

2023年11月20日



## 内外库存均增 锌价高位回落

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力 2401 合约期价冲高回落。宏观面看，美国通胀数据超预期降温，叠加周初请失业金人数超预期，市场押注美联储加息预期结束，美元大幅回落。国内 10 月金融及经济数据喜忧参半，经济复苏不牢固，仍对政策有期待。
- 基本面来看，海外矿端冶炼端消息频出，Benchmark 谈判期间矿冶博弈加剧，海外远端 TC 降至 50 美元/吨，冶炼企业接受度较差。目前多数炼厂原料供应仍有保障，叠加河池南方年底投产，高供应压力现状难改。需求端看，北方环保对镀锌企业影响解除，但前期限产风波限制部分钢厂产量，原料短缺导致镀锌企业开工微降；锌价上涨，订单欠缺下压铸锌合金企业开工微降；氧化锌企业受保订单而开工微增。
- 整体来看，美国通胀及就业均降温，强化了美联储结束加息的预期，国内政策仍存期待，市场氛围偏暖。产业端消息频出，锌价波动加大。不过当前国内维持高供应弱需求状态，社会库存延续累增，且海外再现库存游戏，LME 大幅交仓，锌价承压。短期锌价或延续高位回落，下方关注 21000 元/吨整数支撑。
- 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10日	11月17日	涨跌	单位
SHFE 锌	21,670	21,430	-240	元/吨
LME 锌	2,560.5	2559	-1.5	美元/吨
沪伦比值	8.5	8.37	-0.09	
上期所库存	35,578	43204	7626	吨
LME 库存	70,150	133050	62900	吨
社会库存	9.8	10.55	0.75	万吨
现货升水	60	50	-10	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 2401 合约，期价呈现冲高回落的走势，上半周市场强化美联储加息结束预期及海外矿端冶炼端频出消息，锌价受振上涨，但随着利多消化及 LME 库存大增，期价回落，最终收至 21405 元/吨，周度跌幅 1.18%。周五夜间震荡偏弱，收至 21300 元/吨。伦锌围绕 2600 美元/吨一线震荡，最终收至 2559 美元/吨，周度跌幅 0.06%。

现货市场：截止至 11 月 17 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 21670~21890 元/吨，对 2312 合约升水 40-50 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 21665~21870 元/吨左右，常规品牌对 2312 合约升水 30 元/吨，对上海现货贴水 10 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 21625~21845 元/吨，主流品牌对 2401 合约报价在升水水 10~20 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 21580~21810 元/吨，0# 锌普通对 2312 合约报-50~-30 元/吨附近，对沪市贴水 80 元/吨。哈锌对 2312 合约贴水 120 元/吨，高价品牌紫金对 2312 升水 20 元/吨。总的来看，前半周锌价上涨，下游接货情绪不佳，升水延续下跌，下半周锌价高位回落，贸易商挺价，下游逢低刚需补库，升水略显坚挺，止跌企稳。

库存方面，截止至 11 月 17 日，LME 锌锭库存 133050 吨，周度增加 62900 吨。上期所库存 43204 吨，较上周增加 7626 吨。社会库存方面，七地总库存量为 10.55 万吨，周度增加 0.75 万吨。其中上海市场库存增加主要是市场到货正常，且有进口补充，同时上半周锌价高位出货不畅，库存累增；广东市场库存下降，主要是周内到货偏少，下游逢低采购，库存下降；天津市场恰逢交割，市场存在移库的情况，库存下降。

宏观方面：美国 10 月 CPI 同比上涨 3.2%，较 9 月的 3.7% 放缓，低于预期的 3.3%，环比增速较 9 月的 0.4% 放缓至 0，也低于预期的 0.1%。核心 CPI，较 9 月的 4.1% 小幅放缓至

4%，也低于预期的 4.1%，但仍高于美联储的 2% 的目标水平，环比增速由 0.3% 放缓至 0.2%，低于预期的 0.3%。美国 10 月 PPI 同比超预期放缓至 1.3%，环比意外转跌；10 月零售销售环比下降 0.1%，时隔 7 个月转负，但降幅低于预期。数据继续强化美联储加息完成预期。

美国上周初请失业金人数超预期，增加到 23.1 万人，为近三个月来的最高水平。续请失业金人数升至 186.5 万人，为近两年来最高水平。

欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数 13.8，为今年 2 月以来新高，前值 2.3；经济现况指数 -61.8，前值 -52.4。S

10 月新增人民币贷款 7384 亿，预期 6412 亿，去年同期 6152 亿；其中居民短贷大幅减少 1053 亿，同比多减 541 亿，中长贷增加 707 亿，同比多增 375 亿。新增社融 1.85 万亿，预期 1.83 万亿，去年同期 9134 亿。M2 同比 10.3%，预期 10.5%，前值 10.3%；M1 同比 1.9%，前值 2.1%。中国 10 月社会消费品零售和规模以上工业增加值均好于预期，基建和制造业投资显疲态，房地产投资拖累程度加重。中国央行“不降息”，超额续作 14500 亿元 MLF，利率持稳。中国公布 10 月 70 城房价，各线城市新房、二手房价格环比下降，同比涨跌互现，成都继续领跑。

上周沪锌主力 2401 合约期价冲高回落。宏观面看，美国通胀数据超预期降温，叠加周初请失业金人数超预期，市场押注美联储加息预期结束，美元大幅回落。国内 10 月金融及经济数据喜忧参半，经济复苏不牢固，仍对政策有期待。基本面来看，海外矿端冶炼端消息频出，Benchmark 谈判期间矿冶博弈加剧，海外远端 TC 降至 50 美元/吨，冶炼企业接受度较差。目前多数炼厂原料供应仍有保障，叠加河池南方年底投产，高供应压力现状难改。需求端看，北方环保对镀锌企业影响解除，但前期限产风波限制部分钢厂产量，原料短缺导致镀锌企业开工微降；锌价上涨，订单欠缺下压铸锌合金企业开工微降；氧化锌企业受保订单而开工微增。

整体来看，美国通胀及就业均降温，强化了美联储结束加息的预期，国内政策仍存期待，市场氛围偏暖。产业端消息频出，锌价波动加大。不过当前国内维持高供应弱需求状态，社会库存延续累增，且海外再现库存游戏，LME 大幅交仓，锌价承压。短期锌价或延续高位回落，下方关注 21000 元/吨整数支撑。

### 三、行业要闻

1. Denarius 金属公司公旗下西班牙韦尔瓦省的 Lomero-Poyatos 矿床最新的矿产资源量评估，显示矿产资源量合计为 61,000 公吨铜、121,000 公吨锌、54,000 公吨铅、860 万盎司银和 800,000 盎司黄金。

2. Trevali Mining 资产监管机构加拿大 FTI Consulting Canada 表示，可能会重启 Trevali Mining 的生产。2023 年 1 月当 Trevali 申请救济时，该矿被闲置。

3. SMM：两名消息人士表示，德国 Nordenham 锌冶炼厂明年料重启，该冶炼厂已经进

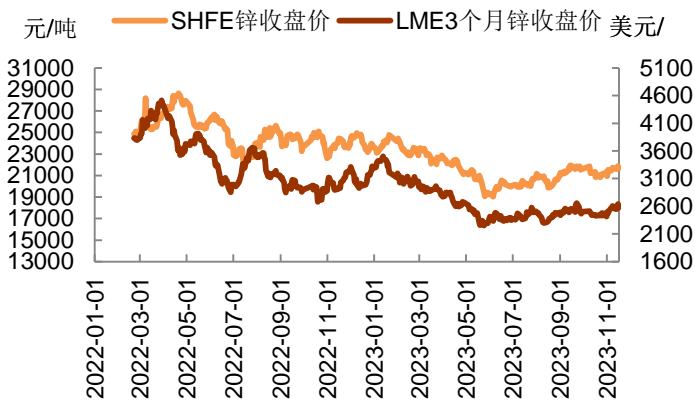
行一年多的维护和保养，该冶炼厂每年生产约 16.5 万吨锌和锌合金。该冶炼厂将在明年第一季度恢复锌精矿焙烧，一些原本运往西班牙 Asturiana 冶炼厂的锌静矿将重新运往 Nordenham 进行生产。

4. SMM:俄罗斯铜业旗下的电解锌冶炼厂 Verkhny Ufalei 计划于 2024 年第三季度开业，预计每年可生产 12 万吨金属锌。

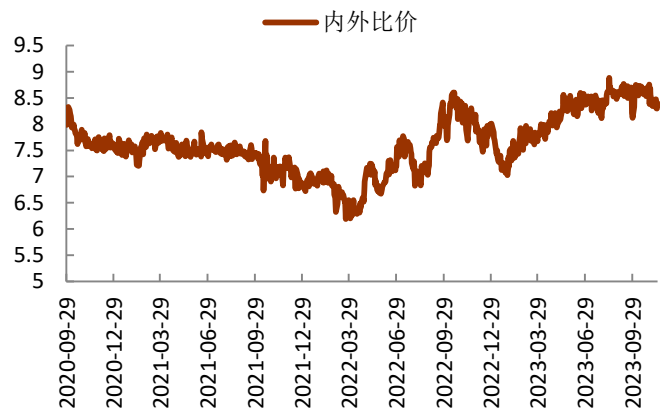
5. 外媒 11 月 16 日消息，两位直接了解此事的消息人士表示，花旗已向伦敦金属交易所（LME）批准的仓库交付了 6 万吨锌，价值约 1.55 亿美元，这是一笔潜在的高利润租金分成交易。这宗锌交易之所以成为可能，是因为锌供应过剩，尤其是在最大消费国中国。中国建筑业和制造业放缓打击了需求，而冶炼厂仍在生产用于镀锌的锌。

#### 四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

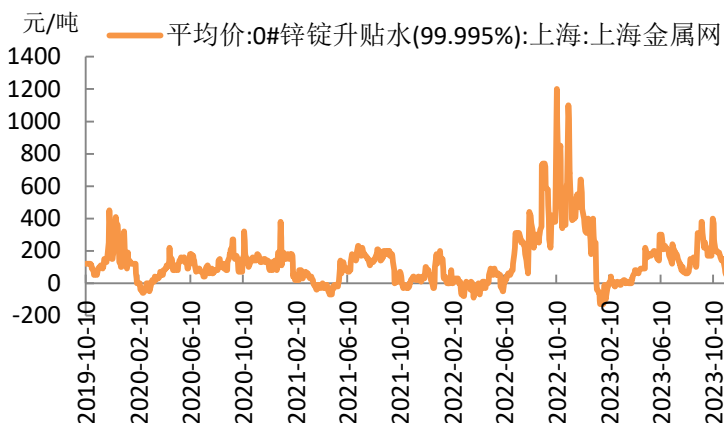


图表 2 内外盘比价

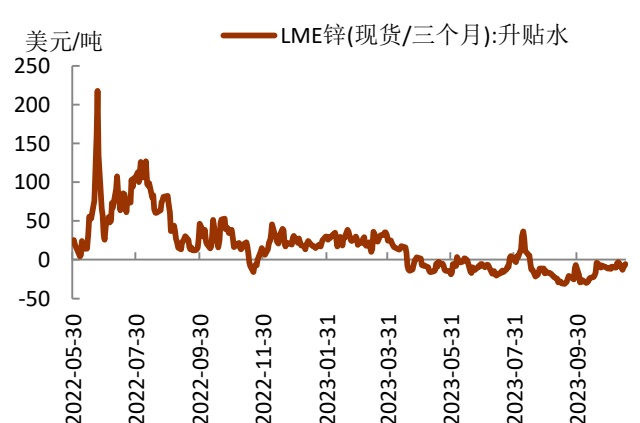


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

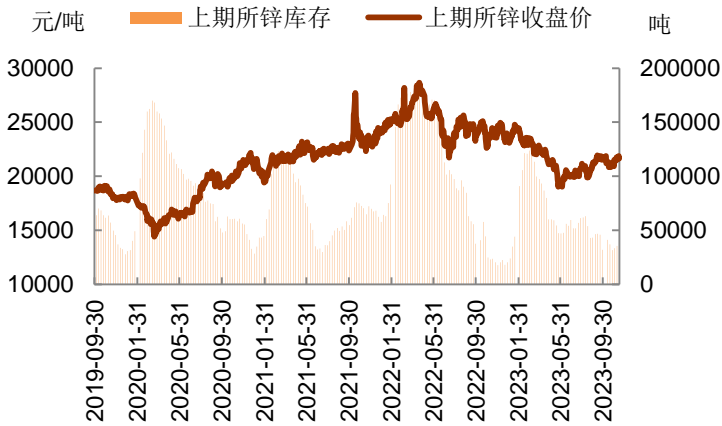


图表 4 LME 升贴水

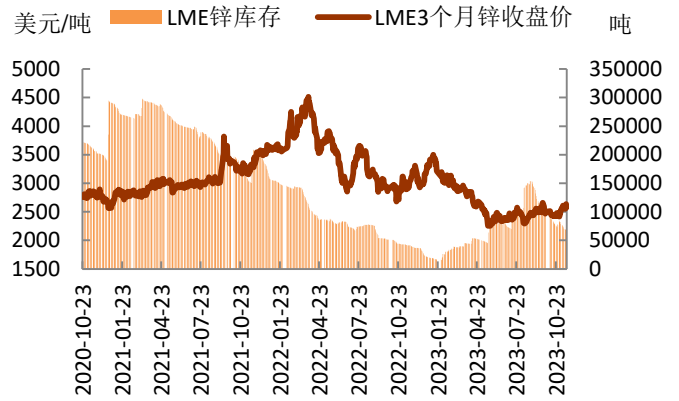


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

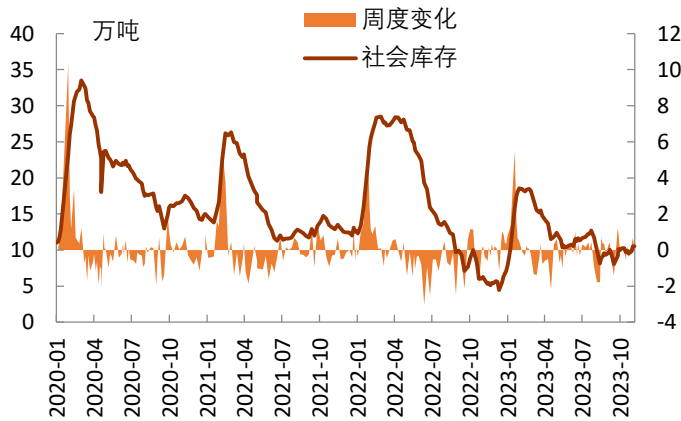


图表 6 LME 库存

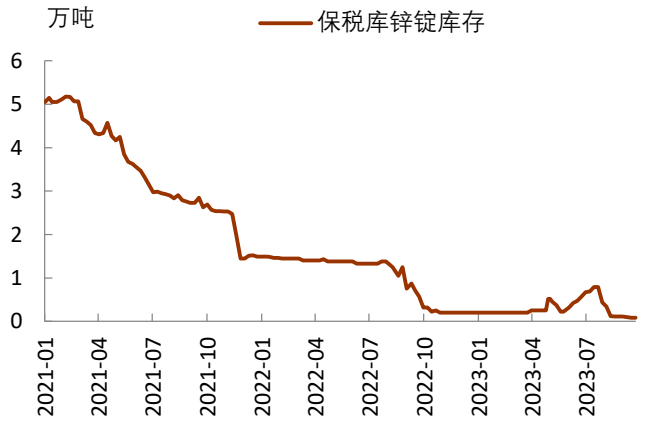


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

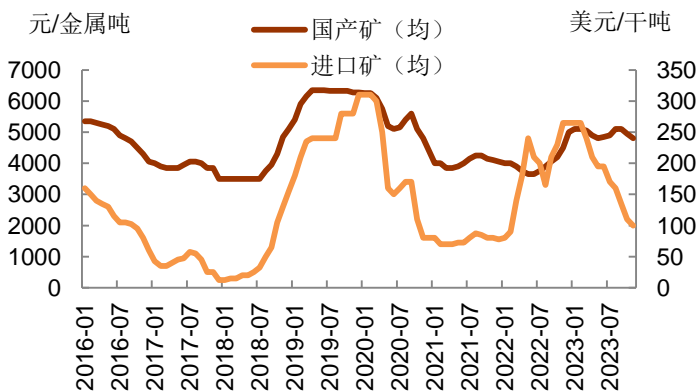


图表 8 保税区库存

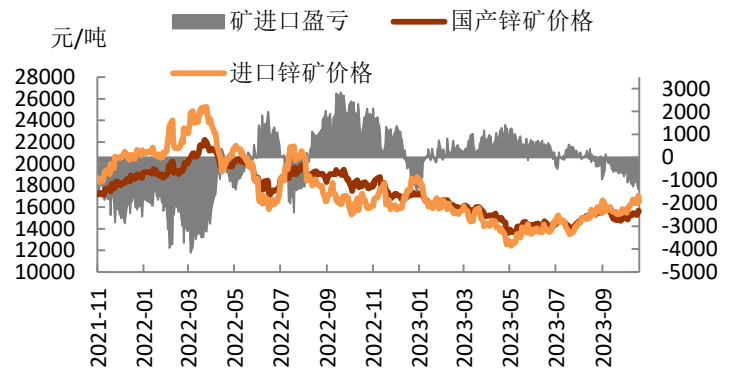


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

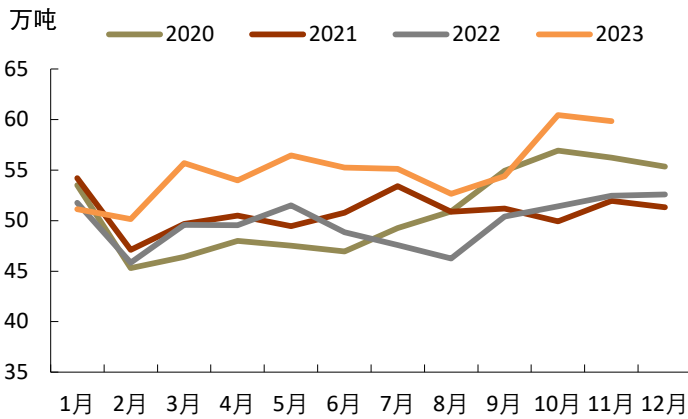


图表 10 锌矿进口盈亏

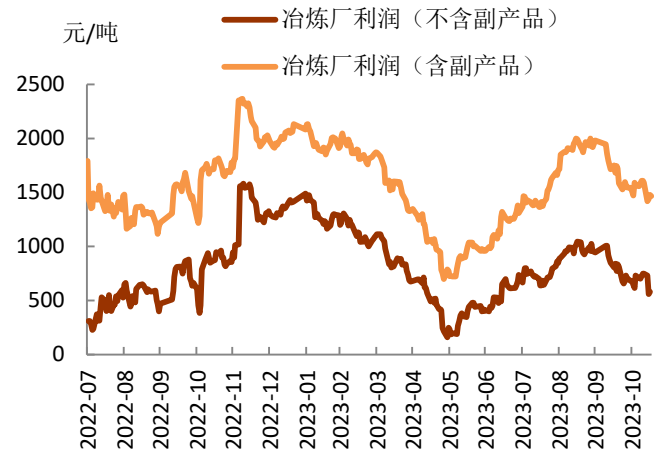


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

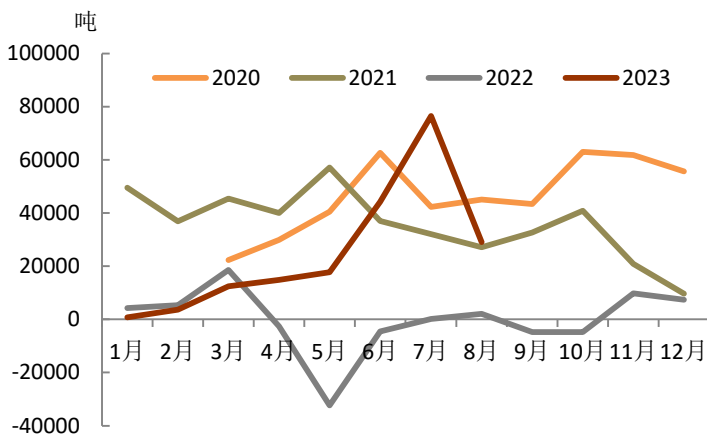


图表 12 冶炼厂利润情况

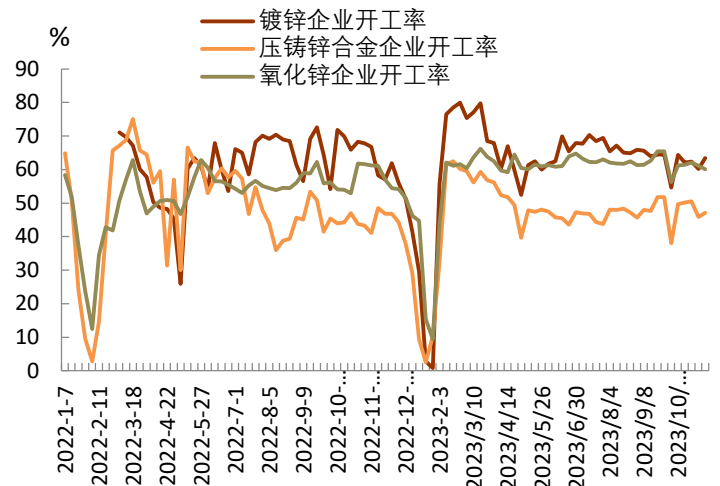


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。