

2023年12月4日



## 利空影响消化 锌价尝试低多

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力 2401 合约期价反弹受阻后承压回落。宏观来看，美国经济数据喜忧参半，然通胀数据回落，强化市场对美联储加息结束的预期。周中美联储官员鹰鸽参半，周五鲍威尔给降息预期泼冷水，美元止跌反弹，金属压力略增。国内经济延续筑底修复，但政策端支持仍存，对冲数据不佳的情绪影响。
- 基本面来看，海外消费不佳下，交仓时有发生，当前库存维持在 22 万吨的高位，拖累内外锌价走势。12 月内外加工费均延续环比回落态势，当前国产 TC 降至 4500 元/金属吨，进口 TC 降至 90 美元/吨，炼厂利润继续压缩下，市场担忧炼厂生产出现扰动，供应压力有望边际缓解。需求端来看，环保影响逐步解除，北方镀锌企业生产陆续恢复，但存在部分企业因订单弱而停产线的情况；近期原料低价刺激结构件及拉链等终端企业备货，且带动压铸锌合金企业开工回升，持续性或欠佳；终端需求有所转弱，氧化锌企业开工稳中偏弱。
- 整体来看，美联储官员陆续讲话，市场对美联储降息预期出现摇摆，美元止跌反弹，同时海外时有交仓，施压锌价。但随着锌价跌至宽幅震荡区间下沿附近，下游低位备货尚可，现货升水企稳。利空情绪逐步释放后，海外矿山成本及国内低库存支撑将显现，锌价有望企稳震荡修整，主要运行区间在 20600-21700 元/吨。
- 
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：宏观扰动，矿端大幅减产

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

## 一、交易数据

**上周市场重要数据**

合约	11月24日	12月1日	涨跌	单位
SHFE 锌	21,080	20,620	-460	元/吨
LME 锌	2,560	2519.5	-40.5	美元/吨
沪伦比值	8.2	8.18	-0.05	
上期所库存	37,996	34541	-3455	吨
LME 库存	211,300	224275	12975	吨
社会库存	9.37	8.79	-0.58	万吨
现货升水	60	60	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 2401 合约期价反弹受阻后承压回落，后半周破位下行，跌至宽幅震荡区间下沿附近，最终收至 20620 元/吨，周度跌幅 2.18%。周五低开上行，收至 20925 元/吨。伦锌探底回升，最终收至 2519.5 美元/吨，周度跌幅 1.58%。

现货市场：截止至 12 月 1 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 20770~20840 元/吨，对 2312 合约升水 60-70 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 20780~20830 元/吨左右，常规品牌对 2312 合约升水 55 元/吨，对上海现货贴水 10 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 20775~20865 元/吨，主流品牌对 2401 合约报价在升水 105~125 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 20750~20870 元/吨，对 2312 合约升水 50-100 元/吨，较沪市升水 10 元/吨。总的来看，锌价延续弱势，贸易商有所收货，市场货源较少，升水坚挺，维稳，下游逢低采买，成交尚可。

库存方面，截止至 12 月 1 日，LME 锌锭库存 224275 吨，度增加 12975 吨。上期所库存减 3455 吨至 34541 吨。社会库存方面，七地总库存量为 8.79 万吨，周度减少 0.58 万吨。市场到货正常，下游逢低补库增加，其中天津库存微增，主因全胜利新仓库启用，带来一定增量。

宏观方面：美国 10 月核心 PCE 年率录得与预期一致的 3.5%，为 2021 年 4 月以来新低。美国三季度实际 GDP 年化季环比修正值 5.2%，超过预期的 5%，此前发布的初值为 4.9%，为近两年来最大增幅。核心个人消费支出(PCE)物价指数年化季环比修正值 2.3%，同样低于前值和预期 2.4%；个人消费支出(PCE)年化季环比修正值 3.6%，低于预期和前值 4%。美国 11 月 ISM 制造业指数持平于 46.7，连续 13 个月萎缩，创最近 20 年来最长萎缩周期，预期为

回升至 47.6。新订单指数为 45.5，已连续 15 个月收缩，为 1981-1982 年以来最长纪录。

美联储理事沃勒似乎对潜在的降息“吹风”，称若通胀继续回落，几个月后可能就有理由降息，并且这无关经济压力；纽约联储主席威廉姆斯也表示，最近有关美国通胀预期长期稳定的消息基本令人放心。美联储多位明年票委暗示不急于再加息；美联储褐皮书：消费者“捂钱包”，经济放缓，未来一年经济前景降温；今年“美债的神”Ackman 又放话：不信美国“软着陆”，打赌美联储最快明年一季度就降息。随后美联储“三把手”和鸽派高官打压市场降息预期。周五美联储主席鲍威尔给华尔街的降息预期泼冷水，称美联储决策者将谨慎行事，因为紧缩不足和紧缩过度的风险正变得更加均衡。

欧元区 11 月 CPI 年率初值录得 2.4%，低于上月的 2.9%，并保持在两年来的低点，市场预计欧洲央行加息周期或已结束。欧洲央行行长拉加德：可能会重新评估 PEPP 的再投资政策。欧元区 11 月制造业 PMI 终值为 44.2，为 6 个月以来高位，预期 43.8，初值 43.8，前值 43.1。

11 月份官方制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，比上月下降 0.1 个百分点，制造业景气水平略有回落。非制造业商务活动指数为 50.2%，比上月下降 0.4 个百分点，仍高于临界点。财新中国制造业 PMI 为 50.7，较 10 月上升 1.2 个百分点，重回扩张区间，为近三个月高点。生产指数为近四个月第三次高于荣枯线，新订单指数连续四个月位于扩张区间并录得 7 月以来新高。新出口订单指数连续第五个月低于荣枯线。中国 10 月规模以上工业企业利润同比增 2.7%，连续三个月正增长。中国央行三季度货币政策执行报告：加大对城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设、保障性住房建设等金融支持力度。上交所召开沪市房企座谈会，落实关于支持保障性住房规划建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”的相关政策安排。

上周沪锌主力 2401 合约期价反弹受阻后承回落。宏观来看，美国经济数据喜忧参半，然通胀数据回落，强化市场对美联储加息结束的预期。周中美联储官员鹰鸽参半，周五鲍威尔给降息预期泼冷水，美元止跌反弹，金属压力略增。国内经济延续筑底修复，但政策端支持仍存，对冲数据不佳的情绪影响。基本面来看，海外消费不佳下，交仓时有发生，当前库存维持在 22 万吨的高位，拖累内外锌价走势。12 月内外加工费均延续环比回落态势，当前国产 TC 降至 4500 元/金属吨，进口 TC 降至 90 美元/吨，炼厂利润继续压缩下，市场担忧炼厂生产出现扰动，供应压力有望边际缓解。需求端来看，环保影响逐步解除，北方镀锌企业生产陆续恢复，但存在部分企业因订单弱而停产线的情况；近期原料低价刺激结构件及拉链等终端企业备货，且带动压铸锌合金企业开工回升，持续性或欠佳；终端需求有所转弱，氧化锌企业开工稳中偏弱。

整体来看，美联储官员陆续讲话，市场对美联储降息预期出现摇摆，美元止跌反弹，同时海外时有交仓，施压锌价。但随着锌价跌至宽幅震荡区间下沿附近，下游低位备货尚可，现货升水企稳。利空情绪逐步释放后，海外矿山成本及国内低库存支撑将显现，锌价有望企

稳震荡修整，主要运行区间在 20600-21700 元/吨。

### 三、行业要闻

1、澳大利亚 Polymetals 为 Endeavour 铅锌矿场筹集资金，在最初的十年矿山寿命内，Endeavour 将平均生产 21 万吨锌、6.2 万吨铅和 976 万盎司银。预计项目收入为 14 亿澳元，项目息税折旧摊销前收益为 4 亿澳元。第一批精矿的生产计划在 2024 年下半年进行。

2、株冶集团：拟以 12.71 亿元收购五矿铜业 100% 股权。

3、罗平锌电：全资子公司向荣矿业芦茅林铅锌矿停产。

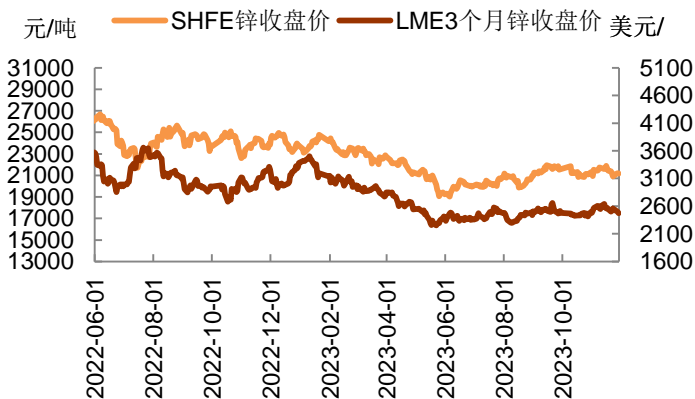
4、上期所：自 2023 年 12 月 1 日（即 11 月 30 日晚连续交易）起，非期货公司会员、客户锌期货品种实施交易限额，日内开仓交易最大数量 3000 手。

5、加拿大的 Bear Creek Mining 计划明年开始在秘鲁普诺地区的 Corani 银矿区开工建设，公司的首席财务官 Paul Tweddle 表示，Corani 最近的冶金测试将于 2024 年第一季度完成，之后将恢复融资讨论，计划在明年下半年开始建设，该资产的已探明和可能储量可以在 15 年的矿山寿命内支持平均每年生产 960 万盎司银、4.41 万吨铅和 3.11 万吨锌的应付金属产量。

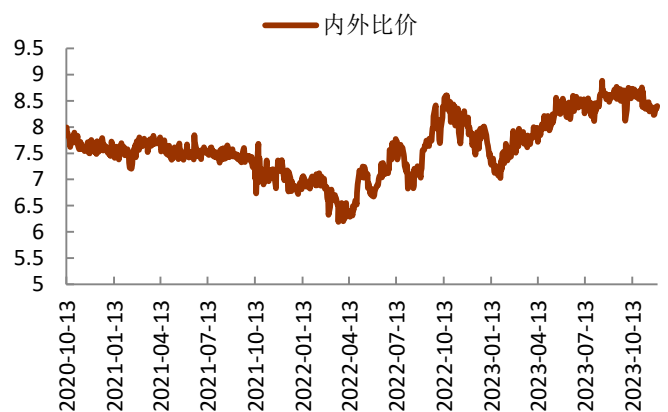
6、SMM：12 月内外锌矿加工费延续回落，均值分别报 4500 元/金属吨和 90 美元/干吨，均值分别环比减少 300 元/金属吨和 10 美元/干吨。截止至本周一，社会库存 8.91 万吨，较上周五减少 0.46 万吨。

### 四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势图

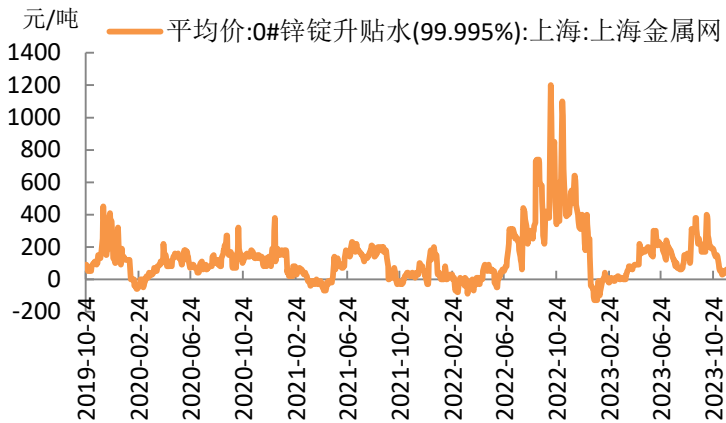


图表 2 内外盘比价

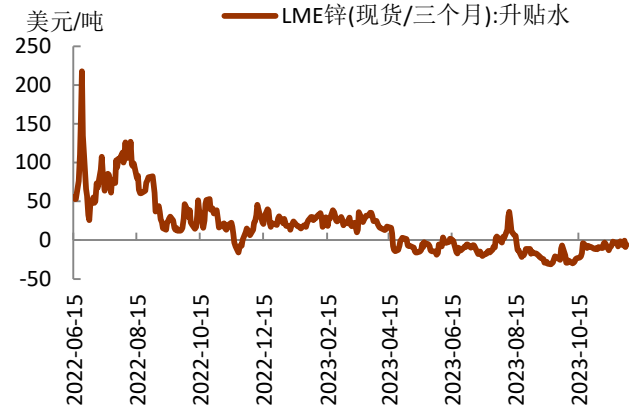


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

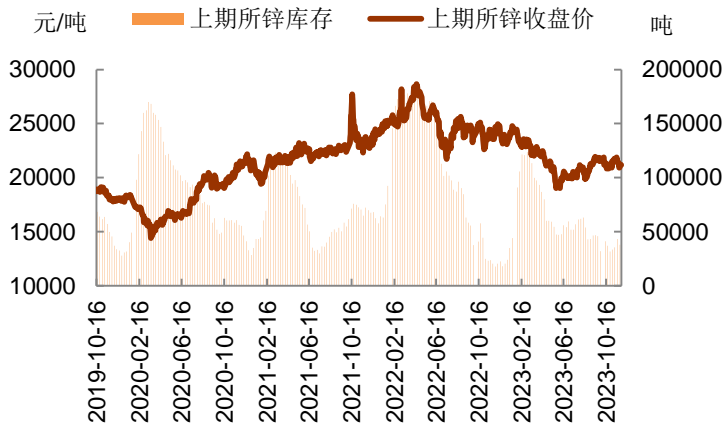


图表4 LME 升贴水

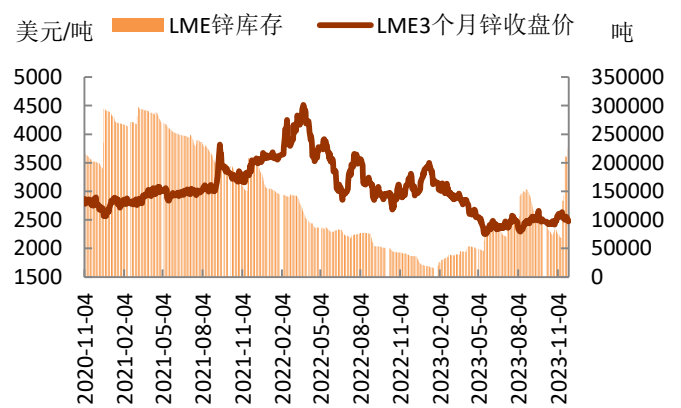


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

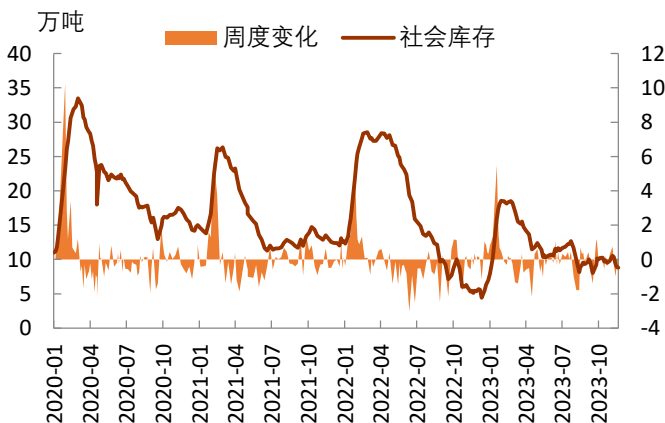


图表6 LME 库存

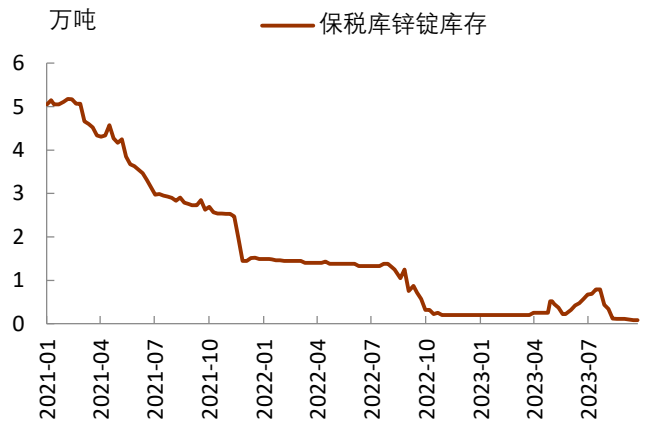


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

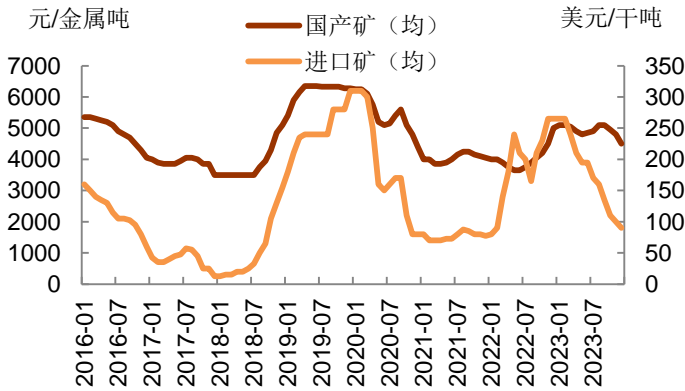


图表8 保税区库存

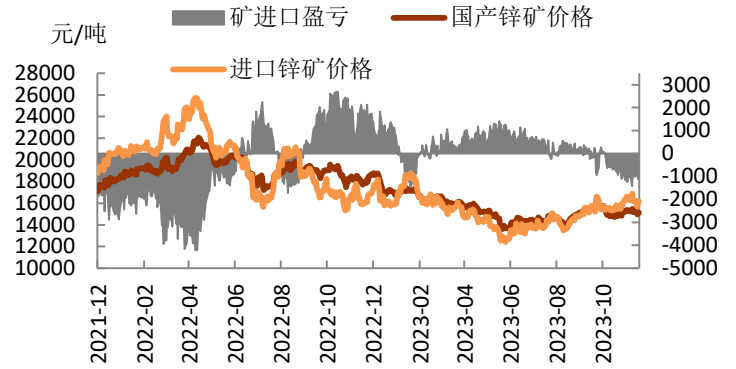


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 国内外锌矿加工费情况

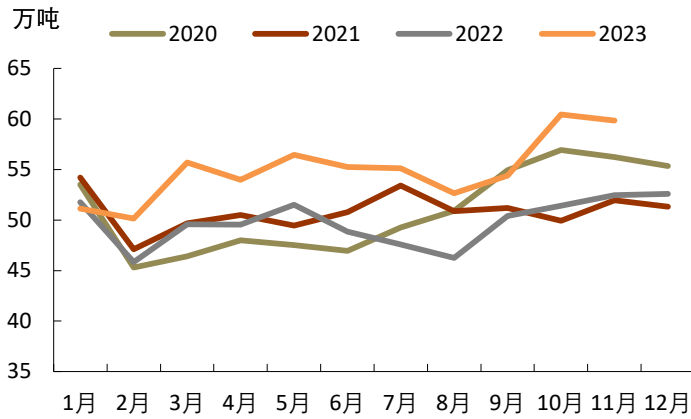


图表10 锌矿进口盈亏

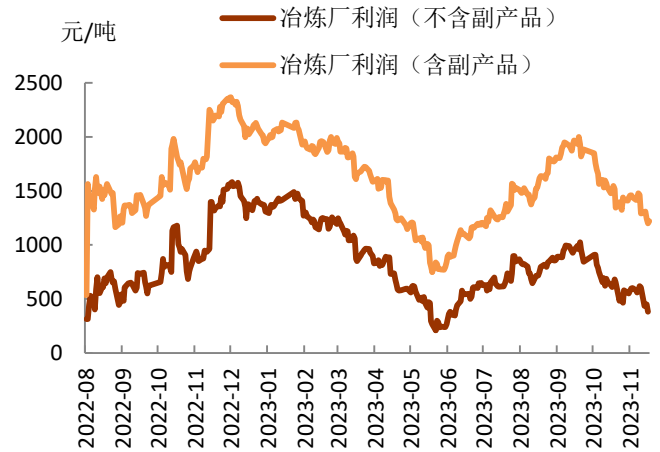


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

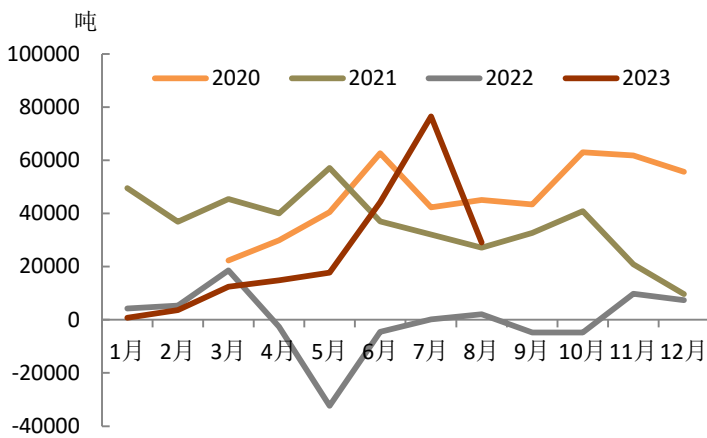


图表12 冶炼厂利润情况

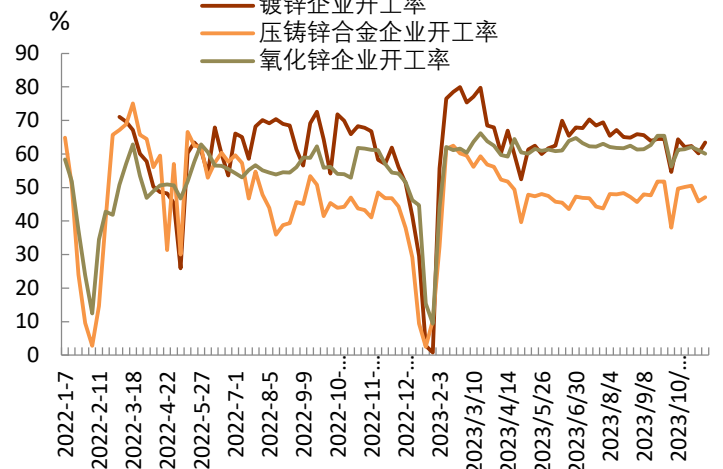


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表13 精炼锌净进出口情况



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

### 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

### 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

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

### 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。