

2023年4月10日



## 下游逢低采购

## 锌价止跌震荡

### 核心观点及策略

- 上周沪锌期价区间内震荡回落。宏观面看，周五公布的非农失业率出现下滑且劳动参与率提升，美国劳动力市场依然坚韧，5月美联储加息预期上升。国内经济延续复苏态势，但速度有所驱缓。
- 基本面看，欧洲炼厂复产预期兑现，远期供应增加压力增加。国内4月部分炼厂常规检修，精炼锌产量增速放缓，但利润驱动下，限制环比回落空间，同比维持偏高水平。下游消费复苏后劲略显不足，初端企业开工率多下滑。不过，下游逢低补库，带动社会库存再回落，且全球显性库存维持同期低位，仍能给到期价一定支撑。
- 整体来看，美国劳动力市场维持坚挺，5月加息预期升温，市场等待本周CPI数据。产业端看，海外炼厂进一步复产预期及国内产量维持高位下，压制锌价表现，但消费旺季阶段，刚性需求及低库仍有一定支撑，锌价以脉冲式震荡下跌为主。盘面看，震荡区间下沿22000元/吨附近仍有支撑，短期止跌后再度陷入震荡。
- 策略建议：逢高沽空
- 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31日	4月7日	涨跌	单位
SHFE 锌	22,765	22,140	-625	元/吨
LME 锌	2,907.50	2804	-103.5	美元/吨
沪伦比值	7.8	7.9	0.1	
上期所库存	97,345	93,447	-3898	吨
LME 库存	45,075	44900	-175	吨
社会库存	15.19	14.75	-0.44	万吨
现货升水	0.00	50.00	50	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 合约期价区间内震荡回落，最终收至 22140 元/吨，周度跌幅 2.75%。周五晚间高开上行，收至 22340 元/吨。伦锌上半周延续跌势，下半周企稳横盘震荡，收至 2804 美元/吨，周度跌幅 3.56%。

现货市场：截止至 4 月 7 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22140~22240 元/吨，对 2305 合约升水 80~100 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22170-22370 元/吨左右，对 2305 合约升水 115 元/吨，对上海现货溢价 50 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 22190~22250 元/吨，对 2305 合约报价在升水 100~120 元/吨左右，对上海溢价 20 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22070~22160 元/吨，紫金成交于 22100~22170 元/吨，葫芦岛报在 26900 元/吨，0# 锌对 2305 合约升水 0-40 元/吨。总的来看，锌价下跌后，下游逢低备货，贸易商积极出货，升水小增。

库存方面，截止至 4 月 7 日，LME 锌锭库存 44900 吨，周度减少 175 吨。上期所库存减 3898 吨至 93447 吨。社会库存方面，七地总库存量为 14.75 万吨，周度减少 0.44 万吨。其中，上海地区，市场到货量不多，而锌价下跌带动下游补库需求，库存录减；广东市场，市场到货相对稳定，下游投机性备库，市场小幅去库；天津市场，到货节奏稳定，部分镀锌企业逢低备货，刚需采购为主，库存变化不大。

宏观方面：美国 3 月 ISM 制造业指数 46.3，预期 47.5，前值 47.7，连续第五个月陷入萎缩，分项指数全军覆没。美国 3 月 ISM 非制造业指数意外显著下降至三个月新低，为 51.2，2 月前值为 55.1。其中新订单扩张速度大幅疲软，新出口订单创纪录暴跌，价格指数显著回落。

就业市场，美国 3 月 ADP 就业人数增加 14.5 万人，低于预期的 21 万人，同时 3 月工资增长放缓，这突显出美国劳动力市场需求出现了一些降温迹象。而周二公布的 2 月职位空缺 2021 年来首次降至 1000 万以下，也显示美国劳动力市场降温。周五劳工部数据显示，美国 3 月季调后非农就业人口新增 23.6 万人，创 2020 年 12 月以来最小增幅，预期增 23.9 万人，前值自 31.1 万人修正至 32.6 万人。3 月失业率降至 3.5%，预期维持在 3.6% 不变。平均时薪环比升 0.3%，符合预期。劳动参与率上升至 62.6%。

欧元区 3 月制造业 PMI 终值 47.3，预期 47.1，初值 47.1，2 月终值 48.5。

中国 3 月财新制造业 PMI 为 50，环比回落 1.6 个百分点。中国 3 月财新服务业 PMI 升至 57.8，较前值 55 上升 2.8，创下 28 个月新高，连续三个月处于扩张区间。

上周沪锌期价区间内震荡回落。宏观面看，周五公布的非农失业率出现下滑且劳动参与率提升，美国劳动力市场依然坚韧，5 月美联储加息预期上升。国内经济延续复苏态势，但速度有所驱缓。基本面看，欧洲炼厂复产预期兑现，远期供应增加压力增加。国内 4 月部分炼厂常规检修，精炼锌产量增速放缓，但利润驱动下，限制环比回落空间，同比维持偏高水平。下游消费复苏后劲略显不足，初端企业开工率多下滑。不过，下游逢低补库，带动社会库存再回落，且全球显性库存维持同期低位，仍能给到期价一定支撑。整体来看，美国经济数据下滑，但劳动力市场维持坚挺，5 月加息预期升温，市场等待本周 CPI 数据。产业端看，海外炼厂进一步复产预期及国内产量维持高位下，压制锌价表现，但消费旺季阶段，刚性需求及低库仍有一定支撑，锌价以脉冲式震荡下跌为主。盘面看，震荡区间下沿 22000 元/吨附近仍有支撑，短期止跌后再度陷入震荡。

### 三、行业要闻

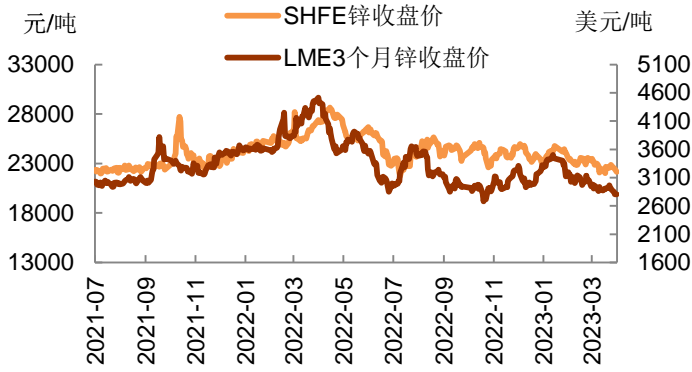
1. 据悉，泰克资源和韩国锌业将 2023 年亚洲锌精矿 benchmark 价格确定为 274 美元/干吨，同时还包括价格超 3000 美元以上的部分由 6% 的价格分成，本次价格高于市场预期的 270 美元/干吨，较 2022 年 230 美元/干吨的基准价也增长了 19%，为 2008 年以来第二高水平。

2. SMM: 3 月精炼锌产量为 55.68 万吨，环比增加 5.53 万吨或 11.035，同比增加 12.26%，基本符合预期。1-3 月累计产量 156.9 万吨，累计同比增加 6.62%。4 月，部分地区炼厂常规检修，预计月度产量环比减少 2.38 万吨至 53.3 万吨，同比增加 7.55%。

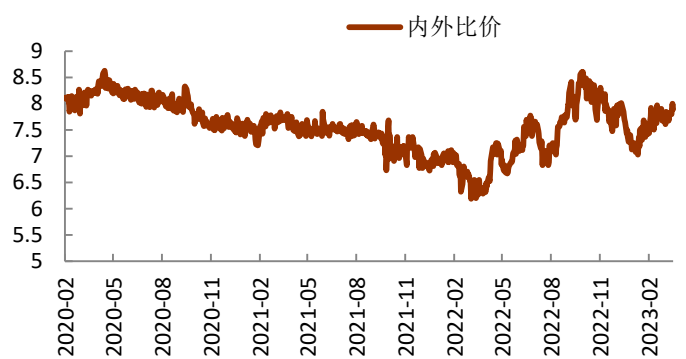
3. 印度政府反对印度斯坦锌业公司收购两家韦丹塔集团子公司的计划。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势图

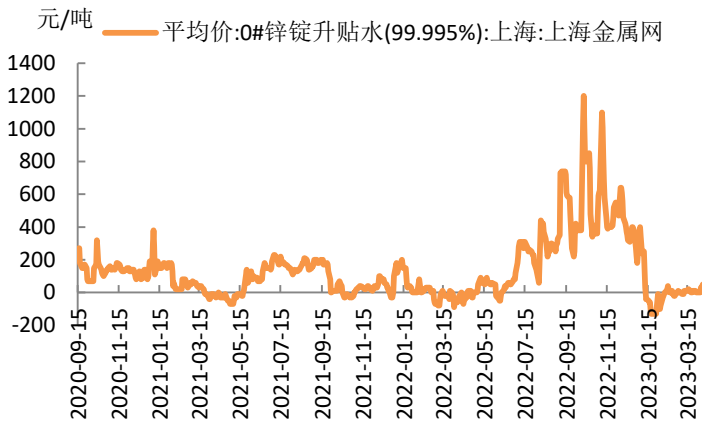


图表2 内外盘比价



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

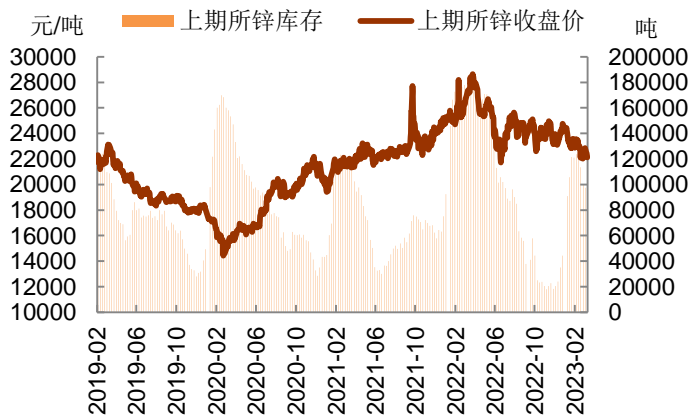


图表4 LME 升贴水

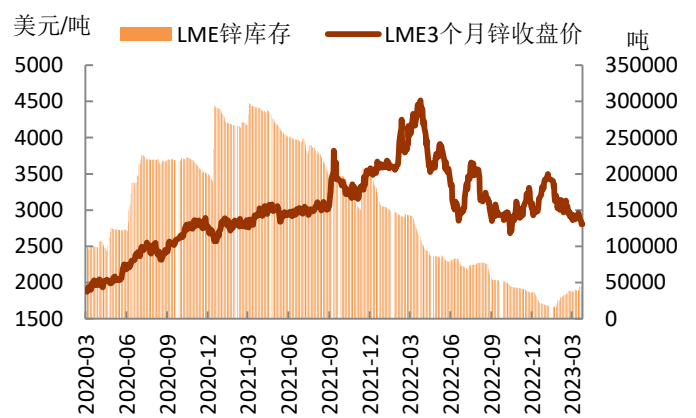


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

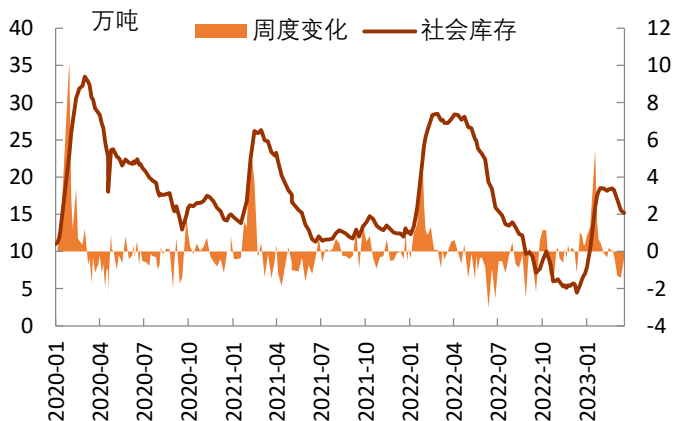


图表6 LME 库存

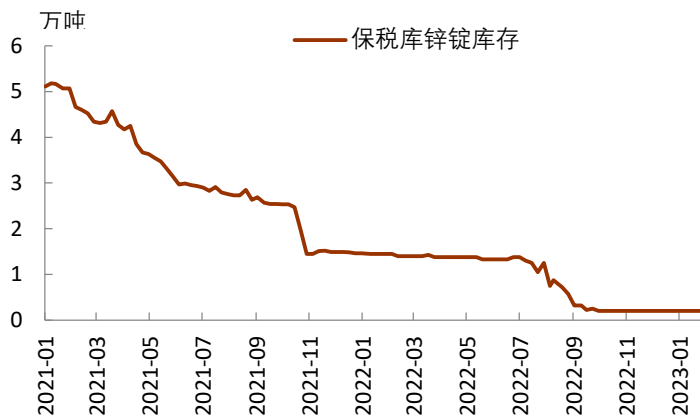


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

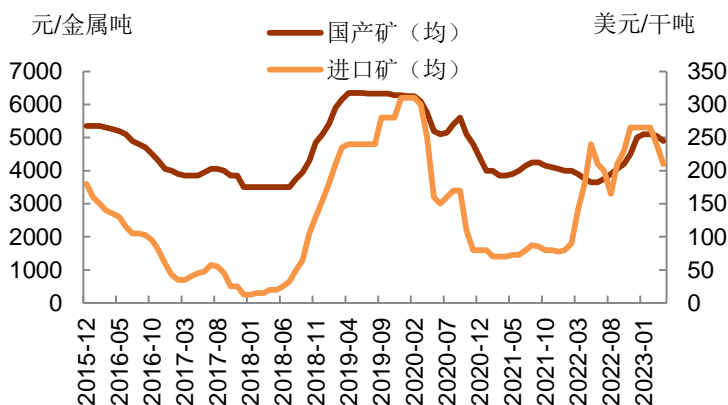


图表 8 保税区库存

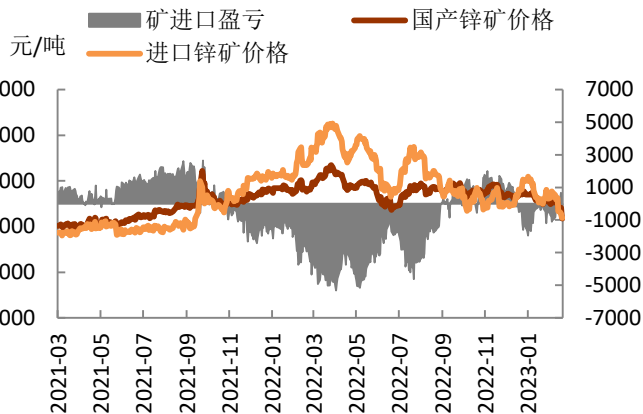


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

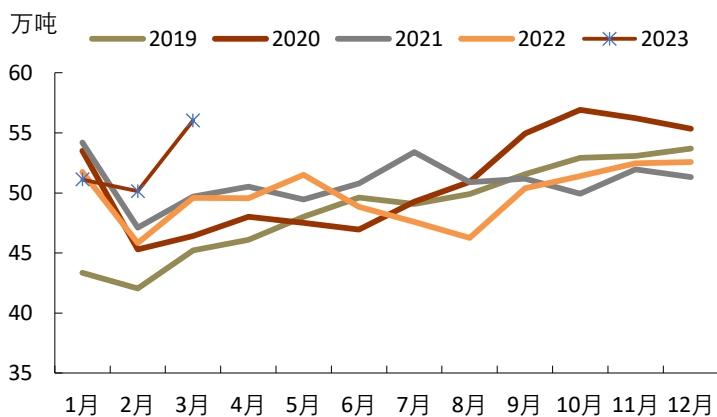


图表 10 锌矿进口盈亏

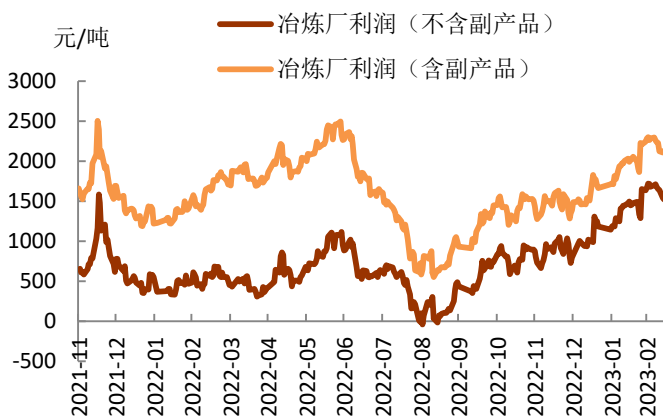


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

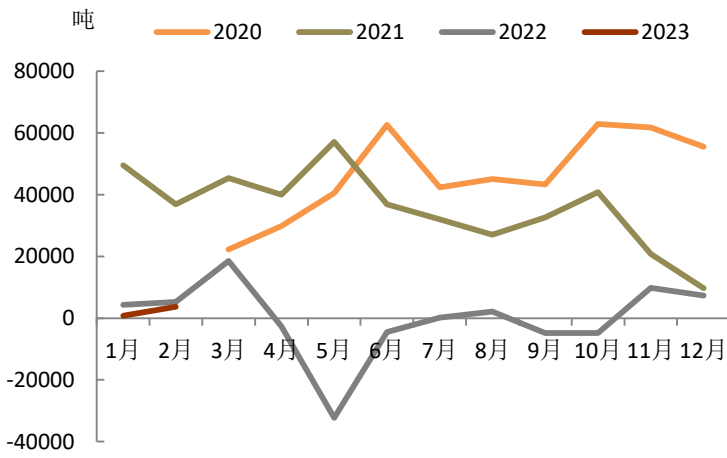


图表 12 冶炼厂利润亏

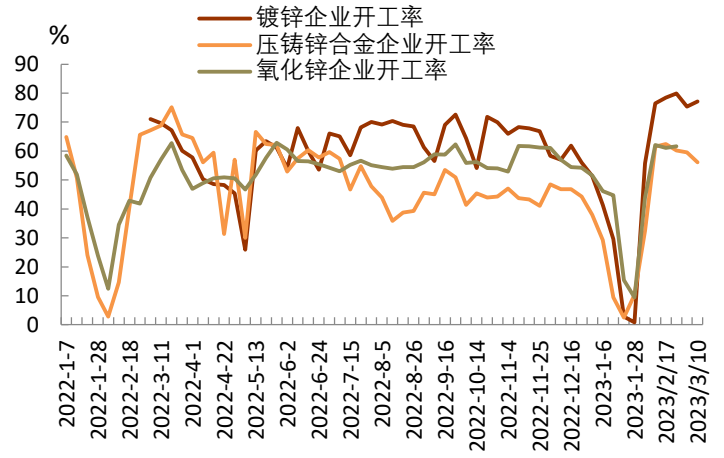


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。