

2022 年 10 月 24 日

星期一


**库存持续累积**
**锌价支撑减弱**

联系人 黄蕾

电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn

电话 021-68555105

**视点及策略摘要**

品种	锌：库存持续累积，锌价支撑减弱	中期展望
锌	<p>上周沪锌主力期价呈现冲高回落的走势。宏观面看，上周五美联储官员突然“鸽声不断”，尽管美联储 11 月加息 75BP 基本确定，但市场对 12 月加息 75BP 的预期大幅降温，宏观压力有望暂缓。基本面看，尽管欧盟就对天然气价格设置上限仍存分歧，但目前欧洲天然气库容率较高且气象预测 11 月中旬气温仍高于均值，这延缓了欧洲能源危机，天然气及各国电价也自 8 月底下跌过半，市场对欧洲炼厂扩大减产担忧有所降温，但暂未看到炼厂复产迹象，且当前海外低库存仍对锌价有所支持。国内看，锌矿进口窗口开启，炼厂原料库存较充沛，加工费维持小幅上涨，且硫酸价格止跌回升下，炼厂利润改善，远期精炼锌供应增加预期较强。下游镀锌企业因钢材下跌导致终端订单减少而下调开工；锌价高企，终端订单不佳，倒逼压铸锌合金企业下调开工；疫情干扰运费，部分氧化锌企业生产受限，目前高价锌对需求抑制较为明显。不过，随着部分仓单流出，现货紧张情况缓解，升水出现崩塌。整体来看，美联储政策立场出现转向，金属宏观压力或暂缓。海外能源价格延续下行趋势，炼厂减产担忧降温。国内现货紧张格局缓解叠加持续累库，多头信心不足，单边及跨月价差均有所回落。不过现货仍显紧张叠加宏观压力趋缓，锌价有望维持高位震荡，后期关注库存变化，若继续持续累库，将逐步兑现远期供应增加预期，则锌价存高位回落风险。</p>	锌矿端恢复增长，中长期震荡偏弱
	操作建议：逢高沽空	
	风险因素：海外宏观风险，国内需求远不及预期	

## 一、交易数据

上周市场重要数据

合约	10月14日	10月21日	涨跌	单位
SHFE 锌	24,970	24,640	-330	元/吨
LME 锌	2919.5	2956.5	37	美元/吨
沪伦比值	8.6	8.3	-0.2	
上期所库存	41059	57741	16682	吨
LME 库存	51500	50925	-575	吨
现货升水	800	480	-320	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 2011 合约期价呈现冲高回落的走势，前半周受挤仓情绪延续及人民币贬值带动，锌价走势偏强，但后半周，随着仓单流出，现货紧张局面缓解，期价回落，最终收至 24640 元/吨，周度涨幅 1.32%。周五晚间窄幅震荡，收至 24660 元/吨。伦锌先跌后涨，下方受前期低点技术性支撑，最终收至 2946.5 美元/吨，周度涨幅 0.92%。

现货市场：截止至 10 月 21 日，上海 0# 锌主流成交于 25630~26260 元/吨，对 11 合约升水 400~700 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 25790~25890 元/吨左右，对上海溢价 20 元/吨左右。广东 0# 锌主流成交于 25895~26095 元/吨，主流品牌报价对 12 月合约升水 1325~1335 元/吨左右。天津市场 0# 锌锭主流成交于 25780~26080 元/吨，紫金成交于 25930~26150 元/吨，葫芦岛报在 30780 元/吨，0# 锌普通对 2211 合约报升水 550~650 元/吨附近，紫金对 2211 合约报升水 700~720 元/吨附近，津市较沪市升水 120 元/吨。上周现货升水冲高回落，前半周现货较为紧张，叠加近月合约加仓情绪发酵，现货升水坚挺，但随着仓单流入市场，及锌锭进口流入增多，市场锌锭流通量明显增加，同时高价下下游企业买货意愿极差，持货商不断下调升水报价，升水崩塌式下跌。

库存方面，截止至 10 月 21 日，LME 库存周度减少 900 吨至 50600 吨，上期所锌库存周度增 16682 吨至 57741 吨。社会库存上，SMM 数据显示，七地锌锭库存总量为 10 万吨，较上周五增加 1.13 万吨。其中上海市场，在麒麟、白银到货及进口锌锭（SMC/AZ/KZ）等流入，同样受部分冶炼厂进行交仓影响，上海库存持续增加；广东地区，由于市场到货整体相对平稳，周内到货仍旧偏低，且由于仓单流出，多数持货商出货情绪较强，带动市场小幅去库；天津地区，受疫情影响，市场到货节奏偏慢，但下游成交不佳，出现累库。

宏观方面：美国 9 月工业生产较前月增长 0.4%，受耐用品和非耐用品产量增长带动。美国上周初请失业金人数减少 1.2 万至 21.4 万人，低于市场预期。但 10 月份美国房屋建筑商信心连续第 10 个月下滑。9 月成屋销售总数年化连续第八个月下降，创 2007 年以来最长连降月数。9 月新屋开工降幅超预期，独栋住宅开工降至逾两年最低。美国 10 月纽约联储制造业指数为-9.1，低于预期及前值。近期美国公布的数据多表现不佳，经济衰退担忧有所升温。

美国通胀维持高位，但上周五多为官员态度有所松动。有“新美联储通讯社”之称的华尔街日报记者撰文表示，美联储可能考虑暗示缩小 12 月加息幅度。随后鸽派倾向的美联储官员，旧金山联储主席戴利表示，美联储应该避免因为加息太激进而让美国经济陷入“主动低迷”，现在是时候开始谈论放慢加息的速度了。即使是美联储的“大鹰派”——布拉德，在加息态度上也表现出了一些微妙的变化，他也认为联邦基金利率在达到 4.6% 左右时，美联储应暂停加息并对经济进行评估。不过他更倾向于在今年年底前达到这一水平，再两次加息 75 个基点，然后根据通胀表现在 2023 年调整政策。

上周沪锌主力期价呈现冲高回落的走势。宏观面看，上周五美联储官员突然“鸽声不断”，尽管美联储 11 月加息 75BP 基本确定，但市场对 12 月加息 75BP 的预期大幅降温，宏观压力有望暂缓。基本面看，尽管欧盟就对天然气价格设置上限仍存分歧，但目前欧洲天然气库容率较高且气象预测 11 月中旬气温仍高于均值，这延缓了欧洲能源危机，天然气及各国电价也自 8 月底下跌过半，市场对欧洲炼厂扩大减产担忧有所降温，但暂未看到炼厂复产迹象，且当前海外低库存仍对锌价有所支持。国内看，锌矿进口窗口开启，炼厂原料库存较充沛，加工费维持小幅上涨，且硫酸价格止跌回升下，炼厂利润改善，远期精炼锌供应增加预期较强。下游镀锌企业因钢材下跌导致终端订单减少而下调开工；锌价高企，终端订单不佳，倒逼压铸合金企业下调开工；疫情干扰运费，部分氧化锌企业生产受限，目前高价锌对需求抑制较为明显。不过，随着部分仓单流出，现货紧张情况缓解，升水出现崩塌。整体来看，美联储政策立场出现转向，金属宏观压力或暂缓。海外能源价格延续下行趋势，炼厂减产担忧降温。国内现货紧张格局缓解叠加持续累库，多头信心不足，单边及跨月价差均有所回落。不过现货仍显紧张叠加宏观压力趋缓，锌价有望维持高位震荡，后期关注库存变化，若继续持续累库，将逐步兑现远期供应增加的预期，则锌价存高位回落风险。

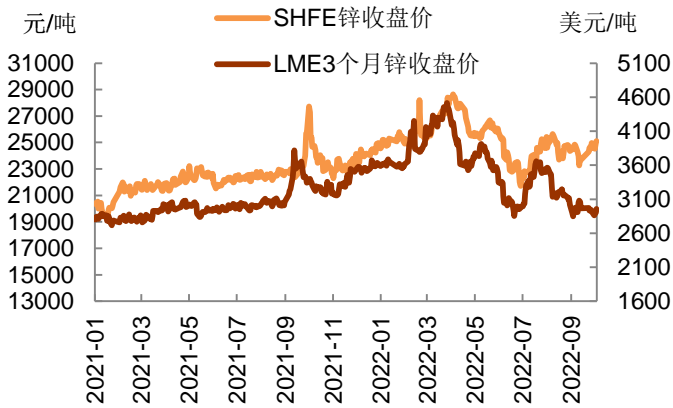
### 三、行业要闻

1. WBMS: 2022 年 1-8 月期间全球锌市供应过剩 24.7 万吨, 2021 年全年为供应短缺 11.43 万吨。

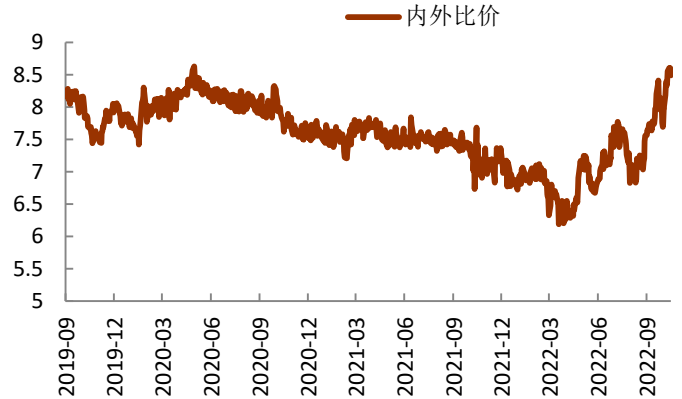
2. 哈萨克斯坦: 1-9 月精炼锌产量下滑 4.7%, 至 208,546 吨。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

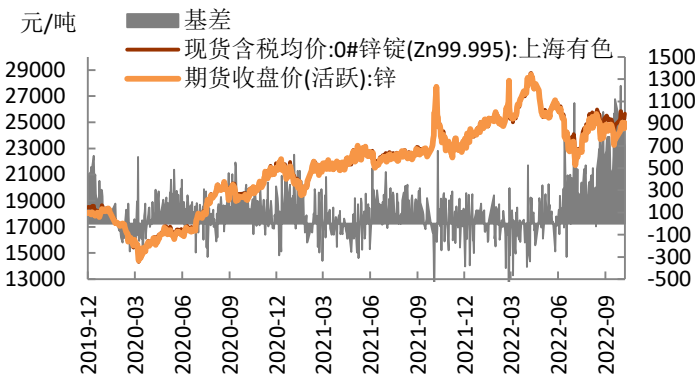


图表2 内外盘比价

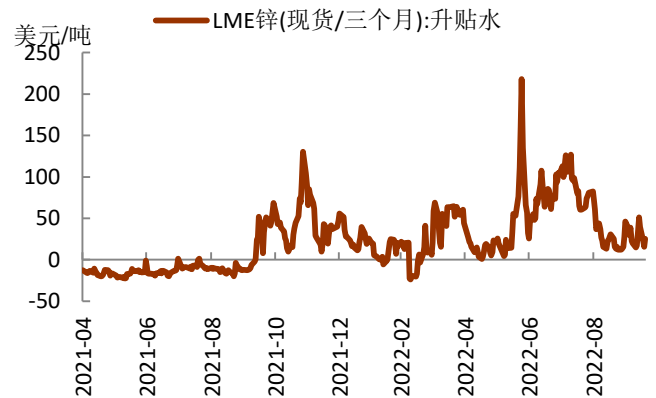


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

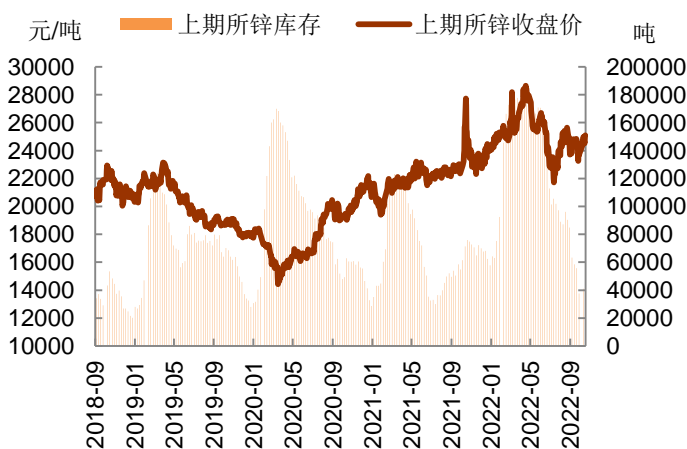


图表4 LME 升贴水

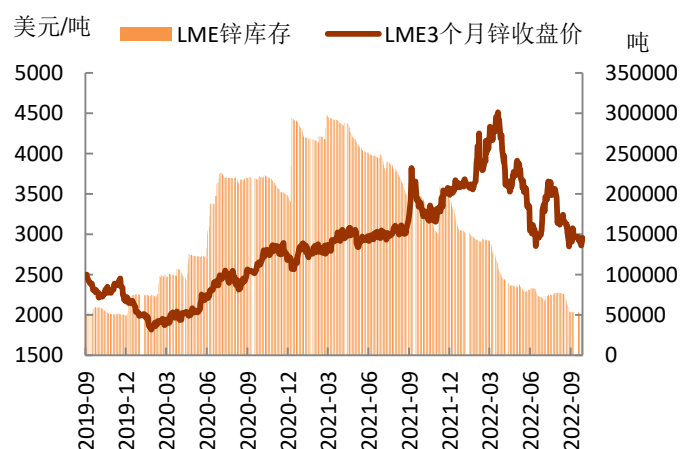


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

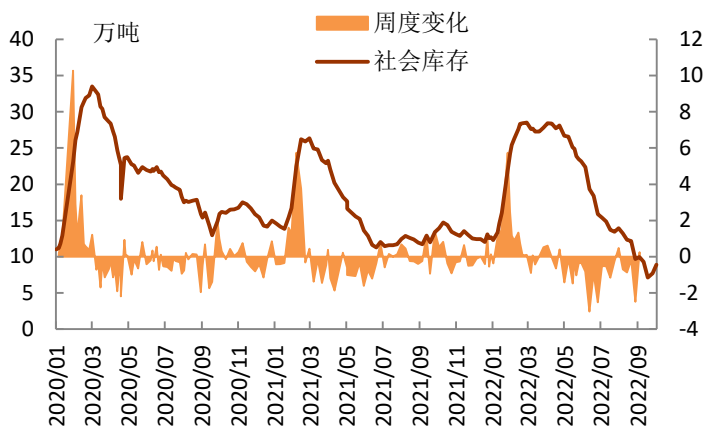


图表6 LME 库存

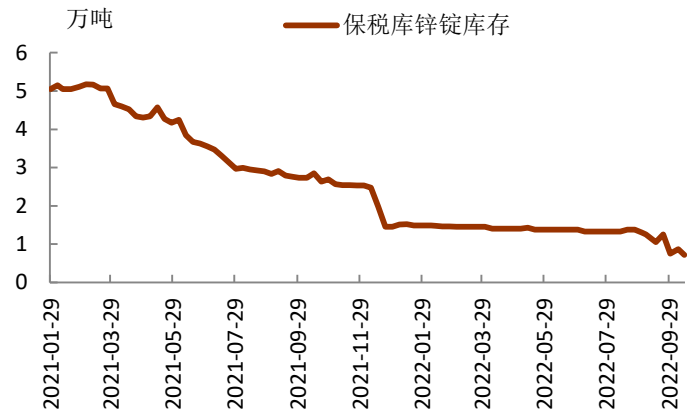


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存



图表 8 保税区库存

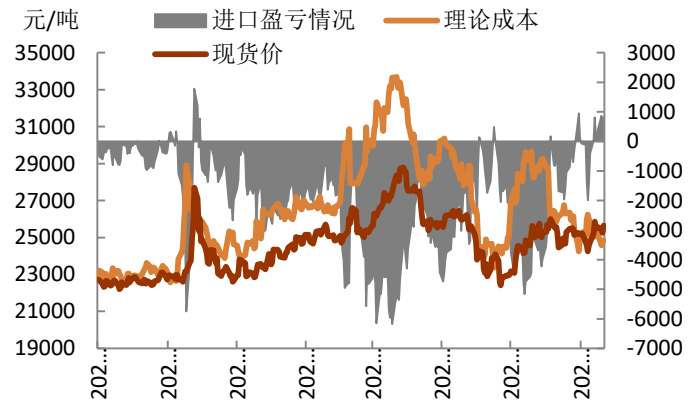


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 冶炼厂利润

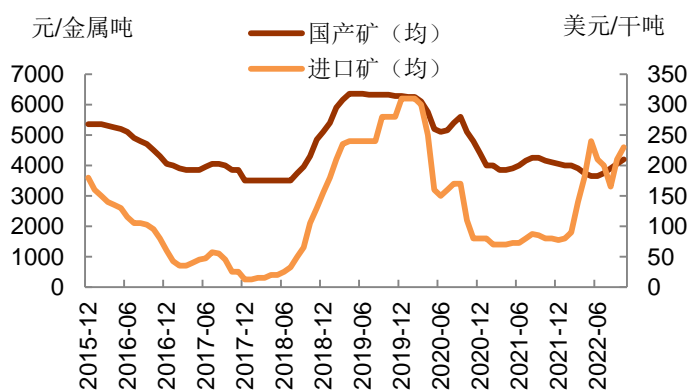


图表 10 精炼锌进口盈亏

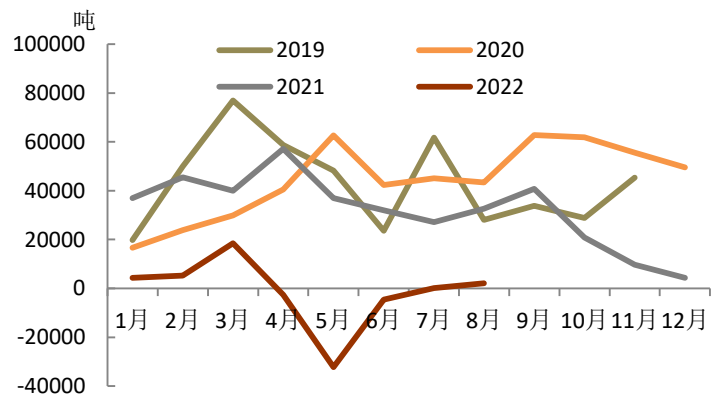


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内外锌矿加工费情况



图表 12 精炼锌净进出口情况



数据来源: iFinD, 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

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
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。