

锌：锌价涨幅过快，警惕回调压力

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12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5月精炼锌产量为53.14万吨，当月同比-5.86% 4月产量为50.46万吨，当月同比-6.56%，累计同比-0.47%	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：13.12万吨，周度环比+0.25万吨；社会库存：21.29万吨，周度环比+0.13万吨 LME库存：25.19万吨，周度环比-0.34万吨	利多
冶炼利润	国内矿TC：3100元/吨（-150）；进口矿TC：30美元/干吨（-5） 内矿冶炼利润 -792元/吨	利多
升贴水	华北地区贴水85元/吨（上周-75元/吨）；华东地区贴水85元/吨（上周-95元/吨）； 华南地区贴水85元/吨（上周-95元/吨）	利空
下游开工率	镀锌开工率66.48%（+10.15%），压铸锌合金开工率53.91%（+8.72%） 氧化锌开工率61.05%（+3.31%）。	利空

本周策略

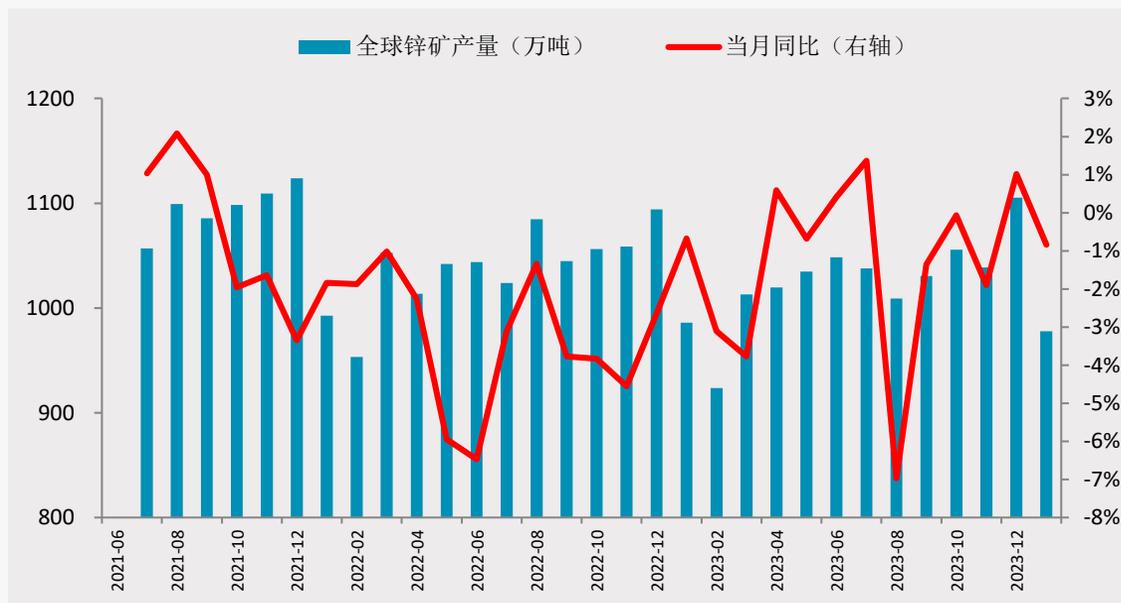
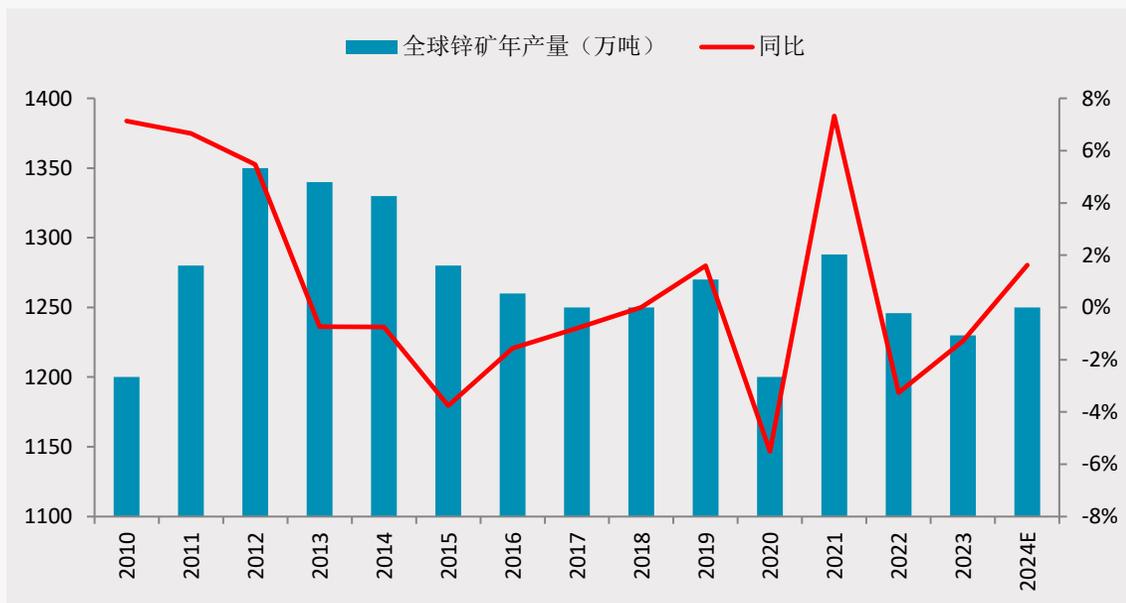
【投资逻辑】基本面，随着TC持续下滑矿端利润增长，Boliden预计重启Tara矿，另外Nyrstar宣布5月荷兰Budel冶炼厂灵活复产，海外冶炼产量进一步增加。国内矿端紧缺的情况仍未得到缓解。冶炼厂原料库存处于低位水平，目前国内冶炼厂利润依旧较低，尽管预计5月部分冶炼厂前期检修逐步恢复，但实际复产力度仍有待观察，整体来看二季度锌锭产量或进一步下修。消费端，未来需求有望向好，尽管当下高锌价下下游采购意愿压制，但由于下游企业原料库存较低，随着终端消费订单恢复，下游企业被动补库，国内库存有望逐步去化。

【投资策略】由于锌价涨幅过快，警惕短期高位回调风险，预计整体锌价或延续高位震荡格局，中长期仍以逢低布局多单的主思路对待。

02

锌矿数据分析

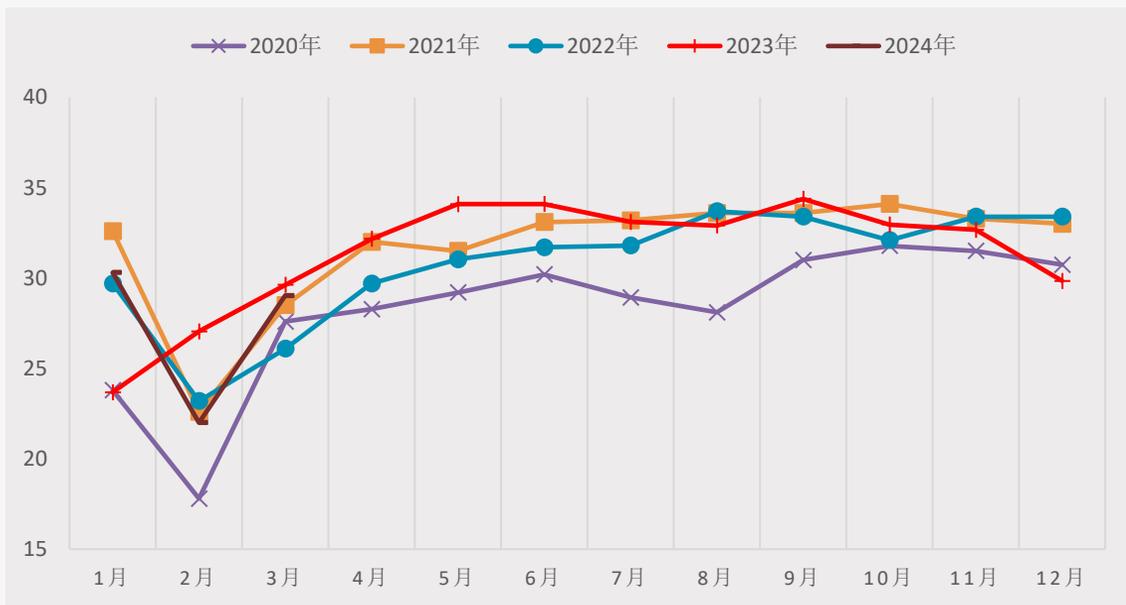
海外矿端供应事件频发



- 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。

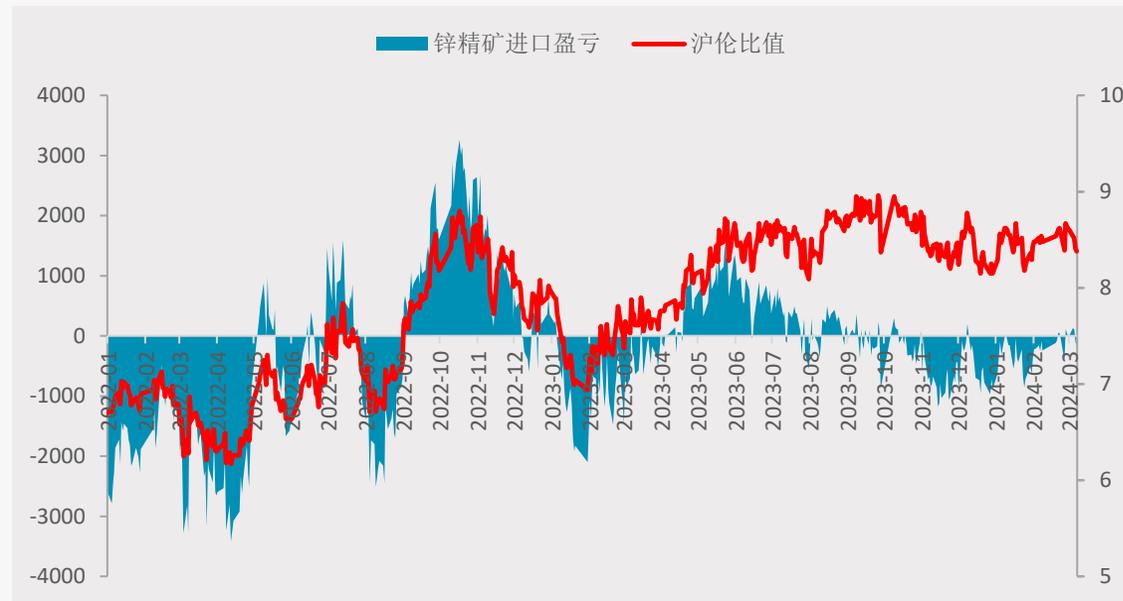
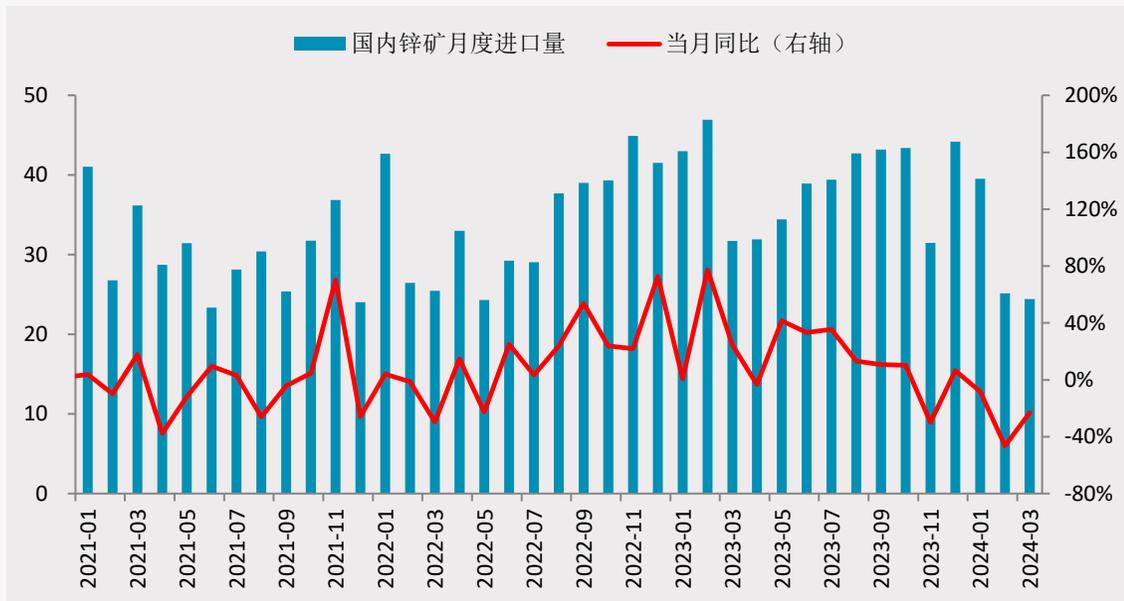
国内锌矿产量出现季节性减产

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5332元/金属吨。

锌矿进口量环比回落

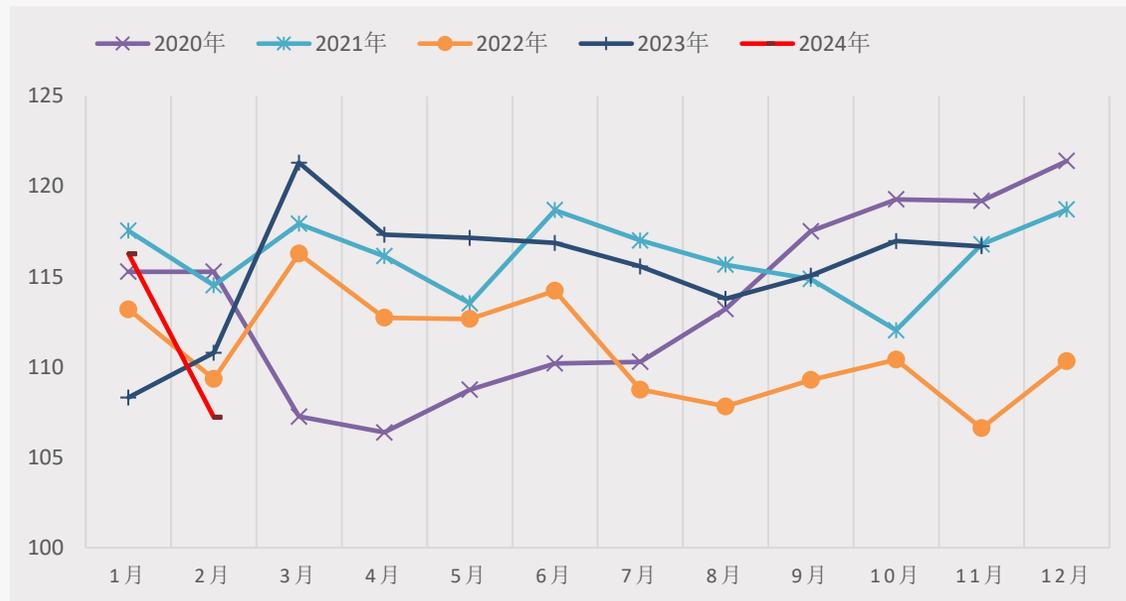
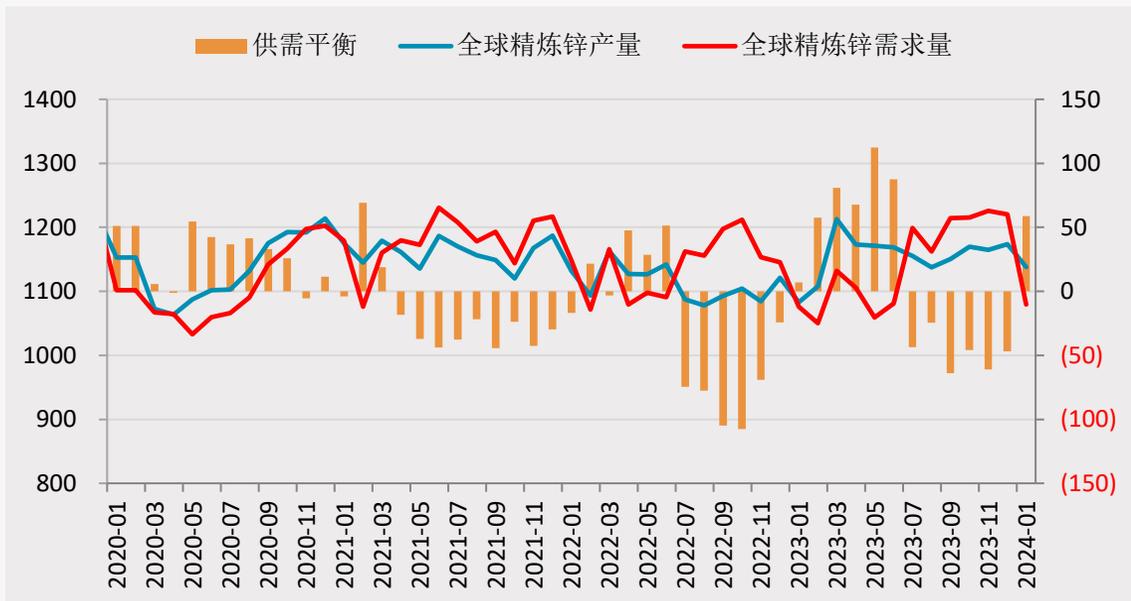


- 根据最新海关数据显示，2024年3月进口锌精矿24.43万吨（实物吨），3月环比2月降低2.73%（0.69万实物吨），同比降低23.86%，1-3月累计锌精矿进口量为89.13万吨（实物吨），累计同比降低27.12%。
- 虽然3月矿进口窗口短暂开启，然需求不佳影响国内矿进口量，4月内外比价继续降低，矿进口窗口再度关闭，叠加4月SMM预计国内精炼锌产量环比小幅降低2.12万吨，4月锌精矿进口量或涨幅不大。

03

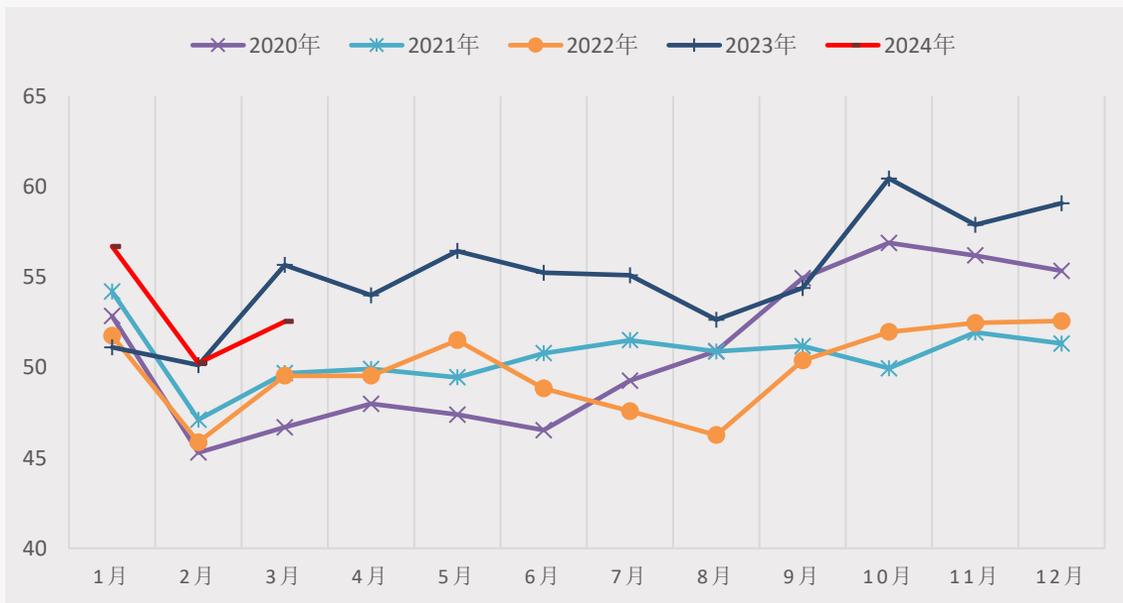
锌锭数据分析

海外炼厂减产频发



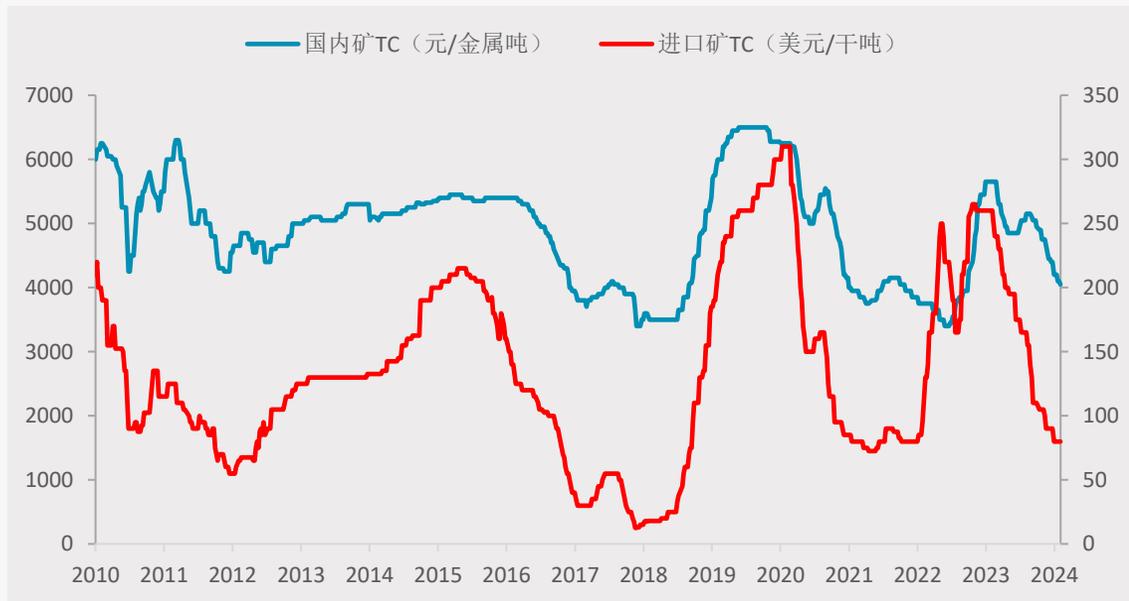
- 国际铅锌研究小组 (ILZSG) 数据显示, 2024年2月全球锌市场供应过剩扩大至40,100吨, 1月为过剩12,300吨。今年前两个月, 全球锌市场供应过剩53,000吨, 去年同期为短缺8,000吨。
- ILZSG预计, 2024年全球精炼锌供应过剩5.6万吨。全球精炼锌需求预计增长1.8%, 至1,396万吨

国内冶炼厂利润倒挂，产量回落



- 2024年4月SMM中国精炼锌产量为50.46万吨，环比下降2.09万吨或环比下降3.99%，同比下降6.56%，1~4月累计产量210万吨，累计同比下降0.47%，其中4月国内锌合金产量为9.55万吨，环比增加0.11万吨。进入4月，国内冶炼厂产量下降，主要是新疆、云南、甘肃等地的冶炼厂常规检修，减量明显，另外河南、陕西、云南、湖南等地的冶炼厂设备检修和原料问题减产亦有一定减量；但内蒙古、湖南、四川、云南、青海的冶炼厂检修恢复，贡献一定增量。
- 预计2024年5月国内精炼锌产量环比增加2.68万吨至53.14万吨，同比下降5.86%，1-5月累计产量263.1万吨。进入5月产量增加，主因前期甘肃、新疆、辽宁、湖南、河南、四川地区冶炼厂检修恢复和产量增加，另有湖南新增产能释放贡献一定增量；但同时有陕西、内蒙、湖南等地因原料问题和设备检修带来一定减量，整体来看产量增加。
- 本周国内冶炼厂冶炼利润近乎为-792元/吨

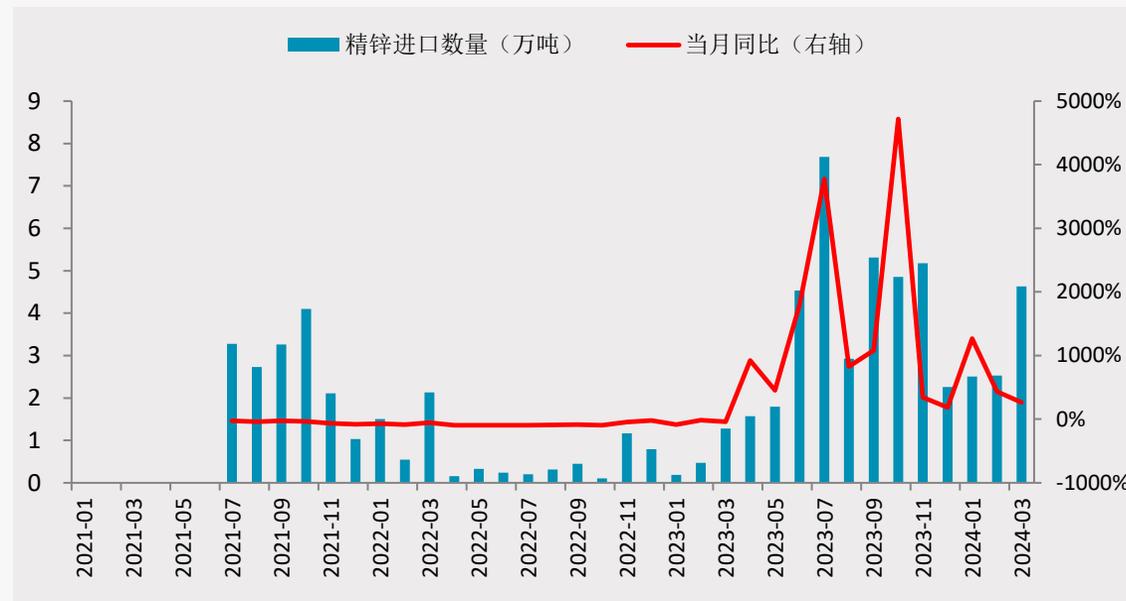
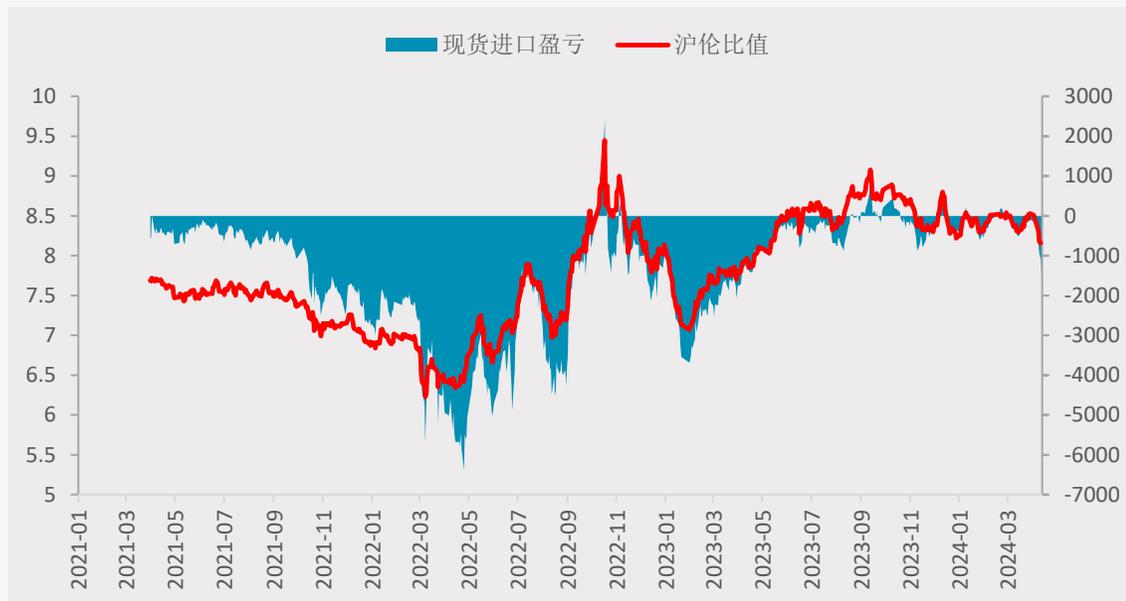
国内外加工费持续下滑



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3100元附近，进口矿加工费降至30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
	上海	广东	天津	上海	广东	天津	升贴水
2024/5/6	23090	23130	23120	-145	-105	-50	#N/A
2024/5/7	23180	23210	23200	-130	-100	-110	-33.57
2024/5/8	23100	23090	23110	-95	-105	-85	-36.14
2024/5/9	23110	23100	23110	-80	-90	-80	-33.09
2024/5/10	23230	23230	23230	-85	-85	-85	-33.99

- 华北地区贴水85元/吨 (上周-75元/吨) ;
- 华东地区贴水85元/吨 (上周-95元/吨) ;
- 华南地区贴水85元/吨 (上周-95元/吨)

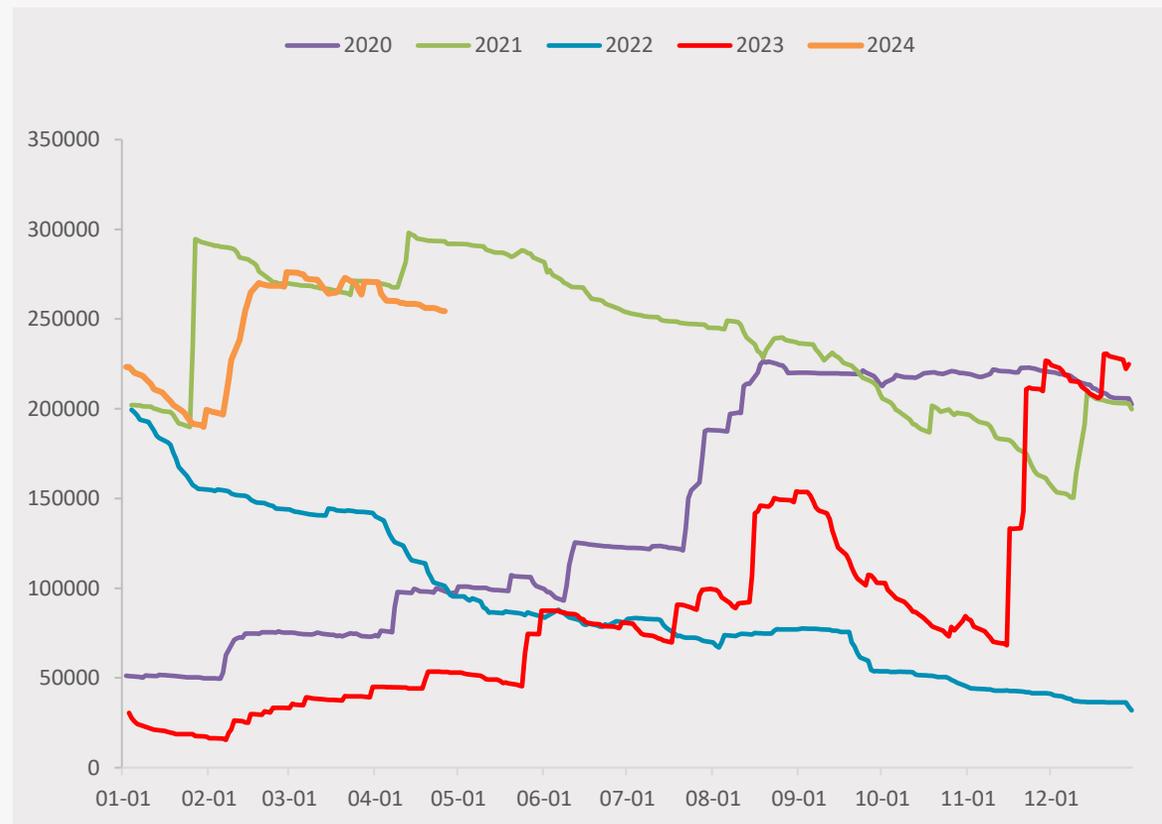
LME库存、注册与注销仓单

日期	LME库存			
	全球	欧洲	亚洲	北美洲
2024/5/10	251950	0	251950	0
2024/5/3	253975	0	253975	0
周度变化	-2025	0	-2025	0

日期	LME注册仓单库存			
	全球	欧洲	亚洲	北美洲
2024/5/10	208975	0	208975	0
2024/5/3	223075	0	223075	0
周度变化	-14100	0	-14100	0

日期	LME注销仓单库存			
	全球	欧洲	亚洲	北美洲
2024/5/10	42975	0	42975	0
2024/5/3	30900	0	30900	0
周度变化	12075	0	12075	0

LME库存季节性 (万吨)



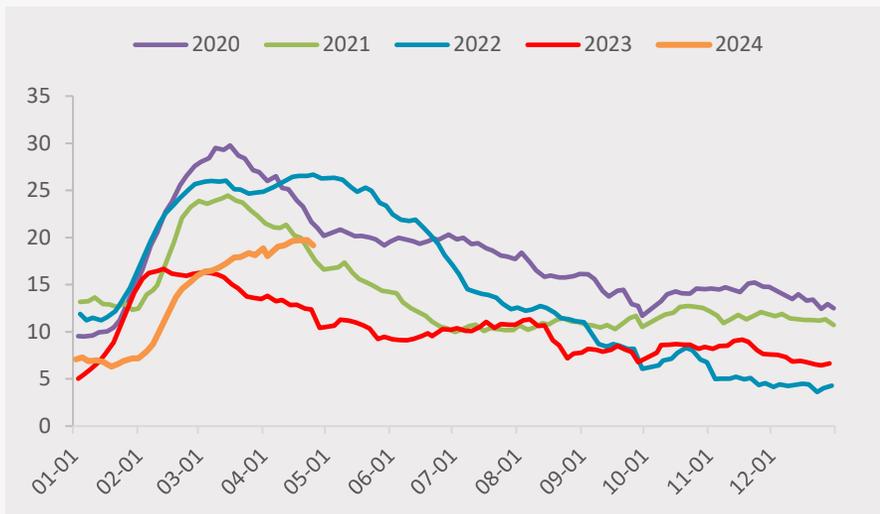
国内现货与期货库存

日期	上期所库存					
	总计	上海	广东	天津	浙江	江苏
2024/5/10	131178	67520	23936	30804	3810	5108
2024/4/30	128642	64331	23886	29861	3985	6579
周度变化	2536	3189	50	943	-175	-1471

日期	上期所仓单库存					
	总计	上海	广东	天津	浙江	江苏
2024/5/10	76825	39118	9851	25158	1099	1599
2024/4/30	76728	38246	9977	25556	1249	1700
周度变化	97	872	-126	-398	-150	-101

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
2024/5/9	21.29	10.13	2.52	6.81	0.75	0.6	0.17	0.27
2024/4/29	21.16	10	2.48	6.57	1	0.67	0.17	0.27
周度变化	0.13	0.13	0.04	0.24	-0.25	-0.07	0	0

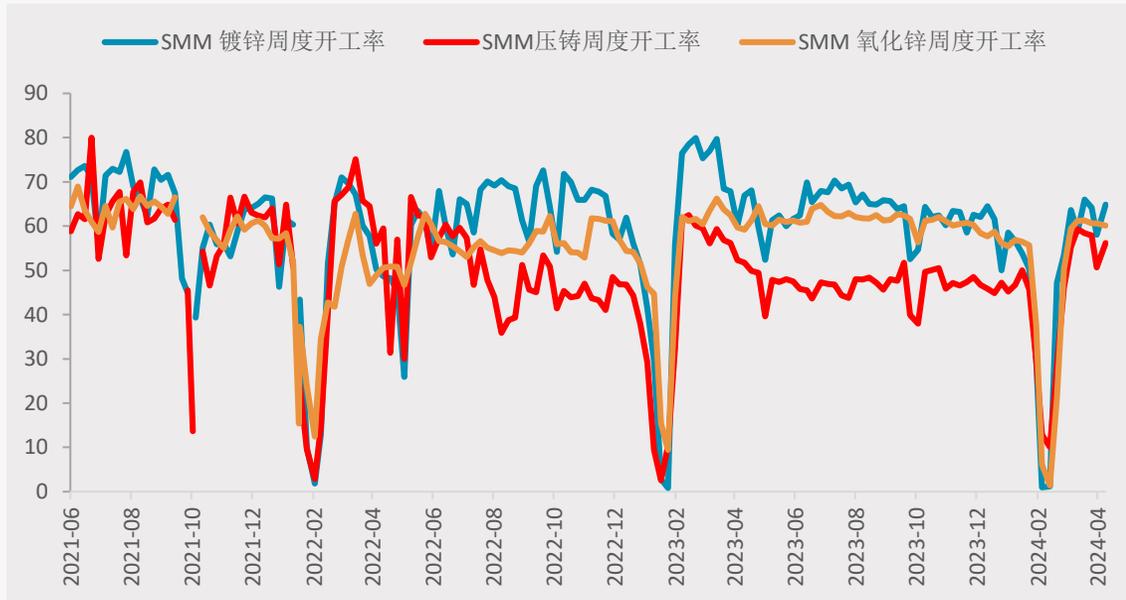
锌锭社会库存季节性 (万吨)



04

下游消费分析

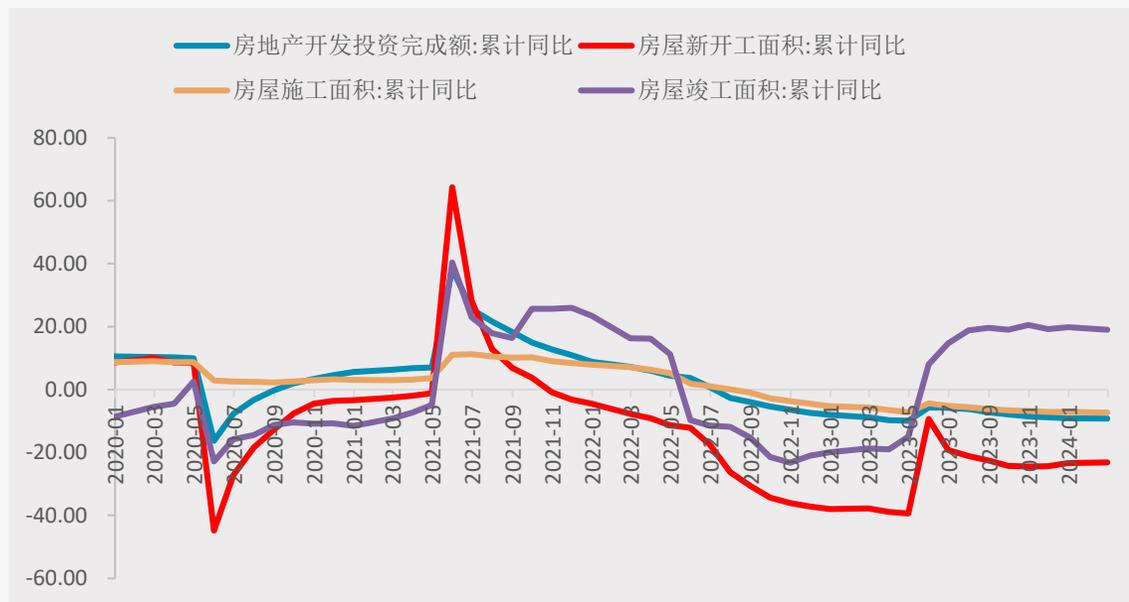
下游初端消费开工率



	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
2024-05-10	66.48	53.91	61.05
2024-05-03	56.33	45.19	57.74
变化量	10.15	8.72	3.31

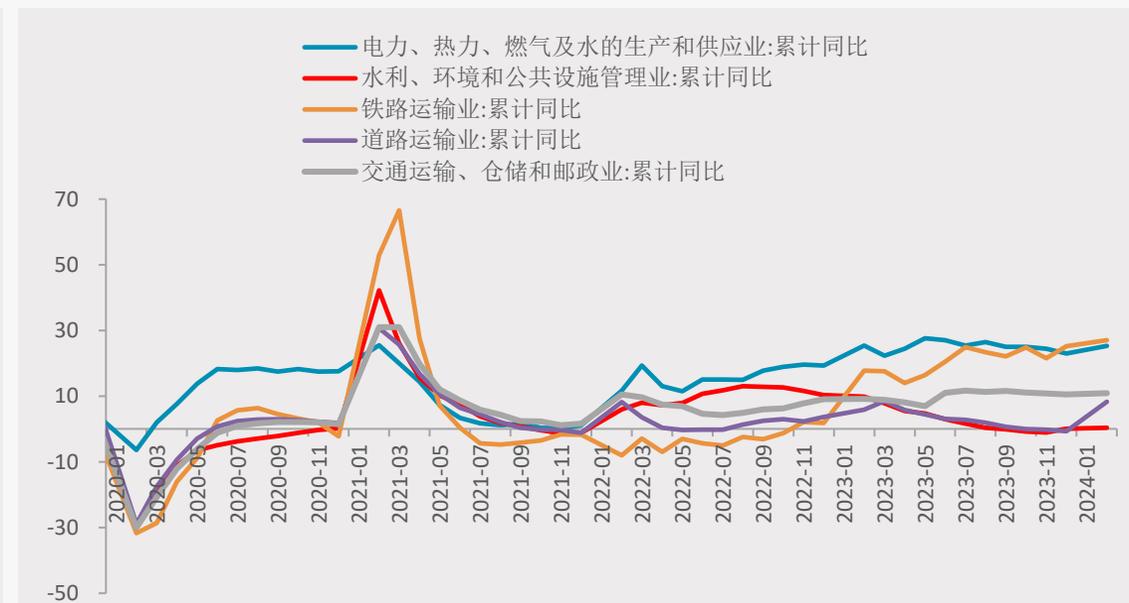
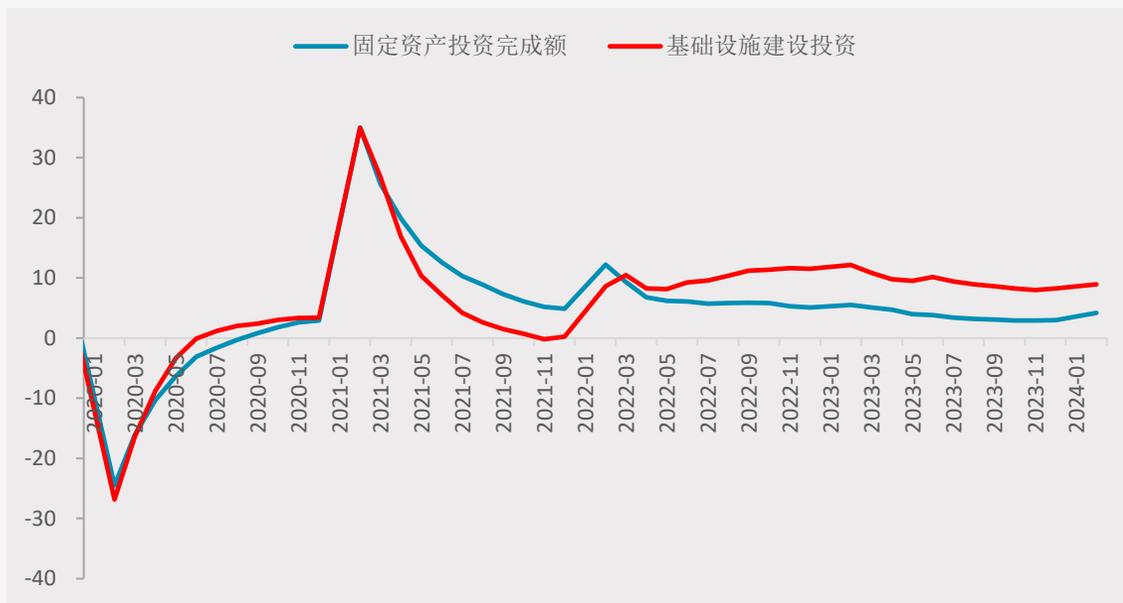
- 五一节前后，受宏观情绪影响，有色普涨，锌价始终维持在高位，加之整个四月锌价不断上涨，不少企业选择锌锭一天一采或两天一采方式，降低风险，故原料库存有所下降。据SMM调研，不少企业反馈在锌价维持高位的情况下，加工费却因订单竞争激烈无法增长，镀锌管利润持续走低，企业倒挂生产。而镀锌管企业与黑色价格有较强的关联性，节后黑色价格上涨，利润增加，带动订单量增加，走货量转好，成品库存有所下降，镀锌管企业开工增加。

房地产拖累镀锌消费



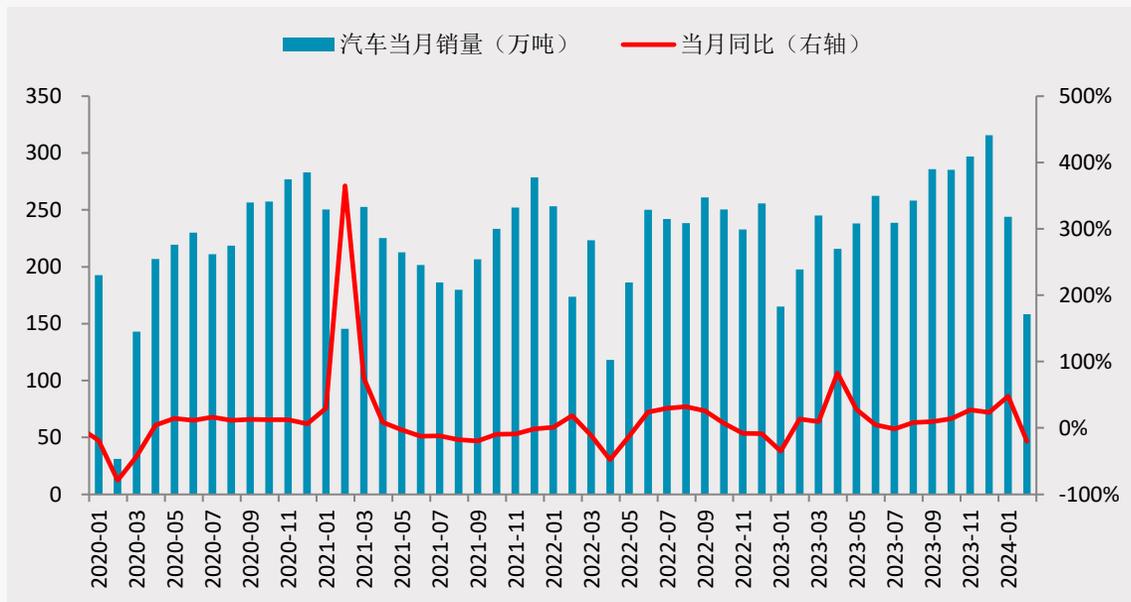
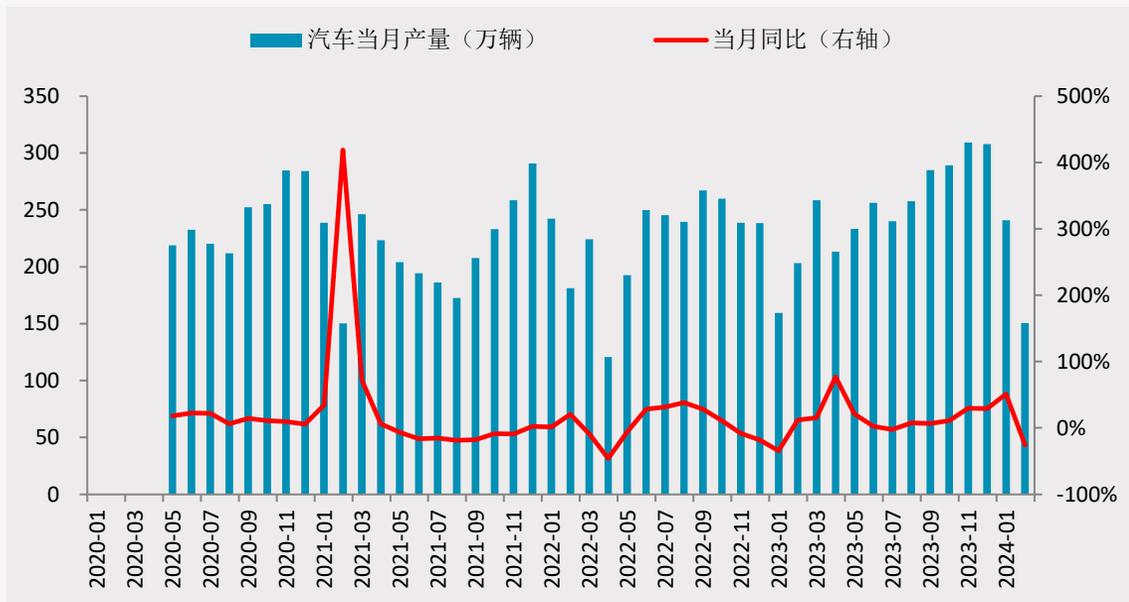
- 1—3月份，全国房地产开发投资22082亿元，同比下降9.5%（按可比口径计算，详见附注6）；其中，住宅投资16585亿元，下降10.5%。1—3月份，房地产开发企业房屋施工面积678501万平方米，同比下降11.1%。其中，住宅施工面积474580万平方米，下降11.7%。房屋新开工面积17283万平方米，下降27.8%。其中，住宅新开工面积12534万平方米，下降28.7%。房屋竣工面积15259万平方米，下降20.7%。其中，住宅竣工面积11148万平方米，下降21.9%。

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