

新湖有色周报（锌）：20241118-20241122

要点：

本周锌价反弹受压。宏观方面，周五欧洲制造业 PMI 不及预期，美元指数再度突破上行，市场风险偏好明显受压。

本周国内现货市场，下游仍明显表现为买跌不买涨，现货升水高位回落，上海地区报 12 月合约升水 220-230 元/吨。基本面方面，锌矿供应短缺逻辑持续给予锌价支撑，周度 TC 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，但同样显示后续继续减产空间有限。需求方面，抢出口行为下，本周镀锌及压铸锌合金开工继续有显著回升，但随着临近年底，需求淡季压力也逐渐显现，国内政策空窗期，前期的强预期支撑结束后或需要面对尚未起色的弱现实。库存方面，本周国内社库在 11 月平稳交割后，有 0.92 万吨较大幅去库，而海外 LME 库存仍有大量隐性库存交仓，整体全球锌锭库存压力仍有超预期回升。

整体上，我们认为供应端给予的支撑偏长期，而短期锌价上行驱动开始逐渐减弱，强美元及弱需求下带来回调风险上升，短期建议多单离场回避。

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 24 日

一、一周行情回顾

本周锌价表现为小幅反弹，周初美元指数回落，加上国内政策支撑下需求有淡季不淡表现，锌价在上行通道下沿持续压线回升，但周五欧洲制造业 PMI 不及预期，美元指数再度突破上行，金属再度普遍受压，锌价颓势再度凸显。截至周五 15:00 收盘，沪锌主力 2501 合约收于 25170 元/吨，一周涨幅 2.15%，最低 24330 元/吨，最高 25340 元/吨。截止周五 15:00 外盘 LME3 月期锌收于 2991 元/吨，一周涨幅 1.29%，最低 2920.5 美元/吨，最高 3019 美元/吨。本周沪伦比冲高回落，LME 在 C 和 B 结构之间来回切换，周五锌锭进口亏损再度扩大至 300 元/吨附近，进口窗口始终未打开。

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）



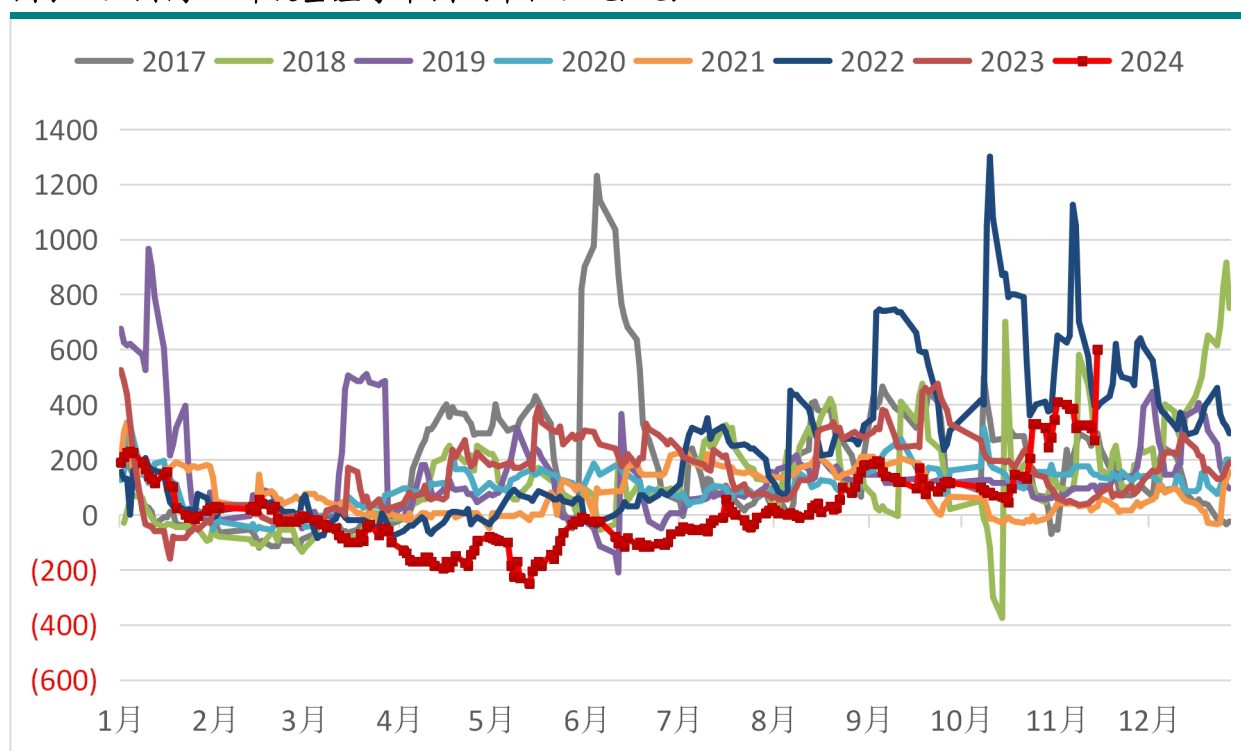
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场

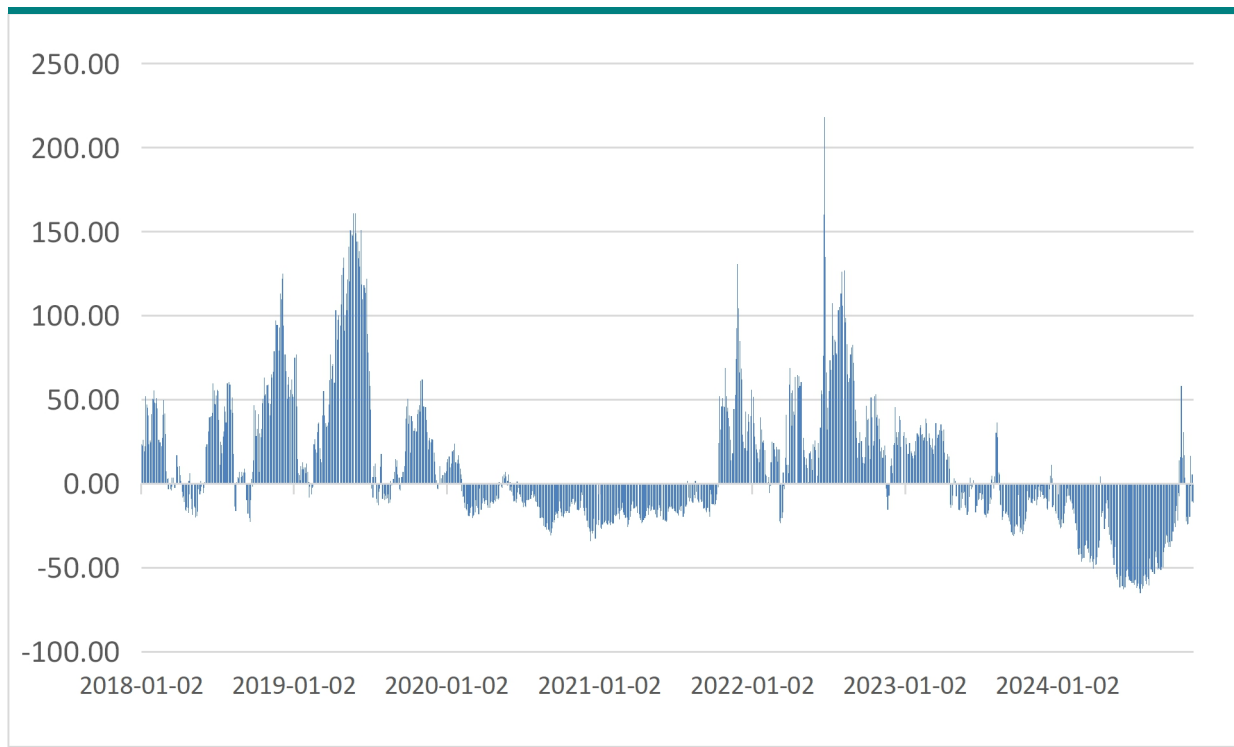
本周国内现货市场，周初锌价相对低位，下游逢低采购，而随着锌价上扬，再度畏高观望，25000 上方成交较差，现货升水持续下行。分地区来看，上海地区升水明显回落，截至本周五 0#锌普通平均对 2412 合约报升水 220-230 元/吨附近，较上周下降 90 元/吨；天津市场成交较差，0#锌锭普通对 2412 合约报升水 200-260 元/吨，较上周下降 145 元/吨；广东地区换月报价，主流品牌报对 2501 合约升水 525-555 元/吨。

外盘本周 LME 在 Contango 和 Back 结构之间来回切换，LME12 月合约多头仍较为集中，截止本周五，LME0-3 升水 2.46 美元/金属吨（上周五升水 16.59 美元/金属吨），国内锌锭进口溢价小幅上升至 125 美元/吨。本周沪伦比冲高回落，周五锌锭进口亏损再度扩大至 300 元/吨附近，进口窗口始终未打开。

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）。

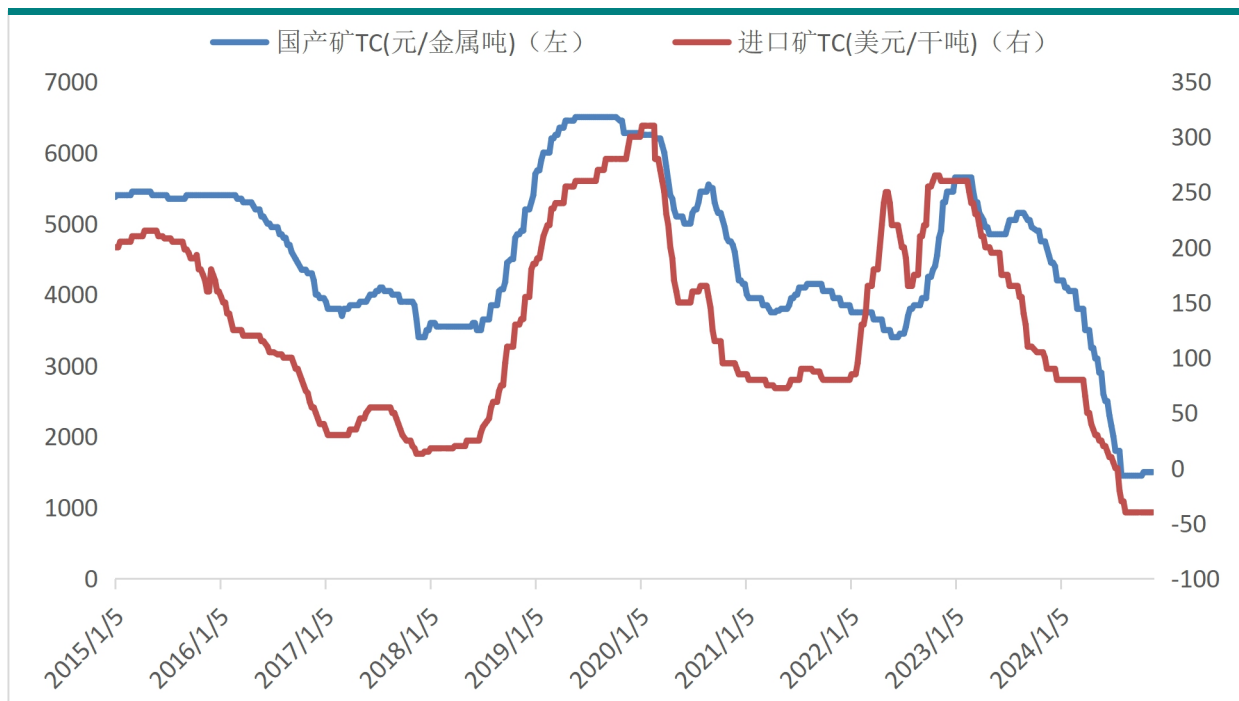
整体来看，10 月海内外矿山及冶炼厂生产扰动消息较多，此前投产的 OZ 矿对年内国内贡献量有限、挪威 Odda 冶炼厂投产延迟至明年一季度，因此整体而言，年内全球自矿端至冶炼端偏紧格局暂无法看到明显缓解，更多为明年下半年的宽松预期。而我们也认为，在锌价继续有明显估值修复前或继续拖累矿企生产的积极性。

从加工费来看，本周国内锌矿 TC 连续 6 周继续持稳 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但也基本见底。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。另一方面，国内锌冶炼厂产能利用率来到周期底部，开工率继续下降空间有限，加上 TC 基本见底，年底炼厂也有冲量传统，因此我们认为 12 月产量继续显著下降空间也同样有限。

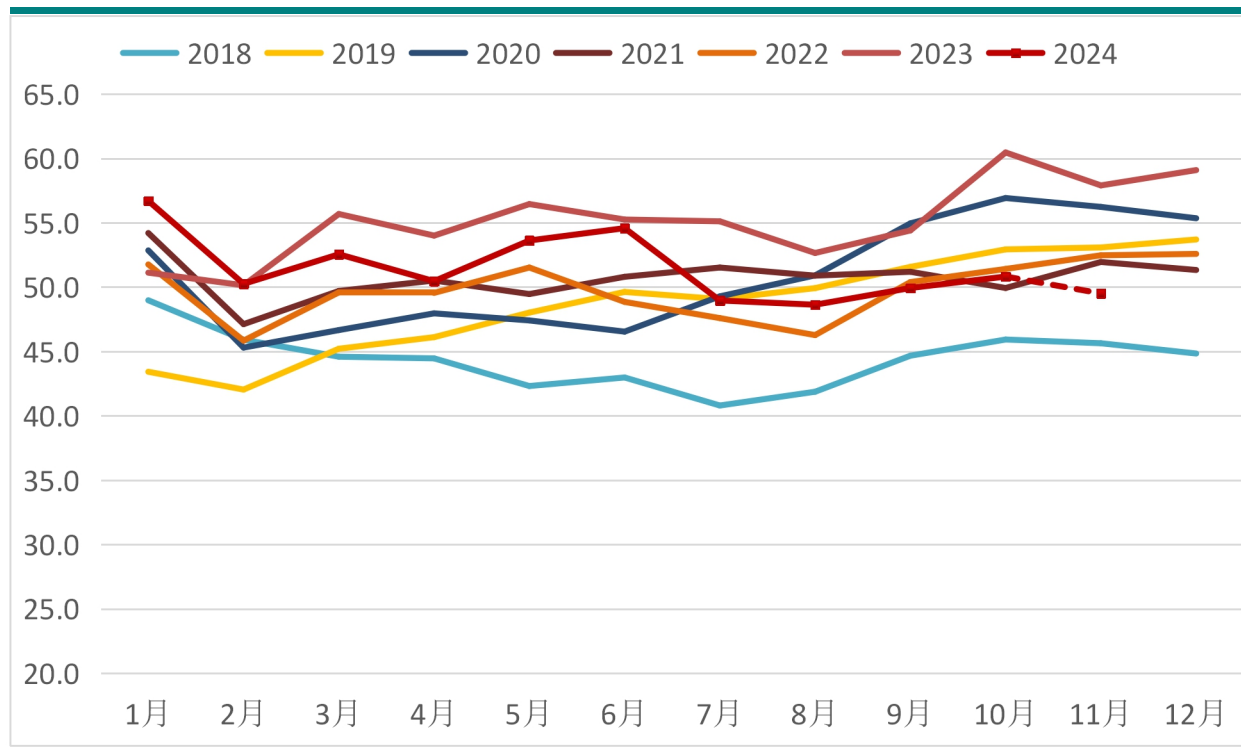
根据最新得海关数据显示，2024 年 10 月精炼锌进口 5.77 万吨，环比增长 9.41%，同比上升 19.03%，1-10 月份精炼锌累计进口 37.76 万吨，累计同比增加 23.43%，10 月精炼锌出口 0.02 万吨，即 10 月精炼锌净进口 5.75 万吨。10 月进口量仍小幅超预期，主因前期锁价货物仍有持续流入。10 月进口窗口持续关闭，进口亏损扩大，预计 11 月进口量或有明显下降。

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,本周镀锌及压铸锌合金开工继续有超预期回升,一方面,国内政策助力下地产相关终端订单有明显好转,另一方面,下游有抢出口行为,加上临近年底,今年过年又较早,短期也有提前备货透支后续需求存在。从原料采购节奏来看,下游仍有畏高情绪,买跌不买涨,实体企业资金压力仍较大,需求淡季压力也终将显现,我们认为,国内政策空窗期,前期的强预期支撑结束后,市场仍或需要面对尚未起色的弱现实。

上周五财政部公布,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。

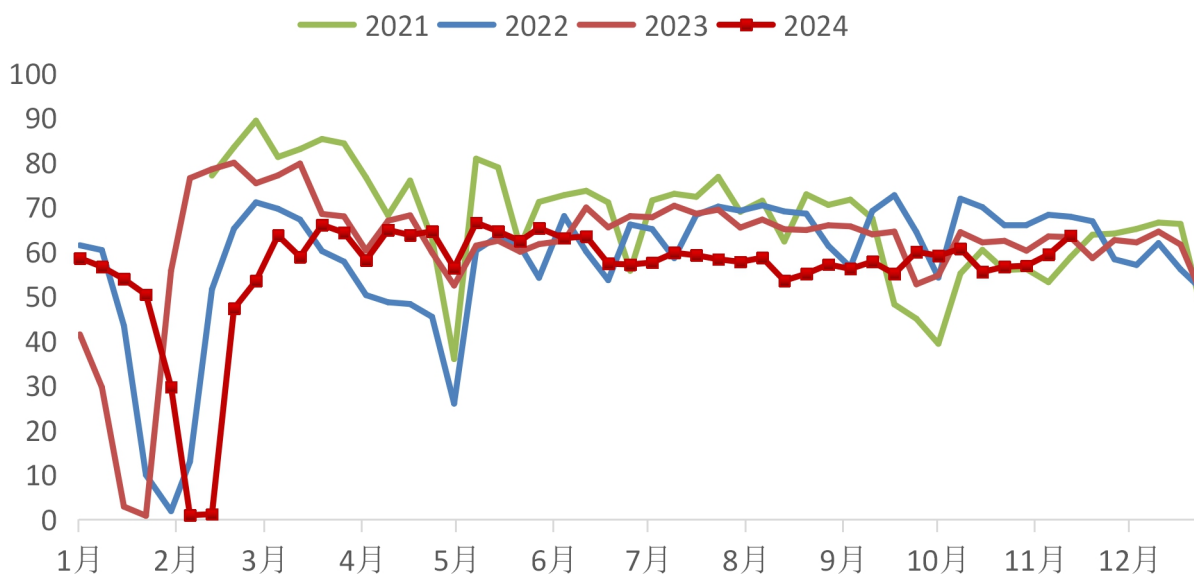
具体分版块来看,本周 SMM 镀锌周度开工率 63.6%,较上周增加 4.24 个百分点。周度开工率表现亮眼,一方面北方部分项目赶工,其中镀锌管订单较好,部分企业可达到满负荷生产,且大厂受环保影响较少,订单向北方大厂或南方镀锌企业集中;另一方面,部分企业担心后续出口问题,增加开工进行“抢”出口。其他方面,铁塔订单稍有回落,交通运输方面订单仍处于高峰期。原料库存方面,由于本周锌价周初有所回落,企业逢低采

买增加，加上前期点价陆续到货，整体原料库存上升。预计下周，抢出口及需求淡季增减并行，开工率或维持震荡。

压铸锌合金方面，据 SMM 调研，压铸锌合金企业周度开工率 59%，较上周上升 2.83 个百分点。本周开工率上升的原因：一方面是上周结束检修的大厂本周全周正常生产，带动产量提升；另一方面，本周部分企业表示其终端部分企业或因今年过年较早的原因提前进行采买备货，使得本周订单增多。在实际消费上，本周增多的订单主要体现在下游箱包拉链订单有小幅增多，其次则是与房地产相关的小五金订单有明显增量。原料方面。周内锌价不断上涨，企业畏高情绪较浓，主要以刚需采购为主，原料库存环比减少。预计下周压铸锌合金端淡季影响显现，开工率或将再度走低。

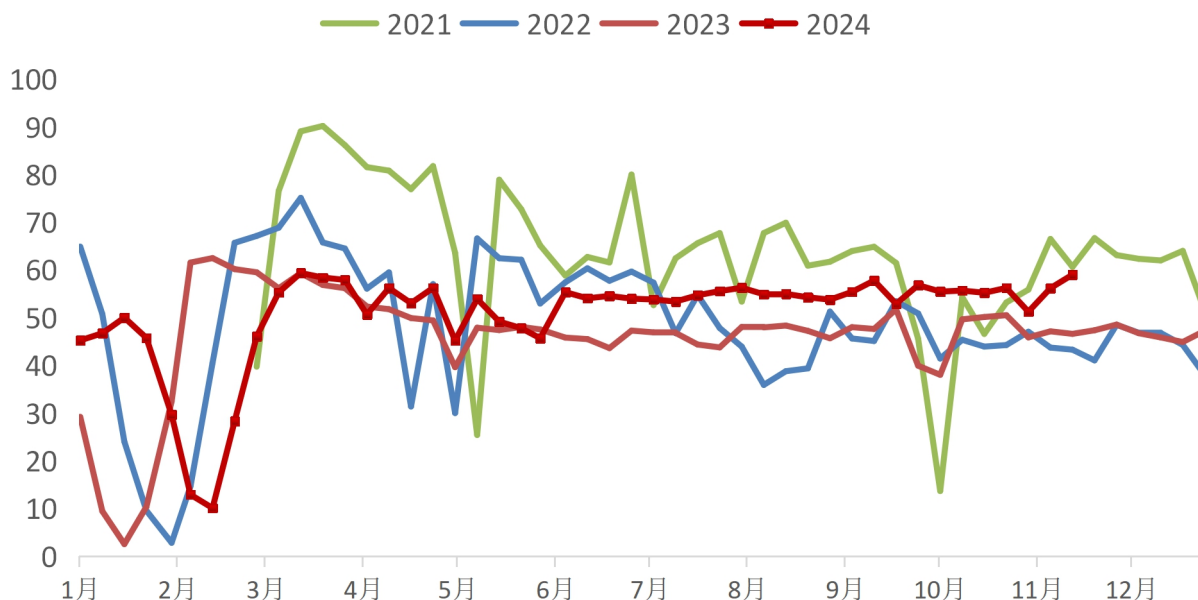
氧化锌方面，据 SMM 调研数据，本周氧化锌开工率为 59.23%，环比上升 0.2 个百分点，本周存在企业因产线故障产量有所下滑，但同样存在部分中小型企业稳定生产带来一定增量。订单方面，本周橡胶轮胎级氧化锌订单持稳运行：近期饲料级氧化锌订单受大厂养殖需求带动有所提高，但整体改善幅度有限；其他板块表现平淡。原料方面，本周锌价低位反弹，周初部分企业逢低点价补库，但随着锌价一路上涨，企业畏高情绪再起，整体锌锭库存变化不大。成品库存，周内存在企业因前期检修订单积压，近期不断生产发货下成品库存小幅下滑。预计下周氧化锌开工维持震荡。

图表 7：国内镀锌企业周度开工率



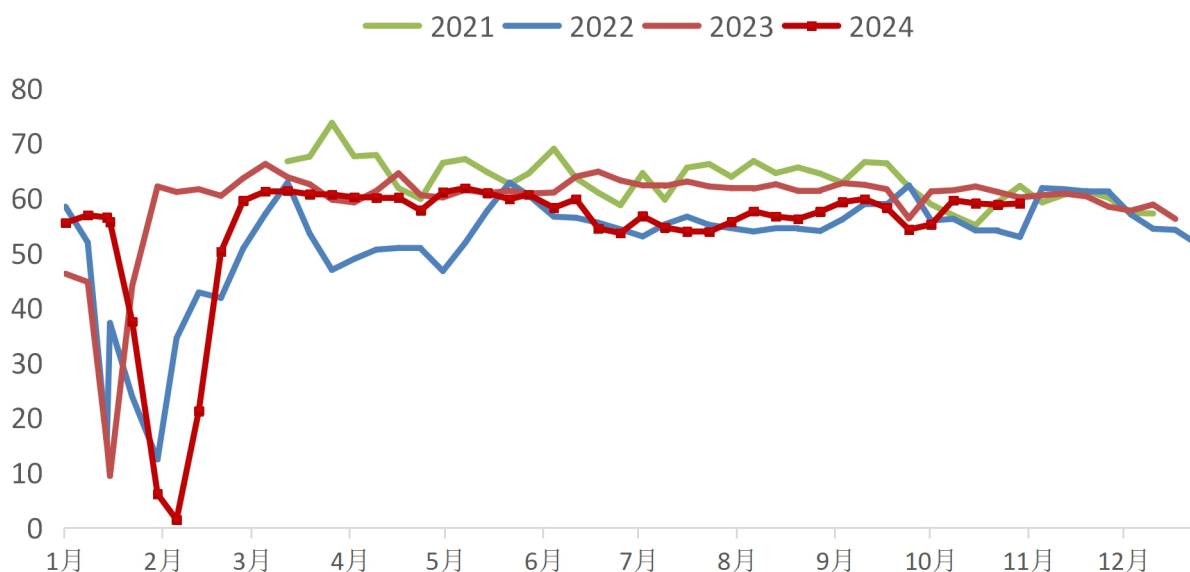
资料来源：SMM 新湖期货研究所

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

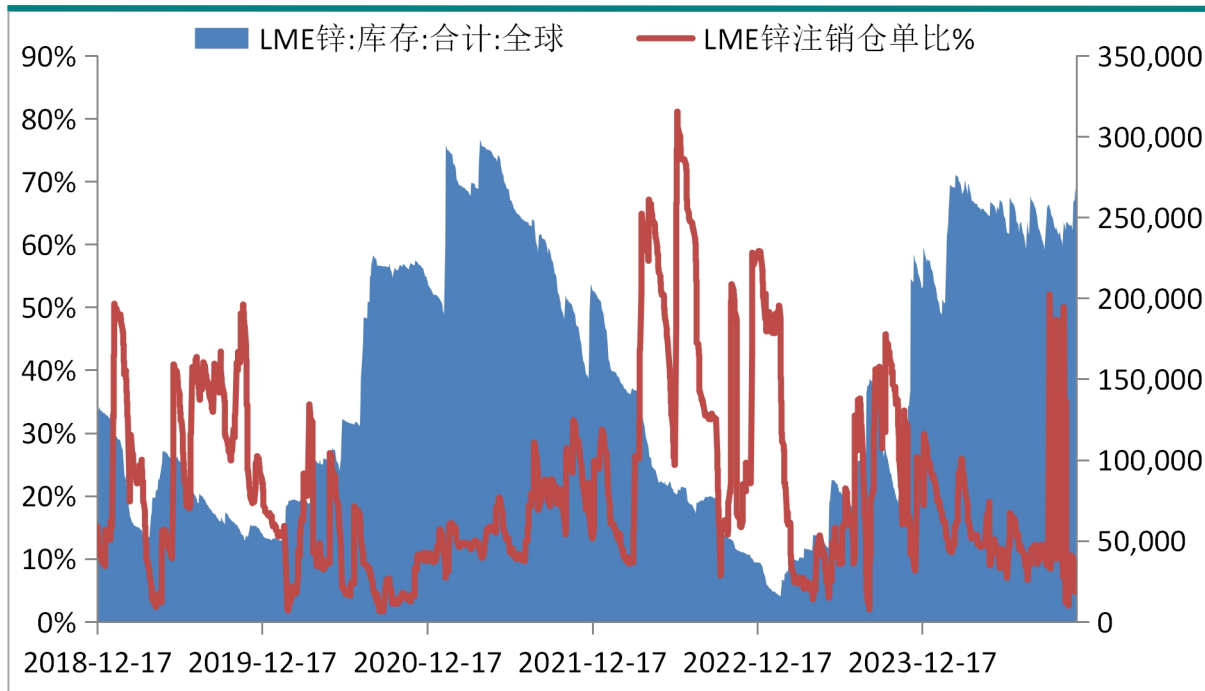
五、库存分析

锌锭库存方面，截至本周四（11月21日），SMM七地锌锭库存总量为11.87万吨，较11月14日降低0.87万吨，较11月18日降低0.92万吨，国内库存在11月交割集中交仓结束后，开启去库，整体仍在预期中。分地区来看，上海、广东、天津库存均录减，主因周内三地仓库到货未见明显改善，而交割完成后仓单大量流入市场，并且上半周下游

逢低点价提货，三地库存整体录减较多。上期所库存方面，本周上期所锌锭库存 86140 吨，较上周下降 4521 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，而交割后库存或有稳步下降。

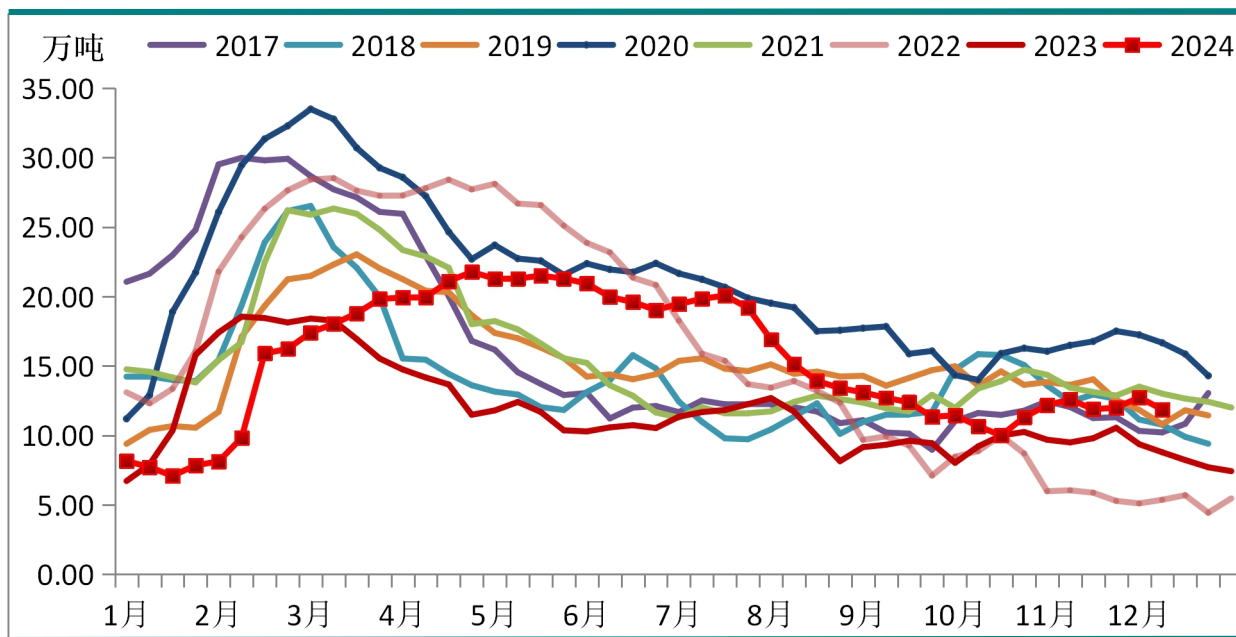
海外库存方面，本周 LME 库存再度有较大交仓，截至本周五，LME 全球锌库存 261,325 吨，较上周上升 12875 吨，增幅 5.18%。整体来看，海外隐性库存交仓压力仍较大，累库超预期。全球锌锭库存压力仍有边际回升。

图表 10: LME 锌每日库存变化 (单位: 吨)



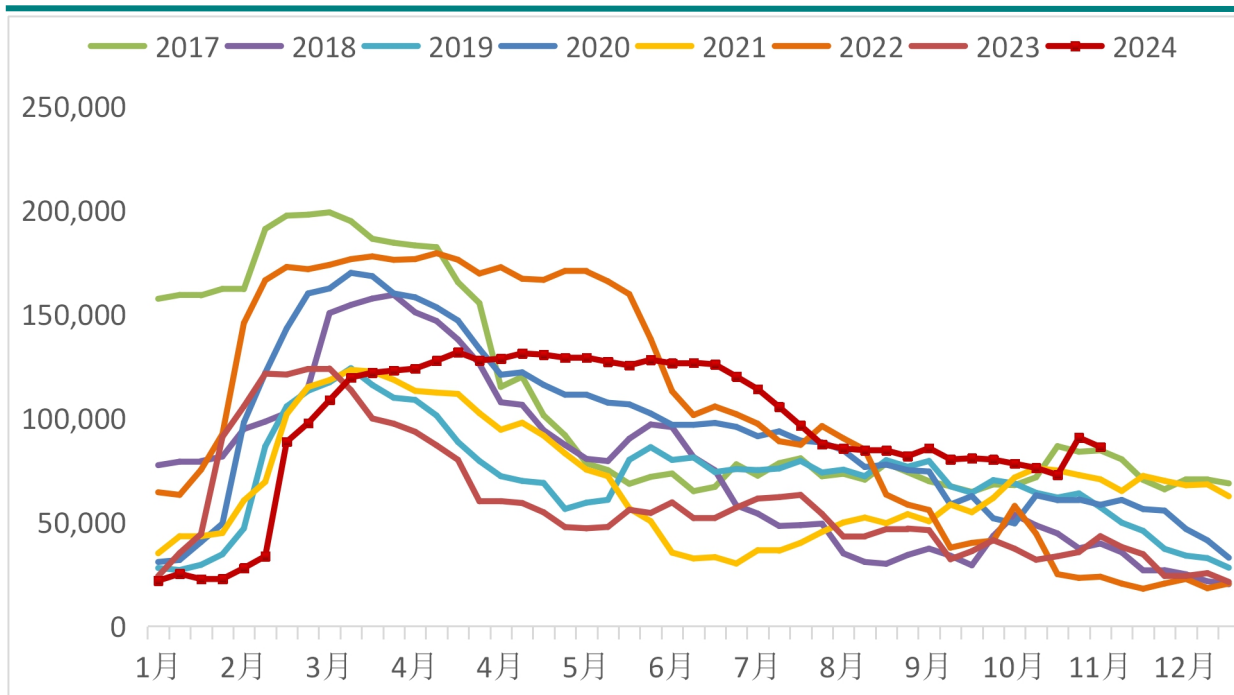
资料来源: WIND 新湖期货研究所

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，锌矿供应短缺逻辑持续给予锌价支撑，周度 TC 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，但同样显示后续继续减产空间有限。需求方面，抢出口行为下，本周镀锌及压铸锌合金开工继续有显著回升，但随着临近年底，需求淡季压力也逐渐显现，国内政策空窗期，前期的强预期支撑结束后或需要面对尚未起色的弱现实。库存方面，本周国内社库在 11 月平稳交割后，有 0.92 万吨较大幅去库，而海外 LME 库存仍有大量隐性库存交仓，整体全球锌锭库存压力仍有超预期回升。

整体上，我们认为供应端给予的支撑偏长期，而短期锌价上行驱动开始逐渐减弱，强美元及弱需求下带来回调风险上升，短期建议多单离场回避。

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。