

2022年11月7日 星期一



QWA

## 低库存逻辑再现

### · 锌价超跌反弹

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：低库存逻辑再现，锌价超跌反弹	中期展望
锌	<p>                             上周沪锌主力期价呈现探底回升的走势，周五晚间跳空高开。宏观面看，12月美联储或放缓加息，但终点利率上调后，锌价将面临更长时间的流动性压力。周五美国失业率超预期且薪资同比增长放缓，部分美联储官员提及可能放缓加息，市场情绪偏乐观，美元回落，锌价受振上行。基本面看，欧洲天然气库存填充率已达95%，但天气预报显示今年12月西北欧气温或偏冷，取暖旺季天然气供给压力仍存。近期天然气及各国电价止跌企稳，但较高点已有较大跌幅，能源端对锌价影响短期有所钝化。国内看，11月内外加工费环比上涨，加之硫酸价格小幅上抬，炼厂利润依然较丰厚，远期供应增加预期较强。不过当前现货维持偏紧，且在下游逢低采购、部分地区疫情影响发货下，带动库存再度下行至低位，低库存支撑逻辑强化，跨月价差走扩。不过，下游消费逐步转淡，北方天气转凉影响终端施工，镀锌企业开工环比继续回落；华南地区年前装修较旺，带动压铸锌合金企业开工回升，但持续性难言乐观；氧化锌企业生产以稳为主，部分出现利润倒挂。整体看，美联储放缓加息预期及低库存支撑逻辑再度强化，短期宏观及基本面有所共振，锌价偏强运行。但在持续加息压力下，美元尚未出现趋势性回落，且国内远期供应增加相对确定，叠加需求步入淡季，锌价大方向仍以偏空看待，操作上逢高沽空。                         </p>	<p>                             锌矿端恢复增长，中长期震荡偏弱                         </p>
	<p>操作建议：逢高沽空</p>	
	<p>风险因素：海外宏观风险，国内供应恢复不及预期</p>	

## 一、交易数据

上周市场重要数据

合约	10月28日	11月4日	涨跌	单位
SHFE 锌	23,500	23,370	-130	元/吨
LME 锌	2820	2713.5	-106.5	美元/吨
沪伦比值	8.3	8.6	0.3	
上期所库存	57741	44422	-13319	吨
LME 库存	47400	44175	-3225	吨
现货升水	360	610	250	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 2212 合约期价呈现探底回升的走势，周初公布的国内经济数据不佳，锌价延续跌势，但晚间触及 22000 一线后快速反弹，随后市场静待周四凌晨的美联储利率会议，会议鸽中带鹰，锌价走势震荡，但因周度库存去库幅度较大，周四晚间低开高走，周五延续涨势，最终收至 23370 元/吨，周度跌幅 0.55%。周五晚间跳空高开，收至 23940 元/吨。伦锌周一延续跌势后企稳震荡，周五大幅反弹，收至 2910.5 美元/吨，周度涨幅 3.1%。

现货市场：截止至 11 月 4 日，上海 0# 锌主流成交于 24240~24660 元/吨，对 11 合约升水 600~700 元/吨，双燕成交于 24390~24760 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 24400~24500 元/吨左右，对上海溢价 50 元/吨左右。天津市场 0# 锌锭主流成交于 23840~24280 元/吨，紫金成交于 23910-24300 元/吨，葫芦岛报在 29690 元/吨，0# 锌普通对 2211 合约报升水 200-280 元/吨附近，紫金对 2211 合约报升水 270-300 元/吨附近，津市较沪市贴水 340 元/吨。上周现货升水止跌回升，锌价及现货升水下落后，下游采购增多，叠加现货货源紧张，升水表现较坚挺，后半周受贸易商长单需求强支撑，升水小幅上抬。

库存方面，截止至 11 月 4 日，LME 库存周度减少 3225 吨至 44175 吨，上期所锌库存周度减 19497 吨至 24925 吨。社会库存上，SMM 数据显示，七地锌锭库存总量为七地锌锭库存总量为 6 万吨，较上周五减少 2.7 万吨，国内库存录减。其中上海市场，市场到货偏紧，而锌价的持续低位刺激下游采购意愿，叠加贸易商长单需求，交投活跃，周内持续录减。广东市场，市场难见到货，而压铸企业部分订单好转，叠加下游补货需求，市场库存大幅录减。天津市场，市场到货整体稳定，下游消费有限，但在备货需求下，库存录减。

宏观方面：美联储 11 月利率会议如期加息 75BP，随后发布会上，鲍威尔称最快 12 月

放慢加息，但鹰派表态指出，终端利率将高于之前预估，考虑暂停加息还太早。周五非农数据 displays，美国 10 月非农就业人口增加 26.1 万人，失业率上行至 3.7%，均超出预期。通胀预期不减，但美国经济增速进一步下滑，美国 10 月 ISM 制造业 PMI 降至 50.2，创 2020 年 5 月以来新低，预期为 50。

欧元区三季度 GDP 环比仅增 0.2%，远低于二季度增速 0.8%。同时，欧元区 10 月制造业 PMI 终值由初值 46.6 下修至 46.4，低于预期并较 9 月进一步下滑，连续四个月低于荣枯线。经济衰退预期得以强化，不过通胀继续爆表，10 月 CPI 超预期同比上涨 10.7% 再创新高。

中国 10 月官方制造业 PMI 为 49.2，原材料价格连续回升。10 月财新制造业 PMI 升至 49.2，企业信心回升。交易商协会与房地产业协会召开民营房企座谈会，增信支持民营房企发债持续推进。易纲：相信房地产市场能保持平稳健康发展，人民币币值和购买力将保持稳定；“自救”应成为当前和今后应对金融风险的主要方式。国家卫健委：坚持“动态清零”不动摇，努力以最小范围、最短时间、最低成本控制住突发疫情。

上周沪锌主力期价呈现探底回升的走势，周五晚间跳空高开。宏观面看，12 月美联储或放缓加息，但终点利率上调后，锌价将面临更长时间的流动性压力。周五美国失业率超预期且薪资同比增长放缓，部分美联储官员提及可能放缓加息，市场情绪偏乐观，美元回落，锌价受振上行。基本面看，欧洲天然气库存填充率已达 95%，但天气预报显示今年 12 月西北欧气温或偏冷，取暖旺季天然气供给压力仍存。近期天然气及各国电价止跌企稳，但较高点已有较大跌幅，能源端对锌价影响短期有所钝化。国内看，11 月内外加工费环比上涨，加之硫酸价格小幅上抬，炼厂利润依然较丰厚，远期供应增加预期较强。不过当前现货维持偏紧，且在下游逢低采购、部分地区疫情影响发货下，带动库存再度下行至低位，低库存支撑逻辑强化，跨月价差走扩。不过，下游消费逐步转淡，北方天气转凉影响终端施工，镀锌企业开工环比继续回落；华南地区年前装修较旺，带动压铸锌合金企业开工回升，但持续性难言乐观；氧化锌企业生产以稳为主，部分出现利润倒挂。整体看，美联储放缓加息预期及低库存支撑逻辑再度强化，短期宏观及基本面有所共振，锌价偏强运行。但在持续加息压力下，美元尚未出现趋势性回落，且国内远期供应增加相对确定，叠加需求步入淡季，锌价大方向仍以偏空看待，操作上逢高沽空。

### 三、行业要闻

1. 欧盟天然气价格上限之争暂时推迟。

2. Nexa Resources SA 公布的报告显示，2022 年第三季度公司锌精矿产量为 7.6 万吨，同比减 4.88%，环比减 3.8%。其中：Cerro Lindo 锌精矿产量为 1.99 万吨，同比减 14.22%，环比减 12.33%；Vazante 锌精矿产量为 3.64 万吨，同比减 0.27%，环比减 0.27%；El Porvenir 锌精矿产量为 1.27 万吨，同比减 9.93%，环比减 2.31%；Morro Agudo 锌精矿产量为 0.46

万吨，同比增 27.78%，环比减 2.13%。

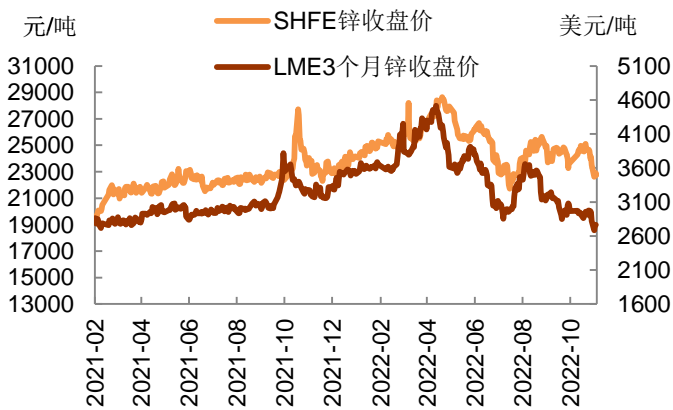
3. 秘鲁国家统计局和信息学研究所(INEI)公布，秘鲁 9 月铜产量同比增 12.8%，锌产量下滑 14.2%，铅产量下滑 10.8%。

4. 2022 年第三季度，Boliden 锌精矿总产量为 6.31 万吨，同比减少 3.4%，环比减少 13.27%。2022 年 3 季度，The Boliden Area 锌精矿产量为 1.67 万吨，同比增加 30.17%，环比增加 11.53%。2022 年 3 季度，Tara 锌精矿产量为 2.46 万吨，同比减少 10.53%，环比减少 20%。2022 年 3 季度，Garpenberg 锌精矿产量为 2.18 万吨，同比减少 12.76%，环比减少 19.34%。

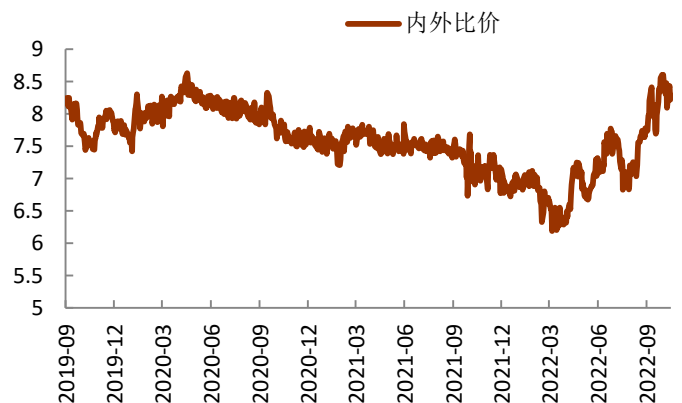
5. 罗平锌电公告，检修工作结束后，全资子公司向上级监管部门申请复产，于 10 月 24 日同意普定县向荣矿业有限公司、德荣矿业有限公司和宏泰矿业有限公司恢复生产及火工产品供应。但因富乐铅锌矿采矿许可证延续申请相关资料未获审批通过，自 10 月 31 日起停产。

#### 四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势图

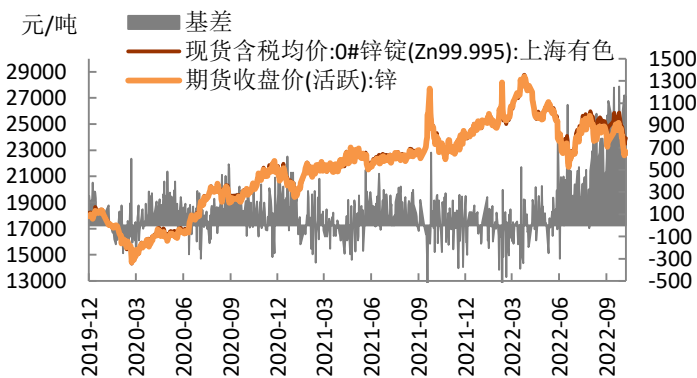


图表 2 内外盘比价



数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

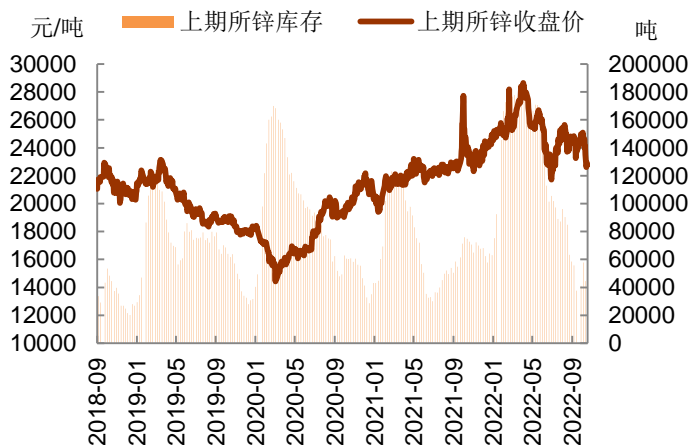


图表 4 LME 升贴水

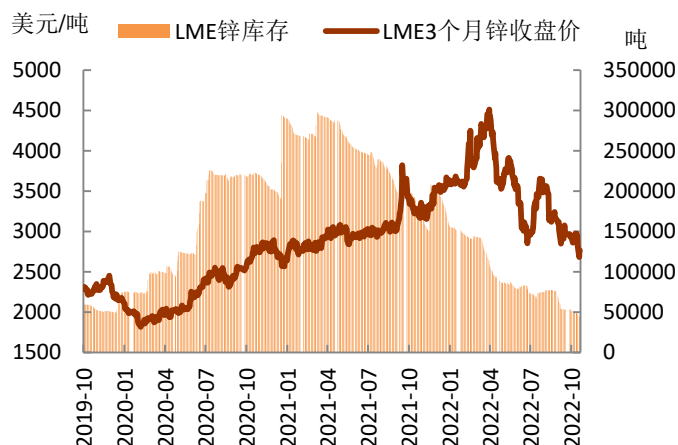


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

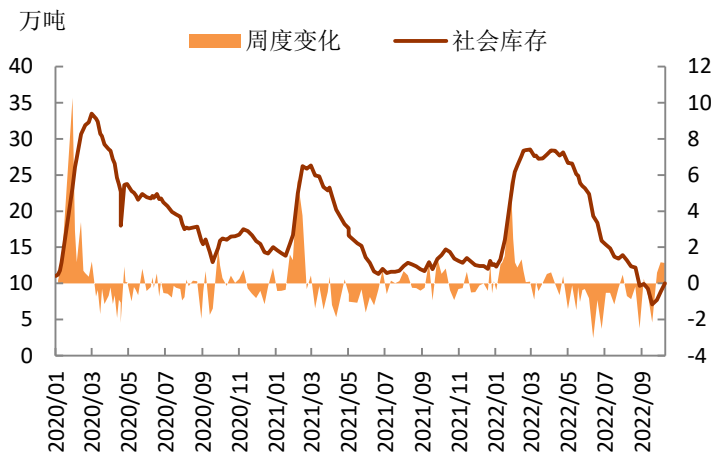


图表6 LME库存

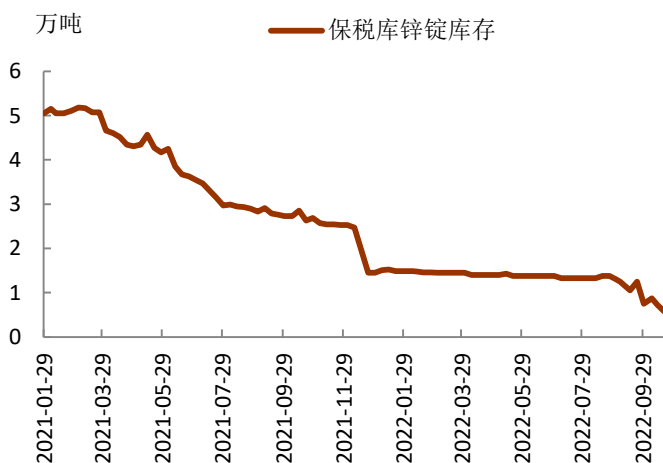


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

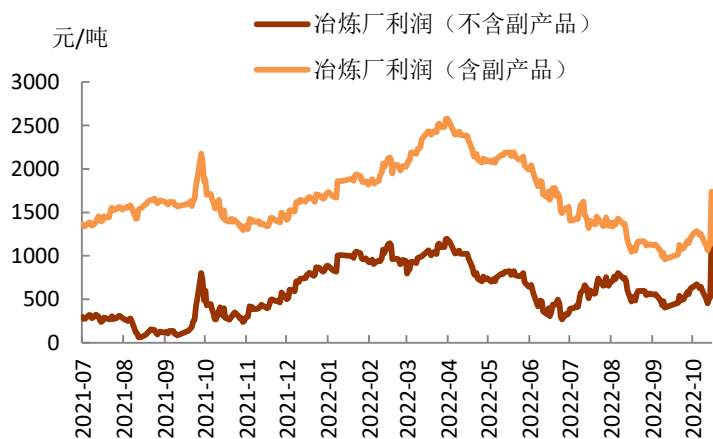


图表8 保税区库存

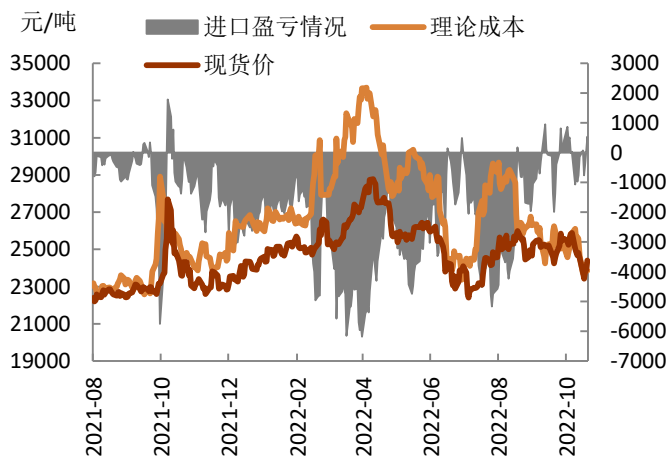


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 冶炼厂利润

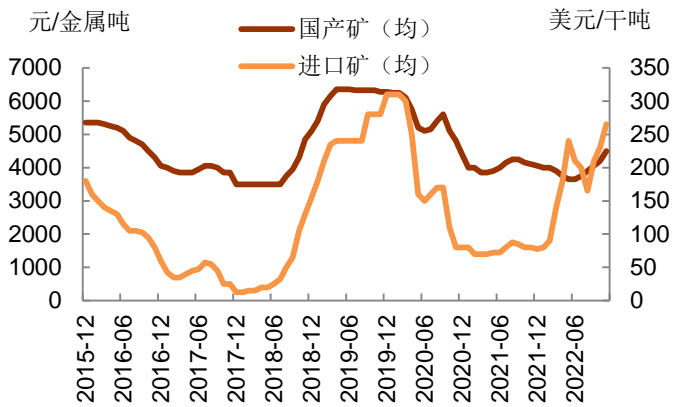


图表10 精炼锌进口盈亏

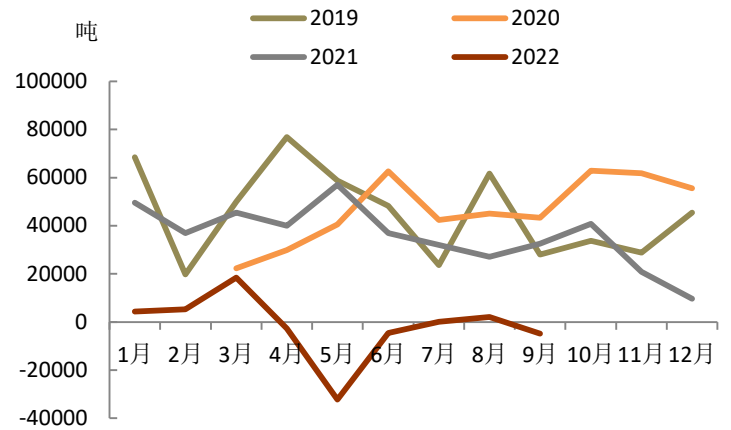


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。