

2023年12月25日



降息预期强化 锌价维持反弹

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价延续反弹。宏观面看，尽管多位美联储官员给降息预期降温，但美国上周初请失业金人数低于预期，三季度GDP及PEG意外下修，且11月PCE低于预期及前值，通胀回落强化了市场的降息预期，美元走势承压。国内LPR维持不变，多数商业银行下调存款利率，银行净息差压力缓解。
- 基本面看，托克再关停旗下位于温哥华矿山，锌矿供应收紧预期强化，叠加国内北方高纬度高海拔矿山季节性检修，内外TC仍有下滑预期。不过，伴随着伦锌反弹至2600美元/吨附近，海外再度交仓2.3万余吨，打压多头信心，对冲了矿山减产利好。目前陕西前期减产炼厂复产、甘肃炼厂恢复发货且进口锌锭陆续流入，市场货源紧张缓解。消费端来看，北方环保限产再起，抑制镀锌企业开工，且压铸锌合金及氧化锌维持淡季表现，开工环比走跌，此外中央经济工作会议托而不举，暂无强需求预期，下游补库持续性有限，库存拐点或临近。
- 整体来看，美国通胀回落强化了美联储降息预期，美元偏弱运行利多锌价反弹。海外矿企再减产夯实锌价底，但LME交仓及或内去库放缓或限制锌价反弹高度，预计锌价区间20800-21500震荡运行。
- 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15日	12月22日	涨跌	单位
SHFE 锌	20,870	21,165	295	元/吨
LME 锌	2,531.5	2553	21.5	美元/吨
沪伦比值	8.2	8.29	0.05	
上期所库存	24,084	24109	25	吨
LME 库存	208,475	230750	22275	吨
社会库存	7.71	7.43	-0.28	万吨
现货升水	210	190	-20	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 2402 合约期价延续震荡反弹，最终收至 21235 元/吨，周度涨幅 2.14%。周五震荡重心上移，收至 21350 元/吨。伦锌震荡重心上移，最终收至 2602.5 美元/吨，周度涨幅 2.8%。

现货市场：截止至 12 月 22 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 21340~21520 元/吨，对 2401 合约升水 170-180 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 21380-21565 元/吨左右，常规品牌对 2401 合约升水 205 元/吨，对上海现货升水 30 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 21340~21535 元/吨，主流品牌对 2402 合约报价在升水 210~220 元/吨左右，对上海现货平水。天津市场 0# 锌锭主流成交于 21300~21540 元/吨，对 2401 合约升水 140-180 元/吨，较沪市贴水 40 元/吨。总的来看，炼厂供应恢复且进口锌流入，市场货源增多，且临近长单结束，贸易商存清库盘账动作，现货升水延续下行。随着锌价反弹，叠加北方环保限产再起，下游采买积极性下降，成交较前一周转弱。

库存方面，截止至 12 月 22 日，LME 锌锭库存 229200 吨，周度增加 20725 吨。上期所库存增 1331 吨至 25440 吨。社会库存方面，七地总库存量为 7.43 万吨，周度减少 0.28 万吨。其中上海地区，周内大量进口现货直接流入下游市场消化，库存录降；广东地区，长单博弈，炼厂到货亦较少，库存小降；天津地区，北方暴雪运输放缓，但前期积压的站台货仍有入库，库存小增。

宏观方面：美联储梅斯特表示，市场对于降息预期“稍稍超前”于美联储，下一阶段关键在于货币政策需要保持紧缩多久。芝加哥联储主席古尔斯比表示，美联储不应根据市场反应来行动；市场当前消化的降息幅度超过美联储预测。美联储哈克表示，美联储不会立即降

息；应维持利率稳定；应该降息，但不是立即降息。控制通胀的工作尚未完成，通胀前景正在好转；许多因素可能阻碍软着陆；通胀朝着正确的方向发展；不需要再加息了；经济放缓速度快于数据所示。

美国 11 月核心 PCE 物价指数同比上升 3.2%，为 2021 年 4 月以来最小升幅，预期 3.3%，前值自 3.5% 修正至 3.4%；环比升 0.1%，预期 0.2%，前值自 0.2% 修正至 0.1%。美国 11 月个人支出环比上升 0.2%，预期 0.3%，前值自 0.2% 修正至 0.1%。美国 11 月耐用品订单环比上升 5.4%，创去年 12 月以来最大升幅，预期升 2.2%，前值自降 5.4% 修正至降 5.1%。上周初请失业金人数为 20.5 万人，预期 21.5 万人，前值自 20.2 万人修正至 20.3 万人；至 12 月 9 日当周续请失业金人数 186.5 万人，预期 188.8 万人，前值自 187.6 万人修正至 186.6 万人。美国第三季度核心 PCE 物价指数年化终值环比升 2%，预期升 2.3%，修正值升 2.3%，初值升 2.4%，第二季度终值升 3.7%；同比升 3.8%，初值和修正值均升 3.9%，第二季度终值 4.6%。劳动力市场彰显韧性，同时三季度 GDP 及 PCE 物价终值均下修，增强市场降息预期。

欧洲央行管委卡兹米尔表示，过去几个月观察到的通胀下降是积极的，但还不足以宣布胜利并进入下一阶段，过早放松政策的错误将比保持紧缩政策时间过长的风险更大。

12 月 LPR 出炉，1 年期为 3.45%，5 年期以上为 4.20%，均与上月持平，连续第四个月维持不变。多家国有大行将再次下调存款挂牌利率，不同期限的定期存款及大额存单利率下调幅度不等，降幅一般为 10bp（基点）、20bp、25bp 和 30bp，存款期限涵盖一年期到五年期，处于历史低位的银行净息差得到缓解

上周沪锌主力期价站上 21000 整数上方，延续反弹。宏观面看，尽管多位美联储官员给降息预期降温，但美国上周初请失业金人数低于预期，三季度 GDP 及 PEC 意外下修，且 11 月 PCE 低于预期及前值，通胀回落强化了市场的降息预期，美元走势承压。国内 LPR 维持不变，多数商业银行下调存款利率，银行净息差压力缓解。基本面看，托克再关停旗下位于温哥华矿山，锌矿供应收紧预期强化，叠加国内北方高纬度高海拔矿山季节性检修，内外 TC 仍有下滑预期。不过，伴随着伦锌反弹至 2600 美元/吨附近，海外再度交仓 2.3 万余吨，打压多头信心，对冲了矿山减产利好。目前陕西前期减产炼厂复产、甘肃炼厂恢复发货且进口锌锭陆续流入，市场货源紧张缓解。消费端来看，北方环保限产再起，抑制镀锌企业开工，且压铸锌合金及氧化锌维持淡季表现，开工环比走跌，此外中央经济工作会议托而不举，暂无强需求预期，下游补库持续性有限，库存拐点或临近。

整体来看，美国通胀回落强化了美联储降息预期，美元偏弱运行利多锌价反弹。海外矿企再减产夯实锌价底，但 LME 交仓及或内去库放缓或限制锌价反弹高度，预计锌价区间 20800-21500 震荡运行。

三、行业要闻

1、海关数据：11 月锌矿进口 31.4 万吨实物吨，环比降 27.67%，同比降 30.01%，1-11

月累计进口量 428.13 万实物吨，累计同比增 15.1%。11 月锌锭进口量 5.17 万吨，环比增加 6.59%，同比增加 344.9%，2023 年 1-11 月锌锭进口总量 35.77 万吨，同比增加 401.8%。

2、托克 12 月 18 日宣布再次关停旗下温哥华岛迈拉福斯多金属矿山（Myra Falls polymetallic mine）以进行矿山维护保养，并将在关停期间向不列颠哥伦比亚省最高法院提交债权保护申请，该矿山锌精矿年产量在 3-4 万金属吨。

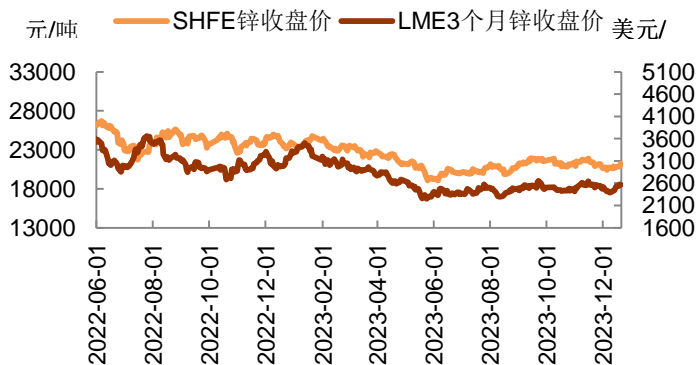
3、ILZSG: 2023 年 10 月全球锌市场供应缺口缩窄至 52,500 吨，9 月缺口为 62,000 吨。前 10 个月，全球锌市场供应过剩 295,000 吨，2022 年同期为短缺 33,000 吨。

4、Penoles: 2023 年第三季度锌精矿产量为 7.47 万吨，同比增长 8.9%，2023 年前三季度锌精矿产量为 20.54 万吨。

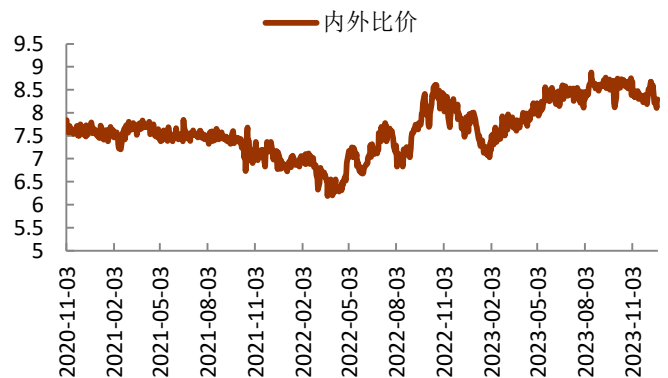
5、Southern Coppe: 第三季度锌精矿产量为 1.63 万吨，同比提升 9.4%，主要是由于 Charcas 和 Santa Barbara 矿山产量的增加，抵消了 San Martin 的磨矿量减少。前三季度锌精矿产量为 4.86 万吨。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

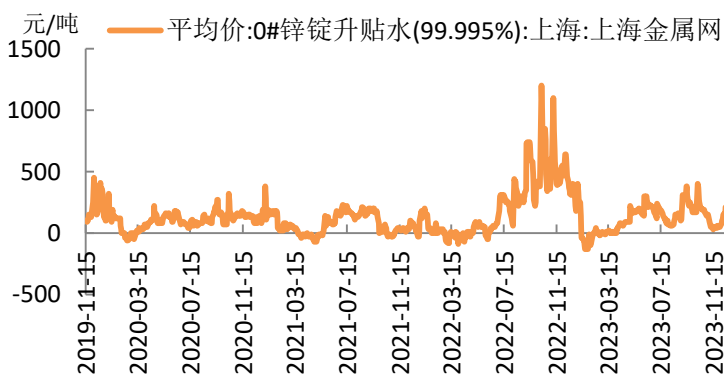


图表 2 内外盘比价

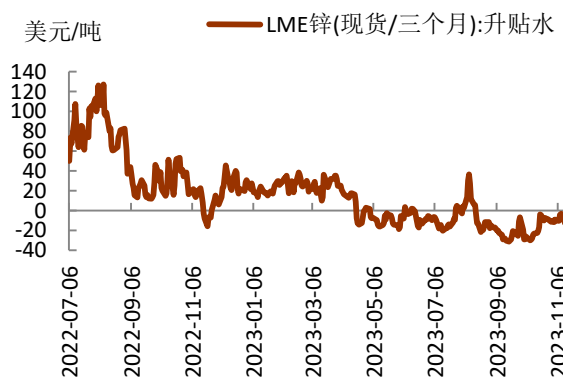


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

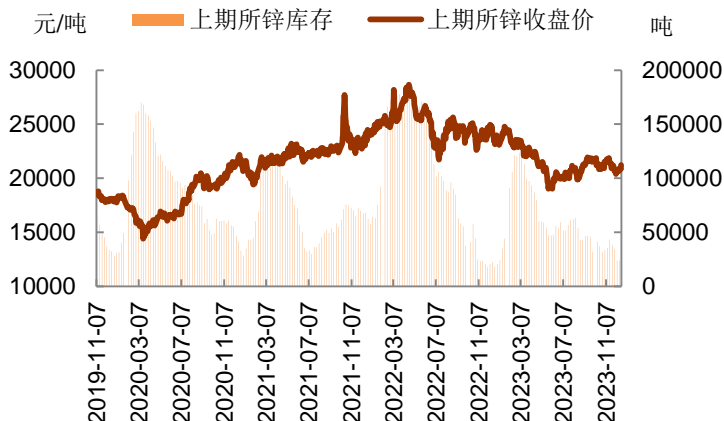


图表 4 LME 升贴水

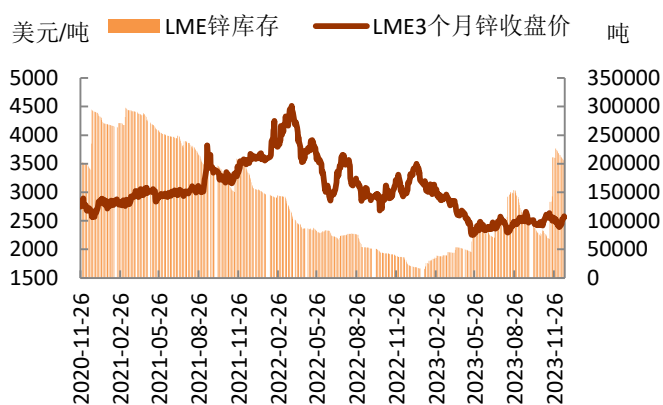


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存



图表 6 LME 库存

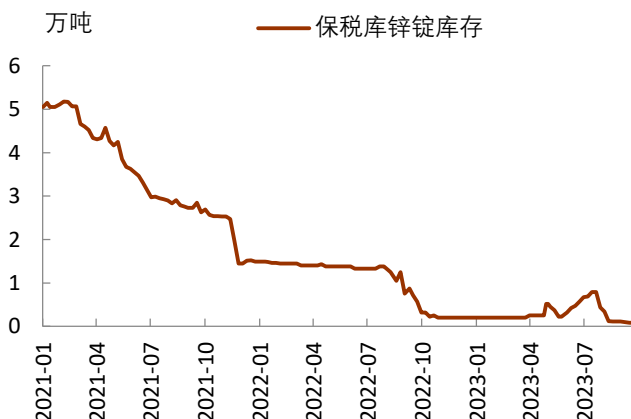


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

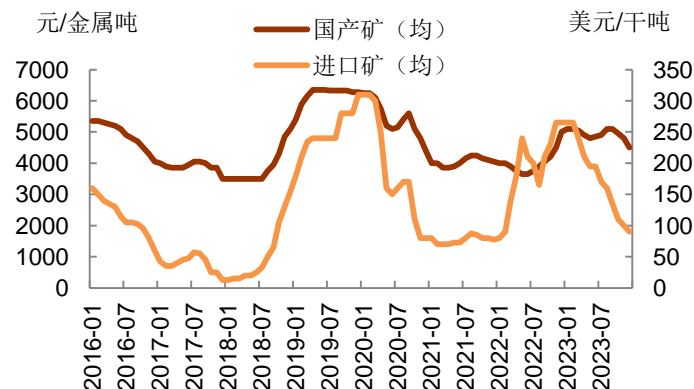


图表 8 保税区库存

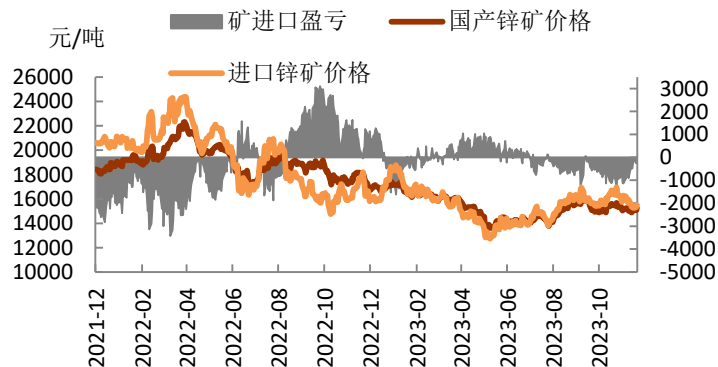


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

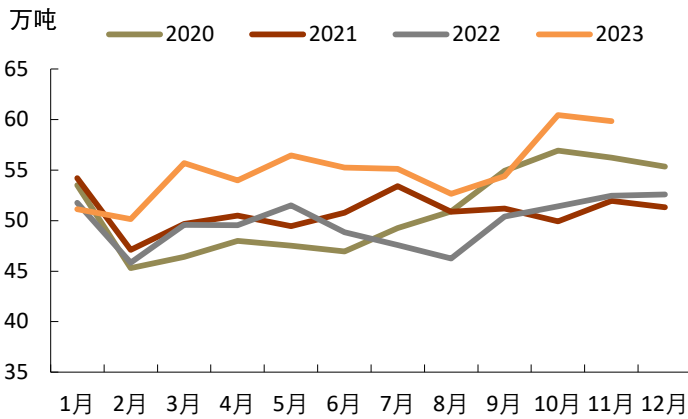


图表 10 锌矿进口盈亏

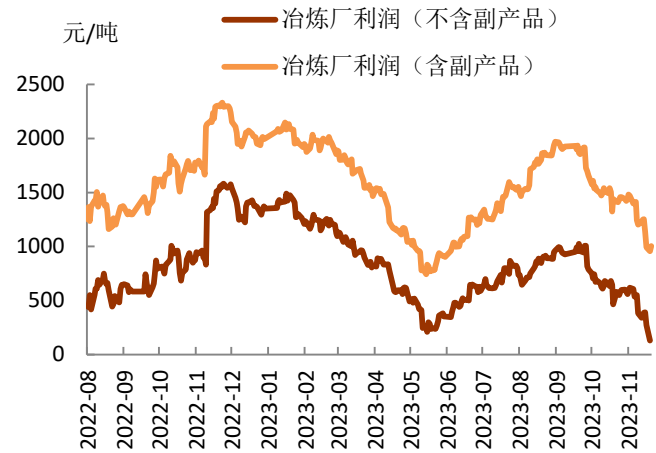


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

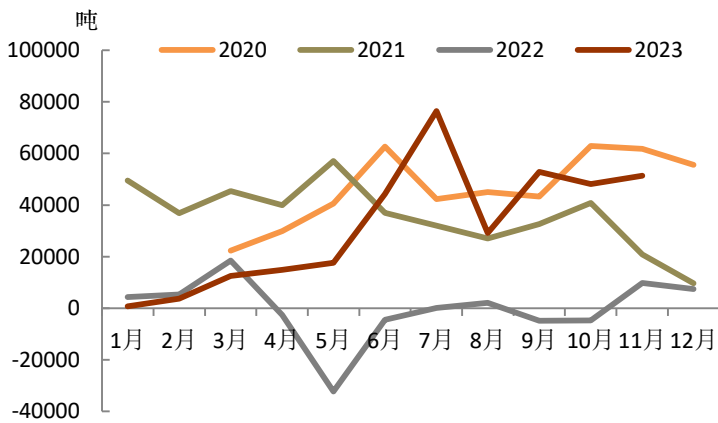


图表 12 冶炼厂利润情况

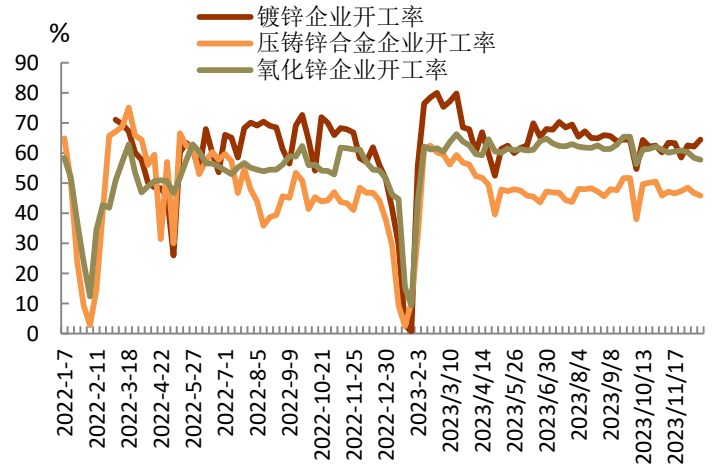


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。