

2024年11月18日

## 宏观压力尚存

## 锌价震荡偏弱



### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价震荡重心小幅下移。宏观面看，美国通胀符合预期，但鲍威尔暗示无需急于降息，市场下调12月降息押注，同时特朗普交易情绪反复，美元创一年新高。国内一揽子政策效果逐步显现，10月金融数据及信贷结构均边际改善，经济数据延续环比改善，周内出台楼市税收优惠新增，有望改善购房需求。
- 基本面看，海外锌矿流入有限叠加北方炼厂冬储，加工费企稳但回升空间有限。目前尚未有实质性长单签订，矿冶博弈仍在持续。韩国锌业陷入收购风波，其与托克长单协定存在较大不确定性，市场缺乏指引。国内炼厂延续控产，11月产量预计在50万吨以下，不过沪伦比价修复至锌锭进口窗口开启边缘，进口流入将对冲部分控产的利多影响。需求端看，方管需求好转叠铁塔订单表现亮眼、交通护栏订单有韧性，镀锌企业开工环比改善；大厂检修结束，及锌价下跌带动五金汽配订单好转，压铸锌合金企业开工回暖明显；氧化锌企业开工平稳。
- 整体来看，降息预期下滑叠加特朗普交易情绪反复，美元强势拖累锌价，基本面延续双弱，消费步入淡季，下游对高价锌承接力不足，现货小贴水交仓意愿较强，库存增加，不过冶炼环节控产下累库程度有限支撑锌价，预计锌价震荡偏弱，但难以深跌。
- 策略建议：回调做多，跨市反套
- 风险因素：消费超预期下滑，内外矿山及炼厂扰动

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	11月8日	11月15日	涨跌	单位
SHFE 锌	25025	24640	-385	元/吨
LME 锌	2984	2953.5	-30.5	美元/吨
沪伦比值	8.39	8.34	-0.05	
上期所库存	72665	90661	17996	吨
LME 库存	245225	248450	3225	吨
社会库存	12	12.74	0.74	万吨
现货升水	-80	-100	-20	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 ZN2412 期价震荡重心小幅下移，特朗普确定内阁人选，特朗普 2.0 交易升温，叠加美联储释放放缓降息的言论，市场下调 12 月降息预计，美元走强，施压锌价，最终收至 24640 元/吨，周度跌幅 1.54%。周五夜间横盘震荡，收至 24475 元/吨。伦锌探底回升，最终收至 2953.5 美元/吨，周度跌幅 1.02%。

现货市场：截止至 11 月 15 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 24905~25160 元/吨，对 2412 合约升水 310~320 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 24915~25150 元/吨左右，对 2412 合约报价升水 315 元/吨，对上海现货平水。广东 0# 锌主流成交于 24875~25185 元/吨，对 2412 合约报价升水 280~345 元/吨，对上海现货平水，沪粤价差缩小。天津市场 0# 锌锭主流成交于 24890~25200 元/吨，0# 锌普通对 2412 合约报升水 340~410 元/吨附近，津市较沪市升 30 元/吨。总的来看，周内近月月差处于高位，持货商倾向于交割，现货报价减少，叠加下游畏高后点价为主，周五月差收敛，贸易商看跌升水甩货情绪较浓，升水下调。

库存方面，截止至 11 月 15 日，LME 锌锭库存 248450 吨，周度增加 3225 吨。上期所库存 90661 吨，较上周增加 17996 吨。截止至 11 月 14 日，社会库存为 12.74 万吨，较周一增加 0.38 万吨，较上周四增加 0.74 万吨。其中上海库存录减明显，因交仓较少且周内锌价走跌成交尚可；广东及天津库存录增，因交割移仓较多，带动库存增加。

宏观方面，美国 10 月 CPI 同比上涨 2.6%，自 3 月以来首次出现同比加速，符合市场预期，前值为上涨 2.4%；环比增速则持平于 0.2%。10 月核心 CPI 同比上涨 3.3%，环比上涨 0.3%，均与前值持平，符合预期。

美国上周初请失业金人数减少 4000 人至 21.7 万人，低于预期的 22.3 万人，为 6

个月以来的最低水平。前一周续请失业金人数减少 1.1 万人至 187.3 万人，符合预期。

美联储主席鲍威尔发表最新讲话表示，美国的经济现状暗示联储无需“急于”降息。因为经济表现强劲，所以美联储可以谨慎考虑决策。劳动力市场指标回到更正常水平，预计通胀将继续朝着 2% 的目标下降，尽快有时会出现“颠簸”，利率路径取决于数据和经济前景。鲍威尔讲话后，利率市场下调美联储 12 月降息预期押注。

欧洲央行会议纪要显示，通胀下行的趋势正在增强，可能会更早达到 2% 的目标。预计 2025 年内部通胀出现实质性下降。

国内 10 月新增人民币贷款 5000 亿，预期 6093 亿，去年同期 7384 亿；新增社融 1.4 万亿，预期 1.44 万亿，去年同期 1.84 万亿；存量社融增速 7.8%，前值 8%；M2 同比 7.5%，预期 7.0%，前值 6.8%；M1 同比 -6.1%，前值 -7.4%。

10 月工业增加值同比 5.3%（前值 5.4%），社零同比 4.8%（前值 3.2%）；1-10 月固投同比 3.4%（前值 3.4%），地产投资同比 -10.3%（前值 -10.1%），广义基建投资同比 9.4%（前值 9.3%），制造业投资同比 9.3%（前值 9.2%）。

财政部等三部门发布多项楼市税收优惠新政。其中提出，购买家庭唯一及第二套住房，140 平方米及以下按 1% 税率征收契税，并明确北京、上海、广州、深圳可以与其他地区统一适用二套房契税优惠。在城市取消普通住宅标准后，对个人销售已购买 2 年及以上住房一律免征增值税。土地增值税预征率下限统一降低 0.5 个百分点。

上周沪锌主力期价震荡重心小幅下移。宏观面看，美国通胀符合预期，但鲍威尔暗示无需急于降息，市场下调 12 月降息押注，同时特朗普交易情绪反复，美元创一年新高。国内一揽子政策效果逐步显现，10 月金融数据及信贷结构均边际改善，经济数据延续环比改善，周内出台楼市税收优惠新增，有望改善购房需求。基本面看，海外锌矿流入有限叠加北方炼厂冬储，加工费企稳但回升空间有限。目前尚未有实质性长单签订，矿冶博弈仍在持续。韩国锌业陷入收购风波，其与托克长单协定存在较大不确定性，市场缺乏指引。国内炼厂延续控产，11 月产量预计在 50 万吨以下，不过沪伦比价修复至锌锭进口窗口开启边缘，进口流入将对冲部分控产的利多影响。需求端看，方管需求好转叠铁塔订单表现亮眼、交通护栏订单有韧性，镀锌企业开工环比改善；大厂检修结束，及锌价下跌带动五金汽配订单好转，压铸锌合金企业开工回暖明显；氧化锌企业开工平稳。

整体来看，降息预期下滑叠加特朗普交易情绪反复，美元强势拖累锌价，基本面延续双弱，消费步入淡季，下游对高价锌承接力不足，现货小贴水交仓意愿较强，库存增加，不过冶炼环节控产下累库程度有限支撑锌价，预计锌价震荡偏弱，但难以深跌。

### 三、行业要闻

- 1、Variscan 矿业公司日前宣布，已开启旗下位于西班牙的 Novales-Udias 锌项目

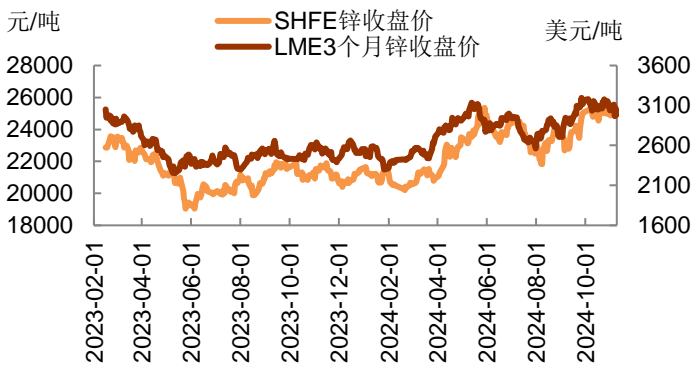
中的 Udias 矿山的钻探工作。

2、Buenaventura 2024 年第三季度财报，其第三季度锌精矿产量为 7374 吨，环比增加 16.1%，2024 年前三季度锌产量共 22540 吨。2024 年三季度其在秘鲁的 Uchucchacua 锌精矿产量 6153 吨，秘鲁 Tambomayo 锌精矿产量 1222 吨。

3、Volcan 发布 2024 财年第三季度报告，2024 年第三季度锌精矿金属产量为 6.29 万吨，其中 Yauli 部门下的 San Cristobal、Carahuacra 和 Ticlio 三座矿山产量环比增长，而 Cerro de Pasco 因选矿厂吞吐量增加到 9650 吨/天以及处理的矿堆品位较高，产量也有所提高。

#### 四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

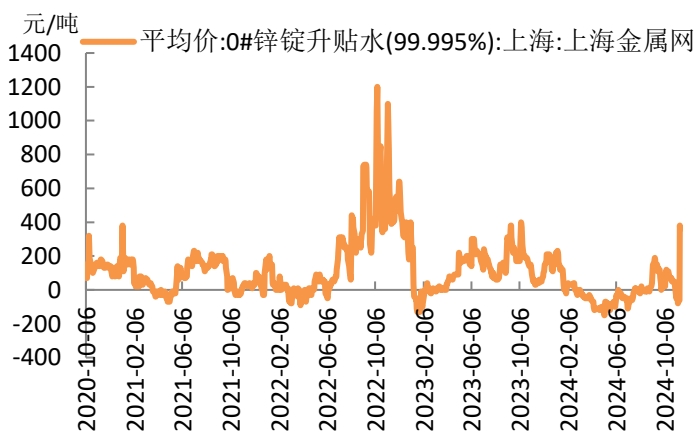


图表 2 内外盘比价



数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

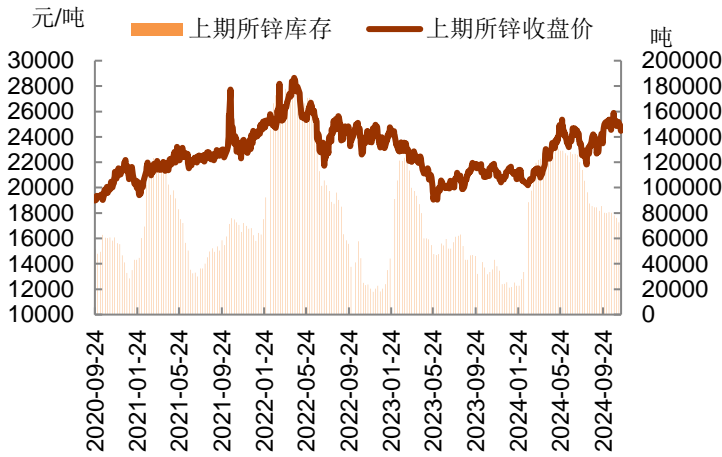


图表 4 LME 升贴水

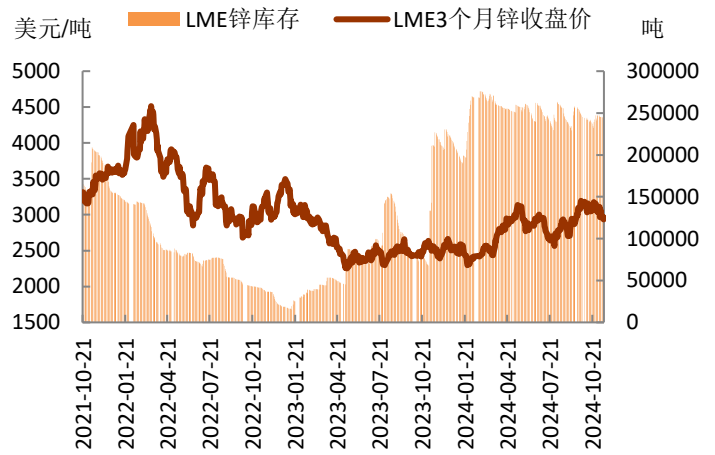


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

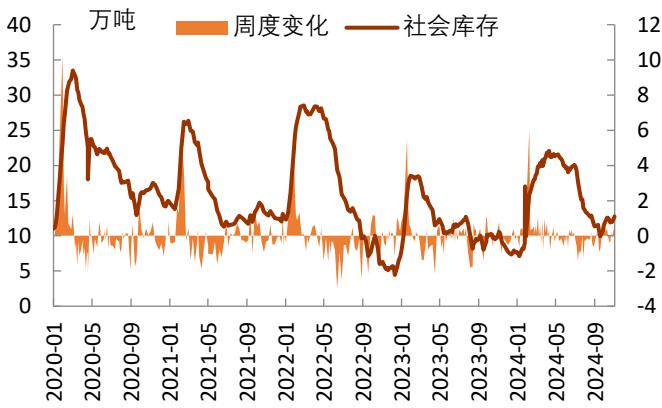


图表 6 LME 库存

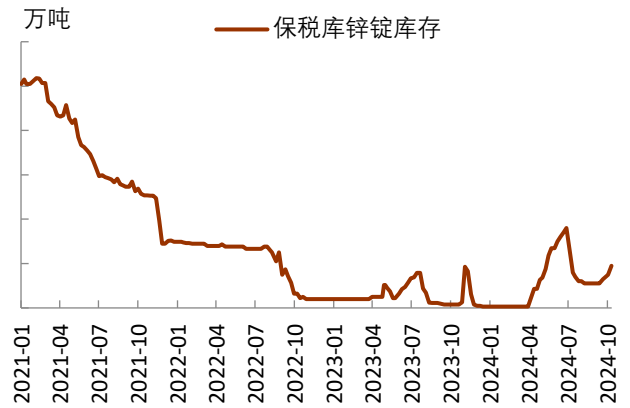


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

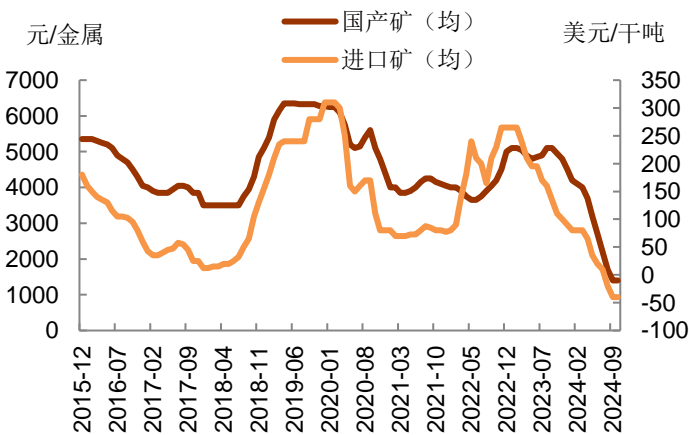


图表 8 保税区库存

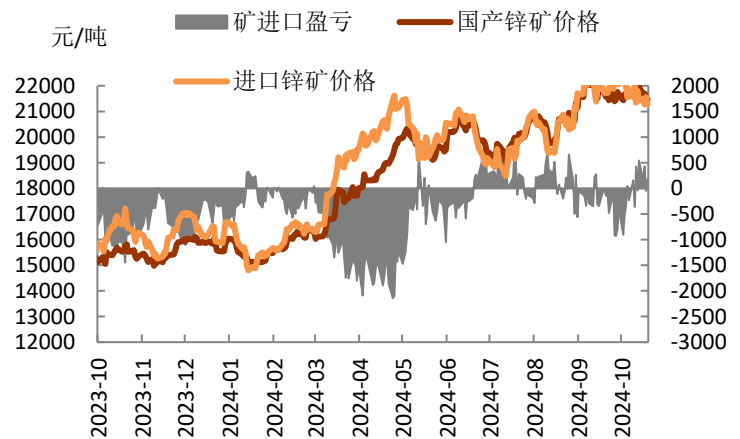


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

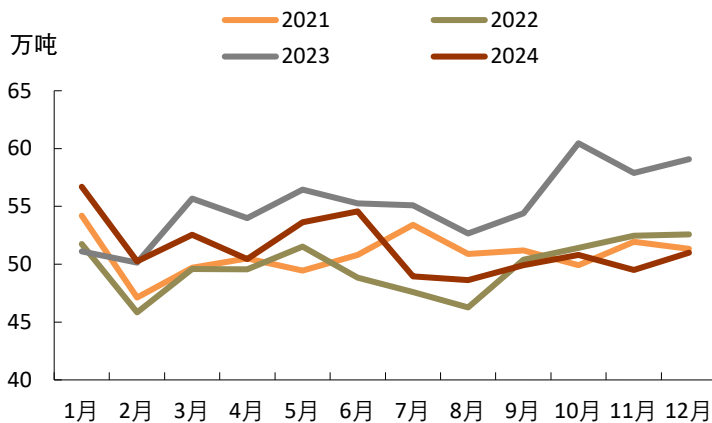


图表 10 锌矿进口盈亏

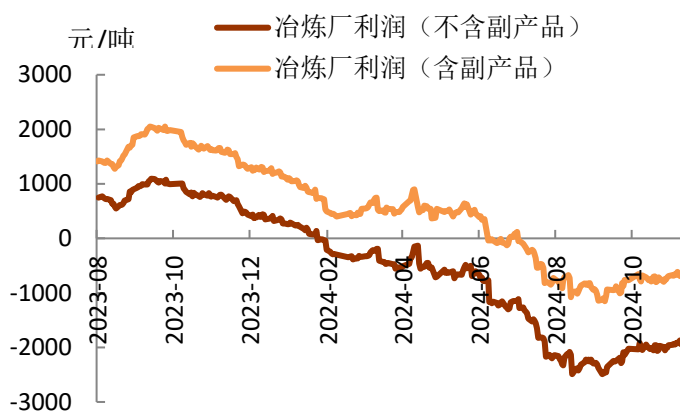


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

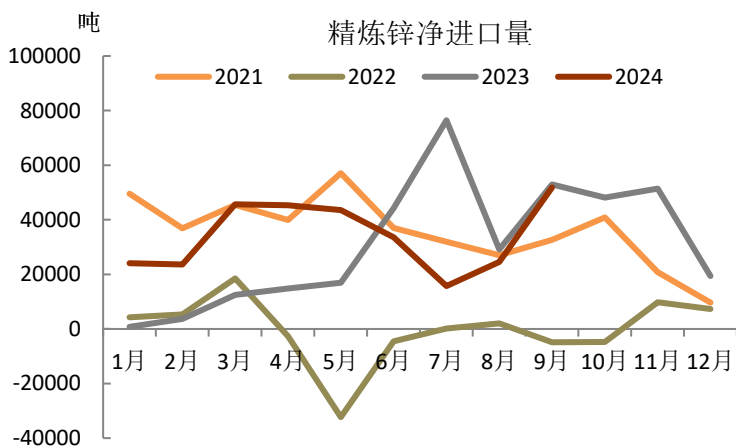


图表 12 冶炼厂利润情况

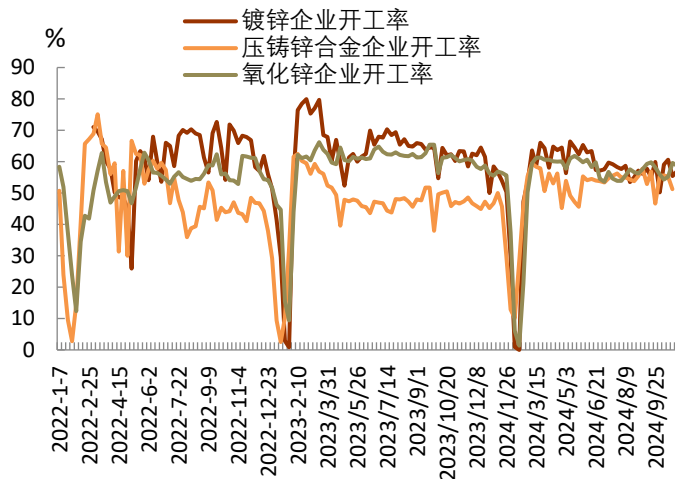


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。