2023 年 10 月 23 日

未有新增矛盾点
锌价横盘震荡

核心观点及策略

- 上周沪锌主力 2311 合约期价围绕 21000 元/吨一线横盘震荡。宏观面来看，鲍威尔言论偏鹰，对加息持开放态度，市场预计 11 月将暂停加息，12 月存一定可能。美国经济数据强劲，叠加巴以冲突升级，市场避险延续较浓下，美元维持坚挺。国内 9 月经济数据表现较好，经济温和改善，全年实现经济增长目标压力不大。
- 基本面来看，9 月锌矿及精炼锌均呈现环比大增，目前国内炼厂原料供应水平较健康，四季度炼厂排产量有望维持高位，且进口锌锭补充下，供应端仍面临不小的压力。需求端来看，近期下游企业开工有所分化，受“一带一路”会议影响，京津冀地区环保要求周边企业减停产，部分 3-4 天停产，部分降至五层开工，抑制镀锌企业开工；压铸锌合金及氧化锌企业开工相对稳定。供增需减下，社会库存延续小幅累增，但量级相对较小。
- 整体来看，美国多项指标超预期，经济韧性较强，且巴以冲突增加避险需求，美元高位波动。国内经济数据表现不错，经济延续恢复。宏观相对平稳，暂无方向性指引。产业端看，高供应预期不改，部分需求受环保影响，库存小幅累增，但量级有限，凸显需求仍具韧性。短期未有新增矛盾点，锌价或维持震荡运行。

- 策略建议：观望
- 风险因素：地缘冲突扩大，矿端大幅减产

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
021-68555105
huang.lei@jyqh.com.cn
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧
021-68555105
gao.h@jyqh.com.cn
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	10 月 13 日	10 月 20 日	涨跌	单位
SHFE 锌	21,215	20,900	-315	元/吨
LME 锌	2,447	2438.5	-8.5	美元/吨
沪伦比值	8.7	8.6	-0.1	
上期所库存	41,289	37168	-4121	吨
LME 库存	86,775	78125	-8650	吨
社会库存	10	10.25	0.25	万吨
现货升水	250	190	-60	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 2311 合约期价围绕 21000 元/吨一线震荡运行，最终收至 20900 元/吨，周度跌幅 1.48%。周五晚间延续窄幅震荡，收至 21075 元/吨。伦锌企稳震荡，收至 2438.5 美元/吨，周度跌幅 0.35%。

现货市场：截止至 10 月 20 日，上海 0#锌主流成交价集中在 21140~21290 元/吨，对 2311 合约升水 200-220 元/吨。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 21110~21235 元/吨左右，常规品牌对 2311 合约升水 150~170 元/吨，对上海现货贴水 30 元/吨。广东 0#锌主流成交于 20940~21065 元/吨，主流品牌对 2312 合约报价在升 100~120 元/吨左右，对上海现货贴水 180 元/吨。天津市场 0#锌锭主流成交于 21030~21230 元/吨，0#锌普通对 2311 合约报 100~150 元/吨附近。总的来看，长单品牌临近长单结束，价格显坚挺，升水跌势放缓，但目前锌价尚未跌至下游心理价位，采买情况较为一般。

库存方面，截止至 10 月 20 日，LME 锌锭库存 78125 吨，周度减少 8650 吨。上期所周度库存减少 4121 吨至 37168 吨。社会库存方面，七地总库存量为 10.25 万吨，周度增加 0.25 万吨。其中上海市场因进口锌锭流入补充，库存微增；广东市场由于冶炼厂厂提发货增加，仓库到货较少，同时下游逢低补库增加，库存下降明显；天津市场由于紫金、驰宏、白银、西矿等品牌锌锭陆续到货，但下游企业周内环保限产，消费小幅走弱，库存有所增加。

宏观方面：美联储主席鲍威尔表示，通胀仍然过高，抗击通胀的道路可能会崎岖不平且需要一些时间，美联储致力于将通胀可持续地降至 2%。要达到这一目标，可能需要一段时期低于趋势的经济增长，以及劳动力市场状况进一步疲软。鲍威尔没排除数据太好会进一步加息，但也强调风险和债市收益率上涨收紧了金融状况。“新美联储通讯社”认为至少 11 月

不加息被坐实，但也有分析认为，鲍威尔言论不够明确，给加息敞开大门。

近期公布的美国数据依旧较为强劲，9 月零售销售环比增 0.7%，远超预期增速，连增六个月；零售数据助燃美联储加息预期，市场预计明年 1 月加息概率超六成。9 月新屋开工环比增 7%高于前值。美国消费者一年通胀预期意外升至五个月高位，

中国三季度 GDP 同比 4.9%（前值 6.3%）；9 月工业增加值同比 4.5%（前值 4.5%），社零同比 5.5%（前值 4.6%）；1-9 月固投同比 3.1%（前值 3.2%），其中地产投资累计同比-9.1%（前值-8.8%），狭义基建投资 6.2%（前值 6.4%），广义基建投资累计同比增速为 8.6%；制造业投资 6.2%（前值 5.9%）。

1-9 月房地产维持销售走弱，竣工高增长、开工下降的趋势。全国商品房销售面积下降 7.5%，住宅新开工面积下降 23.9%，房屋竣工面积增长 19.8%，住宅销售面积下降 6.3%。

上周沪锌主力 2311 合约期价围绕 21000 元/吨一线横盘震荡。宏观面来看，鲍威尔言论偏鹰，对加息持开放态度，市场预计 11 月将暂停加息，12 月存一定可能。美国经济数据强劲，叠加巴以冲突升级，市场避险延续较浓下，美元维持坚挺。国内 9 月经济数据表现较好，经济温和改善，全年实现经济增长目标压力不大。基本面来看，9 月锌矿及精炼锌均呈现环比大增，目前国内炼厂原料供应水平较健康，四季度炼厂排产量有望维持高位，且进口锌锭补充下，供应端仍面临不小的压力。需求端来看，近期下游企业开工有所分化，受“一带一路”会议影响，京津冀地区环保要求周边企业减停产，部分 3-4 天停产，部分降至五层开工，抑制镀锌企业开工；压铸锌合金及氧化锌企业开工相对稳定。供增需减下，社会库存延续小幅累增，但量级相对较小。

整体来看，美国多项指标超预期，经济韧性较强，且巴以冲突增加避险需求，美元高位波动。国内经济数据表现不错，经济延续恢复。宏观相对平稳，暂无方向性指引。产业端看，高供应预期不改，部分需求受环保影响，库存小幅累增，但量级有限，凸显需求仍具韧性。短期未有新增矛盾点，锌价或维持震荡运行。

三、行业要闻

1. 海关数据：9 月锌矿砂及其精矿进口量为 43.2 吨，环比增加近 1%，同比增加 11%。其中，澳大利亚是当月最大供应国，秘鲁为第二大供应国。

9 月锌锭进口量 5.31 万吨，环比增加 81.52%，同比增加 1083.99%；澳大利亚为最大供应国，当月从该国进口精炼锌 15,830.35 吨，环比增加 30.5，同比猛增 432%。哈萨克斯坦、韩国及秘鲁进口量分别为 13864 吨、12874 吨及 7516 吨。1-9 月锌锭累计进口量 25.74 万吨，同比增加 338.95%。

2. 海关数据：9 月镀锌板出口量为 99.69 万吨，环比增加 0.83%，同比增加 73.08%，主要出口国为韩国、泰国及菲律宾。1-9 月累计出口量为 822.48 万吨，累计同比增加 21.49%。预计 10 月出口量将呈现季节性下滑。

9 月出口压铸锌合金为 182.86 吨，环比下滑 22.34%，同比下滑 60.9%，主要出口国为乌兹别克斯坦、菲律宾、巴拉圭。1-9 月累计出口量为 2400 吨，累计同比增加 48.9%。

3. 10 月 18 日消息，经过 60 多年的铜矿开采，位于昆士兰州的 Mt Isa 地下铜矿和选矿厂以及 Lady Loretta 锌矿将于 2025 年下半年关闭，州政府将提供 5000 万澳元的支持计划，以帮助受此公告影响的矿工。其中澳大利亚昆士兰的 Lady Loretta 锌矿的开采寿命为 7 年。嘉能可（Glencore）周三表示，Mt Isa 矿业的其他金属资产，包括 Mt Isa 的铜冶炼厂、George Fisher 矿、锌铅选矿厂和铅冶炼厂，以及 Townsville 的铜精炼厂，都将继续运营。

4.美国银行报告将 2023 年铅价预估上调至 2,156 美元/吨，将 2024 年铅价预估维持在 2,000 美元/吨。将 2023 年锌价预估上调至 2,648 美元/吨，将 2024 年锌价预估维持在 2,375 美元/吨。

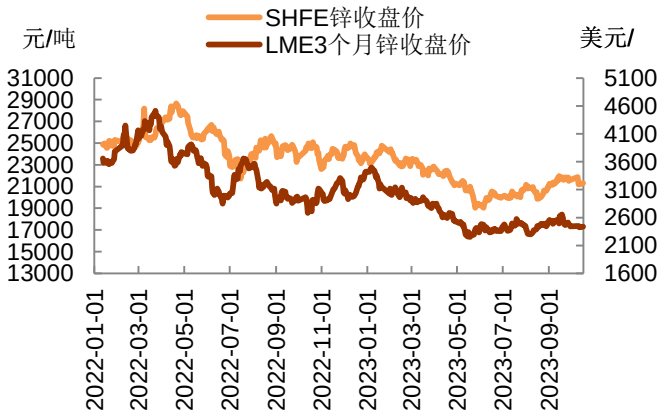
5.10 月 16 日消息，Polymetals 公司对新南威尔士州 Endeavor 银锌铅矿的重新启动研究估计，该项目将需要 2370 万澳元的资本投资，并可能支持显著增长潜力 10 年的矿山寿命。Polymetals Resources 周一报告称，重启研究估计该项目可能在 2024 年下半年生产第一批精矿，生产 21 万吨可支付锌，6.2 万吨可支付铅和 975 万盎司可支付银。该矿的矿石储量为 560 万吨。

6. 澳大利亚卡拉拉铜锌矿等项目进展，外媒 10 月 13 日消息，恩康特资源公司（Encounter Resources）和南 32（South 32）公司希望在北领地的 Carrara 公司获得一个新的铜锌矿。勒塔尼资源公司（Iltani Resources）报告其在昆士兰州的 Orient 项目初步钻探结果。在 19 米深处见矿 38 米，银品位 69 克/吨，铅 1.3%，锌 1.4%，锡 0.1%。其中包括 7 米厚、银品位 180 克/吨、铅 3%、锌 3.2%、锑 0.087%和锡 0.4%的矿化。公司称，该结果表明奥林特具备探明一个适合露采的浅部大型矿床的潜力。

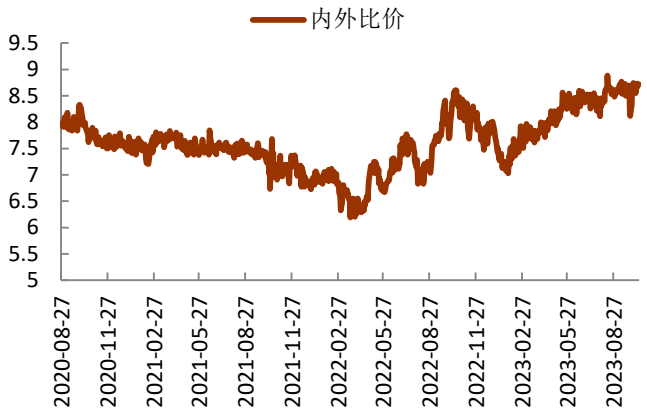
7. 印度韦丹塔（Vedanta）宣布，其 2024 财年第二季度（2023 年 7 月 1 日至 9 月 30 日）该季度下，韦丹塔子公司韦丹塔锌国际公司（Vedanta Zinc International）锌开采量达 66,000 吨，同比下降 10%；另一子公司印度锌业（Zinc India）金属开采量约 252,000 吨，同比走低 1%。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势图

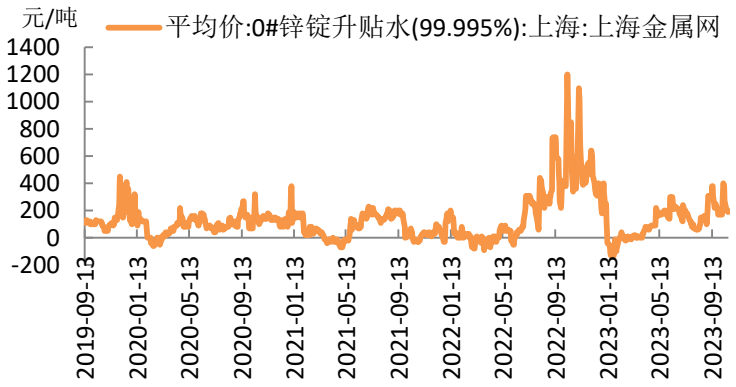


图表 2 内外盘比价

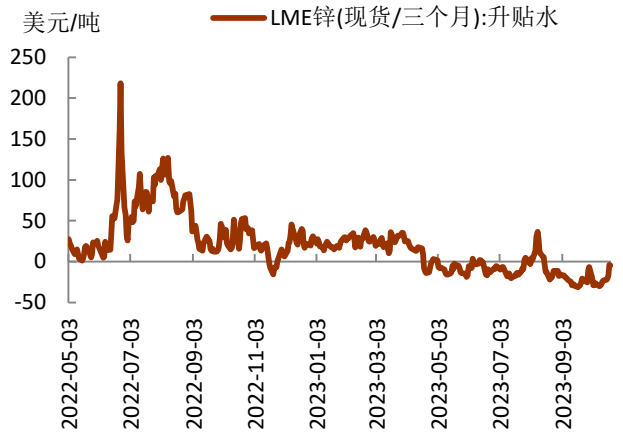


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

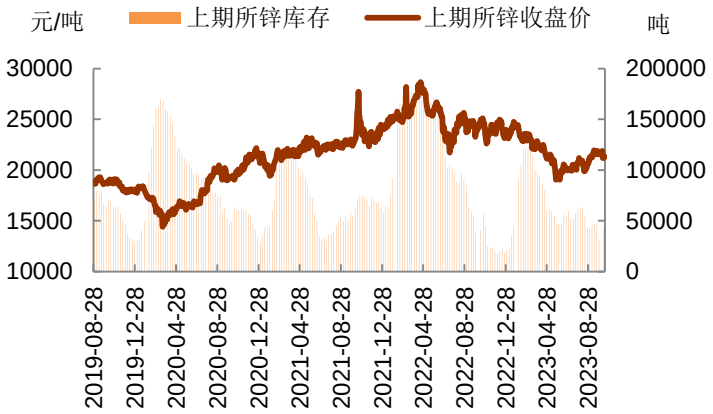


图表 4 LME 升贴水

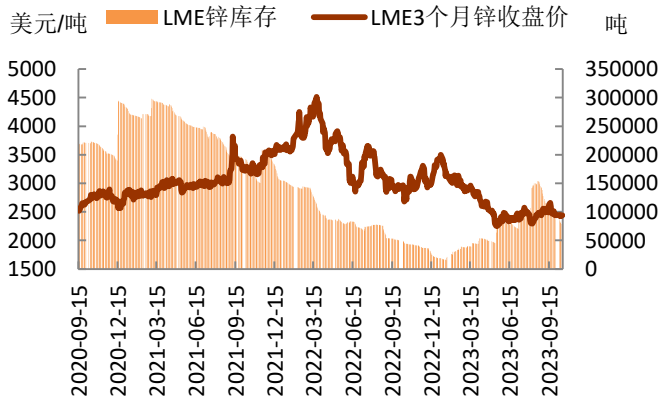


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

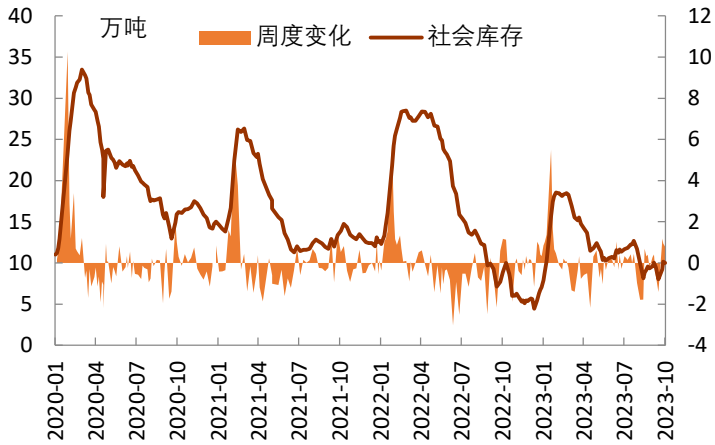


图表 6 LME 库存

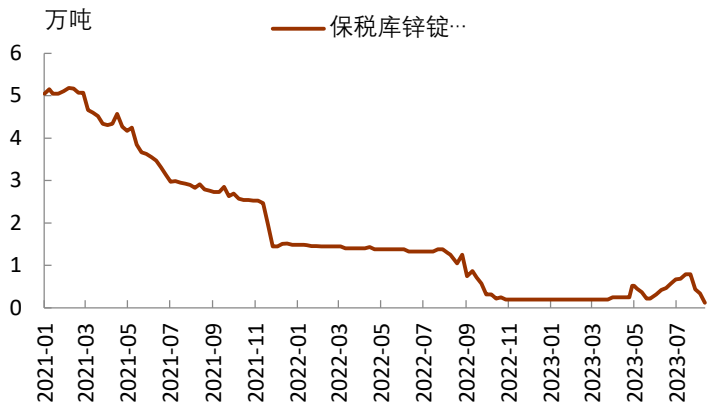


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 社会库存

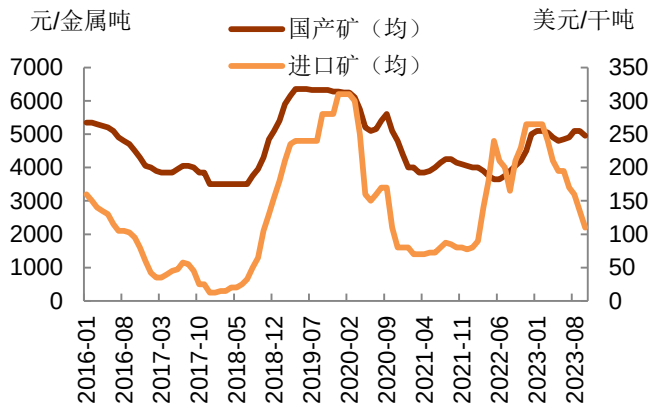


图表 8 保税区库存

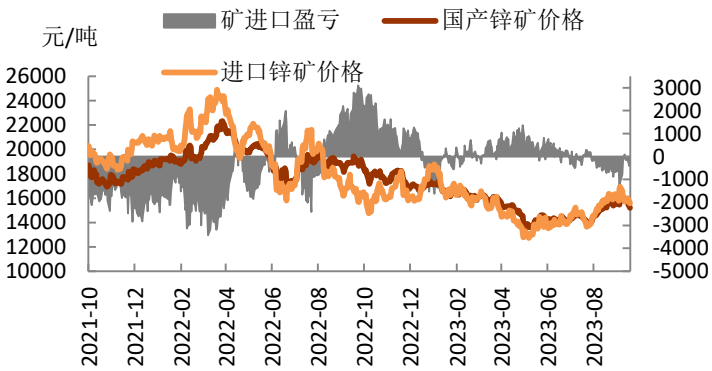


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

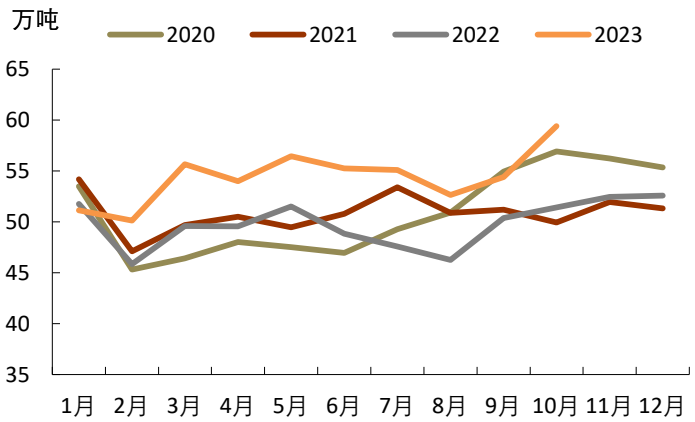


图表 10 锌矿进口盈亏

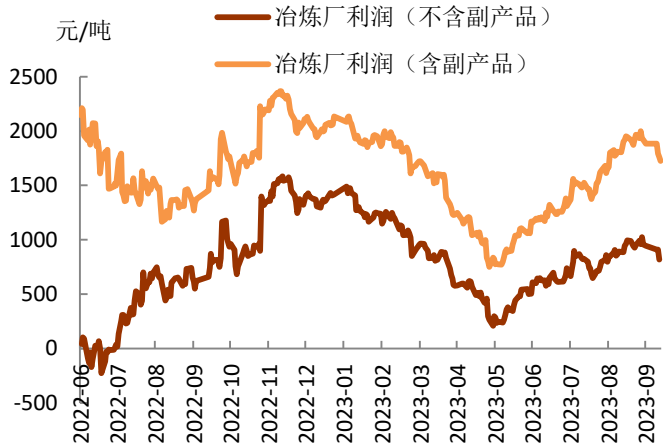


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

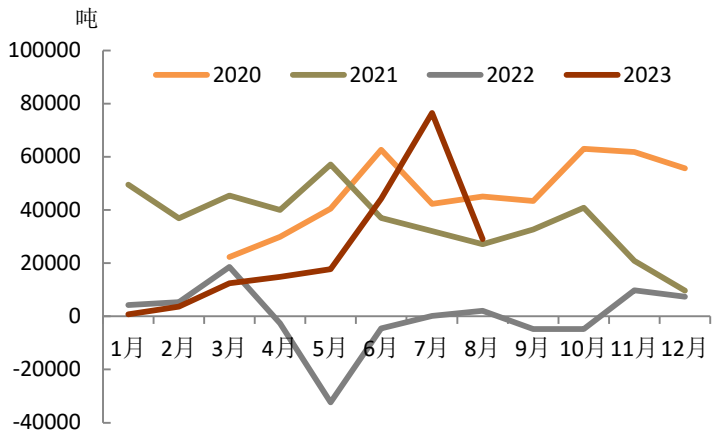


图表 12 冶炼厂利润情况

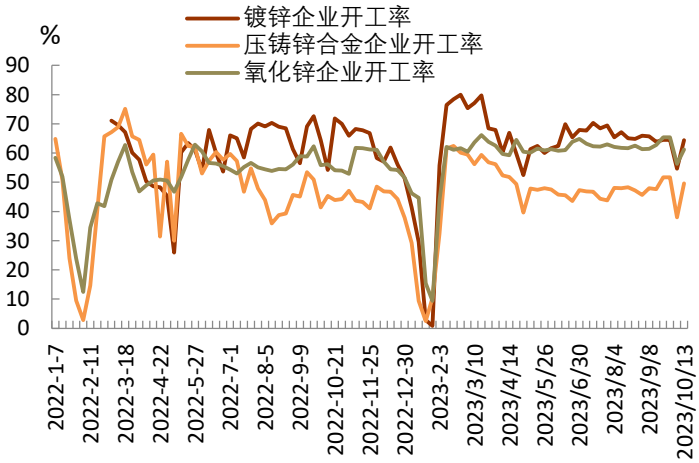


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 精炼锌净进出口情况



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

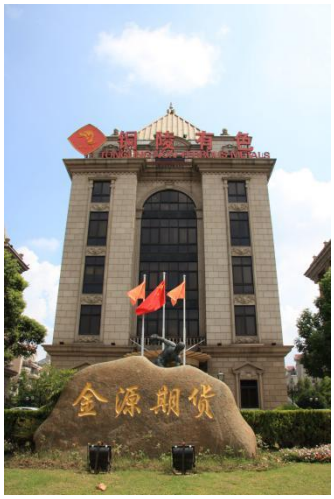
深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

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

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。