

2023年6月19日



宏观及矿山停产刺激

锌价延续反弹上行

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价延续反弹。宏观面看，美联储如期暂停加息且预期再加息二次，较市场偏鹰，欧央行如期加息，相对更加鹰派，欧元上涨美元震荡下行。国内5月金融及经济数据依旧疲软，如市场预期，周中央行降息释放流动性，国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，且中美关系出现缓和，利多锌价。
- 基本面看，波利顿欧洲最大锌矿因高成本停产，且瑞典炼厂遭遇火灾影响锌渣生产，加速全球锌矿供应趋紧平衡，且增加了市场对于高品位矿山供应的猜想，确定了伦锌2200美元/吨附近底部支撑。国内炼厂常规检修，下游维持淡季，供需仍现双弱。近期进口锌持续流入，且拖累国内现货升水。高价锌抑制下游有限刚需，社会库存走平。
- 整体来看，欧美加息靴子落地，国内政策逐步释放且仍有政策加码预期，宏观氛围偏暖，提振锌价。同时，海外矿产出现停产，上游供应边际趋紧叠加政策加持下需求预期改善，也推升锌价反弹。但目前看，锌价反弹后炼厂利润改善，供应压缩预期减弱，且政策端对需求改善的有效性具有不确定性，锌价反弹高度暂不过分乐观。
- 策略建议：观望
- 风险因素：刺激政策加码，产业链上游减产

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	6月9日	6月16日	涨跌	单位
SHFE 锌	19,965	20,560	595	元/吨
LME 锌	2,372.5	2471.5	99	美元/吨
沪伦比值	8.4	8.3	-0.1	
上期所库存	47,655	55,894	8239	吨
LME 库存	85,800	80975	-4825	吨
社会库存	10.58	10.74	-1.32	万吨
现货升水	290.00	210.00	-80	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 合约期价延续反弹，突破上方 20、40 日均线压力，最终收至 20560 元/吨，周度涨幅 2.98%。周五窄幅震荡，收至 20410 元/吨。伦锌延续反弹走势，收至 2471.5 美元/吨，周度涨幅 4.71%。

现货市场：截止至 6 月 16 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 20570~20790 元/吨，对 2307 合约报价 200~210 元/吨附近。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 20570-20760 元/吨左右，常规品牌对 2307 合约升水 180~200 元/吨，对上海现货贴水 30 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 20565~20765 元/吨，主流品牌对 2308 合约报价在升水 360-380 元/吨左右，对上海现货平水。天津市场 0# 锌锭主流成交于 20530~20620 元/吨，对 2307 合约升水 170-180 元/吨。总的来看，锌价走强抑制下游采买，叠加低价进口锌持续流入，国产锌锭升水支撑不足，延续小幅下行。

库存方面，截止至 6 月 16 日，LME 锌锭库存 80975 吨，周度减少 4825 吨。上期所库存增 8239 吨至 55894 吨。社会库存方面，七地总库存量为 10.74 万吨，周度环比增加 0.16 万都。其中，上海地区市场到货不多，下游刚性采购，变化不大；广东地区因交割注册仓单增多，锌价上涨抑制下游采购，库存增加明显；天津地区因交割库存少量增加。

宏观方面：6 月利率会议上，美联储如期暂停加息，但放鹰暗示还会再加两次，预计今年不会衰退；鲍威尔：几乎所有美联储官员都认为未来会继续加息，降息是数年后的事情。

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 5 月 CPI 同比增 4% 创两年多最低增幅，预期 4.1%，核心 CPI 同比涨幅也放缓，但略超预期。“超级核心通胀”（剔除住房的核心服务通胀）同比增速降至 4.6%，

创 2022 年 3 月以来最低。美国 5 月 PPI 超预期降温，同比增长 1.1%，续创近两年半新低。美国 5 月零售销售意外增长，环比升 0.3%，预期为-0.2%。

欧央行如期加息 25 基点，利率创 2001 年来最高，7 月很有可能再加息，7 月起不再进行资产购买计划项下资产的再投资。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。

13 日，中国央行意外“降息”，将 7 天期逆回购利率下调 10 个基点，下调常备借贷便利利率 10 个基点。发改委等四部门：推动贷款利率稳中有降，引导金融资源精准滴灌。15 日中国央行“降息”，将 MLF 利率下调 10 个基点，净投放 370 亿元。

5 月国内金融及经济数据出炉。5 月新增社融和新增人民币贷款均较去年同期下降，社融新增 1.56 万亿元，居民中长期贷款增加 1684 亿元，居民存款增加 5364 亿元，M2-M1 剪刀差缩窄。5 月规模以上工业增加值同比增长 3.5%，社会消费品零售总额增长 12.7%。1-5 月份，固定资产投资同比增长 4%，房地产开发投资下降 7.2%。5 月全国城镇调查失业率持平于 5.2%，其中 16-24 岁劳动力调查失业率为 20.8%。

国务院常务会议研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，会议围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出一批政策措施。国家发改委表示，下一步稳经济将重点在六个方面发力，其中包括：抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策，持续改善消费环境，释放服务消费潜力；稳定汽车消费，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造，大力推动新能源汽车下乡。

上周沪锌主力期价延续反弹。宏观面看，美联储如期暂停加息且预期再加息二次，较市场偏鹰，欧央行如期加息，相对更加鹰派，欧元上涨美元震荡下行。国内 5 月金融及经济数据依旧疲软，如市场预期，周中央行降息释放流动性，国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，且中美关系出现缓和，利多锌价。基本面看，波利顿欧洲最大锌矿因高成本停产，且瑞典炼厂遭遇火灾影响锌渣生产，加速全球锌矿供应趋紧平衡，且增加了市场对于高品位矿山供应的猜想，确定了伦锌 2200 美元/吨附近底部支撑。国内炼厂常规检修，下游维持淡季，供需仍现双弱。近期进口锌持续流入，且拖累国内现货升水。高价锌仍抑制下游有限刚需，社会库存走平。

整体来看，欧美加息靴子落地，国内政策逐步释放且仍有政策加码预期，宏观氛围偏暖，提振锌价。同时，海外矿产出现停产，上游供应边际趋紧叠加政策加持下需求预期改善，也推升锌价反弹。但目前看，锌价反弹后炼厂利润改善，供应压缩预期减弱，且政策端对需求改善的有效性具有不确定性，锌价反弹高度暂不过分乐观。

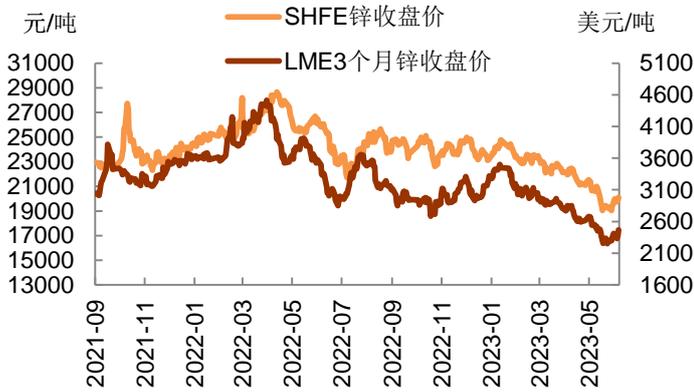
三、行业要闻

1. 6 月 13 日消息，Boliden 称因不可持续财务亏损，将暂停位于爱尔兰的欧洲最大锌矿 Tara 的生产，并将在下个月裁员 650 人。该矿 2022 年锌精矿产量 10.3 万金属吨，铅精矿 1.4

万金属吨。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

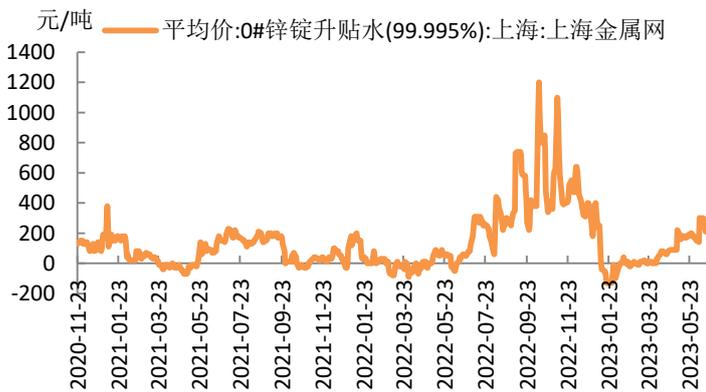


图表 2 内外盘比价



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

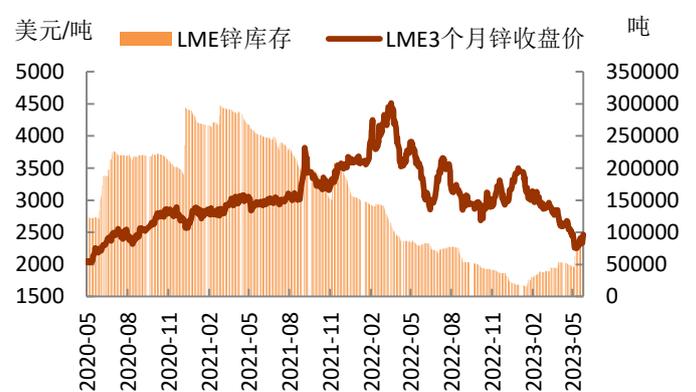


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

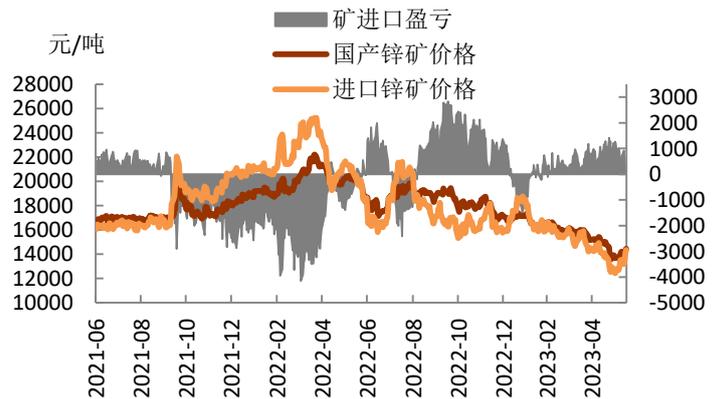


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

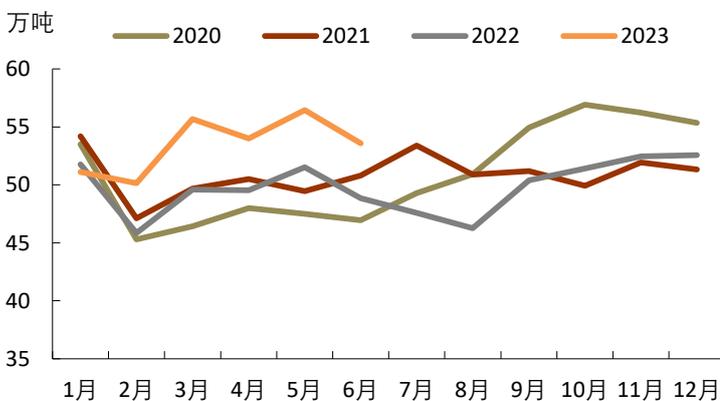


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

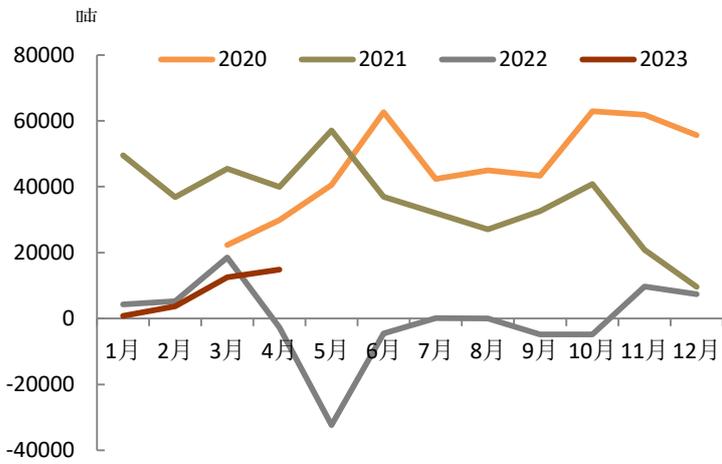


图表 12 冶炼厂利润亏

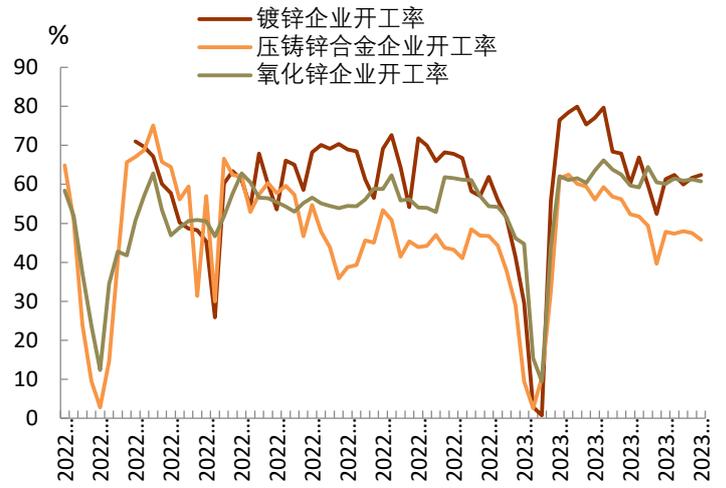


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。