

2023年11月13日



## 利多因素消化 锌价存调整压力

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力 2312 合约期价震荡偏强。宏观面看，鲍威尔及多位美联储官员释放鹰派言论，称没有信心政策收紧的已足够，仍将保持谨慎行事，美元低位反弹，金属压力略增。国内 10 月出口数据不佳，通胀维持偏弱，经济复苏不牢固，仍有波折，市场乐观情绪收敛。
- 基本面看，11 月 8 日，俄罗斯 OZ 矿山突发火灾，市场担忧影响后期矿山产出进度。此前，新星宣布因利润不佳，关闭位于美国的矿山。云南限电波及锌冶炼厂，部分限产 10%。诸多利多因素推升锌价。但目前利多影响多消化，且 SMM 数据显示，10 月精炼锌产量达 60.46 万吨，略超预期，云南限电影响有限，11 月产量预计达 59.86 万吨，维持高位，叠加 12 月河池南方投产释放部分产量，高供应的压力始终限制锌价上方空间。同时，需求端看，北方环保因素解除，镀锌企业开工恢复；合金企业开工率窄幅上抬，但海外圣诞订单较往年偏弱，企业开工上行缺乏持续性；氧化锌企业因轮胎及饲料板块消费均走弱而小幅下行。
- 整体来看，美联储再加息预期出现反复，穆迪下调美国评级展望至负面，国内数据偏弱，市场情绪转谨慎。产业端诸多利多因素消化后，锌价回归当前供需面，高供应弱需求的现状下锌价反弹动力减弱，短期有回调压力。
- 策略建议：逢高沽空
- 风险因素：宏观扰动，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	11月3日	11月10日	涨跌	单位
SHFE 锌	21,455	21670	215	元/吨
LME 锌	2515.5	2560.5	45	美元/吨
沪伦比值	8.529	8.463	-0.066	
上期所库存	33547	35578	2031	吨
LME 库存	78575	70150	-8425	吨
社会库存	9.5	9.8	0.3	万吨
现货升水	140	50	-90	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 合约周中受国内云南部分炼厂限电及俄罗斯矿山突发火灾提振，走势延续震荡偏强，短暂突破震荡箱体上沿后小幅回落，最终收至 21670 元/吨，周度涨幅 1%。周五夜间震荡偏弱，收至 21555 元/吨。伦锌震荡上行至 2600 美元/吨一线后横盘整理，最终收至 2560.5 美元/吨，周度涨幅 1.79%。

现货市场：截止至 11 月 10 日，上海 0#锌主流成交价集中在 21620~21720 元/吨，对 2312 合约升水 50 元/吨。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 21620~21720 元/吨左右，对 2312 合约升水 40 元/吨，对上海现货贴水 10 元/吨。广东 0#锌主流成交于 21550~21660 元/吨，主流品牌对 2312 合约报价在贴水 0~20 元/吨左右，对上海现货贴水 70 元/吨。天津市场 0#锌锭主流成交于 21510~21640 元/吨，对 2312 合约报-50~-20 元/吨附近。较沪市铁水 90 元/吨。总的来看，锌价震荡上行，下游畏高慎采，周五长单支撑，现货升水下滑速度放缓，但现货市场氛围依旧偏弱。

库存方面，截止至 11 月 10 日，LME 锌锭库存 70150，周度减少 8425 吨。上期所周度库存增 2031 吨至 35578 吨。社会库存方面，七地总库存量为 9.8 万吨，周度增加 0.3 万吨。其中上海市场库因市场到货正常，到锌价高位出货不畅，库存小幅累增；广东市场因冶炼厂到货减少，下游刚需采买，库存微降；天津市场现货升水较差，市场且临近交割，仓单增加，库存上涨。

宏观方面：鲍威尔：谨慎行事，没有信心货币政策已足够紧缩，必要时将毫不迟疑地加息。周初美联储多位高官也表态，加息呼声仍在，普遍紧盯美债收益率，一致认为通胀太高。

穆迪下调美国评级展望至负面，之前持稳定展望，确认 Aaa 评级。美国 9 月批发销售

月率录得 2.2%，为 2022 年 1 月以来最大增幅，超过预期的 0.8%。美国 11 月密歇根大学消费者信心指数初值从 10 月份的 63.8 下降至 60.4，为 5 月份以来的最弱水平。一年期通胀率预期为 4.4%，预期 4%，前值 4.2%。

欧元区 9 月 PPI 同比降幅 12.4%，创历史之最，但环比涨幅超预期。欧洲央行行长拉加德表示，将存款利率维持在 4% 应足以抑制通胀，但官员们将在需要时考虑再次提高借贷成本。欧盟气候监测机构：今年 10 月为有记录以来“最热 10 月”。世界气象组织：厄尔尼诺现象预计将持续至少到 2024 年 4 月。

中国 10 月出口同比降 6.4%，进口增长 3%。中国 10 月 CPI 同比下降 0.2%，9 月零增长；10 月 PPI 同比降 2.6%，9 月降 2.5%。中国央行：适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策；丰富离岸人民币风险管理工具。IMF：将中国今年 GDP 增速预测从 5% 上调至 5.4%，2024 年 GDP 增速预测从 4.2% 上调至 4.6%。

上周沪锌主力 2312 合约期价震荡偏强。宏观面看，鲍威尔及多位美联储官员释放鹰派言论，称没有信心政策收紧的已足够，仍将保持谨慎行事，美元低位反弹，金属压力略增。国内 10 月出口数据不佳，通胀维持偏弱，经济复苏不牢固，仍有波折，市场乐观情绪收敛。基本面看，11 月 8 日，俄罗斯 OZ 矿山突发火灾，市场担忧影响后期矿山产出进度。此前，新星宣布因利润不佳，关闭位于美国的矿山。云南限电波及锌冶炼厂，部分限产 10%。诸多利多因素推升锌价。但目前利多影响多消化，且 SMM 数据显示，10 月精炼锌产量达 60.46 万吨，略超预期，云南限电影响有限，11 月产量预计达 59.86 万吨，维持高位，叠加 12 月河池南方投产释放部分产量，高供应的压力始终限制锌价上方空间。同时，需求端看，北方环保因素解除，镀锌企业开工恢复；合金企业开工率窄幅上抬，但海外圣诞订单较往年偏弱，企业开工上行缺乏持续性；氧化锌企业因轮胎及饲料板块消费均走弱而小幅下行。

整体来看，美联储再加息预期出现反复，穆迪下调美国评级展望至负面，国内数据偏弱，市场情绪转谨慎。产业端诸多利多因素消化后，锌价回归当前供需面，高供应弱需求的现状下锌价反弹动力减弱，短期有回调压力。

### 三、行业要闻

1. SMM：11 月 8 日，俄罗斯 Ozernoye 采矿和加工综合体突发火灾，OZ 矿每年可生产 60 万实物吨的锌矿和 8 万实物吨的铅矿，中国是 OZ 矿的主要流入国，此前预计 2024 年 2 月可以进口到国内。

2. SMM：10 月精炼锌产量 60.46 万吨，环比在呢个价 6.06 万吨或 11.14%，略超预期，1-10 月累计产量 545.2 万吨，累计同比增加 10.65%。11 月云南地区炼厂计划检修且存限电影响，甘肃炼厂检修恢复，产量预计环比小降至 59.86 万吨。

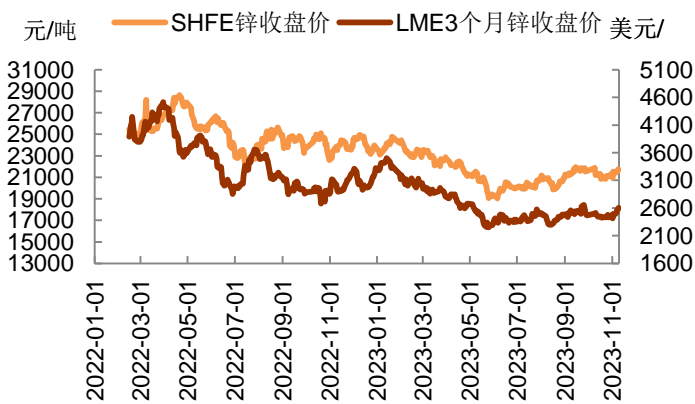
3. 江西省贵溪市冷水坑矿田银珠山矿区铅锌银矿项目仍处于建设周期，投产预期延迟至 2024 年下半年，该矿山设计采选铅精矿 29600t/a、锌精矿 44500t/a。

4. 万洋年产 15 万吨锌基材料绿色智造项目位于济源经开区，该项目共涉及 20 多个车间的基础设施建设。目前，5 个车间已经全部开工，项目计划于 2024 年 10 月竣工投产。

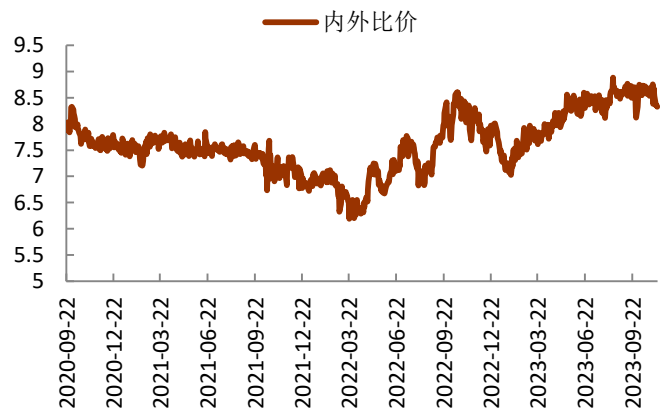
5. 据中汽协，10 月，我国汽车产销分别完成 289.1 万辆和 285.3 万辆，产量环比增长 1.5%，销量环比下降 0.2%，同比分别增长 11.2% 和 13.8%，再创当月历史同期新高。新能源汽车产销分别完成 98.9 万辆和 95.6 万辆，同比分别增长 29.2% 和 33.5%，市场占有率达到 33.5%。1 至 10 月，汽车产销累计完成 2401.6 万辆和 2396.7 万辆，同比分别增长 8% 和 9.1%。

#### 四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

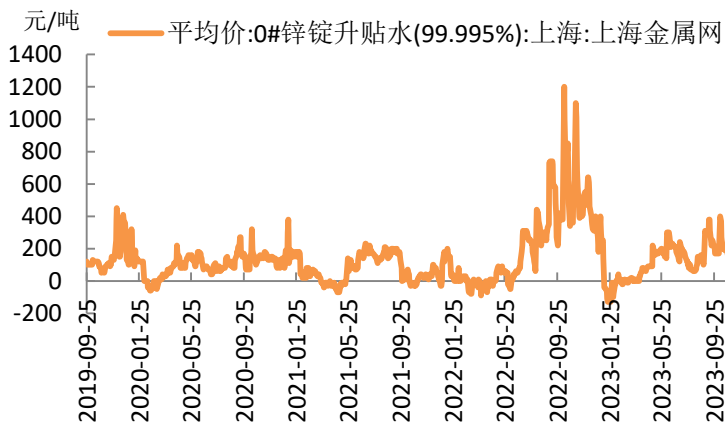


图表 2 内外盘比价



数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

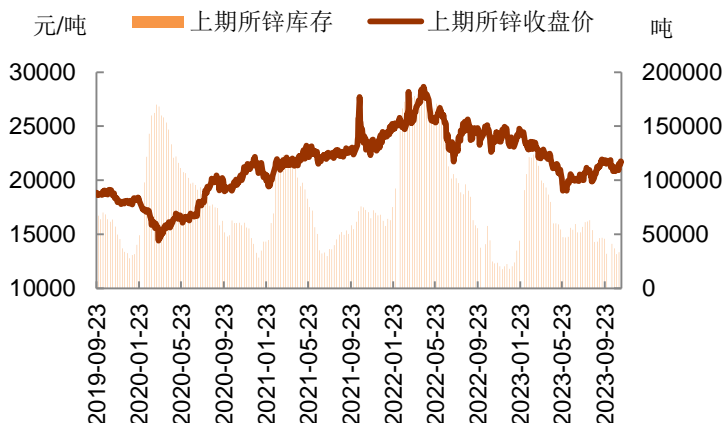


图表 4 LME 升贴水

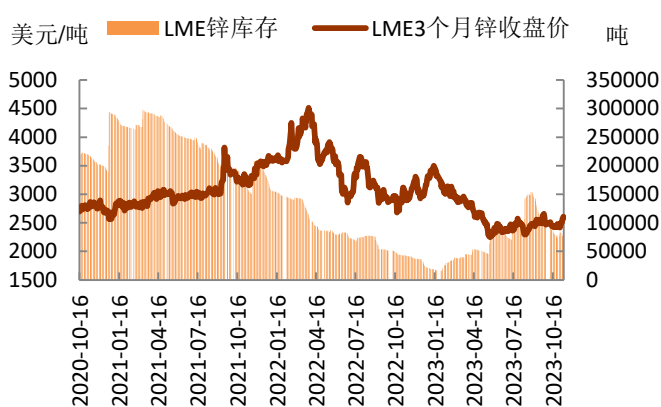


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

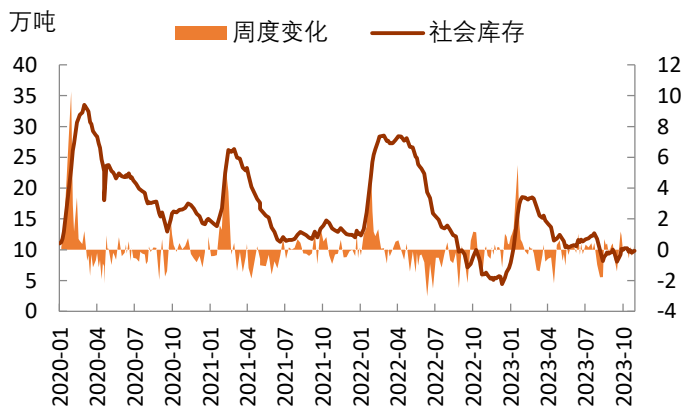


图表 6 LME 库存

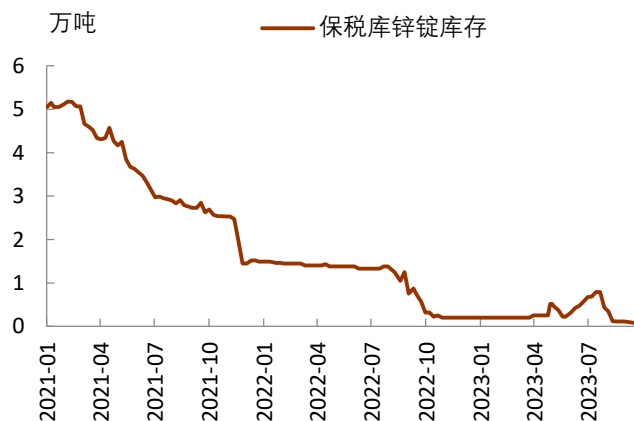


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

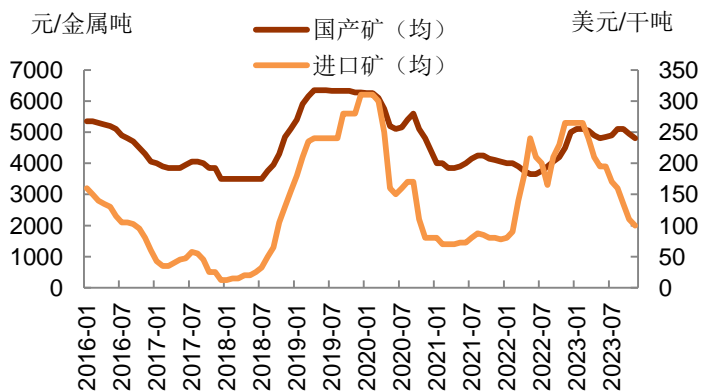


图表 8 保税区库存

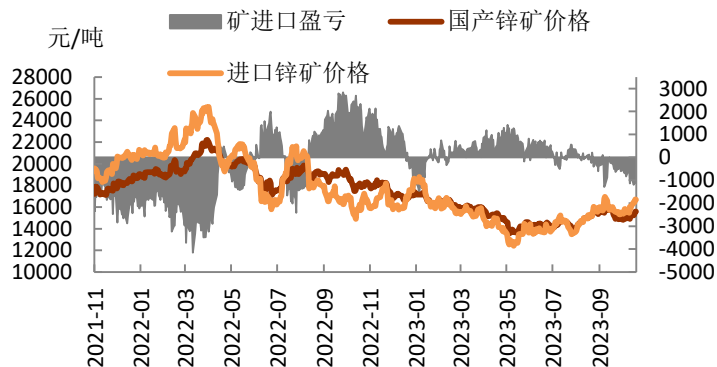


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

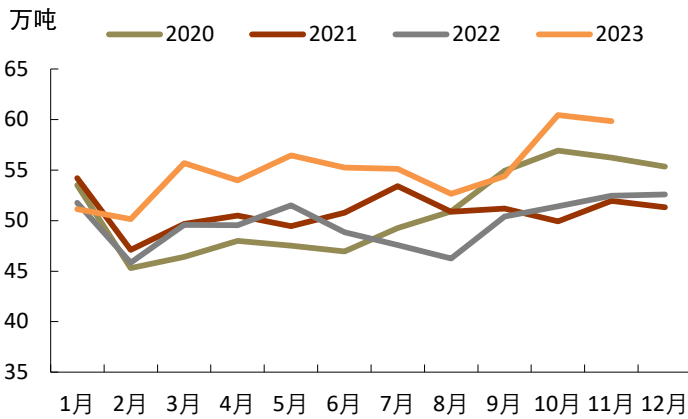


图表 10 锌矿进口盈亏

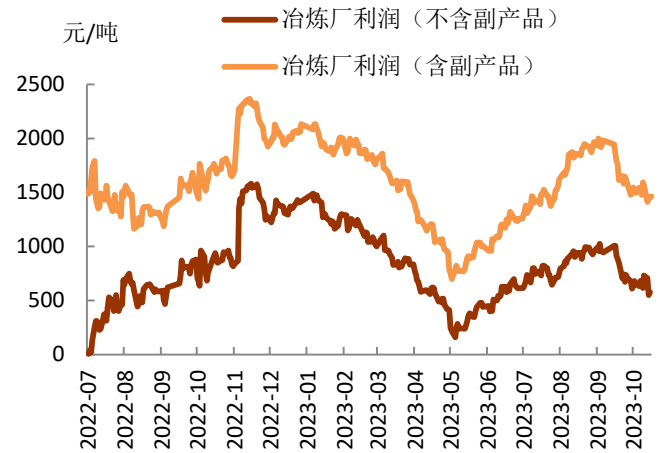


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

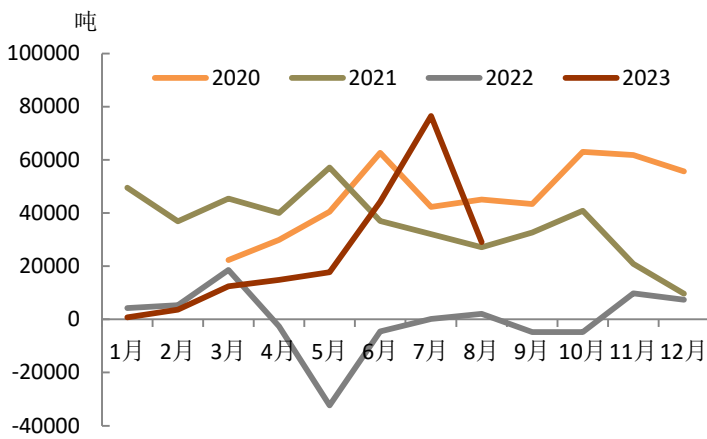


图表 12 冶炼厂利润情况

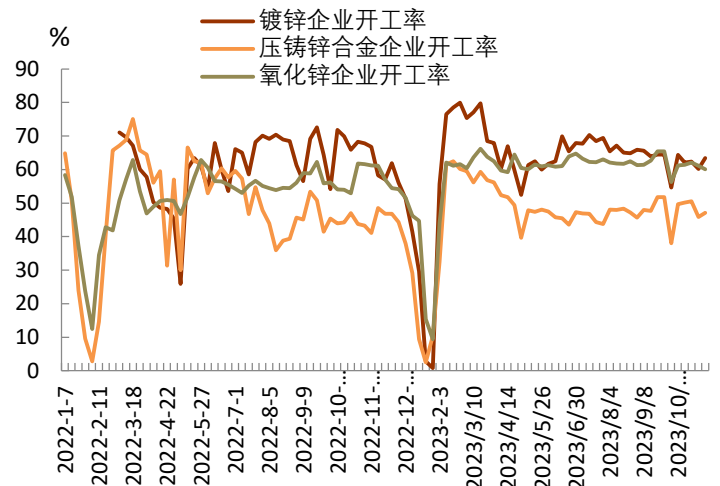


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。