

2024年6月3日



## 锌价高位调整 下方空间有限

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价冲高回落。宏观面看，美国4月核心PCE低于预期且增幅为今年最低，5月芝加哥PMI低于预期且为四年来最低。通胀及经济指标下滑，提升降息预期，但美元表现强于预期。国内广州深圳地产政策延续优化，但周五官方PMI回落至荣枯线下方，经济修复放缓，风险偏好回落。
- 基本面看，矿端紧张态势未有改善，6月内外加工费延续回落，预计矿端紧张态势将延续至三季度后。锌价上涨部分弥补冶炼企业利润，但原料紧缺导致的减产风险酝酿中，后期供应压缩概率较大，且当前锌锭进口维持关闭，国内精炼锌过剩格局有望改善。下游镀锌企业受铁塔订单较好提振开工率环比回升；五金、汽车订单不如预期，压铸锌合金企业开工延续下滑；环保检查及主动减产双重影响拖累氧化锌企业开工环比回落，政策持续加码利多消费预期，但终端订单增量尚需时间。下游少量刚需补库，带动社会库存小幅去化。
- 整体来看，降息预期摇摆及国内经济数据强欠佳，市场风险偏好有所降温。基本面矿端依旧为当前主要矛盾，加工费进一步下滑增强炼厂减产风险。短期锌价冲高回落后将迎阶段性调整，但矿侧矛盾为锌价提供刚性支撑，下方空间较为有限。
- 策略建议：观望或逢低做多
- 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24日	5月31日	涨跌	单位
SHFE 锌	24725	24890	165	元/吨
LME 锌	3058.5	2985	-73.5	美元/吨
沪伦比值	8.08	8.34	0.25	
上期所库存	129083	129141	58	吨
LME 库存	257225	257025	-200	吨
社会库存	21.29	20.94	-0.35	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 2407 合约期价冲高回落，周中再创年内新高 25365 元/吨，随后略有回调，收至 24890 元/吨，周度涨幅 0.67%。周五夜间收跌，收至 24320 元/吨。伦锌冲高回落，最终收 2985 美元/吨，周度跌幅 2.4%。

现货市场：截止至 5 月 31 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 24500~24800 元/吨，对 2406 合约贴水 60-70 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 24535-24830 元/吨左右，对 2406 合约报价贴水 60 元/吨，对上海现货溢价升水 20 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 24535~24805 元/吨，对 2407 合约报价在贴水 110~125 元/吨，对上海现货报价升水 20 元/吨，沪粤价差略有缩小。天津市场 0# 锌锭主流成交于 24440~24810 元/吨，对 2406 合约报贴水 60~90 元/吨附近，津市较沪市贴 30 元/吨。总的来看，贸易商存挺价情绪，现货贴水小幅收窄，但锌绝对价格延续高位，下游畏高情绪未有减弱，刚需采购。

库存方面，截止至 5 月 31 日，LME 锌锭库存 257025 吨，周度减少 200 吨。上期所库存 129141 吨，较上周增加 58 吨。截止至 5 月 30 日，社会库存为 20.94 万吨，较周一减少 0.1 万吨，较前一周四减少 0.35 万吨。其中上海降库明显，因仓库到货较少，且下游继续刚需采购；广东地区，炼厂继续检修且厂家单交发货直发下游，仓库到货减少；天津地区，仓库到货增加，且锌价再上涨后下游畏高采购减少，库存录增。

宏观方面，美国 4 月核心 PCE 物价指数年率 2.8%，前值 2.8%，市场预期 2.8%。核心 PCE 物价指数月率 0.2%，前值 0.3%，市场预期 0.3%，低于预期。4 月消费支出意外下滑 0.1%，预期为增长 0.1%。5 月芝加哥 PMI 报 35.4，低于预期的 41.0，且是四年来最低。

美国第一季度实际 GDP 年化季率下修 0.3 个百分点至 1.3%，明显低于 2023 年第四季度

3.4%的增速，主要是因为个人消费支出下修 0.5 个百分点至 2%。另外，一季度核心 PCE 物价指数小幅下修至 3.6%。美国上周初请失业金人数增加 3000 人至 21.9 万人，略高于市场预期的 21.8 万人。截至 5 月 18 日当周续请失业金人数增加 4000 人至 179.1 万人，低于市场预期。美国 4 月成屋签约销售指数环比降 7.7%，创 2021 年 2 月以来最大降幅，预期降 0.6%，前值从升 3.4%修正为升 3.6%。

美联储发布的经济状况“褐皮书”显示，全美的经济活动从 4 月初至 5 月中旬持续扩张，大多数地区报告经济活动略有增长，两个地区报告经济活动没有变化。劳动力市场总体而言，就业率小幅上升，八个地区报告就业率微增至适中，其余四个地区报告就业率没有变化。物价方面温和上涨。

欧元区 5 月 CPI 初值同比由 4 月的 2.4%加速至 2.6%，超出市场预期的 2.5%，为今年以来首次反弹，或促使欧洲央行谨慎考虑未来降息节奏，在 7 月份暂停降息，并在未来几个月放慢降息步伐的理由更加充分。5 月核心 CPI 从 2.7%反弹至 2.9%，亦超出市场预期。

国内 5 月官方制造业 PMI 为 49.5%，比上月下降 0.9 个百分点，制造业景气水平有所回落。非制造业 PMI 51.1，前值 51.2。综合 PMI 51，前值 51.7。4 月份全国规模以上工业企业利润由 3 月份同比下降 3.5%转为增长 4%，增速回升 7.5 个百分点，企业当月利润明显改善。1-4 月份，规上工业企业利润同比增长 4.3%，增速与 1-3 月份持平，继续保持平稳增长。

广州打出楼市松绑组合拳，成为一线城市中首个全面取消利率下限的城市。信贷政策方面，首套房最低首付款比例调整为 15%，二套房最低首付 25%，并取消利率下限；拥有 2 套及以上住房且贷款已结清，在非限购区域内购房可再申请贷款；公积金贷款缴存时限调整为 6 个月。深圳市下调个人住房贷款最低首付款比例和利率下限。自 5 月 29 日起，首套房最低首付款比例由原来的 30%调整为 20%，二套房最低首付款比例由原来的 40%调整为 30%；首套房商贷利率下限由原来的 LPR-10BP 调整为 LPR-45BP，二套房商贷利率下限由原来的 LPR+30BP 调整为 LPR-5BP。下调后，深圳首套房贷利率为 3.50%，二套房利率为 3.9%。

上周沪锌主力期价冲高回落。宏观面看，美国 4 月核心 PCE 低于预期且增幅为今年最低，5 月芝加哥 PMI 低于预期且为四年来最低。通胀及经济指标下滑，提升降息预期，但美元表现强于预期。国内广州深圳地产政策延续优化，但周五官方 PMI 回落至荣枯线下方，经济修复放缓，风险偏好回落。基本面看，矿端紧张态势未有改善，6 月内外加工费延续回落，预计矿端紧张态势将延续至三季度后。锌价上涨部分弥补冶炼企业利润，但原料紧缺导致的减产风险酝酿中，后期供应压缩概率较大，且当前锌锭进口维持关闭，国内精炼锌过剩格局有望改善。下游镀锌企业受铁塔订单较好提振开工率环比回升；五金、汽车订单不如预期，压铸锌合金企业开工延续下滑；环保检查及主动减产双重影响拖累氧化锌企业开工环比回落，政策持续加码利多消费预期，但终端订单增量尚需时间。下游少量刚需补库，带动社会库存小幅去化。

整体来看，降息预期摇摆及国内经济数据强欠佳，市场风险偏好有所降温。基本面矿端依旧为当前主要矛盾，加工费进一步下滑增强炼厂减产风险。短期锌价冲高回落后将迎阶段性调整，但矿侧矛盾为锌价提供刚性支撑，下方空间较为有限。

### 三、行业要闻

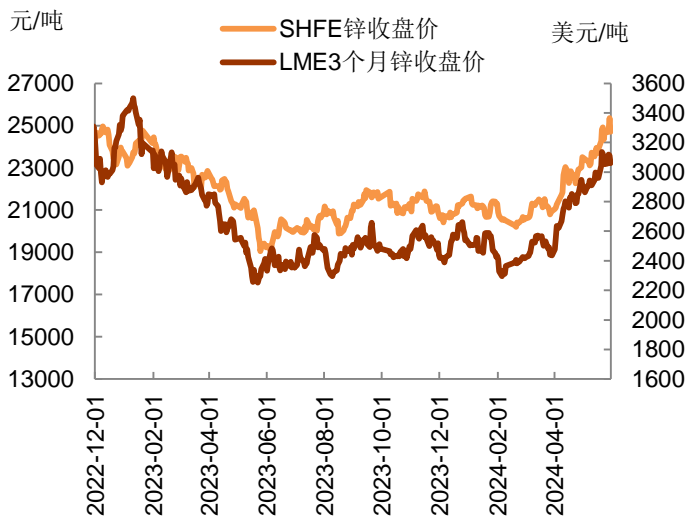
1、Adriatic Metals 周一表示，它已经出售了来自波斯尼亚中部 Vares 矿的第一批精矿，Vares 的加工厂目前生产的可销售品位超过每吨 2,500 克白银和接近 50% 的锌。该公司目前正处于 Vares 增产阶段，预计将在今年第四季度达到 80 万吨的满负荷产能。

2、Kaz Mineral 第一季度锌精矿产量为 1.05 万吨，环比下滑 30%，主因矿石品位下降。

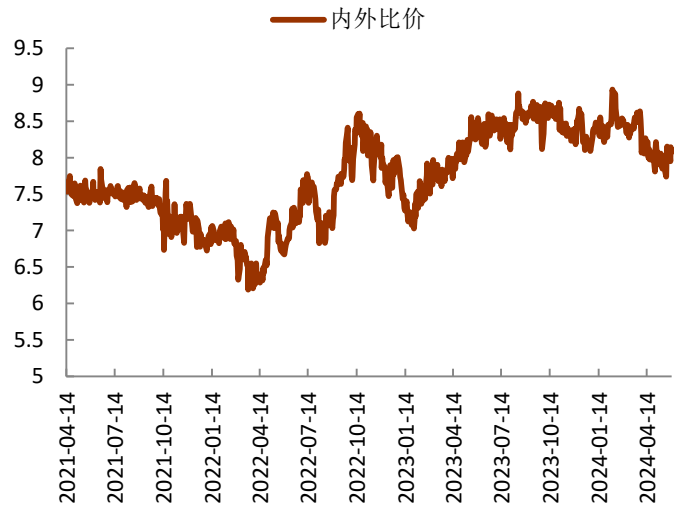
3、Polymetals 计划重新开放 Endeavor 银锌矿，该矿位于新南威尔士州科巴附近 MAC CSA 铜矿以北约 30 公里处。公司计划于 2024 年下半年初开始 Endeavour 的矿山翻新工程，第一批精矿计划于 2025 年上半年产出。

### 四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

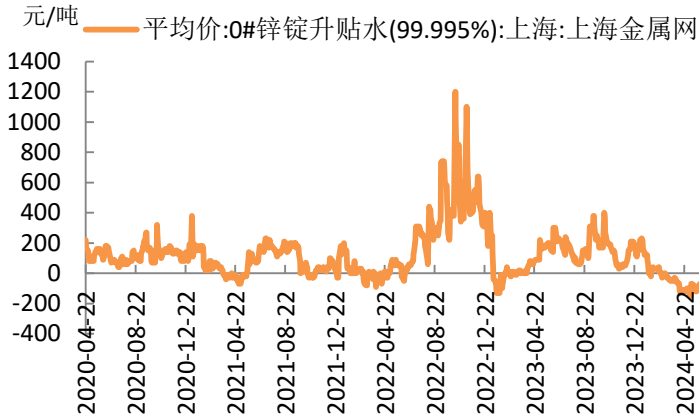


图表 2 内外盘比价

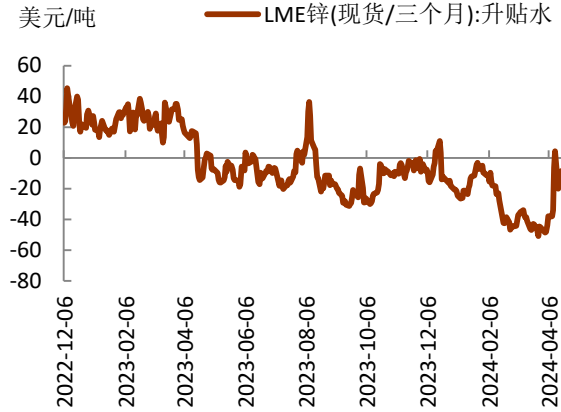


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

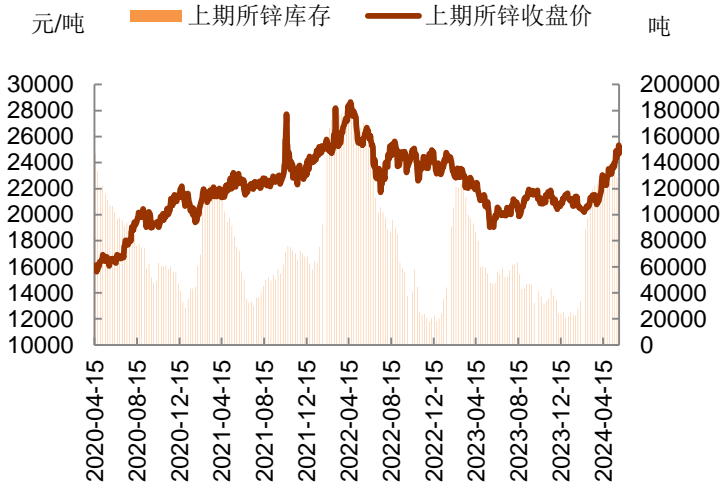


图表 4 LME 升贴水

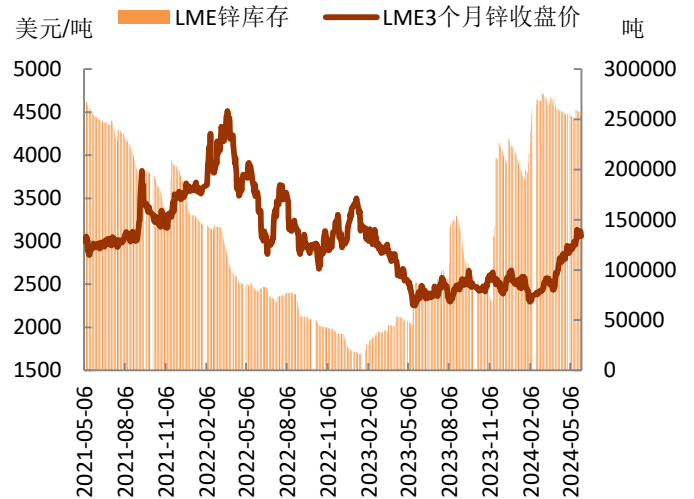


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

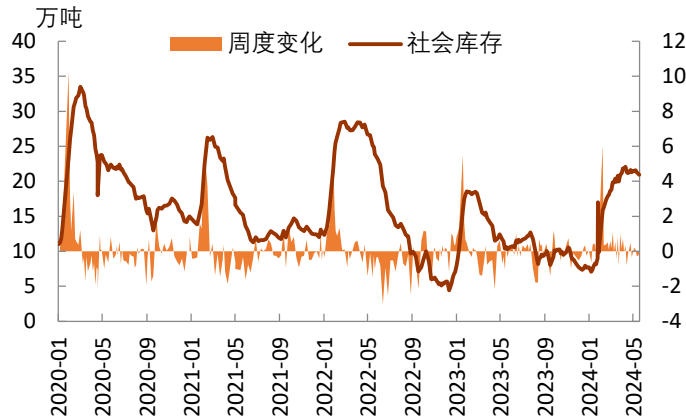


图表 6 LME 库存



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

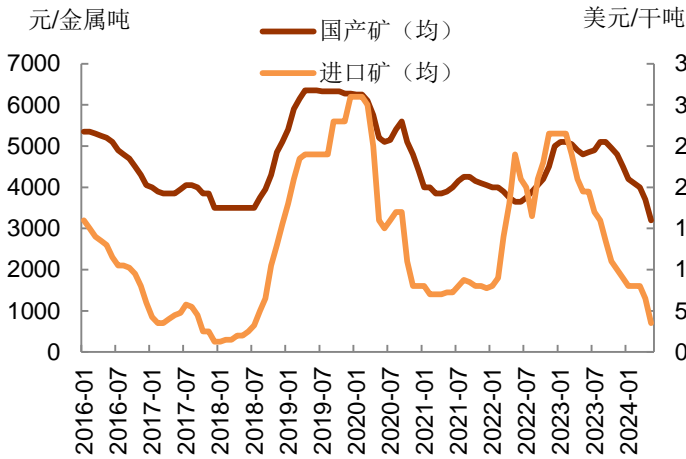


图表 8 保税区库存

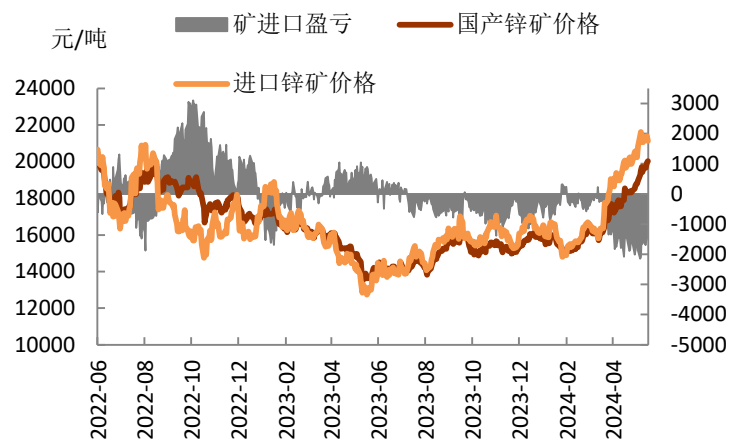


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 国内外锌矿加工费情况

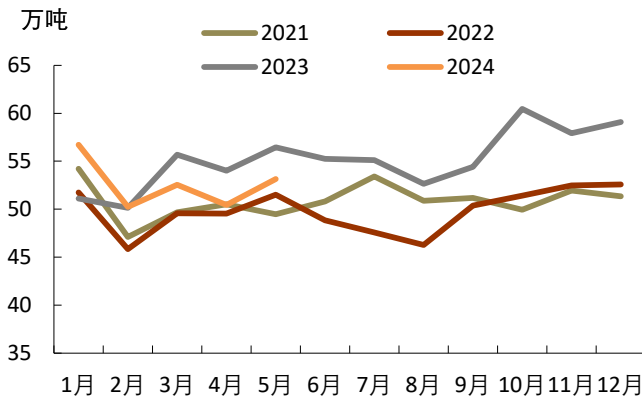


图表10 锌矿进口盈亏

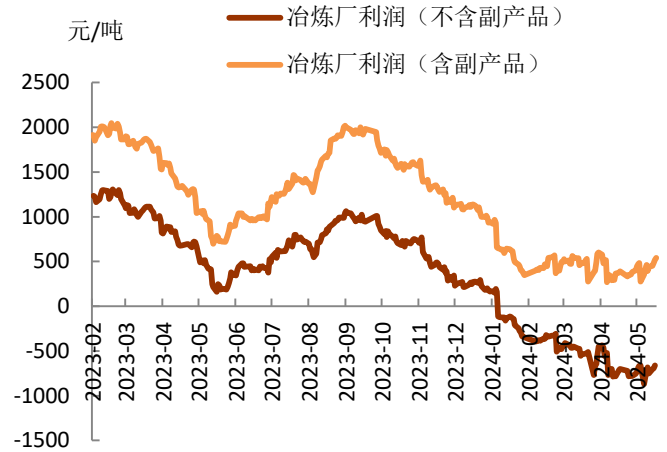


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

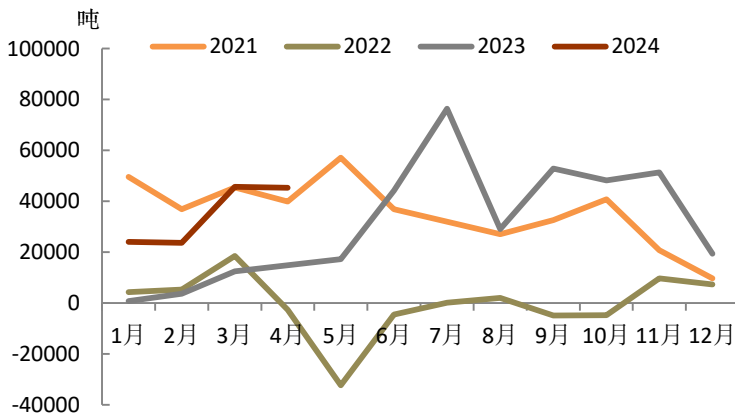


图表12 冶炼厂利润情况

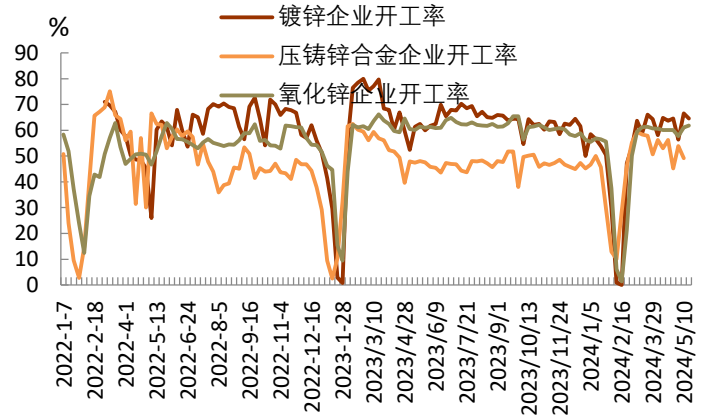


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。