

## 新湖有色周报（锌）：20240812-20240816

### 要点：

本周周内美国 CPI 及零售数据接连出炉，市场对美国经济衰退的担忧有所缓解，虽锌价略受到钢材下跌拖累，但整体延续上周超跌后的反弹趋势。

基本面来看，锌仍在有色品种中表现较好。供应方面，年内锌矿供应紧张问题仍存，目前暂稳国产 TC1450 元/吨，而本周进口 TC 续降 10 至-40 美元/干吨。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，而全年降幅仍在扩大。需求方面，本周消费淡季下钢材价格破位下跌带来的负反馈明显，镀锌开工超预期回落，但压铸锌合金及氧化锌开工仍有环比回升，但从镀锌成品库存可以看到，成品库存有跟随下降，因此我们认为，镀锌开工主要是受市场畏跌情绪影响，而并非订单消失。整体来看，需求旺季临近，且周五多个一线城市宣布即将收储商品房，国家稳经济稳地产决心强烈，我们对后续需求触底回升仍有较大期待。

库存方面，本周国内社库稳定去库，截至本周四 SMM 七地锌锭库存总量为 13.41 万吨，较本周一下降 0.3 万吨；而 LME 库存近两周增仓超 3 万吨，但我们认为仍是预期中的隐性库存显性化。

整体上，中期锌供应端给予的支撑仍较强，需求或触底回升，预计锌价将维持估值修复。整体节奏上，建议逢低做多为主。

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 18 日

## 一、一周行情回顾

本周锌价整体延续上周超跌后的反弹趋势。周三国内7月社融超预期回落，显示内需疲软，锌价反弹至第一阶段压力位后短暂受压，而后美国CPI及零售数据接连出炉，市场对美国经济衰退的担忧有所缓解，锌价再度强势上行。截至周五15:00收盘，沪锌主力2409合约收于23325元/吨，一周涨幅3.19%，最低22630元/吨，最高23435元/吨。截止周五15:00外盘LME3月期锌收于2782.5元/吨，一周涨幅3.50%，最低2677美元/吨，最高2790美元/吨。连续第二周外盘表现较强，沪伦比继续回落，进口窗口再度关闭。

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）



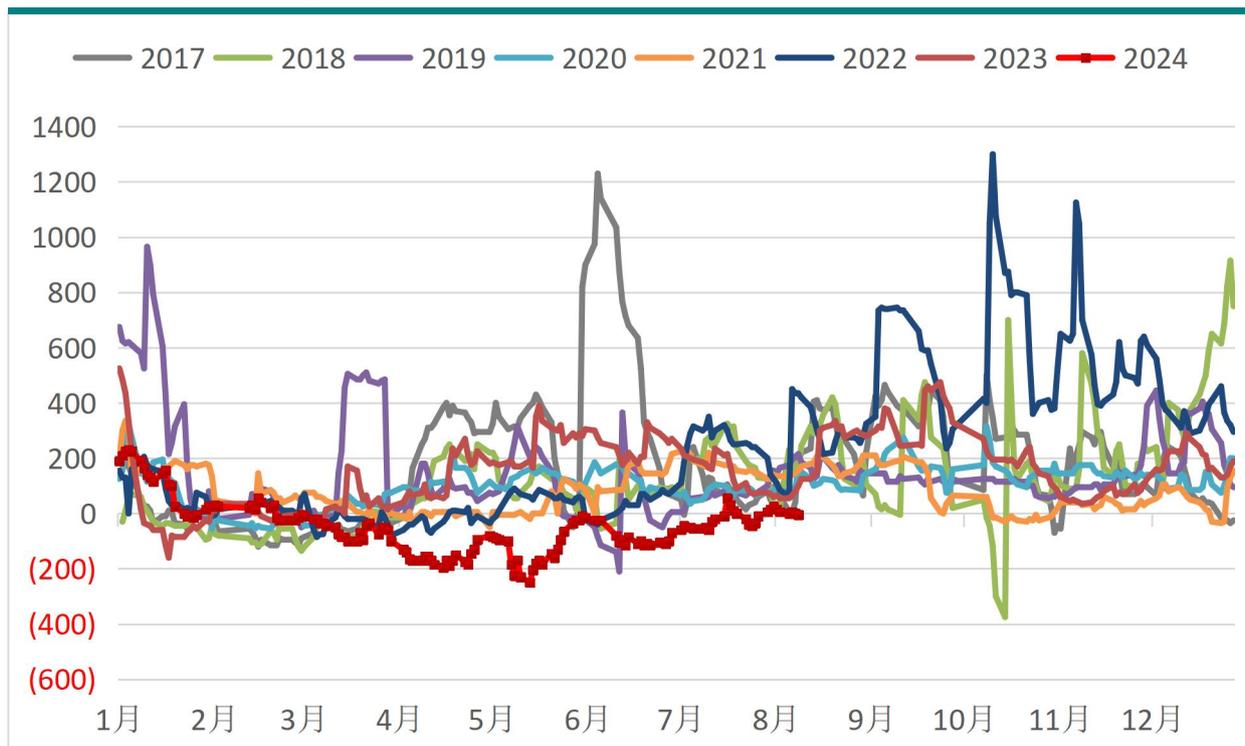
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

## 二、现货市场

本周国内现货市场，周内锌价再度拉涨，下游采购谨慎，但贸易商挺价情绪仍较强，升水下调不明显。分地区来看，上海地区受进口货源竞争较大，基本维持平水至小幅升水，截至本周五0#锌普通平均对2409合约报升水0-10元/吨附近，较上周回落10元/吨；天津市场成交较差，升水回落相对明显，0#锌锭普通对2409合约报升水10-30元/吨，较上周下降40元/吨；广东地区周五换月报价，主流品牌报对2410合约升水90-100元/吨左右。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52.46美元/金属吨（上周五贴水38.02美元/金属吨），周内贴水再度扩大，国内锌锭进口溢价继续持平110美元/吨。本周外盘维持强势表现，沪伦比连续回落，进口窗口再度关闭，进口亏损30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，加拿大矿业公司泰坦矿业(Titan Mining) 8月12日宣布，因热带风暴“黛比”引发的洪涝灾害所致，其旗下位于美国纽约州北部的帝国锌矿(Empire State Mine)暂时停产。洪水没有造成人员伤亡，却导致了矿山的电力故障。截至目前，水位已经降下，然而地下破碎机和控制室需要进行电力检修和重建工作，预计时长为4至8周，期间将无锌精矿产出。该公司目前已宣布，签约的精矿交付义务将因不可抗力而无法履行。

在重建工作期间，该矿将继续进行开采作业并堆存矿石于地下。公司期望通过堆存的矿石和过剩的磨矿产能，最终仍然实现 2024 年预期产量。目前该公司对该矿山的 2024 年指导产能维持不变。2023 全年，该矿山的锌精矿实物产量约为 6 万吨，可交付锌产量约为 2.8 万吨。

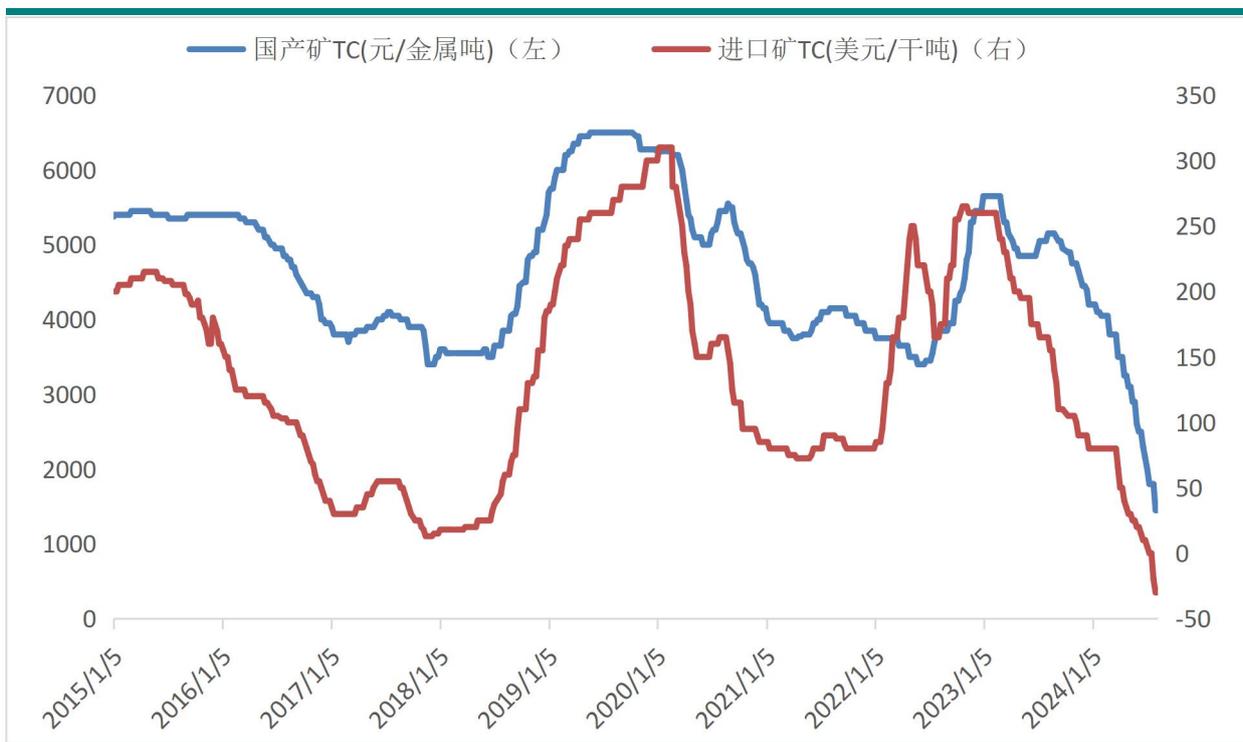
另外，虽然明年全球锌矿有超百万吨新增产能预估，但目前来看，海外部分矿山复产进度确实不及预期，而在锌价继续有明显估值修复前或继续拖累矿企生产的积极性。国内锌矿供应方面，前期多数为矿山项目获批等消息，明年矿的主要增量或在新疆火烧云及花垣铅锌矿。年内花垣地区仍在基础设施建设周期，火烧云则由于配套冶炼仍未跟上，产出原矿为主，加上地域限制，年内贡献量有限。

国内锌矿 TC 仍维持历史绝对低位，本周周度进口 TC 再度下降 10 至 -40 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。

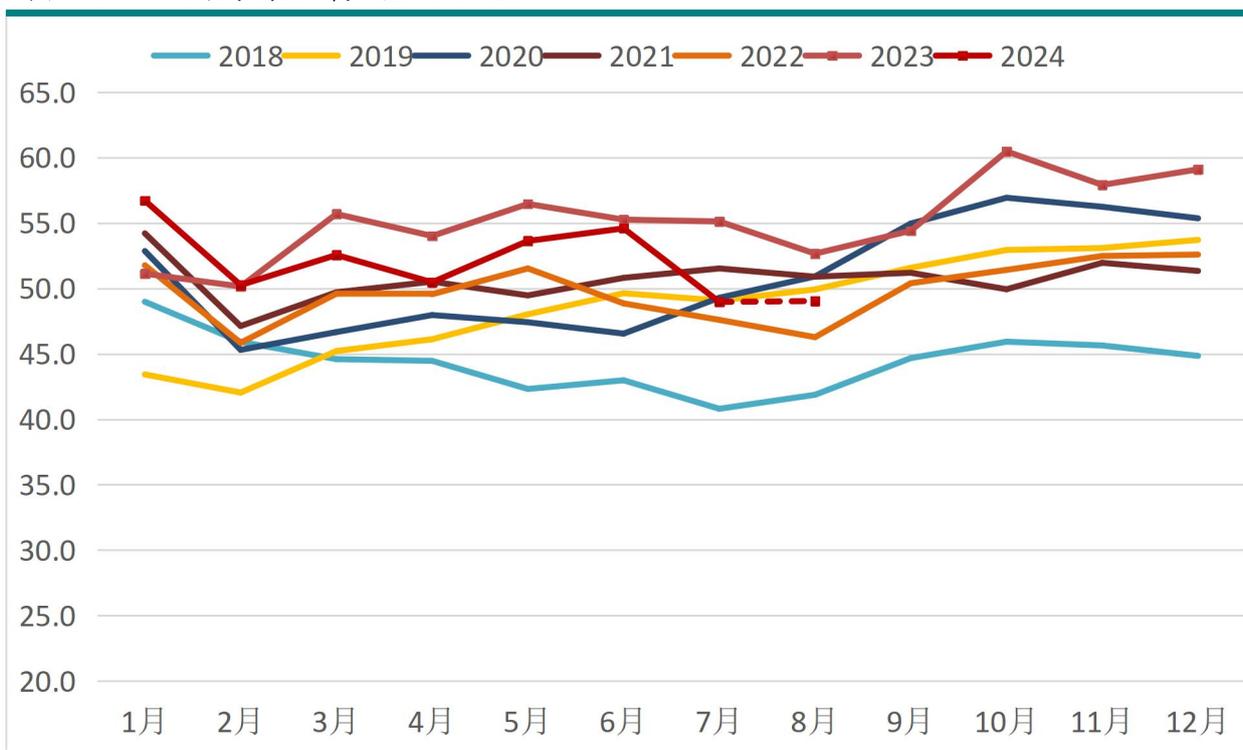
另外，《公平竞争审查条例》自 2024 年 8 月 1 日起已经施行。目前来看对再生锌产业实际影响较小。根据 SMM 调研了解，作为再生锌的主产区，湖南、四川、云南等地，当地政府原来本身极少给到税收优惠和财政补贴，而山东部分地方政府有给到部分企业 30% 的增值税优惠，但实际执行仍未落实，对企业的生产影响暂时较少。目前掣肘再生锌炼厂开工的原因，仍主要是因钢厂高炉和电炉开工下降，钢灰供应减少，次氧化锌和锌焙砂价格高企，再生锌企业利润压缩而导致的。

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

#### 四、下游消费

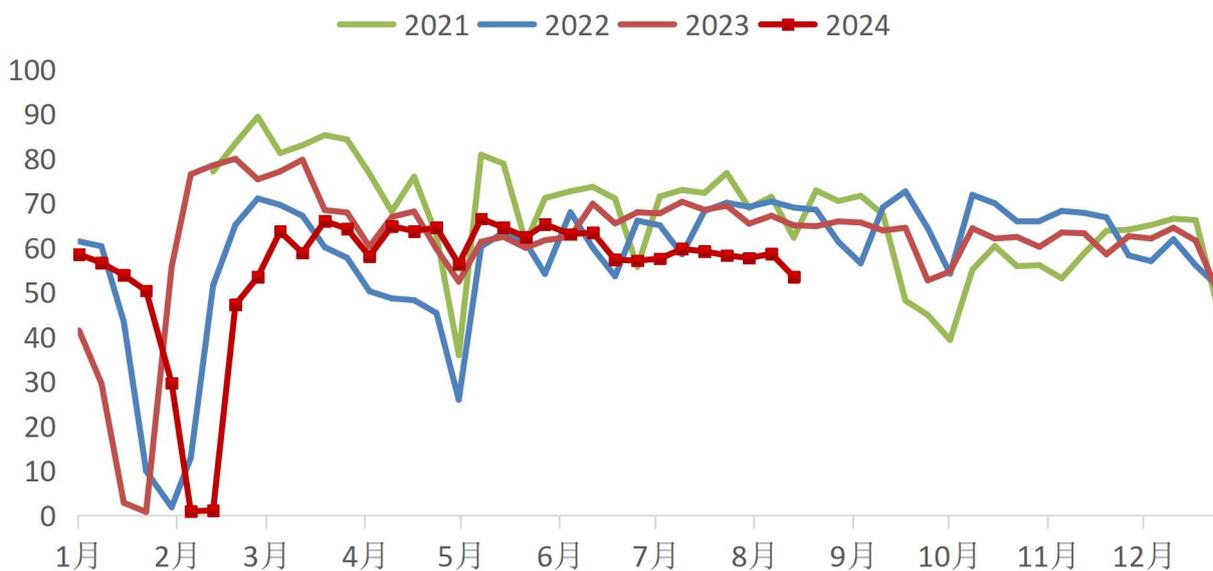
需求方面，本周消费淡季下钢材价格破位下跌带来的负反馈明显，镀锌开工超预期回落，但压铸锌合金及氧化锌开工仍有环比回升，但从镀锌成品库存可以看到，成品库存有跟随下降，因此我们认为，镀锌开工主要是受市场畏跌情绪影响，而并非订单消失。整体来看，需求旺季临近，且周五多个一线城市宣布即将收储商品房，国家稳经济稳地产决心强烈，我们对后续需求触底回升仍有较大期待。

具体分版块来看，本周 SMM 镀锌周度开工率 53.48%，较上周下降 5.15 个百分点。周度开工率坍塌，我们认为主要是由于本周钢材价格暴跌造成的负反馈。镀锌管企业开工下降相对明显，主因企业畏跌情绪浓，同时，由于当前处在消费淡季，订单量也不理想，企业为控制成本和保持利润，普遍采取减产或放假的方式进行调整，降低成品库存。镀锌结构件方面，铁塔及船舶订单依旧较为稳定，开工维持较好的水平。原料库存方面，本周锌价回升，企业刚需采购为主，原料库存较上周有所减少。我们认为，周五钢材价格有所企稳，下游情绪修复下，镀锌开工率或再度明显回升。

压铸锌合金方面，据 SMM 调研，压铸锌合金企业周度开工率 54.97%，较上周微增 0.09 个百分点。周内开工变动不大，一方面压铸锌合金企业以生产成品库存为主带动开工延续，另外江浙前期高温停产的企业有所恢复，带动开工提升，但是仍有少量企业因对后市悲观，转做贸易为主，产量下调。整体来看订单方面暂无改善，出口订单表现仍持观望态度。周内锌价维持震荡，下游企业前期点价周内提货为主，同时终端消费暂无改善，压铸锌合金企业以生产成品库存为主，成品库存增加明显。预计下周，企业或为降成品库存稳开工为主。

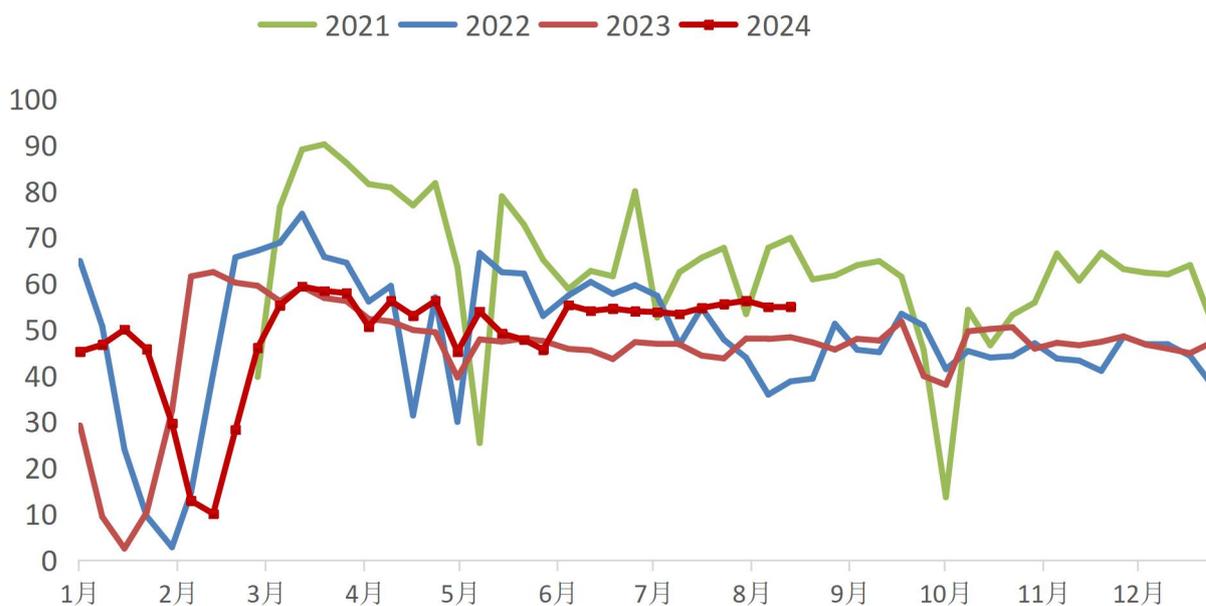
氧化锌方面，据 SMM 调研数据，本周氧化锌开工率为 57.68%，环比增加 1.93 个百分点。周内复产企业较多带动开工回升。订单方面，半钢胎开工仍较高，支撑橡胶轮胎级氧化锌订单平稳运行；尽管生猪价格上涨，但受存栏量限制，饲料板块订单仍表现平淡；其余板块订单变化不大。原料方面，本周锌价反弹，部分企业选择消化前期原料备库，整体原料库存小幅下滑。成品方面，存在企业因订单较差产量降低，近期发货以消耗成品为主，成品库存小幅下降。旺季来临前夕，预计下周开工维持较好表现。

图表 6: 国内镀锌企业周度开工率



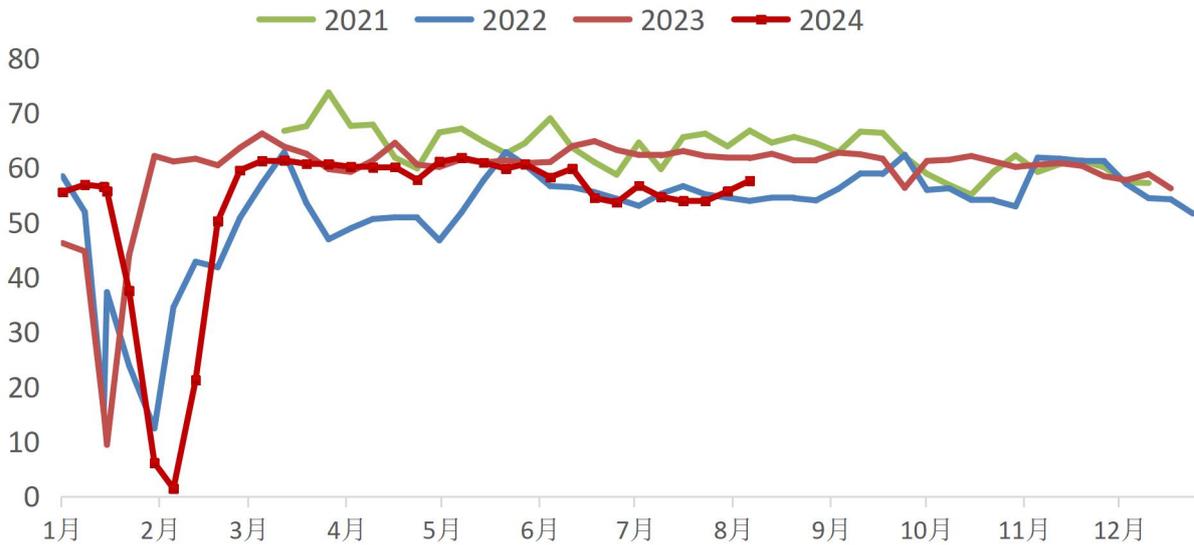
资料来源: SMM 新湖期货研究所

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

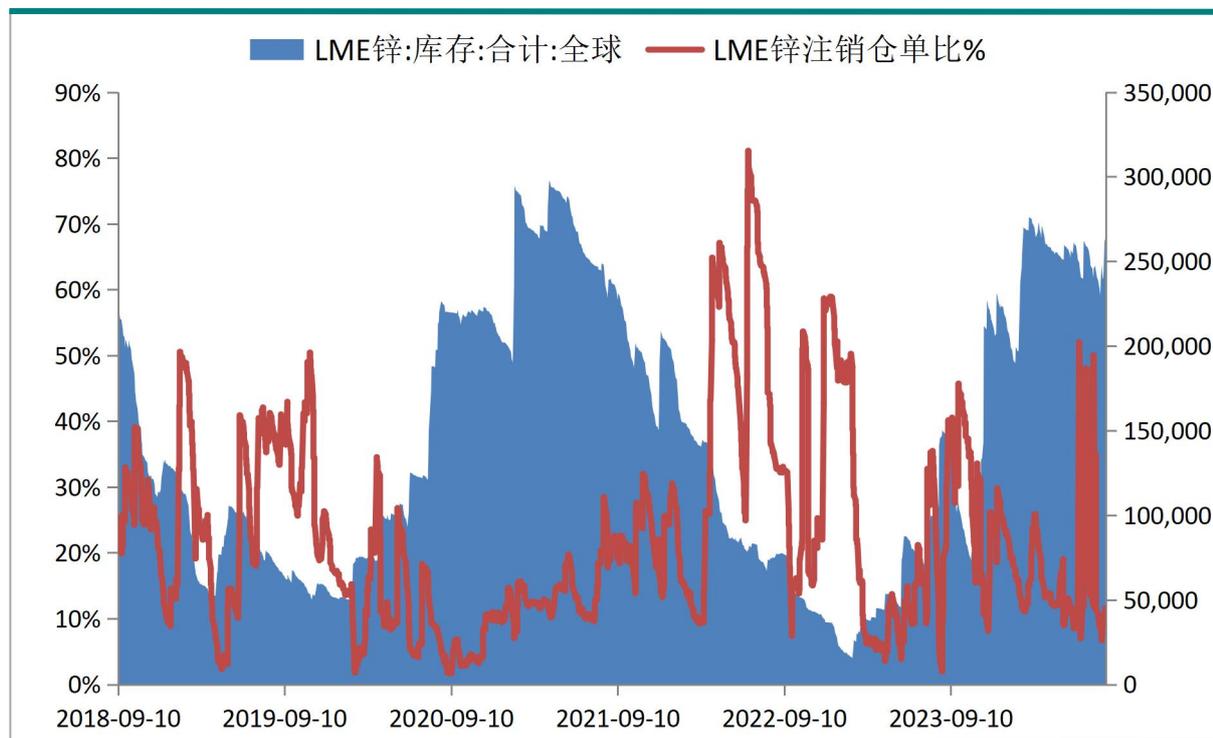
## 五、库存分析

锌锭库存方面，截至本周四（8月15日），SMM七地锌锭库存总量为13.41万吨，较8月8日减少0.51万吨，较8月12日减少0.30万吨，国内库存延续去化，但降速略放缓。分地区来看，上海、广东库存录减明显，周内两地仓库到货较少，下游刚需采买提货，库存继续下滑；天津地区库存小幅录减，周内天津仓库到货仍偏少，但黑色价格持续拖累镀锌消费，整体库存变化不大。上期所库存方面，本周上期所锌锭库存87468吨，较上周下降8993吨。整体来看，本周锌价虽去库放缓，但仍维持降库趋势，加上近期进口窗口关闭，预计进口压力减小，而锌冶炼厂减产持续，预计国内库存或延续去库，而去库斜率需看需求回升速度。

海外库存方面，LME库存近两周有两日大幅增仓共超3万吨，但仍属于预期中的隐性库存显性化，短期利空迅速被市场消化，截至本周五，LME全球锌库存260,600吨，较上周增加20675吨，增幅8.62%。

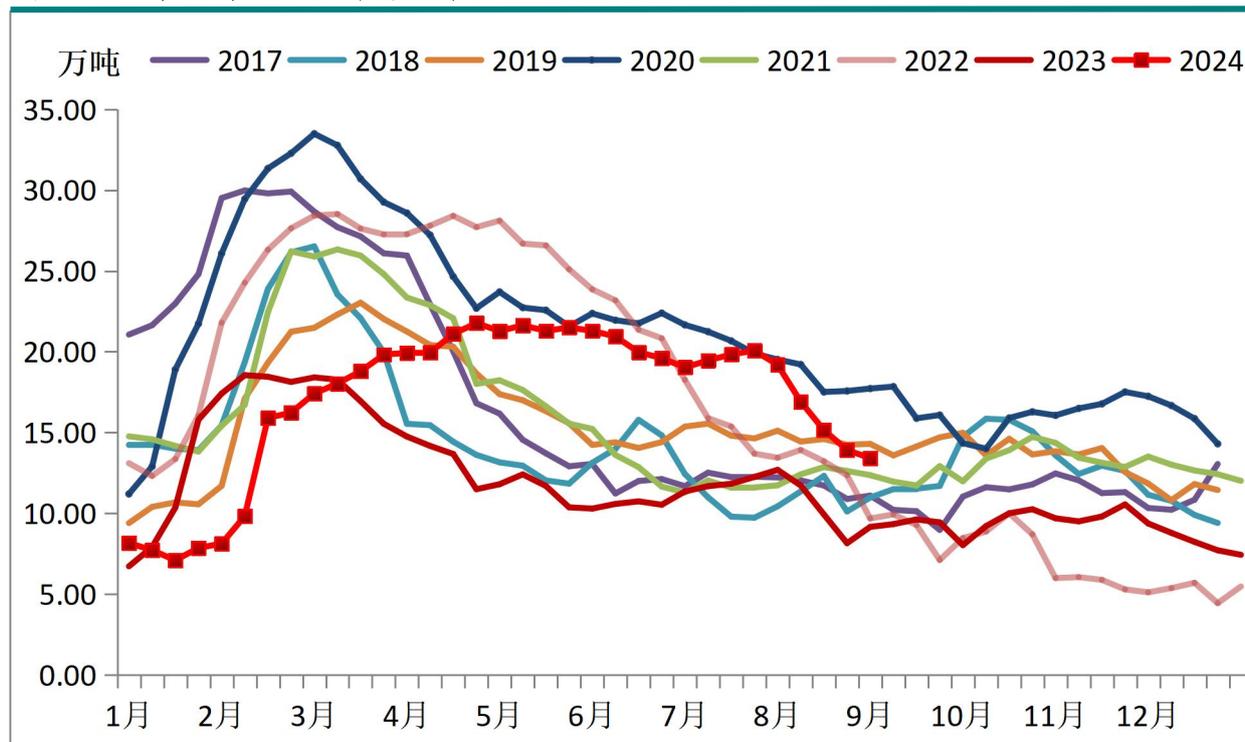
整体上看，海外库存压力仍明显大于国内，全球总库存维持较高位。

图表 9: LME 锌每日库存变化 (单位: 吨)



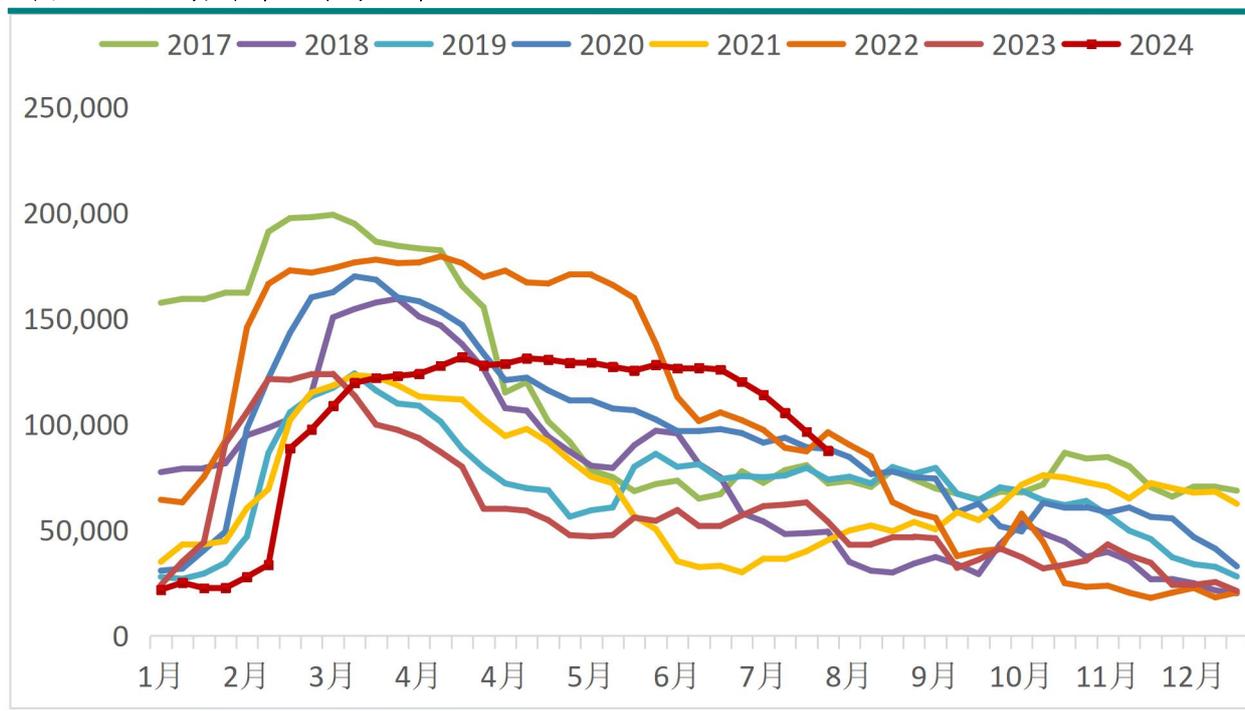
资料来源: WIND 新湖期货研究所

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

基本面来看，锌仍在有色品种中表现较好。供应方面，年内锌矿供应紧张问题仍存，目前暂稳国产 TC1450 元/吨，而本周进口 TC 续降 10 至 -40 美元/干吨。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，而全年降幅仍在扩大。需求方面，本周消费淡季下钢材价格破位下跌带来的负反馈明显，镀锌开工超预期回落，但压铸锌合金及氧化锌开工仍有环比回升，但从镀锌成品库存可以看到，成品库存有跟随下降，因此我们认为，镀锌开工主要是受市场畏跌情绪影响，而并非订单消失。整体来看，需求旺季临近，且周五多个一线城市宣布即将收储商品房，国家稳经济稳地产决心强烈，我们对后续需求触底回升仍有较大期待。

库存方面，本周国内社库稳定去库，截至本周四 SMM 七地锌锭库存总量为 13.41 万吨，较本周一下降 0.3 万吨；而 LME 库存近两周增仓超 3 万吨，但我们认为仍是预期中的隐性库存显性化。

整体上，中期锌供应端给予的支撑仍较强，需求或触底回升，预计锌价将维持估值修复。整体节奏上，建议逢低做多为主。

### 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。