

2022年5月16日 星期一


**下游逢低补库**
**短期锌价有望企稳**

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：下游逢低补库，短期锌价有望企稳	中期展望	
锌	<p>                             上周沪锌主力期价跌势放缓。宏观面看，美国通胀数据小幅回落，但仍超市场预期，美联储收紧货币政策不改，美元强势，金属延续承压。国内受疫情冲击，4月出口数据如期下滑，同时4月信贷、社融数据低于预期，政策仍有望加码。基本面看，进入5月，LME锌受经济衰退担忧及挤仓风险减弱快速下滑，国内受人民币贬值，相对抗跌，使得内外比价出现较快修复。锌矿进口窗口开启，精炼锌远期供给有望边际回升。同时，出口窗口关闭，尽管前期锌锭出口计划不变，但远期出口量将下滑。不过，锌价下跌，现货转为升水，且初端生产企业逢低补库，社会库存去库较明显，同时企业开工率周度环比出现一定回升。但当前疫情影响仍存，终端消费传导依旧较慢，且消费回补对锌价的提振程度存不确定性。整体来看，美联储流动性收紧，大宗商品承压。同时，海外能源支撑边际转弱，市场交易点也转为对需求衰退的担忧。而国内精炼锌供应存增加预期，且严格的防疫政策令市场对需求的强预期出现松动，基本面转为偏弱，锌价下行压力不减。不过，在锌价快速调整后，下游逢低补库，短期锌价有望企稳震荡。                         </p>		锌矿端恢复增长，中长期震荡偏弱
	操作建议：	观望	
	风险因素：	海外能源扰动再起，国内需求超预期兑现	

## 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	25525	-1,335	-4.97	194171	101857	元/吨
LME 锌	3540	-252	-6.63			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 期价跌势放缓，收至 25525 元/吨，周度跌幅达 4.97%。伦锌延续下跌态势，收至 3546 美元/吨，周度跌幅达 6.46%。

现货市场：截止至 5 月 13 日，上海 0#锌主流成交于 25410~25480 元/吨，0#锌普通对 2206 合约报升水 50~70 元/吨。锌价低位震荡，市场成交仍然较弱，升水延续小幅下跌。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 25680-25730 元/吨左右，对上海溢价 280 元/吨左右。广东 0#锌主流成交于 25640~25860 元/吨，对沪锌 2206 合约升水 20~40 元/吨左右，粤市较沪市贴水 20 元/吨。天津市场 0#锌锭主流成交于 25470~25610 元/吨，紫金成交于 25520~25660 元/吨，葫芦岛报在 28850 元/吨，0#锌普通对 2206 合约报升水 150-190 元/吨附近，紫金对 2206 月合约升水 200-240 元/吨附近，津市较沪市升水 120 元/吨。

宏观及行业新闻：美国 4 月 CPI 同比上涨 8.3%，较 3 月的 8.5% 涨幅有所回落，但仍高于市场预期的 8.1%，并继续处于 40 年来高位附近。美国 4 月 PPI 同比上涨 11%，涨幅超过市场预期的 10.7%，通胀压力依然强劲，刺激市场对美联储激进加息的预期。

获得连任的鲍威尔重申未来 2 次会议上各加息 50 个基点是合理的，并且表示，实现软着陆是有一些途径的；FOMC 坚定地致力于将通胀率降回 2%。

欧元区 5 月 ZEW 经济景气指数-29.5，前值-43。

欧洲天然气供应危机愈演愈烈，乌克兰切断过境输送俄罗斯宣布制裁，而俄罗斯“以牙还牙”，宣布制裁欧洲天然气企业，欧洲天然气价格大涨。

德外长放狠话：把对俄罗斯能源的依赖降至零，而且是永远。

4 月中国 CPI 同比上涨 2.1%，为连续 2 个月涨幅扩大并创年内新高。PPI 同比上涨 8%，比上月回落 0.3 个百分点，PPI、CPI “剪刀差”进一步收窄。

国内 4 月出口金额 2736.20 亿美元，同比增长 3.90%，略强于预期的 2.7%，但较前值

14.7%明显下降；进口金额为 2225.00 亿美元，同比增速为 0.00%，稍强于预期的下降 3%，与前值-0.1%相比变动不大。

中国 4 月份新增人民币贷款 6454 亿元，同比少增 8231 亿元，3 月为 31254 亿元。其中住房贷款减少 605 亿元，同比少增 4022 亿元。4 月社会融资规模增量为 9102 亿元，比上年同期少 9468 亿元。4 月份货币供应 M2 同比增长 10.5%，预期 9.9%，3 月为 9.7%。

国务院常务会议要求财政货币政策以就业优先为导向，稳住经济大盘。

中汽协：4 月我国汽车产销呈现明显下降，4 月汽车产销量 120.5 万辆和 118.1 万辆，环比分别下降 46.2%和 47.1%，同比分别下降 46.1%和 47.6%，为近十年以来同期月度新低。

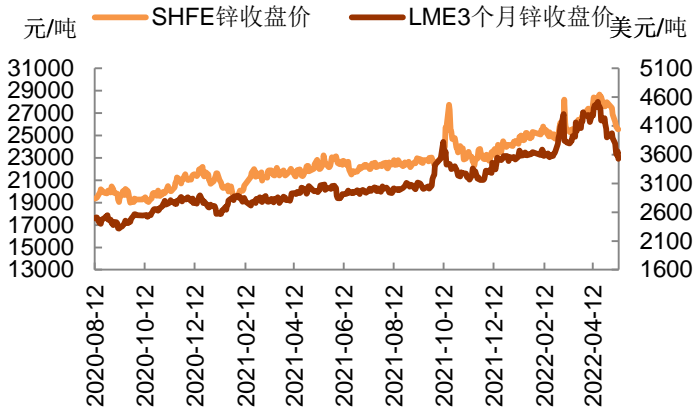
2022 年 4 月，30 个大中城市商品房成交面积、成交套数为 816.86 万平方米、7.75 万套，同比分别大幅下降 54.24%和 53.55%，延续了 3 月份的下行态势，且下降幅度为 2020 年 3 月份以来最大。

库存方面，截止至 5 月 13 日，LME 库存报收 86550 吨，周度环比减少 7825 吨。上期所锌库存环比减 5556 吨至 167066 吨。SMM 七地锌锭库存总量为 26.69 万吨，较 5 月 5 日减少 14200 吨。其中，上海地区在提货恢复稳定后，锌价下跌提振市场采购情绪，且近期到货较低，使得库存去化；天津地区，企业库存处于相对低位，跌价持续大跌后，企业补库积极，贡献较大去库；广东地区，入库相对稳定，而压铸锌企业开工一般，导致刚需采购力度有限。

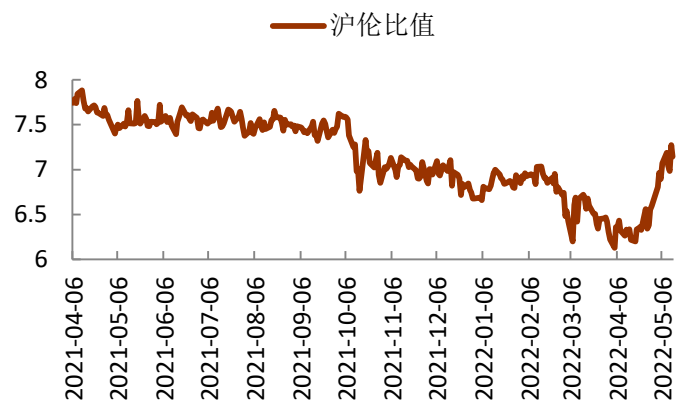
上周沪锌主力期价跌势放缓。宏观面看，美国通胀数据小幅回落，但仍超市场预期，美联储收紧货币政策不改，美元强势，金属延续承压。国内受疫情冲击，4 月出口数据如期下滑，同时 4 月信贷、社融数据低于预期，政策仍有望加码。基本面看，进入 5 月，LME 锌受经济衰退担忧及挤仓风险减弱快速下滑，国内受人民币贬值，相对抗跌，使得内外比价出现较快修复。锌矿进口窗口开启，精炼锌远期供给有望边际回升。同时，出口窗口关闭，尽管前期锌锭出口计划不变，但远期出口量将下滑。不过，锌价下跌，现货转为升水，且初端生产企业逢低补库，社会库存去库较明显，同时企业开工率周度环比出现一定回升。但当前疫情影响仍存，终端消费传导依旧较慢，且消费回补对锌价的提振程度存不确定性。整体来看，美联储流动性收紧，大宗商品承压。同时，海外能源支撑边际转弱，市场交易点也转为对需求衰退的担忧。而国内精炼锌供应存增加预期，且严格的防疫政策令市场对需求的强预期出现松动，基本面转为偏弱，锌价下行压力不减。不过，在锌价快速调整后，下游逢低补库，短期锌价有望企稳震荡。

三、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

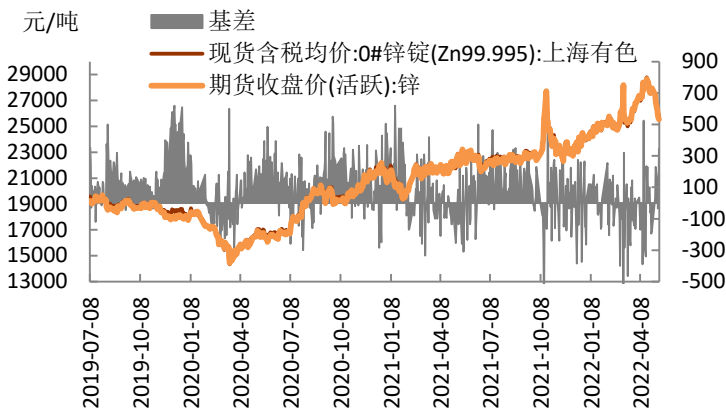


图表2 内外盘比价

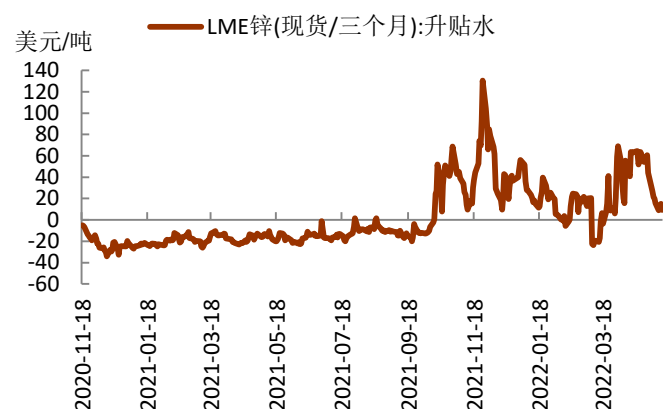


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水



图表4 LME 升贴水

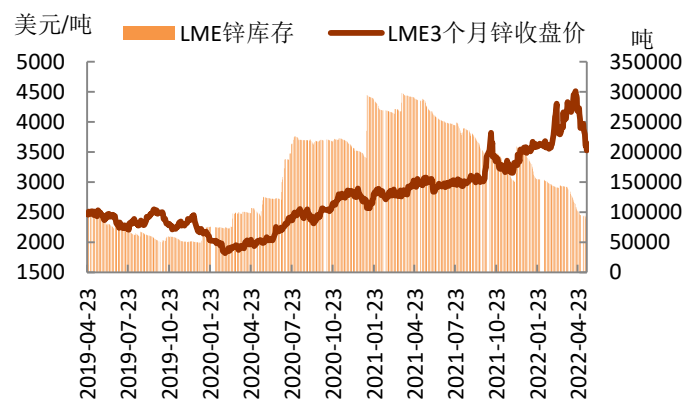


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

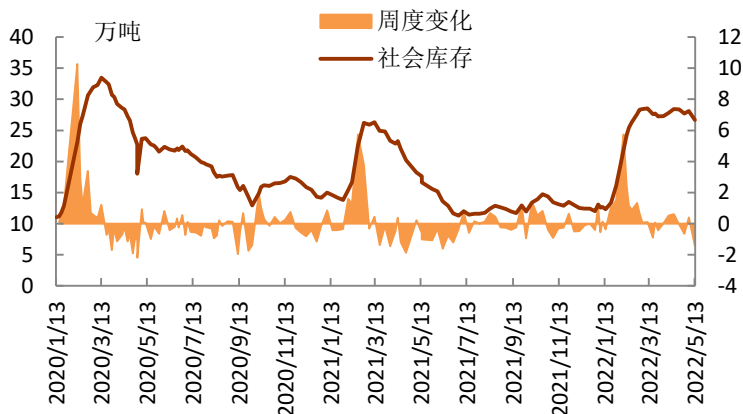


图表6 LME 库存



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

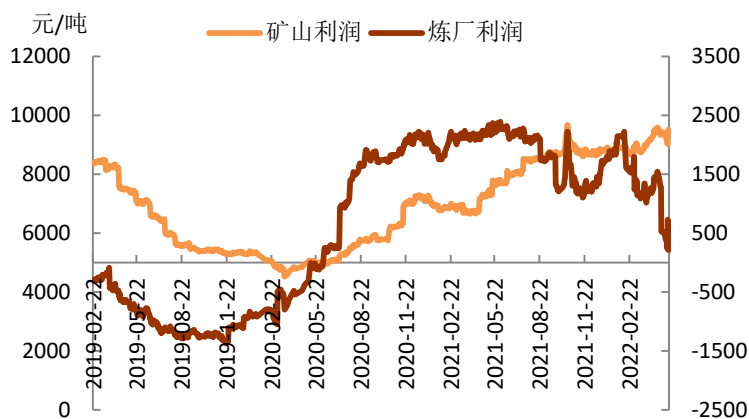


图表 8 保税区库存

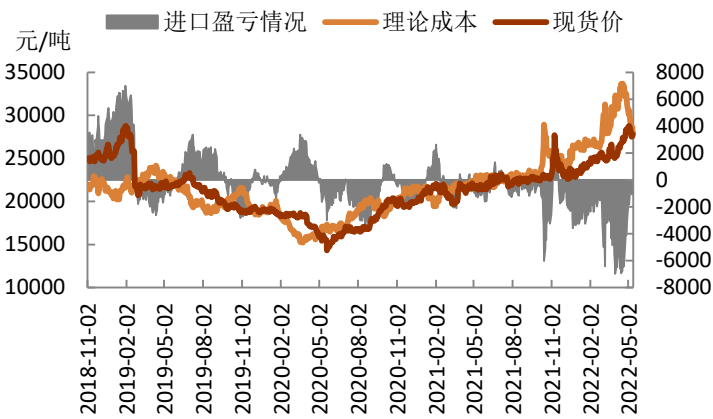


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 矿山及冶炼厂利润

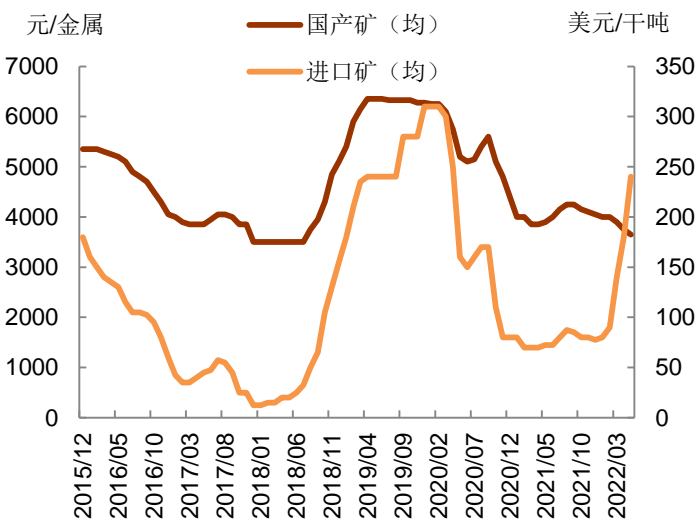


图表 10 精炼锌进口盈亏

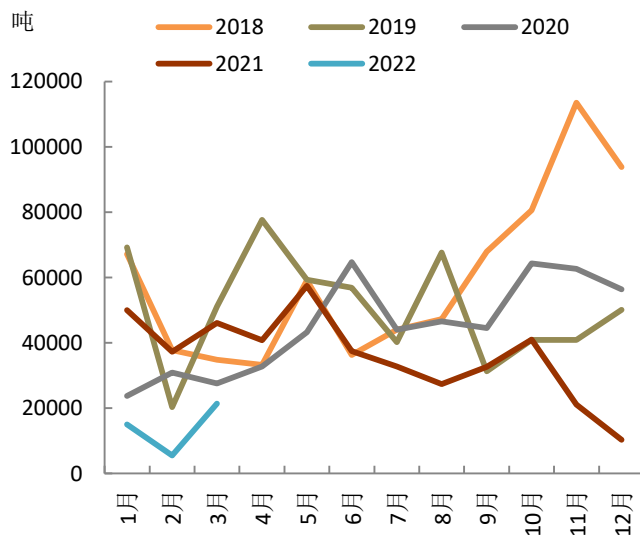


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。