

2023年3月27日



宏观压力暂缓

锌价震荡偏强

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价上半周震荡偏弱，周五企稳反弹。宏观面看，美联储如期加息 25BP，鲍威尔发言中删去“持续加息”的表态，暗示加息步入尾声，美元走势偏弱。同时，欧美监管介入后，银行风险风险演变成系统性风险的概率降低。但该类市场引发市场信心缺失，情绪仍存反复的可能性。
- 基本面看，欧洲炼厂部分复产兑现，后期仍有复产预期，供应边际增加。国内内外矿加工费环比延续缓慢下降，但炼厂原料库存同期偏高，当前原料供应及利润维持较健康，炼厂满产及推迟检修意愿较强，供应快速增加。需求端看，初端板块均有不同程度下滑，镀锌板企业因钢材持续下跌，销售走弱，叠加北方环保预警限制，开工率降幅较大，但环保影响解除及钢材价格止跌后仍有望恢复；压铸锌合金企业受小五金出口收缩及国内汽配订单疲软，开工率下降；氧化锌南北消费有所分化，北方轮胎订单一般拖累企业开工。
- 整体来看，宏观压力暂缓，但银行风险余波尚存，市场风险偏好未完全修复。产业端看，内外供应压力均有兑现，但供应增加尚处初期阶段，全球显性库存维持偏低水平。同时，3月以来，国内下游消费逐步改善，刚性及投机性需求尚可，库存连续两周大幅下滑。短期看，锌价有望低位反弹，但受制于偏弱的基本面，上方空间或有限。
- 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	3月17日	3月24日	涨跌	单位
SHFE 锌	22,520	22,680	160	元/吨
LME 锌	2,933.00	2893.5	-39.5	美元/吨
沪伦比值	7.7	7.8	0.2	
上期所库存	113,537	99,839	-13698	吨
LME 库存	37,725	39650	1925	吨
社会库存	16.94	15.54	-1.4	万吨
现货升水	20.00	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

上周沪锌主力换月至 2305 合约，前半周市场情绪谨慎，期价震荡偏弱，周五担忧情绪缓和，期价低位反弹，最终收至 22680 元/吨，周度涨幅 1.3%。周五晚间低开震荡，收至 22505 元/吨。伦锌企稳横盘震荡，收至 2893.5 美元/吨，周度跌幅 1.35%。

现货市场：截止至 3 月 24 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22430~22620 元/吨，维持对 2304 合约升水 0-20 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22530-22630 元/吨左右，常规品牌对 2304 合约升水 65 元/吨，对上海现货溢价 60 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 22480~22670 元/吨，主流品牌对 2305 合约报价在升水 90~110 元/吨左右，对上海溢价升水 30 元/吨左右。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22380~22480 元/吨，对 2304 合约贴水 20-50 元/吨，津市较沪市贴水 40 元/吨。总的来看，下游仍以逢低备货为主，现货升水变化不大，贸易商低价出货意愿不强，成交依旧偏弱。

库存方面，截止至 3 月 24 日，LME 锌锭库存 39650 吨，周度增加 1925 吨。上期所库存减 13698 吨至 99839 吨。社会库存方面，七地总库存量为 15.54 万吨，周度减少 1.4 万吨。其中，上海地区，周内市场到货偏紧，入库量环比减弱，同时宁波市场到货亦偏紧，市场部分锌锭转移至宁波，带动库存回落；广东市场，到货稳定，下游逢采购，但补库力度不大，小幅去库；天津市场，因河北环保影响，出货量受抑，但其他地区开工尚可，带动去库。

宏观方面：美联储如期加息 25 个基点，决议声明暗示加息周期接近尾声；鲍威尔：银行业危机影响适度，曾考虑过暂停加息，但通胀太高加息仍是共识。周四耶伦：不考虑大幅提高存款保险额度及其覆盖面。引发市场巨震后，周五美财长耶伦修改证词关键部分，称准备必要时再采取保护存款行动；媒体称美国银行业大佬齐聚华盛顿，或有新动作。

数据方面，美国上周初请失业金人数减少 1000 人至 19.1 万人，市场预期为增至 19.7 万人，美国初请失业金人数意外地连续第二周下降。美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.3，创去年 10 月来高位，预期 47，2 月终值 47.3；服务业 PMI 初值 53.8，预期 50.5，2 月终值 50.6；综合 PMI 初值 53.3，预期 49.5，2 月终值 50.1。美国 2 月耐用品订单环比降 1%，预期升 0.6%，前值自降 4.5%修正至降 5%。总的看，美国经济保有韧性，就业市场依然紧张。

欧元区：拉加德：价格稳定和金融稳定之间没有取舍，准备好必要时随时行动。不惧银行业危机，英国央行如期加息 25 基点；瑞士央行坚持加息 50 个基点。数据上，欧元区 3 月制造业 PMI 初值 47.1，为 2022 年 10 月以来新低，预期 49，前值 48.5；服务业 PMI 初值 55.6，综合 PMI 初值 54.1，均创 10 个月以来新高。

上周沪锌主力期价上半周震荡偏弱，周五企稳反弹。宏观面看，美联储如期加息 25BP，鲍威尔发言中删去“持续加息”的表态，暗示加息步入尾声，美元走势偏弱。同时，欧美监管介入后，银行风险演变成系统性风险的概率降低。但该类市场引发市场信心缺失，情绪仍存反复的可能性。基本面看，欧洲炼厂部分复产兑现，后期仍有复产预期，供应边际增加。国内内外矿加工费环比延续缓慢下降，但炼厂原料库存同期偏高，当前原料供应及利润维持较健康，炼厂满产及推迟检修意愿较强，供应快速增加。需求端看，初端板块均有不同程度下滑，镀锌板企业因钢材持续下跌，销售走弱，叠加北方环保预警限制，开工率降幅较大，但环保影响解除及钢材价格止跌后仍有望恢复；压铸锌合金企业受小五金出口收缩及国内汽配订单疲软，开工率下降；氧化锌南北消费有所分化，北方轮胎订单一般拖累企业开工。整体来看，宏观压力暂缓，但银行风险余波尚存，市场风险偏好未完全修复。产业端看，内外供应压力均有兑现，但供应增加尚处初期阶段，全球显性库存维持偏低水平。同时，3 月以来，国内下游消费逐步改善，刚性及投机性需求尚可，库存连续两周大幅下滑。短期看，锌价有望低位反弹，但受制于偏弱的基本面，上方空间或有限。

三、行业要闻

1.海关数据：2023 年 1 月进口锌精矿为 43.12 万，2 月锌精矿进口量为 47.11 万吨，1-2 月累计进口量为 90.23 万吨，累计同比增加 30.08 个百分点。2023 年 1 月精炼锌进口 0.18 万吨，2 月进口 0.47 万吨，1-2 月累计进口量 0.65 万吨，累计同比下降 67.97%。1-2 月精炼锌累计出口量 0.21 万吨，1-2 月净进口 0.45 万吨。

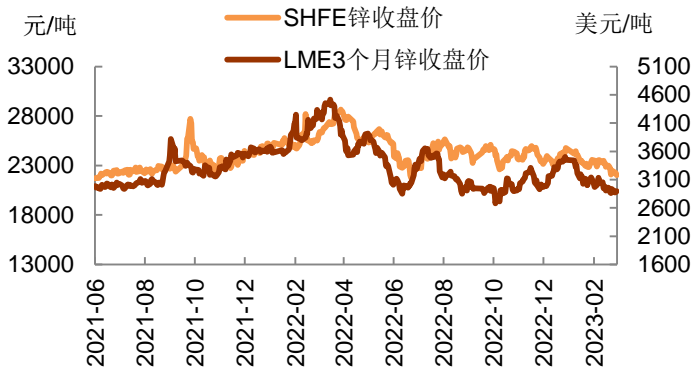
2023 年 1 月压铸锌合金进口量为 3344.628 吨，环比下降 19.78%，同比下降 48.25%。2 月压铸锌合金进口量为 5020.24 吨，环比增加 50.09%，同比增加 32.16%。1-2 月累计进口量为 8365 吨，同比下降 18.48%。

2. ILZSG：1 月全球锌市短缺数量降至 1.83 万吨，去年 12 月修正后为短缺 8.03 万吨，去年同期市场供应过剩 1.5 万吨。

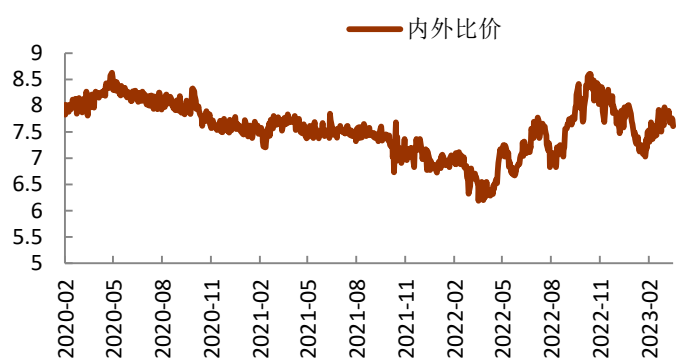
3.五矿资源：Dugald River 矿山已被批准于 3 月 21 日重新运营。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势图

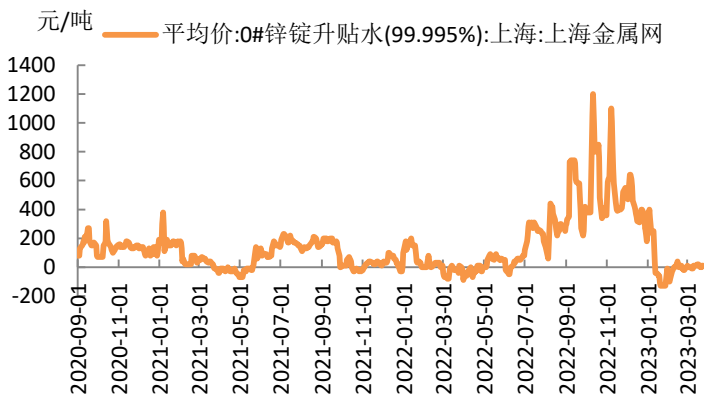


图表2 内外盘比价



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

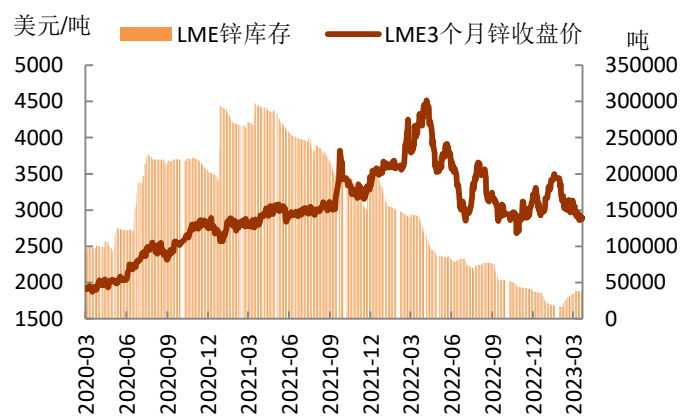


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

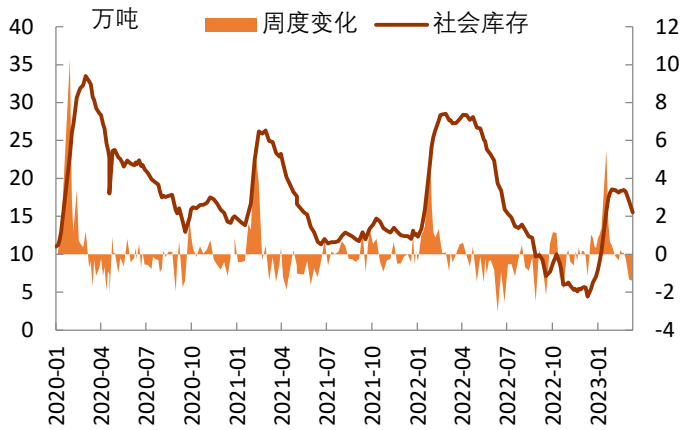


图表6 LME 库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

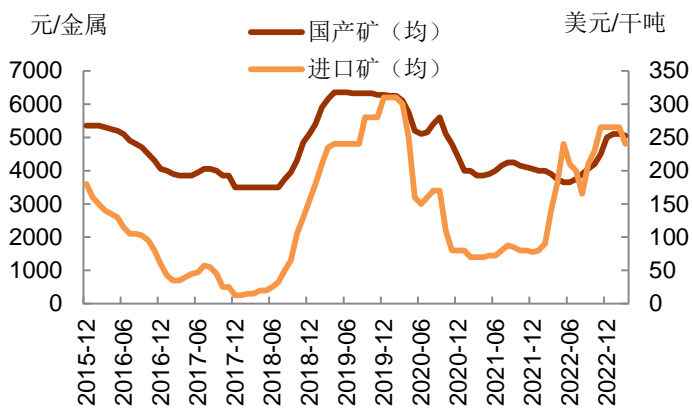


图表 8 保税区库存

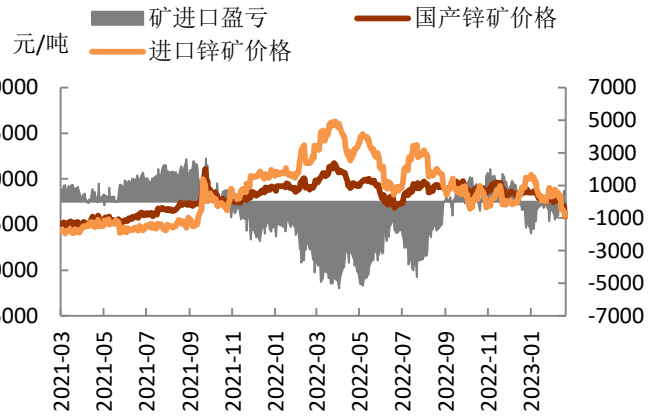


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

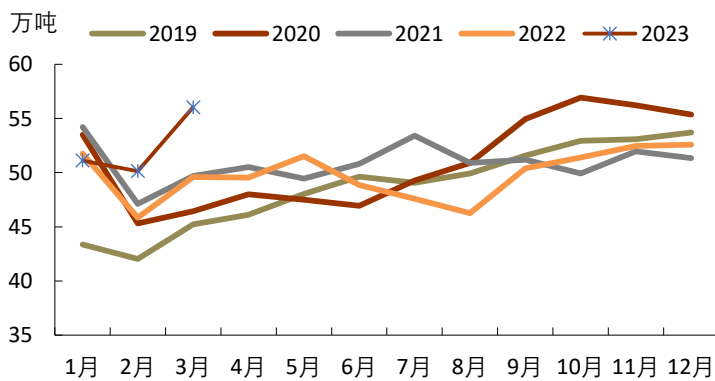


图表 10 锌矿进口盈亏

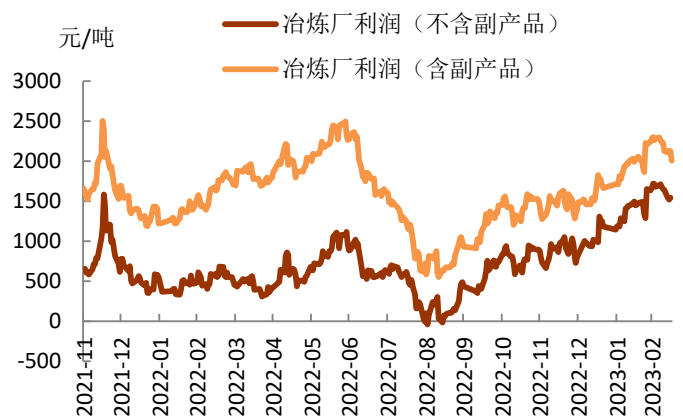


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

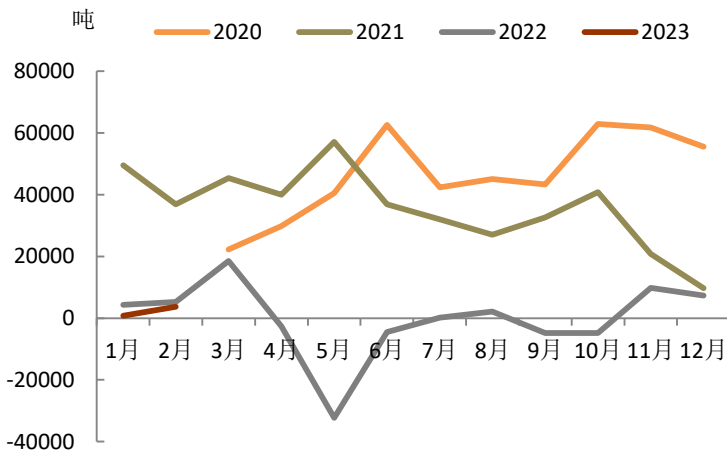


图表 12 冶炼厂利润亏

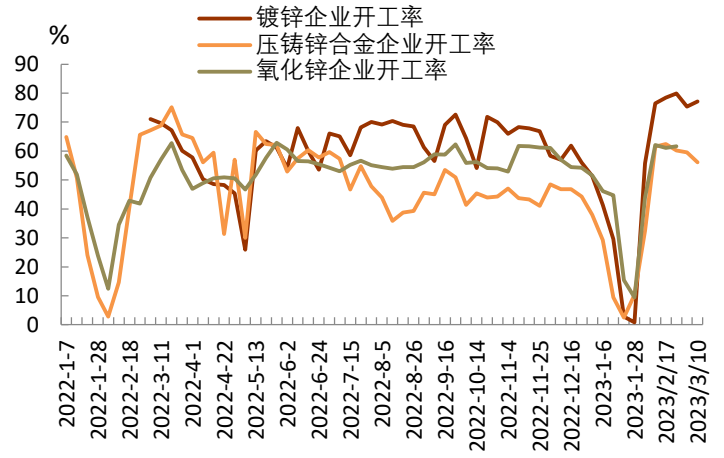


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。