



2023年8月21日

宏观微观均不佳

锌价承压弱运行

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价延续下跌后企稳震荡。宏观面来看，美联储7月利率会议纪要偏鹰，叠加近期美国数据强劲，经济韧性及通胀粘性强的背景下，高利率持续时间或维持较长时间。国内7月经济数据不及预期，现实经济疲态拖累市场情绪，不过政策端依旧偏暖，央行意外降息，且释放支持地方债务及地产政策表态，情绪有所修复。基本面看，受澳洲罢工影响，LNG供应扰动担忧升温，欧洲天然气价格飙升，但需求弱勢抵消了成本端利多影响。海外隐性库存继续显性化，连续集中交仓后LME库存大幅攀升，伦锌受挫逼近前低。国内看，锌矿进口窗口再开启，原料充裕及利润修复下，炼厂额外检修驱动不强，供应维持高位，叠加锌锭进口窗口临近开启，进口净流入预期下，供应压力不减。下游临近淡季尾声，初端企业开工有望环比改善，且锌价跌至二万附近下游逢低备货情绪明显好转，需求有韧性，但政策刺激落地程度仍待观察。
- 整体来看，宏观悲观情绪有所缓解，同时海外交仓节奏放缓且临近矿山成本支撑，国内下游逢低采购下库存进一步回落，带动现货升水走扩，提供支撑，短期锌价有望企稳。但供需压力并未有效改善，海外仍有隐形库存潜在风险，且宏观暂无利好，期价向上驱动亦不强。多空交织下，期价或围绕二万上下震荡修整。
- 策略建议：观望
- 风险因素：宏观情绪切换，产业链上游减产

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

021-68555105

li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

021-68555105

huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

021-68555105

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	8月11日	8月18日	涨跌	单位
SHFE 锌	20,655	19,895	-760	元/吨
LME 锌	2,398	2310	-88	美元/吨
沪伦比值	8.6	8.6	0.0	
上期所库存	63,069	53,926	-9143	吨
LME 库存	91,800	145975	54175	吨
社会库存	11.72	9.93	-1.79	万吨
现货升水	60	150	90	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 2310 合约，周初期价延续跌势，周四周五企稳震荡，最终收至 19740 元/吨，周度跌幅 4.1%。周五震荡，收至 19915 元/吨。伦锌探底回升，收至 2310 美元/吨，周度跌幅 3.67%。

现货市场：截止至 8 月 18 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 20160~20260 元/吨，对 2309 合约升水 150~170 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 20210-20280 元/吨左右，常规品牌对 2309 合约升水 180~200 元/吨，对上海现货升水 70 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 20060~20160 元/吨，主流品牌对 2310 合约报价在升 190~200 元/吨左右，对上海现货贴水 70 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 20300~20400 元/吨，对 2309 合约报 280~310 元/吨附近。总的来看，锌价回落至二万下方，下游逢低采购增多，且市场货源较少，持货商报价坚挺，现货升水上行，但考虑到本周进口锌锭到货，后期现货升水上行空间不足。

库存方面，截止至 8 月 18 日，LME 锌锭库存 145975 吨，周度增加 54175 吨。上期所库存 53,926 吨，较上周减少 9143 吨。社会库存方面，七地总库存量为 9.93 万吨，较上周五减少 1.79 万吨。其中，上海地区，周内锌价大跌且进口锌锭减少，市场交割完后仓单流出，下游逢低补库增加，库存下降明显；广东地区，周内到货正常，下游补库增加，库存下降；天津地区，北方炼厂到货极少，消费正常下，镀锌企业逢低补库增加，库存下降明显。

宏观方面：美联储会议纪要偏鹰：警告重大通胀上行风险，两人支持 7 月不加息，不再预计今年衰退；“新美联储通讯社”称，部分官员注意到加息太高的风险，美联储对加息更谨慎。

美国经济数据偏强，显示经济韧性及通胀粘性均较强。其中，美国 7 月工业产出月率 3

个月来首次上升，录得 1%，为年初以来最大增幅，预期为 0.30%，前值为-0.50%。美国 7 月新屋开工总数年化 145.2 万户，预期 144.8 万户，前值 139.8 万户。美国 7 月零售销售环比增长 0.7%超预期，前值 0.3%，预期 0.4%，创 1 月以来最大增幅。美国至 8 月 12 日当周初请失业金人数录得 23.9 万人，低于预期的 24 万人，前值为 24.8 万人。这表明劳动力市场依然吃紧。美国 8 月上半月的二手车批发数据环比增长了 0.1%，四个月来的首次增长，显示通胀可能粘滞很久。

国内数据方面，7 月经济数据总体偏弱，其中社会消费品零售同比增 2.5%不及预期，大众服务消费偏强；规模以上工业增加值同比增 3.7%，低于预期。1-7 月房地产开发投资同比降 8.5%，固定资产投资增 3.4%；统计局称 CPI 下降很可能是短期现象，暂停发布分年龄段失业率。此外，7 月 70 城房价：各线二手房跌幅扩大，一、二线新房涨幅回落。

政策方面，8 月 16 日，中国央行“降息”，下调 MLF 利率 15 基点，下调逆回购利率 10 基点。国务院总理李强：要着力扩大国内需求，继续拓展扩消费、促投资政策空间，提振大宗消费。8 月 17 日中国央行重磅报告：坚决防范汇率超调风险、支持地方债务风险化解、适时调整房地产政策。

上周沪锌主力期价延续下跌后企稳震荡。宏观面来看，美联储 7 月利率会议纪要偏鹰，叠加近期美国数据强劲，经济韧性及通胀粘性强的背景下，高利率持续时间或维持较长时间。国内 7 月经济数据不及预期，现实经济疲态拖累市场情绪，不过政策端依旧偏暖，央行意外降息，且释放支持地方债务及地产政策表态，情绪有所修复。基本面看，受澳洲罢工影响，LNG 供应扰动担忧升温，欧洲天然气价格飙升，但需求弱势抵消了成本端利多影响。海外隐性库存继续显性化，连续集中交仓后 LME 库存大幅攀升，伦锌受挫逼近前低。国内看，锌矿进口窗口再开启，原料充裕及利润修复下，炼厂额外检修驱动不强，供应维持高位，叠加锌锭进口窗口临近开启，进口净流入预期下，供应压力不减。下游临近淡季尾声，初端企业开工有望环比改善，且锌价跌至二万附近下游逢低备货情绪明显好转，需求有韧性，但政策刺激落地程度仍待观察。

整体来看，宏观悲观情绪有所缓解，同时海外交仓节奏放缓且临近矿山成本支撑，国内下游逢低采购下库存进一步回落，带动现货升水走扩，提供支撑，短期锌价有望企稳。但供需压力并未有效改善，海外仍有隐形库存潜在风险，且宏观暂无利好，期价向上驱动亦不强。多空交织下，期价或围绕二万上下震荡修整。

三、行业要闻

1. 澳大利亚液化天然气公司 Woodside Energy 工人罢工，可能使全球多达 10%的液化天然气出口面临中断的风险，欧洲天然气期货大涨。

2. 7 月中国空调产量 2305.8 万台，同比增长 29%；1-7 月累计产量 16348 万台，同比增长 17.9%。7 月全国冰箱产量 849.5 万台，同比增长 15.3%；1-7 月累计产量 5588.2 万台，同

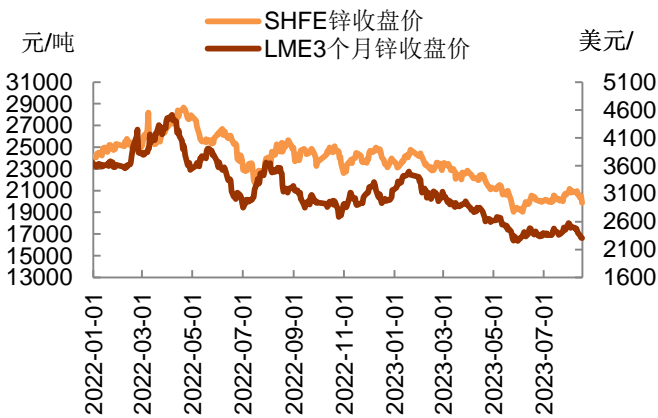
同比增长 13.8%。7 月全国洗衣机产量 727.4 万台，同比增长 15.9%；1-7 月累计产量 5641.4 万台，同比增长 19.9%。7 月全国彩电产量 1597.7 万台，同比下降 2.8%；1-7 月累计产量 10915.4 万台，同比增长 3.9%。

3. WBMS: 2023 年 6 月，全球锌板产量为 117.49 万吨，消费量为 115.3 万吨，供应过剩 2.2 万吨。1-6 月，全球锌板产量为 709.8 万吨，消费量为 694.8 万吨，供应过剩 15 万吨。2023 年 6 月，全球锌矿产量为 110.14 万吨。2023 年 1-6 月，全球锌矿产量为 647.62 万吨。

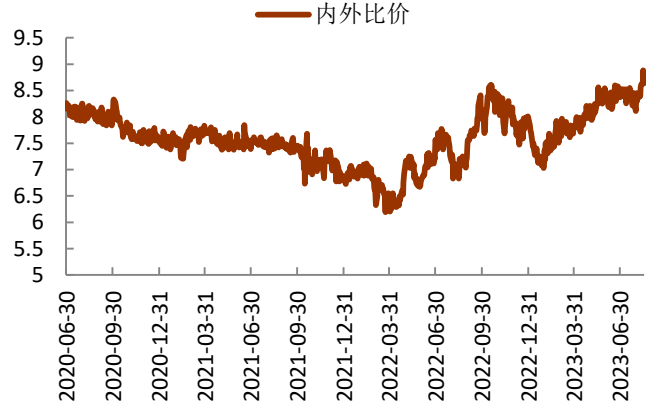
4. 海关数据: 7 月精炼锌进口量 7.997 万吨，环比增加 61.14%，同比增加 867.66%。1-7 月累计进口量 20.385 万吨，累计同比增加 3774.19%。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势图

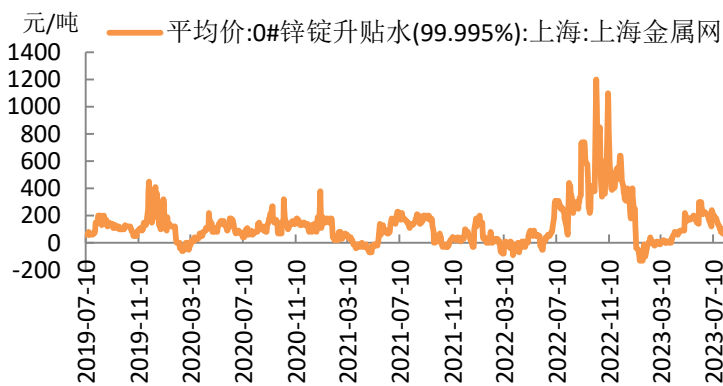


图表 2 内外盘比价

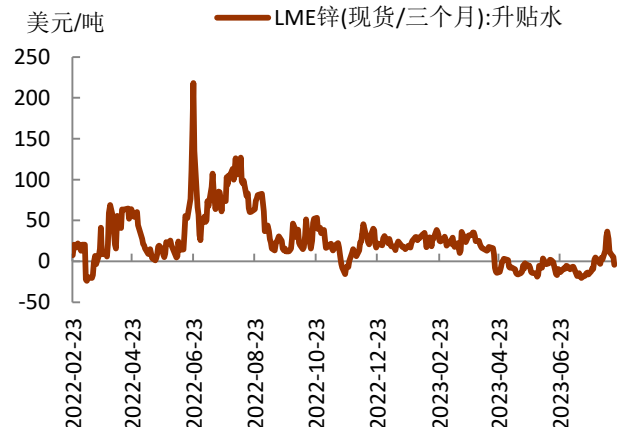


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

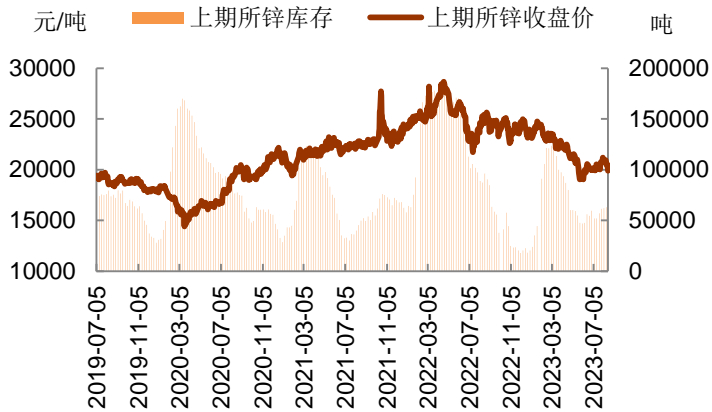


图表 4 LME 升贴水

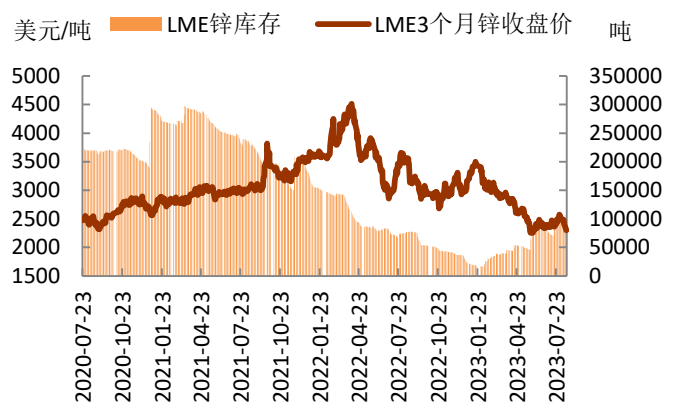


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

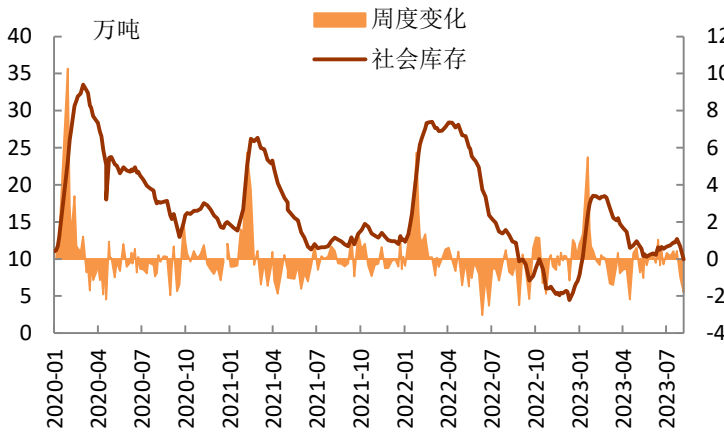


图表 6 LME 库存

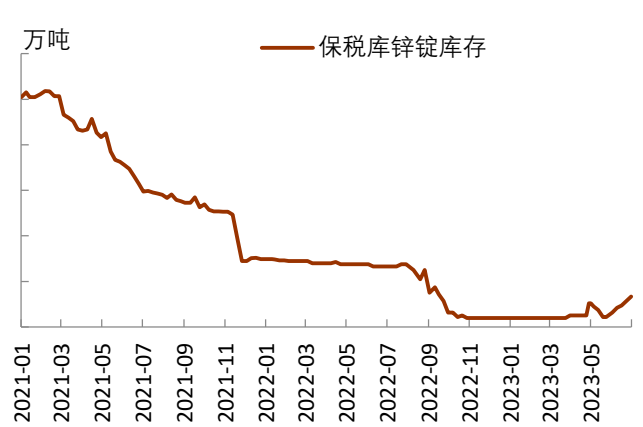


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

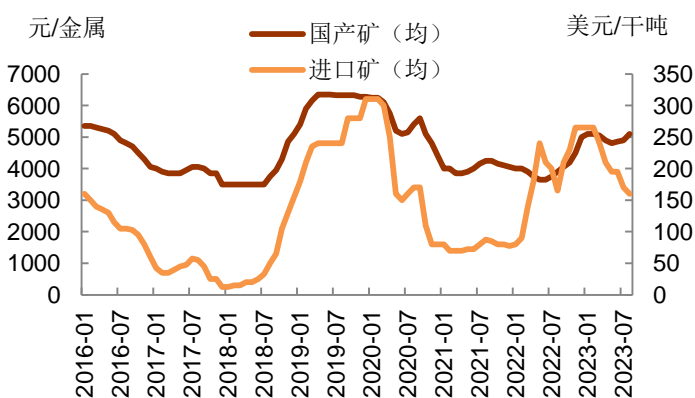


图表 8 保税区库存

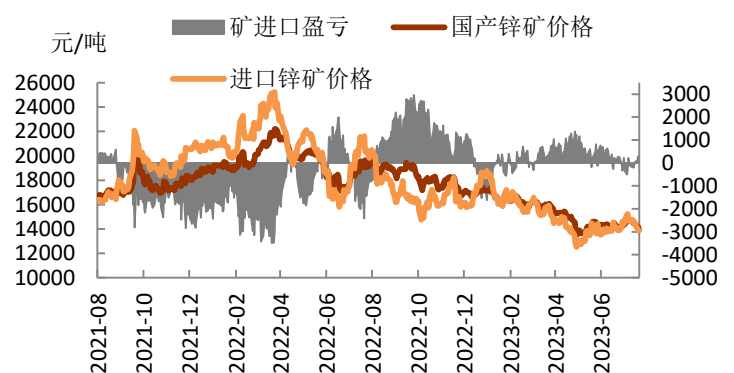


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

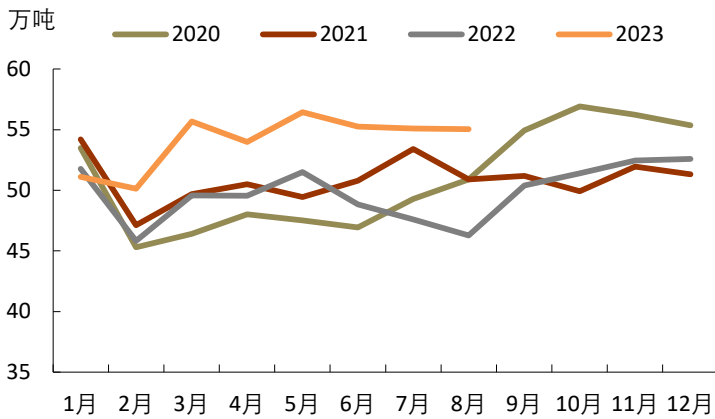


图表 10 锌矿进口盈亏

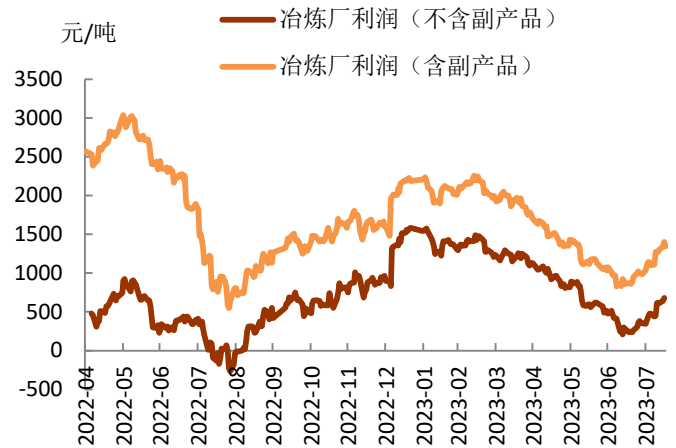


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

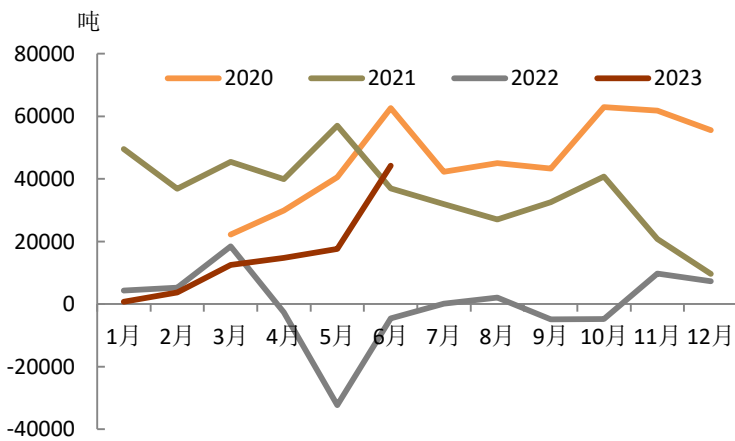


图表 12 冶炼厂利润情况

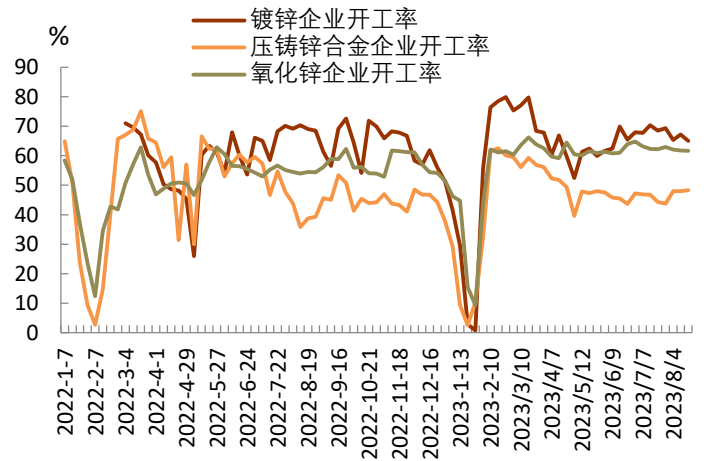


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

辽宁省大连市沙河口区会展路 67
号 3 单元 17 层 4 号
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。