

2024年2月26日



消费逐步回归 锌价有望反弹

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价呈现企稳后弱震荡的走势。宏观面看，美国经济数据较为强劲叠加美联储官员延续释放鹰派言论，美联储降息预期进一步下修，目前市场预计首次降息节点在6月份。欧央行延续谨慎，认为降息尚早，欧元区经济喜忧参半。国内非对称降息，货币政策延续宽松，地产再受呵护，政策效果待验证。
- 基本面来看，节假日海外矿山再现扰动，全球锌矿趋紧逻辑强化，市场预计锌矿长协价在120-150美元/吨。国内炼厂原料库存尚可，暂不影响生产，但当前TC及锌价下，炼厂利润亏损扩大，生产积极性依然承压。节后海外交仓压力暂缓，但绝对库存已攀升至近两年高位。国内季节性累库兑现，春节当周累库量略高于往年同期，节后累库偏弱但受雨雪天气影响部分货源仍在途中，累库尚未结束，但从绝对库存看维持在近年低位，对锌价仍有支撑。需求端看，节后下游逐步复工，全面复工或至元宵节后，渐进入消费成色验证期。
- 整体来看，市场进一步消化美联储降息预期的调整，国内政策暖风频吹，市场情绪好转。基本面多空交织，成本端支撑依然有效，随着下游消费逐步回归，锌价有望低位反弹，操作上逢低做多。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：宏观扰动，需求恢复不及预期

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	2月16日	2月23日	涨跌	单位
SHFE 锌	20515	20395	(120)	元/吨
LME 锌	2388	2416.5	28.5	美元/吨
沪伦比值	8.59	8.44	(0.15)	
上期所库存	33593	88611	55018	吨
LME 库存	264825	268600	3775	吨
社会库存	15.9	16.23	0.33	万吨
现货升水	30	0	(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

上周沪锌主力换月至 2404 合约，节后期价呈现低位企稳弱震荡的走势，最终收至 20395 元/吨，周度跌幅 0.54%。周五夜间横盘收至 20380 元/吨。伦锌反弹放缓，围绕 2400 美元/吨附近运行，最终收至 2416.5 美元/吨，周度涨幅 1.19%。

现货市场：截止至 2 月 23 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 20360~20470 元/吨，对 2403 合约平水。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 20380-20505 元/吨左右，对 2403 合约升水 70 元/吨，对上海现货升水 50 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 20340~20450 元/吨，对 2404 合约报价在升水 5~20 元/吨，对上海现货贴水 10 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 20300~20490 元/吨，对 2404 合约贴水 20-升水 50 元/吨。总的来看，周初下游部分逢低备货，随着锌价企稳反弹，下游采购减少，同时交易所仓单流出，市场货源增加，现货升水承压下行。

库存方面，截止至 2 月 23 日，LME 锌锭库存 268600 吨，周度增加 3775 吨。上期所库存 88611 吨，周度增加 55018 吨。截止至 2 月 22 日，16.23 万吨，较 2 月 8 日增加 6.40 万吨，较 2 月 19 日增加 0.33 万吨，国内库存录增。上海和广东地区库存增加，主因节后物流恢复冶炼厂正常生产下仓库正常到货，而节后第一周下游需求并未完全恢复，库存继续增加；天津地区库存录减，主因周内大雪天气物流运输延后影响仓库到货，而下游陆续复产开始提货，库存小幅减弱。

宏观方面：美联储 1 月会议纪要表明，多数官员担忧过快降息的风险，一些官员看到了通胀进展可能停滞的风险，但一致认为利率已到达顶峰，首次降息的具体时间尚不明朗。

美国 2 月 Markit 制造业 PMI 意外创 17 个月新高 51.5，服务业创三个月新低 51.3，制造业扩张速度超过服务业，为 2023 年 1 月以来首次。美国 1 月成屋销售创近一年最大升幅，

房价创历史同期新高，全款买房激增。

欧央行 1 月会议纪要显示，讨论降息为时过早，2024 年通胀预测可能会下调。欧元区 PMI 数据喜忧参半，德国 2 月制造业萎缩程度意外加深，法国经济稳步复苏。

LPR 利率非对称下调，一年期按兵不动维持 3.45%，五年期下调 25BP 至 3.95%。央地积极推进稳地产政策，深圳将以更大力度加快建设筹集保障性住房、以更硬作风推进新一轮城中村改造；郑州今年将探索一手房带押过户，试点现房销售改革；监管组织申报 2024 年专项债项目，专项债作为资本金领域新增保障性住房。

上周沪锌主力期价呈现企稳后弱震荡的走势。宏观面看，美国经济数据较为强劲叠加美联储官员延续释放鹰派言论，美联储降息预期进一步下修，目前市场预计首次降息节点在 6 月份。欧央行延续谨慎，认为降息尚早，欧元区经济喜忧参半。国内非对称降息，货币政策延续宽松，地产再受呵护，政策效果待验证。基本面来看，节假日期间海外矿山再现扰动，全球锌矿趋紧逻辑强化，市场预计锌矿长协价在 120-150 美元/吨。国内炼厂原料库存尚可，暂不影响生产，但当前 TC 及锌价下，炼厂利润亏损扩大，生产积极性依然承压。节后海外交仓压力暂缓，但绝对库存已攀升至近两年高位。国内季节性累库兑现，春节当周累库量略高于往年同期，节后累库偏弱但受雨雪天气影响部分货源仍在途中，累库尚未结束，但从绝对库存看维持在近年低位，对锌价仍有支撑。需求端看，节后下游逐步复工，全面复工或至元宵节后，渐进入消费成色验证期。

整体来看，市场进一步消化美联储降息预期的调整，国内政策暖风频吹，市场情绪好转。基本面多空交织，成本端支撑依然有效，随着下游消费逐步回归，锌价有望低位反弹，操作上逢低做多。

三、行业要闻

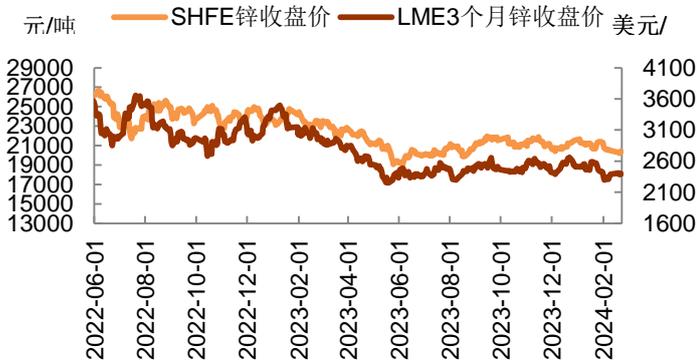
1、ILZSG: 2023 年 12 月，全球锌市场供应缺口扩大至 62,600 吨，11 月份缺口为 53,500 吨。2023 年全年，全球锌市场供应过剩 204,000 吨，2022 年则为供应短缺 73,000 吨。

2、Boliden 发布四季度报，2023 年第四季度锌精矿产量为 38597 吨，同比减少 42%，2023 年产量总计 195370 吨，同比减少 25%。

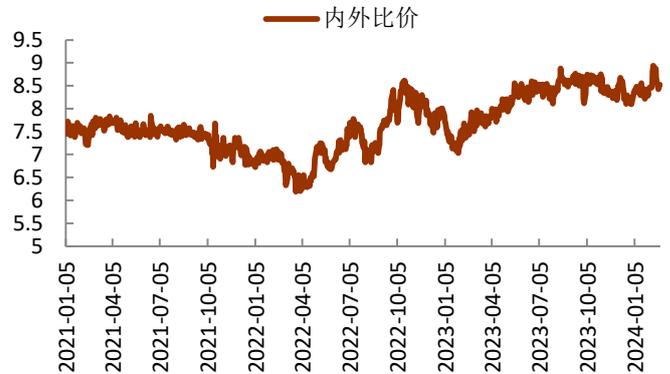
3、Southern Copper 披露四季度生产情况，数据显示第四季度锌精矿产量为 1.6930 万吨，同比提升 10.9%，2023 年锌精矿产量总计 6.5509 万吨，2024 年锌产量指引为 11.78 万吨，预计同比增长 79.8%。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

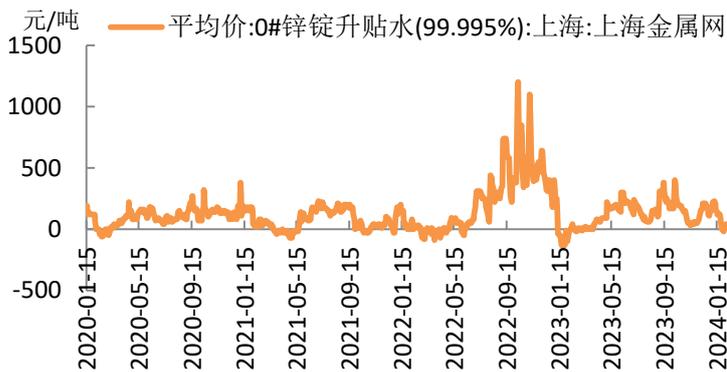


图表2 内外盘比价



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

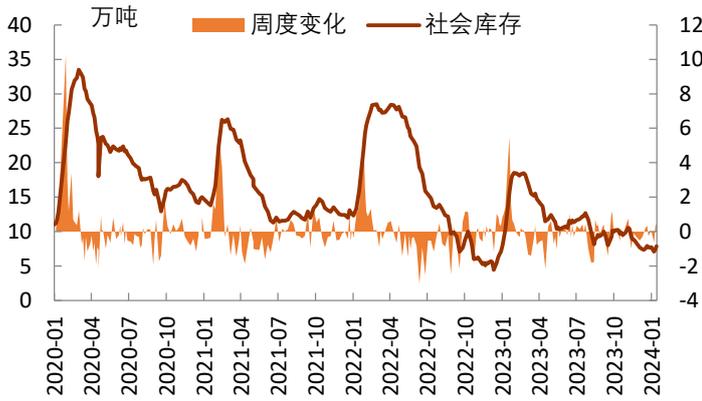


图表6 LME 库存

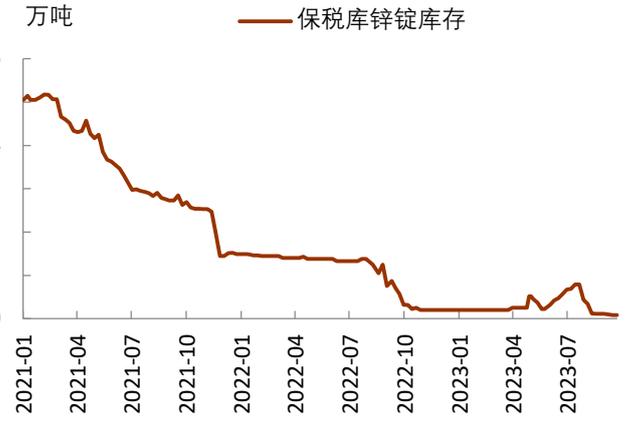


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存



图表 8 保税区库存

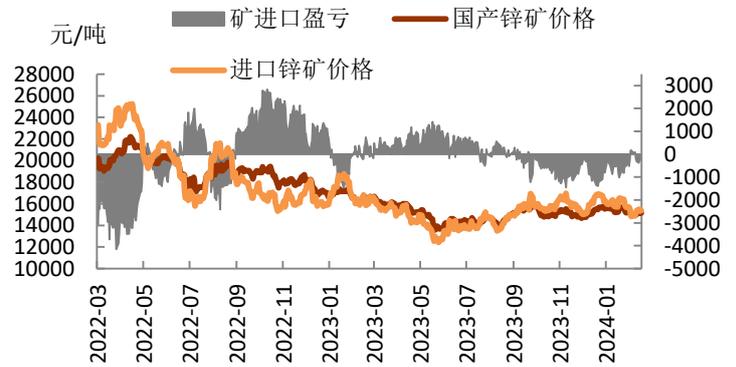


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

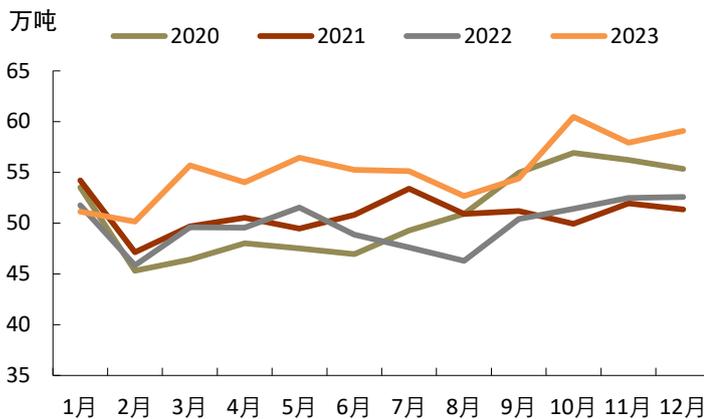


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

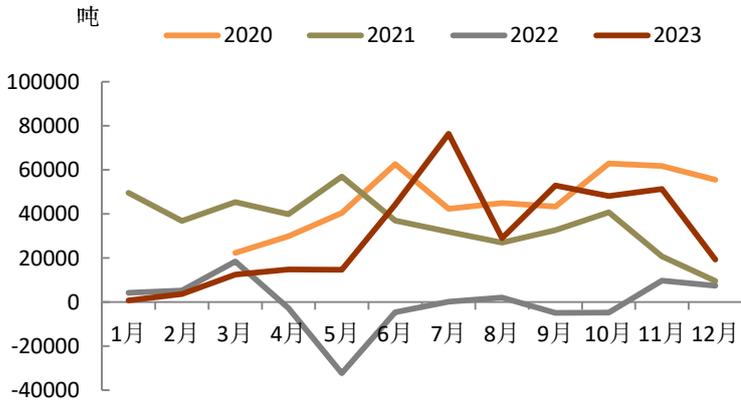


图表 12 冶炼厂利润情况

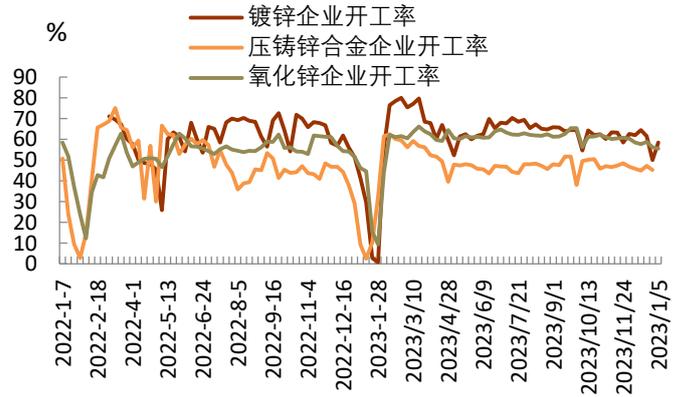


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B
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。