

2024年6月11日



## 宏观情绪施压 锌价弱勢调整

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价探底回升。宏观面看，美国5月非农就业数据远超预期，失业率却高于预期，市场降息预期降温，美元大幅上涨，金属集体承压。欧央行如期降息，对未来降息路径不做过多承诺。国内财新制造业PMI表现尚可，经济修复仍可期待。
- 基本面来看，国内5月精炼锌产量小幅超预期，预计6月产量环比下降，同比维持偏弱。当前原料偏紧态势未有改善，加工费承压，锌价上涨弥补炼厂利润，然原料供应及利润欠佳仍是压制炼厂产量释放的重要约束。锌锭进口窗口暂未开启，短期进口冲击有限，后续不排除比价进一步回升带来进口流入增多。需求端看，初端板块延续分化，镀锌板块受黑色系走弱拖累，开工下滑；浙江及广东压铸锌合金大厂检修复产带动企业开工率环比明显回升；氧化锌企业开工环比微增，系电子类企业订单好转提振。伴随锌价高位回落，下游端午节前逢低采买刚需补库的需求仍存，带动库存持续回落至20万吨下方，库存拐点进一步确认，消费后置预期下不排除淡季不淡。
- 整体来看，近期锌价走势跟随宏观情绪折返摆动，美国5月非农就业超预期，降息预期回落，风险偏好大幅降温，锌价承压。锌矿紧缺约束冶炼供应，且下游刚需补库带动去库，基本面存一定支撑。但短期宏观将延主导锌价走势，预计端午节后开盘锌价补跌，关注23500元/吨附近支撑，此外需关注本周四凌晨美联储利率会。
- 策略建议：观望或待调整结束逢低做多
- 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31日	6月7日	涨跌	单位
SHFE 锌	24890	24165	-725	元/吨
LME 锌	2985	2772	-213	美元/吨
沪伦比值	8.34	8.72	0.38	
上期所库存	129141	127153	-1988	吨
LME 库存	257025	260825	3800	吨
社会库存	20.94	19.97	-0.97	万吨
现货升水	-70	-40	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 合约期价探底回升，盘中短暂跌破 24000 一线后反弹企稳，最终收至 24165 元/吨，周度跌幅 2.91%。受非农数据超预期影响，伦锌大幅下挫，最终收至 2772 美元/吨，周度跌幅 7.14%。周一国内端午假期，伦锌企稳，收至 2801 美元/吨。

现货市场：截止至 6 月 7 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 24130~24300 元/吨，对 2407 合约贴水 10-30 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 24125-24290 元/吨左右，对 2407 合约报价贴水 35 元/吨，对上海现货溢价贴水 10 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 24155~24285 元/吨，对 2407 合约报价在贴水 5~25 元/吨，对上海现货报价升水 10 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 24020~24350 元/吨，0# 锌普通对 2407 合约报升贴水 30 到升水 20 元/吨，津市较沪市贴水 10 元/吨。总的来看，前半周贸易商挺价收货，现货贴水收窄，下半周，下游端午节前逢低备货接近尾声后采买减弱，升贴水表现乏力。

库存方面，截止至 6 月 7 日，LME 锌锭库存 260825 吨，周度增加 3800 吨。上期所库存 127153 吨，较上周减少 1988 吨。截止至 6 月 6 日，社会库存为 19.97 万吨，较周一减少 0.6 万吨，较前一周四减少 0.97 万吨。其中上海地区库存录减，周内仓库正常到货，盘面下跌，下游逢低点价提货；广东地区库存录减，周内仓库到货不多，下游逢低点价提货；天津地区，贸易商厂提比例较多，仓库到货不多，且下游点价提货较多，库存录减。

宏观方面，经济指标下滑，美国 5 月 ISM 制造业指数 48.7，连续第二个月下跌，此前市场预期将从前值 49.2 回升至 49.6。新订单指数下滑 3.7 个点至 45.4，为 2022 年 6 月以来最大跌幅。非制造业 PMI 升至 53.8，大幅好于预期的 50.8，创九个月新高。

就业市场喜忧参半，美国 5 月非农就业人口增长 27.2 万人，远高于预期 18.5 万人，前

值自 17.5 万人修正至 16.5 万人。失业率为 4%，为两年多来首次升至该水平，预期持平于 3.9%。平均时薪同比升 4.1%，预期升 3.9%。非农报告发布后，多数交易员当前押注美联储仅在 12 月降息一次。

加拿大央行宣布降息 25 个基点至 4.75%，符合市场预期，成为七国集团（G7）中第一个启动宽松周期的央行。加拿大央行行长麦克勒姆表示，有持续证据表明核心通胀正在缓解，如果通胀继续放缓，有理由期待进一步降息。

欧元区 5 月制造业 PMI 终值为 47.3，为 14 个月新高，预期和初值均为 47.4。6 月 6 日，欧洲央行如期降息 25 个基点，将主要再融资利率下调至 4.25%，关键存款利率下调至 3.75%，为 2019 年 9 月以来首次降息，成为继加拿大后 G7 成员国中第二个降息的央行。欧洲央行表示，不对任何特定利率路径做预先承诺。欧洲央行同时上调 2024 年 GDP 和通胀预期，GDP 增长预期从之前的 0.6% 上调至 0.9%，通胀预期由 2.3% 上调至 2.5%。

5 月财新中国制造业 PMI 录得 51.7，较 4 月上升 0.3 个百分点，为 2022 年 7 月以来最高，显示制造业生产经营活动扩张加速。服务业 PMI 为 54，环比上升 1.5 个百分点，创 2023 年 8 月以来新高，连续 17 个月位于荣枯线上方。5 月财新综合 PMI 上升 1.3 个百分点至 54.1。

上周沪锌主力期价探底回升。宏观面看，美国 5 月非农就业数据远超预期，失业率却高于预期，市场降息预期降温，美元大幅上涨，金属集体承压。欧央行如期降息，对未来降息路径不做过多承诺。国内财新制造业 PMI 表现尚可，经济修复仍可期待。基本面来看，国内 5 月精炼锌产量小幅超预期，预计 6 月产量环比下降，同比维持偏弱。当前原料偏紧态势未有改善，加工费承压，锌价上涨弥补炼厂利润，然原料供应及利润欠佳仍是压制炼厂产量释放的重要约束。锌锭进口窗口暂未开启，短期进口冲击有限，后续不排除比价进一步回升带来进口流入增多。需求端看，初端板块延续分化，镀锌板块受黑色系走弱拖累，开工下滑；浙江及广东压铸锌合金大厂检修复产带动企业开工率环比明显回升；氧化锌企业开工环比微增，系电子类企业订单好转提振。伴随锌价高位回落，下游端午节前逢低采买刚需补库的需求仍存，带动库存持续回落至 20 万吨下方，库存拐点进一步确认，消费后置预期下不排除淡季不淡。

整体来看，近期锌价走势跟随宏观情绪折返摆动，美国 5 月非农就业超预期，降息预期回落，风险偏好大幅降温，锌价承压。锌矿紧缺约束冶炼供应，且下游刚需补库带动去库，基本面存一定支撑。但短期宏观将延主导锌价走势，预计端午节后开盘锌价补跌，关注 23500 元/吨附近支撑，此外需关注本周四凌晨美联储利率会。

### 三、行业要闻

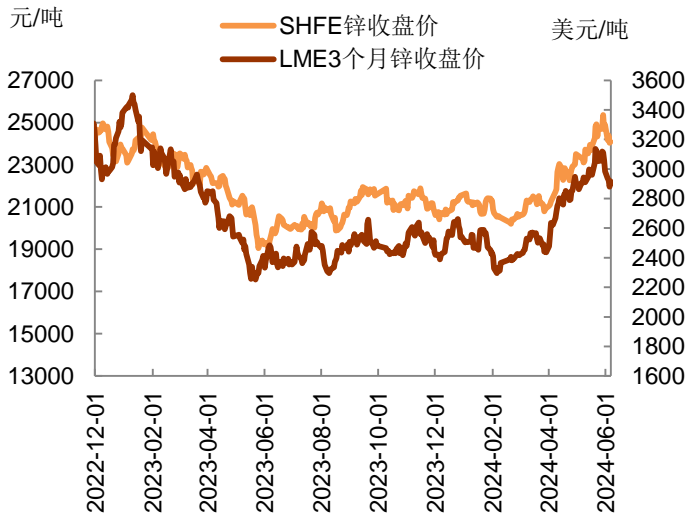
1、嘉能可公司正在考虑出售其在哈萨克斯坦矿业公司 Kazzinc 的股份，2023 年 Kazzinc 的锌产量增加 2.75 万吨达到 17.39 万吨，铅产量总计 3.56 万吨。

2、SMM：5 月精炼锌产量 53.62 万吨，环比增加 3.16 万吨（6.26%），同比减少 5.02%，

产量略超预期。1-5月累计产量263.6万吨，累计同比减少1.43%。预计6月度产量环比减少0.93万吨至52.69万吨。1-6月累计产量316.3万吨，累计同比减少1.98%。

#### 四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

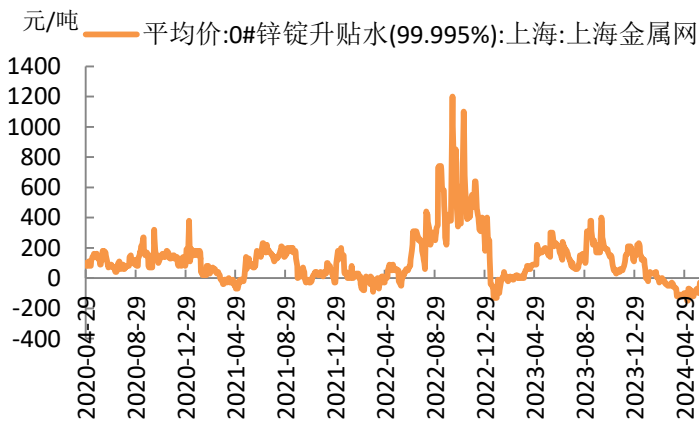


图表2 内外盘比价

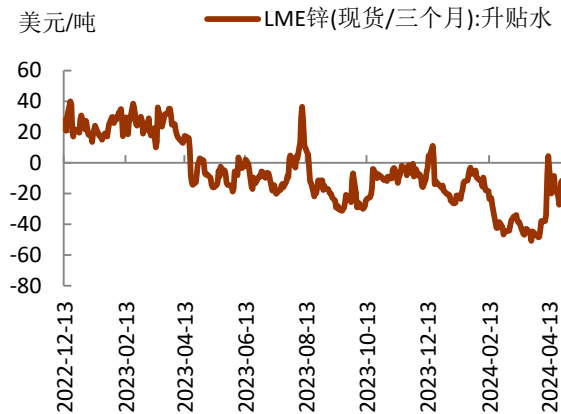


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

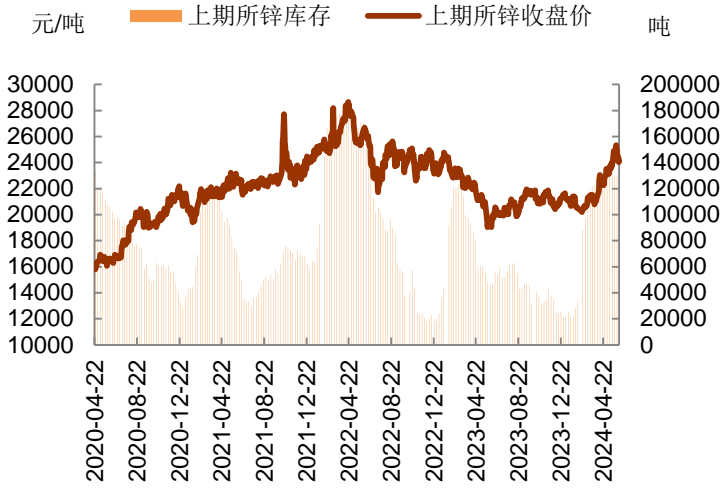


图表4 LME升贴水

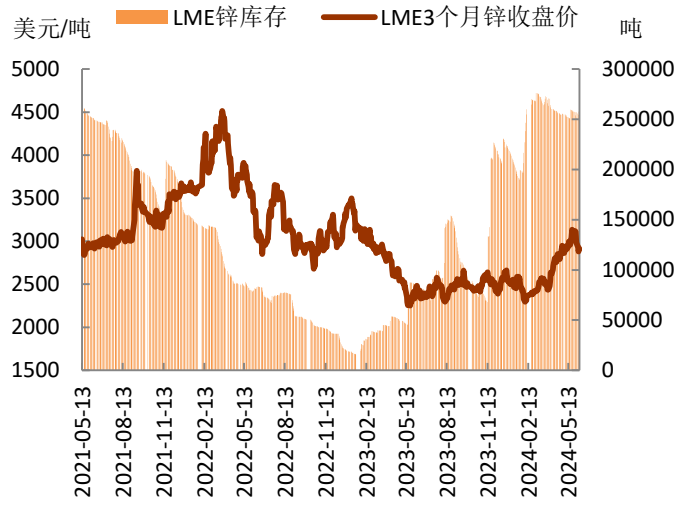


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

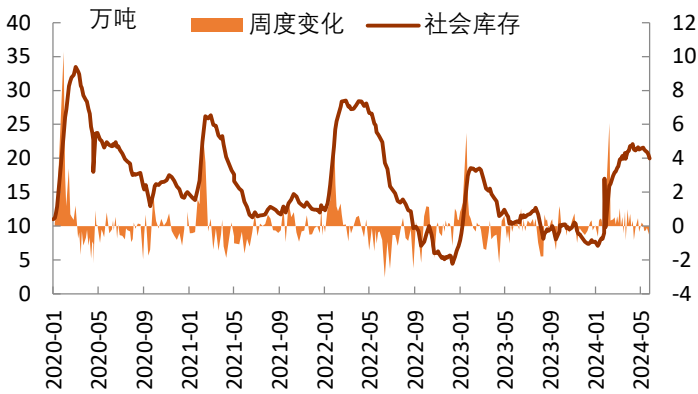


图表 6 LME 库存



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

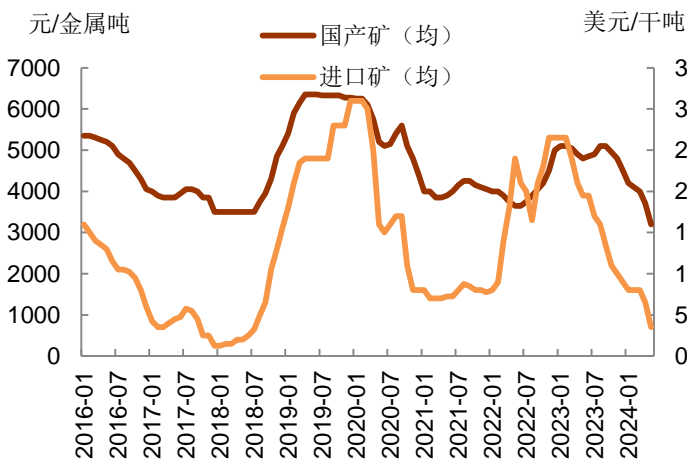


图表 8 保税区库存

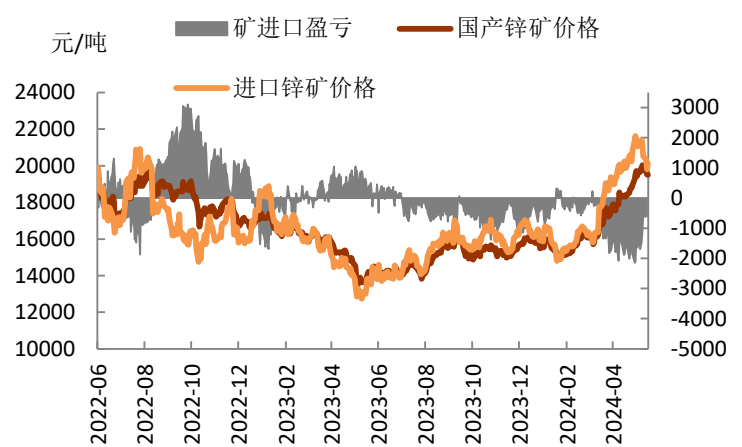


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

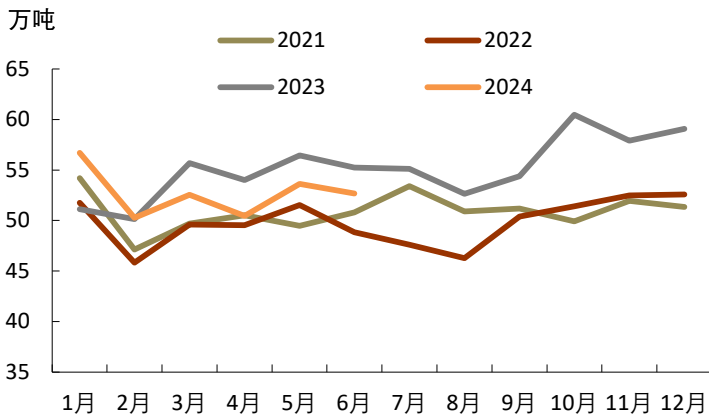


图表 10 锌矿进口盈亏

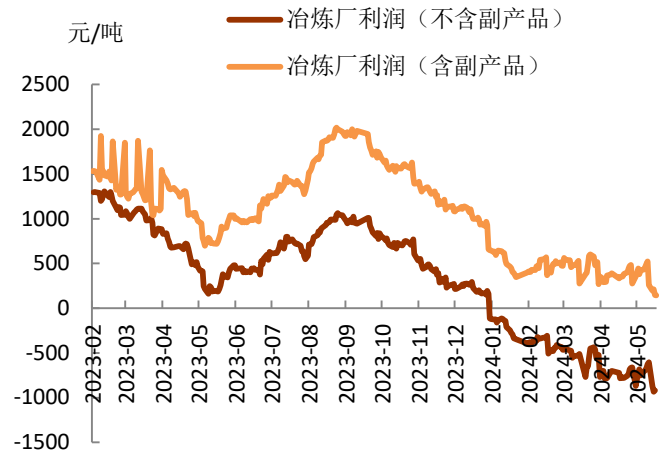


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

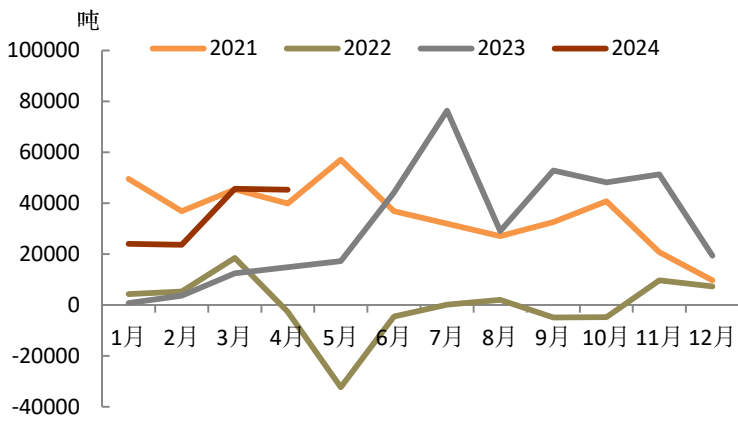


图表 12 冶炼厂利润情况

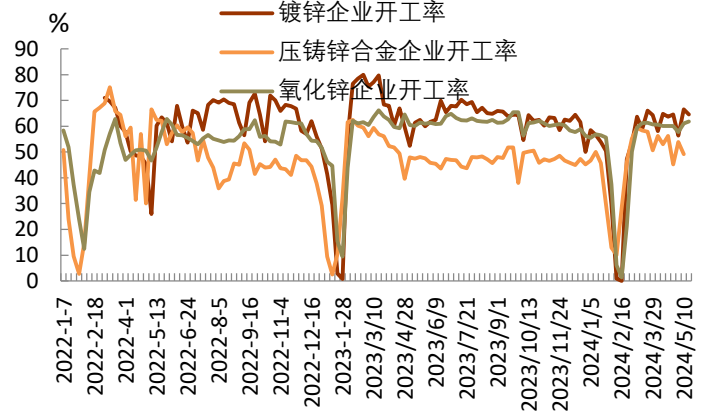


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。