

有色金属-锌 产业周报

锌：矿端紧张渐有缓解， 锌锭库存仍在去化

2024.12.25

张舒绮
期货投资咨询资格编号：
Z0013114

联系方式：13761696907
期货从业资格编号：F3037345

房紫薇
期货从业资格编号：
F03121473

联系方式：15161267829



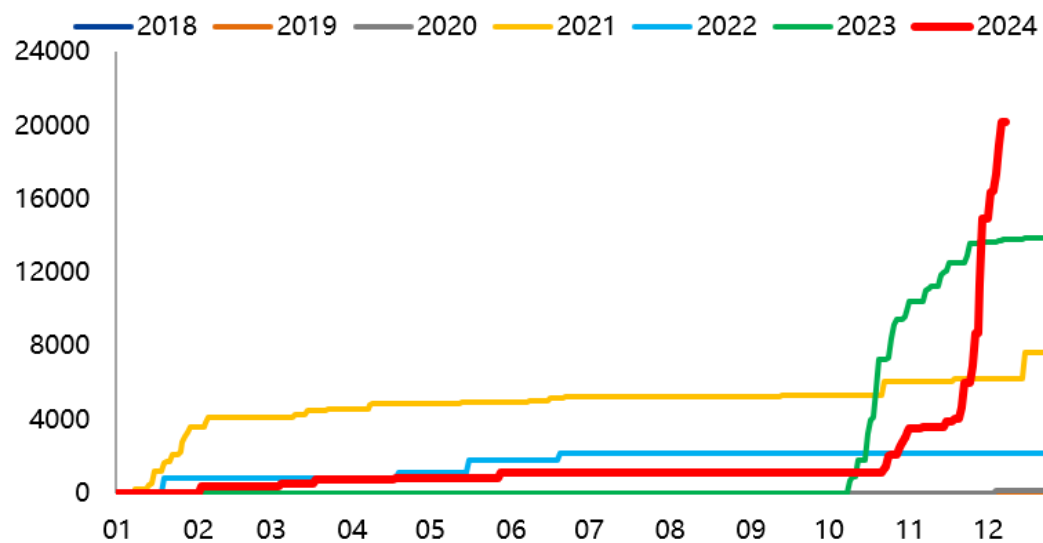
核心逻辑（锌）：矿端紧张渐有缓解，锌锭库存仍在去化

核心逻辑与策略建议	因子	方向	位置与变化
驱动	宏观	中性	国内再度释放财政政策加力的信号，市场传闻2025年特别国债发行规模将达到3万亿，宏观政策将继续托底经济；海外方面，美元指数高位震荡，有色金属价格承压。
	供给	偏多	锌矿进口量显著增加，矿端紧缺情况有所改善，冶炼厂原料库存回升；但锌锭产能利用率持续走弱，现货依旧偏紧。
	需求	中性	初级产品开工率坚挺，镀锌库存持续去化；终端消费方面，基建、地产当前表现平淡，汽车、空调需求偏暖。
	库存	利多	仓单、社会库存大幅去化，锌锭库存处于显著低位。
估值	绝对价格	偏空	当前锌价处于历史偏高位置。
	基差价差	中性	现货小幅升水，远月小幅贴水。
	成本-利润	中性	加工费逐渐回升，但仍处于低位，精炼锌生产盈利依旧承压。
综合评估		高位震荡	锌矿紧张逐渐缓解，但锌锭现货依旧偏紧、库存持续去化，锌价维持高位震荡

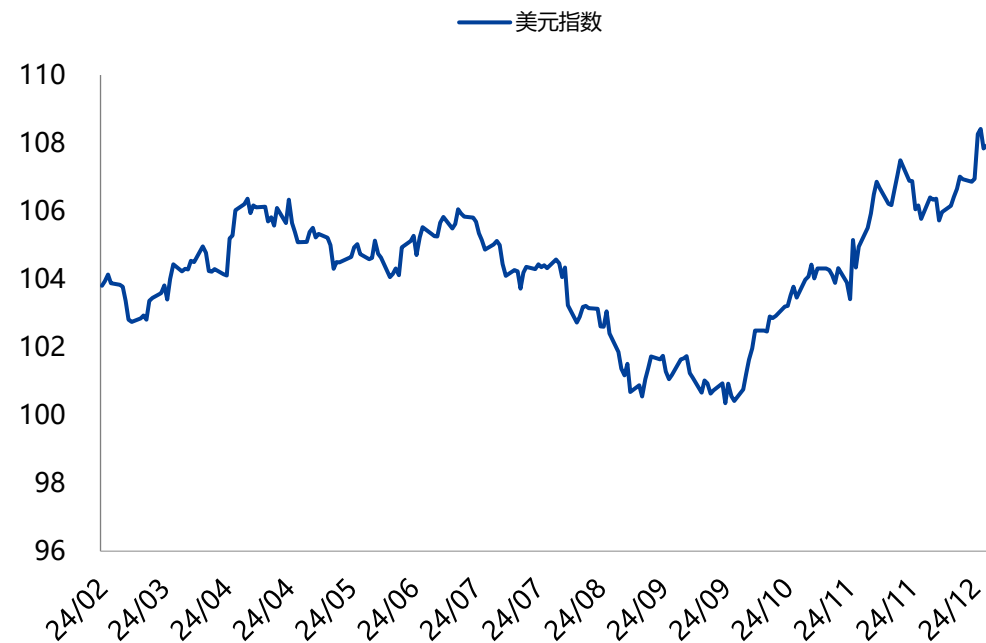
01 行情回顾

- 宏观：国内政策仍有乐观预期，海外美元指数高位震荡
- 微观：锌价高位震荡，持仓量再度提升

国内方面，11月起特殊再融资债券快速发行，有利于支撑基建投资增速

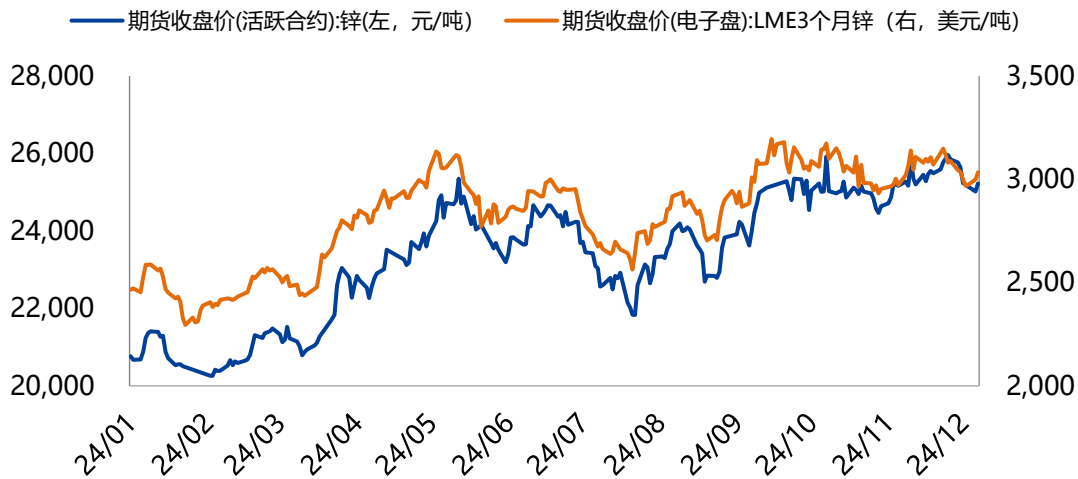


海外方面，美元指数高位震荡，有色金属价格承压

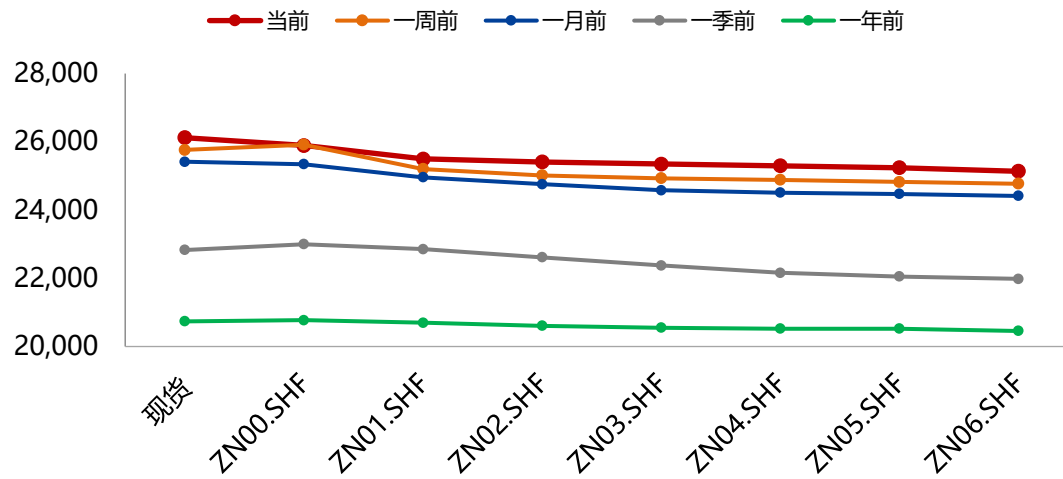


微观：锌价高位震荡，持仓量再度提升

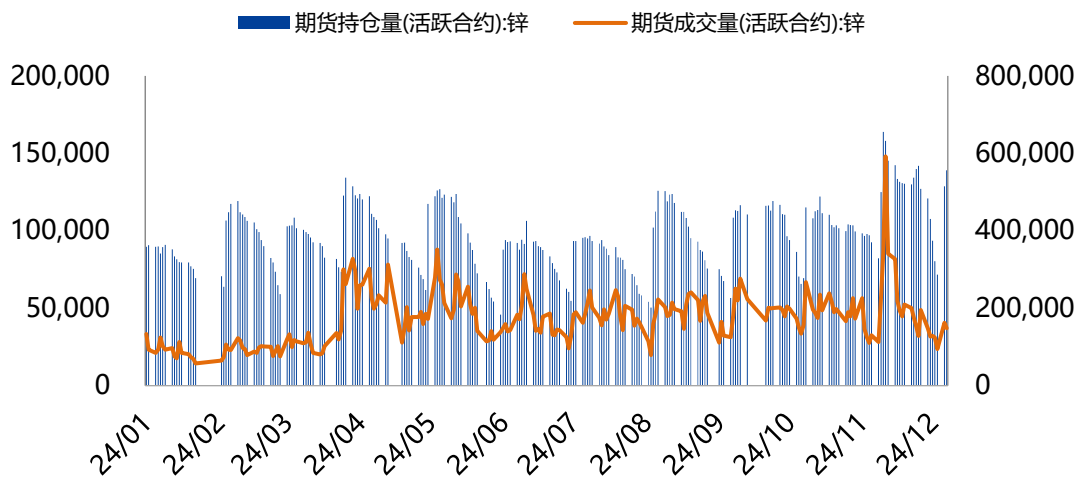
锌期货价格走势



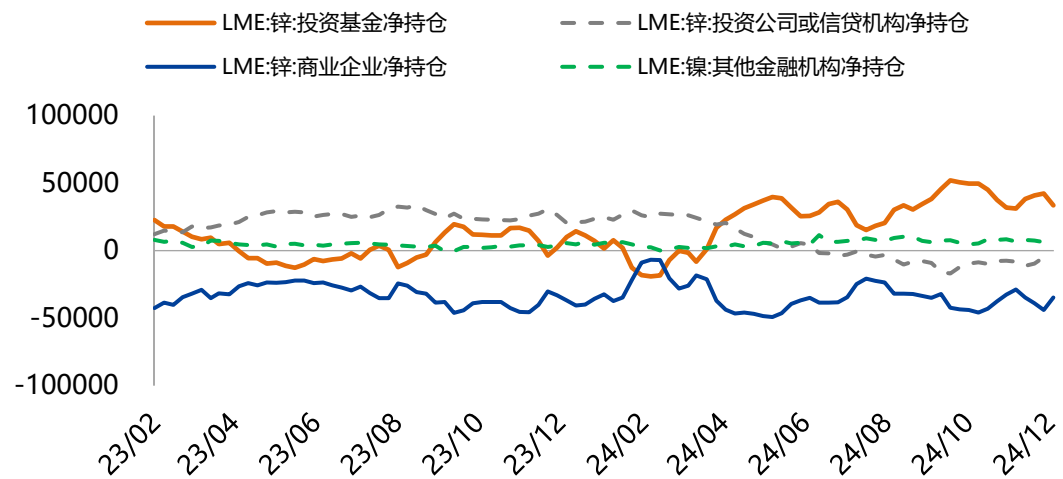
锌期限结构



锌主力合约成交量与持仓量



投资基金LME锌净持仓维持多头

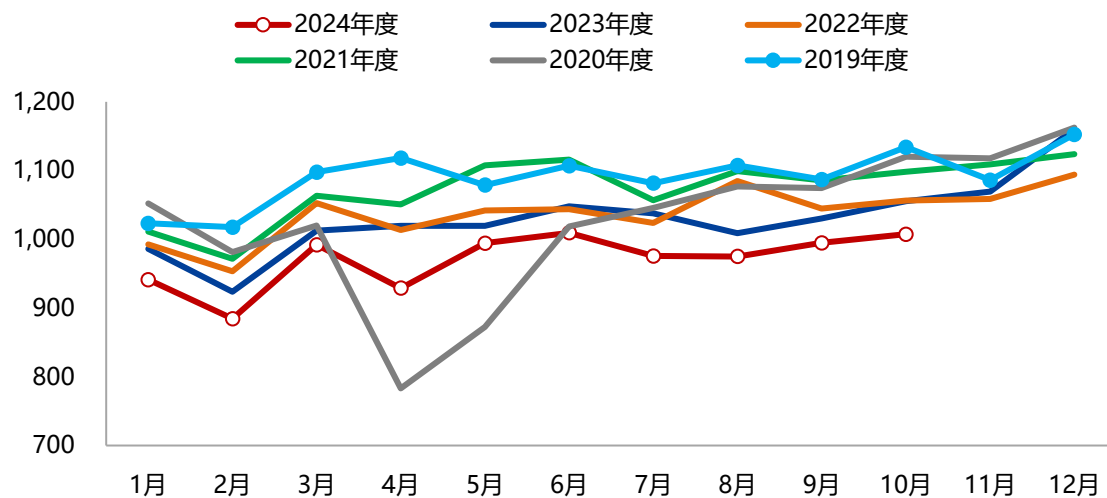


02 供给端

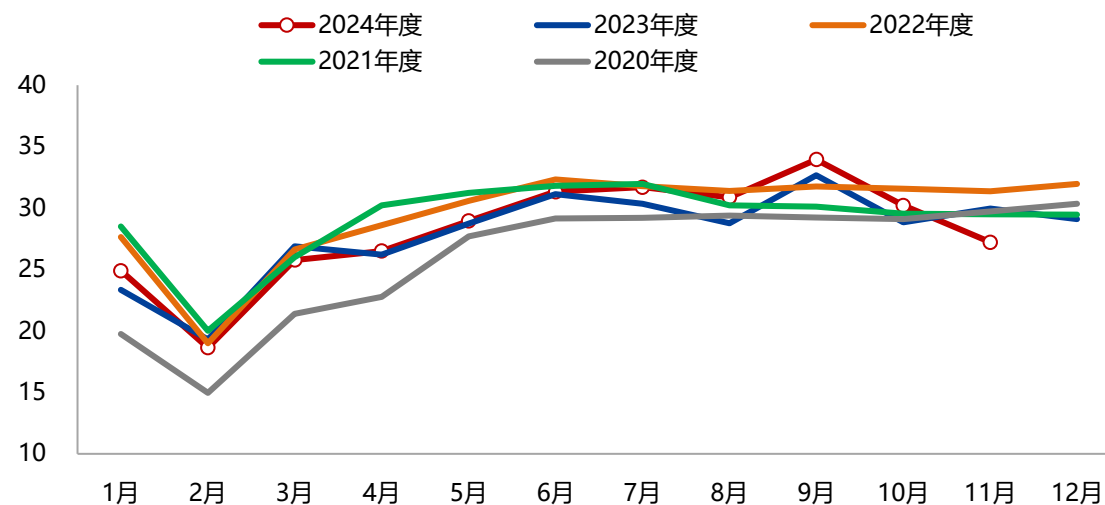
- 锌精矿：11月进口量显著提升，矿端紧缺情况有所改善
- 精炼锌：产能利用率持续走弱，精炼锌现货依旧偏紧
- 锌库存：精炼锌现货库存持续下降，上期所库存处于显著低位

锌精矿：11月进口量显著提升，港口库存回升

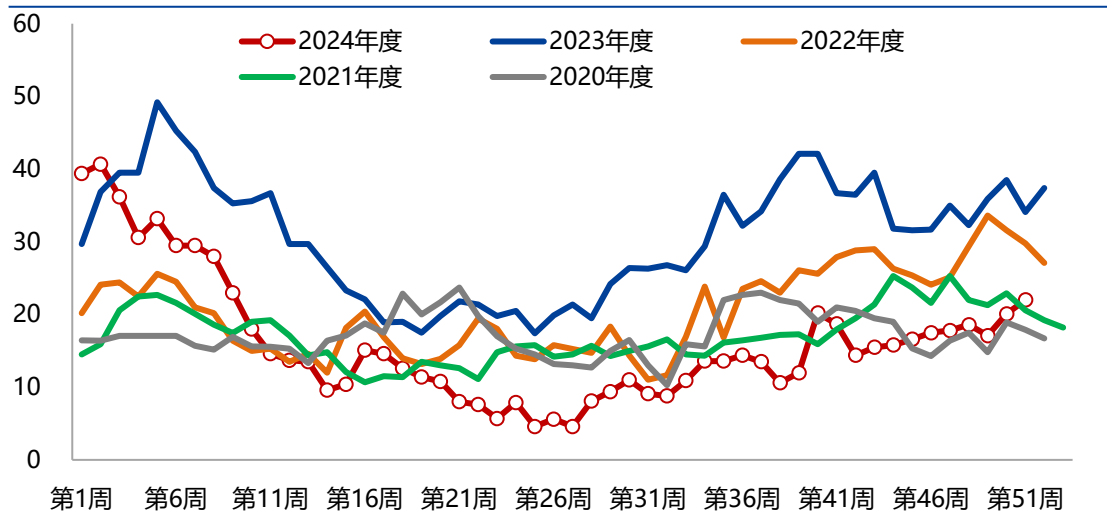
ILZSG：全球锌矿产量（千吨）



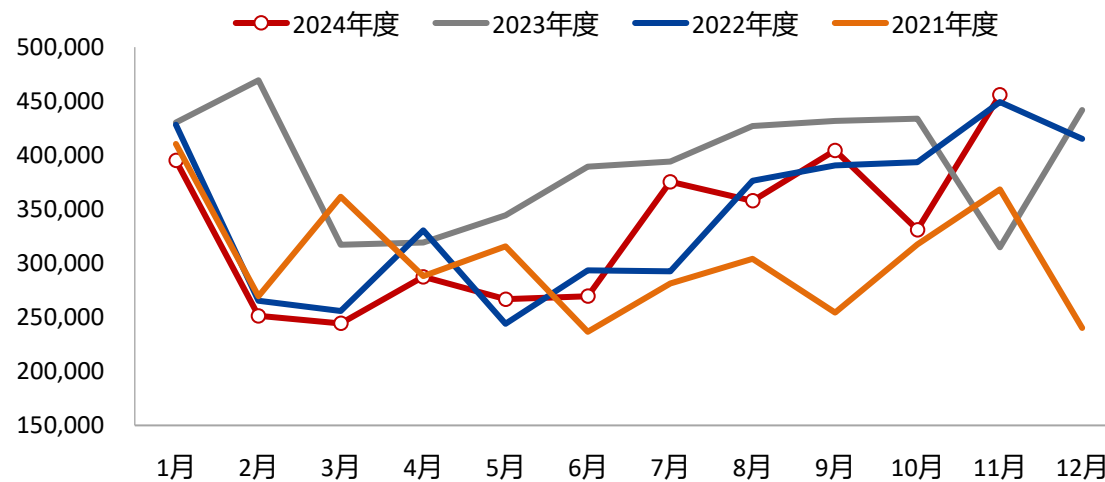
中国锌精矿产量（万吨）



中国锌精矿港口库存（万吨）

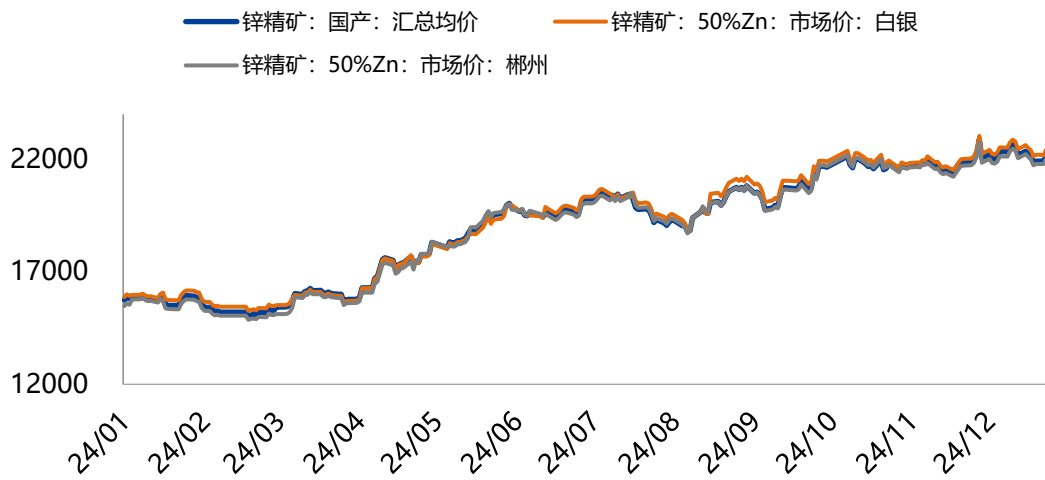


中国锌精矿进口量（吨）

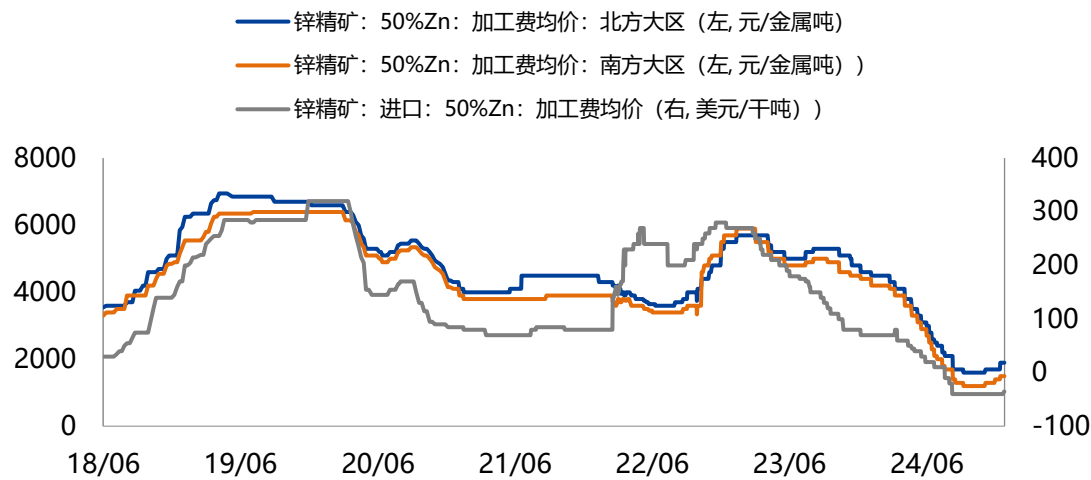


锌价格：加工费低位回升，矿端紧缺情况有所改善，精炼锌现货依旧偏紧

锌精矿价格 (元/金属吨)



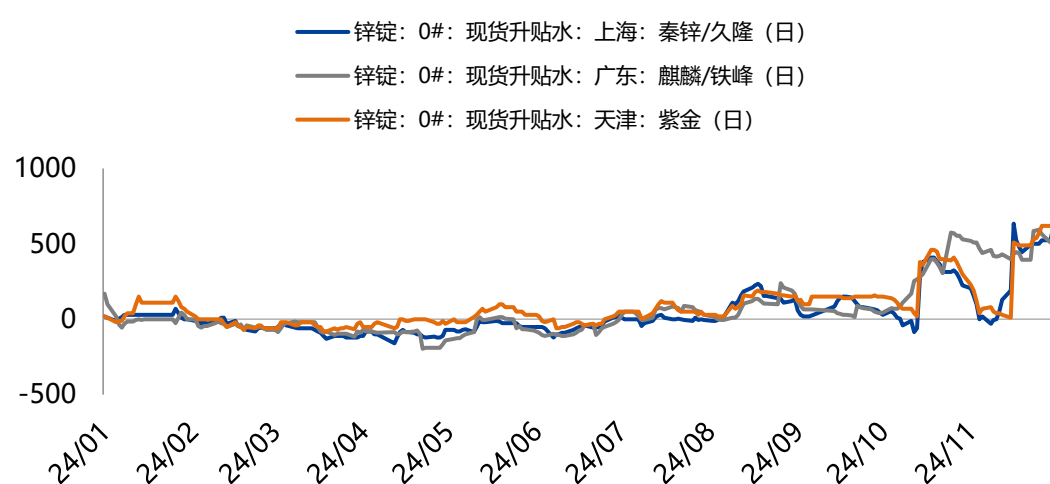
锌精矿加工费



精炼锌现货价格 (元/吨)

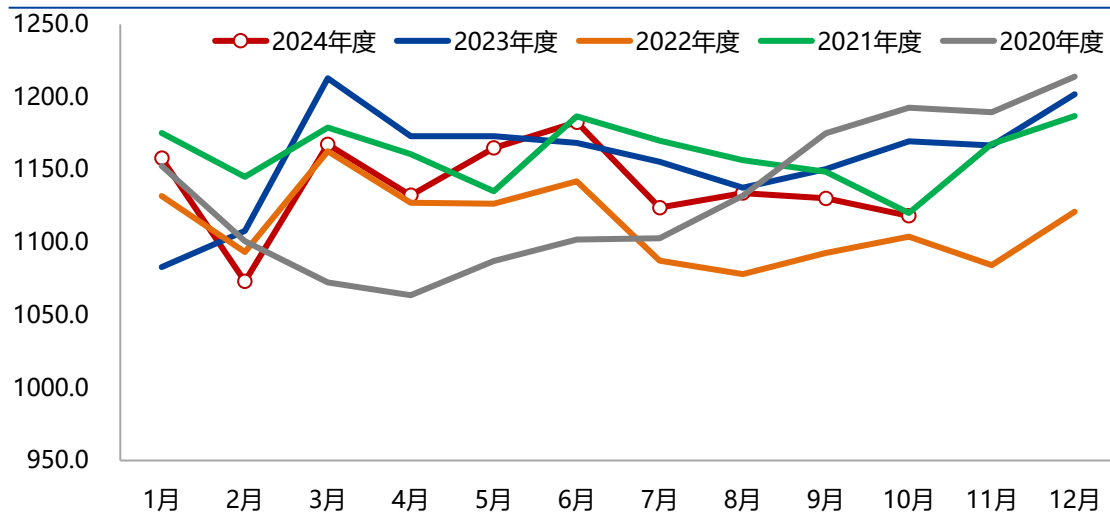


精炼锌现货升贴水 (元/吨)

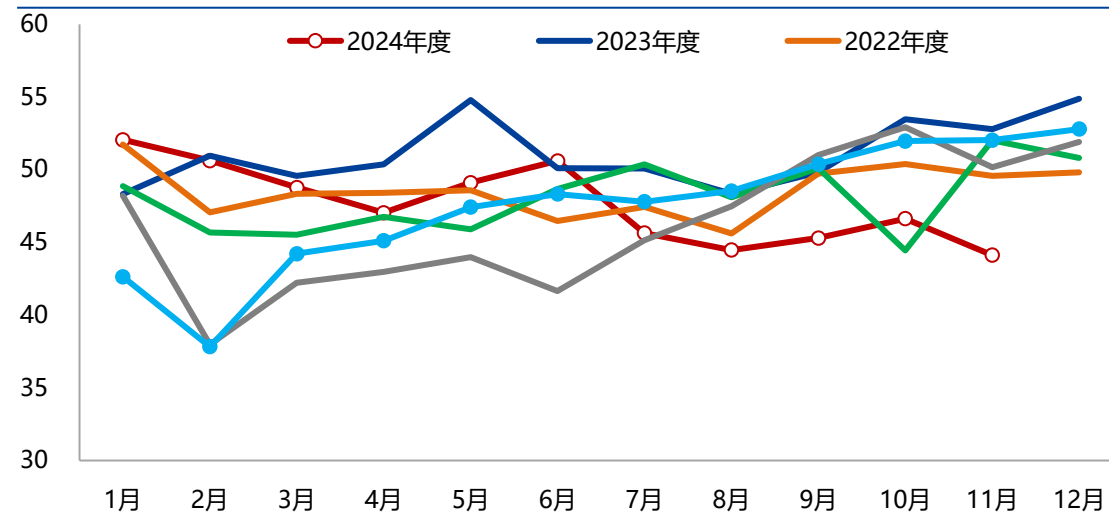


精炼锌：产能利用率持续走弱，精炼锌产量、进口量减少

ILZSG：全球精炼产量（千吨）



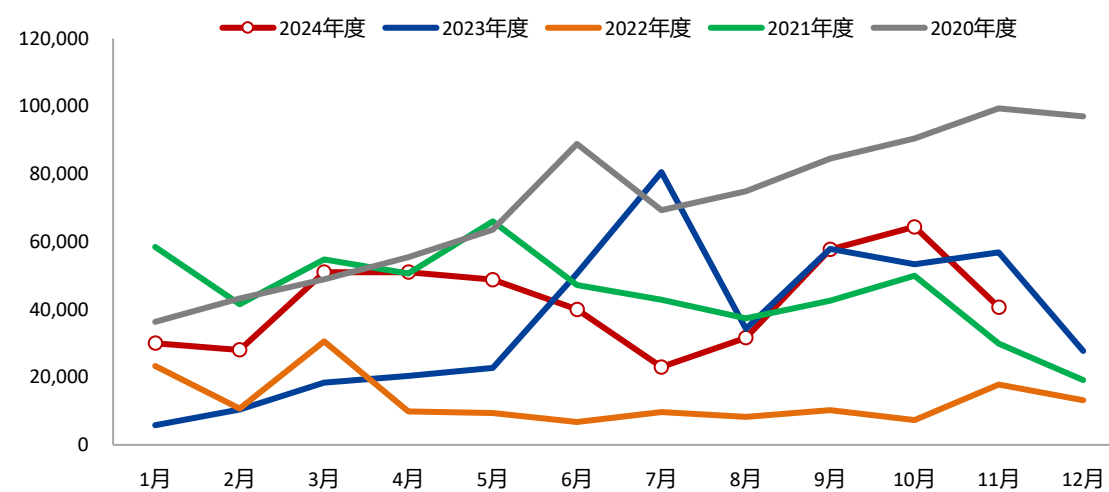
中国精炼锌产量（万吨）



精炼锌产能利用率



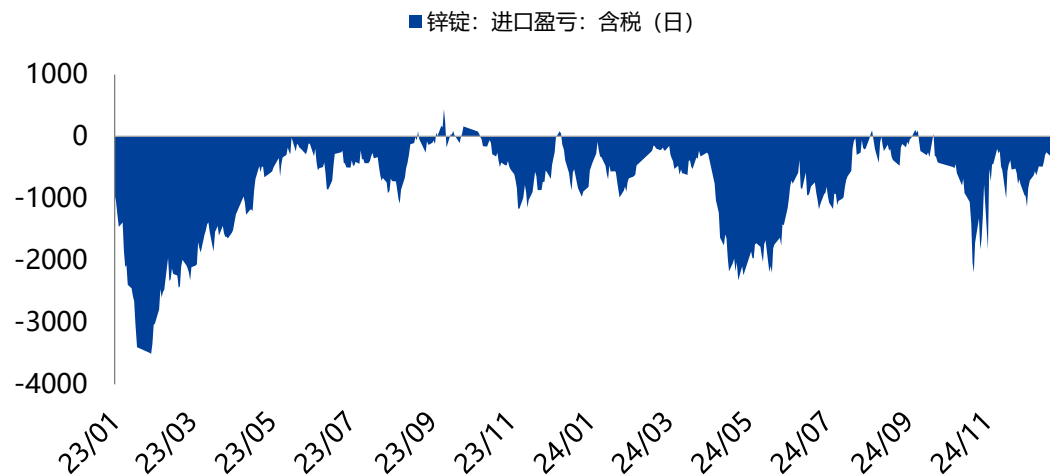
中国锌进口量（吨）



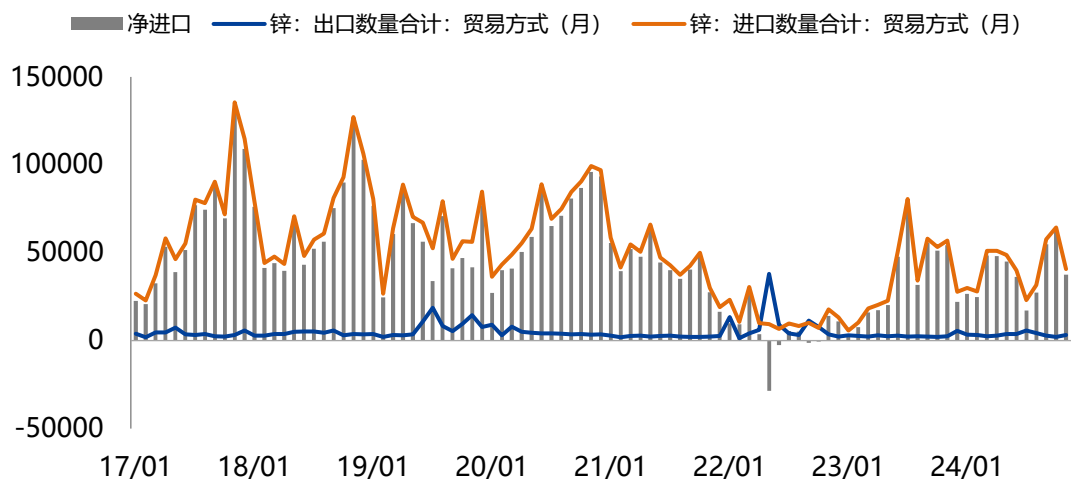
锌锭进口比值（含税）



锌锭进口盈亏（含税，元/吨）



锌进出口情况（吨）

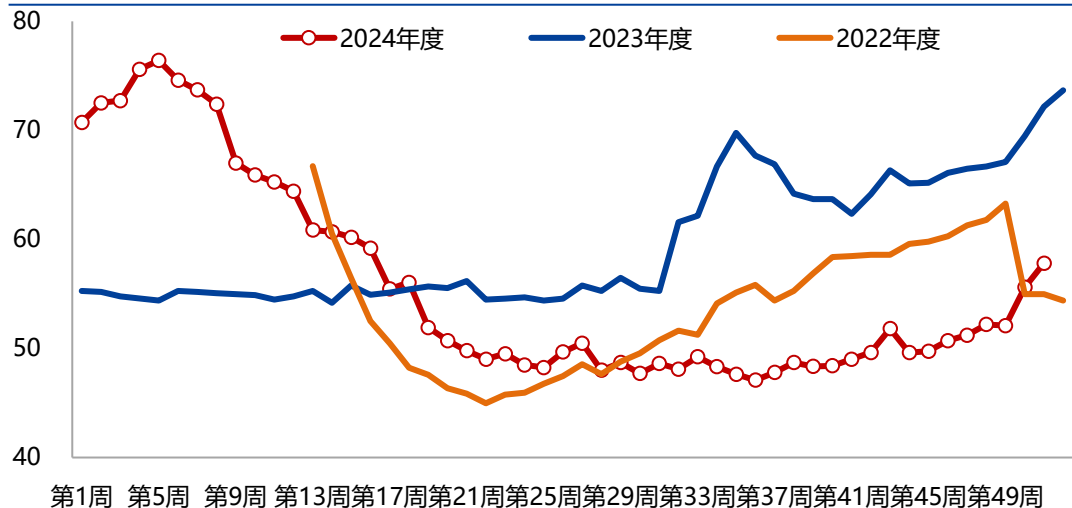


锌锭进口理论成本（%）

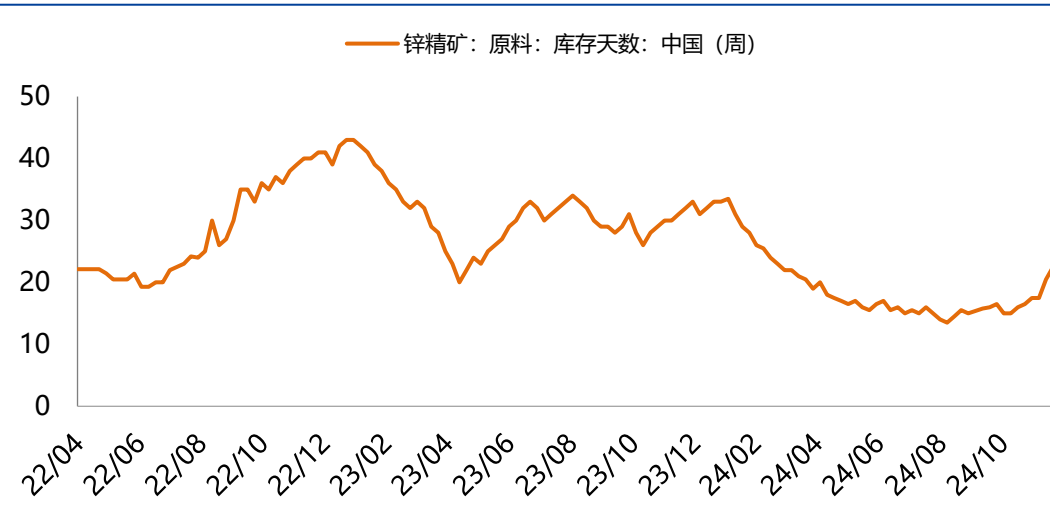


锌库存：原料库存回升，现货库存持续走低，上期所库存处于显著低位

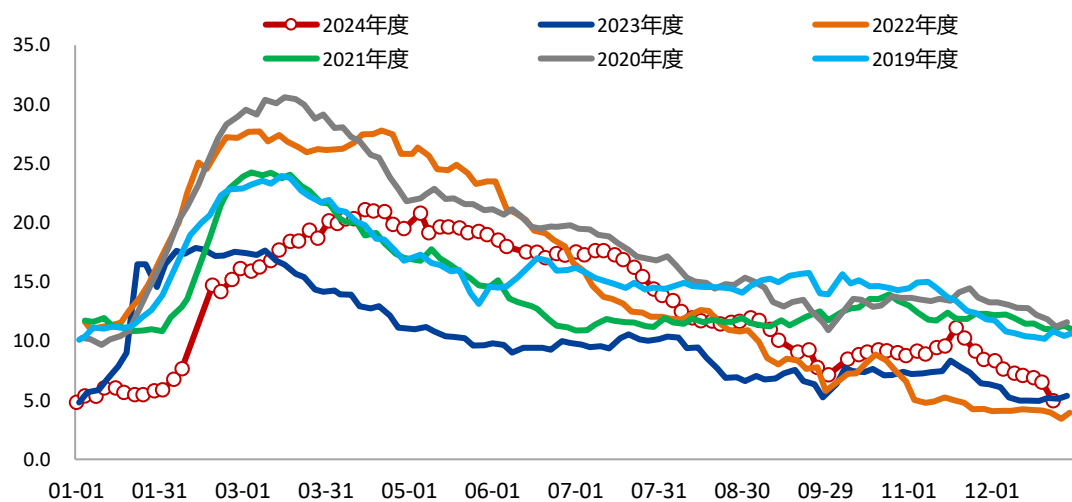
锌精矿：锌锭冶炼厂原料库存（万吨）



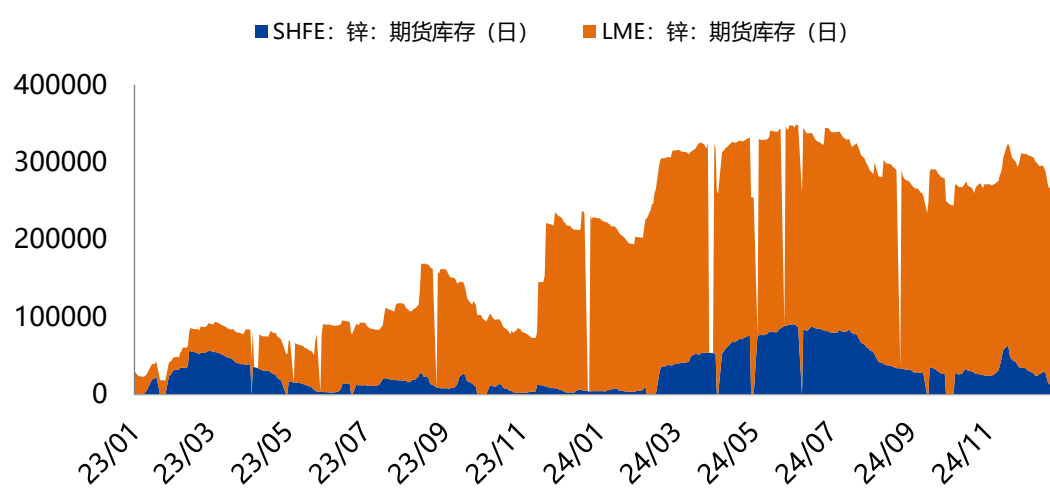
锌精矿：锌锭冶炼厂原料库存天数



锌锭现货库存（万吨）



锌期货库存（吨）

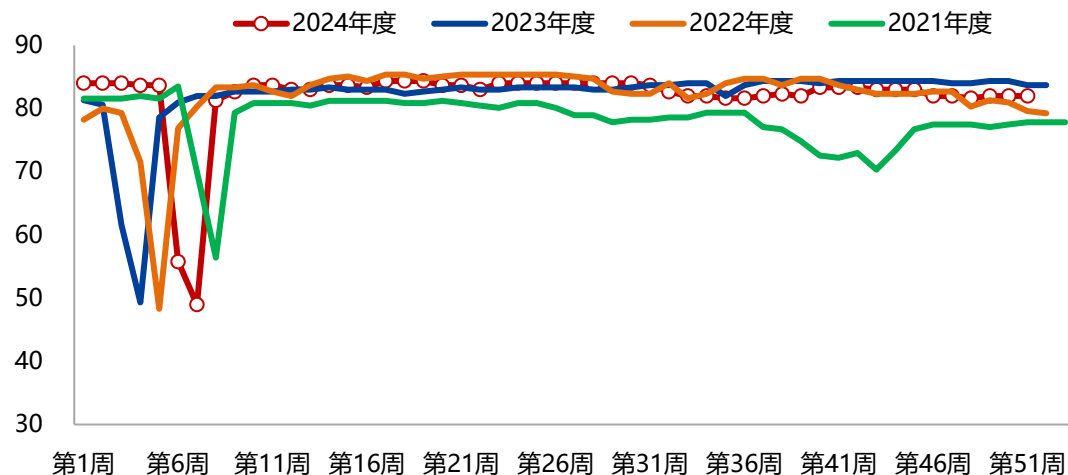


03 需求端

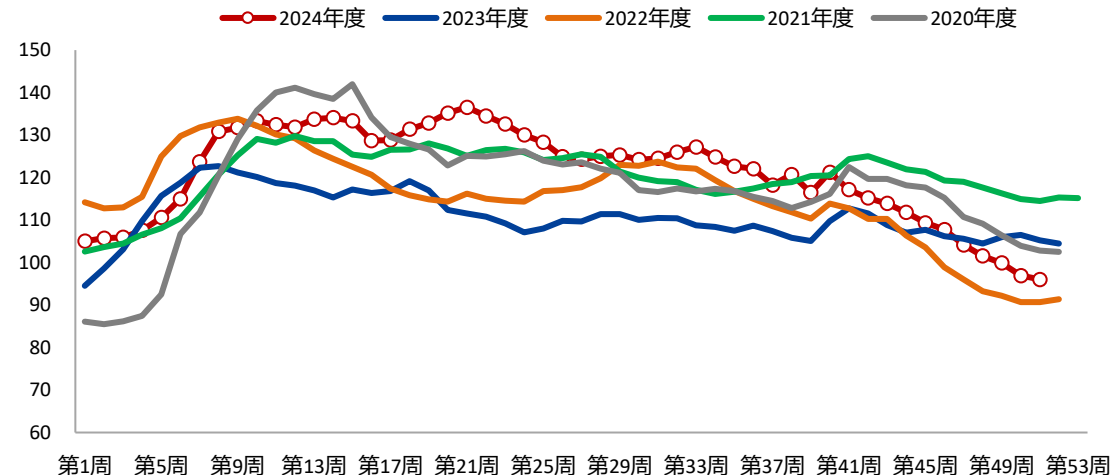
- 初级制品：开工率持稳，镀锌库存持续去化
- 终端消费：基建、地产表现平淡，汽车、空调需求偏暖

初级制品：开工率持稳，镀锌库存持续去化

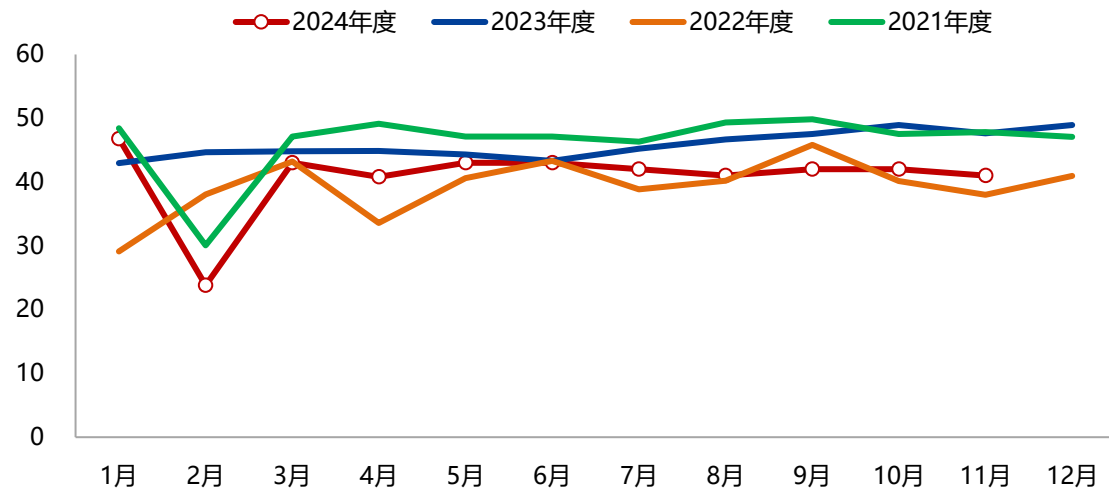
镀锌板卷企业：开工率 (%)



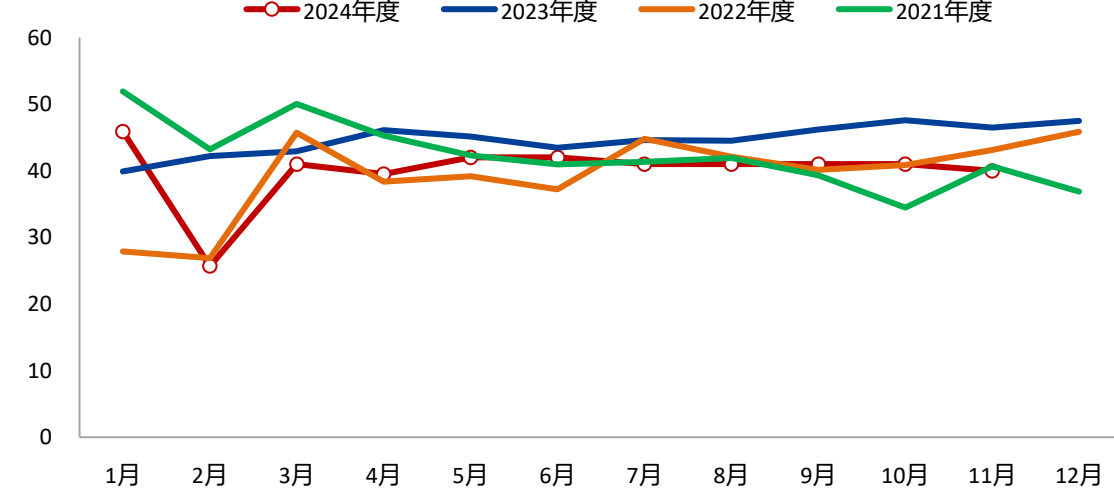
镀锌板卷社会库存 (万吨)



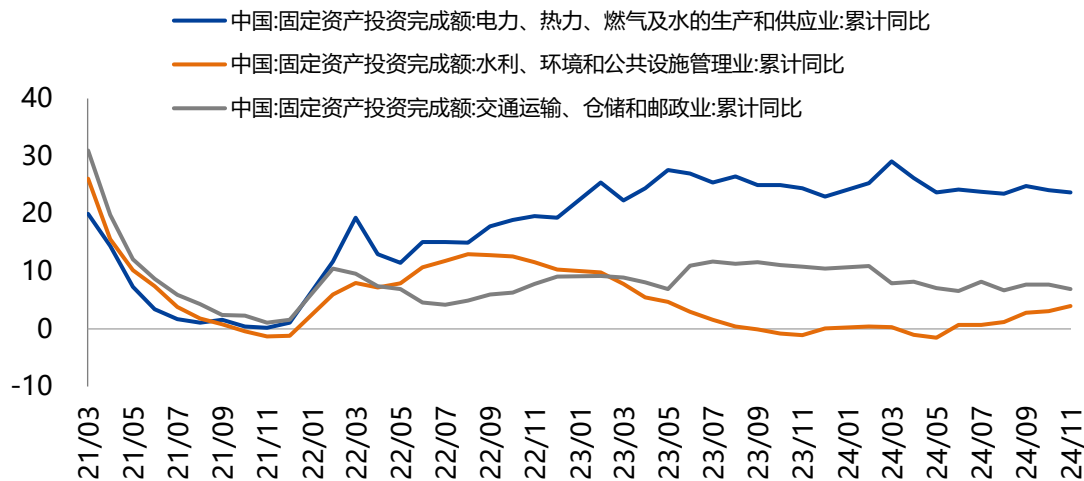
锌合金企业：开工率 (%)



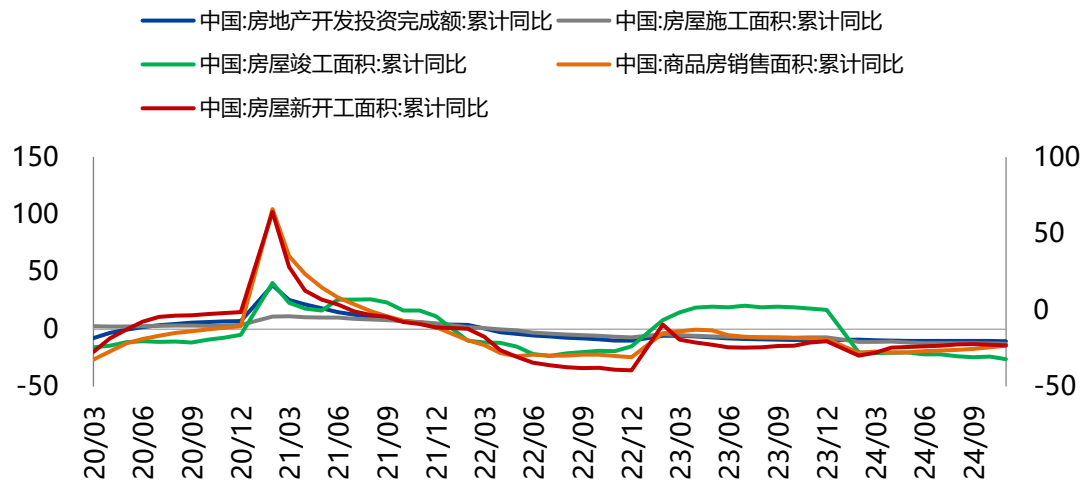
氧化锌企业：开工率 (%)



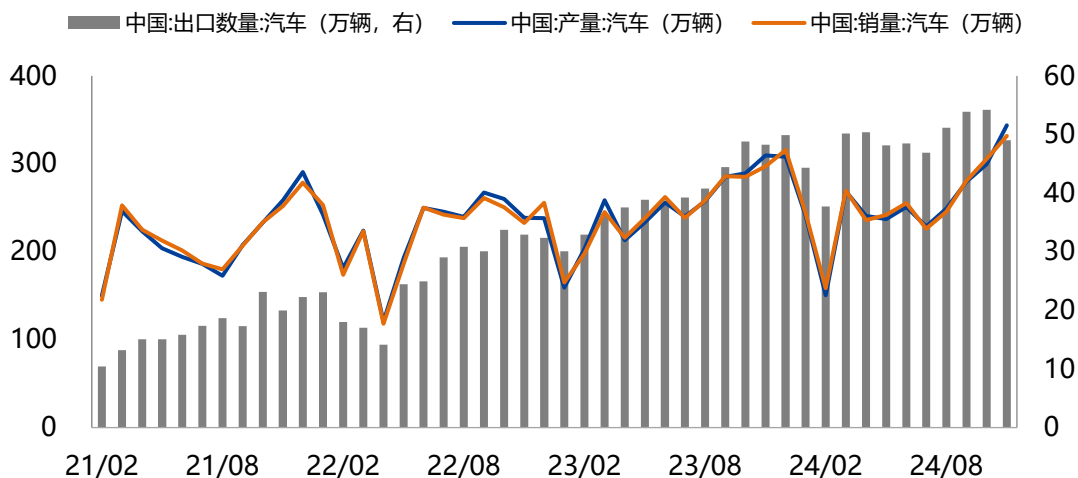
基建



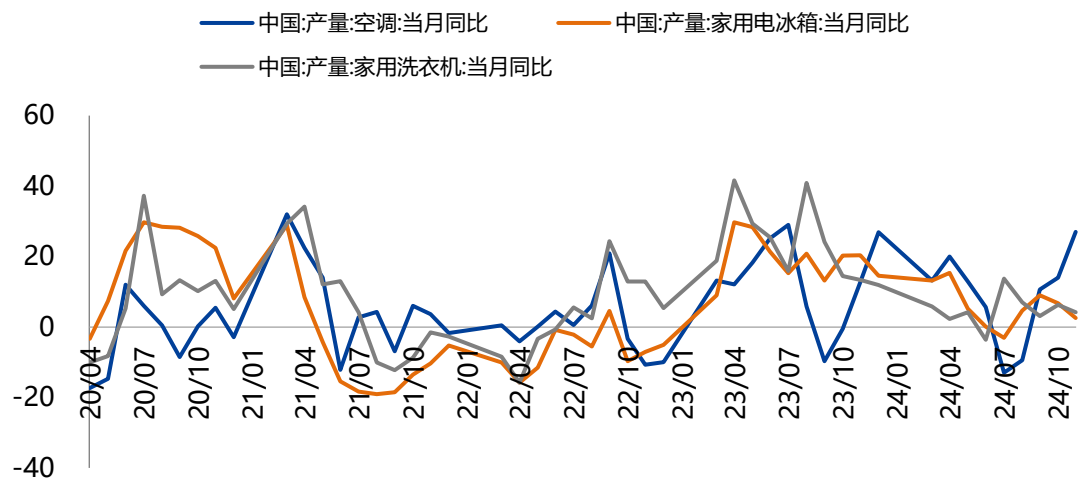
房地产



中国汽车产销量、出口量



家电



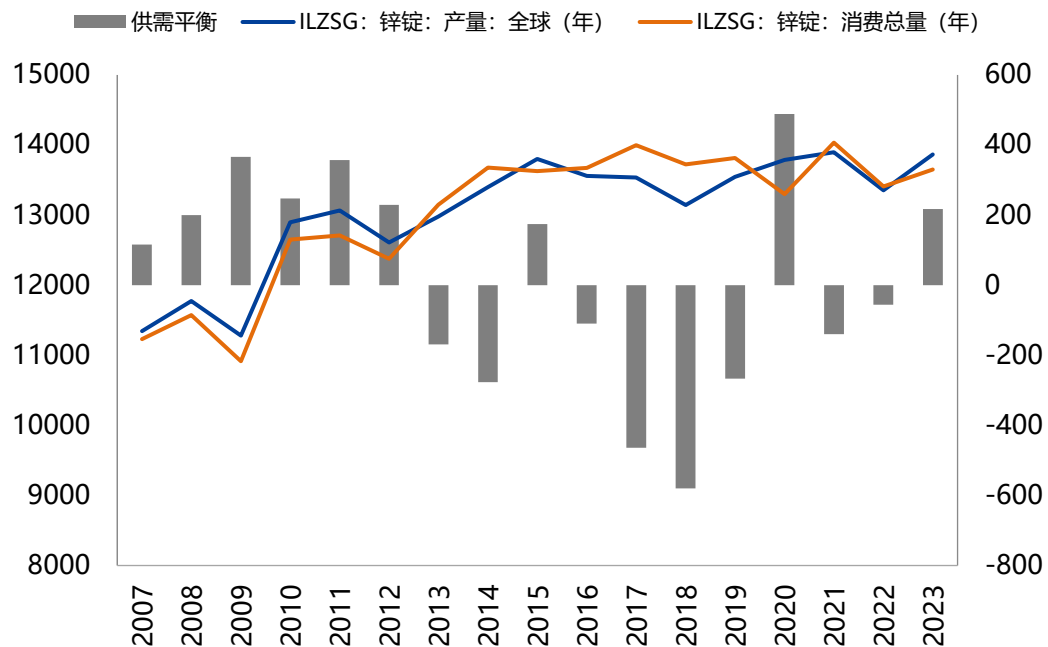
04 供需平衡

- 中国
- 全球

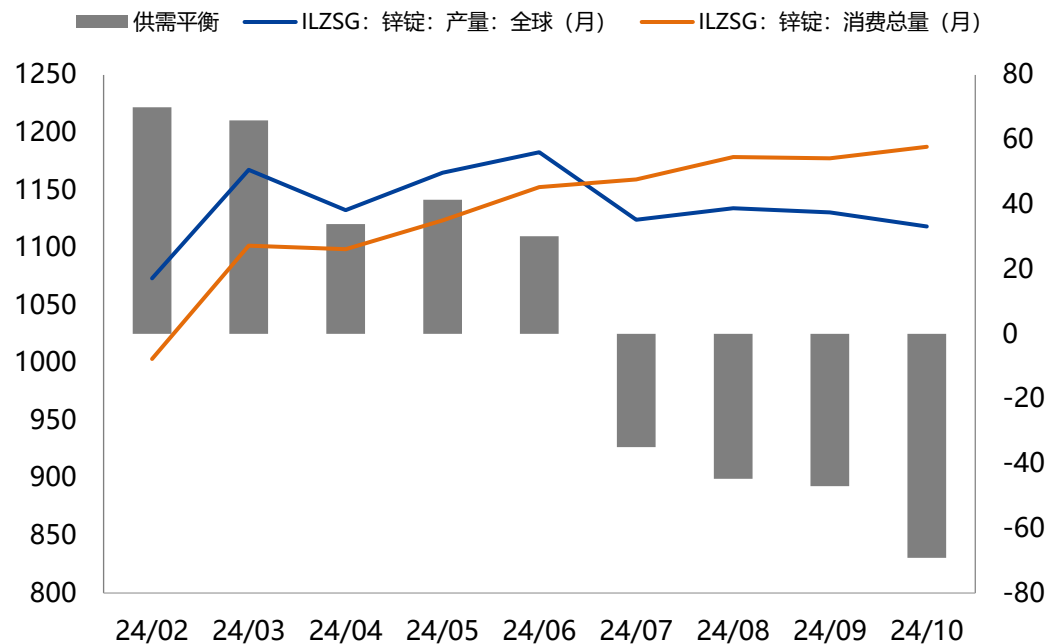
国内锌月度供需平衡表 (万吨)

	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12E	2024年E
总供给	51.86	53.62	54.24	47.37	47.21	50.79	52.87	52.00	51.62	623.07
锌精矿产量	24.9	18.63	25.78	26.51	28.95	31.34	31.7	30.57	29.67	343.10
锌精矿进口量	28.75	26.68	26.95	37.54	35.78	40.45	33.10	28.95	34.47	381.75
精炼锌产量	47.05	49.12	50.62	45.65	44.48	45.31	46.64	43.42	43.30	567.09
精炼锌净进口量	4.81	4.50	3.62	1.72	2.73	5.48	6.23	8.58	8.32	55.98
总需求	51.84	53.7	55.97	49.9	50.78	56.44	52.65	55.84	54.09	626.98
供需平衡	0.02	-0.08	-1.73	-2.53	-3.57	-5.65	0.22	-4.50	-2.47	-3.91
锌价格								-	-	-

ILZSG: 全球锌年度供需平衡 (千吨)

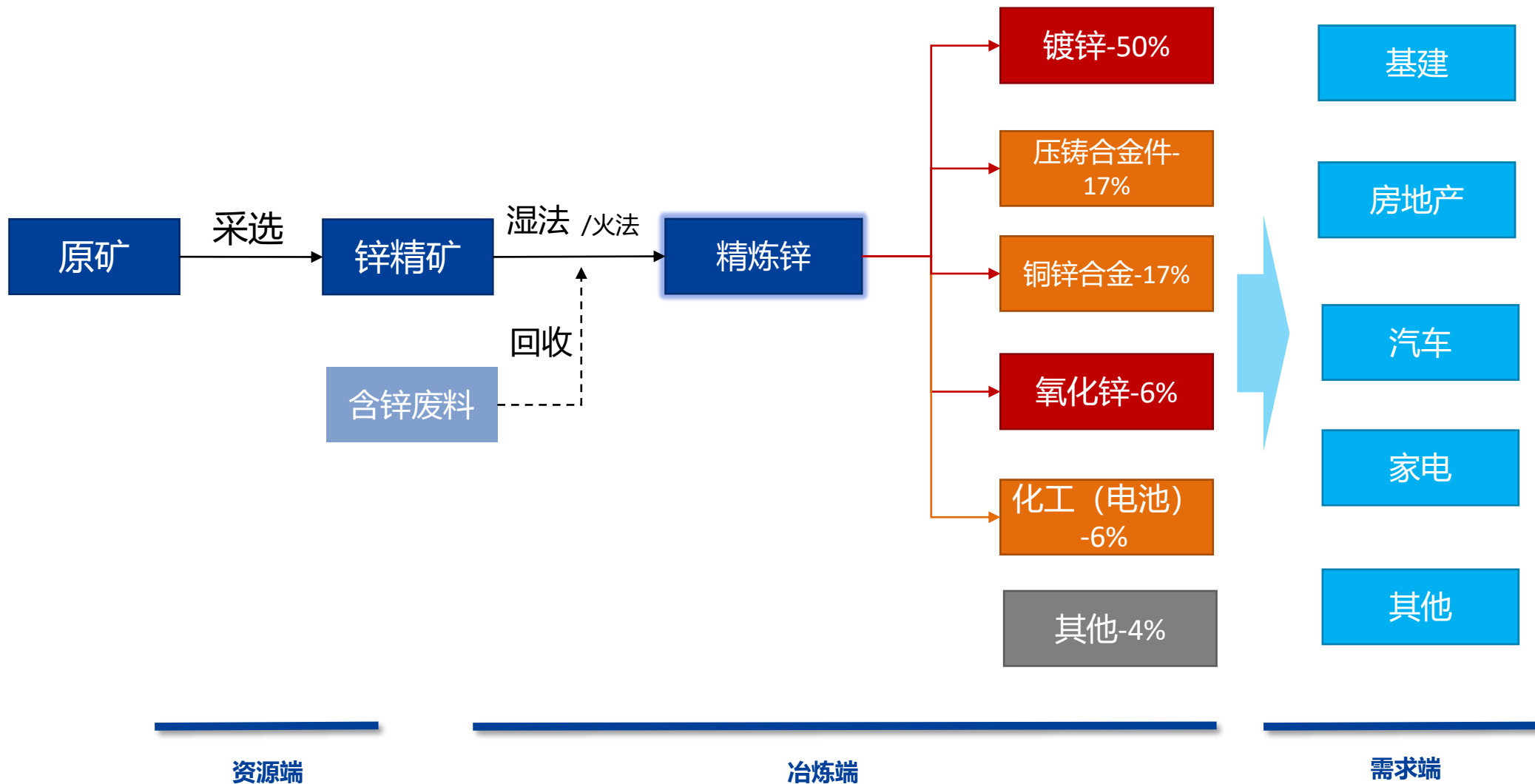


ILZSG: 全球锌月度供需平衡 (千吨)



05 附录

- 锌产业链



负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和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，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，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

致
谢



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城路167号兴业银行大厦11楼 邮编：200120

网址：www.cifutures.com.cn

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building, No.796 Zhongshan East Road, Ningbo, 315040, China

Tel: 400-888-5515

Fax: 021-80220211/0574-87717386