

2022 年 10 月 31 日 星期一


**宏观压力增加**
**锌价震荡回落**

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：宏观压力增加，锌价震荡回落	中期展望	
锌	<p>                             上周沪锌主力期价上半周横盘窄幅震荡，周五呈现大幅回调。宏观面看，美国 9 月核心 PCE 数据显示美国潜在通胀压力依旧高企，市场对美联储 12 月加息放缓预期降温，10 年期美债收益率重回 4% 上方，金属承压回落。国内经济延续弱复苏。基本面看，近期受库容率超预期、天气较暖、欧盟行政干预及液化天然气存接受瓶颈影响，欧洲天然气期价延续 8 月底以来跌势，现货价格一度出现罕见的负值，延缓了欧洲能源危机，对炼厂生产干扰预期暂时降温。但欧洲冬季天气仍存变数，加之地缘风波悬而未决，供应端风险难言解除。国内看，9 月锌矿进口环比同比均出现大幅上涨，10 月进口窗口维持开启，原料较充沛，加工费延续涨势。叠加硫酸止跌，炼厂利润较佳，生产稳定下，远期供应增加预期强。近期仓单持续流出及部分进口货源补充，现货紧张转态缓解，升水大幅回落，月差也快速收窄。下游看，受河北疫情及黑色系下跌影响，镀锌企业开工延续跌势；成品累库下，部分压铸锌合金企业下调开工；氧化锌企业开工维稳，但同比仍偏弱。整体看，通胀居高不下，美联储加息放缓预期降温，宏观压力增加。欧洲能源端驱动减弱，但低库存仍存支撑。国内现货稍宽松，结构矛盾大幅缓解。宏观压力增加及基本面支撑减弱下，锌价或延续震荡偏弱运行。关注本周美联储利率会议及各国经济数据。                         </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21日	10月28日	涨跌	单位
SHFE 锌	24,640	23,500	-1140	元/吨
LME 锌	2950.5	2944	-6.5	美元/吨
沪伦比值	8.4	8.0	-0.4	
上期所库存	41059	57741	16682	吨
LME 库存	50600	47400	-3200	吨
现货升水	480	360	-120	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 2212 合约，上半周期价横盘窄幅震荡，周五呈现大幅回调，最终收至 23500 元/吨，周度跌幅 2.31%。周五晚间延续跌势，收至 23165 元/吨。伦锌上半周横盘震荡，周五大跌，逼近前低，收至 2820.5 美元/吨，周度跌幅 4.28%。

现货市场：截止至 10 月 28 日，上海 0# 锌主流成交于 24270~25520 元/吨，对 11 合约升水 350~400 元/吨，双燕成交于 24420~24700 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 24310~24780 元/吨，主流品牌对 12 月合约报价在升水 570~610 元/吨左右，对上海贴水 70 元/吨左右。天津市场 0# 锌锭主流成交于 24360~24620 元/吨，紫金成交于 24410-24650 元/吨，葫芦岛报在 29420 元/吨，0# 锌普通对 2211 合约报升水 350-400 元/吨附近，紫金对 2211 合约报升水 400-430 元/吨附近，津市较沪市升水 0 元/吨。上周现货升水止跌后再度小幅回落，因现货紧张局面缓解，且下游对高价锌接受度不高，持货商主动下调升水报价，周四升水短暂在 400 元/吨附近企稳，周五受锌价回调，升水再度小幅回落，总体表现偏弱。

库存方面，截止至 10 月 28 日，LME 库存周度减少 3200 吨至 47400 吨，上期所锌库存周度减 13319 吨至 44422 吨。社会库存上，SMM 数据显示，七地锌锭库存总量为 8.7 万吨，周度环比减少 1.3 万吨。其中上海市场，到货整体稳定，上半周在升水大跌的情况下，贸易间交投活跃，下游亦有少量采购，整体库存录减；广东地区，市场到货较少，基本难见入库。而下游在后两个交易日锌价下跌后，提货较多。且周内升水下降幅度明显，亦带动下游采购情绪，广东库存录减；天津地区，市场到货节奏较好，但消费一般，库存小幅下滑。

宏观方面：美国 10 月制造业 PMI 两年来首破枯荣线。美国三季度实际 GDP 年化季环比初值增长 2.6%，消费支出较上季度有所放缓；美国 9 月耐用品订单不及预期，制造业信

心减退。美抵押贷款利率突破 7%，创二十年新高；9 月新屋销售环比大降 10.9%至 60.3 万户。美国 10 月份消费者信心指数出现三个月来的首次下降，并且远不如的经济学家平均预测。周五公布数据显示，美国 9 月个人消费支出(PCE)价格指数同比上涨 6.2%，与前值持平。核心 PCE 物价指数 9 月继续上涨，同比升 5.1%，高于前值 4.9%，为自 3 月份以来的最强劲涨幅。美国 10 月密歇根大学消费者信心指数终值 59.9，预期 59.8，前值 59.8。家庭对未来一年通胀率的预期为 5%，高于 9 月份的 4.7%。

欧元区 10 月综合 PMI 连续四个月低于枯荣线。欧央行连续第二次加息 75 基点，利率水平升至 2009 年以来最高；拉加德称未来几次会议或继续加息，12 月决定 QT 关键原则。

国内三季度 GDP 同比增 3.9%，前三季度房地产开发投资降 8%。国常会：部署持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济进一步回稳向上。

上周沪锌主力期价上半周横盘窄幅震荡，周五呈现大幅回调。宏观面看，美国 9 月核心 PCE 数据显示美国潜在通胀压力依旧高企，市场对美联储 12 月加息放缓预期降温，10 年期美债收益率重回 4%上方，金属承压回落。国内经济延续弱复苏。基本面看，近期受库容率超预期、天气较暖、欧盟行政干预及液化天然气存接受瓶颈影响，欧洲天然气期价延续 8 月底以来跌势，现货价格一度出现罕见的负值，延缓了欧洲能源危机，对炼厂生产干扰预期暂时降温。但欧洲冬季天气仍存变数，加之地缘风波悬而未决，供应端风险难言解除。国内看，9 月锌矿进口环比同比均出现大幅上涨，10 月进口窗口维持开启，原料较充沛，加工费延续涨势。叠加硫酸止跌，炼厂利润较佳，生产稳定下，远期供应增加预期强。近期仓单持续流出及部分进口货源补充，现货紧张转态缓解，升水大幅回落，月差也快速收窄。下游看，受河北疫情及黑色系下跌影响，镀锌企业开工延续跌势；成品累库下，部分压铸锌合金企业下调开工；氧化锌企业开工维稳，但同比仍偏弱。整体看，通胀居高不下，美联储加息放缓预期降温，宏观压力增加。欧洲能源端驱动减弱，但低库存仍存支撑。国内现货稍宽松，结构矛盾大幅缓解。宏观压力增加及基本面支撑减弱下，锌价或延续震荡偏弱运行。

### 三、行业要闻

1. 国际铅锌研究小组(ILZSG)周一表示，2022 年和 2023 年全球精炼锌市场可能出现供应短缺。ILZSG 表示，2022 年锌供应将短缺 29.7 万吨，2023 年为短缺 15 万吨。今年全球精炼锌需求预计将减少 1.9%至 1,379 万吨，但明年料增加 1.5%至 1,399 万吨。2022 年产量料减少 2.7%至 1,349 万吨，主要是由于欧洲产量下滑。不过 ILZSG 表示，2023 年锌产量预计将增加 2.6%至 1,384 万吨。

2.SMM：11 月国产锌矿月度加工费环比增 300 元/吨至 4200-4800 元/吨，进口锌矿月度加工费环比增 35 美元/干吨至 250-280 美元/干吨。

3. 欧盟成员国就联合采购天然气达成一致。得州自由港液化天然气枢纽重新开放。

4. 海关总署：9 月进口锌精矿为 39.06 万吨，环比上升 3.77%，同比上升 53.49%。1-9

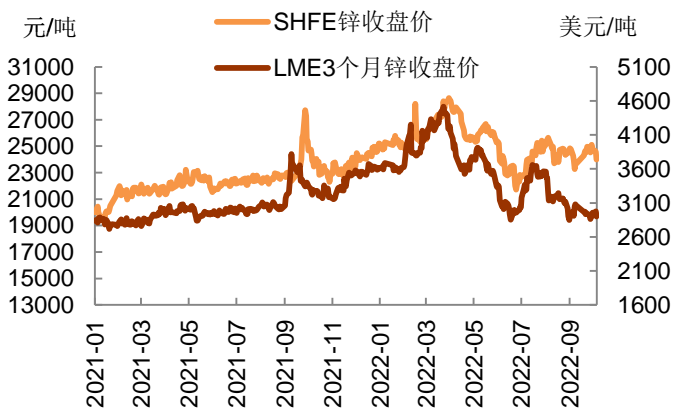
月累计进口锌精矿达 287.6814 万吨，累计同比上升 5.7%。

9 月精炼锌净出口 0.49 万吨。1-9 月累计进口精炼锌 5.86 万吨，累计同比下降 83.8%。合计出口精炼锌 7.26 万吨。

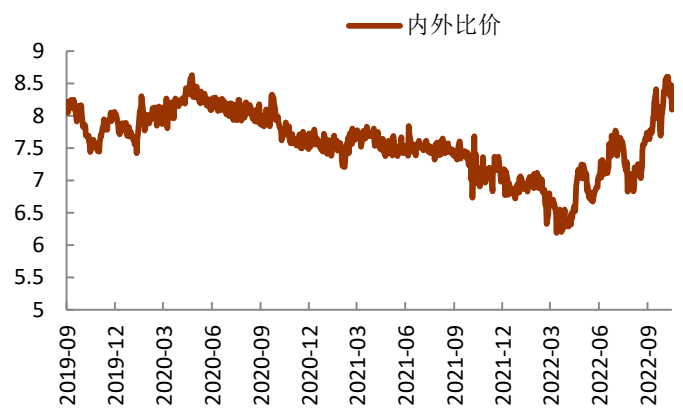
5. 嘉能可发布第三季度生产报告。报告显示，2022 年第三季度自有锌产量为 21.89 万吨，同比下降 20%。自有铅产量为 4.18 万吨，同比下降 26%。锌产量指导下调 6.5 万吨(6%)至 92-97 万吨，原因是哈萨克斯坦作为独联体地区受到俄乌冲突波及而发生供应链问题。

#### 四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

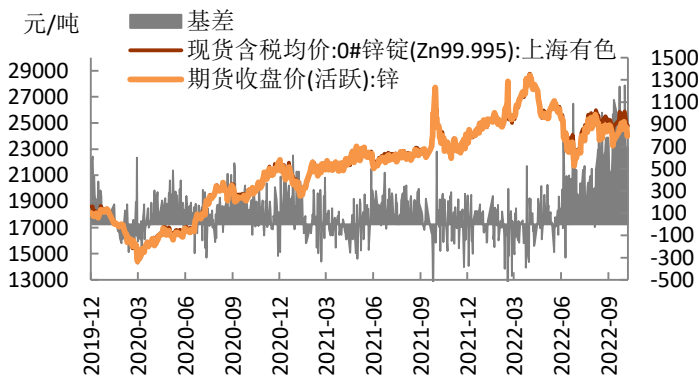


图表 2 内外盘比价

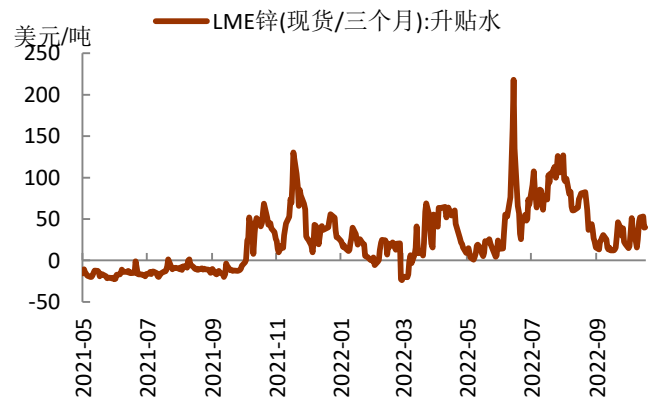


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

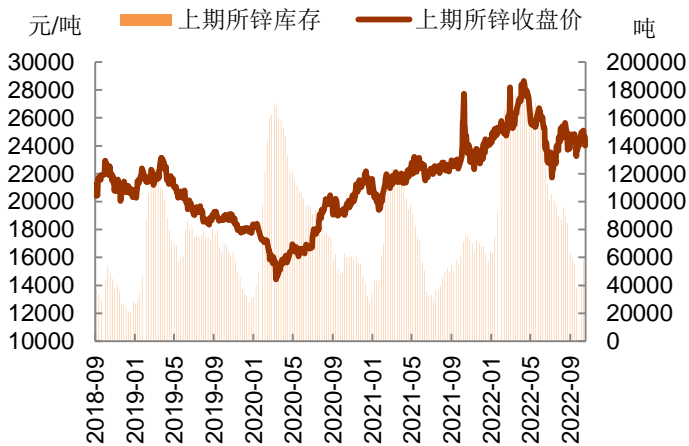


图表 4 LME 升贴水

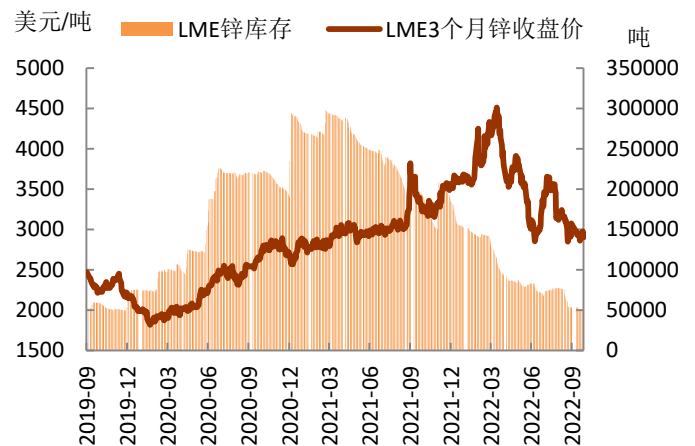


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

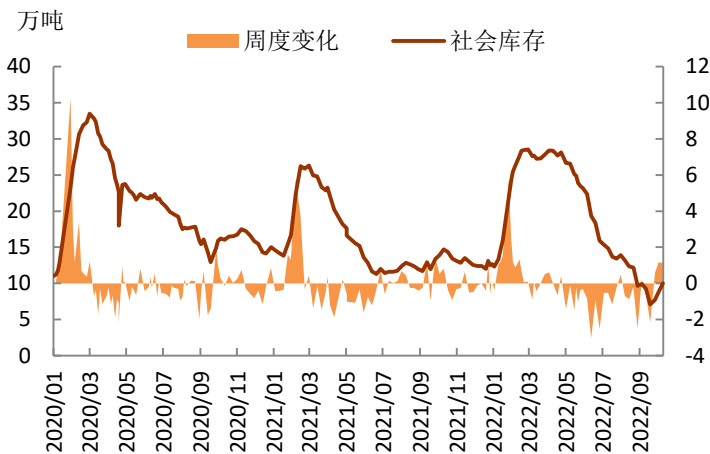


图表 6 LME 库存

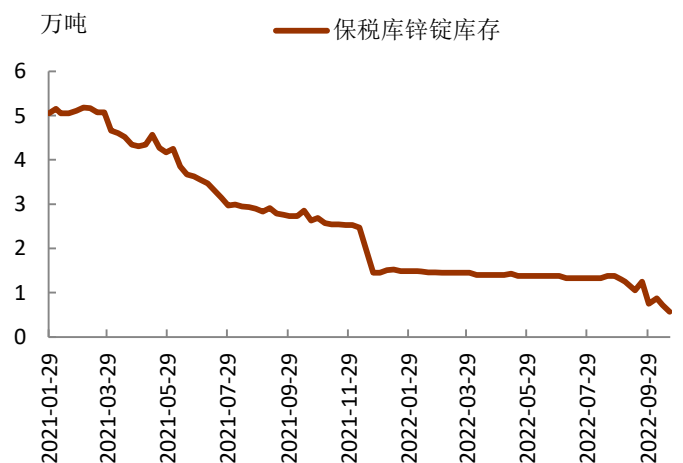


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存



图表 8 保税区库存

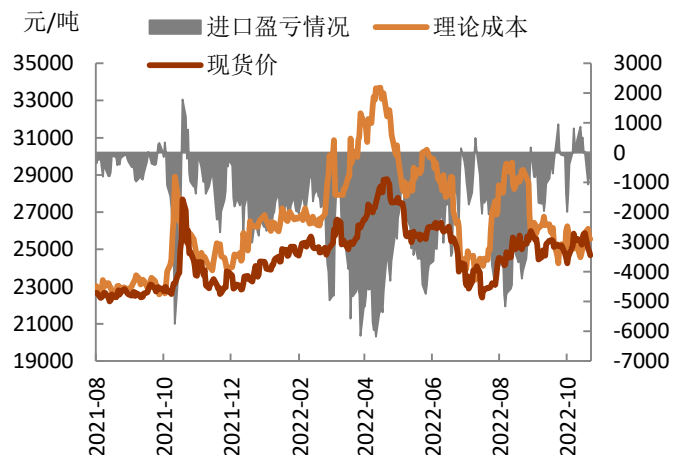


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 冶炼厂利润

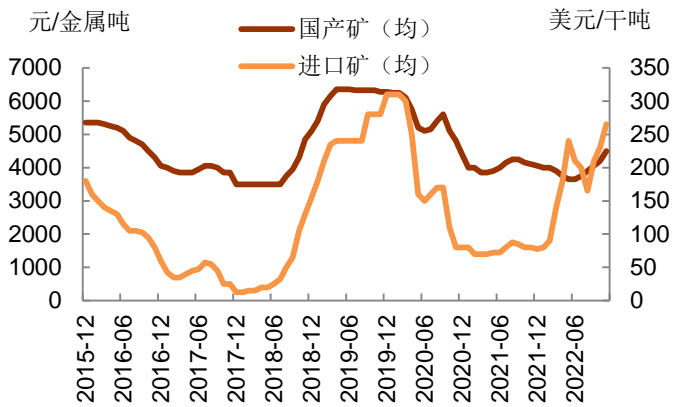


图表 10 精炼锌进口盈亏

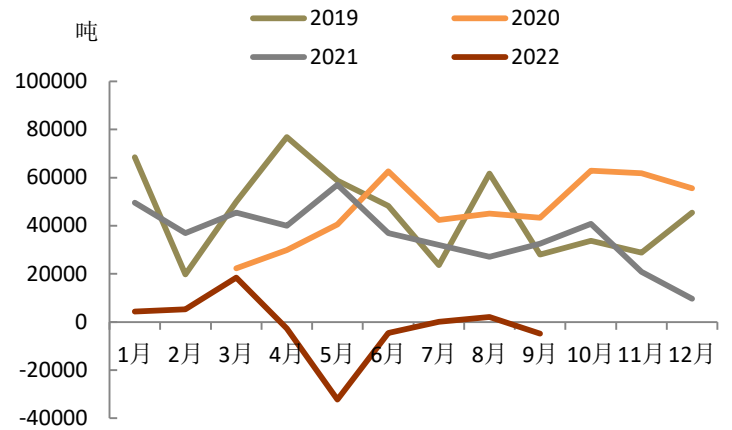


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。