

供给压力较强，静候需求回暖

报告摘要：

➤ 行情回顾：

- **国内现货：**截至 6 月 16 日，SMM1#锌锭均价 20,570 元/吨，较 2022 年年底下跌 13.57%，较去年同期下跌 21.37%。
- **期货市场：**截至 6 月 16 日，沪锌主力合约收盘价 20,560 元/吨，较 2022 年年底下跌 13.49%，较去年同期下跌 21.09%；伦锌电子盘收盘价 2,471.5 美元/吨，较 2022 年年底下跌 16.71%，较去年同期下跌 31.36%。
- **基差：**从基差角度来看，目前锌市处于 back 结构。

➤ 逻辑分析：

- **宏观环境：**宏观压制尚存，海外经济下行明显
- **成本端：**国内矿端基本复产，进口窗口持续打开，矿端宽松。
- **利润上：**加工费易跌难涨，冶炼厂利润难有较大转变，预期会进一步下移。
- **供给端：**原料宽松叠加利润刺激，国内冶炼厂除个别企业处于检修状态，其他冶炼厂维持正常开工；海外冶炼厂逐渐复产；随着沪伦比值不断走高，精炼锌进口窗口打开，海外货源不断流入国内市场，增强国内供给压力。
- **需求端：**下游消费步入传统淡季，锌锭需求走弱。

- **行情展望及投资策略：**宏观利空尚存，国内冶炼厂生产相对平稳，海外供大于求格局延续，进口货源不断流入国内，供给端压力增强，下游消费步入淡季，锌锭需求难以支撑锌价，库存去库转累库预期较强，预计锌价重心将进一步下移，关注下方 18,500 元/吨支撑位。

- **风险提示：**宏观风险；国内需求超预期恢复；进口货源带来供给压力。

分析师：祁玉蓉

从业资格证号：F03100031

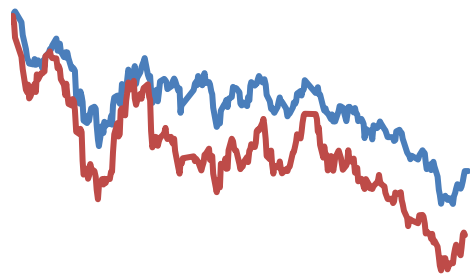
研究所

金属期货（期权）研究室

TEL： 010-8229 5006

Email： qiyurong@swlhysc.com

相关图表



目录

| | |
|------------------------------|----|
| 报告摘要: | 1 |
| 一、锌市行情回顾: 双重压制, 锌价重心下移 | 5 |
| 二、锌精矿: 原料供给充足 | 7 |
| (一) 锌精矿价格震荡下行 | 7 |
| (二) 自产+进口, 矿端暂无压力 | 8 |
| 三、供给端: 持续宽松 | 12 |
| (一) 锌价重心下移+副产品收益下降, 冶炼厂利润被侵蚀 | 12 |
| (二) 进口窗口打开, 供给压力增强 | 13 |
| 四、需求端: 等待好转 | 15 |
| (一) 步入淡季, 下游需求支撑有限 | 15 |
| (二) 复苏不及预期, 终端疲软 | 20 |
| (三) 沪伦比值高位, 出口窗口持续关闭 | 22 |
| 五、库存与供需平衡: 去库趋缓 | 22 |
| 六、行情展望及投资策略 | 25 |

图表目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 图表 1: SMM1#锌锭平均价 | 5 |
| 图表 2: 沪锌主力收盘价 | 5 |
| 图表 3: 基差 | 6 |
| 图表 4: 期货收盘价(电子盘): LME 三个月锌 | 6 |
| 图表 5: 现货升贴水-上海地区 | 6 |
| 图表 6: 现货升贴水-广东地区 | 6 |
| 图表 7: 现货升贴水-天津地区 | 6 |
| 图表 8: LME 锌升贴水(0-3) | 6 |
| 图表 9: 近月-连一 | 7 |
| 图表 10: 连一-连二 | 7 |
| 图表 11: 连二-连三 | 7 |
| 图表 12: 沪锌活跃合约成交持仓比 | 7 |
| 图表 13: 国产锌精矿价格 | 8 |
| 图表 14: 进口锌精矿价格 | 8 |
| 图表 15: 全球锌精矿月度产量 | 9 |
| 图表 16: 中国锌精矿月度开工率 | 9 |
| 图表 17: 中国锌精矿月度产量 | 9 |
| 图表 18: 中国锌精矿进口情况 | 9 |
| 图表 19: 锌精矿生产利润 | 9 |
| 图表 20: 中国锌精矿进口盈亏 | 9 |
| 图表 21: 2023 年 1-4 月锌精矿进口来源 | 10 |
| 图表 22: 锌精矿港口库存: 连云港 | 10 |
| 图表 23: 2023 年 5 月国内铅锌矿生产情况 | 10 |
| 图表 24: 锌精矿月度供需平衡表(单位: 万金属吨) | 11 |
| 图表 25: 精炼锌企业生产利润 | 12 |
| 图表 26: 硫酸平均价 | 12 |
| 图表 27: 国产锌精矿加工费 | 12 |
| 图表 28: 进口锌精矿加工费 | 12 |
| 图表 29: 全球锌锭月度产量 | 13 |
| 图表 30: 精炼锌月度成品库存 | 13 |
| 图表 31: 精炼锌月度开工率 | 14 |
| 图表 32: 精炼锌月度产量 | 14 |
| 图表 33: 精炼锌进口盈亏 | 14 |
| 图表 34: 精炼锌月度进口量 | 14 |
| 图表 35: 2023 年 1-6 月国内锌冶炼厂检修影响量 | 14 |
| 图表 36: 2023 年 6 月国内锌冶炼厂检修情况 | 15 |
| 图表 37: 镀锌开工率 | 16 |
| 图表 38: 镀锌周度产量 | 16 |
| 图表 39: 镀锌原料库存 | 16 |
| 图表 40: 镀锌成品库存 | 16 |
| 图表 41: 截至 6 月 15 日镀锌板块检修情况 | 16 |

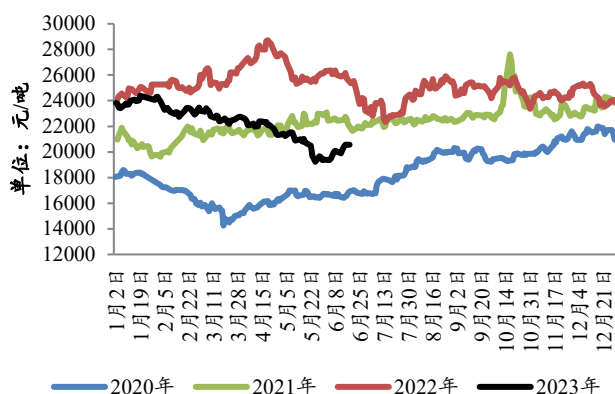
| | |
|-----------------------------------|----|
| 图表 42: 压铸锌合金开工率 | 17 |
| 图表 43: 压铸锌合金周度产量 | 17 |
| 图表 44: 压铸锌合金原料库存 | 17 |
| 图表 45: 压铸锌合金成品库存 | 17 |
| 图表 46: 截至 6 月 15 日锌合金企业开工情况 | 18 |
| 图表 47: 氧化锌开工率 | 19 |
| 图表 48: 氧化锌周度产量 | 19 |
| 图表 49: 截至 6 月 1 日氧化锌企业开工情况 | 19 |
| 图表 50: 氧化锌原料库存 | 20 |
| 图表 51: 氧化锌成品库存 | 20 |
| 图表 52: 房地产月度数据 (累计同比) | 21 |
| 图表 53: 基础设施建设投资 (累计同比) | 21 |
| 图表 54: 汽车产量 | 21 |
| 图表 55: 汽车销量 | 21 |
| 图表 56: 家电总产量 | 21 |
| 图表 57: 家电当月同比 | 21 |
| 图表 58: 沪伦比值 (剔除汇率影响) | 22 |
| 图表 59: 精炼锌月度出口量 | 22 |
| 图表 60: SMM 三地库存 | 23 |
| 图表 61: SMM 锌锭保税区库存 | 23 |
| 图表 62: SHFE 精炼锌库存 | 23 |
| 图表 63: LME 库存 | 23 |
| 图表 64: 锌锭月度供需平衡表 (单位: 万吨) | 24 |

一、锌市行情回顾：双重压制，锌价重心下移

宏观压制下，基本面疲软，上半年锌市价格重心不断下移。1月随着国内政策向好，供给端没有明显变动，同时库存处于历史低位，对锌价形成较强的支撑，在需求预期好转的情况下，锌价上行；进入2月，上半月主要受海外宏观主导，美国公布非农等数据，市场对美联储加息预期增强，美联储加息预期由3月最后加息25bp至5%的终端利率，提升至3月、5月分别加息25bp至5.25%的终端利率，锌价承压下行，下半月锌价主要受国内需求主导，初端消费逐渐恢复，叠加下游企业逢低补库，锌价止跌反弹，但锌价上行后，消费并无明显好转，锌价上行承压，回吐涨幅；进入3月，传统金三银四并未带动消费明显好转，同时叠加海外宏观扰动，引发市场恐慌情绪，硅谷银行引发的一系列银行避险情绪暂时消退，市场情绪波动重回美联储加息，锌价持续震荡下行；4月美国各项数据表明美国经济走向急速趋缓，存在衰退的迹象，核心CPI粘性较强，且美联储“鹰派”发声不断，认为银行业压力暂时得到解除，首要目标依旧是降低通货膨胀，市场对美联储加息的猜测不断，锌价承压持续下行；五一假期期间美联储公布加息25个基点，符合市场预期，美国4月非农数据超预期，失业率不升反降，同时国内节后下游补库好转，月初锌价强势反转，但上涨维持时间不长，随着美国4月CPI数据出炉，国内4月制造业PMI指数大幅回落，国内经济不景气，市场情绪转弱，锌价随之回落，随着美国债务问题不断反复，美联储内部对加息存在分歧，强调年内不会降息，市场对美国经济衰退预期增强，市场避险情绪迅速升温，锌价下行一直延续至五月底，沪锌主力合约达到近两年多以来的低点18,600元/吨；六月地产“小作文”频发，国内宏观面有所回暖，5月美国非农就业报告远高于市场预期，美国债务上限问题得到解决，美联储暂停加息，此外，国内多地区冶炼厂检修，市场上进口锌货源流通有所减量，供应端过剩局面暂时得以缓解，同时海外瑞典Boliden暂停欧洲最大锌矿的生产，以及Rönnskär冶炼厂因火灾被迫停产，海外供给面存紧缩预期，宏观向好与基本面好转双重支撑下，锌价触底反弹。

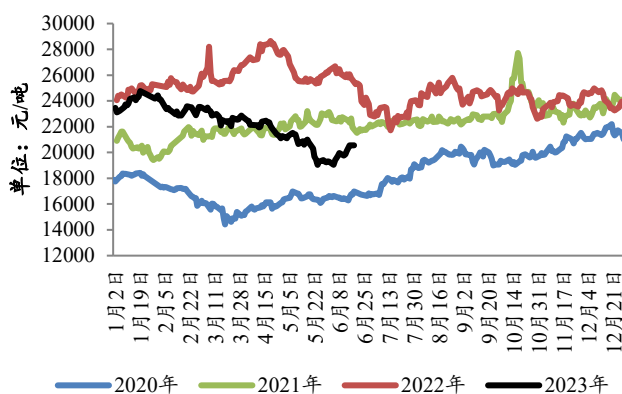
截至6月16日，SMM1#锌锭平均价20,570元/吨，较2022年年底下跌13.57%，较去年同期下跌21.37%；沪锌主力合约收盘价20,560元/吨，较2022年年底下跌13.49%，较去年同期下跌21.09%；伦锌电子盘收盘价2,471.5美元/吨，较2022年年底下跌16.71%，较去年同期下跌31.36%；从基差角度来看，目前锌市处于back结构。

图表 1：SMM1#锌锭平均价



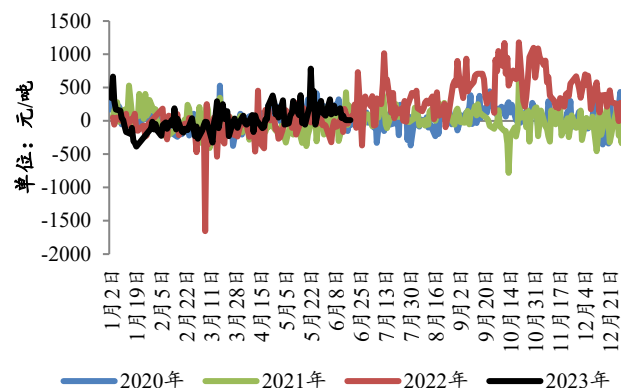
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 2：沪锌主力收盘价



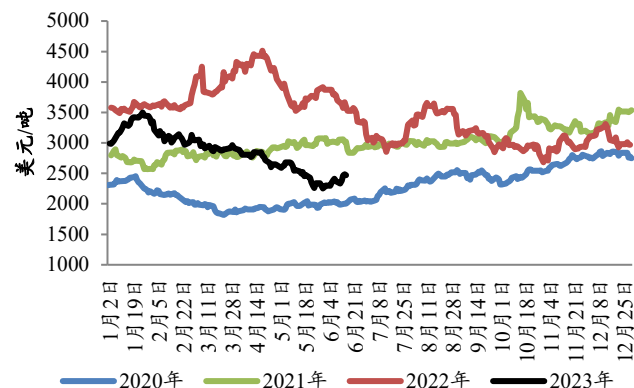
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 3：基差



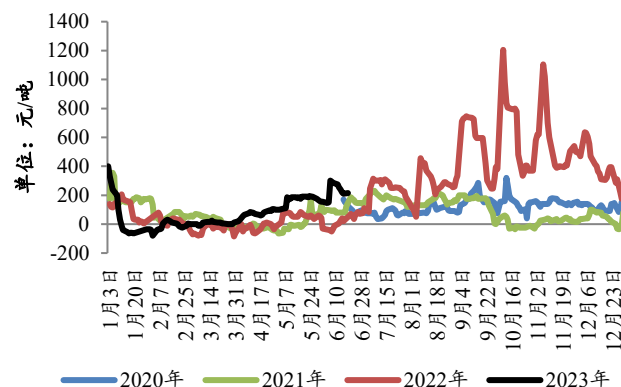
资料来源：SMM, WIND, 宏源期货研究所

图表 4：期货收盘价（电子盘）：LME 三个月锌



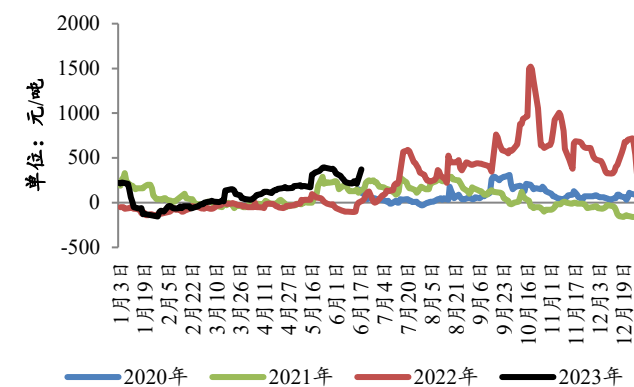
资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 5：现货升贴水-上海地区



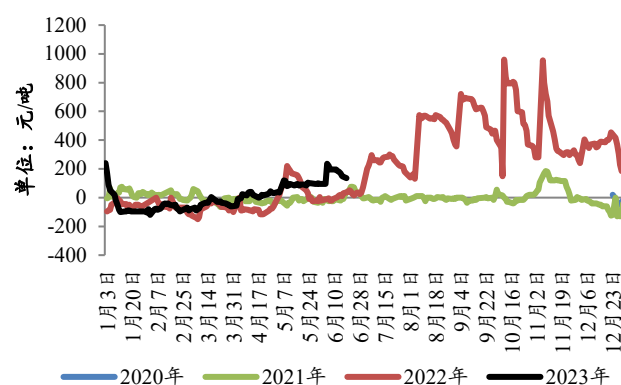
资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 6：现货升贴水-广东地区



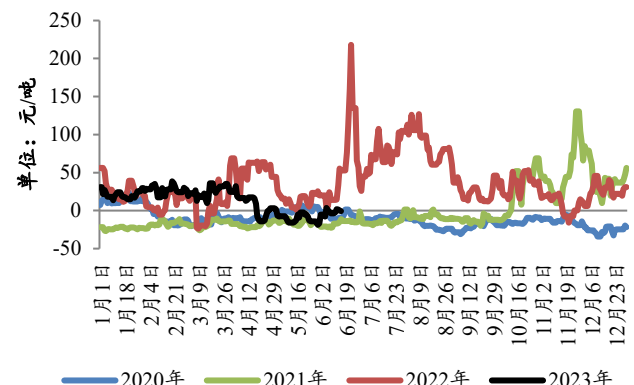
资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 7：现货升贴水-天津地区



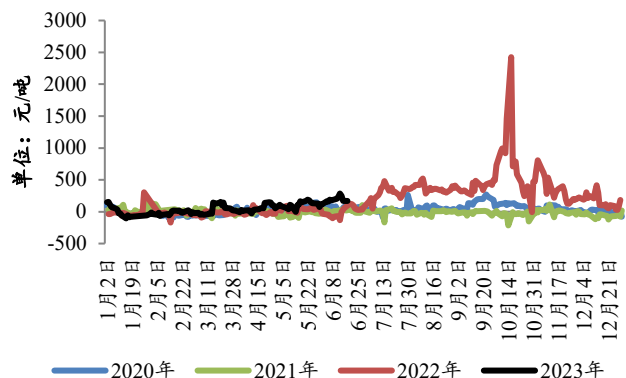
资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 8：LME 锌升贴水 (0-3)



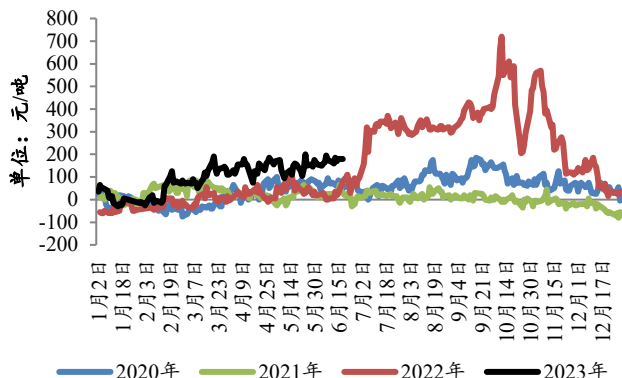
资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 9：近月-连一



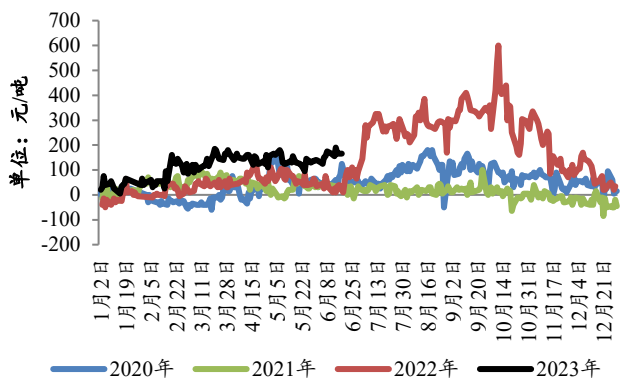
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 10：连一-连二



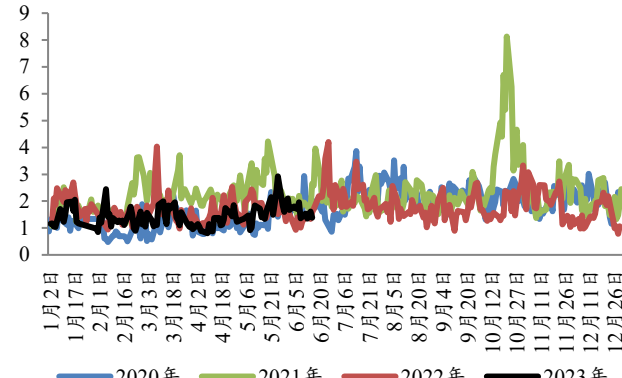
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 11：连二-连三



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 12：沪锌活跃合约成交持仓比



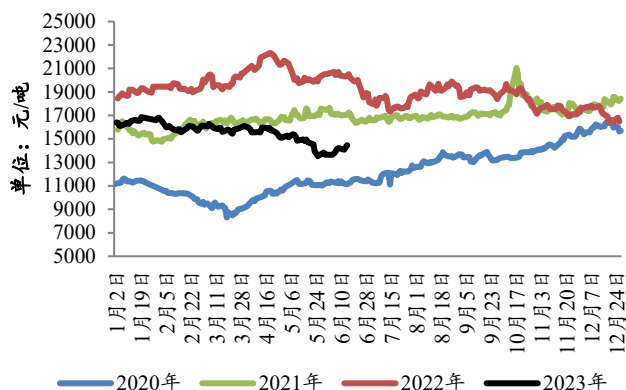
资料来源：WIND，宏源期货研究所

二、锌精矿：原料供给充足

（一）锌精矿价格震荡下行

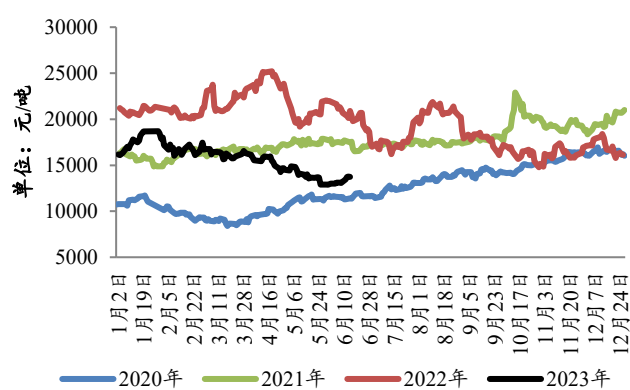
2023 年上半年，国内外锌精矿价格震荡下行。截至 6 月 15 日，国产锌精矿价格 14,454 元/吨，较 2022 年年底下跌 12.33%，较去年同期下跌 29.12%；进口锌精矿价格 13,732.84 元/吨，较 2022 年年底下跌 14.85%，较去年同期下跌 34.27%。

图表 13: 国产锌精矿价格



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 14: 进口锌精矿价格



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

(二) 自产+进口，矿端暂无压力

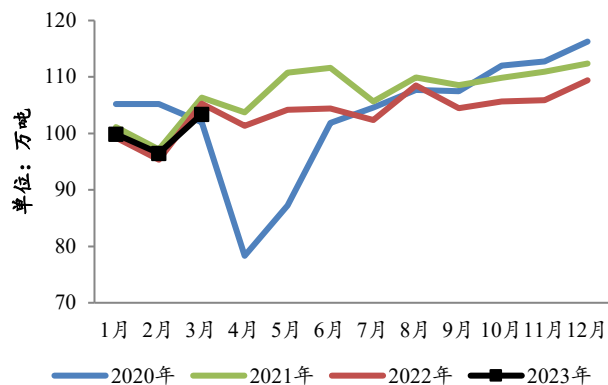
全球矿端供给持续宽松。ILZSG 数据显示，2023 年 3 月全球锌精矿产量 103.42 万吨，环比增加 69.3 万吨 (+7.18%)，同比减少 18.4 万吨 (-1.75%)，2023 年 1-3 月全球锌精矿产量 299.78 万吨，累计同比减少 0.1 万吨 (0.03%)，整体与去年同期相当。

缓慢复产，国内矿端逐步恢复平稳生产。从国内数据来看，1 月由于流程审批较慢导致部分矿端企业未能如期开工，随后锌精矿开工率持续攀升，尤其是内蒙古和西藏等寒冷地区随着天气转暖和环保限制逐渐减弱，矿企开工明显回升，5 月矿端逐渐回复平稳生产，截至 5 月底，国内锌精矿开工率 74.3%，环比提升 6.2 个百分点，同比提升 13.5 个百分点，处于历史相对高位，对应锌精矿产量也逐月增加，2023 年 5 月国内锌精矿产量 33.21 万吨，环比增加 2.79 万吨 (+9.17%)，同比增加 5.43 万吨 (+19.55%)，1-5 月国内锌精矿累计产量 136.74 万吨，累计同比增加 11.26 万吨 (+8.97%)；根据 SMM 预测数据，6 月国内锌精矿产量 32.95 万吨，1-6 月累计产量 169.69 万吨，累计同比增加 16.38 万吨 (+10.68%)。

随着海外冶炼厂逐步复产，锌精矿进口逐渐减少，整体处于历史中等水平。2023 年 4 月锌精矿进口量 32.02 万吨，环比下滑 0.20%，同比下滑 3.15%，1-4 月累计进口量 154.34 万吨，累计同比增加 20.56%；从进口来源看，2023 年 1-4 月锌精矿进口主要来自澳大利亚、秘鲁、南非和玻利维亚，进口占比分别为 23%、17%、12%和 8%。2 月开始港口锌矿进口库存逐渐减少，截至 6 月 16 日，连云港进口锌矿周度库存 10 万吨，处于相对低位。

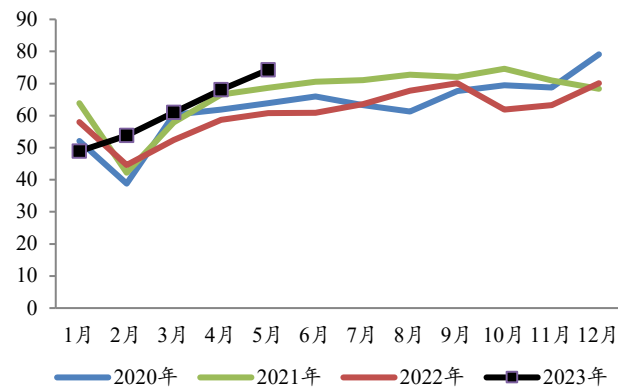
利润刺激，矿端供给宽松格局暂无反转信号。当前锌精矿进口持续盈利，截至 6 月 15 日，锌精矿企业生产利润 1,454 元/吨，国内矿端企业生产积极性较大，锌精矿进口盈利 721 元/吨，海外瑞典 Boliden 暂停欧洲最大锌矿的生产，Ronnaskar 冶炼厂因火灾被迫停产，矿端进口窗口持续打开，国内冶炼厂积极备库，此外国内矿端基本恢复正常生产，且随着加工费逐渐下滑，冶炼厂备库较为积极，带动矿山加速复产和提高产量，短期来看，虽然海外冶炼厂积极复产，海外锌矿流入或将减少，但企业前期均有备库，短期不会出现原料不足而导致的减停产，锌矿将维持宽松状态。

图表 15: 全球锌精矿月度产量



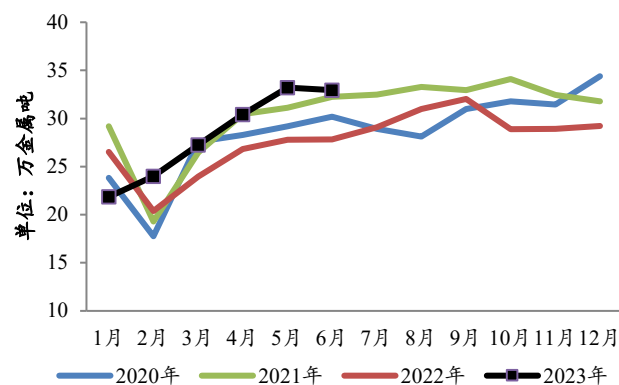
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 16: 中国锌精矿月度开工率



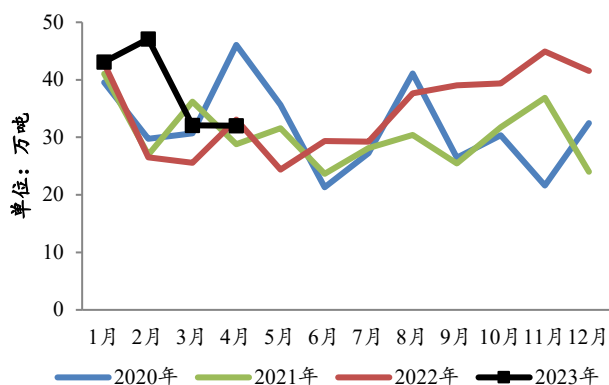
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 17: 中国锌精矿月度产量



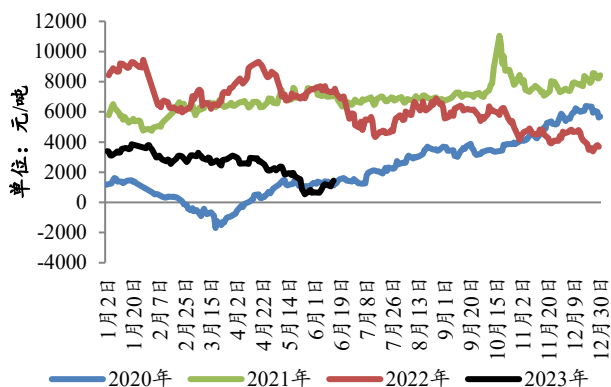
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 18: 中国锌精矿进口情况



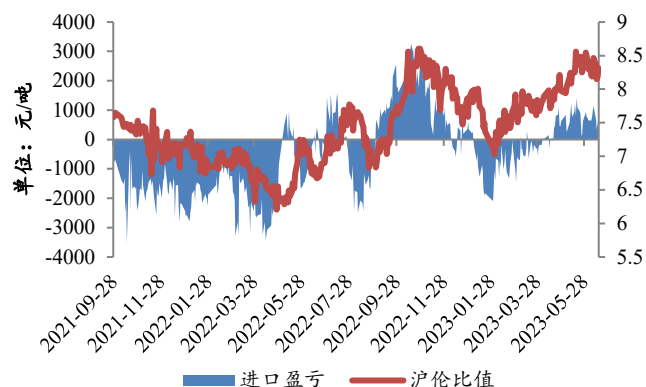
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 19: 锌精矿生产利润



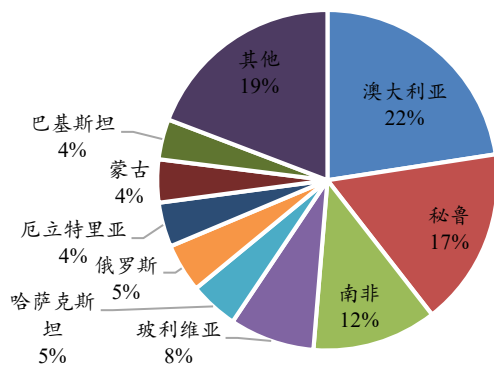
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 20: 中国锌精矿进口盈亏



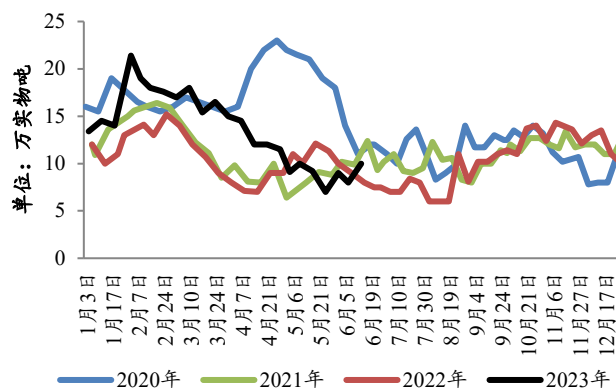
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 21: 2023 年 1-4 月锌精矿进口来源



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 22: 锌精矿港口库存: 连云港



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

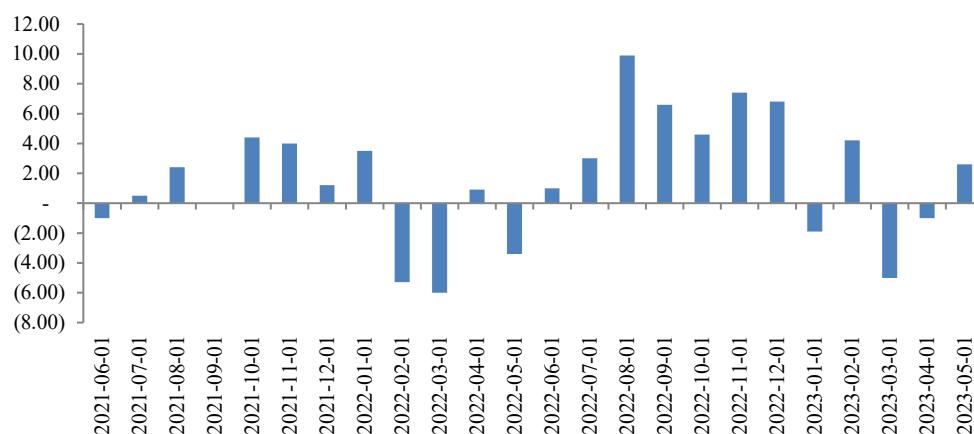
图表 23: 2023 年 5 月国内铅锌矿生产情况

| 省份 | 企业名称 | 年产能 (万吨) | 2023 年 5 月生产情况 |
|-----|------------|----------|----------------|
| 内蒙古 | 国森矿业 | 15 | 正常生产 |
| 内蒙古 | 东升庙矿业 | 5.5 | 正常生产 |
| 内蒙古 | 赤峰山金红岭有色矿业 | 3 | 正常生产 |
| 内蒙古 | 高尔齐矿业 | 1 | 正常生产 |
| 云南 | 昊龙矿业 | 8 | 正常生产 |
| 河北 | 华澳矿业 | 6 | 正常生产 |
| 四川 | 汉源锦泰矿业 | 0.8 | 正常生产 |
| 辽宁 | 葫芦岛八家矿业 | 8 | 正常生产 |
| 湖南 | 宝山矿业 | 3 | 正常生产 |
| 江苏 | 南京银茂 | 1 | 正常生产 |
| 甘肃 | 厂坝铅锌矿 | 0.7 | 正常生产 |
| 河南 | 发恩德矿业 | 1.2 | 正常生产 |
| 西藏 | 中凯矿业 | 2 | 正常生产 |

资料来源: 百川盈孚, 宏源期货研究所

图表 24：锌精矿月度供需平衡表（单位：万金属吨）

| 日期 | 产量 | 进口量 | 表观消费量 | 实际消费量 | 月度平衡 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2023-05-31 | 32.75 | 43.00 | 52.10 | 49.50 | 2.60 |
| 2023-04-30 | 32.17 | 32.00 | 46.70 | 47.70 | -1.00 |
| 2023-03-31 | 29.62 | 32.10 | 44.20 | 49.20 | -5.00 |
| 2023-02-28 | 27.05 | 47.10 | 48.50 | 44.30 | 4.20 |
| 2023-01-31 | 23.68 | 43.10 | 43.30 | 45.20 | -1.90 |
| 2022-12-31 | 33.40 | 41.50 | 53.20 | 46.50 | 6.80 |
| 2022-11-30 | 33.40 | 44.90 | 53.80 | 46.40 | 7.40 |
| 2022-10-31 | 32.10 | 39.40 | 50.00 | 45.40 | 4.60 |
| 2022-09-30 | 33.40 | 39.10 | 51.10 | 44.50 | 6.60 |
| 2022-08-31 | 33.70 | 37.60 | 50.80 | 40.90 | 9.90 |
| 2022-07-31 | 31.80 | 29.30 | 45.10 | 42.00 | 3.00 |
| 2022-06-30 | 31.70 | 29.30 | 45.00 | 43.20 | 1.00 |
| 2022-05-31 | 31.04 | 24.40 | 42.10 | 45.50 | -3.40 |
| 2022-04-30 | 29.70 | 33.10 | 44.70 | 43.80 | 0.90 |
| 2022-03-31 | 26.10 | 25.60 | 37.80 | 43.80 | -6.00 |
| 2022-02-28 | 23.20 | 26.53 | 35.20 | 40.50 | -5.30 |
| 2022-01-31 | 29.70 | 42.84 | 49.20 | 45.70 | 3.50 |
| 2021-12-31 | 33.00 | 30.00 | 46.60 | 45.30 | 1.20 |
| 2021-11-30 | 33.28 | 36.60 | 49.90 | 45.90 | 4.00 |
| 2021-10-31 | 34.10 | 31.76 | 48.50 | 44.10 | 4.40 |
| 2021-09-30 | 33.60 | 25.40 | 45.20 | 45.20 | - |
| 2021-08-31 | 33.60 | 30.40 | 47.40 | 45.00 | 2.40 |
| 2021-07-31 | 33.20 | 28.10 | 46.00 | 45.50 | 0.50 |
| 2021-06-30 | 33.10 | 23.70 | 43.80 | 44.90 | -1.00 |



资料来源：SMM, 宏源期货研究所

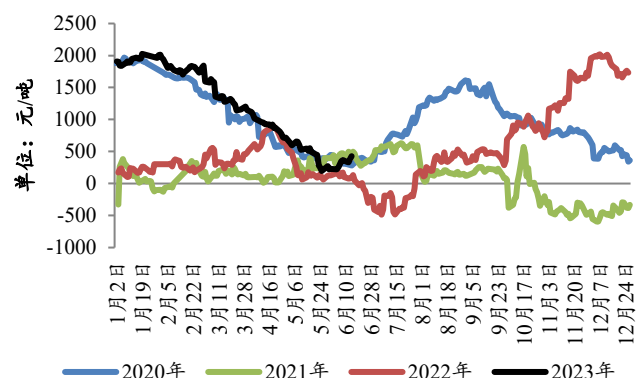
三、供给端：持续宽松

（一）锌价重心下移+副产品收益下降，冶炼厂利润被侵蚀

锌价下行，叠加加工费、硫酸等副产品收益下降，锌冶炼企业利润持续下滑。截至6月15日，锌冶炼企业生产利润426元/吨，较2022年年底下滑1,308元/吨（-75.43%），较去年同期增长328元/吨（+334.69%），处于往年同期正常水平；截至6月11日，华东地区6月硫酸平均价97元/吨，环比下降5.39%，同比下滑88.20%；西北地区6月硫酸平均价134元/吨，环比下滑27.45%，同比下滑81.20%；东北地区6月硫酸平均价112元/吨，环比下滑28.32%，同比下滑83.33%；截至6月16日，国产锌精矿加工费4,850元/金属吨，较2022年年底下滑800元/金属吨（-14.16%），较去年同期增长1,450元/金属吨（+42.65%）；进口锌精矿加工费175美元/干吨，较2022年年底下滑85美元/干吨（-32.69%），较去年同期下滑45美元/干吨（-20.45%）。

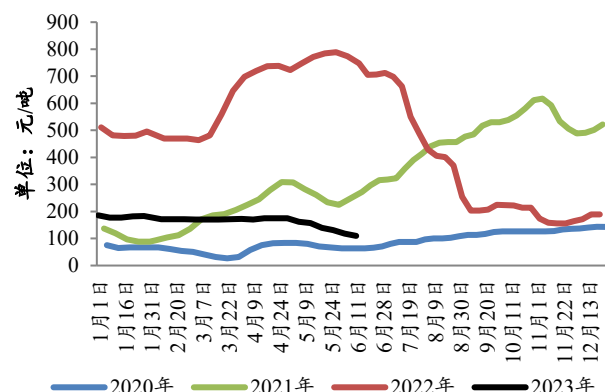
受多重压制锌价重心不断下移，短期难有较大反转，叠加加工费易跌难涨，预期冶炼厂利润将跟随锌价波动，下移趋势难有转变。

图表 25：精炼锌企业生产利润



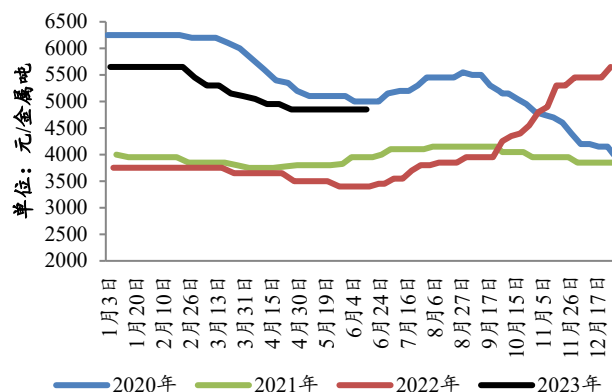
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 26：硫酸平均价



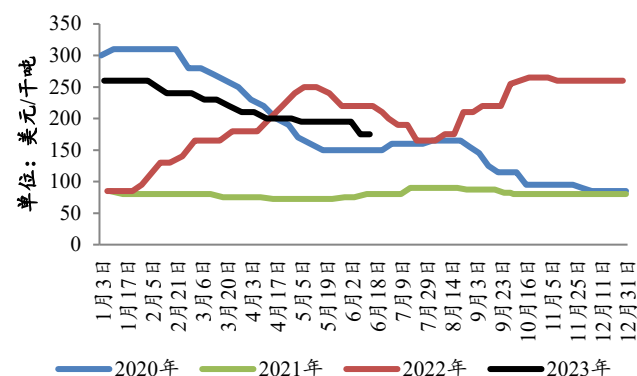
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 27：国产锌精矿加工费



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 28：进口锌精矿加工费



资料来源：SMM，宏源期货研究所

（二）进口窗口打开，供给压力增强

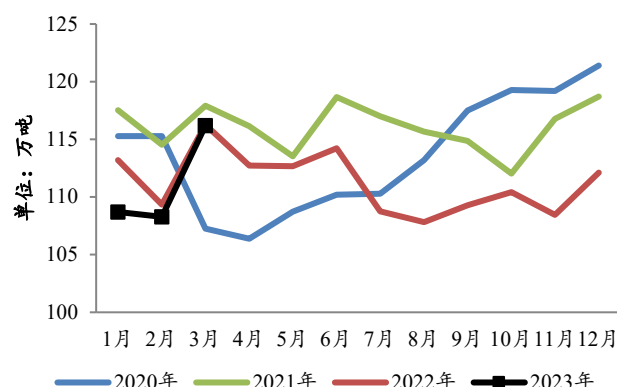
随着欧洲能源危机逐渐解除，海外供给增加，同时国内冶炼厂在利润刺激下生产积极性较高，全球产量增加。ILZSG 数据显示，2023 年 3 月全球精炼锌产量 116.19 万吨，环比提升 7.31%，同比下滑 0.07%；1-3 月累计产量 333.16 万吨，累计同比减少 1.66%，整体水平与去年相当。

高利润刺激下，国内冶炼厂生产积极性暂未消退。从国内数据来看，去年四季度冶炼厂利润逐渐攀升，在高利润和宽松的原料供给刺激下，冶炼厂生产积极性较高，1 月春节期间部分冶炼厂有所减产，节后企业积极复工复产，开工持续高位，2023 年 5 月锌冶炼厂月度开工率 81.92%，环比下降 0.92 个百分点，同比下降 0.57 个百分点，从产量上看，2023 年 5 月国内精炼产量 55.98 万吨，环比增加 1.98 万吨（3.67%），同比增加 4.46 万吨（8.66%）；1-5 月国内累计产量 266.92 万吨，累计同比增加 18.67 万吨（7.52%）。

进口来看，随着海外冶炼厂不断复产，沪伦比值不断提升，锌锭进口窗口打开，SMC、AZ、秘鲁、KZ 等多个品牌进口锌不断流入现货市场，2023 年 4 月精炼锌进口量 1.57 万吨，环比增加 0.29 万吨（+22.62%），1-4 月累计进口量 3.50 万吨，累计同比减少 0.84 万吨（-19.28%）。

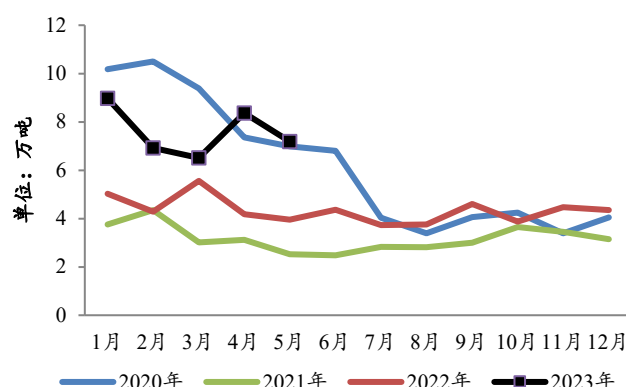
整体来看，国内冶炼厂原料充足，利润尚可，企业生产积极性较高，除常规检修外，冶炼厂基本维持高开工，此外，随着海外冶炼厂逐渐复产，进口端回暖，海外货源不断流入国内，国内供给宽松格局短期不会出现较大变动，需关注海外货源流入造成的供给压力。

图表 29：全球精炼月度产量



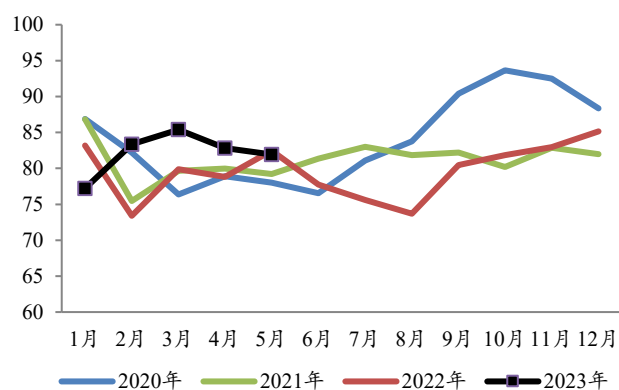
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 30：精炼锌月度成品库存



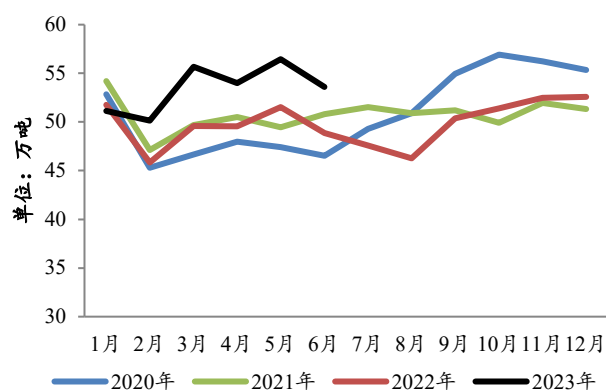
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 31: 精炼锌月度开工率



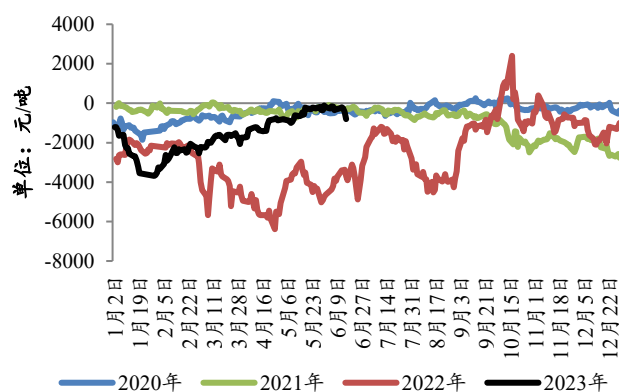
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 32: 精炼锌月度产量



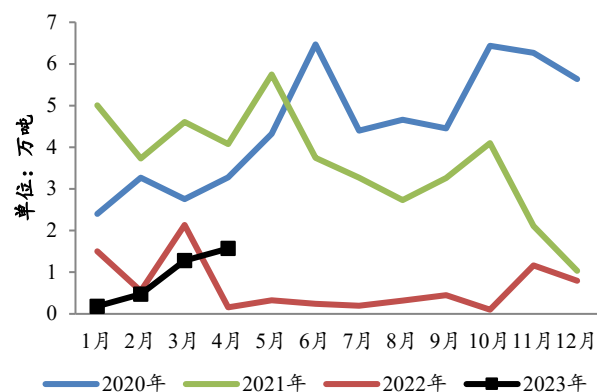
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 33: 精炼锌进口盈亏



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 34: 精炼锌月度进口量



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 35: 2023 年 1-6 月国内锌冶炼厂检修影响量

| 时间 | 环比影响量 |
|------------|---------|
| 2023 年 1 月 | -25,201 |
| 2023 年 2 月 | 20,667 |
| 2023 年 3 月 | -20,690 |
| 2023 年 4 月 | 52,008 |
| 2023 年 5 月 | -7,600 |
| 2023 年 6 月 | -18,346 |
| 合计 | 838 |

资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 36：2023 年 6 月国内锌冶炼厂检修情况

| 企业名称 | 备注 | 环比影响量 |
|--------|--------|---------|
| 驰宏锌锗 | 减产 | -2,500 |
| 豫光锌业 | 上半月检修 | -5,996 |
| 赤峰中色 | 超产 | 720 |
| 蒙自矿冶 | 产量继续恢复 | 1,943 |
| 轩华 | 提产 | 400 |
| 鑫美科技 | 投产 | 450 |
| 巴彦淖尔紫金 | 月底检修 | -2,400 |
| 保靖锌业 | 检修恢复 | 900 |
| 南丹吉朗 | 检修恢复 | 400 |
| 西部铜业 | 检修 | -1,200 |
| 河池南方 | 检修 | -10,000 |
| 汉中锌业 | 线路改造 | -2,000 |
| 罗平锌电 | 减产 | -1,000 |
| 振兴 | 减产 | -500 |
| 山东恒邦 | 检修恢复 | 1,000 |
| 阮凌山能 | 减产 | -300 |
| 河南金利 | 产量提升 | 1,000 |
| 陕西锌业 | 检修 | -2,300 |
| 其他 | | -3,818 |
| 合计 | | -25,201 |

资料来源：SMM，宏源期货研究所

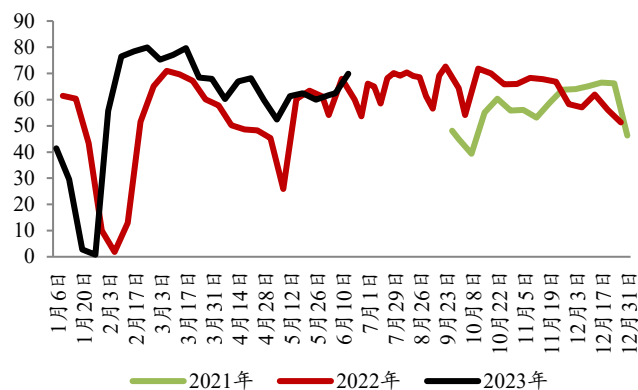
四、需求端：等待好转

（一）步入淡季，下游需求支撑有限

宏观压制，叠加黑色走弱，镀锌板块开工震荡下行，整体开工略高于去年。5 月受到海外宏观冲击，同时叠加南方雨季来临，建筑终端开工下滑，黑色原料端价格不断下探，拖累镀锌板块，截至 6 月 16 日，镀锌板块周度开工率 69.88%，较 2022 年年底增加 18.55 个百分点，较去年同期增加 9.87 个百分点；2023 年 5 月镀锌产量 137.99 万吨，较 4 月下降 10.93 万吨（-7.34%），同比增加 15.2 万吨（+12.37%）；1-5 月累计产量 716.13 万吨，累计同比增加 121.43 万吨（+20.42%）。分板块看，根据百川盈孚调研数据，41 家镀锌板样本企业本月开工环比下滑，预计回落至 64%左右，镀锌带钢方面，41 家镀锌带钢样本企业开工稳定在六七成，个别企业出现停产转型现象。

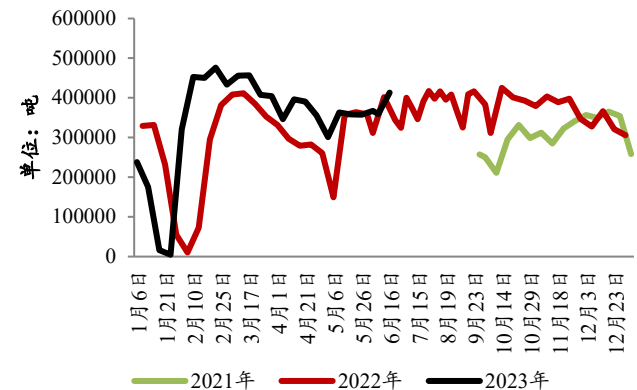
随着金三银四旺季结束，镀锌板块即将迎来需求淡季。6 月海外宏观压力尚存，国内经济复苏较为温和，地产行业修复缓慢，需求步入传统淡季，镀锌开工或将震荡偏弱，对锌的需求难有回暖。

图表 37: 镀锌开工率



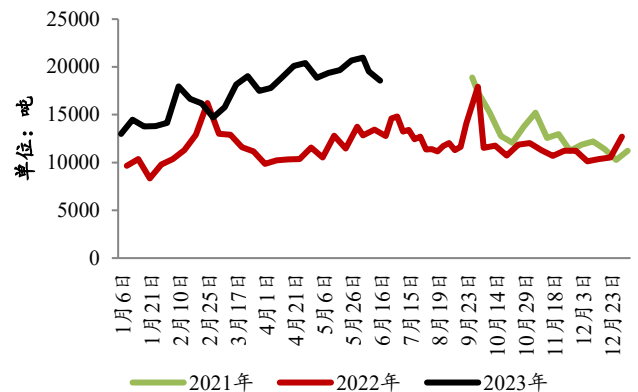
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 38: 镀锌周度产量



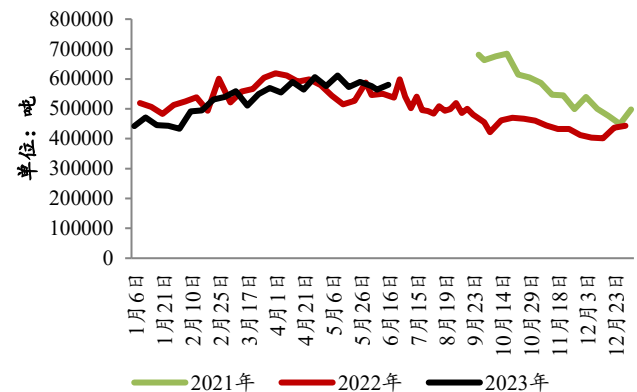
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 39: 镀锌原料库存



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 40: 镀锌成品库存



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 41: 截至 6 月 15 日镀锌板块检修情况

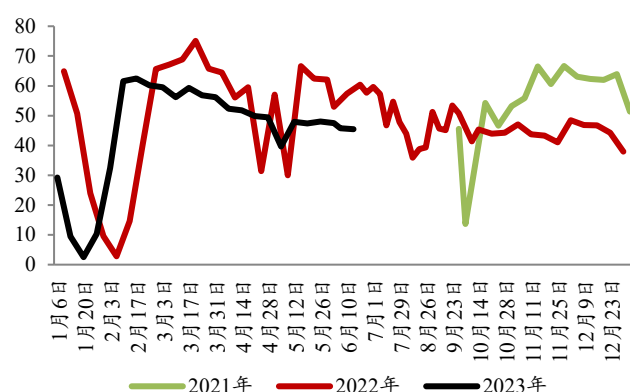
| 省份 | 企业名称 | 开工状态 | 企业类型 |
|----|------------------|-----------------------|------|
| 湖北 | 宝钢股份黄石涂镀板有限公司 | 新投产产线调试中 | 镀锌板 |
| 浙江 | 浙江协和集团有限公司 | 开工没满开 | 镀锌板 |
| 山东 | 山东省博兴县金泰利彩钢板有限公司 | 停产, 复产时间待定 | 镀锌板 |
| 山东 | 冠县新宇制钢有限公司 | 停产, 复产时间待定 | 镀锌板 |
| 山东 | 东方新材(青岛)科技有限公司 | 停产, 复产时间待定 | 镀锌板 |
| 山东 | 山东泰达板业有限公司 | 停产, 复产时间待定 | 镀锌板 |
| 河北 | 中普精密制造有限公司 | 镀锌产线改成镀铝锌 | 镀锌板 |
| 河北 | 东海钢铁集团 | 停产, 复产时间待定 | 镀锌带钢 |
| 天津 | 天津宏冠宇金属有限公司 | 停产、企业转型 | 镀锌带钢 |
| 河北 | 唐山市丰润区金源精密铸件厂 | 停产, 复产时间待定 | 镀锌带钢 |
| 唐山 | 迁安正大通用钢管有限公司 | 没有达到满开(13条生产线, 现开10条) | 镀锌管 |
| 唐山 | 唐山连创制钢科技有限公司 | 停产, 复产时间待定 | 镀锌管 |
| 天津 | 天津市利达钢管集团有限公司 | 没有达到满开(10条生产线, 现开8条) | 镀锌管 |

资料来源: SMM, 宏源期货研究所

上半年，受海外宏观压制，叠加终端需求疲软，锌合金产量持续下滑。压铸锌合金价格高位回落，截至6月16日，Zamak3 锌合金平均价 21,290 元/吨，较 2022 年年底下跌 13.42%，较去年同期下跌 20.94%；Zamak5 锌合金平均价 21,690 元/吨，较 2022 年年底下跌 13.21%，较去年同期下跌 20.64%。需求疲软带动锌合金开工率不断下滑，截至 6 月 16 日，压铸锌合金企业开工率 45.49%，较 2022 年年底提升 7.57 个百分点，较去年同期下滑 14.84 个百分点；2023 年 5 月压铸锌合金产量 3.61 万吨，环比减少 0.41 万吨(-10.12%)，同比减少 0.75 万吨(-17.25%)；1-5 月累计产量 18.58 万吨，累计同比减少 2.18 万吨(-10.50%)。

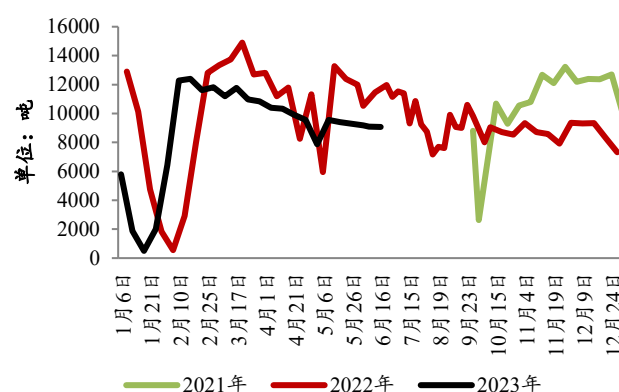
整体来看，美联储加息路径不稳定，海外宏观空头氛围持续，国内汽车、地产行业偏弱，对锌合金需求暂未明显改善，下游多持观望态度，海外订单也没有明显好转趋势，预计压铸锌合金企业开工将持续下滑，对锌锭需求支撑不足。

图表 42：压铸锌合金开工率



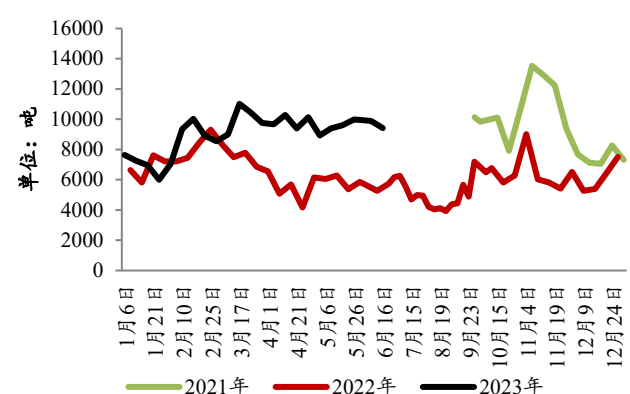
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 43：压铸锌合金周度产量



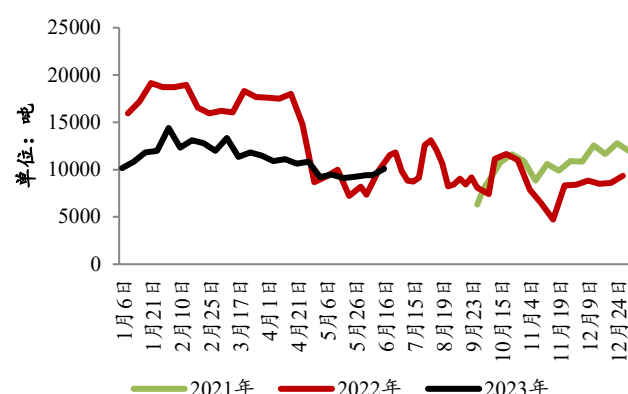
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 44：压铸锌合金原料库存



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 45：压铸锌合金成品库存



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 46：截至 6 月 15 日锌合金企业开工情况

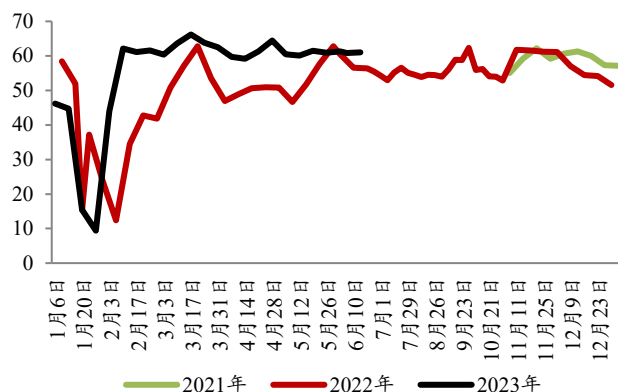
| 省份 | 企业名称 | 产能（万吨） | 开工情况 |
|----|-------|--------|------------------|
| 浙江 | 金铭金属 | 4 | 受消费影响，开工 70% |
| 浙江 | 鑫信锌业 | 4 | 受消费影响，开工 50% |
| 浙江 | 鑫都金属 | 4 | 受消费影响，开工 90% |
| 浙江 | 新格有色 | 0.3 | 装置正常生产 |
| 浙江 | 福达金属 | 0.3 | 受消费影响，开工 50% |
| 浙江 | 美锌美合金 | 5 | 装置正常生产 |
| 浙江 | 金亿铝亿 | 2.5 | 受消费影响，开工 50% |
| 广东 | 纯鑫合金 | 1 | 受消费影响，开工 50% |
| 广东 | 铨科合金 | 5 | 装置满产 |
| 广东 | 刚亮五金厂 | 0.6 | 受消费影响，开工 50% |
| 广东 | 金欣金属 | 1 | 受消费影响，开工 50% |
| 福建 | 龙翌合金 | 10 | 装置正常生产 |
| 福建 | 棋凯贸易 | 5 | 厂房搬迁，暂停生产，复产时间未定 |
| 上海 | 灿诺合金 | 5 | 装置满产 |
| 江苏 | 宝祥有色 | 1.2 | 受消费影响，开工 70% |
| 河北 | 美铝合金 | 10 | 装置满产 |
| 云南 | 锌隆胜亿 | 10 | 装置正常生产 |
| 湖南 | 鑫海环保 | 2.4 | 装置正常生产 |
| 湖南 | 方起科技 | 1 | 装置正常生产 |
| 辽宁 | 东环有色 | 1.2 | 装置正常生产 |

资料来源：SMM，宏源期货研究所

2023 年以来，氧化锌开工较为平稳，价格持续下行。随着原料锌价不断下跌，氧化锌价格弱势延续，截至 6 月 16 日，氧化锌（≥99.7%）均价 19,900 元/吨，较 2022 年年底下跌 12.72%，较去年同期下跌 19.43%。在利润的支撑下，与镀锌和压铸锌合金板块相比，氧化锌企业开工率持续高位震荡，截至 6 月 16 日，氧化锌企业周度开工率 61%，较 2022 年年底提升 9.4 个百分点，较去年同期提升 4.6 个百分点；体现在产量上，2023 年 5 月氧化锌产量 3.04 万吨，环比减少 0.02 万吨（-0.69%），同比增加 0.31 万吨（+11.22%）；1-5 月累计产量 14.36 万吨，累计同比增加 1.71 万吨（+13.52%）。

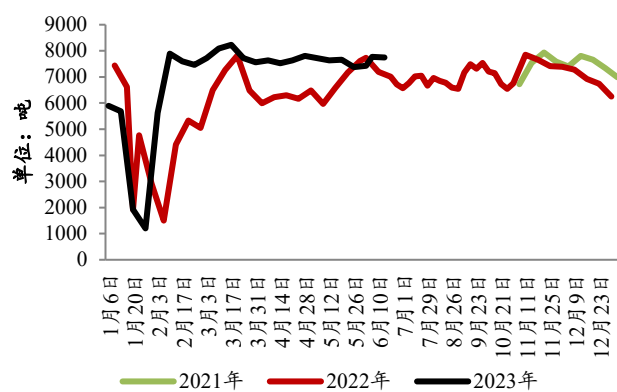
目前轮胎行情略显疲软，下游刚需采购为主，对氧化锌需求有限，预计随着锌价的不断走弱，氧化锌价格随之下行，受下游需求走弱影响，部分企业已有减产计划，预计后续氧化锌将有所走弱，对锌锭需求减少。

图表 47: 氧化锌开工率



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 48: 氧化锌周度产量



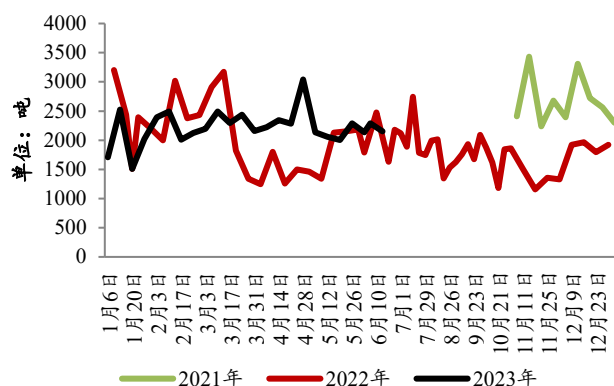
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 49: 截至 6 月 1 日氧化锌企业开工情况

| 省份 | 企业名称 | 产能 (万吨) | 开工情况 |
|----|-------|---------|--------------------|
| 山东 | 星苑锌业 | 1.2 | 负荷 80%左右 |
| 山东 | 汇苑化工厂 | 0.5 | 生产装置开工 60%左右 |
| 山东 | 恒丰化工 | 4 | 装置正常生产 |
| 山东 | 荣昊化工 | 1.5 | 几乎停产状态 |
| 山东 | 海顺锌业 | 1.8 | 装置正常生产 |
| 山东 | 恒山锌业 | 3 | 装置正常生产 |
| 山东 | 奥龙锌业 | 10 | 装置开工五成左右, 后续提产时间未定 |
| 山东 | 龙达锌业 | 6 | 装置正常生产 |
| 河北 | 永昌锌业 | 0.9 | 开工在 40%-50%之间 |
| 河北 | 龙力化工 | 5 | 生产装置开工 50% |
| 江苏 | 兴发锌业 | 6 | 装置稳定生产中 |
| 江苏 | 双盛锌业 | 2 | 装置正常生产 |
| 江苏 | 振中锌业 | 3 | 装置正常生产 |
| 江苏 | 双荣氧化锌 | 0.5 | 装置开工 60% |
| 天津 | 亚昌锌业 | 0.9 | 装置正常生产 |
| 湖南 | 金桥锌业 | 1.3 | 装置开工五成左右, 后续提产时间未定 |

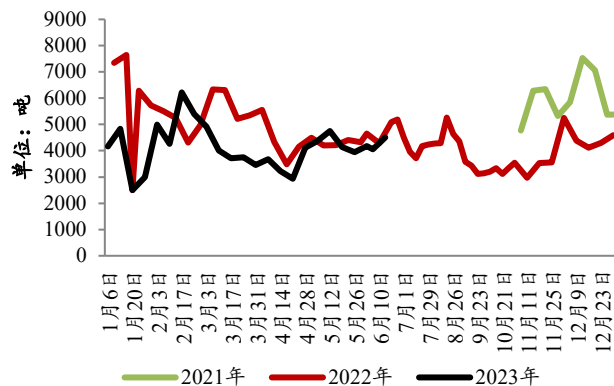
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 50: 氧化锌原料库存



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 51: 氧化锌成品库存



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

(二) 复苏不及预期，终端疲软

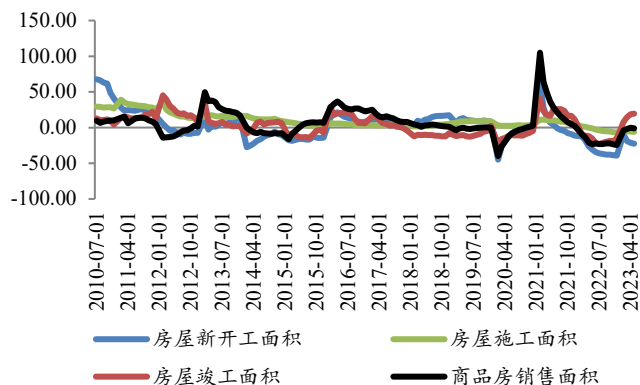
房地产方向: 截至 2023 年 5 月, 房屋新开工面积、房屋施工面积及商品房销售面积累计同比均有所下滑, 下滑比例分别为 22.6%、6.2%、0.9%, 房屋竣工面积累计同比增加 19.6%。6 月南方进入雨季, 伴随着温度不断升高, 房地产步入淡季, 对锌的需求难以形成支撑。

基建方向: 截至 2023 年 5 月, 基础设施建设投资累计同比增长 10.05%。

汽车方向: 2023 年 5 月汽车产销数据有所回升, 整体处于往年正常水平。5 月汽车产量 230.7 万辆, 环比增加 28.9 万辆 (+14.32%), 同比增加 31.4 万辆 (+15.76%), 3-5 月累计产量 693.28 万辆, 累计同比增加 127.10 万辆 (+22.45%); 5 月汽车销量 238.16 万辆, 环比增加 22.29 万辆 (+10.33%), 同比增加 52 万辆 (+27.91%), 1-5 月累计销量 1,061.65 万辆, 累计同比增加 107.18 万辆 (+11.23%)。

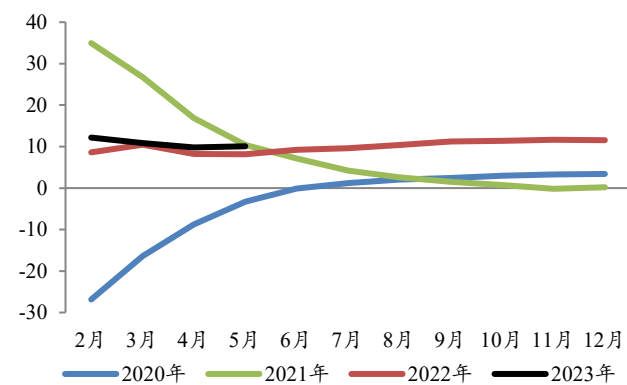
家电方向: 今年以来, 家电总产量持续减少, 但整体处于历史高位, 其中, 家用电冰箱和家用洗衣机同比增速较快, 彩电和空调同比增速相对缓慢。2023 年 5 月彩电产量 1,682.41 万台, 环比减少 38.69 万台 (-2.25%), 同比增加 142.31 万台 (+9.24%), 3-5 月累计产量 3,403.51 万台, 累计同比增加 350.71 万台 (+11.49%); 5 月空调产量 2,606.30 万台, 环比增加 19.4 万台 (+0.75%), 同比增加 423.4 万台 (+19.40%), 3-5 月累计产量 5,193.20 万台, 累计同比增加 731.1 万台 (+16.38%); 5 月家用电冰箱产量 849.98 万台, 环比增加 9.08 万台 (+1.08%), 同比增加 182.98 万台 (+27.43%), 3-5 月累计产量 1,690.88 万台, 累计同比增加 371.48 万台 (+28.16%); 5 月家用洗衣机产量 870.51 万台, 环比减少 50.39 万台 (-5.47%), 同比增加 191.01 万台 (+28.11%), 3-5 月累计产量 1,791.41 万台, 累计同比增加 462.01 万台 (+34.75%)。

图表 52: 房地产月度数据 (累计同比)



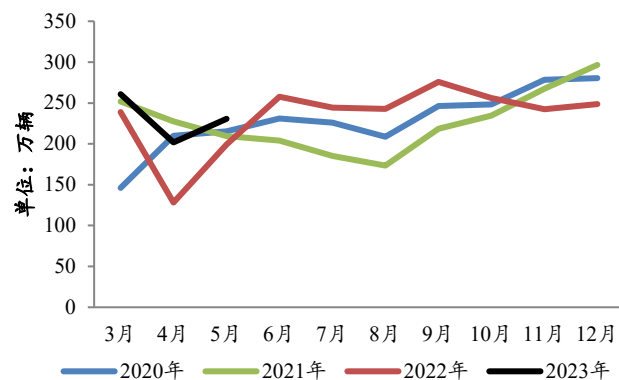
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 53: 基础设施建设投资 (累计同比)



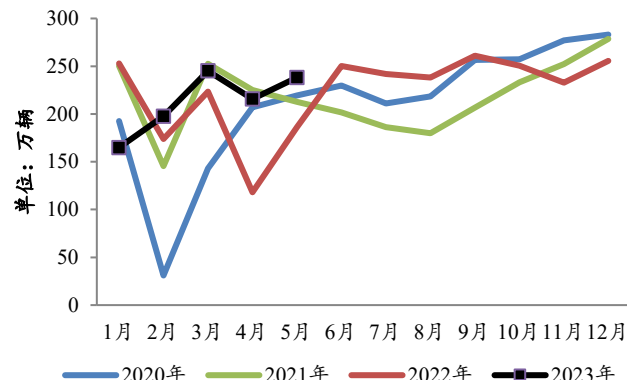
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 54: 汽车产量



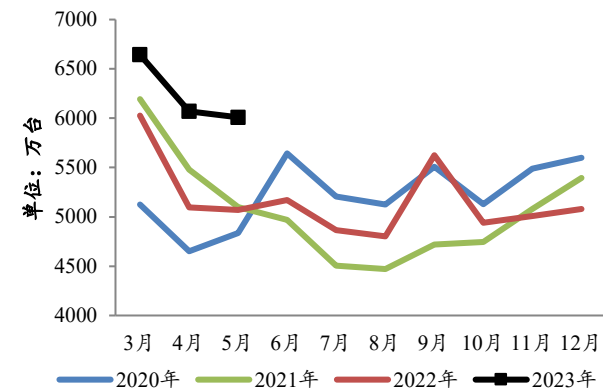
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 55: 汽车销量



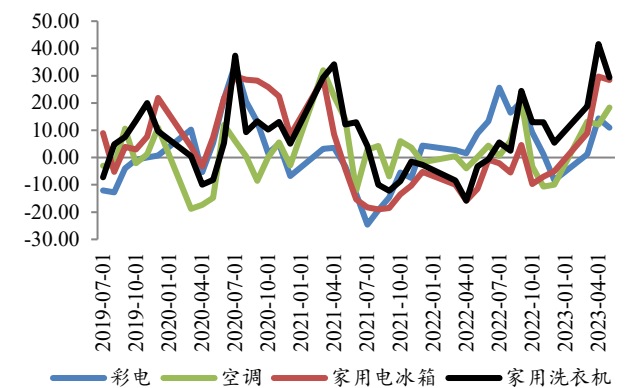
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 56: 家电总产量



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 57: 家电当月同比

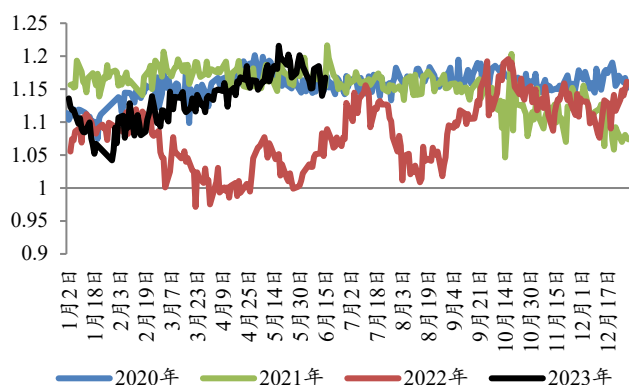


资料来源: WIND, 宏源期货研究所

（三）沪伦比值高位，出口窗口持续关闭

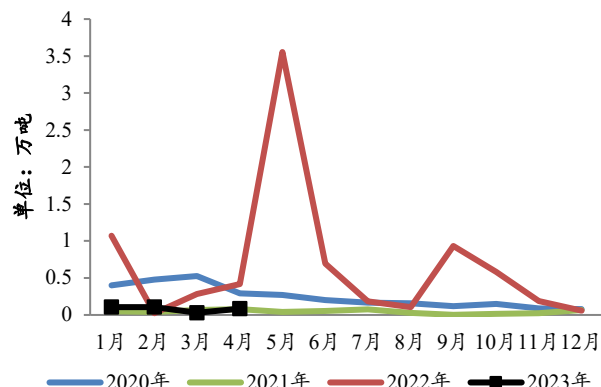
沪伦比值持续走高，出口窗口暂未开启。2023 年 4 月精炼锌出口量 852 吨，环比增加 552 吨（+184%），同比减少 3,339 吨（-79.67%）；1-4 月精炼锌累计出口 3,250 吨，累计同比减少 14,708 吨（-81.90%）。

图表 58：沪伦比值（剔除汇率影响）



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 59：精炼锌月度出口量



资料来源：SMM，宏源期货研究所

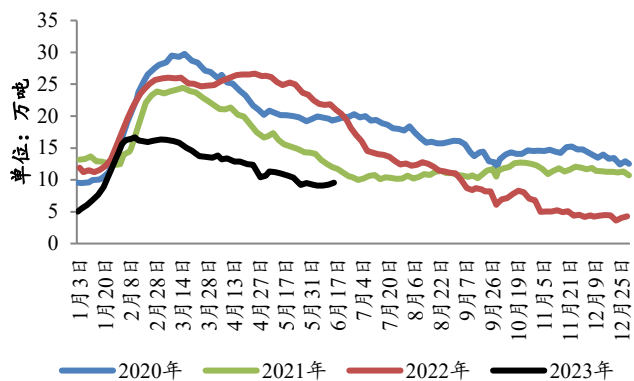
五、库存与供需平衡：去库趋缓

上半年沪锌先累库后去库，且累库时间少于往年。2022 年二季度末开始，沪锌持续去库，库存水平一度刷新历史新低，元旦节后，沪锌进入传统累库期，春节期间在高利润刺激下，锌冶炼厂减停产较少，部分冶炼厂正常生产不放假，下游企业放假较多，沪锌累库持续至 2 月中旬，达到年内库存顶部，提前开启去库（往年去库期开启时间为三月下旬），在需求疲软和海外货源不断流入的双重压力下，沪锌去库趋势逐渐放缓。截至 6 月 16 日，SMM 锌锭三地库存总量 9.55 万吨，较 2022 年年底增加 5.26 万吨（+122.61%），较去年同期减少 11.46 万吨（-54.55%），其中，上海、广东、天津的库存水平分别为 2.76 万吨、1.35 万吨、5.44 万吨。保税区库存今年以来持续低位震荡，远低于往年库存水平，截至 6 月 16 日，SMM 锌锭保税区库存 0.22 万吨，较 2022 年年底增加 0.2 万吨（+10%），较 2022 年同期减少 1.16 万吨（-84.06%）。

交易所库存来看，上期所库存走势与社会库存走势基本一致，且当前已开启累库趋势，LME 库存低位爬坡，随着海外冶炼厂逐渐复产，库存不断提升。截至 6 月 16 日，上期所库存 5.59 万吨，较 2022 年年底增加 3.54 万吨（+173.28%），较去年同期减少 10.38 万吨（-64.99%）；LME 库存 8.10 万吨，较 2022 年年底增加 4.895 万吨（+152.83%），较去年同期增加 0.07 万吨（+0.87%）。

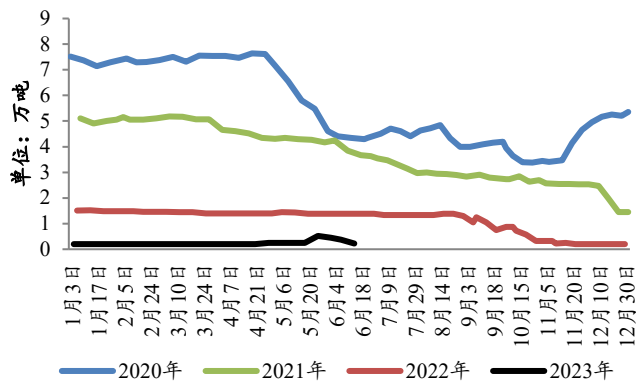
供增需弱的背景下，预计沪锌库存去库趋势减缓，随后步入传统累库期；随着海外冶炼厂逐渐复产，预计 LME 库存将维持当前累库趋势。

图表 60: SMM 三地库存



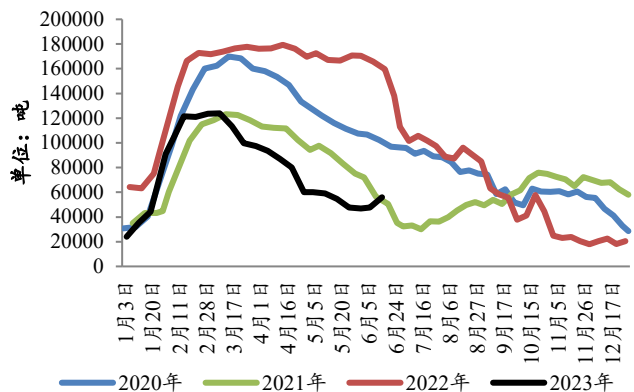
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 61: SMM 锌锭保税区库存



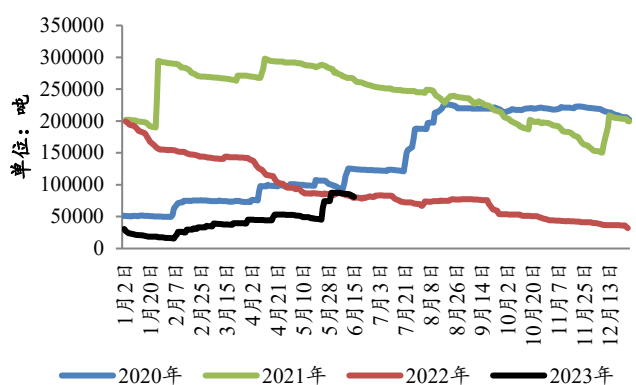
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 62: SHFE 精炼锌库存



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

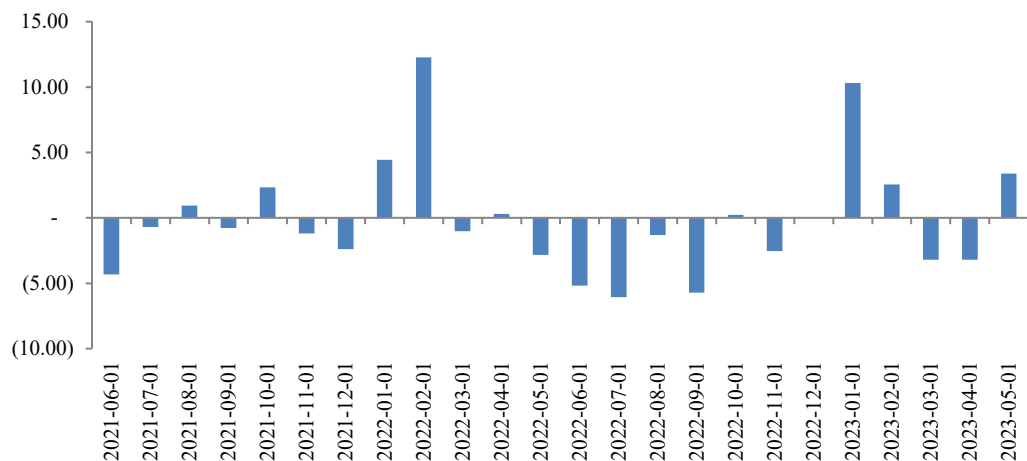
图表 63: LME 库存



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 64：锌锭月度供需平衡表（单位：万吨）

| 日期 | 锌锭产量 | 进口量 | 出口量 | 表观消费量 | 实际消费量 | 月度供需平衡 |
|------------|-------|------|------|-------|-------|--------|
| 2023-05-31 | 55.98 | 1.50 | 0.10 | 57.38 | 54.00 | 3.38 |
| 2023-04-30 | 54.00 | 1.57 | 0.09 | 55.48 | 58.68 | -3.20 |
| 2023-03-31 | 55.68 | 0.20 | 0.10 | 55.78 | 60.13 | -3.20 |
| 2023-02-28 | 50.14 | 0.47 | 0.10 | 50.51 | 47.96 | 2.55 |
| 2023-01-31 | 51.12 | 0.18 | 0.11 | 51.20 | 40.88 | 10.32 |
| 2022-12-31 | 52.58 | 0.79 | 0.06 | 53.32 | 53.30 | 0.02 |
| 2022-11-30 | 52.47 | 1.16 | 0.19 | 53.45 | 56.00 | -2.55 |
| 2022-10-31 | 51.97 | 0.10 | 0.58 | 51.47 | 51.27 | 0.22 |
| 2022-09-30 | 50.39 | - | - | 50.39 | 56.12 | -5.73 |
| 2022-08-31 | 46.27 | 0.31 | 0.11 | 46.48 | 47.79 | -1.31 |
| 2022-07-31 | 47.59 | 0.20 | 0.19 | 47.60 | 53.66 | -6.06 |
| 2022-06-30 | 48.85 | 0.20 | 0.69 | 48.40 | 53.50 | -5.18 |
| 2022-05-31 | 51.52 | 0.32 | 3.55 | 48.29 | 51.13 | -2.84 |
| 2022-04-30 | 49.55 | 0.15 | 0.42 | 49.28 | 48.98 | 0.30 |
| 2022-03-31 | 49.55 | 2.13 | 0.28 | 51.40 | 52.42 | -1.02 |
| 2022-02-28 | 45.87 | 1.50 | 0.05 | 47.32 | 35.50 | 12.27 |
| 2022-01-31 | 51.76 | 2.70 | 0.10 | 53.94 | 49.50 | 4.44 |
| 2021-12-31 | 51.33 | 1.03 | 0.07 | 52.30 | 54.70 | -2.40 |
| 2021-11-30 | 51.95 | 2.11 | 0.02 | 55.03 | 56.22 | -1.19 |
| 2021-10-31 | 49.96 | 4.10 | 0.02 | 58.04 | 55.70 | 2.34 |
| 2021-09-30 | 51.19 | 3.26 | - | 59.45 | 60.24 | -0.79 |
| 2021-08-31 | 50.89 | 2.73 | 0.03 | 58.60 | 57.67 | 0.93 |
| 2021-07-31 | 51.52 | 3.27 | 0.07 | 57.72 | 58.43 | -0.71 |
| 2021-06-30 | 50.80 | 3.75 | 0.06 | 54.49 | 58.82 | -4.33 |



资料来源：SMM，宏源期货研究所

六、行情展望及投资策略

2023 年上半年锌价在宏观压制和基本面疲软双重压力下震荡下行，重心不断下移。下半年来看，宏观压制尚存，海外经济下行明显；成本端，国内矿端基本复产，进口窗口持续打开，但随着海外冶炼厂复产增多，进口矿将有所减少，但矿端持续宽松的格局暂无影响；利润上，加工费易跌难涨，冶炼厂利润难有较大转变，预期还会进一步下移；供给端，原料宽松叠加利润刺激，国内冶炼厂除个别企业处于检修状态，其他冶炼厂维持正常开工，海外冶炼厂逐渐复产，目前海外瑞典 Boliden 暂停欧洲最大锌矿的生产，以及 Ronnskar 冶炼厂因火灾被迫停产，其他冶炼厂生产暂无较大变动，随着沪伦比值不断走高，精炼锌进口窗口打开，海外货源不断流入国内市场，增强国内供给压力；需求端，下游消费步入传统淡季，锌锭需求走弱，短期内市场恐慌情绪尚未完全消退，基本面难以给予锌价较强支撑。

整体来看，宏观利空尚存，国内冶炼厂生产相对平稳，海外供大于求格局延续，进口货源不断流入国内，供给端压力增强，下游消费步入淡季，锌锭需求难以支撑锌价，库存去库转累库预期较强，预计锌价重心将进一步下移，关注下方 18,500 元/吨支撑位。

风险上需要注意：宏观风险；国内需求超预期恢复；进口货源带来供给压力。

免责声明:

宏源期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构,已具备期货交易咨询业务资格。

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

