

2023年4月17日



宏观风险降低

锌价低位震荡

核心观点及策略

- 上周沪锌期价低位反弹。宏观面看，美国通胀及就业放缓，零售销售数据也超预期疲软，强化了美联储加息步入尾声的预期。周五美元技术性反弹，但维持低位，金属宏观压力暂缓。国内3月新增社融和新增人民币贷款均显著增长，进出口也全面超预期，经济延续复苏。
- 基本面看，欧洲炼厂复产预期兑现，远期供应压力存增加预期。同时，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，同比维持高水平，供应增加逻辑不改。需求端看，终端消费恢复节奏仍较为迟缓，传导至下游订单的增量暂未凸显，消费复苏后劲略显不足，初端企业开工率多低于季节性。但价格下跌后，下游低位采购带动库存下滑。
- 整体来看，美联储加息近尾声，国内经济延续复苏，市场谨慎情绪缓解，风险偏好有所恢复。产业端看，内外供应端压力奠定锌价中期偏弱的主基调，但当前下游低位补库仍对锌价构成一定支撑，短期锌价或维持低位震荡运行。
- 策略建议：观望
- 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	4月7日	4月14日	涨跌	单位
SHFE 锌	22,140	22,395	255	元/吨
LME 锌	2,804.00	2846	42	美元/吨
沪伦比值	7.9	7.9	0.0	
上期所库存	93,447	86,926	-6521	吨
LME 库存	44,900	44200	-700	吨
社会库存	14.75	14.17	-0.58	万吨
现货升水	50.00	70.00	20	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 合约期价周中反复测试 22000 一线支撑，周四晚间高开反弹，最终收至 22395 元/吨，周度涨幅 1.15%。周五晚间震荡偏弱，收至 22385 元/吨。伦锌探底回升，收至 2846 美元/吨，周度涨幅 1.5%。

现货市场：截止至 4 月 14 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22390~22550 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 22470-22570 元/吨左右，对 2305 合约升水 140 元/吨，对上海现货溢价 70 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22340~22450 元/吨，紫金成交于 22370~22460 元/吨，葫芦岛报在 27180 元/吨，0# 锌普通锌对 2305 合约升水 20-50 元/吨。总的来看，锌价低位反弹后，下游采买情绪减弱，升水略回落，成交也转为清淡。

库存方面，截止至 4 月 14 日，LME 锌锭库存 44200 吨，周度减少 700 吨。上期所库存减 6521 吨至 86926 吨。社会库存方面，七地总库存量为 14.17 万吨，周度减少 0.58 万吨。其中，上海市场，周内到货正常，下游消费暂无起色，锌价下跌小幅补库，库存微降；广东市场，到货偏紧，低价刺激下游逢低补库增加，库存下降明显；天津市场，到货较少，升水刺激部分仓单流出，低位下游略有补库，库存下降。

宏观方面：美国 3 月 CPI 同比 5%，预期 5.1%，前值 6%，为截至 2021 年 5 月以来最小的同比涨幅。核心 CPI 同比 5.6%，预期 5.6%，前值 5.5%。CPI 同比涨幅低于预期，但核心 CPI 反弹，数据喜忧参半。3 月 PPI 同比增速为 2.7%，不仅显著低于预期的 3%，较前值 4.6% 也大幅下降，创下了 2021 年 1 月以来的最低增速。核心 PPI 同比增长 3.4%，持平预期 3.4%，但远低于前值的 4.4%，环比增速 -0.1%，低于预期的 0.2% 和前值 0%。整体和核

心 PPI 增速均低于预期，显示通胀再降温。劳工部统计局公布的数据显示，4 月 8 日当周首次申请失业金人数为 23.9 万，超出预期 23.5 万和前值 22.8 万，为三周以来首次上升。数据显示美国就业市场出现降温。周中公布的美联储 3 月会议纪要显示，因为银行业动荡，美联储的工作人员预计今年将陷入轻度的经济衰退，即使是希望更激进行动的美联储决策者也不得不谨慎行事，同意上月温和加息。意味着美联储加息步入尾声。

周五数据显示，美国 3 月零售销售环比下降 1%，比市场预期的增速-0.4%还糟糕许多。零售额同比仅增长 2.9 美国 4 月密歇根大学 1 年通胀预期初值从 3.6% 飙升至 4.6%，创 2021 年以来最大升幅。消费者对长期的通胀预期维持稳定。

媒体称欧央行就 5 月加息放缓至 25 基点“接近共识”。

中国 3 月新增社融 5.38 万亿，同比增长 15.5%；新增人民币贷款 3.89 万亿，同比增长 20.5%；M1 同比增 5.1%，M2 同比增 12.7%，M2-M1 剪刀差延续走阔。中国 3 月 CPI 同比涨 0.7%，PPI 同比降 2.5%，双双回落。中国 3 月进出口全面超预期，出口同比增 14.8%，进口同比降 1.4%。

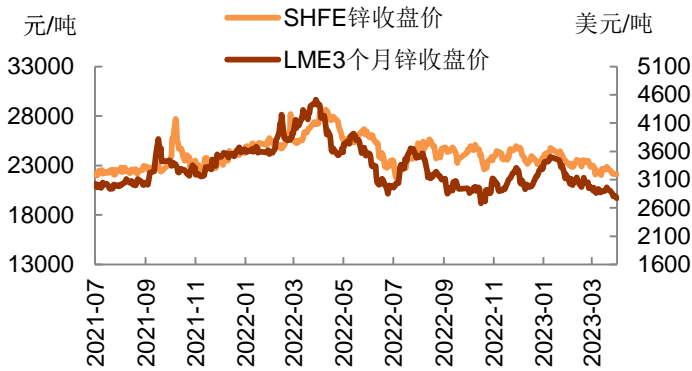
上周沪锌期价低位反弹。宏观面看，美国通胀及就业放缓，零售销售数据也超预期疲软，强化了美联储加息步入尾声的预期。周五美元技术性反弹，但维持低位，金属宏观压力暂缓。国内 3 月新增社融和新增人民币贷款均显著增长，进出口也全面超预期，经济延续复苏。基本面看，欧洲炼厂复产预期兑现，远期供应压力存增加预期。同时，国内 4 月部分炼厂常规检修，精炼锌产量增速放缓，但利润驱动下，限制环比回落空间，同比维持高水平，供应增加逻辑不改。需求端看，终端消费恢复节奏仍较为迟缓，传导至下游订单的增量暂未凸显，消费复苏后劲略显不足，初端企业开工率多低于季节性。但价格下跌后，下游低位采购带动库存下滑。整体来看，美联储加息近尾声，国内经济延续复苏，市场谨慎情绪缓解，风险偏好有所恢复。产业端看，内外供应端压力奠定锌价中期偏弱的主基调，但当前下游低位补库仍对锌价构成一定支撑，短期锌价或维持低位震荡运行。

三、行业要闻

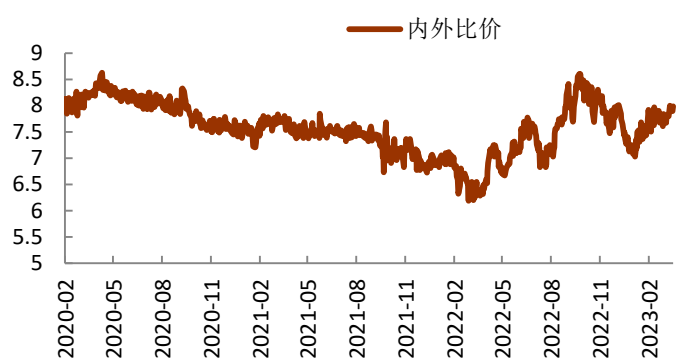
1. 中汽协数据显示，3 月，汽车产销分别完成 258.4 万辆和 245.1 万辆，环比分别增长 27.2% 和 24%，同比分别增长 15.3% 和 9.7%。1-3 月，汽车产销分别完成 621 万辆和 607.6 万辆，同比分别下降 4.3% 和 6.7%

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势图

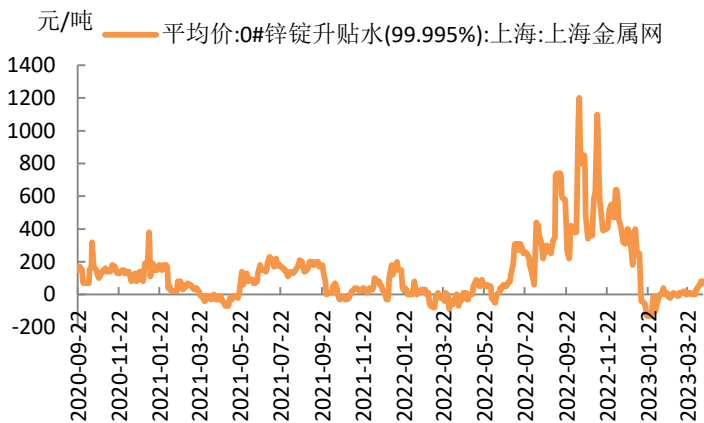


图表2 内外盘比价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

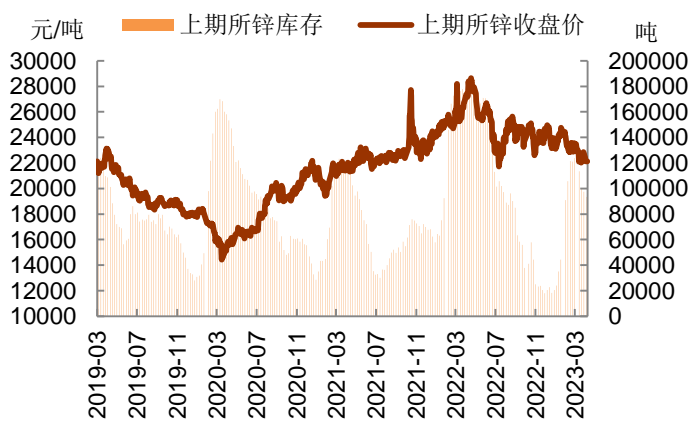


图表4 LME 升贴水

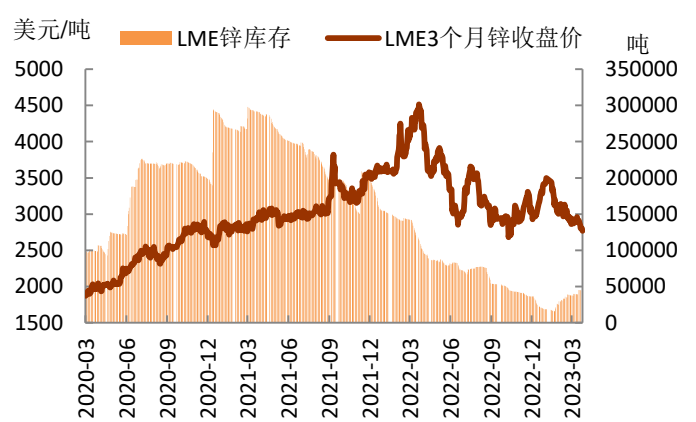


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

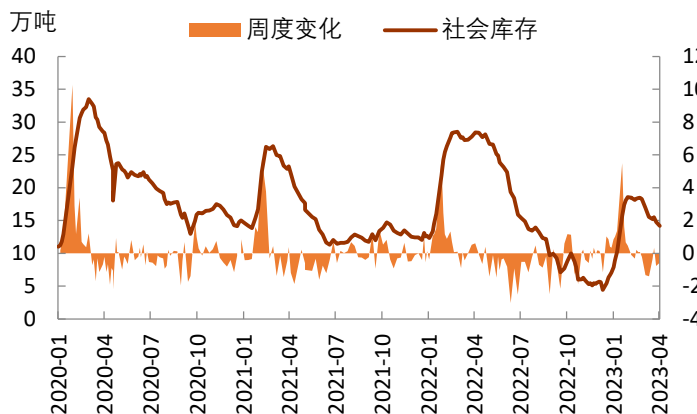


图表6 LME 库存

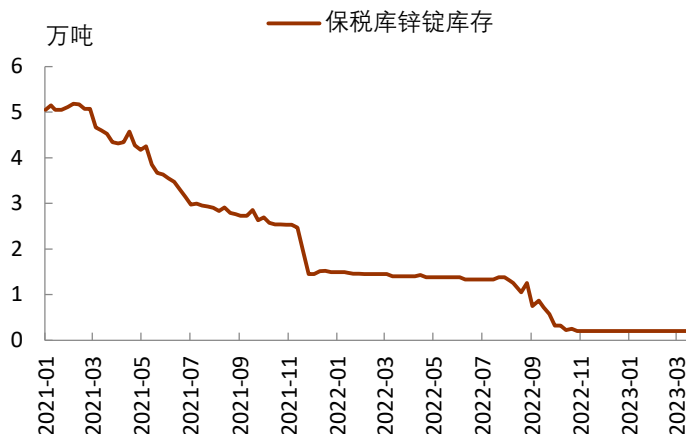


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

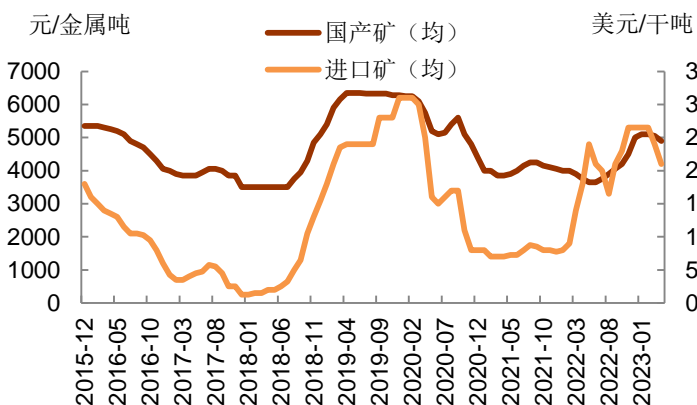


图表 8 保税区库存

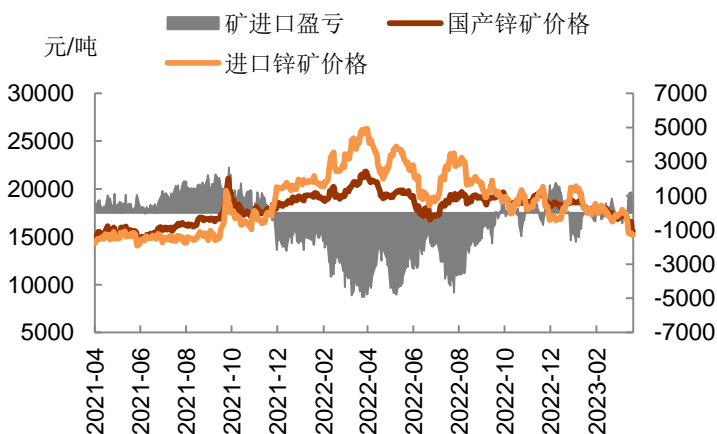


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

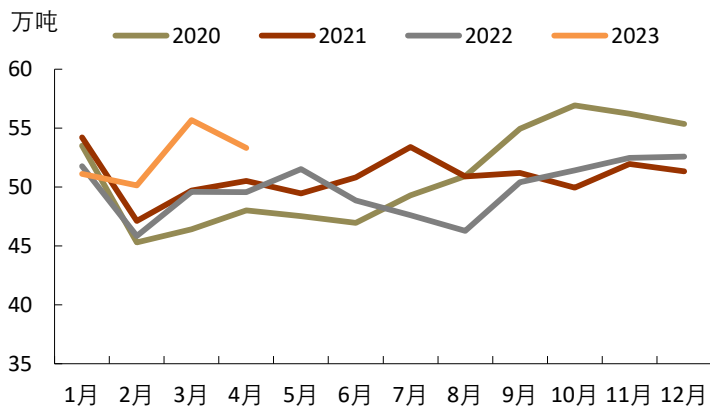


图表 10 锌矿进口盈亏

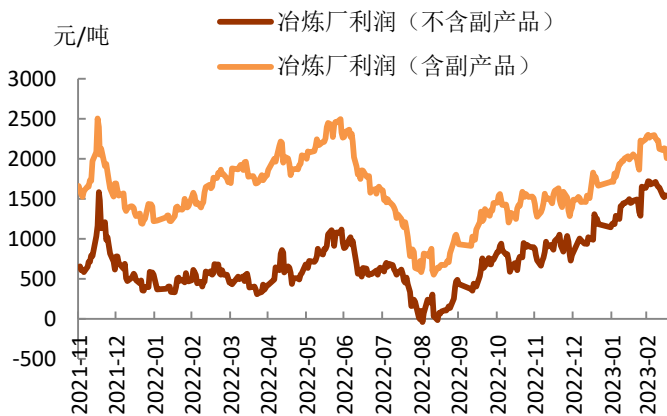


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

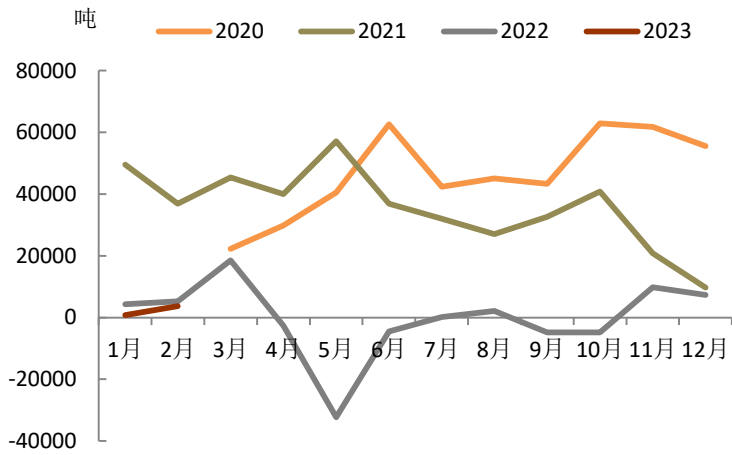


图表 12 冶炼厂利润亏

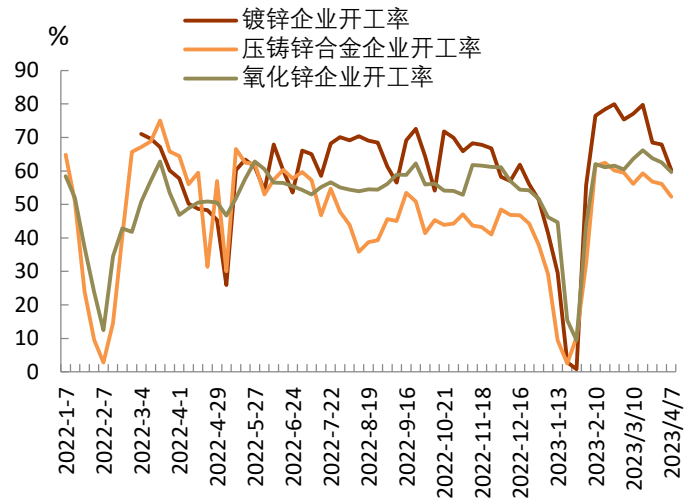


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。