



2023年7月31日

## 宏观微观未共振 锌价涨幅受限

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力 2309 合约期价震荡重心上移。宏观面来看，美联储及欧央行 7 月加息靴子落地，符合市场预期，对 9 月加息均持开放态度。周五的美国核心 PCE 指数超预期回落，通胀降温强化了年内加息预期回落，美元回落利多锌价。国内政治局会议释放积极信号，略超预期，市场情绪转暖，等待政策落地。
- 基本面看，LME 库存再度大幅增加，交仓预期依然存在利空锌价。国内看，8 月锌矿月度加工费延续分化，绝对水平偏高，炼厂利润修复，叠加原料供应充足，尚不具备主动缩减产量驱动，后期不排除部分炼厂增产。近期四川召开大运会，烟尘产线影响部分冶炼生产，影响量预估 5000-10000 吨，其它板块影响有限。同时，进口锌锭持续流入，国内总供应维持较宽裕。需求端来看，消费依然处于淡季，黑色延续走高提振镀锌企业开工环比小增；氧化锌企业较稳定，开工率小增；台风使得广东部分合金企业停产 2-7 天，企业开工小降。
- 整体来看，内外宏观重要会议均落地，不确定性降温，市场情绪好转，利多锌价。但基本面尚未与宏观形成共振，海外仍有交仓压力，国内供应宽松需求偏弱的格局延续，下游对高价锌接受度下降，库存继续增加，升水断崖下滑。短期宏观乐观情绪消退，基本面制约锌价上涨动力，期价或重回震荡，震荡重心上移至 20500-21000 元/吨。
- 策略建议：观望
- 风险因素：宏观情绪切换，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21日	7月28日	涨跌	单位
SHFE 锌	20,200	20,645	445	元/吨
LME 锌	2,382.5	2493	110.5	美元/吨
沪伦比值	8.5	8.3	-0.2	
上期所库存	56,942	61,313	4371	吨
LME 库存	90,725	99150	8425	吨
社会库存	11.83	12.25	0.42	万吨
现货升水	140	80	-60	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 2309 合约期价震荡上行，周五期价重心小幅回调，最终收至 20645 元/吨，周度涨幅 2.2%。周五夜间震荡偏强，收至 20810 元/吨。伦锌震荡偏强运行，收至 2493 美元/吨，周度涨幅 4.64%。

现货市场：截止至 7 月 28 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 20520~20660 元/吨，对 2308 合约升水 30~40 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 20710-20910 元/吨左右，对 2308 合约升水 0-20 元/吨，对上海现货贴水 30 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 20470~20630 元/吨，对 2309 合约报价在升水 40-50 元/吨左右，对上海现货贴水 60 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 20500~20750 元/吨，对 08 合约升水 40-120 元/吨。总的来看，锌价上涨，下游采买减弱，仅维持刚需，升水快速回落，周五锌价下调但市场成交依然未见好转，升水转稳，贸易商间交投为主。

库存方面，截止至 7 月 28 日，LME 锌锭库存 99150 吨，周度增加 8425 吨。上期所库存 61,313 吨，较上周增加 4371 吨。社会库存方面，七地总库存量为 12.25 万吨，周度环比增加 0.42 万吨。其中，上海地区到货有所增加，出货减少，库存录增；广东地区，到货减少，出货不佳，库存变动不大；天津地区，到货较少，市场提货以出原有库存为主，库存明显下降。

宏观方面：美联储如期加息 25 基点，给后续行动敞开大门，称继续评估信息；鲍威尔：未排除 9 月加息可能，今年不降息，美联储内部不再预测美国会陷入衰退。

美国第二季度实际 GDP 年化季率初值录得 2.4%，大超预期的 1.80% 和前值的 2%。与此同时，美国 6 月耐用品订单月率录得 4.7%，为 2022 年 12 月以来最大增幅。美国至 7 月

22 日当周初请失业金人数录得 22.1 万人，为 2023 年 2 月 25 日当周以来新低。美国 6 月新屋销售环比降 2.5%，为 2 月以来首次下降；同比增长 23.8%，表明仍处于相对强劲态势。美国 7 月制造业 PMI 意外回暖，服务业下滑，CPI 先行指标示警。美国 6 月核心 PCE 物价指数同比升 4.1%，为 2021 年 9 月来最小增幅，预期升 4.2%，前值升 4.6%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.3%。美国 6 月个人支出环比升 0.5%，预期升 0.4%，前值自升 0.1% 修正至升 0.2%。、美国 7 月密歇根大学消费者信心指数终值为 71.6，预期 72.6，前值 72.6。

欧央行如期加息 25 个基点，将确保利率在必要的时间内保持在足够限制性的水平，为未来行动留有余地，被解读为鸽派。欧元区 7 月 PMI 全线低于预期，德国制造业 PMI 跌破 40。

日本央行将基准利率维持在-0.1%不变，将 10 年期国债收益率目标维持在 0%附近，符合市场预期。日本央行调整收益率曲线控制（YCC）政策，将灵活控制 10 年期收益率，允许 10 年期国债收益率在 0.5 个百分点左右波动。

7 月 24 日，中央政治局会议定调下半年经济工作：活跃资本市场，提振投资者信心；积极扩大内需；适时调整优化房地产政策，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定；切实优化民营企业发展环境。7 月 28 日，在超大特大城市积极稳步推进城中村改造工作部署电视电话会议在京召开。

中国 6 月规模以上工业企业利润同比-8.3%，降幅较 5 月份收窄 4.3 个百分点，为连续第四个月收窄。

上周沪锌主力 2309 合约期价震荡重心上移。宏观面来看，美联储及欧央行 7 月加息靴子落地，符合市场预期，对 9 月加息均持开放态度。周五的美国核心 PCE 指数超预期回落，通胀降温强化了年内加息预期回落，美元回落利多锌价。国内政治局会议释放积极信号，略超预期，市场情绪转暖，等待政策落地。基本面看，LME 库存再度大幅增加，海外供需弱局面未改，交仓预期依然存在利空锌价。国内看，8 月锌矿月度加工费延续分化，绝对水平偏高，炼厂利润修复，叠加原料供应充足，尚不具备主动缩减产量驱动，后期不排除部分炼厂增产。近期四川召开大运会，烟尘产线影响部分冶炼生产，影响量预估 5000-10000 吨，其它板块影响有限。同时，进口锌锭持续流入，国内总供应维持较宽裕。需求端来看，消费依然处于淡季，黑色延续走高提振镀锌企业开工环比小增；氧化锌企业较稳定，开工率小增；台风使得广东部分合金企业停产 2-7 天，企业开工小降。

整体来看，内外宏观重要会议均落地，不确定性降温，市场情绪好转，利多锌价。但基本面尚未与宏观形成共振，海外仍有交仓压力，国内供应宽松需求偏弱的格局延续，下游对高价锌接受度下降，库存继续增加，升水断崖下滑。短期宏观乐观情绪消退，基本面制约锌价上涨动力，期价或重回震荡，震荡重心上移至 20500-21000 元/吨。

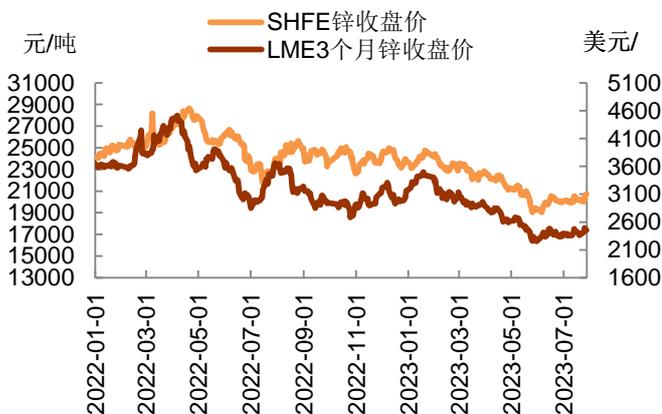
### 三、行业要闻

1. SMM: 8月国产及进口锌矿月度加工费延续分化, 分别报 4800-5400 元/金属吨和 150-170 美元/干吨, 均值分别环比增加 200 元/金属吨和减少 10 美元/干吨。

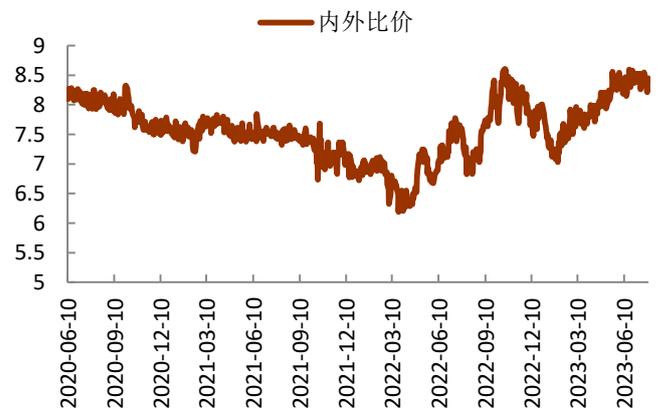
2. ILZSG: 2023年5月全球锌市场供应过剩下降至 5.3 万吨, 低于 4 月的过剩 6.4 万吨。前五个月, 全球锌市场供应过剩 26.70 万吨, 2022 年供应过剩 18.90 万吨。

### 四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

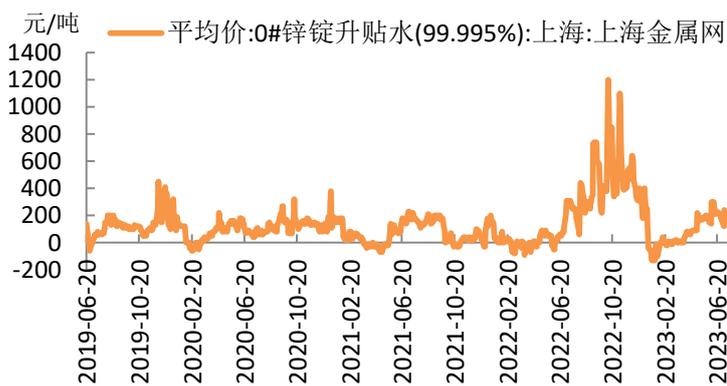


图表 2 内外盘比价

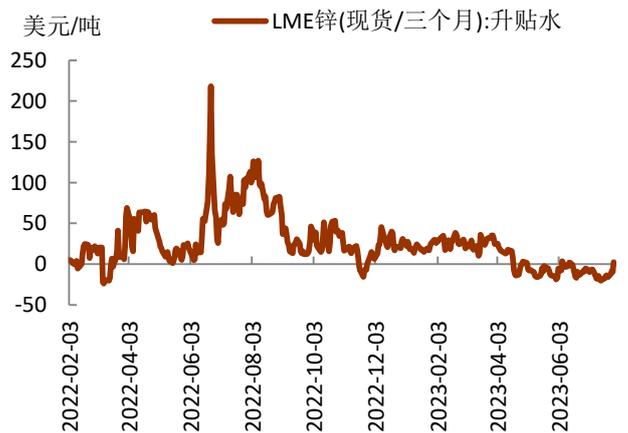


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水



图表 4 LME 升贴水

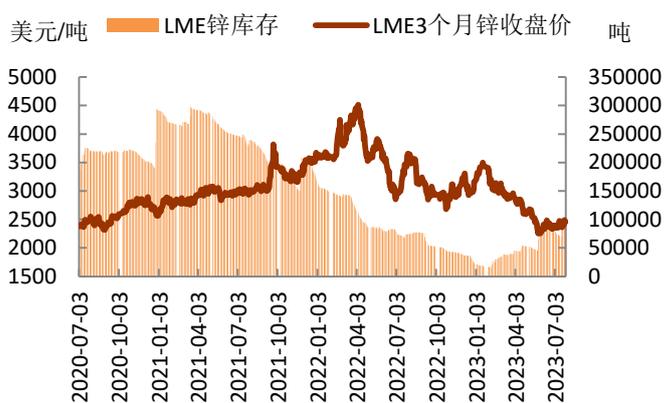


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

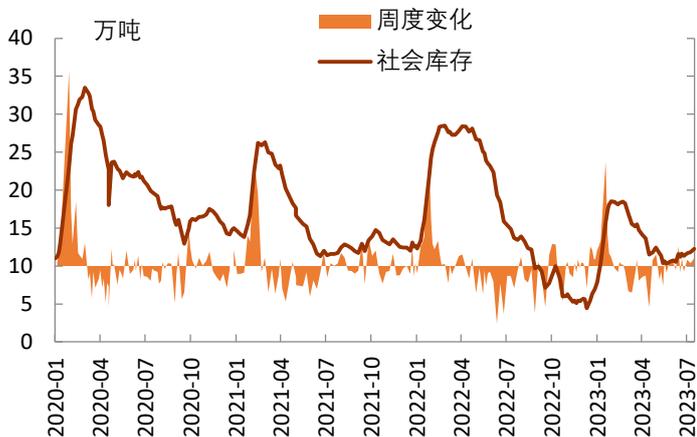


图表 6 LME 库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

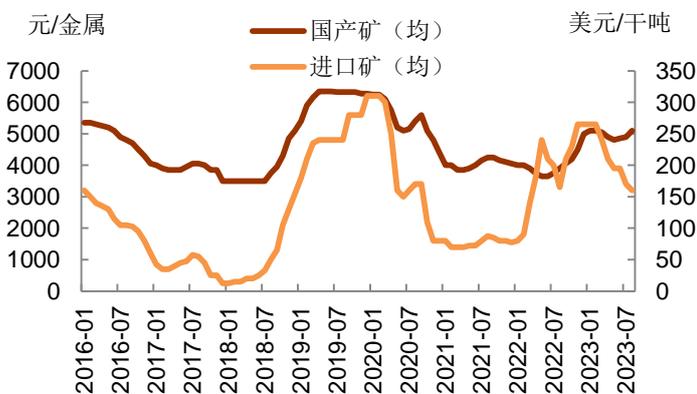


图表 8 保税区库存

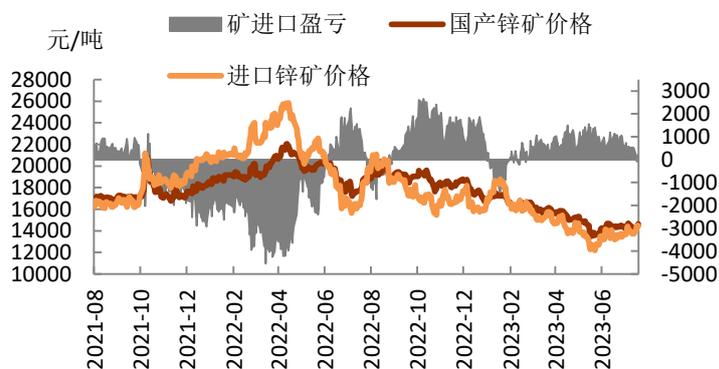


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

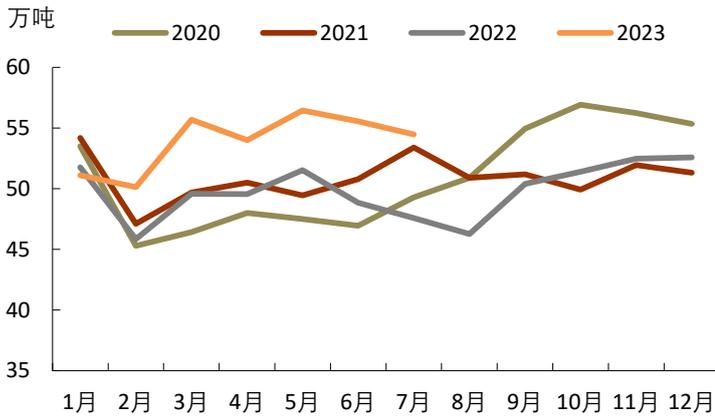


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

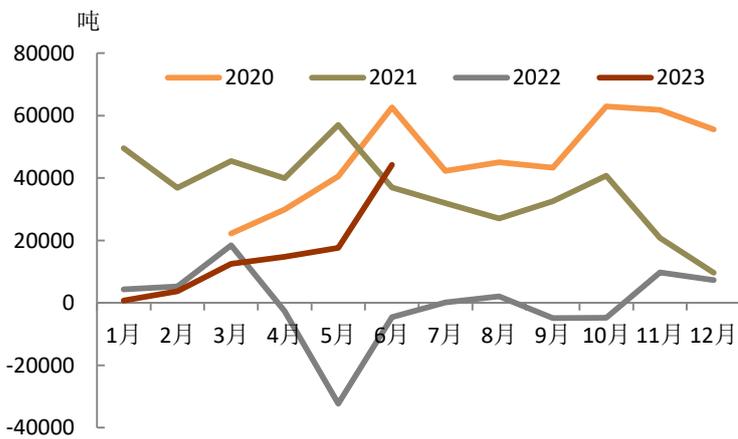


图表 12 冶炼厂利润情况

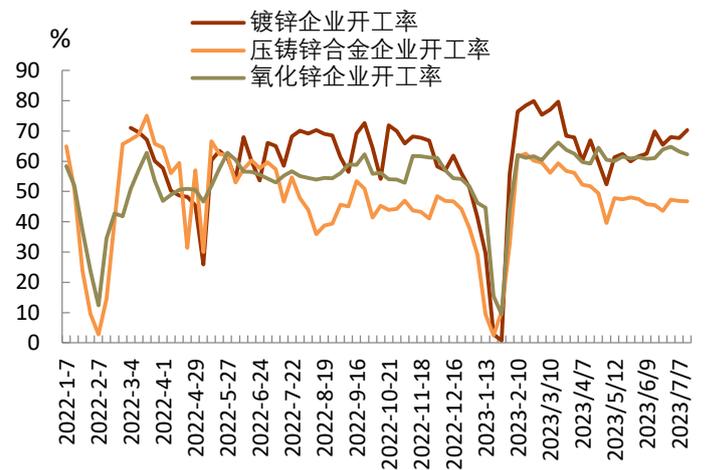


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。