

2021年3月22日 星期一


**基本面维持向好**
**宏观情绪加剧波动**

联系人 黄蕾  
 电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn  
 电话 021-68555105

**视点及策略摘要**

品种	锌：基本面维持向好，宏观情绪加剧波动	中期展望
锌	<p>                             上周沪锌呈现震荡偏弱的走势。宏观面看，美联储会议宣布维持利率不变，并将核心通胀预期提高到2.2%，声明较预期鸽派，市场对加息的预期推迟到2023年以后。周五，鲍威尔继续发声稳定人心，承诺美联储会“全力”支持经济复苏，带动商品走强。此外，欧洲多国恢复阿斯利康疫苗接种，令市场对疫情担忧情绪也有所放缓。基本面看，内蒙能耗双控限制部分锌矿产出，令本就紧缺的原料端更加紧张，短期加工费维持低水平，支撑锌价。受矿紧及利润亏损限制，制约精炼锌产出。四川地区炼厂由于锌矿紧缺进入检修状态，紫金和百灵炼厂受内蒙能耗管控影响，3月分别减产3000吨和2000吨左右。此前陕西、云南企业也炼厂表示，若加工费延续下滑不排除炼厂被迫减产。下游方面镀锌及压铸锌企业开工稳步提升，氧化锌企业仍处消化库存阶段，开工提升较缓慢。但总体低价采购情绪增强，在少量进口锌流入的背景下，社会库存仍出现去化。整体来看，市场对流动性担忧情绪略放缓，但美债收益率仍在上行，带动美元走强，压制金属表现。但锌偏乐观的基本面未发生太大改变，周末中美谈话强硬表态，或加大市场对两国关系的担忧情绪，令锌价短期波动加剧。                         </p>	<p>                             锌矿端恢复增长，中长期震荡偏弱                         </p>
	<p>                             操作建议： 回调做多                         </p>	
	<p>                             风险因素： 下游复苏低于预期                         </p>	

## 一、交易数据

上周主要期货市场收市数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 锌	21460	-410	-1.87	291618	140244	元/吨
LME 锌	2848	36	1.28			美元/吨

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价\*100%；

(4) LME 为 3 月期价格；COMEX 为连三价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：wind 资讯，金源期货

## 二、行情评述

上周沪锌主力换月至 2105 合约，期价呈现震荡偏弱的走势，最终收至 21420 元/吨，周度涨幅达 1.88%，持仓量达 55842 手。伦锌呈现横盘震荡的走势，收至 2848 美元/吨，周度涨幅达 1.28%，持仓量为 232285 手。

现货市场：截止至 3 月 19 日，上海 0#锌主流成交于 21350-21540 元/吨，进口锌 21310-21490 元/吨；0#锌普通对 2104 合约报升水 30-40 元/吨报价，进口锌对 2104 合约平水到贴水 20 元/吨。锌价高位回落，下游拿货有所改善，但随着北郊仓单流入市场，供应量快速增加，导致贸易商出货意愿强烈，整体升水保持偏弱震荡。宁波市场主流品牌 0#锌报价在 21380-21600 元/吨左右，对 2104 合约升水 90-70 元/吨，对上海溢价 50-30 元/吨左右。锌价低开，下游按需补库。广东 0#锌主流成交于 21270-21480 元/吨，对沪锌 2105 合约贴水 10 元/吨至平水，粤市较沪市贴水 80 元/吨。期价回落明显，下游逢低价采购需求提升，持货商顺势挺价，现货贴水收窄。天津市场 0#锌锭主流成交于 21250-21490 元/吨，紫金成交于 21340~21560 元/吨 0#锌普通对 2104 合约报升水-50~-20 元/吨附近，紫金对 4 月合约报升水 40~50 元/吨附近，津市较沪市贴水 70 元/吨。受内蒙古“能耗双控”影响，紫金减产后 3 月长单减量，导致市场紫金货量偏紧，带动其升水上行，下游企业延续低价补库行为，接货意愿较好。

行业新闻：美联储维持联邦基金利率区间于 0%-0.25% 不变，符合市场预期。同时，政策声明中强调，疫情继续对经济前景构成相当大的风险，总体金融状况仍保持宽松。

国内 1-2 月份，全国固定资产投资同比增长 35%，比 2019 年同期增长 3.5%；1-2 月房地产开发投资同比增 38.3%，比 2019 年 1-2 月增 15.7%，经济持续稳定恢复。

财政部 3 月初已按程序提前下达新增专项债券额度 17700 亿元，占今年总额比重约 49%。

海关数据显示，1-2 月，我国出口空调 1046 万台增 42.7%；冰箱 1091 万台增长 69.9%；

洗衣机 382 万台增 53.4%；液晶电视 1250 万台增 10.2%。

海关数据：中国锌矿砂及其精矿 1-2 月进口量累计达 68.01 万实物吨。中国锌锭 1-2 月进口量累计达 8.82 万金属吨。中国未锻轧锌合金 1-2 月进口量累计达 1.05 万吨。

SMM：1 月国内锌精矿开工率为 74.3%，2 月开工率为 51.5%，3 月恢复至 71.9%。受此次内蒙古“能耗政策影响，内蒙古锌精矿产量较原预期产量下降 5500 金属吨，影响相对有限。不过，内蒙古冶炼厂中，受其影响，紫金炼厂 3 月减产 4000 吨左右，百灵炼厂 3 月减产 2000 吨左右，其余暂无影响，另外，紫金矿业的乌拉根矿山，预计于 4 月完成技改后提高其产能。

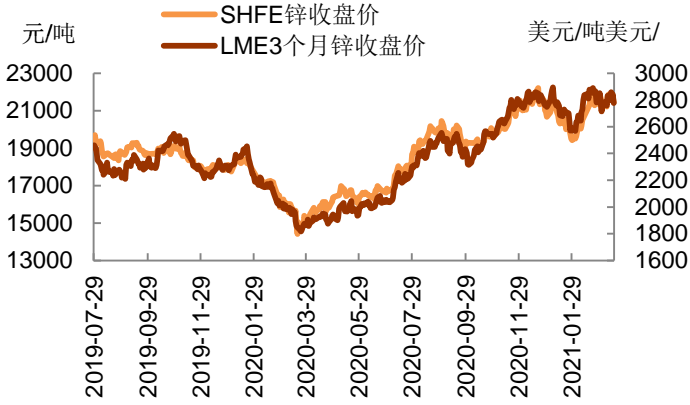
镀锌结构企业 2 月开工率 33.88%，3 月预计开工率 79.97%。压铸锌合金企业 2 月开工率 19.76%，3 月预计开工率 68.03%。氧化锌企业 2 月开工率为 42.96%，3 月预计开工率为 73.65%。

库存方面，截止至 3 月 19 日，LME 库存周度环比减少 2050 吨至 265125 吨；上期所库存环比减少 798 吨至 122420。锌锭库存总量为 25.95 万吨，较上周五下降 3800 吨。其中上海地区，冶炼厂继续到货，加之进口锌流入，库存略增；广东地区，随着锌价回落，下游采购量逐步放大，带动去库；天津地区，下游采购后陆续提货，库存略有下降。上海保税区锌锭库存为 5.07 万吨，较上周五下降 1000 吨。在国内下游需求提升的情况下，进口窗口一度打开，保税区库存继续流入华东市场，库存下滑。

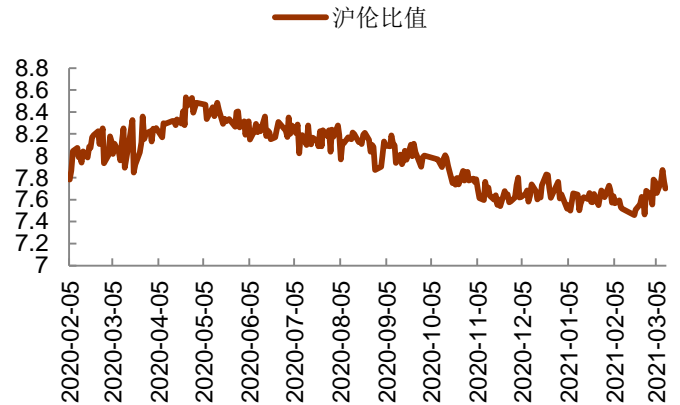
上周沪锌呈现震荡偏弱的走势。宏观面看，美联储会决宣布维持利率不变，并将核心通胀预期提高到 2.2%，声明较预期鸽派，市场对加息的预期推迟到 2023 年以后。周五，鲍威尔继续发声稳定人心，承诺美联储会“全力”支持经济复苏，带动商品走强。此外，欧洲多国恢复阿斯利康疫苗接种，令市场对疫情担忧情绪也有所放缓。基本面看，内蒙能耗双控限制部分锌矿产出，令本就紧缺的原料端更加紧张，短期加工费维持低水平，支撑锌价。受矿紧及利润亏损限制，制约精炼锌产出。四川地区炼厂由于锌矿紧缺进入检修状态，紫金和百灵炼厂受内蒙能耗管控影响，3 月分别减产 3000 吨和 2000 吨左右。此前陕西、云南企业也炼厂表示，若加工费延续下滑不排除炼厂被迫减产。下游方面镀锌及压铸锌企业开工稳步提升，氧化锌企业仍处消化库存阶段，开工提升较缓慢。但总体低价采购情绪增强，在少量进口锌流入的背景下，社会库存仍出现去化。整体来看，市场对流动性担忧情绪略放缓，但美债收益率仍在上行，带动美元走强，压制金属表现。但锌偏乐观的基本面未发生太大改变，周末中美谈话强硬表态，或加大市场对两国关系的担忧情绪，令锌价短期波动加剧。

三、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势



图表2 内外盘比价



数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水



图表4 LME 升贴水



数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存



图表6 LME 库存



数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

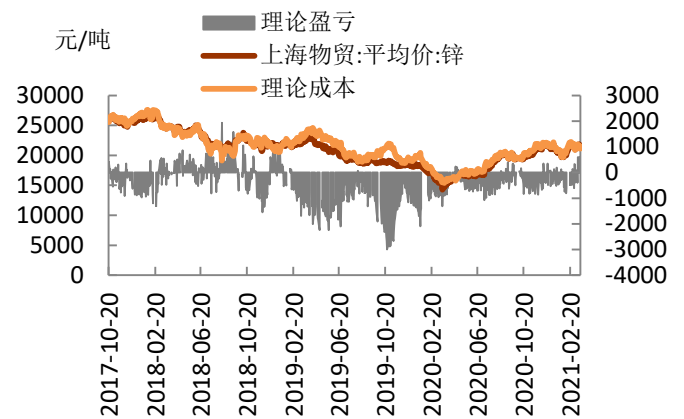
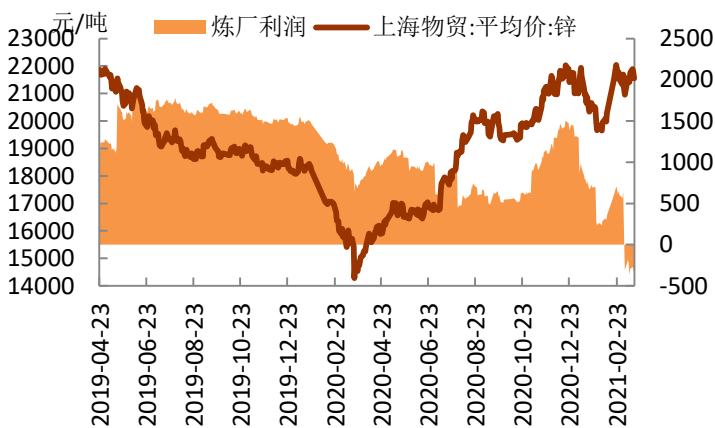
图表 8 保税区库存



数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 9 冶炼厂利润

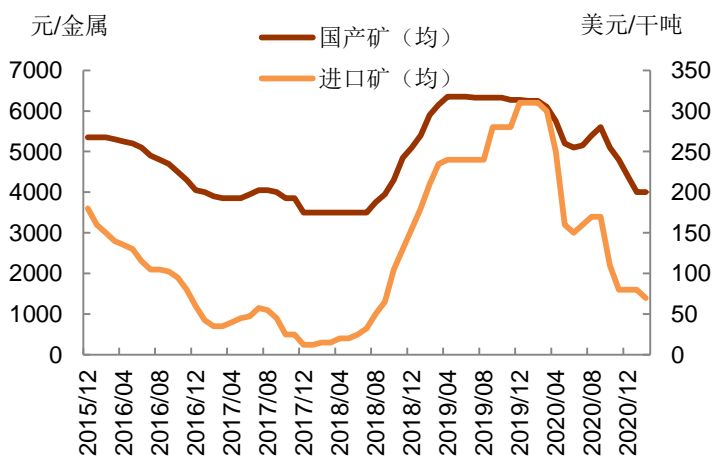
图表 10 精炼锌进口盈亏



数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 11 国内外锌矿加工费情况

图表 12 精炼锌进出口情况



数据来源: Wind 资讯, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、  
307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方  
广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762



### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

### 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。