

镀锌消费偏弱，关注内蒙双控政策影响



走势评级:

锌: 震荡

报告日期:

2021年3月31日

★调研结论

1) 河北地区下游企业普遍反馈，一方面镀锌的主要原材料钢材和锌锭价格高企，另一方面终端订单不饱和，此外省内环保限产也对镀锌生产造成一定干扰。北方地区镀锌加工费走弱使得镀锌厂生产积极性有限，目前仍未满负荷生产。大多企业仅维持刚需采购，主动备货意愿不高。

2) 内蒙能耗双控政策要求内蒙古地区铅锌矿企业及电解锌冶炼厂被要求当年能耗程度不得超过去年同期能耗水平，由于企业短期内难以通过改进工艺的方式明显降低单位能耗，这一措施实际上在倒逼冶炼厂及矿山减产。此次调研了解到内蒙地区矿山和冶炼厂确有检修减产压力，叠加海外矿的新增产能当前仍未投放，供应端支撑整体偏强。

3) 钢厂高炉灰、镀锌锌渣等含锌废料都能经回转窑加工为氧化锌、锌焙砂等中间品被回收利用，仅考虑镀锌环节中约10%的锌元素进入锌渣并被回收利用，就已有近42万金属吨，再加上高炉布袋灰等，预估再生锌的总体量或超50万金属吨，对冶炼环节构成了有效的原料补充。

★投资建议

在短期供应瓶颈制约下，持续去库的基本面仍将对价格构成一定支撑，但基建相关的下游镀锌需求难有超预期表现，后续价格上冲动能不足，预计短期内锌价仍将维持高位震荡。投资建议方面，短期内建议以偏多思路对待，可在21000元/吨以下轻仓试多，同时关注内蒙能耗双控政策的后续进展；中期来看，下半年供应端支撑将边际转弱，建议思路逐步切换至逢高沽空，具体节奏需要参考海外矿山投产节奏以及锌精矿加工费拐点。

★风险提示

需求超预期走弱，锌精矿供应超预期。

曹洋 资深分析师（有色金属）

从业资格号：F3012297

投资咨询号：Z0013048

Tel: 8621-63325888-3904

Email: yang.cao@orientfutures.com

联系人

陈祎萱

从业资格号：F3074710

Tel: 8621-63325888-2722

Email: yixuan.chen@orientfutures.com

上期所锌主力合约走势



相关报告

矿端约束难解，锌价仍有支撑 2021/01/12

海外锌矿企业季度运营分析 2021/03/02

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我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。我们已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，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

目录

1、调研对象：河北省的锌合金及镀锌生产商	2
2、调研结论.....	2
2.1 订单不饱和叠加原料价格高企，镀锌企业生产积极性有限.....	2
2.2 能耗双控施压内蒙矿冶，供应端支撑偏强	3
2.4 含锌废料构成有效原料补充	3
3、投资建议.....	4
4、调研纪要.....	5
5、风险提示.....	8

1、调研对象：河北省的锌合金及镀锌生产商

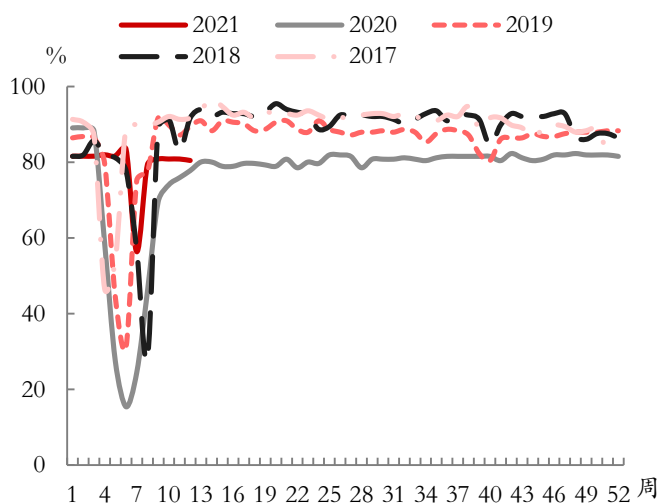
节后至今，在宏观通胀预期带动下，叠加供应端扰动因素不断，锌价重心上移至 21500 元/吨一线，期间更是一度创下近两年新高。在此情况下，下游对于高价的接受能力就成了高价可持续性的关键所在。为此，我们在上周走访了河北省的下游热镀锌用锌合金及镀锌生产商，实地考察镀锌终端需求的情况。此次调研的热镀锌用锌合金生产商年产量 1 万吨至 5 万吨不等，下游客户包括连续镀锌厂及批量镀锌厂，主要销往河北及周边地区，部分厂家产品辐射全国多地，能较为全面的反应下游需求。

2、调研结论

2.1 订单不饱和叠加原料价格高企，镀锌企业生产积极性有限

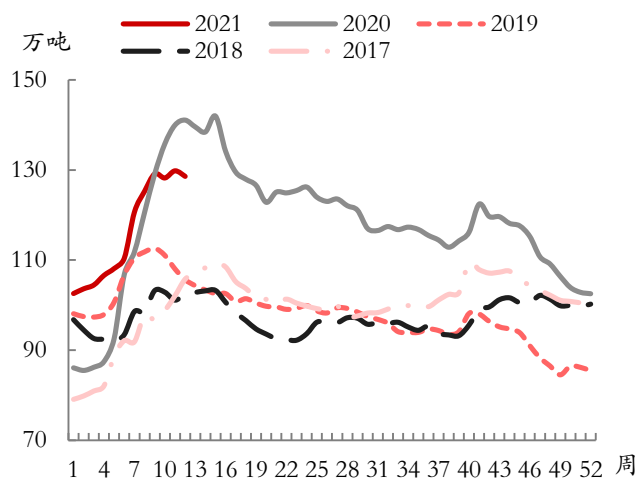
调研中，热镀锌用锌合金生产商普遍反馈，北方地区镀锌下游消费整体一般，包括连续镀锌的镀锌板带、镀锌丝以及批量镀锌的镀锌管、电力铁塔等，其中仅盘扣式脚手架的订单相对尚可，但其主要也是替换需求而非增量需求。我们认为这主要是政策对基建的支持力度边际转弱所致，随着国内经济的企稳回升，预计今年专项债等资金端对于基建的支持力度将有所转弱，且去年国内疫情防控带来了部分增量需求，而今年此类需求实际上成为了边际减量。

图表 1：样本钢铁企业镀锌板卷开工率



资料来源：Mymetal，东证衍生品研究院

图表 2：23 城镀锌板卷社会库存



资料来源：Mymetal，东证衍生品研究院

另一方面，镀锌的主要原材料钢材和锌锭价格高企，在终端订单不饱和的情况下，北方地区镀锌加工费回落，镀锌企业生产积极性有限，今年镀锌厂基本于正月十五后复工，但目前仍未满负荷生产。在此情况下，下游镀锌企业大多维持刚需采买，尤其是河北及天津地区的企业，因为运距较近，原料库存仅需满足当日用量即可。也就是说，下游镀锌

锌加工企业成为价格的被动接受者，将原料库存价格波动的风险部分转移至锌合金厂，在此情况下，部分锌合金企业的成品库存较往年同期偏高，也有部分体量较小的合金厂选择以销定产，规避锌价波动风险。但我们了解到，下游合金企业以及镀锌厂在低价时的接货意愿还是会有明显回升，如上周价格回落至 21500 元/吨以下时点货量明显增加。

此外，调研过程中我们发现，河北省内目前实施重度污染天气应急响应措施“一厂一策”，环保部门根据天气质量实时调整响应措施。以其中一家锌合金厂为例，重污染天气Ⅱ级响应措施为限产 50%，Ⅰ级响应措施为全部停产。企业表示，两会、阅兵等重大活动期间基本都会限停产半个月左右，此前唐山限产也对当地镀锌厂有一定影响。随着两会结束，环保限产的影响有望边际减弱，但整体来看由于保定距离北京市及雄安直线距离较近，中长期来看环保限产大概率将常态化，受此影响，调研的多家企业已开始逐步外迁至省内其他地区或内蒙等地。

2.2 能耗双控施压内蒙矿冶，供应端支撑偏强

3 月中旬，内蒙古自治区发展改革委、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》，受此影响，内蒙古地区铅锌矿企业及电解锌冶炼厂被要求当年能耗程度不得超过去年同期能耗水平。考虑到企业短期内难以通过改进工艺的方式明显降低单位能耗，这一措施实际上在倒逼冶炼厂及矿山减产。此次调研的部分锌合金企业会直接从冶炼厂采购锌锭，据其了解，近期内蒙地区部分冶炼厂货源确有减少。调研中走访的一家锌精矿贸易商也表示，旗下内蒙包头的一座矿山至今仍未复产。

对于能耗双控政策的实际影响，我们认为可以参照去年内蒙地区的矿山和冶炼厂产量，目前来看冶炼厂后期存在一定的检修压力，而内蒙作为国内锌精矿主产区之一，占国内总产能的 20% 以上，当地的能耗双控政策将对国产矿的供应构成干扰，叠加海外矿的新增产能当前仍未投放，供应端支撑整体偏强。

图表 3：内蒙古自治区内锌冶炼厂 2020 年检修情况

企业名称	产能（万吨）	检修时间	影响量（万吨）
巴彦淖尔紫金有色金属有限公司	20	2 月底-3 月	0.72
呼伦贝尔驰宏	12	2 月底-3 月	1
内蒙古兴安铜锌冶炼有限公司	12.5	4 月底至 6 月中旬	1.5
赤峰中色锌业有限公司	21	7-8 月	1
巴彦淖尔紫金有色金属有限公司	20	8 月中旬检修 1 个月	0.6
总计			4.82

资料来源：SMM，东证衍生品研究院

2.4 含锌废料构成有效原料补充

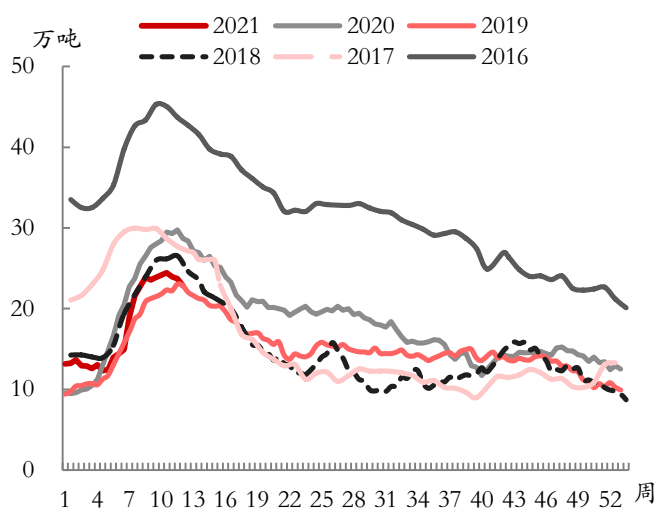
此次调研的一个新发现是再生锌的实际体量应该远超此前市场主流的预估，再生锌是指

钢厂的高炉灰、镀锌厂的锌渣等含锌废料经回转窑制成次氧化锌、氧化锌、锌焙砂等中间品,经过冶炼成为锌锭。此前估算再生锌的主要方法是通过统计再生锌冶炼厂的产能。但实际上由于锌焙砂相较锌精矿有一定价格优势,且能降低冶炼厂的产酸量,部分矿产锌冶炼厂也会外购锌焙砂,因此再生锌的总体量要远大于再生锌冶炼厂的产能。目前,全国各地钢厂周边都已有配套的回收贸易商以及回转窑,仅考虑镀锌环节中约10%的锌元素进入锌渣并被回收利用,就已有42万金属吨左右,再加上高炉布袋灰等,预估再生锌的总体量或在50万金属吨左右,对冶炼环节构成了有效的原料补充。而从再生锌的角度看,钢厂以及镀锌厂实际上是含锌废料的上游,此次调研中我们也了解到,此前的环保限产以及唐山地区限产一定程度上压缩了含锌废料的供应量。

3、投资建议

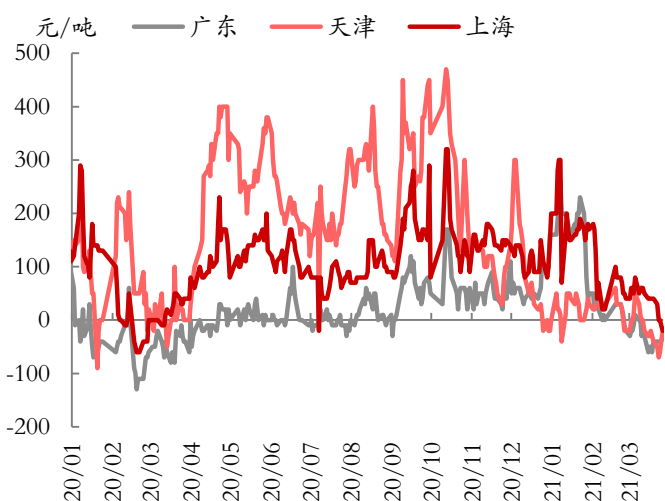
当前锌价维持高位震荡,我们认为主要的支撑仍源自供应端:首先,当前锌精矿供应仍偏紧,海外矿山受到疫情的尾部冲击,内蒙矿山也受到能耗双控的影响,复产存在一定的不确定性;其次,内蒙地区的冶炼也受到能耗双控的影响,参照去年各冶炼的检修情况,后续存在一定检修压力。矿端和冶炼端的双重干扰给到了价格较为坚实的底部支撑。但就此次河北地区的调研情况来看,基建投资力度偏弱使得镀锌下游订单不饱和,叠加原材料价格维持高位,北方地区镀锌厂尚未满负荷生产,且对高价接受能力一般,多数情况下仅维持刚需采买,表现为节后价格重心上移后现货升水逐步走低甚至转为贴水。从库存表现来看,上周已基本确认库存拐点,在短期供应瓶颈制约下,持续去库的基本面仍将对价格构成一定支撑,但基建相关的下游镀锌需求难有超预期表现,后续价格上冲动能不足,预计短期内锌价仍将维持高位震荡。

图表4: 国内三地锌锭社会库存



资料来源: SMM, 东证衍生品研究院

图表5: 国内三地锌锭现货升贴水



资料来源: Mymetal, 东证衍生品研究院

投资建议方面，短期内建议以偏多思路对待，可在 21000 元/吨以下轻仓试多，同时关注内蒙能耗双控政策的后续进展；中期来看，随着下半年海外锌精矿新增产能逐步释放，供应端支撑将边际转弱，后续价格有高位回落的风险，建议思路逐步切换至逢高沽空，具体节奏建议参考海外矿山投产节奏以及锌精矿加工费拐点。

4、调研纪要

4.1、含锌废料贸易商 A

1) 基本情况

该企业主要从事含锌废料的回收再生利用，回收高炉灰、镀锌厂锌渣等含锌危废，经回转窑高温还原再氧化成氧化锌、次氧化锌、锌焙砂等。企业在国内河北、山西、湖南、甘肃、云南等多地设有加工基地。

2) 调研情况

1. 河北省内的生产线受环保影响较大，近年来河北省内回转窑大量向周边省市外迁。
2. 下游直接对接冶炼厂客户，包括原生锌冶炼厂和再生锌冶炼厂，原生锌冶炼厂会通过部分外购锌焙砂的方式，补充原料供应，并降低产酸量，且锌焙砂价格略低于锌精矿。

4.2、锌合金厂 B

1) 基本情况

该企业回收高炉灰、镀锌铁塔渣等含锌废料，经氧化锌制成锌锭。2020 年产量约 1 万吨，主要下游客户为江西、福建等地的黄铜企业。此外还从事锌灰贸易，年贸易量 5 万吨左右。

2) 调研情况

1. 近期受到唐山地区限产影响，含锌废料供应收缩，公司贸易量有所降低。
2. 企业受近期环保限产影响，近两周没有开工生产，预计两会结束后情况会有所好转。
3. 企业反馈下游黄铜企业接货意愿一般。

4.3、锌合金厂 C

1) 基本情况

该企业主要采购 0#锌锭及辅料金属元素，制成热镀用锌合金，主要供给镀锌板生产企业。目前一共 4 条生产线，年产量 4 万吨左右，计划新建 2 条生产线，扩建后总产能 7-8 万吨/年。

2) 调研情况

1. 厂内常备原料库存 2000 吨左右，基本维持 1 个月的用量；厂内锌合金成品库存一千余吨，略高于往年同期水平。
2. 该企业下游客户主要为天津、山东等北方地区的镀锌板生产企业，据其反馈，当前下游镀锌企业都已经复工，但还没有满负荷生产，北方地区镀锌加工费调降后企业生产积极性一般。
3. 下游客户现在不做原料库存，多维持刚需采买，付款有账期，基本是延后一车货付款。

4.4、锌合金厂 D

1) 基本情况

该企业主要生产 10 千克规格的调节锭，用以调配镀锌企业锌液中的镍、镁、铝等元素含量，2020 年产量 17000 吨，目前月产量 1400 吨。计划新开生产大锌合金锭的新产线，一期项目规划产能 10 万吨，预计年底投产一半。

2) 调研情况

1. 企业会根据价格调整原料库存，最低维持 150 吨锌锭库存，保证 2 天用量，年前价格跌破 20000 元/吨时库存达到 800 吨。目前原料库存 400 吨。
2. 主要采取以销定产的模式，成品库存维持在 200-300 吨左右。
3. 企业下游以河北、山东等北方市场为主，主要供给国企和央企。一般吊镀生产中添加调节锭的比例约为 4%，据反馈，目前镀锌下游订单不充足，订单量可能不如往年同期。

4.5、锌合金厂 E

1) 基本情况

该企业采购 0#锌锭及辅料金属元素，制成热镀用锌合金，下游客户主要为批量镀锌生产企业，此前主要生产吊镀用锌合金，自去年起逐步转向吹镀用锌合金。2020 年锌合金产量 2 万吨，目前月产量 2000 吨。

2) 调研情况

1. 部分山西下游客户停工，主因原料价格高，且基建相关的订单一般。
2. 近年来下游新建了很多脚手架的镀锌生产线，北方地区目前镀锌脚手架加工费 1250 元/吨左右，南方四川等地加工费超过 1800 元/吨。
3. 此前唐山限产要求镀锌厂限产 50%，预计月底恢复正常生产。
4. 厂内目前 100-200 吨原料库存，原料主要通过零单采购，没有签订长单合同。
5. 厂内目前产成品库存很低，主要是以销定产，下游客户付款有账期，尤其是吊镀客户拖欠期现象明显。

4.6、锌精矿贸易商 F

1) 基本情况

该企业主要从事国产铅锌精矿贸易，年均贸易量在 6-7 万金属吨，去年贸易量不及 5 万金属吨。

2) 调研情况

1. 内蒙地区能耗双控政策要求铅锌矿山能耗不得超过去年同期，受此影响旗下包头地区一矿山至今仍未复产。
2. 随着天气转暖，高纬度地区矿山逐步复产，叠加科尔沁地区 4 月新矿山投产，将一定程度上缓解矿供应的紧张。

4.7、锌合金厂 G

1) 基本情况

该企业采购 0#锌锭及辅料金属元素，制成热镀锌合金，月产量 1000-1200 吨。下游客户主要集中在河北周边。

2) 调研情况

1. 下游吊镀结构件消费较弱，一方面是加工费较低，另一方面环保限产也有影响；镀锌铝丝的订单较往年持平。
2. 当地近年来镀锌带钢生产线缩减，从近 300 条产线缩减至不足 200 条，主要受环保限产的影响。
3. 厂内原料库存和产成品库存都在 100 吨左右，下游客户低价时会点货，锌价抽涨时以满足刚需为主。
4. 企业最高月产量 1700 吨，去年 3 月产量 1200 吨，今年 3 月产量 1100 吨左右。

4.9、镀锌板厂 H

1) 基本情况

该企业目前共 7 条镀锌生产线，镀锌带钢日产量 3000 吨。下游内销和出口占比分别为 90%和 10%。

2) 调研情况

1. 锌锭月使用量 400 吨，以长单月均价采购，常备原料库存 300 吨，价格波动不影响原料库存量。
2. 下游需求方面，国内需求尚可，海外主要出口东南亚地区，去年下半年开始，受监管影响，出口菲律宾等地的订单有所减少。

3. 当前厂内成品镀锌板库存 20000 吨，较去年同期偏高。

5、风险提示

需求超预期走弱，锌精矿供应超预期。

图表：期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本金 23 亿元人民币，员工近 600 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地，在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部，并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 个证券 IB 分支网点，未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持市场化、国际化、集团化的发展道路，打造以衍生品风险管理为核心，具有研究和技术两大核心竞争力，为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

曹洋 陈祎莹

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com