

2023年12月18日



现货紧张缓解 锌价反弹高度有限

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价小幅反弹。宏观来看，美联储继续按兵不动，且暗示鸽派大转向，预计明年三次降息，而欧英央行与美联储反差鲜明，保持限制性政策，美元走势承压。国内11月信贷数据低于预期，结构未现改善，经济指标依旧偏弱，经济内生动力不足。中央经济工作会议定调2024年政策基调偏积极、偏扩张，近期京沪地产政策进一步放松，政策导向依旧偏暖，等待需求实质性改善。
- 基本面看，近期北方降温降雪，内蒙、西藏、青海及新疆等地矿山季节性减停产增多，锌矿供应收紧，国产加工费继续回落。锌价企稳反弹，炼厂利润低位修复，但生产积极性依然受限。前期锌锭进口窗口短暂开启，近日进口货源流入增多，缓解现货紧张情况，升水及月差均出现松动。需求端看，北方环保影响解除且1月中旬工人集中返乡，前期存积压订单需集中交货，带动镀锌企业开工回升，不过近日北方降温降雪运输受阻，成本库出现累库；受累积订单交货完毕及锌价上涨，压铸锌合金企业开工略回落；而氧化锌企业受终端订单走弱影响，开工小幅走弱。
- 整体来看，受美联储转鸽及现货市场紧张影响，锌价反弹。不过随着利多情绪消化，且进口锌锭流入增多，现货紧张有望缓解，同时下游消费维持淡季特征，累库压力增加，锌价反弹驱动减弱，上方关注21000元/吨整数附近压力，前期多单适当止盈。
- 策略建议：多单适当止盈观望
- 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8日	12月15日	涨跌	单位
SHFE 锌	20,725	20,870	145	元/吨
LME 锌	2,389.5	2531.5	142	美元/吨
沪伦比值	8.7	8.24	-0.43	
上期所库存	24,084	24109	25	吨
LME 库存	215,450	208475	-6975	吨
社会库存	8.23	7.71	-0.52	万吨
现货升水	150	210	60	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

上周沪锌主力换月至 2402 合约，期价小幅反弹，最终收至 20790 元/吨，周度涨幅 1%。周五窄幅震荡，收至 20890 元/吨。伦锌反弹，收复前一周跌幅，最终收至 2531.5 美元/吨，周度涨幅 5.94%。

现货市场：截止至 12 月 15 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 21110~21230 元/吨，对 2401 合约升水 280-310 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 21060-21155 元/吨左右，对 2401 合约升水 230 元/吨，对上海现货升水 10 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 20970~21055 元/吨，主流品牌对 2401 合约报价在升水 130~150 元/吨左右，对上海现货贴水 90 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 21040~21200 元/吨，对 2401 合约升水 220-270 元/吨，对沪市平水。总的来看，贸易商存挺价意愿，特别是天津地区，降雪导致仓库出货困难。但随着进口货源流入增多，且直线下游较多，市场货源紧张情况改善，现货升水出现松动。

库存方面，截止至 12 月 15 日，LME 锌锭库存 208475 吨，周度减少 6975 吨。上期所库存 24109 吨，周度增加 25 吨。社会库存方面，七地总库存量为 7.71 万吨，周度减少 0.52 万吨。其中上海地区库存增加，主因进口锌锭到货增加；广东地区因冶炼厂厂提发货较多，仓库到货较少，库存下降明显；天津地区市场仍有到货，下游企业逢低补库提货为主，库存微降，后续北方大雪天气，预期提货或有受限。

宏观方面：美联储继续按兵不动，承认通胀放缓，暗示鸽派大转向，预计明年三次降息；鲍威尔：利率或已接近峰值，不排除再加息，已开始讨论降息，核心通胀取得进展。美国劳工统计局发布数据显示，美国 11 月未季调 CPI 同比上升 3.1%，创 6 月以来新低，预期 3.1%，前值 3.2%；季调后 CPI 环比上升 0.1%，预期及前值均为持平；未季调核心 CPI 同比上升 4%，

与预期及前值一致；核心 CPI 环比上升 0.3%，预期 0.3%，前值 0.2%。

美国 11 月零售销售环比升 0.3%，预期降 0.1%，前值自降 0.1%修正至降 0.2%；核心零售销售环比升 0.2%，预期降 0.1%，前值自升 0.1%修正至持平。美国上周初请失业金人数为 20.2 万人，预期 22 万人，前值自 22 万人修正至 22.1 万人；12 月 2 日当周续请失业金人数 187.6 万人，预期 188.7 万人，前值自 186.1 万人修正至 185.6 万人。显示美国消费能力和就业市场依然旺盛。

欧英央行与美联储反差鲜明：欧央行按兵不动，称必要时将保持限制性政策，大幅下调明年通胀预测，行长拉加德称根本没有讨论降息问题；英国央行按兵不动，称抗通胀仍有一段路要走。

中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行，系统部署 2024 年经济工作。会议指出，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。保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。促进社会综合融资成本稳中有降。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。要谋划新一轮财税体制改革，落实金融体制改革。

国内金融数据显示：11 月新增人民币贷款 1.09 万亿，预期 1.21 万亿，去年同期 1.21 万亿；新增社融 2.45 万亿，预期 2.45 万亿，去年同期 1.98 万亿；存量社融增速 9.4%，前值 9.3%；M2 同比 10%，预期 10.1%，前值 10.3%；M1 同比 1.3%，前值 1.9%。国内经济数据显示：11 月工业增加值同比 6.6%（前值 4.6%），社零同比 10.1%（前值 7.6%）；1-11 月固投同比 2.9%（前值 2.9%），其中地产投资累计同比-9.4%（前值-9.3%），狭义基建投资 5.8%（前值 5.9%），制造业投资 6.3%（前值 6.2%）。北京下调商品房首付比例，上海二套房最低首付款比例调整。

上周沪锌主力期价小幅反弹。宏观来看，美联储继续按兵不动，且暗示鸽派大转向，预计明年三次降息，而欧英央行与美联储反差鲜明，保持限制性政策，美元走势承压。国内 11 月信贷数据低于预期，结构未现改善，经济指标依旧偏弱，经济内生动力不足。中央经济工作会议定调 2024 年政策基调偏积极、偏扩张，近期京沪地产政策进一步放松，政策导向依旧偏暖，等待需求实质性改善。基本面看，近期北方降温降雪，内蒙、西藏、青海及新疆等地矿山季节性减产增多，锌矿供应收紧，国产加工费继续回落。锌价企稳反弹，炼厂利润低位修复，但生产积极性依然受限。前期锌锭进口窗口短暂开启，近日进口货源流入增多，缓解现货紧张情况，升水及月差均出现松动。需求端看，北方环保影响解除且 1 月中旬工人集中返乡，前期存积压订单需集中交货，带动镀锌企业开工回升，不过近日北方降温降雪运输受阻，成本库出现累库；受累积订单交货完毕及锌价上涨，压铸锌合金企业开工略回落；而氧化锌企业受终端订单走弱影响，开工小幅走弱。

整体来看，受美联储转鸽及现货市场紧张影响，锌价反弹。不过随着利多情绪消化，且进口锌锭流入增多，现货紧张有望缓解，同时下游消费维持淡季特征，累库压力增加，锌价

反弹驱动减弱，上方关注 21000 元/吨整数附近压力，前期多单适当止盈。

三、行业要闻

1、墨西哥的矿业公司 Fresnillo Plc: 2023 年第三季度锌精矿金属量 29073 吨，同比增长 13.7%，前三季度锌精矿金属量 78861 吨，同比增长 3.6%。

2、Sierra Metals: 2023 年第三季度锌精矿产量为 11176 磅，同比增长 3.34%，环比降低 8.60%，前三季度锌精矿产量为 33983 磅。

3、中汽协: 11 月汽车产销分别完成 309.3 万辆和 297 万辆，环比分别增长 7% 和 4.1%，同比分别增长 29.4% 和 27.4%。汽车市场表现持续向好，超出预期，汽车产量创历史新高，销量也接近 300 万辆。1-11 月，汽车产销分别完成 2711.1 万辆和 2693.8 万辆，同比分别增长 10% 和 10.8%，增速较 1-10 月分别提升 2 和 1.7 个百分点。

4、据外电 12 月 12 日消息，瑞典矿业公司 Boliden 发言人 Klas Nilsson 表示，该公司计划下个月与爱尔兰 Tara 锌矿约 650 名员工恢复薪资谈判，将在 2024 年 1 月份向工会提交该计划，并寻求与他们达成协议，如果能在 2 月的第一周之前达成协议，我们的目标是在市场状况没有明显恶化的情况下，在 2024 年第二季度重新开放该矿。Tara 锌精矿主要用作 Boliden 在挪南部的 Odda 冶炼厂的原料，该炼厂的目标是在明年下半年将其产能以 20 万吨增加到 35 万吨。Tara 矿在 2022 年生产 19.8 万吨锌精矿。

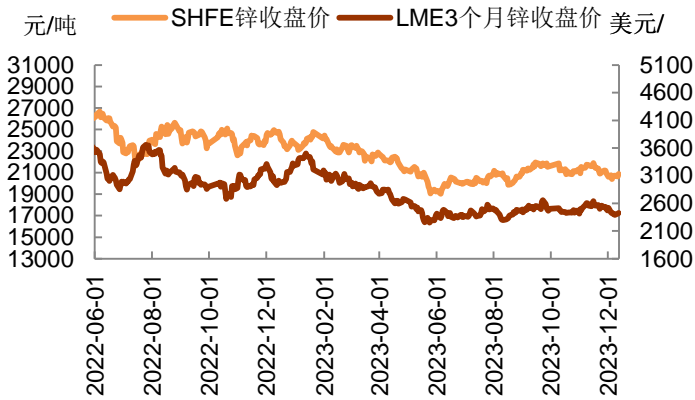
5、美国制裁俄罗斯金属巨头 Sviblov 和其关联的黄金、锌公司，其中包括西伯利亚的 Ozernoye 矿业公司，增加了该矿明年供应量的不确定性。

6、WBMS: 2023 年 10 月全球锌板产量为 121.08 万吨，消费量为 121.10 万吨，供应短缺 0.01 万吨。2023 年 1-10 月，全球锌板产量为 1164.33 万吨，消费量为 1161.61 万吨，供应过剩 2.71 万吨。2023 年 10 月，全球锌矿产量为 110.29 万吨。2023 年 1-10 月，全球锌矿产量为 1071.39 万吨。

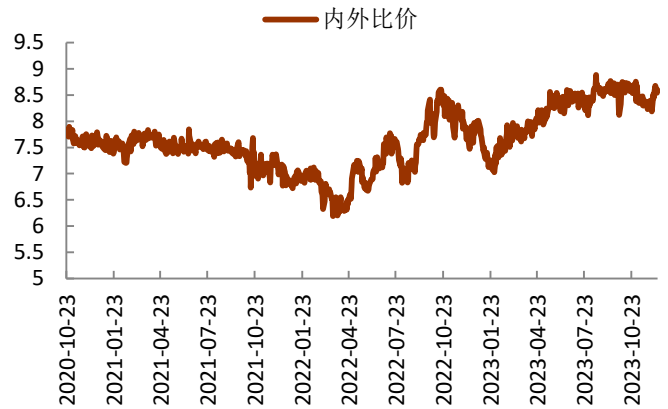
7、哈萨克斯坦国家统计局周五公布的数据显示，该国 1-11 月精炼铜产量同比下降 10.3%，精炼锌产量增长 2.6%，粗钢产量跃升 13.4%。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

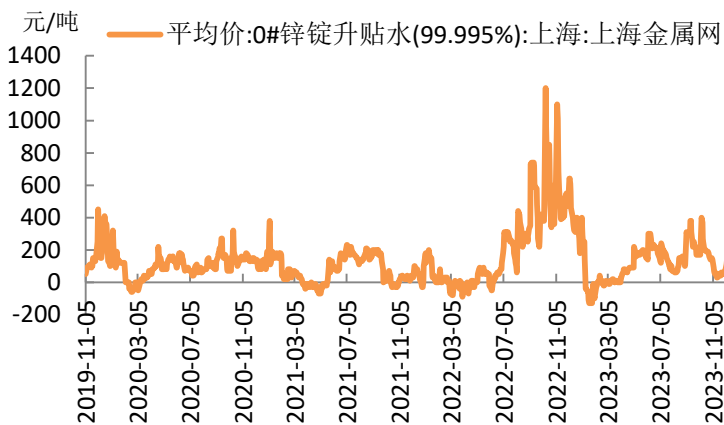


图表2 内外盘比价

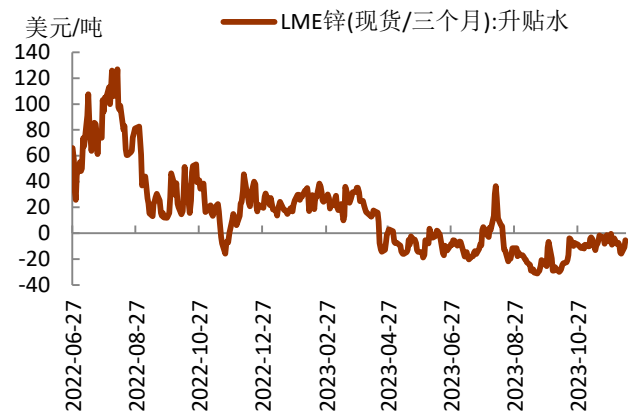


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

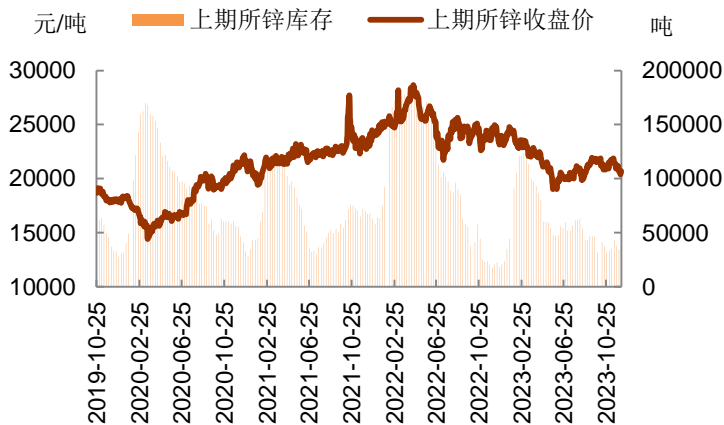


图表4 LME 升贴水



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

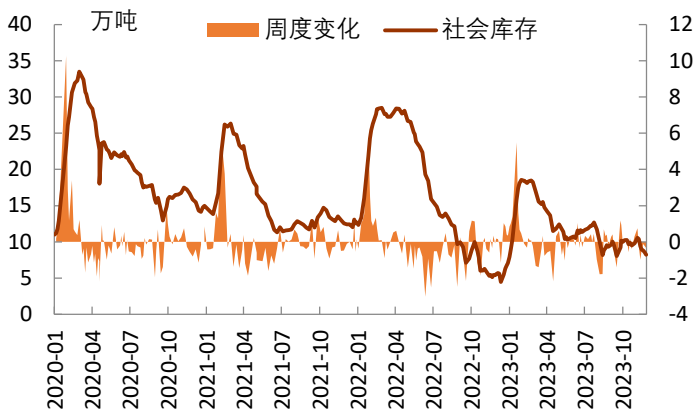


图表6 LME 库存

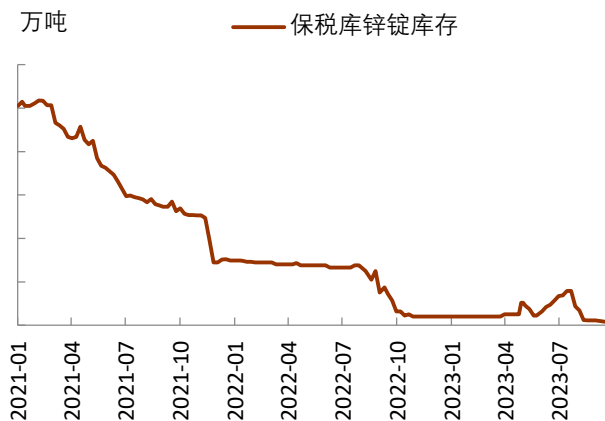


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

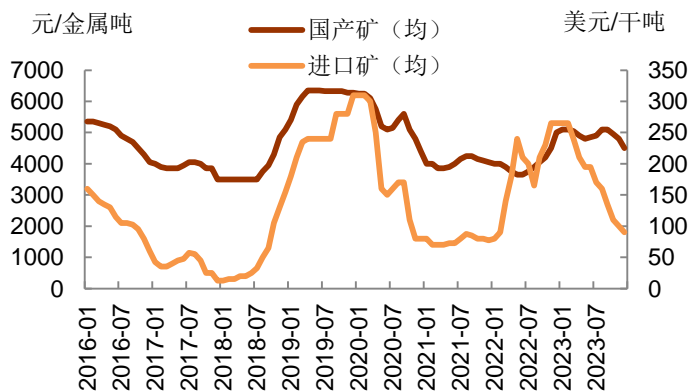


图表 8 保税区库存

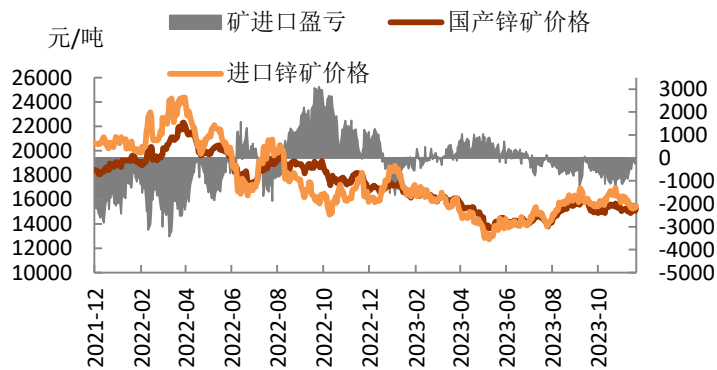


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

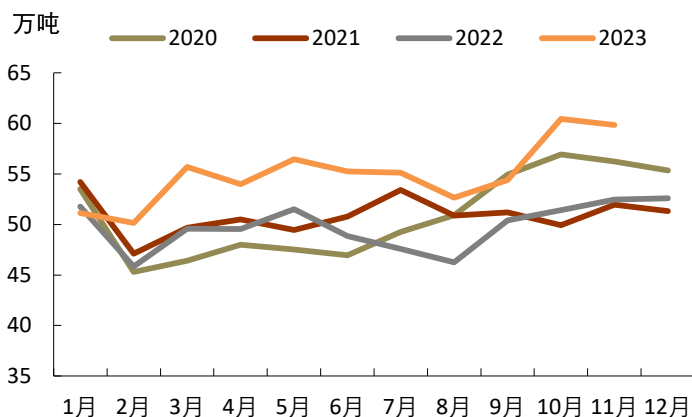


图表 10 锌矿进口盈亏

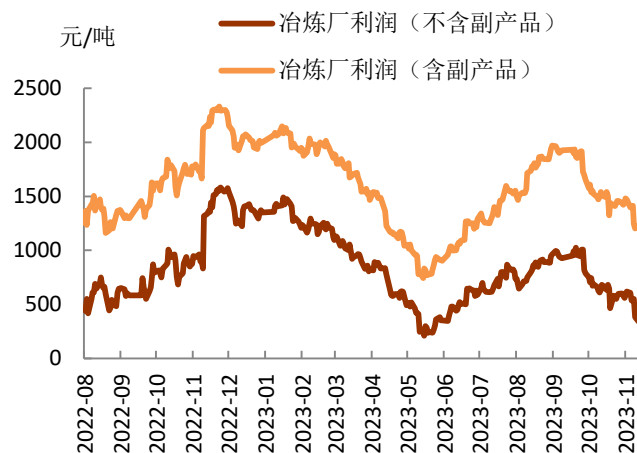


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

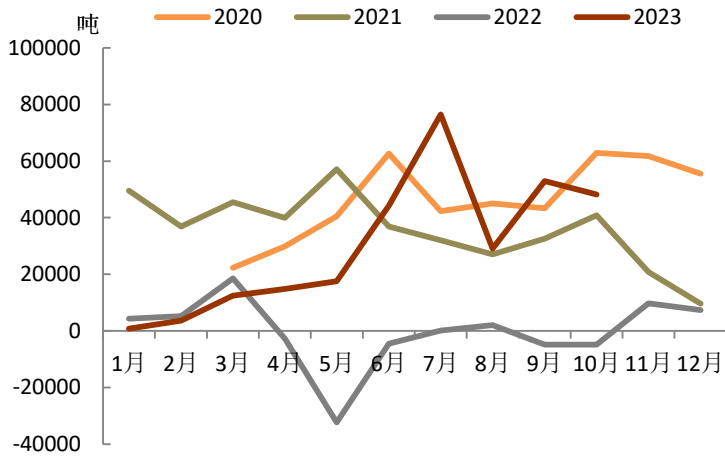


图表 12 冶炼厂利润情况

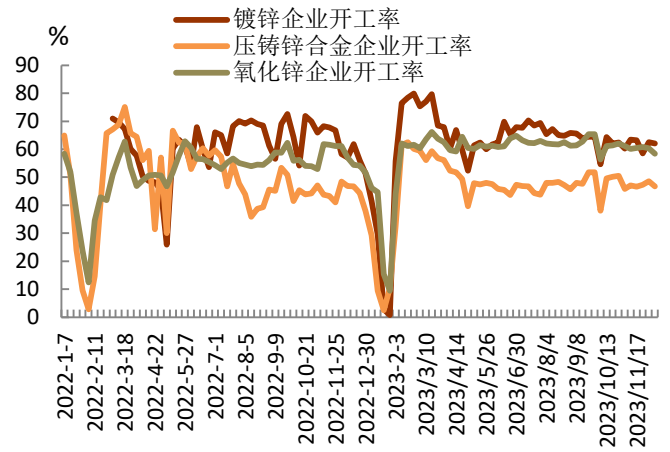


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。