

新湖有色周报（锌）：20240715-20240719

要点：

本周市场受宏观情绪主导，国内重点会议未有预期的强有力信号，加上“特朗普交易”持续、美国劳动力市场继续走软，市场担心流动性冲击，美元走强，锌价周内连续破位下跌，跌势较猛。

本周国内现货市场，市场到货较少，下游接货增多，贴水快速收窄，上海地区对08贴水5-15元/吨。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止跌持稳1800元/吨，进口TC继续归零。本周锌价大幅下挫，仍不排除后续除炼厂被迫减产可能。需求方面，本周锌下游镀锌及氧化锌开工再度小幅回落，压铸锌合金开工回升，整体受市场悲观情绪影响，开工低迷，但成品库存均有下降。截至本周四SMM七地锌锭库存总量为19.19万吨，继续去库0.56万吨；LME库存也继续去库。

整体上，虽然当前海内外缺乏宏观面利多刺激，而国内需求也仍处于传统淡季，下游或维持逢低采购节奏，短期锌价或步入震荡运行。但中长期我们认为锌供应端缩减较为确定，海内外库存仍在同步去库，在有色中基本面支撑仍相对较强。中长期仍有配多价值。关注月底政治局会议及炼厂减产情况。

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21日

一、一周行情回顾

本周市场受宏观情绪主导，国内重点会议未有预期的强有力信号，加上“特朗普交易”持续、美国劳动力市场继续走软，市场担心流动性冲击，美元走强，美股及风险资产类价格大幅下跌。锌基本面方面，矿端收紧持续，但市场对下游需求能否好转担忧继续上升，周内锌价连续破位下跌。截至周五 15:00 收盘，沪锌主力 2409 合约（换月）收于 23450 元/吨，一周跌幅 3.12%，最低 23330 元/吨，最高 24480 元/吨。截止周五 15:00 外盘 LME3 月期锌收于 2802.5 元/吨，一周跌幅 4.42%，最低 2768.5 美元/吨，最高 2972 美元/吨。周五沪伦比较上周再度回升，进口窗口再度临近打开。

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）



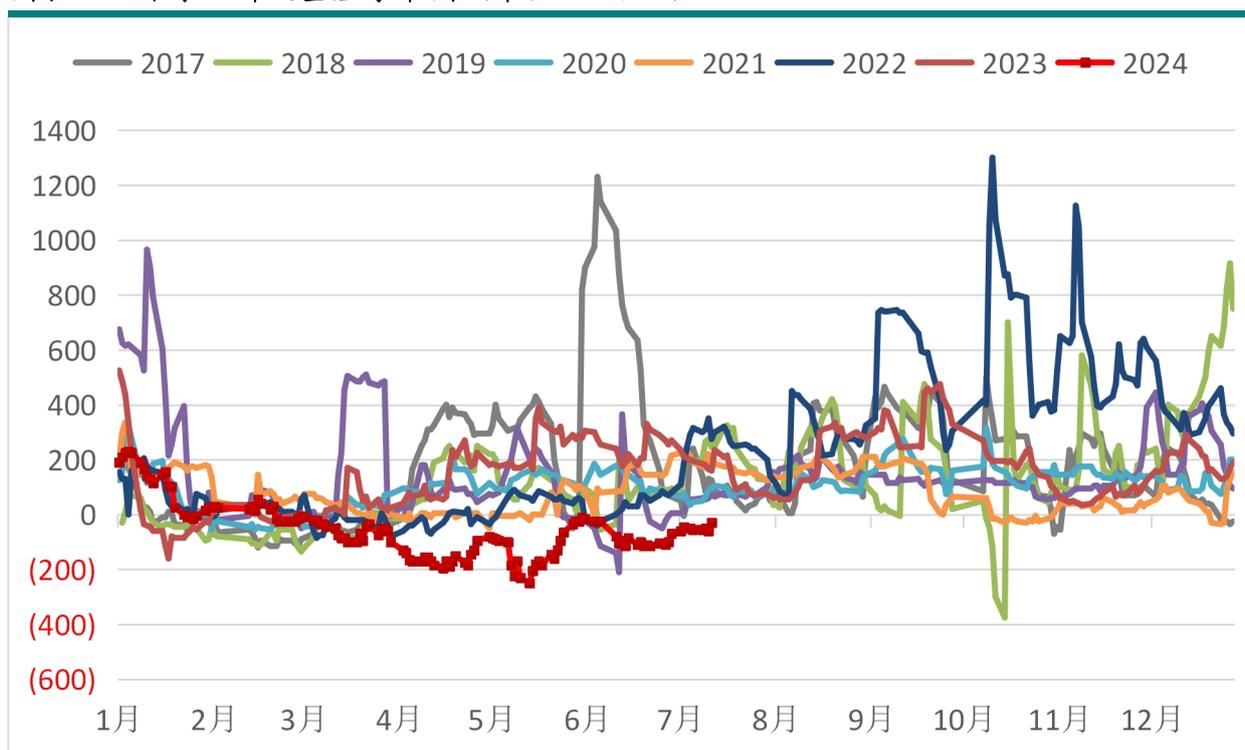
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场

本周国内现货市场，周内锌价大幅回落，下游逢低采购，加上市场到货较少，持货商挺价，贴水继续明显收窄。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5-15元/吨附近，较上周收窄40元/吨；天津市场成交同样尚可，0#锌锭普通对2408合约报贴水20-30元/吨，较上周收窄30元/吨；广东地区到货较少，贸易商挺价情绪浓，报对2409合约（换月报价）贴水50-60元/吨左右。

本周外盘伦锌维持Contango结构，截止本周五，LME0-3贴水60.17/金属吨（上周五贴水59.51美元/金属吨），周内贴水小幅扩大，国内锌锭进口溢价继续持平110美元/吨。本周沪伦比较上周再度回升，精炼锌进口亏损收窄至25元/吨附近，进口窗口再度临近打开。

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。

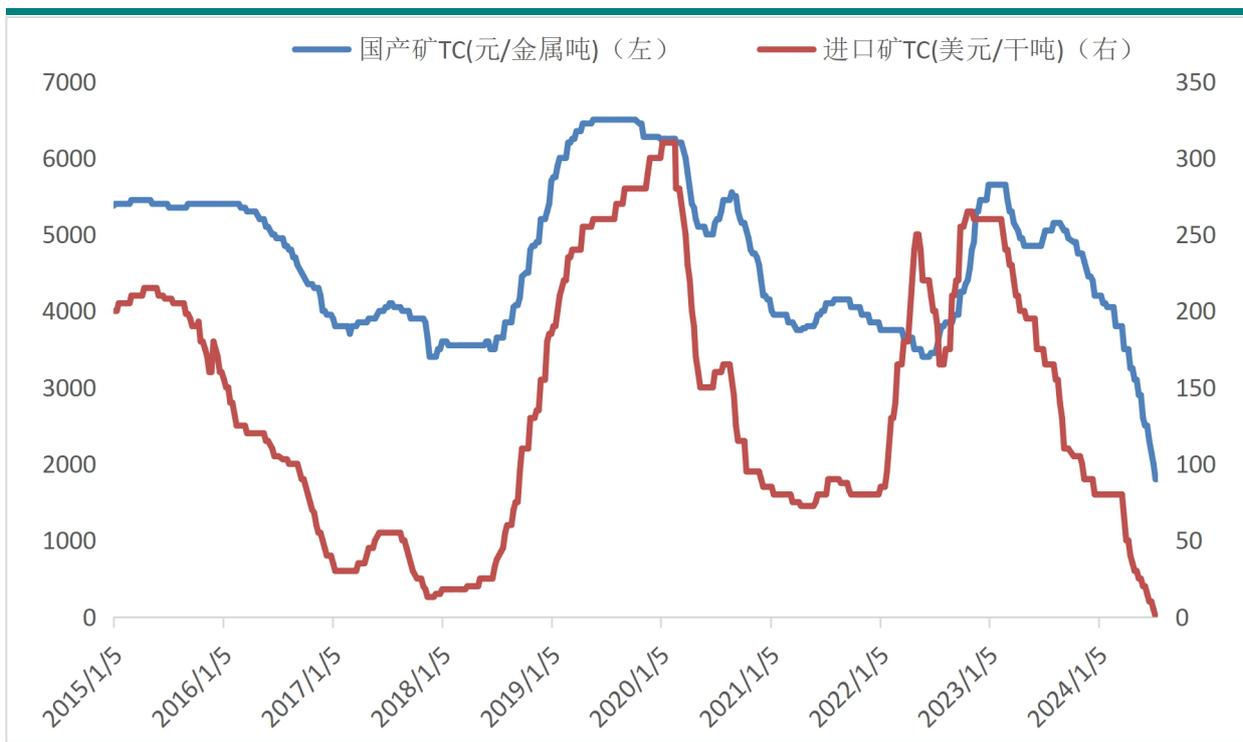
而近期国内锌矿供应端消息较多，但多数为矿山项目获批等消息，由于矿山建设周期较长，对短期影响仍不大。国内明年矿的主要增量或在花垣铅锌矿及新疆火烧云。

本周国内锌矿 TC 暂止跌持稳低位，本周周度进口 TC 继上周降至 0 美元/千吨后持稳低位，且实际市场上部分进口商加工费已达负数，国产矿 TC 均价持稳 1800 元/吨。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。另外，本周锌价再度大幅回落，或倒逼 8 月炼厂进行减产，国内锌锭产量累计同比降幅或仍将大幅扩大。

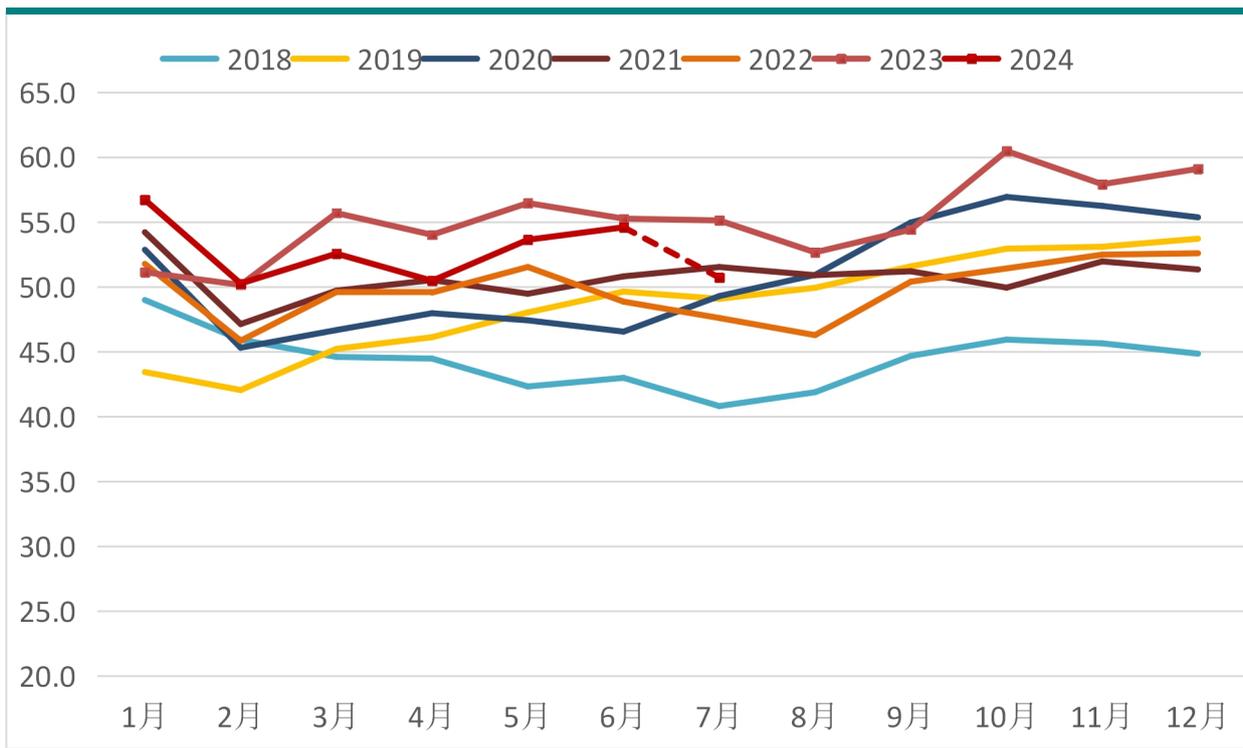
锌锭进口方面，根据最新的海关数据显示，2024 年 5 月精炼锌进口 4.4 万吨，环比减少 0.16 万吨或 3.49%，同比增加 147.95%，1-5 月精炼锌累计进口 18.71 万吨，累计同比增加 253.42%。5 月进口量仍大超市场预期，但同时也符合我们对平衡表全年高进口量的预判，5 月国内社库步入去库阶段，说明国内表需仍有改善。但近期市场进口货源有所减少。

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

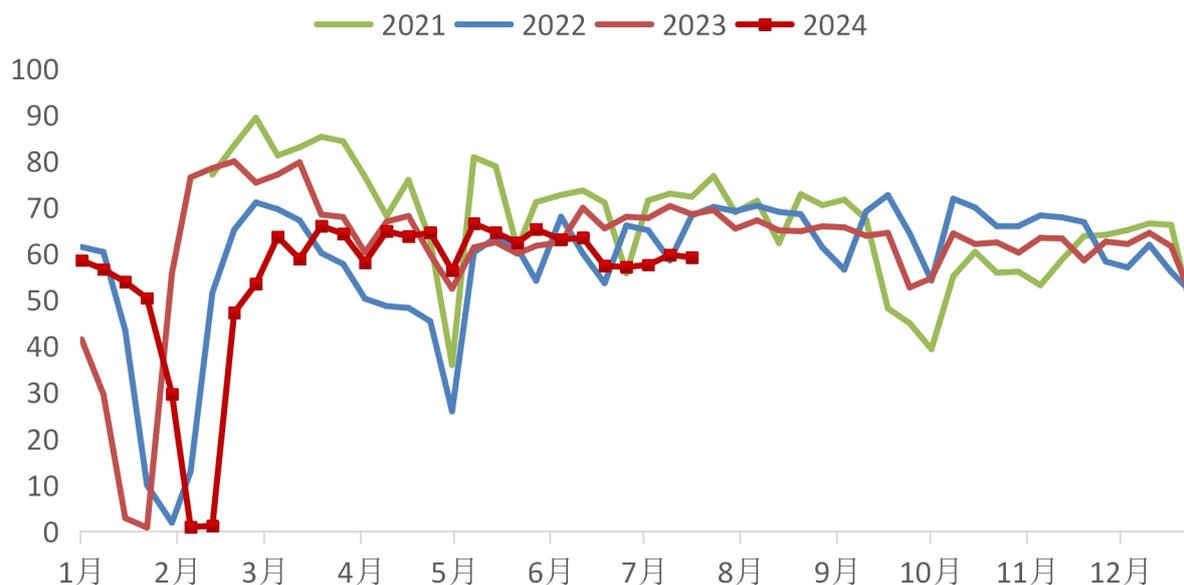
需求方面，本周锌下游镀锌及氧化锌开工再度小幅回落，压铸锌合金开工回升，整体受市场悲观情绪影响，开工低迷，但成品库存均有下降。本周锌价低位，下游加紧点价做库存，我们认为后续需求仍无政策刺激情况下，短期或难有明显提升，但刚需仍有支撑。

具体分版块来看，本周 SMM 镀锌周度开工率 59.17%，较上周下降 0.56 个百分点。周度开工率再度下降，本周钢材需求仍表现较差，全国范围内高温及强降雨频有发生，终端项目施工受限。镀锌管走货量下降，而镀锌大厂多为管厂，降低开工率以减少成品累库。另外目前镀锌企业采取低价竞争策略，利润倒挂，倒逼部分产能出清。镀锌结构件方面，铁塔七月订单招标基本基本结束，八月起订单量有所增加，交通基建等订单并无起色。原料库存方面，本周锌价回落至下游较能接受位置，企业逢低采购增加，原料库存较上周略有增加。下游需求无政策接力情况下，镀锌开工率短期或难有明显提升，但刚需支撑。

压铸锌合金方面，据 SMM 调研，压铸锌合金企业周度开工率 54.69%，较上周回升 1.33 个百分点。周内开工小幅改善，主因锌价低位刺激，终端企业订单小幅改善，企业成品库存下降，倒逼企业开工提升；江浙地区高温天气下部分企业出现停产放假的情况，拖累整体开工。原料方面，本周锌价破位下行，压铸锌合金企业逢低采购增加，原料库存增加。预计下周本次企业订单生产完成后开工或有下降。

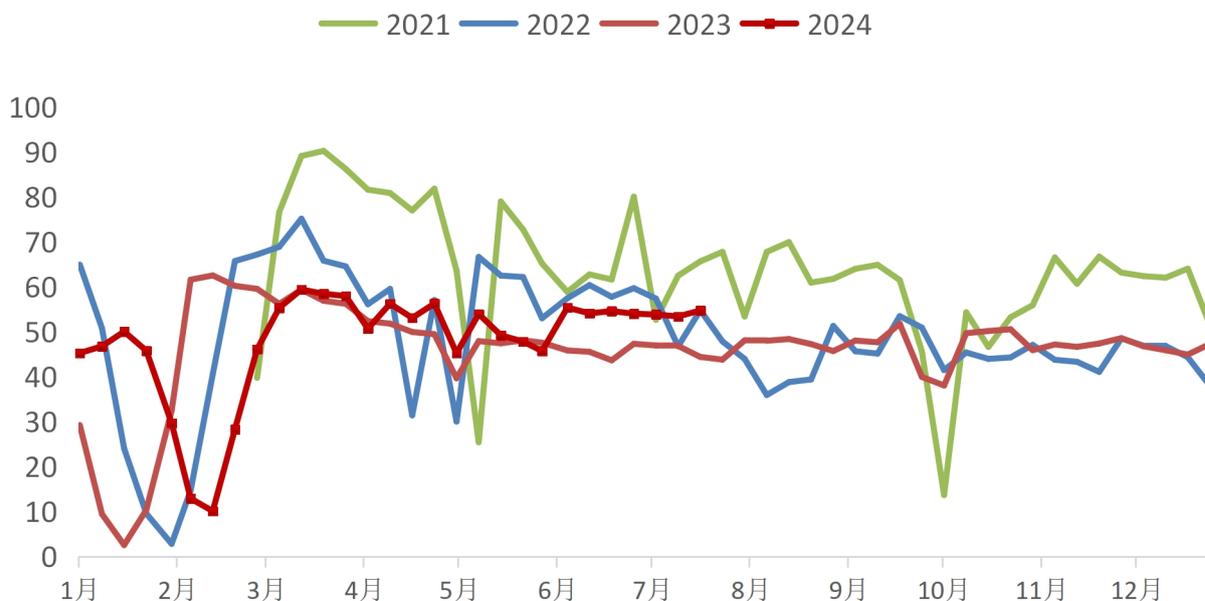
氧化锌方面，据 SMM 调研数据，本周氧化锌开工率为 54.63%，环比下降 2.06 个百分点，主因存在企业检修，而订单方面，近期正值消费淡季，半钢胎开工未见回升，橡胶轮胎级氧化锌订单依旧偏弱，其他板块订单同样未见改善。原料方面，本周锌价显著下跌叠加黑色价格走低，镀锌厂开工不佳，对锌渣略有惜售，并且下游逢低采买次氧化锌较多，整体原料库存未见明显增加。成品方面，本周存在企业虽订单不佳但仍保持正常开工，成品积压较多，整体库存增加明显。下周氧化锌企业检修持续，开工率或仍偏弱运行。

图表 6：国内镀锌企业周度开工率

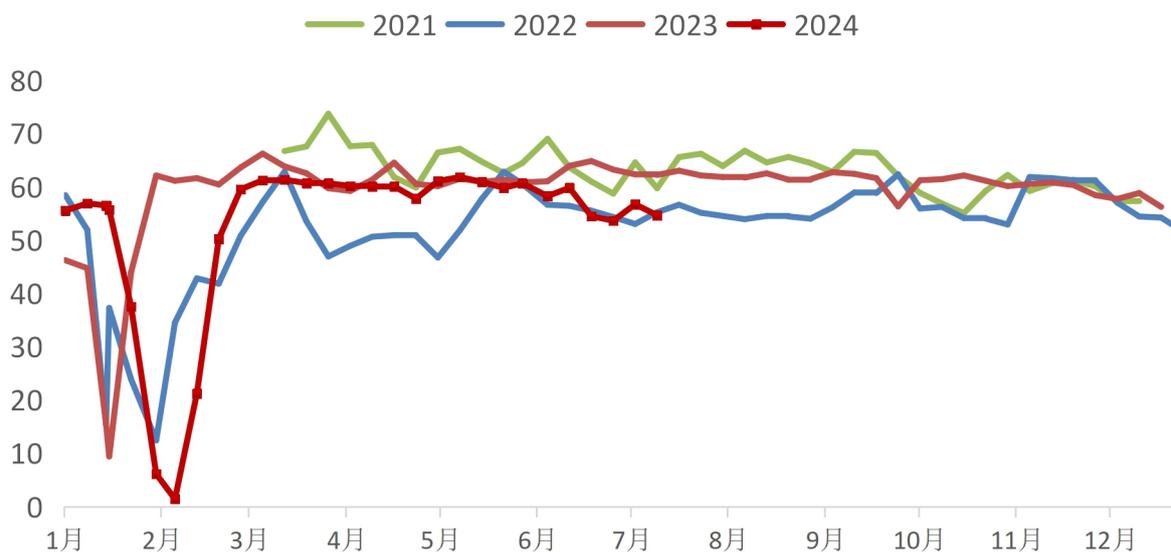


资料来源：SMM 新湖期货研究所

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


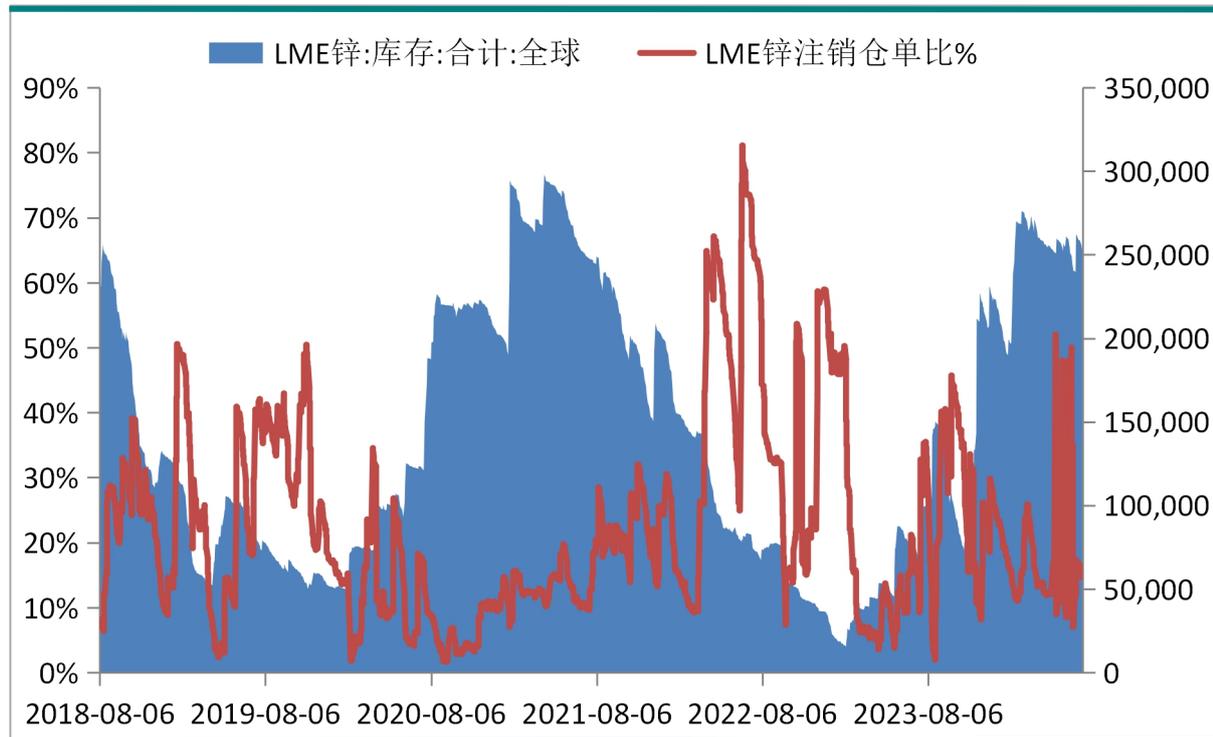
资料来源：SMM 新湖期货研究所

五、库存分析

锌锭库存方面，截至本周四（7月18日），SMM七地锌锭库存总量为19.19万吨，较7月11日减少0.88万吨，较7月15日减少0.56万吨，本周国内库存继上个月后再度明显去库。其中上海地区库存录减明显，周内上海仓库到货较少，并且锌价下跌，下游企业多逢低点价提货；广东地区库存同样降低，主因厂提直发较多，影响周内仓库到货，以及下游逢低点价采买；天津地区库存录增，主因天津地区紫金锌锭仓库到货较多。上期所库存方面，本周上期所锌锭库存120054吨，较上周下降5838吨。整体来看，周内国内锌锭库存再次去库，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，仍将延续去库进程。

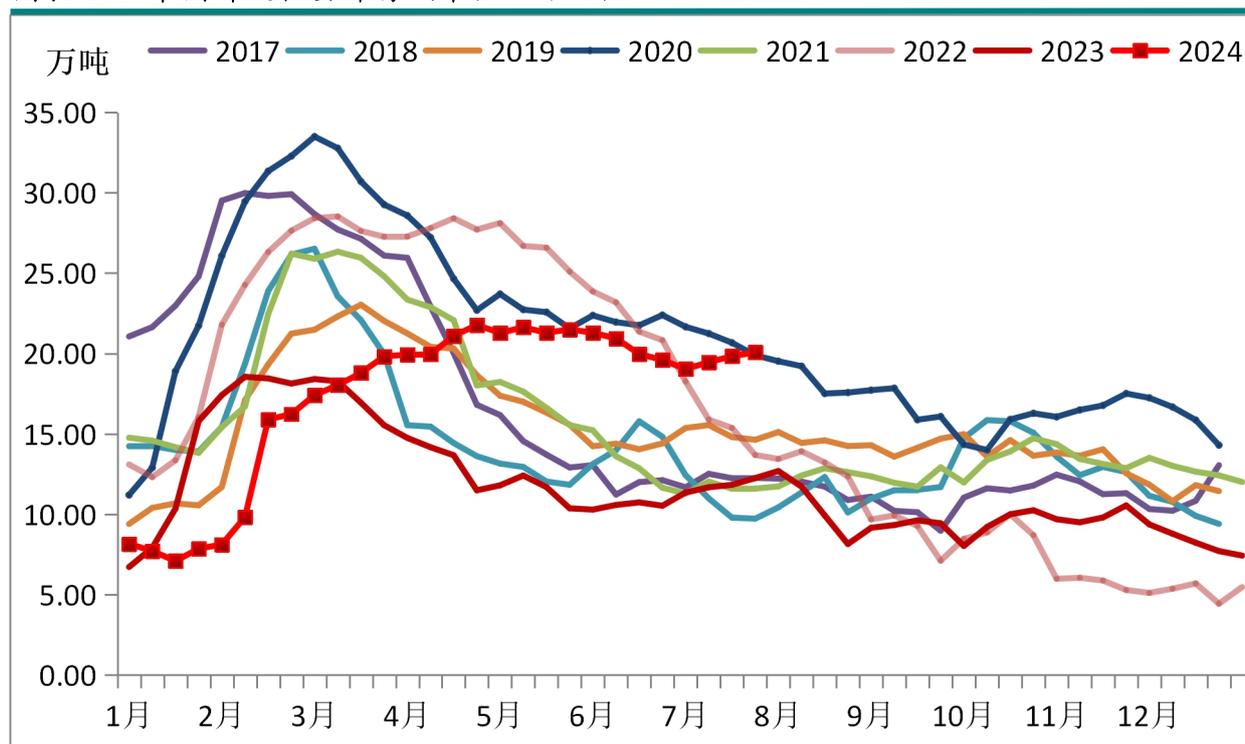
海外库存方面，LME库存自3月末见顶回落。6月末有超2万吨较大单日交仓，但随后延续去库，截至本周五，LME全球锌库存240,275吨，较上周下降10850吨，降幅4.32%。整体上看，海内外锌锭库存仍有延续去库趋势。

图表 9: LME 锌每日库存变化 (单位: 吨)



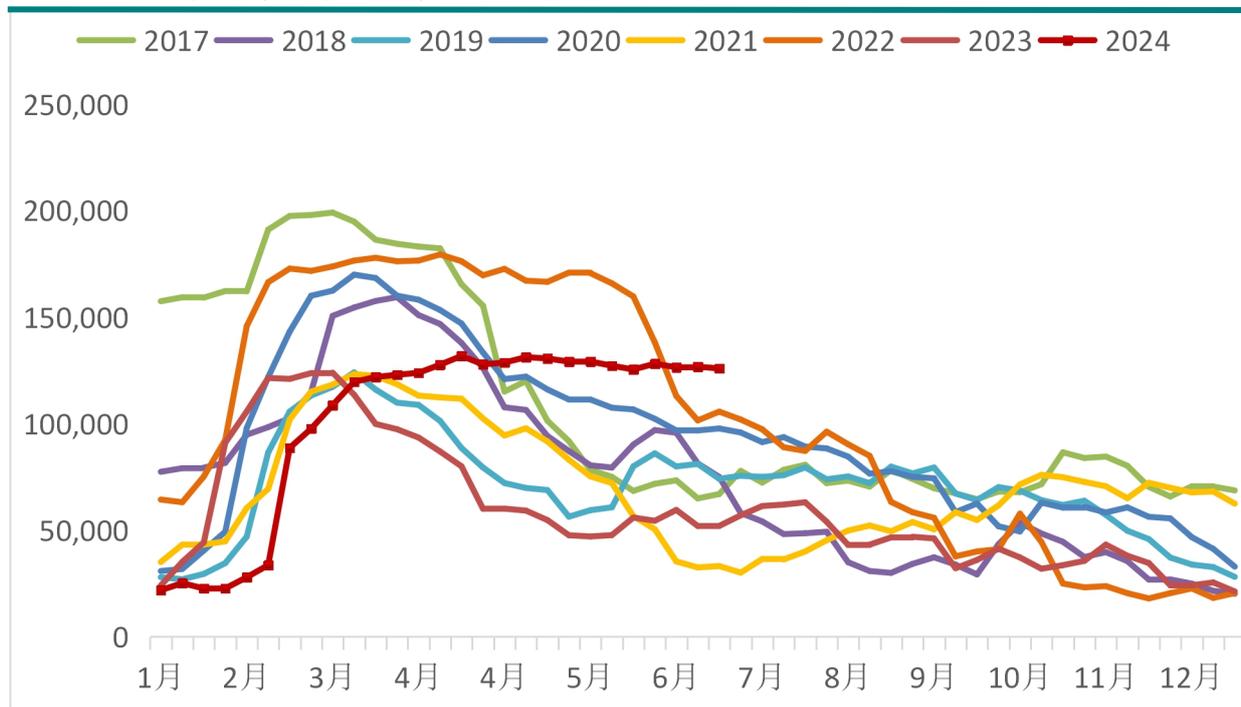
资料来源: WIND 新湖期货研究所

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

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 止跌持稳 1800 元/吨，进口 TC 继续归零。本周锌价大幅下挫，仍不排除后续除炼厂被迫减产可能。需求方面，本周锌下游镀锌及氧化锌开工再度小幅回落，压铸锌合金开工回升，整体受市场悲观情绪影响，开工低迷，但成品库存均有下降。截至本周四 SMM 七地锌锭库存总量为 19.19 万吨，继续去库 0.56 万吨；LME 库存也继续去库。

整体上，虽然当前海内外缺乏宏观面利多刺激，而国内需求也仍处于传统淡季，下游或维持逢低采购节奏，短期锌价或步入震荡运行。但中长期我们认为锌供应端缩减较为确定，海内外库存仍在同步去库，在有色中基本面支撑仍相对较强。中长期仍有配多价值。关注月底政治局会议及炼厂减产情况。

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。