

2024 年 9 月 2 日



消费端疲软 限制锌价涨幅

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价反弹态势放缓。宏观面看，美国经济仍具韧性且就业温和下滑，衰退担忧进一步放缓，但美元技术性反弹，施压锌价。国内传言将进一步下调存量房贷利率且允许转按揭，市场情绪受振，但 8 月 PMI 数据仍显弱，经济内生动力不足。
- 基本面看，市场基本消化炼厂联合减产的利多消息，后续逐步进入减产量级兑现观察阶段。当前锌精矿延续偏紧态势，加工费尚未出现止跌信号，即使炼厂减产落地不及预期，供应释放弹性受限相对确定。沪伦比价向上修复后，锌锭进口窗口临近开启，谨防进口货源流入抵消国内炼厂减产利多影响、需求端看，受黑色系价格反弹、高温天气退潮及光伏订单进入高峰提振，镀锌企业开工延续环比回升，但实际订单量尚有限，开工率依然低于往年同期；。锌价反弹至高位后，采买情绪谨慎，但刚需尚存，库存延续小幅去库。
- 整体来看，美国经济衰退降温及降息预期并存，国内经济内生动力不足，内外宏观不共振，供需维持双弱，但供应端减量略大于需求端减量，库存保持缓慢去库态势，进一步支撑月间 Back 结构走扩。单边而言，利多消化后锌价涨势放缓，后期上方空间需要依据炼厂减产兑现及消费回暖情况调整，短期多单逐步止盈等待回调后再入场。
- 策略建议：多单止盈等待回调再入场，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23日	8月30日	涨跌	单位
SHFE 锌	24000	24050	50	元/吨
LME 锌	2918	2899.5	-18.5	美元/吨
沪伦比值	8.22	8.29	0.07	
上期所库存	85438	84566	-872	吨
LME 库存	256050	24477	-11275	吨
社会库存	13.1	12.71	-0.39	万吨
现货升水	10	10	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 ZN2410 合约期价横盘震荡，受美元技术性止跌反弹及下游畏高谨慎采买限制，最终收至 24050 元/吨，周度涨幅 0.21%，周五夜间震荡偏弱。伦锌周一休市，后四个交易日期价调整，未能延续涨势，最终收至 2899.5 美元/吨，周度跌幅达 0.63%。

现货市场：截止至 8 月 30 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 24075~24220 元/吨，对 2409 合约升水 5-10 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 24065-24245 元/吨左右，对 2409 合约报价升水 15 元/吨，对上海现货升水 10 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 24020~24165 元/吨，对 2410 合约报价贴水 5~10 元/吨附近，对上海现货报价贴水 60 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0# 锌锭主流成交于 24030~24220 元/吨，0# 锌普通对 2409 合约报贴水 0~20 元/吨附近，津市较沪市贴水 20 元/吨。总的来看，锌价高位下游采买谨慎，但市场货源不多，贸易商存挺价情绪，现货转为小幅升水。

库存方面，截止至 8 月 30 日，LME 锌锭库存 244775 吨，周度减少 11275 吨。上期所库存 84566 吨，较上周减少 872 吨。截止至 8 月 29 日，社会库存为 12.71 万吨，较周一减少 0.16 万吨，较前一周周四减少 0.39 万吨。其中，上海地区库存录减明显，炼厂减产持续，仓库到货偏少，仓库库存继续下滑；广东和天津库存增加，两地仓库到货无明显改善，但锌价持续高位下游畏高刚需采买，供需双弱下库存小幅增加。

宏观方面，美国第二季度实际 GDP 年化修正值环比升 3.0%，预期升 2.8%，初值升 2.8%；核心 PCE 物价指数年化修正值环比升 2.8%，预期升 2.9%，初值升 2.9%。美国截至 8 月 24 日当周初请失业金人数 23.1 万人，预期 23.2 万人，前值 23.2 万人。美国 7 月耐用品订单初值环比升 9.9%，预期升 5.0%，6 月终值从降 6.7%修正为降 6.9%。美国 7 月核心 PCE 物价

指数同比升 2.6%，预期升 2.7%，前值升 2.6%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.2%。美国 8 月芝加哥 PMI 为 46.1，预期 45.5，前值 45.3。美国 8 月密歇根大学消费者信心指数终值 67.9，预期 68，初值 67.8，7 月终值 66.4。

欧洲央行管委森特诺称，利率路径似乎相对明确；只要在 2025 年底前通胀收缩至 2%，那么就可以放心地逐步放松政策；将等待数据以作出有关 9 月份降息的决定。欧元区 8 月 CPI 初值同比升 2.2%，预期升 2.2%，7 月终值升 2.6%；环比升 0.2%，7 月终值持平。核心 CPI 初值同比升 2.8%，预期升 2.7%，7 月终值升 2.8%；环比升 0.3%，7 月终值降 0.1%。

国家统计局公布数据显示，1-7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 40991.7 亿元，同比增长 3.6%，比 1-6 月份加快 0.1 个百分点，延续稳定恢复态势。其中，7 月份，规模以上工业企业利润同比增长 4.1%，增速比 6 月份加快 0.5 个百分点，连续两个月加快。8 月份，我国制造业 PMI 为 49.1%，比上月下降 0.3 个百分点，制造业景气度小幅回落。非制造业 PMI 为 50.3%，比上月上升 0.1 个百分点，景气度略有回升；综合 PMI 为 50.1%，比上月略降 0.1 个百分点。

习近平主持召开中央全面深化改革委员会第六次会议强调，进一步全面深化改革是在新时代以来全面深化改革基础上推进的，具备坚实基础和有利条件。要运用好已有的改革成果和重要经验，解放思想、实事求是、与时俱进、求真务实，充分调动各方面积极性，全力抓好改革任务的组织实施。

上周沪锌主力期价反弹态势放缓。宏观面看，美国二季度 GDP 环比增速上修，核心 PCE 环比增速下修，同时 7 月耐用品订单环比增速远高于预期及上周初请失业金人数小幅下滑，数据显示美国经济仍具韧性且就业温和下滑，衰退担忧进一步放缓，7 月 PCE 数据基本符合预期，美元技术性反弹，施压锌价。国内传言将进一步下调存量房贷利率且允许转按揭，市场情绪受振，但 8 月 PMI 数据仍显弱，经济内生动力不足。基本面看，市场基本消化炼厂联合减产的利多消息，后续逐步进入减产量级兑现观察阶段。当前锌精矿延续偏紧态势，国产矿报价出现千元/吨、进口矿出现-90 美元/吨的情况，加工费尚未出现止跌信号，即使炼厂减产落地不及预期，供应释放弹性受限相对确定。沪伦比价向上修复后，锌锭进口窗口临近开启，谨防进口货源流入抵消国内炼厂减产利多影响、需求端看，受黑色系价格反弹、高温天气退潮及光伏订单进入高峰提振，镀锌企业开工延续环比回升，但实际订单量尚有限，开工率依然低于往年同期；部分企业检修，压铸锌合金开工率环比小降；终端订单欠佳，氧化锌企业开工环比小降。锌价反弹至高位后，采买情绪谨慎，但刚需尚存，库存延续小幅去库。

整体来看，美国经济衰退降温及降息预期并存，国内经济内生动力不足，内外宏观不共振，基本面呈现供需双弱的格局，但供应端减量略大于需求端减量，库存保持缓慢去库态势，进一步支撑月间 Back 结构走扩，若库存降至安全线下，不排除月间价差出现极端行情。单边而言，利多消化后锌价涨势放缓，后期上方空间需要依据炼厂减产兑现及消费回暖情况调

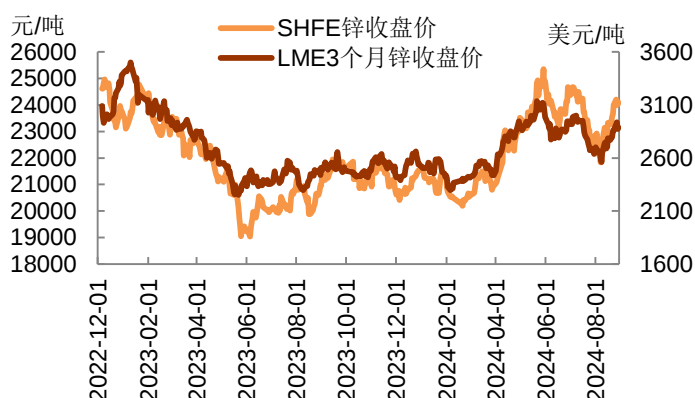
整，短期多单逐步止盈等待回调后再入场。

三、行业要闻

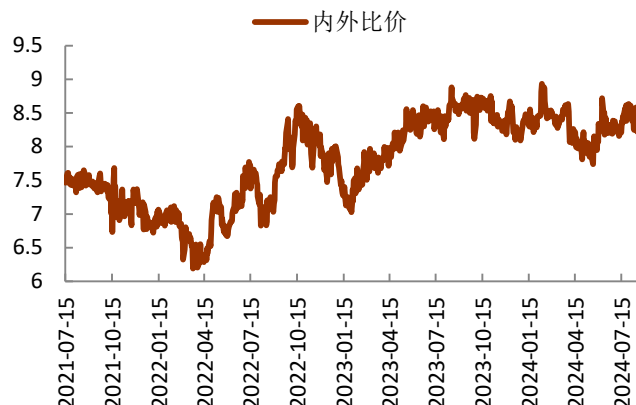
1、花旗：由于供应端约束，制造业情绪回暖，锌价可能在 2024 年第四季度或 2025 年初触及每吨 3,100 美元。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势图

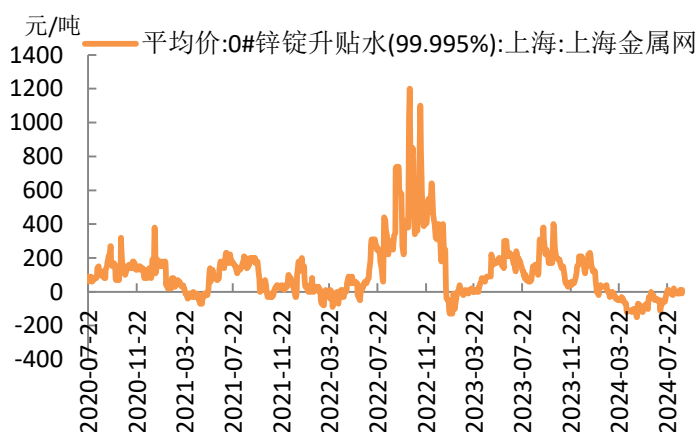


图表 2 内外盘比价



数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

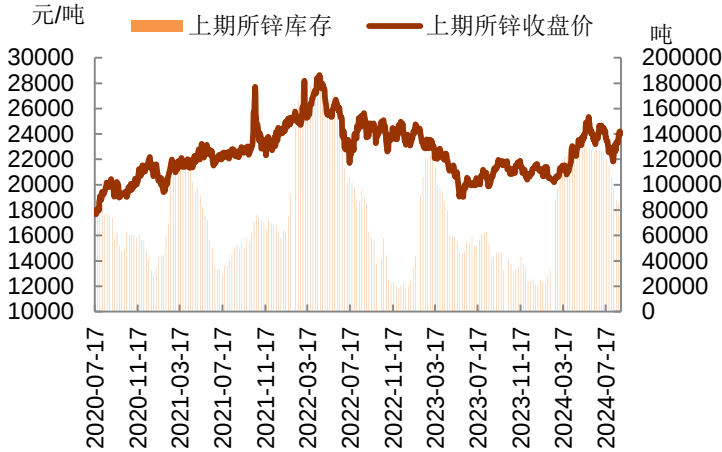


图表 4 LME 升贴水

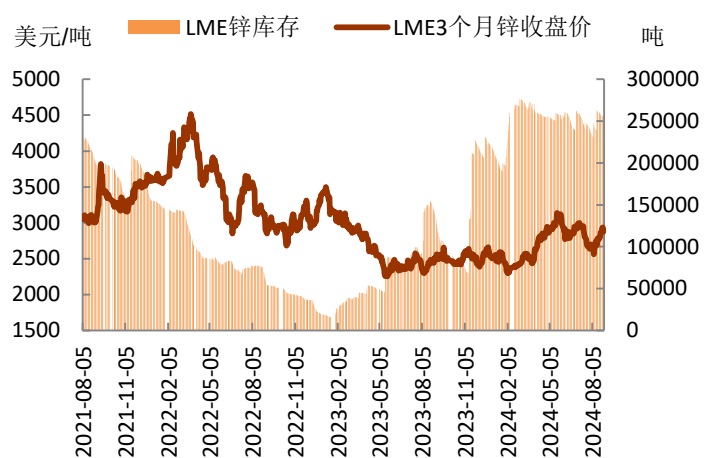


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

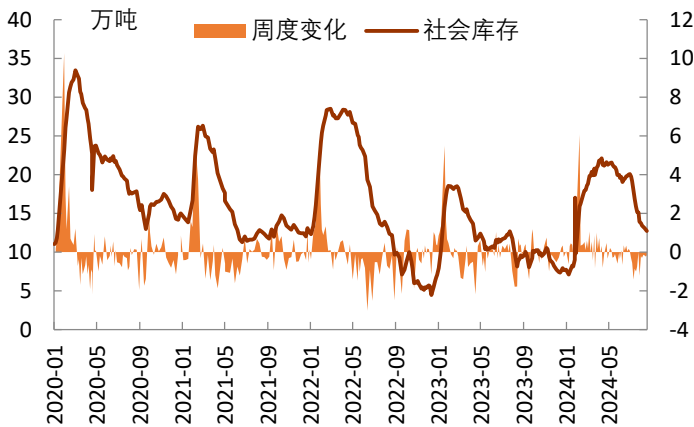


图表 6 LME 库存

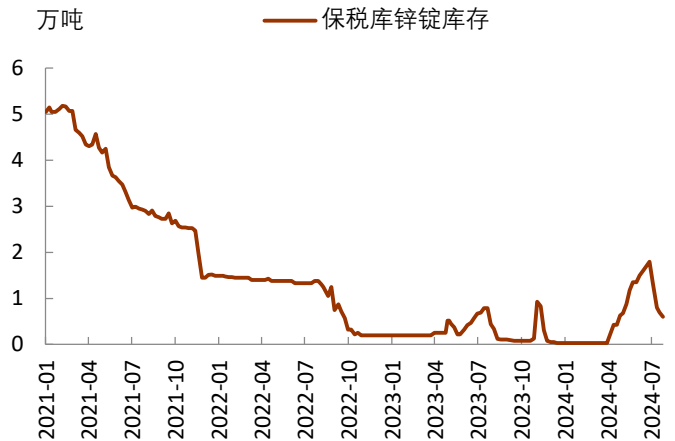


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

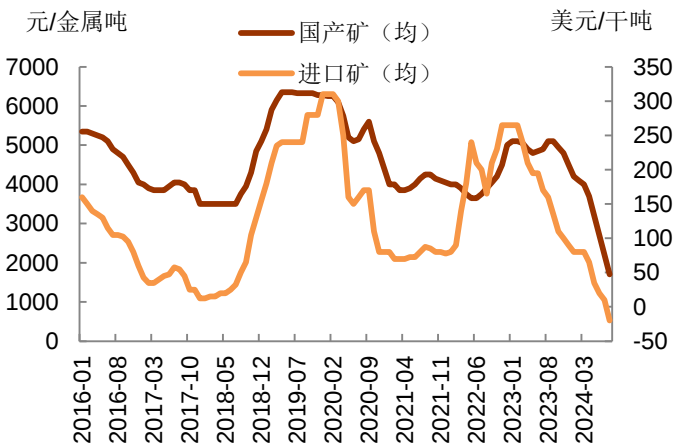


图表 8 保税区库存

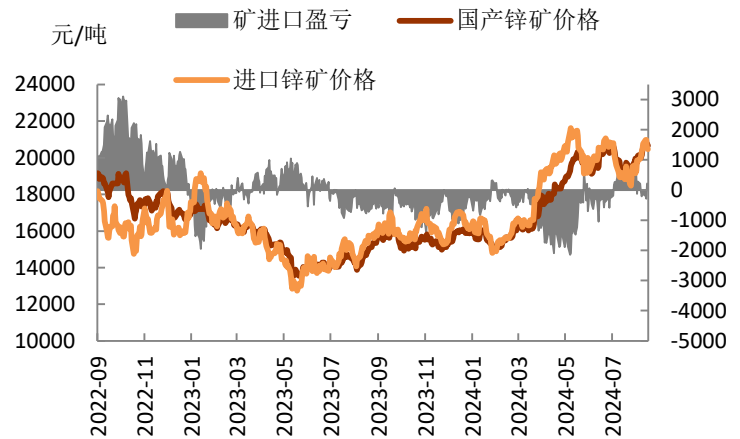


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

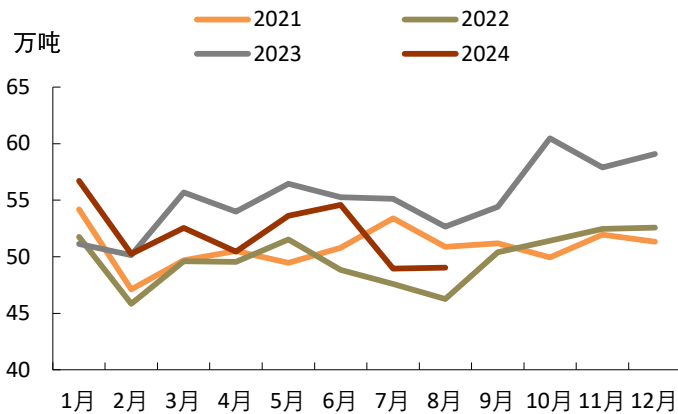


图表 10 锌矿进口盈亏

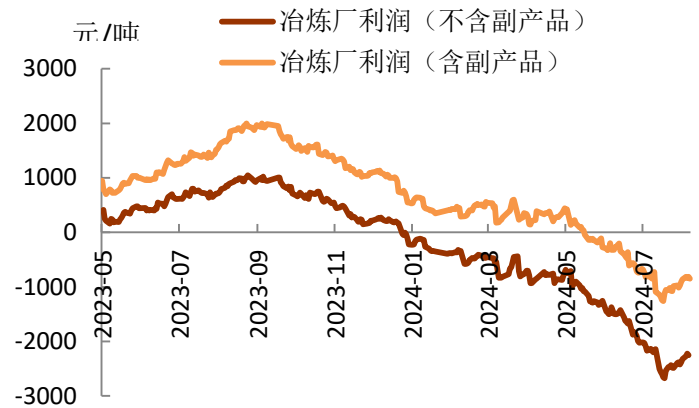


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

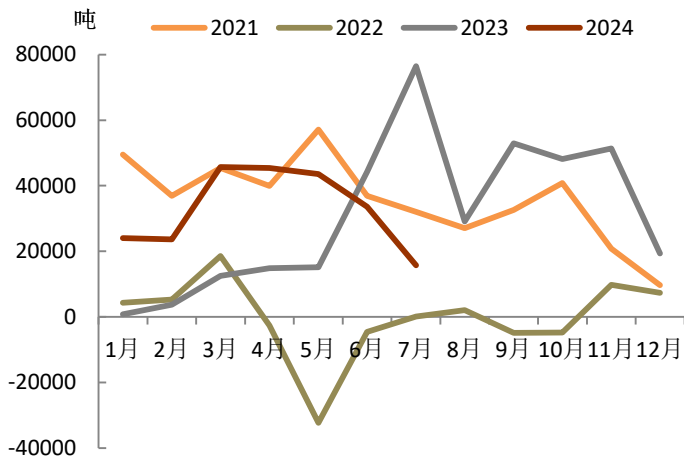


图表 12 冶炼厂利润情况

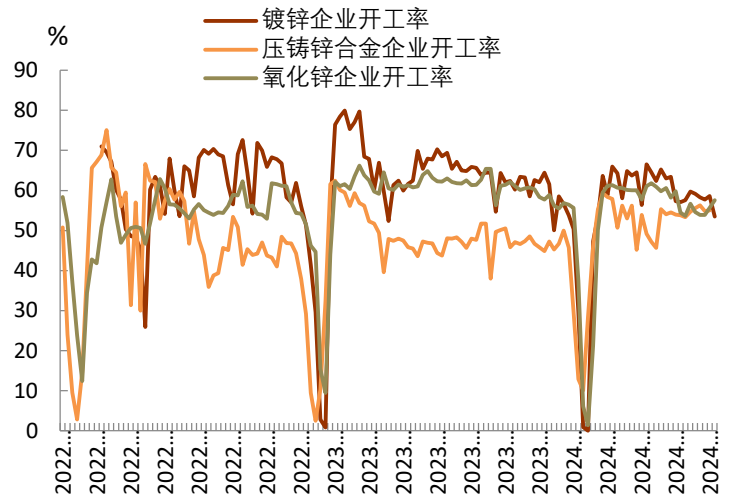


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。