

2024年3月18日



锌价高位震荡 待需求端跟进

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价冲高回落。宏观面看，美国通胀数据超预期，零售数据不及预期且初请失业金人数低于预期，市场依然维持6月为美联储年内首次降息节点的判断，美元止跌反弹。国内1-2月金融数据多不佳，内生性经济增长动力不足。基本面看，年度长协TC仍在谈判，炼厂端频出消息，继新星荷兰炼厂1月下旬停产后，3月初韩国炼厂削减产量，3月15日嘉能可上月Nordenham锌冶炼厂增加产出，矿冶博弈加剧。国内2月精炼锌产量符合预期，3月炼厂检修减产下，月度产量环比增量十分有限。前期锌锭进口短暂开始，预估进口量在2-3万吨，不及冶炼企业减量。供应压力不大，且市场仍存炼厂利润不佳而减产的预期。需求端看，初端企业开工均恢复正轨，终端订单延续分化。下游高价接货情绪不佳，现货延续小幅贴水，且受部分进口锌锭补充影响，社会库存延续增加且已较去年同期略高，前期库存绝对量低位的支撑逻辑减弱。
- 整体来看，海外经济有韧性，通胀再抬头，市场降息预期暂未出现明显变化，国内金融数据欠佳，经济内生动力仍不足。基本面看，原料紧缺逐步向冶炼端传导，供应如期下滑，且后期不排除提前检修或意外减产增多。下游刚需采购，畏高情绪强烈，现货维持贴水。供应端利多消化后，锌价高位震荡修整，后期上方空间打开仍需需求端配合，操作上倾向于回调做多。
- 策略建议：回调做多盈
- 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8日	3月15日	涨跌	单位
SHFE 锌	21315	21485	170	元/吨
LME 锌	2522.5	2566	43.5	美元/吨
沪伦比值	8.45	8.37	-0.08	
上期所库存	108671	119584	10913	吨
LME 库存	272275	264125	-8150	吨
社会库存	18.03	18.79	0.76	万吨
现货升水	-20	-40.	-20.	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 ZN2405 合约，周中受国内铜冶炼企业集中减产消息提振，金属全线上涨，锌价短暂突破 21500 元/吨一线关键压力，随后亢奋情绪释放后，锌价重回自身基本面主导，维持在 21500 元/吨附近震荡，最终收至 21500 元/吨，周度涨 0.89%。周五夜间震荡偏弱，收至 21385 元/吨。伦锌震荡重心延续上移，最终收至 2566 美元/吨，周度涨幅 1.72%。

现货市场：截止至 3 月 15 日，上海 0#锌主流成交价集中在 21310~21410 元/吨，对 2404 合约贴水 50-60 元/吨。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 21385-21490 元/吨左右，对 2404 合约升水 20 元/吨，对上海现货升水 70 元/吨。广东 0#锌主流成交于 21315~21420 元/吨，对 2404 合约报价在贴水 40~50 元/吨，对上海现货平水，沪粤无价差。天津市场 0#锌锭主流成交于 21260~21410 元/吨，对 2404 合约报贴水 60~100 元/吨附近，津市较沪市贴水 40 元/吨。总的来看，锌价维持高位运行，下游畏高情绪较浓，现货成交不佳下，升水延续偏弱运行。

库存方面，截止至 3 月 15 日，LME 锌锭库存 264125 吨，周度减少 8150 吨。上期所库存增加 10913 吨至 119584 吨。截止至 3 月 14 日，社会库存为 18.79 万吨，较周一增加 0.18 万吨，较上周四增加 0.76 万吨。其中，上海库存录增，市场到货正常，且下游需求不佳提货较少；广东库存录减，市场到货不过，且下游刚需补库及部分电价提货；天津库存录增，仓库正常到货，需求不佳提货较少。

宏观方面：美国 2 月未季调 CPI 年率录得 3.2%，为去年 12 月以来新高，高于市场预期的 3.1%。美国 2 月未季调核心 CPI 年率录得 3.8%，为 2021 年 5 月以来新低，高于市场预期

的 3.7%，为连续第二个月高于市场预期。美国 PPI 数据超预期，2 月 PPI 同比升 1.6%，预期升 1.1%，前值升 0.9%；环比升 0.6%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。核心 PPI 同比升 2.0%，预期升 1.9%，前值升 2.0%；环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.5%。美国零售销售数据不及预期，2 月零售销售环比升 0.6%，预期升 0.8%，前值降 0.8%；核心零售销售环比升 0.3%，预期升 0.5%，前值降 0.6%。美国上周初请失业金人数录得 20.9 万人，仍处于历史低位，预期 21.8 万，前值从 21.7 万修正为 21 万人。美国 3 月纽约联储制造业指数-20.9，预期-7.0，前值-2.4。美国 3 月密歇根大学消费者信心指数初值为 76.5，预期 76.9，前值 76.9。数据喜忧参半，市场仍然认为 6 月是美联储最有可能开始降息的时间。

国内 1-2 月社融累计新增 8.06 万亿元，同比增约 1.1 万亿元，融资需求仍然有待于进一步提振。1-2 月新增贷款 6.37 亿元，同比少增 3400 亿元，企业和居民信贷同比均少增。其中，1-2 月企业贷款增加 5.43 万亿，同比少增 8600 亿元。1-2 月居民信贷累计新增 3894 亿元，2 月居民信贷减少 5907 亿元，中长贷减少 1038 亿元，同比多减 1901 亿元。2 月 M1 同比大幅回落至 1.2%，受春节错位影响，M2 同比持平在 8.7%，信用扩张步伐仍偏缓。

上周沪锌主力期价冲高回落。宏观面看，美国通胀数据超预期，零售数据不及预期且初请失业金人数低于预期，市场依然维持 6 月为美联储年内首次降息节点的判断，美元止跌反弹。国内 1-2 月金融数据多不佳，居民贷款出现较大负增长，居民去杠杆意愿仍较强，内生性经济增长动力不足。基本面看，年度长协 TC 仍在谈判，炼厂端频出消息，继新星荷兰炼厂 1 月下旬停产后，3 月初韩国炼厂削减产量，3 月 15 日嘉能可上月 Nordenham 锌冶炼厂增加产出，矿冶博弈加剧。国内 2 月精炼锌产量符合预期，3 月炼厂检修减产下，月度产量环比增量十分有限。前期锌锭进口短暂开始，预估进口量在 2-3 万吨，不及冶炼企业减量。供应压力不大，且市场仍存炼厂利润不佳而减产的预期。需求端看，初端企业开工均恢复正轨，终端订单延续分化。下游高价接货情绪不佳，现货延续小幅贴水，且受部分进口锌锭补充影响，社会库存延续增加且已较去年同期略高，前期库存绝对量低位的支撑逻辑减弱。

整体来看，海外经济有韧性，通胀再抬头，市场降息预期暂未出现明显变化，国内金融数据欠佳，经济内生动力仍不足。基本面看，原料紧缺逐步向冶炼端传导，供应如期下滑，且后期不排除提前检修或意外减产增多。下游需求环比改善，但终端未有显著提振下，下游刚需采购，畏高情绪强烈，现货维持贴水。供应端利多消化后，锌价高位震荡修整，后期上方空间打开仍需需求端配合，操作上倾向于回调做多。

三、行业要闻

1、据中汽协数据显示，2024 年 1-2 月，汽车产销分别完成 391.9 万辆和 402.6 万辆，同比分别增长 8.1%和 11.1%。1-2 月新能源汽车销量为 120.7 万辆同比增长 29.4%。

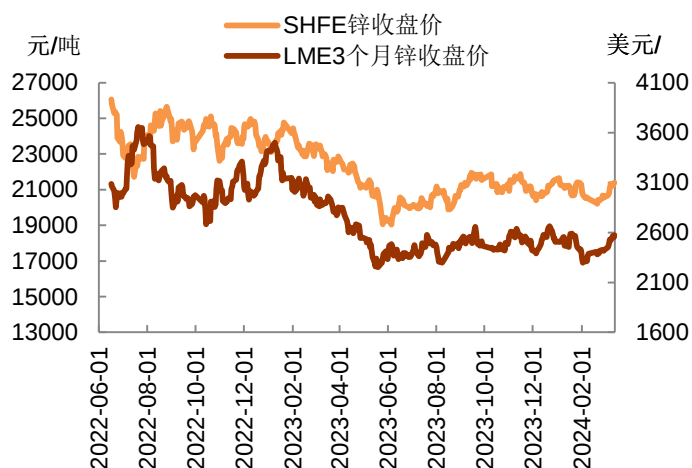
2、Adriatic Metals3 月 5 日正式启动其位于波黑中部的 Vares 银锌铅矿项目，这是欧洲 10 多年来首个新矿。上周由 Vares 项目生产出第一批精矿，Vares 初期矿山寿命为 14 年。

3、Volcan 发布 2023 财年第四季度报告，报告显示 2023 年第四季度锌精矿金属产量为 6.24 万吨，2023 年全年锌精矿产量为 24.2 万吨，2024 年 Volcan 锌精矿产量预计为 24-25 万吨。

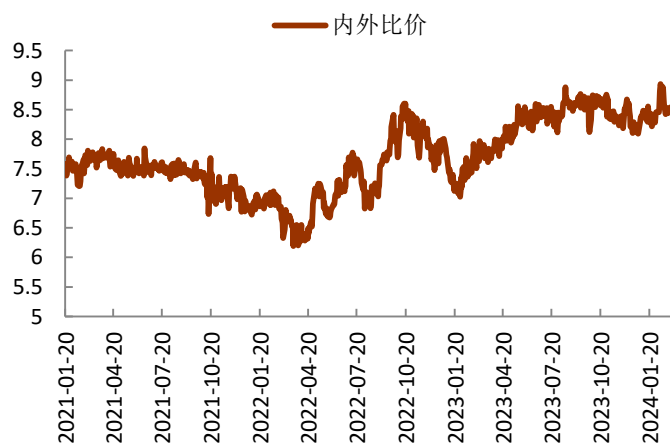
4、3 月 15 日消息，一位知情人士表示，嘉能可 (Glencore) 上月开始在旗下的 Nordenham 锌冶炼厂增加产出，之前一年多时间里该冶炼厂一直处于维护检修状态。俄乌冲突导致电力价格飙升后，位于德国的 Nordenham 锌冶炼厂以及欧洲其他能源密集型的锌和铝冶炼厂于 2022 年停产。消息人士并未说明目前产量为多少，抑或是该冶炼厂何时能够满负荷生产。据其网站介绍，该冶炼厂每年可生产约 16.5 万吨锌和锌合金。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

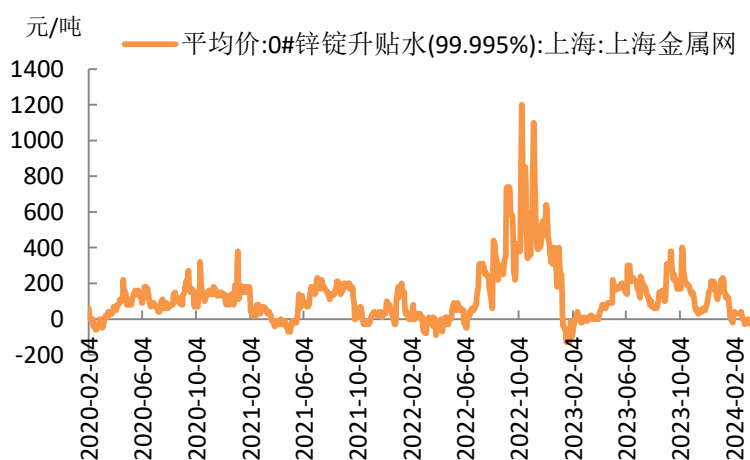


图表 2 内外盘比价

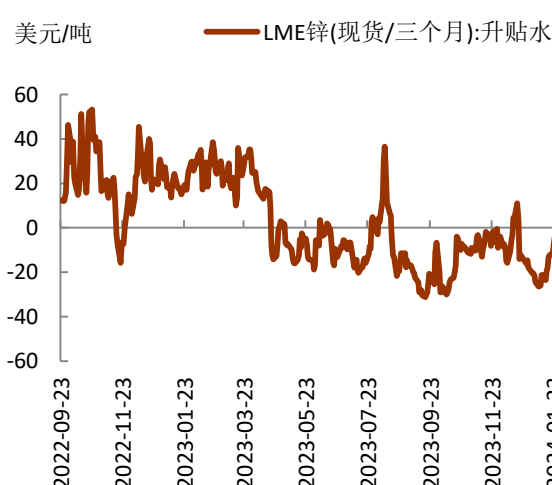


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

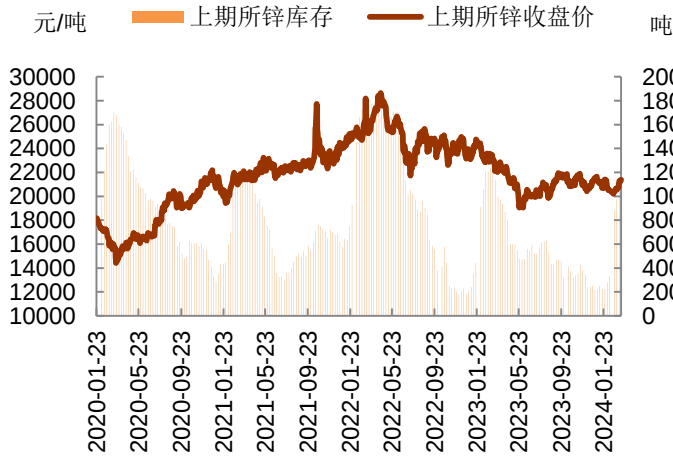


图表 4 LME 升贴水

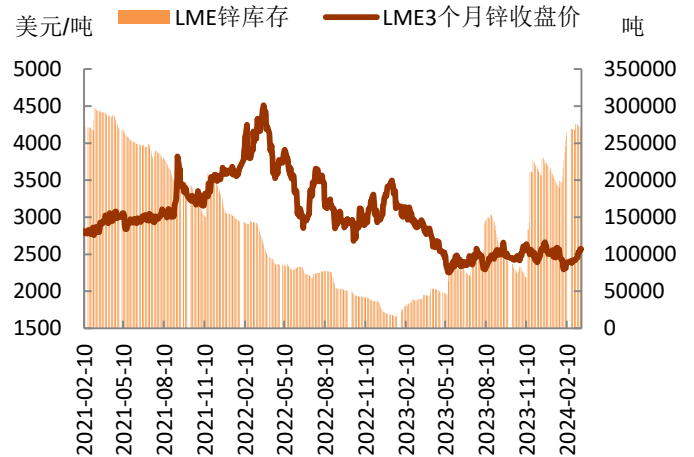


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

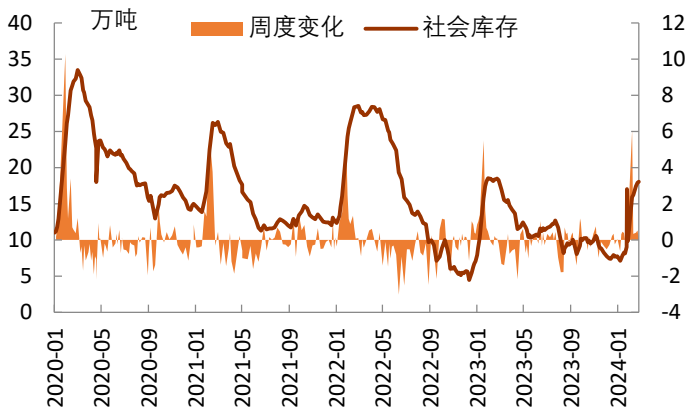


图表 6 LME 库存

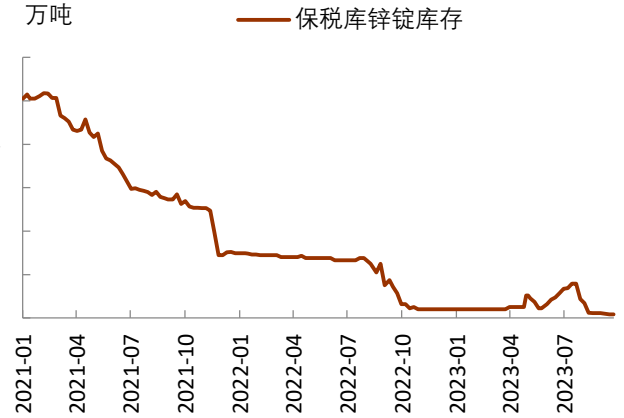


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

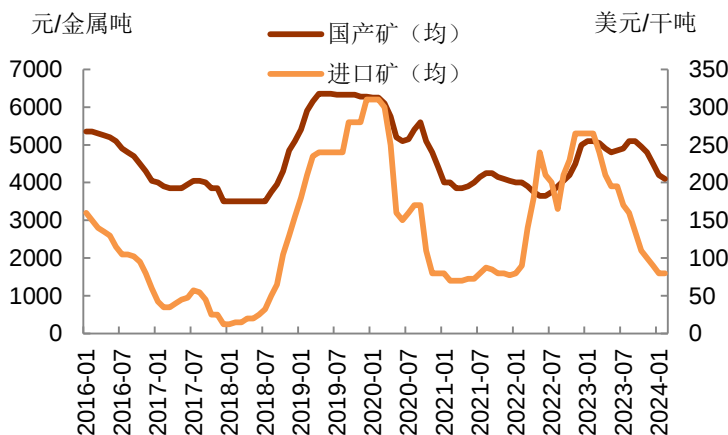


图表 8 保税区库存

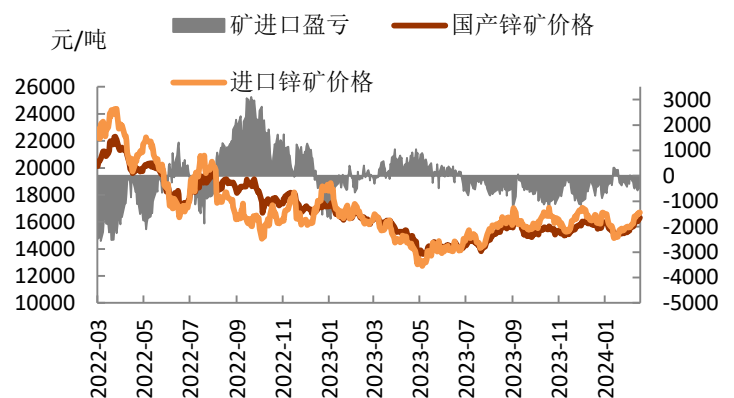


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

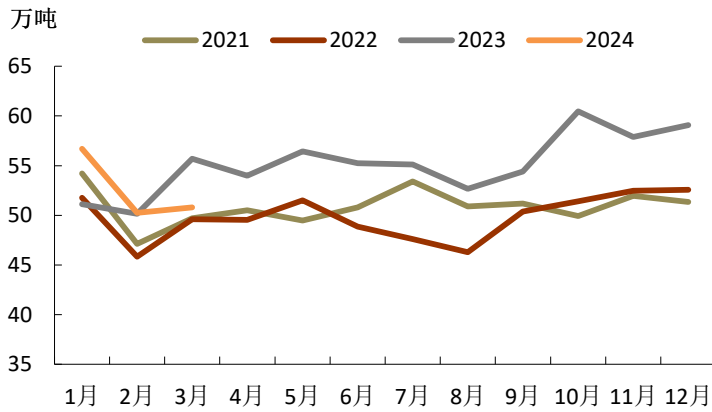


图表 10 锌矿进口盈亏

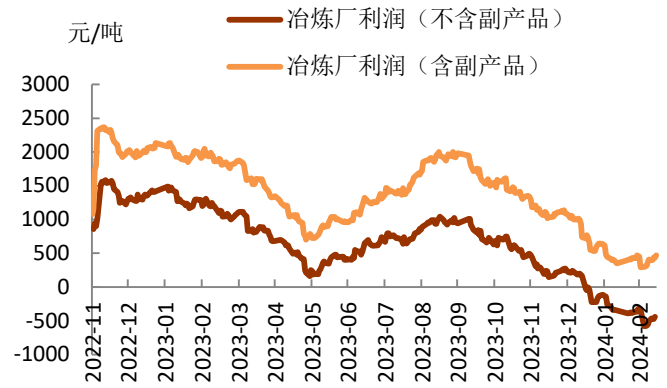


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

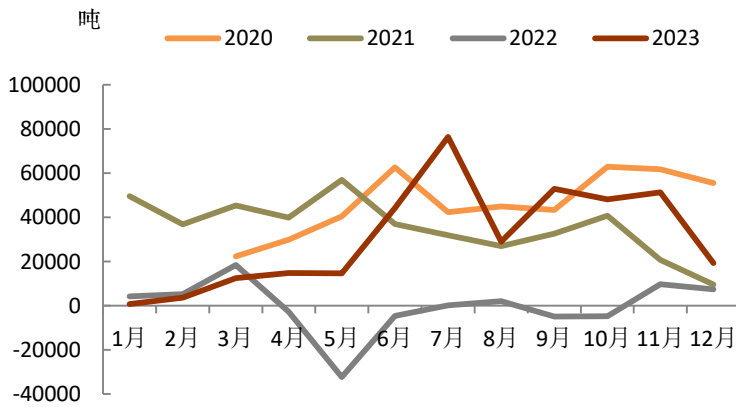


图表 12 冶炼厂利润情况

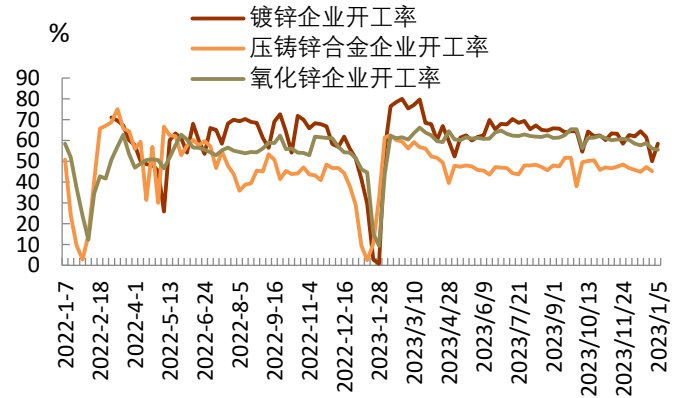


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

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。