

2024年1月22日



去库托底锌价 区间下沿试多

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价重心进一步下探。宏观面看，美国消费及就业数据依旧强劲，消费者信心指数超预期，市场对美联储降息预期进一步修正，预计3月降息概率回落至40%附近，美元维持反弹态势，利空锌价。国内公布2023年12月及全年经济数据，喜忧参半，全年GDP目标超额完成，基建翘尾，但地产端依旧疲软。A股周中加速下跌，带动商品情绪回落。
- 基本面看，周初新星宣布因高能源成本和不断恶化的市场状况影响，暂停荷兰的Budel锌冶炼厂的运营，海外精炼锌过剩格局有望改善。但市场担忧锌价反弹后海外交仓，叠加宏观情绪不佳，减产提振相对有限。国内外TC企稳，目前炼厂利润已陷亏损，成本端支撑有所显现。1月国内炼厂存检修、放假及搬迁的现象，精炼锌月度供应环比回落，锌锭进口窗口再关闭，供应压力缓解。同时，北方环保影响解除带动镀锌企业开工恢复，临近春季长假，下游逢低备货下，周度库存再降，托底锌价。
- 整体来看，市场对美联储降息预期仍在修整，宏观层面有压制。基本面维持供需双弱，成本端及低库存给到锌价支撑。鉴于原料锌矿收紧逐步传导至冶炼端，精炼锌过剩量级收窄预期，待宏观偏弱情绪修复后，尝试宽幅震荡区间下沿附近低多。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：宏观扰动，需求下滑超预期

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

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	1月12日	1月19日	涨跌	单位
SHFE 锌	21135	20675	(460.00)	元/吨
LME 锌	2509	2473	(36.00)	美元/吨
沪伦比值	8.42	8.36	(0.06)	
上期所库存	25124	22602	(2522.00)	吨
LME 库存	210875	202050	(8825.00)	吨
社会库存	7.72	7.09	(0.63)	万吨
现货升水	160	120	(40.00)	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 2403 合约期价呈现先扬后抑，周初在海外炼厂停产消息提振下小幅走强，但随着市场情绪转弱，锌价回吐涨幅围绕 21000 元/吨附近运行，周四 A 股加速下跌，市场情绪悲观，锌价跌破 21000 元/吨下寻支撑，最终收至 20675 元/吨，周度跌幅 2.08%。周五夜间横盘收至 20740 元/吨。伦锌冲高回落，最终收至 2473 美元/吨，周度跌幅 1.43%。

现货市场：截止至 1 月 19 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 20860~20950 元/吨，对 2402 合约升水 130~140 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 20915-20995 元/吨左右，对 2402 合约升水 165 元/吨，对上海现货升水 30 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 20925~21020 元/吨，对 2403 合约报价在升水 215~225 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 20760~20880 元/吨，对 2402 合约报升水 40~60 元/吨附近，津市较沪市贴水 90 元/吨。总的来看，随着锌价回落，下游采买备货好转，现货升水止跌企稳震荡。

库存方面，截止至 1 月 19 日，LME 锌锭库存 202050 吨，周度减少 8825 吨。上期所库存减 2522 吨至 22602 吨。社会库存方面，七地总库存量为 7.09 万吨，周度减少 0.63 万吨。其中上海地区库存下降，主因临近年底，下游逢低采买，整体库存下降；广东地区库存减少，主因冶炼厂倾向于直发下游，仓库库存到货较少，下游正常提货，库存录减；天津地区环保限产逐渐解除，且部分下游年前逢低备库采买增加，库存下降明显。

宏观方面：美国 2023 年 12 月零售销售 7098.9 亿美元，环比增加 0.6%，预期增 0.4%，前值增 0.3%；核心零售销售 5733.83 亿美元，环比增加 0.4%，预期及前值均为 0.2%。美国上周初请失业金人数为 18.7 万人，创 2022 年 9 月 24 日当周以来新低，预期 20.7 万人，前值从 20.2 万人修正为 20.3 万人。美国 2023 年 12 月新屋开工总数年化 146 万户，环比下降

4.3%；营建许可年化总数初值 149.5 万户，增加 1.9%。美国 1 月密歇根大学消费者信心指数初值为 78.8，预期 70，前值 69.7。

美联储褐皮书发布，12 个联邦储备地区中的大多数报告称，自上次褐皮书发布以来，经济活动几乎没有明显变化；几乎所有地区都报告了制造业活动的下降；各地区继续指出，高利率限制了汽车销售和房地产交易；然而，各地区的许多联系人认为，利率下降的前景是乐观情绪的一个来源。

美联储理事沃勒：如果通胀不反弹，美联储可以在今年降息；需要更多信息确认通胀下降至目标水平；降息应谨慎有序进行，无需像过去那样迅速降息。

欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，宣布通胀胜利为时过早；重申欧洲央行下一步举措将是降息，除非出现意外，否则应该会在今年降息。欧洲央行管委内格尔表示，讨论降息为时过早，通胀问题仍有待解决，需要等待数据来决定政策。

国内 2023 年四季度 GDP 同比 5.2%（前值 4.9%），全年 GDP 同比 5.2%（2022 年 3.0%），高于全年 5% 的经济增长目标。2023 年 12 月工业增加值同比 6.8%（前值 6.6%），社零同比 7.4%（前值 10.1%）；1-12 月固投同比 3.0%（前值 2.9%），其中，地产投资累计同比-9.6%（前值-9.4%），狭义基建投资 5.9%（前值 5.8%），广义基建投资 8.2%（前值 7.9%），制造业投资 6.5%（前值 6.3%）。

上周沪锌主力期价重心进一步下探。宏观面看，美国消费及就业数据依旧强劲，消费者信心指数超预期，市场对美联储降息预期进一步修正，预计 3 月降息概率回落至 40% 附近，美元维持反弹态势，利空锌价。国内公布 2023 年 12 月及全年经济数据，喜忧参半，全年 GDP 目标超额完成，基建翘尾，但地产端依旧疲软。A 股周中加速下跌，带动商品情绪回落。基本面看，周初新星宣布因高能源成本和不断恶化的市场状况影响，暂停荷兰的 Budel 锌冶炼厂的运营，海外精炼锌过剩格局有望改善。但市场担忧锌价反弹后海外交仓，叠加宏观情绪不佳，减产提振相对有限。国内外 TC 企稳，目前炼厂利润已陷亏损，成本端支撑有所显现。1 月国内炼厂存检修、放假及搬迁的现象，精炼锌月度供应环比回落，锌锭进口窗口再关闭，供应压力缓解。同时，北方环保影响解除带动镀锌企业开工恢复，临近春季长假，下游逢低备货下，周度库存再降，托底锌价。

整体来看，市场对美联储降息预期仍在修整，宏观层面有压制。基本面维持供需双弱，成本端及低库存给到锌价支撑。鉴于原料锌矿收紧逐步传导至冶炼端，精炼锌过剩量级存收窄预期，待宏观偏弱情绪修复后，尝试宽幅震荡区间下沿附近低多。

三、行业要闻

1、SMM：压铸锌合金企业本月下旬开始陆续减停产线，进行检修放假。春节放假影响耗锌量在 3.7 万吨左右，放假时长平均在 25 天左右，出现不同情况的备库，整体备库量在 1.74 万吨。

2、Teck: 2023 年锌产量为 64.4 万吨，精炼锌产量为 26.66 万吨，低于公司预测值。预计 2024 年锌产量为 56.5-63 万吨。

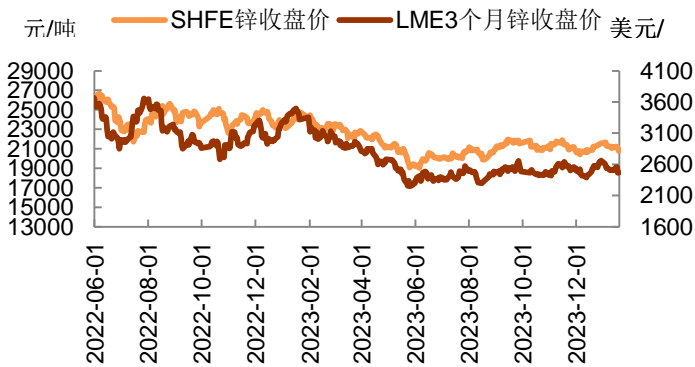
3、Lundin Mining: 2023 年公司全年锌综合产量为 185161 吨，处于指导值的中点。Neves-Corvo 的产量处于锌指导的上限，全年锌产量为 108812 吨；而 Zinkgruvan 的产量略低于锌指导，全年锌产量为 76349 吨。预计到 2024 年，锌产量将增加至 19.5-21.5 万吨，三年内将进一步增加，到 2025 年和 2026 年将达到 22-24 万吨。

4、Vedanta 发布 2024 财年第三季度：锌精矿金属产量 31.2 万吨，其中 Vedanta Zinc International 产量 4.1 万吨，同比减少 40%，Zinc India 产量 27.1 万吨，同比增长 7%。

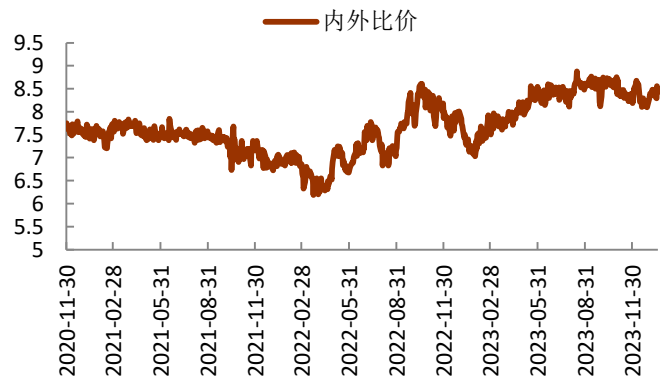
5、1 月 15 日消息：2024 年 1 月 15 日至 1 月下半月起，Nyrstar 在荷兰 Budel 的业务将进入维护和保养阶段，直至另行通知。Budel 精炼锌年产量 31.5 万吨。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

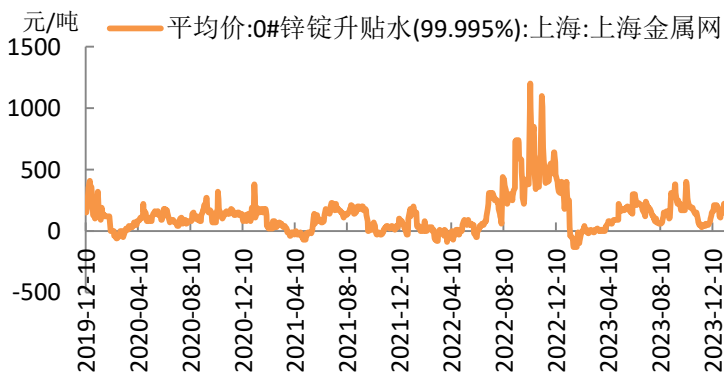


图表 2 内外盘比价

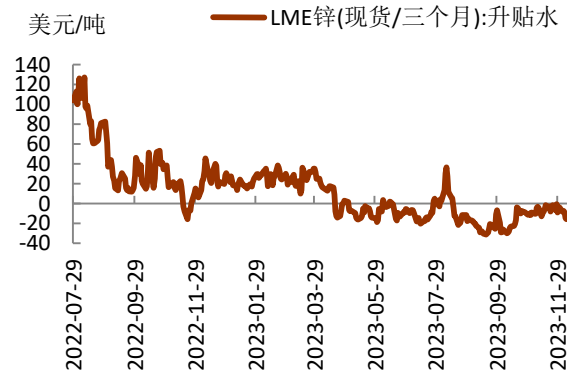


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

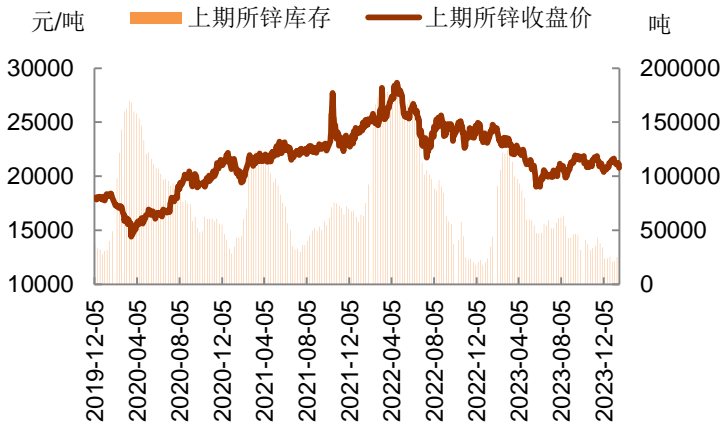


图表 4 LME 升贴水

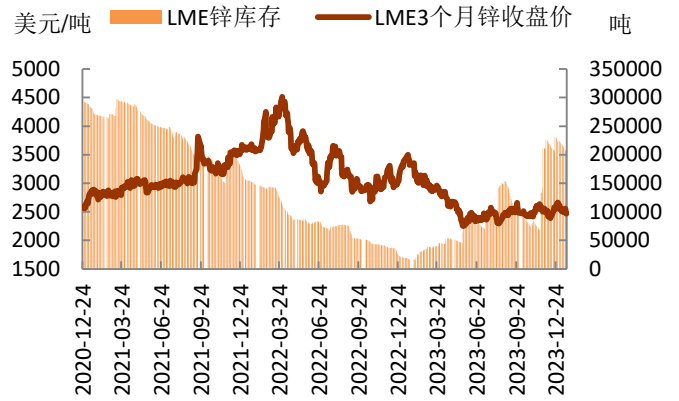


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

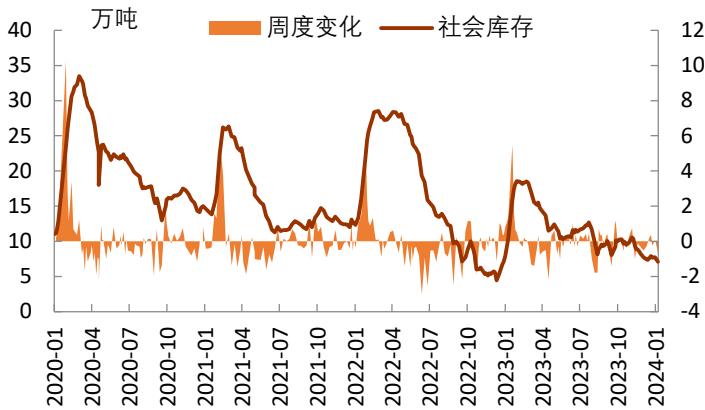


图表 6 LME 库存

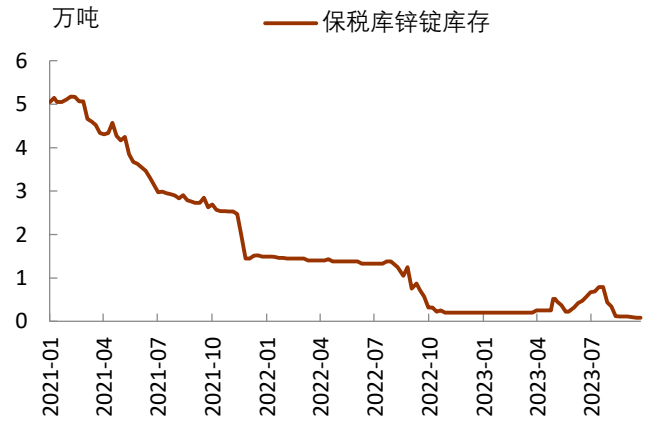


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

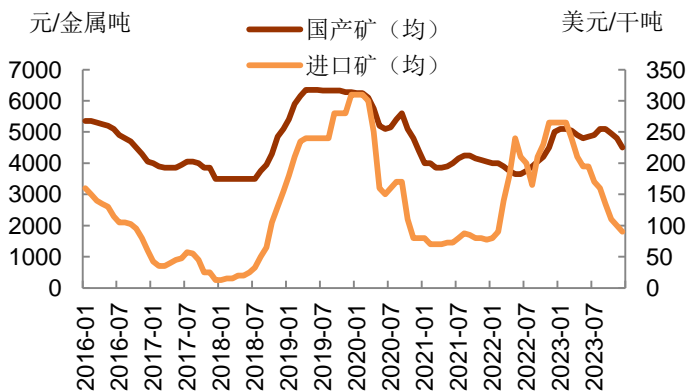


图表 8 保税区库存

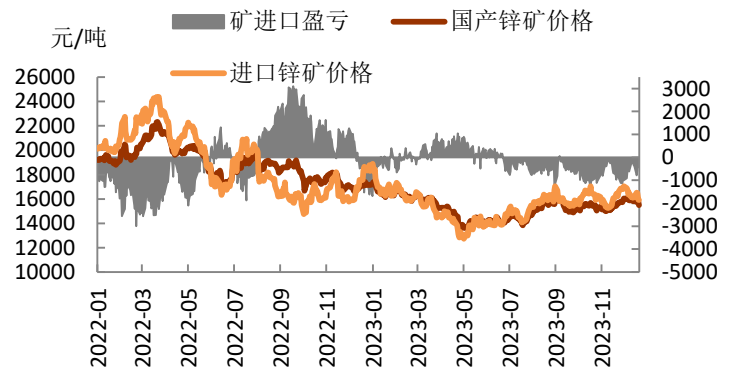


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

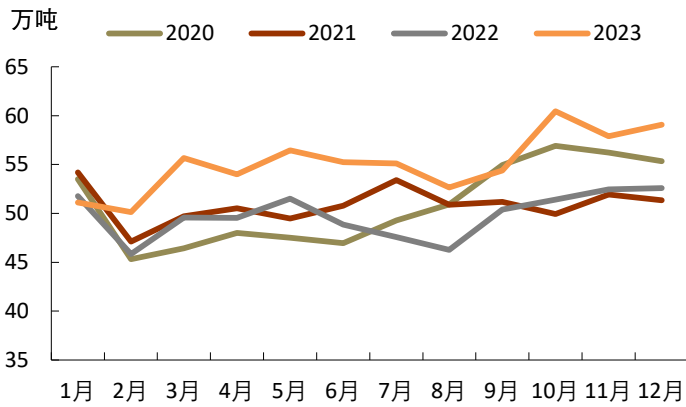


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

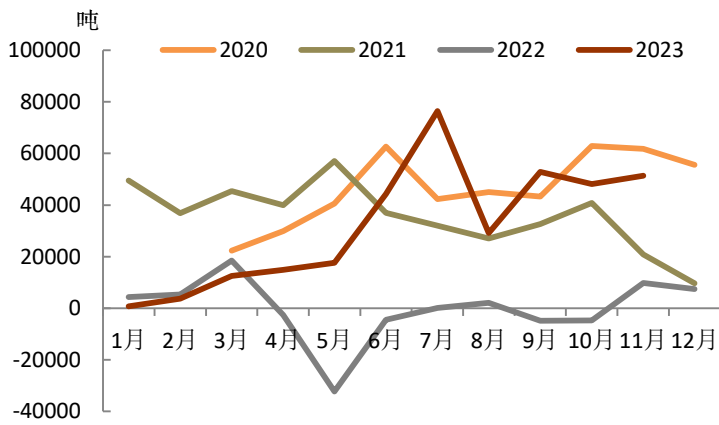


图表 12 冶炼厂利润情况

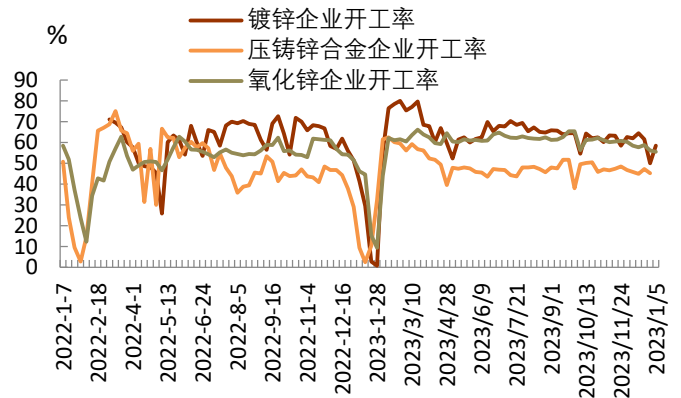


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

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。