

2023年6月12日



政策支撑锌价反弹

高度不宜过分乐观

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价低位反弹，逼近二万关口。宏观面看，加拿大央行意外加息，市场对美联储6月加息预期升温，但美国上周初请失业金人数显示就业市场疲弱，美联储6月暂停加息预期升温，临近美联储利率会议，市场博弈加大。国内5月出口数据较低迷，强化市场对政策刺激的预期，市场情绪偏暖。
- 基本面看，国内炼厂利润受损叠加进入常规检修期，部分炼厂检修，6月精炼锌产量环比回落，同比维持高位，供应压力边际小幅减弱。但精炼锌进口窗口临近开启，进口货源补充预期强烈，将抵消国内炼厂常规检修的影响量。下游处消费淡季，初端板块间维持分化，镀锌、氧化锌开工同比略偏低，合金开工远低于同期水平；终端消费也能相互印证。目前下游企业原料及成品库存高企，投机性补库情绪减弱。且在弱需求预期下，较低的社会库存支撑力度不强。
- 整体来看，临近美联储议息会议，加息压力依然存在，宏观博弈将加剧。产业端看，海外仍有集中交仓预期，供过于求格局不改。国内进口货源或部分抵消了炼厂检修影响，同时，南方逐步进入梅雨季，需求延续淡季，供需面维持宽松，未实质性改善。短期在政策预期支撑下，锌价超跌反弹，但偏弱的基本面不改，锌价反弹高度不宜过分乐观。
- 策略建议：反弹后沽空
- 风险因素：美联储政策转向、刺激政策加码

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	6月2日	6月9日	涨跌	单位
SHFE 锌	19,300	19,965	665	元/吨
LME 锌	2,301.5	2372.5	71	美元/吨
沪伦比值	8.4	8.4	0.0	
上期所库存	47,011	47,655	644	吨
LME 库存	87,450	85800	-1650	吨
社会库存	10.87	10.58	0.29	万吨
现货升水	150.00	290.00	140	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 合约期价低位反弹，逼近二万关口，最终收至 19965 元/吨，周度涨幅 3.45%。周五夜间横盘震荡，收至 19865 元/吨。伦锌亦呈现反弹走势，突破 2400 一线压力位，收至 2372.5 美元/吨，周度跌幅 3.08%。

现货市场：截止至 6 月 9 日，上海 0#锌主流成交价集中在 20130~20250 元/吨，对 2307 合约报价 280~290 元/吨附近。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 20070-20190 元/吨左右，对 2307 合约升水 230~240 元/吨，对上海现货贴水 60 元/吨。广东 0#锌主流成交于 20060~20170 元/吨，主流品牌对 2307 合约报价在升水 210-230 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 20010~20120 元/吨，0#锌普通锌对 2307 合约升水 170-220 元/吨。总的来看，上周上海地区现货转为对 07 合约报价，锌价小幅反弹后，下游观望慎采，以前期电价货物为主，且仍有进口锌锭流入，发往下游为主，带动升水小幅下行。

库存方面，截止至 6 月 9 日，LME 锌锭库存 85800 吨，周度减少 1650 吨。上期所库存增 644 吨至 47655 吨。社会库存方面，七地总库存量为 10.58 万吨，周度增加 0.29 万吨。其中，上海市场，周内到货增加，且锌价上涨后下游采买减少，以提前期货为主，库存录增；天津市场，紫金、白银品牌少量到货，但下游提前期点价货源带动库存回落；广东市场，周内炼厂直发增多，仓库到货减少，下游提货库存下降；浙江地区进口锌锭增加，贡献库存主要增量。

宏观方面：美国 5 月 ISM 非制造业指数降至 50.3，创 2023 年新低，商业活动和订单下滑，物价支付指标创三年新低。美国 4 月工厂订单环比升 0.4%，低于预期升 0.8%，表现不佳。美国上周初请失业金人数猛增 2.8 万人，经季节性调整后为 26.1 万人，是 2021 年 10

月以来的最高水平。

能源成本大幅下降的推动下，欧元区 4 月 PPI 月率录得-3.2%，为纪录最大降幅。欧洲央行行长拉加德：潜在通胀压力仍然高企。欧元区一季度 GDP 终值环比降 0.1%，连续两个季度环比萎缩，陷入技术性衰退。

加拿大央行意外加息 25 个基点，政策利率升至 4.75%，创下 2001 年来最高水平，此前为首个暂停加息的 G7 央行。

5 月财新中国服务业 PMI 升至 57.1，服务业景气度持续高于制造业，修复不均衡特征突出。中国多家大行 6 月 8 日起下调人民币存款利率，3 年期、5 年期定存挂牌利率下降 15 个基点。中国 5 月出口同比降 7.5%，进口同比降 4.5%，显示海外需求降温。5 月 CPI 同比上涨 0.2%，预期 0.3%，前值 0.1%，CPI 环比下降 0.2%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。5 月 PPI 同比下降 4.6%，预期降 4.3%，前值降 3.6%。

上周沪锌主力期价低位反弹，逼近二万关口。宏观面看，加拿大央行意外加息，市场对美联储 6 月加息预期升温，但美国上周初请失业金人数显示就业市场疲弱，美联储 6 月暂停加息预期升温，临近美联储利率会议，市场博弈加大。国内 5 月出口数据较低迷，强化市场对政策刺激的预期，市场情绪偏暖。基本面看，国内炼厂利润受损叠加进入常规检修期，部分炼厂检修，6 月精炼锌产量环比回落，同比维持高位，供应压力边际小幅减弱。但精炼锌进口窗口临近开启，进口货源补充预期强烈，将抵消国内炼厂常规检修的影响量。下游处消费淡季，初端板块间维持分化，镀锌、氧化锌开工同比略偏低，合金开工远低于同期水平；终端消费也能相互印证。目前下游企业原料及成品库存高企，投机性补库情绪减弱。且在弱需求预期下，较低的社会库存支撑力度不强。

整体来看，临近美联储议息会议，加息压力依然存在，宏观博弈将加剧。产业端看，海外仍有集中交仓预期，供过于求格局不改。国内进口货源或部分抵消了炼厂检修影响，同时，南方逐步进入梅雨季，需求延续淡季，供需面维持宽松，未实质性改善。短期在政策预期支撑下，锌价超跌反弹，但偏弱的基本面不改，锌价反弹高度不宜过分乐观。

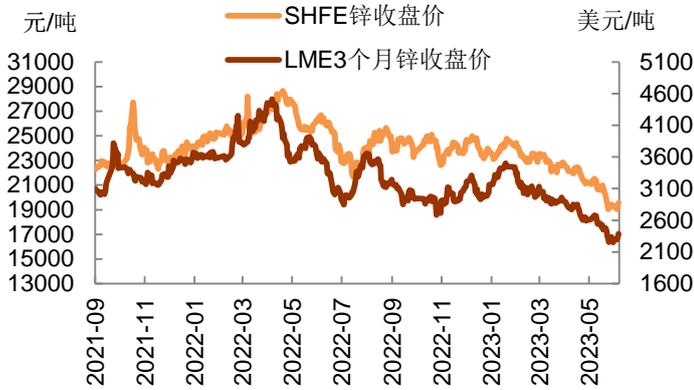
三、行业要闻

1. 根据乘联会公布的最新数据，5 月乘用车市场零售达到 174.2 万辆，同比增长 28.6%，环比增长 7.3%。今年以来累计零售 763.2 万辆，同比增长 4.2%。

2. SMM: 5 月精炼锌产量 56.45 万吨，环比增加 2.45 万吨或 4.54%，同比增 9.56%，略超预期。1-5 月累计产量 267.4 万吨，累计同比增 7.7%。预计 6 月产量环比减少 2.87 万吨至 53.59 万吨，同比增加 9.7%。多数炼厂生产稳定，除云南炼厂减产外，其它减量主因检修，7 月北方多数炼厂开始检修，精炼锌月度产量或进一步减少。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

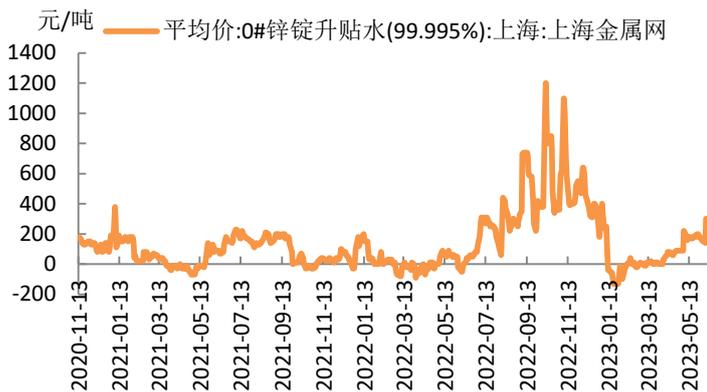


图表2 内外盘比价

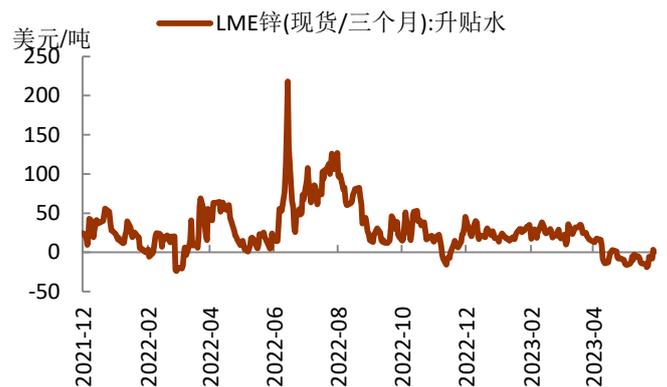


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

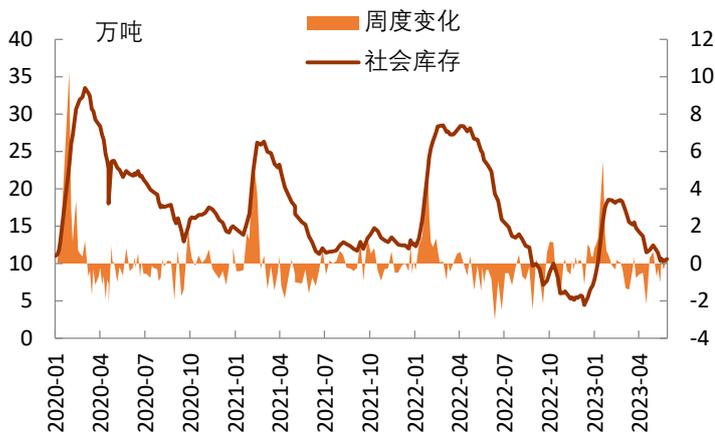


图表6 LME 库存

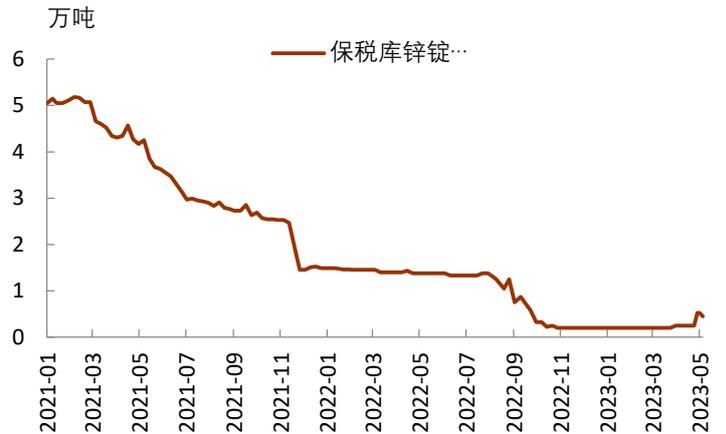


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

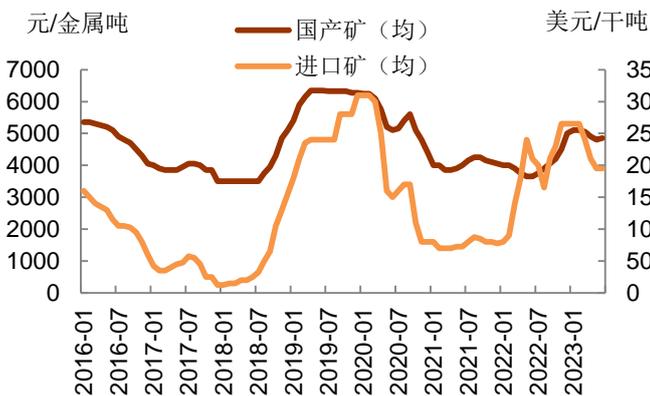


图表 8 保税区库存

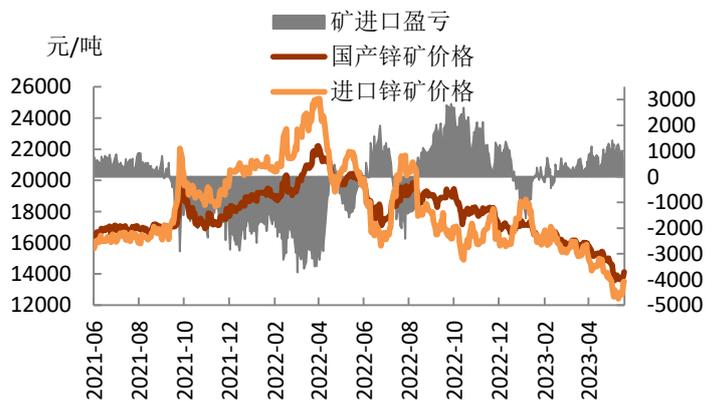


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

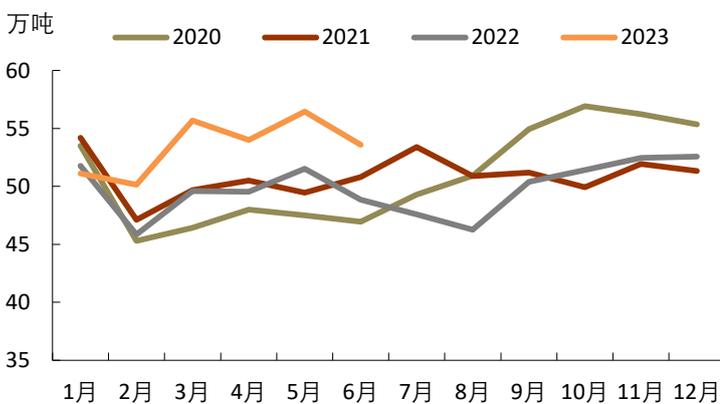


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

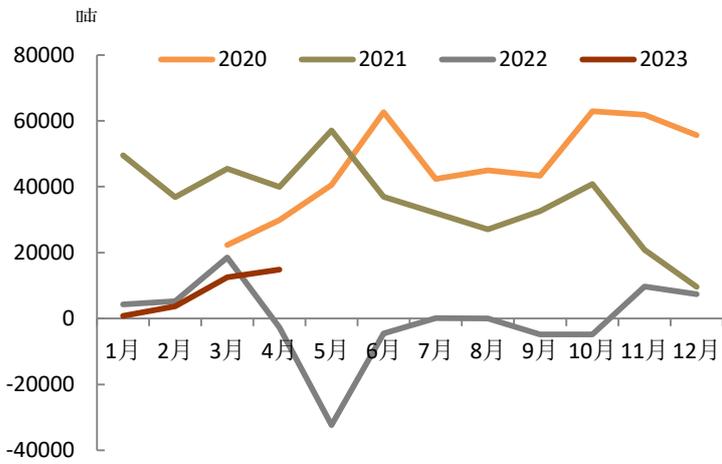


图表 12 冶炼厂利润亏

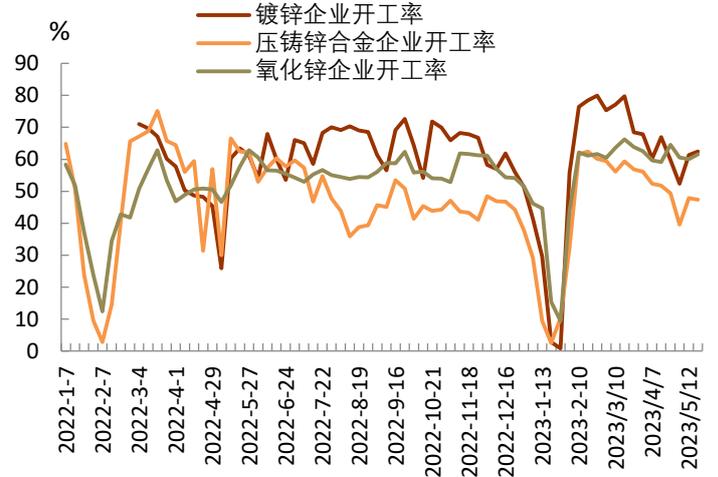


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。