

供给收缩及需求好转预期下，锌价高位运行

报告摘要：

行情回顾：

- **国内现货：**截至4月30日，SMM1#锌锭均价 23,310 元/吨，较3月底上涨 12.23%，较去年同期上涨 9.28%。
- **期货市场：**截至4月30日，沪锌主力合约收盘价 23,515 元/吨，较3月底上涨 12.27%，较去年同期上涨 10.50%；LME3个月锌收盘价（电子盘）2,908 美元/吨，较3月底上涨 19.33%，较去年同期上涨 9.90%。

逻辑分析：

- **宏观环境：**五一期间美联储宣布利率维持不变，放缓缩表节奏，基本符合市场预期，但随后公布的4月非农就业数据远低于预期，美元指数回落，有色金属上方压力减缓；国内来看，政策刺激下市场回暖预期较大，关注后续公布的国内经济金融数据。
- **成本端：**海外矿山扰动不断，锌精矿进口窗口持续关闭，港口库存低位；国内北方矿山陆续复产，产量增加，但尚未恢复至正常水平，矿端偏紧格局暂未得到缓解，原料端支撑强劲。
- **利润上：**加工费下调，压缩炼厂利润，部分炼厂成本倒挂。
- **供给端：**原料偏紧及利润压缩双重压力下，部分炼厂被迫减产检修，月内检修范围扩大，供给阶段性收紧，5月广西、陕西、云南等地区部分炼厂有检修计划，后续在原料不足及成本倒挂压力下，减产范围可能进一步扩大。
- **需求端：**传统银四表现一般，补库需求未完全释放；终端市场来看，国内针对地产板块出台了一系列的政策，但传导至实际消费尚需时间，家电及汽车板块表现相对较好，基建方面万亿特别国债要求6月底之前开工，或将对锌价形成一定的支撑。
- **库存端：**由于需求端的不足，锌市去库周期迟迟未开启，LME库存亦是持续处于绝对高位水平。

➤ **行情展望及投资策略：**整体来看，宏观情绪偏暖，短期消费端支撑相对有限，中长期随着出口及国内政策落地的支持，消费端或将好转，成本及供给收缩预期对锌价支撑较强，预计锌价5月持续高位运行，运行区间 22,000-24,000 元/吨，单边可逢低布局多单，警惕进口货源内流带来的库存压力。

➤ **风险提示：**宏观风险；进口带来供给压力；下游需求不及预期。

分析师：曾德谦

从业资格证号：F3021262

投资咨询证号：Z0013703

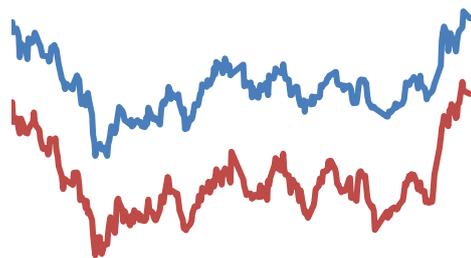
研究所

金属期货（期权）研究室

TEL： 010-8229 5006

Email： zengdeqian@swwhyse.com

相关图表



相关报告：

《宏源期货有色金属年报_锌：矿端供给偏紧，锌价重心或上移 20231215》

《宏源期货有色金属月报_锌：消费淡季，宏观因素主导锌价走势 20240130》

《宏源期货有色金属月报_锌：锌价偏强运行，等待消费旺季兑现 20240305》

《宏源锌季报：原料偏紧支撑锌价，关注上方宏观扰动 20240329》

目录

报告摘要:	1
一、锌市行情回顾: 重心上移	5
二、锌精矿: 整体偏紧	7
三、供给端: 阶段性收紧	9
(一) 加工费再度下调, 部分炼厂成本倒挂	9
(二) 月内检修范围扩大, 锌锭供给阶段性收紧	10
四、需求端: 锌价高位, 下游畏高慎采	13
(一) 下游: 市场成交一般	13
(二) 终端: 不及预期	15
(三) 出口窗口持续关闭	17
五、库存与供需平衡	17
六、行情展望及投资策略	19

图表目录

图表 1: SMM1#锌锭平均价.....	5
图表 2: 沪锌主力收盘价.....	5
图表 3: 基差.....	5
图表 4: 期货收盘价(电子盘): LME 三个月锌.....	5
图表 5: 现货升贴水-上海地区.....	6
图表 6: 现货升贴水-广东地区.....	6
图表 7: 现货升贴水-天津地区.....	6
图表 8: LME 锌升贴水(0-3).....	6
图表 9: 近月-连一.....	6
图表 10: 连一-连二.....	6
图表 11: 连二-连三.....	7
图表 12: 沪锌活跃合约成交持仓比.....	7
图表 13: 国产锌精矿价格.....	7
图表 14: 进口锌精矿价格.....	7
图表 15: 全球锌精矿月度产量.....	8
图表 16: 中国锌精矿月度开工率.....	8
图表 17: 中国锌精矿月度产量.....	8
图表 18: 中国锌精矿进口情况.....	8
图表 19: 2024 年 1-3 月锌精矿进口来源.....	9
图表 20: 锌精矿港口库存: 连云港.....	9
图表 21: 国产锌精矿加工费.....	9
图表 22: 进口锌精矿加工费.....	9
图表 23: 精炼锌企业生产利润.....	10
图表 24: 冶炼厂利润拆分(未扣除冶炼成本).....	10
图表 25: 2024 年国内锌冶炼厂检修复产情况(单位: 万吨).....	11
图表 26: 全球锌锭月度产量.....	12
图表 27: 精炼锌月度成品库存.....	12
图表 28: 精炼锌月度开工率.....	12
图表 29: 精炼锌月度产量.....	12
图表 30: 精炼锌进口盈亏.....	12
图表 31: 精炼锌月度进口量.....	12
图表 32: 镀锌开工率.....	13
图表 33: 镀锌周度产量.....	13
图表 34: 镀锌原料库存.....	13
图表 35: 镀锌成品库存.....	13
图表 36: 压铸锌合金开工率.....	14
图表 37: 压铸锌合金周度产量.....	14
图表 38: 压铸锌合金原料库存.....	14
图表 39: 压铸锌合金成品库存.....	14
图表 40: 氧化锌开工率.....	15
图表 41: 氧化锌周度产量.....	15

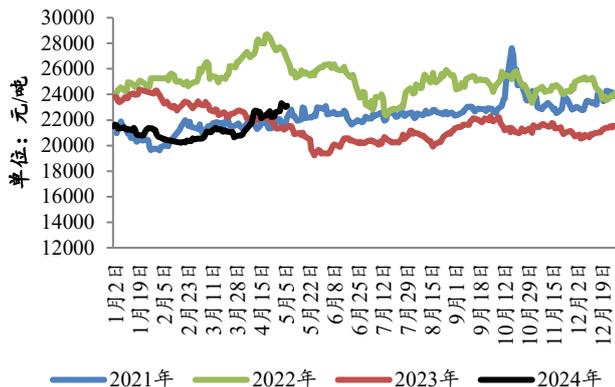
图表 42: 氧化锌原料库存.....	15
图表 43: 氧化锌成品库存.....	15
图表 44: 房地产月度数据 (累计同比)	16
图表 45: 基础设施建设投资 (累计同比)	16
图表 46: 汽车产量.....	16
图表 47: 汽车销量.....	16
图表 48: 家电总产量.....	17
图表 49: 家电当月同比.....	17
图表 50: 沪伦比值 (剔除汇率影响)	17
图表 51: 精炼锌月度出口量.....	17
图表 52: 锌锭月度供需平衡表 (单位: 万吨)	18
图表 53: SMM 三地库存.....	19
图表 54: SMM 锌锭保税区库存.....	19
图表 55: SHFE 精炼锌库存.....	19
图表 56: LME 库存.....	19

一、锌市行情回顾：重心上移

4月受宏观情绪影响，有色金属整体表现较好，锌价重心上移。月初，海外宏观数据较好，市场对美联储降息预期虽减弱，但强劲的经济数据对锌价形成支撑，锌价反弹，清明假期期间沪锌休市，美国公布的就业数据强劲，伦锌上涨，节后在外盘拉动下，沪锌跳空高开，加之3月国内制造业PMI录得50.8%，显示超预期复苏，基本上矿端维持原偏紧格局，加工费再度下调，炼厂利润压缩下减产计划频出，进一步推涨锌价，下游消费虽然有出口订单的好转和“以旧换新”政策预期推动，但实际订单一般，对高锌价接受度不高，随着宏观利好逐渐释放，锌价涨势暂告一段落，小幅回落后进入震荡行情，月末下游逢低进行节前惯例补库，社库小幅下降，在资金及基本面影响下，锌价再度探高，月内最高价23,715元/吨。

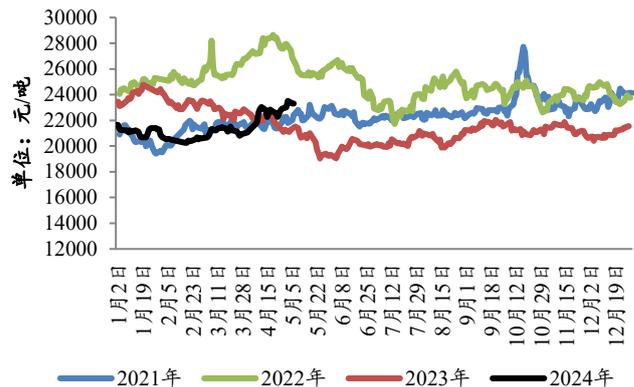
截至4月30日，SMM1#锌锭均价23,310元/吨，较3月底上涨12.23%（+2,540元/吨），较去年同期上涨9.28%（+1,980元/吨）；沪锌主力合约收盘价23,515元/吨，较3月底上涨12.27%（+2,570元/吨），较去年同期上涨10.50%（+2,235元/吨）；LME3个月锌收盘价（电子盘）2,908美元/吨，较3月底上涨19.33%（+471美元/吨），较去年同期上涨9.90%（+262美元/吨）。

图表 1：SMM1#锌锭均价



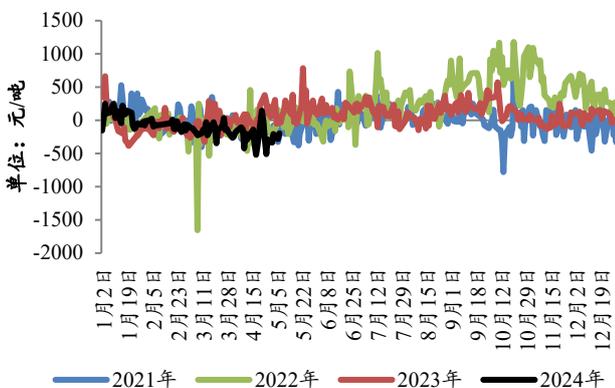
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 2：沪锌主力收盘价



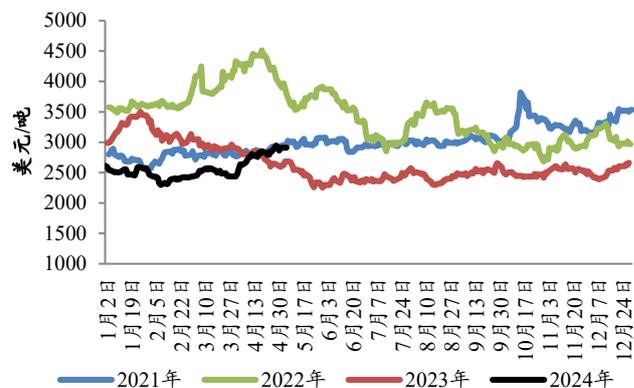
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 3：基差



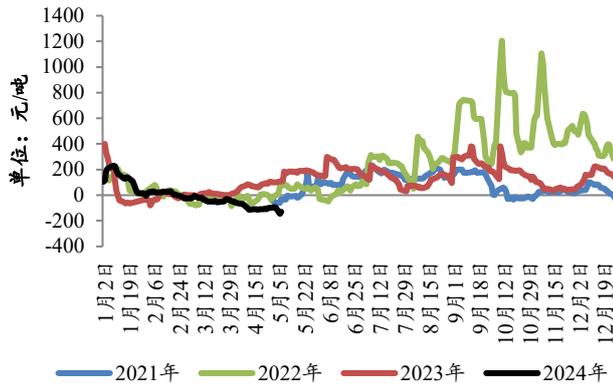
资料来源：SMM，WIND，宏源期货研究所

图表 4：期货收盘价（电子盘）：LME 三个月锌



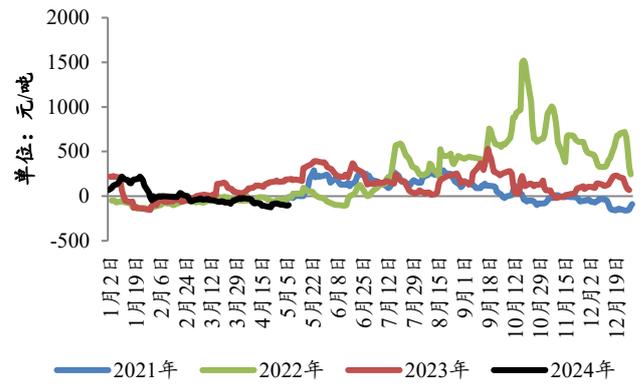
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 5: 现货升贴水-上海地区



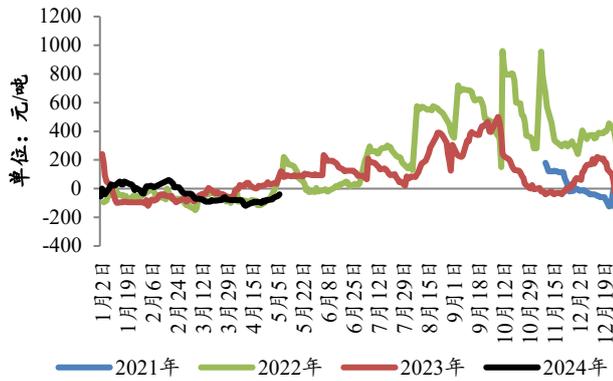
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 6: 现货升贴水-广东地区



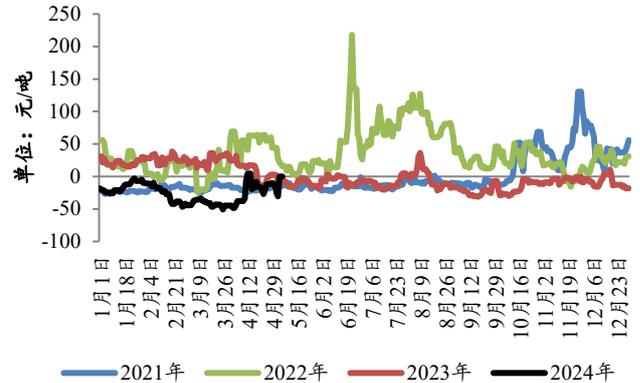
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 7: 现货升贴水-天津地区



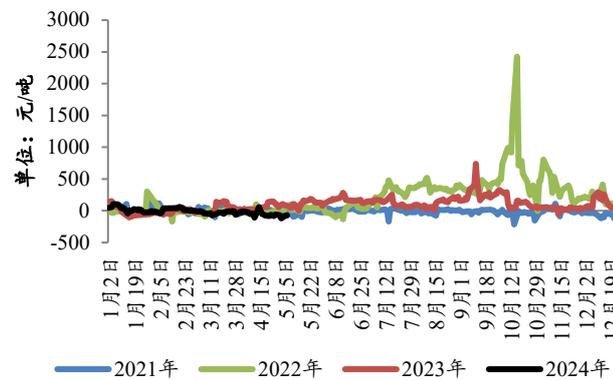
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 8: LME 锌升贴水 (0-3)



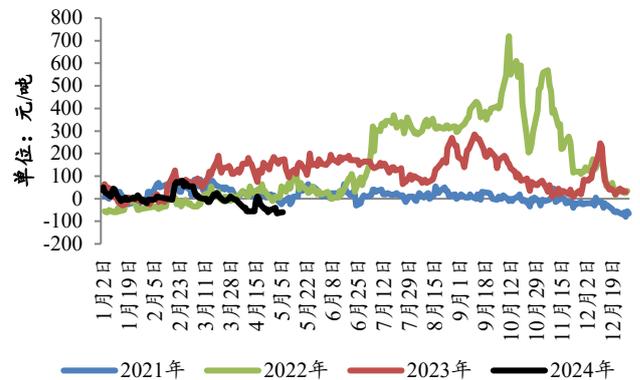
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 9: 近月-连一



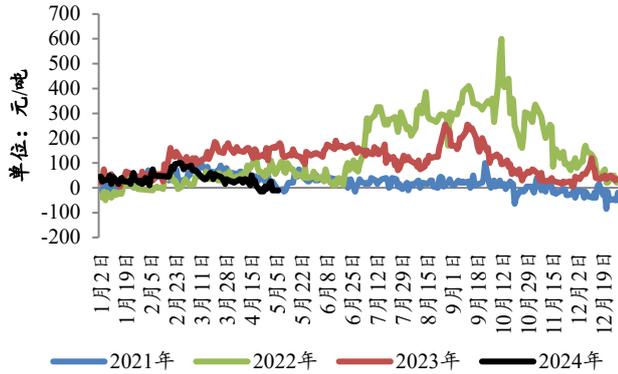
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 10: 连一-连二



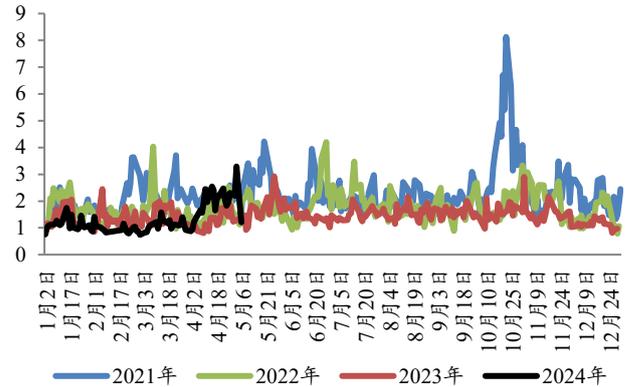
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 11: 连二-连三



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 12: 沪锌活跃合约成交持仓比



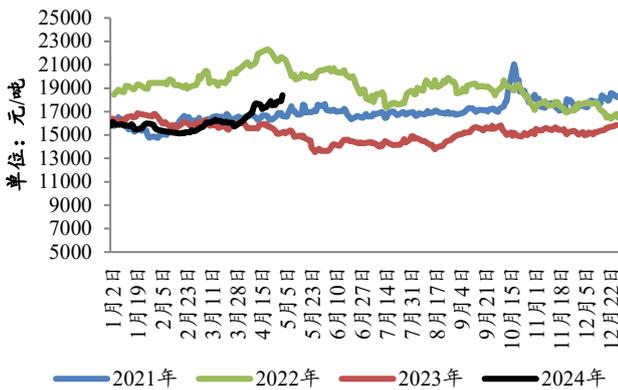
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

二、锌精矿：整体偏紧

截至 4 月 30 日，国产锌精矿平均价 17,894 元/吨，较 3 月底上涨 13.25% (+2,094 元/吨)，较去年同期上涨 18.39% (+2,780 元/吨)；进口锌精矿平均价 20,015.22 元/吨，较 3 月底上涨 28.96% (+4,494.54 元/吨)，较去年同期上涨 38.13% (+5,525.54 元/吨)。

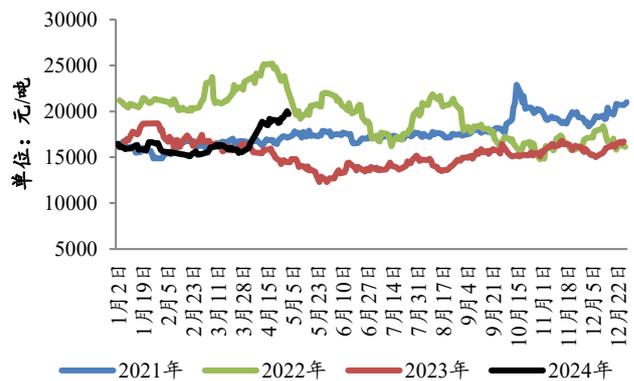
全球矿端偏紧格局暂未改善。国际铅锌研究小组 (ILZSG) 公布的数据显示，2024 年 2 月全球锌精矿产量 92.22 万金属吨，环比下降 4.84% (-4.69 万金属吨)，同比下降 0.17% (-0.16 万金属吨)，1-2 月累计产量 189.13 万金属吨，累计同比下降 0.97% (-1.86 万金属吨)。

图表 13: 国产锌精矿价格



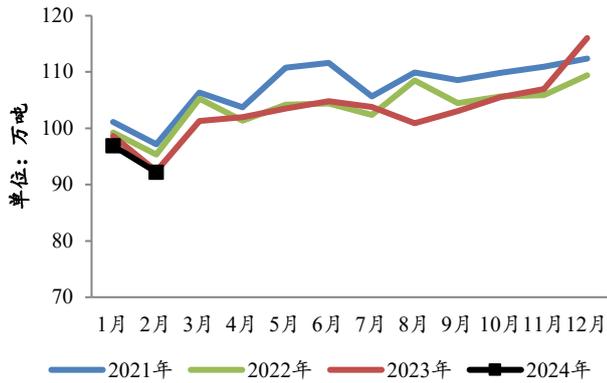
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 14: 进口锌精矿价格



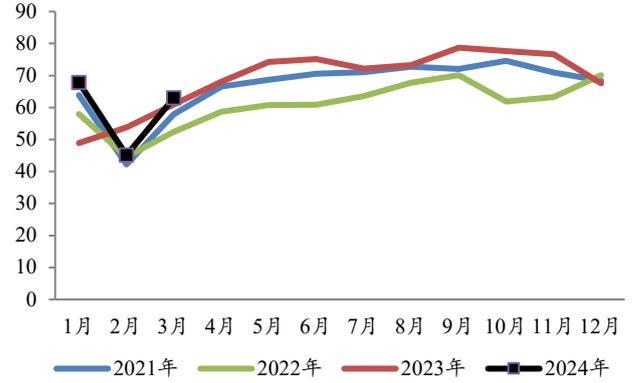
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 15: 全球锌精矿月度产量



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 16: 中国锌精矿月度开工率



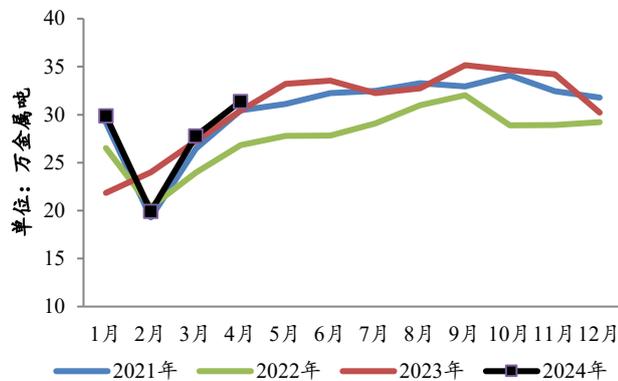
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

国内矿山二季度开始缓慢复产, 北方矿山产出逐渐增加, 尚未恢复至正常产出水平, 矿端偏紧格局尚未得到明显修复。预计4月国内锌精矿产量31.39万金属吨, 环比增加12.99%(+3.61万金属吨), 同比增加3.19%(+0.97万金属吨), 1-4月累计产量108.99万金属吨, 累计同比增加5.27%(+5.46万金属吨)。预计5月左右矿山产出恢复正常, 国内锌精矿供给将有所增加。

进口来看, 月内锌精矿进口窗口长期关闭, 加之海外矿端扰动持续, 锌精矿进口量有所下降, 港口库存持续低位。3月锌精矿进口量24.43万金属吨, 环比减少2.73%(-0.69万金属吨), 同比减少23.86%(-7.66万金属吨), 1-3月累计产量89.14万金属吨, 累计同比减少27.12%(-33.18万金属吨), 从进口来源来看, 进口货源主要来自澳大利亚、秘鲁、哈萨克斯坦、俄罗斯和南非; 截至4月26日, 锌精矿港口库存4.8万吨, 较3月底减少21.31%(-1.3万吨), 较去年同期减少58.26%(-6.7万吨)。

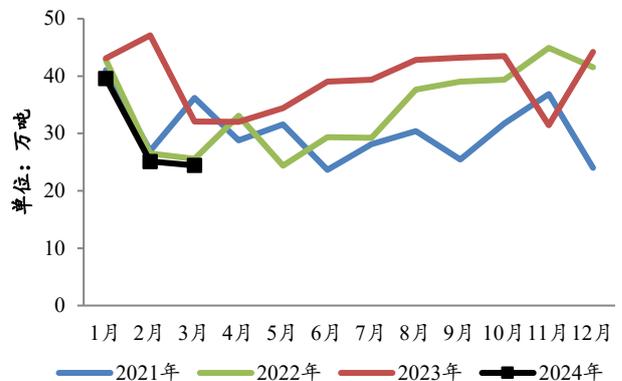
从加工费来看, 截至4月26日, 国产锌精矿周度加工费3,250元/金属吨, 较3月底下降7.14%(-250元/金属吨), 较去年同期下降32.99%(-1,600元/金属吨); 进口锌精矿加工费35美元/干吨, 较3月底下降46.15%(-30美元/干吨), 较去年同期下降82.50%(-165美元/干吨)。从绝对水平来看, 当前国内外锌精矿加工费处于历史相对低位, 进一步印证了矿端趋紧的预期。

图表 17: 中国锌精矿月度产量



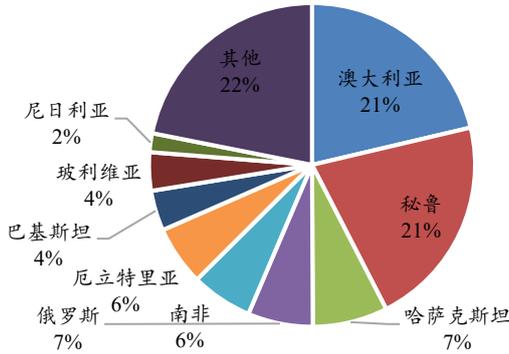
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 18: 中国锌精矿进口情况



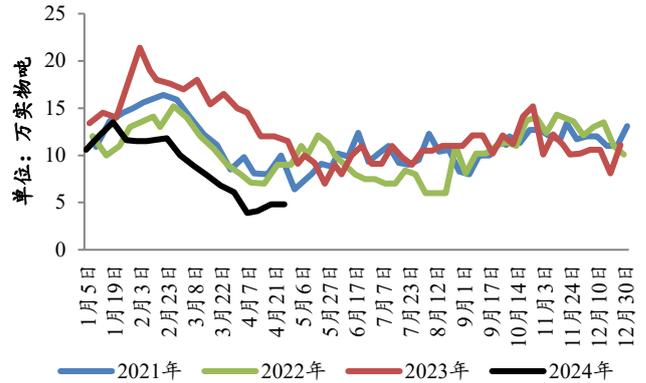
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 19: 2024 年 1-3 月锌精矿进口来源



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 20: 锌精矿港口库存: 连云港



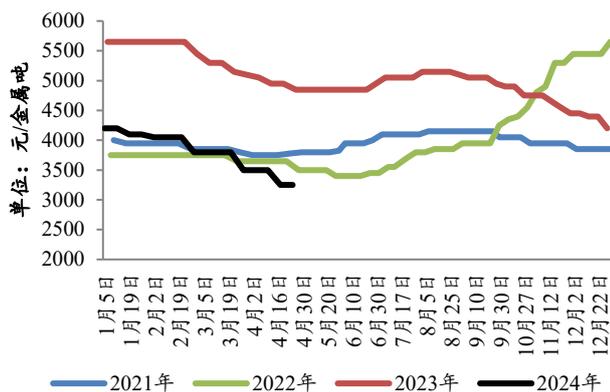
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

三、供给端：阶段性收紧

(一) 加工费再度下调，部分炼厂成本倒挂

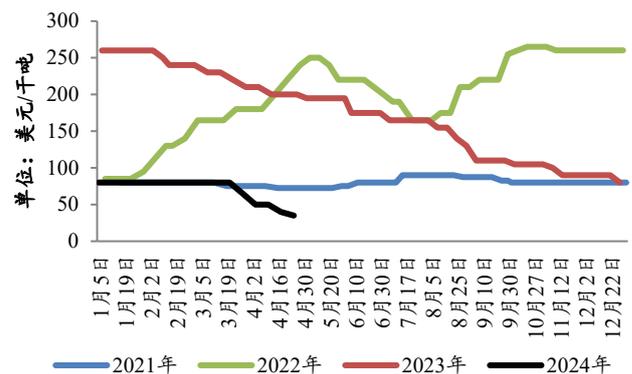
国内外锌精矿偏紧，加工费持续低位，高锌价虽弥补部分利润亏损，但绝对利润水平依旧处于历史低位。截至 4 月 26 日，国产锌精矿周度加工费 3,250 元/金属吨，较 3 月底下降 7.14% (-250 元/金属吨)，较去年同期下降 32.99% (-1,600 元/金属吨)；进口锌精矿周度加工费 35 美元/干吨，较 3 月底下降 46.15% (-30 美元/干吨)，较去年同期下降 82.50% (-165 美元/干吨)；截至 4 月 30 日，精炼锌企业生产利润-588 元/吨，较 3 月底下降 38 元/吨，较去年同期下降 1,304 元/吨。

图表 21: 国产锌精矿加工费



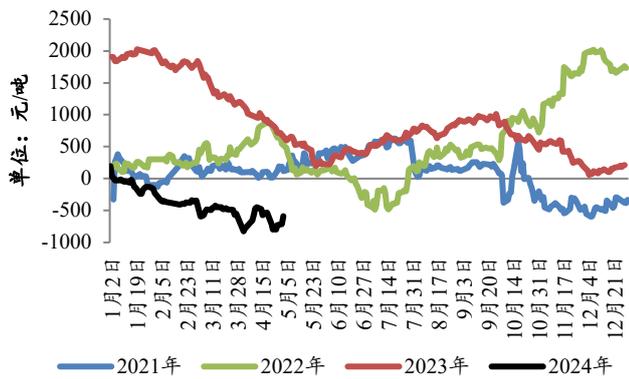
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 22: 进口锌精矿加工费



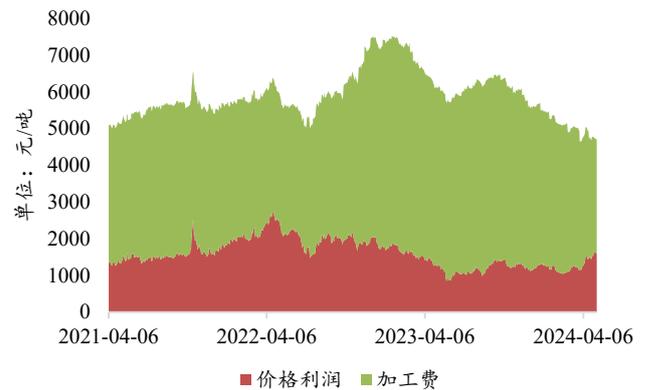
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 23: 精炼锌企业生产利润



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 24: 冶炼厂利润拆分 (未扣除冶炼成本)



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

(二) 月内检修范围扩大, 锌锭供给阶段性收紧

全球精炼锌呈现过剩格局。国际铅锌研究小组(ILZSG)发布报告显示, 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; 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, 锌矿产量预计增长0.7%, 至1,242万吨。

4月原料偏紧及利润压缩, 部分炼厂被迫减产检修, 供给阶段性收紧, 其中, 昊龙实业去年11月停产, 预计5月恢复; 云铜锌业于2月初停产, 近期无复产打算, 计划25年再出产锌锭; 祥云飞龙1月7日减产, 结束时间待定; 汉中锌业1月19日开始生产减量, 结束时间待定; 联鑫环保1月内减产, 恢复时间待定; 陕西锌业2月8日开始减产, 恢复时间待定; 湖南三立3月15日因电力问题停产检修, 结束时间待定; 金鼎锌业4月1日开始停产检修, 计划5月1日复产; 罗平锌电4月初生产减量, 预计5月内恢复; 甘肃宝徽4月6日进行检修, 期间全停, 预计4月19日恢复生产; 河南豫光4月8日开始减产检修, 预计4月30日结束; 新疆紫金4月10日开始停产检修, 计划四月底结束; 云南蒙自4月15日停产检修, 计划5月15日恢复生产; 东岭集团4月23日开始检修, 预计结束时间在5月末。后续若利润压力进一步增强, 检修减产范围或继续扩大。

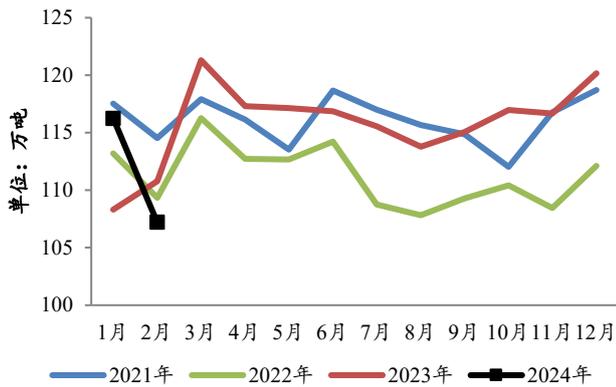
预计4月国内锌锭产量50.43万吨, 环比减少4.03% (-2.12万吨), 同比减少6.61% (-3.57万吨), 1-4月累计产量209.93万吨, 累计同比减少0.48% (-1.01万吨)。

图表 25：2024 年国内锌冶炼厂检修复产情况（单位：万吨）

企业	减产时间	已减产能	复产时间	在减产能	拟减产能	备注
汉中锌业有限责任公司	2022/8/1	10	待定	10	0	减产一条线
石棉县东顺锌业有限责任公司	2023/5 月中旬	1	待定	1	0	错峰生产
云南昊龙实业集团兴煜冶炼有限公司	2023/11 月	10	2024/4 月	10	0	减产
东岭集团股份有限公司	2023/11/26	14	待定	14	0	减产
湖南省三立集团股份有限公司	2023 年 12 月	5	2024/1/3	0	0	停产
云南振兴实业集团有限责任公司	2023/12 月底	2	2024/3 月初	0	0	常规检修
云南云铜锌业股份有限公司	2024/2/1	11	2025 年	11	0	停产
江西铜业铅锌金属有限公司	2024/1/4	8	2024/1/11	0	0	减产
南丹县吉朗铜业有限公司	2024/1 月	2	2024/2 月初	0	0	检修
贵州西南能矿锌业有限公司	2024/1/10	5	2024/3/10	0	0	已复产
四川四环锌镭科技有限公司	2024/1 月中旬	8	2024/1 月底	0	0	检修
汉中锌业有限责任公司	2024/1/19	7	待定	7	0	减产
云南祥云飞龙再生科技股份有限公司	2024 年 1 月	7	2024/3/15	7	0	减产
鑫联环保科技股份有限公司	2024/1 月	2	待定	2	0	减产中
四川宏达股份有限公司	2024/2/18	2	2024/3/22	0	0	已复产
花垣县太丰冶炼有限责任公司	2024/2 月中旬	5	2024/4/7	0	0	停产中
湖南轩华锌业有限公司	2024/2 月中旬	6	2024/3/15	0	0	已复产
陕西锌业有限公司	2024/2/8	5	待定	5	0	减产
株洲冶炼集团股份有限公司	2024/3/10	3	2024 年 4 月	3	0	轮流检修
泸溪蓝天高科有限责任公司	2024/3/1	5	2024/3/25	0	0	已复产
葫芦岛锌业股份有限公司	2024/3 月中旬	2	2024/4/20	2	0	检修中
四川四环锌镭科技有限公司	2024/3 月初	4	2024/3 月底	0	0	减产
湖南省三立集团股份有限公司	2024/3/15	5	待定	5	0	停产检修
广西誉升镭业高新技术有限公司	2024/4 月中旬	0		0	10	停产检修
云南金鼎锌业有限公司	2024/4/1	6	2024/5/1	6	0	检修中
河南豫光锌业有限公司	2024/4/8	15	2024/4/30	15	0	减产检修
蒙自矿冶有限责任公司	2024/4/15	8	2024/5/15	8	0	停产检修
新疆紫金有色金属有限公司	2024/4/10	13	2024 年 4 月底	13	0	检修
甘肃宝徽实业集团有限公司	2024/4/6	6	2024/4/20	6	0	停产检修
云南罗平锌电股份有限公司	2024 年 4 月初	3	2024 年 5 月	3	0	减产
东岭集团股份有限公司	2024/4/23	8	2024 年 5 月底	8	0	检修中
合计		188		136	10	

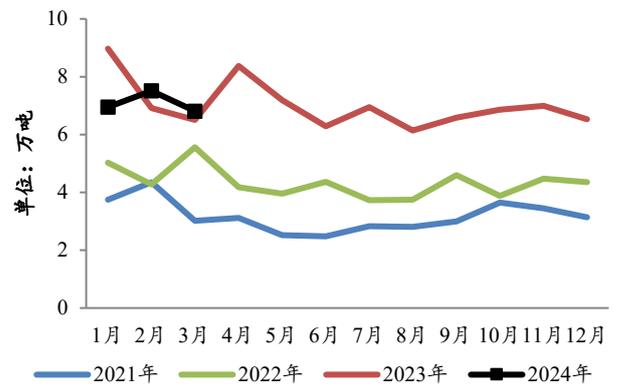
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 26: 全球锌锭月度产量



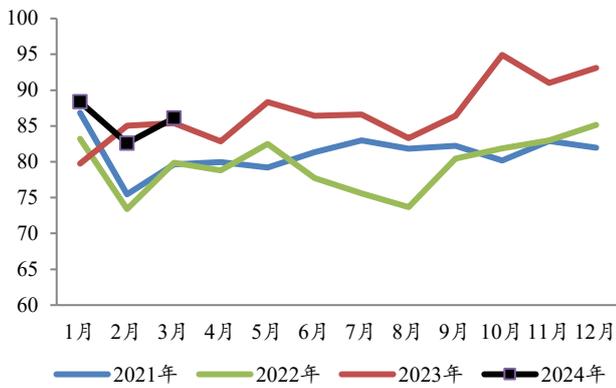
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 27: 精炼锌月度成品库存



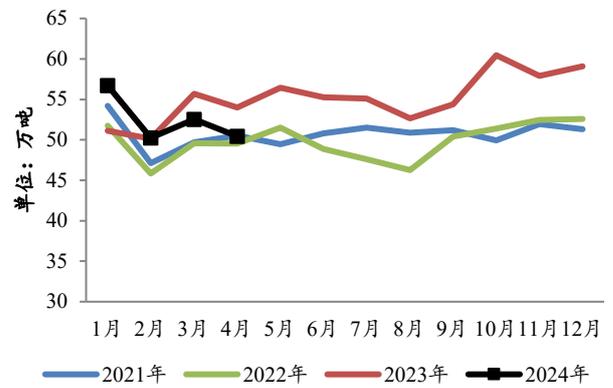
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 28: 精炼锌月度开工率



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

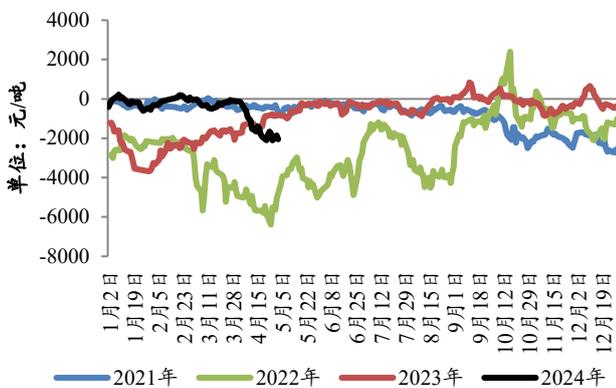
图表 29: 精炼锌月度产量



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

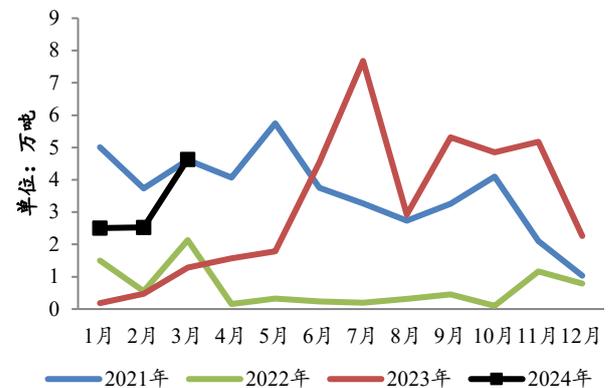
进口来看, 海外货源内流弥补部分产量减量。3月精炼锌进口4.63万吨, 环比增加83.51% (+2.11万吨), 同比增加262.42% (3.56万吨), 1-3月累计产量9.67万吨, 累计同比增加399.56% (+7.73万吨); 截至3月27日, 精炼锌进口盈亏-2,048.86元/吨。

图表 30: 精炼锌进口盈亏



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 31: 精炼锌月度进口量



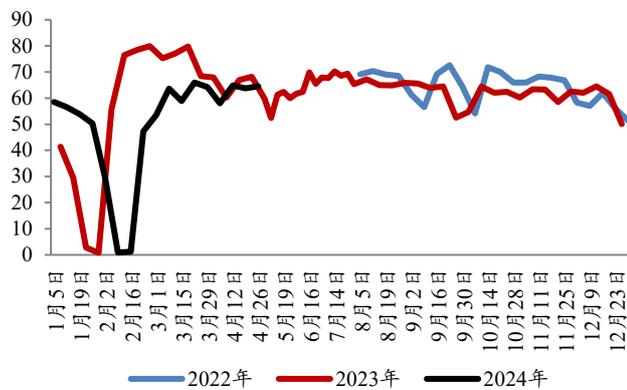
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

四、需求端：锌价高位，下游畏高慎采

(一) 下游：市场成交一般

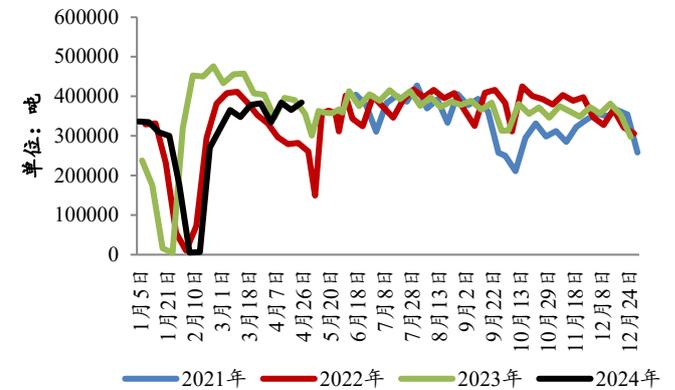
镀锌：传统银四补库需求并未完全释放，需求端持观望态度，加之月内锌价高位，下游多按需采购为主，市场成交一般；生产来看，四月初为清明假期，部分镀锌企业有放假停产及月内产线改造，其余开工正常，整体较3月变动不大。

图表 32：镀锌开工率



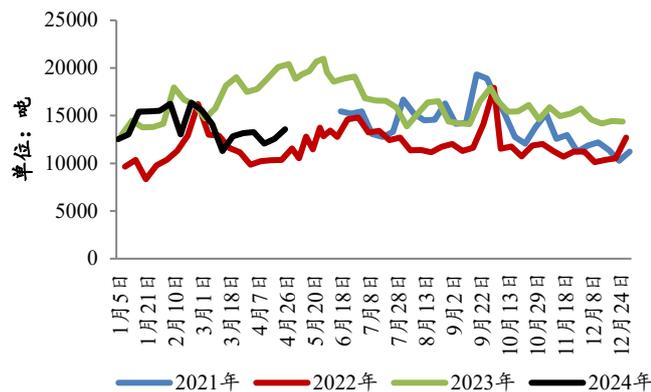
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 33：镀锌周度产量



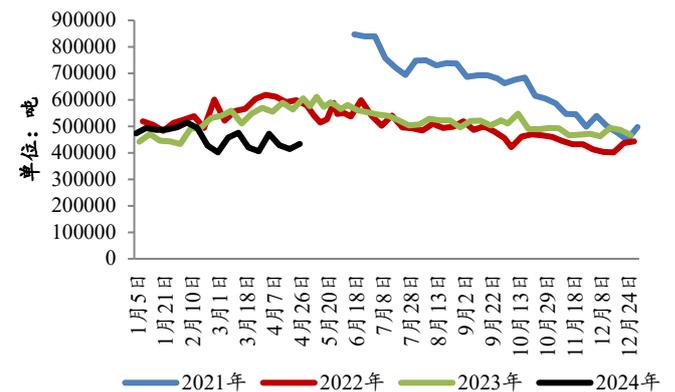
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 34：镀锌原料库存



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 35：镀锌成品库存



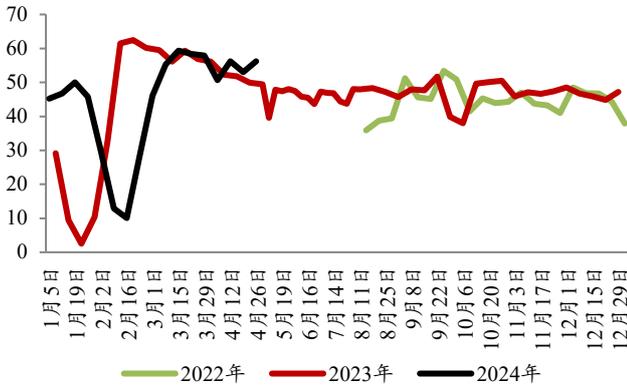
资料来源：SMM，宏源期货研究所

压铸锌合金：月内新疆、河南及云南地区部分压铸锌合金厂家检修，开工环比有所下滑，中下旬随着锌价走高，下游需求弱势，部分厂家开工下移，供应量略有收缩。

截至4月30日，Zamak3 锌合金均价 23,980 元/吨，较3月底上涨 11.95% (+2,560 元/吨)，较去年同期上涨 9.00% (+1,980 元/吨)；Zamak5 锌合金均价 24,380 元/吨，较3月

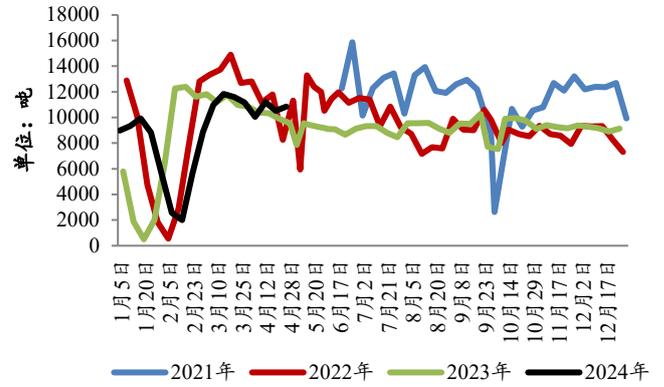
底上涨 11.73% (+2,560 元/吨)，较去年同期上涨 8.84% (+1,980 元/吨)。

图表 36: 压铸锌合金开工率



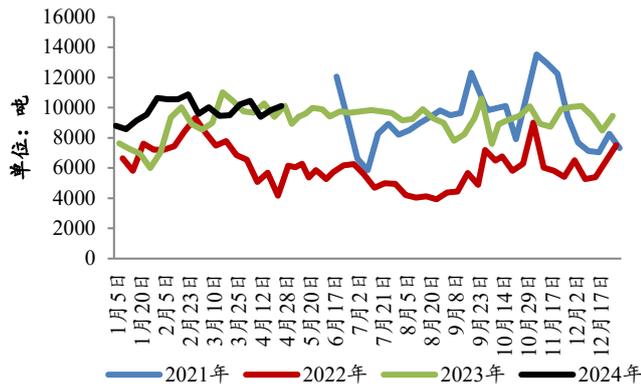
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 37: 压铸锌合金周度产量



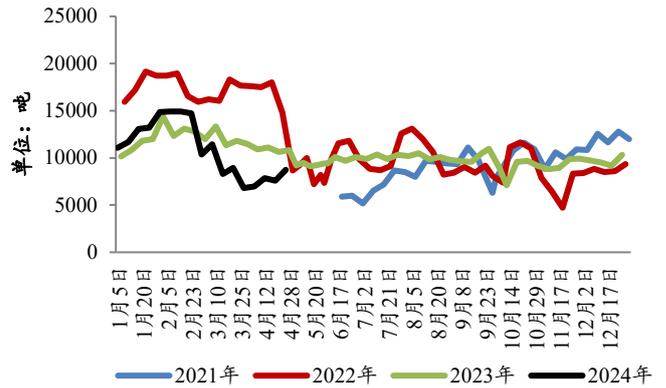
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 38: 压铸锌合金原料库存



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 39: 压铸锌合金成品库存

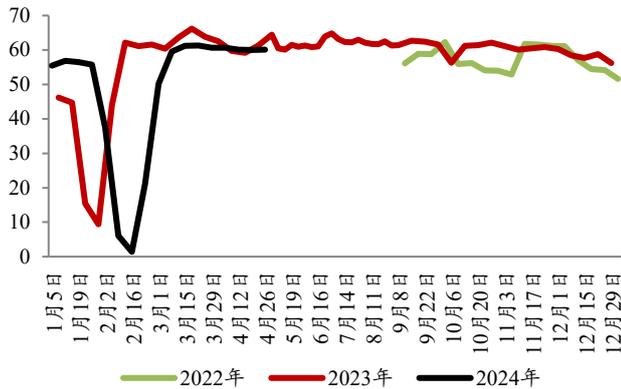


资料来源: SMM, 宏源期货研究所

氧化锌: 氧化锌下游采购态度谨慎, 多以散单小单为主, 供给来看, 开工环比略有上移, 其中, 河北地区氧化锌企业开工有所提升, 山东地区大稳小调, 波动不大, 江苏地区多正常生产, 订单以长单交付为主。

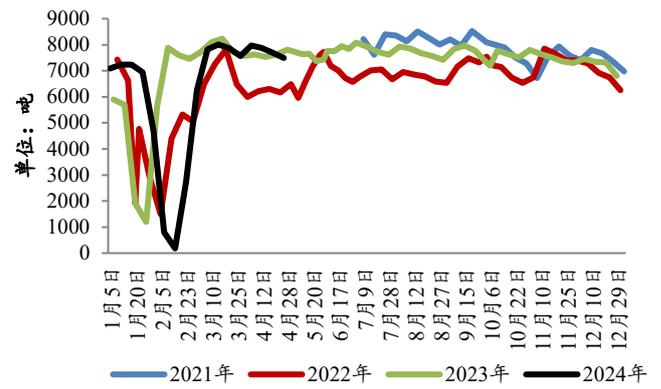
截至 4 月 30 日, 氧化锌 ($\geq 99.7\%$) 均价 22,200 元/吨, 较 3 月底上涨 10.45% (+2,100 元/吨), 较去年同期上涨 7.77% (+1,600 元/吨)。

图表 40: 氧化锌开工率



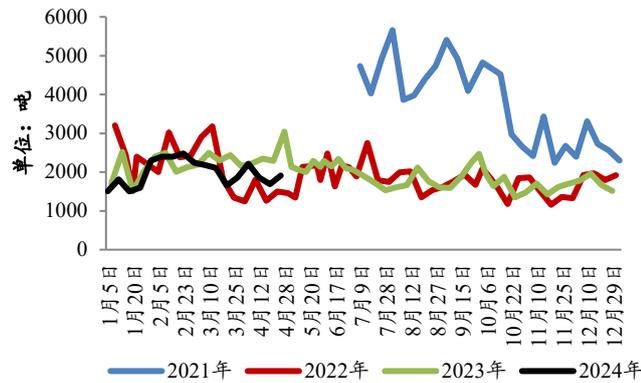
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 41: 氧化锌周度产量



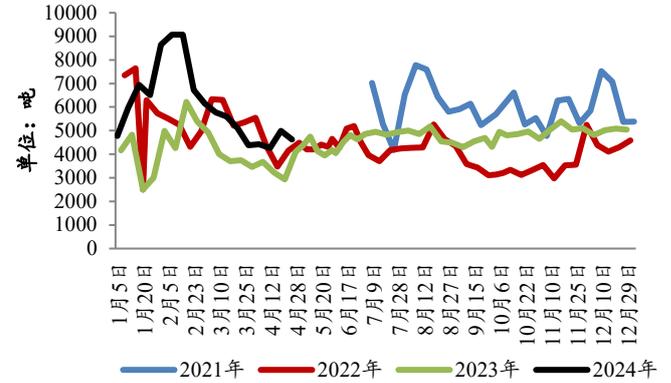
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 42: 氧化锌原料库存



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 43: 氧化锌成品库存



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

(二) 终端: 不及预期

终端市场来看, 国内针对房地产板块出台了“以旧换新”、公积金房贷新政策以及一线城市购房限购开放等一系列政策, 但传导至终端消费实际落地尚需时间; 基建方面万亿特别国债要求6月底之前开工, 或将对锌价形成一定的支撑; 家电虽受地产板块拖累, 但整体表现相对突出, 产量维持高位; 汽车板块表现相对较好, 依旧是锌消费比较亮眼的一块。整体来看, 短期消费端支撑相对有限, 中长期随着出口及国内政策落地的支持, 消费端或将好转, 但考虑房地产和基建在锌消费中占比较大, 大幅改善尚需时间。

房地产方向: 截至2024年3月, 房屋新开工面积、房屋施工面积、房屋竣工面积及商品房销售面积累计同比均有所下滑, 下滑比例分别为27.8%、11.1%、20.7%、19.4%。

基建方向: 截至2024年3月, 基础设施建设投资累计同比增长8.75%。

汽车方向: 2024年3月汽车产量279.4万辆, 同比增加7.14% (+18.62万辆); 2024年3月汽车销量269.45万辆, 环比增加70.16% (+111.09万辆), 同比增加9.93% (+24.3万辆),

1-3月累计销量671.73万辆，累计同比增加10.55%（+64.12万辆）。

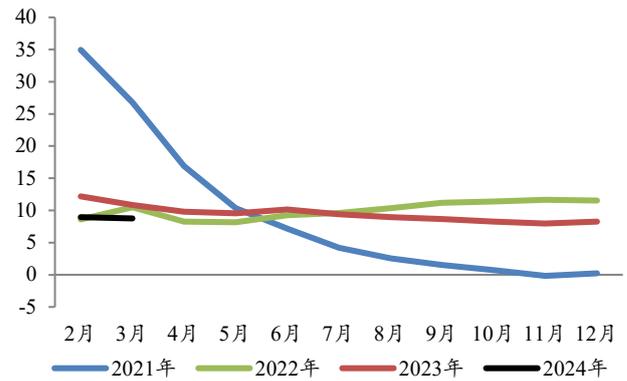
家电方向：2024年3月家电总产量6,801.30万台，同比增加2.38%（+158.30万台）；其中，彩电产量1,792.20万台，同比减少4.11%（-76.80万台）；空调产量3,083.30万台，同比增加5.21%（+152.62万台）；家用电冰箱产量993.40万台，同比增加6.10%（+57.09万台）；家用洗衣机产量932.40万台，同比增加2.80%（+25.40万台）。

图表 44：房地产月度数据（累计同比）



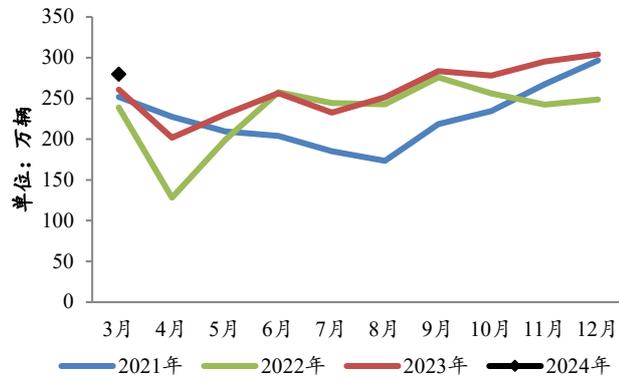
资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 45：基础设施建设投资（累计同比）



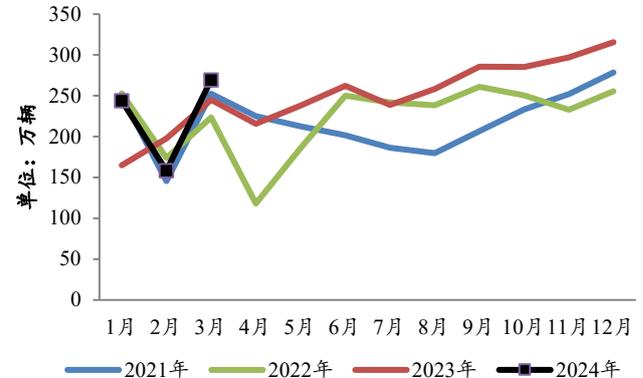
资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 46：汽车产量



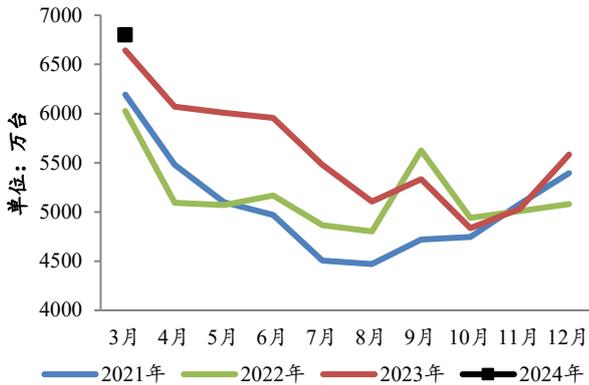
资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 47：汽车销量



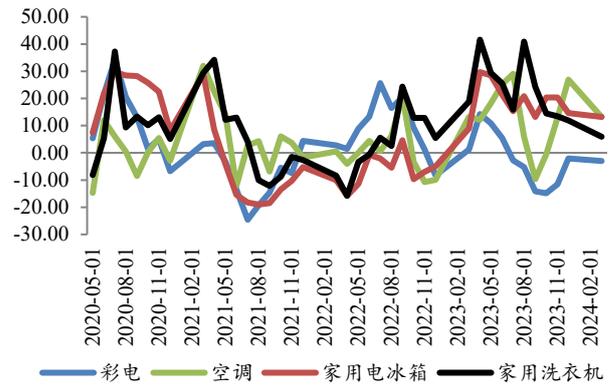
资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 48: 家电总产量



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 49: 家电当月同比

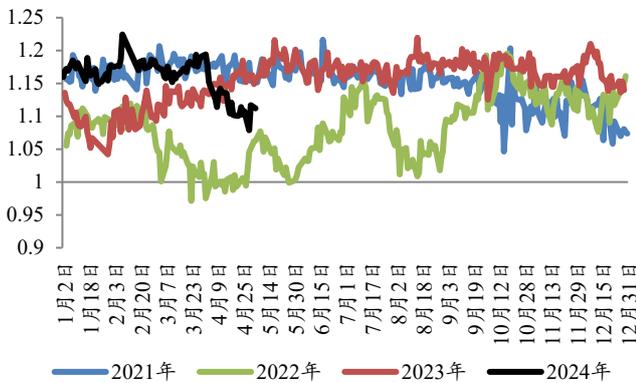


资料来源: WIND, 宏源期货研究所

(三) 出口窗口持续关闭

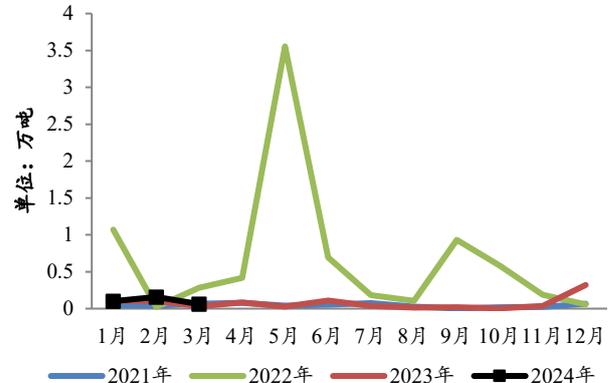
沪伦比值持续高位, 锌市内强外弱, 出口窗口暂未开启。2024 年 3 月精炼锌出口量 0.06 万吨, 环比减少 61% (-962 吨), 同比增加 105% (+315 吨), 1-3 月累计出口 0.32 万吨, 累计环比增加 0.98% (+0.08 万吨)。

图表 50: 沪伦比值 (剔除汇率影响)



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 51: 精炼锌月度出口量



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

五、库存与供需平衡

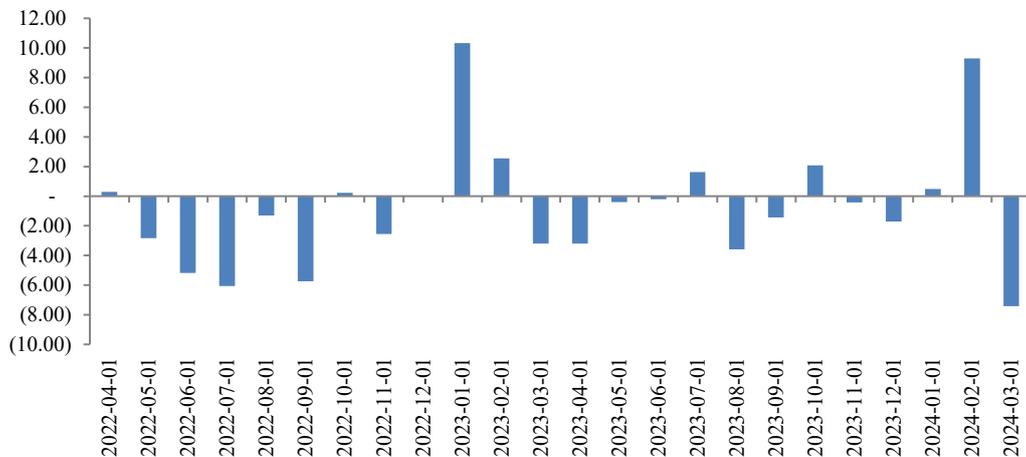
4 月锌市需求一般, 传统去库周期迟迟未开启, 社库依旧处于持续累库状态。

截至 4 月 29 日, SMM 七地锌锭库存总量 21.16 万吨, 较 3 月底增加 6.17% (+1.23 万吨), 较去年同期增加 84.16% (+9.67 万吨); 上海、广东、天津三地库存总量 19.05 万吨, 较 3 月底增加 5.19% (+0.94 万吨), 较去年同期增加 82.82% (+8.63 万吨); 保税区锌锭库存 0.43 万吨, 持续低位。

截至4月30日，上期所精炼锌库存128,642吨，较3月底增加4.68% (+5,750吨)，较去年同期增加114.25% (+68,598吨)；LME锌库存255,350吨，较3月底减少5.73% (-15,525吨)，较去年同期增加382.02% (+202,375吨)，LME库存持续高位。

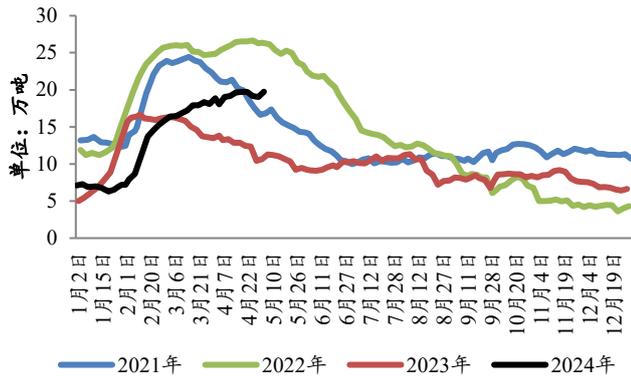
图表 52：锌锭月度供需平衡表（单位：万吨）

日期	锌锭产量	进口量	出口量	表观消费量	实际消费量	月度供需平衡
2024-03-31	50.79	2.50	0.02	53.27	60.68	-7.41
2024-02-29	50.25	2.00	0.02	52.23	42.94	9.29
2024-01-31	56.70	2.50	0.02	59.18	58.70	0.48
2023-12-31	59.09	2.26	0.32	61.03	62.74	-1.71
2023-11-30	57.90	5.17	0.04	63.03	63.44	-0.41
2023-10-31	60.46	4.85	-	65.31	63.24	2.07
2023-09-30	54.40	5.31	0.01	59.70	61.13	-1.43
2023-08-31	52.65	2.93	0.02	55.56	59.15	-3.59
2023-07-31	55.11	7.68	0.04	62.75	61.13	1.62
2023-06-30	55.25	4.53	0.11	59.67	59.87	-0.20
2023-05-31	56.45	1.50	0.10	57.38	57.78	-0.40
2023-04-30	54.00	1.57	0.09	55.48	58.68	-3.20
2023-03-31	55.68	0.20	0.10	55.78	60.13	-3.20
2023-02-28	50.14	0.47	0.10	50.51	47.96	2.55
2023-01-31	51.12	0.18	0.11	51.20	40.88	10.32
2022-12-31	52.58	0.79	0.06	53.32	53.30	0.02
2022-11-30	52.47	1.16	0.19	53.45	56.00	-2.55
2022-10-31	51.97	0.10	0.58	51.47	51.27	0.22
2022-09-30	50.39	-	-	50.39	56.12	-5.73
2022-08-31	46.27	0.31	0.11	46.48	47.79	-1.31
2022-07-31	47.59	0.20	0.19	47.60	53.66	-6.06
2022-06-30	48.85	0.20	0.69	48.40	53.50	-5.18
2022-05-31	51.52	0.32	3.55	48.29	51.13	-2.84
2022-04-30	49.55	0.15	0.42	49.28	48.98	0.30



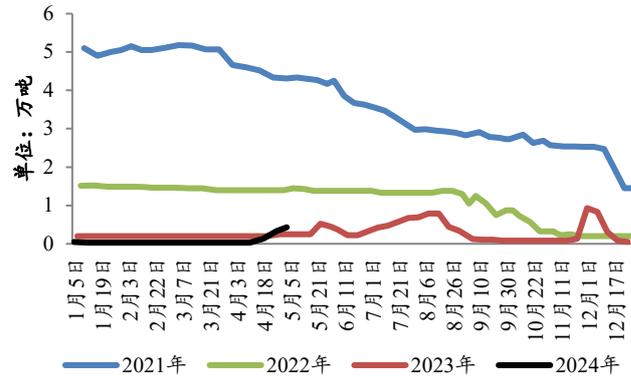
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 53: SMM 三地库存



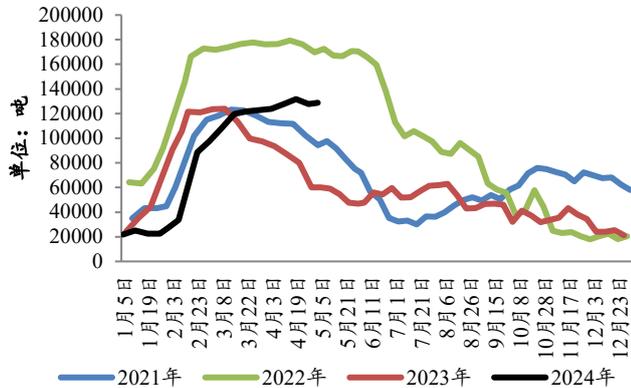
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 54: SMM 锌锭保税区库存



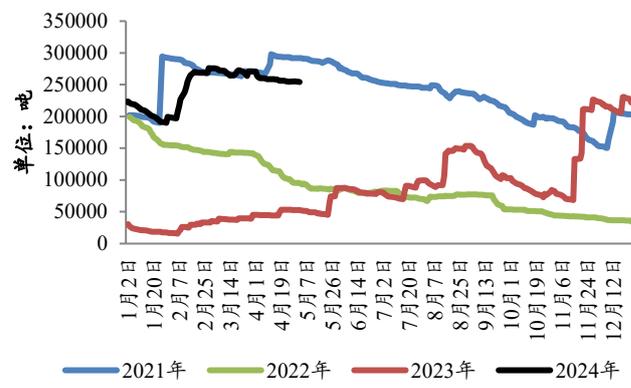
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 55: SHFE 精炼锌库存



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 56: LME 库存



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

六、行情展望及投资策略

宏观角度来看,五一期间公布的美联储议息会议继续将联邦基金利率目标区间维持在5.25%-5.50%之间不变,并放缓缩表节奏,基本符合市场预期,但随后公布的4月非农就业数据远低于预期,美元指数回落,有色金属上方压力减缓;国内来看,政策刺激下市场回暖预期较大,关注后续公布的国内经济金融数据。

基本面来看,海外矿山扰动不断,锌精矿进口窗口持续关闭,港口库存持续低位,二季度开始国内北方矿山陆续复产,产量增加,但尚未恢复至正常产出水平,矿端偏紧格局暂未得到缓解,加工费再度下调,原料端支撑强劲;供给端来看,原料偏紧及利润压缩双重压力下,部分炼厂被迫减产检修,月内检修范围扩大,供给阶段性收紧,5月广西、陕西、云南等地区部分炼厂有检修计划,后续在原料不足及成本倒挂压力下,减产范围可能进一步扩大;需求端来看,传统银四表现一般,补库需求并未完全释放,从终端市场来看,国内针对地产板块出台了一系列的政策,但传导至实际消费尚需时间,家电及汽车板块表现相对较好,基建方面万亿特别国债要求6月底之前开工,或将对锌价形成一定的支撑;由于需求端的不足,锌市去库周期迟迟

未开启，LME 库存亦是持续处于绝对高位水平。

整体来看，宏观情绪偏暖，短期消费端支撑相对有限，中长期随着出口及国内政策落地的支持，消费端或将好转，成本及供给收缩预期对锌价支撑较强，预计锌价 5 月持续高位运行，运行区间 22,000-24,000 元/吨，单边可逢低布局多单，警惕进口货源内流带来的库存压力。

风险上需要注意：宏观风险；进口带来供给压力；下游需求不及预期。

免责声明:

宏源期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构,已具备期货交易咨询业务资格。

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果,本公司概不负责。本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为宏源期货,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

风险提示:期市有风险,投资需谨慎

