



2023年10月30日

低位去库支撑 锌价震荡偏强

核心观点及策略

- 上周沪锌主力 2312 合约期价横盘震荡。宏观面表现内强外弱，美国经济数据爆表且通胀放缓，欧元区经济延续疲态，叠加地缘冲突下的避险需求，支撑美元高位波动，利空锌价。但是国内增发万亿国债，增加了市场对四季度及明年经济增长的信心，风险偏好有所回暖。
- 基本面看，近期精炼锌进口窗口逐步关闭，进口货源冲击减弱。随着 TC 及锌价回落，炼厂利润被压缩，但尚未有因利润减产的计划，叠加年底河池南方新增投产，预计供应维持高位。不过，近期云南地区考虑枯水期及用电需求，对当期部分电解铝企业减产，云南地区锌冶炼厂产能占比也较大，关注后期限电是否波及锌炼厂，届时供应压力有望减弱。需求侧，国债发行到落地基建实物量需要时间，对锌消费提振大概率在明年初，对当前市场支撑有限。北方短暂环保影响逐步解除，企业复工但未有超季节性表现。但下游部分补库带动库存去化，消费韧性又给到锌价支撑。
- 整体来看，宏观将延续分化态势，难有趋势性指引。产业端看，需求有韧性带动库存去化及云南限电的潜在扰动支撑锌价，但高供应压力及需求逐步进入淡季预期下又限制锌价上涨空间。技术形态看，期价突破均线压制，短期期价震荡偏强，关注前高附近压力。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：矿端大幅减产，云南限电减产

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20日 | 10月27日 | 涨跌 | 单位 |
|--------|---------|--------|-------|------|
| SHFE 锌 | 20,900 | 21,080 | 180 | 元/吨 |
| LME 锌 | 2,438.5 | 2466 | 27.5 | 美元/吨 |
| 沪伦比值 | 8.6 | 8.55 | -0.02 | |
| 上期所库存 | 37,168 | 31876 | -5292 | 吨 |
| LME 库存 | 78,125 | 76525 | -1600 | 吨 |
| 社会库存 | 10.25 | 9.69 | -0.56 | 万吨 |
| 现货升水 | 190 | 160 | -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

上周沪锌主力换月至 2312 合约，期价先扬后抑，整体窄幅震荡，最终收至 21080 元/吨，周度涨幅 1.49%。周五小幅高开上行，收至 21270 元/吨。伦锌横盘运行，收至 2466 美元/吨，周度涨幅 1.13%。

现货市场：截止至 10 月 27 日，上海 0#锌主流成交价集中在 21110~21210 元/吨，对 2311 合约升水 160 元/吨附近。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 21055~21150 元/吨左右，常规品牌对 2311 合约升水 90~100 元/吨，对上海现货贴水 60 元/吨。广东 0#锌主流成交于 21025~21085 元/吨，主流品牌对 2312 合约报价在升 120~140 元/吨左右，对上海现货贴水 110 元/吨。天津市场 0#锌锭主流成交于 20980~21120 元/吨，对 2311 合约报 20~80 元/吨附近。总的来看，新旧长单过度阶段，市场交投减少。下游多维持刚需采购，锌价上涨采购情绪随即减弱，成交氛围较为一般。广东地区因货源发往华东及湖南地区，现货趋紧，升水受支撑。

库存方面，截止至 10 月 27 日，LME 锌锭库存 76525 吨，周度减少 1600 吨。上期所周度库存减 5292 吨至 31876 吨。社会库存方面，七地总库存量为 9.69 万吨，周度减少 0.56 万吨。上海市场因国产到货偏少，同时周初锌价下跌带动一部分补库需求，库存录降；广东市场与上海溢价贴水高位，地区价差吸引跨区货物流转，仓库到货较少，下游逢低补库，库存下降明显；天津市场由于国产和进口锌锭均有，同时北方环保限制，库存增加。

宏观方面：美国第三季度实际 GDP 年化季率初值录得 4.9%，预计 4.7%，创 2021 年第四季度以来新高。季度通胀数据有所降温，核心 PCE 价格指数增长 2.4%，较前值 3.7% 显著放缓。9 月耐用品订单环比初值上升 4.8%，好于预期的 1.8%。9 月新屋销售总数年化 75.9

万户，预期 68 万户，前值 67.5 万户。10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 50，创六个月新高，超过预期的 49.5，前值为 49.8。服务业 PMI 初值为 50.9，创三个月新高，也超预期的 49.9，8 月为 50.1。9 月核心 PCE 物价指数同比上升 3.7%，创 2021 年 5 月以来新低，预期 3.7%，前值 3.9%；环比上升 0.3%，符合预期，创 2023 年 5 月以来新高，前值 0.1%。美国 9 月个人支出环比上升 0.7%，预期 0.5%，前值 0.4%。10 月密歇根大学消费者信心指数终值为 63.8，预期 63，前值 63。美国 10 月一年期通胀率预期为 4.2%，预期 3.8%，前值 3.8%。

欧元区 10 月制造业 PMI 初值较前值 43.4 回落至 43，不及预期的 43.7，是自 2020 年 5 月以来的最低水平。服务业 PMI 初值从前值 48.7 降至 47.8，进一步跌至收缩区间。连续加息 10 次后，欧央行如期暂停加息。

中国增发 1 万亿元国债支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力，预计赤字率由 3% 提高到 3.8% 左右。香港将下调股票印花税，从目前的 0.13% 下调至 0.1%。重庆拟再发行特殊再融资债券 304.1 亿，全国拟发行总额已超 1 万亿。上海金山区针对人才定向宽松限购政策。9 月规模以上工业企业利润同比增长 11.9%，连续两个月实现两位数增长；前三季度实现利润总额 54119.9 亿元，同比下降 9.0%。

上周沪锌主力 2312 合约期价横盘震荡。宏观面表现内强外弱，美国经济数据爆表且通胀放缓，欧元区经济延续疲态，叠加地缘冲突下的避险需求，支撑美元高位波动，利空锌价。但是国内增发万亿国债，增加了市场对四季度及明年经济增长的信心，风险偏好有所回暖。基本面看，近期精炼锌进口窗口逐步关闭，进口货源冲击减弱。随着 TC 及锌价回落，炼厂利润被压缩，但尚未有因利润减产的计划，叠加年底河池南方新增投产，预计供应维持高位。不过，近期云南地区考虑枯水期及用电需求，对当期部分电解铝企业减产，云南地区锌冶炼厂产能占比也较大，关注后期限电是否波及锌炼厂，届时供应压力有望减弱。需求侧，国债发行到落地基建实物量需要时间，对锌消费提振大概率在明年初，对当前市场支撑有限。北方短暂环保影响逐步解除，企业复工但未有超季节性表现。但下游部分补库带动库存去化，消费韧性又给到锌价支撑。

整体来看，宏观将延续分化态势，难有趋势性指引。产业端看，需求有韧性带动库存去化及云南限电的潜在扰动支撑锌价，但高供应压力及需求逐步进入淡季预期下又限制锌价上涨空间。技术形态看，期价突破均线压制，短期期价震荡偏强，关注前高附近压力。

三、行业要闻

1. 2023Q3 Boliden 锌精矿总产量为 3.73 万吨，环比减少 35.86%，同比减少 40.8%，主要因 Tara 矿从 7 月 14 日一直处于维护中。

MMG：本季度锌总产量为 59229 吨，同比减 3%，环比增 19%。2023 财年的锌产量预计为 18.8-20.3 万吨。

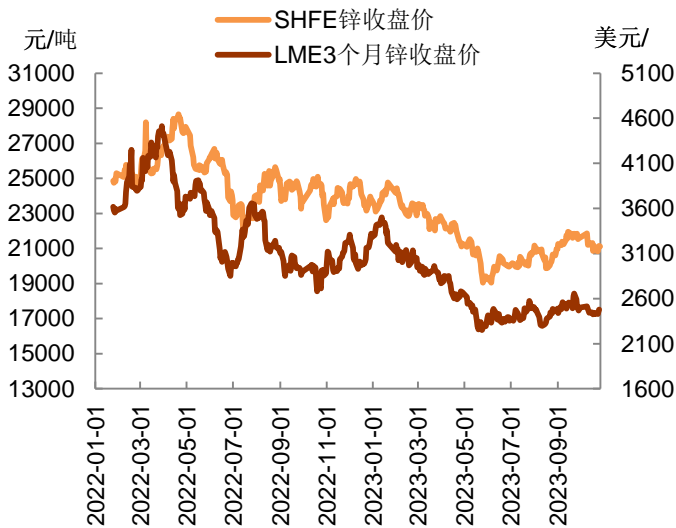
2. ILZSG：全球锌市 8 月供应过剩 22,000 吨，7 月为供应过剩 2,900 吨。今年前 8 个月，

全球锌市供应过剩 489,000 吨，上年同期为过剩 156,000 吨。

3. 河钢集团：新建两条连续热镀锌生产线，年设计产能 135 万吨。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

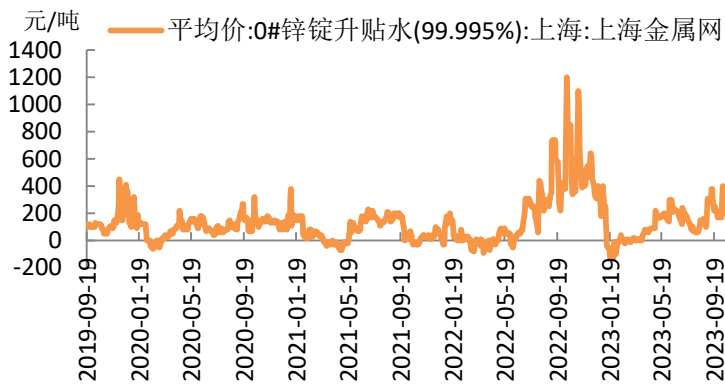


图表 2 内外盘比价

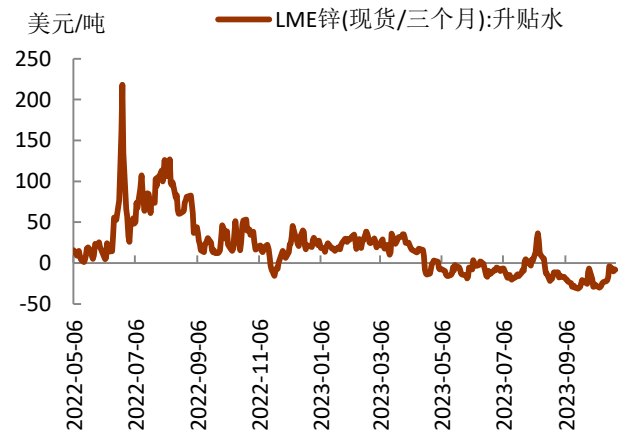


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

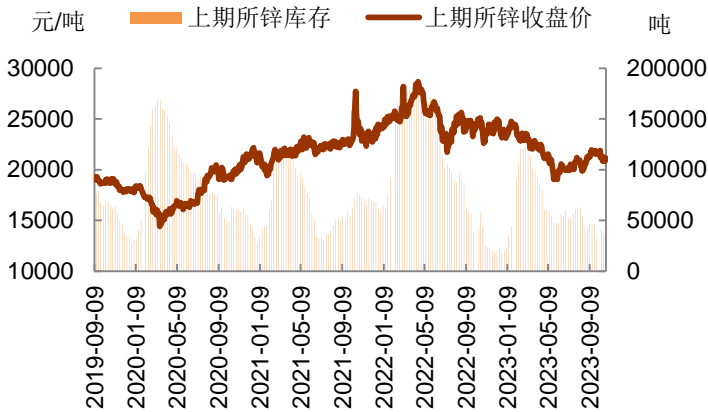


图表 4 LME 升贴水

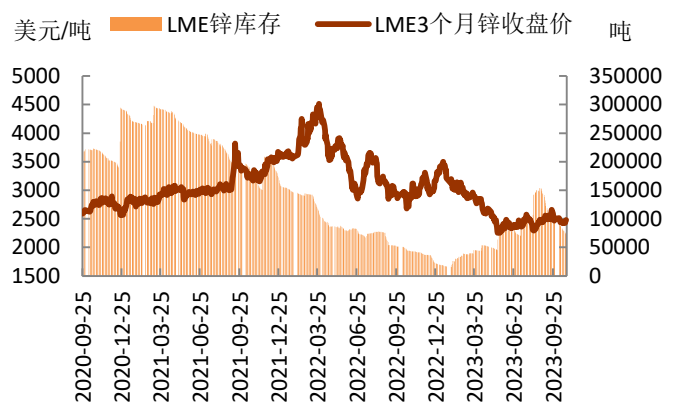


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

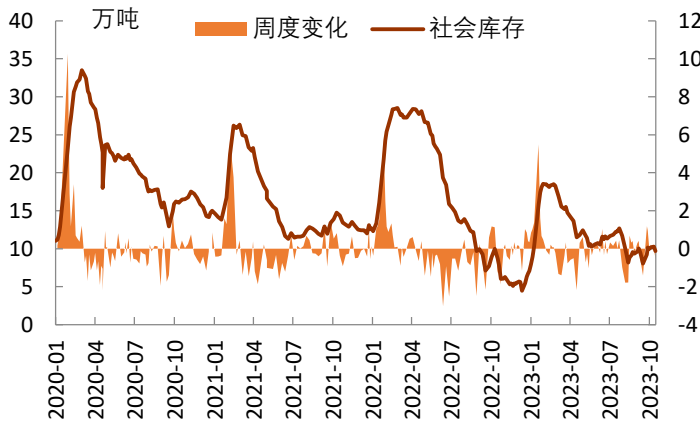


图表 6 LME 库存

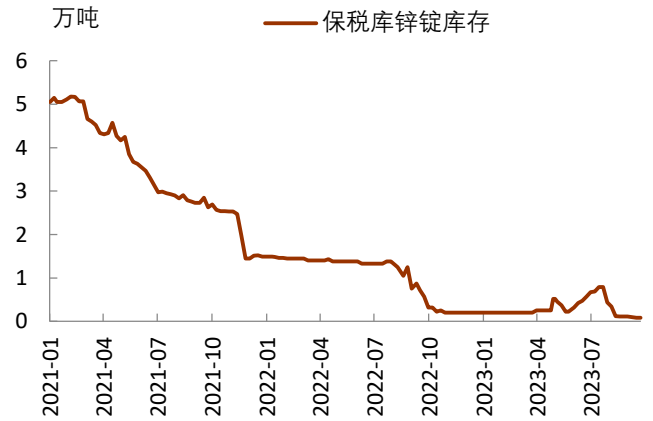


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

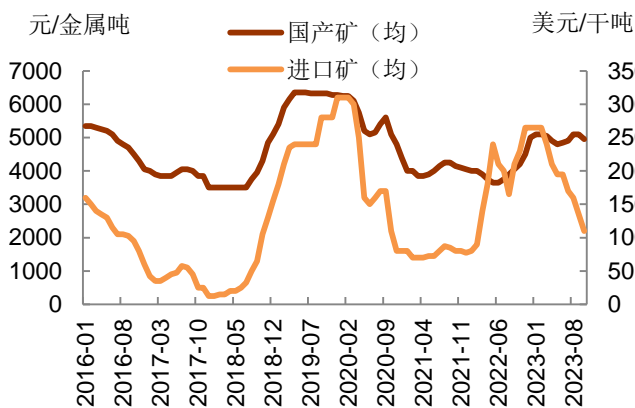


图表 8 保税区库存

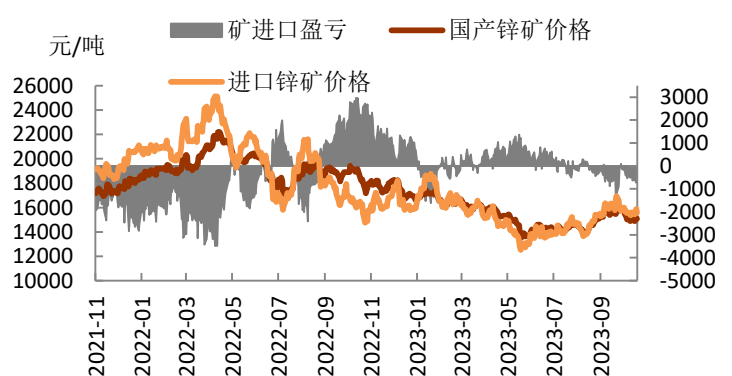


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

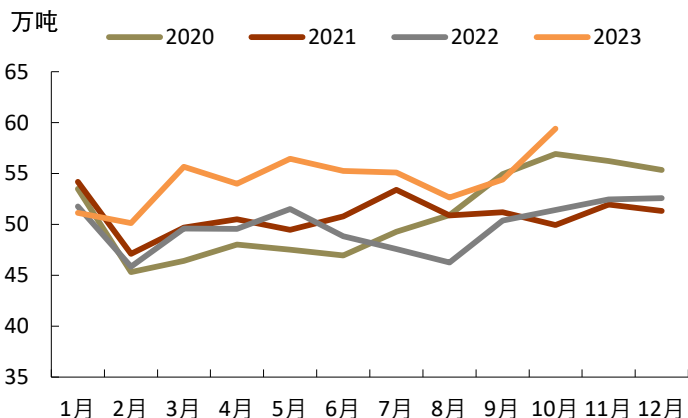


图表 10 锌矿进口盈亏

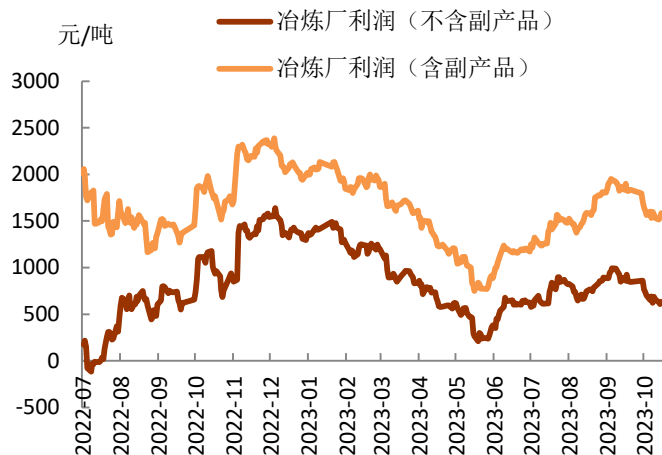


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

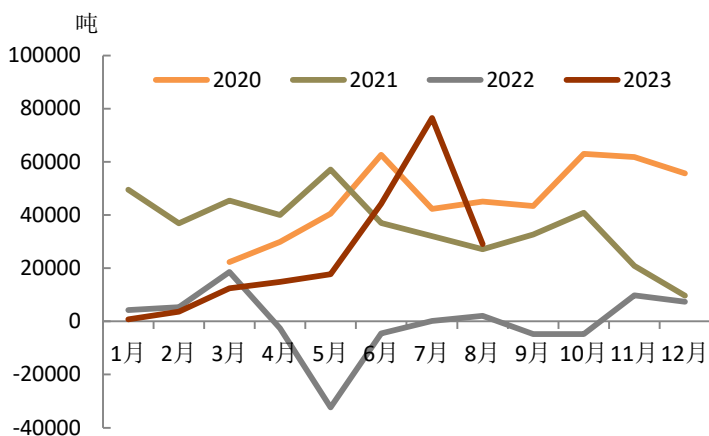


图表 12 冶炼厂利润情况

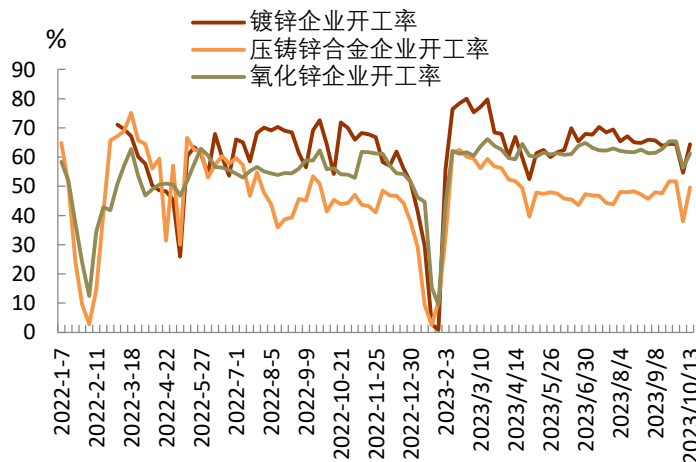


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。