



金融投资专业理财

沪锌月报

2021年5月28号

疫情缓和供应偏紧 上行动能有望持续

摘要

今年5月期锌冲高回落，实现四个月连阳，在基本金属当中表现较强。其关键上涨动力来在于主要经济体仍维持货币宽松，且公布经济数据普遍向好，美元指数延续下滑对其构成支撑。此外锌市加工费仍处低位，“碳中和”背景下供应缩紧预期犹存对其构成提振。不过国常委等部门对于大宗商品价格的关注则使得市场多头氛围降温。展望6月，中国整体经济氛围仍向好，出口表现强劲，给以锌价部分支撑，但美联储货币缩紧预期担忧及美元指数止跌走高风险犹存，而锌市本身供需基本面而言，上游锌矿进口有所减少，但中游精炼锌产量高企，需关注海外经济复苏对于消费需求的提振，锌价上涨动力犹存。

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



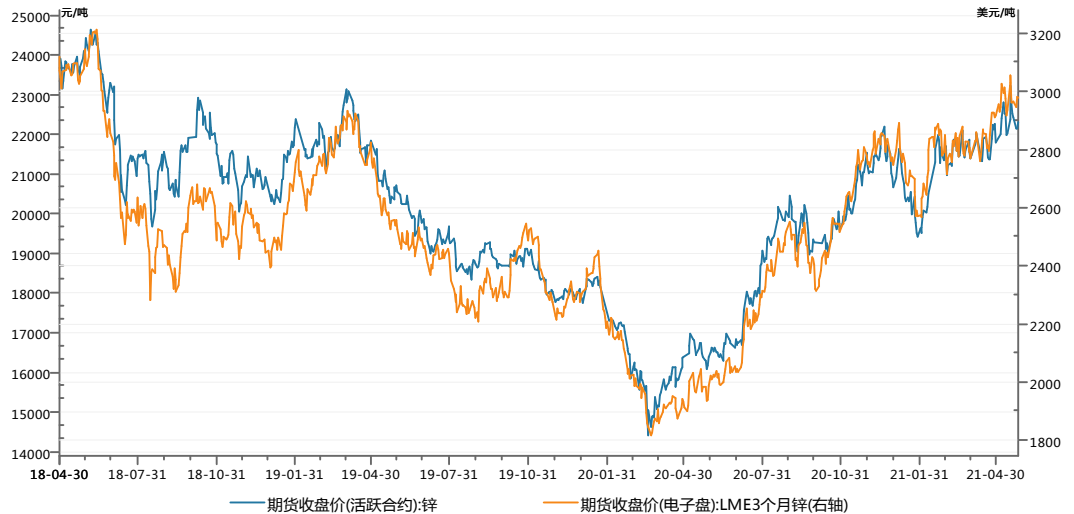
目录

| | |
|---------------------------|----|
| 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、锌市供应过剩量缩窄..... | 3 |
| 2、国内供需状况..... | 4 |
| 三、锌市消费尚可..... | 5 |
| 1、1-4月精炼锌进口同比上升而出口下降..... | 5 |
| 2、镀锌板产量创历年来同期最高水平..... | 6 |
| 3、锌市下游消费需求犹存..... | 6 |
| 四、供需体现一锌两市库存均下滑..... | 7 |
| 五、6月份锌价展望..... | 8 |
| 免责声明..... | 10 |

第一部分：锌市行情回顾

今年5月基本金属普遍冲高回落，沪锌主力一度触及2108年6月21日来，实现四个月连阳，涨幅仅次于沪铅而远高于沪镍，在基本金属当中表现较强。月初欧美主要经济体公布经济数据普遍向好，经济复苏预期升温，美联储高官否认近期加息，美元指数震荡下挫，同时国内出口仍表现强劲均对基本金属构成提振。而随着上期所上调黑色金属手续费，国务院多次强调大宗商品涨势风险，均使得多头氛围承压。现货方面，两市库存均下滑，锌矿加工费延续低位，碳中和供应偏紧预期对锌价构成持续支撑。截止5月27日，沪锌主力合约月内运行区间为23470-21760元/吨，较4月末收盘涨2.64%，相应的伦锌运行区间为3108.5-2882美元/吨，较4月末涨2.74%。LME锌涨幅优于沪锌，因美元指数延续跌势。期限结构方面，5月份期锌由贴水转为升水，月内现货升贴水的运行范围为贴水95—升水145元/吨。外盘方面，随着伦锌库存重回跌势，0-3月LME现货锌较期货贴水小幅向下，截止5月26日，报贴水19.25美元/吨。

5月期锌冲高回落



数据来源：Wind

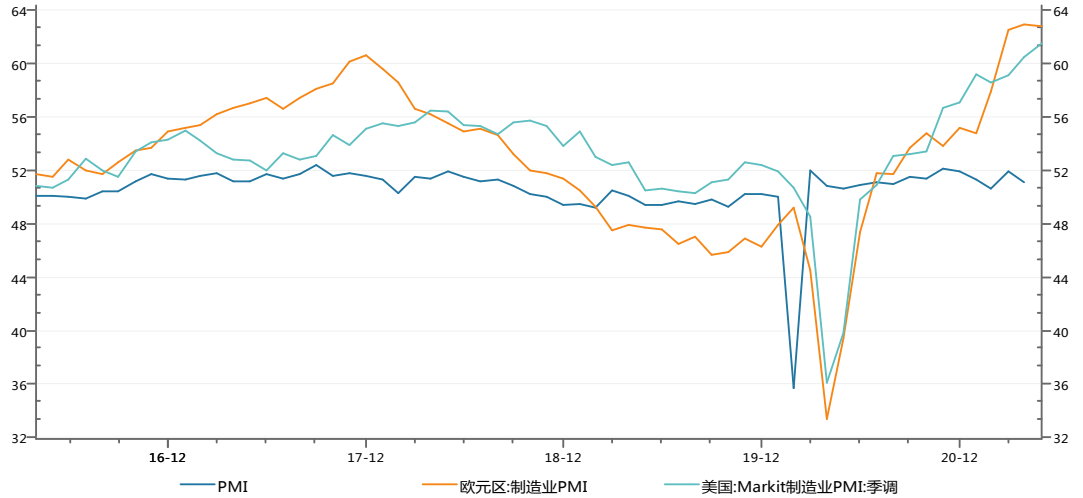
图表来源：WIND

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4月制造业和服务业PMI均好于预期，对锌价影响至关重要的中国4月官方制造业PMI降至51.1%，低于预期51.8%与前值51.9%，但仍高于近两年同期水平，为连续第14个月站稳荣枯线之上，显示我国制造业景气保持平稳增长态势；4月官方非制造业PMI为54.9%，亦低于预期56.1与前值56.3%，显示国内服务业扩张步伐有所放缓。自2010年以来的数据显示，中国官方制造业PMI对锌价的指导性优于财新制造业PMI，该数据对锌价的影响中性偏多。同时，欧元区5月Markit制造业PMI初值为62.8，高于预期62.5，低于前值62.9；美国5月Markit制造业PMI初值为61.5，高于预期60.1与前值60.5。此外，5月份以来，美元指数延续跌势，一度触及1月初来低位，其对锌价的提振作用犹存，6月需警惕美元指数止跌走高的可能。

5月欧美制造业PMI均好于预期



数据来源：Wind

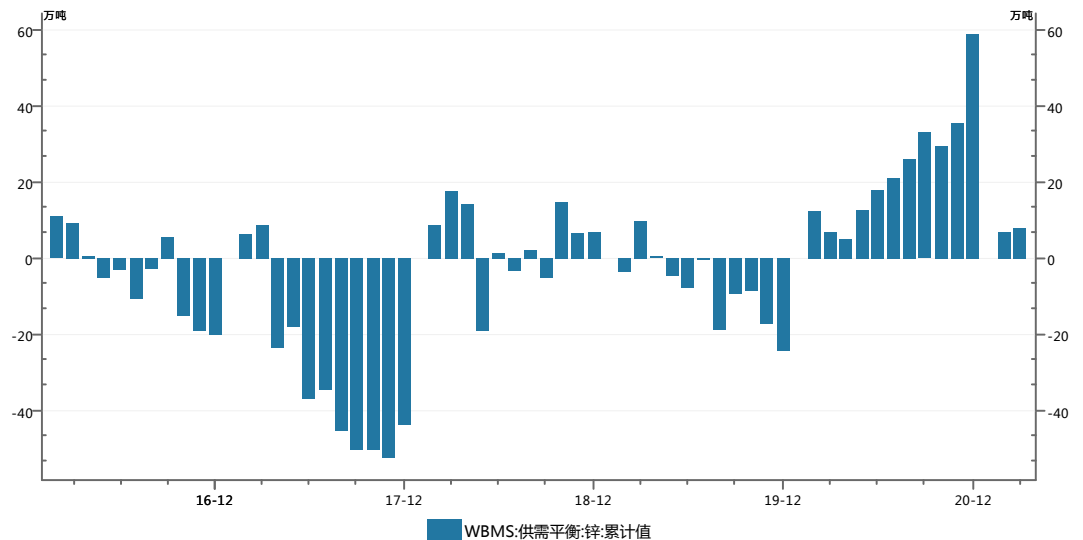
图表来源：瑞达期货，wind

二、锌市供需焦点

1、锌市供应过剩量缩窄

世界金属统计局（WBMS）最新数据显示，2021年1-3月全球锌市供应过剩7.8万吨，2020年全年供应过剩62万吨，供应过剩量缩窄，因全球锌供应速度不及需求增速。全球精炼锌产量同比增加4.1%，而需求同比上升27.9万吨或8.9%。其中中国表观需求量为171万吨，占到全球总量的50%。2021年3月，全球锌板产量为118.25万吨，需求量为115.47万吨。同时，国际铅锌研究小组（ILZSG）报告显示，预计2021年全球精炼锌供应将过剩35.3万吨，其中2021年全球精炼锌需求将增长4.3%，达到1378万吨，全球锌矿产量将增长5.7%，达到1292万吨。

WBMS:全球锌市供应过剩量缩窄



数据来源：Wind

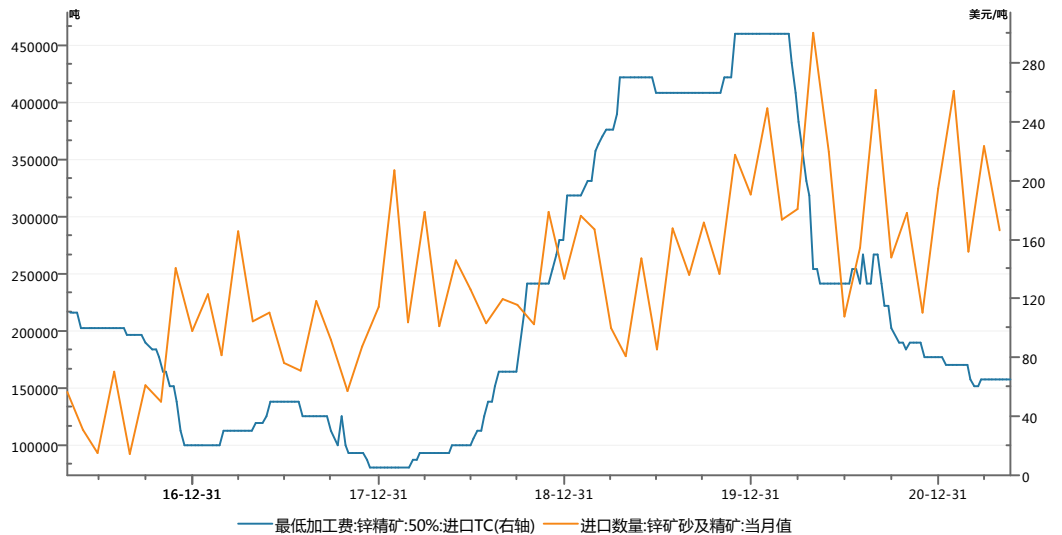
图表来源：瑞达期货研究院，WIND

2、国内供需状况

(1) 锌矿 TC 费用维持低位，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4月中国锌矿砂及其精矿进口量达28.82万吨，同比下滑37%，环比下降7.4万吨或20%，因进口自秘鲁和俄罗斯的锌矿4月环比分别下降3.08和1.37万吨。1-4月我国锌矿累计进口量为133万吨，同比下滑9%，澳大利亚继续保持我国锌矿进口第一大来源国地位，进口量为36.89万吨，同比下滑38%；而俄罗斯的进口量同比增加19%。此外，锌精矿进口TC费用延续低位，未能提振贸易商进口锌精矿的积极性。短单来看，5月中国锌冶炼厂TC保持70美元/吨，连续7个月处于100美元/吨之下，较近五年维持在较低水平，显示短期锌矿供应延续偏紧。

锌矿加工费维持低位，锌矿进口同比下滑



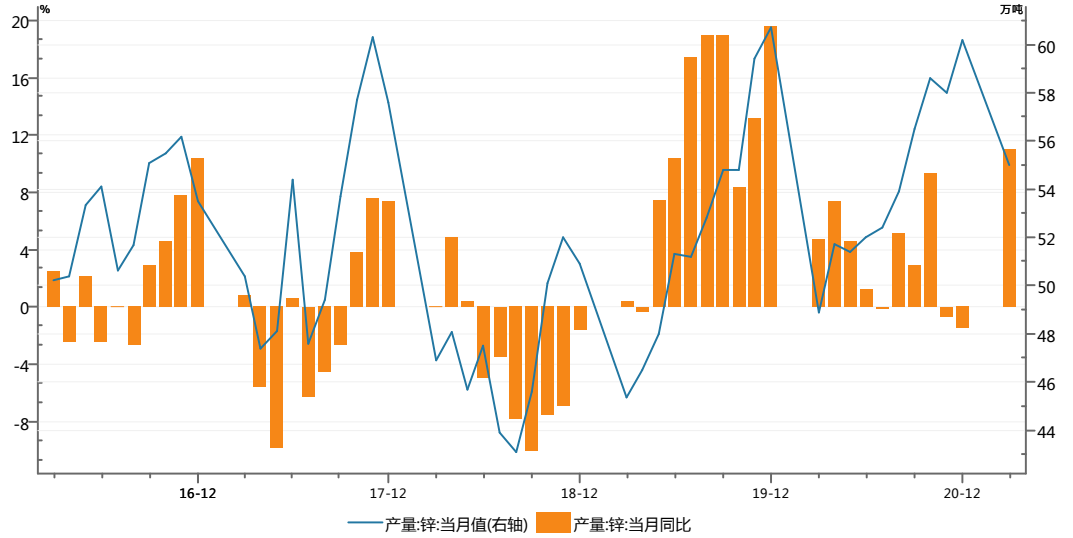
数据来源：Wind

图表来源：WIND

(2) 1-4月精炼锌产量同比上升

中国国家统计局数据显示，2021年4月份中国锌产量为54.4万吨，同比增长3.4%；1-4月份锌产量为218.8万吨，同比增加6.2%，创下历年同期最高水平，数据显示随着1-4月锌价震荡上行扩大锌冶炼产能的积极性。但随着国内精锌矿TC费用保持低位，加之“碳中和”产能限制，部分限制冶炼企业扩产的可能性。进入5月，SMM表示进口锌陆续到港补充下，部分炼厂提产，预计国内精炼锌产量环比增加9000吨至50.83万吨。

1-4月中国锌产量再创历年同期最高水平



数据来源：Wind

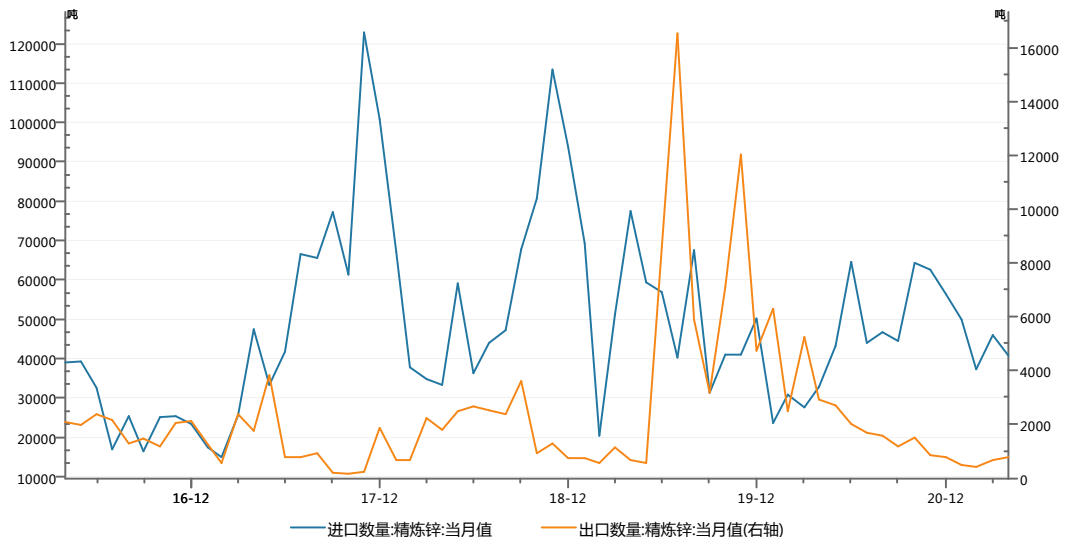
图表来源：WIND

三、锌市消费尚可

1、1-4月精炼锌进口同比上升而出口下降

在进口需求方面，据海关总署最新数据显示，中国4月精炼锌进口量为4.1万吨，同比上升24%，环比下滑12%，结束两连增。其中进口自哈萨克斯坦的精炼锌为19775.84吨，同比上升11%，环比上升19.67吨，而进口自澳大利亚的精炼锌为7895.74吨，同比剧增132%，环比下滑45%。5月人民币兑美元较4月升值0.96%，影响锌市贸易。出口方面，4月中国精锌出口高达784.13吨，同比下滑73%，环比增加19%，1-4月累计出口为2338.45吨，同比下滑86%。

4月精炼锌进口量同比上升而进口下滑



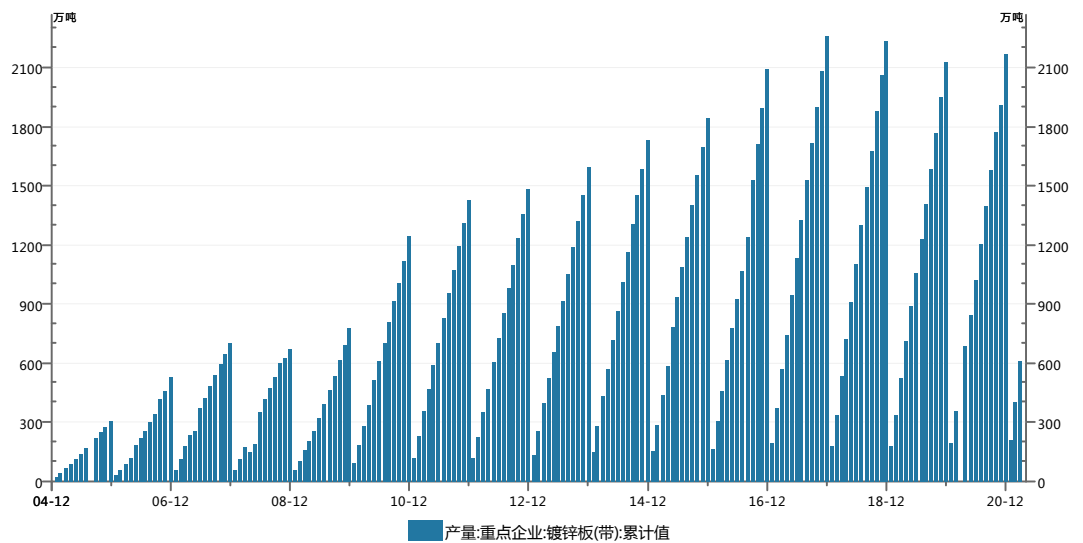
数据来源：Wind

图表来源：WIND

2、镀锌板产量创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1-3月镀锌板产量达608.67万吨，较去年2月同比上升72%，为历年来同期最高水平，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4月镀锌板进口14.16万吨，出口111.04万吨，净出口96.9万吨。1-4月镀锌板累计进口60.3万吨，同比下滑2%，累计出口341.68万吨，同比上升8%，净出口281.39万吨，同比上升28.2万吨或11%。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。

镀锌板产量创历年来同期最高水平



数据来源: Wind

图表来源: WIND

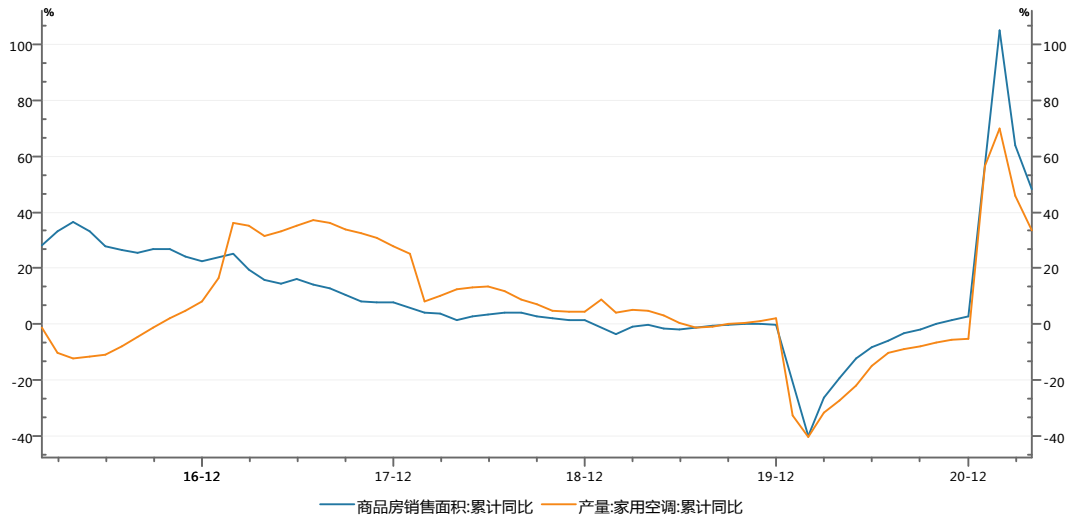
3、锌市下游消费需求犹存

从国内终端需求来看，锌的主要消费行业基本延续增长，其中1-4月房地产市场投资保持较高增速，同时空调产销亦延续增长，汽车产销增速仍处高位均有利于拉动锌市需求，但需关注未来经济复苏持续进展。

房地产方面，4月我国国房景气指数降至101.27，环比走弱0.03点，连续10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，但相应的房企对房地产的开发投资增速仍保持较高增速。1-4月全国房地产开发投资40240亿元，同比增长21.6%，增速比2019年增长17.6%。1-4月房屋新开工面积53905万平方米，同比增长12.8%。1-4月商品房销售面积为50305万平方米，同比增长48.1%。此外4月70个大中城市新建住宅销售价格总体有所扩大。其中，一线城市新建商品住宅销售价格同比上涨5.8%，降幅较3月扩大0.2%，发出上涨信号，同时一线城市二手住宅销售价格环比上涨0.8%，降幅比上月扩大0.1%；二三线城市同比涨幅分别为0.6%、0.4%。

空调方面，产业在线的数据显示，2021年4月家用空调总产量1596万台，同比增长9.93%；总销量为1528万台，同比增长6.46%，其中内销出货为760万台，同比上升7.08%；出口768万台，同比上升5.85%。4月延续空调传统出货旺季，但受“凉夏”天气影响部分影响需求。而随着全年外销基数的抬升，近期出口增速亦有所回落。展望后市，随着夏季高温天气、国外经济复苏预期的增强，空调产销维持看好评级。

商品房销售面积及家用空调产量同比增速放缓

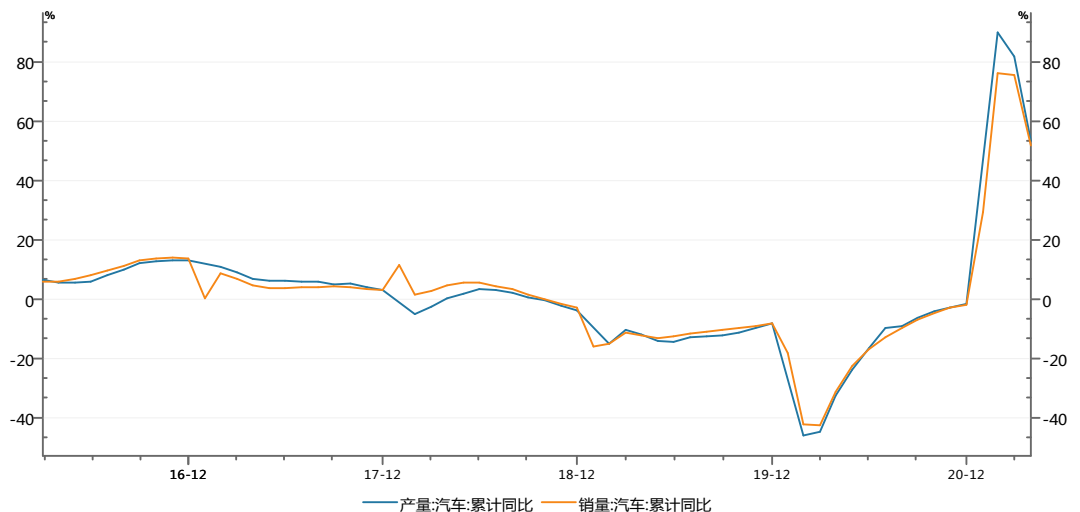


数据来源：Wind

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4月国内汽车产销分别完成223.4万辆和225.2万辆，环比下降9.3%、10.8%，同比增长6.3%和8.6%。1-4月汽车累计产销分别完成858.6万辆、874.8万辆，较2019年同期同比分别增长2.1%、4.5%，1-4月汽车产销延续增长。中期协表示，汽车芯片等零部件供应紧张问题仍将持续影响企业生产节奏，预计2021二季度影响幅度大于一季度。此外，4月新能源汽车产销延续高增长，产销量分别为21.6万辆和20.6万辆，同比分别增长1.6倍、1.8倍，继续刷新当月历史记录。1-4月新能源汽车产销分别为75万辆、73.2万辆。此外4月出口量超过15万辆，再创历史新高。中汽协方面，由于2020年4月汽车产销逐步恢复，低基数带来的高增长影响明显减弱，因此今年4月产销同比增速比上月明显回落。此外，芯片短缺问题也一定程度影响了车企的生产进度。

4月汽车产销同比增速有所回落



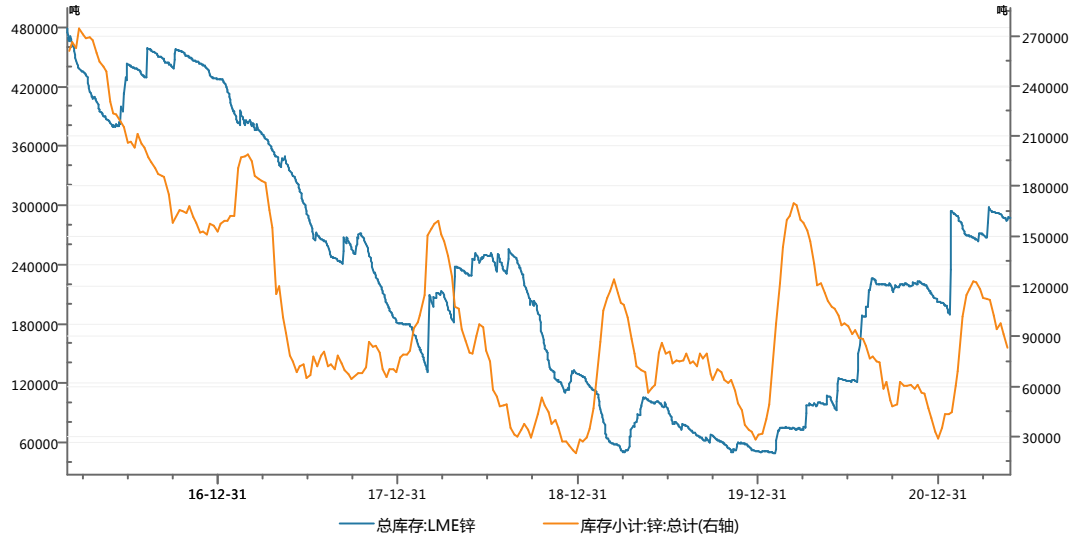
数据来源：Wind

图表来源：WIND

四、供需体现一锌两市库存均下滑

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 5 月 27 日，LME 锌库存报 286825 吨，较 4 月底下降 5100 吨，结束两个月增势。而截至 5 月 21 日当周，上期所锌库存报 83052 吨，较 4 月底续滑 11375 吨，为连降三个月。数据显示锌两市库存均下滑，国内下游消费表现向好，同时随着海外经济复苏亦带动锌市消费上升。

2021年5月锌两市库存均下滑



数据来源：Wind

图表来源：WIND

五、6 月份锌价展望

2021 年 6 月全球经济增长需要关注的风险点在于美联储对于缩紧货币政策的预期，以及美元指数在经历连续两个月的跌势后，6 月份或有望止跌反弹，从而成为 6 月限制基本金属涨幅的主要压力之一。此外国务院等部门对于大宗商品价格的稳定措施亦将使得市场多头氛围降温。而海外疫情避险情绪近期有所降温，主要经济体货币宽松政策持续，中国外贸出口表现强劲。短期经济增长方面，欧美 4 月制造业 PMI 均好于预期，整体宏观氛围对锌价的支撑作用犹存。

至于锌本身的基本面而言，5 月锌市供应压力有所放缓，锌市加工费仍处低位，上游锌矿供应小幅趋紧。但对中国而言，国内精锌产量继续高企，不过在“碳中和”背景下，锌市供应仍存缩紧预期。需求方面，精炼锌进口同比上升而环比下滑，或受制于精锌产量的高企。锌市实物需求方面，房地产市场投资保持较高增速，而汽车，空调产销同比增速有所放缓。综述，6 月锌市处于多空因素交织的环境，但整体多头提振有望强于利空打压。笔者认为中短期锌价仍存上行动力，沪锌运行区间关注 21700-24000 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 2108 合约

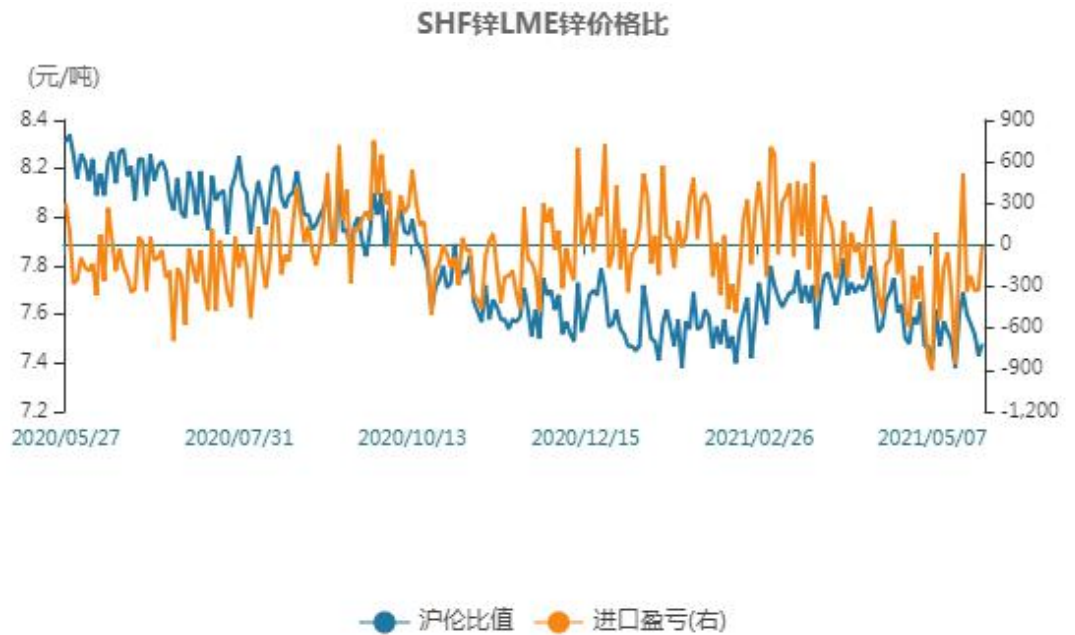
◇ 参考入场点位区间：建仓均价在 22100 元/吨附近。

◇ 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 2108 合约止损参考

21700 元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注 23400 元/吨；最小预期风险报酬比：1:3 之上。

2、**套利策略：**跨市套利—5 月两市比值先扬后抑，鉴于 6 月美元指数或止跌走高，两市比值有望逐步回升，建议尝试买沪锌（2108 合约）卖伦锌（3 个月伦锌）。跨品种套利—鉴于期铅季节性消费旺季预期来临，将吸引资金入场，可尝试买铅卖锌（按同现金等额分配头寸）。



图表来源：WIND

3、**套保策略：**锌价跌至 21700 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 23400 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。

若美元指数止跌反弹，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。