

2024年4月15日



宏观情绪主导 谨防锌价回落风险

核心观点及策略

- 上周沪锌主力受宏观驱动，期价突破上涨。宏观面看，美国3月CPI超预期，但PPI不及预期，市场预期首次降息节点延后，不过欧央行释放降息信号，助推美元高位运行。国内3月通胀及金融数据喜忧参半，耐用品以旧换新政策有望逐步落地，利好国内经济消费回暖。
- 基本面看，原料供应依旧偏紧，加工费维持在低位，不过随着锌价强势反弹，炼厂利润得以修复，规模减产预期下滑。三方数据显示，3月精炼锌产量略高于预期，但4月产量预计环比回落至50.43万吨，同比少3.5万吨左右。且近期沪伦比价大幅回落，锌锭进口亏损扩大，进口冲击减弱，精炼锌供应压力有限。需求端看，初端企业开工率低于同期水平，进入4月光伏订单有望改善，家电、轮胎订单亦有支撑，需求存边际改善预期。不过当前下游畏高情绪较浓，社会库存增至21.1万吨，但下游接货心理价位已明显上抬，后期仍有刚需补库预期，库存拐点临近。
- 整体来看，随着美国就业通胀数据陆续公布，市场降息预期不断摇摆，市场交易再通胀，宏观驱动有色板块集体偏强。基本面多空交织，LME持仓集中度及月差出现异动，或加剧锌价波动加剧。国内锌价走高后炼厂规模减产预期下滑，但需求存改善预期，库存拐点或临近。短期宏观主导锌价走势，但基本面尚难支撑高价，谨防市场情绪回落后续锌价回调风险。
- 策略建议：高位减持
- 风险因素：市场情绪转向，海外供应扰动

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	4月5日	4月12日	涨跌	单位
SHFE 锌	21270	23045	1775	元/吨
LME 锌	2622	2802.5	180.5	美元/吨
沪伦比值	8.11	8.22	0.11	
上期所库存	123846	127634	3788	吨
LME 库存	260200	258475	-1725	吨
社会库存	19.95	21.1	1.15	万吨
现货升水	-60	-120	-60	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

清明假期后沪锌主力 ZN2406 合约开盘补涨，随后在宏观再通胀情绪推动下，贵金属有色板块集体走强，锌价破位上涨，站上 23000 元/吨上方，最终收至 23045 元/吨，周度涨幅 8.27%。周五夜间冲高回落，收至 22940 元/吨。伦锌延续强势上涨，站上 2800 美元/吨一线，周五晚间冲高回落，最终收至 2802.5 美元/吨，周度涨幅 6.88%。

现货市场：截止至 4 月 12 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22570~22890 元/吨，对 2405 合约贴水 110-120 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22895-22985 元/吨左右，常规品牌对 2405 合约报价贴水 25 元/吨，对上海现货升水 80 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 22655~23000 元/吨，主流品牌对 2405 合约报价在贴水 70~75 元/吨，对上海现货报价升水 40 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22620~22910 元/吨，对 2405 合约报贴水 100~130 元/吨附近，津市较沪市贴水 0 元/吨。总的来看，锌价涨势过快且涨至高位，下游畏高情绪较浓，成交不佳，现货贴水进一步扩大。

库存方面，截止至 4 月 12 日，LME 锌锭库存 258475 吨，周度减少 1725 吨。上期所库存 60677 吨，周度增加 1150 吨。截止至 4 月 11 日，社会库存为 21.1 万吨，较周一增加 0.15 万吨，较前一周周三增加 1.15 万吨。其中，上海地区仓单存在进口锌锭流入，下游畏高采买谨慎，库存录增；广东地区，仓单正常到货，清明节后下游刚需补库点价提货较多，随后锌价大涨下游采买减少，库存小增；天津地区，贸易商厂提较多影响仓库到货，结构下游刚需补库为主，畏高采买不多，库存录增。

宏观方面：美国 3 月未季调 CPI 同比上涨 3.5%，创 2023 年 9 月以来新高，预期 3.4%，前值 3.2%；季调后 CPI 环比上涨 0.4%，预期 0.3%，前值 0.4%。剔除波动较大的食品和能源

价格后，美国 3 月未季调核心 CPI 同比上涨 3.8%，预期 3.7%，前值 3.8%；环比上涨 0.4%，预期 0.3%，前值 0.4%。美国 3 月 CPI 涨幅超预期，打压美联储降息预期，6 月降息基本无望，市场对美联储年内降息次数预期已降至两次。美国总统拜登表示，通胀从峰值下降超过 60%，但仍需多努力。美国 3 月 PPI 年率录得 2.1%，为 2023 年 4 月以来新高，月率 0.2%，均较预期低 0.2 个百分点。数据公布后，7 月降息的可能性稍微增加。美联储多高官表态：近期不降息成定局，“三把手”未放鹰；新美联储通讯社：现在的问题已经不是何时降息，而是降不降；美银、德银预计今年只在 12 月降息一次。

美联储会议纪要显示，几乎所有与会者都认为今年降息是合适的；对进一步缩表采取“谨慎”态度是恰当的；官员们寻求“迅速”放慢缩表速度；美联储倾向于将月度资产减持规模降低大约一半；与会者指出，通胀放缓的过程仍在沿着普遍预期有些不平坦的道路继续进行；与会者普遍指出，近期数据并未“增强”通胀持续降至 2%的信心；美联储倾向于调整国债减持限额而不是 MBS 来放慢缩表。

欧洲央行连续第五次维持三大利率不变，并暗示即将降息。拉加德：不预设利率路径、不依赖美联储、不以汇率为目标。不会等到通胀每一项都回到 2%才降息，大部分成员希望 6 月再做决定。

中国 3 月 CPI 同比增速缩窄至 0.1%，PPI 同比降幅扩大至 2.8%。中央财政将和地方政府联动，推动汽车、家电等耐用消费品以旧换新。3 月新增人民币贷款 3.09 万亿，预期 3.03 万亿，去年同期 3.89 万亿；新增社融 4.87 万亿，预期 4.11 万亿，去年同期 5.39 万亿；存量社融增速 8.7%，前值 9.0%；M2 同比 8.3%，预期 8.4%，前值 8.7%；M1 同比 1.1%，前值 1.2%。3 月中国出口同比-7.5%，预期-2.1%，2024 年 1-2 月同比增 7.1%；2024 年 3 月中国进口同比-1.9%，预期 0.6%，2024 年 1-2 月增 3.5%。

上周沪锌主力受宏观驱动，期价突破上涨。宏观面看，美国 3 月 CPI 超预期，但 PPI 不及预期，市场预计首次降息节点延后，不过欧央行释放降息信号，助推美元高位运行。国内 3 月通胀及金融数据喜忧参半，耐用品以旧换新政策有望逐步落地，利好国内经济消费回暖。基本面看，原料供应依旧偏紧，加工费维持在低位，不过随着锌价强势反弹，炼厂利润得以修复，规模减产预期下滑。三方数据显示，3 月精炼锌产量略高于预期，但 4 月产量预计环比回落至 50.43 万吨，同比少 3.5 万吨左右。且近期沪伦比价大幅回落，锌锭进口亏损扩大，进口冲击减弱，精炼锌供应压力有限。需求端看，初端企业开工率低于同期水平，进入 4 月光伏订单有望改善，家电、轮胎订单亦有支撑，需求存边际改善预期。不过当前下游畏高情绪较浓，社会库存增至 21.1 万吨，但下游接货心理价位已明显上抬，后期仍有刚需补库预期，库存拐点临近。

整体来看，随着美国就业通胀数据陆续公布，市场降息预期不断摇摆，市场交易再通胀，宏观驱动有色板块集体偏强。基本面多空交织，LME 持仓集中度及月差出现异动，或加剧锌价波动加剧。国内锌价走高后炼厂规模减产预期下滑，但需求存改善预期，库存拐点或临近。

短期宏观主导锌价走势，但基本面尚难支撑高价，谨防市场情绪回落后锌价回调风险。

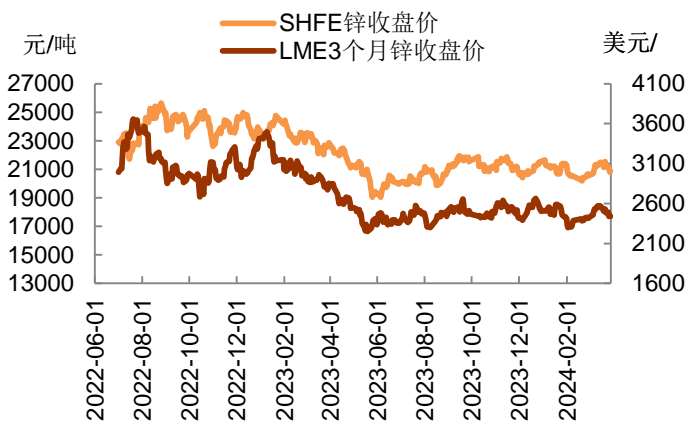
三、行业要闻

1、SMM：3月精炼锌产量 52.55 万吨，环比增加 2.3 万吨或 4.57%，同比降 5.61%，略高于预期，1-3 月累计产量 159.5 万吨，累计同比增 1.63%。预计 4 月产量环比减少 2.12 万吨至 50.43 万吨。

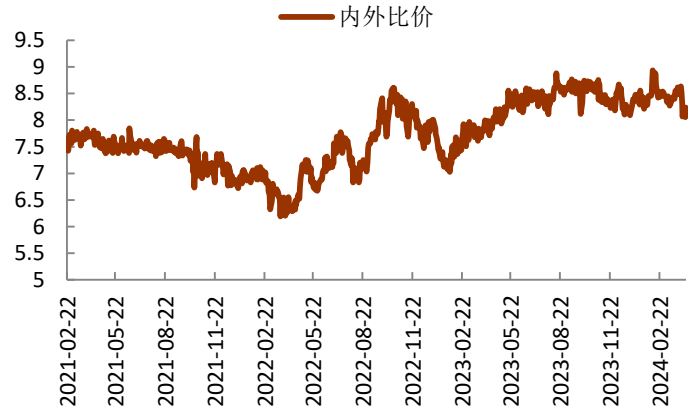
2、美国银行：预计黄金和白银在未来 12 个月内将上涨至超过 3000 美元/盎司和 30 美元/盎司。预计到 2026 年，铜和铝的价格将分别上涨至每吨 12,000 美元和 3,250 美元。预计今年锌供应将出现不足，因为矿山的供应可能会令人失望。钼价预计将走低；鉴于钼的需求主要由汽车催化剂主导，它的表现也应该不如铂。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

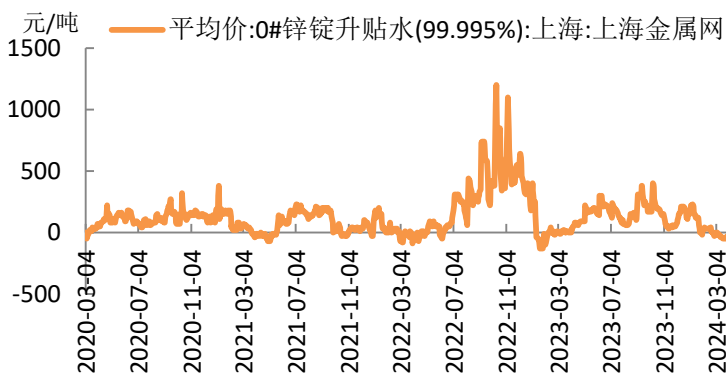


图表 2 内外盘比价

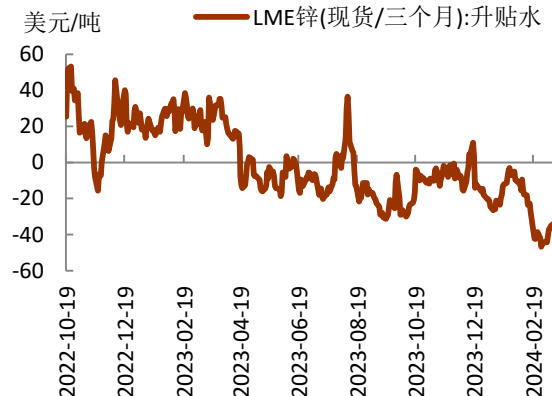


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

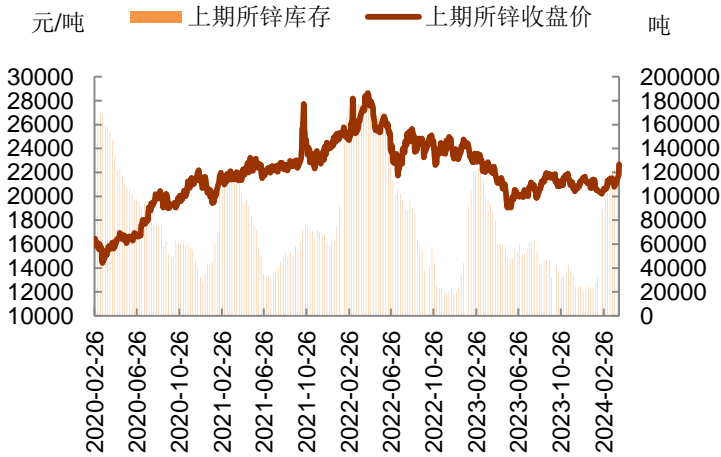


图表 4 LME 升贴水

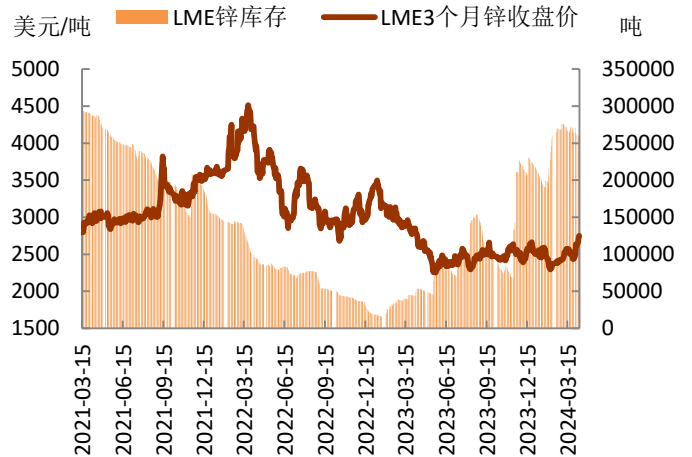


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

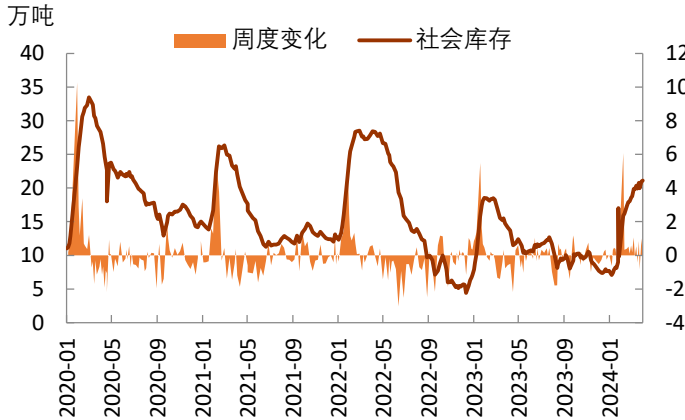


图表 6 LME 库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

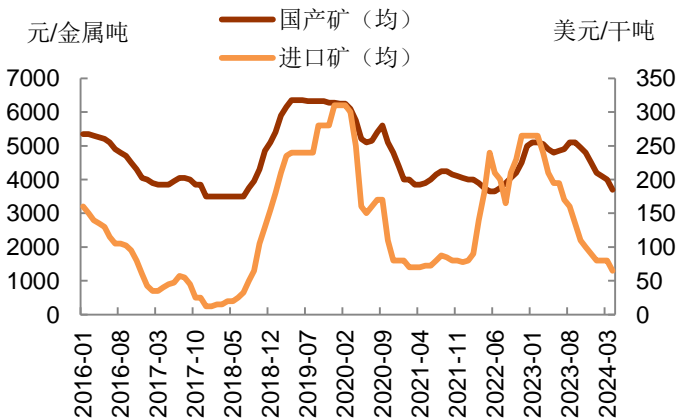


图表 8 保税区库存

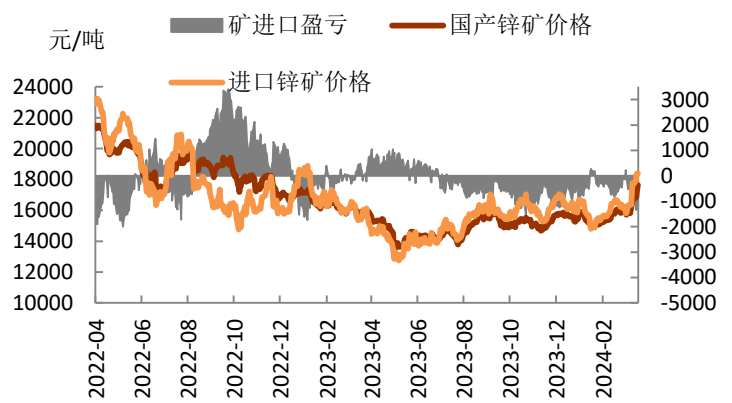


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

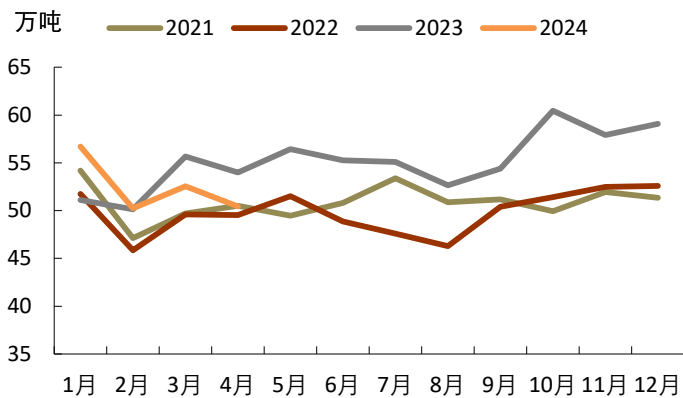


图表 10 锌矿进口盈亏

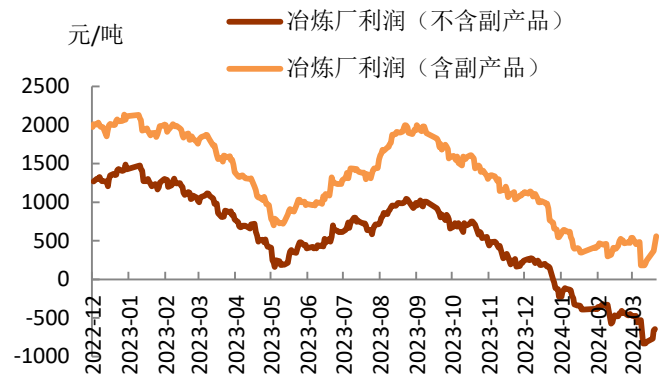


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

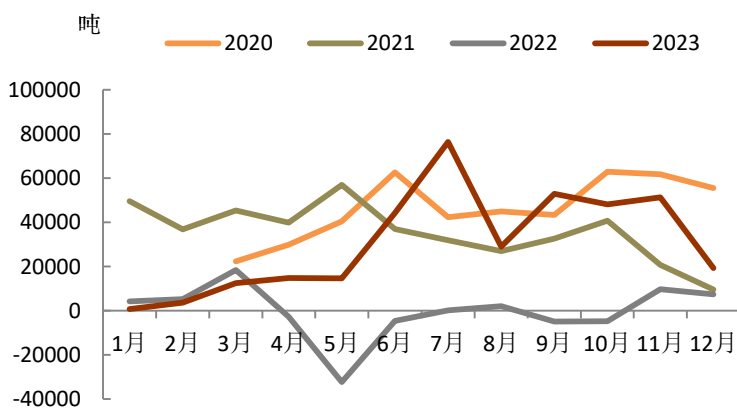


图表 12 冶炼厂利润情况

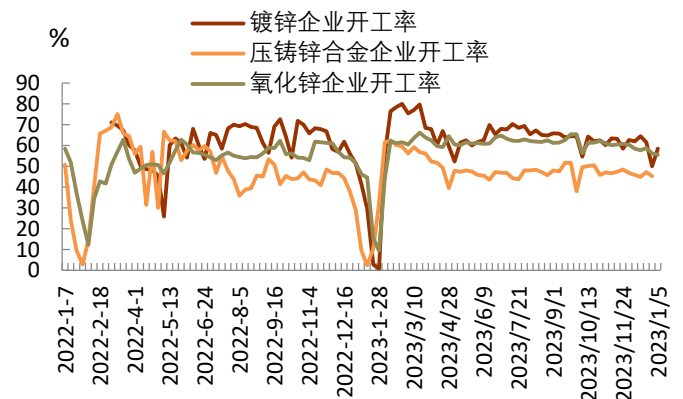


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。