

2024年11月25日



近月交割风险反复 月差维持B结构

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价探底回升宏观面看，美国经济韧性强，同时俄乌冲突升级，美元重回涨势。欧洲11月PMI陷入萎缩，市场押注欧央行12月降息50BP。国内进入政策真空期，上海广州深圳三地相继松绑房地产政策，地产销售有望改善。
- 基本面看，北方矿山季节性停产及部分炼厂冬储背景下，原料采购竞争激烈，加工费维持低位。炼厂生产无较大变动，多数维持较大亏损，减控产状态延续。前期锌锭进口窗口短暂开启，澳大利亚及秘鲁货源流入，上周进口再度转亏，不过海外库存较高，进口流入预期仍可观。当月合约交割后，仓单流入，现货紧张缓解，升水下调。当前下游消费保有韧性，初端企业周度开工均环比回升。尽管周中北方环保影响再起，但大型企业受影响较小。
- 整体来看，宏观暂无明确方向指引，基本面维持多空交织，供应端利多已计价，消费有韧性但预计边际下滑，锌价反弹高度受限，上方关注25500-25700元/吨区域压力。炼厂延续低产背景下，近月交割风险或有反复，月间维持B结构。但消费边际减弱且当月交割后仓单流入市场，现货升水下调，月差B结构进一步大幅拉升的驱动减弱，考虑高位分批止盈。
- 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15日	11月22日	涨跌	单位
SHFE 锌	24640	25170	530	元/吨
LME 锌	2951.5	2972	20.5	美元/吨
沪伦比值	8.35	8.47	0.12	
上期所库存	90661	86140	-4521	吨
LME 库存	248450	261325.00	12875	吨
社会库存	12.74	11.87	-0.87	万吨
现货升水	330	220	-110	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 ZN2501 合约，期价呈现探底回升，上半周美元高位调整，锌价上方压力减弱，同时下游逢低点价增多，锌价企稳反弹，下半周美元重回涨势，锌价涨势放缓，最终收至 25170 元/吨，周度涨幅 2.15%。周五夜间横盘震荡，收至 24770 元/吨。伦锌企稳反弹，上方 20 日均线附近承压，最终收至 2972 美元/吨，周度涨幅 0.63%。

现货市场：截止至 11 月 22 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 25420~25565 元/吨，对 2412 合约升水 220-230 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 25450~25575 元/吨左右，对 2412 合约报价升水 255 元/吨，对上海现货升水 30 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 25365~25520 元/吨，对 2501 合约报价升水 525~555 元/吨，对上海现货贴水 60 元/吨，沪粤价差缩小。天津市场 0# 锌锭主流成交于 25400~25590 元/吨，0# 锌普通对 2410 合约报升水 200~260 元/吨，津市较沪市平水。总的来看，仓单货源流出，市场报价增多，贸易商存甩货情绪，现货升水下调，但盘面维持高位，下游接货情绪不高，成交较弱。

库存方面，截止至 11 月 22 日，LME 锌锭库存 261325 吨，周度增加 12875 吨。上期所库存 86140 吨，较上周减少 4521 吨。截止至 11 月 21 日，社会库存为 11.87 万吨，较周一减少 0.92 万吨，较上周四减少 0.87 万吨。上海、广东及天津库存均录减，交割后仓单大量流入市场，且上半周锌价下游逢低点价提货，库存减少较多。

宏观方面，美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值 48.8，为 2024 年 7 月以来的最高；服务业和综合 PMI 均创 2022 年上半年以来的最高。美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值 71.8，虽然仍是今年 4 月以来的最高水平，但显著不及预期的 73.9。美国上周初请失业金人数下降 6000 人至 21.3 万人，降至 4 月以来的最低水平，市场预期为增至 22 万人。美国

10月新屋开工年化总数 131.1 万户,预期 133 万户,前值从 135.4 万户修正为 135.3 万户。

美联储的鲍曼表示,美联储应在货币政策上采取谨慎态度;美联储可能比政策制定者目前认为的更接近中性政策;通货膨胀仍然令人担忧;同意支持 11 月美联储降息,因为这与她逐步降低利率的偏好相一致。

欧元区 11 月制造业 PMI 初值 45.2,预期 46,前值 46。服务业 PMI 初值 49.2,预期 51.6,前值 51.6。综合 PMI 初值 48.1,预期 50,前值 50。11 月 PMI 进入萎缩区间,欧洲央行 12 月降息 50 基点预期激增,欧元创两年新低。欧元区 10 月 CPI 终值同比升 2%,符合市场预期,回归欧洲央行目标水平,为该行 12 月降息铺平道路。欧洲央行副行长金多斯称,利率将进一步下调是“非常清楚的”,但由于贸易紧张局势加剧以及全球冲突等不确定因素,官员们不应仓促行事。

北京、上海两地同日宣布,将于 12 月 1 日起,取消普通住房和非普通住房标准。对个人销售住房涉及的增值税、个人购买住房涉及的契税,按照国家有关规定执行。个人将购买不足 2 年的住房对外销售的,按照 5%的征收率全额缴纳增值税。

上周沪锌主力期价探底回升。宏观面看,美国经济韧性强,同时俄乌冲突升级,美元重回涨势。欧洲 11 月 PMI 陷入萎缩,市场押注欧央行 12 月降息 50BP。国内进入政策真空期,上海广州深圳三地相继松绑房地产政策,地产销售有望改善。基本面看,北方矿山季节性停产及部分炼厂冬储背景下,原料采购竞争激烈,加工费维持低位。炼厂生产无较大变动,多数维持较大亏损,减控产状态延续。前期锌锭进口窗口短暂开启,澳大利亚及秘鲁货源流入,上周进口再度转亏,不过海外库存较高,进口流入预期仍可观。当月合约交割后,仓单流入,现货紧张缓解,升水下调。当前下游消费保有韧性,初端企业周度开工均环比回升,黑色系价格稳中有增带动镀锌管企业订单增加,且部分交通运输企业担心后期出口问题而出现抢出口的情况;箱包拉链及小五金订单改善,压铸锌合金企业开工修复;氧化锌企业生产以稳为主。尽管周中北方环保影响再起,但大型企业受影响较小。

整体来看,宏观暂无明确方向指引,基本面维持多空交织,供应端利多已计价,消费有韧性但预计边际下滑,锌价反弹高度受限,上方关注 25500-25700 元/吨区域压力。炼厂延续低产背景下,近月交割风险或有反复,月间维持 B 结构。但消费边际减弱且当月交割后仓单流入市场,现货升水下调,月差 B 结构进一步大幅拉升的驱动减弱,考虑高位分批止盈。

三、行业要闻

1、ILZSG: 2024 年 9 月份全球锌市场缺口为 7.95 万吨,略微低于 8 月份的缺口 8.5 万吨。前 9 个月全球锌供应缺口为 0.8 万吨,而去年同期则过剩 35.8 万吨。

2、据 Metalswire 报道,由于未经授权排放污染废水,全球第六大锌冶炼厂 Young

Poong 的 Seokpo 精炼厂被勒令暂停运营两个月。

3、据百川盈孚调研，湖南某锌冶炼厂因电力问题于昨日暂停生产，该企业年产能 6 万吨。河北地区环保文件下发，廊坊沧州两地镀锌带钢企业或于今晚 18:00 开始停产，本次环保解除时间待定。

4、海关数据：10 月锌矿砂及其精矿进口量为 331,016 吨，环比下降 18.07%，同比下降 23.85%。

10 月精炼锌进口量为 57,771.412 吨，环比增长 9.41%，同比上升 19.03%。

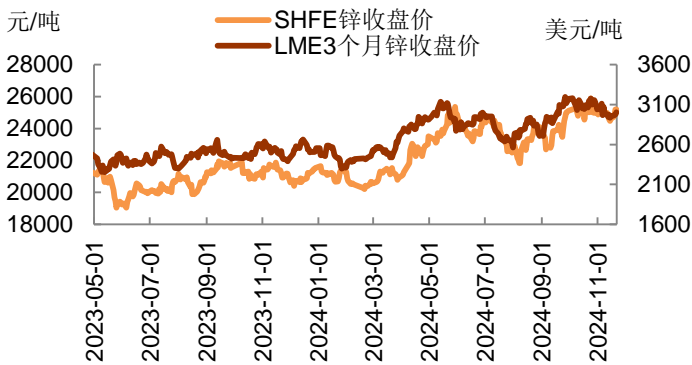
10 月镀锌板出口 116.35 万吨，环比减少 2.96%，同比增加 21.63%。

5、Newmont 发布 2024 年第三季度报，报告显示其第三季度锌精矿产量为 127 百万磅（即约 5.76 万吨），环比降低 11%，2024 年 1-9 月锌精矿产量为 398 百万磅。

6、Pan American Silver Corp：2024 年第三季度锌精矿产量为 1.12 万吨。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势图

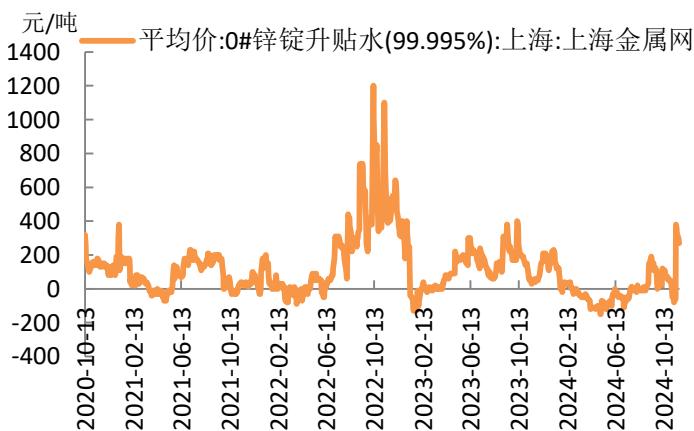


图表 2 内外盘比价

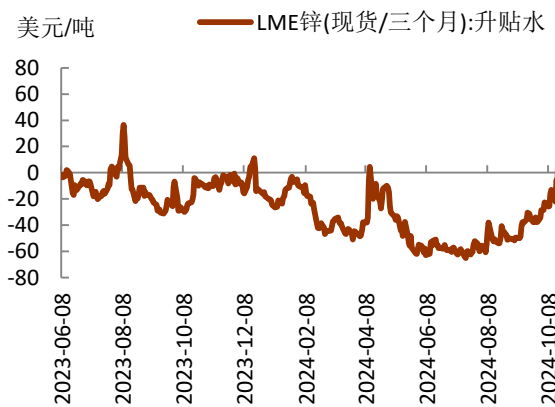


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

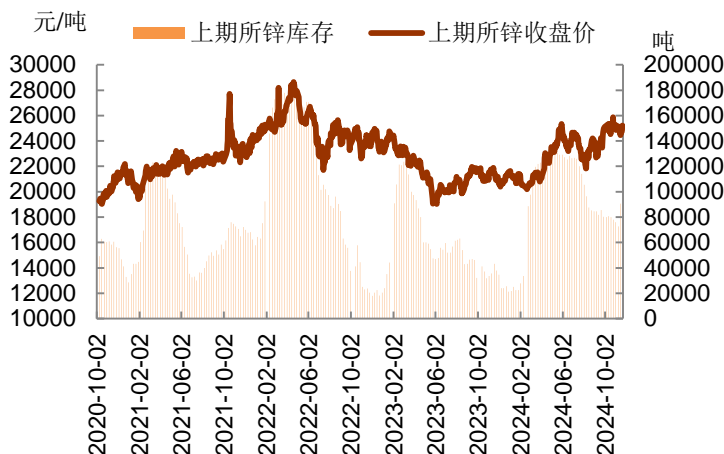


图表 4 LME 升贴水

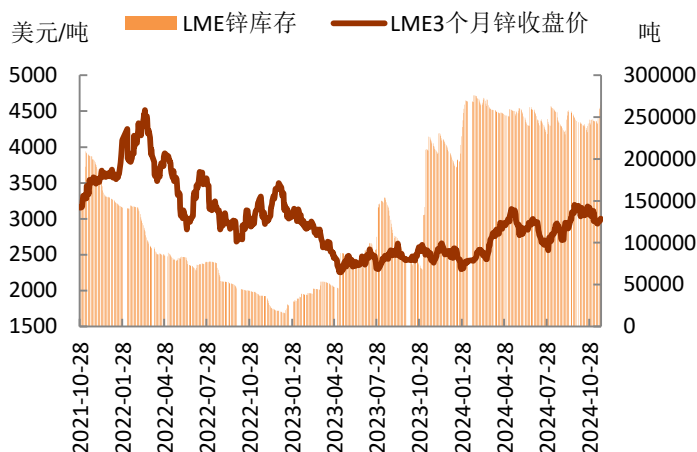


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

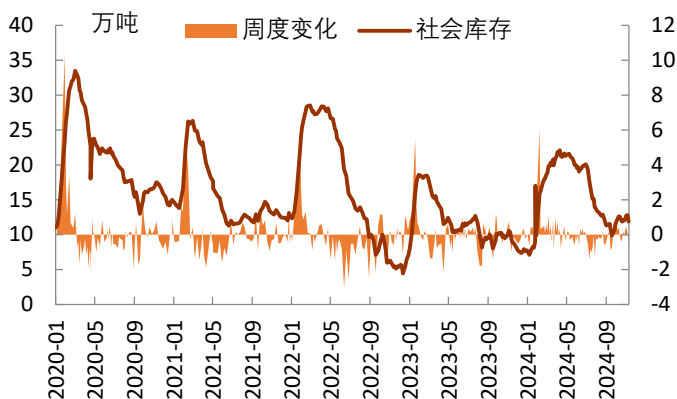


图表 6 LME 库存

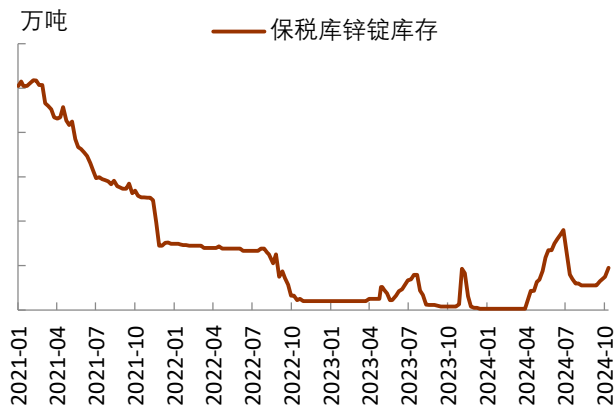


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

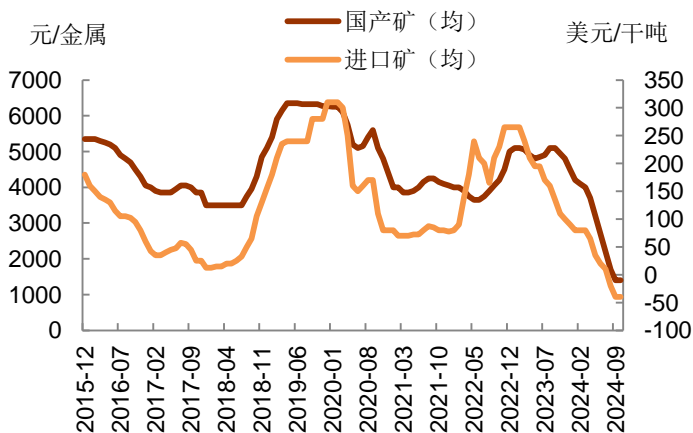


图表 8 保税区库存

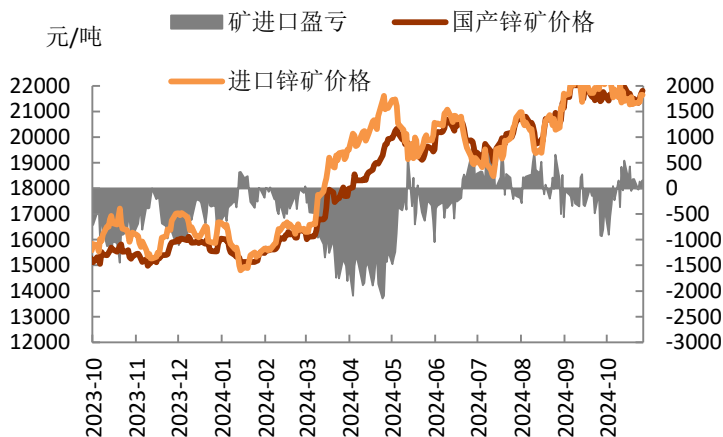


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

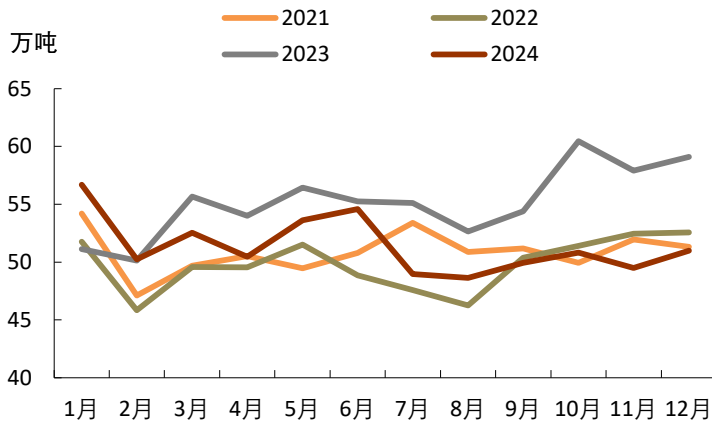


图表 10 锌矿进口盈亏

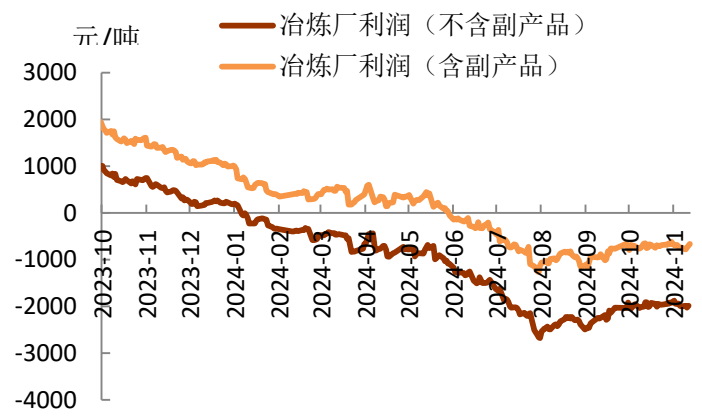


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

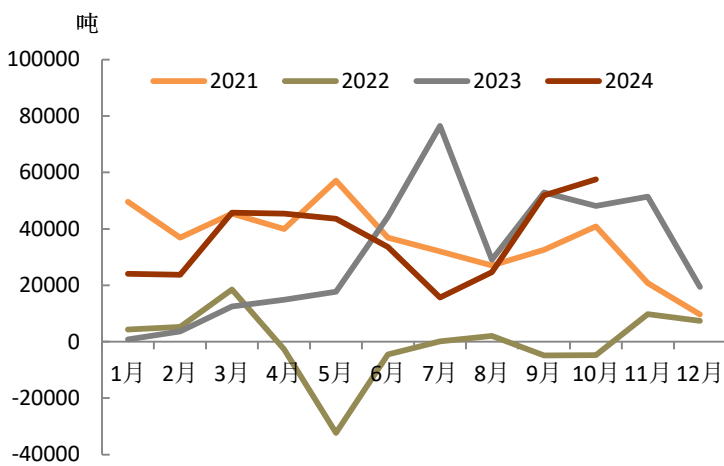


图表 12 冶炼厂利润情况

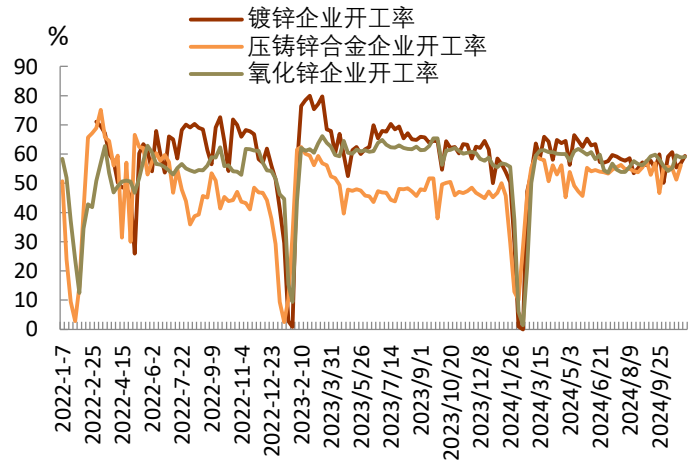


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。