

2024 年 3 月 11 日



供应端扰动支撑 锌价表现偏强

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价延续反弹的走势。宏观面看，鲍威尔释放偏鸽言论，周五美国 2 月非农数据超预期，但失业率走高且 1 月就业数据大幅下修，数据喜忧参半，美元探底回升。国内公布政府工作报告，全年 GDP 增长目标 5%，赤字率 3%，连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿，基调中性偏多，市场情绪尚可。基本面，海外韩国 Seokpo 锌冶炼厂的产量削减了五分之一，该炼厂年产 40 万吨，是全球第六大锌冶炼厂，全球精炼锌过剩量级进一步收窄。同时，受加工费继续下调影响，国内炼厂亏损幅度扩大。2 月精炼锌产量 50.25 万吨，基本符合预期，3 月预计环比增量仅 0.53 万吨，供应压力明显放缓。需求端看，下游初端企业已恢复至正常生产水平，消费逐步进入传统金三银四，货币宽松及政策加持的背景下，消费预期偏好。
- 整体来看，美国非农数据喜忧参半，市场仍押注美联储年内首次降息节点在 6 月份，国内两会基调中性偏多，市场情绪尚可。基本面看呈现供应收紧，需求环比改善的格局。不过伴随锌价走高，对需求负反馈有所显现，且临近震荡区间上沿，短期锌价存调整的可能，前期多单适当止盈。
- 策略建议：多单适当止盈
- 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	3月1日	3月8日	涨跌	单位
SHFE 锌	20595	21315	720	元/吨
LME 锌	2432.5	2522.5	90	美元/吨
沪伦比值	8.47	8.45	-0.02	
上期所库存	97610	108671	11061	吨
LME 库存	275950	272275	-3675	吨
社会库存	17.41	18.03	0.62	万吨
现货升水	-10	-20	-10	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 ZN2404 期价延续反弹态势，宏观及微观均有利多释放，多头信心增强，期价重心上移，最终收至 21315 元/吨，周度涨 3.5%。周五夜间震荡偏弱，收至 21195 元/吨。伦锌亦延续反弹走势，受益于美元回落及韩国炼厂削减产量，最终收至 2522.5 美元/吨，周度涨幅 3.7%。

现货市场：截止至 3 月 8 日，上海 0#锌主流成交价集中在 21150~21210 元/吨，对 2404 合约贴水 10 元/吨。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 21210-21270 元/吨左右，对 2404 合约升水 40 元/吨，对上海现货升水 60 元/吨。广东 0#锌主流成交于 21130~21190 元/吨，对 2404 合约报价在贴水 30~40 元/吨，对上海现货贴水 20 元/吨。天津市场 0#锌锭主流成交于 21080~21180 元/吨，对 2404 合约报贴水 30~80 元/吨，较沪市贴水 50 元/吨。总的来看，持货商挺价情绪升温，现货升水企稳小幅回升，但锌价反弹至高位，下游畏高慎采，升水再度转为小幅下调。

库存方面，截止至 3 月 8 日，LME 锌锭库存 272275 吨，周度减少 3675 吨。上期所库存 108671 吨，较上周增加 11061 吨。截止至 3 月 7 日，社会库存为 18.03 万吨，较周一增加 0.1 万吨，周度环比增加 0.62 万吨。其中，上海地区因进口锌锭持续流入，国内仓库持续到货，下游畏高刚需采购，库存小幅录增；广东地区去库为主，到货不多且下游逢低点价提货补库；天津地区库存增加明显，因两会期间河北、天津等地环保限产影响下游需求、

宏观方面：美联储主席鲍威尔在国会作证词发言较平淡，但随后在银行委员会提问中的讲话中释放鸽派信息，称充分意识到过晚降息的风险，距离对降息有信心不是很远；能看到缩短所持债券久期的理由；离考虑推出央行数字货币还有很长的路要走；预计将出现由商业

地产引发的（中小）银行倒闭。数据方面，美国 2 月非农就业人口增加 27.5 万人，远超预期的 20 万人，但 1 月数据从此前的 35.3 万人大幅下修至 22.9 万人。2 月失业率升至 3.9%，创 2022 年 1 月来新高，预期为持平于 3.7%。平均时薪同比升 4.3%，预期 4.4%，前值 4.5%。数据公布后强化了美联储 6 月降息预期。美国 2 月 ISM 非制造业指数放缓至 52.6，不及预期的 53，前值为 53.4。美国 1 月工厂订单环比降 3.6%，为 2020 年 4 月以来最大降幅，预期降 2.9%，前值由升 0.2%修正至降 0.3%。

欧洲央行如期维持三大利率不变，下调 2024 年 GDP 增速和 CPI 预期；行长拉加德表示，在本次会议中未讨论降息，下周可能发布新的货币政策框架。

国内政府工作报告中提出，国内生产总值增长 5%左右；新增就业 1200 万人以上，城镇调查失业率 5.5%左右；居民消费价格涨幅 3%左右；赤字率拟按 3%安排，连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿。央行行长潘功胜表示，中国的货币政策工具箱依然丰富，货币政策仍有足够空间。货币政策调控将更加注重平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡和外部均衡的关系，强化逆周期和跨周期调节，着力提振信心、稳定预期、稳定物价。2 月份国内 CPI 同比重新回正、PPI 同比略有回踩，均包含春节因素的影响。其中 CPI 环比上涨 1%，涨幅比上月扩大 0.7 个百分点；同比由上月下降 0.8%转为上涨 0.7%，自 2023 年 9 月以来首次正增长，且涨幅超出市场预期的 0.4%。2 月 PPI 环比下降 0.2%，降幅与上月相同；同比下降 2.7%，降幅略有扩大。

上周沪锌主力期价延续反弹的走势。宏观面看，鲍威尔释放偏鸽言论，周五美国 2 月非农数据超预期，但失业率走高且 1 月就业数据大幅下修，数据喜忧参半，美元探底回升。国内公布政府工作报告，全年 GDP 增长目标 5%，赤字率 3%，连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿，基调中性偏多，市场情绪尚可。基本面，海外韩国 Seokpo 锌冶炼厂的产量削减了五分之一，该炼厂年产 40 万吨，是全球第六大锌冶炼厂，全球精炼锌过剩量级进一步收窄。同时，受加工费继续下调影响，国内炼厂亏损幅度扩大。2 月精炼锌产量 50.25 万吨，基本符合预期，3 月预计环比增量仅 0.53 万吨，供应压力明显放缓。需求端看，下游初端企业已恢复至正常生产水平，消费逐步进入传统金三银四，货币宽松及政策加持的背景下，消费预期偏好。

整体来看，美国非农数据喜忧参半，市场仍押注美联储年内首次降息节点在 6 月份，国内两会基调中性偏多，市场情绪尚可。基本面看呈现供应收紧，需求环比改善的格局。不过伴随锌价走高，对需求负反馈有所显现，且临近震荡区间上沿，短期锌价存调整的可能，前期多单适当止盈。

三、行业要闻

1、韩国 Young Poong Corp 表示，该公司已将其 Seokpo 锌冶炼厂的产量削减了五分之一，该炼厂年产 40 万吨，是全球第六大锌冶炼厂。

2、Sibanye-Stillwater 自 2023 年 5 月 15 日收购 New Century，报告显示 New Century 2023 年第四季度锌精矿产量 3.2 万吨，自收购以来 2023 年 New Century 锌精矿产量共计 9.2 万吨，预计 2024 年锌矿产量 8.7-10 万吨。

3、Penoles 发布四季度报，报告显示 2023 年第四季度锌精矿产量为 7.67 万吨，同比增长 20.49%，2023 年全年锌精矿产量为 28.21 万吨。四季度精炼锌产量 66820 吨，同比减少 4.7%，全年精炼锌产量 25.18 万吨，同比增加 6.2%。

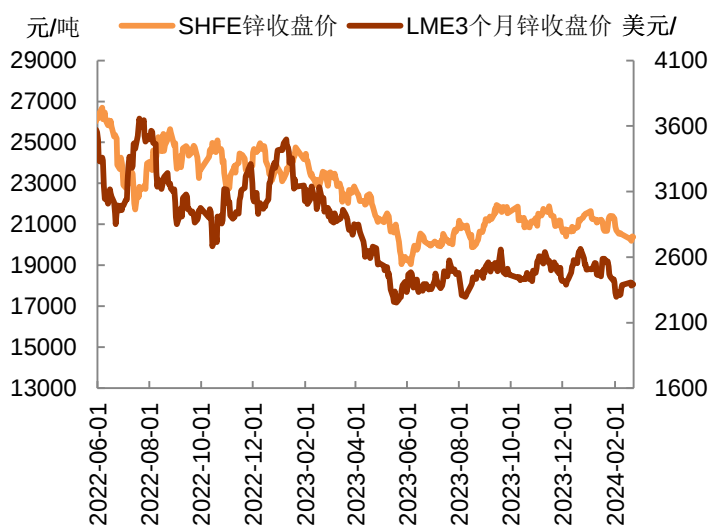
4、SMM：2 月精炼锌产量为 50.25 万吨，环比下降 6.44 万吨，同比增加 0.22%，1-2 月累计产量 106.9 万吨，累计同比增加 5.61%，预计 3 月产量环比增加 0.53 万吨至 50.79 万吨，同比降 8.78%。

5、罗平锌电：富乐铅锌矿停产，铅锌矿安全生产许可证（的有效期为 2021 年 3 月 7 日至 2024 年 3 月 6 日，现已到期，待办理延期手续报经同意后方可恢复生产。

6、3 月 5 日五矿资源发布 2023 年经营业绩，公司全年产锌 20.3 万吨，预计 2024 年锌产量为 22.5 至 25 万吨。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

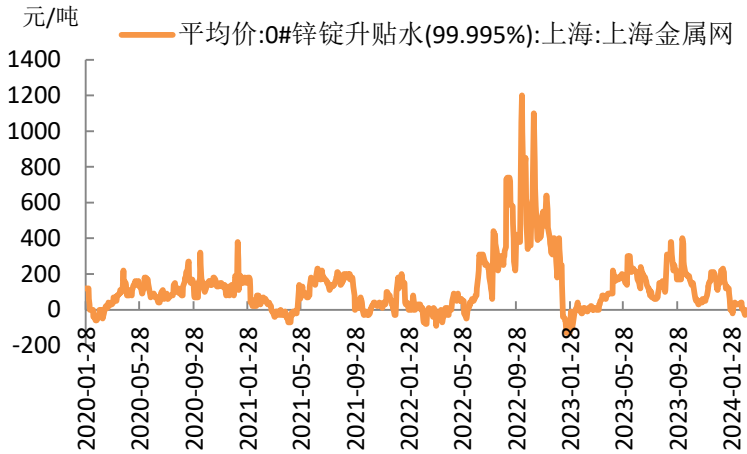


图表 2 内外盘比价

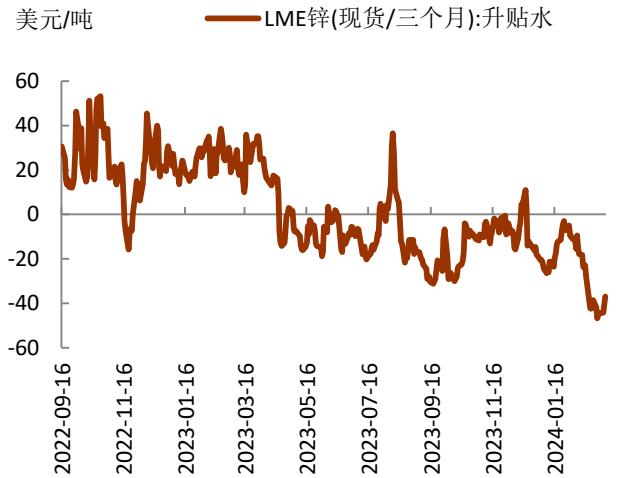


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

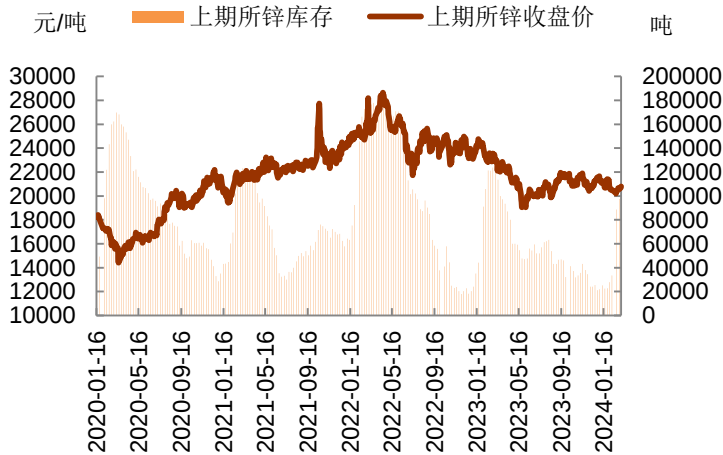


图表4 LME 升贴水

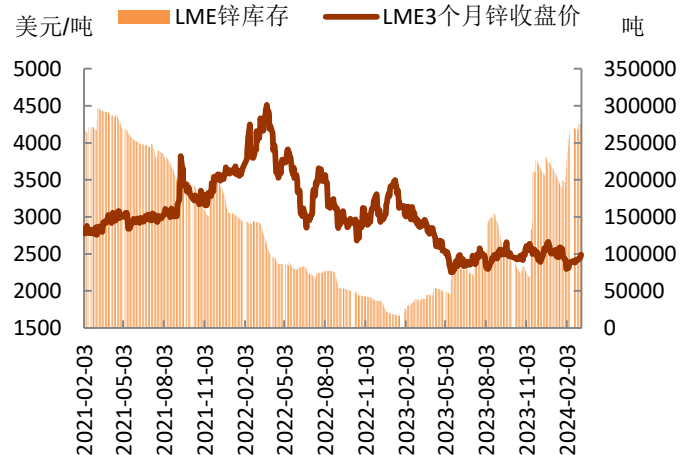


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

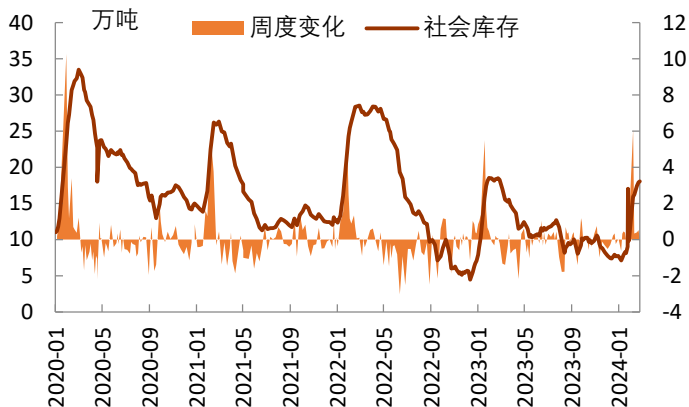


图表6 LME 库存



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

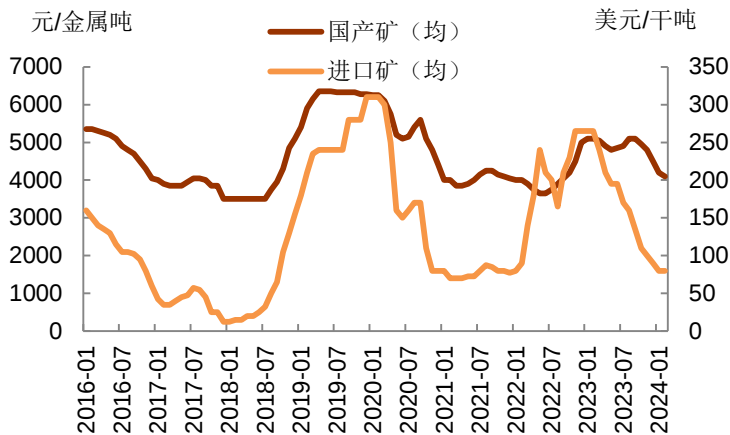


图表8 保税区库存

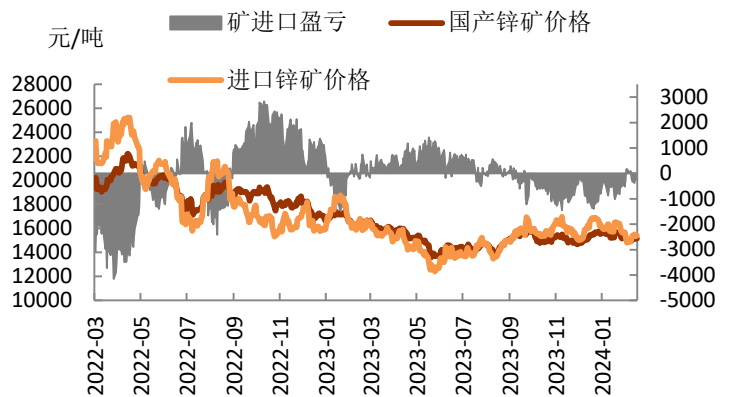


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 国内外锌矿加工费情况

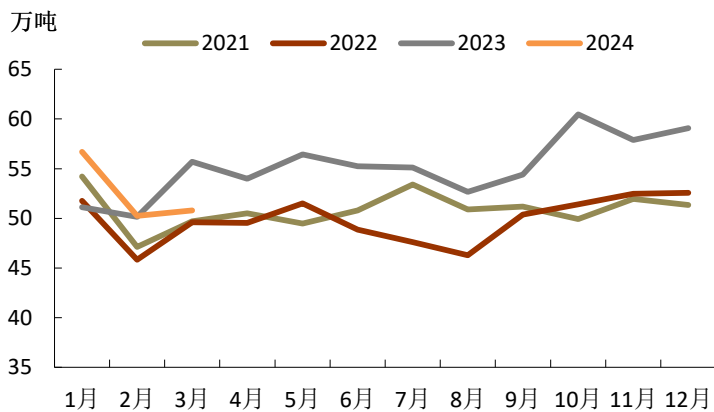


图表10 锌矿进口盈亏

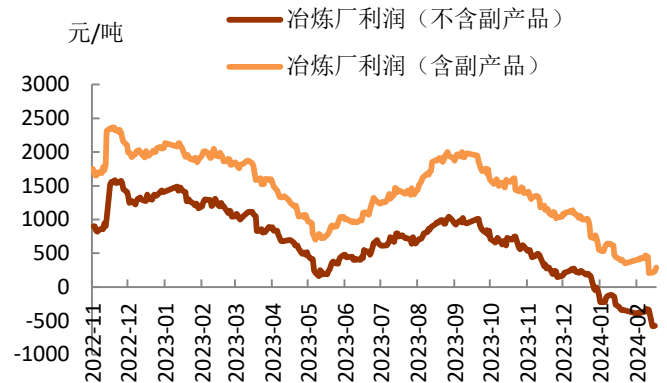


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

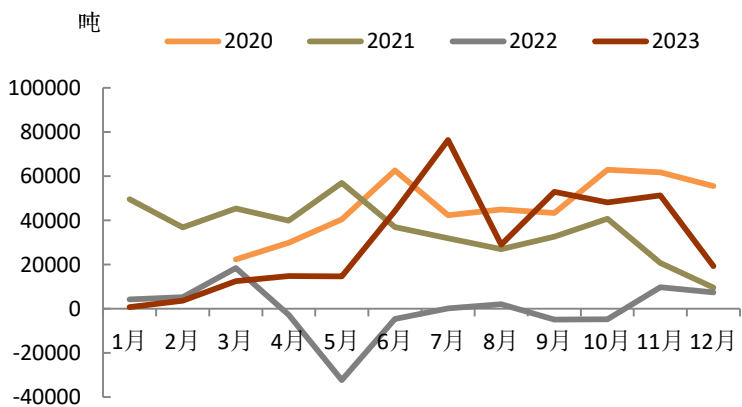


图表12 冶炼厂利润情况

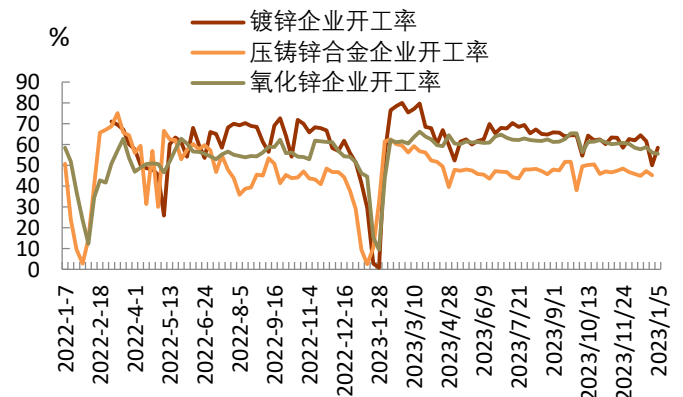


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

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。