



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

国内需求回暖 锌价走势偏强

摘要

2022年2月，国内期锌价格先扬后抑，跌幅达0.99%。2月上旬，由于欧洲能源价格高涨，海外锌价高企，沪锌跟涨；春节后，国内锌库累库较高，高于往年同期，且下游由于环保政策以及疫情影响，复苏缓慢，导致沪锌价格回落。

展望3月，供应端，国内库存预计将出现拐点，累库趋缓乃至开始去库。需求方面，房地产行业需求偏弱，基建、汽车行业预计3月需求转好，先前的冬储库存消耗后，需求仍有上涨空间。海外端，一方面当前欧洲能源短缺问题仍牵动着市场的注意力，强劲的成本支撑使得伦锌一路上涨，沪锌跟涨。另一方面美联储加息政策利空大宗商品。总体而言，3月沪锌价格将保持偏强走势。

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



目录

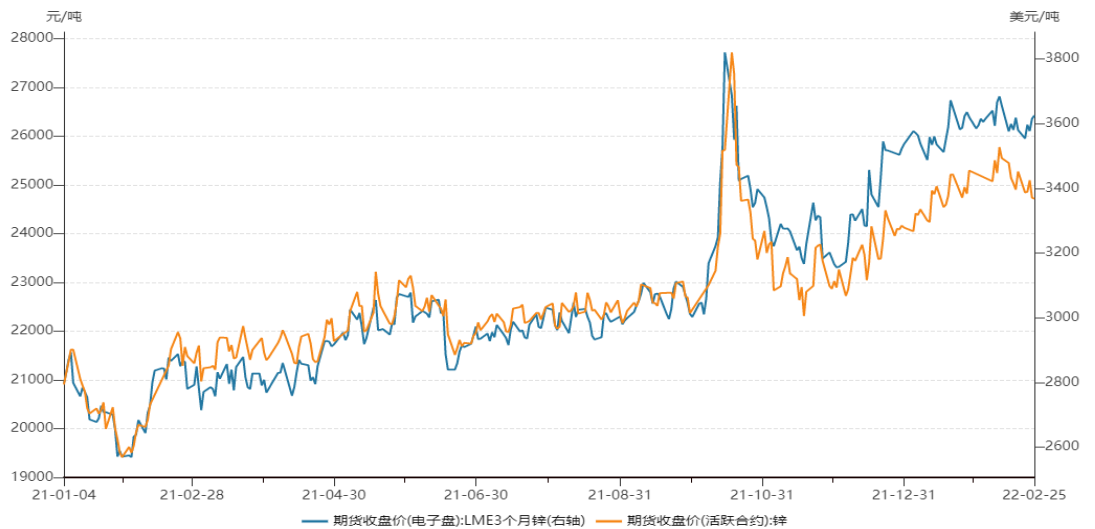
第一部分：锌市行情回顾	2
第二部分：锌市基本面分析与行情展望	3
一、宏观基本面	3
二、锌市供需焦点	4
1、地缘政治局势扰动，海外锌价走势偏强	4
2、国内供需状况	6
三、锌市消费转弱	7
1、12月精炼锌进口量环比增加	7
2、镀锌板产库存较高	8
3、下游房地产需求回落，汽车需求转好	9
四、供需体现—锌库逐步累库	10
五、3月份锌价展望	11
1、中期（1-2个月）操作策略：逢低做多为主	11
2、套利策略：	11
3、套保策略：	12
免责声明	12

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。

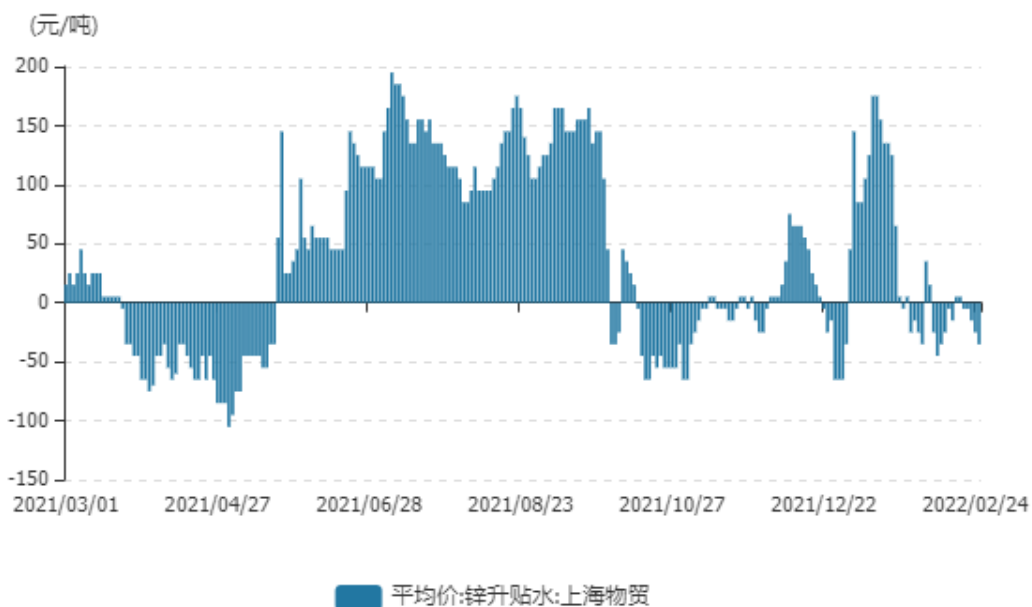
第一部分：锌市行情回顾

2022年2月，国内期锌价格先扬后抑，环比跌幅达0.99%。2月上旬，由于欧洲能源价格高涨，海外锌价高企，沪锌跟涨；春节后，国内锌库累库较高，高于往年同期，且下游由于环保政策以及疫情影响，复苏缓慢，导致沪锌价格回落。国内外走势不尽相同，伦锌价格走势更强，2月10日伦锌到达高点后于能源价格一同回调，2月22日俄乌局势升级，能源担忧加剧，伦锌再度开始一轮上涨行情。伦锌收盘价3653美元/吨，环比上月上涨1.9%。期现结构方面，2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45元/吨至升水35元/吨。伦锌0-3月LME现货较期货价格大部分时间为现货升水，在-5.5-24.75美元/吨区间波动。

沪锌与伦锌期价



图表来源：瑞达期货 WIND



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

2022 年全球主要经济体都面临着经济增速下行的压力，IMF 最新数据显示，2022 年全球 GDP 增速预测值为 4.4%，较前值下调 0.5%，同比下降 1.5%；美国 GDP 增速预测为 4.0%，较前值下调 1.6%，同比下降 1.6%；由于房地产部门持续收缩，且私人消费的复苏弱于预期，中国 GDP 增速预测为 4.8%，较前值下降 0.8%，同比下降 3.3%。

另一方面，超预期的通胀数据也在各国的报表里出现，美国一月 CPI 同比增长 7.5%，创下 40 年来新高；英国一月 CPI 同比上升 5.5%，为 1992 年 3 月以来的最高水平；加拿大 1 月 CPI 同比上升 5.1%，创下 1991 年后的新高。

俄罗斯与乌克兰开战后，市场目光更多聚焦于俄乌地缘政治局势。局部战争的爆发引起全球避险情绪迅速升温，原油、黄金一度冲高，全球股市也经历了一轮暴跌暴涨形成“V”型走势。尽管在炮弹落下的那一刻，市场压抑多日的恐慌情绪就被尽数释放，但战争以及后续对俄的制裁仍旧影响着全球金融市场。2 月 26 日，美国与欧盟、英国和加拿大发表共同声明，宣布禁止俄罗斯使用环球同业银行金融电讯协会（SWIFT）国际结算系统。俄乌两国在原油、天然气、玉米、小麦等大宗商品贸易市场占据了相当大的份额，市场对此类大宗商品的供应感到担忧。本就紧张的全球供应链可能会受到严重的打击，进一

步推高通胀水平，并阻碍经济复苏、加大金融市场的波动性，提高未来滞涨风险，英美等央行加息步伐可能也要因此放缓。

国内保持宽松的货币政策，1月份社融增量规模增为61700亿元，同比增加9842亿元或18.97%，预估为53850亿元，前值为23682亿元。目前央行的1年期中期借贷便利(MLF)操作和7天期公开市场逆回购操作的中标利率较21年均下降10个基点，分别为2.85%、2.10%。广义流动性扩张，结构性宽信用落地，对房地产、基建等行业均有地方和中央政策支持，未来仍有继续降准降息的空间。以目前公布的各省2022年GDP增速目标来看，绝大多数增速在5.5%以上，相较于各大机构给出的5%乃至4.8%的预测，实际可能更为乐观。

二、锌市供需焦点

1、地缘政治局势扰动，海外锌价走势偏强

2月24日，普京授权向顿巴斯地区进行军事行动，俄乌交火。西方对俄展开制裁，22日，德国总理朔尔茨宣布，德国政府将暂时停止北溪-2号天然气管道的审批程序。26日，俄罗斯被禁止使用环球同业银行金融电讯协会(SWIFT)国际结算系统。俄罗斯为原油、天然气、化肥、铝等金属的出口大国，受战事的波及全球大宗商品市场反应强烈。

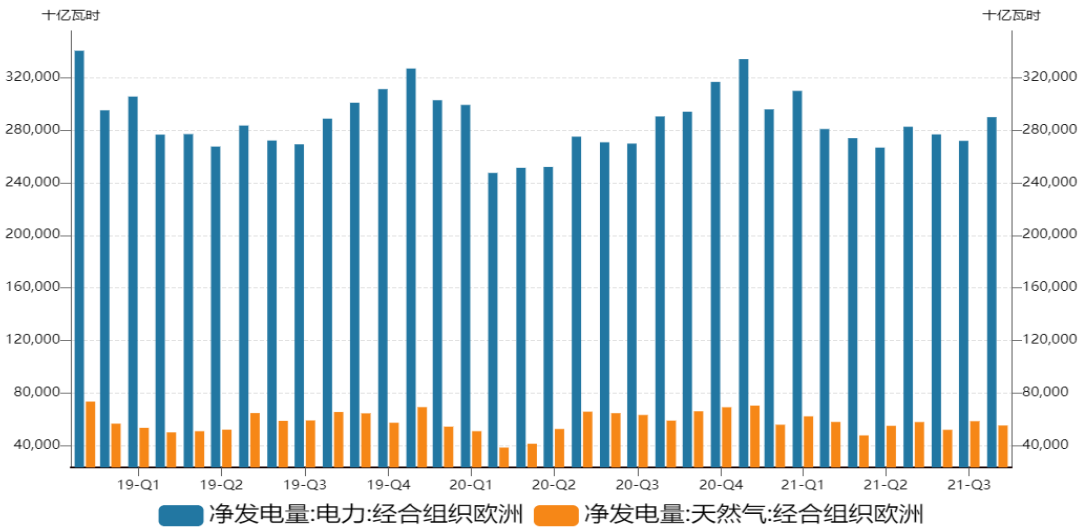
欧洲能源危机在战争的背景下进一步发酵，据欧洲天然气基础设施信息平台(Gas Infrastructure Europe)数据，截至1月30日，欧洲地下储气设施的天然气库存同比下降27.2%(或142亿立方米)。夏季注入的81%天然气已经从设施中抽出。欧洲UGS设施的天然气库存总量为381亿立方米，连续数月持续下降。欧洲接近40%的进口天然气来自俄罗斯，出于低库存以及对供应前景的担忧，欧洲天然气价格暴涨。英国天然气期货价格盘中涨至347便士/色姆，创下3月内的新高。截止2月28日，英国天然气期货收盘价格为235便士/色姆，较21年同期上涨491%。欧盟约20%的发电量来自天然气，电力价格对天然气价格变动相当敏感，受天然气价格影响，电价与气价齐飞。欧洲的德国、英国、西班牙等地电价较上半年涨幅在300%以上，电价峰值时期同比涨幅可达800%以上。

英国天然气期货价格



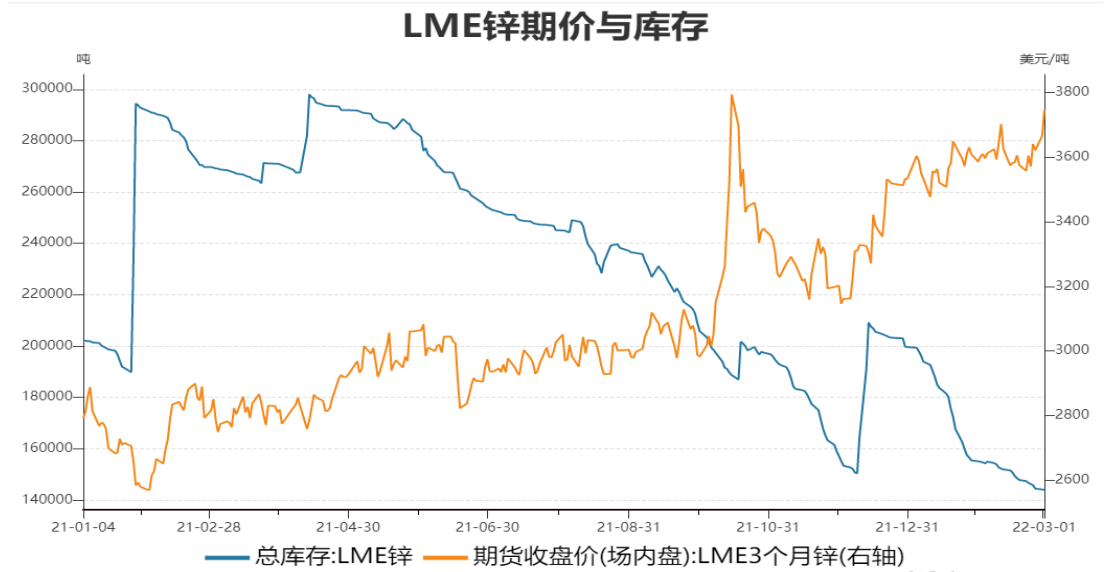
图表来源：瑞达期货，WIND

欧洲发电量



图表来源：瑞达期货，WIND

受高昂电价拖累，欧洲多家冶炼厂减产或直接停产检修。Nyrstar 旗下法国冶炼厂 Auby 于 2022 年 1 月第一周停产进行维护。此前，Nyrstar 已将其在欧洲的三家锌冶炼厂产量削减 50%。受影响而减产的锌产量预计达 70 万吨，减产还有扩大趋势。LME 锌库库存持续降库，截止 2 月 28 日，LME 锌库库存为 144100 吨，环比下降 7.08%，同比下降 46.59%。高成本以及低库存支撑海外锌价高位运行。

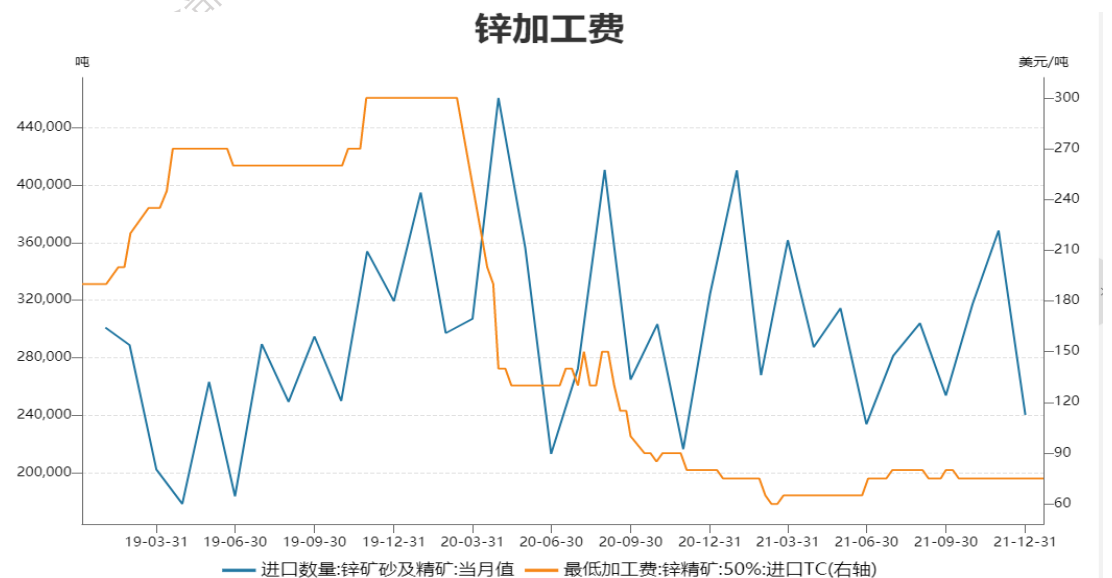


图表来源：瑞达期货，WIND

2、国内供需状况

(1) 锌矿加工费连跌两月

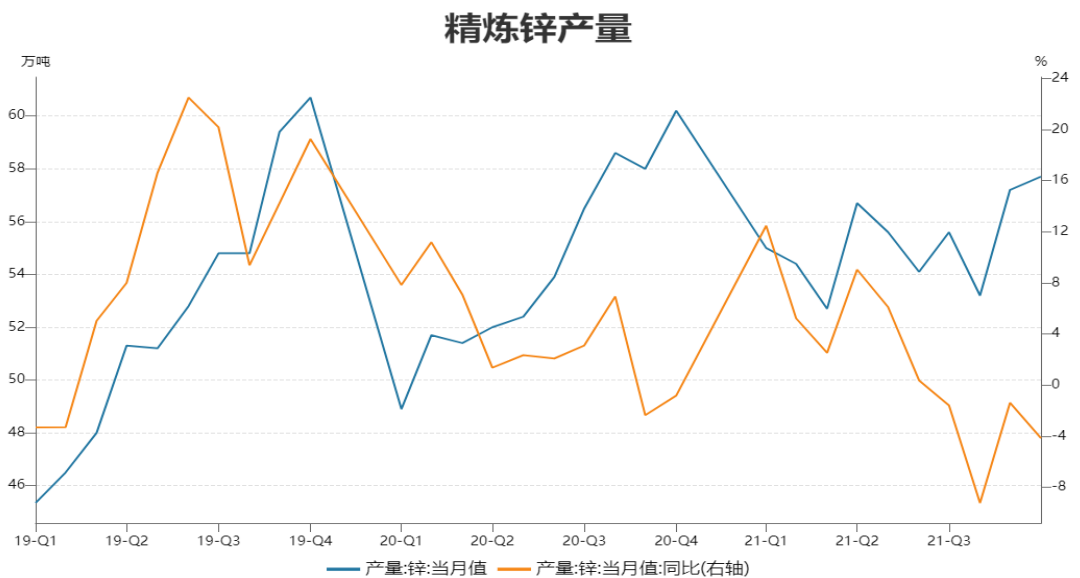
目前由于国内锌矿产量不足以满足精炼锌冶炼需求，对外进口依赖度不断增加，精锌矿的供应主要关注其进口情况。去年12月锌精矿进口量为24.02万吨，环比下跌34.8%，同比下跌25.96%。同时去年1-12月我国锌矿累计进口为364.12万吨，同比下滑4.74%，其中澳大利亚继续保持我国锌矿进口第一大来源国地位。此外，2月末锌精矿进口TC费用较11月底持平，维持低位，部分打击贸易商进口锌精矿的积极性。短单来看，12月中国锌冶炼厂TC降至75美元/吨，且为第15个月处于100美元/吨之下，显示上游锌矿供应紧张犹存。



图表来源: WIND

(2) 12月精锌产量环比增加而同比下滑

中国国家统计局数据显示,中国12月精炼锌产量为57.7万吨,同比下滑2.5万吨或4.15%,环比增加0.5万吨或0.87%,今年1-12月精锌产量月度均值为55.2万吨;1-12月累计产量为552.2万吨,累计同比上升1.58%,产量再创新高。数据显示,国内精炼锌产量环比续涨而同比增速有所回落。

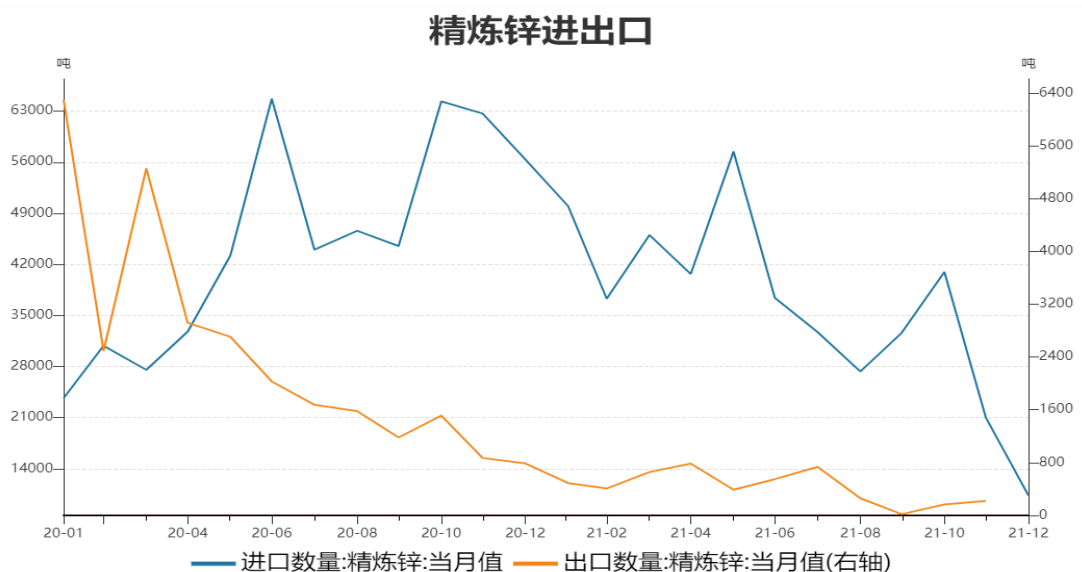


图表来源: WIND

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%。

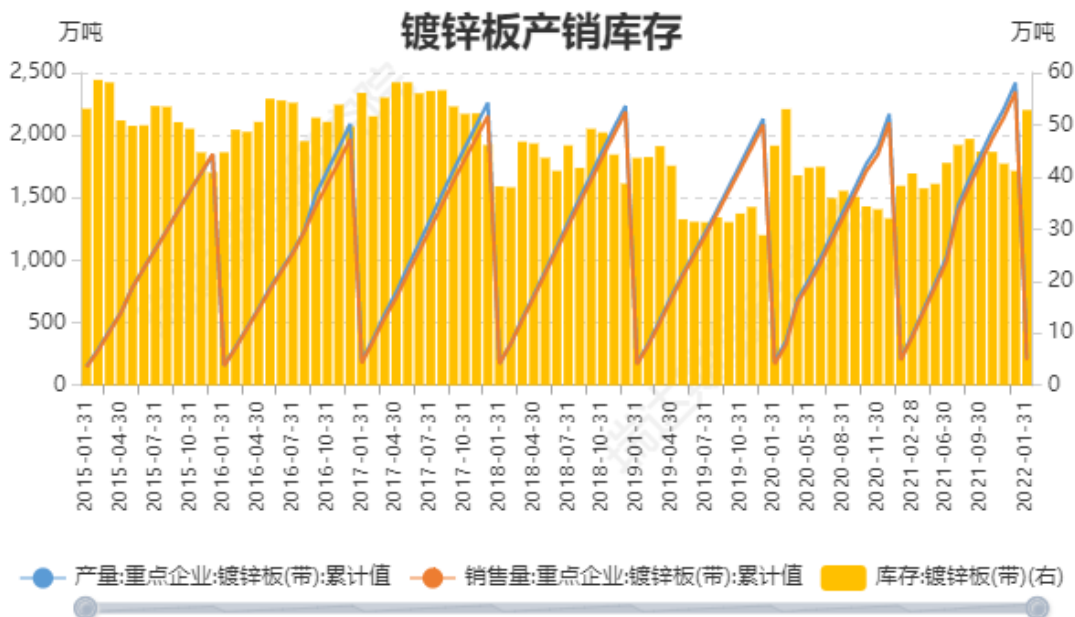


图表来源: WIND

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1月镀锌板产量达215.31万吨，环比上升3.53%，同比上升1.59%。产量有小幅上升，但销售量则小幅下降。2022年1月镀锌板销售量199.28万吨，环比下降1.73%，同比下降0.63%。同时库存大幅上升，1月库存为52.85万吨，环比上升28.44%，同比上升37.98%。下游对镀锌板消费有限，库存快速上升。

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、下游房地产需求回落，汽车需求转好

从国内终端需求来看，锌的主要消费行业延续回落，其中汽车、空调产销增速延续下滑，锌市需求进一步减弱。同时随着国内房地产维持严格的调控政策基调，多地楼市价格增速放缓，房景气指数延续走弱。

房地产方面，2021年12月我国国房景气指数报100.36，环比走弱0.15，连跌六个月，但为连续十八个月企稳于100的荣枯分界线之上，其记录低点为2015年7月创下的92.43。房企投资方面，1-12月全国房地产开发投资147602亿元，同比增长4.35%。12月投资增加10288亿元，环比降幅16.9%，同比降幅13.91%，降幅较大。1-12月房屋新开工面积198895.05万平方米，同比下滑11.38%。增速下滑0.05%。12月份，国内商品房待售面积为51023平方千米，同比增长1173万平方米或2.35%；环比增长858万平方米或1.71%，为10个月以来的最高值。

中汽协数据显示，2022年1月，我国汽车生产242.2万辆，环比下降16.7%，同比增长1.4%；销售253.1万辆，环比下降9.2%，同比增长0.9%。预计2月份完成汽车销售166.6万辆，环比下降34.2%，同比增长13.8%；2022年1-2月累计预计完成销售419.6万辆，同比增长5.7%。汽车出口增长势头迅猛，1月汽车出口23.1万辆，环比增长3.8%，同比增长87.7%。1月汽车市场产销形势总体平稳，1、2月产销普遍为全年较低的月份，因此环比有所下降，但行业整体稳步增长，同比小幅上升。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—锌库逐步累库

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 2 月 25 日，上期所锌库存报 172750 吨，环比增加 87.09%，为近 3 年以来的最高位。国内部分炼厂对精炼新未来市场较为看好，冶炼厂春节开工不放假，但下游氧化锌、镀锌工厂放假居多，因此库存升高。年后需求逐渐复苏，汽车、基建行业驱动下锌有一定需求增量，预计库存拐点将在 3 月显现。



图表来源: WIND

五、3 月份锌价展望

2022 年 3 月，俄乌政治局势扰动全球金融市场，部分大宗商品供应因制裁等因素影响结构性失衡，供应紧张。原油、天然气价格暴涨，能源价格冲上 2008 年以来新高。能源等大宗商品价格上涨引起通胀数据，可能导致美联储加息步伐放缓，以减弱未来滞胀等风险。国内货币政策保持宽松稳健的基调，央行动作频繁，1 月社融数据远高于市场预期，提振市场信心。

至于锌本身的基本面而言，锌矿加工费保持在低位，库存达到近 3 年以来高位，同时在海外能源危机影响下，伦锌价格居高不下，精炼锌 12 月进口环比大幅下降。需求方面，房地产行业需求偏弱，基建、汽车行业预计 3 月需求转好，先前的冬储库存消耗后，需求仍有上涨空间。

当前欧洲能源短缺问题仍牵动着市场的注意力，强劲的成本支撑使得伦锌一路上涨，国内价格跟涨，锌价将保持高位运行的态势。但国内基本面不如海外强势，过高的价格或将引起下游需求减弱，沪伦比值减小。

总体而言，在欧洲能源紧缺的背景下，预计 3 月份沪锌走势偏强。

1、中期（1-2 个月）操作策略：逢低做多为主

➤ 具体操作策略

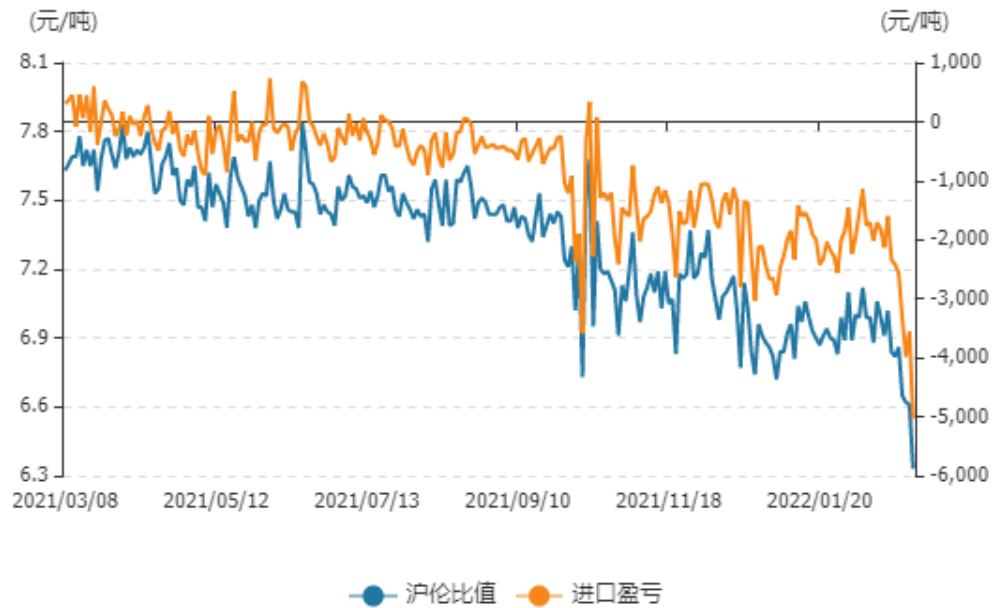
✧ **对象：**沪锌 2204 合约

✧ **参考入场点位区间：**多单建仓均价在 26500 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 2204 合约止损参考 25800 元/吨

✧ **后市预期目标：**目标关注 27400 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（2204 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 27800 点吨附近；27400 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

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。