

新增矿产量或不及预期

全球锌供给端不确定性仍存

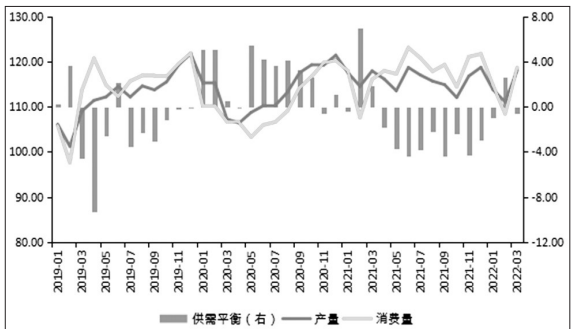
■ 张若怡

受部分矿山加速枯竭、投产缓慢等原因影响,全球锌精矿产量同比增加2.1%,不及预期。同时欧洲地区受能源价格及高电价影响,炼厂减产,虽然当前欧洲天然气价格较一季度大幅下滑,但仍处于去年减产时的高位,冶炼复产谨慎,锌锭供应整体偏紧。需求上,国内宏观氛围转暖,地产限购政策放松,房贷利率等不断下调,各种刺激消费措施不断,稳增长信念坚定,疫情缓解后需求可期。

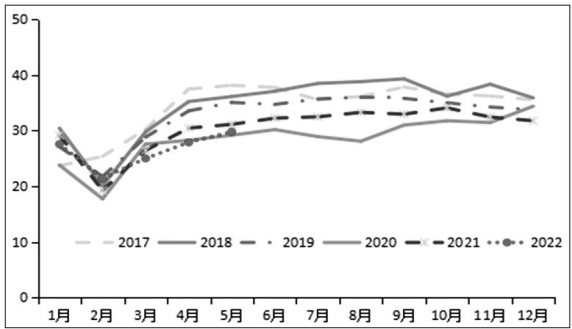
原料供应小幅增长

国际铅锌研究小组(ILZSG)最新公布的数据显示,2022年3月,全球锌市供应短缺0.63万吨,2月供应过剩修正为2.65万吨,1—3月累计供应过剩1.1万吨,去年同期为过剩10.8万吨。

从原料端来看,1—3月全球锌精矿产量为306.3万吨,较去年同期增长6.3万吨(2.1%)。原料供应小幅抬升,但受部分矿山加速枯竭、投产缓慢等原因影响,产量新增不及预期。与此同时,一季度全球精炼锌产量342.9万吨,同比减少5.1万吨(-1.5%)。减产主要来自欧洲及北美地区,受高电价影响导致减产。需求方面,1—3月全球精炼锌消费量341.8万吨,同比增加4.6万吨(1.3%)。供应增长受限,同时全球需求小幅回升,支撑锌价。



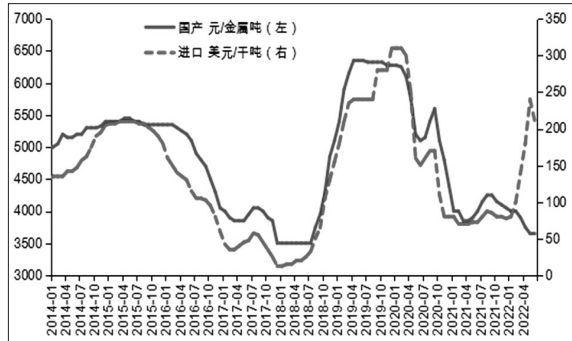
图为全球精炼锌供需(单位:万吨)



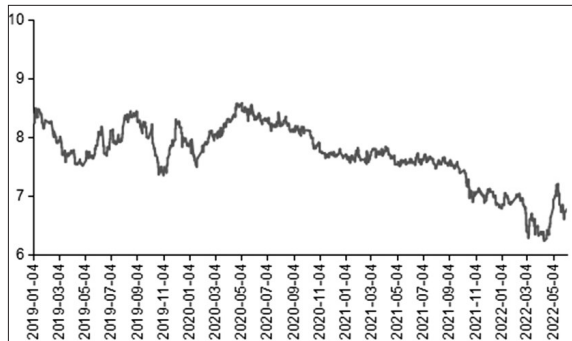
图为中国锌精矿产量(单位:万吨)



原料供应方面,数据显示,1—5月国内锌精矿产量132万吨,同比下滑3.5%,主要由于4—5月受疫情影响;国内精炼锌产量较去年同期仅小幅下滑1%。国内锌精矿供应紧张,6月国产锌精矿加工费3650元/金属吨,较年初下滑400元/金属吨,为近年来新低。从进口来看,沪伦比价走低,进口亏损扩大,国内冶炼商买入现货进口矿的意愿不足,不利于锌精矿进口。数据显示,1—4月,中国进口锌精矿127.9万吨,同比下滑3.7%,国内锌精矿库存持续下滑。进入6月,国内疫情缓解,内外比值回升,原料进口亏损逐步收窄,将对国内原料形成一定补充。但从全球市场来看,新增矿产量或不及预期,原料供应紧张成常态。



图为中国锌精矿加工费变化



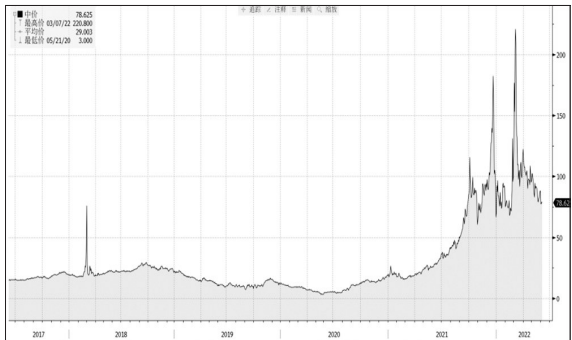
图为中国锌精矿加工费变化

海外原料供应上,由于能源价格居高不下导致欧洲冶炼商减产,同时沪伦比价走低,锌精矿并未流入中国,海外锌精矿供应略显充裕,锌精矿现货加工费上升,但仍低于长单加工费。有消息称,高丽亚铅、嘉能可与泰

克资源之间签订的2022年度锌精矿长单加工费协议,长单基准加工费定为230美元/干吨,较2021年的159美元/干吨上涨71美元/干吨。

精炼锌供应整体偏紧

冶炼端,去年四季度以来,欧洲冶炼厂减产带来全球锌产量下滑。数据显示,一季度欧洲精炼锌产量同比减少4.5万吨。随着欧洲地区进入夏季,天然气需求下滑,荷兰TTF次日交付天然气价格已跌至78欧元/兆瓦时,虽较3月220欧元/兆瓦时的高点大幅下滑,但仍处于去年减产时的高位,冶炼复产谨慎。3月末,Nyrstar宣称,其位于法国北部的Auby锌冶炼厂在4月恢复停产的锌冶炼产能,但仅在法国政府电价补贴范围内控产运行。此前由于电价持续飙升,在1月关闭法国的Auby工厂之前,该公司已于2021年10月将其位于欧洲的三家冶炼厂产能削减了50%。同时,Hudbay旗下位于加拿大的Flin Flon冶炼厂即将报废,带来约8万吨的减量。整体来看,精炼锌供应依旧偏紧。



图为中国锌精矿加工费变化

稳增长措施助推需求转暖

全球精炼锌需求较去年同期变化不大,欧洲和美国

的需求回升。一季度,北美地区制造业、汽车、建筑和基础设施都有所改善。建筑、再生能源的需求增长使钢厂保持高利润,同时能源价格高企,矿山及冶炼成本攀升,生产积极性下滑,产量增长不明显。数据显示,一季度欧洲精炼锌需求同比增长11%。然而,全球精炼锌产量同比下滑1%,欧洲由于高电价,产量同比下滑15%,锌金属溢价也升至高位。全球锌精矿产量较去年同期增长5%,锌精矿产量增长不及预期,同时精炼锌供应产能或下滑,导致现货市场加工费较去年同期翻倍。国内方面,当前宏观氛围转暖,地产限购政策放松,房贷利率等不断下调,各种刺激消费措施不断,稳增长信念坚定,疫情缓解后需求可期。

锌矿企业一季度运营分析

嘉能可

嘉能可一季度自有锌产量为24.15万吨,较去年同期减少4.1万吨(15%)。Kazinc公司的Zhaimem业务在提升加工能力方面面临持续挑战,投产速度低于预期,将全年锌产量指导值降低了10万吨(9%)。

Kazinc公司一季度自有锌产量为3.62万吨,较去年同期减少1600吨(4%)。原因是Maleevsky矿山加速枯竭。澳大利亚分部一季度锌产量为13.53万吨,同比下降9%,主要是疫情影响了出勤率。二季度,病例和疑似病例从峰值水平开始减少,产量或有所回升。北美分部锌产量为17.9万吨,较去年同期减少8500吨(32%),主要由于矿山使用年限将近导致生产效率降低。南美洲分部一季度锌产量1.44万吨,包含一季度末处置的1.03万吨玻利维亚矿山产量和秘鲁的0.41万吨产量。由于去年三季度秘鲁的Isayacruz使用年限到期停止开采,南美总产量较去年同期减少1.76万吨(55%)。

冶炼端的减量主要体现在欧洲,受欧洲电价高企的影响,一季度欧洲精炼锌产量17.9万吨,较去年同期减少2.36万吨(12%),主要是由于与Portovesme的锌停产有关。去年11月,嘉能可宣布,受制于高昂的能源价格,意大利撒丁岛Portovesme工业区年产10万吨的硫化锌生产线,于12月底前进行维护和保养,但另一条再生锌生产线正常工作。

TECK

公司一季度锌精矿产量15.8万吨,同比增加1.2万吨;精炼锌6.9万吨,同比减少0.5万吨。Antamina一季度锌产量11.51万吨,较去年同期减少0.17万吨。TECK拥有Antamina22.5%股权。一季度红狗矿山锌精矿产量13.16万吨,同比增加1.19万吨,这主要是由于矿石品位的提升;Trail冶炼厂一季度产量6.87万吨,同比减少0.5万吨(-7%),主要是由于非经常性的运营挑战。

2022年锌生产指引仍保持在63万—66.5万吨,其中锌精矿保持在54万—57万吨。Antamina保持在9万—9.5万吨锌精矿,精炼锌保持在27万—28.5万吨。二季度红狗矿山将有5万—7万吨锌精矿出售。锌单位现金成本0.32—0.38美元/磅。

Boliden

一季度Boliden锌精矿产量5.8万吨,同比下滑14%;精炼锌产量12.3万吨,同比增长0.8%。Garpenberg一季度对矿石通道及矿井升降机的维护,导致产量同比小幅下滑0.3万吨;Tara矿山由于去年11月在为一个1公里长的通风井钻孔时,矿井遭遇灌水事件,导致生产停止,2022年一季度锌精矿产量同比减少1万吨,预计二季度产量将受到矿石品位影响有所下滑。预计最早要到2022年四季度,才能完全进入深井进行进一步勘探。

(作者期货投资咨询证编号Z0013119)

芝商所投资教育专栏

原油重返120美元/桶 如何对冲油价波动风险

■ 程小勇

6月上旬,国际原油价格再创新高,其中芝商所旗下的WTI原油期货7月合约价格一度突破120美元/桶大关,而ICE Brent原油期货价格同样一度升至120美元/桶上方。当前,国际能源问题依旧是世界经济的主要焦点,尤其是俄乌冲突下欧美对俄罗斯的制裁,导致国际原油市场正面临俄罗斯原油出口下降带来的供应缺口。



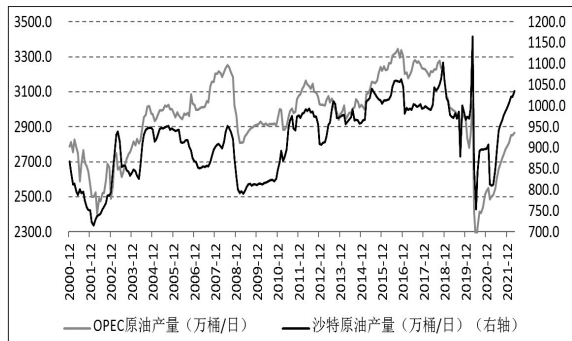
图为中国原油价格走势

我们认为,当前原油价格高企主要是供应问题引发的,而原油需求前景也并不乐观。高通胀下全球经济增长正在放缓,甚至并不排除出现衰退的可能。历史上每一轮能源危机之后,世界经济都是“一地鸡毛”,基本上都会带来欧美经济体经济衰退。因此,短期来看,原油供应缺口很难被弥补,油价高企;中期来看,全球经济面临高通胀带来的经济衰退的风险,油价最后随着经济增长放缓或者经济衰退而再次回落。

供应问题短期无法解决

从产量来看,据美国能源信息署(EIA)公布的数据,2022年4月,全球原油供应约为9874万桶/日,其中OPEC原油供应量约为3392万桶/天。市场一直关注的OPEC增产在6月终于到来,6月2日,OPEC+决定加快原油产量提升速度,在2022年7月和8月将原油产量提高64.8万桶/日(较原计划增加21.6万桶/日)。

然而,从OPEC成员国来看只有沙特和科威特有余产能可供增产,导致OPEC原油增产的幅度并不是很大。根据OPEC+6月会议决议,沙特将在未来3个月每月增产11.4万桶/日、17万桶/日和17万桶/日。阿联酋将在未来3个月每月增产3.5万桶/日、5.2万桶/日和5.2万桶/日。



图为中国原油价格走势

俄罗斯方面,随着俄乌冲突持续,西方国家对俄罗斯的制裁正在削弱俄罗斯原油增产的能力。在欧盟宣布对俄罗斯原油进口实施部分禁令之后,部分OPEC成

员国正在考虑为俄罗斯的产量目标提供豁免。但是俄罗斯原油产量和出口在下半年会继续萎缩,国际能源署(IEA)在5月最新的石油市场报告中估计,俄罗斯在4月已经关闭了近100万桶/日的供应。在4月供应下降近100万桶/日之后,今年下半年俄罗斯原油供应量降幅可能扩大到300万桶/日。

美国方面,据EIA公布的数据,截至5月27日当周,美国原油产量约为1190万桶/日,去年同期为1080万桶/日;美国页岩油产量有所回升,但是离疫情前创下的高峰1300万桶/日还有将近110万桶/日的差距。

截至6月3日,美国原油钻机数量升至574部,从2020年负油价之后创下的不到200部的低点明显回升。页岩油井产能衰竭快,增产有赖于钻井数量的扩张。因此,美国原油钻机数量的回升也可以说明美国页岩油产量在2022年高油价的刺激下还是有所回升的。

伊朗方面,伊朗核协议谈判迟迟没有结果。5月30日,国际原子能机构发布报告称,伊朗浓缩铀储备是伊核协议规定的18倍以上。根据2015年达成的伊核协议,伊朗承诺限制核计划,包括浓缩铀丰度不得超过3.67%、存量上限为202.8公斤等,以换取国际社会解除制裁。

库存方面,当前美国原油商业库存去化较为明显,再加上部分美国原油需要供应欧洲,因此美国原油供应也在收缩。截至5月27日,当周EIA原油库存变动实际公布减少506.80万桶至4.147亿桶,预期减少135万桶,前值减少101.9万桶。

需求前景不乐观

从需求来看,全球原油需求前景并不乐观。当前全

球高通胀和主要经济体货币紧缩正导致主要经济体经济增长在放缓。以美国为例,一季度美国经通胀调整的GDP年化季环比萎缩1.5%,而不是初值公布的萎缩1.4%,也低于预期的萎缩1.3%。另外,住房市场也因抵押贷款利率攀升而有所降温。

美国高峰驾驶季节即将开启,这可能带来汽油消费的增长,但是今年可能不一样,高油价正在抑制美国居民的消费。美国汽车协会数据显示,6月6日,全美平均汽油价格创下了4.865美元/加仑的新纪录,比去年同期的3.041美元/加仑上涨了60%。根据EIA数据,在剔除2020年新冠肺炎疫情极端情况后,截至5月27日当周,美国汽油需求四周滚动水平已经达到了2013年以来的同期最低水平。与去年同期相比,美国汽油需求同比下降了约5%。

亚洲地区需求目前来看偏积极,尤其是中国可能带来一定的成品油消费的回升,但是高油价对汽车出行也有限制。4月,中国原油进口同比仅增长6.6%,而2月和3月同比分别大幅下降19.2%和14%。

因此,我们认为短期来看,由于地缘政治因素,俄罗斯原油供应逐步在全球原油市场中被压缩,而OPEC原油剩余产能不高,导致OPEC增产不足以弥补俄罗斯原油出口下滑带来的供应缺口。但是需求前景同样不乐观,高通胀和货币收紧正引导世界经济增长放缓甚至衰退。投资者可以考虑买入芝商所新推出的微型WTI原油每月看涨期权(合约代码:MCO)对冲高油价的风险。中期来看,可以适当布局远月原油期货空单(WTI原油期货或INE原油期货)以及买入远期微型WTI原油每月看跌期权,以便对冲下半年高油价触顶下跌带来的损失。

(作者单位:宝城期货)