

新湖有色周报（锌）：20240819-20240823

要点：

本周国内锌冶炼厂联合减产消息刺激加上周五晚间杰克逊霍尔央行会议上鲍威尔明确降息时机到来，锌价表现强势，持续突破 24000 一线。

基本上，本周四早间消息，中国锌原料联合谈判（协调）小组（GZSPT）季度会议上，国内炼厂达成减产共识。据安泰科了解，设计减产产能达近百万吨。另外，同时传出驰宏呼伦贝尔炼厂困难抵亏损减产、暂停 9 月长单消息。在当前锌本身是有色品种中冶炼端率先落实减产的品种，减产扩大的消息无疑是一种利多。但据我们分析，虽然总体行业利润低下减产趋势确定，但年内各大炼厂检修均基本到位，对实际能落实的减产量暂持谨慎态度。因此仍需警惕短期预期落空下的锌价冲高回落。需求方面，本周黑色价格企稳反弹，带来镀锌周度开工的环比回升，但总体需求回升态势仍缓慢。库存方面，截至本周四 SMM 七地锌锭库存总量为 13.10 万吨，较周一下降 0.17 万吨，降幅放缓但已基本回落至历史同期水平。

因此整体上来说，我们认为锌基本面支撑仍在增强，易涨难跌，但短期上涨高度仍需关注炼厂实际减产情况。建议多单谨慎持有。

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 25 日

一、一周行情回顾

本周海外在衰退担忧减弱加上美联储明确政策调整时机已到来下，宏观情绪较好，锌价持续表现较强，而周四国内炼厂传来达成联合减产消息，加上明确已有大型炼厂减产下，锌价一举突破上行，沪锌暂站稳 24000 一线。截至周五 15:00 收盘，沪锌主力 2410 合约（换月）收于 24000 元/吨，一周涨幅 3.25%，最低 23045 元/吨，最高 24030 元/吨。截止周五 15:00 外盘 LME3 月期锌收于 2897.5 元/吨，一周涨幅 4.13%，最低 2763 美元/吨，最高 2904 美元/吨。本周外盘表现继续较强，沪伦比连续三周回落，进口亏损继续扩大。

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）



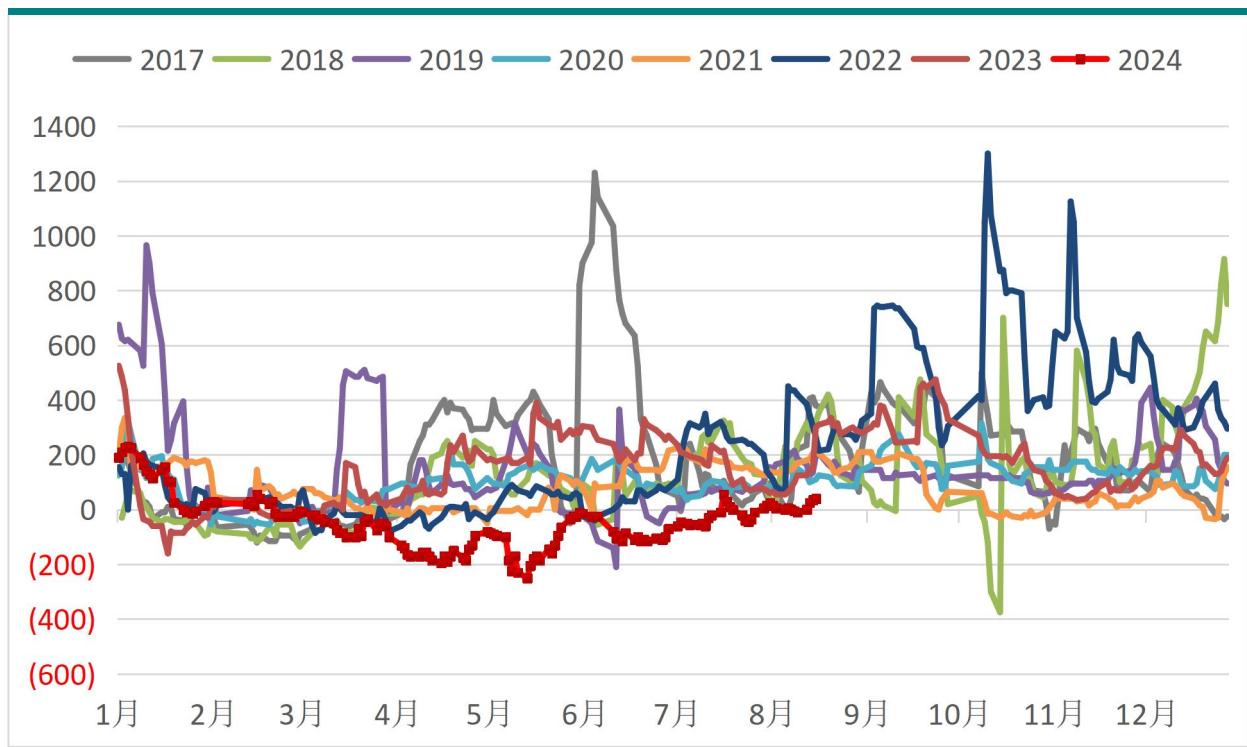
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场

本周国内现货市场，锌价继续上涨，下游实际需求偏弱下成交仍偏弱，但贸易商之间交投积极，加上炼厂减产消息下，升水仍显坚挺。分地区来看，上海地区贸易商间交投为主，升水小幅回落，截至本周五0#锌普通平均对2409合约报贴水10-0元/吨附近，较上周回落10元/吨；天津市场下游刚需采购，0#锌锭普通对2409合约报升水10-20元/吨，较上周基本持平；广东地区整体成交较差，升水下行相对明显，主流品牌报对2410合约升水30-40元/吨左右，较上周下降60元/吨。本周传出炼厂联合减产消息，加上季节性旺季临近，后续现货升水或仍有一定上行空间，本周期货月间差已明显拉大。

本周外盘伦锌Contango结构小幅收窄，截止本周五，LME0-3贴水40.59美元/金属吨（上周五贴水52.46美元/金属吨），周内贴水收窄，国内锌锭进口溢价持平135美元/吨。本周外盘维持强势表现，沪伦比连续第三周回落，进口窗口维持关闭，进口亏损扩大至600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，周四消息，中国锌原料联合谈判（协调）小组（CZSPT）季度会议，国内炼厂达成减产共识。据安泰科了解，设计减产产能达近百万吨。另外，近期也传出驰宏呼伦贝尔炼厂困难抵亏损减产、暂停9月长单消息。但据了解，市场对减产产量预期均偏谨慎，我们认为，总体行业低利润下减产趋势确定，但年内各大炼厂检修均基本到位，会议上承

诺的减产落实情况短期待确认。

按原先预期，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。按联合减产落实前我们对减产幅度的预估，今年全年我国精炼锌产量或将同比下降30万吨左右。

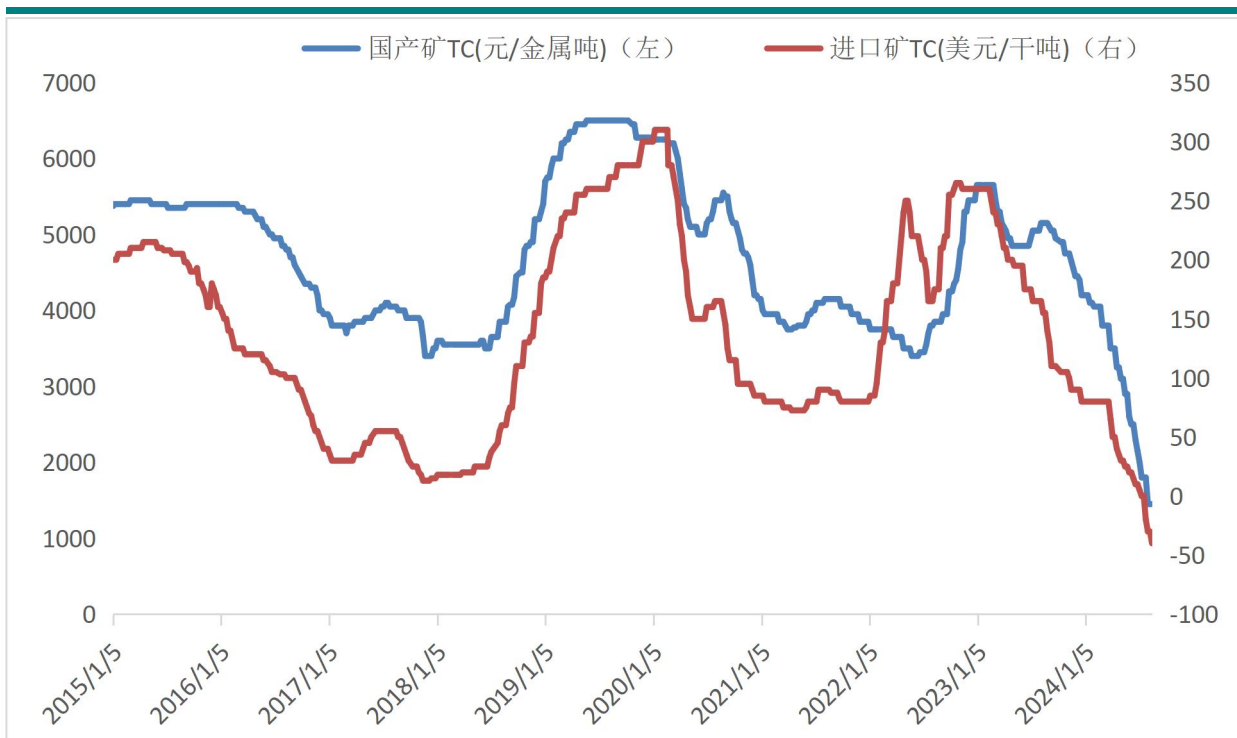
另外，此前，8月12日加拿大矿业公司泰坦矿业(Titan Mining)宣布，因热带风暴引发的洪涝灾害所致，其旗下位于美国纽约州北部的帝国锌矿(Empire State Mine)暂时停产，预计时长为4至8周。该公司目前已宣布，签约的精矿交付义务将因不可抗力而无法履行。公司期望通过堆存的矿石和过剩的磨矿产能，最终仍然实现2024年预期产量。2023全年，该矿山的锌精矿实物产量约为6万吨，可交付锌产量约为2.8万吨。

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。

本周国内锌矿TC有止跌迹象但仍维持历史绝对低位，目前周度进口TC-40美元/干吨，国产矿TC均价1450元/吨。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。

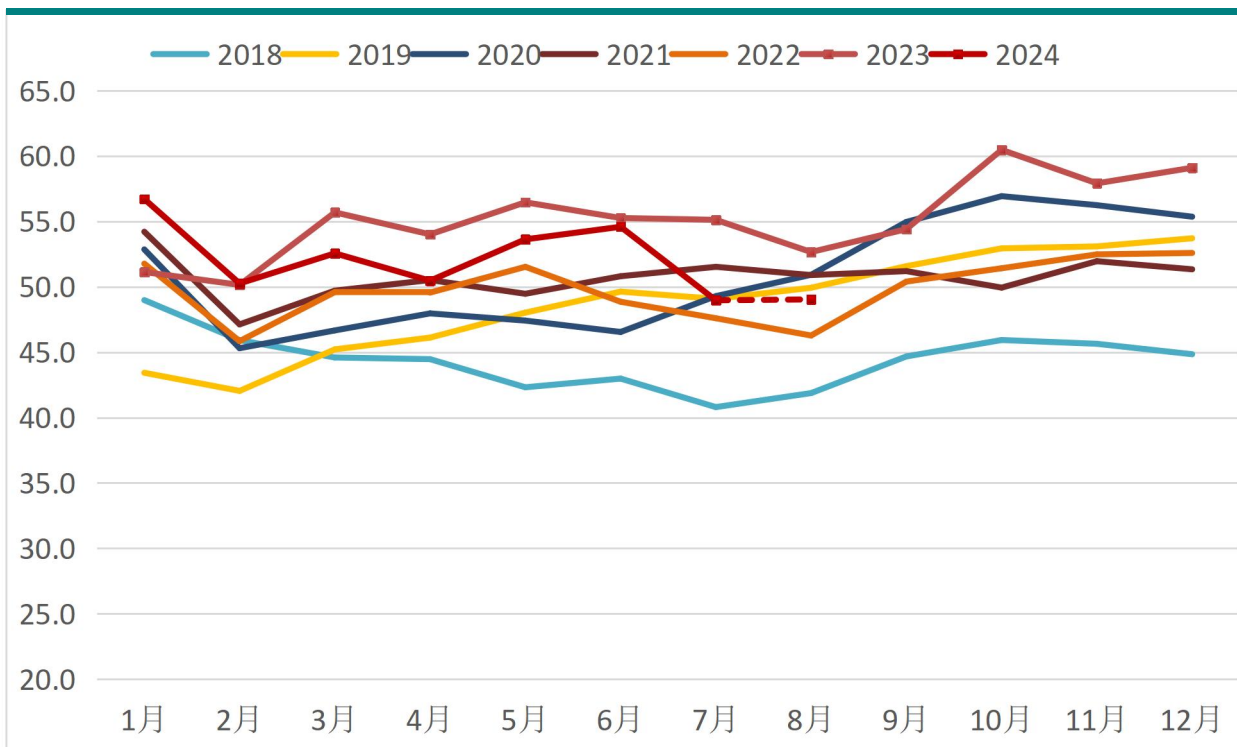
再生锌方面，目前掣肘再生锌炼厂开工的原因，仍主要是因钢厂高炉和电炉开工下降，钢灰供应减少，次氧化锌和锌焙砂价格高企，再生锌企业利润压缩。《公平竞争审查条例》目前来看对再生锌产业实际影响较小。根据SMM调研了解，作为再生锌的主产区，湖南、四川、云南等地，当地政府原来本身极少给到税收优惠和财政补贴，而山东部分地方政府有给到部分企业30%的增值税优惠，但实际执行仍未落实，对企业的生产影响暂时较少。

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

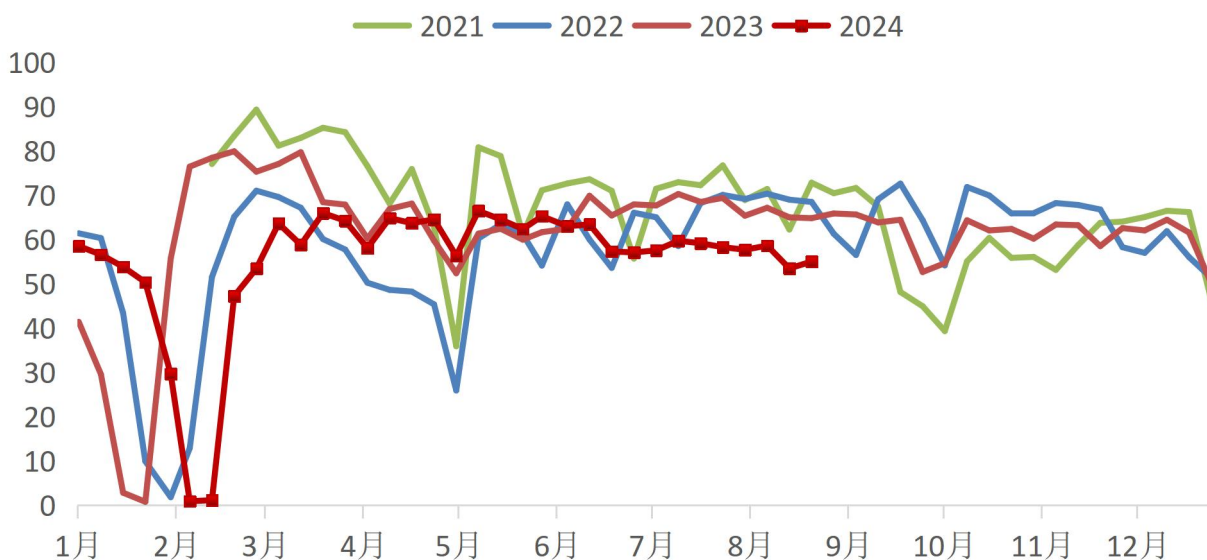
需求方面，本周钢材价格企稳反弹，如我们预期的一样，对镀锌开工的负反馈有所淡化，本周镀锌开工回升，但幅度有限，一方面锌价上涨至阶段性新高，企业优先消化成品库存，另一方面，目前仍在淡季旺季切换节点，订单回升有限。压铸锌合金及氧化锌周度开工有所反复但整体持稳。锌下游整体需求来看，旺季临近，国家逐步落实收储商品房、稳经济稳地产决心强烈，我们对需求触底后回升仍有较大期待。

具体分版块来看，本周 SMM 镀锌周度开工率 55.03%，较上周上升 1.55 个百分点。周度开工率回升，一方面本周钢材价格反弹，走货量略有好转，叠加上周开工较少，企业增加开工进行补库，成品库存也有所上涨。另一方面，高温天气有所缓解，降雨减少，终端项目开工及运输逐渐恢复正常。镀锌结构件方面，铁塔及出口订单较为稳定，且近期也有铁塔项目开启招标。原料库存方面，本周锌价回升，企业刚需采购为主，原料库存较上周继续减少。整体企业对于钢材价格后续走势仍较悲观，因此预计下周开工回升或仍缓慢。

压铸锌合金方面，据 SMM 调研，压铸锌合金企业周度开工率 54.25%，较上周下降 0.72 个百分点。周内开工微幅下降但整体持稳，主因锌价高位部分抑制采购，企业优先消化成品库存，另外终端未正式进入需求旺季，订单回升有限，企业排产相对谨慎。原料库存方面，本周企业刚需采买，原料库存环比下降。成品库存方面，压铸锌合金成品总量较上周有减少。鉴于原料及成品库存均有下行，预计下周补库需求下开工率或再度回升。

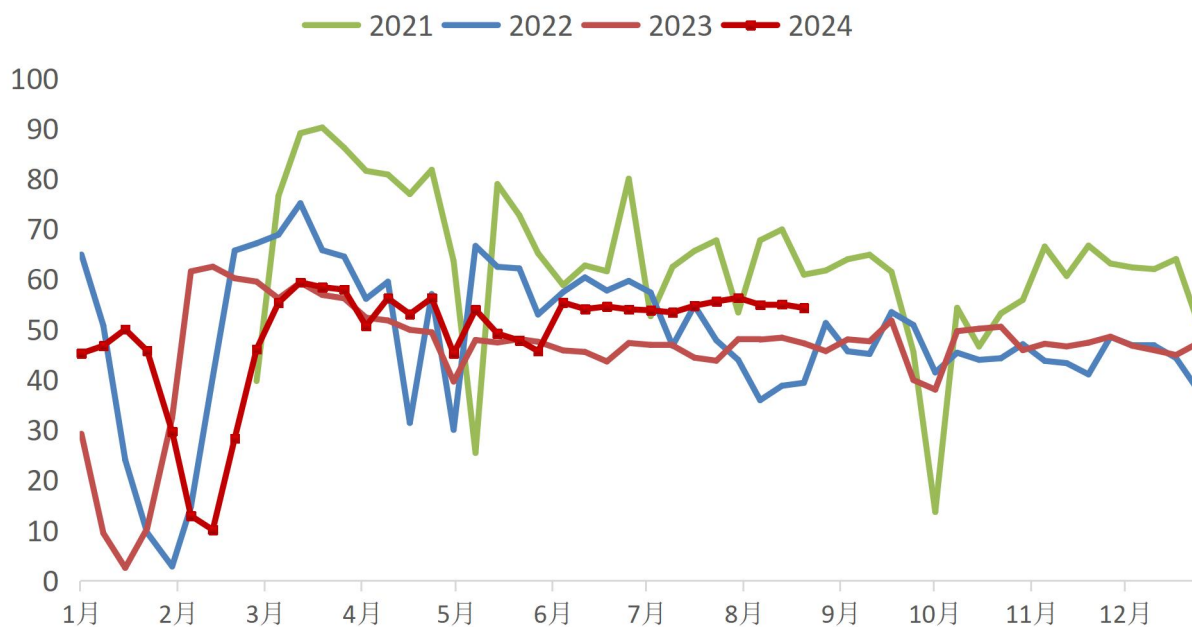
氧化锌方面，据 SMM 调研数据，本周氧化锌开工率为 56.63%，环比下降 0.95 个百分点，略不及预期。订单方面，全钢胎开工较差，持续制约橡胶级氧化锌订单需求；养殖企业实际需求未见改善，饲料级氧化锌订单或仍需时间传导；陶瓷级氧化锌订单略有走弱。原料方面，本周锌价持续攀升，打击氧化锌企业采买情绪，并且镀锌厂开工不佳下，锌渣系数仍然坚挺，整体原料库存小幅下滑。成品库存，周内氧化锌订单仍未见改善，部分企业低开工下逐步消化成品库存。终端订单表现不及预期，预计下周开工仍震荡为主。

图表 6: 国内镀锌企业周度开工率



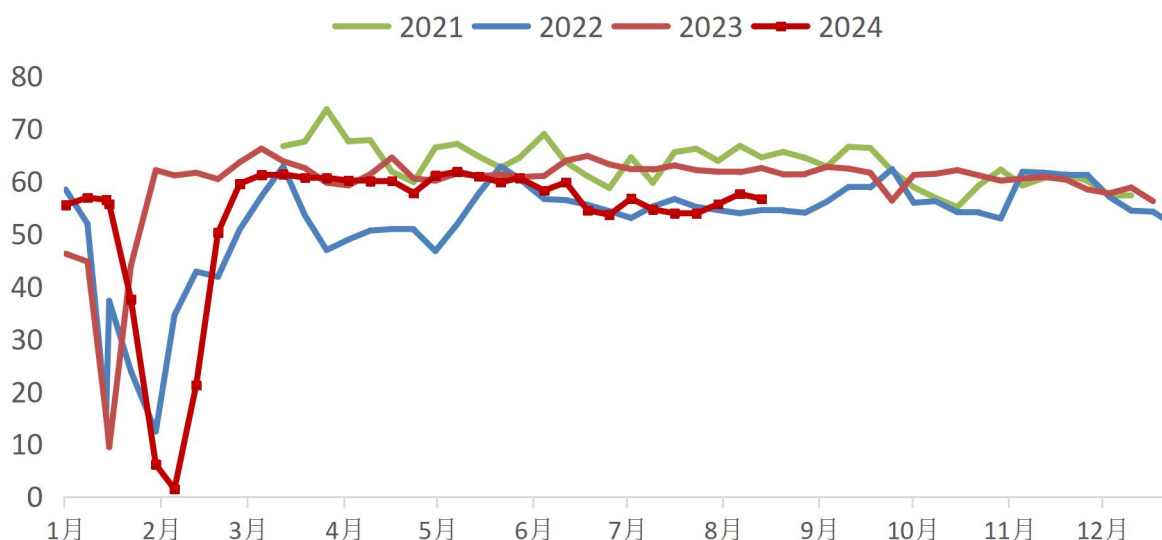
资料来源: SMM 新湖期货研究所

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

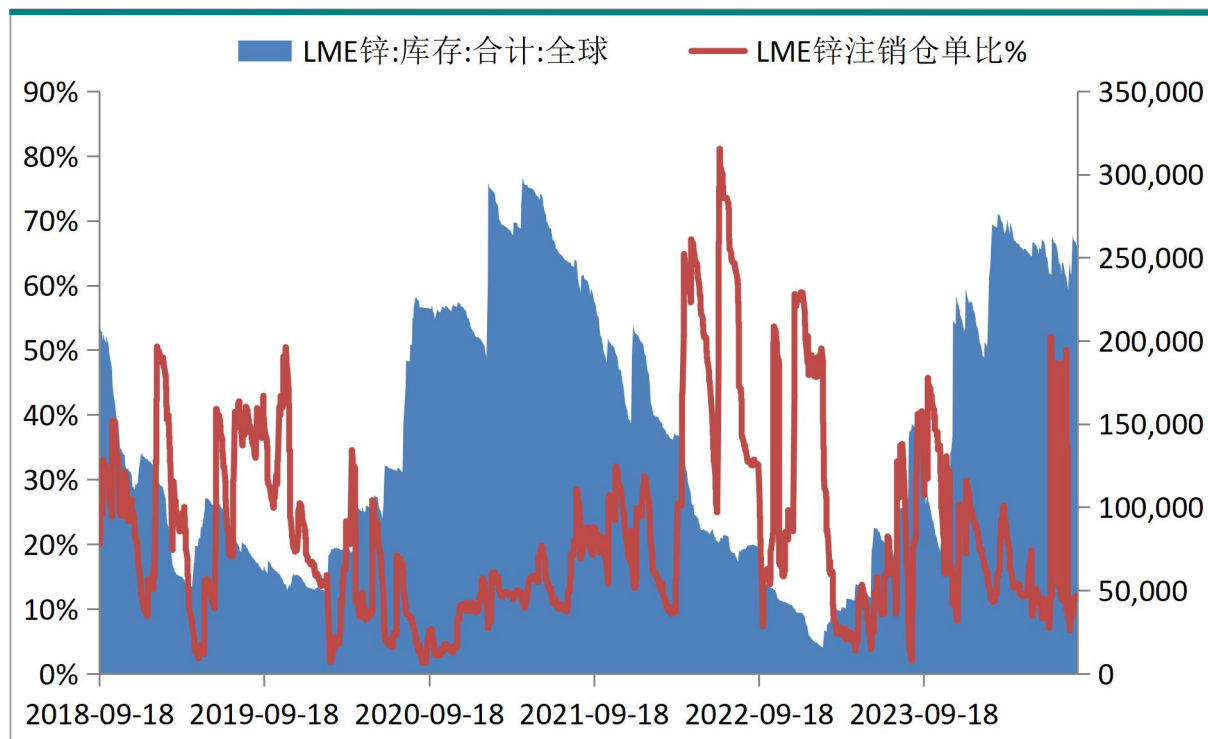
五、库存分析

锌锭库存方面，截至本周四（8月22日），SMM七地锌锭库存总量为13.10万吨，较8月15日减少0.31万吨，较8月19日减少0.17万吨，国内库存继续录减但降幅小幅放缓。分区域来看，上海地区库存录减明显，周内仓库到货依旧偏少，下游刚需采购，整体库存继续下滑；广东地区库存小幅录增，周内广东仓库到货改善，叠加盘面上涨下游畏高慎采；天津地区库存录增，周内仓库到货改善不大，然而镀锌企业消费不佳需求降低。上期所库存方面，本周上期所锌锭库存85438吨，较上周下降2030吨。整体来看，本周锌价虽去库放缓，但已基本回归至历年同期水平，加上近期进口窗口关闭，预计进口压力减小，而锌冶炼厂减产规模或扩大，预计国内库存仍将延续去库趋势。

海外库存方面，LME库存在前两周有单日大幅增仓后再度回归去库，整体仍在去库趋势，截至本周五，LME全球锌库存256,050吨，较上周下降4550吨，降幅1.75。

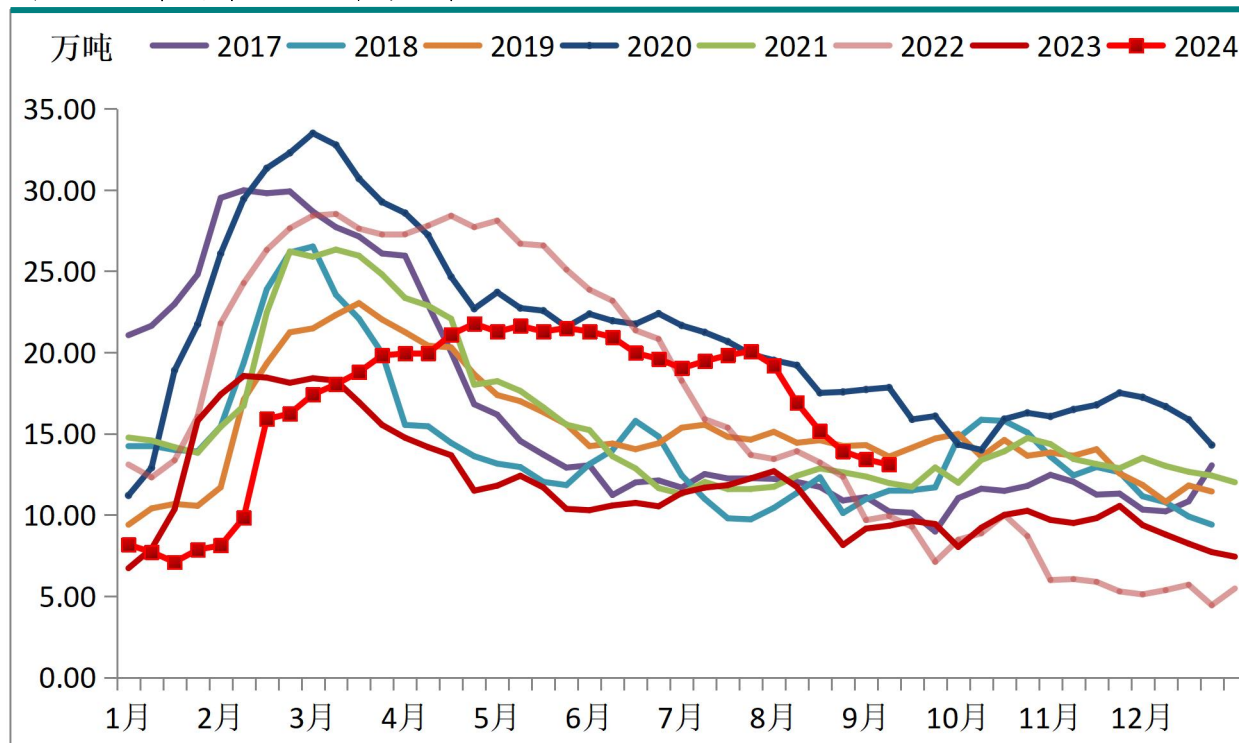
整体上看，锌锭全球显性库存目前在40万吨左右，且维持去库趋势，整体压力不大，但海外库存压力仍明显大于国内。

图表 9: LME 锌每日库存变化 (单位: 吨)



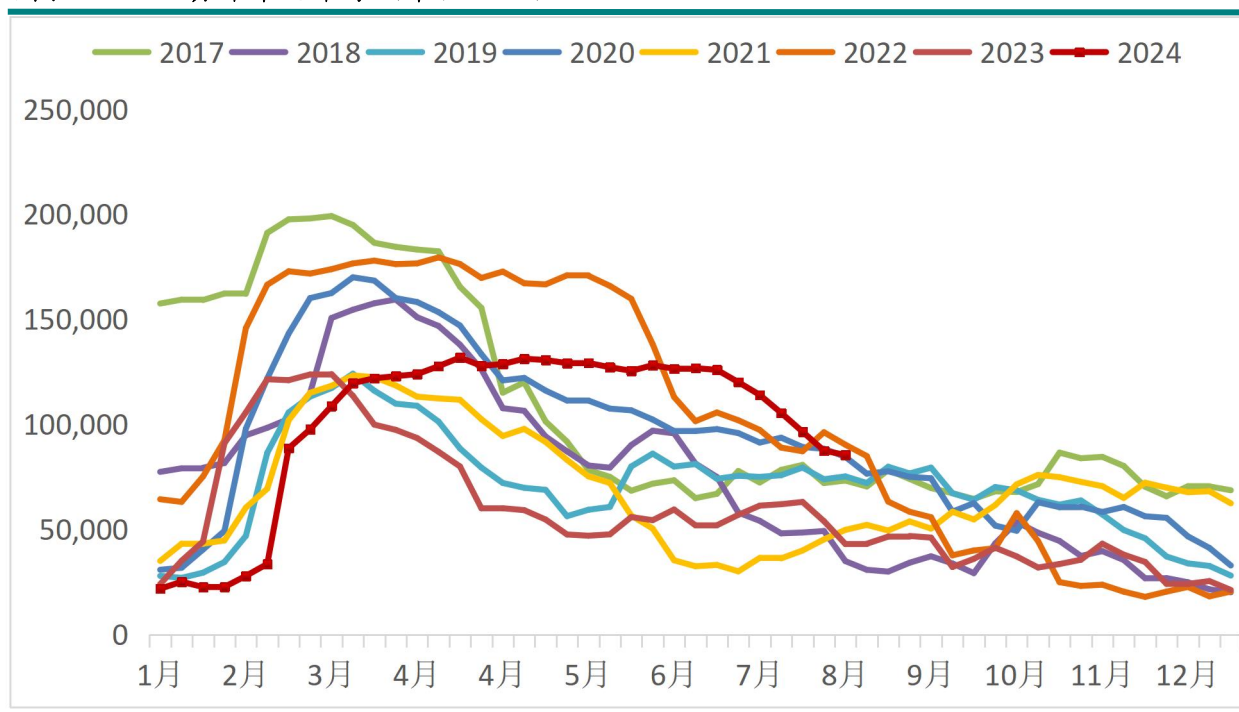
资料来源: WIND 新湖期货研究所

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，本周四早间消息，中国锌原料联合谈判（协调）小组（CZSPT）季度会议上，国内炼厂达成减产共识。据安泰科了解，设计减产产能达近百万吨。另外，同时传出驰宏呼伦贝尔炼厂困难抵亏损减产、暂停9月长单消息。在当前锌本身是有色品种中冶炼端率先落实减产的品种，减产扩大的消息无疑是一种利多。但我们分析，虽然总体行业利润低下减产趋势确定，但年内各大炼厂检修均基本到位，对实际能落实的减产量暂持谨慎态度。因此仍需警惕短期预期落空下的锌价冲高回落。需求方面，本周黑色价格企稳反弹，带来镀锌周度开工的环比回升，但总体需求回升态势仍缓慢。库存方面，截至本周四SMM七地锌锭库存总量为13.10万吨，较周一下降0.17万吨，降幅放缓但已基本回落至历史同期水平。

因此整体上来说，我们认为锌基本面支撑仍在增强，易涨难跌，但短期上涨高度仍需关注炼厂实际减产情况。建议多单谨慎持有。

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。