

有色金属周报(锌)

弱消费压制锌价，高位追多风险较高

2024年4月15日

www.hongyuanqh.com

宏源期货研究所

010-8229 5006

曾德谦 (F3021262,Z0013703)

主要逻辑

- 宏观：上周美国公布的最新通胀数据均超市场预期，美元指数走强，打压有色金属，但强劲的美国经济数据亦对锌价带来提振，国内3月PMI重回荣枯线以上，政策端亦持续发力，提振市场情绪，宏观偏暖。
- 成本端：北方矿山仍处于检修停产状态，炼厂原料压力较大，部分炼厂抢购港口货，原料端延续前期偏紧格局，对锌价提供一定的支撑。
- 供给端：随着锌价持续走高，炼厂利润有所回升，前期减产的产能或有所修复，锌锭产量或超预期；国内外锌市共涨，但沪锌涨势不及伦锌，沪伦比值回落，精炼锌进口窗口持续关闭。
- 需求端：下游出口订单有所好转，国内“以旧换新”政策持续发力，但订单表现始终不及预期，对锌价走势形成拖累。
- 库存：锌价高位，下游畏高慎采，库存累积；LME库存小幅去化，但仍处于绝对高位。
- 风险因素：宏观风险，下游恢复不及预期。

本周观点

国内外经济数据表现强劲，需求向好的预期提振锌价，沪锌与伦锌共振上涨，但锌价走高后下游采买意愿较低，库存去库拐点迟迟未出现，拖累锌价走势，压制锌价上方空间，预计锌价补涨后回调概率较大，不建议高位追多，预计沪锌运行区间21,800-23,500元/吨，可逢回调布局多单。

上周观点

逢回调布局多单

目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

增减并存，供给或将有所收缩

3

节后复产，镀锌开工回升

4

高锌价压缩下游利润，合金开工或下降

5

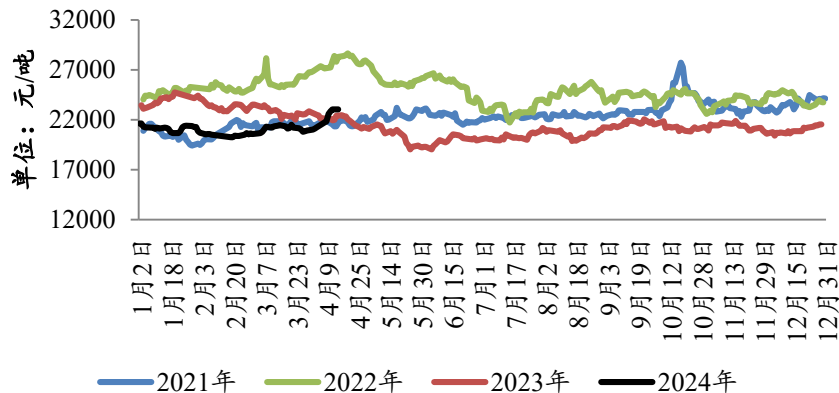
氧化锌开工微降

6

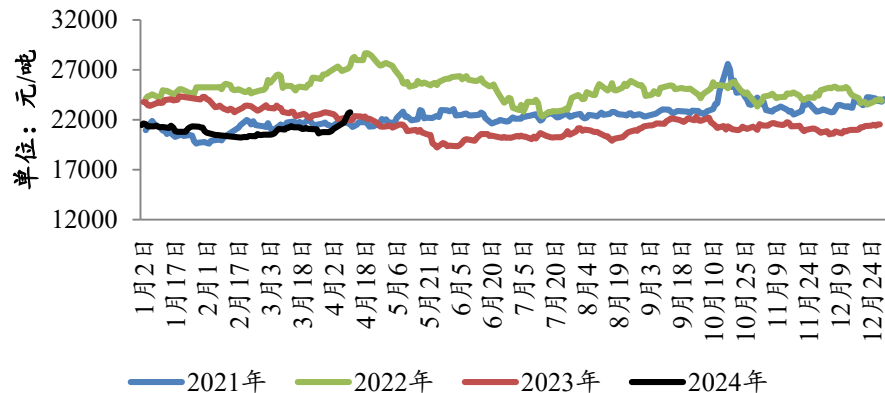
持续累库

1.1 行情回顾：持续冲高

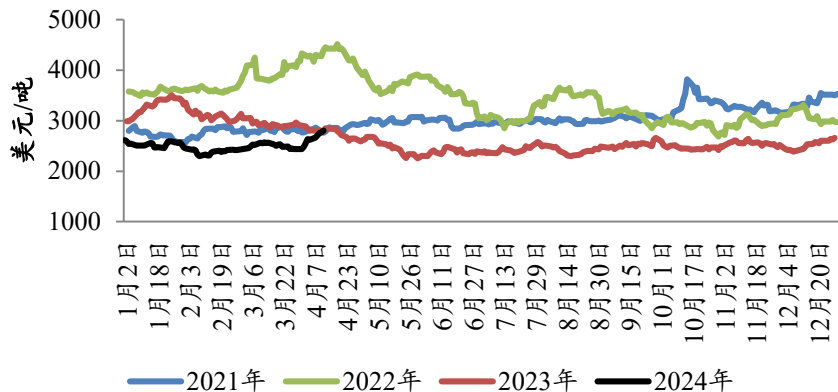
沪锌主力收盘价



SMM1#锌锭均价



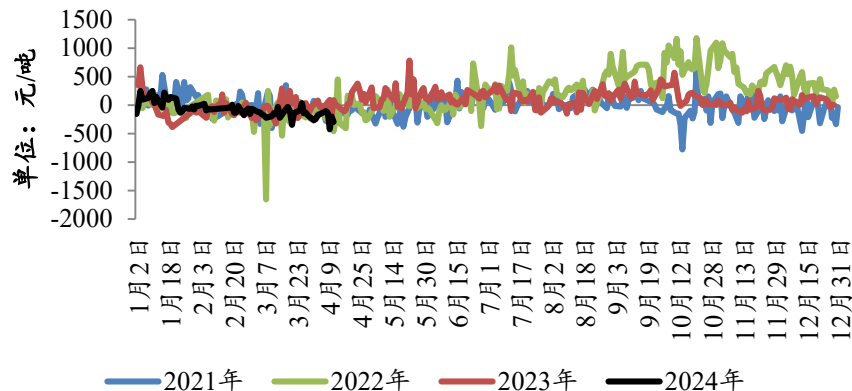
期货收盘价（电子盘）：LME三个月锌



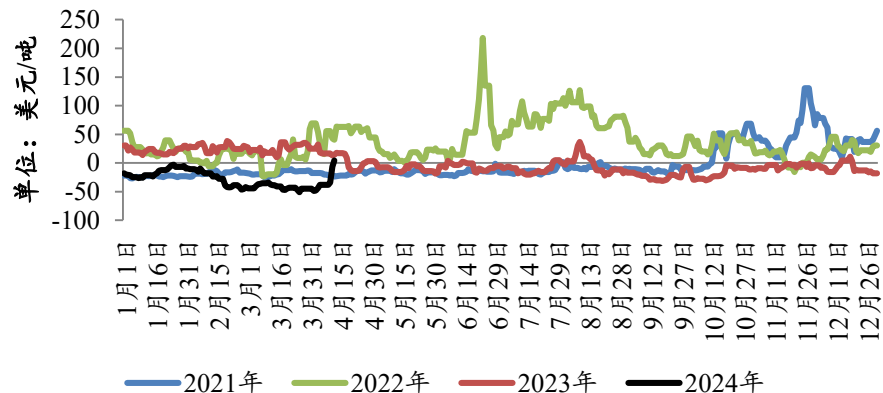
- **周内锌价上行**
 - SMM1#锌锭均价上涨7.87%至22,750元/吨
 - 沪锌主力合约收盘价上涨8.35%至23,045元/吨
 - 伦锌收盘价（电子盘）上涨6.88%至2,802.5美元/吨

1.2 基差

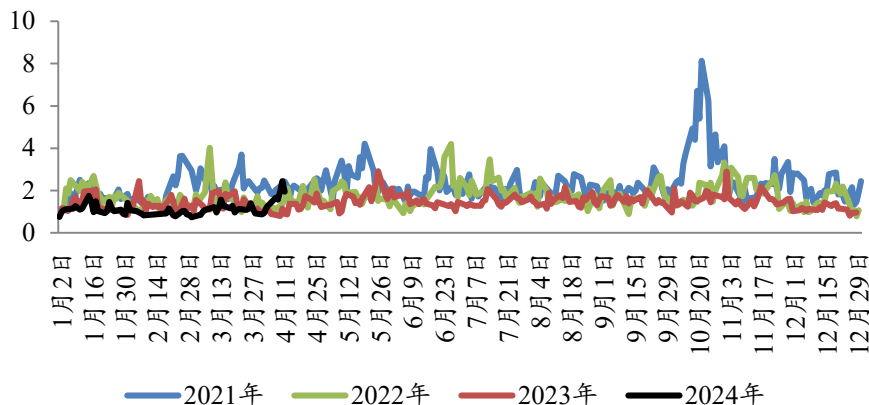
基差



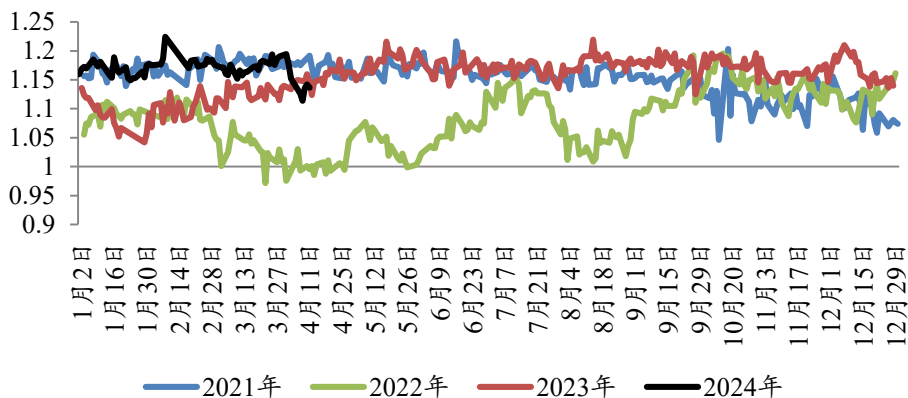
LME 锌升贴水 (0-3)



成交持仓比

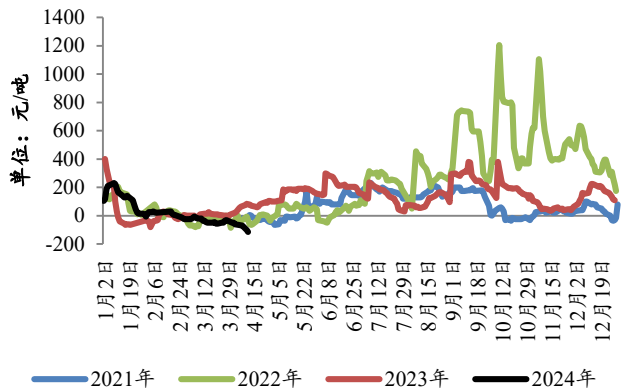


沪伦比 (剔除汇率影响)

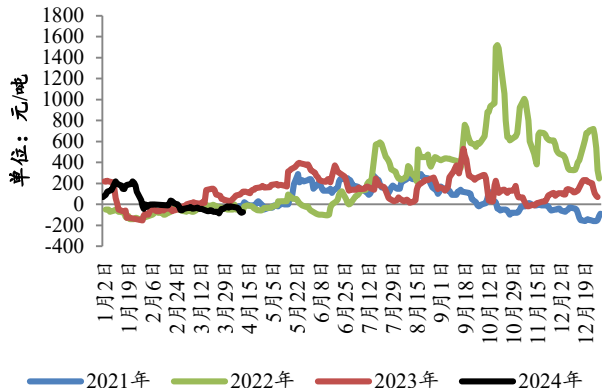


1.2 价差

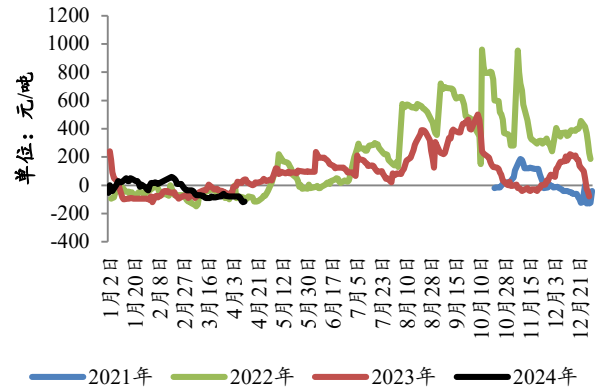
现货升贴水-上海地区



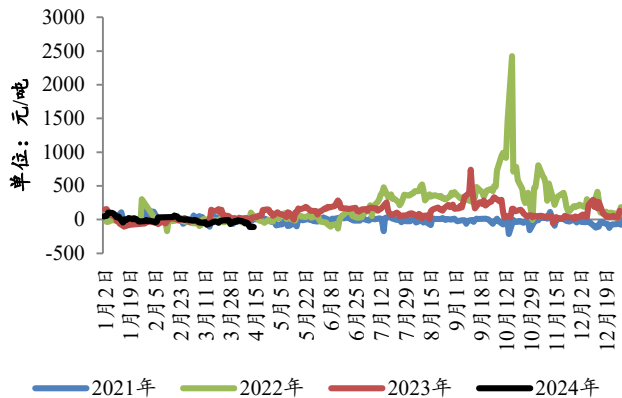
现货升贴水-广东地区



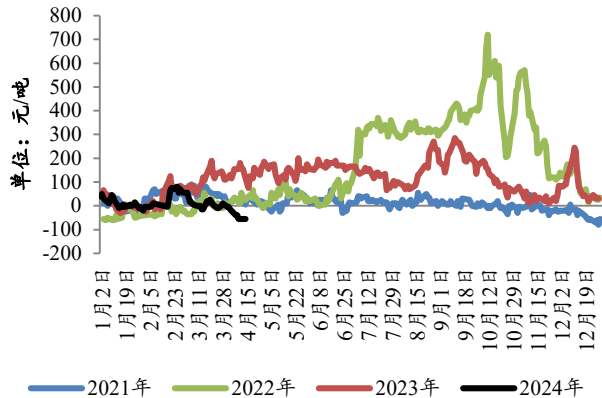
现货升贴水-天津地区



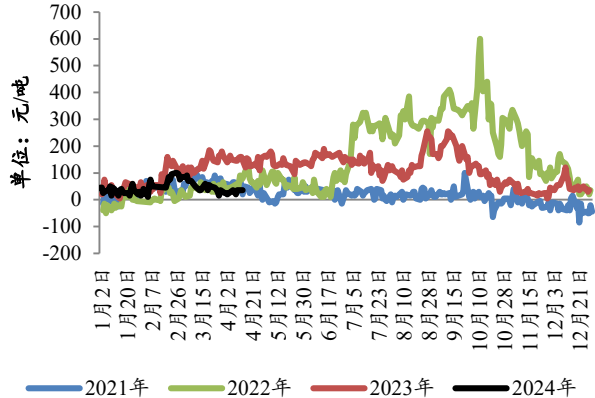
近月-连一



连一-连二



连二-连三



目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

增减并存，供给或将有所收缩

3

节后复产，镀锌开工回升

4

高锌价压缩下游利润，合金开工或下降

5

氧化锌开工微降

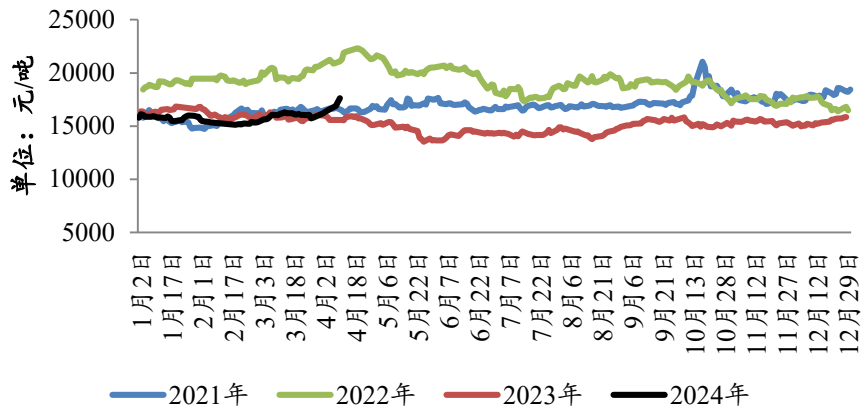
6

持续累库

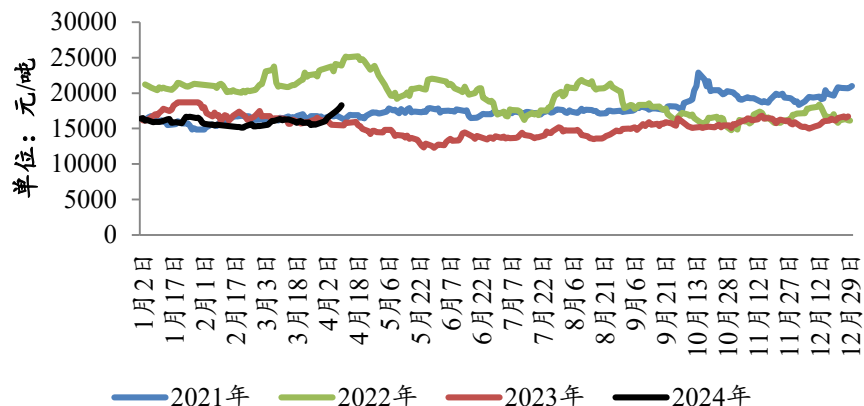
2.1.1 锌精矿价格上涨，港口库存小幅波动



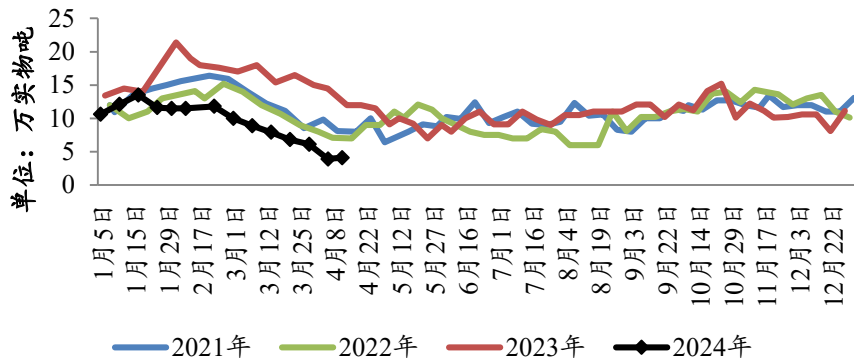
国产锌精矿价格



进口锌精矿价格



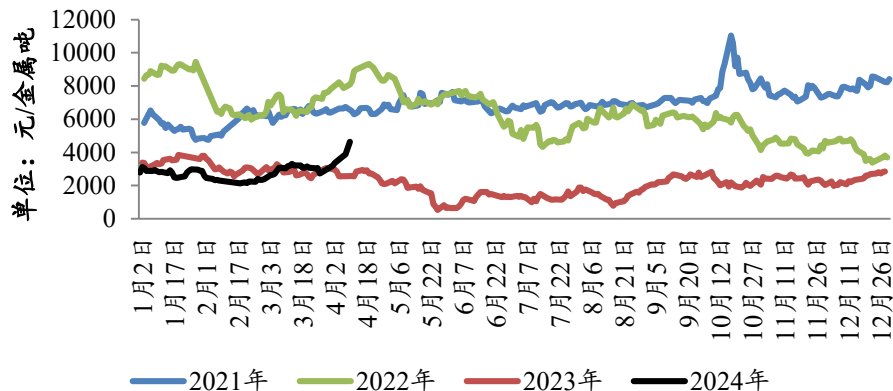
连云港进口锌矿周度库存



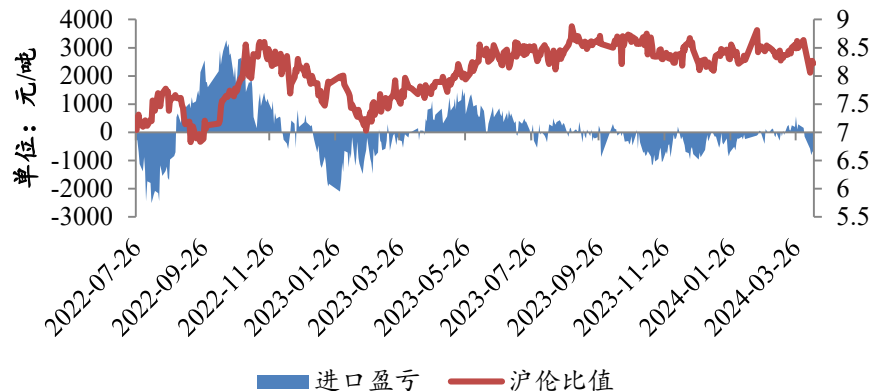
- 国产锌精矿价格环比上涨8.89%
- 进口锌精矿价格环比上涨14.11%
- 截至4月12日，连云港进口锌矿库存4.1万吨，环比小幅增加

2.1.2 锌精矿利润震荡回升

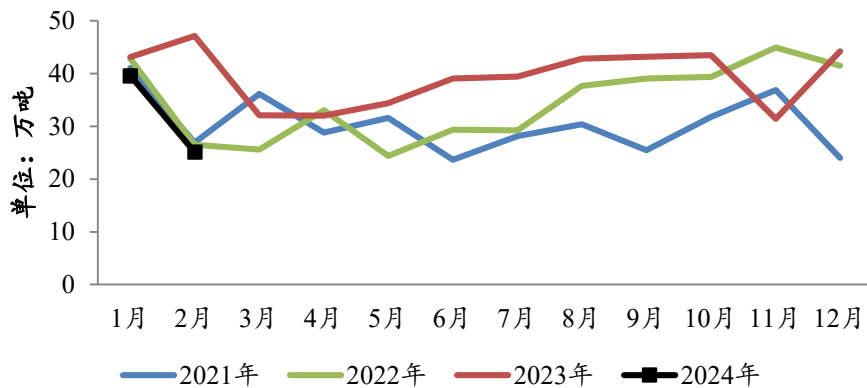
锌精矿企业生产利润



锌精矿进口盈亏



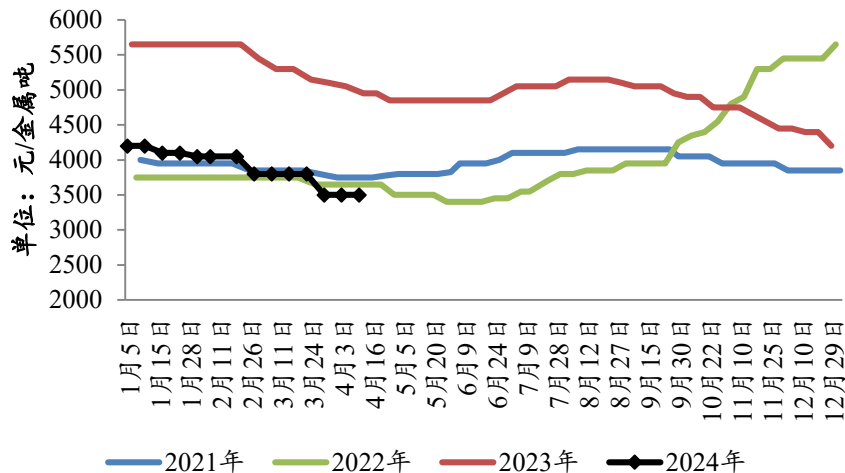
锌精矿月度进口量



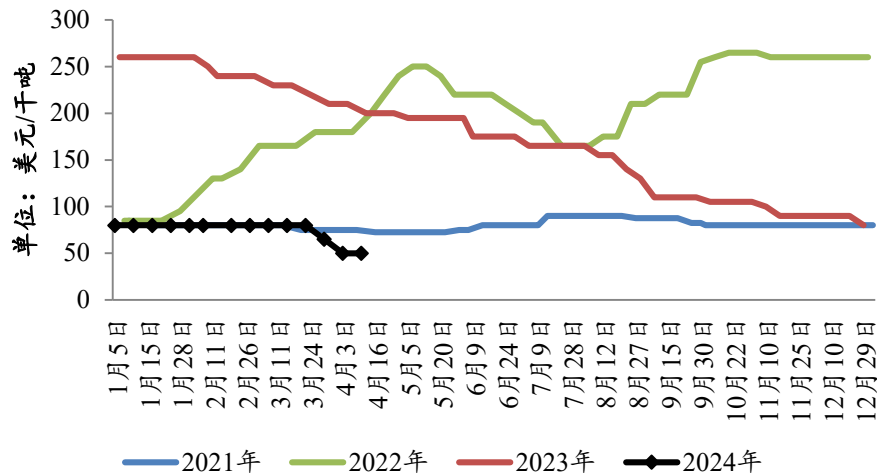
- 锌精矿企业生产利润震荡回升，截至4月11日，铅精矿企业生产利润4,636元/金属吨
- 2024年1-2月锌精矿累计进口量64.71万吨，累计同比减少28.29% (-25.52万吨)

2.1.3 国内矿端尚未完全复产，原料持续偏紧

国产锌精矿加工费



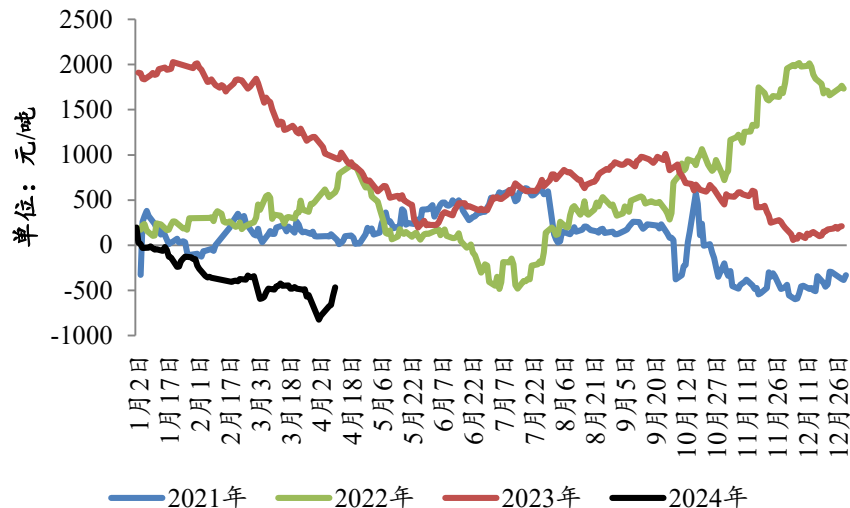
进口锌精矿加工费



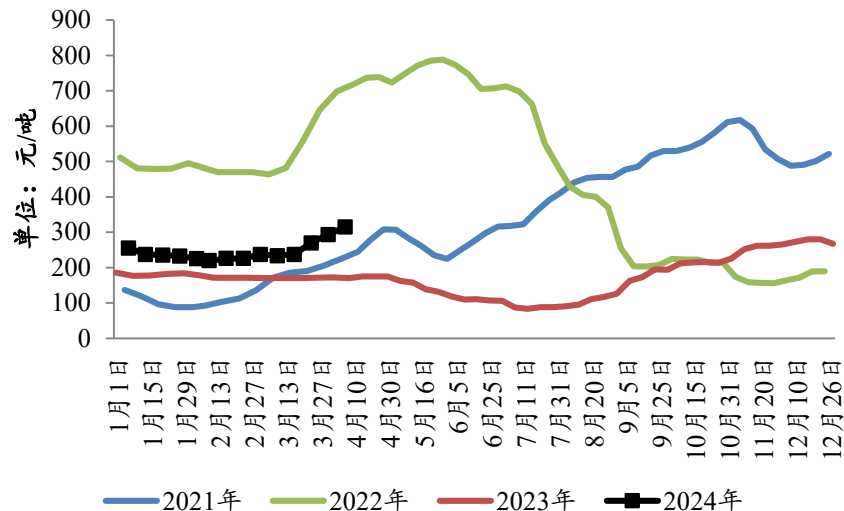
	国产 元/金属吨	进口 美元/干吨	内蒙古 元/金属吨	云南 元/金属吨	湖南 元/金属吨	广西 元/金属吨	陕西 元/金属吨	四川 元/金属吨	甘肃 元/金属吨
2024-04-12	3500	50	3600	3400	3750	3600	3400	3300	3500
2024-04-03	3500	50	3600	3400	3750	3600	3400	3300	3500
2024-03-29	3500	65	3600	3400	3750	3600	3400	3300	3500
2024-03-22	3800	80	3900	3750	4050	3900	3700	3600	3850

2.2.1 锌价回涨，炼厂利润回升，但依旧低位

精炼锌企业生产利润



硫酸平均价



- 精炼锌企业生产利润上涨，但依旧处于低位
- 截至4月11日，精炼锌企业生产利润-466元/吨

2.2.2 锌冶炼厂开工较为平稳

根据百川盈孚数据，本周锌厂开工率79.57%，环比提升1.16个百分点，4月开工增减并存，产量或将收缩

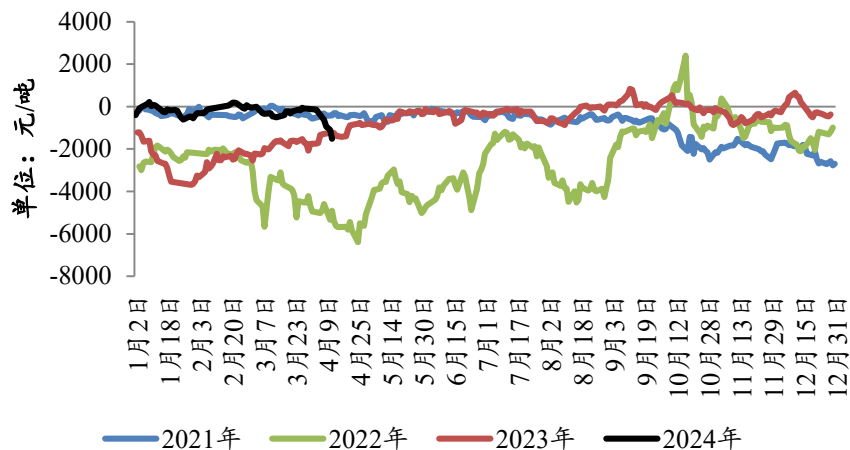
- 目前除此前产能未开企业外，昊龙实业去年11月停产，预计4月恢复；
- 云铜锌业于2月初停产，近期无复产打算，计划25年再出产锌锭；
- 祥云飞龙1月7日减产，结束时间待定；
- 汉中锌业1月19日开始生产减量，结束时间待定；
- 联鑫环保1月内减产，恢复时间待定；
- 陕西锌业2月8日开始减产，恢复时间待定；
- 太丰冶炼2月中旬停产，4月7日已完成复产；
- 湖南三立3月15日因电力问题停产检修，检修到4月15日结束；
- 葫芦岛锌业3月13日开始局部检修，影响部分产量，预计四月下旬结束；
- 湖南株冶3月内产线轮检，影响少数产量，预计4月结束；
- 金鼎锌业4月1日开始停产检修，计划5月1日复产；
- 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。

2.2.3 锌冶炼厂3月检修情况（吨）

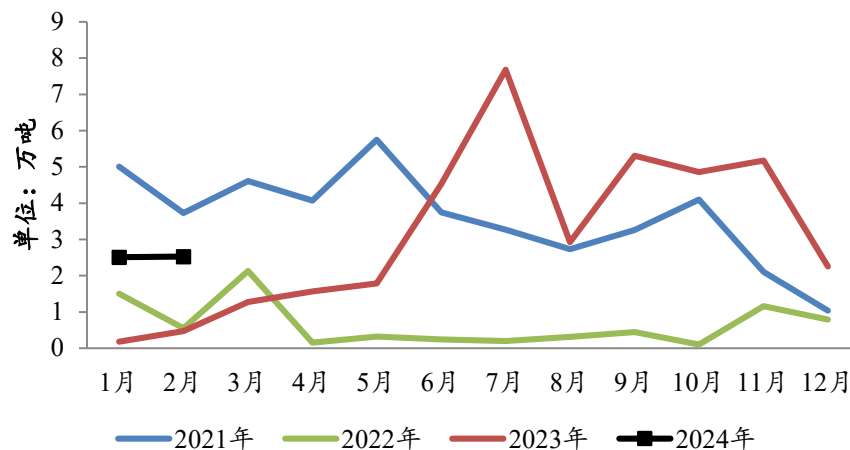
企业名称	备注	环比影响量
广西桂盛	新投产	1,000
桂阳皓钰	中旬恢复	3,610
东顺锌业	产量恢复	1,000
源富锌业	产量增加	3,050
湖南轩华	月中复产	1,612
江西铜业	产量增加	1,000
安徽铜冠	产量提升	1,800
广西誉升	技改	-1,306
西部钨业	上旬检修	-1,000
蓝天化工	停产检修	-4,032
盛屯锌锗	减产	-3,580
四川宏达	设备检修	-3,000
葫芦岛锌业	设备检修	-1,500
株洲冶炼	设备检修	-2,500
其他	天数增加2天及其他原因	8,755
总计		4,909

2.2.3 进口窗口关闭

精炼锌进口盈亏



精炼锌月度进口量



- 进口窗口关闭**

- 截至4月12日，精炼锌进口利润-1,517.6元/吨，进口窗口关闭
- 2024年1-2月精炼锌进口量5.03万吨，累计同比增加4.38万吨

目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

增减并存，供给或将有所收缩

3

节后复产，镀锌开工回升

4

高锌价压缩下游利润，合金开工或下降

5

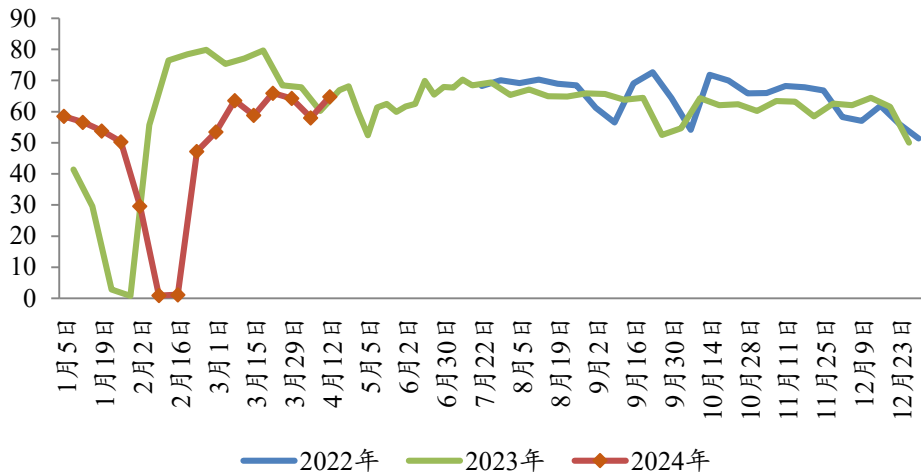
氧化锌开工微降

6

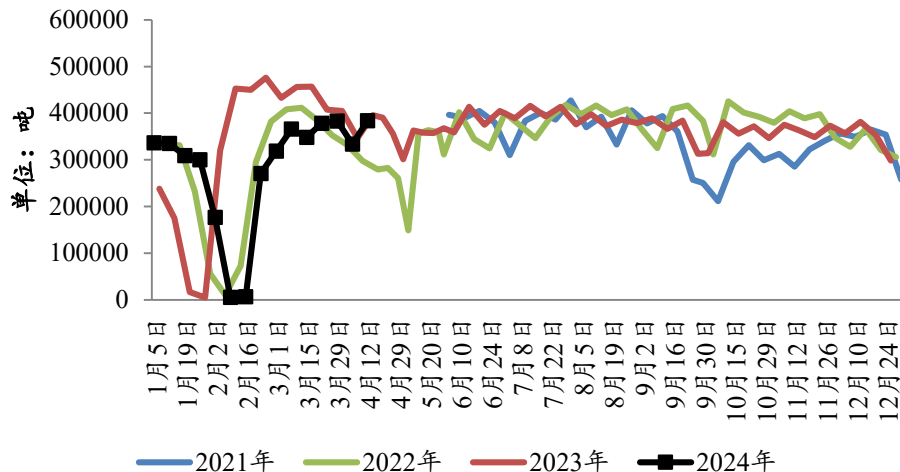
持续累库

3.1 镀锌开工率回升

镀锌开工率



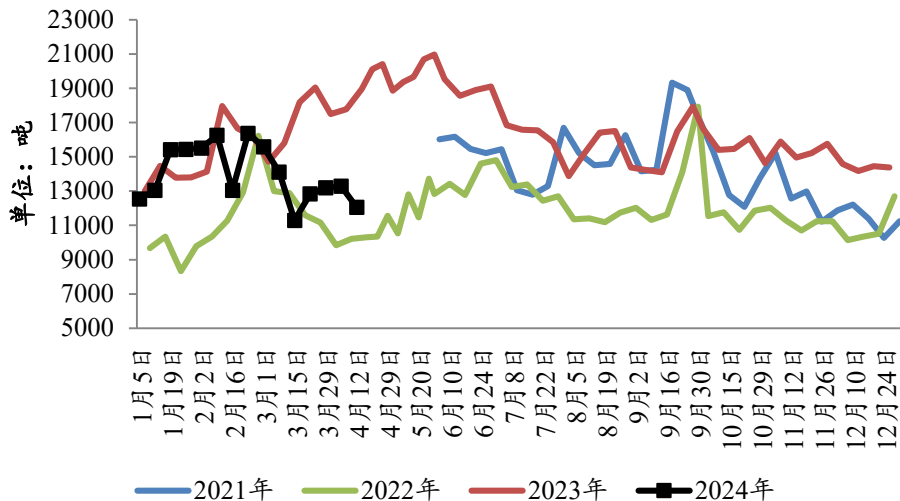
镀锌周度产量



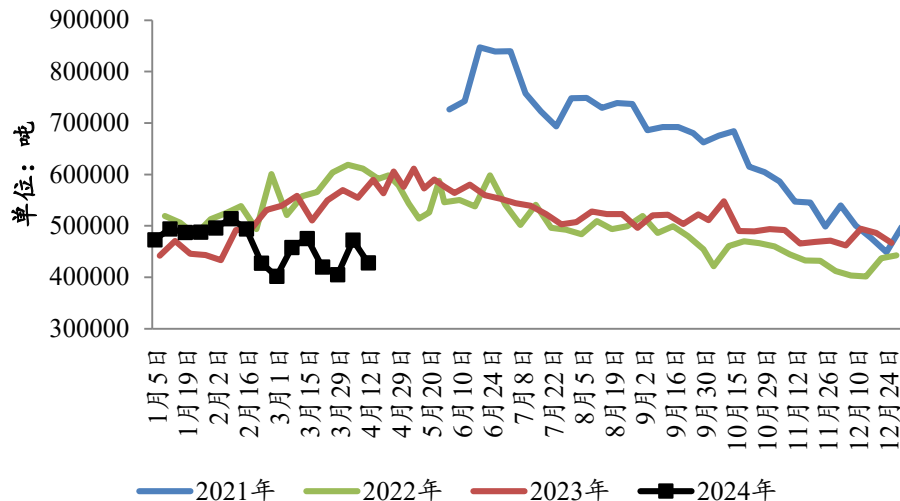
- 镀锌企业开工率提升6.78个百分点至64.84%，产量随之回升
 - 光伏板块订单有所增加，铁塔订单较为稳定
 - 清明期间放假企业复产，带动开工回升，预计本周镀锌开工维持震荡

3.2 镀锌原料库存&成品库存减少

镀锌原料库存



镀锌成品库存



- **镀锌企业原料库存减少**

- 订单虽有好转，但锌价周内持续高位走强，镀锌企业畏高慎采，原料库存有所下降

- **镀锌企业成品库存减少**

- 有色普涨，加之下游贸易商库存较少，贸易商采买意愿提升，镀锌成品库存下降

目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

增减并存，供给或将有所收缩

3

节后复产，镀锌开工回升

4

高锌价压缩下游利润，合金开工或下降

5

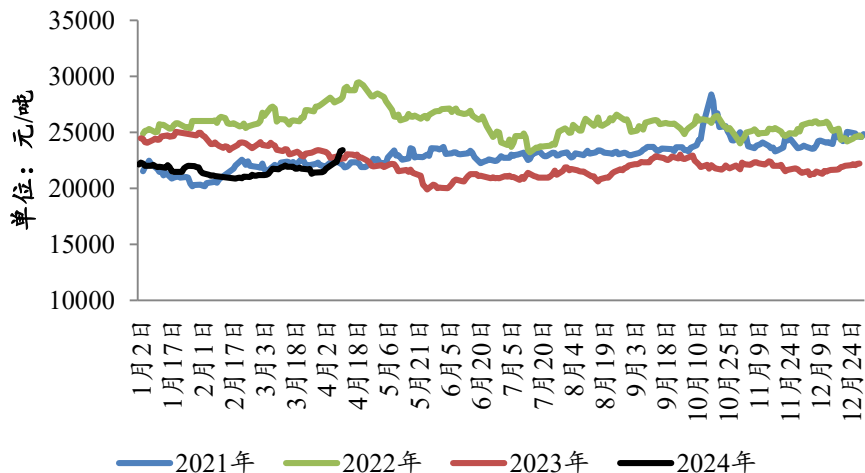
氧化锌开工微降

6

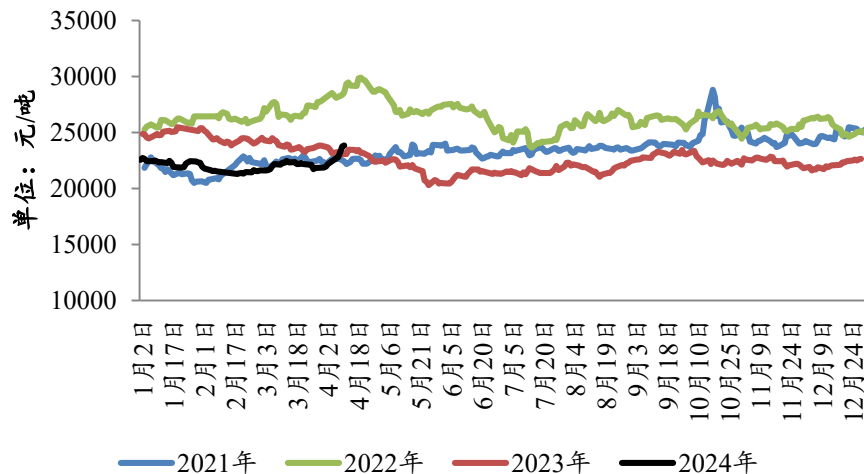
持续累库

4.1 压铸锌合金价格提升

Zamak3锌合金均价



Zamak5锌合金均价

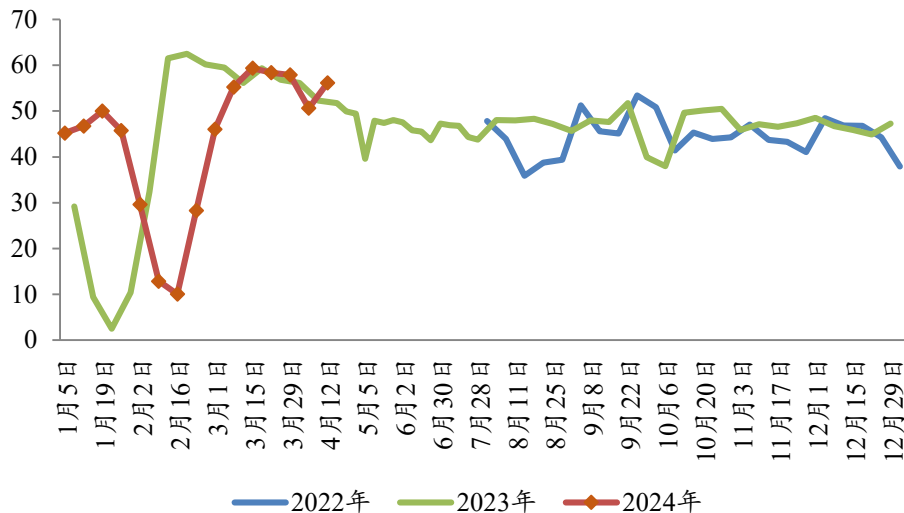


- **锌合金价格高位震荡**

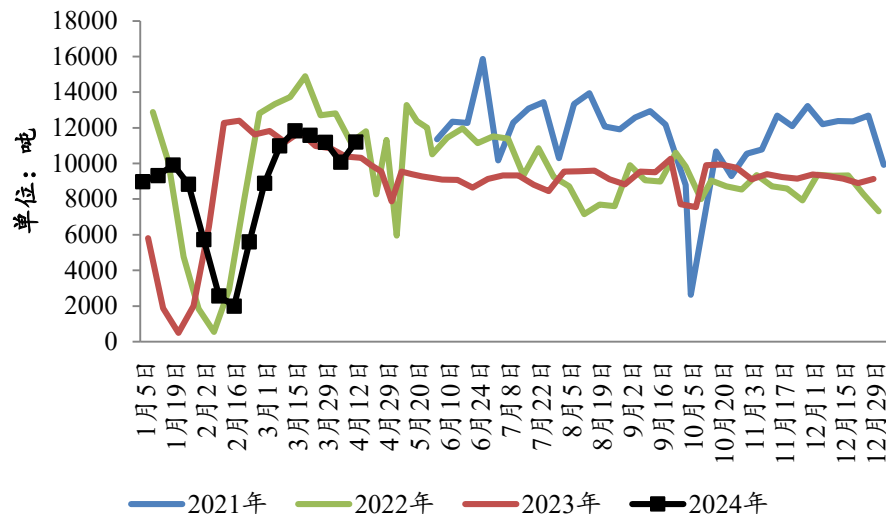
- **Zamak3锌合金均价上涨7.63%至23,420元/吨**
- **Zamak5锌合金均价上涨7.49%至23,820元/吨**

4.2 压铸锌合金开工率提升

压铸锌合金开工率



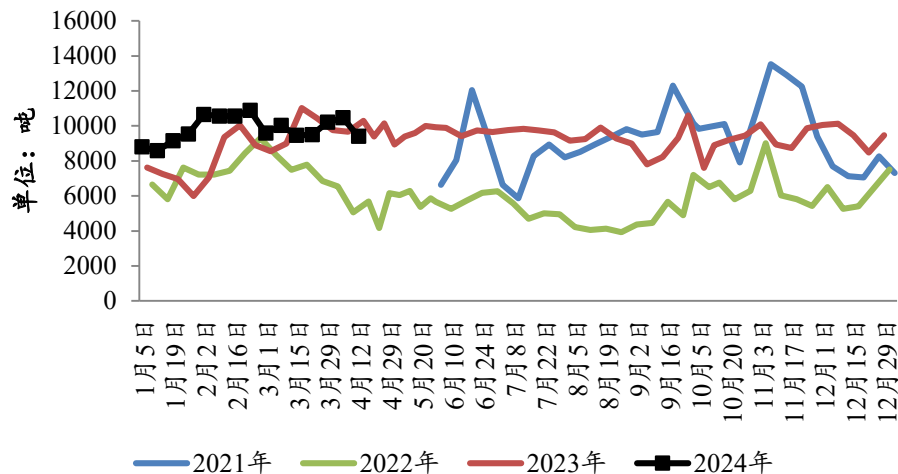
压铸锌合金周度产量



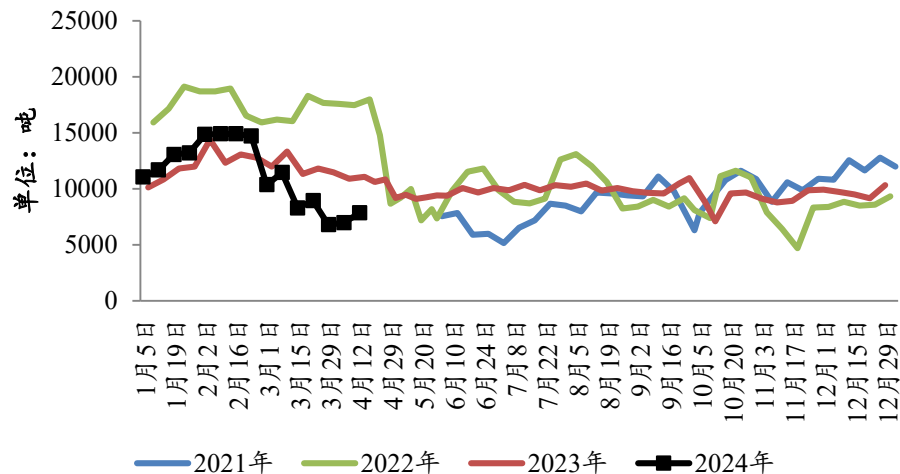
- **压铸锌合金开工率提升5.54个百分点至56.19%**
 - 节后企业复产，开工提升，但不及节前开工水平
 - 锌价若持续上涨，压缩合金厂家利润，开工或将小幅回落

4.3 压铸锌合金原料库存减少，成品库存增加

压铸锌合金原料库存



压铸锌合金成品库存



- **压铸锌合金企业原料库存减少**

- 锌价高位，下游采买减少，加之清明期间下游尚有备库，企业生产以消耗原有库存为主，原料库存下滑

- **压铸锌合金企业成品库存增加**

- 订单收缩，加之生产端复产，成品库存累积

目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

增减并存，供给或将有所收缩

3

节后复产，镀锌开工回升

4

高锌价压缩下游利润，合金开工或下降

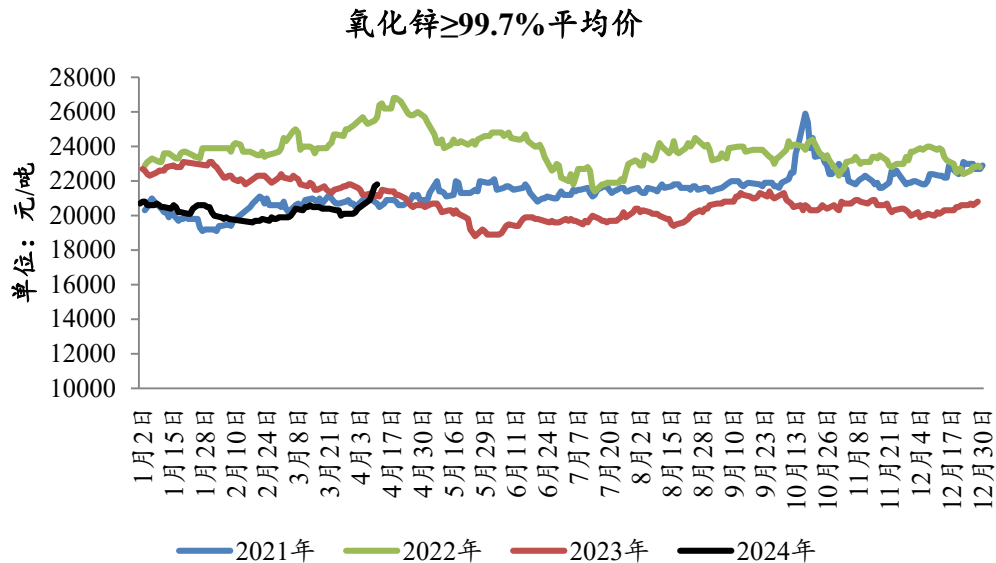
5

氧化锌开工微降

6

持续累库

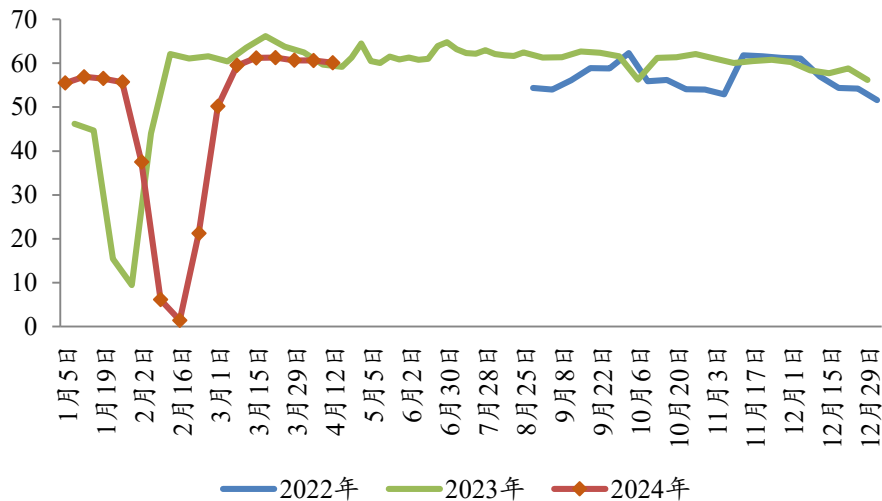
5.1 氧化锌价格环比上涨



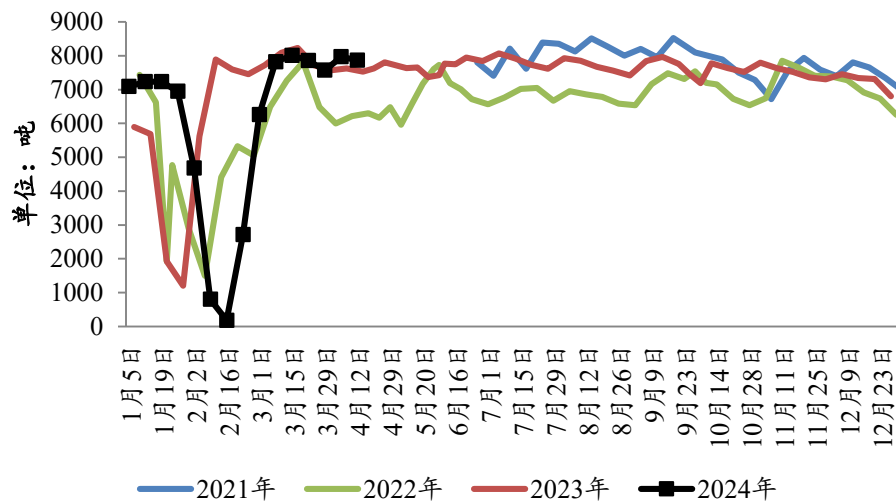
- 氧化锌价格环比上涨
 - 氧化锌 $\geq 99.7\%$ 平均价环比上涨6.86%至21,800元/吨

5.2 氧化锌开工率微降

氧化锌开工率



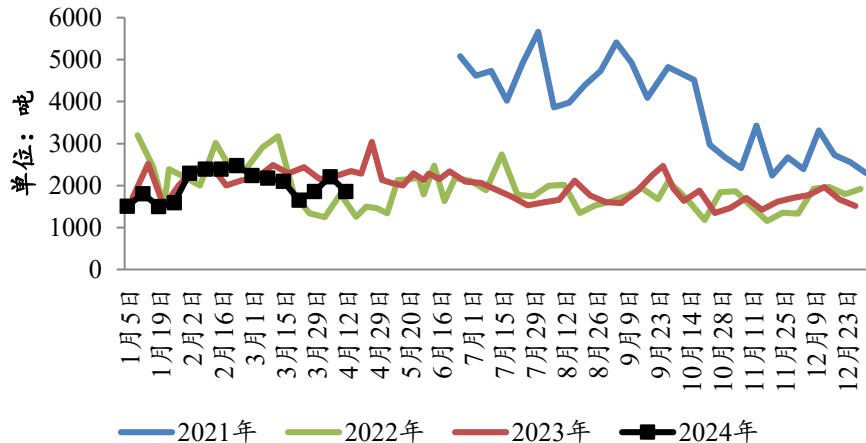
氧化锌周度产量



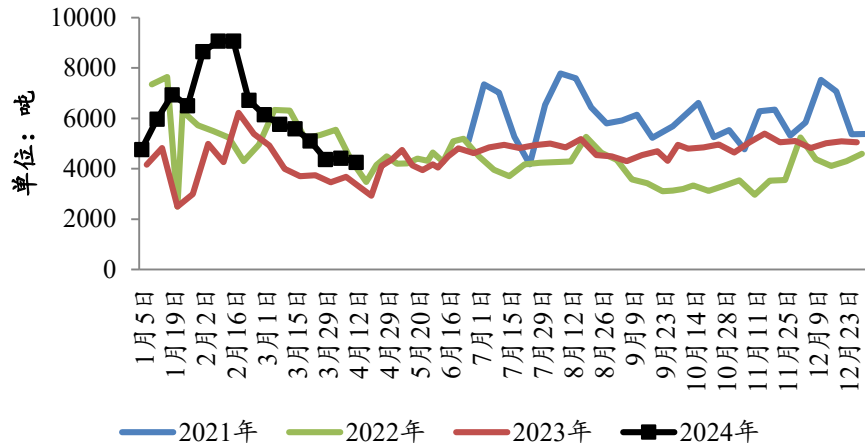
- **氧化锌企业开工率环比微降0.5个百分点至60.13%**
 - 橡胶级氧化锌供大于求，竞争较大；陶瓷级氧化锌订单平平；饲料级氧化锌订单在价格影响下出现小幅下降；电子级氧化锌在终端带动下受价格影响较少，订单略有起色

5.3 氧化锌原料库存&成品库存减少

氧化锌原料库存



氧化锌成品库存



- **氧化锌企业原料库存减少**
 - 锌价高位，下游谨慎采买
- **氧化锌企业成品库存减少**
 - 锌价高位压缩下游利润，开工略有下滑，周内以消耗原有库存为主，成品库存降低

目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

增减并存，供给或将有所收缩

3

节后复产，镀锌开工回升

4

高锌价压缩下游利润，合金开工或下降

5

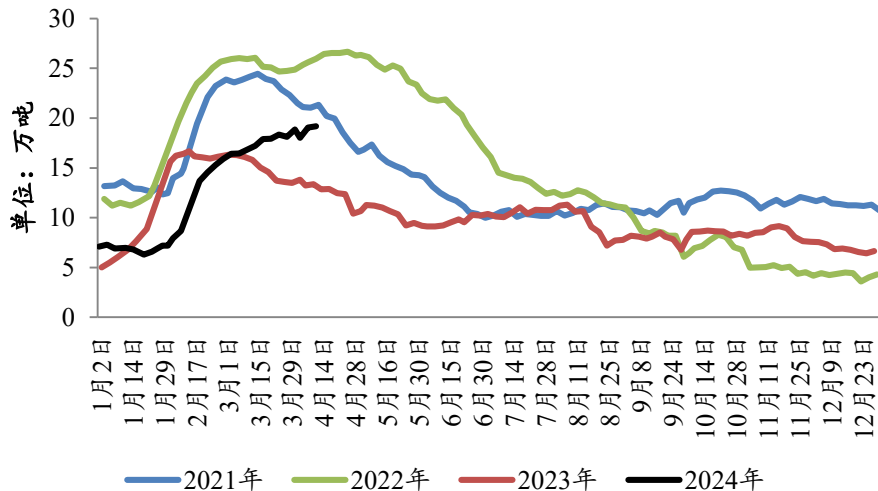
氧化锌开工微降

6

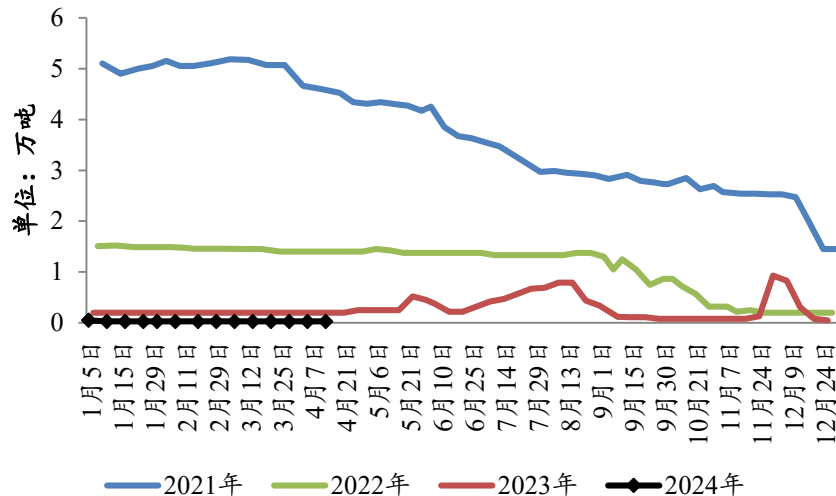
持续累库

6.1 沪锌社库持续累库

SMM三地库存



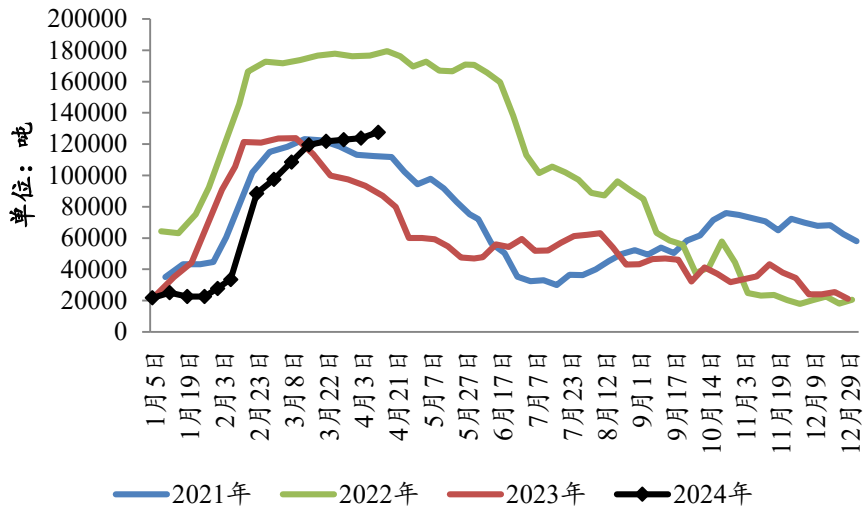
SMM锌锭保税区周度库存



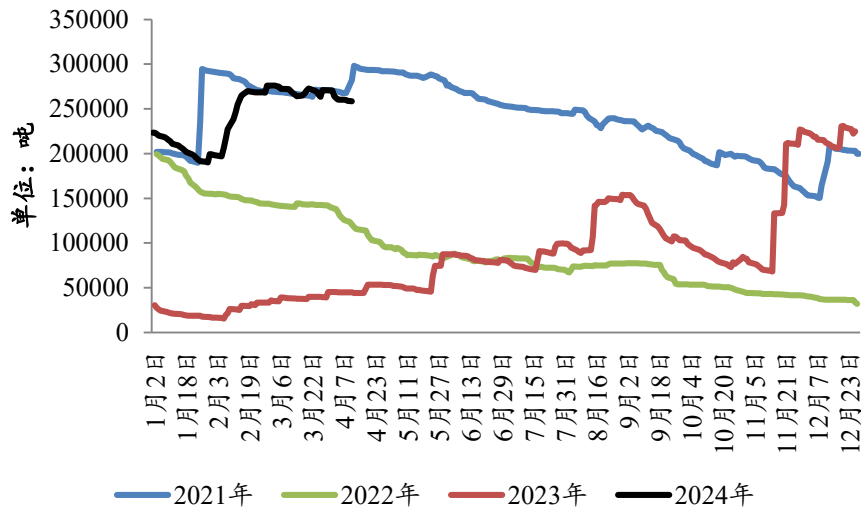
- 截至4月11日，SMM锌锭三地库存19.18万吨，库存持续累库
 - 锌价持续冲高，下游畏高慎采，库存累积
- SMM保税区库存0.03万吨，持续低位

6.2 上期所库存累库，LME库存有所去化

SHFE精炼锌库存



LME库存



- 截至4月12日，SHFE库存12.76万吨，库存增加
- 截至4月12日，LME库存25.85万吨，库存微降

6.3 月度供需平衡表（万吨）

	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

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！

THANKYOU!