



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

海外供应边际改善 锌价维持高位震荡

摘要

2022年4月，国内期锌价格“先扬后抑”。截至4月28日，沪锌主力合约收得27895元/吨，较上月末上涨4.14%。在伦锌较强的基本面带动以及国内锌矿供应紧张的局面下，4月中上旬沪锌价格一路走强；4月下旬，疫情担忧、美联储加息等宏观利空因素集中释放，有色板块整体偏弱，沪锌快速回落。

海外能源危机可能随着欧盟的妥协——以卢布支付天然气，而有所缓解。伦锌供应压力将减小，同时，伦锌对沪锌价格支撑将减弱，沪伦比值回升。国内锌产量由于锌矿供应的限制，预计5月增量有限。需求端方面，各地基建项目在加快落地中，下游产业将随疫情影响减弱逐步恢复。需求端增速稍大于供应端，锌价预计高位震荡运行。

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

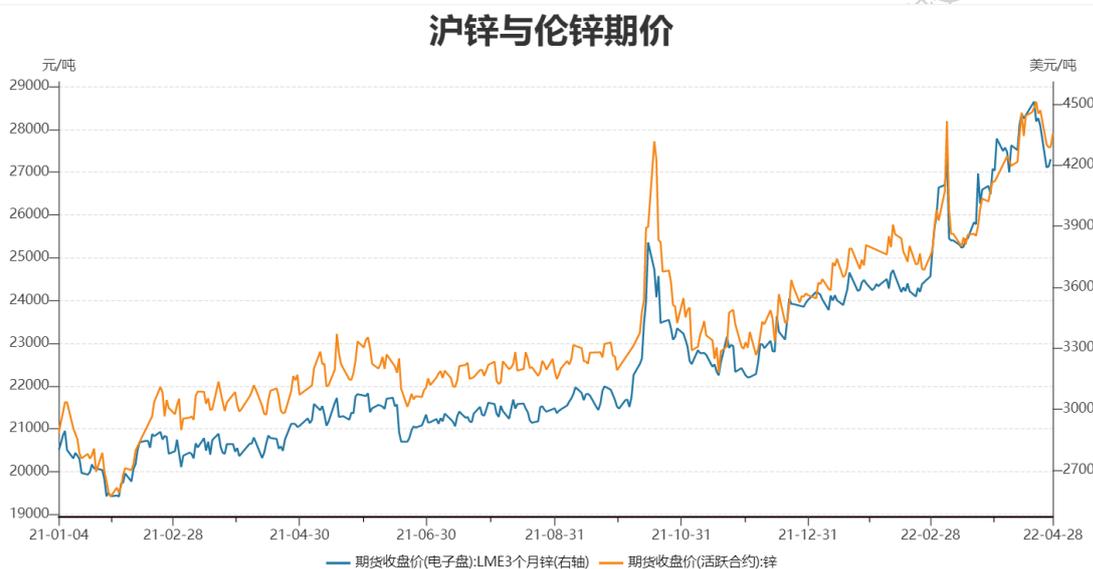
第一部分：锌市行情回顾	2
第二部分：锌市基本面分析与行情展望	2
一、宏观基本面	2
二、锌市供需焦点	3
1、海外锌供应有望边际改善	3
2、国内供需状况	4
三、锌市消费转弱	6
1、精炼锌出口大幅增加	6
2、镀锌板产库存较高	7
3、基建、汽车行业有较好预期	8
四、供需体现一去库缓慢	9
五、5月份锌价展望	10
1、中期（1-2 个月）操作策略：逢低做多为主	10
2、套利策略：	10
3、套保策略：	10
4、期权策略：	10
免责声明	11

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4月，国内期锌价格“先扬后抑”。截至4月28日，沪锌主力合约收得27895元/吨，较上月末上涨4.14%。在伦锌较强的基本面带动以及国内锌矿供应紧张的局面下，4月中上旬沪锌价格一路走强；4月下旬，疫情担忧、美联储加息等宏观利空因素集中释放，有色板块整体偏弱，沪锌快速回落。

期现结构方面，4月份沪锌现货持续贴水，月内升贴水运行范围为贴水95元/吨至贴水15元/吨。伦锌0-3月LME现货较期货维持升水，在15.75-69美元/吨区间波动。



图表来源：瑞达期货 WIND

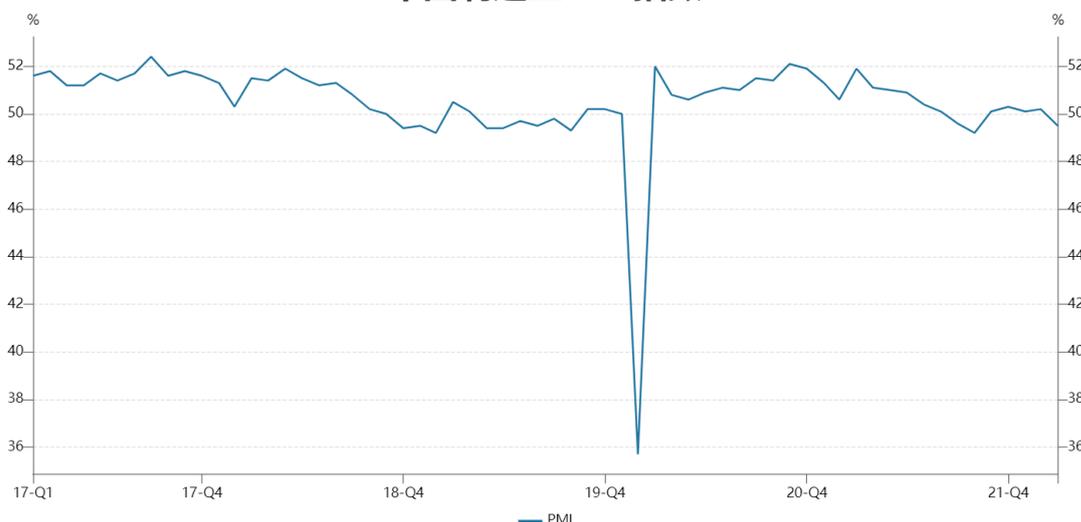
第二部分：锌市基本面分析与行情展望

一、宏观基本面

宏观经济下行压力显著增大。因为俄乌冲突导致欧洲和中亚经济预测下调，世界银行最新报告中对2022年全球经济增长预估从1月时的4.1%下调至3.2%。3月份全球制造业PMI为54.1%，环比下降0.8个百分点，同比下降3.7个百分点。国内PMI为49.5%，低于临界值。

美国3月CPI创下近40年来新高，美联储发声尤为强硬。市场预计5月加息50个基点的概率升至94.9%，到6月份累计加息125个基点的概率为74.5%。5、6月大概率加息50个基点，大宗商品市场承压。美元指数飙升，盘中一度涨至103点以上。人民币汇率自4月18日以来，就进入了快速下降通道，截至4月27日，美元兑人民币收得6.56，较3月31日增加0.22。随着美联储不断推进加息进程，人民币汇率还有继续下跌的趋势。

央行持续加大对经济的支持力度，加快上缴利润、大规模的留底退税等一系列宏观调控举措都在加大市场流动性释放，一季度社融规模增量创下单季历史新高，保持流动性“合理充裕”。多家银行进一步下调存款利率，市场资金利率下行，不排除再次降息的可能。

中国制造业PMI指数


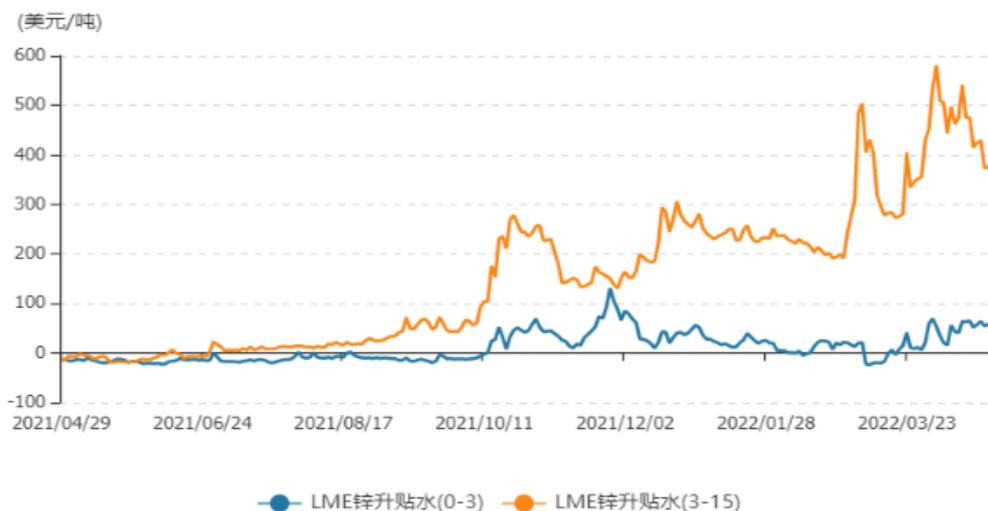
数据来源：瑞达期货、WIND

二、锌市供需焦点

1、海外锌供应有望边际改善

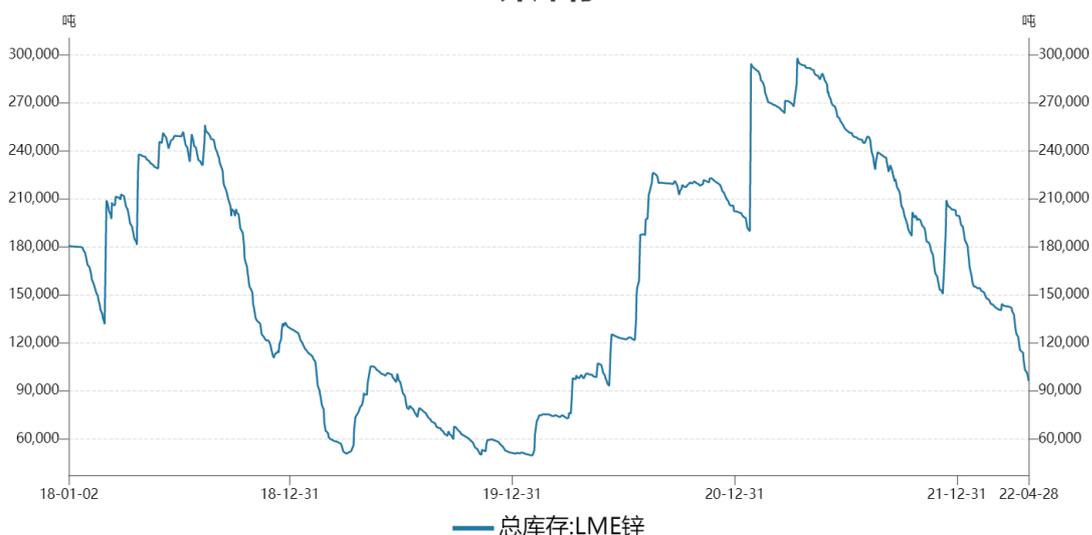
目前海外锌供应依然保持偏紧的格局，LME近月与3月价差抬升至58.5美元/吨，LME锌库存也保持下行的趋势，截至4月28日，LME锌库存为96275吨，环比下降32.43%，同比下降67.02%。海外锌供应紧张的局面是由能源危机导致电价攀升，精炼锌成本倒挂，冶炼厂减产所产生的，但目前能源紧缺问题出现缓和的势头。据俄媒报道，欧盟内部消息人士表示，欧盟计划通过那些准备用卢布支付俄罗斯天然气的国家，大幅购买俄天然气。同

时，俄媒称，欧盟此举或弥补天然气供应的短缺。一旦欧洲电价下调到可接受的程度，炼厂复产，海外精炼锌供应紧张的局面将会有效缓解，供应边际出现改善。



图表来源：瑞达期货，WIND

锌库存



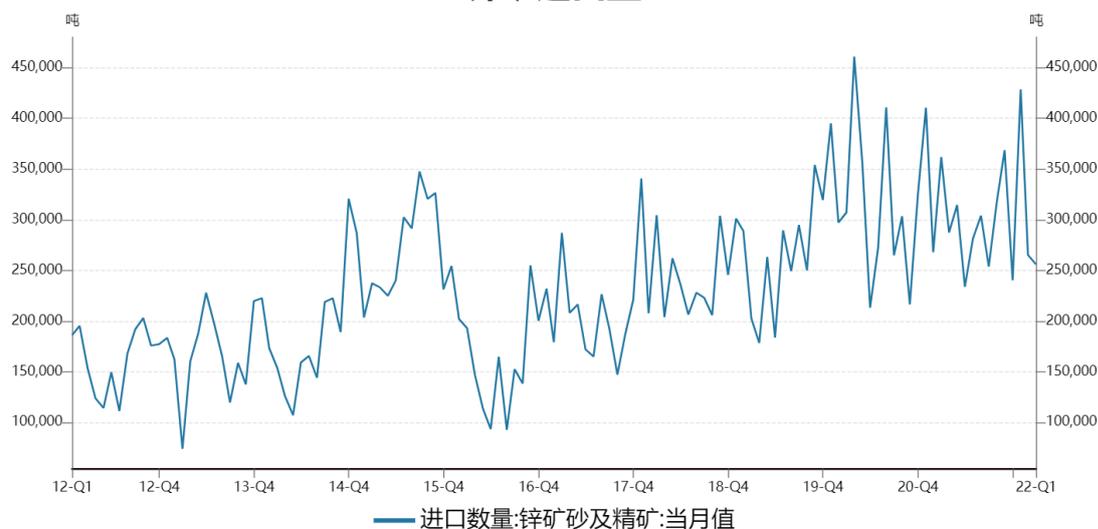
图表来源：瑞达期货，WIND

2、国内供需状况

(1) 锌矿进口量大幅下降

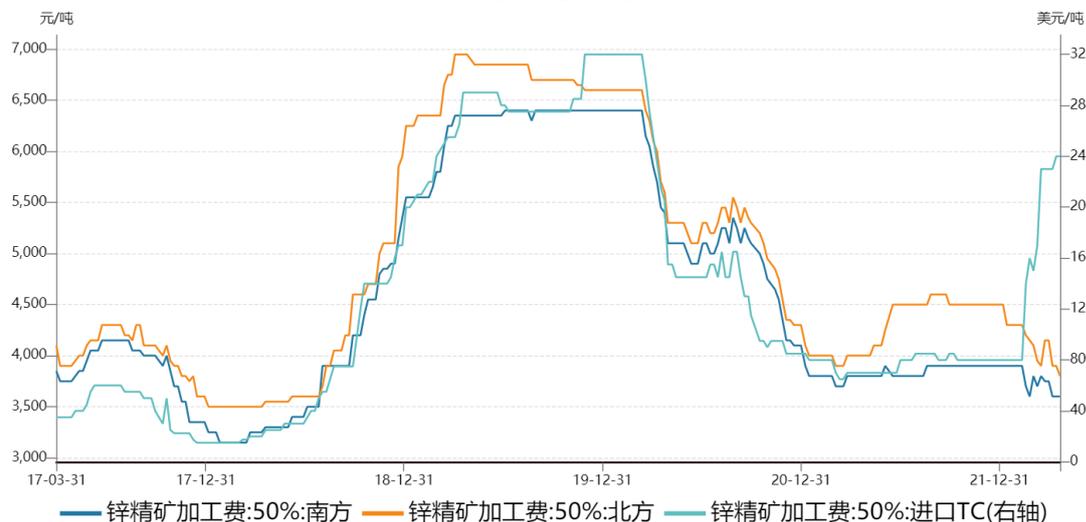
目前由于国内锌矿产量不足以满足精炼锌冶炼需求，对外进口依赖度不断增加，精锌矿的供应主要关注其进口情况。22年3月锌精矿进口量为25.59万吨，环比下降3.54%，同比下降29.28%。22年1-3月我国锌矿累计进口为94.95万吨，同比下滑8.71%。海外锌供应更为紧张，锌矿更多地涌向海外。4月沪伦比值走低，尽管进口TC不断增加，但锌矿进口亏损还是进一步扩大，预计4月进口同样处于较低地区间。

锌矿进口量



图表来源: WIND

锌精矿加工费



图表来源: WIND

(2) 预计 4 月精炼锌产量小幅增加

SMM 数据显示, 3 月中国精炼锌产量 50.13 万吨, 环比增加 4.29 万吨或环比增加 9.37%, 同比增加 0.9%。2022 年 1~3 月精炼锌累计产量为 147.7 万吨, 同比去年同期减少 2.19%。预计 4 月中国精炼锌产量环比增加 0.23 万吨至 50.36 万吨, 较 3 月小幅增加, 亦不及市场预期, 同比去年减少 0.15 万吨或 0.29%, 2022 年 1~4 月精炼锌预计累计产量为 198.1 万吨, 累计同比去年同期减少 1.71%。

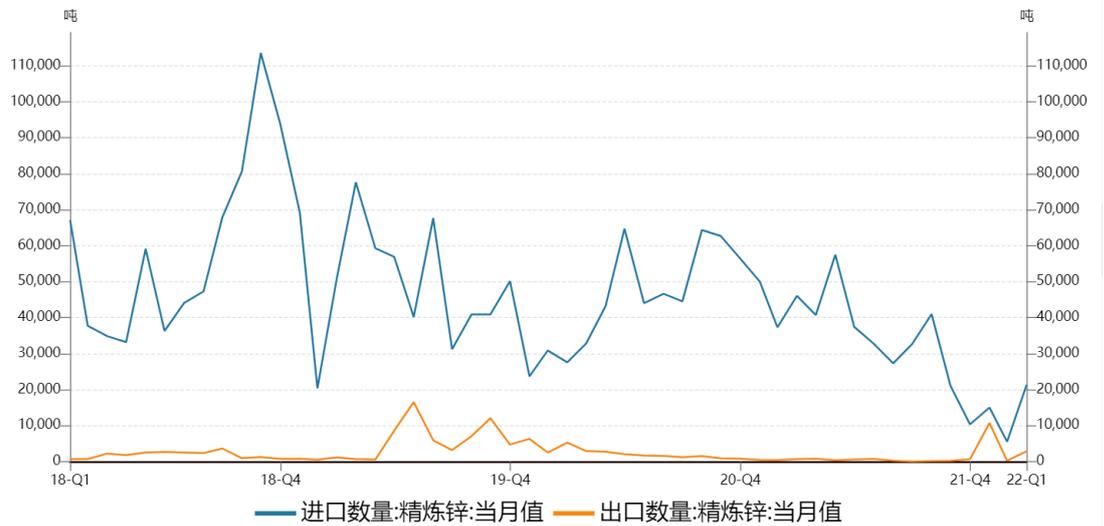
三、锌市消费转弱

1、精炼锌出口大幅增加

在进口需求方面，据海关总署最新数据显示，22年3月精炼锌进口量为2.13万吨，同比减少53.63%，1-3月精炼锌累积进口量约为4.19万吨，同比减少68.61%。精炼锌进口亏损已超5800元/吨，且仍有扩大趋势，预计4月锌进口将持续减少。

出口量为0.28万吨，同比增加330.59%，1-3月精炼锌出口量为1.38万吨，同比增加785.66%。海外供应紧张地格局未变，4月精炼锌出口预计仍有增量。

精炼锌进出口量



图表来源：WIND

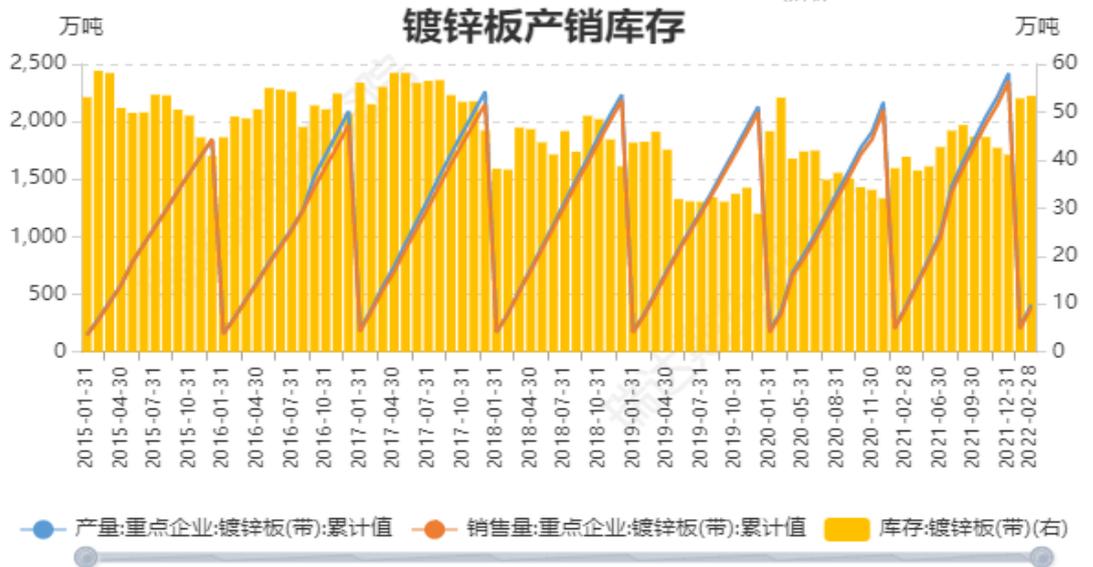


图表来源：WIND

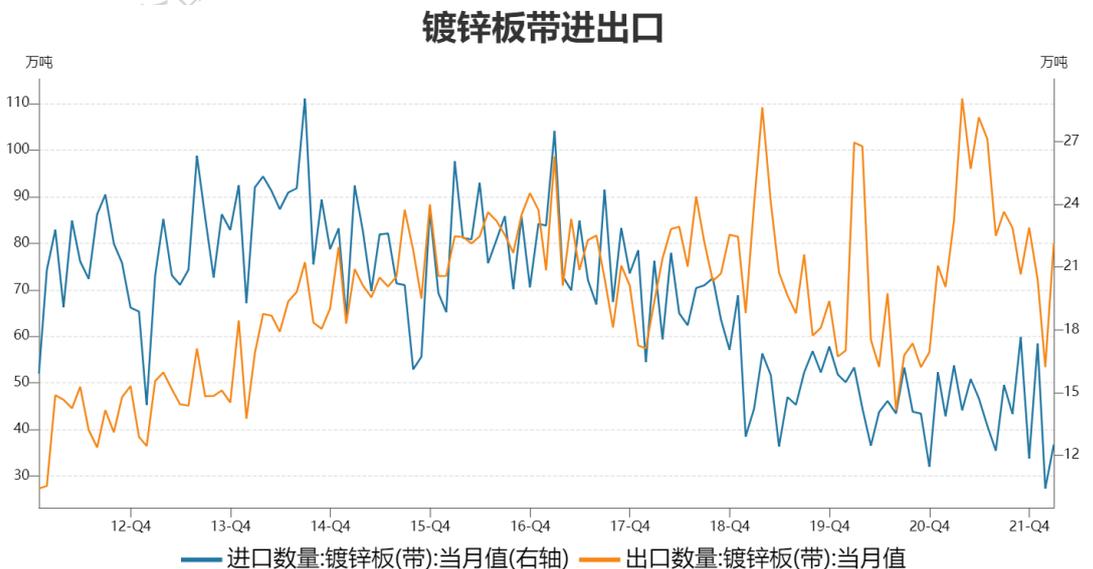
2、镀锌板产库存较高

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2月镀锌板产量达195.08万吨，环比下降9.39%，同比上升3.34%。镀锌板销售量190.21万吨，环比下降4.55%，同比上升3.04%。2月镀锌板库存为53.38万吨，较上月基本持平，为今年来的高位。疫情管控结束后，基建方面对锌板的需求将显现，有降库预期。

镀锌板进出口方面，目前仍维持净出口状态，22年3月镀锌板进口12.52万吨，出口79.93万吨，净出口67.41万吨。22年1-3月镀锌板累计进口40.28万吨，同比下降12.70%，累计出口205.53万吨，同比下降10.88%，净出口165.25万吨，同比下降10.42%。疫情冲击下，镀锌板供需均有一定萎缩，进出口双双下降。



图表来源：WIND

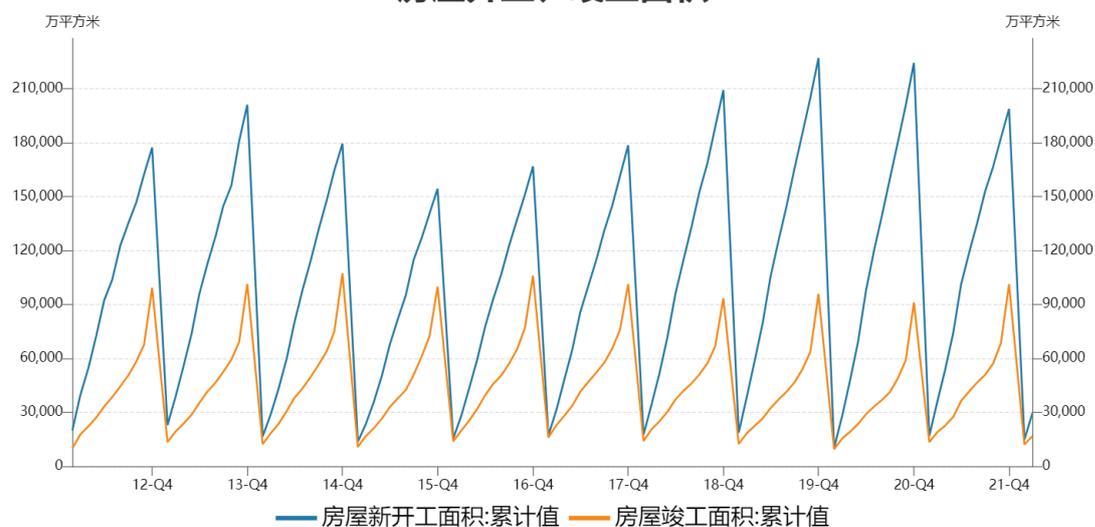


图表来源: WIND

3、基建、汽车行业有较好预期

国家统计局公布数据显示, 2022 年 1—3 月份, 房地产开发企业房屋施工面积 806259 万平方米, 同比增长 1%, 其中, 住宅施工面积 569045 万平方米, 增长 1.1%; 房屋新开工面积 29838 万平方米, 下降 17.5%, 其中, 住宅新开工面积 21558 万平方米, 下降 20.3%; 房屋竣工面积 16929 万平方米, 下降 11.5%, 其中, 住宅竣工面积 12323 万平方米, 下降 11.3%。房地产开发企业到位资金中, 个人按揭贷款为 6369 亿, 同比下降 18.8%。尽管不断出台政策扶持房市, 但目前并未有亮眼的数字。经济下行压力下, 通过增大基建投入拉动内需的重要性愈发凸显, 2022 年 1—3 月份, 基础设施投资 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业) 同比增长 8.5%。4 月 26 日, 中央财经委员会第十一次会议强调要全面加强基础设施建设, 加快新型基础设施建设, 提升传统基础设施水平。基建增加, 锌需求预期得到强化。

房屋开工、竣工面积



数据来源: WIND

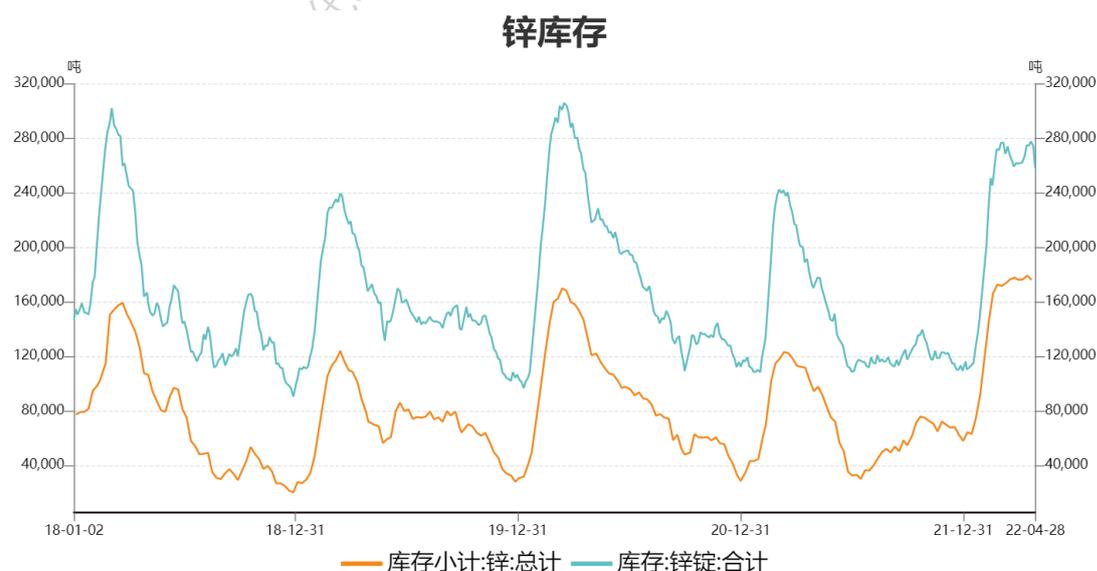
中汽协数据显示, 2022 年 3 月, 我国汽车生产 224.14 万辆, 环比增长 23.62%, 同比下降 8.96%; 销售 223.39 万辆, 环比增长 28.59%, 同比下降 11.55%。疫情对整个汽车产业链影响较大, 尤其是华东、华南地区, 3 月汽车产销均有所下滑。展望后市, 当前部分车企已获政府特批开工, 但疫情影响犹在。5 月若疫情管控及时, 则产量有大幅增长预期。



数据来源：WIND

四、供需体现一去库缓慢

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 4 月 22 日，上期所锌库存报 176210 吨，环比下降 1%，同比增加 72.05%。截至 3 月 31 日，锌锭社会库存为 258200 吨，环比下降 1.49%，同比增加 51.7%。国内库存为五年内最高值，当前库存压力较大，且去库进程缓慢。随着疫情得到控制，下游逐步恢复，去库速度将加快。



图表来源：WIND

五、5月份锌价展望

海外能源危机可能随着欧盟的妥协——以卢布支付天然气，而有所缓解。伦锌供应压力将减小，同时，伦锌对沪锌价格支撑将减弱，沪伦比值回升。国内锌产量由于锌矿供应的限制，预计5月增量有限。需求端方面，各地基建项目在加快落地中，下游产业将随疫情影响减弱逐步恢复。需求端增速稍大于供应端，锌价预计高位震荡运行。

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2206合约

◇ 参考入场点位区间：多单建仓均价在26800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2206合约止损参考26000元/吨

◇ 后市预期目标：目标关注28400元/吨；最小预期风险报酬比：1:2之上。

2、套利策略：跨市套利——预计5月两市比值回升。建议尝试买入沪锌（2206合约）卖出伦锌（3个月伦锌）。

3、套保策略：26000点以下贸易商（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28500点吨附近；29000点上方冶炼企业也可考虑抛售库存。

4、期权策略：鉴于后市锌价预计高位震荡运行，下方有一定支撑，可考虑卖出看跌期权增强收益。建议卖出沪锌看跌期权ZN2206-P-26900。

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
- 3、国内疫情持续

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。