

## 关注宏观风险，锌价震荡格局难改

### 观点：

10月锌价略偏强，锌矿供应偏紧带动期价上行。本月来看，矿端供应偏紧的格局或延续，加工费有望继续回落，压缩冶炼厂利润，炼厂生产积极性将受到影响，不过鉴于年底冲量需求，精锌产出或变动不大。下游需求整体一般，基建和房地产投资放缓，汽车产销偏好。宏观层面上，重点关注美国大选，谨防系统性风险，另外关注美国新一轮财政刺激方案的谈判进展。11月锌市基本面矛盾不突出，支撑与压力并存，重点关注美国大选风险，锌价或延续震荡，沪锌指数参考区间：18900-20500，风险事件落地前以观望为主。仅供参考。

### 研发&投资咨询

屈亚娟

从业资格号：F3024401

投资咨询号：Z0013882

 : 15091598320

 : quyajuan@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：029-83597-668

网址：www.cafut.cn

## 一、行情回顾

图 1：沪锌指数走势

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：LME 锌走势

单位：美元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

10 月锌价略偏强，锌矿供应持续偏紧对期价有较强的带动，美元弱势也提供了一定的支撑；因人民币持续升值，国内沪锌表现差于伦锌。沪锌指数最高达到 20095，最低为 18820，收盘于 19520，收涨 1.72%，持仓量增加 0.59 万手。LME 锌最高达到 2596.5，收盘于 2518，收涨 4.79%。

## 二、基本面矛盾不突出

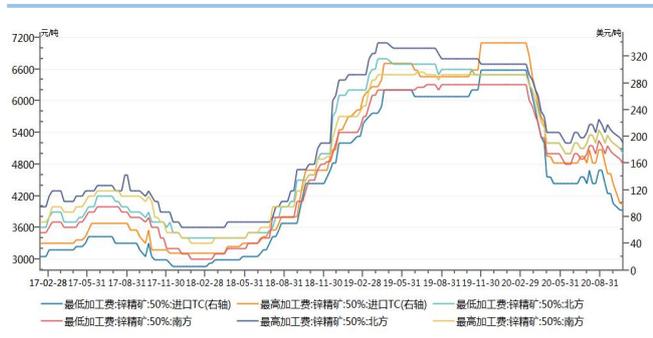
### （一）锌精矿供应偏紧格局或延续

10 月锌精矿加工费 TC 多次下调，据我的有色网，截止 10 月 30 日当周南方地区锌矿加工费主流成交于 4650-4850 元/吨，原料库存 15 天左右，北方地区主流成交于 4850-5050 元/吨，原料库存在 20 天左右，较 9 月底降低 350 元/吨左右。最新的进口锌精矿加工费 TC 为 85-95 美元/吨，较 9 月底降低 25 美元/吨左右。锌精矿加工费的持续走低，反映了锌矿供应紧缺的局面。11 月来看，炼厂仍有备货需求，加上炼厂生产负荷提升，锌精矿供应偏紧的态势或延续。加工费的下调，压缩冶炼企业利润，市场关注冶炼企业减产情况。

中国 9 月锌矿砂及精矿进口量为 264839 吨，环比下滑 35.52%，同比下降 10.18%，澳大利亚仍是

最大的供应国，自其进口量为 88698 吨，自秘鲁进口量有明显下滑，降至 36966 吨。

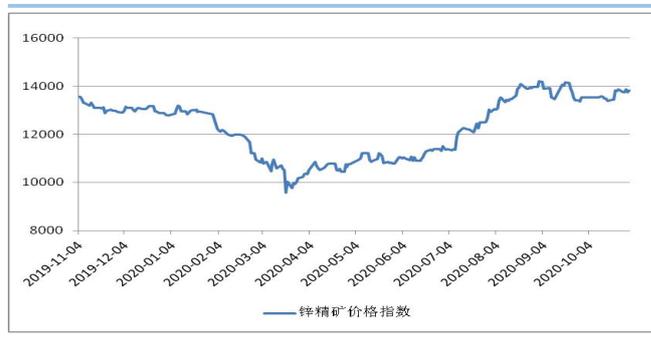
图 3：锌精矿加工费



资料来源：WIND，长安期货

图 4：锌精矿价格

单位：元/吨



资料来源：百川资讯，长安期货

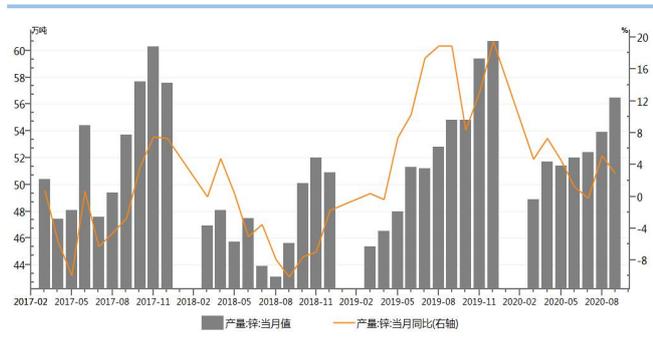
## (二) 精炼锌产出较稳定

9 月中国锌产量 56.5 万吨，环比增加 2.6 万吨（增速为 4.8%），同比增长 2.9%。锌精矿加工费的持续走低，一定程度上压缩冶炼企业利润，打击其生产积极性，炼厂有减产预期，考虑到年底冲量需求，预计精锌产量不会有明显下滑。9 月精炼锌进口量为 4.45 万吨，环比小幅下降约 2100 吨。

10 月上旬上期所锌库存整体小幅抬升，月底库存为 60388 吨，较 9 月底的 47947 吨增加了 12441 吨，而期货库存先增后减，月底库存为 15086 吨，较 9 月底有小幅下降。LME 锌库存总体变动不大，10 月末仍保持在 22 万吨左右。

图 5：LME 锌库存

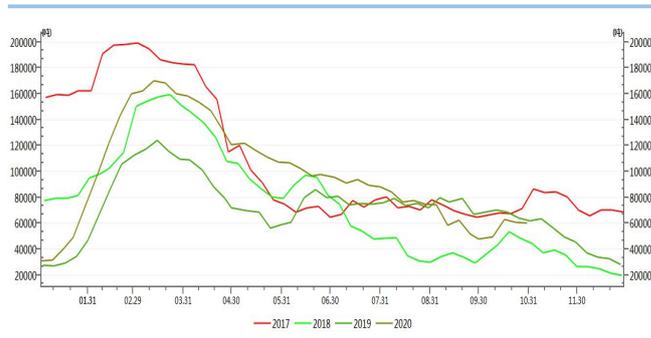
单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

图 6：上期所锌库存

单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

### （三）需求略偏中性

据我的有色网，上周上海地区镀锌板卷和彩涂板卷库存均小幅下降；博兴镀锌市场库存小幅增长；华东镀锌板卷市场走强，库存处于相对低位；华北地区涂镀板卷价格上涨 20-50 元/吨，货源有缺规格情况。10 月底锌合金市场成交走弱，锌锭采购量下降，加工费维持在 500 元/吨左右。终端需求来看，9 月基建和房地产数据不太乐观，1-9 月房地产开发企业房屋施工面积同比增长 3.1%，增速比 1-8 月份回落 0.2 个百分点；房屋竣工面积下降 11.6%，降幅扩大 0.8 个百分点。据乘联会，9 月乘用车市场零售达到 191.0 万辆，同比增长 7.3%；预计 10 月的产销增长瓶颈明显，同比增幅或小幅放缓。

## 三、宏观关注美国大选

宏观层面上，近期美元指数持续走升，令有色金属承压。欧美疫情形势严峻，德法英二次封锁，有助于提升美元相对价值；美国大选结果将于本周公布，各类资产价格波动剧烈，谨防黑天鹅事件发生，谨慎参与，等待大选结果落地。10 月中国制造业 PMI 为 51.4%，环比微落 0.1 个百分点，仍处于临界点以上；新订单指数与前月持平；原材料库存指数为 48.0%，环比下降 0.5 个百分点，制造业反弹节奏放缓。总体宏观环境略偏空。

对于市场普遍比较关注的新一轮财政刺激计划，若特朗普顺利当选，新的刺激计划推出的时间也会大大缩短，对于经济的刺激会带动工业品整体需求，对于有色金属影响略显利多。反之，财政刺激计划被推迟，加上近期欧美疫情形势严峻，有色金属下跌的概率会更大。

## 四、行情展望

10 月锌价略偏强，锌矿供应偏紧带动期价上行。本月来看，矿端供应偏紧的格局或延续，加工费有望继续回落，压缩冶炼厂利润，炼厂生产积极性将受到影响，不过鉴于年底冲量需求，精锌产出或变动不

大。下游需求整体一般，基建和房地产投资放缓，汽车产销偏好。宏观层面上，重点关注美国大选，谨防系统性风险，另外关注美国新一轮财政刺激方案的谈判进展。11月锌市基本面矛盾不突出，支撑与压力并存，重点关注美国大选风险，锌价或延续震荡，沪锌指数参考区间：18900-20500，风险事件落地前以观望为主。仅供参考。

## 免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 长安期货各分支机构

### 江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307  
电 话：0519-85185598  
传 真：0519-85185598

### 福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号  
新景中心 B 栋 1007-1008 室  
电 话：0592-2231963  
传 真：0592-2231963

### 郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货  
大厦 1302 室  
电 话：0371-86676963  
传 真：0371-86676962

### 上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座  
1605  
电 话：021-60146928  
传 真：021-60146926

### 西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七  
层  
电 话：029-87206088 029-87206178  
传 真：029-87206165

### 能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七  
层  
电 话：029-87206172  
传 真：029-87206165

### 农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七  
层  
电 话：029-87206176  
传 真：029-87206176

### 山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10  
号  
电 话：0535-6957657  
传 真：0535-6957657

### 安徽分公司

地 址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F  
座 1103 室  
电 话：0551-62623638

### 淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和  
大厦 B 座 501 室  
电 话：0533-6217987 0533-6270009

### 宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒  
店 21 层  
电 话：0917-3536626  
传 真：0917-3535371

### 西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和  
国际 E 座 1501 室  
电 话：029-87323533 029-87323539  
传 真：029-87323539

### 金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206171  
传 真：029-87206163

### 金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87380130  
传 真：029-87206165