

2024年11月4日



资金扰动增加 锌市结构性矛盾凸显

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价高位震荡。宏观面看，受罢工及飓风影响，美国10月非农数据锐减，不过失业率保持稳定，市场预期美联储11月和12月各降息25bp。国内11月官方制造业PMI重回荣枯线上方，随着一揽子政策发力，经济修复预期较好。
- 基本面维持多空交织，矿端不宽裕，11月炼厂减复产并存，预计精炼锌供应环比增2000吨，同比维持较大降幅，不过近期沪伦比价快速修复，精炼锌进口亏损收窄，关注后期进口冲击。北方地区环保预期再起，镀锌企业生产扰动反复，叠加旺季接近尾声，消费端尚难支撑当前高价，不过受入库较少影响，库存仍有小降。继上周伦锌近月出现流动性风险后，本周沪锌11月亦出现软挤仓的行情，交易所仓单维持低位，近月持仓仓单比较高，资金异动，带动月间Back结构快速拉大。
- 整体来看，临近美国大选、美联储利率会议及国内重磅会议，宏观事件密集，市场风险偏好较低。基本面多空交织，伦锌现货升水回落，流动性风险改善，但沪锌近月持仓仓单比较高，资金对月差结构扰动加大。短期预计锌价高位运行，走势相对坚挺，不过宏观不确定性及资金风险将加剧锌价波动，交投谨慎。资金推动下，月差B结构有望走扩。
-
- 策略建议：回调做多，跨市反套
- 风险因素：宏观风险，资金影响退潮

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25日	11月1日	涨跌	单位
SHFE 锌	25030	24865	-165	元/吨
LME 锌	3099.5	3066	-33.5	美元/吨
沪伦比值	8.08	8.11	0.03	
上期所库存	78098	76077	-2021	吨
LME 库存	242425	247075	4650	吨
社会库存	12.59	11.89	-0.7	万吨
现货升水	50	20	-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

上周沪锌主力 ZN2412 期价高位震荡，随着美国大选及国内重要会议临近，市场风险偏好降温，同时伦锌及沪锌近月均出现资金异动情况，投资者交投谨慎，最终收至 24865 元/吨，周度跌幅 0.66%。周五夜间窄幅震荡，收至 24970 元/吨。伦锌高位调整，美元维持偏强及挤仓风险略降温，期价延续震荡调整，最终收至 3066 美元/吨，周度跌幅 1.08%。

现货市场：截止至 11 月 1 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 25210~25320 元/吨，对 2412 升水 300-350 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 25280-25380 元/吨左右，对 2411 合约报价升水 40 元/吨，对上海现货升水 80 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 24930~25335 元/吨，对 2412 合约报价升水 105~340 元/吨，对上海报价贴水 220 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0# 锌锭主流成交于 25170~25390 元/吨，0# 锌普通对 2411 合约报贴水 70 到升水 50 元/吨附近，市较沪市升 60 元/吨。总的来看，周下旬月差快速拉大，可交割货源报价减少，不可交割货源贸易商积极出货，但实际成交较差。

库存方面，截止至 11 月 1 日，LME 锌锭库存 247075 吨，周度增加 4650 吨。上期所库存减 2021 吨至 76077 吨。截止至 10 月 31 日，社会库存为 11.89 万吨，较周一减少 0.35 万吨，较上周四减少 0.7 万吨。其中上海库存录减，周内仓库到货未改善，下游企业刚需采购，库存录减；广东地区库存录减，到货减少叠加下游采购提货影响；天津地区库存录增，到货增多叠加周中环保预警再起拖累消费。

宏观方面，10 月美国新增非农就业仅 1.2 万人，为 2020 年 12 月以来新低。并且 8 月和 9 月均有所下修，累计下修了 11.2 万人。10 月失业率为 4.1%，与 9 月持平。10 月劳动力平均时薪同比为 4.0%，较上一月继续上行 0.1 个百分点。同时，环比为 0.4%，

较 9 月略有增长。

美国 9 月核心 PCE 物价指数同比增 2.7%，预期增 2.6%，前值增 2.7%；环比增 0.3%，预期增 0.3%，前值从增 0.1%修正为增 0.2%。美国上周初请失业金人数为 21.6 万人，预期 23 万人，前值从 22.7 万人修正为 22.8 万人。美国第三季度实际 GDP 年化初值环比升 2.8%，预期升 3%，第二季度终值升 3%。实际个人消费支出初值环比升 3.7%，预期升 3.3%，第二季度终值升 2.8%。核心 PCE 物价指数年化初值环比升 2.2%，预期升 2.1%，第二季度终值升 2.8%。PCE 物价指数初值环比升 1.5%，第二季度终值升 2.5%。美国 10 月 ADP 就业人数增 23.3 万人，预期增 11.4 万人，前值从增 14.3 万人修正为增 15.9 万人。美国 9 月 JOLTs 职位空缺 744.3 万人，降至 2021 年初以来的最低水平，预期 800 万人，前值从 804 万人修正为 786.1 万人。

欧元区 10 月 CPI 初值同比升 2.0%，预期升 1.9%。日本央行将利率维持在 0.25% 不变，符合市场预期。

10 月份制造业 PMI 为 50.1%，环比升 0.3 个百分点，连续两个月上升，且在连续 5 个月运行在 50% 以下后回到景气区间；非制造业 PMI 为 50.2%，环比升 0.2 个百分点，连续 5 个月稳定在 50% 左右，显示非制造业经营活动继续保持扩张。

上周沪锌主力期价高位震荡。宏观面看，受罢工及飓风影响，美国 10 月非农数据锐减，不过失业率保持稳定，市场预期美联储 11 月和 12 月各降息 25bp。国内 11 月官方制造业 PMI 重回荣枯线上方，随着一揽子政策发力，经济修复预期较好。基本面维持多空交织，矿端不宽裕，11 月炼厂减产复产并存，预计精炼锌供应环比增 2000 吨，同比维持较大降幅，不过近期沪伦比价快速修复，精炼锌进口亏损收窄，关注后期进口冲击。北方地区环保预期再起，镀锌企业生产扰动反复，叠加旺季接近尾声，消费端尚难支撑当前高价，不过受入库较少影响，库存仍有小降。继上周伦锌近月出现流动性风险后，本周沪锌 11 月亦出现软挤仓的行情，交易所仓单维持低位，近月持仓仓单比较高，资金异动，带动月间 Back 结构快速拉大。

整体来看，临近美国大选、美联储利率会议及国内重磅会议，宏观事件密集，市场风险偏好较低。基本面多空交织，伦锌现货升水回落，流动性风险改善，但沪锌近月持仓仓单比较高，资金对月差结构扰动加大。短期预计锌价高位运行，走势相对坚挺，不过宏观不确定性及资金风险将加剧锌价波动，交投谨慎。资金推动下，月差 B 结构有望走扩。

三、行业要闻

1、艾芬豪矿业（Ivanhoe Mines）公布了其 24 财年三季度财报，Kipushi 选矿厂在三季度持续增产，共生产锌精矿约 1.78 万金属吨，预计可在 2025 年第一季度达到铭牌产能。目前，精矿已于 2024 年三季度末开始出口。10 月初，由于产量爬坡至铭牌产能

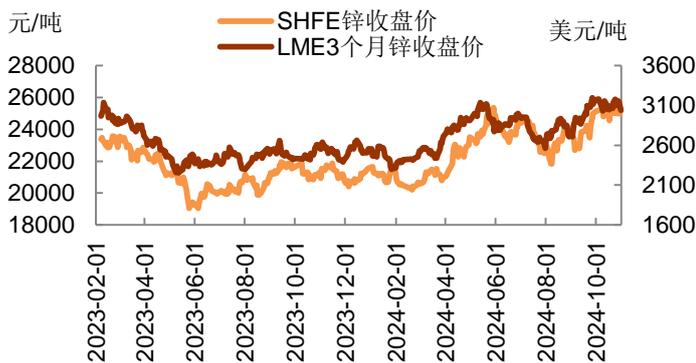
的速度低于预期，艾芬豪矿业下调了 Kipushi 矿山的全年产量指导范围，全年锌精矿产出的指导范围已由 10-14 万金属吨下调至 5-7 万金属吨。艾芬豪矿业 (Ivanhoe Mines) 公布了其 24 财年三季度财报，Kipushi 选矿厂在三季度持续增产，共生产锌精矿约 1.78 万金属吨，预计可在 2025 年第一季度达到铭牌产能。目前，精矿已于 2024 年三季度末开始出口。10 月初，由于产量爬坡至铭牌产能的速度低于预期，艾芬豪矿业下调了 Kipushi 矿山的全年产量指导范围，全年锌精矿产出的指导范围已由 10-14 万金属吨下调至 5-7 万金属吨。

2、路透调查：预计 2024 年伦敦金属交易所 LME 现货锌平均价格为每吨 2754 美元，2025 年为每吨 2810 美元。

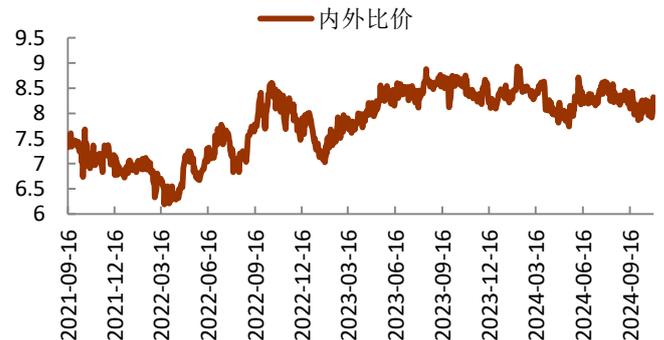
3、MMG 发布 2024 年第三季度财报，其第三季度锌产量为 46443 吨，环比降低 7.67%。其中，Dugald River 三季度锌精矿产量 34843 吨，同比下降 26%；Rosebery 三季度锌精矿产量 11600 吨，环比下降 26%。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

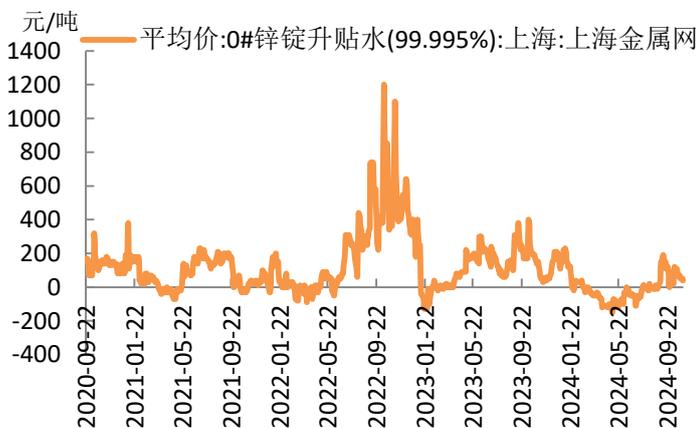


图表 2 内外盘比价

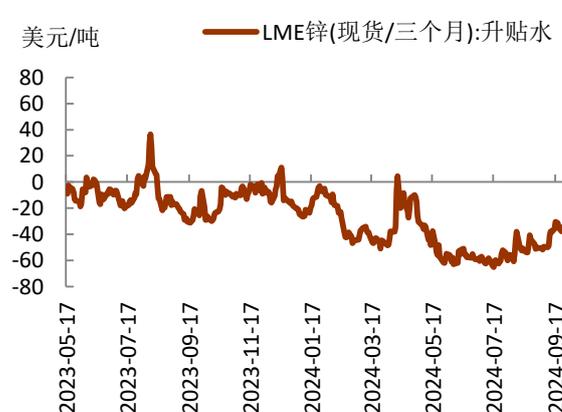


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

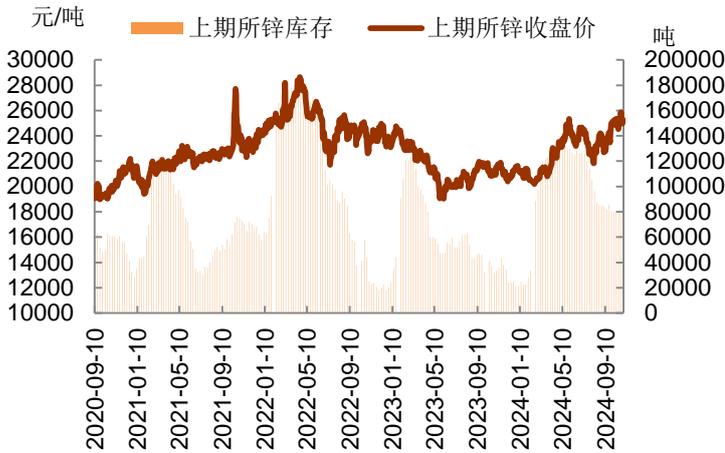


图表 4 LME 升贴水



数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

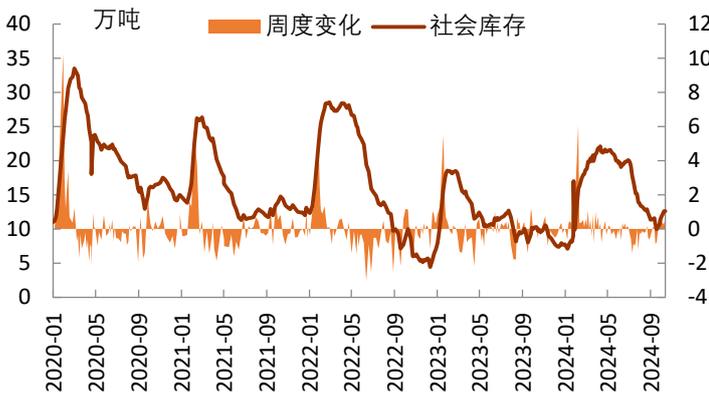


图表6 LME库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

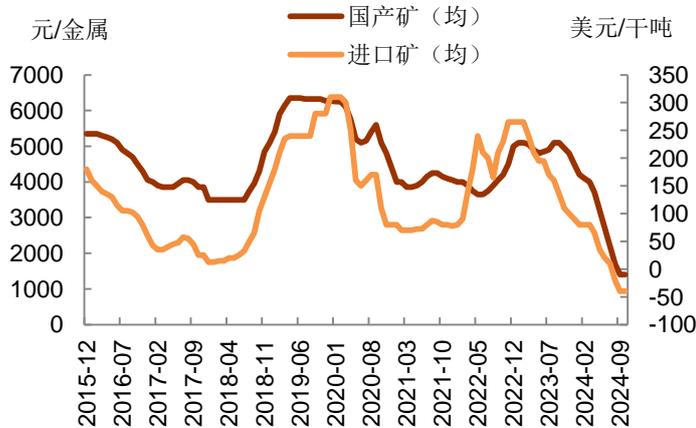


图表8 保税区库存

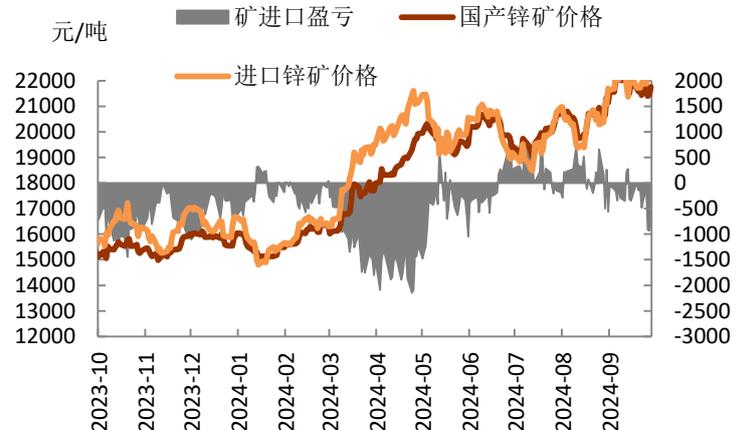


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 国内外锌矿加工费情况

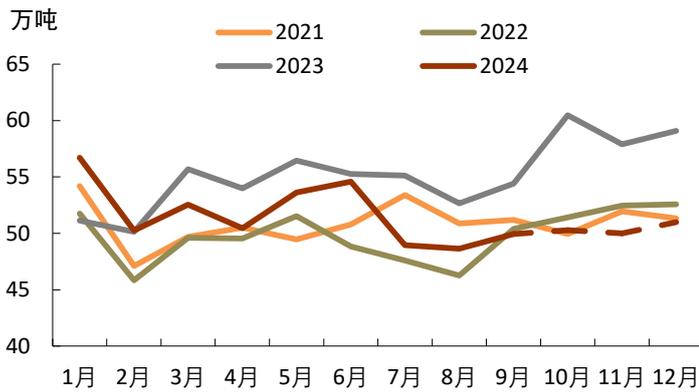


图表10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

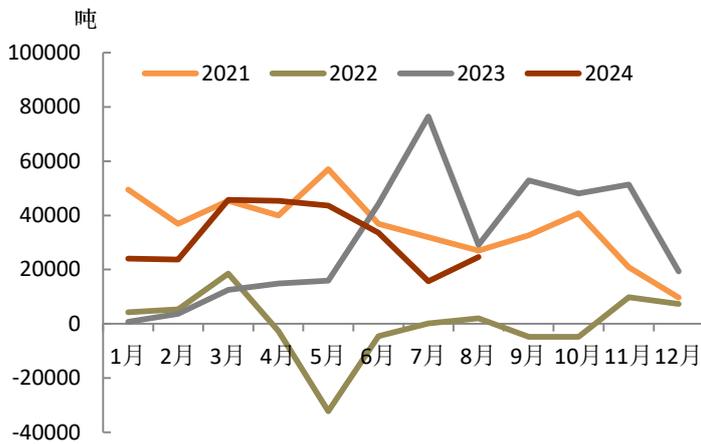


图表 12 冶炼厂利润情况

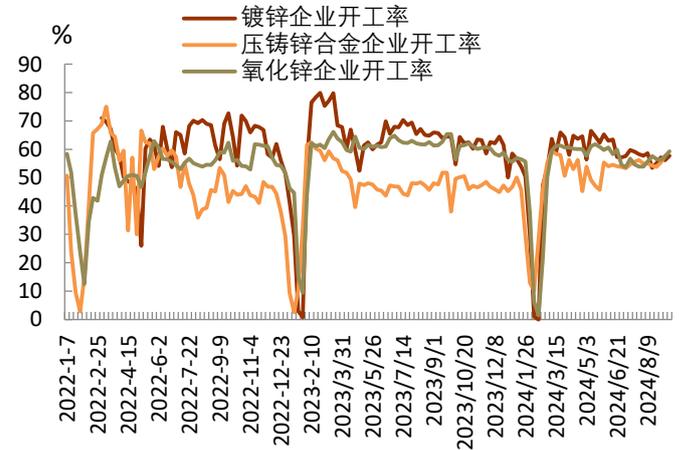


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。