

2024 年 10 月 21 日



情绪跌宕起伏

锌价波动加剧

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价震荡偏弱。宏观面看，市场情绪受内外宏观数据及政策反复摇摆。基本面看，世纪锌业位于的Lawn 山附近上周发生了一场火灾导致地面管道基础设施重大损坏，矿山将暂停运营直到 11 月中旬进行更换，本季度将损失 9,680 吨锌，强化四季度海外锌矿供应偏紧，周度进口 TC 持平于-40 美元/吨，国产矿 TC 环比增加 50 元/金属吨至 1500 元/金属吨，维持偏低水平。临近年底，长协加工费谈判博弈加剧，市场预计在 100 美金左右。冶炼端看，随着原料库存水平改善，炼厂复产带动四季度供应修复预期，但同比仍有较大降幅。当前沪伦比价下，锌锭进口窗口维持关闭，进口冲击持续性有限。需求端看，天津天气污染对环保未升级的企业生产构成一定限制，不过交通运输项目订单明显改善，带动镀锌企业开工环比回升；压铸锌合金及氧化锌企业开工亦有小幅改善，受订单改善及检修企业复产的推动，不过订单增量相对平稳。
- 整体来看，宏观定价权重较大，特朗普交易升温及国内政策预期令市场情绪反复。海外矿山再受扰动，叠加供应释放弹性受限，下游消费边际改善，去库拐点有望显现，预计锌价高位震荡偏强，去库临近将支持跨期正套滚动参与。
- 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11日	10月18日	涨跌	单位
SHFE 锌	25350	25045	-305	元/吨
LME 锌	3156.00	3089.00	-67	美元/吨
沪伦比值	8.03	8.11	0.08	
上期所库存	80714	80077	-637	吨
LME 库存	242000	239025	-2975	吨
社会库存	11.31	12.18	0.87	万吨
现货升水	100	80	-20	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 合约期价震荡偏弱，美联储降息及国内政策预期差左右市场情绪，锌价重心小幅下移，最终收至 25045 元/吨，周度跌幅 1.2%。周五夜间窄幅震荡，收至 25160 元/吨。伦锌震荡偏弱，收至 3089 美元/吨，周度跌幅 2.12%。

现货市场：截止至 10 月 18 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 24950~25160 元/吨，对 2411 合约升水 70-80 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 24985-25215 元/吨左右，对 2411 合约报价升水 120 元/吨，对上海现货升水 40 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 24975~25015 元/吨，对 2412 合约报价升水 50~90 元/吨，对上海报价贴水 50 元/吨，沪粤价差缩小。天津市场 0# 锌锭主流成交于 24880~25190 元/吨，0# 锌普通对 2411 合约报升水 20~100 元/吨附近，紫金对 2411 合约报升水 130~150 元/吨附近，津市较沪市升 20 元/吨。总的来看，市场到货较多，锌价高位，下游采买谨慎，现货升水持续缓慢下行。

库存方面，截止至 10 月 18 日，LME 锌锭库存 239025 吨，周度减少 2975 吨。上期所库存 80077 吨，较上周减少 637 吨。截止至 10 月 17 日，社会库存为 12.18 万吨，较周一增加 0.27 万吨，较上周四增加 0.87 万吨。其中上海库存录增，受到库较多叠加下游刚需采购，库存增加明显；广东仓库到货较多，且锌价高位下游采买情绪不高，继续累库；天津地区库存下降，因发货厂提比例较高，仓库到货未见改善，库存录降。

宏观方面，美国 9 月零售销售环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.1%。美国上周初请失业金人数为 24.1 万人，预期 26 万人，前值自 25.8 万人修正至 26 万人。美国 10 月纽约联储制造业指数-11.9，预期 3.85，前值 11.5。

美联储戴利表示美联储货币政策仍然具有限制性，正在努力降低通胀；美联储必须实现

2%的通胀目标，同时保持就业市场的充分就业；九月份的降息是适度的货币政策调整；劳动力市场已降温，基本恢复到疫情前的正常水平；经济显然处于更好的状态，通胀大幅缓解；劳动力市场不再是通胀的主要来源；通胀和就业面临的风险目前处于平衡状态。

欧洲央行宣布，将存款机制利率、主要再融资利率和边际贷款利率均下调 25 个基点，符合市场预期。本次降息是欧洲央行年内第三次降息，也是继 9 月非对称降息后连续第二次降息，降息后三大关键利率分别降至 3.25%、3.40%、3.65%。

国内 9 月新增人民币贷款 1.59 万亿，预期 1.75 万亿，去年同期 2.31 万亿；新增社融 3.76 万亿，预期 3.52 万亿，去年同期 4.13 万亿；存量社融增速 8%，前值 8.1%；M2 同比 6.8%，预期 6.3%，前值 6.3%；M1 同比-7.4%，前值-7.3%。美元计，9 月出口同比 2.4%，预期 5.9%，前值 8.7%；9 月进口同比 0.3%，预期 1.2%，前值 0.5%；贸易顺差 817.1 亿美元，同比 8.8%。

2024 Q3GDP 同比 4.6%（前值 4.7%），2024 年 9 月工业增加值同比 5.4%（前值 4.5%），社零同比 3.2%（前值 2.1%）；1-9 月固投同比 3.4%（前值 3.4%），地产投资同比-10.1%（前值-10.2%），广义基建投资同比 9.3%（前值 7.9%），制造业投资同比 9.2%（前值 9.1%）。

周四国新办举行新闻发布会，介绍促进房地产市场平稳健康发展有关情况。五部门介绍促进房地产市场平稳健康发展有关情况：将通过货币化安置房方式新增实施 100 万套城中村改造、危旧房改造；年底前将“白名单”项目信贷规模增加到 4 万亿元等。10 月 18 日起多个国家大行将再度下调人民币存款挂牌利率，此次下调存款利率涉及活期和定期等多种类。

上周沪锌主力期价震荡偏弱。宏观面看，市场情绪受内外宏观数据及政策反复摇摆，美国较好的零售、初请失业金数据强化美联储小幅降息预期，同时市场重回特朗普交易。9 月出口、金融经济数据偏弱，周四住建部地产政策不及预期但周五一行二会一局释放积极信号，市场情绪跌宕起伏。基本面看，世纪锌业位于的 Lawn 山附近上周发生了一场火灾导致地面管道基础设施重大损坏，矿山将暂停运营直到 11 月中旬进行更换，本季度将损失 9,680 吨锌，强化四季度海外锌矿供应偏紧，周度进口 TC 持平于-40 美元/吨，国产矿 TC 环比增加 50 元/金属吨至 1500 元/金属吨，维持偏低水平。临近年底，长协加工费谈判博弈加剧，市场预计在 100 美金左右。冶炼端看，随着原料库存水平改善，炼厂复产带动四季度供应修复预期，但同比仍有较大降幅。当前沪伦比价下，锌锭进口窗口维持关闭，进口冲击持续性有限。需求端看，天津空气污染对环保未升级的企业生产构成一定限制，不过交通运输项目订单明显改善，带动镀锌企业开工环比回升；压铸锌合金及氧化锌企业开工亦有小幅改善，受订单改善及检修企业复产的推动，不过订单增量相对平稳。

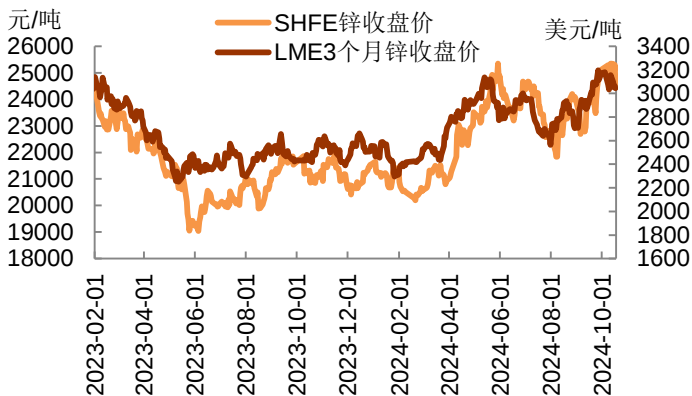
整体来看，宏观定价权重较大，特朗普交易升温及国内政策预期令市场情绪反复。海外矿山再受扰动，叠加供应释放弹性受限，下游消费边际改善，去库拐点有望显现，预计锌价高位震荡偏强，去库临近将支持跨期正套滚动参与。

三、行业要闻

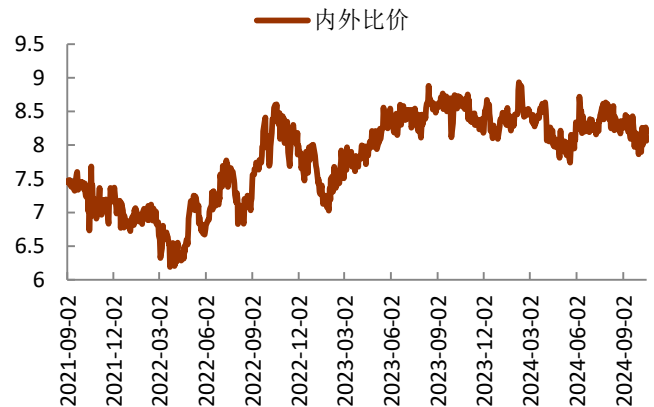
- 1、哈萨克斯坦 1-9 月精炼锌产量为 22,440 吨。
- 2、外媒 10 月 14 日消息，Young Poong 在一份监管文件中表示，私募股权公司 MBK 和 Young Poong 通过周一结束的收购要约获得了韩国锌业公司 5%以上的股份。一旦收购结果最终确定，MBK 和 Young Poong 将共同成为韩国锌业的最大股东。
- 3、据外电 10 月 18 日消息，在一场大火破坏了管道设备后，澳大利亚世纪锌业（Century zinc）宣布遭遇不可抗力。政府网站报道称，世纪锌业位于的 Lawn 山附近上周发生了一场火灾。母公司 Sibanye Stillwater 周五在一份声明中表示，火灾导致“地面管道基础设施出现重大损坏”。世纪锌业将暂停运营，直到 11 月中旬进行更换。这场事故预计将导致本季度损失 9,680 吨锌。该公司从已关闭的世纪锌矿的尾矿中回收锌和铅，其曾经是全球第三大锌矿。目前，其为中等规模的锌生产商，去年生产了 7.6 万吨金属锌。
- 4、紫金矿业：2024 年 1-9 月，公司矿产金产量同比增加 8%，矿产铜产量同比增加 5%，矿产银产量同比增加 7%，矿产锌产量同比下降 4%。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

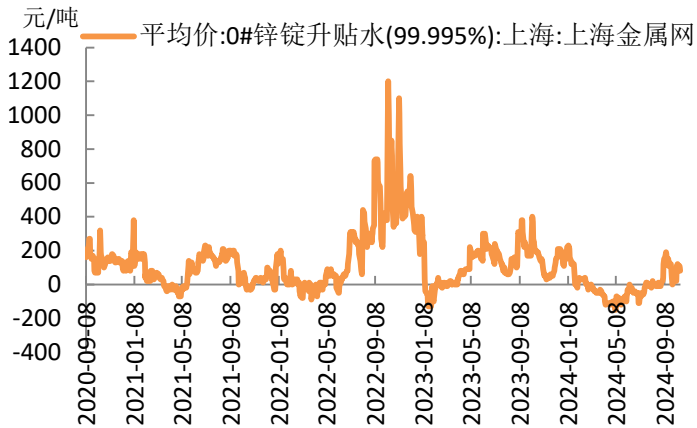


图表 2 内外盘比价

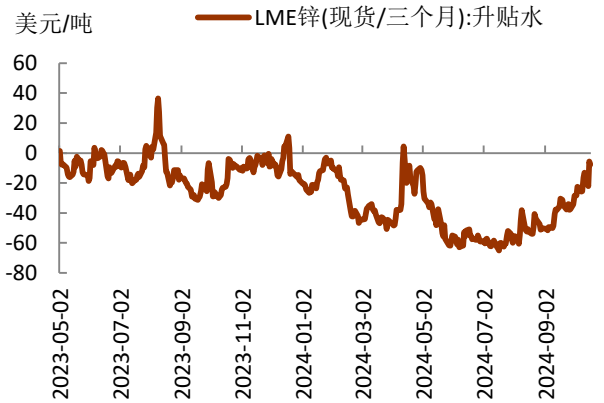


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

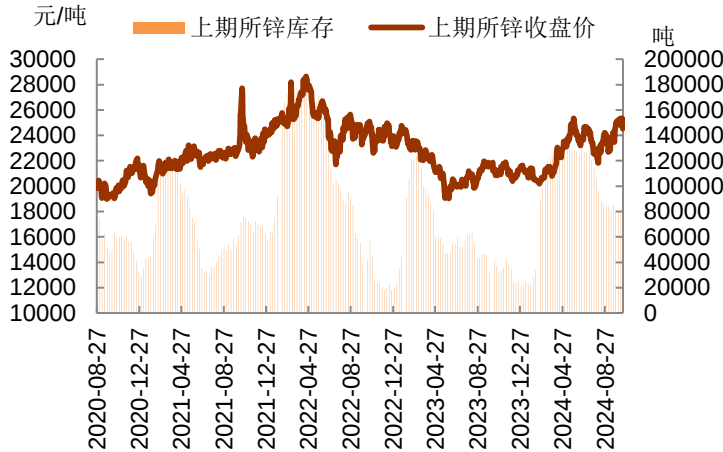


图表4 LME 升贴水

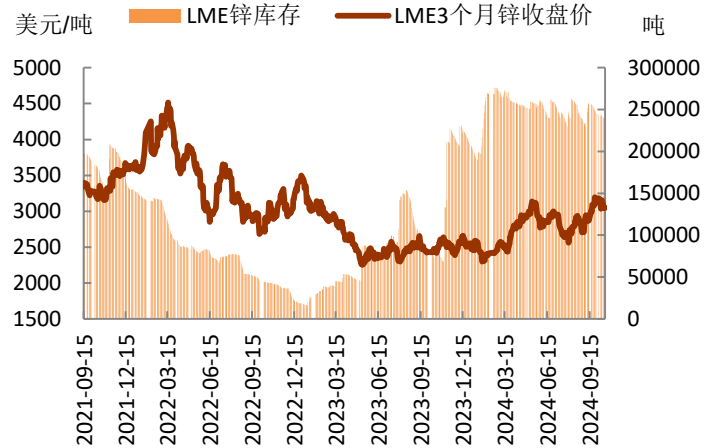


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

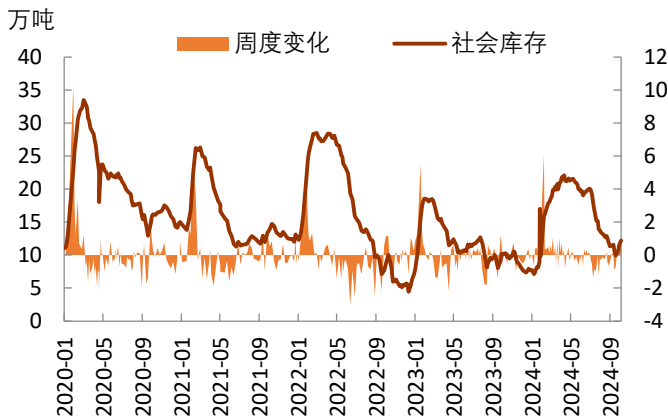


图表6 LME 库存

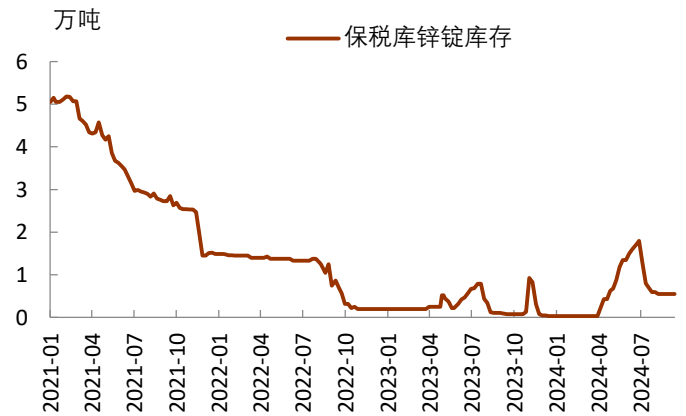


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

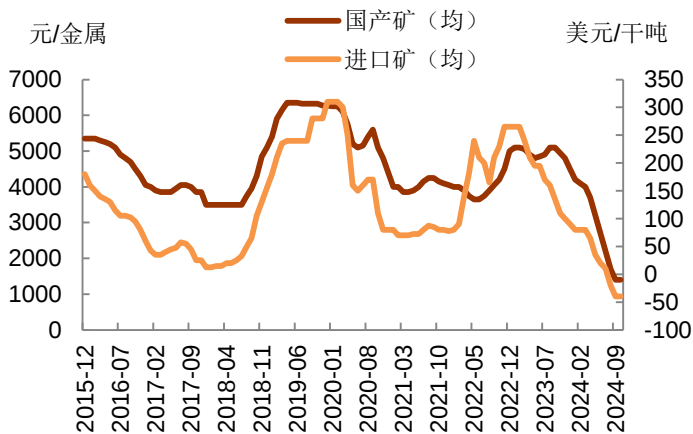


图表8 保税区库存

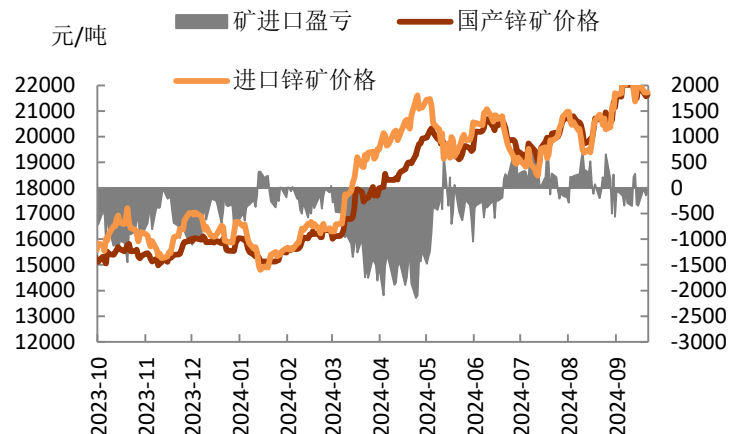


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

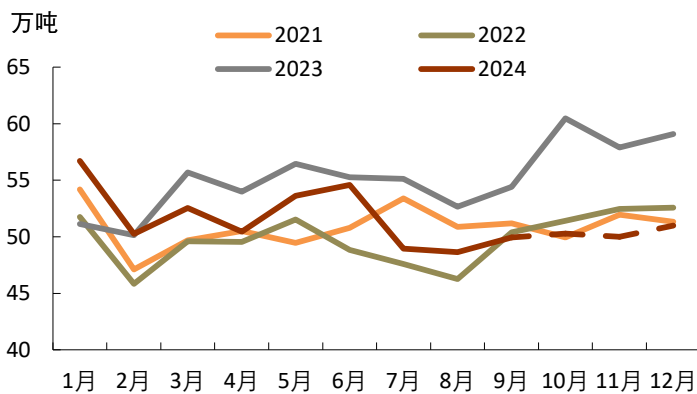


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

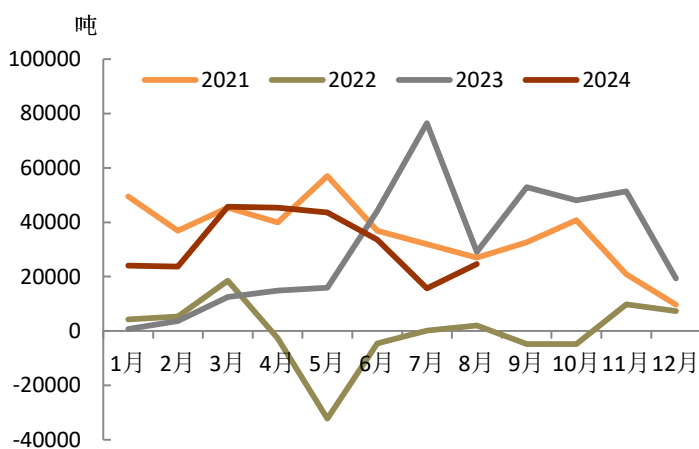


图表 12 冶炼厂利润情况

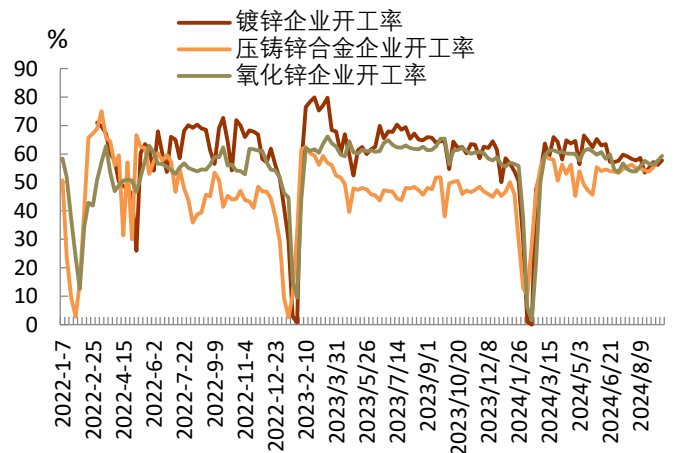


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

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。