

2024年1月15日



## 供需矛盾钝化 锌价震荡收敛

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价横盘震荡。宏观面来看，美国12月通胀数据超预期，且上周初申请失业金人数低于预期，美联储3月及5月降息预期回落。国内CPI同比负增，社融数据中居民中长期贷款意愿维持偏弱，经济修复延续弱斜率。
- 基本面看，海外矿山关闭及产出不及预期，国内矿山季节性减产，内外TC延续回落，部分炼厂已现亏损，限制锌价估值回落空间。国内12月精炼锌产出高于预期，1月炼厂检修、搬迁及放假，精炼锌月度产量环比回落，产出见顶。近期锌锭进口窗口打开，有望对冲炼厂部分检修影响。海外消费不佳，库存维持高位，且欧洲地区仍有隐性库存，交仓风险尚存。国内北方环保再起，镀锌企业开工短暂恢复后有望再转降，合金及氧化锌企业开工延续季节性下滑态势。据调研，终端订单不足下，初端企业1月中下旬将陆续进入放假模式，需求存持续下滑预期。
- 整体来看，美国通胀超预期，市场降息预期持续修正，国内经济修复缓慢，春节前重量级政策出台概率低，市场情绪平稳。目前锌价走势回归基本面，供需端双弱，矛盾钝化，资金关注度下降，期价震荡收敛，维持20700-21500元/吨区间内运行。鉴于季节性累库预期逐步增强，月差Back结构有望收敛，可进行跨期反套。
- 策略建议：跨期反套
- 风险因素：宏观扰动，炼厂意外减产增多

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	1月5日	1月12日	涨跌	单位
SHFE 锌	21,250	21,135	-115	元/吨
LME 锌	2,544	2509	-35	美元/吨
沪伦比值	8.4	8.42	0.07	
上期所库存	21,814	25124	3310	吨
LME 库存	220,050	210875	-9175	吨
社会库存	8.16	7.72	-0.44	万吨
现货升水	220	160	-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 2403 合约，期价窄幅震荡，最终收至 21115 元/吨，周度跌幅 0.52%。周五夜间横盘收至 21180 元/吨。伦锌止跌横盘震荡，最终收至 2509 美元/吨，周度跌幅 1.38%。

现货市场：截止至 1 月 11 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 21250~21360 元/吨，对 2402 合约升水 150~170 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 21450-21545 元/吨左右，对 2402 合约升水 255 元/吨，对上海现货升水 90 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 21365~21420 元/吨，对 2402 合约报价在升水 225~275 元/吨左右，对上海现货升水 30 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 21120~21240 元/吨，对 2402 合约报升水 30~60 元/吨附近，较沪市贴水 140 元/吨。总的来看，炼厂出货增加叠加进口锌补充，上海现货紧张缓解，升水降幅较大；广东维持偏紧格局，持货商挺价，升水较坚挺；天津地区，环保限制需求，升水维稳。后期看，随着市场货源增多，升水维持下降预期。

库存方面，截止至 1 月 5 日，LME 锌锭库存 210875 吨，周度减少 9175 吨。上期所库存增 3310 吨至 25124 吨。社会库存方面，七地总库存量为 7.72 万吨，周度减少 0.44 万吨，较本周一增加 0.05 万吨。上海地区库存增加明显，尽管下游逢低备货，但常规国产品牌到货增加，且部分北方品牌和进口补充，库存录增；广东地区，炼厂发往华南的货量减少，且下游逢低备货积极，库存下降冥想；天津地区，到货正常，下游环保限制，库存上涨。

宏观方面：美国劳工部公布数据显示，美国 2023 年 12 月未季调 CPI 同比上涨 3.4%，预期 3.2%，前值 3.1%；季调后 CPI 环比上升 0.3%，预期 0.2%，前值 0.1%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 2023 年 12 月核心 CPI 同比上涨 3.9%，创 2021 年 5 月以来新低，预期 3.8%，前值 4%；环比上涨 0.3%，与预期及前值持平。12 月 PPI 同比上升 1%，预期升

1.3%，前值从升 0.9%修正为升 0.8%。核心 PPI 同比上升 1.8%，预期升 1.9%，前值升 2%。美国上周初请失业金人数为 20.2 万人，预期 21 万人，前值 20.2 万人；四周均值 20.775 万人，前值 20.775 万人。2023 年 12 月 30 日当周续请失业金人数为 183.4 万人，预期 187.1 万人，前值从 185.5 万人修正为 186.8 万人。美联储威廉姆斯：当对通胀达到 2%有信心时，美联储可以降息；美联储将需要一段时间维持紧缩政策立场；似乎还没有接近放缓缩表的时机；利率已具有足够的限制性以达到 2%的物价目标；前景仍不确定，利率决策将逐次会议进行。

欧洲央行管委维勒鲁瓦德加洛表示，一旦有证据表明通胀前景已经稳定在与 2%的目标相一致的水平，欧洲央行将在今年降息。世界银行发布世界经济展望报告，预计 2024 年全球 GDP 增长 2.4%，较去年预计的 2.6%有所下降；将 2025 年全球 GDP 增速预测从 3%下调至 2.7%。

中国 12 月 CPI 同比下降 0.3%，环比上涨 0.1%；PPI 同比下降 2.7%，环比下降 0.3%。受寒潮天气及节前消费需求增加等因素影响，CPI 环比由降转涨，同比降幅收窄；受国际油价继续下行、部分工业品需求不足等因素影响，当月 PPI 环比下降，同比降幅收窄。国内 12 月新增人民币贷款 1.17 万亿，预期 1.17 万亿，去年同期 1.4 万亿；其中居民中长期贷款增加 1462 亿，同比转为少增 403 亿。新增社融 1.94 万亿，预期 2.06 万亿，去年同期 1.31 万亿；其中 M2 同比 9.7%，预期 10.1%，前值 10%；M1 同比 1.3%，前值 1.3%。

上周沪锌主力期价横盘震荡。宏观面来看，美国 12 月通胀数据超预期，且上周初申请失业金人数低于预期，美联储 3 月及 5 月降息预期回落。国内 CPI 同比负增，社融数据中居民中长期贷款意愿维持偏弱，经济修复延续弱斜率。基本面看，海外矿山关闭及产出不及预期，国内矿山季节性减产，内外 TC 延续回落，部分炼厂已现亏损，限制锌价估值回落空间。国内 12 月精炼锌产出高于预期，1 月炼厂检修、搬迁及放假，精炼锌月度产量环比回落，产出见顶。近期锌锭进口窗口打开，有望对冲炼厂部分检修影响。海外消费不佳，库存维持高位，且欧洲地区仍有隐性库存，交仓风险尚存。国内北方环保再起，镀锌企业开工短暂恢复后有望再转降，合金及氧化锌企业开工延续季节性下滑态势。据调研，终端订单不足下，初端企业 1 月中下旬将陆续进入放假模式，需求存持续下滑预期。

整体来看，美国通胀超预期，市场降息预期持续修正，国内经济修复缓慢，春节前重量级政策出台概率低，市场情绪平稳。目前锌价走势回归基本面，供需端双弱，矛盾钝化，资金关注度下降，期价震荡收敛，维持 20700-21500 元/吨区间内运行。鉴于季节性累库预期逐步增强，月差 Back 结构有望收敛，可进行跨期反套。

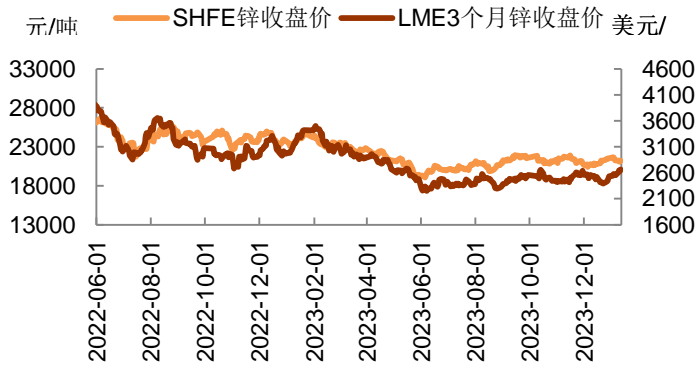
### 三、行业要闻

1、Mvsteel: 天津市大邱庄镇发布 1 月 11 日 18 时起启动重污染天气预警黄色应急响应，预计对天津镀锌加工企业产量影响在 50%。

2、SMM：12月精炼锌产量为59.09万吨，环比增加1.19万吨，同比增加12.38%，高于预计。全年精炼锌累计产量达到662.2万吨，同比增加10.77%。预计2024年1月月度产量环比降1.75万吨至57.24万吨。

#### 四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势图

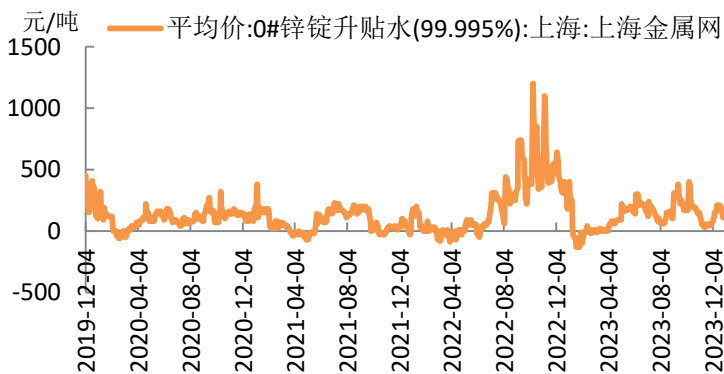


图表2 内外盘比价

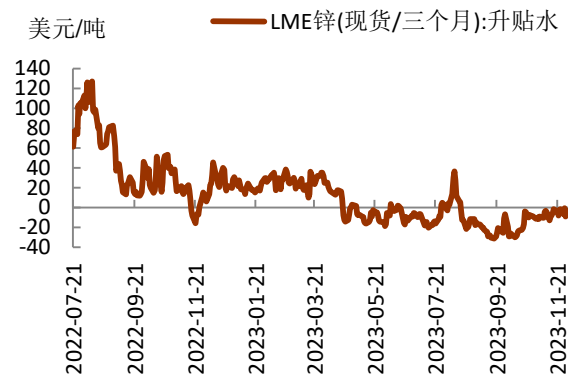


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

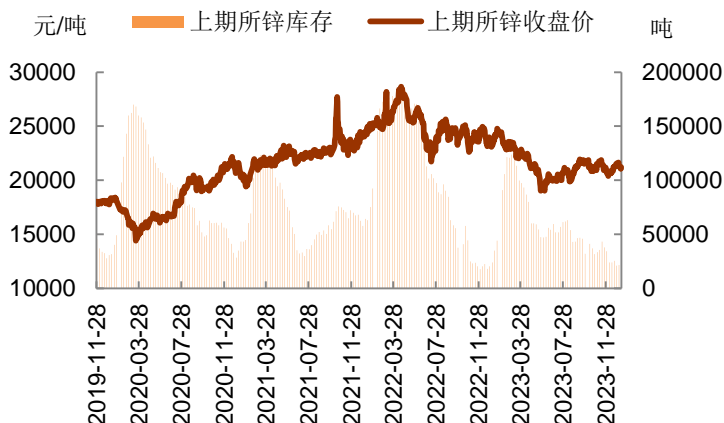


图表4 LME 升贴水

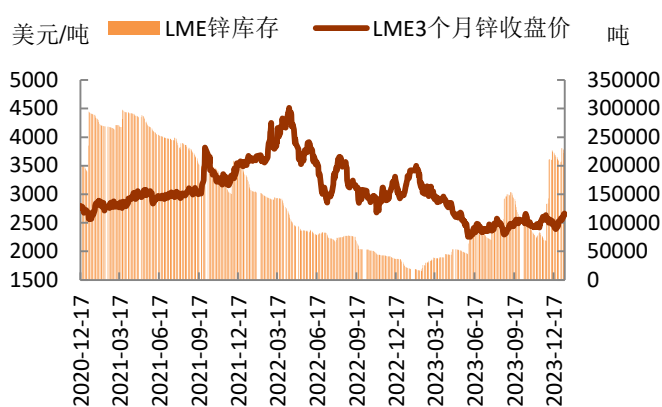


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

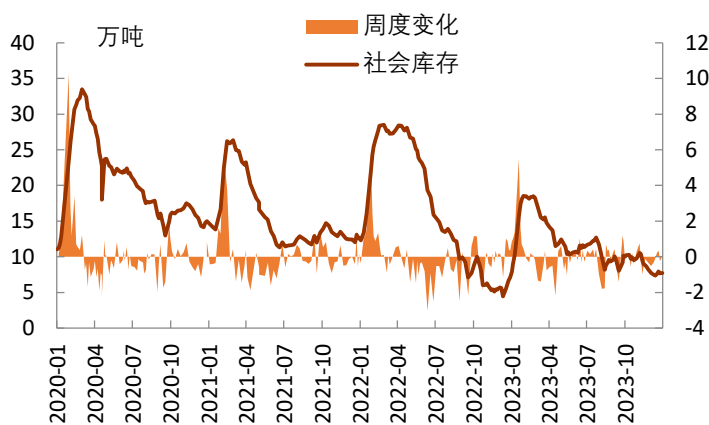


图表 6 LME 库存

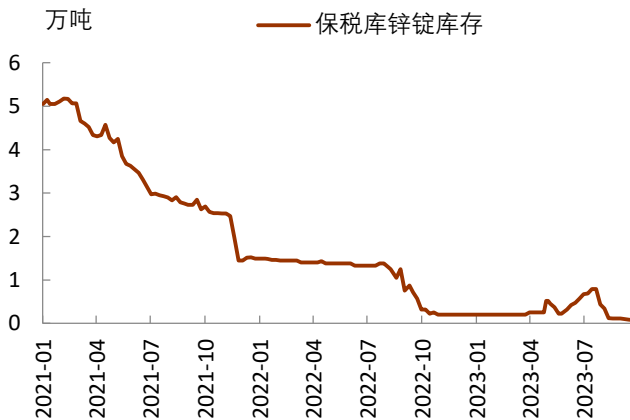


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

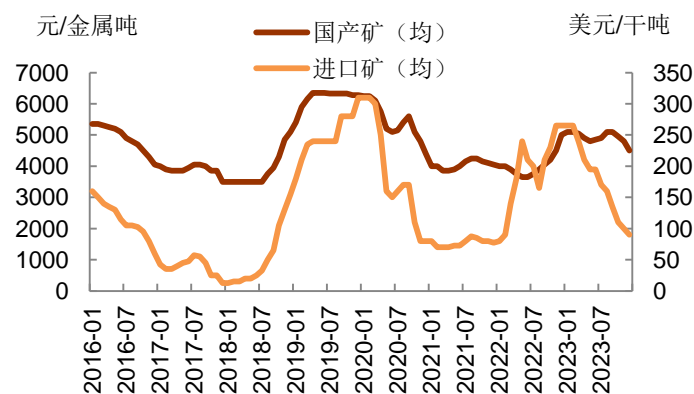


图表 8 保税区库存

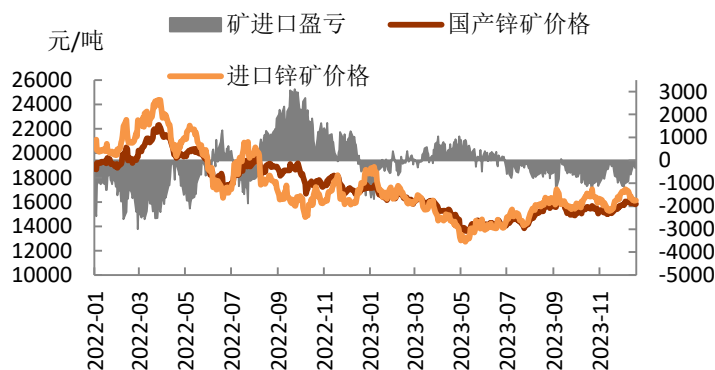


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

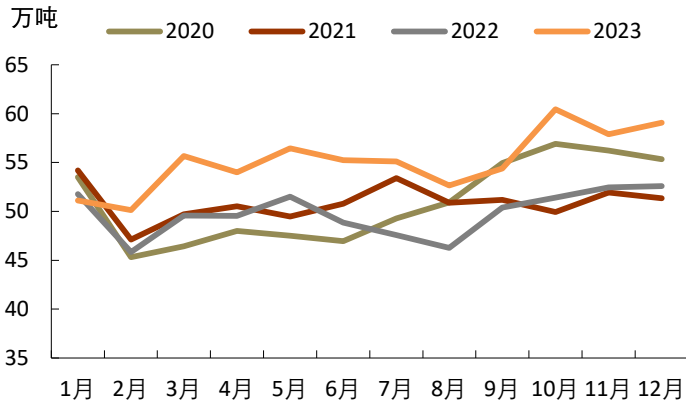


图表 10 锌矿进口盈亏

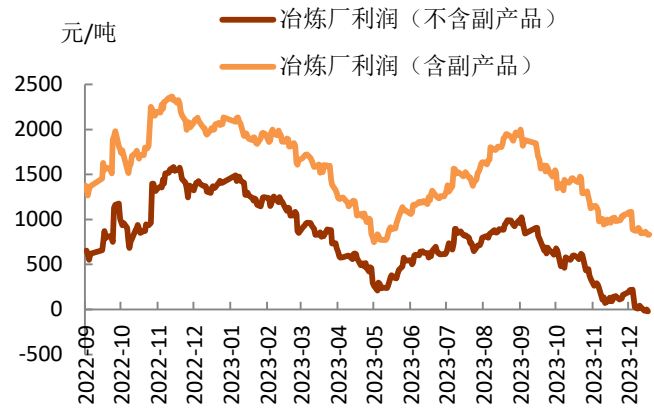


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

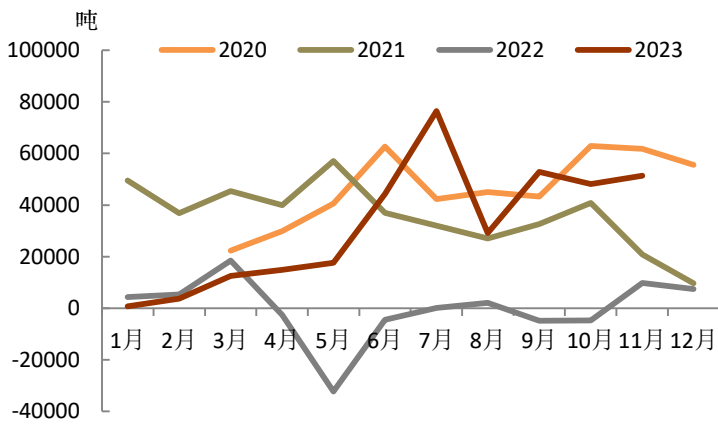


图表 12 冶炼厂利润情况

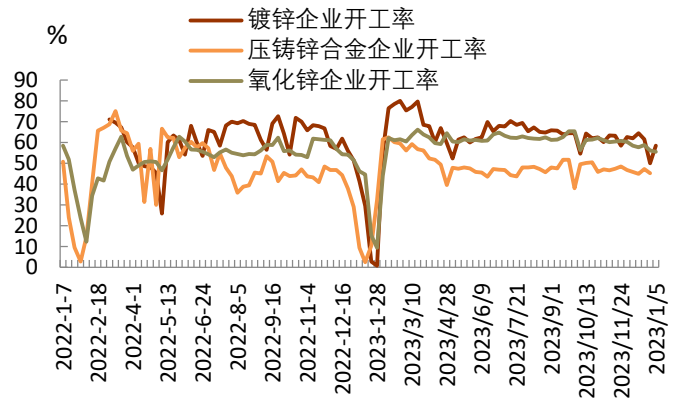


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

### 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室  
电话：025-57910813

### 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

### 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

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室  
电话：0571-89700168



## 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。