



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：
Z0012698

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



宏观压力施压锌价，11月沪锌震荡偏弱

摘要

10月份国内沪锌期价先扬后抑宽幅震荡。消息上，LME将限制俄罗斯乌拉尔矿业冶金有限公司及其一家子公司的铜和锌的新增交付、据传嘉能可或将从11月1日对其位于德国的Nordenham锌冶炼厂进行维护，SMM表示Nordenham锌冶炼厂年产能16.3万吨，占欧洲总产能的7%左右；供应端，欧洲储存天然气速度超预期，天然气期价高位大幅度滑落，虽电价仍比较高，但能源冲突的悲观情绪短期得到释放，锌价高成本支撑减弱；全球锌矿产量有所提升，国内锌矿进口仍是增长，增长速度变慢，而冶炼厂原料需求减弱，炼厂持谨慎态度刚需采购，国内矿端供应紧张局面缓解，长期为锌供应带来增量，部分冶炼厂设备问题及常规检修或导致精炼锌产量无法如期释放，海内外整体供应压力不大。需求端，多地疫情散发，运输和生产受阻，下游开工率下滑，部分地区需求也有影响，订单下滑。

展望11月，美联储在下一次政策会议时间为11月，高企的通胀压力及经济衰退预期，加上欧元区数据不佳，各个指数下行，美元保持强势或大幅压制有色金属价格。全球经济下行压力增大压制需求，美联储加息周期未结束，及美元指数的强势运行都对锌价施压，宏观上的压力或成为锌价的主逻辑。预计沪锌2212合约宽幅震荡偏弱。

目录

第一部分：锌市场行情回顾.....	2
一、10月份沪锌市场行情回顾.....	2
第二部分：锌产业链回顾.....	3
一、宏观基本面消息.....	3
二、锌市供需体现.....	4
1、全球锌市供应过剩.....	4
2、锌两市库存低位.....	5
三、锌市供应.....	6
1、锌矿进口增加.....	6
2、精炼锌产量同比增加，进口环比大涨.....	7
四、下游需求状况.....	9
1、精炼锌出口环比增长.....	9
2、镀锌板产销同比增加.....	9
五、终端需求状况.....	11
1、汽车产销同比继续增加.....	11
2、基建需求快速落地，房地产数据低迷.....	12
第三部分、小结与展望.....	13
第四部分、操作策略.....	14
免责声明.....	14

第一部分：锌市场行情回顾

一、10 月份沪锌市场行情回顾

10 月份国内沪锌期价先扬后抑宽幅震荡，截至 2022 年 10 月 28 日，沪锌收盘价为 23500 元/吨，较 2022 年 9 月 30 日下跌 170 元/吨，跌幅 0.72%；截至 2022 年 10 月 28 日，伦锌收盘价为 2820.5 美元/吨，较 2022 年 9 月 30 日下跌 153.5 美元/吨，跌幅 5.16%。消息上，LME 将限制俄罗斯乌拉尔矿业冶金有限公司及其一家子公司的铜和锌的新增交付、据传嘉能可或将从 11 月 1 日对其位于德国的 Nordenham 锌冶炼厂进行维护，SMM 表示 Nordenham 锌冶炼厂年产能 16.3 万吨，占欧洲总产能的 7%左右；供应端，欧洲储存天然气速度超预期，天然气期价高位大幅度滑落，虽电价仍比较高，但能源冲突的悲观情绪短期得到释放，锌价高成本支撑减弱；全球锌矿产量有所提升，国内锌矿进口仍是增长，增长速度变慢，而冶炼厂原料需求减弱，炼厂持谨慎态度刚需采购，国内矿端供应紧张局面缓解，长期为锌供应带来增量，部分冶炼厂设备问题及常规检修或导致精炼锌产量无法如期释放，海内外整体供应压力不大。需求端，多地疫情散发，运输和生产受阻，下游开工率下滑，部分地区需求也有影响，订单下滑。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第二部分：锌产业链回顾

一、宏观基本面消息

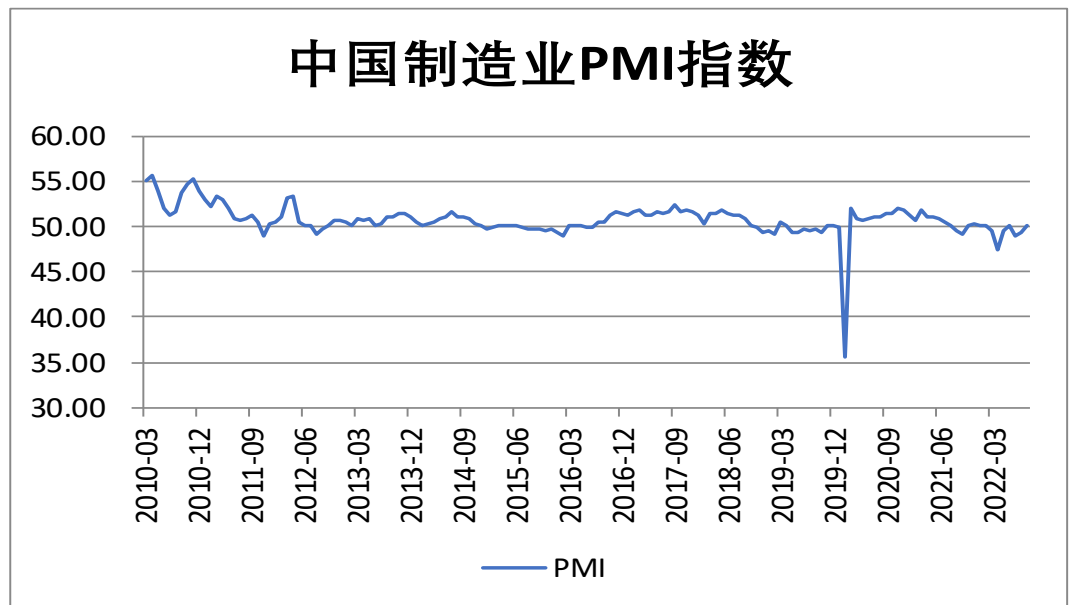
1. 美国 10 月份 Markit 制造业 PMI 初值为 49.9，跌至“荣枯线”下方，创 28 个月以来新低。服务业 PMI 初值为 46.6，综合 PMI 初值为 47.3，均不及市场预期与前值。同日，欧元区 PMI 相关数据也录得新低。欧元区 10 月份制造业、服务业、综合 PMI 分别创 29 个月、20 个月、23 个月以来新低。由标普全球发布的美国 PMI 数据报告称，相较 9 月份的情况，10 月份美国商业活动呈现出显著的下滑迹象。新订单数量重新进入收缩区间，制造业和服务业部门都反馈消费需求疲弱的现象。此外，在美元持续强势的情况下，非美国本土的消费需求也受到影响，新出口订单量受到较大冲击。美联储将于北京时间 11 月 3 日凌晨公布 11 月份的议息决议。市场较有共识的看法是，当前美国通胀尚未出现合意的回落速度，美联储大概率仍将进行大幅度的加息以期控制通胀。

2. 美国劳工部数据显示，美国 2022 年 9 月 CPI 同比增 8.2%，前值 8.3%，市场预期 8.1%；季调后 9 月 CPI 环比 0.4%，前值 0.1%，市场预期 0.2%；9 月核心 CPI 同比增 6.6%，前值 6.3%，市场预期 6.5%；季调后 9 月核心 CPI 环比增 0.6%，前值 0.6%，市场预期 0.4%。美国 9 月 CPI 再度超市场预期，核心通胀压力继续抬升。数据公布后，市场迅速上调美联储加息预期。FedWatch 数据显示，11 月加息 75bp 的概率为 96.3%、12 月加息 75bp 的概率为 71.5%；市场对年末美联储利率水平的预期，上升至 4.5%-4.75%。我们认为，四季度美国通胀将持续受地缘政治、劳动力短缺、房租价格高企问题扰动，年内美联储加息步伐难以放缓，预计 11 月议息会议中，美联储大概率加息 75bp。

3. 受利率飙升导致房地产市场突然降温影响，9 月美国新屋销售环比大幅下降 10.9%，经季节性因素调整后按年率计算为 60.3 万套。美国新屋销售已是今年以来第四次环比降幅超过 10%，同时也是今年 4 月下降 12.4% 以来最大降幅。9 月，美国新屋销售与去年同期相比也下降了 17.6%。在经历了近两年的繁荣后，美国房地产市场正迅速疲软。此前公布的数据显示，成屋销售已连续 8 个月下降。美国抵押贷款银行家协会的数据显示，截至 10 月 21 日一周，购房抵押贷款申请同比下降 42%，衡量房屋建筑商信心的指标也在近几个月持续走弱。随着近几周抵押贷款利率继续上升，新屋销售可能会进一步下降。新屋销售约占美国房屋销售总额的 10%，是反应美国房地产市场走势的领先指标。随着更多数据出炉，美联储内部产生分歧，部分官员释放“鸽派”态度，对持续大幅加息对抗通胀表示出更大的担忧，希望在 12 月加息节奏放缓，房地产低迷的数据为美联储在 11 月后或能放缓加息步伐的观点提供支持，但加息周期未结束，锌需求疲软不容置疑，宏

观面仍是较大的承压。

国内方面，1. 9月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月上升0.7个百分点，升至扩张区间，显示经济走势稳中向好。9月份，随着我国稳经济政策的持续推进，制造业保持复苏势头，供需两端保持回升，基本面向好发展，对基础原材料的需求也在稳步释放。2. 9月份，CPI同比上涨2.8%，环比上涨0.3%。1至9月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨2.0%。9月份CPI涨幅有所扩大，主要是受高温少雨天气、季节性周期、节日消费等因素影响。3. 9月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.3%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长3.9%，比上半年加快0.5个百分点。国家统计局表示，前三季度国民经济恢复向好：粮食生产形势较好，畜牧业平稳增长、工业生产恢复加快，装备制造业和高技术制造业较快增长、工业生产恢复加快，装备制造业和高技术制造业较快增长、市场销售逐步改善，基本生活类商品销售较快、固定资产投资稳中有升，高技术产业投资较快增长、居民消费价格温和上涨，工业生产者出厂价格涨幅回落、就业形势总体稳定、居民收入平稳增长，农村居民收入增长快于城镇。“金九银十”消费旺季预期在各个经济指标向好的情况下得到加强。



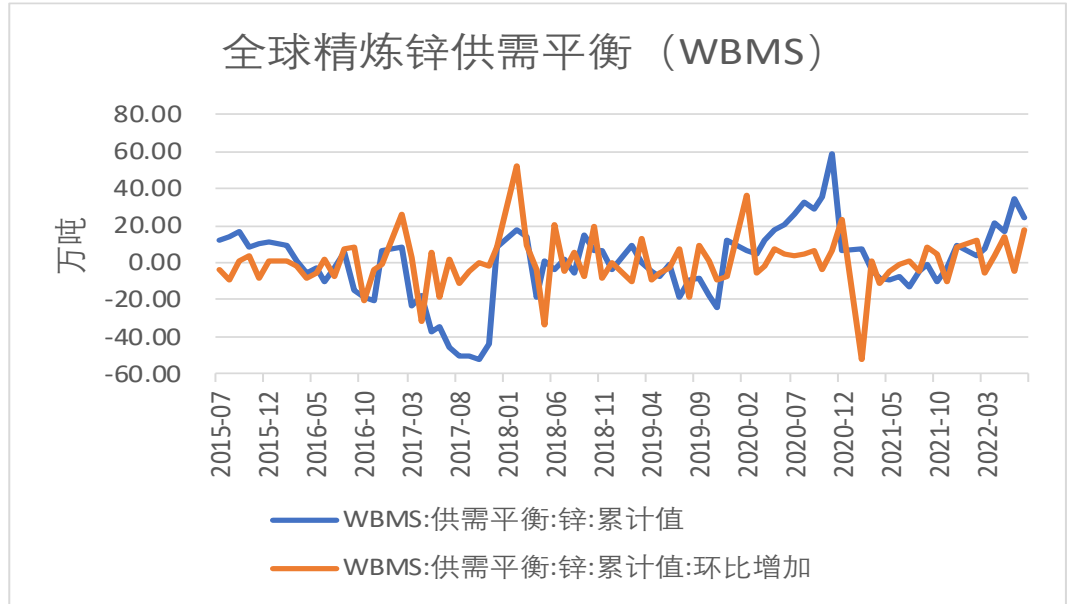
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

二、锌市供需体现

1、全球锌市供应过剩

世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告数据显示，2022年1-8月全球锌市供应过剩

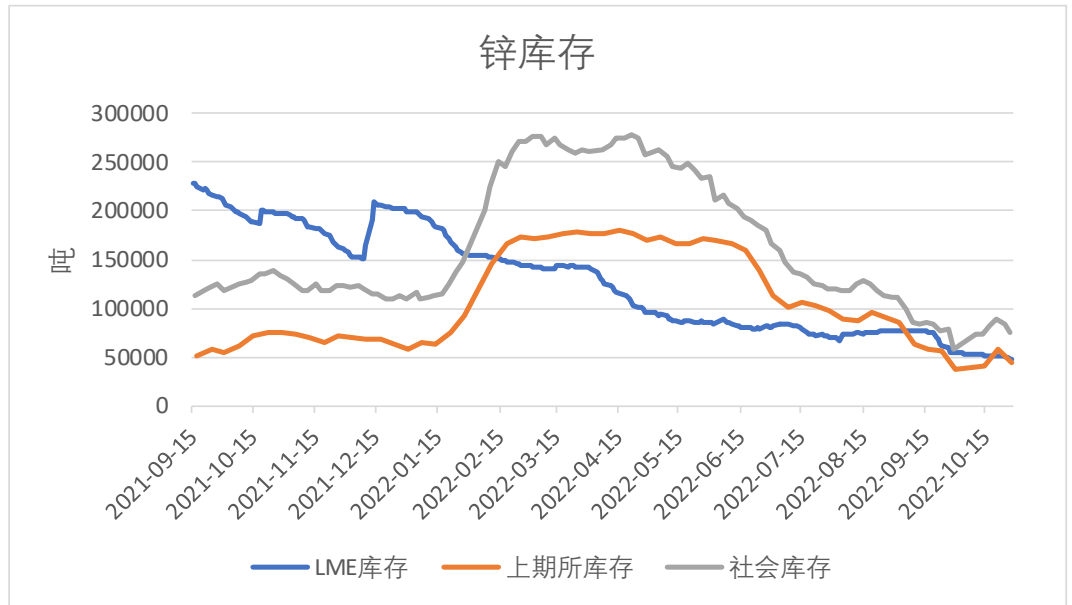
24.7万吨。2022年1-8月期间全球锌市供应过剩24.7万吨,2021年全年为供应短缺11.43万吨。今年前8个月,全球精炼锌产量同比减少2.0%,需求下降5.8%。1-8月日本表观需求为33.6万吨,较上年同期减少7.8%。全球需求较上年同期下滑5.8%。中国表观需求为430.61万吨,占到全球总需求的49%。8月,锌产量为110.47万吨,需求为111.07万吨。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

2、锌两市库存低位

截至2022年10月28日,LME精炼锌库存为47400吨,较2022年10月4日减少6025吨,降幅11.28%;截至2022年10月28日,上期所精炼锌库存为44422吨,较上月增加6728吨,增幅17.85%;截至2022年10月27日,国内精炼锌社会库存为75500吨,较2022年9月26日减少2300吨,降幅2.96%整体来看,LME锌库存减少,海外能源危机严峻,高企的能源价格和电价对消费有较大影响,海外锌产能规模减产,库存下降。

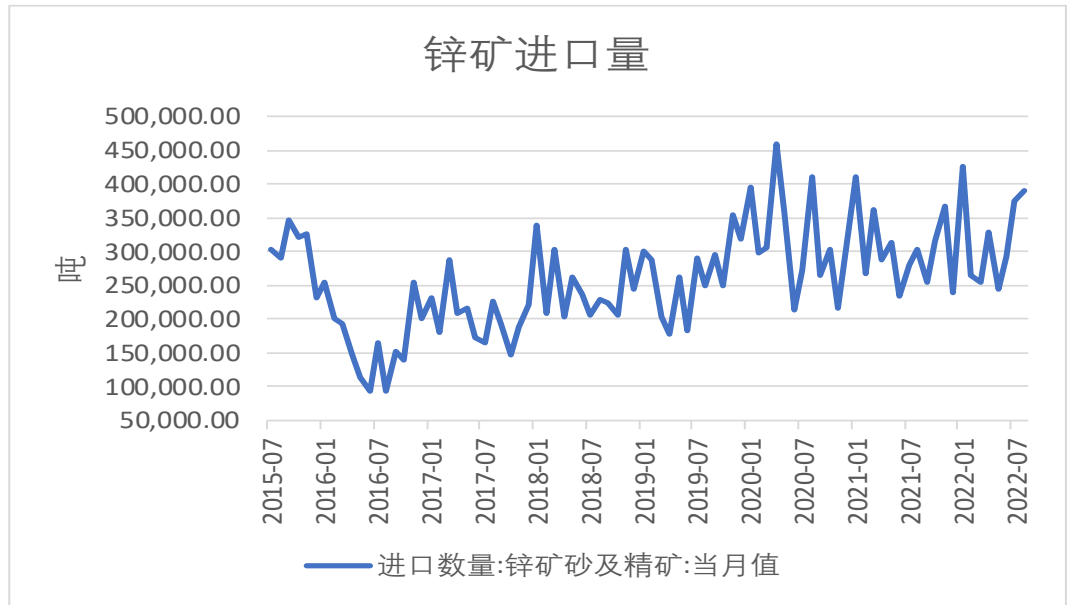


图表来源: WIND、瑞达期货研究院

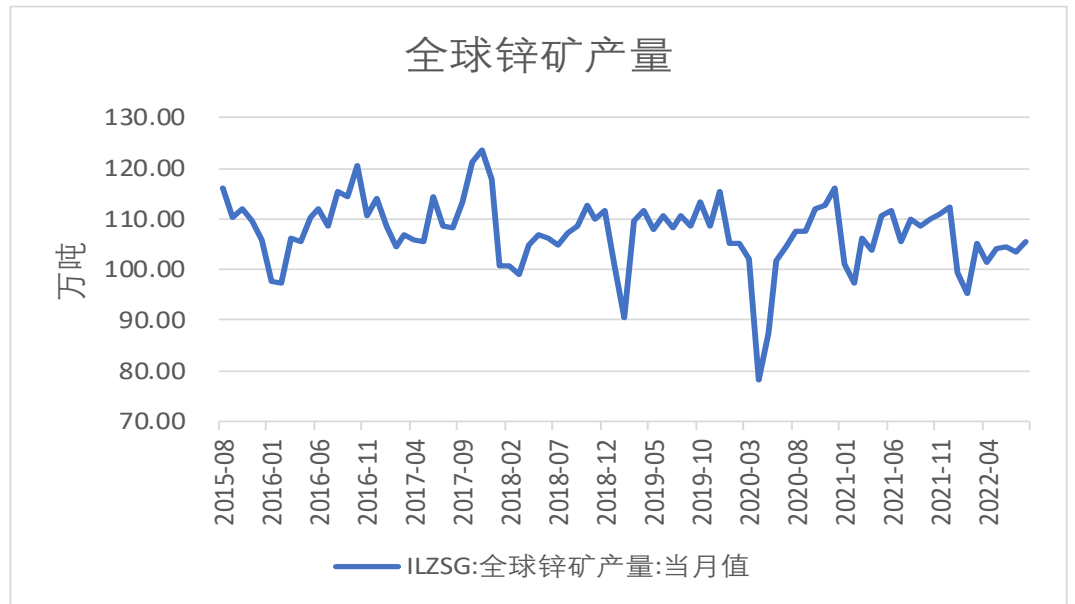
三、锌市供应

1、锌矿进口增加

ILZSG 数据显示,2022 年 8 月,全球锌矿产量为 105.67 万吨,环比增长 2.01%,同比下降 3.88%。海关总署在线查询平台数据显示,中国 9 月锌矿砂及其精矿进口量为 390,577.64 吨,环比增加 3.78%,同比增加 55.11%。澳大利亚为最大供应国,当月从该国进口锌矿砂及其精矿 83,626.64 吨,环比减少 11.62%,同比增加 24.82%;秘鲁和厄立特里亚分别排第二与第三,进口环比均有增加,其中从厄立特里亚进口 51420.9 吨,环比增加 407.27%,同比增加 370.39%,同样取得进口环比大增的还有智利,从该国进口 4749.1 吨,环比大增 900.36%,同比大增 117.5%。全球锌矿产量有所提升,国内 9 月较 8 月锌矿进口仍是增长,但增长速度变慢,主因在内往外弱延续,沪伦比值整体维持上行趋势,进口矿盈利扩大,进口窗口持续开启,月度加工费上涨,延续了进口增长趋势,但硫酸及副产品价格处低位,宏观扰动让锌价变数增多,国内限电影响开工率,原料需求减弱,炼厂持谨慎态度刚需采购,总的来说,矿端供应紧张局面有所缓解。10 月锌精矿进口盈利大幅增长,沪伦比值高位徘徊,锌精矿进口量或有所增加。11 月,随着前期进口量持续增长,国内原料供应偏松,叠加前期限电部分炼厂减产,炼厂库存宽裕,进口需求或有所小降。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

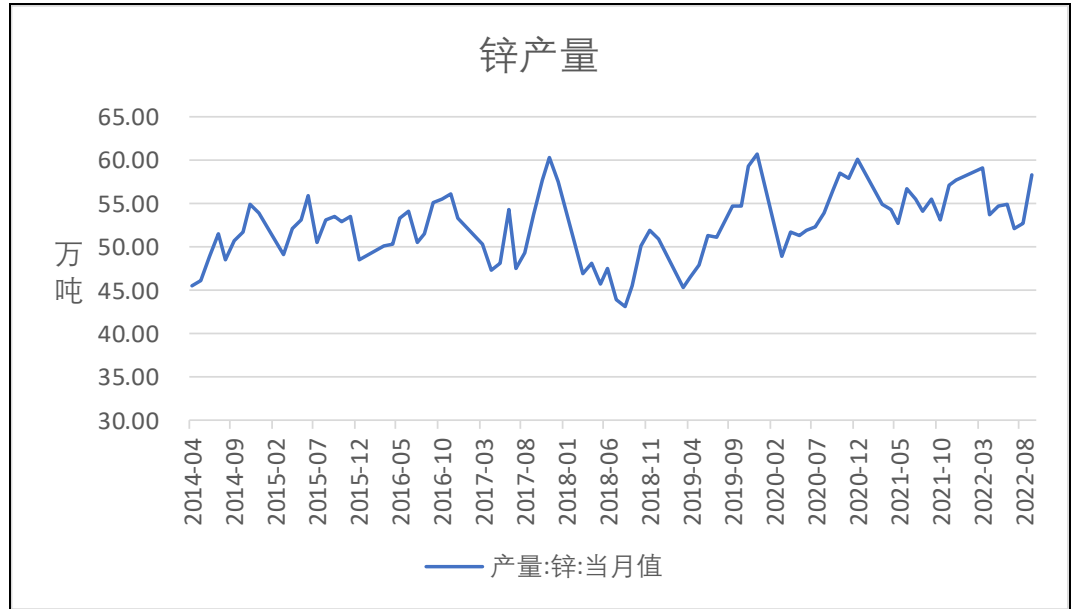


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

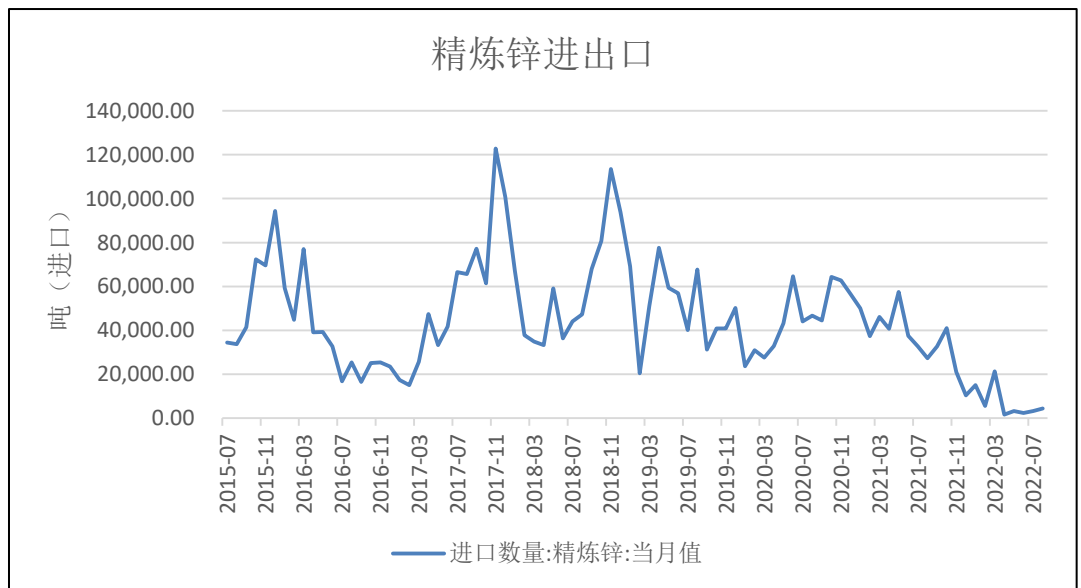
2、精炼锌产量同比增加，进口环比大涨

国家统计局数据显示，2022年9月，锌产量为58.3万吨，同比增加3.7%；2022年1-9月，锌累计产出498.7万吨，同比减少0.1%。9月国内精炼锌产量录增，但不及市场预期，矿端供应趋向宽松的背景下，增量主要来源于限电结束后的地区复产，但内蒙古恢复正常产量延期、云南地区因限电生产受限、新疆地区某炼厂检修、陕西地区部分炼厂降负荷及减产。进入十月，矿端宽松局面延续，疫情暂未明显影响冶炼厂，各地锌炼厂复产与减产并存，总的相抵锌产量预期维持上涨。

2022年9月，精炼锌进口0.44万吨，环比上涨42.39%，同比下降86.26%，1-9月累计进口精炼锌5.86万吨，累计同比下降83.8%。主要来源于澳大利亚、韩国及泰国等，其中9月从泰国进口精炼锌242.52吨，环比上涨197.66%，同比上涨791.30%。由于进口窗口的开启，9月精炼锌进口环比上涨，10月精炼锌进口由盈转亏，进口窗口关闭，但前期定货到厂后，10月进口或维持增势。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

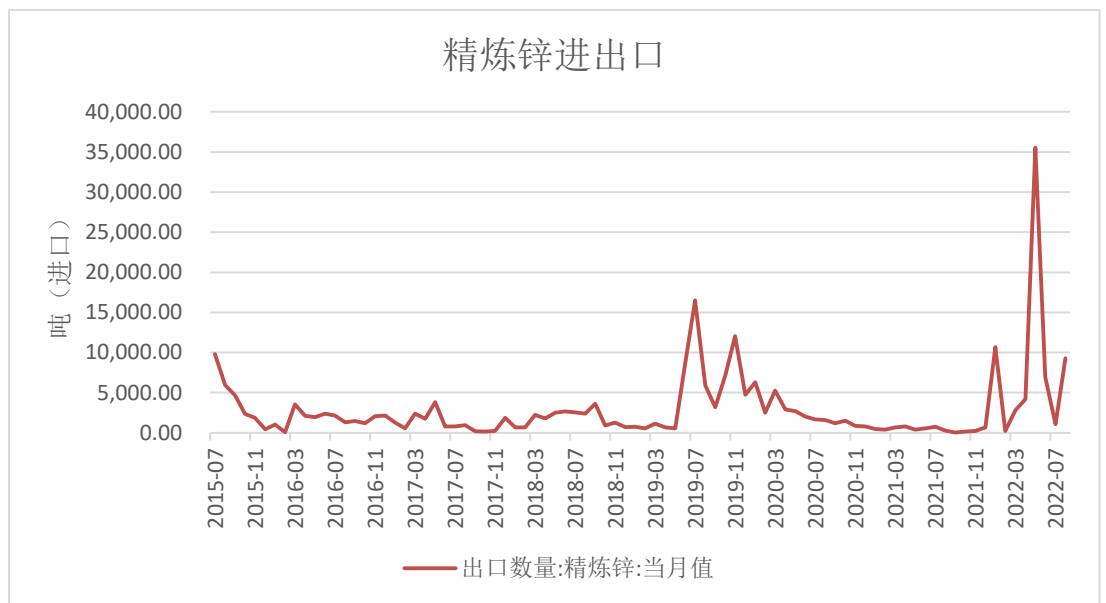


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

四、下游需求状况

1、精炼锌出口环比增长

9月，我国精炼锌出口量约为0.93万吨，环比增长0.82万吨或747.27%。今年1-9月我国累计出口精炼锌7.26万吨，同比增长6.84万吨或1594.08%。本月主要出口墨西哥、新加坡及越南。9月出口绝大多数为保税区换港货物，并不是之前普遍的贸易方式，10月此贸易方式不一定延续，外加近期锌锭出口亏损扩大，出口窗口维持关闭，预计后续我国精炼锌出口量大概率维持低位。

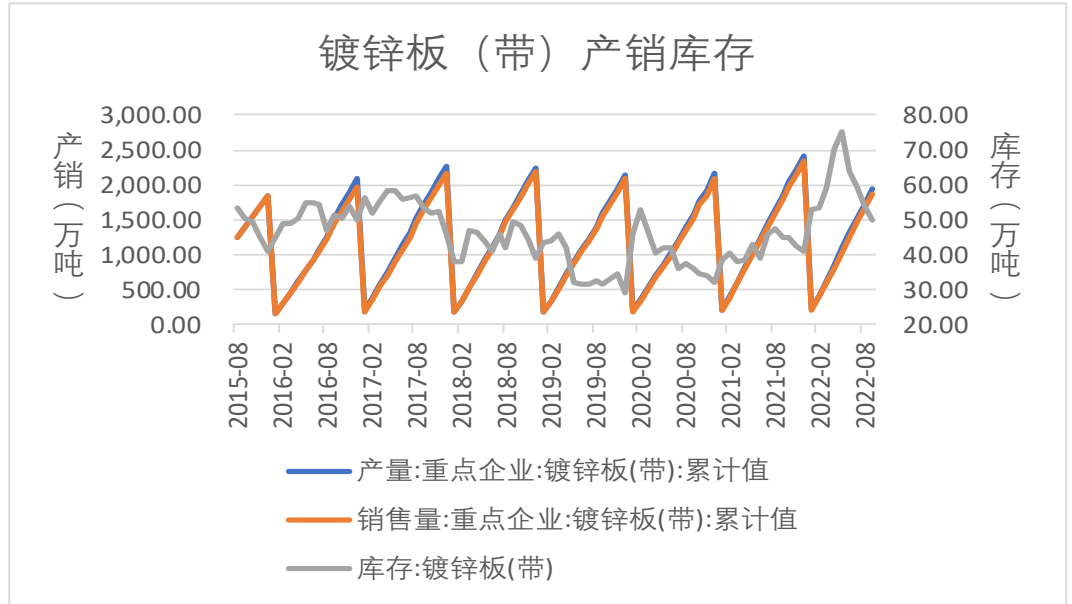


图表来源: WIND、瑞达期货研究院

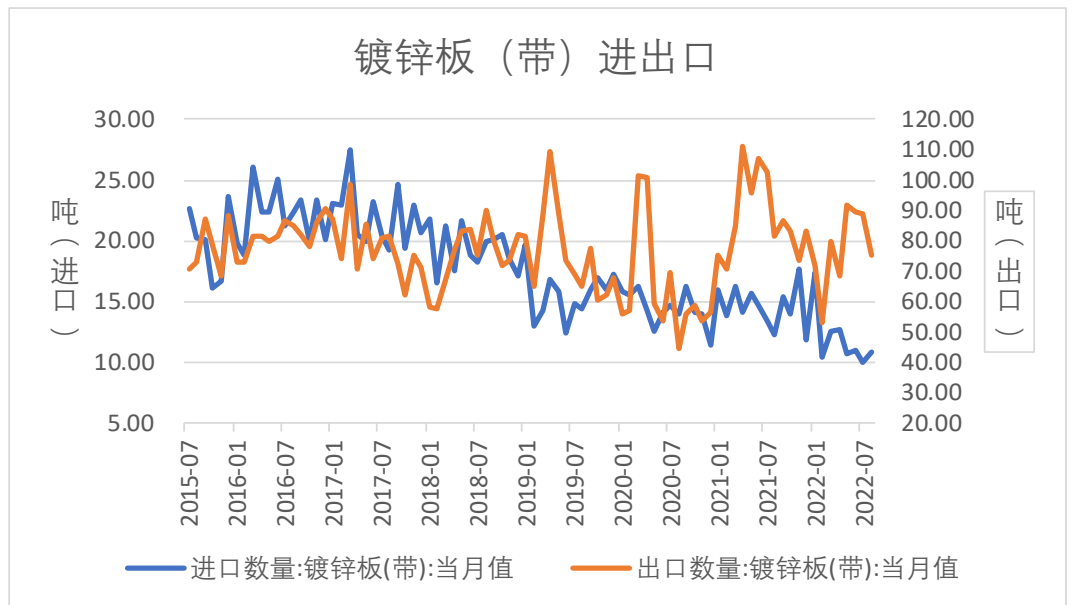
2、镀锌板产销同比增加

锌的终端基建占比较大，镀锌应用较广，2022年1-9月国内主要企业镀锌板(带)产量为1930.92万吨，同比增加4.51%；销售量为1867.61万吨，同比增加4.43%；库存为50.06万吨，同比增加11.59%。镀锌板利润空间仍存，生产企业并不会主动减少产能，接单多为汽车企业为主，汽车数据近几月表现均可，家电企业订单也陆续增加，终端下游需求有所改善。据海关数据显示：2022年9月宽度≥600mm热镀锌板出口总量439594.90吨，同比下降40.26%，2022年1-9月出口总量为5190631.26吨。2022年9月中国宽度≥600mm热镀锌板主要出口国：韩国、泰国、巴西等国家/地区。经济下行，出口受到需求端的影响较

大，加上国内价格优势不明显，出口订单量较去年同期有所下滑。2022年9月，未锻轧锌合金出口465.099吨，环比增长121.23%，同比下降24.37%，1-9月累计出口未锻轧锌合金1612吨，累计同比下降61.21%。9月出口量环比大增，主要出口于越南、台湾、菲律宾，国内消费不及预期，产能过剩，企业出口积极性增加，9月出口量爆量，10月或很难超越。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

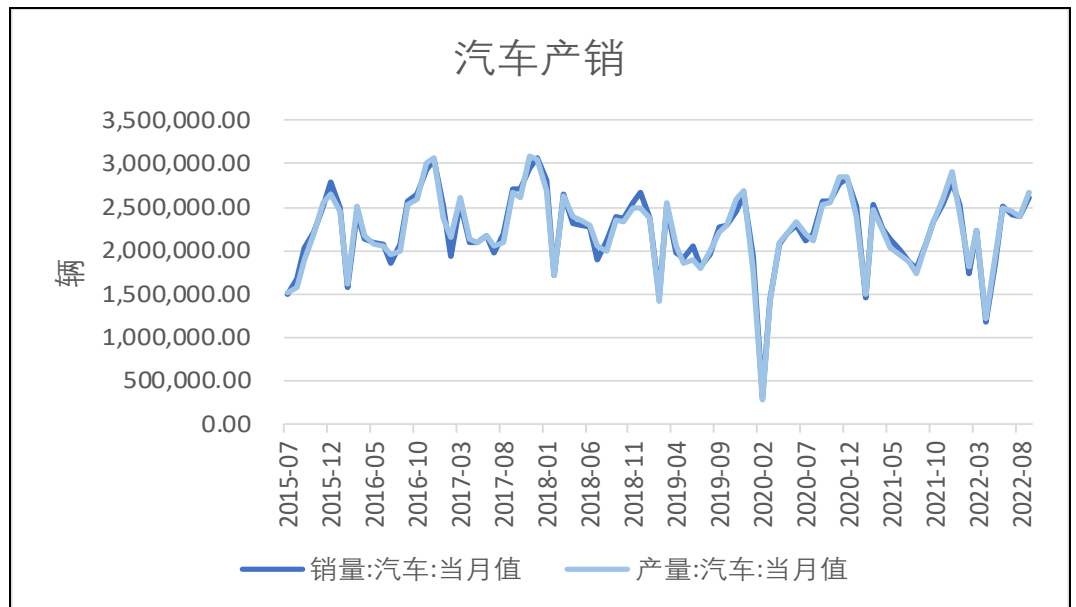


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

五、终端需求状况

1、汽车产销同比继续增加

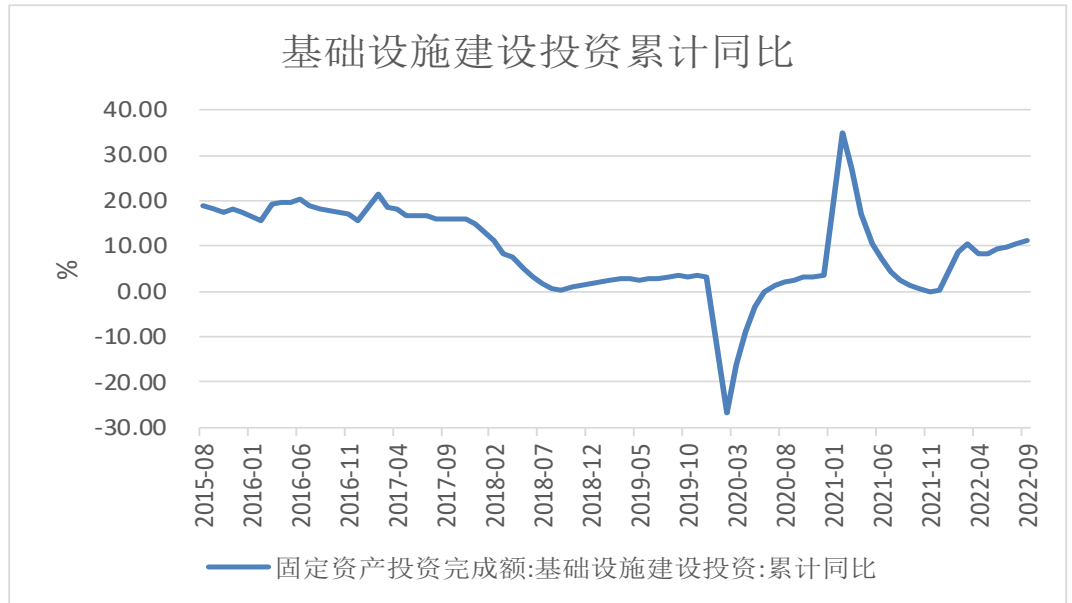
中汽协数据显示，2022年9月，中国汽车销售量为2610325辆，同比增加26.28%；中国汽车产量为2672013辆，同比增加28.66%。汽车产销延续了快速增长的势头，1—9月，汽车产销分别完成1963.2万辆和1947万辆，同比分别增长7.4%和4.4%，增速较1—8月分别扩大2.6个百分点和2.7个百分点。9月，新能源汽车产销分别完成75.5万辆和70.8万辆，同比分别增长1.1倍和93.9%，市场占有率达到27.1%。9月，汽车整车出口30.1万辆，同比增长73.9%，1—9月，汽车整车出口211.7万辆，同比增长55.5%。自7月份起，汽车型材一直保持着劲势，随着中央和地方各级政府不断出台多项如车辆购置税减征等消费政策促进汽车消费，使得汽车产销一直保持旺盛，行业景气度较好，汽车出口也迎来新突破，出口量首次超过德国，居全球第二。财政部、国家税务总局、工业和信息化部联合发布公告，明确将今年底到期的新能源汽车免征车辆购置税政策，延续实施至2023年年底。延续免征新能源汽车购置税政策将推动新能源汽车市场继续稳定增长，全年汽车市场将实现稳增长目标。四季度受疫情持续影响，消费者消费较谨慎，消费能量或于三季度释放完毕，四季度增幅或收窄。



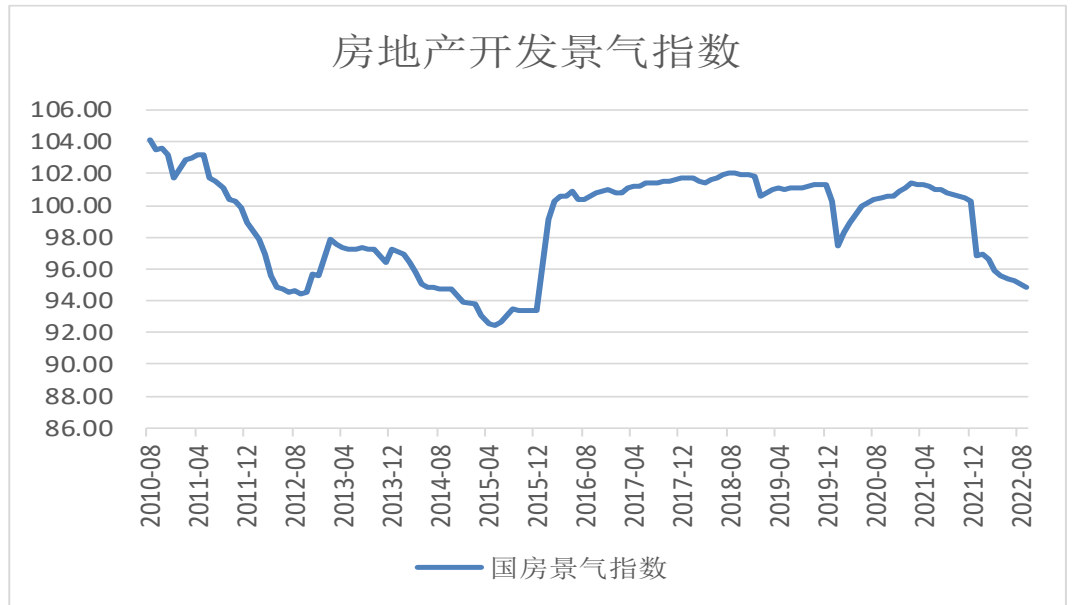
图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

2、基建需求快速落地，房地产数据低迷

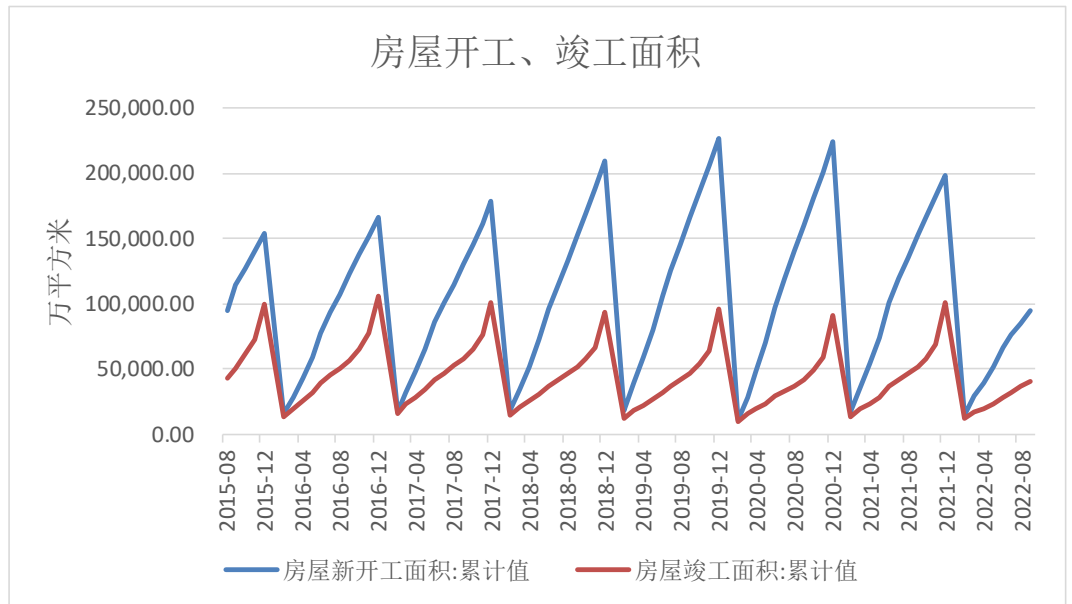
专项债的快速发行,为基建投资提供充裕的资金支持,在主要经济指标中,基建投资成为最大亮点。数据显示,2022年1-9月,基础设施投资同比增加11.2%。主要收益于稳增长的政策加码,基建投资与开工向好。2022年9月,房地产开发景气指数为94.86,较上月减少0.21,较去年同期减少5.84。2022年1-9月,房屋新开工面积为94767.26万平方米,同比减少38.04%;房屋竣工面积为40878.97万平方米,同比减少10%。9月建筑业供给指数为118.59,同比下降28.55%,环比增长9.23%,9月各地延续“保交楼、稳民生”,出台多项地产纾困措施,多地加强预售资金监管,在政策支持下,房地产施工有“小赶工”现象。9月新开发房屋数据、竣工数据回暖,但回升幅度较小,其他数据降幅继续走扩,房地产行业恢复速度依然较为缓慢,10月延续恢复状态。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第三部分、小结与展望

展望 11 月,美联储在下一政策会议时间为 11 月,高企的通胀压力及经济衰退预期,加上欧元区数据不佳,各个指数下行,美元保持强势或大幅压制有色金属价格。全球经济下行压力增大压制需求,美联储加息周期未结束,及美元指数的强势运行都对锌价施压,宏观上的压力或成为锌价的主逻辑。预计沪锌 2212 合约宽幅震荡偏弱。

第四部分、操作策略：

中期（1-2 个月）操作策略：以逢高做空为主

◇ **对象：**沪锌 2212 合约

◇ **参考入场点位区间：**23600-23800 元/吨区间，建仓均价在 23700 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 2212 合约止损参考 24200 元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注 22700，最小预期风险报酬比最小 1:2 之上。

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。