

新湖有色周报（锌）：20240805-20240809

要点：

本周市场经历了恐慌性波动，锌价超跌反弹，在有色品种中表现较强。

本周国内现货市场，周内锌价大幅下挫，国内库存继续下降，贸易商挺价情绪上升，基差正式转为小幅升水。供应方面，年内锌矿供应紧张问题仍存，继上周锌矿 TC 坍塌后，目前暂稳国产 TC1450 元/吨，进口 TC-30 美元/千吨。冶炼端 8 月陕西、四川等地冶炼厂有减产，而前期检修炼厂复产带来较大增量，预计产量环比小幅回升。全年降幅仍在扩大。需求方面，本周锌下游镀锌及氧化锌开工连续三回落后迎来回升，旺季预期再度来临，但终端订单改善有限，仍需观察。库存方面，本周国内社库再度超预期去库，截至本周四 SMM 七地锌锭库存总量为 13.92 万吨，较周一去库 1.22 万吨；而 LME 库存周一大幅累增 1.8 万吨后延续小幅去库，基本仍是预期中的隐性库存显性化。

整体上，锌供应端支撑较强，锌价 V 型反转，短期底部或已现，但后续上涨斜率还需关注实际需求修复情况。另外，下周 CPI 领衔重磅数据登场，宏观波动仍在放大。建议多单谨慎持有。

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 8 月 11 日

一、一周行情回顾

本周市场整体表现为超跌反弹，锌价同样V型反转。本周一经历黑色星期一，在日本股市受狙击暴跌，引发市场恐慌，VIX指数飙升，全球市场陷入流动性冲击。但随后市场快速企稳，开始押注美联储加快降息节奏，加上日本央行表示不会短期内继续加息，衰退担忧缓解。市场表现为超跌后反弹。锌价在基本面强支撑下，也在有色品种中领涨。截至周五15:00收盘，沪锌主力2409合约收于22605元/吨，一周跌幅1.37%，最低21780元/吨，最高22885元/吨。截止周五15:00外盘LME3月期锌收于2688.5元/吨，一周跌幅0.85%，最低2549美元/吨，最高2711.5美元/吨。周内外盘反弹强劲，沪伦比回落，进口窗口再度临近关闭。

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）



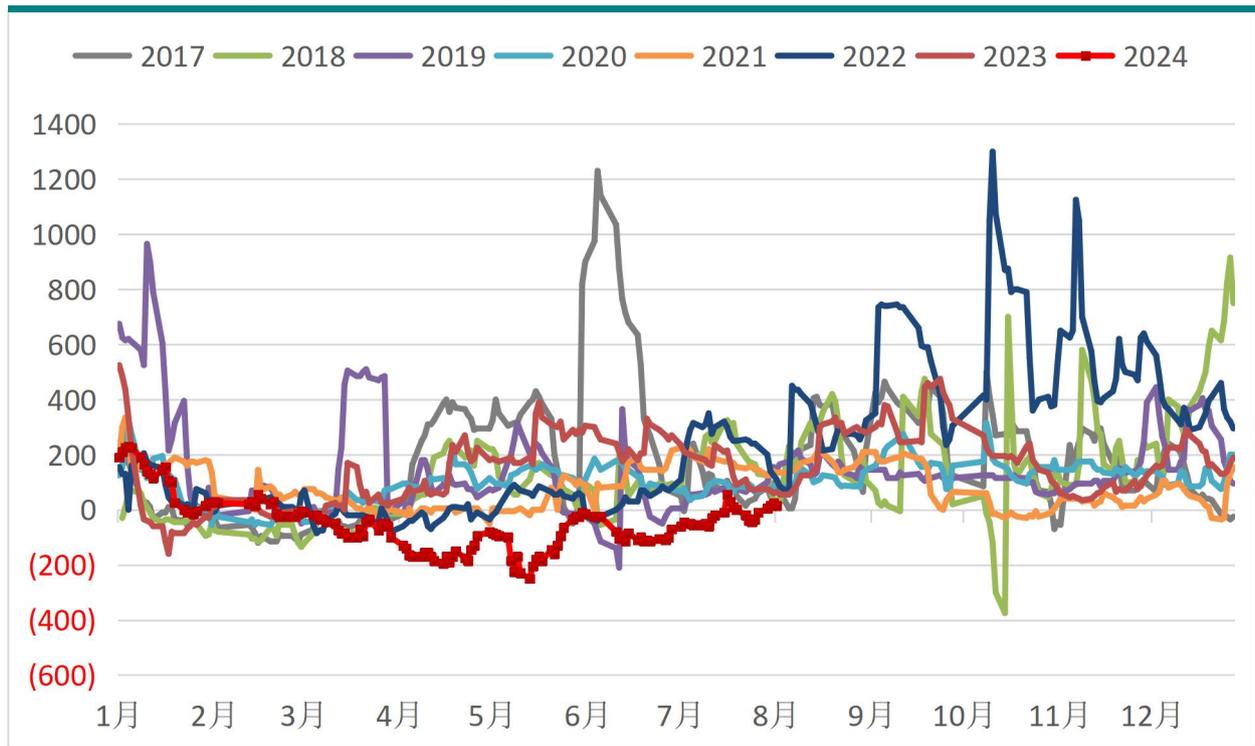
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场

本周国内现货市场，周内锌价大幅下挫，国内库存继续下降，贸易商挺价情绪上升，基差正式转为小幅升水。分地区来看，上海地区仍有进口锌锭压制，升水小幅回升，截至本周五0#锌普通平均对2409合约报升水10-20元/吨附近，较上周上升50元/吨；天津市场交投较好，0#锌锭普通对2409合约报升水30-100元/吨，较上周上升80元/吨；广东地区下游采购谨慎，贸易商交投为主，报对2409合约升水-10-10元/吨左右，较上周基本持平。从季节性角度来看，后续现货升水或仍有一定上行空间。

本周外盘伦锌Contango结构收窄，截止本周五，LME0-3贴水44.7美元/金属吨（上周五贴水55.49美元/金属吨），周内贴水明显收窄，国内锌锭进口溢价继续持平110美元/吨。本周外盘反弹强劲，沪伦比回落，进口窗口再度临近关闭，进口利润缩窄至10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

外媒7月19日消息，瑞典矿业公司Boliden周五表示，受一次性保险索赔的推动，其2024年第二季度核心利润增长近五倍，但由于锌和铜产量疲软，其利润未达市场预期。另外据Boliden二季度报显示，二季度Tara矿山项目暂未恢复，而产量提升将于2024年第四季度开始。此前，今年5月份时Boliden宣布Tara矿山开始复产，我们预计今年提供增量2万吨左右，目前来看，复产进度确实不及预期，而锌价的再次下跌导致利润恢复

不及预期，或继续拖累复产的驱动。

此前，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）矿山已重启生产，第一批精矿已于 6 月 14 日产出，该矿 2024 年锌精矿生产目标为 10 万-14 万吨。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。

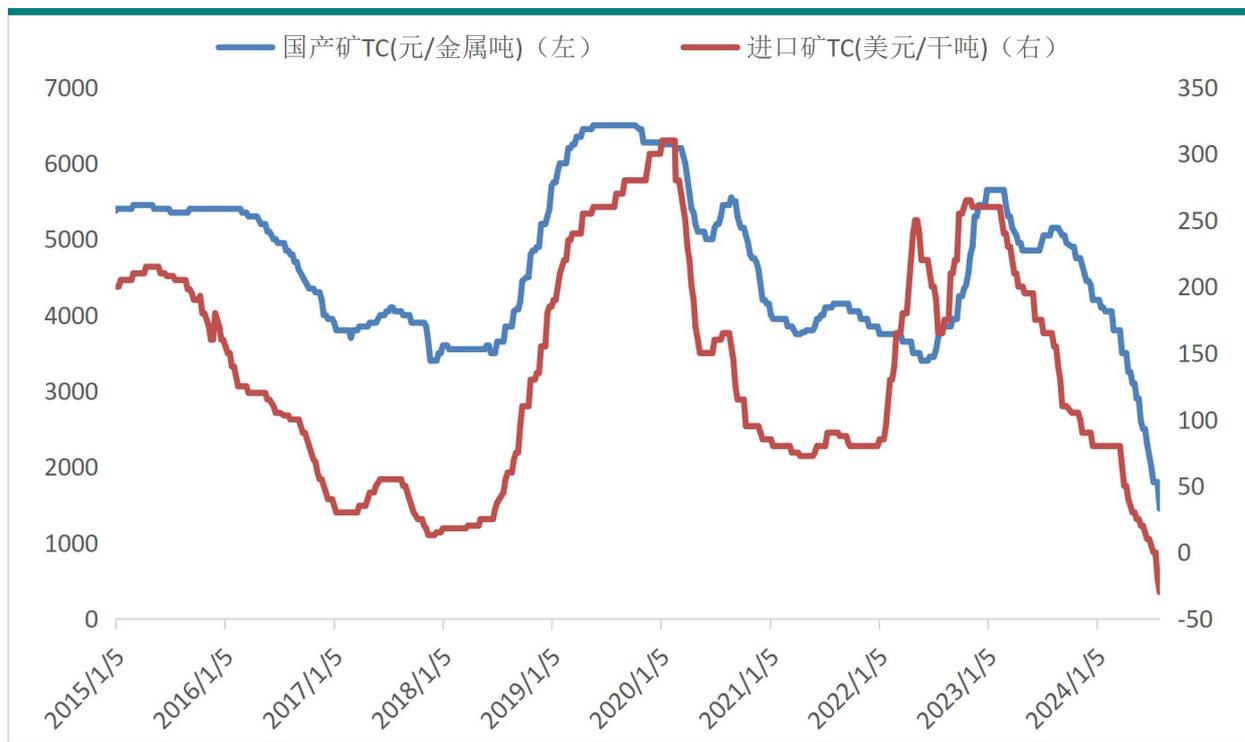
国内锌矿供应方面，前期多数为矿山项目获批等消息，由于矿山建设周期较长，对短期影响仍不大。国内明年矿的主要增量或在花垣铅锌矿及新疆火烧云。

国内锌矿 TC 在上周加速下跌后暂企稳，本周周度进口 TC 维持-30 美元/干吨，国产矿 TC 均价持稳 1450 元/吨。目前从矿端供应节奏来看，今年全球锌矿供应都将难有明显放松。7 月国内炼厂原料库存 13.72 天，继续下降，较 6 月下降 3.15 天。随着冬储时节临近，预计 TC 仍难有快速修复。

国内冶炼方面，据 SMM 统计，2024 年 7 月 SMM 中国精炼锌产量为 48.96 万吨，环比下降 5.63 万吨或 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%。减量略高于我们原先 5 万吨的预估。8 月，SMM 预计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 7 月炼厂检修恢复带来增量为主。8 月冶炼端生产计划基本符合我们的估算，环比微增但同比降幅将继续扩大。且当前矿供应紧缺程度来看，四季度国内炼厂也仍难有大幅提产条件，因此按目前减产幅度预估，今年全年我国精炼锌产量或将同比下降 30 万吨左右。

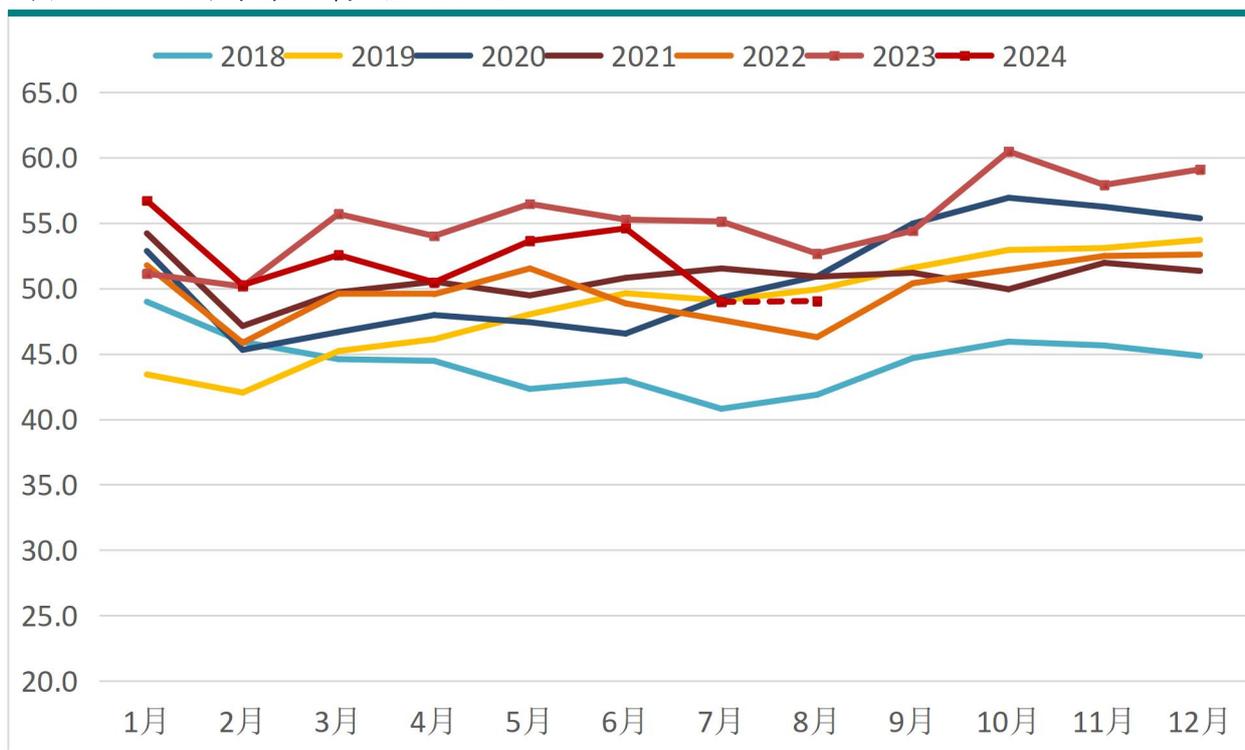
另外，《公平竞争审查条例》自 2024 年 8 月 1 日起已经施行。目前来看对再生锌产业实际影响较小。根据 SMM 调研了解，作为再生锌的主产区，湖南、四川、云南等地，当地政府原来本身极少给到税收优惠和财政补贴，而山东部分地方政府有给到部分企业 30% 的增值税优惠，但实际执行仍未落实，对企业的生产影响暂时较少。目前掣肘再生锌炼厂开工的原因，仍主要是因钢厂高炉和电炉开工下降，钢灰供应减少，次氧化锌和锌焙砂价格高企，再生锌企业利润压缩而导致的。

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在连续三周回落后终于迎来小幅回升，但压铸锌合金企业因有检修开工反而回落。整体上，本周下游开工有所好转，部分铁塔订单显现，但整体上仍处于淡季表现，且更多为锌价破位下跌后带来的短期补库，下游企业原料及成品库存均有上升。随着金九银十需求旺季的临近，我们认为需求边际恢复仍有望，地方债发行进度也有待加速。7 月国内公布 3000 亿加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，中长期支撑还有待观察。

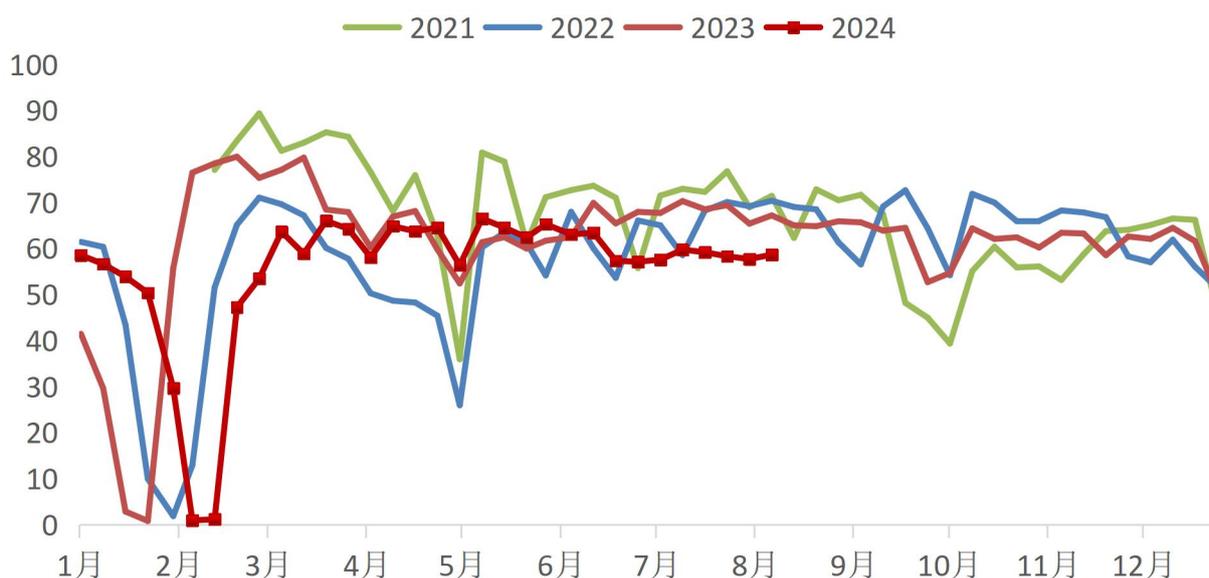
具体分版块来看，本周 SMM 镀锌周度开工率 58.63%，较上周上升 0.93 个百分点。本周有部分企业订单好转，因此有集中高负荷开工；另外前两个月完成招标的铁塔订单在本月开始投入生产，铁塔企业整体开工率有所上升。整体来看，锌价大幅回落，镀锌企业利润回升，企业加紧补库，成品库存及原料库存同步上升。下周随着华东高温天气的影响逐步减弱，镀锌开工率有望进一步改善。

压铸锌合金方面，据 SMM 调研，压铸锌合金企业周度开工率 54.88%，较上周下降 1.37 个百分点。主因部分企业因产线检修停产，另外天气炎热少量企业有意控产减产；从订单和实际生产情况来看，锌价低位少量刺激订单改善，但终端订单尚未好转，多以补库为主，压铸锌合金企业成品库存微增。低价补库下，原料库存继续上涨。预计下周，检修企业暂

未恢复，开工或将持稳为主。

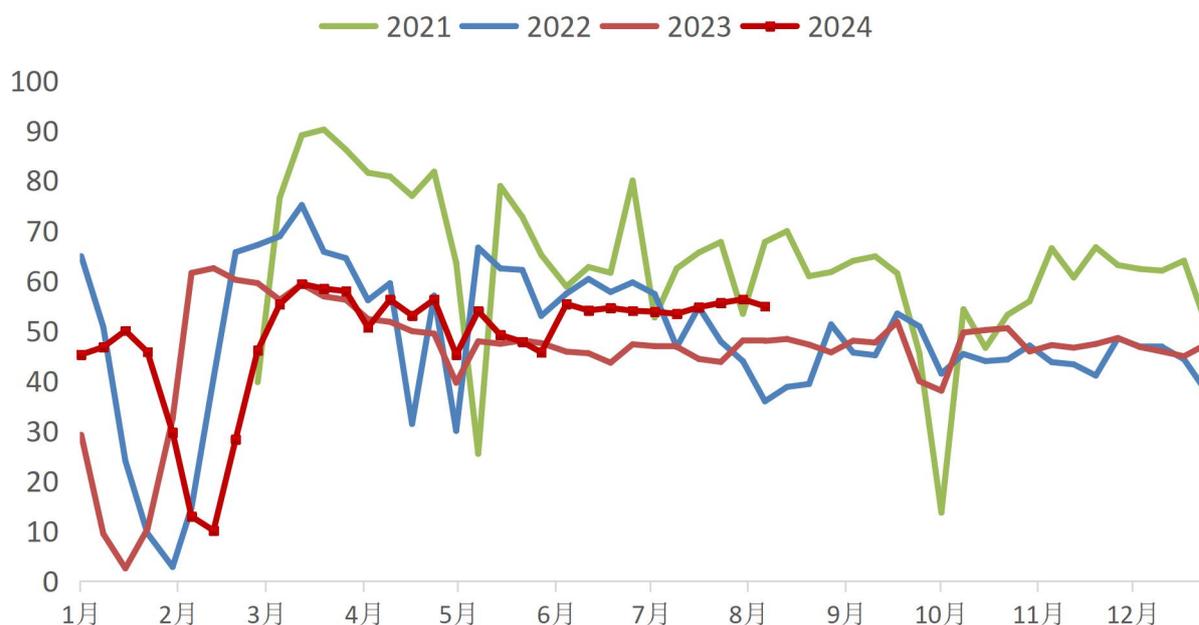
氧化锌方面，据 SMM 调研数据，本周氧化锌开工率为 55.65%，环比增加 1.81 个百分点。周内企业复产带来较大增量，覆盖了检修减产企业减量，本周开工环比回升明显。订单方面，本周锌价破位下跌，部分终端企业畏跌，选择推迟部分氧化锌订单，周内橡胶级氧化锌订单下滑；陶瓷板块氧化锌订单维持淡季表现；存栏量上升困难，饲料级氧化锌订单未见起色。原料方面，本周锌价继续下滑，部分氧化锌企业逢低采买小幅备库，原料库存有所增加。成品方面，由于部分企业订单较差，造成成品积压停产，整体库存仍较高。下周部分企业检修持续，预计开工或震荡运行。

图表 6：国内镀锌企业周度开工率



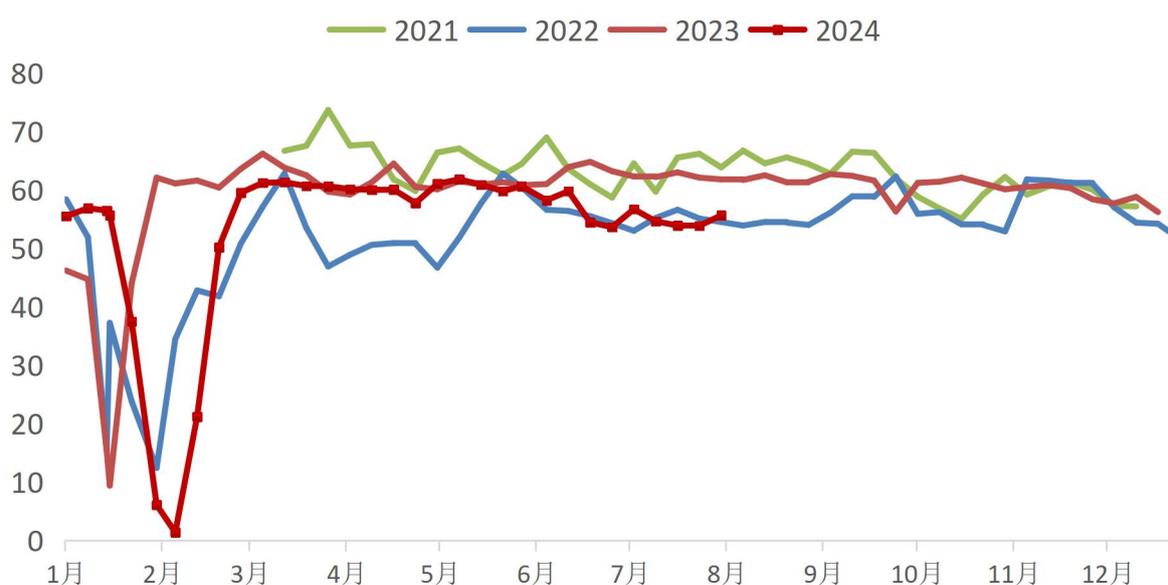
资料来源：SMM 新湖期货研究所

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

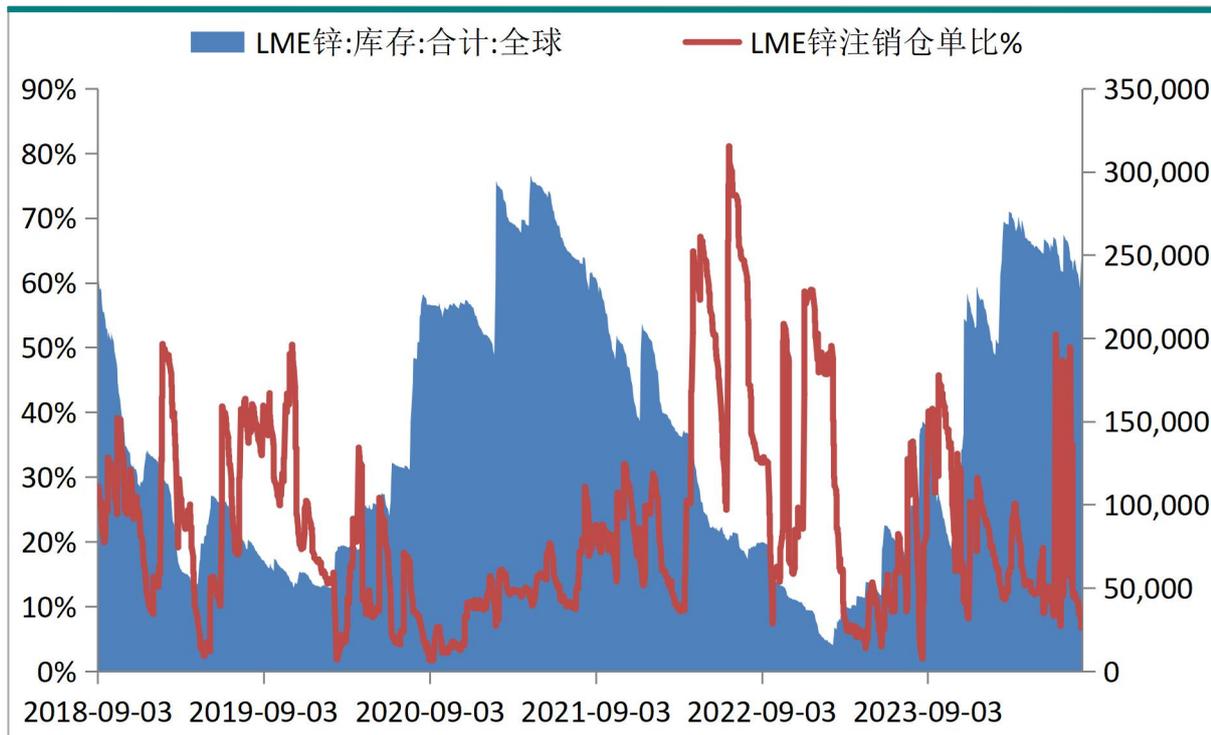
五、库存分析

锌锭库存方面，截至本周四（8月8日），SMM七地锌锭库存总量为13.92万吨，较8月1日减少1.23万吨，较8月5日减少1.22万吨，国内库存再度加速录减。上海、广东、天津三地库存大幅下滑，主因周内三地仓库到货较少，并且锌价破位下跌，下游逢低积极采买，其中天津仓单有部分流出，供减需增下库存录减明显。上期所库存方面，本周

上期所锌锭库存 96461 吨，较上周下降 8959 吨。整体来看，本周锌价加速下跌下，周内国内锌锭库存去库再次加速，去库速度略超出我们原先预期。在有色品种中，锌锭库存压力相对较小。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。

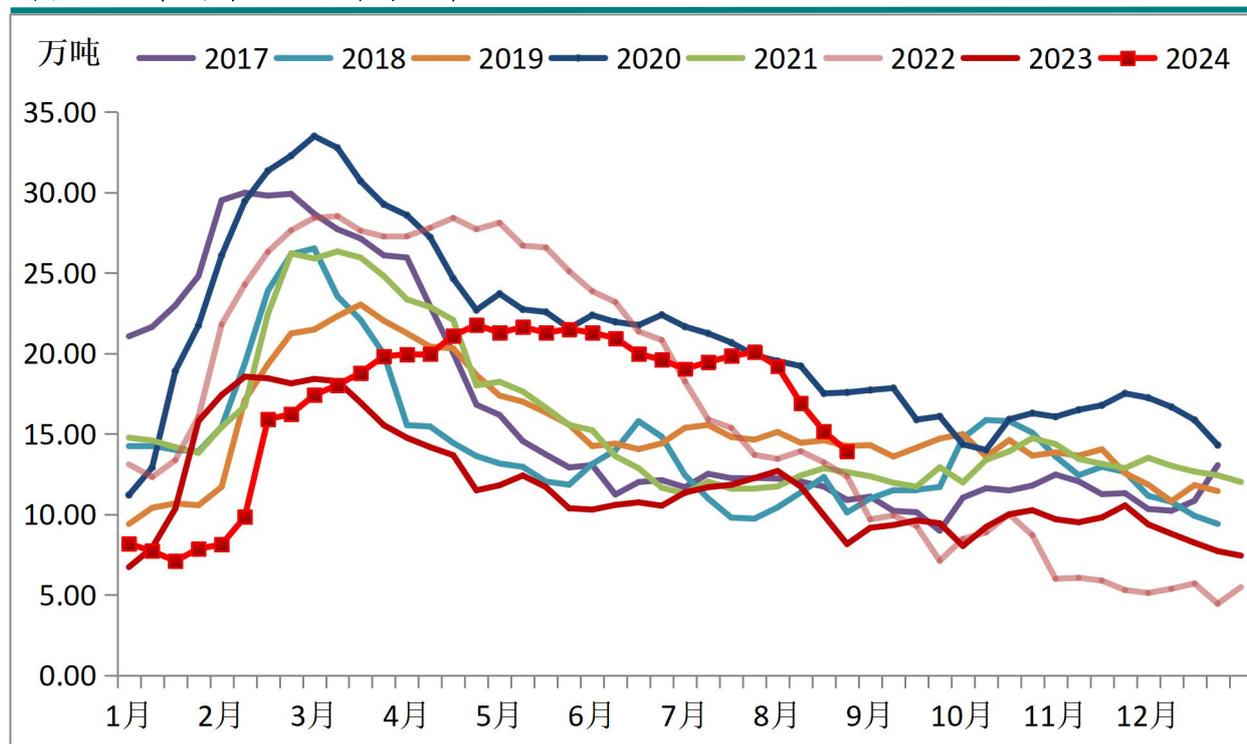
海外库存方面，LME 库存整体仍延续去库趋势，但本周一有超 1.8 万吨单日增仓，但仍属于预期中的隐性库存显性化，截至本周五，LME 全球锌库存 239,925 吨，较上周增加 7375 吨。整体上看，海外库存压力仍明显大于国内，全球总库存维持较高位。

图表 9：LME 锌每日库存变化（单位：吨）



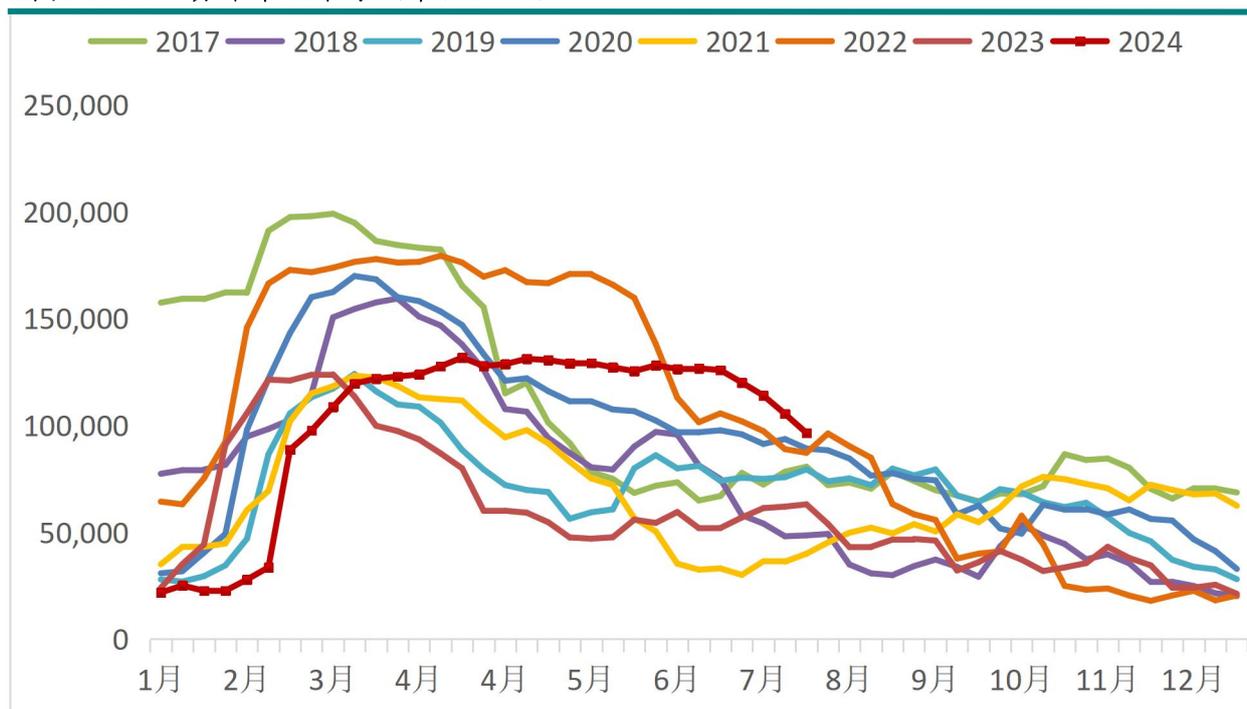
资料来源：WIND 新湖期货研究所

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,年内锌矿供应紧张问题仍存,继上周锌矿 TC 坍塌后,目前暂稳国产 TC1450

元/吨，进口 TC-30 美元/千吨。冶炼端 8 月陕西、四川等地冶炼厂有减产，而前期检修炼厂复产带来较大增量，预计产量环比小幅回升。全年降幅仍在扩大。需求方面，本周锌下游镀锌及氧化锌开工连续三回落后迎来回升，旺季预期再度来临，但终端订单改善有限，仍需观察。库存方面，本周国内社库再度超预期去库，截至本周四 SMM 七地锌锭库存总量为 13.92 万吨，较周一去库 1.22 万吨；而 LME 库存周一大幅累增 1.8 万吨后延续小幅去库，基本仍是预期中的隐性库存显性化。

整体上，锌供应端支撑较强，锌价 V 型反转，短期底部或已现，但后续上涨斜率还需关注实际需求修复情况。另外，下周 CPI 领衔重磅数据登场，宏观波动仍在放大。建议多单谨慎持有。

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，所载的全部内容及相关观点公正，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。