



金融投资专业理财

## 美指维稳限电减弱 沪锌上行动能暂缓

### 摘要

今年10月基本金属先扬后抑，呈现普涨行情，其中沪锌在基本金属当中表现中等。期间宏观氛围中性偏空，美联储货币收紧预期不改，IMF下调全球经济增速预期，美元指数先扬后抑，但在海内外能源危机的发酵下，基本金属受宏观氛围影响减弱。而随着国内多部门发文干预煤炭价格拖累市场情绪，则使得锌价全面回调。展望11月，美联储货币收紧预期不改，美元指数亦涨难跌。就其基本面而言，国内限电影响减弱，但海外能源危机犹存，但锌市下游消费表现平平，后市沪锌或延续累库限制锌市上行动力，11月期锌上行动能或暂缓。

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](http://www.rdqh.com)



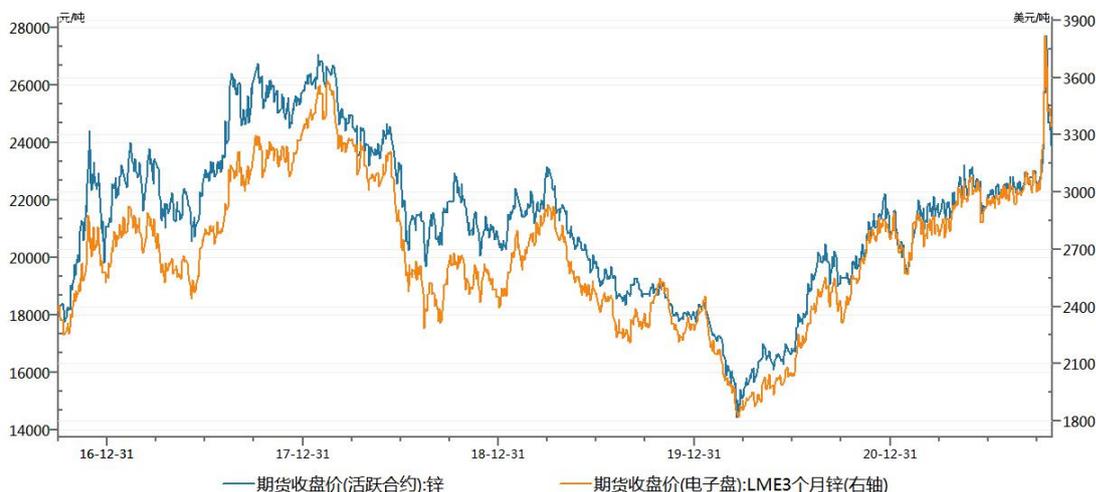
目录

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、WBMS：锌市供应缺口扩大.....	3
2、国内供需状况.....	4
三、锌市消费转弱.....	5
1、9月精炼锌进口量环比增加.....	5
2、镀锌板产量维持历年来同期最高水平.....	6
3、锌市下游消费偏弱.....	7
四、供需体现一锌两市库存外减内增.....	8
五、11月份锌价展望.....	9
免责声明.....	10

## 第一部分：锌市行情回顾

今年10月基本金属先扬后抑，呈现普涨行情，其中沪锌在基本金属当中表现中等，主力2112合约一度创下2007年9月以来新高27725元/吨。期间宏观氛围对于基本金属影响中性偏空，其中美联储货币缩紧预期不改，IMF下调全球经济增速预期，美元指数先扬后抑，但在海内外能源危机的发酵下，基本金属受宏观氛围影响减弱。海外两大锌冶炼巨头Nyrstar、嘉能可宣布减产计划引发供应担忧成为本月锌价上行的主要动力，使得锌价两度封涨停。不过随着国内多部门开启对煤炭价格实施干预，黑色系连日跌停则拖累锌价大幅回吐涨幅。截止10月29日，沪锌主力合约月内运行区间为27725-22500元/吨，较9月末收盘涨5.83%，相应的伦锌运行区间为3944-2974.5美元/吨，较9月末涨11.1%。LME锌涨幅大于沪锌，因美元指数震荡走弱加之国内黑色系金属连日跌停拖累。期限结构方面，10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，0-3月LME现货锌较期货贴水转升水，截止10月28日，报升水58美元/吨。

### 10月期锌先扬后抑



数据来源：Wind

图表来源：WIND

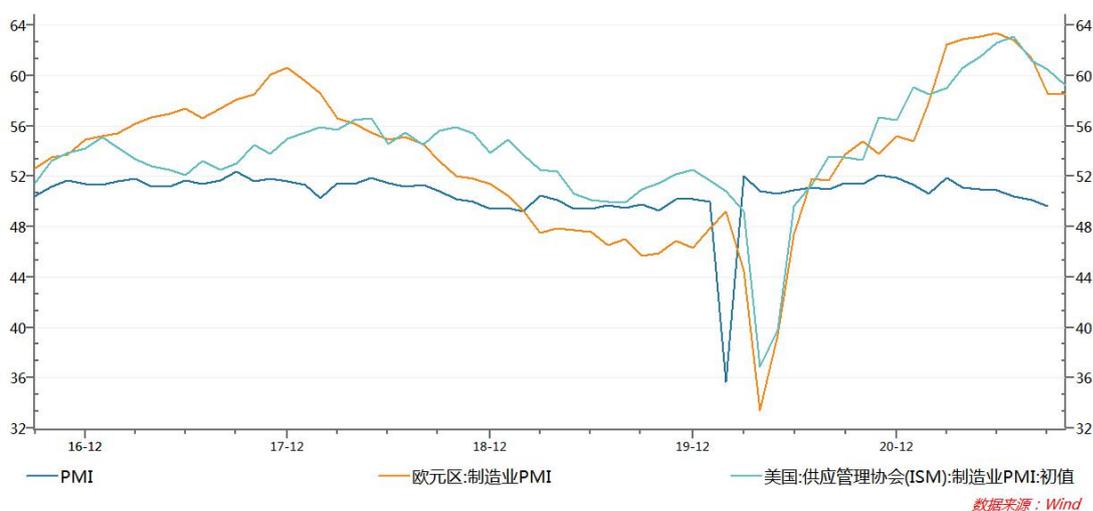
## 第二部分：锌市基本面分析与行情展望

### 一、宏观基本面

10月海外新冠疫情新增确诊病例延续下滑，随着各国疫苗的大规模接种，这令市场对于疫情的担忧逐步减弱。不过作为关键的领先指标，全球主要经济体的9月制造业PMI均延续回落，增速进一步放缓。其中对锌价影响至关重要的中国9月官方制造业PMI续至49.6，环比下滑0.5至临界点以下，为连续六个月回落，显示制造业生产活动进一步缩紧。9月财新制造业PMI回升0.8个百分点至50，结束三连降，但仍弱于年初。同时，欧元区10月Markit制造业PMI初值为58.5，高于预期57.1但差于前值58.6，为连续4个月回落；欧元区10月服务业PMI初值亦降至54.7，低于前值56.4和预期55.4，连降3个月。美国10月Markit制造业PMI初值为59.2，不及预期60.5和前值60.7，创3月份以来新低；10月Markit服务业PMI初值升至58.2，高于预期55.2和前值54.9，创7月份以来新高。

货币政策方面，10月巴西及智利央行加息125个基点，新西兰央行将基准利率分别上调25个基点，而新加坡央行发布收紧货币政策声明，哥伦比亚央行五年来首次加息至2.00%，多国市场涌现“加息潮”。随着全球通胀风险上升，市场对于各国加息的预期升温。此外美联储10月会议纪要显示，FOMC可能会在2021年11月中旬或12月中旬启动缩减QE，在会上委员们讨论了一项每月减少100亿美元国债和50亿美元抵押贷款支持证券购买的计划，到2022年年中或稍晚可能会结束渐进式地Taper的过程。国内方面，我国9月广义货币M2同比增长8.3%，高于预期与前值8.2%，中国央行称四季度银行体系流动性供求将继续保持基本平衡。10月美元指数涨势稍缓，但仍震荡维稳，现交投于93.8附近，一度创下2020年9月28日以来新高54.563。11月美元指数仍有望表现坚挺，其对锌价的压力犹存。

**全球主要经济体制造业PMI均延续回落**



图表来源：瑞达期货，wind

**二、锌市供需焦点**

**1、WBMS：锌市供应缺口扩大**

世界金属统计局（WBMS）最新数据显示，2021年1-8月全球锌市供应短缺12.8万吨，1-7月全球锌市供应短缺7.9万吨，显示锌市供应缺口扩大，因需求增速高于产量增速。1-8月全球精炼锌产量同比增长3.6%，需求同比增长97.6万吨或11.5%。其中中国表观需求为472.3万吨，占全球总量的50%。2021年8月锌板产量为114.26万吨，需求量为111.71万吨。同时，国际铅锌研究小组（ILZSG）最新月报显示，8月全球锌市场的供应缺口从7月修正后的40400吨下降到14900吨。1-8月全球锌市缺口为5.7万吨，去年同期为过剩44.6万吨，由过剩转为短缺。不过同时ILZSG预计锌供应2021年和2022年将分别过剩217000吨和44000吨。

### 1-8月全球锌市供应缺口扩大



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。今年9月锌精矿进口量为25.4万吨, 环比下跌16%, 同比下跌4%。同时1-9月我国锌矿累计进口为271.7万吨, 同比下滑9%, 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, 锌精矿进口TC费用较9月底有所下滑, 部分打击贸易商进口锌精矿的积极性。短单来看, 10月中国锌冶炼厂TC降至75美元/吨, 连跌两月且为第13个月处于100美元/吨之下, 显示上游锌矿供应紧张犹存。

### 锌加工费连跌两月

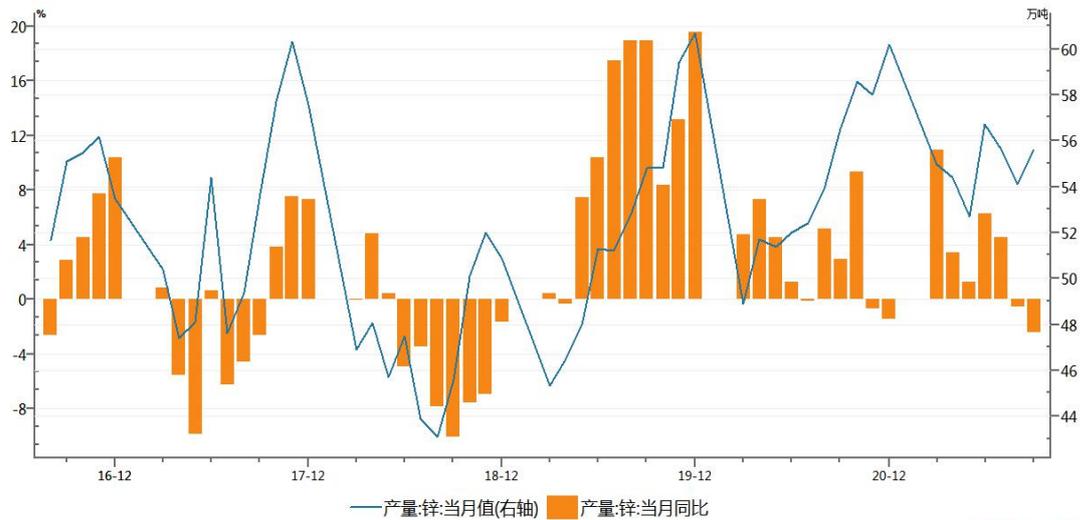


图表来源: WIND

### (2) 9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9月精炼锌产量为55.6万吨，同比下滑2.5%，环比增加1.5万吨或2.77%，今年1-9月精锌产量月度均值为54.86万吨；1-9月累计产量为493.7万吨，累计同比上升4.9%，仍创历年同期最高水平。数据显示，国内精炼锌产量环比续涨而同比增速有所回落，据SMM表示，9月国内精炼锌实际增量远不及预期，主因多地炼厂限电影响加剧。进入10月，多地产能表现不一，预计10月国内精炼锌产量环比减少0.84万吨至50.35万吨。

9月精锌产量环比增加而同比下滑



数据来源：Wind

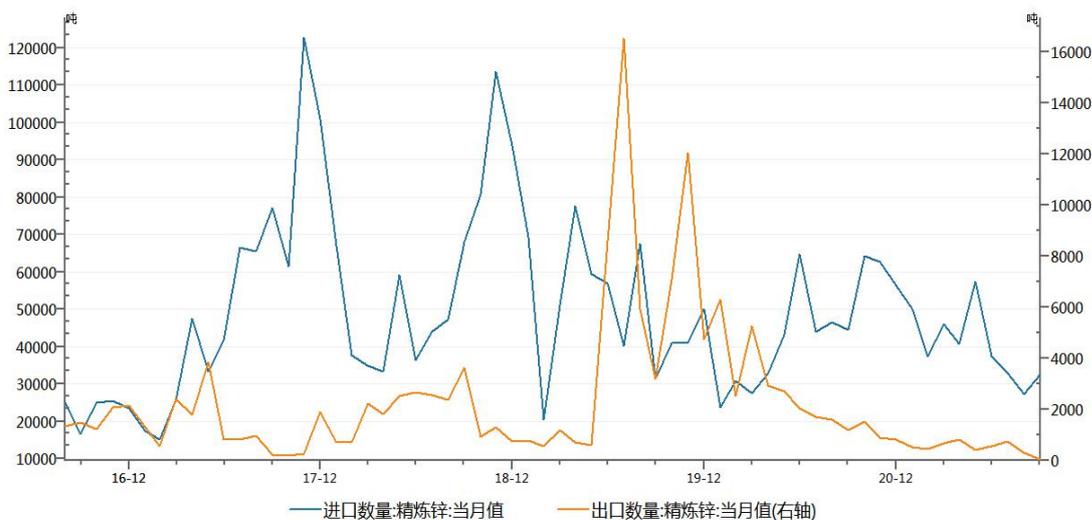
图表来源：WIND

## 三、锌市消费转弱

### 1、9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9月精炼锌进口量为3.26万吨，环比增加19%，同比下降1.18万吨或26.7%，1-9月精炼锌的进口月均值为4.02万吨。同时1-9月精炼锌进口量为36.2万吨，同比增加0.4万吨或1.06%。10月人民币兑美元较9月贬值0.74%，影响锌市贸易。出口方面，9月中国精锌出口为18.33万吨，同比减少98%，环比减少93%，1-8月累计出口为4290.51万吨，同比下滑83.6%。

### 9月精炼锌进口环比增加而出口大跌



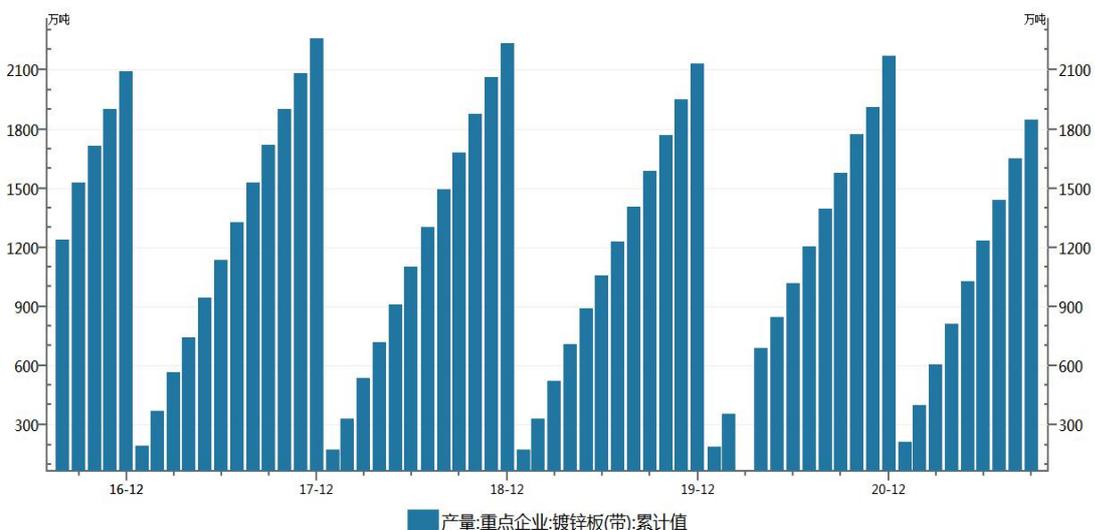
数据来源: Wind

图表来源: WIND

## 2、镀锌板产量维持历年来同期最高水平

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1-9月镀锌板产量达1847.55万吨,同比上升17%,同比增幅较上月有所回落但仍为历年来月同期最高水平,去年同期为同比下滑0.47%,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9月镀锌板进口15.37万吨,出口86.77万吨,净出口71.4万吨。1-9月镀锌板累计进口131.68万吨,同比下降1%,累计出口815.28万吨,同比上升37%,净出口683.6万吨,同比上升219.65万吨或47%。伴随海外经济延续复苏,中国镀锌板出口同比延续增长。

### 1-9月镀锌板累计产量仍为历年同期最高水平



数据来源: Wind

图表来源: WIND

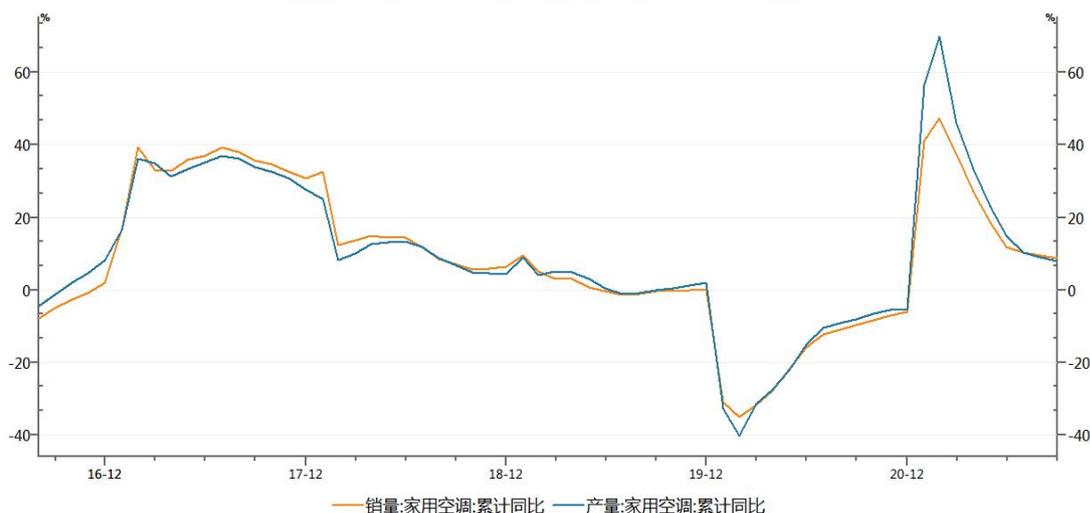
### 3、锌市下游消费偏弱

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9月我国国房景气指数报100.74，环比走弱0.11，连跌七个月，但为连续十五个月企稳于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，1-9月全国房地产开发投资112568亿元，同比增长8.8%，增速比1-8月回落2.1%，增速连续七个月出现放缓。1-9月房屋新开工面积152944万平方米，同比下滑4.5%，增速下滑1.3%，连续三个月同比下降。同时，1-9月全国商品房销售面积130322万平方米，同比增长11.3%，增速比1-8月下降4.6%，但高于去年同期-1.8%。此外国内库存水平维持低位，因库存数据显示，9月末商品房待售面积50285万平方米，刷新今年以来最低水平，环比减少295万平方米，（同比增加1.4%，连增四个月），其中住宅的待售面积仅为22420万平方米（同比为0，结束11个月连跌），亦为近年来新低。

空调方面，产业在线的数据显示，2021年9月家用空调总产量1000万台，同比下滑3.4%，环比亦下滑3.36%；总销量为1026.7万台，同比增长0.7%，环比下滑5.77%。其中内销出货为664.5万台，同比下滑0.16%；出口362.3万台，同比增长2.3%。9月内销终端需求微幅下滑，而外销出货维持增长。1-9月家用空调产销为12037.4万台、12098.6万台，同比分别增加7.89%、8.79%，整体增速延续回落均刷新年内低位。展望后市，国内经济有所回落，消费下滑，而海外新冠疫情有所好转，货柜航运价格缓解，预期出口有望保持。

我国9月家用空调产销同比增速延续下滑



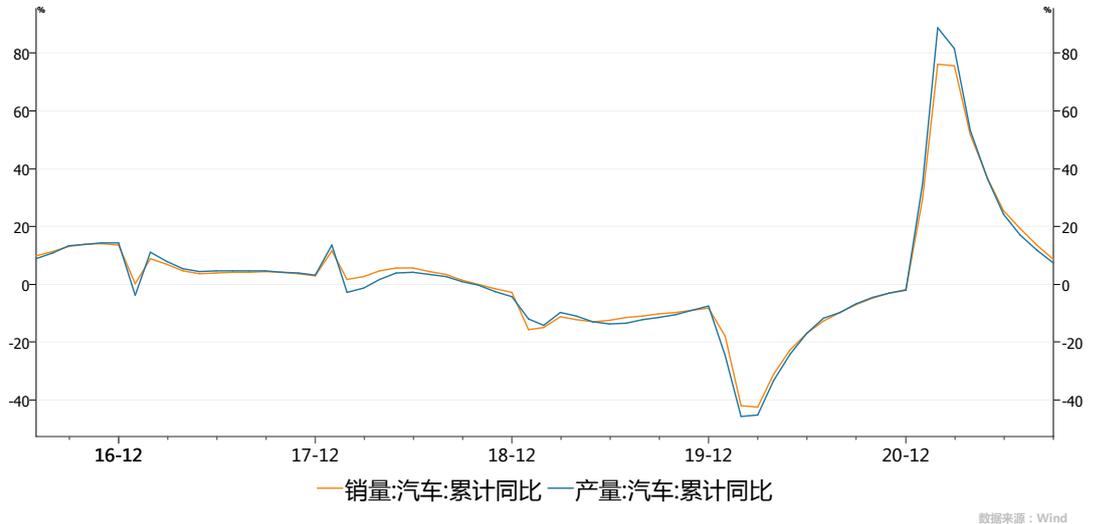
数据来源: Wind

图表来源: WIND

汽车产销方面，中汽协数据显示，2021年9月国内汽车产销分别完成207.7万辆和206.7万辆，环比上升20.4%、14.9%，同比下降17.9%和19.6%，产量降幅较8月缩小0.8个百分点，而销量降幅较8月扩大1.8个百分点，芯片供应略有缓解使得环比上升，但去年同期基数较高，同比续降。1-9月汽车累计产销分别完成1824.3万辆、1862.3万辆，同比分别增长7.5%和8.7%，与2019年同期相比，产销同比分别增长0.5%和1.4%，产销量增速比1-8月分别回落4.4和5.0个百分点。1-9月乘用车产销量为1466万辆和1486万辆，同比增长10.7%和11.0%，增速高于汽车总体7.5%和8.7%。此外，9月新能源汽车产销分

别完成为 35.3 辆和 35.7 万辆，同比均增长 1.5 倍，环比增长 14.5%和 11.4%，产销量均再创历史新高。1-9 月新能源汽车累计产销分别完成 216.6 万辆、215.7 万辆，同比分别增长 1.8 倍和 1.9 倍，渗透率已提升至 11.6%。展望四季度，中汽协表示宏观经济稳中向好，汽车消费需求仍然稳定，不过供给端不确定性仍然较大，芯片供应仍然短缺，预计全年市场弱于预期。

### 我国1-9月汽车产销同比增速延续回落

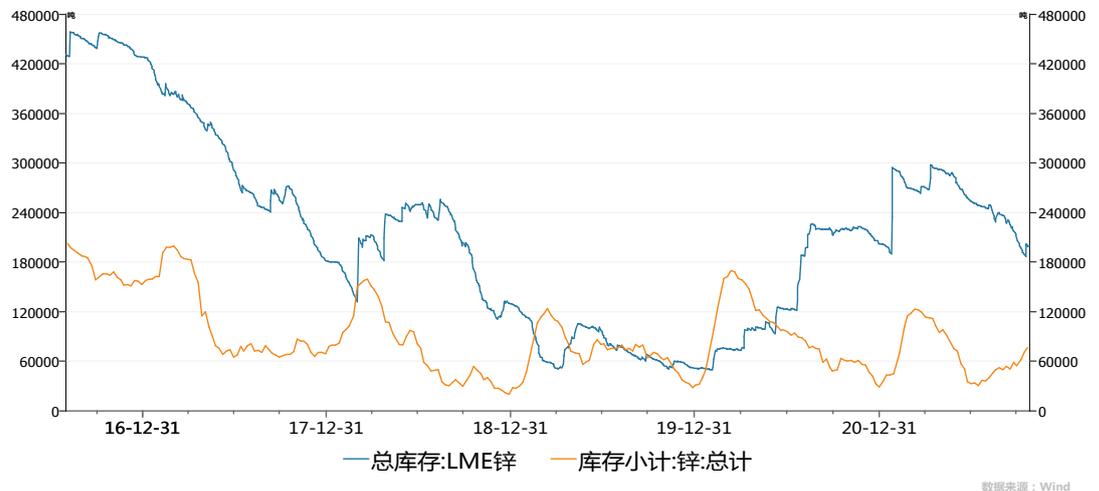


图表来源: WIND

## 四、供需体现—锌两市库存外减内增

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 10 月 28 日，LME 锌库存报 197725 吨，较 10 月底下滑 11150 吨，为连降 6 个月，但跌势有所缓和。而截至 10 月 22 日当周，上期所锌库存报 75930 吨，较 9 月底增加 21180 吨，为连增四个月至 5 个月来高位。数据显示锌两市库存延续外减内增，国内锌市消费表现平平，加之抛储持续将限制锌价上行动能。

### 锌两市库存延续外减内增



图表来源: WIND

## 五、11 月份锌价展望

2021 年 10 月海外疫情确诊病例整体有所缓和，所带来的避险情绪趋弱，市场转而关注市场流动性收紧进程。目前已有多国开启加息进程，同时美联储最新会议纪要表明 11 月中期或 12 月中期启动缩减 QE，符合市场预期，美元指数先扬后抑。短期经济增长方面，全球 9 月制造业 PMI 增速均延续回落，显示工业经济增速延续放缓，整体宏观氛围对基本金属的影响中性偏空。然而在国内外限电影响下，基本金属供给下滑担忧却全面引爆多头情绪，不过在国内多部门联合对于煤炭价格的干预下，黑色系连日跌停拖累市场多头氛围，基本金属跟随回调。展望 11 月，美联储或如期开启 Taper，美元指数易涨难跌，且随着经济增速放缓，宏观氛围对锌价压力犹存。至于锌本身的基本面而言，锌矿加工费连跌两个月，同时在海外能源危机影响下，锌市供应偏紧。需求方面，精炼锌进口环比增加，因国内锌产量受限电影响增速不及预期。锌实物消费方面，镀锌产销需求延续向好，但房地产调控持续，同时汽车及家电空调产销增速延续下滑，但新能源汽车增速再创历史新高。综述，11 月锌市处于多空交织环境，但利空因素强于利多，且目前价格处于历史较高位，预期上行动能有限，沪锌主力合约建议关注 27000-22000 元/吨运行区间。

### 1、中期（1-2 个月）操作策略：逢高空为主

#### ➤ 具体操作策略

◇ **对象：**沪锌 2112 合约

◇ **参考入场点位区间：**建仓均价在 25000 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 2112 合约止损参考 26500 元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注 22000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上。

**2、套利策略：**跨市套利—10 月两市比值延续走弱，鉴于美联储 Taper 在即，11 月美元指数或震荡维稳，两市比值有望止跌回升，建议尝试买沪锌（2112 合约）卖伦锌（3 个月伦锌）。  
跨品种套利—鉴于期锌相对期铜有望抗跌但不滞涨，建议买锌抛铜操作。



图表来源：WIND

**3、套保策略：**现锌持货商可积极建立空头保值，关注锌价走高至 27000 元附近；而下方用锌企业可加大采购意愿，若现货锌跌至 22500 元之下，可逢低采购，同时极端行情下，若锌价跌至 22000 元之下，可建立一部分的长期库存。

#### 风险防范

若市场对于中国下游锌消费预期明显改善，则锌价有望重拾涨势，空单注意减仓离场。若美元指数不涨反跌，则锌价回调空间有限，空单注意减仓离场。

#### 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。

