

新湖有色周报（锌）：20240708-20240712

要点：

本周宏观面，美国通胀数据喜忧参半，但整体降息押注上升，而锌基本面上国内库存延续微升，需求忧虑下锌价上行受压，但底部仍有抬升。

本周国内现货市场，周内锌价回落，下游刚需采购，加上临近交割，持货商挺价，贴水收窄，整体贸易商接货好于下游。从矿端来看，近期海内外锌矿复产、获批消息较多，但仍难缓解短期国内供应紧张问题。本周国产矿周度 TC 继续下挫 200 元/吨，进口 TC 归零。锌锭减产预期继续上升。需求方面，本周锌下游镀锌及氧化锌开工回升显著，压铸锌合金因淡季影响开工仍有小幅下行。截至本周四 SMM 七地锌锭库存总量为 20.07 万吨，延续微幅累库；LME 库存再度去库。

整体上，锌供应端 TC 持续下行，炼厂减量仍较为确定，需求边际恢复，锌价底部抬升，而宏观上，美联储降息预期继续上升，国内下周关键会议落地，政策信号有望明朗，流动性或将改善。因此整体上我们预计锌价仍有上涨空间，维持逢低做多为主。

关注下周美国零售销售数据及国内重要会议情况。

分析师：柳晓怡（铅锌）

从业资格号：F3041999

投资咨询号：Z0015277

审核人：孙匡文

撰写日期：2024 年 7 月 14 日

一、一周行情回顾

本周宏观面，美国 6 月 CPI 新低增强市场降息预期，而周五 PPI 全线超预期再度让投资者信心下降，数据整体喜忧参半，但市场对 9 月降息押注仍在上升。锌基本面方面，矿端收紧持续，但市场对下游需求好转仍存疑，库存持续微升下，锌价上行受压，但整体底部抬升。截至周五 15:00 收盘，沪锌主力 2408 合约收于 24160 元/吨，一周跌幅 2.01%，最低 24110 元/吨，最高 24770 元/吨。截止周五 15:00 外盘 LME3 月期锌收于 2932 元/吨，一周跌幅 1.97%，最低 2911 美元/吨，最高 3005 美元/吨。周五沪伦比较上周小幅回落，但整体维持高位。

图表 1：沪锌主力合约走势图（日 K 线）



资料来源：文华财经 新湖期货研究所

图表 2：LME 三月期锌走势图（日 K 线）



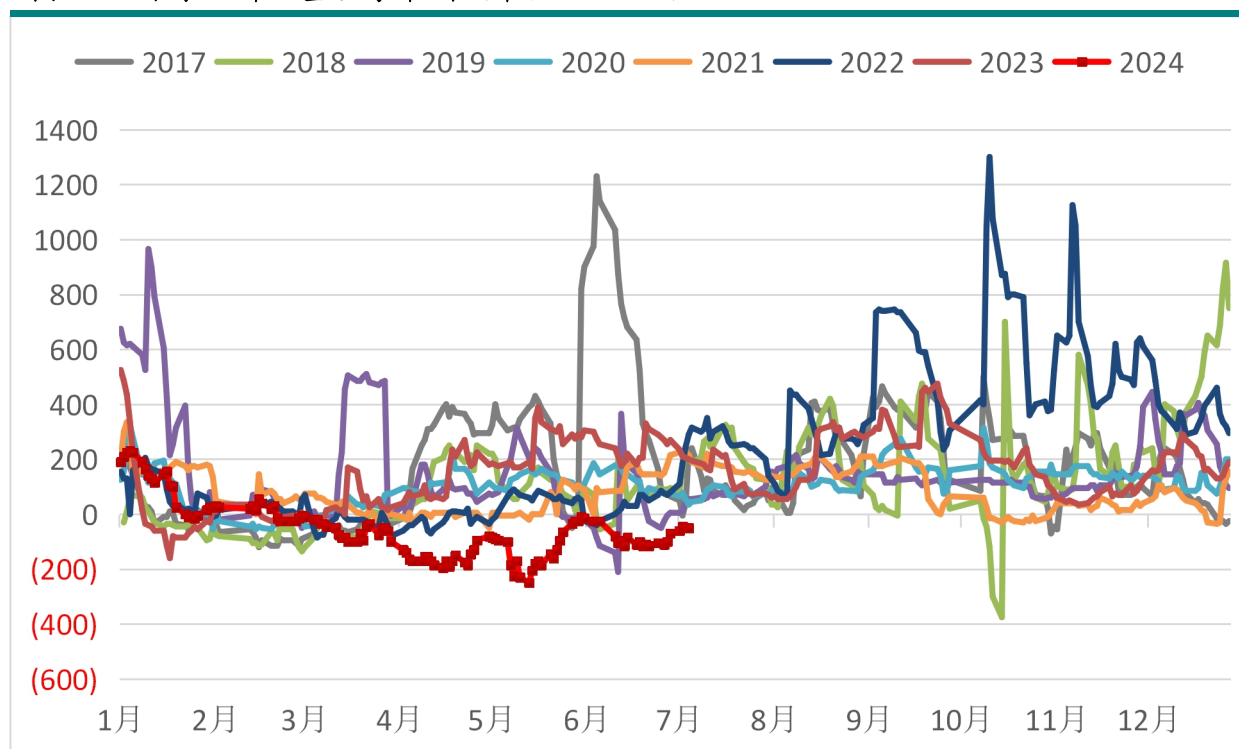
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场

本周国内现货市场，周内锌价回落，下游刚需采购，加上临近交割，持货商挺价，贴水收窄，整体贸易商接货好于下游。分地区来看，上海地区交投较好，贴水收窄明显，截至本周五 0#锌普通平均对 2408 合约报贴水 40-60 元/吨附近，较上周收窄 50 元/吨；天津市场整体成交一般，0#锌锭普通对 2408 合约报贴水 50-60 元/吨，较上周收窄 15 元/吨；广东地区贸易商继续挺价，整体成交尚可，报对 2408 合约贴水 50-70 元/吨左右，较上周收窄 50 元/吨。

本周外盘伦锌维持 Contango 结构，截止本周五，LME0-3 贴水 59.51 美元/金属吨（上周五贴水 57.13 美元/金属吨），周内贴水维持较高水平，国内锌锭进口溢价继续持平 110 美元/吨。本周沪伦比较上周小幅回落，但整体维持高位，精炼锌进口亏损维持 400 元/吨附近。

图表 3：国内 0#锌锭基差季节图（单位：元/吨）



资料来源：WIND 新湖期货研究所

三、供应端

消息面上，据 Mining.com 网站报道，艾芬豪矿业公司（Ivanhoe Mines）宣布，其在刚果（金）的基普什（Kipushi）矿山已复建完工并重启生产，第一批精矿已于 6 月 14 日产出。该矿生产铅、锌、铜和锗。这距离该矿首次生产已经 100 年，停产维护已经 31 年，该矿 2024 年锌精矿生产目标为 10 万-14 万吨，5 年后，基普什锌年产量有望达到 27.8 万吨，从而成为世界第四大锌矿山。

但对国内矿供应来说，目前该矿刚刚重启生产，进口到国内还需考虑船期、运输船只较紧等因素，另外，该矿镉含量可能超标，或不符合国内炼厂需求。因此该矿进口到国内量或有限，短期内对国内矿供应影响较小。

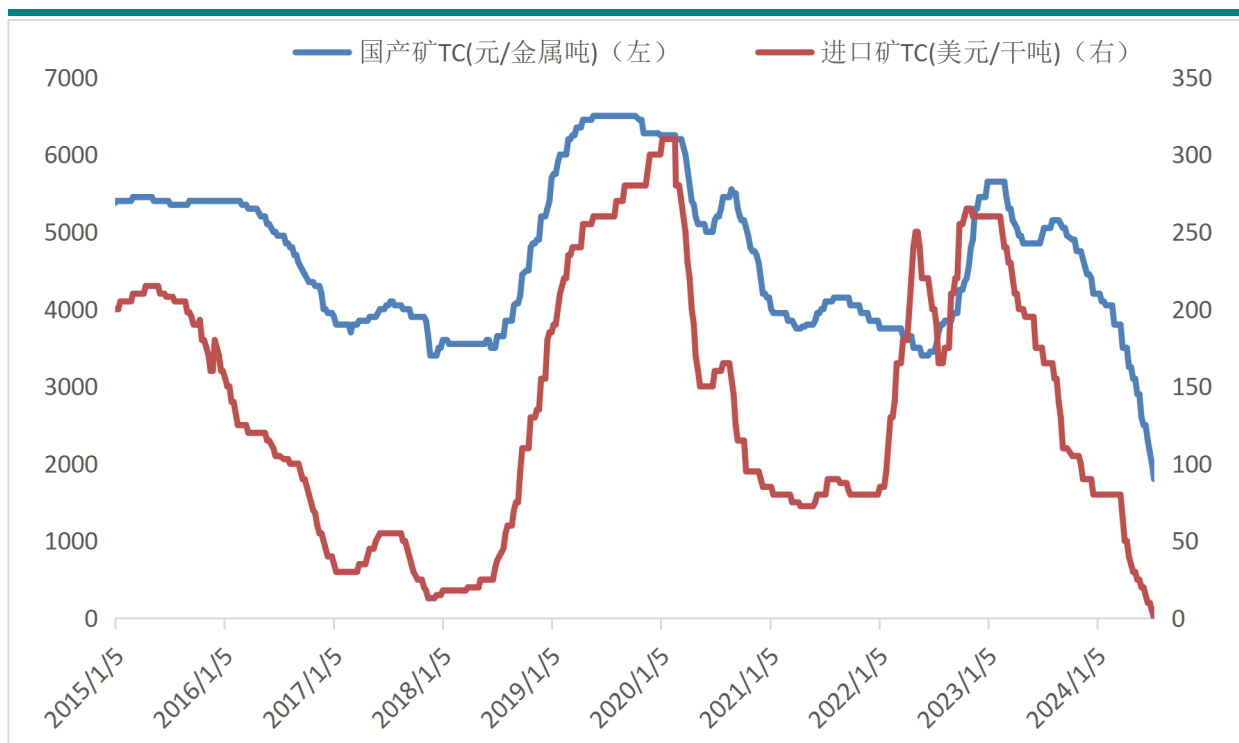
而近期国内锌矿供应端消息较多，但多数为矿山项目获批等消息，由于矿山建设周期较长，对短期影响仍不大。国内明年矿的主要增量或在花垣铅锌矿及新疆火烧云。

当前国内锌矿 TC 仍无止跌，本周周度进口 TC 下降 5 至 0 美元/干吨，且实际市场上部分进口商加工费已达负数，国产矿 TC 均价继续下降 200 至 1800 元/吨，继续创历史新低。目前从矿端供应节奏来看，24 年四季度前全球锌矿供应难有放松。根据最新海关数据显示，2024 年 5 月进口锌精矿 26.67 万实物吨，环比降低 2.07 万实物吨，同比降低 22.50%，1-5 月累计锌精矿进口量为 144.56 万实物吨，累计同比降低 23.41%。即使有进口利润情况下，进口锌矿资源仍有限，海外矿山同样面临原矿品位下降以及天气扰动问题，海外矿增量暂时不多，且海外锌冶炼厂同样在积极复工复产，锌矿资源抢夺白热化。

国内冶炼方面，据 SMM 统计，2024 年 6 月国内精炼锌产量为 54.58 万吨，环比上涨 0.97 万吨，同比下降 1.2%，1-6 月累计产量 318.2 万吨，累计同比下降 1.39%。6 月国内冶炼厂产量超预期增加，主要是广西、甘肃、贵州地区产量超预期。SMM 预计 2024 年 7 月国内精炼锌产量环比下降 3.89 万吨至 50.7 万吨。整体上，SMM 对炼厂产量减量的预估略低于原先预期，带来一定预期差，但我们认为，大型炼厂开启检修减产，减量仍较为确定。

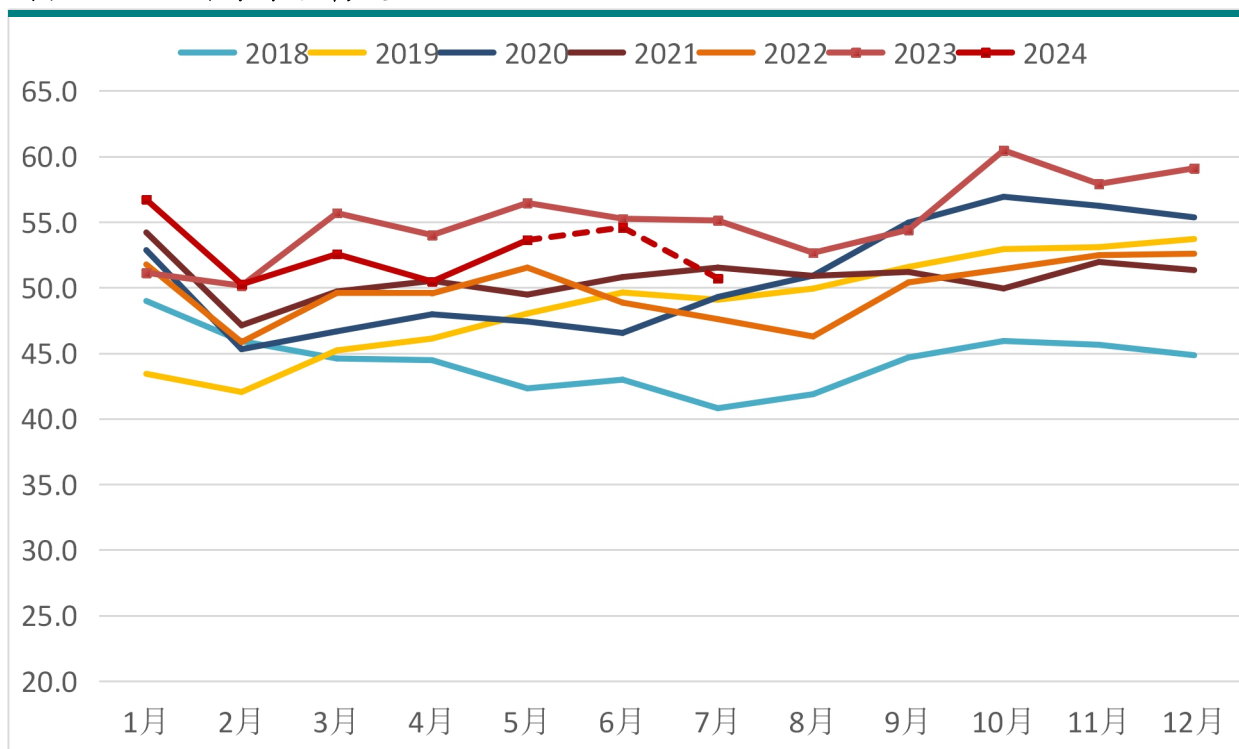
锌锭进口方面，根据最新的海关数据显示，2024 年 5 月精炼锌进口 4.4 万吨，环比减少 0.16 万吨或 3.49%，同比增加 147.95%，1-5 月精炼锌累计进口 18.71 万吨，累计同比增加 253.42%。5 月进口量仍大超市场预期，但同时也符合我们对平衡表全年高进口量的预判，5 月国内社库步入去库阶段，说明国内表需仍有改善。但近期市场进口货源有所减少。

图表 4：锌矿加工费（周度）



资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 5：SMM 国内精炼锌产量（万吨）



资料来源：SMM 新湖期货研究所

表 1：国内炼厂 7 月生产计划

企业名称	时间	备注	环比影响量（吨）
河南豫光	7 月	检修减量	-3000
赤峰中色	7 月	检修半月	-6500
陕西锌业	7 月	控产减量	-4000
白银有色	7 月	检修减产	-9000
西部矿业	7 月	停产检修	-10000
兴安铜锌	7 月	检修半月	-4000
云南振兴	7 月	停产检修	-1350
河南金利	7 月	检修半月	-8000
株洲冶炼	7 月	产量恢复	1000
湖南太丰	7 月	产量恢复	2700
鑫联环保	7 月	产量增加	1200
华峰锌业	7 月	检修恢复	1700
其他	7 月		-4836
总计			-34586

资料来源：SMM 新湖期货研究所

四、下游消费

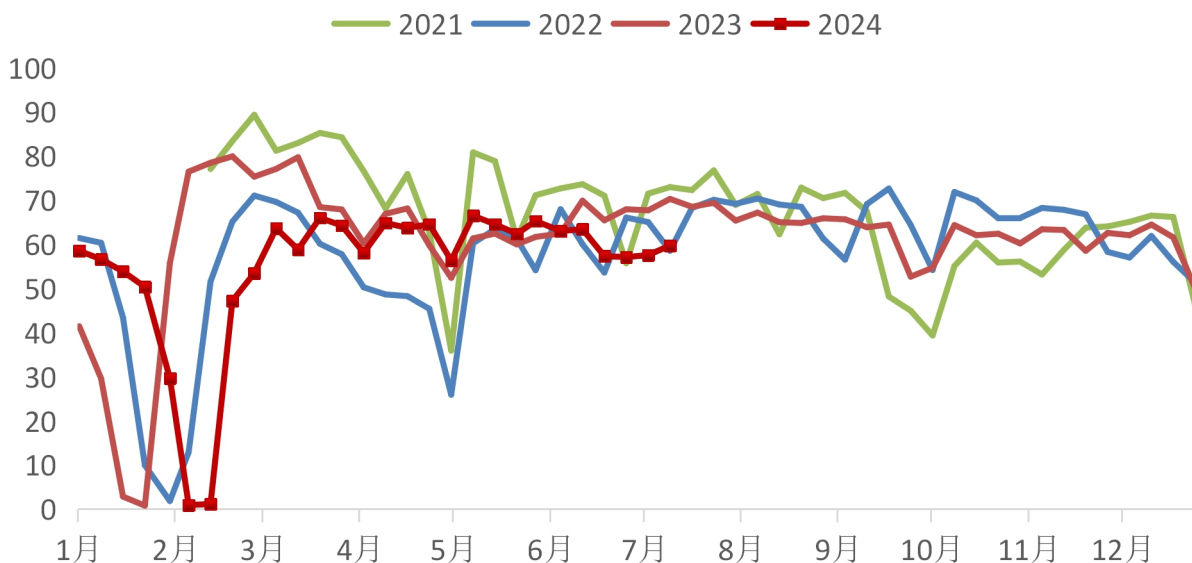
需求方面，本周锌下游镀锌及氧化锌开工显著回升，压铸锌合金开工则仍表现偏弱。整体上，国内锌下游消费整体边际恢复，主因雨季结束后项目恢复施工，叠加镀锌招标订单开始释放。我们对后续需求仍有持续回升预期。

具体分版块来看，本周 SMM 镀锌周度开工率 59.73%，较上周上升 2.18 个百分点。周度开工率上升明显，主因：第一，部分企业逢低采买，增加开工补充成品库存，故本周成品库存有所增加；第二，南方雨季影响基本结束，项目恢复施工，南方镀锌企业开工有所上升；第三，铁塔七月招标基本结束，订单量有所释放。订单方面，镀锌管订单表现平平，镀锌结构件方面，铁塔订单表现依旧亮眼，交通基建等订单暂无起色。在原料库存方面，本周锌价回落，企业逢低采买增加，原料库存小幅增加。下游需求边际恢复，预计下周镀锌开工丰或继续回升。

压铸锌合金方面，据 SMM 调研，压铸锌合金企业周度开工率 53.36%，较上周下降 0.43 个百分点。周内开工继续走弱，一方面华东、华南市场高温天气下部分企业减产放假，另外淡季背景下冶炼厂低价合金冲击市场，倒逼压铸锌合金企业减产；同时前期减量的企业周内有所复产，带来一定的增量，整体开工下降不明显。原料库存方面，本周下游企业基本以补库为主，整体库存暂无增量。预计下周压铸锌合金开工维持震荡。

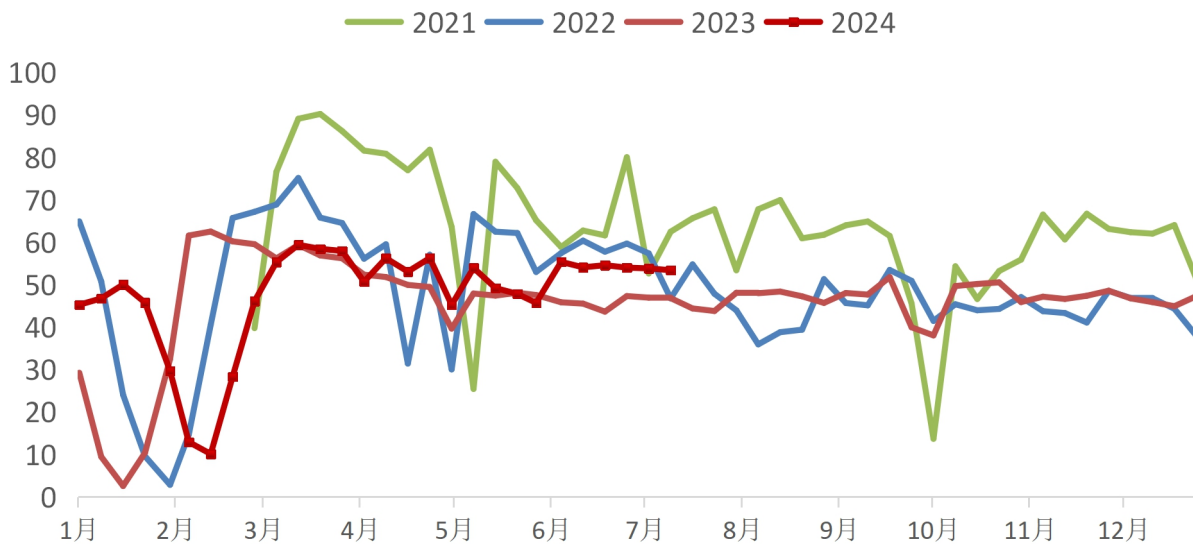
氧化锌方面，据 SMM 调研数据，本周氧化锌开工率为 56.70%，环比回升 3.08 个百分点。主因前期减产企业恢复正常水平，产量增加较多，同时，本周存在氧化锌企业于周中检修停产，带来一定减量。订单方面，部分轮胎厂仍面临高库存压力。橡胶轮胎级氧化锌订单偏弱运行，饲料、陶瓷等板块订单暂无改善，电子级订单保持强劲，其余板块订单依旧稳定。原料方面，本周部分企业趁机逢低采买原料较多，整体原料库存明显增加，成品方面，前期减产企业以消耗成品库存为主，本周成品库存整体下降较多。预计下周氧化锌订开工维持持稳。

图表 6：国内镀锌企业周度开工率



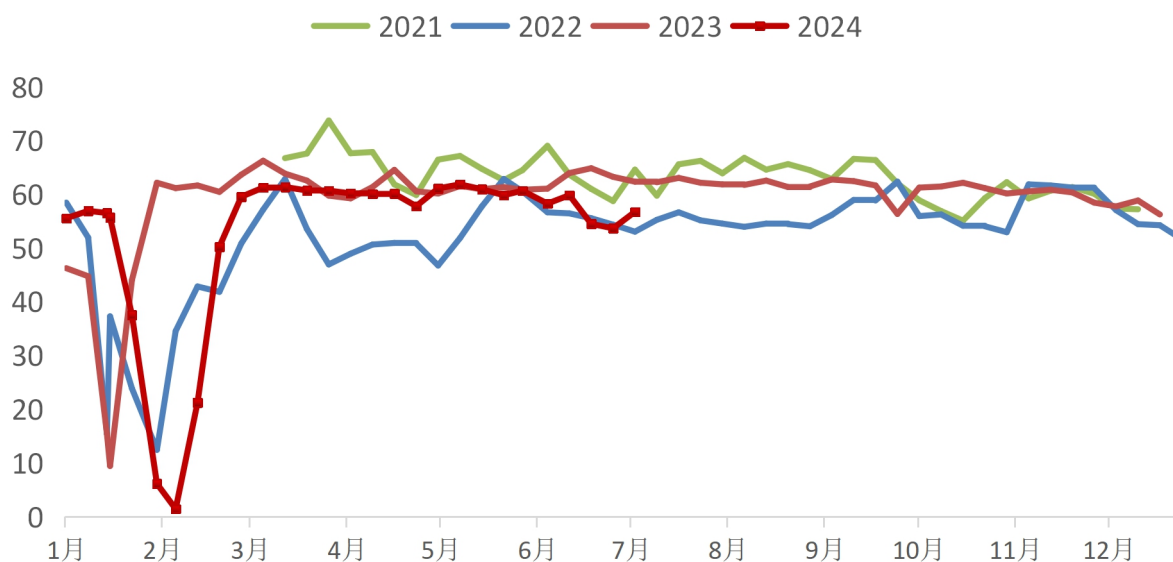
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 7：国内压铸锌合金企业周度开工率



资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 8：国内氧化锌企业开工率



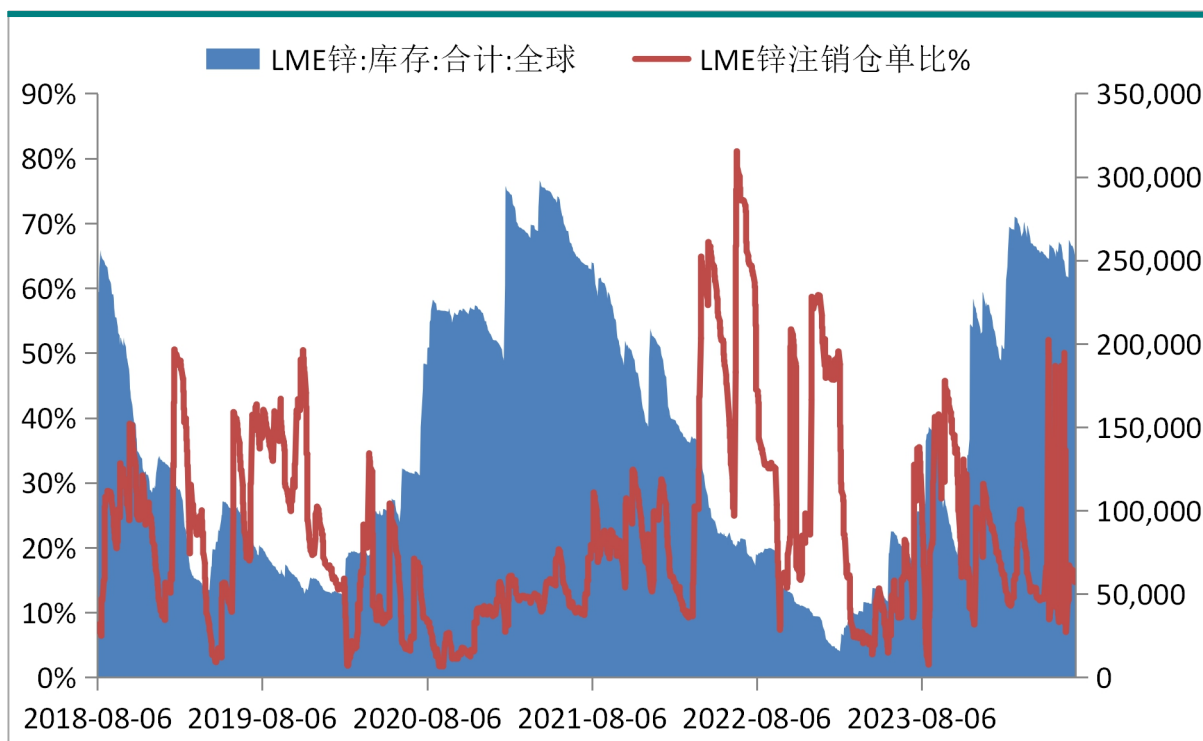
资料来源：SMM 新湖期货研究所

五、库存分析

锌锭库存方面，截至本周四（7月11日），SMM七地锌锭库存总量为20.07万吨，较7月8日增加0.08万吨，国内库存延续三周微幅录增。分地区来看，上海地区库存继续小幅录减，贸易商交投积极；天津、广东地区库存小幅增加，成交相对较清淡。上期所库存方面，本周上期所锌锭库存125892吨，较上周下降805吨。整体来看，周内国内锌锭库存虽停止去库，但累库幅度同样有限。在有色品种中库存压力仍相对较小。除锌价回落刺激下游补库外，也与锌冶炼厂有实际减产有较大关系。预计后续在供需错配下，仍将回归去库进程。

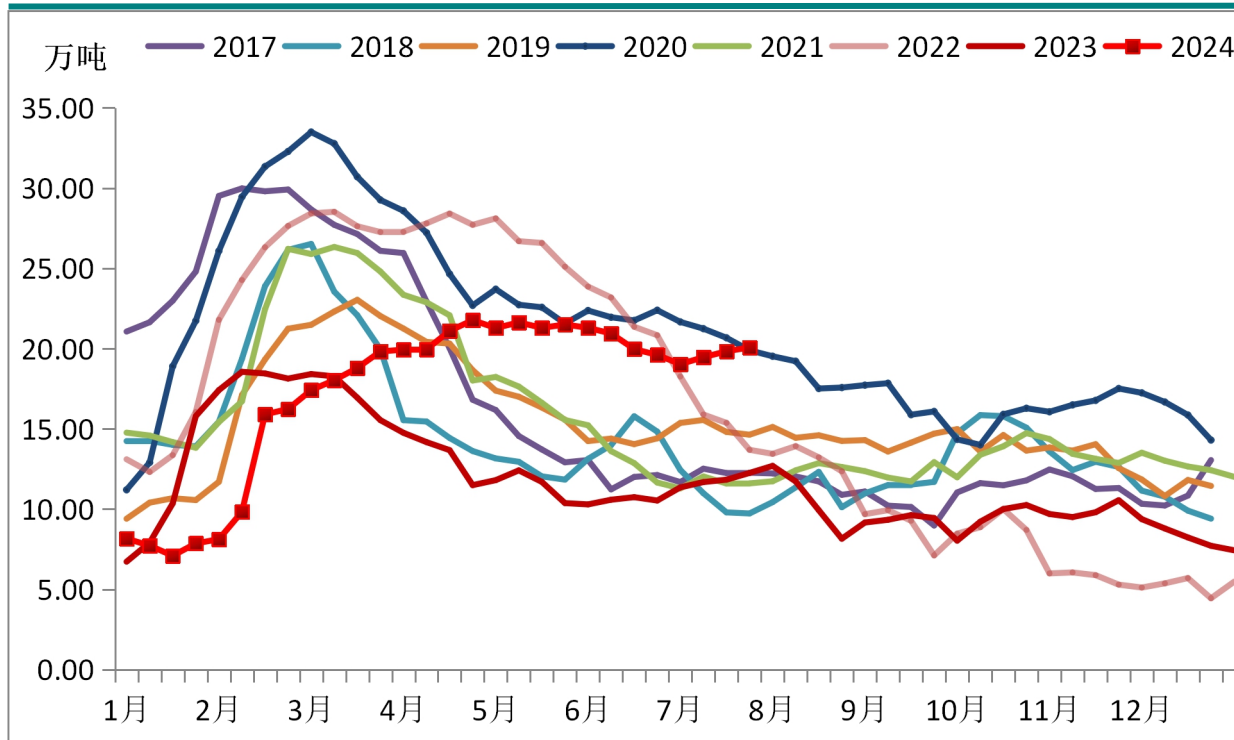
海外库存方面，LME库存自3月末见顶回落。6月末有超2万吨较大单日交仓，但随后延续去库，截至本周五，LME全球锌库存251,125吨，较上周下降7550吨，降幅2.92%。整体上看，海内外锌锭库存仍有见顶趋势。

图表 9: LME 锌每日库存变化 (单位: 吨)



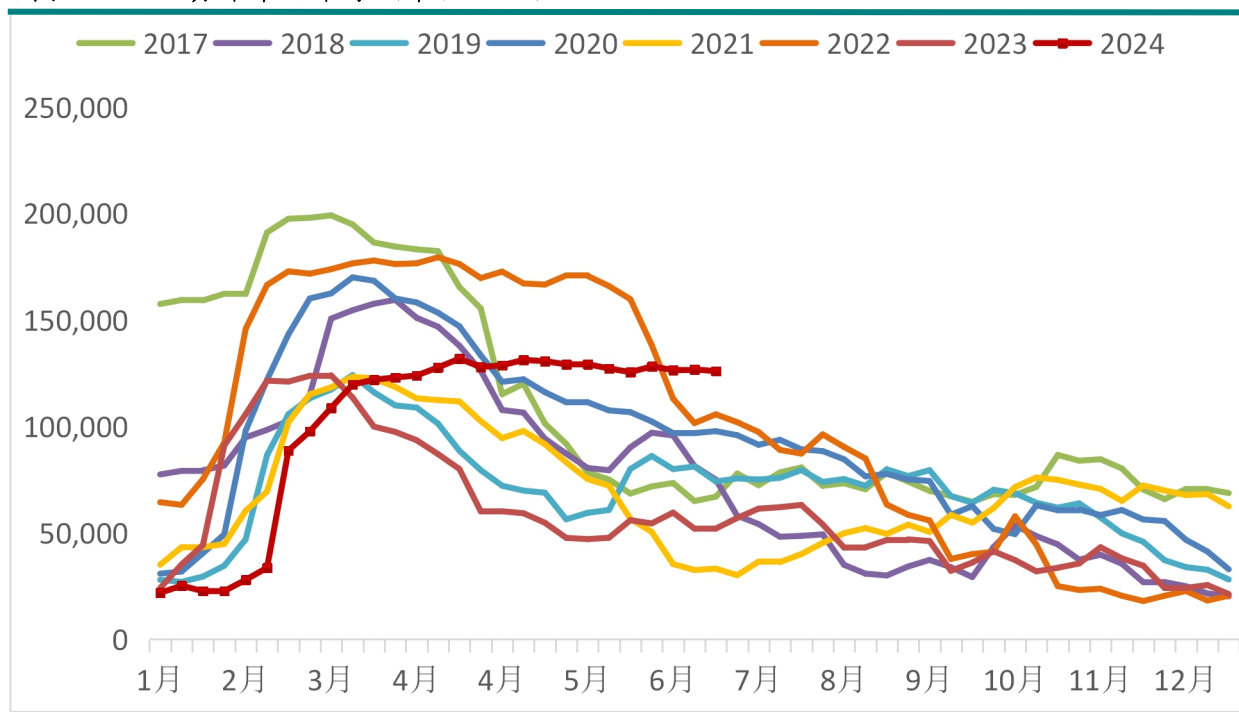
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 10: 中国锌锭社会库存 (单位: 万吨)



资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 11：上期所锌锭库存（单位：吨）



资料来源：上期所 新湖期货研究所

六、后市展望

供应方面，从矿端来看，近期海内外锌矿复产、获批消息较多，但仍难缓解短期国内供应紧张问题。本周国产矿周度 TC 继续下挫 200 元/吨，进口 TC 归零。锌锭减产预期继续上升。需求方面，本周锌下游镀锌及氧化锌开工回升显著，压铸锌合金因淡季影响开工仍有小幅下行。截至本周四 SMM 七地锌锭库存总量为 20.07 万吨，延续微幅累库；LME 库存再度去库。

整体上，锌供应端 TC 持续下行，炼厂减量仍较为确定，需求边际恢复，锌价底部抬升，而宏观上，美联储降息预期继续上升，国内下周关键会议落地，政策信号有望明朗，流动性或将改善。因此整体上我们预计锌价仍有上涨空间，维持逢低做多为主。

关注下周美国零售销售数据及国内重要会议情况

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新

湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。