

2024 年 8 月 12 日



恐慌情绪修复 锌价止跌反弹

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价先抑后扬的走势。宏观面看，美国 7 月 ISM 制造业 PMI 及 7 月非农就业数据远不及市场预期，且 7 月失业率突破“萨姆法则”的信号，引发市场对美国经济衰退担忧。叠加日本央行加息且缩减购债规模，日元套利交易平仓冲击全球流动性，股市、商品市场共振下跌。不过，8 月 7 日央行鸽派立场安抚市场情绪，叠加美国 8 月 3 日当周首次申请失业救济人数低于预期及前值，缓解了市场对美国经济衰退的担忧，日元持续下跌也抑制套利交易平仓带来的波动性。
- 基本面来看，原料紧张提供的成本支撑，及对冶炼的约束中长期有效，内外锌矿周度加工费暂稳，冶炼企业原料库存天数降至 13.72 天的近年低位。炼企亏损不断扩大，生产压力增加。SMM 数据 7 月精炼锌产量 48.96 万吨，不及预期，8 月预计产量环比微增 0.07 万吨至 49.03 万吨，同比降幅达 6.9%，供应收紧加速兑现。消费端看，当前处于年内消费低位，伴随高温台风影响减弱，需求存边际改善预期。近期下游逢低补库也较积极，社会库存自 7 月中旬以来显著去库，至本周四库存降至 13.92 万吨。
- 整体来看，近期宏观主导锌价走势，伴随着日元套利交易冲击放缓及美国就业数据改善，市场恐慌情绪修复，叠加基本面存支撑，短期锌价有望延续反弹，同时去库背景下月间 Back 结构将延续走扩。
- 策略建议：轻仓低多，跨期正套
- 风险因素：市场情绪转向，进口锌超预期流入

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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kxj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	8月2日	8月9日	涨跌	单位
SHFE 锌	22920	22605	-315	元/吨
LME 锌	2662	2740.5	78.5	美元/吨
沪伦比值	8.61	8.25	-0.36	
上期所库存	113978	105420	-8558	吨
LME 库存	232550	239925	7375	吨
社会库存	15.15	13.92	-1.23	万吨
现货升水	0	0	0	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 ZN2409 合约期价呈现先抑后扬的走势，经济衰退担忧升温叠加日元套利交易平仓影响，全球风险资产经历“黑色星期一”，随后伴随日本央行安抚市场及美国就业数据修正衰退担忧，市场情绪修复，锌价止跌反弹，最终收至 22605 元/吨，周度跌幅 1.372%。周五夜间小幅高开，收至 22890 元/吨。伦锌探底回升，最终收至 2740.5 美元/吨，涨幅 2.95%。

现货市场：截止至 8 月 9 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22420~22700 元/吨，对 2409 合约升水 10-20 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22430-22715 元/吨左右，对 2409 合约报价升水 35 元/吨，对上海现货升水 20 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 22455~22745 元/吨，对 2409 合约报价升水-10~10 元/吨附近，对上海现货报价升水 40 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22040~22790 元/吨，0# 锌普通对 2409 合约报升水 30~100 元/吨附近，津市较沪市升水 40 元/吨左右。总的来看，市场货源不多，下游逢低采买，叠加贸易商报价坚挺，现货对 09 合约升水小幅增加。

库存方面，截止至 8 月 9 日，LME 锌锭库存 239925 吨，周度增加 7375 吨。上期所库存 96461 吨，较上周减少 8959 吨。截止至 8 月 8 日，社会库存为 13.92 万吨，较周一减少 1.22 万吨，较前一周周四减少 1.23 万吨。周内三地仓库到货较少，且锌价破位下跌后下游逢低积极采购，其中天津仓单部分流出，供减需增下库存录减明显。

宏观方面，美国至 8 月 3 日当周初请失业金人数为 23.3 万人，低于预期的 24 万人，降幅创近一年最大，缓解了市场对美国的衰退担忧，交易员削减对美联储 9 月降息 50 个基点的预期。堪萨斯城联储主席施密德表示，劳动力市场仍然显得整体健康，如果通胀持续低迷，调整政策将是合适的；政策路径将由数据和经济的强劲程度决定，不希望政策利率的任何

特定路径或终点做出假设。

周三日本央行重新转鸽，副行长内田真一称在市场不稳定时不会加息，出现了一些因素使得央行对加息的态度更加谨慎。此番话安抚了市场，日元承压下跌。

7月财新中国服务业PMI录得52.1，较6月回升0.9个百分点，显示服务业扩张速度加快。服务业景气度上升不足以抵消制造业景气度下降的拖累，7月财新中国综合PMI回落1.6个百分点至51.2，为九个月来最低。海关统计，今年7月，我国进出口总值3.68万亿元，同比增长6.5%。出口2.14万亿元，增长6.5%；进口1.54万亿元，增长6.6%。7月当月进出口同比、环比均增长，同比增速连续4个月保持在5%以上。

上周沪锌主力期价先抑后扬的走势。宏观面看，美国7月ISM制造业PMI及7月非农就业数据远不及市场预期，且7月失业率突破“萨姆法则”的信号，引发市场对美国经济衰退担忧。叠加日本央行加息且缩减购债规模，日元套利交易平仓冲击全球流动性，股市、商品市场共振下跌。不过，8月7日央行鸽派立场安抚市场情绪，叠加美国8月3日当周首次申请失业救济人数低于预期及前值，缓解了市场对美国经济衰退的担忧，日元持续下跌也抑制套利交易平仓带来的波动性。基本面来看，原料紧张提供的成本支撑，及对冶炼的约束中长期有效，内外锌矿周度加工费暂稳，冶炼企业原料库存天数降至13.72天的近年低位。炼企亏损不断扩大，生产压力增加。SMM数据7月精炼锌产量48.96万吨，不及预期，8月预计产量环比微增0.07万吨至49.03万吨，同比降幅达6.9%，供应收紧加速兑现。消费端看，当前处于年内消费低位，伴随高温台风影响减弱，需求存边际改善预期。近期下游逢低补库也较积极，社会库存自7月中旬以来显著去库，至本周四库存降至13.92万吨。

整体来看，近期宏观主导锌价走势，伴随着日元套利交易冲击放缓及美国就业数据改善，市场恐慌情绪修复，叠加基本面存支撑，短期锌价有望延续反弹，同时去库背景下月间Back结构将延续走扩。

三、行业要闻

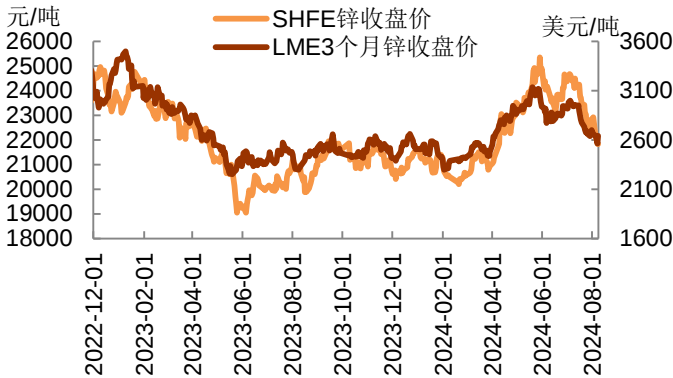
1、DM推动Scotia锌铅矿重新开放，自2008年大宗商品价格暴跌以来，该矿一直在进行维护和保养。在预生产资本支出和3060万加元的意外开支后，该矿的寿命为14.3年。五年金属年产量为锌3500万磅和铅1500万磅。

2、托克集团将为澳大利亚Woodlawn铜锌矿提供1亿澳元资金，Woodlawn金矿每年将平均生产12000吨铜和36000吨锌，矿山寿命内可生产出80000吨铜和218000吨锌。

3、SMM：7月精炼锌产量48.96万吨，低于预期，预计8月产量环比增加0.07万吨至49.03万吨。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

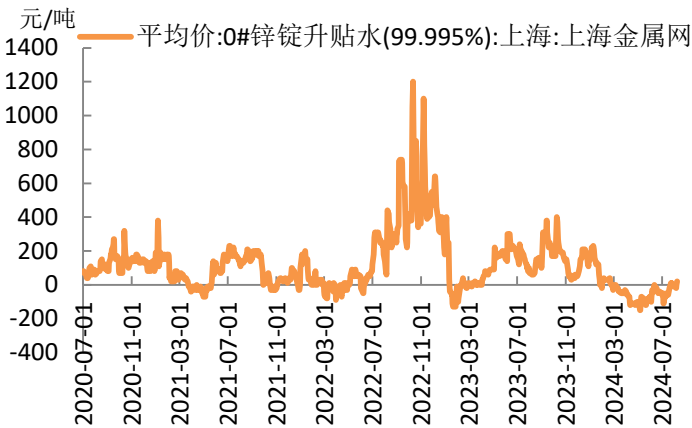


图表 2 内外盘比价

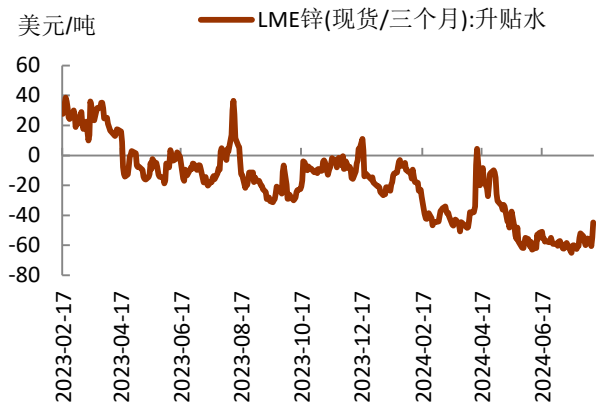


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

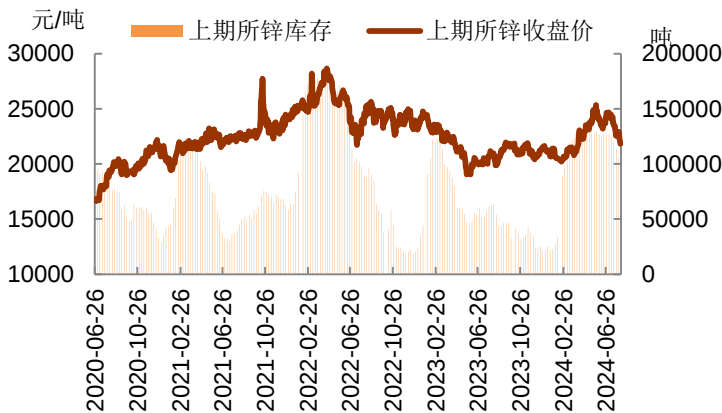


图表 4 LME 升贴水

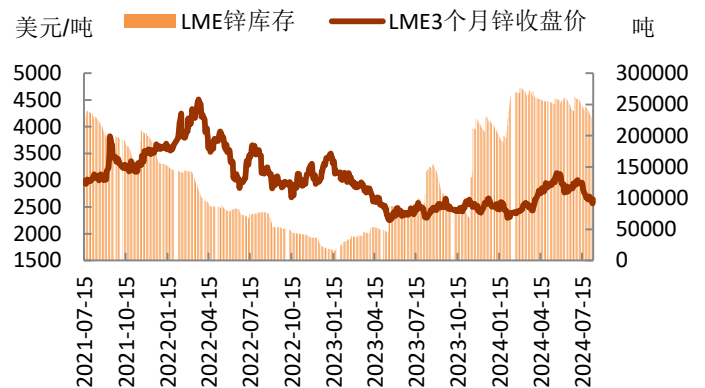


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

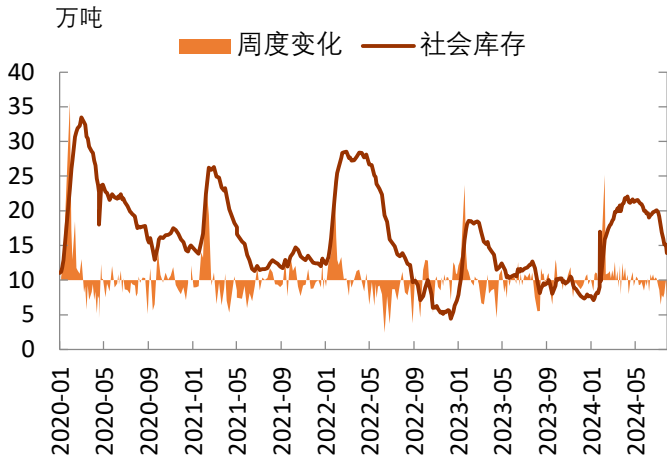


图表 6 LME 库存

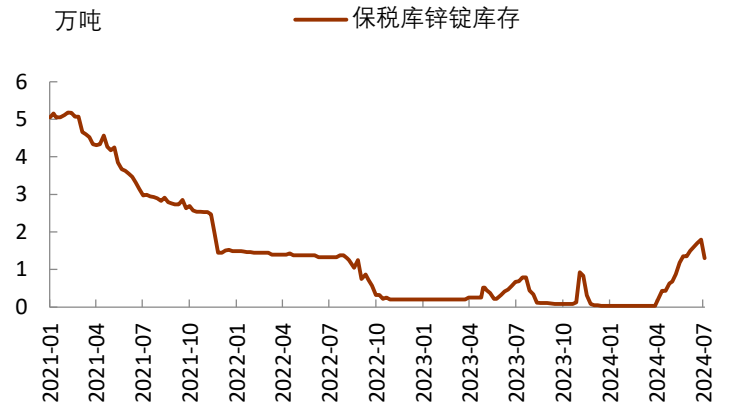


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

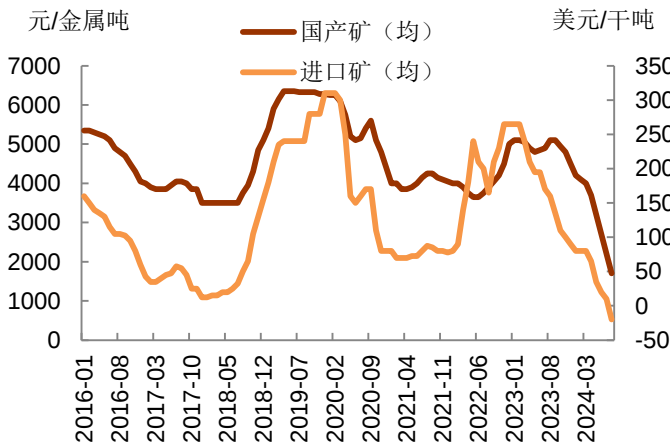


图表 8 保税区库存

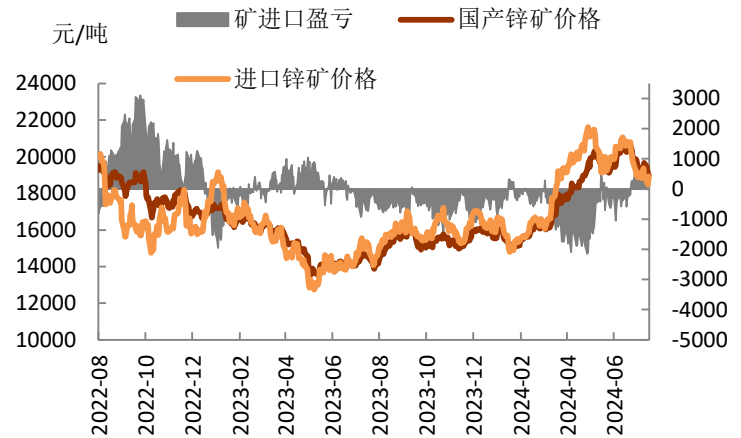


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

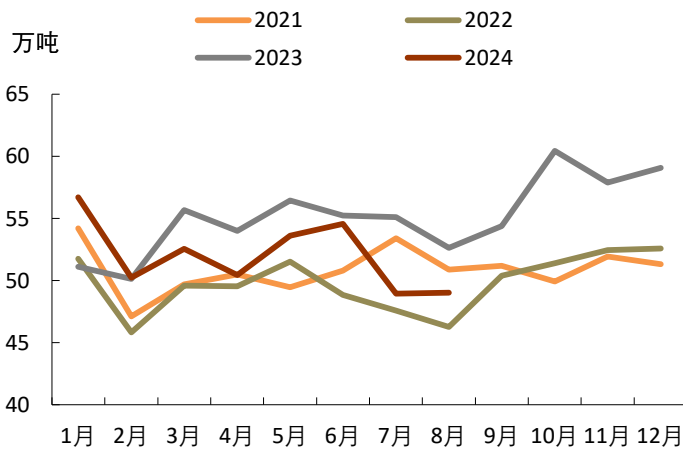


图表 10 锌矿进口盈亏

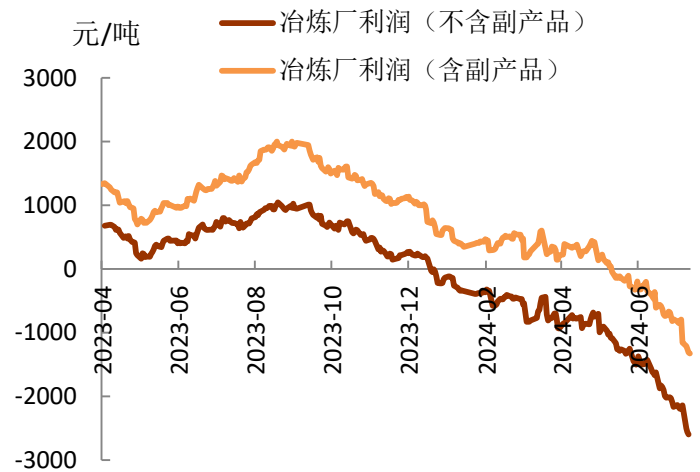


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

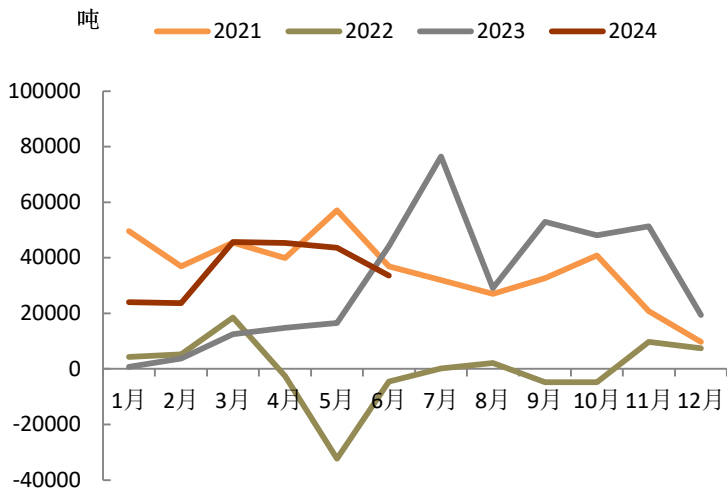


图表 12 冶炼厂利润情况

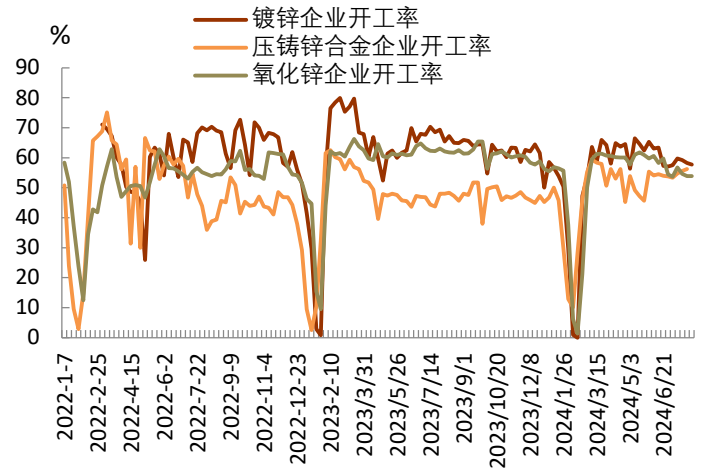


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。