



研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

投资咨询号: Z0019517

联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

矿端远期供应偏紧，冶炼方面暂未受到矿端影响，但需关注云南限电对生产的影响，下游需求暂无明显好转，锌市场短期维持供强需弱格局，关注市场情绪的变化，建议以中性思路对待。

投资逻辑

■ 市场分析

本周锌价先扬后抑。近日美国 10 月 PPI 指数录得 2020 年 4 月以来最大跌幅，进一步表明整个经济中的通胀压力正在减弱，且中美关系缓和，市场情绪有所提振。截至 11 月 17 日当周，伦锌价格较上周变动-0.06%至 2559.0 美元/吨，沪锌主力较此前一周变动-1.22%至 21405 元/吨。LME 锌现货升贴水(0-3)由上周的-4.65 美元/吨变动至-1.75 美元/吨。

供应方面：SMM 国产锌精矿周度加工费较上周减少 100 元/金属吨至 4650 元/金属吨，SMM 进口锌精矿周度加工费较上周减少 10 美元/干吨至 90 美元/干吨。海外方面，矿端扰动不断，Nyrstar 于 11 月底计划关闭两座锌矿，且需关注俄罗斯 OZ 矿山生产进程，远期矿端趋紧。德国 Nordenham 锌冶炼厂计划明年重启，该厂每年生产约 16.5 万吨锌和锌合金。国内方面，中下旬新增湖南地区减产矿山，检修时长 15 天左右，叠加在国内冬储背景下，冶炼厂积极采购，矿端趋紧。冶炼方面，云南个别企业接到限电通知，于 11 月开始减产，恢复时间待定；湖南个别企业周内生产设备临时故障停产，影响部分产能，于周四恢复正常。

消费方面：下游刚需采购为主。初级加工端方面，镀锌企业开工率较上周下降 0.16%至 63.24%，订单较少，市场交投氛围偏清淡；压铸锌合金企业开工率较上周下降 0.53%至 46.59%，企业逢低采购为主，五金卫浴等常规终端企业仍无明显消费变化，但汽车配件领域略有好转，整体变动不大。氧化锌企业开工率较上周上涨 0.4%至 60.5%，企业刚需采购为主。

库存：根据 SMM，截至 11 月 17 日当周，国内锌锭库存 10.55 万吨，较此前一周+0.75 万吨。LME 锌库存较上周+62900 吨至 133050 吨，周内海外大幅交仓，LME 库存累增。

■ 策略

单边：中性。套利：中性。

■ 风险

- 1、海外冶炼产能变动。
- 2、国内消费提振。
- 3、流动性变化超预期。

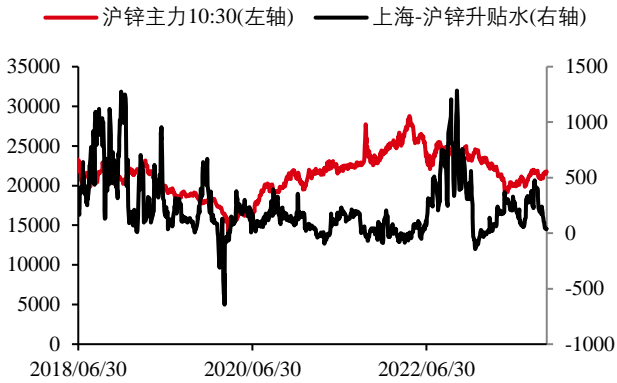
目录

策略摘要	1
投资逻辑	1

图表

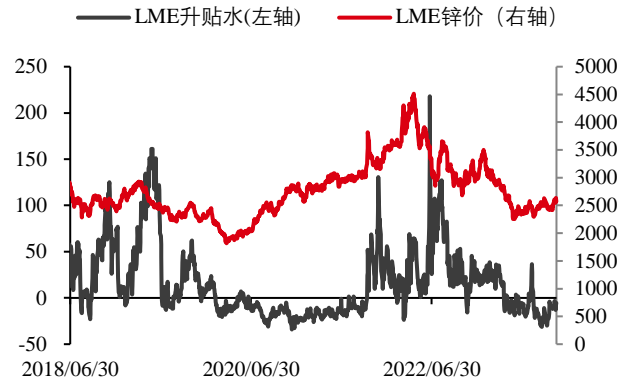
图 1: SHFE 锌升贴水 单位: 元/吨	4
图 2: LME 锌升贴水 单位: 美元/吨	4
图 3: 国产&进口矿 TC 单位: 元/金属吨、美元/干吨	4
图 4: 锌矿生产利润 单位: 元/吨	4
图 5: 精炼锌生产利润 单位: 元/吨	4
图 6: 副产品硫酸 单位: 元/吨	4
图 7: 国内库存与沪锌主力 单位: 万吨、元/吨	5
图 8: LME 锌季节性库存 单位: 吨	5
图 9: 上期所锌库存 单位: 吨	5
图 10: 上海锌锭保税库 单位: 万吨	5
图 11: 锌社会库存季节性 单位: 万吨	5
图 12: 锌进口盈亏 单位: 元/吨	5

图 1: SHFE 锌升贴水 | 单位: 元/吨



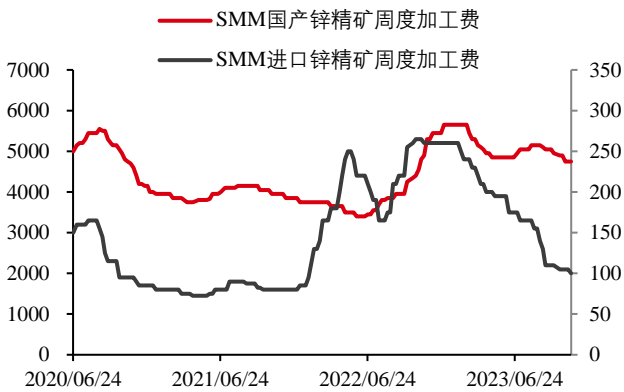
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 2: LME 锌升贴水 | 单位: 美元/吨



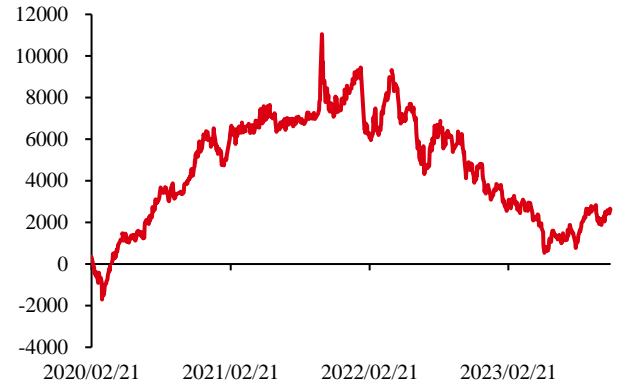
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: 国产&进口矿 TC | 单位: 元/金属吨、美元/干吨



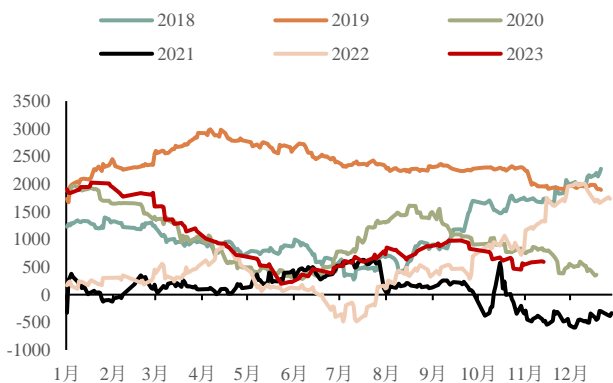
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 锌矿生产利润 | 单位: 元/吨



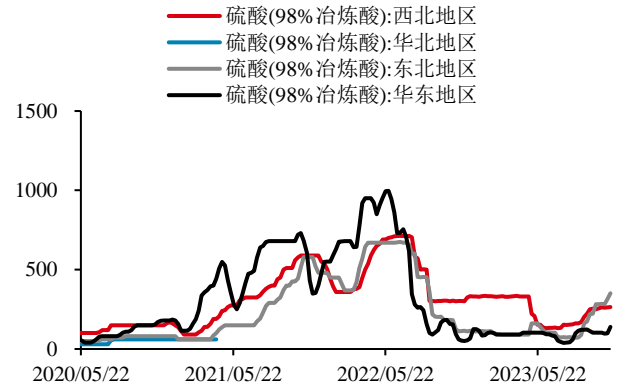
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 精炼锌生产利润 | 单位: 元/吨



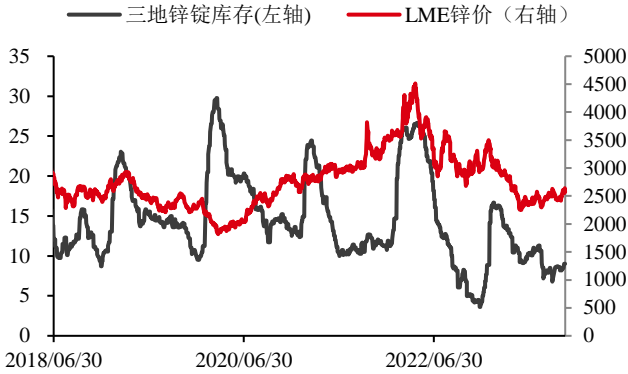
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 副产品硫酸 | 单位: 元/吨



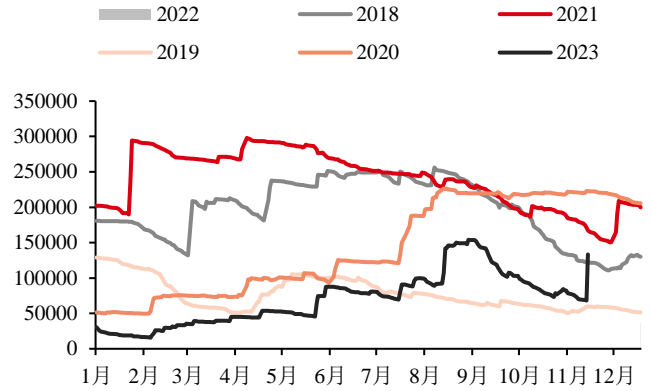
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 7: 国内库存与沪锌主力 | 单位: 万吨、元/吨



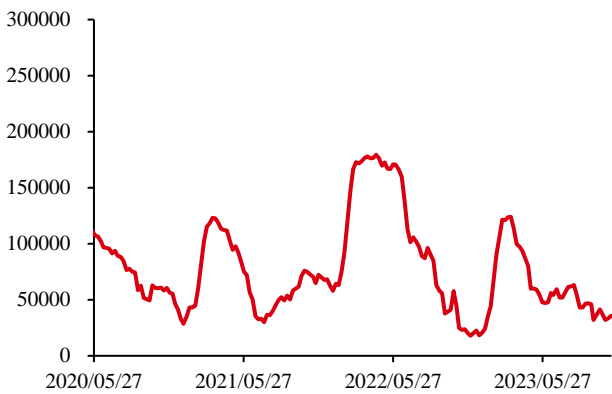
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: LME 锌季节性库存 | 单位: 吨



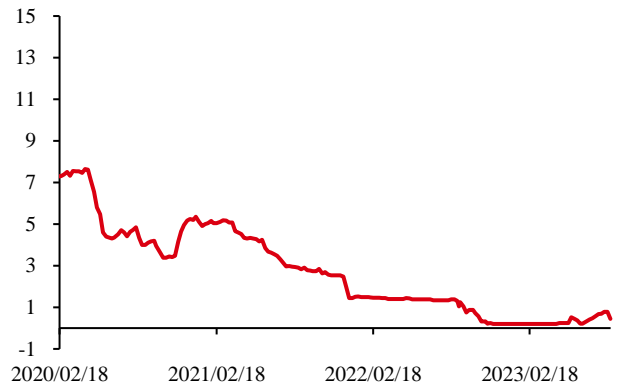
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 上期所锌库存 | 单位: 吨



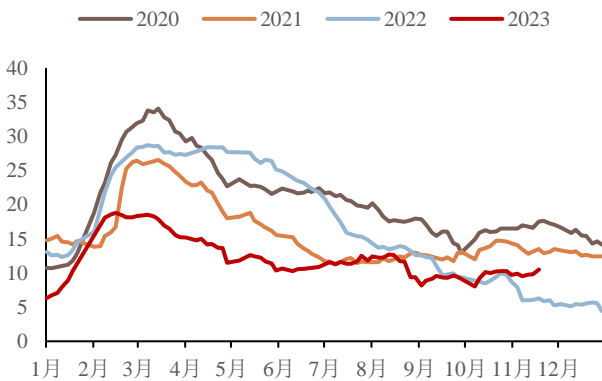
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 10: 上海锌锭保税库 | 单位: 万吨



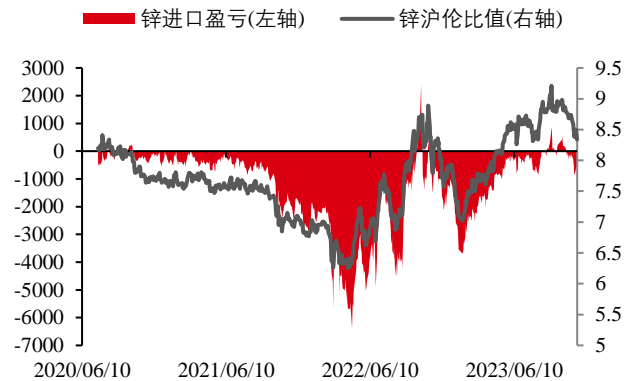
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 11: 锌社会库存季节性 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 锌进口盈亏 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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。

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，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。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。

本报告版权仅为本公司所有。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“华泰期货研究院”，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利。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编: 510000

电话: 400-6280-888

网址: www.htfc.com