



2023年3月13日

短期宏观驱动

锌价低位盘整

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价窄幅震荡后快速下跌。宏观面看，周五美国非农数据喜忧参半，叠加硅谷银行破产，市场预计将影响美联储加息计划，美元小幅回落。国内重要会议落地，未出现增量刺激政策，存预期差。但2月信贷延续向好，经济复苏态势不改。
- 基本面看，欧洲新星法国炼厂复产，但在能源供应问题未完全解决及全球锌矿供应增量有限的背景下，其它四家炼厂是否集中大规模复产，仍具不确定性。国内看，锌矿进口窗口维持关闭，内外加工费环比下滑，但炼厂利润依旧偏高，带动部分企业超产，叠加3月工作日增加，抵消了云南限电影响，3月精炼锌月度产量预计环比增近6万吨至56万吨，锌矿向锌锭转换兑现。需求端看，北方企业仍受环保影响，但南方终端开工改善，订单好转带动镀锌企业开工率回升；压铸锌合金企业成品库存积压，开工率表现偏弱；氧化锌企开工相对稳定。
- 整体来看，市场不断修正美联储加息预期，静待本周通胀数据。国内存预期差，但经济延续复苏。产业端看，海外存供应增加压力，国内供应增加兑现，但全球显性库存偏低，且国内需求旺季来临，支撑锌价。短期宏观驱动走势，在海外风险上升背景下，锌价或维持低位盘整。
- 策略建议：暂观望
- 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	3月3日	3月10日	涨跌	单位
SHFE 锌	23,545	22,870	-675	元/吨
LME 锌	3,043.00	2909	-134	美元/吨
沪伦比值	7.7	7.9	0.1	
上期所库存	123676	123894	218	吨
LME 库存	35150	38450	3300	吨
社会库存	18.41	18.27	-0.14	万吨
现货升水	0.00	10	10	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 2304 合约期价窄幅震荡后快速下挫，最终收至 22870 元/吨，周度跌幅 2.58%。周五晚间窄幅震荡，收至 22875 元/吨。伦锌震荡偏弱运行，收至 2909 美元/吨，周度跌幅 4.4%。

现货市场：截止至 3 月 10 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22800~23130 元/吨，对 2304 合约升水 0~10 元/吨附近。广东 0# 锌主流成交于 22840~23185 元/吨，对 2304 合约报价在升水 -5~20 元/吨左右，对上海溢价升水 0 元/吨左右。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22730~23130 元/吨，紫金成交于 22750-23150 元/吨，葫芦岛报在 27590 元/吨，0# 锌对 2304 合约贴水 50-70 元/吨。总的来看，锌价下跌刺激下游逢低补库，现货市场成交好转。

库存方面，截止至 3 月 10 日，LME 锌锭库存 38450 吨，周度增加 3300 吨。上期所库存增 218 吨至 123894 吨。社会库存方面，七地总库存量为 18.27 万吨，周度减少 0.14 万吨。其中，上海出货中规中矩，下半周秦锌及麒麟等品牌到货，带动库存小增；广东市场，到货增多，下游出货亦环比走强，采购强度增加下带动去库；天津市场，两会后，部分企业复产，需求明显走强，在到货偏弱的背景下，库存去化。

宏观方面：听证会上，鲍威尔称美联储准备加快加息，利率最终水平可能高于之前预期，表态超预期鹰派。第二日，美联储主席鲍威尔证词有所软化：美联储尚未决定 3 月加息幅度，未来数据将有强烈影响。不过，市场预期美联储或将在 3 月加息 50 个基点的概率增加至 75% 以上。

美国 2 月新增非农就业人数 31.1 万人，远高于预期的 20.5 万人，前值修正为 50.4 万人。2 月失业率反弹至 3.6%，市场预期为维持在 3.4% 不变。平均时薪环比增长 0.2%，低于市场

预期。数据发布后，芝商所“美联储观察”工具显示，美联储3月加息50个基点的可能性降至不足30%。

3月10日，美国硅谷银行因资不抵债遭金融监管部门关闭。这是自2008年金融危机以来美国破产的最大银行，市场担忧危机可能在银行业蔓延。

欧元区：1月零售销售环比增0.3%，预期增1%，前值降2.7%；同比降2.3%，预期降1.8%，前值降2.8%。欧洲央行管委森特诺称，本月晚些时候加息50个基点的可能性正越来越大。

国内：1-2月我国出口同比降6.8%，进口同比降10.2%，分析称春节调整后真实出口已明显反弹。2月CPI同比增长1%，PPI同比下降1.4%；CPI同比涨幅大幅回落，市场担忧通缩预期升温。2月信贷延续“开门红”，M2、新增贷款及社融均超预期。2月份人民币贷款增加1.81万亿元，同比多增5928亿元；其中中长期贷款增加1.11万亿元。2月末M2余额同比增12.9%，增速创2016年3月以来最高。2月社会融资规模增量为3.16万亿元，比上年同期多1.95万亿元；

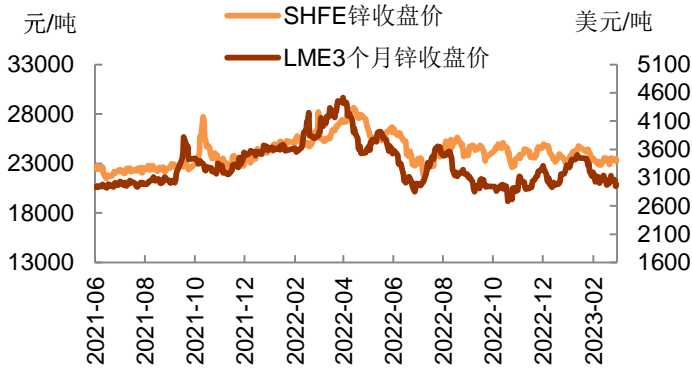
上周沪锌主力期价窄幅震荡后快速下跌。宏观面看，周五美国非农数据喜忧参半，叠加硅谷银行破产，市场预计将影响美联储加息计划，美元小幅回落。国内重要会议落地，未出现增量刺激政策，存预期差。但2月信贷延续向好，经济复苏态势不改。基本面看，欧洲新星法国炼厂复产，但在能源供应问题未完全解决及全球锌矿供应增量有限的背景下，其它四家炼厂是否集中大规模复产，仍具不确定性。国内看，锌矿进口窗口维持关闭，内外加工费环比下滑，但炼厂利润依旧偏高，带动部分企业超产，叠加3月工作日增加，抵消了云南限电影响，3月精炼锌月度产量预计环比增近6万吨至56万吨，锌矿向锌锭转换兑现。需求端看，北方企业仍受环保影响，但南方终端开工改善，订单好转带动镀锌企业开工率回升；压铸锌合金企业成品库存积压，开工率表现偏弱；氧化锌企开工相对稳定。整体来看，市场不断修正美联储加息预期，静待本周通胀数据。国内存预期差，但经济延续复苏。产业端看，海外存供应增加压力，国内供应增加兑现，但全球显性库存偏低，且国内需求旺季来临，支撑锌价。短期宏观驱动走势，在海外风险上升背景下，锌价或维持低位盘整。

三、行业要闻

1. SMM：2月精炼锌产量为50.14万吨，环比减少1.91%，同比增加9.39%。基本符合预期。预计3月精炼锌产量环比增加5.9万吨至56.04万吨，同比增加13%。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

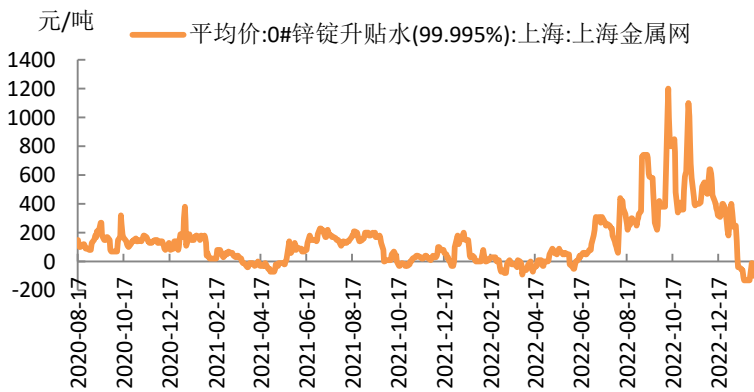


图表2 内外盘比价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

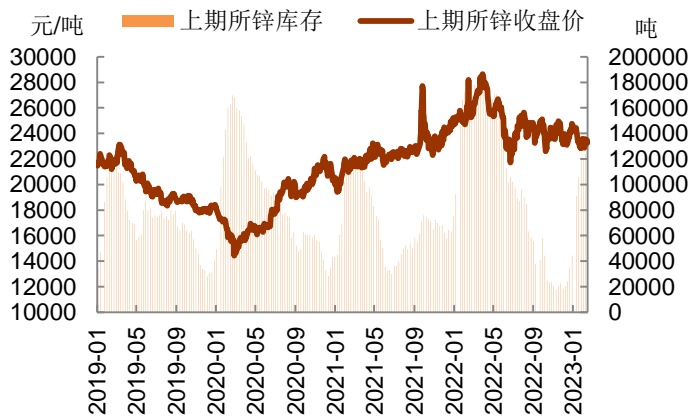


图表4 LME 升贴水

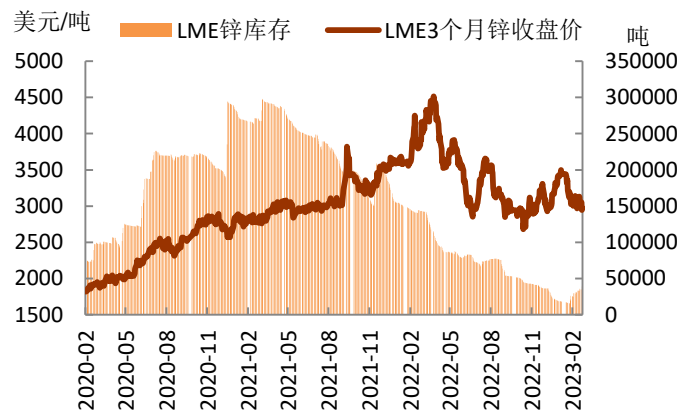


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

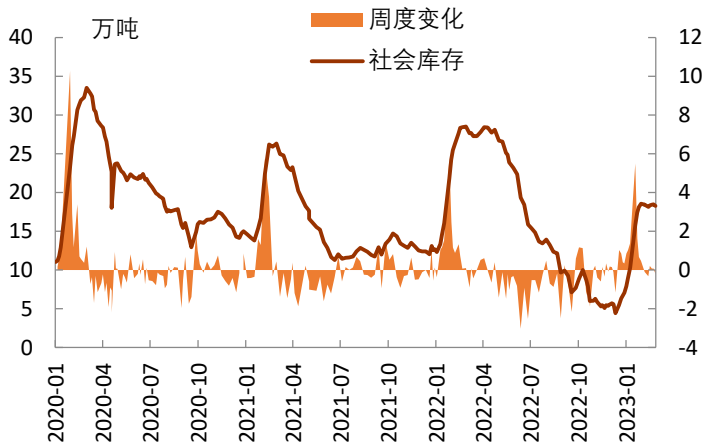


图表6 LME 库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

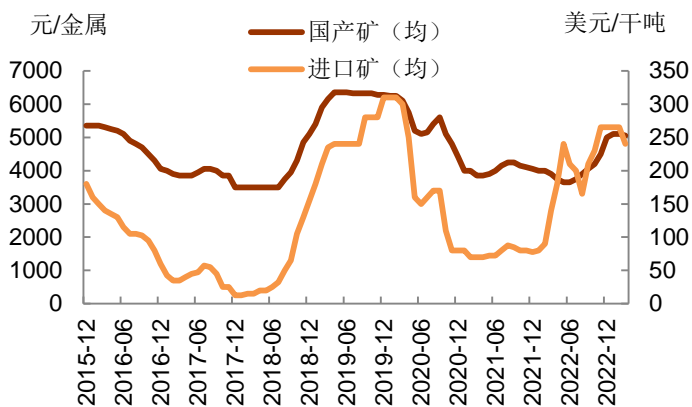


图表 8 保税区库存

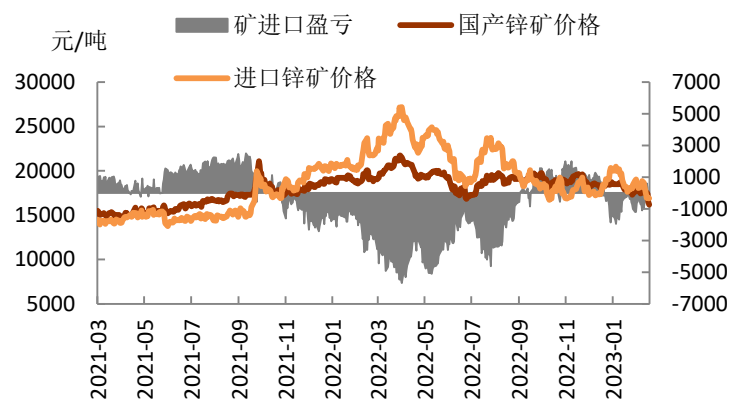


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

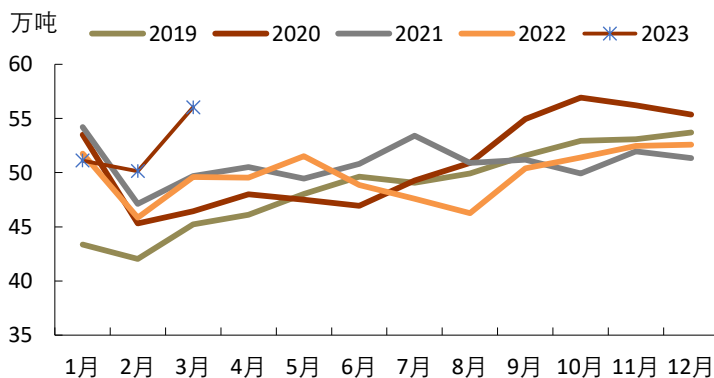


图表 10 锌矿进口盈亏

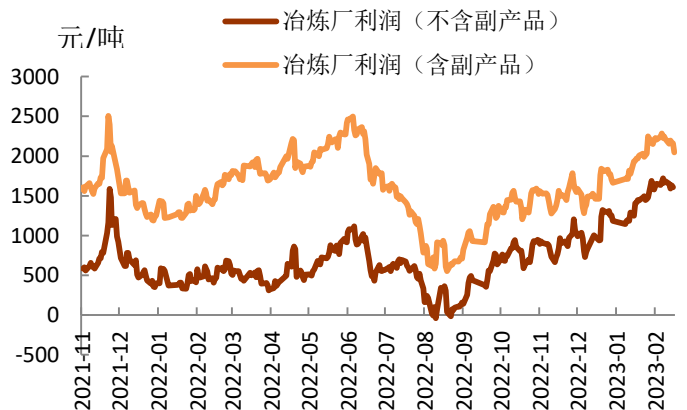


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

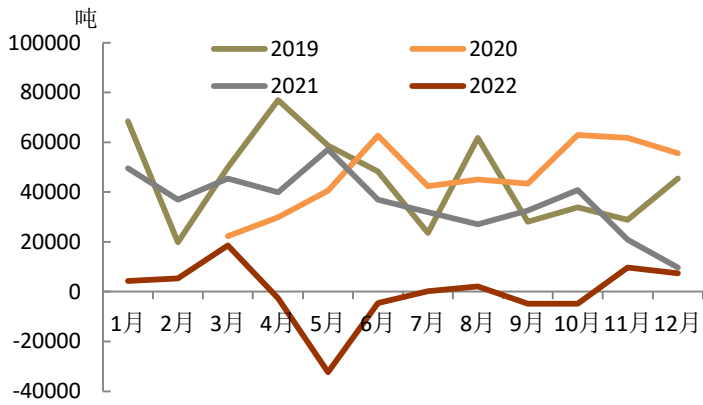


图表 12 冶炼厂利润

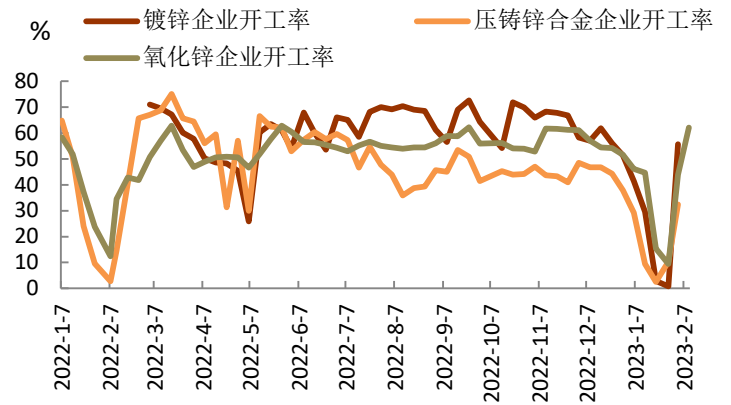


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。