

2024年5月27日



## 风险偏好回落 锌价震荡调整

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价冲高回落。宏观面看，美联储5月利率会议纪要较市场预期更加鹰派，同时美国Markit PMI强劲、上周初请失业金人数回落及耐用品订单数据超预期，打击美联储降息预期，市场风险偏好回落。
- 基本面看，4月锌矿进口量符合预期，云南、广西地区依赖进口矿的炼厂原料库存紧张，其它地区炼厂原料库存亦不宽裕，6月内外锌矿加工费均值延续环比回落至2700元/金属吨和20美元/干吨。4月精炼锌进口量超预期，5月锌锭进口维持较大亏损，预计进口量环比降至3万吨左右。原料及利润掣肘下，炼厂生产积极性不佳，供应平稳。需求端看，专项债投放加快、长超期特别国债落地及地产组合拳在一定程度上提振消费预期，但仍需时间传导，当前初端消费边际减弱，原料价格上涨，镀锌企业利润倒挂，叠加浙江湖南湖北重庆等地环保督察持续至6月初，拖累企业开工；广东地区消费淡季，订单减少导致部分压铸锌合金企业减停产，氧化锌企业受饲料级及电子级订单减少开工承压。国内显性库存维持高位，去库持续性不显著。
- 整体来看，受美国经济、就业市场强劲及美联储会议纪要超预期鹰派，市场风险偏好回落，同时锌价也始终受到弱现实需求及累库的掣肘，期价高位震荡调整，下方受矿侧紧张从而导致炼厂潜在减产的支撑，调整空间或较有限，短期关注24000元/吨一线表现。
- 策略建议：观望或区间操作
- 风险因素：市场情绪转向，海外供应扰动

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	5月17日	5月24日	涨跌	单位
SHFE 锌	23880	24725	845	元/吨
LME 锌	3043	3058.5	15.5	美元/吨
沪伦比值	7.85	8.08	0.24	
上期所库存	130566	129083	-1483	吨
LME 库存	259375	257225	-2150	吨
社会库存	21.5	21.29	-0.21	万吨
现货升水	-100	-100	0	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 2407 合约期价冲高回落，高点触及 25190 元/吨，最终收至 24725 元/吨，周度涨幅达 3.35%。周五夜间震荡，收至 24635 元/吨。伦锌冲高回落，最终收至 3058.5 美元/吨，周度涨幅 0.51%。

现货市场：截止至 5 月 24 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 24390~24620 元/吨，对 2406 合约贴水 70-80 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 24280-24535 元/吨左右，对 2406 合约报价贴水 75 元/吨，对上海现货升水 10 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 24290~24530 元/吨，对 2407 合约报价在贴水 160~170 元/吨，对上海现货报价贴水 30 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 24270~24540 元/吨，对 2406 合约报贴水 80~90 元/吨附近，津市较沪市平水。总的来看，锌价高位震荡，下游采买维持较弱，票据利润下贸易商交投较活跃，现货贴水小幅收窄。

库存方面，截止至 5 月 24 日，LME 锌锭库存 257225 吨，周度减少 2150 吨。上期所库存 129083 吨，较上周减少 1483 吨。截止至 5 月 23 日，社会库存为 21.29 万吨，较周一减少 0.29 万吨，较前一周四减少 0.21 万吨。其中上海地区国产到货正常，进口基无到货，下游后点价带动去库明显；广东地区仓库正常到货，但高位抑制下游采买点价，库存增加；天津地区到货小增，下游接货情绪不高，库存录增。

宏观方面，美国 5 月标普全球制造业 PMI 初值 50.9，创两个月新高；服务业 PMI 初值 54.8，创 12 个月新高；综合 PMI 指数升至 54.4，为 2022 年 4 月以来最高。美国截至 5 月 18 日当周初请失业金人数 21.5 万人，较前一周修正值 22.3 万人下降 8000 人，创去年 9 月以来最大降幅。截至 5 月 11 日当周续请失业金人数 179.4 万人，较前值持平。美国 4 月耐

用品订单初值环比升 0.7%，远超预期的下降 0.8%，但前值从 2.6% 大幅下修至 0.9%。核心耐用品订单初值环比升 0.3%，前值降 0.2%。美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值 69.1，预期 67.7，5 月初值 67.4，4 月前值 77.2。1 年通胀预期终值 3.3%，低于预期的 3.4%，也低于初值 3.5%。

上周四凌晨公布的美联储 5 月会议纪要显示，决策者认为，需要比之前预期更多的时间，才对通胀达标更有信心；通胀下降过程比之前预想得久；尽管货币政策有限制性，许多与会者仍不确定限制的程度；多人不确定当前金融环境限制程度及限制性不足的风险；与会者提及美国商业地产市场恶化和金融环境急剧收紧的经济下行风险，认为金融系统的脆弱性值得监控；几乎全体支持 6 月起放缓缩表且国债缩减规模砍过半。多名决策者有意一旦通胀风险重燃就进一步加息。

欧元区 5 月制造业 PMI 初值从 4 月的 45.7 升至 47.4，创 15 个月来最高纪录，高于预期 46.1；服务业 PMI 初值为 53.3 持平前值，不及预期 53.6；综合 PMI 初值为 52.3，高于预期 52 和前值 51.7%，为 12 个月新高。欧洲最大经济体——德国经济活动连续第二个月扩张，德国制造业 PMI 恢复至 45.4，服务业 PMI 创 11 个月新高；法国产出在上月小幅上升后出现下降。

中国 5 月 LPR 出炉，1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 3.95%，均维持不变。

上周沪锌主力期价冲高回落。宏观面看，美联储 5 月利率会议纪要较市场预期更加鹰派，同时美国 Markit PMI 强劲、上周初请失业金人数回落及耐用品订单数据超预期，打击美联储降息预期，市场风险偏好回落。基本面看，4 月锌矿进口量符合预期，云南、广西地区依赖进口矿的炼厂原料库存紧张，其它地区炼厂原料库存亦不宽裕，6 月内外锌矿加工费均值延续环比回落至 2700 元/金属吨和 20 美元/干吨。4 月精炼锌进口量超预期，5 月锌锭进口维持较大亏损，预计进口量环比降至 3 万吨左右。原料及利润掣肘下，炼厂生产积极性不佳，供应平稳。需求端看，专项债投放加快、长超期特别国债落地及地产组合拳在一定程度上提振消费预期，但仍需时间传导，当前初端消费边际减弱，原料价格上涨，镀锌企业利润倒挂，叠加浙江湖南湖北重庆等地环保督察持续至 6 月初，拖累企业开工；广东地区消费淡季，订单减少导致部分压铸锌合金企业减停产，氧化锌企业受饲料级及电子级订单减少开工承压。国内显性库存维持高位，去库持续性不显著。

整体来看，受美国经济、就业市场强劲及美联储会议纪要超预期鹰派，市场风险偏好回落，同时锌价也始终受到弱现实需求及累库的掣肘，期价高位震荡调整。下方受矿侧紧张从而导致炼厂潜在减产的支撑，调整空间或较有限，短期关注 24000 元/吨一线表现。

### 三、行业要闻

1、海关数据：4 月锌精矿进口量 28.74 万吨，环比增 17.68%，同比降 10.22%，1-4 月累计进口 117.88 万吨，累计同比降 23.62%。

4月精炼锌进口量4.6万吨，环比减少0.03万吨，同比增193.57%。1-4月累计进口量14.27万吨，累计同比增307.36%。

4月镀锌板出口110.91万吨，环比减7.6%，同比增0.91%，1-4月累计出口407.38万吨，累计同比增13.46%。

2、Volcan发布2024财年第一季度报告显示，第一季度锌精矿金属产量为5.03万吨，产量降低是由于Rumichaca尾矿许可证影响，导致Yauli部门下的San Cristobal、Carahuacra和Ticlio三座矿山于3月19日停产，于4月21日重新开始地下开采。

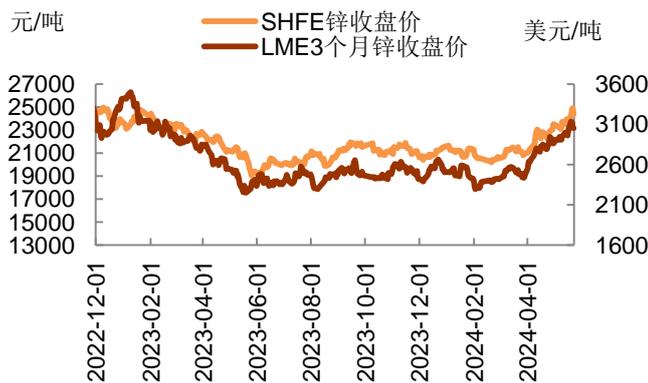
3、澳大利亚多元化矿业公司South32正在美国开发其Taylor锌铅银项目。

4、ILZSG：2024年3月全球锌市场供应过剩52,300吨，2月为过剩66,800吨。今年前三个月，全球锌市场供应过剩144,000吨，去年同期为过剩201,000吨。

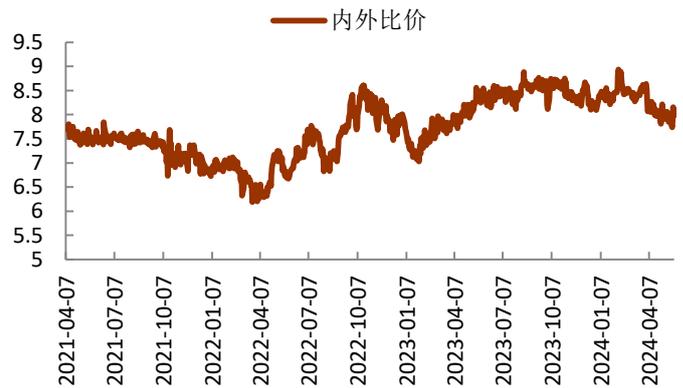
5、SMM：6月内外锌矿加工费延续回落，均值分别报2700元/金属吨和20美元/干吨，环比分别减少500元/金属吨和15美元/干吨。

#### 四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

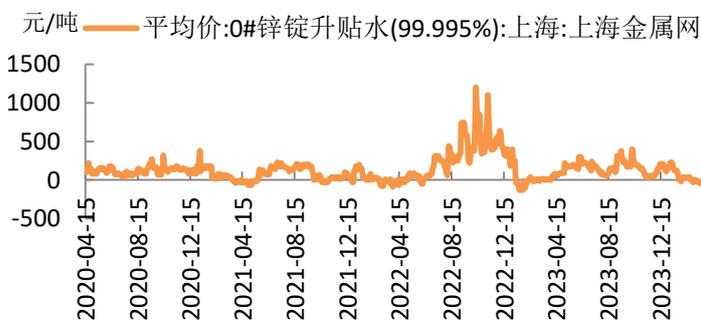


图表2 内外盘比价

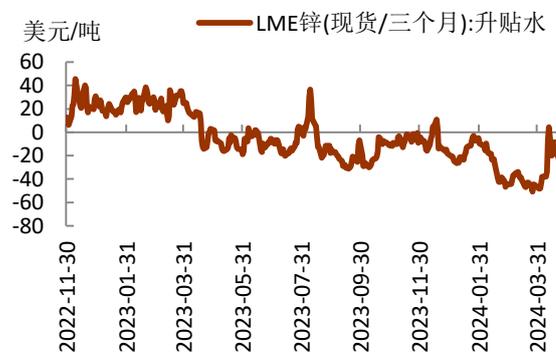


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水



图表4 LME升贴水

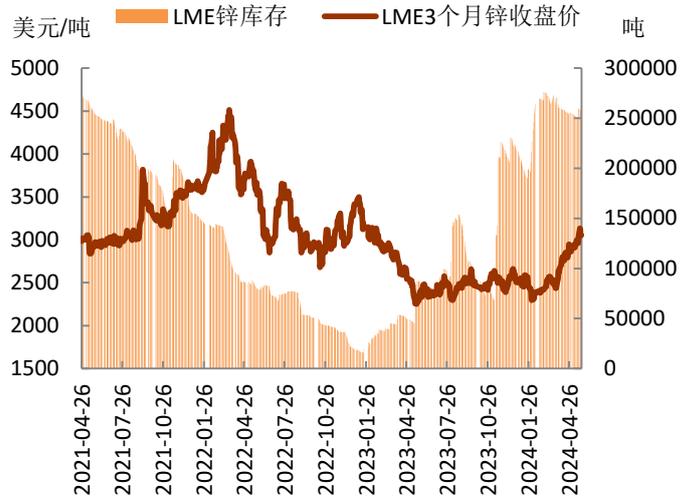


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

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

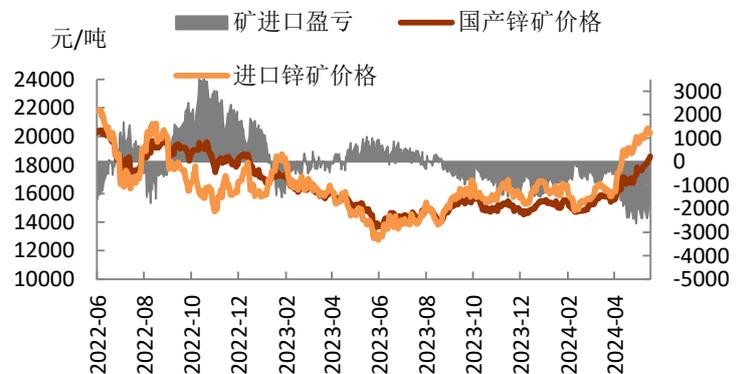


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

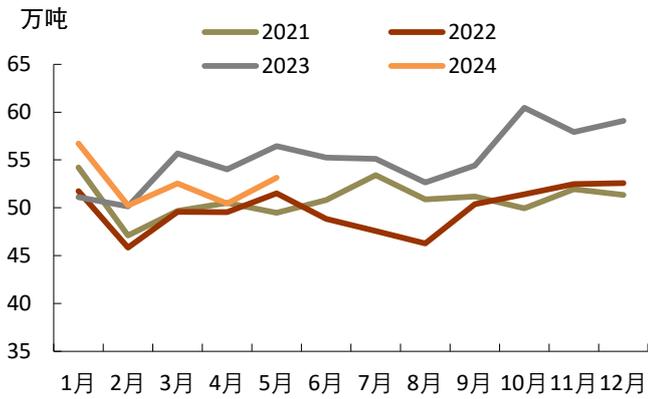


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

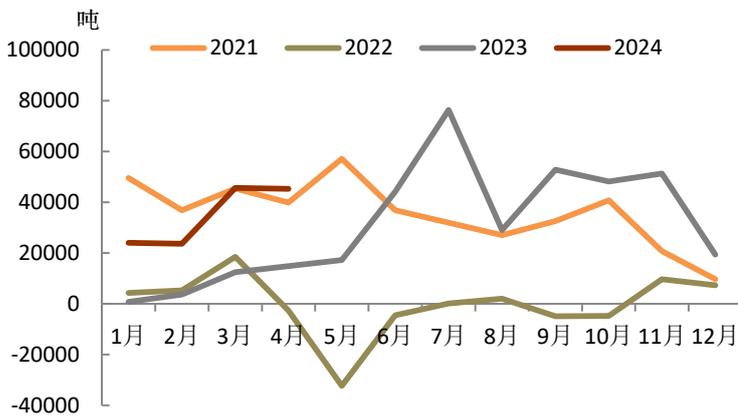


图表 12 冶炼厂利润情况

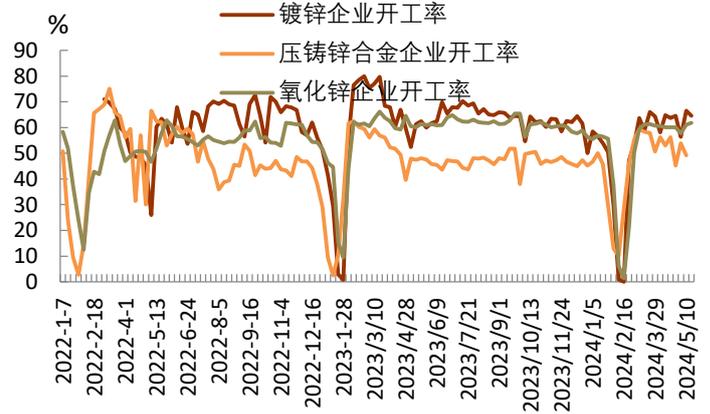


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。