

新湖有色周报（锌）：20240916-20240920

要点：

本周美联储 50bp 正式开启降息周期，美元走软，提振有色金属价格。另外，市场更倾向于判定美联储此次降息为“预防式”降息，美国经济软着陆预期再度上升。宏观与基本面共振，锌价继续维持强势表现。

基本上，市场对俄罗斯 Ozeroye 锌矿投产提前消息基本消化。目前来看，该矿年内能带来的增量有限，而国内 TC 持稳低位，年内锌矿紧缺难化解。而 8 月下旬国内炼厂达成减产共识，虽目前减量难有落实，但增产驱动减弱、全年产量降幅或超预期。另外，上周瑞典 Boliden 宣布其旗下 Odda 炼厂延迟至明年投产。需求方面，本周受中秋假期影响锌下游开工均有回落，国内锌锭库存去库放缓，但金九银十，终端订单仍有改善预期。

整体上来说，短期美国经济衰退可能性不大，美国 50bp 开启降息周期，美元走软趋势形成，同时带来国内政策释放空间。宏观与基本面共振下，锌价或仍有上行空间。但短期国内长假临近，或仍有情绪降温后的回调风险。建议维持低多策略。

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 9 月 22 日

一、一周行情回顾

本周四美联储超预期降息 50bp，正式开启降息周期，而市场更倾向于认为美联储该举措为“预防式”降息，美国经济软着陆预期再度上升；而后国内对后续降准降息预期再度上升，但周五 LPR 暂持平上月。在宏观与基本面共振下，锌价延续强势表现。截至周五 15:00 收盘，沪锌主力 2410 合约收于 24170 元/吨，一周涨幅 1.43%，最低 23725 元/吨，最高 24335 元/吨。截止周五 15:00 外盘 LME3 月期锌收于 2947 元/吨，一周涨幅 3.10%，最低 2848 美元/吨，最高 2977.5 美元/吨。本周美元走软，外盘延续较强表现，沪伦比延续回落，进口亏损再度扩大。

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）



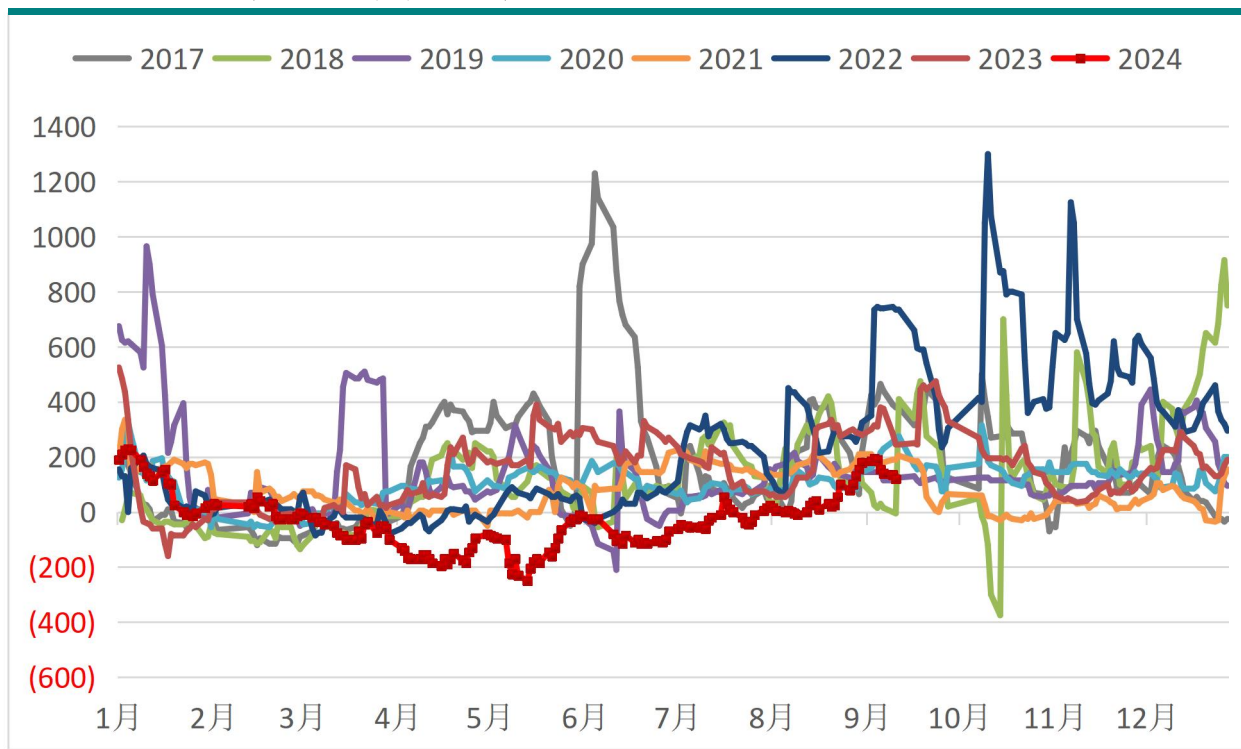
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场

本周国内现货市场，锌价冲高，下游观望情绪较浓，成交一般，加上有进口预期，持货商积极出货，升水小幅下行。分地区来看，上海地区升水较上周下降 35 元/吨，截至本周五 0#锌普通平均对 2410 合约报升水 100-120 元/吨附近；天津市场成交偏弱，0#锌锭普通对 2410 合约报升水 120-140 元/吨，较上周平均下降 25 元/吨；广东地区货量增多，换月报价，主流品牌报对 2411 合约升水 190-240 元/吨左右，沪粤价差扩大。本周国内锌锭社库因假期因素小幅累库，但整体仍处去库态势，预计后续现货升水或延续偏强表现。

本周外盘伦锌 Contango 结构继续收窄，截止本周五，LME0-3 贴水 34.98 美元/金属吨（上周五贴水 38.17 美元/金属吨），周内贴水继续显著收窄，国内锌锭进口溢价小幅上升 5 美元至 140 美元/吨。本周外盘在美联储开启降息、海外风险偏好回升下表现仍较强，沪伦比继续回落，进口亏损扩大至 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

消息方面，9 月 12 日，瑞典矿产企业 Boliden 宣布，其旗下位于挪威的锌冶炼厂 Odda 正在进行的扩建工作将比预期花费更长的时间。该厂原计划于 2024 年 4 季度开始的生产水平提升将推迟至 2025 年 1 季度。这次延迟主要是由于焙烧设备的施工延误，这意味着项目开销将增加约 1 亿欧元（约合人民币 7.85 亿元）。2021 年起，Boliden 对 Odda 冶炼厂进行投资扩建，旨在将其年产能从 20 万吨提升至 35 万吨。2023 年，该冶炼厂产出精

炼锌 16.4 万吨，副产品硫酸 11.4 万吨，生产利润在 6.45 亿瑞典克朗（约合人民币 4.43 亿元）。Odda 冶炼厂的扩产延后也基本符合了目前锌冶炼厂减产控产的趋势。

而本周市场对俄罗斯的 Ozernoye 工厂提前投产的消息基本消化。OZ 锌矿于 9 月上旬启动了锌精矿生产，早于原先市场预期的明年投产。其目标是在 2025 年达到 60 万吨的锌精矿产量，锌含量为 53%，铅精矿产量高达 8.2 万吨，铅含量为 50%，该工厂的精矿产量将位居世界第五。目前来看，市场预期该矿复产带来的年内增量或在 2-5 万吨金属量，影响量并不大，且对于年内可以进口至国内的量或更少。并无法缓解当前国内锌矿紧张的现实，更多的是明年的预期宽松。

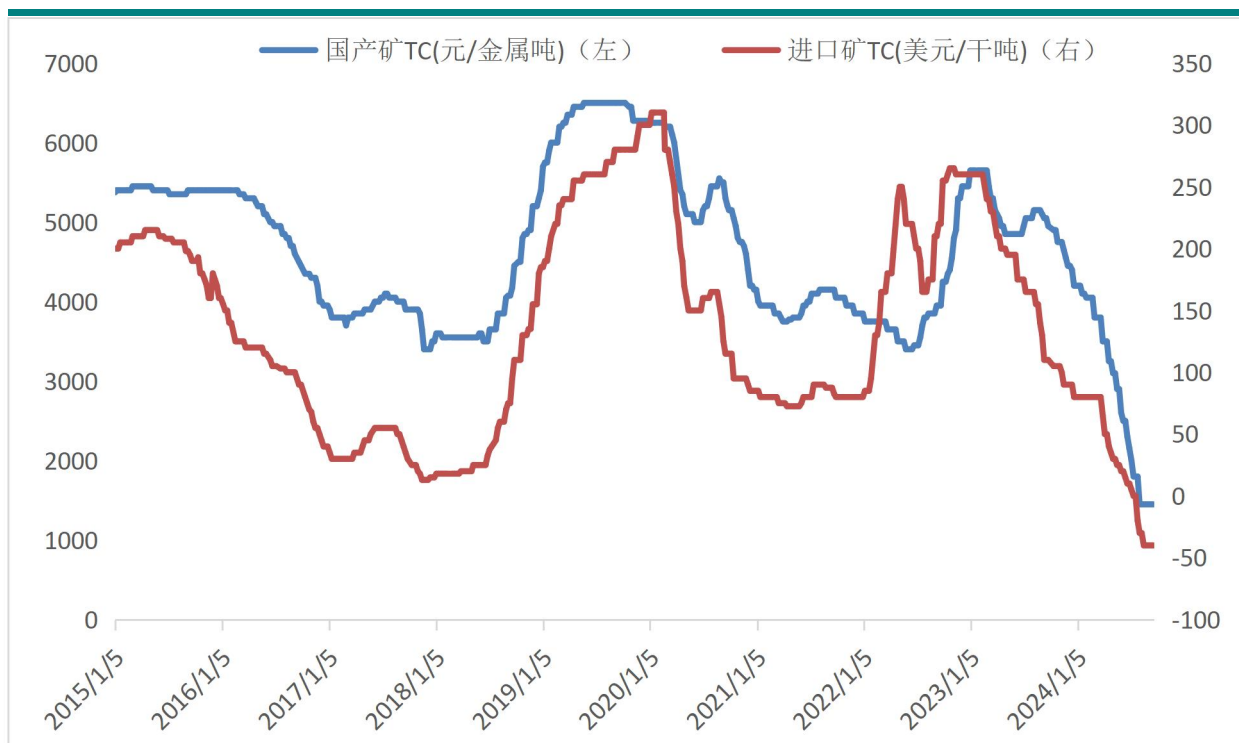
虽然明年全球锌矿有超百万吨新增产能预估，但目前来看，海外部分矿山复产进度确实不及预期，而在锌价继续有明显估值修复前或继续拖累矿企生产的积极性。

本周国内锌矿 TC 连续第 5 周持稳历史绝对低位，周度进口 TC-40 美元/干吨，国产矿 TC 均价 1450 元/吨。8 月国内炼厂原料库存 14.54 天，较 7 月回升 0.82 天，但仍远低于安全生产水平，根据市场调研结果，当前 TC 下国内云南地区炼厂冬储意愿较低。从矿端供应节奏来看，北方矿山逐步进入冬季停产且部分矿山品位下降严重，预计四季度 TC 仍难有回升。

8 月中旬国内炼厂达成减产共识。部分炼厂因利润亏损扩大而确实有实际减产。但目前来看，年内各大炼厂检修均基本到位，继续大幅减产或难落实，当然，目前炼厂利润情况也无法带来太多增产驱动。根据 SMM 调研显示国内精炼锌 8、9 月份产量基本持稳，全年产量或达到 616 万吨左右，同比去年下降 46 万吨，略高于之前预期值。

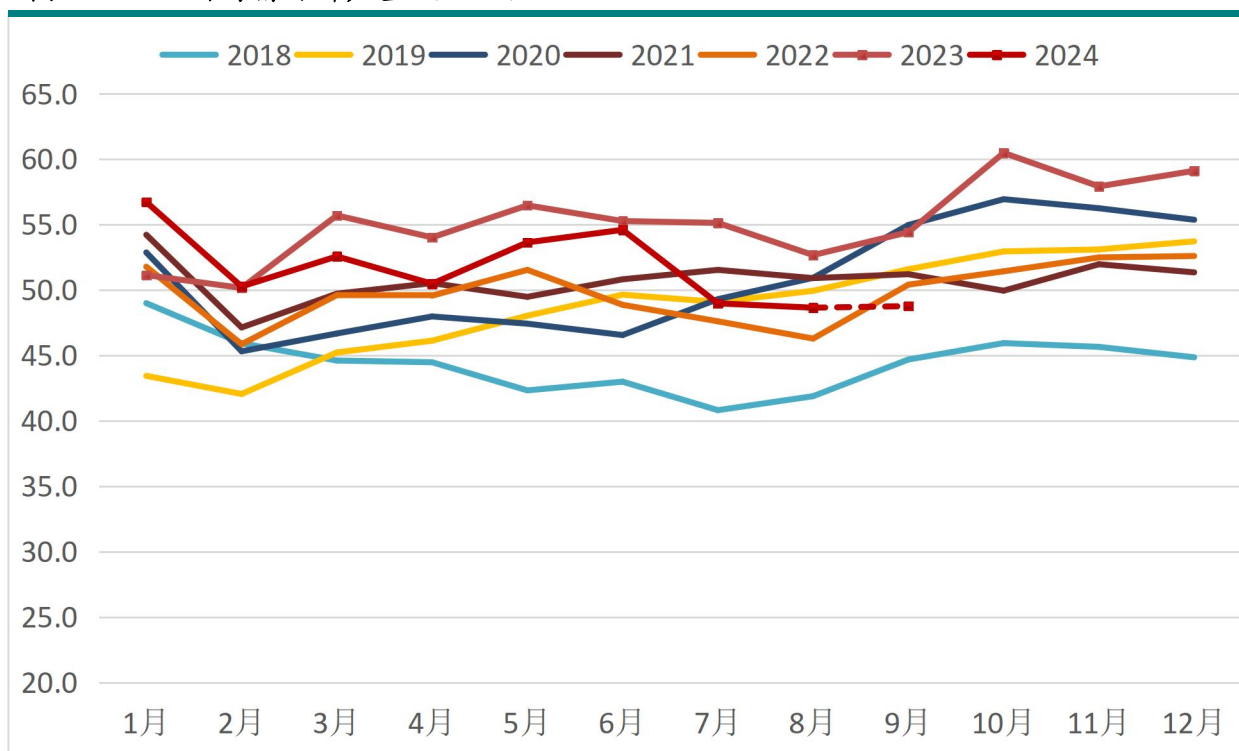
进口方面，根据最新海关数据显示，2024 年 8 月精炼锌进口 2.65 万吨，环比增加 0.82 万吨或 44.24%，出口 0.2 万吨，即 8 月精炼锌净进口 2.46 万吨，基本符合预期。1-8 月份精炼锌累计进口 26.7 万吨，累计同比增加 30.72%。进入 9 月，国内库存持续去化，前期进口窗口开启，锁价货物继续流入，预计进口量或增加至 3-4 万吨。

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

四、下游消费

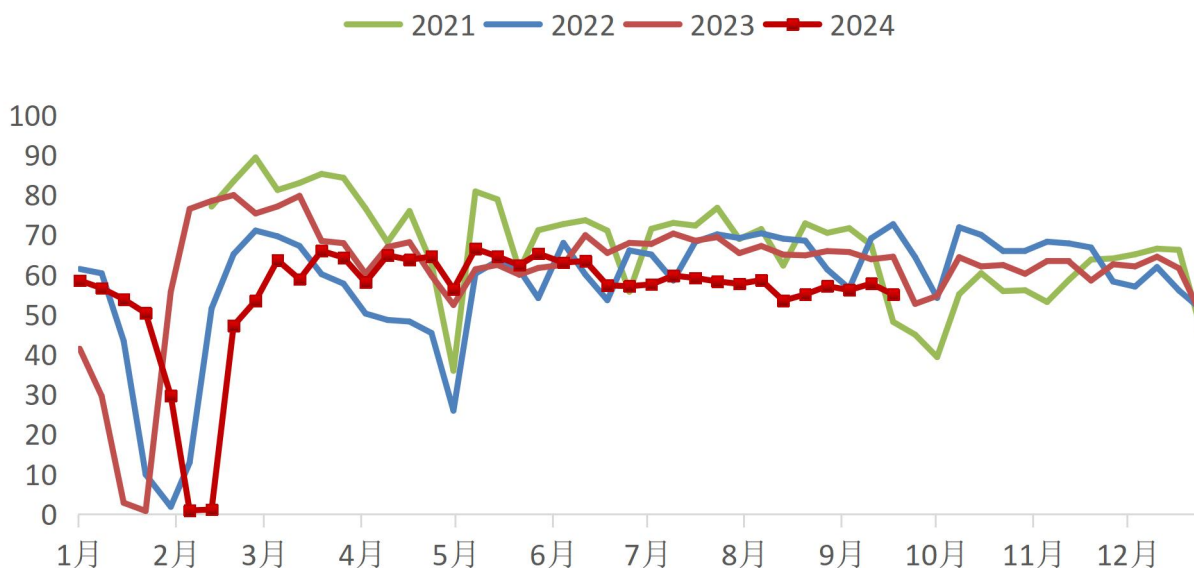
国内需求方面，中秋节假期影响，本周镀锌、压铸锌合金开工双双走弱，企业基本以消化成品库存为主，氧化锌企业因生产工艺的问题，放假较少，开工微增。实际订单表现上消费旺季虽有不足，但整体环比均有改善。下周长假前备库需求下，预计开工仍将明显回升。而在稳增长目标下，四季度政策逆周期调节仍有望加码，我们认为四季度需求可期。

具体分版块来看，本周 SMM 镀锌周度开工率 55.01%，较上周下降 2.73 个百分点。在原料库存方面，本周锌价高位震荡，企业节后刚需补库为主，畏高慎采，原料库存较上周有所减少。周度开工率下降，主要原因为中秋节期间，下游企业放假 1 至 3 天，开工天数有所减少，故整体开工率下降。终端来看，由于黑色金属价格稳中有涨，加之天气转凉施工项目恢复正常，镀锌管订单走货量较好，但尚未听到有新项目释放量；结构件部分，铁塔订单依然稳定，光伏地桩订单有所增长，而护栏、路灯杆、桥梁桥架等订单仍然弱于同期。预计下周开工有所回升。

压铸锌合金方面，据 SMM 调研，压铸锌合金企业周度开工率 52.88%，较上周下降 4.88 个百分点。本周开工率降低主因是由于本周不少企业中秋节放假停产，其次部分企业反应受台风影响较大。实际终端订单方面，少部分企业反应五金、饰品、汽配等各方面订单都有小幅上升，但整体旺季不明显。成品方面，企业放假停产较多因此多以消耗成品库存为主，库存较上周小幅下降。原料方面，本周锌价高位运行，企业畏高情绪明显，以刚需补库为主，库存环比下降较多。预计下周企业复产加上为国庆备库，开工率将小幅上升。

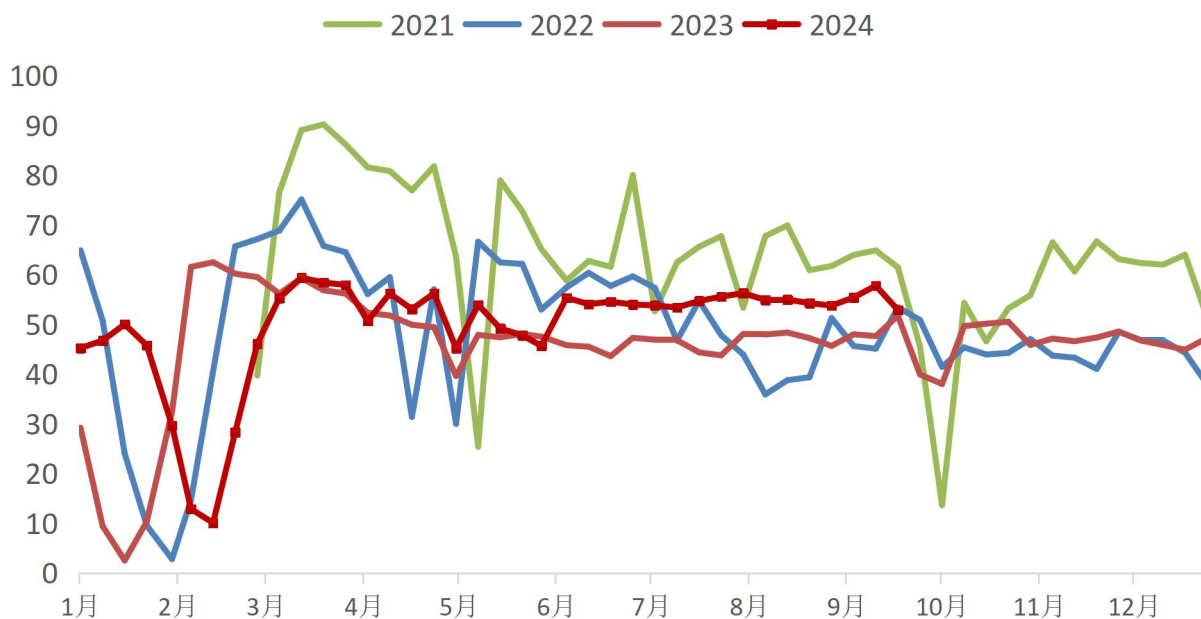
氧化锌方面，据 SMM 调研数据，本周氧化锌开工率为 59.82%，环比增加 0.56 个百分点，中秋假期氧化锌企业几无放假，叠加各板块订单持稳运行，开工变化不大。订单方面，部分轮胎厂中秋放假，半钢胎开工小幅下滑，近期橡胶轮胎级氧化锌订单表现依然平稳；陶瓷级氧化锌订单受终端需求拖累表现一般；上周部分饲料企业受旺季预期驱动，持续补充原料库存，饲料级氧化锌采购量上涨，本周订单未见明显增长，但企业对旺季仍存期待。原料方面，本周锌价高位运行，氧化锌企业以刚需补库为主，原料库存略有下滑。成品库存方面，整体库存水平维持震荡。订单表现持稳下，预计下周开工维持震荡。

图表 6：国内镀锌企业周度开工率



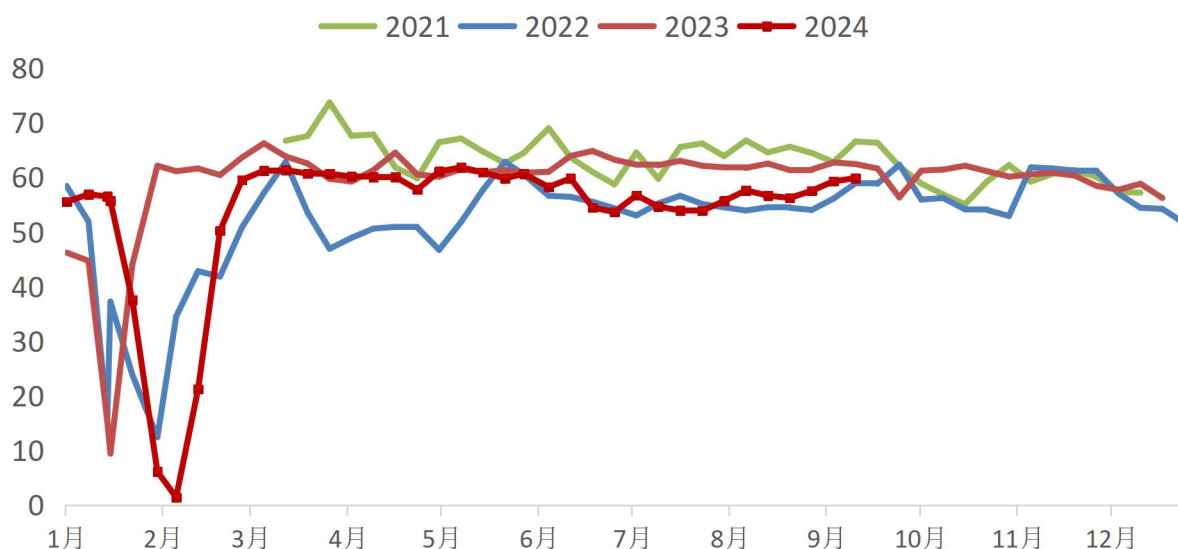
资料来源：SMM 新湖期货研究所

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



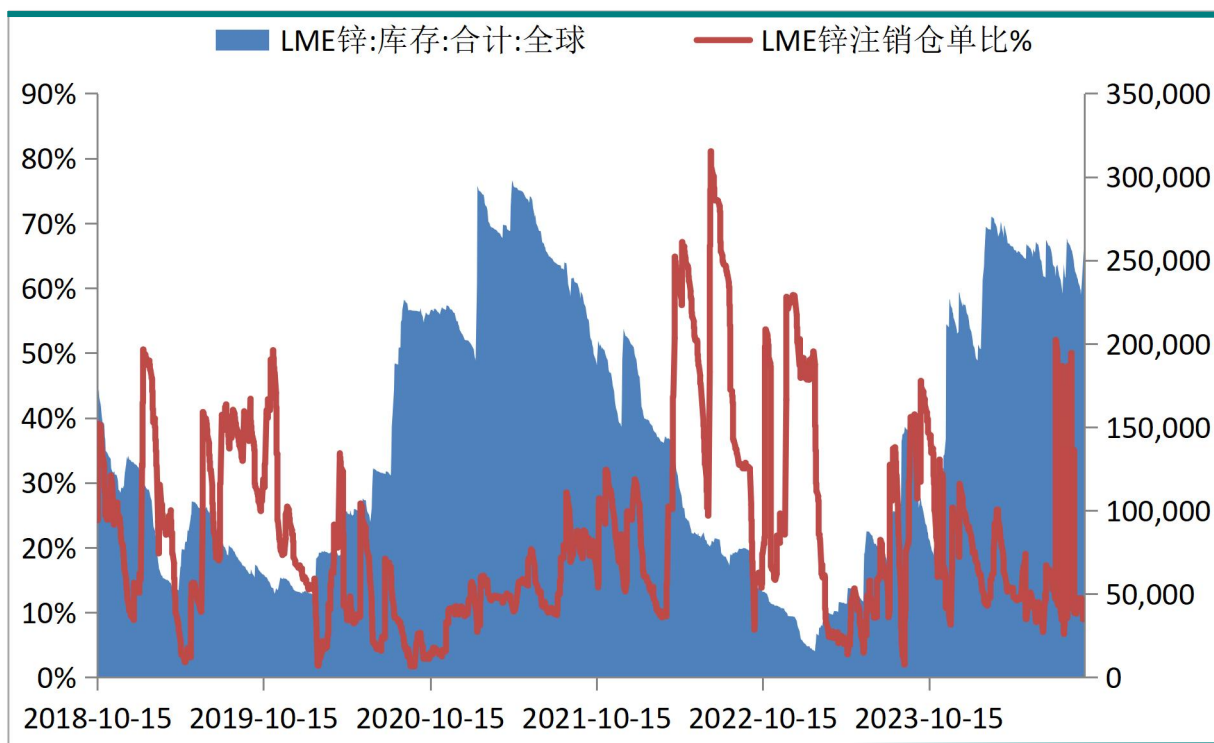
资料来源：SMM 新湖期货研究所

五、库存分析

锌锭库存方面，截至本周四（9月19日），SMM七地锌锭库存总量为11.45万吨，较9月9日减少0.31万吨，较9月12日增加0.11万吨，本周国内库存小幅录增。分地区来看，上海地区进口锌锭仓库到货，叠加节后锌价高位下游刚需采购，整体库存小幅增加；广东地区库存增加明显，主因周内仓库到货较多，而下游需求未见明显改善；天津地区库存继续录减，主因冶炼厂检修下周内到货持续偏少。上期所库存方面，本周上期所锌锭库存85612吨，较上周上升3917吨。整体来看，8月开始国内库存保持稳步去化，基本回归至历年同期水平，后续需求季节性回升下，仍有望保持去库。

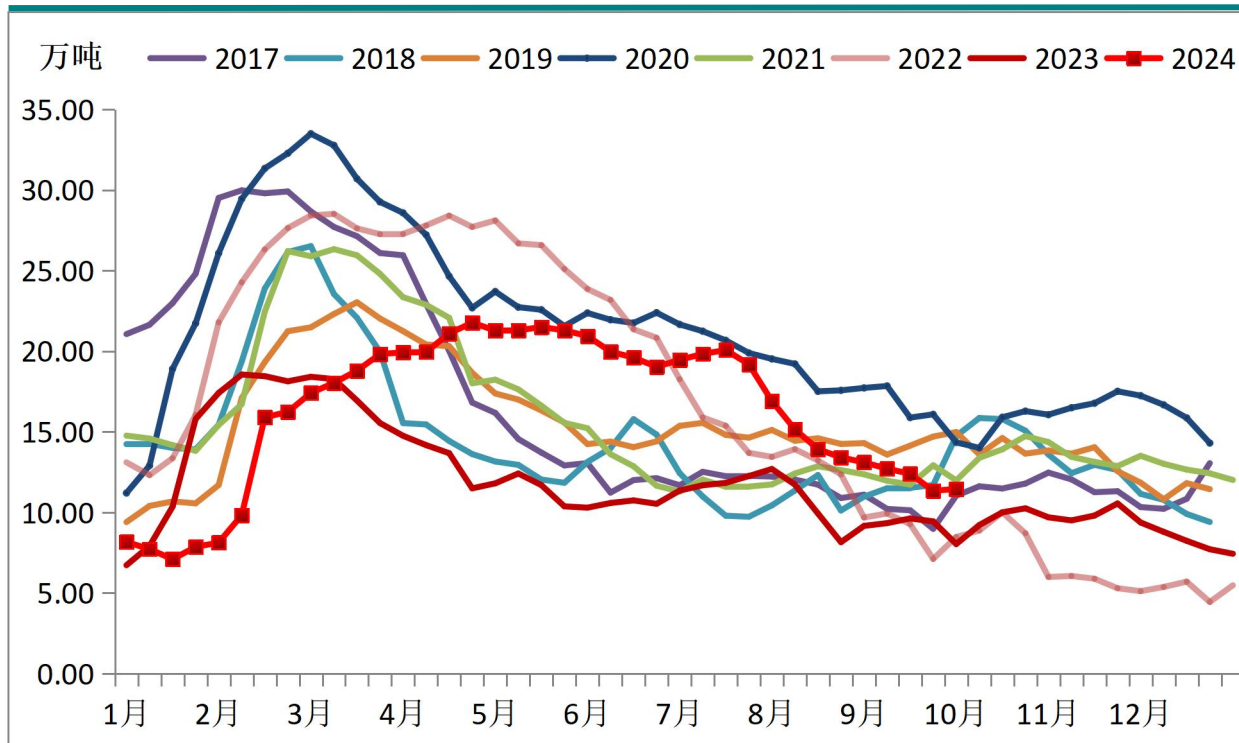
海外库存方面，本周LME再度有连续增库，截至本周五，LME全球锌库存256,150吨，较上周增仓26850吨，增幅12%。LME库存再度回归到4月份水平，但后续在我国高进口预期下，整体或仍维持去库表现。

图表 9: LME 锌每日库存变化 (单位: 吨)



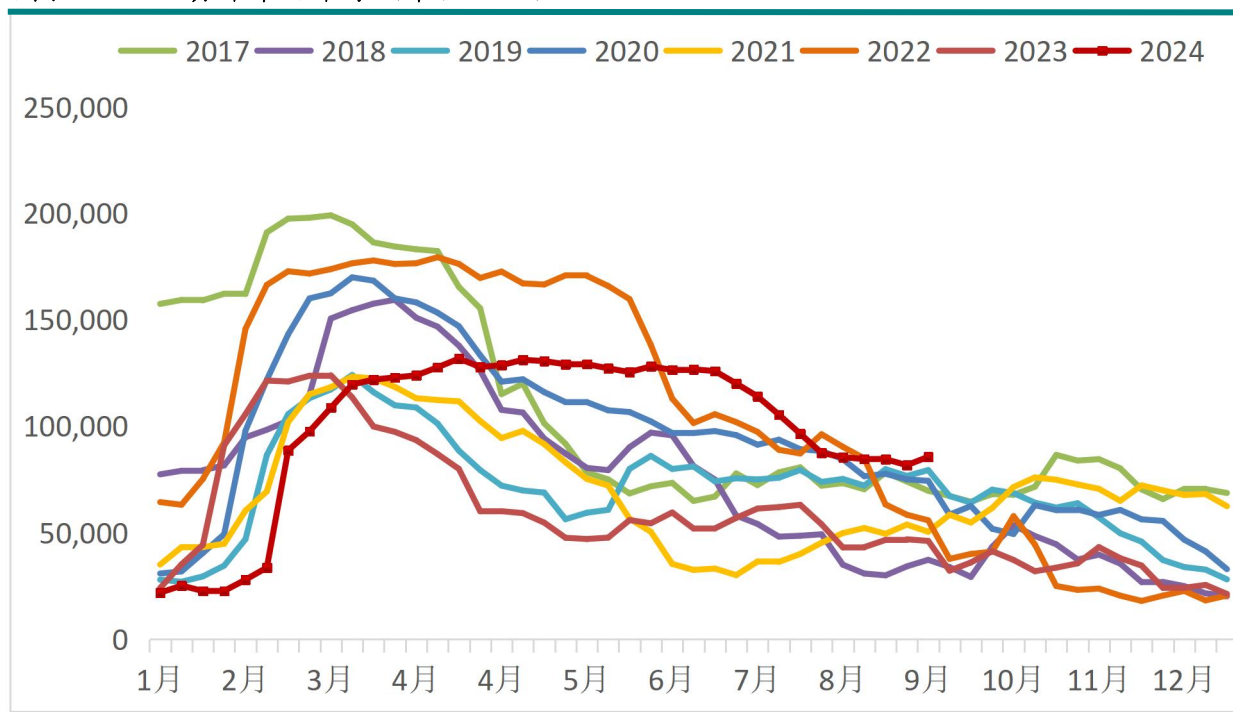
资料来源: WIND 新湖期货研究所

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

基本上，市场对俄罗斯 Ozernoye 锌矿投产提前消息基本消化。目前来看，该矿年内能带来的增量有限，而国内 TC 持稳低位，年内锌矿紧缺难化解。而 8 月下旬国内炼厂达成减产共识，虽目前减量难有落实，但增产驱动减弱、全年产量降幅或超预期。另外，上周瑞典 Boliden 宣布其旗下 Odda 炼厂延迟至明年投产。需求方面，本周受中秋假期影响锌下游开工均有回落，国内锌锭库存去库放缓，但金九银十，终端订单仍有改善预期。

整体上来说，短期美国经济衰退可能性不大，美国 50bp 开启降息周期，美元走软趋势形成，同时带来国内政策释放空间。宏观与基本面共振下，锌价或仍有上行空间。但短期国内长假临近，或仍有情绪降温后的回调风险。建议维持低多策略。

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。