

2024年12月9日



## 多空因数交织 锌价高位震荡

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价重心小幅上移。宏观面看，美国初期失业金人数超预期增加，美元先抑后扬，高位调整态势未改，对锌价压力减弱。国内财新制造业延续扩张但服务业恢复缓慢，市场等待国内重要会议。
- 基本面看，原料锌矿供应延续边际改善，周度国产矿加工费环比增加50元/金属吨至1650元/金属吨，进口矿加工费持平于-40美元/吨。11月精炼锌产量环比小增，略超预期，12月在原料改善及年底冲量影响下，月度供应预计达53.65万吨，同比仍有较大降幅。沪伦比价修复，现货锌锭进口亏损收窄至250元/吨附近，供应压力小幅增加。消费端看，初端企业开工率环比涨跌互现，天津环保及利润因素影响部分小型镀锌企业生产，出口订单边际减少，但大型镀锌企业开工保有韧性；小五金汽配订单改善，地产箱包类订单无改善；锌价高位侵蚀企业利润，部分氧化锌企业下调开工。然而市场货源较为紧缺，库存也持续回落至0.95万吨的较低水平。
- 整体来看，美国非农就业数据超预期，但幅度有限，美联储12月降息与否仍存不确定性，市场等待本周通胀数据指引。下游消费存仍性，库存维持较低水平支撑锌价，但锌矿及精炼锌供应边际恢复，锌锭进口亏损收窄，进口预期略增强，库存进一步下滑空间或有限，难继续推动锌价上涨。短期多空因数交织，锌价维持高位震荡。
- 策略建议：观望或高抛低吸
- 风险因素：国内政策不及预期，消费超预期下滑

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29日	12月6日	涨跌	单位
SHFE 锌	25200	25495	295	元/吨
LME 锌	3108.5	3072	-36.5	美元/吨
沪伦比值	8.11	8.30	0.19	
上期所库存	76984	52983	-24001	吨
LME 库存	276850	278850	2000	吨
社会库存	10.35	9.4	-0.95	万吨
现货升水	30	480	450	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 合约期价震荡重心小幅上移，最终收至 25495 元/吨，周度涨幅 1.17%。周五夜间震荡偏弱，收至 25335 元/吨。伦锌震荡偏强，最终收至 3072 美元/吨，周度跌幅 1.17%。

现货市场：截止至 12 月 6 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 26000~26335 元/吨，对 2501 合约升水 510-610 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 26010~26295 元/吨左右，对 2501 合约报价升水 570 元/吨，对上海现货升水 60 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 25860~26185 元/吨，对 2501 合约报价升水 420~460 元/吨，对上海现货贴水 80 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0# 锌锭主流成交于 25870~26160 元/吨，0# 锌普通对 2412 合约报贴水 20 到升水 30 元/吨附近，津市较沪市贴水 70 元/吨。总的来看，上海市场货源未见改善，贸易商惜售，升水抬升，其他地区高价抑制消费，升贴水小幅波动。

库存方面，截止至 12 月 6 日，LME 锌锭库存 278850 吨，周度增加 2000 吨。上期所库存 52983 吨，较上周减少 24001 吨。截止至 12 月 5 日，社会库存为 9.4 万吨，较周一减少 0.52 万吨，较上周四减少 0.95 万吨。上海、广东、天津三地均录减，主因周内仓库到货较少，叠加下游维持刚需采购。

宏观方面，美国 11 月季调后非农就业人口增加 22.7 万人，为 2024 年 3 月以来最大增幅。预期 20 万人，前值由 1.2 万人修正为 3.6 万人。9 月份非农新增就业人数从 22.3 万人修正至 25.5 万人；10 月份非农新增就业人数从 1.2 万人修正至 3.6 万人。修正后，9 月和 10 月新增就业人数合计较修正前高 5.6 万人。11 月失业率录得 4.2%，为 2024 年 8 月以来新高。预期 4.2%，前值 4.1%。市场预期 12 月美联储降息的可能性为 85%，而就业报告发布

前为 67%。11 月美国 ISM 制造业 PMI 较 10 月回升 1.9 至 48.4，高于市场预期 47.6；非制造业 PMI 则较 10 月回落 3.9 至 52.1，仍处于荣枯线之上，为 6 月以来首次下降。

美联储主席鲍威尔表示，经济增长比 9 月美联储首次降息时预期的强劲，通胀略有上升，美联储在寻找中性利率水平时可以在降息方面更谨慎点；现在判断特朗普关税等政策对经济和利率前景的影响为时过早；并且排除了特朗普上台后出现所谓“影子美联储主席”的可能性。

11 月财新中国制造业 PMI 录得 51.5，高于 10 月 1.2 个百分点，已连续两个月位于扩张区间。服务业 PMI 录得 51.5，较 10 月下降 0.5 个百分点。

上周沪锌主力期价重心小幅上移。宏观面看，美国初期失业金人数超预期增加，美元先抑后扬，高位调整态势未改，对锌价压力减弱。国内财新制造业延续扩张但服务业恢复缓慢，市场等待国内重要会议。基本面看，原料锌矿供应延续边际改善，周度国产矿加工费环比增加 50 元/金属吨至 1650 元/金属吨，进口矿加工费持平于 -40 美元/吨。11 月精炼锌产量环比小增，略超预期，12 月在原料改善及年底冲量影响下，月度供应预计达 53.65 万吨，同比仍有较大降幅。沪伦比价修复，现货锌锭进口亏损收窄至 250 元/吨附近，供应压力小幅增加。消费端看，初端企业开工率环比涨跌互现，天津环保及利润因素影响部分小型镀锌企业生产，出口订单边际减少，但大型镀锌企业开工保有韧性；小五金汽配订单改善，地产箱包类订单无改善；锌价高位侵蚀企业利润，部分氧化锌企业下调开工。然而市场货源较为紧缺，尤其是上海地区，导致现货升水由小贴水转升水，库存也持续回落至 0.95 万吨的较低水平。

整体来看，美国非农就业数据超预期，但幅度有限，美联储 12 月降息与否仍存不确定性，市场等待本周通胀数据指引。下游消费存仍性，库存维持较低水平支撑锌价，但锌矿及精炼锌供应边际恢复，锌锭进口亏损收窄，进口预期略增强，库存进一步下滑空间或有限，难继续推动锌价上涨。短期多空因数交织，锌价维持高位震荡。

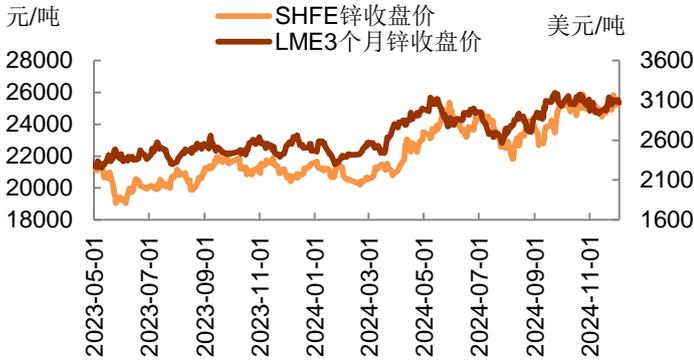
### 三、行业要闻

1、SMM：11 月精炼锌产量 50.98 万吨，环比增加 0.16 万吨，同比降幅 11.95%，高于预期值，预计 12 月产量 53.65 万吨，环比增加 2.67 万吨，同比降幅 9.2%，因检修炼厂复产及部分炼厂年底提产，全年精炼锌产量同比降幅超 6%。

2、McIlvenna Bay 铜锌矿的建设最新情况，该矿将于 2025 年第四季度开始投产，根据 2022 年可行性预估，该矿地下矿山的寿命为 18 年。平均年产量为 3450 万磅铜和 5860 万磅锌（相当于 2.658 万吨锌），以及 17500 盎司黄金和 435200 盎司白银。

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

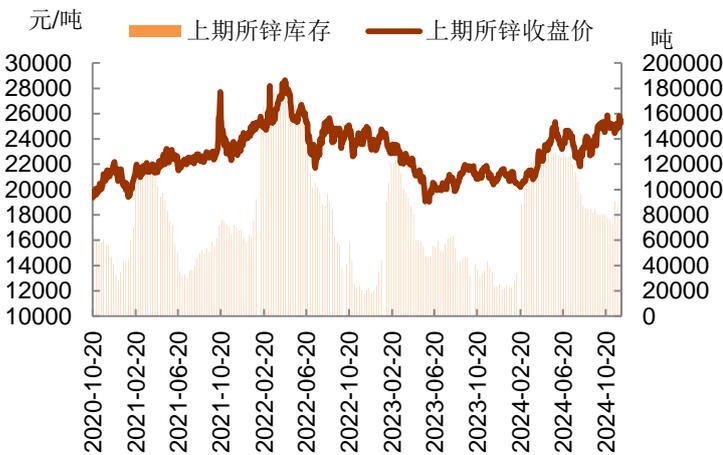


图表4 LME 升贴水

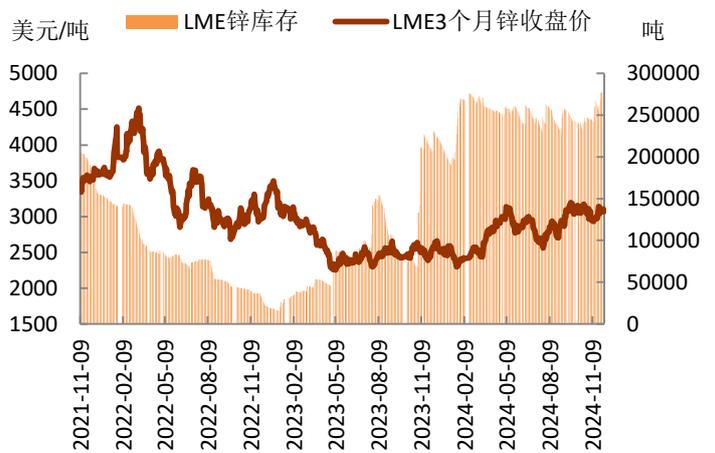


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

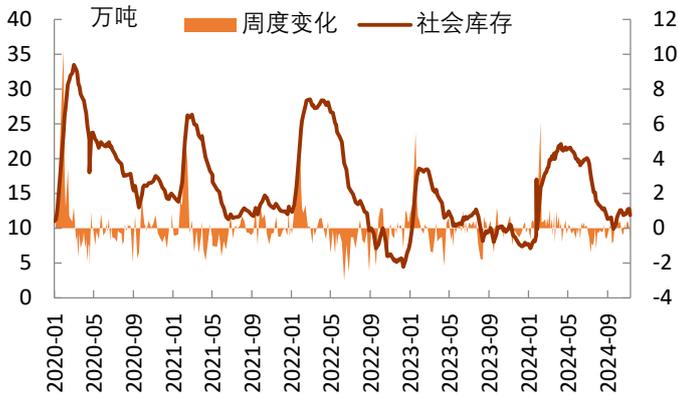


图表6 LME 库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

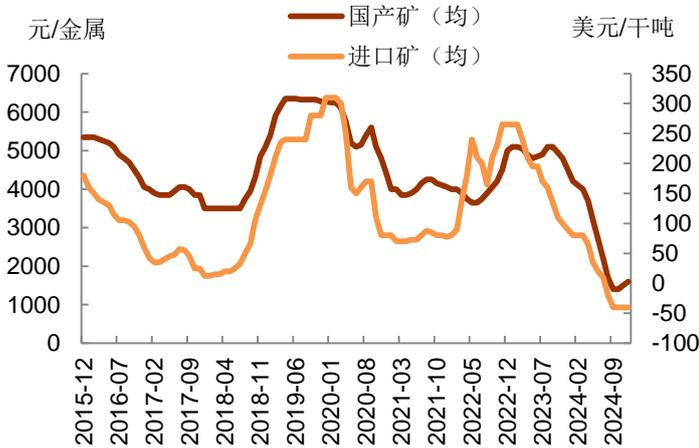


图表 8 保税区库存

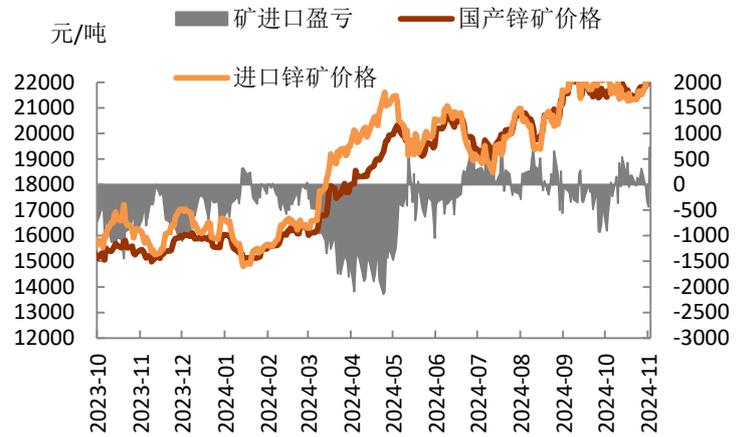


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

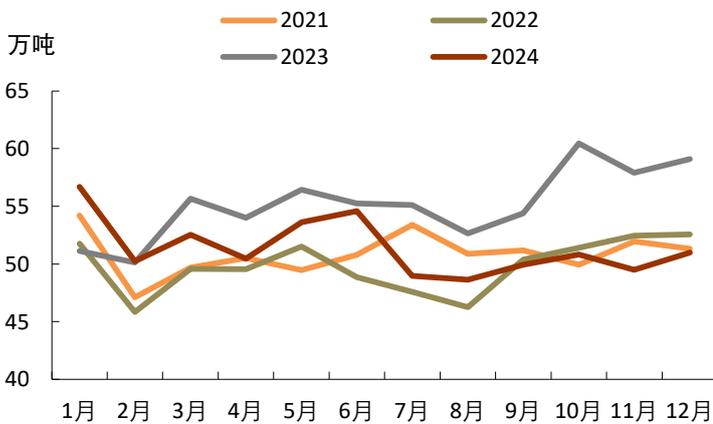


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

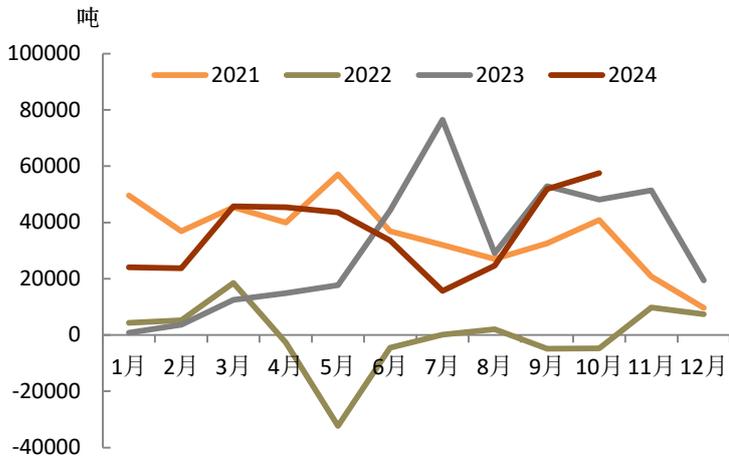


图表 12 冶炼厂利润情况

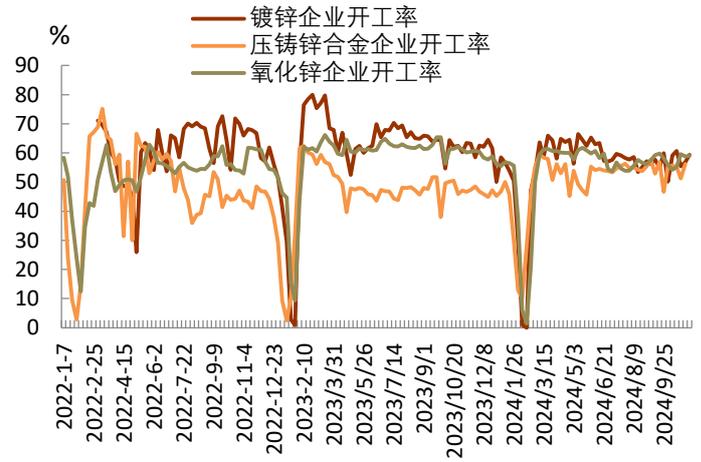


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。