



能耗双控叠加限电对锌市影响

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

一、多省份能耗强度降低率未达进度要求

8月17日，国家发改委近日印发了《2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》，从能耗强度降低情况看，今年上半年，青海、宁夏、广西、广东、福建、新疆、云南、陕西、江苏9个省（区）能耗强度同比不降反升，10个省份能耗强度降低率未达到进度要求，全国节能形势十分严峻。文件要求，能耗强度不降反升的9省（区），对所辖能耗强度不降反升的地市州，今年暂停国家规划布局的重大项目以外的“两高”项目节能审查，并督促各地采取有力措施，确保完成全年能耗双控目标特别是能耗强度降低目标任务。

图表 1 2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表

地区	能耗强度降低进度目标 预警等级	能源消费总量控制目标 预警等级
青海	●	●
宁夏	●	●
广西	●	●
广东	●	●
福建	●	●
新疆	●	●
云南	●	●
陕西	●	●
江苏	●	●
浙江	●	●
河南	●	●
甘肃	●	●
四川	●	●
安徽	●	●
贵州	●	●
山西	●	●
黑龙江	●	●
辽宁	●	●
江西	●	●
上海	●	●
重庆	●	●
北京	●	●
天津	●	●
湖南	●	●
山东	●	●
吉林	●	●
海南	●	●
湖北	●	●
河北	●	●
内蒙古	●	●

注：1. 西藏自治区数据暂缺，不纳入预警范围，地区排序的依据为各地区能耗强度降低率
 2. 红色为一级预警，表示形势十分严峻；橙色为二级预警，表示形势比较严峻；绿色为三级预警，表示进展总体顺利

资料来源：公开资料

敬请参阅最后一页免责声明

二、能耗双控叠加限电影响梳理

今年供应端干扰因素超市场预期，回顾年初至今能耗管控的情况，已影响了部分精炼锌产出。3月中旬起，内蒙古实施严厉的能耗双控政策。要求内蒙古地区铅锌矿企业及锌冶炼厂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，内蒙紫金、兴安铜锌均出现不同程度限产。4月份，内蒙古“能耗双控”影响延续，呼伦贝尔驰宏减产应对。

5月中旬，另一生产精炼锌大省云南雨季推迟到来，地区用电量告急，政府为保民生用电，开始要求生产企业错峰用电。文山锌钢、云铜锌业、驰宏锌锗均出现产量下滑，因限电导致云南地区月度产量减少8600余吨。7月中旬起，广西、湖南地区电力供应紧张，当地冶炼厂再度收到限电通知。同时云南地区限电持续扰动炼厂生产，期间炼厂多错峰生产。

进入8月，广西地区电力供应仍显紧张，当地炼厂仍不同程度限产。进入8月中旬后，伴随着天气降温和持续降雨，广西限电力度有所放松，至8月19至20日，炼厂限电减产力度减少至10%以内，月度影响量较此前预期低5156吨。此外，8月湖南地区部分炼厂也因限电短暂停产，至月中旬基本恢复生产。云南限电影响较前期缓解，影响量级减弱，但提产压力仍较大。

总的来看，能耗双控叠加限电影响精炼锌产量超过5万吨。

图表 2 能耗管控叠加限电影响量

地区	月份	影响量（吨）	备注
内蒙古	3月	-7200	能耗双控导致控产
内蒙古	4月	-11200	控产
云南	5月	-8660	限电
云南	6月	-2740	6月10号限电结束
湖南	7月	-2800	限电
广西	7月	-4900	限电
湖南	8月	-3200	8月中旬限电结束
广西	8月	-9604	8月中下旬限电有所放松，影响量低于预期
云南	8月	-500	限电缓解，提产压力大
合计		-50804	

资料来源：SMM，铜冠金源期货

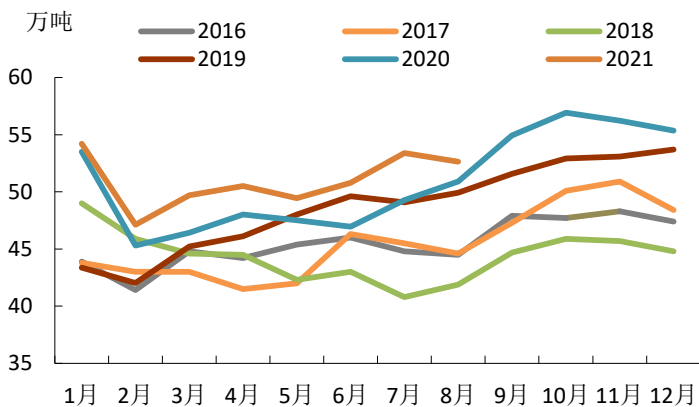
三、能耗双控不达标的影响

从今年精炼锌产量情况来看，1-7月累计产量达353.3万吨，累计同比增加5.16%。增速

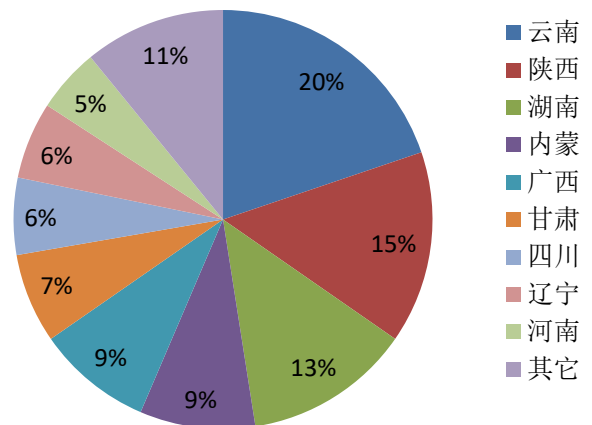
低于市场预期，一方面因一季度锌矿紧缺限制企业产出；另一方面，因二季度至今，双碳政策及各省限电扰动不断，限制企业爬产。发改委最新公布的《2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》开看，能耗强度和能源消费总量一级预警的省份中，精炼锌产量约占全国的46%左右，其中占比较大的有云南、陕西、广西省。市场担忧为保证全年能耗管控目标，对于上半年不达标省份，下半年能耗减排政策力度将加强，此外还可能波及二级预警省份，精炼锌产能占全国总产能比例超15%，意味着后期精炼锌产出存较大收紧的可能性。

从全国发电及用电的季节性规律来看，通常由秋季开始，即10月份后，我国各地将陆续进入枯水期，一般将延续到次年春季，其中北方枯水期较长，南方枯水期相对较短。而四川、云南省大部分是依赖水电，枯水期水库水容量下降，加之今年火电存煤偏紧，届时水力发电大省发电量或出现明显下滑。与此同时，年底也是年内用电高峰期，届时南方电网或将再度出现供电缺口，四川、云南、广西等省份炼厂存减产压力。年初我们预期全年精炼锌增量为25-30万吨，而上半年政策因素扰动下，半年报中我们将产量增量预估下调至20万吨，现考虑到后期供应仍存收紧风险，我们将产量增量进一步下调至16-18万吨。

图表3 精炼锌月度产量

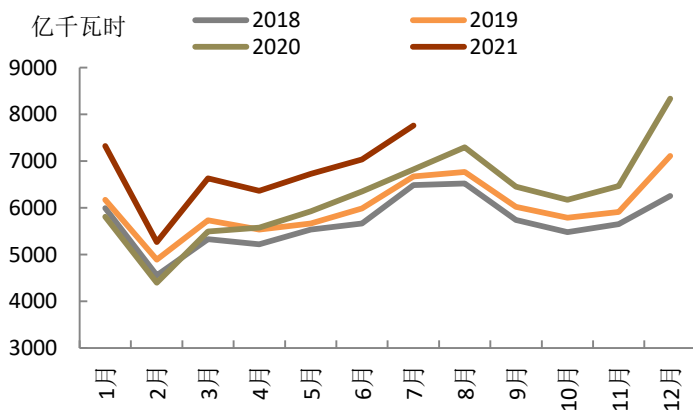


图表4 中国精炼锌产能分布

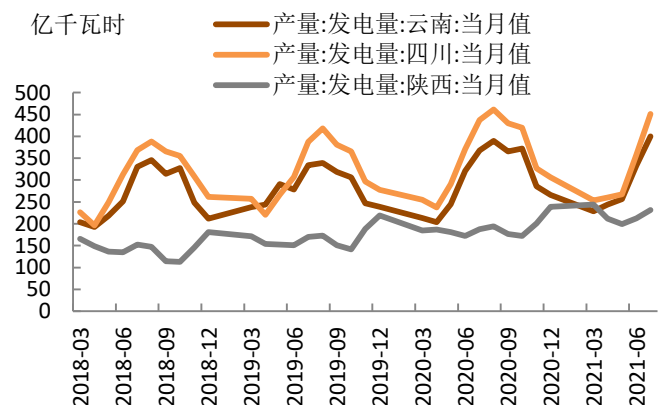


数据来源: wind 资讯, SMM, 铜冠金源期货

图表5 全社会用电量



图表6 部分省发电量情况



数据来源: wind 资讯, SMM, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图表7 国内锌市供需平衡表

	2018年	2019年	2020年	2021*
精锌产量	567	622	642	660
增速	-7.8%	9.7%	3.2%	2.8%
净进口量	69.3	54.4	52	47
精锌需求	650	665	680	685
增速	-5.8%	1.5%	2%	0.75%
精锌平衡表	-13.7	11.4	14	22

数据来源：ILZSG，Wind，铜冠金源期货

四、对锌价走势影响

目前锌价高位区间震荡走势已持续近4个月，因供应端扰动频发导致精炼锌产出低于预期，加之需求端维持较强韧性，令社会库存累积低于预期，为锌价下方带来较强支撑。尽管国储局已两次投放合计8万吨储备锌锭，但仅平衡供应缺口，未构成较大累库压力。虽然近期国储局再度发声，9月计划释放第三批抛储量5万吨，但抛储周期有所拉长，抛储量未超市场预期，且9月进入“金九银十”消费旺季，有望逐步消化抛储增量。后期看，我们认为年内能耗双控不达标省份供应仍有收紧风险，叠加年末南方电网供电缺口的预期，或再现一波限电潮，多头仍存炒作题材，锌价或有阶段性做多的交易机会。

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。