

# 有色金属周报(锌)

需求不足，锌价上行受阻

2024年4月22日

[www.hongyuanqh.com](http://www.hongyuanqh.com)

宏源期货研究所

010-8229 5006

曾德谦 (F3021262,Z0013703)

## 主要逻辑

- 宏观：海外3月零售销售月率超预期，市场下调美联储降息预期，但强劲的经济数据对锌价带来提振；国内一季度数据超预期，6月增发国债项目将开工，基建预期增强，宏观情绪偏暖。
- 成本端：国内矿山虽已在季节性复产，但正常产出尚需时间传导，海外矿山流入量有限，港口库存持续低位，原料端持续偏紧，国内外加工费再次下调。
- 供给端：锌价持续高位为炼厂利润提供一定支撑，但随着加工费下调，炼厂利润再度下移，炼厂在原料偏紧逻辑下难有较大增量；沪锌因消费不及预期涨势不及伦锌，沪伦比值或持续偏弱，进口窗口短期难开启。
- 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。

数据来源：Wind、SMM、宏源期货研究所

## 本周观点

宏观情绪偏暖，原料端持续偏紧带来的供给收缩预期提振锌价，但国内实际消费暂未见明显好转，库存迟迟未见去化，对锌价上方形成较强压制，预计短期锌价持续高位震荡，运行区间21,800-23,500元/吨，可逢回调布局多单。

## 上周观点

上方空间有限，逢回调布多

# 目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

加工费再度下调，炼厂利润受损

3

成本高位+订单紧张，镀锌开工小幅回落

4

订单不佳，合金开工下降

5

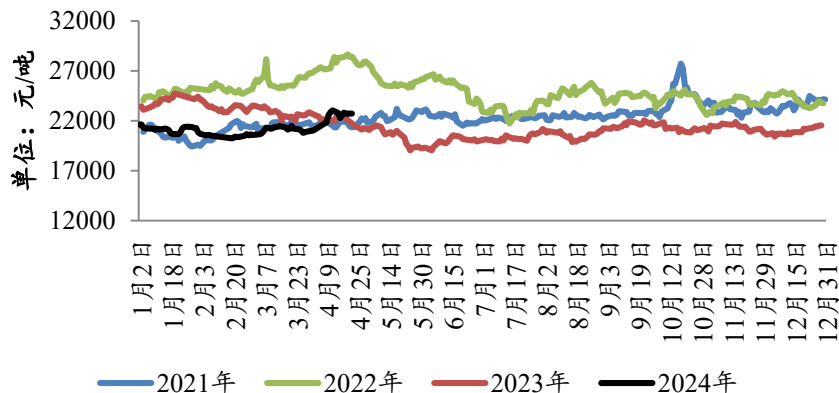
氧化锌开工微降

6

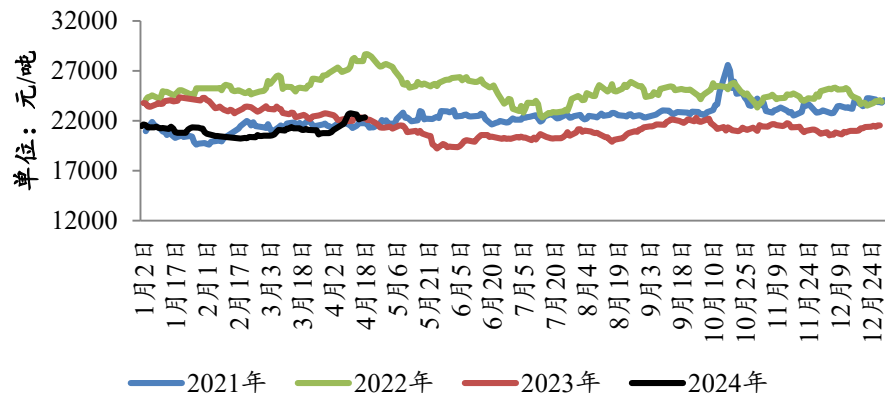
持续累库

# 1.1 行情回顾：高位震荡

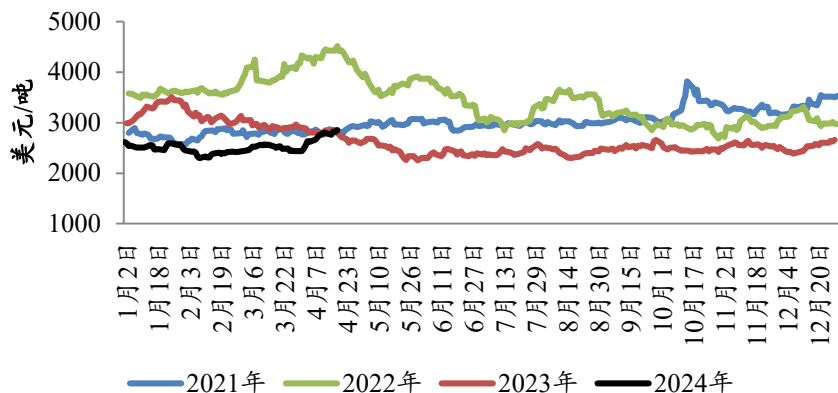
### 沪锌主力收盘价



### SMM1#锌锭均价



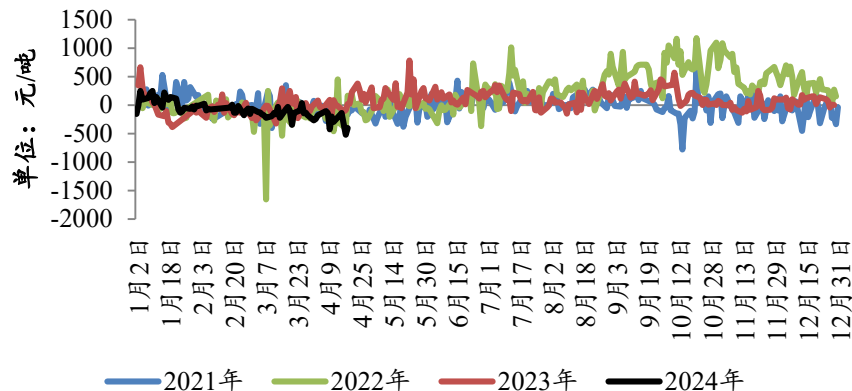
### 期货收盘价（电子盘）：LME三个月锌



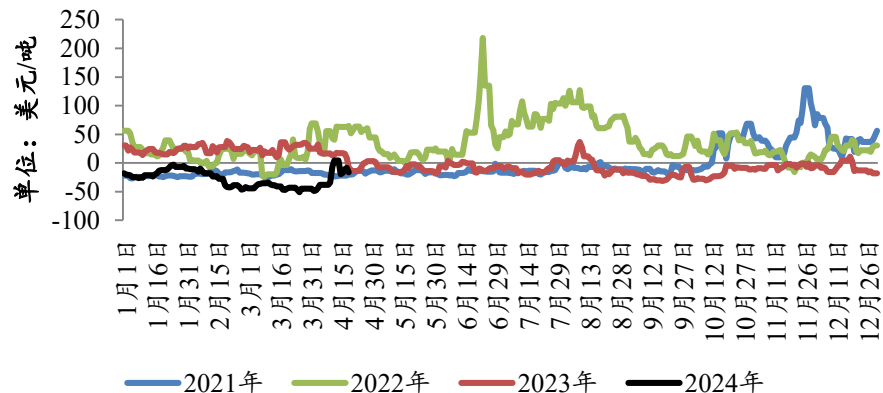
- **周内锌价上行**
  - SMM1#锌锭均价下跌1.80%至22,340元/吨
  - 沪锌主力合约收盘价下跌1.32%至22,740元/吨
  - 伦锌收盘价（电子盘）上涨1.73%至2,851美元/吨

# 1.2 基差

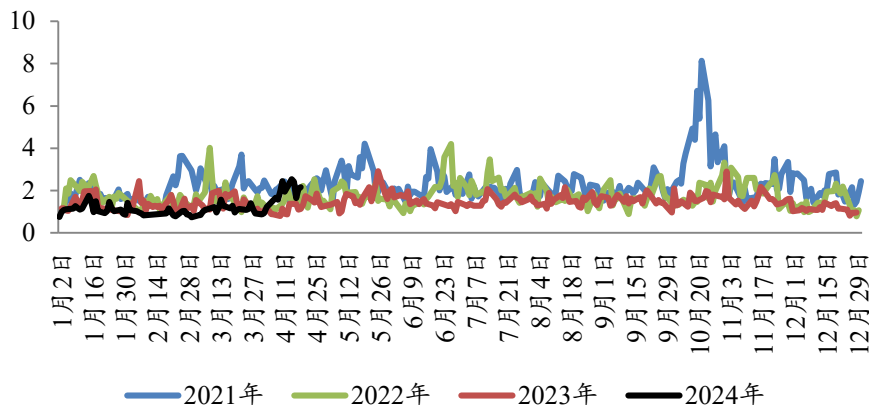
### 基差



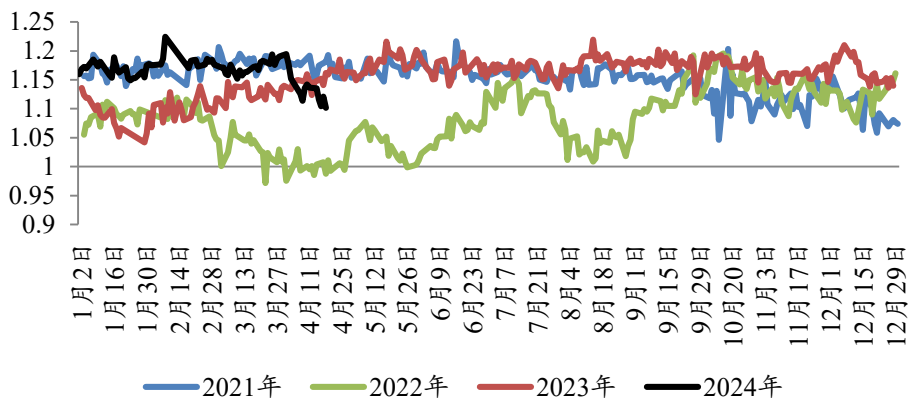
### LME 锌升贴水 (0-3)



### 成交持仓比

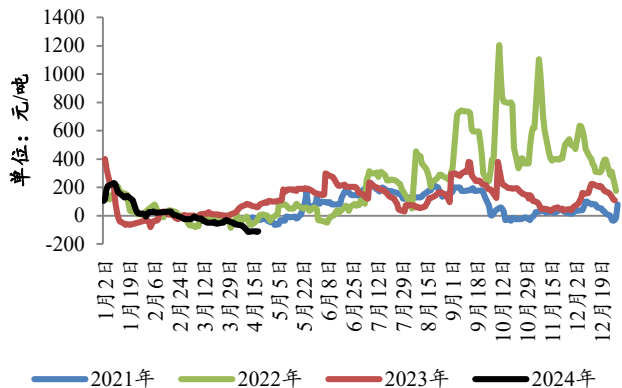


### 沪伦比 (剔除汇率影响)

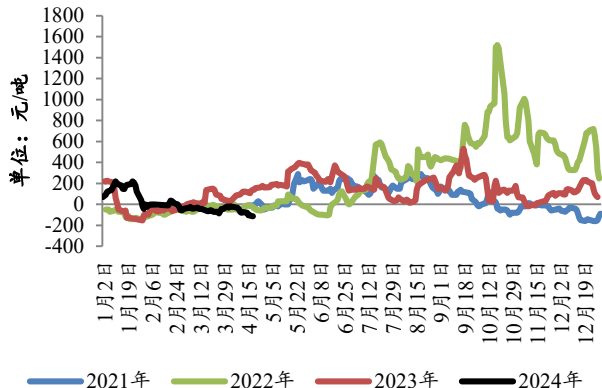


# 1.2 价差

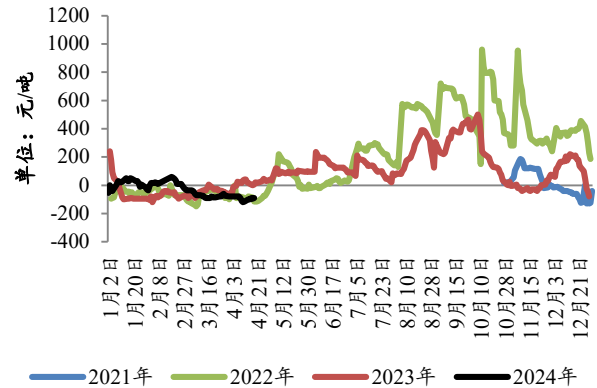
### 现货升贴水-上海地区



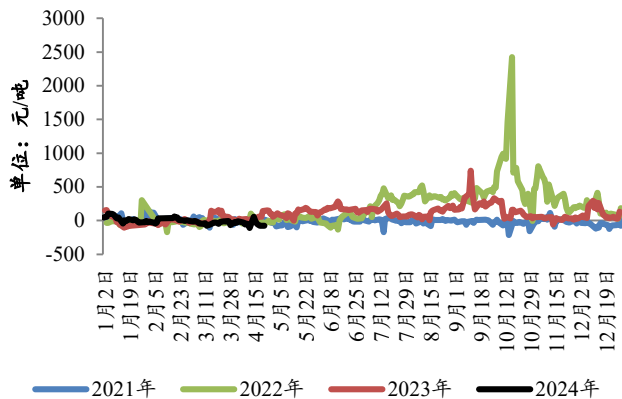
### 现货升贴水-广东地区



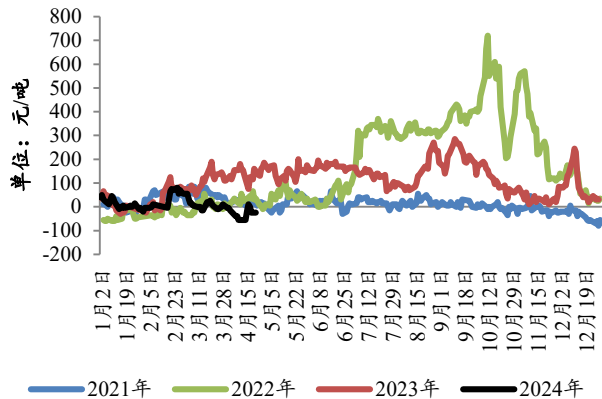
### 现货升贴水-天津地区



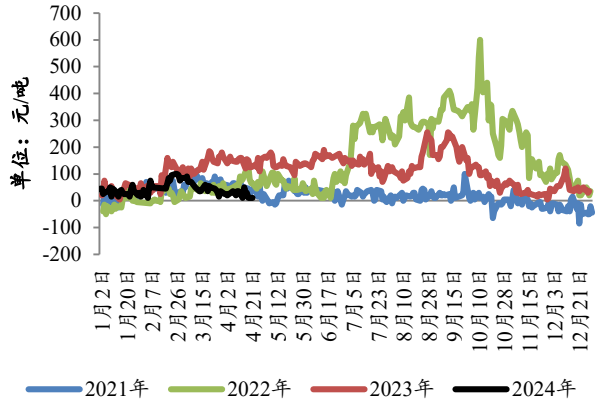
### 近月-连一



### 连一-连二



### 连二-连三



# 目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

加工费再度下调，炼厂利润受损

3

成本高位+订单紧张，镀锌开工小幅回落

4

订单不佳，合金开工下降

5

氧化锌开工微降

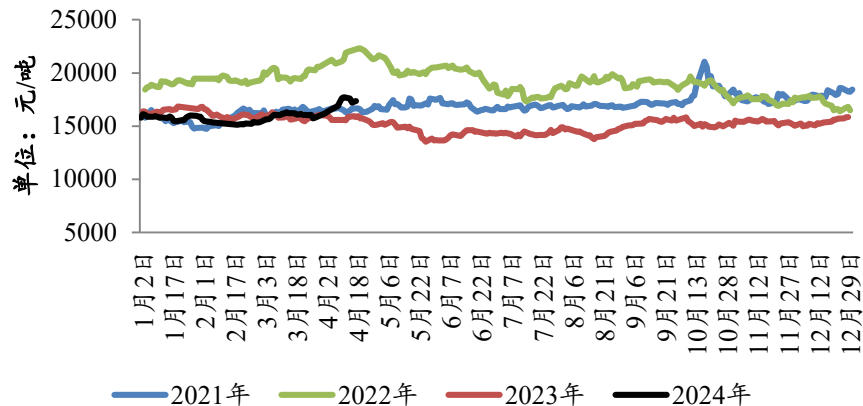
6

持续累库

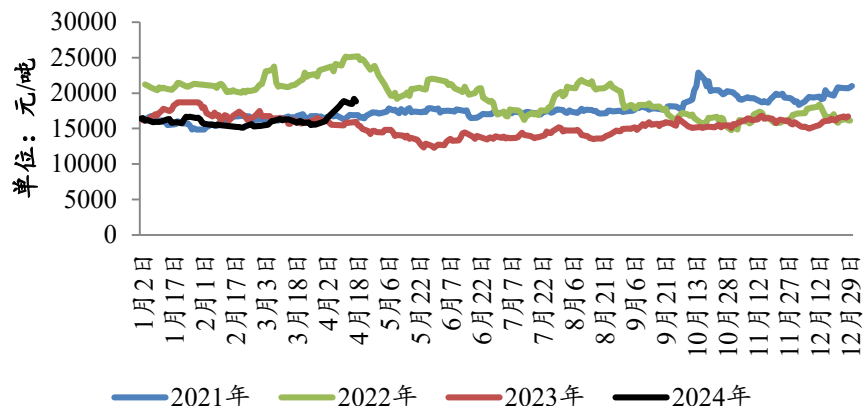
# 2.1.1 锌精矿价格震荡，港口库存小幅增加



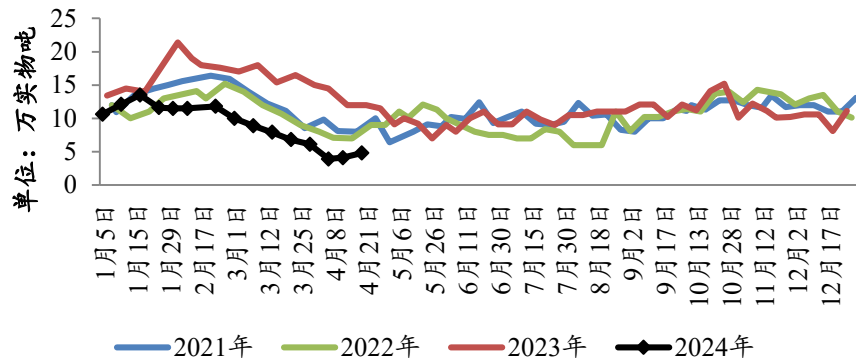
### 国产锌精矿价格



### 进口锌精矿价格



### 连云港进口锌矿周度库存

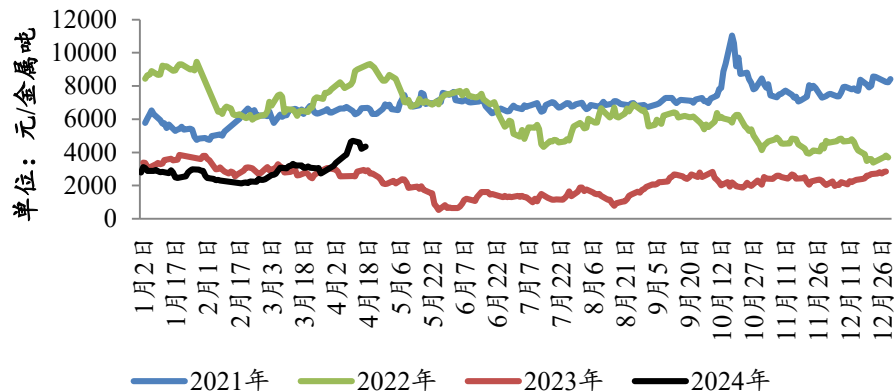


- 国产锌精矿价格环比下跌1.59%
- 进口锌精矿价格环比上涨1.70%
- 截至4月19日，连云港进口锌矿库存4.8万吨，环比小幅增加

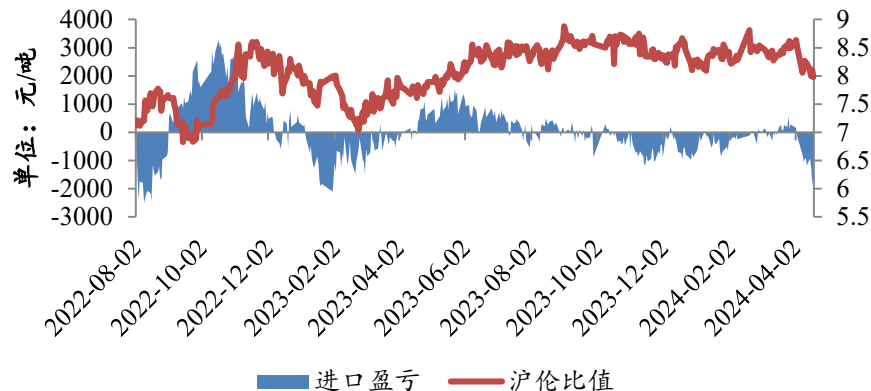


## 2.1.2 锌精矿利润震荡回落

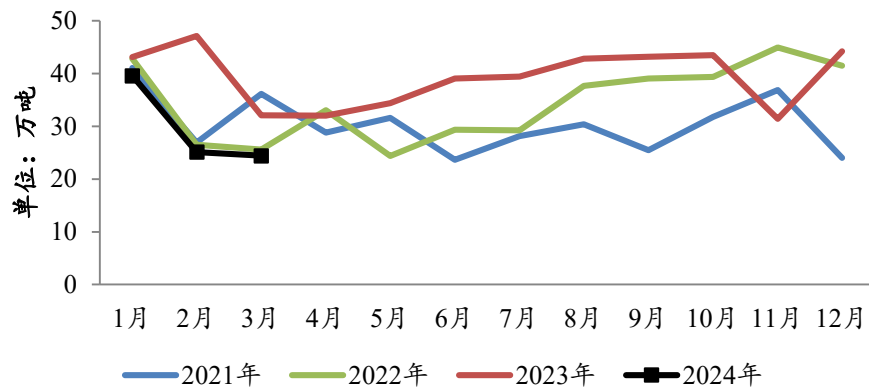
### 锌精矿企业生产利润



### 锌精矿进口盈亏



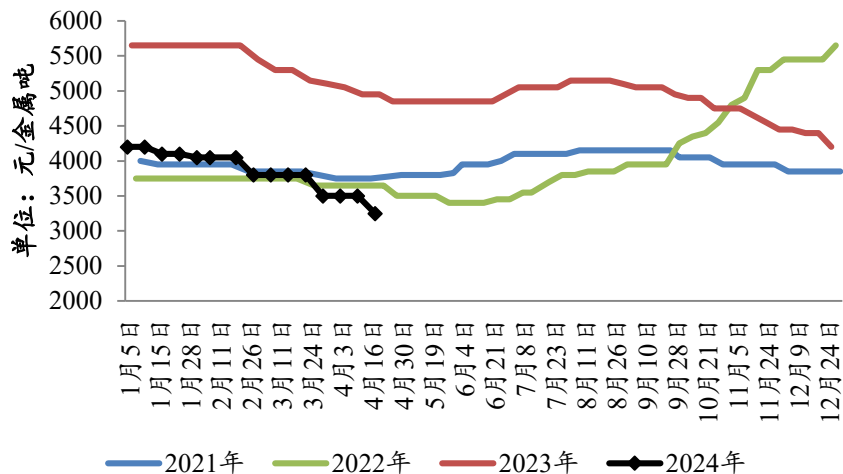
### 锌精矿月度进口量



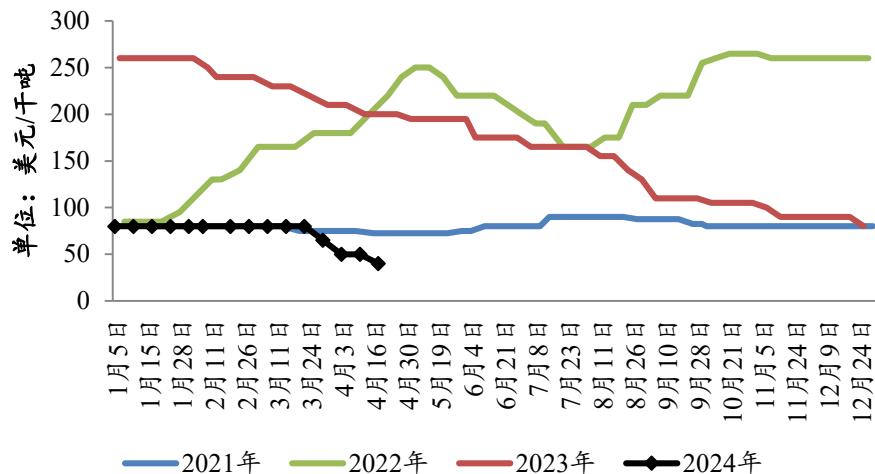
- 锌精矿企业生产利润震荡回落，截至4月18日，铅精矿企业生产利润4,356元/金属吨
- 2024年1-3月锌精矿累计进口量89.14万吨，累计同比减少27.12% (-33.18万吨)

## 2.1.3 原料持续偏紧，国内外加工费再度下调

### 国产锌精矿加工费



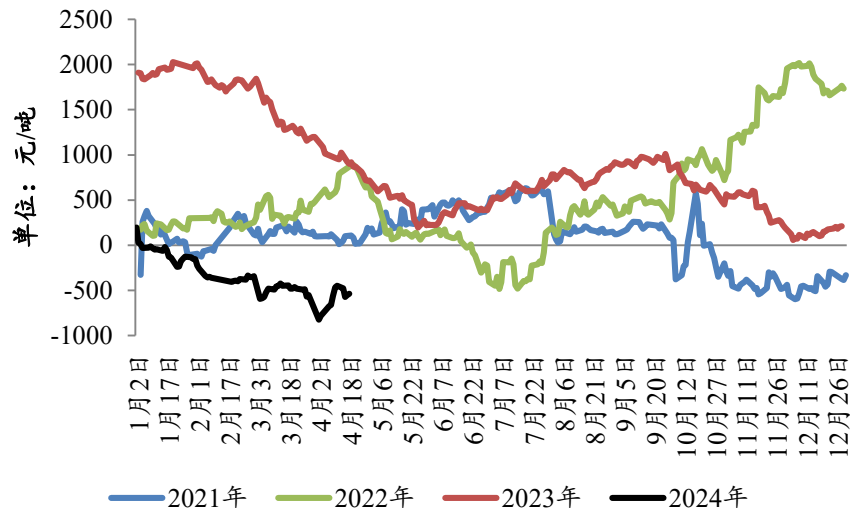
### 进口锌精矿加工费



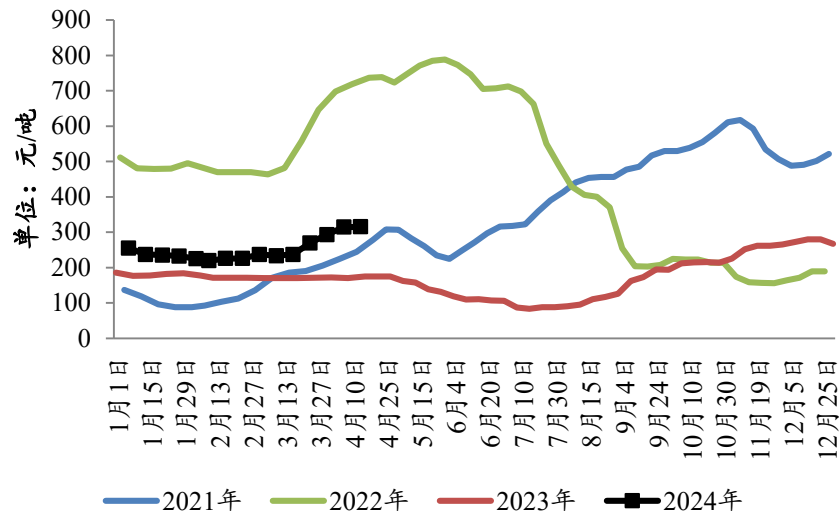
	国产 元/金属吨	进口 美元/干吨	内蒙古 元/金属吨	云南 元/金属吨	湖南 元/金属吨	广西 元/金属吨	陕西 元/金属吨	四川 元/金属吨	甘肃 元/金属吨
2024-04-19	3250	40	3400	3200	3400	3400	3150	3100	3250
2024-04-12	3500	50	3600	3400	3750	3600	3400	3300	3500
2024-04-03	3500	50	3600	3400	3750	3600	3400	3300	3500
2024-03-29	3500	65	3600	3400	3750	3600	3400	3300	3500

## 2.2.1 加工费下调，炼厂利润走弱

### 精炼锌企业生产利润



### 硫酸平均价



- **精炼锌企业生产利润回落**
  - 截至4月18日，精炼锌企业生产利润-536元/吨

## 2.2.2 锌冶炼厂开工回落

根据百川盈孚数据，本周锌厂开工率78.27%，环比下降1.63个百分点，4月开工增减并存，产量或将收缩

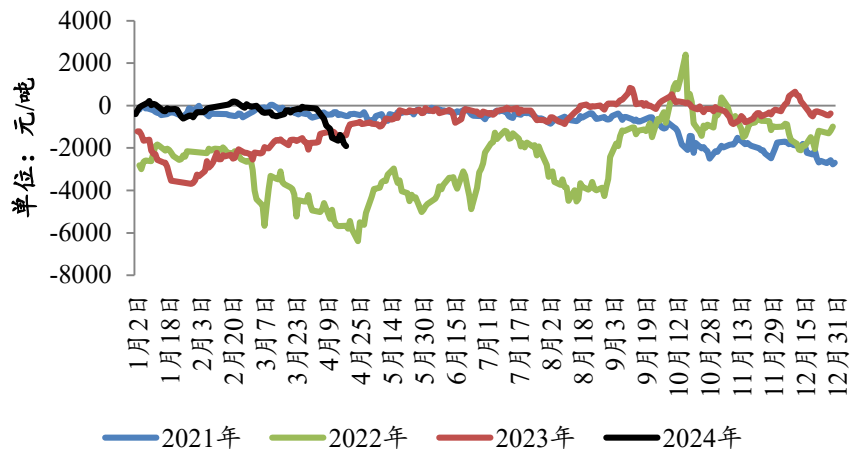
- 目前除此前产能未开企业外，昊龙实业去年11月停产，预计5月恢复；
- 云铜锌业于2月初停产，近期无复产打算，计划25年再出产锌锭；
- 祥云飞龙1月7日减产，结束时间待定；
- 汉中锌业1月19日开始生产减量，结束时间待定；
- 联鑫环保1月内减产，恢复时间待定；
- 陕西锌业2月8日开始减产，恢复时间待定；
- 湖南三立3月15日因电力问题停产检修，结束时间待定；
- 葫芦岛锌业3月13日开始局部检修，影响部分产量，预计四月下旬结束；
- 湖南株冶3月内产线轮检，影响少数产量，预计4月结束；
- 金鼎锌业4月1日开始停产检修，计划5月1日复产；
- 罗平锌电4月初生产减量，预计5月内恢复；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

## 2.2.3 锌冶炼厂3月检修情况（吨）

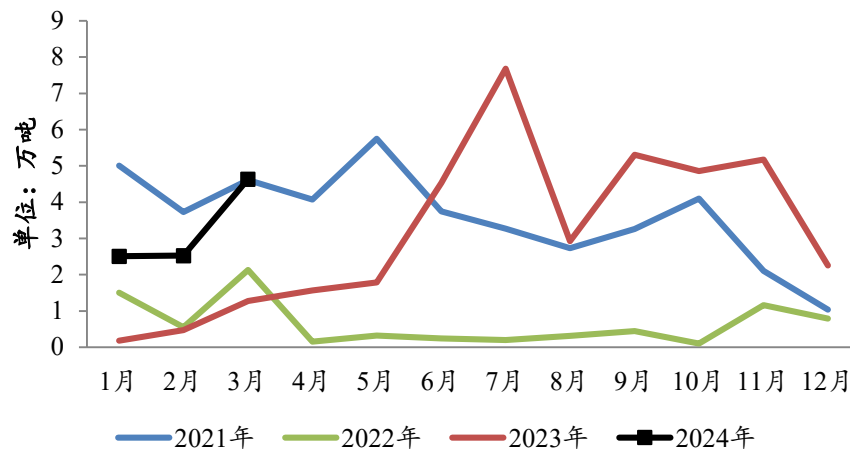
企业名称	备注	环比影响量
广西桂盛	新投产	1,000
桂阳皓钰	中旬恢复	3,610
东顺锌业	产量恢复	1,000
源富锌业	产量增加	3,050
湖南轩华	月中复产	1,612
江西铜业	产量增加	1,000
安徽铜冠	产量提升	1,800
广西誉升	技改	-1,306
西部钨业	上旬检修	-1,000
蓝天化工	停产检修	-4,032
盛屯锌锗	减产	-3,580
四川宏达	设备检修	-3,000
葫芦岛锌业	设备检修	-1,500
株洲冶炼	设备检修	-2,500
其他	天数增加2天及其他原因	8,755
总计		4,909

## 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19日，精炼锌进口利润-1,913.85元/吨，进口窗口关闭
- 2024年1-3月精炼锌进口量9.67万吨，累计同比增加7.73万吨

# 目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

加工费再度下调，炼厂利润受损

3

成本高位+订单紧张，镀锌开工小幅回落

4

订单不佳，合金开工下降

5

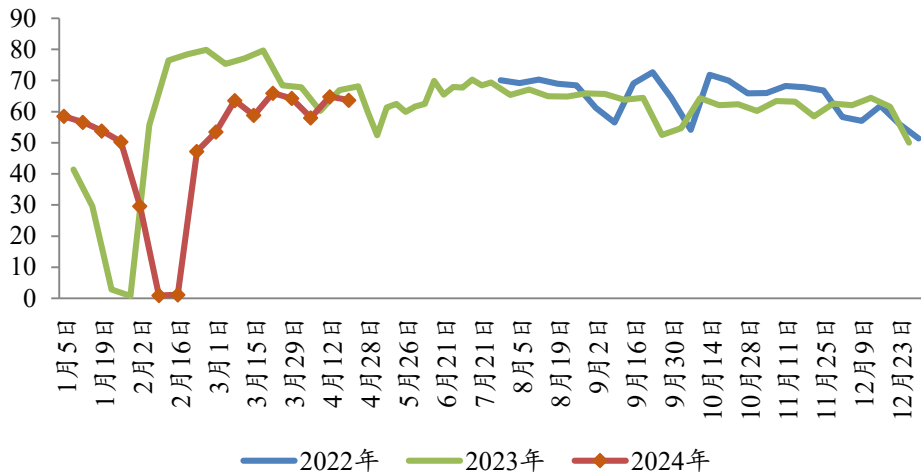
氧化锌开工微降

6

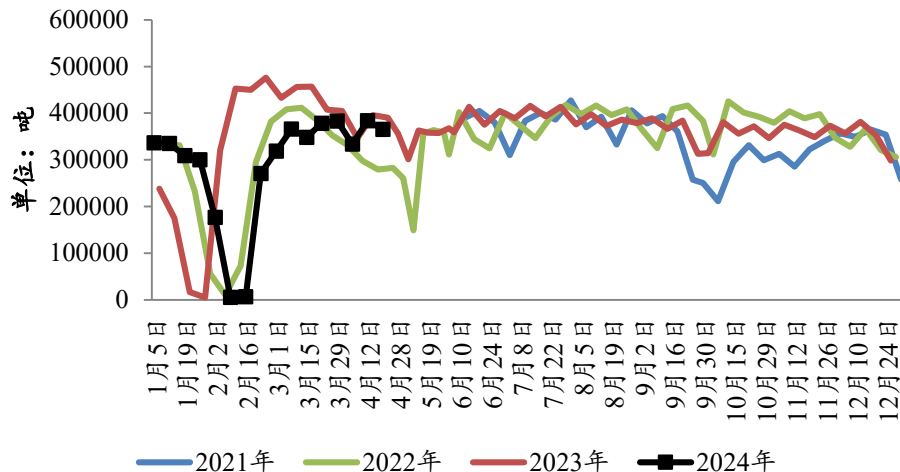
持续累库

# 3.1 镀锌开工率下调

### 镀锌开工率



### 镀锌周度产量

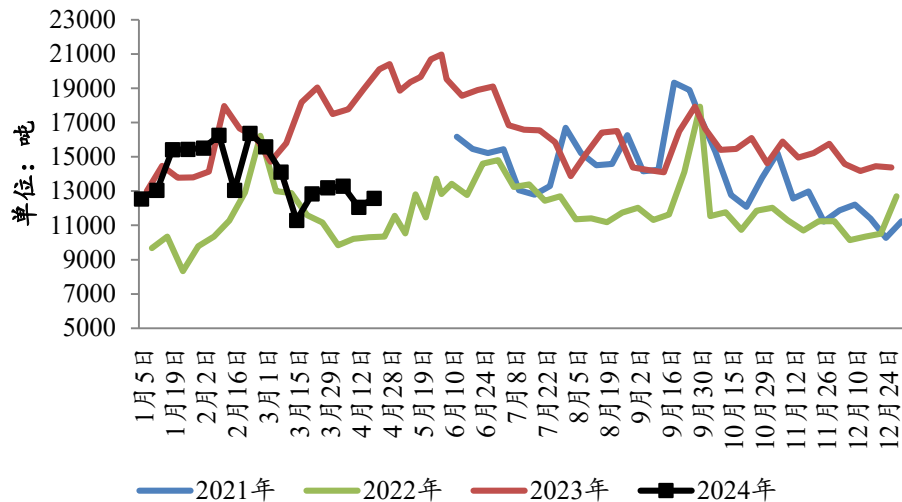


- 镀锌企业开工率下降1.13个百分点至63.71%，产量随之下降
- 锌锭价格持续高位，中小型镀锌企业生产成本抬升，利润压缩，加之订单竞争剧烈，部分企业停产放假，开工小幅下移

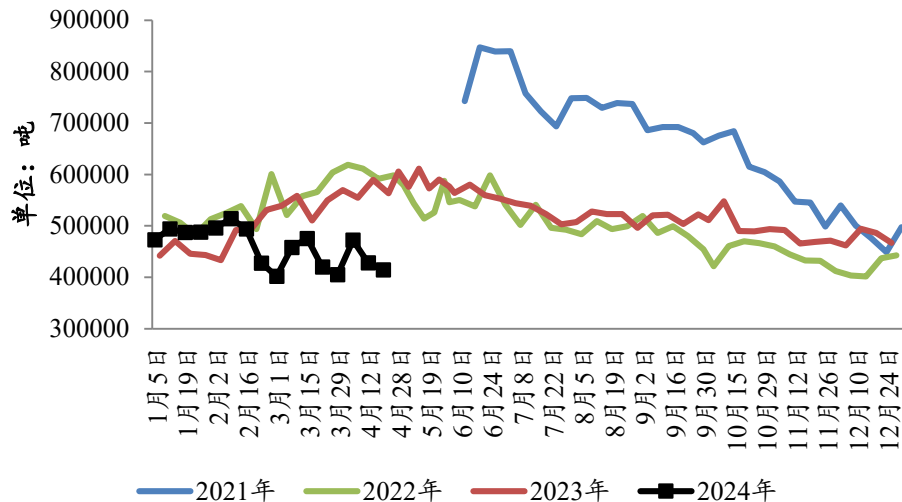


## 3.2 镀锌原料库存增加，成品库存减少

### 镀锌原料库存



### 镀锌成品库存



- **镀锌企业原料库存增加**

- 月初锌价回落，下游刚需补库，原料库存增加

- **镀锌企业成品库存减少**

- 原料成本持续高位，压缩镀锌企业利润，处于成本考虑，企业销售以原有成品库存为主

# 目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

加工费再度下调，炼厂利润受损

3

成本高位+订单紧张，镀锌开工小幅回落

4

订单不佳，合金开工下降

5

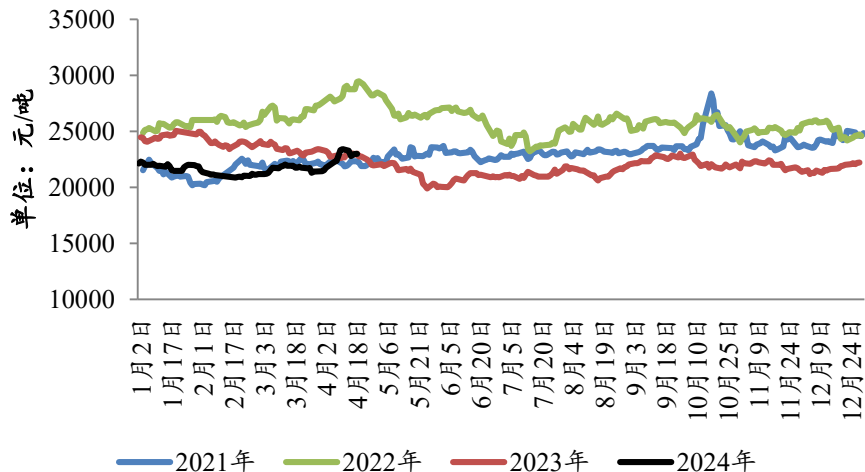
氧化锌开工微降

6

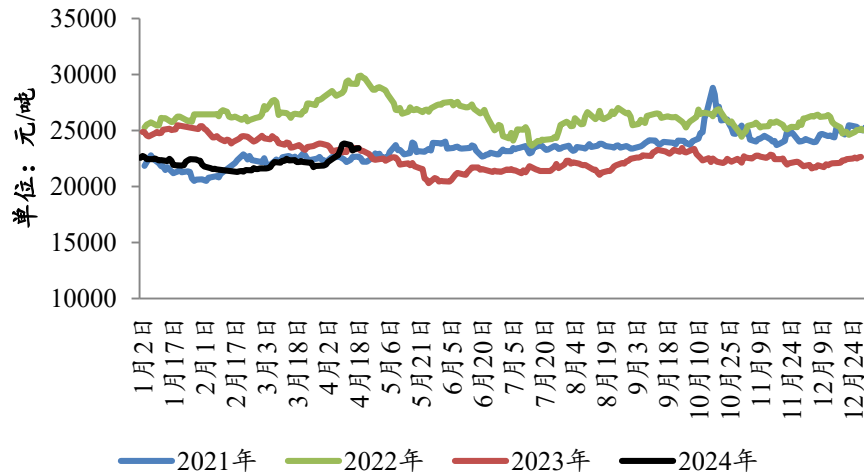
持续累库

# 4.1 压铸锌合金价格震荡

### Zamak3锌合金均价



### Zamak5锌合金均价

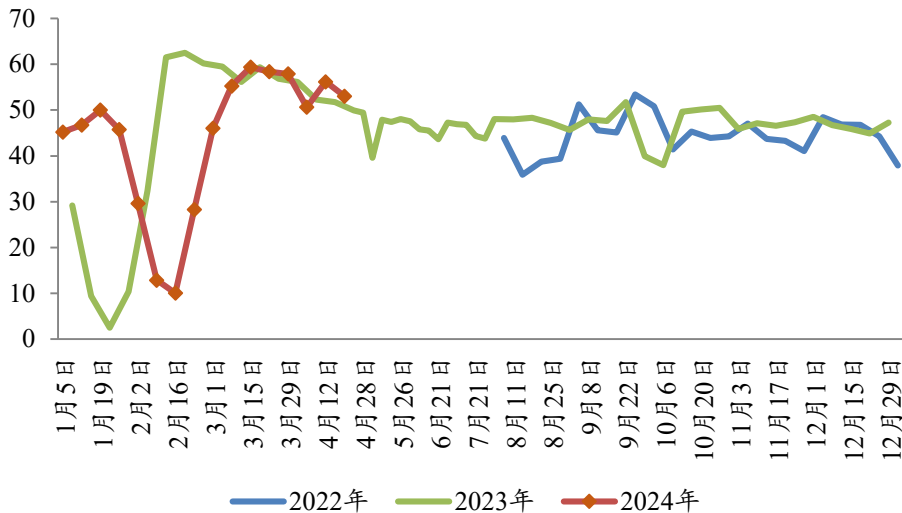


- **锌合金价格高位震荡**

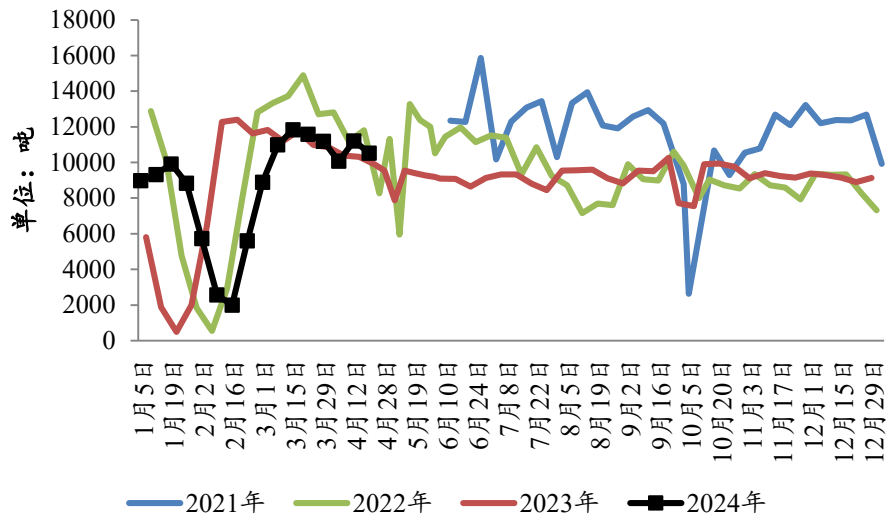
- Zamak3锌合金均价下跌1.75%至23,010元/吨
- Zamak5锌合金均价下跌1.72%至23,410元/吨

## 4.2 压铸锌合金开工率下降

压铸锌合金开工率



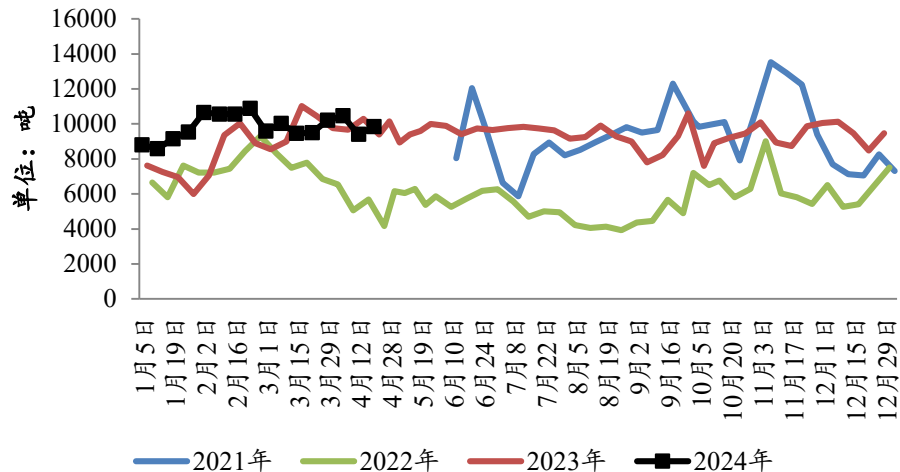
压铸锌合金周度产量



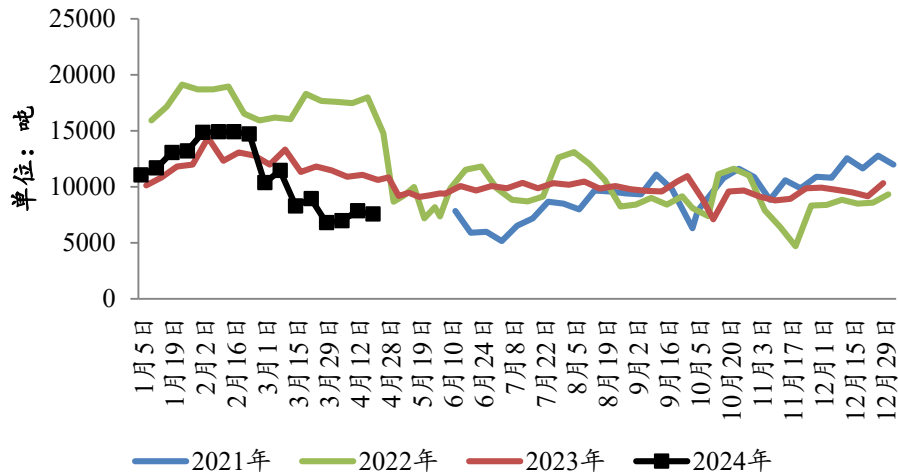
- **压铸锌合金开工率下降3.16个百分点至53.03%**
  - 周内订单较差，出口疲软，加之原料成本压缩企业利润，打击企业生产积极性，部分中小型企业有所减产，开工下滑

## 4.3 压铸锌合金原料库存增加，成品库存下降

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增加**
  - 周初锌价回落，下游企业刚需采购，原料库存增加
- **压铸锌合金企业成品库存减少**
  - 订单疲软，部分企业减产，销售以原有库存为主，成品库存下移

# 目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

加工费再度下调，炼厂利润受损

3

成本高位+订单紧张，镀锌开工小幅回落

4

订单不佳，合金开工下降

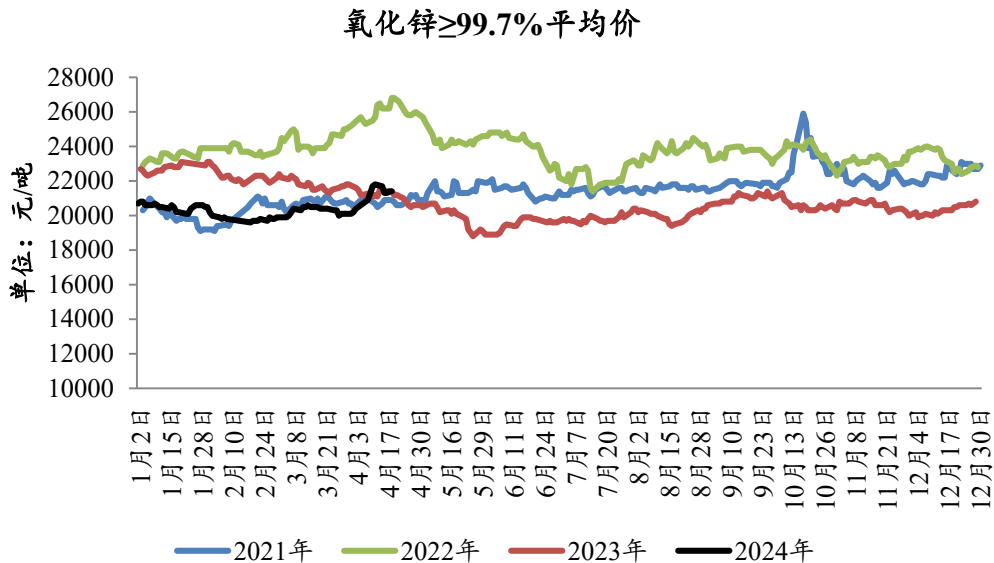
5

氧化锌开工微降

6

持续累库

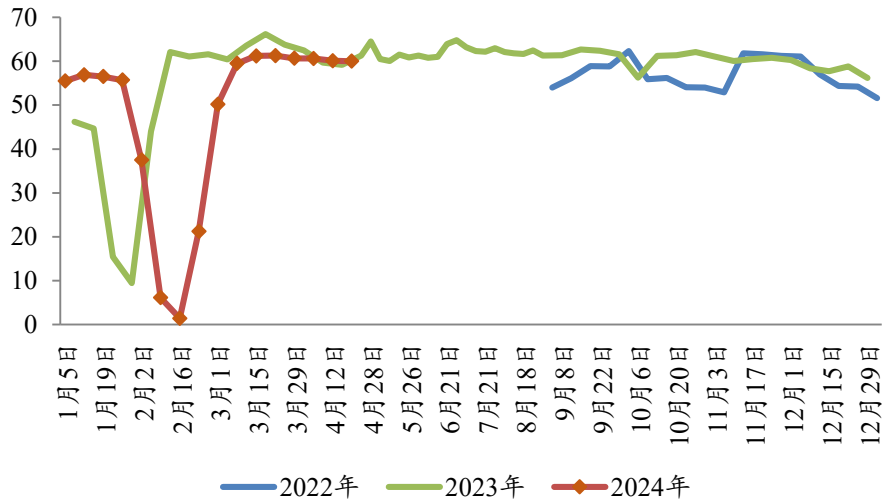
# 5.1 氧化锌价格环比下降



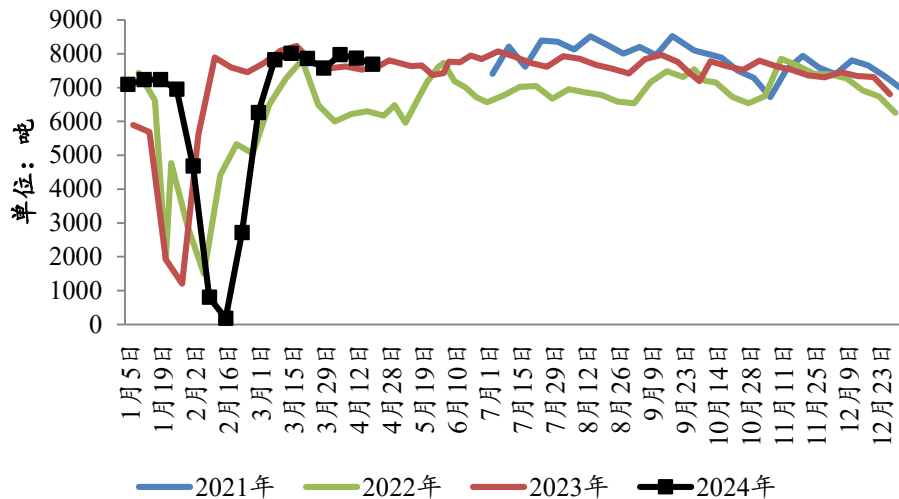
- 氧化锌价格环比下降
  - 氧化锌 $\geq 99.7\%$ 平均价环比下降1.83%至21,400元/吨

## 5.2 氧化锌开工率微降

### 氧化锌开工率



### 氧化锌周度产量

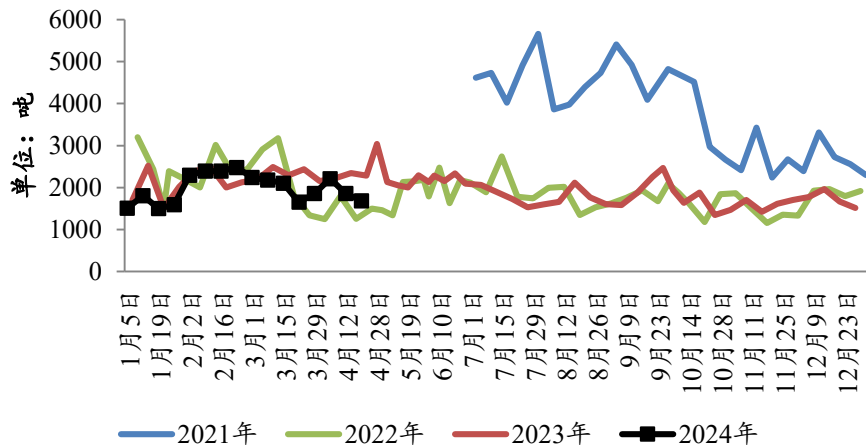


- **氧化锌企业开工率环比微降0.11个百分点至60.02%**
  - 氧化锌新增订单暂未体现，开工小幅调整
  - 本周来看，订单预计好转有限，开工难有较大变动

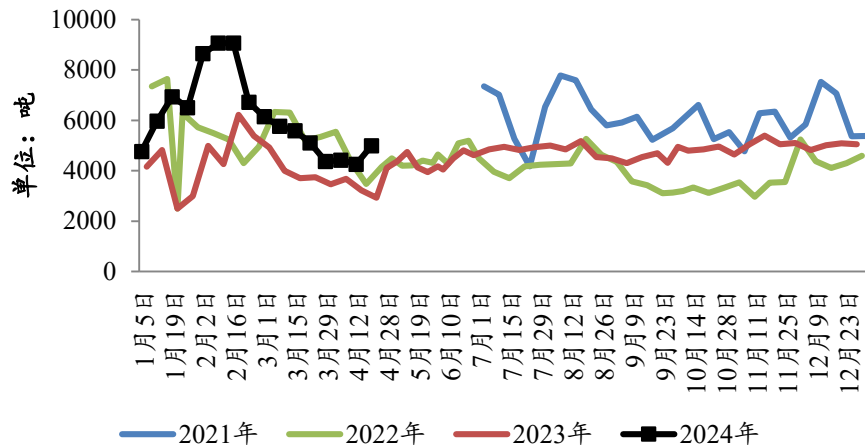


## 5.3 氧化锌原料库存减少，成品库存增加

### 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增加
  - 新增订单不足，成品库存增加

# 目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

加工费再度下调，炼厂利润受损

3

成本高位+订单紧张，镀锌开工小幅回落

4

订单不佳，合金开工下降

5

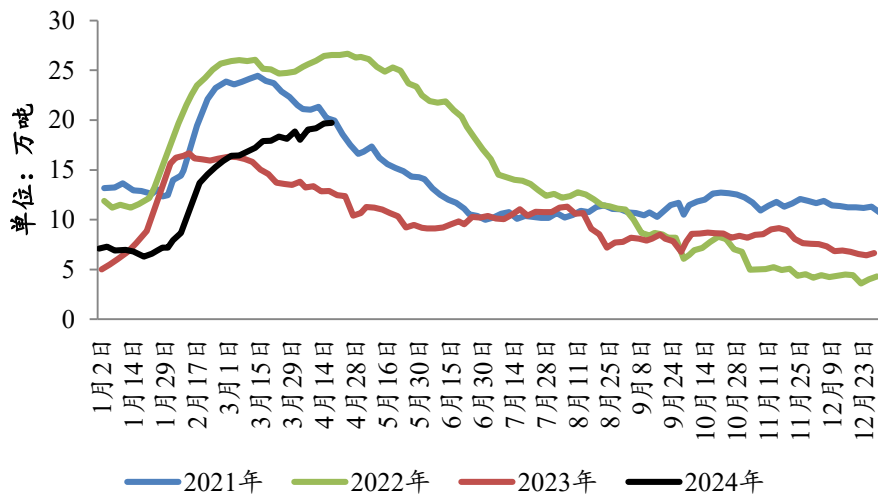
氧化锌开工微降

6

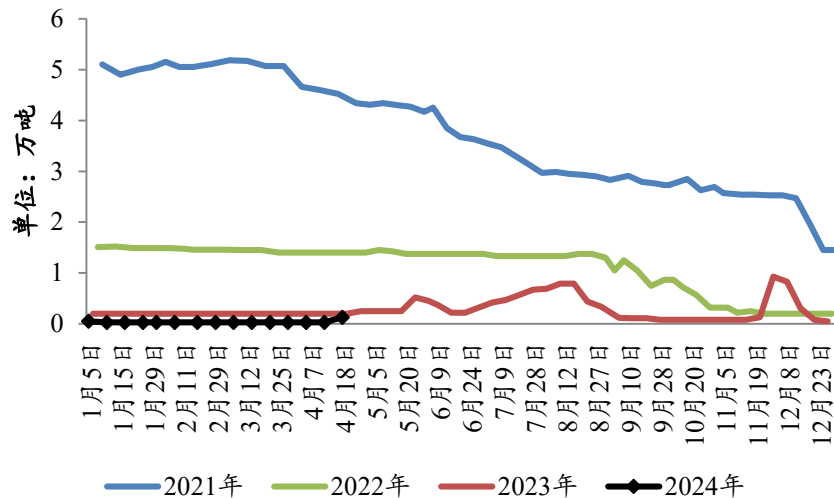
持续累库

# 6.1 沪锌社库持续累库

### SMM三地库存



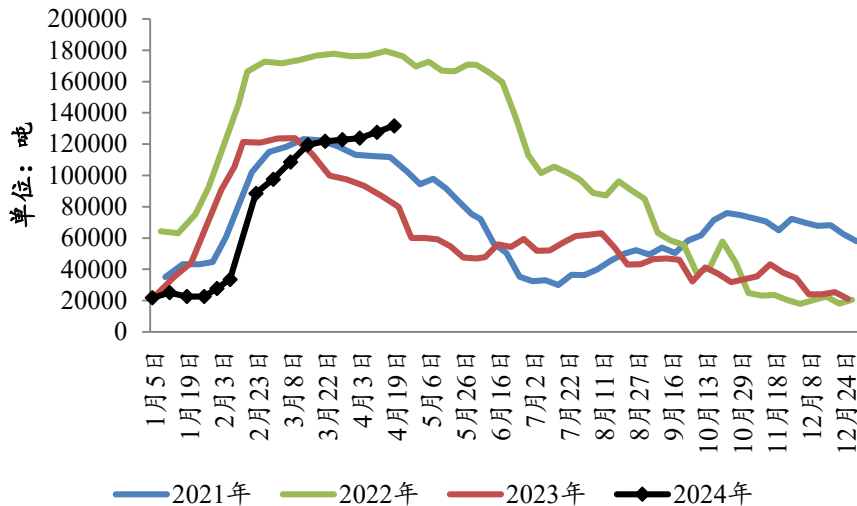
### SMM锌锭保税区周度库存



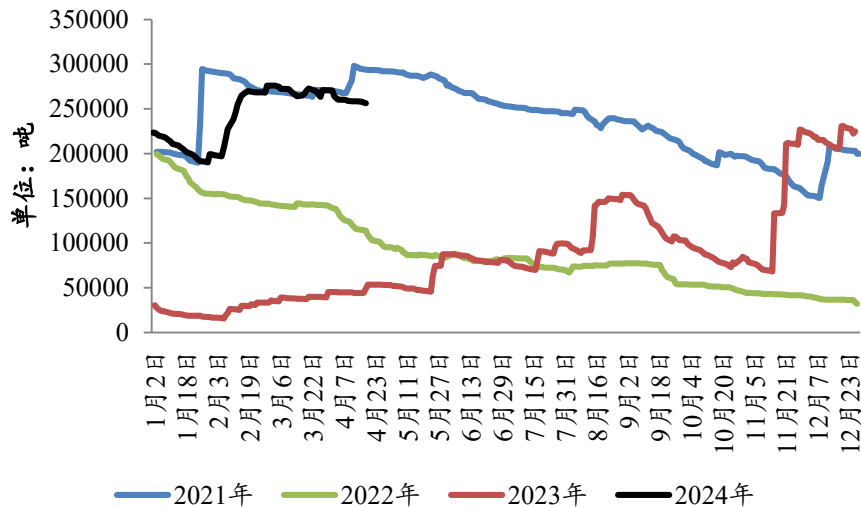
- 截至4月18日，SMM锌锭三地库存19.72万吨，库存持续累库
  - 锌价持续高位，下游需求不足，库存累积
- SMM保税区库存0.13万吨，持续低位

## 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19日，SHFE库存13.17万吨，库存增加
- 截至4月19日，LME库存25.62万吨，库存下降

## 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!