

新湖有色周报（锌）：20241008-20241011

要点：

本周节后第一周，在宏观与基本面共振下，锌价延续强势表现，在节前创年内新高后仅小幅回调并再度上行。

基本上，近期国内进口矿有集中到港，部分地区TC有阶段性松动，但整体TC持稳低位，年内锌矿紧缺难化解，近期海外矿山及冶炼厂均有减停产扰动，国内9、10月冶炼厂整体产量有所恢复但仍较低，全年产量降幅扩大。需求方面，在国内政策提振下，今年国庆前后锌下游初级开工均表现较好，企业国庆假期放假天数明显减少，但短期下游对锌价观点仍有分歧，出现畏高慎采情况，导致本周下游平均原料库存及成品库存水平均有下行。我们认为，后续补库需求上升，而国内财政政策仍有望加码，作为有色中地产需求占比较高的品种，锌需求持续改善可期。

库存方面，国内假期常规累库，国内外库存或同步步入去化状态。

整体上来说，美国经济“软着陆”预期强，同时国内财政政策仍有望发力，锌价基本面支撑坚实，年内锌价有望继续上一台阶。

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10月13日

一、一周行情回顾

本周节后第一周，在宏观与基本面共振下，锌价延续强势表现，在节前创年内新高后仅小幅回调并再度上行。国内方面，由于短期政策强力刺激后，部分市场获利离场，风险资产均有回调，而海外方面，CPI 及 PPI 均超预期，美联储大幅度降息概率一度回落，有色市场虽在降息路径尚未明确下波动加大，但受美国经济弱着陆预期上升的影响，整体表现偏强。锌市场方面，国内黑色金属需求整体向好，带动镀锌开工，而供应端，仍有海外冶炼厂年末停产传言等，偏紧格局尚未见拐点。截至周五 15:00 收盘，沪锌主力 2411 合约收于 25350 元/吨，一周涨幅 0.92%，最低 24650 元/吨，最高 25940 元/吨。截止周五 15:00 外盘 LME3 月期锌收于 3092 元/吨，一周跌幅 0.46%，最低 2977.5 美元/吨，最高 3190.5 美元/吨。本周内盘表现较强，沪伦比小幅回升，但外盘现货贴水迅速收窄，进口亏损仍基本持平在 700 元/吨附近。

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）



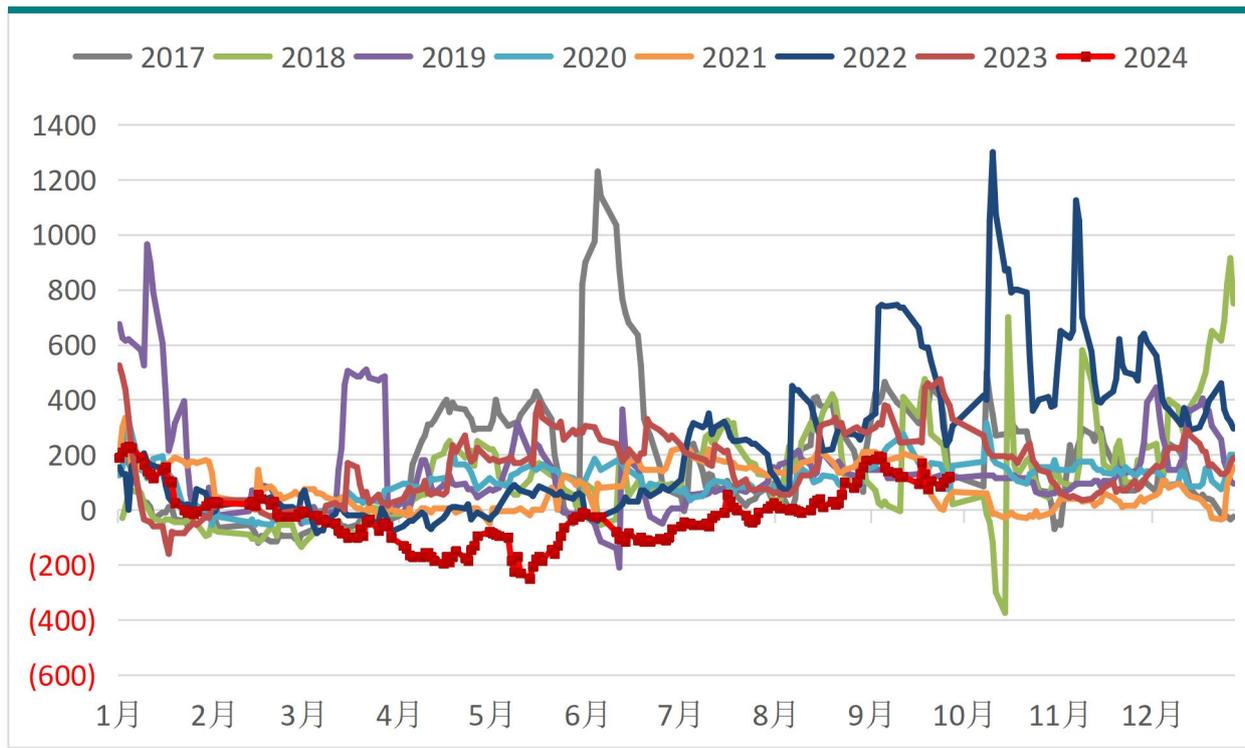
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场

本周国内现货市场，国产品牌因交长单需要，市场依旧偏紧，价格相对坚挺，而进口锌锭因锌价高位下游企业畏高慎采，出货不畅下，下调升水出货，整体成交贸易商间交投为主。分地区来看，上海地区升水周内持续上行，截至本周五0#锌普通平均对2411合约报升水140-150元/吨附近；天津市场成交相对偏弱，0#锌锭普通对2411合约报升水20-100元/吨，较上周平均上升20元/吨；广东地区成交较差，主流品牌报对2411合约升水15-45元/吨左右，平均较节前下降30元/吨。预计下周国内社库仍将步入去库态势，因此后续现货升水或延续偏强表现。

本周外盘伦锌Contango结构迅速收窄，截止本周五，LME0-3贴水13.11美元/金属吨（上周五贴水22.50美元/金属吨），周内贴水继续显著收窄，国内锌锭进口溢价持平140美元/吨。本周内盘在国内政策支撑下表现较强，沪伦比小幅上行，锌锭进口亏损基本持平700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，10月初艾芬豪矿业公布下调2024年锌产量指引，刚果Kipushi矿运营中断导致全年产量指导范围已从10-14万吨精矿锌减至5-7万吨，同时公布计划于2025年年中将选矿厂处理能力提高20%，达到每年96万吨矿石的目标，因此也基本上弥补了

今年减量,另外,年内5-7吨的产量基本上也符合我们原先预期(矿山投产进度通常较慢)。

10月2日,加拿大矿业公司泰坦矿业宣布,旗下位于美国纽约州北部的帝国锌矿全面恢复商业生产。此前因洪涝灾害致破碎机电路元件故障,于8月10日暂时停产,修复工作提前完成且未超预算,矿区已全面投入生产。

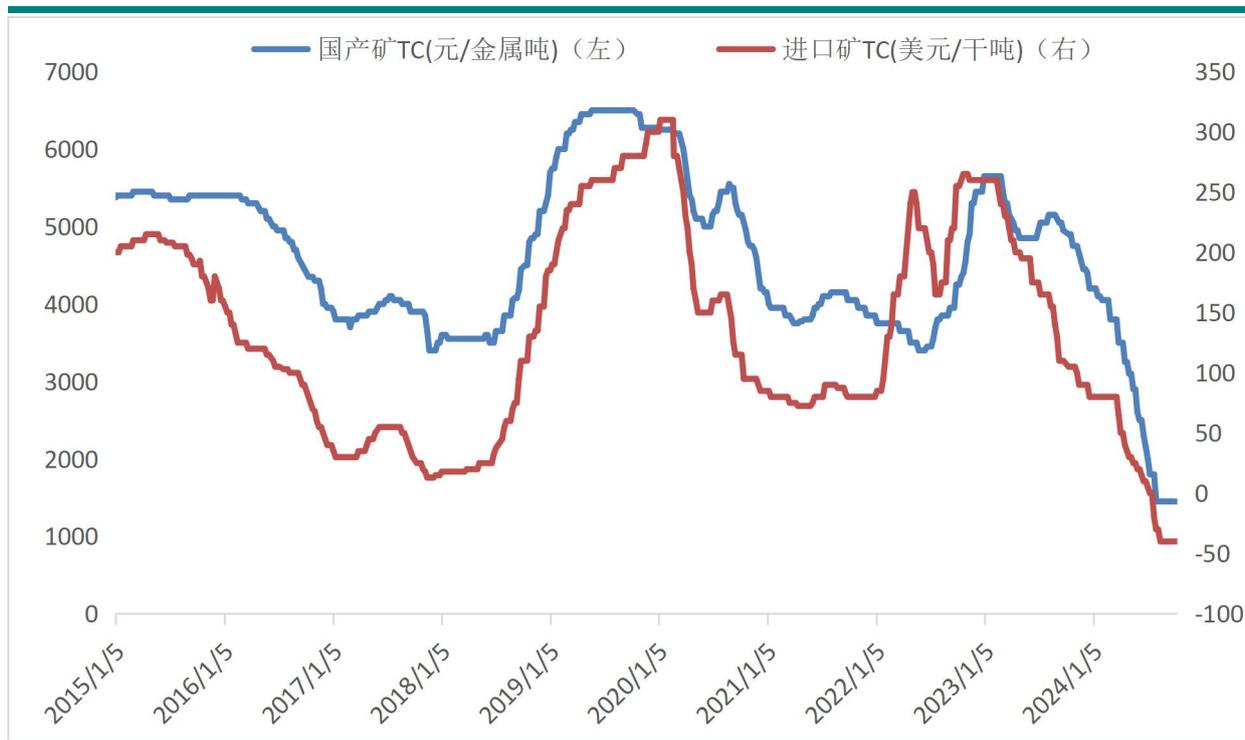
近期海内外矿山及冶炼厂生产扰动消息较多,此前投产的OZ矿对年内国内贡献量有限、挪威Odda冶炼厂投产延迟至明年一季度,因此整体而言,年内全球自矿端至冶炼端偏紧格局暂无法看到明显缓解,更多为明年的宽松预期。而我们也认为,在锌价继续有明显估值修复前或继续拖累矿企生产的积极性。

从加工费来看,本周国内锌矿TC连续2个月持稳历史绝对低位,周度进口TC-40美元/干吨,国产矿TC均价1450元/吨。9月国内炼厂原料库存15.67天,较7月回升1.95天,较8月回升1.13天。国庆假期期间有大批进口锌矿到港,市场反馈有湖南炼厂近期有进口矿集中到货,炼厂原料库存水平有所回升,且部分地区TC略有松动。但整体上来看,周度TC均价仍持稳低位,因此我们认为这种TC的松动仍是地域性加阶段性的,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仍难有趋势性回升。

国内最新产量公布,据SMM统计,2024年9月SMM中国精炼锌产量为49.93万吨,环比上升1.3万吨或2.67%,同比下降4.47万吨或8.22%,1-9月累计产量465.68万吨,累计同比下降19.12万吨或3.94%。9月产量略高于预期值(48.73万吨),主因四川、甘肃、广东、陕西、内蒙古等地冶炼厂检修恢复贡献主要增量。10月预计环比继续小幅增加至50.29万吨,增长0.72%,增量主要集中在内蒙古、陕西、湖南等地部分冶炼厂检修后提产,减量主要集中在甘肃地区部分冶炼厂常规检修,整体来看随着冶炼厂原料库存的小幅缓解,企业生产小幅改善,但整体全年同比减量仍在扩大。我们预期全年产量或达到616万吨左右,同比下降46万吨。

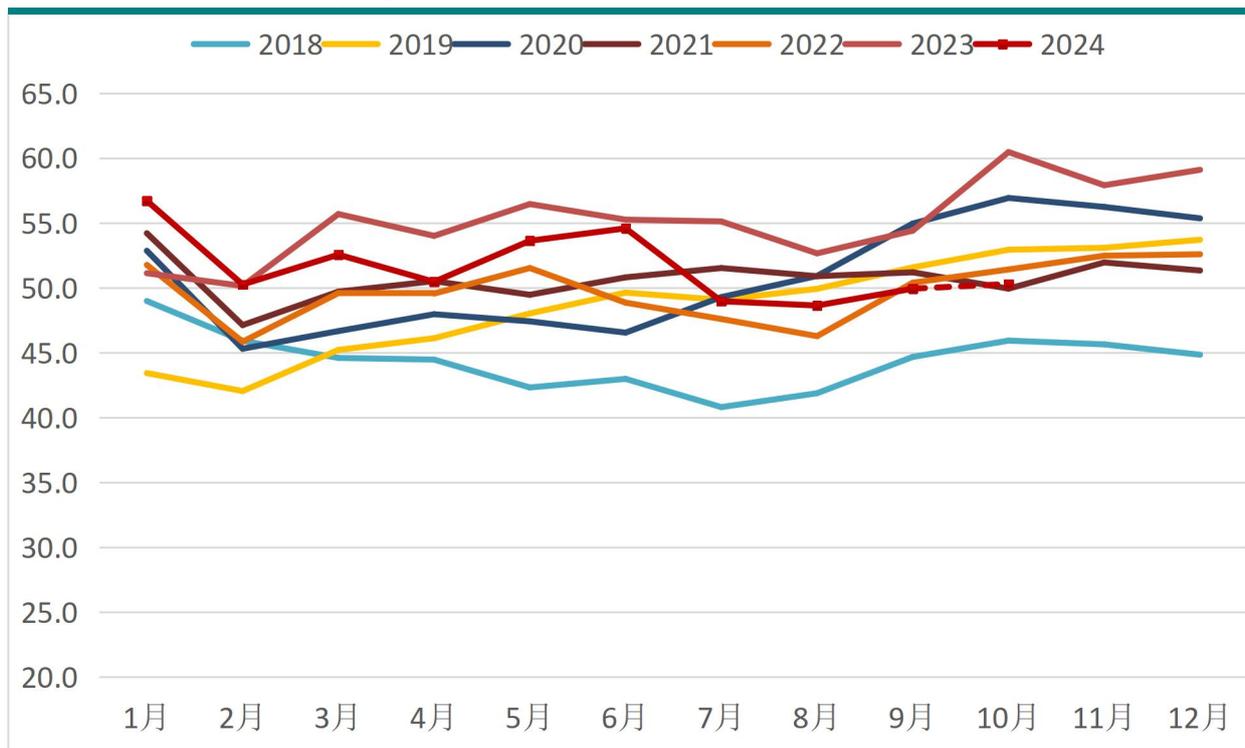
进口方面,根据最新海关数据显示,2024年8月精炼锌进口2.65万吨,环比增加0.82万吨或44.24%,出口0.2万吨,即8月精炼锌净进口2.46万吨,基本符合预期。1-8月份精炼锌累计进口26.7万吨,累计同比增加30.72%。进入9月,国内库存持续去化,前期进口窗口开启,锁价货物继续流入,预计进口量或增加至3-4万吨。

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

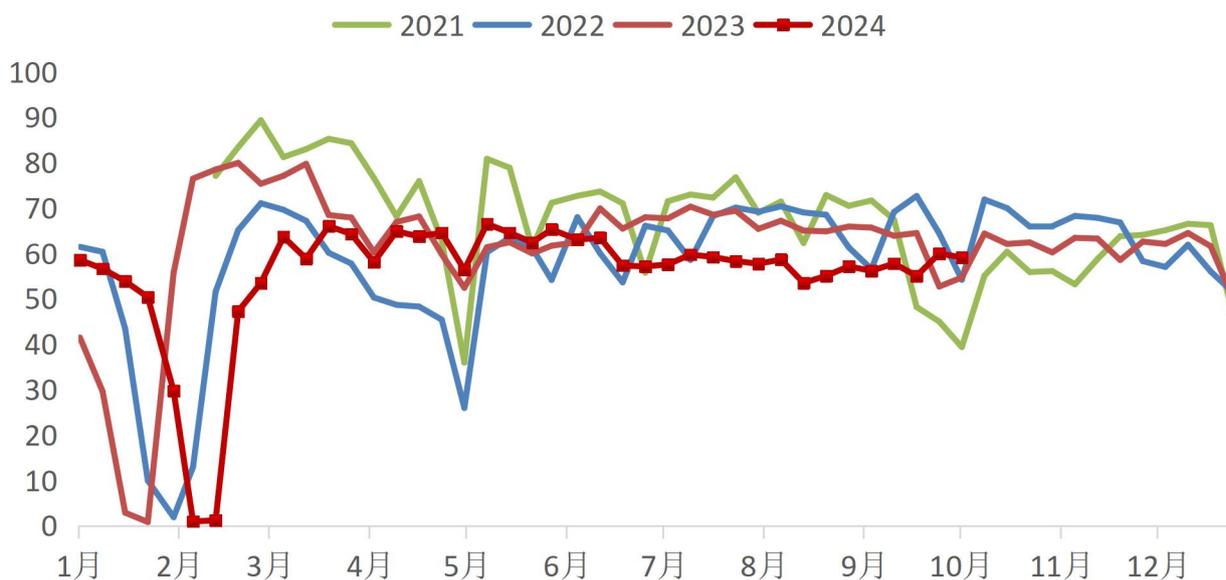
国内需求方面，在国内政策提振下，今年国庆前后锌下游初级开工均表现较好，企业国庆假期放假天数明显减少，但下游对锌价观点仍有分歧，在锌价来到年内新高情况下，下游仍出现畏高慎采情况。但从数据来看，目前下游平均原料库存及成品库存水平均在下降，补库需求上升，而国内财政政策仍有望加码，我们认为 10 月需求仍有持续改善可能。

具体分版块来看，本周 SMM 镀锌周度开工率 59.09%，较节前下降 0.85 个百分点。受假期因素影响，周度开工率略有下降，其次，天津地区部分企业需在 11 月前完成环保升级，也对开工率产生了一定拖累。整体锌下游消费季节性转好，镀锌管订单受黑色金属价格影响走货量略有走低；在镀锌结构件方面，铁塔订单表现依旧亮眼；道路交通项目数量增加，护栏路灯杆等订单有所改善，其他订单暂无起色。在原料库存方面，由于本周锌价维持高位震荡，企业对高价持谨慎态度，仅进行刚需补库，整体原料库存下降。预计下周开工率维持较好表现。

压铸锌合金方面，据 SMM 调研，压铸锌合金企业周度开工率 55.45%，较上周下降 1.35 个百分点。本周开工率下降，主要原因下游企业需求较弱且畏高，部分企业成品库存较多，多以消耗成品库存为主。实际订单方面，不少企业表示锌价的升高使得下游各个方面的订单都相应减少，其中卫浴以及出口订单减少较多。原料库存方面，企业畏高情绪明显基本上以刚需补库为主，且不少企业由于前期所备库存较多仍在消耗前期原料库存，原料库存环比减少。预计下周下游企业成品逐渐消耗，开工率或小幅回升。

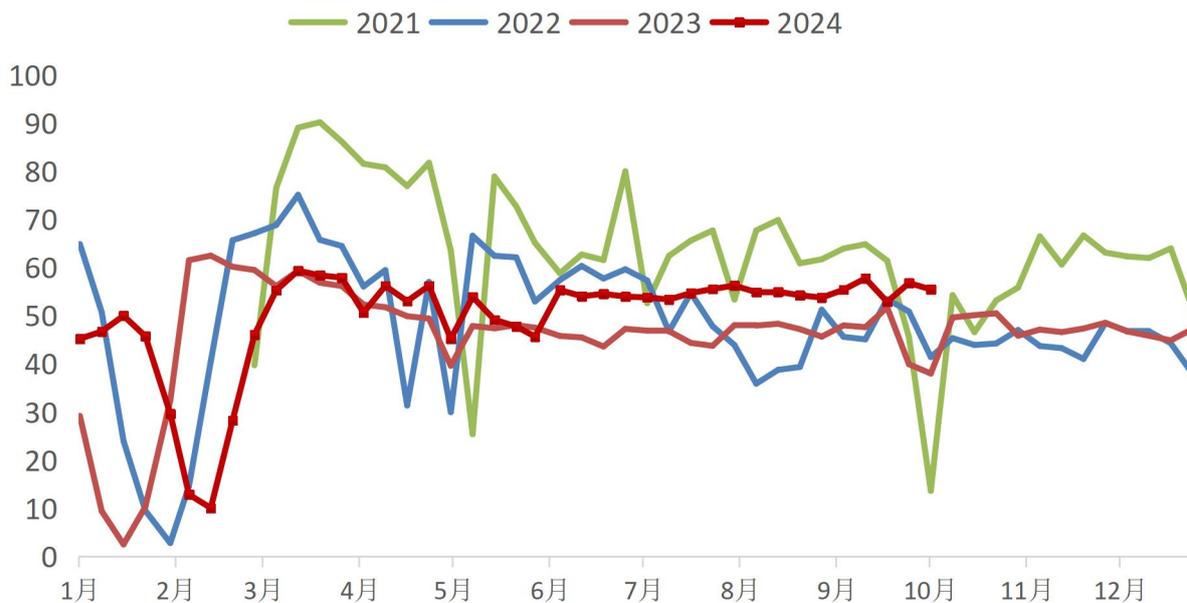
氧化锌方面，据 SMM 调研数据，本周氧化锌开工率为 54.25%，环比下降 1.66 个百分点，由于存在企业检修停产，影响产量较多，本周氧化锌开工率下滑相对明显。订单方面，橡胶级氧化锌订单表现持稳；受部分大型养殖集团集中采购带动，近期饲料级氧化锌订单有所改善；另外电子级氧化锌受高锌价影响，部分终端下游畏高推迟采购订单，周内走货量减少；其余板块订单稳定运行。原料方面，本周锌价绝对高位运行，氧化锌企业畏高基本刚需采购，原料库存小幅下滑。成品方面，国庆节部分企业生产放假但仍在发货，成品小幅去库。预计下周企业检修结束，氧化锌开工或有所回升。

图表 6: 国内镀锌企业周度开工率

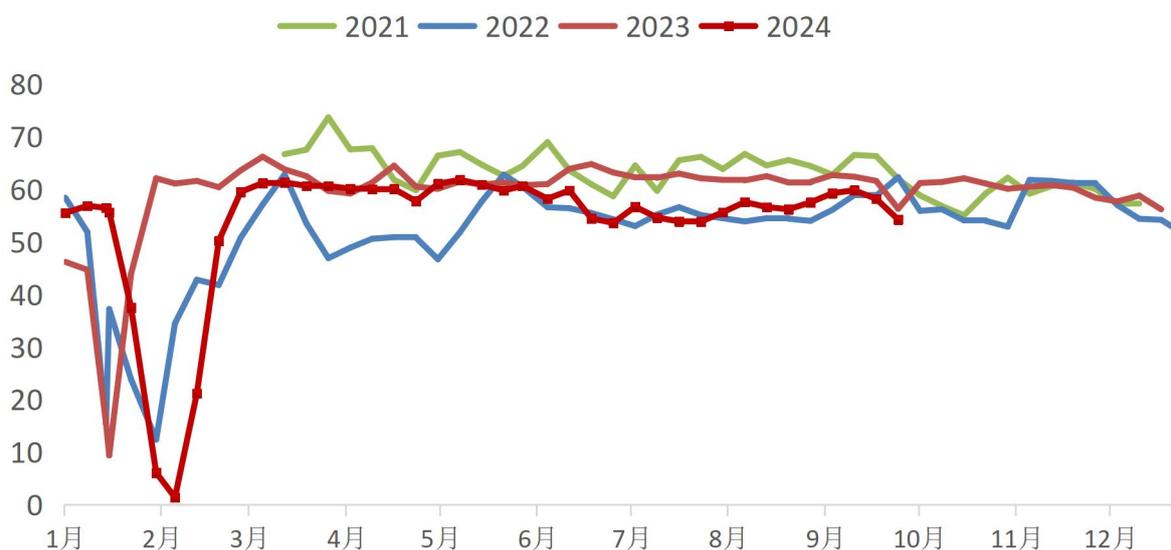


资料来源: SMM 新湖期货研究所

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


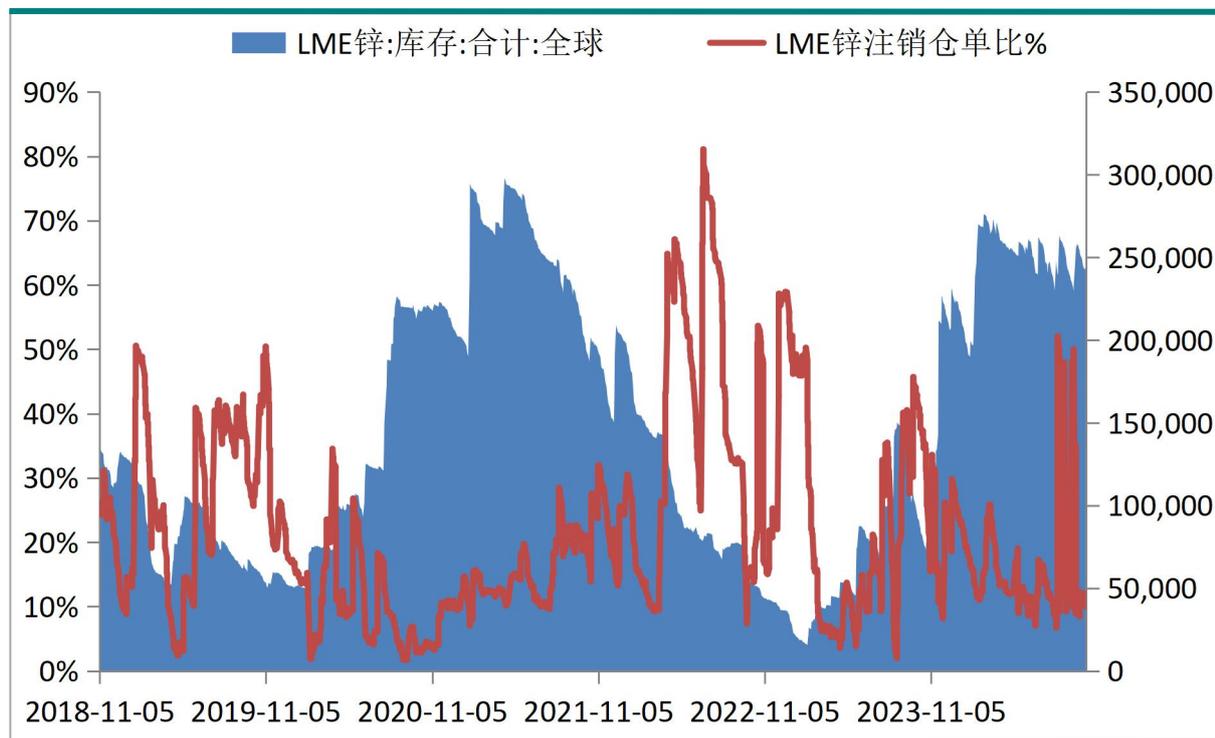
资料来源：SMM 新湖期货研究所

五、库存分析

锌锭库存方面，截至本周四（10月10日），SMM七地锌锭库存总量为11.31万吨，较9月30日增加1.39万吨，较10月8日增加0.62万吨，国内库存录增。上海地区主因周内进口锌锭大量到货，叠加下游畏高采购提货不多，整体库存增加明显；广东地区库存录减，周内广东地区仓库到货不多，并且节后下游企业原料补库；天津地区周内到货未见改善，另外锌价绝对高位打击下游接货情绪，库存出现小幅增加。上期所库存方面，本周上期所锌锭库存80714吨，较节前仅上升734吨。整体来看，国内锌锭库存仍是国庆假期前后的正常累库，且今年累库量也仍不算高，后续仍有望快速回归去库。

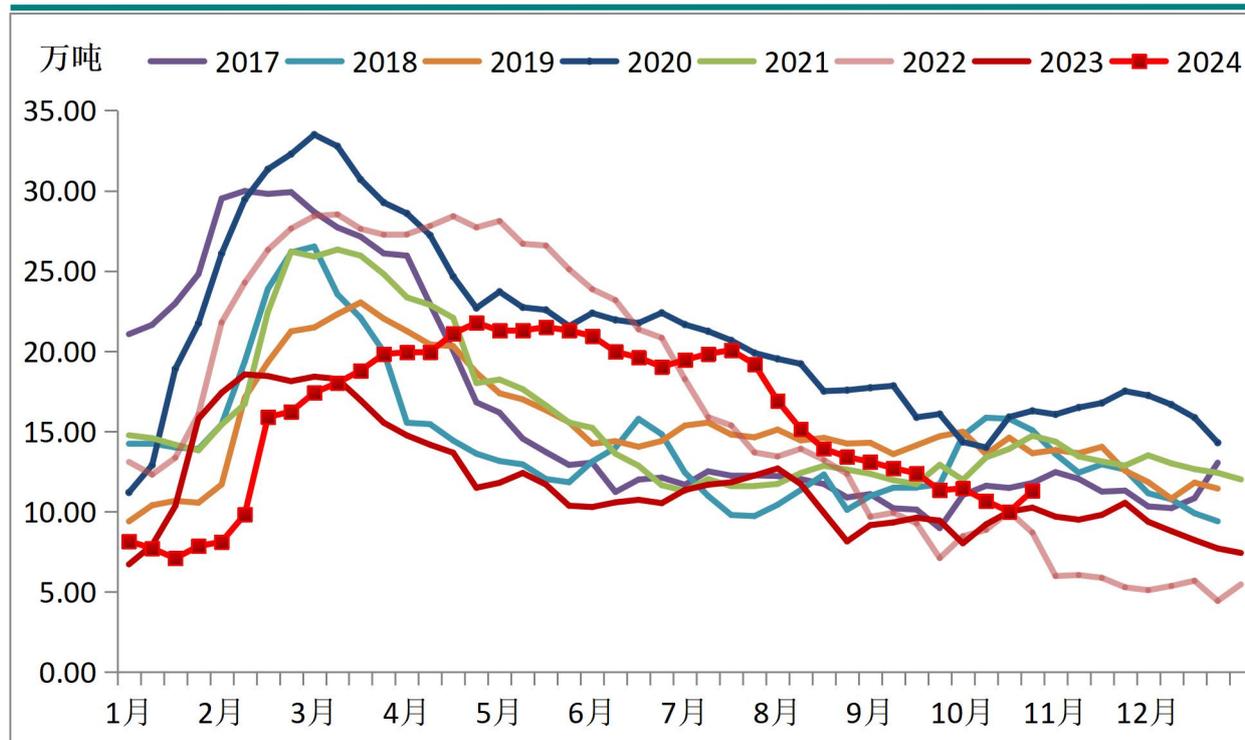
海外库存方面，本周LME持续去库，截至本周五，LME全球锌库存242,000吨，较上周下降3225吨，降幅1%。LME库存在9月23日后开启连续降库，后续在我国高进口预期下，整体仍有望维持去库表现。

图表 9: LME 锌每日库存变化 (单位: 吨)

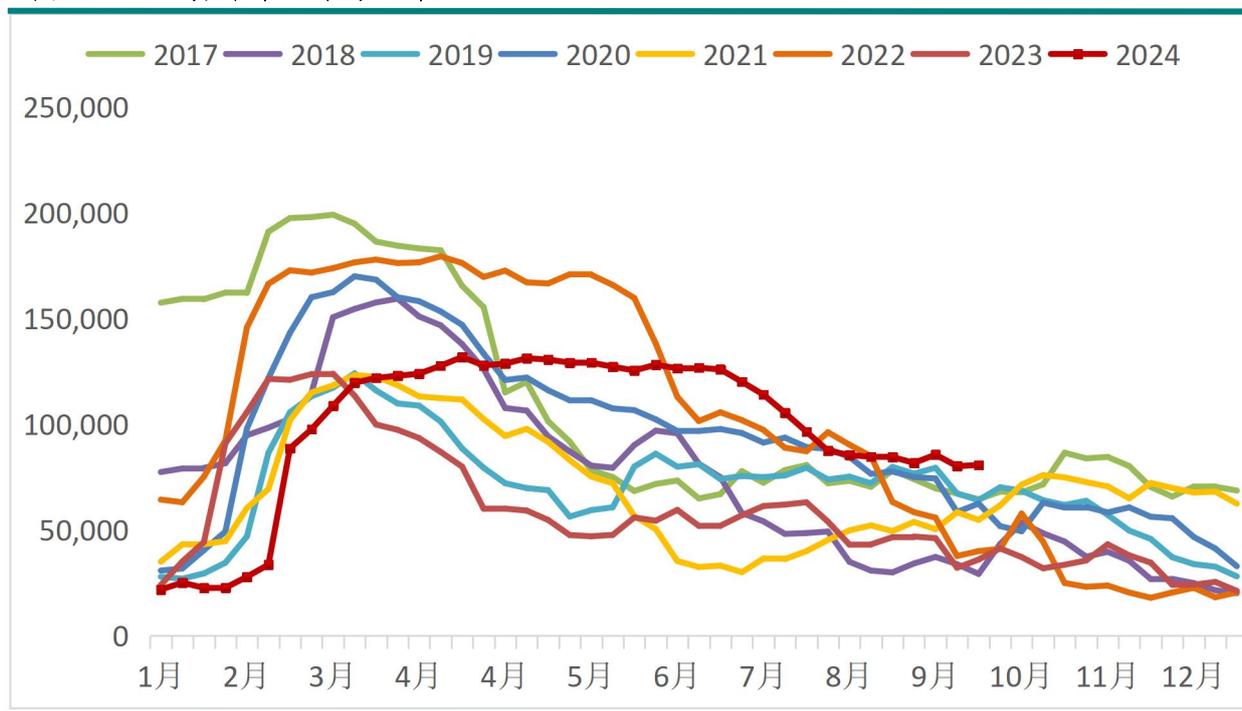


资料来源: WIND 新湖期货研究所

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，近期国内进口矿有集中到港，部分地区 TC 有阶段性松动，但整体 TC 持稳低位，年内锌矿紧缺难化解，近期海外矿山及冶炼厂均有减停产扰动，国内 9、10 月冶炼厂整体产量有所恢复但仍较低，全年产量降幅扩大。需求方面，在国内政策提振下，今年国庆前后锌下游初级开工均表现较好，企业国庆假期放假天数明显减少，但短期下游对锌价观点仍有分歧，出现畏高慎采情况，导致本周下游平均原料库存及成品库存水平均有下行。我们认为，后续补库需求上升，而国内财政政策仍有望加码，作为有色中地产需求占比较高的品种，锌需求持续改善可期。

库存方面，国内假期常规累库，国内外库存或同步步入去化状态。

整体上来说，美国经济“软着陆”预期强，同时国内财政政策仍有望发力，锌价基本面支撑坚实，年内锌价有望继续上一台阶。

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。