

2023年8月1日

期货分析师：

贾利军

从业资格证号：F0256916

投资咨询证号：Z0000671

电话：021-68757181

邮箱：jialj@qh168.com.cn

杨磊

从业资格证号：F03099217

投资咨询证号：Z0018823

电话：021-68758820

邮箱：yangl@qh168.com.cn**联系人：**

顾兆祥

从业资格证号：F3070142

电话：021-68758820

邮箱：guzx@qh168.com.cn

杜扬

从业资格证号：F03108550

电话：021-68758820

邮箱：duy@qh168.com.cn

下游消费淡季不淡，基本面有所支撑

——沪锌8月月度策略报告

投资要点：

供给：供应端整体偏宽松。国内加工费上涨，矿端供应充足，同时7月部分冶炼厂检修，预计产量在54.25万吨，但进口锌锭流入补充，供应端整体偏宽松。

需求：消费上表现出“淡季不淡”的情况，镀锌整体表现相对尚可，叠加国内政策利好预期下，政府承诺提振房地产业，宏观情绪高涨。

库存：海外隐形库存加速显性化，LME市场经历了多次集中交仓，锌锭库存从年初的3.2万吨增加至9.9万吨。受疫情和季节性淡季影响，国内锌锭社会库存在春节前快速增加，此后随着价格回落和供需关系改善，从3月初转向去库，到7月份社会库存在11-12万吨区间平稳运行为主。

结论：短期之内供应稳定同时消费走弱对国内锌价的支撑有限，然远期锌锭供应增量预期减弱，同时政策提振下消费氛围有改善的可能性，故未来锌价下行空间收紧。

月差：淡季下游开工及订单一般，库存呈现小幅累积，正套的空间暂时有限。

操作建议：单边做多

风险因素：国内冶炼厂检修，精锌进口冲击

正文目录

1. 行情回顾	4
2. 矿端	4
2.1. 矿端进口量：锌精矿进口量或将小幅走弱	4
2.2. 加工费：内外加工费开始劈叉	5
3. 精炼锌	5
3.1. 精锌产量	5
3.2. 精锌进出口：进口窗口间歇性开启	6
3.3. 精锌冶炼利润	6
4. 库存：国内社会库存累加	7
5. 下游开工率：季节性淡季下下游订单表现持续清淡	8
5.1. 镀锌	8
5.2. 氧化锌	8
5.3. 压铸锌合金	9
6. 结论与建议	9

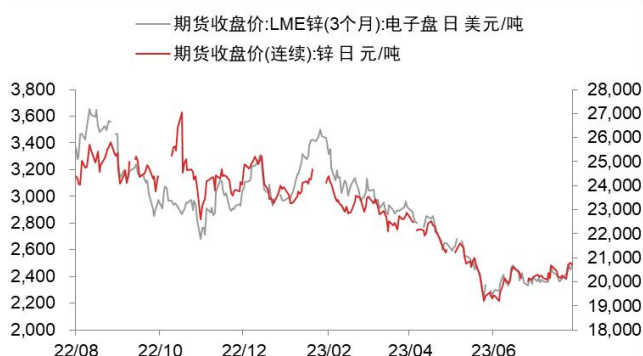
图表目录

图 1 内外盘行情	4
图 2 内外比值	4
图 3 现货升贴水	4
图 4 合约价差	4
图 5 锌矿加工费	5
图 6 锌矿进口量	5
图 7 SMM 我国精锌月度产量	7
图 8 世界精锌产量	7
图 9 我国精锌月度进出口量	7
图 10 WBMS 精锌供需平衡	7
图 11 锌交易所库存	7
图 12 锌社会库存	7
图 13 锌下游企业周度开工率（%），2022 年至今	9
图 14 精锌消费量	9

1. 行情回顾

7月海外CPI和PPI数据超预期，海外通胀放缓，加息预期降低，但LME交仓2万逾吨，同时LME0-3贴水扩大，表明海外消费较差；国内加工费上涨，矿端供应充足，同时7月部分冶炼厂检修，预计产量在54.25万吨，但进口锌锭流入补充，供应端整体偏宽松；消费上表现出“淡季不淡”的情况，镀锌整体表现相对尚可，叠加国内政策利好预期下，整体维持震荡。综合来看，多空资金相对谨慎，内强外弱格局可延续。

图1 内外盘行情



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图2 内外比值



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图3 现货升贴水



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图4 合约价差



资料来源：iFinD，东海期货研究所

2. 矿端

2.1. 矿端进口量：锌精矿进口量或将小幅走弱

根据海关数据显示，2023年6月进口锌精矿为39.06万（实物吨），环比增加13.49%，同比增加33.16%，累计2023年锌精矿进口量为227.82万吨（实物吨），累计同比增加25.36%。

6 月锌精矿进口量超预期的原因如下：一、沪伦比值高位，进口窗口延续开启，给海外锌精矿流入以机会。二、国内冶炼厂 6 月虽有减量，但减量不及预期，6 月产量依然维持在 55.25 万吨的高位，对锌精矿的需求量依然较大。三、进口加工费虽有下跌，但相较于国产锌精矿来说依然有 400 元/吨左右的利润，冶炼厂更倾向于采购进口矿。

进入 7 月，沪伦比值延续高位，锌精矿进口依然有利润，但考虑到 7-8 月份冶炼厂进入集中检修期，冶炼厂对矿的需求量下降，预计锌精矿进口量或将小幅走弱。

2.2. 加工费：内外加工费开始劈叉

8 月份的月度加工费：

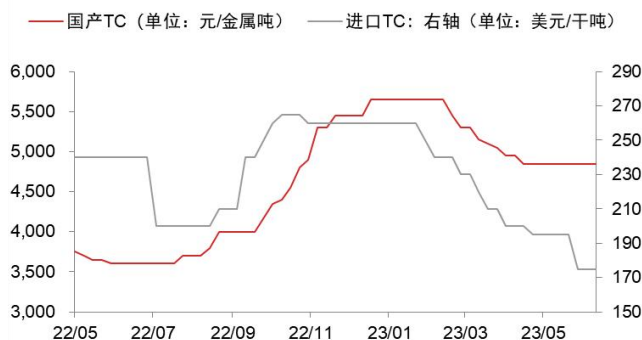
Zn50 国产 TC(月)：5100 元/金属吨，较 7 月上升 200 元/金属吨。

Zn50 进口 TC(月)：160 美元/干吨，较 7 月下调 10 美元/干吨。

海外方面，因欧洲炼厂的逐步复产，从加工费来看，2 月开始进口矿 TC 已顺应供需变化出现了回落，从高位 260 美元/干吨均价下降至当前的 160 美元/干吨。前期泰克资源和韩国锌业公司将 2023 年亚洲锌精矿 benchmark 价格确定为 274 美元/干吨，本次价格高于市场预期的 270 美元/干吨，相较于 2022 年 230 美元/干吨的基准价格也增长了 19%，这是自 2008 年以来的第二高水平。从中长期来看，锌矿传导至冶炼端的宽松格局并未改变。

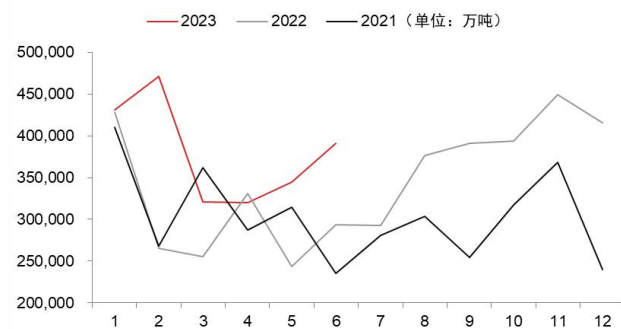
国内方面，进口窗口开启下，考虑到成本，冶炼厂更愿意采购进口矿，且虽然前期锌价下跌触及矿山成本位置，但整体国内矿山仍维持较高的产量，国内锌精矿供应相对充足，据此国内加工费止跌反弹，未来反弹高度要看与进口矿的价差情况。

图 5 锌矿加工费



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 6 锌矿进口量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

3. 精炼锌

3.1. 精锌产量

2023年6月SMM中国精炼锌产量为55.25万吨,环比下降1.2万吨或环比下降2.13%,同比增加13.1%,超过预期值。1至6月精炼锌累计产量达到322.6万吨,同比增加8.59%。

进入6月,国内冶炼厂减量主要集中在广西、河南、陕西和湖南等地,整体影响量不及预期,主要是一方面锌精矿供应相对充裕,另一方面7-8月进入集中检修期,部分冶炼厂检修时间相对延后;另有前期检修恢复和提产供应一定增量。

SMM预计2023年7月国内精炼锌产量环比减少0.8万吨至54.45万吨,同比增加14.42%;1至7月累计产量达到377.1万吨,累计同比增加9.4%;进入7月,国内多数炼厂生产相对稳定,除湖南地区部分冶炼厂主动减产外,其他地区进入常规检修周期,检修主要集中在内蒙古、陕西和甘肃。另进入8月,国内冶炼厂常规检修增多,预计整体产量进一步降低。

3.2. 精锌进出口：进口窗口间歇性开启

6月国内精炼锌进口大幅上涨,主要是进口窗口间歇性开启,给到进口机会,另外,海外冶炼厂复产和消费不佳下,助长了进口锌流入量。2023年6月精炼锌进口4.53万吨,环比增长153.06%,同比上涨1796.03%,1~6月累计进口9.83万吨,累计同比上涨100.53%。1~6月合计精炼锌出口0.46万吨,即2023年6月净进口9.37万吨。

预计7月,精炼锌进口延续,除了SMC、YP、KZ和哈锌的进口量流入外,预计印度和日本锌锭亦有增加,7月精炼锌进口量延续4万吨左右。

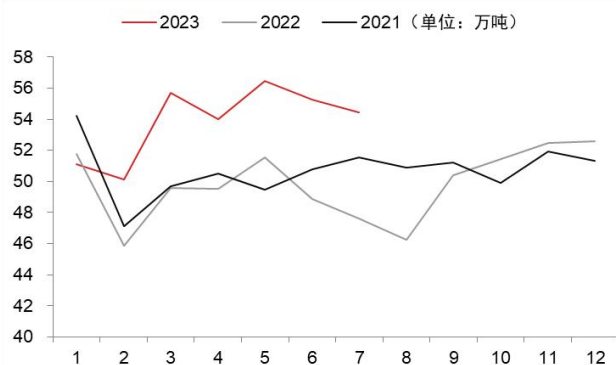
3.3. 精锌冶炼利润

国内锌冶炼生产利润高位不断回落后有所企稳,7月利润依旧为200元/吨左右的偏低水平。尽管利润下降,但进口锌精矿进口窗口持续开启,进口矿经济性提升,并在一定程度上保证了国内精炼锌生产。

从炼厂角度来看,目前国内精炼锌企业生产依旧相对稳定,但不排除部分企业提前进行检修的可能性。若是锌价继续下跌,可能会触发矿山、冶炼厂保值惜售情绪。当前的冶炼厂利润较低,很多企业已经出现原料与产品价格倒挂的状态。

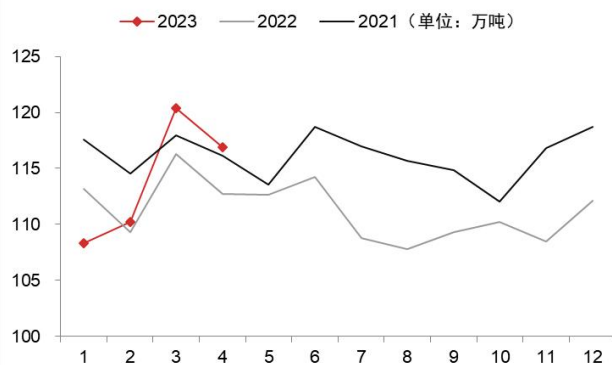
副产品硫酸价格可能成为影响未来冶炼生产的重要因素。当前硫酸价格跌至多年低位附近,由于三季度中期前冶炼检修活动较多,硫酸供应过剩压力可能阶段缓解,但往后随着生产回升,硫酸过剩压力将加大,到时冶炼厂生产可能受到硫酸胀库的影响。

图 7 SMM 我国精锌月度产量



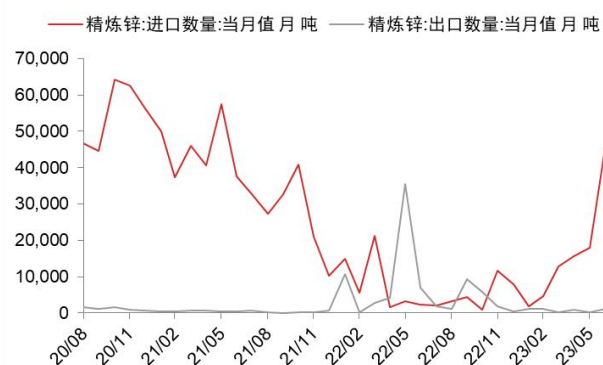
资料来源：iFind，东海期货研究所

图 8 世界精锌产量



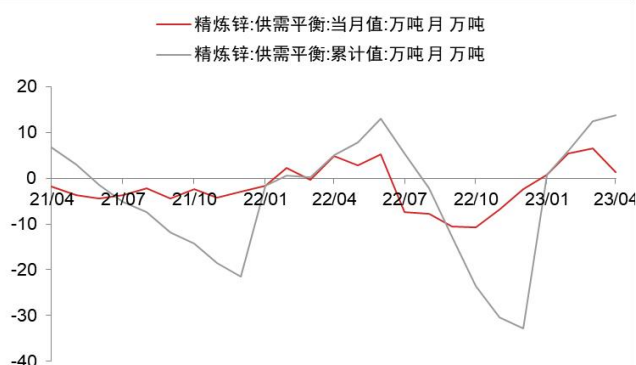
资料来源：iFind，东海期货研究所

图 9 我国精锌月度进出口量



资料来源：iFind，东海期货研究所

图 10 WBMS 精锌供需平衡



资料来源：iFind，东海期货研究所

4. 库存：国内社会库存累加

截至 2023 年 7 月 28 日, LME 精炼锌库存为 9.91 万吨, 较 2023 年 6 月 30 日增加 1.83 万吨, 增幅 22.6%;

截至 2023 年 7 月 28 日, 上期所精炼锌库存为 6.13 万吨, 较 2023 年 6 月 30 日增加 0.19 万吨, 增幅 3.2%;

截至 2023 年 7 月 31 日, 国内精炼锌社会库存为 12.25 万吨, 较 2023 年 6 月 30 日增加 1.02 万吨, 增幅 9.1%。

海外隐形库存加速显性化, LME 市场经历了多次集中交仓, 锌锭库存从年初的 3.2 万吨增加至 9.9 万吨, 且库存仍集中于亚洲仓库。受疫情和季节性淡季影响, 国内锌锭社会库存在春节前快速增加, 此后随着价格回落和供需关系改善, 从 3 月初转向去库, 到 7 月份社会库存在 11-12 万吨区间平稳小幅累库。

图 11 锌交易所库存

图 12 锌社会库存



资料来源: iFind, 东海期货研究所



资料来源: SMM, 东海期货研究所

5. 下游开工率：季节性淡季下下游订单表现持续清淡

镀锌、压铸和氧化锌企业开工变化不大，但分地区来看，由于台风登陆，福建部分地区企业出现不同程度的开工受阻或运输受阻的问题。季节性淡季下下游订单表现持续清淡，目前尚未出现显著拐点，政策面提振的实际效果仍需关注。

5.1. 镀锌

房地产作为拉动经济高增长的火车头，一是行业体量大，对经济贡献值高；二是因为其产业链条长、关联行业多，房地产消费和投资带动了一大批上下游产业链的发展，其中就包括了锌的下游消费镀锌板块。

最新镀锌开工率环至 69.39%。原料库存方面，锌价上涨，下游企业以消化长单为主，零单刚需补给，锌锭库存微降。镀锌管方面，因宏观利好政策出台，黑色价格走高，镀锌管销售有所好转，同时因担心黑色价格再次回落，基于成本考虑，企业基本维持产销平衡，成品库存微降；因钢材和锌锭价格上涨，部分镀锌管利润出现倒挂情况；镀锌结构件方面，铁塔企业目前维持满产状态，预计维持到十月，型钢、带钢企业维持八成开工，其余板块开工未见明显回温。台风“杜苏芮”未影响广东、江浙一带镀锌厂家开工，但降水或将对运输造成一定影响。四川大运会对该区域的镀锌企业开工没有较大影响，仅针对来往成都的运输有所限制。预计镀锌企业开工率继续上升。

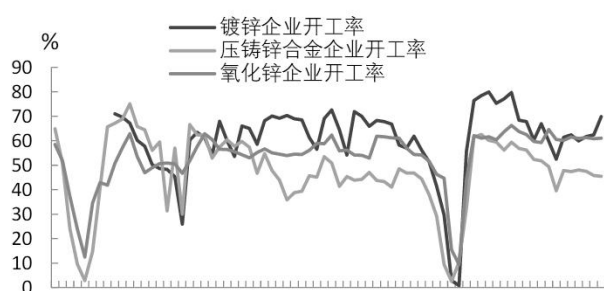
5.2. 氧化锌

氧化锌最新开工率为 63%。原料方面：锌价偏强运行，企业畏高情绪较浓，采购积极性较差，原料库存明显下降；订单方面，轮胎相关订单存在小幅转弱情况，其余下游板块订单相对平稳，关于锌价过高对于企业订单压制有限，整体订单情况波动不大；开工方面，氧化锌企业受华南地区台风以及四川地区大运会影响较小，开工情况环比基本持平，预计后期，氧化锌企业开工变动幅度或将有限，但 8 月预计将存在一定检修情况影响。

5.3. 压铸锌合金

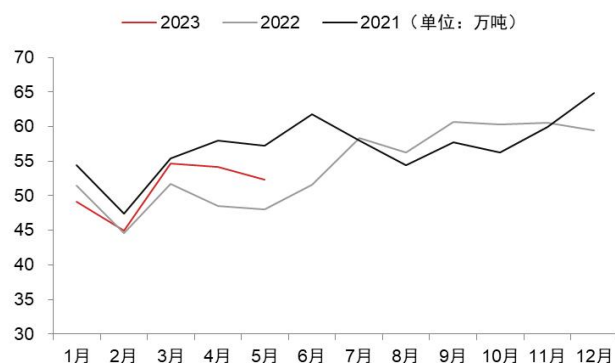
压铸锌合金开工最新录得 43.75%。原料库存方面，由于锌价重心较高，企业畏高慎采。开工率方面，大部分企业维持正常生产节奏，由于生产节奏问题，部分企业有提产能的情况。但由于台风过境，福建部分地区厂家暂时停产防台风，停产天数在 2-7 天不等，在此影响下，压铸锌合金整体开工率下滑。同样由于价格较高，合金销售下滑，成品库存累积。预计台风过后企业复工带动开工，整体开工率或提升。

图 13 锌下游企业周度开工率（%），2022 年至今



资料来源：SMM，东海期货研究所

图 14 精锌消费量



资料来源：iFind，东海期货研究所

6. 结论与建议

7 月海外 CPI 和 PPI 数据超预期，海外通胀放缓，加息预期降低，但 LME 交仓 2 万逾吨，同时 LME0-3 贴水扩大，表明海外消费较差；国内加工费上涨，矿端供应充足，同时 7 月部分冶炼厂检修，预计产量在 54.25 万吨，但进口锌锭流入补充，供应端整体偏宽松；消费上表现出“淡季不淡”的情况，镀锌整体表现相对尚可，叠加国内政策利好预期下，整体维持震荡。综合来看，多空资金相对谨慎，内强外弱格局可延续。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn