

2023年7月10日



缺乏方向驱动

锌价延续震荡

核心观点及策略

- 上周沪锌主力 2308 合约期价延续围绕 20000 元/吨一线震荡。宏观面看，美国 6 月非农就业数据喜忧参半，叠加美联储 6 月利率会议纪要显示利率仍需上调，市场依然预计 7 月加息 25BP 概率较大，美元走势相对坚挺，利空锌价。国内财新制造业数据也环比回落，显示内生动力不足，近期国内稳增长小力度政策不断出台，市场情绪依旧偏暖，等待 7 月底政治局会议出台更多政策支持。
- 基本面看，LME 库存近期有所回落，但仍有交仓预期，LME0-3 现货升水维持小贴水，结构支撑不强。国内看，6 月精炼锌月度实际产量略超预期，7-8 月仍有较多炼厂检修，产量预计环比回落，不过低价进口锌锭流入兑现，部分抵消炼厂检修影响。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。
- 整体来看，美联储 7 月加息预期较强，国内稳增长预期维持，内外宏观未形成共振。同时，产业端看供需呈现双弱，现货升水下滑，且库存拐点显现，暂不支撑锌价持续反弹。但海外矿山减停产，成本端支撑显现，且国内稳增长政策预期较强，对锌价构成托底支撑。短期看锌价缺乏方向驱动，或维持震荡，中长期看，供需偏弱的格局尚未扭转，锌价上方仍存压力。
- 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30日	7月7日	涨跌	单位
SHFE 锌	20,045	19,965	-80	元/吨
LME 锌	2,394.5	2361	-33.5	美元/吨
沪伦比值	8.4	8.5	0.1	
上期所库存	59,474	51,929	-7545	吨
LME 库存	80,825	73975	-6850	吨
社会库存	11.47	11.35	0.12	万吨
现货升水	170	240	70	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 合约期价延续围绕 20000 元/吨一线震荡，基本面供需双弱，期价更多受宏观情绪指引，最终收至 20045 元/吨，周度跌幅 0.4%。周五夜间震荡偏强，收至 20050 元/吨。伦锌横盘运行，收至 2361 美元/吨，周度跌幅 1.4%。

现货市场：截止至 7 月 7 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 20240~20400 元/吨，对 2307 合约报价 120 元/吨附近。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 20265-20410 元/吨左右，对 2307 合约升水 100-130 元/吨，对上海现货贴水。广东 0# 锌主流成交于 20125~20295 元/吨，对 2308 合约报价在升水 140-160 元/吨左右，对上海现货贴水 120 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 20190~20350 元/吨，对 2308 合约升水 220-250 元/吨，较沪市贴水 60 元/吨。总的来看，市场存挺价情绪，但出货不畅的现实背景下，贸易商主动下调升水出货。此外，上海地区仍有低价进口锌流入，国产锌锭成交乏力。

库存方面，截止至 7 月 7 日，LME 锌锭库存 73975 吨，周度减少 6850 吨。上期所库存减少 7545 吨至 51929 吨。社会库存方面，七地总库存量为 11.35 万吨，周度环比增加 0.12 万吨。其中上海地区进口锌锭到货，出货不佳下库存增加明显，广东地区周内到货较少，下游刚需采购，库存录减，天津地区北方炼厂陆续进入检修阶段，市场到货较少，库存下降。

宏观方面：美国 6 月 ISM 制造业指数 46，意外创三年多新低，连续八个月萎缩，不及预期和前值。ISM 非制造业创四个月新高，与制造业差距创 2015 年来最大，价格分项降至 2020 年 3 月以来新低。

美国 6 月 ADP 就业增加 49.7 万人，为预期两倍多；美国 5 月 JOLTS 职位空缺单月回落近 50 万，自主离职人数意外大涨。但周五公布的非农就业数据不及预期，6 月季调后非农

就业人数增加 20.9 万人，为 2020 年 12 月以来最小增幅，预期 22.5 万人，前值由 33.9 万人修正为 30.6 万人。6 月失业率环比下降 0.1 个百分点至 3.6%，符合预期；员工平均时薪加速上涨，同比上涨 4.4%，预期 4.2%，前值 4.3%。

美联储会议纪要显示，几乎所有官员预计 2023 年将有更多的利率上调，美联储工作人员维持对 2023 年“温和”衰退的预测。

欧元区 6 月制造业 PMI 终值录得 43.4，同样不及预期和前值的 43.6，为 2020 年 5 月以来新低。欧元区 5 月 PPI 月率和年率分别录得 -1.9% 和 -1.5%，下降速度均快于预期。

中国 6 月财新制造业 PMI 为 50.5，较 5 月的 50.9 小幅回落，高于预期 50。服务业 PMI 降至 53.9，环比回落 3.2 个百分点，创 2 月以来新低；财新中国综合 PMI 下降 3.1 个百分点至 52.5，亦为 2 月以来最低，显示企业生产经营仍延续扩张态势但动能放缓。李强主持召开经济形势专家座谈会，强调注重打好政策“组合拳”。

上周沪锌主力 2308 合约期价延续围绕 20000 元/吨一线震荡。宏观面看，美国 6 月非农就业数据喜忧参半，叠加美联储 6 月利率会议纪要显示利率仍需上调，市场依然预计 7 月加息 25BP 概率较大，美元走势相对坚挺，利空锌价。国内财新制造业数据也环比回落，显示内生动力不足，近期国内稳增长小力度政策不断出台，市场情绪依旧偏暖，等待 7 月底政治局会议出台更多政策支持。基本面看，LME 库存近期有所回落，但仍有交仓预期，LME0-3 现货升水维持小贴水，结构支撑不强。国内看，6 月精炼锌月度实际产量略超预期，7-8 月仍有较多炼厂检修，产量预计环比回落，不过低价进口锌锭流入兑现，部分抵消炼厂检修影响。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。

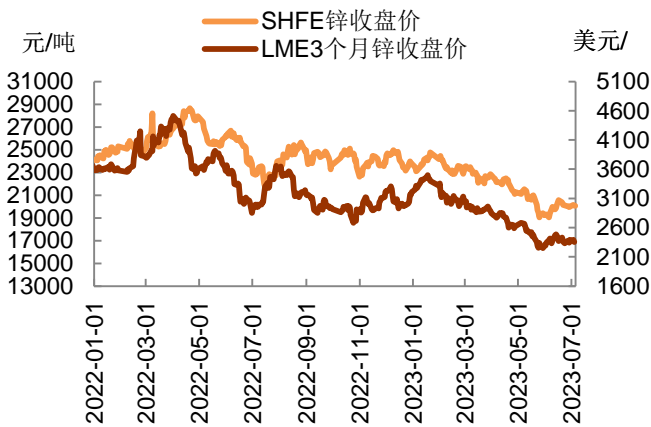
整体来看，美联储 7 月加息预期较强，国内稳增长预期维持，内外宏观未形成共振。同时，产业端看供需呈现双弱，现货升水下，且库存拐点显现，暂不支撑锌价持续反弹，但海外矿山减停产，成本端支撑显现，且国内稳增长政策预期较强，对锌价构成托底支撑。短期看锌价缺乏方向驱动，或维持震荡，中长期看，供需偏弱的格局尚未扭转，锌价上方仍存压力。

三、行业要闻

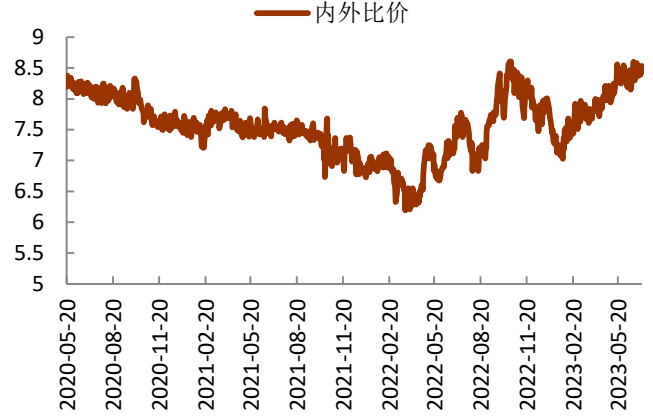
1. SMM: 6 月精炼锌产量万吨 55.55 万吨，环比下降 0.9 万吨或 1.59%，同比增加 13.73%，超预期值。1-6 月累计产量 322.9 万吨，累计同比增 8.69%。预计 7 月产量环比减少 1.07 万吨至 54.48 万吨，同比增 14.49%。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

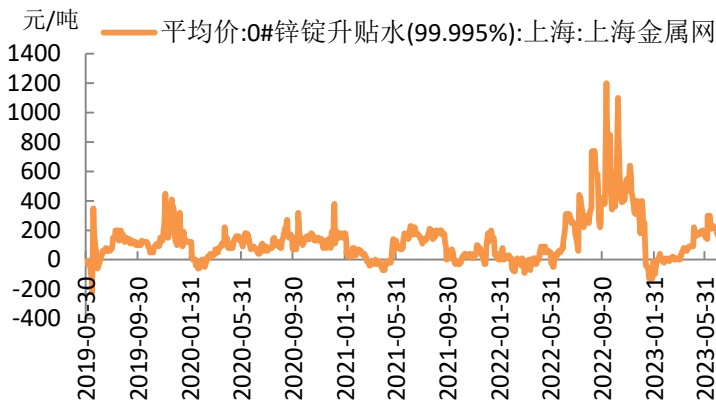


图表2 内外盘比价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

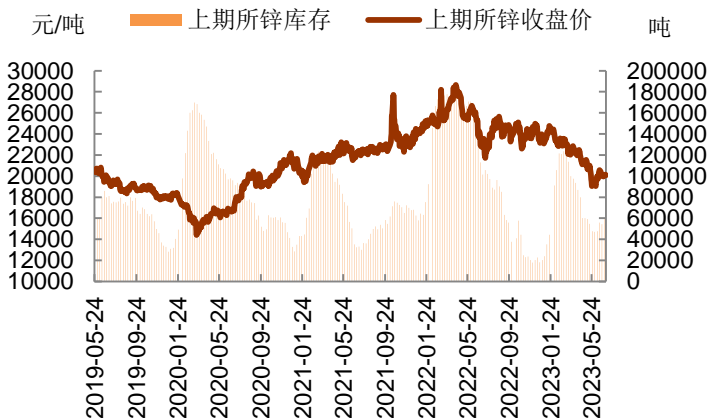


图表4 LME 升贴水

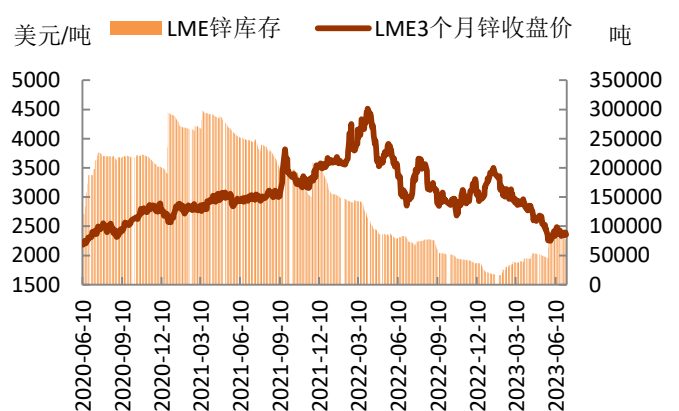


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

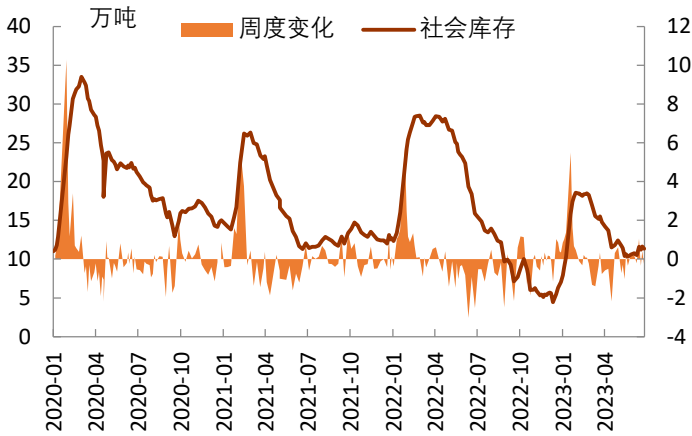


图表6 LME 库存

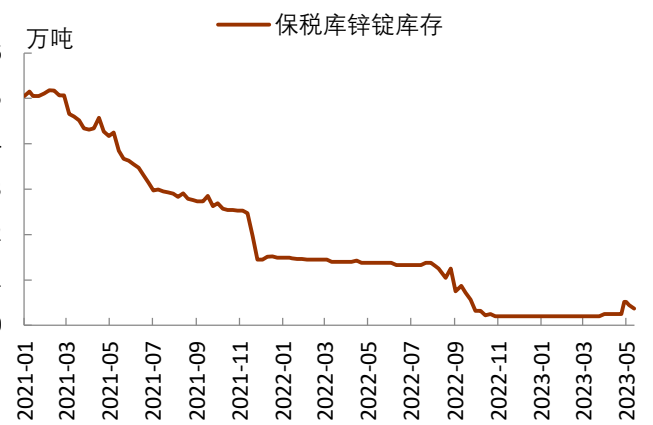


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

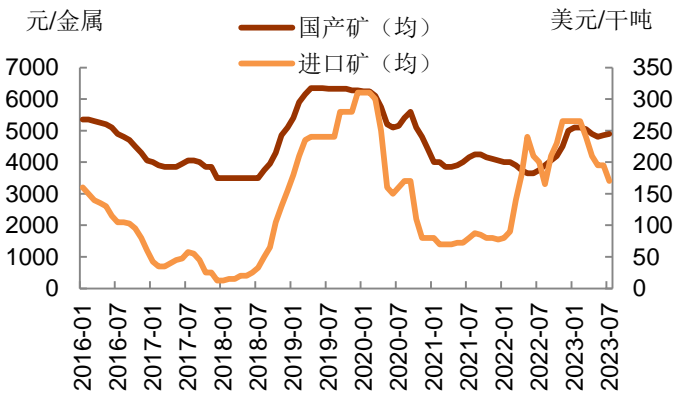


图表 8 保税区库存

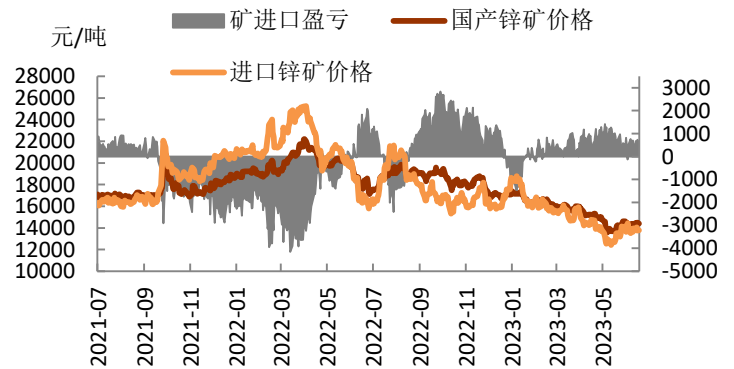


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

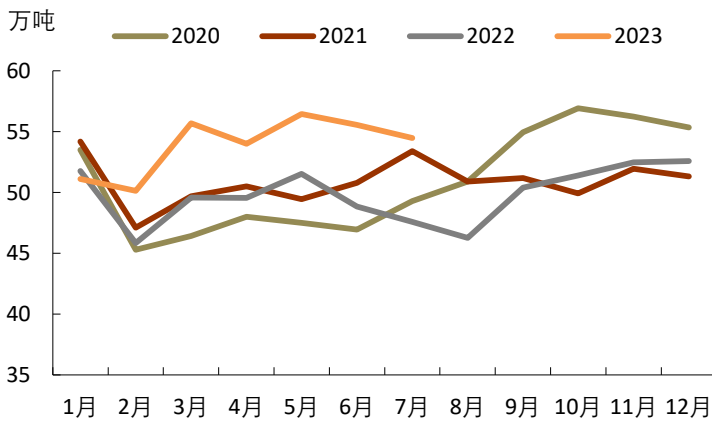


图表 10 锌矿进口盈亏

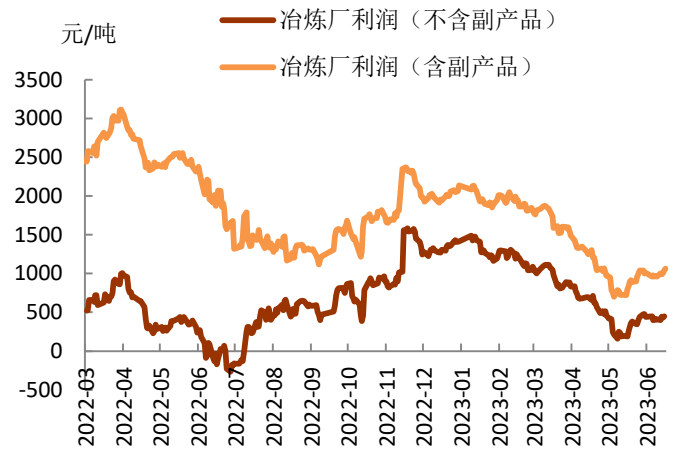


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

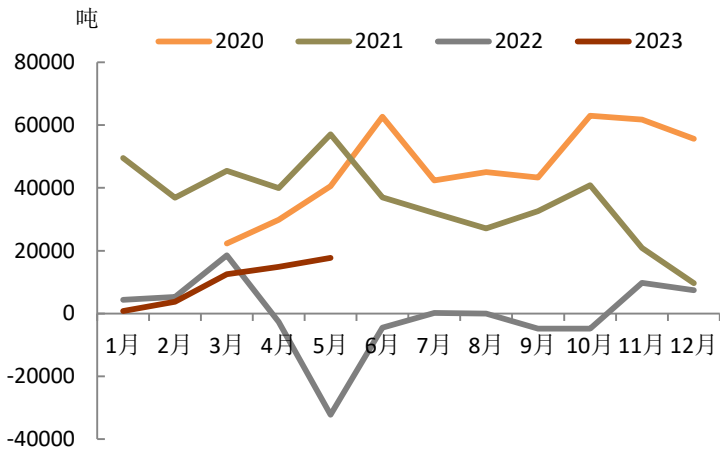


图表 12 冶炼厂利润情况

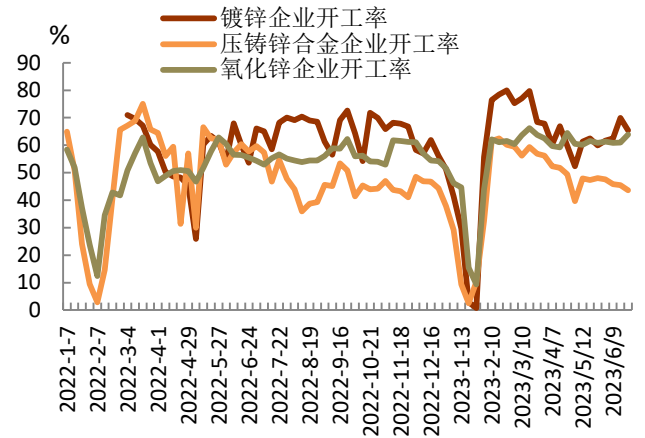


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

辽宁省大连市沙河口区会展路 67
号 3 单元 17 层 4 号
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。