

2023年12月11日



利润压缩炼厂惜售 锌价企稳弱反弹

核心观点及策略

- 上周沪锌主力 2401 合约期价企稳反弹。宏观来看，周中市场进一步修正对美联储很快降息的预期，周五美国 11 月非农就业数据好于预期，市场预期首次降息推迟至明年 5 月。穆迪下调我国主权信用评级展望，市场风险偏好下降。不过周五中央政治局会议释放积极信号，以进促稳，先立后破，市场情绪修复。
- 基本面来看，本轮压力主要来源于海外，消费不佳下隐性库存大幅显化，LME 库存大增至 22 万吨水平，沪锌跟随伦锌回落。国内 11 月精炼锌产量不及预期，因部分企业超预期减产，预计 12 月供应环比微增，不过锌价及加工费同步下行后，炼厂利润压缩至低位，湖南地区已转亏，也不排除供应再度不及预期的可能。当前炼厂惜售情绪抬升，现货升水小反弹。需求端看，北方不间断存环保影响，但力度边际递减，镀锌企业开工率存回升预期；锌价不稳，终端情绪偏悲观，部分压铸锌合金企业开工率下调；消费淡季下，氧化锌订单无改善令企业开工率小降。
- 整体来看，市场修正美联储降息乐观预期，美元反弹，国内对明年经济定调依旧积极，内外宏观并未形成共振。产业端看，海外交仓节奏放缓，国内炼厂利润压缩至低位，惜售情绪升温，升水走高，支撑锌价。但目前锌锭进口窗口开启，进口冲击压力增加，叠加需求维持淡季，锌价暂不具备强烈的上涨驱动，或呈现弱反弹走势。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：宏观扰动，矿端大幅减产

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

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	12月1日	12月8日	涨跌	单位
SHFE 锌	20,620	20,725	105	元/吨
LME 锌	2,519.5	2389.5	-130	美元/吨
沪伦比值	8.2	8.67	0.49	
上期所库存	34,541	24084	-10457	吨
LME 库存	224,275	215450	-8825	吨
社会库存	8.79	8.23	-0.56	万吨
现货升水	60	150	90	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 2401 合约期价企稳反弹，上半周走势偏弱，向下寻找支撑，短暂跌破 20500 一线后企稳弱反弹，最终收至 20725 元/吨，周度涨幅 0.51%。周五夜间震荡回落，收至 20570 元/吨。伦锌延续弱势探底，最终收至 2389.5 美元/吨，周度跌幅 5.16%。

现货市场：截止至 12 月 8 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 20730~20950 元/吨，对 2401 合约升水 190-200 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 20775-20985 元/吨左右，常规品牌对 2401 合约升水 215 元/吨，对上海现货升水 60 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 20700~20910 元/吨，主流品牌对 2401 合约报价在升水 135~145 元/吨左右，对上海现货贴水 10 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 20700~20950 元/吨，对 2401 合约升水 150-180 元/吨，较沪市贴水 10 元/吨。总的来看，锌价跌幅较大，炼厂利润压缩而惜售，现货市场转紧，升水转增。但随着下游采买备货需求减弱后，升水小幅下滑。

库存方面，截止至 12 月 8 日，LME 锌锭库存 215450 吨，周度减少 8825 吨。上期所库存 24084 吨，周度减少 10457 吨。社会库存方面，七地总库存量为 8.23 万吨，周度减少 0.56 万吨。其中上海地区，下游逢低备货增多，且周度到货较少，库存下降，本周进口货源有望补充，库存或转增；广东地区，因厂提货量增多，仓库到货较少，库存下降；天津地区，市场到货增多，下游刚需采买，库存录增。

宏观方面：美国 11 月非农就业人口增加 19.9 万人，高于预期的 18 万，也远高于前值 15 万。11 月失业率降至 3.7%，预期为持平于 3.9%。平均时薪环比增长 0.4%，为年内最高增速，超出预期的 0.3%；同比增速放缓至 4%，符合市场预期。数据公布后，美联储互换合约显示，美联储首次降息的预期推迟至明年 5 月。美国 11 月“小非农”ADP 就业人数增加

10.3 万人，不及预期，工资增速创两年多来新低。美国上周初请失业金人数为 22 万人，预期 22.2 万人，前值自 21.8 万人修正至 21.9 万人。美国 10 月 JOLTS 职位空缺录得 873.3 万人，远低于预期的 930 万人，为 2021 年 3 月以来最低。美国 11 月 ISM 服务业指数因商业活动增加而回暖，升至 52.7，高于预期。美银和大摩之后，高盛也发美股警告：市场对美联储降息预测过头。

无视欧央行“预期管理”，市场押注明年降息 6 次共 150 基点，最快明年 3 月。欧元区第三季度 GDP 终值同比持平，预期升 0.1%；环比降 0.1%，预期降 0.1%。

12 月 5 日，穆迪评级公司发布报告，维持中国主权信用评级不变，但将评级展望由“稳定”调整为“负面”。中国财政部回应：我们感到失望。中国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变。国内 11 月份出口增长 1.7%；进口增长 0.6%。

12 月 8 日，中共中央政治局召开会议，分析研究 2024 年经济工作。会议强调，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。要增强宏观政策取向一致性，加强经济宣传和舆论引导。要以科技创新引领现代化产业体系建设，提升产业链供应链韧性和安全水平。要着力扩大国内需求，形成消费和投资相互促进的良性循环。要扩大高水平对外开放，巩固外贸外资基本盘。

上周沪锌主力 2401 合约期价企稳反弹。宏观来看，周中市场进一步修正对美联储很快降息的预期，周五美国 11 月非农就业数据好于预期，市场预期首次降息推迟至明年 5 月。穆迪下调我国主权信用评级展望，市场风险偏好下降。不过周五中央政治局会议释放积极信号，以进促稳，先立后破，市场情绪修复。基本面来看，本轮压力主要来源于海外，消费不佳下隐性库存大幅显化，LME 库存大增至 22 万吨水平，沪锌跟随伦锌回落。国内 11 月精炼锌产量不及预期，因部分企业超预期减停产，预计 12 月供应环比微增，不过锌价及加工费同步下行后，炼厂利润压缩至低位，湖南地区已转亏，也不排除供应再度不及预期的可能。当前炼厂惜售情绪抬升，现货升水小反弹。需求端看，北方不间断存环保影响，但力度边际递减，镀锌企业开工率存回升预期；锌价不稳，终端情绪偏悲观，部分压铸锌合金企业开工率下调；消费淡季下，氧化锌订单无改善令企业开工率小降。

整体来看，市场修正美联储降息乐观预期，美元反弹，国内对明年经济定调依旧积极，内外宏观并未形成共振。产业端看，海外交仓节奏放缓，国内炼厂利润压缩至低位，惜售情绪升温，升水走高，支撑锌价。但目前锌锭进口窗口开启，进口冲击压力增加，叠加需求维持淡季，锌价暂不具备强烈的上涨驱动，或呈现弱反弹走势。

三、行业要闻

1、厄立特里亚阿斯马拉铜金多金属矿项目铜锌选厂磨矿车间开工，金浸出选厂规模为 50 万吨/年，铜锌选厂规模为 400 万吨/年，建成后将成为厄立特里亚规模最大的多金

属矿山。

2、Boliden 公司表示，如果能在 2 月的第一周达成协议，该公司希望在明年第二季度重新开放 Tara 矿。

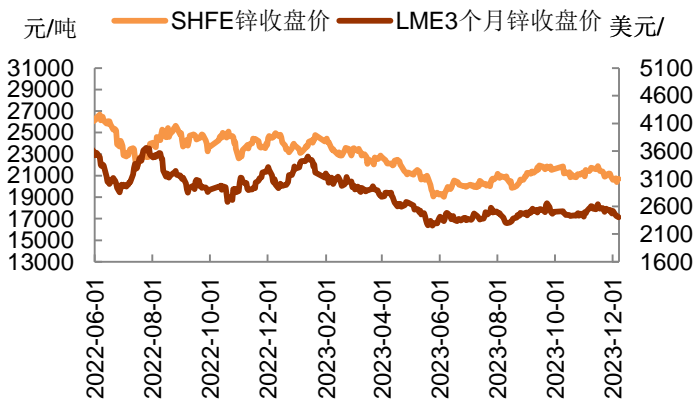
3、Buenaventura: 三季度锌精矿产量 3762 吨，同比减少 62%，前三季度产量 10275 吨，同比减少 66%。

4、SMM: 11 月精炼锌产量为 57.9 万吨，环比下降 2.56 万吨或环比下降 4.23%，同比增加 10.62%，低于预计值。1-11 月精炼锌累计产量达到 603.2 万吨，同比增加 10.62%。其中 11 月国内锌合金产量为 9.33 万吨，环比下降 0.48 万吨。11 月国内冶炼厂产量不及预期，主要是陕西、湖南和云南的冶炼厂超预期停产、检修，减量明显；另外内蒙、陕西、云南和广东等地的部分冶炼厂产量下降亦带来一定减量。另外四川冶炼厂提产和甘肃检修结束，产量增加。

预计 12 月精炼锌产量环比增加 0.68 万吨至 58.58 万吨，同比增加 11.41%；2023 年累计产量达到 661.7 万吨，累计同比增加 10.69%；进入 12 月产量微增，主因一方面广西新增产能释放带来增量，湖南、云南等地的冶炼厂检修复产带动产量增加；另外陕西地区冶炼厂产量继续下降，整体增量尚不明显。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

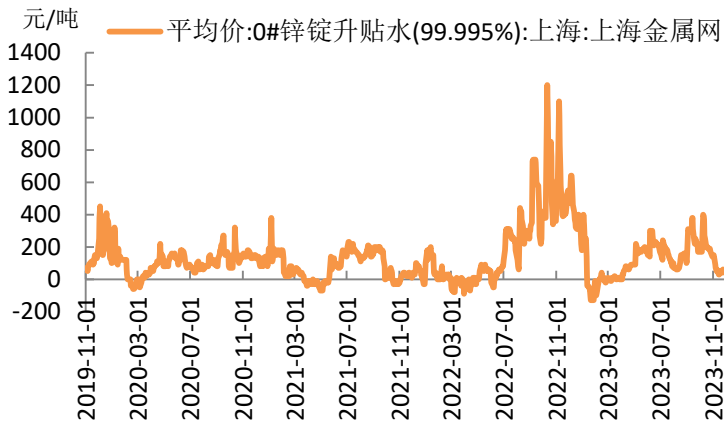


图表 2 内外盘比价



数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

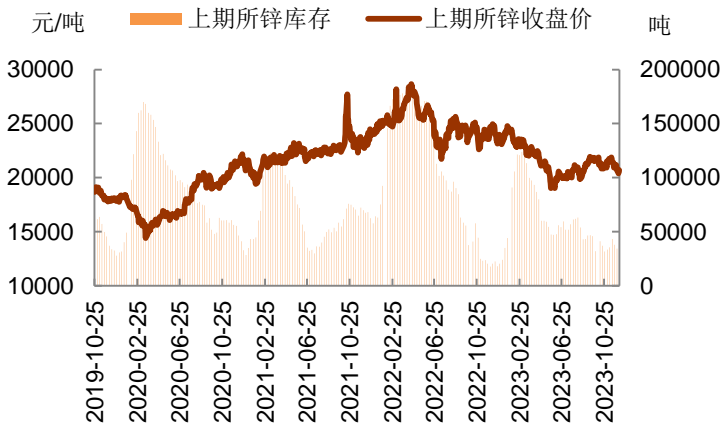


图表4 LME 升贴水



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

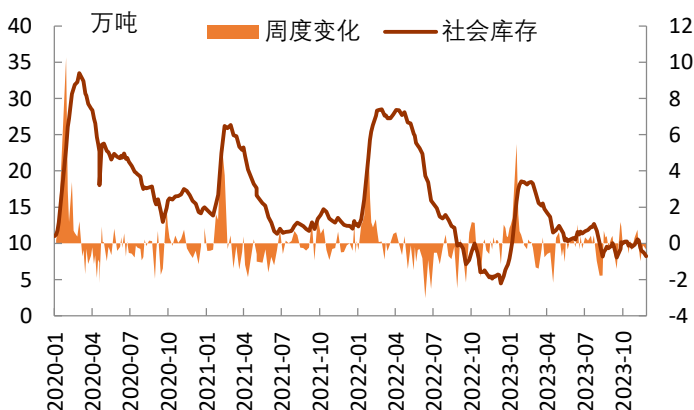


图表6 LME 库存

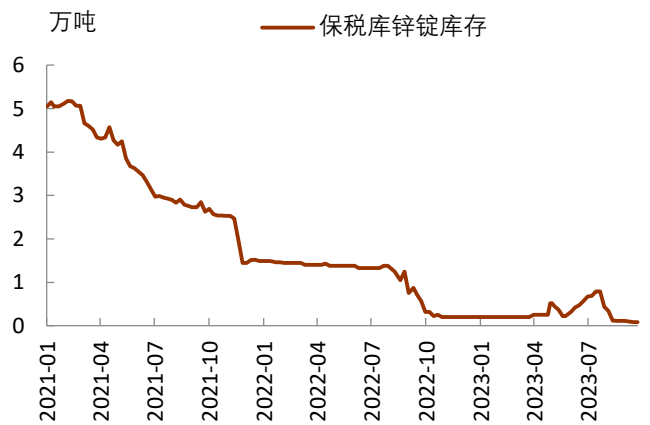


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

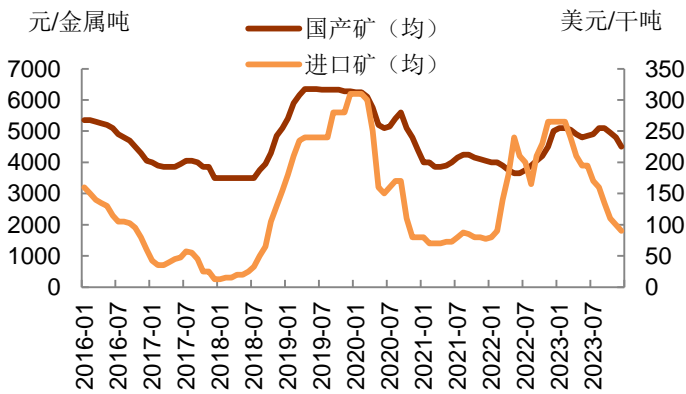


图表8 保税区库存

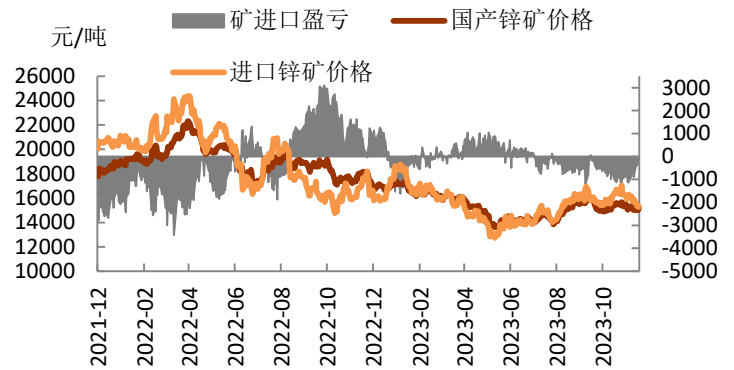


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 国内外锌矿加工费情况

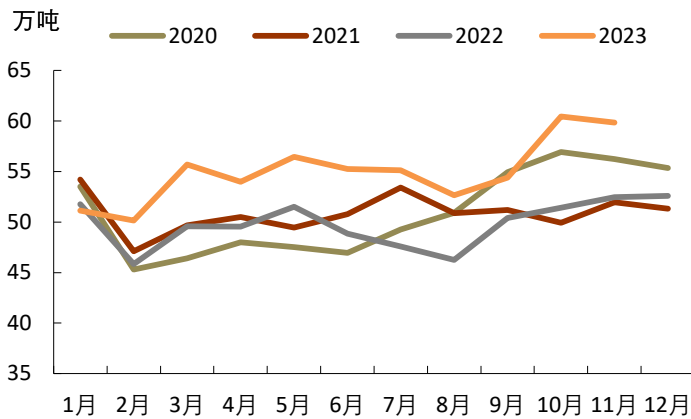


图表10 锌矿进口盈亏

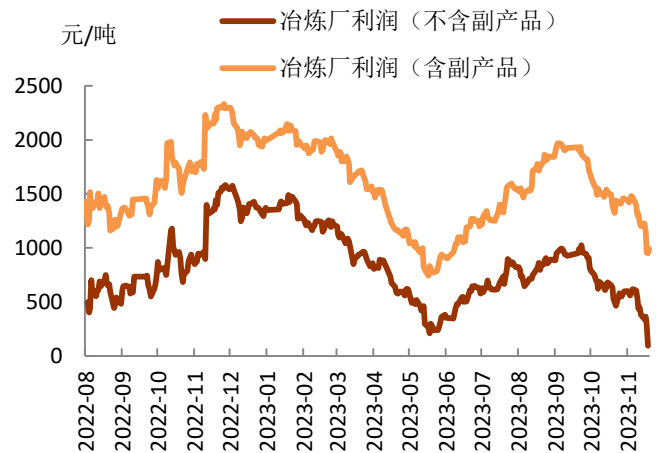


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

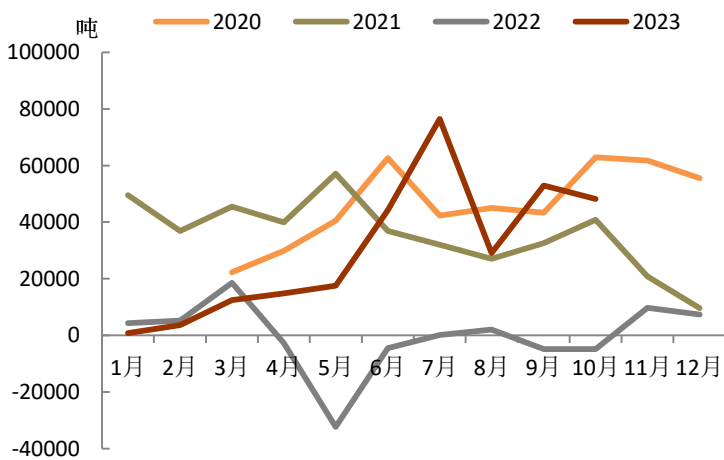


图表12 冶炼厂利润情况

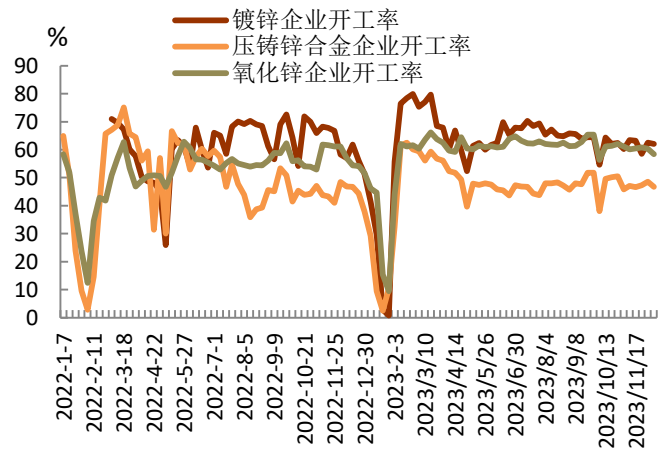


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表13 精炼锌净进出口情况



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

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

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

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

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。