

2024年5月20日



地产组合拳提振 锌价震荡偏强

核心观点及策略

- 上周沪锌主力重心小幅上移。宏观面，美国4月通胀回落且鲍威尔重申今年不加息，市场维持9月开启降息预期，美元偏弱震荡。国内4月经济指标分化明显，周中超长期特别国债发行及央行打出优化住房金融政策组合拳，基建地产政策强化，市场情绪偏积极。
- 基本面看，内外周度加工费延续跌势，环比分别减少200元/金属吨和5美元/干吨，原料紧张的背景下加工费仍有压力。锌价上涨，部分弥补炼厂利润，5月精炼锌仍有环比2.68万吨的预期，但炼厂原料库存已降至近五年低位，炼厂尚能维持生产但提产驱动不足。不过锌锭进口维持较大亏损，进口冲击压力暂时不大。需求端呈现强预期弱现实，专项债发行提速及超长期特别国债发行背景下，基建有望发力；近期地产政策密集出台，延续积极，地产有修复预期但效果尚待观察；现实需求仍不佳，订单未明显增加，初端企业原料备货谨慎，现货维持100元/吨的贴水，去库拐点再延后。
- 整体来看，美国通胀回落及国内政策信号积极，市场情绪较好。矿紧进一步抬升成本支撑，需求维持强预期弱现实。同时海外铜出现挤仓，市场多头氛围较浓，短期锌价跟随有色板块震荡偏强运行。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：市场情绪转向，海外供应扰动

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	5月10日	5月17日	涨跌	单位
SHFE 锌	23720	23880	160	元/吨
LME 锌	2945	3043	98	美元/吨
沪伦比值	8.05	7.85	-0.21	
上期所库存	131178	130566	-612	吨
LME 库存	251950	259375	7425	吨
社会库存	21.29	21.5	0.21	万吨
现货升水	-70	-100.	-30	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

上周沪锌主力换月至 2407 合约，期价重心上移，周中高点触及 24040 元/吨，随后回落震荡，最终收至 23880 元/吨，周度涨幅达 0.67%。周五夜间突破 24000 元/吨压力，收至 24190 元/吨。伦锌冲高回落，最终收至 3043 美元/吨，周度涨幅 3.33%。

现货市场：截止至 5 月 17 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 23540~23720 元/吨，对 2406 合约贴水 90-110 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 23680-23860 元/吨左右，对 2406 合约报价贴水 60 元/吨，对上海现货升水 50 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 23530~23710 元/吨，对 2407 合约报价在贴水 200~210 元/吨，对上海现货报价升水 10 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 23390~23760 元/吨，0# 锌普通对 2406 合约报贴水 70~100 元/吨附近，较沪市升水 20 元/吨附近。总的来看，锌价高位震荡，下游畏高情绪未有改善，采买依旧偏谨慎，现货维持贴水，且小幅走扩。

库存方面，截止至 5 月 17 日，LME 锌锭库存 259375 吨，周度增加 7425 吨。上期所库存 130566 吨，较上周减少 612 吨。截止至 5 月 16 日，社会库存为 21.5 万吨，较周一增加 0.04 吨，较上周四增加 0.21 吨。其中，上海地区仓库到货偏少，叠加下游逢低采买提货，库存录减明显；广东地区，炼厂检修仓库到货较少，且下游刚需点价提货，库存小降；天津地区，正值交割，炼厂持续发货较多，下游高价采购不佳，库存录增。

宏观方面，美国 4 月 CPI 同比增长 3.4%，符合市场预期，前值为 3.5%；环比增长 0.3%，预期和前值均为 0.4%。4 月核心 CPI 同比降至 3.6%，为 2021 年 4 月以来最低；核心 CPI 环比增速从 3 月份的 0.4% 下降至 0.3%，为 6 个月来首次下降，符合市场预期。美国 4 月零售销售环比意外持平，此前市场预期为增长 0.4%，前值则由 0.7% 修正为 0.6%。通胀回落叠加

零售销售数据不及预期，市场维持押注美联储年内首次降息节前在 9 月。

美联储主席鲍威尔表示，美联储需要保持耐心，等待更多证据表明高利率正在抑制通胀，因此需要在更长时间内保持利率在高位。鲍威尔重申，美联储的下一步行动不太可能是加息，美联储更有可能将政策利率维持在现有水平。

欧洲央行管委诺特称，欧元区复苏迹象显而易见，下半年欧元区经济复苏将加速，6 月可能是首次降息的好时机。欧洲央行管委温施表示，继 6 月可能首次下调利率后，不应急于进一步降息。

国内财政部公布 2024 年一般国债、超长期特别国债发行有关安排。其中，超长期特别国债涉及期限为 20 年、30 年、50 年，发行次数分别为 7 次、12 次和 3 次，均为按半年付息，分别将于 5 月 24 日、5 月 17 日、6 月 14 日首发。根据公告，财政部将于 5 月 17 日招标首发 400 亿元人民币 30 年期特别国债，为今年首期。周五央行宣布下调住房贷款最低首付比例 5 个百分点，首套房贷最低首付降至 15%，二套房最低首付降至 25%，取消全国层面首套房和二套房贷款利率政策下限，并下调公积金贷款利率 0.25 个百分点。同时，央行拟设立保障性住房再贷款，规模 3000 亿元，可带动银行贷款 5000 亿元。

4 月经济指标分化明显，4 月工业增加值同比 6.7%（前值 4.5%），社零同比 2.3%（前值 3.1%）；1-4 月固投同比 4.2%（前值 4.5%），地产投资同比-9.8%（前值-9.5%），狭义基建投资同比 6.0%（前值 6.5%），制造业投资同比 9.7%（前值 9.9%）。

上周沪锌主力重心小幅上移。宏观面，美国 4 月通胀回落且鲍威尔重申今年不加息，市场维持 9 月开启降息预期，美元偏弱震荡。国内 4 月经济指标分化明显，周中超长期特别国债发行及央行打出优化住房金融政策组合拳，基建地产政策强化，市场情绪偏积极。基本面看，内外周度加工费延续跌势，环比分别减少 200 元/金属吨和 5 美元/干吨，原料紧张背景下加工费仍有压力。锌价上涨，部分弥补炼厂利润，5 月精炼锌仍有环比 2.68 万吨的预期，但炼厂原料库存已降至近五年低位，炼厂尚能维持生产但提产驱动不足。不过锌锭进口维持较大亏损，进口冲击压力暂时不大。需求端呈现强预期弱现实，专项债发行提速及超长期特别国债发行背景下，基建有望发力；近期地产政策密集出台，延续积极，地产有修复预期但效果尚待观察；现实需求仍不佳，订单未明显增加，初端企业原料备货谨慎，现货维持 100 元/吨的贴水，去库拐点再延后。

整体来看，美国通胀回落及国内政策信号积极，市场情绪较好。矿紧进一步抬升本支撑，需求维持强预期弱现实。同时海外铜出现挤仓，市场多头氛围较浓，短期锌价跟随有色板块震荡偏强运行。

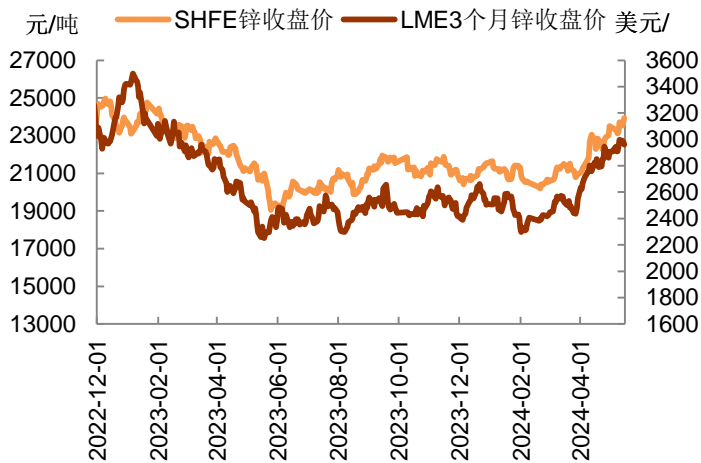
三、行业要闻

1、据 SMM 调研，中央环保督察组进驻重庆，环保审查力度较大，部分镀锌企业进行减产、小部分企业停产，预计下周逐渐恢复正常生产。

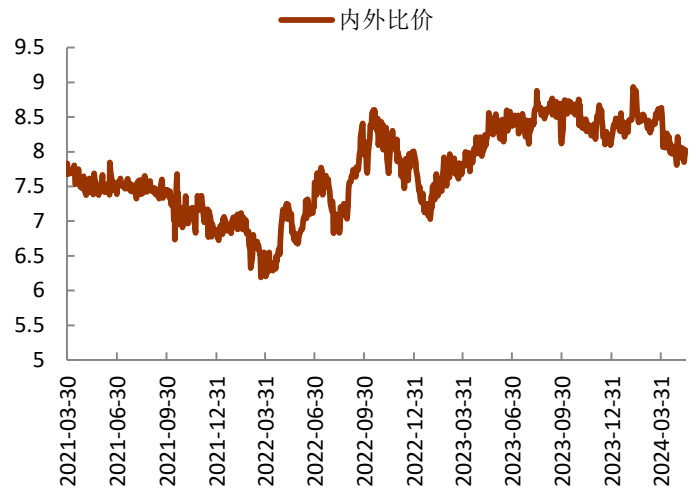
2、SMM 调研了解，目前湖南当地多家次氧化锌企业停产检修，样本涉及产能 6 万吨，主因原料库存不能支撑持续生产，复产时间暂未确定。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

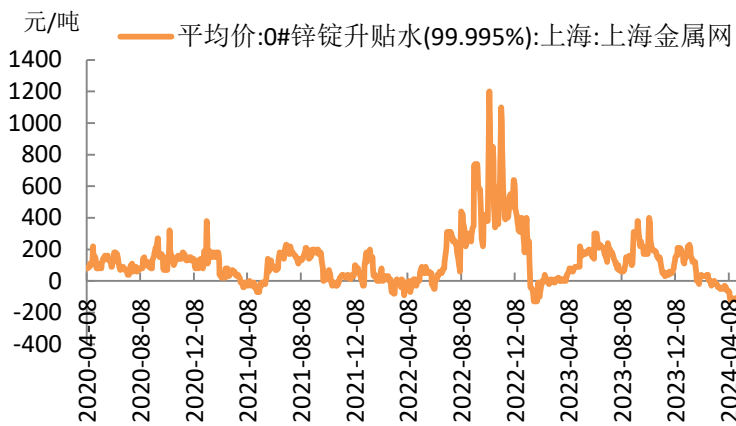


图表 2 内外盘比价

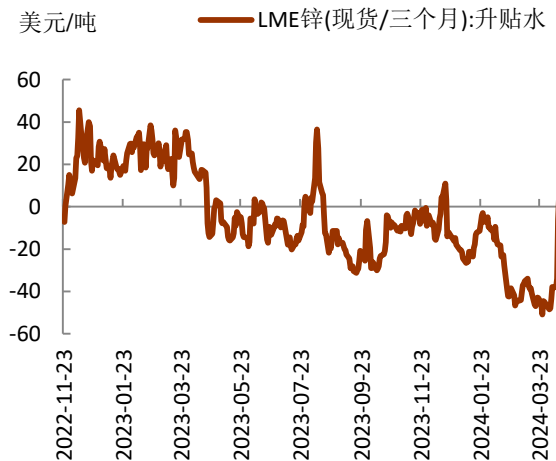


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

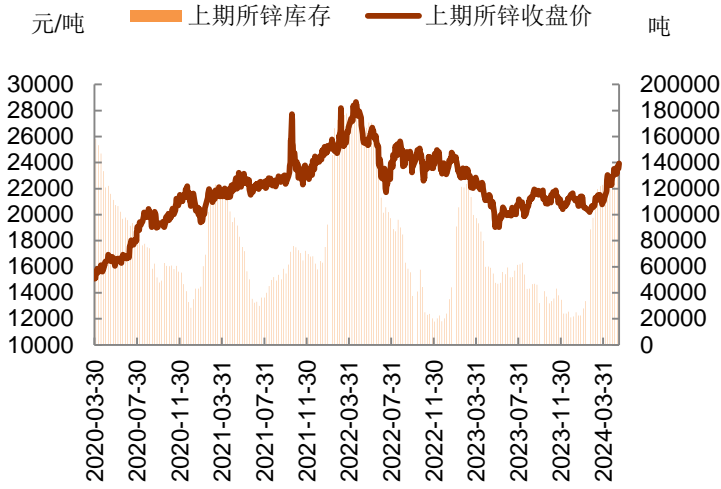


图表 4 LME 升贴水

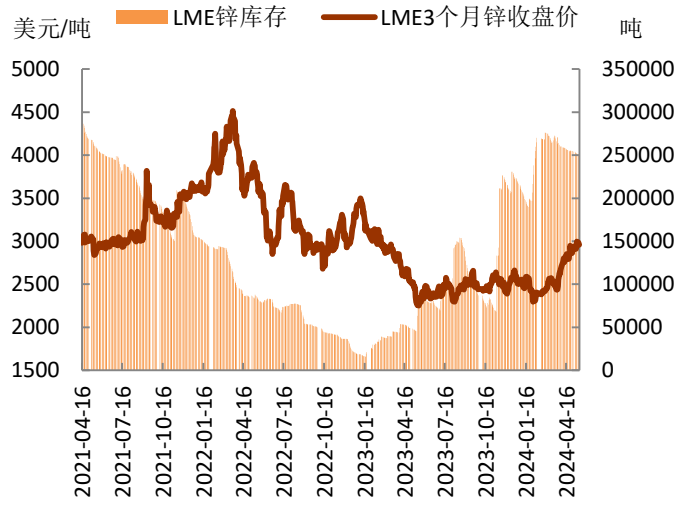


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

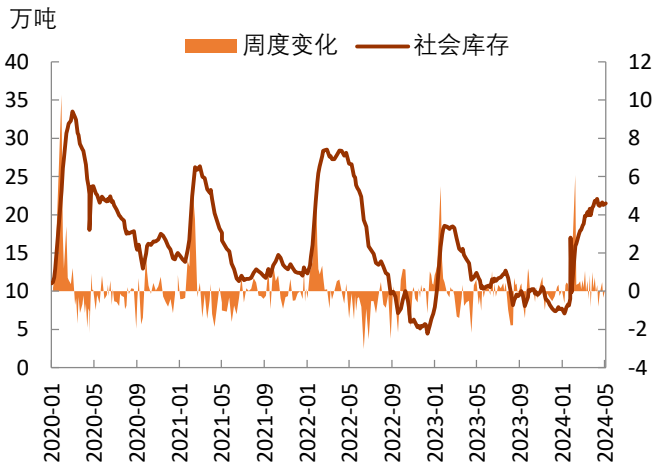


图表 6 LME 库存



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

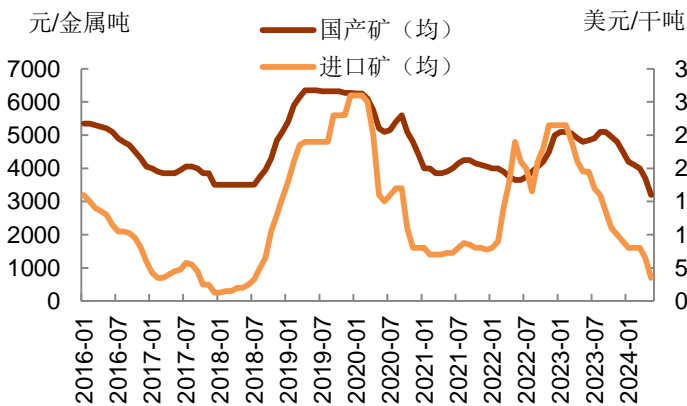


图表 8 保税区库存

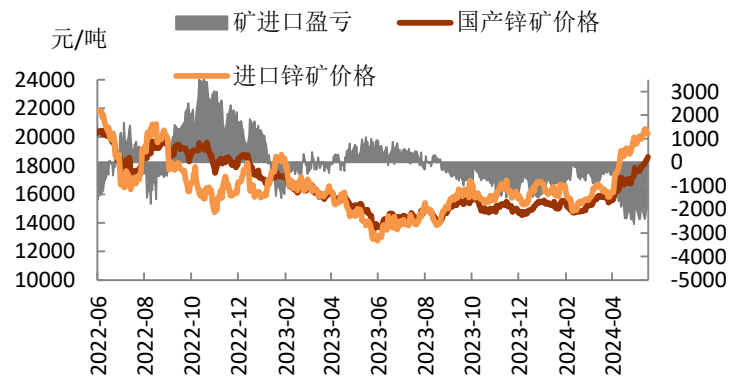


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

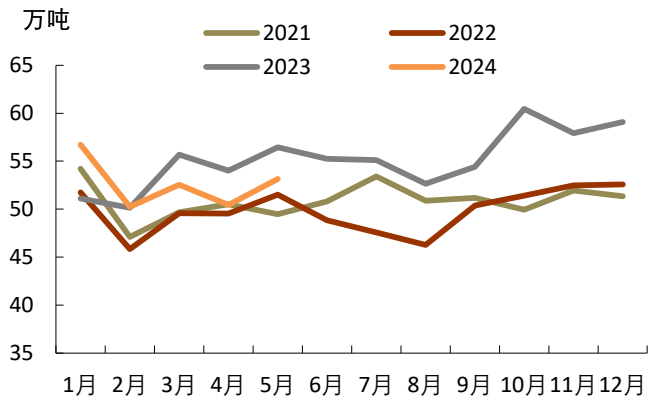


图表 10 锌矿进口盈亏

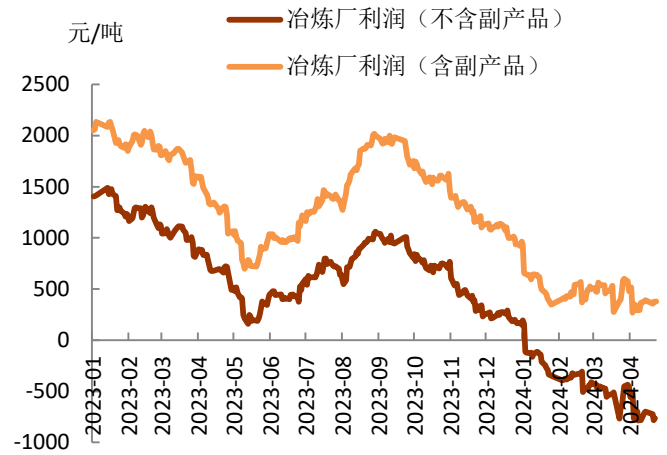


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

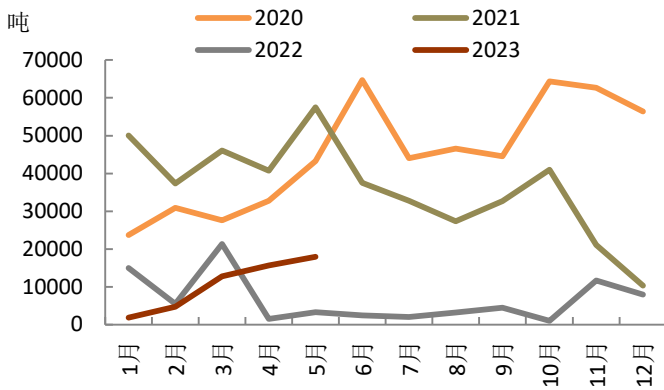


图表 12 冶炼厂利润情况

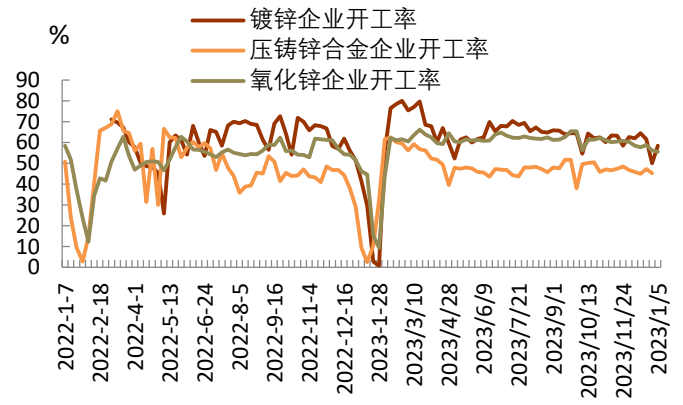


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 精炼锌净进口情况



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

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

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

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

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168

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。