

锌： 锌价大幅下跌，警惕刺激政策下低位反弹

作者：张圣涵

期货从业资格号：F3022628

投资咨询从业证书号：Z0014427

审核人：王伟伟

期货从业资格号：F0257412

投资咨询从业证书号：Z0001897

2023年6月4日



目录

CONTENTS

- 01 核心数据与策略
- 02 锌矿数据分析
- 03 锌锭数据分析
- 04 下游消费分析

01

核心数据与策略

本周重点数据

影响因素	重要数据
产量	预计2023年5月产量55.98万吨
	4月产量54万吨，同比增加8.97%
	3月产量55.68万吨，同比增加12.26%
净进口	4月进口1.57万吨，出口0.09万吨，净进口1.48万吨
	3月进口1.28万吨，出口0.03万吨，净进口1.25万吨
	2月进口0.47万吨，出口0.1万吨，净进口0.37万吨
表观消费	4月表观消费量55.48万吨
	3月表观消费量56.93万吨
	2月表观消费量50.51万吨
库存	SHFE锌周度库存4.7万吨（-0.06万吨）
	七地锌锭库存总量为10.29万吨，（-0.08万吨）
	LME锌周度库存8.75万吨（1.29万吨）
TC	国产矿加工费主流报价4850元/吨；
	进口矿主流报价195美元/干吨
现货升贴水	上海0#锌主流成交价集中在19430~19580元/吨，双燕成交于19530~19700元/吨，1#锌主流成交于19360~19510元/吨。 天津市场0#锌锭主流成交于19380~19490元/吨，紫金成交于19420~19520元/吨，葫芦岛报在24180元/吨，0#锌普通对2306合约报90~110元/吨附近，紫金对2306合约报升水130~140元/吨附近，津市较沪市贴水60元/吨。 广东0#锌主流成交于19485~19620元/吨，主流品牌对2307合约报价在升水320~34元/吨左右，对上海现货升水50元/吨。
下游开工率	本本周镀锌开工率61.67%。（1.7%）；压铸锌合金开工率47.52%（-0.52%）；氧化锌开工率61.3%（0.4%）。

本周策略

【投资逻辑】宏观方面，5月财新中国制造业PMI为50.9，较4月回升1.4个百分点，时隔两个月重回扩张区间，宏观情绪稍有回暖，锌价小幅反弹。基本面，上周LME库存进一步激增，拉动锌价继续回落至19000以下。由于锌价大幅下跌，冶炼厂利润严重压缩。据悉驰宏锌锗计划于6月份对会泽和呼伦贝尔部分铅锌冶炼生产线采取减产措施。尽管目前大部分国内精炼锌企业生产依旧相对稳定，但不排除低利润下冶炼厂联合减产的可能性。当前需求端经济复苏放缓，锌价下跌，下游逢低采买带动国内库存下滑，其不能反映真实消费情况，对锌价支撑力度有限。

【投资策略】整体上基本面对锌价施压态势不改，但警惕短期锌价下行过快和政府经济刺激下整体价格反弹，建议择机等待逢高布局空单机会。

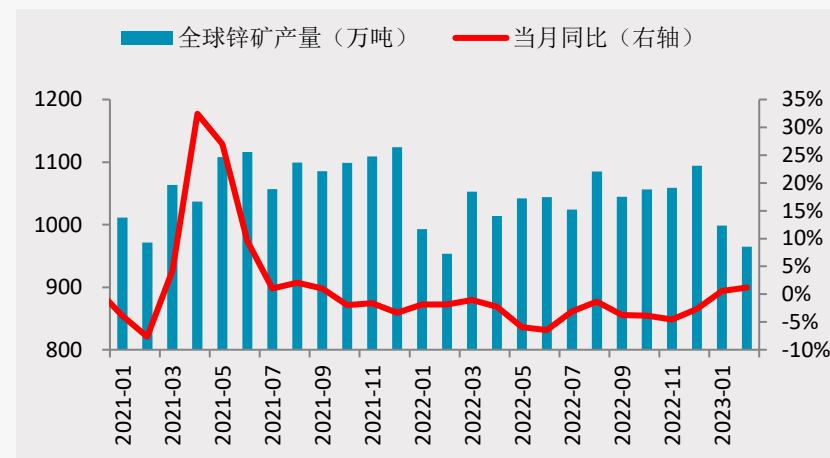
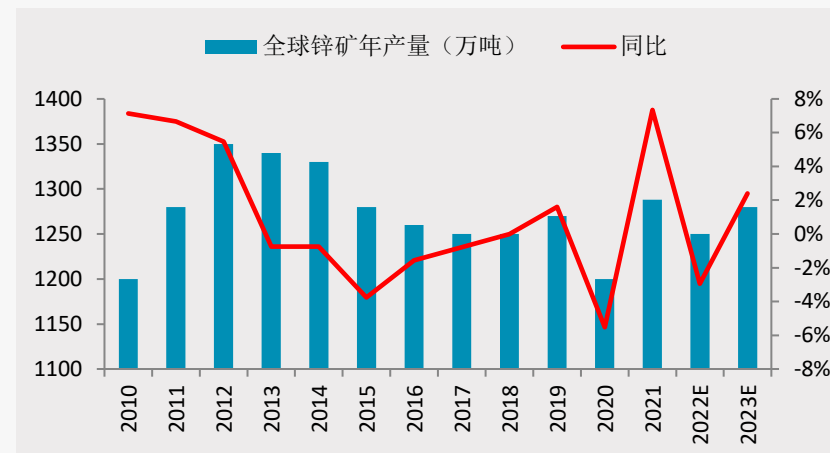


锌矿数据分析

预期中的海外矿端供应增量逐步兑现

国家	矿山	2022年增量	2023年增量
南非	Gamsberg	1.4	21.5
印度	Rampura-Agucha	0	-2
葡萄牙	Neves Corvo	4.7	1.8
巴西	Aripuana	3.4	1.6
秘鲁	Antamina	-7.5	-1.5
加拿大	Caribou	1	0
墨西哥	Penasquito	3.5	-2.2
澳大利亚	Woodlawn	1	0
哈萨克斯坦	Shalkiya	2	2
	Zhairem	1.5	2
俄罗斯	Rubtsovsky	2	0
总计		13	23.2

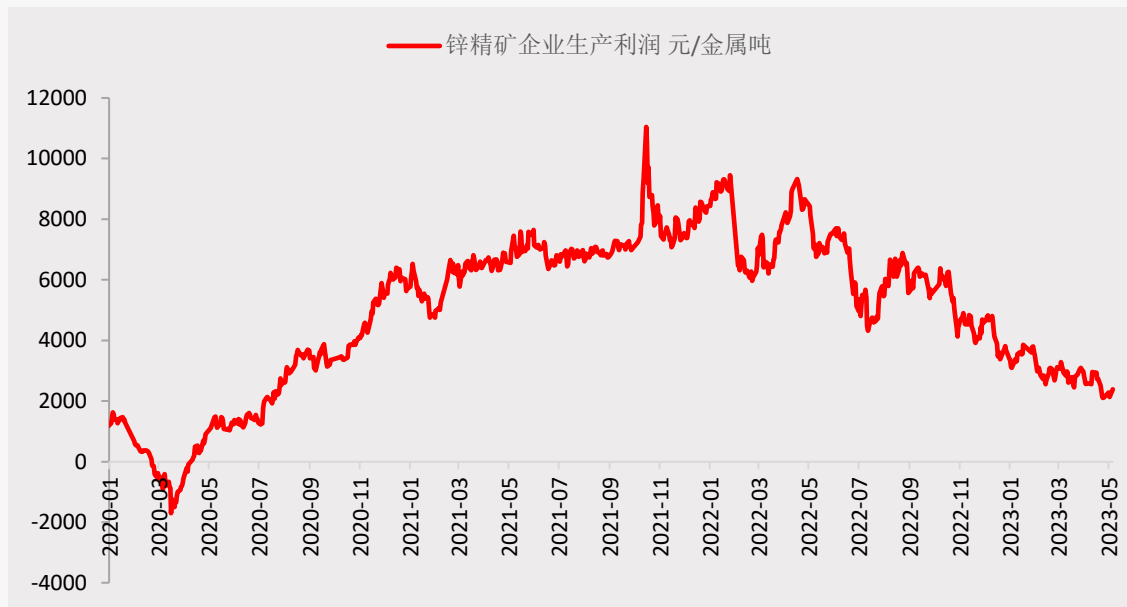
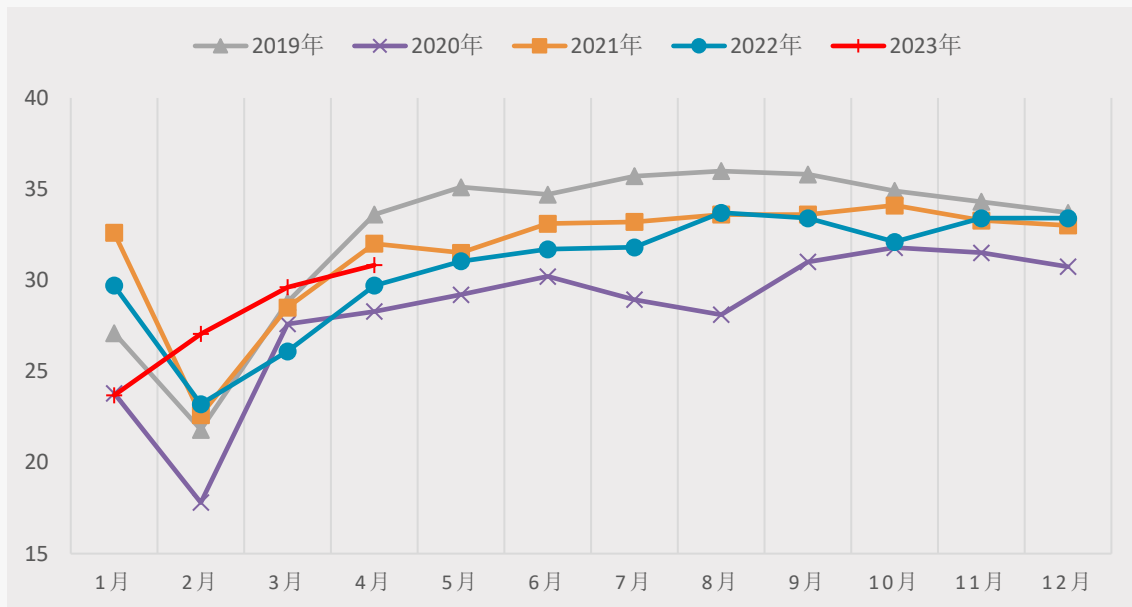
资料来源：公开资料整理、一德有色



- 据 ILZSG 数据统计，2023 年 3 月全球锌矿产量为 103.42 万吨，较去年同期减少1.84万吨，同比减少1.75%。
- 2023年海外项目增量主要包括前期新投项目继续爬产、22年意外减产的项目等。产能主要来自Vedanta 的 Gamsberg、Rampura Agucha, Nexa 的 Aripuana 以及 Lundin 的 Neves Corvo等。预计2023年海外锌矿产量同比或增长约25万吨。

国内锌矿产量逐步提升

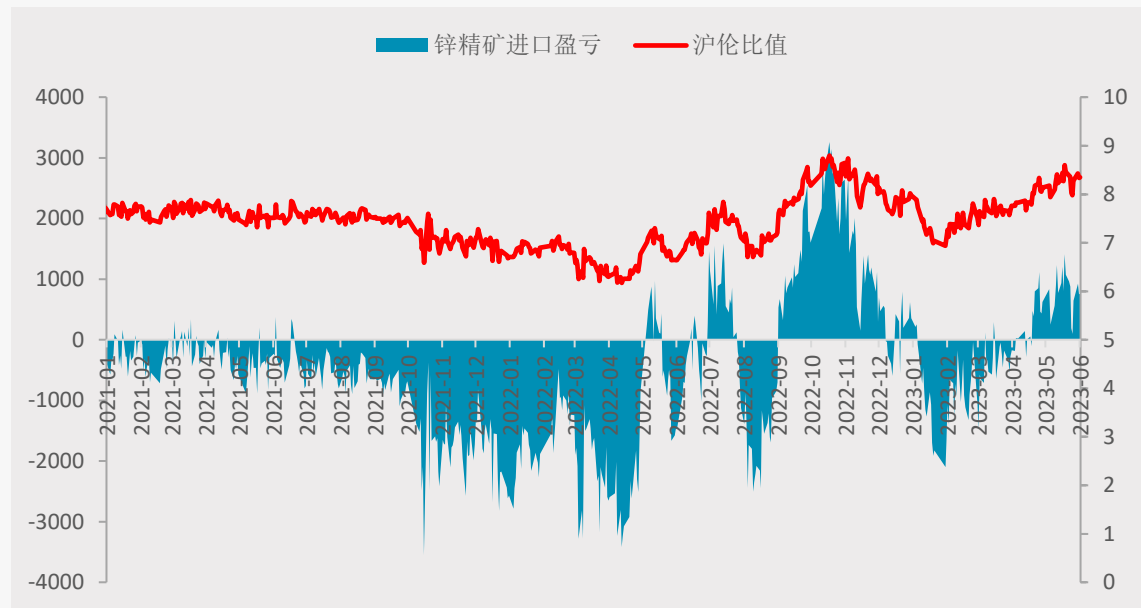
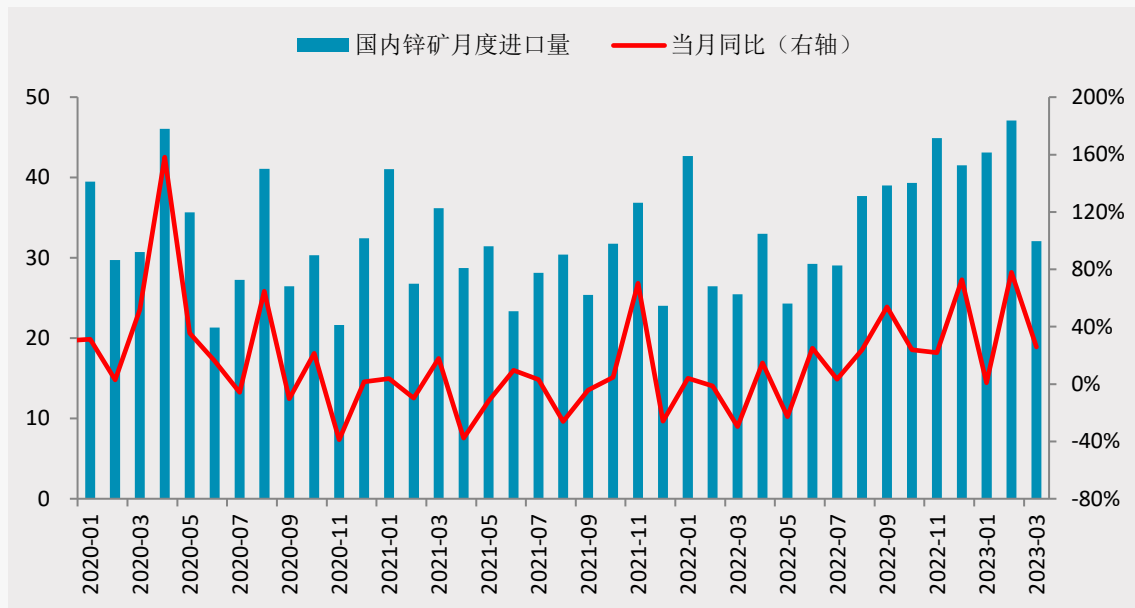
国内锌精矿产量季节性 (万吨)



资料来源：公开资料整理、一德有色

- 2023年4月国内锌精矿产量达30.83万金属吨，同比增加3.8%。
- 2023年1-4月国内锌精矿产量累计达111.18万金属吨，同比增加2.28%。
- 本周国内矿山利润约1958元/金属吨。

锌矿进口量累计同比继续大幅回升



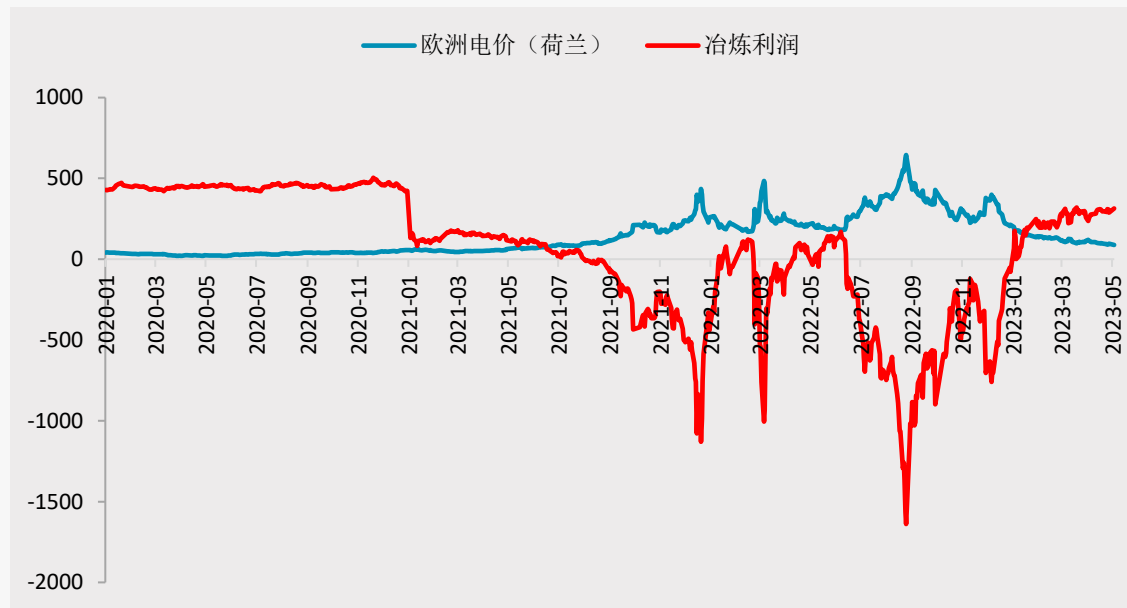
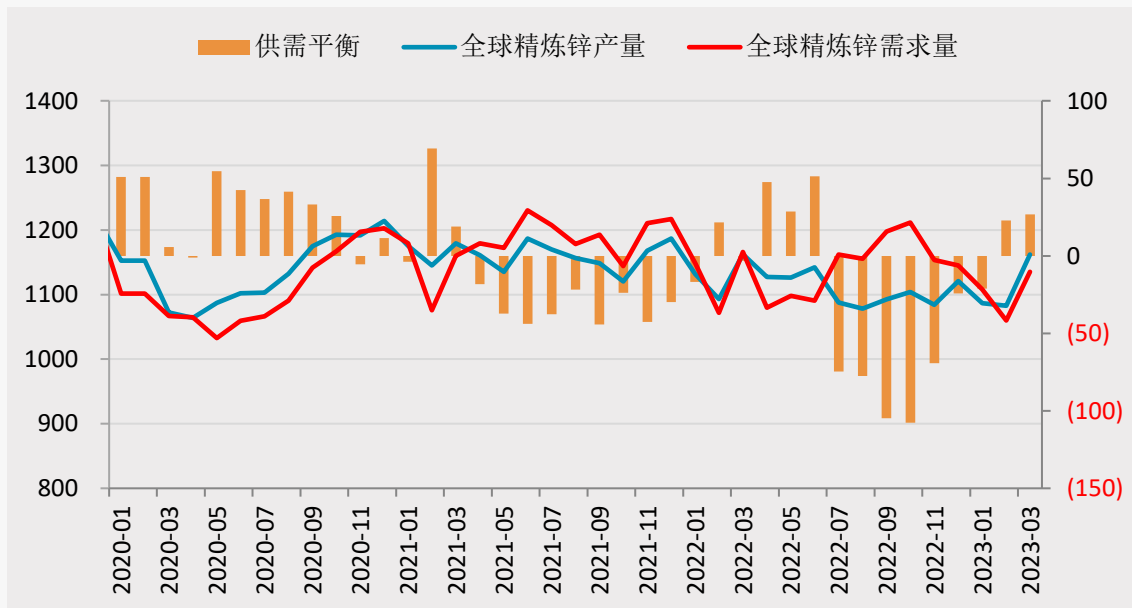
资料来源: wind、一德有色

- 据最新海关数据显示, 2023年4月进口锌精矿为32.02万 (实物吨), 环比减少0.2%, 同比下降3.15%, 累计2023年锌精矿进口量为154.34万吨 (实物吨), 累计同比增加20.56%。
- 进入5月, 随着沪伦比值的修复, 锌精矿进口窗口间歇性开启, 企业积极储备二季度矿, 预计锌精矿进口量将增加明显。



锌锭数据分析

欧洲天然气价格大幅回落，炼厂利润回升

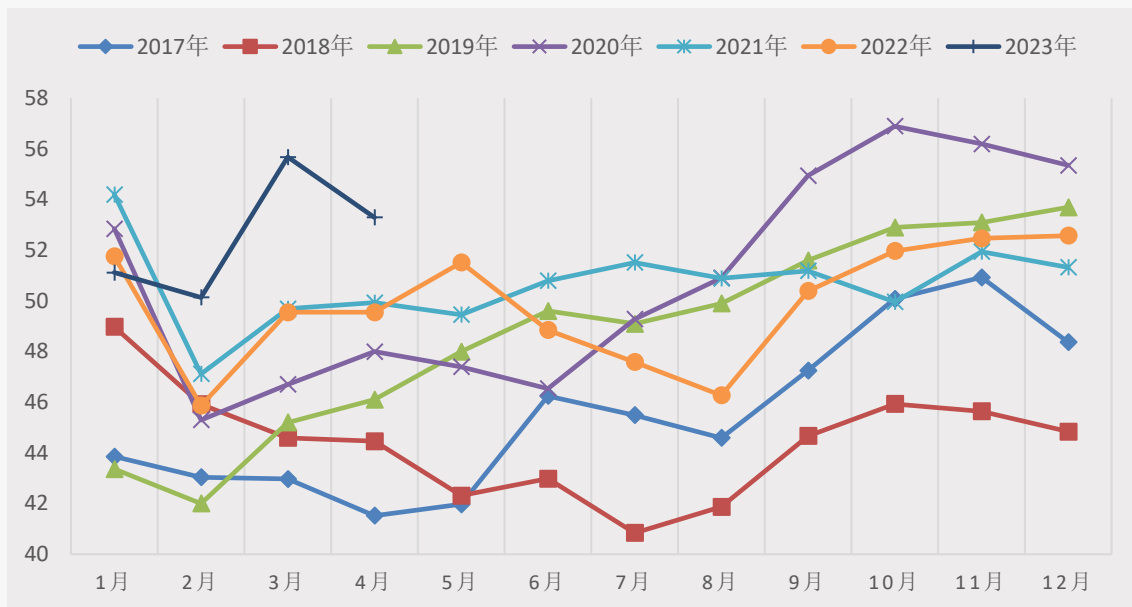


资料来源：wind、一德有色

公司	冶炼厂	国家	产能	减产情况	减产产能
Glencore	意大利	Portovesme	24	2021 年 11 月中旬起暂时关闭	10
	德国	Nordenham	5	2021 年 10 月 15 日称缩减产量	
	西班牙	San Juan de Nieva	46	2021 年 10 月 15 日称缩减产量	
	英国	Northfleet	5		
Nyrstar	法国	Auby	17	从 2022 年 1 月第一周开始进 行维护，现已复产	
	比利时	Balen/Overpelt	29	2021 年 10 月中旬开始产量削 减 50%	14.5
Boliden	荷兰	Budel	27	2021 年 10 月中旬开始产量削 减 50%，2022 年 8 月宣布全减	27
	芬兰	Kokkola	30		
Teck	挪威	Odda	20		
	英国	Trail	30		
总计			233		51.5

- ILZSG表示，2023年3月，全球锌市供应过剩量增至26,700吨，2月为供应过剩22,800吨。2023年1-3月，全球锌市供应过剩49,000吨，2022年同期为供应过剩116,000吨。
- 随着海外天然气价格的回落，欧洲部分炼厂生产陆续恢复，宣布复产。

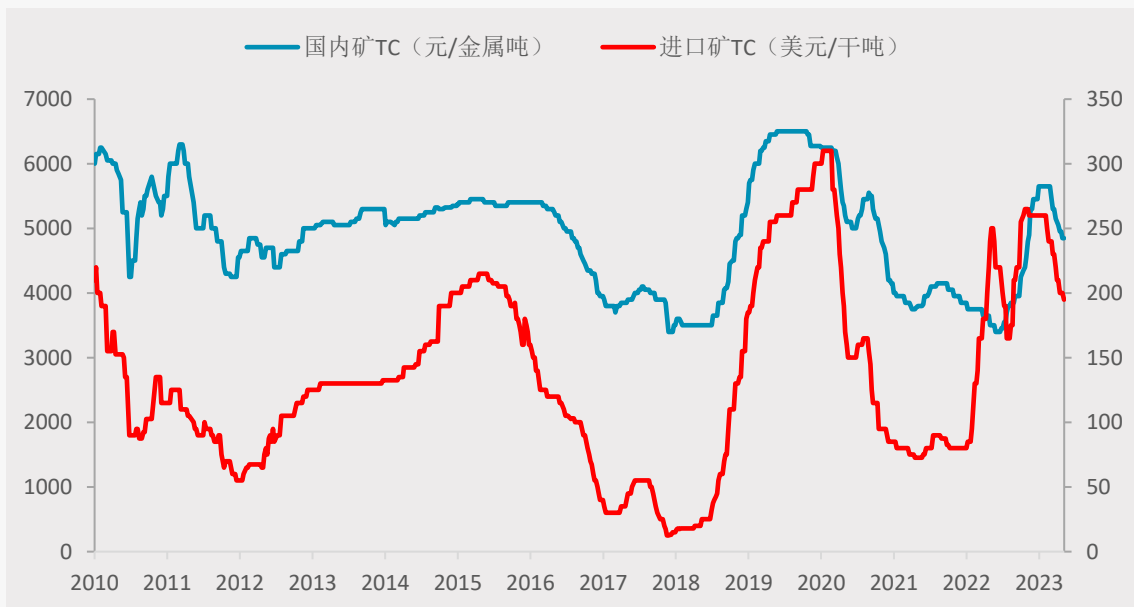
国内精锌产量与冶炼厂毛利润



资料来源: wind、一德有色

- 2023年4月SMM中国精炼锌产量为54万吨，环比减少1.67万吨或环比减少3.01%，同比增加8.97%。超过预期值。1至4月精炼锌累计产量达到210.9万吨，同比增加7.22%。
- 预计2023年5月国内精炼锌产量环比增加1.98万吨至55.98万吨，同比增加8.65%；1至5月累计产量达到266.9万吨，累计同比增加7.51%；进入5月，多数炼厂检修恢复带来增量，且云南限电影响有所减轻，部分炼厂产量计划回归到正常水平。检修方面可能集中在陕西及河南地区炼厂。
- 本周国内冶炼企业生产利润约232元/吨。

加工费

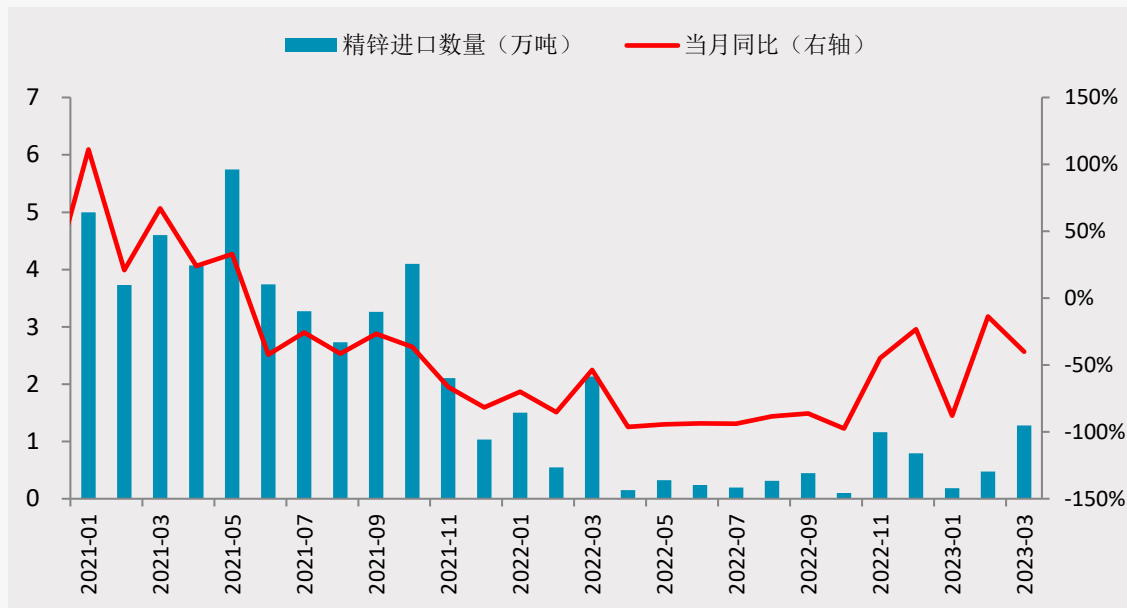
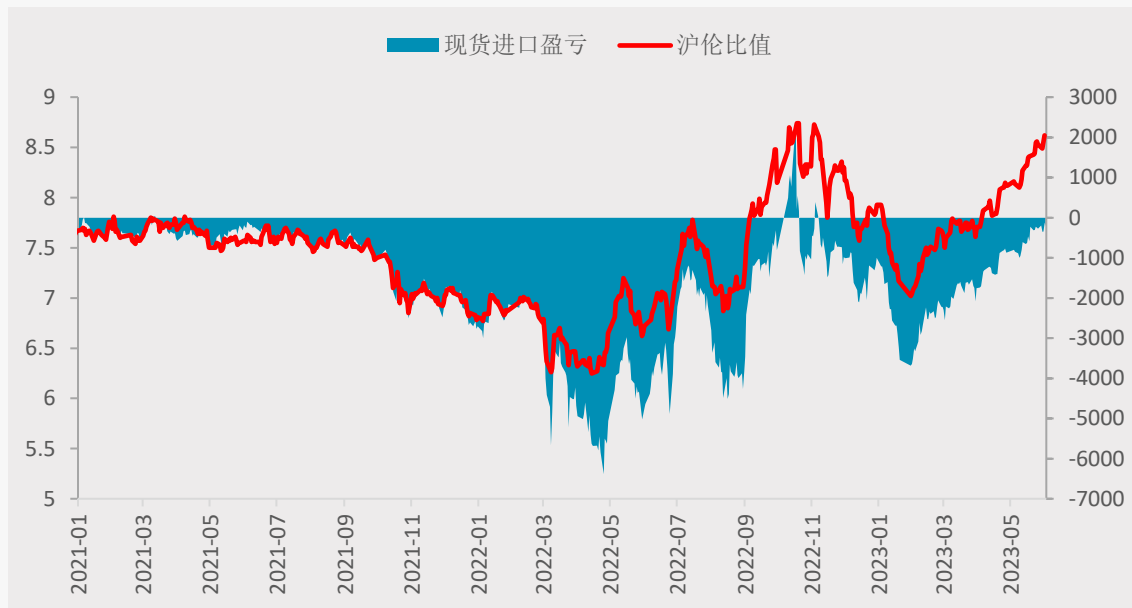


资料来源：wind、一德有色

海外长协TC			
年份	价格 (美元/金属吨)	备注	LME年均价
2015	235	当锌价低于2000美元/吨，做出3%的加工费扣减，当锌价高于2000美元，加工费上调8%	1928
2016	203	当锌价低于2000美元/吨，做出3%的加工费扣减，当锌价高于2000美元，加工费上调9%	2095
2017	172		2896
2018	147		2892
2019	245	当锌价低于2700美元/吨，做出2%的加工费扣减，当锌价位于2700-3000美元/吨直接执行，当锌价高于3000美元，加工费上调5%	2506
2020	300		2279
2021	159		3245
2022	230	锌价超过3800美元/吨后，加工费将会向上调整5%，但如果锌价下跌，加工费则维持不变。	
2023	274	超过3000美元以上的部分有6%的价格分成	

- 最新的进口锌精矿报价在195美元/干吨附近、国内部分地区锌精矿成交价格在4850元/吨附近，预计锌精矿加工费仍有下降空间
- 4月4日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，同时该合同还包括价格超过3000美元以上的部分有6%的价格分成。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。

4月精炼锌进口量大增



资料来源：wind、一德有色

- 根据最新海关数据显示，2023年4月精炼锌进口1.57万吨，环比增长22.51%，同比上涨920.84%，1~4月累计进口3.5万吨，累计同比下降19.24%。1-4月合计精炼锌出口0.32万吨，即2023年1-4月净进口3.18万吨。
- 整体来看，内强外弱延续，沪伦比值继续修复，不含税进口窗口已经开启，预计5月精炼锌进口量将继续增加。

现货价格与升贴水

	主要现货市场价格 (SMM报价)			M合约10:15期货价格升贴水			LME
	上海	广东	天津	上海	广东	天津	升贴水
2023/5/29	19740	19830	19660	175	380	95	#N/A
2023/5/30	19670	19770	19600	165	375	95	-14.73
2023/5/31	19430	19510	19370	160	380	100	-18.75
2023/6/1	19480	19550	19420	155	360	95	-16.75
2023/6/2	19450	19500	19390	155	325	95	-5.5

资料来源：wind、一德有色

- 上海0#锌主流成交价集中在19430~19580元/吨，双燕成交于19530~19700元/吨，1#锌主流成交于19360~19510元/吨。
- 天津市场0#锌锭主流成交于19380~19490元/吨，紫金成交于19420~19520元/吨，葫芦岛报在24180元/吨，0#锌普通对2306合约报90~110元/吨附近，紫金对2306合约报升水130~140元/吨附近，津市较沪市贴水60元/吨。
- 广东0#锌主流成交于19485~19620元/吨，主流品牌对2307合约报价在升水320~34元/吨左右，对上海现货升水50元/吨。

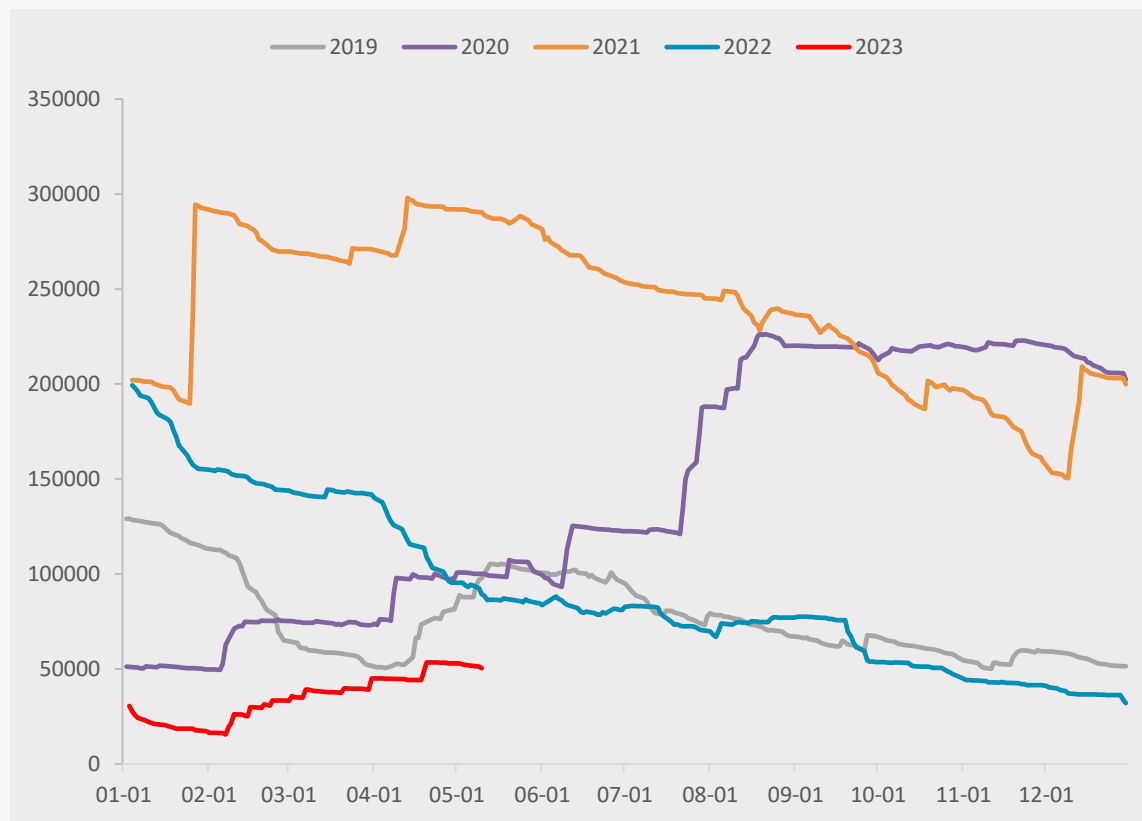
LME库存、注册与注销仓单

日期	LME库存			
	全球	欧洲	亚洲	北美洲
2023/6/2	87450	0	87450	0
2023/5/26	74550	0	74550	0
周度变化	12900	0	12900	0

日期	LME注册仓单库存			
	全球	欧洲	亚洲	北美洲
2023/6/2	76650	0	76650	0
2023/5/26	71250	0	71250	0
周度变化	5400	0	5400	0

日期	LME注销仓单库存			
	全球	欧洲	亚洲	北美洲
2023/6/2	10800	0	10800	0
2023/5/26	3300	0	3300	0
周度变化	7500	0	7500	0

LME库存季节性 (万吨)



资料来源: wind、一德有色

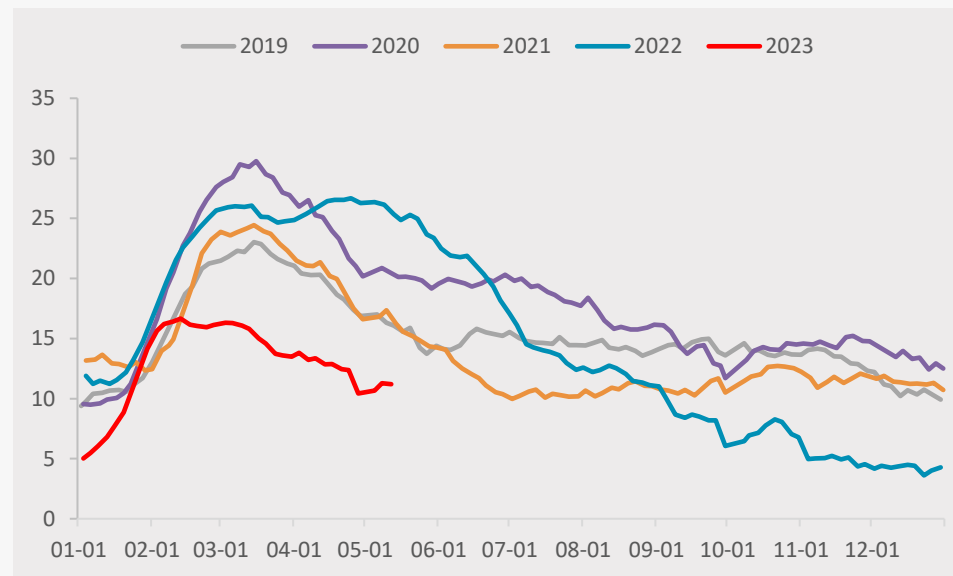
国内现货与期货库存

日期	上期所库存					
	总计	上海	广东	天津	浙江	江苏
2023/6/2	47011	22332	9960	10879	2861	979
2023/5/26	47589	23116	8739	11279	2861	1594
周度变化	-578	-784	1221	-400	0	-615

日期	上期所仓单库存					
	总计	上海	广东	天津	浙江	江苏
2023/6/2	3183	0	1079	2104	0	0
2023/5/26	3958	0	1079	2729	150	0
周度变化	-775	0	0	-625	-150	0

日期	SMM七地国内社会库存									保税区库存
	总计	上海	广东	天津	江苏	浙江	山东	河北		
2023/6/2	10.29	2.76	0.99	5.45	0.24	0.36	0.23	0.26		0.45
2023/5/26	10.37	2.66	0.89	5.67	0.31	0.33	0.26	0.25		0.52
周度变化	-0.08	0.1	0.1	-0.22	-0.07	0.03	-0.03	0.01		-0.07

锌锭社会库存季节性（万吨）

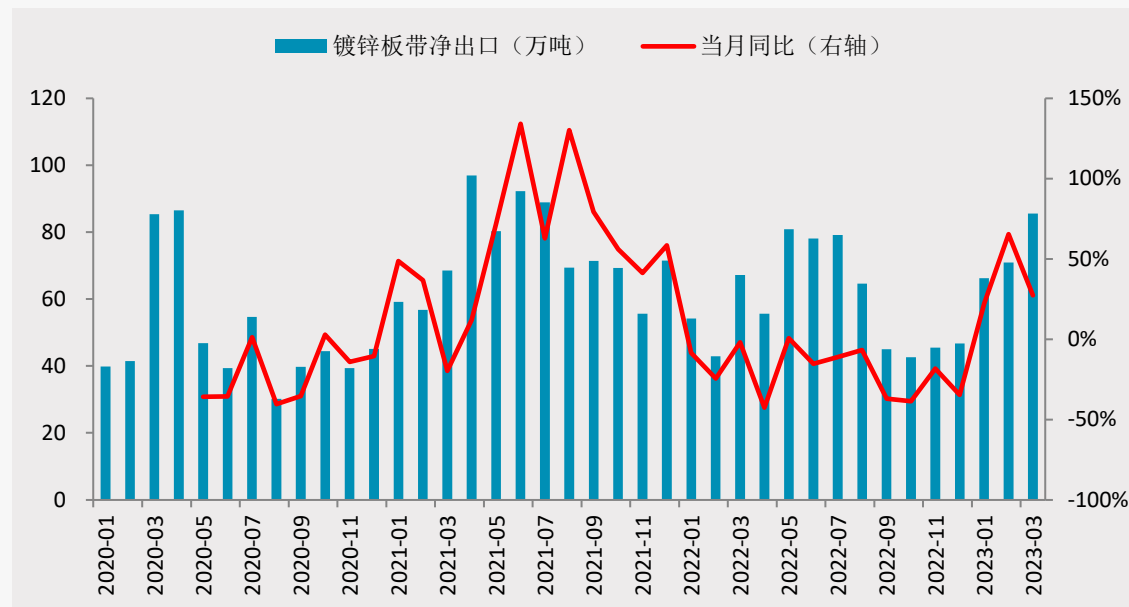
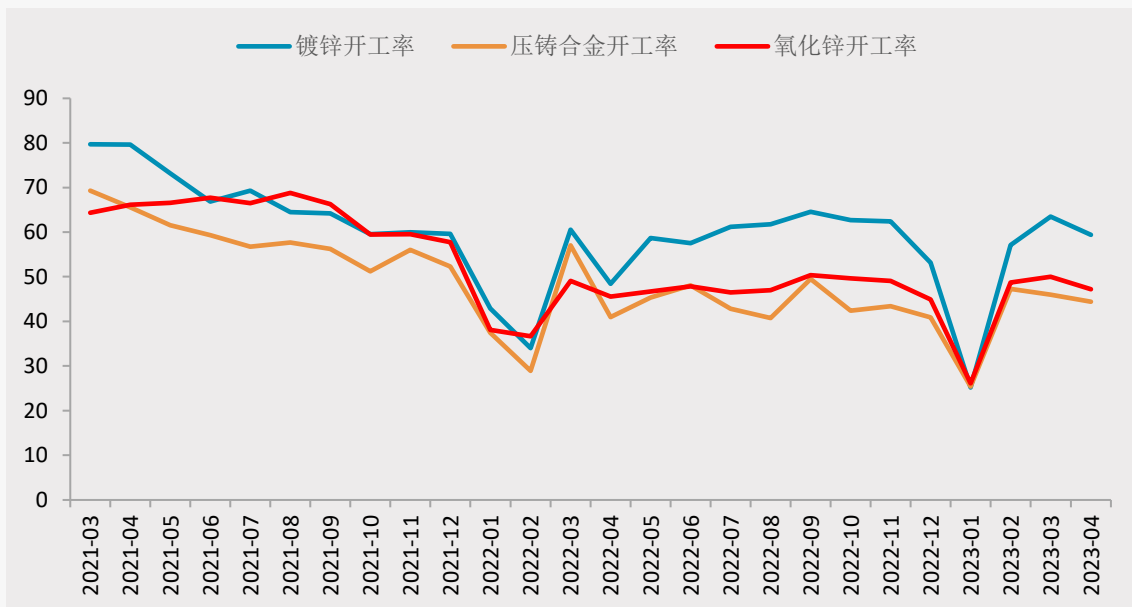


资料来源: wind、一德有色



下游消费分析

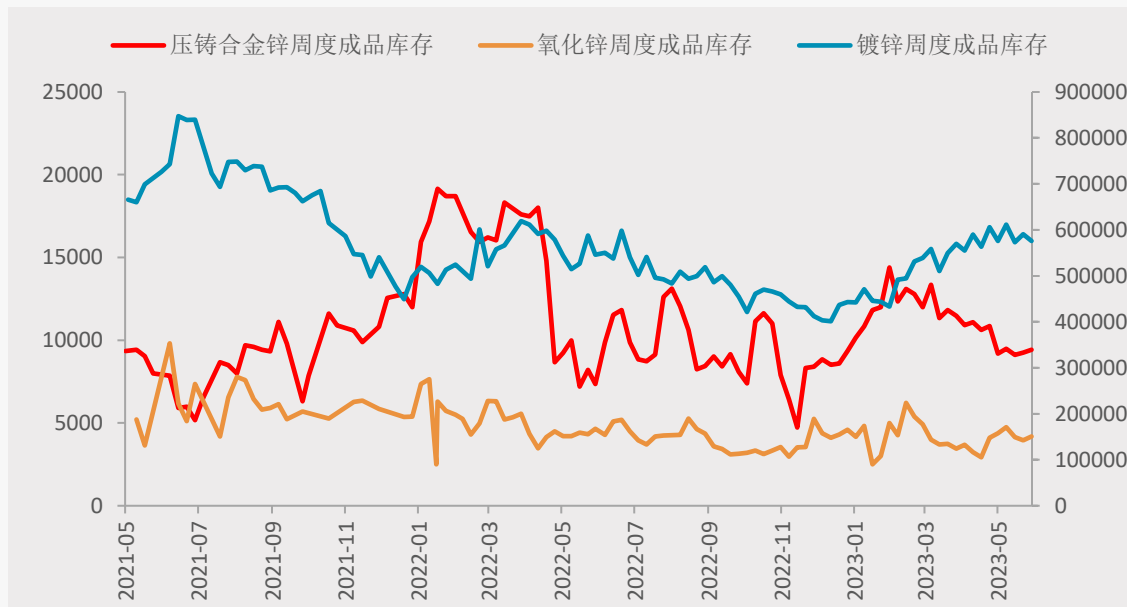
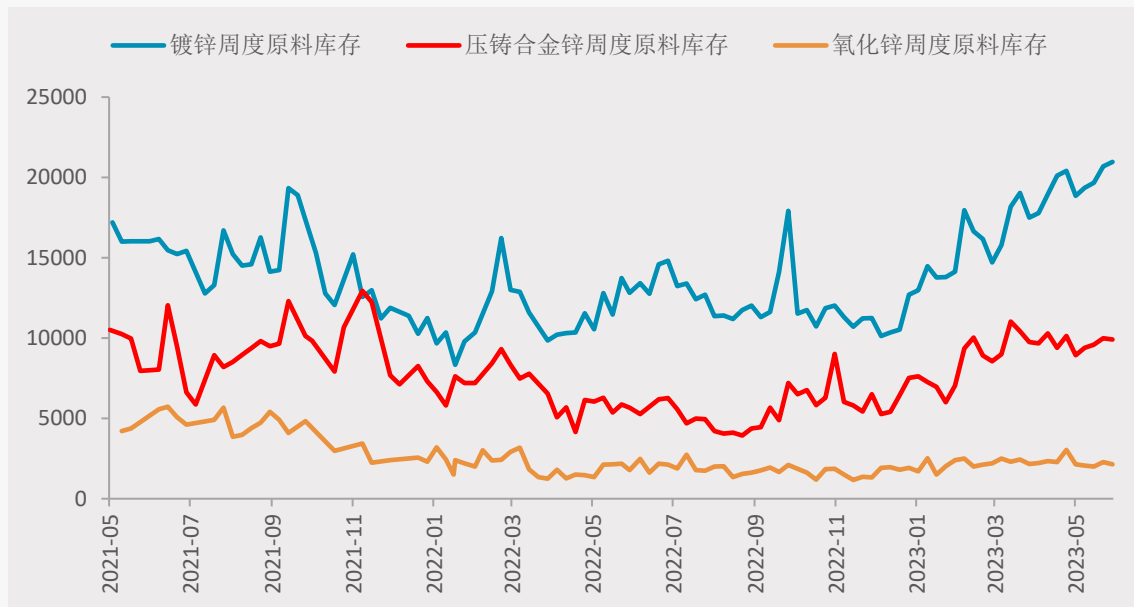
下游初端消费开工率



资料来源: wind、一德有色

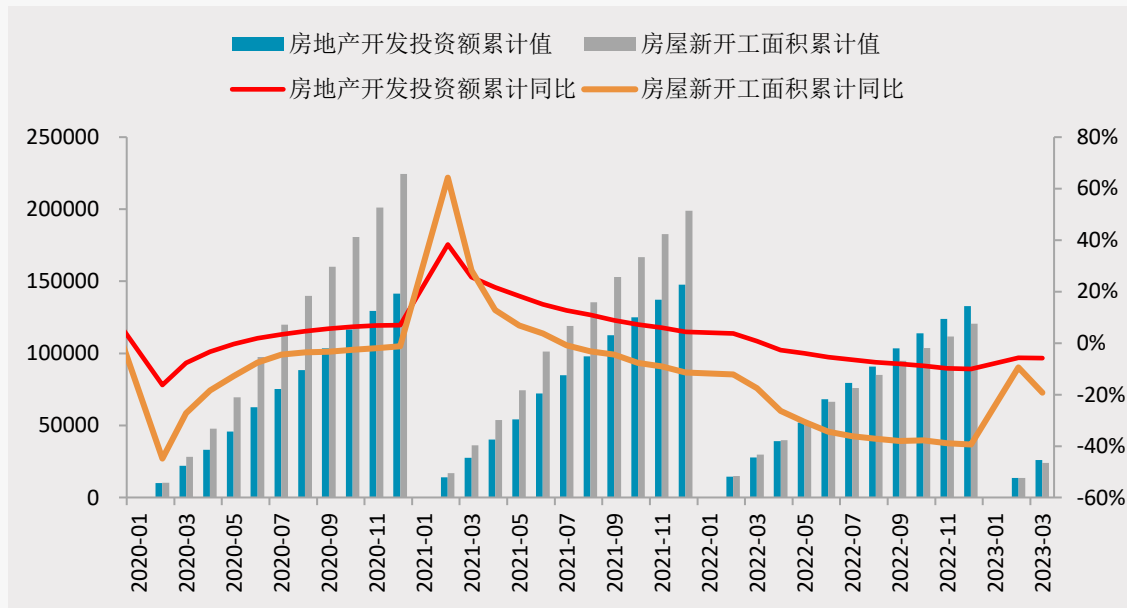
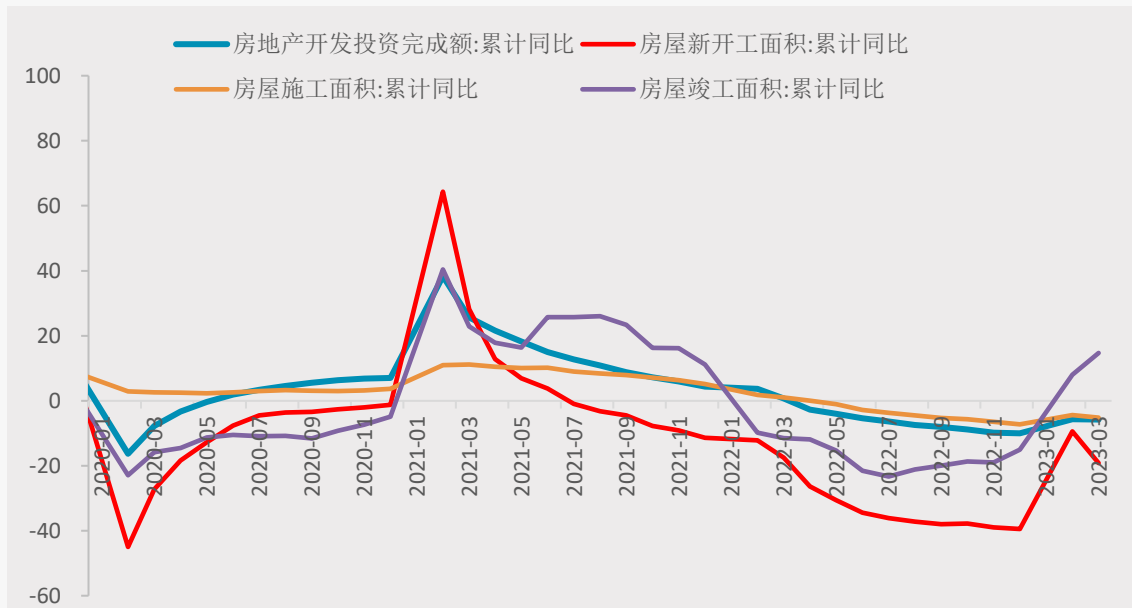
- 本周镀锌开工率61.67%。(1.7%)；压铸锌合金开工率47.52%(-0.52%)；氧化锌开工率61.3%(0.4%)。
- 据最新海关数据显示，4月份镀锌板出口为109.91万吨，环比增加14.84%，同比2022年4月的68.29万吨增加60.95%，2023年1-4月份我国镀锌板出口总量共计358.99万吨，年同比增幅31.10%。
- 压铸锌合金方面，2023年4月出口压铸锌合金为283.58吨，环比减少43.19%，累计2023年压铸锌合金出口量为1,331吨，累计同比2022年的320吨增加316.3个百分点。5月沪伦比值持续走高，合金出口贸易利润不丰，同时，考虑到经济衰退和世界范围内的消费走弱现况，预计5月压铸锌合金出口量或下滑。

下游初端消费原料与成品库存



资料来源: wind、一德有色

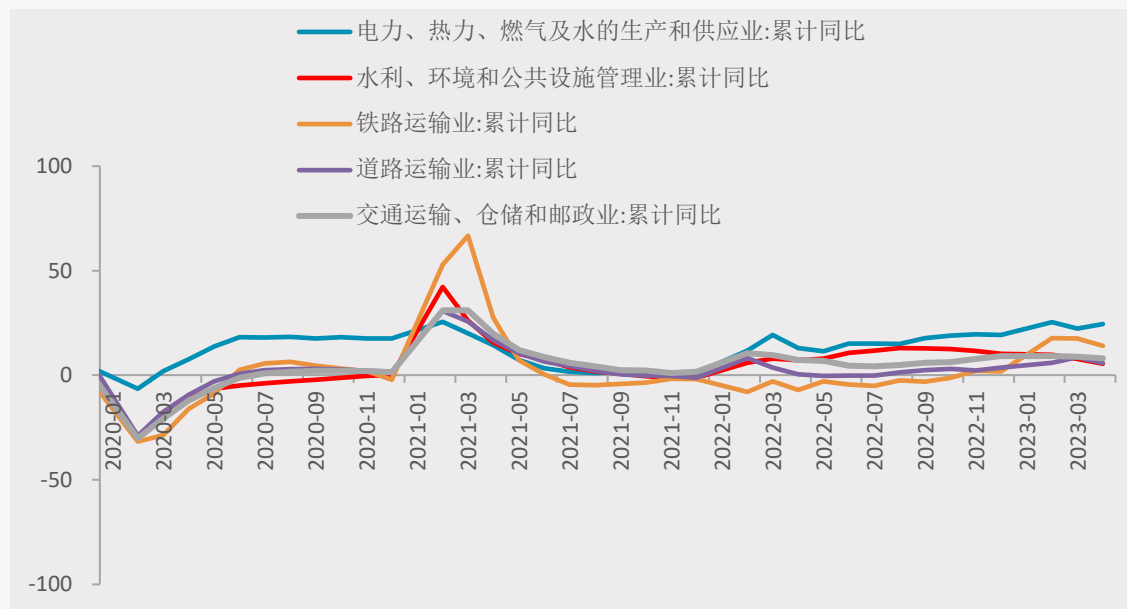
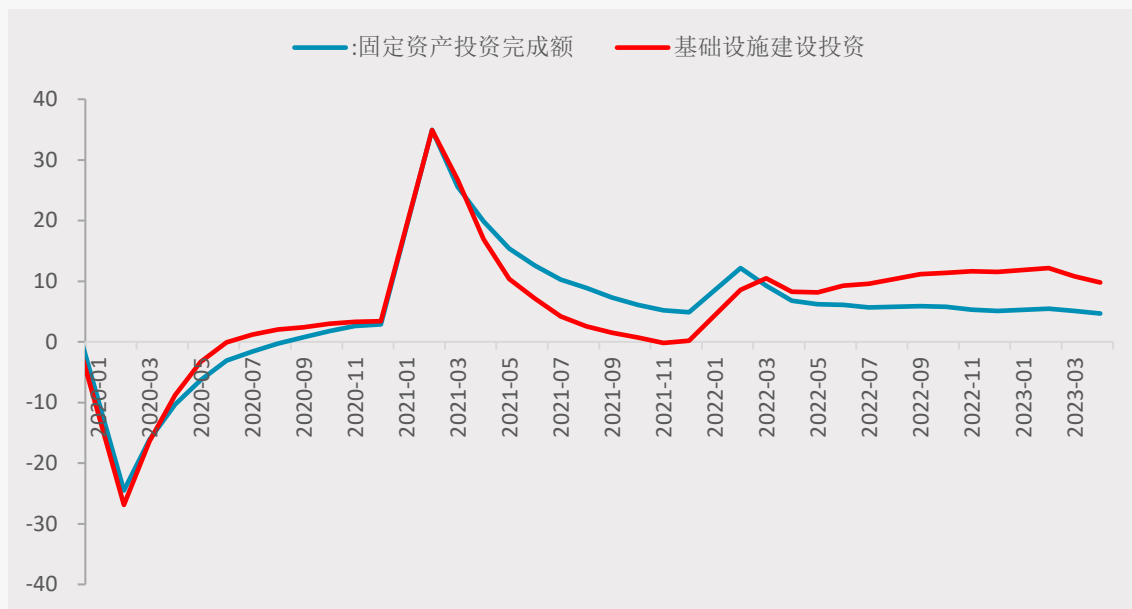
房地产新开工降幅依旧明显，竣工数据企稳回升



资料来源: wind、一德有色

- 据国家统计局，1—4月份，全国房地产开发投资35514亿元，同比下降6.2%。
- 1—4月份，房地产开发企业房屋施工面积771271万平方米，同比下降5.6%。其中，住宅施工面积542968万平方米，下降5.9%。房屋新开工面积31220万平方米，下降21.2%。其中，住宅新开工面积22900万平方米，下降20.6%。房屋竣工面积23678万平方米，增长18.8%。其中，住宅竣工面积17396万平方米，增长19.2%。
- 1—4月份，商品房销售面积37636万平方米，同比下降0.4%，其中住宅销售面积增长2.7%。商品房销售额39750亿元，增长8.8%，其中住宅销售额增长11.8%。

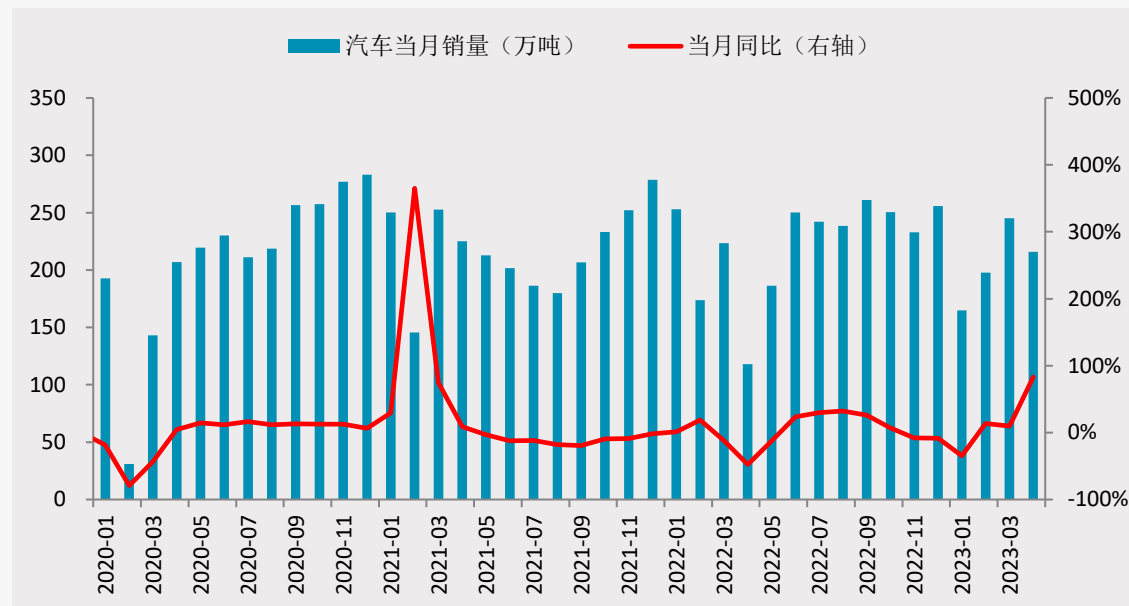
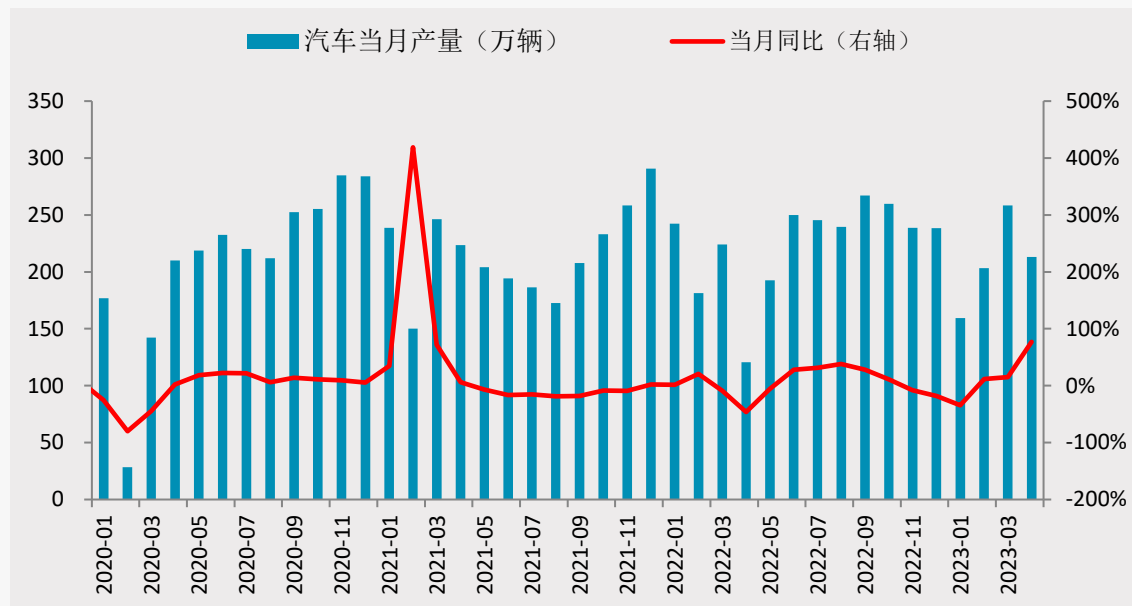
稳经济政策贯穿全年，基建投资仍然具有韧性



资料来源: wind、一德有色

- 国家统计局发布数据显示，1—4月份，全国固定资产投资（不含农户）147482亿元，同比增长4.7%
- 分产业看，第一产业投资3199亿元，同比增长0.3%；第二产业投资45675亿元，增长8.4%；第三产业投资98609亿元，增长3.1%。
- 第二产业中，工业投资同比增长8.3%。其中，采矿业投资下降2.2%，制造业投资增长6.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长24.4%。
- 第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长8.5%。其中，铁路运输业投资增长14.0%，水利管理业投资增长10.7%，道路运输业投资增长5.8%，公共设施管理业投资增长4.7%。

4月汽车累计产销实现由负转正



资料来源：wind、一德有色

- 4月，汽车产销分别完成213.3万辆和215.9万辆，同比分别增长76.8%和82.7%。
- 1-4月，汽车产销分别完成835.5万辆和823.5万辆，同比分别增长8.6%和7.1%。今年累计产销实现由负转正。
- 4月新能源汽车产销分别完成64万辆和63.6万辆，同比均增长1.1倍，市场占有率达到29.5%。
- 4月，汽车企业出口37.6万辆，环比增长3.3%，同比增1.7倍。新能源汽车出口环比增长28.6%，同比增长8.4倍。

国内精炼锌供需平衡

锌锭供需平衡							
		2019	2020	2021	2022	2023E	2023E-2022
全球	产量（原生+再生）	1351	1364	1393	1332	1392	60
	消费量	1372	1329	1415	1373	1370	
	消费增速		-3.13%	6.47%	-2.97%	-0.23%	
	供需平衡	-21	35	-22	-41	22	
中国	产量（原生+再生）	585	610	608	598	638	40
	净进口量	54.4	51.2	42.9	-0.2	1	
	消费量	637	660	675	609	621	
	消费增速		3.61%	2.27%	-9.78%	2.00%	
	供需平衡	2.4	1.2	-24.1	-11.2	17.82	
海外	产量	766	754	785	734	754	20
	出口到中国量	54.4	51.2	42.9	-0.2	1	
	消费量	735	669	740	764	749	
	消费增速		-8.98%	10.61%	3.24%	-2.00%	
	供需平衡	-23.4	33.8	2.1	-29.8	4.28	

资料来源：wind、一德有色

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层



全国统一客服热线：400-7008-365



官方网站：www.ydqh.com.cn