

新湖有色周报（锌）：20240902-20240906

要点：

本周在宏观悲观情绪再现加上俄罗斯OZ锌矿提前投产消息下，期锌现恐慌式回调。而国内现货市场，货源较少，下游加紧逢低采买，整体升水明显上行。

基本上，本周三消息俄罗斯Ozernoye锌矿启动了锌精矿生产，较市场原先预期的明年投产提前。但目前来看，市场预期该矿复产带来的年内增量或在2-5万吨金属量，影响量并不大，且对于年内可以进口至国内的量或更少。而8月下旬国内炼厂达成减产共识，虽目前减量难有落实，但当前国内锌矿加工费暂无回升迹象，炼厂冬储意愿低，后续仍不排除减产扩大可能。需求方面，本周镀锌周度开工再度受钢材下跌拖累，但压铸锌合金及氧化锌开工稳步回升，旺季预期仍存。库存方面，截至本周四SMM七地锌锭库存总量为12.39万吨，较本周一去库0.49万吨，再度回归稳步去库。

整体上来说，锌基本面并未有实际恶化，而当前美联储降息交易仍未明朗，整体市场波动仍在加大，关注宏观企稳后的低多机会。

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9月8日

一、一周行情回顾

本周在宏观疲软加上锌矿投产消息下，锌价恐慌式回调。由美股大幅下跌再度开启低迷的市场表现，美国制造业 PMI 及小非农不及预期继续显示美国市场走弱，周五非农数据喜忧参半，但仍难完全消除市场悲观情绪，但明显提升了对 9 月降息 25pb 的押注。而锌基本上，周三俄罗斯 Ozeroye 矿提前启动生产的消息加速了锌价的下跌。截至周五 15:00 收盘，沪锌主力 2410 合约收于 22850 元/吨，一周跌幅 4.99%，最低 22580 元/吨，最高 24065 元/吨。截止周五 15:00 外盘 LME3 月期锌收于 2738 元/吨，一周跌幅 5.76%，最低 2714 美元/吨，最高 2890 美元/吨。本周外盘表现较弱，沪伦比结束近一月来的下行，再度回升，加上人民币升值，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）



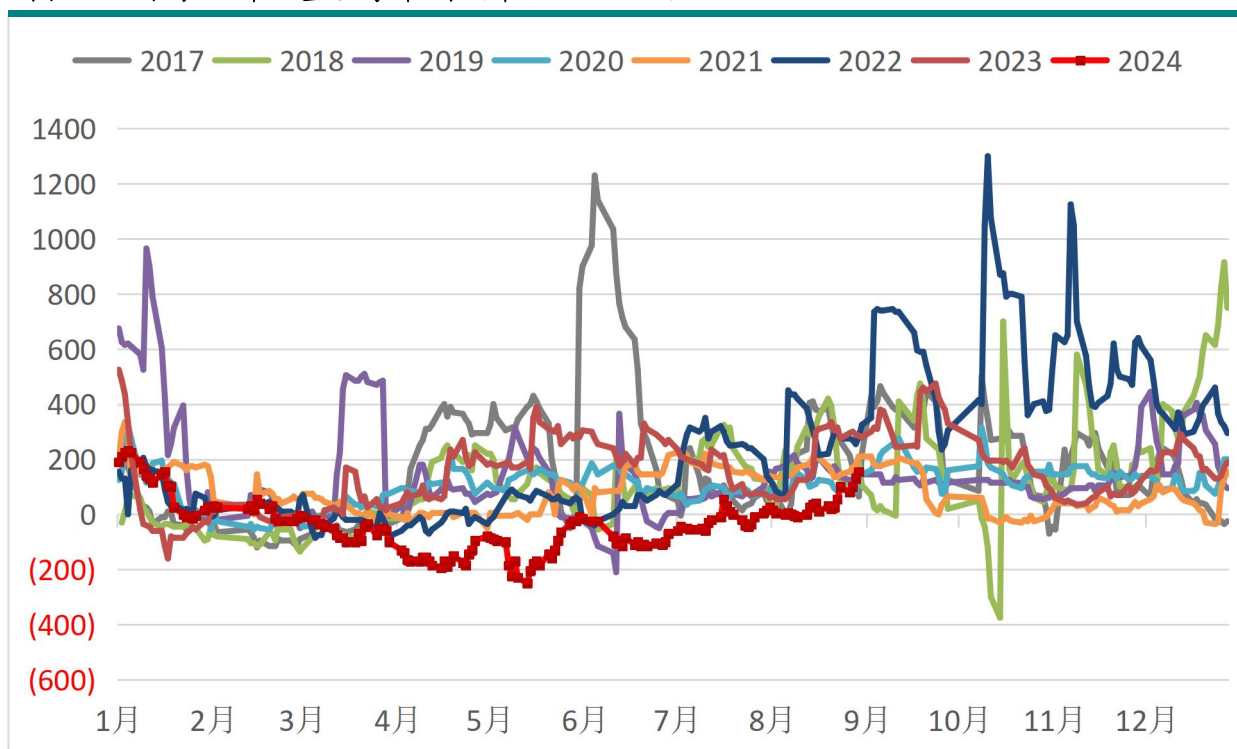
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场

本周国内现货市场，本身市场货源较紧张，加上锌价下跌下游逢低采购增多，贸易商间交投热烈，整体升水延续上行。分地区来看，上海地区换月报价，升水明显上行，截至本周五0#锌普通平均对2410合约报升水180-190元/吨附近；天津市场交投氛围相对较淡，0#锌锭普通对2410合约报升水80-150元/吨；广东地区整体成交较热烈，主流品牌报对2410合约升水60-80元/吨左右，较上周回升70元/吨。本周国内锌锭社库延续去化，加上需求旺季临近，后续现货升水或延续回升。

本周外盘伦锌Contango结构维持，截止本周五，LME0-3贴水49.52美元/金属吨（上周五贴水50.28美元/金属吨），周内贴水微幅收窄，国内锌锭进口溢价持平135美元/吨。本周外盘表现较弱，沪伦比结束近一月来的下行，再度回升，加上人民币升值，进口窗口再度临近打开，进口亏损缩窄至100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，本周据外电称，在去年因火灾和美国制裁造成的延误之后，俄罗斯的Ozernoye工厂于本周三启动了锌精矿生产，早于原先市场预期的明年投产。Ozernoye位于距离蒙古边境约200公里的偏远地区，其目标是在2025年达到60万吨的锌精矿产量，锌含量为53%，铅精矿产量高达8.2万吨，铅含量为50%，该工厂的精矿产量将位居世界第五。目前来看，市场预期该矿复产带来的年内增量或在2-5万吨金属量，影响量并

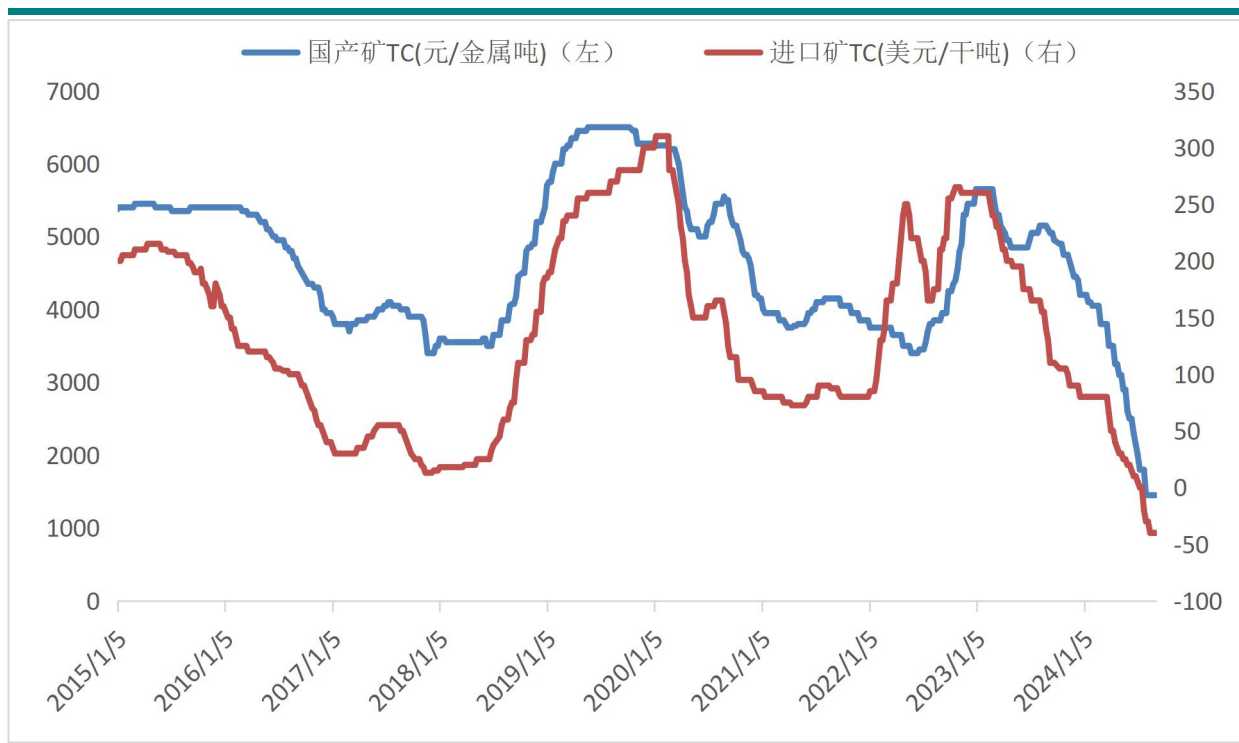
不大，且对于年内可以进口至国内的量或更少。并无法缓解当前国内锌矿紧张的现实，更多的是明年的预期宽松。

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。

本周国内锌矿 TC 继续持稳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。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，远低于安全生产水平。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 仍难有快速修复。

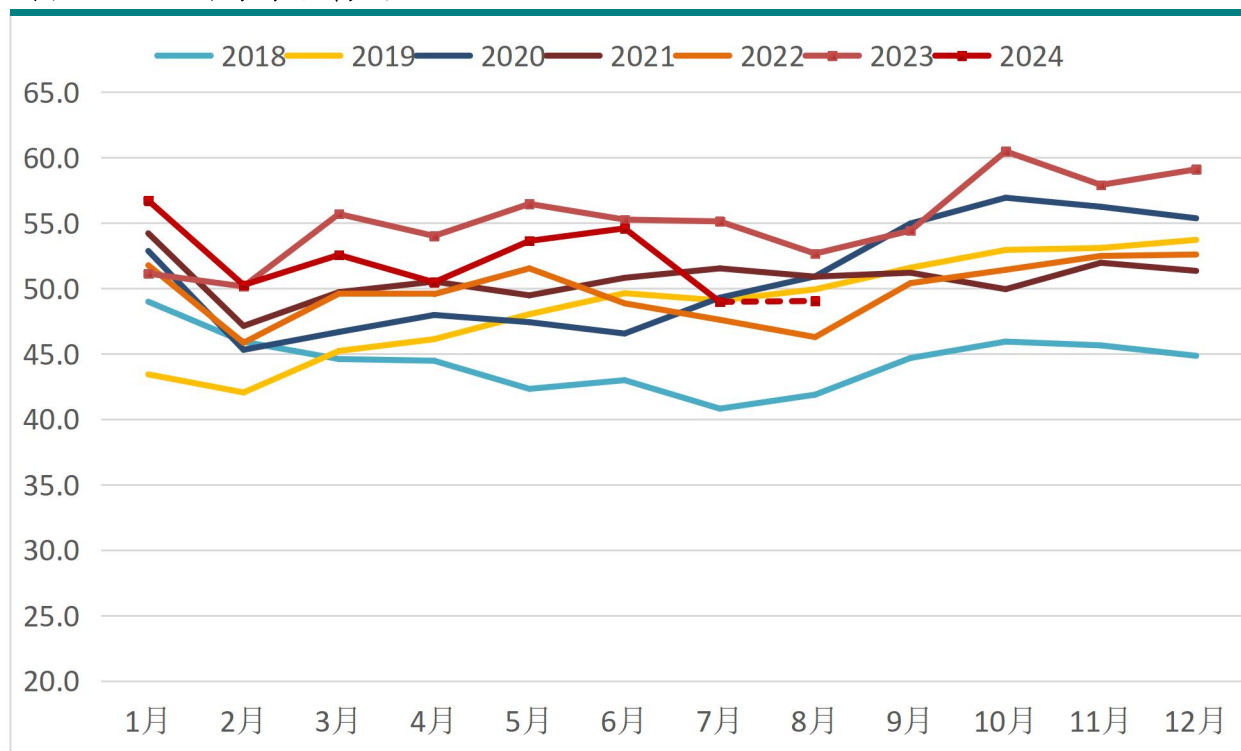
8 月中旬中国锌原料联合谈判（协调）小组（GZSPT）季度会议，国内炼厂达成减产共识。部分炼厂因利润亏损扩大而确实有实际减产。但目前来看，年内各大炼厂检修均基本到位，继续大幅减产或难落实，当然，目前炼厂利润情况也无法带来太多增产驱动。根据 SMM 调研显示国内精炼锌 8、9 月份产量基本持稳，全年产量或达到 616 万吨左右，同比去年下降 46 万吨，略高于之前预期值。

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,本周镀锌周度开工再度受钢材下跌拖累,但压铸锌合金及氧化锌企业开工稳步回升。虽然当前锌下游整体需求仍无明显好转,但随着高温雨水天气结束,市场对传统需求旺季边际恢复仍抱有期待。

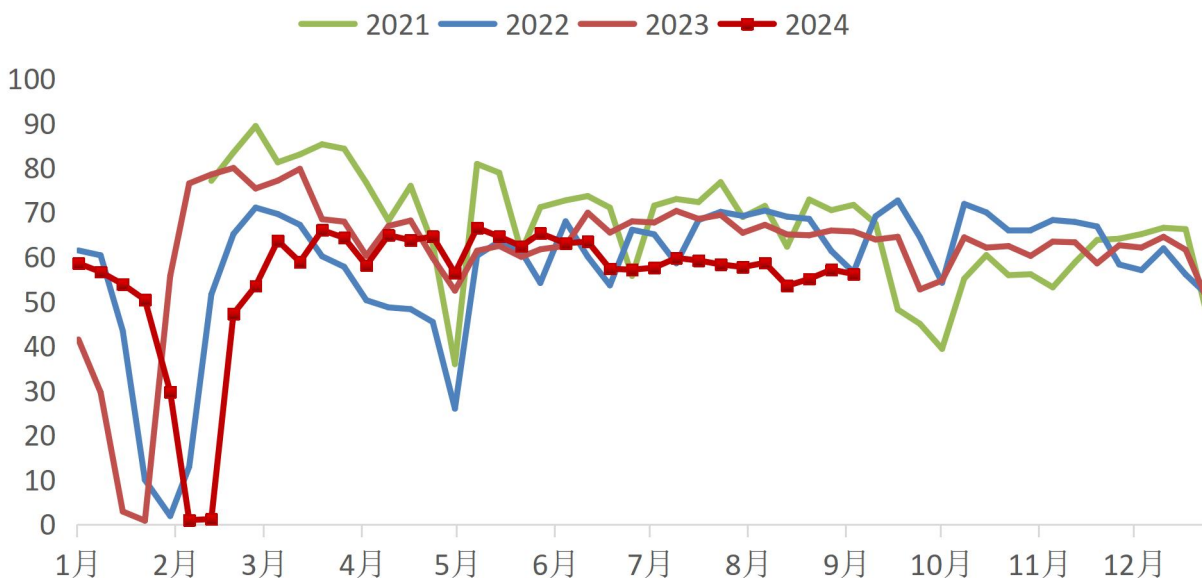
具体分版块来看,本周 SMM 镀锌周度开工率 56.13%,较上周下降 0.99 个百分点。周度开工率继上两周回升后再度下降,主要原因为:第一,黑色金属价格破位下跌,贸易商及镀锌厂仍持看空态度,对于后续黑色价格并不看好,订单减少,走货量降低,使得企业减少开工;第二,天津地区九月开始环保升级验收,部分企业正在等待验收结果,导致开工率下降;第三,北方地区部分铁塔订单反馈下游提货不及时,库存高企,导致部分铁塔企业生产放缓。在原料库存方面,本周锌价回落,企业逢低采买增加,原料库存较上周有所增加。预计下周黑色价格继续拖累,镀锌开工率暂难言乐观。

压铸锌合金方面,据 SMM 调研,压铸锌合金企业周度开工率 55.39%,较上周上升 1.63 个百分点,一方面上周检修企业本周复产,另一方面因锌价下跌带动终端少量补库,企业订单增多,同时企业积极把原料库存转为成品库存,成品库存增加明显。终端订单方面,奖牌饰品等订单量维持,但前期较好的箱包订单有所减弱,五金卫浴订单维持低迷。原料方面,周内锌价连续下跌,下游企业逢低采买增加,同时临近“双节”假期,部分企业备货增多,原料库存增加。预计下周,临近假期,企业或增加成品库存为主,开工或继续改

善。

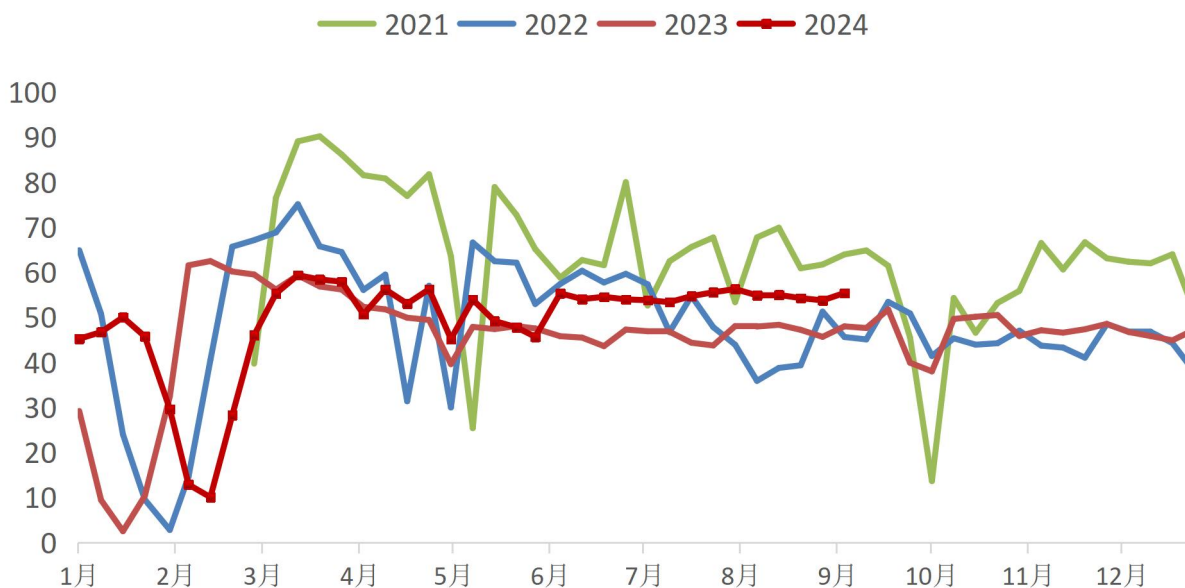
氧化锌方面，据 SMM 调研数据，本周氧化锌开工率为 57.52%，环比增加 1.31 个百分点，近期存在氧化锌企业检修结束，周内产量持续恢复。订单方面，橡胶轮胎级氧化锌订单受半钢胎开工支撑表现尚可；受终端拖累，陶瓷板块订单近期尚未看到改善；电子级订单需求向好持续；其余板块订单平稳运行。原料方面，本周锌价回落明显，部分企业逢低采购补库，原料库存增加。成品库存方面，本周存在企业订单较差，成品消化困难，成品库存环比增加。预计下周开工变化不大。

图表 6：国内镀锌企业周度开工率

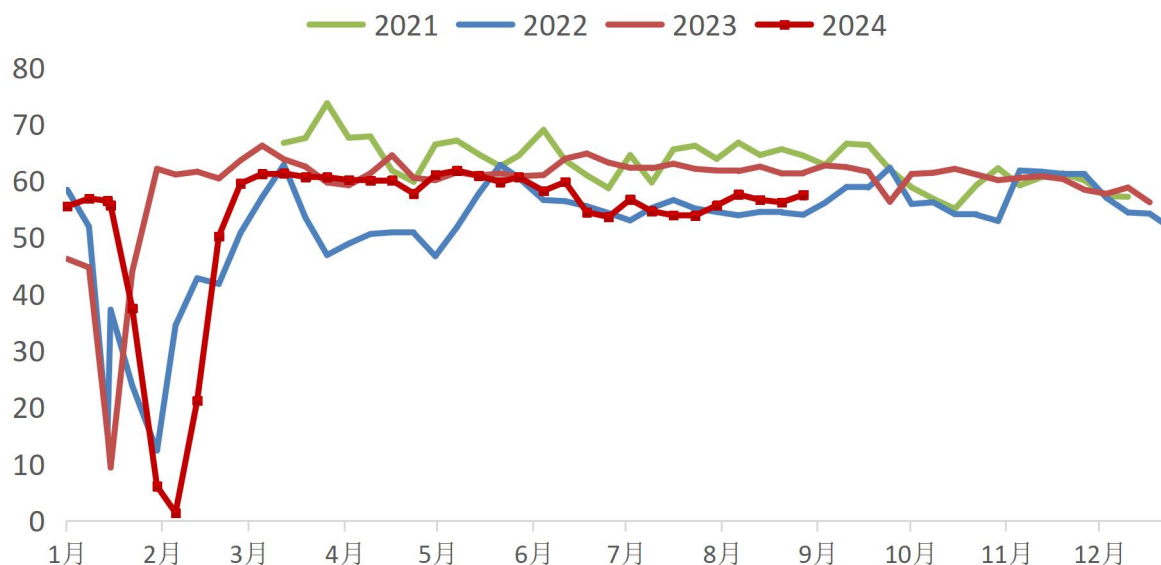


资料来源：SMM 新湖期货研究所

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

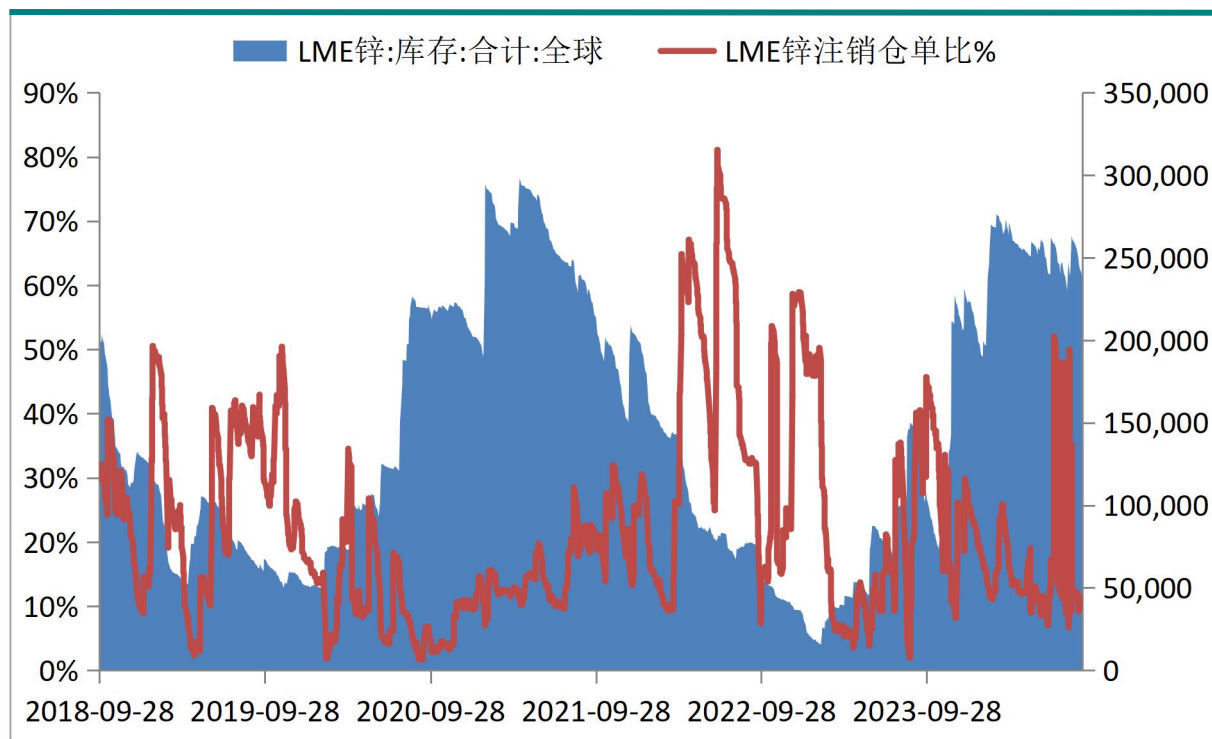
五、库存分析

锌锭库存方面，截至本周四（9月5日），SMM七地锌锭库存总量为12.39万吨，较8月29日减少0.32万吨，较9月2日减少0.49万吨，国内库存稳步录减。分地区来看，上海地区库存录减明显，冶炼厂持续检修下，周内仓库到货偏少；广东地区库存小幅降低，周内仓库到货虽增加但有限，叠加下游企业逢低采购，仓库库存继续下滑；天津地区库存降低，周内仓库锌锭到货仍无改善。上期所库存方面，本周上期所锌锭库存84488吨，较上周下降78吨。整体来看，本周国内库存仍稳步去化，且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8月中旬有连续大幅增仓后再度回归去库，本周继续去库趋势，截至本周五，LME全球锌库存238,375吨，较上周下降6400吨，降幅2.61%。

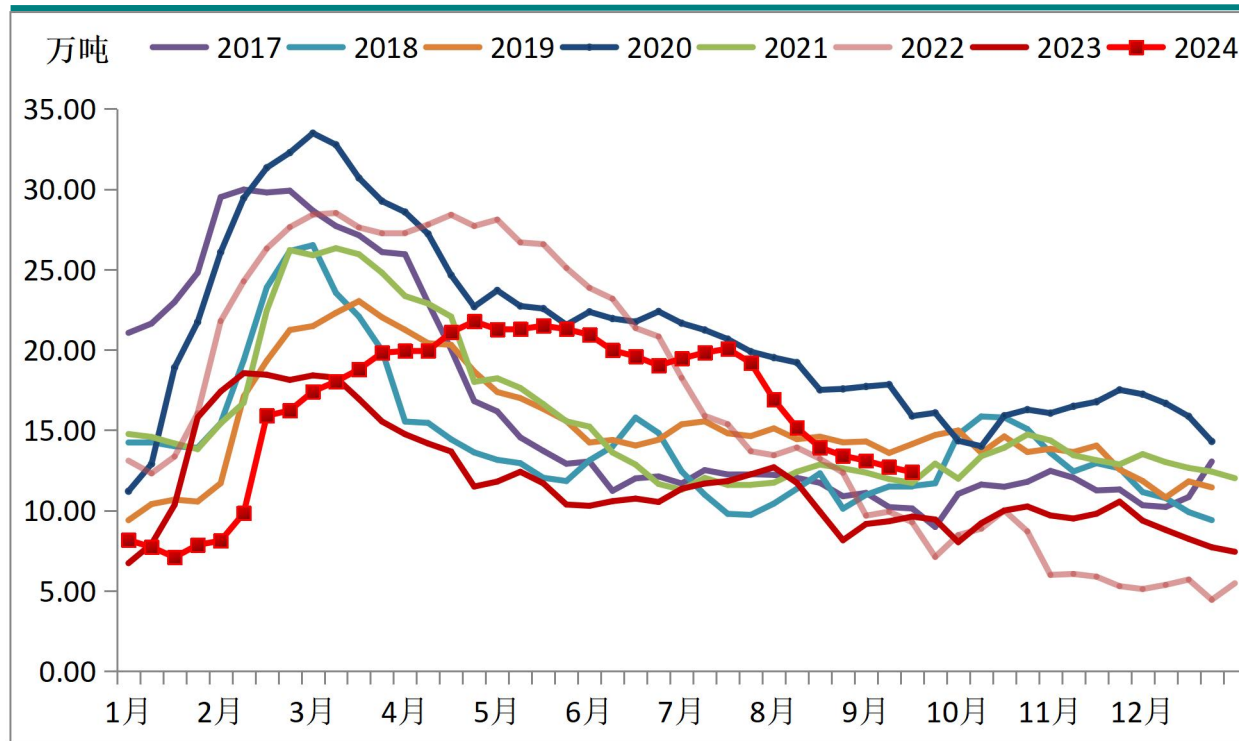
整体上看，锌锭全球显性库存目前下降至37万吨左右，且维持去库趋势，整体压力不大，但海外库存压力仍明显大于国内。

图表 9: LME 锌每日库存变化 (单位: 吨)

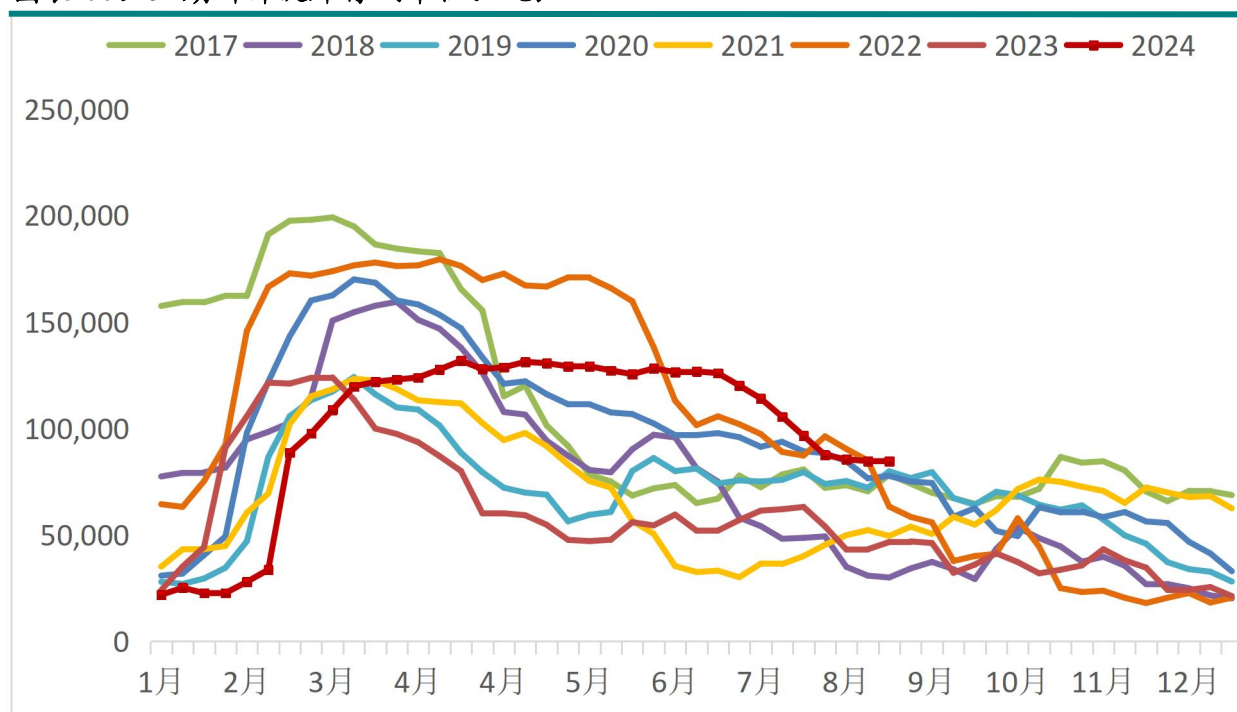


资料来源: WIND 新湖期货研究所

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，本周三消息俄罗斯 Ozeroye 锌矿启动了锌精矿生产，较市场原先预期的明年投产提前。但目前来看，市场预期该矿复产带来的年内增量或在 2-5 万吨金属量，影响量并不大，且对于年内可以进口至国内的量或更少。而 8 月下旬国内炼厂达成减产共识，虽目前减量难有落实，但当前国内锌矿加工费暂无回升迹象，炼厂冬储意愿低，后续仍不排除减产扩大可能。需求方面，本周镀锌周度开工再度受钢材下跌拖累，但压铸锌合金及氧化锌开工稳步回升，旺季预期仍存。库存方面，截至本周四 SMM 七地锌锭库存总量为 12.39 万吨，较本周一去库 0.49 万吨，再度回归稳步去库。

整体上来说，锌基本面并未有实际恶化，而当前美联储降息交易仍未明朗，整体市场波动仍在加大，关注宏观企稳后的低多机会。

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。