

2022 年 4 月 18 日 星期一


**海外软逼仓**
**内外锌价表现强势**

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：海外软逼仓，内外锌价表现强势	中期展望
锌	<p>                             上周沪锌主力冲高回落，周中期价再创新高。宏观面看，美国通胀数据持续创新高，5月加息 50BP 及缩表加快预期增强，但市场多消化该影响，金属承压有限。国内 3 月金融数据超预期，但受疫情冲击，央行降准如期而至，不过幅度不及预期。近期俄乌局势仍显反复，且欧盟对俄能源领域的制裁仍在升级。基本面看，进入 4 月，托克加速注销 LME 仓单提货以弥补欧洲现货供应缺口，令 LME 注销仓单大增，叠加低库存背景下，LME 锌出现软逼仓行情。尽管近期新星的法国炼厂控产重启，国内也出现部分出口量，但受疫情运输管控及船期等影响，锌锭出口仍未放量，短期海外供给偏紧局面难改。此外临近 5 月，欧洲若不采取卢布结算，或面临俄方断气的风险，欧洲天然气价格或重回高位，海外炼厂生产稳定性仍存不确定性。国内方面，原料紧缺使得部分炼厂提前检修及控产，供应增量低于预期。需求仍显疲态，运输受限影响终端订单，且原料价格、运输成本高企，部分中小型镀锌企业利润倒挂而被动减产，氧化锌企业开工率回升放缓。在疫情的冲击下，弱现实越发明显，社会库存周度增量较大。不过近期政策层不断给市场注入信心，后期逆周期调控措施有望增强，待疫情缓和后，终端需求提振仍有望兑现。整体来看，近期内外锌价走势偏强，主要受伦锌软逼仓带动。不过国内仍处旺季不旺的弱现实中，沪锌走势较基本面有所背离，期价有所虚高。短期看，海外软逼仓行情难言结束，沪锌走势或维持强势，但谨防资金退场后高位回落风险。                         </p>	<p>                             锌矿端恢复增长，中长期震荡偏弱                         </p>
	<p>                             操作建议： 谨慎追高                         </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	27845	565	2.07	173628	115653	元/吨
LME 锌	4430	265	6.36			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 合约期价冲高回落，周中期价逼近 29000 元/吨一线，刷新近年新高点，最终收至 28320 元/吨，周度涨幅达 4.31%。伦锌上涨至 4500 美元/吨一线后窄幅震荡，周五因假期休市，最终收至 4429.5 美元/吨，周度涨幅达 3.06%。

现货市场：截止至 4 月 15 日，上海 0#锌主流成交于 28010~28140 元/吨，0#锌普通对 2205 合约报贴 60~50 元/吨。锌价维持高位，由于周五存长单需求，市场出货减少，接货增加，贴水小幅收窄，交投回暖。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 28300~28850 元/吨左右，对上海溢价 150 元/吨左右。下游订单低迷，采购需求走弱。广东 0#锌主流成交于 28070~28150 元/吨，报价集中在对沪锌 2205 合约贴水 10~15 元/吨左右，粤市较沪市升水 50 元/吨，较前一交易日持平。市场成交转弱，市场以观望为主。天津市场 0#锌锭主流成交于 27930~28140 元/吨，紫金成交于 28060~28200 元/吨，葫芦岛报在 30480 元/吨，0#锌普通对 2205 合约报贴水 60~130 元/吨附近，紫金对 2205 月合约贴水 20-50 元/吨附近，津市较沪市贴水 20 元/吨。出货不畅下，贸易商下调升水出货。

宏观及行业新闻： 欧洲央行维持三大关键利率不变，重申将在第三季度停止净资产购买的承诺，重申将在债券净购买结束的一段时间后“逐步”加息。

韩国央行意外加息 25 个基点至 1.5%。

IMF 将下调今明两年全球经济增长前景，因乌克兰冲突。

普京：基辅已脱离此前共识，俄乌谈判陷入僵局。乌克兰警告俄军发动新的攻势，西方承诺提供更多军事援助。俄莫斯科号导弹巡洋舰沉没，乌克兰称乌方导弹击中所致。2 架乌克兰武装直升机入侵俄罗斯领空，并袭击当地住宅。

美国劳工部数据显示，美国 3 月 CPI 同比上升 8.5%，继续刷新逾 40 年新高，升幅也高于市场预期；3 月 CPI 环比上升 1.2%，持平于预期，并创 2005 年 10 月以来新高。美国 3

月 PPI 同比上涨 11.2%，为 2010 年 11 月有记录以来最大升幅。美国通胀高企，加剧美联储的政策紧缩压力。

一季度我国外贸实现开局稳，进出口总值 9.42 万亿元，同比增长 10.7%。

国常会：适时运用降准等货币政策工具，降低综合融资成本，助力稳定经济基本盘和保障改善民生。随后央行：适时运用降准等货币政策工具，认为 15 日降准是大概率事件。

4 月 15 日央行决定 4 月 25 日降准 0.25 个百分点，同时对符合条件的城商行和农商行再额外降准 0.25 个百分点。此次降准为全面降准，共计释放长期资金约 5300 亿元。

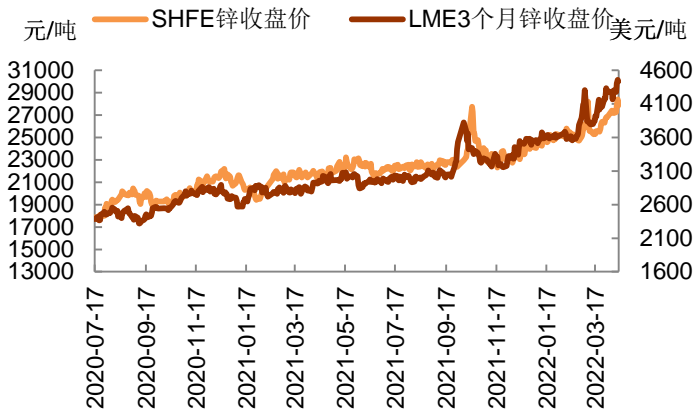
Noranda Income Fund 公司称，2022 年第一季度的锌金属产量预计为 57588 吨，而 2021 年第一季度为 66345 吨。公司决定将其锌的年产量和销售目标从先前披露的 27~28 万吨修订为 25.5~26.6 万吨。

库存方面，截止至 4 月 14 日，LME 库存报收 115600 吨，周度环比减少 10075 吨。截止至 4 月 15 日，上期所锌库存环比增 2845 吨至 179358 吨。七地社会锌锭库存总量为 28.41 万吨，较上周五增加 6100 吨，国内延续累库。上海地区，由于交通运输限制力度不变，提货及送货的物流成本极大增加，导致上海仓本周库存无波动；广东地区，到货节奏恢复平稳，但由于疫情原因，直送下游的货相对减少，下游多从仓库提货，出货量相较增多，但下游消费并未见好转，延续累库；天津地区，部分品牌集中到货，而天津企业在利润较差的情况下，开工率并不积极，消费走弱，导致天津库存大幅累库。

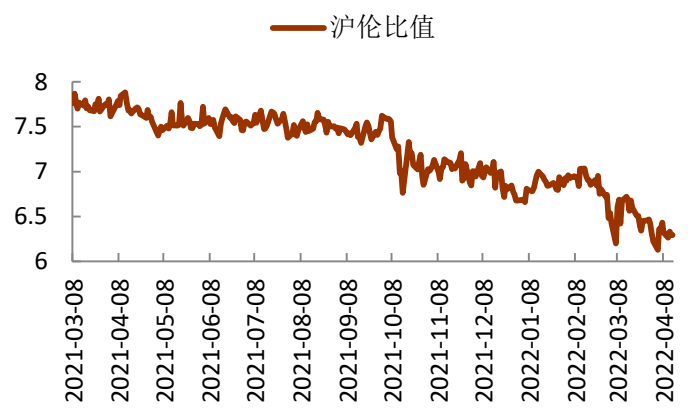
上周沪锌主力冲高回落，周中期价再创新高。宏观面看，美国通胀数据持续创新高，5 月加息 50BP 及缩表加快预期增强，但市场多消化该影响，金属承压有限。国内 3 月金融数据超预期，但受疫情冲击，央行降准如期而至，不过幅度不及预期。近期俄乌局势仍显反复，且欧盟对俄能源领域的制裁仍在升级。基本面看，进入 4 月，托克加速注销 LME 仓单提货以弥补欧洲现货供应缺口，令 LME 注销仓单大增，叠加低库存背景下，LME 锌出现软逼仓行情。尽管近期新星的法国炼厂控产重启，国内也出现部分出口量，但受疫情运输管控及船期等影响，锌锭出口仍未放量，短期海外供给偏紧局面难改。此外临近 5 月，欧洲若不采取卢布结算，或面临俄方断气的风险，欧洲天然气价格或重回高位，海外炼厂生产稳定性仍存不确定性。国内方面，原料紧缺使得部分炼厂提前检修及控产，供应增量低于预期。需求仍显疲态，运输受限影响终端订单，且原料价格、运输成本高企，部分中小型镀锌企业利润倒挂而被动减产，氧化锌企业开工率回升放缓。在疫情的冲击下，弱现实越发明显，社会库存周度增量较大。不过近期政策层不断给市场注入信心，后期逆周期调控措施有望增强，待疫情缓和后，终端需求提振仍有望兑现。整体来看，近期内外锌价走势偏强，主要受伦锌软逼仓带动。不过国内仍处旺季不旺的弱现实中，沪锌走势较基本面有所背离，期价有所虚高。短期看，海外软逼仓行情难言结束，沪锌走势或维持强势，但谨防资金退场后高位回落风险。

三、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势图

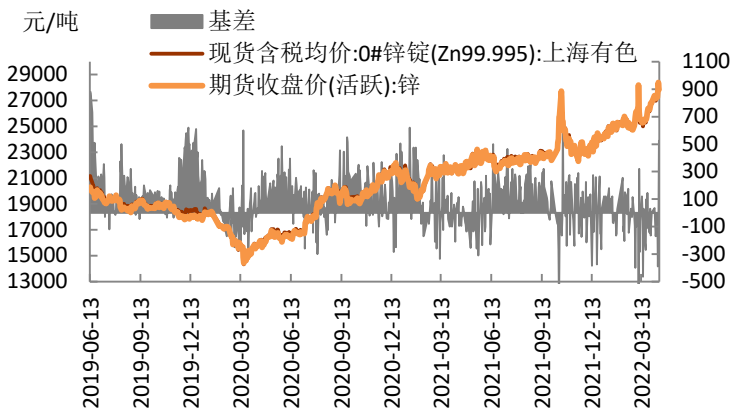


图表2 内外盘比价

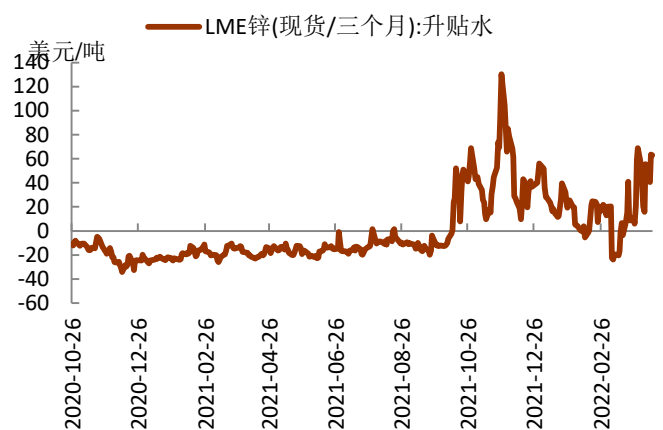


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水



图表4 LME 升贴水

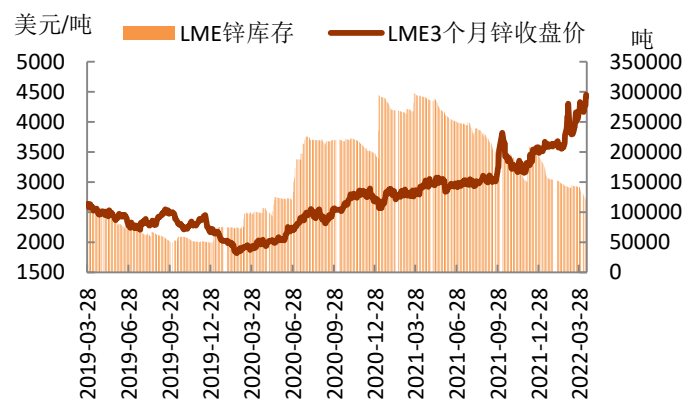


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

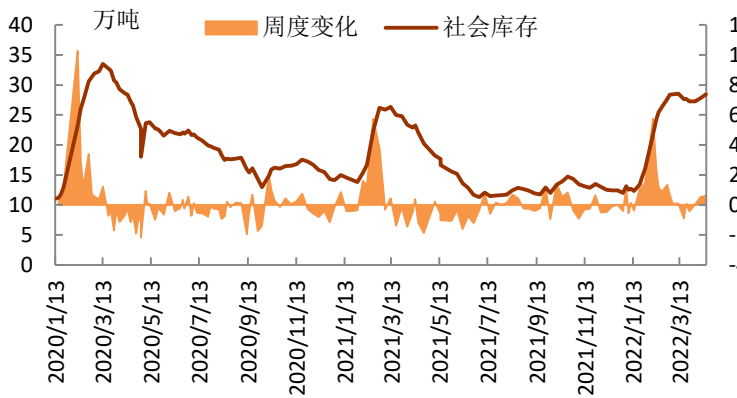


图表6 LME 库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

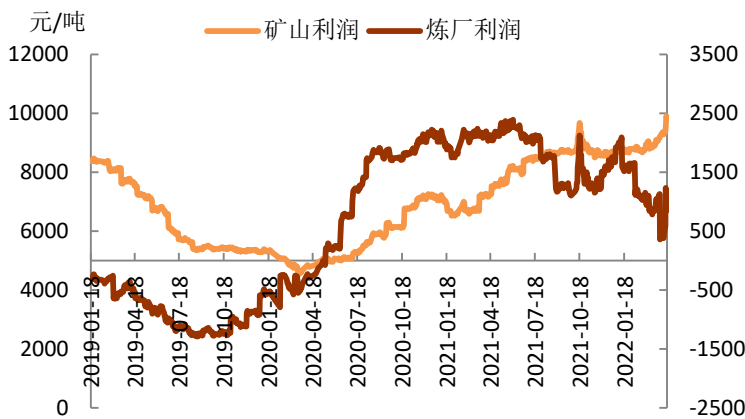


图表 8 保税区库存

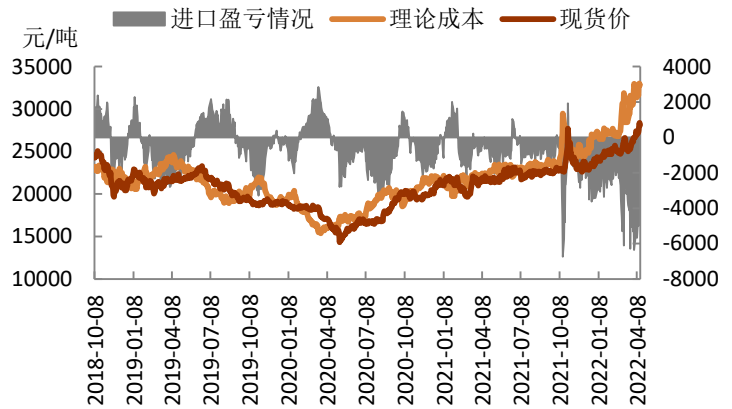


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 矿山及冶炼厂利润

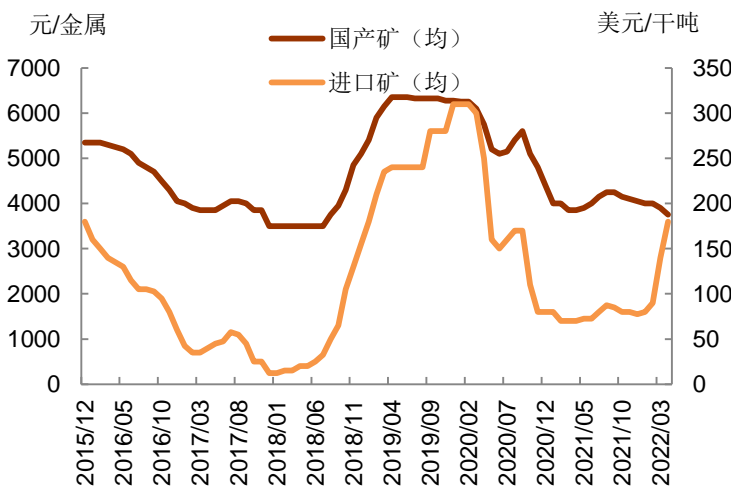


图表 10 精炼锌进口盈亏

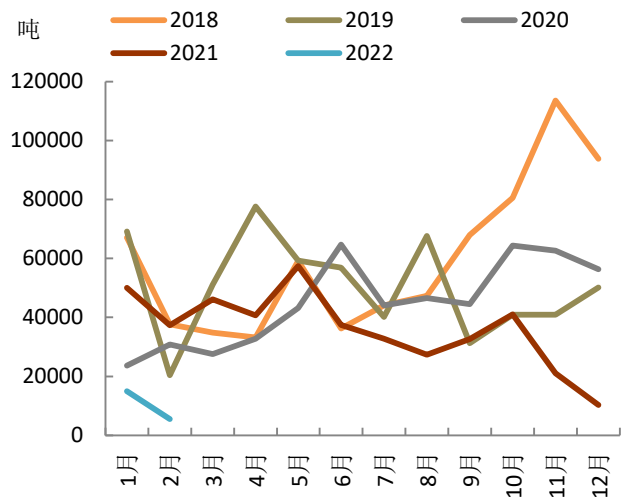


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。