

2024 年 4 月 1 日



下游采买改善 锌价企稳震荡

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价高位回落后企稳震荡。宏观面看，美国经济数据强劲，2 月 PCE 数据环比小幅回落，通胀降温及经济平稳的背景下，鲍威尔重申不急于降息，市场风险偏好降温，国内前两个月工业企业利润同比增加，3 月官方制造业 PMI 重回扩张区间，经济回暖。
- 基本面看，海外矿山有扰动，国内矿山生产恢复中，4 月内外锌矿加工费均有下滑，矿端向冶炼端传导逻辑强化。近期海外炼厂减复产并存，国内精炼锌产量环比增加较少，且进口流入尚可，供应压力同比偏低。需求端看，北方环保影响解除后，镀锡企业开工回升，合金受订单不佳及成品库存高企，部分企业计划减产，初端企业开工多低于去年同期水平，终端消费延续分化，基建投资回升，但实物量落地尚待时日，水泥、沥青企业开工率较低；地产依旧未有效改观，前端后端数据尽显疲态；汽车家电表现尚可，提供部分支撑；风光投资增速有所放缓。需求恢复不及预期下，库存超季节性累库。
- 整体来看，鲍威尔重申不急于降息，国内制造业 PMI 重回扩张区间，宏观相对中性。基本面维持多空交织，锌价回落后下游采买增多，上周去库给到锌价支撑，叠加矿端趋紧向冶炼端传导逻辑未变，成本支撑依然有效。短期锌价或企稳弱反弹，低多参与，关注去库的持续性。
- 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	3月22日	3月29日	涨跌	单位
SHFE 锌	21230	20945	-285	元/吨
LME 锌	2482.5	2437	-45.5	美元/吨
沪伦比值	8.55	8.59	0.04	
上期所库存	121873	122892	1019	吨
LME 库存	272100	270875	-1225	吨
社会库存	19.82	19.93	0.11	万吨
现货升水	-50	-30	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 ZN2405 合约高位回落后，受中国版 QE 消息刺激企稳震荡，最终收至 20945 元/吨，周度跌幅 1.34%。周五夜间窄幅震荡，收至 20920 元/吨。伦锌震荡偏弱，最终收至 2437 美元/吨，周度跌幅 1.83%。

现货市场：截止至 3 月 29 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 20820~20890 元/吨，对 2404 合约贴水 30-40 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 20890-20950 元/吨左右，对 2404 合约升水 35 元/吨，对上海现货升水 60 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 20860~20915 元/吨，主流品牌对 2405 合约报价在贴水 15~45 元/吨，对上海现货报价升水 30 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 20690~20880 元/吨，对 2404 合约报贴水 40~100 元/吨附近，对沪市贴水 40 元/吨。总的来看，锌价回落，下游逢低点价增多，贸易商出现挺价情绪，现货升水小幅回升，随后锌价反弹，下游观望情绪再起，升水变化有限。

库存方面，截止至 3 月 28 日，LME 锌锭库存 270875 吨，周度减少 1225 吨。上期所库存 122892 吨，较上周增加 1019 吨。截止至 3 月 28 日，社会库存为 19.93 万吨，较周一减少 0.43 万吨，较前一周周四增加 0.11 万吨。其中，上海库存降低，进口锌继续流入，然锌价较低下游逢低点价提货较多；广东库存减少，提货较多，且下游采买情绪高涨；天津库存小幅减少，仓库正常到货，下游逢低点价提货滞后，库存录减。

宏观方面：美联储理事沃勒释放鹰派言论，表示目前没有迫切需要降息的迹象。他强调，通胀粘性表明无需急于降息，维持当前利率的时间可能比预期长，今年降息次数或减少。沃勒还称希望看到“至少几个月的通胀数据好转”，然后再降息。周五美联储主席鲍威尔重申，美联储并不急于降息。鲍威尔表示，美联储希望看到更多“向好”的通胀数据增强信心，将

继续谨慎把握降息时机。鲍威尔预计通胀将继续在“颠簸的道路上”下降，否则可能更长时间维持高利率。劳动市场出乎意料的疲软可能会促使美联储出手响应，但他表示目前看不到经济衰退的可能性增加。

美国 2 月核心 PCE 物价指数同比升 2.8%，预期升 2.8%，前值升 2.8%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.4%。美国 2 月耐用品订单环比升 1.4%，预期升 1.1%，前值降 6.9%。美国 2023 年第四季度实际 GDP 年化季率终值升 3.4%，预期升 3.2%，修正值升 3.2%，初值升 3.3%。美国 2023 年第四季度核心 PCE 物价指数年化季率终值升 2.0%，预期升 2.1%，修正值升 2.1%，初值升 2.0%。

欧元区 3 月消费者信心指数终值-14.9，预期-14.9，初值-14.9，2 月终值-15.5。

国内 1-2 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 9140.6 亿元，同比增长 10.2%，利润由上年全年下降 2.3%转为正增长。3 月制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.8%、53.0%和 52.7%，环比分别上升 1.7、1.6、1.8 个百分点，三大指数均位于扩张区间，企业生产经营活动加快，我国经济景气水平回升。

上周沪锌主力期价高位回落后企稳震荡。宏观面看，美国经济数据强劲，2 月 PCE 数据环比小幅回落，通胀降温及经济平稳的背景下，鲍威尔重申不急于降息，市场风险偏好降温，国内前两个月工业企业利润同比增加，3 月官方制造业 PMI 重回扩张区间，经济回暖。基本面看，海外矿山有扰动，国内矿山生产恢复中，4 月内外锌矿加工费均有下滑，矿端向冶炼端传导逻辑强化。近期海外炼厂减复产并存，国内精炼锌产量环比增加较少，且进口流入尚可，供应压力同比偏低。需求端看，北方环保影响解除后，镀锌企业开工回升，合金受订单不佳及成品库存高企，部分企业计划减产，初端企业开工多低于去年同期水平，终端消费延续分化，基建投资回升，但实物量落地尚待时日，水泥、沥青企业开工率较低；地产依旧未有有效改观，前端后端数据尽显疲态；汽车家电表现尚可，提供部分支撑；风光投资增速有所放缓。需求恢复不及预期下，库存超季节性累库。

整体来看，鲍威尔重申不急于降息，国内制造业 PMI 重回扩张区间，宏观相对中性。基本面维持多空交织，锌价回落后下游采购增多，上周去库给到锌价支撑，叠加矿端趋紧向冶炼端传导逻辑未变，成本支撑依然有效。短期锌价或企稳弱反弹，低多参与，关注去库的持续性。

三、行业要闻

1、罗平锌电控股子公司取得罗平县弘安铅锌矿采矿许可证，该矿山名称为云南鸿源实业有限公司罗平县弘安铅锌矿，开采矿种属于铅矿、锌矿，开采方式为地下开采，生产规模为 3 万吨/年，矿区面积 4.5350 平方公里。该《采矿许可证》的有效期限现为 5 年，自 2024 年 3 月 13 日至 2029 年 3 月 12 日。

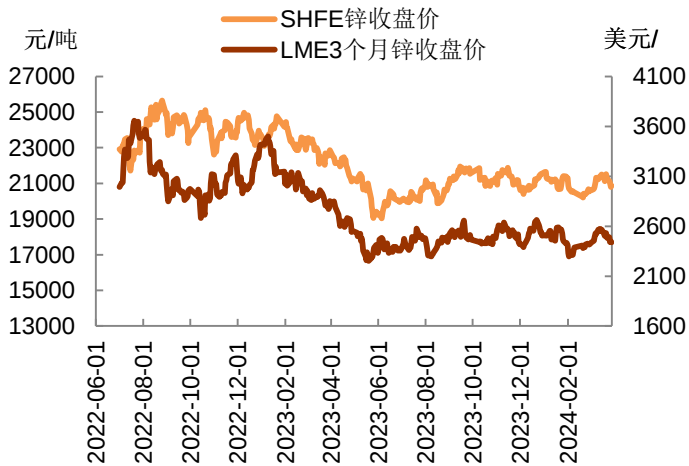
2、SMM：4 月内外锌矿月度加工费均值报价分别为 3700 元/金属吨和 65 美元/干吨，环

比分别下滑 300 元/金属吨和 15 美元/干吨。LME 库存 266000 吨，减少 3375 吨。

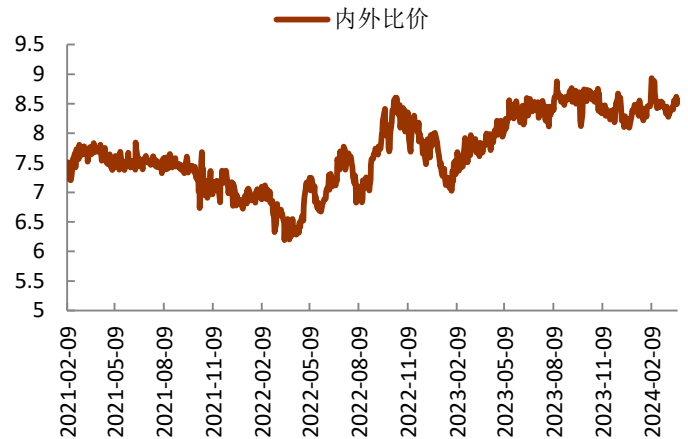
3、中亚金属公司（Central Asia Metals PLC）预计，2024 年铜产量为 1.3-1.4 万吨 锌精矿产量为 1.9-2.1 万吨 铅精矿产量为 2.7-2.9 万吨。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

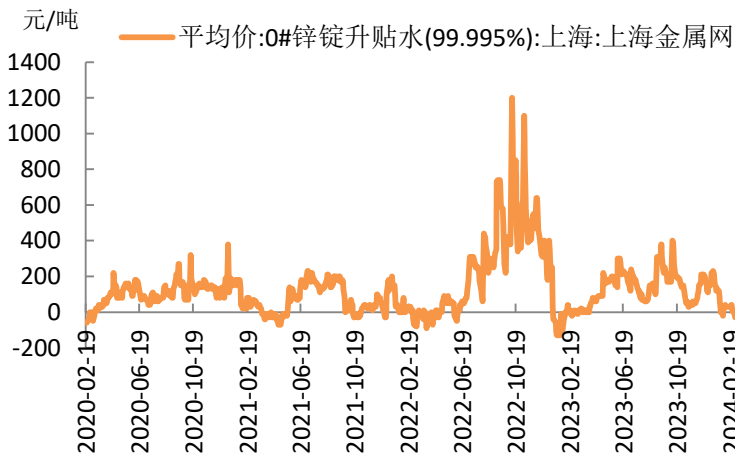


图表 2 内外盘比价

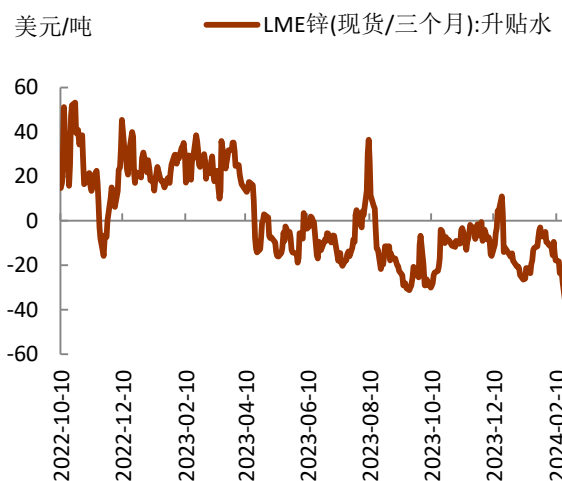


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水



图表 4 LME 升贴水

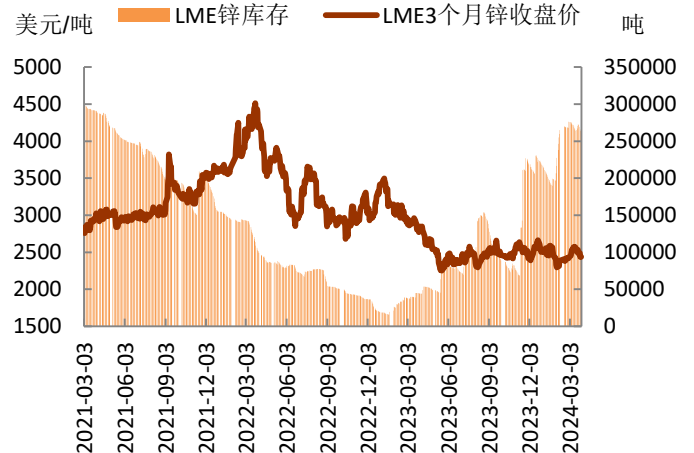


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

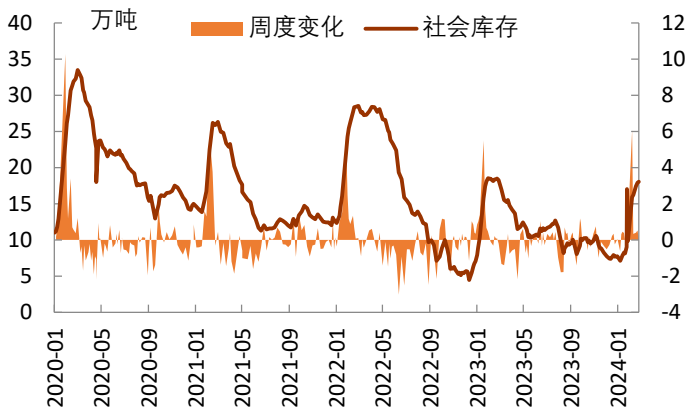


图表 6 LME 库存

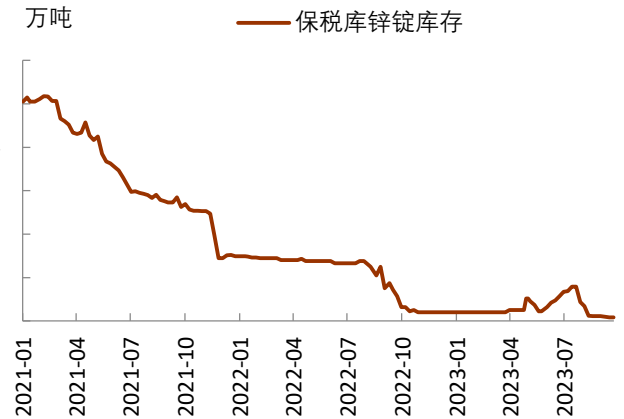


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

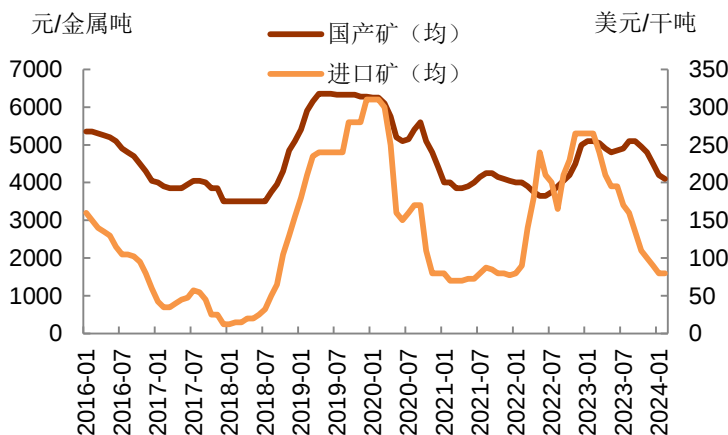


图表 8 保税区库存

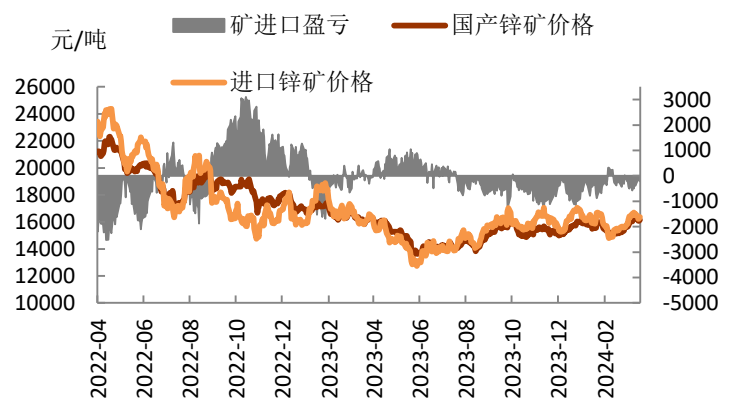


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

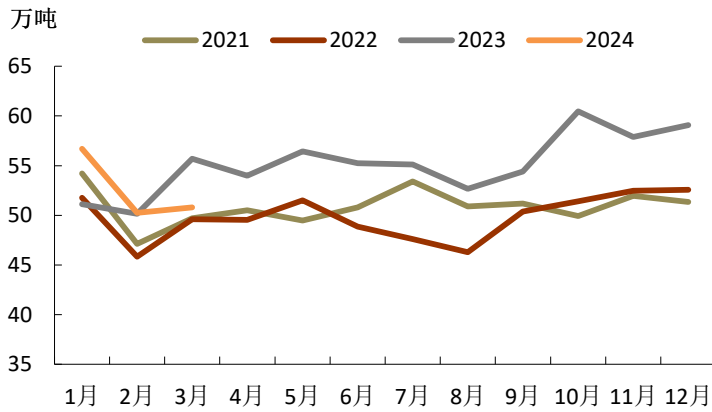


图表 10 锌矿进口盈亏

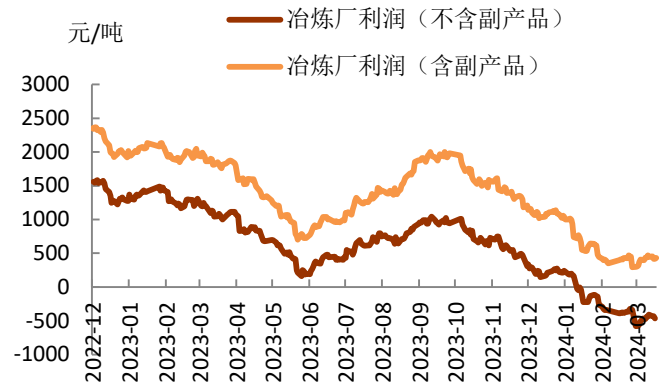


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

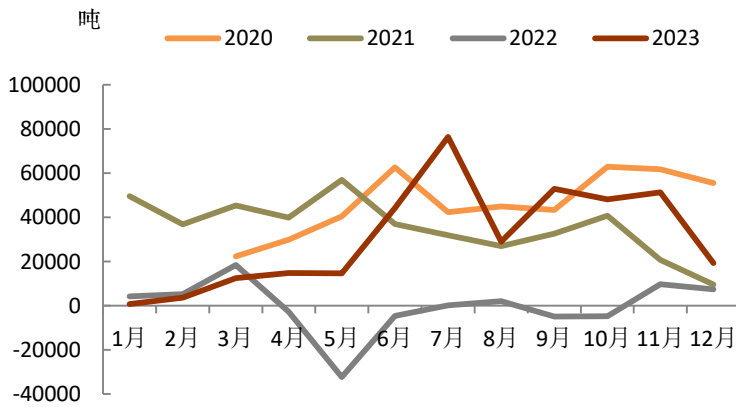


图表 12 冶炼厂利润情况

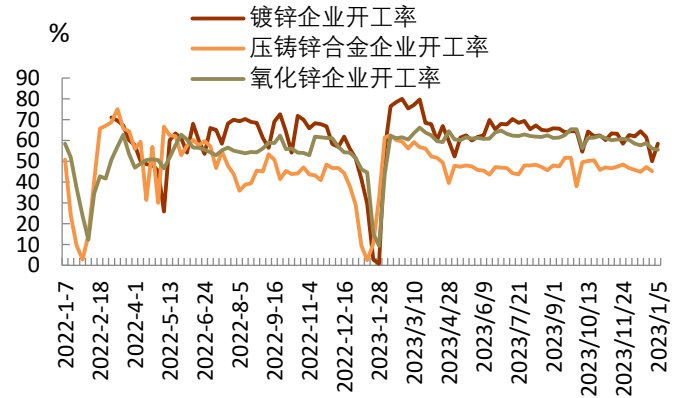


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。