



2023年2月27日

## 强美元施压

## 锌价延续调整

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价呈现先扬后抑走势。宏观面来看，美国经济数据具较强韧性，美联储2月会议纪要偏鹰，叠加周五公布的PCE数据超预期，市场继续强化美联储紧缩预期，美元延续震荡偏强，内外锌价承压。国内暖风频吹，地产政策再度加码，叠加临近两会，市场预期有增量刺激政策出台，提升风险偏好。
- 基本面看，伴随着欧洲能源价格回落，欧洲炼厂实现盈利已近两月，周初新星宣布3月初恢复法国15万吨年产能炼厂生产。炼厂复产消息兑现，但市场反应平稳。尽管远期供应压力增加，但当前市场聚焦在国内需求复苏。从初端企业表现有所分化，跟基建关联紧密且消费占比最大的镀锌板块，表现延续向好，而压铸锌合金及氧化锌因终端订单上不足，企业开工率回升缺乏持续性。与此同时，供应端看，云南地区电力紧张的状况也波及锌冶炼，部分炼厂提前检修或减产，预计影响量在5000-6000元/吨。
- 整体来看，近期美联储紧缩预期下，美元延续偏强运行，施压锌价，同时锌价反弹后，下游采买积极性下降，也令锌价出现调整。目前看，强美元压力依然存在，但国内受电力影响，供应再度不及预期，且政策预期偏暖的背景下，需求仍有期待，叠加库存维持同比偏低水平，预期期价短期调整后仍有望上涨，短期关注22800-23000元/吨附近支撑。
- 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	2月17日	2月24日	涨跌	单位
SHFE 锌	22,880	23,505	625	元/吨
LME 锌	3037.5	2967	-70.5	美元/吨
沪伦比值	7.5	7.9	0.4	
上期所库存	121413	120977	-436	吨
LME 库存	29850	33400	3550	吨
社会库存	18.45	18.13	-0.32	万吨
现货升水	0.00	-20	-20	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 2304 合约，期价呈现先扬后抑走势，最终收至 23505 元/吨，周度涨幅 2.89%。周五晚间低开下行，收至 23095 元/吨。伦锌呈现冲高回落走势，周五晚间跌破 3000 美元/吨一线，收至 2967 美元/吨，周度跌幅 3.7%。

现货市场：截止至 2 月 24 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 23420~23490 元/吨，对 2303 合约贴水 10~30 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 23400~23440 元/吨，对 2303 合约报价在贴水 65~40 元/吨左右。天津市场 0# 锌锭主流成交于 23350~23420 元/吨，对 2303 合约贴水 70-100 元/吨。总的来看，前期下游已逢低备货，市场成交不佳，持货商下调报价，现货由此前的小幅升水转为小幅贴水。

库存方面，截止至 2 月 24 日，LME 锌锭库存 33400 吨，周度增加 3550 吨。上期所库存存减 436 吨至 120977 吨。社会库存方面，七地总库存量为 18.13 万吨，周度减少 0.32 万吨。其中上海市场到货一般，贸易活跃度小幅走弱，消费也一般，库存小幅去化；天津市场，到货量相对正常，锌价高位下，出库力度走弱，库存持平；广东市场，下游合金企业订单尚可，但市场到货偏紧，不过有部分仓单流出补充，在刚需采购支撑下，库存变化不大。

宏观方面：美联储 2 月会议纪要显示，几乎所有官员都看到了放缓加息步伐的好处；在上次会议上，几乎所有美联储官员都支持加息 25 个基点。美联储认为上行通胀风险是影响前景的关键因素；“少数”官员支持或可能支持加息 50 个基点；在通胀持续回落至 2% 之前，需要采取限制性政策，控制通胀需要时间；经济前景面临下行风险。

数据方面，美国 2 月份服务业 PMI 初值报 50.5，分析师预估 47.3；制造业 PMI 初值报 47.8，分析师预估 47.2。美国上周首次申领失业救济人数为 19.2 万人，降至三周最低最低水

平，显示劳动力市场依旧火热。美国第四季度实际 GDP 年化季率从 2.90% 下修至 2.7%。1 月核心 PCE 物价指数同比升 4.7%，高于市场预期 4.3%；环比升幅为 0.6%，创去年 8 月以来最大增幅，预期为升 0.4%。另外，个人消费支出环比上升 1.8%，也高于预期的 1.4%。

欧元区 2 月综合 PMI 初值升至 52.3，好于预期与前值，创下 9 个月来最高水平。欧元区核心通胀升至创纪录的 5.3%，或将支撑欧洲央行的鹰派立场。欧元区通胀韧性较强，且经济衰退风险降温，欧央行加息预期升温，市场预期今年再加 125 个基点至纪录高点。

国内：2 月 26 日至 28 日在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第二次全体会议。中国国常会：经济增长正企稳回升但仍面临挑战，要多措并举提振市场预期。

上周沪锌主力期价呈现先扬后抑走势。宏观面来看，美国经济数据具较强韧性，美联储 2 月会议纪要偏鹰，叠加周五公布的 PCE 数据超预期，市场继续强化美联储紧缩预期，美元延续震荡偏强，内外锌价承压。国内暖风频吹，地产政策再度加码，叠加临近两会，市场预期有增量刺激政策出台，提升风险偏好。基本面看，伴随着欧洲能源价格回落，欧洲炼厂实现盈利已近两月，周初新星宣布 3 月初恢复法国 15 万吨年产能炼厂生产。炼厂复产消息兑现，但市场反应平稳。尽管远期供应压力增加，但当前市场聚焦在国内需求复苏。从初端企业表现有所分化，跟基建关联紧密且消费占比最大的镀锌板块，表现延续向好，而压铸锌合金及氧化锌因终端订单上不足，企业开工率回升缺乏持续性。与此同时，供应端看，云南地区电力紧张的状况也波及锌冶炼，部分炼厂提前检修或减产，预计影响量在 5000-6000 元/吨。整体来看，近期美联储紧缩预期下，美元延续偏强运行，施压锌价，同时锌价反弹后，下游采买积极性下降，也令锌价出现调整。目前看，强美元压力依然存在，但国内受电力影响，供应再度不及预期，且政策预期偏暖的背景下，需求仍有期待，叠加库存维持同比偏低水平，预期期价短期调整后仍有望上涨，短期关注 22800-23000 元/吨附近支撑。

### 三、行业要闻

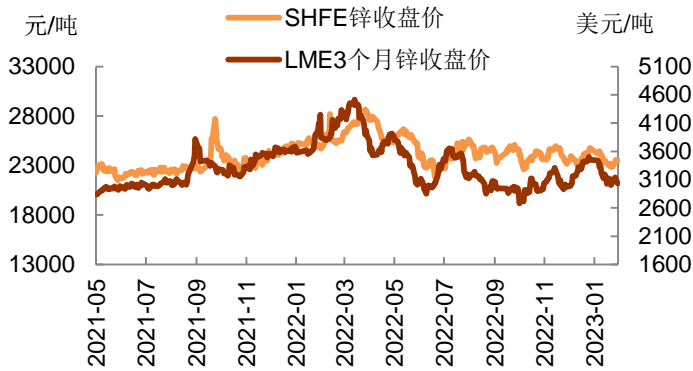
1. 国际铅锌研究小组数据显示，去年 12 月全球锌市短缺数量攀升至 10.05 万吨，11 月修正后为短缺 66,900 吨。2022 年全年，全球锌市供应短缺 306,000 吨，2021 年为短缺 204,000 吨。

2. Nyrstar 最新消息称，在顺利完成计划维护后，经过一段时间的护理和维护，Nyrstar 位于法国的 Auby 冶炼厂将于 3 月初恢复锌及其副产品的生产。Auby 冶炼厂产能为 15 万吨/年，2022 年 1 月第一周开始维护。

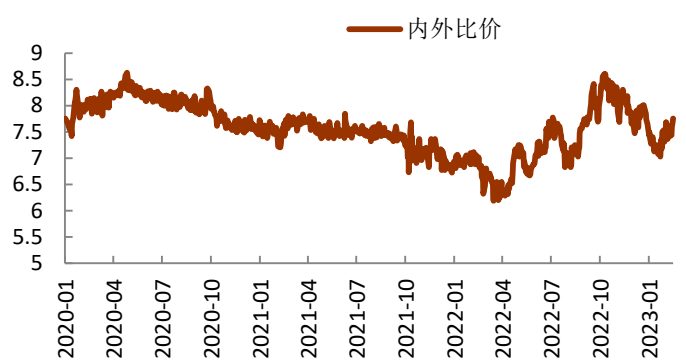
3、近期市场传闻云南地区限电导致锌炼厂减产，据 SMM 了解，目前曲靖一带炼厂确有接到限电的通知，部分炼厂考虑在 3 月提前检修，其他炼厂或小幅减产 10~20% 附近，预计限电带来的影响量在 5000~6000 吨/月。其他地区炼厂目前暂无限电减产的通知。此外红河州某炼厂计划于 3 月常规检修 1 个月，预计影响量在 6000 余吨。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

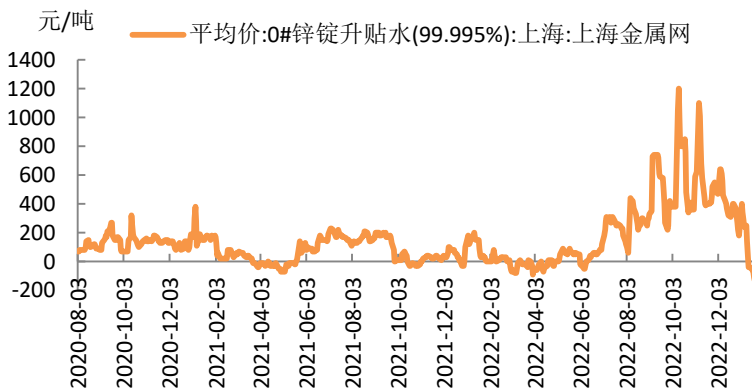


图表2 内外盘比价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

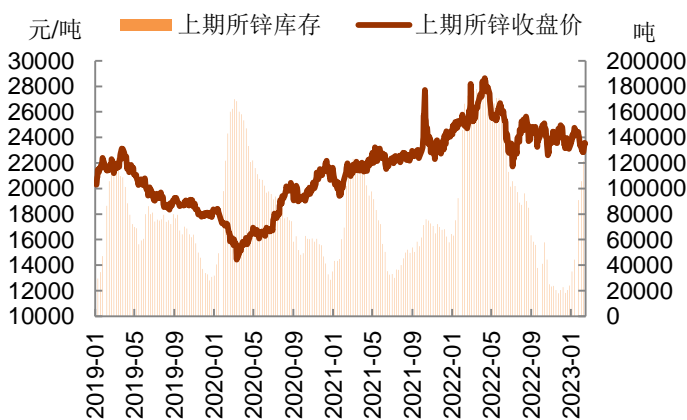


图表4 LME 升贴水

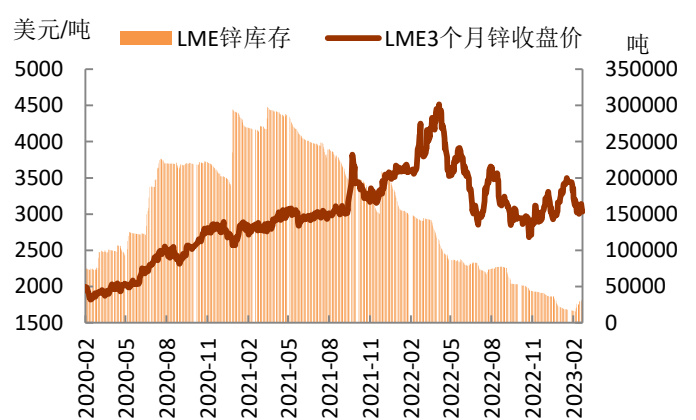


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

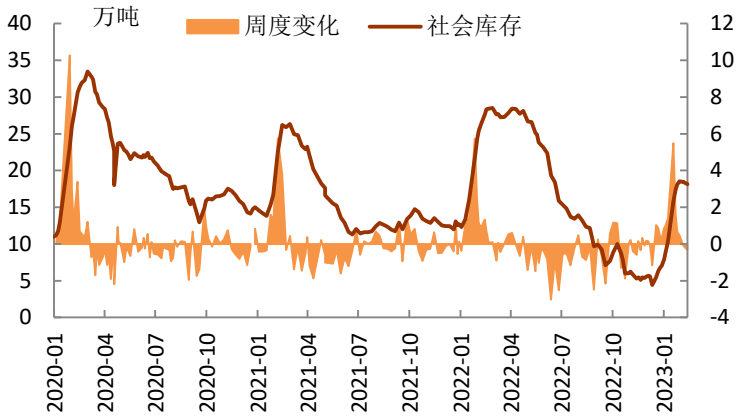


图表6 LME 库存

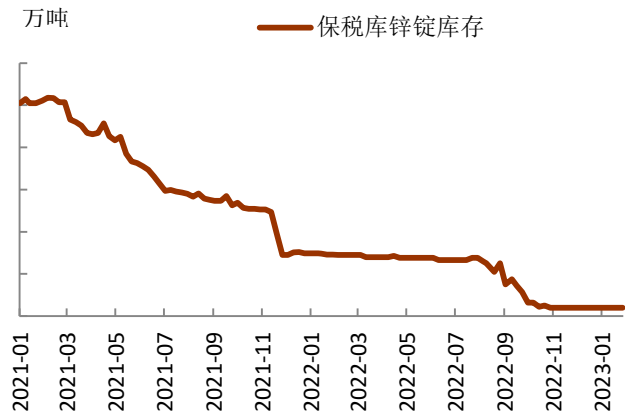


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

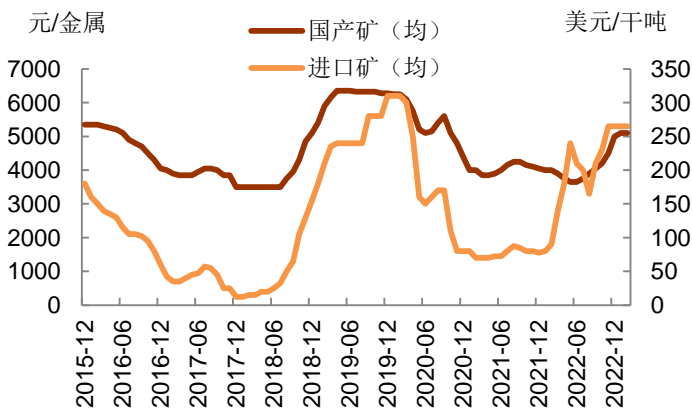


图表 8 保税区库存

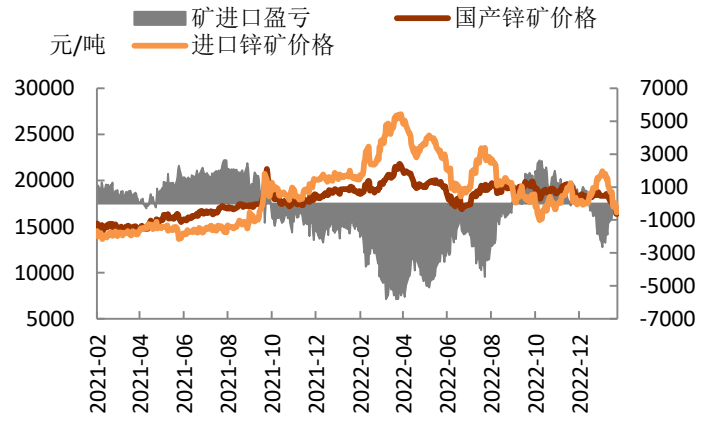


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

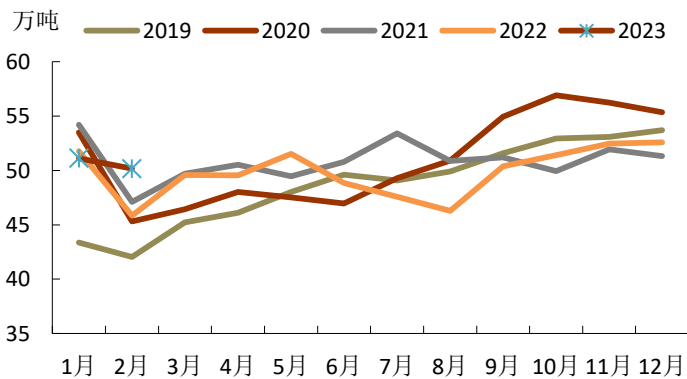


图表 10 锌矿进口盈亏

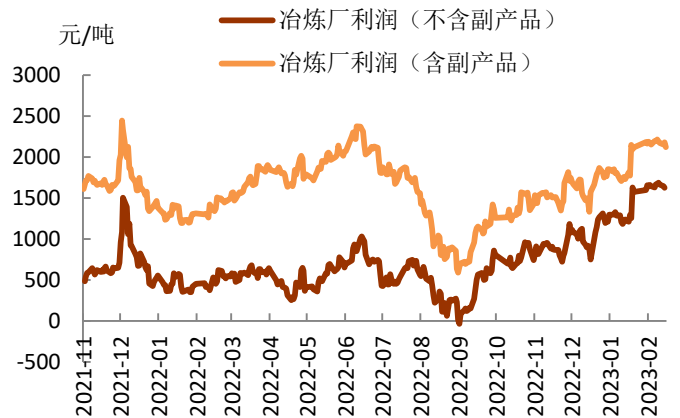


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

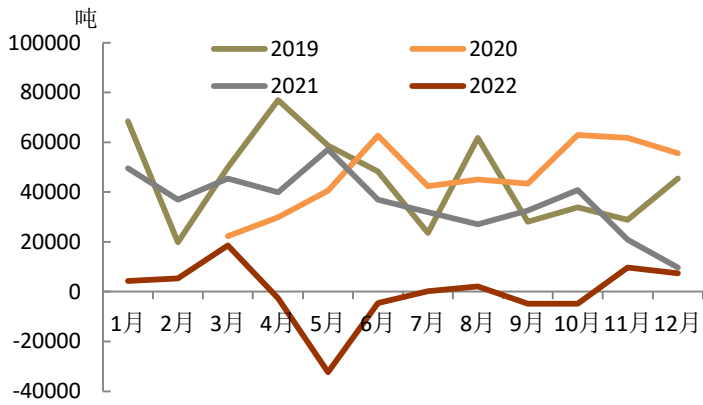


图表 12 冶炼厂利润

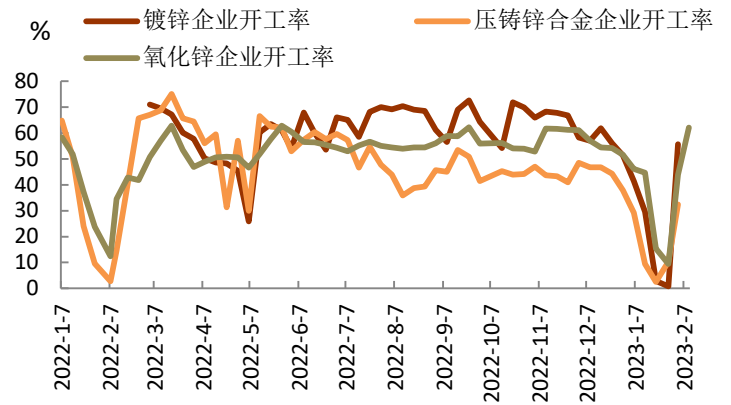


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 精炼锌净进出口情况



图表 14 下游初端企业开工率



数据来源: iFind, SMM, 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。