



内蒙“双控”助推锌价量价齐升

联系人 黄蕾
电子邮箱 huang.lei@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

春节后，锌价走势整体呈现在 21000-22000 元/吨区间运行，沪锌指数成交量处于 40 万吨下方。因矿端紧缺已获得市场普遍认可，且缺乏新能源及“碳中和”等近期热点炒作题材，市场关注度相较于铜、铝、镍等较低。不过，3 月 22 日，指数量价齐升，期价触及近两年高位，持仓增至 47.8 余万手，市场关注度有所提高，是哪些利好推动了本轮突破呢？

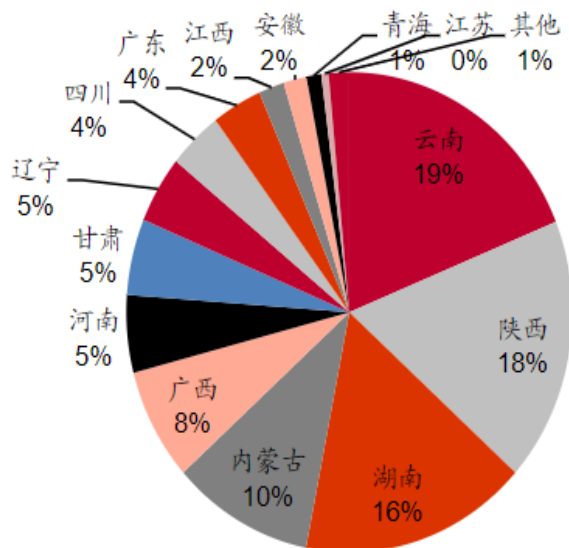
一、内蒙“双控”波及锌矿及冶炼

3 月 10 日内蒙古自治区发改委、工信厅、能源局印发《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施》的通知。文件提出，先行确定 2021 年全区能耗双控目标为单位 GDP 能耗下降 3%，能耗增量控制在 500 万吨标准煤左右，能耗总量增速控制在 1.9% 左右，单位工业增加值能耗（等价值）下降 4% 以上。据悉，“双控”波及呼伦贝尔地区的矿山及冶炼企业，其中矿山主要是高耗电、冶炼企业为高耗煤及耗电，碳排放主要在冶炼环节。不过，相对于高能耗的铝而言，锌能耗排放相对有限，此前市场对该消息反映平平。但自上周周末三方调研，受此“能耗双控”影响，内蒙古锌精矿产量较原 3 月预期下降 5500 金属吨，紫金冶炼厂 3 月减产 4000 吨左右、百灵炼厂 3 月减产 2000 吨左右，并且未来政策或继续发酵影响至二季度。据测算，此次影响锌矿减量约占国内月度产量的 2% 左右，两家炼厂新增减产占 3 月份冶炼企业计划减产的 23.2% 左右，影响超市场预期，锌价受振突破平台。

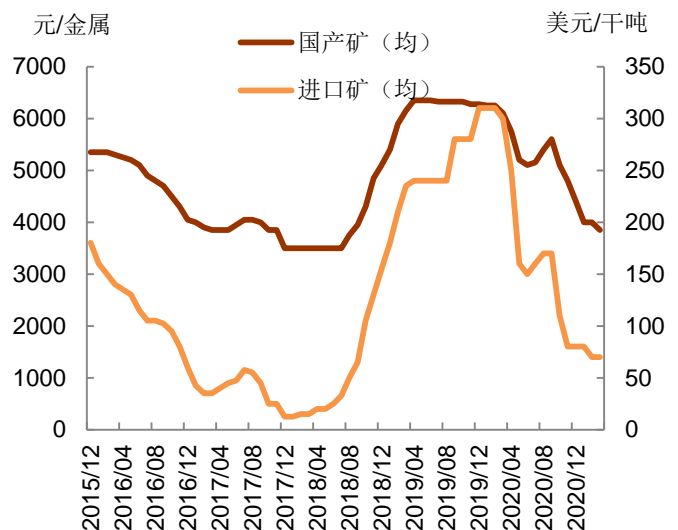
内蒙“双控”令本就紧缺的矿端供应雪上加霜，从国内锌矿企业开工率来看，1 月国内锌精矿开工率为 74.3%，2 月开工率为 51.5%，3 月恢复至 71.9%。受季节性 & 环保影响，限制了北方矿山企业开工率回升的速度。原料的紧缺度也反映到锌矿加工费上的不断下滑，3

月国产锌矿加工费月均报价 3700-4000 元/金属吨；进口矿月均加工费报收 65-75 美元/干吨，均处于近两年半低位。从港口库存来看，截止至 3 月 19 日当周，锌矿港口库存 17.1 万吨，较上一周减少 2.1 万吨。3 月原料的短缺不断传导至冶炼端，近日四川地区炼厂亦由于锌矿紧缺进入检修状态，且此前陕西、云南企业也炼厂也表示低加工费下或被迫减产。受原料紧缺及利润限制，制约了冶炼企业提产动力。此前 SMM 预计 3 月精炼锌环比增加 4.81 万吨至 51.93 万吨，但从最新调研情况来看，月度增量或至 3.27 万吨，小于此前预期，冶炼维持低增速供给。据悉，内蒙地区锌矿产量占全国约 18.91%，精炼锌产量占全国约 10%，为国内锌锭第四大生产省份。后期，若二季度内蒙“双控”政策持续影响，市场担忧一方面会限制该低区小型矿山复产，另一方面限制该地区精炼锌产出。

图表 1 中国各省精炼锌产量占比



图表 2 内外锌矿加工费



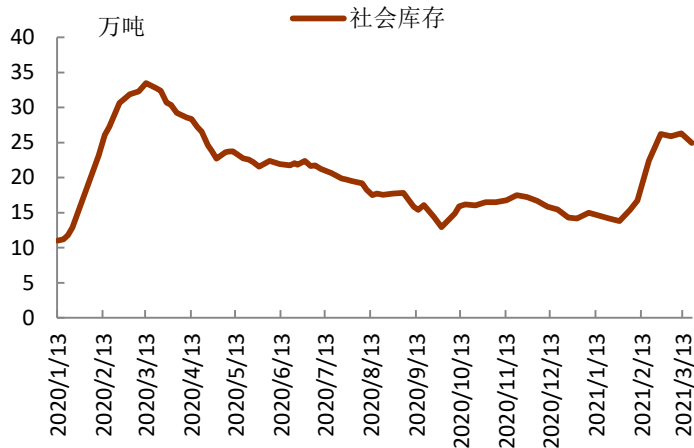
数据来源：Wind，中国有色金属工业协会；铜冠金源期货整

二、需求恢复期，社库去库渐明朗

节后受锌价高企及两会环保等影响，下游需求恢复略低于预期，社会库存去化出现反复。但随着两会结束后，大型企业受成品库存高企压缩产量，但北方中小型镀锌企业已基本恢复正常。同时，压铸锌合金企业受国内终端订单及出口订单向好的提振，部分企业排单至 6 月。轮胎在新能源汽车产销增长的带动下维持向好趋势，带动氧化锌板块需求回暖。此外，锌价高位回调，带动了下游低价补库热情，社会库存去库信号渐明朗。最新数据显示，截止至 3 月 22 日，七地锌锭库存总量为 25.65 万吨，较 3 月 19 日下降 3000 吨，较 3 月 15 日下降 8900 吨。虽然近两周少量进口锌锭流入，但库存持续下滑，也佐证了需求复苏有所提速。

后期来看，随着螺纹、热卷等黑色成材表观消费量进一步上行，将带动北方大型镀锌管厂去成品库存。此外，3月底河北唐山地区企业限产50%影响结束，也将贡献部分需求增量。

图表3 社会库存去化渐明朗



图表4 进口锌流入带动保税库存下滑



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表5 炼厂最新减产停产情况

企业名称	时间	备注 (初版3.22)	环比影响量(吨)
汉中锌业	3月	控产	(1000.00)
四川宏达	3月	控产	(2800.00)
陕西锌业	3月	复产	1900.00
祥云飞龙	3月	提产	3000.00
罗平锌电	3月	枯水期+电费高检修	(3500.00)
安徽铜冠	3月	恢复满产	3000.00
湖南三立	3月	春节检修, 3月底复产	(2800.00)
甘肃宝徽	3月	检修15~20天	(2800.00)
蓝天化工	3月	复产	5000.00
金石矿业	3月	复产	1400.00
湖南轩华	3月	复产	5000.00
春成锌业	3月	3月复产	1000.00
源富锌业	3月	3月恢复至满产的三分之二	4000.00
华峰锌业	3月	复产	5000.00
青海中炬	3月	复产	1000.00
华信环保	3月	复产	700.00
梧州永鑫	3月	复产	1200.00
保靖锌业	3月	3月中下旬复产	500.00
新疆紫金	3月	3月15号检修	(3000.00)
兴安铜锌	3月	内蒙限产	(2000.00)
内蒙紫金	3月	内蒙限产	(4000.00)
四川四环	3月	检修	(4000.00)
其他-春节休息	3月	天数31天+春节复产	25915.00
总计	3月	原定减量: 41815吨	32715.00

数据来源：SMM，铜冠金源期货整

三、后期走势展望

综上所述，内蒙“能耗双控”影响锌矿减量约占国内月度产量的2%左右，两家炼厂新

增减产量占3月份冶炼企业计划减产的23.2%左右，影响超市场预期。此外，市场担忧政策持续影响二季度该地区的锌矿及锌锭产出。就目前来看，3月冶炼厂检修增加，月度环比增量低于预期，后期矿端不宽松的预期下，精炼锌或维持低增速。与此同时，两会后北方中小型镀锌企业恢复生产，压铸锌受订单利好提振，下游逢低补库，带动去库。后期，炼厂产量压缩而下游开工稳步提升，二季度去库程度或高于预期。整体来看，供需逻辑未变的背景下，锌价重心仍有望上移，短期或测试22500元/吨附近压力，若回调看多观点不改，不过也需关注宏观事件对锌价上行节奏的扰动。

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、

307 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方

广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号

期货大厦 2506B

电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号

伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来

公寓 1201 室

电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财

富广场 A2506 室

电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。