

2023年10月9日

供需双增，低库存下锌价偏强震荡

——沪锌10月月度策略报告

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

投资要点：

宏观：尽管在美联储11月加息预期支撑下，美元延续偏强运行，但国内地产政策频频释出、央行年内二次全面降准，8月经济及金融数据也超预期，经济企稳修复预期增强，情绪向好利多多头信心。

供给：国内精炼锌产量维持同比高位，比价上行后精炼锌进口窗口开启，进口流入下，供应仍趋松。海外矿山再现减产叠加国内炼厂四季度冬储，内外加工费下滑。欧洲炼厂复产未有新增变化，国内炼厂原料储备较足，矿端供应收紧尚未影响生产。

需求：国内专项债发行加速提振基建板块，汽车板块延续向好表现有望抵消家电板块季节性下滑影响，地产端改善不明显，仍待进一步观察。

库存：长假前，下游有部分备货需求，社会库存维持在同比低位。后期看，国内供需双增，库存仍有回升可能，但空间或相对有限。

结论：国内积极政策引导下，地产底部信号明朗化，加上双节前夕下游刚需备货，叠加低库存，节前沪锌一度上探关键压力位。节中多数下游企业放假，炼厂正常开工，节后短期下游将以消化节前所备库存为主，国庆前后锌价反弹遇阻振荡概率大。

月差：国内低库存下，可关注正套。

操作建议：21900元/吨择机止盈离场

风险因素：宏观情绪转换，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：进口窗口持续开启，预计进口量仍在高位	4
2.2. 加工费：内外加工费劈叉	5
3. 精炼锌	6
3.1. 精锌产量：国内冶炼厂产量不及预期	6
3.2. 精锌进出口：内强外弱下，精炼锌进口窗口短暂关闭	6
3.3. 精锌冶炼利润：持续回升中	6
4. 库存：锌价走高，去库节奏将逐步放缓	7
5. 下游开工率：假期锌下游各版块开工情况有所下滑	8
5.1. 镀锌	8
5.2. 氧化锌	9
5.3. 压铸锌合金	9
6. 结论与建议	9

图表目录

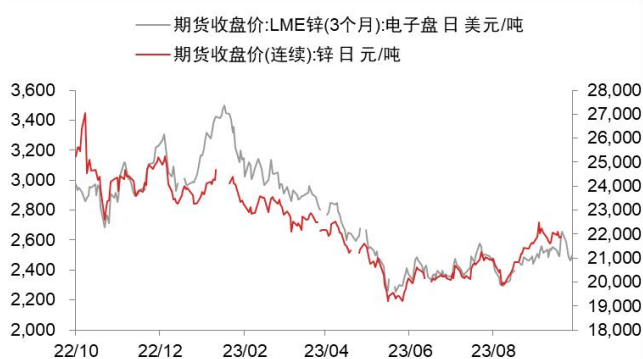
图 1 内外盘行情	4
图 2 内外比值	4
图 3 现货升贴水	4
图 4 合约价差	4
图 5 锌矿加工费	5
图 6 锌矿进口量	5
图 7 SMM 我国精锌月度产量	7
图 8 世界精锌产量	7
图 9 我国精锌月度进出口量	7
图 10 WBMS 精锌供需平衡	7
图 11 锌交易所库存	8
图 12 锌社会库存	8
图 13 锌下游企业周度开工率（%），2022 年至今	9
图 14 精锌消费量	9

1. 行情回顾

9月沪锌主力期价表现偏强。上半月锌价延续8月中旬以来的强势，突破22000关口。下半月锌价涨势放缓，高位震荡。国内炼厂检修后精炼锌月度产出有望回升，同时进口锌锭有望持续流入，供应趋增，而需求未显现出明显的旺季特征，基本面难支撑锌价单边继续上涨。目前库存及仓单维持低位，持仓量居高不下，多空交织，锌价高位调整。截止至月底，沪锌主力收21570元/吨，月度涨幅4.08%。

9月伦锌震荡偏强，海外再现矿山减产，远期矿端趋紧预期强化支撑锌价。9月初以来，LME库存高位回落，为伦锌提供反弹动力。但美元坚挺压制，锌价反弹空间仍收抑，截止至月底，伦锌最终收2657元/吨，月度涨幅9.16%。

图1 内外盘行情



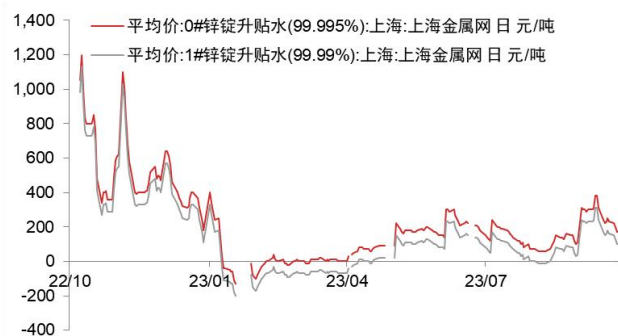
资料来源：iFinD，东海期货研究所

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：进口窗口持续开启，预计进口量仍在高位

根据海关数据显示，2023 年 8 月进口锌精矿为 42.8 万（实物吨），环比增加 8.68%，同比增加 13.75%，累计 2023 年锌精矿进口量为 310.02 万吨（实物吨），累计同比增加 24.69%。

8 月锌精矿进口量增加至 42 万吨以上的高位原因如下：一、8 月虽然进口窗口间歇性关闭，但前期锁价货物较多，进口量仍有增量。二、虽然 8 月国内锌精矿加工费维持高位，但相较海外矿来说价格依然偏高，且冶炼厂多青睐进口矿。三、随着海外加工费的持续下调，且临近冬储备货周期，冶炼厂加大采购，且 9、10 月份冶炼厂多维持 56 万吨以上的高位，矿的需求量依然较大。

进入 9 月，进口窗口持续开启，且冬储备货需要，预计进口量仍在高位。

2.2. 加工费：内外加工费劈叉

10 月份的月度加工费：

Zn50 国产 TC(月)：4950 元/金属吨，较 9 月下降 150 元/金属吨。

Zn50 进口 TC(月)：110 美元/干吨，较 9 月下调 25 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。

进入 9 月由于海外中小型矿山生产成本在 2500 美金以上，同时 LME 库存再度下行，LME 锌价向上修复至 2500 美元/吨，考虑成本因素和进口加工费的持续下探，LME 锌价大概率会延续 2500 美元/吨位置高位震荡。国内矿端加工费在 9 月快速下挫，跌至 4600~5000 附近。

图 5 锌矿加工费

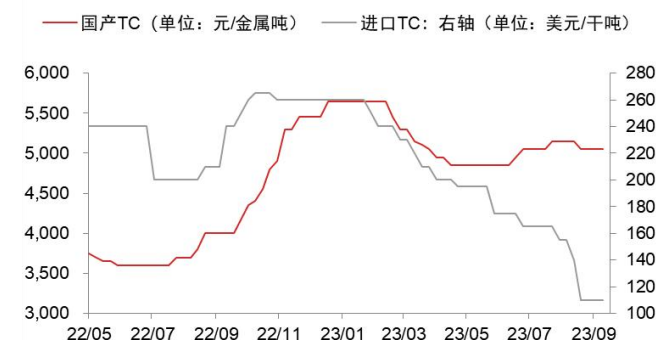
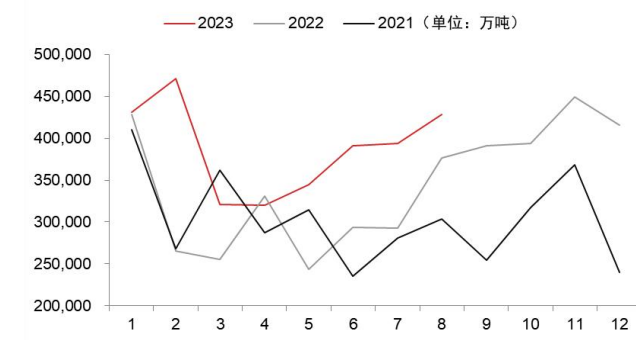


图 6 锌矿进口量



资料来源：SMM，东海期货研究所

资料来源：iFinD，东海期货研究所

3. 精炼锌

3.1. 精锌产量：国内冶炼厂产量不及预期

2023年8月SMM中国精炼锌产量为52.65万吨，环比下降2.46万吨或环比下降4.46%，同比增加13.78%，大幅低于我们之前的预计值。1至8月精炼锌累计产量达到430.4万吨，同比增加10.08%。其中8月国内锌合金产量为8.62万吨，环比下降0.07万吨。

进入8月，国内冶炼厂产量不及预期主要是广东、湖南等地冶炼厂超预期检修，四川地区冶炼厂停产时间延长，另外内蒙古地区复产节奏有所延缓，造成整体产量大幅低于预计值；同时甘肃、陕西、河南等地冶炼厂检修恢复贡献一定增量。

预计2023年9月国内精炼锌产量环比增加3.71万吨至56.36万吨，同比增加11.85%；1至9月累计产量达到486.8万吨，累计同比增加10.28%；进入9月产量基本符合预期，除了内蒙古、甘肃、湖南等地常规检修外，湖南、云南、内蒙、四川等地冶炼厂检修恢复贡献大部分增量。随着炼厂检修进一步结束，预计10月产量环比增量在2万吨以上。

3.2. 精锌进出口：内强外弱下，精炼锌进口窗口短暂关闭

根据最新的海关数据显示，2023年8月精炼锌进口2.92万吨，环比下降4.75万吨，环比下降61.91%，同比增长828.76%，1~8月累计进口20.43万吨，累计同比上涨277.42%，1~8月合计精炼锌出口0.51万吨，即2023年8月净进口2.91万吨。

8月精炼锌进口量环比大幅下降，主要是8月内强外弱下，精炼锌进口窗口短暂关闭，除了常规进口长单品牌外，其他国家进口量较少。

预计9月精炼锌进口窗口开启，同时市场上除了常规长单进口品牌外，韩国和秘鲁锌锭亦有增量，预计进口量将增加至4万吨左右。

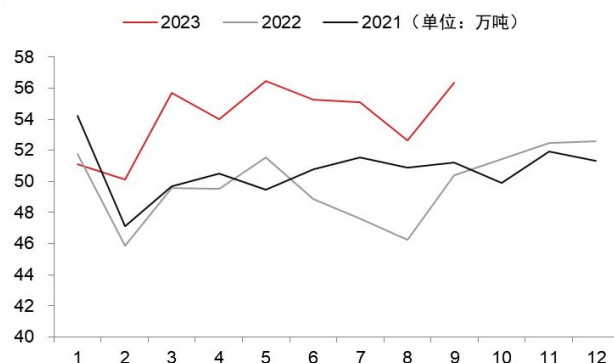
3.3. 精锌冶炼利润：持续回升中

国内锌冶炼生产利润最近三个月持续回升，国内锌冶炼盈利最新为1005元/吨（包括副产品），硫酸价格小幅上行带动利润微升，大势来看，冶炼端利润仍将向上运行。

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。

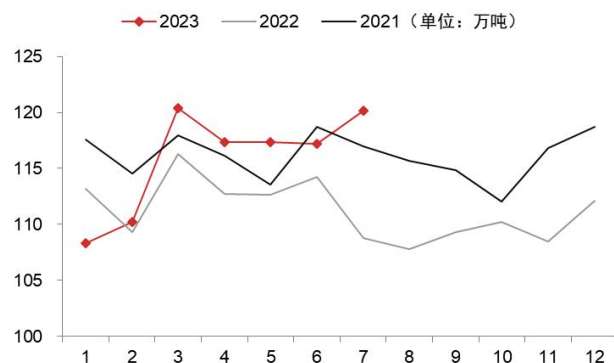
副产品硫酸价格可能成为影响未来冶炼生产的重要因素。当前硫酸价格跌至多年低位附近，由于三季度中期前冶炼检修活动较多，硫酸供应过剩压力可能阶段缓解，但往后随着生产回升，硫酸过剩压力将加大，到时冶炼厂生产可能受到硫酸胀库的影响。

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



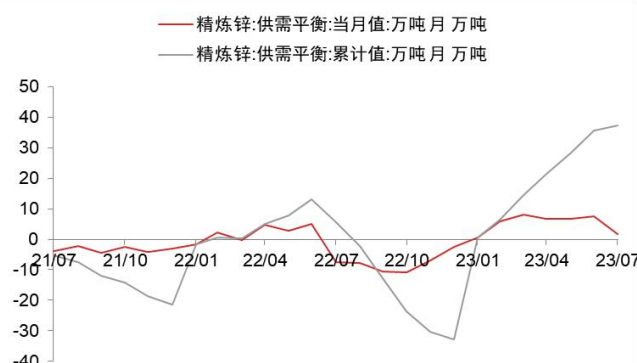
资料来源：iFind，东海期货研究所

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：锌价走高，去库节奏将逐步放缓

截至 2023 年 9 月 29 日，LME 精炼锌库存为 10.3 万吨，较 2023 年 9 月 1 日下降 5 万吨，降幅 33%；

截至 2023 年 9 月 29 日，上期所精炼锌库存为 3.2 万吨，较 2023 年 9 月 1 日下降 1.1 万吨，降幅 26%；

截至 2023 年 9 月 28 日，国内精炼锌社会库存为 8.03 万吨，较 2023 年 9 月 1 日下降 1.13 万吨，降幅 12%。

9 月以来，LME 库存高位回落，库存变动也主要在亚洲仓库，短期交仓压力减弱。

国内来看，上期所库存先增后减。仓单量同步先增后减，截止至月底，交易所仓单量回落至 10125 吨。上半月，交易所仓单量不足万吨，而 2309 合约持仓量较高。伴随着 09 合约交割临近，仓单量逐步增加，09 合约交割后，仓单部分流出，截止至月底仓单量依旧处于偏低的水平。长假前，下游有部分备货需求，社会库存维持在同比低位。后期看，国内供需双增，库存仍有回升可能，但空间或相对有限。

图 11 锌交易所库存



资料来源：iFind，东海期货研究所

图 12 锌社会库存



资料来源：SMM，东海期货研究所

5. 下游开工率：假期锌下游各版块开工情况有所下滑

恰逢国庆假期，锌下游各版块开工情况有所下滑，镀锌与压铸锌合金开工下降幅度较大，氧化锌企业因生产工艺原因开工微降，原料库存方面，因节前备库和逢低采买的原因，原料库存上升；订单情况来看，镀锌与压铸锌合金订单较弱，氧化锌订单小幅走强，但受锌锭价格较高影响，带动有限。

5.1. 镀锌

最新镀锌开工率下滑 11.8%至 52.67%。原料库存方面，下游企业节前备库锌锭陆续到厂，并逢低陆续采购零星散单，原料库存增加。受油价上涨和农产品运输的影响，汽车运输资源出现短缺情况，锌锭到厂周期有所延长；成品库存方面，因黑色价格持续下跌，下游贸易商采购情绪不佳，镀锌管企业销售寡淡，叠加大部分镀锌管企业国庆假期顺势保温停产 3-4 天不等，所以进行节前成品库存备库，成品库存有所潜多。随着天气转凉，东北地区订单基本结束，后续订单将逐步往华东和华南地区转移；镀锌结构件方面，因 9、10 月份处于订单集中交货期，为如期交付订单，大部分结构件企业国庆不放假，开工率维持稳定，预计镀锌企业开工提升。

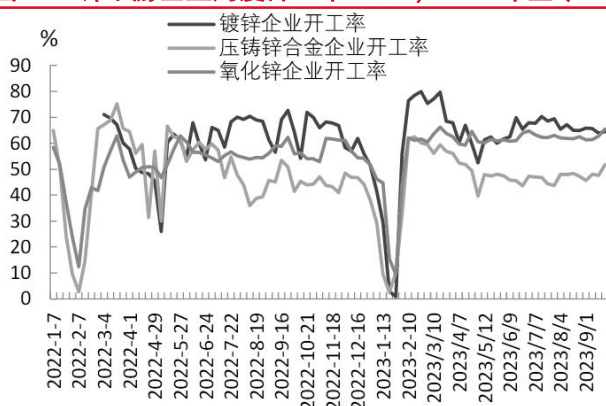
5.2. 氧化锌

氧化锌最新开工率为 62.5%。原料方面：锌价上行，叠加锌渣系数有所上抬，氧化锌企业原材料采买谨慎且原料短缺带来购买困难，原料库存下滑；订单方面，情况基本表现良好，目前轮胎开工仍能对订单提供支撑，大厂订单排单相对较满，但成品售价与原材料价格之间价差收窄，整体氧化锌利润情况表现不佳，开工方面基本维持稳定。

5.3. 压铸锌合金

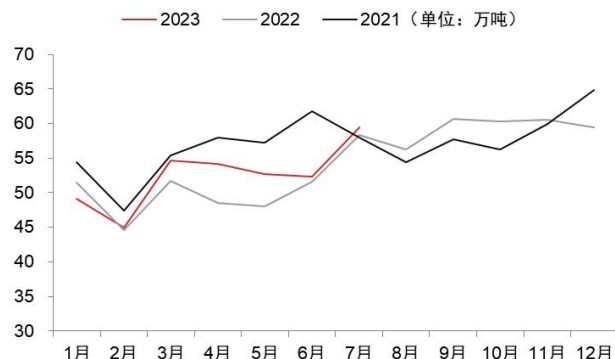
最新压铸锌合金开工录得 39.91%，下滑 11.82%。原料库存方面，恰逢国庆节，部分企业有备库的需求，整体原料库存大幅提升。开工率方面，由于近期锌价走势稳定未走向下游乃至终端企业盼跌的方向，终端结构件企业刚需采购，故合金厂家的消费拐点迟迟未现，订单表现平淡叠加本周进入节庆周期，压铸锌合金多有顺势放假计划。其中华南地区厂家放假天数较多，多在 5-10 天，部分中小型企业有提前放假的计划；华东、华中地区放假压铸锌合金企业放假天数相对较少，但多数企业均有放假安排，故节前压铸锌合金开工率大幅下滑。预计压铸锌合金开工或持续低位。

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

国内积极政策引导下，地产底部信号明朗化，加上双节前夕下游刚需备货，叠加低库存，节前沪锌一度上探关键压力位。节中多数下游企业放假，炼厂正常开工，节后短期下游将以消化节前所备库存为主，国庆前后锌价反弹遇阻振荡概率大。

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