

2023 年 1 月 30 日

星期一



宏观维持乐观

锌价震荡偏强

### 核心观点及策略

- 春节假期期间，伦锌震荡重心延续小幅上移。宏观面看，美国四季度 GDP 及耐用品订单指数显著好于预期，增强了市场对美国经济软着陆的预期，同时，12 月 PCE 价格指数增速加速放缓也令市场对美联储政策转向的乐观预期不减。美元指数维持偏弱震荡，金属压力有限。国内春节期间，出行及消费均显著改善，市场对国内经济快速修复抱有较高预期，有望继续带动市场风险偏好。
- 基本面看，冬季已经过半，但欧洲天然气库存依旧充沛，能源危机担忧的消散令欧洲天然气及电价延续震荡回落，欧洲炼厂利润转正，存复产的预期。国内看，锌矿供应充足，内外加工费均维持较高水平，叠加炼厂利润丰厚，大中型炼厂春节期间保持较高开工，而下游节前受疫情冲击、终端订单不佳等影响，放假较往年提前且放假周期相对更长，初端企业开工率回落显著且低于往年同期水平，企业多在 1 月底至 2 月初复工，实际需求恢复需到 2 月再验证。春节当周库存增加 3.48 万吨至 13.78 万吨。
- 整体来看，美国通胀回落，但美联储放缓加息利多基本被市场消化。国内春节假期出行及消费显著改善，市场对经济恢复维持较强信心，风险偏好有望继续抬升。产业端看，春节期间累库量处于近五年低位且低于预期，对锌价有支撑。预计节后沪锌或小幅补涨，期价有望站稳 25000 元/吨一线。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：情绪转向，消费不及预期

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84 号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

## 一、交易数据

上周市场重要数据

合约	1月20日	1月27日	涨跌	单位
SHFE 锌	24,765	24,765	0	元/吨
LME 锌	3422.5	3448	25.5	美元/吨
沪伦比值	7.2	7.2	-0.1	
上期所库存	35098	44248	9150	吨
LME 库存	18650	17675	-975	吨
现货升水	-130	-130	0	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

春节假期期间，伦锌延续节前的震荡偏强走势，期价重心小幅上移。截至周五收盘，伦锌收于 3448 美元/吨，周内涨幅 0.75%。

库存方面，LME 锌锭库存春节期间减少 975 吨至 17675 吨，LME 锌锭维持去库。社会库存方面，截止至 1 月 28 日，SMM 七地库存为 13.78 万吨，较春节前（1 月 20 日）增加 3.48 万吨。

宏观方面：美国去年四季度实际 GDP 增长 2.9%，好于市场预期 2.6%，前值 3.2%，实现连续两个季度正增长。2022 年全年，美国实际 GDP 增长 2.1%，较 2021 年的增速下滑 3.8 个百分点。美国 12 月耐用品订单反弹，环比初值达到 5.6%，远超市场预期 2.5%，数据显著好于预期。美国去年 12 月美国个人消费支出价格指数同比上涨 5%，核心 PCE 同比上涨 4.4%，均创下自 2021 年底以来最慢增速。美国 1 月密歇根大学 1 年通胀预期继续回落，跌至 3.9%，初值为 4%，较 12 月 4.4% 显著回落，创 2021 年 4 月份以来新低。长期通胀预期较初值也有所回落，跌至 2.9%。美国至 1 月 21 日当周初请失业金人数 18.6 万人，预期 20.5 万人，前值 19 万人。美国 1 月 Markit 制造业、服务业以及综合 PMI 初值分别为 46.8、46.6 及 46.6，高于去年的 12 月份，但仍处于萎缩区间。总的看，美国通胀回落，且经济仍有韧性，市场对美国经济软着陆预期提升。

欧洲方面，1 月综合 PMI 初值升至 50.2，好于预期值 49.8 与前值 49.3，也是 6 月以来该指标首次高于区分扩张与收缩的 50% 荣枯分界线。欧元区 1 月制造业 PMI 初值为 48.5，为连续 7 个月低于荣枯线，低于预期值 48.8，高于前值 47.8。数据显示，随着通胀压力缓解，欧元区制造业活动收缩步伐进一步放缓。此外，欧洲央行行长拉加德在德国表示，欧洲央行将采取一切必要措施使通胀回到 2% 的目标水平，并指出在即将召开的议息会议上将“大幅”

加息。目前，市场普遍预计，2月和3月各加息50基点，并在今年晚些时候小幅加息。

国内看，春节假期全国发送旅客同比增长53%、恢复至2019年的54%，小客车出行流量超2019年同期水平。全国国内旅游出游3.08亿人次，同比增长23.1%，恢复至2019年同期的88.6%。实现国内旅游收入3758.43亿元，同比增长30%，恢复至2019年同期的73.1%。春节档总票房67.62亿元，比去年同期的60.39亿元增长约12%，仅次于2021年春节的78.42亿元，位居中国影史同期票房第二名。总的看，出行及消费均显著改善。

春节假期期间，伦锌震荡重心延续小幅上移。宏观面看，美国四季度GDP及耐用品订单指数显著好于预期，增强了市场对美国经济软着陆的预期，同时，12月PCE价格指数增速加速放缓也令市场对美联储政策转向的乐观预期不减。美元指数维持偏弱震荡，金属压力有限。国内春节期间，出行及消费均显著改善，市场对国内经济快速修复抱有较高预期，有望继续带动市场风险偏好。基本面看，冬季已经过半，但欧洲天然气库存依旧充沛，能源危机担忧的消散令欧洲天然气及电价延续震荡回落，欧洲炼厂利润转正，存复产的预期。国内看，锌矿供应充足，内外加工费均维持较高水平，叠加炼厂利润丰厚，大中型炼厂春节期间保持较高开工，而下游节前受疫情冲击、终端订单不佳等影响，放假较往年提前且放假周期相对更长，初端企业开工率回落显著且低于往年同期水平，企业多在1月底至2月初复工，实际需求恢复需到2月再验证。春节当周库存增加3.48万吨至13.78万吨。整体来看，美国通胀回落，但美联储放缓加息利多基本被市场消化。国内春节假期出行及消费显著改善，市场对经济恢复维持较强信心，风险偏好有望继续抬升。产业端看，春节期间累库量处于近五年低位且低于预期，对锌价有支撑。预计节后沪锌或小幅补涨，期价有望站稳25000元/吨一线。

### 三、行业要闻

1. 12月国内锌精矿进口41.5万实物吨，同比增加72.8%，环比减少7.6%，进口量处于历史偏高水平。全年累计进口量413.48万实物吨，累计同比增加13.34%。

12月国内锌锭进口7932吨，环比减少31.8%，同比减少23.2%。全年累计进口量7.92万吨，累计同比下降81.76%。12月锌锭出口0.057万吨。

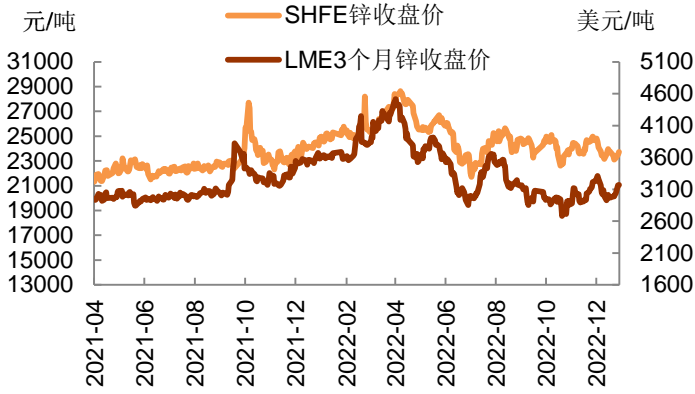
2. 哈萨克斯坦统计局发布数据显示，哈萨克斯坦2022年精炼铜产量同比增长12.7%，精炼锌产量下降11.5%，粗钢产量下降8.5%。

3. 葫芦岛有色电解锌厂2022年阴极锌产量17.2万吨，创历史新高；化工品产量78万吨，工业总产值161亿元，圆满完成全年生产任务。

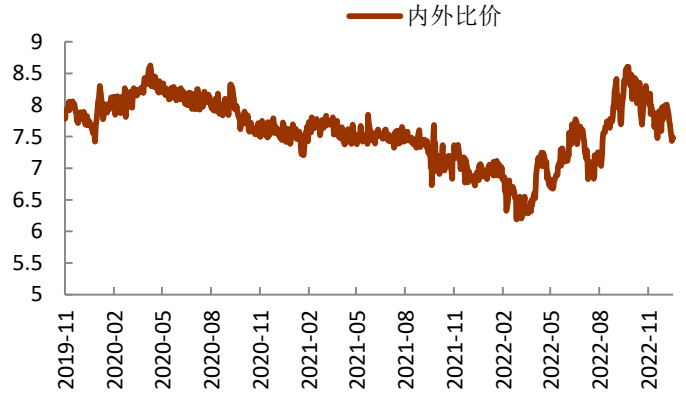
4. 紫金国际控股有限公司拟参与竞拍新疆维吾尔自治区自然资源厅出让的新疆和田县火烧云铅锌矿探矿权。该探矿权核心区估算铅锌资源金属总量1880.89万吨，锌+铅平均品位27.97%（锌23.37%，铅4.6%），是著名的高品位超大型锌（铅）矿，平均海拔5600米左右，大部分可露天开采。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

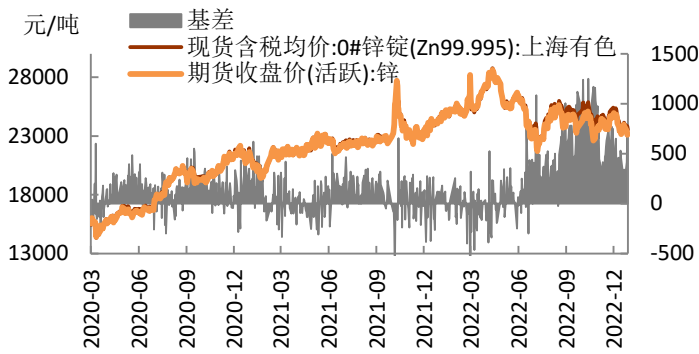


图表2 内外盘比价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

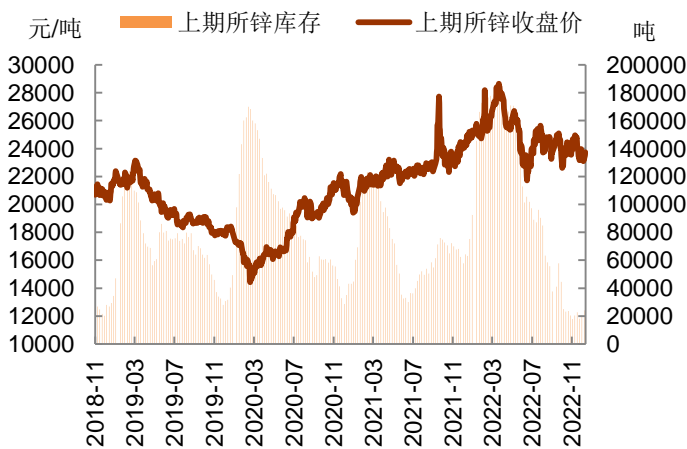


图表4 LME 升贴水

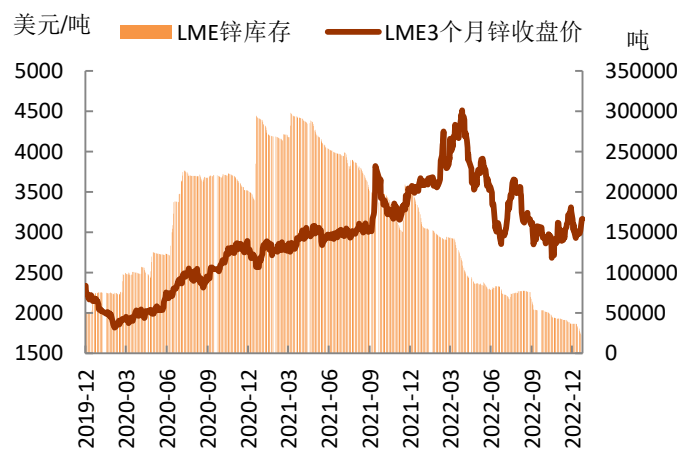


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

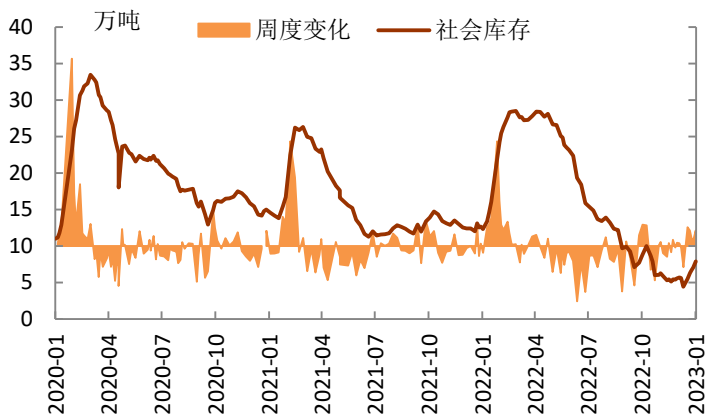


图表6 LME 库存

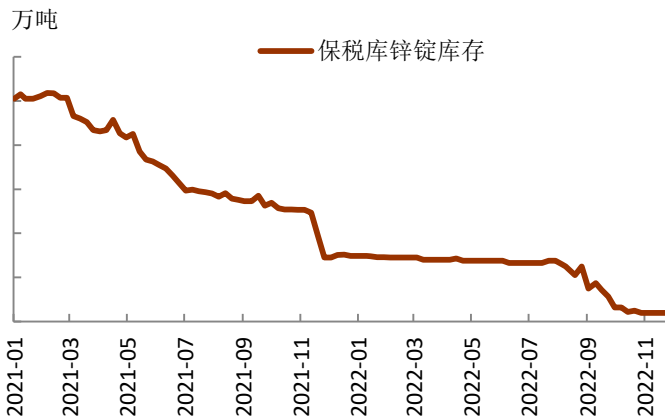


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

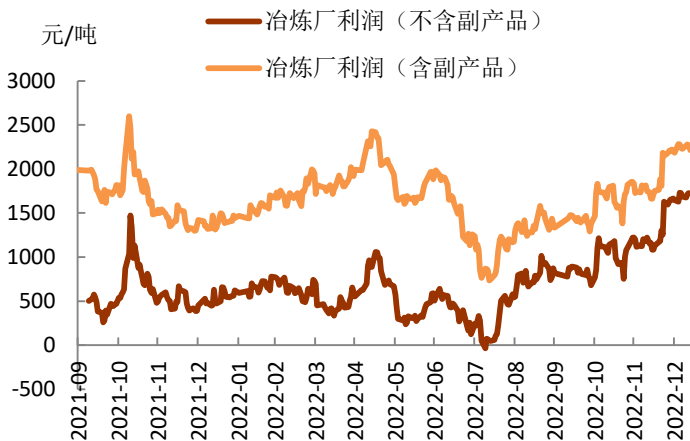


图表 8 保税区库存

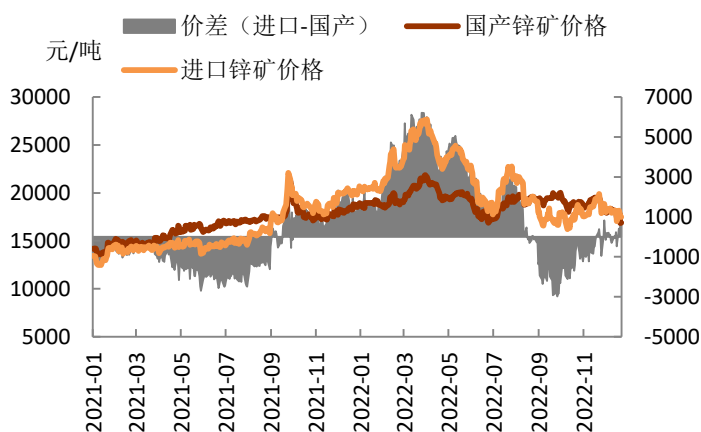


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 冶炼厂利润

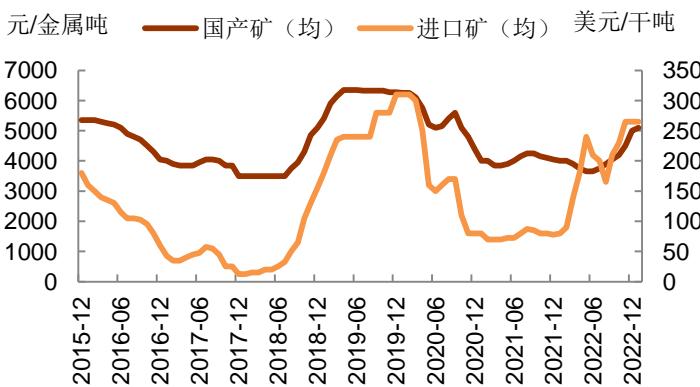


图表 10 锌矿进口盈亏

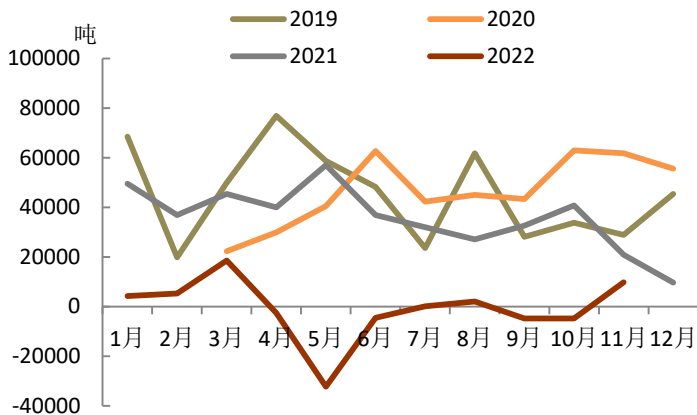


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。