

2023年7月3日



宏观情绪主导

锌价震荡运行

核心观点及策略

- 上周沪锌主力 2308 合约期价围绕 20000 元/吨一线震荡。宏观面看，近期公布的美国数据较好，凸显经济韧性，叠加鲍威尔重申年内再加息言论，美元指数反弹，利空金属价格。但周五美国核心 PCE 超预期回落，美元回落，锌价受振。国内 6 月 PMI 小幅回升，加之近期利好政策陆续推进，市场情绪偏暖。
- 基本面看，海外锌矿减产，全球锌矿过剩量级收窄，且成本端支撑显现。国内 7 月内外加工费劈叉，但绝对值均处于偏高水平，炼厂原料供应有保障，且较高加工费及锌价低位反弹后，炼厂利润修复。目前处于常规检修季，供应压力阶段性减弱。需求端看，弱现实偏强预期，当前消费尚处淡季，初端企业开工率延续季节性偏弱表现。但 5 月底以来，市场对政策稳增长政策预期增强，对需求改善存较好预期，但预计传统消费领域或难出现强刺激政策，对锌终端消费提振不宜过分乐观。
- 整体来看，海外宏观跟随经济数据公布不断摇摆，但欧美央行加息基调不变下，仍对锌价构成压力。国内政策刺激预期较强，市场情绪偏暖。产业端看，炼厂检修，供应压力缓解，但偏弱基本面未扭转。当前锌价下方受产业成本端及需求改善预期支撑，上方受供应增长及海外消费走弱预期压制。短期呈现震荡走势，中长期仍维持偏弱格局。
- 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23日	6月30日	涨跌	单位
SHFE 锌	20,155	20,045	-110	元/吨
LME 锌	2,358	2394.5	36.5	美元/吨
沪伦比值	8.5	8.4	-0.2	
上期所库存	54,393	59,474	5081	吨
LME 库存	78,775	80825	2050	吨
社会库存	10.53	11.23	0.7	万吨
现货升水	220	170	-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 2308 合约期价围绕 20000 元/吨一线震荡，更多受宏观情绪指引，最终收至 20045 元/吨，周度跌幅 1.91%。周五夜间震荡偏强，收至 20200 元/吨。伦锌横盘运行，收至 2394.5 美元/吨，周度涨幅 1.55%。

现货市场：截止至 6 月 30 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 20130~20390 元/吨，对 2307 合约报价 150~170 元/吨附近。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 20125-20400 元/吨左右，常规品牌对 2307 合约升水 150 元/吨，对上海现货贴水 10 元/吨，广东 0# 锌主流成交于 19975~20250 元/吨，主流品牌对 2308 合约报价在升水 120-150 元/吨左右，对上海现货贴水 150 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 20100~20230 元/吨，对 2307 合约升水 80-110 元/吨。总的来看，周中进口锌较国产锌价差走扩至 100 元/吨附近，国内现货升水受累下滑，其中周中广东地区现货对 07 合约转为贴水结构，下游逢低采买略好转。随着进口锌较国产锌价差收窄，升水企稳。

库存方面，截止至 6 月 30 日，LME 锌锭库存 80825 吨，周度增加 2050 吨。上期所库存增加 5081 吨至 59474 吨。社会库存方面，七地总库存量为 11.23 万吨，较上周三增加 0.7 万吨，较本周一下降 0.34 万吨。其中，上海地区进口锌仍有到货，消费一般，库存录增；广东地区到货偏少，同时升水快速下跌刺激部分贸易商接货以备仓单，库存录减；天津地区部分炼厂有检修预期，散单出货偏少，叠加下游刚需采买，库存微降。

宏观方面：美国上周初请失业金人数创下自 2021 年 10 月以来的最大降幅。美国 5 月成屋签约销售指数月率录得-2.7%，不及预期的-0.50%。美国一季度 GDP 环比增长年率终值为 2.0%，上月报告的初值为 1.3%。数据被上修反映了消费者支出和出口增加。美国第一季度

核心 PCE 物价指数年化季率终值录得 4.9%，好于预期的 5.00%。美国 5 月新屋销售户数意外猛增 12.2%，重要房价指数连续三个月环比上涨；5 月耐用品订单量环比不降反增，6 月谘商会消费者信心指数超预期升至近一年半高位。美国 5 月 PCE 物价指数同比升 3.8%，预期 3.8%；核心 PCE 物价指数同比升 4.6%，预期 4.7%，前值 4.7%；由于消费者支出大幅放缓，通胀压力略有缓解。鲍威尔近期表态，仍给出 7 月和 9 月连续加息的可能性，称抗击通胀或需数年。

欧央行行长拉加德继续放鹰：欧央行必须持续行动，很可能 7 月再加息，目前不考虑降息。此外，英国央行行长：通胀出现持续迹象，一次性加息 50 个基点效果更好；日本央行行长：如果确定总体通胀在明年加速，最快年内就将调整货币政策。

国内 6 月份，制造业 PMI 为 49.0%，比上月上升 0.2 个百分点，制造业景气水平有所改善。非制造业 PMI 为 53.2%，比上月下降 1.3 个百分点，仍高于临界点，非制造业今年以来始终保持扩张态势。综合 PMI 产出指数为 52.3%，继续位于扩张区间。李强：将推出更多务实有效的举措，预计二季度经济增速将快于一季度，全年有望实现 5% 左右的预期增长目标。中国 5 月规模以上工业企业利润同比下降 12.6%，降幅连续三个月收窄；分析称 5 月工业利润较快的恢复速度或难持续，但恢复的方向较为确定。央行货币政策委员会召开二季度例会。会议指出，要克服困难、乘势而上，加大宏观政策调控力度，精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，更好发挥货币政策工具总量和结构双重功能，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，切实支持扩大内需，改善消费环境，促进经济良性循环，为实体经济提供更有力的支持。

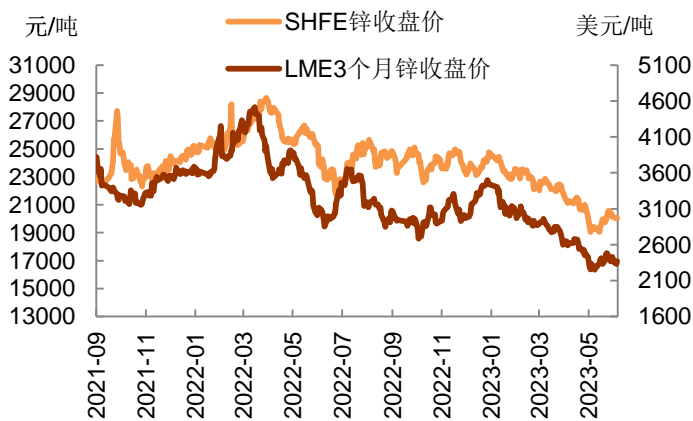
上周沪锌主力 2308 合约期价围绕 20000 元/吨一线震荡。宏观面看，近期公布的美国数据较好，凸显经济韧性，叠加鲍威尔重申年内再加息言论，美元指数反弹，利空金属价格。但周五美国核心 PCE 超预期回落，美元回落，锌价受振。国内 6 月 PMI 小幅回升，加之近期利好政策陆续推进，市场情绪偏暖。基本面看，海外锌矿减产，全球锌矿过剩量级收窄，且成本端支撑显现。国内 7 月内外加工费劈叉，但绝对值均处于偏高水平，炼厂原料供应有保障，且较高加工费及锌价低位反弹后，炼厂利润修复。目前处于常规检修季，供应压力阶段性减弱。需求端看，弱现实偏强预期，当前消费尚处淡季，初端企业开工率延续季节性偏弱表现。但 5 月底以来，市场对政策稳增长政策预期增强，对需求改善存较好预期，但预计对传统消费领域或难出现强刺激政策，对锌终端消费提振不宜过分乐观。整体来看，海外宏观跟随经济数据公布不断摇摆，但欧美央行加息基调不变下，仍对锌价构成压力。国内政策刺激预期较强，市场情绪偏暖。产业端看，炼厂检修，供应压力缓解，但偏弱基本面未扭转。当前锌价下方受产业成本端及需求改善预期支撑，上方受供应增长及海外消费走弱预期压制。短期呈现震荡走势，中长期仍维持偏弱格局。

三、行业要闻

1. 乘联会：6月狭义乘用车零售预计183.0万辆，新能源预计67.0万辆。
2. SMM：7月国产及进口锌矿月度加工费分别报4700-5100元/金属吨和160-180美元/干吨，均值分别环比增加50元/金属吨和减少25美元/干吨。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

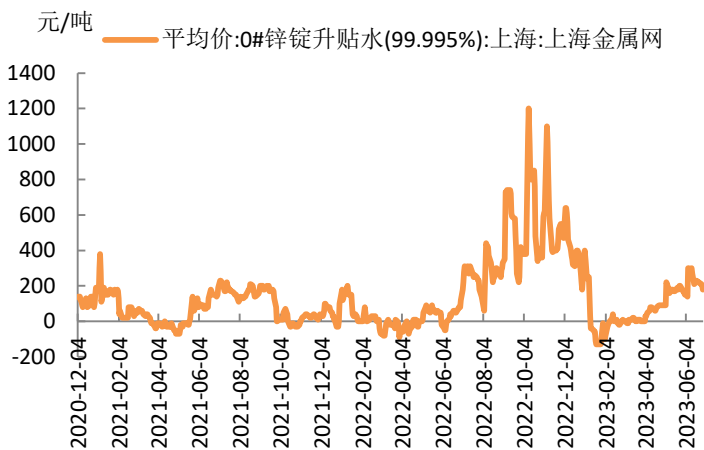


图表2 内外盘比价

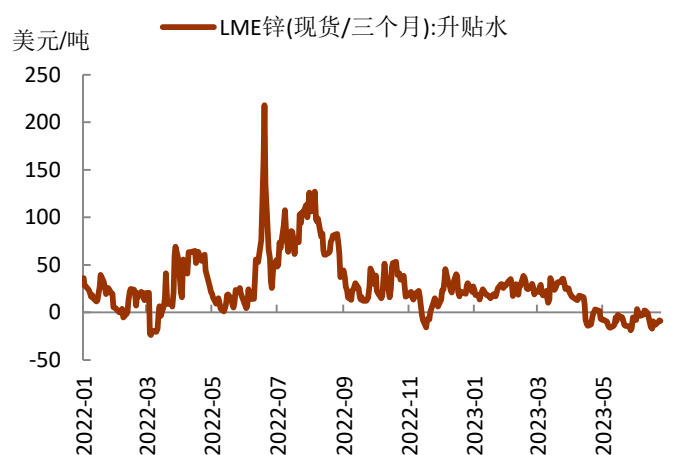


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

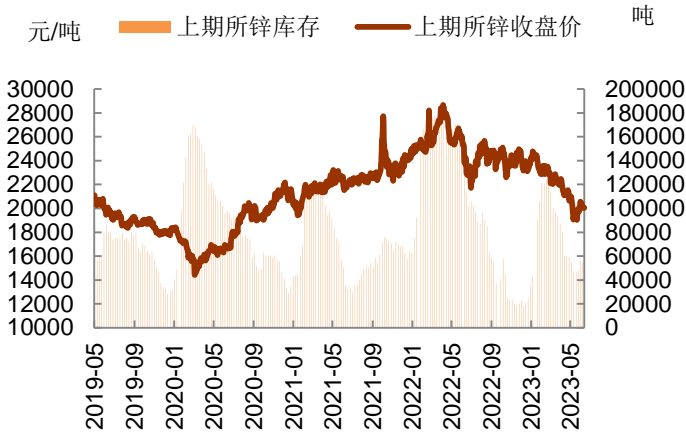


图表4 LME升贴水

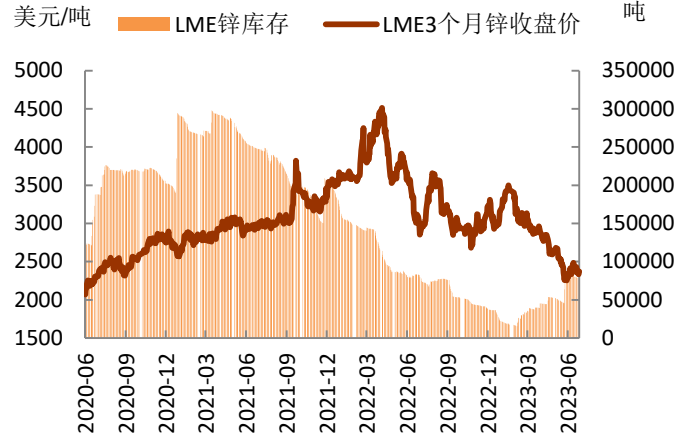


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

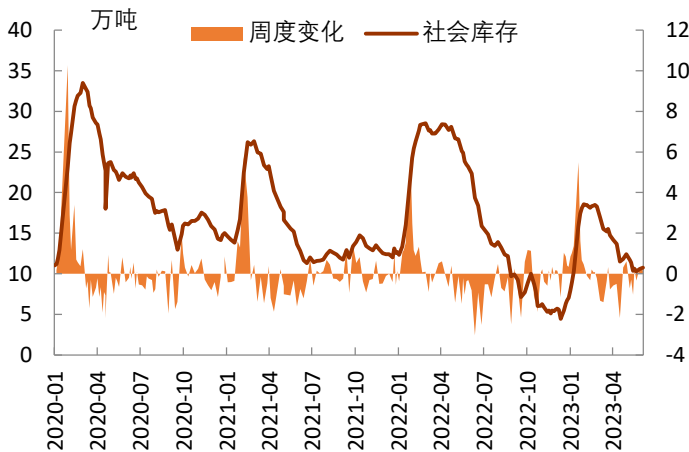


图表 6 LME 库存

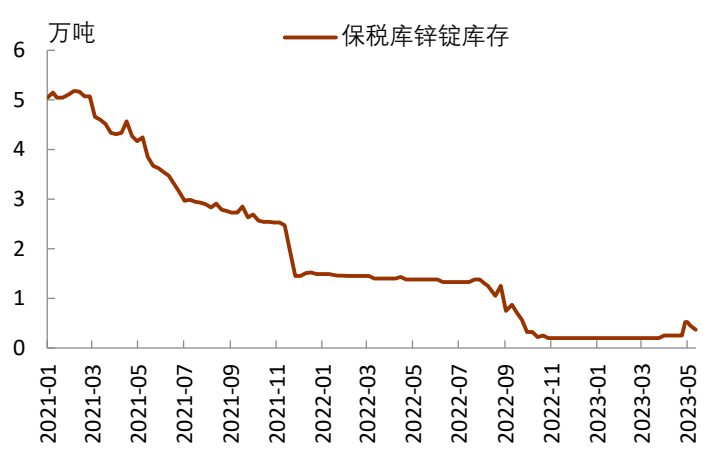


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

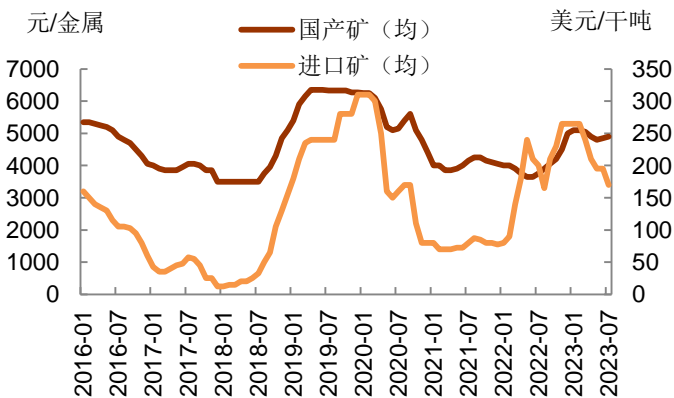


图表 8 保税区库存

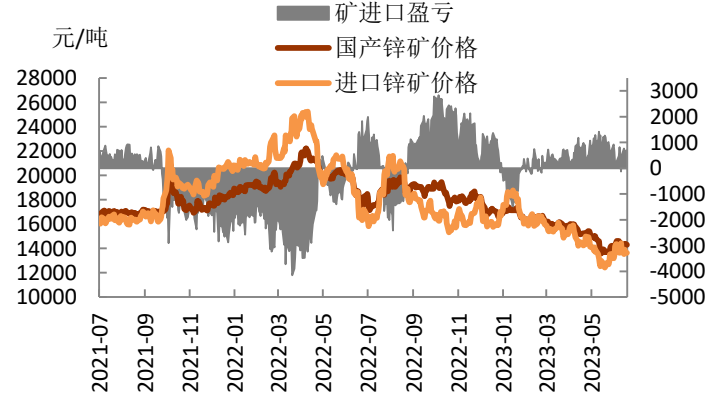


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

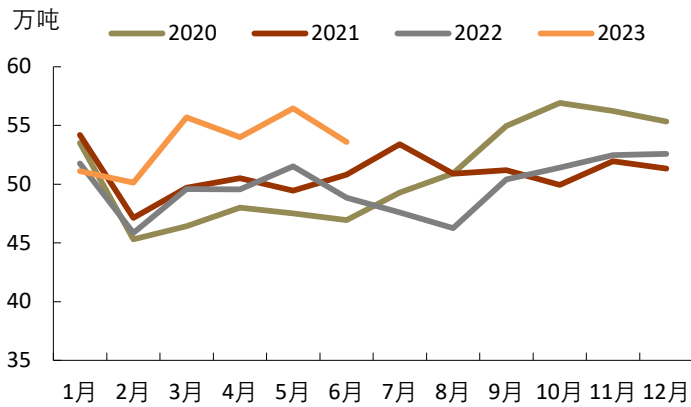


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

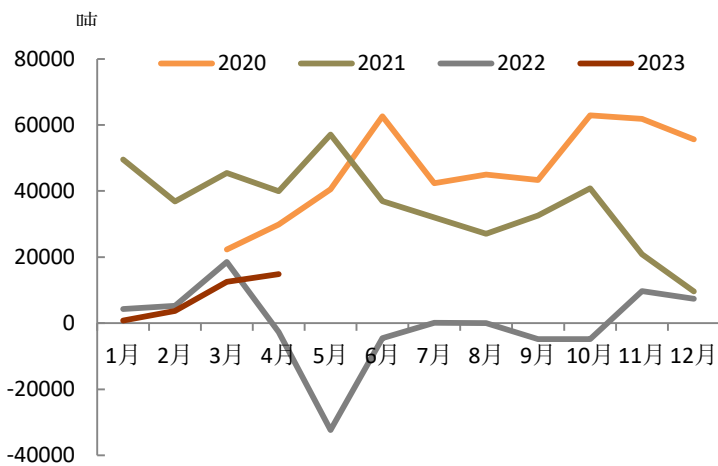


图表 12 冶炼厂利润情况

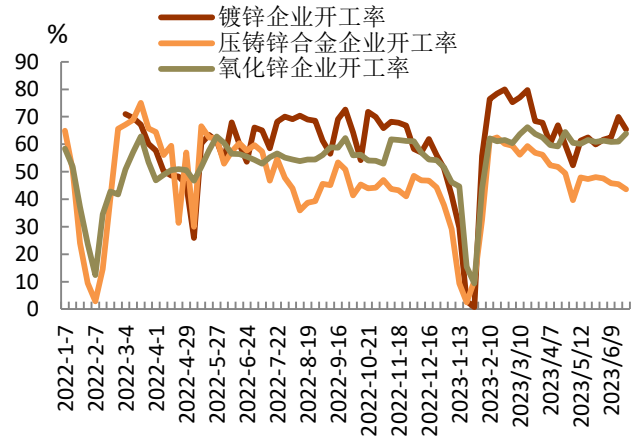


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。