

2024年10月14日



国内政策积极

锌价震荡偏强

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价高位震荡。宏观面看，美国9月通胀全线超预期，降息预期摇摆，市场押注11月降息25BP。国内看，周六新闻发布会政策诚意满满，称中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间，财政有望加码。基本面看，矿侧再现扰动，今年市场较为关注的海外锌矿新增项目Kipushi矿下调年内锌精矿产量指引，从10-14万吨减至5-7万吨，产量减半，叠加炼厂冬储需求逐步增加，强化了四季度原料供应的支撑。SMM预计10月精炼锌产量环比增至50.29万吨，产量恢复但水平偏低。库存表现看，国庆当周累库水平中性偏低，上周进口锌锭到港，带动社会库存回升至11.31万吨。下游初段开工环比回落，黑色系订单减少，及天津部分企业环保升级，影响镀锌企业开工；铁塔订单依旧亮眼、道路交通及护栏路灯杆订单改善支撑镀锌结构件企业开工。卫浴出口订单减少，压铸锌企业开工微降；原料高价拖累电子级氧化锌需求，开工降幅较大，不过节后锌价回落下游刚需补库仍存。
- 整体来看，当前市场对宏观动向较为敏感，周六财政部释放积极信号，利多基建及地产板块修复，从而提升锌终端需求，叠加当前供应端矛盾支撑仍存，预计锌价震荡偏强运行，短期关注前高附近压力及下游节后补库进程。
- 策略建议：回调做多，跨期滚动正套
- 风险因素：下游消费恢复不及预期，市场情绪转向

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	10月4日	10月11日	涨跌	单位
SHFE 锌	25120	25350	230	元/吨
LME 锌	3172.5	3156	-16.5	美元/吨
沪伦比值	7.92	8.03	0.11	
上期所库存	79980	80714	734	吨
LME 库存	245325	242000	-3325	吨
社会库存	9.92	11.31	1.39	万吨
现货升水	20	100	80	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

上周沪锌主力 ZN2411 合约期价高位震荡，国庆长假后开盘补涨，刷新年内新高点至 25940 元/吨，随后国内政策不及预期，叠加股市情绪降温，锌价高位调整，不过下方 10 日均线上有支撑，回调有限，最终收至 25350 元/吨，周度涨幅 0.92%，周五夜间震荡偏强。伦锌高位震荡，收至 3156 美元/吨，周度跌幅 0.46%。

现货市场：截止至 10 月 11 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 25450~25680 元/吨，对 2411 合约升水 140-150 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 25475-25705 元/吨左右，对 2411 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 25340~25600 元/吨，对 2411 合约报价升水 15~45 元/吨，对上海报价贴水 90 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0# 锌锭主流成交于 25340~25650 元/吨，0# 锌普通对 2411 合约报升水 20~100 元/吨附近，津市较沪市贴 20 元/吨。总的来看，受长单交付影响，国产锌锭偏紧，价格坚挺，但进口锌锭本周到港，较国产货源价差拉大，锌价上涨后下游畏高情绪再现，出货不畅下，升水小幅下调，成交以贸易商间为主。

库存方面，截止至 10 月 11 日，LME 锌锭库存 242000 吨，周度减少 5075 吨。上期所库存 80714 吨，较上周增加 734 吨。截止至 10 月 10 日，社会库存为 11.31 万吨，较周二增加 0.62 万吨，较节前增加 1.39 万吨。其中上海库存录增，周内进口锌锭到货，叠加下游畏高采购提货不多，库存增加明显；广东到货不多，节后下游补库，库存小降；天津到库未见改善，同时高价锌打击下游接货情绪，库存小增。

宏观方面，美国 9 月 CPI 全线超预期，通胀下降进程停滞。美国劳工部公布数据显示，美国 9 月 CPI 同比上涨 2.4%，较前值 2.5% 有所放缓，为 2021 年 2 月以来最低水平，但超出

预期值 2.3%。核心 CPI 同比上涨 3.3%，为 6 月以来新高，预期为持平于 3.2%。9 月 CPI 环比上涨 0.2%，核心 CPI 环比上涨 0.3%，也均超出市场预期。交易员押注，美联储 11 月降息 25 基点的可能性高于 80%。

美联储 9 月会议纪要显示，绝大多数成员支持将利率下调 50 个基点；部分与会者指出，在 7 月份的会议上，有合理的理由进行 25 个基点的降息。美联储官员分歧较大。

国内首个支持资本市场的货币政策工具落地。央行正式决定创设“证券、基金、保险公司互换便利”，支持符合条件的证券、基金、保险公司以债券、股票 ETF、沪深 300 成分股等资产为抵押，从央行换入国债、央行票据等高等级流动性资产。首期操作规模 5000 亿元，视情可进一步扩大操作规模。

10 月 12 日，财政部在国新办新闻发布会上对“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况进行介绍。会上，财政部提到将在近期陆续推出一篮子的有针对性的增量政策举措。提到“除每年继续在新增专项债限额中专门安排一定规模的债券用于支持化解存量政府投资项目债务外，拟一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量债务。发行特别国债，支持国有大型商业银行补充核心一级资本。叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳。加大对重点群体的支持保障力度，下一步还将加大对学生群体奖优助困力度，提升整体消费能力。

上周沪锌主力期价高位震荡。宏观面看，美国 9 月通胀全线超预期，降息预期摇摆，市场押注 11 月降息 25BP。国内看，周六新闻发布会政策诚意满满，称中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间，财政有望加码。基本面看，矿侧再现扰动，今年市场较为关注的海外锌矿新增项目 Kipushi 矿下调年内锌精矿产量指引，从 10-14 万吨减至 5-7 万吨，产量减半，叠加炼厂冬储需求逐步增加，强化了四季度原料供应的支撑。SMM 预计 10 月精炼锌产量环比增至 50.29 万吨，产量恢复但水平偏低。库存表现看，国庆当周累库水平中性偏低，上周进口锌锭到港，带动社会库存回升至 11.31 万吨。下游初段开工环比回落，黑色系订单减少，及天津部分企业环保升级，影响镀锌企业开工；铁塔订单依旧亮眼、道路交通及护栏路灯杆订单改善支撑镀锌结构件企业开工。卫浴出口订单减少，压铸锌企业开工微降；原料高价拖累电子级氧化锌需求，开工降幅较大，不过节后锌价回落下游刚需补库仍存。

整体来看，当前市场对宏观动向较为敏感，周六财政部释放积极信号，利多基建及地产板块修复，从而提升锌终端需求，叠加当前供应端矛盾支撑仍存，预计锌价震荡偏强运行，短期关注前高附近压力及下游节后补库进程。

三、行业要闻

1、加拿大矿业公司 Silvercorp Metals 已将其在中国 SGX 银铅锌矿的采矿许可证续期 11 年，将运营延长至 2035 年 9 月 24 日，产能增加 50 万吨/年。

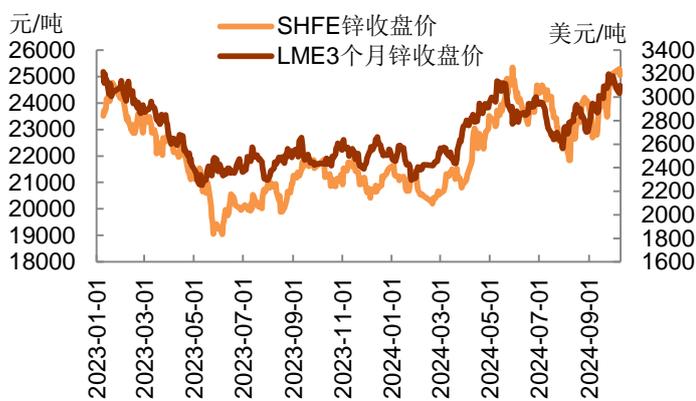
2、艾芬豪矿业公布，位于刚果(金)境内的基普什 (Kipushi) 超高品位锌矿于 2024 年

第三季度共生产精矿含锌 1.8 万吨。艾芬豪矿业下调 2024 年锌产量指引，原因是 Kipushi 矿的运营中断导致每日产量无法维持。Kipushi 的全年产量指导范围已减半，从 10-14 万吨精矿锌减至 5-7 万吨，并计划于 2025 年年中完成将选矿厂处理能力提高 20%，达到每年 96 万吨矿石的目标。

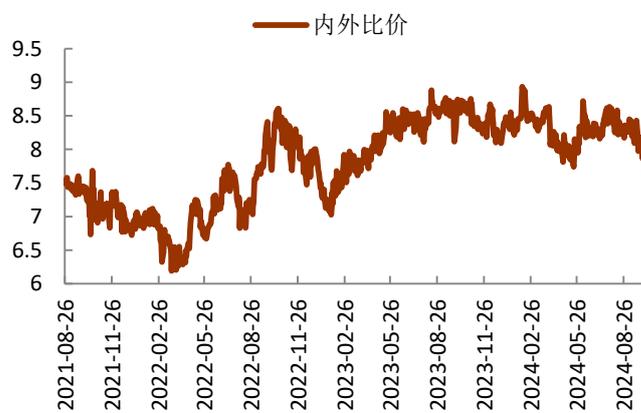
3、SMM：9 月精炼锌产量环比增加 1.3 万吨至 49.93 万吨，同比减少 8.21%，高于预期。1-9 月累计产量 465.7 万吨，累计同比减少 3.94%。预计 10 月产量环比增加至 50.29 万吨。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

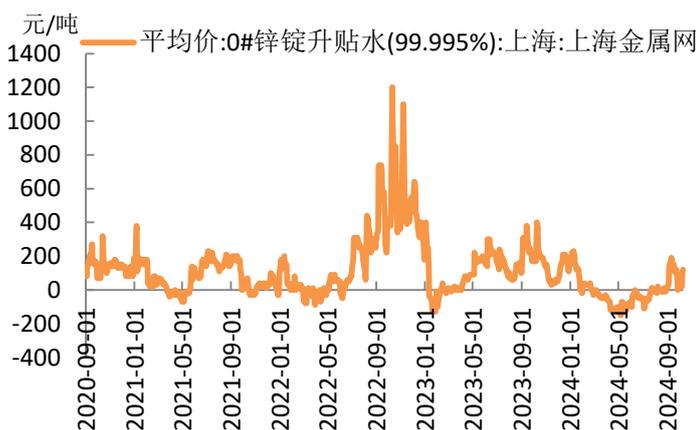


图表 2 内外盘比价



数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

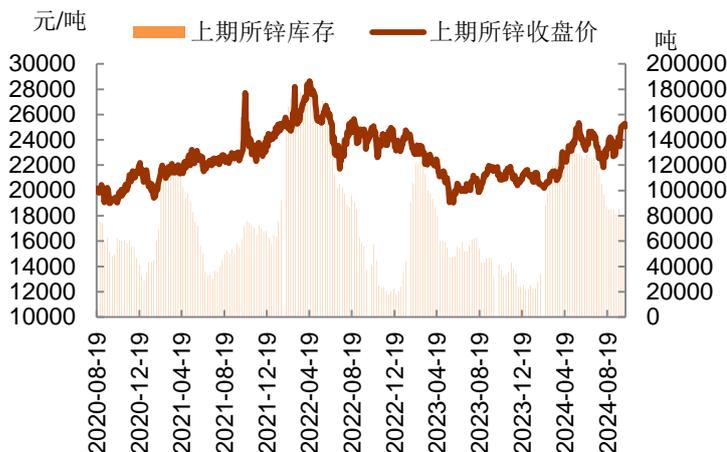


图表 4 LME 升贴水

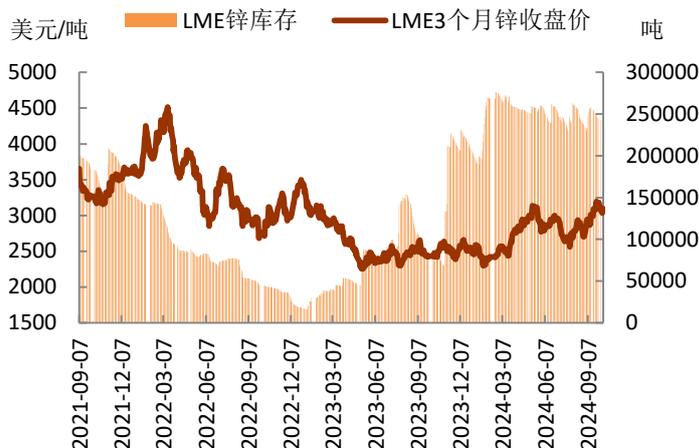


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

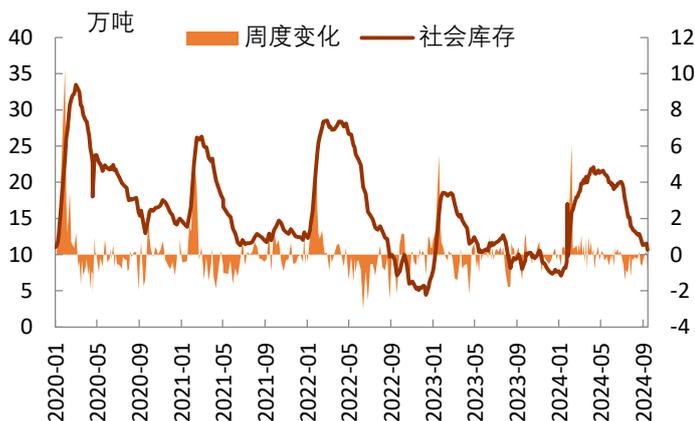


图表 6 LME 库存



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

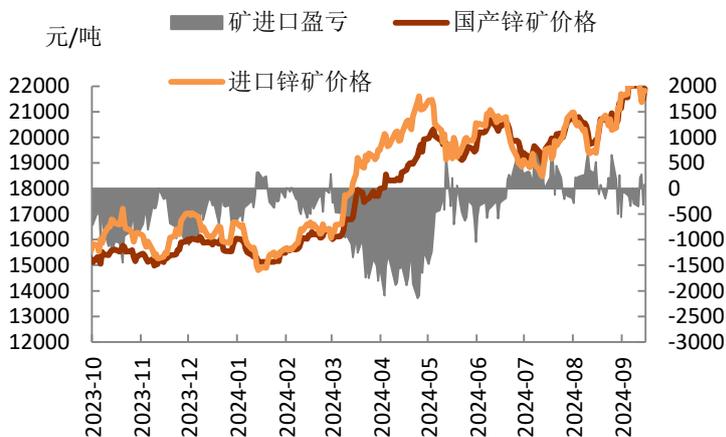


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

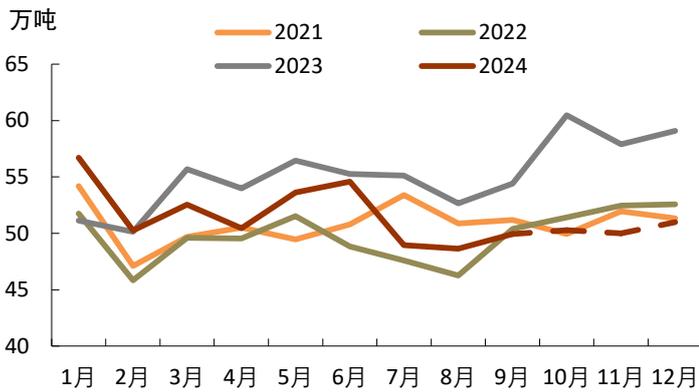


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

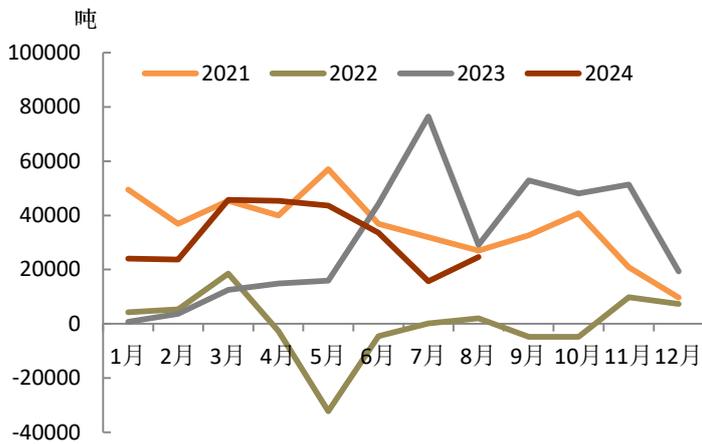


图表 12 冶炼厂利润情况

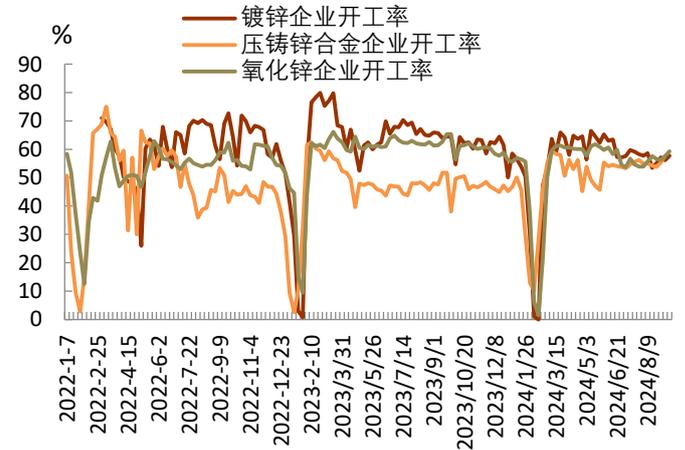


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。