



2023年3月20日

悲观情绪缓和

锌价震荡修整

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价周初破位下跌，周五止跌反弹。宏观面看，近期欧美银行接连出现流动性风险，市场在修整欧美央行加息预期及避险情绪中反复跳动。国内看，近期公布的经济数据较好，验证了经济复苏。周五盘后央行宣布全面降准，释放流动性，部分对冲市场担忧情绪。
- 基本面看，欧洲采暖季临近尾声，能源价格延续偏弱运行，炼厂复产预期仍在，但考虑到能源供给问题未解决且全球锌矿供应增量有限，炼厂是否出现集中大规模复产依然存不确定性。国内，矿端向锭端传导兑现，锌矿进口窗口关闭较久且欧洲炼厂复产下，锌矿TC高位回落，且预期仍将回落，炼厂在目前仍能保持较高利润下加速产出，内外供应端压力均有所强化。需求端看，北方环保限产恢复，镀锌企业开工率小幅提升；大型企业开工好转带动压铸锌合金开工率回升，但终端消费无显著改善；下游销售尚可，氧化锌开工小碎步上行。
- 整体看，国内刚性需求尚可，但未超预期，下游逢低投机补库带动库存去化。目前供应兑现仍处初期，全球显性库存水平尚处低位，对锌价构成托底，但向上驱动不足。近期锌价走势受宏观驱动，市场情绪反复下加大锌价波动，当前海外宏观仍具一定不确定性，短期锌价低位震荡修整。

- 策略建议：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10日 | 3月17日 | 涨跌 | 单位 |
|--------|---------|---------|--------|------|
| SHFE 锌 | 23,185 | 22,520 | -665 | 元/吨 |
| LME 锌 | 2975.5 | 2933 | -42.5 | 美元/吨 |
| 沪伦比值 | 7.8 | 7.7 | -0.1 | |
| 上期所库存 | 123,894 | 113,537 | -10357 | 吨 |
| LME 库存 | 38,450 | 37,725 | -725 | 吨 |
| 社会库存 | 18.27 | 16.94 | -1.33 | 万吨 |
| 现货升水 | -10.00 | 20 | 30 | 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 合约期价周初破位下跌，周五止跌反弹，最终收至 22520 元/吨，周度跌幅 1.53%。周五晚间窄幅震荡，收至 22875 元/吨。伦锌探底回升，收至 2909 美元/吨，周度跌幅 4.4%。

现货市场：截止至 3 月 17 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22410~22540 元/吨，对 2304 合约升水 10-20 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22490-22590 元/吨左右，常规品牌对 2304 合约升水 70-80 元/吨，对上海现货溢价 60 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22400~22510 元/吨，紫金成交于 22390-22540 元/吨，葫芦岛报在 27210 元/吨，0# 锌对 2304 合约升水 0-10 元/吨。总的来看，上半周锌价快速下跌刺激下游逢低补库，现货由小幅贴水转为小幅升水，后半周锌价止跌回升，叠加前期已备货，下游采购成交减弱。

库存方面，截止至 3 月 17 日，LME 锌锭库存 37725 吨，周度减少 725 吨。上期所库存减 10357 吨至 113537 吨。社会库存方面，七地总库存量为 16.94 万吨，周度环比减少 1.33 万吨，其中上海市场，到货量尚可，锌价下跌市场交投活跃，出货较多，库存下降；广东市场，锌价大跌，下游提货积极，不少为炼厂自发下游，因入库量偏紧，出库量稳定的影响下，库存大降；天津市场，到货量尚可，下游备货意愿强烈，库存总体小幅波动。

宏观方面：美国 2 月 CPI 同比升 6%，符合市场预期，为连续第八个月下滑，创 2021 年 9 月以来新低；环比为上升 0.4%，也符合预期。2 月核心 CPI 同比升 5.5%，符合预期，并创 2021 年 12 月以来最小涨幅；环比则上升 0.5%，连续 5 个月回升，预期为持平于 0.4%。美国 2 月 PPI 同比增 4.6%，为 2021 年 3 月来最低；零售销售继续降温，环比降 0.4%，超预期。数据好坏参半，市场普遍押注美联储 3 月加息 25 个基点，而非暂停加息。硅谷事件

引发流动性风险，但华尔街出手救助第一共和银行，11家大行联合注资300亿美元。

瑞信最大股东拒绝更多援助，引发市场恐慌，瑞士央行等发声支持瑞信，称必要时提供流动性。面对银行风险，欧洲央行仍继续加息50个基点，但未提供5月利率指引；行长拉加德：金融稳定与物价稳定同等重要，随时准备提供流动性支持。

中国1-2月规模以上工业增加值同比增2.4%，社会消费品零售由降转增，房地产开发和销售现拐点，固定资产投资情绪升温，失业率基本平稳。2月70城房价：商品住宅销售价格环比总体上涨。央行决定于3月27日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点，此次降准为全面降准，不含已执行5%存款准备金率的金融机构。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%。

上周沪锌主力期价周初破位下跌，周五止跌反弹。宏观面看，近期欧美银行接连出现流动性风险，市场在修整欧美央行加息预期及避险情绪中反复跳动。周中欧央行3月加息50BP，符合预期，但未对5月加息做出指引。目前美联储面临抗通胀及稳金融双重压力，市场预期3月加息25BP，年内存降息可能。国内看，近期公布的经济数据较好，验证了经济复苏。周五盘后央行宣布全面降准，释放流动性，部分对冲市场担忧情绪。基本面看，欧洲采暖季临近尾声，能源价格延续偏弱运行，炼厂复产预期仍在，但考虑到能源供给问题未解决且全球锌矿供应增量有限，炼厂是否出现集中大规模复产依然存不确定性。国内，矿端向锭端传导兑现，锌矿进口窗口关闭较久且欧洲炼厂复产下，锌矿TC高位回落，且预期仍将回落，炼厂在目前仍能保持较高利润下加速产出，内外供应端压力均有所强化。需求端看，北方环保限产恢复，镀锌企业开工率小幅提升；大型企业开工好转带动压铸锌合金开工率回升，但终端消费无显著改善；下游销售尚可，氧化锌开工小碎步上行。整体看，国内刚性需求尚可，但未超预期，下游逢低投机补库带动库存去化。目前供应兑现仍处初期，全球显性库存水平尚处低位，对锌价构成托底，但向上驱动不足。近期锌价走势受宏观驱动，市场情绪反复下加大锌价波动，当前海外宏观仍具一定不确定性，短期锌价低位震荡修整。

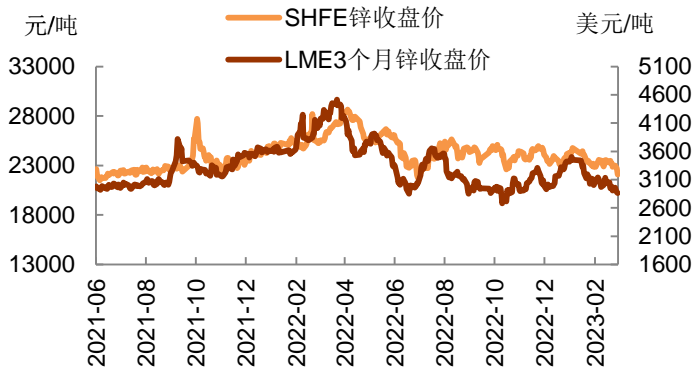
三、行业要闻

1. WBMS: 2023年1月全球锌板产量为123.55万吨，消费量为123.42万吨，供应过剩0.12万吨。1月全球锌矿产量为113.81万吨。

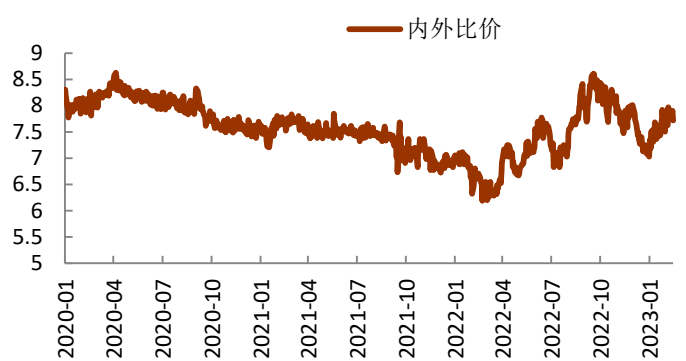
2. 秘鲁官员：今年1月锌产量同比下降6.9%。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

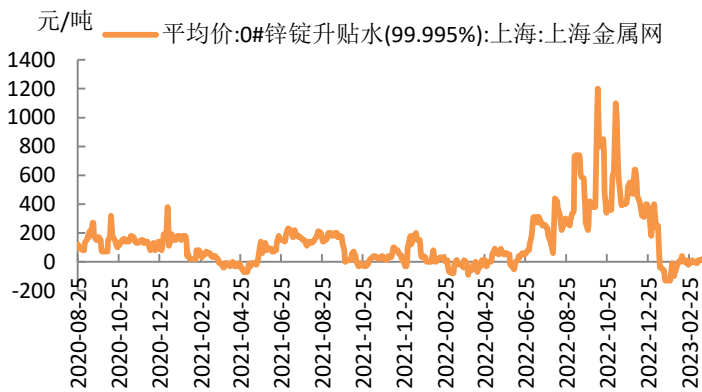


图表2 内外盘比价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

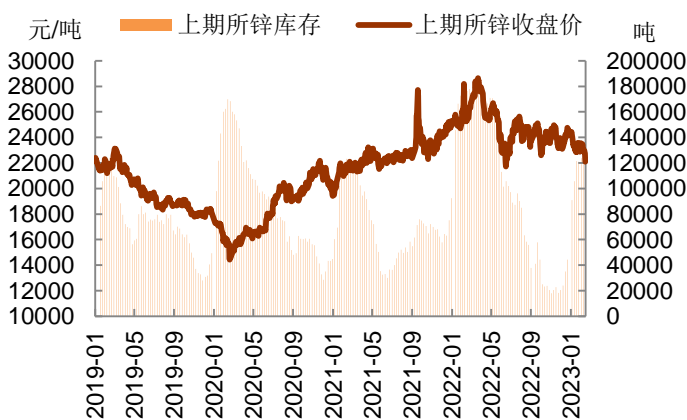


图表4 LME 升贴水

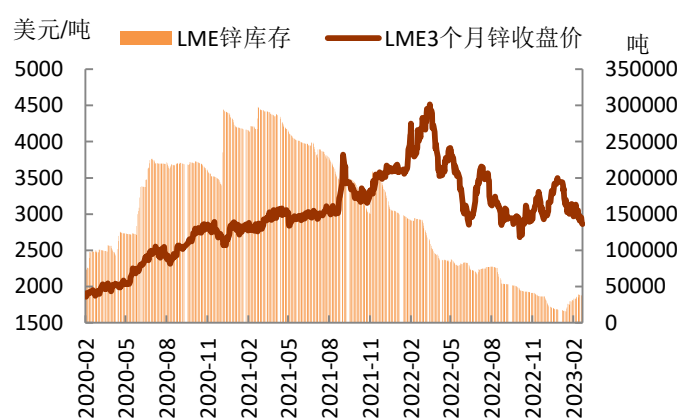


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

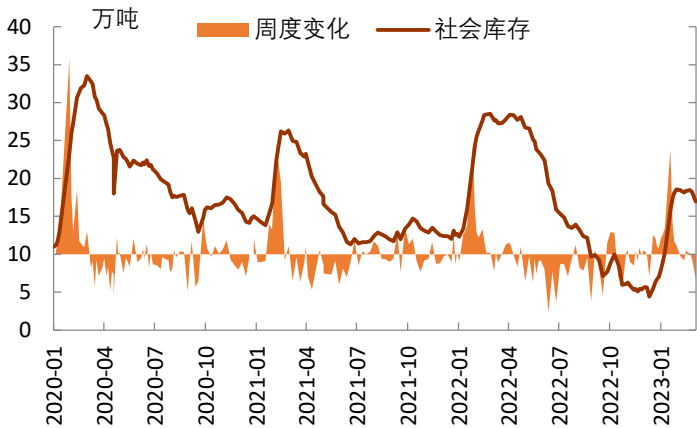


图表6 LME 库存

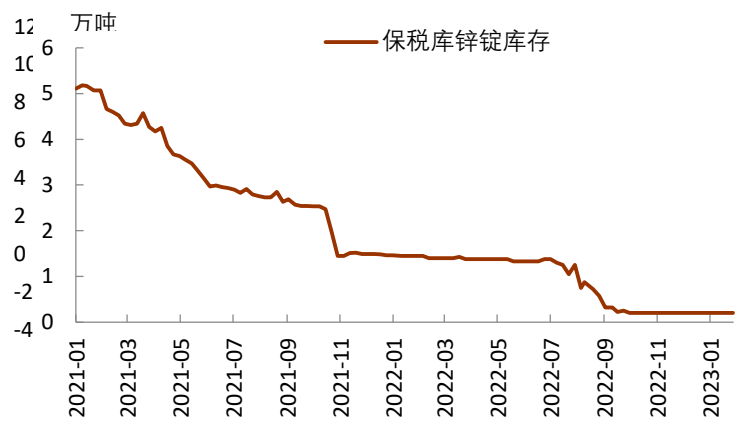


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

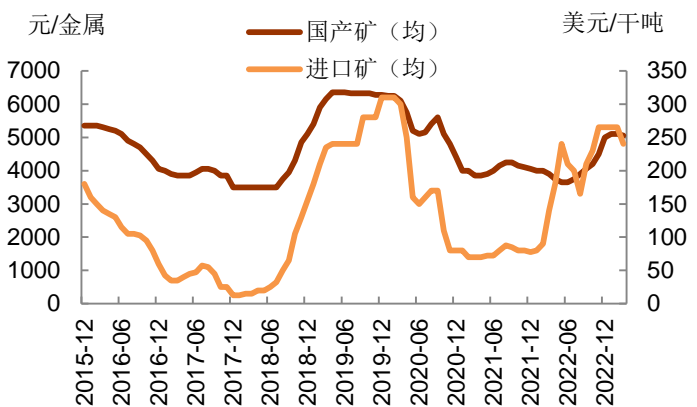


图表 8 保税区库存

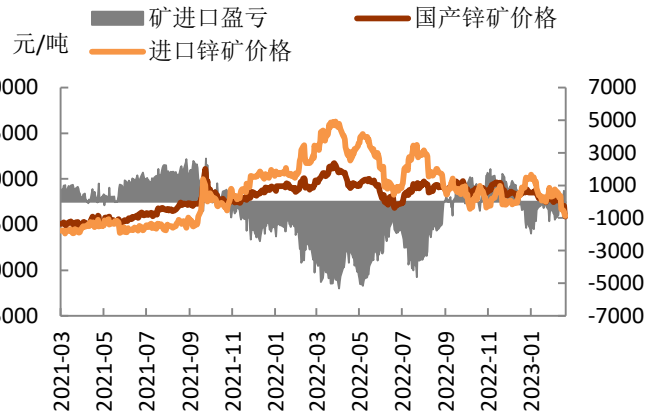


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

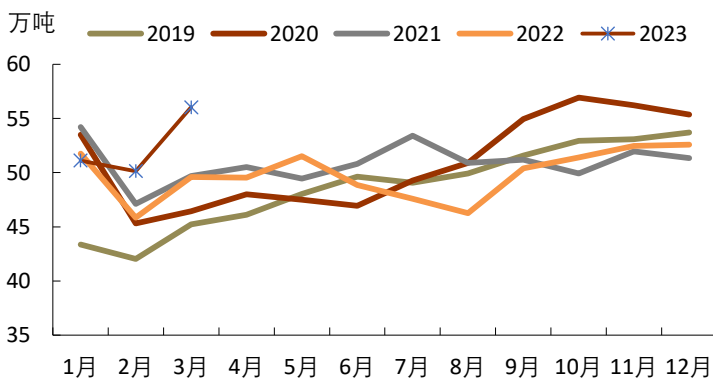


图表 10 锌矿进口盈亏

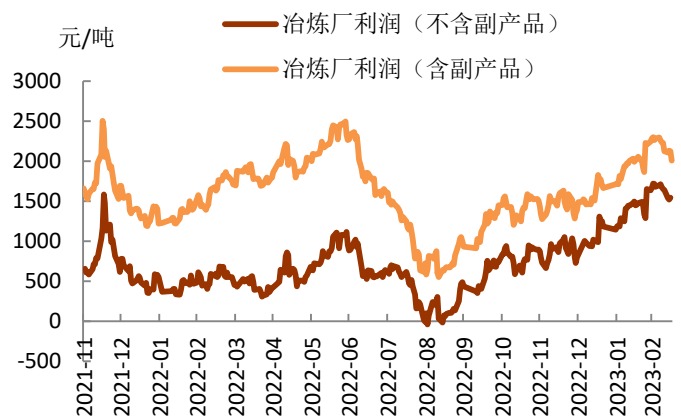


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

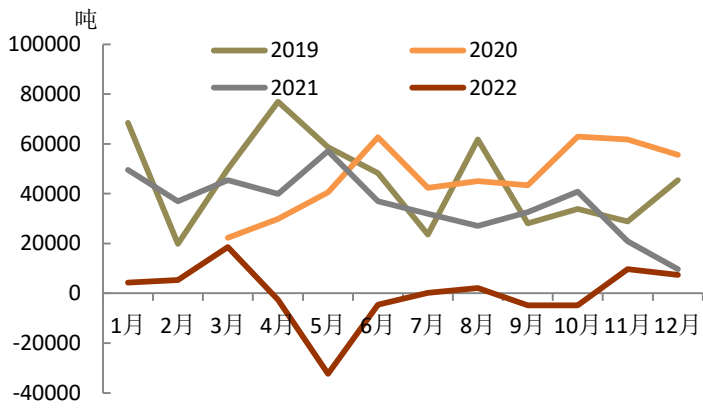


图表 12 冶炼厂利润亏

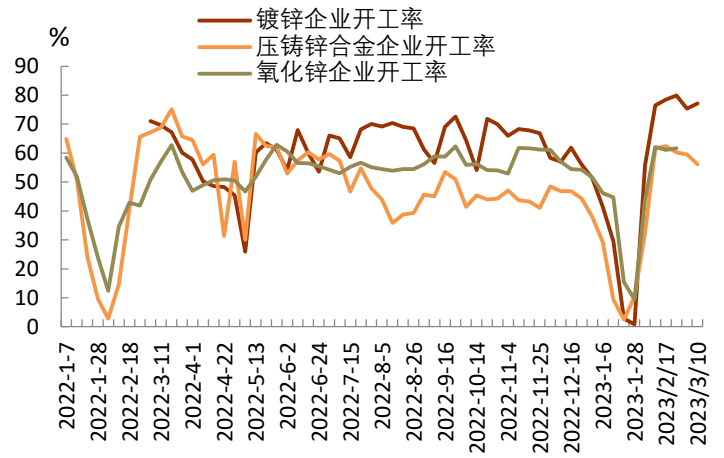


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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 A906 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。