

2024年7月22日



风险偏好不佳 锌价走势偏弱

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价延续跌势。宏观面看，鲍威尔释放鸽派言论，市场进一步押注9月降息，但美国大选带来的宏观风险，抵消降息强化的利多影响，美元走强，美股大跌。国内二季度经济复苏放缓，6月经济指标延续偏弱，三中全会凸显政策定力强，增量信息较温和，市场风险偏好不佳。
- 基本面看，锌矿进口窗口开启，短期海外矿补充量有限，原料紧张格局未有改观，周度内外加工费弱势维稳，不含副产品炼厂亏损扩大，供应进一步收紧预期强化。需求端看初端企业开工偏弱，其中镀锌管企业资金压力较大，且高温天气限制终端项目施工，订单较差；七月铁塔订单招标结束，八月订单增加，提振镀锌结构件企业开工，交通基建订单未有改善；终端改善，企业成品库存下降利多压铸锌合金企业生产，而浙江高温天气部分企业放假，总体开工环比回升；橡胶轮胎级订单延续偏弱，其他板块订单维稳，氧化锌企业开工环比小降。不过伴随着炼厂检修减产，叠加下游逢低点价提货增多，周度去库尚可。
- 整体来看，近期锌价受宏观面主导，美国大选风险及国内重要会议释放信号较温和的背景下，市场风险偏好较弱，锌价承压运行。不过下游逢低采买带动明显去库，且供给端矛盾未有缓解，成本支撑强化。预计伴随着宏观悲观情绪宣泄后，锌价走势逐步回归基本面，前期低点附近支撑有望显现，锌价跌势有望放缓。
- 策略建议：观望或轻仓低多
- 风险因素：市场情绪转向，炼厂超预期减产

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

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	7月12日	7月19日	涨跌	单位
SHFE 锌	24160	23725	-435	元/吨
LME 锌	2949	2809	-140	美元/吨
沪伦比值	8.19	8.45	0.25	
上期所库存	126697	125892	-805	吨
LME 库存	251125	242600	-8525	吨
社会库存	20.07	19.19	-0.88	万吨
现货升水	-50	-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

上周沪锌主力换月至 ZN2409 合约，期价破位下行，最终收至 23450 元/吨，周度跌幅 3.12%。周五夜间震荡偏弱，收至 23355 元/吨。伦锌加速下行，2800 一线遇技术支撑，最终收至 2774 美元/吨，跌幅 5.93%。

现货市场：截止至 7 月 19 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 23300~23490 元/吨，对 2408 贴水 10-30 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 23350-23550 元/吨左右，对 2408 合约报价升水 35 元/吨，对上海现货升水 50 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 23270~23480 元/吨，对 2409 合约报价在贴水 50~60 元/吨，对上海现货报价贴水至 20 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0# 锌锭主流成交于 23280~23550 元/吨，0# 锌普通对 2408 合约报贴水 20~30 元/吨，天津市较沪市报平水。总的来看，锌价下跌后，下游补库，贸易商出货增多市场货源减少，升贴水较坚挺，贴水收窄。

库存方面，截止至 7 月 19 日，LME 锌锭库存 240275 吨，周度减少 10850 吨。上期所库存 120054 吨，较上周减少 5838 吨。截止至 7 月 18 日，社会库存为 19.19 万吨，较周一减少 0.56 万吨，较前一周四减少 0.88 万吨。其中上海库存录减明显，仓库到货较少且下游逢低点价提货；广东地区因长提直发较多及下游逢低点价采购，库存录减；天津地区，尽管下游逢低采买，但紫金锌锭到货较多，最终库存录增。

宏观方面，美联储发布经济状况褐皮书。据褐皮书显示，大多数地区的经济活动在近期保持了轻微到适度的增长速度，7 个地区报告经济活动有一定程度的增加，5 个地区表示经济活动持平或下降。由于即将到来的选举、国内政策、地缘政治冲突和通货膨胀的不确定性，预计未来六个月的经济增长将放缓。

美国上周初请失业金人数 24.3 万人，较前一周大幅增加 2 万人，创 5 月初以来最大增幅。至 7 月 6 日当周续请失业金人数 186.7 万人，创下 2021 年 11 月以来的最高水平。美国 6 月新屋开工年化总数 135.3 万户，预期 130 万户，前值 127.7 万户。美国 6 月零售销售环比持平，好于预期的下降 0.3%，前值从升 0.1%修正为升 0.3%。核心零售销售环比升 0.4%，创三个月来最大增幅，预期持平，前值从降 0.1%修正为升 0.1%。

欧洲央行维持三大关键利率不变，重申再次降息需要更多数据，且不预先承诺特定的利率路径。欧洲央行指出，内部物价压力仍然偏大，预计整体通胀在明年仍将高于目标水平。欧洲央行行长拉加德表示，9 月降息悬而未决，继续由数据决定，劳动力市场仍有惊人韧性。

二十届三中全会于 7 月 15 日至 18 日在北京举行，全会审议通过《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》。全会对进一步全面深化改革做出系统部署，强调构建高水平社会主义市场经济体制，健全推动经济高质量发展体制机制，构建支持全面创新体制机制，健全宏观经济治理体系，完善城乡融合发展体制机制，完善高水平对外开放体制机制。

2024 上半年我国 GDP 同比增长 5%，其中一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%。上半年，固定资产投资同比增长 3.9%，房地产开发投资下降 10.1%。6 月份，社会消费品零售总额同比增长 2%，规模以上工业增加值增长 5.3%。

上周沪锌主力期价延续跌势。宏观面看，鲍威尔释放鸽派言论，市场进一步押注 9 月降息，但美国大选带来的宏观风险，周五微软蓝屏，全球多班航班取消，抵消降息强化的利多影响，美元走强，美股大跌。国内二季度经济复苏放缓，6 月经济指标延续偏弱，三中全会凸显政策定力强，增量信息较温和，市场风险偏好不佳。基本面看，锌矿进口窗口开启，短期海外矿补充量有限，原料紧张格局未有改观，周度内外加工费弱势维稳，不含副产品炼厂亏损扩大至 1900 元/吨附近，供应进一步收紧预期强化。需求端看初端企业开工偏弱，其中镀锌管企业资金压力较大，且高温天气限制终端项目施工，订单较差；七月铁塔订单招标结束，八月订单增加，提振镀锌结构件企业开工，交通基建订单未有改善；终端改善，企业成品库存下降利多压铸锌合金企业生产，而浙江高温天气部分企业放假，总体开工环比回升；橡胶轮胎级订单延续偏弱，其他板块订单维稳，氧化锌企业开工环比小降。不过伴随着炼厂检修减产，叠加下游逢低点价提货增多，周度去库尚可，后期关注持续性。

整体来看，近期锌价受宏观面主导，美国大选风险及国内重要会议释放信号较温和的背景下，市场风险偏好较弱，锌价承压运行。不过下游逢低采买带动明显去库，且供给端矛盾未有缓解，成本支撑强化。预计伴随着宏观悲观情绪宣泄后，锌价走势逐步回归基本面，前期低点附近支撑有望显现，锌价跌势有望放缓。

三、行业要闻

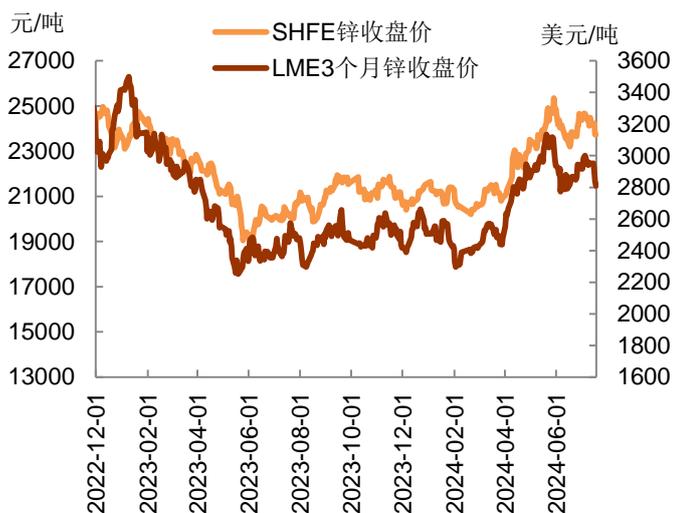
- 1、加拿大矿业公司 Foran Mining 董事会已正式决定继续投资 6.04 亿加元建设萨斯喀

彻温省的 McIlvenna Bay 铜锌矿地下部分。预计 2024 年下半年将从地下开采出第一批开发矿石。研磨和加工回路的机械完工预计将于 2025 年下半年完成，热调试预计将于明年下半年开始。

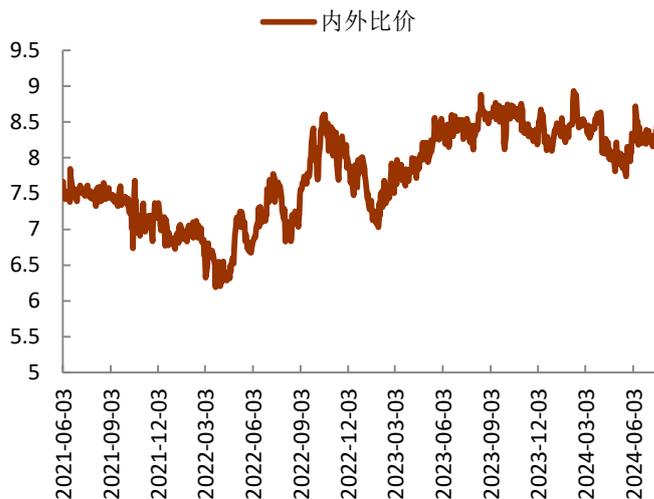
2、新疆火烧云铅锌矿完成 6 万吨采矿作业。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

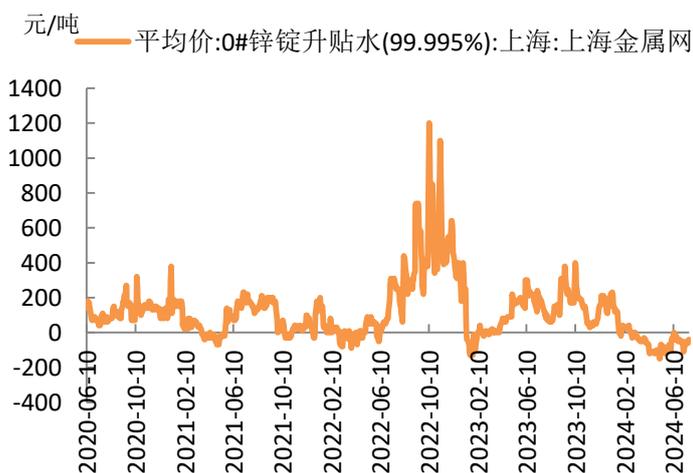


图表 2 内外盘比价

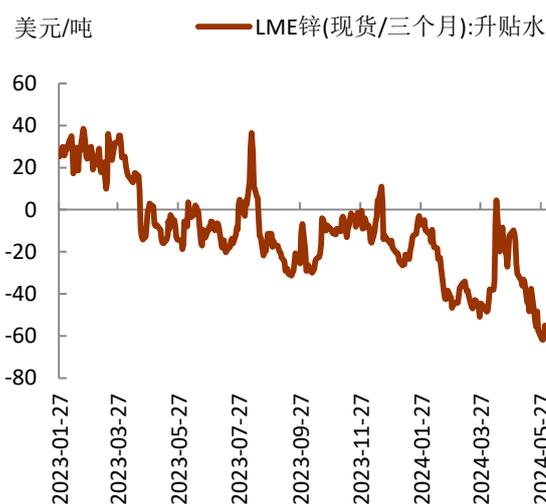


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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

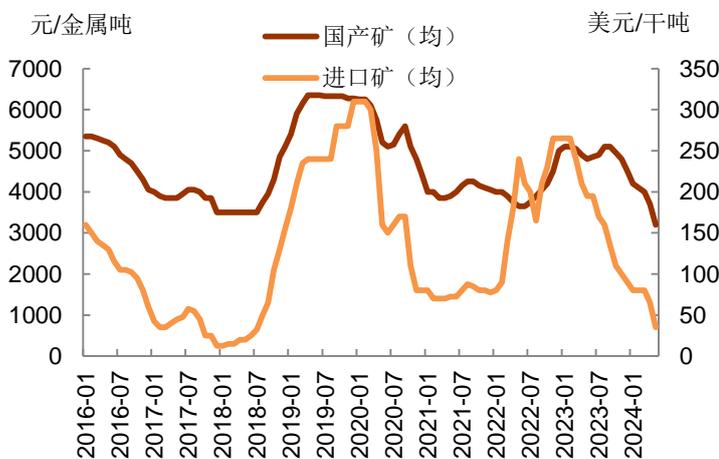


图表 8 保税区库存

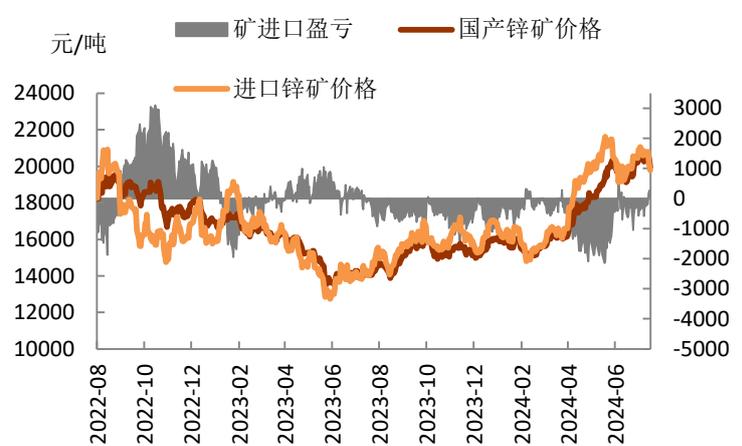


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

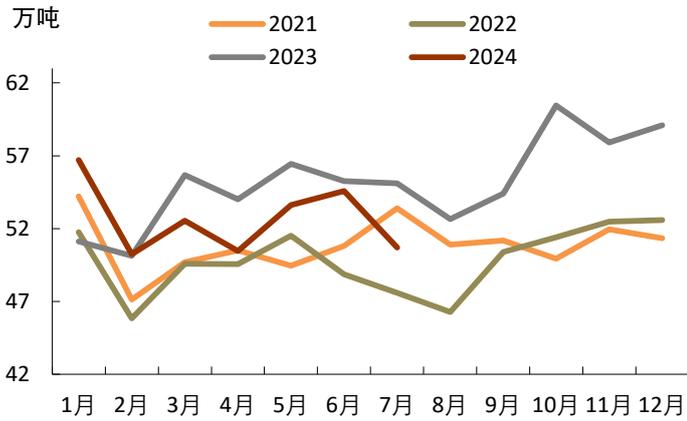


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

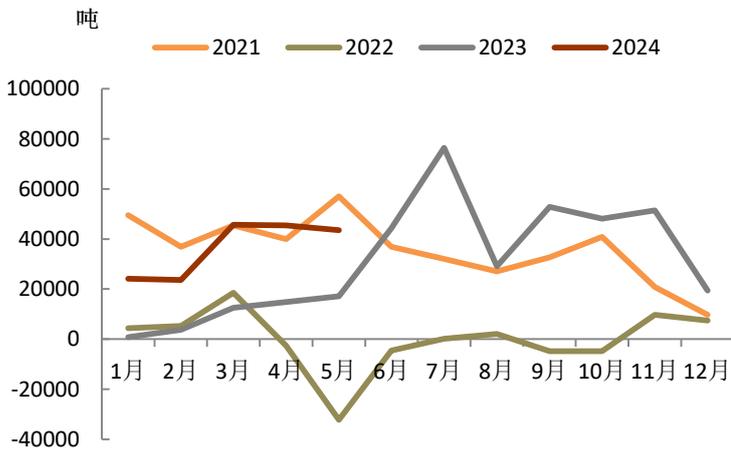


图表 12 冶炼厂利润情况

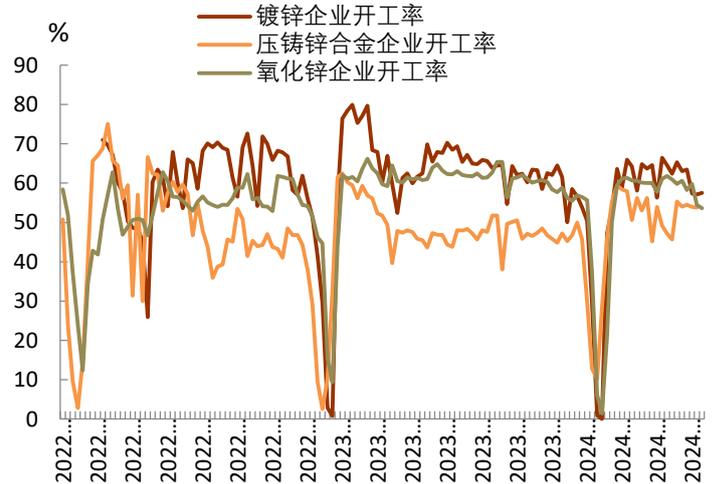


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

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

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

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

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



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。