

2023年9月18日



锌价或高位调整 低库存限制回调空间

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价延续震荡偏强运行。宏观来看，美国就业韧性高，通胀粘性高，市场预期美联储9月不加息，但11月仍有可能加息，欧央行9月如期加息，市场预期加息结束，欧元走弱，助推美元维持强势。国内8月经济及金融数据多超预期，经济企稳改善，同时央行年内二次全年降准，政策持续加码，市场情绪维持偏暖。
- 基本面看，海外库存高位小幅回落，但总量已处近两年高位，且需求疲软下，后期仍有交仓风险。国内炼厂检修季逐步结束，9、10月产量环比回升，供应有望重回高水平。同时，锌锭进口窗口开启，进口货源有望增加。需求端看，初端企业开工没有明显旺季特征，需求的驱动暂时停留在预期层面。随着国庆长假临近，部分企业常规放假下，初端企业开工存下滑预期，但节后在旺季支撑下，仍有望回升。
- 整体来看，美元维持坚挺，但国内宏观数据改善，且刺激政策持续释放，市场情绪偏好，利多锌价。产业端看，国内供应趋增，下游消费步入旺季，政策加码效果步入验证期，暂难支持单边上涨，同时09合约交割，挤仓告一段落后锌价存高位调整需求。不过，即将进入国庆长假前备货阶段，库存有望维持低位下，锌价调整空间或有限。
-
- 策略建议：逢低做多，正套
- 风险因素：宏观情绪切换，矿端大幅减产

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	9月8日	9月15日	涨跌	单位
SHFE 锌	21250	21915	665	元/吨
LME 锌	2440	2515	75	美元/吨
沪伦比值	8.71	8.71	0.005	
上期所库存	46579	46877	298	吨
LME 库存	143425	122625	-20800	吨
社会库存	9.33	9.62	0.29	万吨
现货升水	300	310	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 2310 合约期价延续涨势，突破 22000 元/吨一线整数关口，随后小幅回落，最终收至 21915 元/吨，周度涨幅 3.13%。周五低开下行，收至 21705 元/吨。伦锌震荡偏强，收至 2515 美元/吨，周度涨幅 3.07%。

现货市场：截止至 9 月 15 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22000~22270 元/吨，对 2310 合约报价 250~260 元/吨附近。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22025-22250 元/吨左右，对 2310 合约升水 220~240 元/吨，对上海现货贴水 60 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 22090~22315 元/吨，对 2310 合约报价在升 285~295 元/吨左右，对上海现货升水 10 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22150~22450 元/吨，对 2310 合约报 350~460 元/吨附近，较沪市升水 100 元/吨。总的来看，伴随着 2309 合约交割临近，挤仓行情缓解，且存部分仓单流出预期，月差收敛，现货升水回落，而下游畏高刚需采购，实际成交不佳。

库存方面，截止至 9 月 15 日，LME 锌锭库存 122625 吨，周度减少 20800 吨。上期所库存 46877 吨，较上周增加 298 吨。社会库存方面，七地总库存量为 9.62 万吨，周度增加 0.29 万吨。其中广东和江苏增量较明显，广东到货增多，而锌价高位，下游采买谨慎；天津地区，紫金和中色检修尚未恢复，且新紫运输部分受限，到货较少；浙江地区厂对厂比例增加，且部分仓单不能交割，存移库的情况。

宏观方面：美国 8 月 CPI 同比涨幅从 7 月的 3.2% 反弹至 3.7%，为连续第二个月同比增速反弹，超过预期的 3.6%；核心 CPI 同比增速从 4.7% 回落至 4.3%，符合预期，但环比涨幅 0.3%，超预期的 0.2%。8 月 PPI 同比超预期增长 1.6%，环比创一年多来最大增幅，核心 PPI 如期增长放缓。

8月零售销售环比增0.6%远超预期的0.2%，汽油价格强势支撑。

欧央行加息25基点，为连续第10次加息，下调今后三年经济预期，下调明后年核心通胀预期。欧洲央行行长拉加德：将实现2%的通胀目标，只要有需要，将把利率设定在限制性水平上，关键利率已经达到了需要在足够长时间内维持的水平，这将对通胀目标产生重大贡献，欧元区经济增长不会像之前预期的那样大，但将在2024年回升，经济增速疲软并不意味着衰退。但市场仍预期欧央行有八成几率至此结束加息。

国内8月社会融资规模增量3.12万亿元，预期2.69万亿元，前值5282亿元。新增人民币贷款1.36万亿元，预期1.25万亿元，前值3459亿元。M1货币供应同比2.2%，前值2.3%。M2货币供应同比10.6%，前值10.7%。

8月经济数据也呈现出较为全面的边际好转，其中工业增加值同比增4.5%，预期4.2%；社零同比增4.6%，预期3.5%；城镇调查失业率为5.2%，略低于7月的5.3%。固定资产投资累计同比增3.2%，预期增3.0%。8月制造业投资当月同比7.1%，高于前值的4.3%；基建投资6.2%，高于前值的5.2%；地产投资-10.9%，高于前值的-12.2%。

9月14日中国央行年内第二次全面降准，下调25个基点，释放资金约5000亿元。据悉城中村改造项目纳入专项债支持范围，不过考虑到今年专项债发行已接近尾声，城中村改造专项债预计明年发行。北京市海淀区29个小区的二手房交易指导参考价已取消。上海统计局召开研讨会：了解楼市新政影响，购房人群心态变化等。

上周沪锌主力2310合约期价延续震荡偏强运行。宏观来看，美国就业韧性高，通胀粘性高，市场预计美联储9月不加息，但11月仍有可能加息，欧央行9月如期加息，市场预期加息结束，欧元走弱，助推美元维持强势。国内8月经济及金融数据多超预期，经济企稳改善，同时央行年内二次全年降准，政策持续加码，市场情绪维持偏暖。基本面看，海外库存高位小幅回落，但总量已处近两年高位，且需求疲软下，后期仍有交仓风险。国内炼厂检修季逐步结束，9、10月产量环比回升，供应有望重回高水平。同时，锌锭进口窗口开启，进口货源有望增加。需求端看，初端企业开工没有明显旺季特征，需求的驱动暂时停留在预期层面。随着国庆长假临近，部分企业常规放假下，初端企业开工存下滑预期，但节后在旺季支撑下，仍有望回升。

整体来看，美元维持坚挺，但国内宏观数据改善，且刺激政策持续释放，市场情绪偏好，利多锌价。产业端看，国内供应趋增，下游消费步入旺季，政策加码效果步入验证期，暂难支持单边上涨，同时09合约交割，挤仓告一段落后锌价存高位调整需求。不过，即将进入国庆长假前备货阶段，库存有望维持低位下，锌价调整空间或有限。

三、行业要闻

1.安泰科对国内53家锌冶炼厂（涉及产能646万吨）产量统计结果显示，2023年1-8月样本企业锌及锌合金产量为385.8万吨，同比增加10.1%。8月份单月产量为47.7万吨，

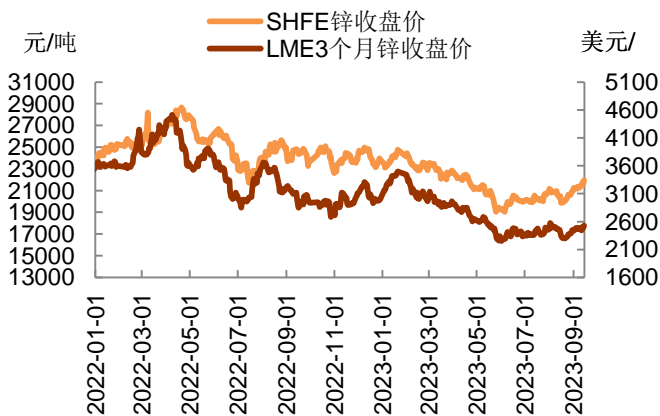
同比增加 14.3%，环比减少 6000 吨，日均产量环比下降 1.1%。修正后的 2023 年 7 月份样本总产量为 48.3 万吨，同比增加 14.5%。8 月份，精锌产量不及预期，除安徽、内蒙古等地的多家冶炼厂如期检修外，广东地区的部分冶炼厂新增检修，以及四川部分冶炼厂因限电影响、原料不足等原因超预期减产，抵消了陕西、甘肃等地冶炼厂的复产增量。整体来看，总体开工率依然保持在较高水平。9 月份，除少数冶炼厂因调整生产工艺，产量略降外，多数冶炼厂检修复产，预估 9 月份精锌产量环比增加 1.9 万吨至接近 50 万吨，日均增加约 7.6%，1-9 月累计产量同比增加约 40 万吨。

2. 9 月 6 日，驰宏会泽冶炼举行 6 万吨热镀锌合金技改项目试生产启动仪式，并成功产出第一批锌合金产品，标志着正式进入试生产阶段。项目分为一期、二期进行建设，一期具备 2.4 万吨/年热镀锌合金（Zn-Al 合金）生产能力，对现有 2 号炉进行利旧改造，现已完成 2 号炉改造工作并于今天先期投产。二期将对现有 1 号炉进行改造，改造后将再实现 3.6 万吨/年热镀锌合金生产能力，全部建成后产能将达 6 万吨/年。

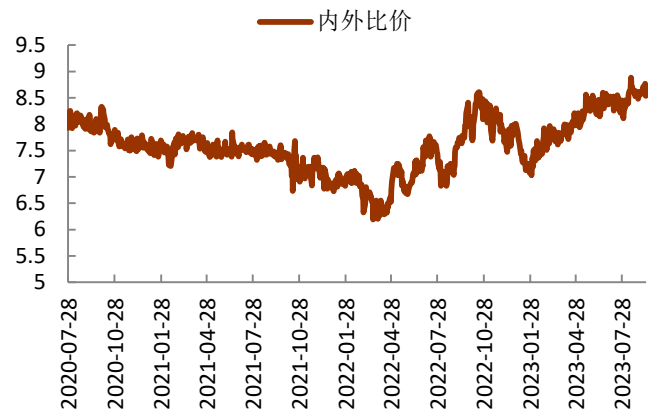
3. 8 月地产销售面积当月同比-11.9%，前值-15.4%；新开工面积当月同比-23.6%，前值-25.9%；施工面积当月同比-34.4%，前值-23.2%；竣工面积当月同比 10.6%；前值 33.2%。地产销售和新开工降幅收窄，施工的下滑仍在加速。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

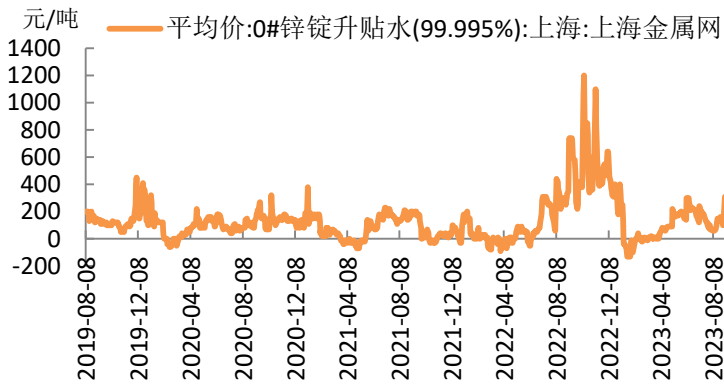


图表 2 内外盘比价

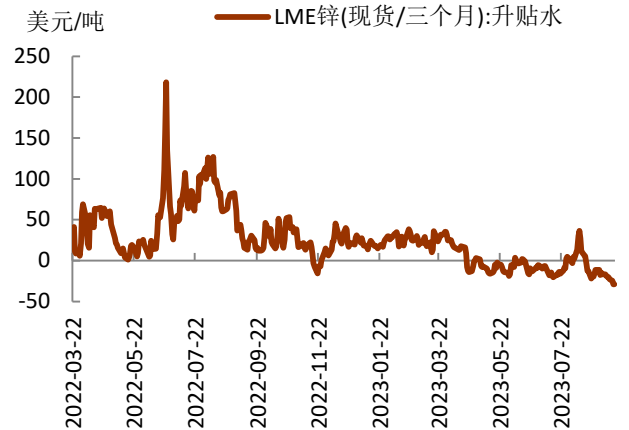


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

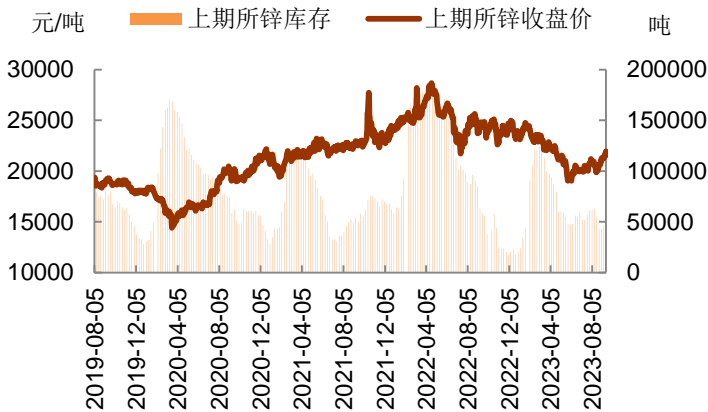


图表4 LME 升贴水

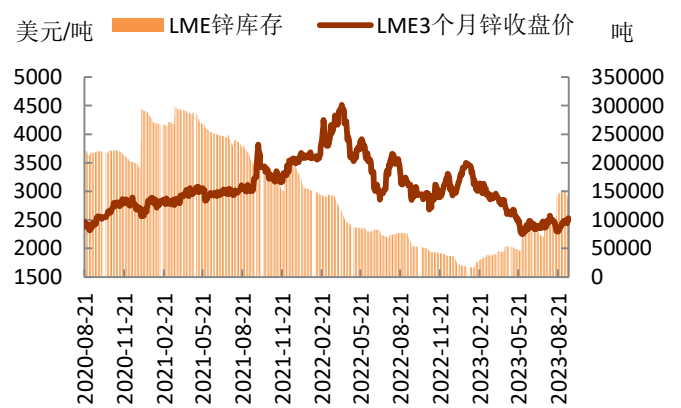


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

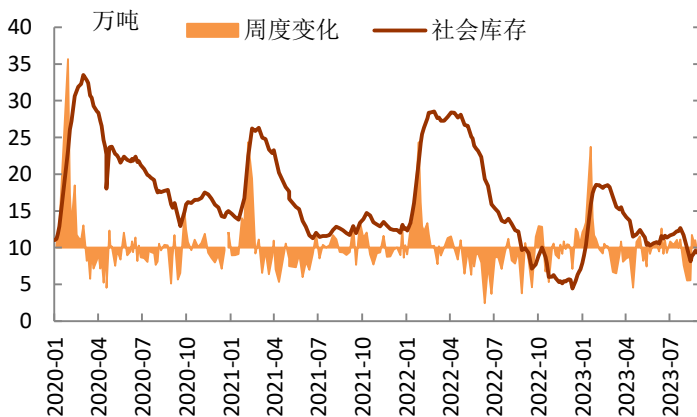


图表6 LME 库存

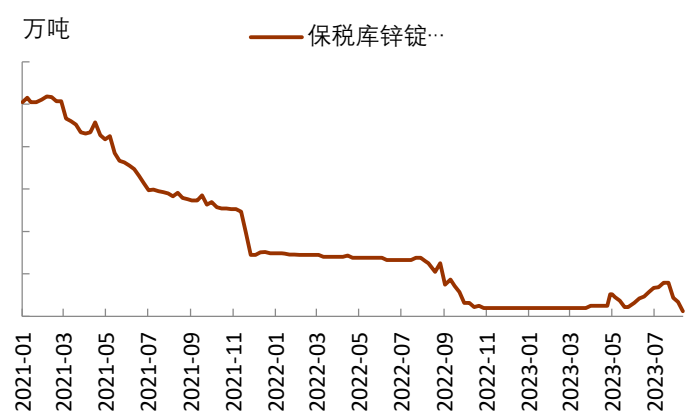


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

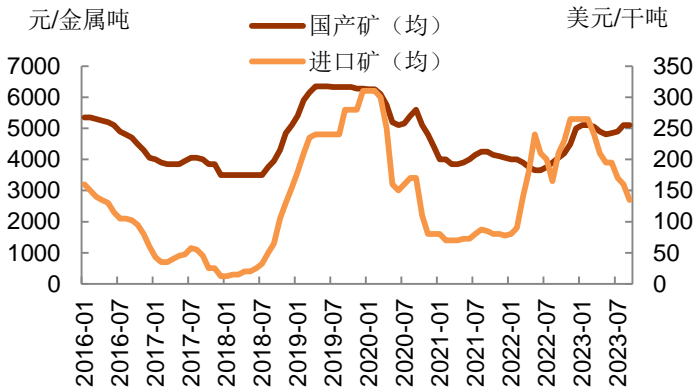


图表8 保税区库存

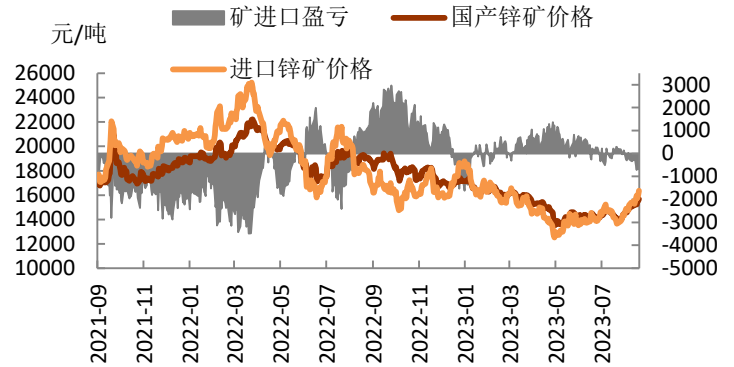


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 国内外锌矿加工费情况

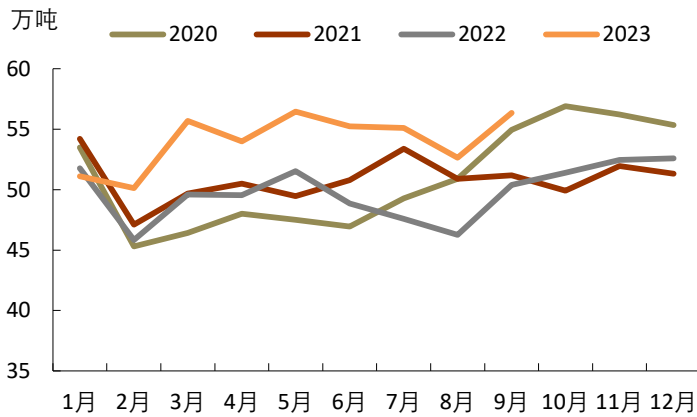


图表10 锌矿进口盈亏

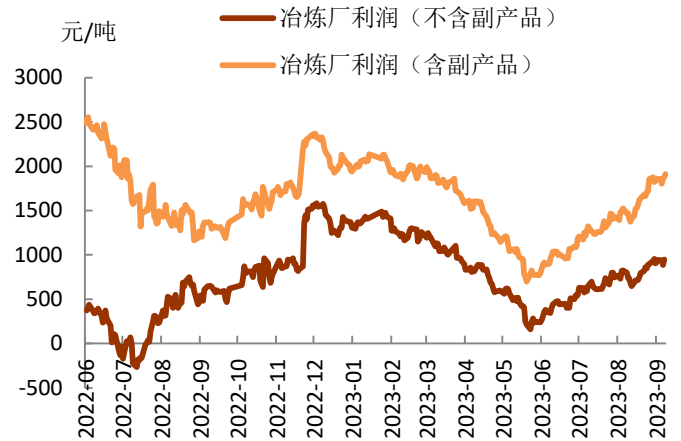


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

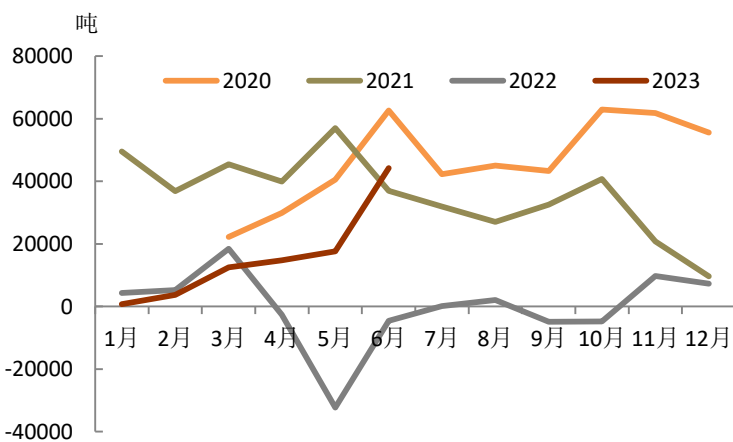


图表12 冶炼厂利润情况

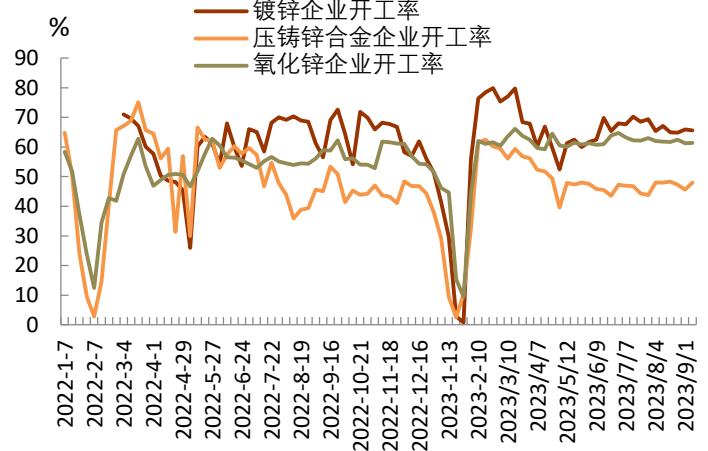


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表13 精炼锌净进出口情况



图表14 下游前端企业开工率



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。