

2024年9月2日

# 炼厂联合减产，锌价底部形成有效支撑

——沪锌9月月度投资策略

**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](mailto: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](mailto:guzx@qh168.com.cn)

杜扬

从业资格证号：F03108550

电话：021-68758820

邮箱：[duy@qh168.com.cn](mailto:duy@qh168.com.cn)**投资要点：**

**宏观：**鲍威尔全球央行年会发言基本确定9月降息，但表态倾向于预防式降息，降息次数和力度或有所局限。美国非农数据遭遇了十五年来最大规模的年度下修，市场对9月降息预期不断升温。

**供给：**国内矿山仍有减停产，加剧原料紧缺程度，预计加工费继续向低位靠拢。海外矿商对价格仍有挤兑趋势，进口TC易跌难涨。炼厂方面，原料天数依旧限制开工，部分炼厂减产规模扩大，已经影响长单交付。

**需求：**各市场库存消化放缓，下游拿货犹豫，天津周边地区再传环保消息，叠加黑色系价格持续低位影响下游开工。目前金九旺季临近，下游9月订单未见明显改善，终端需求依旧疲软，且北方环保再现，镀锌厂家生产或将受到抑制。

**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：**基本上供需双弱格局未改，宏观环境的回暖、矿端紧缺与成本抬升逻辑在锌价底部形成有效支撑。国产锌精矿加工费达到近年新低，市场仍在消费冶炼厂减产消息，冶炼厂联合减产消息持续提振市场多头情绪。

**操作建议：**多单择机止盈

**风险因素：**国产加工费持续下降，旺季需求改善

## 正文目录

1. 行情回顾 .....	4
2. 矿端 .....	4
2.1. 矿端进口量：7月锌矿进口或持续偏低 .....	4
2.2. 加工费仍在持续下跌中 .....	5
3. 精炼锌 .....	5
3.1. 精锌产量：7月精炼锌产量大幅下调 .....	6
3.2. 精锌进出口： .....	6
3.3. 精锌冶炼利润：冶炼利润持续下跌 .....	6
4. 库存：上游减产，去库节奏较好 .....	7
5. 锌下游：镀锌开工大幅下滑 .....	8
6. 结论与建议 .....	8

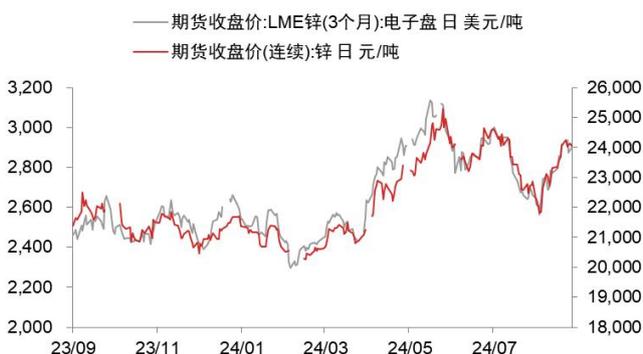
## 图表目录

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 .....	5
图 6 锌矿进口量 .....	5
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 .....	7
图 12 锌社会库存 .....	7
图 13 下游月度开工率季节图 (%) .....	8
图 14 精锌消费量 .....	8

# 1. 行情回顾

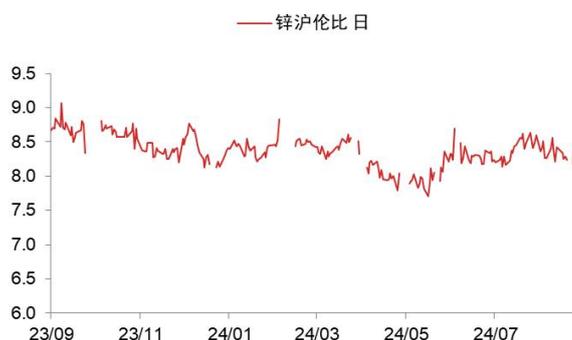
8月锌价呈现V子走势。8月初，市场对海外衰退担忧加剧，国内外宏观情绪转空，锌价加速下跌。8月10日左右，随后美联储淡化经济衰退担忧，沪锌主力合约在22,000元/吨左右获得支撑，恐慌情绪逐渐消退，锌价低位修复。同时中国锌原料联合谈判小组(CZSPT)季度会议召开，炼厂或进行联合减产，提振市场情绪，加上市场对美联储降息预期增强，锌价一路上涨24200附近。

图1 内外盘行情



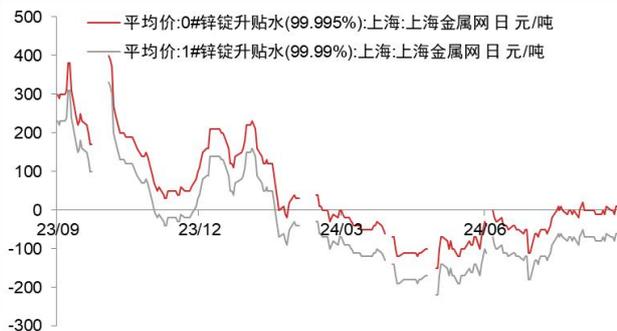
资料来源: iFinD, 东海期货研究所

图2 内外比值



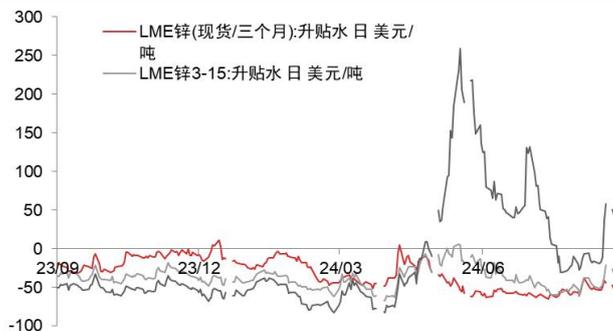
资料来源: iFinD, 东海期货研究所

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7月进口锌精矿37.54万吨(实物吨),7月环比6月增加39.27%(10.58万实物吨),同比降低4.71%,1-7月累计锌精矿进口量为209.05万吨(实物吨),累计同比降低21.76%。

7月锌精矿进口量大幅增加原因如下：一、内外比价支撑下，锌矿进口窗口持续开启，海外锌精矿不断流入；二、国内矿加工费不断下滑，国产矿已无价格优势，国内矿端紧缺态势未见缓解背景下，冶炼厂采购进口矿量增加。7月内外比价继续回升，部分贸易商进口矿报盘数量增多，国内冶炼厂不断采购为三四季度进口矿进行布局，叠加前期订购的进口矿陆续到港，预计8月锌矿进口量或延续高位。

## 2.2. 加工费仍在持续下跌中

2024年9月份的月度加工费：

Zn50 国产 TC(月)：1400 元/金属吨，较上月下降 300 元/金属吨。

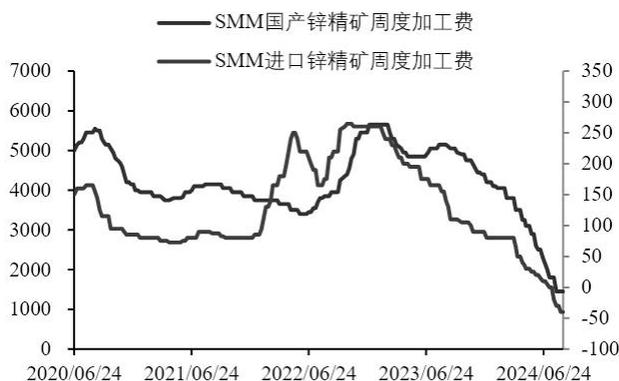
Zn50 进口 TC(月)：-40 美元/干吨，较上月下降 20 美元/干吨。

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。

国产矿交投谨慎，进口矿货量较少，且加工费持续低位，冶炼厂接货情绪不高。目前国产矿生产仍然平稳，但考虑到四季度部分矿山存在季节性减停产行为，今年国内矿端紧缺局势或难以缓解。而海外锌矿暂时还看不到明显的增量补充，仍需等待国内火烧云项目、OZ 锌矿及海外等矿山的逐步产出，预计加工费或将在逐步止跌企稳。

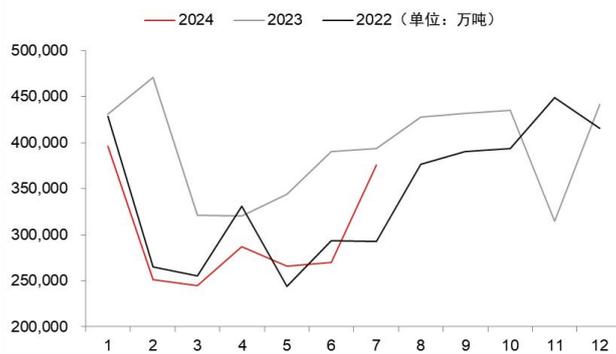
整体来看，国内冶炼厂对进口锌精矿依赖度 30%以上，在锌精矿进口量减少和加工费下跌幅度较大的情况下，国内冶炼厂以抢购国产矿为主，这就造成了国内加工费跟随下跌的趋势，且冶炼利润下降的情况下国内冶炼厂更是抢购高富含的矿，加速加工费下跌。

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：7月精炼锌产量大幅下调

2024年7月SMM中国精炼锌产量为48.96万吨，环比下降5.627万吨或环比下降10.3%，同比下降11.15%，1~7月累计产量367.1万吨，累计同比下降2.81%，低于预期值。其中7月国内锌合金产量为9.22万吨，环比下降0.085万吨。进入7月，国内冶炼厂产量超预期下降，主要是一方面四川地区暴雨天气影响下，当地企业生产受阻，另外云南、广东、广西等地企业超预期减产、控产带来一定减量，除此7月检修主要集中在河南、内蒙、陕西、甘肃、青海等地，另外湖南、云南地区部分冶炼厂检修恢复，整体来看产量下降明显。

预计2024年8月国内精炼锌产量环比微增0.07万吨至49.03万吨，同比下降6.88%，1-8月累计产量416.2万吨，累计同比下降3.31%。进入8月产量整体变动不大，减量主要集中在内蒙古、陕西、湖南、云南、四川、辽宁等地因原料紧缺叠加利润下降带来一定减产，增量以河南、湖南、广东、甘肃、青海、广西等地部分冶炼厂前期检修恢复带来一定增量，整体来看产量变动不大。

### 3.2. 精锌进出口：

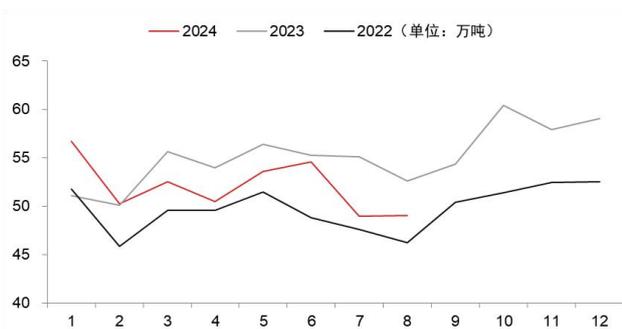
7月精炼锌进口量15725吨，同比降79.43%，1-7月累计进口209.05吨，累计同比增36.21%。7月产量+进口量总计50.53万吨，同比降19.48%，累计同比降1.13%。产量和进口量均下滑，预期产量进一步下滑，进口8月将有所回升，8月供应总量环比下降2-3万吨。

### 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。

精炼锌厂冶炼利润收于-2504元/吨海内外锌矿供应紧缺格局延续，国内加工费下调至1450元/吨，进口加工费下调至-40美元/吨，亏损收窄主要受锌价回升影响。

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



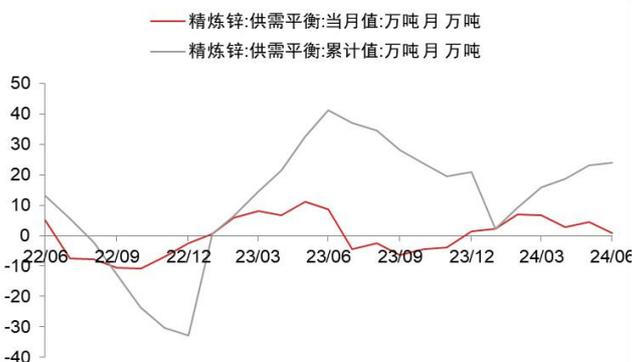
资料来源：SMM，东海期货研究所

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：上游减产，去库节奏较好

截至 8 月 29 日，SMM 统计国内七地锌锭社会库存较上月底的 15.91 万吨下降至 12.71 万吨，主因国内冶炼厂减产持续，仓库到货偏少，库存继续下滑。截止 8 月 30 日，LME 锌库存自上月底 23.64 万吨逐步增加至 24.48 万吨。

图11 锌交易所库存

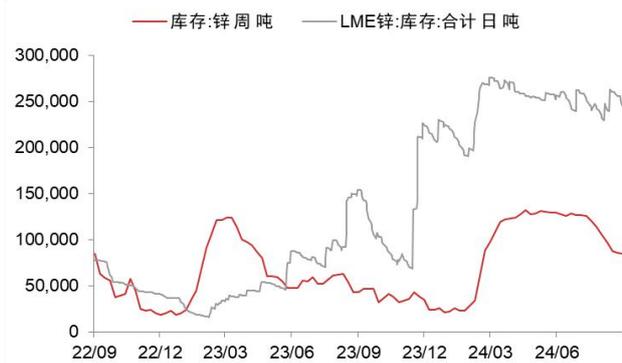


图12 锌社会库存



资料来源：iFind，东海期货研究所

资料来源：SMM，东海期货研究所

## 5. 锌下游：下游市场订单不足，开工表现偏弱

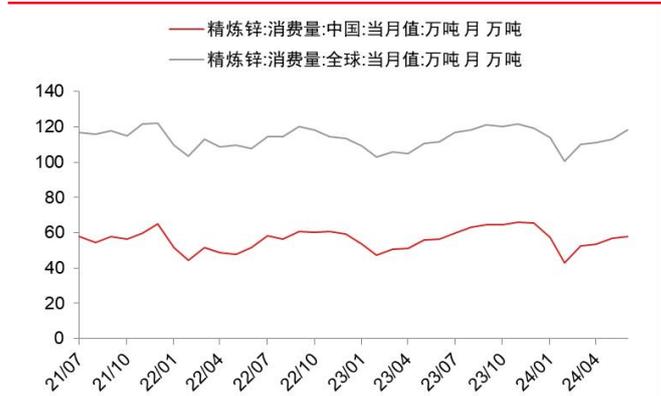
8月受传统消费淡季影响，下游市场订单不足，开工表现偏弱。镀锌企业开工率自月初的58%下滑至53%，月末回升至55%；随着高温天气有所缓解，降雨减少，项目开工及运输逐渐恢复正常，铁塔及出口订单较为稳定，预计镀锌开工率回升。压铸锌合金开工率在54%；由于锌价偏强运行，终端采购谨慎，且受下游订单需求清淡影响，企业开工偏弱。氧化锌企业开工率在56%，由于订单疲软和原材料价格上涨，氧化锌企业利润持续受压，部分企业开工小幅下滑。

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

基本上供需双弱格局未改，宏观环境的回暖、矿端紧缺与成本抬升逻辑在锌价底部形成有效支撑。国产锌精矿加工费达到近年新低，市场仍在消费冶炼厂减产消息，冶炼厂联合减产消息持续提振市场多头情绪。

## 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，未经书面许可，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