

# 信达期货铅锌镍不锈钢早报

2022 年 3 月 29 日星期二

研究所有色团队

联系方式: 0571-28132615

|                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>宏观<br/>&amp;<br/>行业<br/>消息</b>         | <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>【拜登政府公布新预算案 将对美最富有家庭征收最低 20%所得税】</b>拜登政府当地时间 3 月 28 日公布新预算提案, 将对美国最富有家庭征收总收入 20%的所得税, 同时概述了军事和国内计划的新预算计划, 作为 2023 财年 5.8 万亿美元预算计划的一部分。白宫表示, 2023 财年预算将通过对亿万富翁增税和其他改革来支付, 旨在未来 10 年内将赤字减少超过 1 万亿美元。(央视新闻)</li> <li>● <b>【G7 拒绝使用卢布购买天然气 俄罗斯放话“不可能白给”】</b>当地时间周一, G7 部长级会议后轮值主席国德国经济部长哈贝克表示, 使用卢布(购买俄罗斯能源)是不可接受的, 呼吁相关公司不要听从俄罗斯命令。俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫表示欧洲国家拒绝以卢布支付, 俄方将适时作出回应, 并表示俄罗斯不会无偿提供天然气, 不可能也不适合对欧洲客户做慈善。(财联社)</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>核<br/>心<br/>逻辑<br/>及<br/>操作<br/>建议</b> | <p><b>镍及不锈钢</b></p> <p>LME 镍在连续涨停之后, 终于开始连续下跌, 昨夜盘大幅下跌 7.02%。上期所沪镍夜盘, 继续大幅下跌, 大幅收跌 5.57%。当前市场交易脱离基本面, 供需逻辑尚未开始修复价格, 因此短期的供需关系并不能推导出价格的变化方向。虽市场极端情绪有所消退, 但当前外盘挤仓逻辑下仍有暴涨暴跌的风险存在, 尚需时日完全消化, 才能回归到基本面。基本面上来说, 供应端从镍矿、镍铁、硫酸镍到电解镍全面偏紧, 初端需求不锈钢复产顺利且投产较多, 终端需求中基建房地产短期受到疫情影响, 可能预期偏弱, 但中期来看当会有所修复。而新能源将持续拉高中期需求的预期。但是在此前 LME 连续涨停, 沪盘跟涨的前提下, 硫酸镍价格未变, 部分地区甚至小幅下跌, 反映出下游接受程度极差。较为清晰的反映出当前价格依然过高, 短期镍价波动过大, 短期不建议进行操作。不锈钢受到镍价影响较大, 但本身价格波动没有镍价那么剧烈, 在镍价剧烈波动的情况下可能更早一波回归到基本面, 因此可尝试用不锈钢的操作来替代操作镍。</p> <p><b>操作上建议: 镍暂时远离, 持续观望; 不锈钢区间操作(当前继续持空)</b></p> <p><b>锌</b></p> <p>昨日 LME 锌价再上 4000 美元大关, 多头趋势延续。基本面上国内锌精矿加工费继续下行, 反映矿端当前处于较为紧张的状态。欧洲能源危机依然存在, 天然气价格会维持高位, 隐患仍在。锌冶炼的成本仍在高位, 从而抬高锌价, 同时打压开工积极性。由于国内外冶炼所遇成本变化方向虽一致, 但强度不一, 可能形成外强内弱的格局。以此看来, 短期内内外价差修复的难度较大。下游的镀锌开工率和产能利用率小幅反弹基本处于历史同期中间水平, 对价格的影响并不明显。终端受到房地产悲观预期的缓和以及库存的持续去化, 短期内会有反弹的预期。此前发改委要求补报一批地方债, 主要针对管网建设和水利建设, 各地陆续发布重大项目提前启动的消息, 基建需求预期乐观。当前阶段还需要考虑二季度汽车芯片短缺问题的缓解, 对于镀锌板的需求可能还会有较多的修复。那么从中期角度来看, 锌的供应处于略微偏紧的情况, 而需求端虽未发力, 但是利多因素正在累积, 中期偏多。短期可在震荡中挑选合适机会, 逐步建仓。</p> <p><b>操作建议: 持多</b></p> |
| <b>铅</b>                                  | <p>对比别的有色品种, 其波动幅度相对较小, 板块情绪影响相对较少。技术面上呈现宽幅震荡, 反弹高点在板块影响下依然偏低, 总体呈震荡下跌趋势, 依然与基本面吻合。海外铅矿加工费上调, 铅矿供应或有松动。再生铅利润修复, 产量或有上升, 再生铅复产的预期仍在。当前原料端废旧电瓶价格上升, 据传为收购困难所致, 短期内可能会使得供应略微紧张。从库存上来看, 国内转为累库, 而 LME 不仅延续去库且库存位置较低。当前来看供应端原生铅受矿端松动影响产量较为稳定, 再生铅利润修复, 产量或有上升, 再生铅复产的预期仍在, 当前利多出尽, 向上动力不足。需求端汽车蓄电池受到汽车芯片短缺压制需求, 铅酸蓄电池开工率 37.87%, 环比大幅下降 15%, 电动车消费旺季已经过去, 之后可能受到的压制更强。从库存上来看, 国内转为累库, 而 LME 不仅延续去库且库存位置较低。总体来说, 短期震荡略偏强, 中期依然偏空对待, 因此可在价格小幅反弹上升后, 空头减仓入场。<b>操作建议: 等待反弹后做空</b></p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |

## 1. 宏观指标

图 1. 汇率

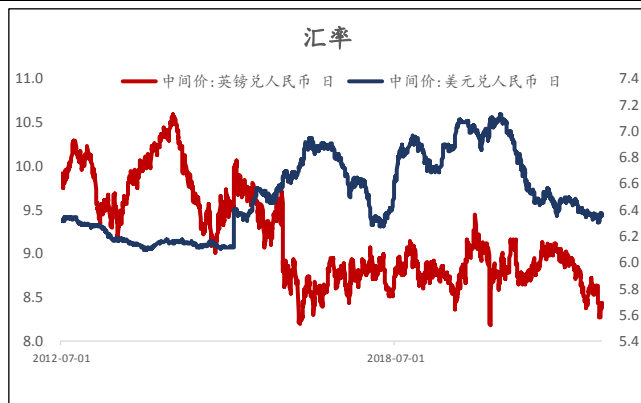


图 2. 道琼斯指数



## 2. 现货升贴水

图 3. 沪铅现货升贴水

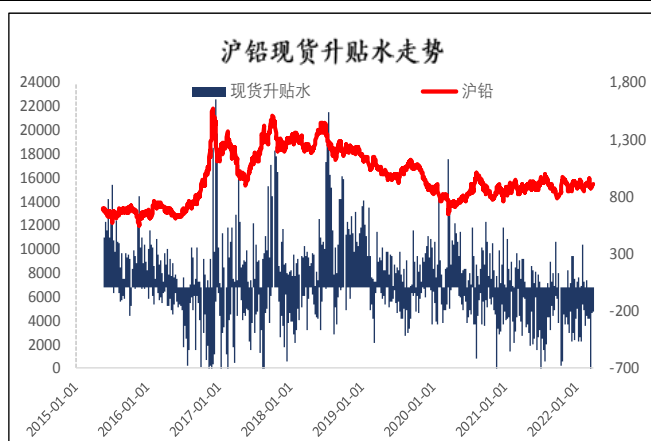


图 4. LME 铅现货升贴水

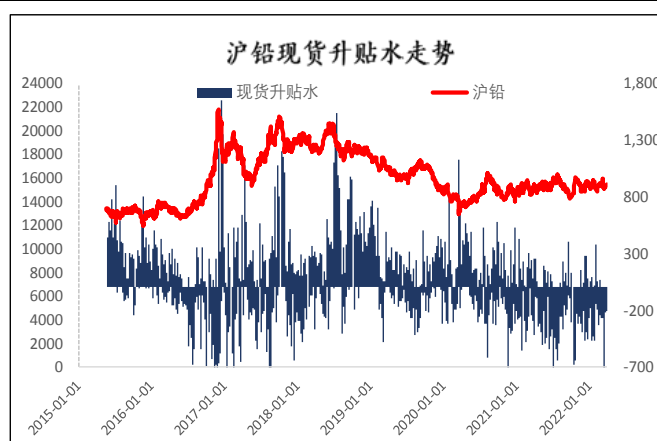


图 5. 沪锌现货升贴水

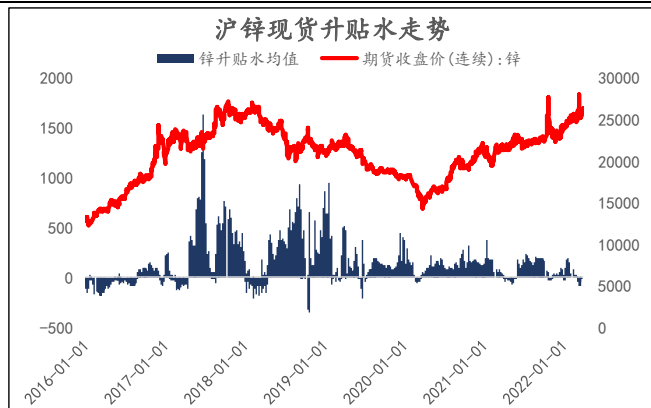


图 6. LME 锌现货升贴水

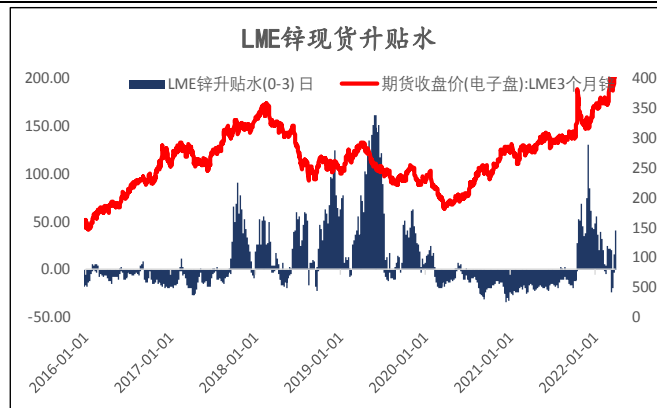


图 7. 沪镍现货升贴水

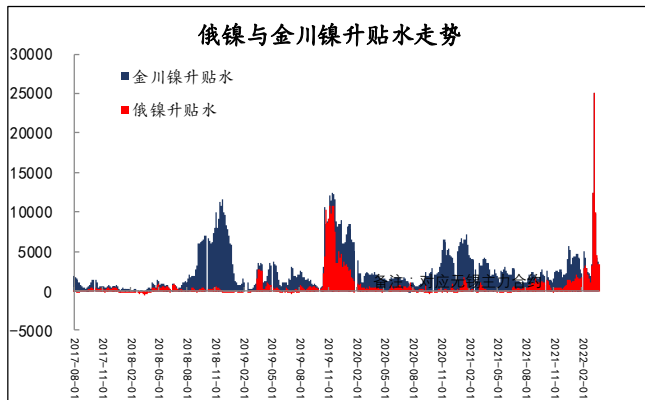


图 8. LME 镍现货升贴水

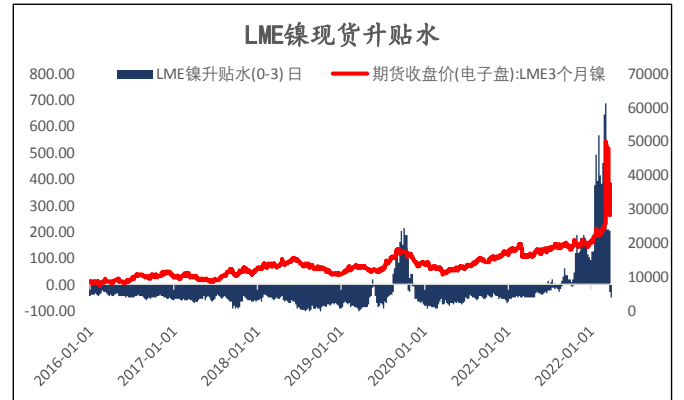
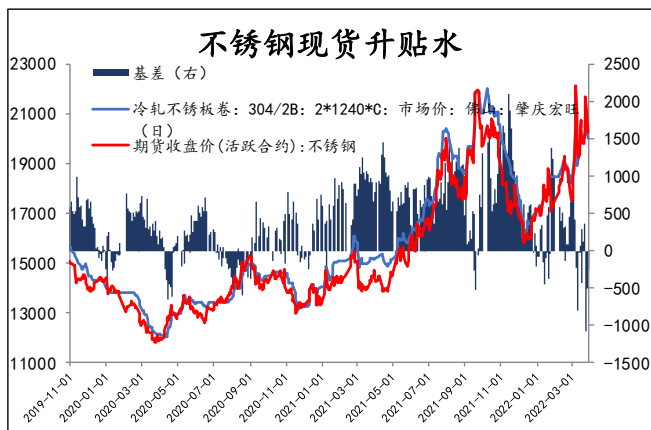


图 9. 不锈钢现货升贴水



### 3. 价差分析

图 10. 沪铅月间价差

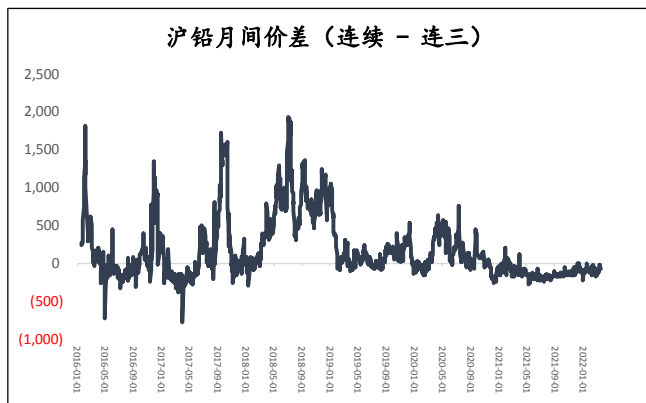


图 11. 沪锌月间价差

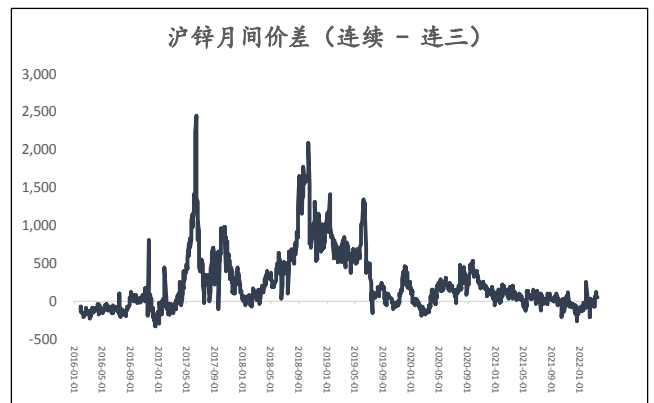


图 12. 高镍铁与电解镍折算价差

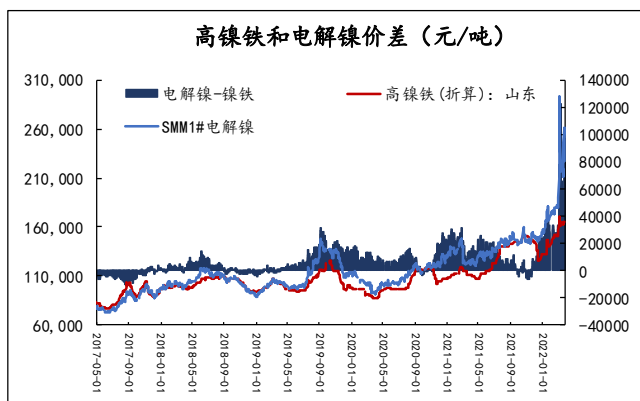


图 13. 硫酸镍和电解镍价差

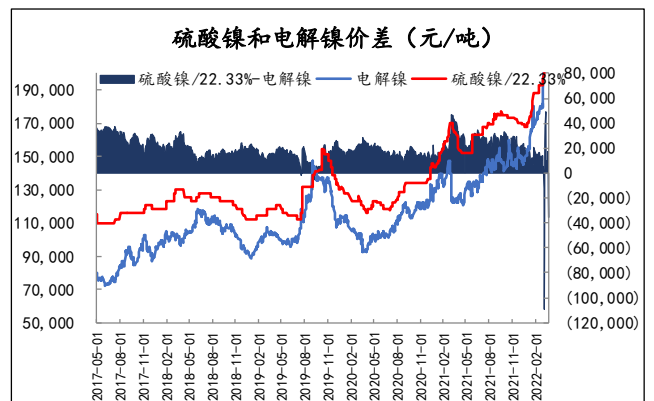
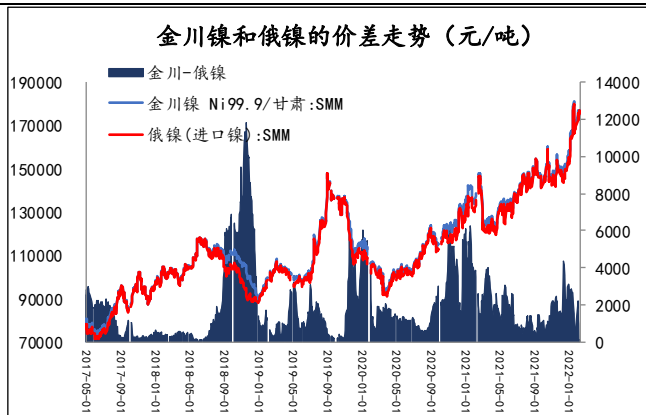


图 14. 金川镍俄镍价差走势



## 4. 库存分析

图 15. 铅上期所库存

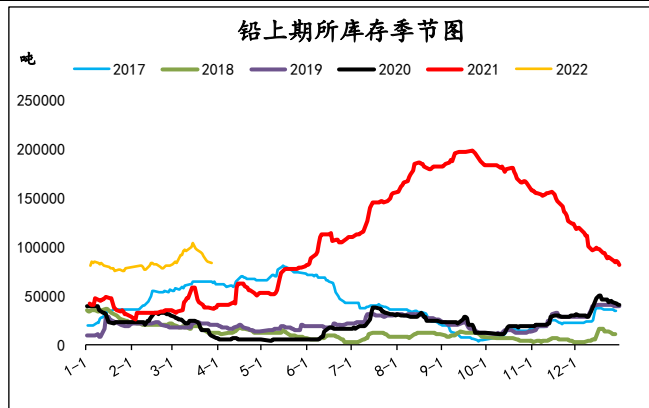


图 16. 铅 LME 库存

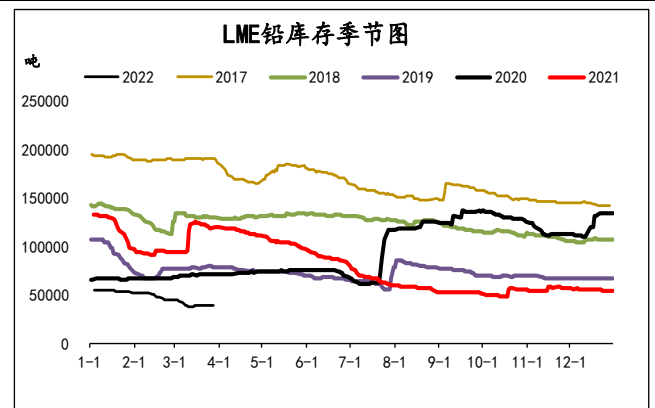


图 17. 锌上期所库存

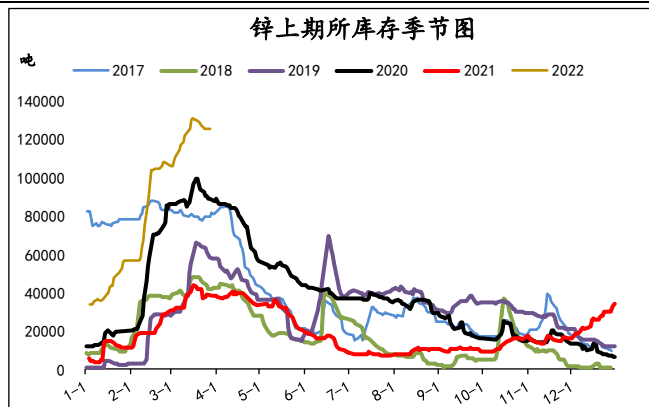


图 18. 锌 LME 库存

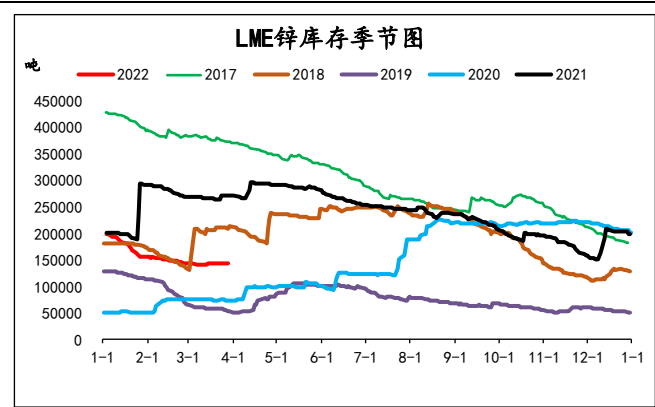


图 19. 镍上期所库存

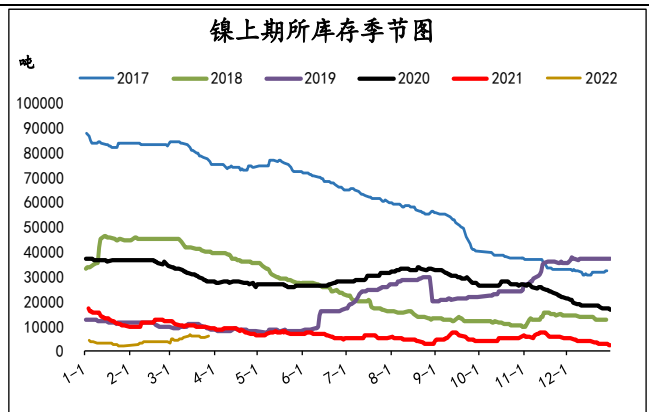
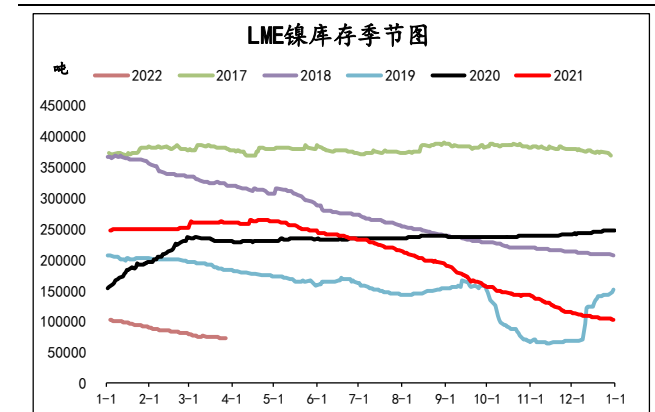


图 20. 镍 LME 库存



## 5. 利润

图 21. 国内锌冶炼厂毛利



图 22. 高镍铁生产利润

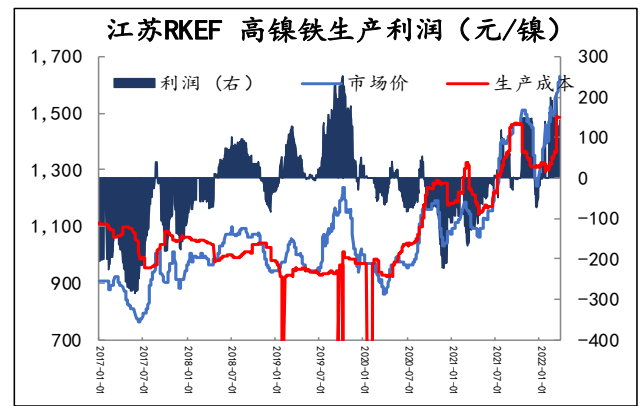


图 23. 硫酸镍利润

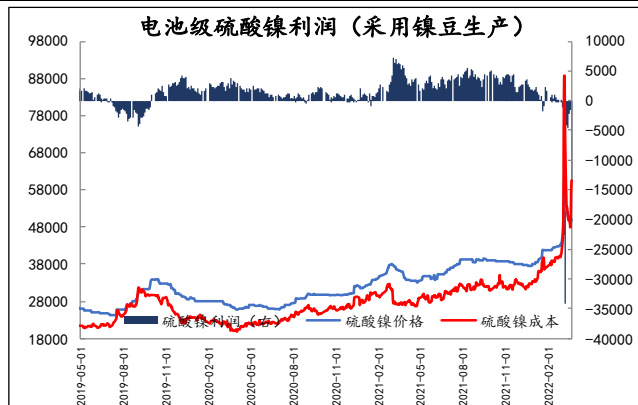
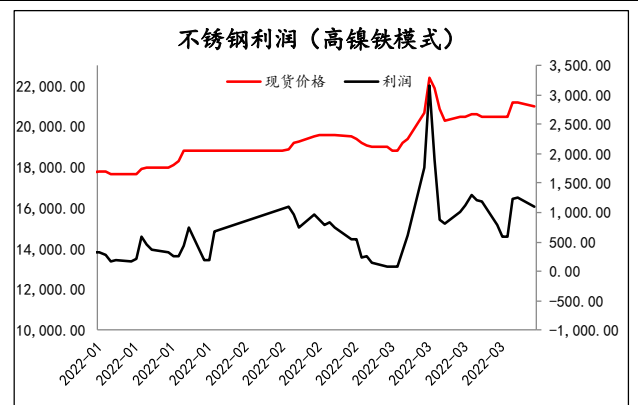


图 24. 不锈钢利润



## 6. 进口盈亏

图 25. 国内铅现货进口盈亏

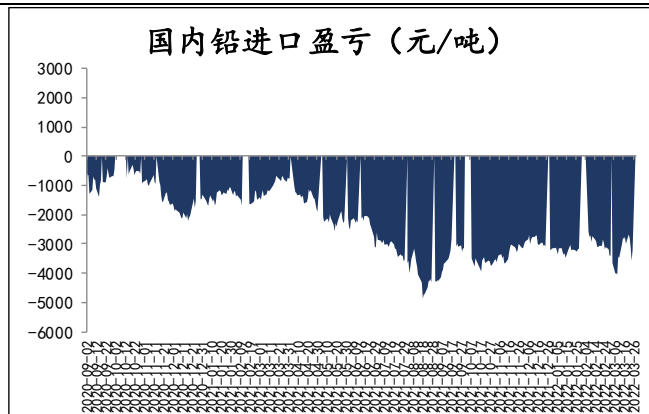


图 26. 铅沪伦比值

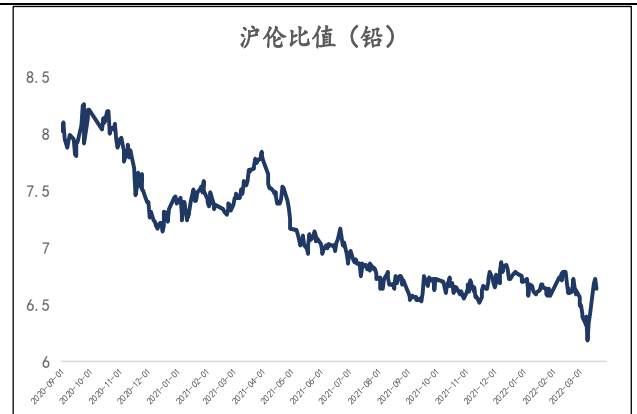


图 27. 国内锌现货进口盈亏

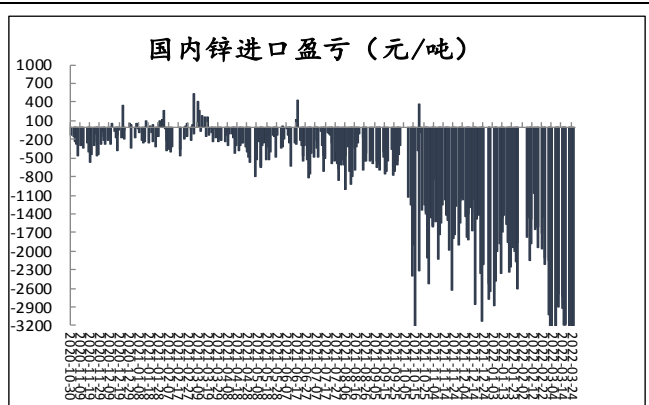


图 28. 锌沪伦比值

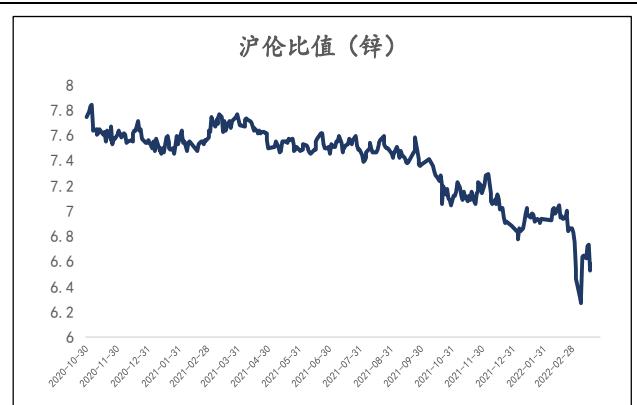


图 29. 国内镍现货进口盈亏

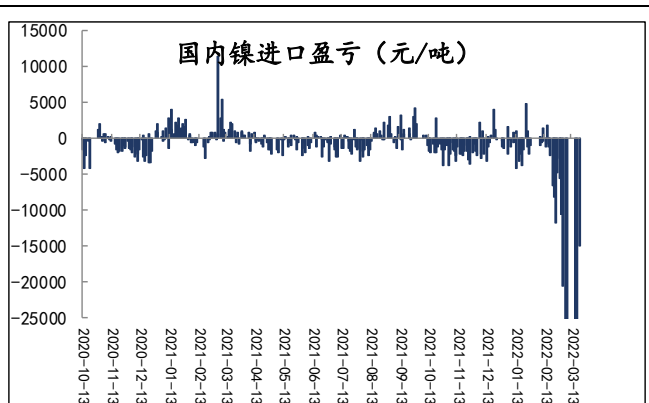
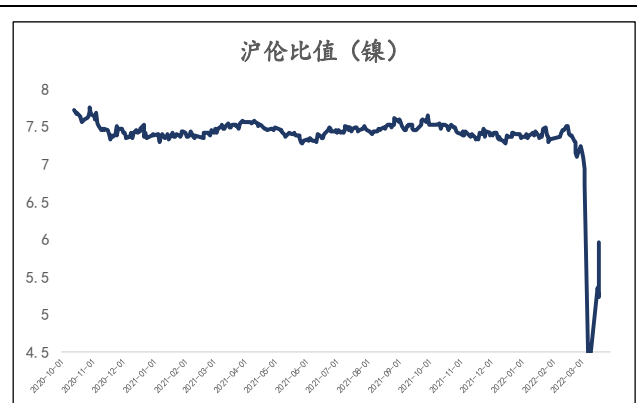


图 30. 镍沪伦比值



数据来源：Wind，信达期货研究所

### 免责声明：

本报告版权归“信达期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、

刊发，需注明出处为“信达期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。