中信建投期货
CHINA FUTURES

CHINA FUTURES RESEARCH

铅锌月度报告：2020 年 11 月 01 日

沪锌区间操作，沪铅逢低做多

铅锌月度报告

摘要：

锌：

利多：

1、矿端供应问题短期将无法改变，同时供需关系的转变已开始反应在内外矿加工费上。随着加工费的进一步回落，炼厂利润持续收窄，但炼厂尚未出现规模性减产，短期金属端的供需矛盾暂不突出。

2、消费表现较为稳定，其中镀锌板块及压铸锌合金方面，表现略有转弱。氧化锌板块，表现相对平稳。由于汽车行业的逐步回暖，预计四季度相关板块消费将会延续。

利空：

1、欧美地区秋冬季确诊病例再次激增，欧洲多国再次升级防控形势，部分国家重启封城措施，市场避险情绪加重。同时恐慌情绪开始在大宗商品及全球股市中开始反应，随着国外疫情进一步恶化，不排除极端行情再次出现。

2、“金九银十”消费旺季即将进入尾声，后期消费有转弱风险，同时锌现货库存也在持续增加。

铅：

利多：

1、 废电瓶供应仍然偏紧，同时再生铅炼厂利润进一步下降，部分炼厂已开始减产，且减产规模有进一步扩大趋势。

利空：

1、市场避险情绪提升。同时消费持续转弱，蓄企周度开工率持续下滑，基本按需采购为主，同时铅社会库存持续累增。

基本面：

锌：基本面看矿端供应有进一步偏紧的趋势，主要体现在 TC 加工费进一步下滑。但目前对炼厂的开工率影响不大，短期供需矛盾并不突出。现货库存已经进入累库的阶段，不排除后期消费有持续转弱的可能。基本面整体多空交织。

铅：受利润持续收窄影响，部分再生铅企业开始减产，减产规模有扩大趋势。但由于消费仍然偏弱，短期铅供应略微过剩。若减产产能进一步扩大，铅价将具备反弹动能。

操作策略：

宏观风险持续上升，基本面表现一般。沪锌或宽幅震荡，沪铅震荡概率较大。沪锌 2012 合约周运行区间 19400-19800 元/吨附近，建议区间操作为主。沪铅 2012 合约周运行区间 14200-14500 元/吨附近，建议逢低做多。

作者姓名：江露

邮箱：jianglu@csc.com.cn

电话：023-81157289

期货投资咨询资格号：Z0012916

发布日期： 2020 年 11 月 01 日

铅锌月度报告

目 录

一、行情综述 3
二、价格影响因素分析 3
1、宏观面：国外疫情再次爆发，宏观风险持续上升 3
2、基本面：供应较为稳定，消费有所转弱 4
3、技术面：沪锌下方支撑较强，沪铅上方压力仍存 4
三、结论与操作建议 8

铅锌月度报告

图表目录

图 1：LME 铅锌库存（万吨） 5
图 2：上期所铅锌库存（万吨） 5
图 3：LME 全球锌库存 5
图 4：LME 全球铅库存 5
图 5：社会锌锭库存 6
图 6：LME 铅锌升贴水（0-3）（美元/吨） 6
图 7：国内铅锌升贴水（元/吨） 6
图 8：沪锌持仓量（万手） 7
图 9：沪铅持仓量（万手） 7
图 10：LME 锌注册、注销仓单&注销仓单比（吨） 7
图 11：LME 铅注册、注销仓单&注销仓单比（吨） 7
图 12：沪锌主连合约价格走势 8
图 13：沪铅主连合约价格走势 8

一、行情综述

上月沪锌走势震荡偏强，重心有所上移。月初受宏观情绪影响价格小幅回落，而后基本面矿端供应开始偏紧，叠加外盘持续走高，沪锌价格有所反弹，截至月底报收 19580，周涨幅 2.03%。沪铅上月价格震荡走低，月初在基本面偏空的情况下，跌破万五支持位，而后一路走低。至月中在 14200 元/吨附近重新获得支撑，临近月末再次下跌，而后在万四位置获得强力支撑，再次小幅反弹。截至月底报收 14380 元/吨，月跌幅 3.78%。

二、价格影响因素分析

1、宏观面：国外疫情再次爆发，宏观风险持续上升

1.1 国外：海外疫情再次爆发，宏观风险持续上升

欧美疫情形势严重程度持续提升，多个国家新增确诊创记录新高，疫情管控措施趋严，法德宣布全境封城，第二轮疫情的到来使得市场恐慌情绪再现。

美国经济景气程度仍在上升，就业与消费数据持续转好，但财政刺激法案波折不断，迟迟不能推出，亦使得市场信心受到打击仍未能达成一致。此外，美国大选结果即将出炉，给市场带来的影响亦值得关注。

英国脱欧谈判暂停后又重启，双方争议仍存；欧央行暗示将加码宽松，因疫情二次爆发的影响正在显现。

总的来说，近期海外宏观面给了市场一定的压力，疫情使得经济前景风险加大，叠加美国财政刺激法案波折以及美国大选带来的不确定性，使得市场一度承压，不过随着部分事件在 11 月逐渐尘埃落定，市场波动减弱的概率正在增加。

1.2 国内：内部经济持续恢复，制造业总体回暖

中国 9 月规模以上工业企业利润总额 6464.3 亿元，同比增 10.1%，增速比 8 月份回落 9.0 个百分点；1-9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 43665.0 亿元，同比下降 2.4%，降幅比 1-8 月份收窄 2.0 个百分点。新增利润最多的行业主要是，汽车制造业增长 53.8%，有色金属冶炼和压延加工业增长 52.0%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 39.1%，通用设备制造业增长 32.4%，电力、热力生产和供应业增长 22.4%，电气机械和器材制造业增长 16.8%，这六个行业合计拉动三季度规模以上工业企业利润同比增长 10.0 个百分点。

10 月份，中国制造业采购经理指数为 51.4%，低于上月 0.1 个百分点，但自 7 月份以来始终位于 51.0%以上，已连续 8 个月处于扩张区间，制造业总体持续回暖；非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数为 56.2%和 55.3%，分别高于上月 0.3 个百分点和 0.2 个百分点，保持回升势头。

市场监管总局数据显示，随着暖企稳企利好政策实施，国内需求逐步激活，市场信心加快恢复。前三季度，全国新设市场主体 1845 万户，同比增长 3.3%，较 1-8 月增速提升 2.6 个百分点。截至 9 月末，全国登记在册市场主体 1.34 亿户，较去年底增长 9.0%。

商务部：要坚持扩大内需这个战略基点，完善现代商贸流通体系，提升城市消费，扩大乡村消费，发展服务消费，畅通国内大循环；要实行高水平对外开放，坚决稳住外贸外资基本盘，推进贸易创新发展，提高双向

投资水平，推动共建“一带一路”高质量发展，积极参与全球经济治理，开拓合作共赢新局面，促进国内国际双循环。

经济持续恢复，制造业总体回暖；坚持扩大内需，国内需求和国内供给对市场起到主要支撑作用。

2、基本面：供应较为稳定，消费有所转弱

2.1 加工费持续下滑，开工率变化不大

根据万得 10 月 15 数据显示，锌外矿加工费小幅下滑，报收 95 美元/吨。南方平均加工费约为 4900 元/吨，北方加工费为 5100 元/吨。目前矿石供应偏紧，加工费持续下滑。坊间冶炼厂减产传言不断，但尚未反应在开工率上。

2.2 国内铅库存小幅增加，国内锌库存小幅增加

截止于 10 月 30 日，本周上期所锌库存较上周减少 192 吨至 60388 吨；各地社会锌锭库存增加 0.64 万吨至 13.64 万吨，LME 锌库存增加 550 吨至 219925 吨。10 月 30 日，上期所铅库存较上周增加 476 吨至 24931 吨。LME 铅库存减少 2725 吨至 125800 吨。

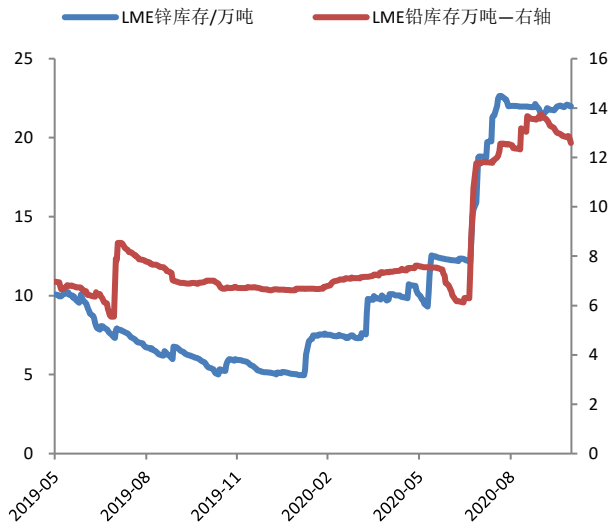
3、技术面：沪锌下方支撑较强，沪铅上方压力仍存

沪锌 2012 主力合约，在 19000 元/吨附近支撑较为明显，预计周内在 19300-19800 元/吨附近震荡。

沪铅 2012 主力合约，在 14500 元/吨上方压力较为明显，预计周内在 14200-14500 元/吨附近震荡。

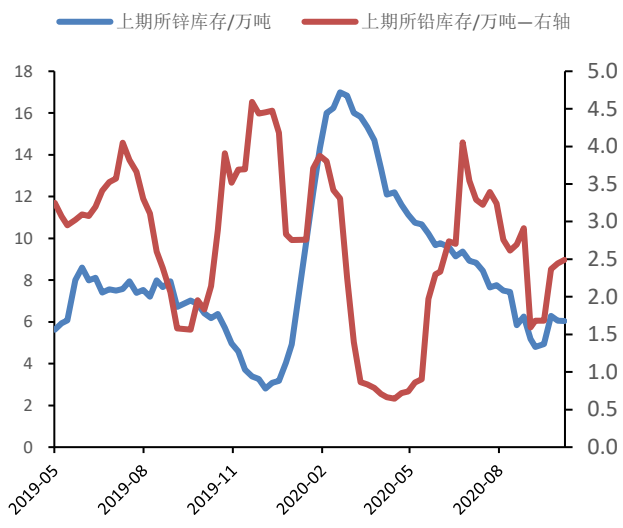
铅锌月度报告

图 1：LME 铅锌库存（万吨）



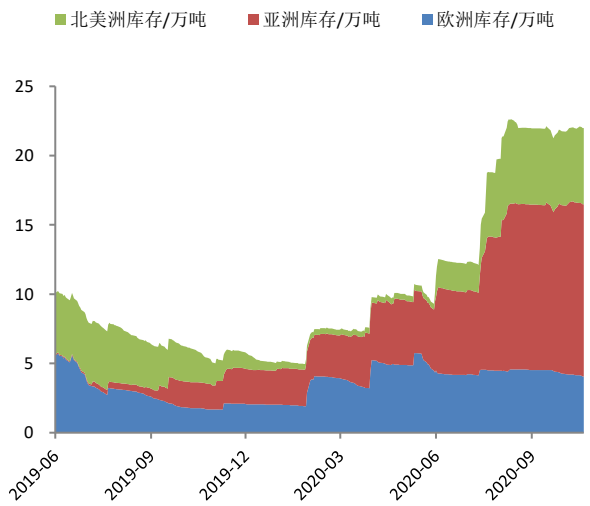
数据来源：Wind，中信建投期货

图 2：上期所铅锌库存（万吨）



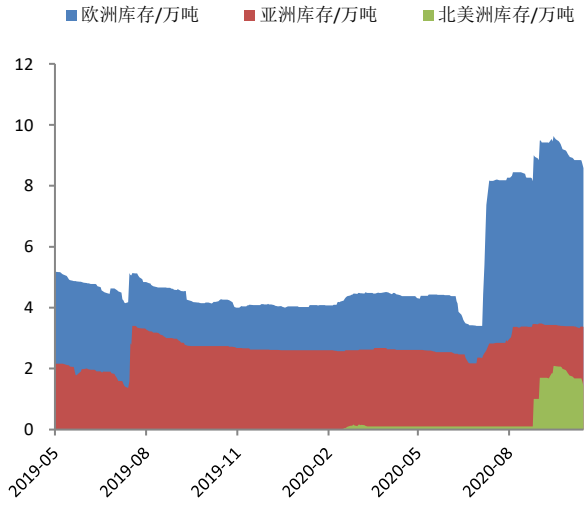
数据来源：Wind，中信建投期货

图 3：LME 全球锌库存



数据来源：Wind，中信建投期货

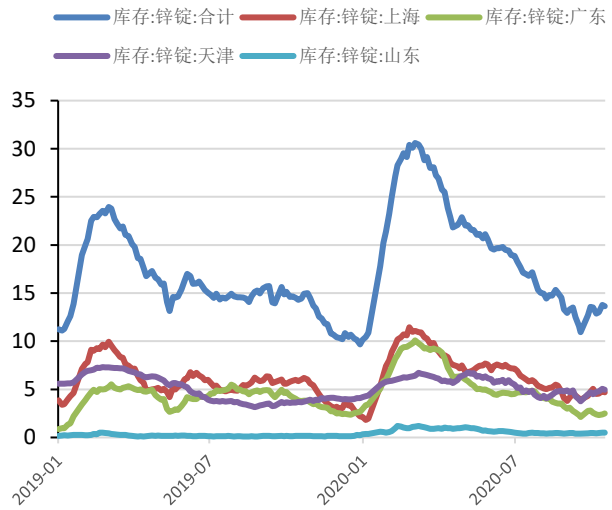
图 4：LME 全球铅库存



数据来源：Wind，中信建投期货

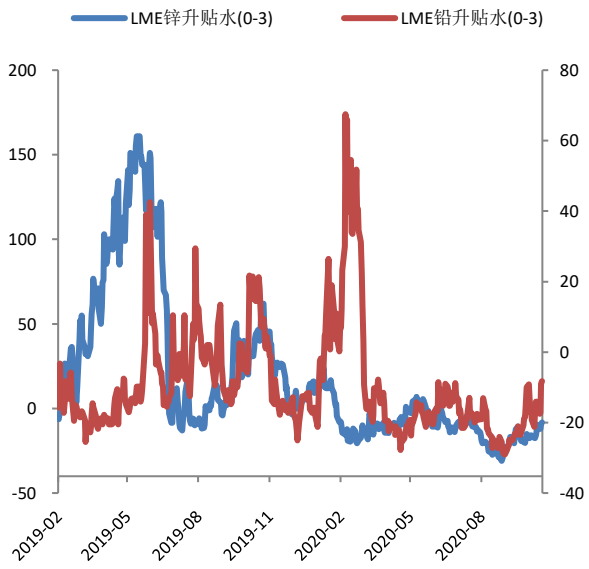
铅锌月度报告

图 5：社会锌锭库存



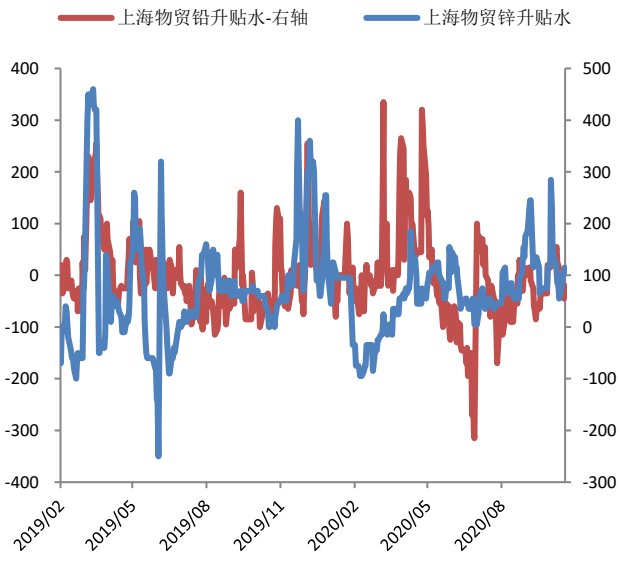
数据来源：Wind，中信建投期货

图 6：LME 铅锌升贴水（0-3）（美元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

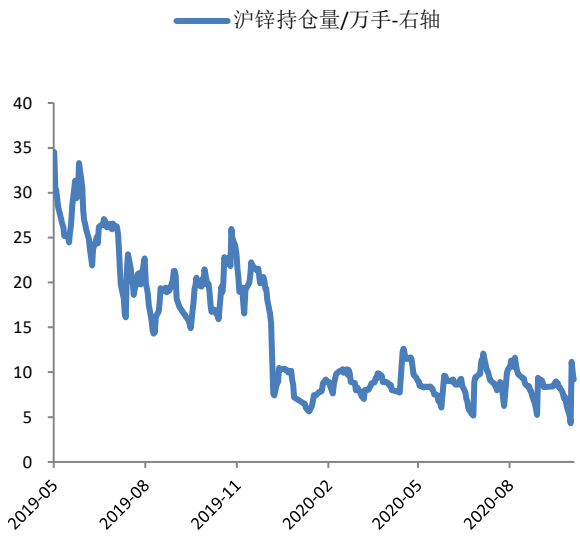
图 7：国内铅锌升贴水（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

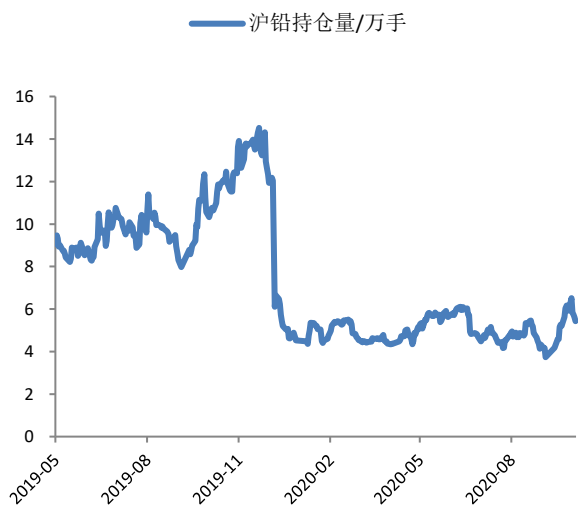
铅锌月度报告

图 8：沪锌持仓量（万手）



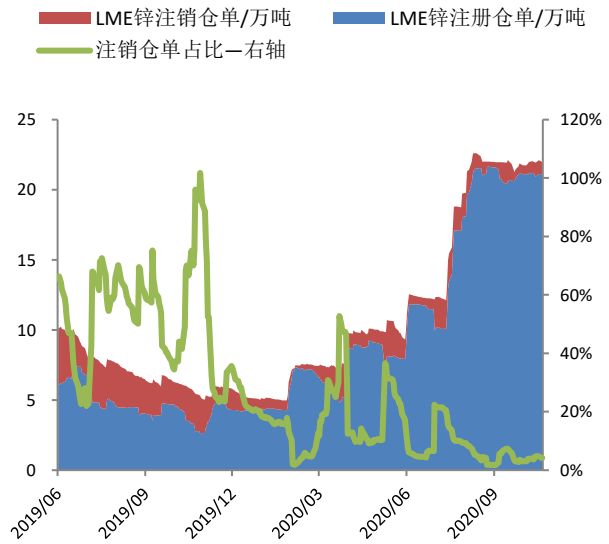
数据来源：Wind，中信建投期货

图 9：沪铅持仓量（万手）



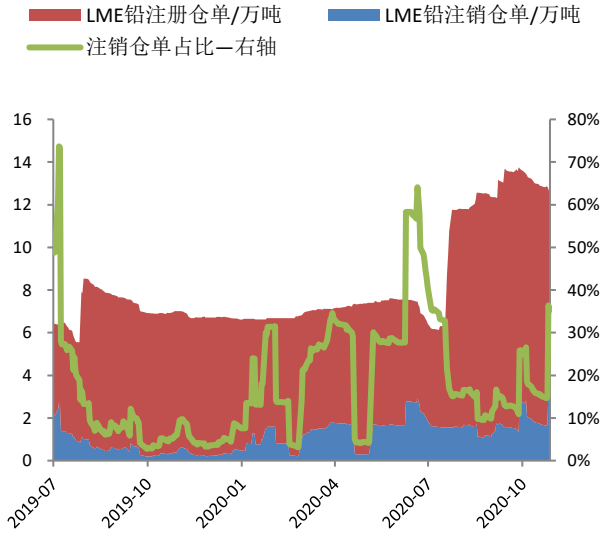
数据来源：Wind，中信建投期货

图 10：LME 锌注册、注销仓单&注销仓单比（吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 11：LME 铅注册、注销仓单&注销仓单比（吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 12：沪锌主力合约价格走势

数据来源：博易云软件，中信建投期货

图 13：沪铅主力合约价格走势

数据来源：博易云软件，中信建投期货

三、结论与操作建议

宏观风险持续提升，基本面边际转弱。锌矿端供应偏紧，消费端稳中偏弱，库存进入累库阶段，基本面多空交织。部分炼厂开始减产，供应压力有所减弱，但需求持续转弱，基本面整体偏弱。

沪锌 2012 合约周运行区间 19300-19800 元/吨附近，建议区间操作为主。

沪铅 2012 合约周运行区间 14200-14500 元/吨附近，建议逢低做多为主。

铅锌月度报告

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话：023-86769605

上海分公司

地址：上海市自贸试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元

电话：021-68765927

湖南分公司

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室电话：0791-82082701

河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区 20-11 号门市一至三层、20-1-12 号门市第三层

电话：0316-2326908

漳州营业部

地址：漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话：0596-6161566

合肥营业部

地址：安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903-1905 室

电话：0551-62876855

西安营业部

地址：陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层 6G

电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融服务中心 1809-1810

电话：0574-89071687

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话：010-82129971

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话：0351-8366898

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路 8 号和乔大厦 A 座向东 20 米

济南分公司

地址：济南市泺源大街 150 号中信广场 A 座 6 层，611、613 室

电话：0531-85180636

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话：0411-84806305

河南分公司

地址：郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 室

电话：0371-65612356

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话：020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话：023-88502030

成都营业部

地址：成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802,1803

电话：028-62818708

深圳分公司

地址:深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话：0755-33378736

杭州分公司

地址：杭州市江干区国际时代广场 3 号楼 702 室

电话：0571-28056982

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路 2899 号 1 幢 1601 室

电话：021-33973869

武汉营业部

地址：武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 13 层 1301-06、07 号

电话：027-59909521

南京营业部

地址：南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话：025-86951881

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 1406

电话：020-22922100

上海浦东营业部

地址：上海浦东新区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室

铅锌月度报告

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com