

2023年6月26日



基本面未扭转

锌价仍有压力

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价小幅回调，端午假期伦锌震荡运行。宏观面看，鲍威尔重申将按温和幅度继续加息，美元指数止跌回升。不过随后公布的欧美经济数据持续下行，经济衰退担忧有所升温。国内周中央行如期下调LPR，新能源汽车刺激出炉，稳增长政策持续释放。基本面看，Newmont 旗下 Peñasquito 项目由于工会罢工而宣布不可抗力，全球锌矿过剩量级进一步收窄。市场传言嘉能可将复产德国炼厂，精炼锌仍存供应恢复预期。国内炼厂常规检修，7月月度产量预计环比变化不大。近期进口锌持续流入，现货升水仍显承压。需求端看，受端午假期影响，压铸及镀锌板块企业放假带动开工率下滑，氧化锌企业几无放假并未拖累企业开工，但初端消费仍显淡季疲态。不过，节前部分企业备货，社会库存仍录得小幅下滑。
- 整体来看，欧美6月经济超预期下滑，加剧了市场对欧美央行紧缩打击经济的担忧。国内稳增长政策持续释放，市场仍存期待。产业端看，当前锌价供需偏弱的格局并未扭转。随着锌价反弹，炼厂利润修复后，供应端收缩预期下调，同时，政策端对需求刺激呈现渐进式，且实效性仍待观察。且高价锌对需求负反馈有所显现，投机采买减弱。故当前基本面对锌价支撑不足，预计短期期价震荡回调。
- 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16日	6月23日	涨跌	单位
SHFE 锌	20,560	20,155	-405	元/吨
LME 锌	2,471.5	2358	-113.5	美元/吨
沪伦比值	8.3	8.5	0.2	
上期所库存	55,894	54,393	-1501	吨
LME 库存	80,975	78775	-2200	吨
社会库存	10.74	10.53	-0.21	万吨
现货升水	210	220	10	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

上周沪锌主力换月至 2308 合约，利多因素消化后，期价小幅回调，最终收至 20000 元/吨，周度跌幅 1.91%。伦锌冲高回落，端午假期期价震荡，收至 2358 美元/吨，周度跌幅 4.59%。

现货市场：截止至 6 月 21 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 20350~20560 元/吨，对 2307 合约报价 200~220 元/吨附近。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 20415-20430 元/吨左右，对 2307 合约升水 170~190 元/吨，对上海现货贴水 30 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 20290~20485 元/吨，对 2308 合约报价在升水 300-320 元/吨左右，结构拉大，对上海现货贴水 70 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 20330~20430 元/吨，0# 锌普通对 2307 合约升水 120-140 元/吨，较沪市贴水 100 元/吨。总的来看，低价进口锌仍有流入，压制国产锌锭升水。叠加下游端午节前部分备货，贸易商急于出货，带动升水小幅下行。

库存方面，截止至 6 月 24 日，LME 锌锭库存 78775 吨，周度减少 2200 吨。上期所库存减 1501 吨至 54393 吨。社会库存方面，七地总库存量为 10.53 万吨，较上周五下降 0.21 万吨。其中，上海地区出入库变动不大；广东地区因下游备货，出货量增加，库存录减；天津地区到货正常，下游大厂放假较少，端午备货增加，库存录降。

宏观方面：美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值 46.3，创 2022 年 12 月以来最低，不及预期的 48.5，5 月前值为 48.4。服务业 PMI 初值 54.1，略好于预期的 54，5 月前值为 54.9。创两个月新低、今年以来首次放缓。综合 PMI 初值 53，不及预期的 53.5，5 月前值为 54.3，创下三个月新低。美国截至 6 月 17 日当周初请失业金人数为 26.4 万，为 2021 年 10 月 30 日当周以来新高，高于市场预期的 26 万和前值 26.2 万。美国初请失业金人数意外小幅上升，连续三周高于 26 万，暗示劳动力市场有所降温。美国 5 月新屋开工总数意外飙升至一年多

高点。美国 6 月 NAHB 房产市场指数创 2022 年 7 月以来新高。美国 5 月成屋销售总数年化 430 万户，是 2022 年 1 月以来的十多个月中，第二次实现销售环比正增长。

周三鲍威尔证词中称：6 月只是“暂缓”加息，绝大多数 FOMC 成员都支持进一步加息，按更加温和的幅度继续加息可能是合理的；提名听证会上美联储准二把手和理事强调：降低通胀至关重要；美联储两高官鸽派呼吁对加息保持更多耐心。鲍威尔第二日听证会：今年可能需要再加息一两次，大行资本金可能上调 20%。美联储理事：仍需继续加息降低核心通胀，暗示年内至少再加息两次。

欧元区 6 月服务业 PMI 录得 52.4，较 5 月 55.1 水平继续下滑，创 5 个月新低。制造业 PMI 初值进一步萎缩至 43.6，仍处于荣枯线以下，较 5 月 44.8 进一步下滑，创 37 个月新低。综合 PMI 录得 50.3，创 5 个月新低，欧元区陷入衰退的风险正变的越来越大。

英国 5 月 CPI 同比上涨 8.7%，与 4 月持平，高于预期值 8.4%；5 月核心 CPI 同比上涨 7.1%，高于 4 月的 6.8%，是 1992 年 3 月以来的最高水平。英国通胀超预期，随后英国央行超预期暴力加息 50 基点，市场预计 8 月还有 50 基点加息。此外，土耳其两年多来首次加息，650 基点不及预期，暗示进一步加息。

国内 6 月 20 日，中国 6 月 LPR 一年期和五年期均下调 10 个基点，为时隔十个月首次下调。不过 10 年期 LPR 降幅不及预期的 15BP。此外，新能源车刺激出炉，购置税“两免两减”：2025 年前免征，2027 年前减半；工信部：支持 L3 级及更高级别的自动驾驶功能商业化应用。

上周沪锌主力期价小幅回调，端午假期伦锌震荡运行。宏观面看，鲍威尔重申将按温和幅度继续加息，美元指数止跌回升。不过随后公布的欧美经济数据持续下行，经济衰退担忧有所升温。国内周中央行如期下调 LPR，新能源汽车刺激出炉，稳增长政策持续释放。基本面看，Newmont 旗下 Peñasquito 项目由于工会罢工而宣布不可抗力，全球锌矿过剩量级进一步收窄。市场传言嘉能可将复产德国炼厂，精炼锌仍存供应恢复预期。国内炼厂常规检修，7 月月度产量预计环比变化不大。近期进口锌持续流入，现货升水仍显承压。需求端看，受端午假期影响，压铸及镀锌板块企业放假带动开工率下滑，氧化锌企业几无放假并未拖累企业开工，但初端消费仍显淡季疲态。不过，节前部分企业备货，社会库存仍录得小幅下滑。

整体来看，欧美 6 月经济超预期下滑，加剧了市场对欧美央行紧缩打击经济的担忧。国内稳增长政策持续释放，市场仍存期待。产业端看，当前锌价供需偏弱的格局并未扭转。随着锌价反弹，炼厂利润修复后，供应端收缩预期下调，同时，政策端对需求刺激呈现渐进式，且实效性仍待观察。且高价锌对需求负反馈有所显现，投机采买减弱。故当前基本面对锌价支撑不足，预计短期期价震荡回调。

三、行业要闻

1. 海关数据显示：5 月进口锌精矿为 34.42 万吨，环比增加 7.49%，同比增加 41.14%，

1-5月累计进口量为18876万吨，累计同比增加23.86%。

5月精炼锌进口1.79万吨，环比增长14.26%，同比上涨451.75%，1~5月累计进口529万吨，累计同比上涨13.57%。5月精炼锌出口256吨，1-5月累计出口3505吨，累计同比减少93.45%。

1-5月镀锌板累计出口量451万吨，累计同比增23.48%。

2. 财政部、税务总局、工业和信息化部等三部门联合发布公告称，将延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策。2024年至2025年期间的新能源汽车免征车辆购置税，每辆免税额不超过3万元。2026-2027年的新能源车减半征收车辆购置税，每辆减税额不超过1.5万元。

3. 世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示，2023年4月，全球锌板产量为120.6527万吨，消费量为115.8462万吨，供应过剩4.8065万吨。4月全球锌矿产量为119.4814万吨。

4. 截止至6月23日当周，镀锌开工率环比下降4.45%至65.43%，压铸锌合金开工率环比下降1.89%降至43.6%，氧化锌开工率环比上升2.9%至63.9%。

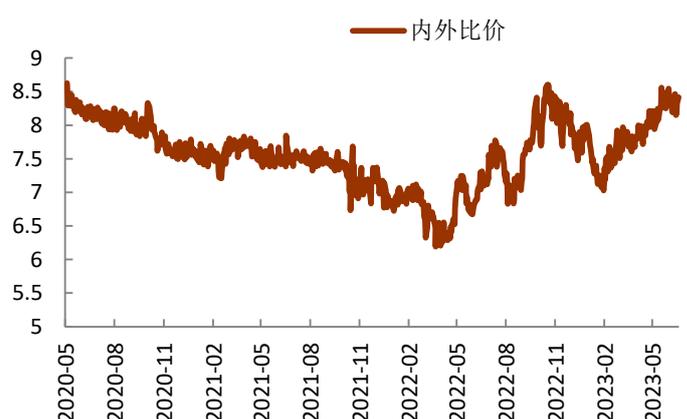
5. 6月23日消息，黄金巨头Newmont宣布，由于罢工拖延，墨西哥Peñasquito矿的部分金属产品交付受到不可抗力影响。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势图

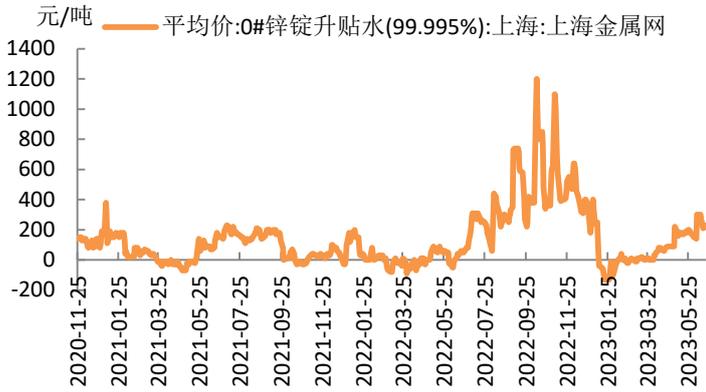


图表2 内外盘比价



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

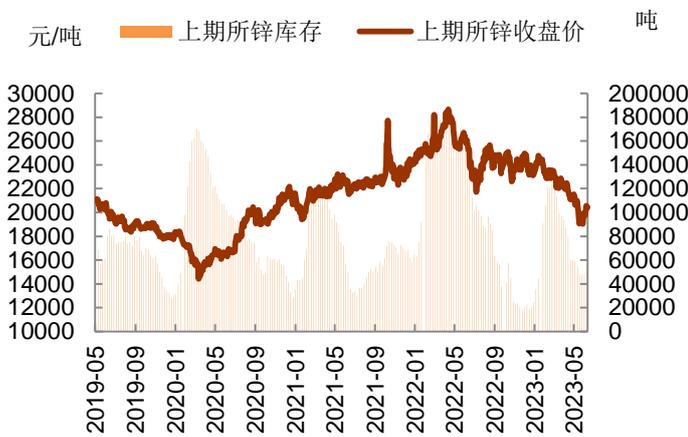


图表 4 LME 升贴水

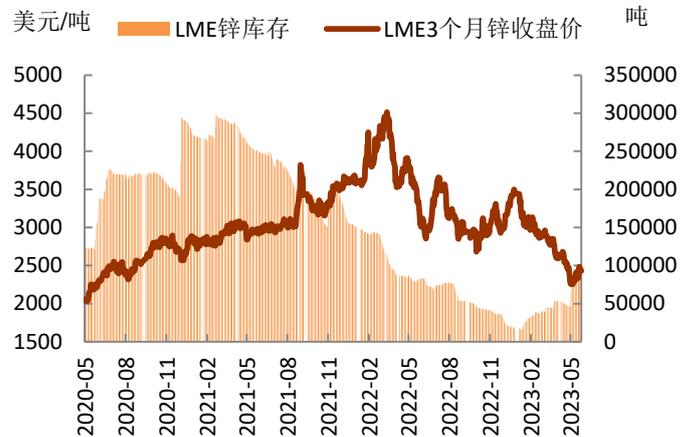


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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

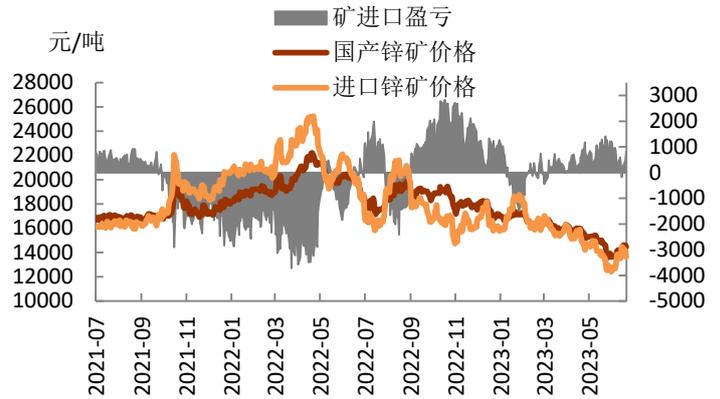


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 国内外锌矿加工费情况

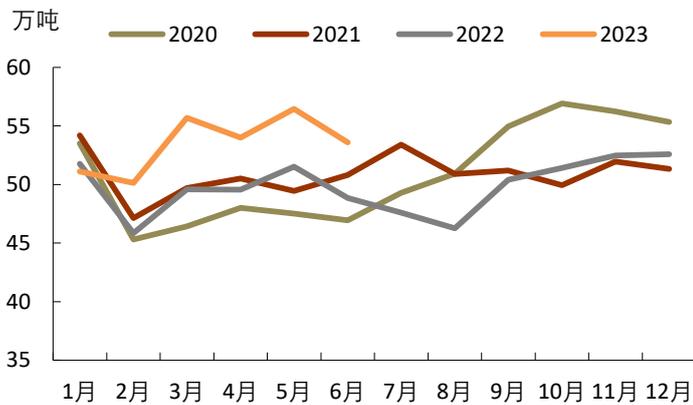


图表10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

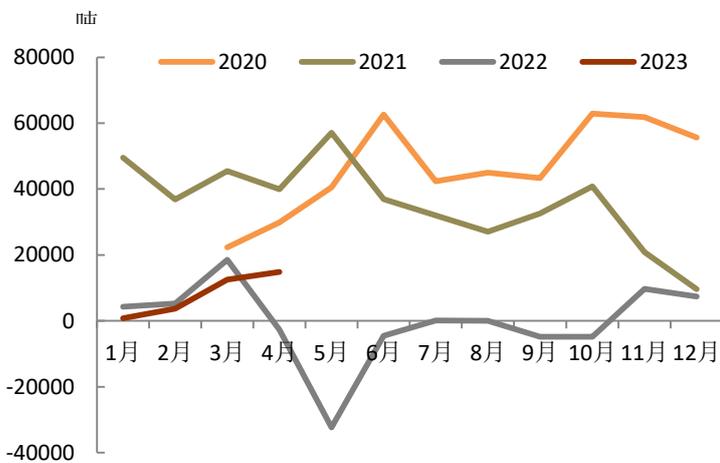


图表12 冶炼厂利润情况

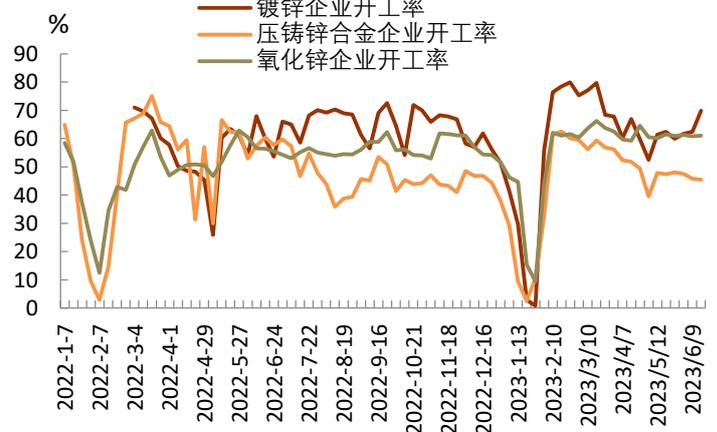


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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 A2506 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。