

锌：供需双弱，锌价上行高度存压

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4月14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4月精炼锌产量为50.43万吨，当月同比-6.61% 3月产量为52.55万吨，当月同比-5.61%，累计同比1.63%	利多
净进口	2月进口2.53万吨，出口0.16万吨，净进口2.37万吨 1月进口2.51万吨，出口0.1万吨，净进口2.41万吨	利空
表观消费	2月表观消费量52.89万吨，同比增长。17% 1月表观消费量59.1万吨，同比增长15.45%	中性
库存	SHFE库存：12.76万吨，周度环比+0.38万吨；社会库存：21.1万吨，周度环比+1.15万吨 LME库存：25.85万吨，周度环比-0.17万吨	利空
冶炼利润	国内矿TC：3500元/吨（-300）；进口矿TC：50美元/干吨（-15） 内矿冶炼利润 -466元/吨	利多
升贴水	华北地区贴水115元/吨（上周-80元/吨）；华东地区贴水115元/吨（上周-70元/吨）； 华南地区贴水75元/吨（上周-30元/吨）	利空
下游开工率	镀锌开工率64.84%（+6.78%），压铸锌合金开工率56.19%（+5.54%） 氧化锌开工率60.13%（-0.5%）。	利空

本周策略

【投资逻辑】宏观方面，美国核心通胀数据高于市场预期，通胀粘性仍较大，市场降息的预期或继续推迟。近日锌价强势上涨，逼近23000，海外矿端扰动，锌矿紧缺情况加剧。长单TC较去年有腰斩趋势。矿山利润得以修复，未来需验证锌矿达产的概率是否提高。另外由于目前国内冶炼厂利润过低，随着加工费的继续挤压，冶炼厂利润已然处于倒挂状态，4月精锌产量环比下降2.12万吨至50.43万吨。主因甘肃、新疆地区冶炼厂常规检修，叠加河南、陕西、云南、内蒙等地部分冶炼厂因原料和利润不足检修减产带来一定减量，消费端，高锌价下下游补库意愿压制，国内社库仍处于累积状态，一定程度或制约锌价上涨高度。

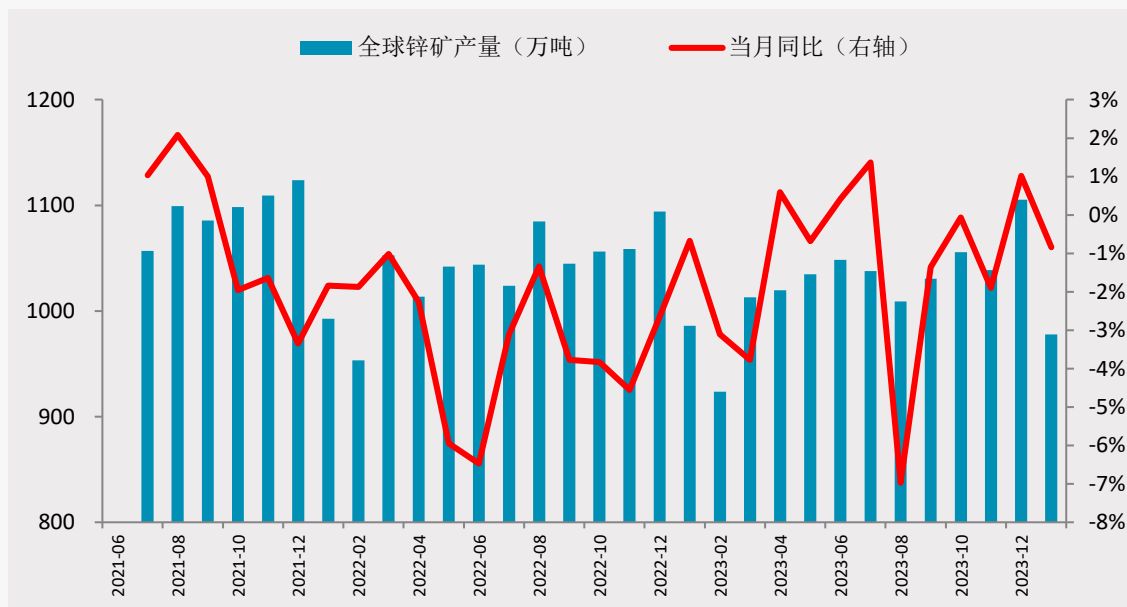
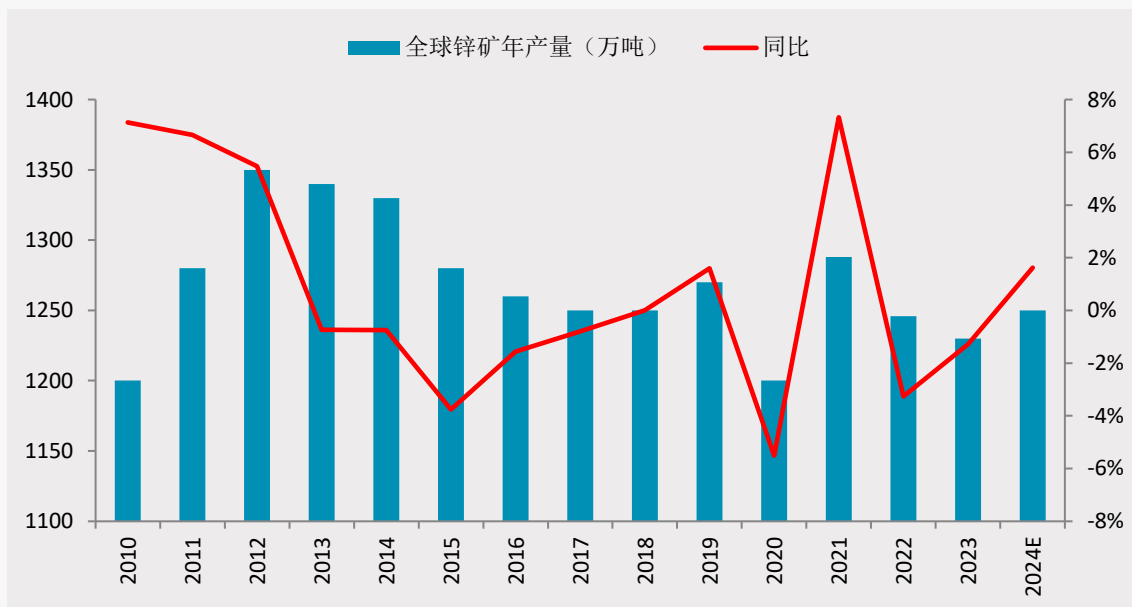
【投资策略】由于当下需求还不足以支持锌价持续向上突破，警惕价格高位回落风险，对建议前期多单部分止盈，但同时警惕LME近月持仓异动对沪锌价格的影响。



02

锌矿数据分析

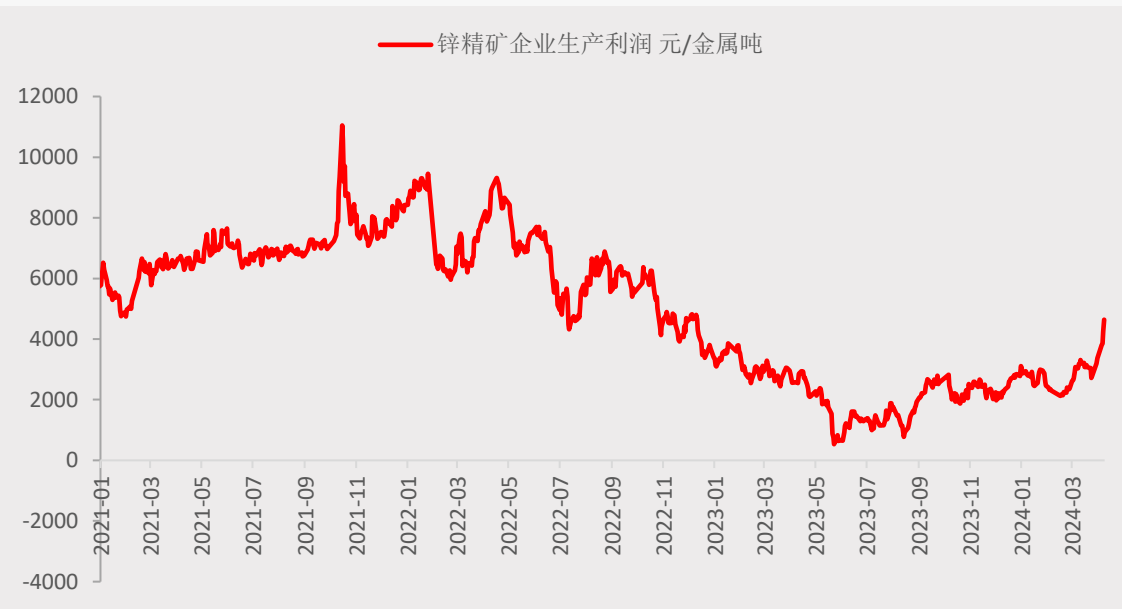
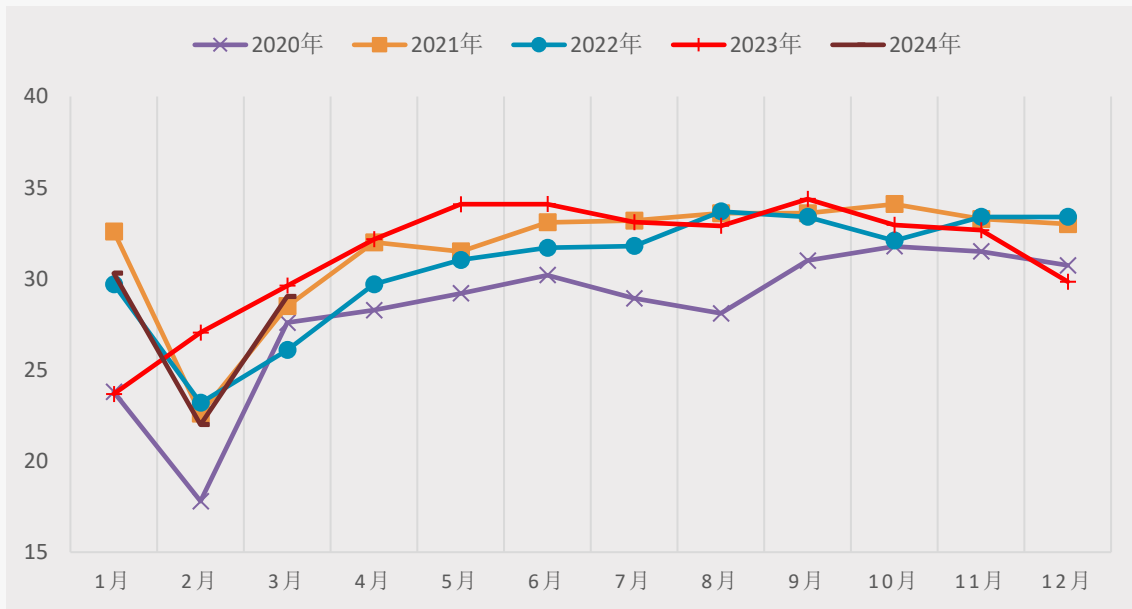
海外矿端供应事件频发



- 据 ILZSG 数据统计，2024 年1月全球锌矿产量为977.8万吨，同比下降15.2 万吨。
- 秘鲁锌、铅和银矿业公司Volcan停止其在秘鲁的三个矿山的生产，最长可达30天，目前该公司正在更新其Rumichaca尾矿坝的运营许可证。本次停产的San Cristobal、Carahuacra和Ticlio三座矿山属于其Yauli矿业部门的一部分，2023年这三座矿山锌精矿产量总计10.43万吨，2023年Volcan锌精矿产量总计24.2万吨。公司没有具体说明暂停生产活动将对产量产生何种影响，但表示，在关闭期间，将进行所有必要的护理和维护工作，以尽快重启运营。
- 嘉能可（Glencore Plc）受飓风带来的暴雨天气影响，该公司暂停旗下澳大利亚的McArthur River锌铅矿（MRM）的生产。

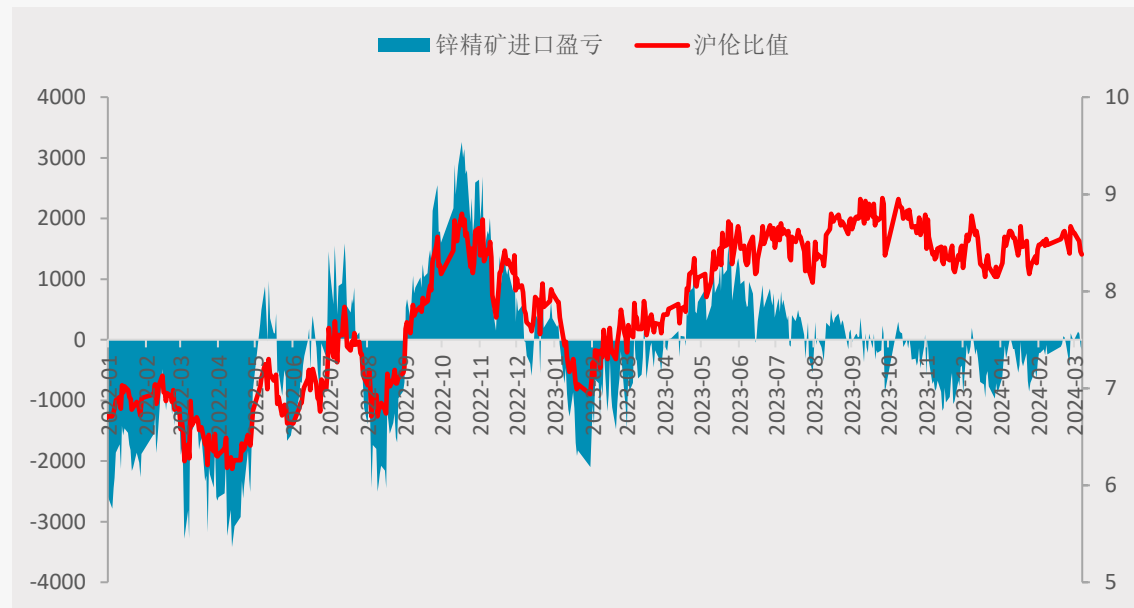
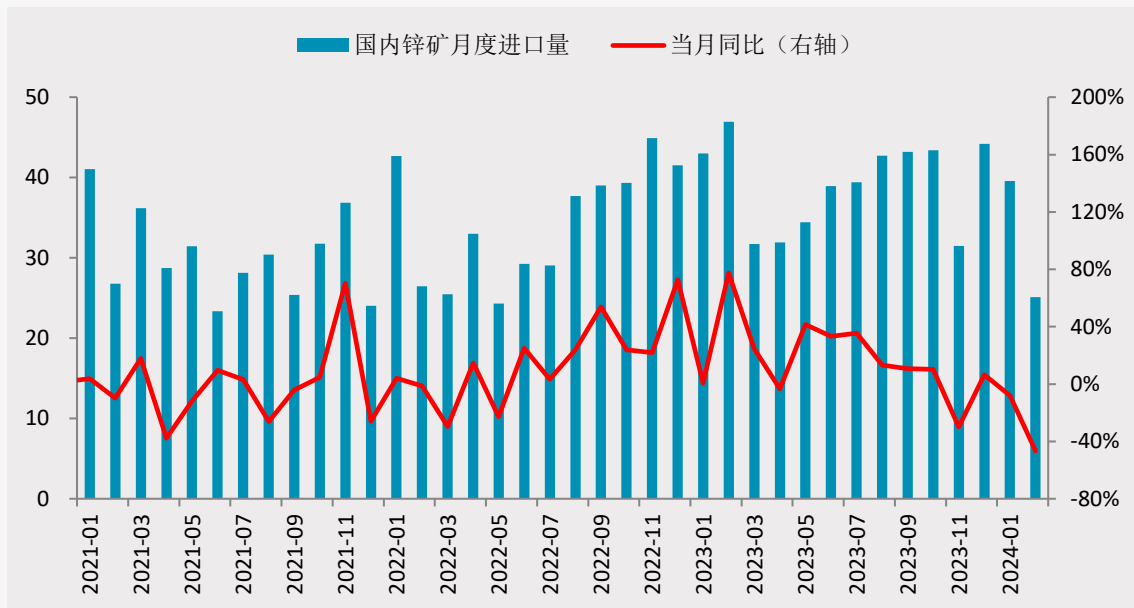
国内锌矿产量出现季节性减产

国内锌精矿产量季节性 (万吨)



- 2024年3月锌精矿产量达29.04万金属吨，同比减少1.96%，
- 2024年一季度锌精矿总产量81.36万金属吨，同比增加1.26%。
- 本周国内矿山利润约4636元/金属吨。

锌矿进口量环比回落

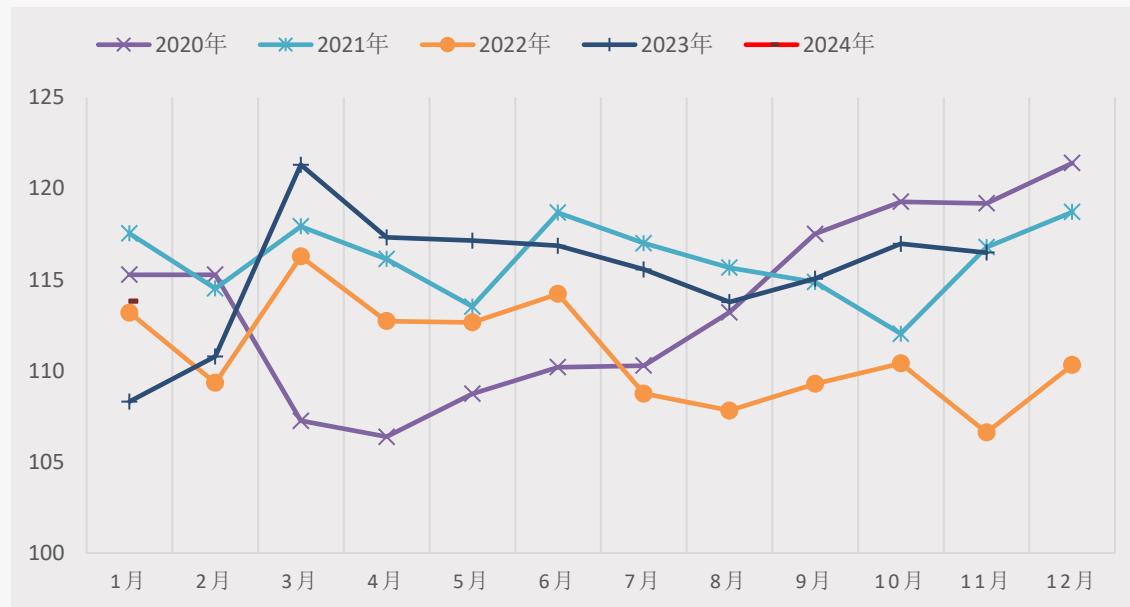
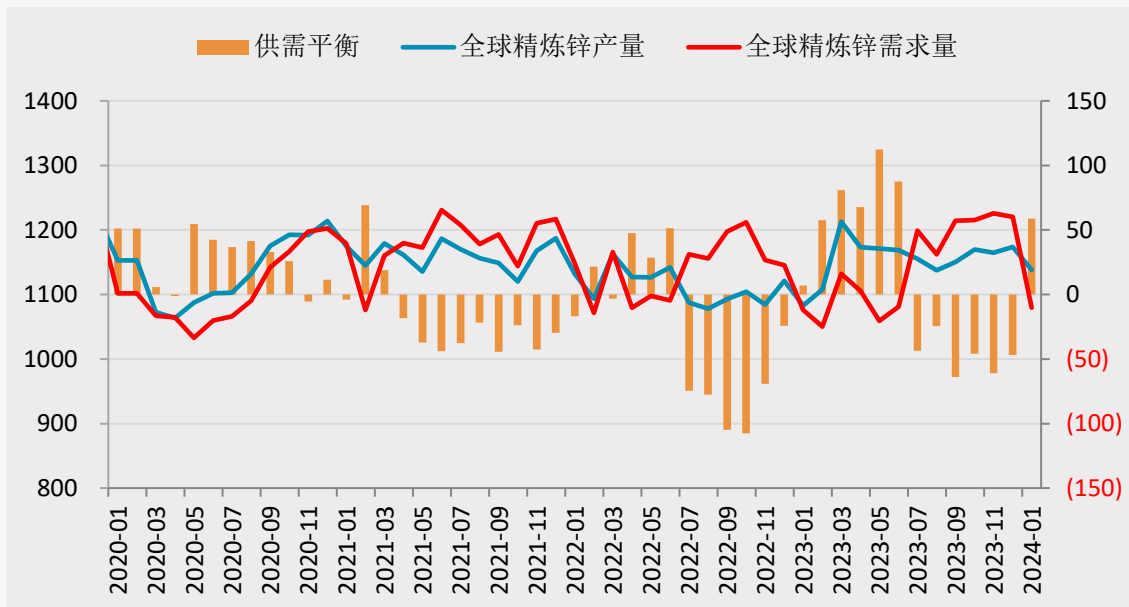


- 根据最新海关数据显示，2024年1月进口锌精矿39.59万吨（实物吨），2月进口锌精矿为25.12万吨（实物吨），2月环比1月降低36.56%（14.47万实物吨），同比降低46.68%，1-2月累计锌精矿进口量为64.71万吨（实物吨），累计同比降低28.29%。

03

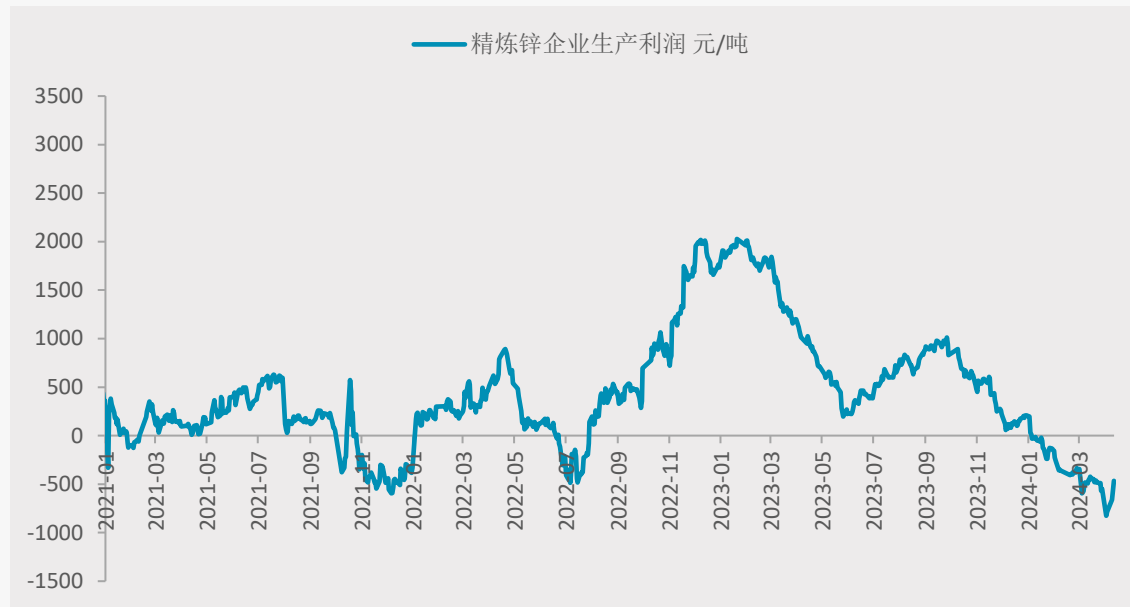
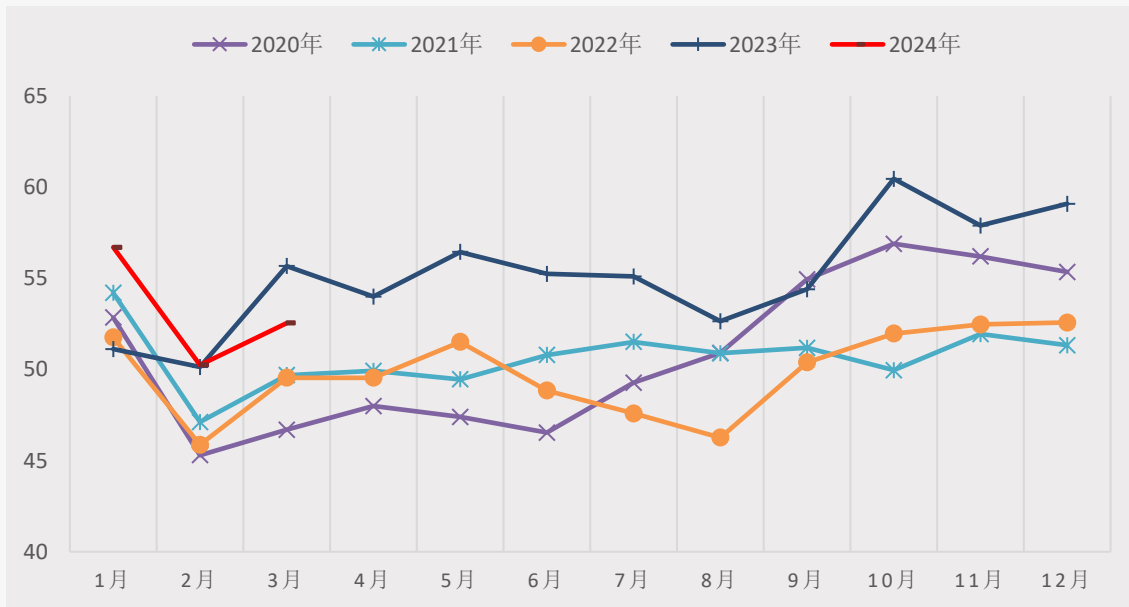
锌锭数据分析

海外炼厂减产频发



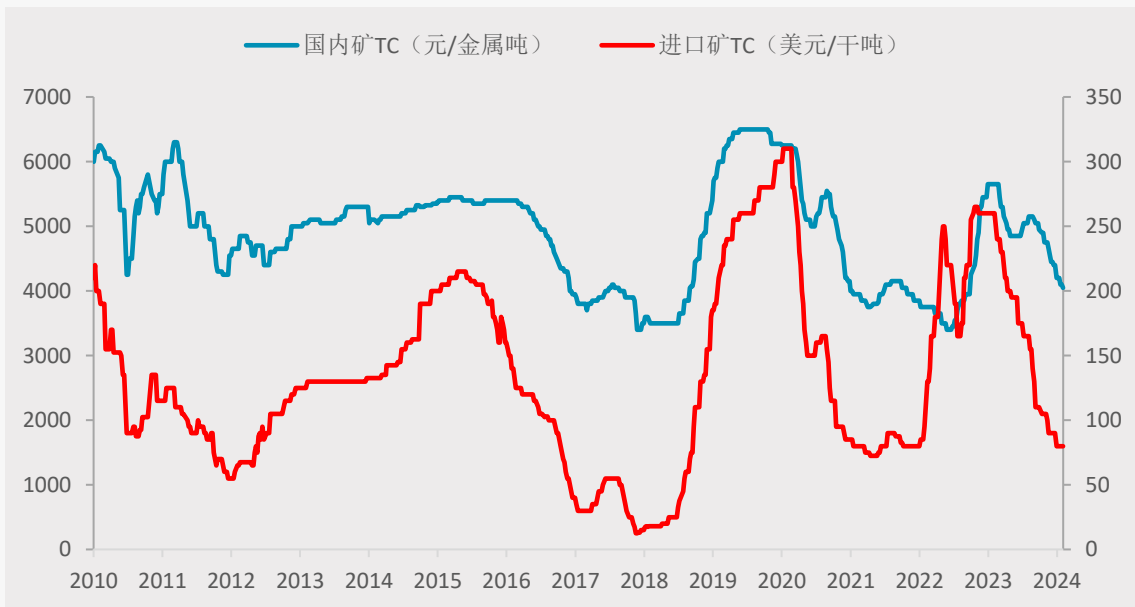
- 近期韩国锌冶炼厂 Korea Zinc表示，由于两家公司之间存在管理冲突，将终止与其最大股东Youngpoong的长期买卖合作伙伴关系。受此次事件影响，YoungPoong冶炼厂将单独承担原料采购和销售任务，或对产量产生一定影响。
- 国际铅锌研究小组（ILZSG）周三公布的数据显示，2024年1月，全球锌市场由前一个月的供应短缺46,800吨转为供应过剩58,700吨。2023年1月，全球锌市场供应过剩54,000吨。

国内冶炼厂利润倒挂，产量回落



- 2024年3月中国精炼锌产量为52.55万吨，环比增加2.3万吨或环比增加4.57%，同比下降5.61%，1~3月累计产量159.5万吨，累计同比增加1.63%，略高预计值。其中3月国内锌合金产量为9.43万吨，环比下降0.092万吨。
- 预计2024年4月国内精炼锌产量环比下降2.12万吨至50.43万吨，同比下降6.61%，1-4月累计产量209.9万吨。进入4月产量微降，主因甘肃、新疆地区冶炼厂常规检修，叠加河南、陕西、云南、内蒙等地部分冶炼厂因原料和利润不足检修减产带来一定减量。同时湖南、四川、陕西、安徽等地冶炼厂检修恢复产量增加，整体来看产量变化不大。
- 本周国内冶炼厂冶炼利润近乎为-466

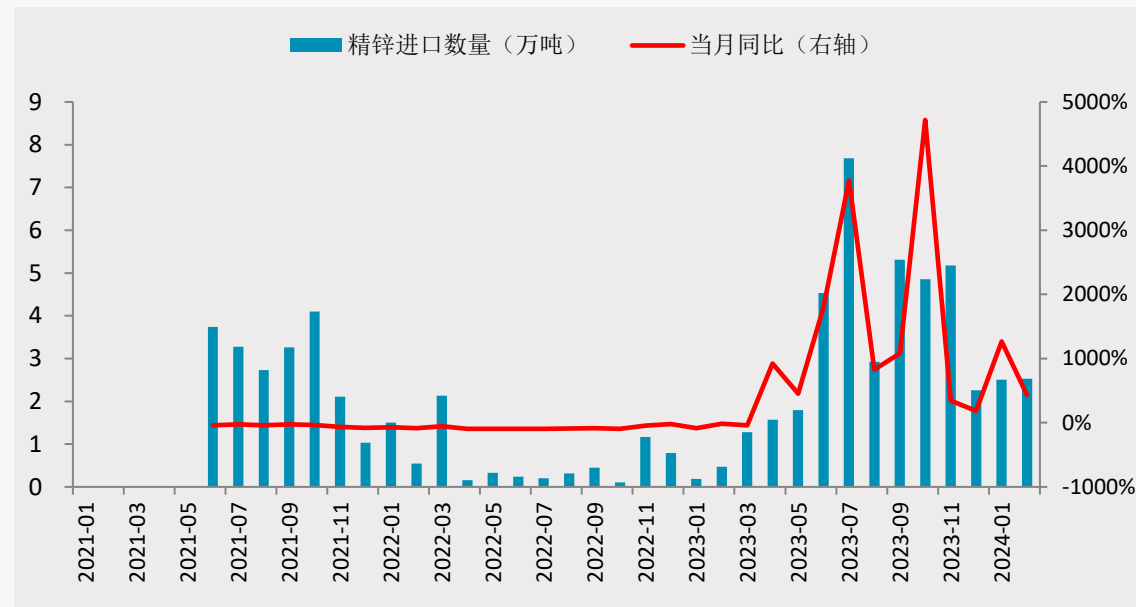
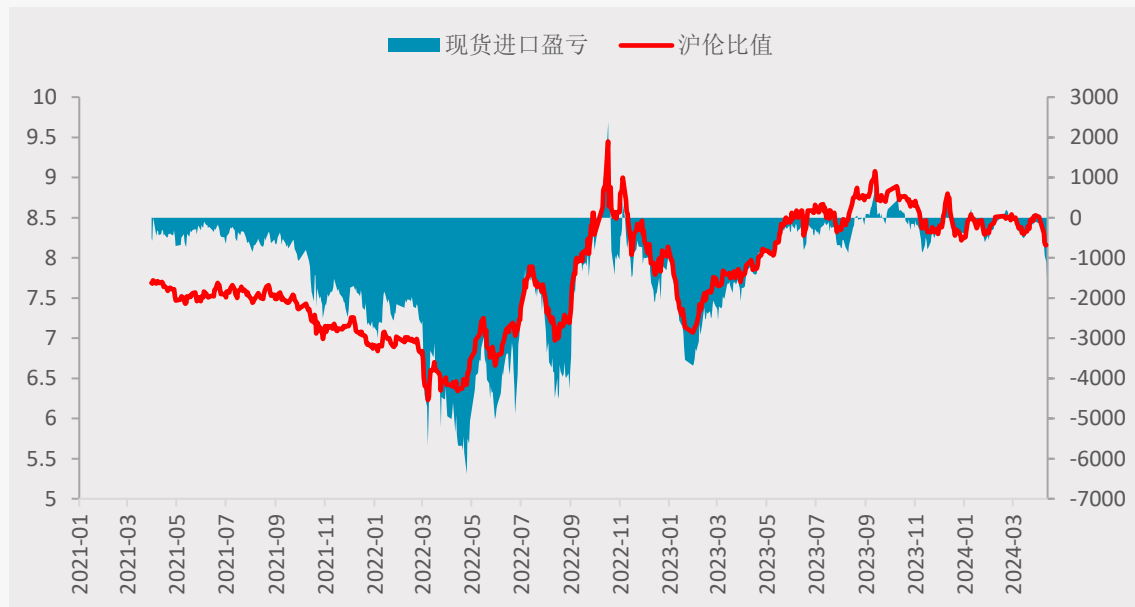
国内外加工费持续下滑



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	165
进口现货TC均值	259	173	80	203	180	80
国产现货TC均值	6336	5317	3956	4026	5105	3500

- 本周国产矿TC报降至3500元附近，进口矿加工费降至50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

进口窗口关闭，锌锭流入或受阻



- 根据最新的海关数据显示，2024年1月精炼锌进口2.51万吨，2月进口2.53万吨，环比1月增加0.01万吨或环比增加0.74%，同比增加433.95%，1-2月累计进口5.03万吨，累计同比增加666.8%。1月精炼锌出口0.1万吨，2月出口0.16万吨，合计出口0.26万吨，即2月精炼锌净进口2.37万吨。
- 1-2月精炼锌进口量基本符合预期，2023年底进口窗口开启后的货物陆续流入，给到澳大利亚和伊朗锌锭流入机会，同时哈锌维持常规进口，整体进口量少量增加。预计3月，2月底进口窗口开启前期索价锌锭将继续流入，而外强内弱下3月进口窗口较难开启，基本以前期索价货物为主，预计进口量或增加至3万吨左右。

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
2024/4/8	21690	21730	21680	-70	-30	-80	-38.1
2024/4/9	21770	21810	21760	-80	-40	-90	-37.94
2024/4/10	22250	22270	22230	-90	-70	-110	-33.99
2024/4/11	22740	22760	22720	-100	-80	-120	-6.32
2024/4/12	22820	22860	22820	-115	-75	-115	4.46

- 华北地区贴水115元/吨 (上周-80元/吨) ;
- 华东地区贴水115元/吨 (上周-70元/吨) ;
- 华南地区贴水75元/吨 (上周-30元/吨)

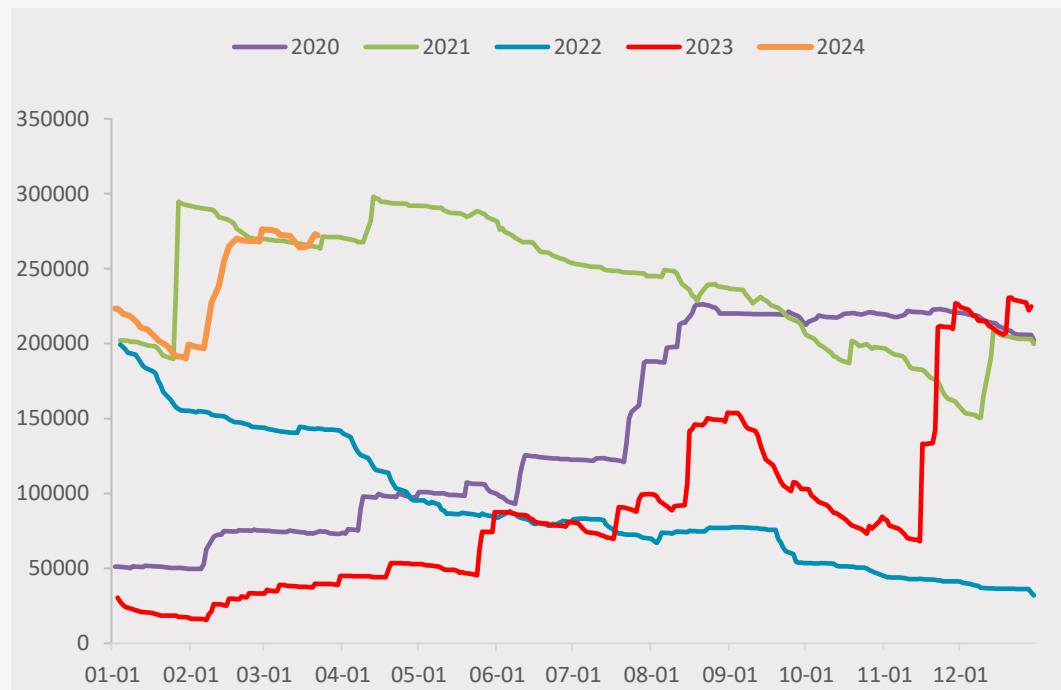
LME库存、注册与注销仓单

日期	LME库存			
	全球	欧洲	亚洲	北美洲
2024/4/12	258475	0	258475	0
2024/4/5	260200	0	260200	0
周度变化	-1725	0	-1725	0

日期	LME注册仓单库存			
	全球	欧洲	亚洲	北美洲
2024/4/12	223300	0	223300	0
2024/4/5	225800	0	225800	0
周度变化	-2500	0	-2500	0

日期	LME注销仓单库存			
	全球	欧洲	亚洲	北美洲
2024/4/12	35175	0	35175	0
2024/4/5	34400	0	34400	0
周度变化	775	0	775	0

LME库存季节性 (万吨)



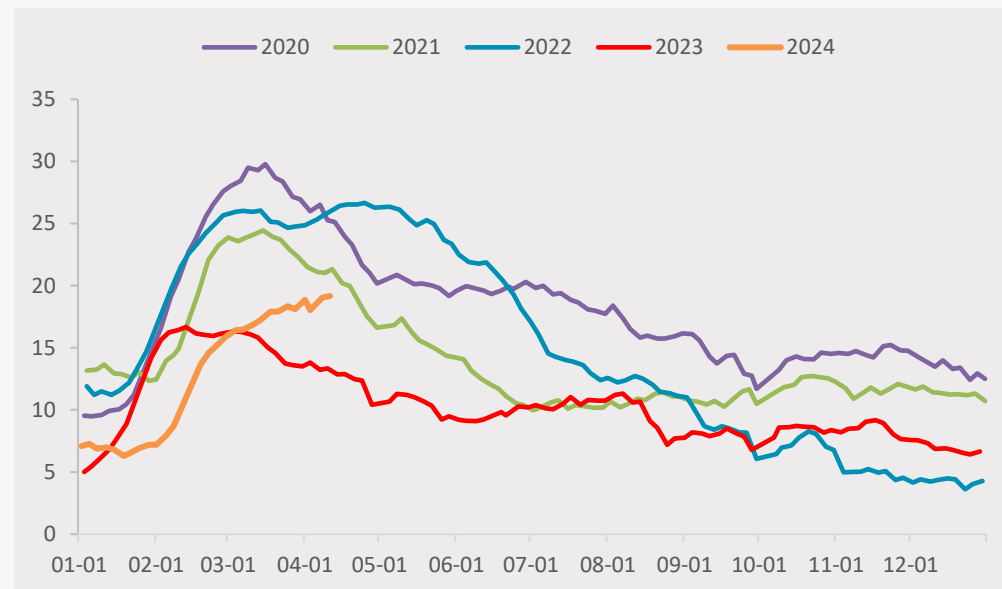
国内现货与期货库存

日期	上期所库存					
	总计	上海	广东	天津	浙江	江苏
2024/4/12	127634	64034	24872	26485	3661	8582
2024/4/3	123846	63768	25402	22872	3536	8268
周度变化	3788	266	-530	3613	125	314

日期	上期所仓单库存					
	总计	上海	广东	天津	浙江	江苏
2024/4/12	60677	24946	9349	22390	950	3042
2024/4/3	52671	20593	9523	18538	825	3192
周度变化	8006	4353	-174	3852	125	-150

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
2024/4/11	21.1	9.98	2.52	6.68	0.96	0.52	0.17	0.27
2024/4/3	19.95	9.3	2.34	6.39	0.98	0.5	0.17	0.27
周度变化	1.15	0.68	0.18	0.29	-0.02	0.02	0	0

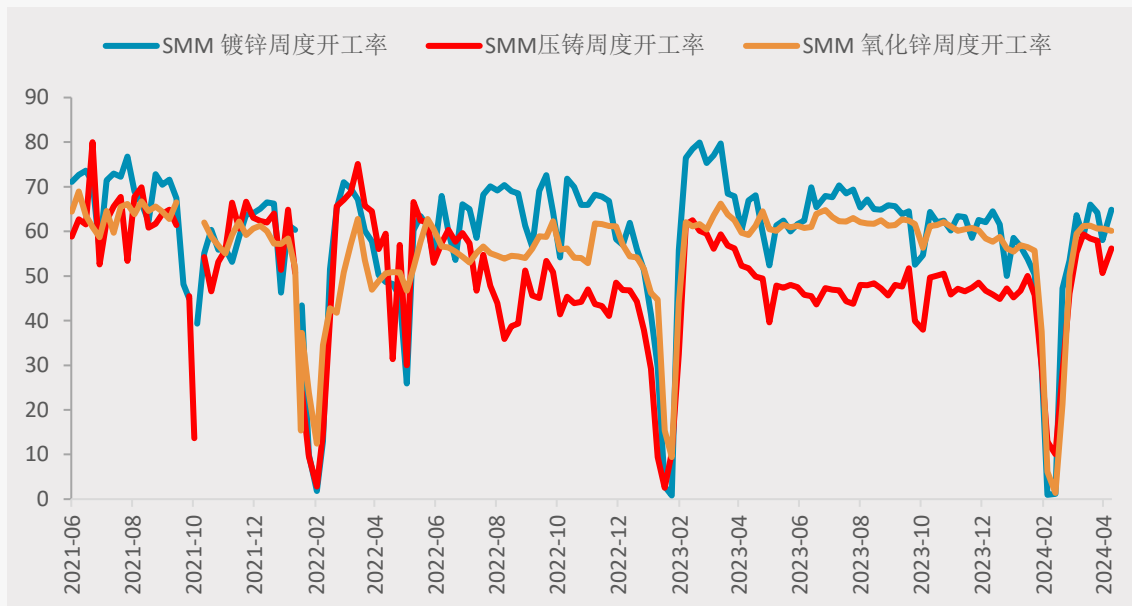
锌锭社会库存季节性 (万吨)



04

下游消费分析

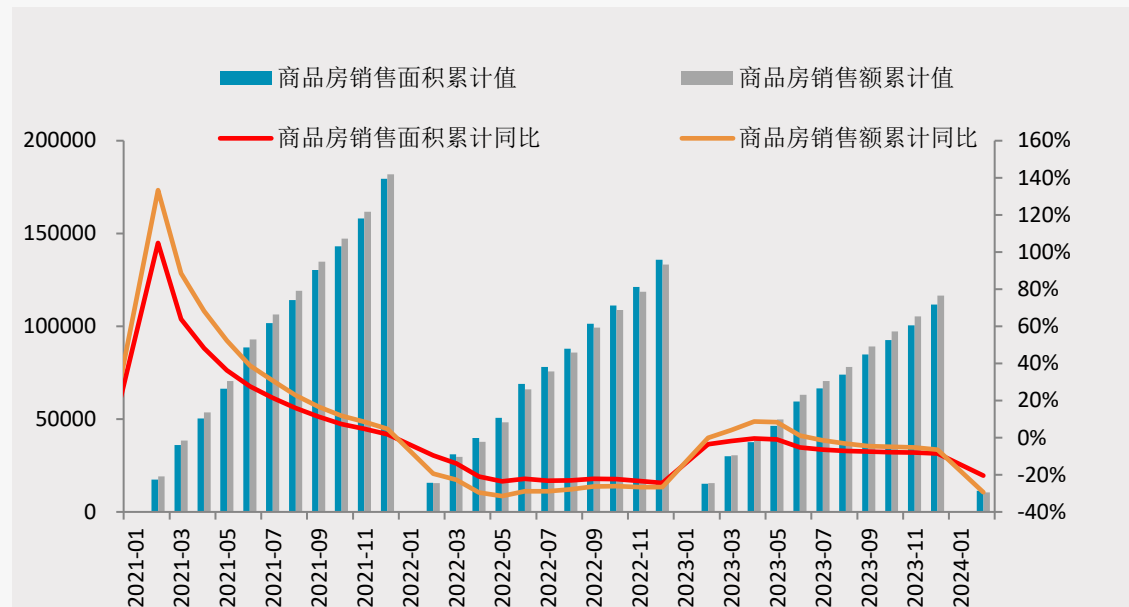
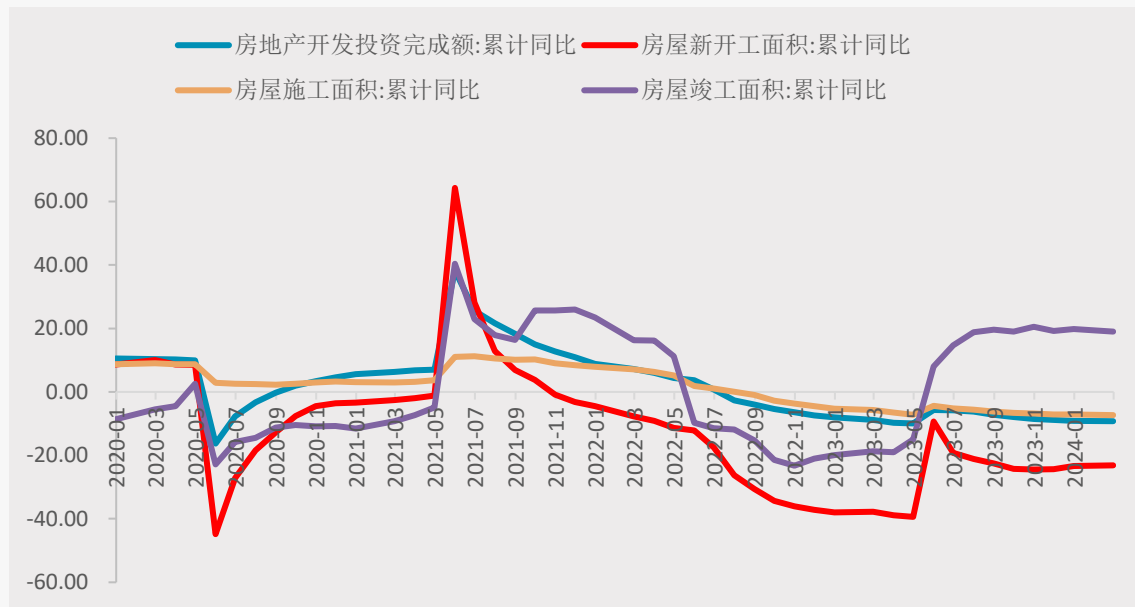
下游初端消费开工率



	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
2024-04-12	64.84	56.19	60.13
2024-04-03	58.06	50.65	60.63
变化量	6.78	5.54	-0.5

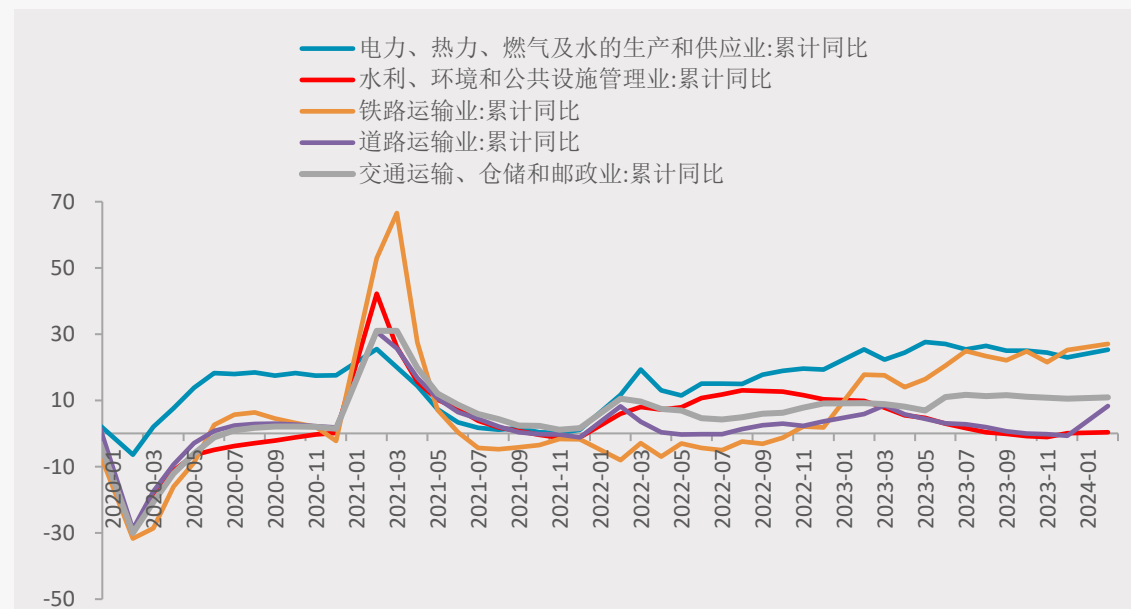
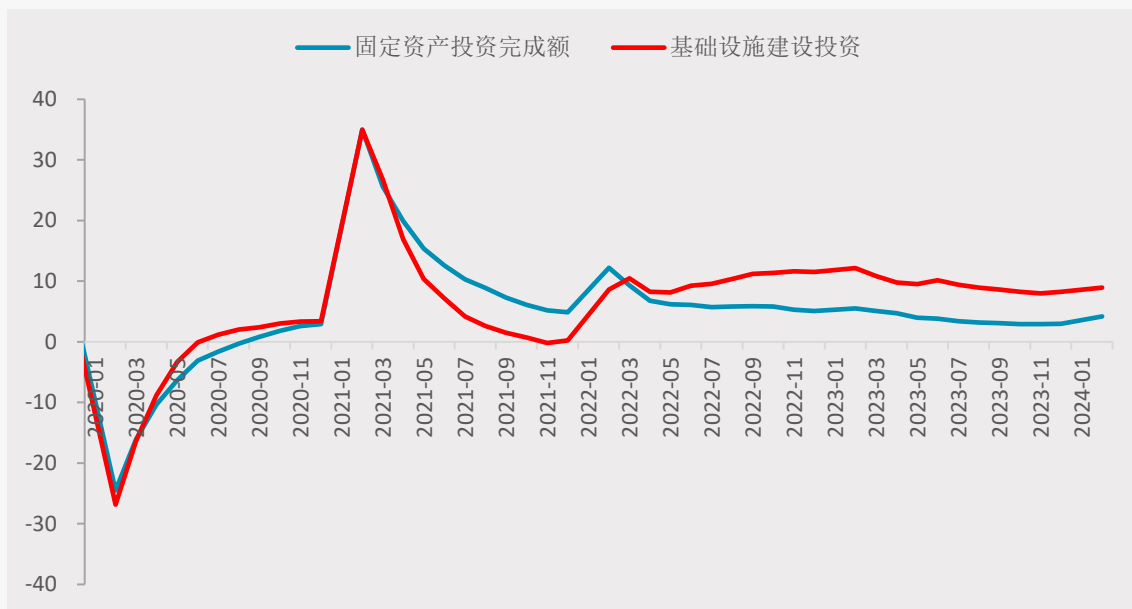
- 进入4月后周度需求进一步边际改善，趋势向好；但节奏依旧较为缓慢，尤其在高价情况下，下游继续挤压材料库存

房地产拖累镀锌消费



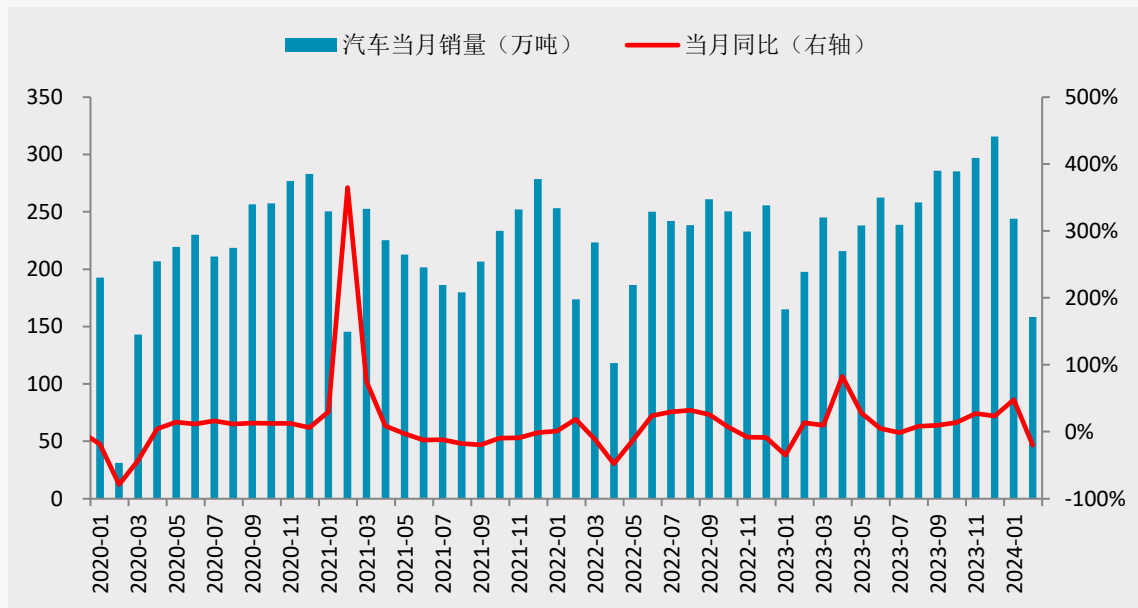
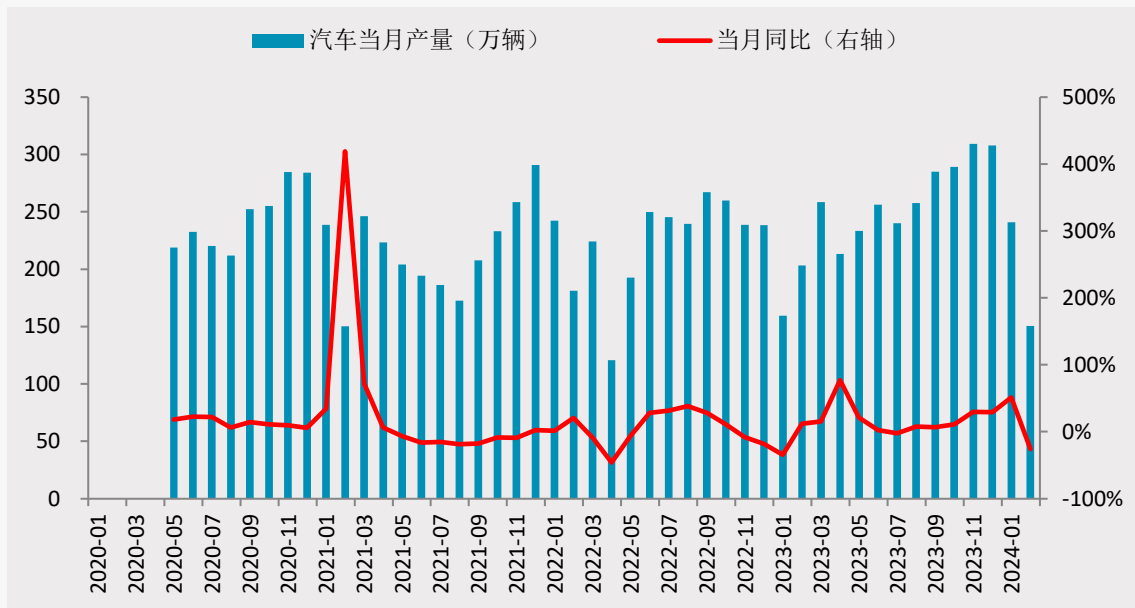
- 国家统计局：1-2月份，全国房地产开发投资11842亿元，同比下降9.0%；其中，住宅投资8823亿元，下降9.7%。
- 1-2月份，新建商品房销售面积11369万平方米，同比下降20.5%，其中住宅销售面积下降24.8%。新建商品房销售额10566亿元，下降29.3%，其中住宅销售额下降32.7%。

稳经济政策贯穿全年，基建投资仍然具有韧性



- 国家统计局数据显示，2024年1—2月份，全国固定资产投资（不含农户）50847亿元，同比增长4.2%（按可比口径计算），增速比2023年全年加快1.2个百分点。其中，制造业投资增长9.4%，增速加快2.9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6.3%，增速加快0.4个百分点。从环比看，2月份固定资产投资（不含农户）增长0.88%。

汽车产销累计增速增长



- 中汽协发布数据显示，2024年3月，乘用车产销分别完成225万辆和223.6万辆，环比分别增长76.7%和67.8%，同比分别增长4.7%和10.9%。2024年1-3月，乘用车产销分别完成560.9万辆和568.7万辆，同比分别增长6.6%和10.7%。

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