



2024年1月2日

宏观微观不共振

锌价反弹高度有限

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价重心延续上抬。宏观面来看，上周美国周初领失业金人数以及里奇蒙德联储制造业指数低于预期，市场继续消化美联储降息预期，美元围绕101附近低位运行，利好风险资产。国内规模以上工业企业利润连续4个月实现正增长，但12月制造业及非制造业PMI均不及预期，经济修复不牢固。
- 基本面看，海外矿企减产增多，1月进口TC报价延续下行，年底国内矿产减产增多，复产待2024年3-6月，国内TC报价下滑幅度较大，且存继续回落预期。不过近期锌价反弹，部分弥补了加工费下行对炼厂利润的侵蚀。湖南、云南新增两家炼厂减产、安徽有少量环保限产要求，供应压力边际减弱。需求端看，12月下旬以来，北方多地启动重污染应急响应，镀锌企业受影响较大，同时企业淡季接单较少，部分产线出现减产，开工降幅较明显。
- 整体来看，海外宏观暂维持偏好，国内较平稳，市场风险偏好尚可，伦锌带动沪锌偏强运行。受环保及年末影响，供需双弱，现货升水大幅回落，库存现拐点，当前基本面暂难支撑锌价进一步持续反弹，预计本周主力期价震荡运行于21000-21800元/吨。
- 策略建议：区间操作
- 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	12月22日	12月29日	涨跌	单位
SHFE 锌	21,235	21,545	310	元/吨
LME 锌	2,602.5	2662	59.5	美元/吨
沪伦比值	8.2	8.1	-0.07	
上期所库存	25,440	21215	-4225	吨
LME 库存	229,200	224825	-4375	吨
社会库存	7.43	7.58	0.15	万吨
现货升水	190	140	-50	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 2402 合约期价重心延续小幅上抬，最终收至 21545 元/吨，周度涨幅 1.46%。元旦假期周五无夜盘。伦锌受假期影响，仅三个交易日，期价反弹，最终收至 2662 美元/吨，周度涨幅 1.33%。

现货市场：截止至 12 月 29 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 21570~21670 元/吨，对 2401 合约升水 100-120 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 21695-21795 元/吨左右，常规品牌对 2401 合约升水 230 元/吨，对上海现货升水 120 元/吨。现货紧缺升水上行。广东 0# 锌主流成交于 21490~21540 元/吨，主流品牌对 2402 合约报价在升水 0~70 元/吨左右，对上海现货贴水 60 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 21380~21480 元/吨，对 2401 合约贴水 30-升水 10 元/吨，对沪市贴水 190 元/吨。总的来看，长单结束，贸易商结账居多。周中锌价延续反弹，且前期下游已有低位备货，采买情绪弱，升水延续下行；天津地区受环保影响消费较弱，成交不佳下升水回落较大，周五转为小幅贴水。

库存方面，截止至 12 月 29 日，LME 锌锭库存 224825 吨，周度减少 4375 吨。上期所库存减少 4225 吨至 21215 吨。社会库存方面，七地总库存量为 7.58 万吨，周度增加 0.15 万吨。其中上海地区到货偏少，且下游提货补库，进口锌锭基本消化殆尽，库存下降明显；广东地区炼厂到货正常，下游刚需提货，库存微增；天津地区市场到货基本恢复正常，下游企业本周环保限产为主，采买较少，库存增加明显。

宏观方面：美国 12 月里奇蒙德联储制造业指数-11，前值-5。美国上周初请失业金人数为 21.8 万人，预期 21 万人，前值自 20.5 万人修正至 20.6 万人；至 12 月 16 日当周续请失业金人数 187.5 万人，预期 187.5 万人，前值自 186.5 万人修正至 186.1 万人。美国 12 月芝

加哥 PMI 为 46.9，预期 51，前值 55.8。

日本放送协会(NHK)报导，日本央行总裁植田和男表示，他并不急于退出超宽松货币政策，因通胀率远高于 2% 并加速上升的风险很小。日本央行表示，将减少 1-3 月例行购债操作规模。

11 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 29.5%，增速较 10 月份明显加快，利润已连续 4 个月实现正增长；1-11 月份，全国规模以上工业企业利润同比下降 4.4%，降幅较 1-10 月份收窄 3.4 个百分点，延续 3 月份以来逐月收窄走势。中国 12 月官方制造业 PMI 为 49，预期 49.5，前值 49.4，制造业景气水平有所回落；12 月官方非制造业 PMI 为 50.4，预期 50.5，前值 50.2，高于临界点，表明非制造业扩张有所加快。

上周沪锌主力期价重心延续上抬。宏观面来看，上周美国周初领失业金人数以及里奇蒙德联储制造业指数低于预期，市场继续消化美联储降息预期，美元围绕 101 附近低位运行，利好风险资产。国内规模以上工业企业利润连续 4 个月实现正增长，但 12 月制造业及非制造业 PMI 均不及预期，经济修复不牢固。基本面看，海外矿企减产增多，1 月进口 TC 报价延续下行，年底国内矿产减产增多，复产待 2024 年 3-6 月，国内 TC 报价下滑幅度较大，且存继续回落预期。不过近期锌价反弹，部分弥补了加工费下行对炼厂利润的侵蚀。湖南、云南新增两家炼厂减产、安徽有少量环保限产要求，供应压力边际减弱。需求端看，12 月下旬以来，北方多地启动重污染应急响应，镀锌企业受影响较大，同时企业淡季接单较少，部分产线出现减停产，开工降幅较明显。

整体来看，海外宏观暂维持偏好，国内较平稳，市场风险偏好尚可，伦锌带动沪锌偏强运行。受环保及年末影响，供需双弱，现货升水大幅回落，库存现拐点，当前基本面暂难支撑锌价进一步持续反弹，预计本周主力期价震荡运行于 21000-21800 元/吨。

三、行业要闻

1、中国恩菲工程技术有限公司与新疆昆仑锌业有限公司签订了新疆火烧云铅锌矿 60 万吨/年铅锌冶炼工程总承包合同，新疆火烧云铅锌冶炼工程矿石原料来自中国第一大、世界第六大的新疆火烧云铅锌矿，年处理氧化铅锌矿 250 万吨，将在新疆和田形成一座年产锌锭 56 万吨/年、铅锭 11 万吨/年的铅锌冶炼生产基地。

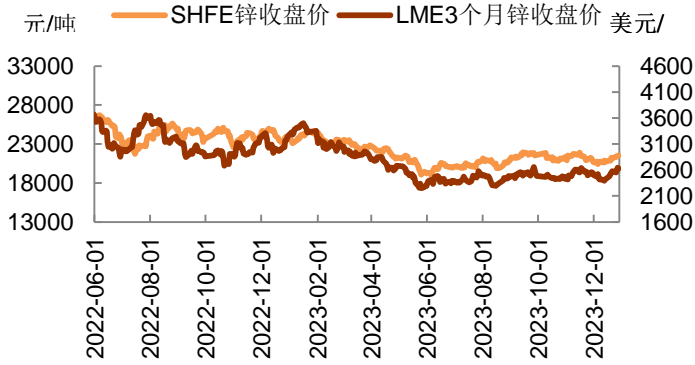
2、罗平锌电：子公司向荣矿业芦茅林铅锌矿自 12 月 26 日起恢复生产。

3、SMM：2024 年 1 月国产锌矿 TC 均值 4200 元/金属吨，环比降 300 元/金属吨；进口矿 TC 均值 80 美元/干吨，环比降 10 美元/干吨。

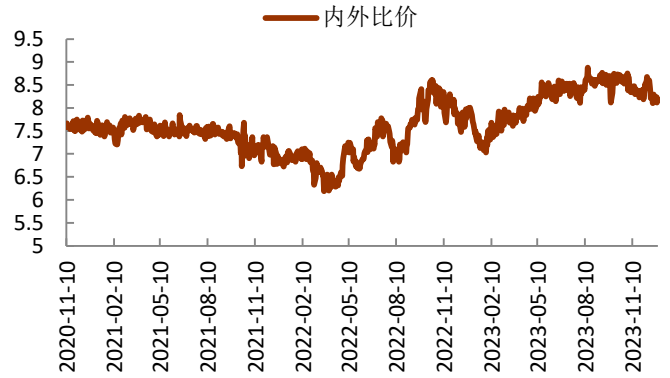
4、中国汽车工业协会在 2024 年新年献词提到，2023 年全年产销有望达到 3000 万辆左右，新能源汽车产销将超过 900 万辆，汽车出口接近 500 万辆，中国品牌乘用车市场占有率稳定在 50% 以上。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势图

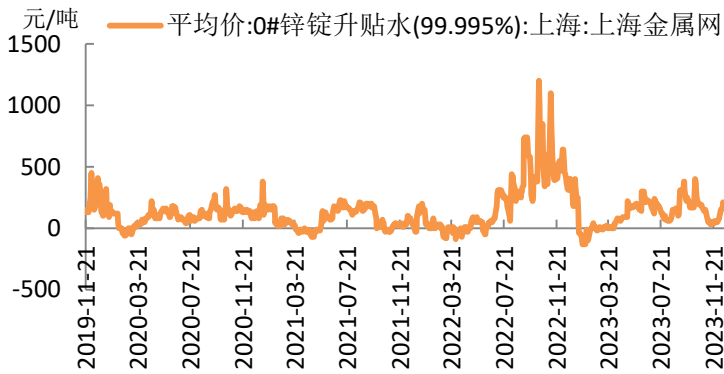


图表2 内外盘比价

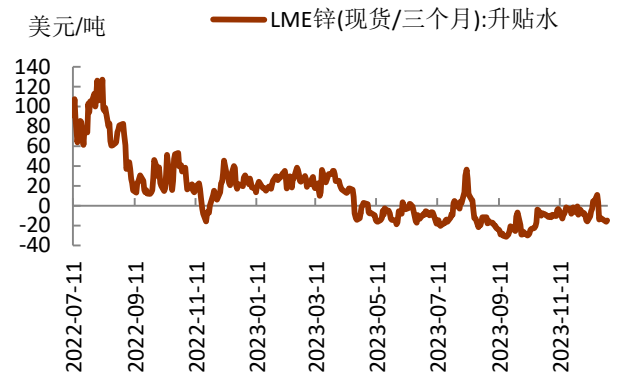


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水



图表4 LME 升贴水

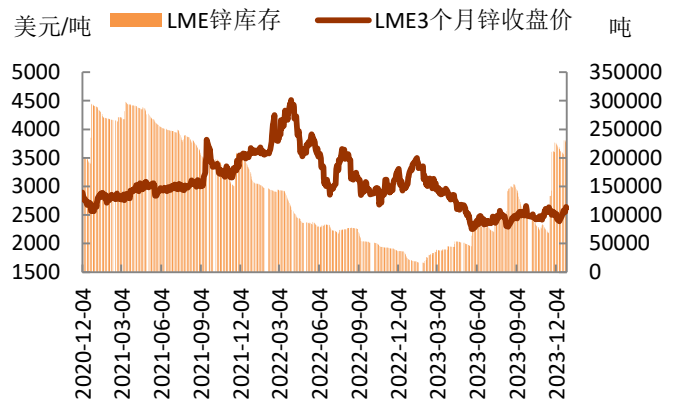


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

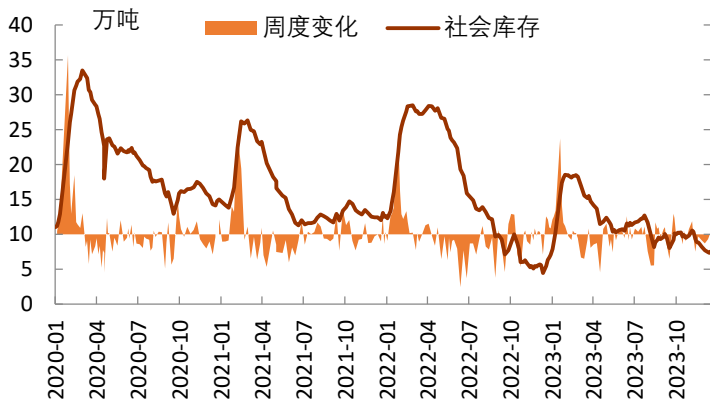


图表6 LME 库存

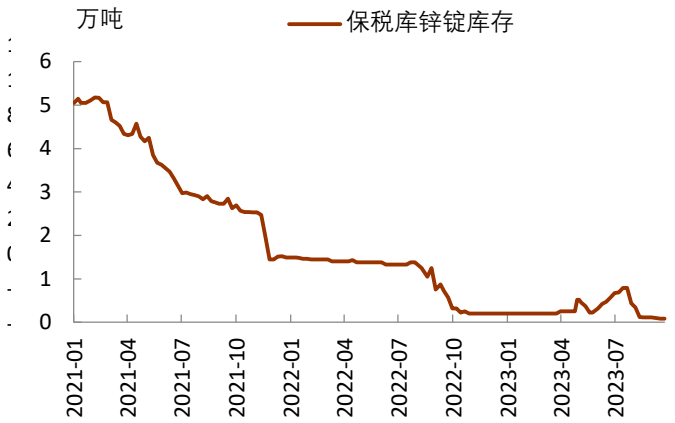


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

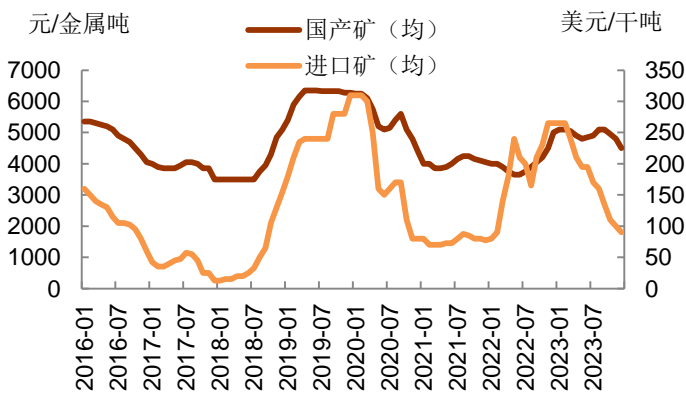


图表 8 保税区库存

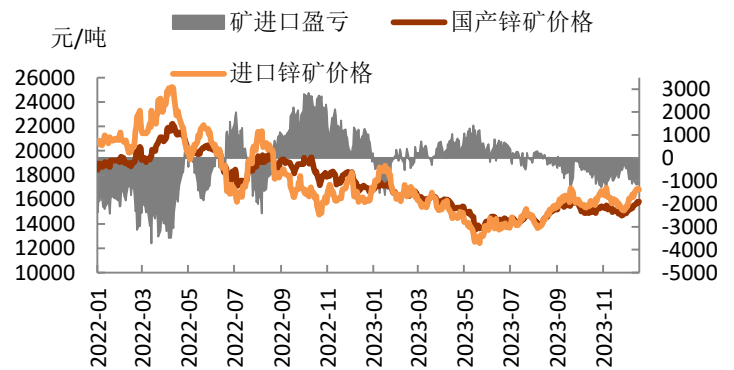


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

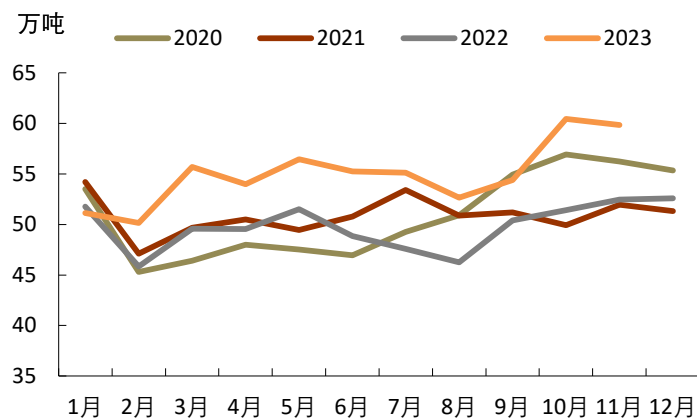


图表 10 锌矿进口盈亏

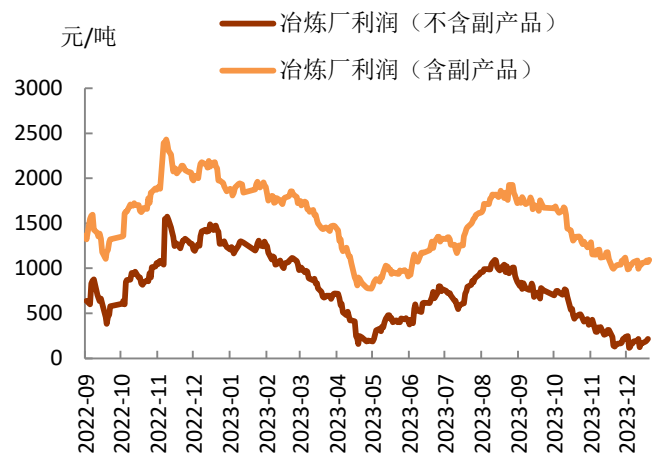


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

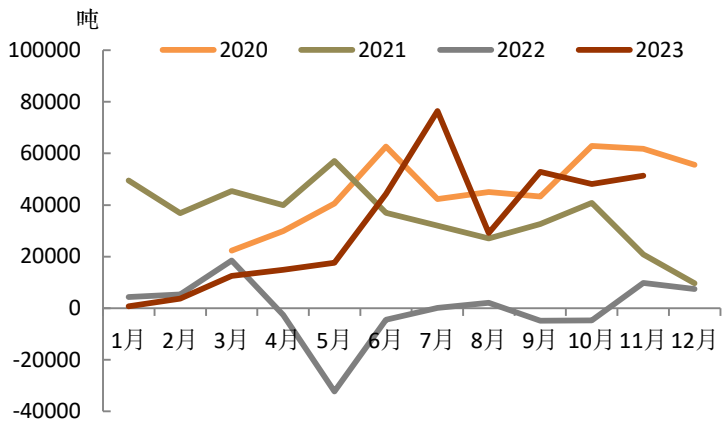


图表 12 冶炼厂利润情况

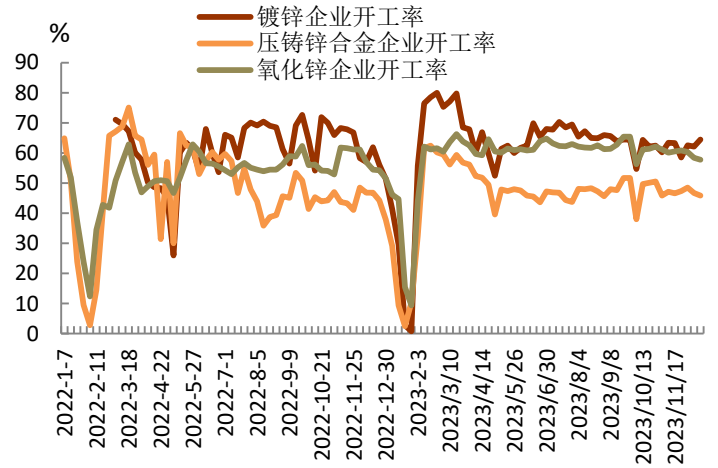


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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

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 A906 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。