

2022年2月28日 星期一


**超预期库存施压**
**但强预期仍显支撑**

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：超预期库存施压，但强预期仍显支撑	中期展望
锌	<p>                             上周沪锌主力 Zn2204 延续高位震荡偏弱。宏观面看，俄乌正式开战，但美国表态不会出兵乌克兰，欧洲的关注和谴责也只停留在口头，加之欧美对俄罗斯制裁不包括原油，市场避险情绪冲高回落。周末，俄罗斯受到金融制裁，随后乌克兰同意在白俄举行会谈，但会谈能否顺利展开，仍有不确定性。美国 1 月通胀再度飙升，3 月加息压力加大。基本面看，尽管地缘政治推升海外天然气价格，但欧洲采暖季季节性需求走弱，叠加海外锌矿加工费回升，弥补高电价对炼厂利润的侵蚀，欧洲炼厂进一步减产概率走低，所以盘面看内外锌价受振幅度相对有限。同时，国内受下游消费仍呈现弱现实强预期，表现相对伦锌更弱些。当前，市场对基建维持较好预期，但目前尚未大量落实，初端镀锌企业因终端复工延后开工不及预期，成品库存累增；原料及天然气价格上涨，部分氧化锌企业计划控产；仅压铸锌合金企业开工小幅回升，社会库存延续增加。整体来看，俄乌军事冲突仍左右市场情绪，宏观风险仍存，且市场关注 3 月美联储加息幅度。欧洲能源对炼厂减产的边际影响力大幅下滑，且国内需求迟迟不能兑现，库存累积超预期，锌逐步成为空配品种。不过，我们认为在国内宽货币宽信用的事实之下，锌价上涨的逻辑仍难以证伪，当前难言锌价出现拐点，短期或延续震荡偏弱，等待消费进一步指引。                         </p>	<p>                             锌矿端恢复增长，中长期震荡偏弱                         </p>
	<p>                             操作建议：逢低试多                         </p>	
	<p>                             风险因素：俄乌危机化解，国内需求未兑现                         </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	24715	-560	-2.22	241395	134759	元/吨
LME 锌	3625	45	1.26			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：iFinD, 铜冠金源期货

## 二、行情评述

上周沪锌主力 Zn2204 延续高位震荡偏弱，周内低点至 24525 元/吨，最终收至 24715 元/吨，周度跌幅达 2.31%。伦锌延续围绕 3600 美元/吨一线横盘震荡，最终收至 3625 美元/吨，周度涨幅达 1.26%。

现货市场：截止至 2 月 25 日，上海 0#锌主流成交于 24640~24830 元/吨，0#锌普通对 2203 合约报升水 0~20 元/吨。市场下游企业买货意愿迟迟未能释放，持货商报至平水附近，整体成交仍一般。市场交投仍未释放，持货商平水出货。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 24720~24900 元/吨左右，对上海溢价升水 30 元/吨左右。下游消费一般，市场整体成交一般。广东 0#锌主流成交于 24600-24820 元/吨，对沪锌 2204 合约贴水 40-55 元/吨，粤市较沪市贴水 30 元/吨。下游逢低采购，市场需求一般。天津市场 0#锌锭主流成交于 24530~24780 元/吨，紫金成交于 24570~24800 元/吨，葫芦岛报在 27090 元/吨，0#锌普通对 2203 合约报贴水 50~100 元/吨附近，津市较沪市贴水 70 元/吨。贸易商报价较为持稳，现货市场成交一般。

宏观及行业新闻：2 月 21 日，普京宣布承认乌东两区为独立国家，乌克兰发射的一枚炮弹击中俄联邦安全局一座边防哨所。2 月 24 日俄罗斯在顿巴斯地区发起特别军事行动，避险情绪急剧升温引爆全球金融市场。不过，拜登称美军不会在乌克兰与俄罗斯交战；同时，G7 对俄罗斯新制裁方案靴子落地后，市场避险情绪急剧降温。七国集团领导人同意推进对俄“毁灭性”制裁。据报道制裁将不涉及能源出口及俄铝。

拜登宣布制裁俄罗斯，欧盟、英国跟进，德国也称暂停“北溪-2”项目审批程序，市场避险情绪升温。

美联储最青睐的通胀指标再度飙升，3 月份加息“压力山大”。美国 1 月 PCE 物价指数同比上涨 6.1%，创 1982 年以来最大单月涨幅；核心 PCE 物价指数同比上涨 5.2%，创 1983 年以来最大涨幅，两项数据均小幅超出市场预期。

欧盟委员会主席冯德莱恩：如果俄罗斯决定完全停止供气，欧洲也将有足够的天然气度过这个冬天；欧洲必须尽一切努力减少对俄罗斯天然气、石油和煤炭的依赖。俄能源部发布消息称，由于乌克兰局势，俄罗斯向土耳其供应天然气方面没有问题，但价格可能会上涨。

国有六大行从 2 月 21 日起，同步下调广州地区房贷利率，首套房、二套房优惠审批利率分别下调 20 个基点。

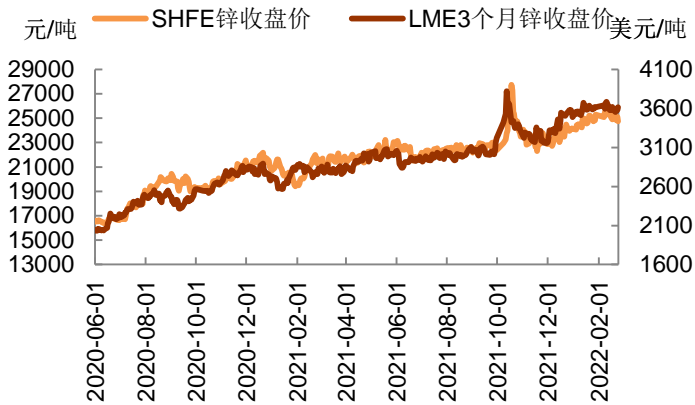
ILZSG：2021 年 12 月，全球锌市供应缺口收窄至 3.73 万吨，11 月供应缺口由 1.97 万吨修正为 4.31 万吨，全年锌市供应短缺 19.2 万吨。

库存方面，截止至 2 月 25 日，LME 库存报收 144400 吨，周度环比减少 3375 吨。上期所锌库存环比增 6386 吨至 172750 吨。SMM 七地锌锭库存总量为 27.64 万吨，较上周五增加 13300 吨。其中上海地区，冶炼厂增加对上海市场发货，下游需求增量不及预期，库存增幅明显；广东地区，下游陆续复产后，需求继续改善，到货有一定下滑，库存下降；天津地区，下游补库需求尚可，而冶炼厂到货量亦较多，库存延续增加。上海保税区锌锭库存为 1.46 万吨，环比持平。

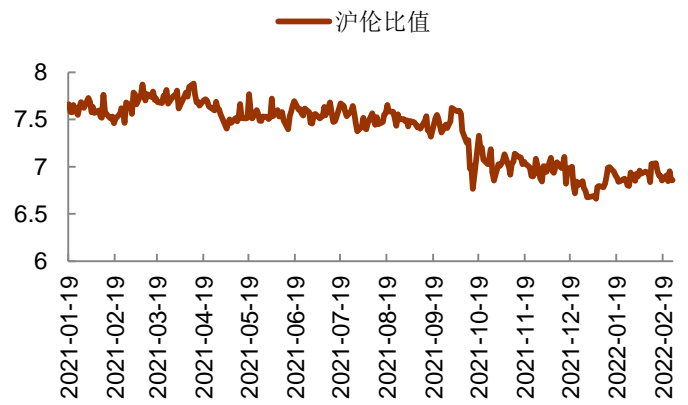
上周沪锌主力 Zn2204 延续高位震荡偏弱。宏观面看，俄乌正式开战，但美国表态不会出兵乌克兰，欧洲的关注和谴责也只停留在口头，加之欧美对俄罗斯制裁不包括原油，市场避险情绪冲高回落。周末，俄罗斯受到金融制裁，随后乌克兰同意在白俄举行会谈，但会谈能否顺利展开，仍有不确定性。美国 1 月通胀再度飙升，3 月加息压力加大。基本面看，尽管地缘政治推升海外天然气价格，但欧洲采暖季季节性需求走弱，叠加海外锌矿加工费回升，弥补高电价对炼厂利润的侵蚀，欧洲炼厂进一步减产概率走低，所以盘面看内外锌价受振幅度相对有限。同时，国内受下游消费仍呈现弱现实强预期，表现相对伦锌更弱些。当前，市场对基建维持较好预期，但目前尚未大量落实，初端镀锌企业因终端复工延后开工不及预期，成品库存累增；原料及天然气价格上涨，部分氧化锌企业计划控产；仅压铸锌合金企业开工小幅回升，社会库存延续增加。整体来看，俄乌军事冲突仍左右市场情绪，宏观风险仍存，且市场关注 3 月美联储加息幅度。欧洲能源对炼厂减产的边际影响力大幅下滑，且国内需求迟迟不能兑现，库存累积超预期，锌逐步成为空配品种。不过，我们认为在国内宽货币宽信用的事实之下，锌价上涨的逻辑仍难以证伪，当前难言锌价出现拐点，短期或延续震荡偏弱，等待消费进一步指引。

三、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势图

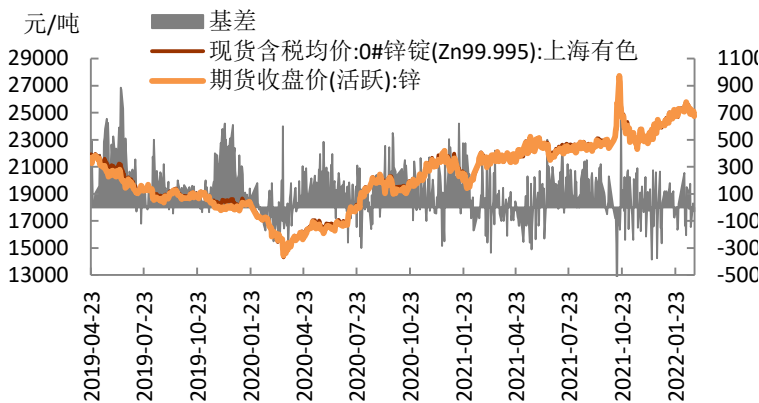


图表2 内外盘比价

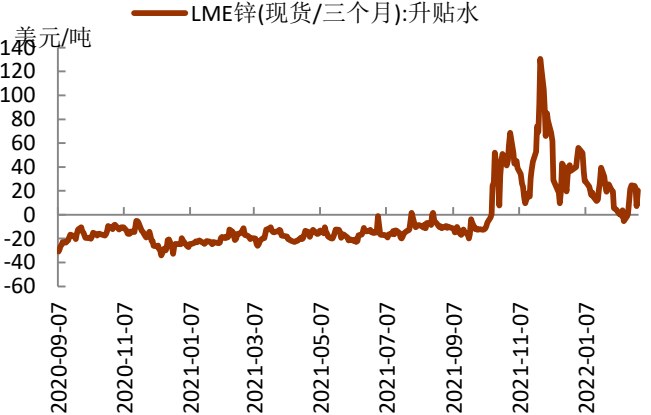


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

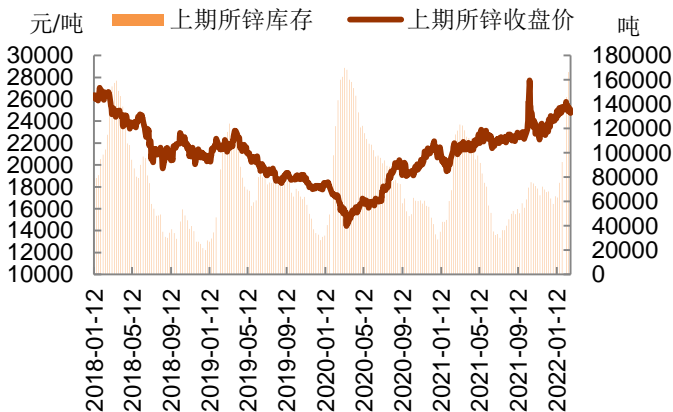


图表4 LME 升贴水

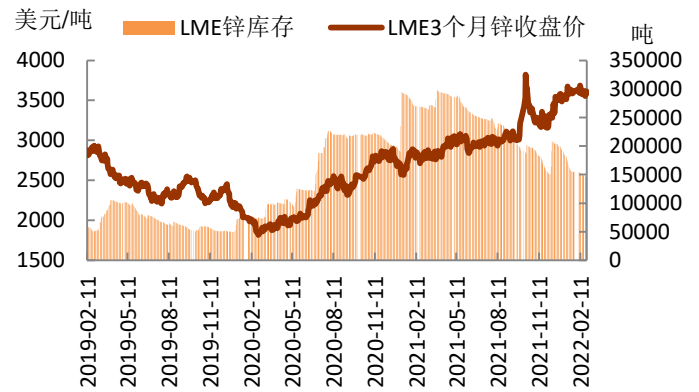


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

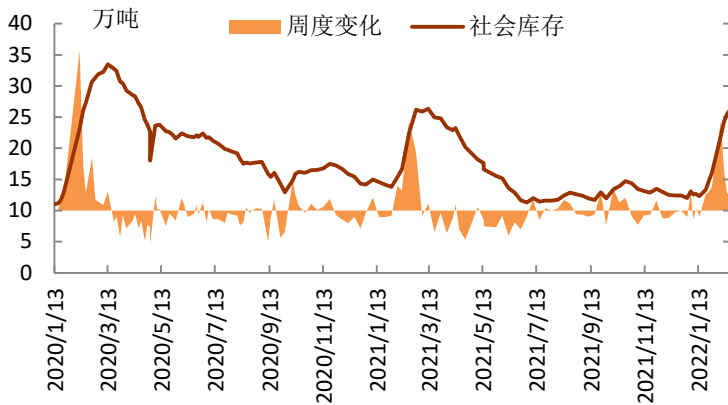


图表6 LME 库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

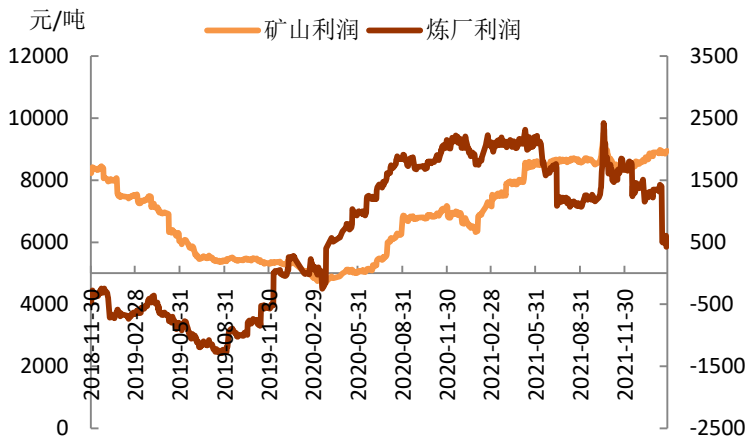


图表 8 保税区库存

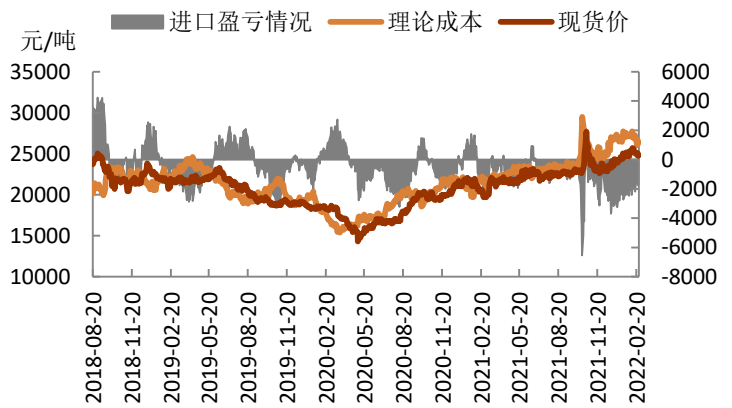


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 矿山及冶炼厂利润

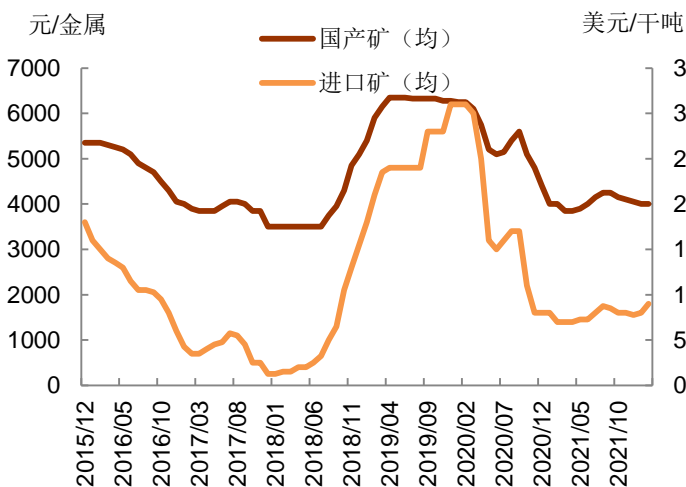


图表 10 精炼锌进口盈亏

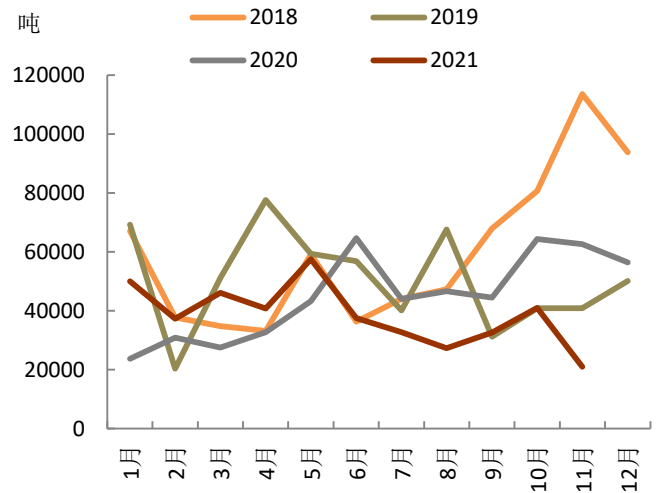


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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: iFind, 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。