

2022 年 11 月 28 日

星期一



宏观利空暂缓

锌价重陷震荡

联系人 黄蕾

电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn

电话 021-68555105

QWA

视点及策略摘要

品种	锌：宏观利空暂缓，锌价重陷震荡	中期展望
锌	上周沪锌主力期价呈现先抑后扬的走势。宏观面看，美联储 11 月会议纪要偏鸽，叠加美国经济数据疲软，衰退预期增强，美元回落。国内现实疫情依旧严峻，但政策延续积极，周中国有六大行落实“地产 16 条”且周五央行降准，部分对冲疫情不利影响。基本面看，欧盟天然气联合采购及现价政策未能通过，12 月中旬再议，且天气预报显示欧洲气温将转冷，天然气价格低位反弹，但欧洲炼厂复产快于预期，多头信心受挫，能源端提振有限。国内四川地区炼厂恢复生产，且当前加工费涨至 5300 元/吨高位，炼厂利润丰厚下增产预期不改，然近期市场再传言疫情下部分炼厂计划减停产，使得产量兑现程度再添不确定性。需求端看，北方进去消费淡季叠加疫情影响，镀锌企业开工小幅回落；华南疫情影响销售及运输，且出口订单不佳下影响合金企业开工；氧化锌开工维稳，但订单不佳及春节较早下，部分企业计划放假。整体来看，美元回落，叠加国内积极政策频发，宏观压力缓解。产业端看，海外炼厂控产下产量释放仍需时间，但多头信心受挫。国内传炼厂因疫情有减停产预期，产量兑现再增不确定性，现实依然是不宽松、低库、低仓单，支撑锌价。但内外远期供应增加及需求步入淡季的预期下，又限制锌价上涨动力。短期宏观利空减弱后再陷震荡，沪锌区间 23200-24300 元/吨。	锌矿端恢复增长，中长期震荡偏弱
	操作建议：观望	
	风险因素：海外宏观风险，海外超预期复产	

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	11月18日	11月25日	涨跌	单位
SHFE 锌	24,395	23,700	-695	元/吨
LME 锌	3022.5	2930.5	-92	美元/吨
沪伦比值	8.1	8.1	0.0	
上期所库存	23703	20403	-3300	吨
LME 库存	42700	41450	-1250	吨
现货升水	400	450	50	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 2301 合约，期价呈现先抑后扬的走势，周初高位回落至下方均线跌势放缓，随后震荡回升，最终收至 23700 元/吨，周度跌幅 1.41%。周五晚间窄幅震荡，收至 23655 元/吨。伦锌期价周初延续跌势，随后止跌窄幅震荡，收至 2930.5 美元/吨，周度跌幅 3.04%。

现货市场：截止至 11 月 25 日，上海 0#锌主流成交于 24140~24340 元/吨，对 12 合约升水 450~500 元/吨；双燕成交于 24340~24540 元/吨，1#锌主流成交于 24070~24270 元/吨。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 24340~24440 元/吨左右，对上海现货溢价 60 元/吨。广东 0#锌主流成交于 24130~24320 元/吨，对 01 合约升水 580~600 元/吨左右，对上海贴水 30 元/吨左右。天津市场 0#锌锭主流成交于 23950~24150 元/吨，紫金成交于 24010-24210 元/吨，葫芦岛报在 29820 元/吨，0#锌普通对 2212 合约报升水 290-300 元/吨附近，紫金对 2212 合约报升水 350-360 元/吨附近，津市较沪市贴水 210 元/吨。目前看，现货依然偏紧张，现货升水表现较坚挺。

库存方面，截止至 11 月 25 日，LME 库存周度减少 1250 吨至 41450 吨，上期所锌库存周度减 3300 吨至 20403 吨。社会库存上，SMM 数据显示，七地锌锭库存总量为 5.29 万吨，较上周五减少 0.59 万吨。其中上海市场，由于云南地区疫情影响，当地发运受到限制，同时部分品牌近期发至上海的量缩减，导致上海入库量较差，且上半周跌价后采买回暖，库存录减；广东市场，入库、出库量维持相对低位不变，库存变化较小；天津市场，内蒙、甘肃等地的运输影响仍在持续，同时前期四环、西矿生产存在减量，导致天津周内几无到货，库存小幅下降。

宏观方面：美联储会议纪要：多数官员青睐很快放缓加息，暗示明年衰退几率五五开。美国上周初请失业金人数创三个月新高，但并不表明就业市场状况逆转。美国按揭贷款利率连续第二周大幅回落 触及两个月低点。美国 11 月 Markit 制造业 PMI 大降近两个百分点至 47.6，创 2020 年 5 月以来新低。美国 10 月耐用品订单意外超预期，创四个月来最大增幅。

欧元区 11 月制造业 PMI 初值 47.3 连续五个月低于荣枯线。欧洲央行会议纪要：担心通胀在欧元区根深蒂固。

国有大行密集为房地产企业达成银企合作协议并提供授信。周五，央行决定 12 月 5 日全面降准 0.25 个百分点(不含已执行 5%存款准备金率的金融机构)，共计释放长期资金约 5000 亿元。这也是央行年内第二次降准。

上周沪锌主力期价呈现先抑后扬的走势。宏观面看，美联储 11 月会议纪要偏鸽，叠加美国经济数据疲软，衰退预期增强，美元回落。国内现实疫情依旧严峻，但政策延续积极，周中国有六大行落实“地产 16 条”且周五央行降准，部分对冲疫情不利影响。基本面看，欧盟天然气联合采购及现价政策未能通过，12 月中旬再议，且天气预报显示欧洲气温将转冷，天然气价格低位反弹，但欧洲炼厂复产快于预期，多头信心受挫，能源端提振有限。国内四川地区炼厂恢复生产，且当前加工费涨至 5300 元/吨高位，炼厂利润丰厚下增产预期不改，然近期市场再传言疫情下部分炼厂计划减停产，使得产量兑现程度再添不确定性。需求端看，北方进去消费淡季叠加疫情影响，镀锌企业开工小幅回落；华南疫情影响销售及运输，且出口订单不佳下影响合金企业开工；氧化锌开工维稳，但订单不佳及春节较早下，部分企业计划放假。整体来看，美元回落，叠加国内积极政策频发，宏观压力缓解。产业端看，海外炼厂控产下产量释放仍需时间，但多头信心受挫。国内传炼厂因疫情有减停产预期，产量兑现再增不确定性，现实依然是不宽松、低库、低仓单，支撑锌价。但内外远期供应增加及需求步入淡季的预期下，又限制锌价上涨动力。短期宏观利空减弱后再陷震荡，沪锌区间 23200-24300 元/吨。

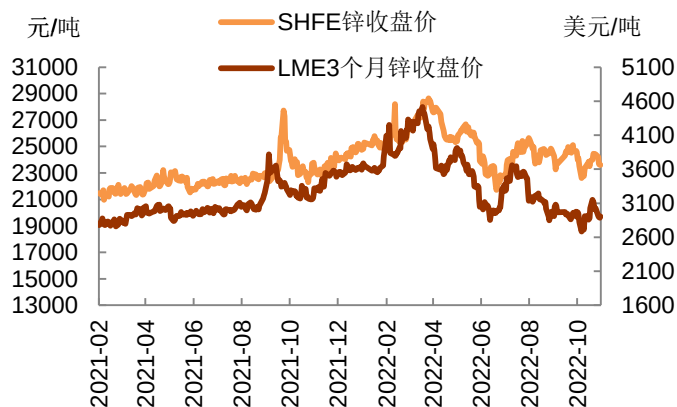
三、行业要闻

1. 德国计划对光伏、离岸风电场、核电等部分清洁能源发电公司征收 90%的暴利税。欧盟成员国未能就天然气限价方案达成共识；欧盟或周五恢复俄油价格上限谈判。

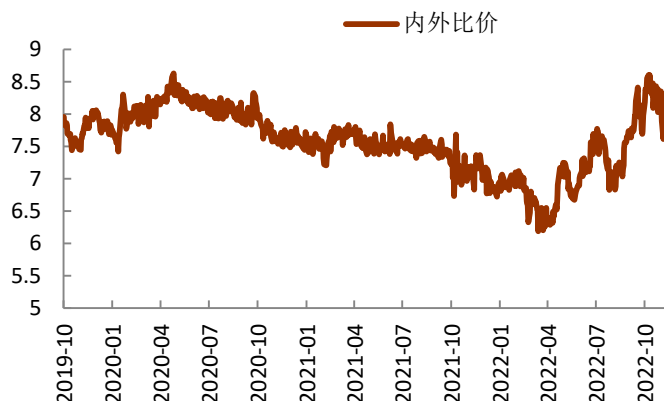
2. 海关数据：10 月进口锌精矿为 39.36 万吨（实物吨），环比上升 0.6 万（实物吨）或 0.78%，同比上升 23.93%。1-10 月累计进口锌精矿达 327.0422 万吨（实物吨），累计同比上升 7.61%。10 月精炼锌进口 0.1 万吨，环比下降 77.54%，同比下降 97.54%；精炼锌出口 0.58 万吨，净进口 0.48 万吨。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

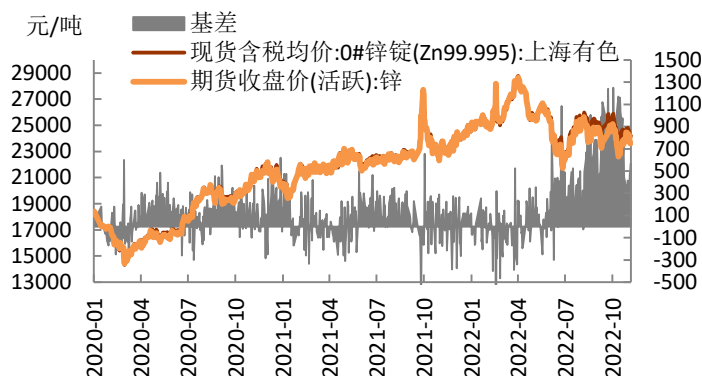


图表2 内外盘比价



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

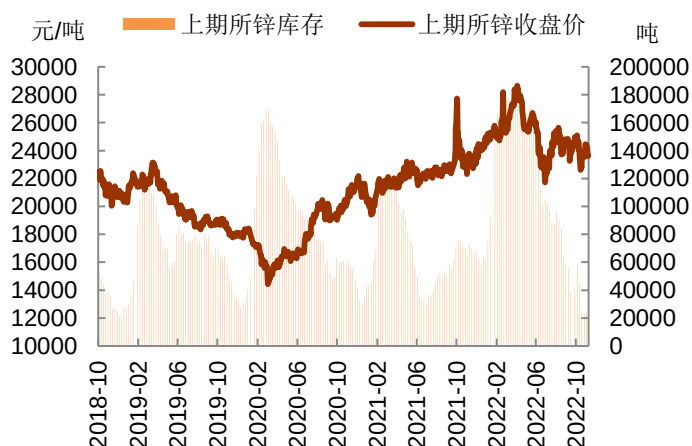


图表4 LME 升贴水

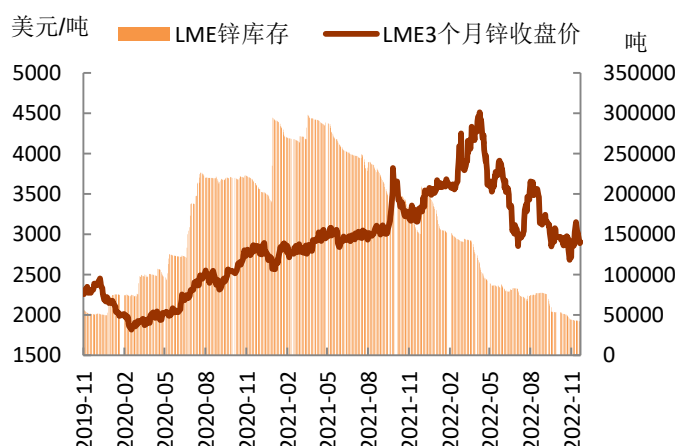


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

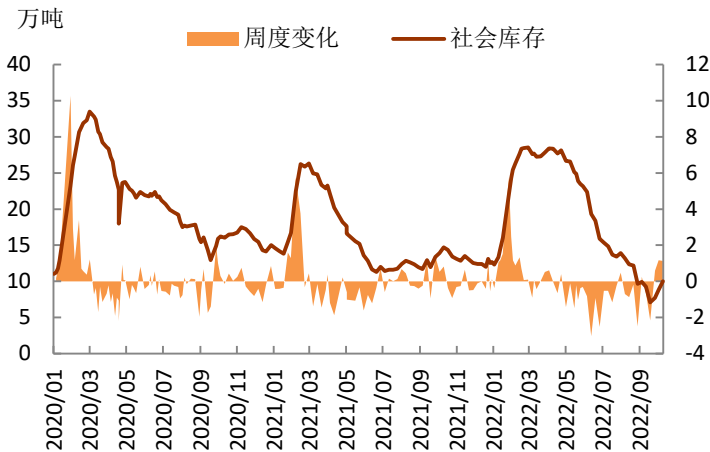


图表6 LME 库存

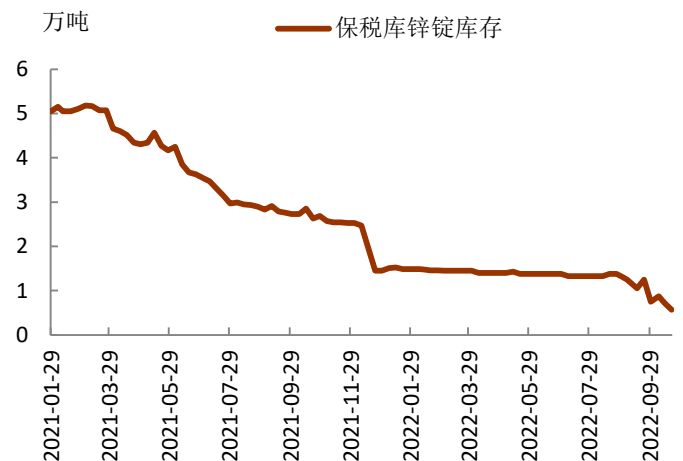


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存



图表 8 保税区库存

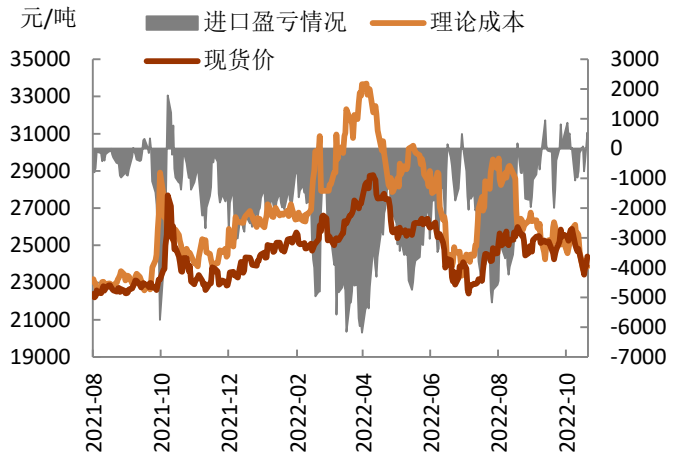


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 冶炼厂利润

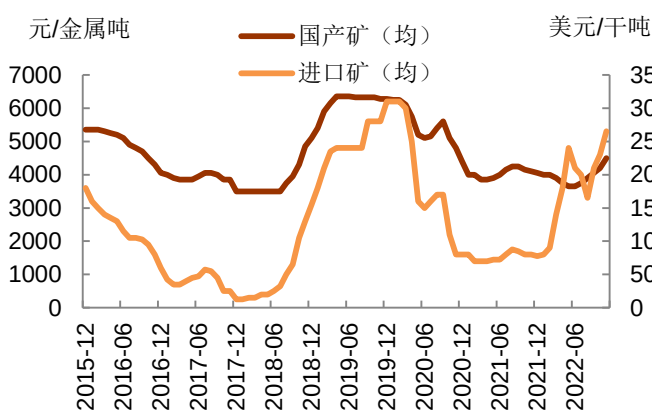


图表 10 精炼锌进口盈亏

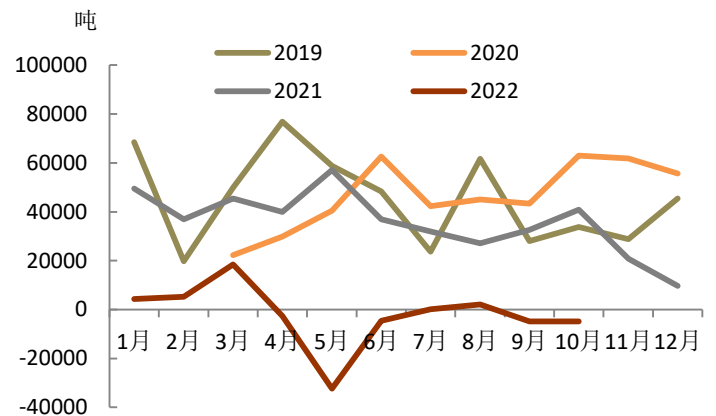


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。