

2024年8月19日



锌价延续反弹 需求决定高度

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价延续反弹。宏观面看，美国多项数据好于预期，经济衰退担忧进一步降温，同时强化了9月降息预期，市场风险偏好修复。国内7月金融及经济数据延续弱势，为实现全年GDP目标，政策加码预期抬升。
- 基本面看，海外矿山小扰动，国产周度加工费连续两周维稳，进口加工费环比下调10美元/吨。受锌价反弹提振，炼厂利润略修复，但亏损幅度依旧较大，产量难有提升。进口方面，前期进口锌锭仍有直发下游的情况，但近期进口处于盈亏附近波动，进口流入预期减弱。需求端看，初端企业开工表现分化，其中受黑色系持续下跌拖累，镀锌管厂走货较低，并根据成品库存采取减产或放假，开工率环比降幅较大；江浙前期高放假企业复工，压铸锌合金企业开工环比微升；半钢胎企业开工较好，继续支撑氧化锌需求。受前期超额补库及进口锌冲击影响，去库有所放缓，降限制月间Back结构弹性。
- 整体来看，近期锌价走势依旧锚地宏观，美国经济衰退担忧放缓同时降息预期强化，国内经济金融数据不佳符合预期，政策调节预期强化，市场风险偏好改善。供应端约束为锌价提供下方支撑，向上弹性取决于消费回暖兑现情况。短期伴随宏观面修复，锌价有望延续反弹节奏，上方关注60日均线压力。
- 策略建议：逢低做多，跨期正套
- 风险因素：市场情绪转向，进口锌超预期流入

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	8月9日	8月16日	涨跌	单位
SHFE 锌	22605	23325	720	元/吨
LME 锌	2740.5	2770	29.5	美元/吨
沪伦比值	8.25	8.42	0.17	
上期所库存	113978	105420	-8558	吨
LME 库存	239925	260600	20675	吨
社会库存	13.92	13.41	-0.51	万吨
现货升水	0	-10	-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

上周沪锌主力换月至 ZN2410 合约，期价延续反弹，美国经济数据集中公布，前半周市场情绪偏谨慎，伴随数据公布，经济衰退风险降温，锌价重拾上涨，最终收至 23245 元/吨，周度涨幅 3.17%。周五夜间震荡，收至 23280 元/吨。伦锌延续反弹态势，最终收至 2770 美元/吨，涨幅 1.08%。

现货市场：截止至 8 月 16 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 23210~23330 元/吨，对 2409 合约贴水 0-10 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 23255-23375 元/吨左右，对 2409 合约报价升水 35 元/吨，对上海现货升水 40 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 23310~23430 元/吨，对 2410 合约报价升水 90~100 元/吨附近，对上海现货报价升水 40 元/吨，沪粤价差缩小。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22990~23370 元/吨，对 2409 合约报升水 10~30 元/吨，津市较沪市升水 20 元/吨。总的来看，锌价反弹，市场出货增多，下游采购谨慎，升水小幅下调。

库存方面，截止至 8 月 16 日，LME 锌锭库存 260600 吨，周度增加 20675 吨。上期所库存 87468 吨，较上周减少 8993 吨。截止至 8 月 15 日，社会库存为 13.41 万吨，较周一减少 0.3 万吨，较前一周四减少 0.51 万吨。其中，上海、广东库存录减明显，仓库到货较少，且下游刚需采买提货，库存下滑。天津仓库到货仍偏少，但黑色价格持续拖累镀锌消费，库存变化不大。

宏观方面，美国 7 月 CPI 同比 2.9%，低于预期与前值的 3%。剔除波动较大的食品和能源价格的核心 CPI 同比 3.2%，符合预期 3.2%，低于前值 3.3%，环比 0.2%。备受关注的超级通胀指标（除住房外的核心服务 CPI）环比上涨 0.2%，但同比涨幅回落至 4.73%。市场定价

显示，9月美联储将降息33个基点，低于一天前反映的约37个基点，这意味着央行下次会议降息50基点的概率约为三分之一。美国7月零售销售环比升1.0%，预期升0.3%，前值从持平修正为降0.2%。核心零售销售环比升0.4%，预期升0.1%，前值从升0.4%修正为升0.5%。美国上周初请失业金人数为22.7万人，预期23.5万人，前值自23.3万人修正至23.4万人；四周均值23.65万人，前值自24.075万人修正至24.1万人；至8月3日当周续请失业金人数186.4万人，预期187.5万人，前值自187.5万人修正至187.1万人。

7月新增社融7708亿元，同比多增2342亿元，其中政府债、企业债融资为主要支撑。7月新增人民币贷款2600亿元，同比减少859亿元。其中居民信贷减少2100亿元，中长贷新增100亿元，同比多增772亿元，地产7月消费淡季及居民预期弱提前还贷势头延续仍为主因；短贷减少2156亿元，同比多减821亿元。企业信贷新增1300亿元，同比减少1078亿元，企业中长贷新增1300亿元，企业短贷减少5500亿元。7月M1同比继续回落至-6.6%，房企流动性偏紧、企业存款定期化都是成因。M2同比继续低位震荡，小幅回升0.1个百分点至6.3%。

7月工业增加值同比5.1%（前值5.3%），社零同比2.7%（前值2.0%）；1-7月固投同比3.6%（前值3.9%），地产投资同比-10.2%（前值-10.1%），广义基建投资同比8.1%（前值7.7%），制造业投资同比9.3%（前值9.5%）。

上周沪锌主力期价延续反弹。宏观面看，美国7月通胀回落、零售数据好于预期，且上周初请失业金人数低于预期及前值，市场对经济衰退担忧进一步降温，同时强化了美联储9月降息预期，市场风险偏好修复。国内7月金融及经济数据延续弱势，经济下行压力尚存，为实现全年GDP目标，政策加码预期抬升。基本面看，海外矿山小扰动，热带暴风令美国ESM暂停运营，时长1-2个月，但未下调全年锌精矿产量指引，原矿中长期维持偏紧格局。国产周度加工费连续两周维稳，进口加工费环比下调10美元/吨。受锌价反弹提振，炼厂利润略修复，但亏损幅度依旧较大，产量难有提升。进口方面，前期进口锌锭仍有直发下游的情况，但近期进口处于盈亏附近波动，进口流入预期减弱。需求端看，初端企业开工表现分化，其中受黑色系持续下跌拖累，镀锌管厂走货较低，并根据成品库存采取减产或放假，开工率环比降幅较大；江浙前期高放假企业复工，压铸锌合金企业开工环比微升；半钢胎企业开工较好，继续支撑氧化锌需求。受前期超额补库及进口锌冲击影响，去库有所放缓，降限制月间Back结构弹性。

整体来看，近期锌价走势依旧锚地宏观，美国经济衰退担忧放缓同时降息预期强化，国内经济金融数据不佳符合预期，政策调节预期强化，市场风险偏好改善。供应端约束为锌价提供下方支撑，向上弹性取决于消费回暖兑现情况。短期伴随宏观面修复，锌价有望延续反弹节奏，上方关注60日均线压力。

三、行业要闻

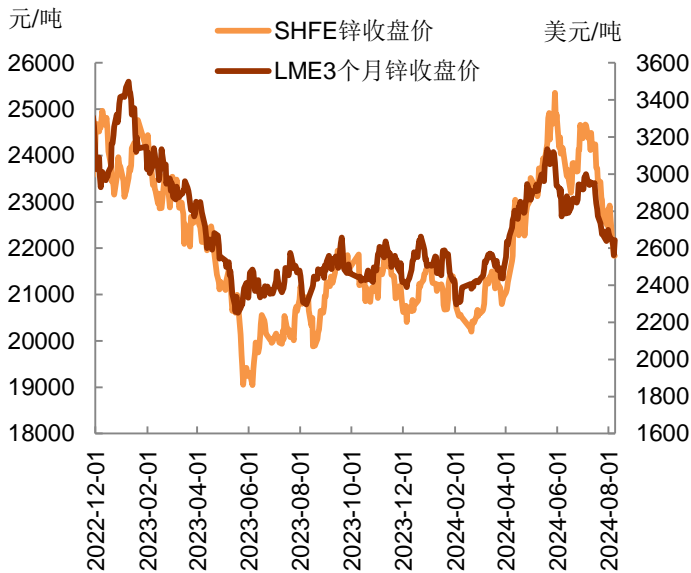
1、多伦多上市的泰坦矿业（Titan Mining）因热带风暴黛比（Debby）引发的历史性洪水，在周一（8月12日）宣布其位于美国的 Empire State 矿山（ESM）暂时停止运营。目前，电力已部分恢复，洪水正在消退，公司正在积极抽水。泰坦矿业表示，矿山恢复运营后，矿石将在地下堆放，因为地下设施需要重建电力系统，预计耗时四至八周。在此期间锌精矿生产将暂停。尽管如此，泰坦矿业仍维持今年对 ESM 的生产指导不变，为 5600-6000 万磅（约 2.54-2.72 万吨）。

2、哈萨克斯坦统计局：1-7 月精炼锌产量同比增长 4.3%，至 161,314 吨。

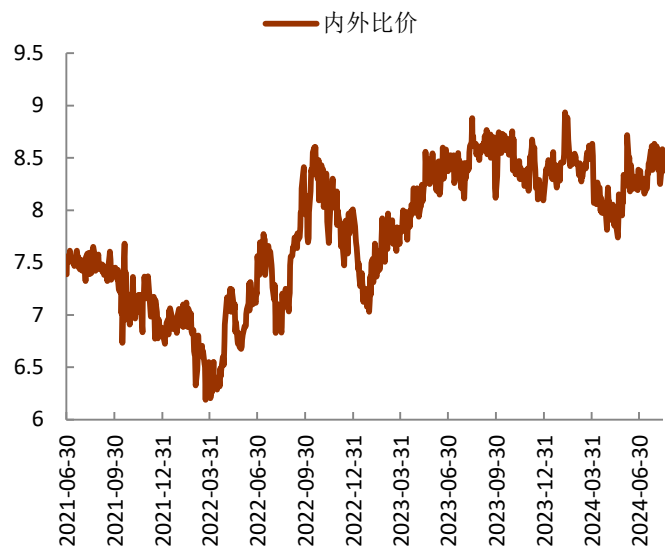
3、EDM 资源公司正着手重启位于新斯科舍省哈利法克斯东北 62 公里处的 Scotia 铅锌矿，在扣除生产前资本支出和 3060 万加元的应急费用后，该矿的寿命为 14.3 年。五年的金属年产量为 3500 万磅锌和 1500 万磅铅。据估计，Scotia 矿有 2,550 万吨测定和指示矿石，锌品位为 1.89%，铅品位为 0.99%。此外，还有 500 万吨推断矿石，锌品位为 1.50%，铅品位为 0.66%。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

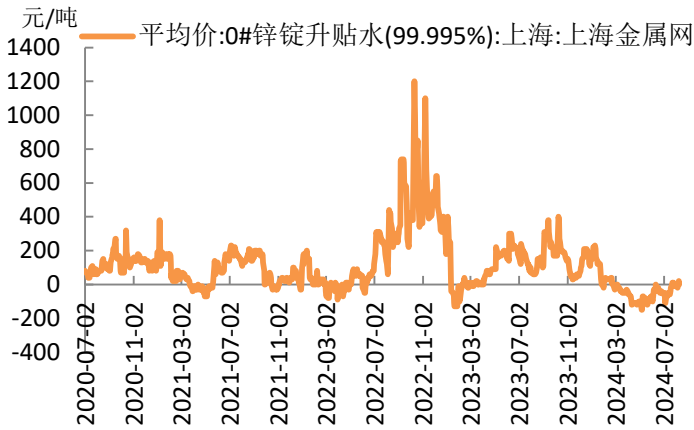


图表 2 内外盘比价

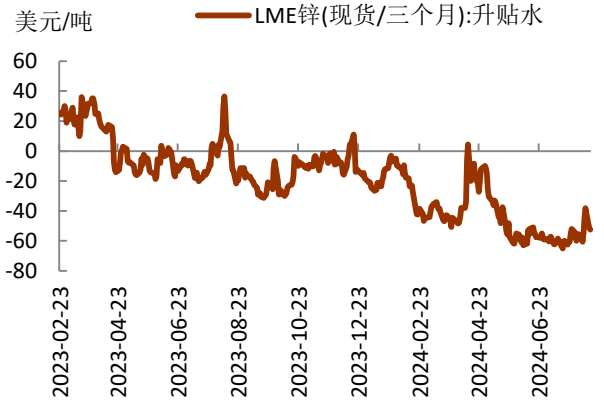


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

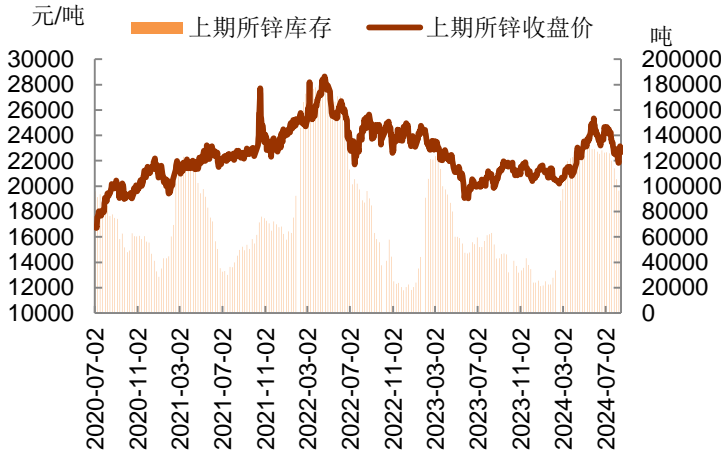


图表4 LME 升贴水

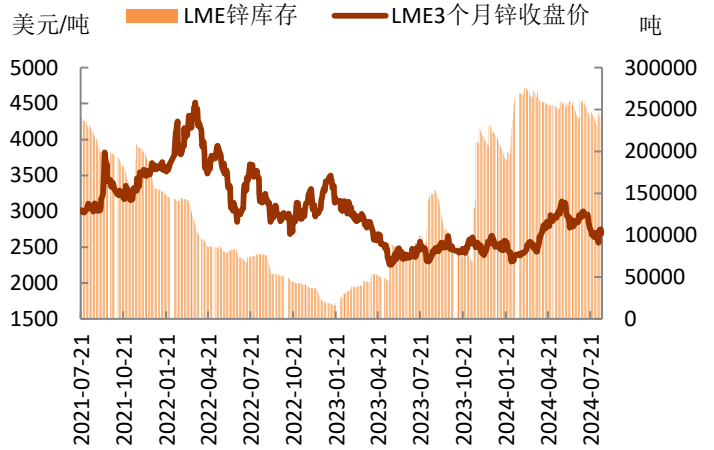


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

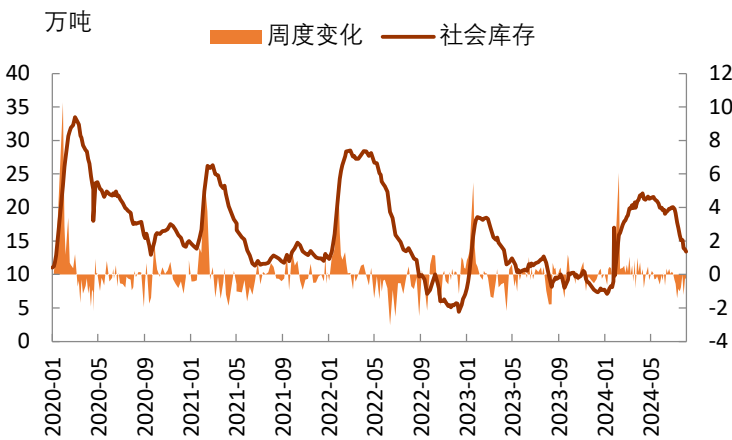


图表6 LME 库存

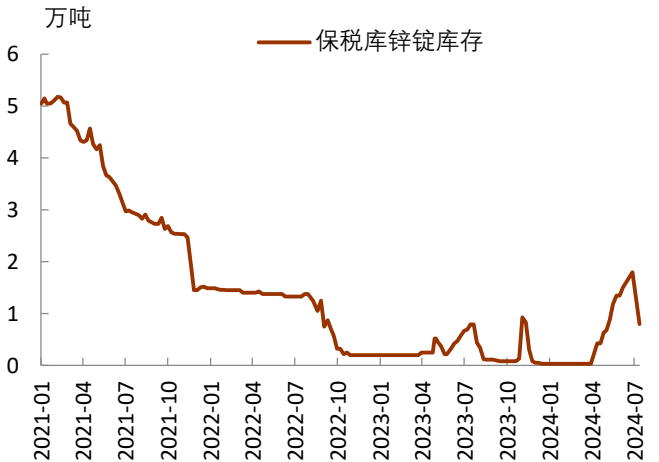


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

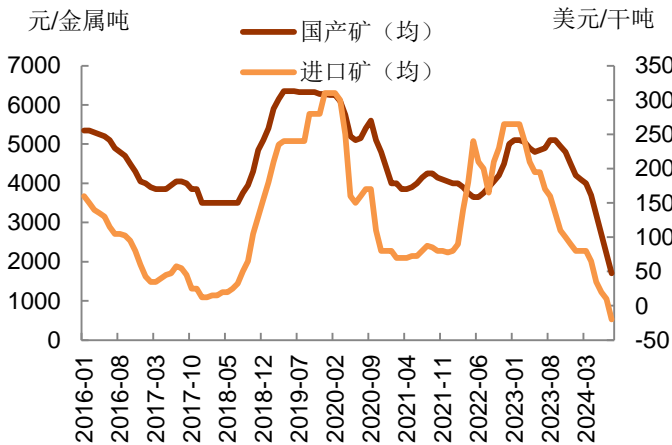


图表8 保税区库存

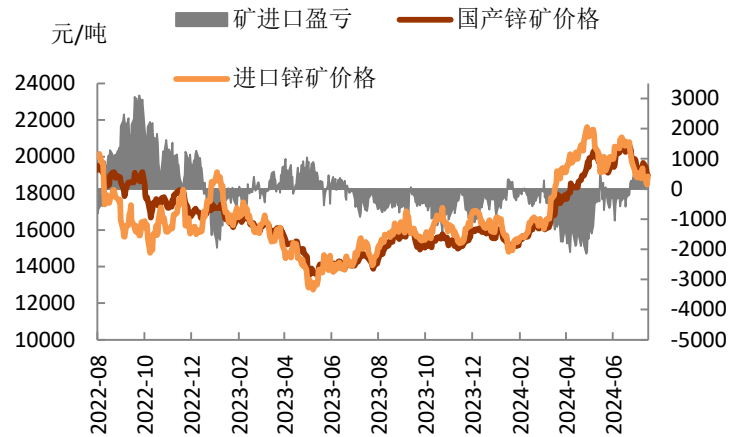


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 国内外锌矿加工费情况

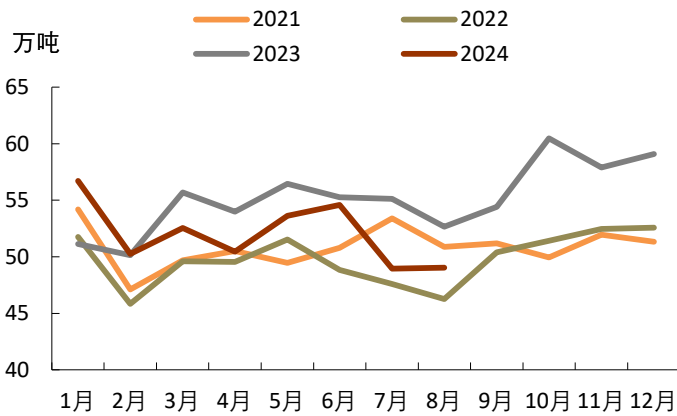


图表10 锌矿进口盈亏

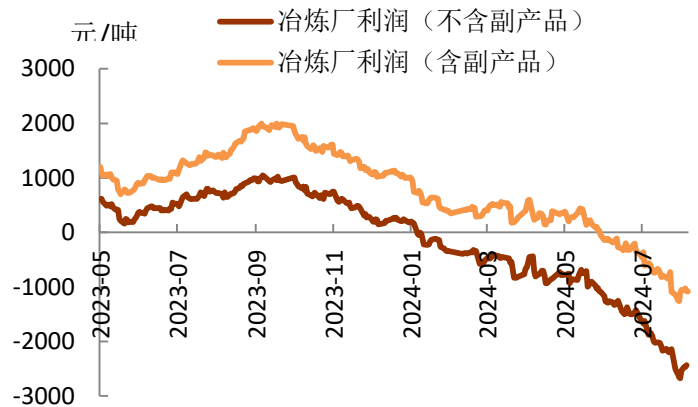


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

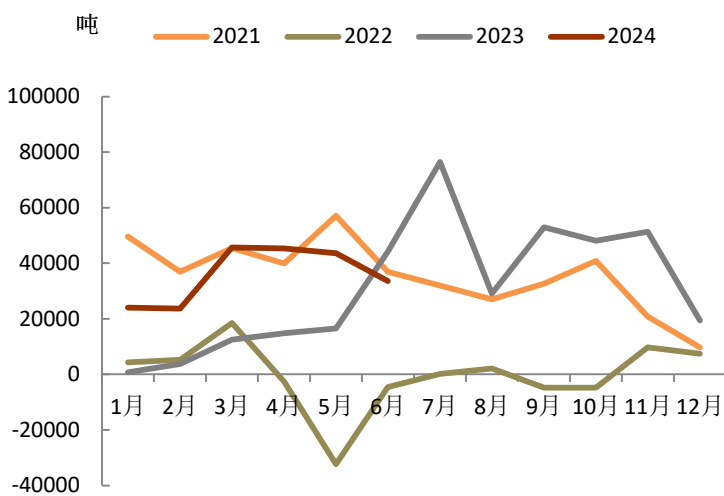


图表12 冶炼厂利润情况

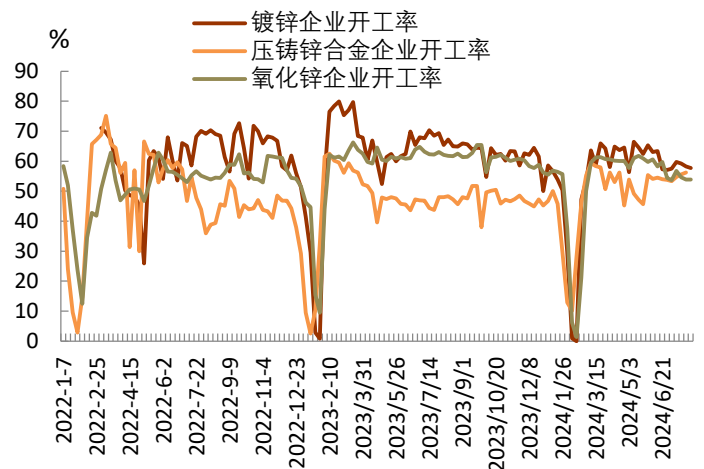


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表13 精炼锌净进口情况



图表14 下游前端企业开工率



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。