

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

疫情升级工业推迟 宏观偏空锌价承压



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&金属小组

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

瑞达期货



内容提要：

- 1、中美第一阶段经贸协议签订，但中国武汉肺炎事件升级，假期延长，工业需求放缓。
- 2、全球主要经济体制造业 PMI 表现不一，经济前景压力犹存。
- 3、锌矿加工费高企，精炼锌产量持续攀升，上游供应充足。
- 4、从国内终端需求来看，锌的主要消费行业表现弱势。房地产调控不放松，间接制约了家电空调行业的产销，同时汽车行业延续负增长。

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 2004	操作品种合约	沪锌 2004、沪锌 2003
操作方向	空开	操作方向	卖沪锌 2003 买沪锌 2004
入场价区	17500	入场价差（03-04 价差）	10 附近
目标价区	16500	目标价区	200
止损价区	18000	止损价区	-85

风险提示：

- 1、若市场对中国疫情风险明显改善，则锌价有望重拾涨势，空单注意减仓离场。
- 2、若美元指数大幅回落，则锌价回调空间有限，空单注意减仓离场。

沪锌：疫情升级工业推迟 宏观偏空锌价承压

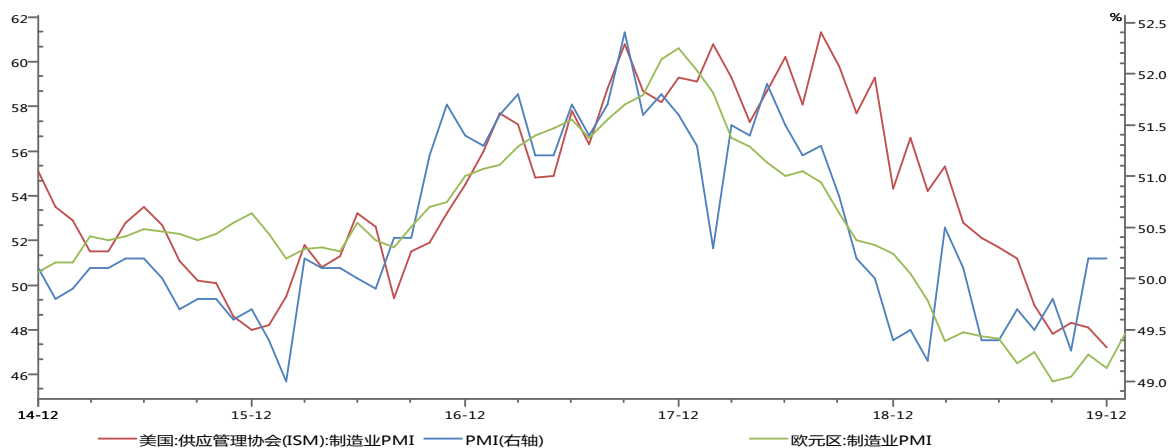
今年1月沪市有色金属涨跌各半，其中沪锌与沪铝同涨，表现强于其他有色金属，关键上涨动力在于中美贸易协议的签订，而国内精锌产量持续扩张，春节假期来临沪锌库存结束六连降，令锌市供需矛盾突出，从而盖过了宏观氛围好转所带来的提振，涨幅有限。展望2月，鉴于中国春节假期因素，叠加武汉肺炎事件爆发，工业活动相对放缓，锌价难有较好表现。

一、宏观基本面

继世界银行之后，世界货币基金组织（IMF）在最新报告中将2020年和2021年全球经济增长预测均下调0.2%至3.4%，反映了全球增长压力犹存以及最近美国和伊朗的紧张局势、贸易局势影响。不过，IMF将中国今年经济增长预测上调0.2%至6%，因中美解决贸易争端取得进展。我国统计局最新数据显示，2019年我国GDP同比增长6.1%，符合6%至6.5%的预期目标，然而同期我国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，低于年初目标6%。

同时，作为关键的领先指标，全球主要经济体的12月制造业和服务业PMI表现不一，其中对锌价影响至关重要的中国12月官方制造业PMI为50.2%，高于预期持平前值，此前为连续六个月低于荣枯线后，重新连续两个月重回荣枯线上方；12月官方非制造业PMI为53.5，低于前值的54.4，为11月止跌走高后再次走弱，显示国内服务业持续缩窄。自2010年以来的数据显示，中国官方制造业PMI对有色金属价格的指导性要强于财新制造业PMI，该数据表现对锌价的影响中性偏多。但欧美12月制造业PMI表现较弱，未能带来部分提振，其中欧元区2019年第三就季度GDP同比上涨1.2%，与二季度持平；同期美国GDP同比上涨2.07，为连降两个月，不过2020年1月欧元兑美元下跌1.75%，因美伊地缘政治风险，加之中国疫情，风险偏好上升提振美元走高。此外，自1月以来，美元指数止跌反弹，已实现连续四周上升，累计最大涨幅约1.55%，但其对锌价的打压作用有所显现，伦锌实现承压下滑近2.4%，2月美元指数即便下滑，其对锌价的提振或有所减弱，反而美元走高对锌价的压力将逐步显现。

2019年12月全球主要经济体PMI走势不一



数据来源：Wind

图表1，数据来源：瑞达期货，wind

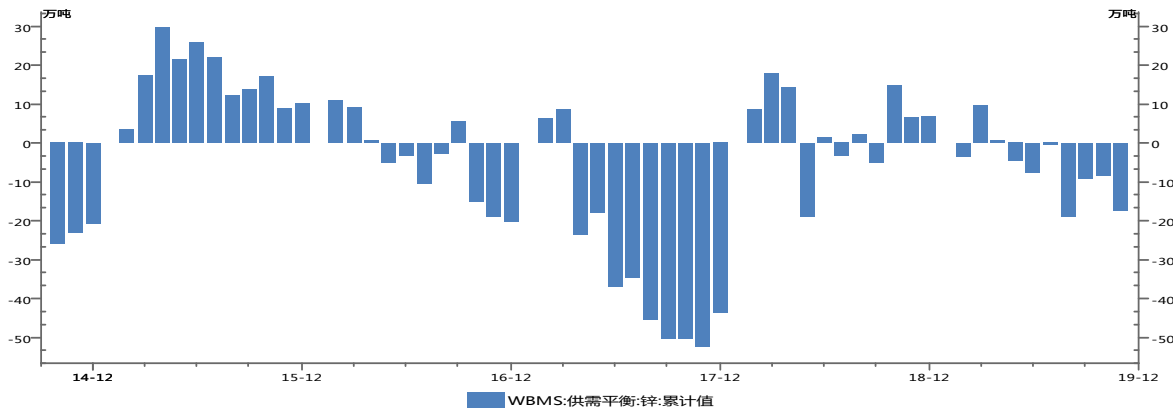
二、2月锌市供需焦点

1、锌市供应缺口有所扩大

世界金属统计局（WBMS）最新数据显示，2019年1-11月全球锌市场供应短缺17.4万吨，2018

年同期为供应过剩 6.51 万吨，由供应过剩转为短缺，全球锌消费有所增加，而产量增幅不及预期。而国际铅锌研究小组（ILZSG）公布数据则显示，2019 年 11 月份，全球精炼锌缺口 0.11 万吨，其中锌产量为 121.6 万吨，消费量为 121.7 万吨，从季节性角度分析，当前产量较近 5 年相比维持在较低水平，当前消费量较近 5 年相比维持在较高水平。

WBMS：全球锌市供应缺口有所扩大



数据来源：Wind

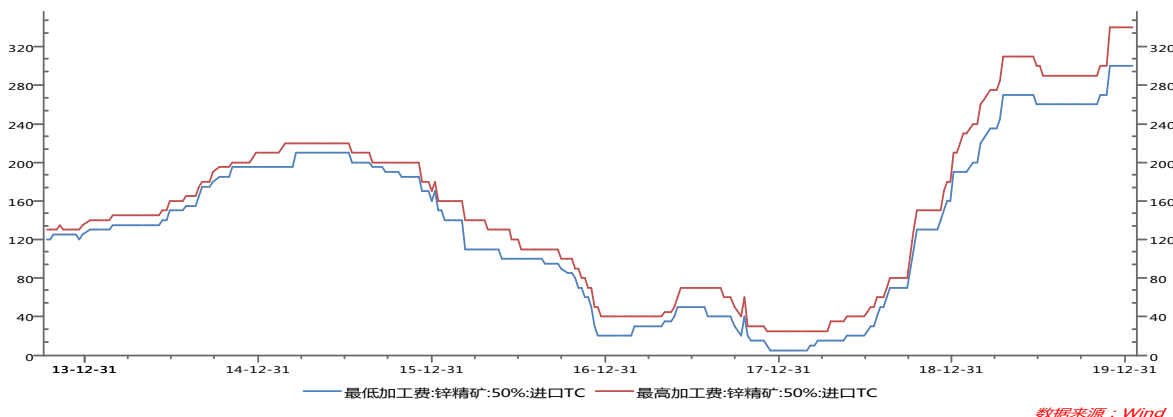
图表 2，数据来源：瑞达期货，wind

2、国内供需状况

(1) 中国 2019 年锌精矿进口同比增加，且 TC/RC 费用高企

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。2019 年 11 月锌矿砂及其精矿进口量为 35.4 万吨，同比上升 17%，同时，1-11 月我国锌矿累计进口 285.5 万吨，同比增加 4%（进口比例约 39.5%）。其中进口自澳大利亚的锌矿为 97.8 万吨，同比上升 33%，继续维持我国锌矿进口第一大来源国的地位。同期进口自秘鲁的锌矿为 50.9 万吨，同比下降 1%。此外，锌精矿高企的进口 TC 费用再次走高，提振贸易商进口锌精矿的积极性。短单来看，截止至 2020 年 1 月 17 日，进口精炼锌加工费维持在 320 美元/吨，连续第 13 个月处于 200 美元/吨之上，为历史记录 13 年 10 月来新高，高于去年同期的 205 美元/吨，显示短期锌矿供应基本宽松。

锌矿进口短单TC费用高企



数据来源：Wind

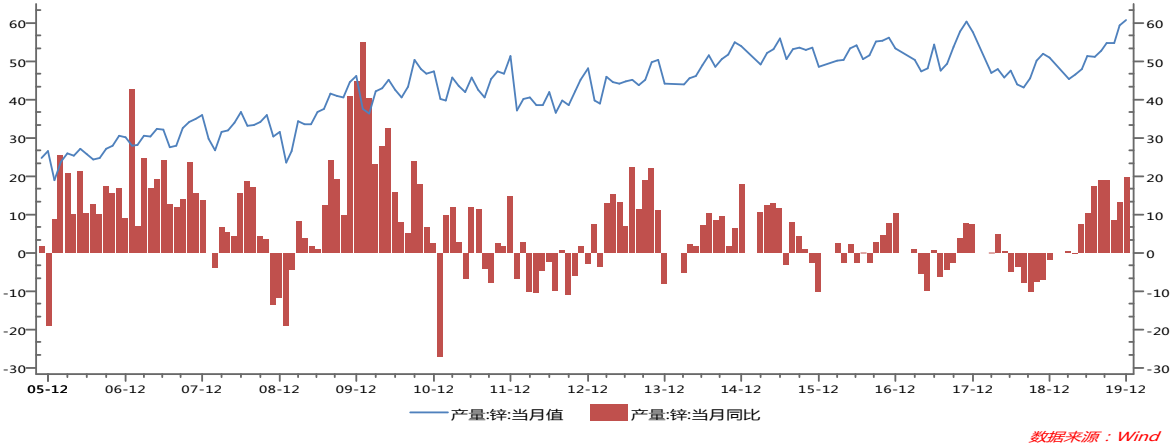
图表 3，数据来源：瑞达期货，Wind

(2) 12 月精炼锌产量继续攀升

中国国家统计局数据显示，2019 年 1-12 月锌产量为 623.6 万吨，同比增加 9.2%，为 2016 年以

来最高水平。12月中国精炼锌产量为60.7万吨，高于11月的59.4万吨，同比大增19.5%，升至纪录新高。数据显示随着国内锌精矿加工费用高企，国内锌冶炼厂多半维持满负荷运行状态，从而加大锌市供应压力，市场预计2020年精炼锌产量624万吨，同比上升6.78%。此外，今年1-11月我国废锌累计进口3.2万吨，同比增加120%，为连续第12个月增加，2018年全年废锌进口量为1.6万吨。

2019年锌产量增加



数据来源: Wind

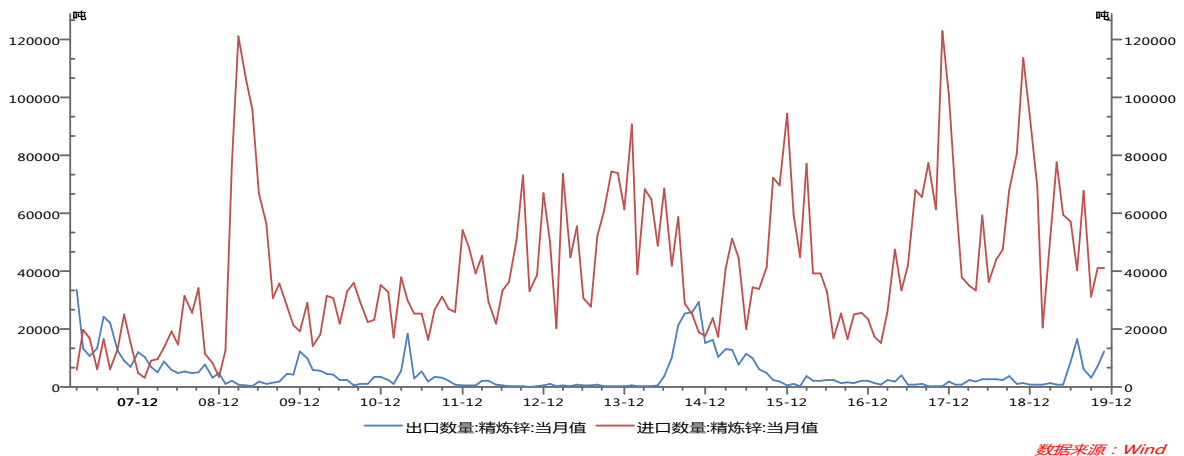
图表4, 数据来源: 瑞达期货, wind

三、锌市消费整体不旺

1、11月精炼锌进口环比微增而出口剧增

在进口需求方面，据海关总署最新海关数据显示，2019年11月精炼锌进口量为4.1万吨，环比微增10.8吨，同比大降64%，2019年进口均值为5万吨，2019年1-11月精炼锌累计进口量为55.5万吨，同比下滑11%。其中2019年1-11月进口自哈萨克斯坦和韩国的精锌达21.2万吨和11万吨，同比分别增加19%和下滑10%，但同期进口自澳大利亚的精锌为10.3万吨，同比下滑28%。11月人民币兑美元较11月升值0.33%，令进口亏损额缩窄。出口方面，2019年1-11月中国精锌出口达5.7万吨，同比剧增169%，其中2019年11月精锌出口为1.2万吨，同比剧增845%，创下2019年7月来的新高。

2019年我国精炼锌进口量减少而出口增加



数据来源: Wind

图表5, 数据来源: 瑞达期货, wind

2、镀锌板产量增速进一步放缓

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。今年 1-11 月镀锌板累计产量达 1949.84 万吨，同比下降近 5%，为近两年以来最低水平，且该降速高于去年同期的 1%，数据显示下游镀锌板耗锌速度低于精锌冶炼速度。镀锌板进出口方面，目前仍维持净出口状态，2019 年 1-11 月镀锌板累计进口 170 万吨，出口 840 万吨，净进口 670 万吨，同比增加 68 万吨。2019 年镀锌板进口下降而出口增长，远低于出口，令中国镀锌板净出口量增加。

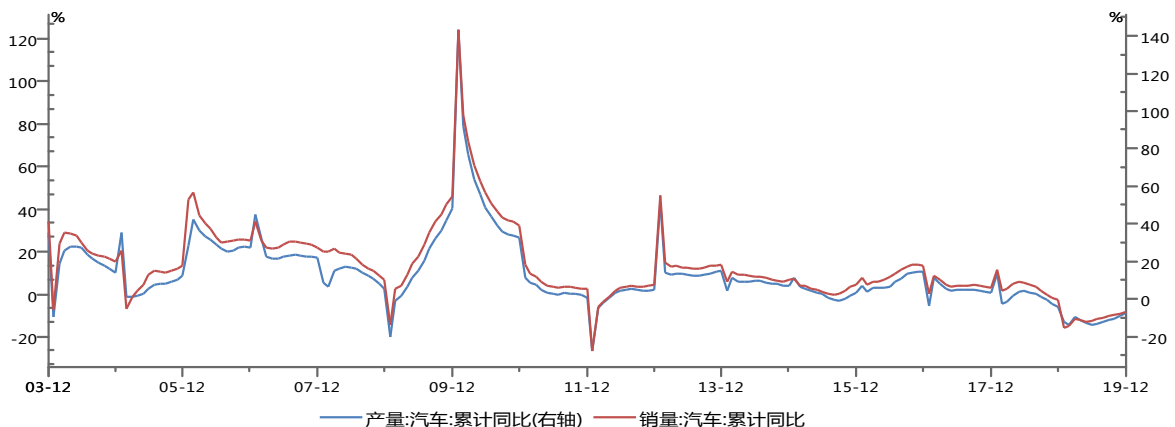
3、锌市下游消费表现弱势

从国内终端需求来看，锌的主要消费行业大体呈现下滑。其中房地产、汽车、空调表现均下滑，不利于拉动锌市需求。同时随国内房地产维持严格的调控政策基调，商品房销售延续放缓，将抑制开发商对房市的投资。

房地产方面，2019 年 12 月我国国房景气指数为 101.13，环比下滑 0.02 点，连续 40 个月多来企稳于 100 的荣枯分界线之上，其记录低点为 2015 年 7 月创下的 92.43，显示房地产市场信心有所回升。相应的房企投资方面，增速仅小幅回落。2019 年 1-12 月全国房地产开发投资 132194 亿元，同比增长 9.9%，比上年增长 9.9%，增速比 1-11 月回落 0.3 个百分点，比上年加快 0.4 个百分点。1-12 月房屋新开工面积 227154 万平方米，同比增长 8.5%，增速比 1-11 月回落 0.1 个百分点，比上年回落 8.7 个百分点。同时，1-12 月全国商品房销售面积 171558 万平方米，同比下降 0.1%，增速比 1-11 月回落 0.3%。数据显示 2019 三季度以来因城施策对房地产调控进行了微调，部分提振市场信心，从而使得商品房销售面积、新开工面积和房地产开发投资呈中低速增长态势，在此背景下，2020 年市场表现将延续平稳趋势。

汽车产销方面，中汽协数据显示，2019 年 1-12 月中国汽车产销量分别完成 2572.1 万辆和 2576.9 万辆，同比分别下降 7.5% 和 8.2%，降幅较上年同期扩大，但产销量继续蝉联全球第一。受到中美贸易摩擦、环保标准切换、新能源汽车补贴退坡等因素的影响，我国汽车环境及承受了较大压力，产销量和行业主要经济效益指标均呈现负增长。其中乘用车产销分别完成 2136 万辆和 2144.4 万辆，同比下降 9.2% 和 9.6%，降速高于汽车总体 7.5%、8.2%，乘用车市场压力仍较大。此外新能源汽车产销量为 124.2 万辆和 120.6 万辆，同比分别下降 2.3% 和 4%，为 2009 年来首次出现负增长，期间主要受补贴退坡和燃油车“国五国六”切换的影响，自去年 7 月起连续产销同比下滑。

我国汽车产销维持负增长



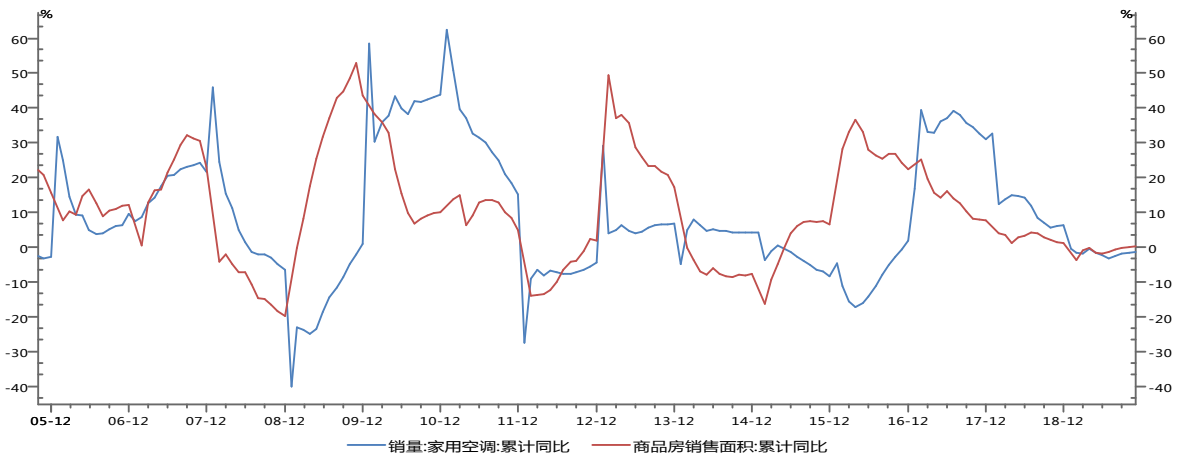
数据来源：Wind

图表 7，数据来源：瑞达期货，wind

空调方面，2019 年我国空调行业产销维持弱势。据产业在线数据显示，1-12 月家用空调整体销售 15062 万台，同比下降 0.3%，其中内销 9217 万台，同比下滑 0.7%，内销出货仍平淡。出口 5847 万台，同比亦下降 0.8%。今年春节假期在 1 月，但受到武汉疫情的影响，因此对于空调零售端来说

旺季需求有所延后，内销量或延续弱势。同时在房地产调控不放松、库存压力等环境下，预计空调行业景气度仍维持弱势。

商品房销售面积增速放缓拖累空调销量



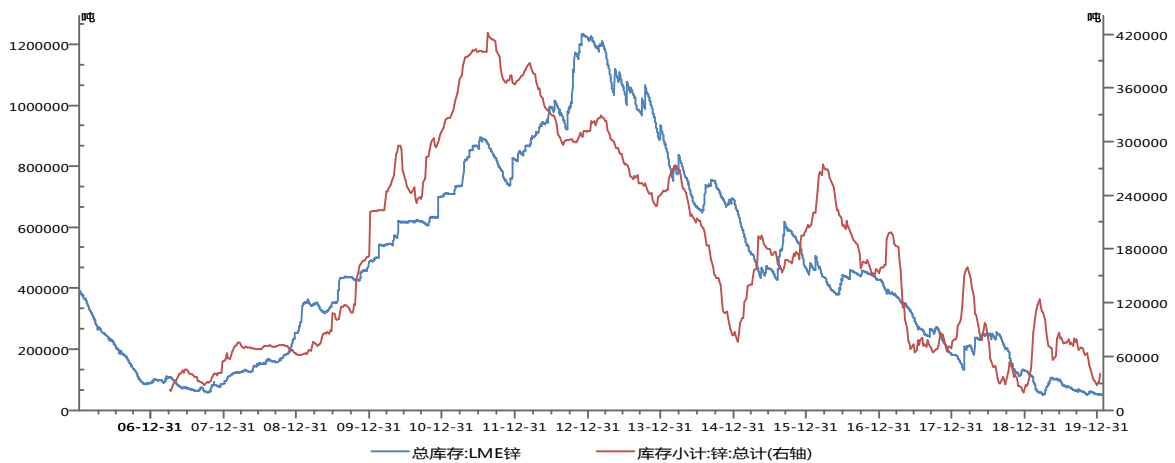
数据来源：Wind

图表 8，数据来源：瑞达期货，WIND

四、供需体现—沪锌库存结束六连降

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 1 月 28 日，LME 锌库存报 50275 吨，较上月底减少 950 吨或 2%，同比下降 64975 吨或 56%。而截至 1 月 17 日当周，上期所锌库存环比增加 12379 吨至 40433 吨，结束六连降。数据显示锌两市库存外减内增，国内锌市供应压力再启。

沪锌库存结束六个月连降



数据来源：Wind

图表 9，数据来源：瑞达期货，WIND

五、2 月份锌价展望

2020 年初随着中美第一阶段贸易协议的签订，国内宏观氛围转好，但随着美伊地缘政治风险来袭，加之中国武汉肺炎事件发酵，避险情绪传导到世界各国，风险偏好推升美元指数走高，即便 2 月美元面临承压下滑风险，但预计仍有望表现坚挺，从而给予基本金属一定压力。短期经济增长方面，欧美 12 月制造业 PMI 均弱于 11 月，显示制造业延续放缓，从而在中国迎来春节假期期间弥补部分需求。2 月宏观面整体利空锌价。

至于锌本身的基本面，1月锌市供应压力有所缩窄，尤其是下游假期补库存需求，因此锌市短期供需缺口有所扩大。对中国而言，国内锌精矿进口基本持稳，保证了精锌生产，精锌产量持续扩张。需求方面，精炼锌进口需求有所下滑。同时1-11月镀锌板产量增速进一步放缓，为近两年以来新低，而且房产调控政策的不放松，将拖累房市对锌的需求，此外汽车产销延续负增长，空调家电等其他方面需求亦表示弱势，使得沪锌库存结束六个月连降。综述，笔者认为目前锌价长期跌势有望延续，2月仍需警惕进一步下探风险。

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2004合约

◇ 参考入场点位区间：建仓均价在17500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2004合约止损参考18000元/吨

◇ 后市预期目标：目标关注16500元/吨；最小预期风险报酬比：1:2之上。

2、套利策略：跨市套利—1月两市比值震荡走弱，鉴于2月美元指数有望表现坚挺，两市比值有望回升，建议尝试买沪锌（2004合约）卖伦锌（3个月伦锌）。跨期套利—鉴于2月份宏观情绪可能不佳，远期合约相对近期合约有望更加抗跌，建议买沪锌2004卖沪锌2003操作。

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18000元/吨附近；而下方用锌企业可加大采购意愿，若现货锌跌至16500元之下，可逢低采购，同时极端行情下，若锌价跌至16000元之下，可建立一部分的长期库存。

风险防范

若市场对中国疫情风险明显改善，则锌价有望重拾涨势，空单注意减仓离场。

若美元指数大幅回落，则锌价回调空间有限，空单注意减仓离场。

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。