

2024年7月15日



## 压力支撑并存 锌价走势反复

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价震荡回调。宏观面来看，鲍威尔听证会释放鸽派言论，同时美国6月通胀数据全面超预期降温，美联储9月降息预期升温，且7月降息的预期卷土重来，美元回落提振锌价。国内6月社融低速增长，居民中长期贷款维持低位，内生经济动力偏弱。
- 基本面看，原料锌矿供应未有改善，内外周度加工费延续回落至1800元/金属吨和0美元/干吨。冶炼端炼厂检修减产程度不及预期，SMM数据显示，6月精炼锌产量为54.58万吨，较此前预期高1.9万吨。同时，预计7月产量为50.7万吨，环比减少3.89万吨，但不及此前三方调研的减少超5万吨。6-7月冶炼端供应收紧量级远低于预期。需求端来看，锌价回落，部分镀锌企业采买增加且提升开工以补充成品库存，南方梅雨季影响结束，部分企业开工率亦回升；华南、华北高温部分企业减产放假，叠加炼厂低价合金亦冲击纯合金企业生产；前期减产氧化锌复产，带动企业开工回升。不过消费尚处淡季，初端企业开工率总体偏弱，社会库存重回20万吨的水平，淡季去库逻辑淡化。
- 整体来看，供应收紧不及预期，加之消费不佳拖累锌价回调，但降息预期强化提振锌价，同时原料供应紧张的矛盾并未有缓解迹象，后期仍有发酵的空间，对锌价支撑逻辑较强。短期锌市上存压力下支撑，预计走势反复，后期关注重点仍在于冶炼企业减产动态以及国内重要会议是否释放增量利好信息。
- 策略建议：观望或波段操作
- 风险因素：市场情绪转向，炼厂超预期减产

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

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

## 一、交易数据

**上周市场重要数据**

合约	7月5日	7月12日	涨跌	单位
SHFE 锌	24655	24160	-495	元/吨
LME 锌	3000	2949	-51	美元/吨
沪伦比值	8.22	8.19	-0.03	
上期所库存	126697	125892	-805	吨
LME 库存	258675	251125	-7550	吨
社会库存	19.83	20.07	0.24	万吨
现货升水	-110	-50	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 ZN2408 期价震荡偏弱运行，20 日均线附近企稳，最终收至 24160 元/吨，周度跌幅 2.01%。周五夜间期价震荡偏强，收至 24355 元/吨。伦锌 3000 元/吨一线承压调整，收至 2949 美元/吨，跌幅 1.7%。

现货市场：截止至 7 月 12 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 24090~24270 元/吨，对 2408 合约贴水 50 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 24095-24275 元/吨左右，对 2408 合约报价贴水 40 元/吨，对上海现货升水 10 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 24080~24260 元/吨，对 2408 合约报价在贴水 50~70 元/吨，对上海现货报价贴水缩小至 0 元/吨，沪粤价差缩小。天津市场 0# 锌锭主流成交于 24080~24570 元/吨，0# 锌普通对 2408 合约报贴水 50~60 元/吨附近，津市较沪市报平水左右。总的来看，贸易商存挺价情绪，现货升贴水上行，但消费淡季下，下游采买偏弱，维持刚需，升贴水缺乏持续上涨驱动。

库存方面，截止至 7 月 12 日，LME 锌锭库存 251125 吨，周度减少 7575 吨。上期所库存 125892 吨，较上周减少 805 吨。截止至 7 月 11 日，社会库存为 20.07 万吨，较周一增加 0.08 万吨，较前一周周四增加 0.24 万吨。其中上海库存录减，市场到货一般，且下游逢低补库；广东、天津库存录增，市场到货正常，下游虽有点价但消费不佳，采买减少。

宏观方面，美国 6 月 CPI 同比上涨 3%，略低于预期 3.1%，较前值 3.3% 进一步下滑，环比下降 0.1%，预期 0.1%，前值为 0%，为 2020 年 5 月以来首次转负。核心 CPI 同比上涨 3.3%，低于预期 3.4% 和前值 3.4%，为 2021 年 4 月以来的最低水平；环比上涨 0.1%，预期和前值均为 0.2%，为自 2021 年 8 月以来的最小涨幅。美国截至 7 月 6 日当周初请失业金人数 22.2 万人，预期 23.6 万人，前值 23.8 万人；四周均值 23.35 万人，前值 23.85 万人。截至 6

月 29 日当周续请失业金人数 185.2 万人，预期 186 万人，前值 185.8 万人。

鲍威尔参加国会听证会时表示，美联储无需等到通胀降至 2% 下方了才降息。对于降息问题，脑海中并没有具体的通胀数值。在缩表问题上“还需努力”。

欧洲央行管委诺特表示，没有理由在 7 月降息，下一次真正可能降息的会议是在 9 月；对通胀回落进展和市场对降息的押注感到满意；达成通胀目标的日期不得超过 2025 年。

中国 6 月 CPI 同比上涨 0.2%，食品和汽车价格跌幅扩大，PPI 同比下降 0.8%，猪肉价格同环比大涨。6 月出口同比增长 10.7%，前值增 11.20%；进口下降 0.6%，前值增 5.20%。6 月新增社融 3.3 万亿元，同比少增 9283 亿元。6 月新增人民币贷款 2.13 万亿元，同比少增 9200 亿元。其中企业中长贷新增 9700 亿元，同比少增 6233 亿元，少增幅度较 4 月、5 月扩大；居民信贷新增 5709 亿元，其中短贷新增 2471 亿元（同比少增 2443 亿元），中长贷新增 3202 亿元（同比少增 1428 亿元），均处在历史同期低位。M2 同比再回落 0.8 个百分点至 6.2%，M1 同比继续走低至 -5.0%。

上周沪锌主力期价震荡回调。宏观面来看，鲍威尔听证会释放鸽派言论，同时美国 6 月通胀数据全面超预期降温，美联储 9 月降息预期升温，且 7 月降息的预期卷土重来，美元回落提振锌价。国内 6 月社融低速增长，居民中长期贷款维持低位，内生经济动力偏弱。基本面看，原料锌矿供应未有改善，内外周度加工费延续回落至 1800 元/金属吨和 0 美元/千吨。冶炼端炼厂检修减产程度不及预期，SMM 数据显示，6 月精炼锌产量为 54.58 万吨，较此前预期高 1.9 万吨。同时，预计 7 月产量为 50.7 万吨，环比减少 3.89 万吨，但不及此前三方调研的减少超 5 万吨。6-7 月冶炼端供应收紧量级远低于预期。需求端来看，锌价回落，部分镀锌企业采买增加且提升开工以补充成品库存，南方梅雨季影响结束，部分企业开工率亦回升；华南、华北高温部分企业减产放假，叠加炼厂低价合金亦冲击纯合金企业生产；前期减产氧化锌复产，带动企业开工回升。不过消费尚处淡季，初端企业开工率总体偏弱，社会库存重回 20 万吨的水平，淡季去库逻辑淡化。

整体来看，供应收紧不及预期，加之消费不佳拖累锌价回调，但降息预期强化提振锌价，同时原料供应紧张的矛盾并未有缓解迹象，后期仍有发酵的空间，对锌价支撑逻辑较强。短期锌市上存压力下有支撑，预计走势反复，后期关注重点仍在于冶炼企业减停产动态以及国内重要会议是否释放增量利好信息。

### 三、行业要闻

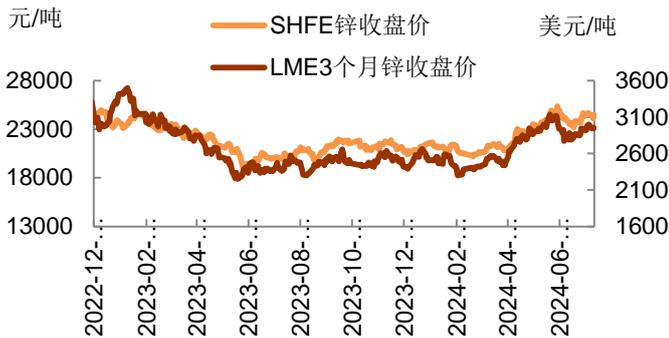
1、Gatos Silver 周三宣布其位于墨西哥的旗舰矿山 Cerro Los Gatos (CLG) 的季度锌产量创下了历史新高，2024 年二季度锌产量为 1910 万磅，铅产量为 1200 万磅。

2、Vedanta 发布 2024 第二季度（2024 年 4 月至 6 月）报告，该季度锌精矿金属产量 30.1 万吨，其中 Vedanta Zinc International 产量 3.8 万吨，环比增加 15%，Zinc India 产量 26.3 吨，环比下降 12%。

3、7月5日消息，五矿资源旗下位于澳大利亚的杜尔加德河（Dugald River）锌矿项目的一家工厂暂停生产，进行大约两个月的维修工作。精矿生产已经暂停，但采矿作业将继续，并矿石库存将增加。2024年第一季度该项目锌精矿产量为44,760吨。

#### 四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势图

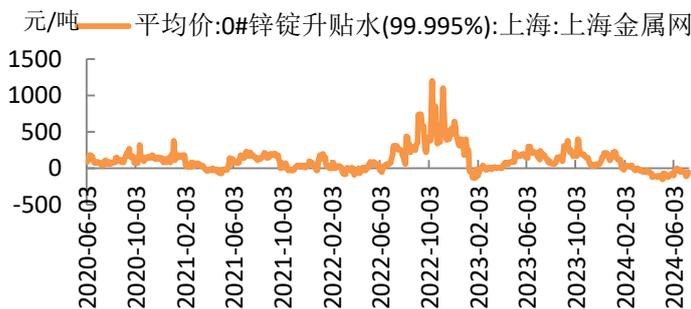


图表2 内外盘比价



数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

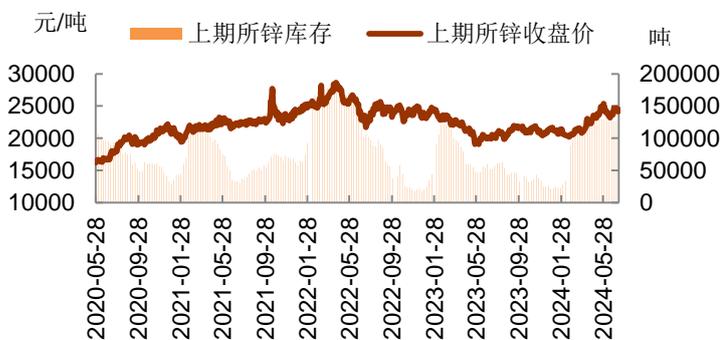


图表4 LME 升贴水

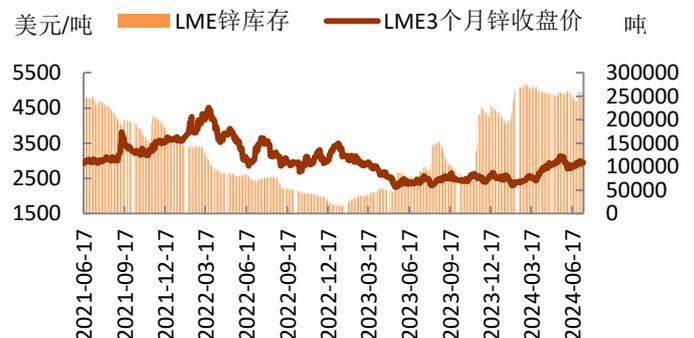


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

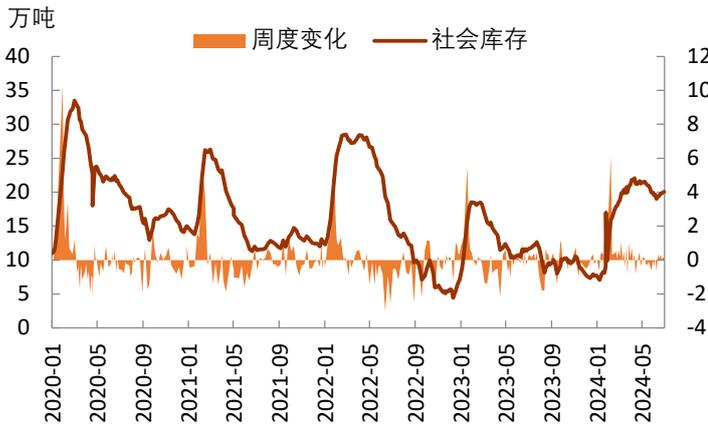


图表6 LME 库存



数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

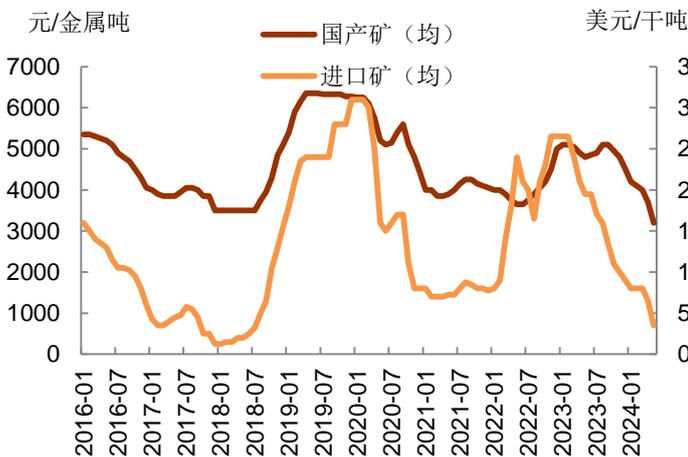


图表 8 保税区库存

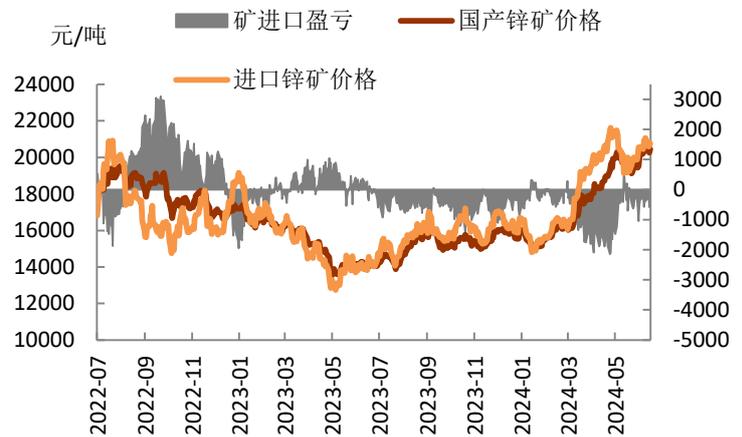


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

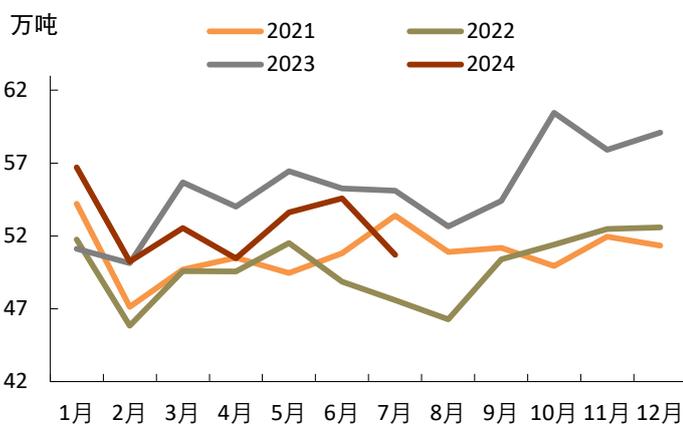


图表 10 锌矿进口盈亏

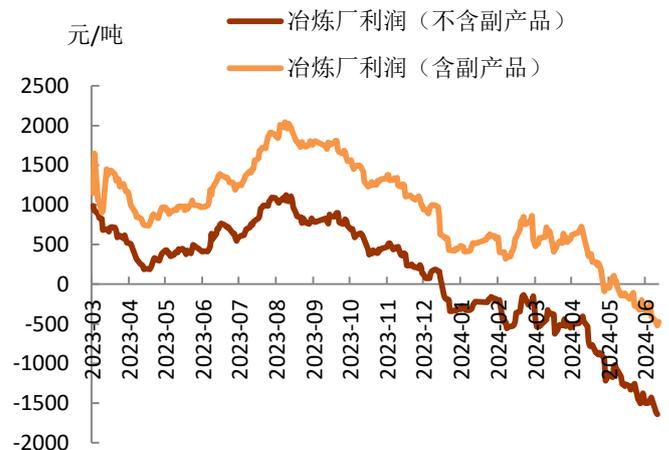


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

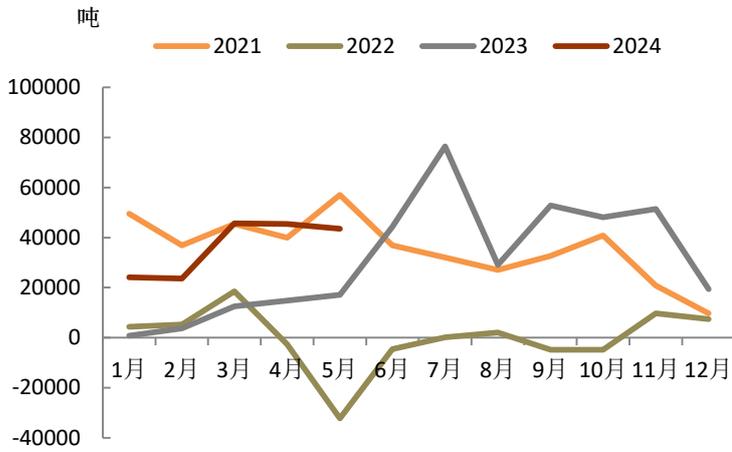


图表 12 冶炼厂利润情况

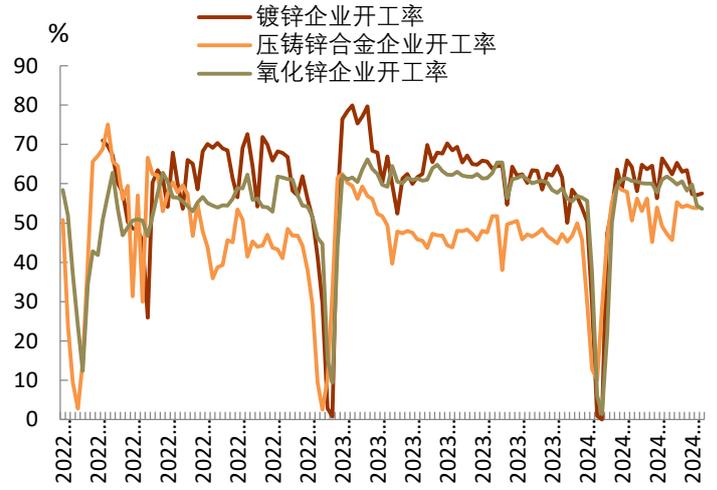


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

## 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室  
电话：025-57910813

## 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室  
电话：0562-5819717

## 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

## 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

## 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室  
电话：0571-89700168



## 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。