

2024 年 3 月 25 日



多空交织 锌价窄幅震荡

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价高位震荡。宏观面看，美联储利率不变，且点阵图仍显示今年降息三次，较前期变化不大，6 月首次降息押注回升。同时，美国经济数据强于欧元区，且日本央行降息落地、瑞士央行意外加息，均利多美元，美元震荡偏强压制金属走势。国内前两个月经济数据喜忧参半，基建回暖但地产依旧偏弱。
- 基本面看，海外矿山扰动增多，强化原料偏紧的预期，加工费已有所体现，成本端对锌价支撑力未有改变。国内 3 月精炼锌产量环比仅微增，进口锌量有流入，预计量级在 3 万吨左右，难以覆盖精炼锌同比减量，供应压力尚可。需求端看，北方环保解除后企业开工有所回升，但终端订单尚未放量，初端企业开工提振空间受限，下游采买不积极，现货维持小贴水。周度库存去库 0.03 万吨，后期关注去库持续性。
- 整体来看，美联储降息路径未有大变化，且美国经济较健康，美元维持偏强运行，压制锌价。基本面多空交织，海外矿端再添扰动，国内供需仍显宽松，库存现拐点，关注去库持续性，短期锌价维持高位窄幅震荡，若需求迟迟难以跟进，锌价仍有回调压力。
- 策略建议：回调做多
- 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	3 月 15 日	3 月 22 日	涨跌	单位
SHFE 锌	21485	21230	-255	元/吨
LME 锌	2566	2482.5	-83.5	美元/吨
沪伦比值	8.37	8.55	0.18	
上期所库存	119584	121873	2289	吨
LME 库存	264125	272100	7975	吨
社会库存	18.79	19.82	1.03	万吨
现货升水	-40	-50	-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 ZN2405 合约高位震荡，最终收至 21230 元/吨，周度跌幅 1.26%。周五夜间窄幅震荡，收至 21230 元/吨。伦锌震荡偏弱，最终收至 2482.5 美元/吨，周度跌幅 3.25%。

现货市场：截止至 3 月 22 日，上海 0#锌主流成交价集中在 21120~21280 元/吨，对 2404 合约贴水 40-60 元/吨。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 21190-21345 元/吨左右，对 2404 合约升水 5 元/吨，对上海现货升水 60 元/吨。广东 0#锌主流成交于 21140~21315 元/吨，对 2405 合约报价在贴水 70~75 元/吨，对上海现货升水 30 元/吨，沪粤价差稍有缩小。天津市场 0#锌锭主流成交于 21060~21280 元/吨，对 2404 合约报贴水 50~100 元/吨附近，津市较沪市贴水 30 元/吨。总的来看，锌价高位回落，下游低买好转，贸易商出货亦较积极，成交改善，升水变化不大。

库存方面，截止至 3 月 22 日，LME 锌锭库存 272100 吨，周度增加 7975 吨。上期所库存增 2289 吨至 121873 吨。截止至 3 月 21 日，社会库存为 19.82 万吨，较周一减少 0.03 万吨，较上周四增加 1.03 万吨。上海库存增加明显，周中当月合约交割，仓单增加，且进口锌锭流入，下游刚需采买；广东库存减少，绿通产品导致运输车辆较少，仓库到货减少，下游刚需提货；天津库存减少，贸易商提货较多，叠加环保限产结束后下游开工有所恢复。

宏观方面：美联储决定保持政策不变，维持联邦基金利率在 5.25%到 5.5%的区间内。重申，在对抗通胀取得更多信心后才考虑降息。对今年 GDP 增长预期进行了大幅调整，从 1.4%上调至 2.1%。最新的点阵图显示，官员们预计今年仍将降息三次。鲍威尔还确认，美联储将会减缓缩减资产负债表的速度。

美国截至 3 月 16 日当周初请失业金人数 21.0 万人，预期 21.5 万人，前值 20.9 万人。

美国 3 月标普全球制造业 PMI 初值 52.5，预期 51.7，2 月终值 52.2，初值 51.5；服务业 PMI 初值 51.7，预期 52.0，2 月终值 52.3，初值 51.3。美国 2 月新屋开工总数年化 152.1 万户，预期 142.5 万户，前值 133.1 万户。

欧元区 2 月调和 CPI 终值同比升 2.6%，预期升 2.6%，初值升 2.6%。核心调和 CPI 终值同比升 3.3%，预期升 3.3%，初值升 3.3%。欧元区 3 月制造业 PMI 初值 45.7，预期 47，2 月终值 46.5，初值 46.1；服务业 PMI 初值 51.1，预期 50.5，2 月终值 50.2，初值 50.0。

日本央行时隔 17 年再度加息，结束持续 8 年的负利率政策，将政策利率由 -0.1% 调整至 0%-0.1%，增加了 10 个基点。同时，日取消国债收益率曲线控制（YCC）政策，宣布一年后将停止购买商业票据和公司债务；停止购买日本股票交易所交易基金（ETF）和房地产投资信托（REITs）。瑞士央行打响降息第一枪，意外地将基准利率从 1.75% 下调至 1.5%，市场预期其按兵不动。

国内前两个月规模以上工业增加值同比增长 7%，比上年 12 月份加快 0.2 个百分点；社会消费品零售总额 81307 亿元，同比增长 5.5%；固定资产投资同比增长 4.2%，比上年全年加快 1.2 个百分点；城镇调查失业率平均值为 5.3%。2 月份，城镇调查失业率为 5.3%，比上月上升 0.1 个百分点，比上年同月下降 0.3 个百分点。3 月 LPR 报价出炉，1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 3.95%，均与上月持平。

上周沪锌主力期价高位震荡。宏观面看，美联储利率不变，且点阵图仍显示今年降息三次，较前期变化不大，6 月首次降息押注回升。同时，美国经济数据强于欧元区，且日本央行降息落地、瑞士央行意外加息，均利多美元，美元震荡偏强压制金属走势。国内前两个月经济数据喜忧参半，基建回暖但地产依旧偏弱。基本面看，海外矿山扰动增多，强化原料偏紧的预期，加工费已有所体现，成本端对锌价支撑力未有改变。国内 3 月精炼锌产量环比微增，进口锌量有流入，预计量级在 3 万吨左右，难以覆盖精炼锌同比减量，供应压力尚可。需求端看，北方环保解除后企业开工有所回升，但终端订单尚未放量，初端企业开工提振空间受限，下游采买不积极，现货维持小贴水。周度库存去库 0.03 万吨，后期关注去库持续性。

整体来看，美联储降息路径未有大变化，且美国经济较健康，美元维持偏强运行，压制锌价。基本面多空交织，海外矿端再添扰动，国内供需仍显宽松，库存现拐点，关注去库持续性，短期锌价维持高位窄幅震荡，若需求迟迟难以跟进，锌价仍有回调压力。

三、行业要闻

1、受周一登陆的飓风带来的暴雨影响，嘉能可暂时停止了位于澳大利亚的 McArthur River 锌矿和铅矿的生产。该矿 2023 年锌矿产量 26.22 万吨，铅矿产量 4.9 万吨。

2、Nexa 宣布巴西米纳斯吉拉斯州的 Morro Agudo 矿区的采矿作业将从 5 月 1 日起暂停，2023 年，Morro Agudo 矿区生产了 2.3 万吨锌和 8300 吨铅，该矿区目前没有任何估计的矿

产储量。Morro Agudo 矿区每月生产约 1650 吨锌和 390 吨铅，分别占 Nexa 锌和铅产量的 5% 和 6%。Nexa 2024 年的综合指导保持不变。

3、秘鲁锌矿商 Volcan 暂停其在秘鲁中部的 San Cristobal、Carahuacra 和 Ticlio 三座矿山的生产活动，最长可达 30 天，目前该公司正在更新其 Rumichaca 尾矿坝的运营许可证。该三座矿山 2023 年锌精矿产量合计 10.43 万吨，2023 年 Volcan 锌精矿产量合计 24.2 万吨。

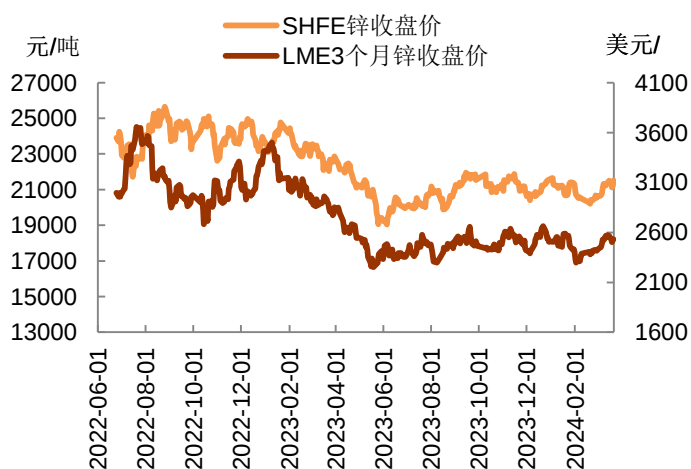
4、加拿大政府宣布准许重新授予加拿大 BMC 矿产公司 (BMC Minerals) 育空 KZK 锌铅铜项目营运许可。KZK 项目将生产 2.35 亿磅锌、3200 万磅铜和 5600 万磅铅，矿山寿命为 9 年。

5、海关：1-2 月锌矿分别进口 39.6 万吨和 25.11 万吨，累计进口 64.71 万吨，累计同比减少 28.29%。

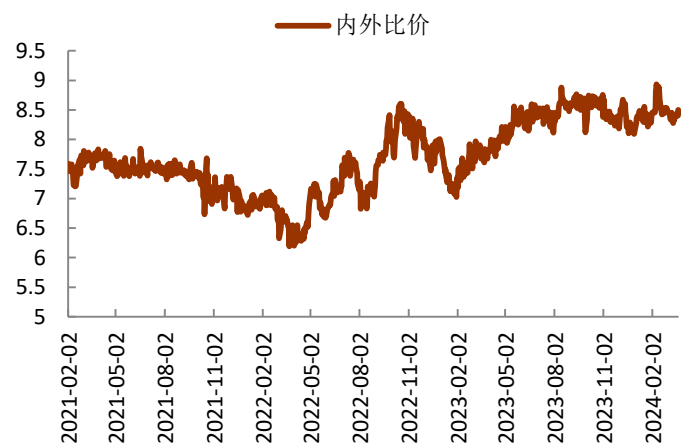
6、1、2 月精炼锌分别进口 2.51 万吨和 2.52 万吨，累计进口量 5.03 万吨，同比增加 666.8%。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

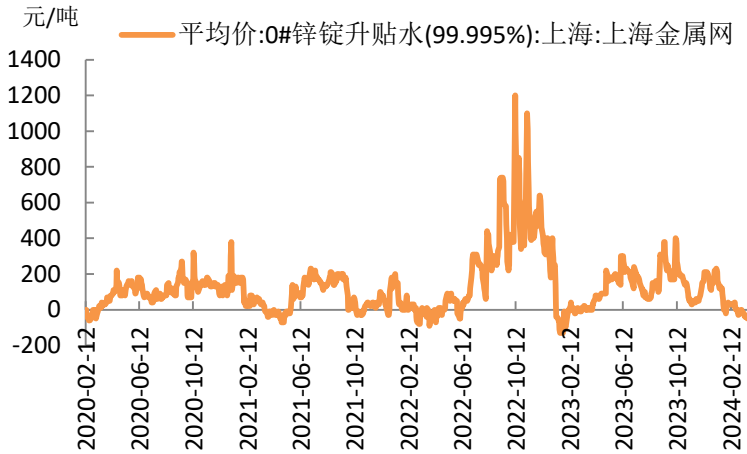


图表 2 内外盘比价

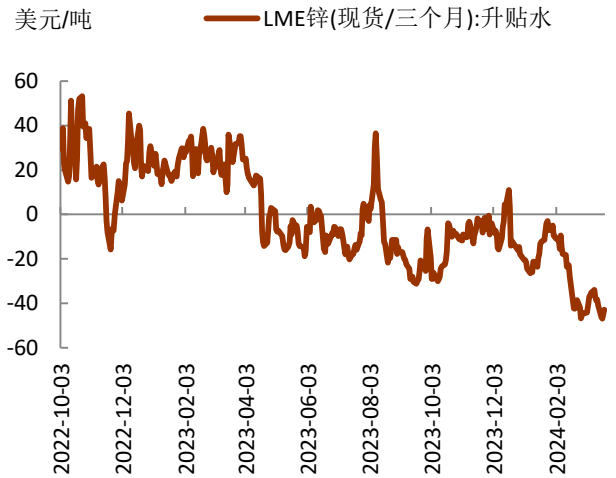


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

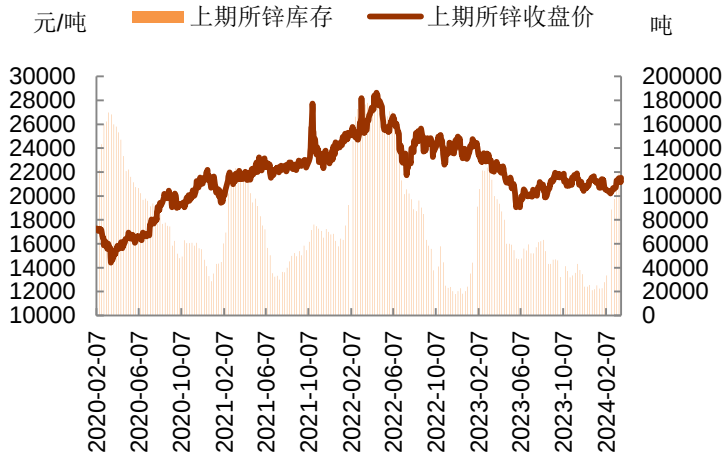


图表4 LME 升贴水

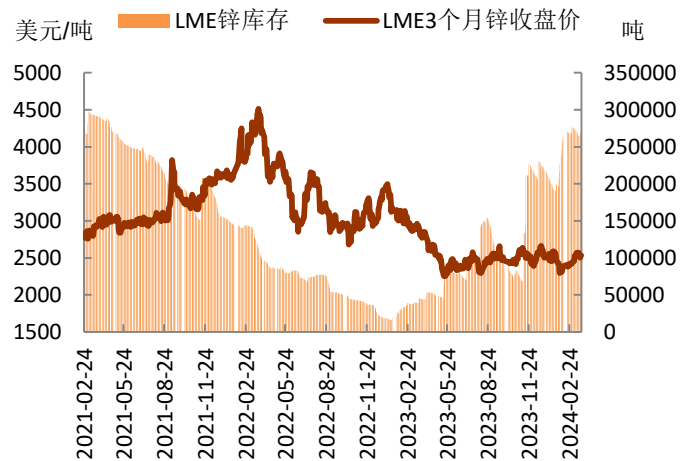


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

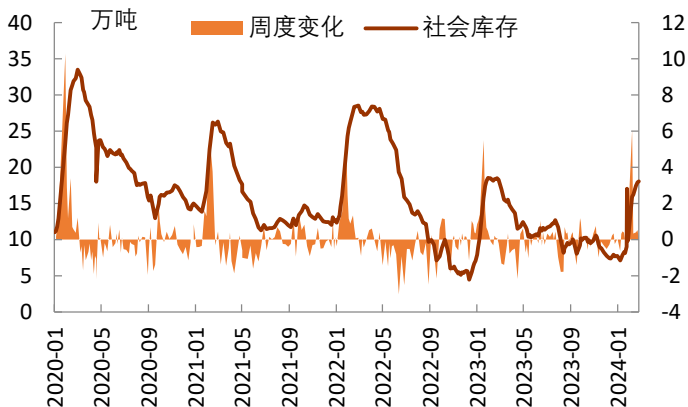


图表6 LME 库存

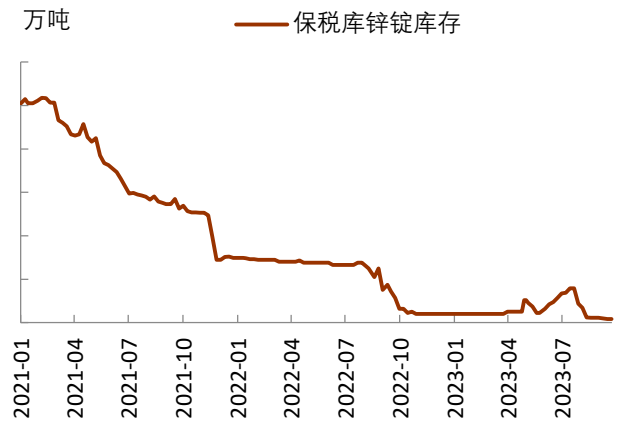


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

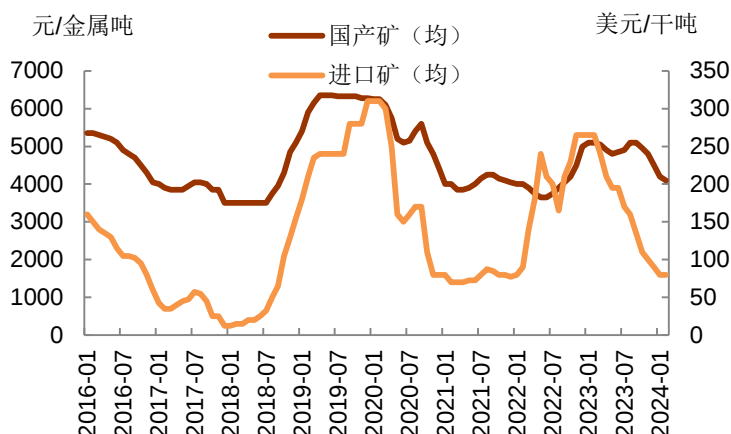


图表8 保税区库存

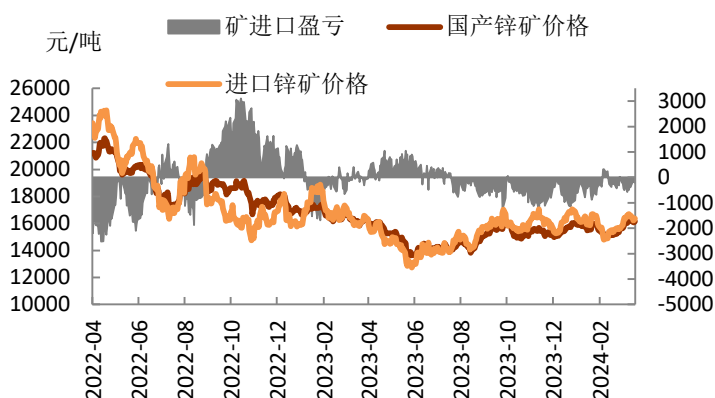


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

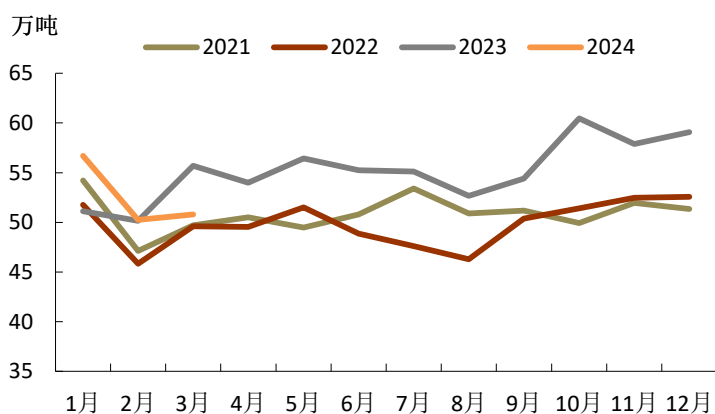


图表 10 锌矿进口盈亏

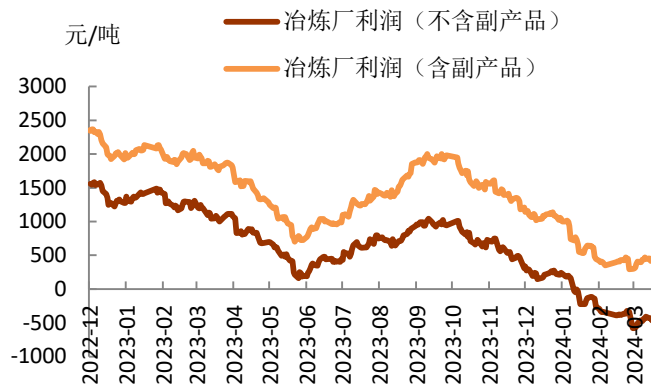


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

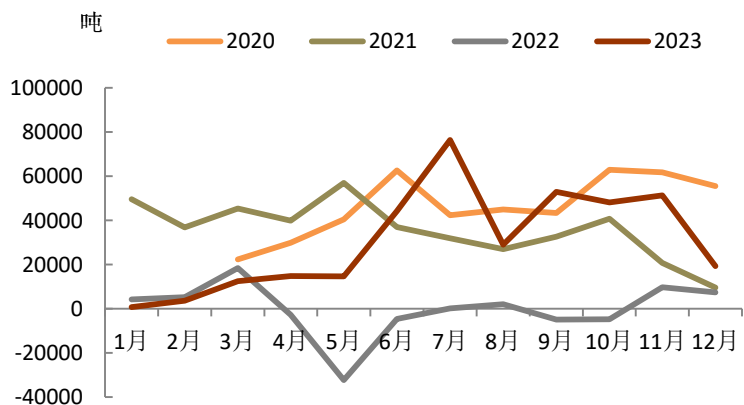


图表 12 冶炼厂利润情况

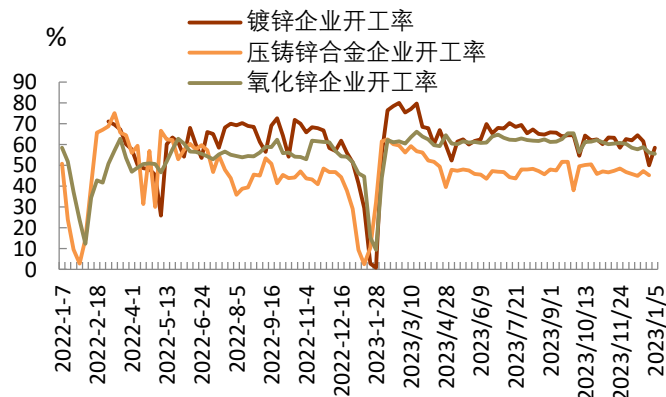


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

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。