

2023年8月28日



库存低位再去化 锌价延续震荡偏强

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价止跌小反弹。宏观面来看，上周公布的欧美经济数据喜忧参半，周五鲍威尔在全球央行会议上讲话中性偏鹰，美元走势维持较为坚挺，对风险资产压力仍存。国内看，政策端维持偏积极性，地产“认房不认贷”加速、印花税率下调及化债方案的加快推进，市场情绪转好。
- 基本面来看，澳大利亚罢工风险解除，欧洲天然气价格大幅回落，能源端暂时对锌价提振有限。海外供需依旧偏弱，欧美现货溢价延续回落，LME 交仓暂缓但后期压力仍存。国内精炼锌产量维持同比高位，比价上行后精炼锌进口窗口开启，进口流入下，供应仍趋松。需求端来看，淡季消费韧性较强，表观消费增速超预期，目前临近淡季尾声，消费旺季市场仍存期待，但旺季成色尚待观察。
- 整体来看，强势美元仍有压制，但国内氛围好转提供支撑，产业端看，海外交仓压力暂缓，国内下游备货及跨区转运下，库存延续大幅下滑，且降至较低水平，为锌价反弹提供动力。然随着锌价上涨，现货成交转弱且进口货源流入，供需压力下或限制锌价反弹空间，上方暂关注前高 21200 附近压力。
- 策略建议：逢低做多
- 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	8月18日	8月25日	涨跌	单位
SHFE 锌	19,895	20,650	755	元/吨
LME 锌	2,310.00	2398.5	88.5	美元/吨
沪伦比值	8.6	8.6	0.0	
上期所库存	63,069.00	53,926.00	-9143	吨
LME 库存	145,975.00	149350	3375	吨
社会库存	9.93	8.15	-1.78	万吨
现货升水	150.00	160.00	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 2310 合约期价企稳后小幅反弹，最终收至 20650 元/吨，周度涨幅 4.61%。周五夜间窄幅震荡，收至 20640 元/吨。伦锌低位反弹，收至 2398.5 美元/吨，周度涨幅 3.83%。

现货市场：截止至 8 月 25 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 20850~20980 元/吨，对 2309 合约升水 200-240 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 20755-20845 元/吨左右，常规品牌对 2309 合约升水 100~130 元/吨，对上海现货贴水 50 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 20725~20830 元/吨，主流品牌对 2310 合约报价在升 235~245 元/吨左右，对上海现货贴水 80 元/吨。总的来看，锌价升水先涨后跌，前一周下游低价备货后，采买热情下降，同时，进口锌锭补充下，升水下滑。

库存方面，截止至 8 月 25 日，LME 锌锭库存 149350 吨，周度增加 3375 吨。上期所库存 43054 吨，较上周减少 10872 吨。社会库存方面，七地总库存量为 8.15 万吨，周度减少 1.78 万吨。一方面，前期锌价下跌，下游点价后陆续提货，另一方面，华北地区升水较高，上海及广东地区货源跨期转移，在途货物较多。后期看，北方炼厂已复产，且铁路运输逐步恢复，叠加锌锭进口窗口开启，进口货源流入增加，预计库存将累增。

宏观方面：美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话称，为抑制通胀压力，保障美国经济持续的稳健性，美联储准备在适当情况下进一步加息，同时保持限制性政策立场，直到确保通胀率降至 2% 的目标水平。

美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值 47，创今年 2 月份以来新低；服务业 PMI 初值 51，创两个月新低；综合 PMI 初值 50.4，创今年 2 月以来新低。美国 7 月成屋销售总数年化录得 407 万户，不及预期的 415 万户，为 2023 年 1 月以来新低；环比降幅为 2.2%，远超预期

的 0.2%。美国 7 月新屋销售意外环比增长 4.4%，至年化 71.4 万户，创最近逾一年来新高。美国至 8 月 19 日当周初请失业金人数录得 23 万人，为三周来新低，低于预期的 24 万人，前值从 24 万人下修为 23.9 万人，劳动力市场依旧紧张。7 月耐用品订单环比初值下降 5.2%，降幅为 2020 年 4 月以来最大，超过预期的下降 4%，扣除波动较大的运输类别的耐用品订单环比初值上涨 0.5%，高于预期的 0.2%。国际三大评级机构均对美国银行业采取了相同的做法。

欧元区 8 月制造业 PMI 初值从前值 42.7 回升至 43.7，七个月以来的首次改善，但仍位于收缩区间；服务业 PMI 初值从前值 50.9 降至 48.3，进一步跌至收缩区间。

国内：住建部、央行、金融监管总局发布《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。财政部、税务总局、住建部发布公告，延续实施支持居民换购住房有关个人所得税政策。财政部、税务总局等部门联合发布六项支持资本市场税收优惠政策，相关政策执行至 2025 年或 2027 年底，涉及 CDR、期货、沪深港通等。

上周沪锌主力期价止跌小反弹。宏观面来看，上周公布的欧美经济数据喜忧参半，周五鲍威尔在全球央行会议上讲话中性偏鹰，美元走势维持较为坚挺，对风险资产压力仍存。国内看，政策端维持偏积极性，地产“认房不认贷”加速、印花税率下调及化债方案的加快推进，市场情绪转好。基本面来看，澳大利亚罢工风险解除，欧洲天然气价格大幅回落，能源端暂时对锌价提振有限。海外供需依旧偏弱，欧美现货溢价延续回落，LME 交仓暂缓但后期压力仍存。国内精炼锌产量维持同比高位，比价上行后精炼锌进口窗口开启，进口流入下，供应仍趋松。需求端来看，淡季消费韧性较强，表观消费增速超预期，目前临近淡季尾声，消费旺季市场仍存期待，但旺季成色尚待观察。

整体来看，强势美元仍有压制，但国内氛围好转提供支撑，产业端看，海外交仓压力暂缓，国内下游备货及跨区转运下，库存延续大幅下滑，且降至较低水平，为锌价反弹提供动力。然随着锌价上涨，现货成交转弱且进口货源流入，供需压力下或限制锌价反弹空间，上方暂关注前高 21200 附近压力。

三、行业要闻

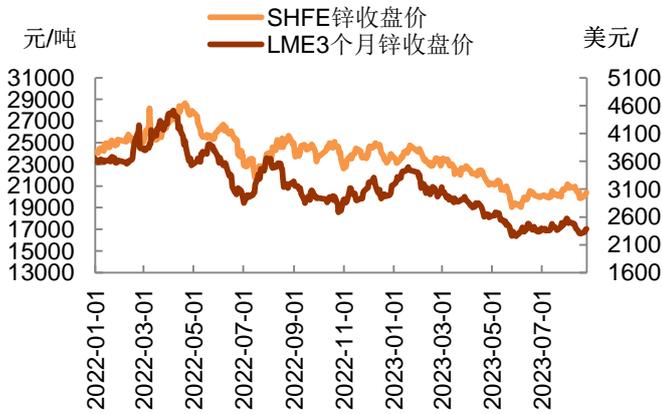
1. **ILZSG**：全球锌市 6 月供应过剩 7.6 万吨，高于 5 月的 6.7 万吨。今年前 6 个月，全球锌市供应过剩 37 万吨，上年同期为过剩 24.1 万吨。

2. 因澳大利亚天然气工厂罢工风险减退，欧洲天然气价格大幅回落，创近两周新低。

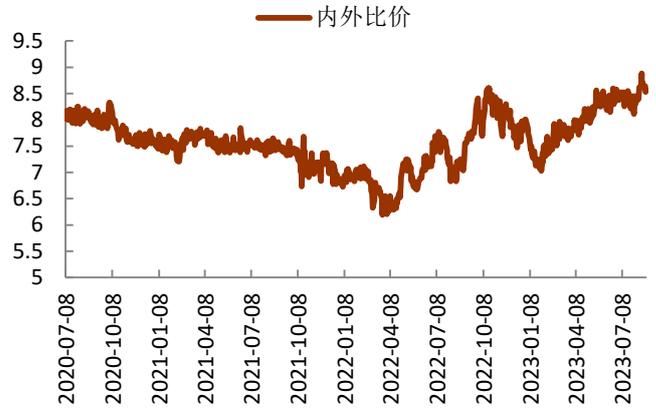
3. **海关数据**：7 月锌矿进口量 39.4 万吨，环比增加 0.85%，同比增加 34.65%。1-7 月累计进口量 267.2 万吨，累计同比增加 26.65%。精炼锌进口量 7.68 万吨，环比增加 69.4%；1-7 月累计进口量 17.51 万吨。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

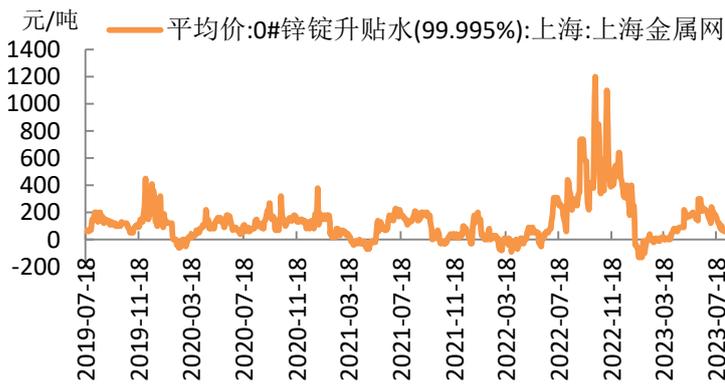


图表2 内外盘比价

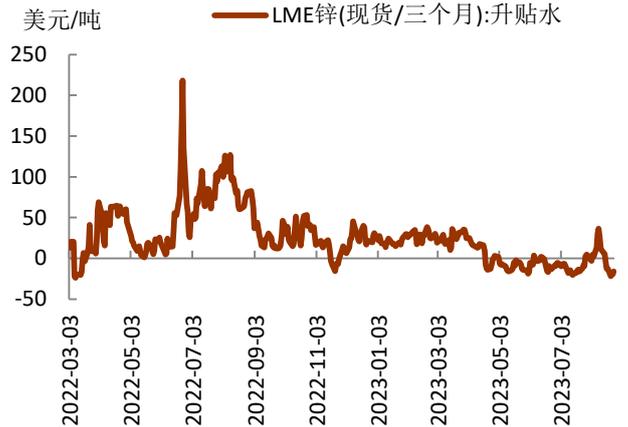


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

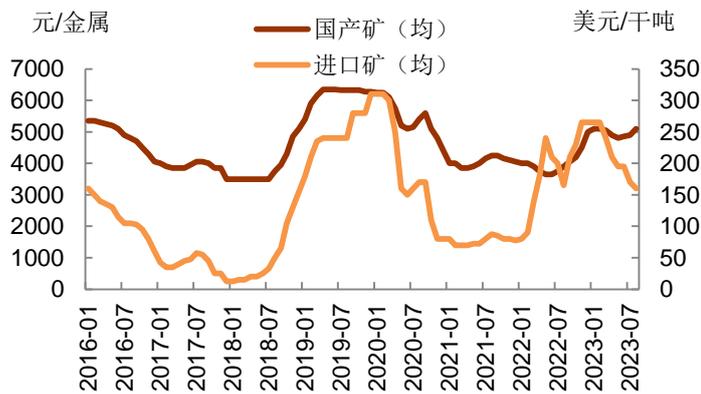


图表 8 保税区库存

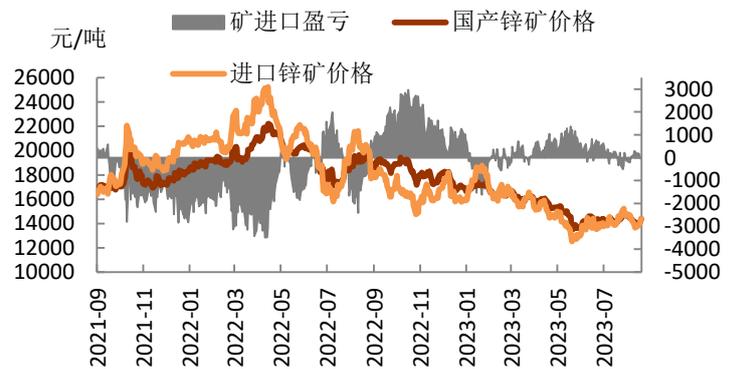


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

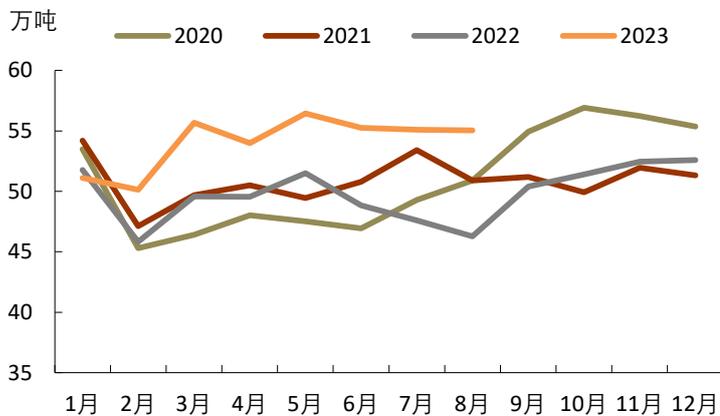


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

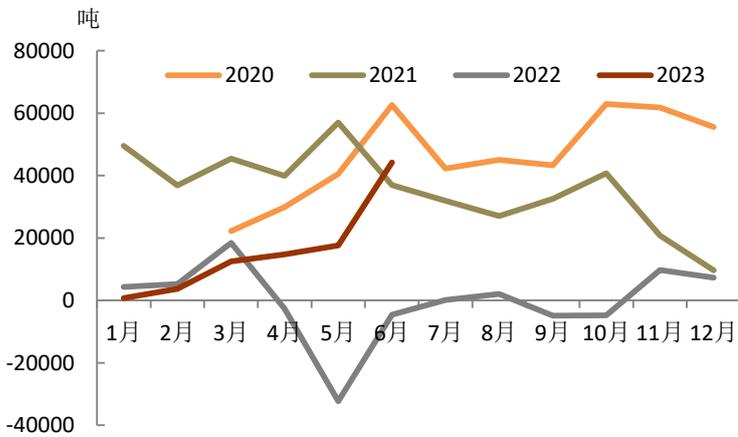


图表 12 冶炼厂利润情况

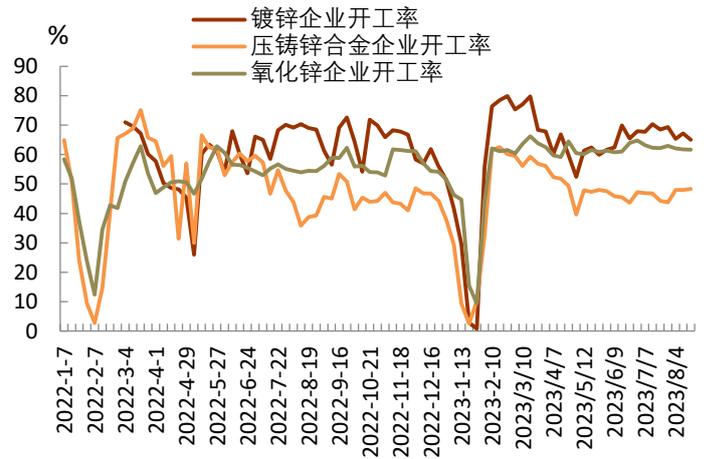


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。