



金融投资专业理财

沪锌月报

2021年4月31号

锌价无近忧有远虑 中短线仍有望坚挺

摘要

今年3月期锌震荡微涨，在基本金属当中表现较为坚挺，关键上涨动力在于拜登1.9万亿财政刺激计划，市场宽松持续。不过通胀预期升温推动美债收益率及美元指数冲高限制其涨幅。此外基本上，锌矿加工费延续低位，供应偏紧，同时下游消费表现良好亦对其构成支撑。展望4月，全球宏观不确定性犹存，拜登预期推出3亿美元基建计划，制造业扩将延续扩张，同时锌矿加工费预期延续低位，期锌有望呈现震荡偏多走势，建议谨慎做多为主。

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



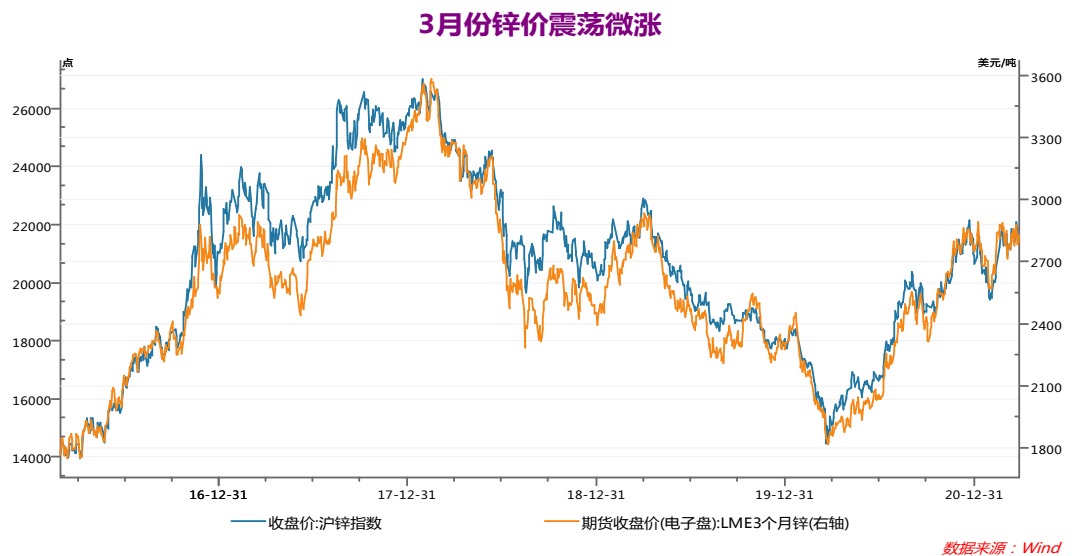
瑞达期货
研究院

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、锌市供应过剩量扩大.....	3
2、国内供需状况.....	4
三、锌市消费尚可.....	5
1、1-2月精炼锌进口同比上升而出口下降.....	5
2、镀锌板产量创三年同期最高水平.....	6
3、锌市下游消费需求犹存.....	6
四、供需体现一锌两市库存内增外减.....	8
五、4月份锌价展望.....	8
免责声明.....	10

第一部分：锌市行情回顾

今年3月基本金属普遍回落，期锌震荡微涨，表现较为抗跌，其中沪锌主力2105合约刷新2019年4月16日以来新高，涨幅仅次于沪锡。期间美国通过1.9万亿美元经济刺激计划，不过中国制造业PMI数据表现不佳，通胀压力持续。此外欧洲疫情再次严峻，市场避险情绪升温，美元指数延续上扬均使得基本金属承压。现货方面，两市库存外减内增，锌矿加工费延续低位，供应偏紧持续支撑锌价。截止3月31日，沪锌主力合约月内运行区间为22465-20745元/吨，较2月末收盘涨0.61%，相应的伦锌运行区间为2899-2627美元/吨，较2月末涨0.34%。LME锌涨幅优于沪锌，因美元指数大幅上扬。期限结构方面，3月份期锌由升水转为贴水，月内现货升贴水的运行范围为升水45—贴水65元/吨。外盘方面，随着伦锌库存延续下滑趋势，0-3月LME现货锌较期货贴水缩窄，截止3月26日，报贴水14.35美元/吨。



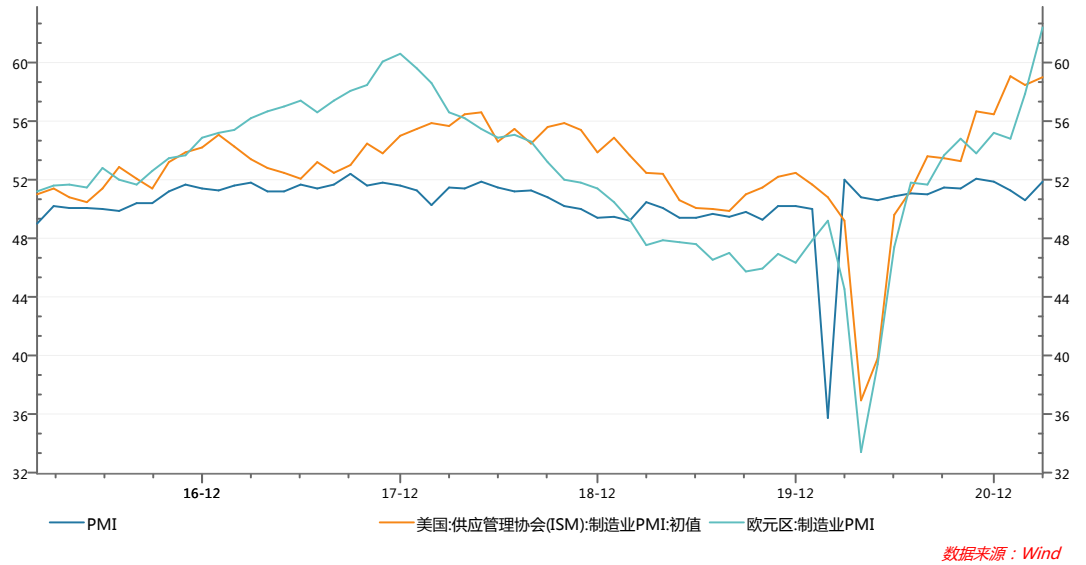
图表来源：WIND

第二部分：锌市基本面分析与行情展望

一、宏观基本面

作为关键的领先指标，欧美主要经济体的3月制造业和服务业PMI表现分化，对锌价影响至关重要的中国3月官方制造业PMI升至51.9%，高于预期51.2%与前值50.6%，为连续第13个月站稳荣枯线之上，显示我国制造业景气延续扩张态势；3月官方非制造业PMI为56.3%，环比上升4.9%，亦显示国内服务业扩张速度加快。自2010年以来的数据显示，中国官方制造业PMI对锌价的指导性强于财新制造业PMI，该数据对锌价的影响中性偏多。同时，欧元区3月Markit制造业PMI初值为62.4，高于预期57.6和前值57.9；美国3月Markit制造业PMI初值为59，低于预期59.5，高于前值58.6。此外，3月份以来，美元指数震荡反弹，3月涨幅接近2.03%，其对锌价的打压作用有所显现。4月需警惕美元指数延续反弹的可能。

3月主要经济体制造业PMI基本向好



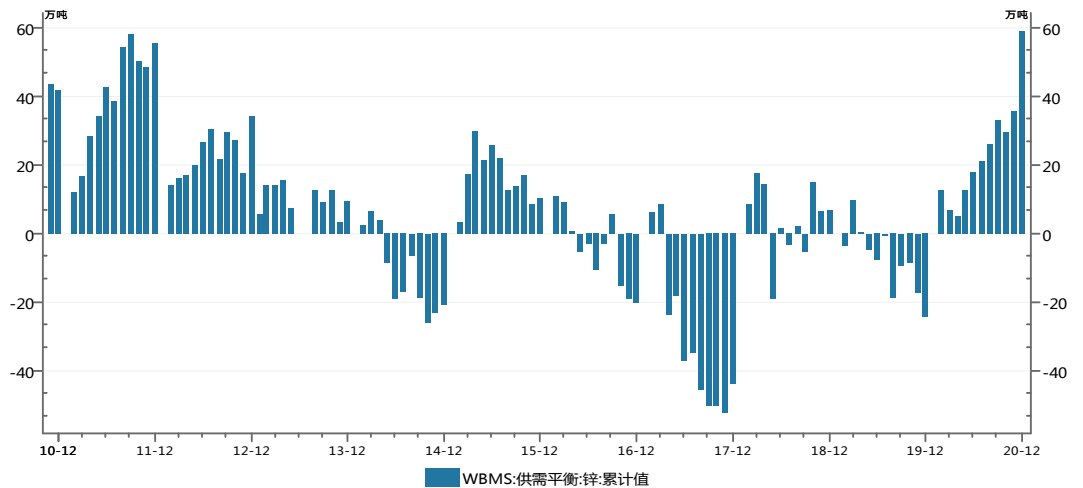
图表来源: 瑞达期货, wind

二、锌市供需焦点

1、锌市供应过剩量扩大

世界金属统计局(WBMS)最新数据显示,2020年1-12月全球锌市供应过剩58.9万吨,2019年全年短缺7.6万吨,由短缺转为过剩,因全球锌需求减少而产量增加。全球精炼锌产量同比增加0.8%,而需求同比下滑55.7万吨或4.1%。中国表观需求量为675.8万吨,占到全球总量的51%。2020年12月,全球锌板产量为123.06万吨,需求量为122.78万吨。同时,国际铅锌研究小组(ILZSG)报告显示,2020年12月全球精炼锌供应过剩由11月的1.81万吨升至3.5万吨。2020年全年锌供应过剩53.3万吨,2019年供应短缺22.9万吨,因全球精锌需求速度放缓。2020年全球精锌产量为1364.1万吨,需求为1310.8万吨。

WBMS:全球锌市供应过剩量扩大



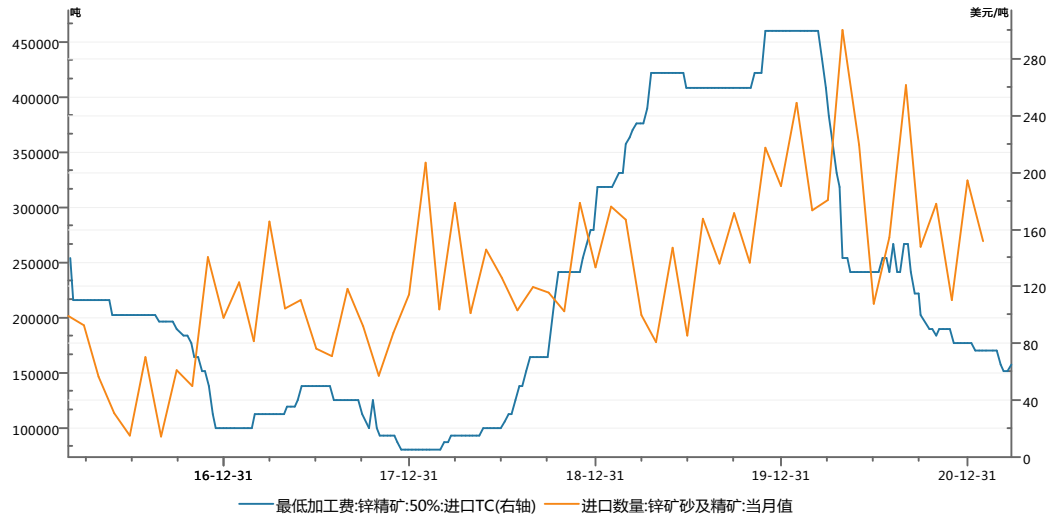
图表来源：瑞达期货研究院，WIND

2、国内供需状况

(1) 1月锌矿 TC 费用续降，锌矿进口同比下滑

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。2021年1月中国锌矿砂及其精矿进口量达26.94万吨，同比下滑32%。其中进口自澳大利亚的锌矿为9.02万吨，同比下滑51%，维持我国锌矿进口第一大来源国的地位。其次进口自秘鲁的锌矿为4.5万吨，同比下滑52%。此外，锌精矿进口TC费用维持低位，打压贸易商进口锌精矿的积极性。短单来看，3月中国锌冶炼厂TC降至70美元/吨，连续5个月处于100美元/吨之下，远低于去年同期的250美元/吨，显示短期锌矿供应延续偏紧。

锌矿加工费延续下滑，锌矿进口同比下降



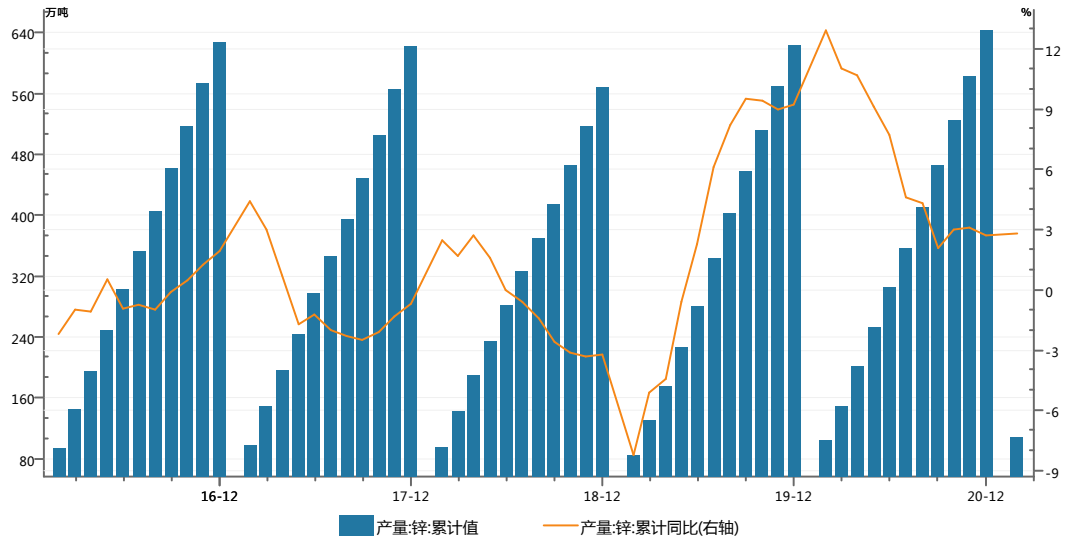
数据来源：Wind

图表来源：WIND

(2) 精炼锌产量继续攀升

中国国家统计局数据显示，2021年1-2月精炼锌产量为107.5万吨，同比增长2.8%，为两年来同期最高水平，数据显示因1-2月锌价维稳支撑锌企扩大冶炼产能的积极性。但随着国内精锌矿TC费用的下滑，冶炼企业扩产的可能性下滑。进入3月，SMM预计国内精炼锌产量环比增加4.81万吨至51.93万吨。

2021年1-2月我国精锌产量同比上升



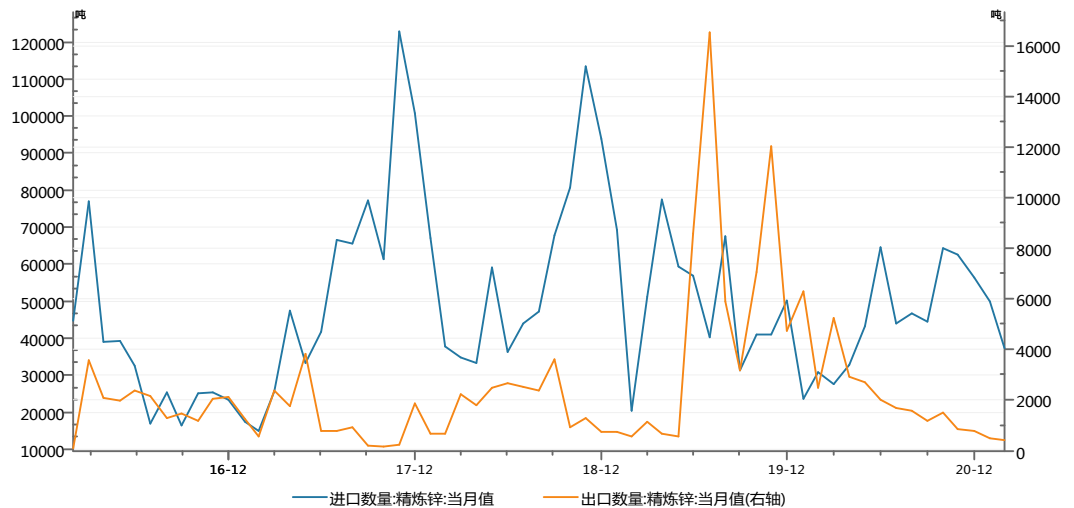
图表来源：WIND

三、锌市消费尚可

1、1-2月精炼锌进口同比上升而出口下降

在进口需求方面，据海关总署最新海关数据显示，2021年1-2月进口精炼锌8.73万吨，同比大增60.15%，其中1月进口量5万吨，2月进口量3.73万吨，合计出口精炼锌0.09万吨，同比下滑90%，即2021年1-2月净进口8.64万吨。其中1-2月进口自韩国的精锌约0.5万吨同比激增181%，成为我国精炼锌进口第一大来源国，而同期进口日本的精锌约0.2万吨，同比激增621%，而进口自印度的精炼锌同比下滑61%至0.17万吨。3月人民币兑美元较2月贬值1.22%，令进口亏损额扩大。

1-2月我国精炼锌进口同比上升而出口下降

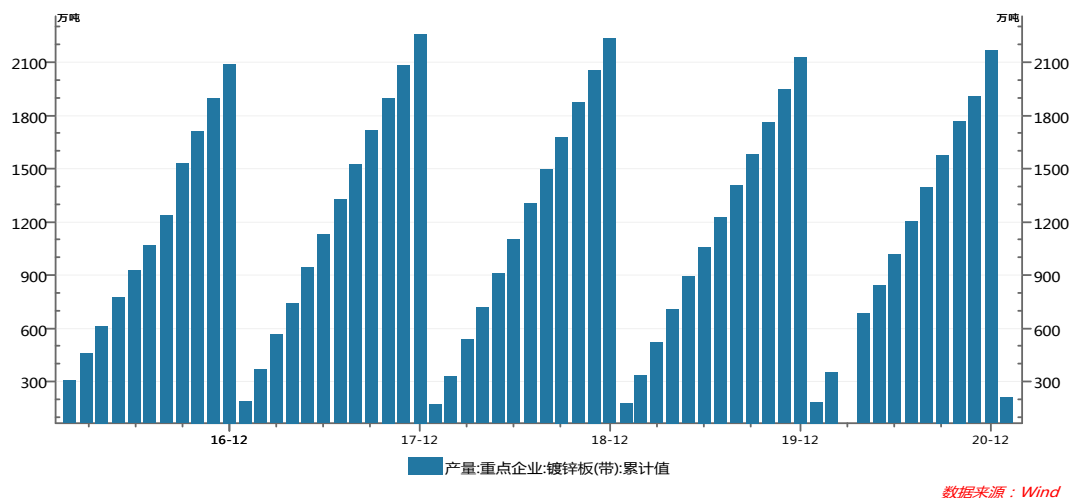


图表来源：WIND

2、镀锌板产量创三年同期最高水平

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。2021年1月镀锌板产量达211.95万吨，同比上升12%，为三年来同期最高水平，去年同期为同比上升6.4%，数据显示下游镀锌板耗锌速度高于精锌冶炼速度。镀锌板进出口方面，目前仍维持净出口状态，2021年1-2月镀锌板累计进口2.98万吨，同比下滑5%，出口145.8万吨，同比上升29%，净出口116万吨，同比上升34.7万吨或43%。伴随下游企业全面复工复产，中国社会库存步入去库阶段，镀锌板块消费持续向好。

2021年1月镀锌板产量同比上升



图表来源：WIND

3、锌市下游消费需求犹存

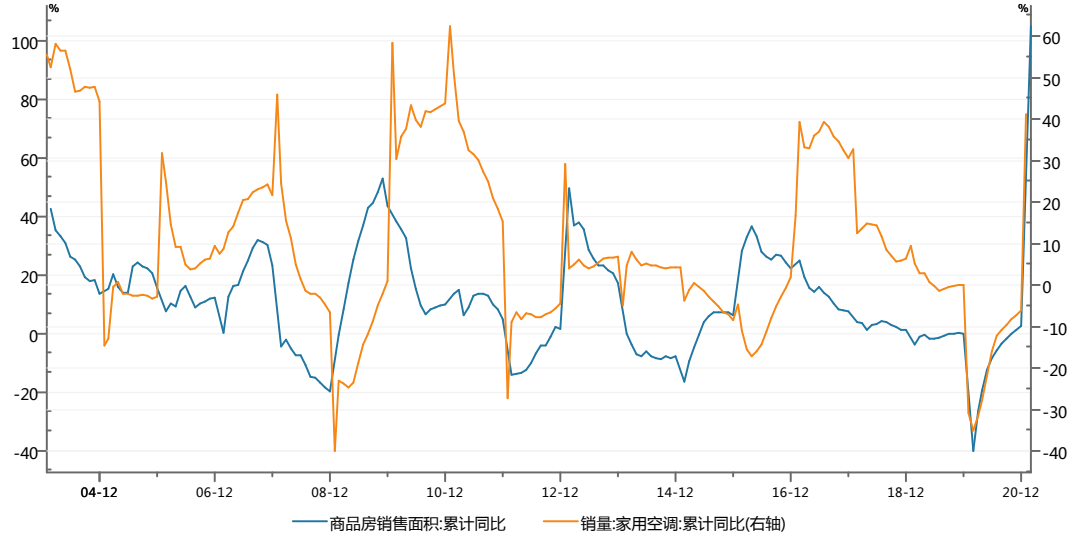
从国内终端需求来看，锌的主要消费行业基本延续复苏，其中1-2月房地产市场投资保持较高增速，同时汽车，空调产销表现亦延续增长，有利于拉动锌市需求，但需关注经济复苏未来持续进展。

房地产方面，2月我国国房景气指数升至101.41，环比上升0.32点，连续8个月企稳于100的荣枯分界线之上，其记录低点为2015年7月创下的92.43，相应的房企对房地产的开发投资增速亦保持较高增速。1-2月全国房地产开发投资13986亿元，同比增长38.3%，增速比2020年全年提高31.3%。1-2月房屋新开工面积17037万平方米，同比增长64.3%，相较2019年同期下降9.4%。同时，1-2月全国商品房销售面积17363万平方米，同比增长1.05倍，较2019年同期增长23.1%。此外2月70个大中城市新建住宅销售价格同比上升4.3%，增速高于1月的3.9%。去年同期受新冠疫情影响房产开发市场低迷导致基数较小，随着经济复苏，房地产开发市场恢复正常生产，房地产投资重回稳定。

空调方面，产业在线的数据显示，2021年2月家用空调总产量872万台，同比上升98%；总销量为875.9万台，同比上升58.5%，其中内销出货为369万台，同比上升128.6%，较2019年2月同比下降25.3%；出口506.9万台，同比上升29.6%，较2019年2月上升12.5%。

数据显示在 2020 年新冠疫情影响低基数下，2021 年内外销数据均有明显增长，其中出口优势依然明显，但内销弱于 2019 年同期表现。而在价格持续回升下，或驱动内销出货价格增长，3-4 月仍是空调的产销旺季。

商品房销售面积及空调销量均同比大幅上扬

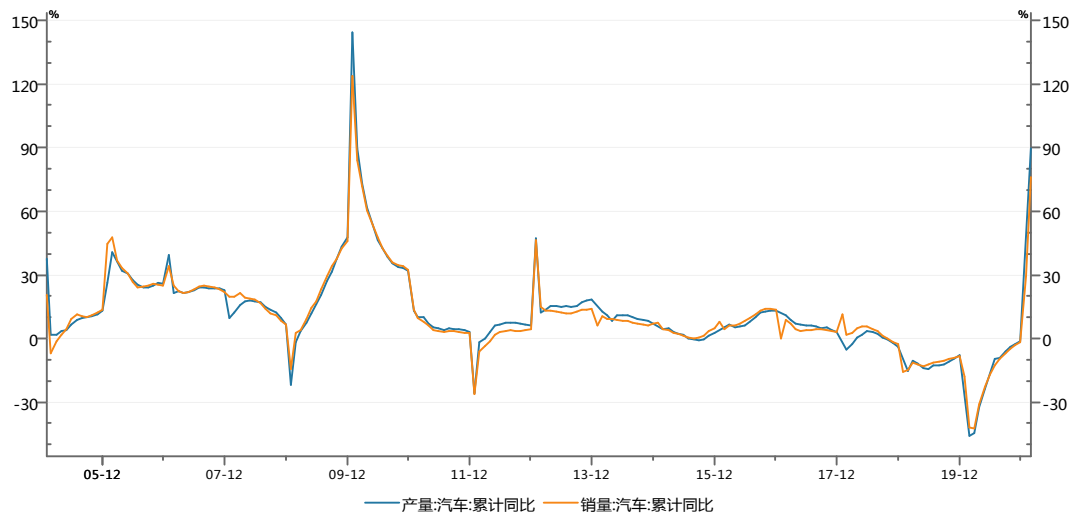


数据来源：Wind

图表来源：WIND

汽车产销方面，中汽协数据显示，根据中国汽车工业协会统计，2021 年 1—2 月，汽车产销分别完成 389 万辆和 395.8 万辆，同比分别增长 88.9%和 76.2%，与 2019 年同期相比，增长 2.9%和 2.7%。其中，乘用车产销分别完成 307.2 万辆和 320.1 万辆，同比分别增长 87.0%和 74.0%，与 2019 年同期相比，分别下降 2.2%和 1.4%；商用车产销分别完成 81.8 万辆和 75.7 万辆，同比分别增长 96.3%和 86.2%，与 2019 年同期相比，分别增长 27.9%和 24.5%。1-2 月，新能源汽车产销 31.7 万辆和 28.9 万辆，同比增长 3.9 倍和 3.2 倍。中汽协数据表示预计 2021 年中国汽车销量将达到 2600 万辆，其中新能源汽车销量将达到 180 万辆。展望未来 5 年，国内汽车市场或将保持稳定，2025 年有望达到 3000 万辆。

2021年我国1-2月汽车产销均同比上扬



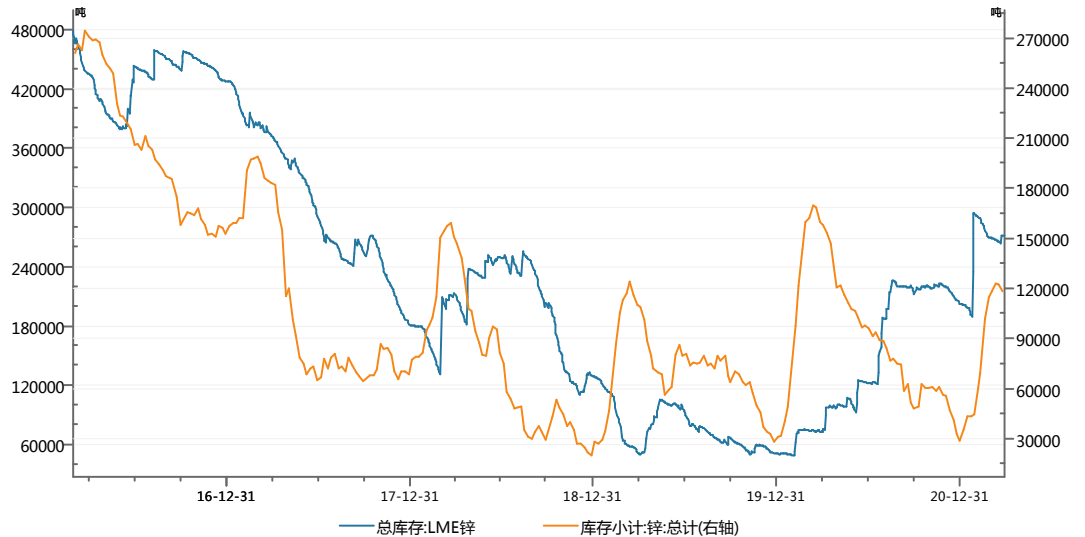
数据来源：Wind

图表来源：WIND

四、供需体现—锌两市库存内增外减

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 2021 年 3 月 29 日，LME 锌库存报 271050 吨，较 2 月底增加 1275 吨。而截至 3 月 29 日当周，上期所锌库存报 118466 吨，较 2 月底下滑 114984 吨或 100%，结束两连增。数据显示锌两市库存外增内减，国内锌市消费尚可，而欧洲疫情再起部分影响锌市下游消费。

3月锌两市库存外增内减



数据来源：Wind

图表来源：WIND

五、4 月份锌价展望

2021 年 4 月国内外宏观不确定犹存，海外第三波疫情再起，其中巴西及印度新增确诊病例激增，全球经济复苏仍具挑战。此外美国 1.9 万亿财政刺激计划成形，拜登拟再推出 3 万亿基建计划，通胀预期升温提振美债收益率及美元指数持续攀升。而美联储会议纪要较为偏鸽，美国货币宽松持续，但流动性拐头担忧犹存。短期经济增长方面，中国 3 月制造业 PMI 延续扩张，而欧美 2 月制造业 PMI 表现分化，欧元区制造业 PMI 向好，而美国 PMI 数据不及预期。由于期锌金融属性尚可，因此 4 月宏观环境对锌价的整体影响为中性偏多。

至于锌本身的基本面，锌矿加工费延续低位，锌矿供应持续趋紧。对中国而言，内蒙“能耗双控”影响，部分影响精锌供应增速。需求方面，海外复苏需求升温，国内出口消费亦将向好，锌的主要消费行业基本延续复苏，其中房地产市场投资保持较高增速，同时汽车，空调产销表现亦延续增长，将带动去库存，但同时需关注国内抛储传闻的影响，综述，笔者认为中短期锌价仍有望表现较为坚挺，沪锌运行区间关注 23000-20900 元/吨。

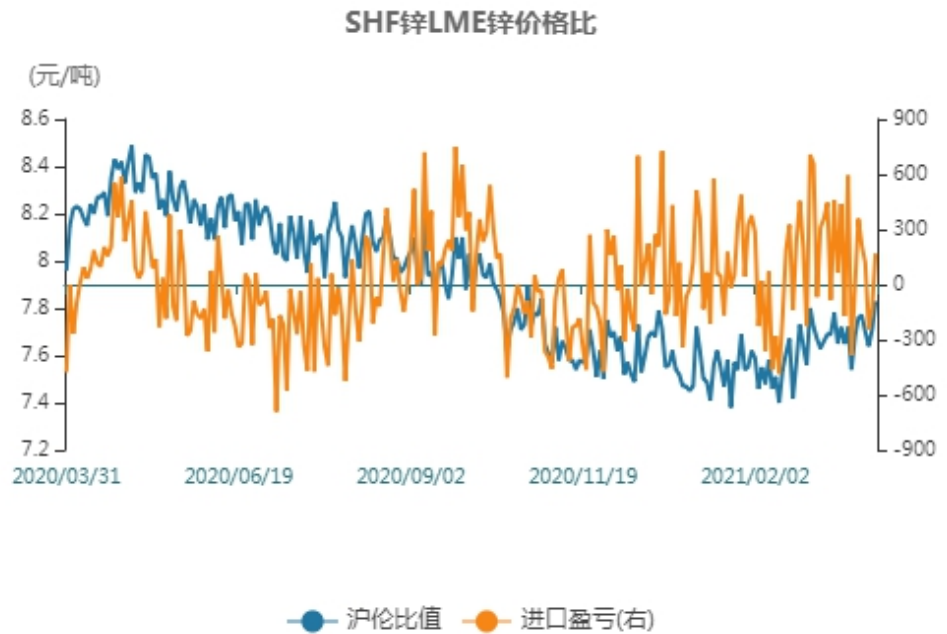
1、中期（1-2 个月）操作策略：逢低多为主

➤ 具体操作策略

◇ 对象：沪锌 2006 合约

- ◇ **参考入场点位区间：**建仓均价在 21300 元/吨附近。
- ◇ **止损设置：**根据个人风格和风险报酬比进行设定，此处建议沪锌 2006 合约止损参考 20900 元/吨
- ◇ **后市预期目标：**目标关注 22500 元/吨；最小预期风险报酬比：1:3 之上。

2、**套利策略：**跨市套利—3 月两市比值小幅走高，鉴于 4 月美元指数涨势或暂缓，两市比值或震荡走弱，建议尝试卖沪锌（2006 合约）买伦锌（3 个月伦锌）。跨品种套利—鉴于期锌的金融属性强于期铅，将吸引资金入场，可尝试买锌卖铅（按同现金等额分配头寸）。



图表来源：WIND

3、套保策略：锌价跌至 20900 元/吨之下，则消费企业可继续为未来的消费进行买入套保，入场比例为 20%，在日常经营中以随买随用为主。而沪锌若反弹至 22500 元/吨之上，持货商的空头保值意愿可上升，比例为 20%。

风险防范

若锌市供应趋松，则锌价涨势有限，多单注意减仓离场。

若美元指数延续反弹，则锌价上行空间有限，多单注意减仓离场。

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。