

2024年9月9日



衰退担忧升温 锌价弱势寻底

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价大幅下跌。宏观面看，美国 ISM 制造业 PMI 不及预期，8 月非农就业数据喜忧参半，经济衰退担忧升温但美联储大幅降息预期下滑，风险资产普遍承压。
- 基本面看，海外矿山停产复产并存，MineraTizapa 矿因罢工无限期停止运营，俄罗斯 OZ 矿上周三开始生产，远端供应预期边际改善。SMM 预计 8 月精炼锌产量微降，低于预期，9 月产量微增。锌价大幅回落，炼厂利润走跌，供应释放依然受到原料及利润的掣肘。不过精炼锌进口临近开始，进口预期增加，将部分抵消国内供应压缩的影响。需求端看，黑色系再度走跌，市场看空情绪较浓，镀锌管订单欠佳，同时田径环保升级验收，企业等待验收结果扰动开工，镀锌开工周度环比微降；检修企业复产带动合金企业开工回升；电子级订单持续向好，利多氧化锌企业生产，同时近期存企业复产，企业开工环比微增。锌价回落，下游采买明显增多，再去库，且现货升水明显抬升。
- 整体来看，当前锌价走势锚定宏观，风险偏好弱势施压锌价。远端锌矿供应紧张预期缓解令成本端支撑松动，不过当前矿侧矛盾未解，精炼锌供应依旧受压制，且下游逢低采买增多，基本面提供部分下方支撑。短期宏观情绪主导，锌价弱势寻底。再去库继续支撑月间 Back 结构，然考虑到进口窗口逐步开启，扰动去库节奏及限制月差弹性，跨月正套滚动操作。
- 策略建议：逢高沽空，跨期正套滚动操作
- 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30日	9月6日	涨跌	单位
SHFE 锌	24050	22850	-1200	元/吨
LME 锌	2899.5	2705	-194.5	美元/吨
沪伦比值	8.29	8.45	0.15	
上期所库存	84566	84488	-78	吨
LME 库存	244775	238375	-6400	吨
社会库存	12.71	12.39	-0.32	万吨
现货升水	10.00	150	140	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 ZN2410 合约期价大幅下跌，美国经济及就业数据不佳，衰退担忧升温，同时周中传出俄罗斯 OZ 矿开始生产，风险偏好不价叠加远端锌矿供应增加预期共同拖累锌价走势，跌破 23000 一线后延续寻底，低点至 22580 元/吨，随后企稳震荡修整，最终收至 22850 元/吨，周度跌幅 4.99%，周五夜间高开下行。伦锌下探寻底，最终收至 2705 美元/吨，周度跌幅达 6.71%。

现货市场：截止至 9 月 6 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22760~22950 元/吨，对 2410 合约升水 180-190 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22730-22925 元/吨左右，对 2410 合约升水 150 元/吨，对上海现货平水。广东 0# 锌主流成交于 22835~22690 元/吨，对 2410 合约升水 60~80 元/吨，对上海现货报价贴水 80 元/吨，沪粤价差维持。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22660~22920 元/吨，0# 锌普通对 2410 合约报升水 80~150 元/吨附近，津市较沪市贴水 70 元/吨。总的来看，现货市场换月报价，锌价回落下游逢低采买增多，且市场货源不多，贸易商挺价情绪较浓，现货升水拉涨。

库存方面，截止至 9 月 6 日，LME 锌锭库存 238375 吨，周度减少 6400 吨。上期所库存 84488 吨，较上周减少 78 吨。截止至 9 月 5 日，社会库存为 12.39 万吨，较周一减少 0.49 万吨，较前一周周四减少 0.32 万吨。其中，上海地区库存录减明显，炼厂检修影响下，仓库到货偏少，库存降低；广东仓库到货小增，下游逢低采买，库存录减；天津地区，仓库到货无改善，库存录减。

宏观方面，美国 8 月 ISM 制造业 PMI 为 47.2，预期 47.5，前值 46.8；美国 ISM 制造业新订单指数降至 2023 年 5 月以来最低。两项 PMI 和 7 月营建支出数据均不及预期，市场重

燃经济放缓担忧。美国 7 月耐用品订单终值环比升 9.8%，预期升 9.9%，初值升 9.9%，6 月终值降 6.7%。

美国 8 月新增非农就业 14.2 万，低于预期值 16.0 万，但高于前值 8.9 万，前两个月数据合计下修 8.6 万。失业率 4.2%，符合预期，低于前值 4.3%。平均时薪环比 0.4%，高于预期值 0.3% 和前值 0.2%。美国 7 月 JOLTs 职位空缺 767.3 万人，预期 810 万人，前值从 818.4 万人修正为 791 万人。

欧元区 8 月制造业 PMI 终值 45.8，预期 45.6，初值 45.6，7 月终值 45.8。服务业 PMI 终值 52.9，预期 53.3，7 月终值 51.9。7 月 PPI 同比降 2.1%，预期降 2.5%，前值从降 3.2% 修正为降 3.3%；环比升 0.8%，预期升 0.3%，前值从升 0.5% 修正为升 0.6%。欧洲央行管委西姆库斯表示，十月份降息的可能性相当小，九月份降息的理由十分充分；欧元区出现非常明显的通胀回落趋势；经济增长结构性疲软；经济风险呈下行倾斜。

8 月财新中国制造业 PMI 为 50.4，较 7 月回升 0.6 个百分点，重回荣枯线以上。服务业 PMI 为 51.6，较 7 月下降 0.5 个百分点，为年内次低，显示服务业继续扩张但速度放缓。

上周沪锌主力期价大幅下跌。宏观面看，美国 ISM 制造业 PMI 不及预期，8 月非农就业数据喜忧参半，经济衰退担忧升温但美联储大幅降息预期下滑，风险资产普遍承压。国内财新制造业及服务业表现分化，经济下行压力较大。基本面看，海外矿山停产复产并存，Penoles 旗下 MineraTizapa 矿因罢工无限期停止运营，月度影响量约 6500 金属吨。在俄罗斯 OZ 矿上周三开始生产，符合年初市场预期，生产到运输兑现精矿供应需要时间，难改当前矿侧紧张格局，远端供应预期边际改善。SMM 预计 8 月精炼锌产量微降，低于预期，9 月产量微增。周度加工费维稳，但锌价大幅回落，炼厂利润走跌，供应释放依然受到原料及利润的掣肘。不过精炼锌进口临近开始，进口预期增加，将部分抵消国内供应压缩的影响。需求端看，黑色系再度走跌，市场看空情绪较浓，镀锌管订单欠佳，同时田径环保升级验收，企业等待验收结果扰动开工，镀锌开工周度环比微降；检修企业复产带动合金企业开工回升，但订单未有明显改善；金九银十难有较强期待；电子级订单持续向好，利多氧化锌企业生产，同时近期存企业复产，企业开工环比微增。不过，锌价回落后，下游采买明显增多，库存转为再去库，且贸易商提价下，现货升水也出现明显抬升。

整体来看，当前锌价走势锚定宏观，美国衰退升温但大幅降息预期回落，风险偏好弱势施压锌价。远端锌矿供应紧张预期缓解令成本端支撑松动，不过当前矿侧矛盾未解，精炼锌供应依旧受压制，且下游逢低采买增多，基本面提供部分下方支撑。短期宏观情绪主导，锌价弱势寻底。再去库继续支撑月间 Back 结构，然考虑到进口窗口逐步开启，扰动去库节奏及限制月差弹性，跨月正套滚动操作。

三、行业要闻

1、据外电 9 月 4 日消息，俄罗斯新工厂 Ozernoye 位于该国最大的锌矿旁边，该公司表

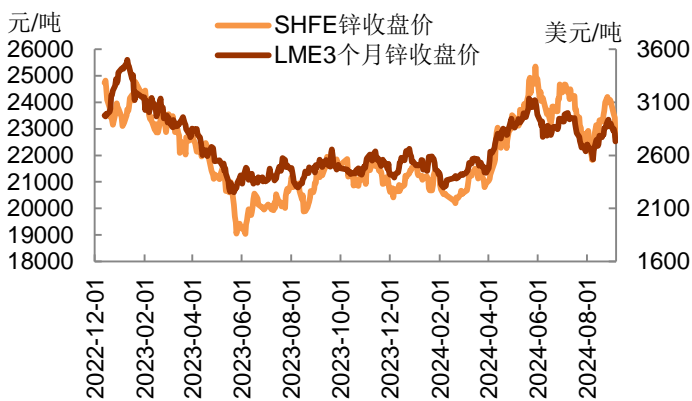
示，在 2023 年的火灾和美国制裁导致延期后，该工厂于周三开始生产锌精矿。Ozernoye 位于距离蒙古边境约 200 公里 (124 英里) 的偏远地区，计划在 2025 年达到满负荷生产时加工多达 600 万吨锌矿，锌精矿产量将高达 60 万吨。Ozernoye 表示，亚洲地区买家对其精矿的需求是充足的。“亚太地区的国家是我们产品的战略市场。”

2、Cerro de Pasco Resources 出售秘鲁 Santander 锌铅银矿。

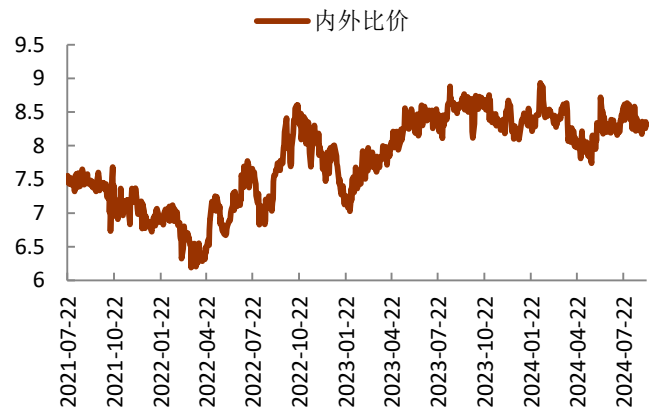
3、8 月 31 日 Penoles 宣布，由于全国矿业工会号召罢工，其位于墨西哥州的 Minera Tizapa 工厂将无限期停止运营。Minera Tizapa 2023 年的产量为铜精矿 0.5 万吨、锌精矿 8 万吨、铅精矿 4 万吨。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势图

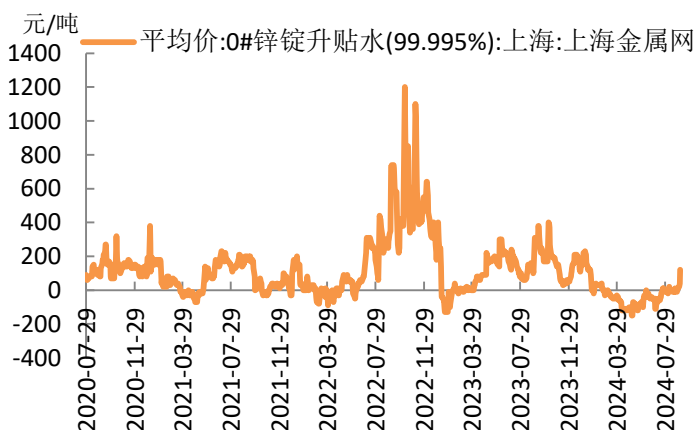


图表 2 内外盘比价

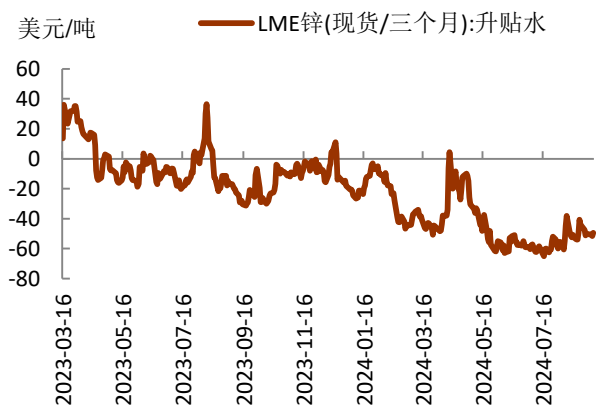


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

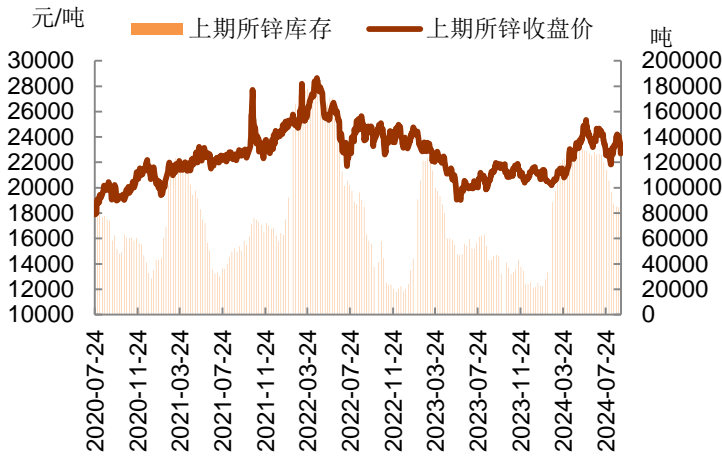


图表 4 LME 升贴水

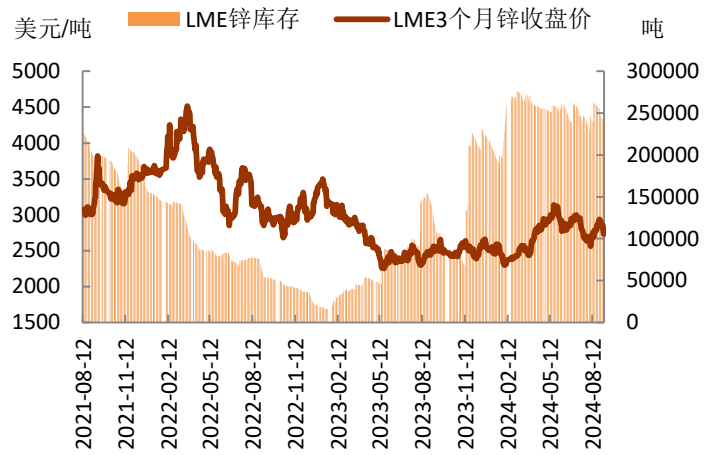


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

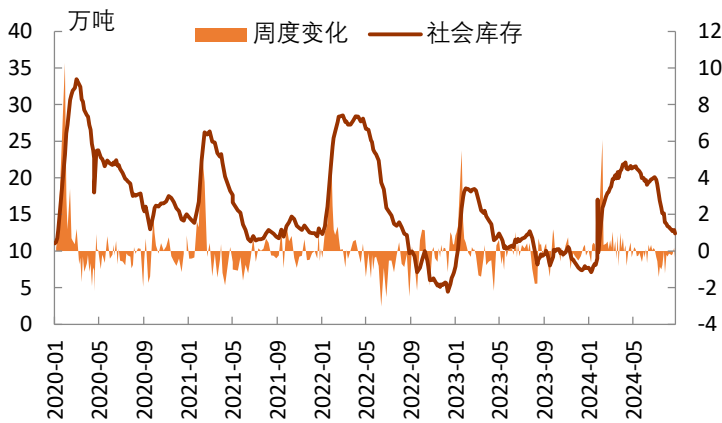


图表 6 LME 库存

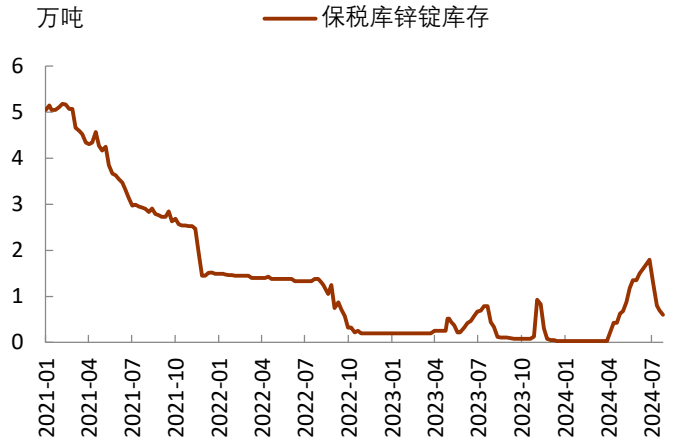


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

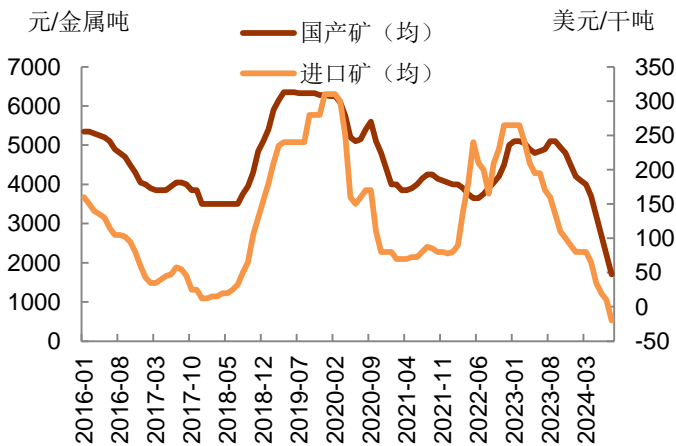


图表 8 保税区库存

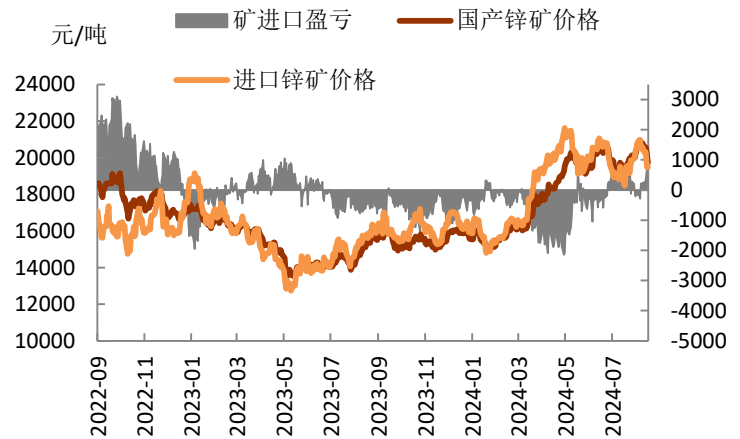


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

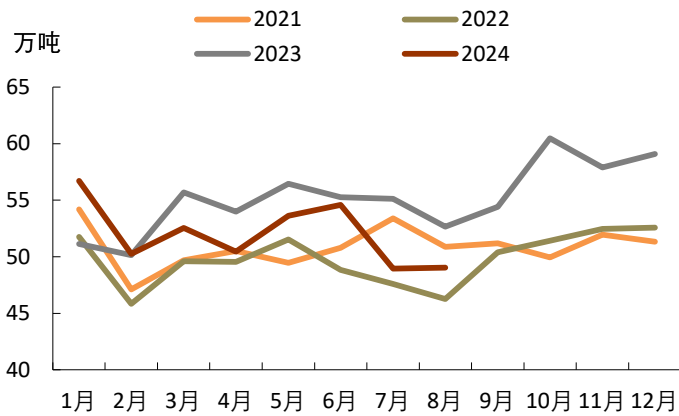


图表 10 锌矿进口盈亏

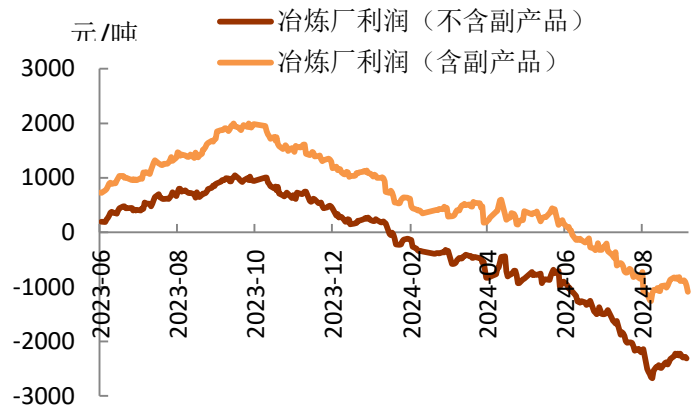


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

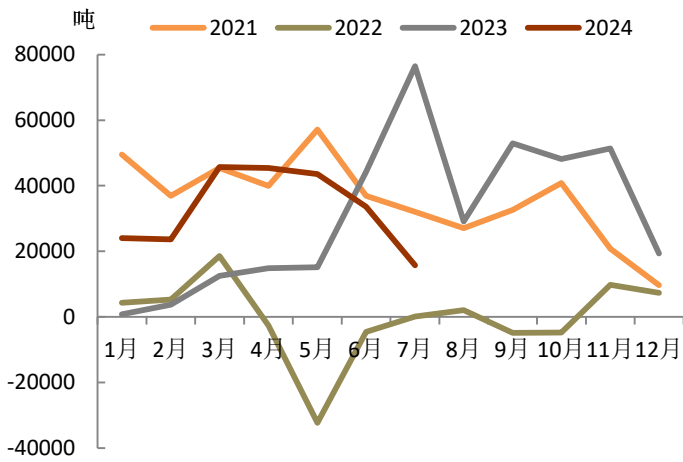


图表 12 冶炼厂利润情况

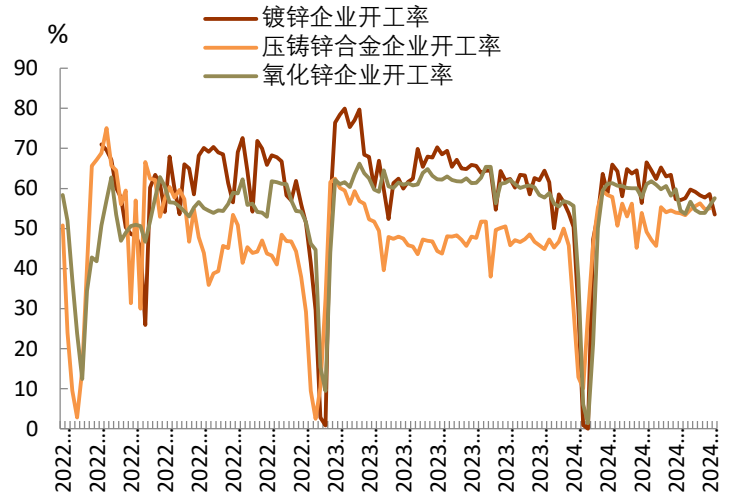


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。