

2023年11月6日



## 海外矿山减产 锌价支撑夯实

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力 2312 合约期价区间内震荡偏强。宏观面看，美联储 11 月不加息，符合预期。美国 10 月非农数据超预期放缓，强化了美联储加息结束的预期，美元大幅下挫，金属压力略有减弱。国内官方及财新制造业 PMI 均重回紧缩区间，显示经济复苏不牢固，不过近期万亿国债增发，叠加中央金融会议指向政府稳增长态度，市场信心修复。
- 基本面看，周中新星宣布矿山减产，年产 5 万吨锌精矿，量级不大，但强化了矿端供应收紧预期，巩固锌价下方支撑，不过锌矿收紧自上而下传导至冶炼端尚需时日。矿冶博弈下，TC 仍有下行预期，从市场了解到，炼厂四季度乃至明年一季度锌矿供应尚有保障，且年底新增产能投放，供应大概率维持偏高水平。需求端看，初端企业开工均有下滑，其中北方环保力度加大，当地镀锌企业开工受限，同时部分企业因订单欠佳自动减产；华东地区部分企业暂时停减产，令合金开工下滑较明显；全钢胎订单偏差下氧化锌企业开工也有小幅下行。
- 整体看，海外加息压力减弱且国内政策延续积极，市场氛围偏暖，同时矿企再减产强化锌价下方支撑。但国内高供应压力短期难有效扭转，及需求偏弱限制锌价反弹高度。目前锌价已反弹近震荡区间上沿附近，继续追涨风险较大，短期观望或轻仓低多。中长期看，若出现更多矿企或者更大量级的减产，叠加需求向好预期兑现，锌价才能有望迎来一波强有力的上涨。
- 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27日	11月3日	涨跌	单位
SHFE 锌	21,080	21,455	375	元/吨
LME 锌	2,466	2515.5	49.5	美元/吨
沪伦比值	8.5	8.529	-0.019	
上期所库存	31,876	33547	1671	吨
LME 库存	76,525	78575	2050	吨
社会库存	9.69	9.5	-0.19	万吨
现货升水	160	140	-20	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 2312 合约前半周维持横盘窄幅运行，周三晚间受新星矿山减产消息提振，高开上行，周四日内涨势放缓走势平稳，周五维持震荡修整，最终收至 21455 元/吨，周度涨幅 1.78%。周五夜间横盘震荡，收至 21400 元/吨。伦锌震荡重心上移，周三盘中直线拉升，源于海外矿企减产消息提振，随后回吐部分涨幅后震荡运行，最终收至 2515.5 美元/吨，周度涨幅 2.01%。

现货市场：截止至 11 月 3 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 21440~21570 元/吨，转为对 2312 合约升水 90-120 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 21490~21600 元/吨左右，对 2311 合约升水 80 元/吨，对 2312 合约升水 115 元/吨，对上海现货贴水 20 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 21425~21535 元/吨，对 2312 合约报价在升 65~75 元/吨左右，对上海现货贴水 40 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 21300~21470 元/吨，紫金成交于 21320~21490 元/吨，葫芦岛报在 25320 元/吨，0# 锌普通对 2312 合约报-20~10 元/吨附近。总的来看，低价进口锌仍有流入，而锌价上涨后下游备货情绪略有下滑，现货支撑不强，升水持续小幅下行。

库存方面，截止至 10 月 27 日，LME 锌锭库存 78575 吨，周度增加 2050 吨。上期所周度库存 33547 吨，增加 1671 吨。社会库存方面，七地总库存量为 9.5 万吨，周度减少 0.19 万吨。上海地区，长单交货需求及下游逢低有所补库带动库存下降；广东地区，由于炼厂地区价差而流转的货源减少，叠加下游逢低备货增加，库存录减；天津地区，环保扰动依旧，下游开工不佳，同时紫金等品牌正常到货，库存增加。江浙地区出货较好，库存录降。

宏观方面：美联储如期两次会议均未加息，强调金融环境收紧可能影响经济；鲍威尔：美联储接近结束加息，正谨慎行事，考虑是否必须再加息，未考虑降息；“新美联储通讯社”：

美联储为再次加息敞开大门。

美国放缓长债增发步伐，下周债务再融资 1120 亿美元，比 8 月宣布的 1030 亿美元增加，但低于预期，下季度或再提高付息债券发行规模。美国 10 月 ISM 制造业骤降至 46.7，非制造业 PMI 录得 51.8，为 5 个月以来新低，预期 53，前值 53.6。美国 10 月就业超预期放缓，10 月新增非农就业 15 万人，为 2022 年以来第二低，预期为 18 万，9 月新增就业人数由 33.6 万人下修至 29.7 万人，8 月份也被大幅下调 6.2 万人至 16.5 万人。10 月失业率反弹至 3.9%，升至近两年新高，预期为持平于 3.8%。10 月份薪资增速小幅放缓至 4.1%，为 2021 年年中以来最低。10 月“小非农”ADP 就业仅增 11.3 万，薪资增速两年来最低；9 月 JOLTS 职位空缺 955 万超预期。

欧元区 10 月 CPI 年率初值得 2.9%，为 2021 年 7 月以来新低。欧元区第三季度 GDP 年率初值 0.1%，低于预期。欧元区 10 月制造业 PMI 终值得 43.1，预期 43，前值 43。欧元区 9 月失业率为 6.5%，为 7 月以来新高，预期 6.4%，前值 6.4%。

英国央行再次按下加息“暂停键”，传日本央行已有明年加息的计划。

中央金融工作会议：全面加强金融监管，维护金融市场稳健运行，规范金融市场发行和交易行为，合理引导预期，防范风险跨区域、跨市场、跨境传递共振。中国 10 月官方制造业 PMI 回落至 49.5，非制造业 PMI 50.6。10 月财新中国制造业 PMI 录得 49.5，较 9 月下降 1.1 个百分点，重回收缩区间。央行、外汇局：因城施策指导城市政府精准实施差别化住房信贷政策。11 月 1 日起，北京公积金将执行“认房不认商贷”。

上周沪锌主力 2312 合约期价区间内震荡偏强。宏观面看，美联储 11 月不加息，符合预期。美国 10 月非农数据超预期放缓，强化了美联储加息结束的预期，美元大幅下挫，金属压力略有减弱。国内官方及财新制造业 PMI 均重回收缩区间，显示经济复苏不牢固，不过近期万亿国债增发，叠加中央金融会议指向财政政策延续积极且地产端仍有望出台更多政策，政府稳增长态度明确，市场信心修复。基本面看，周中新星宣布矿山减产，年产 5 万吨锌精矿，量级不大，但强化了矿端供应收紧预期，巩固锌价下方支撑，不过锌矿收紧自上而下传导至冶炼端尚需时日。矿冶博弈下，TC 仍有下行预期，从市场了解到，炼厂四季度乃至明年一季度锌矿供应尚有保障，且年底新增产能投放，供应大概率维持偏高水平。需求端看，初端企业开工均有下滑，其中北方环保力度加大，当地镀锌企业开工受限，同时部分企业因订单欠佳自动减产；华东地区部分企业暂时停减产，令合金开工下滑较明显；全钢胎订单偏差下氧化锌企业开工也有小幅下行。

整体看，海外加息压力减弱且国内政策延续积极，市场氛围偏暖，同时矿企再减产强化锌价下方支撑。但国内高供应压力短期难有效扭转，及需求偏弱限制锌价反弹高度。目前锌价已反弹近震荡区间上沿附近，继续追涨风险较大，短期观望或轻仓低多。中长期看，若出现更多矿企或者更大量级的减产，叠加需求向好预期兑现，锌价才能有望迎来一波强有力的上涨。

### 三、行业要闻

1. 伦丁矿业：三季度锌矿产量为 49,774 吨，环比增长 37.8%。

2. Nyrstar 公司周三表示，由于锌价疲软以及通胀影响，该公司计划在 11 月 30 日暂时关闭美国田纳西州的两个锌矿 Gordonsville 和 Cumberland。这两家位于田纳西州的锌矿的年产能分别为 300 万吨矿石和 5 万吨锌精矿。

3. 世界银行：由于需求疲软和供应增加，锌价预计将在 2023 年下跌，并在 2024 年进一步下跌 4%。

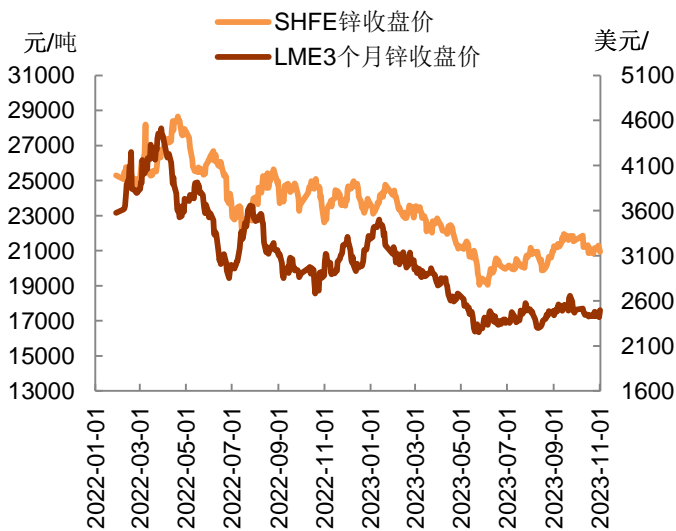
4. 嘉能可：前三季度自产锌产量同比下降 4% 至 67.21 万吨，2023 年锌产量指导（92-98 万吨）维持不变。

5. 紫金矿业：三季度矿产锌（铅）为 10.6 万吨，同比增 4%，环比降 3%，1-9 月锌矿累计产量 32.32 万吨，累计同比增加 5%。

6. SMM：11 月国产及进口锌矿加工费分别报 4800 元/金属吨和 100 美元/干吨，均值分别减少 150 元/金属吨和 10 美元/干吨。

### 四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

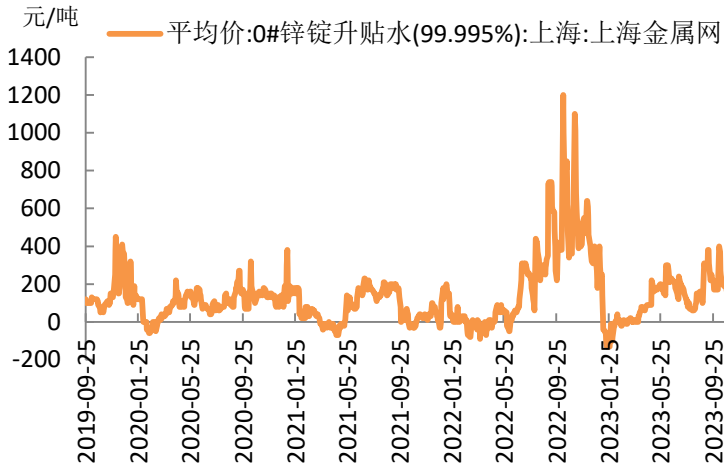


图表 2 内外盘比价

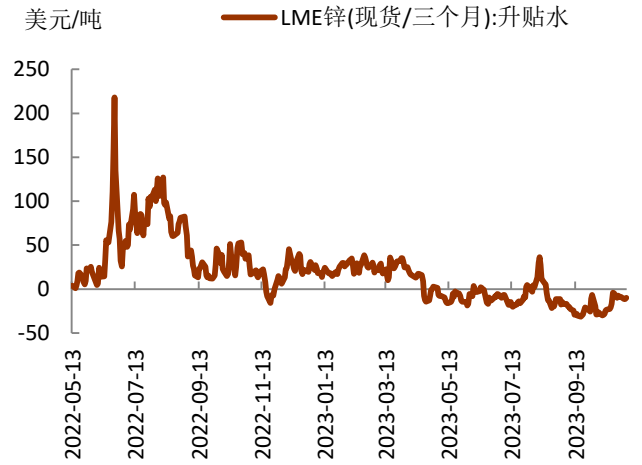


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

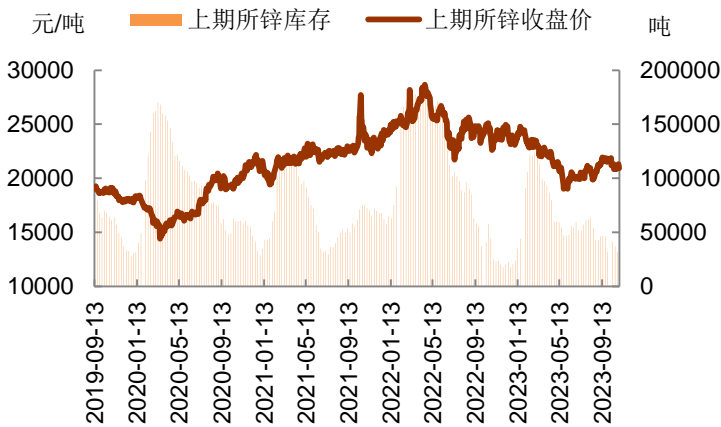


图表4 LME 升贴水



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

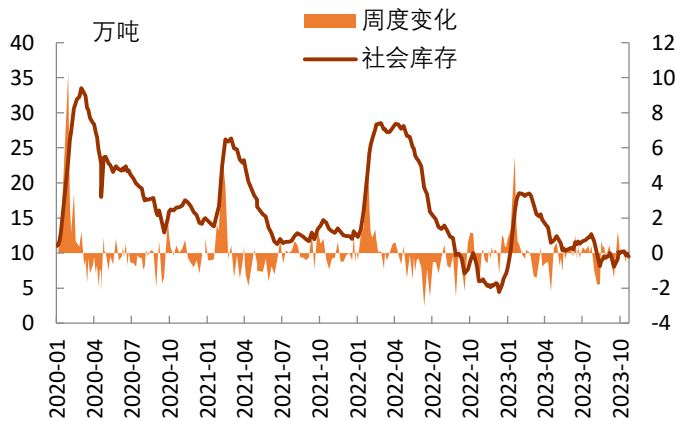


图表6 LME 库存

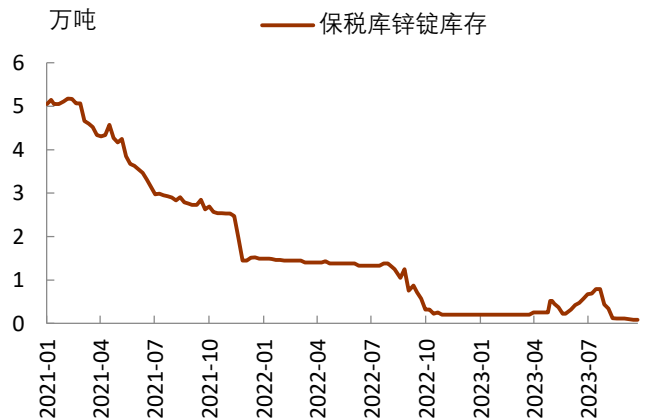


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

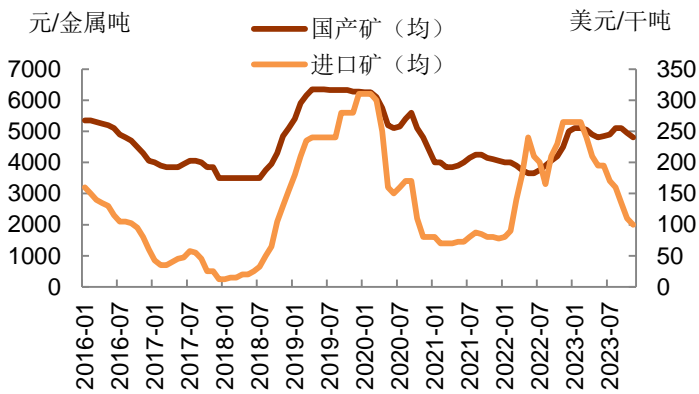


图表8 保税区库存

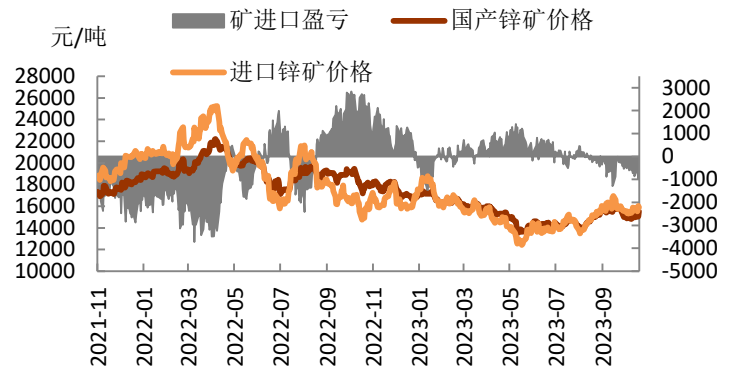


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 国内外锌矿加工费情况

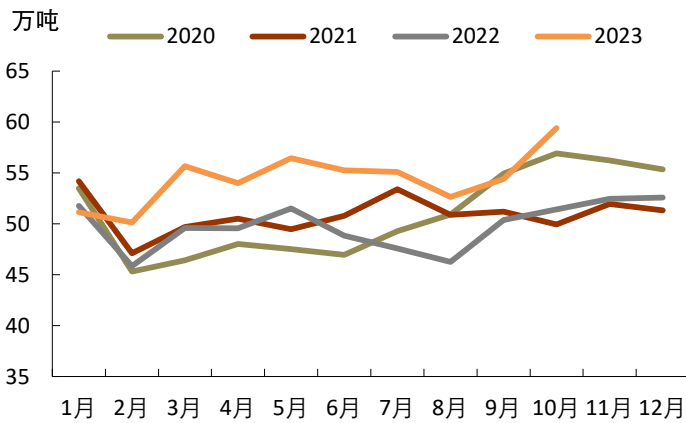


图表10 锌矿进口盈亏

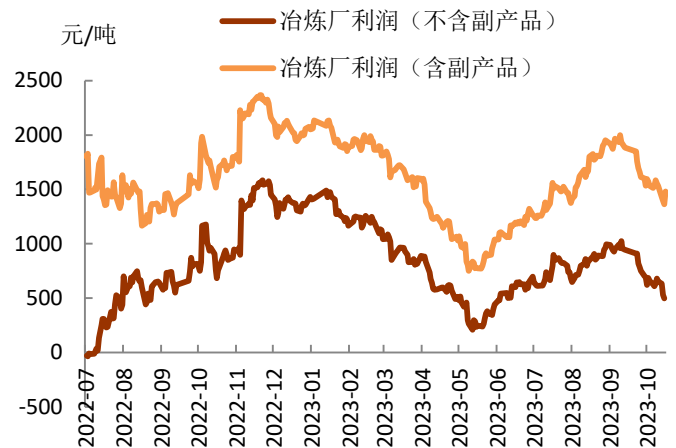


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

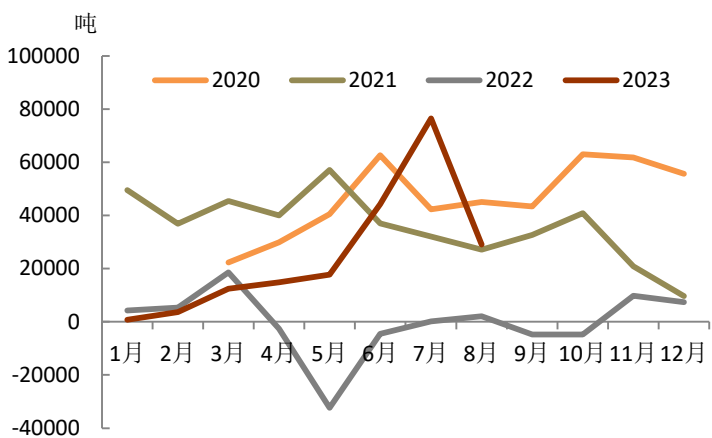


图表12 冶炼厂利润情况

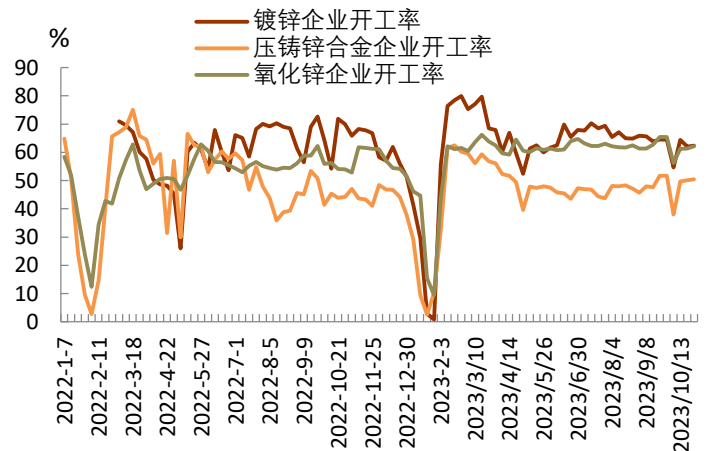


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。