

2024年12月30日



强现实支撑 锌价宽幅震荡

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价先扬后抑。宏观面看，海外圣诞放假，宏观消息较少，美元徘徊在108附近的高位，锌价有所承压。国内财政工作会议持续释放利好政策，政策细节仍需等待明年3月两会落地，内外宏观未有共振。
- 基本面看，原料锌精矿现货流出增加，港口库存回升，炼厂原料库存改善，内外加工费稳步回升，1月国产及进口加工费分别报1900元/金属吨及-20美元/干吨。月中旬江铜临时检修一周，12月精炼锌实际增量或低于预期，不过原料供应改善后，炼厂亏损继续收窄，1月精炼锌供应仍有环比回升预期。进口窗口维持关闭，不过仍有少量进口货源持续流入，供应边际增加。需求端看，天气转凉，终端项目收尾，镀锌管及镀锌结构件订单减少，不过结构件抢出口订单尚可；汽配及电子订单下滑；初端企业开工率均有季节性转弱预期。
- 整体来看，宏观消息清淡，锌矿供应回升，加工费改善，部分炼厂临时检修，精炼锌月供应或低于预期，但原料改善后供应将保持回升态势，而下游消费季节性下滑，叠加进口流入，基本面支撑减弱。但低库存现状未改善，且交易所仓单降至极低位，资金热情回升。锌市维持强现实弱预期的格局，预计期价高位宽幅震荡，回调空间有限。
- 风险因素：宏观风险，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	12月20日	12月27日	涨跌	单位
SHFE 锌	25155	25175	20	元/吨
LME 锌	2972.5	3040	67.5	美元/吨
沪伦比值	8.46	8.28	-0.18	
上期所库存	40137.	30236	-9901	吨
LME 库存	254125	244500	-9625	吨
社会库存	8.22	6.52	-1.7	万吨
现货升水	350	300	-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 ZN2502 合约期价先扬后抑，周中库存及仓单均呈现下滑，增强多头资金信心，加权持仓止跌回升，锌价企稳反弹，周四价格回落修整，最终收至 25175 元/吨，周度涨幅 0.86%。周五夜间窄幅震荡，收至 25300 元/吨。圣诞节休市影响，伦锌仅三个交易日，期价震荡偏强，最终收至 3040 美元/吨，周度涨幅 2.27%。

现货市场：截止至 12 月 27 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 26020~26260 元/吨，对 2501 合约升水 430-490 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 26100~26280 元/吨左右，对 2501 合约报价升水 505 元/吨，对上海现货报价升水 180 元/吨。广东 0# 锌主流成交与 25770~25970 元/吨，对 2502 合约报价升水 540~550 元/吨，对上海现货贴水 150 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0# 锌锭主流成交于 25940~26110 元/吨，0# 锌普通对 2501 合约报升水 350~460 元/吨附近，津市较沪市升水 80 元/吨。总的来看，年度长单接近尾声，部门贸易商甩货清库，同时下半周一些新年度长单到货，市场货源有所补充，此外锌价走高下游接受度减弱，现货升水被动下调。

库存方面，截止至 12 月 27 日，LME 锌锭库存 244500 吨，周度减少 9625 吨。上期所库存 30236 吨，较上周减少 9901 吨。截止至 12 月 26 日，社会库存为 6.52 万吨，较周一减少 0.49 万吨，较上周四减少 1.7 万吨。其中，上海地区库存录增，周内进口锌锭持续流入，叠加国产锌锭长单到货，带动库存小增；广东地区到货不多，叠加部分货源流通值华东地区，库存录减；天津地区到货未有改善，库存走低。

宏观方面，美国上周初请失业金人数 21.9 万人，预期 22.4 万人，前值 22.0 万人；四周均值 22.65 万人，前值 22.55 万人。截至 12 月 14 日当周续请失业金人数 191 万人，预期

188 万人，前值从 187.4 万人修正为 186.4 万人。

全国财政工作会议 12 月 23 日至 24 日在北京召开。会议指出，2025 年要实施更加积极的财政政策，提高财政赤字率，加大支出强度、加快支出进度；安排更大规模政府债券，为稳增长、调结构提供更多支撑；适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金，提高城乡居民医保财政补助标准，大力提振消费；加快推动产业转型升级，深入实施专精特新中小企业奖补政策。

2025 年全国两会召开时间确定。十四届全国人大三次会议将于 2025 年 3 月 5 日在北京召，全国政协十四届三次会议于 2025 年 3 月 4 日在北京召开。

上周沪锌主力期价先扬后抑。宏观面看，海外圣诞放假，宏观消息较少，美元徘徊在 108 附近的高位，锌价有所承压。国内财政工作会议持续释放利好政策，政策细节仍需等待明年 3 月两会落地，内外宏观未有共振。基本面看，原料锌精矿现货流出增加，港口库存回升，炼厂原料库存改善，内外加工费稳步回升，1 月国产及进口加工费分别报 1900 元/金属吨及-20 美元/干吨。月中旬江铜临时检修一周，12 月精炼锌实际增量或低于预期，不过原料供应改善后，炼厂亏损继续收窄，1 月精炼锌供应仍有环比回升预期。进口窗口维持关闭，不过仍有少量进口货源持续流入，供应边际增加。需求端看，天气转凉，终端项目收尾，镀锌管及镀锌结构件订单减少，不过结构件抢出口订单尚可；汽配及电子订单下滑；初端企业开工率均有季节性转弱预期。

整体来看，宏观消息清淡，锌矿供应回升，加工费改善，部分炼厂临时检修，精炼锌月供应或低于预期，但原料改善后供应将保持回升态势，而下游消费季节性下滑，叠加进口流入，基本面支撑减弱。但低库存现状未改善，且交易所仓单降至极低位，资金热情回升。锌市维持强现实弱预期的格局，预计期价高位宽幅震荡，回调空间有限。

三、行业要闻

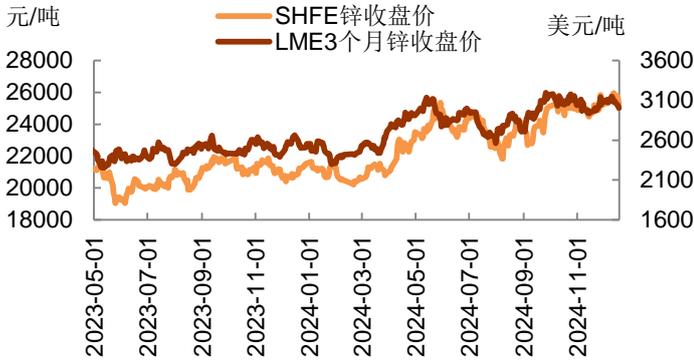
1、江西铜业铅锌金属有限公司 12 月 16 日临时检修，12 月 23 日结束，复产产能 10 万吨。

2、SMM：2025 年 1 月国产锌矿加工费均值 1900 元/金属吨，环比增加 300 元/吨；进口矿加工费均值-20 美元/干吨，均值环比增加 20 美元/干吨。

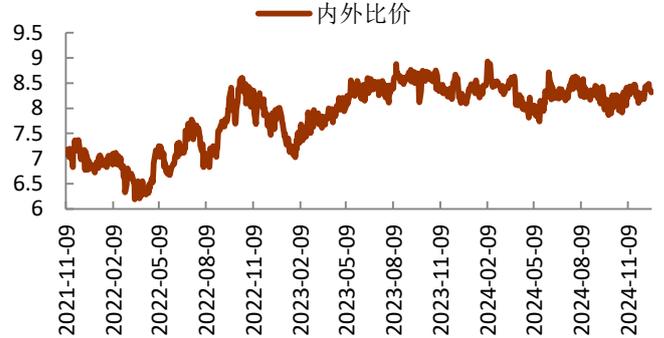
3、罗平锌电：因金坡铅锌矿采矿许可证于 2024 年 12 月 25 日到期，全资子公司德荣矿业金坡铅锌矿停产。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势图

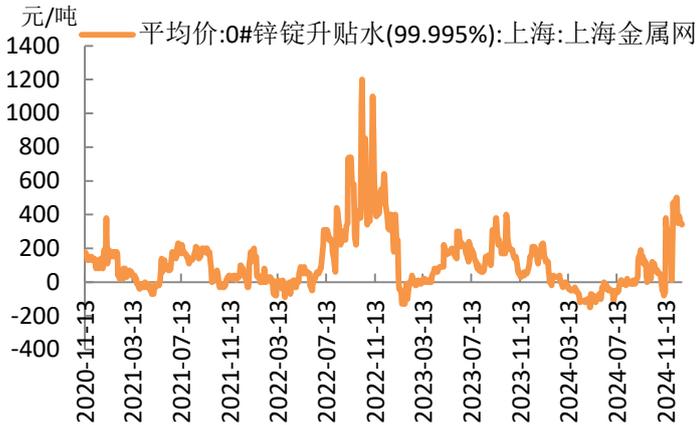


图表2 内外盘比价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

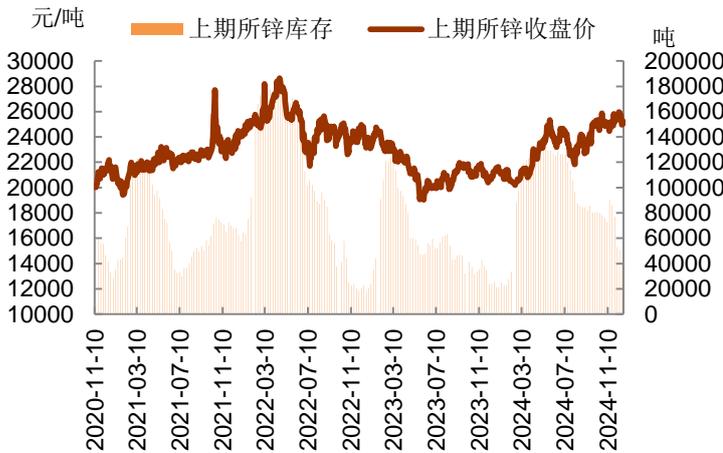


图表4 LME 升贴水

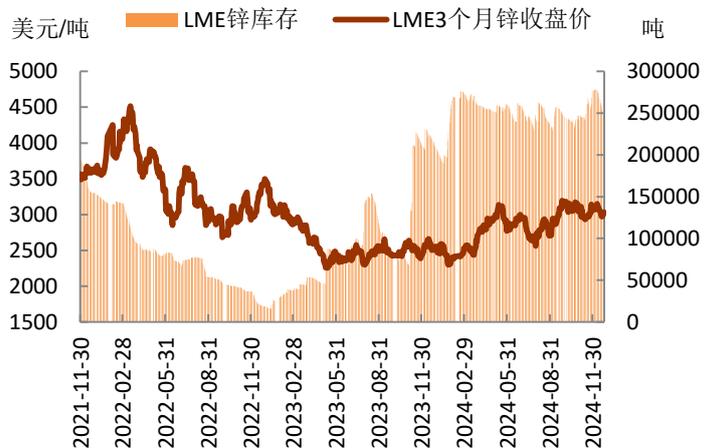


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

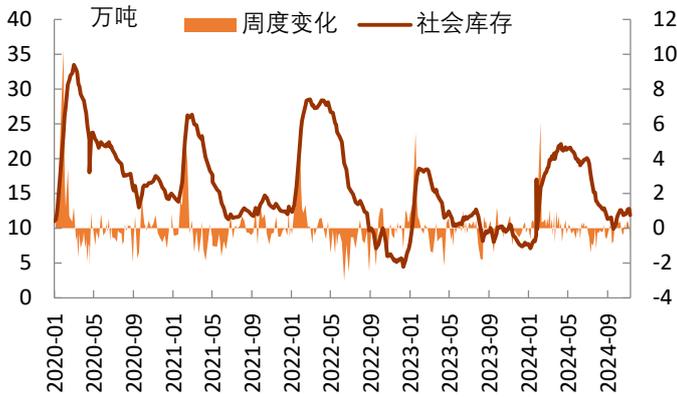


图表6 LME 库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

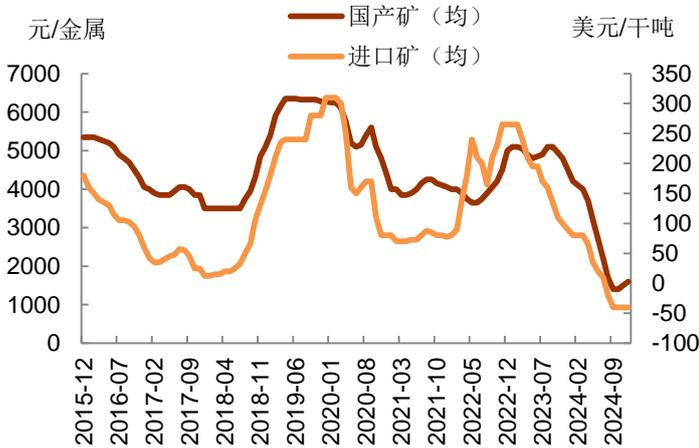


图表 8 保税区库存

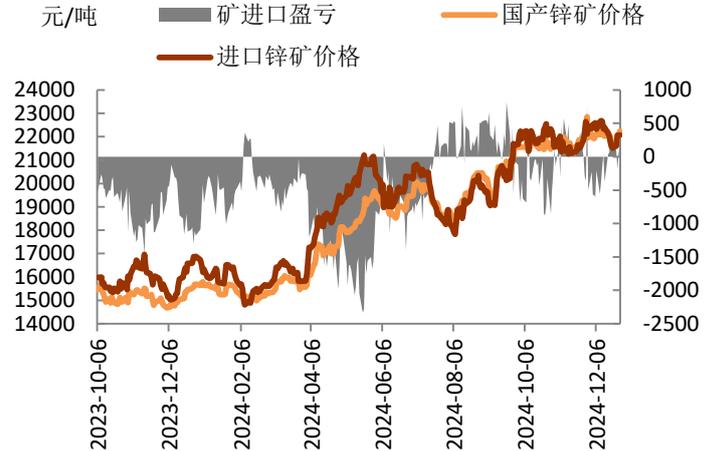


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

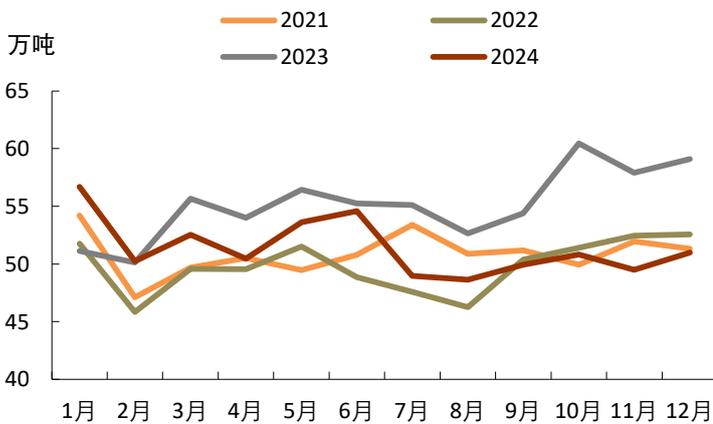


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

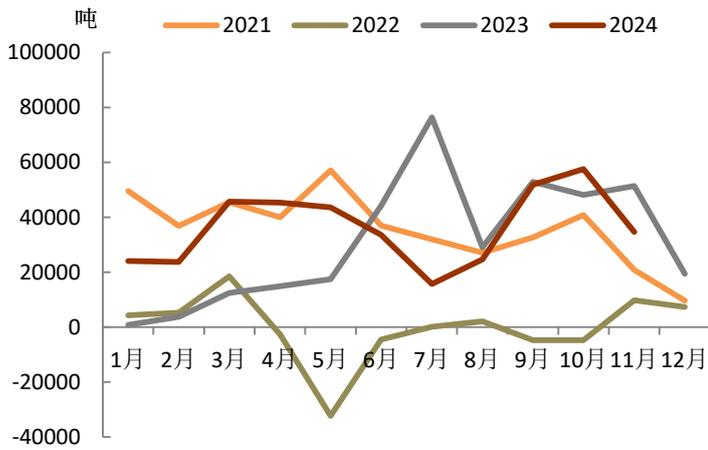


图表 12 冶炼厂利润情况

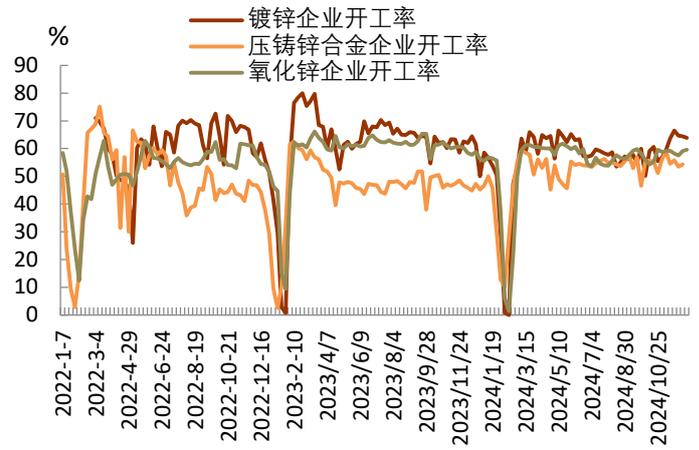


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。