

2023年7月24日



## 锌价横盘震荡 等待宏观指引

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力反弹受阻后重回二万一线震荡。宏观面看，美国数据喜忧参半，市场基本消化了美联储7月加息25BP预期，但9月是否进一步加息出现分歧。同时，英国通胀超预期下滑，欧元区通胀终值符合预期，加息压力减弱，助推美元反弹，金属压力边际小增。国内二季度经济增长不及预期，近期小幅度政策刺激不断，市场等待更多重量级政策出台。
- 基本面看，LME连续两日大幅交仓，库存增至9万吨上方，且LME0-3现货维持贴水，显示海外需求的弱预期。国内看，6月锌矿及精炼锌进口量环比增幅均较大，炼厂原料维持宽裕，且锌价反弹后利润修复，除了常规检修外暂无主动缩减产量驱动，叠加低价进口锌冲击，供应端维持偏宽松。需求端来看，华南地区台风影响企业生产，镀锌及压铸锌合金企业开工率均环比小降，氧化锌企业生产维持平稳，总的看需求尚未出现明显低于季节性的表现，韧性尚存，淡季累库程度也较小。
- 整体来看，内外宏观表现分化，市场情绪未形成共振，对商品缺乏方向指引。产业端看，维持供需偏宽松，需求侧在现实及预期间不断摇摆，短期跟随宏观情绪震荡运行。本周迎来美联储利率会议及国内政治局会议，等待宏观及需求预期边际变化驱动。
- 策略建议：观望
- 风险因素：刺激政策超预期加码，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

021-68555105

li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

021-68555105

huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

021-68555105

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	7月14日	7月21日	涨跌	单位
SHFE 锌	20,450	20,200	-250	元/吨
LME 锌	2,434	2382.5	-51.5	美元/吨
沪伦比值	8.4	8.5	0.1	
上期所库存	51,975	56,942	4967	吨
LME 库存	70,775	90725	19950	吨
社会库存	11.68	11.83	0.15	万吨
现货升水	190	140	-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

上周沪锌主力换月至 2309 合约，期价反弹受阻，重回二万一线震荡，收至 20200 元/吨，周度跌幅 0.47%。周五夜间震荡回落，收至 20055 元/吨。伦锌震荡回落至 2400 美元/吨一线震荡，收至 2382.5 美元/吨，周度跌幅 2.12%。

现货市场：截止至 7 月 21 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 20240~20400 元/吨，对 2308 合约升水 130~140 元/吨附近。广东 0# 锌主流成交于 20220~20385 元/吨，对 2309 合约报价在升水 180-200 元/吨左右，对上海现货贴水 30 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 20190~20400 元/吨，对 08 合约升水 80-140 元/吨。总的来看，下游消费淡季，叠加低价进口锌持续流入冲击，现货市场支撑不强，升水延续缓慢下行。

库存方面，截止至 7 月 21 日，LME 锌锭库存 90725 吨，周度增加 19950 吨。上期所库存 56942 吨，较上周增加 4967 吨。社会库存方面，七地总库存量为 11.83 万吨，周度增加 0.15 万吨。其中，上海地区，存在进口锌锭跨区流转的情况，库存下降明显；广东地区，周内到货一般，出货正常，库存持平；天津地区，到货减少，下游逢锌价下跌少量采买，库存下降。

宏观方面：美国至 7 月 15 日当周初请失业金人数录得 22.8 万人，低于预期的 24.2 万人和前值的 23.7 万人，劳动力市场仍显韧性。前美联储主席伯南克：美联储 7 月料将加息，可能是本轮最后一次。纽约联储制造业指数降至 1.1%，显示通胀降温。

欧元区 6 月 CPI 年率终值录得 5.5%，续创 2022 年 1 月以来新低。核心 CPI 终值同比升 6.8%，环比升 0.4%，与预期及初值一致。

国内二季度 GDP 同比 6.3%（前值 4.5%）；6 月工业增加值同比 4.4%（前值 3.5%），社

零同比 3.1% (前值 12.7%); 1-6 月固投同比 3.8% (前值 4.0%), 其中地产投资同比-7.9% (前值-7.2%); 狭义基建投资同比 7.2% (前值 7.5%); 制造业投资同比 6.0% (前值 6.0%)。

中共中央、国务院发布促进民营经济发展壮大的意见。国家发改委: 近期将推出促进民营经济发展若干举措。

上周沪锌主力反弹受阻后重回二万一线震荡。宏观面看, 美国数据喜忧参半, 市场基本消化了美联储 7 月加息 25BP 预期, 但 9 月是否进一步加息出现分歧。同时, 英国通胀超预期下滑, 欧元区通胀终值符合预期, 加息压力减弱, 助推美元反弹, 金属压力边际小增。国内二季度经济增长不及预期, 近期小幅度政策刺激不断, 市场等待更多重量级政策出台。基本面看, LME 连续两日大幅交仓, 库存增至 9 万吨上方, 且 LME0-3 现货维持贴水, 显示海外需求的弱预期。国内看, 6 月锌矿及精炼锌进口量环比增幅均较大, 炼厂原料维持宽裕, 且锌价反弹后利润修复, 除了常规检修外暂无主动缩减产量驱动, 叠加低价进口锌冲击, 供应端维持偏宽松。需求端来看, 华南地区台风影响企业生产, 镀锌及压铸锌合金企业开工率均环比小降, 氧化锌企业生产维持平稳, 总的看需求尚未出现明显低于季节性的表现, 韧性尚存, 淡季累库程度也较小。

整体来看, 内外宏观表现分化, 市场情绪未形成共振, 对商品缺乏方向指引。产业端看, 维持供需偏宽松, 需求侧在现实及预期期间不断摇摆, 短期跟随宏观情绪震荡运行。本周迎来美联储利率会议及国内政治局会议, 等待宏观及需求预期边际变化驱动。

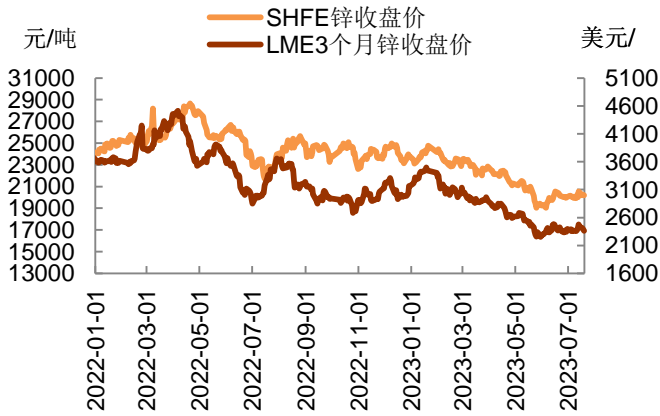
### 三、行业要闻

1. 海关: 6 月锌矿进口 39.06 万吨, 环比增 13.5%, 同比增 33.2%。1-6 月累计进口量 227.82 万吨, 累计进口同比增 25.4%。6 月精炼锌进口 45329 吨, 环比同比均大增。6 月出口 1103 吨。1-6 月累计净进口 9.37 万吨。6 月镀锌板出口 86 万吨, 环比回落 6.88%, 1-6 月累计出口量 537 万吨, 累计同比增加 20.8%。

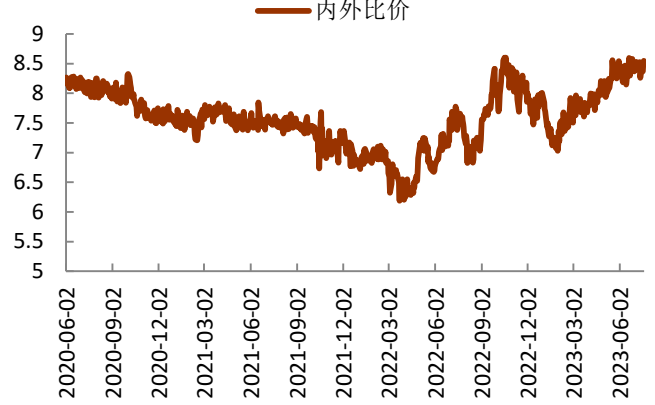
2、WBMS: 2023 年 5 月, 全球锌板产量为 120.46 万吨, 消费量为 119.36 万吨, 供应过剩 1.09 万吨。1-5 月, 全球锌板产量为 598.17 万吨, 消费量为 587.9 万吨, 供应过剩 10.27 万吨。5 月, 全球锌矿产量为 111.78 万吨。1-5 月, 全球锌矿产量为 538.98 万吨。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

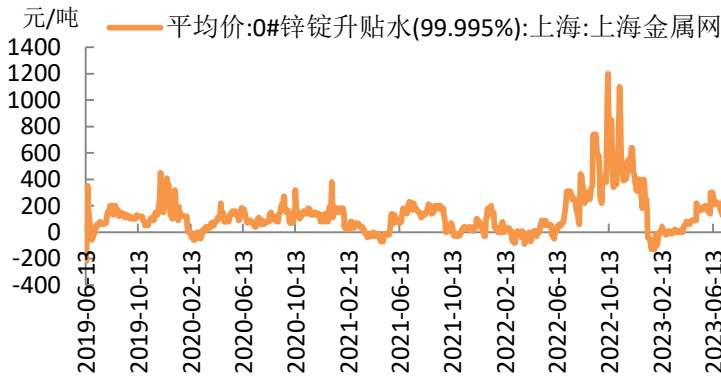


图表2 内外盘比价

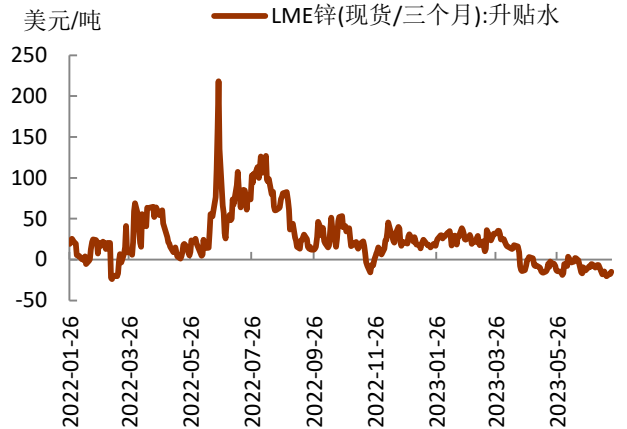


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

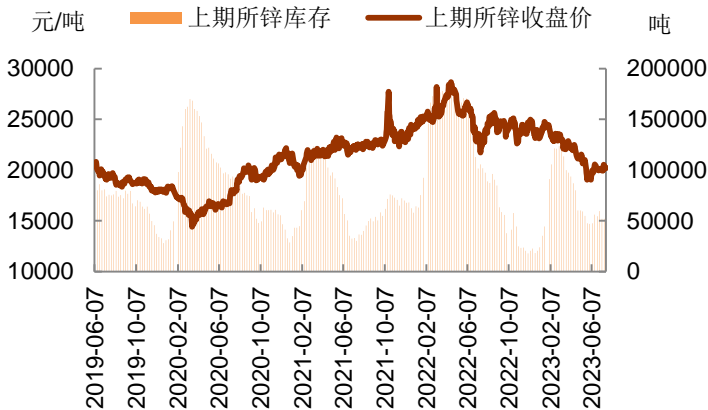


图表4 LME 升贴水



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

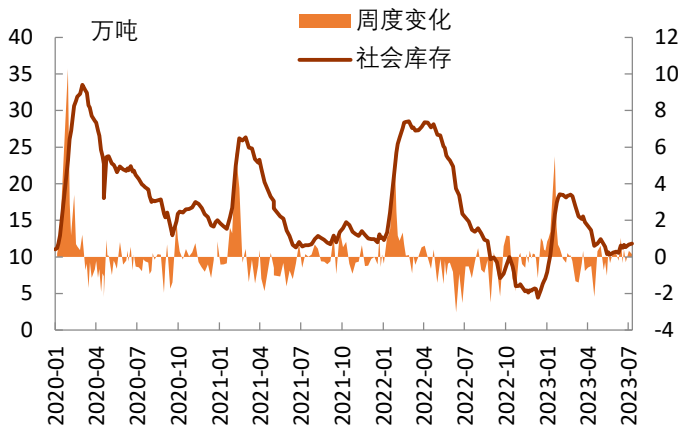


图表6 LME 库存

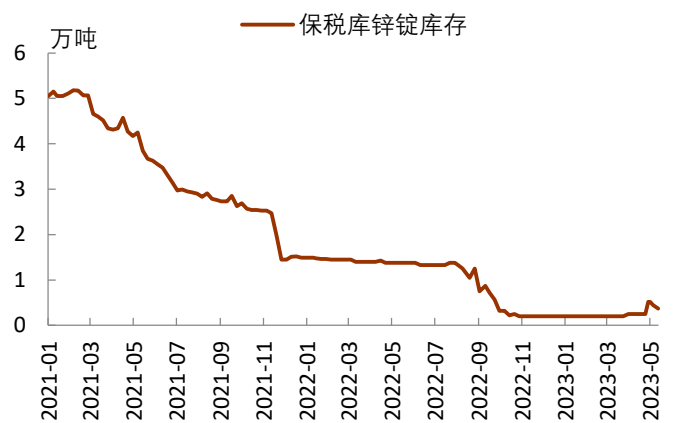


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

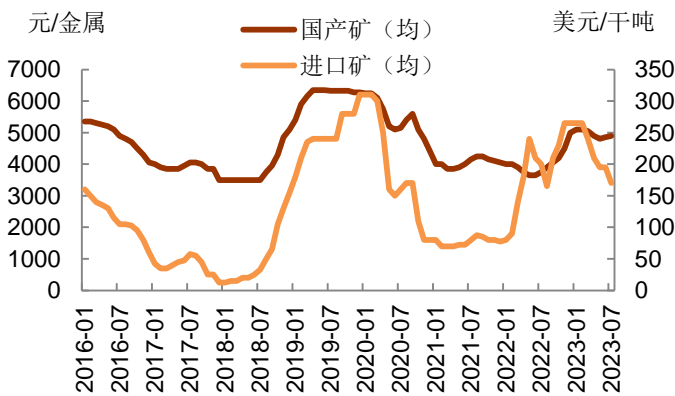


图表 8 保税区库存

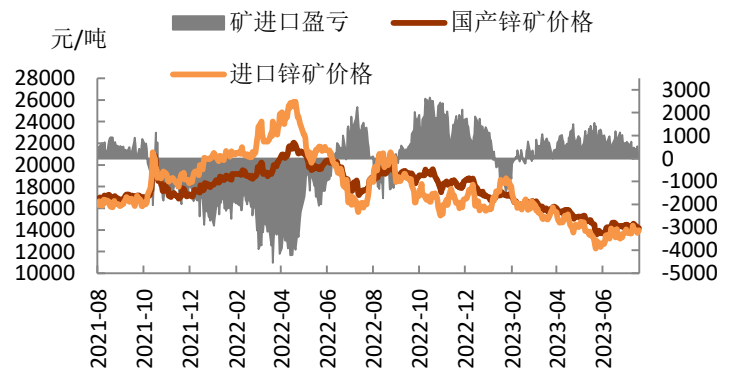


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

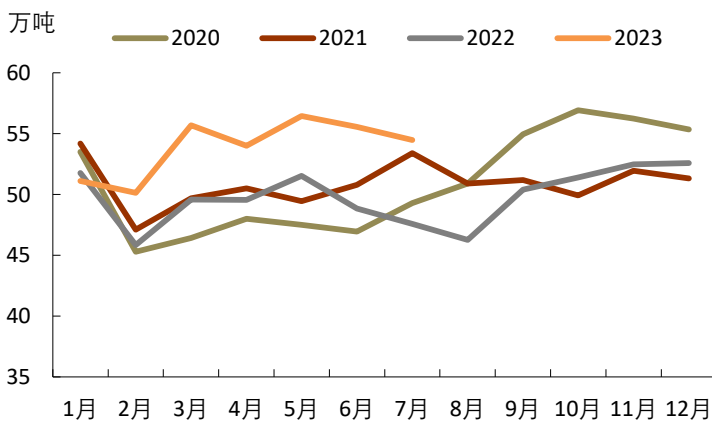


图表 10 锌矿进口盈亏

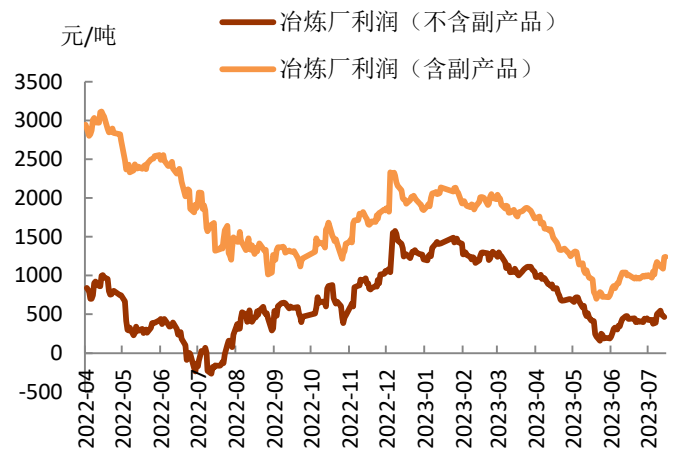


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

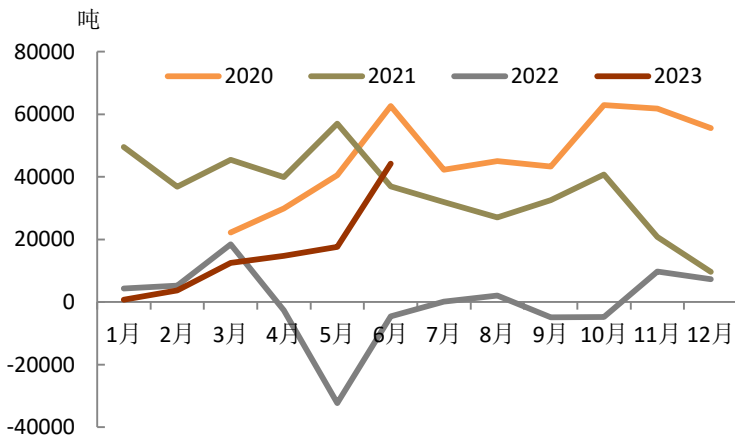


图表 12 冶炼厂利润情况

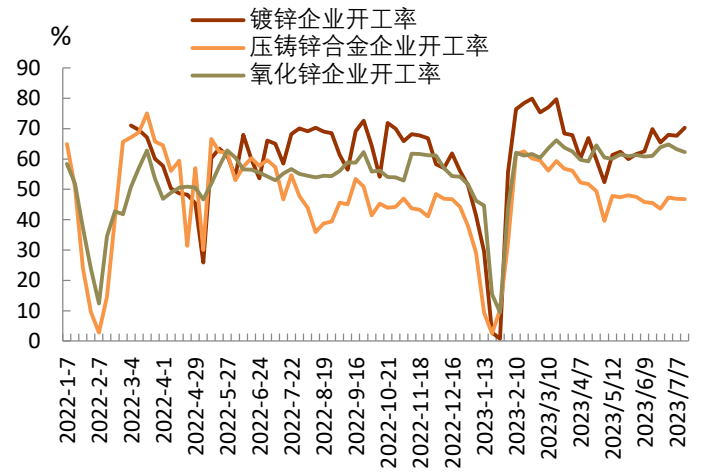


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。