

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发

宏观扰动供需偏弱 锌价上行动能暂缓



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：&金属小组

陈一兰

资格证号：F3010136

Z0012698

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了知百次



内容提要：

- 1、9月全球主要经济体制造业 PMI 增速放缓，美联储维持低利率，海外疫情二次爆发避险情绪升温，美元指数止跌反弹。
- 2、中印边境冲突升级，英国脱欧谈判及美国总统大选前炒作等不确定性犹存。
- 3、ILZSG：1-7月全球锌市供应缺口扩大，锌矿加工费小幅回落，显示上游供应充足。
- 4、精炼锌产量环比续增，导致锌价承压。
- 5、锌下游需求表现一般，房地产调控持续，汽车及家电空调产销增速有所放缓。

策略方案：

单边操作策略	逢高空	套利操作策略	买强抛弱
操作品种合约	沪锌 2011	操作品种合约	沪锌 2011、沪铅 2011
操作方向	空开	操作方向	买沪锌 2011 卖沪铅 2011
入场价区	19600	入场价差（锌铅价差）	4000 附近
目标价区	18000	目标价区	5000
止损价区	20400	止损价区	3500

风险提示：

- 1、若美元指数不涨反跌，则锌价回调空间有限，空单注意减仓离场。
- 2、若海外疫情有效控制，市场情绪偏乐观，空头单注意减仓离场。

沪锌：宏观扰动供需偏弱 锌价上行动能暂缓

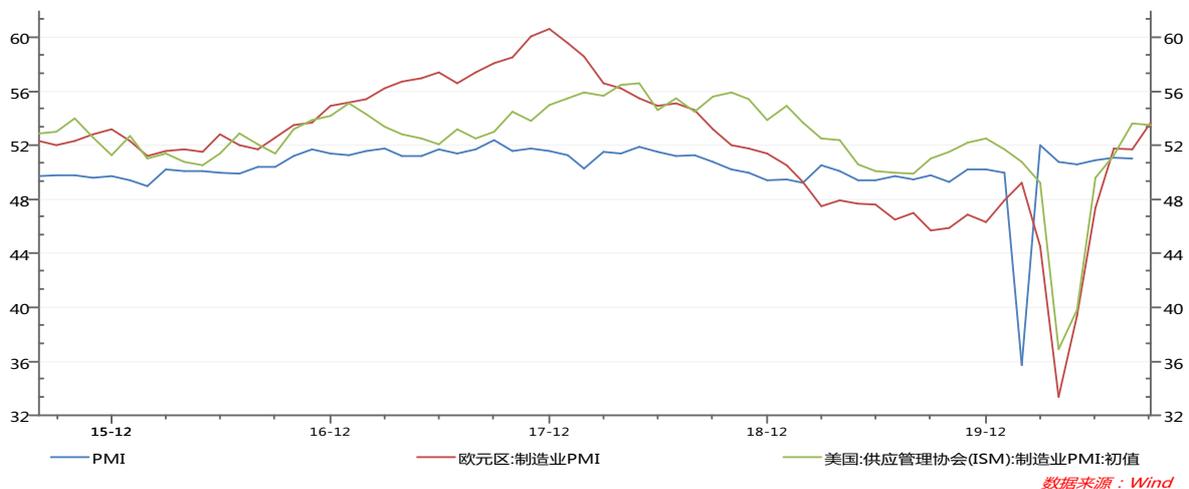
今年9月基本金属大多高位下滑，期锌结束五个月连涨，表现弱于其他基本金属，跌幅仅次于沪镍。期间主要海外疫情二次爆发避险情绪升温，以及美元指数止跌反弹打压，同时上游供应压力犹存，消费旺季未及预期等利空因素令锌价高位下滑。展望10月，海外疫情进展、美国11月总统大选前的炒作等宏观不确定犹存，锌价缺乏持续反弹的利多环境，而就其本身基本面而言，上中游供应充足，下游消费改善仍相对有限，10月锌价仍面临回调风险。

一、宏观基本面

9月中美贸易风险有所消化，而中印边境冲突升级，印军非法越线鸣枪。反观新冠肺炎疫情，国内疫情仍有效控制，海外疫情二次爆发，市场对于海外经济复苏不确定性升温。同时，作为关键的领先指标，全球主要经济体的9月制造业和服务业PMI表现增速有所放缓，但仍延续恢复态势，其中对锌价影响至关重要的中国8月官方制造业PMI微降至51%，环比下降0.1%，连续6个月高于荣枯线，显示制造业扩张速度放缓，但中国8月财新制造业PMI升至2011年2月以来新高。同时，欧元区9月Markit制造业PMI初值为51.7，持平于预期与前值。欧元区9月服务业PMI亦降至52，低于预期53.3与前值53.5。但美国9月Markit制造业PMI初值为51，高于预期与前值50.3；9月Markit服务业PMI初值跌至50.9，低于预期51.5，但仍高于前值50.9。

货币政策方面，9月主要国家和地区政策利率均维持不变，美联储9月议息会议美联储将基准利率维持在0%-0.25%不变，并预计将维持利率在当前水平直至2023年底，日本央行将基准利率维持在-0.1%不变，而土耳其意外加息200个基点，哥伦比亚央行下调贷款利率25个基点，埃及央行降息，其他主要国家和地区政策利率均维持不变。此外美联储在12月维持利率在0%-0.25%区间的概率为100%。中国方面，中国8月广义货币M2同比增长10.4%超预期，增速比上月末低0.3%。今年8月国常会会议指出，要进一步强化宏观政策针对性有效性，放水养鱼，保住和培育市场主体，保持流动性合理充裕但不搞大水漫灌，深化市场报价利率改革，引导贷款利率继续下行。9月美元指数止跌反弹，结束四个月跌势，现交投于94.5附近，低于年内高点102.99。从美元指数和锌价之间的相关性来看，美指止跌反弹对于锌价压力显著。

全球主要经济体制造业PMI上行速度大体放缓



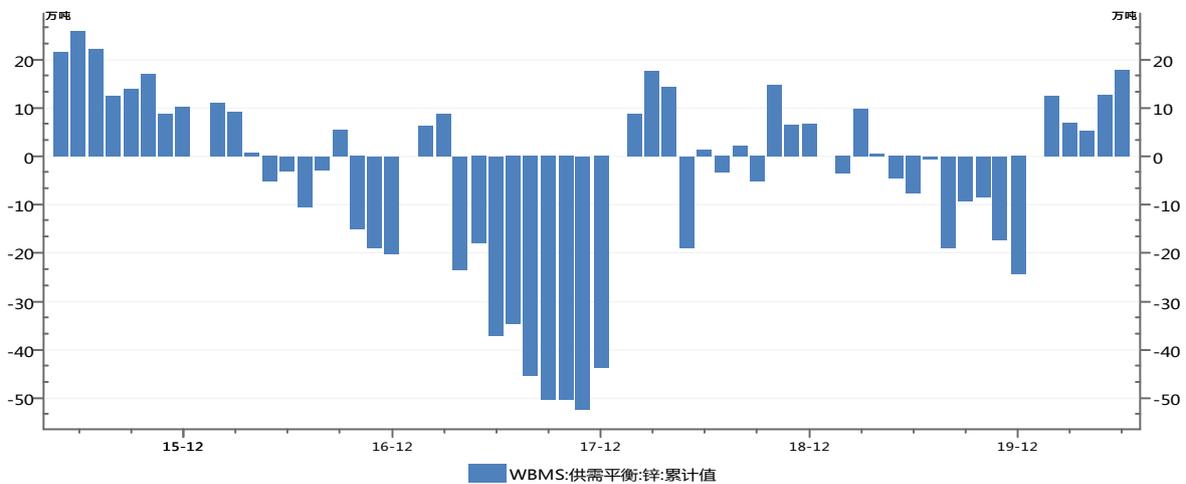
图表 1, 数据来源: 瑞达期货, wind

二、9 月锌市供需焦点

1、2020 年锌市供需趋于过剩

世界金属统计局(WBMS)数据显示, 2020 年 1-6 月全球锌市供应过剩 17.7 万吨, 而 1-5 月全球锌市供应过剩 12.4 万吨, 显示供需格局有所恶化。其中 1-6 月精炼锌产量同比增加 1.3%, 而需求同比下滑 1.3%。中国表观需求量为 322 万吨, 占到全于和总量的 49%。2020 年 6 月, 全球锌板产量为 112.86 万吨, 需求量为 114.57 万吨。国际锌铅研究小组(ILZSG)最新月报显示, 7 月全球精炼锌市场供应过剩 1.22 万吨, 6 月为过剩 1.17 万吨。同时今年 1-7 月全球锌市供应过剩 26.5 万吨, 去年同期为短缺 14.1 万吨, 由短缺转为过剩。在 2020 年锌市供需格局有望由紧缺转为过剩的年份, 锌价的上行空间或有限。

WBMS : 2020年1-6月全球锌市供应过剩量扩大



数据来源: Wind

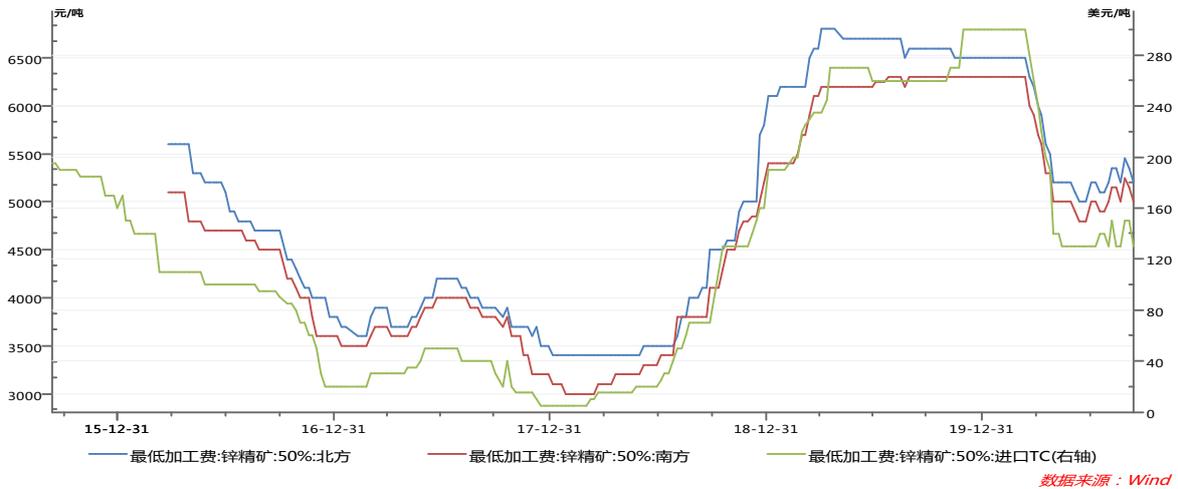
图表 2, 数据来源: 瑞达期货, wind

2、国内供需状况

(1) 9 月锌矿加工费小幅回落

目前由于国内锌矿产量不足以满足精炼锌冶炼需求, 对外进口依赖度不断增加, 精锌矿的供应主要关注其进口情况。今年 8 月锌精矿进口量为 41.07 万吨, 环比增加 50.7%, 同比增长 64.7%, 因海外矿山进一步复工复产。同时, 1-8 月我国锌精矿累计进口量为 271.3 万吨, 同比增加 38.1%。澳大利亚维持我国锌矿进口第一大来源国, 秘鲁保持第二。此外, 锌精矿进口 TC 费用低位震荡, 截止至 2020 年 9 月 11 日, 进口精炼锌加工费维持在 145 美元/吨, 国内北方地区精炼锌加工费维持在 5300 元/吨, 国内南方地区精炼锌加工费维持在 5100 元/吨, 显示短期锌矿供应较为宽松。

9月锌矿加工费小幅回落

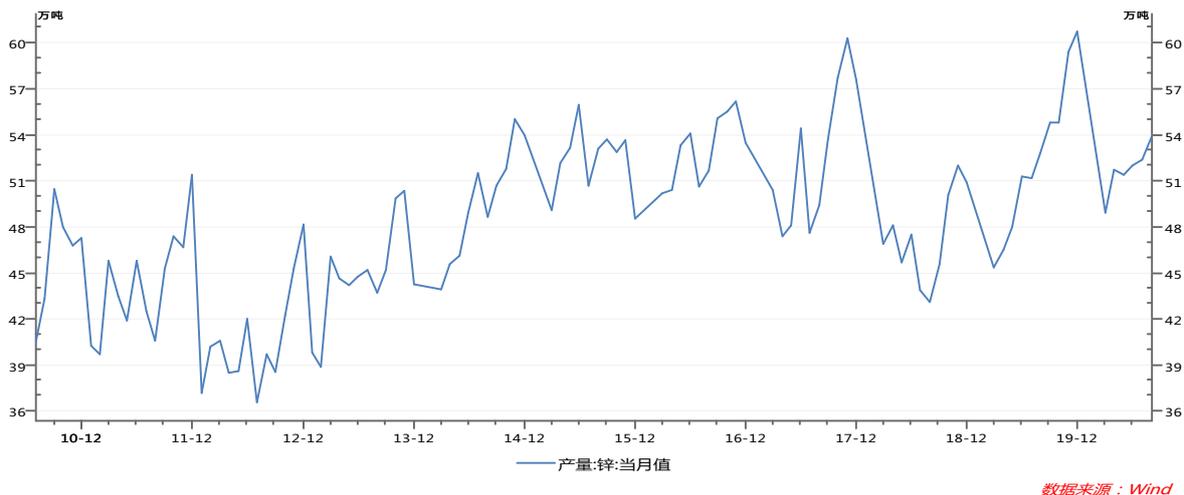


图表 3, 数据来源: 瑞达期货, Wind

(2) 8月精炼锌产量同比上升

国家统计局数据显示, 中国8月精炼锌产量为53.9万吨, 同比增加5.1%, 环比增加0.3万吨, 今年1-8月精锌产量月底均值为51.72万吨; 1-8月累计产量为410.9万吨, 同比增长4.3%, 为2017年来同期最高水平, 数据显示国内精锌产量持续扩张, 从而加大锌市供应压力, 或降低未来进口锌的需求。不过随着国内锌精矿加工费用的小幅回落, 冶炼企业减产的可能性上升。同时, 作为上游原材料之一的废锌供应明显上升。中国海关数据显示, 6月我国废锌进口量为16801吨, 同比剧增1220.39%。今年1-6月废锌进口累计量为74080吨, 同比剧增916.86%, 因2019年我国实行废弃金属进口禁令, 废锌进口限制, 基数较小。今年3月份以来进口窗口打开, 使得废锌进口大增, 给锌价带来部分压力。

我国精锌产量维持相对高位



图表 4, 数据来源: 瑞达期货, wind

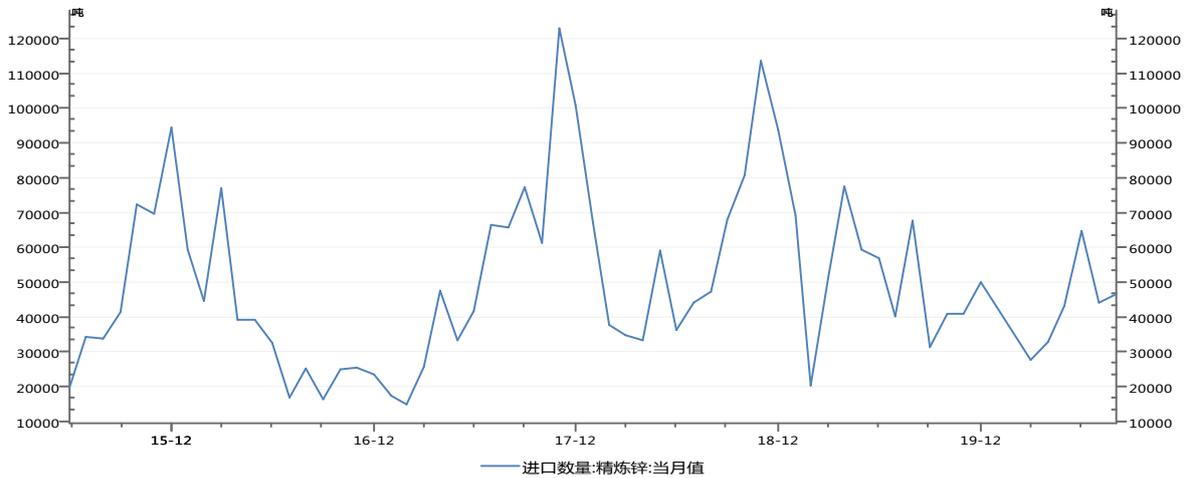
三、锌市消费整体增速放缓

1、8月精炼锌进口量环比上升

在进口需求方面, 中国8月精炼锌进口量为4.66万吨, 环比上升5.89%, 同比下降31.08%, 1-8

月精炼锌进口月均值为 4.3 万吨。同时 1-8 月精炼锌累计进口量为 31.34 万吨，同比下滑 12.88 万吨或 29.13%。8 月锌进口环比上升的原因在于 5-8 月人民币大幅升值导致锌进口需求上升。2020 年 8 月精炼锌进口排名前 5 的国家为哈萨克斯坦（45.7%）、韩国（23.5%）、澳大利亚（14.8%）、伊朗（4.3%）、秘鲁（3.2%）。

8月我国锌进口环比上升



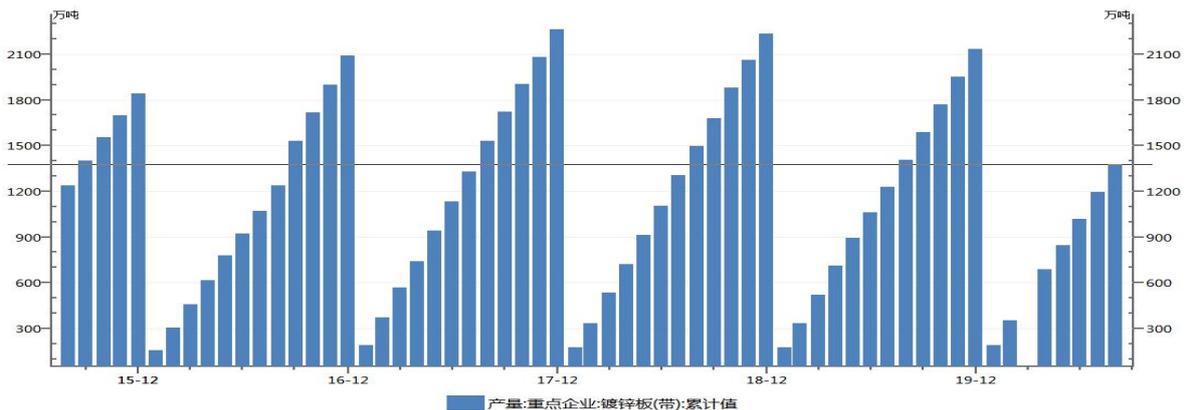
数据来源：Wind

图表 5，数据来源：瑞达期货，wind

2、8月镀锌板产量同比下降

作为锌消费的直接下游产品，镀锌板产量最能反映消费的冷暖。2020 年 8 月镀锌板产量为 4183 万吨，同时增加 24 万吨或 15.1%；销量为 181 万吨，其中出口 12 万吨，产销率达 98.9%；平均售价为 5049 元/吨，环比上涨 148 元/吨。1-8 月镀锌板累计产量达 1377.26 万吨，同比下降 1%。根据上海钢联采集的数据，预计 2020 年镀锌板消费量同比增长 2.92%，压铸锌合金全国市场年总需求量约 100 万吨。

今年1-8月镀锌板累计产量同比下降



数据来源：Wind

图表 6，数据来源：瑞达期货，wind

3、锌市下游消费表现分化

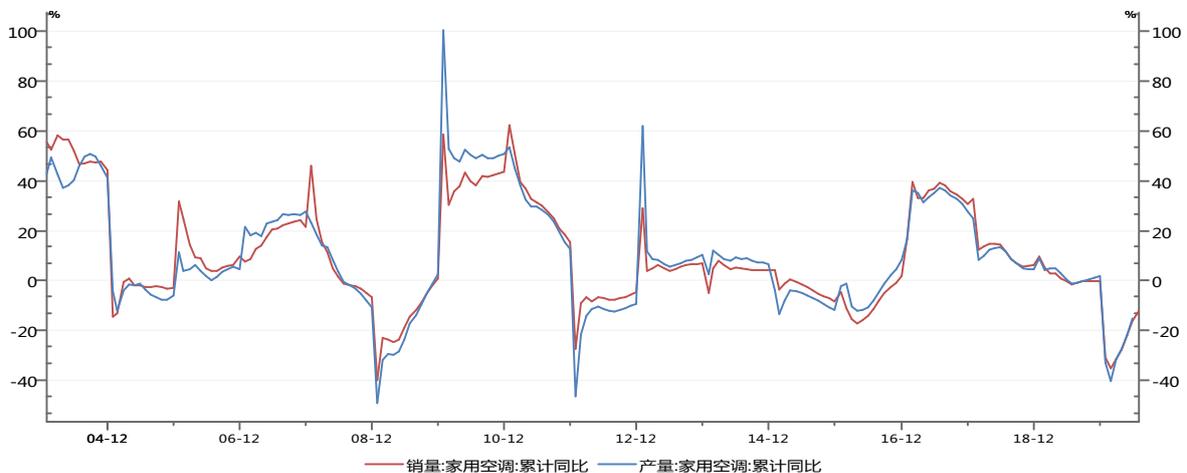
从国内终端需求来看，锌的主要消费行业整体表现有所分化。其中 1-8 汽车、家用电器产销均同比降幅均延续缩窄，有利于拉动锌市需求。不过随着国内房地产维持严格的调控政策基调，多地楼市价格涨幅放缓，将抑制开发商对房产的投资。

房地产方面，2020 年 8 月我国国房景气指数报 100.33，环比提高 0.24 点，为连升 6 个月且企

稳 100 荣枯线上方，其记录低点为 2015 年 7 月创下的 92.43。房企投资方面，1-8 月全国房地产开发投资 88454 亿元，同比名义增长 4.6%，增速比 1-7 月提高 1.2%；1-8 月房屋新开工面积 139917 万平方米，同比下滑 3.6%，降幅缩窄 0.9%。同时，1-8 月全国商品房销售面积 98486 万平方米，同比下滑 3.3%，降幅速比 1-7 月缩窄 2.5%，低于去年同期-0.6%的降速。同时，国内库存水平延续 2013 年以来较低位，因库存数据显示，商品房及商品住宅待售面积继续减少，8 月末商品房待售面积 50052 万平方米，连续 6 个月下降，为今年以来的新低水平，环比减少 639 万平方米，其中住宅的待售面积为仅为 22835 万平方米，环比减少 705 平方米，连跌 6 个月。

空调方面，产业在线的数据显示，2020 年 8 月空调总产量 1059 万台，同比上升 3.32%；总销量为 1056 万台，同比上升 2.78%，为连增三个月。其中内销出货为 735 万台，同比增长 0.86%，出口 321 万台，同比上升 7.49%。8 月雨水稍缓，终端需求回暖，内销增速放缓，但外销实现较大增长。展望后市，随着海外疫情趋于缓和，对外出口订单有望逐步上升，同时房地产周期的正影响有望在下半年逐步显现，后续市场依然有望表现良好。

家用空调产销增速进一步回升



数据来源：Wind

图表 7，数据来源：瑞达期货，wind

汽车产销方面，中汽协数据显示，2020 年 8 月中国汽车产销分别完成 211.9 万辆和 218.6 万辆，产量环比下降 3.7%，销量环比增长 3.5%，同比分别增长 6.3%和 11.6%。1-8 月汽车累计产销分别为 1443.2 万辆和 1455.1 万辆，同比分别下降 9.6%和 9.7%，与 1-7 月的降速分别收窄 2.2%、0.8%。1-8 月乘用车产销量为 1117.6 万辆和 1128.8 万辆，同比分别下降 15.5%、15.4%。此外今年 1-8 月新能源汽车产销分别完成 60.2 和 59.6 万辆，同比下降 26.2%和 26.4%，降幅较 1-7 月分别收窄 5.5%、6.4%。中期协预计今年下半年新能源汽车销量保持相对稳定的正增长态势，全年销量预期在 100 万辆左右。中秋、国庆长假带来的自驾游需求，将进一步拉动汽车消费，进而增加“金九银十”消费旺季的热度。

8月我国汽车产销增速稳步回暖



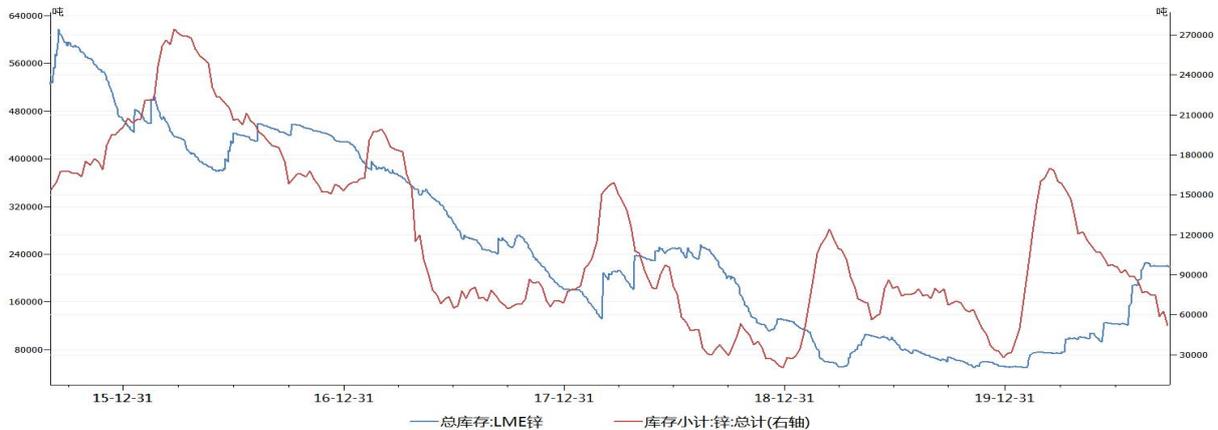
数据来源: Wind

图表 8, 数据来源: 瑞达期货, WIND

四、供需体现—9月锌两市库存均下滑

锌价和库存之间一直存在明显的相关性,是体现精炼锌市场供需关系的重要指标。截至2020年9月28日,LME锌库存报218175吨,较8月底减少1775吨,结束五个月连增。同时截止9月25日当周,上期所库存报41809吨,环比续降23201吨,连降六个月。数据显示在海外经济逐步复苏下,LME锌库存结束五连增,同时国内经济稳步复苏,锌市下游消费支撑犹存。

9月锌两市库存均下滑



数据来源: Wind

图表 9, 数据来源: 瑞达期货, WIND

五、10月份锌价展望

2020年9月中美贸易战避险情绪有所缓和,不过中印边境冲突升级,同时亚美尼亚与阿塞拜疆地缘政治风险升温,此外海外疫情二次爆发避险情绪升温,使得美元指数止跌反弹,基本金属亦自高位纷纷下滑。展望10月,美联储9月仍维持低利率,美国疫情仍居高不下,同时美国总统大选所带来的政局的动荡不确定性犹存,其次英国和欧盟脱欧谈判进入最后阶段,英国表示如果要达成协议,需要在10月中旬达成,届时若未能达成协议,美元指数有望进一步反弹。短期经济增长方面,全球8月制造业PMI增速大体延续稳步复苏态势,但速度有所放缓,中国8月官方制造业PMI微降至51%,短期经济增长方面,中国8月财新制造业PMI降至14个月低点,亦发出制造业扩张速度放

缓信号。10月关注市场所预期的消费旺季能否兑现，整体宏观环境对锌价的影响为中性偏空。

至于锌本身的基本面，9月锌市供应压力有所上升，表现为上游锌矿供应小幅趋松，同时国内精锌产量维持相对高位。需求方面，精炼锌进口环比上升，显示人民币升值令中国锌进口需求上升。锌市实物消费方面，8月镀锌板的产量同比续增，10月关注锌终端消费企业开工情况，空调家电及汽车产销增速同比续增，不过房地产周期的拖累效应逐笔显现。目前市场期待海外主要经济体重启从而带动下游需求上升，但海外经济重启任重道远，预计10月份锌市下游消费表现平平，需关注出口端的变化。综述，10月锌市处于偏空环境，上行动能有限，沪锌主力合约关注18000-20400元/吨。

六、操作策略

1、中期（1-2个月）操作策略：逢高空为主

➤ 具体操作策略

✧ 对象：沪锌2011合约

✧ 参考入场点位区间：建仓均价在19600元/吨附近。

✧ 止损设置：根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪锌2011合约止损参考20400元/吨。

✧ 后市预期目标：目标关注18000元/吨；最小预期风险报酬比：1:2之上。

2、套利策略：跨市套利—9月两市比值延续下滑，鉴于10月美元指数震荡持稳，两市比值有望止跌回升，建议尝试买沪锌（2011合约）卖伦锌（3个月伦锌）。跨品种套利—鉴于期锌相对期铅有望抗跌，建议买锌抛铅操作。



图表 10，数据来源：瑞达期货，WIND

3、套保策略：现锌持货商可积极建立空头保值，关注锌价反弹至20400元/吨附近；而下方用锌企业可加大采购意愿，若现货锌跌至19000元以下，可逢低采购，同时极端行情下，若锌价跌至18500元以下，可建立一部分的长期库存。

风险防范

若美元指数不涨反跌，则锌价回调空间有限，空单注意减仓离场。

若海外疫情有效控制，市场情绪偏乐观，空头单注意减仓离场。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



瑞达期货

RUIDA FUTURES