

2022年5月5日 星期四


**美联储加息落地**
**锌价或先抑后扬**

联系人 黄蕾  
 电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn  
 电话 021-68555105

**视点及策略摘要**

品种	锌：美联储加息落地，锌价或先抑后扬	中期展望	
锌	<p>                             上周沪锌主力期价呈现探底回升走势。宏观面看，4月欧美及国内PMI数据均走弱，市场担忧情绪逐步由供给侧转向需求侧，叠加美联储利息会议临近、俄乌局势胶着，宏观偏空，假期期间伦敦金属多数下行。5日美联储利率会议显示，5月加息50个基点，同时宣布从6月开始渐进式缩表，但排除单次加息75个基点可能性的讲话安抚了市场情绪，美元略有回落。基本面看，尽管假期伦锌大跌，但在欧盟与俄罗斯间就天然气供应问题博弈加剧的背景下，欧洲天然气及电价仍维持在相对高位。目前欧洲尚未有更多炼厂恢复生产，且随着锌价大跌，欧洲炼厂利润转为小幅亏损，成本端支撑逻辑依然有效。不过，国内锌锭出口不断兑现，使得海外低库存及持仓集中度较高的支撑逻辑有所减弱。国内来看，维持供需双弱的格局。5月国产矿加工费延续跌势，进口矿加工费环比大增，叠加硫酸价格高位，炼厂采用进口矿生产亏损改善，供给端存弹性预期。需求端看，锌价高企限制企业节前备货，且部分企业因终端订单平淡而推迟复工。整体来看，近期国内外走低的经济数据，令市场担忧情绪升温，伦锌承压。隔夜美联储加息落地，但未超预期鹰派，市场情绪略缓和。当前海外成本支撑逻辑仍存，但随着国内锌锭出口兑现，海外挤仓逻辑支撑减弱。国内维持供需双弱，关注后期防疫政策变化情况，我们认为在稳增长总基调下，终端需求延后兑现预期不改。假期后开盘，沪锌大概率补跌，待市场悲观情绪消化后，仍有向上动力。                         </p>		锌矿端恢复增长，中长期震荡偏弱
	操作建议：	逢低试多	
	风险因素：	俄乌危机化解，国内需求未兑现	

## 一、交易数据

上周主要期货市场收市数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 锌	27950	300	1.08	185175	121951	元/吨
LME 锌	4046	-144	-3.43			美元/吨

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价\*100%；

(4) LME 为 3 月期价格；COMEX 为连三价格；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 Zn2206 期价呈现探底回升走势，周初悲观情绪发酵，国内股汇商三杀，锌价跌至 27075 元/吨，随后市场情绪缓解后，锌价反弹，最终收至 27950 元/吨，周度跌幅 1.74%。伦锌大跌后震荡，收至 4046 美元/吨，跌幅达 7.9%。五一假期期间，伦锌延续跌势，截止至 5 月 4 日 15 点收至 3893.5 美元/吨，假期期间跌幅达 3.77%。

现货市场：截止至 4 月 29 日，上海 0#锌主流成交于 27670~27760 元/吨 0#锌普通对 2205 合约报贴水 20~0 元/吨，双燕报升水 100 元/吨左右。近期再度炒作出口情绪，部分双燕豫光已经报至升水 100 元/吨左右，并且近期走量行为增加，成交稍有转好。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 27900-27930 元/吨左右，对上海溢价 170 元/吨左右。宁波货源偏紧，持货商挺价出货。广东 0#锌主流成交于 27645~27705 元/吨，报价集中在对沪锌 2206 合约贴水 75~25 元/吨左右，粤市较沪市贴水 40 元/吨。临近假期，市场活跃度走弱。天津市场 0#锌锭主流成交于 27660~27780 元/吨，紫金成交于 27720~27790 元/吨，葫芦岛报在 30180 元/吨，0#锌普通对 2205 合约报贴水 10-60 元/吨附近，紫金对 2205 月合约升水 220-230 元/吨附近，津市较沪市贴水 30 元/吨。

宏观及行业新闻：5 月 5 日美联储公布最新利率决议显示，将基准利率上调 50 个基点至 0.75%-1.00% 区间，为 2000 年 5 月以来最大幅度加息，符合市场预期。声明称，美联储将于 6 月 1 日开始以每月 475 亿美元的步伐缩表。对于未来加息的步伐，鲍威尔表示，FOMC 认为，未来两次货币政策会议各加息 50 个基点是可能的，但其并没有积极地考虑单次加息 75 个基点的可能性。

美国 2022 一季度 GDP 年化增速为-1.4%，为 2020 年中旬以来首次转负。美国 4 月 ISM 制造业 PMI 为 55.4，创 2020 年 9 月以来新低，预期 57.6，前值 57.1。欧元区 4 月制造业 PMI 终值为 55.5，预期 55.3，初值 55.3。、欧元区 4 月经济景气指数为 105，创去年 3 月以

来新低，预期 108，前值 108.5。中国 4 月官方制造业 PMI 为 47.4，低于临界点，制造业总体景气水平继续回落，预期 48，前值 49.5。非制造业 PMI 为 41.9，低于临界点，非制造业经营活动总体继续放缓，预期 46，前值 48.4。

因拒绝卢布结算，俄罗斯通停止向保加利亚和波兰供应天然气。另外，芬兰准备从 5 月起停止从俄罗斯进口天然气。

中央财经委员会：要加强交通、能源、水利等网络型基础设施建设，要引导好市场预期，讲清楚政策导向和原则，稳定市场信心。

国常会：加大稳岗促就业政策力度，保持就业稳定和经济平稳运行，进一步打通堵点畅通循环。

中共中央政治局 4 月 29 日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作，审议《国家“十四五”期间人才发展规划》。中共中央总书记习近平主持会议，称要最大限度减少疫情对经济社会发展的影响，要加大宏观政策调节力度，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，稳步推进股票发行注册制改革，积极引入长期投资者等。

央行：自 5 月 15 日起，下调金融机构外汇存款准备金率 1 个百分点，由现行的 9% 下调至 8%，此次是央行唯一一次下调外汇存款准备金率。

ILZSG 上周五表示，2022 年全球精炼锌将出现 29.2 万吨的缺口。继 2021 年需求强劲反弹 5.7% 后，2022 年全球精炼锌金属需求将温和增长 1.6%，达到 1426 万吨。全球精炼锌金属的产量将在 2022 年提高 0.9%，达到 1397 万吨，此前 2021 年增长 0.4%。

由于在 Kazzinc 的 Zhairem 业务的处理能力爬坡面临持续挑战，嘉能可将 2022 年锌产量指导目标下调 9% (10 万吨)。一季度锌产量为 24.15 万吨，同比下降 15%，因为其在哈萨克斯坦的 Zhairem 运作出现延误。一季度精炼锌产量为 17.9 万吨，同比减少 12%，因欧洲高电价，暂停 Portovesme 的锌产量。

5 月 2 日，澳大利亚批准五矿资源 Rosebery 铅锌矿在 South Marion Oak 进行初步工作，包括动植物调查和岩土工程调查，以评估建造尾矿库的可行性。2021 年该矿生产了 59562 吨锌、24820 吨铅，预计 2022 年将生产 55000 至 65000 吨锌精矿含锌。

罗平锌电：子公司宏泰矿业玉合铅锌矿停产，因《安全生产许可证》有效期届满，去年产量 2.8 万金属吨。

株冶集团今年 1-4 月产出 99.997% 锌锭 28190 吨，产出率达到 74%，完成今年年度计划的 78.3%，较 2021 年全年产量大幅度提升 5.8 倍。

SMM：5 月国产锌矿加工费报 3500-3800 元/金属吨，均值环比减少 100 元/金属吨；进口矿加工费报 220-260 美元/干吨，均值环比增加 60 美元/干吨。

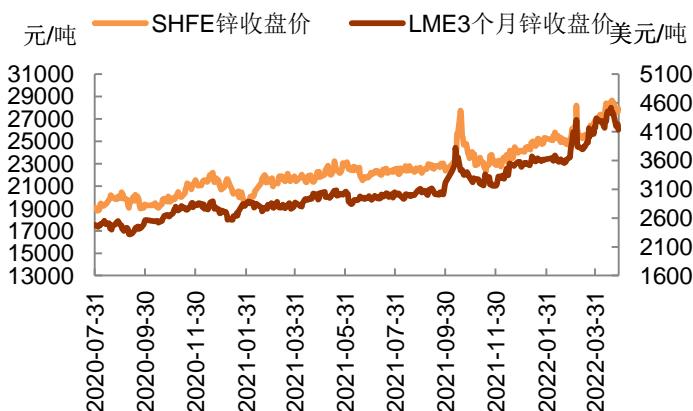
库存方面，截止至 5 月 4 日，LME 库存报收 94075 吨，较 4 月 22 日减少 9175 吨。截止至 4 月 29 日，上期所锌库存环比减 6612 吨至 169598 吨。SMM 七地锌锭库存总量为 27.71

万吨，较上周五减少 6500 吨。周内出现明显去库。上海地区，在封锁尚未改善的情况下，虽有证即可提货，但目前仍未看到实际提货，上海库存延续累库；天津地区，到货节奏相对恢复正常，到货量增加，另一方面，市场传闻目前天津港口已大概有 5 万吨锌锭待出口，因此在出口需求叠加下游五一刚需备库情况下，天津去库明显；广东地区，入库节奏放缓，且下游五一备库需求，叠加传闻部分贸易商收货为出口锌锭做准备，广东地区去库；而浙江地区，下游备库贡献了较大的出库量。保税库存 1.4 万吨，环比持平。

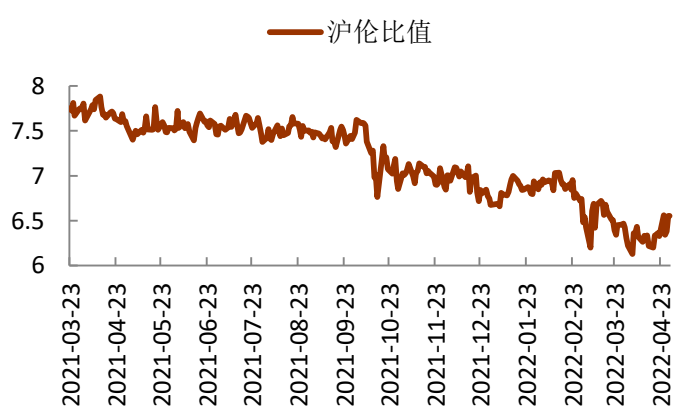
上周沪锌主力期价呈现探底回升走势。宏观面看，4 月欧美及国内 PMI 数据均走弱，市场担忧情绪逐步由供给侧转向需求侧，叠加美联储利息会议临近、俄乌局势胶着，宏观偏弱，假期期间伦敦金属多数下行。5 日美联储利率会议显示，5 月加息 50 个基点，同时宣布从 6 月开始渐进式缩表，但排除单次加息 75 个基点可能性的讲话安抚了市场情绪，美元略有回落。基本面看，尽管假期伦锌大跌，但在欧盟与俄罗斯间就天然气供应问题博弈加剧的背景下，欧洲天然气及电价仍维持在相对高位。目前欧洲尚未有更多炼厂恢复生产，且随着锌价大跌，欧洲炼厂利润转为小幅亏损，成本端支撑逻辑依然有效。不过，国内锌锭出口不断兑现，使得海外低库存及持仓集中度较高的支撑逻辑有所减弱。国内来看，维持供需双弱的格局。5 月国产矿加工费延续跌势，进口矿加工费环比大增，叠加硫酸价格高位，炼厂采用进口矿生产亏损改善，供给端存弹性预期。需求端看，锌价高企限制企业节前备货，且部分企业因终端订单平淡而推迟复工。整体来看，近期国内外走低的经济数据，令市场担忧情绪升温，伦锌承压。隔夜美联储加息落地，但未超预期鹰派，市场情绪略缓和。当前海外成本支撑逻辑仍存，但随着国内锌锭出口兑现，海外挤仓逻辑支撑减弱。国内维持供需双弱，关注后期防疫政策变化情况，我们认为在稳增长总基调下，终端需求延后兑现预期不改。假期后开盘，沪锌大概率补跌，待市场悲观情绪消化后，仍有向上动力。

### 三、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

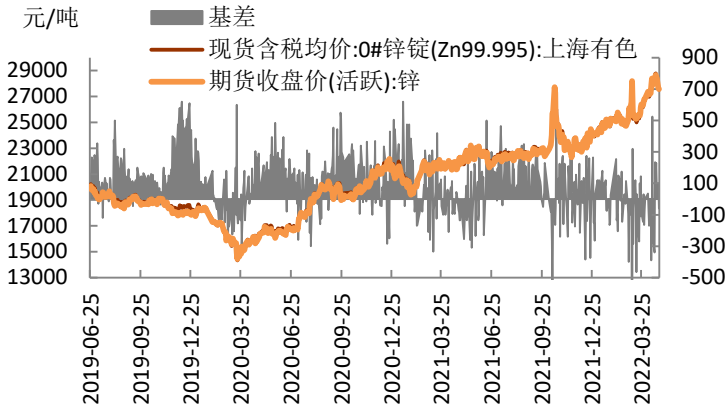


图表 2 内外盘比价

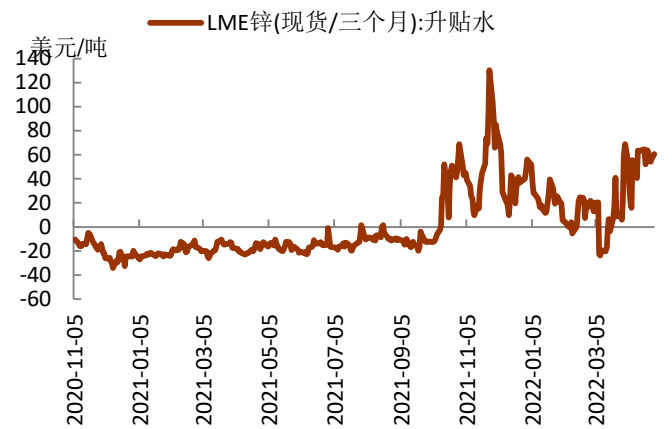


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

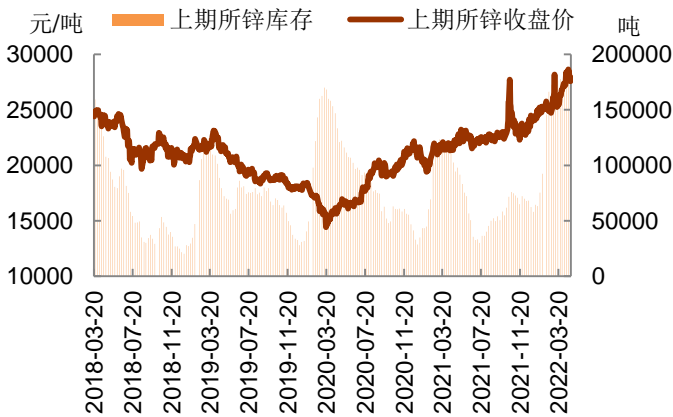


图表 4 LME 升贴水

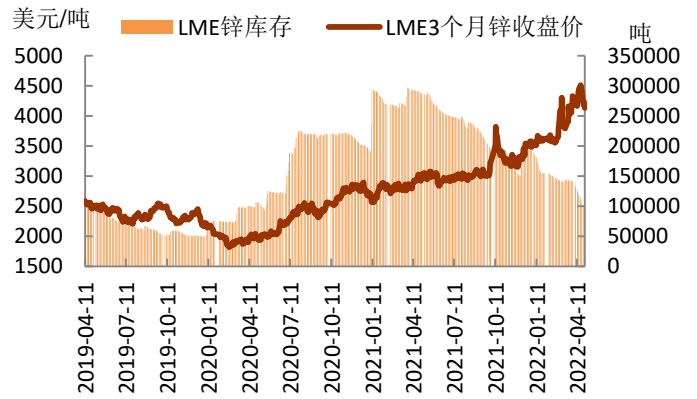


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

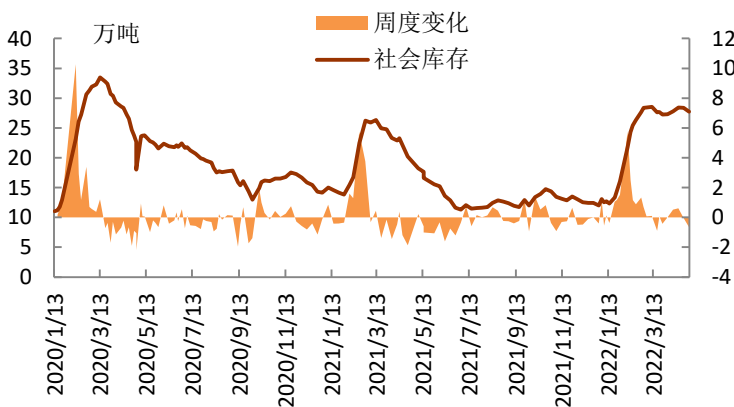


图表 6 LME 库存



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

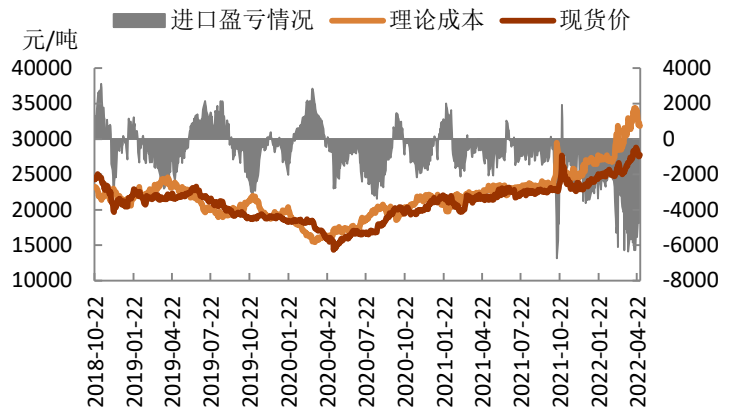


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 矿山及冶炼厂利润

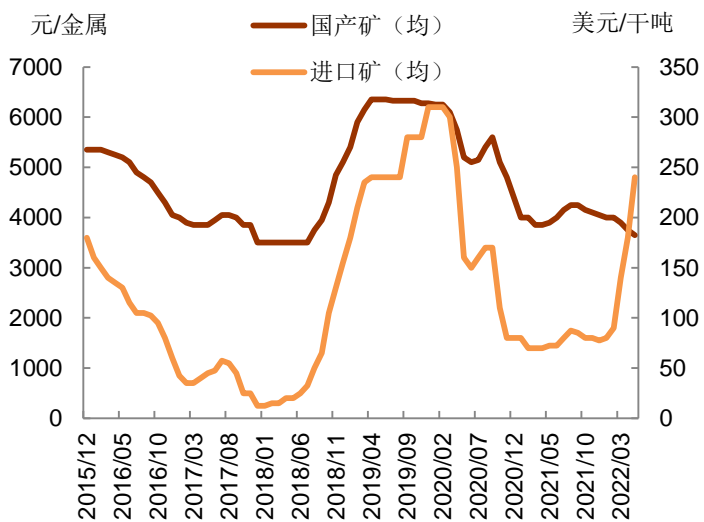


图表 10 精炼锌进口盈亏

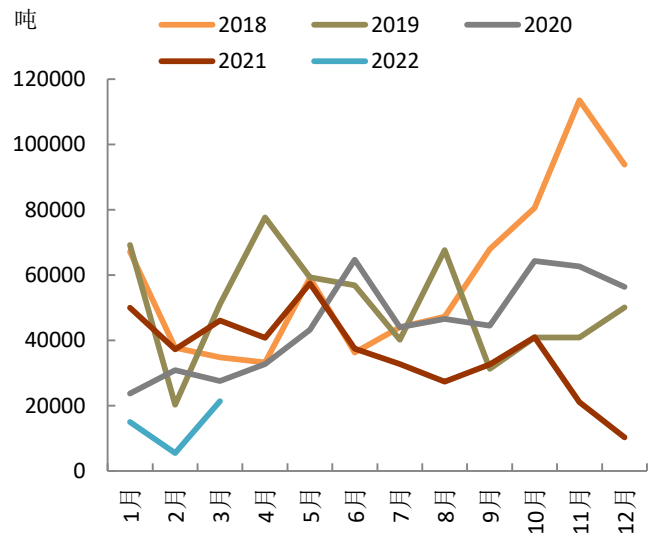


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内外锌矿加工费情况



图表 12 精炼锌进出口情况



数据来源: iFind, 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

### 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

### 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

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

### 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。