



铅锌周度报告：2024年10月20日

供应压力显现，沪锌上方受限

铅锌周度报告

摘要：

锌：

宏观面，海外方面美国通胀及零售表现尚具韧性，降息预期有所降温，国内方面9月社零表现超预期，规上企业利润迎来修复，宏观情绪中性。原料端，四季度海外锌精矿供给增量不乐观，短期供给维持刚需，且炼厂持续提产，不利于TC继续挺涨。供应端，周内陕西地区个别炼厂提产，后续重点前期内蒙古及四川地区检修炼厂动态，10月锌锭环比增加趋势不变。需求端，传统旺季已步入尾声，北方天气转冷后，终端开工将进一步受限，不过随着天津及周边地区环保限产解除，镀锌板块或有窄幅提升。综合来看，近期宏观情绪退坡，尽管矿端矛盾尚存，考虑到月内去库拐点尚未显现，追高安全边际较小

铅：

基本面，供应端看，因再生铅炼厂开工率增加，废电瓶需求上升明显，废电瓶价格或有提价空间。原生铅厂恢复9月减量，更有炼厂新投10万产能将于月内释放；而再生铅方面尽管有部分炼厂存在减产预期，且安徽环保检查或限制生产，但总体较9月增量较为明确。需求端已接近传统旺季的尾声，政策的利好提振尚需传导周期。总体而言，短期沪铅基本面尽管呈现供需双增格局，但供应增量显然超过需求增量，压制上行空间，下方亦有成本支撑，整体区间震荡为主。

策略：

沪锌多单逢高止盈，沪锌主力合约周运行区间24500-25500元/吨附近。沪铅区间操作，沪铅主力合约周运行区间16200-17200元/吨附近。

作者姓名：王贤伟

期货交易咨询从业信息：Z0015983

发布日期：2024年10月20日



目录

一、行情综述.....	3
二、价格影响因素分析.....	3
三、观点与策略.....	8



图表目录

图 1: LME 铅锌库存 (万吨)	4
图 2: 上期所铅锌库存 (万吨)	4
图 3: LME 全球锌库存 (万吨)	5
图 4: LME 全球铅库存 (万吨)	5
图 5: 社会铅锭库存 (万吨)	5
图 6: 社会锌锭库存 (万吨)	5
图 7: LME 铅锌升贴水 (0-3) (美元/吨)	5
图 8: 国内铅锌升贴水 (元/吨)	5
图 9: 沪锌持仓量 (手)	6
图 10: 沪铅持仓量 (手)	6
图 11: LME 锌注册、注销仓单&注销仓单比 (吨)	6
图 12: LME 铅注册、注销仓单&注销仓单比 (吨)	6
图 13: 锌价进口利润&内外比值	7
图 14: 再生铅利润	7
图 15: 沪锌主力合约价格走势	7
图 16: 沪铅主力合约价格走势	7

一、行情综述

周内锌价偏强震荡。周内公布数据显示美国中长期通胀预期升温，美联储降息预期围绕 25 基点摇摆。大选时间将至，特朗普交易卷土重来，美元指数在重回近两个月高位 103 关口之上。市场风险情绪不稳，伦铅周内在 2030-2100 美元/吨区间内宽幅震荡。国内 2410 合约交仓累库利空逐步兑现，主力合约守住 16500 元/吨支撑。但基本面变化依旧有限，铅价弱稳震荡，关注去库情况对价格影响。

周内沪铅区间震荡。周内公布数据显示美国中长期通胀预期升温，美联储降息预期围绕 25 基点摇摆。大选时间将至，特朗普交易卷土重来，美元指数在重回近两个月高位 103 关口之上。市场风险情绪不稳，伦铅周内在 2030-2100 美元/吨区间内宽幅震荡。国内 2410 合约交仓累库利空逐步兑现，主力合约守住 16500 元/吨支撑。但基本面变化依旧有限，铅价弱稳震荡，关注去库情况对价格影响。

二、价格影响因素分析

1、国际宏观

周二，据纽约联储的消费者最新调查数据，9 月份三年期通胀预期升至 2.7%，8 月前值为 2.5%；五年期通胀预期升至 2.9%，8 月前值为 2.8%；不过一年期的短期通胀预期稳定在 3%。三年期和五年期的通胀预期增加，在最高学历为高中的受访者群体中最为明显。不过总的来说，人们的通胀预期仍相对稳定。

美国 9 月份零售销售普遍上涨，涨幅超过预期，表明消费者支出强劲，继续为经济提供动力。17 日周四，美国人口调查局公布数据显示：美国 9 月零售销售环比增加 0.4%，高于预期值 0.3%，前值为 0.1%。同比下降至 1.7%，为 1 月份以来的最低水平。剔除汽车和汽油后零售额增长 0.7%，超过预期 0.3%，较 8 月的 0.2% 大幅增长。

美国政府 2024 财年赤字突破 1.8 万亿美元，债务利息支出首超万亿美元。美国政府 2024 财年预算赤字创第三高纪录，仅次于新冠疫情期间两年，连续两财年赤字超过 6% 的 GDP；美联储的高利率是赤字主要推手。

10 月 12 日周四，欧洲央行公布最新利率决议，如期降息 25 个基点，将存款机制利率从 3.5% 下调至 3.25%，为本次降息周期第三次降息。同时将主要再融资利率从 3.65% 下调至 3.4%，边际贷款利率从 3.9% 下调至 3.65%，均符合市场预期。欧央行在声明中“老生常谈”，不预先承诺特定的利率路径，将遵循基于数据、逐次会议决策的办法。值得一提的是，欧央行调整了关于通胀的措辞，预计通胀将在明年回到 2%，先前预计在 2025 年下半年达到 2%。

2、国内宏观

中国财政部：拟一次性增加较大规模债务限额，是近年来出台支持化债力度最大措施；中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间。财政部表示，中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间，拟一次性增加较大规模债务限额，是近年来出台支持化债力度最大措施。发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本；叠加运用地方政府等工具，支持推动房地产止跌回稳。用足用好各类债务资金，将有效补充地方政府综合财力 4000 亿元。

住建部等五部委解读地产“组合拳”，关于货币化安置、“白名单”增资、商品房收储、保交楼。住建部部长倪虹表示，将通过货币化安置房方式新增实施 100 万套城中村改造和危旧房改造，年底前将“白名单”项目信贷规模增加至 4 万亿元，将所有房地产合格项目都争取纳入“白名单”。

中国三季度 GDP4.6%，9 月社会消费品零售同比增速反弹，工业增速下滑 4 个月以后首次止跌回升，固定资产投资增速回稳、与上月持平，前三季度多项房地产指标降幅收窄。9 月 70 城房价：一线城市新房、二手房价加速下降，二三线城市新房价格环比趋稳。

国常会：研究部署深入推进全国统一大市场建设的有关举措。李强指出，推进全国统一大市场建设是一项系统性改革，实质上是为企业营造更加公平有序的发展环境。各地要坚持在良性竞争中更好发展，坚决破除地方保护和市场分割，打通制约经济循环的堵点卡点，促进商品、要素、资源在更大范围内畅通流动。

3、精炼锌与再生铅盈亏不一

精炼锌方面，本周精炼锌厂冶炼利润收于-2044 元/吨，亏损较周初走扩 82 元/吨。海内外锌矿供应紧缺格局延续，内外加工费维稳，亏损走扩主要受锌价重心下移影响。

原生铅方面，国内外精矿加工费环比回升，国产矿 TC 持平 600 元/吨，进口矿 TC 持平-15 美元/吨；白银收益环比增加。再生铅方面，废电瓶周内价格回升，不过再生利润仍有小幅修复，截止 10 月 17 日，SMM 再生铅冶炼利润来到-776 元/吨。

4、库存情况：下游补库放缓，铅锌库存累增

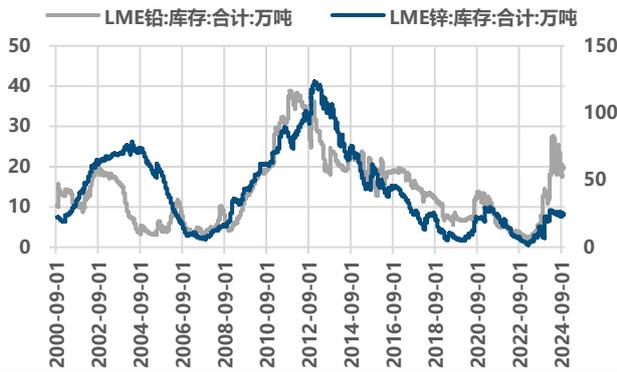
据 SMM 调研，截至本周四（10 月 17 日），SMM 七地锌锭库存总量为 12.18 万吨，较 10 月 10 日增加 0.87 万吨，较 10 月 14 日增加 0.27 万吨，国内库存累增。其中上海地区库存累增，主因周内上海仓库到货较多，叠加下游刚需采购，整体库存增加明显；广东地区库存增加，周内仓库到货较多，并且锌价高位下游接货情绪不高，库存继续累库；天津地区库存下降，主因周内发货厂提比例较多，仓库到货未见改善，库存继续下滑。整体来看，原三地库存增加 0.32 万吨，七地库存增加 0.27 万吨。

据 SMM 调研，截至 10 月 17 日，SMM 铅锭五地社会库存总量至 7.59 万吨，较 10 月 10 日增加 1.58 万吨；较 10 月 14 日增加 0.78 万吨，并刷新近 5 个月的新高。据调研，本周恰逢沪铅 2410 合约交割，持货商移库交企是铅锭社会库存增量的主要原因。同时本周原生铅、再生铅冶炼企业均有提产情况(检修后复产与新建投产)，铅锭阶段性供应增加。期间，虽有部分冶炼企业意外检修，以及安徽地区环保检查，但并未改变铅锭社库增量的趋势。下周，交割因素解除，持货商移库动作或减少。同时我们需要关注新建产能放量的情况，以及安徽环保检查的进展。

5、相关图表

图 1：LME 铅锌库存（万吨）

图 2：上期所铅锌库存（万吨）

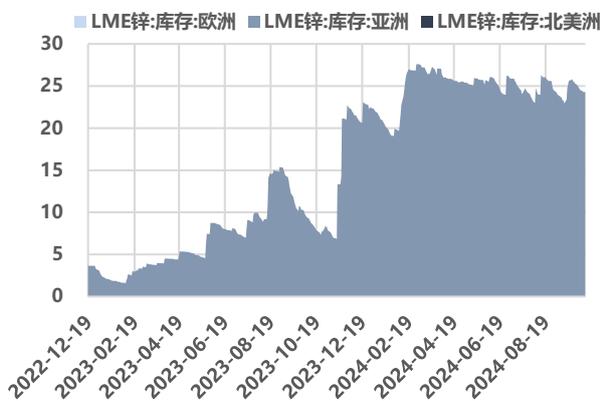


数据来源: iFind, 中信建投期货



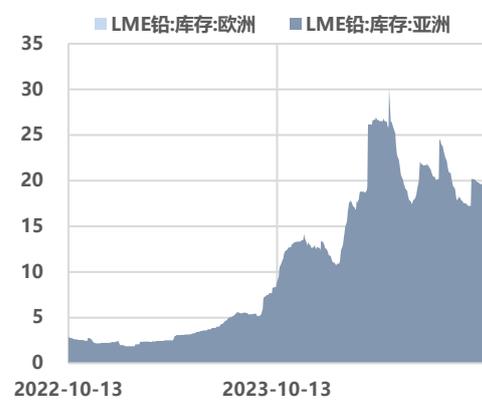
数据来源: iFind, 中信建投期货

图 3: LME 全球锌库存 (万吨)



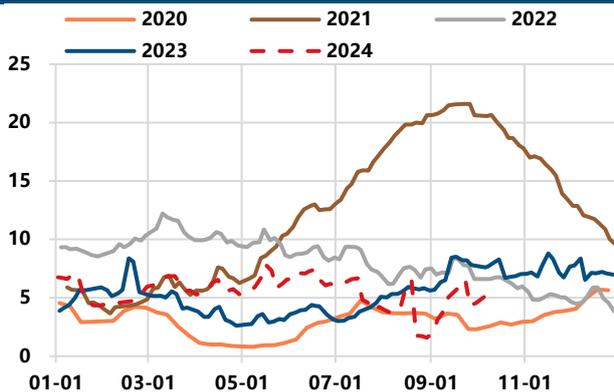
数据来源: iFind, 中信建投期货

图 4: LME 全球铅库存 (万吨)



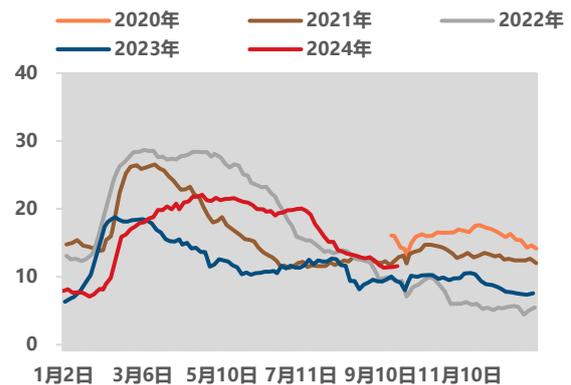
数据来源: iFind, 中信建投期货

图 5: 社会铅锭库存 (万吨)



数据来源: SMM, 中信建投期货

图 6: 社会锌锭库存 (万吨)



数据来源: SMM, 中信建投期货

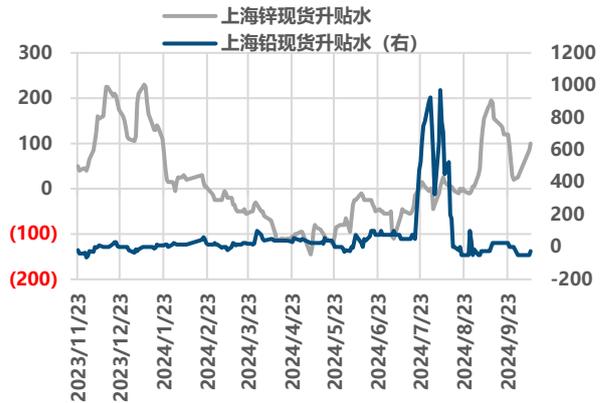
图 7: LME 铅锌升贴水 (0-3) (美元/吨)

图 8: 国内铅锌升贴水 (元/吨)

铅锌周度报告



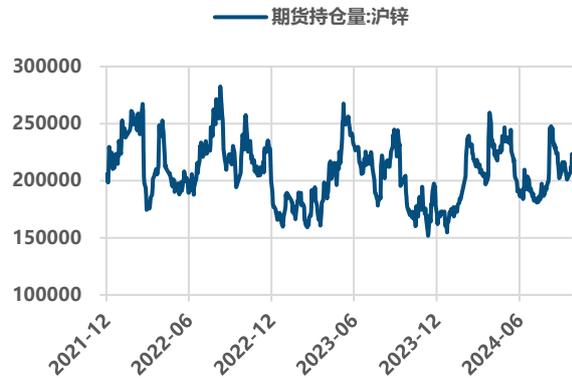
数据来源: SMM, 中信建投期货



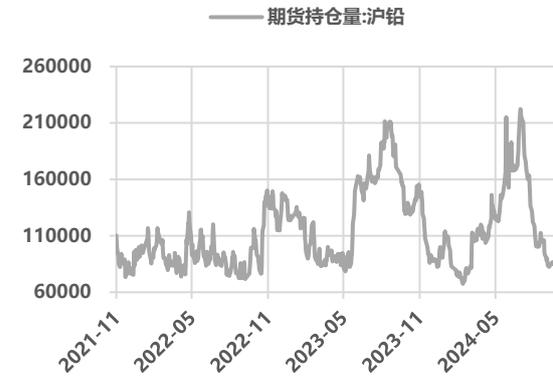
数据来源: SMM, 中信建投期货

图 9：沪锌持仓量（手）

图 10：沪铅持仓量（手）



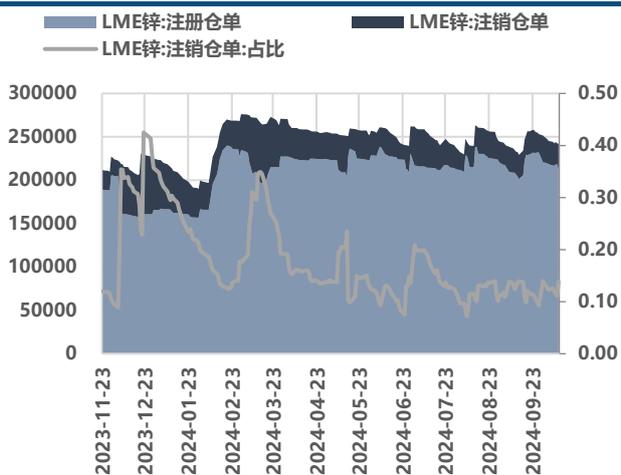
数据来源: iFind, 中信建投期货



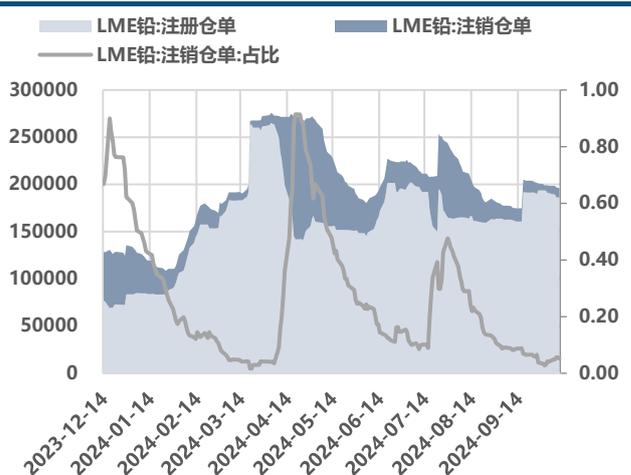
数据来源: iFind, 中信建投期货

图 11：LME 锌注册、注销仓单&注销仓单比（吨）

图 12：LME 铅注册、注销仓单&注销仓单比（吨）



数据来源: iFind, 中信建投期货



数据来源: iFind, 中信建投期货

图 13: 锌价进口利润&内外比值



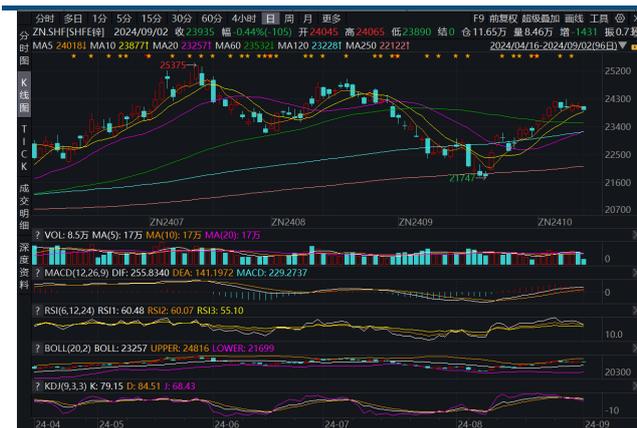
数据来源: SMM, 中信建投期货

图 14: 再生铅利润



数据来源: SMM, 中信建投期货

图 15: 沪锌主力合约价格走势



数据来源: iFind, 中信建投期货

图 16: 沪铅主力合约价格走势



数据来源: iFind, 中信建投期货

三、观点与策略

锌：

宏观面，海外方面美国通胀及零售表现尚具韧性，降息预期有所降温，国内方面 9 月社零表现超预期，规上企业利润迎来修复，宏观情绪中性。原料端，四季度海外锌精矿供给增量不乐观，短期供给维持刚需，且炼厂持续提产，不利于 TC 继续挺涨。供应端，周内陕西地区个别炼厂提产，后续重点前期内蒙古及四川地区检修炼厂动态，10 月锌锭环比增加趋势不变。需求端，传统旺季已步入尾声，北方天气转冷后，终端开工将进一步受限，不过随着天津及周边地区环保限产解除，镀锌板块或有窄幅提升。综合来看，近期宏观情绪退坡，尽管矿端矛盾尚存，考虑到月内去库拐点尚未显现，追高安全边际较小。

铅：

基本面，供应端看，因再生铅炼厂开工率增加，废电瓶需求上升明显，废电瓶价格或有提价空间。原生铅厂恢复 9 月减量，更有炼厂新投 10 万产能将于月内释放；而再生铅方面尽管有部分炼厂存在减产预期，且安徽环保检查或限制生产，但总体较 9 月增量较为明确。需求端已接近传统旺季的尾声，政策的利好提振尚需传导周期。总体而言，短期沪铅基本面尽管呈现供需双增格局，但供应增量显然超过需求增量，压制上行空间，下方亦有成本支撑，整体区间震荡为主。

策略：

沪锌多单逢高止盈，沪锌主力合约周运行区间 24500-25500 元/吨附近。沪铅区间操作，沪铅主力合约周运行区间 16200-17200 元/吨附近。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分內容。版权所有，违者必究。