

2024年6月3日

锌矿供应偏紧，锌价上涨

——沪锌6月月度投资策略

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：美国第一季度实际GDP年化季环比增速为1.3%，较初值1.6%下修0.3个百分点，较去年四季度的3.4%大幅放缓，利好降息预期。各地持续推出房地产利好政策，消费预期向好，但政策前期市场仍较为谨慎，市场实际落地效果仍有待验证。

供给：国内矿山基本在年底或年初进行季节性停产操作，并在3~6月份陆续复产，因此，2024年上半年锌矿供应较为紧缺。而进入5月，随着国内部分季节性停产的矿山逐渐复产，国内矿产量逐渐增加，但是仍有部分矿企选择于5-6月进行复产，且矿山重启至恢复正常水平仍需时间传导，因此5月国内矿供应仍显不足。

需求：在锌价大幅上涨的情况下，下游企业开工率整体下降，镀锌、锌合金开工率皆处于近6年同期最低位。

库存：锌锭社会库存处于相对高位。6月虽然冶炼端部分企业或检修减产，但考虑到高锌价和传统消费淡季影响下，消费或表现相对疲软，预计社会库存仍存一定压力。

结论：尽管各地持续推出房地产利好政策，消费预期向好，但市场实际落地效果仍有待验证。矿端扰动持续，冶炼厂利润恢复缓慢，部分厂家继续调低产量。然而，资金仍围绕资源端博弈，现货市场下游对高价锌接受度始终偏弱，预计锌价将缓慢向下整理。

操作建议：多单止盈

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：5 月国内矿紧缺局面未改	4
2.2. 加工费再次下降	5
3. 精炼锌	5
3.1. 精锌产量：冶炼厂常规检修，减量明显	5
3.2. 精锌进出口：3 月进口量环比增幅明显	6
3.3. 精锌冶炼利润：冶炼利润环比修复	6
4. 库存：社会库存继续小幅累库	7
5. 下游开工率：房产基建利好政策频出，对市场信心有所提振	7
6. 结论与建议	8

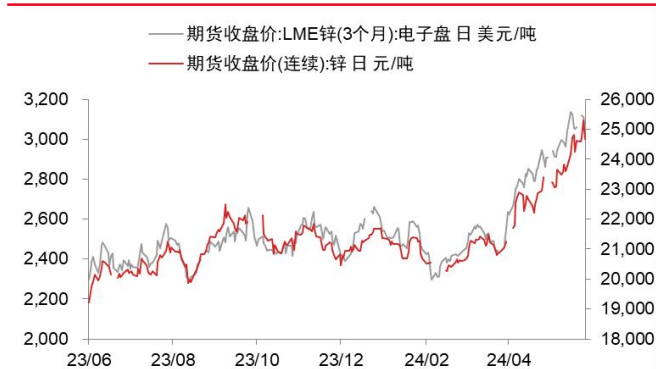
图表目录

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	6
图 8 锌冶炼利润	6
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 镀锌月度开工率季节图 (%)	8
图 14 精锌消费量	8

1. 行情回顾

5月资金做多意愿较强，且铜和金银价格拉涨，锌价快速上冲，海外宏观利好支撑下伦锌涨幅较大，基本上矿短期紧缺状态较难快速缓解，国内加工费跌破历史新低，且下游消费虽然近期实际消费较弱，但房地产、基建、万亿国债等财政政策加持下，消费预期较大，支撑锌价高位运行。

图1 内外盘行情



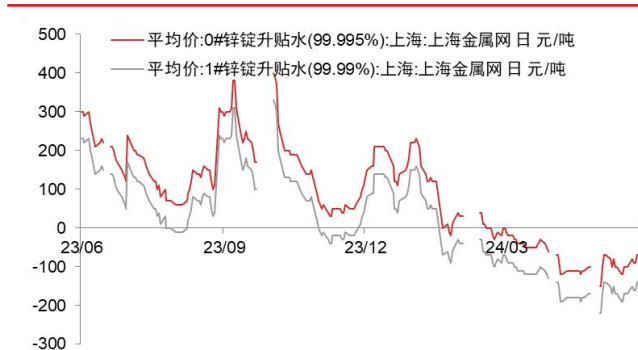
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图2 内外比值



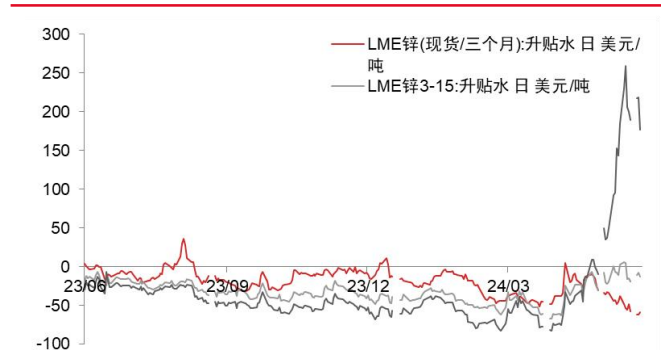
资料来源：iFinD，东海期货研究所

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：5月国内矿紧缺局面未改

5月随着国内前期季节性停产矿山逐渐复产，国内矿产量逐渐增加，然仍有部分矿企于5-6月进行复产，且矿山重启至恢复正常水平仍需时间传导，5月国内矿供应仍显不足。

进口来看，今年 1-3 月锌精矿进口量处于近三年低位，进口锌精矿水平不高。年后海外 Nordenham 和 Budel 冶炼厂接连复产，海外对锌精矿需求同样增多，而今年海外锌精矿 Antamina 矿因品位降低产量减少较多，Tara 矿虽计划复产，然短期内无明显产量释放，对国内锌精矿进口有一定影响。综合来看，5 月国内矿紧缺局面未改。

2.2. 加工费再次下降

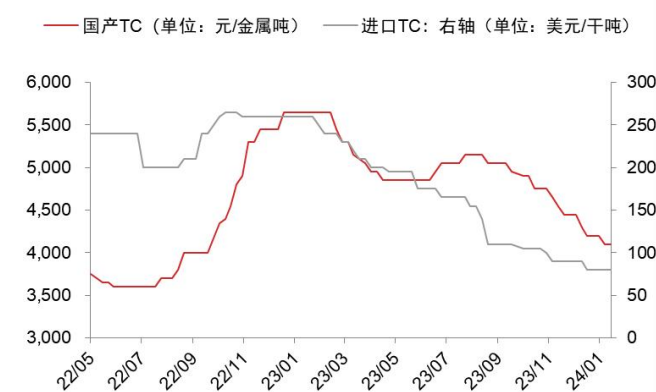
2024 年 6 月份的月度加工费：

Zn50 国产 TC(月)：2700 元/金属吨，较 5 月下降 500 元/金属吨。

Zn50 进口 TC(月)：20 美元/干吨，较 5 月下降 15 美元/干吨。

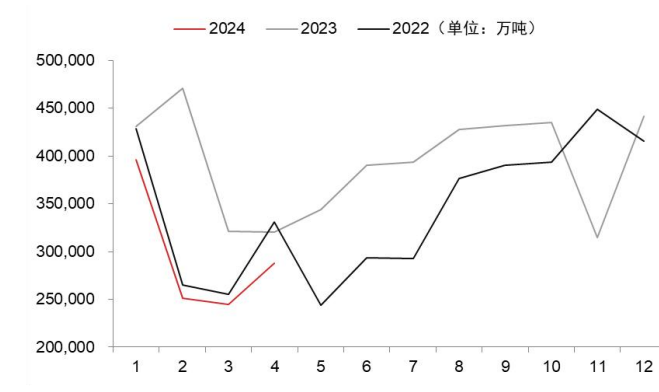
自 2023 年 9 月起，国内外锌精矿加工费接连下调，近期更是降至历史低位。5 月虽仍有部分冶炼厂因原料紧缺检修停产，然由于矿中金、银、铜等小金属价格高位运行，且 4 月锌价接连上涨破位至 23000 元/吨以上高位运行，弥补部分冶炼厂亏损。从港口库存水平中也可以体现，近期连云港港口库存达到历史低位，侧面反映冶炼厂原料紧缺局面。

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：冶炼厂常规检修，减量明显

2024 年 4 月 SMM 中国精炼锌产量为 50.46 万吨，环比下降 2.09 万吨或环比下降 3.99%，同比下降 6.56%，1~4 月累计产量 210 万吨，累计同比下降 0.47%，基本符合预期。其中 4 月国内锌合金产量为 9.55 万吨，环比增加 0.11 万吨。4 月，国内冶炼厂产量下降，主要是

新疆、云南、甘肃等地的冶炼厂常规检修，减量明显，另外河南、陕西、云南、湖南等地的冶炼厂设备检修和原料问题减产亦有一定减量；但内蒙古、湖南、四川、云南、青海的冶炼厂检修恢复，贡献一定增量。

预计 2024 年 5 月国内精炼锌产量环比增加 2.68 万吨至 53.14 万吨，同比下降 5.86%，1-5 月累计产量 263.1 万吨。进入 5 月产量增加，主因前期甘肃、新疆、辽宁、湖南、河南、四川地区冶炼厂检修恢复和产量增加，另有湖南新增产能释放贡献一定增量；但同时有陕西、内蒙、湖南等地因原料问题和设备检修带来一定减量，整体来看产量增加。

3.2. 精锌进出口：3 月进口量环比增幅明显

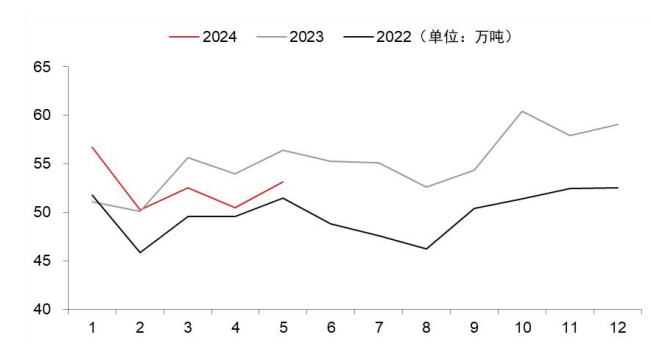
4 月精炼锌进口 4.6 万吨，环比减少 0.03 万吨或环比下降 0.68%，同比增加 193.57%，1-4 月精炼锌累计进口 14.27 万吨，累计同比增加 307.36%，4 月精炼锌出口 0.065 万吨，即 4 月精炼锌净进口 4.54 万吨。

预计 5 月外强内弱下，进口窗口较难开启，预计流入国内的量有限，但长单货物流入仍可维持，且有少量前期索价货物延迟到货，预计进口量或下降至 2.5-3 万吨左右。

3.3. 精锌冶炼利润：冶炼利润环比修复

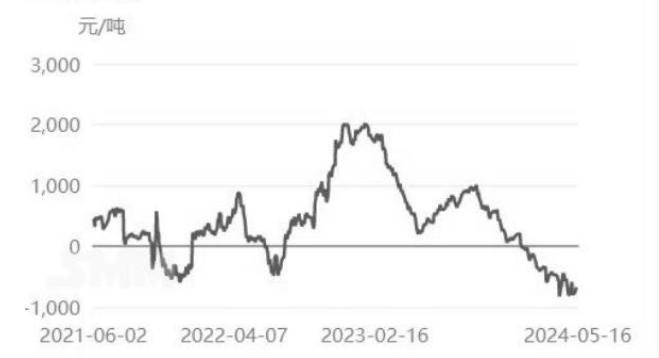
从利润上来看，虽然加工费下降至 3000 元/金属吨以下，但锌价上涨至将近 24000 元/吨，从二八分成的角度来看每上涨 1000 元/吨，加工费上可以弥补 200 元的利润，按照目前的锌价来算，综合加工费在 4600 元/金属吨左右，考虑到冶炼厂的生产成本在 5500 元/吨，不考虑副产品和硫酸的利润，冶炼厂亏损在 900 元/吨左右，但从硫酸的价格来看基本在 200~400 元/吨不等，扣除生产成本基本还有 0~200 左右的利润，而作为锌冶炼的主产区云南、内蒙古和广西地区基本都在 400 元/吨左右，硫酸的利润较好；小金属方面从整个大宗商品价格上涨的背景来看，小金属和白银的价格普遍涨幅较为明显，这就可以弥补掉加工费下跌带来的损失，综合来看，冶炼厂综合利润或处于盈亏平衡附近。

图 7 SMM 我国精锌月度产量



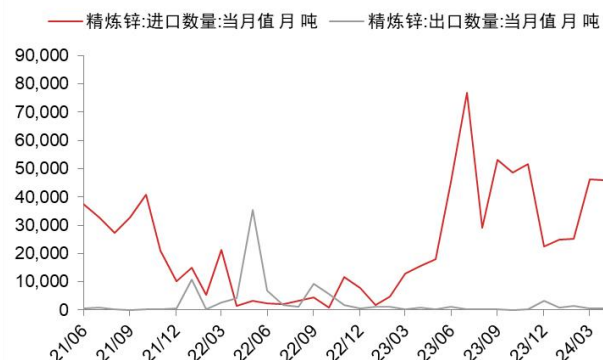
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 8 锌冶炼利润



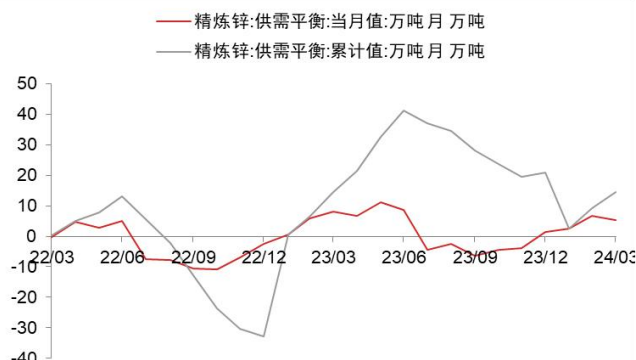
资料来源：iFinD，东海期货研究所

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

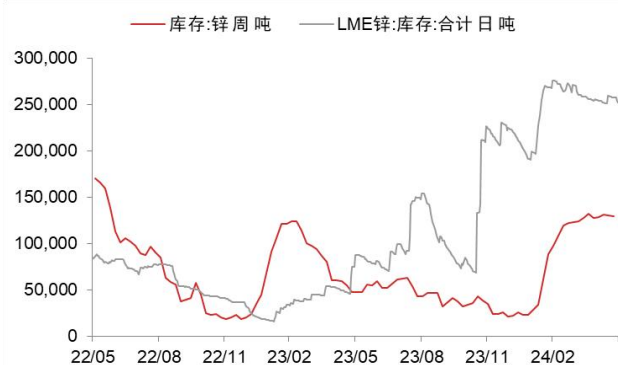


资料来源：iFind，东海期货研究所

4. 库存：社会库存继续小幅累库

截至5月30日，SMM统计国内锌锭社会库存较上月底减少0.22万吨至20.94万吨，由于月内锌价再度上涨至新高，下游畏高刚需采购为主，锌锭社会库存处于相对高位。进入6月，虽然冶炼端部分企业或检修减产，但考虑到高锌价和传统消费淡季影响下，消费或表现相对疲软，预计社会库存仍存一定压力。

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



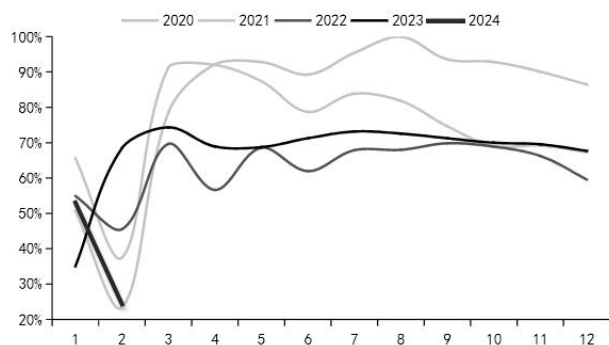
资料来源：SMM，东海期货研究所

5. 下游开工率：房产基建利好政策频出，对市场信心有所提振

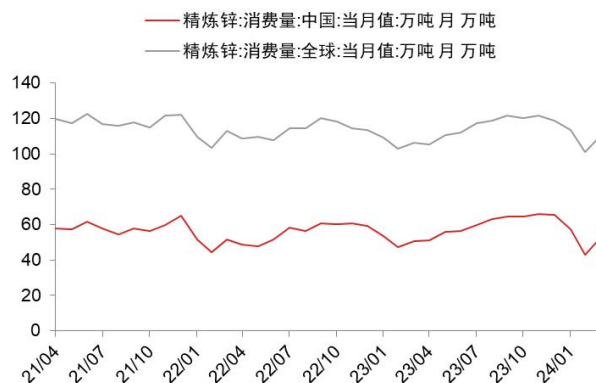
金三银四作为镀锌板传统消费旺季，3月和4月镀锌板开工基本在8成以上，同比数据也表现优秀。首先，存在传统季节性因素，今年春节正值2月，节后下游陆续复产为镀锌板

厂家带来大量订单，并且年后春季来临，气温回升使得户外基建和建筑工程更加方便施工，两相叠加为镀锌板金三银四提供基础条件。并且今年基建项目开工复工较为缓慢，传统“金三银四”旺季出现一定程度高峰错位，4月部分地区建筑板开工亮眼，开工数据表现较佳。第二，黑色价格回暖同样利好订单。黑色价格自去年年底开始持续下滑，3月黑色价格虽仍不佳，然镀锌板厂家保生产为主整体开工水平仍较高，进入4月黑色持续回暖，市场买涨不买跌情绪涌现，镀锌板订单受到提振，4月镀锌板厂家开工数据表现较好。另外，出口数据表现良好同样支撑开工高位。今年1-3月累计出口镀锌板296万吨，较去年累计同比增加19%，且今年1-3月镀锌板出口数据处于近4年高位，镀锌板出口订单旺盛对国内镀锌板开工提供一定支撑。

5月镀锌板订单颓势显现，叠加锌价高位原料成本上升，或对镀锌板利润有所压缩，然近期国内房产、基建利好政策频出，发行超长期国债刺激消费，或对市场信心有所提振。

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

美国通胀数据和就业数据依旧强劲，市场上已出现押注美联储12月降息的声音，海外宏观扰动持续；国内宏观情绪在政策持续加码下持续好转。

尽管各地持续推出房地产利好政策，消费预期向好，但市场实际落地效果仍有待验证。矿端扰动持续，冶炼厂利润恢复缓慢，部分厂家继续调低产量。然而，资金仍围绕资源端博弈，现货市场下游对高价锌接受度始终偏弱，预计锌价将缓慢向下整理。

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