

2024年6月17日



## 风险偏好较低 锌价重心下移

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价偏弱震荡。宏观面看，美国5月通胀回落，美联储利率维持不变，但点阵图显示年内降息一次，较市场预期偏鹰。尽管随后的PPI数据及上周申请失业金人数超预期利好降息预期，但市场仍在消化点阵图影响，风险偏好较低。国内通胀平稳，5月社融数据边际回暖，信贷结构性待改善。
- 基本面看，内外周度加工费为2500元/金属吨和15美元/千吨，环比分别持平及减少5美元/吨，锌矿供应紧张的情况未有缓解，原料紧张及利润欠佳对炼厂生产依旧构成约束。不过随着沪伦比价回升，锌锭进口亏损收窄，保税区货源增加，少量进口锌锭流入市场，关注进口流入对炼厂潜在减产影响的抵消情况。需求端看，节后初端企业开工涨跌互现，铁塔订单增多利多镀锌企业，基建及交通订单尚未明显变化；淡季下订单减少，压铸锌企业开工下滑；终端订单不佳压制氧化锌企业开工。不过锌价回落，下游逢低点价提货带动库存缓慢去库，给与锌价下方一定支撑。
- 整体来看，近期锌价走势延续受宏观面驱动，美联储点阵图偏鹰，同时国内5月金融数据疲软，市场风险偏好较弱。当前矿冶矛盾尚存，下游刚需补库带动缓慢去库，给予锌价支撑，但宏观谨慎、进口锌流入及消费淡季，拖累锌价走势。预计短期锌价延续偏弱运行，下方关注23000整数支撑。
- 策略建议：观望或待调整结束逢低做多
- 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	6月7日	6月14日	涨跌	单位
SHFE 锌	24165	23520	-645	元/吨
LME 锌	2772	2790.00	18	美元/吨
沪伦比值	8.72	8.43	-0.29	
上期所库存	127153	125408	-1745	吨
LME 库存	260825	254200	-6625	吨
社会库存	19.97	19.6	-0.37	万吨
现货升水	-40	-30	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

端午假期后沪锌主力换月至 2408 合约，期价开盘如期补跌，随后围绕 23500 关键支撑位震荡运行，最终收至 23540 元/吨，周度跌幅 2.71%。周五夜间低开上行，收至 23400 元/吨。伦锌探底回升，最终收至 2790 元/吨，周度涨幅 0.65%。

现货市场：截止至 6 月 14 日，上海 0#锌主流成交价集中在 23530~23670 元/吨，对 2407 合约报价贴水 10~30 元/吨。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 23550-23685 元/吨左右，对 2407 合约报价升水 5 元/吨，对上海现货溢价升水 30 元/吨。广东 0#锌主流成交于 23555~23690 元/吨，对 2407 合约报价在升水 0~15 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 23540~23920 元/吨，对 2407 合约报贴水 10 到升水 30 元/吨，津市较沪市升水 20 元/吨。总的来看，前半周下游逢低点价较多，后半周才买情绪减弱，刚需补库为主，贸易商出货增多，现货升水上行乏力。

库存方面，截止至 6 月 14 日，LME 锌锭库存 254200 吨，周度减少 6625 吨。上期所库存 125408 吨，较上周减少 1745 吨。截止至 6 月 13 日，社会库存为 19.6 万吨，较周二减少 0.35 万吨，较上周四减少 0.37 万吨。其中上海地区录减明显，仓库到货减少且下游低价采购提货；广东地区录减，因仓库到货不多，下游逢低点价；天津地区录增，尽管下游不断提货，但周内紫金到货较多，库存增加。

宏观方面，美国 5 月 CPI 同比增长 3.3%，低于预期和前值 3.4%，为近两年来的最低水平；5 月 CPI 环比持平，为 2022 年 7 月以来最低水平。5 月核心 CPI 同比增长 3.4%，低于预期 3.5%及前值 3.6%，为三年多以来的最低水平；核心 CPI 环比增长 0.2%，预期为持平于 0.3%。美国 5 月 PPI 环比下降 0.2%，创 2023 年 10 月以来最低，预期为上涨 0.1%，前值上

涨 0.5%；核心 PPI 环比保持不变，预期为上涨 0.3%。5 月 PPI 同比上涨 2.2%，低于预期的 2.5%，前值 2.2%。美国上周初请失业金人数增加 1.3 万人 24.2 万人，创去年 8 月 12 日当周以来新高，预期 22.5 万人。至 6 月 1 日当周续请失业金人数升至 182 万人，高于预期的 179.8 万人。

美联储如期将利率政策按兵不动，维持在 5.25%至 5.50%。更新的点阵图显示绝大部分票委认同年内将会降息，中值来看预期为 1 次。美联储主席鲍威尔在记者会上表态较为克制，通胀已经实质性地放缓，但仍然太高，今年迄今的通胀数据还不足以给美联储降息的信心，还需更多积极的数据。

中国 5 月 CPI 同比上涨 0.3%，涨幅与上月相同，核心 CPI 同比上涨 0.6%；环比则季节性下降 0.1%。5 月 PPI 环比上涨 0.2%，自去年 11 月份以来首次转正，同比降幅收窄 1.1 个百分点至 1.4%。5 月新增社融 20692 亿元，同比多增 5132 亿元；5 月新增人民币贷款 9500 亿元，同比少增 4100 亿元；其中 5 月居民信贷新增 757 亿元，其中居民短贷新增 243 亿元，中长贷新增 514 亿元（同比少增 1170 亿元），均处于历史同期低位。5 月 M2 同比再下降 0.2 个百分点至 7.0%，M1 同比继续走低至-4.2%，信用扩张力度有待提振。

上周沪锌主力期价偏弱震荡。宏观面看，美国 5 月通胀回落，美联储利率维持不变，但点阵图显示年内降息一次，较市场预期偏鹰。尽管随后的 PPI 数据及上周申请失业金人数超预期利好降息预期，但市场仍在消化点阵图影响，风险偏好较低。国内通胀平稳，5 月社融数据边际回暖，信贷结构性待改善。基本面看，内外周度加工费为 2500 元/金属吨和 15 美元/干吨，环比分别持平及减少 5 美元/吨，锌矿供应紧张的情况未有缓解，原料紧张及利润欠佳对炼厂生产依旧构成约束。不过随着沪伦比价回升，锌锭进口亏损收窄，保税区货源增加，少量进口锌锭流入市场，关注进口流入对炼厂潜在减产影响的抵消情况。需求端看，节后初端企业开工涨跌互现，铁塔订单增多利多镀锌企业，基建及交通订单尚未明显变化；淡季下订单减少，压铸锌企业开工下滑；终端订单不佳压制氧化锌企业开工。不过锌价回落，下游逢低点价提货带动库存缓慢去库，给与锌价下方一定支撑。

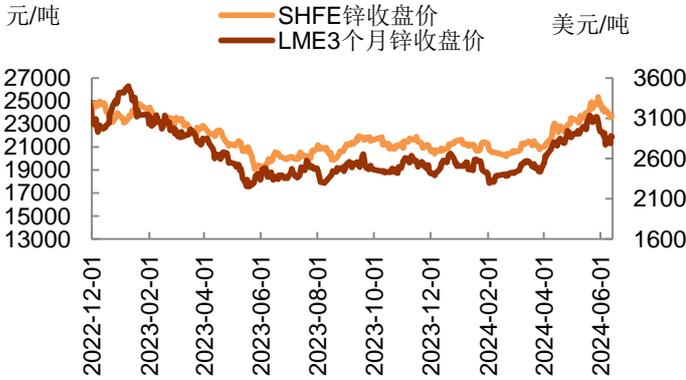
整体来看，近期锌价走势延续受宏观面驱动，美联储点阵图偏鹰，同时国内 5 月金融数据疲软，市场风险偏好较弱。当前矿冶矛盾尚存，下游刚需补库带动缓慢去库，给予锌价支撑，但宏观谨慎、进口锌流入及消费淡季，拖累锌价走势。预计短期锌价延续偏弱运行，下方关注 23000 整数支撑。

### 三、行业要闻

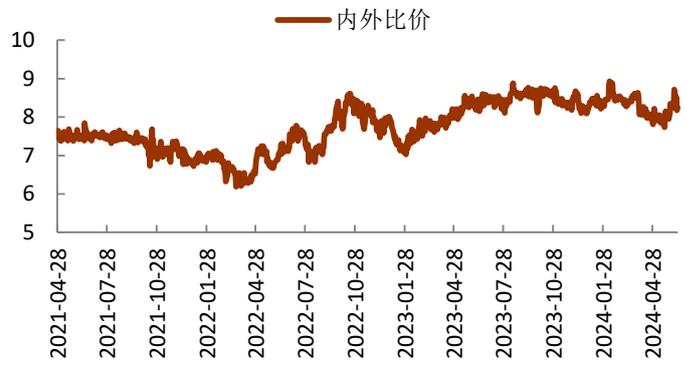
1、截至至 6 月 14 日当周，国产锌矿加工费均值 2500 元/金属吨，环比持平；进口矿加工费 15 美元/干吨，环比减少 5 美元/干吨。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

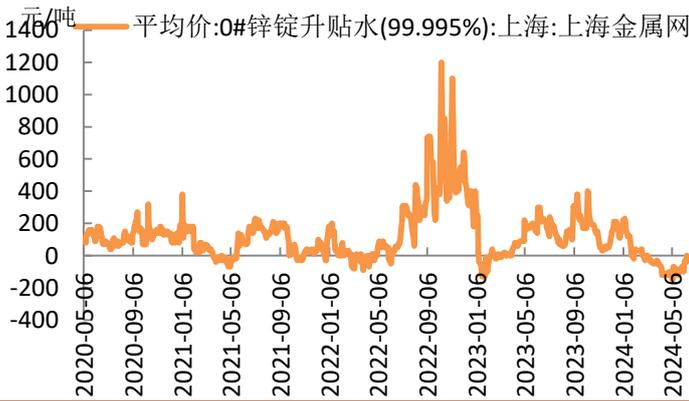


图表2 内外盘比价



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

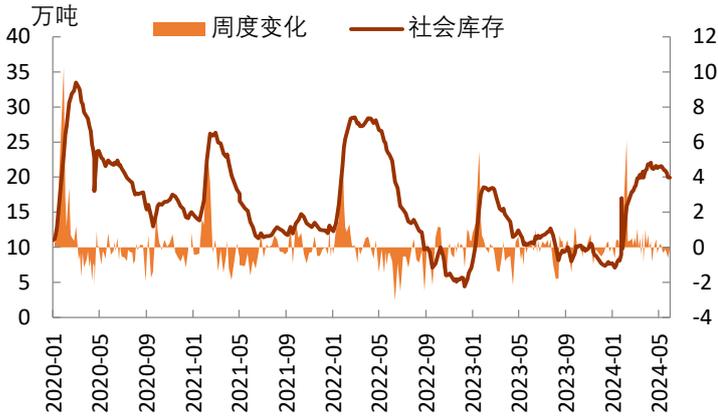


图表6 LME 库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

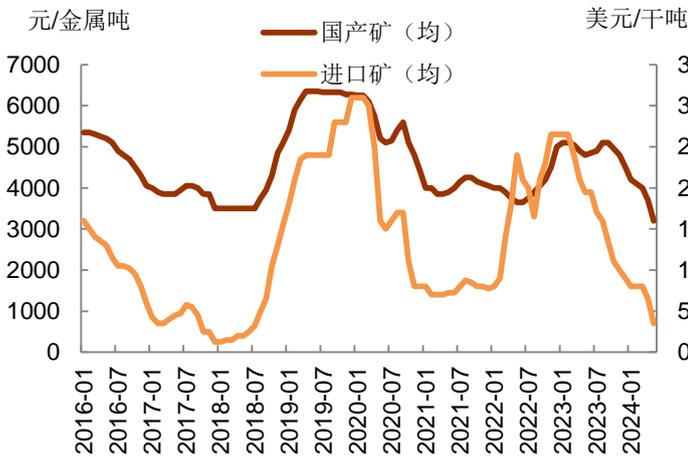


图表 8 保税区库存

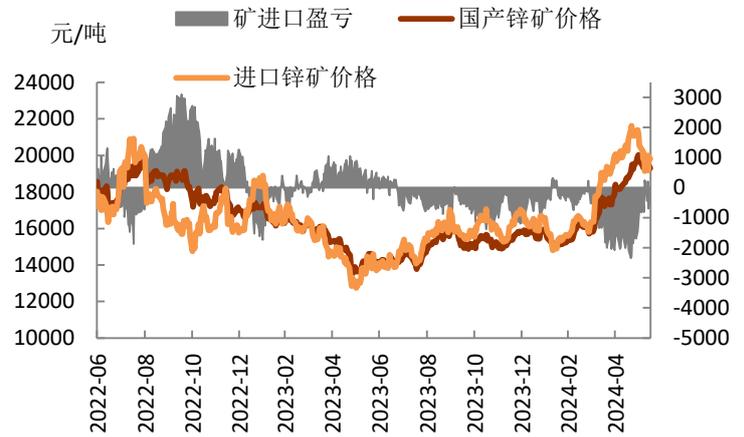


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

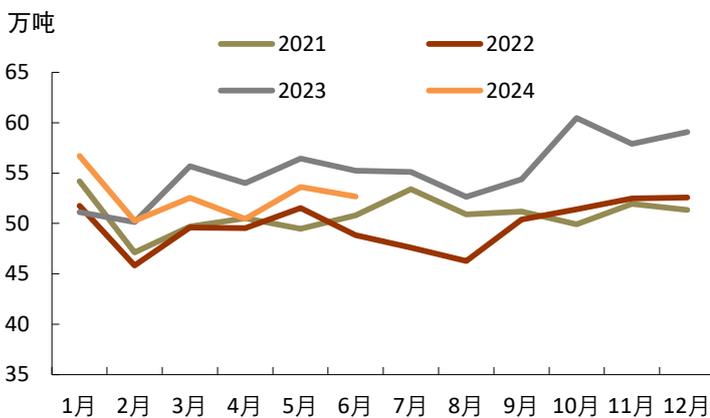


图表 10 锌矿进口盈亏

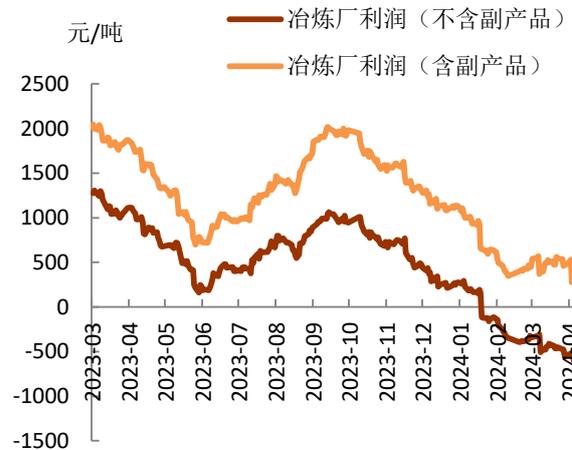


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

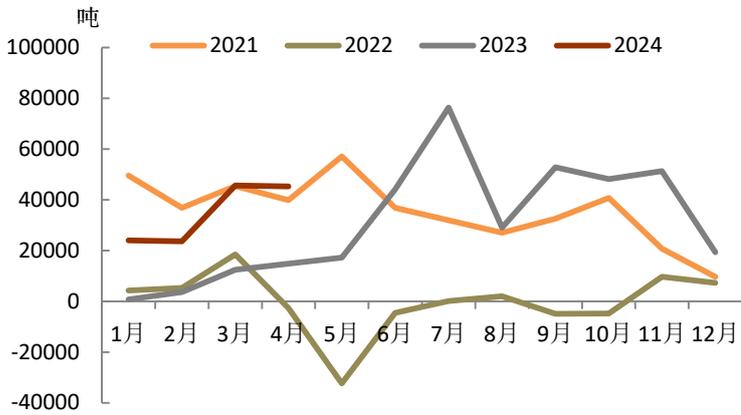


图表 12 冶炼厂利润情况

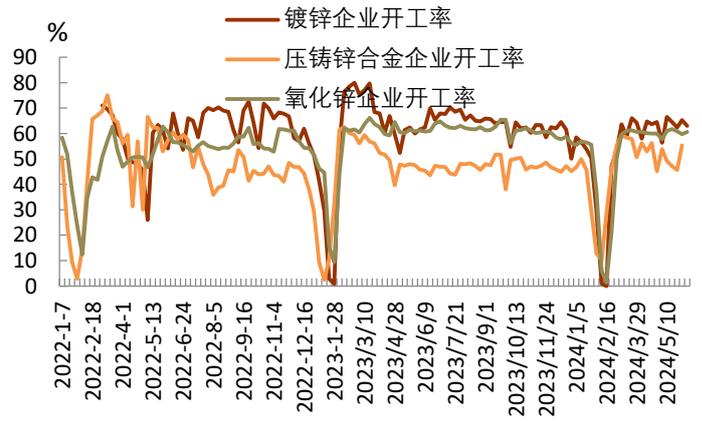


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。