

2023年9月11日



低仓单支撑

锌价震荡偏强

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价震荡偏强运行。宏观来看，美国8月非制造业超预期，就业市场好于预期，叠加美联储官员偏鹰言论，市场对11月加息预期有所升温，美元延续偏强走势。国内8月进出口数据降幅收窄，通胀数据环比改善，地产端政策进一步落地，市场对经济修复信心不减。
- 基本面来看，低锌价下，海外再现矿山暂停运行，全球锌矿供应收紧预期强化，叠加四季度国内炼厂冬储，预计加工费仍有下行预期，后期矿端向锭端收紧预期兑现，中长期为锌价带来较强底部支撑。上周LME库存减少，注销仓单大增，后期关注是否流入国内。国内因部分炼厂超预期减产及检修延长，8月精炼锌产出远低于预期，但9、10月产量环比均存回升预期，进口窗口开启，低价进口锌锭持续流入。下游来看，黑色系价格下跌，经销商采购转谨慎，带动镀锌管企业开工下滑，铁塔及光伏订单较好，镀锌结构企业开工维稳；小五金国企备货调动压铸锌企业开工回升；氧化锌维稳。
- 整体来看，海外加息预期升温，美元偏强仍有压制，关注本周美国通胀数据。国内供应预期回升，但政策加持下，消费旺季依然有期待。同时，社会库存同比维持低位，交易所仓单量也在相对低位，低库存低仓单对近端合约支撑较强，预计锌价维持震荡偏强运行。
- 策略建议：逢低做多，正套
- 风险因素：宏观情绪切换，矿端大幅减产

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	9月1日	9月8日	涨跌	单位
SHFE 锌	21260	21250	-10	元/吨
LME 锌	2487	2440	-47	美元/吨
沪伦比值	8.5	8.7	0.16	
上期所库存	43181	46579	3398	吨
LME 库存	153575	143425	-10150	吨
社会库存	9.16	9.33	0.17	万吨
现货升水	110	300	190	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 合约期价震荡偏强运行，周五冲高回落，最终收至 21250 元/吨，周度跌幅 0.05%。周五低开上行，收至 21290 元/吨。伦锌横盘震荡，收至 2440 美元/吨，周度跌幅 1.89%。

现货市场：截止至 9 月 8 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 21560~21840 元/吨，对 2310 合约升水 300-340 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 21515-21785 元/吨左右，常规品牌对 2310 合约升水 200~240 元/吨，对上海现货贴水 60 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 21535~21805 元/吨，主流品牌对 2310 合约报价在升 250~260 元/吨左右，对上海现货贴水 40 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 21440~21770 元/吨，0# 锌普通对 2310 合约报 180~250 元/吨附近，对沪市贴水 60 元/吨。总的来看，锌价高位震荡，月差走扩，升水上涨乏力，不过上海市场长单偏紧，升水较坚挺，其他地区均对上海贴水，下游高价谨慎，成交较弱。

库存方面，截止至 9 月 8 日，LME 锌锭库存 143425 吨，周度减少 10150 吨。上期所库存较周度增 3398 吨至 46579 吨。社会库存方面，七地总库存量为 9.33 万吨，较上周五增加 0.17 万吨，但较周一减少 0.23 万吨。其中，上海地区秦锌、麒麟等国产品牌到货偏少，库存微降；天津地区，红烨检修、百灵、新紫到货较少，市场消化库存；浙江地区，厂对厂发货增加，到货减少，库存下降明显。

宏观方面：美国 8 月 ISM 非制造业超预期，达到 54.5，创下六个月高位，高于媒体调查的所有预测。美国至 9 月 2 日当周初请失业金人数录得 21.6 万人，低于预期的 23.4 万人，为 2023 年 2 月 11 日当周以来新低。美国 7 月批发销售环比增长 0.8%，创 2022 年 6 月以来最大增幅，预期增长 0.2%，前值由下降 0.7% 修正至下降 0.8%。

前美联储大鹰派布拉德：不应该放弃年内再加息一次的计划。美联储“三号人物”：美联储是否需要再加息是一个开放性问题，取决于数据。达拉斯联储主席洛根表示，美联储9月跳过加息可能是合适的，跳过并不意味着停止加息；还不确定已经消除过度通胀；美联储需要“谨慎地”调整政策，必须逐步进行。

欧元区综合 PMI 终值为 46.7，创 33 个月新低。服务业 PMI 为 47.9，为迄今首次出现收缩，创 30 个月新低。欧洲央行行长拉加德最新讲话中依旧没有暗示欧洲央行下周会如何行动，转而关注在不确定时期沟通方面的挑战。

中国 8 月财新服务业 PMI 录得 51.8，低于预期的 53.5，前值为 54.1。中国 8 月出口同比降 8.8%，进口同比降 7.3%，进出口双双下滑，降幅较 7 月有所缓和。8 月 CPI 同比上涨 0.1%，环比上涨 0.3%；PPI 同比下降 3%，环比上涨 0.2%。消费市场继续恢复，供求关系持续改善，CPI 环比涨幅略有扩大，同比由降转涨；受部分工业品需求改善、国际原油价格上涨等因素影响，PPI 环比由降转涨，同比降幅收窄。四大行官宣：9 月 25 日起主动进行批量下调存量首套房贷利率，无需客户申请。南京：玄武区等四区范围内购买商品不再需要购房证明。杭州 9 月 5 日起实施“认房不认贷”；北京二手房业主连夜变脸；广州楼市分化明显。

上周沪锌主力 2310 合约期价震荡偏强运行。宏观来看，美国 8 月非制造业超预期，就业市场好于预期，叠加美联储官员偏鹰言论，市场对 11 月加息预期有所升温，美元延续偏强走势。国内 8 月进出口数据降幅收窄，通胀数据环比改善，地产端政策进一步落地，市场对经济修复信心不减。基本面来看，低锌价下，海外再现矿山暂停运行，全球锌矿供应收紧预期强化，叠加四季度国内炼厂冬储，预计加工费仍有下行预期，后期矿端向锭端收紧预期兑现，中长期为锌价带来较强底部支撑。上周 LME 库存减少，注销仓单大增，后期关注是否流入国内。国内因部分炼厂超预期减产及检修延长，8 月精炼锌产出远低于预期，但 9、10 月产量环比均存回升预期，同时，进口窗口开启，低价进口锌锭持续流入。下游来看，黑色系价格下跌，经销商采购转谨慎，带动镀锌管企业开工下滑，铁塔及光伏订单较好，镀锌结构企业开工维稳；小五金国企备货调动压铸锌企业开工回升；氧化锌维稳。

整体来看，海外加息预期升温，美元偏强仍有压制，关注本周美国通胀数据。国内供应预期回升，但政策加持下，消费旺季依然有期待。同时，社会库存同比维持低位，交易所仓单量也在相对低位，低库存低仓单对近端合约支撑较强，预计锌价维持震荡偏强运行，月差仍有望走扩，正套操作。

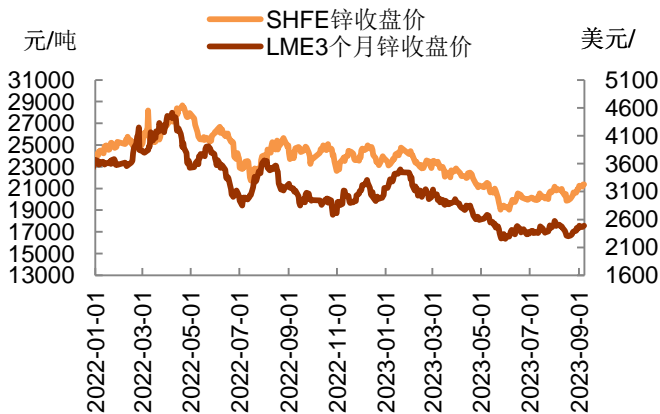
三、行业要闻

1. SMM：8 月精炼锌产量 52.65 万吨，环比下降 2.46 万吨，同比增加 13.78%，远低于预期，因超预期减产及减产延长，1-8 月累计产量 430.4 万吨，累计同比增 13.78%，预计 9 月产量环比增加 3.71 万吨至 56.36 万吨，10 月产量环比增量在 2 万吨以上。

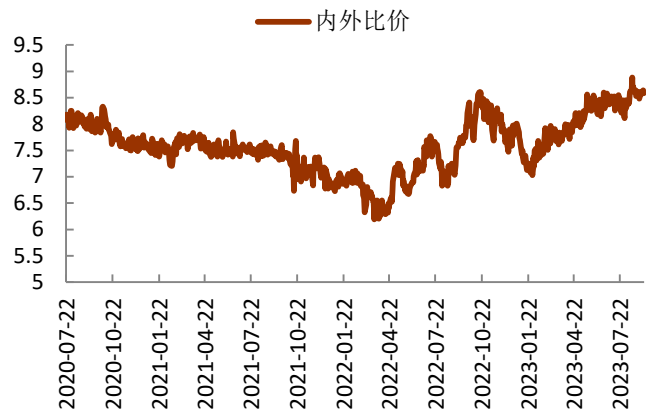
2. 葡萄牙 AImina 矿业公司 9 月 6 日宣布, 计划于 9 月 24 日暂停旗下位于葡萄牙南部的 Aljustrel 铅锌矿的运行, 预计 2025 年第二季度才能恢复生产。该公司指出锌价低以及冶炼厂加工费高是决定停产的主要原因。另据表示如果未来三个月 LME 锌价仍在 2,500 美元/吨以下, 中小型矿山将开始减产。据了解该矿 2022 年生产 21.5 万吨锌精矿, 5 万吨铅精矿。另外, 由澳大利亚矿业公司 Aeris Resources 运营的捷豹 (Jaguar) 锌矿将于本月进行保养和维护; 澳大利亚极光金属(Aurora Metals)矿业公司于 7 月 3 日进入破产管理程序, 旗下四座矿山都处于保养和维护状态; 秘鲁矿企 Volcan 经营的 Islay 矿也于 7 月中旬暂停运营; 6 月 13 日, 瑞典博利登 (Boliden)矿业公司停止了爱尔兰塔拉(Tara)锌矿的所有运营, 称该矿已无利可图, Tara 是欧洲最大的锌矿, 年产锌矿 13 万吨。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

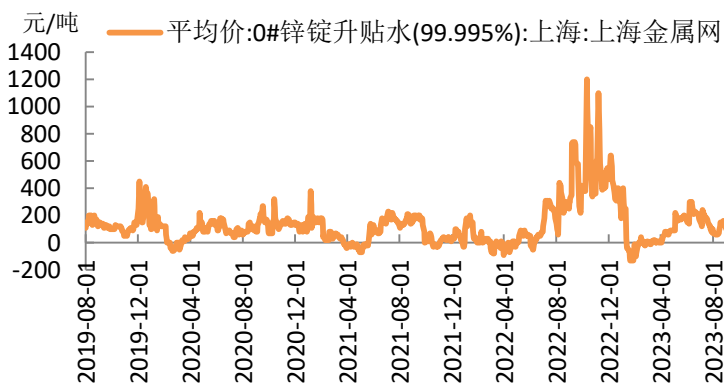


图表 2 内外盘比价

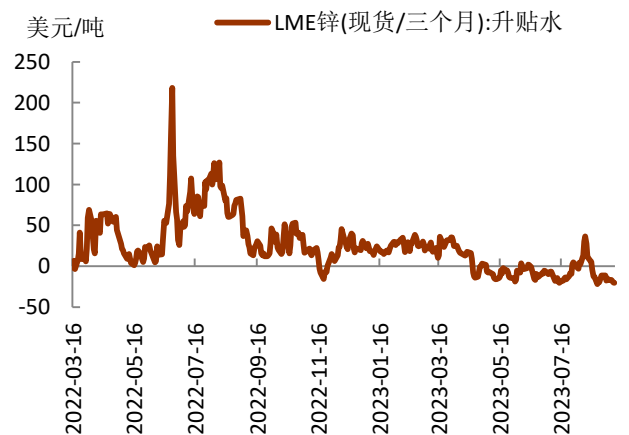


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

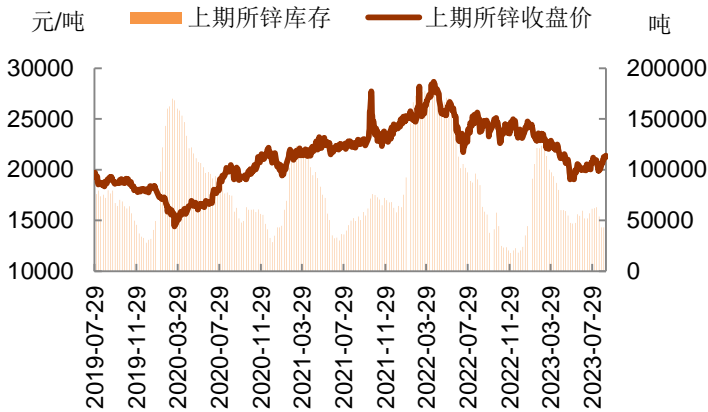


图表 4 LME 升贴水

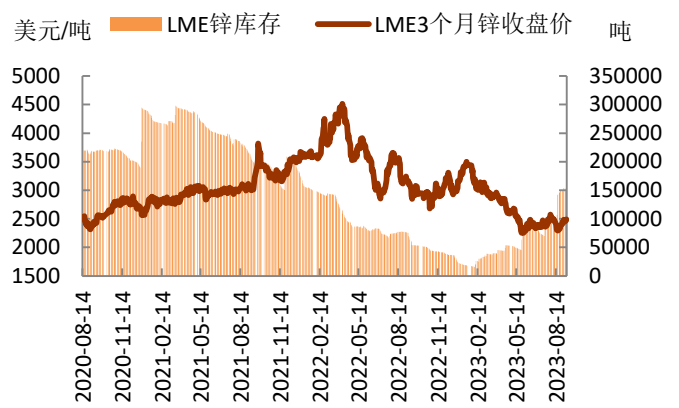


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

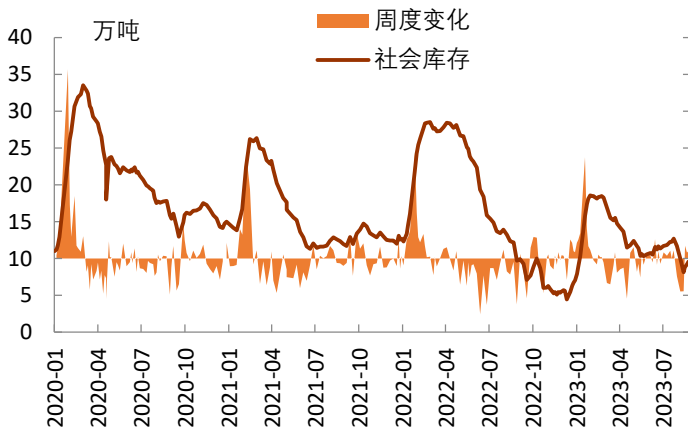


图表 6 LME 库存

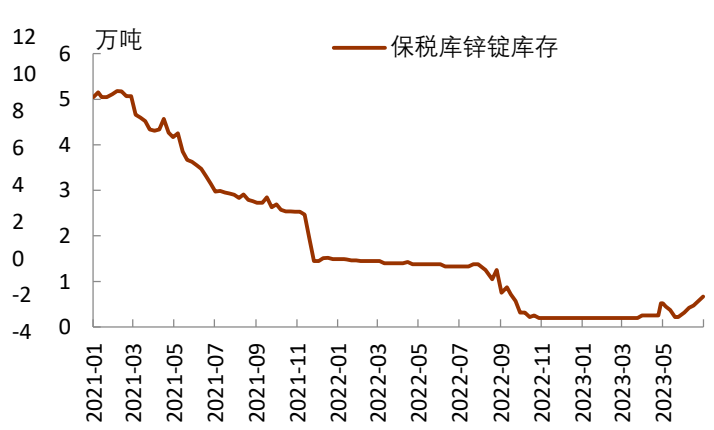


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

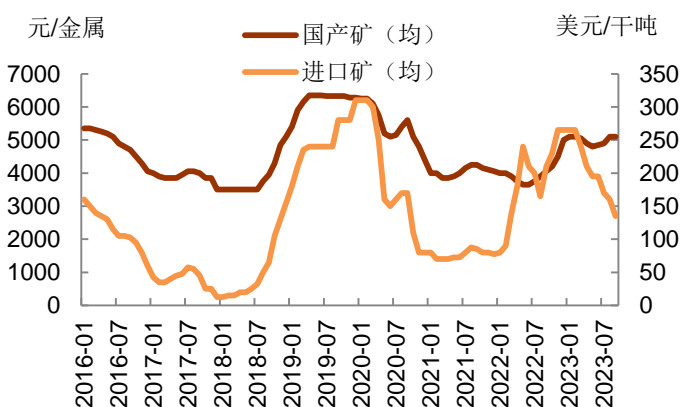


图表 8 保税区库存

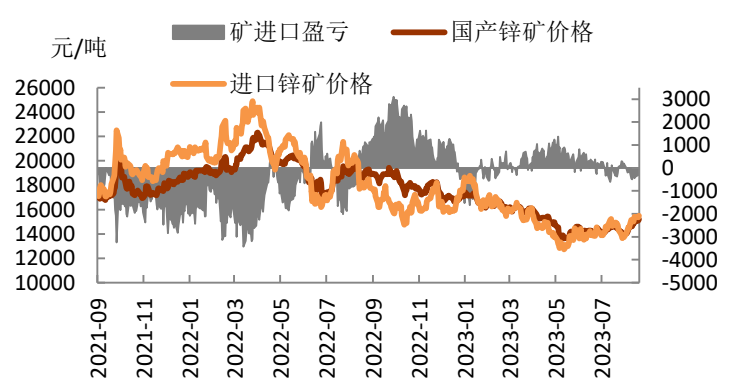


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

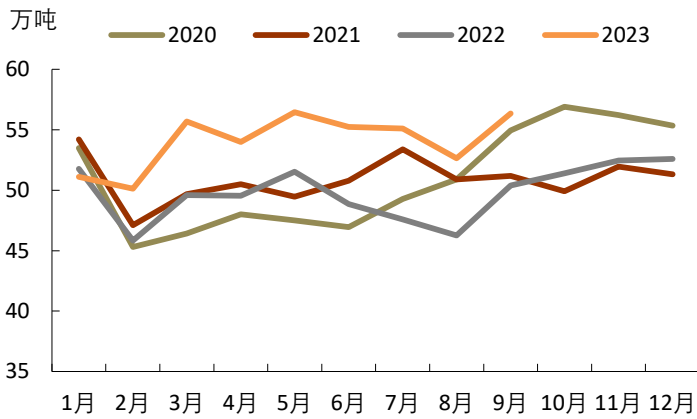


图表 10 锌矿进口盈亏

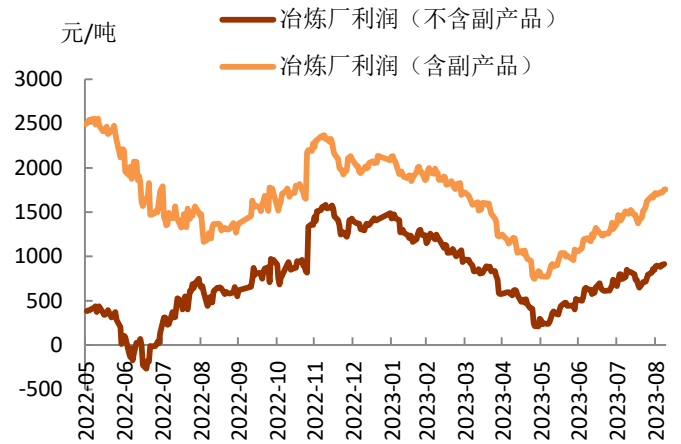


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

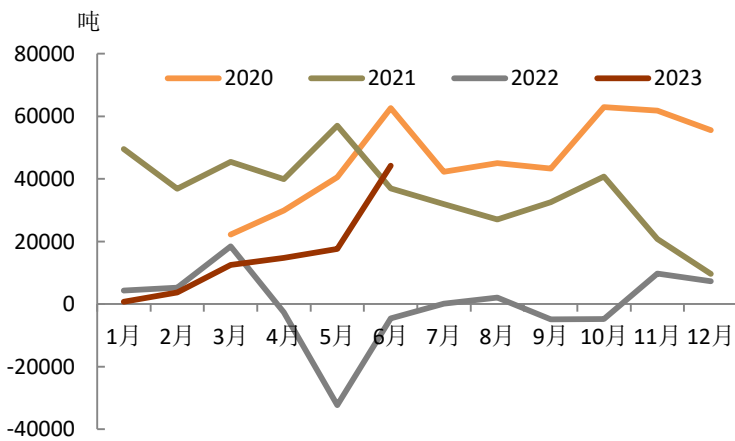


图表 12 冶炼厂利润情况

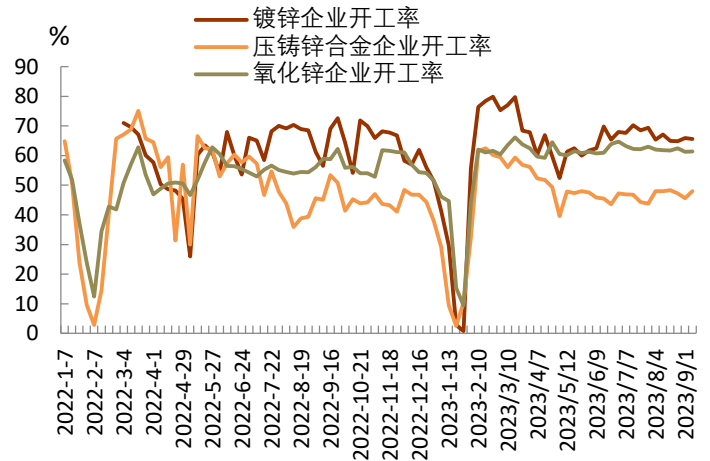


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。