

2021年9月27日 星期一


**限电影响供需两端**
**关注库存变动指引**

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

**视点及策略摘要**

品种	锌：限电影响供需两端，关注库存变动指引	中期展望	
锌	<p>                             上周沪锌主力 2111 期价节后短暂补跌后反弹上行。宏观面看，美联储 9 月议息会议声明相对中性，但鲍威尔讲话整体偏鹰，投资者预计将在 11 月宣布缩减购债，并于 12 月正式开始。市场担忧情绪升温，金属承压。基本面看，9 月中下旬以来，国内各省限电政策进一步出台，提振金属价格走势。就目前情况看，广西、云南、湖南三省为全国锌冶炼大省，云南影响日减量或在 200-250 吨，湖南影响日减量或在 350~400 吨/天，9 月精炼锌产量或较 8 月持平，供应量再度收缩。此外，周中传出新星欧洲炼厂也因电力成本高企而减产，更增加多头信心，带动锌价反弹至 23000 元/吨附近。不过本轮限电同样对下游构成一定程度影响，广东、江苏及天津亦相继出台限电，涉及到镀锌、锌合金及氧化锌的生产消费地，企业开工均出现回落。从节后社会库存来看，出现 1.2 万吨增量，目前市场动态评估限电对上下游影响程度大小，后期继续关注库存变动。整体来看，美联储收紧购债步伐加快，宏观面压制锌价。不过国内限电进一步影响精炼锌供给，且欧洲亦出现限电减产，多头炒作提振锌价。但需求端亦受限电影响，市场将从后期库存表现评估上下游影响强弱。短期沪锌或有一定的上冲动能，高度或有限，操作上谨慎追高。                         </p>	锌矿端恢复增长，中长期震荡偏弱	
	操作建议：		区间高抛低吸
	风险因素：		宏观风险，需求旺季不旺

## 一、交易数据

上周主要期货市场收市数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 锌	22985	205	0.90	351671	177712	元/吨
LME 锌	3112	46	1.48			美元/吨

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价\*100%；

(4) LME 为 3 月期价格；COMEX 为连三价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：wind 资讯，金源期货

## 二、行情评述

上周沪锌主力换月至 2111 合约，中秋假期或期价短暂补跌后反弹上行，收至 22980 元/吨，周度涨幅达 0.92%，持仓量至 92245 手。伦锌呈现探底回升走势，周中低点至 2959 美元/吨，收至 3112 美元/吨，持仓量达 264536 手。

现货市场：截止至 9 月 24 日，上海 0#锌主流成交于 22990~23150 元/吨，0#锌普通对 2110 合约报升水 130~160 元/吨左右。上海中秋节后大幅累库 9800 吨，市场集中到货，并且前期天津转运锌锭到达下游原料库存中，打压上海本土锌锭消费。同时，持货商国庆节前出货意愿明显增加，不断调价出货，升水一路下行，然市场成交并未转好。广东 0#锌主流成交于 22840-22960 元/吨，报价集中在对沪锌 2111 合约升水 0-50 元/吨，粤市较沪市贴水 90 元/吨。持货商调价出货积极，现货升水大幅走低。天津市场 0#锌锭主流成交于 22820~22960 元/吨，紫金成交于 22840~22980 元/吨，葫芦岛报在 25500 元/吨，0#锌普通对 2110 合约报贴水 10~升水 10 元/吨附近，紫金对 2110 月合约升水 10~30 元/吨附近，津市较沪市贴水 140 元/吨。锌价高位震荡，现货市场成交转弱。

宏观及行业新闻：美联储会议声明显示，美联储维持基准利率不变，并称可能会很快放缓购债步伐，大幅下调今年增长预期。投资者预计美联储将在 11 月宣布缩减购债，并于 12 月正式开始。

美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值 60.5，创今年 4 月以来新低，预期 61.5；欧元区 9 月制造业 PMI 初值为 58.7，预期 60.3；美国上周初请失业金人数 35.1 万，为连续第二周上升，预期为降至 32 万。美国数据表现不佳，美元高位回落，内外金属普涨。

海关：8 月进口锌精矿为 30.4023 万吨，环比增加 8.11%，同比下降 25.97%，1-8 月累计进口锌精矿达 246.7149 万，同比减少 9.08%。

8 月，进口精炼锌 2.73 万吨，同比下降 41.38%，环比下降 16.52%。1-8 月累计进口 32.92

万吨，同比增加 5.03%。

**SMM:** 9 月 19 日开始，云南多家锌精炼厂收到通知，要求企业限产 20%~30% 左右，乐观预计则减产持续至 9 月底，悲观预计则减产将持续至 10 月底。目前云南日减量或在 200-250 吨，乐观预期 9 月精炼锌产量环比增 0.57 万吨至 51.46 万吨。

据 SMM 调研，22 日湖南多家锌炼厂收到通知，其限电力度不等，部分企业被要求限电 20%，严重者被要求限电 50%，持续时间暂给至 9 月底，部分尚未被限产的炼厂均反应后期可能会被限产，目前看，湖南地区锌锭产量可能减少 350~400 吨/天。

**Smm:** 天津限电，部分镀锌企业已收到通知。因近期华北地区发电机组检修，电煤紧张等，京津唐电网存在电力缺口，按照天津市工信局要求，天津地区启动有序用电。请用户在 9 月 23 日 9:00 至 13:00、14:00 至 22:00 停止生产用电。据调研了解，天津部分镀锌企业已收到限电通知，限电量在 30% 左右。

广东等多地出现较大电力缺口，当地企业需按要求错峰用电。9 月 22 日起，广东广州、佛山、揭阳、东莞、汕头、惠州等多地宣布错峰用电，例如汕头 9 月 23 日最大电力供应缺口达 93.2 万千瓦，当地计划要求工业企业需要“开零停七”；深圳 9 月 23 日供电缺口达 280 万千瓦，接到通知的企业需每周一三五或二四六轮流错峰用电。

托克集团旗下的 Nyrstar 在欧洲经营着三家冶炼厂，电力成本飙升，Nyrstar 在荷兰一家大型锌冶炼厂不得不在用电高峰期削减产量。在减产之前，Budel-Dorplein 锌冶炼厂的年产能接近 30 万吨左右。

**SMM:** 10 月国内锌矿加工费下降 100 元/吨至 3900-4400 元/吨，进口矿加工费下调 5 美元/吨至 75-85 美元/吨。

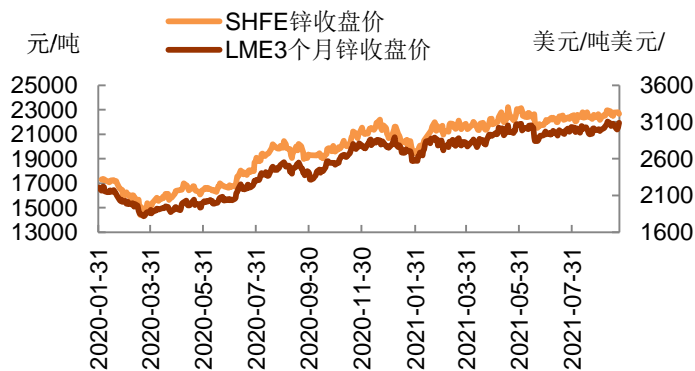
库存方面，截止至 9 月 24 日，LME 库存周度环比减少 8400 吨至 217175 吨；上期所锌库存较上周增 7996 吨至 58395 吨。七地锌锭库存总量为 12.92 万吨，较上周五增加 12000 吨。其中上海地区，中秋假期期间冶炼厂到货增加，下游需求相对弱势，库存大幅累积；广东地区，冶炼厂正常到货，下游受限电限产扰动，需求不佳，库存回升；天津地区，物流运输不畅，冶炼厂厂区库存出现积压情况，加之个别冶炼厂停产影响，市场到货不及预期，而下游仍有一定刚需，天津库存略有下降。上海保税区锌锭库存为 2.76 万吨，较上周五下降 0.03 万吨。

上周沪锌主力 2111 期价节后短暂补跌后反弹上行。宏观面看，美联储 9 月议息会议声明相对中性，但鲍威尔讲话整体偏鹰，投资者预计将在 11 月宣布缩减购债，并于 12 月正式开始。市场担忧情绪升温，金属承压。基本面看，9 月中下旬以来，国内各省限电政策进一步出台，提振金属价格走势。就目前情况看，广西、云南、湖南三省为全国锌冶炼大省，云南影响日减量或在 200-250 吨，湖南影响日减量或在 350~400 吨/天，9 月精炼锌产量或较 8 月持平，供应量再度收缩。此外，周中传出新星欧洲炼厂也因电力成本高企而减产，更增加多头信心，带动锌价反弹至 23000 元/吨附近。不过本轮限电同样对下游构成一定程度影响，

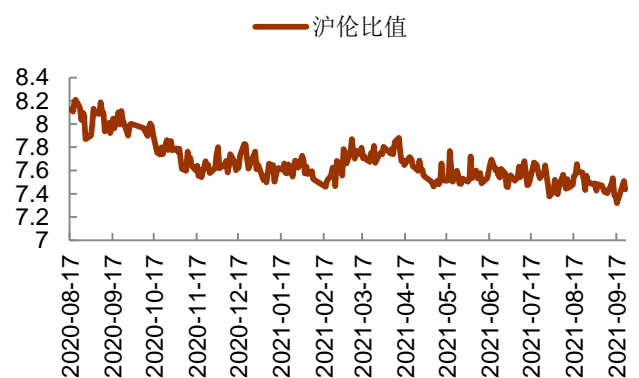
广东、江苏及天津亦相继出台限电，涉及到镀锌、锌合金及氧化锌的生产消费地，企业开工均出现回落。从节后社会库存来看，出现 1.2 万吨增量，目前市场动态评估限电对上下游影响程度大小，后期继续关注库存变动。整体来看，美联储收紧购债步伐加快，宏观面压制锌价。不过国内限电进一步影响精炼锌供给，且欧洲亦出现限电减产，多头炒作提振锌价。但需求端亦受限电影响，市场将从后期库存表现评估上下游影响强弱。短期沪锌或有一定的上冲动能，高度或有限，操作上谨慎追高。

### 三、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势



图表 2 内外盘比价

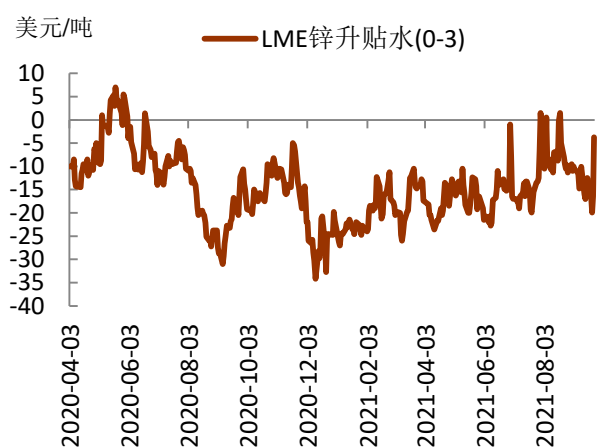


数据来源：wind 资讯，铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

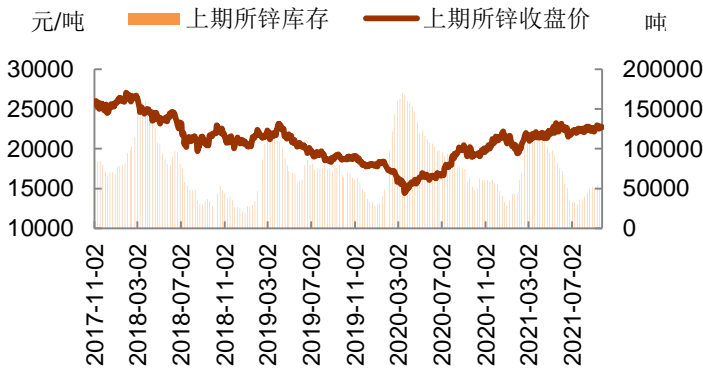


图表 4 LME 升贴水

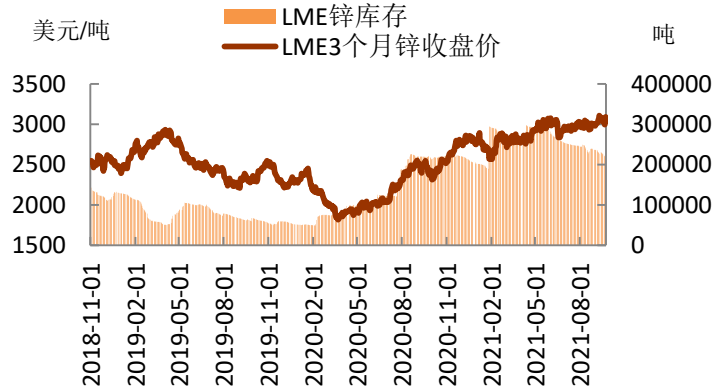


数据来源：wind 资讯，铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

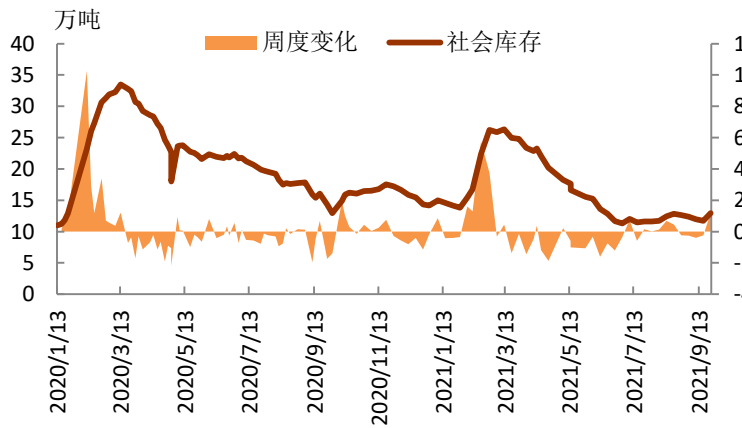


图表 6 LME 库存



数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存



图表 8 保税区库存

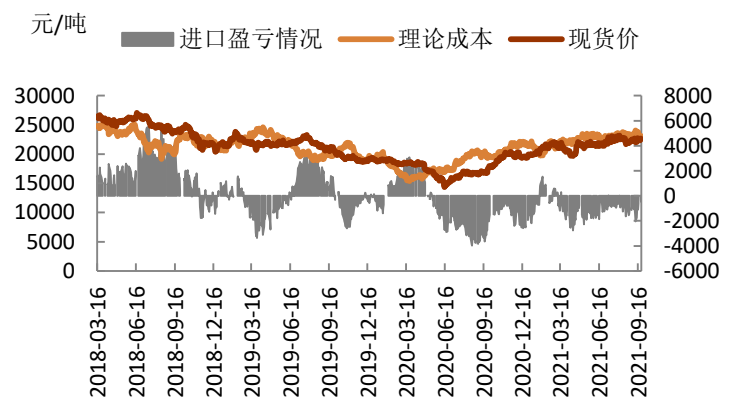


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 9 矿山及冶炼厂利润

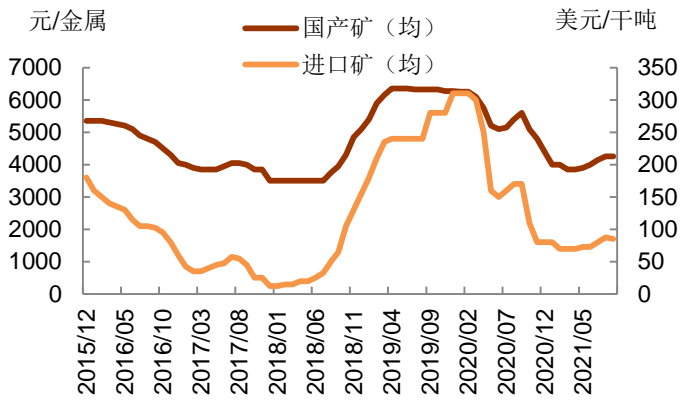


图表 10 精炼锌进口盈亏

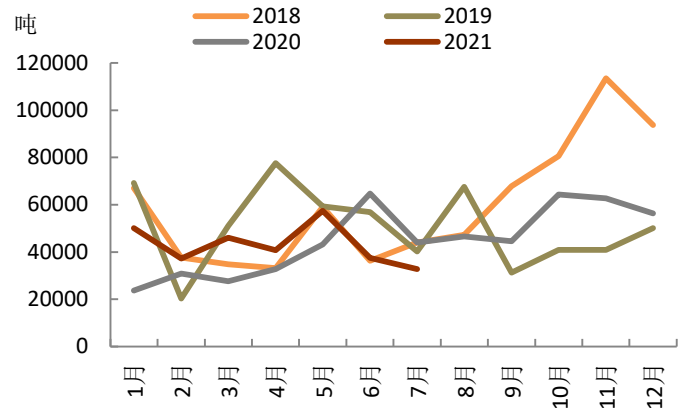


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 11 国内外锌矿加工费情况



图表 12 精炼锌进出口情况



数据来源: Wind 资讯, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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。