

2024年7月29日



悲观情绪改善 锌价企稳震荡

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价探底回升。宏观面看，美国7月标普全球制造业PMI初值跌至荣枯线下方，一度引发衰退担忧，但随后公布的美国二季度GDP及6月核心PCE均高于预期，凸显经济韧性。国内安排3000亿元左右超长期特别国债资金，刺激政策加码，市场风险偏好改善。
- 基本面看，8月内外加工费分别报1700元/金属吨和-20美元/干吨，进口矿月度报价跌至负值，原料供给矛盾加剧。伴随着锌价及加工费同步下行，冶炼厂亏损扩大，减产预期进一步强化。不过沪伦比价走高，锌锭进口窗口短暂开启，进口货源冲击增强。需求端看，铁塔船舶订单较好，镀锌管订单较差，企业降低开工，同时，北方地区高温、部分地区台风影响生产及和运输；压铸锌合金企业开工环比微增，但消费未有改善，企业成品库存增加；氧化锌企业开工微降，橡胶轮胎及陶瓷级订单偏弱，饲料级订单变化不大，初端企业开工维持淡季表现。不过，企业逢低补库情绪尚可，社会库存持续下滑。
- 整体来看，美国经济衰退担忧有所缓解，同时国内政策加码，市场风险偏好改善。锌矿紧张矛盾强化，且下游逢低补库带动连续去库，利多锌价，但精炼锌进口窗口开启，进口货源流入或削弱去库持续性，利空锌价。短期看，伴随市场情绪修正，锌价有望止跌企稳，关注本周美联储利率会议指引。
- 策略建议：观望或轻仓低多
- 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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kxj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	7月19日	7月26日	涨跌	单位
SHFE 锌	23450	22600	-850	元/吨
LME 锌	2774	2663	-111	美元/吨
沪伦比值	8.45	8.49	0.03	
上期所库存	120054	113978	-6076	吨
LME 库存	240275	242350	2075	吨
社会库存	19.19	16.91	-2.28	万吨
现货升水	-20	0	20	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 ZN2409 合约期价探底回升，最终收至 22600 元/吨，周度跌幅 3.62%。周五夜间窄幅震荡，收至 22720 元/吨。伦锌不断寻底，最终收至 2663 美元/吨，跌幅 4%。

现货市场：截止至 7 月 25 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22680~22875 元/吨，对 2408 合约贴水 10-圣水 5 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22745-22935 元/吨左右，对 2408 合约报价升水 55 元/吨，对上海现货升水 50 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 22710~22900 元/吨，对 2409 合约报价在升水 10~20 元/吨，对上海现货报价升水 10 元/吨，沪粤价差缩小。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22520~22890 元/吨，0# 锌普通对 2408 合约报升水 10~20 元/吨，津市较沪市报平水。总的来看，锌价止跌企稳，下游采购谨慎，市场成交清淡，升贴水变化不大。

库存方面，截止至 7 月 26 日，LME 锌锭库存 242350 吨，周度增加 2075 吨。上期所库存 113978 吨，周度减少 6076 吨。截止至 7 月 25 日，社会库存为 16.91 万吨，较周一减少 0.86 万吨，较前一周周四减少 2.28 万吨。其中，上海、天津及广东三地库存均录减。仓库到货未见增加，锌价下跌下游补库增多，库存延续降势。

宏观方面，美国第二季度实际 GDP 年化季环比初值为 2.8%，高于市场预期的 2%，前值为 1.4%。美联储关注的通胀指标——核心 PCE 物价指数在第二季度上升 2.9%，较前值 3.7% 有所放缓，但仍高于预期的 2.7%。6 月核心 PCE 物价指数月率 0.2%（前值：0.10%；市场预期：0.10%）。上周初请失业金人数下降 1 万至 23.5 万人，略低于预期。6 月耐用品订单环比意外大幅下降 6.6%，预期为增长 0.3%。美国 6 月成屋销售年化总数环比降 5.4% 至 389 万户，为去年 12 月以来的最低水平，降幅远超市场预期，预期 400 万户。6 月新屋销售环比

意外下降 0.6%，折合年率 61.7 万套，连续第二个月下降，为去年 11 月以来最低，市场预期增至 64 万套。

美国 7 月标普全球制造业 PMI 初值 49.5，创 7 个月新低，预期为 51.7，前值 51.6；服务业 PMI 初值 56，创 28 个月新高，预期 55，前值 55.3。欧元区 7 月制造业 PMI 初值从前值 45.8 微降至 45.6，触及七个月低点，低于预期的 46.1。服务业 PMI 初值降至 51.9，预期为由 52.8 升至 53。

国家发改委、财政部正式出台文件，安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。

上周沪锌主力期价探底回升。宏观面看，美国 7 月标普全球制造业 PMI 初值跌至荣枯线下方，一度引发衰退担忧，但随后公布的美国二季度 GDP 及 6 月核心 PCE 均高于预期，凸显经济韧性。国内安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，刺激政策加码，市场风险偏好改善。基本面看，8 月内外加工费分别报 1700 元/金属吨和 -20 美元/干吨，进口矿月度报价跌至负值，原料供给矛盾加剧。伴随着锌价及加工费同步下行，冶炼厂亏损扩大，减产预期进一步强化。不过沪伦比价走高，锌锭进口窗口短暂开启，进口货源冲击增强。需求端看，铁塔船舶订单较好，镀锌管订单较差，企业降低开工，同时，北方地区高温、部分地区台风影响生产及和运输；压铸锌合金企业开工环比微增，但消费未有改善，企业成品库存增加；氧化锌企业开工微降，橡胶轮胎及陶瓷级订单偏弱，饲料级订单变化不大，初端企业开工维持淡季表现。不过，企业逢低补库情绪尚可，社会库存持续下滑。

整体来看，美国经济衰退担忧有所缓解，同时国内政策加码，市场风险偏好改善。锌矿紧张矛盾强化，且下游逢低补库带动连续去库，利多锌价，但精炼锌进口窗口开启，进口货源流入或削弱去库持续性，利空锌价。短期看，伴随市场情绪修正，锌价有望止跌企稳，关注本周美联储利率会议指引。

三、行业要闻

1、SMM:8 月内外锌矿加工费分别报 1700 元/金属吨和 20 美元/干吨, 均值环比减少 500 元/金属吨和 20 美元/干吨。

2、Orion 仍在等待 Okiep 的用水许可证获得批准，然后该项目才能完全获得许可，矿山开发才能开始。包括 49 米铜品位 5.05%、9.27 米铜品位 3.01% 和 20 米铜品位 4.99%。Prieska 项目目前拥有 3100 万吨矿产资源，铜品位 1.2%，锌品位 3.6%，含 37 万吨铜和 110 万吨锌。

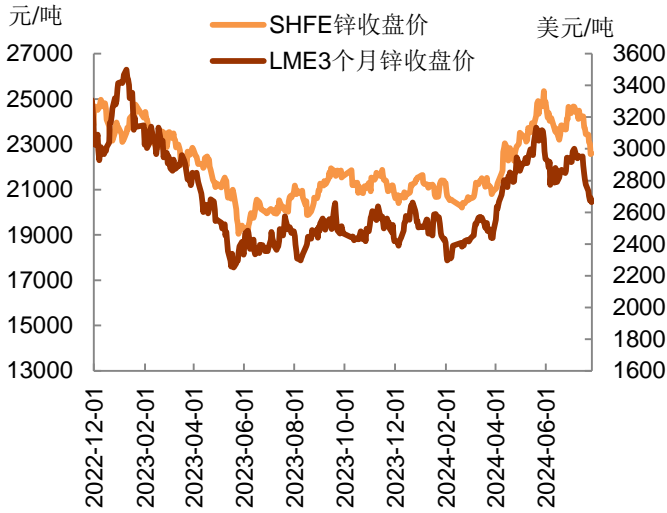
3、South32: 二季度应付铅产量为 2.88 万吨，环比增 16%，同比增长 11%；应付锌产量为 1.74 万吨，环比增 22%，同比增 3%。

4、海关数据: 6 月锌矿砂及其精矿进口量为 26.95 万吨（实物吨），环比增长 1.26%，同比减少 30.80%。1-6 月累计锌精矿进口量为 171.51 万吨（实物吨），累计同比降低 24.71%。6 月精炼锌进口量为 3.49 万吨，环比减少 21.35%，同比下降 22.94%。SMM 了解，陕西多地

受暴雨影响，运输受限，部分镀锌厂调整开工。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

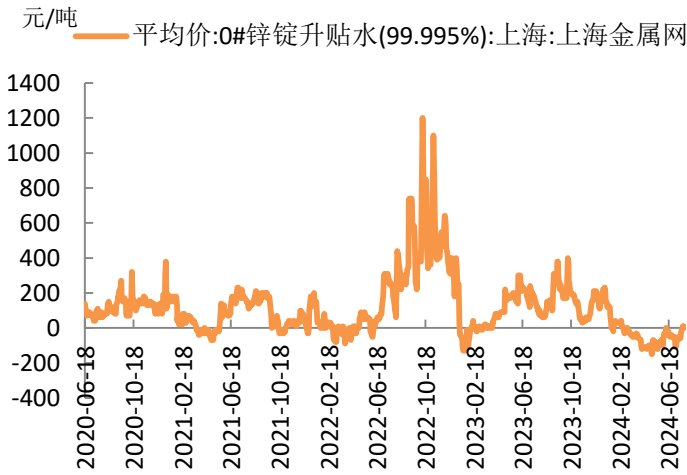


图表 2 内外盘比价

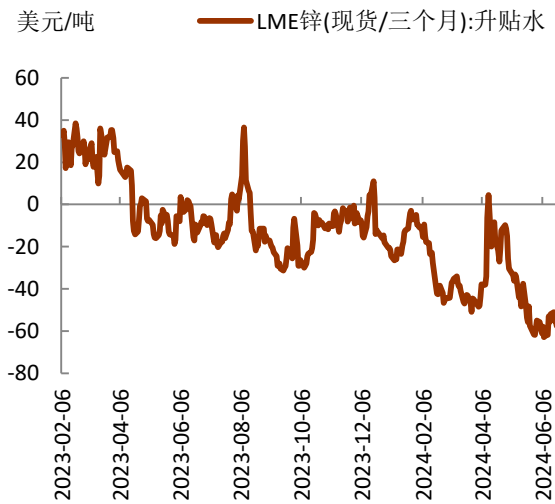


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

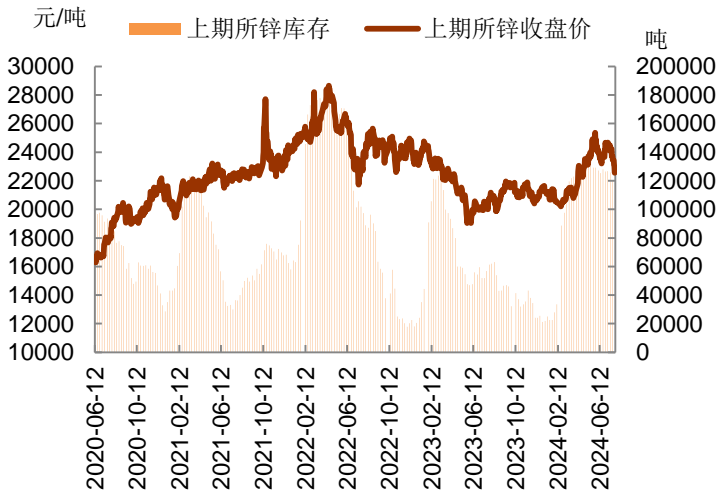


图表 4 LME 升贴水

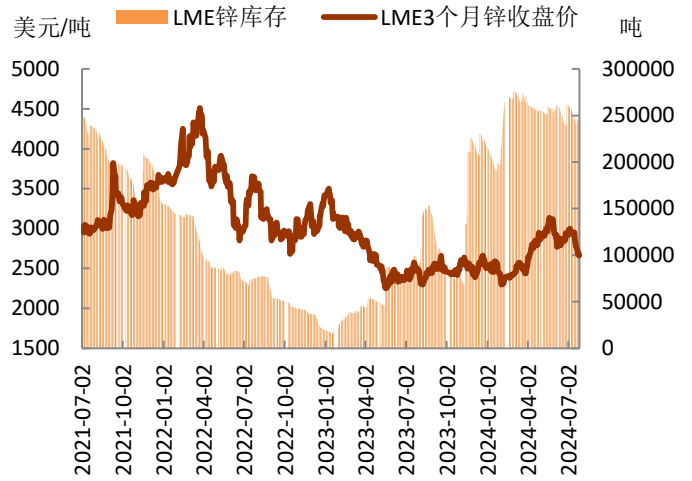


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

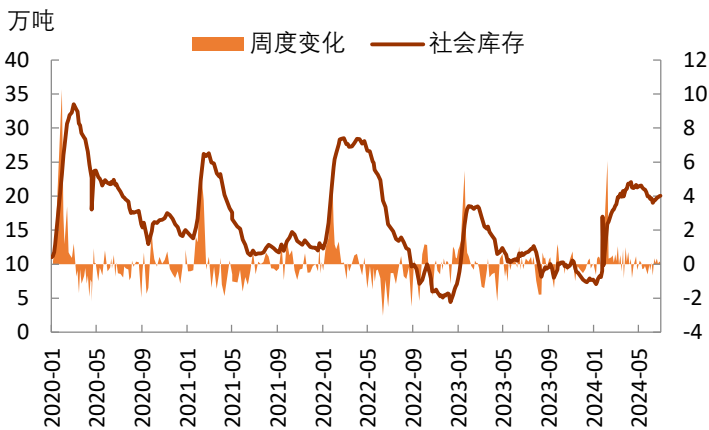


图表 6 LME 库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

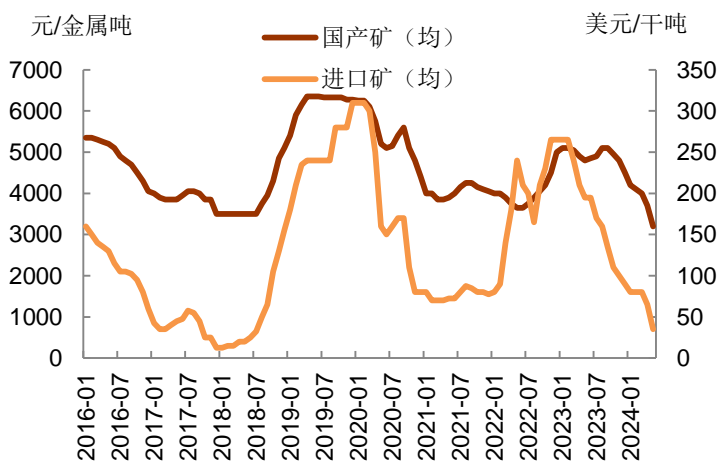


图表 8 保税区库存

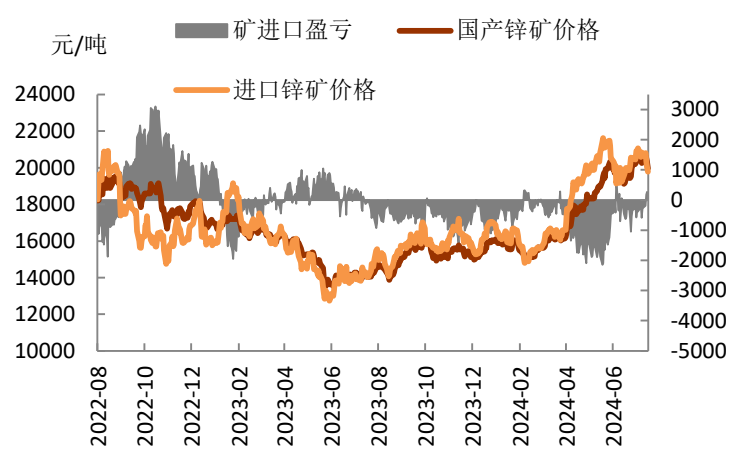


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

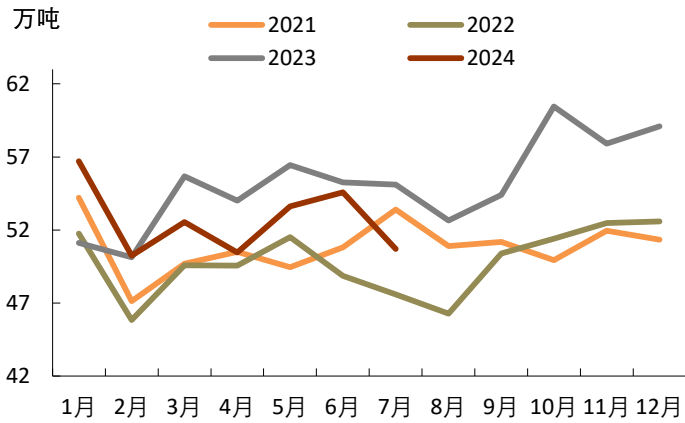


图表 10 锌矿进口盈亏

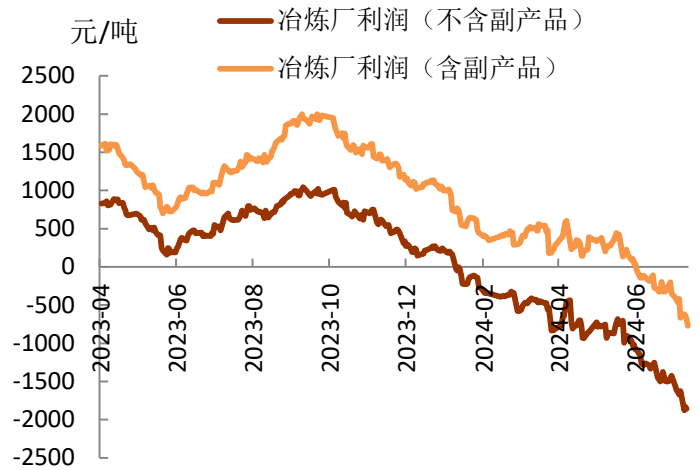


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

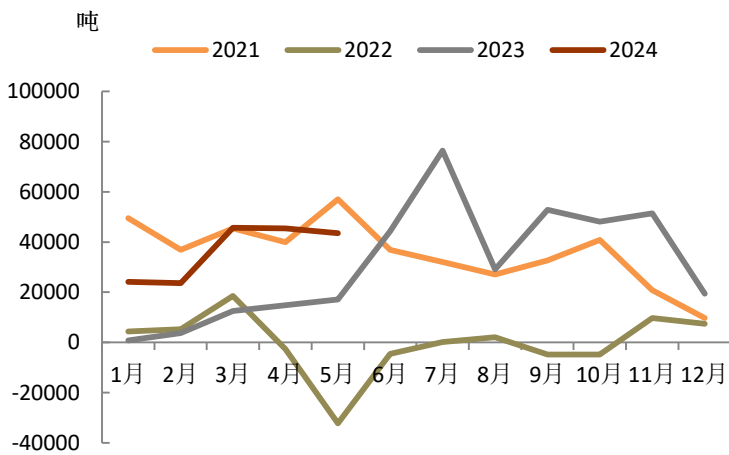


图表 12 冶炼厂利润情况

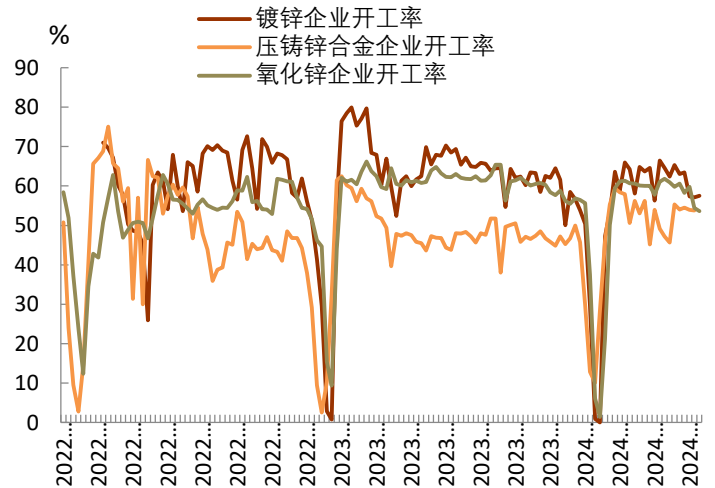


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。