

### 海外锌矿企业季度运营分析：

### 疫情冲击再临，供应同比负增

走势评级： 锌：看涨

报告日期： 2022年05月18日



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](mailto:yang.cao@orientfutures.com)

联系人

陈祎萱 分析师（有色金属）

从业资格号：F3074710

Tel: 8621-63325888-2722

Email: [yixuan.chen@orientfutures.com](mailto:yixuan.chen@orientfutures.com)

#### ★事件分析

矿端供应增速不及市场预期，嘉能可下修公司全年锌产量指引9%。2022年一季度海外锌精矿产量同比负增，样本矿企2022 Q1 锌精矿产量共计116.9万金属吨，环比负增0.3万金属吨，同比负增8.3万金属吨。秘鲁2022Q1 锌精矿产量34.5万吨，环比负增1.6万金属吨，同比负增4.6万金属吨。产量负增的原因主要包括澳洲疫情、强降雨导致的洪水等外生扰动、以及部分矿山寿命临近尾声而出现的产量滑坡，考虑到上述扰动因素持续存在，年内海外锌精矿产量或将持续不及市场预期。

近期沪伦比上修带动锌精矿进口亏损收窄至盈亏平衡附近，进口矿经济性改善将带动锌精矿进口量环比回升，补充冶炼厂原料供应。但考虑到年内矿端大概率维持紧平衡、且沪伦比进一步上修空间有限，预计国内冶炼厂原料端难现大幅宽松，供应压力有限。

#### ★投资建议

近期锌价受宏观利空发酵影响大幅下挫，当前已回调至俄乌战争爆发前水平，短期利空因素已充分计价，欧洲冶炼厂的成本支撑叠加低价刺激国内下游补库需求释放，基本面支撑仍存，预计价格进一步回调空间有限。同时，欧洲供给端的不确定性依旧，国内稳增长背景下基建仍是重要抓手，中期而言价格的上行驱动仍然存在。待市场风险偏好修复后，锌价有望企稳回升，可考虑左侧布局多单，等待上行驱动回归。

#### ★风险提示

锌精矿供应超预期，欧洲能源价格大幅回落，国内消费不及预期。

上期所锌主力合约走势



## 1、事件概况

近期，海外主要锌矿生产商的一季报已基本披露完毕，秘鲁能矿部的矿业统计公报也已更新至3月，最新的数据显示，海外锌精矿产量供应环比延续回落态势，同时嘉能可在2021年报的基础上再度调降锌全年产量指引9%，种种迹象再度佐证了我们此前提出的观点，即当前正日益临近本轮锌矿产能周期的尾声。

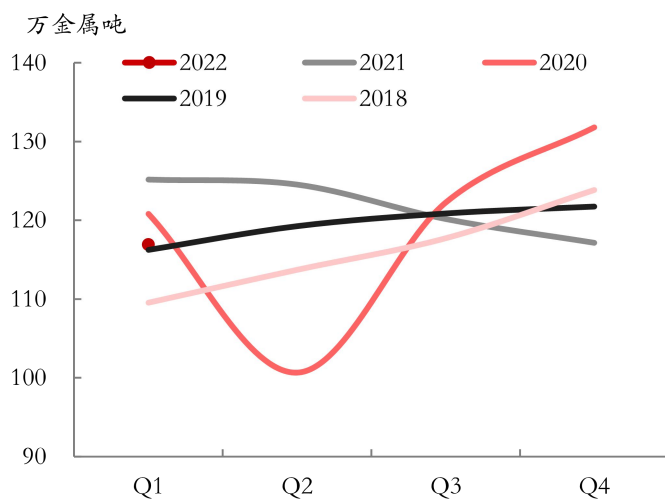
## 2、事件分析

数据显示，2022年一季度海外锌精矿产量同比负增，矿端供应释放不及市场此前预期。样本矿企2022年一季度锌精矿产量共计116.9万金属吨，较2021年四季度的117.2万吨环比略有降低，较2021年同期负增8.3万金属吨或-6.6%，样本矿企的产量延续了去年下半年以来的环比回落趋势。全球第一大锌精矿出口国——秘鲁的情况与之类似，2022年一季度秘鲁锌精矿产量34.5万金属吨，环比负增1.6万金属吨，同比负增4.6万金属吨。

企业的年度产量指引方面，嘉能可大幅下修锌全年产量指引9%至98-104万金属吨，主因Zhairem项目爬产进度持续不及预期，公司目前预计该项目将于2023年实现满负生产，届时年产能将达到16万金属吨。其余矿企大多维持2021年报中的年度产量指引不变，但部分企业也提到，俄乌冲突、能源成本抬升等因素可能给后续的产量带来不确定性。

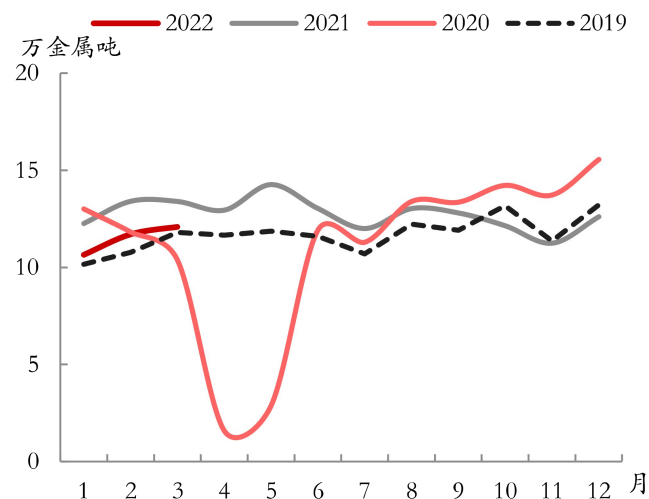
从企业披露的信息来看，一季度产量降低的原因主要可概括为三点。首先是澳大利亚今年初开放国境后疫情大幅反弹，新增确诊病例数激增，大幅加剧了澳洲采矿业的劳工短缺问题，在此情况下，Mount Isa、McArthur River、Dugald River、Century Tailings等多座澳洲矿山的产量出现明显滑坡，同时，澳洲一季度锌元素出口量也出现明显回落。其次，部分矿山因外生扰动而出现产量滑坡，如巴西强降雨使得Vazante地下矿山部分被淹，一月中至三月底产量降幅明显，4月中旬Perkoa也因强降雨导致的洪水停产，产量降幅将集中在二季度体现。最后，依旧是我们此前多次提到的矿山寿命因素，部分临近寿命尾声的矿山产量滑坡的趋势愈发明显，如Glencore的Matagami、Kidd以及MMG的Rosebery等。

图表 1: 海外主要矿企锌精矿产量



资料来源: 公司公告, 东证衍生品研究院

图表 2: 秘鲁锌精矿产量



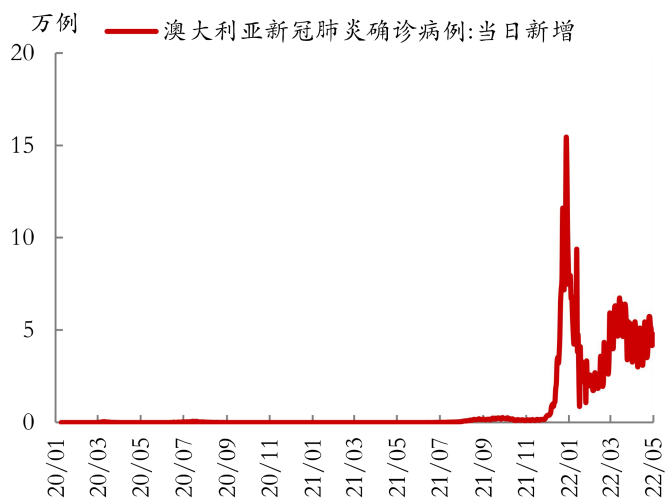
资料来源: 秘鲁能矿部, 东证衍生品研究院

图表 3: 海外主要矿企 2022 年一季度锌精矿产量及全年产量预估

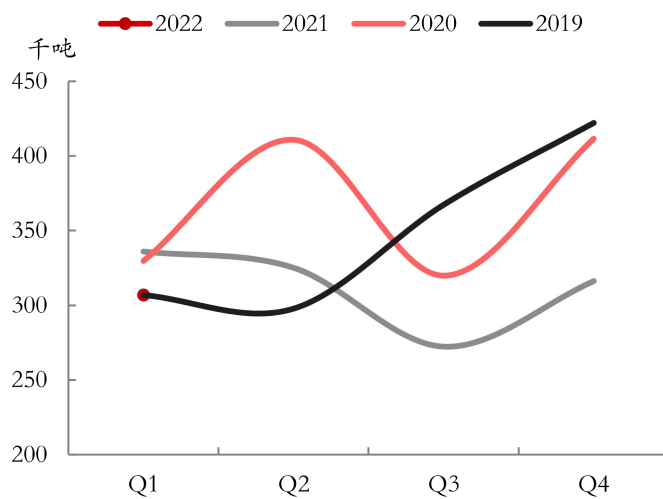
千金属吨	季度产量					2021 全年产量	2022 产量指引
公司	2022Q1	2021Q4	2021Q1	环比	同比		
Vedanta	350	304	343	15%	2%	1232	
Glencore	206	219	245	-6%	-16%	970	1010±30
Teck	157	149	146	6%	8%	607	630-665
NEXA	66	81	77	-18%	-14%	320	287-318
Peñoles	67	65	70	3%	-4%	274	
BOLIDEN	58	63	68	-8%	-14%	268	
MMG	50	61	68	-19%	-27%	250	225-255
Sumitomo	38	44	45	-14%	-16%	185	
Lundin Mining	32	37	33	-12%	-3%	144	188-203
Trevali Mining Corporation	33	30	33	11%	-2%	132	
BHP	28	28	27	0%	5%	123	115-130
New Century Resource	27	30	30	-10%	-10%	121	110-130
HudBay	22	23	28	-4%	-20%	94	50-70
South 32	16	17	18	-5%	-8%	70	
Southern Copper Corp.	15	16	16	-11%	-11%	67	
Red River	3	2	4	10%	-28%	14	
总计	1169	1172	1252	0%	-7%	4871	

资料来源: 公司公告, 东证衍生品研究院

图表4：澳大利亚新冠新增确诊病例数



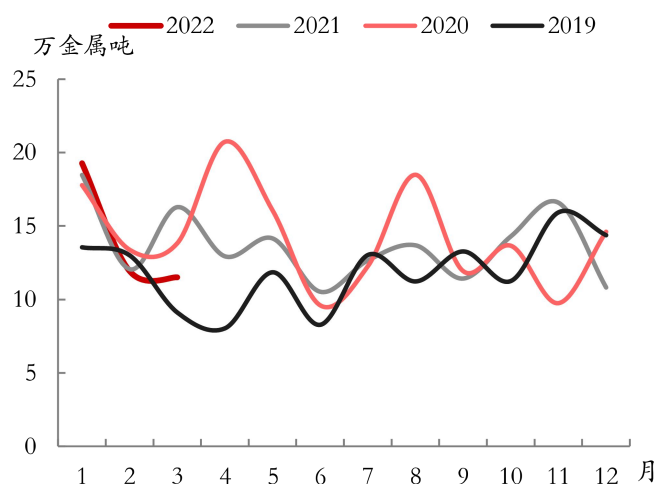
图表5：澳大利亚锌元素出口量



具体到国内的进口矿供应，据海关总署，1-3月锌精矿累计进口量42.7万金属吨，同比-8.7%，除了海外矿端供应同比收缩外，低比价导致的进口矿亏损也是一大重要原因。去年四季度以来，受欧洲能源危机影响，海外精炼锌供需格局持续偏紧，带动沪伦比价下修，锌精矿进口持续处于亏损状态，而3月俄乌战争爆发后，锌精矿进口亏损更是快速走阔，单吨亏损一度超过3000元。在此情况下，国内冶炼厂基于利润考量，对进口矿的采购意愿明显降低，最终表现为锌精矿进口量同比负增。

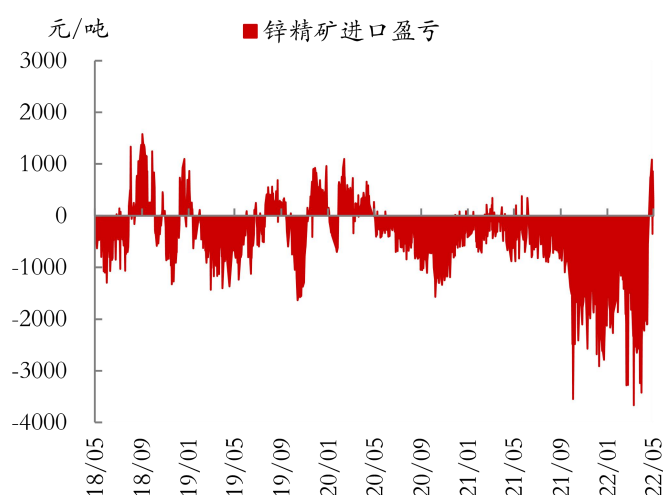
5月以来，随着市场对欧洲能源端担忧阶段性回落，加之人民币贬值，沪伦比快速上修，带动锌精矿进口亏损收窄至盈亏平衡附近，进口矿相较于国产矿的经济性得到了明显修复，这将带动锌精矿进口量环比回升，补充冶炼厂的原料供应。但即便如此，我们认为后续国内锌精矿预计仍将处于紧平衡状态，供应压力依旧有限。海外矿产量而言，供应释放进度不及预期，近期进口矿加工费下调也一定程度上表明当前矿端供需并未明显转松，重点关注下半年新增项目的投产进度。此外，当前欧洲能源端依旧是持续存在的隐患，而国内的需求实质性好转尚需等待，预计沪伦比进一步上修的空间较为有限。在此情况下，后续大概率是矿端紧平衡状态下，矿商和冶炼厂持续动态博弈的过程，冶炼厂的原料端难现大幅宽松。

图表6: 锌精矿月度进口量



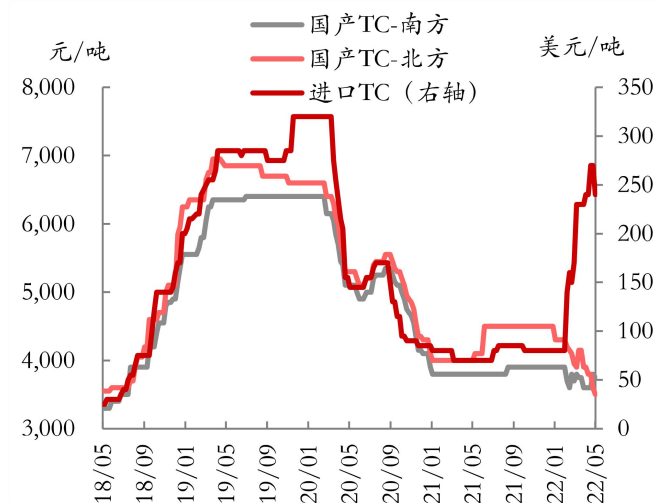
资料来源: 海关总署, 东证衍生品研究院

图表7: 锌精矿进口盈亏



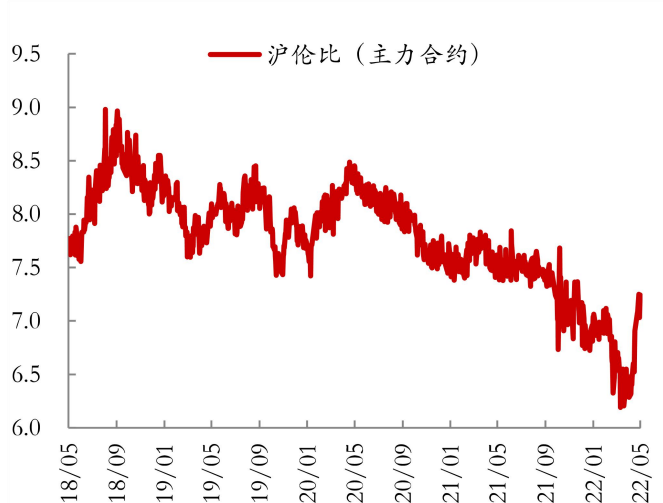
资料来源: SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表8: 国产及进口锌精矿加工费



资料来源: Mymetal, 东证衍生品研究院

图表9: 精炼锌沪伦比



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

### 3、投资建议

2022年一季度海外锌精矿产量同比负增,同时嘉能可将公司2022年锌产量指引较前值下修了9%,矿端供应增速不及市场预期,产量负增的原因主要包括澳洲疫情、强降雨导致的洪水等外生扰动、以及部分矿山寿命临近尾声而出现的产量滑坡。澳洲疫情虽峰值已过,但当前单日新增确诊仍在5万例左右,同时矿山临近寿命尾声时难以避免产量滑坡,年内海外锌精矿产量或将持续不及市场预期。近期沪伦比上修带动锌精矿

进口亏损收窄至盈亏平衡附近，进口矿经济性改善将带动锌精矿进口量环比回升，补充冶炼厂原料供应。但考虑到年内矿端大概率维持紧平衡、且沪伦比进一步上修空间有限，预计国内冶炼厂原料端难现大幅宽松，供应压力有限。

近期锌价受宏观利空发酵影响大幅下挫，当前已回调至俄乌战争爆发前水平，短期利空因素已充分计价，欧洲冶炼厂的成本支撑叠加低价刺激国内下游补库需求释放，基本面支撑仍存，预计价格进一步回调空间有限。同时，欧洲供给端的不确定性依旧，国内稳增长背景下基建仍是重要抓手，中期而言价格的上行驱动仍然存在。待市场风险偏好修复后，锌价有望企稳回升，可考虑左侧布局多单，等待上行驱动回归。

#### 4、风险提示

锌精矿供应超预期，欧洲能源价格大幅回落，国内消费不及预期。

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



## 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](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)