

2023年4月3日



去库速度放缓

锌价反弹受阻

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价呈现冲高回落的走势。宏观面看，欧美银行危机担忧有所减弱，叠加美国通胀预期降温，市场倾向于加息接近尾声，美元偏弱运行，金属压力缓解。国内三大 PMI 指数连续三个月位于扩张区间，经济发展仍在企稳回升之中。
- 基本面看，随着利润改善，欧洲部分炼厂复产已兑现，后期仍有复产预期。LME 库存自 2 月初以来低位回升，显示海外供应边际改善。国内内外周度加工费延续小幅回落，但绝对值仍偏高，叠加炼厂原料库存较健康，利润驱动下产量增加兑现，且二季度或维持高产。国内需求看，3 月以来初端企业消费逐步回暖，板块间有所分化，镀锌变现较好，压铸锌合金同比偏弱，氧化锌相对稳健，刚需尚可，但未超预期。
- 整体看，近期宏观驱动较平稳，市场情绪修复下带动锌价低位反弹。但锌价上涨后，下游采买减弱，去库大幅放缓，锌价反弹动力逐步减弱，整数关口压力较强。目前锌价下方受宏观压力减弱、内外供应压力处初期及库存偏低支撑，但上方受远期供应压力较大，及需求复苏斜率仍有待验证等压制，锌价上下两难，或维持区间震荡。
- 策略建议：区间操作
- 风险因素：情绪转向，消费不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	3月24日	3月31日	涨跌	单位
SHFE 锌	22,680	22,765	85	元/吨
LME 锌	2,893.50	2907.5	14	美元/吨
沪伦比值	7.8	7.8	0.0	
上期所库存	99,839	97345	-2494	吨
LME 库存	39,650	45075	5425	吨
社会库存	15.54	15.19	-0.35	万吨
现货升水	10.00	0.00	-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

上周沪锌主力 2305 合约期价呈现冲高回落的走势，上方整数关口 23000 附近压力明显，最终收至 22765 元/吨，周度涨幅 0.37%。晚间低开上行，收至 22675 元/吨。伦锌先扬后抑，收至 2907.5 美元/吨，周度涨幅 0.48%。

现货市场：截止至 3 月 31 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22770~22880 元/吨，对 2304 合约升水 0~20 元/吨附近。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22810-22910 元/吨左右，常规品牌对 2304 合约升水 60 元/吨，对上海现货溢价 60 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 22770~22870 元/吨，主流品牌对 2305 合约报价在升水 20~30 元/吨左右，对上海溢价 10 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22710~22820 元/吨，紫金成交于 22730-22820 元/吨，葫芦岛报在 27540 元/吨，0# 锌普通品牌对 2304 合约贴水 40-80 元/吨。总的来看，上半周，锌价反弹，下游成交清淡，周五贸易商因收货，交投转为活跃，升水小幅上抬，成本略好转。

库存方面，截止至 3 月 31 日，LME 锌锭库存 45075 吨，周度增加 5425 吨。上期所库存存减 2494 吨至 97345 吨。社会库存方面，七地总库存量为 15.19 万吨，周度环比减少 0.35 万吨。其中，上海市场，冶炼厂基本直发下游或扭转至其他地区，到货节奏一般，而下游受高价锌抑制，成交不活跃，刚需备货为主，带动库存小降；广东市场，升水不佳的情况下，到货环比走弱，下游消费一般，备库力度有限，库存持平；天津地区，成交并不理想，叠加黑色价格亦上行，下游备货意愿不大，小幅累库。

宏观方面：第一公民银行买下硅谷银行；美联储金融监管副主席：美国银行系统稳健，硅谷银行倒闭是管理不善的教科书案例。数据方面，美国四季度 GDP 终值 2.6%，核心 PCE 再度上修至 4.4%，高于预期，2022 全年 GDP 为 2.1%。美国劳工部公布，截至 3 月 25 日的

上周，首次申请失业救济人数为 19.8 万，经济学家预期为 19.6 万，此前一周为 19.1 万，这是三周内首次申请失业金人数出现回升。美国 2 月成屋签约销售指数环比升 0.8%，预期降 2.3%，前值升 8.1%。周五公布的，美国 2 月核心 PCE 物价指数同比升 4.6%，为 2021 年 10 月以来最小涨幅，预期升 4.7%，前值升 4.7%；环比升 0.3%，预期升 0.4%，前值修正为 0.5%。同时，美国 3 月密歇根大学消费者信心指数终值为 62，预期 63.2，前值 63.4。美国 3 月一年期通胀率预期为 3.6%，预期 3.8%，前值 3.8%。总的来看，美国就业端放缓，且通胀预期降温。

欧央行高官“放鹰”：如果银行危机“遏制”应继续加息。欧元区 3 月 CPI 初值同比升 6.9%，为去年 2 月以来最小增幅，预期升 7.1%，但 3 月核心通胀从 2 月份的 5.6% 升至 5.7%，创纪录新高。

国内看，3 月份官方制造业采购经理指数为 51.9%，低于上月 0.7 个百分点；非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 58.2% 和 57.0%，高于上月 1.9 和 0.6 个百分点。三大指数连续三个月位于扩张区间，我国经济发展仍在企稳回升之中。

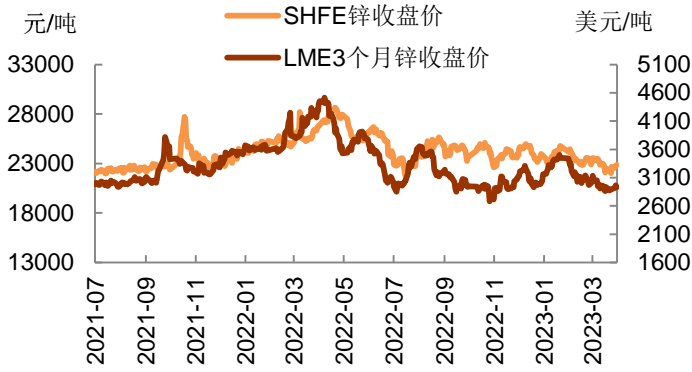
上周沪锌主力期价呈现冲高回落的走势。宏观面看，欧美银行危机担忧有所减弱，叠加美国通胀预期降温，市场倾向于加息接近尾声，美元偏弱运行，金属压力缓解。国内三大 PMI 指数连续三个月位于扩张区间，经济发展仍在企稳回升之中。基本面看，随着利润改善，欧洲部分炼厂复产已兑现，后期仍有复产预期。LME 库存自 2 月初以来低位回升，显示海外供应边际改善。国内内外周度加工费延续小幅回落，但绝对值仍偏高，叠加炼厂原料库存较健康，利润驱动下产量增加兑现，且二季度或维持高产。国内需求看，3 月以来初端企业消费逐步回暖，板块间有所分化，镀锌变现较好，压铸锌合金同比偏弱，氧化锌相对稳健，刚需尚可，但未超预期。整体看，近期宏观驱动较平稳，市场情绪修复下带动锌价低位反弹。但锌价上涨后，下游采买减弱，去库大幅放缓，锌价反弹动力逐步减弱，整数关口压力较强。目前锌价下方受宏观压力减弱、内外供应压力处初期及库存偏低支撑，但上方受远期供应压力较大，及需求复苏斜率仍有待验证等压制，锌价上下两难，或维持区间震荡。

三、行业要闻

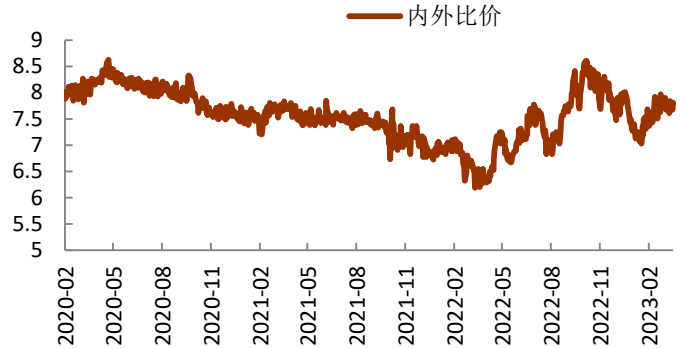
1. 全球主要锌生产商 Nexa 恢复秘鲁 Cerro Lindo 矿运营，3 月 16 日，由于飓风 Yaku 造成的“异常强降雨”和河流泛滥，Cerro Lindo 的生产暂停。2023 年的产量指导计划保持不变，为 6.9-7.9 万金属吨，2024 年计划产量为 7.1-9.2 万金属吨，2025 年计划产量为 7.6-8.5 万金属吨。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势图

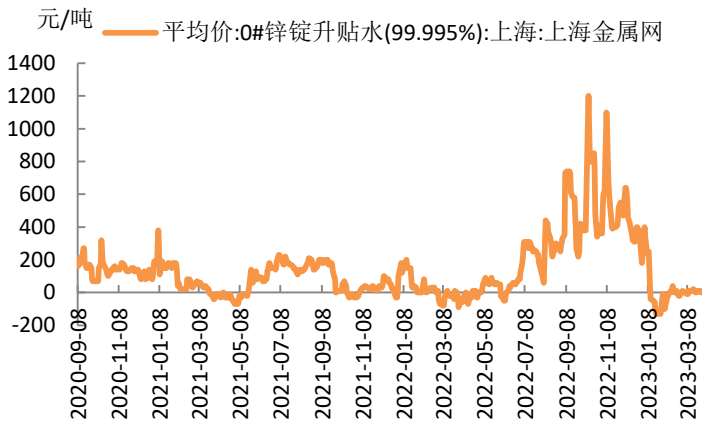


图表2 内外盘比价



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

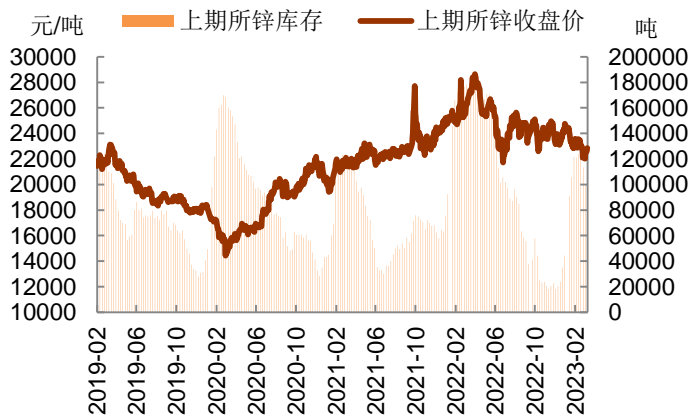


图表4 LME 升贴水

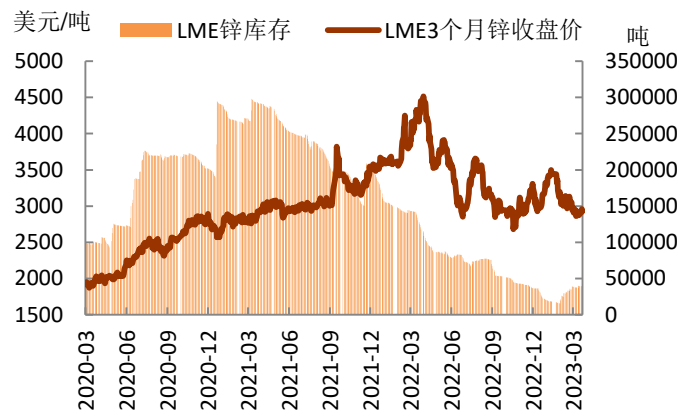


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

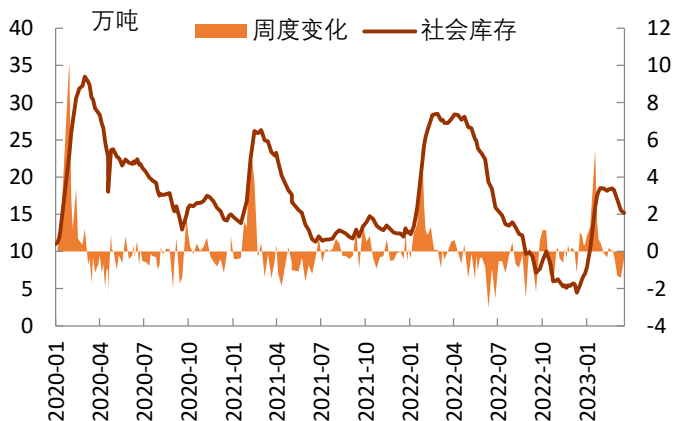


图表6 LME 库存

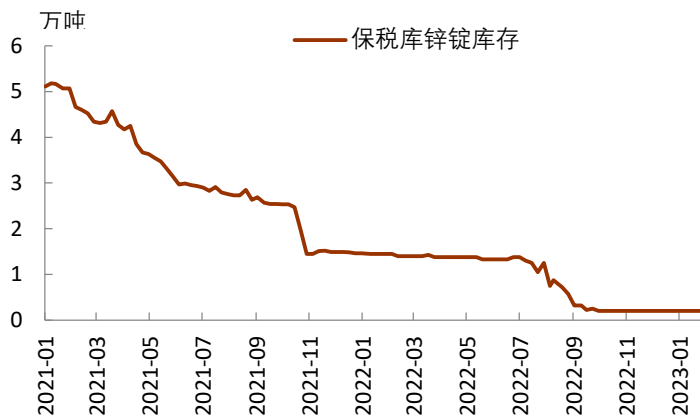


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

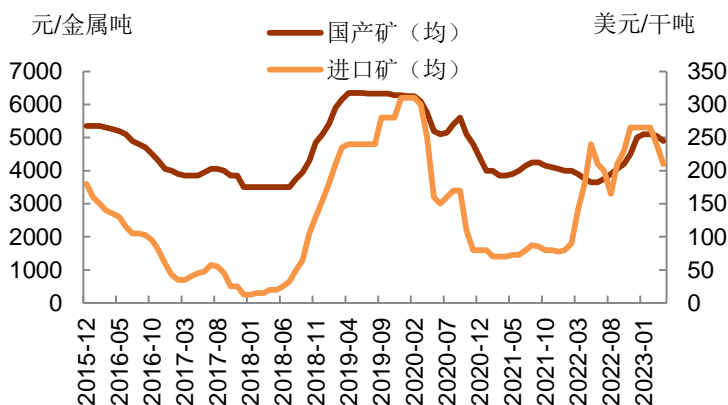


图表 8 保税区库存

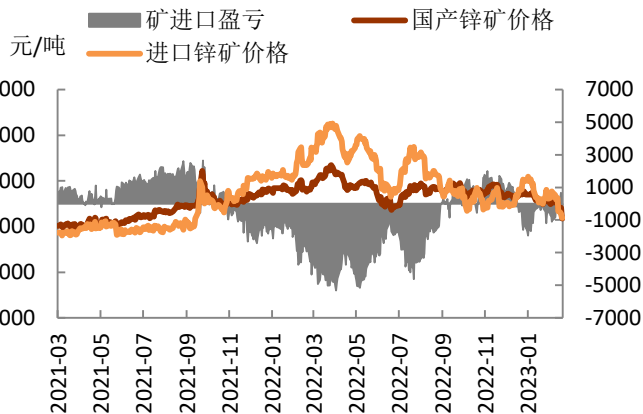


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

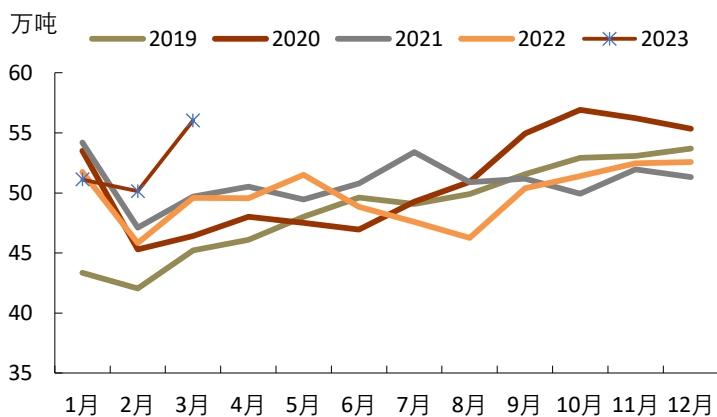


图表 10 锌矿进口盈亏

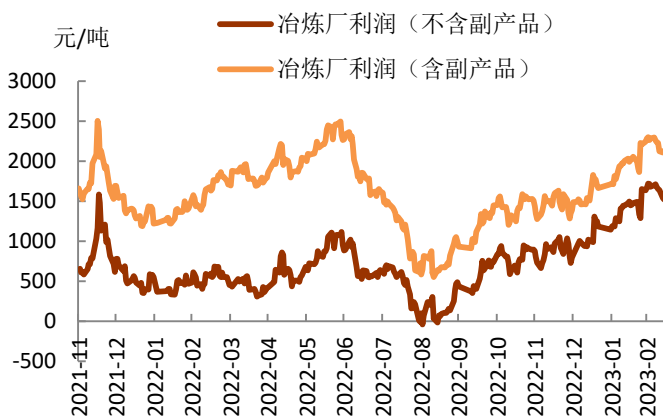


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

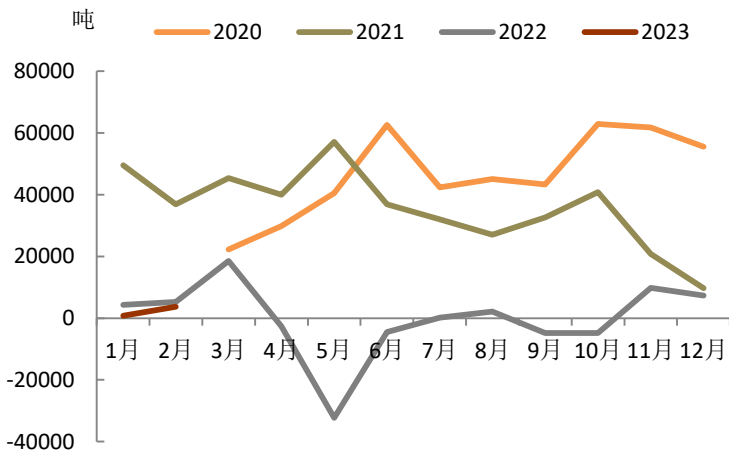


图表 12 冶炼厂利润亏

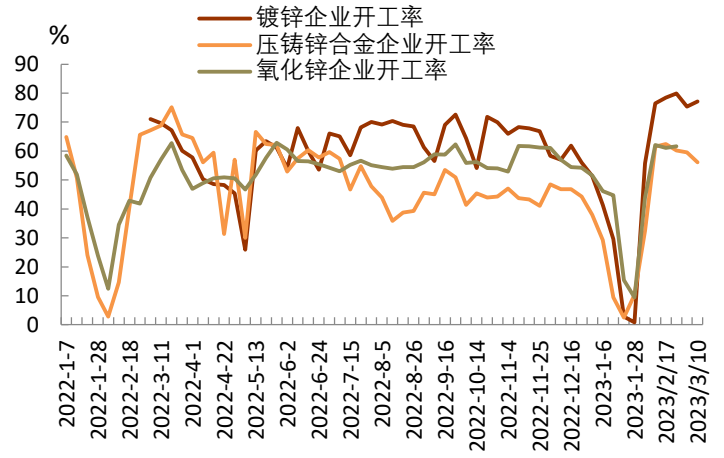


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 精炼锌净进出口情况



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

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 A906 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。