

2022 年 12 月 19 日 星期一


风险偏好下降
锌价承压回落

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：风险偏好下降，锌价承压回落	中期展望	
锌	上周沪锌主力期价高位震荡回落。宏观面看，美联储如期加息 50bp，但利率上限超市场预期，市场风险偏好下降。美元指数触底反弹，锌价高位承压。受疫情影响，国内 11 月经济及金融数据多表现不佳。周中中央经济会议落地，基调较为积极，但超预期内容有限。基本面看，随着欧洲气温下降，能源价格企稳回升，海外成本支撑望增强，炼厂复产节奏依旧较为缓慢。LME 库存维持低位去库，且注销仓单占比居高不下，挤仓风险难言解除。国内看，锌矿进口窗口临近关闭，但此前进口窗口开启时间较长，炼厂原料库存补充至相对充裕的水平，叠加加工费维持高位，炼厂利润较佳驱动下，精炼锌供应逐步增加。下游处于淡季，叠加疫情冲击影响部分用工，多数企业计划提前放假，淡季效应可能要大于往年。整体来看，近期锌价走势多受宏观主导，鲍威尔表态偏鹰，且国内中央经济会议积极政策未超预期，内外风险偏好均有所回落，锌价高位承压。产业端维持供需增减的格局，尽管社会库存仍处低位，但已有缓慢累积的迹象，低库支撑逻辑减弱。不过，目前 LME 注销仓单占比维持高位，挤仓担忧犹存，且内外锌价已高位快速回落，继续追空性价比有限，单边建议暂时观望。		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，国内累库超预期	

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	12月9日	12月16日	涨跌	单位
SHFE 锌	24,965	24,090	-875	元/吨
LME 锌	3227	3049.5	-177.5	美元/吨
沪伦比值	7.7	7.9	0.2	
上期所库存	20428	22642	2214	吨
LME 库存	37200	36575	-625	吨
现货升水	460	320	-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 2301 合约期价高位震荡回落，期价收至 24090 元/吨，周度跌幅 3.5%。周五期价延续下跌，收至 23875 元/吨。伦锌先扬后抑，下方遇到均线支撑止跌，收至 3049.5 美元/吨，周度跌幅 5.5%。

现货市场：截止至 12 月 16 日，上海 0# 锌主流成交于 24380~24580 元/吨，对 01 合约升水 300~350 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 24730~24810 元/吨，今日市场对 2302 合约进行报价，主流品牌报价在升水 560~580 元/吨左右，对上海升水 100 元/吨左右。天津市场 0# 锌锭主流成交于 24530~24650 元/吨，紫金成交于 24630-24740 元/吨，葫芦岛报在 29730 元/吨，0# 锌普通对 2301 合约报升水 370-410 元/吨附近，紫金对 2301 合约报升水 470-500 元/吨附近，津市较沪市升水 80 元/吨。总的来看，消费不佳，持货商下调升水报价，周五成交略好转。

库存方面，截止至 12 月 16 日，LME 库存周度减少 625 吨至 36575 吨。上期所锌库存周度增 2214 吨至 22642 吨。社会库存上，SMM 数据显示，七地锌锭库存总量为 5.7 万吨，较上周五增加 0.12 万吨。其中，上海到货恢复稳定，且下游高价拒采，出现累库；天津地区，到货未如期增加，下游镀锌厂刚需采购，库存微累积；广东地区，厂对厂间直接发货居多，发往仓库的货源较少，下游拿货相对稳定，库存维持低位。

宏观方面：美国 11 月 CPI 同比增 7.1%，创年内最小涨幅，再度超预期放缓，核心 CPI 创一年多来最低环比增速。但周四利率会议上，美联储 12 月如期加息 50 基点，但预计加息更慢但利率会更高，上调利率峰值预期至 5% 以上。鲍威尔：考虑下次加息 25 基点，无法确认不再上调利率终值预期，对通胀有信心前不降息，通胀将加速取得进展。数据方面，好

坏不一。美国 11 月零售销售环比超预期下滑 0.6%，创年内最大降幅；上周首次申请失业救济人数不降反增，创三个月新低。

周四，欧央行 12 月放缓加息步伐至 50 基点，称仍必须大幅加息，计划明年 3 月开启缩表；行长拉加德表态“鹰派”，称没有转向、没有动摇，央行需要采取的行动超过市场定价预期，将在一段时期内多次加息 50 基点。新增社融和信贷同比回落，短期内需复苏仍偏弱。

国内 11 月新增社融和人民币贷款均较 10 月反弹，新增社融 1.99 万亿元、新增人民币贷款 1.21 万亿，住户存款增加 2.25 万亿元；11 月 M2 同比增 12.4%，创六年半增速新高，M2-M1 剪刀差走阔。

11 月经济数据全面回落且不及预期。规模以上工业增加值、社会消费品零售、城镇固定资产投资同比增速分别为 2.2%、-5.9% 和 5.3%。前 11 个月房地产开发投资额、商品房销售面积、房企到位资金同比分别下降 9.8%、23.3% 和 25.7%，降幅有所扩大。受到疫情扰动与地产市场走弱的影响。

中央经济工作会议要点包括：要着力稳增长稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间；要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；要把恢复和扩大消费摆在优先位置，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费；确保房地产市场平稳发展；完善生育支持政策体系，适时实施渐进式延迟法定退休年龄政策，积极应对人口老龄化少子化；加强金融、地方债务风险防控，守住不发生系统性风险的底线。

上周沪锌主力期价高位震荡回落。宏观面看，美联储如期加息 50bp，但利率上限超市场预期，市场风险偏好下降。美元指数触底反弹，锌价高位承压。受疫情影响，国内 11 月经济及金融数据多表现不佳。周中中央经济会议落地，基调较为积极，但超预期内容有限。基本面看，随着欧洲气温下降，能源价格企稳回升，海外成本支撑望增强，炼厂复产节奏依旧较为缓慢。LME 库存维持低位去库，且注销仓单占比居高不下，挤仓风险难言解除。国内看，锌矿进口窗口临近关闭，但此前进口窗口开启时间较长，炼厂原料库存补充至相对充裕的水平，叠加加工费维持高位，炼厂利润较佳驱动下，精炼锌供应逐步增加。下游处于淡季，叠加疫情冲击影响部分用工，多数企业计划提前放假，淡季效应可能要大于往年。整体来看，近期锌价走势多受宏观主导，鲍威尔表态偏鹰，且国内中央经济会议积极政策未超预期，内外风险偏好均有所回落，锌价高位承压。产业端维持供增需减的格局，尽管社会库存仍处低位，但已有缓慢累积的迹象，低库支撑逻辑减弱。不过，目前 LME 注销仓单占比维持高位，挤仓担忧犹存，且内外锌价已高位快速回落，继续追空性价比有限，单边建议暂时观望。

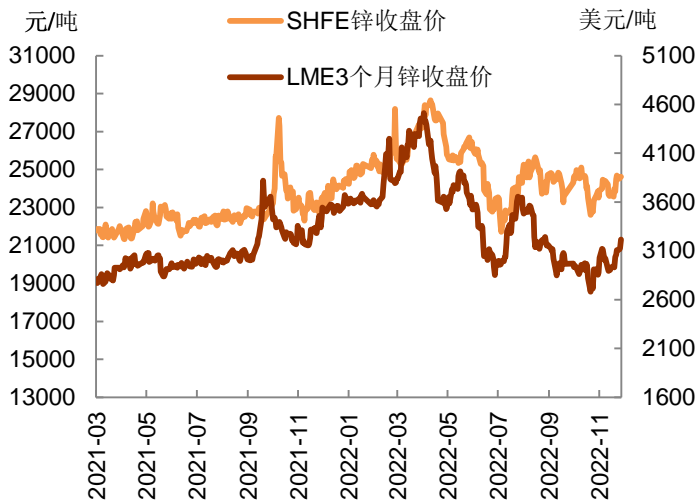
三、行业要闻

1. 在布鲁塞尔举行的峰会上，各国领导人同意发表一份联合声明，呼吁各国能源部长们下周一“敲定”有关所谓市场修正机制的工作。届时，欧盟各国不仅会就天然气价格上限达

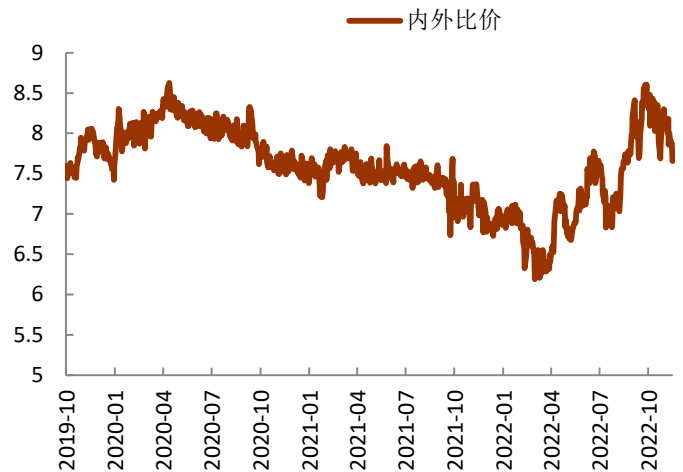
成协议，还将推出一系列更广泛的措施，以遏制能源价格继续飙升。据透露，目前各国政府首脑讨论的价格上限在每兆瓦时 160 欧元至 220 欧元之间。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

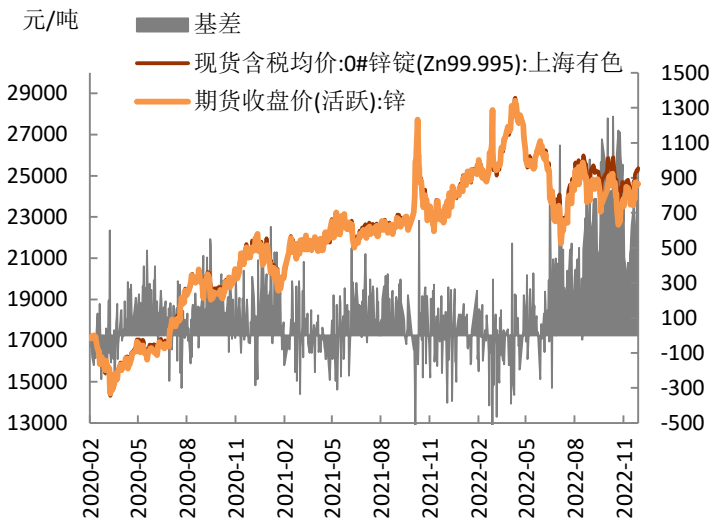


图表 2 内外盘比价

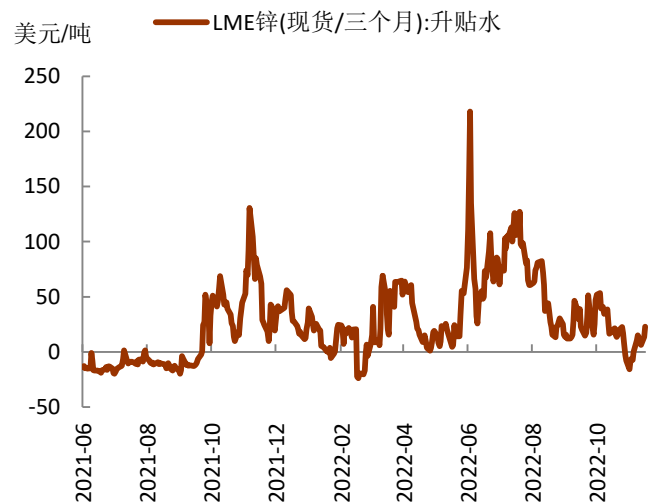


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

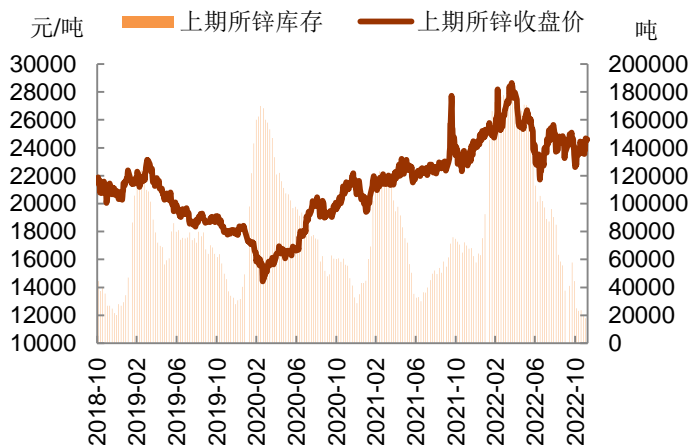


图表 4 LME 升贴水

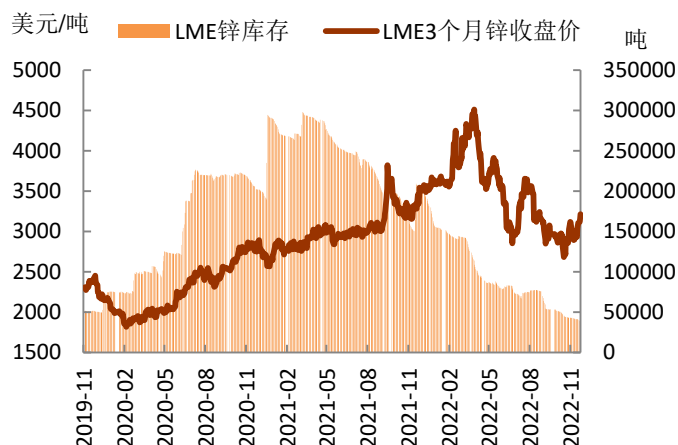


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

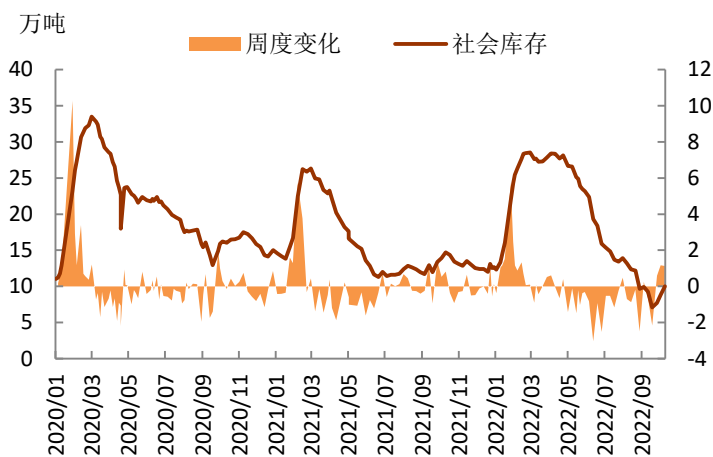


图表6 LME库存

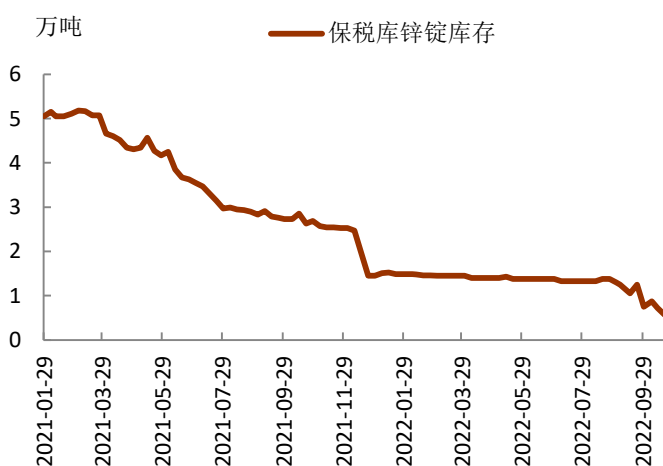


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

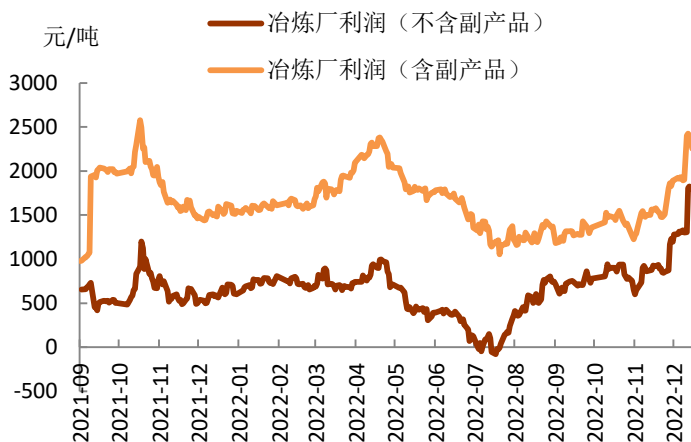


图表8 保税区库存

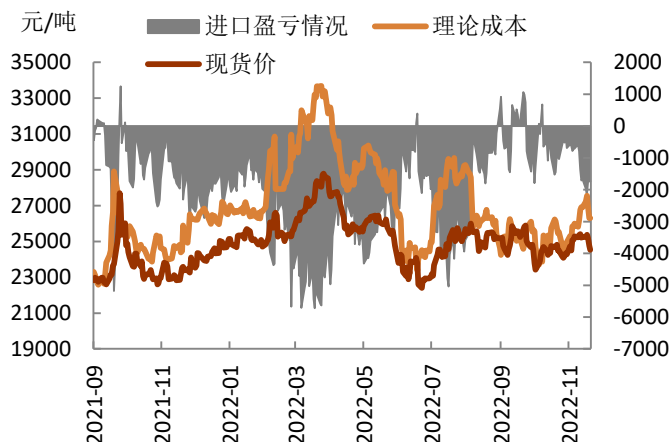


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 冶炼厂利润

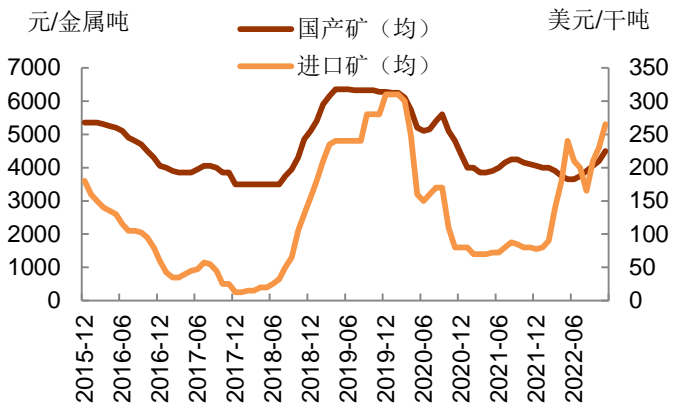


图表10 精炼锌进口盈亏

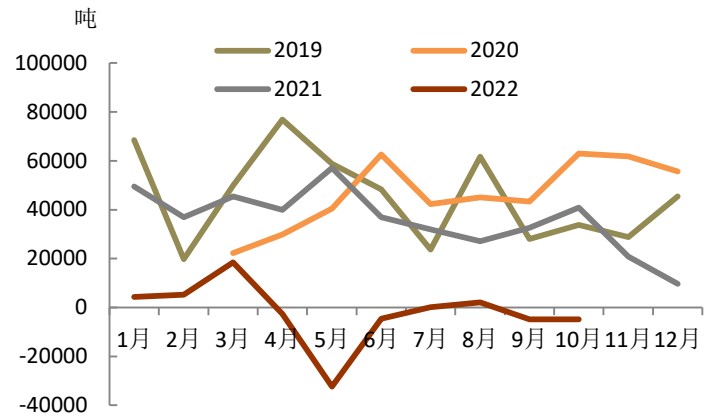


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。