



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号: 30170000

分析师:
陈一兰
投资咨询证号:
Z0012689

咨询电话: 059586778969
咨询微信号: Rdqhyjy
网 址: www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



海外基本面偏强势 沪锌价格高位运行

摘要

2022 年 3 月, 国内期锌价格冲高回落后再度上扬, 月度环比涨幅达 6.95%。3 月上旬, 由于欧洲能源价格高涨, 海外锌价高企, 带动沪锌上行; 3 月中下旬, 多头止盈离场, 锌价超跌回弹后再度冲高。国内外走势趋近, 但由于受到能源问题的直接冲击, 海外基本面更强, 伦锌月度环比涨幅达 14.37%。

地缘政治冲突下, 海外能源价格暴涨, 精炼锌成本高企, 供应紧张, 较强的基本面支撑下, 预计海外锌价高位运行。国内供需恢复进程被疫情所打断, 但在疫情管控结束后预计仍将保持快速恢复的势头, 被延后的产能恢复进曾和需求都将释放。基建以及汽车行业有望保持高增长势头, 将贡献用锌增量。沪伦比值一路走低, 利国内好锌出口。预计 4 月份锌供需面将逐渐收紧, 在基本面强势的伦锌带动下, 沪锌价偏强运行。。

目录

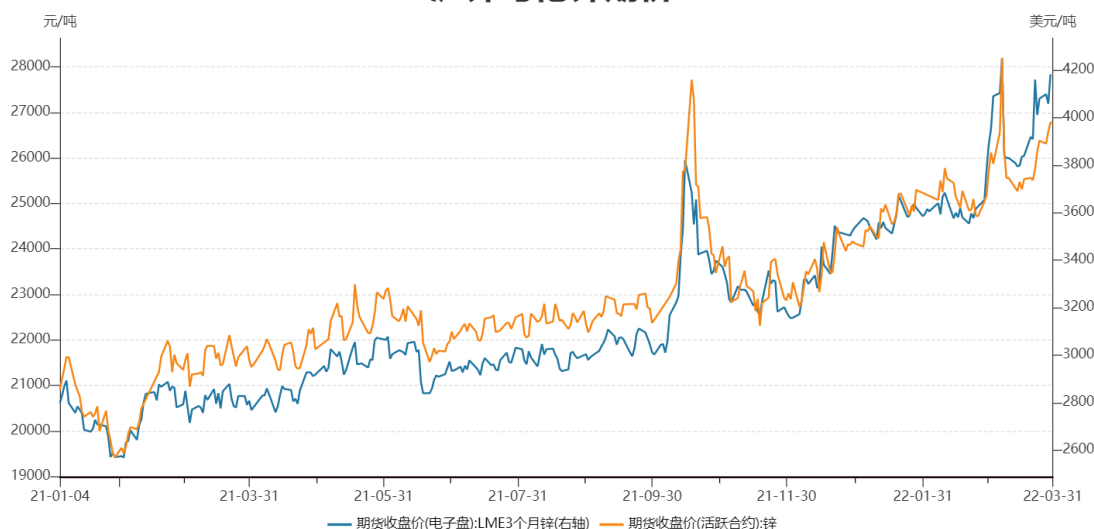
第一部分：锌市行情回顾	2
第二部分：锌市基本面分析与行情展望	2
一、宏观基本面	2
二、锌市供需焦点	3
1、地缘政治冲突加剧，海外锌供应紧张	3
2、国内供需状况	4
三、锌市消费转弱	6
1、12 月精炼锌进口量环比增加	6
2、镀锌板产库存较高	6
3、基建、汽车行业有较好预期	7
四、供需体现—社会库存下降	8
五、4 月份锌价展望	8
1、中期（1-2 个月）操作策略：逢低做多为主	9
2、套利策略：	9
3、套保策略：	9
免责声明	10

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

第一部分：锌市行情回顾

2022 年 3 月，国内期锌价格冲高回落后再度上扬，月度环比涨幅达 6.95%。3 月上旬，由于欧洲能源价格高涨，海外锌价高企，带动沪锌上行；3 月中下旬，多头止盈离场，锌价超跌回弹后再度冲高。国内外走势趋近，但由于受到能源问题的直接冲击，海外基本面更强，伦锌月度环比涨幅达 14.37%。期现结构方面，3 月份沪锌由现货升水转为现货贴水，月内升贴水运行范围为贴水 125 元/吨至升水 5 元/吨。伦锌 0-3 月 LME 现货较期货价格在 -23.75-41 美元/吨区间波动。

沪锌与伦锌期价



图表来源：瑞达期货 WIND

第二部分：锌市基本面分析与行情展望

一、宏观基本面

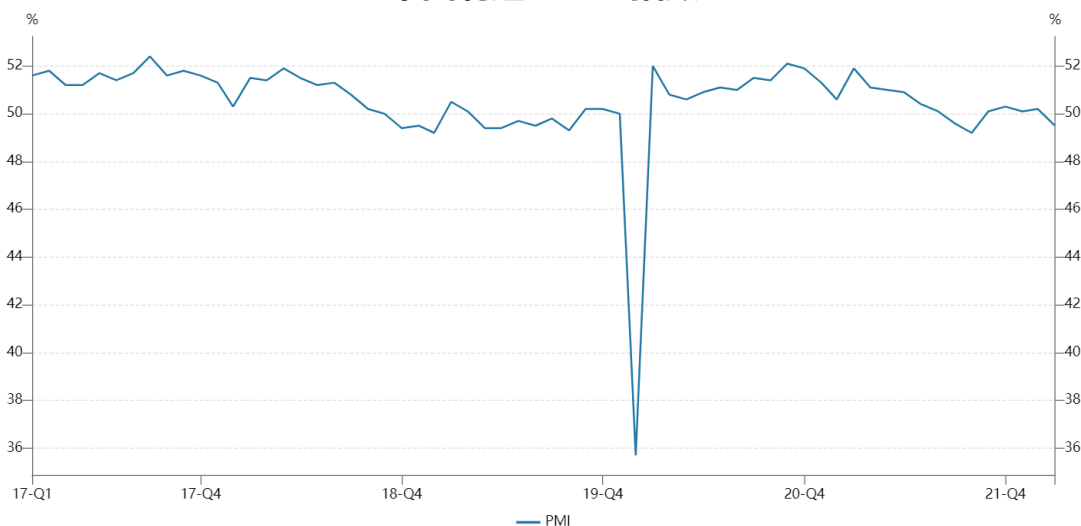
地缘政治冲突导致全球供应链进一步被割裂，在西方对俄进行全面贸易制裁的同时，俄罗斯宣布对“不友好”国家和地区供应天然气时将改用卢布结算，并且卢布结算的俄罗斯出口货物清单还有进一步扩大的可能，囊括谷物、化肥、石油、金属和木材等。冲突的负面影响和经济制裁将大大拖延世界各国从疫情中恢复的速度，通胀难以消退，联合国贸

易和发展会议（UNCTAD）将今年世界经济增长预测将下调 1%至 2.6%，不到去年增长 5.5% 的一半。

在加息与通胀的大环境中，多国央行加息鞋子落地。挪威央行将基准利率上调 25 个基点至 0.75%；匈牙利将一周存款利率上调 30 个基点至 6.15%；墨西哥央行加息 50 个基点至 6.5%；美联储加息 25 个基点，并表示最快 5 月份开始缩表。

国内稳增长的基调不变，但受到疫情影响，产需两端同步走低，部分地区企业减产、停产，波及行业上下游；同时，近期国际地缘政治冲突加剧，一些企业出口订单减少或被取消，制造业生产活动和市场需求有所减弱。3 月份制造业 PMI 为 49.5%，环比上月下降 0.7%，低于临界点，制造业总体景气水平小幅回落。

中国制造业PMI指数



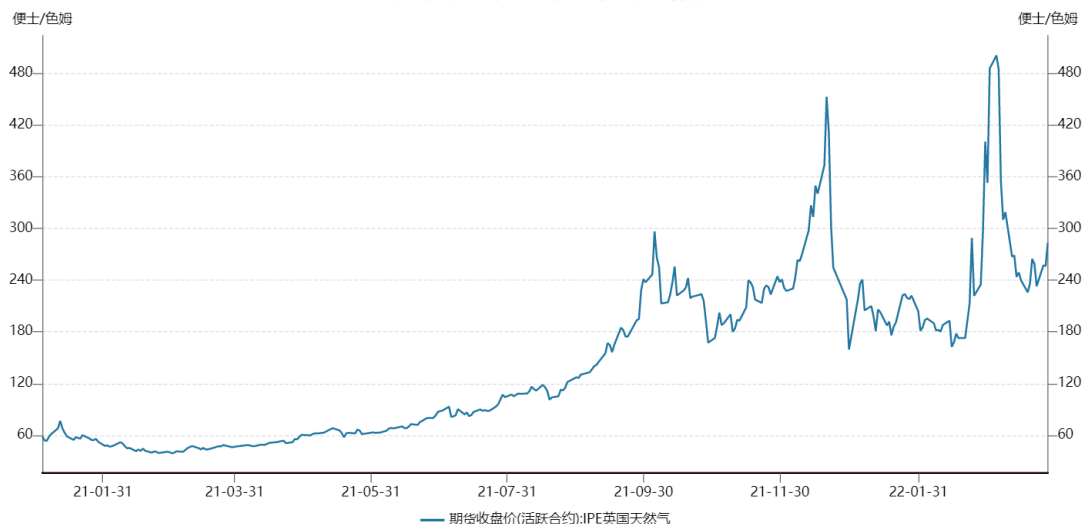
数据来源：瑞达期货、WIND

二、锌市供需焦点

1、地缘政治冲突加剧，海外锌供应紧张

地缘政治冲突加剧，大宗商品供应链被阻断。3 月 23 日普京宣布，俄方向欧洲联盟成员国等“不友好”国家和地区供应天然气时将改用卢布结算，俄杜马还提议扩大需用卢布结算的俄罗斯出口货物清单，包括谷物、化肥、石油、金属和木材等。如制裁持续，欧洲能源问题短期难以缓解。截至 3 月 30 日，英国天然气期货价格环比上涨 20.64%，同比上涨 514.17%。对俄能源依赖度较高的德国 2 月份能源进口价格比去年同期高出 129.5%，其中天然气进口价格同比上涨 256.5%，煤炭进口价格同比上涨 191.9%，石油和矿产品进口价

格同比上涨 70%，2 月德国电费同比上涨 155.3%。电价上涨，使得精炼锌等高耗能产业成本急剧攀升，推高锌价。因高电价，精炼锌成本倒挂，此前欧洲地区已关停超 70 万吨产能，未来还有进一步缩减可能。

英国天然气期货价格


图表来源：瑞达期货，WIND

LME 锌库库存自 21 年 12 月以来就持续下降，截至 22 年 3 月 31 日，LME 锌库库存为 141925 吨，环比下降 1.5%，同比下降 47.6%，供应尤为紧张。

锌库存


图表来源：瑞达期货，WIND

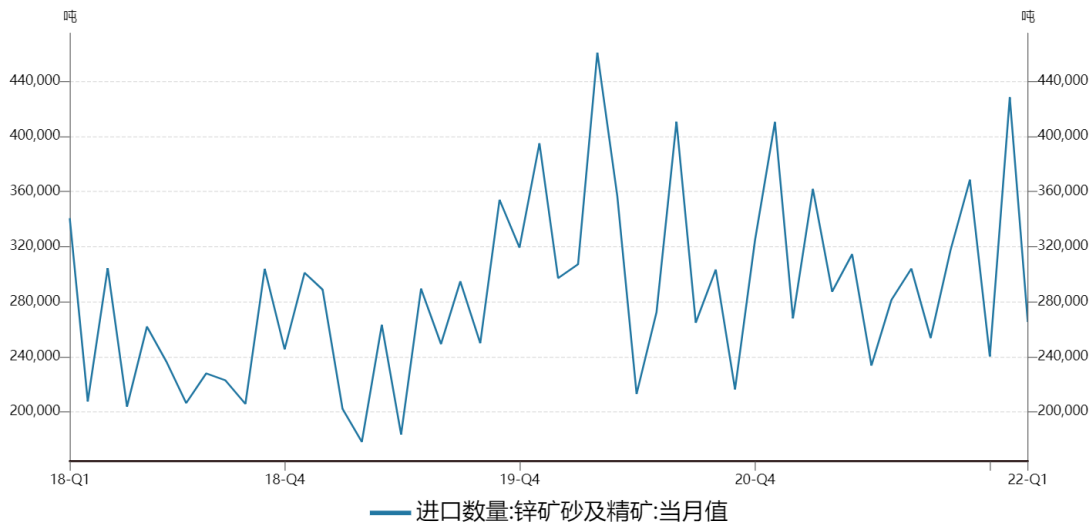
2、国内供需状况

(1) 锌矿加工费飙升

目前由于国内锌矿产量不足以满足精炼锌冶炼需求，对外进口依赖度不断增加，精锌矿的供应主要关注其进口情况。2022 年 2 月锌精矿进口量为 26.52 万吨，环比下降

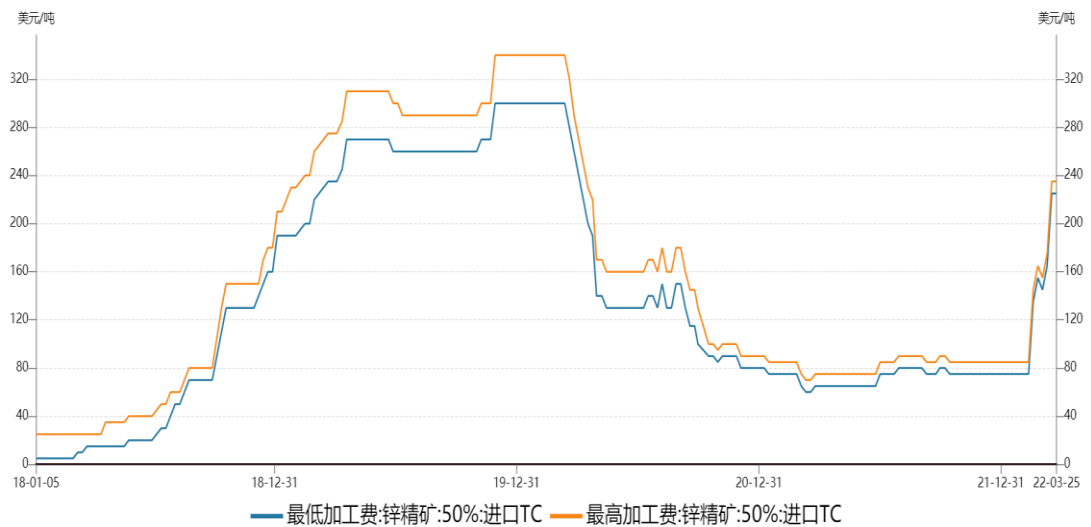
38.07%，同比下降 1%。22 年 1-2 月我国锌矿累计进口为 69.36 万吨，同比下滑 2.25%，其中澳大利亚继续保持我国锌矿进口第一大来源国地位。此外，3 月锌精矿进口 TC 费飙升至每干吨 230 美元/吨，有望增加锌矿进口量，缓解锌矿供应紧张的局面。

锌矿进口量



图表来源: WIND

锌精矿进口TC



图表来源: WIND

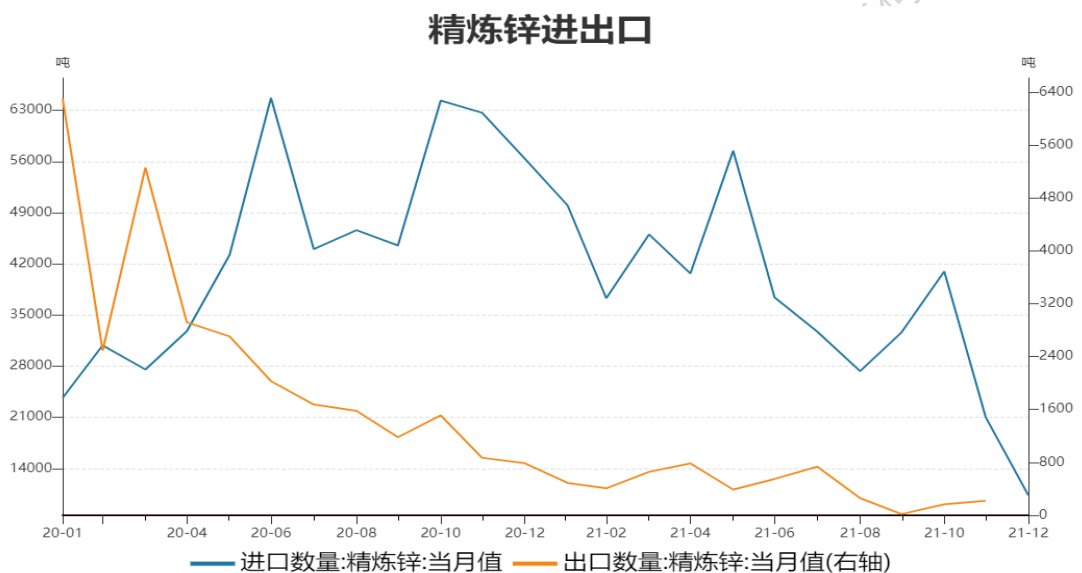
(2) 预计 3 月精炼锌产量下滑

2022 年 2 月 SMM 中国精炼锌产量为 45.84 万吨，环比减少 5.92 万吨或环比减少 11.43%，同比减少 2.72%。2022 年 1-2 月精炼锌累计产量为 97.6 万吨，同比去年同期减少 3.7%。因疫情原因，部分冶炼厂原料难以送达，且开工受阻，3 月份预计产量环比有所下降，疫情管控结束精炼锌产量将再度进入快速恢复阶段。

三、锌市消费转弱

1、12月精炼锌进口量环比增加

在进口需求方面，据海关总署最新数据显示，中国12月精炼锌进口量为1.03万吨，环比下降1.07万吨或50.92%，同比下降4.6万吨或81.67%。12月海外锌价高企，LME锌期价涨幅高于沪锌，抑制锌进口。2021年1-12月精炼锌的进口月均值为3.62万吨。21年精炼锌进口量为43.4万吨，同比下降10.74万吨或19.83%。出口方面，12月中国精炼锌出口为660.81吨，同比减少127.05吨或16.13%，环比增加439.81吨或199%，1-12月累计出口为5339.38吨，同比下滑81.78%。

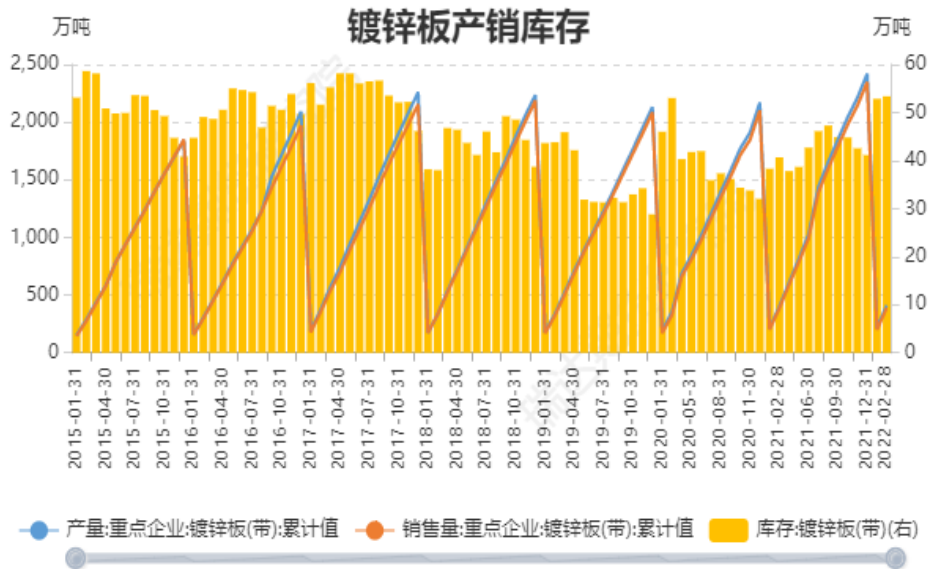


图表来源: WIND

2、镀锌板产库存较高

作为锌消费的直接下游产品，镀锌板产量最能反映消费的冷暖。2022年2月镀锌板产量达195.08万吨，环比下降9.39%，同比上升3.34%。镀锌板销售量190.21万吨，环比下降4.55%，同比上升3.04%。2月镀锌板库存为53.38万吨，较上月基本持平，为今年来的高位。疫情管控结束后，基建方面对锌板的需求将显现，有降库预期。

镀锌板进出口方面，目前仍维持净出口状态，2021年12月镀锌板进口11.85万吨，出口83.35万吨，净出口71.50万吨。1-12月镀锌板累计进口175.17万吨，同比上升1.43%，累计出口1055.19万吨，同比上升37.82%，净出口880.02万吨，同比上升48.43%。伴随海外经济延续复苏，中国镀锌板出口同比延续增长。

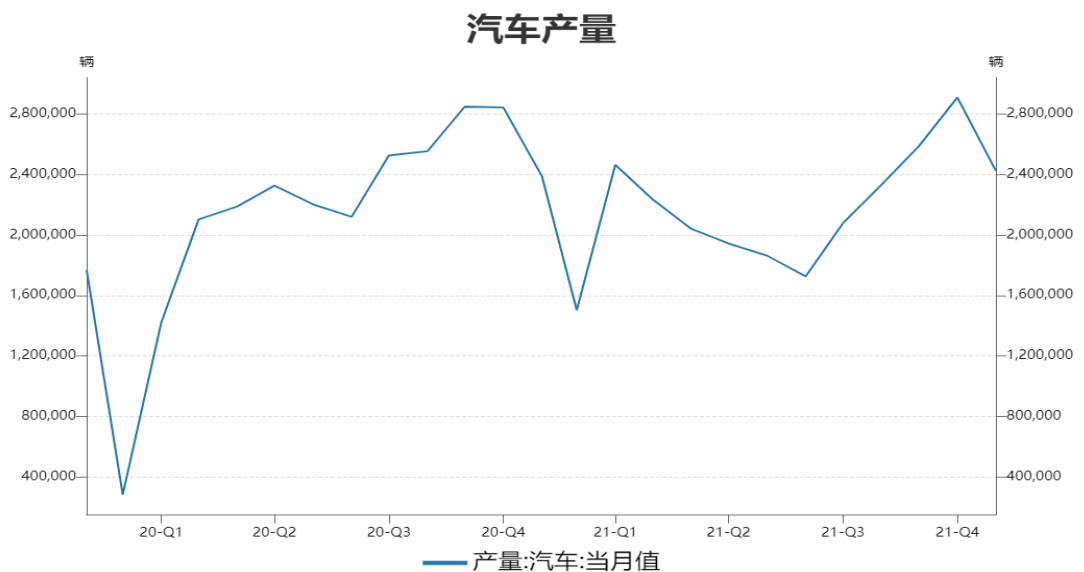


图表来源：瑞达期货 WIND

3、基建、汽车行业有较好预期

国家统计局公布数据显示，2022 年 1—2 月份，房地产开发企业房屋施工面积 784459 万平方米，同比增长 1.8%，其中，住宅施工面积 553514 万平方米，增长 2.0%；房屋新开工面积 14967 万平方米，下降 12.2%，其中，住宅新开工面积 10836 万平方米，下降 14.9%；房屋竣工面积 12200 万平方米，下降 9.8%，其中，住宅竣工面积 8915 万平米，下降 9.6%。房地产开发企业到位资金中，个人按揭贷款为 4124 亿，同比下降 16.9%。尽管不断出台政策扶持房市，但目前并未有亮眼的数据。基建方面则有所增长，2022 年 1—2 月份，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 8.1%。其中，公共设施管理业投资增长 4.3%，疫情管控后可以期待基建市场对铝的需求。

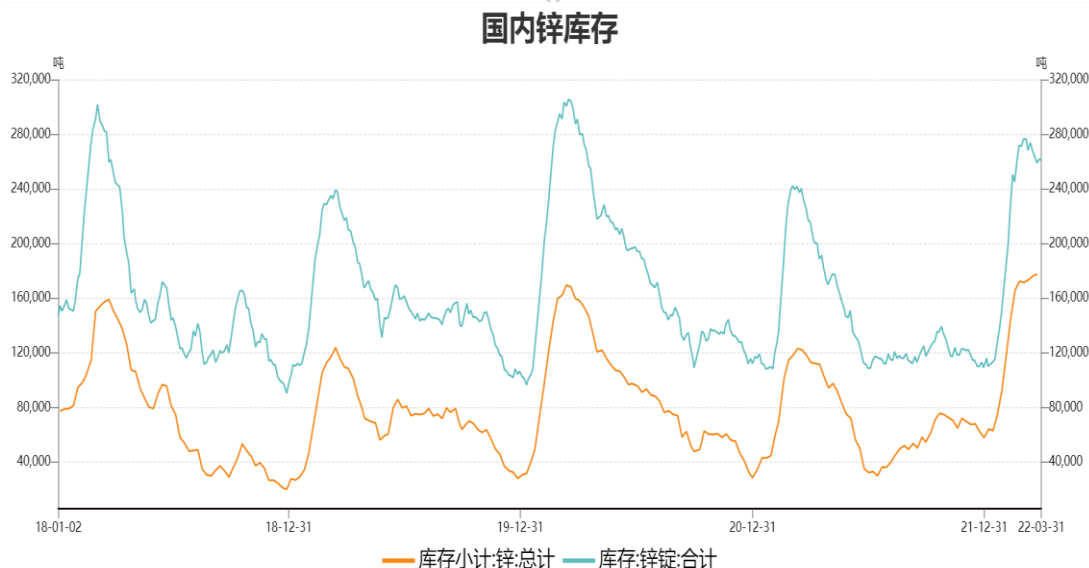
中汽协数据显示，2022 年 2 月，我国汽车生产 181.3 万辆，环比下降 25.2%，同比增长 20.6%；销售 173.7 万辆，环比下降 31.4%，同比增长 7.5%。由于疫情分布较广，3 月汽车产销预计均有所下降，具体仍需进一步观察。展望后市，政府相继出台稳增长政策，支撑市场需求，同时汽车行业芯片不足问题也在逐步改善，部分车企也对 2022 年市场需求有较高的预期，将带动零部件板块用锌需求稳步增长。



图表来源: WIND

四、供需体现—社会库存下降

锌价和库存之间一直存在明显的相关性，是体现精炼锌市场供需关系的重要指标。截至 2022 年 3 月 25 日，上期所锌库存报 177826 吨，环比增加 2.94%，为近 5 年以来的最高位。截至 3 月 31 日，锌锭社会库存为 261400 吨，环比下降 3.76%。



图表来源: WIND

五、4 月份锌价展望

地缘政治冲突下，海外能源价格暴涨，精炼锌成本高企，供应紧张，较强的基本面支撑下，预计海外锌价高位运行。国内供需恢复进程被疫情所打断，但在疫情管控结束后预计仍将保持快速恢复的势头，被延后的产能恢复进程和需求都将释放。基建以及汽车行业

有望保持高增长势头，将贡献用锌增量。沪伦比值一路走低，利国内好锌出口。预计 4 月份锌供需面将逐渐收紧，在基本面强势的伦锌带动下，沪锌价偏强运行。

1、中期（1-2 个月）操作策略：逢低做多为主

➤ 具体操作策略

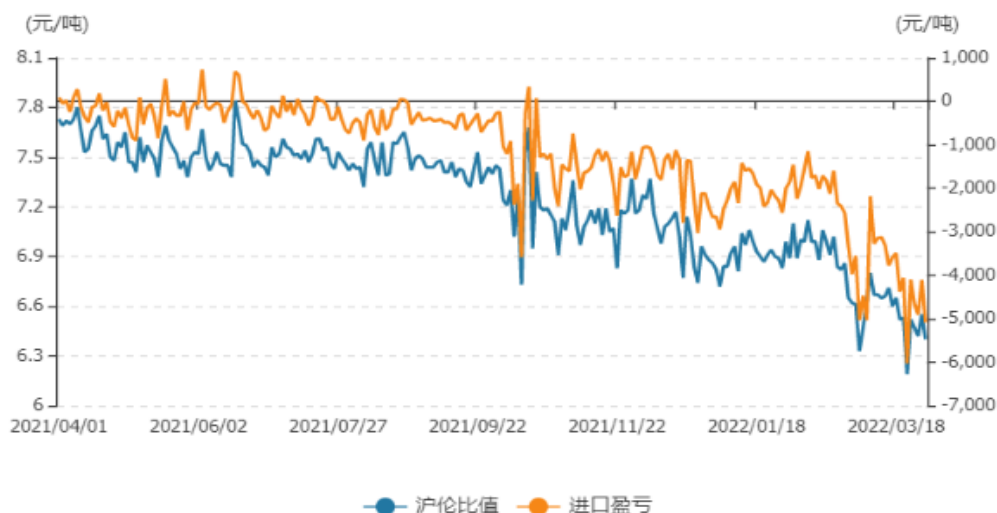
✧ **对象：**沪锌 2205 合约

✧ **参考入场点位区间：**多单建仓均价在 26000 元/吨附近。

✧ **止损设置：**根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪锌 2204 合约止损参考 25000 元/吨

✧ **后市预期目标：**目标关注 27300 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上。

2、套利策略：跨市套利—2 月两市比值先扬后抑而美元指数先抑后扬，两市库存内增外减，伦锌库存支撑较强。建议尝试卖沪锌（2205 合约）买伦锌（3 个月伦锌）。



图表来源：WIND

3、套保策略：贸易商（买方）或下游加工企业可积极建立多头头寸，关注锌价走高至 27300 点吨附近；27800 点上方冶炼企业也可考虑抛售库存。

风险防范

- 1、若欧洲能源危机缓解，则锌价支撑减弱
- 2、美联储大幅加息，导致全球大宗商品承压
- 3、国内疫情持续

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议