

Boliden 暂停 Tara 矿事件解读

孙芳芳 F03111330 Z0018905

国投安信期货研究院

外媒消息，瑞典矿业公司 Boliden 于 6 月 13 日表示，由于不可持续的财务损失，将暂停欧洲最大的爱尔兰锌矿 Tara 的生产，并在下个月内解雇 650 名工人。

Boliden 一共拥有五个矿区和五个冶炼厂，2023 年一季度矿山利润比上一季度下滑 3.15 亿瑞典克朗，而冶炼利润比上一季度增加 1.19 亿瑞典克朗。矿山端亏损远大于冶炼端盈利。

一：矿山经营情况

Boliden 一共有五个矿区：Aitik、Boliden Area、Garpenberg、Kevitsa 和 Tara。2023 年一季报显示，矿山营业利润降至 11.97 亿瑞典克朗，比上一季度减少 3.15 亿瑞典克朗，具体原因如下：

1) 金属价格下跌（美国加息主导的下跌行情）；

2) 产量下降：Aitik 和 Garpenberg 的品位较低，除 Garpenberg 外的所有矿山的选矿量下降，Boliden Area 因重大天气变化导致选矿厂筒仓中的破碎矿石冻结，研磨量同/环比均下降。Kevitsa 的初级破碎机可用性较低，导致研磨量同/环比均下降；由于地下矿石输送机故障，Tara 的选矿量环比回落；Aitik 在 3 月底，一级破碎机和一级储存站之间发生了输送机故障，加上冬季影响，生产中断过几次，研磨量同/环比均下降。

3) 成本增加：由于能源价格上涨和采矿相关投入品的成本大幅上涨，以及勘探投入增加。

具体产量数据看，2023Q1，除了锌精矿产出实现同比 5% 的增长外，其他矿石的产量均下滑，铜、镍、黄金、银的精矿产量同比下滑幅度均在 10% 以上。

图 1：Boliden 自有矿山矿石产量（金属吨）

PRODUCTION Metal in concentrate

	Quarter				
	1-2023	1-2022	%	4-2022	%
Zinc, tonnes	61,237	58,127	5	66,940	-9
Copper, tonnes	23,452	27,679	-15	23,135	1
Nickel, tonnes	2,610	2,934	-11	2,668	-2
Lead, tonnes	12,829	13,113	-2	14,603	-12
Gold, kg	1,383	1,534	-10	1,450	-5
Silver, kg	70,700	83,266	-15	89,634	-21

数据来源：Boliden2023 年一季报

二：冶炼厂经营情况

Boliden 拥有五家冶炼厂：Kokkola 和 Odda 锌冶炼厂，Rönnskär 铜铅冶炼厂，Harjavalta 铜镍冶炼厂和 Bergsöe 铅冶炼厂。

尽管金属价格较低，但是高 TC 对冲低 TC，叠加美元走强，2023 年一季度冶炼利润增加至 14.97 亿瑞典克朗，同比增加 1.19 亿瑞典克朗。

精炼铜因为物流中断影响冶炼产出下滑，铅、镍的冶炼产出同比大增。其中两个锌冶炼厂的产量稳中有增。

Kokkola 的生产工艺稳定，锌的产量同环比均增加，2022 年欧洲能源荒，电力价格高，企业故意减少锌的生产，直接出售电力，2023 年随着电力成本下降，锌的冶炼产出增加。但是因为精矿含银品位低，所以银的产出下滑。

Odda 的锌冶炼产出环比增加，但同比下降，主要是季度初电解厂面临了一些生产限制，目前该冶炼厂计划将锌的年产量扩大到 35 万吨，并增加副产品的提取量，预计新的投资将于 2024 年完成。

Rönnskär 铜产量同环比回落，主因技术工艺问题和低电流影响。黄金产量同比上涨，环比回落，主因原料供应不足、矿石低品位。

Harjavalta 的大多数金属产量均出现了同环比的下降，镍的产量环比下降，但高于去年同期，主要受到物流中断、工艺问题和矿石影响。

Bergsöe 的产量高于上一季度和去年。生产过程稳定，相比之下，2022 年第一季度受到天然气系统中断的负面影响。

图 2：Boliden 冶炼厂金属产量

PRODUCTION Metal production

	Quarter				
	1-2023	1-2022	%	4-2022	%
Zinc, tonnes	123,445	122,935	0	118,224	4
Copper, tonnes	82,432	94,628	-13	89,418	-8
Lead, tonnes	21,269	18,393	16	17,818	19
Nickel in matte, tonnes	7,171	4,825	49	8,104	-12
Gold, kg	5,648	5,502	3	6,858	-18
Silver, kg	143,540	151,721	-5	162,262	-12
Sulphuric acid, tonnes	434,935	418,262	4	458,941	-5

Lead includes lead alloys in Bergsöe. Information about production at each respective unit can be found on pages 25- 26.

数据来源：Boliden2023 年一季报

从 2023 年一季度企业的经营情况可以看出，企业矿山端的亏损远远大于冶炼端的收益。另外，其位于瑞典的铜冶炼厂 Ronnskar 在当地时间 6 月 13 日凌晨发生火灾，所有的生产都已经暂停，初步的火灾评估认为几周内可以恢复生产。这势必影响冶炼端利润，从企业角度看，关停亏损矿山的必要性进一步提升。

图 3：boliden 旗下锌矿山产量

国家	矿山名称	产能	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
瑞典	Garpenberg	10	10. 11	10. 90	10. 67	10. 90	10. 03
瑞典	TheBolidenArea	6	5. 66	5. 80	5. 21	4. 72	5. 73
芬兰	Kylälahti	0	0. 10	0. 09	0. 03	—	—
爱尔兰	Tara	15	13. 17	12. 20	12. 70	11. 2249	10. 33

数据来源：Boliden 定期报告

Boliden 目前一共有三个在产锌矿（芬兰的 Kylylahti 在 2021 年一季度停止开采），分别是瑞典的 Garpenberg（产能 10）、Boliden Area（产能 6）和爱尔兰的 Tara（产能 15）。从公司的表态看，Tara 矿山因锌价下跌、能源成本高等因素影响，现金流为负，决定解雇其员工，对矿山进行保养和维护。就 Tara 矿而言，2022 年一季度生产就曾因为 2021 年四季度进水量增加而受到影响，2023 年又因为地下矿石输送机故障导致生产终端了几次。从产量趋势上看，Tara 的锌精矿产量从 2018 年的 13.17 万吨下滑到了 2022 年的 10.3 万吨，产量由持续下滑趋势，所以 Boliden 宣布暂时关停 Tara 也在情理之中。

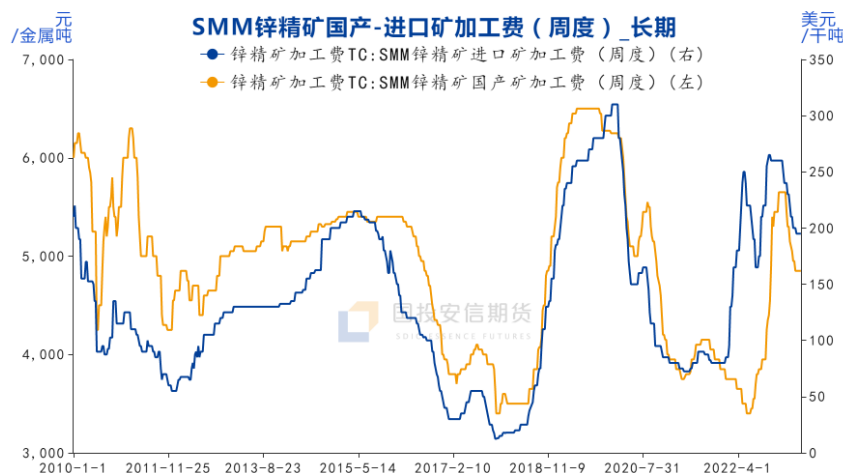
事件影响：

Boliden 矿山的情况可能是特例，但不能排除其他部分矿山也面临类似的情况。从中可以看到，年初以来的这波价格下跌，提高了部分矿山的经营难度。其实，从 USGS 公布的数据看，2022 年全球锌矿资源的可供开采年限已经下降到 16 年，品位下滑问题持续存在，近年来锌矿的放量并未如期兑现。2022 年欧洲炼厂减产，短期供需错配导致海外锌精矿过剩，2023 年的锌精矿 TC 基准设定为 274 美元/千吨高位。短暂的错配过后，从更长的维度看，锌矿资源依旧偏紧。

而随着 2023 年一季度欧洲炼厂复产增多，同时国内炼厂使用进口矿有利可图，存在抢进口矿的行为，锌精矿现货市场 TC 高位回落，目前我国进口矿 TC 已经回落到 170-180 美元/千吨。矿山过剩局面逐步扭转，海外矿供应逐步趋紧。此轮下跌底部基本确立，价格上来看，LME 锌下方支撑 2200 美元/吨，SHFE 锌下方支撑 19000 元/吨。

基本上，注意到 5 月锌锭进口窗口打开，保税区锌锭快速流入，预计 6 月仍有 2-3 万吨的进口锌流入，基本对冲了国内炼厂检修的边际减量。需求端仍处传统淡季，价格反弹，下游备货情绪较差。而近期宏观情绪有所好转，市场对我国更多刺激政策出台仍有期待，美 5 月 CPI 数据不及预期，美元指数持续回落，我国央行意外“降息”，空头减仓，锌有望出现一波超跌反弹行情，技术面看，关注上方 21500 元/吨压力。

图 4：锌精矿 TC



数据来源：SMM、国投安信期货研究院

免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。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。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。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。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导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。