

2024年11月11日



多空因素交织

锌市延续震荡

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价高位震荡。宏观面，美国大选靴子落地，特朗普当选新一届总统，美联储11月降息25BP，符合预期。特朗普主张美国优先，利好美国经济发展，但同时增加通胀压力，美联储降息节奏放缓预期强化，市场预期12月不排除暂停降息。国内人大常委会落幕，明确了“6+4+2”共12万亿元的大规模化债政策，有利于缓解地方财政压力，同时指出已按程序报批的房地产税收政策即将推出、专项债收土地储备、保障房等政策细则正加速制定，指向政策托底地产不强刺激。
- 基本面看，CZSPT首次发布季度加工费指导价，内外TC均环比回升，锌矿供应趋松预期一致，且炼厂挺TC意愿较强。但当前原料依旧不宽裕，炼厂维持控产。10月精炼锌产量50.82万吨，环比小增，预计11月产量降至49.51万吨，原料及利润仍是主要制约因素。需求看，冬季北方环保影响较常态化，大型企业多正常生产，镀锌开工环比微增；部分企业检修且终端订单不佳，压铸锌合金开工降幅较大；终端消费平平，氧化锌开工平稳。
- 整体来看，宏观靴子落地，市场交易转向基本面，炼厂在原料及利润掣肘下控产，消费逐步进入淡季，订单不足且锌价高位负反馈较明显，去库反复。供需双弱下，预计锌价延续高位震荡，本周关注美国通胀及国内经济数据。
- 策略建议：回调做多，跨市反套
- 风险因素：消费超预期下滑，内外矿山及炼厂扰动

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	11月1日	11月8日	涨跌	单位
SHFE 锌	24865	25025	160	元/吨
LME 锌	3066	2984	-82	美元/吨
沪伦比值	8.11	8.39	0.28	
上期所库存	76077	72665	-3412	吨
LME 库存	247075	245225	-1850	吨
社会库存	11.89	12	0.11	万吨
现货升水	20	-80	-100	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 期价延续震荡，国内外宏观重要事件靴子落地，市场情绪有所扰动，但幅度可控，最终收至 25025 元/吨，周度涨幅 0.64%。周五夜间震荡偏弱，收至 24855 元/吨。伦锌震荡偏弱，最终收至 2984 美元/吨，周度跌幅 2.67%。

现货市场：截止至 11 月 8 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 25440~25780 元/吨，对 2411 合约贴水 60-70 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 25520~25715 元/吨左右，对 2412 合约报价升水 340，对上海现货贴水 50 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 25180~25375 元/吨，对 2412 合约报价升水 310~430 元/吨，对上海现货贴水 80 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0# 锌锭主流成交于 25500~25790 元/吨，0# 锌普通对 2412 合约报升水 320~420 元/吨附近，天津市较沪市升 40 元/吨。总的来看，近月月差处于高位，持货商倾向于交割，现货报价减少，叠加下游畏高后点价为主，现货贴水小幅扩大。

库存方面，截止至 11 月 8 日，LME 锌锭库存 245225 吨，周度减少 1850 吨。上期所库存 72665 吨，较上周减少 3412 吨。截止至 11 月 7 日，社会库存为 12 万吨，较周一减少 0.12 万吨，就上周四增加 0.11 万吨。上海仓库到货不多叠加下游逢低点价提货，库存下滑；广东仓库到货增多，库存增加；天津到货未有改善，下游刚需采购，库存下滑。

宏观方面，美联储如期降息 25 个基点，决议声明表示就业和通胀目标所面临的风险“大致平衡”，但决议声明删除了关于“在抗通胀问题上获得信心”的表述。美联储主席鲍威尔表示，经济整体表现强劲，近期指标表明，经济稳健地扩张，消费者开支增速仍然保持韧性，供应条件改善，这已经支持经济。鲍威尔重申，美国通胀已经更加接近 2%，核心通胀仍然在某种程度上偏高。降息将有助于保持经济的强度。美联储将继续逐次会议地做决定。

美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 为 56，创 2022 年 8 月以来新高，预期 53.8，前值 54.9。美国上周初请失业金人数 22.1 万人，预期 22.1 万人，前值从 21.6 万人修正为 21.8 万人。

欧元区 9 月 PPI 同比降 3.4%，预期降 3.5%，前值降 2.3%；环比降 0.6%，预期降 0.6%，前值升 0.6%。欧元区 10 月制造业 PMI 终值 46，预期 45.9，初值 45.9，9 月终值 45.0。

10 月财新中国服务业 PMI 为 52，为三个月来最高，前值 50.3；财新中国综合 PMI 反弹 1.6 个百分点至 51.9，为 7 月以来新高。美元计价下，10 月出口同比增速为 12.7%，较 9 月大幅回升 10.3 个百分点，为 2022 年 7 月以来高点。10 月 CPI 同比 0.3%，预期 0.4%，前值 0.4%；环比-0.3%，前值 0.0%。核心 CPI 同比 0.2%，前值 0.1%；环比 0.0%，前值-0.1%。10 月 PPI 同比-2.9%，预期-2.5%，前值-2.8%；环比-0.1%，前值-0.6%。

11 月 4 日-8 日，十四届全国人大常委会第十二次会议在北京举行。会议指出，2028 年之前地方需要消化的隐性债务总额将下降 12 万亿，其中 6 万亿为增加的地方政府债务限额，分三年实施；4 万亿为从新增地方政府专项债券中安排用于化债，2024 年开始，连续五年每年 8000 亿；2 万亿为 2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务，仍按原合同偿还。同时介绍，目前支持房地产市场健康发展的相关税收政策，已按程序报批，近期即将推出。隐性债务置换工作，马上启动。专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房方面，财政部正在配合相关部门研究制定政策细则，推动加快落地。

上周沪锌主力期价延续高位震荡。宏观面，美国大选靴子落地，特朗普当选新一届总统，美联储 11 月降息 25BP，符合预期。特朗普主张美国优先，利好美国经济发展，但同时增加通胀压力，美联储降息节奏放缓预期强化，市场预期 12 月不排除暂停降息。国内人大常委会落幕，明确了“6+4+2”共 12 万亿元的大规模化债政策，有利于缓解地方财政压力，同时指出已按程序报批的房地产税收政策即将推出、专项债收土地储备、保障房等政策细则正加速制定，指向政策托底地产不强刺激。基本面看，CZSPT 首次发布季度加工费指导价，内外 TC 均环比回升，锌矿供应趋松预期一致，且炼厂挺 TC 意愿较强。但当前原料依旧不宽裕，炼厂维持控产。10 月精炼锌产量 50.82 万吨，环比小增，预计 11 月产量降至 49.51 万吨，原料及利润仍是主要制约因素。需求看，冬季北方环保影响较常态化，大型企业多正常生产，镀锌开工环比微增；部分企业检修且终端订单不佳，压铸锌合金开工降幅较大；终端消费平平，氧化锌开工平稳。

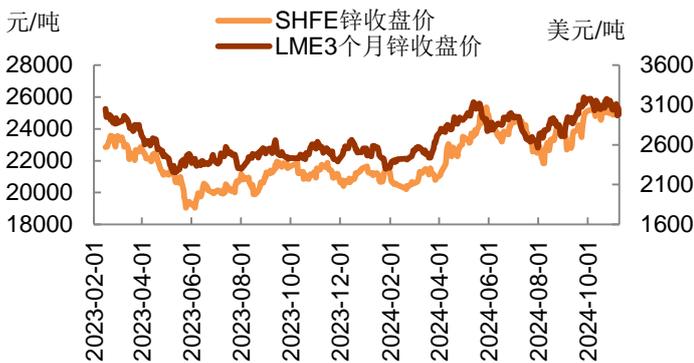
整体来看，特朗普当选及美联储降息未超市场预期，靴子落地后市场风险偏好改善，国内财政逆周期发力的方向较为确定，关注 12 月中央经济工作会议释放的财政政策。宏观靴子落地，市场交易转向基本面，炼厂在原料及利润掣肘下控产，消费逐步进入淡季，订单不足且锌价高位负反馈较明显，去库反复。供需双弱下，预计锌价延续高位震荡，本周关注美国通胀及国内经济数据。

三、行业要闻

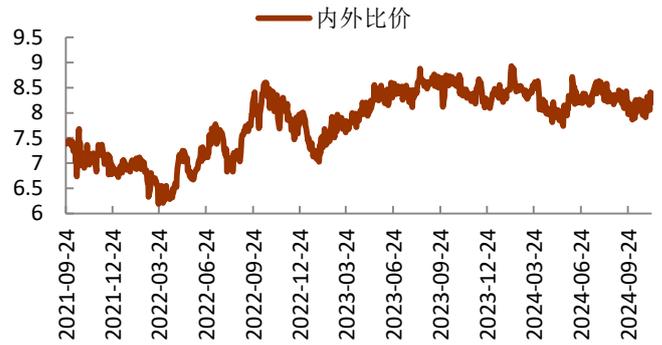
- 1、伦丁矿业：三季度公司锌产量为 4.66 万吨，环比减少 2%，同比减少 6%。
- 2、印度政府将出售印度斯坦锌公司 2.5%的股份，此次出售计划于 11 月 6 日和 11 月 7 日进行。
- 3、中国锌原料联合谈判（协调）小组（CZSPT）首次发布 2025 年一季度末前锌精矿采购加工费指导价区间：国内到厂加工费（基准加工费）2000 元（平均值）-2500 元（平均值）/金属吨，进口美元加工费 10 美元（平均值）-30 美元（平均值）/干吨。
- 4、SMM：10 月精炼锌产量 50.82 万吨，环比增加 0.89 万吨，同比减少 9.82 万吨，预计 11 月产量 49.51 万吨，环比减少 1.31 万吨。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

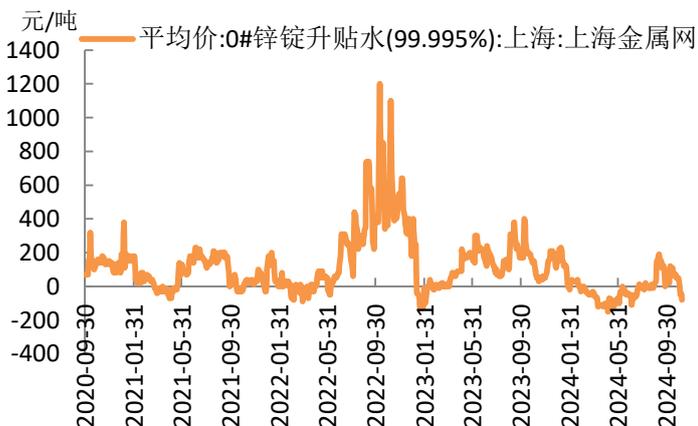


图表 2 内外盘比价



数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

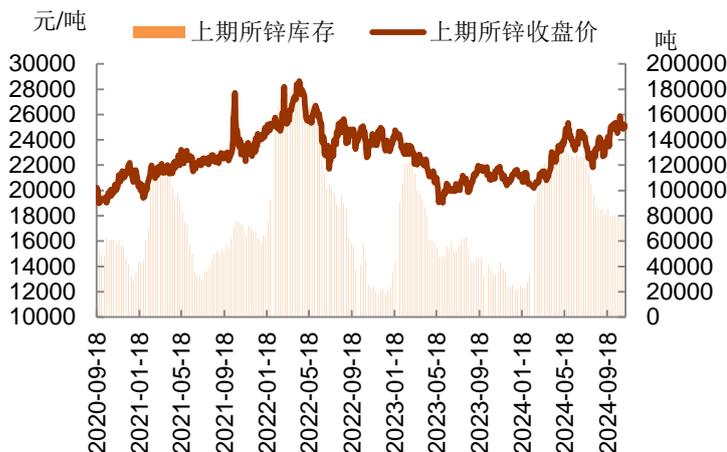


图表 4 LME 升贴水



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

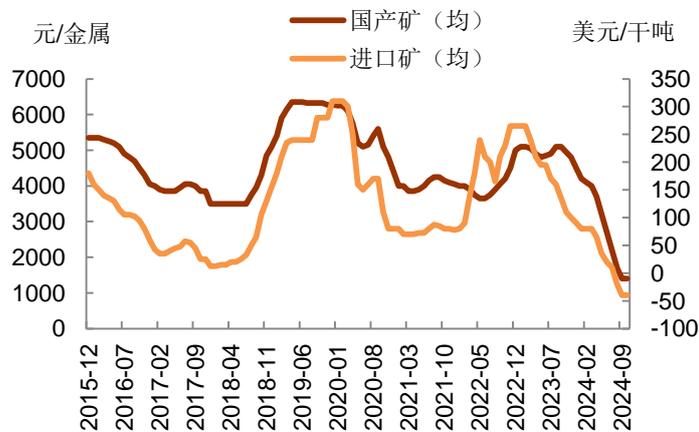


图表8 保税区库存

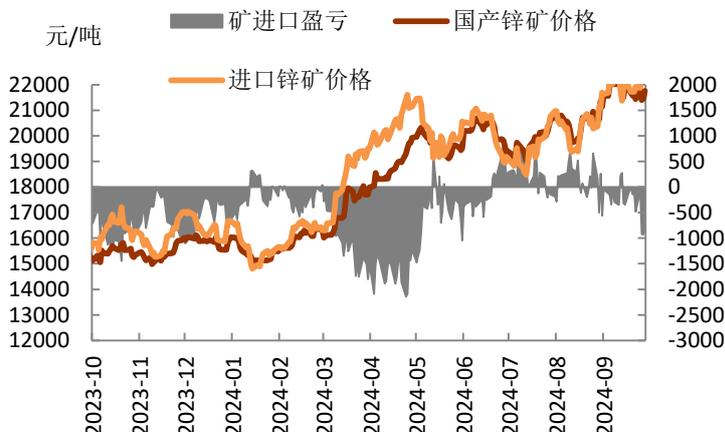


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 国内外锌矿加工费情况

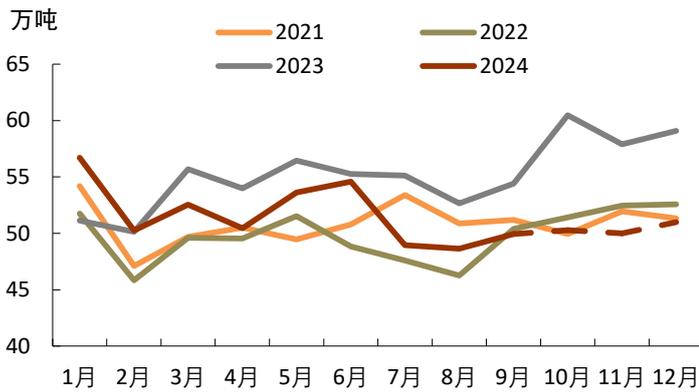


图表10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

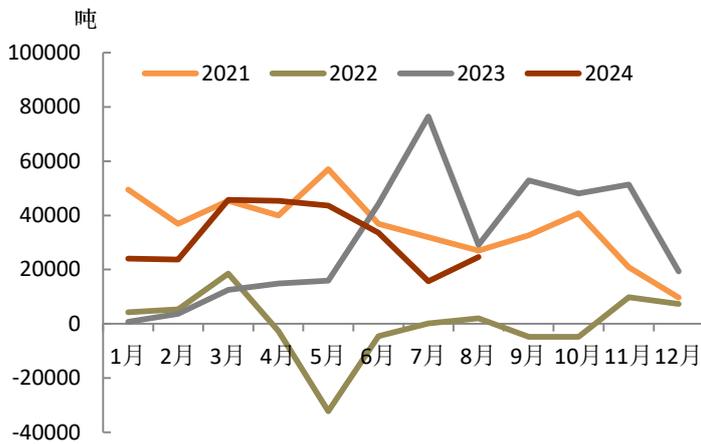


图表 12 冶炼厂利润情况

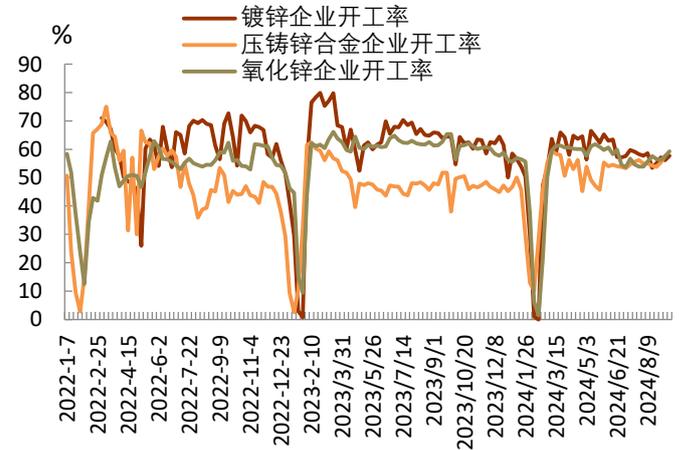


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。