



多空因素交织 锌价震荡运行

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

投资咨询号: Z0019517

联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

矿端方面，湖南、四川地区个别矿山有停产检修计划，且国内北方矿山即将进入生产淡季，预计矿端供应偏紧，国产锌精矿加工费仍有下调空间。冶炼方面，除云南、湖南等地区有个别炼厂减产外，多数生产开工依旧维持高水平，叠加进口锌锭的补充，锌锭供应压力持续。需求方面，受传统消费淡季、终端订单不足等因素影响，锌合金及氧化锌开工或表现平平，而随着采暖季的到来，北方环保政策或阶段性干扰镀锌生产开工，但国内经济政策维持宽松向好，重点关注地产、基建等方面政策对实际消费的刺激情况。

海外方面，矿端受生产成本过高等因素影响关停范围扩大，对价格存一定支撑。而从部分锌冶炼厂产能变动情况来看，法国的 Auby 炼厂及荷兰的 Budel 炼厂基本复产，仍需关注冬季能源价格变动的情况。而 Glencore 的 Nordenham 冶炼厂停产至今无复产消息。目前全球锌需求存在一定的不确定性，且宏观走势对市场情绪的影响为首要关注点，仍需关注后续经济数据及加息路径的变动。

总体来看，矿端偏紧格局为锌价下方提供一定支撑，但随着消费淡季的来临，11月需求端或难有明显亮点，预计11月沪锌或维持区间震荡运行于21000-22000元/吨，仍需关注海外经济数据、美联储议息会议及国内政策对市场情绪和消费的实际提振效果。

■ 2023年10月锌产业链各环节情况梳理

原料端：SMM 国产锌精矿周度加工费较上月底下降 100 元/金属吨至 5050 元/金属吨，SMM 进口锌精矿周度加工费较上月底下降 30 美元/干吨至 110 美元/干吨。国内大型矿山基本维持正常生产，海外锌矿部分关停。

冶炼端：除了湖南地区少量企业检修停产外，其他地区冶炼厂基本维持正常生产，冶炼利润基本在 600-850 元/吨，冶炼厂生产积极性较好，预计锌锭产量维持高位。

消费端：虽然处于传统消费旺季但市场现货成交一般，其中镀锌企业开工率在 62% 左右，北方部分企业受环保等因素影响减产；压铸锌合金企业开工率较上月底的 40% 上涨至 50.5%，五金卫浴等常规终端企业仍无明显消费变化，但汽车配件领域略有好转，整体变动不大。氧化锌企业开工率基本维持在 62%，北方环保问题对氧化锌生产暂无影响。

库存端：截至 10 月 30 日，SMM 七地锌锭库存总量为 9.90 万吨，较上月底的 8.03 万吨增加了 1.87 万吨，其中上海市场库存国产锌锭品牌有所到货；天津市场受环保问题影响，下游提货较少。截止 10 月 31 日，LME 库存 8.45 万吨，较 9 月底的 10.3 万吨

减少了 1.85 万吨。月内 LME 锌锭库存整体去化为主。

■ 策略

单边：中性。

矿端偏紧格局为锌价下方提供一定支撑，但随着消费淡季的来临，11 月需求端或难有明显亮点，预计 11 月沪锌或维持区间震荡运行于 21000-22000 元/吨，建议沿 21000 元/吨一线逢低买入套保，沿 22000 元/吨一线逢高卖出套保。

套利：中性。

■ 风险

- 1、国内消费大幅回落
- 2、美联储超预期激进加息
- 3、冶炼厂加速提产

目录

策略摘要	1
10 月价格综述	5
11 月锌市展望	5
供应端情况	6
锌精矿供应存偏紧预期	6
海外锌精矿部分关停	8
锌锭产量提升	9
锌锭进口量环比增加	9
海外锌冶炼厂部分复产	15
初级加工端	17
终端用锌	18
基建：关注基建项目落地情况	18
地产：竣工数据较好	18
交通运输：汽车产业对锌需求增量的贡献相对有限	19
新能源：光伏及风电用锌持续向好	19
库存	21
国内库存小幅累积	21
LME 库存下降	21

图表

图 1: SHFE 锌升贴水 单位: 元/吨	6
图 2: LME 锌升贴水 单位: 美元/吨	6
图 3: 全球锌矿企成本曲线图	8
图 4: 锌精矿月度产量 单位: 万吨	9
图 5: 锌精矿月度进口数据 单位: 吨	9
图 6: 国产&进口矿 TC 单位: 元/金属吨、美元/干吨	9
图 7: 锌矿生产利润 单位: 元/吨	9
图 8: 全球精炼锌产量分布 单位: %	16
图 9: 欧洲精炼锌产量分布 单位: %	16
图 10: 精炼锌产量 单位: 万吨	16
图 11: 锌锭净进口 单位: 吨	16
图 12: 锌锭出口 单位: 吨	16
图 13: 锌锭进口 单位: 吨	16
图 14: 精炼锌生产利润 单位: 元/吨	17
图 15: 副产品硫酸 单位: 元/吨	17
图 16: 氧化锌开工率 单位: %	17
图 17: 锌合金开工率 单位: %	17

图 18: 镀锌开工率 单位: %	18
图 19: 氧化锌出口量 单位: 吨、%	18
图 20: 房地产开发投资累计同比 单位: %	20
图 21: 房地产新开工施工面积累计同比 单位: %	20
图 22: 房地产施工面积累计同比 单位: %	20
图 23: 房地产竣工面积累计同比 单位: %	20
图 24: 电冰箱产量当月同比 单位: %	20
图 25: 洗衣机产量当月同比 单位: %	20
图 26: 空调产量当月同比 单位: %	21
图 27: 汽车产量当月同比 单位: %	21
图 28: 国内库存与沪锌主力 单位: 万吨、元/吨	21
图 29: LME 锌季节性库存 单位: 吨	21
图 30: 上期所锌库存 单位: 吨	22
图 31: 上海锌锭保税库 单位: 万吨	22
表 1: 国内锌矿新增产量规划 (2021-2023E) 单位: 万吨/年	7
表 2: 国内锌锭减产、拟复产情况 单位: 万吨	10
表 3: 国内锌锭复产、待复产情况 单位: 万吨	12
表 4: 国内锌冶炼厂新增产能规划 (2022-2024E) 单位: 万吨/年	14
表 5: 欧洲部分锌冶炼厂产能变动 单位: 万吨	15

10 月价格综述

10 月间，锌锭价格震荡为主，沪锌主力价格运行在 20600 -21800 元/吨，节后受宏观情绪、地缘政治冲突、消费无明显好转等因素影响，锌价整体偏弱运行。月底，国务院四季度增发 10000 亿元国债的决议消息刺激市场情绪好转，叠加北方部分镀锌企业恢复生产，锌价有所回升。基本面上看，虽然矿端供应相对偏紧，但暂未影响到国内锌冶炼厂开工，叠加进口锌锭的流入，供应端维持高位。而镀锌企业月内开工受到环保限产压制，氧化锌和压铸开工率亦维持同期偏低位置，锌市场维持供强需弱格局。

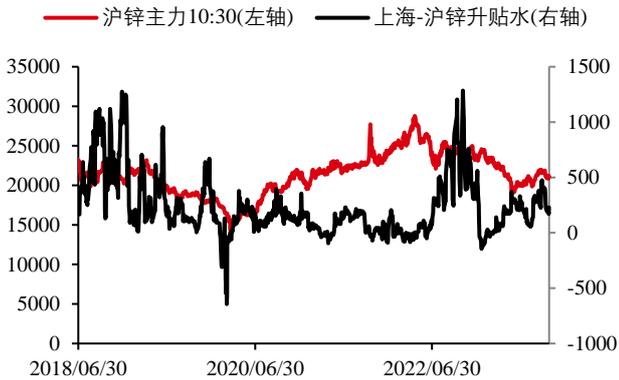
11 月锌市展望

国内矿端方面，湖南、四川地区个别矿山有停产检修计划，且国内北方矿山即将进入生产淡季，预计矿端供应偏紧，国产锌精矿加工费仍有下调空间。冶炼方面，除云南、湖南等地区有个别炼厂减产外，多数生产开工依旧维持高水平，叠加进口锌锭的补充，锌锭供应压力持续。需求方面，受传统消费淡季、终端订单不足等因素影响，锌合金及氧化锌开工或表现平平，而随着采暖季的到来，北方环保政策或阶段性干扰镀锌生产开工，但国内经济政策维持宽松向好，重点关注地产、基建等方面政策对实际消费的刺激情况。

海外方面，矿端受生产成本过高等因素影响关停范围扩大，对价格存一定支撑。而从部分锌冶炼厂产能变动情况来看，法国的 Auby 炼厂及荷兰的 Budel 炼厂基本复产，仍需关注冬季能源价格变动的情况。而 Glencore 的 Nordenham 冶炼厂停产后至今无复产消息。目前全球锌需求存在一定的不确定性，且宏观走势对市场情绪的影响为首要关注点，仍需关注后续经济数据及加息路径的变动。

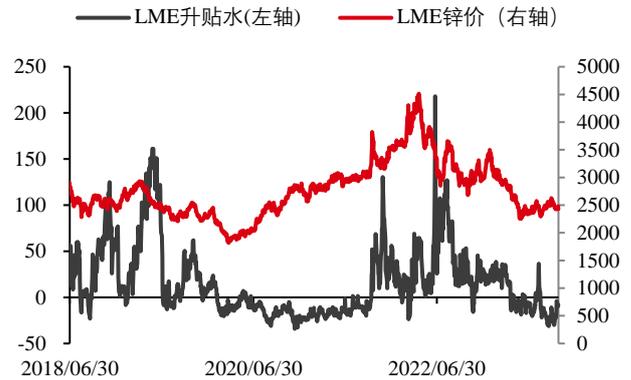
总体来看，矿端偏紧格局为锌价下方提供一定支撑，但随着消费淡季的来临，11 月需求端或难有明显亮点，预计 11 月沪锌或维持区间震荡运行于 21000-22000 元/吨，仍需关注海外经济数据、美联储议息会议及国内政策对市场情绪和消费的实际提振效果。

图 1: SHFE 锌升贴水 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 2: LME 锌升贴水 | 单位: 美元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

供应端情况

锌精矿供应存偏紧预期

据 SMM 数据统计, 9 月国产锌精矿产量 35.16 万吨, 同比增加 9.77%, 环比增加 7.39%, 预计 10 月国产锌精矿产量在 35 万吨左右。10 月间, SMM 国产锌精矿周度加工费较上月底下降 100 元/金属吨至 5050 元/金属吨, SMM 进口锌精矿周度加工费较上月底下降 30 美元/干吨至 110 美元/干吨。国内大型矿山基本维持正常生产, 但随着北方冶炼企业着手准备冬储的原料采购以及此前检修冶炼厂生产的恢复, 国内锌精矿的需求有所增加, 而考虑到海外矿山部分关停, 进口 TC 不断下滑, 预计远期矿端相对偏紧。

进入 11 月, 湖南地区个别矿山 11 月中旬将进行为期半个月的常规检修计划, 涉及年产能 4 万金属吨, 四川地区个别矿山计划停产, 预计 2024 年复产, 涉及 0.8 万金属吨, 整体影响小部分产量, 而国内冶炼厂维持高水平开工, 叠加北方炼厂的冬储采购, 预计国内原料需求表现强势, 11 月锌精矿国产加工费或将继续下调 50-100 元/金属吨。

进口方面, 据海关总署数据显示, 2023 年 9 月进口锌精矿为 43.2 万 (实物吨), 环比 0.92%, 同比增加 10.61%, 其中自澳大利亚进口 12.54 万实物吨, 占比 29.03%。2023 年 1-9 月锌精矿累计进口量为 353.2 万吨 (实物吨), 累计同比增加 22.78%。9 月间, 进口窗口开启, 进口矿流入, 且国内冬储预期叠加四季度北方冶炼厂进入季节性淡季, 对进口矿的需求增加。进入 10 月, 考虑到年内长单已趋近尾声, 同时进口加工费下行明显, 预计进口量或小幅下行。

表 1: 国内锌矿新增产量规划 (2021-2023E) | 单位: 万吨/年

地区	所属公司	矿山名称	21 变量	22 变量	23 变量
湖南	混合整改	湘西华林	0	1	0
新疆	紫金矿业	乌拉根	3	0.6	0
内蒙	兴业矿业	银漫矿业	0	1.3	0
内蒙	兴业矿业	乾金达	0.7	0	1
内蒙	兴业矿业	荣邦矿业	0.1	0	0
湖南	湖南有色	宝山矿业	1	0.1	0
内蒙	盛达矿业	东晟矿业	0.4	0	0
湖南	湖南志弘矿业	大脑坡	0	0	0
广西	北山矿业	北山矿业	0.3	0	0
内蒙	诚诚矿业	诚诚矿业	0	1.9	0
广西	德安天宝矿业	张十八铅锌矿	0.5	1.4	1.4
江西	江铜集团	冷水坑	0	0	0.5
河北	河北华澳	蔡家营	0	-0.6	0.6
西藏	驰宏锌锗	鑫湖矿业	0	0.6	0
新疆	金鑫铅锌矿业	金鑫铅锌矿	0	0	0.6
内蒙	紫金矿业	三贵口铅锌矿	0	0	1.5
西藏	宝翔矿业	纳如松多	0	0	0.3
河南	卢氏新润矿业	杨家湾铁锌矿	0	0.3	0.4
辽宁	青城子矿业	青城子矿业	0	0.6	0
青海	都兰县多金属矿业	都兰县多金属矿业	0	0.5	0.3
内蒙	金星矿业	金星矿业	0	0	0.4
内蒙	艾玛铅锌矿	艾玛铅锌矿	0	-4.9	0
辽宁	海帝矿业	海帝矿业	0	0.8	0
内蒙古	查干矿业	查干矿业	0	0	0.5

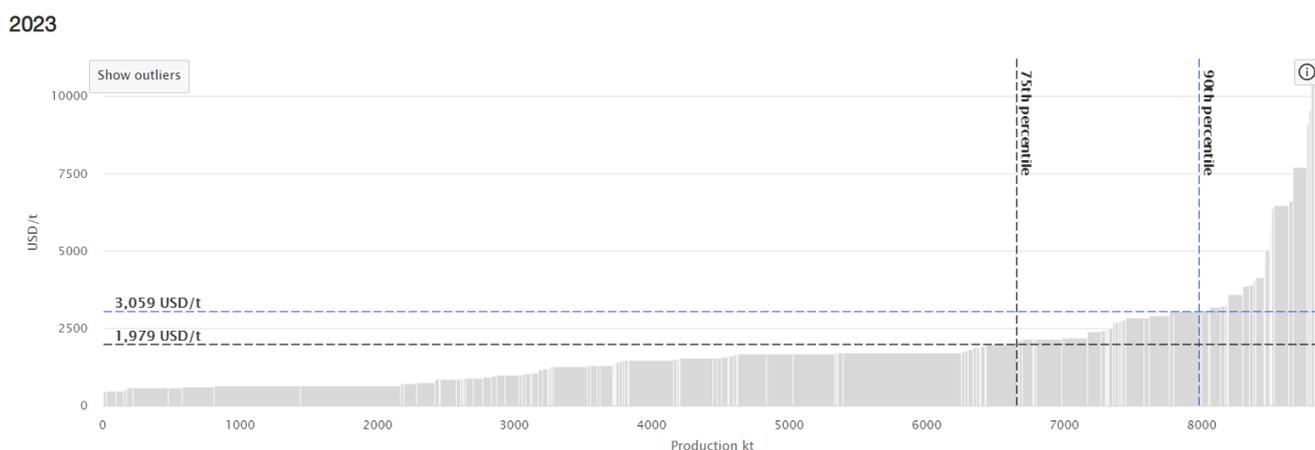
内蒙古	恒发矿业	恒发矿业	-0.5	0.5	0
陕西	西北有色	二里河	0	0.3	0
贵州	盛鑫矿业	猪拱塘铅锌矿	0	0	0
湖南	水口山	康家湾铅锌矿	0	0	0.2
西藏	宝翔矿业	宝翔矿业	0	-0.5	0.5
合计			5.5	3.9	8.2

数据来源: SMM 华泰期货研究院

海外锌精矿部分关停

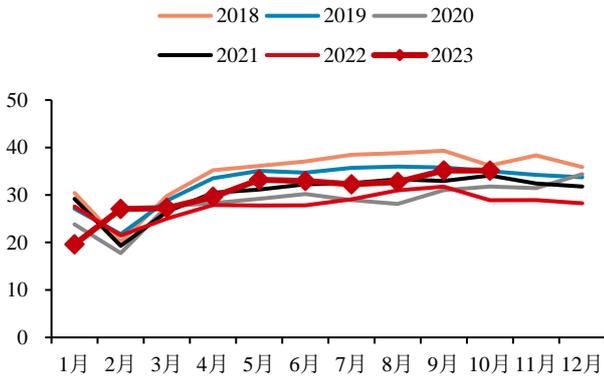
下半年起, 海外锌精矿部分关停。Nyrstar 于 11 月 1 日发布通知称, 由于金属价格下跌和生产成本上升, 将于 11 月 30 日关闭美国田纳西州的两个锌矿, 即 Gordonsville 和 Cumberland, 两座矿山年产量约在 3.8-4.5 万金属吨附近, 虽然矿量不大, 但将使得锌矿市场供应再度收紧。此外, 10 月下旬 Polymetals 公司宣布研究重启 Endeavor 银锌铅矿, 计划 2024 年下半年生产第一批精矿, 据悉该矿山年产锌矿 21 万实物吨, 预计年产锌精矿 10 万金属吨左右。

图 3: 全球锌矿企成本曲线图



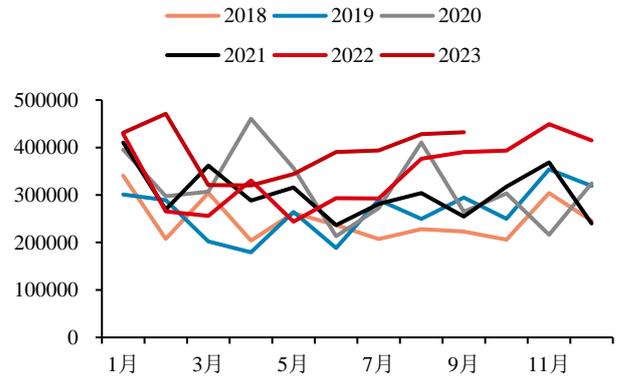
数据来源: CRU 华泰期货研究院

图 4: 锌精矿月度产量 | 单位: 万吨



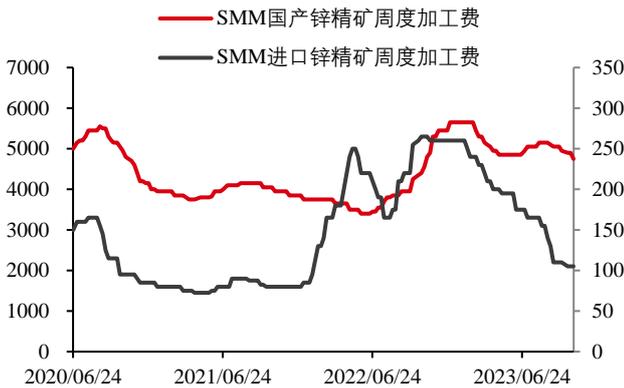
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 锌精矿月度进口数据 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 国产&进口矿 TC | 单位: 元/金属吨、美元/干吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 7: 锌矿生产利润 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

锌锭产量提升

2023 年 9 月 SMM 中国精炼锌产量为 54.4 万吨, 环比上涨 3.31%, 同比增加 7.94%。1-9 月精炼锌累计产量达到 484.8 万吨, 同比增加 9.84%。进入 10 月, 除了湖南地区少量企业检修停产外, 其他地区冶炼厂基本维持正常生产, 预计锌锭产量提升。

进入 11 月, 除云南地区部分冶炼厂检修外, 基本维持正常生产, 预计锌锭产量维持高位, 但考虑到远期矿端可能偏紧, TC 可能下行, 需关注原料问题对冶炼是否造成干扰。此外, 随着进口窗口的持续打开, 在进口锌锭的补充下, 供应保持偏宽松。

锌锭进口量环比增加

根据海关数据显示, 2023 年 9 月精炼锌进口 5.31 万吨, 环比增加 81.52%, 同比增长

1083.99%，1-9 月累计进口 25.74 万吨，累计同比上涨 339.13%，1-9 月合计精炼锌出口 0.53 万吨。2023 年 9 月净进口锌锭 5.29 万吨。9 月锌锭国内进口整体增加，其中澳大利亚、韩国、秘鲁和墨西哥增量比较明显，主因 9 月间锌市场内强外弱延续，精炼锌进口窗口开启，除常规进口长单品牌外，零单进口量也有所增加。考虑到 10 月锌市场维持内强外弱格局，预计 10 月进口量持稳为主。

表 2:国内锌锭减产、拟复产情况 | 单位: 万吨

省份	企业	总产能	原运行产能	已减产能	在减产能	减产时间	拟减产能
云南	鑫联环保科技股份有限公司	5	5	5	0	2023 年 1 月	0
云南	云南昊龙实业集团兴煜冶炼有限公司	10	10	10	0	2023 年 1 月	0
云南	云南罗平锌电股份有限公司	12	8	8	0	2023 年 3 月	0
云南	蒙自矿冶有限责任公司	10	8	8	0	2023 年 3 月	0
云南	云南驰宏锌锗股份有限公司	30	30	6	0	2023 年 4 月初	0
云南	云南云铜锌业股份有限公司	11	11	2	2	2023 年 3 月	0
云南	云南金鼎锌业有限公司	12	6	6	0	2023 年 4 月	0
陕西	汉中锌业有限责任公司	36	30	10	10	2022 年 8 月	0
陕西	陕西锌业有限公司商洛炼锌厂	20	20	10	0	2023 年 1 月初	0
辽宁	葫芦岛锌业股份有限公司	39	30	30	0	2023 年 3 月	0
内蒙古	呼伦贝尔驰宏矿业有限公司	14	14	14	0	2023 年 3 月	0
内蒙古	内蒙古兴安铜锌冶炼有限公司	12	12	12	0	2023 年 3 月	0
湖南	湖南省三立集团股份有限公司	10	5	5	0	2023 年 4 月	0
湖南	湖南轩华锌业有限公司	10	6	6	0	2023 年 4 月	0
湖南	泸溪蓝天高科有限责任公司	5	5	5	0	2023 年 4 月初	0
湖南	花垣县太丰冶炼有限责任公司	10	5	5	0	2023 年 4 月	0
甘肃	甘肃宝微实业集团有限公司	6	6	0	0	2023 年 4 月	0

甘肃	白银有色集团股份有限公司	30	30	3	0	2023年3月	0
四川	四川宏达股份有限公司	10	6	2	0	2023年5月	0
内蒙古	巴彦淖尔紫金有色金属有限公司	22	22	8	0	2023年7月5	0
内蒙古	巴彦淖尔紫金有色金属有限公司	22	22	2	0	2023年6月15日	0
陕西	陕西锌业有限公司	20	20	10	0	2023年6月20日	0
陕西	汉中锌业有限责任公司	36	30	20	0	2023年5月	0
安徽	安徽铜冠有色金属(池州)有限责任公司	10	10	10	0	2023年8月14	0
山东	山东恒邦冶炼股份有限公司	2	2	2	0	2023年5月	0
河南	河南豫光锌业有限公司	30	30	10	0	2023年5月	0
内蒙古	赤峰中色锌业有限公司	20	20	15	0	2023年8月	0
内蒙古	呼伦贝尔驰宏矿业有限公司	14	14	3	0	2023年5月27日	0
四川	四环锌锗科技股份有限公司	27	27	15	0	2023年5月中	0
云南	云南驰宏锌锗股份有限公司	30	30	2	0	2023年6月	0
陕西	汉中锌业有限责任公司	36	30	15	0	2023年6月初	0
四川	石棉县东顺锌业有限公司	3	3	1	1	2023年5月中	0
湖南	株洲冶炼集团股份有限公司	68	68	4	0	2023年6月9日	0
内蒙古	内蒙古兴安铜锌冶炼有限公司	12	12	10	0	2023年7月10日	0
甘肃	白银有色集团股份有限公司	30	30	15	0	2023年7月初	0
甘肃	白银有色集团股份有限公司	30	30	8	0	2023年9月	0
四川	四川四环锌锗科技有限公司	25	22	8	0	2023年8月1日	0
湖南	湖南省三立集团股份有限公司	10	5	5	0	2023年8月25日	0
湖南	湖南金石锌业有限责任公司	10	5	1	1	2023年7月	0
湖南	花垣县太丰冶炼有限责任公司	10	5	5	0	2023年8月2日	0
广东	深圳市中金岭南有色金属股份有限公司	20	20	8	0	2023年8月1日	0

湖南	泸溪蓝天高科有限责 任公 司	5	5	5	0	2023 年 8 月 21 日	0
湖南	沅陵山能环保科技有限公司	2	2	2	0	2023 年 9 月 4 日	0
云南	云南祥云飞龙再生科技有限公司	15	10	待定	待定	2023 年 9 月	0
湖南	花垣县太丰冶炼有限责任公司	10	5	5	0	2023 年 9 月 7 日	0
安徽	安徽铜冠有色金属(池州)有限责任公司	10	10	10	0	2023 年 9 月	0
湖南	湖南省三立集团股份有限公司	10	5	5	5	2023 年 10 月 26 日	0
云南	云锡文山锌铟冶炼有限公司	12	12	0	0	2023 年 11 月中下旬	3
合计				351	19		3

资料来源：百川盈孚 华泰期货研究院

表 3:国内锌锭复产、待复产情况 | 单位：万吨

省份	企业	减产时间	总复产规模	已复产	复产时间	待复产
云南	鑫联环保科技股份有限公司	2023/1/15	5	5	2023/2/1	0
云南	云南昊龙实业集团兴煜冶炼有限公司	2023/1/10	10	10	2023/1/27	0
云南	云南罗平锋电股份有限公司	2023/3/1	8	8	2023/3/15	0
云南	蒙自矿冶有限责任公司	2023/3/15	8	8	2023/4/15	0
云南	云南驰宏锌锗股份有限公司	2023/4 月初	6	6	2023/5/6	0
云南	云南云铜锌业股份有限公司	2023/3 月初	2	0	2023/5/1	2
云南	云南金鼎锌业有限公司	2023/4/15	6	6	2023/4/30	0
陕西	陕西锌业有限公司商洛炼锌厂	2023/1 月初	10	10	2023/3/10	0
陕西	汉中锌业有限责任公司	2023/5/10	20	10	2023/5/12	10
辽宁	葫芦岛锌业股份有限公司	2023/3/20	30	30	2023/4/17	0
内蒙古	呼伦贝尔驰宏矿业有限公司	2023/3/27	14	14	2023/4/2	0
内蒙古	内蒙古兴安铜锌冶炼有限公司	2023/3/22	12	12	2023/4/6	0
湖南	湖南省三立集团股份有限公司	2023/4/3	5	5	2023/4/10	0
湖南	湖南轩华锌业有限公司	2023/4/1	6	6	2023/5/7	0

湖南	泸溪蓝天高科有限责任公司	2023/4月初	5	5	2023/4月中	0
湖南	花垣县太丰冶炼有限责任公司	2023/4/1	5	5	2023/4/28	0
甘肃	甘肃宝徽实业集团有限公司	2023/4/1	6	6	2023/4/18	0
甘肃	白银有色集团股份有限公司	2023/3/1	3	3	2023/4/26	0
四川	四川宏达股份有限公司	2023/3/31	6	6	2023年6月下	0
山东	山东恒邦冶炼股份有限公司	2023/5/6	2	2	2023/6月	0
河南	河南豫光锌业有限公司	2023/5/23	10	10	2023/7月	0
内蒙古	呼伦贝尔驰宏矿业有限公司	2023/5/27	3	3	2023/6/20	0
四川	四环锌锗科技股份有限公司	2023年5月中	15	15	2023/6/15	0
云南	云南驰宏锌锗股份有限公司	2023年6月	2	2	2023年6月末	0
陕西	汉中锌业有限责任公司	2023年6月	15	15	2023/6	0
四川	石棉县东顺锌业有限公司	2023年5月中	1	0	待定	1
湖南	株洲冶炼集团股份有限公司	2023/6/9	4	4	2023/6/20	0
陕西	陕西锌业有限公司	2023/6/20	10	10	2023年7月中	0
内蒙古	巴彦淖尔紫金有色金属有限公司	2023/6/15	2	2	2023/6/19	0
内蒙古	巴彦淖尔紫金有色金属有限公司	2023/7/5	8	8	2023年9月	0
甘肃	白银有色集团股份有限公司	2023年7月初	15	15	2023年7月31日	0
内蒙古	内蒙古兴安铜锌冶炼有限公司	2023/7/10	10	0	2023/8/20	0
湖南	湖南金石锌业有限责任公司	2023/7	1	0	2023/10	1
湖南	花垣县太丰冶炼有限责任公司	2023/8	5	5	2023/8/25	0
广东	深圳市中金岭南有色金属股份有限公司	2023/8	8	8	2023/8/25	0
安徽	安徽铜冠有色金属(池州)有限责任公司	2023/8	10	10	2023/9/10	0
四川	四川四环锌锗科技有限公司	2023/8	8	8	2023/8	0

内蒙古	赤峰中色锌业有限公司	2023/8/20	15	15	2023/9/17	0
湖南	沪溪蓝天高科有限责任公司	2023/8/21	5	0	2023/9/10	0
湖南	湖南省三立集团股份有限公司	2023/8/25	5	5	2023/9/25	0
甘肃	白银有色集团股份有限公司	2023/9/1	8	8	2023/9/25	0
湖南	沅陵山能环保科技有限公司	2023/9/4	2	2	2023/9/17	0
云南	云南祥云飞龙再生科技有限公司	2023/9	待定	0	待定	待定
湖南	花垣县太丰冶炼有限责任公司	2023/9/7	5	5	2023/9/19	0
安徽	安徽铜冠有色金属(池州)有限责任公司	2023/9/21	10	10	2023/10/9	0
湖南	湖南省三立集团股份有限公司	2023/10/26	5	0	2023/11/2	5
合计			351	332		19

资料来源：百川盈孚 华泰期货研究院

表 4: 国内锌冶炼厂新增产能规划 (2022-2024E) | 单位: 万吨/年

企业名称	原料分类	原产能 (万吨/年)	新产能 (万吨/年)	实际投产时间
青海西部钢业	再生锌	0	4	2022 年 1 月
桂阳皓钰	再生锌	0	6	2022 年 11 月
江西思远	再生锌	0	2.5	2023 年 5 月
河南金利	矿产锌	0	10	2022 年 12 月
湖南金石矿业	再生锌	5	5	2023 年 7 月
南丹吉朗	矿产锌	8	3	2023 年 7 月
四川俊磊	矿产锌	0	7	2023 年 5 月
河池南方	矿产锌	35	30	2023 年 12 月
河南万洋	矿产锌	0	15	2024 年 6 月
金成锌业	再生锌	0	10	2024 年
广西誉升	矿产锌	5	5	2024 年
广西永鑫	再生锌	5	5.8	2024 年

泸溪盛德	再生锌	0	2	2023年6月
县皓钰新材料	再生锌	0	8	2023年1月
贵阳银龙	再生锌	0	2	2023年7月
龙达化工	再生锌	0	2	2024年
蓝天化工	再生锌	5	5	2023年7月

资料来源：SMM 华泰期货研究院

海外锌冶炼厂部分复产

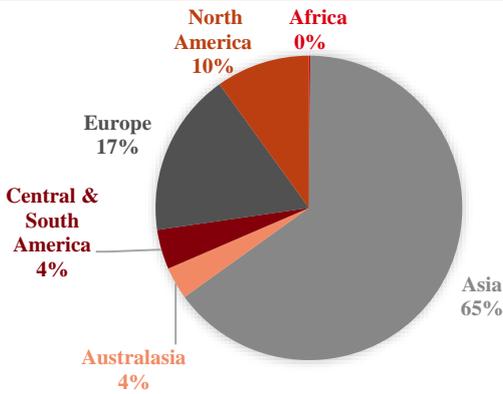
从海外部分锌冶炼厂产能变动情况来看，Nyrstar 的 Auby 冶炼厂于三月初开始复产，该厂年产能约 17 万吨，2021 年产量达到 16.4 万吨，2022 年产量约 10 万吨，2023 年上半年产量达到 5.2 万吨，目前基本已恢复至满产，此外，Nyrstar 位于荷兰的 Budel 冶炼厂也已于 2022 年 11 月起控产复产，该厂年产能约 31.5 万吨，2021 年产量达到 25.7 万吨，2022 年产量在 19.8 万吨，2023 年上半年产量达到 11.8 万吨，目前也已逐步恢复至满产，但考虑到冬季的来临，仍需关注能源价格变动对生产的干扰情况。而 Glencore 的 Nordenham 冶炼厂停产后至今无复产消息，预计可能将停产至 2025 年。2024 年欧洲预计产能增量主要来自于 Boliden 位于挪威的 Odda 冶炼厂及俄罗斯地区的冶炼厂，新增产能达到 27 万吨左右，但目前全球锌需求存在一定的不确定性，需持续关注海外冶炼生产动态。

表 5：欧洲部分锌冶炼厂产能变动 | 单位：万吨

公司	冶炼厂	国家	原产能（万吨）	状态	开始日期	新增产能
Boliden	Odda	挪威	20	扩产	2024	15
Russian Copper Company	Verkhny Ufaley	俄罗斯		扩产	2023-2024	12
Glencore	Nordenham	德国	17.5	停产	2022.11	
Nyrstar	Auby	法国	17	复产	2023.3	
Nyrstar	Budel	荷兰	31.5	复产	2022.11	

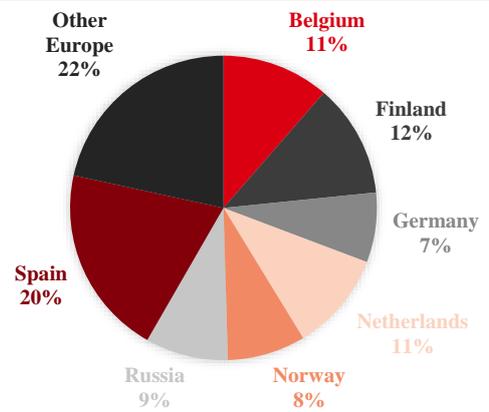
资料来源：钢联 CRU 公司公告 华泰期货研究院

图 8: 全球精炼锌产量分布 | 单位: %



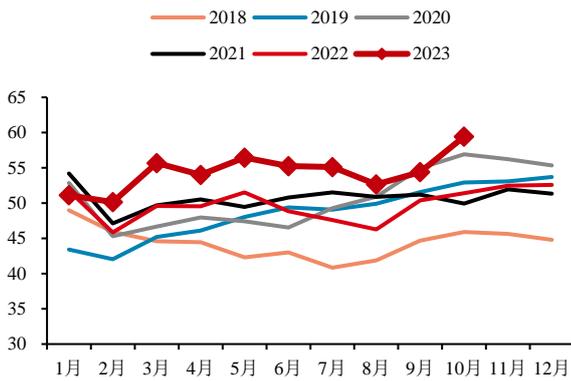
数据来源: CRU 华泰期货研究院

图 9: 欧洲精炼锌产量分布 | 单位: %



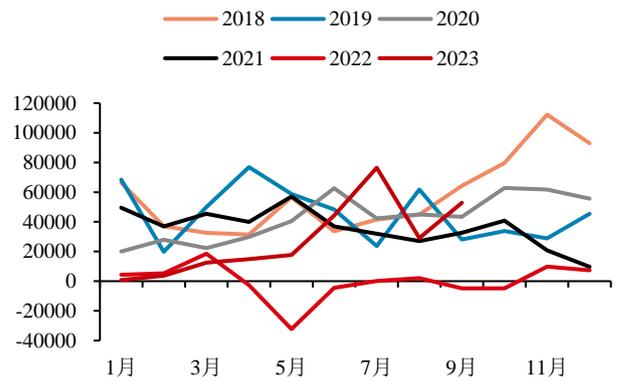
数据来源: CRU 华泰期货研究院

图 10: 精炼锌产量 | 单位: 万吨



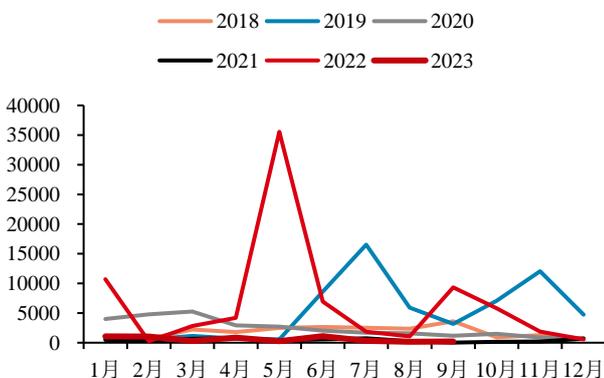
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 11: 锌锭净进口 | 单位: 吨



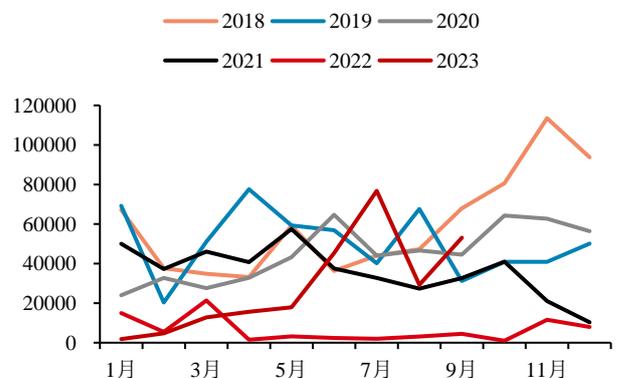
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 锌锭出口 | 单位: 吨



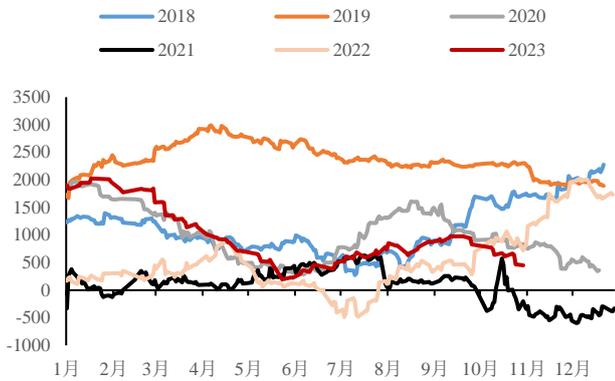
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 锌锭进口 | 单位: 吨



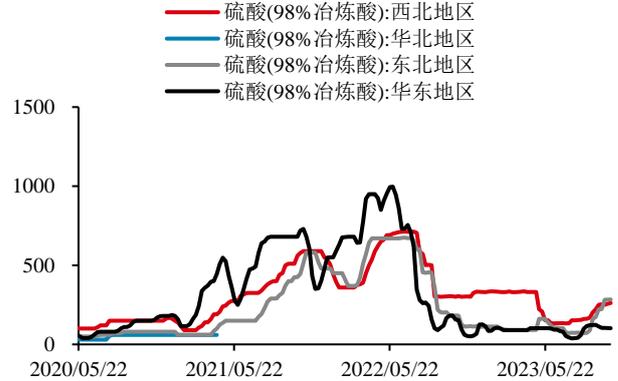
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 精炼锌生产利润 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 15: 副产品硫酸 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

初级加工端

10 月间, 虽然处于传统消费旺季但市场现货成交一般, 初级加工端开工无明显好转, 其中镀锌企业开工率在 62%左右, 北方部分企业受环保等因素影响减停产, 虽然月底部分恢复正常生产, 但环保督察组仍在天津部分园区进行大气污染检查, 叠加唐山地区发布重污染天气应急响应, 仍旧压制部分镀锌企业的开工情况; 压铸锌合金企业开工率较上月底的 40%上涨至 50.5%, 企业逢低采购为主, 五金卫浴等常规终端企业仍无明显消费变化, 但汽车配件领域略有好转, 整体变动不大。氧化锌企业开工率基本维持在 62%, 虽然北方环保问题再现, 但目前氧化锌生产暂无影响。

进入 11 月, 镀锌板块生产开工或相对稳定, 关注北方环保因素是否对镀锌开工再度造成影响; 氧化锌方面终端轮胎、陶瓷市场走势偏弱, 部分厂家存检修计划; 锌合金市场成交延续冷清局面, 需求难以放量, 预计整体消费表现平平, 关注后续国内政策端对实际消费的刺激情况。

图 16: 氧化锌开工率 | 单位: %

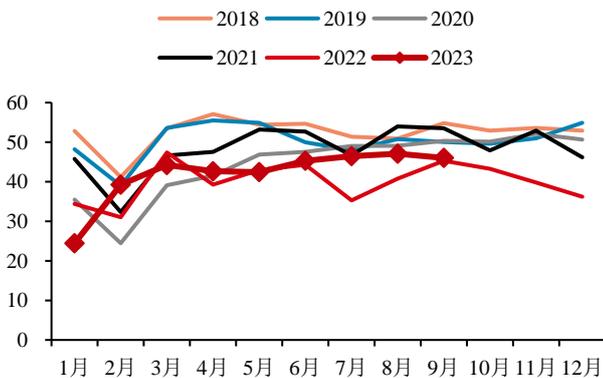
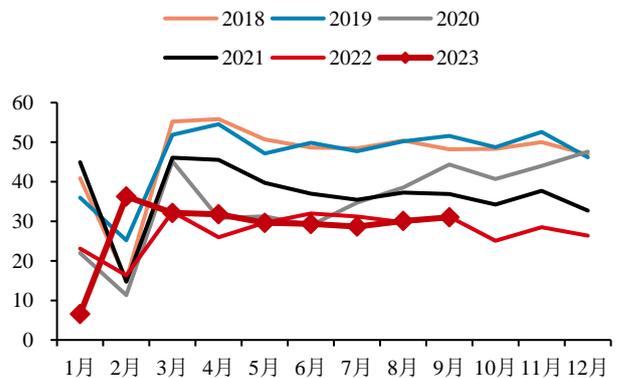
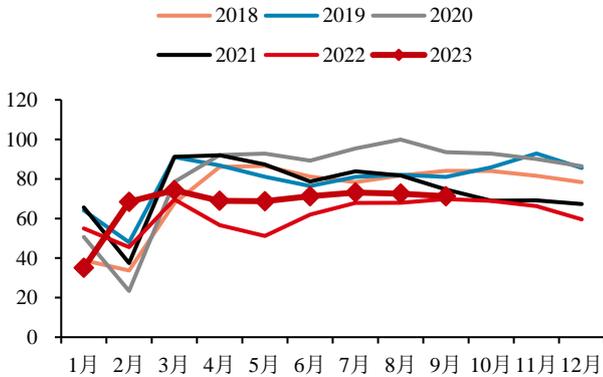


图 17: 锌合金开工率 | 单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 镀锌开工率 | 单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 19: 氧化锌出口量 | 单位: 吨、%



数据来源: SMM 华泰期货研究院

终端用锌

基建: 关注基建项目落地情况

据国家统计局数据, 2023 年 1-9 月, 全国固定资产投资(不含农户)完成额 37.5 万亿元, 同比增长 3.1%, 增速收窄 0.1pct。基建投资方面, 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 6.2%(-0.2pct)。其中, 水利管理业投资同比增长 4.9%(+0.1pct), 公共设施管理业投资同比减少 1.2%(-0.6pct), 道路运输业投资增长 0.7%(-1.2pct), 铁路运输业投资增长 22.1%(-1.3pct)。

在锌需求量方面, 基建是国内锌锭终端下游中占比最高的领域, 占比约 30% 以上, 且不论是传统基建还是新基建, 都对锌锭需求有拉动作用。传统基建领域中, 交通基础设施、城乡冷链等物流基础设施、市政和产业园区基础设施等领域均将对锌锭需求构成提振。新基建方面, 5G 通信基站、特高压、城际高铁和城市轨交等领域对镀锌结构件也有大量需求, 因此基建的发力或将有效带动锌锭需求。

地产: 竣工数据较好

据国家统计局数据, 1-9 月份, 房地产开发企业房屋施工面积 815688 万平方米, 同比下降 7.1%。其中, 住宅施工面积 574250 万平方米, 下降 7.4%。房屋新开工面积 72123 万平方米, 下降 23.4%。其中, 住宅新开工面积 52512 万平方米, 下降 23.9%。房屋竣工面积 48705 万平方米, 增长 19.8%。其中, 住宅竣工面积 35319 万平方米, 增长 20.1%。1-9 月份, 商品房销售面积 84806 万平方米, 同比下降 7.5%, 其中住宅销售面积下降 6.3%。商品房销售额 89070 亿元, 下降 4.6%, 其中住宅销售额下降 3.2%。

地产用锌方面，主要以镀锌板或镀锌结构件的形式应用于建筑业中。镀锌板主要用做厂房、仓库等工业建筑的外板或顶棚，而在传统混凝土结构建筑中，只有通风管等构建会用到镀锌板。而镀锌结构件则主要应用于钢结构建筑中，以工业建筑、体育馆等公共建筑、商场及写字楼等为主。地产开发流程通常为“投资-拿地-开工-施工-竣工”，而影响用锌量的主要在于“施工-竣工”环节，考虑到正常的地产建筑周期从施工到竣工的时间一般约为 2-3 年，而“保交楼政策”主要针对的是不能按期交房及停工烂尾的工程，一般完工周期在 1 年左右，因此在政策的刺激下，预计地产用锌需求或稍有回暖，但由于需求端修复弹性、供给侧改革对房地产行业影响的时长、房企信心修复的时点、甚至国际局势对我国经济综合影响等多重因素尚不明朗，地产仍面临一定的不确定性。

交通运输：汽车产业对锌需求增量的贡献相对有限

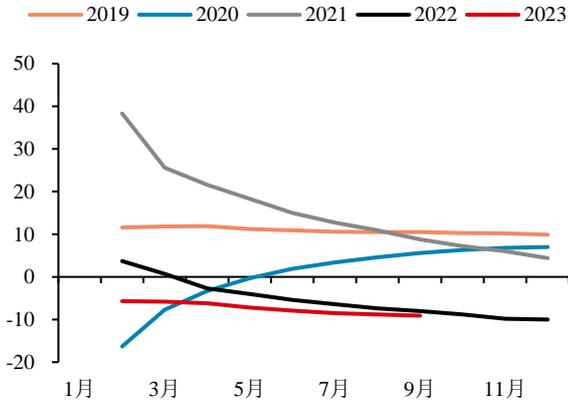
据中国汽车工业协会数据，9 月汽车产销延续增长态势，产销量均创历史同期新高。9 月份，汽车产销分别完成 285 万辆和 285.8 万辆，环比均增长 10.7%，同比分别增长 6.6%和 9.5%。1 至 9 月份，汽车产销分别完成 2107.5 万辆和 2106.9 万辆，同比分别增长 7.3%和 8.2%。9 月份，新能源汽车产销分别完成 87.9 万辆和 90.4 万辆，同比分别增长 16.1%和 27.7%，市场占有率达到 31.6%。而 1 至 9 月份，新能源汽车产销分别完成 631.3 万辆和 627.8 万辆，同比分别增长 33.7%和 37.5%，市场占有率达到 29.8%。

在用锌方面，传统汽车单车镀锌板用量在 300kg-350kg 左右。单吨镀锌量为 20kg 左右，因此传统汽车上使用的锌镀层用量约为 8 公斤。而根据中国汽车工程学会的数据，到 2025 年，整车平均重量下降 20%，汽车钢铁比例占比由 65%下降至 30%。汽车用锌量将受益于新能源汽车占有率的提升需求增加，同时又随着汽车的轻量化需求减少，因此汽车产业对锌需求增量的贡献相对有限。

新能源：光伏及风电用锌持续向好

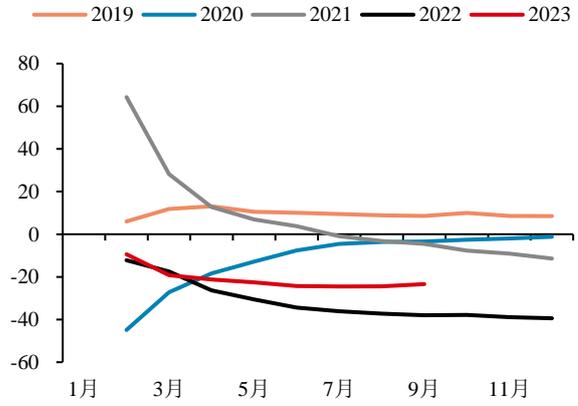
据国家能源局，9 月光伏新增装机 16.78GW，1-9 月光伏累计装机 128.94GW。截至 9 月底，全国累计发电装机容量约 27.9 亿千瓦，同比增长 12.3%。其中，太阳能发电装机容量约 5.2 亿千瓦，同比增长 45.3%；风电装机容量约 4.0 亿千瓦，同比增长 15.1%。在碳达峰碳中和目标引领和全球清洁能源加速应用背景下，预计未来光伏和风电累计装机容量将继续增长，对锌的需求量持续向好。

图 20: 房地产开发投资累计同比 | 单位: %



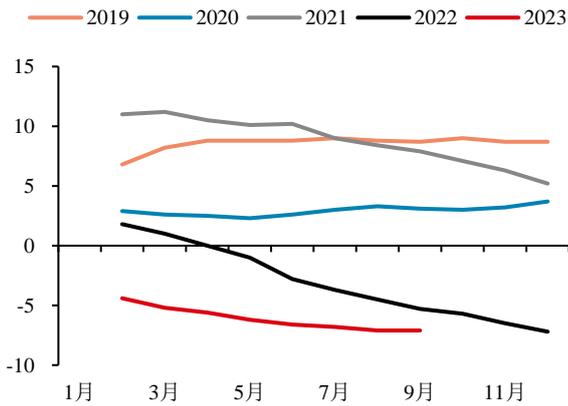
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 21: 房地产新开工施工面积累计同比 | 单位: %



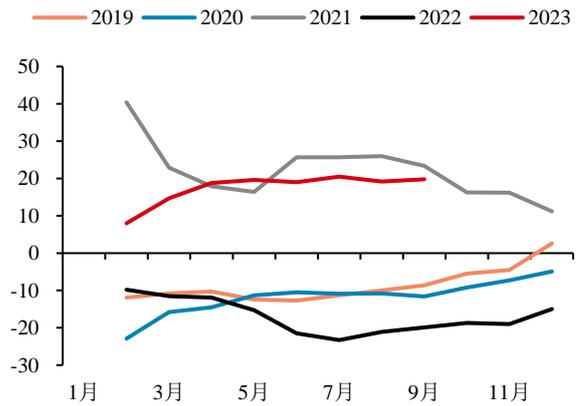
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 22: 房地产施工面积累计同比 | 单位: %



数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

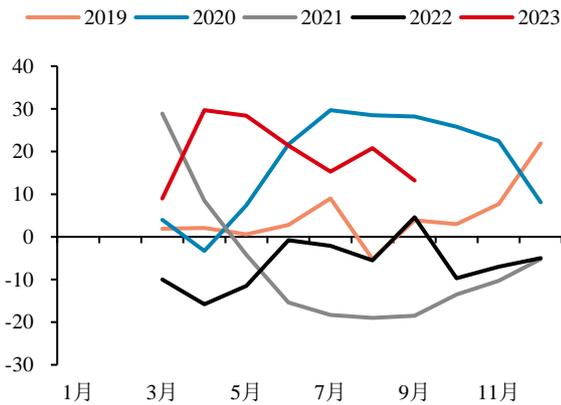
图 23: 房地产竣工面积累计同比 | 单位: %



数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

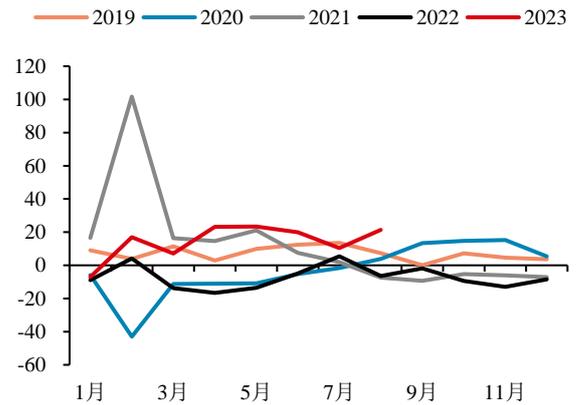
图 24: 电冰箱产量当月同比 | 单位: %

图 25: 洗衣机产量当月同比 | 单位: %



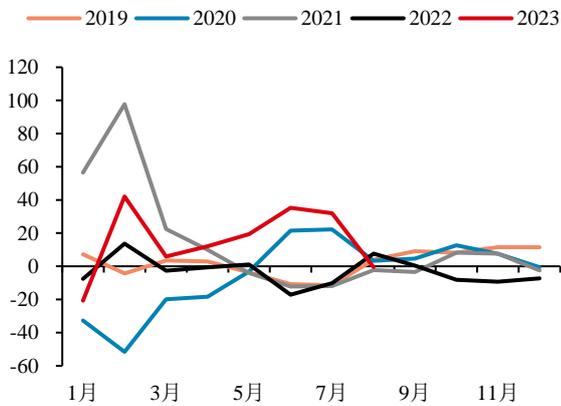
数据来源：国家统计局 华泰期货研究院

图 26: 空调产量当月同比 | 单位: %



数据来源：产业在线 华泰期货研究院

图 27: 汽车产量当月同比 | 单位: %



数据来源：国家统计局 华泰期货研究院

库存

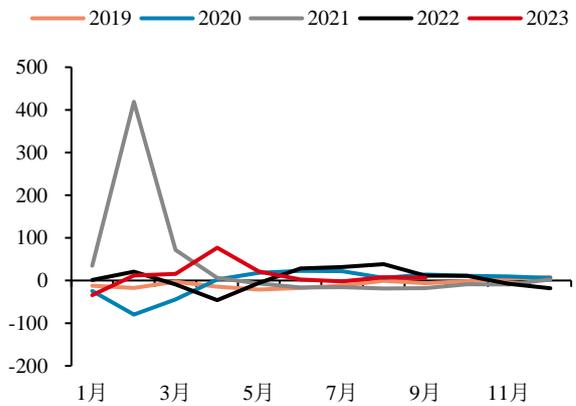
国内库存小幅累积

截至 10 月 30 日, SMM 七地锌锭库存总量为 9.90 万吨, 较上月底的 8.03 万吨增加了 1.87 万吨, 其中上海市场库存国产锌锭品牌有所到货; 天津市场受环保问题影响, 下游提货较少。进入 11 月, 冶炼端生产维持稳定, 而消费表现或相对平平, 预计 11 月底锌锭库存或在 12 万吨左右。

LME 库存下降

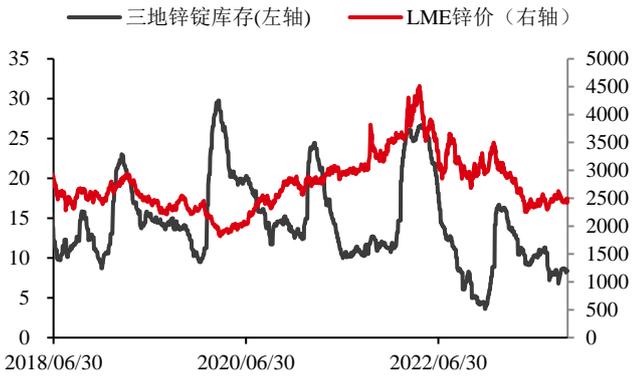
截止 10 月 31 日, LME 库存 8.45 万吨, 较 9 月底的 10.3 万吨减少了 1.85 万吨。月内 LME 锌锭库存整体去化为主, 预计 11 月间 LME 库存小幅去化, 需要持续关注海外贸易商交仓情况。

图 28: 国内库存与沪锌主力 | 单位: 万吨、元/吨



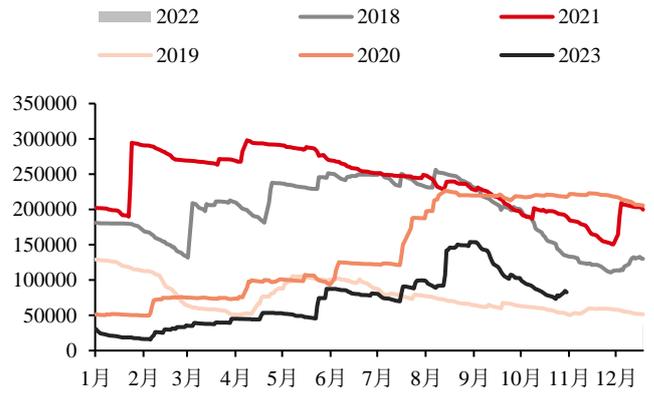
数据来源：产业在线 华泰期货研究院

图 29: LME 锌季节性库存 | 单位: 吨



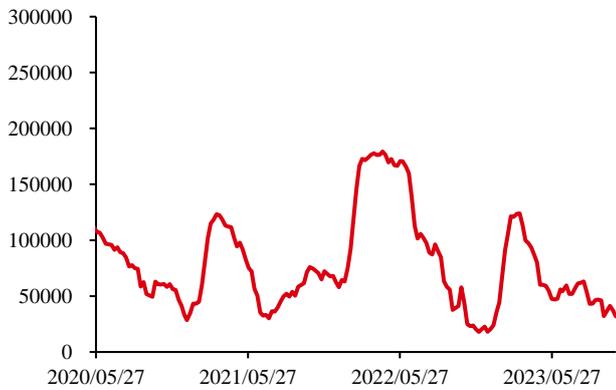
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 30: 上期所锌库存 | 单位: 吨

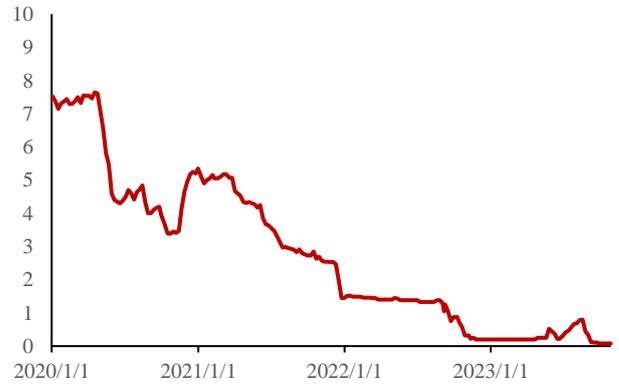


数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 31: 上海锌锭保税库 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院



数据来源: SMM 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com