

2024 年 10 月 28 日



## 流动性担忧缓解

## 锌价回归基本面

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价高位剧烈波动。宏观面看，特朗普当选预期升温，美元延续偏强运行，金属上方仍存压力。国内等待 11 月初人大常委会，预计仍有增量政策。
- 资金面是近期锌市场关注焦点，LME 锌近月多头持仓较集中，叠加 LME0-3 现货升水及快速扩大至 58.25 美元/吨，引发市场对流动性的担忧，周四伦锌刷新年内新高至 3284 美元/吨，沪锌跟涨。然高升水背景下，海外交仓热情增加，两日交仓万余吨，升水回落，近月多头移仓，市场情绪降温，锌价回归基本面。基本面看，年底长协谈判间供应扰动事件较多，矿及锭侧收缩风险对锌价支撑较强。沪伦比价快速下修后，锌矿近锭进口均出现加大亏损，而国内锌元素进口诉求偏强，比价有修复需求。不过也需关注到，高价对消费的负反馈明显，叠加天津河北环保影响，镀锌企业开工降幅及较大，现货升水持续回落，去库延后，制约锌价上涨节奏及空间。
- 整体看，特朗普交易升温，美元强劲及高价反噬消费施压锌价，同时伦锌流动性风险回落也拖累锌价回吐涨幅，不过供应端收缩风险及沪伦比价修复支撑锌价，锌价调整空间有限，预计期价维持高位运行，后期持续关注伦锌持仓及交仓动态。同时，资金对月间价差扰动增加，谨慎参与，锌元素进口诉求强，可关注跨市反套。
- 策略建议：回调做多，跨市反套
- 风险因素：政策不及预期，海外资金博弈

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18日 | 10月25日 | 涨跌    | 单位   |
|--------|--------|--------|-------|------|
| SHFE 锌 | 25045  | 25005  | -40   | 元/吨  |
| LME 锌  | 3089   | 3099.5 | 10.5  | 美元/吨 |
| 沪伦比值   | 8.11   | 8.1    | -0.01 |      |
| 上期所库存  | 80077  | 78098  | -1979 | 吨    |
| LME 库存 | 239025 | 242425 | 3400  | 吨    |
| 社会库存   | 12.18  | 12.59  | 0.41  | 万吨   |
| 现货升水   | 80     | 60     | -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

上周沪锌主力换月至 ZN2412 合约，受伦锌流动性风险加剧影响，周中期价波动加剧，周四一度逼近年内高点，夜间回吐部分涨幅后震荡修整，最终收至 25030 元/吨，周度涨幅 0.2%。周五夜间窄幅震荡，收至 25005 元/吨。伦锌冲高回落，刷新年内新高至 3284 美元/吨，最终收至 3099.5 美元/吨，周度涨幅 0.34%。

现货市场：截止至 10 月 25 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 25200~25330 元/吨，对 2411 合约升水 10-20 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 25290-25420 元/吨左右，对 2411 合约报价升水 100 元/吨，对上海现货升水 70 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 25125~25360 元/吨，对 2412 合约报价升水 30~120 元/吨，对上海报价贴水 50 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 25220~25440 元/吨，对 2411 合约报升水 30~120 元/吨附近，紫金对 2411 合约报升水 140~180 元/吨附近，津市较沪市升 60 元/吨。总的来看，锌价高位运行，下游采买不佳，市场出货不畅的背景下，贸易商下调升水出货，升水延续下行，市场成交较弱。

库存方面，截止至 10 月 25 日，LME 锌锭库存 242425 周度增加 3400 吨。上期所库存 78098 吨，较上周减少 1979 吨。截止至 10 月 24 日，社会库存为 12.59 万吨，较周一持平，较上周四增加 0.41 万吨。上海地区小幅录增，周度仓库到货不多，但下游采买不佳，库存微增；广东地区到货较少，下游刚需采买，库存录减；天津库存录减，镀锌企业受环保影响需求下滑，同时运输影响到货，库存录减。

宏观方面，美国 10 月标普全球制造业 PMI 初值 47.8，预期 47.5，9 月终值 47.3；服务业 PMI 初值 55.3，预期 55.0，9 月终值 55.2；综合 PMI 初值 54.3，预期 53.8，9

月终值 54.0。美国上周初请失业金人数为 22.7 万人，预期 24.2 万人，前值自 24.1 万人修正至 24.2 万人。

美联储褐皮书显示，总体来看，自九月初以来，几乎所有地区的经济活动变化不大，不过有两个地区报告了适度增长。尽管不确定性依然较高，但受访者对长期前景的看法略显乐观。通货膨胀继续温和，据报告，大多数地区的销售价格以轻微或温和的速度增长。

IMF 全球经济展望报告称，预测 2024 年全球 GDP 增长率为 3.2%，与 7 月份的预测保持不变；2025 年预计增长 3.2%，低于 7 月份预测的 3.3%。预测 2024 年美国经济增长率为 2.8%，高于 7 月份的 2.6%；2025 年经济增长率为 2.2%，高于 7 月份的 1.9%。预测 2024 年欧元区经济增长率为 0.8%，低于 7 月份预测的 0.9%；2025 年经济增长率为 1.2%，低于 7 月份的 1.5%。

加拿大央行将关键利率下调 50 基点至 3.75%，符合市场预期，为连续第四次降息。英国央行行长贝利表示，英国的反通胀进程速度比官员们预期的要快，这可能是央行下个月将继续降息的最新暗示。

央行 10 月 21 日开展了证券、基金、保险公司互换便利首次操作，本次操作金额 500 亿元。

上周沪锌主力期价高位剧烈波动。宏观面看，多数非美国家降息叠加美联储官员谨慎言论，市场进一步下调 11 月美联储大幅降息预期，同时伴随特朗普当选预期升温，美元延续偏强运行，金属上方仍存压力。国内等待 11 月初人大常委会，预计仍有增量政策。资金面是近期锌市场关注焦点，LME 锌近月多头持仓较集中，叠加 LME0-3 现货转升水及快速扩大至 58.25 美元/吨，引发市场对流动性的担忧，周四伦锌刷新年内新高至 3284 美元/吨，沪锌跟涨。然高升水背景下，海外交仓热情增加，两日交仓万余吨，升水回落，近月多头移仓，市场情绪降温，锌价回归基本面。基本面看，年底长协谈判间供应扰动事件较多，Century 尾矿因山火暂停生产，国内河北一矿山出现事故暂停生产，叠加四季度北方矿山季节性生产淡季及炼厂冬储需求，原料难有明显改善。冶炼侧看，因电力问题，托克旗下两家欧洲炼厂 Balen 和 Auby 可能在 12 月或明年 1 月减停产，供应压力边际减弱，同时国内炼厂提产弹性有限，且云南某大型炼厂有减产计划。矿及锭侧收缩风险对锌价支撑较强。沪伦比价快速下修后，锌矿近锭进口均出现加大亏损，而国内锌元素进口诉求偏强，比价有修复需求。不过也需关注到，高价对消费的负反馈明显，叠加天津河北环保影响，镀锌企业开工降幅较大，现货升水持续回落，去库延后，制约锌价上涨节奏及空间。

整体看，特朗普交易升温，美元强劲及高价反噬消费施压锌价，同时伦锌流动性风险回落也拖累锌价回吐涨幅，不过供应端收缩风险及沪伦比价修复支撑锌价，锌价调整空间有限，预计期价维持高位运行，后期持续关注伦锌持仓及交仓动态。同时，资金对

月间价差扰动增加，谨慎参与，锌元素进口诉求强，可关注跨市反套。

### 三、行业要闻

1、五矿资源发布 2024 年第三季度生产业绩，受杜加尔河矿山和罗斯伯里矿山停产检修的影响，公司锌产量同比下降 22%，但产量已于九月恢复，杜加尔河矿山九月份的锌产量达到自 2022 年 1 月以来的第二高水平。

2、Boliden：2024 年第三季度锌精矿产量为 45073 吨，环比增加 19.79%。分矿山来看，Tara 矿自 2023 年 7 月开始一直处于维护保养中，三季度仍无产出，The Boliden Area 三季度锌精矿产量为 14096 吨，Garpenberg 三季度锌精矿产量为 30978 吨。

3、SMM：河北某矿山 10 月中旬因故暂时停产，目前复产时间未知，该矿铅锌月产 5000 金吨左右。

4、百川：天津及山东等北方地区再次启动二级环保响应，部分环保等级 B 级以下镀锌企业今晚将落实停减产，国五及以下的车辆进厂受到管控，大约影响时长 3-5 日。

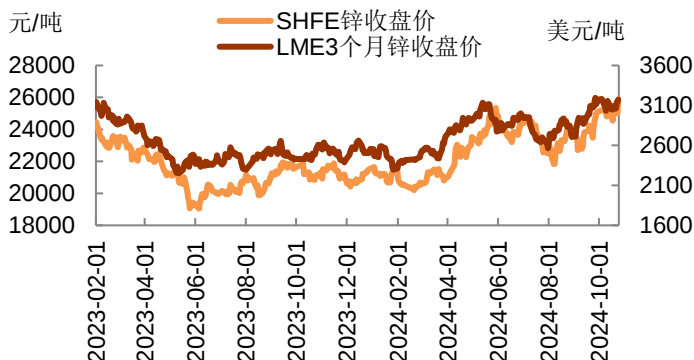
5、10 月 18 日，江西省重点工程项目——江西江铜银珠山矿业有限公司铅锌银矿项目投产仪式成功举行。

6、海关数据：9 月进口锌精矿 40.45 万吨(实物吨)，环比增加 13.05%，同比降低 6.37%，1-9 月累计锌精矿进口量为 285.28 万吨(实物吨)，累计同比降低 19.23%。9 月精炼锌进口量为 52,773.33 吨，环比增长 98.28%，同比下降 0.60%。1-9 月份精冻锌累计进口 31.98 万吨，累计同比增加 24.62%，9 月精炼锌出口 0.09 万吨。

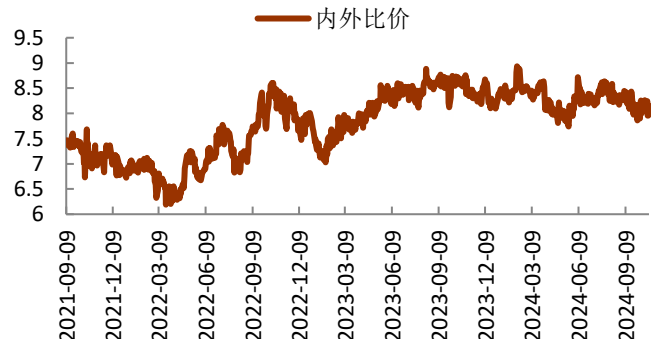
7、SMM：11 月国内外锌精矿加工费分别报 1500 元/金属吨和-40 美元/干吨，均值分别环比增加 50 元/金属吨和持平。

### 四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

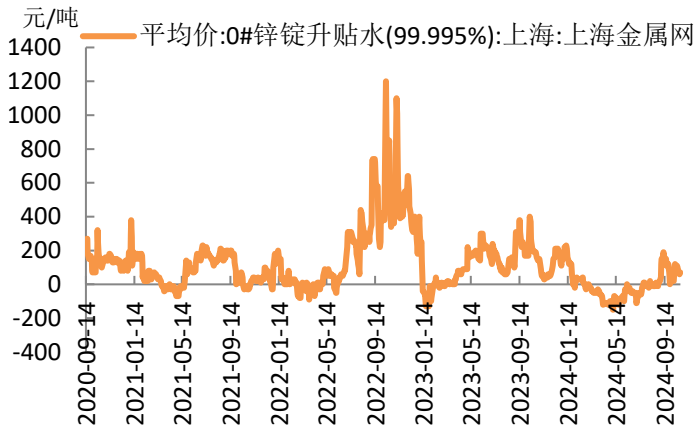


图表 2 内外盘比价



数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

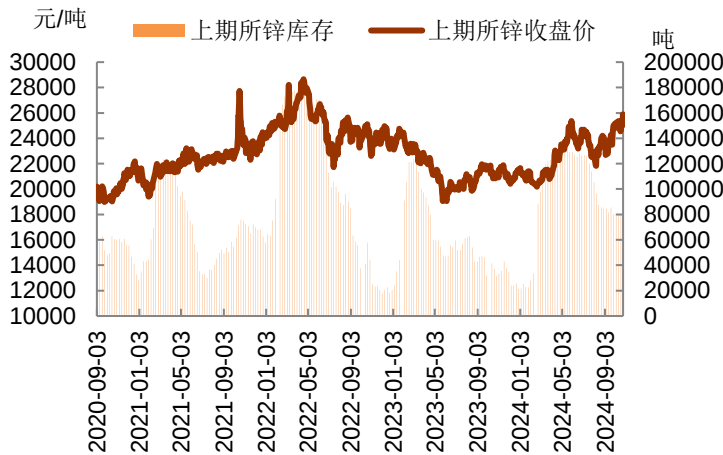


图表 4 LME 升贴水

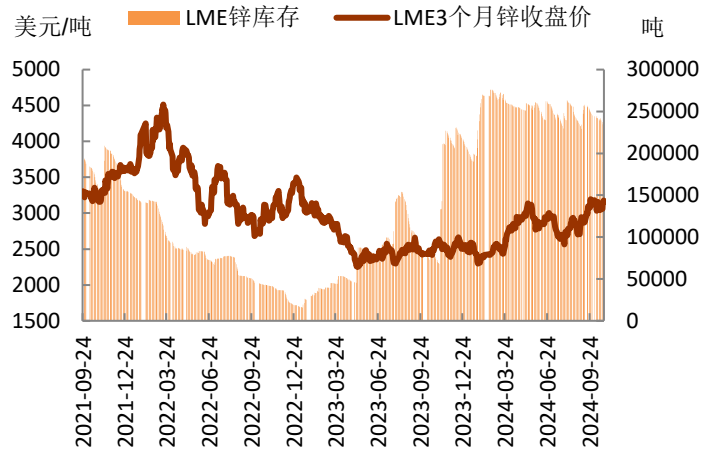


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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

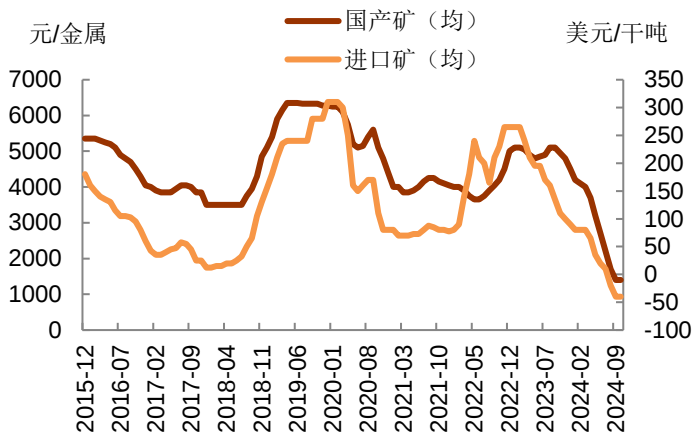


图表 8 保税区库存

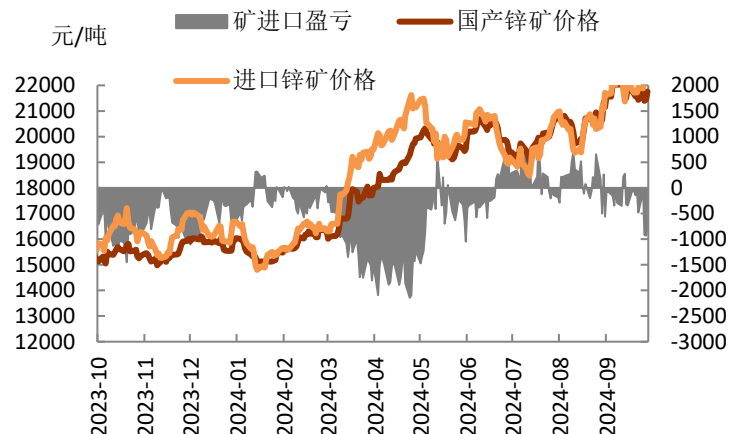


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

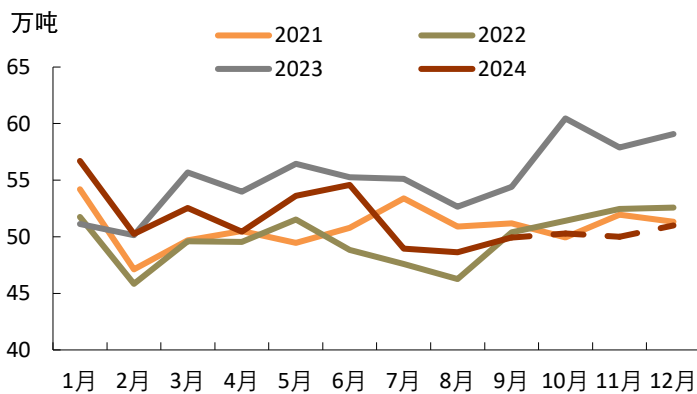


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

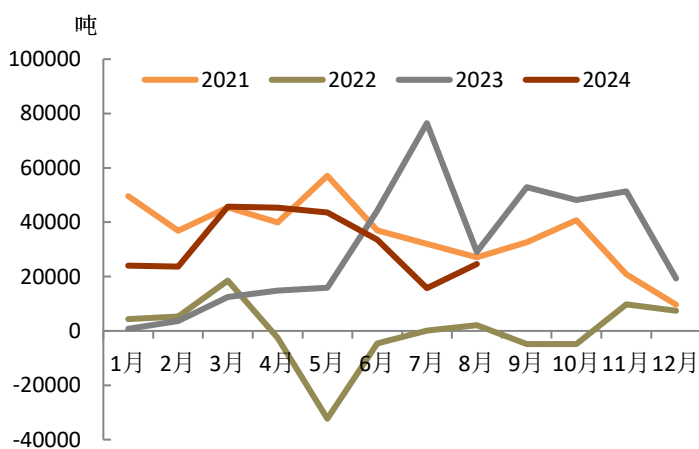


图表 12 冶炼厂利润情况

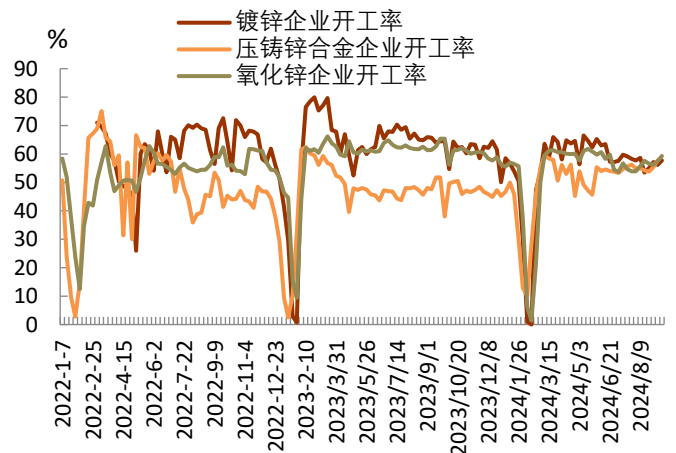


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。