



金融投资专业理财

沪锌月报

2021年2月26号

疫情乐观复苏增强 锌价有望延续涨势

摘要

今年2月期锌止跌反弹，在基本金属当中表现中等，关键上涨动力在于海外疫情乐观，经济复苏预期增强，美元指数震荡走弱，同时市场通胀预期上升。此外基本上，“就地过年”政策使得企业复工复产提前，锌累库不及往年，加之锌矿加工费仍处低位，供应偏紧提振锌价。展望3月，全球不确定性减弱，美元指数或延续低位震荡，货币政策延续宽松继续支撑锌价。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



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
(1) 中国 2020 年 12 月锌精矿进口同比下滑，TC/RC 费用续降.....	4
(2) 精炼锌产量继续攀升.....	4
三、锌市消费尚可.....	5
1、2020 年精炼锌进出口均同比下降.....	5
2、镀锌板产量增速止跌微涨.....	5
3、锌市下游消费需求犹存.....	6
四、供需体现—锌两市库存外减内增.....	7
五、3 月份锌价展望.....	8
免责声明.....	10

第一部分：锌市行情回顾

今年1月基本金属全线上扬，期锌跟随市场走高实现反弹，触及2019年4月16日以来新高，涨幅在基本金属当中表现中等。期间主要受到国内外疫情逐步乐观，海外经济复苏预期增强，同时市场宽松持续，宏观氛围偏暖提振基本金属上行。现货方面，两市库存外减内增，国内因春节假期，下游消费清淡，部分限制锌价上行动力。截止2月24日，沪锌主力合约月内运行区间为22220-19350元/吨，较去年12月末涨幅为3.99%，相应的伦锌运行区间为2952.5-2546.5美元/吨，年涨4.33%。LME锌涨幅优于沪锌，因美元指数震荡走弱。期限结构方面，2月份期锌基本维持升水，月内现货升贴水的运行范围为升水145—贴水15元/吨。外盘方面，随着伦锌库存高位下滑，0-3月LME现货锌较期货贴水缩窄，截止2月24日，报贴水17.5美元/吨。

2021年2月锌价低位回升，实现反弹



数据来源：Wind

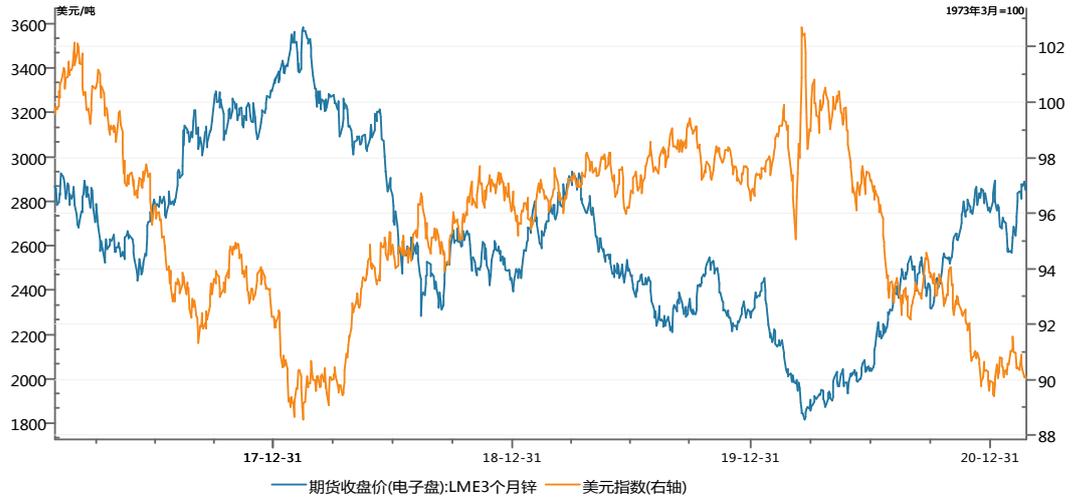
图表来源：WIND

第二部分：锌市基本面分析与行情展望

一、宏观基本面

作为关键的领先指标，欧美主要经济体的2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2月官方制造业PMI降至50.6%，低于预期51.1%与前值51.3%，不过仍为连续第12个月站稳荣枯线之上，2月份中国制造业季节性回落，但经济仍保持稳定恢复势头；2月官方非制造业PMI为51.4%，低于前值的52.4%，亦显示国内服务业扩张速度稍缓。自2010年以来的数据显示，中国官方制造业PMI对锌价的指导性要强于财新制造业PMI，该数据对锌价的影响中性偏空。同时，欧元区2月Markit制造业PMI初值为57.7，高于预期和前值；美国2月Markit制造业PMI初值为58.5，低于前值与预期。此外，自2月5日开始，美元指数震荡走弱，2月跌幅接近0.66%，其对锌价的提振作用有所显现，2月伦锌上涨约11.84%。3月鉴于美联储维持低利率，美元指数或易跌难涨，从而对锌价构成支撑。

2月美元指数重回低位，对锌价构成提振



数据来源：Wind

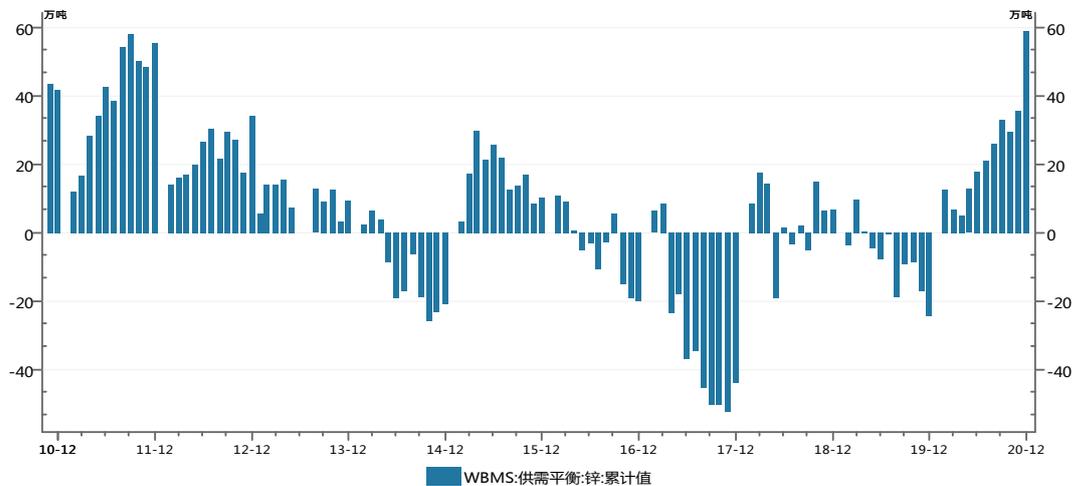
图表来源：瑞达期货，wind

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%。其中日本表观需求量为 36.77 万吨, 同比减少 29%。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 11 月, 全球精炼锌供应过剩缩窄至 1.77 万吨, 2019 年同期为供应短缺 0.26 万吨, 因全球精锌需求速度放缓, 全球精锌产量为 120.4 万吨; 需求为 118.6 万吨。

WBMS : 全球锌市供应过剩量扩大



数据来源：Wind

图表来源：瑞达期货研究院，WIND

2、国内供需状况

(1) 中国 2020 年 12 月锌精矿进口同比下滑，TC/RC 费用续降

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。2020 年 12 月锌矿砂及其精矿进口量为 32.4 万吨，同比增加 2%，环比上升 10.8 万或 50%。同时，2020 年 1-12 月我国锌矿累计进口 382.2 万吨，同比增加 20%。其中进口自澳大利亚的锌矿为 137.3 万吨，同比上升 25%（进口比例升至 35.9%），超越秘鲁成为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 9.4 万吨，同比上升 17%。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，2 月中国锌冶炼厂 TC 降至 80 美元/吨，连续 4 个月处于 100 美元/吨之下，远低于去年同期的 320 美元/吨，显示短期锌矿供应延续偏紧。

2020年我国锌矿进口同比下滑，TC费用续降

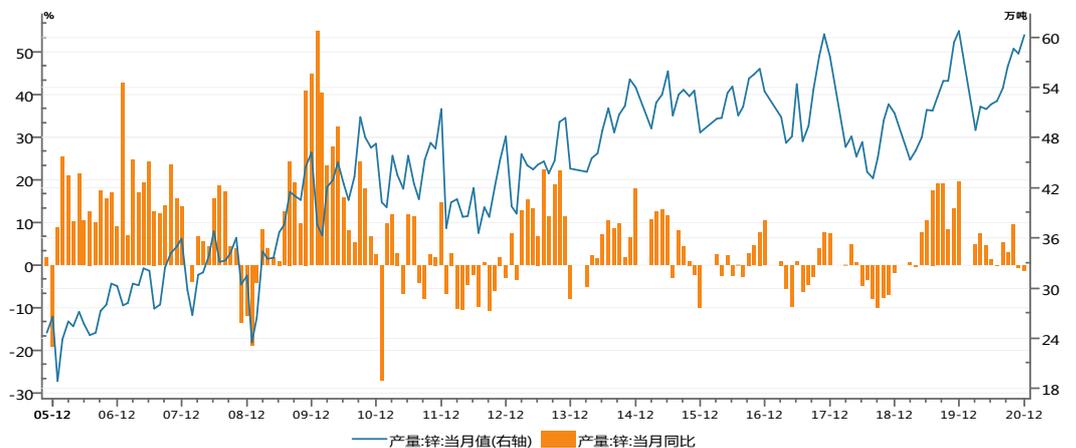


图表来源：WIND

(2) 精炼锌产量继续攀升

中国国家统计局数据显示，2020 年 1-12 月锌产量为 642.5 万吨，同比增长 2.7%，连增两年至记录以来最高年产量。12 月单月精炼锌产量为 60.2 万吨，环比上升 4%，同比下降 1.5%。数据显示随着 2020 年锌价低位回升，刺激锌企扩大冶炼产能。市场预计 2021 年新增产能 30 万吨/年。此外，今年 1-12 月我国废锌累计进口 27.77 万吨，同比剧增 277%，仍处历史较高位。

2020年我国精炼锌产量续增



数据来源：Wind

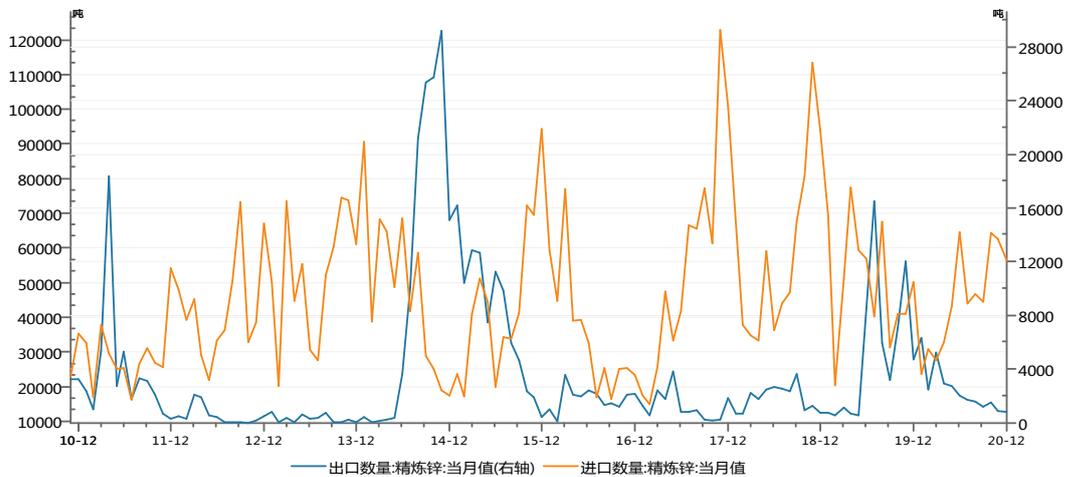
图表来源：WIND

三、锌市消费尚可

1、2020 年精炼锌进出口均同比下降

在进口需求方面，据海关总署最新海关数据显示，2020 年 12 月精炼锌进口量为 5.6 万吨，环比下降 0.63 吨或 10%，同比增加 12%，2020 年进口均值为 4.5 万吨，1-12 月精炼锌累计进口量为 54.13 万吨，同比下滑 11%。其中 1-12 月进口自韩国和澳大利亚的精锌达 15 万吨和 12 万吨，同比分别增加 24%和增加 10%，而同期进口自哈萨克斯坦的精锌为 19.87 万吨，同比下滑 16%。12 月人民币兑美元较 11 月升值 0.78%，令进口亏损额缩窄。出口方面，2020 年 1-12 月中国精锌出口达 2.9 万吨，同比下降 53%，其中 12 月精锌出口为 787.86 吨，同比大降 83%，创下 2019 年 5 月来的新低。

2020年我国精炼锌进出口均同比下降



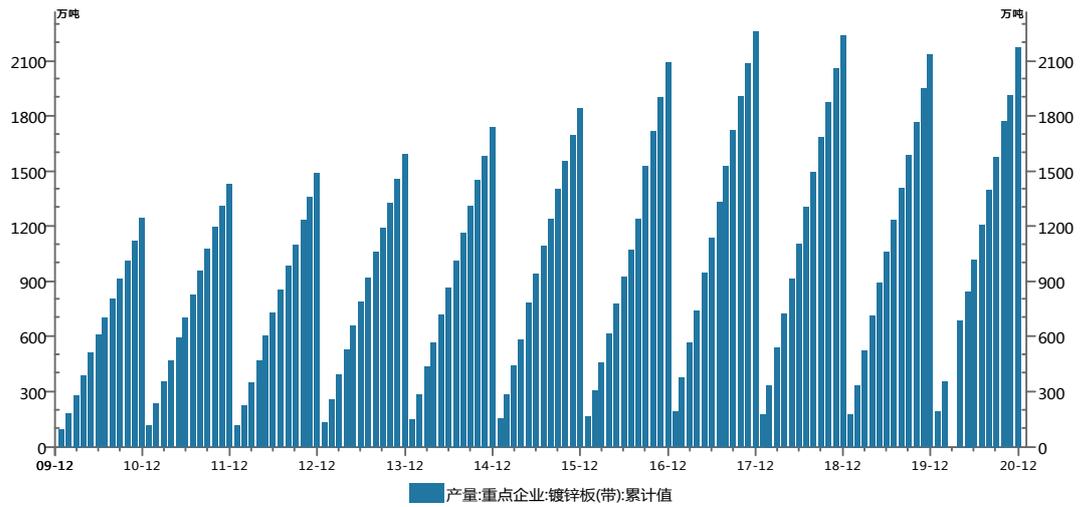
数据来源：Wind

图表来源：WIND

2、镀锌板产量增速止跌微涨

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。2020 年 1-12 月镀锌板累计产量达 2169.88 万吨，同比上升 2%，结束三连降，去年同期为同比下降 4%，数据显示下游镀锌板耗锌速度低于精锌冶炼速度。镀锌板进出口方面，目前仍维持净出口状态，2020 年 1-12 月镀锌板累计进口 172.7 万吨，出口 765.6 万吨，净出口 592.9 万吨，同比下滑 127.2 万吨或 17.7%。镀锌板进出口基数均较高，同时国内环保限产、房地产调控订单转弱，加之新冠疫情的影响使得镀锌板出口订单减少，不利于提高镀锌板市场消费能力。

2020年我国镀锌板产量同比结束三连降



数据来源: Wind

图表来源: WIND

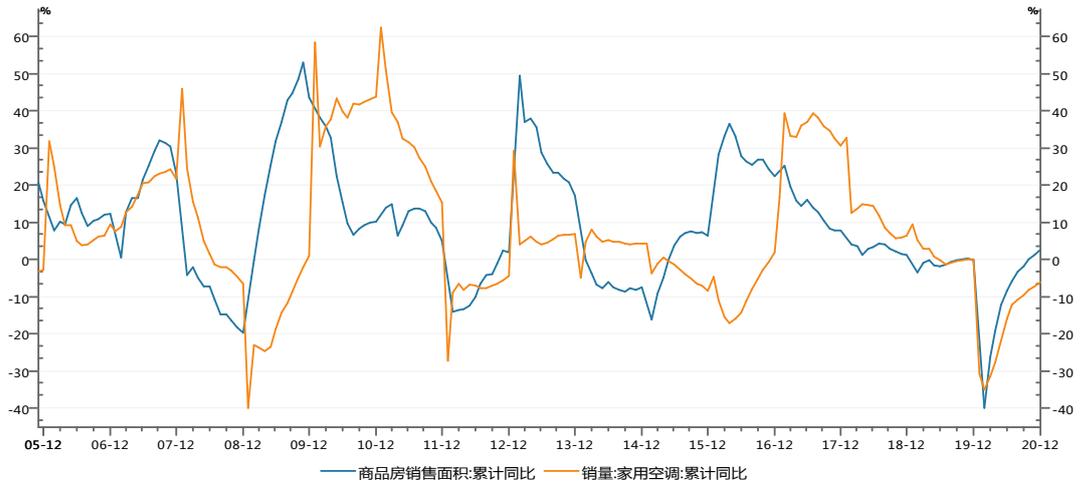
3、锌市下游消费需求犹存

从国内终端需求来看，锌的主要消费行业基本延续复苏，但速度放缓。其中房地产市场调控不放松，将抑制开发商对房市的投资。同时汽车，空调产销表现尚可，有利于拉动锌市需求，下游消费需求或延续弱势复苏。

房地产方面，2020年12月我国国房景气指数为100.76，环比上升0.21点，连续6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，显示房地产市场信心有所回升。相应的房企对房地产的开发投资增速亦走高。2020年1-12月全国房地产开发投资141443亿元，同比增长7%，比上年增长7%，增速比1-11月提高0.2%。1-12月房屋新开工面积224433万平方米，同比下降1.2%，降幅缩窄0.8%。同时，1-12月全国商品房销售面积176086万平方米，同比增加2.6%，增速比1-11月提高1.3%。数据显示在国内疫情有效控制，经济稳步复苏的支撑下，2020年下半年后商品房销售逐步回升，导致新开工和投资受到提振。不过在坚持“房住不炒”的调控背景下，市场预计后期新开工、投资增速将延续调整态势，难有明显提升。

空调方面，2020年我国空调行业产销增速放缓。据产业在线数据显示，1月家用空调总产量1428万台，同比上升56.54%；总销量1951万台，同比上升29.91%。其中内销617万台，同比上升25.42%，内销出货有所回暖。出口790万台，同比增加56.63%，海外订单转移态势延续积极。数据显示1月空调终端销售较好，行业景气向好。

商品房销售面积及空调销量均探底回升

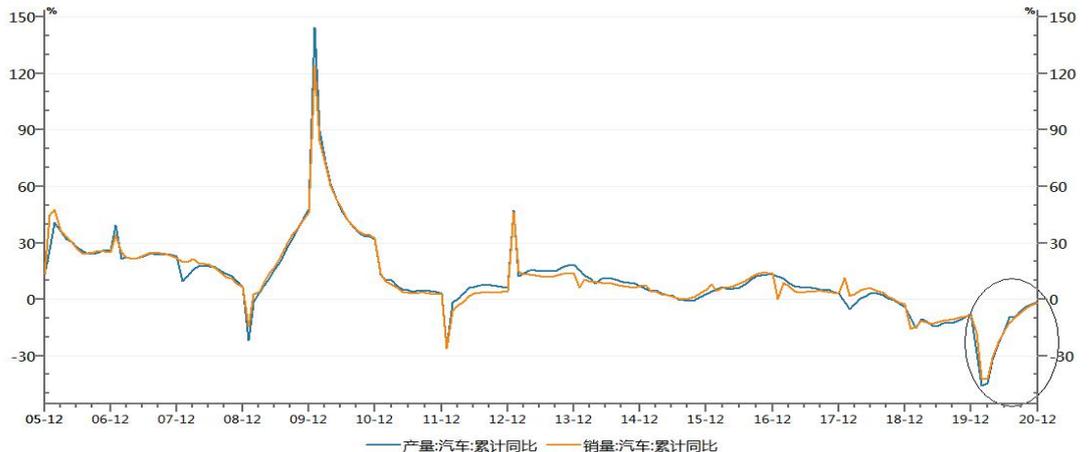


数据来源: Wind

图表来源: WIND

汽车产销方面,中汽协数据显示,新年1月国内汽车产销分别完成238.8万辆和250.3万辆,环比分别下降15.9%、11.6%,但同比增加34.6%、29.5%。其中乘用车产销量为191万辆和204万辆,同比增长32.4%和26.8%,增速低于汽车总体34.6%、29.5%。此外1月新能源汽车产继续刷新单月销量历史记录,产销分别为19.4万辆和17.9万辆,同比分别增长2.85倍和2.38倍。12月,中国新能源汽车产销双双超过20万辆,再创历史新高,分别达到23.5万辆和24.8万辆,同比增长55.7%和49.5%。2020年11月2日,国务院办公厅印发了《新能源汽车产业发展规划》,提出了到2025年新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右的发展愿景,明确提出“我国2025/2030/2035年三个时间点的年产销分别为3200万辆、3800万辆、4000万辆”以及“2035年实现节能汽车与新能源汽车各占一半”的目标。

我国汽车产销降幅同比延续收窄



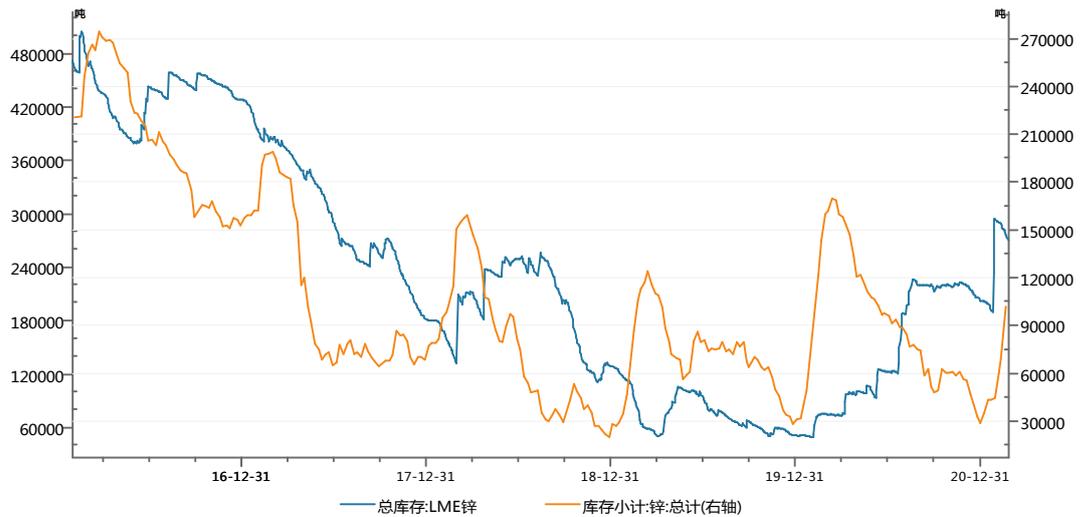
数据来源: Wind

图表来源: WIND

四、供需体现一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2月24日,LME锌库存报270525吨,较1月底下滑22325吨或8%至一个月来低位。而截至2月19日当周,上期所锌库存报101919吨,环比增加57173吨,为连增两个月至2020年6月12日来高位。数据显示锌两市库存外减内增,锌市下方支撑犹存。

锌两市库存外减内增



数据来源：Wind

图表来源：WIND

五、3 月份锌价展望

2021 年 3 月国内外宏观面不确定减弱，海外疫情在疫苗有序推进下呈现下滑态势，避险情绪减弱，欧美主要国家经济复苏预期增强，而市场主要关注中国两会召开，届时将确定 2021 年经济增长目标。在此背景下，整体宏观氛围较为偏暖，美元指数或反弹乏力，从而利多基本金属走高。短期经济增长方面，中国 2 月制造业 PMI 增速放缓，而欧美 2 月制造业 PMI 增速表现分化，欧元区制造业 PMI 向好，而美国 PMI 数据不及预期，但近期其他数据均向好。由于期锌金融属性尚可，因此 3 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，2 月锌市供应压力不及往年，尤其上游锌矿供应延续趋紧。对中国而言，国内锌矿进口基本持稳，保证了精锌生产，精锌产量持续扩张。需求方面，精炼锌进口需求小幅下滑，因精锌产量高企。锌市实物消费方面，2020 年镀锌板累计产量结束三连降。今年春节各地提倡“就地过年”，多数企业缩减放假天数，复工复产早于往年。空调家电产销表现良好，部分摆脱了房地产调控的拖累，同时 1 月汽车产销增速延续上升。综述，笔者认为短期锌价仍有上行动力，2 月资金流入锌市，亦提供部分佐证，3 月或有望突破前高，沪锌运行区间关注 23000-20000 元/吨。

1、中期（1-2 个月）操作策略：逢低多为主

➤ 具体操作策略

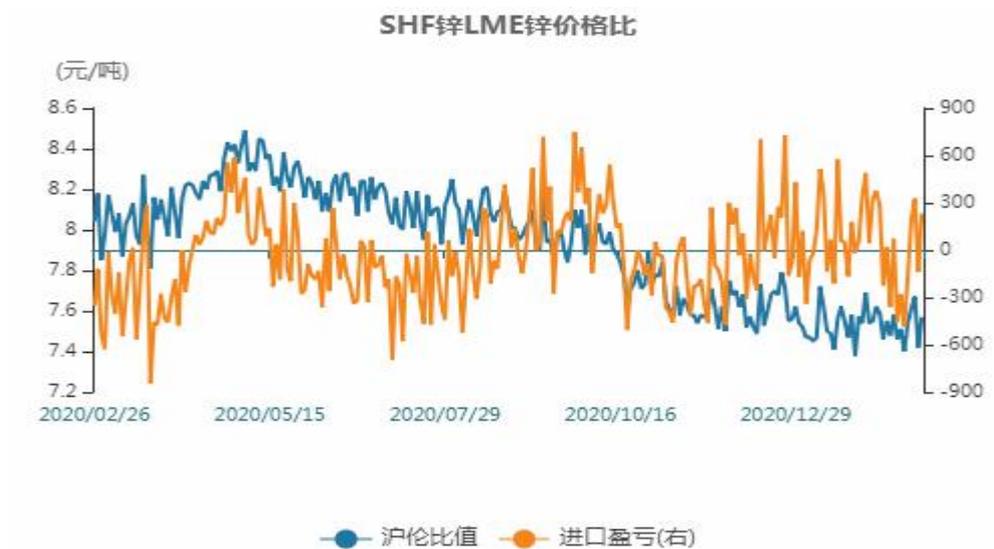
◇ 对象：沪锌 2005 合约

◇ 参考入场点位区间：建仓均价在 21000 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 2005 合约止损参考 20000 元/吨

◇ 后市预期目标：目标关注 23000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上。

2、**套利策略**：跨市套利—1月两市比值延续弱势，鉴于3月美元指数或低位震荡，两市比值或延续走弱，建议尝试卖沪锌（2005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20000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。而沪铅若反弹至23000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

若海外经济复苏不及预期，则锌价涨势有限，多单注意减仓离场。
若美元指数大幅反弹，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。