

2024 年 9 月 23 日



国内政策克制

锌价震荡运行

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价震荡偏强。宏观面看，美联储超预期降息 50BP，首申数据强化软着陆预期。国内 LPR 维持不变，政策维持克制，不过发改委释放积极信号，增收入增政策，持续关注落地情况。
- 基本面看，临近四季度，部分炼厂着手冬储计划，锌矿需求边际增加，内外加工费维持低位，难有明显上调。锌价反弹修复炼厂利润，但总体维持较大亏损，前期检修企业复产，10 月产量预期环比回升，但后续低产状态仍是主旋律。进口方面，台风影响部分进口货源到港，预计推迟至月底，短期对现货升水及月差有所打压，但进口窗口再度关闭，进口持续流入预期不强。需求端看，中秋假期初端消费企业多放假 1-3 天不等，企业开工率环比下滑，不过黑色系价格反弹且天气转凉，镀锌管企业订单好转但尚未有新增项目释放，铁塔订单稳定，光伏订单好转，护栏、路灯杆、桥梁类订单弱于同期。
- 整体来看，美联储释放流动性且美国经济软着陆预期强化，国内政策克制，宏观情绪反复。基本面支撑韧性犹存，锌矿供应紧张依旧构成冶炼端释放瓶颈，需求边际改善，支撑锌价，但下游高价采买力减弱，锌价反弹阻力增强，短期总体维持震荡格局。跨期看，锌价高位及进口锌流入影响，近期现货升水及月差收敛，但进口持续流入量有限，后期有望重回去库，跨期正套仍可关注。
- 策略建议：等待回调做多，跨期正套滚动操作
- 风险因素：市场情绪转向，进口锌超预期流入

投资咨询业务资格

沪证监许可【2015】84 号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kxj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	9月13日	9月20日	涨跌	单位
SHFE 锌	23830	24170	340.00	元/吨
LME 锌	2899.50	2867.00	-32.5	美元/吨
沪伦比值	8.22	8.43	0.21	
上期所库存	81695	85612	3917	吨
LME 库存	229300	256150	26850	吨
社会库存	11.34	11.45	0.11	万吨
现货升水	150	120	-30	元/吨

注：(1) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(2) LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、行情评述

中秋节后仅三个工作日，沪锌主力换月至 ZN2411 合约期价延续反弹走势，受美联储超预期降息同时软着陆预期强化提振，市场风险偏好改善，金属普涨，最终收至 24170 元/吨，周度涨幅 1.43%，周五夜间低开低走，收至 23700 元/吨。伦锌震荡，收至 2867 美元/吨，周度跌幅达 1.12%。

现货市场：截止至 9 月 20 日，上海 0#锌主流成交价集中在 24160~24440 元/吨，对 2410 合约升水 100-120 元/吨。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 24205-24470 元/吨左右，对 2410 合约报价升水 150 元/吨，对上海现货升水 30 元/吨。广东 0#锌主流成交于 24065~24410 元/吨，对 2411 合约报价升水 190~240 元/吨，对上海报价贴水 80 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0#锌锭主流成交于 24180~24470 元/吨，0#锌普通对 2410 合约报升水 120~140 元/吨附近，紫金对 2410 合约报升水 140~160 元/吨附近，津市较沪市平水。总的来看，锌价延续走高，叠加进口锌锭到货预期增加，下游刚需买卖，升水承压，延续小幅回落。

库存方面，截止至 9 月 20 日，LME 锌锭库存 256150 吨，周度增加 9050 吨。上期所库存 85612 吨，较上周增加 3917 吨。截止至 9 月 19 日，社会库存为 11.45 万吨，较上周四增加 0.11 万吨。其中，上海库存录增，进口锌锭仓库到货，叠加节后锌价高位下游刚需采购，库存小增；广东库存增加明显，仓库到货较多，下游需求未见明显改善，库存增加较多；天津库存录减，炼厂检修影响仓库到货，叠加节后下游刚需补库，带动库存回落。

宏观方面，美联储将联邦基金利率下调 50bp 至 4.75%~5.00%，这也是美联储四年来的首次降息。政策声明指出，尽管通胀向 2%的目标取得了一些进展，但仍然处于“略高”水平，同时就业和通胀目标的风险处于平衡状态。此外，点阵图显示，美联储预计今年还可能

进一步降息 50bp。新闻发布会上美联储主席鲍威尔表示，经济预测摘要中并没有任何迹象表明美联储急于完成降息。货币政策的决定将依赖于未来的数据，降息速度可能根据需要加快、放缓或暂停。美联储并未遵循任何固定的模式，将继续依据每次会议的情况作出决定。鲍威尔还强调，降息 50bp 不应被视为未来的标准速度。周五美联储理事沃勒表示，如果就业市场状况恶化，可能会考虑再次降息 50 个基点，后续降息的幅度将取决于未来的经济数据。

美国上周初请失业金人数降至 21.9 万人，为四个月新低，预期为持平于 23 万人。至 9 月 7 日当周续请失业金人数为 183 万人，下降 1.4 万人。

日本央行 9 月 20 日召开货币政策会议，决定维持 0.25% 的政策利率不变。将慎重观察 7 月底上次会议上敲定的加息的影响。日本央行行长植田和男一直维持年内进一步加息的预期。

19 日国家发展改革委召开 9 月份新闻发布会，发改委政策研究室主任、新闻发言人金贤东发言提到：宏观政策适度加力、更加精准，加强逆周期调节；积极稳妥实施政府和社会资本合作新机制；多渠道增加居民收入，不断提高居民消费能力；加强政策预研储备，适时推出一批操作性强、效果好、让群众和企业可感可及的增量政策举措。9 月 LPR “降息”预期落空。中国 9 月 1 年期 LPR 为 3.35%，5 年期以上 LPR 为 3.85%，均与前期持平。

上周沪锌主力期价震荡偏强。宏观面看，美联储超预期降息 50BP，首申数据强化软着陆预期。国内 LPR 维持不变，政策维持克制，不过发改委释放积极信号，增收入增政策，持续关注落地情况。基本面看，临近四季度，部分炼厂着手冬储计划，锌矿需求边际增加，内外加工费维持低位，难有明显上调。锌价反弹修复炼厂利润，但总体维持较大亏损，前期检修企业复产，10 月产量预期环比回升，但后续低产状态仍是主旋律。进口方面，台风影响部分进口货源到港，预计推迟至月底，短期对现货升水及月差有所打压，但进口窗口再度关闭，进口持续流入预期不强。需求端看，中秋假期初端消费企业多放假 1-3 天不等，企业开工率环比下滑，不过黑色系价格反弹且天气转凉，镀锌管企业订单好转但尚未有新增项目释放，铁塔订单稳定，光伏订单好转，护栏、路灯杆、桥梁类订单弱于同期；部分合金企业受台风影响且终端消费未走活；氧化锌企业生产平稳，中秋放假较少。

整体来看，美联储释放流动性且美国经济软着陆预期强化，国内政策克制，宏观情绪反复。基本面支撑韧性犹存，锌矿供应紧张依旧构成冶炼端释放瓶颈，需求边际改善，支撑锌价，但下游高价采买力减弱，锌价反弹阻力增强，短期总体维持震荡格局。跨期看，锌价高位及进口锌流入影响，近期现货升水及月差收敛，但进口持续流入量有限，后期有望重回去库，跨期正套仍可关注。

三、行业要闻

1、ILZSG: 2024 年 7 月份全球锌供应过剩量缩减至 14000 吨，低于 6 月份的 36400 吨。前 7 个月，全球锌供应过剩量为 254000 吨，而去年同期过剩 466000 吨。

2、金鼎锌业兰坪铅锌矿 260 万 t/a 露天采矿技改扩建工程安全设施设计获得国家矿山安全监察局批复，意味着该项目可正式开工建设。

3、印度斯坦锌业计划于 2025 年 2 季度开始扩建新产能，该扩产项目包括基于已有矿山的扩建投资，以及作为绿地投资的一座新建冶炼厂，该厂年产能最高能达到 60 万吨；剩余的产能提升主要来自于现有冶炼厂的扩建工作和瓶颈攻克。HZL 目前在印度 Rajasthan 州运营 6 座铅锌矿矿山以及 3 座锌冶炼厂；2024 财年（日历年 2023 年 4 月至 2024 年 3 月），该公司冶炼端共产出精炼锌约 91.3 万吨，精炼铅约 21 万吨。

4、New Century 披露二季度报，报告显示其 2024 年第二季度锌精矿产量 3.1 万吨，环比增加 55%，同比增加 10.7%，2024 年上半年锌精矿产量 5.1 万吨。

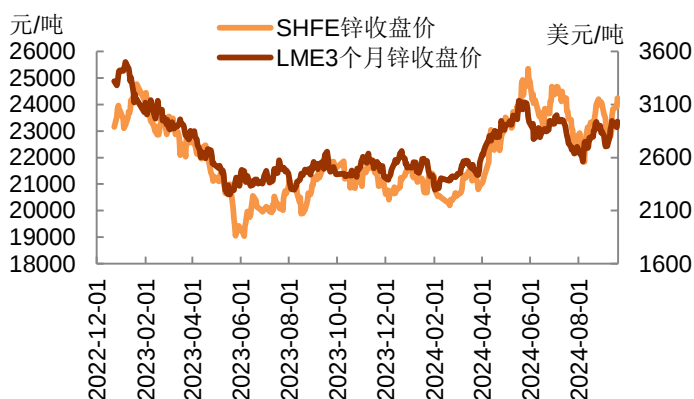
5、2024 年 8 月锌精矿进口 35.78 万吨，环比减少 4.7%，同比减少 16.42%，1-8 月累计进口 244.8 万吨，累计同比减少 21.03%。8 月精炼锌进口 2.66 万吨，同比减少 9.01%，环比增加 44.24%，1-8 月累计进口 26.7 万吨，累计同比增加 30.72%。

8 月镀锌板出口莱昂 107.9 万吨，环比增加 1.82%，同比增加 9.13%，1-8 月累计出口量 830.72 万吨，累计同比在呢个价 14.93%。

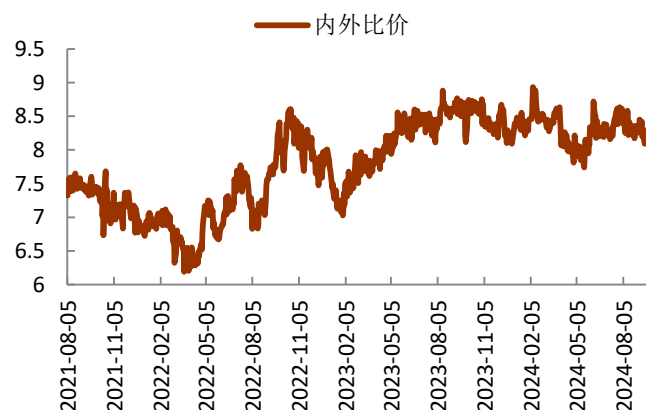
6、Pine Point 锌铅原矿将于本季度开始可行性研究，Pine Point 指示资源量增加了两倍，达到 4950 万吨，锌品位为 4.22%，铅品位为 1.49%。推断资源量总计 830 万吨，锌品位为 4.22%，铅品位为 1.69%。根据 2022 年 PEA 研究，该矿每年平均将生产 3.29 亿磅锌和 1.41 亿磅铅。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势图

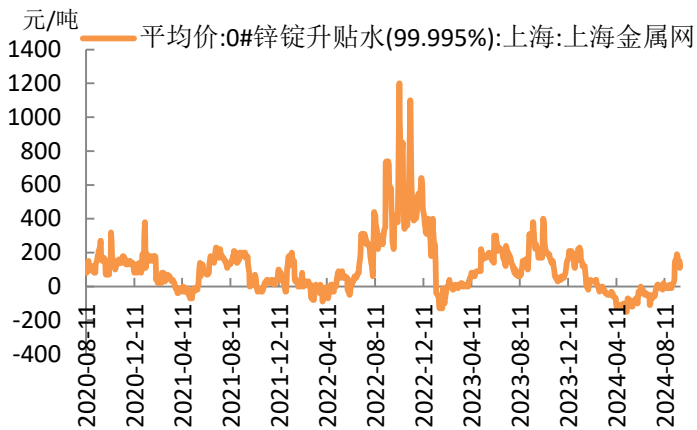


图表 2 内外盘比价

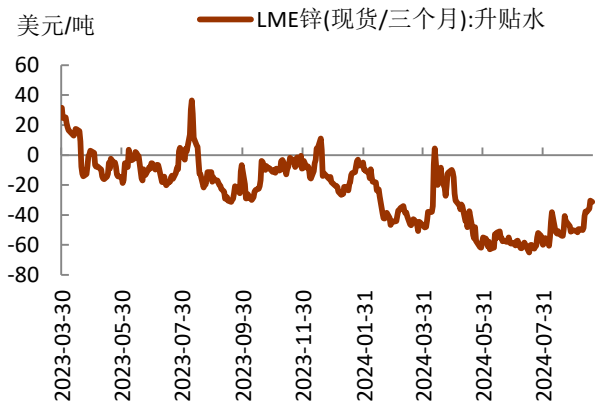


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

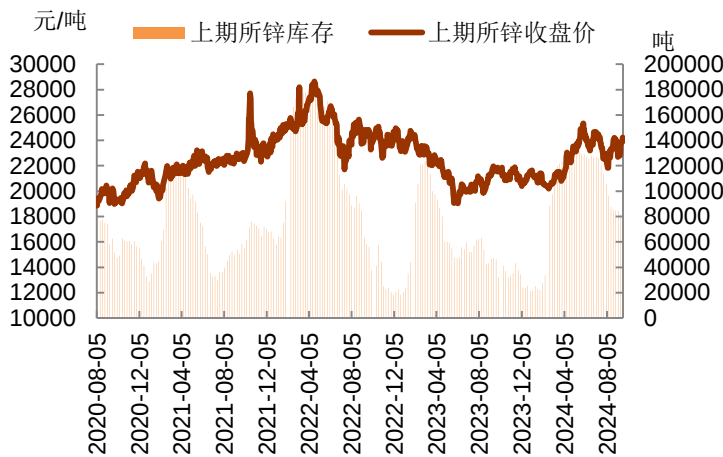


图表4 LME 升贴水

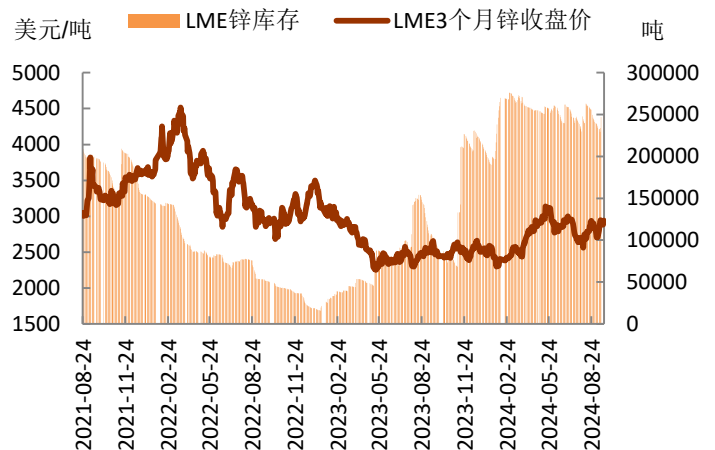


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

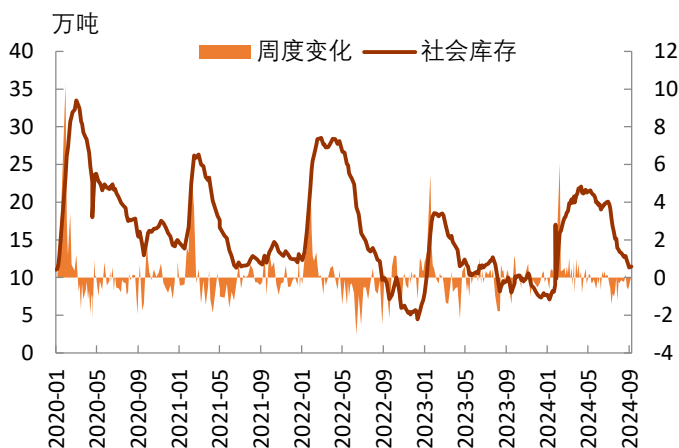


图表6 LME 库存

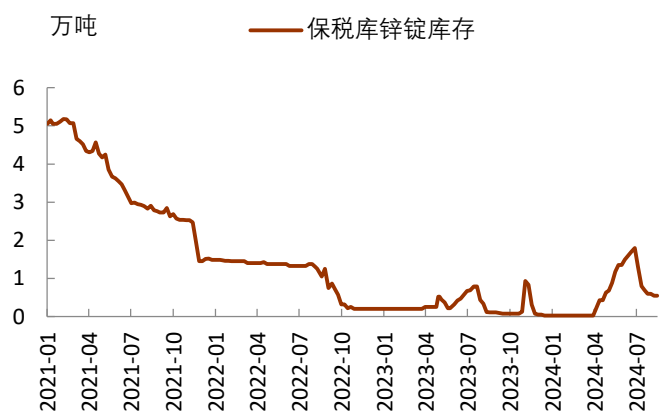


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

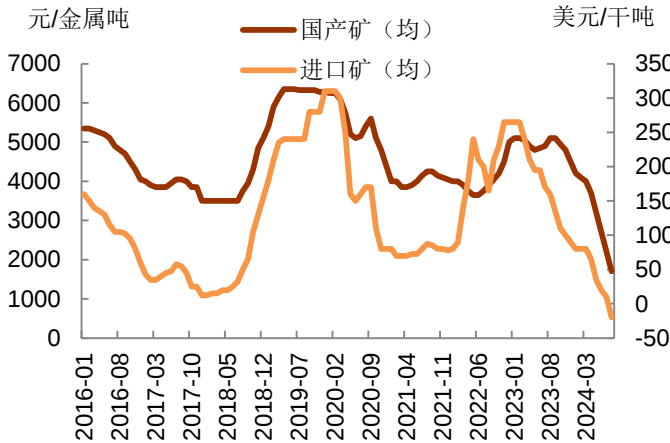


图表8 保税区库存

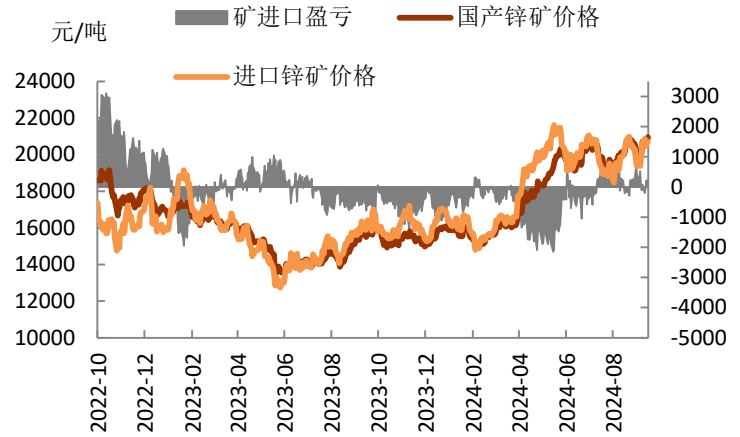


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 国内外锌矿加工费情况

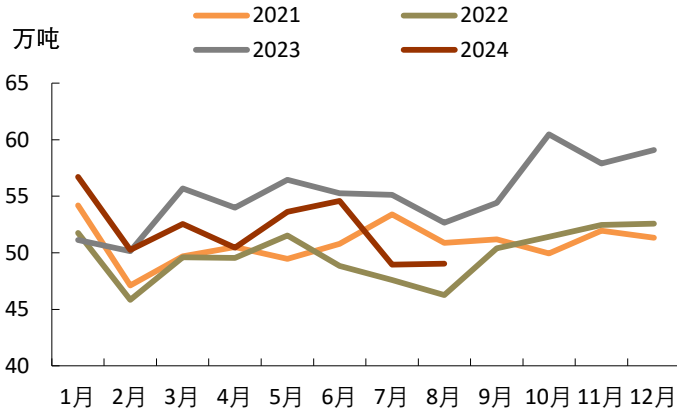


图表10 锌矿进口盈亏

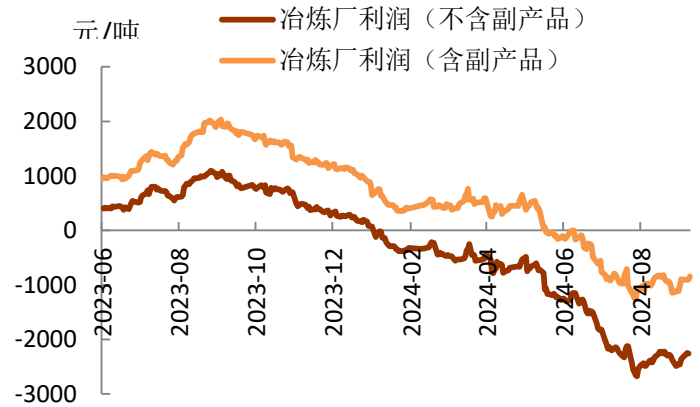


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

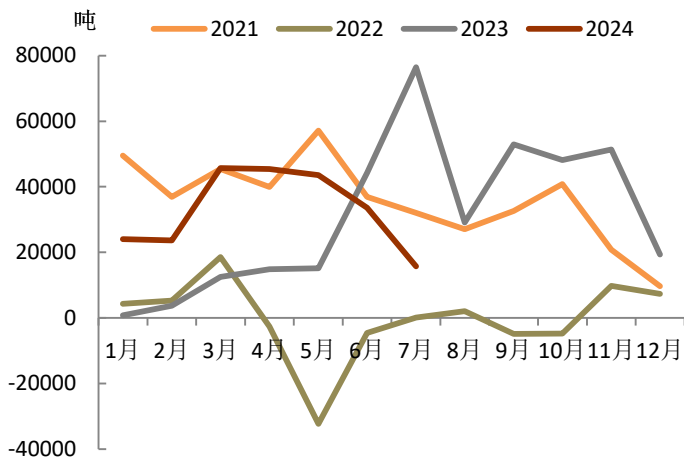


图表12 冶炼厂利润情况

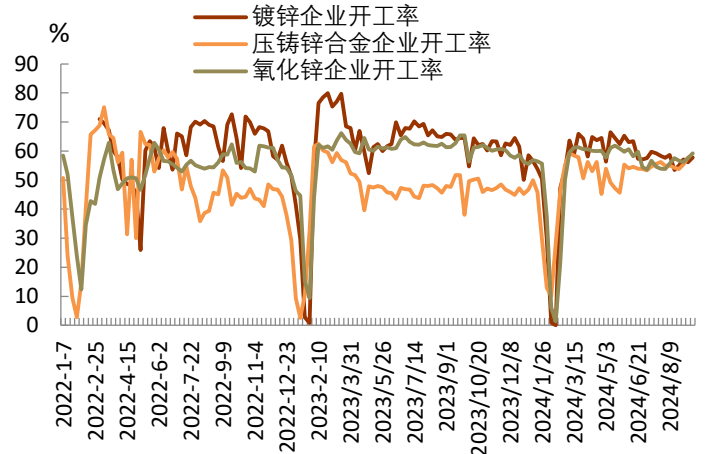


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表13 精炼锌净进口情况



图表14 下游初端企业开工率



数据来源：iFinD, SMM, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。