



2024年1月29日

宏观未共振 锌价高度有限

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价呈现反弹走势。宏观面看，美国数据多超预期，经济韧性较强缓解衰退担忧。欧元区商业活动回暖，衰退压力减弱，欧央行维持利率不变且再度给降息预期降温，国内央行超预期全面降准定向降息，维持稳健宽松的货币政策，内外宏观提振，市场情绪回暖。
- 基本面看，原料锌矿趋紧背景下，内外TC延续弱势下行，炼厂利润已压缩至低位，叠加临近春节，部分炼厂常规减产、搬迁及放假，精炼锌供应压力边际减弱。近期锌锭进口窗口再关闭，进口补充有限。需求端看，海外现货贴水收窄，但投机资金净多头减仓，海外消费较弱下资金进一步做多热情有限。国内初端企业已陆续放假，企业开工率延续季节性下滑，叠加锌价反弹下游采购减弱，库存开启春节假期累库。
- 整体来看，海外宏观未有进一步利空，国内货币政策稳健宽松，市场情绪转暖，利多商品反弹。当前需求边际转弱，累库兑现。与此同时累库程度低于往年同期，叠加当前TC下，成本端有支撑。锌市延续多空交织，待宏观乐观情绪消化后，震荡区间上沿轻仓沽空。
- 策略建议：逢高沽空
- 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19日	1月26日	涨跌	单位
SHFE 锌	20675	21410	735	元/吨
LME 锌	2473	2588	115	美元/吨
沪伦比值	8.36	8.27	(0.09)	
上期所库存	22602	22647	45	吨
LME 库存	202050	191600	(10450)	吨
社会库存	7.09	7.86	0.77	万吨
现货升水	120.00	0.00	(120)	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 合约期价呈现反弹走势，内外宏观转暖，市场情绪向好，带动锌价反弹收至 21410 元/吨，周度跌幅 3.56%。周五夜间横盘收至 21485 元/吨。伦锌止跌反弹，最终收至 2588 美元/吨，周度涨幅 4.65%。

现货市场：截止至 1 月 26 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 21410~21470 元/吨，对 2402 合约升水 10~20 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 21480-21525 元/吨左右，对 2402 合约升水 75 元/吨，对上海现货升水 60 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 21535~21565 元/吨，对 2403 合约报价在升水 80~110 元/吨左右，对上海现货升水 130 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 21400~21480 元/吨，对 2402 合约报升水 0~20 元/吨附近，较沪市贴水 10 元/吨。总的来看，下游多于月底放假，且高价接货情绪不佳，周初贸易商出货积极性高，升水下行，周五贸易商存挺价情绪，升水企稳。

库存方面，截止至 1 月 23 日，LME 锌锭库存 191600 吨，周度减少 10450 吨。上期所库存增 45 吨至 22647 吨。截止至 1 月 25 日，社会库存总量为 7.86 万吨，较 1 月 19 日增加 0.77 万吨，较 1 月 22 日增加 0.45 万吨。其中上海地区库存增加明显，主因周内到货较多，贸易商出货积极，下游畏高采买较少，库存累增；广东地区因厂提比例增加，仓库到货量不多，下游正常提货库存有所录减；天津地区周内有所到货，下游正常提货库存小幅录增。

宏观方面：美国第四季度实际 GDP 年化季环比初值按年增长 3.3%，增幅较上季度 4.9% 放缓，但远超出市场预期的 2%。2023 年全年美国经济以 2.5% 的年化速度增长，超出年初华尔街的预期，2022 年为 1.9%。经济数据好于预期，缓解了市场对衰退的担忧。但上周美国周度初请失业金人数录得 21.4 万人，高于预期 20 万人。数据公布后降息预期不降反升。

周五公布的美国 2023 年 12 月核心 PCE 物价指数同比上升 2.9%，创 2021 年 3 月以来新低，预期 3%，前值 3.20%；环比上升 0.2%，预期 0.20%，前值 0.10%。PCE 物价指数同比上升 2.60%，与预期及前值一致；环比上升 0.2%，预期升 0.20%，前值降 0.10%。美国 1 月 Markit 制造业和服务业双双超预期，较 12 月有所改善，创下数个月新高，制造业 PMI 更是升至荣枯线上方。制造业 PMI 初值 50.3，创 2022 年 10 月份以来新高，预期 47.6，12 月前值为 47.9。服务业 PMI 初值 52.9，创七个月新高，高于预期的 51.5，12 月前值为 51.4。

1 月欧元区制造业 PMI 初值为 46.6，较前值 44.4 回升，超出预期的 44.7，为九个月新高，但仍处于荣枯线之下。服务业 PMI 指数从 12 月份的 48.8 降至 48.4，不及预期 49，为近三个月来低点。欧元区商业活动回暖，衰退压力减弱。欧洲央行维持三大利率不变，符合市场预期。央行行长拉加德称决策者一致认为谈论降息为时过早，坚持此前关于降息时机的评论，即很可能在夏季降息。发言后，市场对欧央行的降息预期增加，预期 2024 年全年降息 135 个基点，6 月份将降息 50 个基点。

国内中国人民银行行长潘功胜 1 月 24 日在国新办新闻发布会上表示，将于 2 月 5 日下调存款准备金率 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性 1 万亿元。同时，1 月 25 日将下调支农支小再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，从 2% 下调到 1.75%，并持续推动社会综合融资成本稳中有降。国内货币稳健宽松的政策延续，央行降准利于呵护市场流动性。

上周沪锌主力期价呈现反弹走势。宏观面看，美国数据多超预期，经济韧性较强缓解衰退担忧。欧元区商业活动回暖，衰退压力减弱，欧央行维持利率不变且再度给降息预期降温，国内央行超预期全面降准定向降息，维持稳健宽松的货币政策，内外宏观提振，市场情绪回暖。基本面看，原料锌矿趋紧背景下，内外 TC 延续弱势下行，炼厂利润已压缩至低位，叠加临近春节，部分炼厂常规减产、搬迁及放假，精炼锌供应压力边际减弱。近期锌锭进口窗口再关闭，进口补充有限。需求端看，海外现货贴水收窄，但投机资金净多头减仓，海外消费较弱下资金进一步做多热情有限。国内初端企业已陆续放假，企业开工率延续季节性下滑，叠加锌价反弹下游采购减弱，库存开启春节假期累库。

整体来看，海外宏观未有进一步利空，国内货币政策稳健宽松，市场情绪转暖，利多商品反弹。当前需求边际转弱，累库兑现。与此同时累库程度低于往年同期，叠加当前 TC 下，成本端有支撑。锌市延续多空交织，待宏观乐观情绪消化后，震荡区间上沿轻仓沽空。

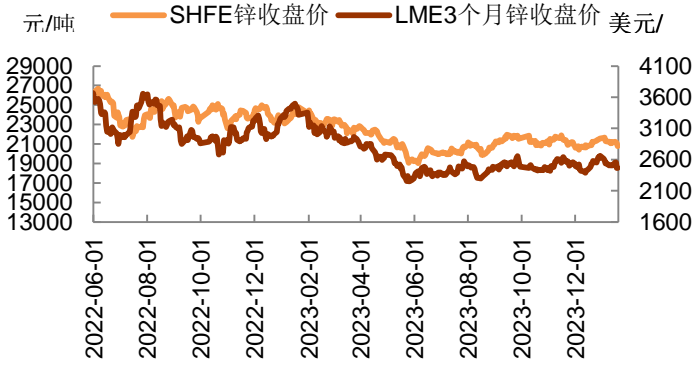
三、行业要闻

1、海关数据：2023 年 12 月锌矿进口量 44.19 万吨，同比增 6.44%，环比增 40.55%。全年进口量 472.32 万吨，同比增 14.23%。2023 年 12 月精炼锌进口量 2.26 万吨，同比增 184%，环比减少 56.37%。全年进口量 38.03 万吨，同比增 380%。

2、海关数据：2023 年 12 月镀锌板出口量为 77.13 万吨，环比减少 15.28%，同比增 34.77%；全年累计镀锌板出口量为 1086.31 万吨，累计同比增 28.64%。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势图

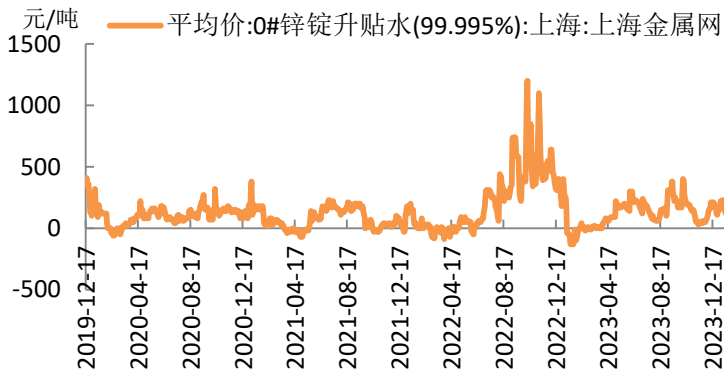


图表2 内外盘比价

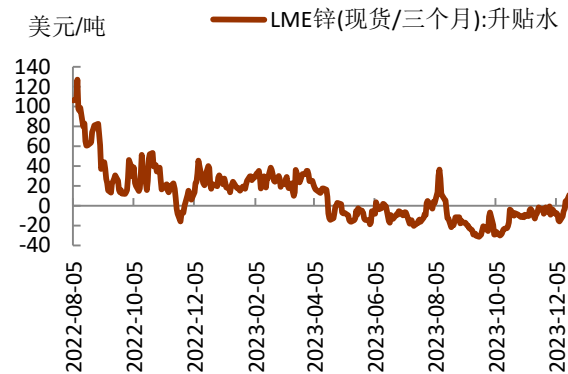


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

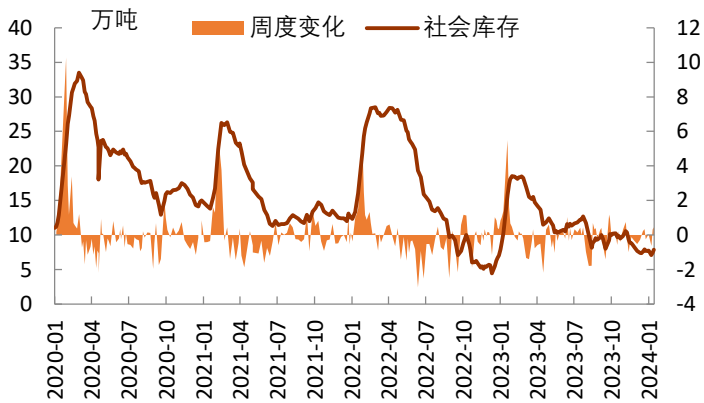


图表6 LME 库存

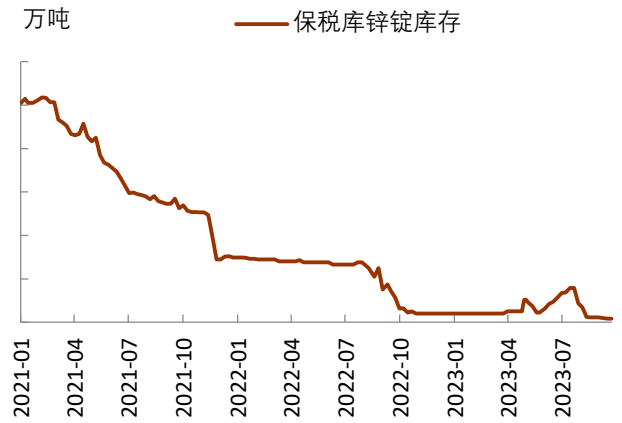


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

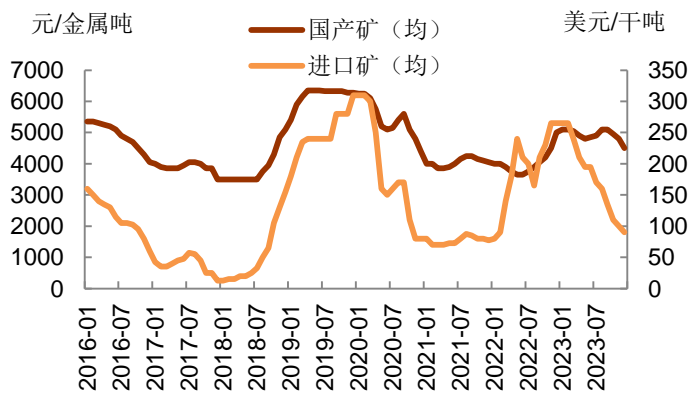


图表 8 保税区库存

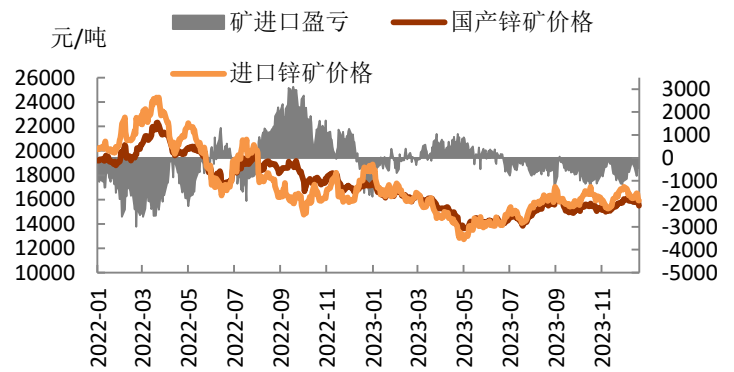


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

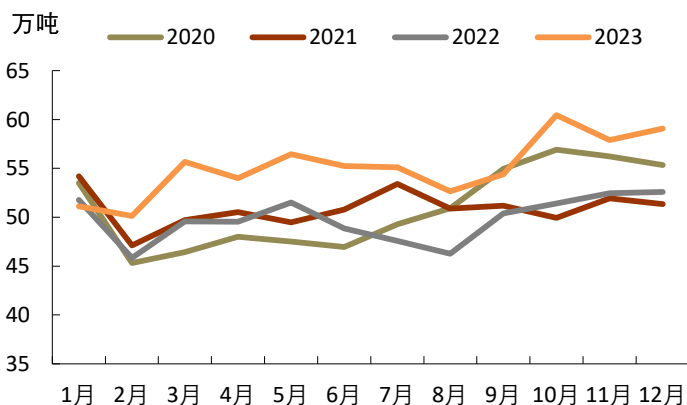


图表 10 锌矿进口盈亏

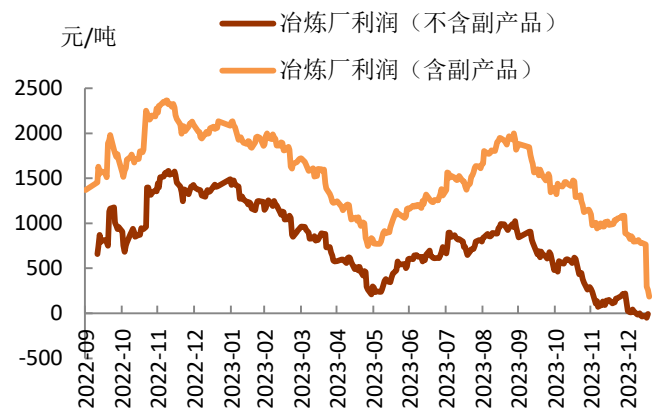


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

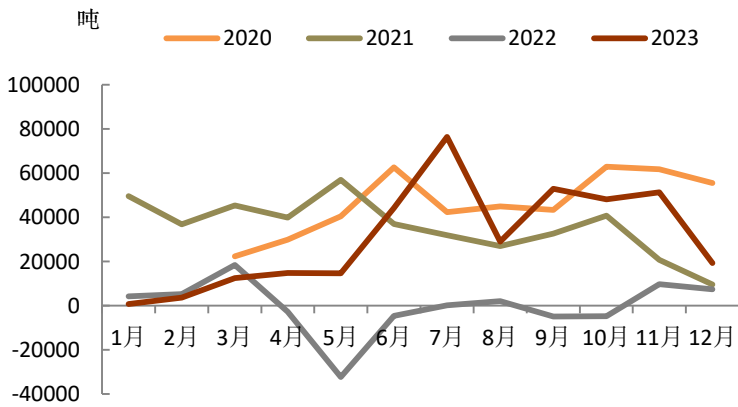


图表 12 冶炼厂利润情况

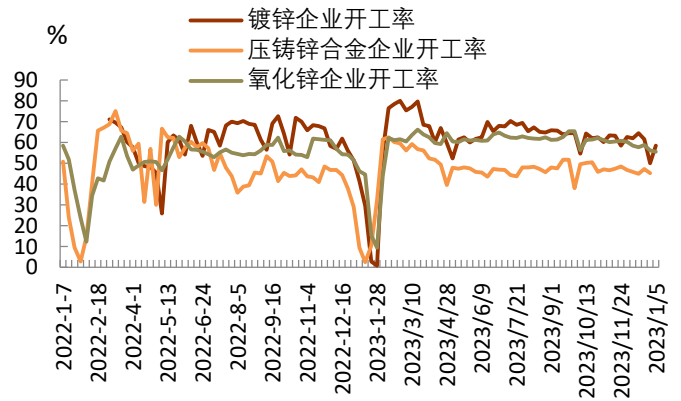


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。