

锌：供应仍有增量 需求依赖预期

月报

2023年05月29日

楼家豪

有色研究员

从业资格号：F3080463

投资咨询编号：Z0018424

联系电话：0571-28132516

邮箱：

loujiahao@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天

人大厦19、20楼

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：

www.cindaqh.com

要点

宏观：美国债务方面，白宫与国会共和党原则上就债务上限问题达成协议，市场恐慌情绪暂缓，欧美公布的5月份PMI数据出现明显下滑，均低于荣枯线，显示出海外经济的疲软，市场情绪较为紧张。另外，美联储5月份会议纪要显示，利率在5%-5.25%见顶的可能性上升，短期降息的可能性很低。

供应：从季节性考虑，锌矿上半年的产量与开工的峰值基本都在6月份出现，当前产量预计还将继续上升。欧洲方面复产预期上升，因此进口量开始回落，但总体供应维持高位。而从锌精矿港口库存来看，当前已经回落至正常区间内，但依然处于库存主要运行区间的上沿。冶炼方面，累计同比产量位置仍处于往年同期最高位置，同比增速还在上升。从季节性来看，精炼锌的月度产量呈现尾端扬起的形态，下半年扩大产量的可能依旧较强，原料充足且当前TC价格依旧维持偏高的状态下，短期出现减产的可能性较小，预计国内产量还将维持高位。海外的精炼锌冶炼企业已经开始复产，使得中国重新获得精炼锌进口来源。那么在海外复产推进的过程当中，供应现实与预期皆偏强。

需求：需求方面，下游镀锌板卷产能利用率出现回落，产量也有所降低。产量下行的过程中库存去化较慢，但社会库存同步去化，现实基建方面的需求依旧可靠，但缺乏增量。汽车方面，进入季节性淡季，产销环比皆出现走弱，不能提供足够的增量，并且对出口的以来性偏强，而海外经济复苏明显慢于国内，因此需求并不可靠，相对也偏弱。而房地产方面竣工面积的确出现好转，但是新开和施工面积依旧在同比减少，转化效率偏低，预计不可持续。

库存：月内来看库存快速下降，上期所库存从上月底的6.44万吨下降到了4.76万吨，而社会库存也从月初的11.0万吨连续下降到了9.63万吨。但结合基差变化来看，库存去化主要是主动去库造成，对于价格支撑的力度有限。

观点：总体来看，供应增量确定性强于需求，预计偏弱运行

操作建议：逢反弹做空

一、行情回顾

图 1：2023 年 4 月活跃合约沪锌收盘价



资料来源：Wind，信达期货研发部

5 月沪锌价格总体呈现波段式下跌的行情。年初以来锌价下行通道逐渐稳固，至月底出现小幅反弹，但是反弹力度不强，MA5 日均线依旧距离 MA10 日线尚远。而从均线组合来看，MA5<MA10<MA20<MA60<MA120，为标准的空头排列。总体来看，技术面上锌价延续偏弱走势，通道上沿以下位置皆可考虑做空，着重考虑接近通道上沿的入场点和突破通道加速下行的加仓点位。

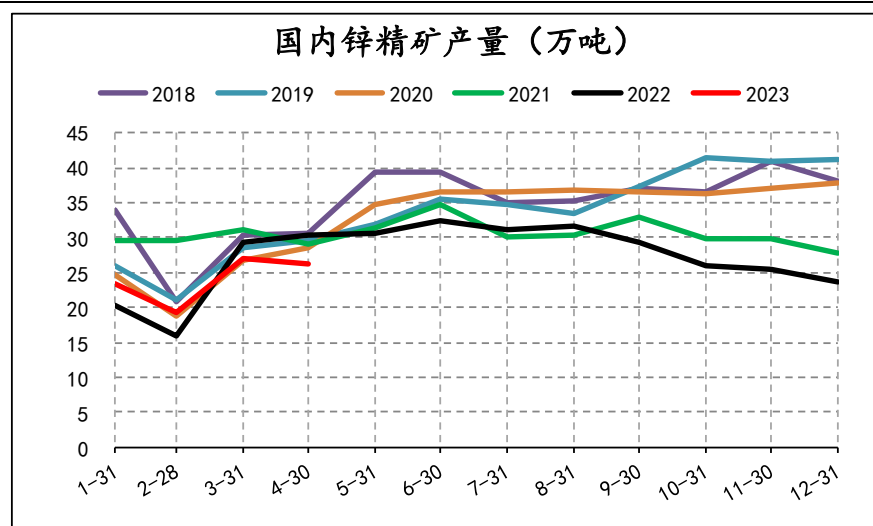
二、供需关系分析

1. 加工费回落，矿向锌锭的转化偏向流畅

据钢联数据库提供的数据来看4月国内锌精矿产量26.22万吨,同比减少4.14万吨,降幅13.64%。环比大幅小幅减少0.67万吨,减幅2.49%。进入5月国内矿山开工和产量有较为明显的季节性,基本的特点为一季度最低,二季度大幅反弹,三季度持稳。只有四季度由于冶炼企业需要结合各自的年度指导产量来决定是否需要赶产或减产,因此季节性并不明显。叠加国内产量维持高位的判断,精炼锌产量不管是现实还是预期皆偏强。从季节性考虑,上半年的产量与开工的峰值基本都在6月份出现,当前产量预计还将继续上升。

图2：中国锌精矿产量

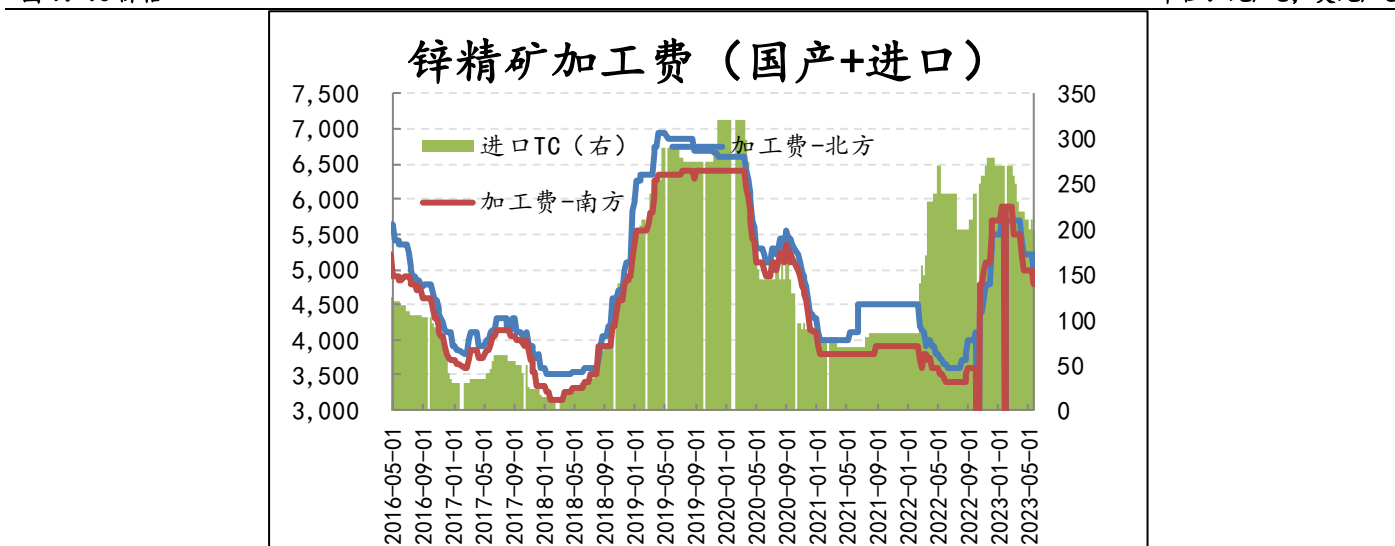
单位：万吨



资料来源：Mysteel，信达期货研发中心

图 1: TC 价格

单位: 元/吨; 美元/吨



资料来源: Mysteel, 信达期货

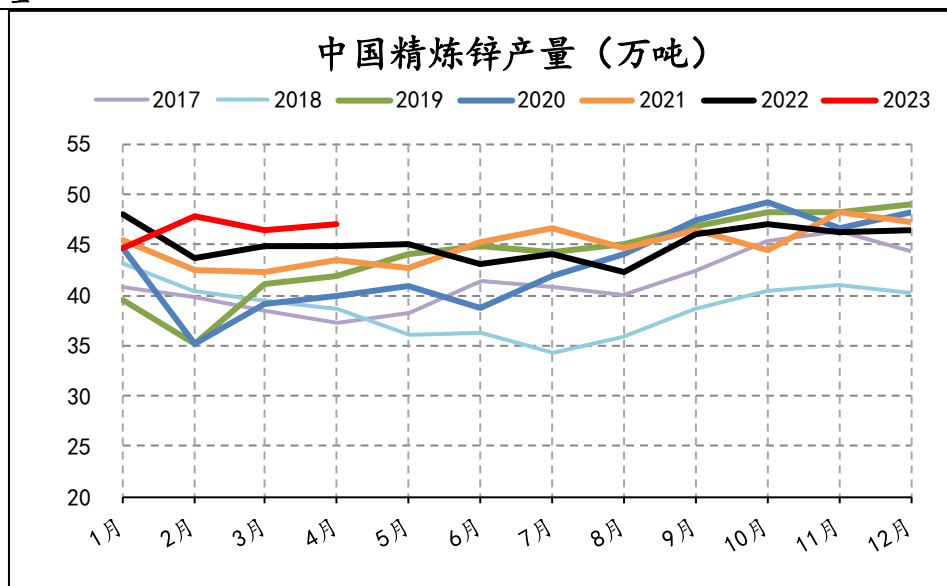
而进口方面, 中国自 2022 年三季度以来, 锌矿进口量快速上升, 并维持在高位。主要的原因还是承接了部分欧洲方面受到电价影响而停工的冶炼厂所需的锌矿。进入二季度后, 欧洲方面复产预期上升, 因此进口量开始回落, 但总体供应维持高位。而从锌精矿港口库存来看, 当前已经回落至正常区间内, 但依然处于库存主要运行区间的上沿。一方面与进口量的减少形成呼应, 另一方面也反应出冶炼端维持高开工, 与加工费回落形成呼应。三者可相互印证, 可信度高, 料将维持现有趋势。即矿端国内季节性产量上升, 进口受到海外炼厂产能复苏影响而减少, 港口库存下降, 供应总量维持高位, 原料偏充分, 但增幅下降; 国内冶炼厂维持高开工, 国外有复苏, 精炼锌产量维持高位并依然有增幅。体现在 TC 价格上, 依然有下降空间。

2. 精炼锌供应转松

钢联数据 2023 年 4 月精炼锌产量 59.40 万吨, 同比增加 10.61%。截至 5 月底, 四川宏达因设备问题于 3 月底开始检修, 于 5 月初完成复产, 但未满产, 仍有部分产能待复产; 此前云南地区因限电减产, 云铜锌业减产影响 2 万吨产能; 山东恒邦 5 月 6 日锌锭产线常规检修, 预计检修期 35 天; 汉中锌业 5 月 10 日计划检修一条产线, 结束时间待定; 河南豫光与 5 月 20 日开始检修, 预计检修一个月。总的来看, 本周有新增减产厂家, 无新增复产厂家, 预计开工率环比上周下降 2 个百分点, 在 80% 左右。总体来看, 三月末至四月国内冶炼企业检修较多, 锌锭产量或将受到一定影响, 但结合冶炼加工费来看, 冶炼方面的检修并未造成太大影响, 供应依然能够维持充足。

图4：国内精炼锌产量

单位：万吨

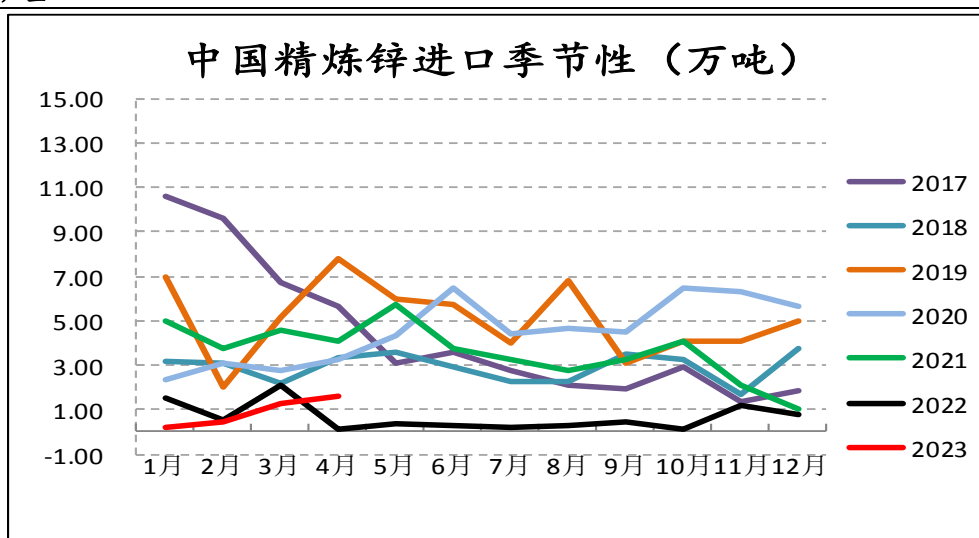


资料来源：WIND、信达期货研发中心

进口数据未更新。2023年4月，国内精炼锌进口量15676.61吨，同比暴增920.84%。但这是基于2022年同期进口树龄太少的原因。2022年同期由于俄乌战争爆发并发酵，使得一方面海上运输的安全性受到质疑，铜是更为重要的原因还是欧洲方面因为天然气首先使得电力价格高企，从而导致海外锌冶炼企业大面积停产，缺乏精炼锌的进口来源。因此从绝对位置来看，精炼锌的进口量并不特别高，但是同比来看，呈现暴增。

图5：国内精炼锌产量

单位：万吨



资料来源：WIND、钢联数据，信达期货研发中心

当前海外的精炼锌冶炼企业已经开始复产，使得中国重新获得精炼锌进口来源。那么在海
外复产推进的过程当中，供应现实与预期皆偏强。

3. 精炼锌需求短期偏弱

4月氧化锌行业开工回升至46.1%左右，但与往年同期相比依旧偏低。山东地区，高价原料叠加
市场价格过低，氧化锌市场利润处于倒挂，小型厂家几乎处于停产状态；河北地区目前由于出货不佳，
厂家开工趋势也处于下行走势，预计后期仍有下跌空间；江苏地区内氧化锌厂生产积极性不佳，多维
持长单客户为主，散单小单较多。

锌合金开工率稳中略降，但接近疫情前中枢水平。汽车方面，进入季节性淡季，产销环比皆出现
走弱，不能提供足够的增量，并且对出口的以来性偏强，而海外经济复苏明显慢于国内，因此需求并
不可靠，相对也偏弱。下游情绪反复，整体观望情绪较为浓厚，仅维持逢跌刚需补库为主。目前市场
进入季节性淡季，市场需求预计还将有所走弱，无法支撑锌合金价格上涨。

图 6：国内氧化锌企业开工率

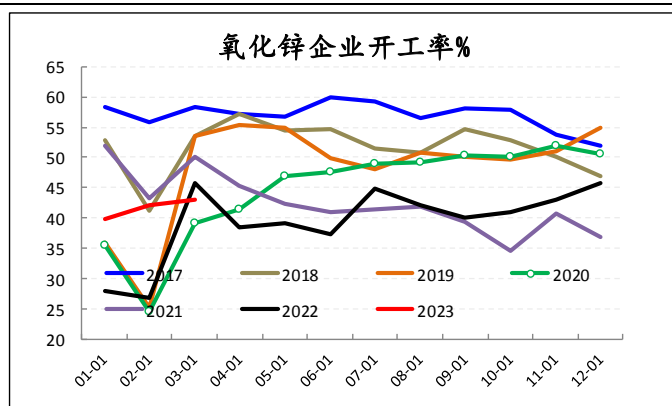
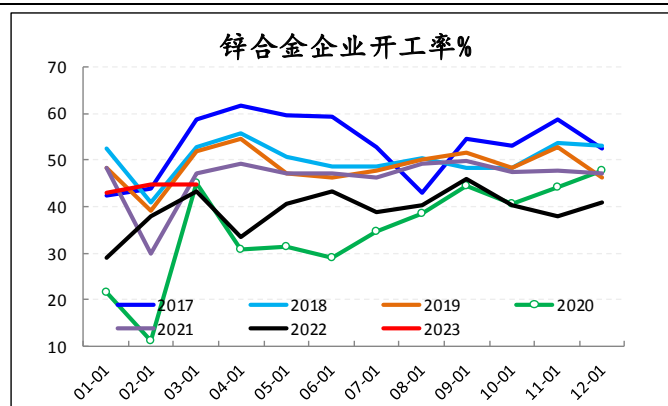


图 7：国内压铸合金企业开工率



资料来源：Mysteel，信达期货研发中心

图 8: 镀锌板卷钢厂开工率

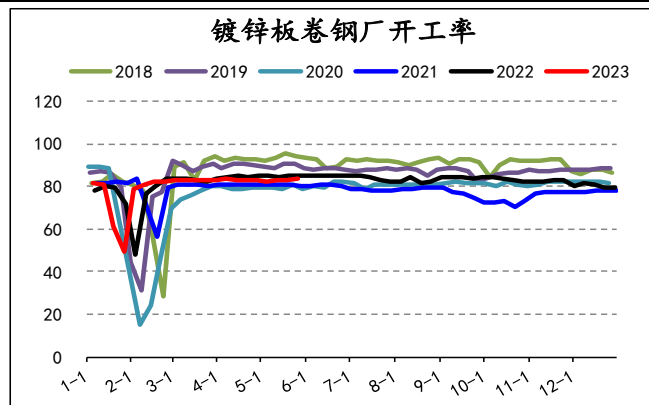


图 9: 镀锌板卷钢厂产能利用率

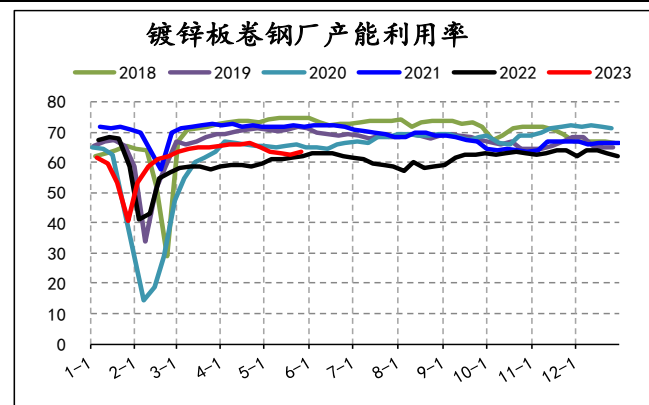


图 10: 镀锌板卷全国产量 (万吨)

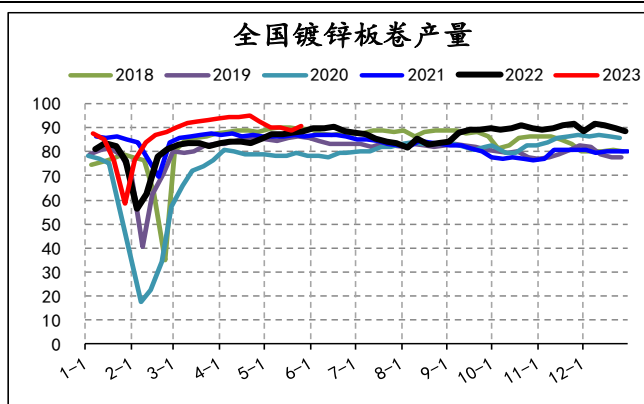
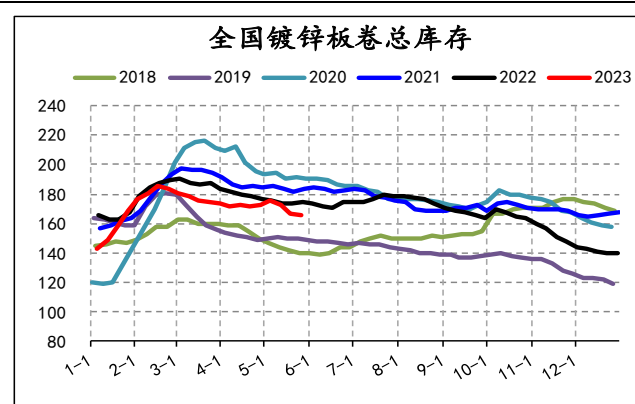


图 11: 镀锌板卷社会库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 信达期货研发中心

下游的镀锌进入5月之后,镀锌板卷钢厂开工率有所回落,但产能利用率在月末有所反弹,产量因此也有所增加。与此同时,镀锌板卷产量快速上升,至历年同期最高位置,产量下行的过程中库存去化较慢,但社会库存同步去化,现实基建方面的需求依旧可靠,但缺乏增量。并且由于出口收缩,汽配类订单疲软,预计需求总体偏向平淡。

三、利润、库存及其他

利润方面收到锌价总体下行使得利润跟随下降，而同时冶炼加工费方面也由于矿端逐渐从严重过剩转向略微偏松而有所下降，冶炼方面的利润水平在月内基本呈现下行趋势。

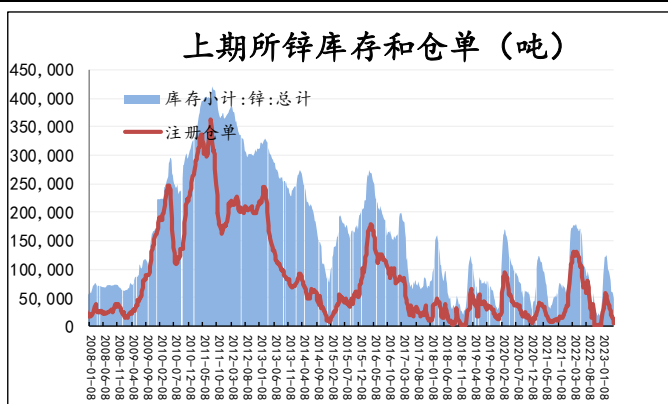
图 3：中国冶炼厂毛利

单位：元/吨



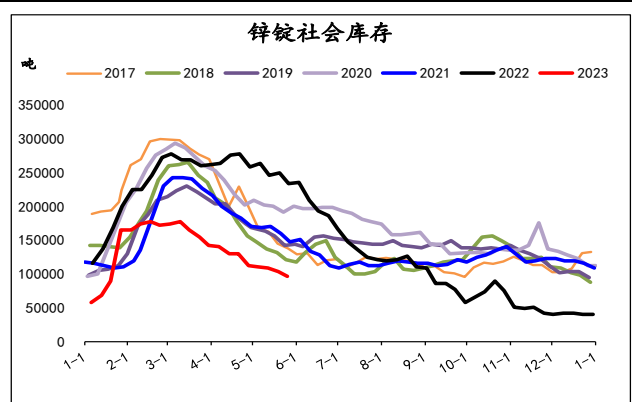
资料来源：Mysteel，信达期货研发中心

图 12：上期所库存季节图（吨）



资料来源：Mysteel，信达期货研发中心

图 13：锌锭社会库存（吨）



月内来看库存快速下降，上期所库存从上月底的 6.44 万吨下降到了 4.76 万吨，而社会库存也从月初的 11.0 万吨连续下降到了 9.63 万吨。但结合基差变化来看，库存去化主要是主动去库造成，对

于价格支撑的力度有限。

四、 观点及建议

宏观：美国债务方面，白宫与国会共和党原则上就债务上限问题达成协议，市场恐慌情绪暂缓，欧美公布的 5 月份 PMI 数据出现明显下滑，均低于荣枯线，显示出海外经济的疲软，市场情绪较为紧张。另外，美联储 5 月份会议纪要显示，利率在 5%-5.25%见顶的可能性上升，短期降息的可能性很低。

供应：从季节性考虑，锌矿上半年的产量与开工的峰值基本都在 6 月份出现，当前产量预计还将继续上升。进入二季度后，欧洲方面复产预期上升，因此进口量开始回落，但总体供应维持高位。而从锌精矿港口库存来看，当前已经回落至正常区间内，但依然处于库存主要运行区间的上沿。冶炼方面，累计同比产量位置仍处于往年同期最高位置，同比增速还在上升。从季节性来看，精炼锌的月度产量呈现尾端扬起的形态，下半年扩大产量的可能依旧较强，原料充足且当前 TC 价格依旧维持偏高的状态下，短期出现减产的可能性较小，预计国内产量还将维持高位。海外的精炼锌冶炼企业已经开始复产，使得中国重新获得精炼锌进口来源。那么在海外复产推进的过程当中，供应现实与预期皆偏强。

需求：需求方面，下游镀锌板卷产能利用率出现回落，产量也有所降低。产量下行的过程中库存去化较慢，但社会库存同步去化，现实基建方面的需求依旧可靠，但缺乏增量。汽车方面，进入季节性淡季，产销环比皆出现走弱，不能提供足够的增量，并且对出口的以来性偏强，而海外经济复苏明显慢于国内，因此需求并不可靠，相对也偏弱。而房地产方面竣工面积的确出现好转，但是新开和施工面积依旧在同比减少，转化效率偏低，预计不可持续。

库存：月内来看库存快速下降，上期所库存从上月底的 6.44 万吨下降到了 4.76 万吨，而社会库存也从月初的 11.0 万吨连续下降到了 9.63 万吨。但结合基差变化来看，库存去化主要是主动去库造成，对于价格支撑的力度有限。

观点：总体来看，供应增量确定性强于需求，预计偏弱运行

操作建议：逢反弹做空

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

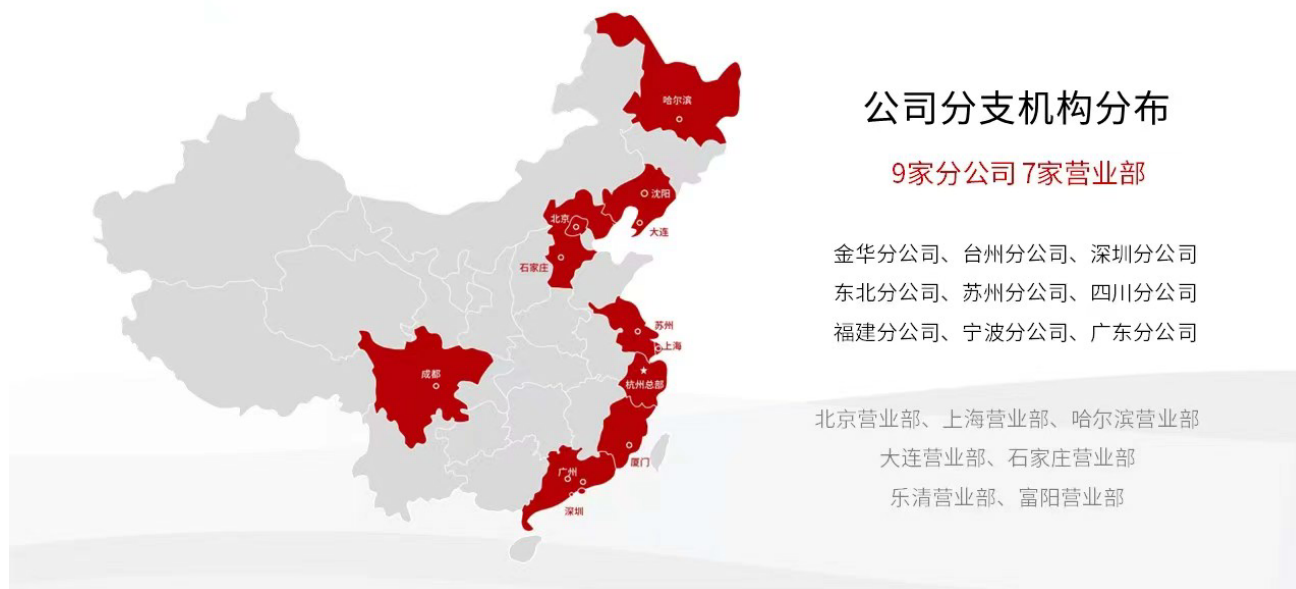
【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本6亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■ 分支机构分布

CINDA FUTURES



安卓版



iOS版

扫一扫

下载“信达期货赢+”App