

2023年10月16日



## 市场风险偏好降低 锌价震荡偏弱

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力 2311 合约期价震荡下行，21000 元/吨整数关口附近遇支撑。宏观面来看，上周美联储利率会议中对年内是否再加息存分歧，随后公布的美国通胀数据超预期，市场认为 11 月暂停加息，但 12 月仍存加息预期，美元探底回升。中东地缘冲突延续，市场风险偏好偏弱。国内 9 月社融数据总体偏强，居民中长期贷款超预期改善，经济延续企稳向好，但向上弹性有限。
- 基本面看，LME 库存延续下行，且注销仓单占比较高，关注货源转移国内的情况。国内因内蒙、甘肃地区炼厂检修延长，9 月精炼锌产量不及预期，但随着炼厂复产，10 月产量有望环比增加 5 万吨至 59.42 万吨，处近年较高水平，高供应增量预期下，锌价上方压力不容忽视。不过，我们也需要注意到，目前下游消费尚处于的银十阶段，随着节前备货库存的消化后，有补库需求，并且当前库存绝对量不高，对于锌价构成弱支撑。
- 整体来看，内外宏观延续分化，中东地缘冲突令市场风险偏好下降。节后下游存在部分逢低补库，但消费旺季表现总体一般，叠加供应回升的预期，对锌价构成压力，期价或延续偏弱震荡，后期继续关注下游补库节奏。
- 策略建议：逢高沽空
- 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6日	10月13日	涨跌	单位
SHFE 锌	21,570	21,215	-355	元/吨
LME 锌	2,499	2447	-52	美元/吨
沪伦比值	8.6	8.67	0.04	
上期所库存	32,129	41289	9160	吨
LME 库存	94,375	86775	-7600	吨
社会库存	9.21	10	0.79	万吨
现货升水	170	250	80	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 合约期价呈现震荡偏弱走势，周五日内探底回升，最终收至 21215 元/吨，周度跌幅 1.65%。周五晚间窄幅震荡，收至 21140 元/吨。伦锌震荡偏弱，收至 2447 美元/吨，周度跌幅 2.08%。

现货市场：截止至 10 月 13 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 21200~21360 元/吨，对 2311 合约升水 210-220 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 21220-21375 元/吨左右，常规品牌对 2311 合约升水 220~240 元/吨，对上海现货升水 10 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 21030~21175 元/吨，主流品牌对 2311 合约报价在升 35 元/吨左右，对上海现货贴水 190 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 21190~21420 元/吨，0# 锌普通对 2311 合约报 200~270 元/吨附近。总的来看，进口货源增多叠加下游节后消费一般，现货升水下滑，下半周下游逢低备货增多，成交略好转。

库存方面，截止至 10 月 13 日，LME 锌锭库存 86775 吨，周度减少 7600 吨。上期所周度库存增 9160 吨至 41289 吨。社会库存方面，七地总库存量为 10 万吨，较 10 月 7 日增加 0.79 万吨，但较 10 月 9 日减少 0.15 万吨。节后库存录降，变量在广东和天津地区，其中广东地区入库较少，下游逢低备货下带动出货在呢个价，库存下降较明显；天津地区，前期检修炼厂已恢复生产，到货明显增加，而节后北方镀锌表现一般，节中亦有备货，采购积极性一般，库存增加。

宏观方面：美国通胀顽固，9 月 CPI 同比增 3.7%，超预期，连续第三个月反弹；核心通胀从上月的 4.3% 降至 4.1%，为近两年来的最小涨幅，但仍高于 4%，远高于美联储的 2% 的目标水平。9 月 PPI 同比增长 2.2%，大超预期的 1.6%，连续第三个月超预期上涨，较 8

月的 1.6% 大幅反弹，为 4 月以来最大的同比增幅。

美联储会议纪要再曝内部分歧，多数人认为可能适合再次加息，“谨慎行事”是共识；“新美联储通讯社”称，9 月会议以来美债收益率攀升可能替代美联储最后一次加息。

欧央行会议纪要：内部对 9 月加息决定存分歧，工资压力尚未现明确拐点，能源冲击给加息路径带来变数。

国内各地密集推进特殊再融资债券，拟发行总额已超五千亿，有两省份超千亿。

9 月 CPI 同比 0%，预期 0.2%，前值 0.1%。PPI 同比 -2.5%，预期 -2.4%，前值 -3%。9 月出口同比(按人民币计)-0.6%，前值-3.2%。进口同比(按人民币计)-0.8%，前值-1.6%。9 月社会融资规模增量 41200 亿人民币，预期 37000 亿人民币，前值 31200 亿人民币。9 月新增人民币贷款 23100 亿人民币，前值 13600 亿人民币。9 月 M2 货币供应同比 10.3%，前值 10.6%。9 月 M1 货币供应同比 2.1%，预期 2.4%，前值 2.2%。9 月 M0 货币供应同比 10.7%，前值 9.5%。

上周沪锌主力 2311 合约期价震荡下行，21000 元/吨整数关口附近遇支撑。宏观面来看，上周美联储利率会议中对年内是否再加息存分歧，随后公布的美国通胀数据超预期，市场认为 11 月暂停加息，但 12 月仍存加息预期，美元探底回升。中东地缘冲突延续，市场风险偏好偏弱。国内 9 月社融数据总体偏强，居民中长期贷款超预期改善，经济延续企稳向好，但向上弹性有限。基本面看，LME 库存延续下行，且注销仓单占比较高，关注货源转移国内的情况。国内因内蒙、甘肃地区炼厂检修延长，9 月精炼锌产量不及预期，但随着炼厂复产，10 月产量有望环比增加 5 万吨至 59.42 万吨，处近年较高水平，高供应增量预期下，锌价上方压力不容忽视。不过，我们也需要注意到，目前下游消费尚处于的银十阶段，随着节前备货库存的消化后，有补库需求，并且当前库存绝对量不高，对于锌价构成弱支撑。

整体来看，内外宏观延续分化，中东地缘冲突令市场风险偏好下降。节后下游存在部分逢低补库，但消费旺季表现总体一般，叠加供应回升的预期，对锌价构成压力，期价或延续偏弱震荡，后期继续关注下游补库节奏。

### 三、行业要闻

1. ILZSG: 2023 年全球锌将出现 24.8 万吨的过剩，2024 年将过剩 36.7 万吨。2023 年全球精炼锌需求将增长 1.1% 至 1359 万吨，2024 年增长 2.5% 至 1393 万吨。2023 年全球精炼锌产量预计将增长 3.7% 至 1384 万吨，2024 年料增长 3.3% 至 1430 万吨。

2.SMM: 9 月精炼锌产量为 54.4 万吨，环比上涨 1.74 万吨或环比上涨 3.31%，同比增加 7.94%，低于预计 56.4 万吨。1-9 月精炼锌累计产量达到 484.8 万吨，同比增加 9.84%。其中 9 月国内锌合金产量为 8.82 万吨，环比增加 0.2 万吨。9 月冶炼厂产量不及预期主要是内蒙、甘肃等地冶炼厂检修时间延长，另外四川、湖南地区复产节奏有所延缓，造成整体产量大幅低于预计值；同时内蒙、湖南和云南等地冶炼厂检修恢复贡献主要增量。

预计 10 月精炼锌产量环比增加 5.03 万吨至 59.42 万吨，同比增加 15.59%；1-10 月累计产量达到 544.2 万吨，累计同比增加 10.44%；因市场扰动较少，除了湖南地区少量企业检修停产外，其他地区冶炼厂基本维持正常生产，产量增加明显。另外 11 月除了云南地区部分冶炼厂检修外，基本维持正常生产，预计整体产量依然维持高位。

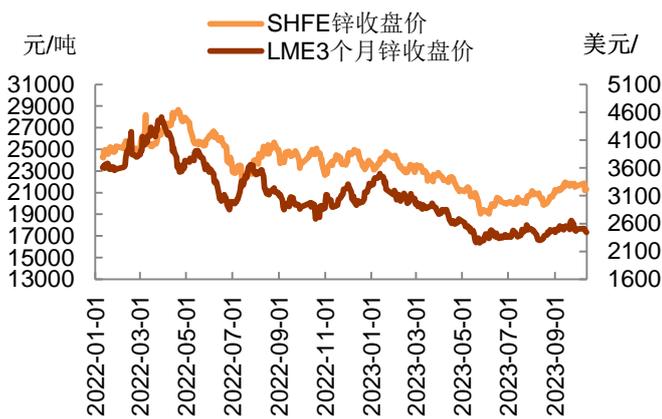
3. 墨西哥 Peñiquito 矿的工人们在 10 月 5 日晚间接受了 Newmont 提出的提议，结束了长达四个月的罢工。

4. Develop 公司延长了 Woodlawn 矿山的开采寿命，资源吨位和品位的增加使锌金属含量增加了 50%，达到 62 万吨。

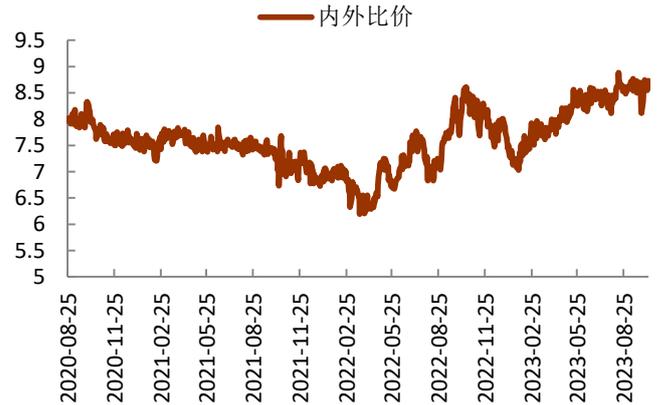
5. DISER：预计 2023 年 LME 锌现货价格平均为每吨 2,700 美元左右。2024 年锌的平均价格将降至 2,500 美元，到 2025 年将为 2,600 美元，在展望期内，锌的需求增长将保持疲软。

#### 四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

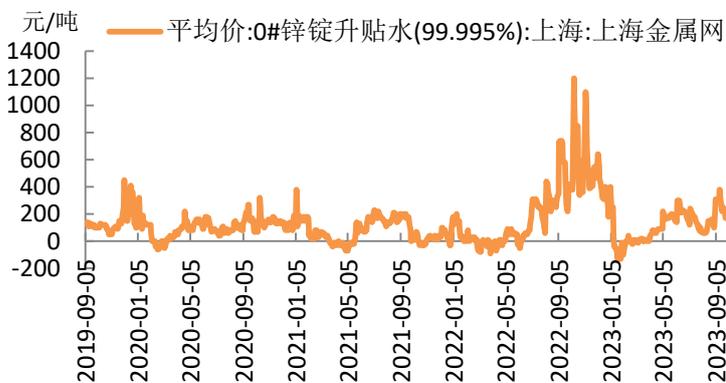


图表 2 内外盘比价

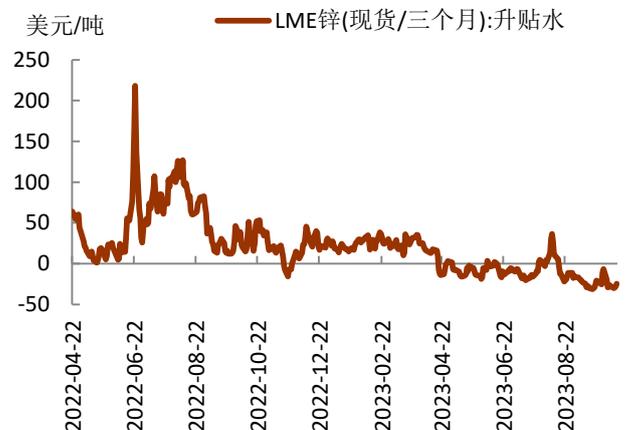


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

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

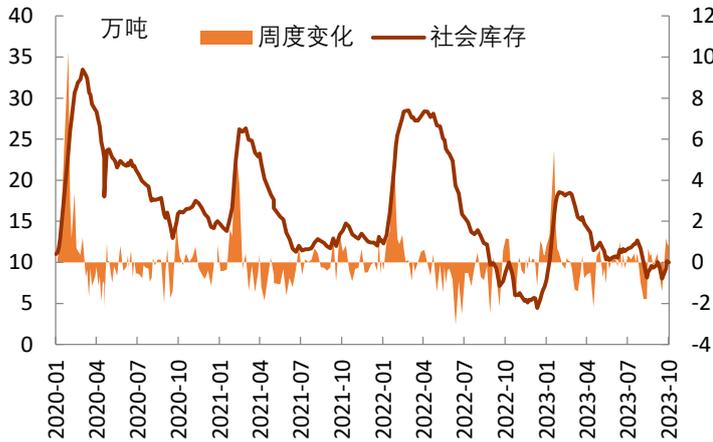


图表 6 LME 库存



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

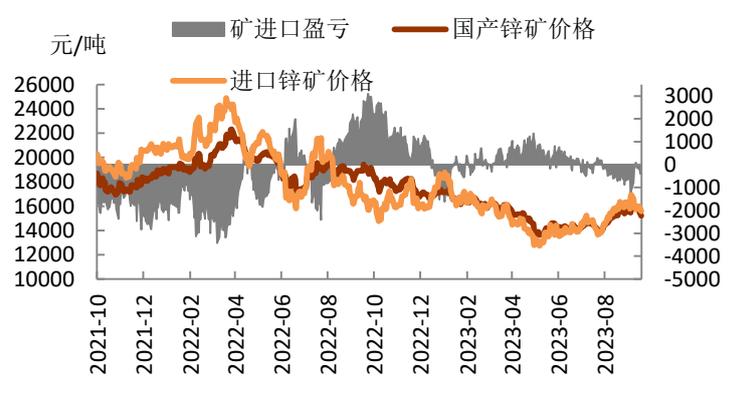


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

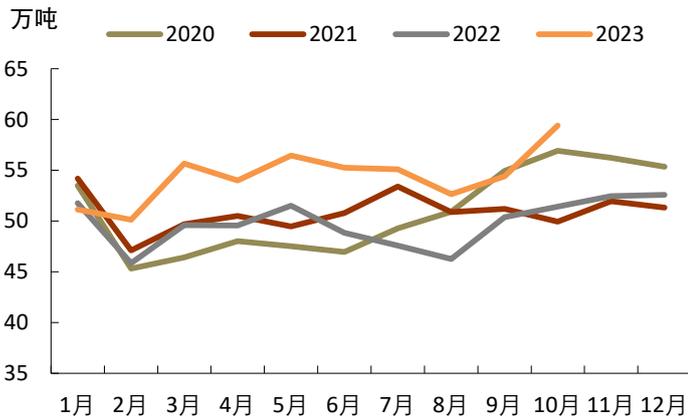


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

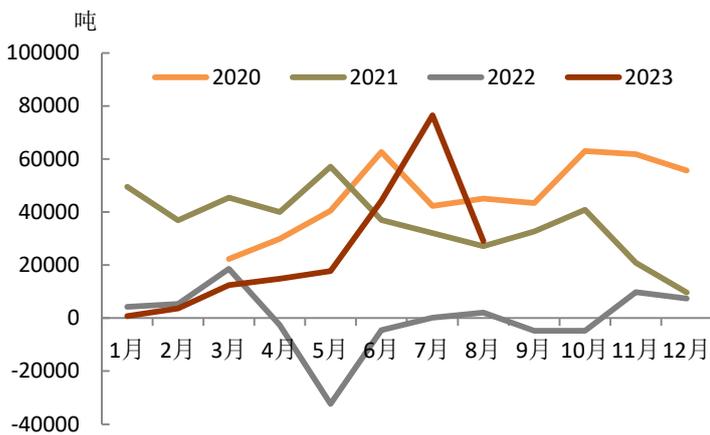


图表 12 冶炼厂利润情况

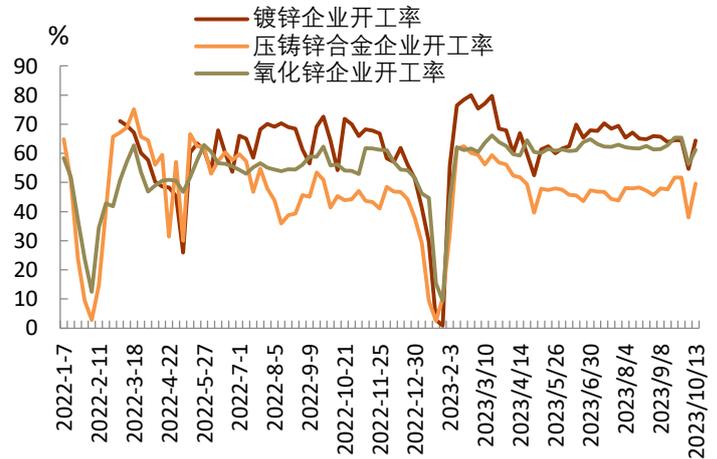


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。