

2024年4月29日



假期海外事件多 节前交投谨慎

核心观点及策略

- 上周沪锌主力宽幅震荡。宏观面，美国一季度 GDP 不及预期，核心 PCE 超预期，3 月核心 PCE 高于前值，经济增速下滑而通胀高企，美国经济滞涨风险增加，市场预期美联储首次降息时间推迟至 12 月。国内地方政府专项债、超长期特别国债加快下达、重大项目尽快开工，消费有望提速，市场情绪好转。
- 基本面看，5 月国产矿 TC 均值降至 3200 元/金属吨，进口 TC 均值降至 35 美元/干吨，锌矿维持偏紧，成本端支撑强化。加工费延续下行，炼厂利润较弱，生产积极性受抑。3 月精炼锌进口 4.63 万吨，略超预期，4 月进口亏损扩大，进口量预计环比降至 3 万吨。需求端看，下游企业节前刚需备货带动去库，现货贴水小幅收窄。但五一长假临近叠加广东暴雨，部分镀锌及压铸锌合金企业计划减停产，需求提振有限。
- 整体来看，美国滞涨风险增加，美联储降息预期进一步延后，但国内基建投资有望提速，消费预期回暖，提振市场风险偏好。基本面看，矿端成本支撑增强，冶炼端供应压力尚可，消费依旧偏弱，但刚需备货带动去库。宏观微观多空交织，锌价宽幅震荡，临近五一长假，海外宏观事件较多，不确定性较大，建议节前谨慎交投。
- 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19日	4月26日	涨跌	单位
SHFE 锌	22740	22910	170	元/吨
LME 锌	2851	2853.5	2.5	美元/吨
沪伦比值	7.98	8.03	0.05	
上期所库存	131747	127792	-3955.	吨
LME 库存	256200	254450	-1750	吨
社会库存	21.77	21.28	-0.49	万吨
现货升水	-110	-110	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 2406 合约呈现高位宽幅震荡，最终收至 22910 元/吨，周度涨幅 1.6%。周五夜间期价高位回落，收至 22780 元/吨。伦锌震荡重心延续小幅上移，最终收至 2853.5 美元/吨，周度涨幅 0.09%。

现货市场：截止至 4 月 26 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22500~22780 元/吨，对 2405 合约贴水 80-100 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22610-22845 元/吨左右，对 2405 合约报价贴水 20 元/吨，对上海现货升水 80 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 22770~22810 元/吨，对 2406 合约报价在贴水 70~80 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 22520~22940 元/吨，对 2405 合约报贴水 70~100 元/吨附近，较沪市升水 20 元/吨。总的来看，下游节前刚需补库，现货大贴水且临近换月，贸易商挺价，现货贴水收窄。

库存方面，截止至 4 月 26 日，LME 锌锭库存 254450 吨，周度减少 1750 吨。上期所库存 127792 吨，较上周减少 3955 吨。截止至 4 月 25 日，社会库存为 21.28 万吨，较前一周四减少 0.49 万吨。其中上海和天津地区仓库正常到货，下游五一节前备货较多，库存减少；广东地区，因部分炼厂检修周内仓库到货较少，且下游陆续提货，库存录降。

宏观方面：美国一季度 GDP 大幅降至 1.6%（前值：3.4%；市场预期：2.4%），这是自 2022 年第二季度以来的最低水平。第一季度核心 PCE 物价指数 3.7%（前值：2.0%；市场预期：3.4%），是前值的近两倍。美国上周初请失业金人数 20.7（前值：21.2；市场预期：21.5）。美国 3 月核心 PCE 物价指数 2.8%，预期 2.8%，前值 2.7%。美国 3 月耐用品订单初值环比上升 2.6%，预期 2.5%，2 月终值 1.3%。

欧洲方面，欧洲央行副行长金多斯表示，抗通胀斗争即将结束，最大的潜在威胁来自服务业通胀；如果没有意外，6月降息看起来已经达成一致。欧洲央行管委内格尔称，若新的预测和最新数据证实消费者价格增长将回到2%，欧洲央行可以考虑降息。

国内：财政部称包括中央预算内投资、地方政府专项债券、增发国债、超长期特别国债等在内的多路资金正加快下达，确保重大项目尽快开工建设。其中，2024年地方政府专项债券项目已完成筛选，涉及项目约3.8万个；全部三批共1万亿元增发国债项目清单已下达，将落实到约1.5万个具体项目，推动6月底前全部开工建设；超长期特别国债相关发行计划也即将出台。

上周沪锌主力宽幅震荡。宏观面，美国一季度GDP不及预期，核心PCE超预期，3月核心PCE高于前值，经济增速下滑而通胀高企，美国经济滞涨风险增加，市场预计美联储首次降息时间推迟至12月。国内地方政府专项债、超长期特别国债加快下达、重大项目尽快开工，消费有望提速，市场情绪好转。基本面看，5月国产矿TC均值降至3200元/金属吨，进口TC均值降至35美元/干吨，锌矿维持偏紧，成本端支撑强化。加工费延续下行，炼厂利润较弱，生产积极性受抑。3月精炼锌进口4.63万吨，略超预期，4月进口亏损扩大，进口量预计环比降至3万吨。需求端看，下游企业节前刚需备货带动去库，现货贴水小幅收窄。但五一长假临近叠加广东暴雨，部分镀锌及压铸锌合金企业计划减停产，需求提振有限。

整体来看，美国滞涨风险增加，美联储降息预期进一步延后，但国内基建投资有望提速，消费预期回暖，提振市场风险偏好。基本面看，矿端成本支撑增强，冶炼端供应压力尚可，消费依旧偏弱，但刚需备货带动去库。宏观微观多空交织，锌价宽幅震荡，临近五一长假，海外宏观事件较多，不确定性较大，建议节前谨慎交投。

三、行业要闻

1、ILZSG：预计2024年全球精炼锌市场出现过剩5.6万吨，远低于早先预期的36.7万吨。全球精炼锌产量将受到精矿供应的限制，预计2024年精炼锌产量将小幅增长0.6%至1401万吨，此前预测增长至1430万吨。预计2024年全球精炼锌金属的需求将增长1.8%达到1396万吨，其中中国需求预计增长1.4%，2023年中国用锌需求增长了7.1%。

2、五矿资源：2024Q1锌产量同比增加93%至5.925万吨，由于2023Q1杜加尔河矿山因致命事故停产三十四天，而罗斯伯里矿山当时的产量也受到了丛林火灾和劳动力供给不足的影响。

3、SMM：5月内外锌矿月度TC分别为3200元/金属吨和35美元/干吨，均值环比分别降500元/金属吨和30美元/干吨。

4、Sierra metals披露2024年第一季度产量，数据显示其2024年第一季度锌精矿产量为10132千磅，同比降低4%，环比增加5%，2024年第一季度锌品位较第四季度环比小幅上升。

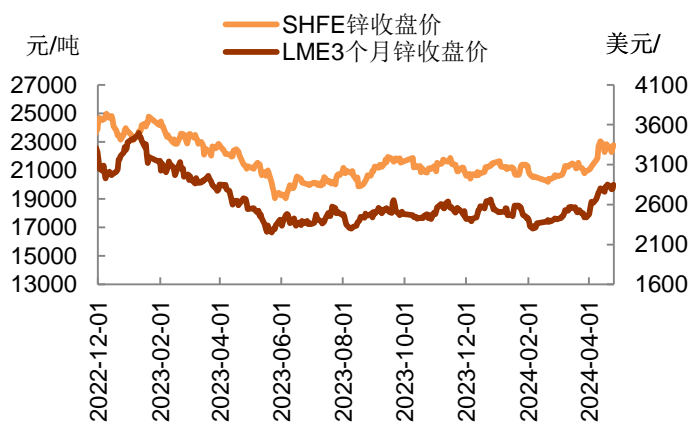
5、South32：一季度应付铅产量为 2.48 万吨，环比下降 18%，同比增加 18%；一季度应付锌产量为 1.43 万吨，环比下降 9%，同比增加 13%。

6、海关数据：3 月锌精矿进口量为 24.43 万吨，环比减少 2.73%，同比减少 23.86%。1-3 月锌精矿累计进口量为 89.14 万吨，同比减少 27.12%。

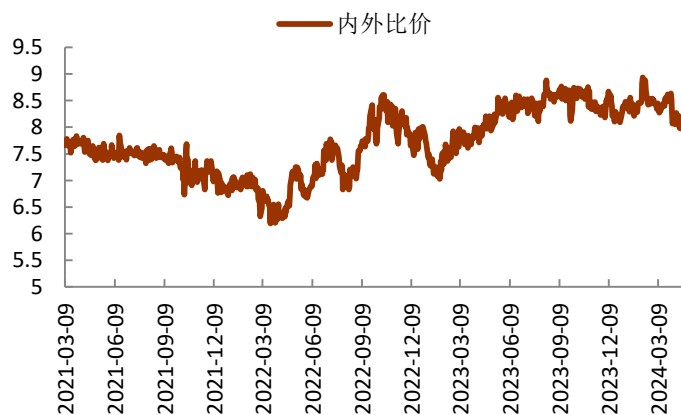
3 月锌锭进口量为 4.63 万吨，环比增加 83.51%，同比增加 262.4%。1-3 月锌锭进口量 9.67 万吨，同比增加 399.55%。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

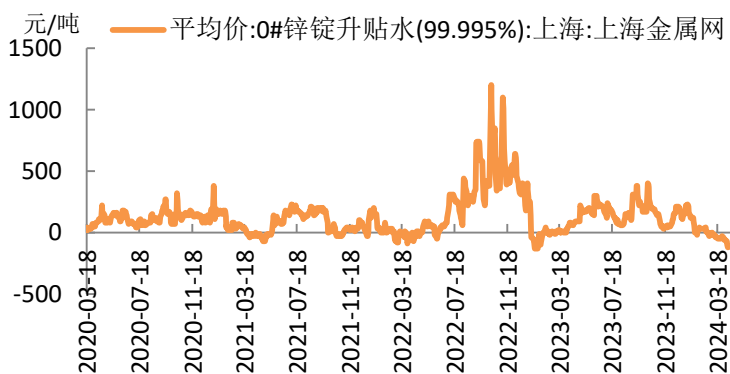


图表 2 内外盘比价



数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

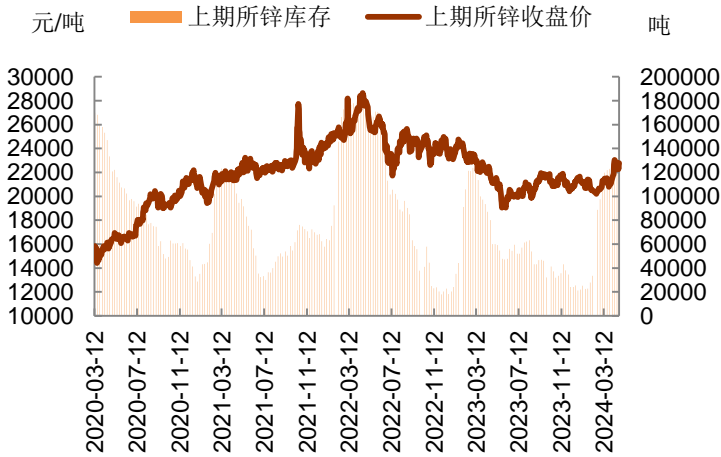


图表 4 LME 升贴水

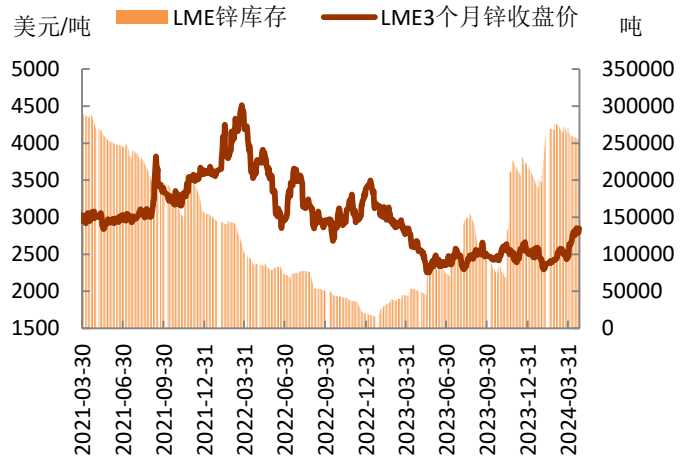


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

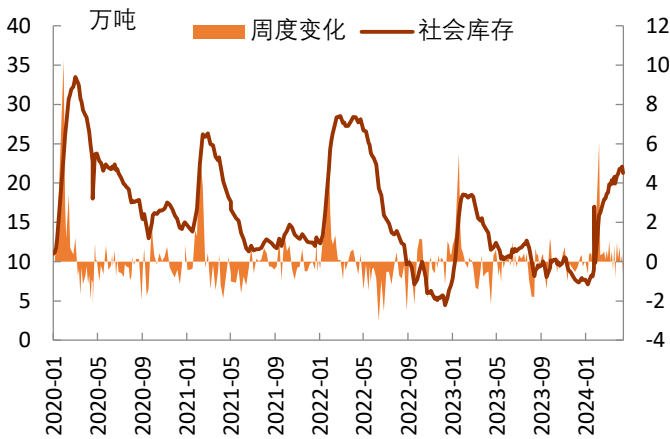


图表 6 LME 库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

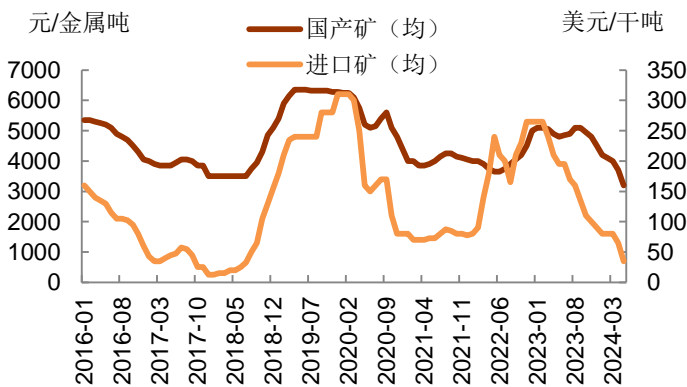


图表 8 保税区库存

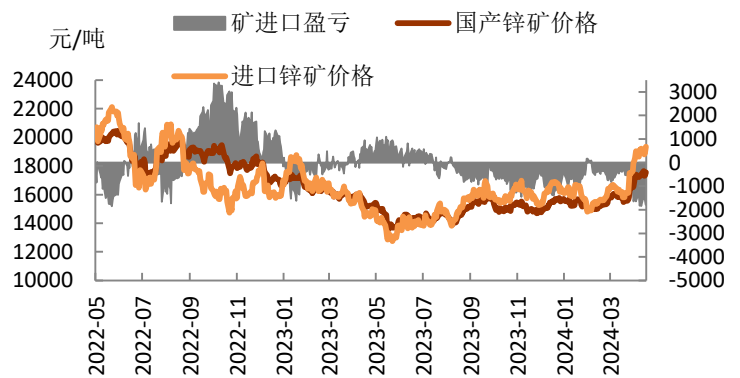


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

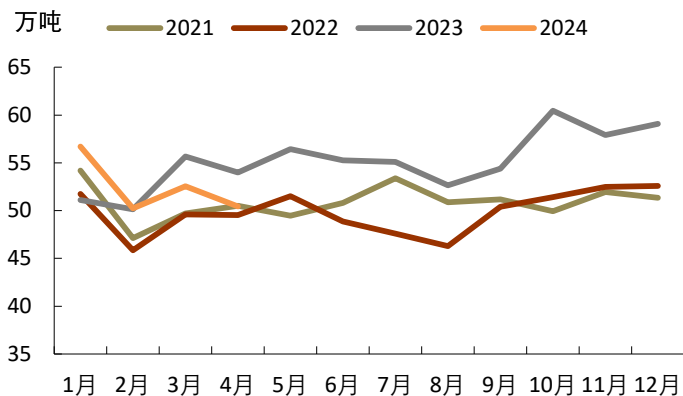


图表 10 锌矿进口盈亏

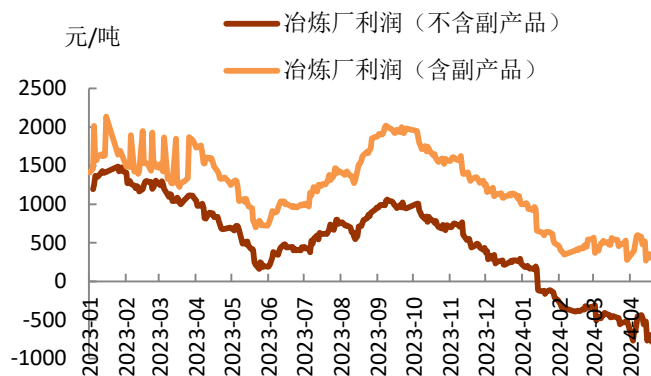


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

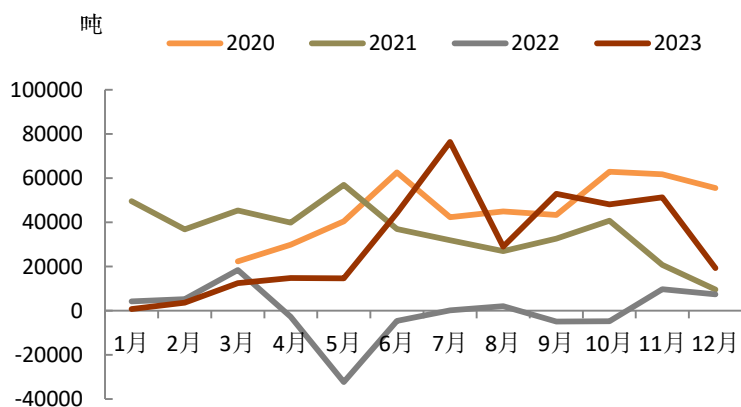


图表 12 冶炼厂利润情况

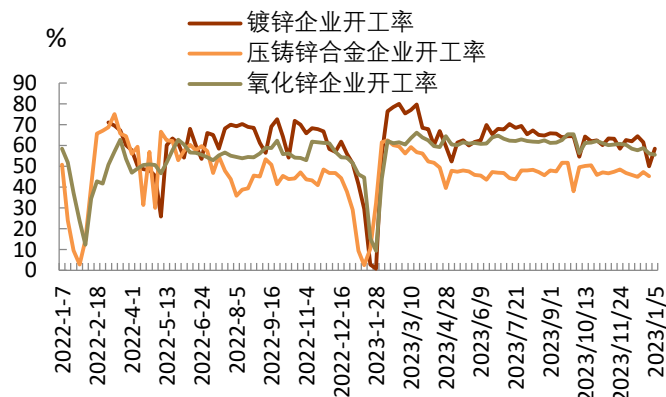


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。