

2024年5月13日



利多基本体现 锌价仍需调整

核心观点及策略

- 上周沪锌主力宽幅震荡。上周沪锌主力宽幅震荡。宏观面，美联储官员释放鹰派言论，但初请失业金人数超预期，市场降息预期出现反复，美元涨势放缓。国内4月进出口数据较好，社融、M1等多指标出现负增，或受央行挤水分影响，周中杭州、西安全面取消住房限购，地产政策积极释放企稳预期。
- 基本面看，4月精炼锌产量符合预期，5月炼厂减复产并存，预计产量环比增加2.68万吨。不过当前炼厂原料库存降至近年低位，且加工费仍有下行压力，原料紧缺及利润亏损背景下炼厂提产积极性不佳，叠加当前进口窗口维持关闭，供应压力有限。需求端看，五一节后，下游放假企业多复工，开工率环比回升且高于去年同期水平。节后刚需补库带动库存小幅回落，但高价采购依旧偏谨慎，能否持续去库仍需观察。
- 整体来看，降息乐观情绪消化，市场风险偏好平稳，本周关注美国4月CPI数据。基本面看，锌价下方有成本端及冶炼供应受限支撑，上有需求改善缓慢，高价负反馈的压力。短期宏观及供应端利多基本体现，需求释放尚未兑现，锌价高位震荡，操作上建议背靠前高附近轻仓沽空。
- 策略建议：逢高沽空
- 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	5月3日	5月10日	涨跌	单位
SHFE 锌	23515	23720	205	元/吨
LME 锌	2908	2910	2	美元/吨
沪伦比值	8.09	8.15	0.06	
上期所库存	128642	131178	2536	吨
LME 库存	253975	251950	-2025	吨
社会库存	21.16	21.29	0.13	万吨
现货升水	-100	-70	30	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 合约呈现高位震荡走势，最终收至 23720 元/吨，周度涨幅 0.87%。周五夜间期价震荡，收至 23535 元/吨。伦锌高位震荡，最终收至 2945 美元/吨，周度涨幅 1.27%。

现货市场：截止至 5 月 10 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 23190~23380 元/吨，对 2406 合约贴水 80-90 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 23230-23415 元/吨左右，对 2406 合约报价贴水 55 元/吨，对上海现货升水 30 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 23205~23375 元/吨，对 2406 合约报价在贴水 65~90 元/吨，对上海现货报价平水。天津市场 0# 锌锭主流成交于 23180~23430 元/吨，0# 锌普通对 2406 合约报贴水 30~80 元/吨，津市较沪市平。总的来看，票据业务利润较好，贸易商收货热情增加，叠加下游逢低刚需补库，现货贴水收窄。

库存方面，截止至 5 月 10 日，LME 锌锭库存 251950 吨，周度减少 2025 吨。上期所库存 131178 吨，增加 2536 吨。截止至 5 月 9 日，社会库存为 21.29 万吨，较周一减少 0.34 万吨，较节前增加 0.13 万吨。上海和天津库存录减，因节后下游复产补库，广东库存减少明显，因部分炼厂检修影响发货及下游刚需补库。

宏观方面：美联储柯林斯表示，达到 2% 通胀目标可能需要比预期更长的时间；美联储政策对当前前景处于良好位置；过早降息存在风险；需要更慢的经济增长以使通胀保持在通往 2% 的道路上；在信心增强之前应该维持利率不变；2024 年未见进一步通胀回落进展；预计需求最终将放缓，但时间不确定。周五美联储卡什卡利表示，再次加息的门槛很高，但不能排除这种可能性。如果通胀数据允许，美联储将保持利率稳定。美国上周初请失业金人数为 23.1 万人，创去年 8 月 26 日当周以来新高，预期 21.5 万人，前值 20.8 万人。

欧元区3月PPI同比下降7.8%，预期降7.7%，前值从降8.3%修正为降8.5%；环比下降0.4%，预期降0.4%，前值从降1.0%修正为降1.1%。欧元区投资者信心连续第七个月改善。欧洲央行4月货币政策会议纪要显示，委员们普遍认为，需要进一步证据，才能获得足够信心相信通胀正稳步回到欧洲央行目标水平；普遍同意物价数据和中期路径相符；绝大多数成员同意将利率保持不变，几名成员认为已满足降息条件。欧洲央行执委埃尔德森表示，如果前景得到确认，最有可能6月份降息，没有关于6月之后的利率承诺。

英国央行连续六次维持利率不变，6月或迎降息窗口。英国央行宣布维持基准利率在5.25%不变，符合市场预期。英国央行行长贝利表示，尚未到下调基准利率的节点；6月降息可能性没有被排除，决策前还有两次通胀数据发布。

国内4月进出口数据转正，出口增长1.5%，进口增长8.4%，超出市场预期。4月CPI同比上涨0.3%，涨幅比上月扩大0.2个百分点，且高于市场预期；PPI同比下降2.5%，降幅收窄，弱于市场预期。4月新增人民币贷款7300亿，预期7433亿，去年同期7188亿；新增社融-1987亿，预期1.01万亿，去年同期1.22万亿；存量社融增速8.3%，前值8.7%；M2同比7.2%，预期8.3%，前值8.3%；M1同比-1.4%，前值1.1%。

我国多地楼市限购“松绑”，推动刚需释放提振市场预期。杭州全面取消住房限购措施，在杭州市取得合法产权住房的非杭州市户籍人员，可申请落户。西安全面取消住房限购措施，居民家庭在全市范围内购买新建商品住房、二手住房不再审核购房资格。目前全国仍保留住房限购的省份或城市，除北京、上海、广州、深圳四个一线城市外，仅剩海南省、天津市仍处于部分放开限购状态。

上周沪锌主力宽幅震荡。宏观面，美联储官员释放鹰派言论，但初请失业金人数超预期，市场降息预期出现反复，美元涨势放缓。国内4月进出口数据较好，社融、M1等多指标出现负增，或受央行挤水分影响，周中杭州、西安全面取消住房限购，地产政策积极释放企稳预期。基本面看，4月精炼锌产量符合预期，5月炼厂减复产并存，预计产量环比增加2.68万吨。不过当前炼厂原料库存降至近年低位，且加工费仍有下行压力，原料紧缺及利润亏损背景下炼厂提产积极性不佳，叠加当前进口窗口维持关闭，供应压力有限。需求端看，五一节后，下游放假企业多复工，开工率环比回升且高于去年同期水平。节后刚需补库带动库存小幅回落，但高价采购依旧偏谨慎，能否持续去库仍需观察。

整体来看，降息乐观情绪消化，市场风险偏好平稳，本周关注美国4月CPI数据。基本面看，锌价下方有成本端及冶炼供应受限支撑，上有需求改善缓慢，高价负反馈的压力。短期宏观及供应端利多基本体现，需求释放尚未兑现，锌价高位震荡，操作上建议背靠前高附近轻仓沽空。

三、行业要闻

1、SMM：4月精炼锌产量为50.46万吨，环比下降2.09万吨或环比下降3.99%，同比下

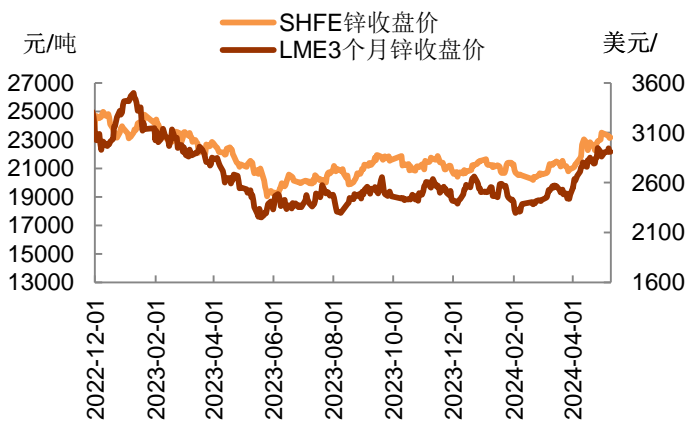
降 6.56%，1~4 月累计产量 210 万吨，累计同比下降 0.47%，基本符合预期。5 月炼厂减复产并存，预计产量环比增加 2.68 万吨至 53.14 万吨。

2、百川资讯：河南豫光 4 月 8 日减产检修，4 月 30 日已结束；云南蒙自 4 月 15 日停产检修，计划 5 月 15 日恢复生产；东岭集团 4 月 23 日停产，计划 5 月底恢复；广西誉升 4 月 30 日产线技术改造停产，结束时间待定。昊龙实业去年 11 月停产，5 月初已复产。

3、Lundin：2024 年一季度锌精矿产量 45688 吨，其中 Neves-Corvo 矿一季度锌产量为 26487 吨；Zinkgruvan 矿一季度锌产量为 19201 吨。Penoles：2024 年第一季度锌精矿产量为 66981 吨，同比增长 2.61%。秘鲁 Buenaventura 报告显示，2024 年第一季度锌产量为 8814 吨。其中，El Brocal 一季度锌精矿产量 1985 吨，Tambomayo 一季度锌精矿产量 1335 吨，环比降低 9.67%；Uchucchacua 一季度锌产量为 5494 吨，第一季度产量与预期基本一致。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势图

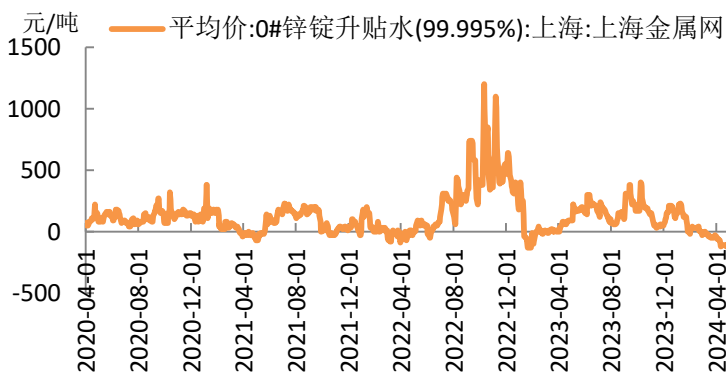


图表 2 内外盘比价



数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

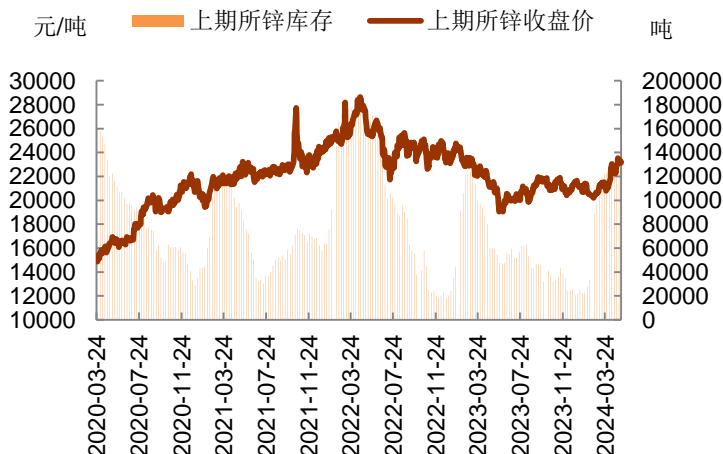


图表 4 LME 升贴水

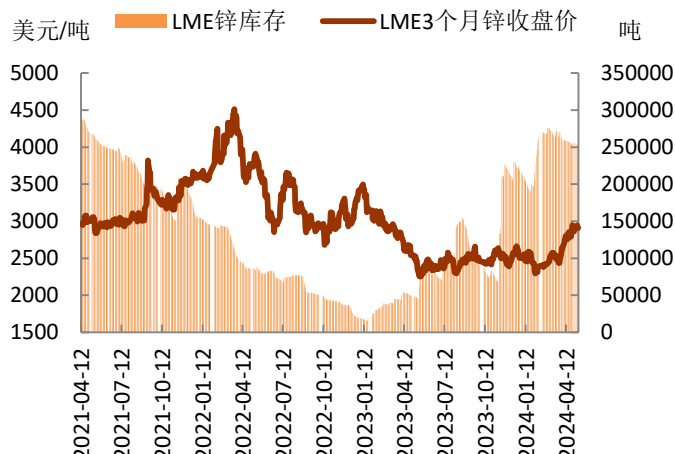


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

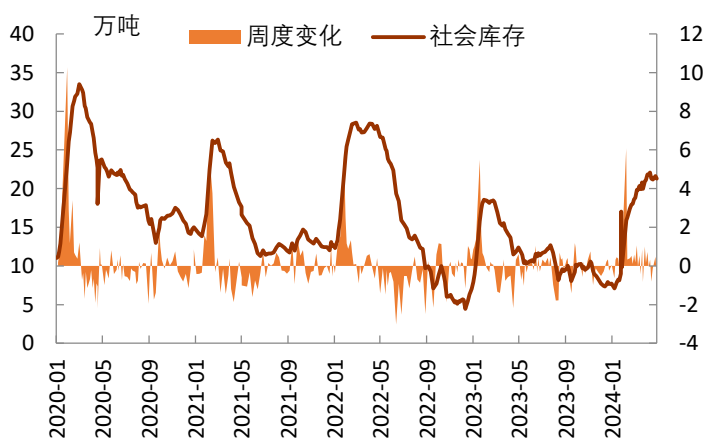


图表 6 LME 库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

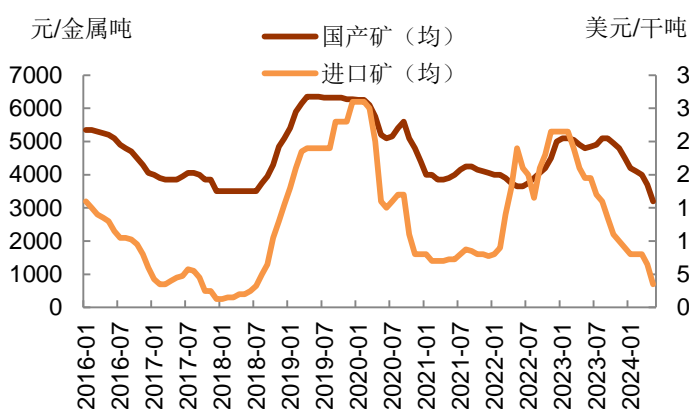


图表 8 保税区库存

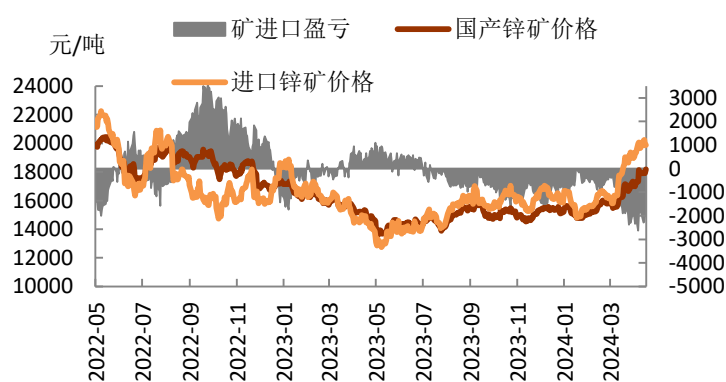


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

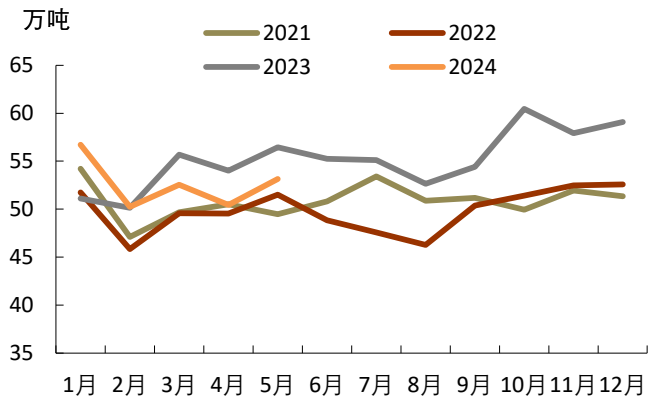


图表 10 锌矿进口盈亏

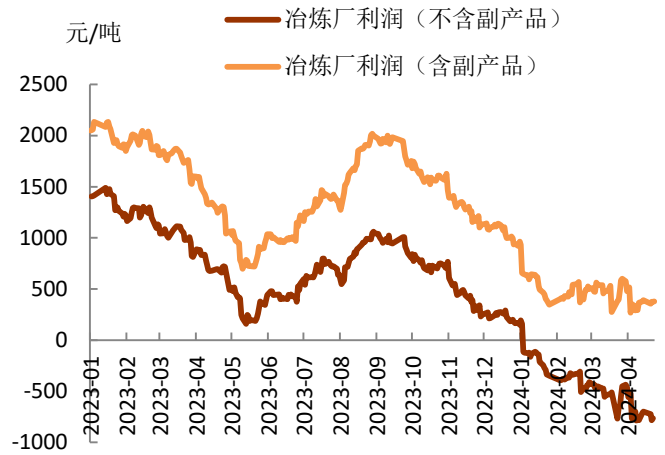


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

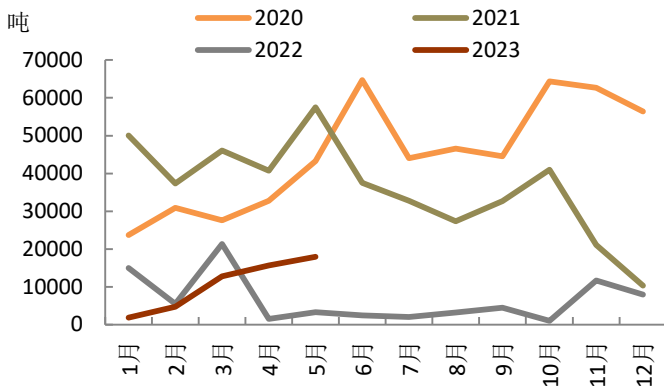


图表 12 冶炼厂利润情况

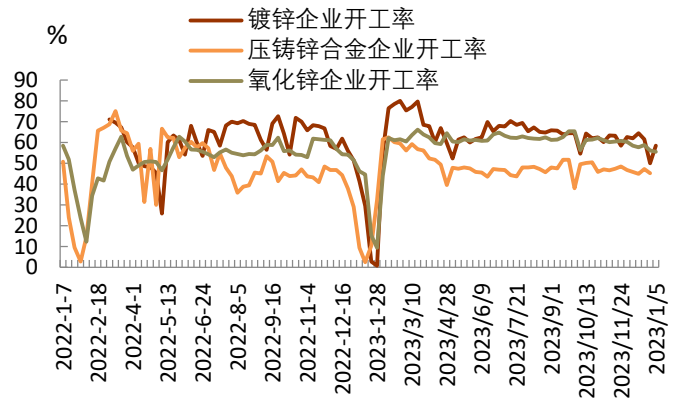


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。