

2024年9月30日



内外宏观共振

锌价强势上涨

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价强势上涨。宏观面看，美国经济数据喜忧参半，市场对软着陆押注升温。国内释放政策大礼包，超出市场预期，地产及消费均获得提振，市场信心大幅回升，股市商品多录得上涨。
- 基本面看，10月内外锌精矿月度加工费环比持平，原料紧张情况延续，四季度炼厂进入冬储阶段，预计加工费维持低水平。锌价反弹炼厂利润修复但维持较大程度亏损，提产驱动不强，10月初前期检修炼厂延续减产，贵州地区炼厂计划复产，供应暂难有明显增量。锌锭进口亏损扩大，进口冲击预期减弱。需求端看，中秋放假企业生产恢复，带动镀锌及压铸锌合金企业开工环比回升；部分氧化锌企业受电力公司检修影响，开工环比回落，总体消费边际改善较缓慢，且随着锌价上涨后，畏高情绪增加，节前仅刚需备货，去库力度弱于往年同期。
- 整体来看，锌价走势锚定宏观，美国软着陆预期升温叠加国内接二连三释放超预期政策，消费预期改善，市场风险偏好明显回暖，锌价受振上涨，不过弱现实的背景下，高价抑制显现，下游备货力度较弱，升水快速下行。本周仅一个交易日，临近长假，海外宏观数据较多，存一定的不确定性，建议前期多单适当落袋为安，轻仓过节。跨期方面，政策释放利好远月合约，且长假后存累库预期，月差明显收敛，跨期正套暂时观望。
- 策略建议：观望，轻仓过节
- 风险因素：假期海外数据不及预期，节后超预期累库

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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kxj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	9月20	9月27	涨跌	单位
SHFE 锌	24170	24990	820	元/吨
LME 锌	2867	3094.00	227	美元/吨
沪伦比值	8.43	8.08	-0.35	
上期所库存	85612	80156	-5456	吨
LME 库存	256150	253250	-2900	吨
社会库存	11.45	10.67	-0.78	万吨
现货升水	120	0	-120	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 ZN2411 合约期价强势上涨，源于内外宏观共振，市场风险偏好大幅改善，股市商品普涨，最终收至 24990 元/吨，周度涨幅 3.39%，周五夜间高位震荡。伦锌探底回升，突破 3100 美元/吨一线。

现货市场：截止至 9 月 27 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 25060~25220 元/吨，对 2410 合约升水 10-20 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 25030-25200 元/吨左右，对 2410 合约报价升水 70 元/吨，对上海现货升水 50 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 25050~25290 元/吨，0# 锌普通对 2410 合约报升水 20~90 元/吨，津市较沪市升水 10 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 25015~25210 元/吨，对 2411 合约报价升水 55~80 元/吨，对上海报价贴水缩小至 0 元/吨，沪粤价差缩小。总的来看，锌价延续走高，下游畏高刚需采购，升水下滑幅度较大，临近长假，贸易商库存基本清完，出货佛系，市场刚需成交为主。

库存方面，截止至 9 月 27 日，LME 锌锭库存 253250 吨，周度减少 2900 吨。上期所库存 80156 吨，较上周减少 5456 吨。截止至 9 月 26 日，社会库存为 10.67 万吨，较周一减少 0.89 万吨，较前一周四减少 0.78 万吨。其中，上海地区周内到货无改善，叠加下游节前备货，库存录减明显；广东地区周内正常到货，下游节前采购提货，库存小幅下滑；天津地区周内到货偏少，下游采买备货，库存下滑明显。

宏观方面，美国 9 月标普全球制造业 PMI 初值意外下降至 47，连续第三个月萎缩并创下 15 个月新低，预期和前值分别为 48.6 和 47.9。服务业 PMI 初值小幅下滑至 55.4，略超预期的 55.3。美国上周初请失业金人数下降 0.1 万人至 21.8 万人，为今年 5 月以来最低，预期上升至 22.3 万人。前一周续请失业金人数小幅上涨至 183.4 万人。美国 8 月耐用品订

单环比初值持平，市场预期下降 2.7%，较前值增长 9.8%明显降温，主要是受商用飞机订单减少拖累。

欧元区 9 月制造业 PMI 初值录得 44.8，创年内新低，预期为 45.6；服务业 PMI 初值大幅下滑至 50.5，为 7 个月来低位，预期为 52.1。

央行行长潘功胜宣布，近期将下调存款准备金率 0.5 个百分点，提供长期流动性约 1 万亿元，年内将视情况择机进一步下调 0.25-0.5 个百分点；将下调 7 天期逆回购操作利率 0.2 个百分点，预期将带动 MLF 利率下调 0.3 个百分点，带动 LPR、存款利率等下调 0.2-0.25 个百分点。降低存量房贷利率 0.5 个百分点左右，二套房贷款首付比例从 25%下调至 15%；3000 亿元保障性住房再贷款中央行的资金支持比例由 60%提高到 100%；经营性物业贷款和房企存量融资展期政策延期到 2026 年底；研究允许银行贷款支持企业市场化收购房企土地。首次创设专门针对股票市场的结构性货币政策工具，包括 5000 亿元证券、基金保险公司互换便利，以及首期 3000 亿元股票回购、增持专项再贷款。

中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。会议强调，要加大财政货币政策逆周期调节力度。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。要降低存款准备金率，实施有力度的降息。要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策。要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。

上周沪锌主力期价强势上涨。宏观面看，美国经济数据喜忧参半，市场对软着陆押注升温。国内释放政策大礼包，超出市场预期，地产及消费均获得提振，市场信心大幅回升，股市商品多录得上涨。基本面看，10 月内外锌精矿月度加工费环比持平，原料紧张情况延续，四季度炼厂进入冬储阶段，预计加工费维持低水平。锌价反弹炼厂利润修复但维持较大程度亏损，提产驱动不强，10 月初前期检修炼厂延续减产，贵州地区炼厂计划复产，供应暂难有明显增量。锌锭进口亏损扩大，进口冲击预期减弱。需求端看，中秋放假企业生产恢复，带动镀锌及压铸锌合金企业开工环比回升；部分氧化锌企业受电力公司检修影响，开工环比回落，总体消费边际改善较缓慢，且随着锌价上涨后，畏高情绪增加，节前仅刚需备货，去库力度弱于往年同期。

整体来看，锌价走势锚定宏观，美国软着陆预期升温叠加国内接二连三释放超预期政策，消费预期改善，市场风险偏好明显回暖，锌价受振上涨，不过弱现实的背景下，高价抑制显现，下游备货力度较弱，升水快速下行。本周仅一个交易日，临近长假，海外宏观数据较多，存一定的不确定性，建议前期多单适当落袋为安，轻仓过节。跨期方面，政策释放利好远月合约，且长假后存累库预期，月差明显收敛，跨期正套暂时观望。

三、行业要闻

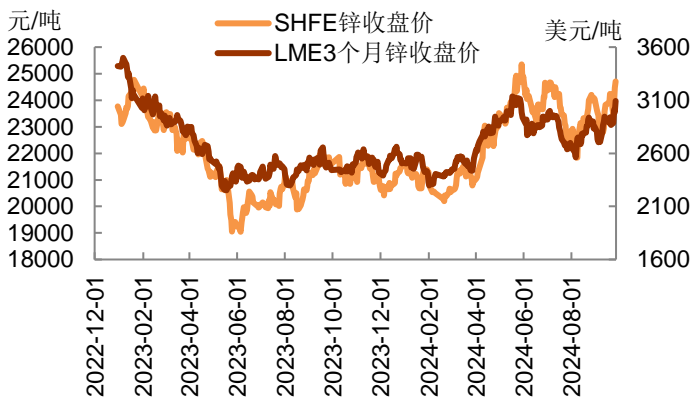
1、9月24日，Teck 旗下的 Trail 电解锌厂发生火灾，虽然火灾没有造成人员伤亡，预计也不会对环境产生影响，但是此次火灾导致 Trail 冶炼厂（锌总产能 30 万吨）关闭四分之一，其他部分继续生产，铅和其他特种金属及副产品也在继续生产。

2、上期所:同意新疆紫金有色金属有限公司“ZiJin”牌锌锭注册。

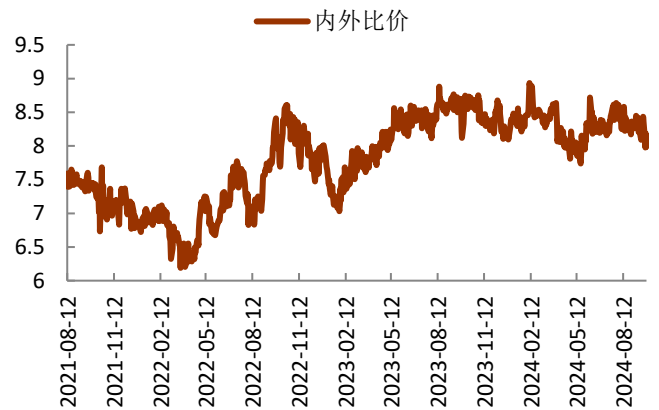
3、SMM: 10 月国内外锌精矿月度加工费均值环比持平，分别报 1400 元/金属吨和-40 美元/干吨。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

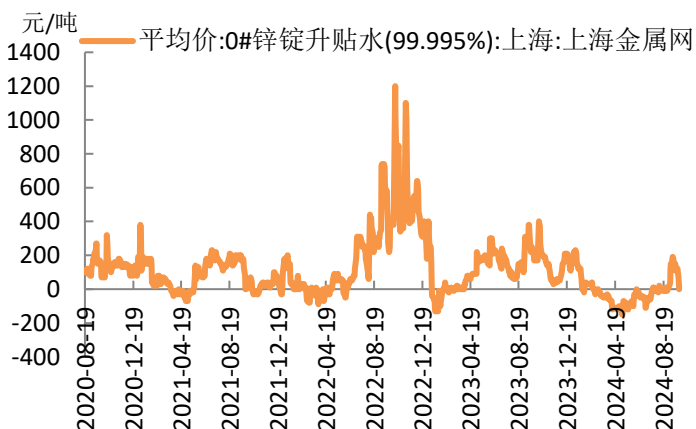


图表 2 内外盘比价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

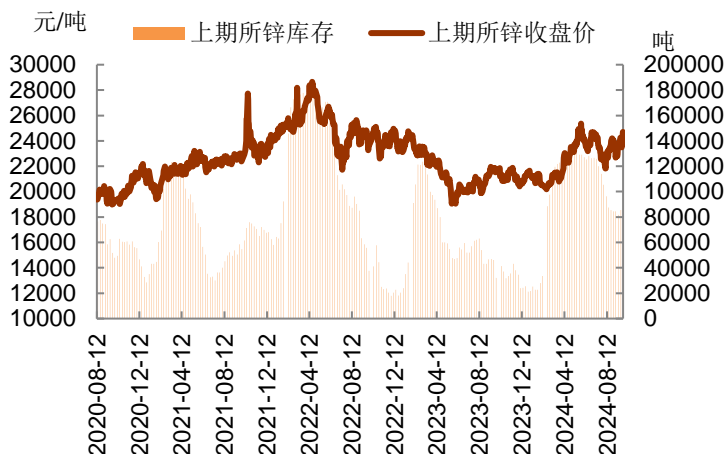


图表 4 LME 升贴水

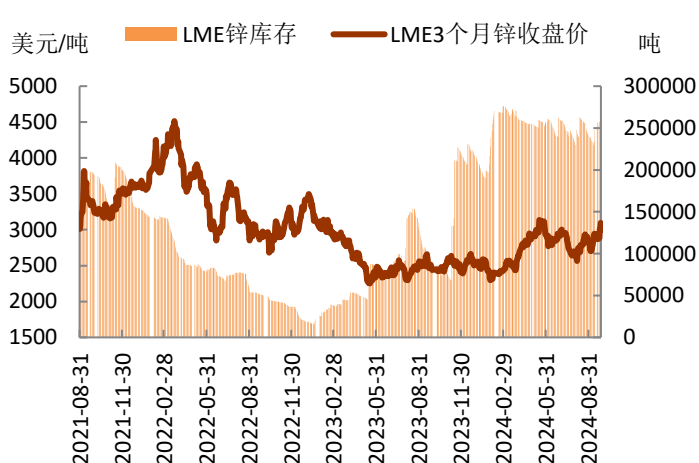


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

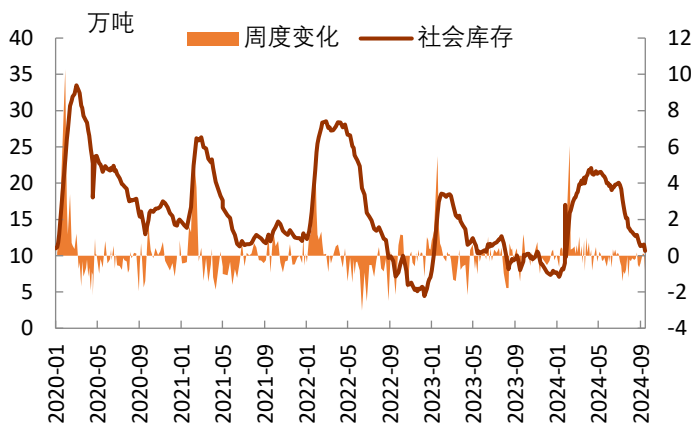


图表 6 LME 库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

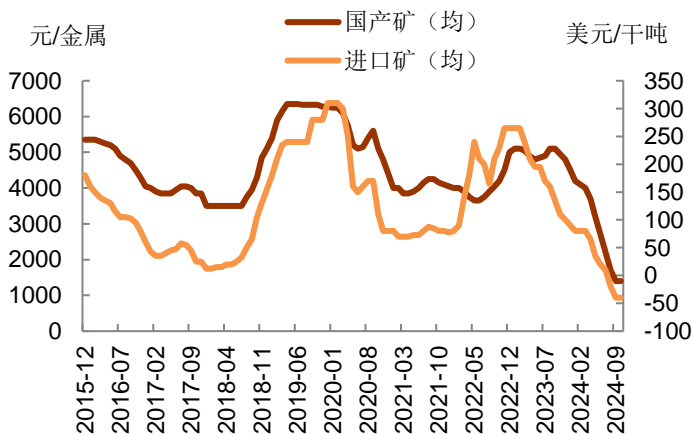


图表 8 保税区库存

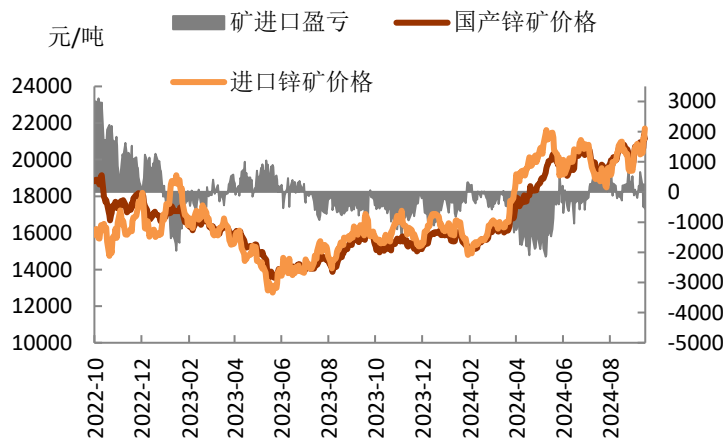


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

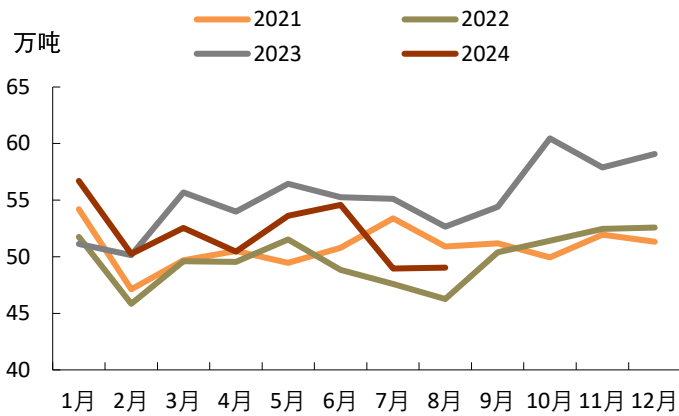


图表 10 锌矿进口盈亏

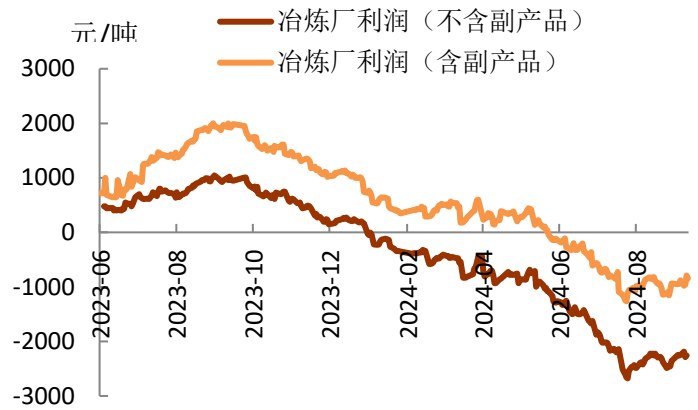


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

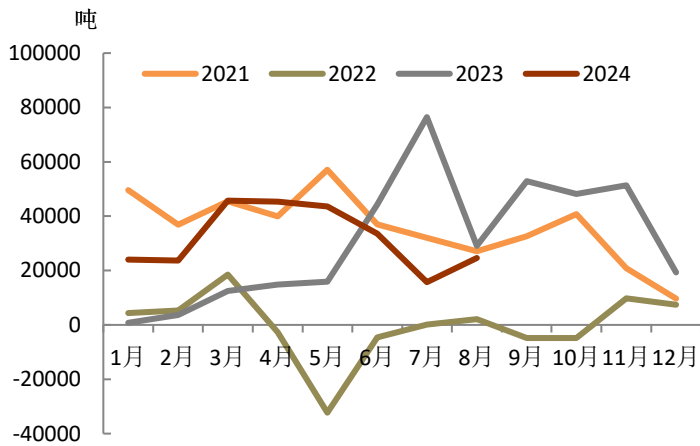


图表 12 冶炼厂利润情况

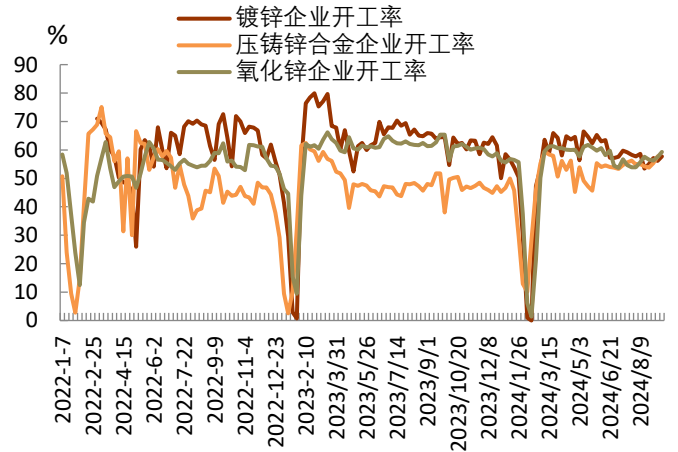


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

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

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

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



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。