

新湖有色周报（锌）：20241209-20241213

要点：

本周国内宏观会议结果落地，沪锌减仓下行，整体维持内强外弱格局。国内现货市场，上海地区升水较上周明显下降，周五成交略有好转，但整体市场货源偏紧仍未缓解。

供应方面，本周国内锌矿 TC 持稳 1650 元/吨，而进口矿 TC 回升 5 至 -35 美元/干吨，锌矿供应仍有边际放松。冶炼端，SMM12 月锌锭产量预计增 2.67 万吨至 53.65 万吨，而 1 月或仍维持 53 万吨以上相对高位，整体均略超预期。需求方面，本周镀锌及压铸锌合金开工如期回落，整体表现为淡季需求下滑，出口订单也有减弱，而氧化锌开工有超预期回升，但主因国有企业计划提前放假，因此有提前备货需求。我们认为，下游前期抢出口行为，加上临近年底，下游确实有提前备货透支后续需求存在，步入 12 月下旬及 1 月，需求或仍将步入趋弱阶段。

库存上来看，上月交割出库基本完毕，本周四国内社库较周一下降 0.09 万吨至 9.14 万吨，去库明显放缓。而海外库存仍有 26.8 万吨高位，实际过剩压力仍较大，有强烈进口至国内的需求，本周进口亏损迅速收窄至 200 以内。

整体上来看，国内政策强预期后市场或将回归基本面交易，而海外高库存下进口窗口临近打开加上需求淡季压力显现，锌价上方压力增大，而资金拥挤度仍较高，因此建议继续逢高偏空对待。

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 12 月 15 日

一、一周行情回顾

本周锌市继续维持高位震荡，上周交易逻辑基本延续，国内会议预期叠加软逼仓行情下，内盘表现较强。本周国内锌锭库存继续去化，中央经济工作会议没有给政策定量，但也基本符合预期，12 合约快速减仓至 2770 手，但 01 持仓仍较集中。而美联储 12 月降息基本板上钉钉，但对明年暂缓降息预期仍有上升，同时欧洲如期降息、经济疲软，支撑美元继续走强，对金属价格形成一定压制。截至周五 15:00 收盘，沪锌主力 2501 合约收于 25850 元/吨，一周涨幅 1.39%，最低 25255 元/吨，最高 26095 元/吨。截止周五 15:00 外盘 LME3 月期锌收于 3092.5 元/吨，一周跌幅 0.35%，最低 3060.5 美元/吨，最高 3170 美元/吨。

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）



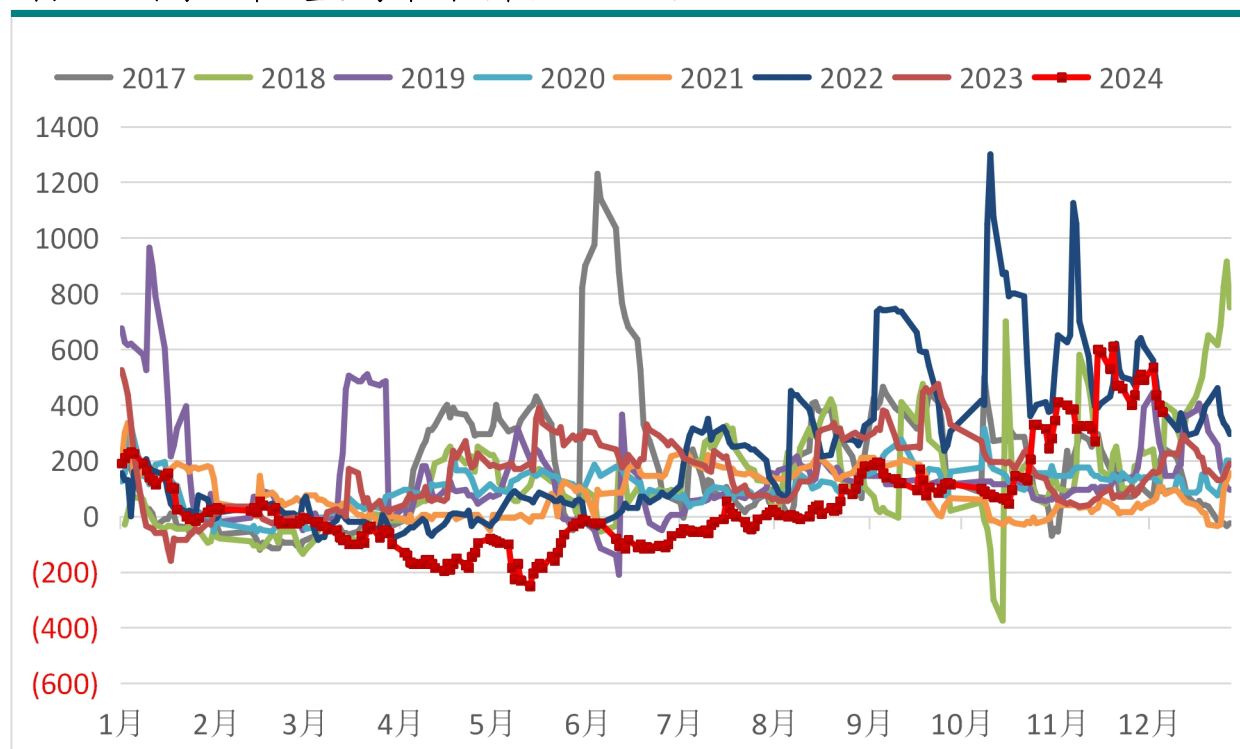
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场

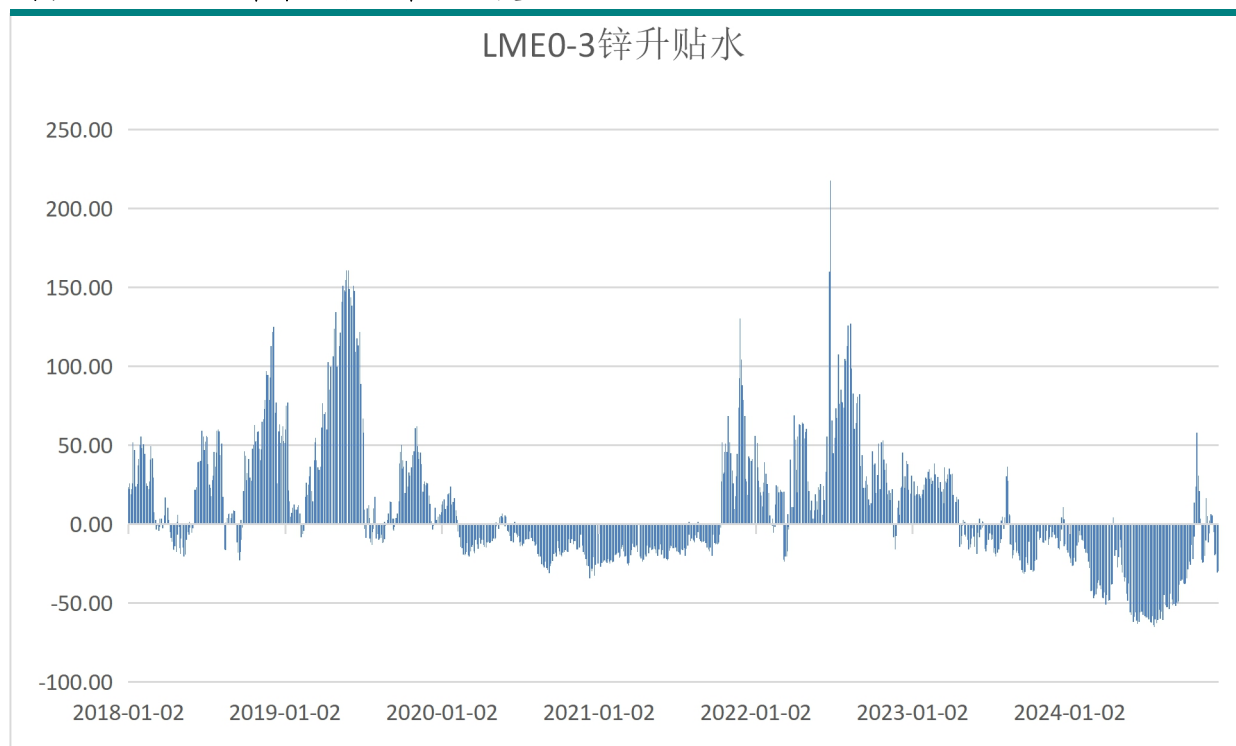
本周国内现货市场，周中锌价高位加上月差较大，下游基本提货不点价，而周五锌价回落、月差收窄后，下游成交有所好转。分地区来看，上海地区升水下降明显但市场货紧仍未缓解，截至本周五0#锌普通平均对2501合约报升水470-490元/吨附近，较上周下降80元/吨；天津市场升水较坚挺，0#锌锭普通对2501合约（换月）报升水390-470元/吨；广东地区周五成交好转，主流品牌报对2501合约升水395-425元/吨，较上周下降30元/吨。

外盘本周LME维持Contango结构，贴水继续扩大，LME2月合约多头集中度下降，截止本周五，LME0-3贴水24.86美元/金属吨（上周五贴水18.61美元/金属吨），国内锌锭进口溢价持平120美元/吨。本周内强外弱延续，沪伦比继续上升，锌锭进口亏损收窄至127元/吨附近，进口窗口临近打开。

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，据 SMM 了解，广西某锌焙砂企业明年预计新上 4.5 万吨再生锌产线，投产时间待定。

海外方面，上周 Foran Mining 分享了其 100% 持股的 McIlvenna Bay 铜锌矿的建设更新，该矿计划于明年第四季度开始投产。该项目位于萨斯喀彻温省，距离曼尼托巴省弗林弗伦以西约 65 公里。根据 2022 年进行的可行性研究，基于目前的储量，该地下矿山的使用寿命为 18 年。该矿将采用长孔采矿法，并配备一座日处理能力为 4,200 吨的选矿厂，年均产量将达到 3,450 万磅铜、5,860 万磅锌，以及 17,500 盎司黄金和 435,200 盎司白银，相当于 6,540 万磅铜当量。

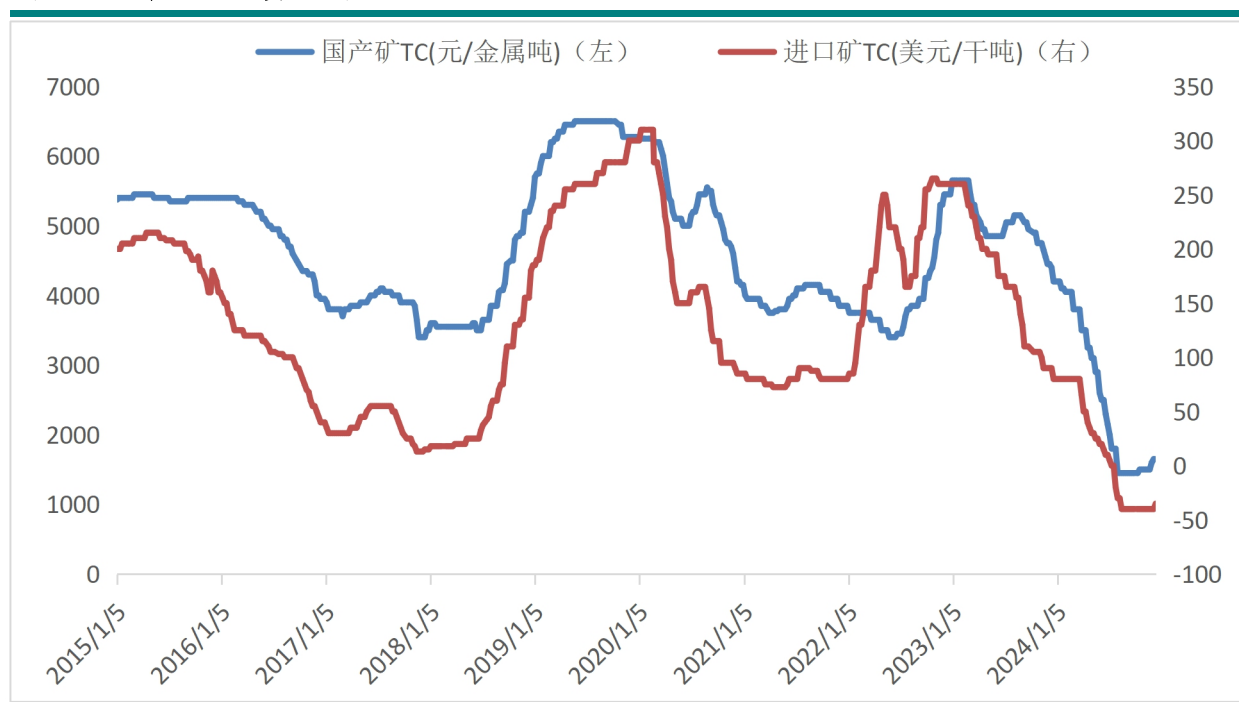
整体来看，10 月海内外矿山及冶炼厂生产扰动消息较多。但从目前海外矿企三季度报来看，主要矿企整体的产量指引并未发生较大变化，预计年底还有部分矿山存在年底冲量任务，因此锌矿供应紧张情况边际缓和。从 TC 也可以看到，国内锌矿紧张程度较前期有所缓解。国内锌矿 TC 连续两周共回升 150 至 1650 元/吨，本周暂持稳，进口 TC 本周也首度回升 5 至 -35 美元/干吨。整体上来看，TC 基本出现拐点。然目前明年年度长单冶炼厂及矿山谈判仍未结束，Benchmark 也暂无进展，但市场普遍认为或在 2 位数，大幅低于今年。

冶炼方面，国内炼厂原料库存水平提升，年底整体表现为追产节奏。据 SMM 统计，2024

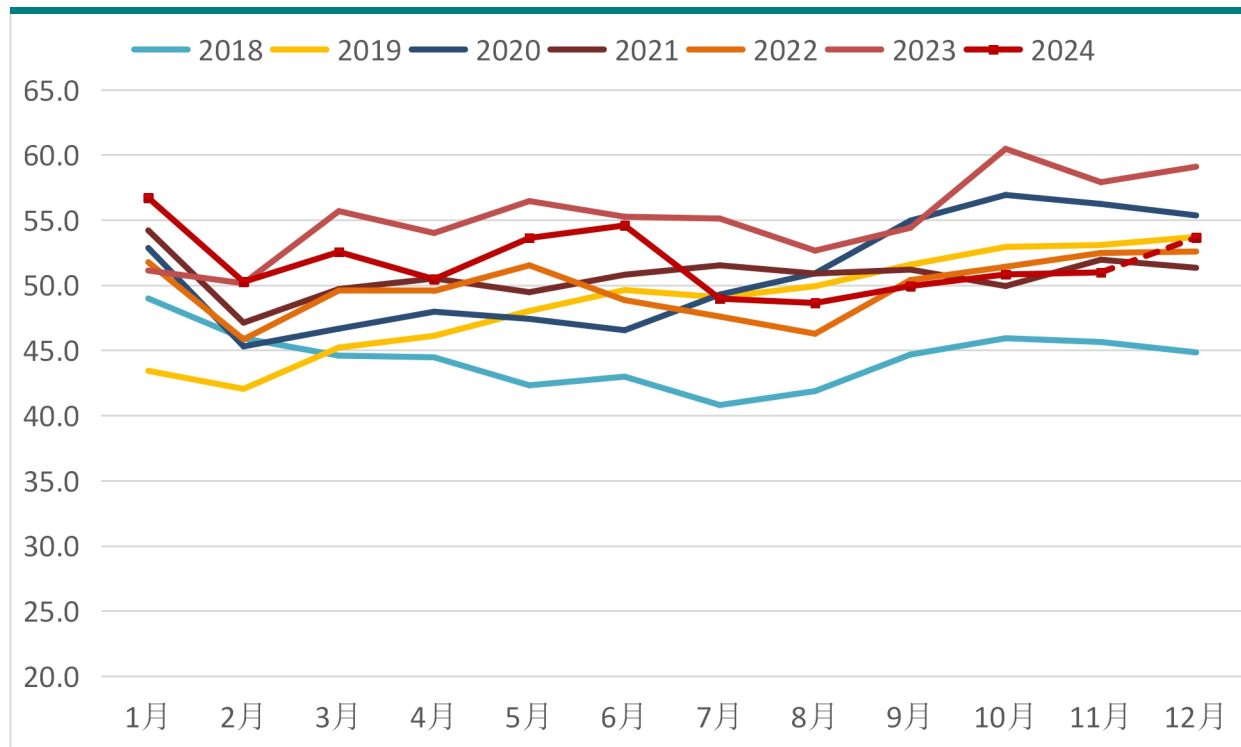
年11月SMM中国精炼锌产量为50.98万吨，环比上升0.16万吨或0.31%，同比下降6.92万吨或11.95%，1-11月累计产量567.48万吨，累计同比下降35.68万吨或5.92%。11月产量仍略高于预期值(49.51万吨)。SMM预计2024年12月国内精炼锌产量环比增加2.67万吨至53.65万吨，环比增幅5.24%，累计产量621.13万吨，累计同比下降6.21%。另外按照现在企业的排产情况来看，预计2025年1月冶炼厂产量亦维持53万吨以上高位。

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。而12月，随着内外比价拉大，进口亏损再度收窄至临近打开，预计海外高库存进口需求仍较大，或给国内带来一定冲击。

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如期回落,整体表现为淡季需求下滑,出口订单也有减弱,而氧化锌开工有超预期回升,但主因有企业计划提前放假,因此有提前备货需求。我们认为,下游前期抢出口行为,加上临近年底,下游确实有提前备货透支后续需求存在,步入12月下旬及1月,需求或仍将步入趋弱阶段。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。整体上,我们认为此轮国内政策预期基本告一段落,前期的强预期支撑结束后,后续市场仍或需要面对尚未起色的弱现实。

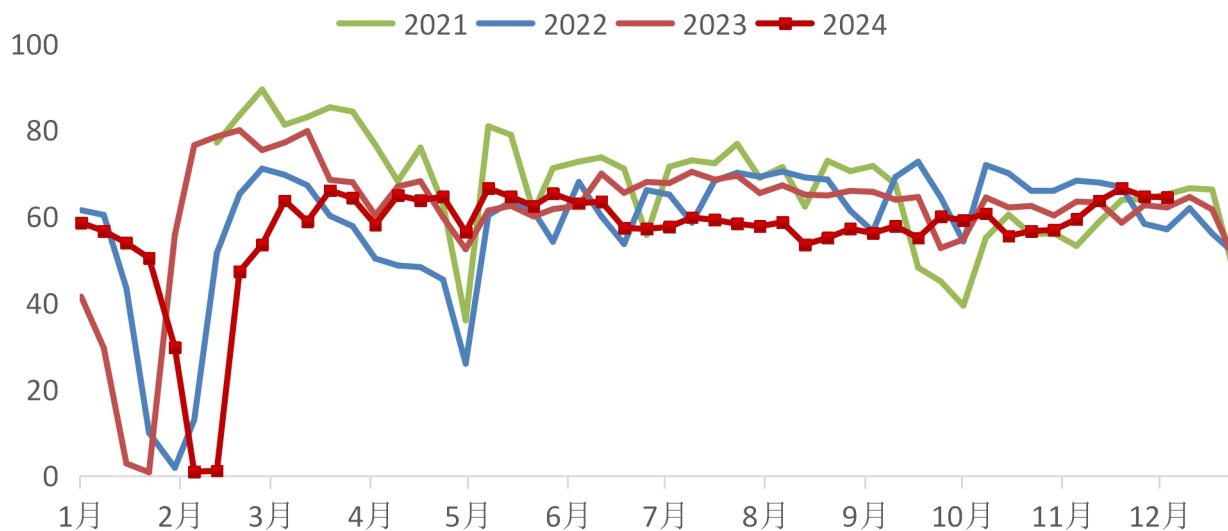
具体分版块来看,本周SMM镀锌周度开工率64.37%,较上周下降0.23个百分点。周度开工率有所降低,主要原因为随着天气转凉,镀锌管需求小幅回落,部分大厂消化成品库存为主,开工稍降;另外锌价持续在高位震荡,叠加市场较为缺货,小厂畏高延迟采购,降低开工。订单方面,镀锌方管订单仍然较好,圆管订单较差,铁塔订单仍较为强韧,型材、护栏、灯杆等出口订单小幅回落。在原料库存方面,由于本周锌价持续高位震荡,下游刚需采购为主,但短期运输受限,市场较为缺货,长单整体发货节奏较慢,原料库存下降明显。预计下周开工率或将维持震荡

压铸锌合金方面,据SMM调研,压铸锌合金企业周度开工率53.46%,较上周下降2.32

个百分点，一方面是由于本周部分大厂存在检修，另一方面是下游订单需求转弱，在实际订单上，各板块订单目前基本处于偏弱运行中，房地产方面家具配件受影响较明显，而卫浴订单相较前者稍强。原料方面，本周锌价整体较上周升高，下游采购意愿降低，企业多以刚需补库为主，使得原料库存小幅走低。当锌价仍居高位运行，下游企业对后续需求悲观，同时有企业设备存在损坏检修情况，预计下周压铸锌合金开工率继续小幅走低。

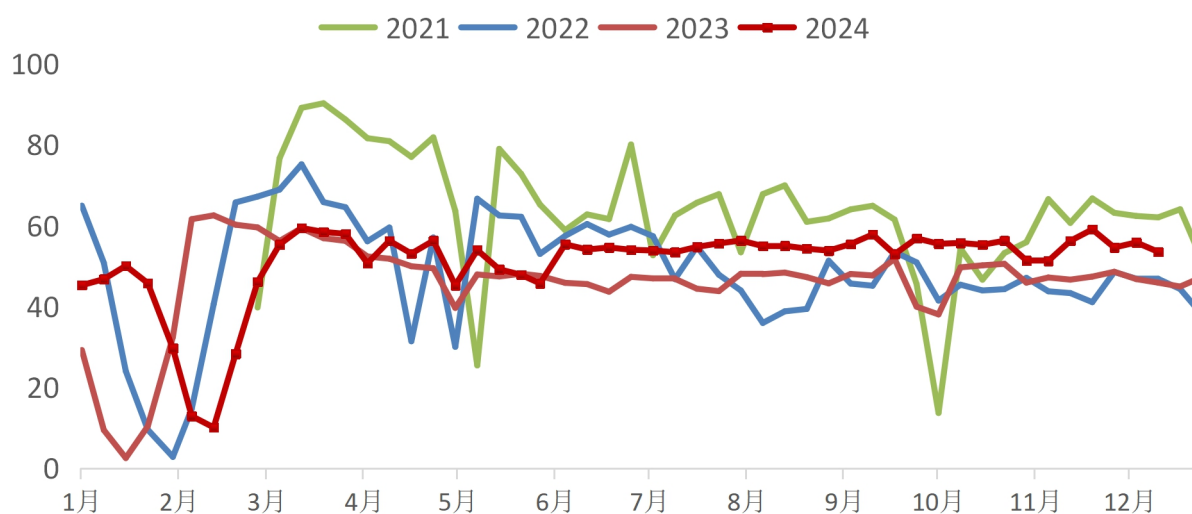
氧化锌方面，据 SMM 调研数据，本周氧化锌开工率为 59.11%，环比增长 1.59 个百分点，本周氧化锌开工超预期上涨，主因存在氧化锌企业计划提前放假，因此于近期提升开工进行成品备库，另外前期发生生产故障企业于本周产量继续恢复，同样带来一定增量。订单方面，部分大厂反馈近期轮胎级氧化锌订单表现良好，但对后续 1 月订单有所担忧；饲料板块，饲料厂年前备库订单持续放出，相关氧化锌订单持稳运行；陶瓷板块，近期一些陶瓷厂提前放假检修，终端需求走弱，部分企业的陶瓷级氧化锌订单随之减少；电子级板块，临近年底终销备库需求持续，相关氧化锌订单表现向好。原料方面，周内锌价再度走高，但部分企业因年前赶工而增加原料采买，其余企业则维持正常采购以保持一定的原材料储备，整体库存环比走高。成品库存，一些氧化锌厂计划提前放假而提升开工进行备库，本周成品库存同样增加。但随着备库订单逐渐完成，预计下周氧化锌开工或增长乏力。

图表 7：国内镀锌企业周度开工率



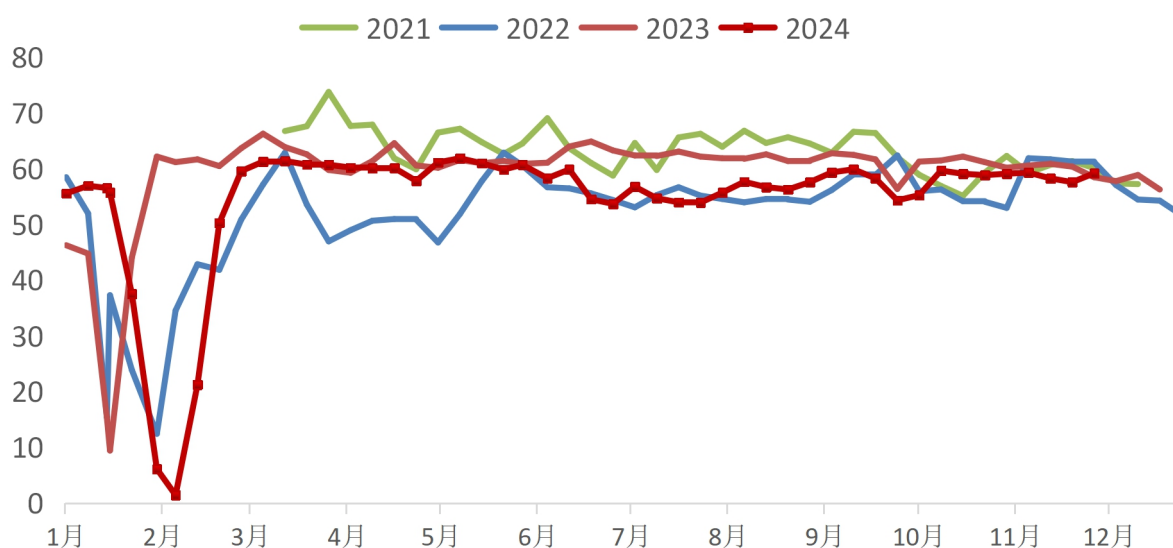
资料来源：SMM 新湖期货研究所

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

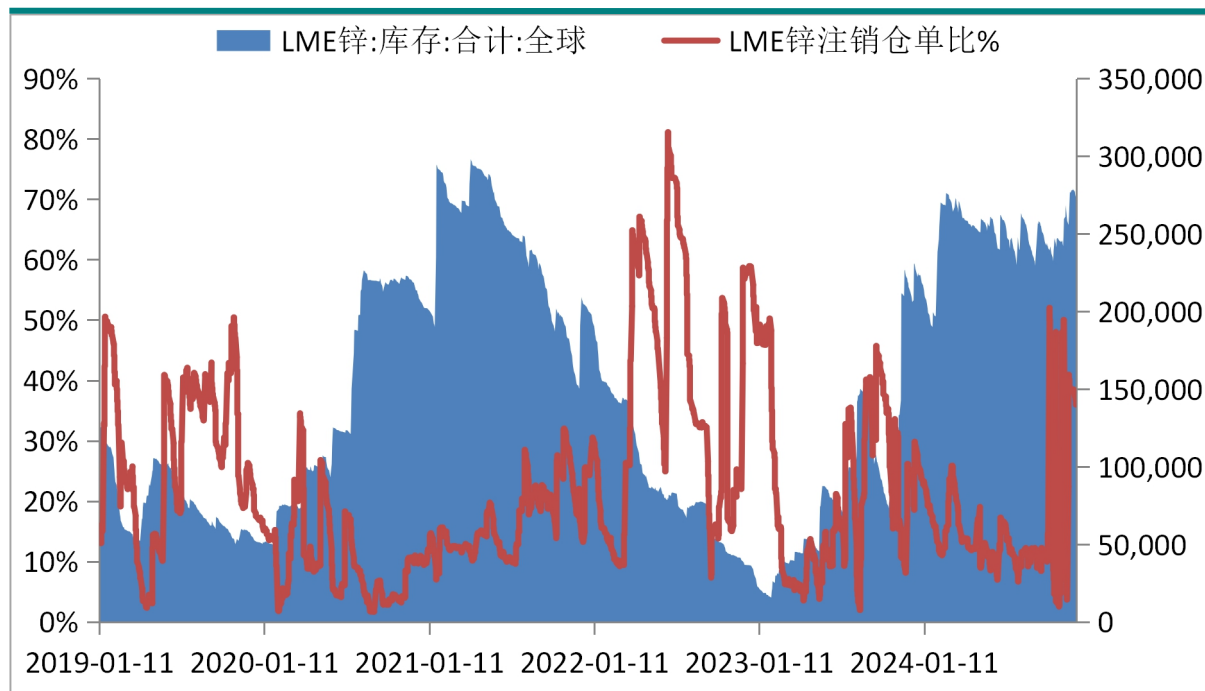
五、库存分析

锌锭库存方面，国内库存在 11 月交割集中交仓结束后，开启快速去库。截至本周四（12 月 12 日），SMM 七地锌锭库存总量为 9.14 万吨，较 12 月 5 日降低 0.33 万吨，较 12 月 9 日降低 0.09 万吨，去库放缓，各地周内仓库到货未见改善，下游刚需接货，整体库存变化不大。上期所库存方面，本周上期所锌锭库存 50666 吨，较上周下降 2317 吨。整体来看，国内沪锌 11 月合约平稳交割，交割后货物基本出库完毕，后续去库或有放缓。

海外库存方面，本周 LME 库存有较明显去库，截至本周五，LME 全球锌库存 268,500 吨，较上周下降 10350 吨，降幅 3.71%，回到 11 月底水平。而 LME 仓单本周注销仓单下

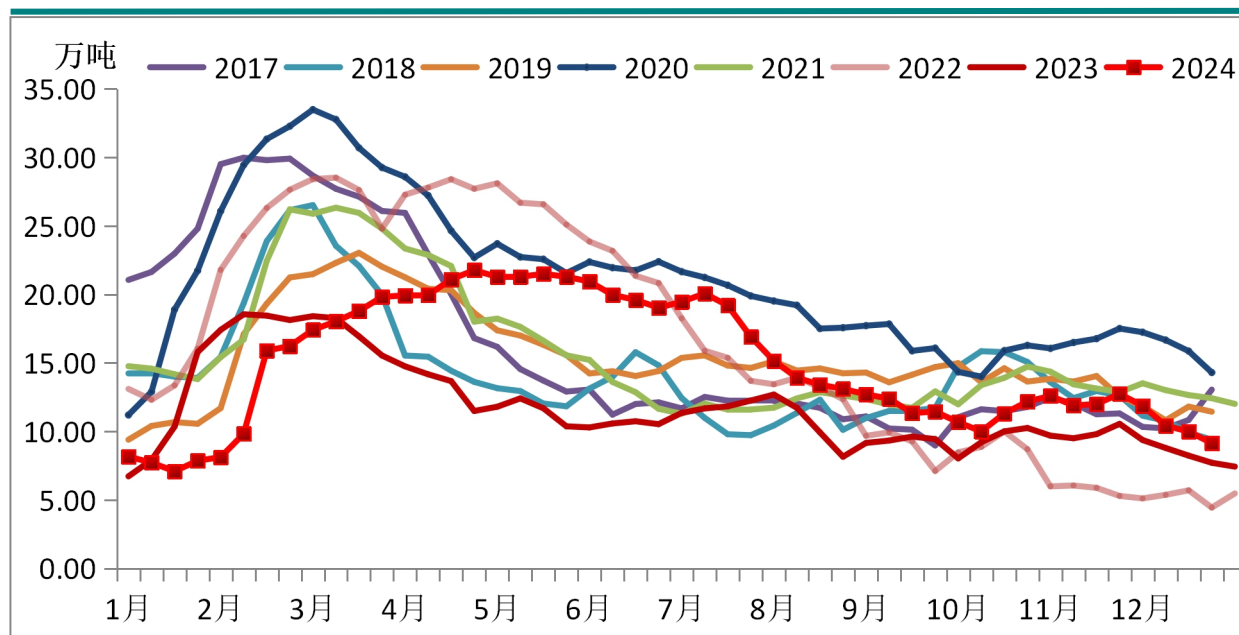
降至 9.6 万吨，仓单集中度下降至 50-79%，整体来看，海外库存压力仍较大，但多头主力集中度也有所下降。

图表 10: LME 锌每日库存变化 (单位: 吨)



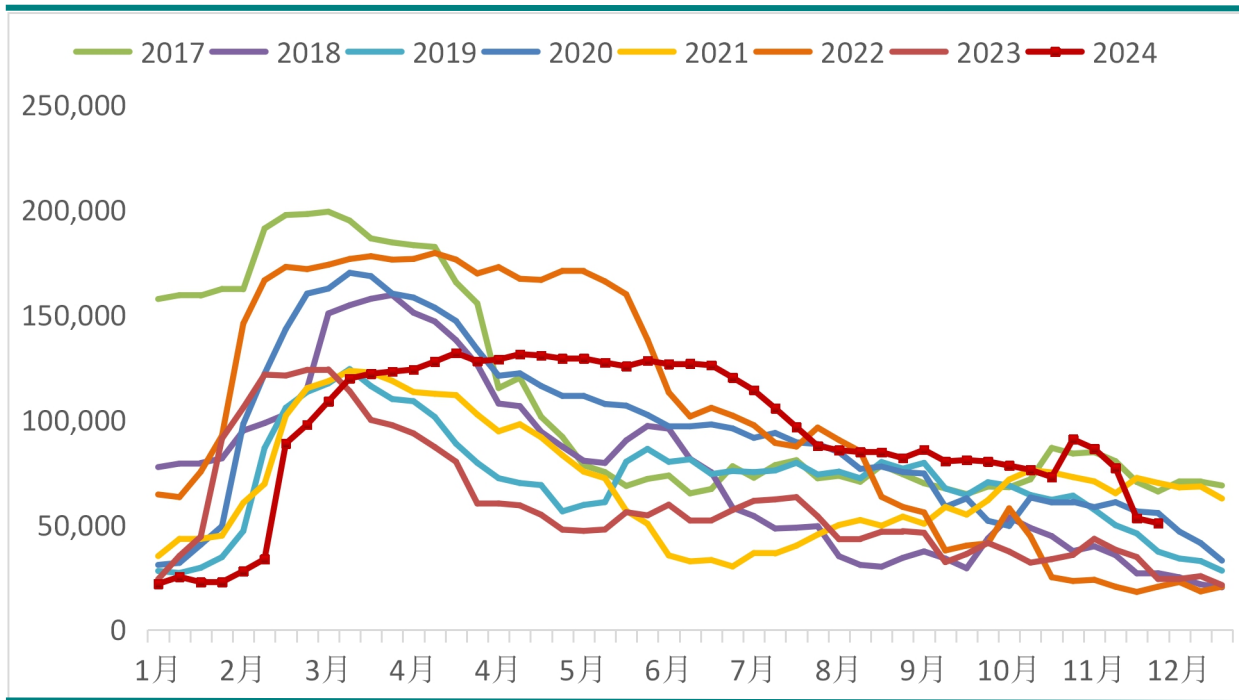
资料来源: WIND 新湖期货研究所

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

供应方面，本周国内锌矿 TC 持稳 1650 元/吨，而进口矿 TC 回升 5 至 -35 美元/千吨，锌矿供应仍有边际放松。冶炼端，SMM12 月锌锭产量预计增 2.67 万吨至 53.65 万吨，而 1 月或仍维持 53 万吨以上相对高位，整体均略超预期。需求方面，本周镀锌及压铸锌合金开工如期回落，整体表现为淡季需求下滑，出口订单也有减弱，而氧化锌开工有超预期回升，但主因有企业计划提前放假，因此有提前备货需求。我们认为，下游前期抢出口行为，加上临近年底，下游确实有提前备货透支后续需求存在，步入 12 月下旬及 1 月，需求或仍将步入趋弱阶段。

库存上来看，上月交割出库基本完毕，本周四国内社库较周一下降 0.09 万吨至 9.14 万吨，去库明显放缓。而海外库存仍有 26.8 万吨高位，实际过剩压力仍较大，有强烈进口至国内的需求，本周进口亏损迅速收窄至 200 以内。

整体上来看，国内政策强预期后市场或将回归基本面交易，而海外高库存下进口窗口临近打开加上需求淡季压力显现，锌价上方压力增大，而资金拥挤度仍较高，因此建议继续逢高偏空对待。

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。