

2021年11月8日 星期一


**低库存支撑仍存**
**锌价下方空间有限**

联系人 黄蕾  
 电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn  
 电话 021-68555105

**视点及策略摘要**

品种	锌：低库存支撑仍存，锌价下方空间有限	中期展望	
锌	<p>                             上周沪锌主力期价延续偏弱运行。宏观面看，美联储11月议息会议官宣 Taper，符合市场预期，且并未释放出更加鹰派的预期，短期宏观风险降低。基本面来看，10月国内精炼锌产量环比降幅高于预期，因内蒙、河南、甘肃地区炼厂临时限电减产。随着各省限电影响缓和，预计11月产量52.26万吨，12月产量54.88万吨。需求端，因部分地区疫情发酵，运输受限，且河北唐山、天津等地空气质量预警延续，镀锌结构件企业开工受限；限电缓解叠加锌价回落带动部分补库，合金企业开工有所提升。整体来看，随着限电影响因素趋缓，精炼锌供应边际好转，市场交易逻辑由供应端转向需求端。市场担忧环保及疫情拖累消费，但从库存情况看，锌价回落企业低位补库明显，库存连续两周去化，且现货再度转为小back结构，锌价下方支撑仍存，预计难以升跌。此外，欧洲电价高位回落，但能源问题短期仍未结束，伦锌维持高升水，后期仍需关注炼厂减产动态。盘面看，锌价或止跌震荡，下方22500附近仍有支撑。                         </p>	锌矿端恢复增长，中长期震荡偏弱	
	操作建议：		逢低做多
	风险因素：		宏观风险

## 一、交易数据

上周主要期货市场收市数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 锌	22835	-635	-2.71	343166	164670	元/吨
LME 锌	3222	-176	-5.18			美元/吨

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅= (周五收盘价-上周五收盘价) / 上周五收盘价\*100%；

(4) LME 为 3 月期价格；COMEX 为连三价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：wind 资讯，金源期货

## 二、行情评述

上周沪锌主力 2112 合约期价延续偏弱运行，跌破 23000 元/吨一线，低点至 22605 元/吨，最终收至 22835 元/吨，周度跌幅达 2.71%。伦锌探底回升，低点至 3148 美元/吨，收至 3221.5 美元/吨，周度跌幅达 5.18%。

现货市场：截止至 11 月 5 日，上海 0#锌主流成交于 22910~23030 元/吨，0#锌普通对 2111 合约报升水 10~30 元/吨。锌价下跌，成交转好，但大部分是贸易商补长单，持货商以均价报价为主，下游采货维持刚需。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 22910~23010 元/吨左右，对上海溢价升水 10 元/吨左右。锌价跌破 23000 整数关口，成交转暖。广东 0#锌主流成交于 22870~22990 元/吨，报价集中在对沪锌 2112 合约贴水 15-45 元/吨，粤市较沪市贴水 40 元/吨。期货价格大幅下跌，下游采购需求提升。天津市场 0#锌锭主流成交于 22920~23250 元/吨，紫金成交于 22980~23200 元/吨，葫芦岛报在 26580 元/吨，0#锌普通对 2112 合约报升水 60~200 元/吨附近，紫金对 2112 月合约升水 120~150 元/吨附近，津市较沪市升水 80 元/吨。天津市场现货较少，贸易商调高升水报价。

宏观及行业新闻：美联储周三宣布维持基准利率不变，并在 11 月晚些时候启动缩债计划，将每月资产购买规模减少 150 亿美元，并在 2022 年 7 月左右结束。随后美联储主席鲍威尔在记者会上强调 taper 并不等同于收紧货币政策，而且也不代表美联储会在明年中旬 taper 结束后立刻开始加息。

美国 10 月 I S M 非制造业 P M I 指数 66.7，前值 61.9，增速创纪录，反映其需求强劲，随着三季度一轮感染高峰过去，四季度经济活动有望明显回升。

中国 10 月财新非制造业 P M I 指数 53.8，较上月回升 0.4 个百分点，显示疫情后消费回升，韧性仍强。不过面临新的疫情散发，恢复势头并不稳定。

商务部回应“鼓励储存生活必需品”表示，目前各地生活物资货源充足，供应应该完全有

保障。

上期所：锌期货 Zn2112 合约日内平今仓交易手续费调整为 15 元/手。

10 月份全国各地新增专项债发行 5372 亿元，按财政部“新增专项债尽量在 11 月底前发行完”的要求，预计 11 月份新增专项债发行规模将达 9061 亿元。

嘉能可：前三季度锌产量同比持平至 85.58 万吨，最近投产的 Zhairam 产量增加但 Kazzine 产量暂时降低。

秘鲁 Antamina 铜锌矿停止运营，遭遇示威活动。

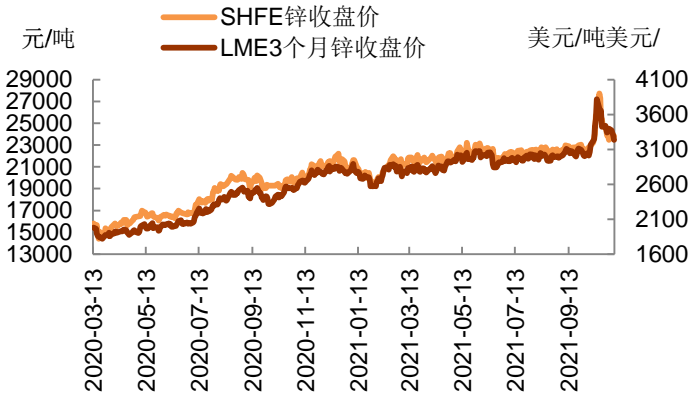
SMM：10 月精炼锌产量 49.93 万吨，环比减少 1.26 万吨，同比减少 12.29%。1-10 月累计产量 505.3 万吨，累计同比增加 1.31%。10 月国内精炼锌实际减量高于预期，因内蒙、河南、甘肃地区炼厂临时限电减产。进入 11 月，国内限电主要对西北及北方地区炼厂有影响，广西及湖南以及河南地区炼厂限电的影响陆续结束；另内蒙地区停产炼厂计划 11 月逐步复产则带来额外的增量；预计 11 月国内产量环比增加 2.33 万吨至 52.26 万吨。目前看 12 月仅有云南地区炼厂检修，预计减量 2000 余吨，增量则集中在江西及陕西炼厂检修恢复以及内蒙地区恢复至满产的增量，预计精炼锌产量环比增加 2.62 万吨至 54.88 万吨。

库存方面，截止至 11 月 5 日，LME 库存周度环比减少 4650 吨至 192750 吨；上期所锌库存较上周减 2218 吨至 72624 吨。七地锌锭库存总量为 13.44 万吨，较上周五下降 9200 吨。其中上海地区，下游逢价格下跌，采购需求提升，带动库存下降；广东地区，广西地区冶炼厂限电放宽后，市场到货恢复，库存略有下降；天津地区，市场到货仍偏少，下游原料库存有限，对外采购需求增加，库存继续下降。上海保税区锌锭库存为 2.57 万吨，环比下降 0.12 万吨。

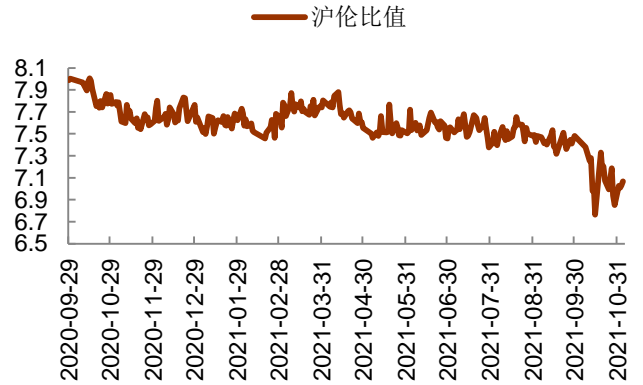
上周沪锌主力期价延续偏弱运行。宏观面看，美联储 11 月议息会议官宣 Taper，符合市场预期，且并未释放出更加鹰派的预期，短期宏观风险降低。基本面来看，10 月国内精炼锌产量环比降幅高于预期，因内蒙、河南、甘肃地区炼厂临时限电减产。随着各省限电影响缓和，预计 11 月产量 52.26 万吨，12 月产量 54.88 万吨。需求端，因部分地区疫情发酵，运输受限，且河北唐山、天津等地空气质量预警延续，镀锌结构件企业开工受限；限电缓解叠加锌价回落带动部分补库，合金企业开工有所提升。整体来看，随着限电影响因素趋缓，精炼锌供应边际好转，市场交易逻辑由供应端转向需求端。市场担忧环保及疫情拖累消费，但从库存情况看，锌价回落企业低位补库明显，库存连续两周去化，且现货再度转为小 back 结构，锌价下方支撑仍存，预计难以升跌。此外，欧洲电价高位回落，但能源问题短期仍未结束，伦锌维持高升水，后期仍需关注炼厂减产动态。盘面看，锌价或止跌震荡，下方 22500 附近仍有支撑。

三、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: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水



图表4 LME 升贴水

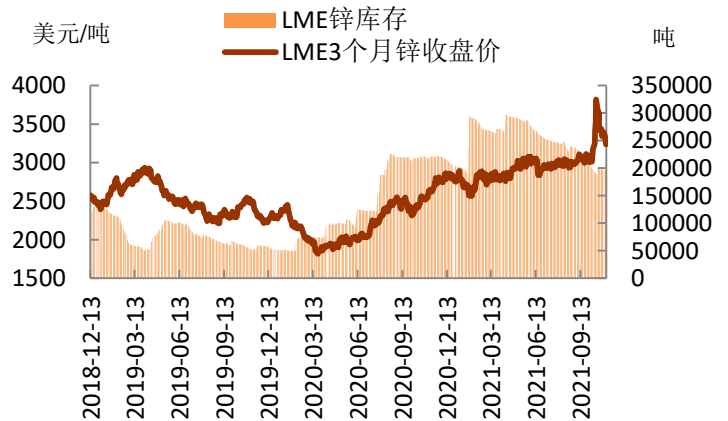


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

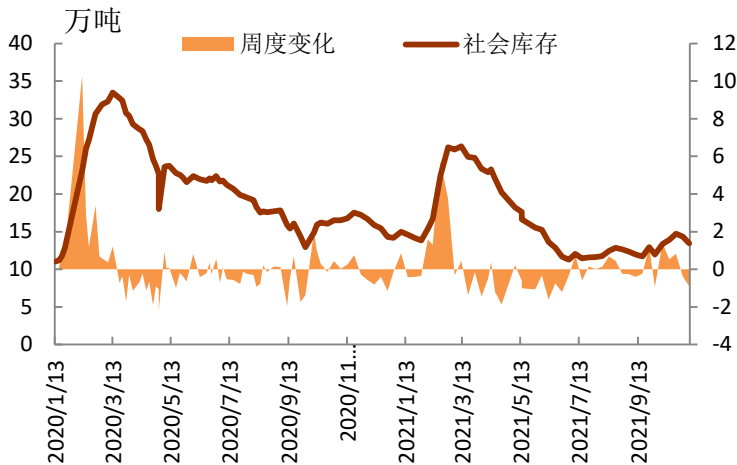


图表6 LME 库存



数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

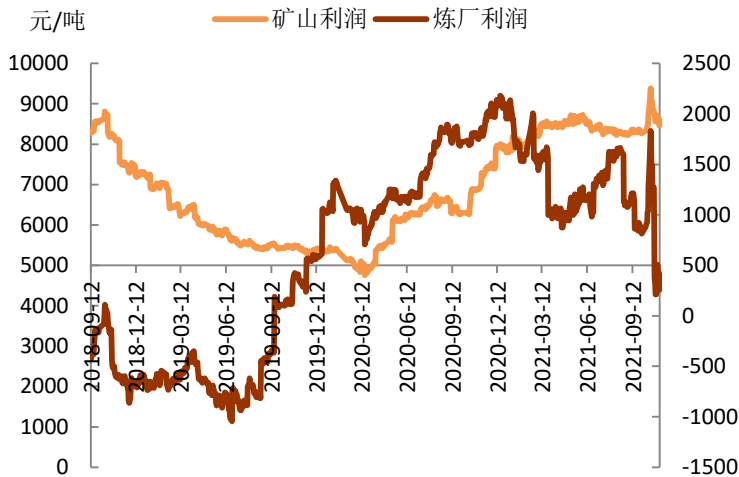


图表 8 保税区库存

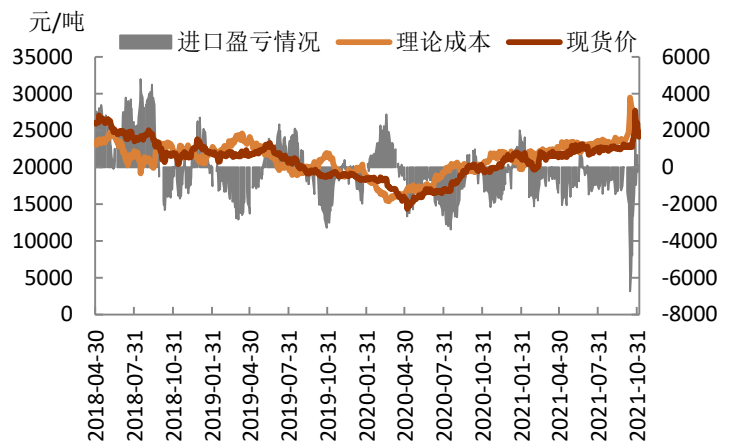


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 9 矿山及冶炼厂利润

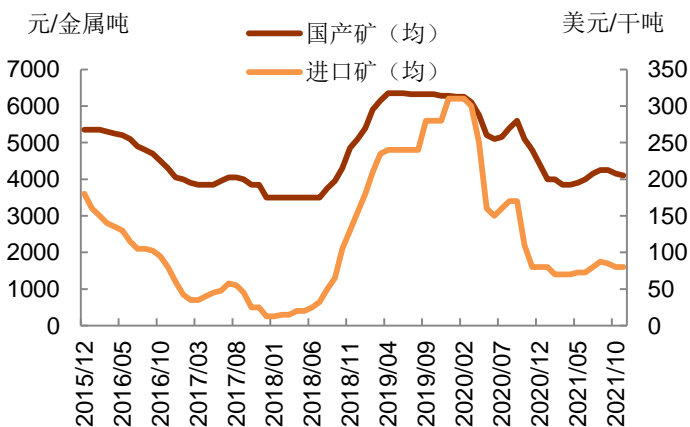


图表 10 精炼锌进口盈亏

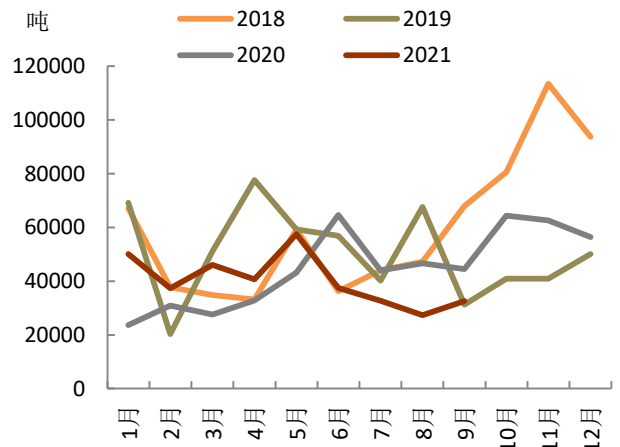


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 11 国内外锌矿加工费情况



图表 12 精炼锌进出口情况



数据来源: Wind 资讯, 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

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 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

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

### 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。