

2024年4月22日



## 宏观面主导走势 锌价高位震荡

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力高位震荡。宏观面，美联储决策者不断形成共识，短期内不急于降息，且提到加息的可能性，美元高位震荡。但伴随着海外地缘冲突升级，再通胀逻辑仍在持续。国内一季度经济数据多偏弱，随后国新办新闻发布会中强调督察地产加快债券发行使用，基建投资等有望加速，市场情绪有所提振。
- 基本面看，周度内外加工费再度下滑，部分抵消锌价上涨带来的炼厂利润修复。4月国内北方矿山集中复产，锌矿原料供应边际改善，后期加工费有望企稳。当前沪伦比价下，精炼锌进口亏损较大，进口冲击减弱，供应总体压力尚可。需求端看，初端企业开工同比偏低，与表现不佳的一季度经济数据相互印证。今年稳基建诉求不及去年，专项债发行及项目推进较慢，地产竣工端下滑显著，终端订单不佳，下游畏高采购谨慎，进入4月中旬，在冶炼产量环比同比下滑的背景下，库存拐点仍未显现，基本面尚难支撑当前高价。
- 整体来看，近期锌价走势依旧受宏观层面主导，市场情绪略有反复。基本面看，供应压力尚可，但下游畏高情绪下采购不积极，现货维持贴水，高库存压力下支撑力度有限。短期锌价高位震荡，波动较为剧烈。
- 策略建议：观望或波段操作
- 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12日	4月19日	涨跌	单位
SHFE 锌	23045	22840	-205	元/吨
LME 锌	2802.5	2815.00	12.50	美元/吨
沪伦比值	8.22	8.11	-0.11	
上期所库存	123846	127634	3788	吨
LME 库存	258475	257050	-1425	吨
社会库存	21.1	21.77	0.67	万吨
现货升水	-120	-110	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 2406 合约呈现高位调整的走势，最终收至 22740 元/吨，周度跌幅 1.32%。周五夜间期价高位震荡，收至 22805 元/吨。伦锌先抑后扬，涨势放缓，最终收至 2851 美元/吨，周度涨幅 1.73%。

现货市场：截止至 4 月 19 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22300~22810 元/吨，对 2405 合约贴水 120 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22420-22755 元/吨左右，常规品牌对 2405 合约报价贴水 30 元/吨，对上海现货升水 80 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 22345~22460 元/吨，主流品牌对 2406 合约报价在贴水 105~115 元/吨，对上海现货报价升水 70 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22260~22690 元/吨，对 2405 合约报贴水 90~110 元/吨附近，沪市升水 20 元/吨。总的来看，锌价维持高位震荡，未达下游心理价位，采买仍较谨慎，现货贴水维稳，成交整体一般。

库存方面，截止至 4 月 19 日，LME 锌锭库存 256200 吨，周度减少 2275 吨。上期所库存增 4113 吨至 131747 吨。截止至 4 月 18 日，社会库存为 21.77 万吨，较周一减少 0.05 万吨，较上周四增加 0.67 万吨。其中，上海地区进口锌锭流入，锌价高位下游刚需提货，库存录增；广东地区，仓库到货较多，下游高价采买谨慎，库存增加明显；天津地区，下游逢锌价回调刚需补库，贸易商厂提比例较多影响仓库到货，库存录减。

宏观方面：美联储主席鲍威尔表示，最近的通胀数据表明，央行可能需要更长的时间才能获得降息所需的信心。鲍威尔指出，在经历了去年年底的快速下滑后，在通胀方面缺乏进一步的进展。但美联储的褐皮书报告预测，通胀可能会以缓慢的速度保持稳定，尽管少数地区的制造商表示近期内通胀可能面临上行风险。周五美联储威廉姆斯表示，货币政策处于良

好状态，美联储不急于降息，最终利率需要降低，将在某个时点降息。

数据喜忧参半，美国3月零售销售环比上升0.7%，创去年9月以来新高，预期升0.3%，前值从升0.6%修正为升0.9%；核心零售销售上升1.1%，预期升0.4%，前值从升0.3%修正为升0.6%。美国3月新屋开工年化总数132.1万户，预期148.3万户，前值152.1万户；环比下降14.7%，预期降2.6%，前值升10.7%。美国上周初请失业金人数为21.2万人，预期21.5万人，前值自21.1万人修正至21.2万人；4月6日当周续请失业金人数181.2万人，预期181万人，前值自181.7万人修正至181万人。

欧元区3月CPI终值同比升2.4%，预期升2.4%，初值升2.4%，2月终值升2.6%；环比升0.8%，预期升0.8%，初值升0.8%，2月终值升0.6%。欧洲央行管委森特诺：美联储不会指导欧元区的货币政策；年内可能会“数次”降息；不会在一次会议上决定所有削减措施。欧洲央行行长拉加德：欧元区通胀与美国不同；欧洲经济增长一般，远低于美国；明显看到了微弱的复苏迹象。

国内一季度GDP实际增速为5.3%，较前值提升0.1个点，高于Wind一致预期4.9%。3月社零同比3.1%，较前值回落2.4个百分点。1-3月固定资产投资同比4.5%，较1-2月提升0.3个百分点，高于预期的4.4%。3月工业增加值同比4.5%，较前值回落2.5个百分点，低于市场预期的5.3%。3月城镇调查失业率平均5.2%，较前值回落0.1个百分点。

国新办就宏观经济形势和政策举行新闻发布会，要点包括：要点包括：①加大宏观政策实施力度，发挥好积极财政政策和稳健货币政策作用②已经研究起草支持国家重大战略和重点领域安全能力建设的行动方案③进一步加快计划下达、加强计划执行，持续提高中央预算内资金使用效益④尽快形成最终的准备项目清单，督促地方加快债券发行使用⑤加快推进民营经济促进法立法进程⑥消费有望保持平稳升级、稳步向好的发展态势。

上周沪锌主力高位震荡。宏观面，美联储决策者不断形成共识，短期内不急于降息，且提到加息的可能性，美元高位震荡。但伴随着海外地缘冲突升级，再通胀逻辑仍在持续。国内一季度经济数据多偏弱，随后国新办新闻发布会中强调督察地产加快债券发行使用，基建投资等有望加速，市场情绪有所提振。基本面看，周度内外加工费再度下滑，部分抵消锌价上涨带来的炼厂利润修复。4月国内北方矿山集中复产，锌矿原料供应边际改善，后期加工费有望企稳。当前沪伦比价下，精炼锌进口亏损较大，进口冲击减弱，供应总体压力尚可。需求端看，初端企业开工同比偏低，与表现不佳的一季度经济数据相互印证。今年稳基建诉求不及去年，专项债发行及项目推进较慢，地产竣工端下滑显著，终端订单不佳，下游畏高采买谨慎，进入4月中旬，在冶炼产量环比同比下滑的背景下，库存拐点仍未显现，基本面尚难支撑当前高价。

整体来看，近期锌价走势依旧受宏观层面主导，市场情绪略有反复。基本面看，供应压力尚可，但下游畏高情绪下采购不积极，现货维持贴水，高库存压力下支撑力度有限。短期锌价高位震荡，波动较为剧烈。

### 三、行业要闻

1、上期所：同意中储发展股份有限公司新增天津市滨海新区塘沽港区四号路 791 号为锌交割仓库存放点，核定库容 2 万吨，无地区升贴水。

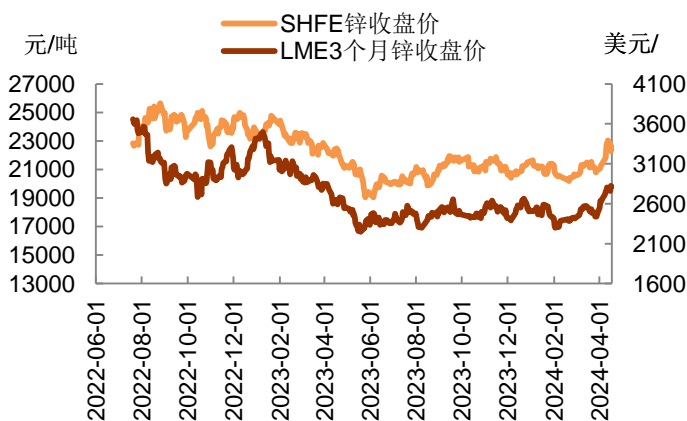
2、哈萨克斯坦 2024 年 1-3 月精炼锌产量下滑 9.6%。

3、Vedanta 发布 2024 年第一季度（2024 年 1 月至 3 月）报告，该季度 Vedanta 锌精矿金属产量 33.2 万吨，其中 Vedanta Zinc International 产量 3.3 万吨，同比减少 47%，Zinc India 产量 29.9 吨，同比降低 1%。

4、据外媒消息，印度斯坦锌业公司（Hindustan Zinc）周五报告称，该公司连续六个季度利润下滑，1-3 月当季净利润减少 21%至 203.8 亿卢比（约合 2.441 亿美元）。全球金属价格下跌导致第一季度印度国内锌价疲软。尽管锌产量环比增加 2%，但销售下跌 17%，锌矿业务收入减少 16%，总收入下滑 12%。不过，该公司预计 2025 财年矿产锌和精炼锌产量将超过去年，且 2024 年第一季度白银产量全球第三，同比增加 12%。预计 2025 财年生产锌的成本为每吨 1,050-1,100 美元，可销售白银产量量将达到 750-775 吨。

### 四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

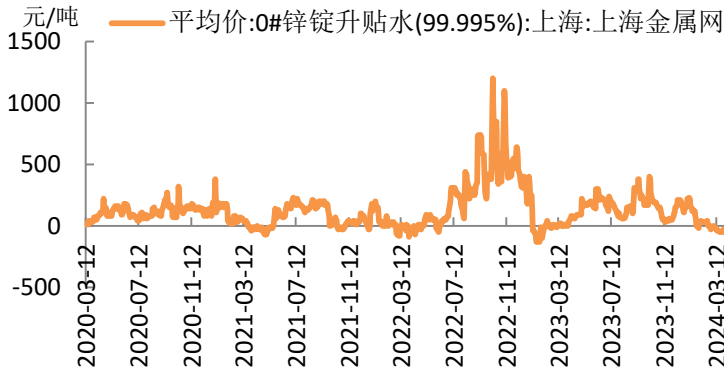


图表 2 内外盘比价

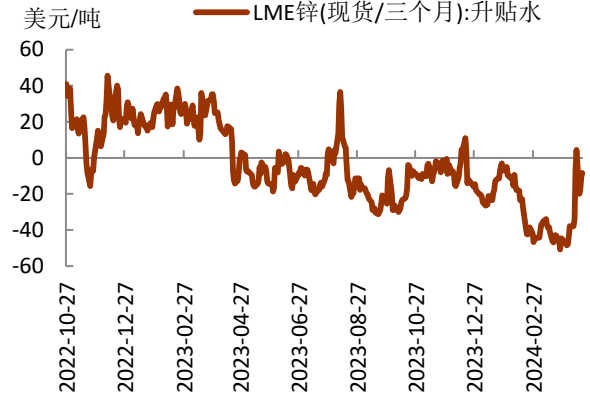


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

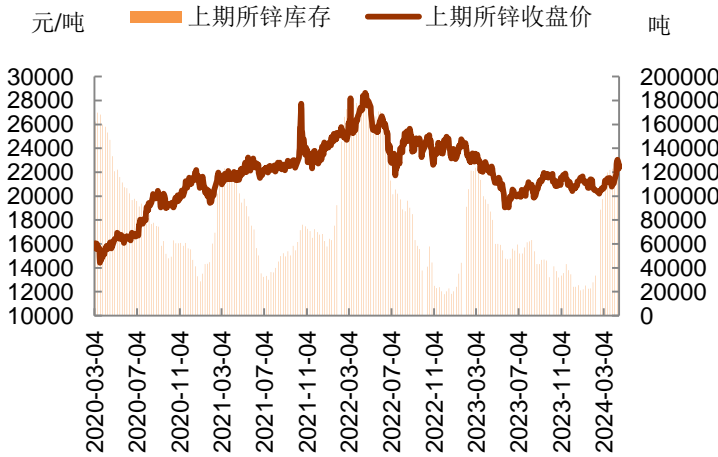


图表4 LME 升贴水

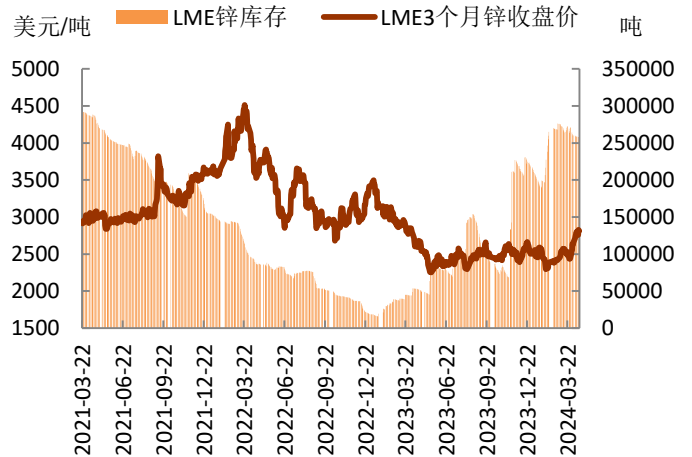


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

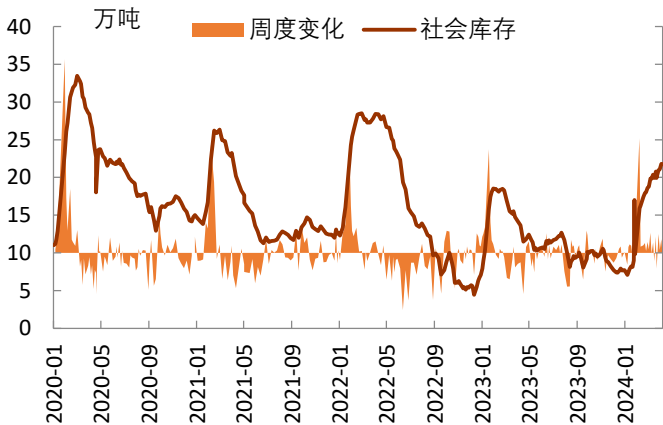


图表6 LME 库存

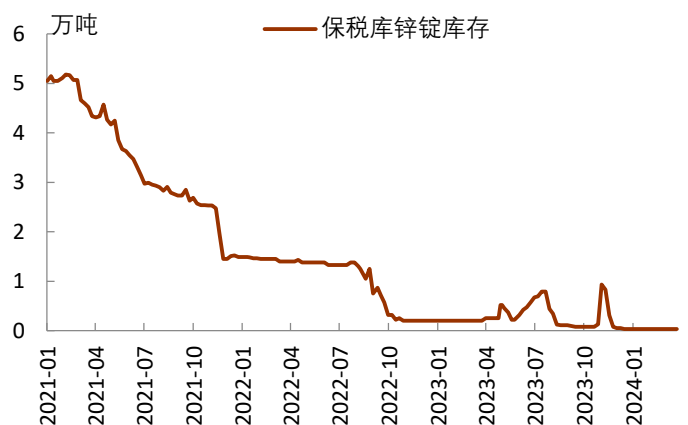


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

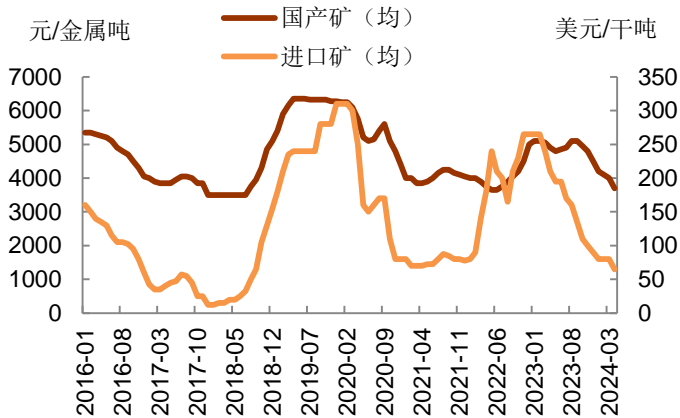


图表8 保税区库存

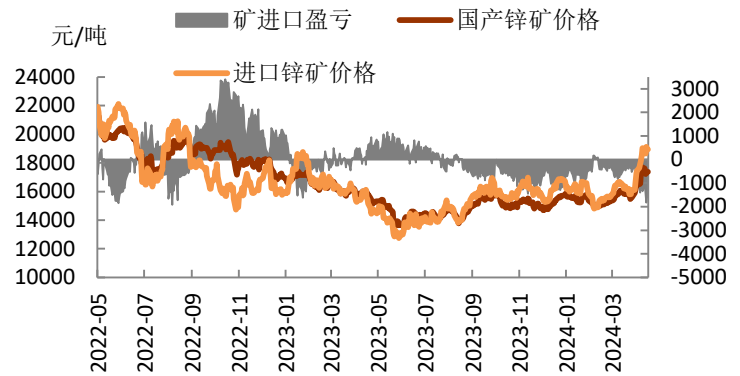


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 国内外锌矿加工费情况

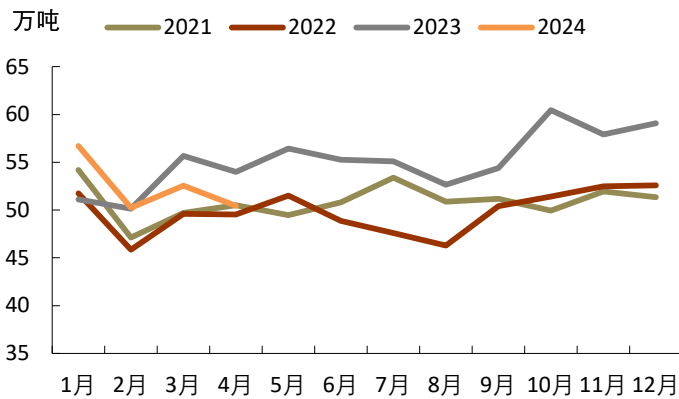


图表10 锌矿进口盈亏

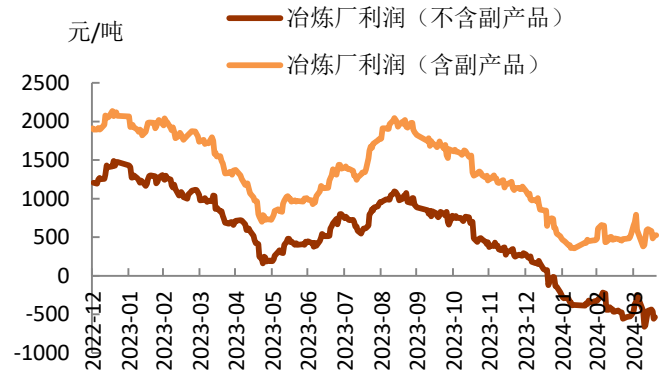


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

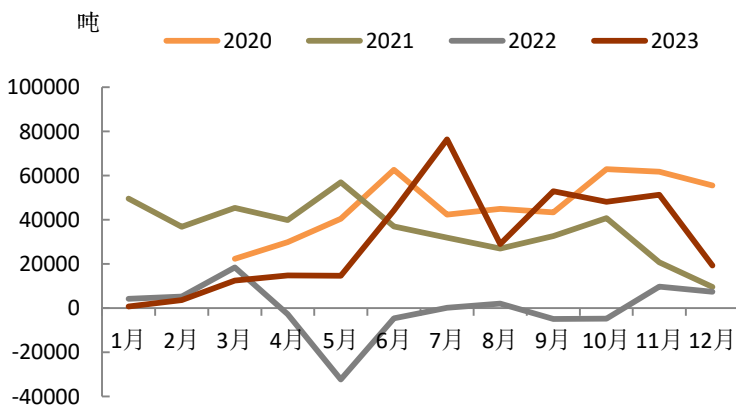


图表12 冶炼厂利润情况

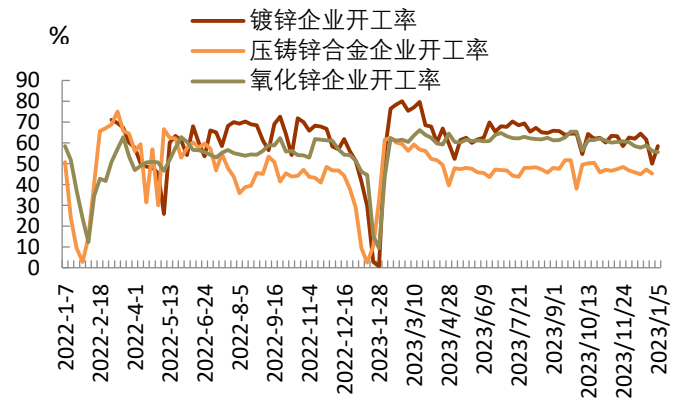


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。