

2024年12月2日



## 资金主导盘面 锌价走势反复

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价冲高回落。宏观面看，美元指数在降息及关税影响下高位调整，阶段性高点或已现。国内11月制造业PMI超预期，受一揽子政策提振，市场等到12月经济工作会议指引。
- 基本面看，12月国产锌矿加工费环比增加100元/金属吨至1600元/金属吨，进口矿加工费维持于啊-40美元/吨，锌矿供应边际改善但程度有限。纯冶炼厂亏损程度依旧较大，预计延续低产控产节奏，同时锌锭进口亏损小幅扩大至800元/吨附近，供应压力可控。下游存在抢出口的情况，此外日本、澳大利亚等国路灯杆、型材订单有所增加，镀锌方管也受到北方项目结尾及农业大棚需求旺季的提振。但下游对高价锌采买依旧持谨慎态度，现货升水下滑至平水货小贴水。但鉴于库存跨区域运输影响，周度仍处去库状态，且绝对水平降至接近去年同期。近月持仓及海外注销仓单均出现异动，资金扰动加大。
- 整体来看，宏观相对平稳，基本面维持供需双弱，资金主导盘面。炼厂低产、锌锭进口窗口关闭、交易所仓单大量流出令近月软挤再现，LME库存注销仓单亦出现异动，内外锌价同涨，但国内窗口指导、海外库存增加后，资金部分止盈观望。短期近月虚实盘比维持高位，锌价走势或有反复，谨慎操作。
- 策略建议：单边及跨期正套谨慎操作
- 风险因素：消费超预期下滑，内外矿山及炼厂扰动

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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kxj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

## 一、交易数据

**上周市场重要数据**

合约	11月22日	11月29日	涨跌	单位
SHFE 锌	25170	25200	30	元/吨
LME 锌	2972	3108.5	136.5	美元/吨
沪伦比值	8.47	8.11	-0.36	
上期所库存	86140	76984	-9156	吨
LME 库存	261325	276850	15525	吨
社会库存	11.87	10.42	-1.45	万吨
现货升水	220	30	-190	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 ZN2501 合约期价冲高回落，刷新年内新高点至 26315 元/吨，随后大幅回吐涨幅后震荡修整，最终收至 25200 元/吨，周度涨幅 0.12%。周五夜间震荡重心上移，收至 25550 元/吨。伦锌先涨后跌，最终收至 3108.5 美元/吨，周度涨幅 4.59%。

现货市场：截止至 11 月 29 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 25475~25750 元/吨，对 2412 合约贴水 20-升水 10 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 25545~25790 元/吨左右，对 2412 合约报价升水 50 元/吨，对上海现货升水 60 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 25520~25775 元/吨，对 2501 合约报价升水 420~470 元/吨，对上海现货贴水 30 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0# 锌锭主流成交于 25490~25710 元/吨，0# 锌普通对 2412 合约报贴水 10 到升水 50 元/吨附近，津市较沪市升水 10 元/吨。总的来看，盘面价格快速拉涨，下游高价货源接受度较差，贸易商甩货，现货升水进一步下调，转为平水至小幅贴水。

库存方面，截止至 11 月 29 日，LME 锌锭库存 276850 吨，周度增加 15525 吨。上期所库存 76984 吨，较上周减少 9156 吨。截止至 11 月 28 日，社会库存为 10.42 万吨，较周一减少 0.4 万吨，较上周四减少 1.45 万吨。盘面价格拉涨，下游畏高接货不佳，但三地区到货仍然较少，库存延续下滑。

宏观方面，美国 10 月核心 PCE 物价指数同比升 2.8%，为今年 4 月以来最大升幅，符合市场预期，前值为 2.7%。环比则持平于 0.3%，符合市场预期。上周初请失业金人数小幅下降至 21.3 万人，前一周续请失业金数则意外升至 3 年来最高。

美联储 11 月会议纪要显示，美联储官员对通胀正在缓解、劳动力市场强劲表示了

信心，从而允许进一步降息，但只会是以渐进的方式降息。部分官员看到，暂停或加快降息的选项取决于经济数据。一些官员表示，如果通胀居高不下，美联储可能暂停宽松政策，并将政策利率维持在限制性水平。一些官员表示，如果劳动力市场疲软或经济活动步履蹒跚，宽松政策可能会加速。

欧洲央行首席经济学家连恩表示，货币政策的限制性不应持续太长时间，2025年可能不再需要限制性政策。欧洲央行管委卡扎克斯表示，从目前欧洲经济的情况来看，12月份必须再次降息。

中国11月官方制造业PMI为50.3，前值50.1。中国11月官方非制造业PMI为50，前值50.2；综合PMI为50.8，前值50.8。10月份规模以上工业企业利润同比下降10%，降幅较9月份大幅收窄17.1个百分点，41个工业大类行业中，27个行业盈利较上月好转。

上周沪锌主力期价冲高回落。宏观面看，特朗普释放对中国及墨西哥加拿大加增关税言论，市场态度谨慎。美联储会议纪要显示官员更倾向于渐进式降息，不过官员释放12月降息言论。美元指数在降息及关税影响下高位调整，阶段性高点或已现。国内11月制造业PMI超预期，受一揽子政策提振，市场等到12月经济工作会议指引。基本面看，12月国产锌矿加工费环比增加100元/金属吨至1600元/金属吨，进口矿加工费维持于-40美元/吨，锌矿供应边际改善但程度有限。纯冶炼厂亏损程度依旧较大，预计延续低产控产节奏，同时锌锭进口亏损小幅扩大至800元/吨附近，供应压力可控。下游存在抢出口的情况，此外日本、澳大利亚等国路灯杆、型材订单有所增加，镀锌方管也受到北方项目结尾及农业大棚需求旺季的提振。但下游对高价锌采买依旧持谨慎态度，现货升水下滑至平水货小贴水。但鉴于库存跨区域运输影响，周度仍处去库状态，且绝对水平降至接近去年同期。近月持仓及海外注销仓单均出现异动，资金扰动加大。

整体来看，宏观相对平稳，基本面维持供需双弱，资金主导盘面。炼厂低产、锌锭进口窗口关闭、交易所仓单大量流出令近月软挤再现，LME库存注销仓单亦出现异动，内外锌价同涨，但国内窗口指导、海外库存增加后，资金部分止盈观望。短期近月虚实盘比维持高位，锌价走势或有反复，谨慎操作。

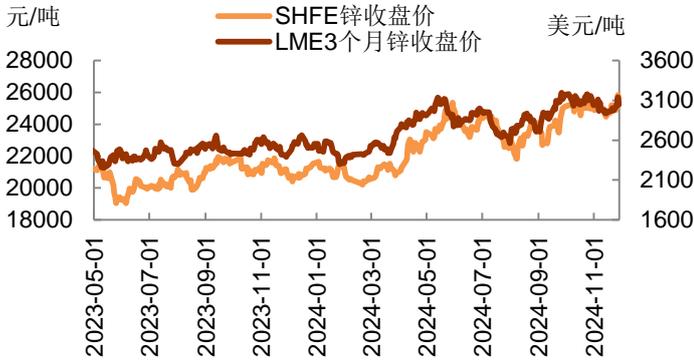
### 三、行业要闻

1、湖南白银11月25日晚间的公告显示：宝山矿业年度检修已于2024年11月22日完成，现已恢复生产。

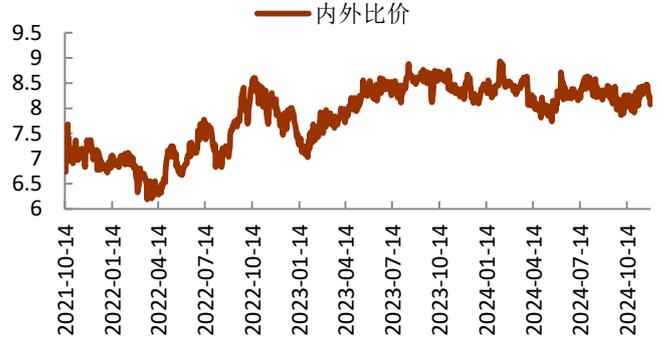
2、SMM：12月国内外锌精矿加工费均值分别为1600元/金属吨和-40美元/干吨，均值分别上涨100元/金属吨和持平。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

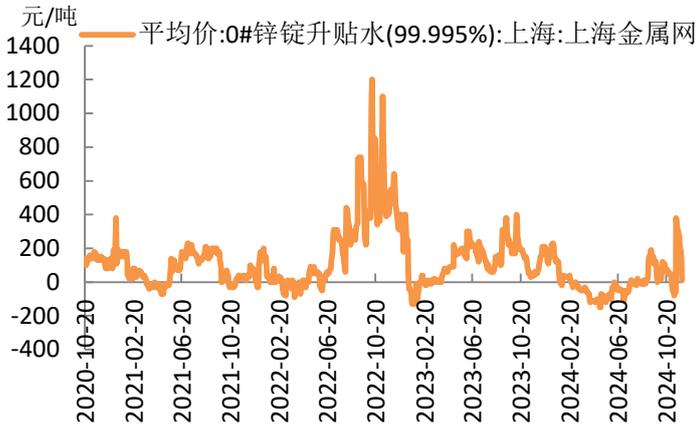


图表2 内外盘比价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

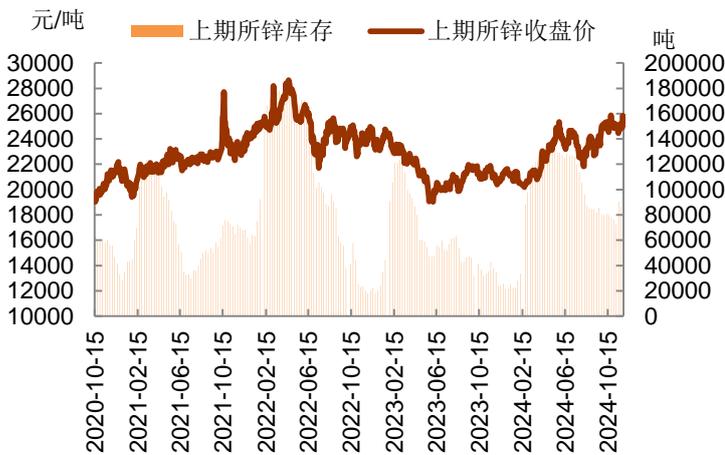


图表4 LME 升贴水

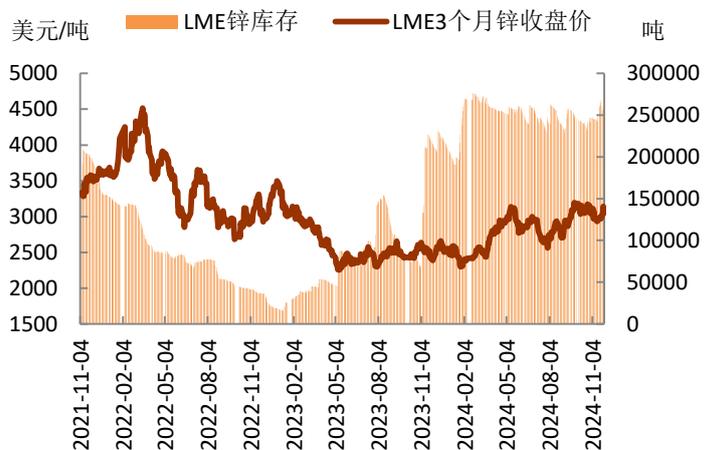


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

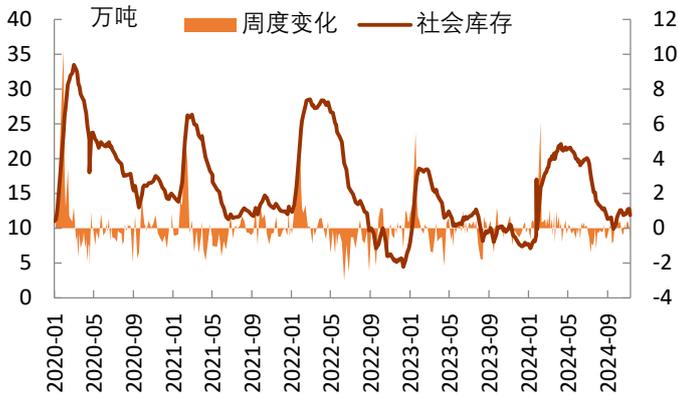


图表6 LME 库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

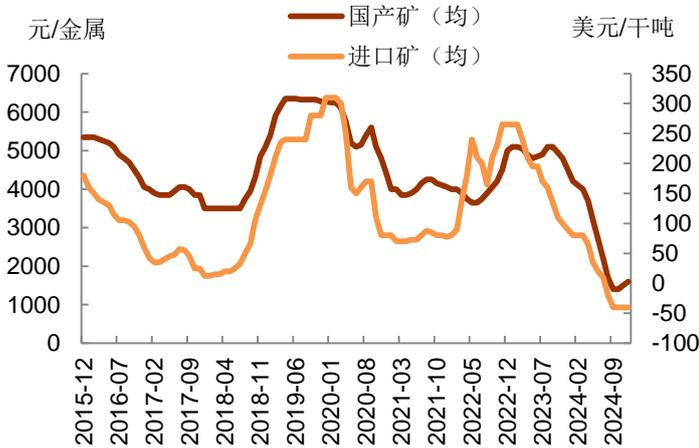


图表 8 保税区库存

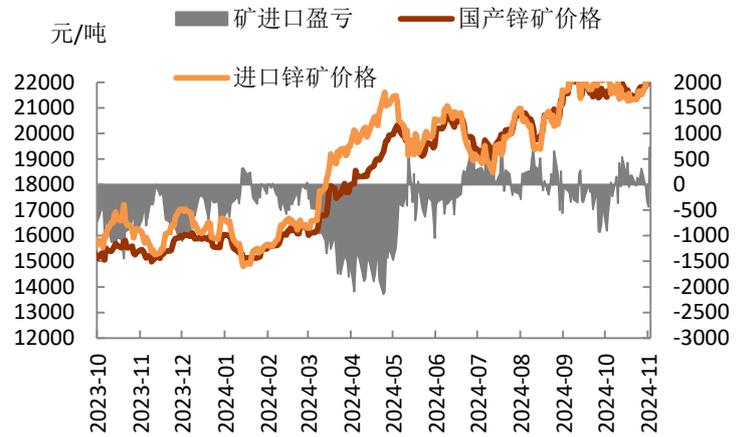


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

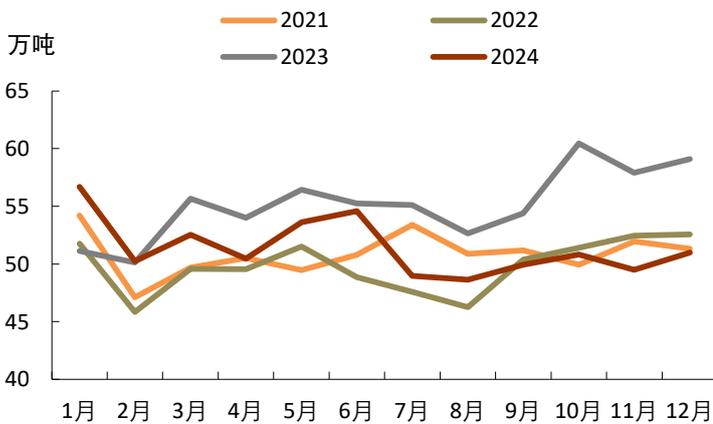


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

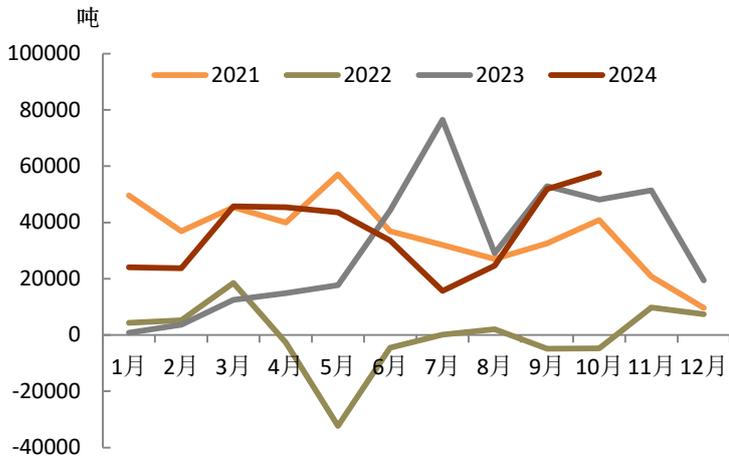


图表 12 冶炼厂利润情况

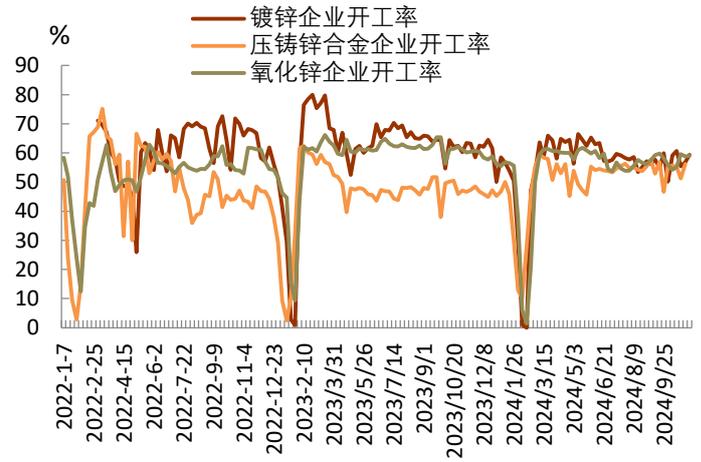


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号  
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。