

2024年4月1日

供应端频发减量扰动，下游消费边际转暖

——沪锌4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

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：美国2月PCE如期降温，但有关欧央行早于美联储降息讨论颇多，美元指数走势较强；国内制造业PMI重回扩张区间，地产基建4月仍有回补空间，宏观情绪整体偏多。

供给：低加工费之下国内3月产量下滑，3月国内精炼锌产量环比增加0.53万吨至50.79万吨，同比下降8.78%。4月云南、河南及广西地区炼厂有减产预期，初步估计涉及产能达33万吨，减产预期持续发酵。

需求：黑色不振拖累锌消费，三大板块开工均有下滑，但终端地产基建底需仍有修复空间。

库存：伦锌维持去库但绝对水平偏高，进口窗口开启或对国内库存施压。

结论：海外宏观情绪扰动，供应端频发减量扰动。国内矿紧及加工费下调背景下，炼厂仍有减产预期，但进口窗口打开，消费偏弱现实下难以保证供应减量。不过锌价下方空间有限，消费及宏观情绪或存转好空间，预计锌价偏强震荡为主。

操作建议：观望

风险因素：国产加工费持续下降，消费复苏

正文目录

1. 行情回顾	4
2. 矿端	4
2.1. 矿端进口量：1-2 月锌精矿进口量较低	4
2.2. 四月加工费再次下降	5
3. 精炼锌	6
3.1. 精锌产量：2 月，国内冶炼厂产量下降明显	6
3.2. 精锌进出口：外强内弱下 3 月进口窗口较难开启	6
3.3. 精锌冶炼利润：冶炼利润环比修复	7
4. 库存：国内节后继续小幅累库	7
5. 下游开工率：3 月锌下游板块消费旺季表现不足	8
5.1. 镀锌	8
5.2. 压铸锌合金	8
5.3. 氧化锌	8
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	6
图 6 锌矿进口量	6
图 7 SMM 我国精锌月度产量	7
图 8 锌冶炼利润	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 镀锌月度开工率季节图 (%)	9
图 14 精锌消费量	9

1. 行情回顾

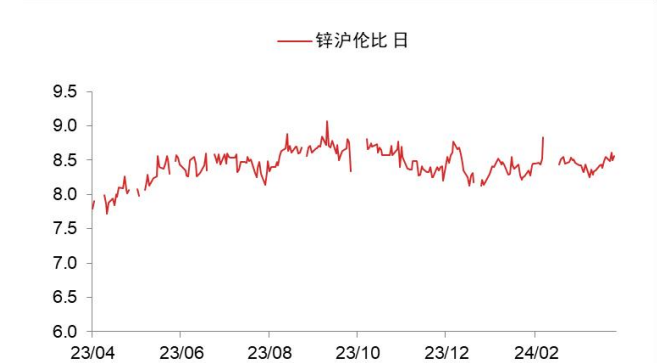
沪锌 3 月高位震荡为主，宏观利好主要来源于美联储降息带来的流动性宽松利好，期间沪锌曾两度上破 21500。基本面矿端偏紧及炼厂减产预期对沪锌下方形成支撑。然而消费低迷的现实限制了锌价上限。下游占比较高的镀锌板块更是受限于地产需求，以及黑色板块偏弱走势订单情况不佳。

图 1 内外盘行情



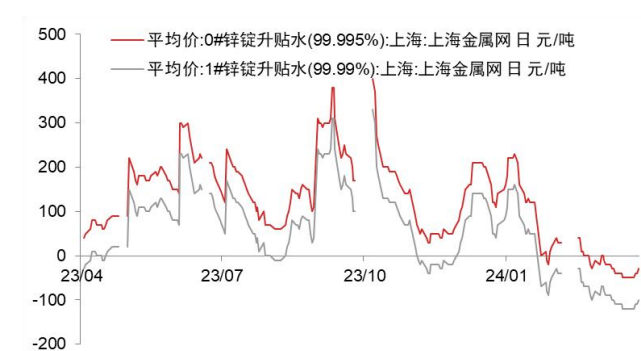
资料来源：iFinD，东海期货研究所

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：1-2 月锌精矿进口量较低

根据最新海关数据显示，2024 年 1 月进口锌精矿 39.59 万吨（实物吨），2 月进口锌精矿为 25.12 万吨（实物吨），2 月环比 1 月降低 36.56%（14.47 万实物吨），同比降低 46.68%，1-2 月累计锌精矿进口量为 64.71 万吨（实物吨），累计同比降低 28.29%。

1-2 月锌精矿进口量较低原因如下：一、2 月国内正值春节，部分冶炼厂放假停产对锌精矿需求有所降低；二、一季度澳大利亚处于雨季，洪水影响矿山运输，流入国内量有所减少；三、南非部分矿山生产受阻，产量下降明显，影响流入国内锌精矿量；四、沪

伦比值偏弱震荡，1-2月进口窗口持续关闭，进口矿流入机会较少。进入3月，矿进口窗口间歇性开启，预计3月锌精矿进口量小幅恢复。

2.2. 四月加工费再次下降

2024年4月份的月度加工费：

Zn50 国产 TC(月)：3700 元/金属吨，较3月下降300元/金属吨。

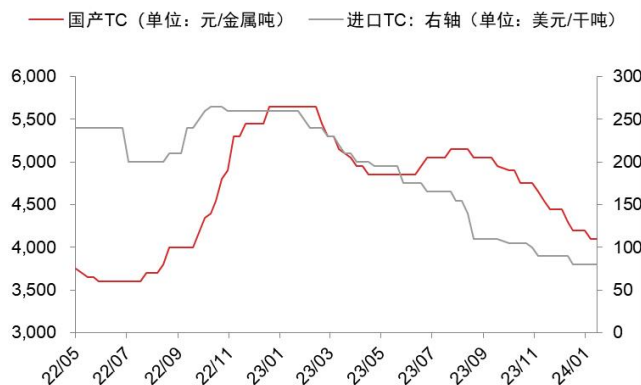
Zn50 进口 TC(月)：65 美元/干吨，较3月下降15美元/干吨。

2023年锌精矿TC开启下行通道：国产矿周度TC均价从1月的5650元/金属吨下跌至12月的4200元/金属吨，进口矿周度TC均价从1月的260美元/千吨下跌至12月的80美元/千吨。进入2024年，冶炼厂积极储备一季度生产的原料，对矿需求量较多，同时还有部分矿企将于春节期间放假检修，国内整体锌精矿供应减少，加工费继续降低。

供应端来看。近期海外矿端消息频发，复产停产消息交织。先是加拿大政府宣布准许重新授予加拿大BMC矿产公司育空KZK锌铅铜项目营运许可，该项目将生产2.35亿磅锌、3200万磅铜和5600万磅铅，矿山寿命为9年，市场预计远期矿山供应有所恢复；然而减产停产消息更多，近期来看，Volcan宣布停产其Yauli矿业部门的San Cristobal、Carahuacra和Ticlio三座矿山，2023年这三座矿山锌精矿产量总计10.43万吨，本次停产最长停止30天，预计影响8000吨左右；接着3月中旬嘉能可因洪水问题将暂停McArthur River锌矿生产，该矿23年锌精矿产量为26.22万金属吨，近期正在逐步启动该矿；同时Nexa宣布巴西的Morro Agudo矿区的采矿作业将从5月1日起暂停，3月19日至4月30日期间，采矿活动将减少，2023年Morro Agudo矿区生产了2.3万吨锌精矿和8300吨铅精矿。虽近期内外比价较高，矿进口窗口短暂开启，然近期港口库存仍较低，目前矿端紧缺局面延续。

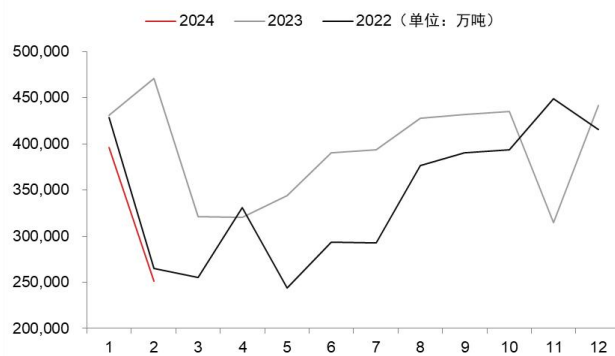
国内，春节检修矿山目前基本完全恢复，然国内矿企尚未复产，3、4月矿供应仍然紧缺，受此影响SMM预计4月冶炼厂产量仍在50万吨左右，产量水平仍较低。国内前期减产企业多于4月复产，然恢复正常产量需要时间传导，预计正常产出或到4月下旬或5月初，多方因素作用下，预计加工费拐点最早或于5月份出现。

图5 锌矿加工费



资料来源：SMM，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：2月，国内冶炼厂产量下降明显

2024年2月SMM中国精炼锌产量为50.25万吨，环比下降6.44万吨或环比下降11.36%，同比增加0.22%，1~2月累计产量106.9万吨，累计同比增加5.61%，略低预计值。其中2月国内锌合金产量为9.53万吨，环比下降1.435万吨。

进入2月，国内冶炼厂产量下降明显，主要是一方面2月恰逢春节假期，冶炼厂顺势放假检修增加，且节后锌精矿原料偏紧，部分企业复产延后；另外2月生产天数自然减少2天，产量下降，整体来看，主要减量集中在湖南、四川、陕西、广东等地。

预计2024年3月国内精炼锌产量环比增加0.53万吨至50.79万吨，同比下降8.78%，1-3月累计产量157.7万吨。进入3月产量微增，主因3月生产天数增加，且四川部分放假的企业产量恢复，叠加安徽地区产量提升和湖南地区复产带来增量，但湖南、四川、广西、辽宁、青海等地冶炼厂检修减产，产量亦下降明显，整体产量变化不大。

3.2. 精锌进出口：外强内弱下3月进口窗口较难开启

2024年1月精炼锌进口2.51万吨，2月进口2.53万吨，环比1月增加0.01万吨或环比增加0.74%，同比增加433.95%，1-2月累计进口5.03万吨，累计同比增加666.8%。1月精炼锌出口0.1万吨，2月出口0.16万吨，合计出口0.26万吨，即2月精炼锌净进口2.37万吨。

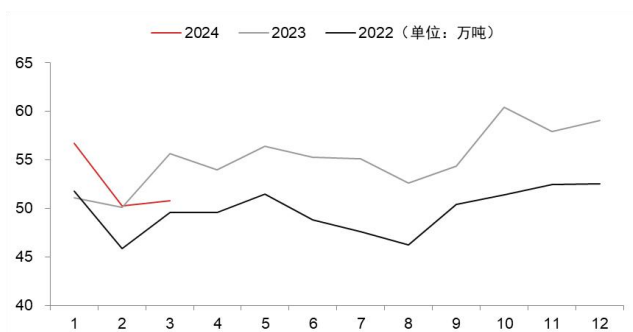
1-2月精炼锌进口量基本符合预期，2023年底进口窗口开启后的货物陆续流入，给到澳大利亚和伊朗锌锭流入机会，同时哈锌维持常规进口，整体进口量少量增加。

预计 3 月，2 月底进口窗口开启前期索价锌锭将继续流入，而外强内弱下 3 月进口窗口较难开启，基本以前期索价货物为主，预计进口量或增加至 3 万吨左右。

3.3. 精锌冶炼利润：冶炼利润环比修复

冶炼利润环比修复，陕西、甘肃部分炼厂继续恢复，云南某炼厂有搬迁停产计划，现货紧缺或逐渐缓解。锌价反弹，平均冶炼利润修复至约 151 元/吨，锌锭部分利润由负转正。

图 7 SMM 我国精锌月度产量



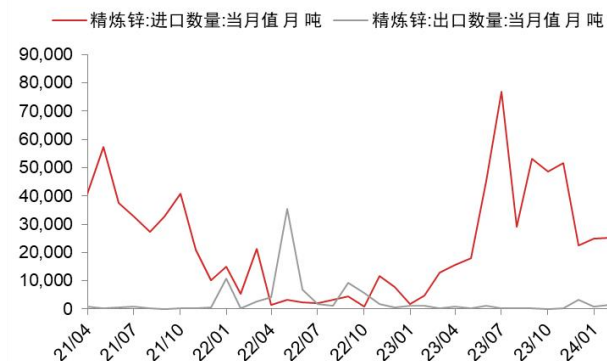
资料来源：iFind，东海期货研究所

图 8 锌冶炼利润



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

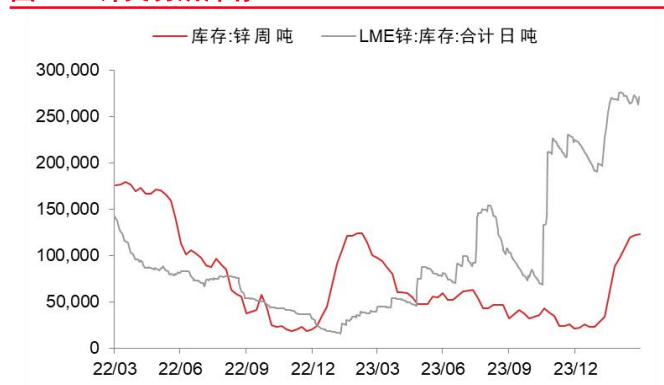
4. 库存：国内节后继续小幅累库

截至 2024 年 3 月 29 日，LME 精炼锌库存为 27.08 万吨，较上个月底下降 0.52 万吨；

截至 2024 年 3 月 29 日，上期所精炼锌库存为 12.28 万吨，较上个月底上升 2.52 万吨；

截至 2024 年 3 月 28 日，国内精炼锌社会库存为 19.93 万吨，较 2024 年 2 月 29 日上升 2.52 万吨。

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：3 月锌下游板块消费旺季表现不足

5.1. 镀锌

镀锌最新开工为 64.25%。原料库存方面，锌价破位下跌，企业逢低采买情绪浓，锌锭库存小幅上涨；周度开工略有下降，一方面是黑色价格连降，下游贸易商采买意愿弱，订单较差，但部分大厂还在延续上周订单进行出货，叠加镀锌管企业出于成本因素考虑，优先处理成品库存，本周成品库存下降。整体市场下游需求未见明显改善，镀锌结构件方面，光伏板块订单有增加，铁塔企业订单依旧稳定，但利润不及预期，其他板块未见明显改善。目前市场信心不足，若黑色持续走低，预计镀锌开工将继续降低。

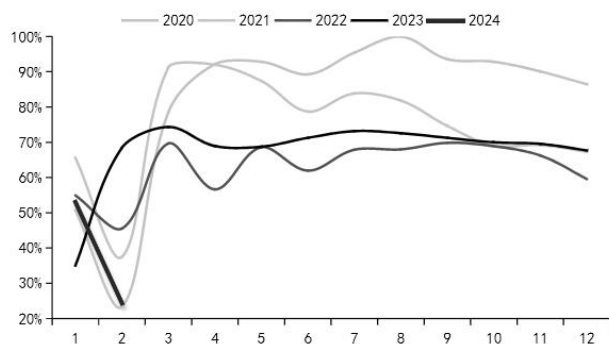
5.2. 压铸锌合金

最新压铸锌合金开工录得 57.90%。原料库存方面，锌价走势较，压铸企业采买意愿增强，原料采买量增加，然部分点价订单还未入库，原料库存仅略有增。开工率微降，从订单来看，订单波动较大，周初承接上周偏弱局势，周中订单由于低价刺激显现，部分开工略有提升，另有部分企业正常生产情况下仍能应对订单变化，进而带动成品去库，成品库存下降明显，值得注意的是内有企业受到环保检查影响，开工受到影响，能影响整体开工情况。由于锌价波动并未对锌合金市场带来更多未来订单变动，故预计压铸开工率维持震荡运行。

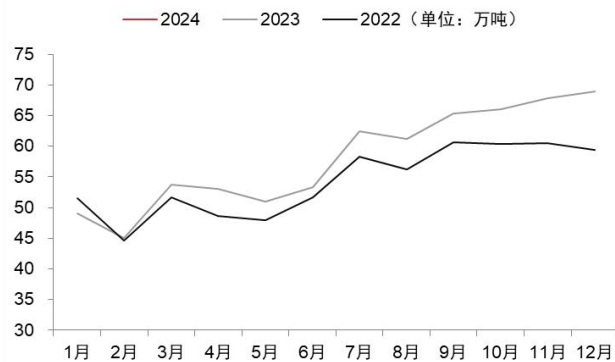
5.3. 氧化锌

氧化锌最新开工率为 60.66%。原料方面：锌价下跌，叠加镀锌厂效益较差，锌渣采买困难，原料锌锭库存有所增加，锌渣等库存降低。开工方面：氧化锌开工微降，橡胶级氧化

锌订单在半钢胎方面在新能源汽车的带动下表现依旧，然全钢胎生产表现稍有走弱，需求降低；饲料级氧化锌订单延续上周清冷态势，专做相关订单的氧化锌企业正在减产，并寻求新的市场；企业仍以成品库存消耗为主，锌价起伏对于订单表现并无太大影响，预计整体氧化锌开工率或变化不大。

图 13 镀锌月度开工率季节图 (%)


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

海外宏观情绪扰动，供应端频发减量扰动。国内矿紧及加工费下调背景下，炼厂仍有减产预期，但进口窗口打开，消费偏弱现实下难以保证供应减量。不过锌价下方空间有限，消费及宏观情绪或存转好空间，预计锌价偏强震荡为主。

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