

锌：警惕节后锌价回调压力

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5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	3月进口4.63万吨，出口0.062万吨，净进口4.57万吨 2月进口2.53万吨，出口0.16万吨，净进口2.37万吨	利空
表观消费	3月表观消费量57.12万吨，同比增长0.34% 2月表观消费量52.89万吨，同比增长4.17%	中性
库存	SHFE库存：12.86万吨，周度环比+0.08万吨；社会库存：21.16万吨，周度环比-0.12万吨 LME库存：25.54万吨，周度环比+0.09万吨	利多
冶炼利润	国内矿TC：3250元/吨（-250）；进口矿TC：35美元/干吨（-15） 内矿冶炼利润 -714元/吨	利多
升贴水	华北地区贴水75元/吨（上周-80元/吨）；华东地区贴水95元/吨（上周-100元/吨）； 华南地区贴水95元/吨（上周-80元/吨）	利空
下游开工率	镀锌开工率64.54%（+0.83%），压铸锌合金开工率56.22%（+3.19%） 氧化锌开工率60.06%（+0.04%）。	利空

本周策略

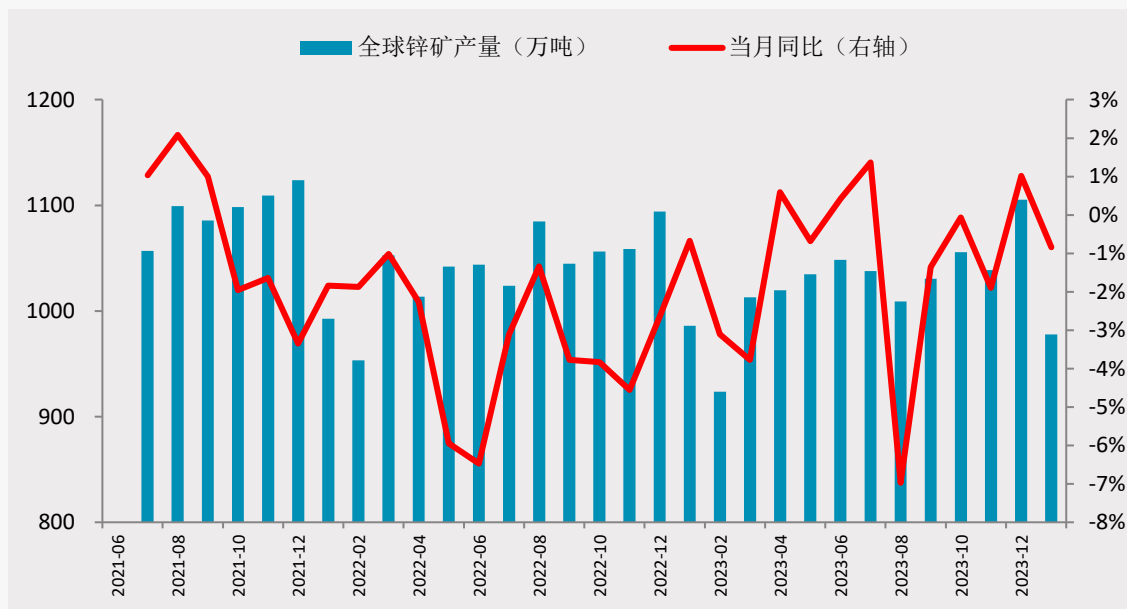
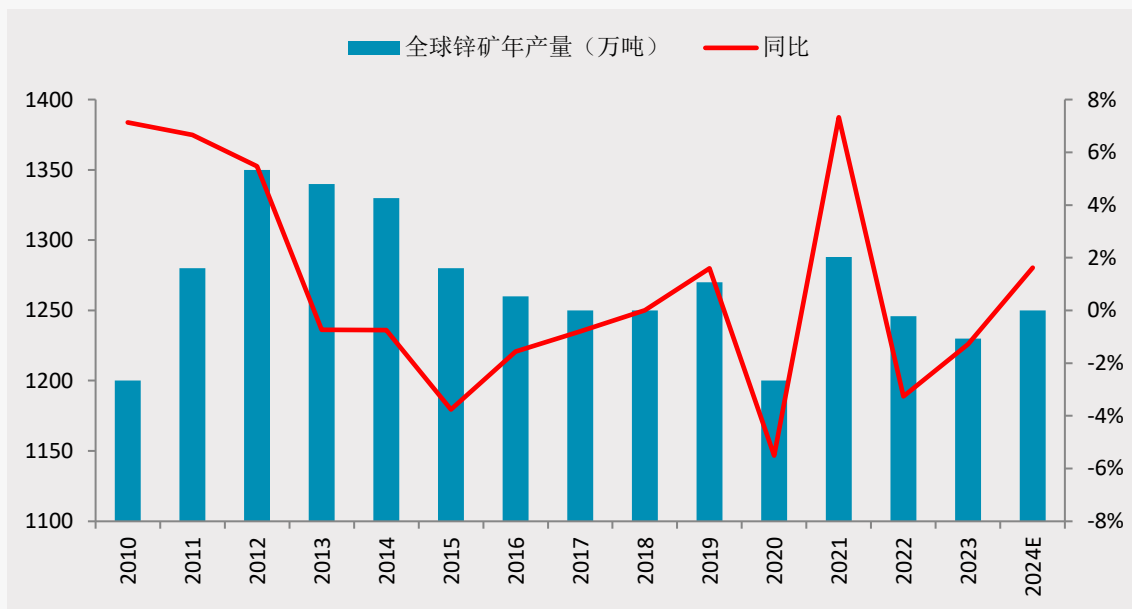
【投资逻辑】宏观方面，美国存在“滞涨”迹象或令降息预期延后，国内政策再次发力，4月30日中共中央政治局召开会议，传递出多重关于房地产以及消费品以旧换新的利好消息，一定程度或带动需求热情。基本面，海外某矿山减产的消息近期被证实；Nyrstar宣布5月恢复荷兰Budel冶炼厂生产，该企业产能为31万吨，今年1月开始停产，海外冶炼产量进一步增加。而国内矿端紧缺的情况暂时也并未得到缓解。矿端5月加工费继续下调，长单TC较去年有腰斩趋势，同时锌价上扬带动矿山利润得以修复，未来需验证锌矿达产的概率是否提高。另外由于目前国内冶炼厂利润依旧较低，Q2预计锌锭产量或进一步下修。消费端，尽管未来需求有望向好，但当下高锌价下下游采购意愿压制，临近假期，下游企业被动节前补库，周内社会库存出现去库。

【投资策略】警惕节后锌价高位回调压力，前期多单部分止盈。

02

锌矿数据分析

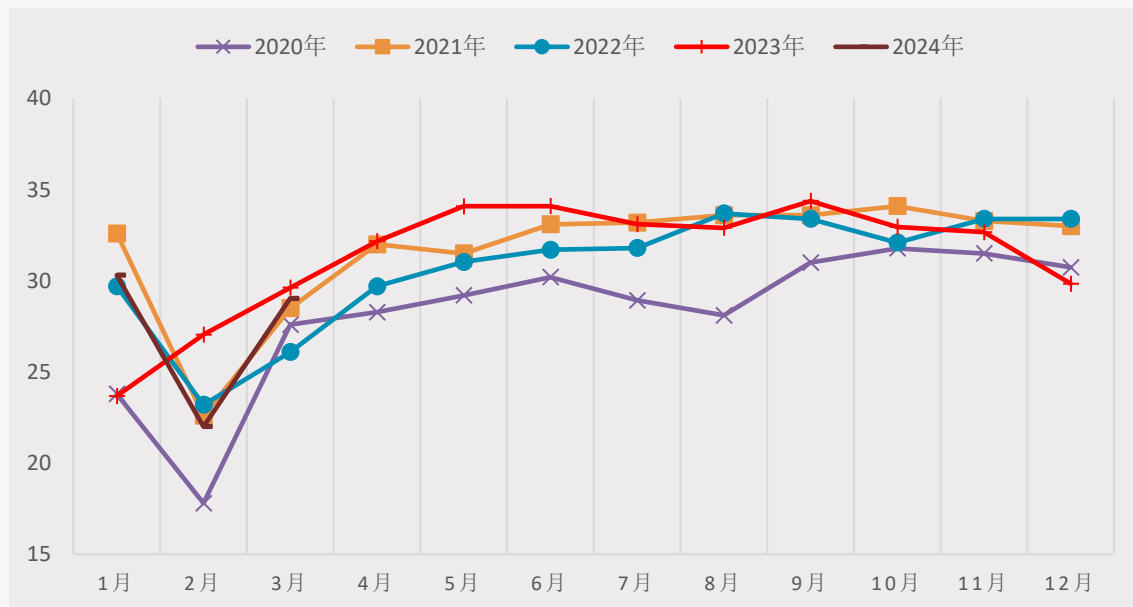
海外矿端供应事件频发



- 据 ILZSG 数据统计，2024 年2月全球锌矿产量为92.22万吨，2024年1-2月全球锌矿产量189.1万吨，同比去年增长1.4万吨。
- 世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示2024年2月，全球锌矿产量为92.66万吨。2024年1-2月，全球锌矿产量为193.71万吨。

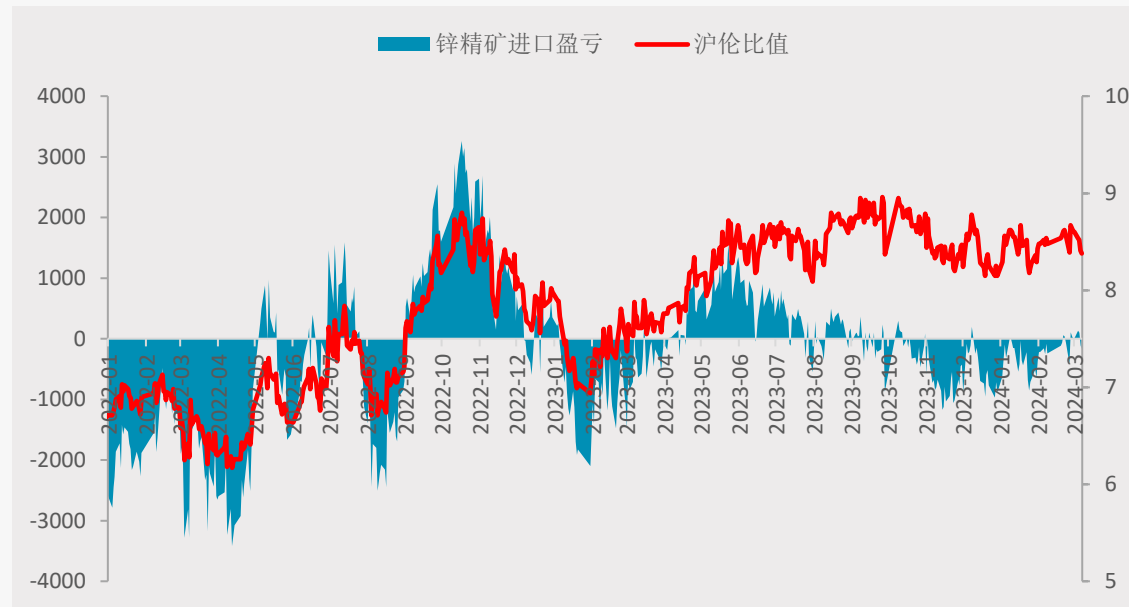
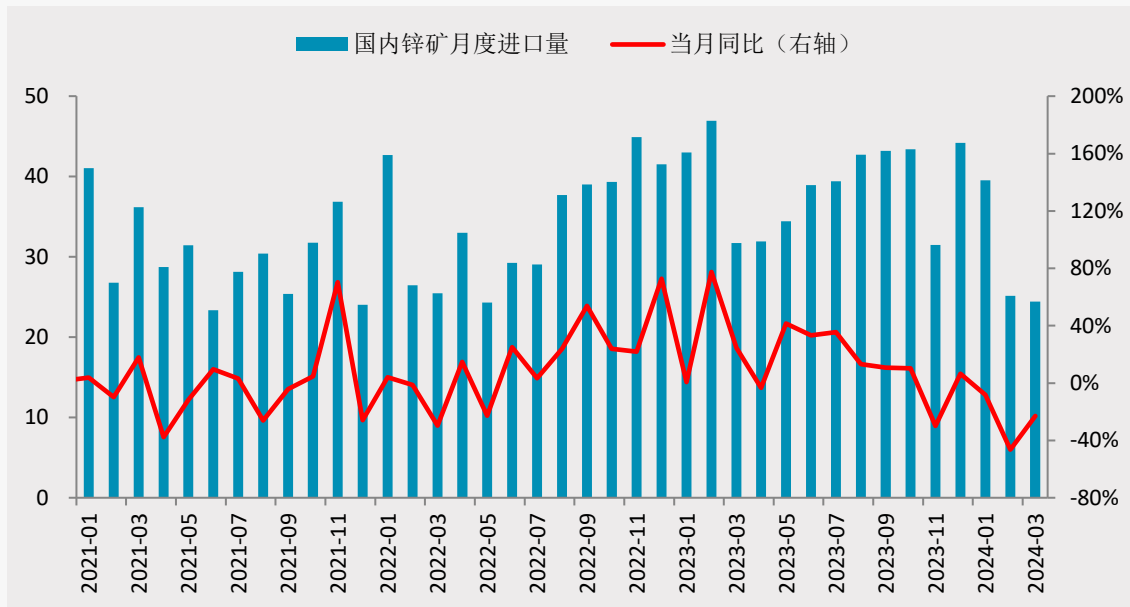
国内锌矿产量出现季节性减产

国内锌精矿产量季节性 (万吨)



- 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4558元/金属吨。

锌矿进口量环比回落

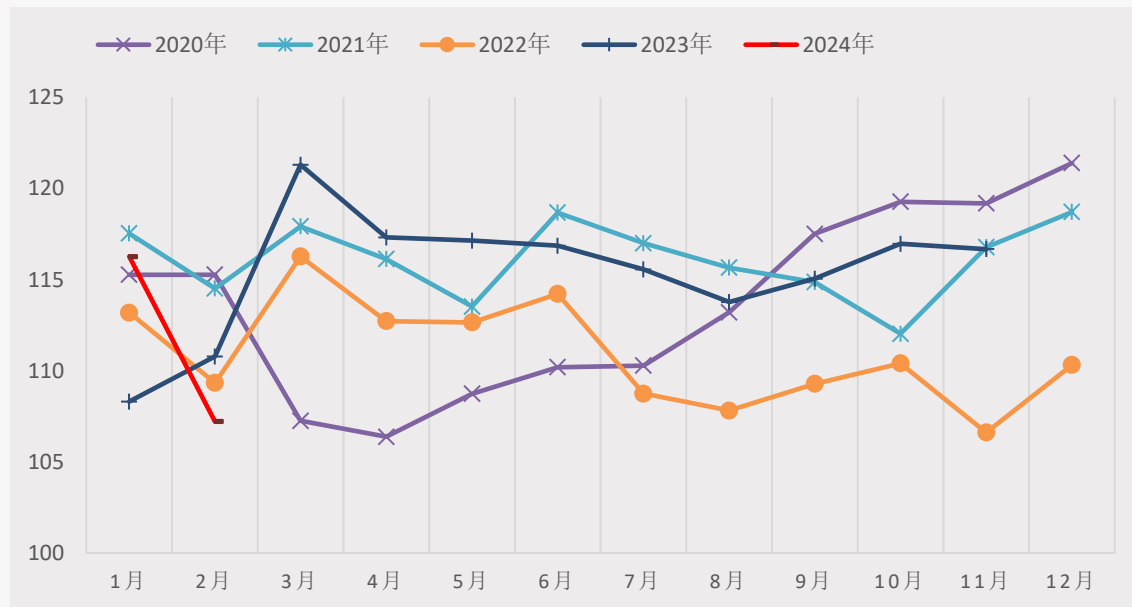
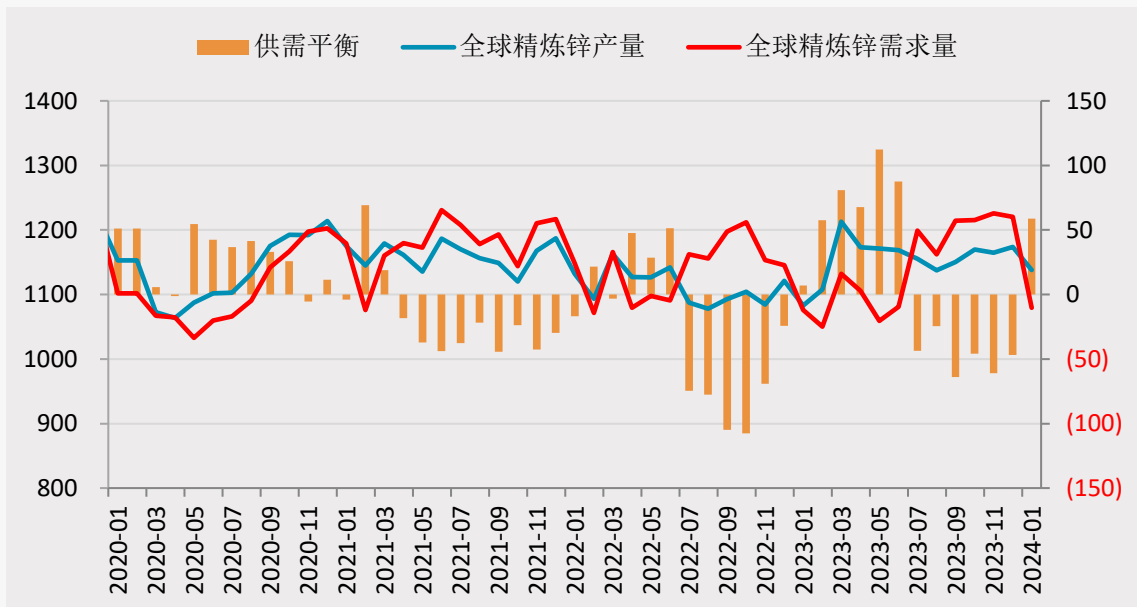


- 根据最新海关数据显示，2024年3月进口锌精矿24.43万吨（实物吨），3月环比2月降低2.73%（0.69万实物吨），同比降低23.86%，1-3月累计锌精矿进口量为89.13万吨（实物吨），累计同比降低27.12%。
- 虽然3月矿进口窗口短暂开启，然需求不佳影响国内矿进口量，4月内外比价继续降低，矿进口窗口再度关闭，叠加4月SMM预计国内精炼锌产量环比小幅降低2.12万吨，4月锌精矿进口量或涨幅不大。

03

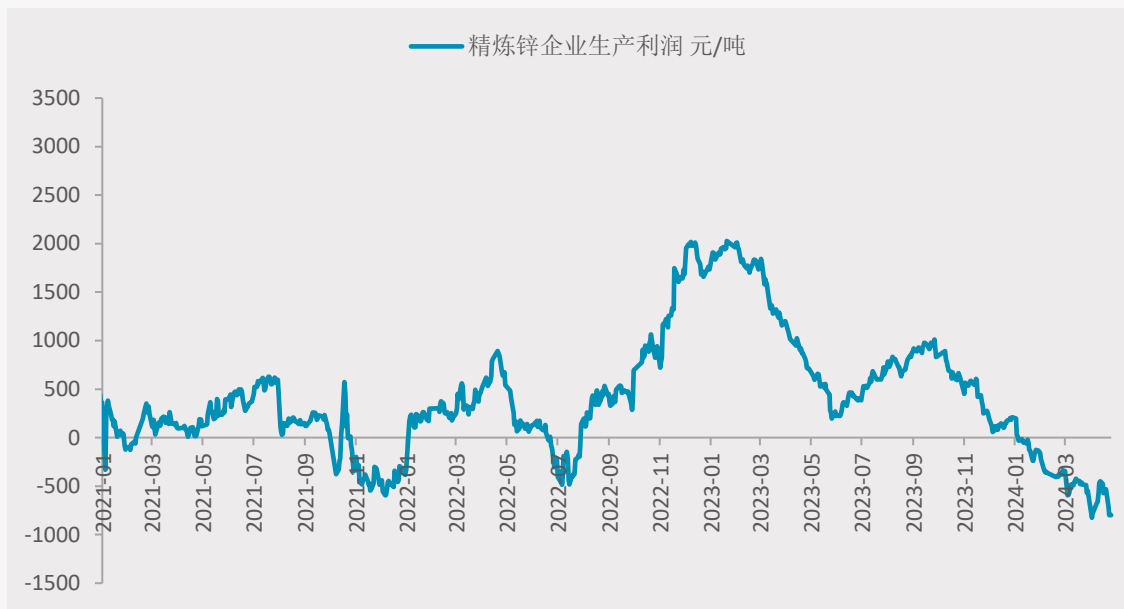
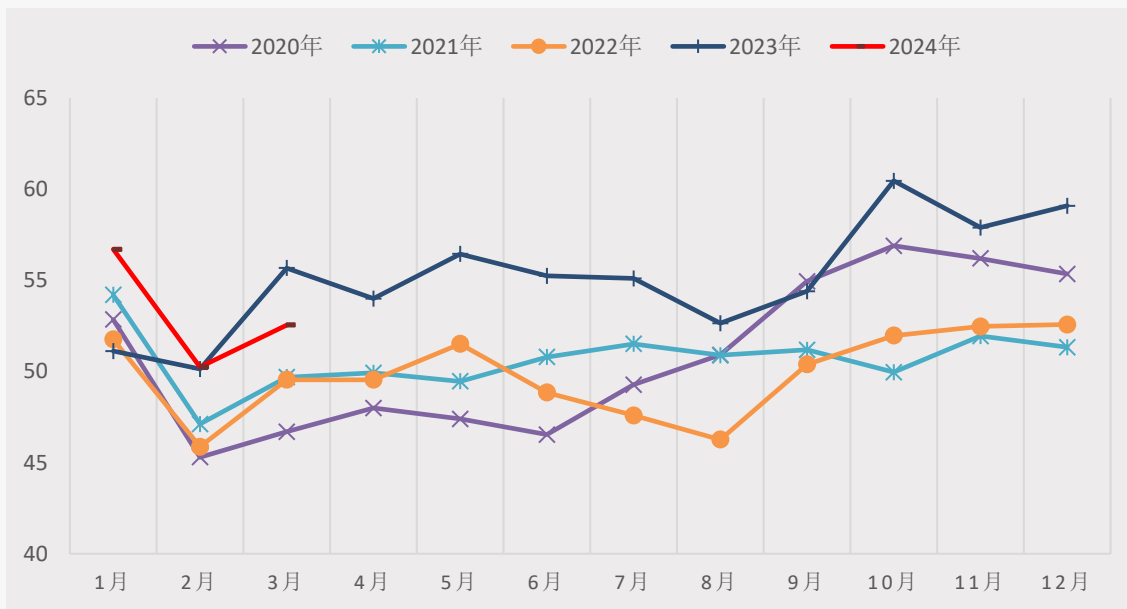
锌锭数据分析

海外炼厂减产频发



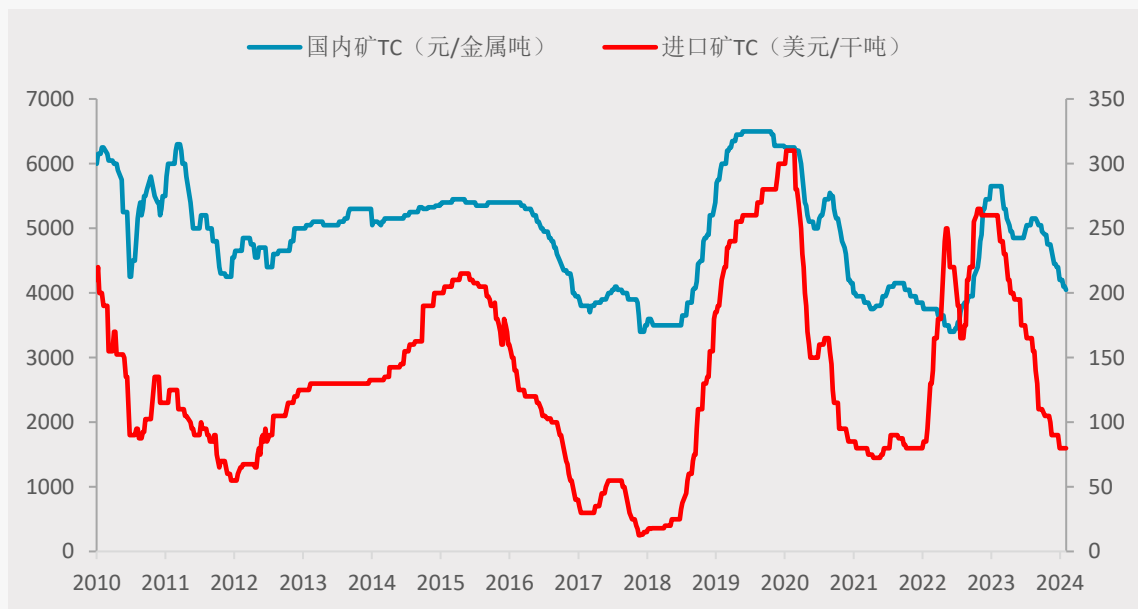
- 国际铅锌研究小组 (ILZSG) 数据显示, 2024年2月全球锌市场供应过剩扩大至40,100吨, 1月为过剩12,300吨。今年前两个月, 全球锌市场供应过剩53,000吨, 去年同期为短缺8,000吨。
- ILZSG预计, 2024年全球精炼锌供应过剩5.6万吨。全球精炼锌需求预计增长1.8%, 至1,396万吨

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-798元/吨

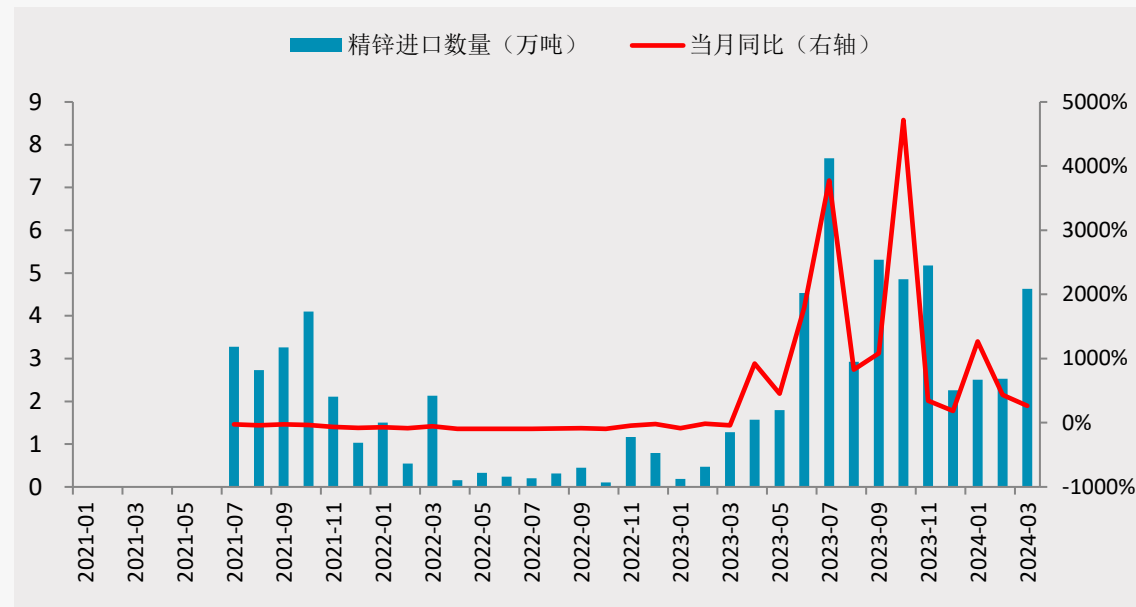
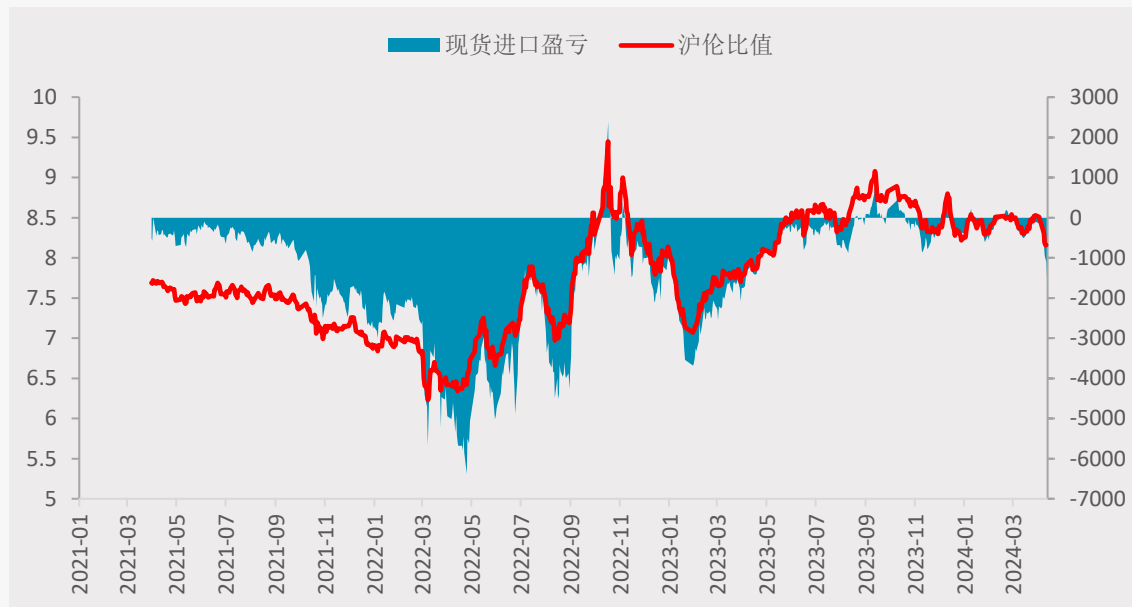
国内外加工费持续下滑



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3250元附近，进口矿加工费降至35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3月精炼锌进口4.63万吨，环比增加2.11万吨或环比增加83.51%，同比增加262.41%，1-3月精炼锌累计进口9.66万吨，累计同比增加399.56%，3月精炼锌出口0.062万吨，即3月精炼锌净进口4.57万吨。
- 预计4月外强内弱下，进口窗口关闭，零单流入量减少，但长单量仍可维持且有少量前期索价货物继续流入，预计精炼锌进口量或降至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 升贴水
	上海	广东	天津	上海	广东	天津	
2024/4/29	22750	22830	22770	-95	-95	-75	-9.83
2024/4/30	23380	23470	23410	-95	-95	-65	-11.43
2024/5/1	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	-14.88
2024/5/2	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	-25.71

- 华北地区贴水75元/吨 (上周-80元/吨) ;
- 华东地区贴水95元/吨 (上周-100元/吨) ;
- 华南地区贴水95元/吨 (上周-80元/吨)

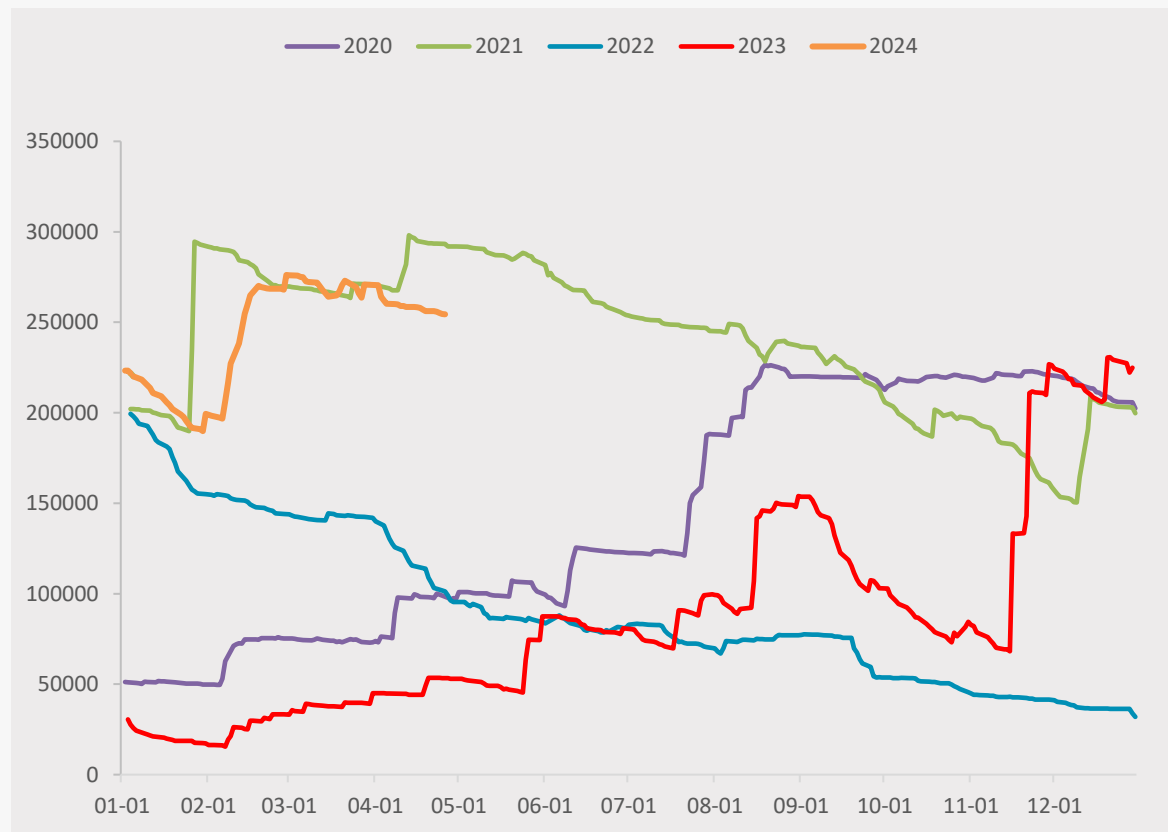
LME库存、注册与注销仓单

日期	LME库存			
	全球	欧洲	亚洲	北美洲
2024/5/3	253975	0	253975	0
2024/4/26	254450	0	254450	0
周度变化	-475	0	-475	0

日期	LME注册仓单库存			
	全球	欧洲	亚洲	北美洲
2024/5/3	223075	0	223075	0
2024/4/26	224150	0	224150	0
周度变化	-1075	0	-1075	0

日期	LME注销仓单库存			
	全球	欧洲	亚洲	北美洲
2024/5/3	30900	0	30900	0
2024/4/26	30300	0	30300	0
周度变化	600	0	600	0

LME库存季节性 (万吨)



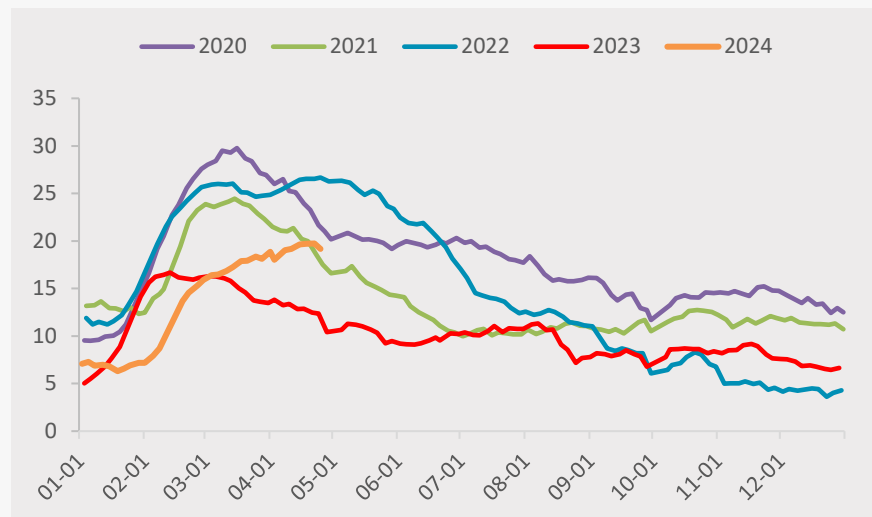
国内现货与期货库存

日期	上期所库存					
	总计	上海	广东	天津	浙江	江苏
2024/4/30	128642	64331	23886	29861	3985	6579
2024/4/26	127792	64331	23886	29011	3985	6579
周度变化	850	0	0	850	0	0

日期	上期所仓单库存					
	总计	上海	广东	天津	浙江	江苏
2024/4/30	76728	38246	9977	25556	1249	1700
2024/4/26	74044	35494	10124	24806	1274	2346
周度变化	2684	2752	-147	750	-25	-646

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
2024/4/29	21.16	10	2.48	6.57	1	0.67	0.17	0.27
2024/4/25	21.28	10.01	2.55	6.61	1.03	0.64	0.17	0.27
周度变化	-0.12	-0.01	-0.07	-0.04	-0.03	0.03	0	0

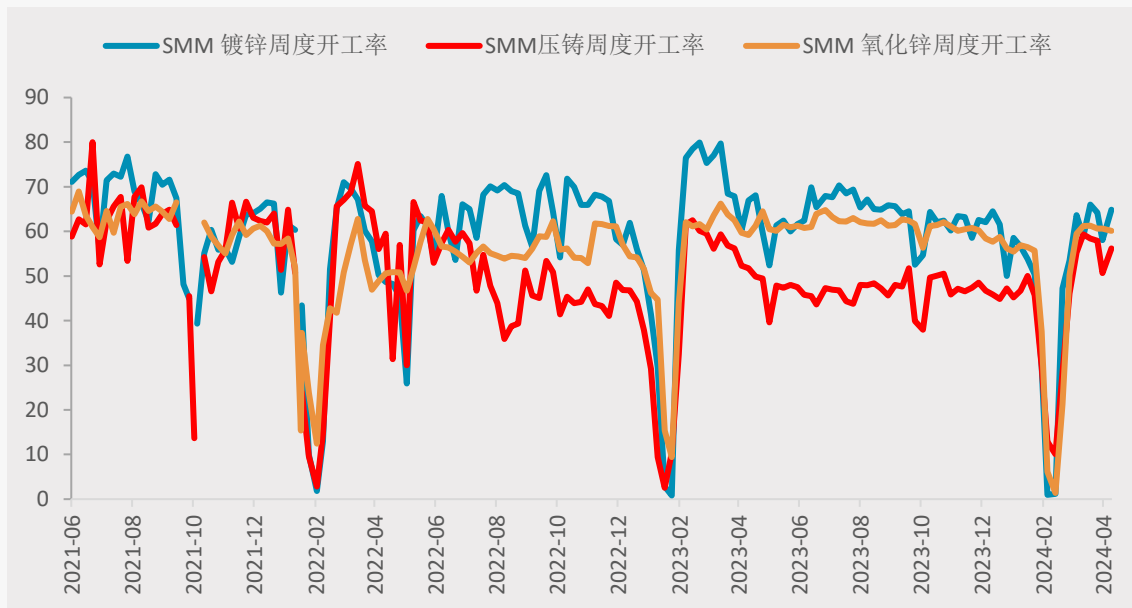
锌锭社会库存季节性 (万吨)



04

下游消费分析

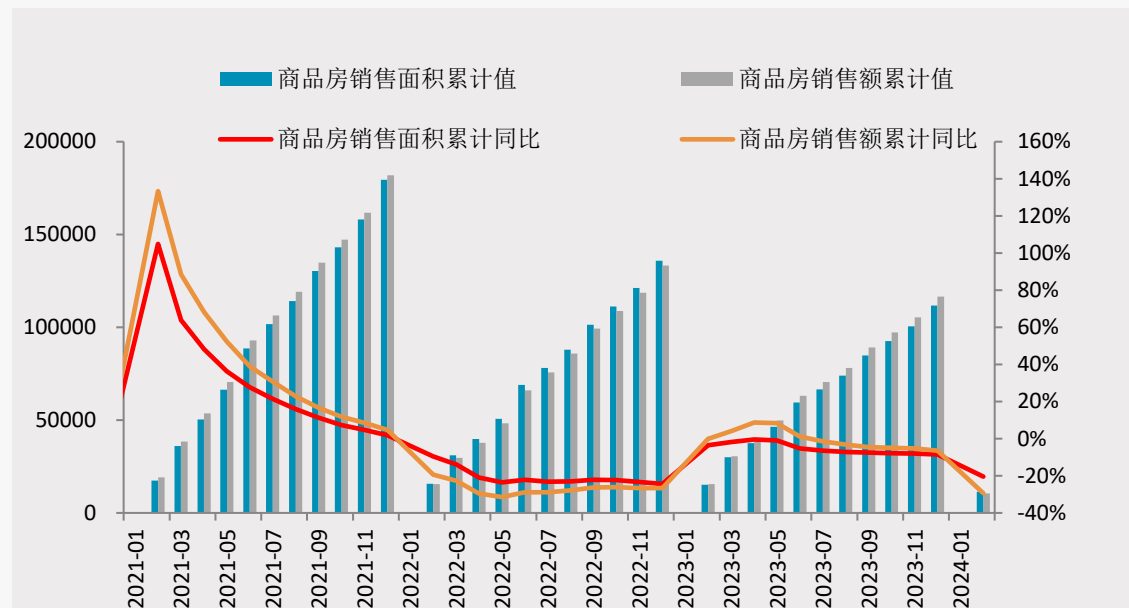
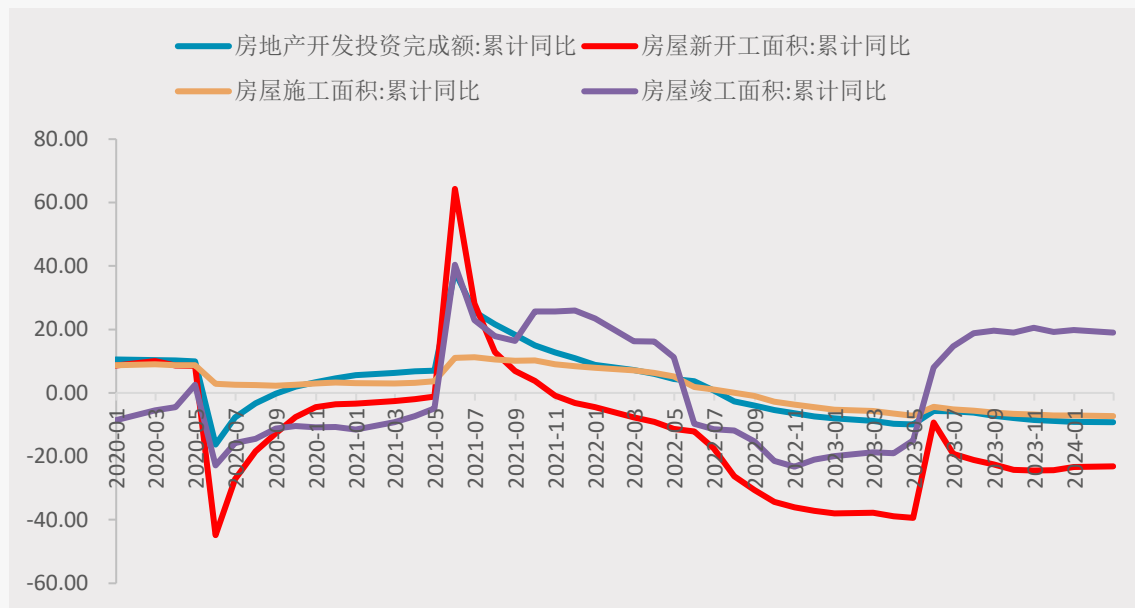
下游初端消费开工率



	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
2024-04-26	64.54	56.22	60.06
2024-04-19	63.71	53.03	60.02
变化量	0.83	3.19	0.04

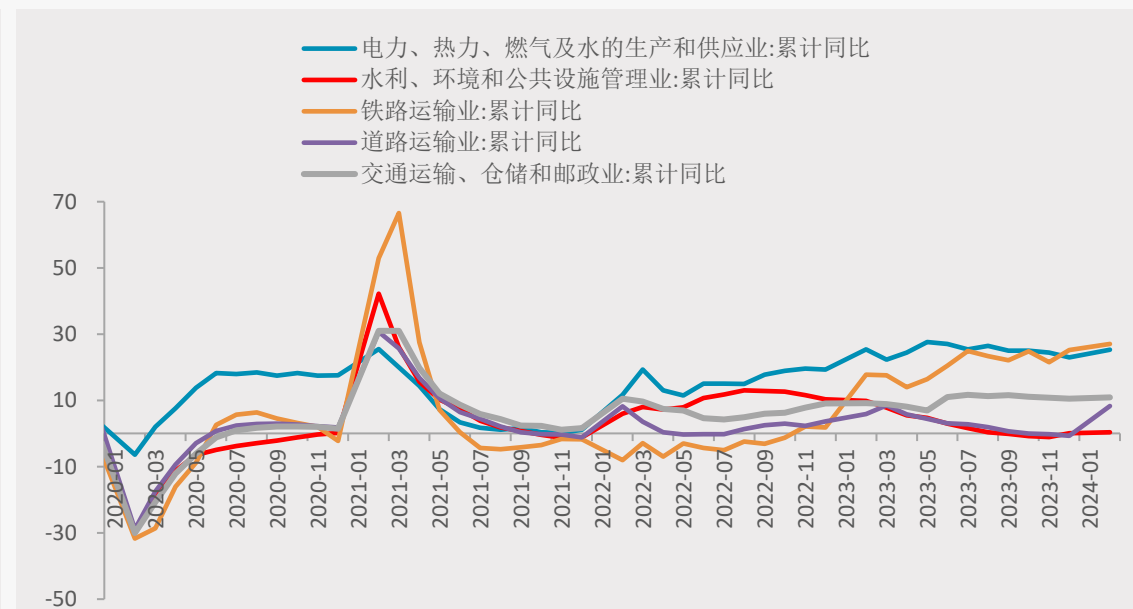
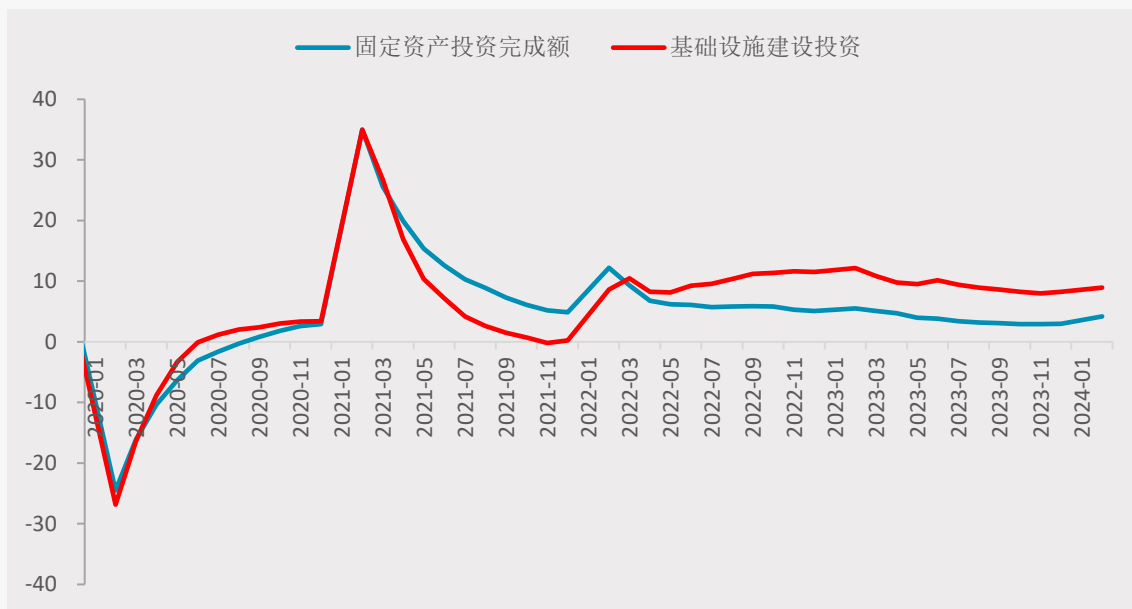
- 据SMM调研了解，部分企业在五一劳动节期间放假2-5天不等，部分企业选择五一不放假正常生产，共计影响耗锌量2305吨左右。4月整体镀锌开工数据尚可，铁塔订单依旧表现亮眼；部分基建年前订单开始来料生产有所增长，光伏订单今年招标较晚，四月略低于预期，预计五六月落地增多。原料库存方面，4月整体锌价偏强震荡，下游刚需备库，原料库存水平并无明显提升；成品库存基本处于正常水平。

房地产拖累镀锌消费



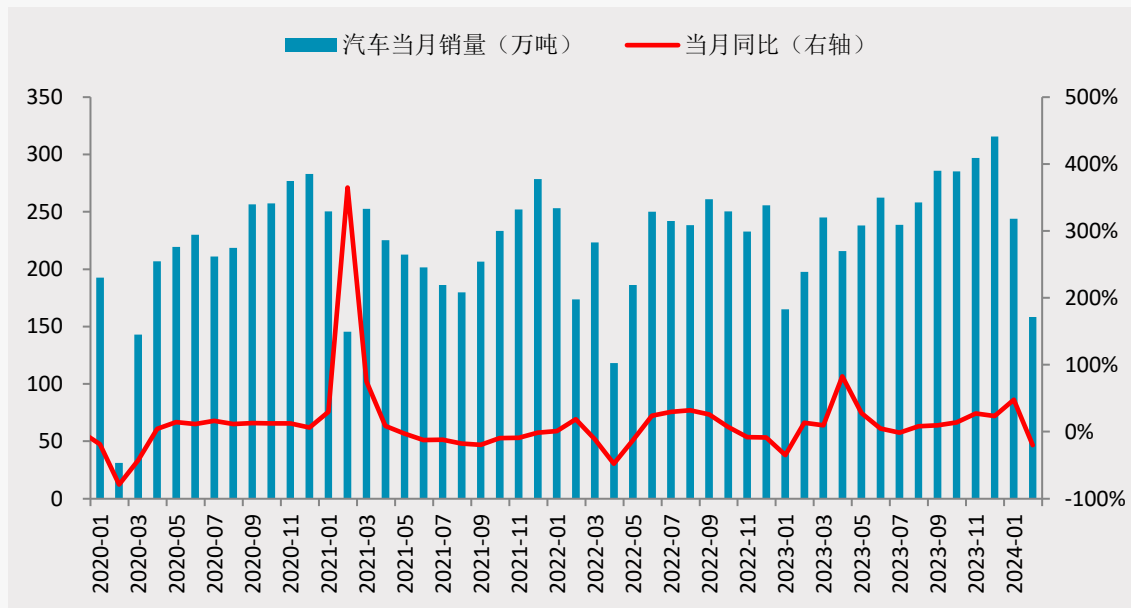
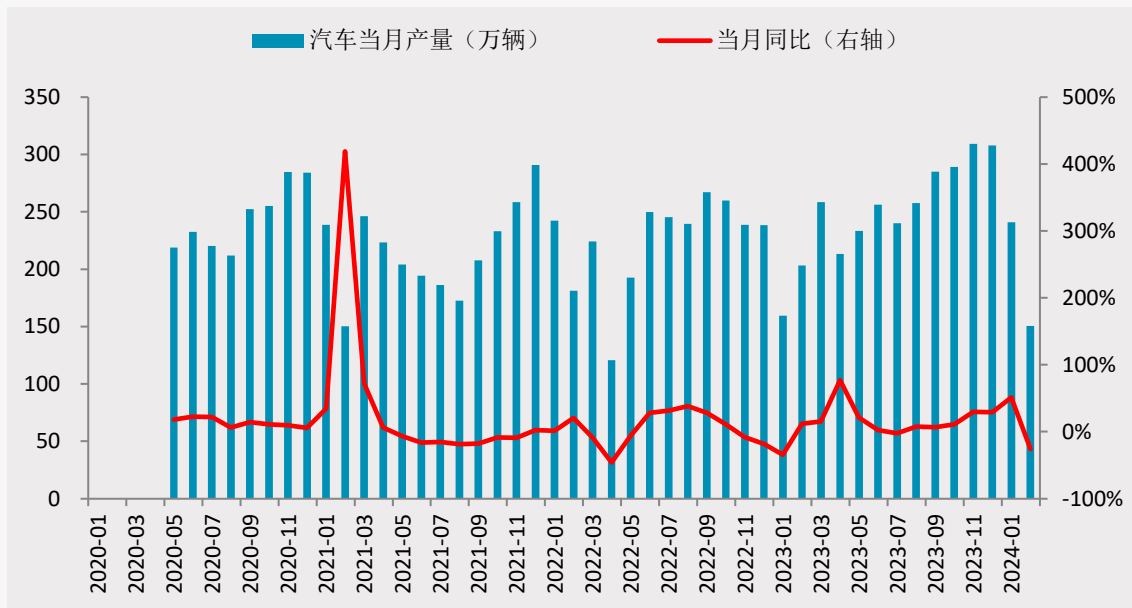
- 1—3月份，全国房地产开发投资22082亿元，同比下降9.5%（按可比口径计算，详见附注6）；其中，住宅投资16585亿元，下降10.5%。1—3月份，房地产开发企业房屋施工面积678501万平方米，同比下降11.1%。其中，住宅施工面积474580万平方米，下降11.7%。房屋新开工面积17283万平方米，下降27.8%。其中，住宅新开工面积12534万平方米，下降28.7%。房屋竣工面积15259万平方米，下降20.7%。其中，住宅竣工面积11148万平方米，下降21.9%。

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—3月份，全国固定资产投资（不含农户）100042亿元，同比增长4.5%（按可比口径计算），增速比1—2月份加快0.3个百分点。其中，制造业投资增长9.9%，增速加快0.5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6.5%，增速加快0.2个百分点。从环比看，3月份固定资产投资（不含农户）增长0.14%。2024年1—3月份，民间固定资产投资51597亿元，同比增长0.5%。
- 分产业看，第一产业投资1804亿元，同比增长1.0%；第二产业投资33213亿元，增长13.4%；第三产业投资65025亿元，增长0.8%。
- 第二产业中，工业投资同比增长13.4%。其中，采矿业投资增长18.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长29.1%。
- 第三产业中，铁路运输业投资同比增长17.6%，航空运输业投资增长35.4%，水利管理业投资增长13.9%。

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