海外能源危机刺激锌价始终高位震荡运行, 波动趋势不减, 下游企业因年前备库充足, 需求相对较弱。氧化锌厂春节期间基本停工停产, 市场清淡, 节后因原料价格过高, 厂家复工复产进程相对较慢, 2市场相对比较平淡。下游厂家年后复工较晚, 均在2月底或3月初恢复生产, 且年前各厂家累积的成品库存高位, 拿货情况一般。

图 13: 氧化锌开工率 单位: %



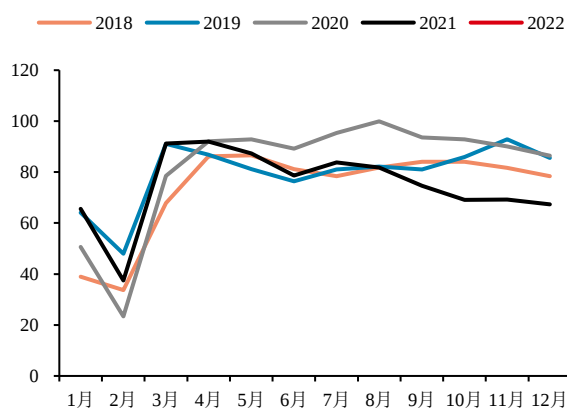
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 锌合金开工率 单位: %



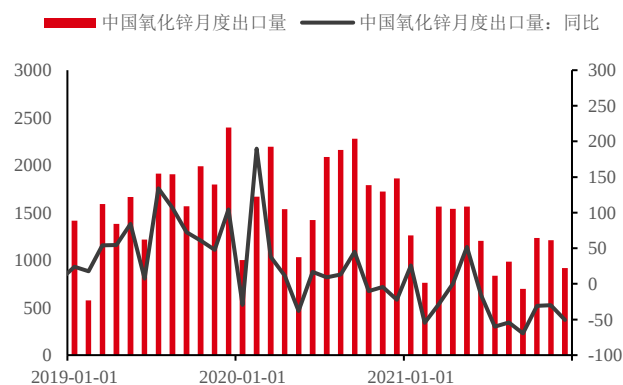
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 15: 镀锌开工率 单位: %



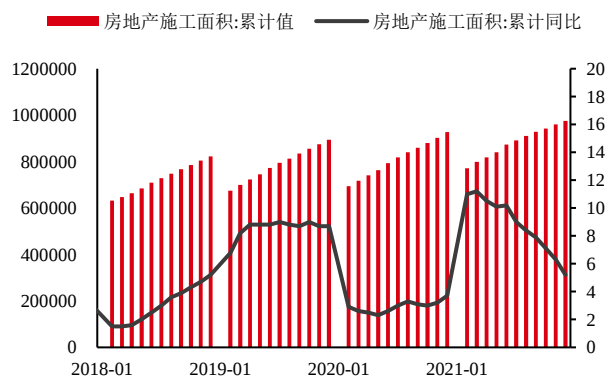
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 16: 氧化锌出口量 单位: 吨/%



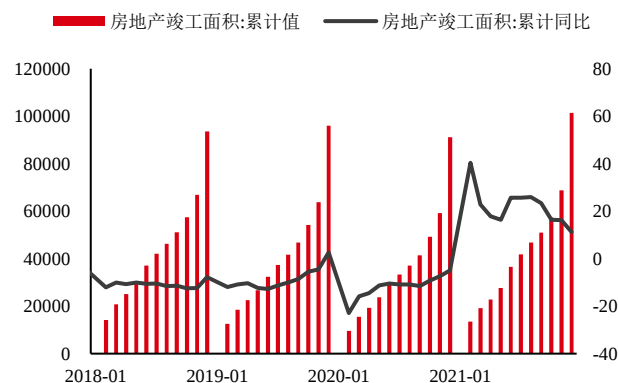
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 17: 房地产施工面积 单位: 万平方米



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

图 18: 房地产竣工面积 单位: 万平方米



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

表格 3: 海外锌冶炼企业产能分布

单位: 万吨/年

公司	国家	冶炼厂	年产能 (万吨/年)	备注
Teck	英国	Trail	30	
Boliden	芬兰	Kokkola	30	
	挪威	Odda	20	
Glencore	意大利	Portovesme	24	10 月底宣布欧洲地区冶炼厂错峰生产; 11 月底宣布 Portovesme 年产 10 万吨的硫化锌生产线停产一个月
	德国	Nordenham	5	
	西班牙	San Juan de Nieva	46	
	英国	Northfleet	5	
Nyrstar	法国	Auby	15	10 月中旬 Nyrstar 宣布减产欧洲区约 35 万吨年产能。12 月中旬旗下 Auby 锌项目将从 2022 年 1 月第一周开始进行维护。
	比利时	Balen	26	
	荷兰	Budel	30	
合计	欧洲		230	

资料来源: Mysteel 华泰期货研究院

此外, 目前观察 LME 持仓可以发现, 锌品种持仓度呈现逐渐趋于集中的情况, 故此后市也需持续观察以防逼仓发生的可能性。

图 19： 锌品种持仓集中度

持仓%	做多头寸			做空头寸		
	03/22	04/22	05/22	03/22	04/22	05/22
5-9	1	6	1	2	4	1
10-19	1	1	2	1	1	1
20-29	0	0	0	0	0	0
30-39	0	0	0	0	0	0
40+	0	0	0	0	0	0

数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

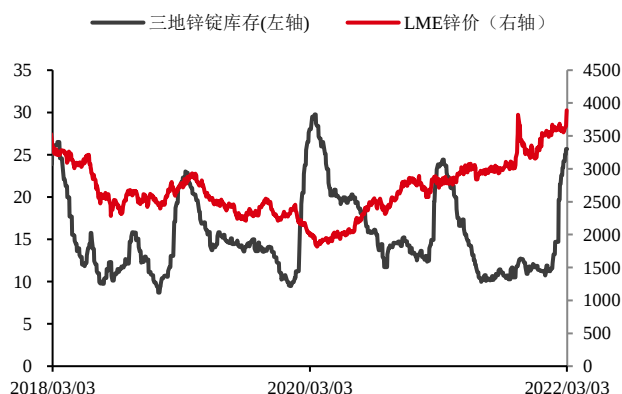
库存

LME 库存下滑 国内库存季节性累库

截至 2 月 28 日，国内锌锭三地社会库存 25.05 万吨，较上月底增加 10.36 万吨；国内锌锭七地社会库存 27.64 万吨，较上月底增加 11.59 万吨，和往年春节期间累库幅度相对比，处于相对较高的位置，对锌价造成了一定压力，需关注下游消费复苏时间对库存拐点的影响。

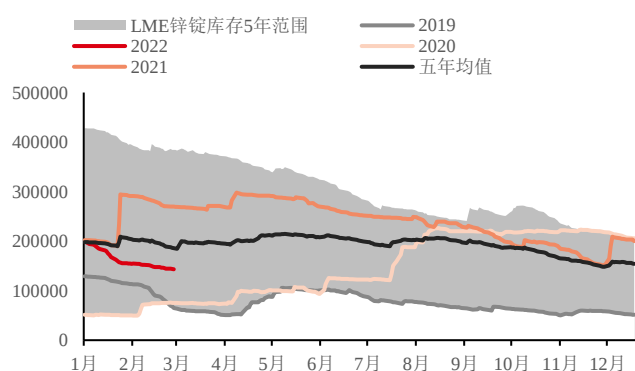
LME 锌库存 156525 吨，较上月末减少 10325 吨，主因海外供应收紧。上期所锌库存 104957 吨，较上月末增加了 29785 吨。

图 20： 国内库存与沪锌主力 单位：万吨 元/吨



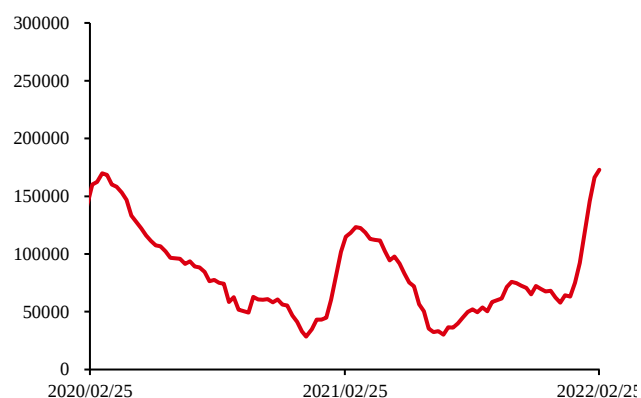
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 21： LME 锌季节性库存 单位：万吨



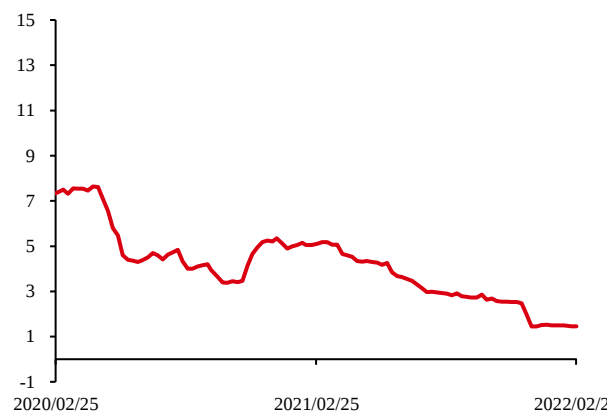
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 22: 上期所锌库存 单位: 吨



数据来源: LME SHFE WIND 华泰期货研究院

图 23: 上海锌锭保税库 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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。

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，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。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。

本报告版权仅为本公司所有。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“华泰期货研究院”，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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com