

新湖有色周报（锌）：20241104-20241108

要点：

本周超级宏观周，宏观事件交易下锌价波动加大，但整体仍可以看到锌基本面给予的支撑较强，在有色品种中表现较为抗跌，沪锌继续围绕 25000 附近震荡。

供应方面，锌市场供应短缺逻辑更为确立，海内外新增产能投放速度一再不及预期，本周国内锌矿明年长单谈判初步结果，Q1 加工费指导价为 2000-2500 元/金属吨，进口矿 10-30 美元/干吨，但市场普遍认为仍较难达到。亏损加剧加原料紧张双重因素下，国内炼厂 11 月产量预计有超万吨超预期回落。需求方面，下游需求整体平稳，在北方环保限产影响下，本周镀锌开工仍有边际回升，下游平均原料库存及成品库存水平均在较低水平。据了解，目前下游仍有压单、等待低价补库意愿。库存方面，此前 LME 软逼仓行情结束，外盘回归 Contango 结构，隐性库存继续大幅交仓压力下降，后续国内外或步入同步去库阶段。

整体上，我们认为锌基本面支撑仍在增强，此轮国内 10 万亿财政政策落地，中央加杠杆稳经济决心可见，我们对四季度需求仍持相对乐观观点。而美国大选靴子落地，“特朗普交易”阶段性获利了结，技术上锌价来到上行通道下沿，后续下跌空间有限，建议继续维持逢低做多布局。

大选后，美国市场注意力转向就业市场，下周集中关注 CPI、“恐怖数据”等重要数据。

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 11 月 10 日

一、一周行情回顾

本周锌价继续围绕宏观交易，沪锌在 25000 附近维持震荡走势，波动加大。周初特朗普赢得美国大选压倒性胜利，“特朗普交易”引爆全球市场，美元和美股大幅上涨，而大幅关税及通胀担忧下，市场对未来美联储降息幅度预期下调，压制金属价格，而 11 月美联储暂如期降息 25bp；国内“6 万亿债务限额+4 万亿新增专项债+2 万亿棚改隐债”财政大礼包来袭，同样带来市场大幅波动。截至周五 15:00 收盘，沪锌主力 2412 合约收于 25025 元/吨，一周涨幅 0.64%，最低 24605 元/吨，最高 25430 元/吨。截止周五 15:00 外盘 LME3 月期锌收于 3038.5 元/吨，一周跌幅 1.98%，最低 2978 美元/吨，最高 3142 美元/吨。本周美元强势上行，人民币大幅贬值，沪伦比迅速回落，锌锭进口亏损迅速扩大至 1800 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）



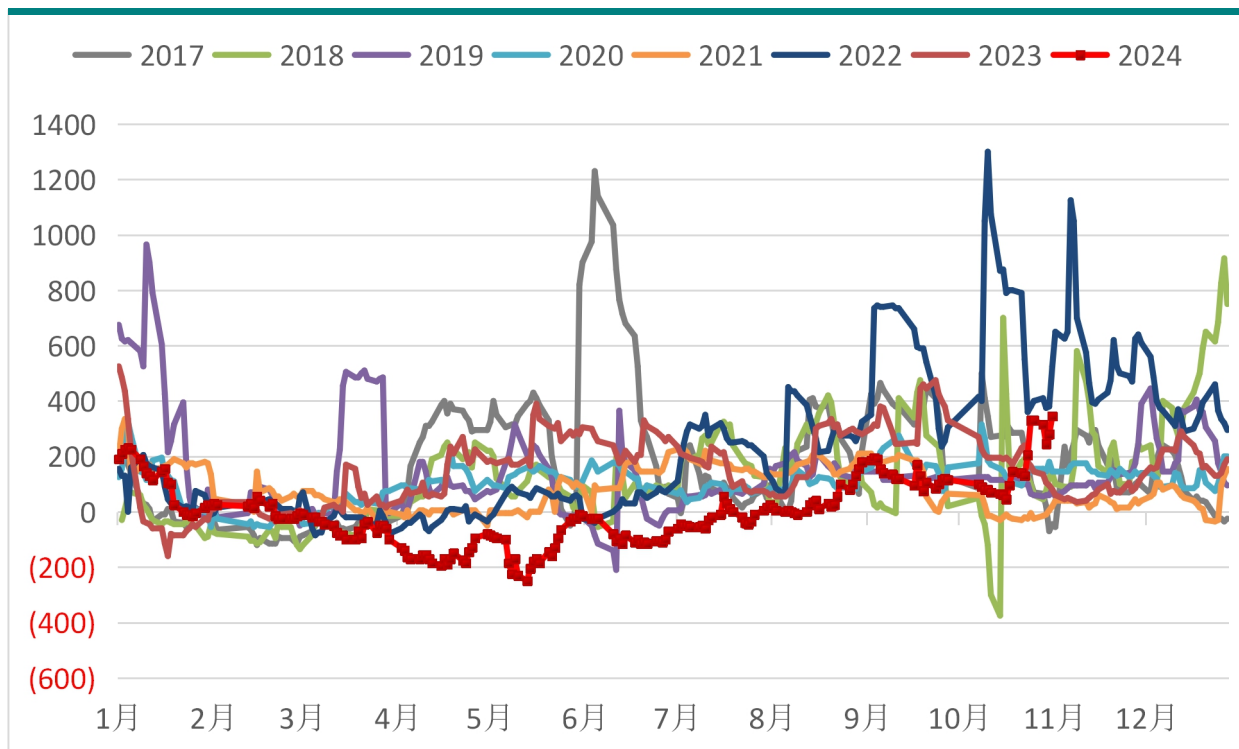
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场

本周国内现货市场，上期所近月持仓维持高位，月差再度走高，下游企业后点价为主，部分贸易商收货准备交割，整体下游低价采购增多。分地区来看，上海地区本周锌价回落，下游逢低点价增多，截至本周五0#锌普通平均对2411合约报贴水60-70元/吨附近，较上周贴水扩大35元/吨；天津市场月差拉大，整体交投两淡，0#锌锭普通对2412合约报升水320-420元/吨；广东地区贸易商交仓意愿较高，出货较少，成交清淡，主流品牌报对2412合约升水310-430元/吨，均价较上周上行150元/吨。

外盘伦锌10月下旬结构迅速变化，升水一度快速飙升至58.25美元/吨，传言为大型跨国贸易商挤仓，但随着LME连续交仓，升水回落。本周再度回归至Contango结构，截止本周五，LME0-3贴水24.15美元/金属吨（上周五升水3.67美元/金属吨），国内锌锭进口溢价持平115美元/吨。本周内强外弱，沪伦比迅速回升，进口亏损缩窄至500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

最新消息方面，湖南白银日前公告称，为做好2024年终设备设施检修，确保2025年安全生产顺利开展，其子公司宝山矿业研究决定，2024年终检修时间为2024年11月4日开始，检修时长暂定20天，预计2024年11月23日前完成检修。但宝山矿业年初预算及生产计划已考虑本次停产检修事宜，本次停产检修对宝山矿业全年生产计划无影响。

10月中旬，河北某矿业因故暂时停产，复产时间未知，该矿铅锌月产5000金吨左右。Boliden 最新发布三季报，Tara 矿山三季度仍无产出。中长期来看，全球锌矿供应依旧紧张。冶炼厂方面，传言托克旗下的 Balen 和 Auby，因电力问题四季度末或明年1季度初或将面临停产。

另外，10月18日，总部位于南非的矿业公司 Sibanye-Stillwater 宣布，旗下位于澳大利亚的 Century 尾矿处理项目因受到区域性森林大火影响而暂时停产，预计将暂停至2024年11月16日，2024年第四季度的金属锌产量预计也将在此前预测的基础上下滑约9680可支付金属吨。Century 项目是澳大利亚最大的尾矿处理项目，在2023年产出金属锌共9.2万吨，其中可支付金属锌约7.6万吨。

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）。

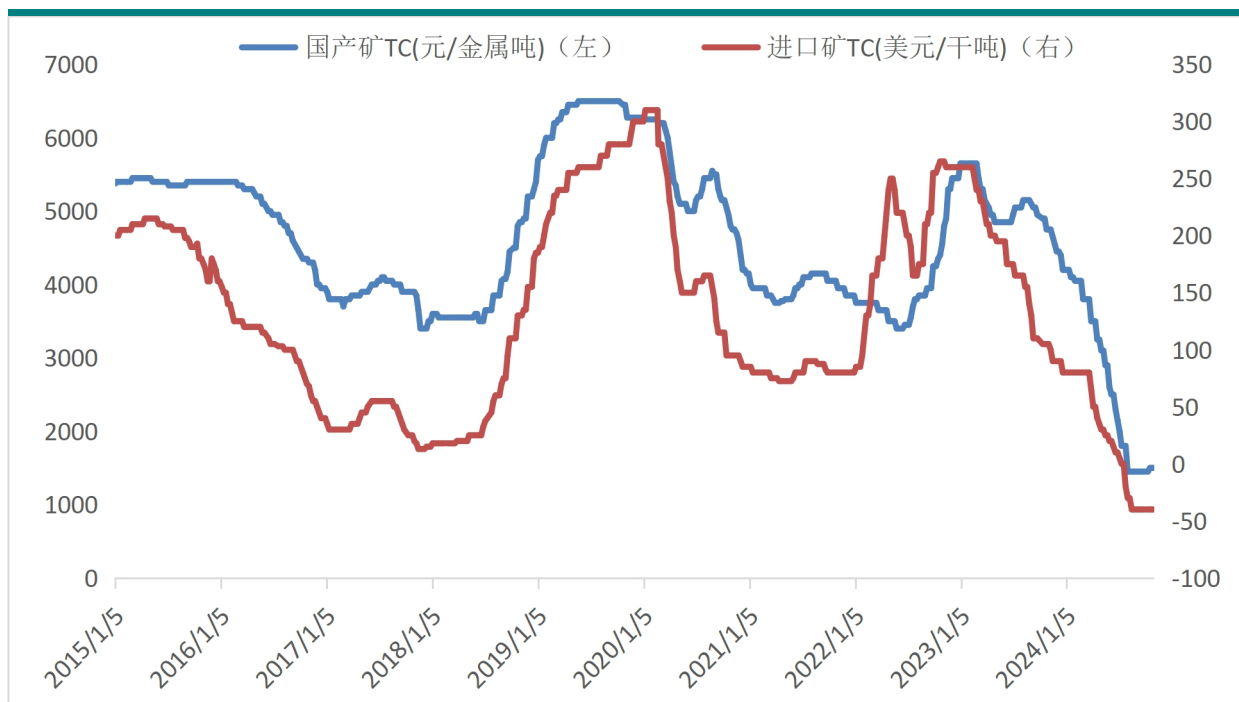
整体来看，近期海内外矿山及冶炼厂生产扰动消息较多，此前投产的 OZ 矿对年内国内贡献量有限、挪威 Odda 冶炼厂投产延迟至明年一季度，因此整体而言，年内全球自矿端至冶炼端偏紧格局暂无法看到明显缓解，更多为明年下半年的宽松预期。而我们也认为，在锌价继续有明显估值修复前或继续拖累矿企生产的积极性。

从加工费来看，国内锌矿 TC 继续持稳1500元/吨，周度进口 TC-40 美元/干吨。部分炼厂近期有进口矿集中到货，炼厂原料库存水平有所回升，但整体上来看，仍难形成趋势性回升。安泰科铅锌大会上，锌原料小组给出锌矿明年长单 Q1 加工费指导价，国产为2000-2500元/金属吨，进口矿10-30美元/干吨，然冶炼厂及矿山仍在博弈，市场普遍认为该价格仍较难达成。

国内最新产量公布，据 SMM 统计，2024年10月 SMM 中国精炼锌产量为50.82万吨，环比上升0.89万吨或1.78%，同比下降9.64万吨或15.94%，1-10月累计产量516.5万吨，累计同比下降28.76万吨或5.27%。10月产量仍略高于预期值（50.29万吨），但11月预计环比下降1.31万吨至49.51万吨，累计同比降幅扩大至6.16%，利润和原料紧张双重因素下11月减量略超预期，主因内蒙古、甘肃、河南、四川等地部分冶炼厂检修和减产。

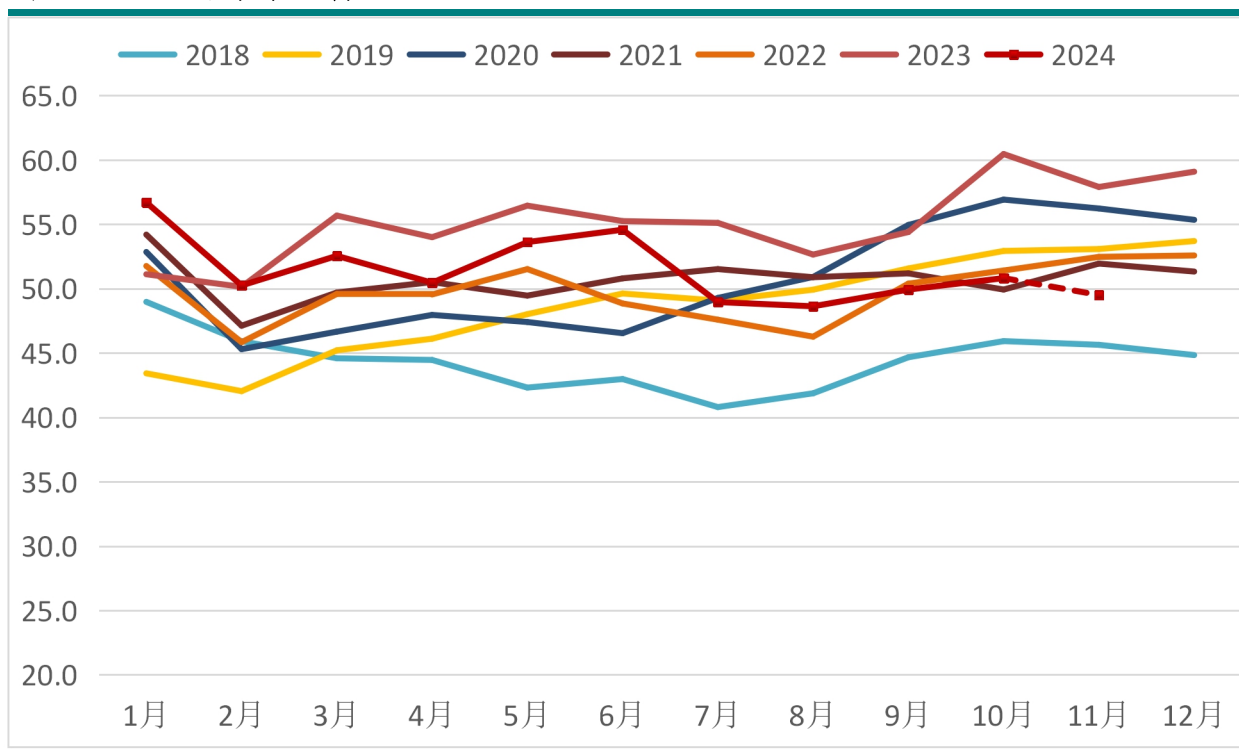
根据最新得海关数据显示，2024年9月精炼锌进口5.28万吨，环比增加2.62万吨或环比增加98.28%，同比下降0.61%，1-9月份精炼锌累计进口31.98万吨，累计同比增加24.62%，9月精炼锌出口0.09万吨，即9月精炼锌净进口5.18万吨。9月进口量大幅增加，主因月初内强外弱下进口窗口开启，给到进口贸易商锁价机会，叠加长单进口持续流入，整体精炼锌流入量增多。预计10月虽然进口窗口关闭，但前期锁价货物仍有持续流入，进口量或下降至4万吨左右。

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，周度开工来看，下游整体表现仍较平稳，在北方环保限产影响下，本

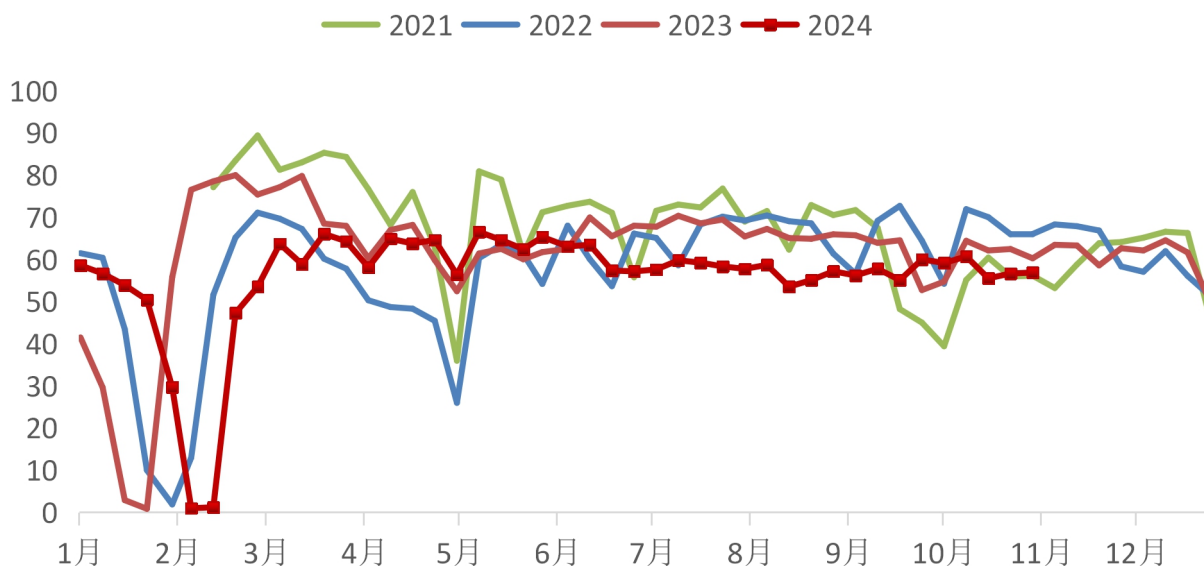
周镀锌开工仍有边际回升，而压铸锌合金及氧化锌开工相对偏季节性回落。另外，近期下游仍出现对锌价畏高慎采情况，导致下游平均原料库存及成品库存水平均在较低水平。此轮国内 10 万亿财政政策落地，后续仍需关注现实需求的好转，而中央加杠杆稳经济的积极的政策决心可见，年内仍有政策调整空间，我们对四季度需求仍持相对乐观观点。

具体分版块来看，本周 SMM 镀锌周度开工率 56.83%，较上周增加 0.23 个百分点。周度开工率略有增加，主要原因为，镀锌管企业订单好转，且多为大企受环保影响较小，其次，本周多地环保预警周四晚才开始，另外，本周样本内部分企业仍在进行环保升级没有生产，对开工有所拖累。在原料库存方面，本周企业仍刚需补库为主，整体原料库存下降。整体上，北方冬季环保限产情况已成常态，但大厂多为 A 级企业受环保影响较小，主要影响中小型企业。本次大范围环保预警预计在本周末结束，因此下周镀锌企业开工率或继续有所好转。

压铸锌合金方面，据 SMM 调研，压铸锌合金企业周度开工率 51.23%，较上周大幅下降 4.99 个百分点，主要原因一方面是由于部分大厂本周存在检修停产情况，另一方面是大部分企业表示锌价高位运行使得下游订单减弱，带动整体开工走弱。在实际消费上，不少企业表示终端箱包拉链的订单按理应进入旺季但目前仍未有旺的感觉，相反订单减弱，其他板块例如小五金、汽配订单、卫浴订单表现平稳。原料库存方面，本周锌价仍居高位，企业主要以刚需采购为主，但部分企业对于锌价接受度逐渐提高，增加采购，原料库存环比小幅提升。成品库存方面，因部分大厂检修预计持续到下周，成品库存小幅升高。下周压铸锌合金企业订单或维持相对弱势。

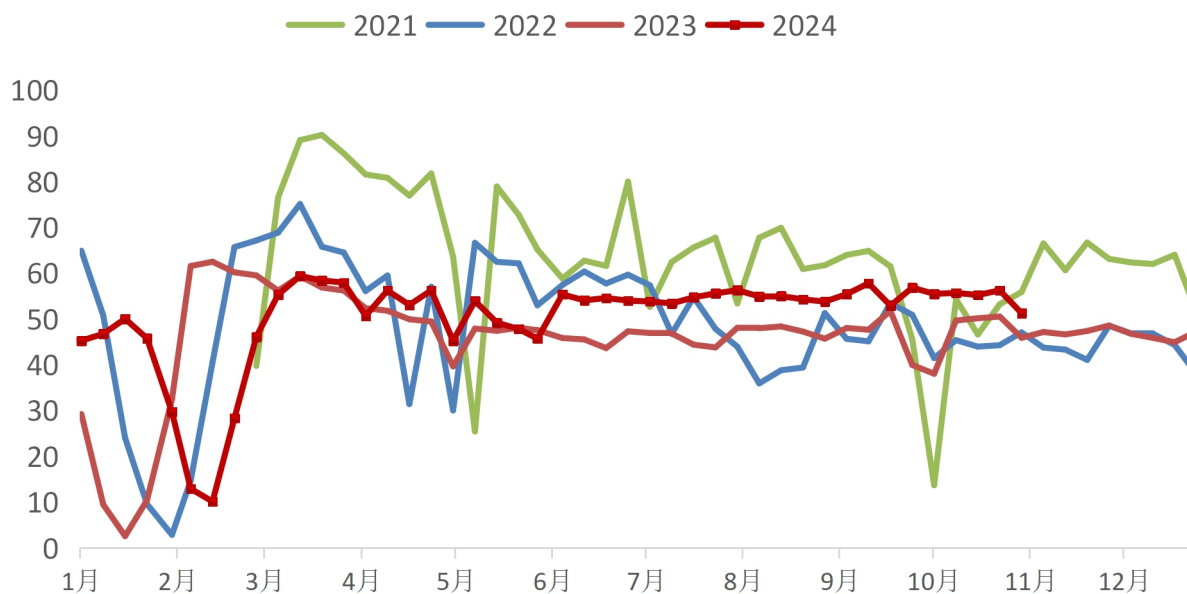
氧化锌方面，据 SMM 调研数据，本周氧化锌开工率为 58.78%，环比下降 0.24 个百分点，终端订单未见增长下，氧化锌企业开工运行平稳。终端订单方面，近期国内橡胶轮胎级氧化锌订单表现平稳；饲料板块需求尚可但上行乏力，终端企业多刚需采购，整体旺季表现不及预期；电子板块，下游企业基本接受现在的高价，整体订单刚需仍存；其余板块表现一般。原料方面，本周锌价高位态势未改，部分企业持续消化前期逢低采购的锌锭，原料库存略有下滑。成品库存方面，供需暂较平稳，成品库存持稳。预计下周氧化锌开工继续持稳。

图表 6：国内镀锌企业周度开工率



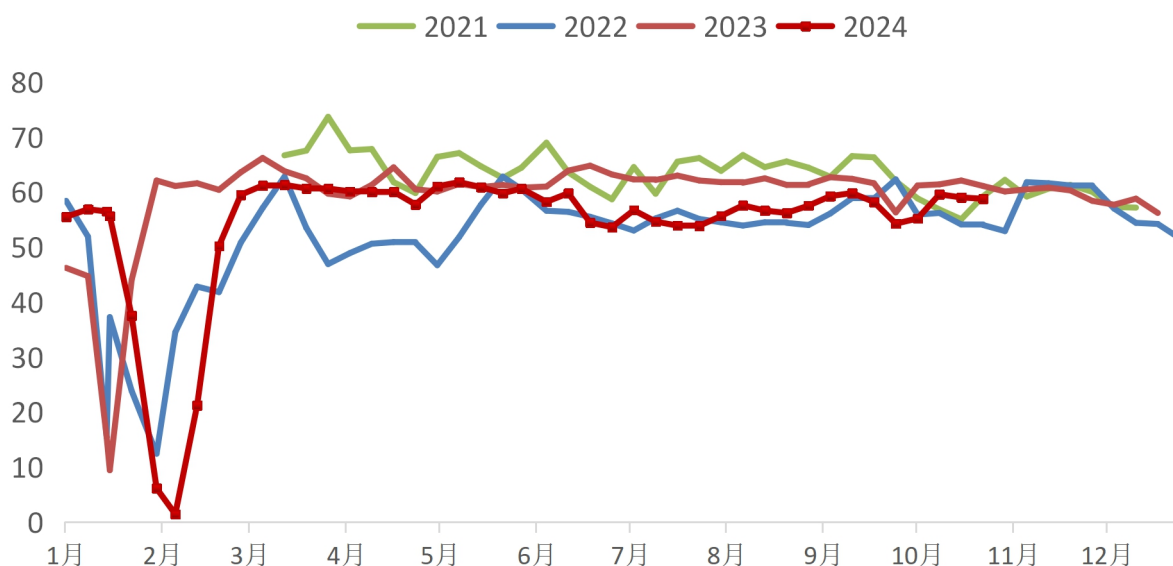
资料来源：SMM 新湖期货研究所

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



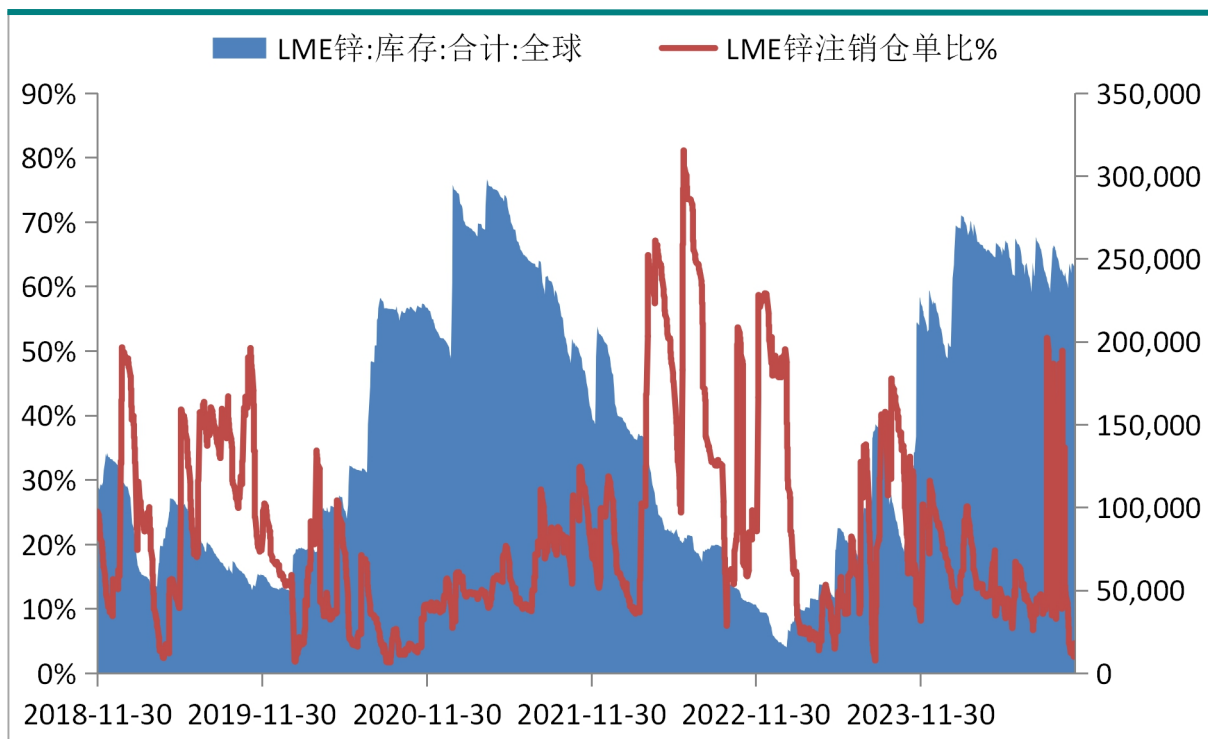
资料来源：SMM 新湖期货研究所

五、库存分析

锌锭库存方面，截至本周四（11月7日），SMM七地锌锭库存用量为12万吨，较10月31日增加0.11万吨，较11月4日减少0.12万吨，国内库存再度录减。分地区来看，上海地区周内仓库到货不多，叠加部分下游企业逢低点价提货，整体库存下滑；广东地区库存录增，主因周内仓库到货增多；天津地区周内仓库到货未见改善，下游刚需采购下，整体库存小幅下滑。上期所库存方面，本周上期所锌锭库存72665吨，较上周下降3412吨。整体来看，国内锌锭库存累库放缓，且后续仍有望步入去库，目前上期所仓单对应近月持仓也处偏低位置。

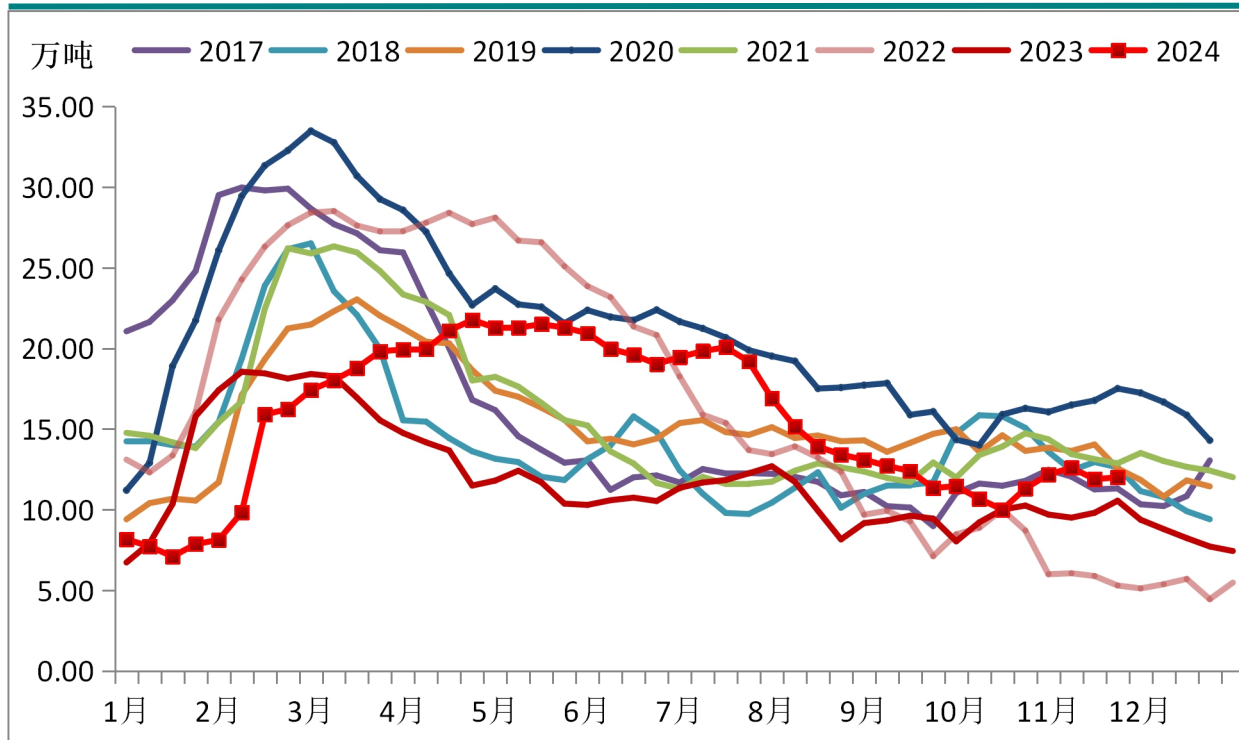
海外库存方面，本周LME库存小幅去库，截至本周五，LME全球锌库存245,225吨，较上周下降1800吨，降幅0.75%。根据新加坡进出口测试，海外锌锭隐性库存或在5万吨左右，但目前LME回归Contango结构，短期再次出现大额交仓压力缓解。

图表 9: LME 锌每日库存变化 (单位: 吨)



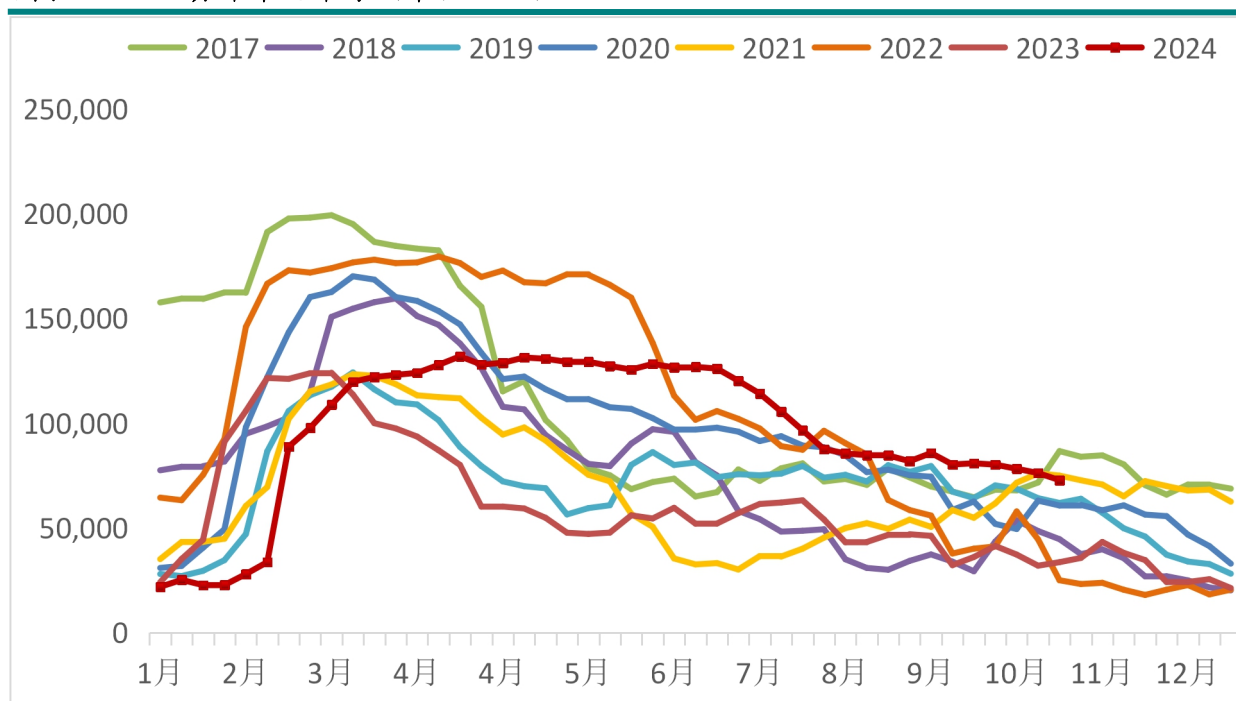
资料来源: WIND 新湖期货研究所

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，锌市场供应短缺逻辑更为确立，海内外新增产能投放速度一再不及预期，本周国内锌矿明年长单谈判初步结果，Q1 加工费指导价为 2000-2500 元/金属吨，进口矿 10-30 美元/干吨，但市场普遍认为仍较难达到。亏损加剧加原料紧张双重因素下，国内炼厂 11 月产量预计有超万吨超预期回落。需求方面，下游需求整体平稳，在北方环保限产影响下，本周镀锌开工仍有边际回升，下游平均原料库存及成品库存水平均在较低水平。据了解，目前下游仍有压单、等待低价补库意愿。库存方面，此前 LME 软逼仓行情结束，外盘回归 Contango 结构，隐性库存继续大幅交仓压力下降，后续国内外或步入同步去库阶段。

整体上，我们认为锌基本面支撑仍在增强，此轮国内 10 万亿财政政策落地，中央加杠杆稳经济决心可见，我们对四季度需求仍持相对乐观观点。而美国大选靴子落地，“特朗普交易”阶段性获利了结，技术上锌价来到上行通道下沿，后续下跌空间有限，建议继续维持逢低做多布局。

大选后，美国市场注意力转向就业市场，下周集中关注 CPI、“恐怖数据”等重要数据。

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。