

有色金属季度报告

需求疲软拖累锌价，下方成本支撑铅与工业硅

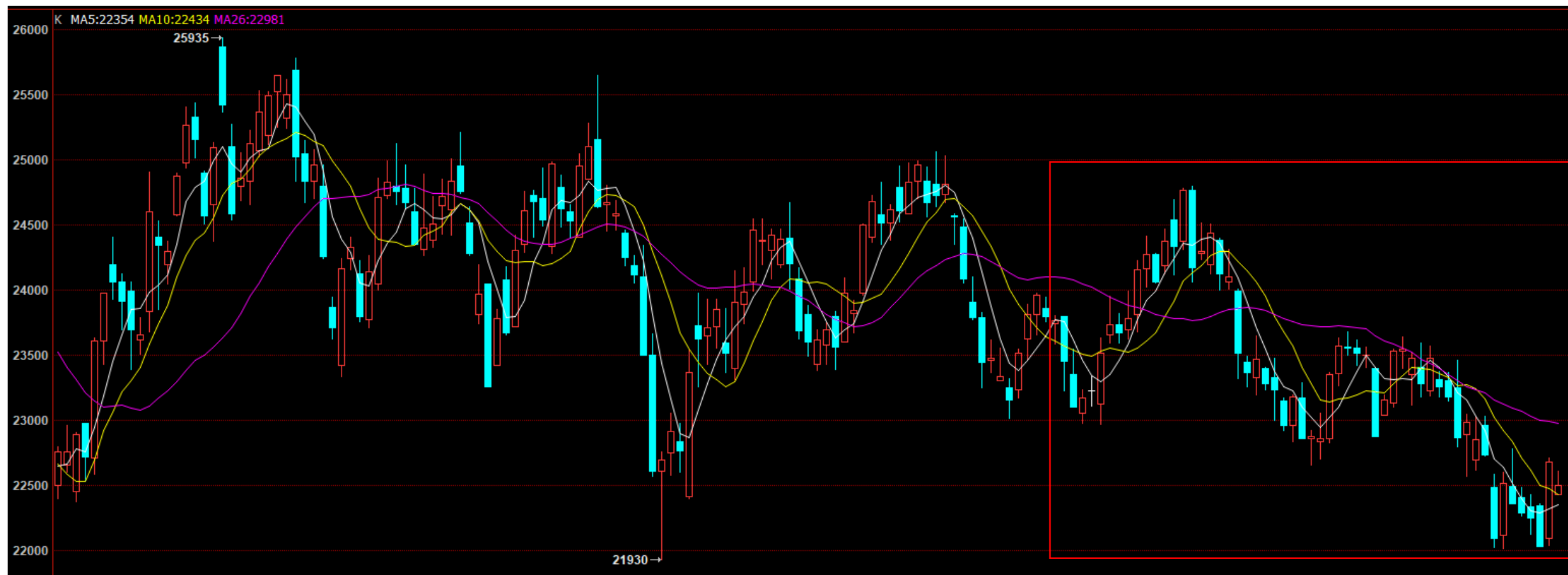
2023年3月27日

www.hongyuanqh.com

宏源期货研究所

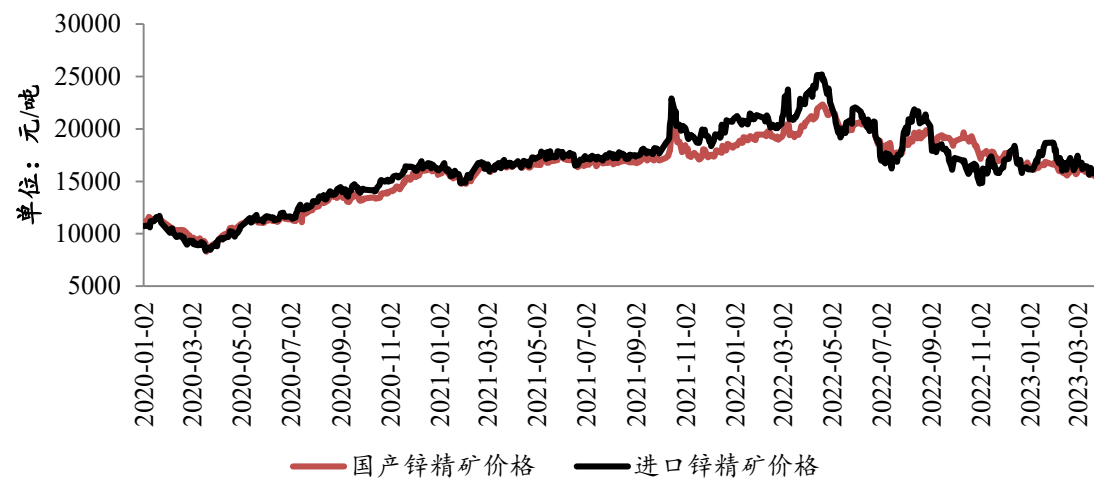
祁玉蓉 (F03100031)

1.1 锌市一季度行情回顾：冲高回落，震荡下行

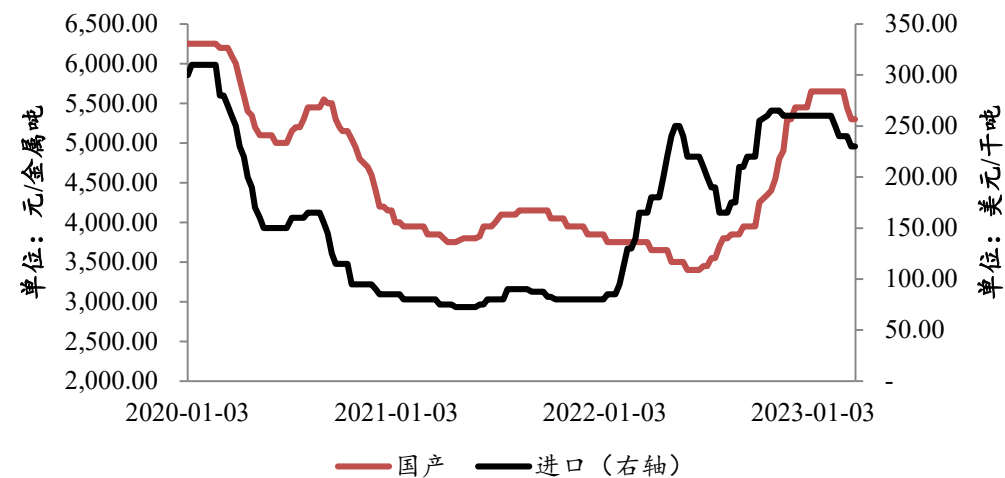


1.2 高利润提振冶炼厂生产积极性

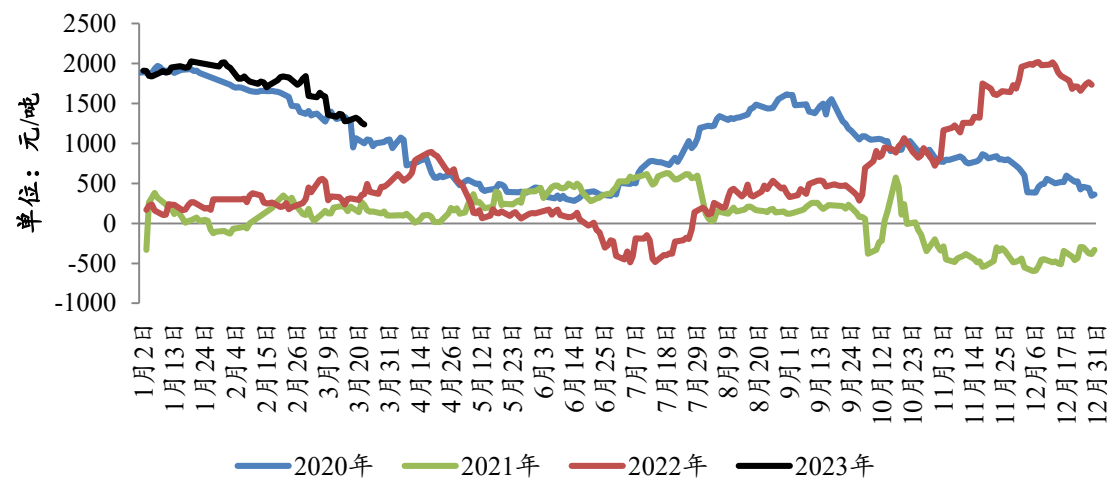
锌精矿价格



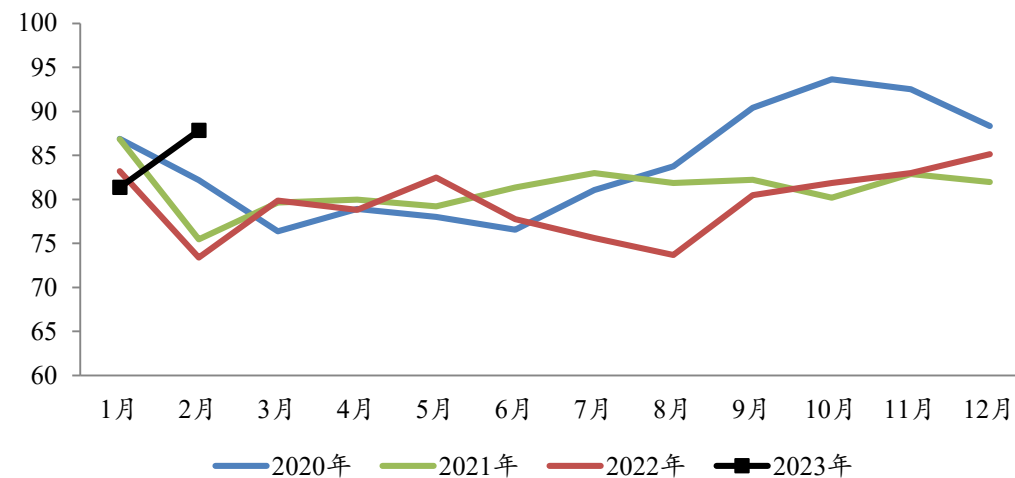
锌精矿加工费



精炼锌企业生产利润

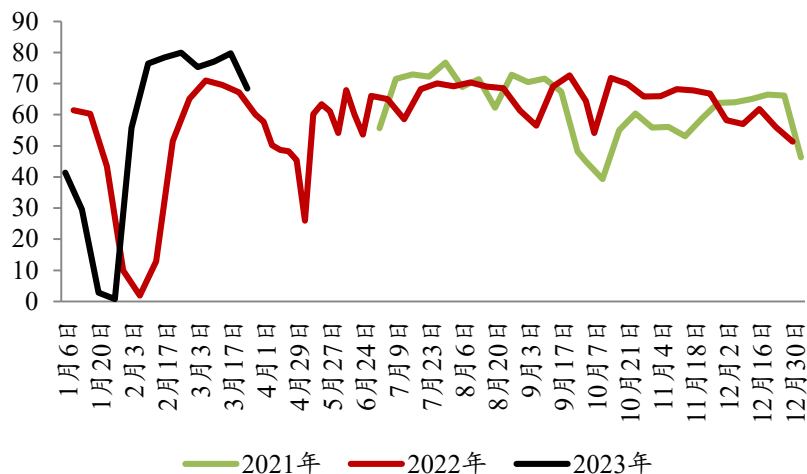


精炼锌月度开工率

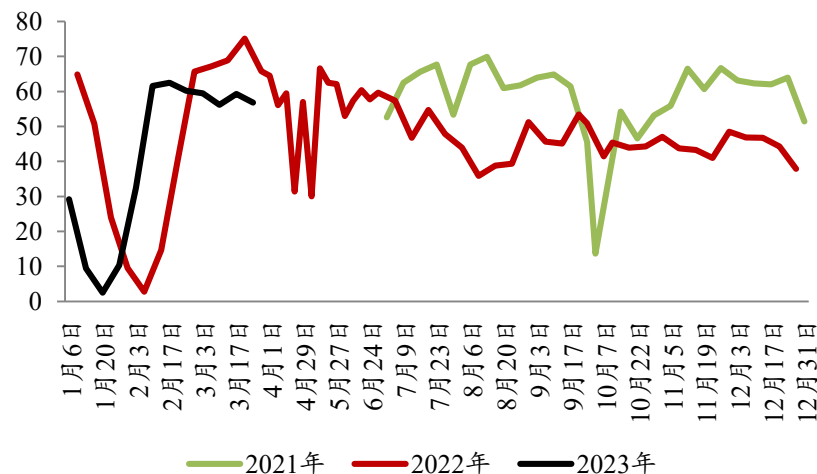


1.3 终端消费不及预期，需求端支撑有限

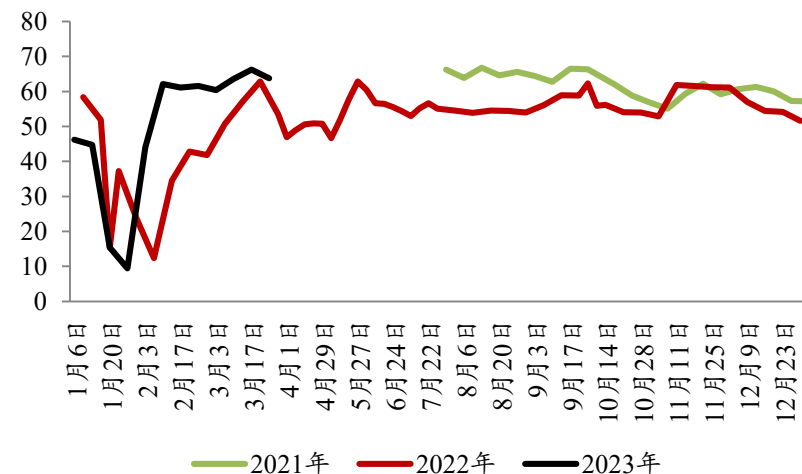
镀锌开工率



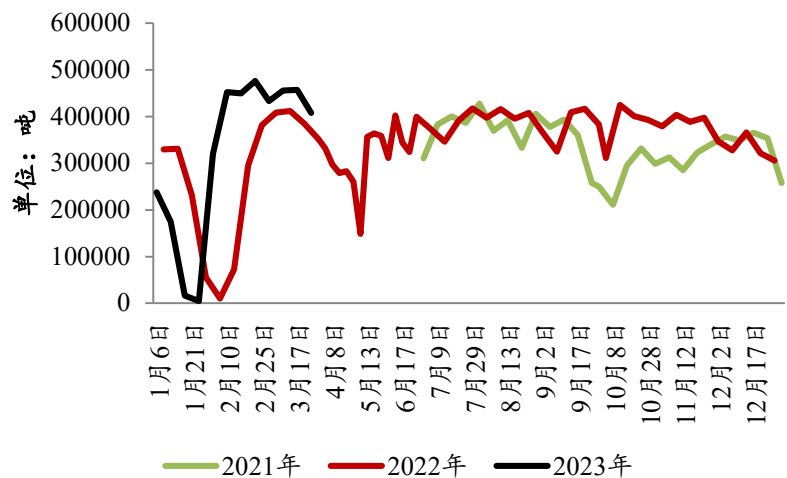
压铸锌合金开工率



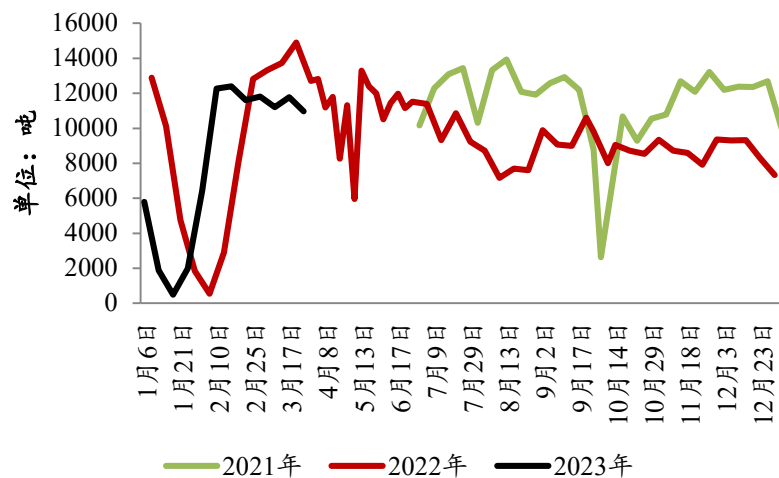
氧化锌开工率



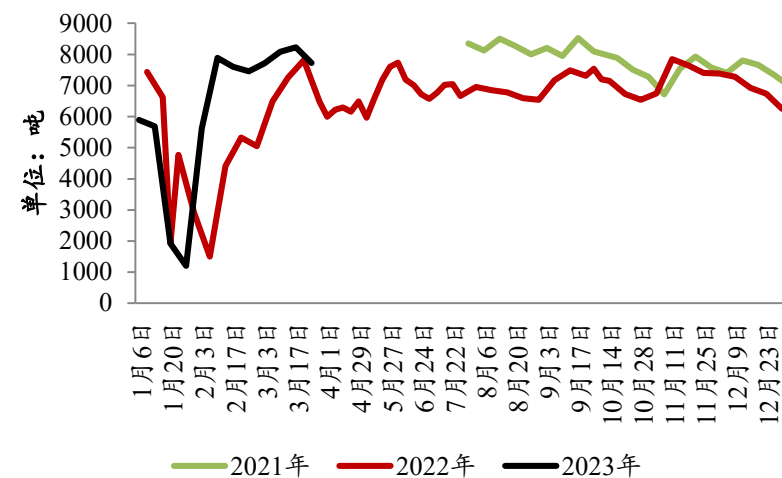
镀锌周度产量



压铸锌合金周度产量

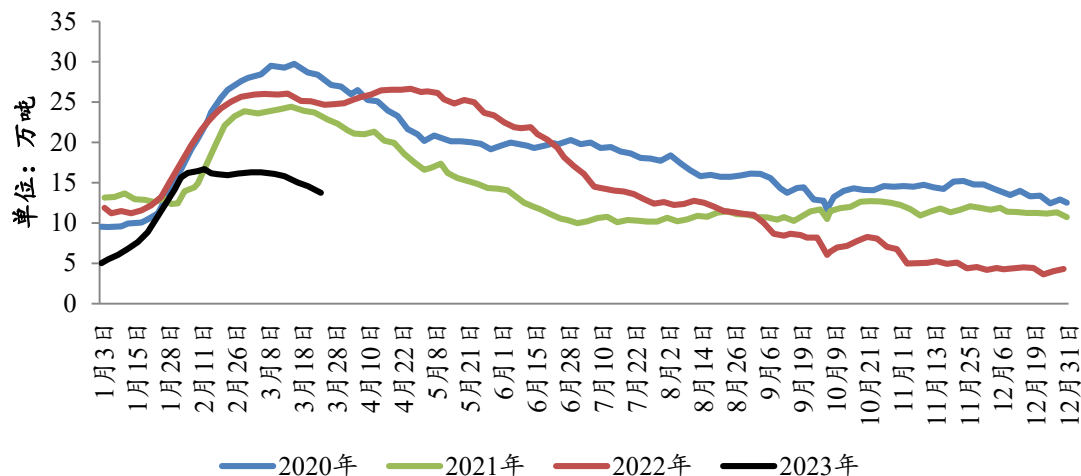


氧化锌周度产量

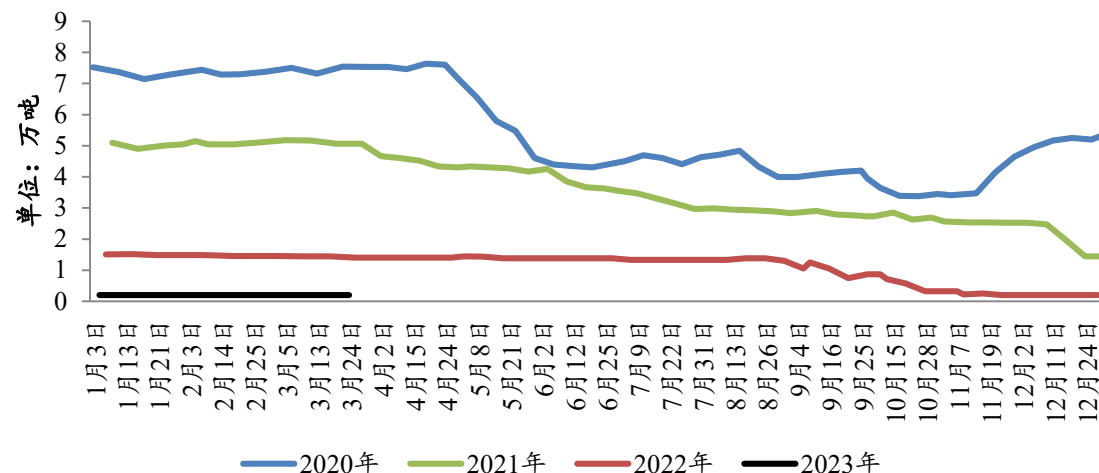


1.4 供给增量有限，库存进入传统去库周期

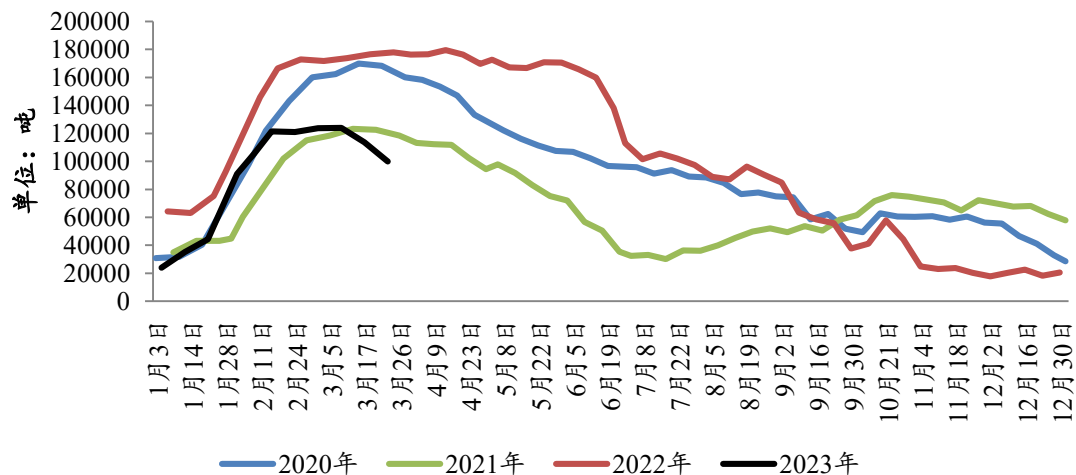
SMM三地库存



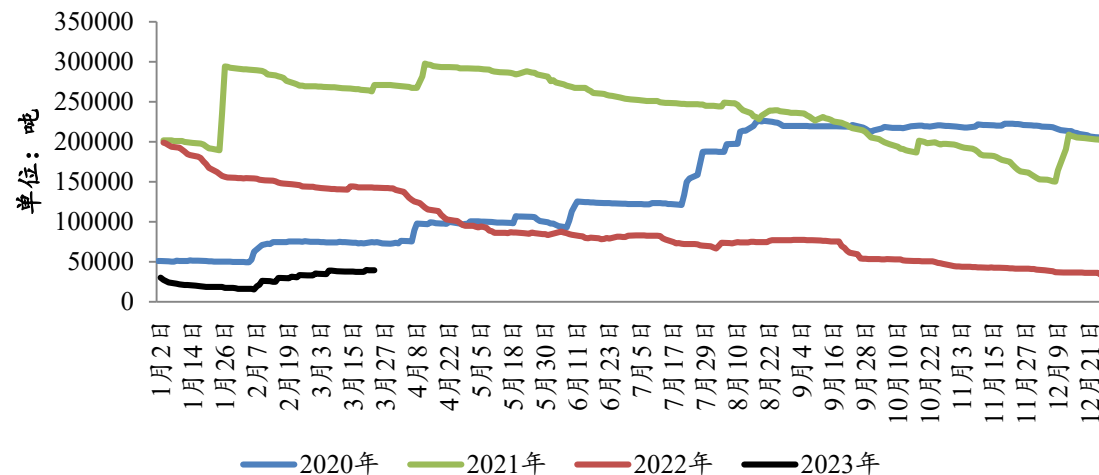
SMM锌锭保税区周度库存



SHFE精炼锌库存



LME库存



1.5 锌市总结与展望



一季度行情总结：

- 截至3月24日，SMM 1#锌锭均价22,450元/吨，较2022年12月30日下跌6.15%；沪锌主力收盘价22,680元/吨，较2022年12月30日下跌4.57%；伦锌收盘价2,893.5美元/吨，较2022年12月30日下跌2.49%。

基本面分析：

- 新星重启位于法国的Auby冶炼厂，随着欧洲能源危机逐步解除，预期海外冶炼厂将逐步复产。
- 沪锌生产较为稳定，云南地区限电暂未对锌冶炼厂造成较大扰动，高利润刺激下，沪锌供给稳中有增。
- 需求端恢复暂不如预期，环保管控等因素限制下游企业开工，4月进入传统淡季，需求进一步悲观。

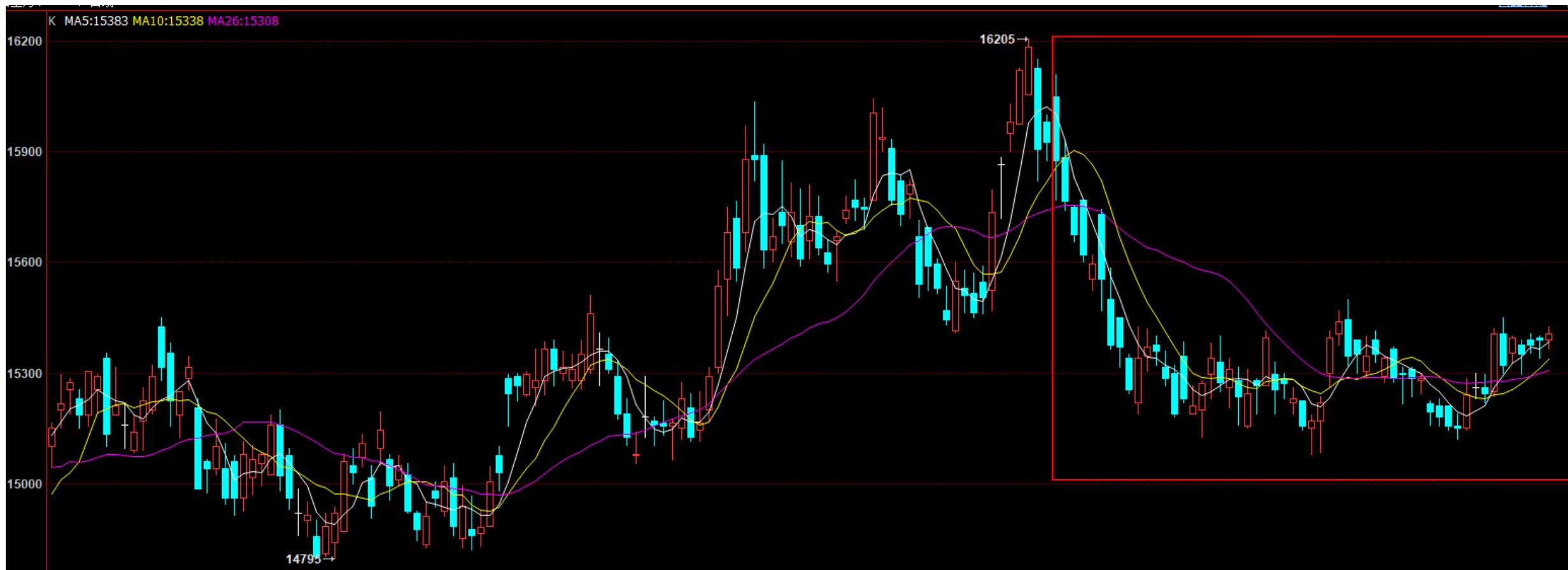
行情展望：

- 沪锌基本面目前暂无突出矛盾，绝对低位的库存水平对锌价形成支撑，短期锌价降震荡整理为主；中长期来看，随着海外冶炼厂复产及海外宏观压力增强，国内消费步入淡季，锌价或将震荡偏弱，预期沪锌重心进一步下移，运行区间21,000元/吨-25,000元/吨。

风险提示：

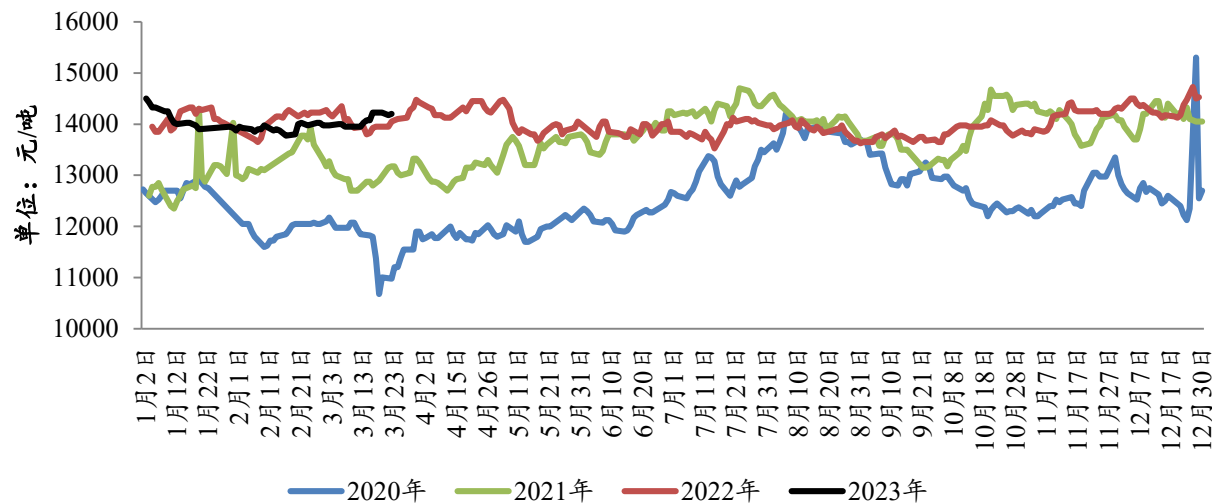
- 海外宏观扰动；国内消费不及预期。

2.1 铅市一季度行情回顾：持续下行后震荡维稳

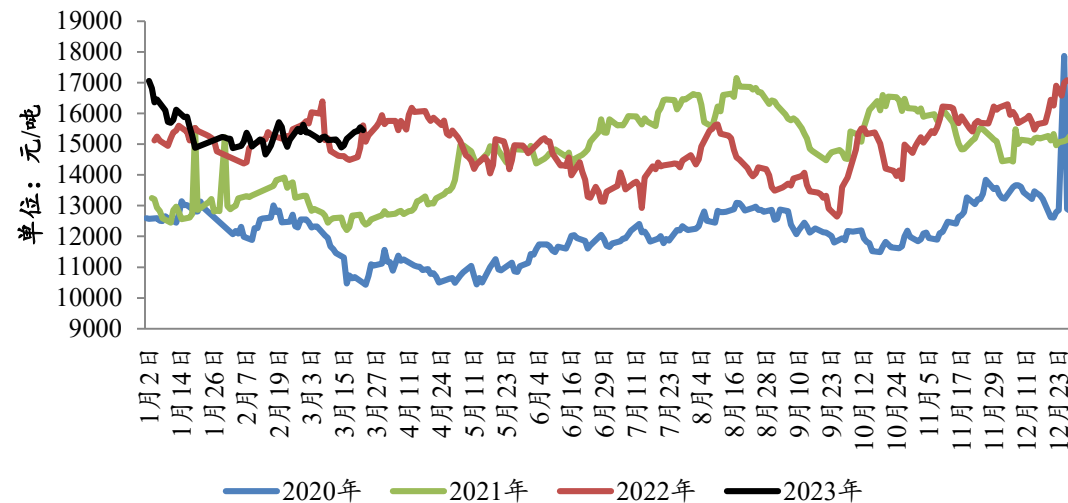


2.2.1 矿端偏紧，原生铅利润压缩

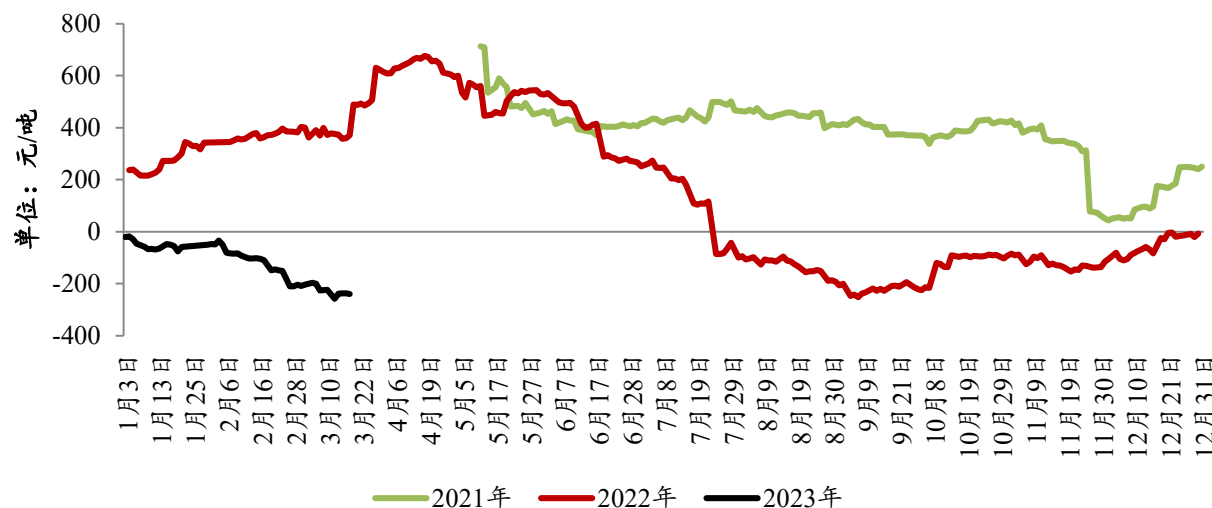
国产铅精矿价格



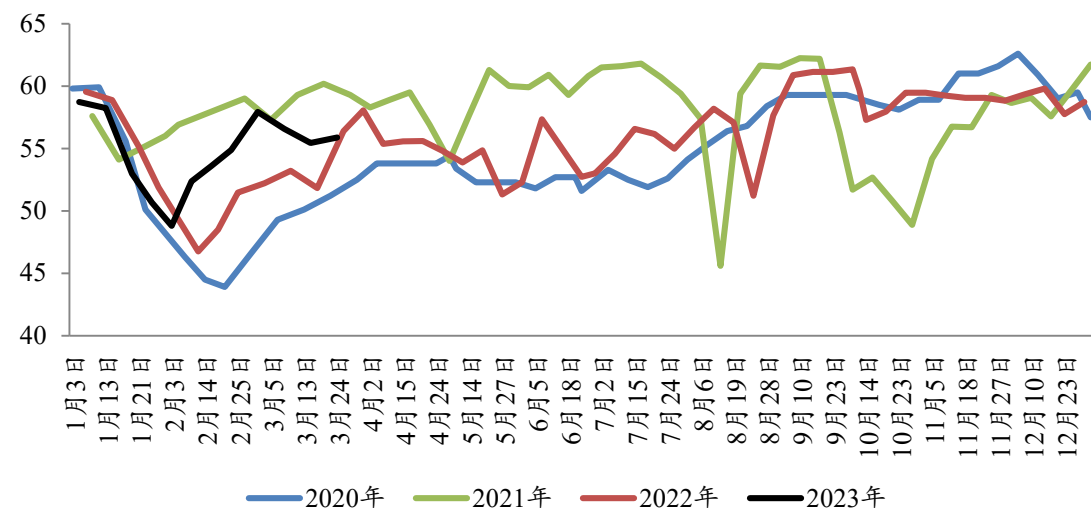
进口铅精矿价格



铅冶炼厂加工利润



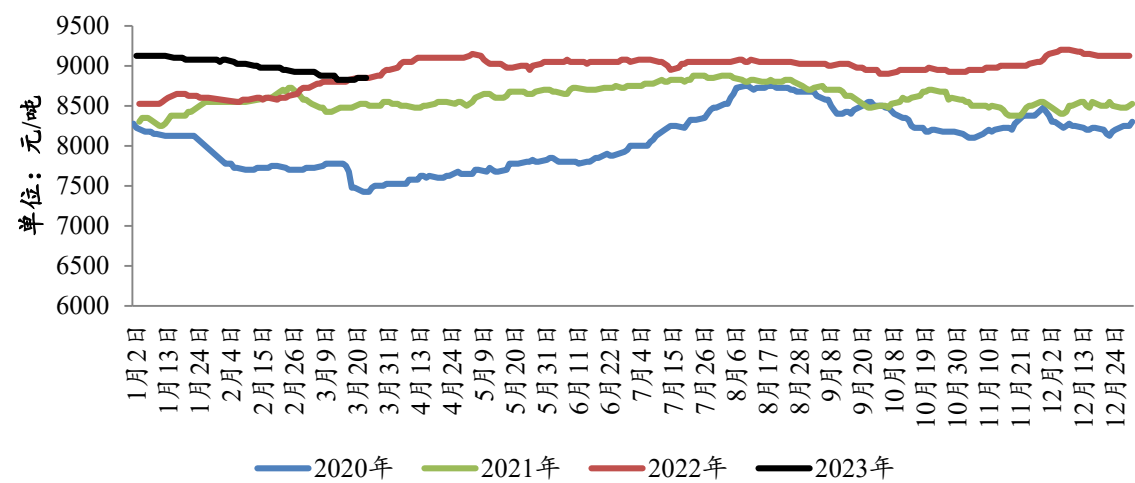
原生铅开工率



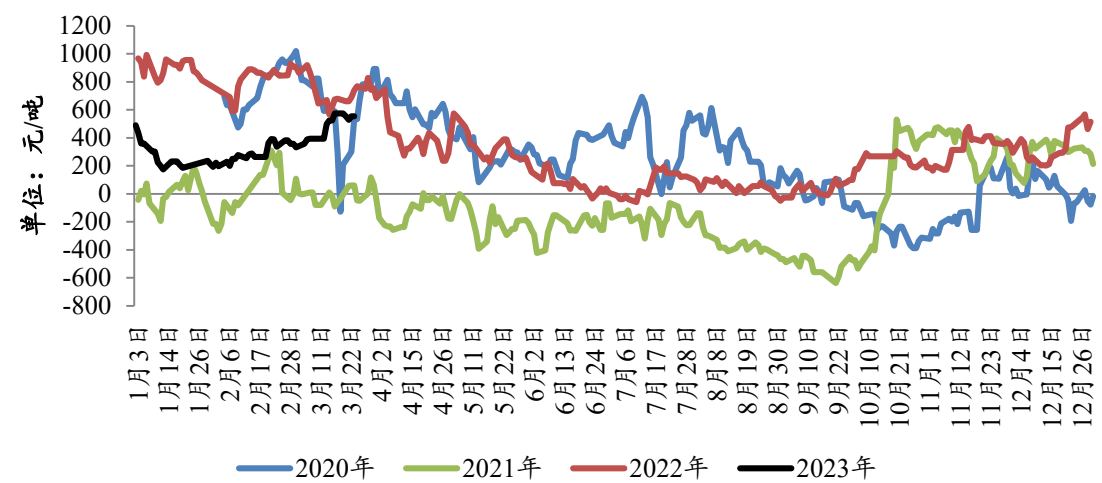
2.2.2 利润回升，再生铅供给地域性差异尚存



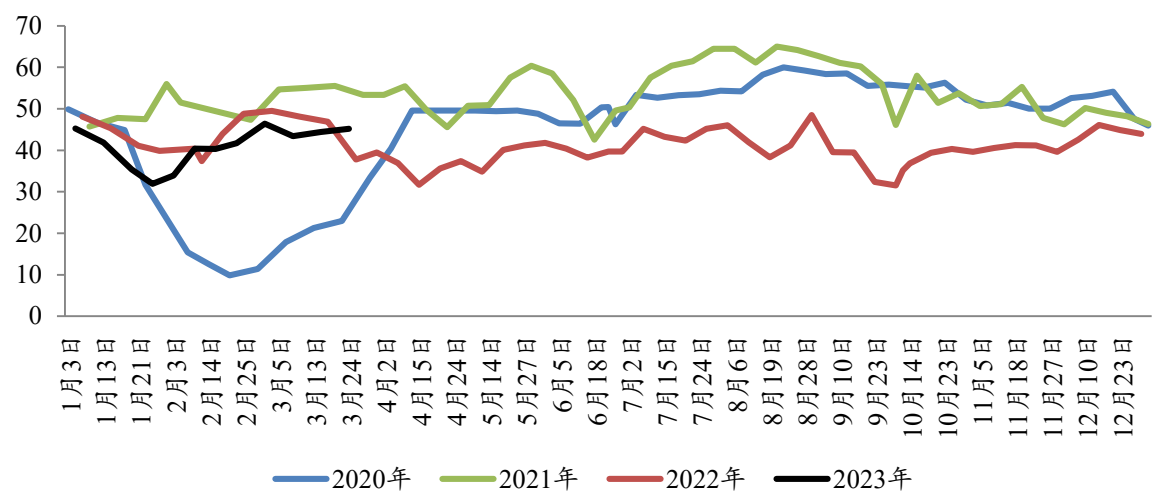
废电瓶平均价格



规模再生铅企业综合盈亏

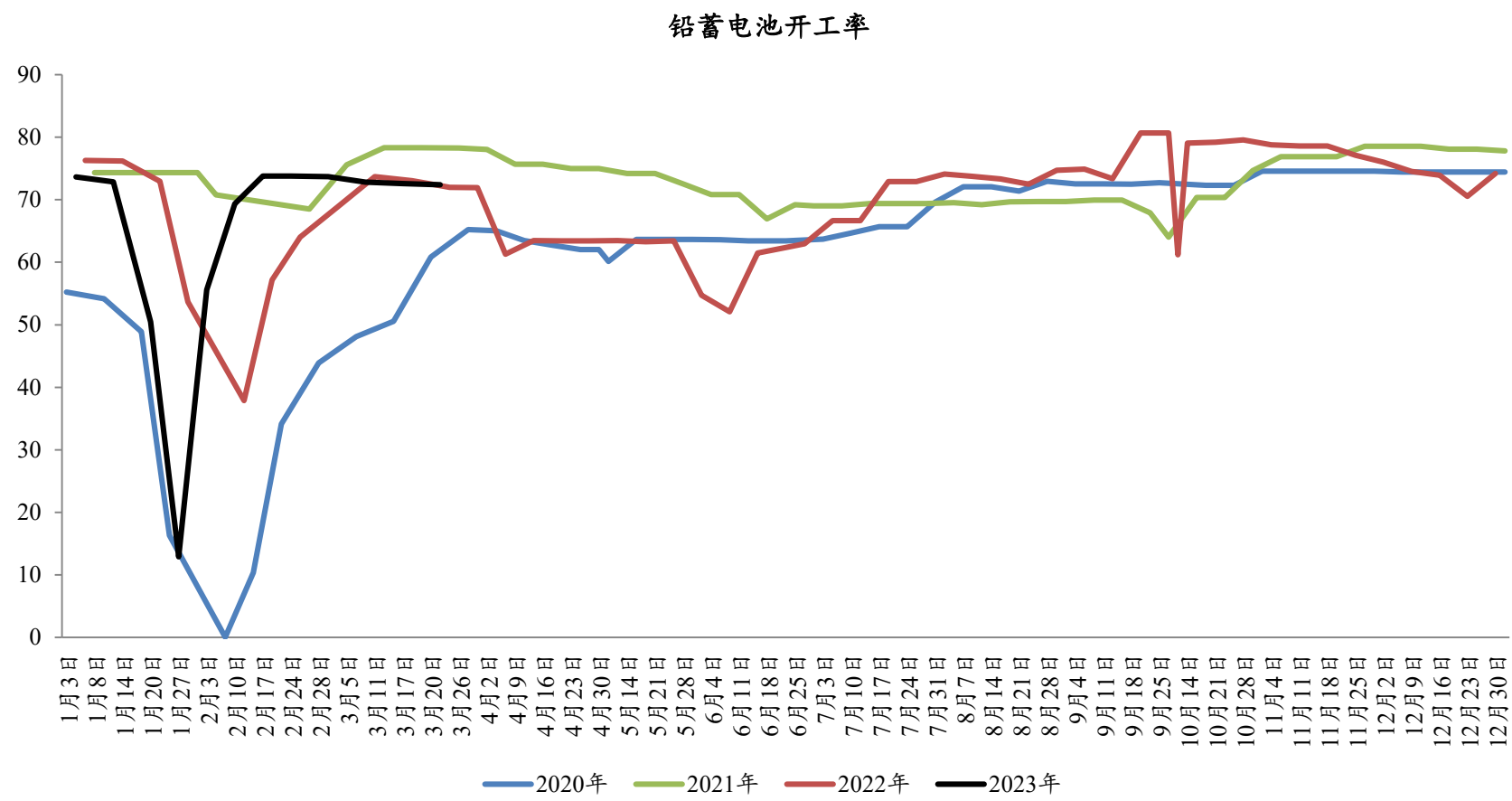


再生铅开工率



资料来源：SMM，宏源期货研究所

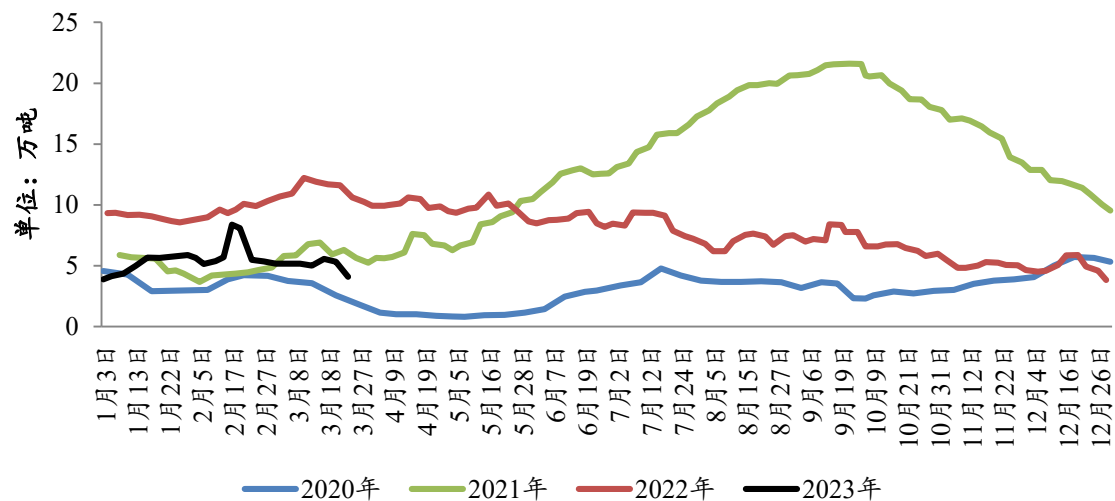
2.3 淡季不淡，铅蓄电池开工小幅回落



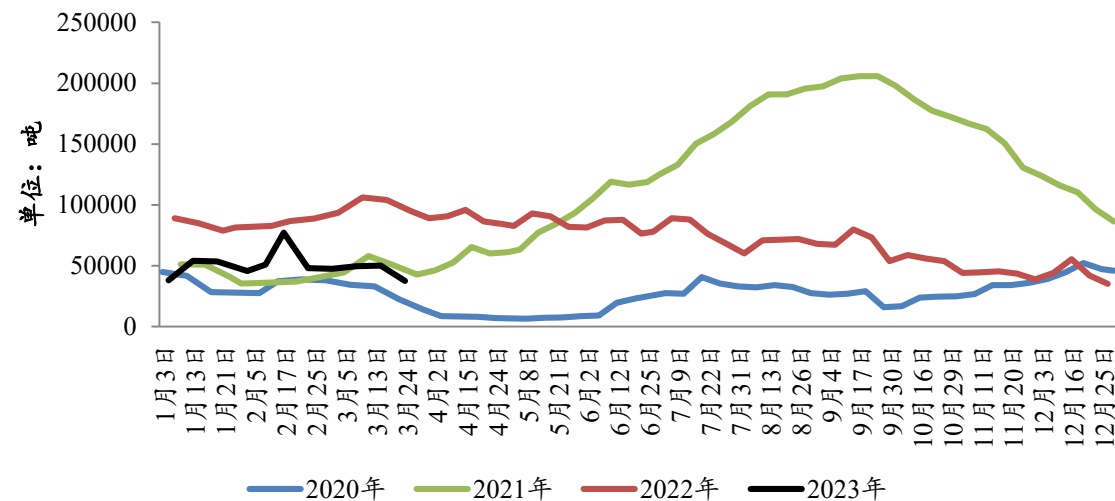
资料来源：SMM，宏源期货研究所

2.4 供需双增，库存低位震荡

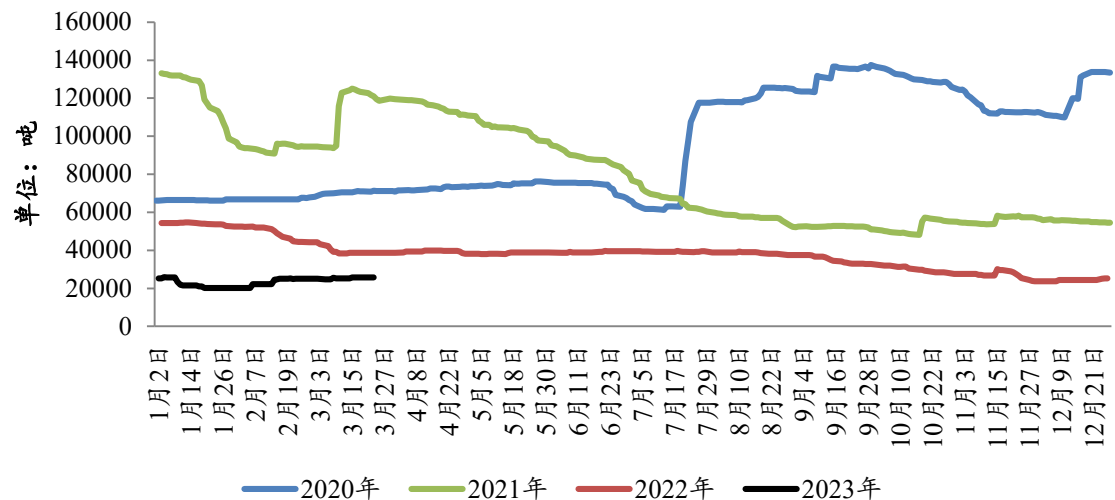
SMM铅锭五地库存



SHFE精炼铅库存



LME库存



2.5 铅市总结与展望



一季度行情总结：

- 截至3月24日，SMM 1#铅锭均价15,250元/吨，较2022年12月30日下跌3.02%；沪铅主力收盘价15,390元/吨，较2022年12月30日下跌3.36%；伦铅收盘价2,120.5美元/吨，较2022年12月30日下跌7.48%。

基本面分析：

- 受环保及审批因素，部分铅精矿企业开工缓慢，矿端供给偏紧。
- 部分原生铅冶炼厂有春季检修计划，产量增量有限；再生铅利润相对较好，企业生产意愿相对较强，且有新增产能释放，但随着蓄电池更换淡季来临，废电瓶供给逐渐偏紧，再生铅供给地域性差异延续。
- 消费端铅蓄电池开工高位小幅下滑，呈现淡季不淡局面，终端消费支撑不强。

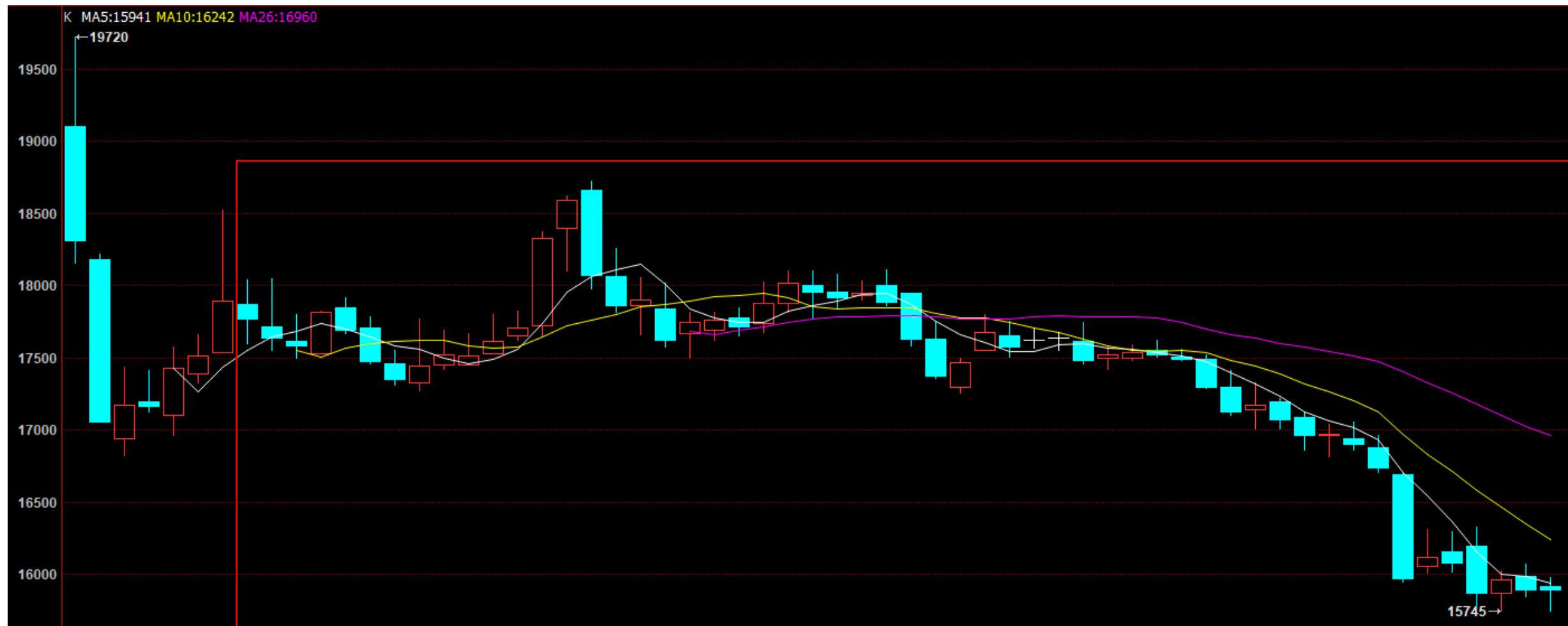
行情展望：

- 海外宏观压力尚存，国内产量稳中有增，需求逐渐步入淡季，呈现供增需弱格局，沪铅上行动力不足，铅价将维持震荡走势，运行区间15,000元/吨-15,600元/吨。

风险提示：

- 宏观政策变动；国内供给收紧。

3.1.1 一季度行情回顾：震荡维稳后持续回落



3.1.2 工业硅产业链价格



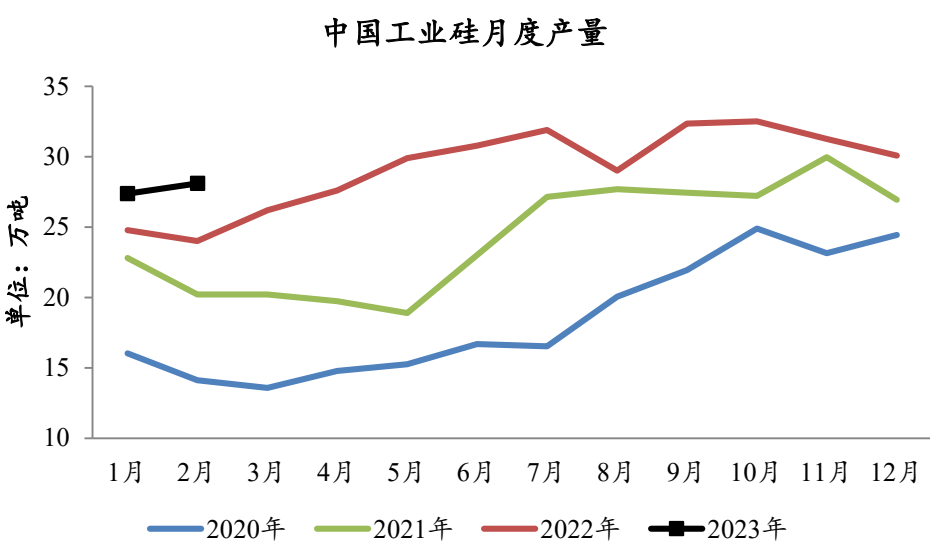
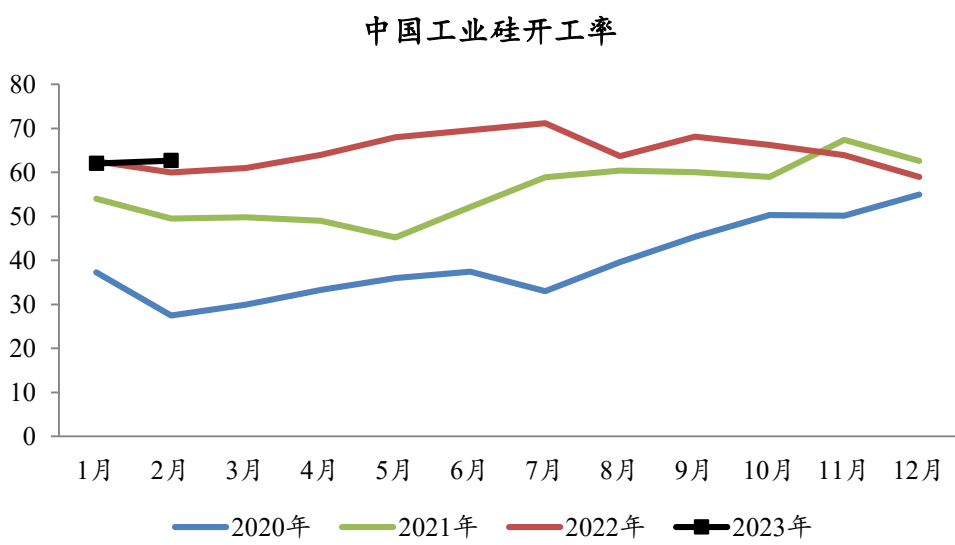
日度数据	2023/3/24	2022/12/30	变动	幅度	走势图	日度数据	2023/3/24	2022/12/30	变动	幅度	走势图
期货主力合约收盘价	15,895	17,895	-2,000.00	-11.18%		复投料	214.50	201.50	13.00	6.45%	
华东	16,000	18,150	-2,150.00	-11.85%		多晶硅 (元/千克)	210.00	189.00	21	11.11%	
黄埔港	15,850	18,100	-2,250.00	-12.43%		致密料	205.00	176.00	29	16.48%	
不通氧553# 天津港	15,900	18,100	-2,200.00	-12.15%		菜花料	16,500	16,750	-250	-1.49%	
昆明	15,950	18,050	-2,100.00	-11.63%		有机硅 (元/吨)	17,350	17,150	200	1.17%	
四川	15,800	17,800	-2,000.00	-11.24%		107胶	19,250	19,500	-250	-1.28%	
华东	16,350	18,350	-2,000.00	-10.90%		硅油	5.66	3.91	1.75	44.76%	
黄埔港	16,400	18,400	-2,000.00	-10.87%		单晶M6-166mm (160μm)	6.36	4.04	2.32	57.43%	
通氧553# 天津港	16,250	18,300	-2,050.00	-11.20%		硅片 (元/片)	8.18	6.09	2.09	34.32%	
昆明	16,400	18,500	-2,100.00	-11.35%		单晶M10-182mm (160μm)	6.36	4.02	2.34	58.21%	
华东	17,500	19,450	-1,950.00	-10.03%		单晶M10-182mm (155μm)	0.97	0.97	0	0.00%	
黄埔港	17,650	19,450	-1,800.00	-9.25%		电池片 (元/瓦)	1.11	1.03	0.08	7.77%	
421# 天津港	17,750	19,500	-1,750.00	-8.97%		单晶PERC M10-182mm	1.14	1.01	0.13	12.87%	
昆明	16,950	19,050	-2,100.00	-11.02%		单晶PERC G12-210mm	19,300	19,400	-100	-0.52%	
四川	17,850	19,100	-1,250.00	-6.54%		硅铝合金 (元/吨)	19,250	19,850	-600	-3.02%	
1.2%≤Fe<1.5%,Ca≤0.3%	13,900	15,400	-1,500.00	-9.74%		A356	17,850	20,300	-2450	-12.07%	
97硅 1.5%≤Fe<1.8%,Ca≤0.5%	13,600	15,250	-1,650.00	-10.82%		硅粉 (元/吨)	19,600	21,900	-2300	-10.50%	
Fe≥1.8%,Ca≥1.0%	13,350	14,900	-1,550.00	-10.40%		553#金属硅粉	15,000	19,000	-4000	-21.05%	
						421#金属硅粉					
						三氯氢硅 (元/吨)					

资料来源：SMM，WIND，宏源期货研究所

3.2 供给稳中有升，地域性差距较大



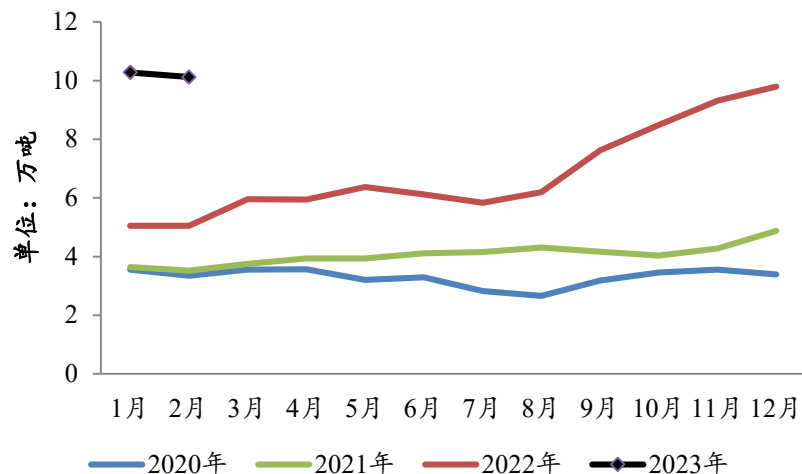
地区	2022/12/29	2023/1/5	1/12	1/19	2/2	2/9	2/16	2/23	3/2	3/9	3/16	3/23
安徽	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
福建	16	16	10	10	11	11	13	13	13	11	10	10
甘肃	7	7	8	9	9	10	10	11	16	16	16	17
广西	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4
贵州	8	7	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2
河南	4	4	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3
黑龙江	15	15	14	14	14	14	14	14	15	15	15	15
湖南	7	5	0	0	0	0	0	0	0	3	3	3
吉林	5	5	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2
江西	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
辽宁	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
内蒙	22	22	23	22	24	24	26	26	26	25	26	26
宁夏	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
青海	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
陕西	9	8	6	6	6	6	5	5	5	7	7	8
四川	42	43	31	28	28	27	27	25	27	27	27	25
新疆	136	143	141	139	139	147	148	148	153	154	157	157
云南	61	59	53	49	47	52	51	56	55	55	55	39
重庆	11	10	9	9	9	9	9	9	9	9	7	7
湖北	2	2	2	2	2	2	2	2	0	0	0	0
合计	355	356	313	304	304	317	321	325	335	339	341	325
开炉率	49.58%	49.72%	43.72%	42.46%	42.46%	44.27%	44.83%	45.39%	46.79%	47.35%	47.63%	45.39%



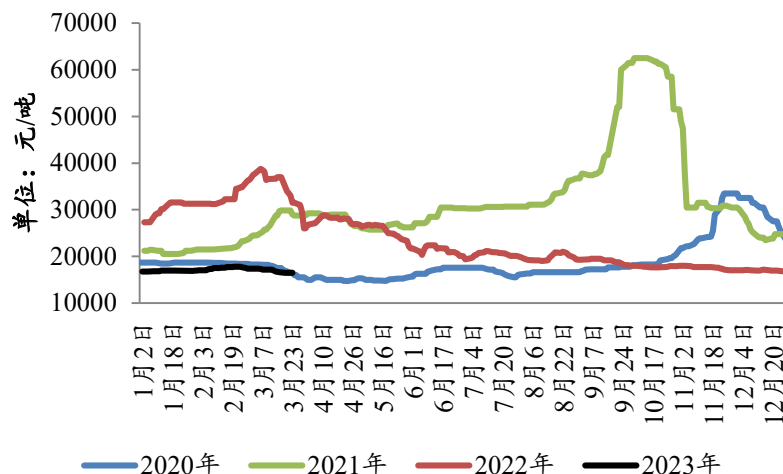
资料来源：SMM，百川盈孚，宏源期货研究所

3.3 下游消费分化，多晶硅持续景气

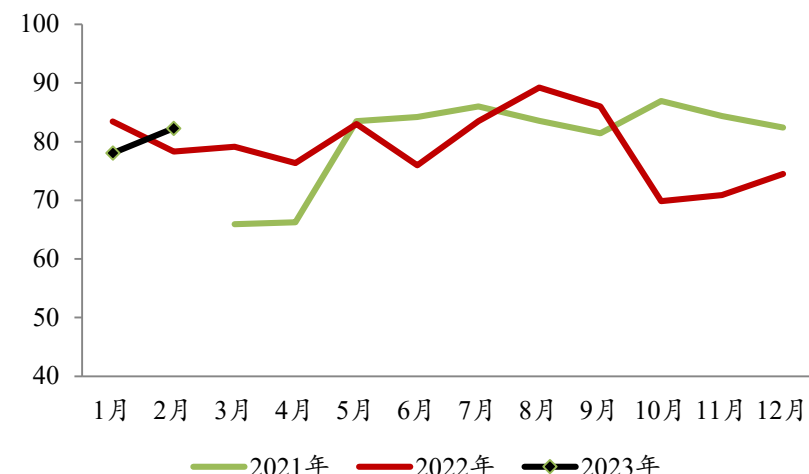
多晶硅月度产量



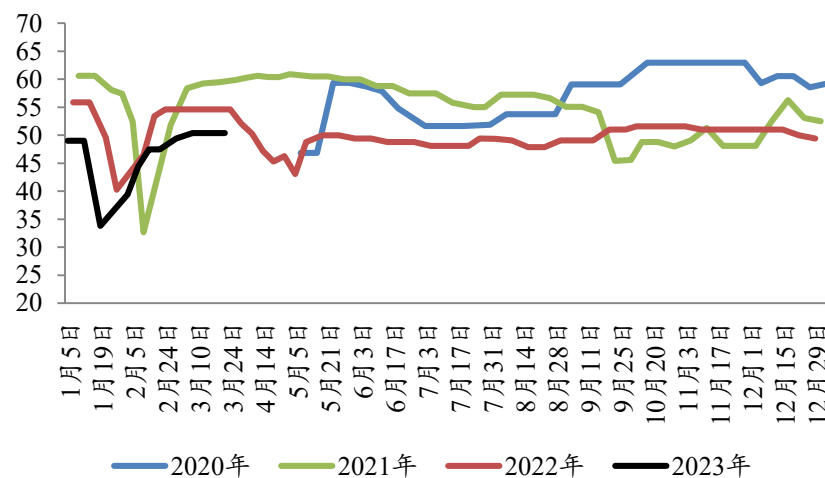
DMC平均价



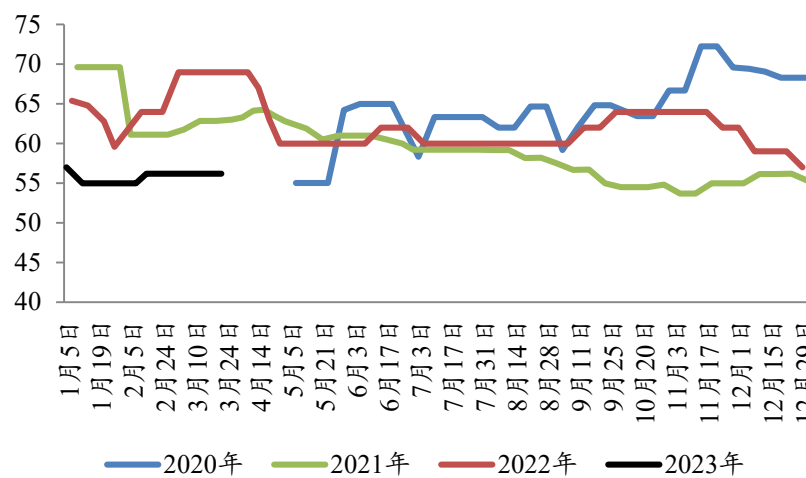
中国DMC月度开工率



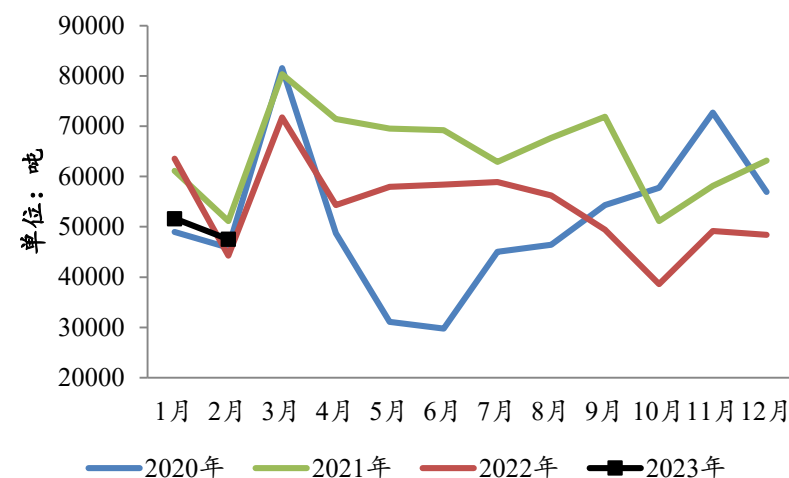
再生铝合金开工率



原生铝合金开工率



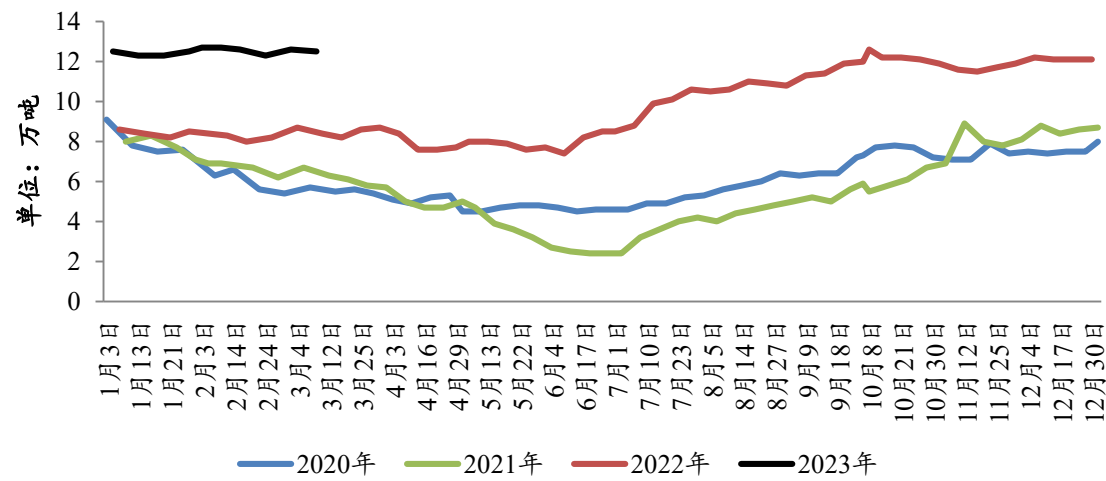
出口



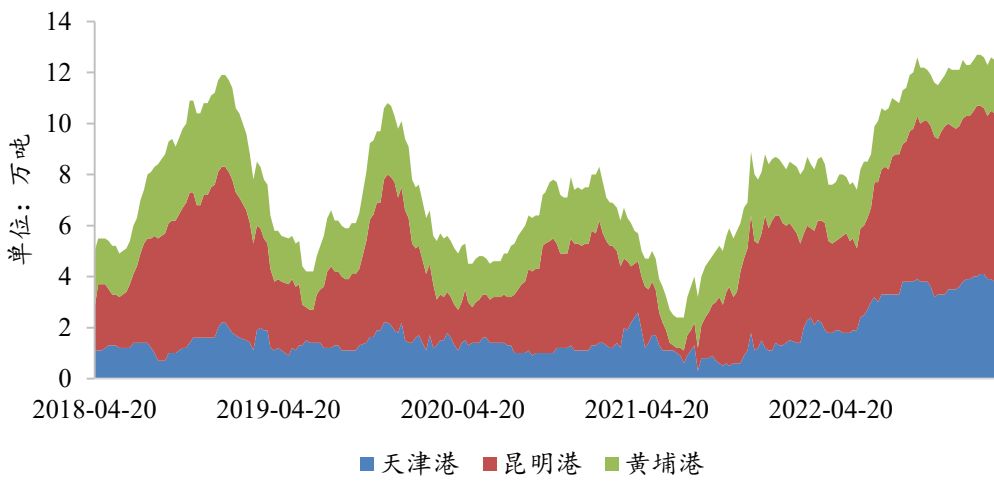
3.4 供给宽松，库存持续高位



中国工业硅社会库存



工业硅港口库存



厂库	2023/2/10	2023/2/17	2023/2/24	2023/3/3	2023/3/10	2023/3/17	2023/3/24
新疆	129,300	134,000	134,800	151,900	129,660	153,100	153,500
云南	4,000	3,800	3,750	3,900	5,150	6,150	5,950
四川	900	840	860	860	860	880	900

资料来源：SMM，宏源期货研究所

3.5 工业硅市场总结与展望



一季度行情总结：

- 截至3月24日，华东地区不通氧55#工业硅均价16,000元/吨，较2022年12月30日下跌11.85%；华东地区421#工业硅均价17,500元/吨，较2022年12月30日下跌10.03%；工业硅期货主力合约收盘价15,895元/吨，较2022年12月30日下跌11.18%。

基本面分析：

- 工业硅供给南弱北强，四川地区停炉较多，云南地区部分炼厂成本倒挂停炉检修，随着硅价的不断下行，逐渐逼近新疆地区生产成本，部分企业停炉意愿增强。
- 多晶硅需求持续景气，支撑硅价；有机硅企业成本倒挂，部分企业停产；硅铝合金需求持续疲软。

行情展望：

- 硅价持续下滑，企业停产检修意愿增强，需求回暖较慢，仅多晶硅需求旺盛无法带动硅价上涨，高库存压制硅价，短期硅价震荡维稳为主，关注下方成本支撑位，大复苏背景下，可逢低做多。

风险提示：

- 宏观风险；下游需求恢复不及预期；产业链新增产能投放情况。

免责声明



本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

风险提示：期市有风险，投资需谨慎！

THANK YOU!