

2023年9月25日



## 临近国内长假 锌价交投需谨慎

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力换月至 2311 合约，期价高位调整。宏观面看，美联储 9 月暂停加息，符合预期，但会议声明、点阵图及鲍威尔讲话都偏鹰，年内再加息预期升温，且明年降息时间点或延后。同时，9 月美国制造业 PMI 初值超预期，欧元区制造业 PMI 初值低于预期，提振美元，大类资产依然承压。国内政策基调延续偏暖，地产政策仍在逐步推进。
- 基本面看，LME 库存连续数日下降，高库存压力暂缓。国内 8 月锌矿进口环比大增，炼厂原料依旧宽松。周度加工费企稳，叠加锌价高位下，炼厂利润依旧不错，生产意愿偏强，四季度加工费存下调预期，或限制产出增速。8 月精炼锌进口量不足 3 万吨，但 9 月进口利润较高，进口量环比存大幅增加预期，国内总供应趋松。下游节前按需备货，带来库存低位小幅下滑。不过，部分镀锌企业计划保温放假、压铸锌合金企业因亚运会停产，企业开工存回落预期。
- 整体来看，美联储利率会议释放超市场预期鹰派信息，叠加美国经济韧性强，美元维持强劲，利空内外锌价。国内炼厂逐步复产及进口流入，供应端压力边际增加，不过 LME 库存高位连续下滑且国内长假前有所备货，内外库存均走低，支撑锌价。多空交织下，长假前锌价或维持高位震荡，谨慎交易。
- 策略建议：观望，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15日	9月22日	涨跌	单位
SHFE 锌	21915	22055	140	元/吨
LME 锌	2515	2556	41	美元/吨
沪伦比值	8.71	8.63	-0.09	
上期所库存	46877	46104	-773	吨
LME 库存	122625	105400	-17225	吨
社会库存	9.62	9.44	-0.18	万吨
现货升水	310	230	-80	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 2311 合约，期价先抑后扬，整体高位震荡，最终收至 21845 元/吨，周度涨幅 0.9%。周五晚间高位窄幅震荡，收至 21785 元/吨。伦锌横盘震荡，收至 2556 美元/吨，周度涨幅 1.63%。

现货市场：截止至 9 月 22 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 21960~22220 元/吨，对 2310 合约升水 280-300 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 21900-22190 元/吨左右，常规品牌对 2310 合约升水 145~150 元/吨，对上海现货贴水 80 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 21785~21090 元/吨，主流品牌对 2311 合约报价在升 265~275 元/吨左右，对上海现货贴水 170 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22140~22520 元/吨，0# 锌普通对 2310 合约报 390~480 元/吨附近。总的来看，锌价维持高位，下游畏高，且受低价进口锌影响，上海地区升水下滑，天津及广东地区升水较坚挺，下游多为刚需。

库存方面，截止至 9 月 22 日，LME 锌锭库存 105400 吨，周度减少 17225 吨。上期所库存减 773 吨至 46104 吨。社会库存方面，七地总库存量为 9.44 万吨，周度下滑 0.18 万吨。一方面，上海和广东入库减少，且节前下游备货，部分品牌直发为主，库存录减；天津地区因前期到货偏紧的局面小幅缓解，新紫、巴紫品牌少量到货，库存微增。

宏观方面：美联储 9 月如期按兵不动，将基准利率维持在 5.25% 至 5.50% 的二十二年来高位；重申通胀保持高企，并改称就业增长放缓，经济活动稳健增长。点阵图方面，比预期更加鹰派，多数决策者预计今年内还有一次加息，预期明年降息幅度较上次收窄 50BP，预计明年可能至少降息一次。经济展望方面，美联储官员大幅上调今年和明年的 GDP 增速预期，下调今明两年失业率，小幅下调了核心 PCE 数据；为利率维持在限制性水平更长时间

提供动力。

美国 8 月新屋开工年化总数降至 128.3 万，不及市场预期的 144 万，为 2020 年 6 月以来的最低水平。美国上周首次申请失业救济人数意外创七个月新低，强化美联储紧缩预期。美国汽车罢工进行时：工会威胁周五扩大罢工规模，资方威胁“关闭 18 家工厂”。美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值为 48.9，创两个月新高，超过预期的 48.2，也超过 8 月的 47.9，但仍然位于荣枯线下方，且为连续第五个月陷入萎缩。服务业 PMI 初值 50.2，创今年 1 月以来最低，低于预期 50.7。综合 PMI 初值 50.1，创今年 2 月以来最低，预期 50.4。

欧元区 8 月 CPI 终值为 5.2%，低于初值 5.3%，核心通胀确认为 5.3%。欧元区 9 月制造业 PMI 初值微降至 43.4，连续第 15 个月低于 50，预期为回升至 44。服务业 PMI 初值为 48.4，综合 PMI 初值为 47.1，均创 2 个月以来新高。英国央行近两年来首次暂停加息，瑞士央行意外也暂停行动，但都暗示可能还会加息。日本央行宣布继续实行超宽松货币政策，将短期利率维持在负 0.1% 的水平，并通过购买长期国债，使长期利率维持在零左右。

经合组织(OECD)公布经济前景展望报告，将 2023 年全球增长预测由 2.7% 上调至 3%，但将 2024 年增长预测由 2.9% 下调至 2.7%。美国今明两年经济增长预期均获上调，欧元区增长预测则遭下调。

广州多区放开限购、全市增值税免税年限 5 改 2，分析称限购松绑开始进入到一线城市。多地楼市迎利好，武汉市取消二环线以内住房限购政策，西安市二环以外区域取消限购，无锡全市域取消限购政策，青岛将执行“认房不认贷”。

上周沪锌主力换月至 2311 合约，期价高位调整。宏观面看，美联储 9 月暂停加息，符合预期，但会议声明、点阵图及鲍威尔讲话都偏鹰，年内再加息预期升温，且明年降息时间点或延后。同时，9 月美国制造业 PMI 初值超预期，欧元区制造业 PMI 初值低于预期，提振美元，大类资产依然承压。国内政策基调延续偏暖，地产政策仍在逐步推进。基本面看，LME 库存连续数日下降，高库存压力暂缓。国内 8 月锌矿进口环比大增，炼厂原料依旧宽松。周度加工费企稳，叠加锌价高位下，炼厂利润依旧不错，生产意愿偏强，四季度加工费存下调预期，或限制产出增速。8 月精炼锌进口量不足 3 万吨，但 9 月进口利润较高，进口量环比存大幅增加预期，国内总供应趋松。下游节前按需备货，带来库存低位小幅下滑。不过，部分镀锌企业计划保温放假、压铸锌合金企业因亚运会停产，企业开工存回落预期。

整体来看，美联储利率会议释放超市场预期鹰派信息，叠加美国经济韧性强，美元维持强劲，利空内外锌价。国内炼厂逐步复产及进口流入，供应端压力边际增加，不过 LME 库存高位连续下滑且国内长假前有所备货，内外库存均走低，支撑锌价。多空交织下，长假前锌价或维持高位震荡，谨慎交易。

### 三、行业要闻

1. 海关：8 月锌矿砂及其精矿进口量为 42.8 万吨，环比增加 8.67%，同比增加 14.08%，

秘鲁为最大供应国。

2. 海关总署:8月精炼锌进口量为29,250.41吨,环比下降61.91%,同比大幅增加828.76%。澳大利亚为最大供应国,当月从该国进口精炼锌12,130.88吨,环比下降33.85%,上年同期则未从该国进口。1-8月锌锭进口量19.94万吨,同比增加312.21%。

8月锌出口量为0.26万吨,同比减18.7%,环比增8.14%;1-8月累计出口量为2.21万吨,同比减72.2%。

3. WBMS:7月全球锌市供应短缺7.93万吨,1-7月,全球锌市供应短缺0.22万吨。

4.云铜锌业:9月16日搬迁项目启动,位于云南安宁产业园区,将建设年产15万吨锌锭、24万吨工业硫酸、综合回收的冶炼企业。

5.9月狭义乘用车零售销量预计198.0万辆,环比3.1%,同比3.0%,其中新能源零售75.0万辆左右,环比4.7%,同比增长22.3%,渗透率约37.9%。

6. Adriatic Metals 将于11月开始在波斯尼亚的 Vares 银矿项目进行生产,这是欧洲十多年来首个开放的矿山,预计将生产出约6.5万吨铅银精矿和9万吨锌精矿。

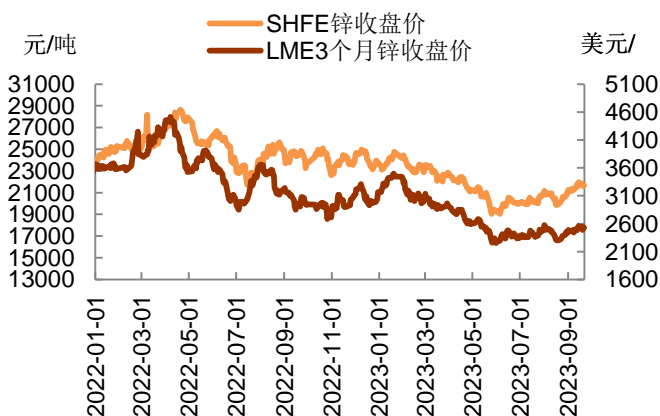
7.8月出口镀锌板为98.87万吨,环比增加14.33%,同比2022年8月的75.44万吨提升31.05%;2023年累计镀锌板出口量为722.78万吨,高于去年同期的619万吨。

8月出口压铸锌合金为234.19吨,环比增加13.36%,同比增加11.4%,累计2023年压铸锌合金出口量为2219吨。

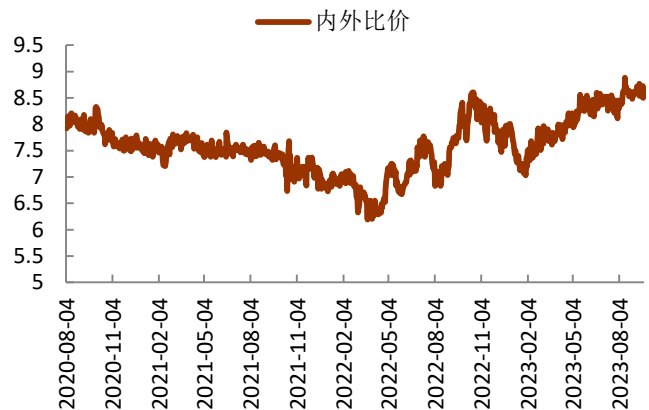
9. 雪佛龙在西澳州天然气厂的工人工会表示,工人们接受澳大利亚劳资关系机构提出的一项协议,将结束罢工行动。随着好消息传来,全球天然气市场的一个大风险得以解除。

#### 四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

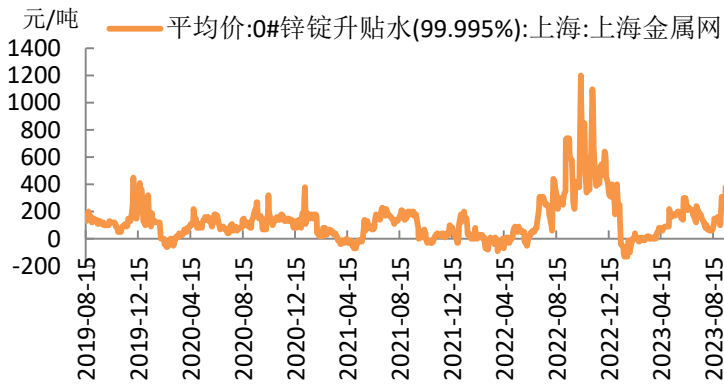


图表2 内外盘比价

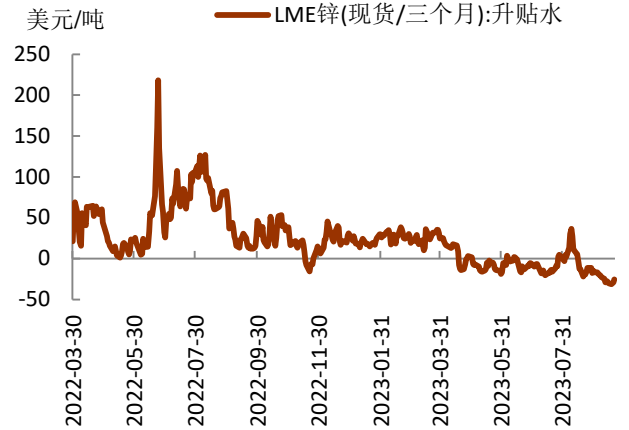


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

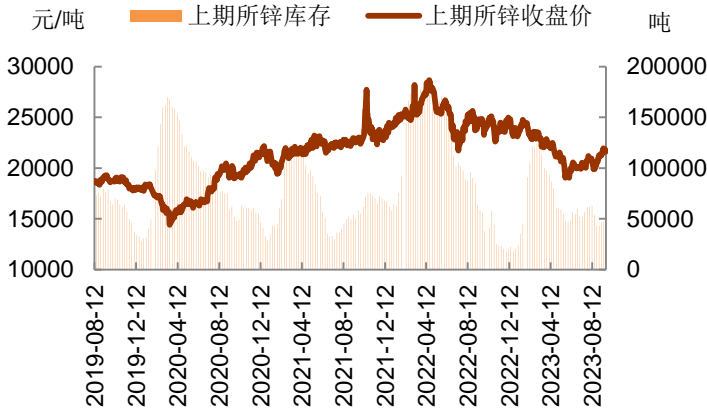


图表4 LME 升贴水

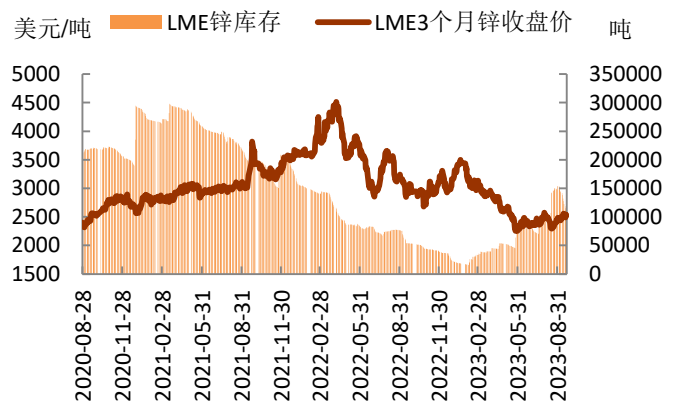


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

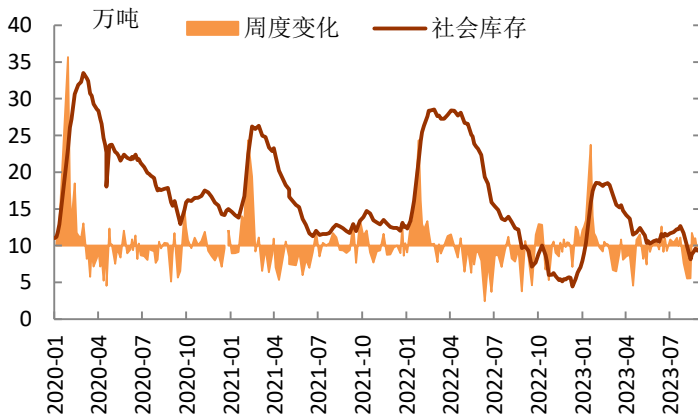


图表6 LME 库存

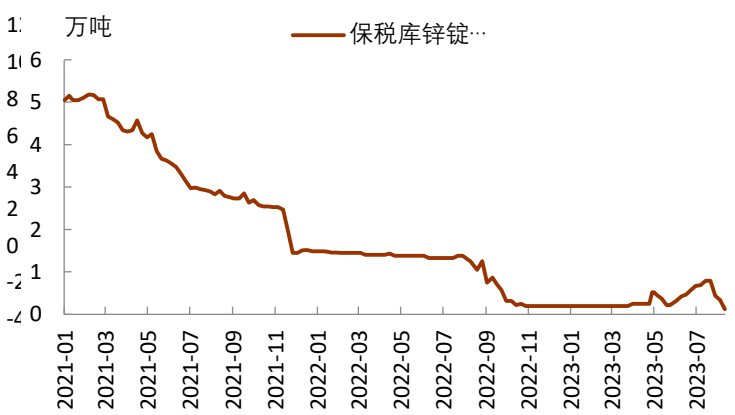


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

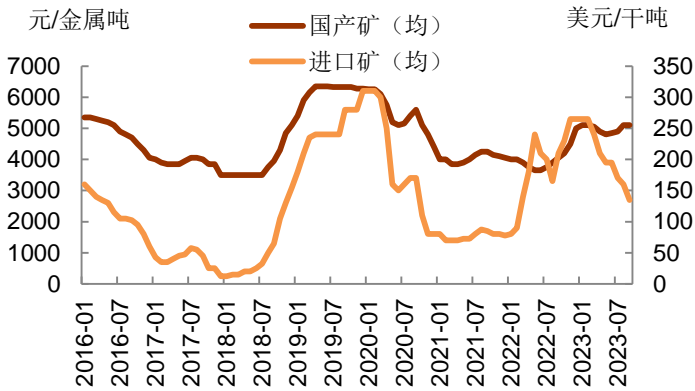


图表8 保税区库存

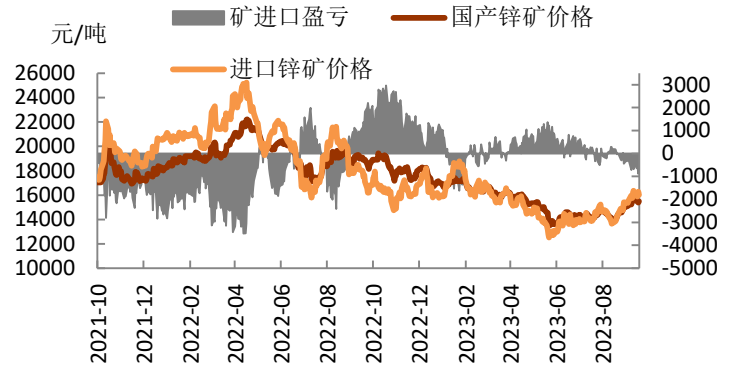


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 国内外锌矿加工费情况

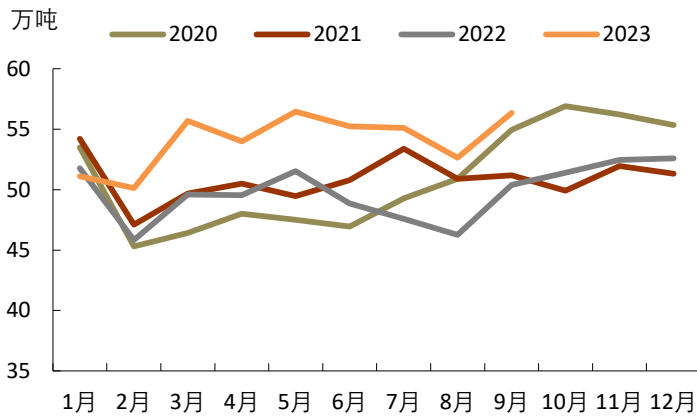


图表10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

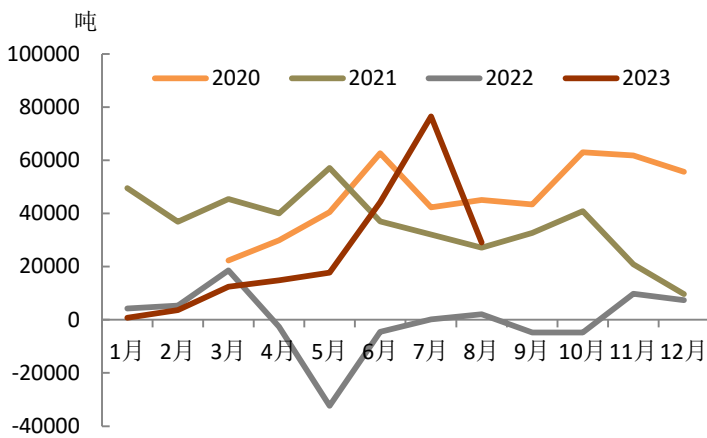


图表12 冶炼厂利润情况

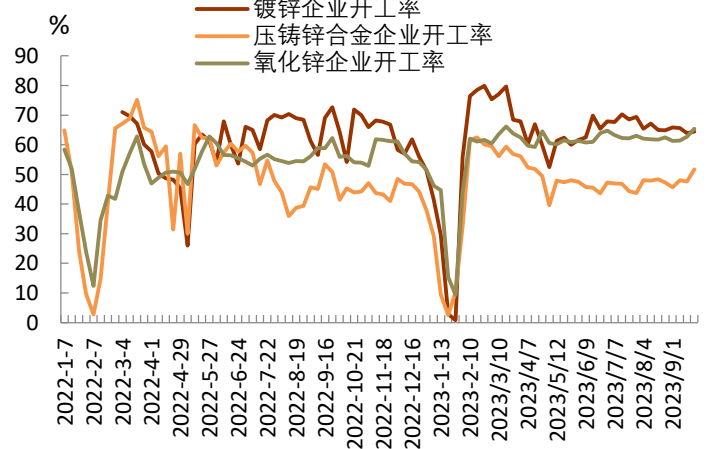


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。