

2024年8月1日

沪锌跌破震荡区间，短期震荡偏空

——沪锌8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：国内二十届三中全会暂未释放更多利好消息，市场对政策预期落空，宏观情绪转弱。近期因市场逐步消化此前美联储即将在9月降息25个基点的预期，美元近日震荡偏强运行，有色金属集体承压。

供给：近期锌精矿供给持续偏紧，加工费持续下行。当前锌矿加工费依旧维持低位，矿端紧缺暂未得到明显缓解。冶炼厂检修减产的情况依旧延续，且随着锌价和加工费的双双走弱，冶炼厂不算硫酸和副产品的收益冶炼厂利润已经下降到负2000元/吨左右，冶炼厂利润进一步压缩，如若负利润问题再度扩大，冶炼厂或有延长检修的可能。

需求：当前处于锌下游消费淡季，下游开工表现并无亮点，今年6、7月份为传统消费淡季，镀锌企业开工率维持低位，这其中主要与黑色价格持续走低有较大关系。

库存：锌锭社会库存处于相对高位。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：由于矿端供应偏紧，精炼锌企业亏损幅度不断扩大，利润水平处于历史低位，亏损增多倒逼炼厂加大检修减产力度。近期经济数据偏弱，市场交易经济衰退逻辑，沪锌跌破震荡区间，短期震荡偏空思路应对。

操作建议：空单持有

风险因素：国产加工费持续下降，消费进入淡季

正文目录

1. 行情回顾	4
2. 矿端	4
2.1. 矿端进口量：6月锌矿进口或无明显改善	4
2.2. 加工费仍在持续下跌中	5
3. 精炼锌	6
3.1. 精锌产量：国内冶炼厂产量增加	6
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：冶炼利润持续下跌	7
4. 库存：社会库存继续小幅累库	7
5. 下游开工率：开工有所分化，淡季显现	8
6. 结论与建议	9

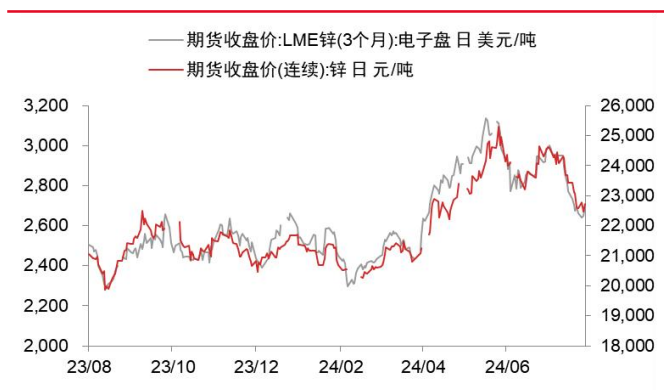
图表目录

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	错误！未定义书签。
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 下游月度开工率季节图 (%)	9
图 14 精锌消费量	9

1. 行情回顾

7月沪锌持续走弱，跌破23000元/吨，需求预期转弱是下跌的主要原因。基本面供给端，加工费跌至负值，凸显锌矿供给紧缺。不过从整个产业链的角度看，这种供给不足更多的是全球范围内锌矿产量相对于冶炼产能的供给不足，相对于终端需求，锌元素仍是小幅过剩的。需求端中美欧日制造业数据边际回落，引发市场对需求前景的担忧。

图1 内外盘行情



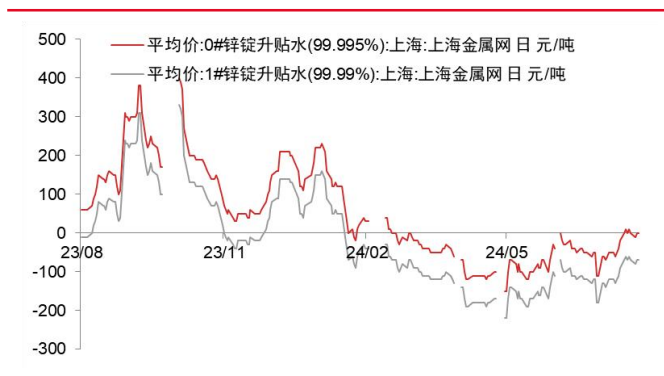
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图2 内外比值



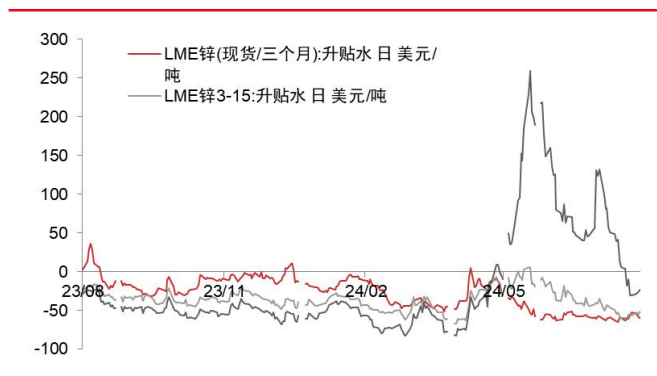
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图3 现货升贴水



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图4 LME升贴水



资料来源：iFinD，东海期货研究所

2. 矿端

2.1. 矿端进口量：7月锌矿进口或持续偏低

2024年6月进口锌精矿26.95万吨（实物吨），6月环比5月增加1.04%（0.27万实物吨），同比降低31%，1-6月累计锌精矿进口量为171.51万吨（实物吨），累计同比降低24.71%。

6月锌精矿进口量小幅增加原因如下：一、沪伦比值走高，6月初国内锌矿进口窗口打开，给进口矿流入机会；二、国内矿端紧缺态势持续，6月国内精炼锌产量超预期，冶炼厂原料需求下锌精矿进口量小幅增加。虽然6月锌矿进口窗口打开，然而由于进口矿加工费仍不占优势，冶炼厂依旧青睐采购国产矿，6月矿进口水平改善不大。7月看，锌矿进口窗口开启持续，然而7月国内冶炼厂计划检修较多，原料需求降低，并且7月海外存在矿山检修，多方影响下，7月锌矿进口或持续偏低。

2.2. 加工费仍在持续下跌中

2024年8月份的月度加工费：

Zn50 国产 TC(月)：1700 元/金属吨，较上月下降 500 元/金属吨。

Zn50 进口 TC(月)：-20 美元/干吨，较上月下降 30 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。目前锌精矿紧张状况暂无缓解迹象，加工费仍在持续下跌中，国内报价2500元/金属吨以下，美金报价更是趋近于0。

从国内矿来看，二季度前期面对的1季度的春节放假以及北方寒冷天气影响逐步减退，且不管从锌的绝对价格还是说加工费水平来看，矿山利润处在6000元/金属吨以上的绝对优势，矿山复产提产积极性本应较高，但安全环保检查和原矿品位下降等问题凸显，另国内矿产量释放不及预期。远期来看国内矿山本身大矿较少，中小型矿山较多，推算增加去年因突发情况检修停产的增量外，安环检查和原矿品位下降这些问题亦较难缓解，预计未来老矿山带来的同比增量有限。

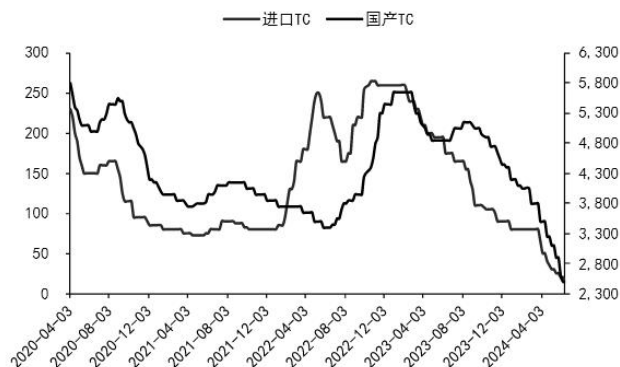
从国内新增矿山来看，作为年内锌精矿主要增量来源的火烧云矿山，本应2季度释放产量，但因股权转让、基础设施建设等因素产量释放推迟至7月以后，对国内矿紧缺的情况暂无缓解，下半年如若产量能正常释放了对国内矿的紧张情况带来一定缓解，但火烧云是以原矿进行销售，虽然锌品位处于30左右，但对于一些没有回转窑或者选矿设备的冶炼厂来说较难大量利用，产品流向或更加精准化，三季度需要关注火烧云的实际产量释放情况。

海外来看，年内海外矿山依然面临原矿品位下降和极端天气等影响，全年增量或仅为4万吨左右，而海外冶炼厂积极复工复产，据了解海外矿多以保海外冶炼厂生产为主，可流入国内的量有限。且从冶炼厂签订长单的情况来看，基本上半年为主，下半年长单签订较少，长单量预计会有减少，关注进口窗口打开情况，如若进口窗口开启利润较高，或会刺激锌精矿流入量增加。据此短期预计进口锌精矿加工费仍有下降空间。

整体来看，国内冶炼厂对进口锌精矿依赖度30%以上，在锌精矿进口量减少和加工费下跌幅度较大的情况下，国内冶炼厂以抢购国产矿为主，这就造成了国内加工费跟随下跌的

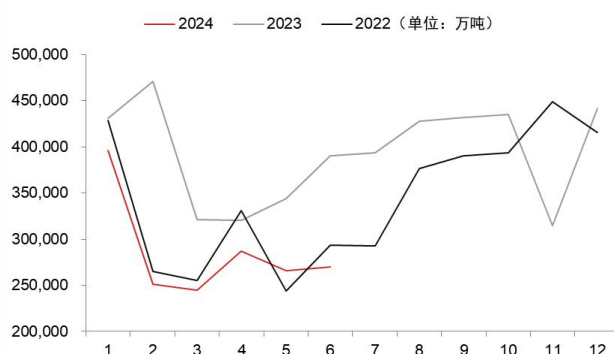
趋势，且冶炼利润下降的情况下国内冶炼厂更是抢购高富含的矿，加速加工费下跌，三季度关注进口矿的流入情况，预计改善情况有限。

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：原料紧缺和常规检修带来一定量的减产

2024年6月SMM中国精炼锌产量为54.58万吨，环比上涨0.97万吨或环比增加1.81%，同比下降1.2%，1~6月累计产量318.2万吨，累计同比下降1.39%，高于预期值。其中5月国内锌合金产量为9.3万吨，环比下降0.18万吨。进入6月，国内冶炼厂产量超预期增加，主要是广西、甘肃、贵州地区产量超预期增加，另外陕西、甘肃、云南、贵州地区部分冶炼厂检修恢复，同时湖南等地的部分冶炼厂检修停产带来一定减量，整体来看产量增加。

预计2024年7月国内精炼锌产量环比下降3.89万吨至50.7万吨，同比下降8%，1-7月累计产量368.9万吨，累计同比下降2.35%。进入7月产量下降，主因河南、内蒙古、陕西、甘肃、青海、云南等地冶炼厂因原料紧缺和常规检修带来一定量的减产，同时湖南、云南等地部分冶炼厂前期检修恢复带来一定增量，整体来看产量下降明显。

3.2. 精锌进出口：7月精炼锌产量环比大幅下降

2024年6月精炼锌进口3.49万吨，环比减少0.95万吨或环比下降21.35%，同比减少22.94%，1-6月精炼锌累计进口22.2万吨，累计同比增加125.93%，6月精炼锌出口0.136万吨，即6月精炼锌净进口3.35万吨。

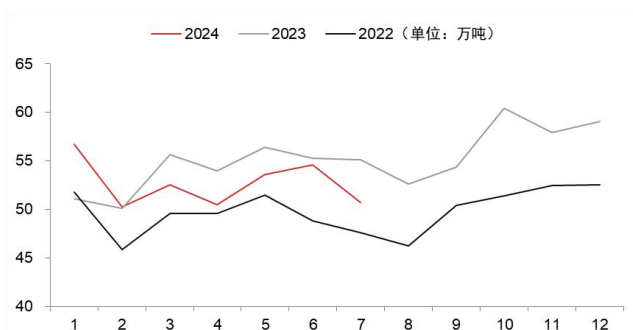
进入7月，海外宏观情绪反复不定，国内矿端矛盾难以解决，加工费继续下跌至不足2000元/金属吨的历史低位，且矿端的减量传导至冶炼厂，预计7月精炼锌产量环比大幅下

降，供应端支撑较强，内强外弱显现，精炼锌进口窗口临近开启，关注月底窗口打开情况，预计7月市场以长单进口为主，散单为辅，精炼锌进口难有较大增量。

3.3. 精锌冶炼利润：冶炼利润持续下跌

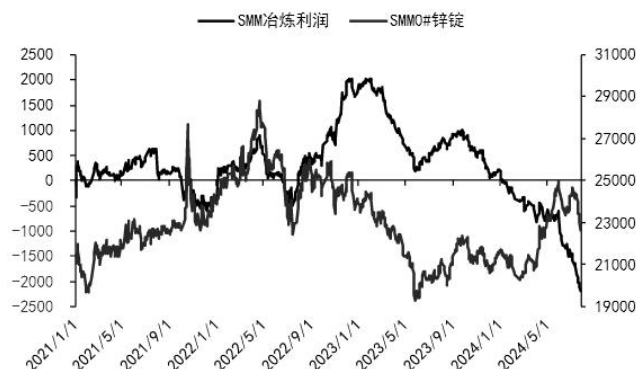
当下冶炼厂检修减产的情况依旧延续，且随着锌价和加工费的双双走弱，冶炼厂不算硫酸和副产品的收益冶炼厂利润已经下降到负2000元/吨左右，冶炼厂利润进一步压缩。

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



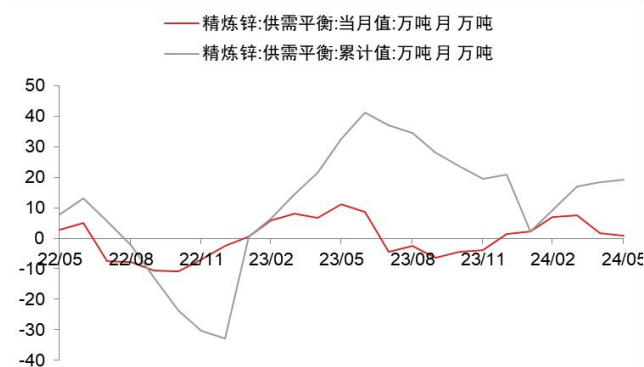
资料来源：SMM，东海期货研究所

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

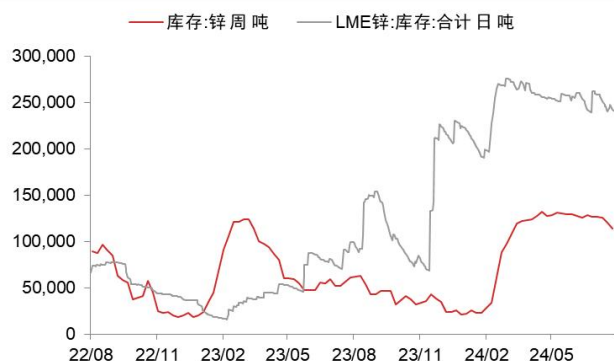


资料来源：iFind，东海期货研究所

4. 库存：社会库存继续小幅累库

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。截至 7 月 25 日，SMM 七地锌锭库存总量为 16.91 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



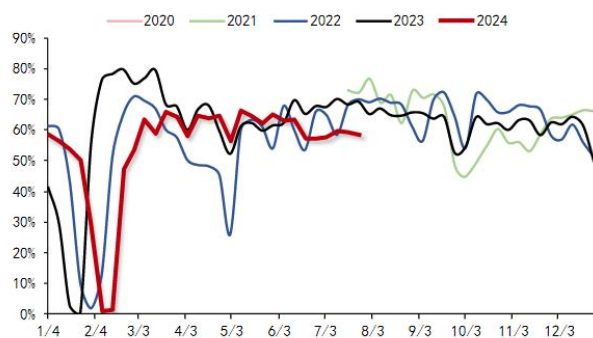
资料来源：SMM，东海期货研究所

5. 锌下游：消费淡季，下游开工表现无亮点

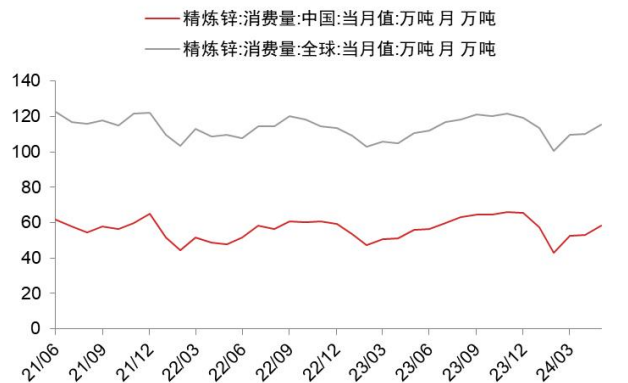
当前处于锌下游消费淡季，下游开工表现并无亮点，今年 6、7 月份为传统消费淡季，镀锌企业开工率维持低位，这其中，主要与黑色价格持续走低有较大关系。镀锌大厂多为管企，订单量与黑色价格密切相关。然而，由于贸易商对于黑色市场缺乏信心，导致整体订单量有所下降。叠加 6、7 月消费疲软，国内镀锌企业产能相对过剩。高温雨季导致终端建设放缓，企业回款受阻，镀锌企业面临不同程度的货款拖延和延期还款情况。而镀锌企业采购原材料需现款现结，导致流动资金回转困难。同时，加工费不断下降，利润微薄甚至倒挂，企业资金压力大，影响镀锌生产计划。预计此情况直至 8 月也较难缓解，9 月具体情况可关注专项债项目落地情况，或将会带动镀锌企业开工率有所好转。

1—6 月份，房地产开发企业房屋施工面积 696818 万平方米，同比下降 12.0%。其中，住宅施工面积 487437 万平方米，下降 12.5%。房屋新开工面积 38023 万平方米，下降 23.7%。其中，住宅新开工面积 27748 万平方米，下降 23.6%。房屋竣工面积 26519 万平方米，下降 21.8%。其中，住宅竣工面积 19259 万平方米，下降 21.7%。1—6 月份，全国房地产开发投资 52529 亿元，同比下降 10.1%（按可比口径）；其中，住宅投资 39883 亿元，下降 10.4%。房地产数据不及预期，叠加基建方面需求也是持续疲软，黑色走势震荡偏弱。而镀锌作为应用最广泛、性能价格比最优的钢材表面处理方法，整体开工率受黑色价格波动影响明显。镀锌大厂多为管企，订单走货量于黑色价格息息相关，而贸易商对于黑色整体走势信心不足，整体订单量拿货量有所降低，叠加六七月消费疲软，国内镀锌企业产能呈现相对过剩的局面，同时，受高温雨季使终端建设有所放缓，企业回款困难，进而影响到镀锌企

业，存在不同程度的货款拖延以及延期还款的情况，然而，镀锌企业采买原材料则需要现款现结的模式，这让镀锌企业的流动资金回转出现困难，叠加加工费不断压缩，利润微薄甚至倒挂的情况，企业资金压力较大，影响生产安排。这种局面预计八月也较难缓解，可以关注九月具体专项债项目落地情况，或让镀锌企业开工率有所好转。

图 13 下游月度开工率季节图 (%)


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

近期锌精矿供给持续偏紧，加工费持续下行。由于矿端供应偏紧，精炼锌企业亏损幅度不断扩大，利润水平处于历史低位，亏损增多倒逼炼厂加大检修减产力度。近期经济数据偏弱，市场交易经济衰退逻辑，沪锌跌破震荡区间，短期震荡偏空思路应对。

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