

2022年4月11日 星期一


LME 仓单集中度高
关注海外挤仓风险

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：LME 仓单集中度高，关注海外挤仓风险	中期展望	
锌	<p> 上周沪锌主力期价高位震荡。宏观面看，美联储会议纪要及官员言论的鹰派程度超市场预期，金属多承压。俄乌局势也再生变数，战火再起，欧盟、美国加大对俄罗斯制裁，包括煤炭、原油进口等。国内疫情形势仍较严峻，政策层频开会稳定市场信心。基本面看，欧洲电价有所回落，但维持高水平，叠加当前欧美俄博弈加剧，炼厂后期生产稳定性仍存较大不确定性，托底锌价。同时，伦敦库存低位，且4月以来托克大幅注销仓单以弥补新星的供应缺口，导致注销仓单占比大幅攀升，当前货源集中度较高，海外挤仓风险依然存在。国内当前呈现供需双弱，3月精炼锌产量不及预期，4月产量预计增幅也相对有限。初端需求仍显偏弱，疫情影响原料及成品运输，且运输成本也有所上升，部分镀锌企业减产应对；氧化锌企业因原料到货，企业开工好转，但维持低位。不过随着近期政策层不断给市场注入信心，后增加后期逆周期调控措施，疫情缓和后，终端需求提振仍有望兑现。整体来看，当前国内受疫情拖累，弱现实较显著，社会库存延续小幅累积，且现货维持贴水。但海外供给扰动及国内稳增长带动需求回升预期不改，令锌价获得较强支撑。盘面看，在弱现实下，当前锌价有所高估，追高谨慎，多单可静待锌价回调后找入场机会。 </p>	锌矿端恢复增长，中长期震荡偏弱	
	操作建议：		谨慎追高
	风险因素：		俄乌危机化解，国内需求未兑现

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	27280	495	1.85	119501	109201	元/吨
LME 锌	4165	-9	-0.22			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 Zn2205 合约期价高位震荡，最终收至 27150 元/吨，周度涨幅达 1.02%。伦锌冲高回落后止跌震荡，收至 4298 美元/吨，周度跌幅达 0.76%。

现货市场：截止至 4 月 8 日，上海 0# 锌主流成交于 26910~27010 元/吨，0# 锌普通对 2205 合约报贴 50~30 元/吨。上海仓库仍处于封闭状态，出入库暂停，不过随着出口窗口短暂开启，上海部分持货商收货，存出口意向，市场锌锭流通量减少。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 27050~27120 元/吨左右，对上海溢价 120 元/吨左右。广东 0# 锌主流成交于 26905~26980 元/吨，对沪锌 2205 合约贴水 45~60 元/吨左右，粤市较沪市贴水 20 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 26830~27000 元/吨，紫金成交于 26930~27050 元/吨，0# 锌普通对 2205 合约报贴水 50~100 元/吨附近，紫金对 2205 月合约贴水 0-20 元/吨附近，津市较沪市贴水 50 元/吨。

宏观及行业新闻：美国至 4 月 2 日当周初请失业金人数 16.6 万人，为 1968 年来新低，预期 20 万人，就业市场延续向好。

美联储会议纪要显示，美联储认为每月缩减 950 亿美元（600 亿美元国债+350 亿美元 MBS）资产上限可能是合适的，最早可能在 5 月份开始这一进程；许多美联储官员表示，可能需要 1 次或者多次加息 50 个基点。

7 日美联储布拉德又放“鹰语”，年内还需再加息 300 个基点，高于市场预期 100 个基点。

欧元区 2 月 PPI 同比升 31.4%，预期 31.5%，前值 30.6%；环比升 1.1%，预期 1.3%，前值 5.2%。

3 月财新中国服务业 PMI 录得 42.0，较 2 月大幅回落 8.2 个百分点，为 2020 年 3 月以来最低。

美国及欧盟再度加大对俄罗斯的制裁，欧盟通过了对俄罗斯的第五轮制裁，包括禁止从俄进口煤炭和禁止俄船只进入欧盟港口，全面禁止 4 家俄罗斯主要银行进行交易等。美国宣布制裁俄罗斯银行和普京女儿。美国国会参议院以 100 票赞成、0 票反对的结果通过法案，暂停与俄罗斯、白俄罗斯的正常贸易关系。

总理主持召开国常会，表示把稳增长放在更加突出的位置，稳住宏观经济大盘；各部门要针对形势变化抓紧研究政策预案，及时出台有利于市场预期稳定的措施。部署适时运用货币政策工具，更加有效支持实体经济发展。

国务院领导人主持召开经济形势专家和企业家座谈会指出，要主动作为、应变克难，着力稳增长，保持经济运行在合理区间主要是稳就业、稳物价。政策要靠前发力，适时加力，并研究新预案。制定实施政策要听取市场主体意见，稳定市场预期。

SMM：3 月精炼锌预计产量 50.13 万吨，环比增加 4.29 万吨，同比增加 0.9%。1-3 月精炼锌预计累计产量为 147.7 万吨，同比去年同期减少 2.19%。预计 4 月产量环比增加 0.23 万吨至 50.36 万吨，亦不及市场预期，同比减少 0.29%。

中汽会根据 13 家重点企业上报的周报推算，3 月汽车行业销量预计完成 224.9 万辆，环比增长 29.5%，同比下降 11%；1-3 月累计预计完成 651.7 万辆，同比增长 0.5%。

中国工程机械工业协会：3 月销售各类挖掘机 37085 台，环比大幅增长 51%，同比下降 53.1%；其中国内 26556 台，同比下降 63.6%；出口 10529 台，同比增长 73.5%。

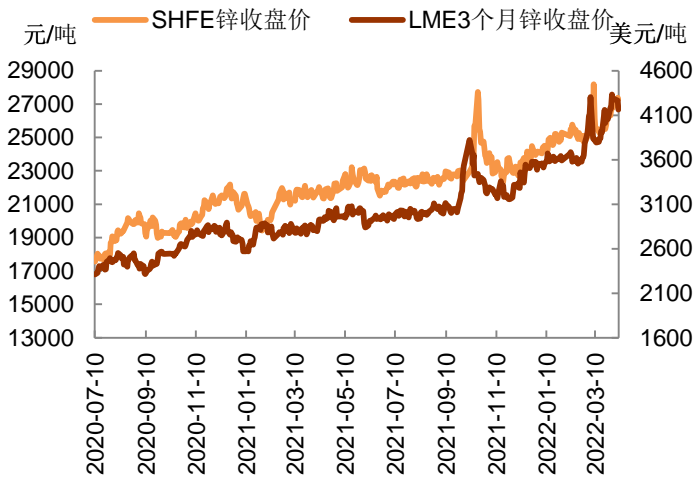
库存方面，截止至 4 月 8 日，LME 库存报收 125675 吨，较 4 月 1 日减少 14275 吨。上期所锌库存环比增 336 吨至 176513 吨。七地锌锭库存总量为 27.80 万吨，较上周五增加 5200 吨，国内延续累库。其中上海市场，由于疫情管控原因，上海几无出库，仅个别仓库有少量到货，而虽部分持货商或有出口打算，但量并不大，且因提货困难，上海延续累库；天津市场，整体到货相对稳定，但由于清明节假期，叠加河北因未解封而交通受阻，市场下游开工率疲软，整体延续累库；广东市场，到货节奏因疫情受到抑制，到货量较少，市场微弱累库。

上周沪锌主力期价高位震荡。宏观面看，美联储会议纪要及官员言论的鹰派程度超市场预期，金属多承压。俄乌局势也再生变数，战火再起，欧盟、美国加大对俄罗斯制裁，包括煤炭、原油进口等。国内疫情形势仍较严峻，政策层频开会稳定市场信心。基本面看，欧洲电价有所回落，但维持高水平，叠加当前欧美俄博弈加剧，炼厂后期生产稳定性仍存较大不确定性，托底锌价。同时，伦敦库存低位，且 4 月以来托克大幅注销仓单以弥补新星的供应缺口，导致注销仓单占比大幅攀升，当前货源集中度较高，海外挤仓风险依然存在。国内当前呈现供需双弱，3 月精炼锌产量不及预期，4 月产量预计增幅也相对有限。初端需求仍显偏弱，疫情影响原料及成品运输，且运输成本也有所上升，部分镀锌企业减产应对；氧化锌企业因原料到货，企业开工好转，但维持低位。不过随着近期政策层不断给市场注入信心，后增加后期逆周期调控措施，疫情缓和后，终端需求提振仍有望兑现。整体来看，当前国内受疫情拖累，弱现实较显著，社会库存延续小幅累积，且现货维持贴水。但海外供给扰动及

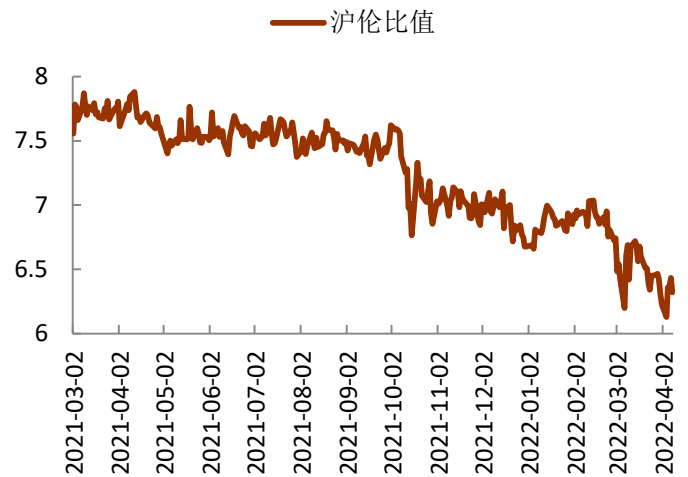
国内稳增长带动需求回升预期不改，令锌价获得较强支撑。盘面看，在弱现实下，当前锌价有所高估，追高谨慎，多单可静待锌价回调后找入场机会。

三、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

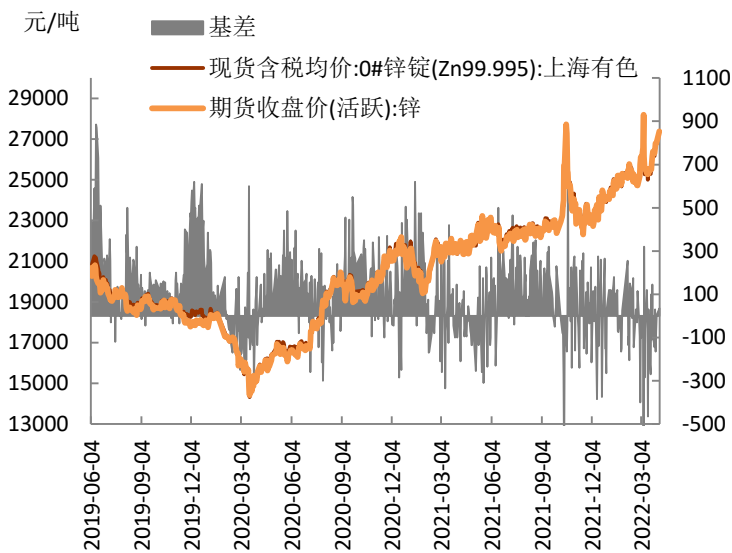


图表 2 内外盘比价

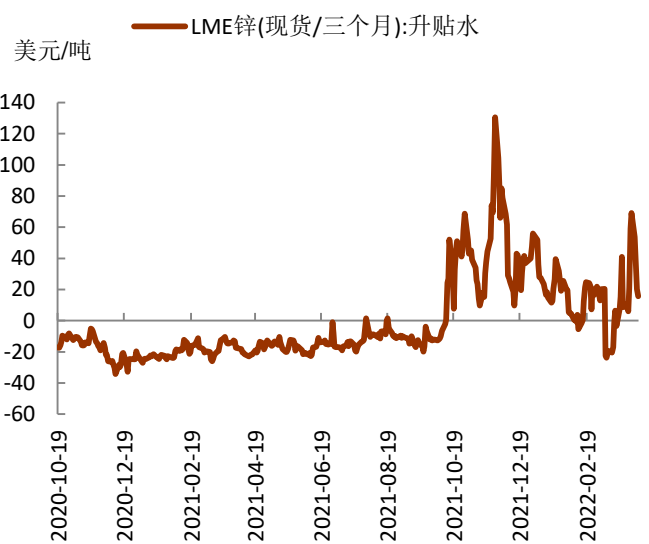


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

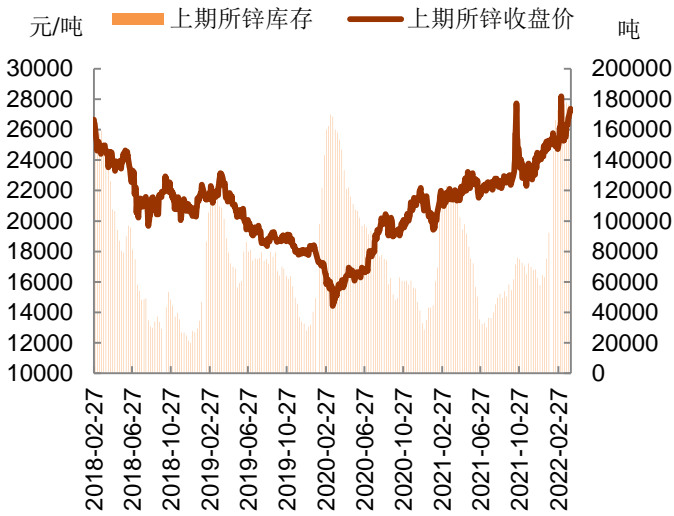


图表 4 LME 升贴水

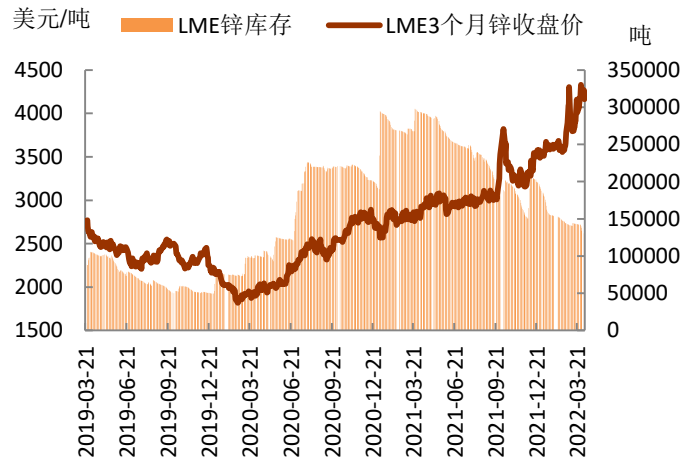


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

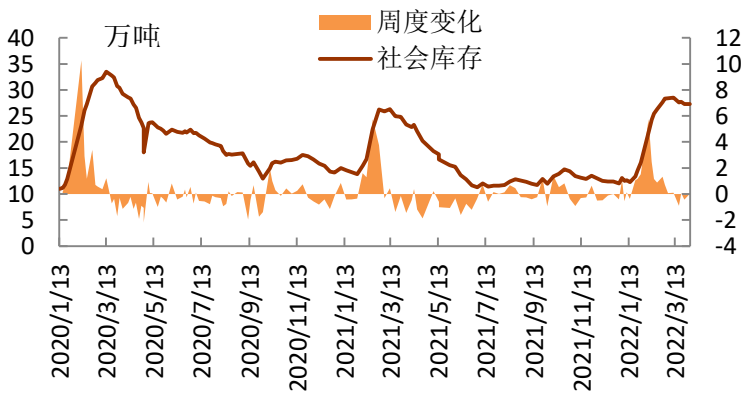


图表 6 LME 库存



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

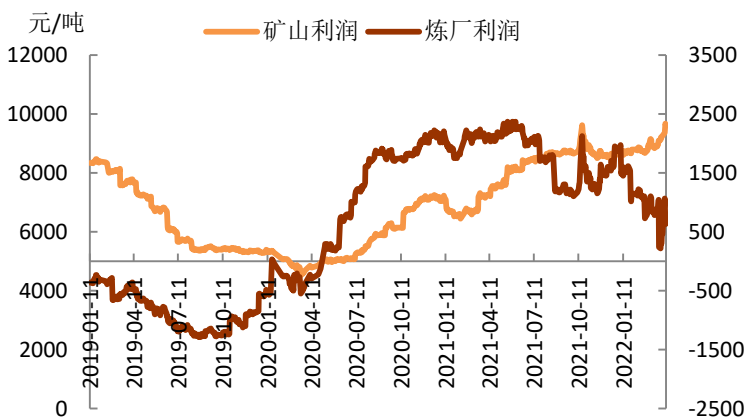


图表 8 保税区库存

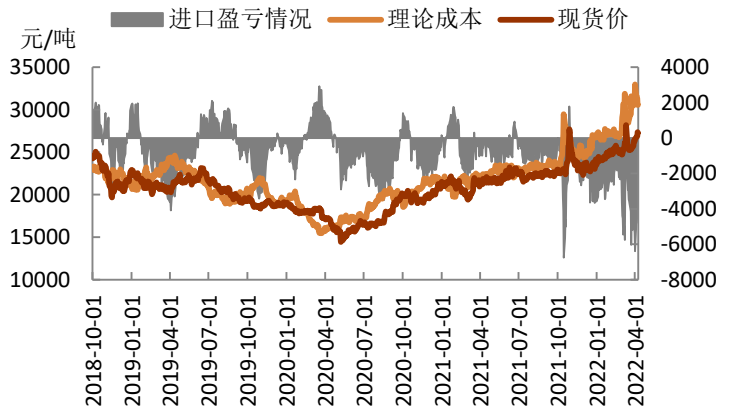


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 矿山及冶炼厂利润

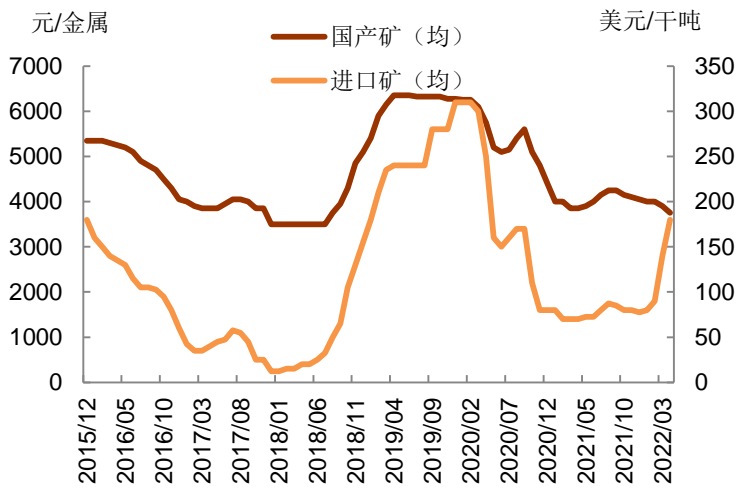


图表 10 精炼锌进口盈亏

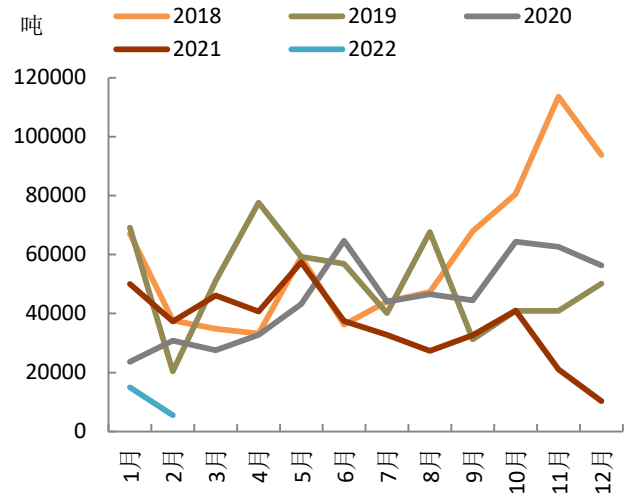


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。