



2023年2月6日

## 宏观压力增加

## 锌价震荡偏弱

### 核心观点及策略

- 节后沪锌主力期价震荡偏弱运行。宏观面看，欧美央行加息符合预期，市场鸽派解读本次决议。但周五美国非农数据远超预期，加之美联储释放鹰派言论，市场对美联储紧缩预期升温，美元飙升，金属全线下跌。国内经济制造业指数重回荣枯线上方，经济触底复苏。
- 基本面看，欧洲冷冬未兑现，需求低于预期下，天然气库存维持较为健康的水平，欧洲天然气及各国电价已较高位大幅回落，多数炼厂已实现盈利，存复产预期。但目前欧洲能源供应不稳定性因素依然存在，炼厂难言大规模复产，供应将维持偏紧，LME 库存已降至近二十年低位，且延续去库，对锌价依然有支撑。国内看，炼厂在原料充沛、利润可观的背景下，产量增加逐步兑现。但目前比较不利于进口矿，进口矿生产炼厂利润压缩，近端精炼锌供应预计维持高位，但远期精炼锌提产空间或被压缩。需求端维持强预期弱现实，节后初端企业步入复工模式，但锌价高位下，企业多以消化库存为主。社会库存延续季节性累库，但累库量未超预期。
- 整体来看，非农数据超预期后，市场将持续对美联储加息预期展开博弈。产业端看，节后需求逐步恢复，仍需关注消费恢复成色。短期宏观压力有所增加，锌价或承压运行，但全球显现库存维持低位，或限制锌价下方空间。
- 策略建议：逢低沽空
- 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27日  | 2月3日   | 涨跌    | 单位   |
|--------|--------|--------|-------|------|
| SHFE 锌 | 24,765 | 24,105 | -660  | 元/吨  |
| LME 锌  | 3448   | 3215   | -233  | 美元/吨 |
| 沪伦比值   | 7.2    | 7.5    | 0.3   |      |
| 上期所库存  | 44248  | 90983  | 46735 | 吨    |
| LME 库存 | 17675  | 16375  | -1300 | 吨    |
| 现货升水   | -130   | -80    | 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

节后沪锌主力小幅低开后，震荡偏弱运行，周中低点至 24000 元/吨，收至 24105 元/吨，周度跌幅 2.67%。周五晚间公布的美国非农就业数据远超预期，美元反弹，锌价大幅走跌，收至 23540 元/吨。伦锌延续跌势，周五跌势放大，收至 3215 美元/吨，周度跌幅 6.76%。

现货市场：截止至 2 月 3 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 23990~24170 元/吨，对 2203 合约贴水 80~100 元/吨，双燕对 2203 合约贴水 60 左右。广东 0# 锌主流成交于 24000~24150 元/吨，对 2303 合约报价在贴水 115~80 元/吨左右，对上海溢价贴水 20 元/吨左右。天津市场 0# 锌锭主流成交于 23980~24160 元/吨，紫金成交于 24000-24190 元/吨，葫芦岛报在 28760 元/吨，0# 锌普通对 2303 合约报贴水 90-140 元/吨附近，紫金对 2303 合约报贴水 60-120 元/吨附近，津市较沪市贴水 40 元/吨。总的来看，节后贸易商及下游陆续回归，但锌价维持相对高位，下游多观望，消化库存为主，市场交投清淡，现货维持小幅贴水。

库存方面，截止至 2 月 3 日，LME 锌锭库存 16375 吨，周度减少 2250 吨。上期所库存增 46735 吨至 90983 吨。社会库存方面，七地总库存量为 17.41 万吨，周度增加 1.62 万吨，较春节放假前增加 7.06 万吨。其中，上海市场陆续到货，节奏相对稳定，然下游刚复工，部分企业仍有库存，导致出库量较少，小幅累库；天津市场，到货尚可，下游陆续复工，下半周成交逐步好转，但仍以刚需为主，需求并不大；广东市场，入库量偏紧，多数企业尚未复工，叠加锌价高位，成交偏弱。

宏观方面：美联储如期继续放慢加息至 25 基点，承认通胀有所缓和；鲍威尔：考虑再加息约两次后暂停，今年降息不合适，未探索暂停加息后重新开始加息的可能性，金融状况收紧需时间，现在第一次可以说通胀放缓进程已开始；市场预计到今年底，美联储将较 6 月利率峰值降息 50 基点。

美国 1 月 ISM 制造业继续萎缩，五连跌，创 2020 年 5 月来最低；“小非农”ADP 就业人数增加 10.6 万，远不及预期。美国上周初请失业金人数为 18.3 万人，创 2022 年 4 月 23 日当周以来新低。但周五公布的美国 1 月非农就业报告显示，新增人口 51.7 万，约为市场预期的 2.8 倍，失业率不升反降，创五十余年新低，薪资同比增长放缓程度略不及预期。市场对美联储紧缩预期升温，互换合约市场显示，交易员预期的美联储政策利率峰值升至近 5%。

欧元区四季度 GDP 环比意外增长 0.1%。欧元区 1 月调和 CPI 同比 8.5% 低于预期 连续 3 个月走低。欧洲央行如期加息 50 基点，承诺 3 月再加 50 基点后评估后续路径；拉加德称抗通胀并未大功告成，3 月加息后利率也仍未到限制性水平。

英国央行连续第十次加息，将利率提高 50 基点，放弃了在必要时继续“强有力地”加息的承诺，并表示通胀可能已经见顶。

中国 1 月官方制造业 PMI 为 50.1，非制造业 PMI 为 54.4，均显著回升。多地下调首套房贷利率下限，业内：约 70 城一季度或降房贷利率。央行：房地产贷款增速回落，房地产开发贷款增速提升。2022 年末，人民币房地产贷款余额 53.16 万亿元，同比增长 1.5%，比上年末增速低 6.5 个百分点；房地产开发贷款余额 12.69 万亿元，同比增长 3.7%，增速比三季度末高 1.5 个百分点，比上年末高 2.8 个百分点。

节后沪锌主力期价震荡偏弱运行。宏观面看，欧美央行加息符合预期，市场鸽派解读本次决议。但周五美国非农数据远超预期，加之美联储释放鹰派言论，市场对美联储紧缩预期升温，美元飙升，金属全线下跌。国内经济制造业指数重回荣枯线上方，经济触底复苏。基本面看，欧洲冷冬未兑现，需求低于预期下，天然气库存维持较为健康的水平，欧洲天然气及各国电价已较高位大幅回落，多数炼厂已实现盈利，存复产预期。但目前欧洲能源供应不稳定性因素依然存在，炼厂难言大规模复产，供应将维持偏紧，LME 库存已降至近二十年低位，且延续去库，对锌价依然有支撑。国内看，炼厂在原料充沛、利润可观的背景下，产量增加逐步兑现。但目前比较不利于进口矿，进口矿生产炼厂利润压缩，近端精炼锌供应预计维持高位，但远期精炼锌提产空间或被压缩。需求端维持强预期弱现实，节后初端企业步入复工模式，但锌价高位下，企业多以消化库存为主。社会库存延续季节性累库，但累库量未超预期。整体来看，非农数据超预期后，市场将持续对美联储加息预期展开博弈。产业端看，节后需求逐步恢复，仍需关注消费恢复成色。短期宏观压力有所增加，锌价或承压运行，但全球显现库存维持低位，或限制锌价下方空间。

### 三、行业要闻

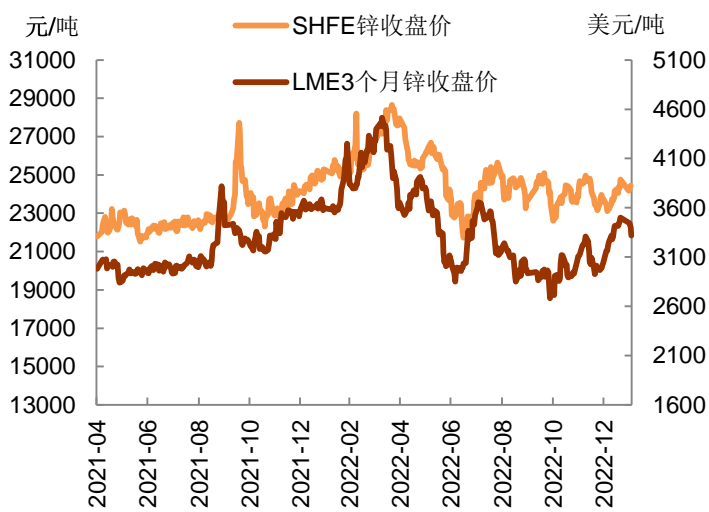
1. 嘉能可 2022 年锌产量为 93.85 万吨，较 2021 年的 111.78 万吨下滑 16%。

2. 泰克资源(TECK)周一报告称，2022 年锌产量为 60.05 万吨，符合 63.0- 66.5 万吨的指引区间。预计 2023 财年锌产量为 64.5 万- 68.5 万吨。

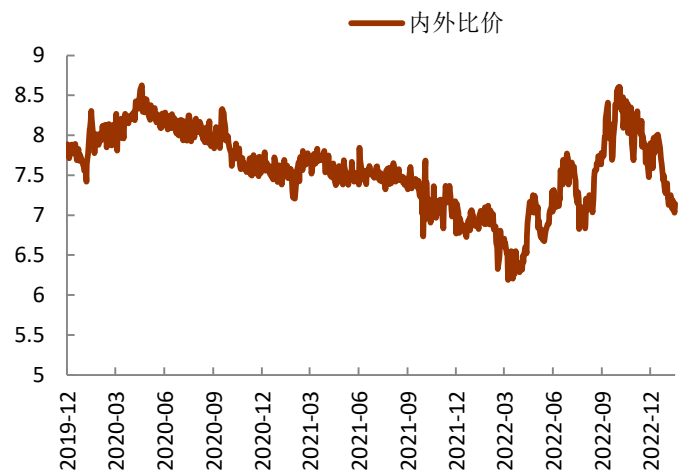
3. 1月29日,紫金矿业发布公告称,2022年度,公司矿产金55.9吨,同比增长17.68%(2021年度:47.5吨);矿产铜85.9万吨(含卡莫阿铜业权益产量13.2万吨),同比增长47.09%(2021年度:58.4万吨);矿产锌(铅)44.2万吨,同比增长1.84%(2021年度:43.4万吨);矿产银387.5吨,同比增长25.49%(2021年度:308.8吨);其中,矿产金、矿产锌销售价格同比上升,矿产铜、矿产银销售价格同比下降。

#### 四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

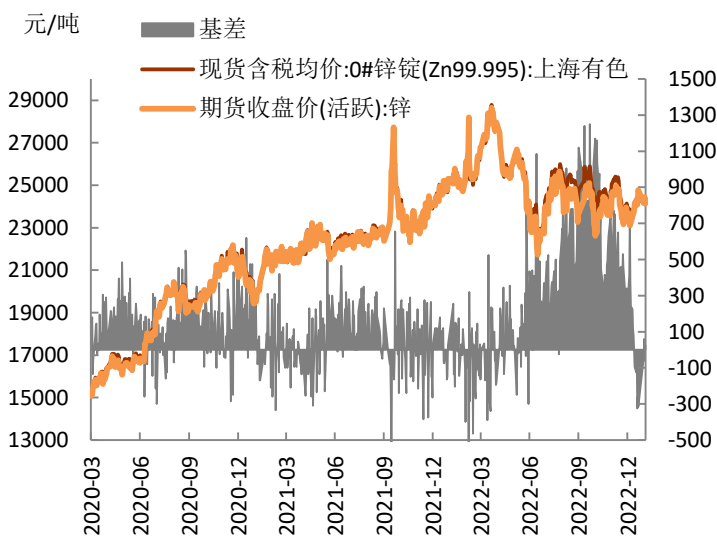


图表2 内外盘比价

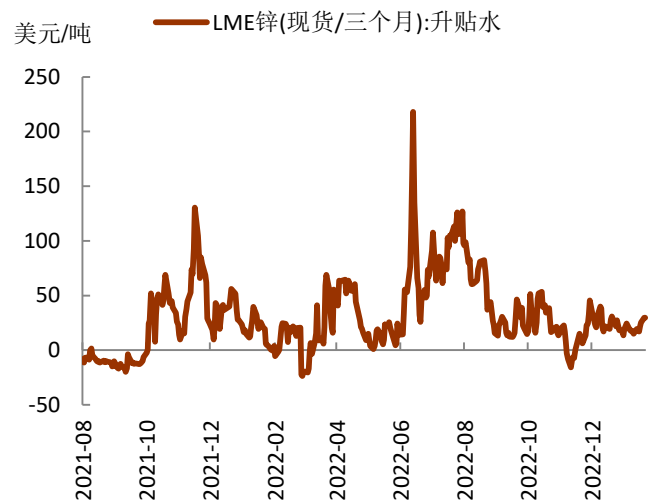


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

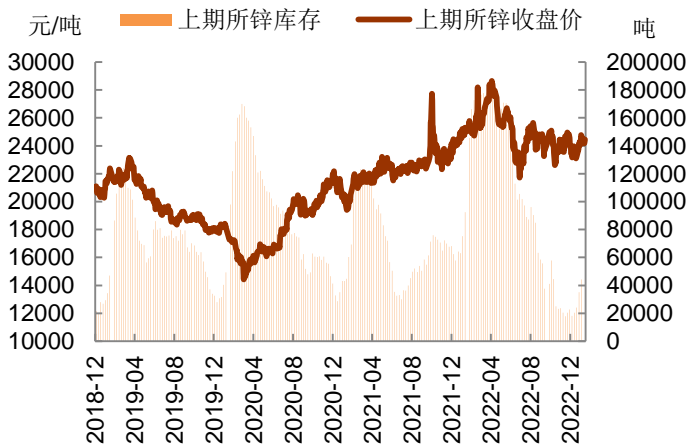


图表4 LME升贴水

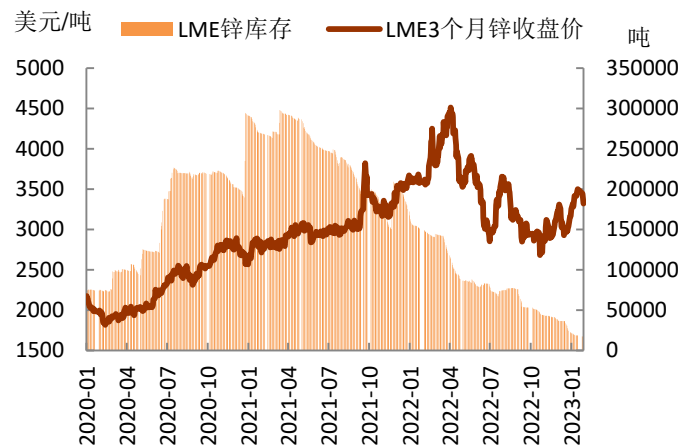


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

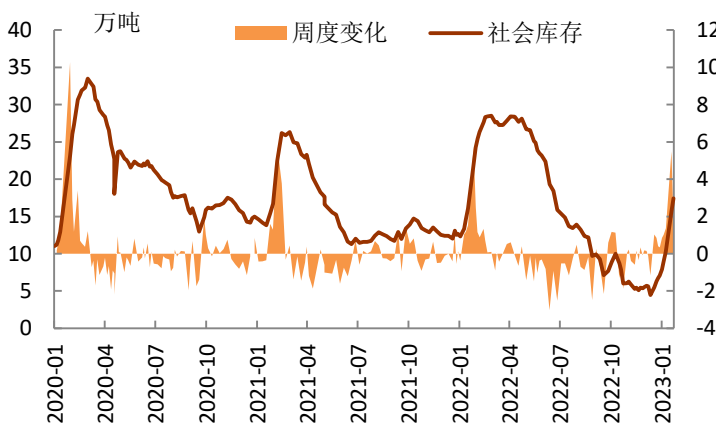


图表 6 LME 库存

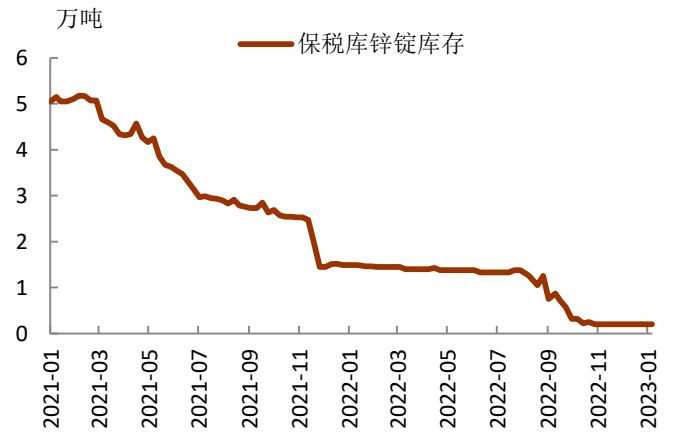


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

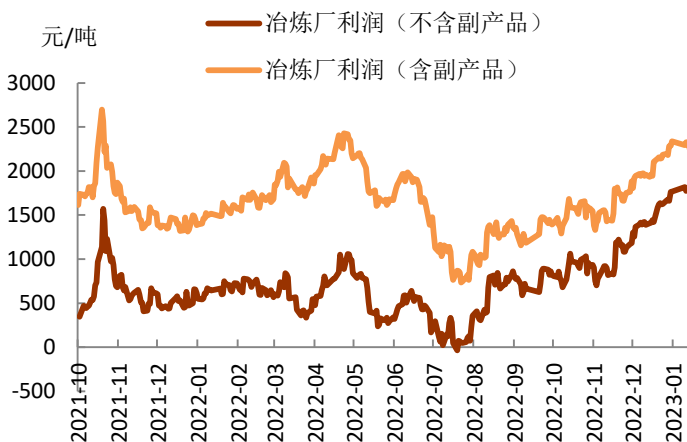


图表 8 保税区库存

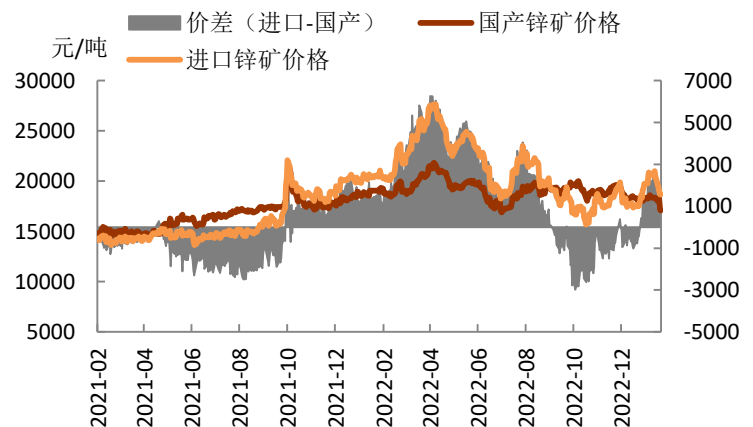


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 冶炼厂利润

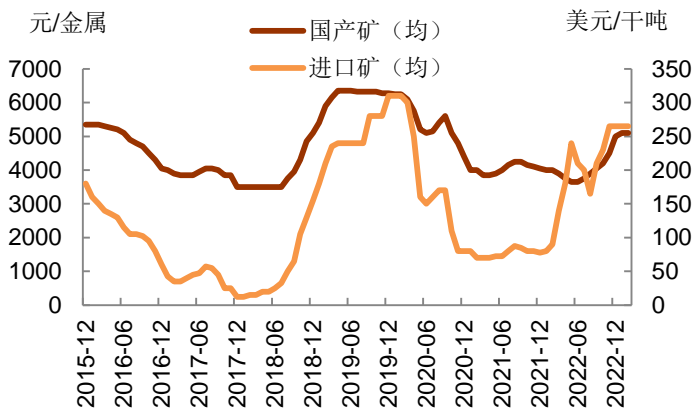


图表 10 锌矿进口盈亏

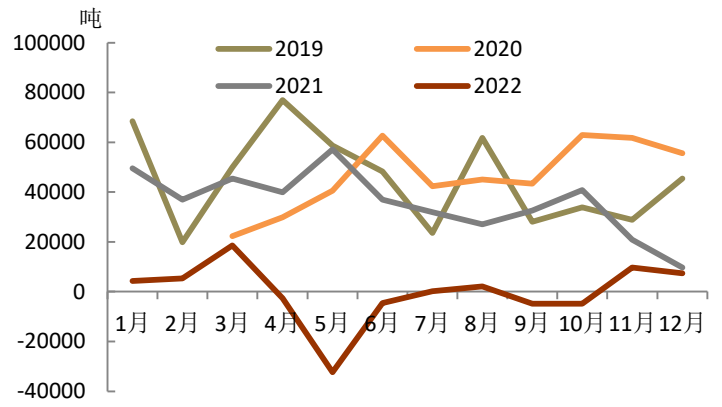


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。