

新湖有色周报（锌）：20241111-20241115

要点：

本周锌价继续在强美元压力下整体重心下移。宏观方面，美国市场注意力转向强劲的就业数据及通胀数据，或重塑美联储降息预期。

基本面方面，锌市场供应短缺逻辑持续给予锌价支撑。海内外新增产能投放速度一再不及预期，TC 整体维持低位。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回落，略超原先预期。需求方面，本周镀锌及压铸锌合金开工有显著回升，地产相关终端订单有明显好转。下游虽仍有畏高情绪，但本周锌价下挫，下游补库行为增加，原料库存回升。此轮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。库存方面，外盘回归 Contango 结构，库存继续大幅交仓压力下降，国内 11 月合约平稳交割，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，后续下跌空间有限，但短期宏观局势复杂，建议等待逢低做多机会。

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 11 月 17 日

一、一周行情回顾

本周锌价继续震荡走势，在强美元压力下整体重心下移。本周美国 10 月 CPI 升至 3 个月高位，符合预期，美联储 12 月降息押注略有回升，而后鲍威尔偏鹰发言，表示近期美国经济表现相当好，可能放慢降息节奏。整体上，周内美元指数上行至前高附近压力显现。国内方面，房产税收新政出炉，10 月 M1、M2 增速双双改善。因此锌价仍在上行通道区间下沿获强力支撑。截至周五 15:00 收盘，沪锌主力 2412 合约收于 24640 元/吨，一周跌幅 1.54%，最低 24440 元/吨，最高 25150 元/吨。截止周五 15:00 外盘 LME3 月期锌收于 2953 元/吨，一周跌幅 2.81%，最低 2867.5 美元/吨，最高 3026 美元/吨。本周美元继续强势上行，期锌沪伦比继续回升，而周五 LME 现货贴水大幅收窄，锌锭进口亏损维持 500 元/吨附近，进口窗口仍暂未打开。

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）



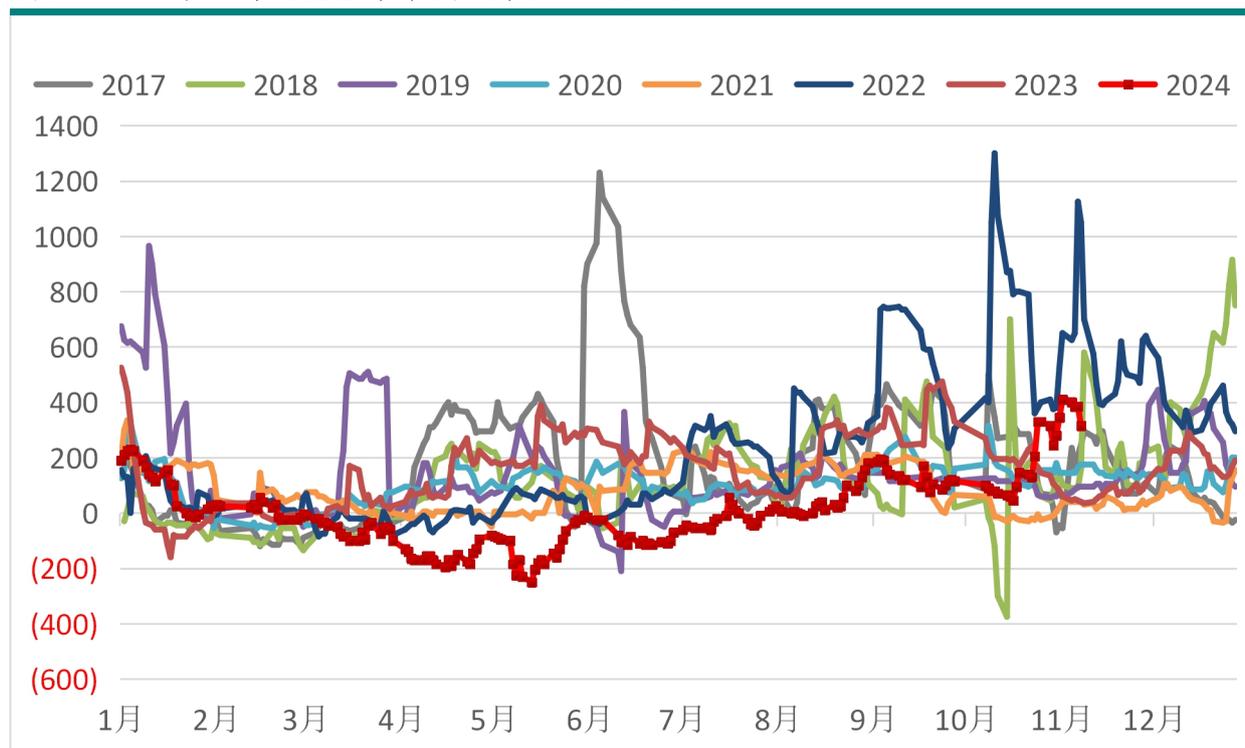
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场

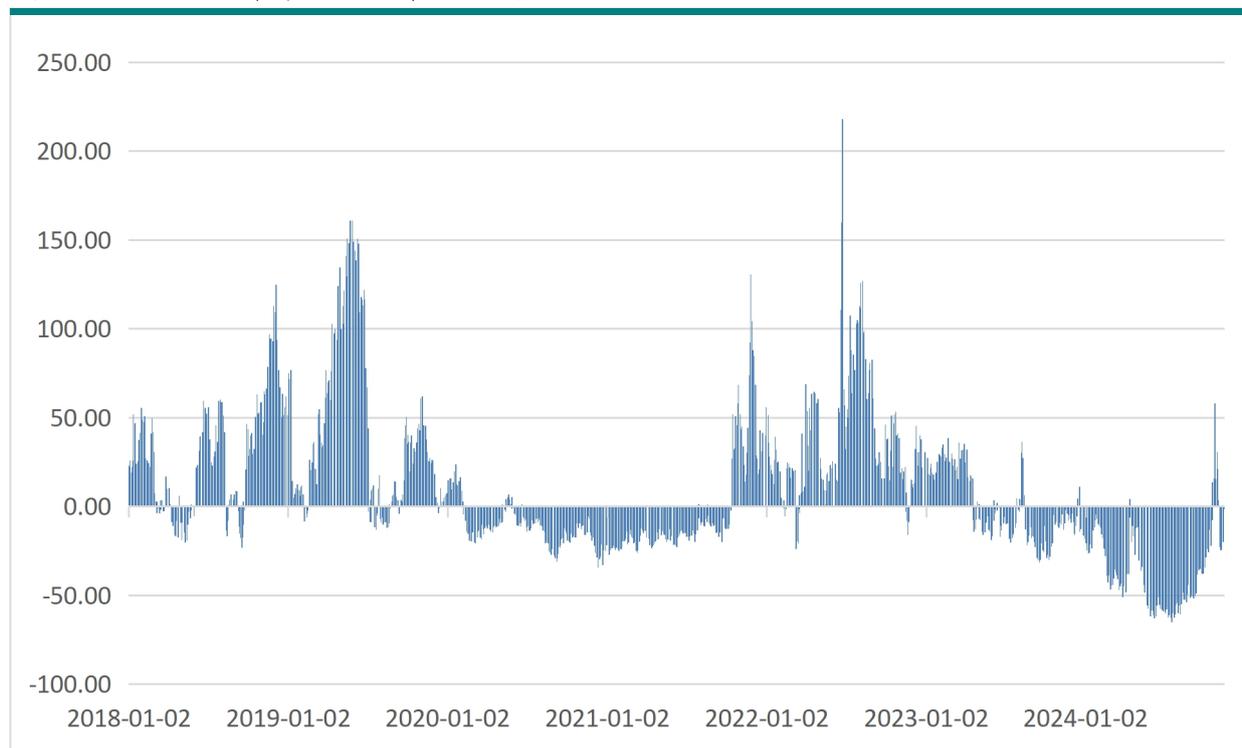
本周国内现货市场，周中锌价下挫，下游积极点价，成交好转，升水小幅上行，而周五最后交割日，随着周内仓单大幅增加，交仓到位，近月月差大幅收窄，上海地区部分贸易商甩货情绪较浓，整体成交回落。分地区来看，上海地区升水冲高回落，截至本周五0#锌普通平均对2412合约报升水310-320元/吨附近，较上周下降35元/吨；天津市场贸易商略有挺价心理，0#锌锭普通对2412合约报升水340-410元/吨，较上周基本持平；广东地区下游成交一般，整体升水小幅下调，主流品牌报对2412合约升水280-345元/吨，均价较上周下降55元/吨。

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，上周再度回归至Contango结构。而本周贴水再度有所收窄，截止本周五，LME0-3贴水1.38美元/金属吨（上周五贴水24.15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，沪伦比继续回升，但LME现货贴水大幅收窄下，进口亏损继续维持在500元/吨附近，进口窗口暂未打开。

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

图表 4：LME0-3 锌升贴水（单位：美元/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，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，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。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 尾矿处理项目因森林大火暂时停产至 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。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）。

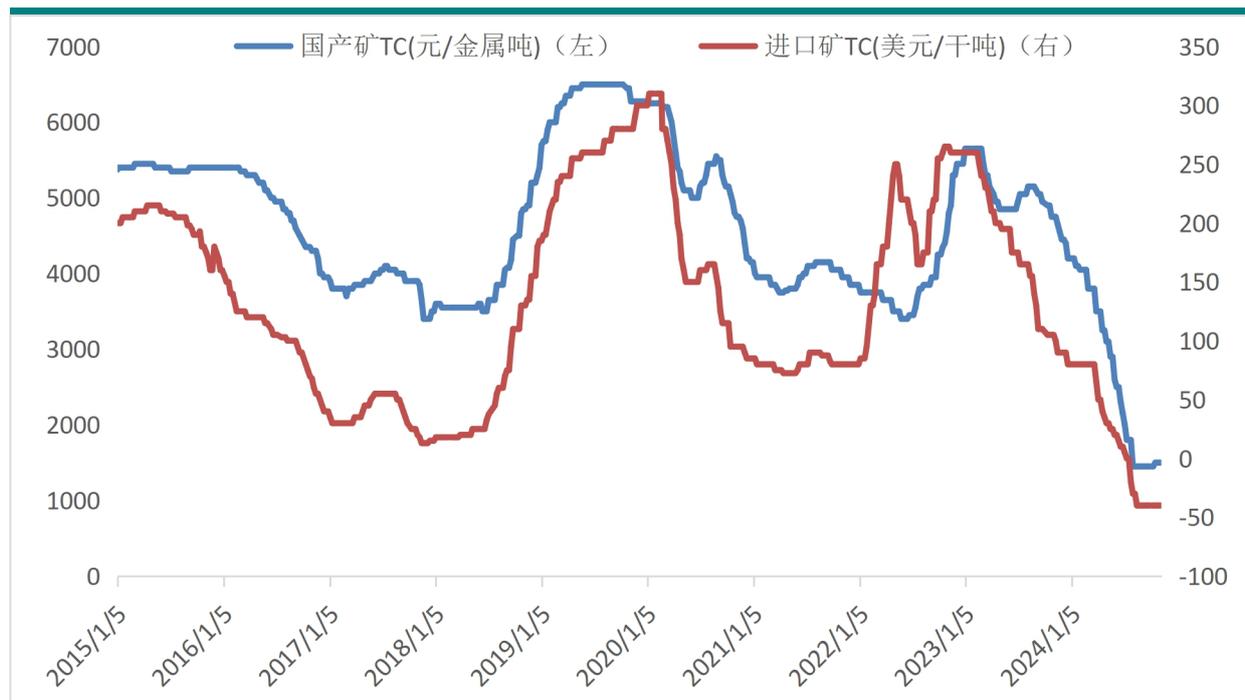
整体来看，近期海内外矿山及冶炼厂生产扰动消息较多，此前投产的 OZ 矿对年内国内贡献量有限、挪威 Odda 冶炼厂投产延迟至明年一季度，因此整体而言，年内全球自矿端至冶炼端偏紧格局暂无法看到明显缓解，更多为明年下半年的宽松预期。而我们也认为，在锌价继续有明显估值修复前或继续拖累矿企生产的积极性。

从加工费来看，本周国内锌矿 TC 继续持稳 1500 元/吨，进口 TC 持稳-40 美元/千吨。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/千吨，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。

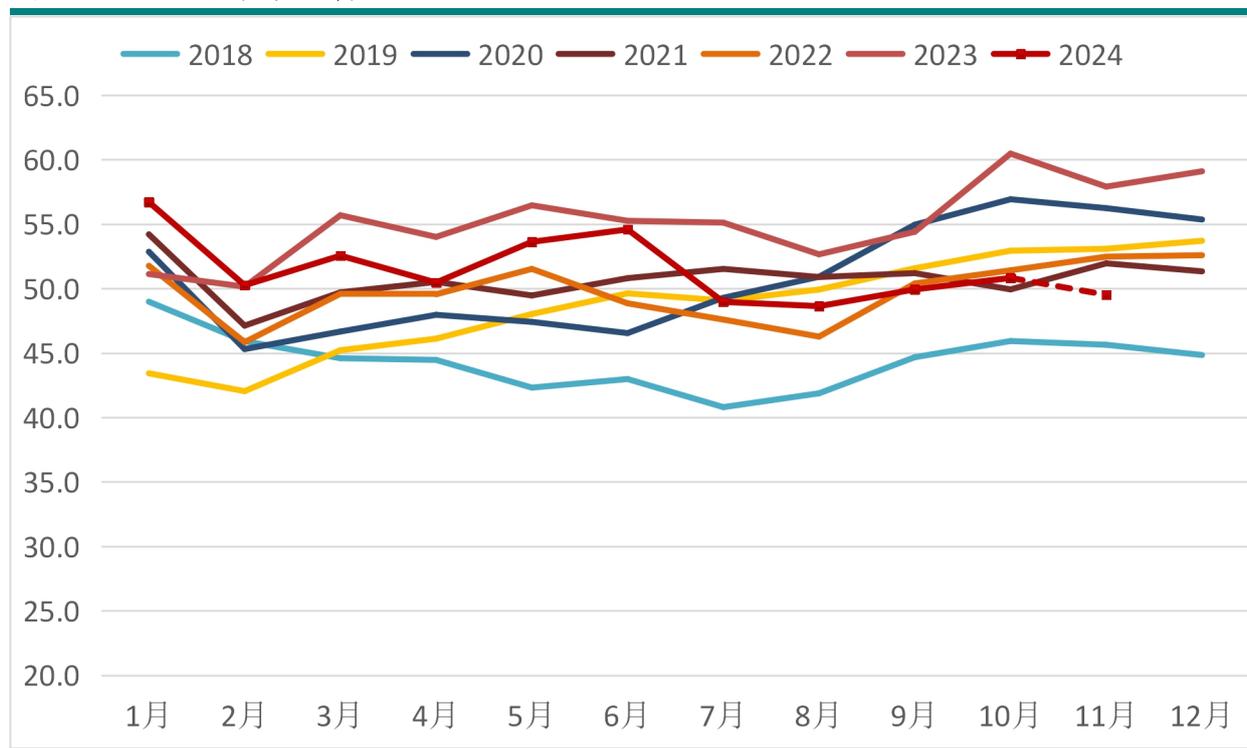
根据最新得海关数据显示，2024 年 9 月精炼锌进口 5.28 万吨，环比增加 2.62 万吨或环比增加 98.28%，同比下降 0.61%，1-9 月份精炼锌累计进口 31.98 万吨，累计同比增加 24.62%，9 月精炼锌出口 0.09 万吨，即 9 月精炼锌净进口 5.18 万吨。9 月进口量大幅增加，主因月初内强外弱下进口窗口开启，给到进口贸易商锁价机会，叠加长单进口持续流入，整体精炼锌流入量增多。预计 10 月虽然进口窗口关闭，但前期锁价货物仍有持续流入，进口量或下降至 4 万吨左右。

图表 5：锌矿加工费（周度）



资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 6: 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,本周镀锌及压铸锌合金开工有显著回升,地产相关终端订单有明显好转。下游虽仍有畏高情绪,但本周锌价下挫,下游补库行为增加,原料库存回升。此轮国内 10 万亿财政政策落地,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。

另外,周五财政部公布,自 2024 年 12 月 1 日起,取消部分商品出口退税,跟锌相关的产品主要涉及铜锌合金(黄铜)制品。整体上,我国铜锌合金出口量较小,主要出口国家为日韩、越南,预计此次出口退税取消,或带来锌内外比价的回升,但对锌绝对价格影响较小。而对于锌出口占比较高的镀锌产品,我国早于 2021 年即取消了相关出口退税。

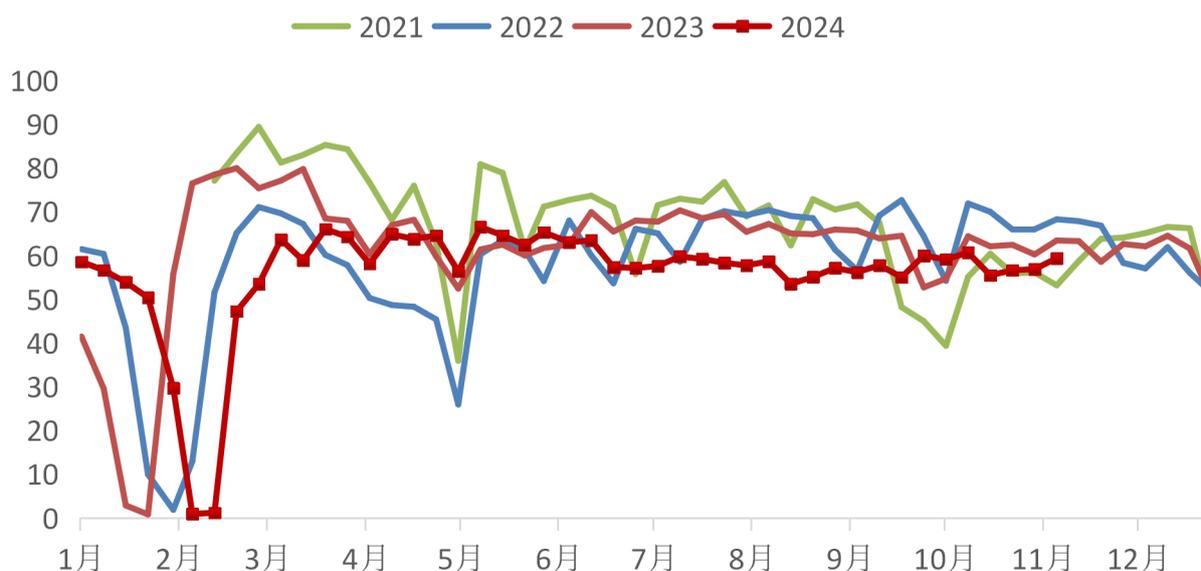
具体分版块来看,本周 SMM 镀锌周度开工率 59.35%,较上周增加 2.53 个百分点。周度开工率有所增加,本周黑色金属价格走强,镀锌管企业普遍反映方管需求显著增加,走货量较好,大型企业开工增加较多;其次,本周河北地区环保影响转弱,开工有所好转。结构件方面,铁塔订单依然表现亮眼,护栏等交运订单也保持韧性,部分出口订单也有所回升。原料库存方面,由于本周锌价周中有所回落,且前期因月差拉大,贸易商及冶炼厂出货并不积极,市场流通货量较少,企业采买困难,逢低采买增加,整体原料库存上升。预计下周镀锌企业开工率或持稳。

压铸锌合金方面,据 SMM 调研,压铸锌合金企业周度开工率 56.17%,较上周显著回

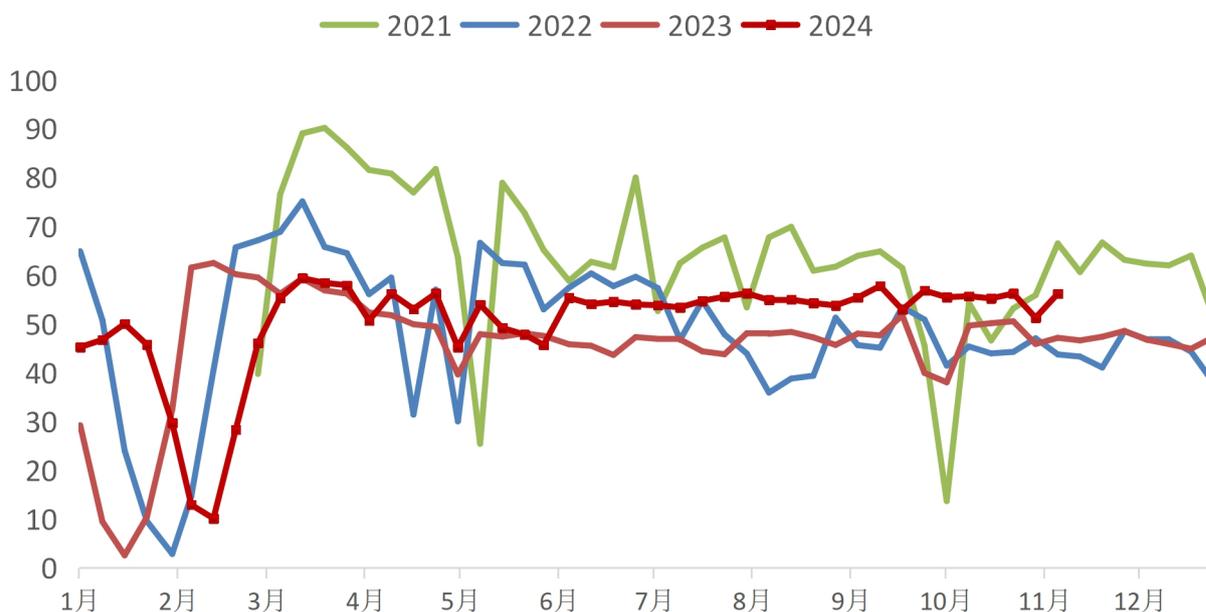
升 4.94 个百分点，主因本周有大厂结束检修，同时部分企业反应周内锌价下跌下游订单小幅增多。在实际消费上，本周有企业反应因锌价的下跌，下游有关房地产五金以及汽配五金的订单好转，其余板块无太大变化。原料方面，周内锌价小幅下跌，大部分企业仍是以刚需采购为主，但也有部分企业选择少量采买，带动整体原料库存环比微增。预计下周压铸锌合金企业开工率或相对稳定。

氧化锌方面，据 SMM 调研数据，本周氧化锌开工率为 59.03%，环比上升 0.25 个百分点，近期河南部分地区存在氧化锌企业因环保解除恢复生产，带来一定产量增量，其余企业基本平稳运行。订单方面，本周半钢胎强劲开工支撑相关氧化锌订单，但全钢胎开工较差未见改善，脱硫剂板块同样需求不佳；陶瓷板块仍以老订单支撑为主，表现较为平淡；饲料级氧化锌订单依然平稳。原料方面，本周锌价一路走低，虽有部分氧化锌厂逢低有所采购，但大多数企业仍以维持自身原料库存天数为主，原料库存增加不多。成品库存方面，近期氧化锌企业多稳定运行，成品库存也变化不大。预计下周氧化锌开工同样变化不大。

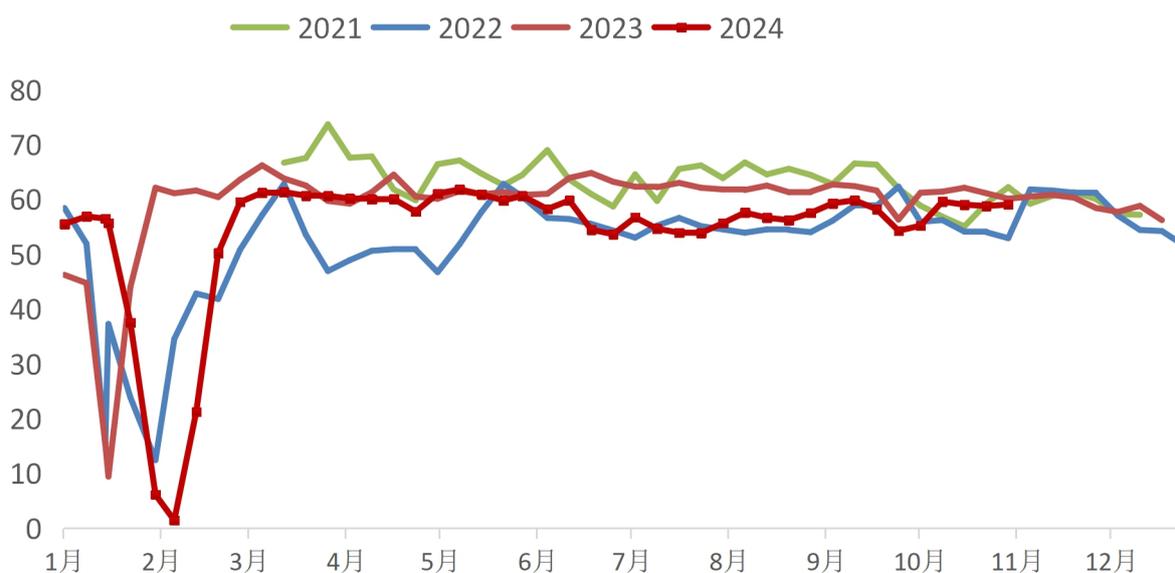
图表 7：国内镀锌企业周度开工率



资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 8：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 9：国内氧化锌企业开工率


资料来源：SMM 新湖期货研究所

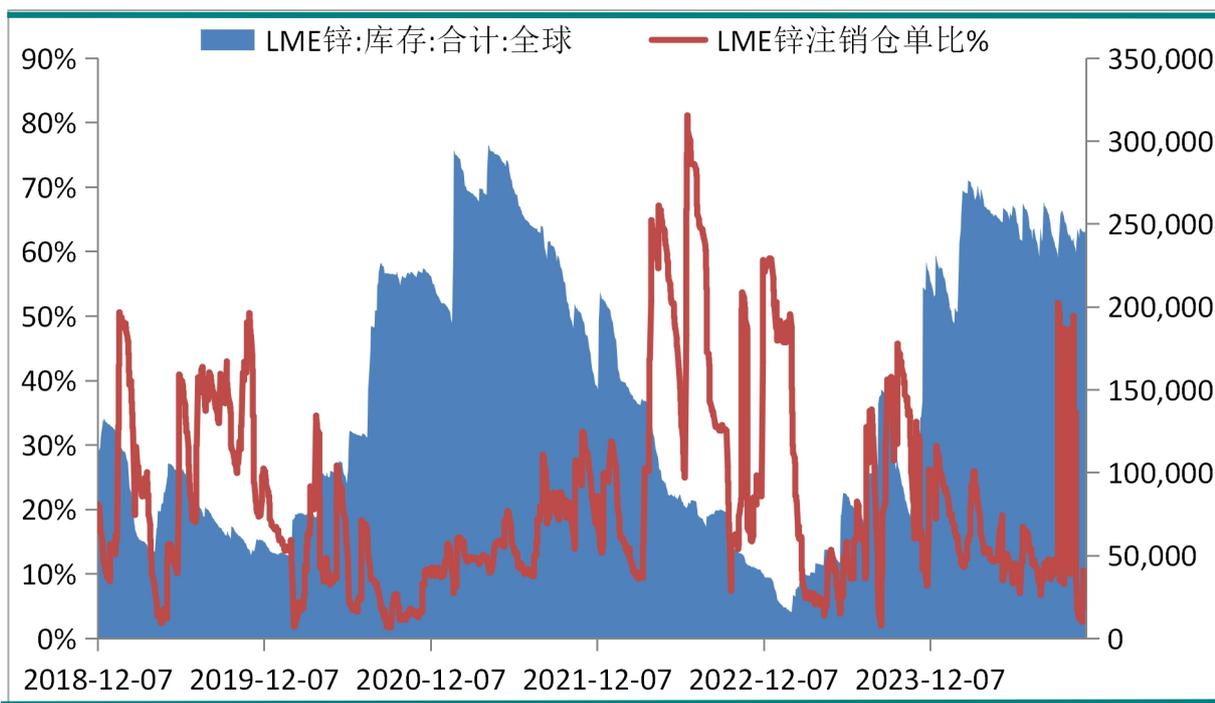
五、库存分析

锌锭库存方面，截至本周四（11月14日），SMM七地锌锭库存总量为12.74万吨，较11月7日增加0.74万吨，较11月11日增加0.38万吨，国内库存录增。上海地区库存录减明显，主因上海地区交仓较少，叠加周内锌价走低现货成交尚可，整体库存大幅下滑；广东和天津地区库存录增，主因临近交割贸易商交仓较多，带动两地仓库库存增加明显。

上期所库存方面，本周上期所锌锭库存 90661 吨，较上周大幅增加 17996 吨。整体来看，国内沪锌 11 月合约平稳交割，后续月差或有回归，而交割后库存或有明显下降。

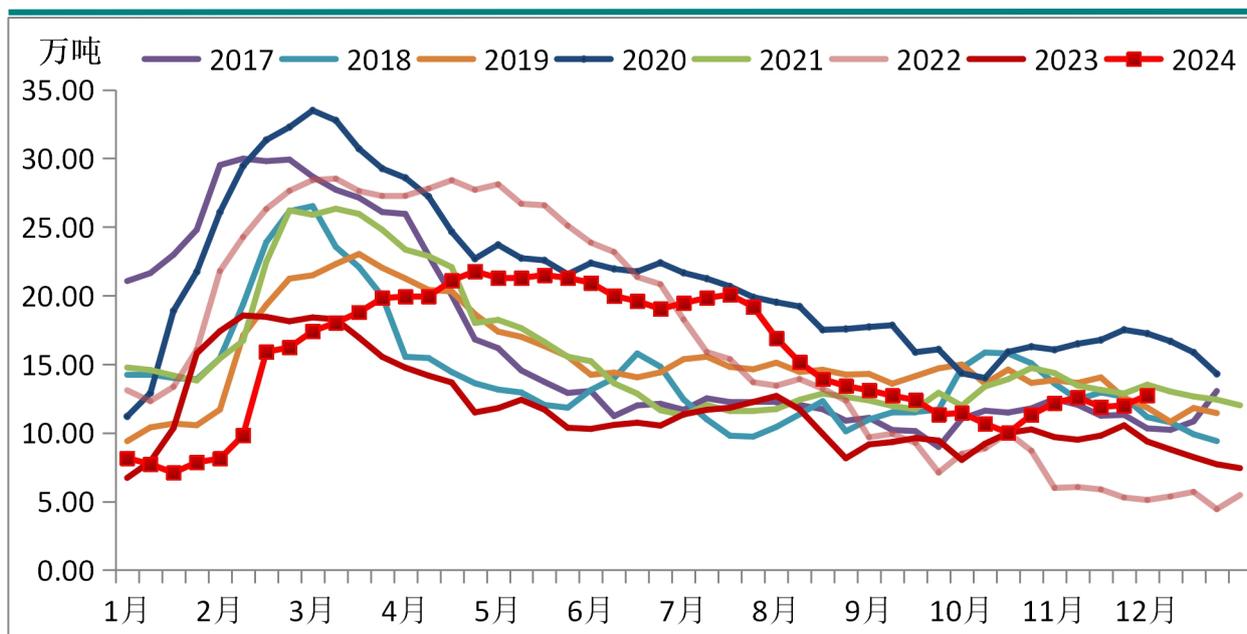
海外库存方面，本周 LME 库存小幅去库，截至本周五，LME 全球锌库存 248,450 吨，较上周上升 3225 吨，增幅 1.32%。此前我们根据新加坡进出口测算，海外锌锭隐性库存或在 5 万吨左右，但目前 LME 回归 Contango 结构，短期再次出现大额交仓压力缓解。

图表 10：LME 锌每日库存变化（单位：吨）

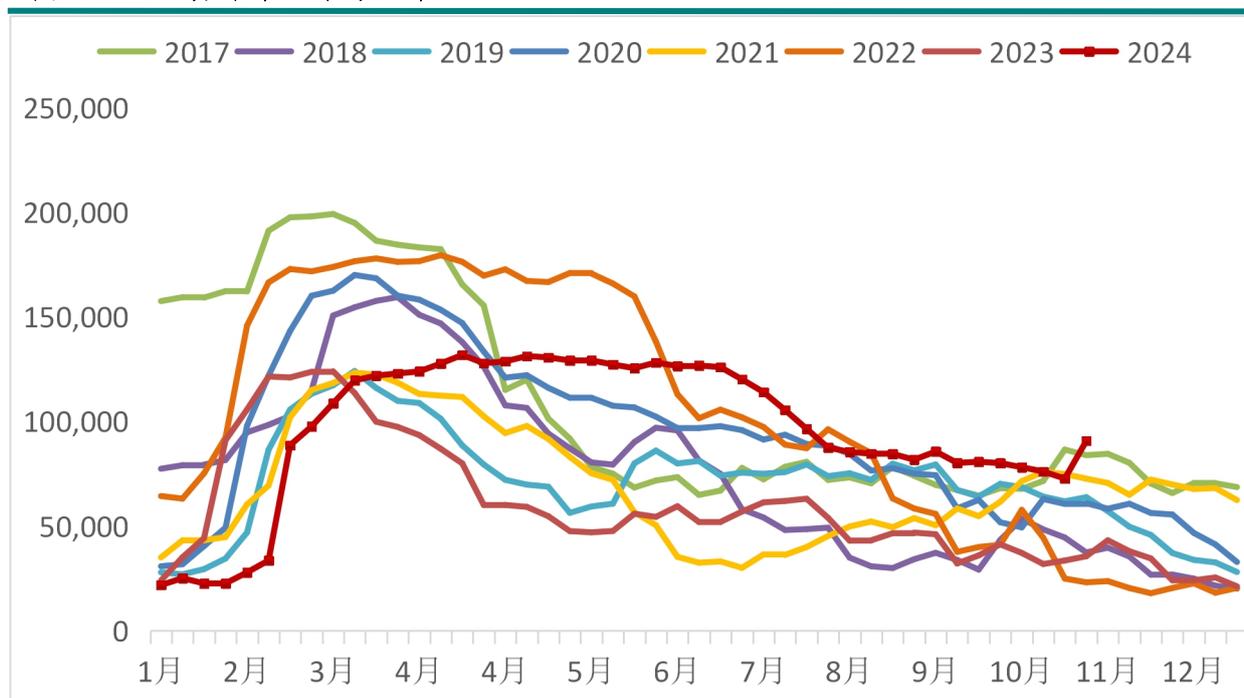


资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 11：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 12：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

基本面方面，锌市场供应短缺逻辑持续给予锌价支撑。海内外新增产能投放速度一再不及预期，TC 整体维持低位。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回落，略超原先预期。需求方面，本周镀锌及压铸锌合金开工有显著回升，地产相关终端订单有明显好转。下游虽仍有畏高情绪，但本周锌价下挫，下游补库行为增加，原料库存回升。此轮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。库存方面，外盘回归 Contango 结构，库存继续大幅交仓压力下降，国内 11 月合约平稳交割，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，后续下跌空间有限，但短期宏观局势复杂，建议等待逢低做多机会。

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。