

2024年12月23日



## 宏观利空 锌价承压运行

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价震荡偏弱。宏观面看，美联储12月如期降息25BP，但释放鹰派信号，暗示2025年降息幅度减半，美元强势，风险资产承压。国内政策真空期，11月经济数据喜忧参半，经济修复放缓。基本面看，原料锌精矿供应延续边际小幅修复，加工费环比增加，炼厂生产制约压力放缓，叠加年底冲量因素，12月供应环比增加，且预计明年1月产量延续环比小增。近日部分进口锌锭流入，本周集中到港，将缓解现货紧张担忧。消费保有韧性，北方天气转冷，户外项目逐步停工，南方订单形成补充，但持续性存疑。周中多地天气污染影响，环保限产影响部分镀锌企业开工。受天气转冷影响，服装拉链订单增加，箱包拉链也出现回暖，带动压铸锌合金企业开工环比小增。氧化锌终端订单稳定，叠加江苏地区环保影响有限，企业开工维稳。
- 整体来看，美国11月PCE数据低于预期，缓解美联储12月鹰派降息的影响，国内政策真空期，经济修复放缓，宏观情绪偏谨慎，多头资金逐步撤离，沪锌加权持仓降至不足28万手。基本面看，下游消费保有韧性，叠加炼厂供应恢复缓慢，现货依旧偏紧，持续低位去库支撑锌价。但高升水背景下，锌锭进口流入增加，本周到港，或缓解现货紧张格局，低库存支撑力度存减弱风险，预计锌价震荡偏弱，持续关乎库存拐点及持仓变化。
- 策略建议：逢高沽空
- 风险因素：交割风险再起

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	12月13日	12月20日	涨跌	单位
SHFE 锌	25850	25155	-695	元/吨
LME 锌	3089.5	2972.5	-117	美元/吨
沪伦比值	8.37	8.46	0.10	
上期所库存	50666	40137	-10529	吨
LME 库存	268500	254125	-14375	吨
社会库存	9.14	8.22	-0.92	万吨
现货升水	350	350	0	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 ZN2502 合约，期价高位回落，最终收至 24960 元/吨，周度跌幅 2.5%。周五夜间震荡偏弱，收至 25820 元/吨。伦锌延续震荡偏弱态势，最终收至 2972.5 美元/吨，周度跌幅 3.79%。

现货市场：截止至 12 月 20 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 25655~25770 元/吨，对 2501 合约升水 530-550 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 25555~25650 元/吨，对 2501 合约报价升水 425 元/吨，对上海现货报价升水 80 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 25445~25590 元/吨，主流品牌对 2502 合约升水 560~585 元/吨，对上海现货升水 0 元/吨，沪粤价差缩小。天津市场 0# 锌锭主流成交于 25570~25720 元/吨，0# 锌普通对 2501 合约报升水 470~530 元/吨，津市较沪市升水 70 元/吨。总的来看，进口锌锭预售增多，多本周到货，且部分货源从广东流入上海地区，但未能有效改善现货紧张的情况，下游刚需补库，升水稳健。本周伴随进口锌锭到港，现货升水或出现松动。

库存方面，截止至 12 月 20 日，LME 锌锭库存 254125 吨，周度减少 14375 吨。上期所库存 40137 吨，较上周减少 10529 吨。截止至 12 月 19 日，社会库存为 8.22 万吨，较周一减少 0.72 万吨，较上周四减少 0.92 万吨。其中上海仓库到货较少，下游补库采购，库存减少；天津运输扰动犹在，仓库到货不多，库存减少；广东地区仓库正常到货，下游逢低采购，库存小幅下滑。

宏观方面，美联储如期降息 25 个基点，将联邦基金利率的目标区间从 4.5% 至 4.75% 降至 4.25% 至 4.5%。最新出炉的点阵图显示，美联储预期 2025 年将降息两次，每次 25 个基点，9 月份预期为降息四次，每次 25 个基点；美联储预期 2026 年将降息两次，每

次 25 个基点，与 9 月份预期一致。美联储主席鲍威尔表示，不再紧缩的政策会让美联储进一步调整利率时更加谨慎，决议声明意味着，美联储处于或接近放慢降息节奏、或暂停降息步伐。美国上周初请失业金人数下降 2.2 万人至 22 万人，低于预期的 23 万人。前一周续请失业金人数下降 5000 人至 187.4 万人。美国 12 月标普全球制造业 PMI 初值录得 48.3，预期 49.8，前值 49.7；美国 12 月标普全球服务业 PMI 初值录得 58.5，预期 55.7，前值 56.1。美国 11 月零售销售环比升 0.7%，预期升 0.5%，前值从升 0.4%修正为升 0.5%。

美国 11 月核心 PCE 物价指数同比持平于 2.8%，低于预期的 2.9%；环比上升 0.1%，低于预期的 0.2%，创下 5 月以来最低，显示价格压力有所放缓。11 月份消费者支出增长 0.4%，个人收入增长 0.3%，均低于预期。

欧元区 12 月制造业 PMI 初值 45.2，预期 45.3，11 月终值 45.2；服务业 PMI 初值 51.4，预期 49.5，11 月终值 49.5；综合 PMI 初值 49.5，预期 48.2，11 月终值 48.3。

日本央行将政策利率维持在 0.25% 不变，连续第三次暂停加息。日本央行行长植田和男表示，经济、通胀仍有较高的不确定性，希望在进一步加息前看到更多确定性，将评估明年“春斗”和特朗普政策对通胀的影响。英国央行维持基准利率在 4.75% 不变，并暗示将在 2025 年继续逐步放松货币政策。

国内 11 月工业增加值同比 5.4%（前值 5.3%），社零同比 3.0%（前值 4.8%）；1-11 月固投同比 3.3%（前值 3.4%），地产投资同比 -10.4%（前值 -10.3%），广义基建投资同比 9.4%（前值 9.4%），制造业投资同比 9.3%（前值 9.3%）。

上周沪锌主力期价震荡偏弱。宏观面看，美联储 12 月如期降息 25BP，但释放鹰派信号，暗示 2025 年降息幅度减半，美元强势，风险资产承压。国内进步政策真空期，11 月经济数据喜忧参半，经济修复放缓。基本面看，原料锌精矿供应延续边际小幅修复，加工费环比增加，炼厂生产制约压力放缓，叠加年底冲量因素，12 月供应环比增加，且预计明年 1 月产量延续环比小增。近日部分进口锌锭流入，本周集中到港，将缓解现货紧张担忧。消费保有韧性，北方天气转冷，户外项目逐步停工，南方订单形成补充，但持续性存疑。周中多地天气污染影响，环保限产影响部分镀锌企业开工。受天气转冷影响，服装拉链订单增加，箱包拉链也出现回暖，带动压铸锌合金企业开工环比小增。氧化锌终端订单稳定，叠加江苏地区环保影响有限，企业开工维稳。

整体来看，美国 11 月 PCE 数据低于预期，缓解美联储 12 月鹰派降息的影响，国内政策真空期，经济修复放缓，宏观情绪偏谨慎，多头资金逐步撤离，沪锌加权持仓降至不足 28 万手。基本面看，下游消费保有韧性，叠加炼厂供应恢复缓慢，现货依旧偏紧，持续低位去库支撑锌价。但高升水背景下，锌锭进口流入增加，本周到港，或缓解现货紧张格局，低库存支撑力度存减弱风险，预计锌价震荡偏弱，持续关乎库存拐点及持仓变化。

### 三、行业要闻

1、哈萨克斯坦：11月精炼锌产量为35,352吨，1-11月精炼锌产量同比增长2.5%至253,794吨。

2、因成本上涨，爱达荷州Bunker Hill银铅锌矿的重启被推迟，审查确定项目重启将至少推迟到2025年第二季度。

3、海关总署：2024年11月锌矿砂及精矿进口量45.59万吨，环比增加12.49万吨或37.73%，同比增加14.15万吨或45.01%。1-11月累计进口量363.98万吨，累计同比减少64.1万吨或14.98%。

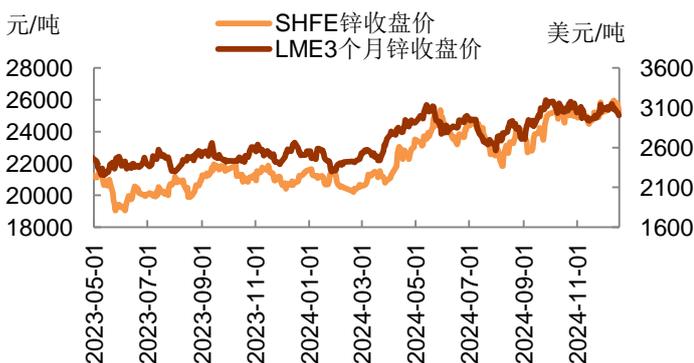
11月精炼锌进口3.52万吨，环比减少2.26万吨或减少39.15%，同比减少32.04%，1-11月精炼锌累计进口41.28万吨，累计同比增加15.41%，11月精炼锌出口0.04万吨，即11月精炼锌净进口3.47万吨。

11月镀锌板出口量104.62万吨，环比减少10.08%，同比增加14.91%，1-11月累计出口量1171.59万吨，累计同比增加16.09%。

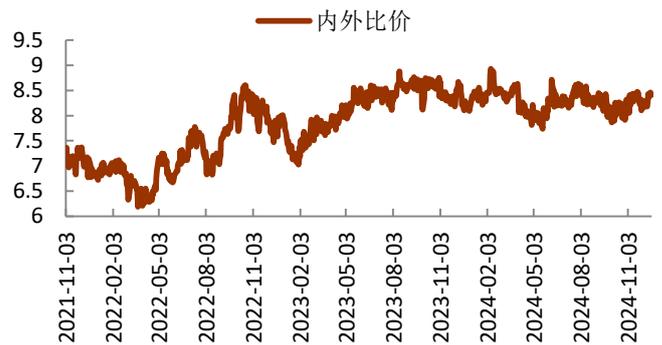
4、国际铅锌研究小组(ILZSG)公布的最新月度报告显示，2024年10月，全球精炼锌消费量为118.75万吨，9月为117.74万吨。1-10月全球精炼锌消费量为1,134万吨，上年同期为1,120万吨。2024年10月全球锌市供应短缺6.91万吨，9月为供应短缺4.7万吨。2024年1-10月全球锌市供应过剩1.9万吨，较上年同期的供应过剩35.6万吨大幅收缩，原因是锌精矿供应受限，导致精炼锌产量下降1.7%。

### 四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

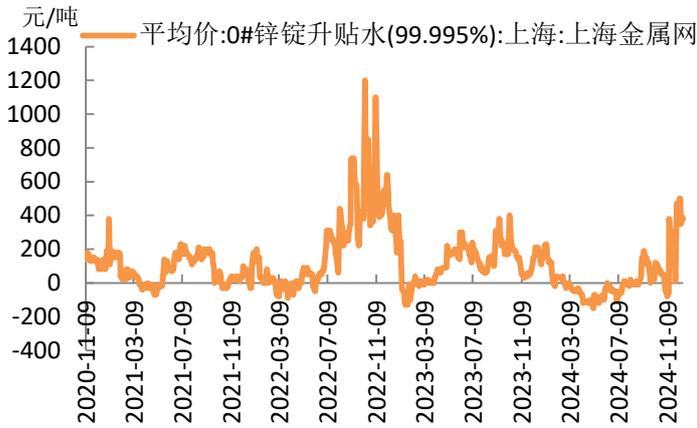


图表2 内外盘比价



数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

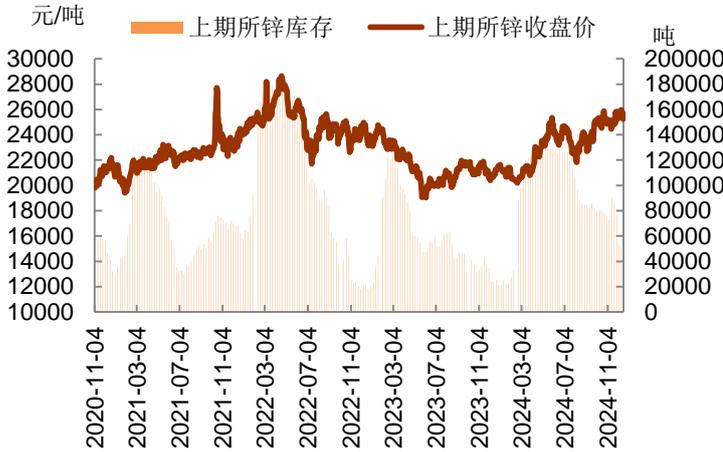


图表 4 LME 升贴水



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

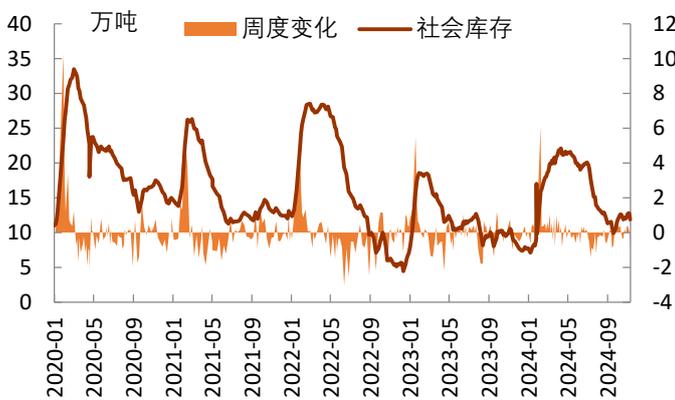


图表 6 LME 库存

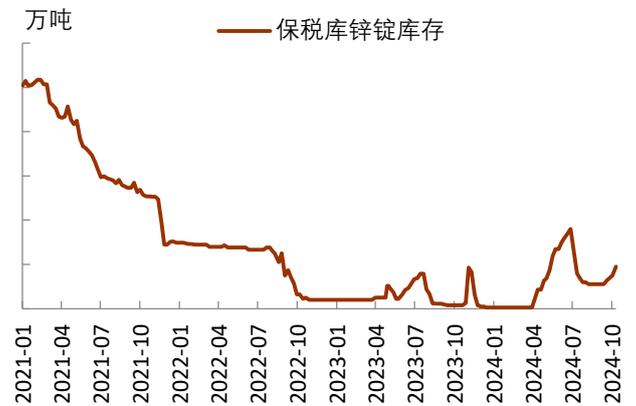


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

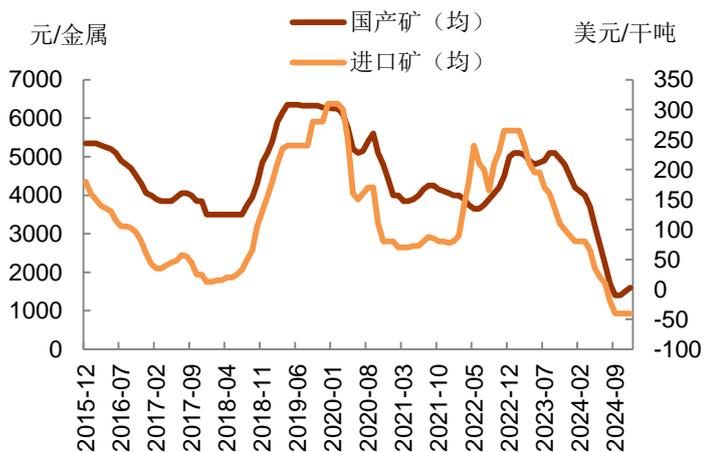


图表 8 保税区库存

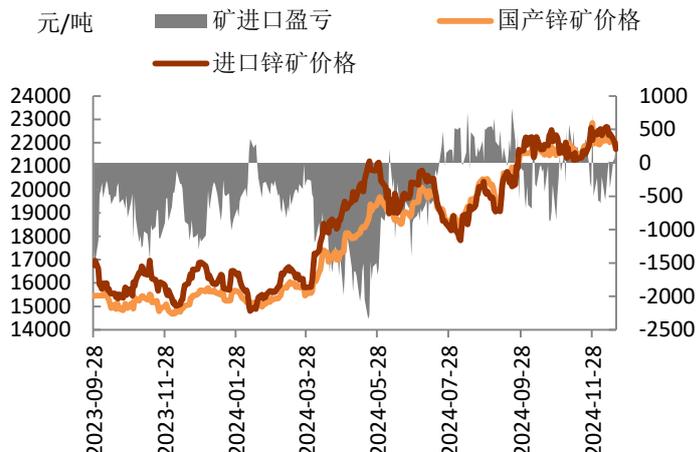


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 国内外锌矿加工费情况

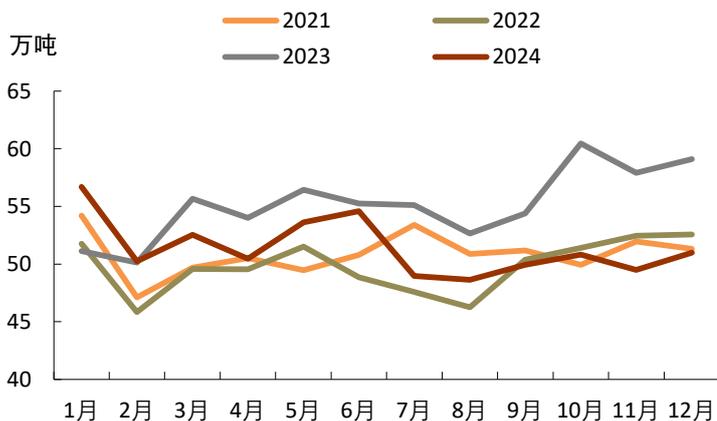


图表10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

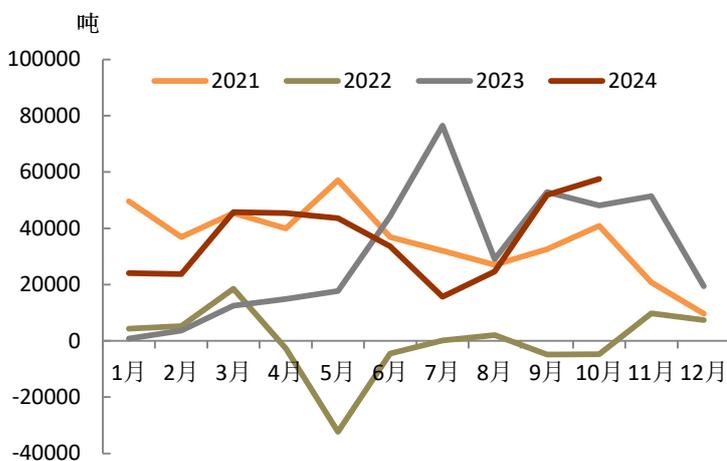


图表12 冶炼厂利润情况

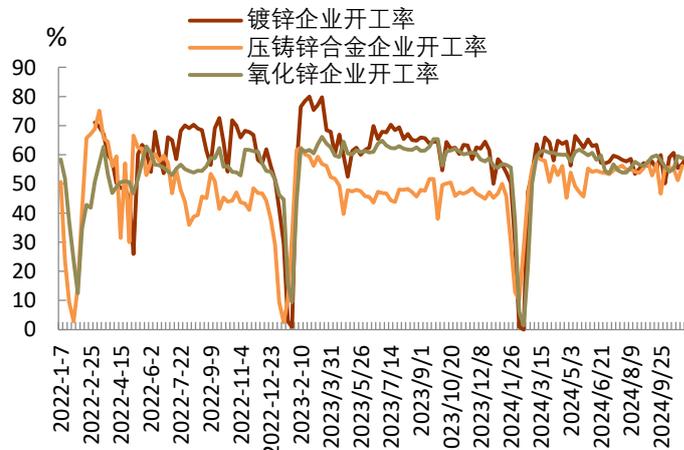


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。