

2023年5月29日



10.37

## 触及上游减产

## 锌价企稳反弹

### 核心观点及策略

- 上周锌价持续破位下跌。宏观面看，美国债务谈判一波三折，临近最后期限现向好曙光，市场担忧情绪边际减弱。但欧美制造业表现不佳，经济下行压力依然存在，但服务业高企，通胀粘性较强，叠加近期美联储官员不断释放鹰派言论，市场对美联储6月加息预期升温，美元走势阶段性偏强，利空锌价。
- 基本面看，欧洲炼厂仍有复产计划，且需求弱势难改，投机资金净空头增多。国内看，近期精炼锌进口窗口打开，少量货源已流入市场，叠国内炼厂高供应及当前消费淡季下，弱预期助推锌价持续下跌。不过目前伦锌2200美元/吨已毕竟海外尾部矿山成本线，沪锌跌破19000元/吨后，高成本炼厂利润压缩至甚微，市场对炼厂提前检修预期升温。同时，近期上期所仓单持续下滑，而06合约持仓下滑速度较慢，引发市场担忧。
- 整体来看，美国债务谈判预期好转，市场担忧情绪减弱。同时锌价下跌后成本端支撑显现，短期锌价有望企稳，反弹高度需要关注矿山及炼厂实际减产兑现情况。中期看，冶炼产能仍有投放预期，且消费端暂未有新增亮点，锌价仍有承压下行压力。操作上，前期空单适当止盈，等待锌价反弹后沽空机会。
- 策略建议：反弹后沽空
- 风险因素：宏观风险解除，炼厂减产

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ 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	5月19日	5月26日	涨跌	单位
SHFE 锌	20,795	19,050	-1745	元/吨
LME 锌	2,476.5	2257.5	-219	美元/吨
沪伦比值	8.4	8.4	0.0	
上期所库存	54,698	47,589	-7109	吨
LME 库存	46,975	63450	16475	吨
社会库存	11.69	10.37	-1.32	万吨
现货升水	180	200	20	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 2307 合约期价持续破位下跌，低点下探至 18600 元/吨，周五期价企稳，收至 19285 元/吨，周度跌幅 6.59%。周五小幅反弹，收至 19555 元/吨。伦锌呈现探底回升走势，周中低点至 2215 美元/吨，收至 2238 美元/吨，周度跌幅 5.59%。

现货市场：截止至 5 月 26 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 19270~19580 元/吨，对 2306 合约报价 210 元/吨附近。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 19240-19575 元/吨左右，对 2306 合约升水 220~240 元/吨，对上海现货升水 40 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 19275~19625 元/吨，主流品牌对 2307 合约报价在升水 390~410 元/吨左右，对上海现货升水 80 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 19160~19300 元/吨，0# 锌普通对 2306 合约升水 170-180 元/吨，津市较沪市贴水 90 元/吨。总的来看，低价进口锌锭冲击市场，但国内货源不多，持货商挺价，升水相对坚挺。锌价持续下跌，下游先拿货后点价，整体成交一般。

库存方面，截止至 5 月 26 日，LME 锌锭库存 63450 吨，周度增加 16475 吨。上期所库存减 7109 吨至 47,589 吨。社会库存方面，七地总库存量为 10.37 万吨，周度环比减少 1.32 万吨。其中，上海地区虽然进口货源流入，但锌价下跌带动部分下游提货，另有部分长单提货，库存下降；天津市场，到货较少，周内锌价下跌下游点价情绪提升，库存下降明显；广东市场，到货一般，下游逢低采买，库存下降。

宏观方面：美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值 48.5，不及预期的 50，也低于前值的 50.2，创三个月新低，重回 50 荣枯线下方。服务业 PMI 初值为 55.1，高于预期的 52.5，也高于前值的 53.6，创 13 个月新高。欧元区 5 月制造业 PMI 初值 44.6，为 2020 年 5 月以来新低，预期 46，前值 45.8；欧元区 5 月服务业 PMI 初值 55.9，预期 55.6，前值 56.2；欧元区 5 月

综合 PMI 初值 53.3，预期 53.5，前值 54.1。欧美制造业 PMI 跌势不改，经济下行压力不减。但服务业 PMI 高企抬升通胀压力。

美国一季度实际 GDP 环比增速上修至 1.3%，好于初值和预期值 1.1%，但较四季度增幅 2.6% 大幅走弱。一季度核心 PCE 环比超预期上修至 5%，预期为 4.9%，而第四季度为 4.4%，通胀依旧顽固。首次申请失业金人数 22.9 万，远低于预期，从前一周 24.2 万降至 22.9 万，劳动力市场依然强劲。

美联储会议纪要显示，刚刚过去的货币政策会议上，美联储决策者对下月是否继续加息存在意见分歧，但都强调行动取决于数据，未暗示可能降息。同时，他们暗示，准备一旦债务上限问题冲击金融系统，就采取行动维护金融稳定。上周以来，美联储官员鹰派言论就接连不断，美联储理事沃勒：支持在 6 月或 7 月加息，最好的情况是美联储直到 2024 年才会考虑降息。随着近期官员鹰派言论和 5 月会议纪要公布，打击了市场对其 6 月按兵不动的预期，美元指数走势偏强。同时，周五公布的美国通胀超预期上行，美国 4 月 PCE 物价指数同比上涨 4.4%，高于预期值 4.3%，高于前值 4.2%；环比增长 0.4%，超出预期值和前值 0.3%、0.1%。核心 PCE 物价指数同比增长 4.7%，超出预期 4.6%，前值为 4.6%；环比上涨 0.4%，同样高出前值和预期值 0.3%，增速创 2023 年 1 月以来新高。“新美联储通讯社”：最新通胀数据令 6 月会议是否加息更复杂。

5 月 27 日晚，美国总统拜登和国会共和党领袖麦卡锡已就提高联邦政府 31.4 万亿美元债务上限达成原则性协议，结束了长达数月的僵局。双方谈判代表同意将美国联邦债务上限提高两年，同时将削减和限制两年内部分政府支出，非国防支出在 2 年内保持接近持平，协议中并未提及 2025 年后的预算上限。债务谈判靴子落地，市场担忧情绪缓解，美元涨势有望放缓。

上周锌价呈现探底回升走势。宏观面看，周中美国债务谈判一波三折，临近最后期限现向好曙光，市场担忧情绪边际减弱。但欧美制造业表现不佳，经济下行压力依然存在，但服务业高企，通胀粘性较强，叠加近期美联储官员不断释放鹰派言论，市场对美联储 6 月加息预期升温，美元走势阶段性偏强，利空锌价。基本面看，LME 仓库显持续大幅交仓，凸显欧美消费疲态。国内看，近期精炼锌进口窗口打开，少量货源已流入市场，叠国内炼厂高供应及当前消费淡季下，弱预期助推锌价持续下跌。不过目前伦锌 2200 美元/吨已逼近海外尾部矿山成本线，沪锌跌破 19000 元/吨后，国内再生锌全面亏损，湖南部分再生铅计划减产，同时部分矿企及炼厂也计划减产，且有意压低国内锌矿加工费。同时，近期上期所仓单持续下滑，而 06 合约持仓下滑速度较慢，引发市场担忧。整体来看，美国债务谈判达成原则性协议，市场担忧情绪减弱，美元涨势放缓，海外利空影响边际减弱。同时锌价下跌后成本端支撑显现，矿企及炼厂均出现减产，短期锌价有望企稳反弹，反弹高度需要关注矿山及炼厂实际减产兑现情况。中期看，冶炼产能仍有投放预期，且消费端暂未有新增亮点，锌价仍有承压下行压力。操作上，前期空单止盈，等待锌价反弹后沽空机会。

### 三、行业要闻

1. 海关：4月锌进口总量32万吨，环比减少0.20%，同比减少3.15%。1-4月累计进口154.34万吨，累计同比增加20.56%。4月主要进口国为秘鲁、玻利维亚、南非和澳大利亚；主要进口省份为广西、福建。

2、4月国内精炼锌进口量1.57万吨，同比增加920.84%，环比增22.51%，主要来源于哈萨克斯坦、秘鲁、澳大利亚，主要进口省份为上海、新疆。4月进口上涨符合预期，部分为进口长单量，进口2/3为保税区货物。1-4月累计进口3.5万吨，累计同比降19.24%。

4月精炼锌出口量851.753吨，同比减少79.68%。主要出口地为阿根廷、印度尼西亚。出口省份为上海及浙江。1-4月累计出口3249.72吨。

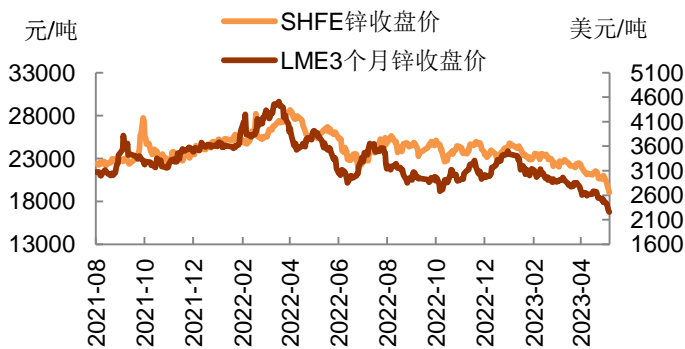
4月精炼锌净进口为1.48万吨，环比增0.23万吨。

3. SMM：6月国内外锌矿月度加工费分报4650-5050元/金属吨和180-210美元/干吨，环比分别增加50元/吨和持平。

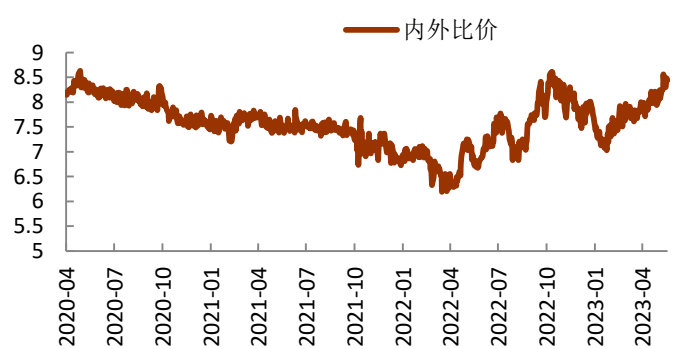
4.SMM：锌价回落至19000元/吨下方，国内再生锌企业几乎全面亏损，湖南部分再生锌企业计划减停产面对，而国内矿山目前出货意愿不强，且有压低国内锌矿加工费的意愿。调研了解，驰宏锌锗计划于2023年6月份对驰宏会泽冶炼部分铅锌冶炼生产线和呼伦贝尔驰宏部分铅锌冶炼生产线采取减产措施。本次减产预计将导致公司6月份铅锌冶炼产品产量环比下降约20%，其中驰宏会泽冶炼铅锌冶炼产品产量预计环比下降36%，呼伦贝尔驰宏铅锌冶炼产品产量预计环比下降8%。而矿山方面，驰宏锌锗旗下矿山计划主动限产，其中驰宏会泽矿业2023年全年铅锌金属产量同比下降12%，同一控制人下属金鼎锌业全年铅锌金属产量同比下降23%。2022年年报披露，2022年铅矿产量8.5万金属吨，锌矿产量为23万金属吨（不含金鼎锌业），据SMM调研金鼎锌业产量平均在10万金属吨附近。

### 四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

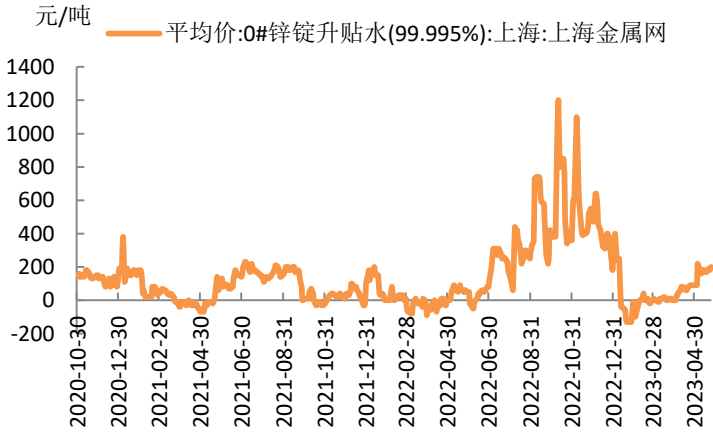


图表2 内外盘比价

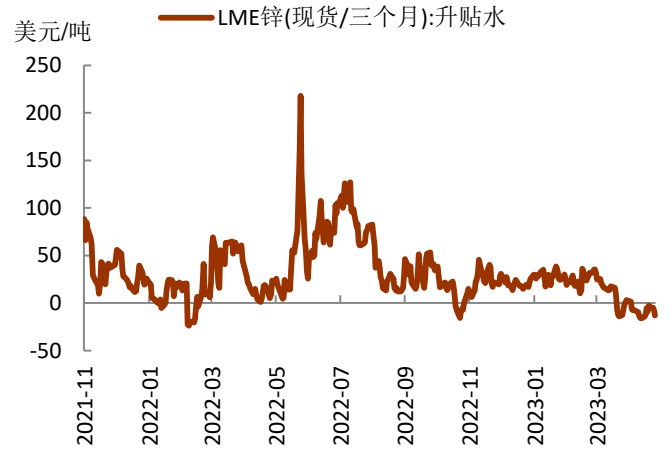


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

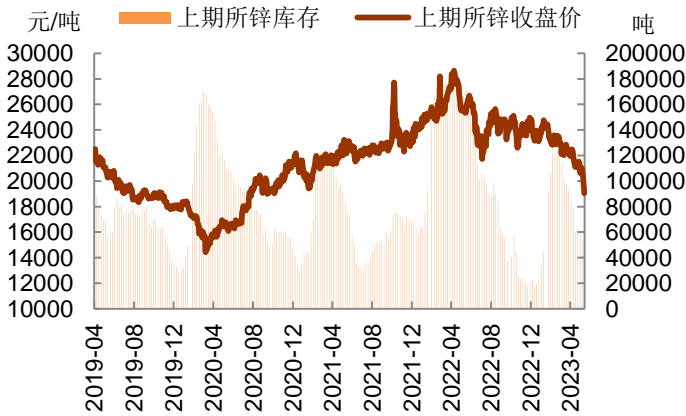


图表4 LME 升贴水

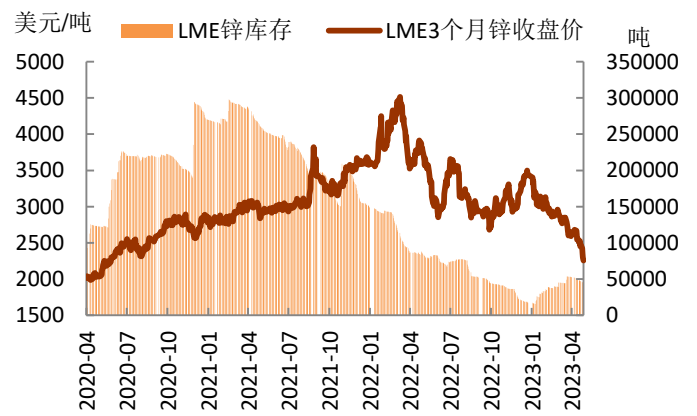


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

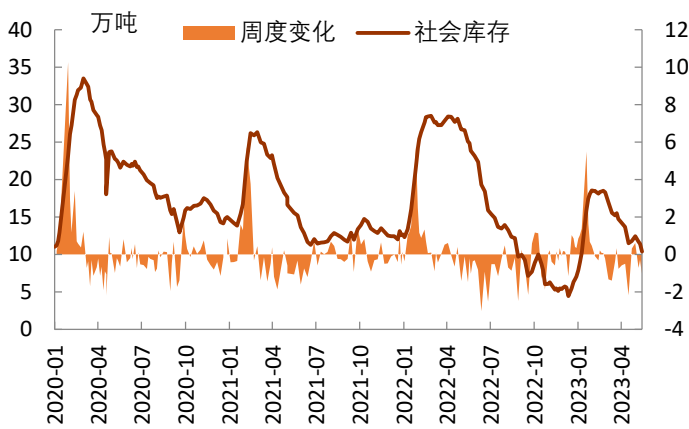


图表6 LME 库存

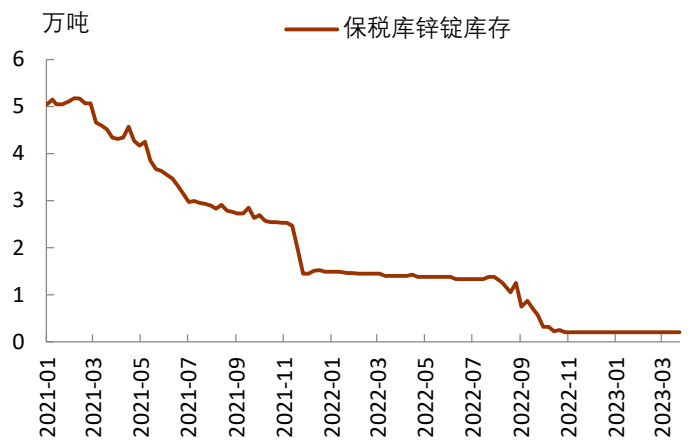


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

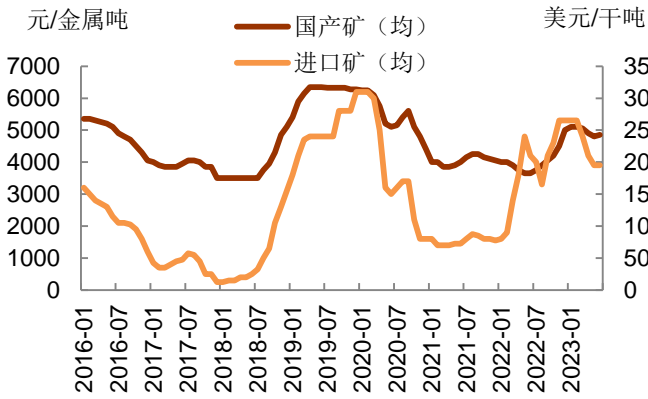


图表8 保税区库存

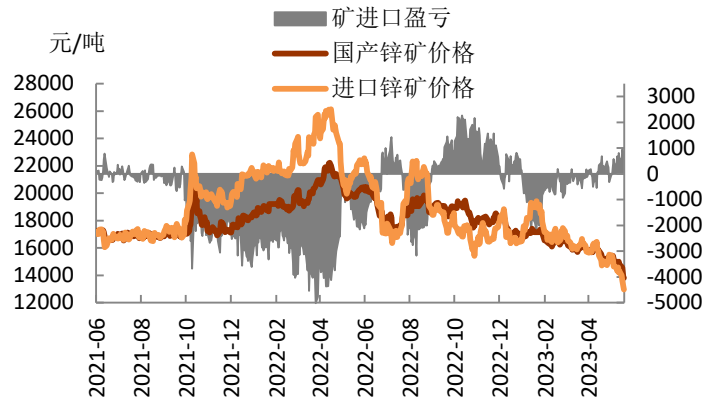


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 国内外锌矿加工费情况

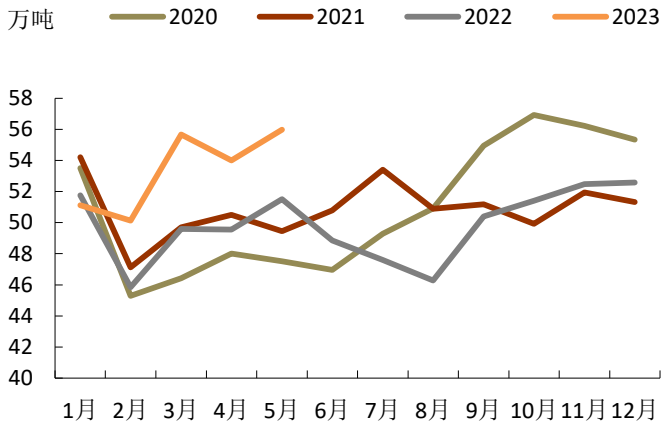


图表10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

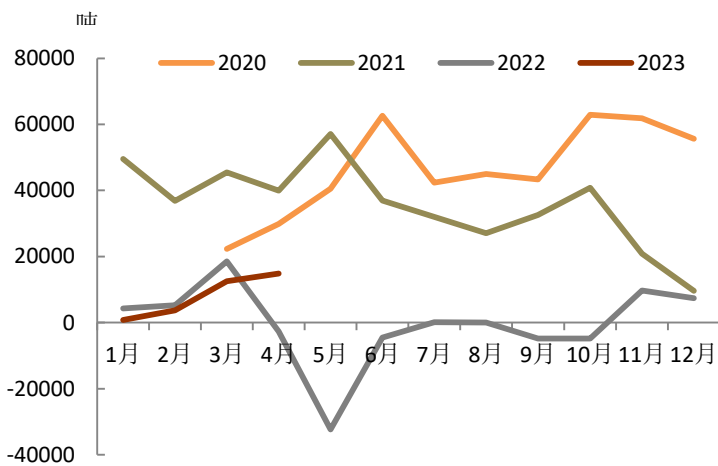


图表12 冶炼厂利润亏

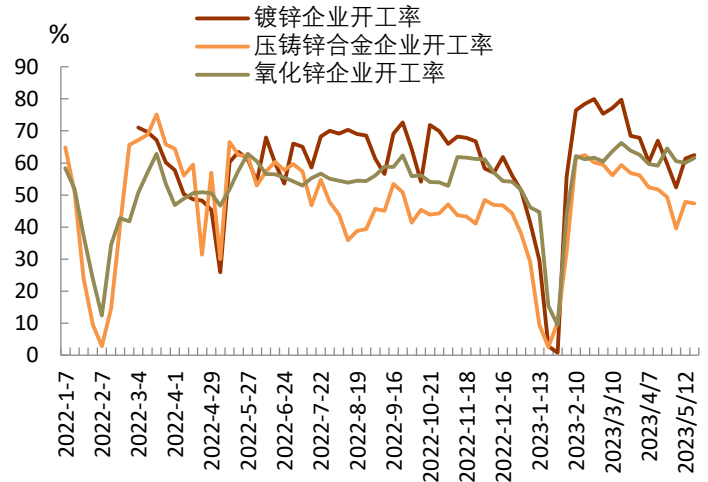


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
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。