

2023年11月27日



海外交仓兑现 锌价企稳修复

核心观点及策略

- 上周沪锌主力 2401 合约期价止跌震荡。宏观面看，美国近期公布的数据好坏参半，劳动力市场保持韧性，企业投资指标不振，消费者长短期通胀预期超预期创新高，叠加美联储 11 月会议纪要表明将美联储长期维持限制性政策，市场对美联储降息的押注下降。欧元区经济边际改善，欧央行对通胀保持谨慎。国内近期地产政策有松动，进一步增强市场信心。
- 基本面看，海外近两周大幅交仓，隐形库存显性化，LME 库存增至 21 万吨上方，打压锌价。国内 10 月锌矿及精炼锌进口维持高位，目前炼厂原料相对健康对生产并不构成约束，年底南方释放部分增量，叠加低价进口锌锭持续流入，高供应压力延续。需求端看，周中受天津环保影响，周边镀锌企业停产 4 天，目前逐步恢复。不过下游逢低备货情绪尚可，带动库存延续回落，且维持在同期低位，显示需求韧性强。
- 整体来看，近期内外宏观环境较缓和，市场风险偏好尚可。产业端看，海外连续巨量交仓的利空影响基本消化，同时下游逢低补库带动去库对锌价下方构成支撑，但消费淡季及高供应的现状也难为锌价提供强反弹驱动，短期期价或区间 20800-21700 元/吨内震荡偏强修复。
- 策略建议：逢低做多
- 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17日	11月24日	涨跌	单位
SHFE 锌	21,430	21,080	-350	元/吨
LME 锌	2,559	2560	1	美元/吨
沪伦比值	8.4	8.23	-0.14	
上期所库存	43,204	37996	-5208	吨
LME 库存	133,050	211300	78250	吨
社会库存	10.36	9.37	-0.99	万吨
现货升水	50	60	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 2401 合约期价止跌震荡，上半周延续跌势，跌破 21000 元/吨一线至 20800 元/吨附近获得支撑，随后小幅上修至 21000 一线震荡修整，最终收至 21080 元/吨，周度跌幅 1.52%。周五夜间震荡，收至 21060 元/吨。伦锌探底回升，短暂跌破 2500 美元/吨一线后反弹修复，最终收至 2560 美元/吨，周度涨幅 0.04%。

现货市场：截止至 11 月 24 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 21040~21180 元/吨，对 2312 合约升水 30-60 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 21075~21190 元/吨左右，常规品牌对 2312 合约升水 60 元/吨，对上海现货升水 20 元/吨，广东 0# 锌主流成交于 21070~21175 元/吨，主流品牌对 2401 合约报价在升水 75~105 元/吨左右，对上海现货升水 20 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 20980~21160 元/吨，对 2312 合约升水-20-30 元/吨。总的来看，锌价绝对价高位回落，现货升水止跌企稳，下游逢低采买，且低价进口锌仍有流入，现货升水难有向上表现，维持偏弱状态。不过宁波及天津地区现货偏紧，升水相对坚挺。

库存方面，截止至 11 月 24 日，LME 锌锭库存 211300 吨，度增加 78250 吨。上期所库存 37996 吨，周度减少 5208 吨。社会库存方面，七地总库存量为 9.37 万吨，周度下降 0.99 万吨。源于锌价大跌，下游逢低备货增加，带动库存去库明显。

宏观方面：美联储 11 月会议纪要：将维持限制性利率，未来会谨慎行事，仍可能再次加息。美国至 11 月 18 日当周初请失业金人数录得 20.9 万人，低于预期的 22.6 万人，为 10 月 14 日当周以来新低。美国续请失业金人数两个月来首次下降。美国 10 月耐用品订单月率录得-5.4%，为 2020 年 4 月以来新低。美国消费者 5 年通胀预期终值 3.2%，预期 3.1%，初值 3.2%，创 2011 年来新高；1 年通胀预期终值 4.5%，预期 4.4%，初值 4.4%，创七个月新

高。美国 10 月成屋销售总数年化录得 379 万户，为 2010 年 8 月以来的最低水平。美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49.4，创 3 个月新低，预期 49.8，前值 50。服务业 PMI 初值为 50.8，创 4 个月新高，预期 50.4，前值 50.6。综合 PMI 初值 50.7，预期 50.4，10 月前值为 50.7。

欧央行会议纪要：对通胀谨慎乐观，将必要时进一步加息。欧元区 11 月制造业 PMI 初值录得 43.8，为 6 个月新高。德国 11 月制造业 PMI 初值录得 42.3，为 6 个月高点。欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行现在可以暂停行动，以观察其所有加息行动的影响；对抗通胀的战斗还没有结束。

中国 11 月“不降息”，1 年期、5 年期 LPR 均维持不变。广州拟推出全国首个城中村改造条例，三分之二以上成员和村民同意可启动改造。央行上海总部等联合召开金融机构座谈会，要求落实好房地产“金融 16 条”，坚持“两个毫不动摇”，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。

上周沪锌主力 2401 合约期价止跌震荡。宏观面看，美国近期公布的数据好坏参半，劳动力市场保持韧性，企业投资指标不振，消费者长短期通胀预期超预期创新高，叠加美联储 11 月会议纪要表明将美联储长期维持限制性政策，市场对美联储降息的押注下降。欧元区经济边际改善，欧央行对通胀保持谨慎。国内近期地产政策有松动，进一步增强市场信心。基本面看，海外近两周大幅交仓，隐形库存显性化，LME 库存增至 21 万吨上方，打压锌价。国内 10 月锌矿及精炼锌进口维持高位，目前炼厂原料相对健康对生产并不构成约束，年底南方释放部分增量，叠加低价进口锌锭持续流入，高供应压力延续。需求端看，周中受天津环保影响，周边镀锌企业停产 4 天，目前逐步恢复。不过下游逢低备货情绪尚可，带动库存延续回落，且维持在同期低位，显示需求韧性强。

整体来看，近期内外宏观环境较缓和，市场风险偏好尚可。产业端看，海外连续巨量交仓的利空影响基本消化，同时下游逢低补库带动去库对锌价下方构成支撑，但消费淡季及高供应的现状也难为锌价提供强反弹驱动，短期期价或区间 20800-21700 元/吨内震荡偏强修复。

三、行业要闻

1. 海关：10 月锌矿砂及其精矿进口量为 434,701.71 吨，环比增加 0.62%，同比增加 10.77%。10 月锌锭进口量 4.85 万吨，环比减少 8.59%，同比增加 4719%；2023 年 1-10 月锌锭进口总量 30.59 万吨，同比增加 412.9%。

2. 中信金属：Kipushi 项目整体建设进度已完成约 67%，选厂将比原计划提前于 2024 年第二季度投产。

3. SMM：天津市发布重污染天气橙色预警，从 11 月 19 日 8 时起启动 II 级应急响应。天津部分镀锌企业接收到停产 4 天通知，河北唐山、衡水、沧州、邯郸等地同样接收到相关

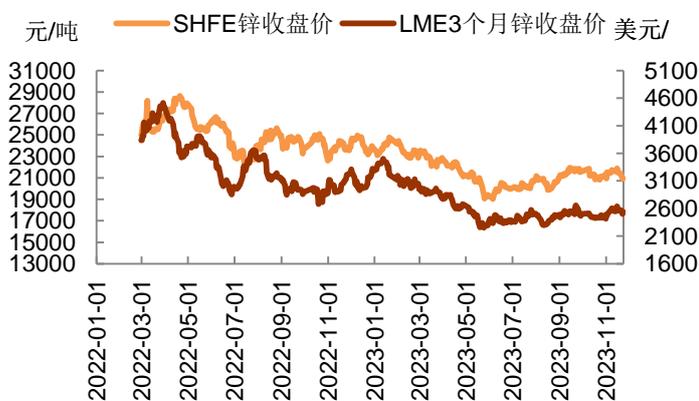
发文进行相关减停产工作，整体影响范围较大，镀锌开工将走弱。

4. ILZSG: 9月全球锌市场供应短缺 15,400 吨, 8月供应过剩 28,000 吨。ILZSG 数据显示, 2023 年前九个月, 全球铅市场供应过剩 475,000 吨, 2022 年同期为过剩 47,000 吨。

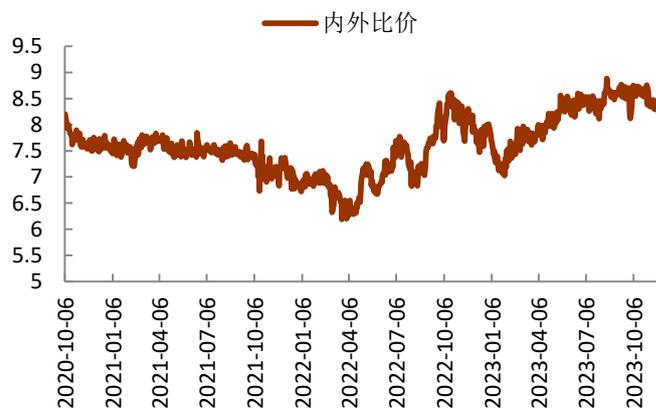
9月全球锌市场供应短缺 15,400 吨, 8月供应过剩 28,000 吨。2023 年前九个月, 全球铅市场供应过剩 475,000 吨, 2022 年同期为过剩 47,000 吨。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

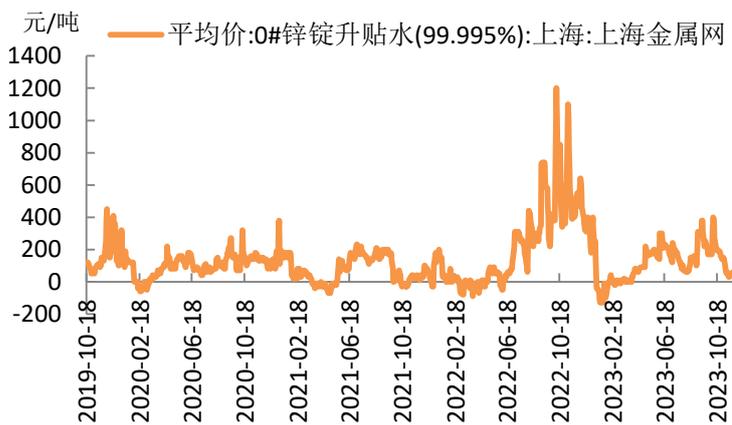


图表 2 内外盘比价



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

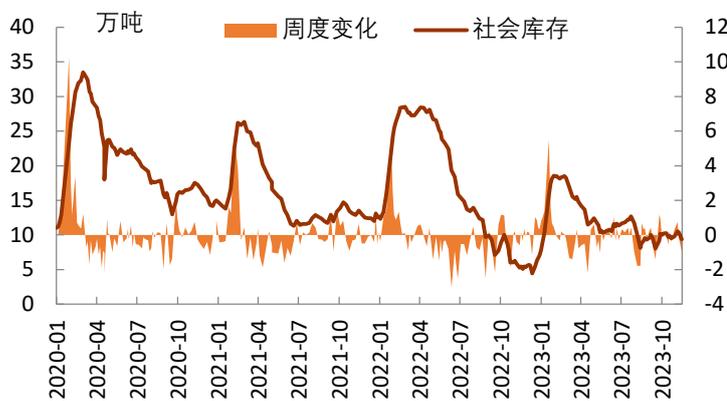


图表 6 LME 库存

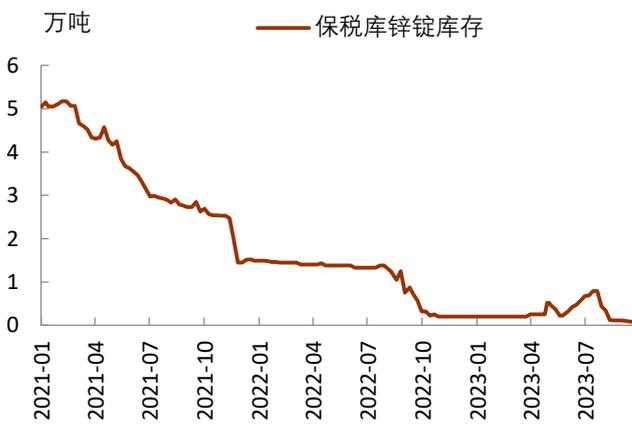


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存



图表 8 保税区库存

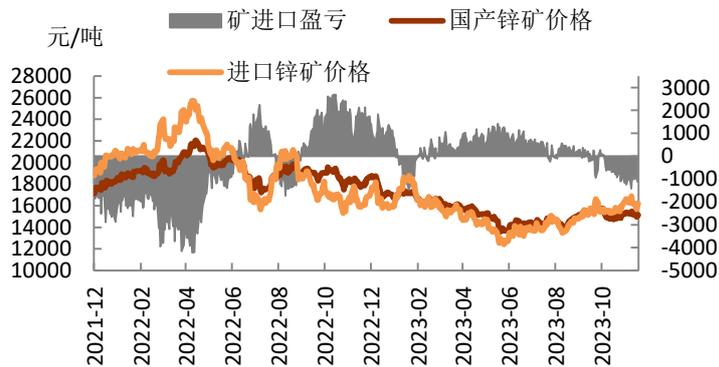


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

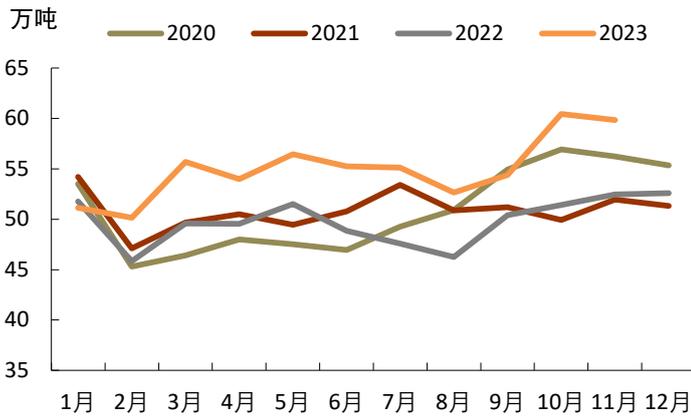


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

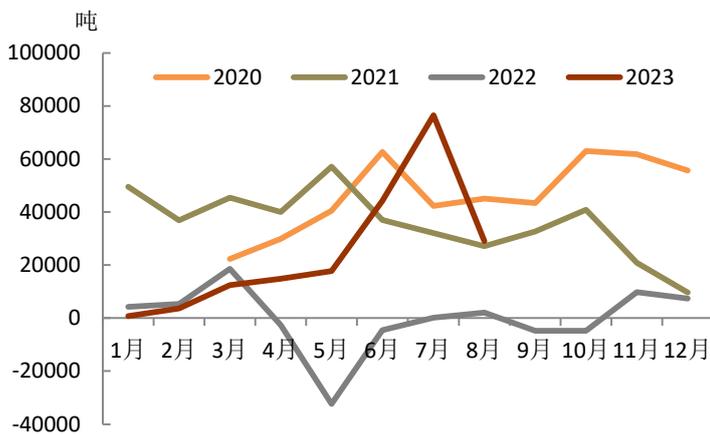


图表 12 冶炼厂利润情况

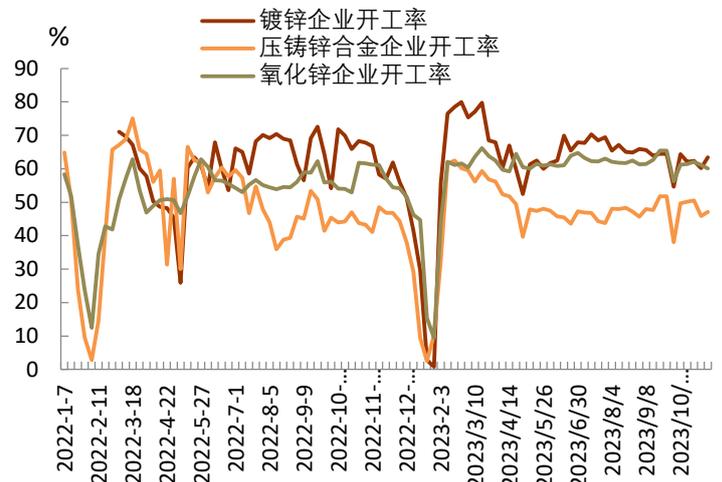


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。