

锌：下游逐步停产放假，关注累库节奏

作者：张圣涵

期货从业资格号：F3022628

投资咨询从业证书号：Z0014427

审核人：王伟伟

期货从业资格号：F0257412

投资咨询从业证书号：Z0001897

2024年2月4日



目录

CONTENTS

- 01 核心数据与策略
- 02 锌矿数据分析
- 03 锌锭数据分析
- 04 下游消费分析

01

核心数据与策略

品种简报：锌

项目	重要提示	评估
产量	预计1月精炼锌产量为57.24万吨，当月同比12% 12月产量为59.09万吨，当月同比12.38%，累计同比10.77%	利多
净进口	12月进口2.26万吨，出口0.3万吨，净进口1.96万吨 11月进口5.17万吨，出口0.04万吨，净进口5.13万吨	利空
表观消费	12月表观消费量61万吨，同比增长14.46% 11月表观消费量63万吨，同比增长17.94%	中性
库存	SHFE库存：2.79万吨，周度环比+0.52万吨；社会库存：8.12万吨，周度环比+0.26万吨 LME库存：19.83万吨，周度环比+0.67万吨	利空
冶炼利润	国内矿TC：4050元/吨（-50）；进口矿TC：80美元/干吨（0） 内矿冶炼利润 -226 元/吨	利多
升贴水	华北地区升水5元/吨（上周45元/吨）；华东地区升水15元/吨（上周135元/吨）； 华南地区升水120元/吨（上周185元/吨）	利空
下游开工率	镀锌开工率29.65%（-20.7%），压铸锌合金开工率29.64%（-16.1%） 氧化锌开工率37.5%（-18.15%）。	利空

本周策略

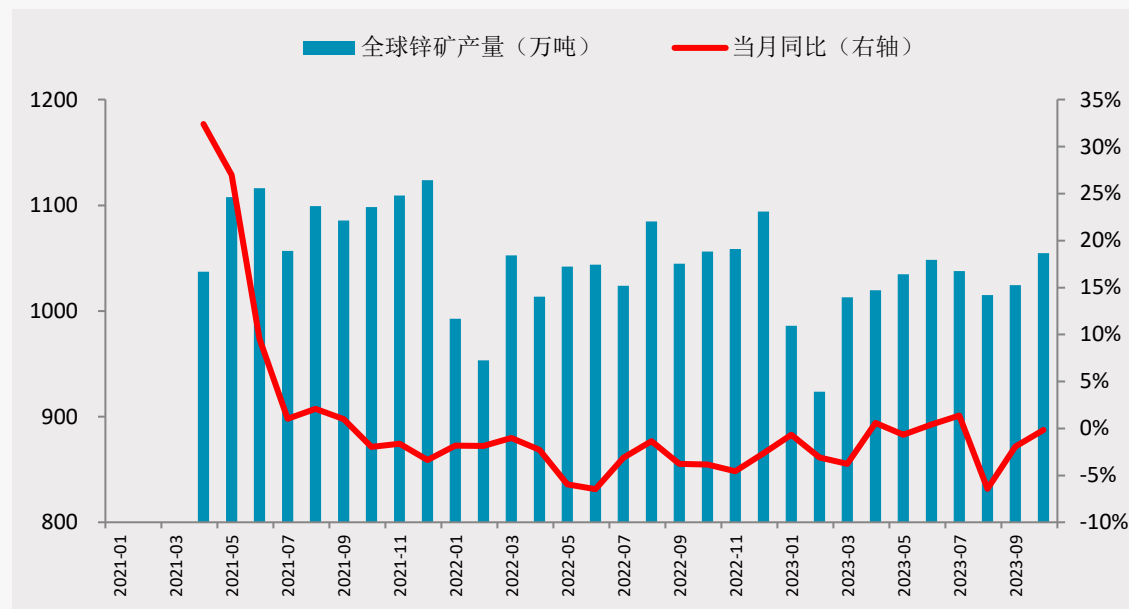
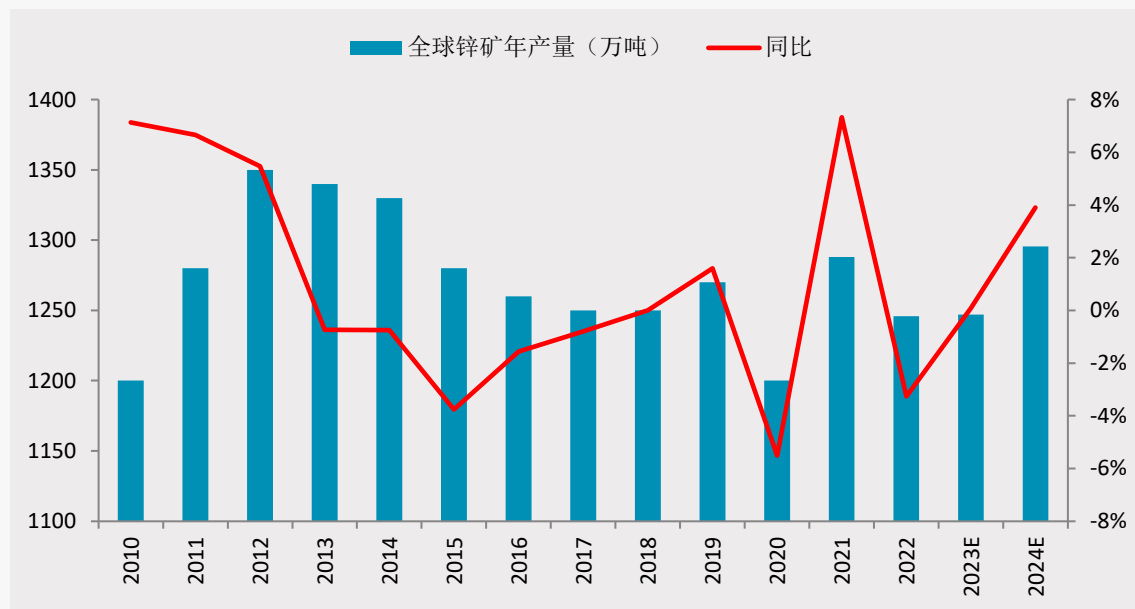
【投资逻辑】宏观面，美联储降息预期被削弱，市场对于国内经济修复的节奏仍存担忧，基本金属普遍承压。基本面，瑞典矿业公司Boliden计划在今年重启爱尔兰Tara锌矿时缩减运营规模，并减少目标产量。年末多家海外矿山受利润影响出现减停产情况，国内北方冬季部分矿山停产导致国内锌精矿供应减少，今年冬储原料库存水平低于往年同期低位。另外国内冶炼厂现货TC继续走低，由于目前冶炼厂利润过低，国内炼厂陆续出现增加检修/延迟检修，产量预期继续下调。近日LME库存再次大增，进口窗口开启，一定程度弥补国内供应减量。需求端，临近春节放假，下游消费基本接近尾声。当下锌市供需双弱，关注春节期间累库节奏。

【投资策略】下周逐步开启春节放假模式，建议观望，轻仓过节

02

锌矿数据分析

海外矿端供应出现减量

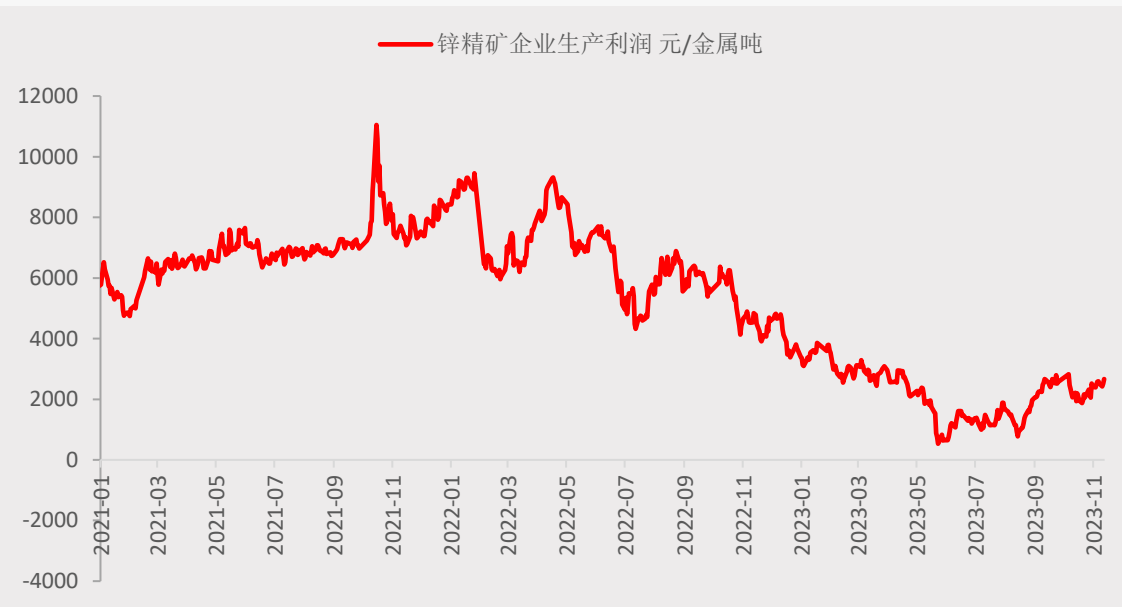
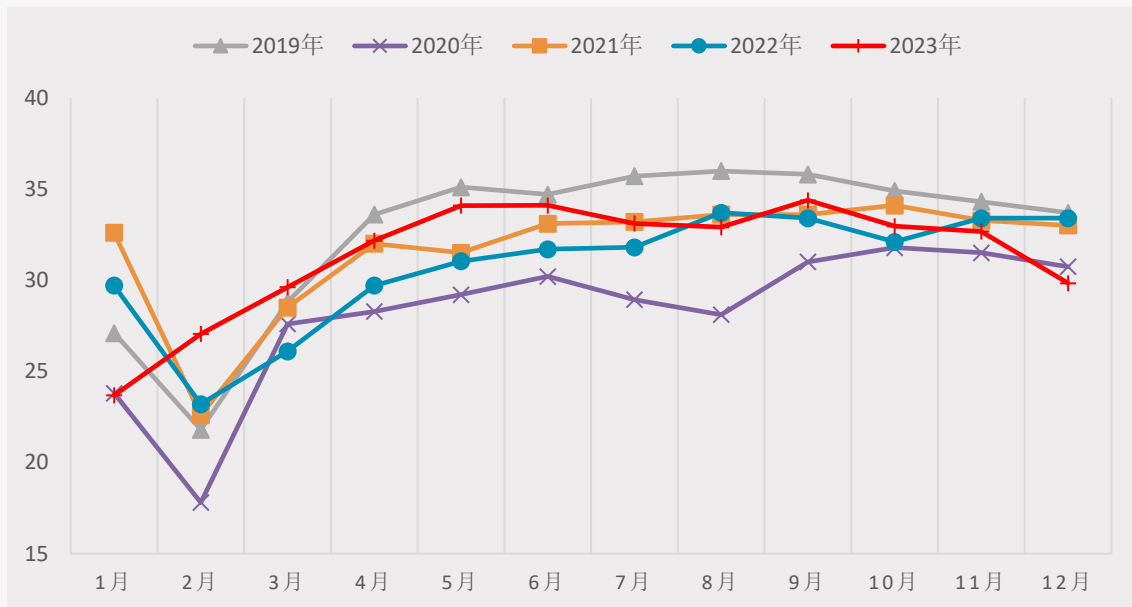


资料来源：公开资料整理、一德有色

- 据 ILZSG 数据统计，2023 年1-11月全球锌矿产量为1011.7万吨，同比去年下降22.2 万吨。
- 世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示：2023年11月，全球锌矿产量为112.23万吨。2023年1-11月，全球锌矿产量为1180.41万吨。

国内锌矿产量出现季节性减产

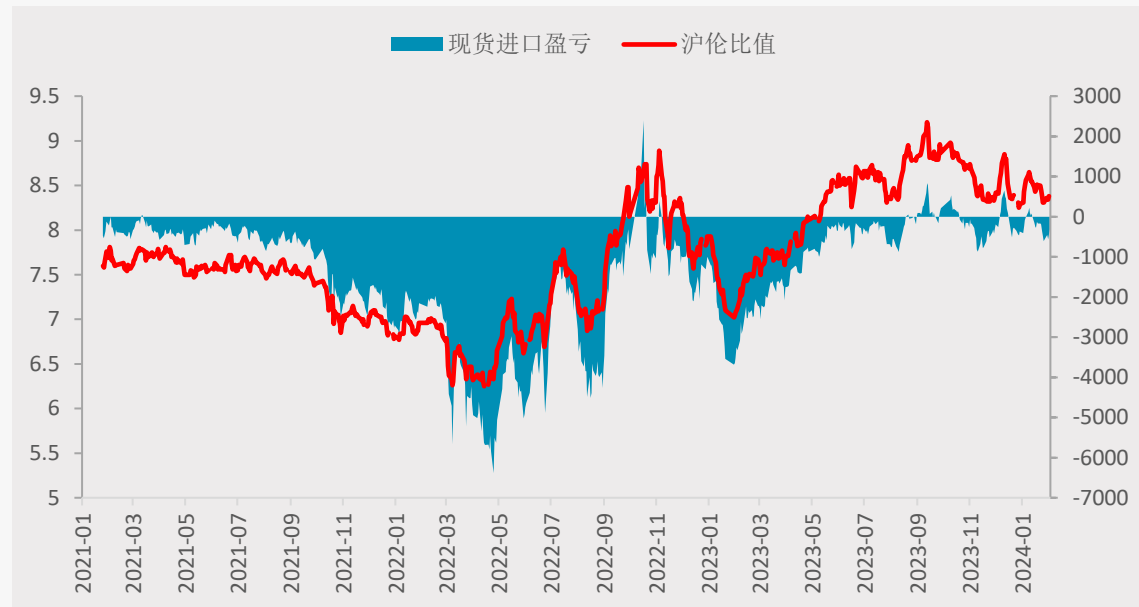
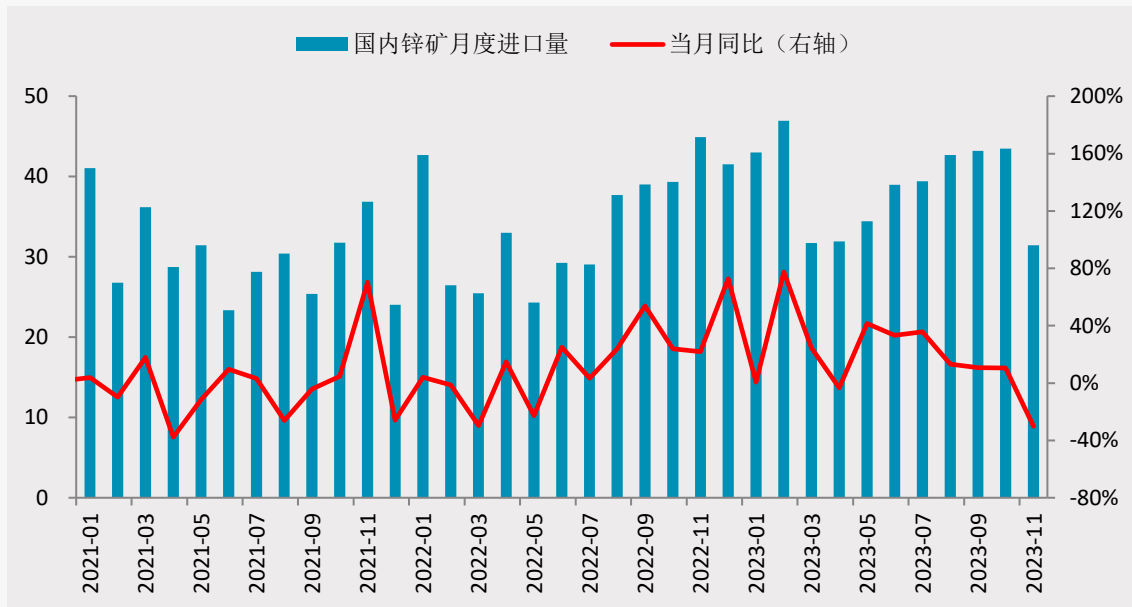
国内锌精矿产量季节性 (万吨)



资料来源：公开资料整理、一德有色

- 北方矿山季节性减停产已陆续开启,减停产的省份主要集中在内蒙古、西藏、青海和新疆地区,基本季节性停产时间集中在12月至明年4月,影响量在5.5万金属吨。
- 2023年12月锌精矿产量达29.84万金属吨,同比减少13.13%,
- 2023年全年锌精矿总产量376.58万金属吨,同比增加2%。
- 本周国内矿山利润约2596元/金属吨。

锌矿进口量环比回落



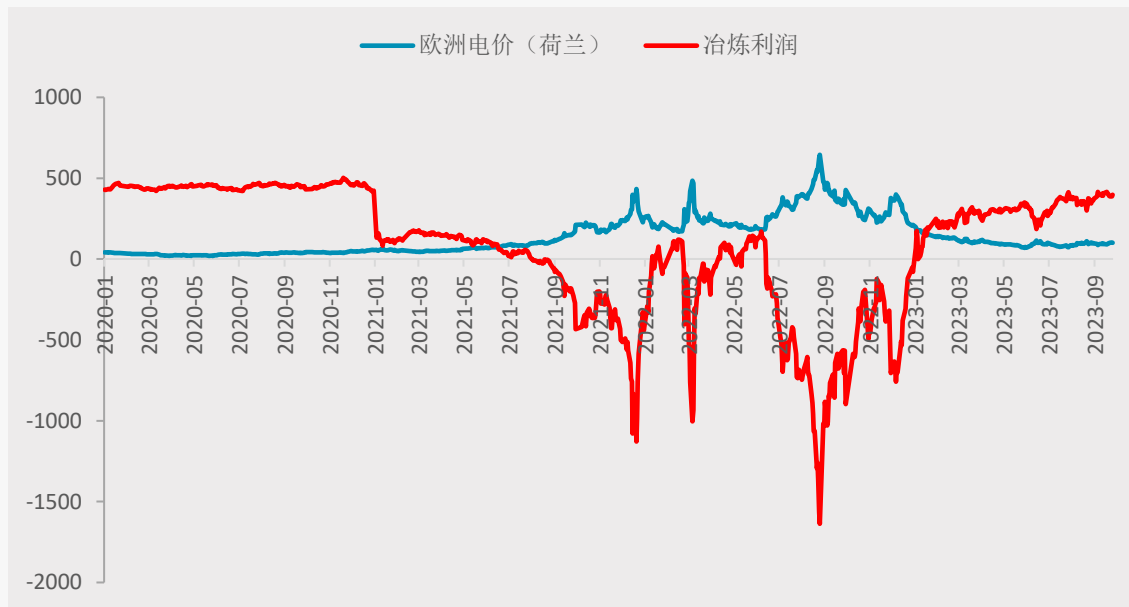
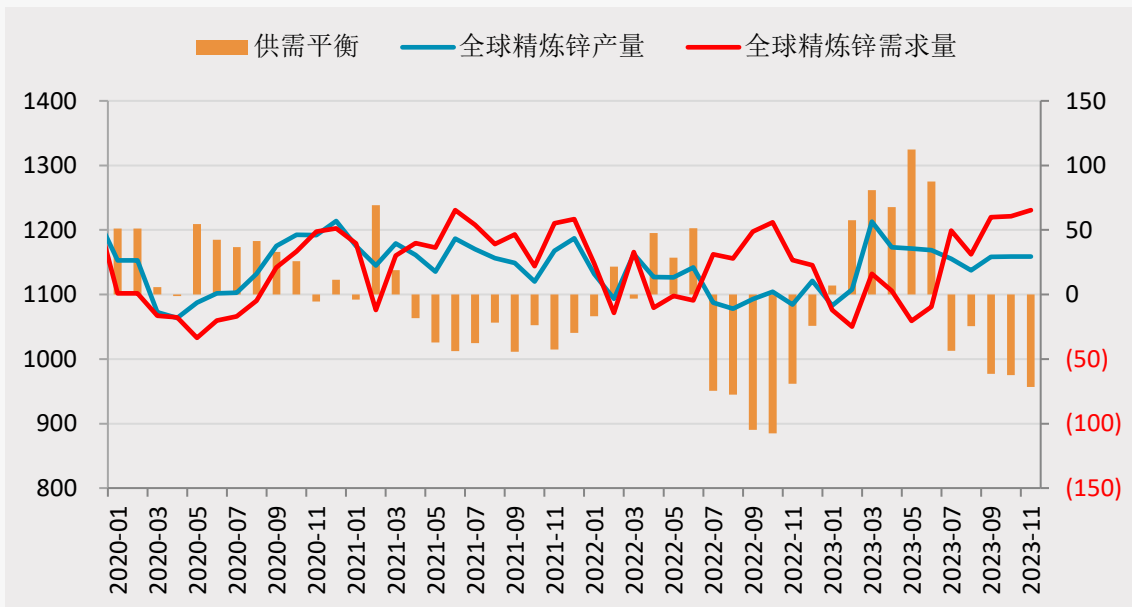
资料来源: wind、一德有色

- 据最新海关数据显示, 2023年12月进口锌精矿为44.19万 (实物吨), 环比上涨40.55%, 同比增加6.44%,
- 累计2023年锌精矿进口量为472.32万吨 (实物吨), 累计同比增加14.23%。
- 12月锌精矿进口量增加, 虽然12月进口窗口关闭, 但前期进口窗口开启, 索价货物陆续到港; 冬储背景下虽然冶炼厂产量有所下降, 但冶炼厂基本需要储备1-2月两个月的原料量, 矿需求量较多; 随着国内加工费的逐渐下调, 内外锌精矿价差缩小, 在国内矿供应不充足的背景下, 冶炼厂采购进口矿量增加。进入1月, 虽然进口窗口仍然关闭, 但月初比值修复明显, 同时冶炼厂积极储备一季度矿, 港口到货量增加, 预计进口量或维持高位。

03

锌锭数据分析

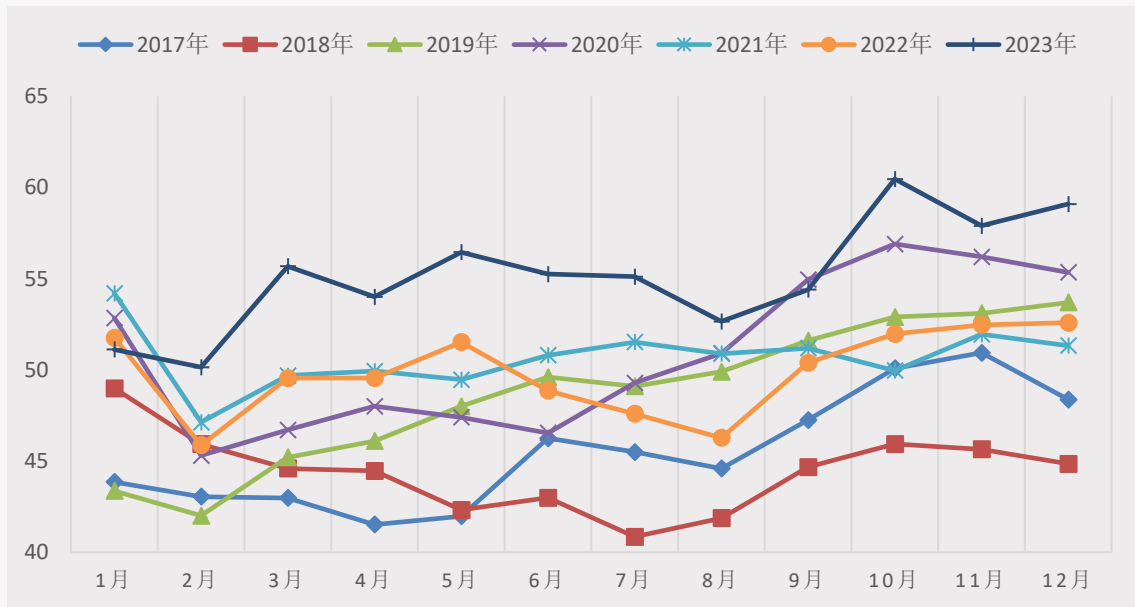
能源问题边际影响减弱，关注海外炼厂复产动向



资料来源：wind、一德有色

- 2023年1-11月全球锌锭产量为1270万吨，较去年同期增加47.1万吨。
- ILZSG数据显示，2023年11月，全球锌市场供应缺口扩大至71,600吨，10月份缺口为62,500吨。2023年1-11月，全球锌市场供应过剩211,000吨，2022年同期则为供应短缺86,000吨。
- 全球最大锌冶炼企业之一Nyrstar周一表示，由于能源成本高昂和市场状况恶化，该公司将在本月下半月暂停荷兰Budel锌冶炼厂的运营。
- 2023年11月Nyrstar表示，受价格疲软和通胀影响，将暂时关闭位于美国田纳西州的两座锌矿。

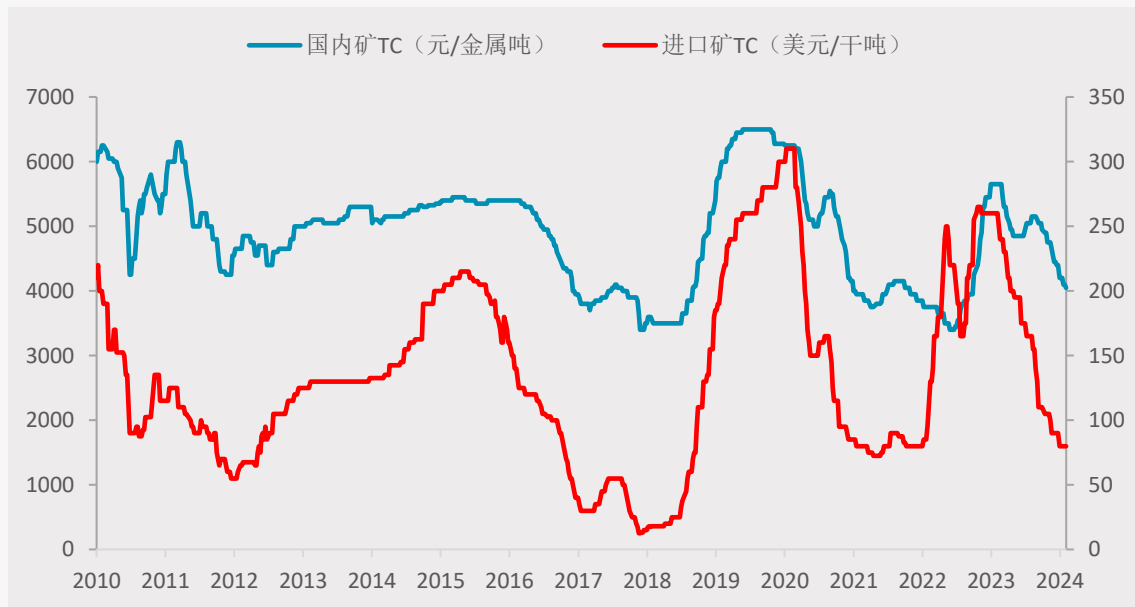
国内精锌产量与冶炼厂毛利润



资料来源：SMM、一德有色

- 2023年12月SMM中国精炼锌产量为59.09万吨，环比增加1.19万吨或环比增加2.05%，同比增加12.38%，高于我们之前的预计值。1至12月精炼锌累计产量达到662.2万吨，同比增加10.77%。其中12月国内锌合金产量为10.29万吨，环比增加0.96万吨。
- 12月国内冶炼厂产量增加，主要是一方面广西地区新增产能带来较大增量，另外湖南、陕西、河南和云南的冶炼厂检修恢复和年底产量提升带来一定增量；同时陕西、甘肃、贵州等地的冶炼厂检修等产量有所下降，整体增量略超预期。
- 预计2024年1月国内精炼锌产量环比下降1.75万吨至57.24万吨，同比增加11.96%；进入1月产量下降，主因一方面临近春节，贵州、四川、安徽、江西、广西等地部分冶炼厂受成本增加、环保等进入检修阶段，产量下降，另外内蒙古、云南、湖南等地冶炼厂产量下降，亦有部分企业提前放假；同时云南、广西、陕西、甘肃部分冶炼厂检修恢复和产量提升贡献一定增量。
- 本周国内冶炼厂冶炼利润近乎为-226。

国内外加工费持续下滑

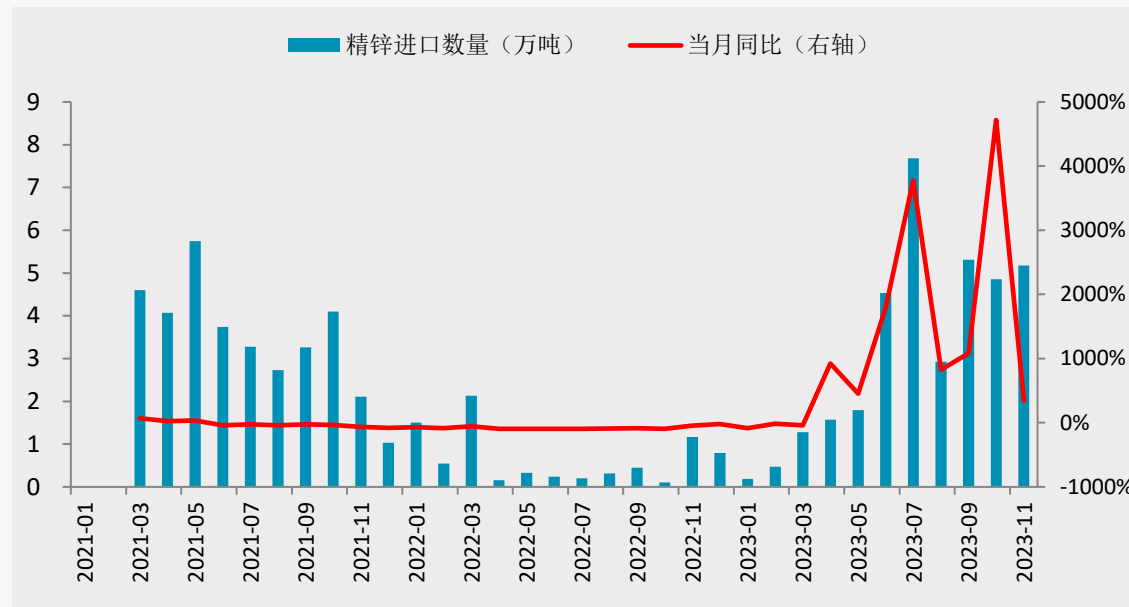
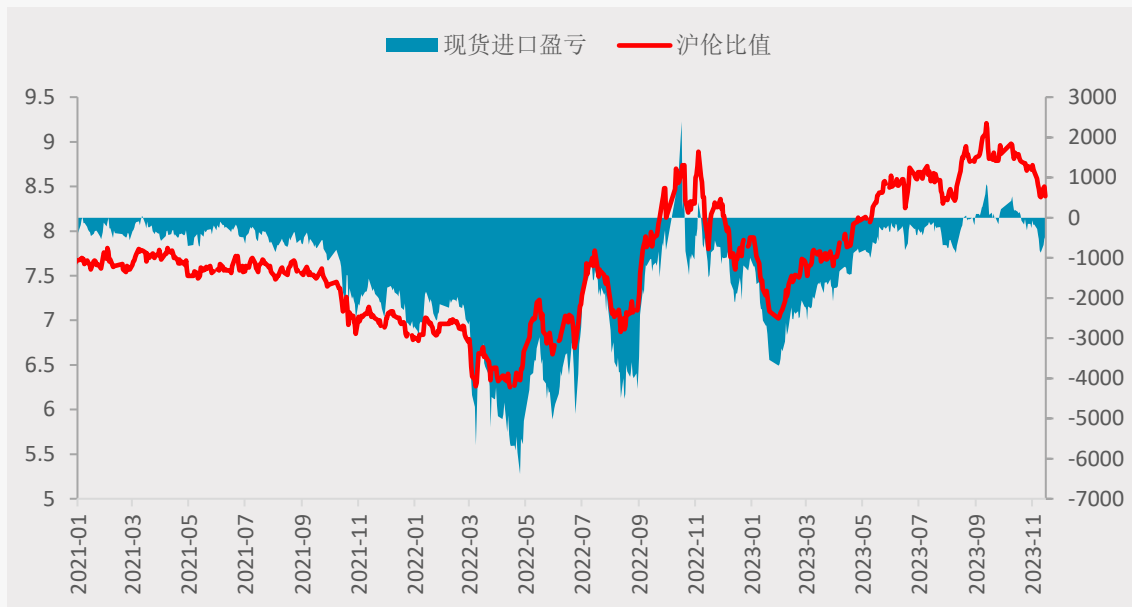


国内外 TC 表现						
年份	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
LME 锌价	2506	2280	3000	3450	2650	2500
SHFE 锌价	19951	18189	22060	25000	21550	21000
进口长单 TC	245	300	159	230	274	200
进口现货 TC 均值	259	173	80	203	180	100
国产现货 TC 均值	6336	5317	3956	4026	5105	4000

资料来源: wind、一德有色

- 本周国产矿TC报降至4050元附近, 进口矿加工费保持在80-90美元附近;
- 随着锌矿TC的下调, 使用进口矿冶炼的利润更一步下行

进口锌持续流入补充国内供给



资料来源: wind、一德有色

- 根据最新的海关数据显示, 2023年12月精炼锌进口2.26万吨, 环比下降2.92万吨或环比下降56.37%, 同比增长184.53%, 1~12月累计进口38.02万吨, 累计同比上涨380.19%, 1~12月合计精炼锌出口0.32万吨, 即2023年12月净进口1.93万吨。
- 12月锌锭进口量超预期下降, 基本维持长单进口量, 主要是虽然12月进口窗口开启, 但窗口开启时间较短, 且内外比价快速回落, 给到进口贸易商盘面利润, 资金获利了结, 原本的进口量减少, 造成整体进口量不及预期。进入1月, 宏观上多空交织, 基本上国内即将进入春节假期, 库存逐渐呈现累库状态, 锌价上方承压, 海外LME持续去库, 且矿山成本支撑下, 海外走势逐渐偏强, 内外比价下修。但月初内强外弱下再度出现12月相同情况, 进口窗口短暂开启后迅速关闭, 且临近春节国内消费走弱, 进口贸易商进口意愿较低, 基本维持常规进口量, 但12月有部分进口货物1月流入, 预计进口量或小幅增加, 预计整体2.5万吨左右。

现货价格与升贴水

	主要现货市场价格 (SMM报价)			M合约10:15期货价格升贴水			LME
	上海	广东	天津	上海	广东	天津	升贴水
2024/1/29	21400	21450	21370	15	40	-15	-7
2024/1/30	21320	21320	21280	10	-15	-30	-5
2024/1/31	21290	21250	21260	-5	-45	-35	-9.65
2024/2/1	20940	20920	20920	15	0	-5	-9.7
2024/2/2	20770	20720	20760	25	-25	15	-10.76

资料来源：wind、一德有色

- 华北地区升水15元/吨（上周5元/吨）；
- 华东地区升水25元/吨（上周15元/吨）；
- 华南地区贴水25元/吨（上周12元/吨）

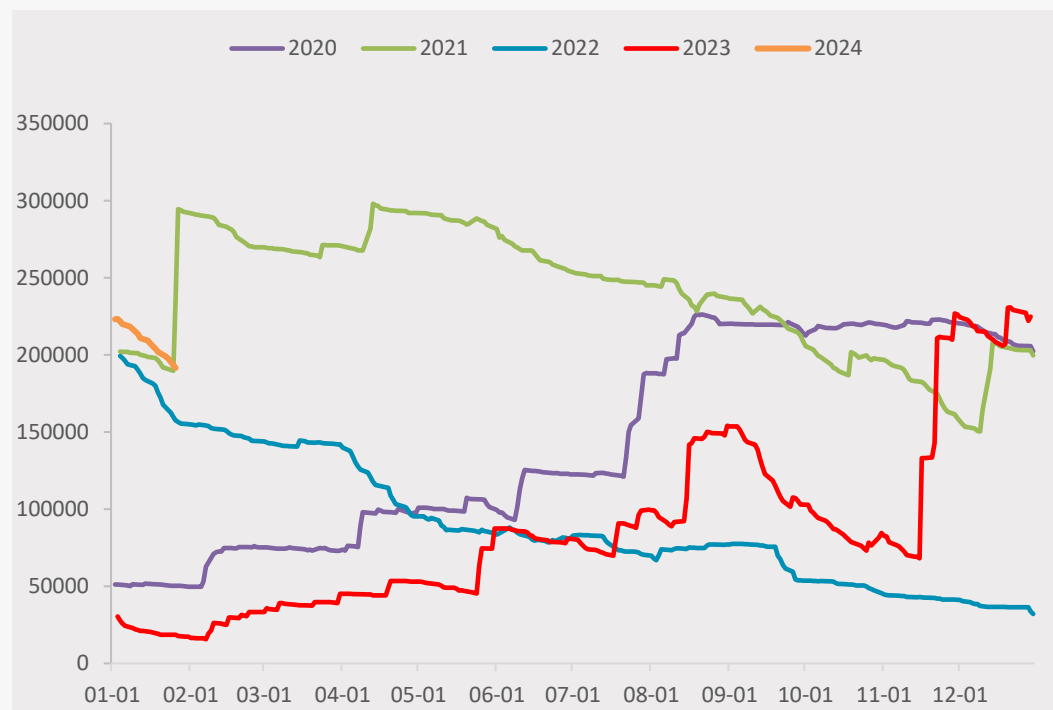
LME库存、注册与注销仓单

日期	LME库存			
	全球	欧洲	亚洲	北美洲
2024/2/2	198325	0	198325	0
2024/1/26	191600	0	191600	0
周度变化	6725	0	6725	0

日期	LME注册仓单库存			
	全球	欧洲	亚洲	北美洲
2024/2/2	166025	0	166025	0
2024/1/26	157050	0	157050	0
周度变化	8975	0	8975	0

日期	LME注销仓单库存			
	全球	欧洲	亚洲	北美洲
2024/2/2	32300	0	32300	0
2024/1/26	34550	0	34550	0
周度变化	-2250	0	-2250	0

LME库存季节性 (万吨)



资料来源: wind、一德有色

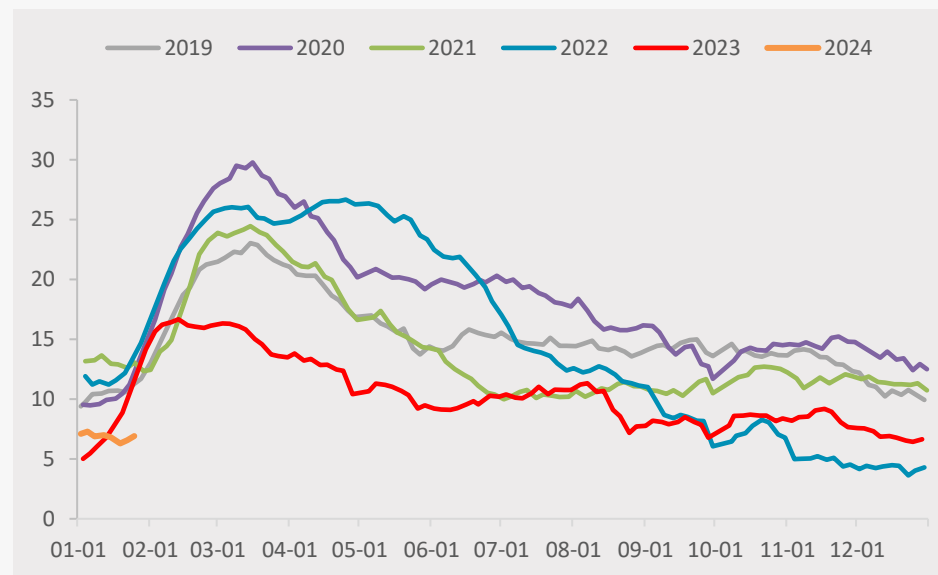
国内现货与期货库存

日期	上期所库存					
	总计	上海	广东	天津	浙江	江苏
2024/2/2	27882	11321	5230	6918	2761	1652
2024/1/26	22647	13198	1926	4091	2761	671
周度变化	5235	-1877	3304	2827	0	981

日期	上期所仓单库存					
	总计	上海	广东	天津	浙江	江苏
2024/2/2	5071	775	0	4246	50	0
2024/1/26	3821	0	0	3771	50	0
周度变化	1250	775	0	475	0	0

日期	SMM七地国内社会库存							
	总计	上海	广东	天津	江苏	浙江	山东	河北
2024/2/1	8.12	2.59	0.38	4.21	0.31	0.22	0.14	0.27
2024/1/25	7.86	2.71	0.15	4.04	0.3	0.25	0.14	0.27
周度变化	0.26	-0.12	0.23	0.17	0.01	-0.03	0	0

锌锭社会库存季节性 (万吨)

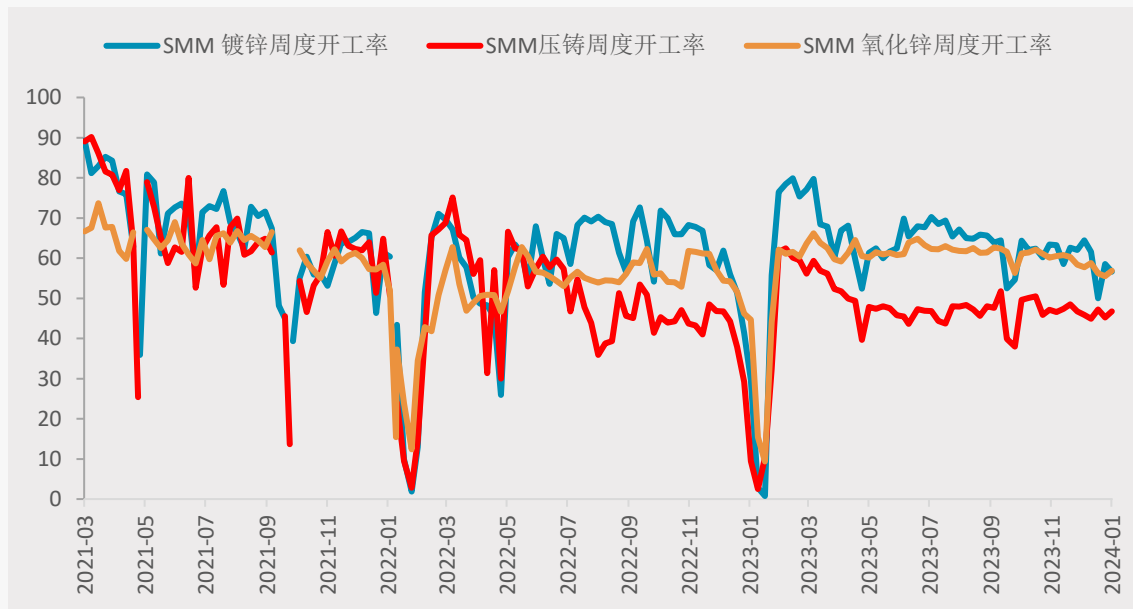


资料来源: wind、一德有色

04

下游消费分析

下游初端消费开工率

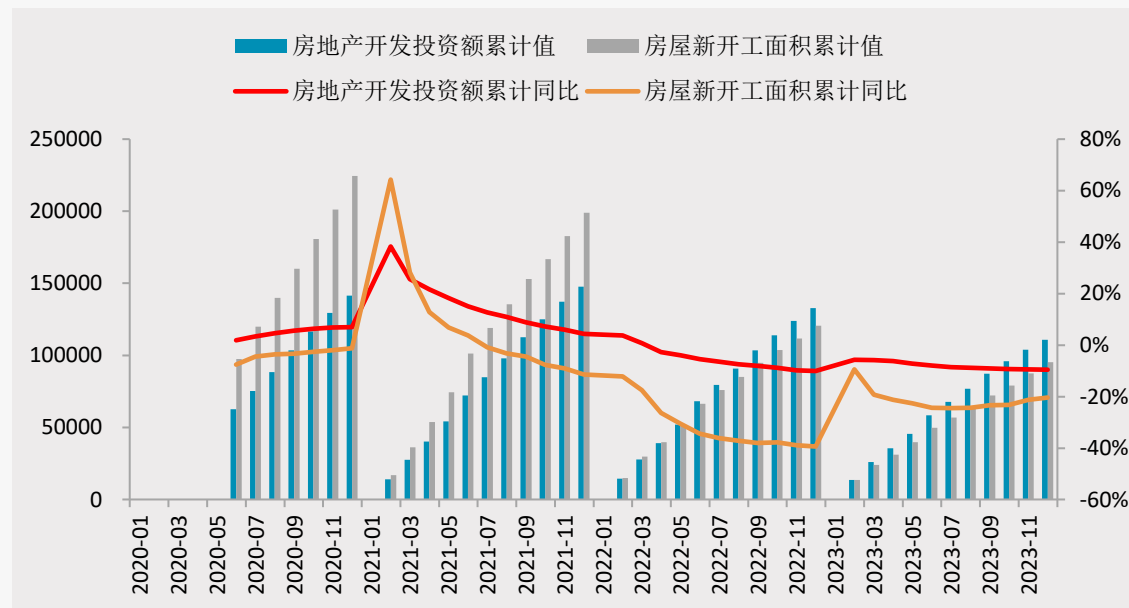
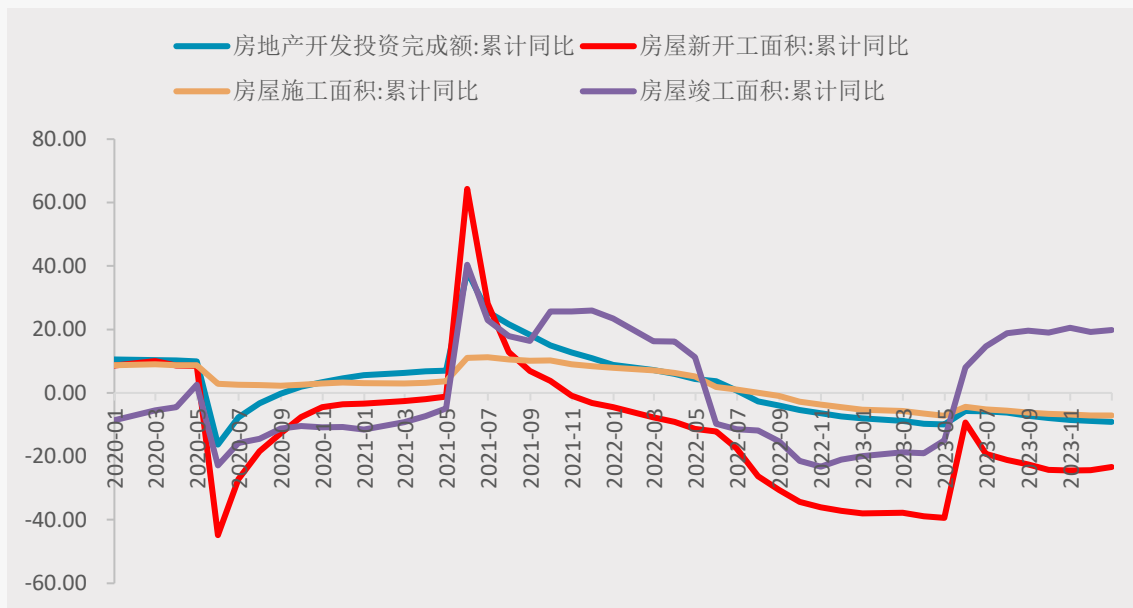


资料来源：SMM、一德有色

	SMM 镀锌周度开工率	SMM压铸周度开工率	SMM 氧化锌周度开工率
2024-02-02	29.65	29.64	37.5
2024-01-26	50.35	45.74	55.7
变化量	-20.7	-16.1	-18.2

- 小年已至，春节氛围渐浓，本周锌产业链次级消费板块表现趋近一致，整体开工率均有所下滑，其中镀锌板块变化量最大。镀锌板块受大范围暴雪预警影响，部分企业存在较预期提前放假情况，压铸锌合金板块和氧化锌板块周内生产主要为节前成品备库，下周下游企业基本进入检修放假状态，开工率或将降至低位。

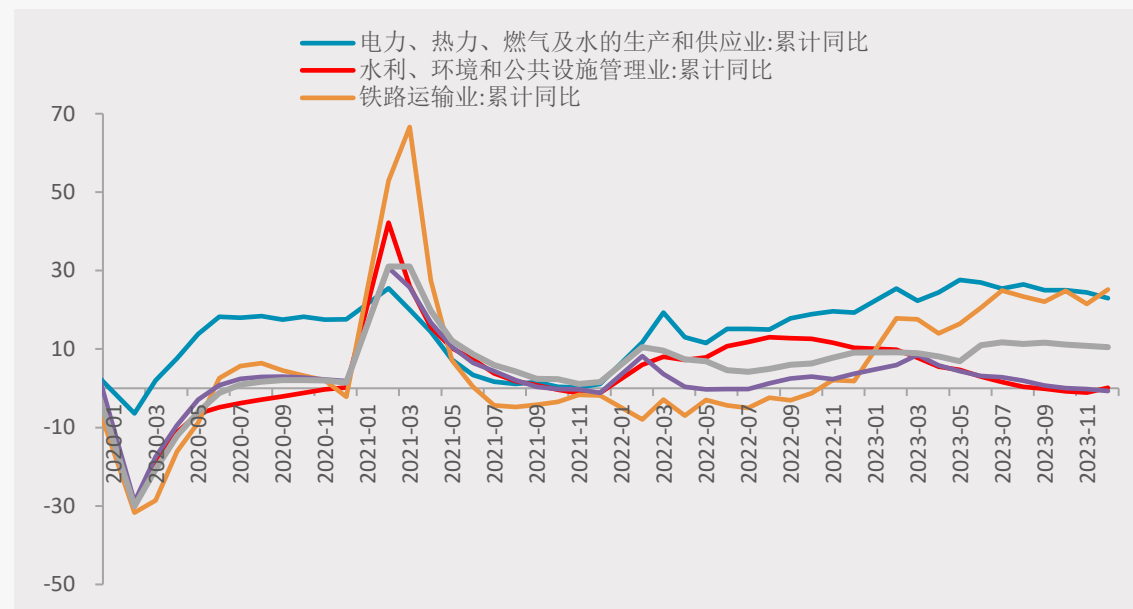
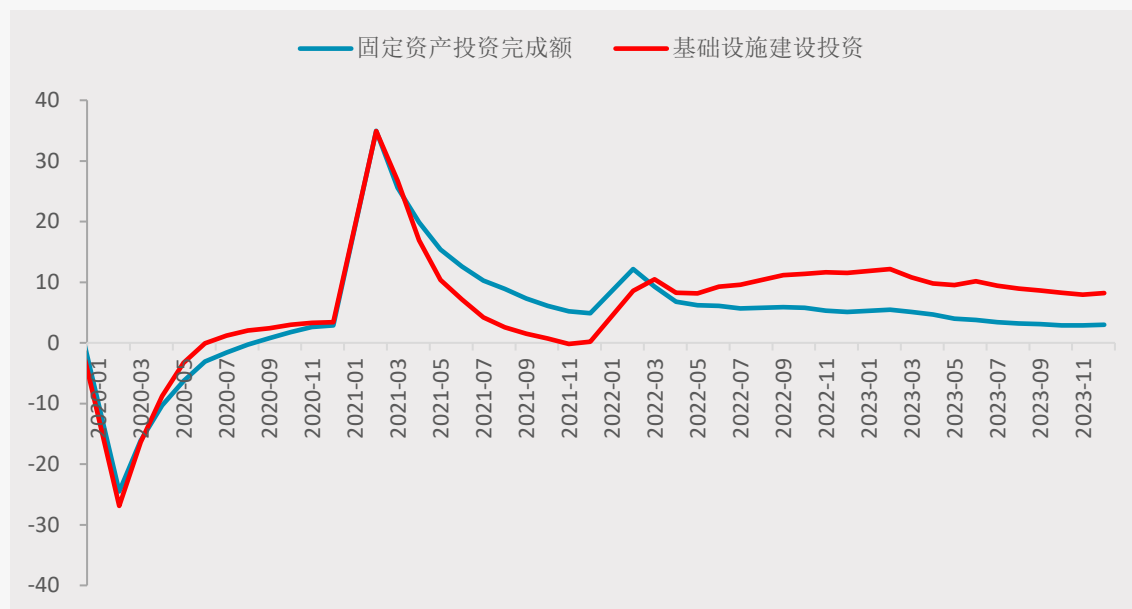
房地产新开工降幅依旧明显，竣工数据企稳回升



资料来源：wind、一德有色

- 国家统计局发布数据显示，2023年，全国房地产开发投资110913亿元，比上年下降9.6%；其中，住宅投资83820亿元，下降9.3%。
- 2023年，商品房销售面积111735万平方米，比上年下降8.5%，
- 2023年，房地产开发企业房屋施工面积838364万平方米，比上年下降7.2%。其中，住宅施工面积589884万平方米，下降7.7%。房屋新开工面积95376万平方米，下降20.4%。其中，住宅新开工面积69286万平方米，下降20.9%。房屋竣工面积99831万平方米，增长17.0%。其中，住宅竣工面积72433万平方米，增长17.2%。

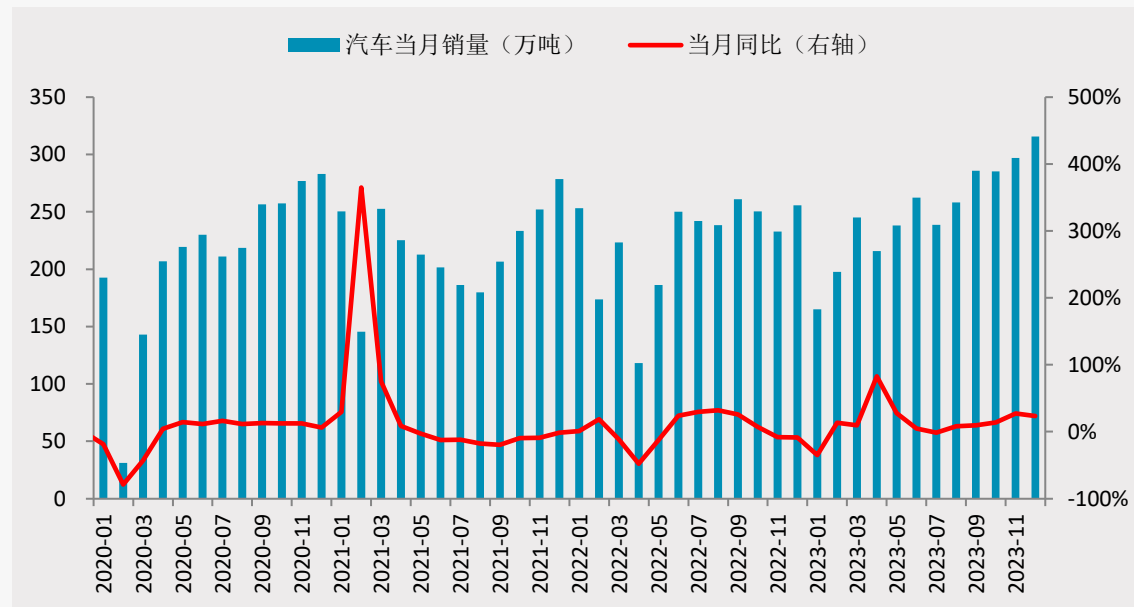
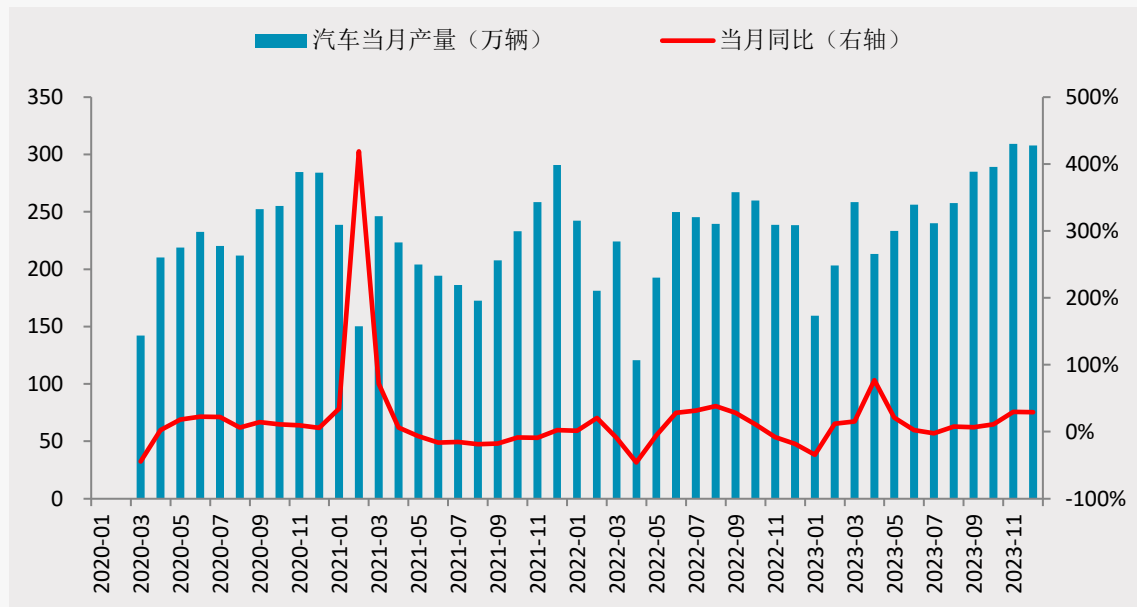
稳经济政策贯穿全年，基建投资仍然具有韧性



资料来源: wind、一德有色

- 国家统计局发布数据显示，2023年全年全国固定资产投资（不含农户）503036亿元，比上年增长3.0%；扣除价格因素影响，增长6.4%。
- 其中，制造业投资增长6.5%，增速加快0.2个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长5.9%，增速加快0.1个百分点。
- 分产业看，第一产业投资下降0.1%，第二产业投资增长9.0%，第三产业投资增长0.4%。民间投资下降0.4%；扣除房地产开发投资，民间投资增长9.2%。高技术产业投资增长10.3%，快于全部投资7.3个百分点。其中，高技术制造业、高技术服务业投资分别增长9.9%、11.4%。高技术制造业中，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业，电子及通信设备制造业投资分别增长18.4%、14.5%、11.1%；高技术服务业中，科技成果转化服务业、电子商务服务业投资分别增长31.8%、29.2%。12月份，固定资产投资（不含农户）环比增长0.09%。

汽车产销累计增速增长



资料来源：wind、一德有色

- 据中国汽车工业协会统计分析，2023年，汽车产销累计完成3016.1万辆和3009.4万辆，同比分别增长11.6%和12%，产销量创历史新高，实现两位数较高增长。
- 中汽协数据显示，2023年12月份，新能源汽车产销分别完成117.2万辆和119.1万辆，同比分别增长47.5%和46.4%，市场占有率达到37.7%。2023年新能源汽车产销分别完成958.7万辆和949.5万辆，同比分别增长35.8%和37.9%，市场占有率达到31.6%，高于上年同期5.9个百分点。

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn