

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

环境宽松美指承压 反弹动能还将持续



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：&金属小组

陈一兰

资格证号：

F3010136

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了知百心次通



内容提要：

- 1、7月全球主要经济体制造业 PMI 整体呈现稳步复苏态势，美联储维持宽松预期，美指跌跌不休。
- 2、中美地缘政治风险升级，避险情绪扰动。
- 3、锌矿加工费低位震荡，锌矿产量及进口量均上升，供应趋于宽松。
- 4、消费延续复苏，房地产市场、汽车同比降幅延续缩窄，家电空调产销同比由负转正。

策略方案：

单边操作策略	逢低多	套利操作策略	买强抛弱
操作品种合约	沪锌 2010	操作品种合约	沪锌 2010、沪铅 2010
操作方向	多开	操作方向	买沪锌 2010 卖沪铅 2010
入场价区	18400	入场价差（锌铅价差）	2900 附近
目标价区	20400	目标价区	4000
止损价区	17400	止损价区	2350

风险提示：

- 1、若市场对于下游锌消费预期未能明显改善，则锌价反弹动力有限。
- 2、若中美地缘政治风险再起，多单注意减仓离场。

沪锌：环境宽松美指承压 反弹动能还将继续

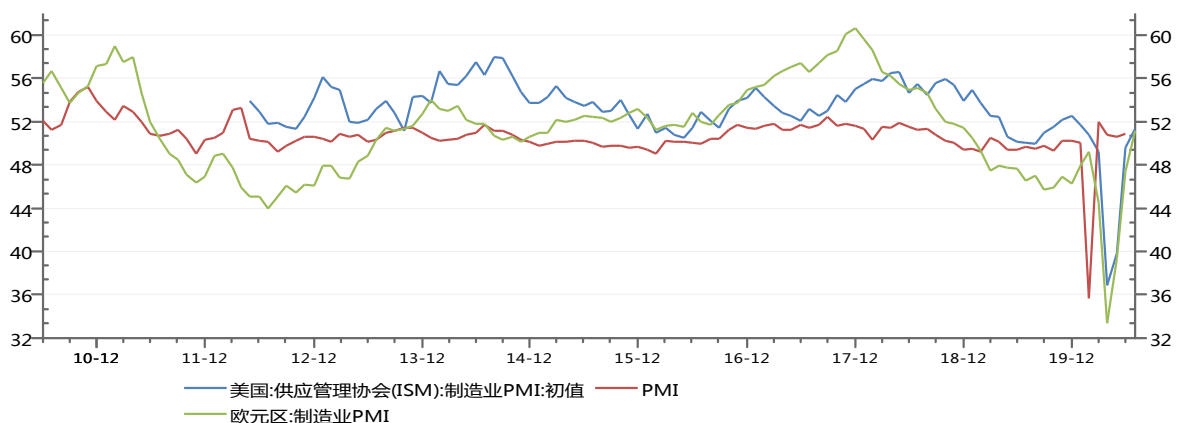
今年7月基本金属纷纷延续反弹，期锌涨幅位列第一，因其前期反弹幅度较弱。期间主要受国内经济持续稳步复苏，美联储维持宽松预期，美指跌跌不休提振。不过中美地缘政治风险再起以及海外疫情持续，部分限制锌价反弹动力。展望8月，宏观不确定性犹存，但整体利多环境优于利空，而就其本身基本面而言，随着国内经济延续好转，锌市下游需求增多，8月锌价仍有望表现坚挺。

一、宏观基本面

7月中美地缘政治风险升级，7月21日美方突然单方面要求中方限时关闭驻休斯敦总领馆，作为反击，7月24日中国宣布撤销美国驻成都总领馆设立和运行许可，使得中美之间的避险关系升温。反观海外疫情，整体仍相对严峻。其中美国仍处第一，经济复苏面临阻力。而国内疫情有效控制，经济稳步复苏，整体宏观氛围外忧内稳。展望中国经济，世界货币基金组织（IMF）最新报告预计2020年中国经济增长率将放缓至1%，主要受新冠肺炎疫情影响经济运行及海外疫情持续所带来的外部需求减弱。同时，作为关键的领先指标，全球主要经济体的7月制造业和服务业PMI表现有所分化，但整体呈现稳步恢复态势，其中对锌价影响至关重要的中国6月官方制造业PMI升至50.9%，环比上升0.3%，连续四个月高于荣枯线，显示制造业稳步恢复。同时，欧元区7月Markit制造业PMI初值为51.1，升至今年以来新高且重返荣枯线上方，高于预期50.1与前值47.4。欧元区7月服务业PMI亦升至55.1，高于预期51与前值48.3，时隔5个月重回50荣枯线以上，创两年新高。美国7月Markit制造业PMI初值为51.3，低于预期52而高于前值49.8，为今年2月以来首次升至荣枯线上方；同时7月Markit服务业PMI初值49.6，亦不及预期51但仍高于前值47.9，创5个月新高。

货币政策方面，中国7月国常会指出，深入推进大众创业万众创新，将取消保险资金开展财务性股权投资行业限制，市场将延续宽松。8月美联储、英国央行预期将延续利率不变。7月美元指数重挫，创下2018年7月以来低点，但从美元指数和锌价之间的相关性来看，美元延续跌势对锌价的提振作用明显，8月美元指数仍易跌难涨。

全球主要经济体制造业PMI稳步恢复



数据来源：Wind

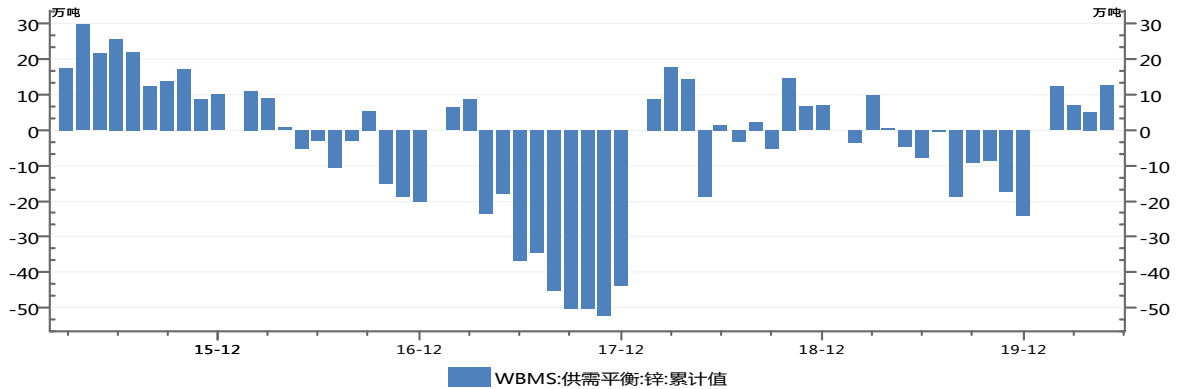
图表1，数据来源：瑞达期货，wind

二、6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1-5月全球锌市供应过剩12.6万吨,而1-4月全球锌市供应过剩5.1万吨,显示供需格局有所恶化。其中1-5月精炼锌需求量同比下降4.1万吨。中国表观需求量为262.7万吨,占到全球总量的48%。2020年5月,全球锌板产量为112.45万吨,需求量为112.2万吨。国际锌铅研究小组(ILZSG)最新月报显示,今年5月全球精炼锌市场供应过剩1.08万吨,而4月为过剩2.97万吨,显示供需格局有所改善,其中5月全球精锌产量为108.61万吨,消费量为107.53万吨。

WBMS : 全球锌市维持供应过剩



数据来源: Wind

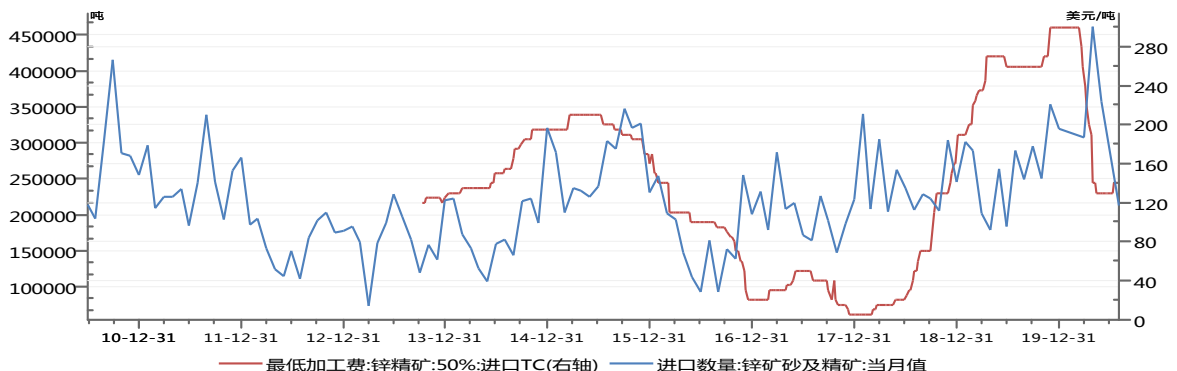
图表 2, 数据来源: 瑞达期货, wind

2、国内供需状况

(1) 7月锌矿进口加工费低位震荡

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6月锌精矿进口量为21.31万吨,环比下滑14.36万吨,同比增加2.46万吨。同时,1-6月我国锌精矿累计进口量为203.1万吨,同比增加43.29%。澳大利亚超过秘鲁成为我国锌矿进口第一大来源国。此外,锌精矿进口TC费用低位震荡,打压贸易商进口锌精矿的积极性。短单来看,截止至2020年7月24日,进口精炼锌加工费较上个月小增5美元/吨至155美元/吨,显示短期锌矿供应有所上升。

中国锌矿加工费小幅增加



数据来源: Wind

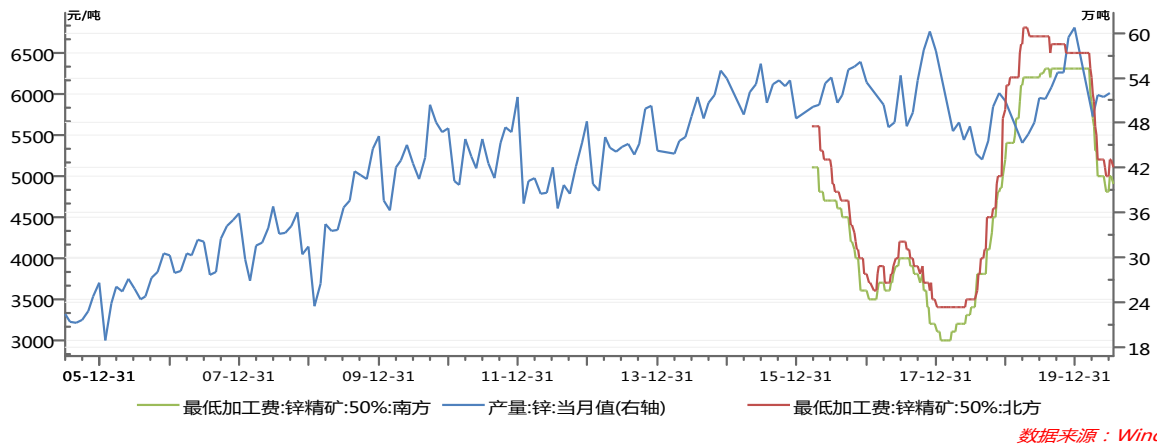
图表 3, 数据来源: 瑞达期货, Wind

(2) 1-6月精炼锌产量创历年同期新高水平

国家统计局数据显示,中国6月精炼锌产量为52万吨,同比增长1.2%,环比增加0.6万吨或

1.17%，上半年精锌产量月底均值为51万吨；1-6月累计产量为304.8万吨，同比增长7.7%，再创历史同期最高水平，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下滑，冶炼企业扩产的可能性下滑。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，5月我国废锌进口量为12672吨，同比剧增611%。今年1-5月废锌进口累计量为43045吨，同比剧增616%，因2019年我国实行废弃金属进口禁令，废锌进口限制。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。

我国精炼锌产量仍相对高企



数据来源：Wind

图表4，数据来源：瑞达期货，wind

三、锌市消费整体延续复苏

1、5月精炼锌进口量增加

在进口需求方面，中国6月精炼锌进口量为6.47万吨，环比增加49.65%，同比增加14%，1-6月精炼锌进口月均值为4.2万吨。同时1-6月精炼锌累计进口量为22.3万吨，同比下滑11.2万吨或33%。6月锌进口同比增加的原因在于，一是海外疫情有所控制，二是国内经济稳步恢复需求上升。

中国6月精炼锌进口续增



数据来源：Wind

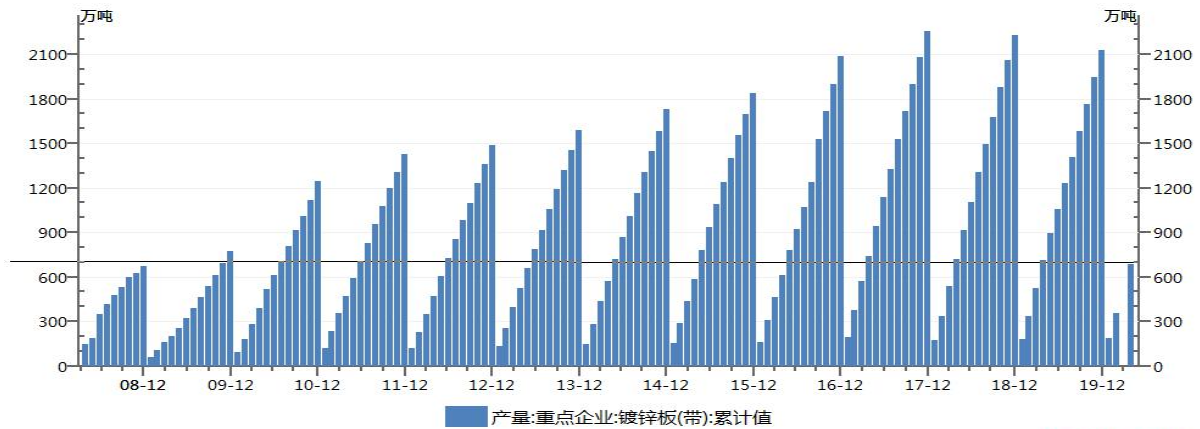
图表5，数据来源：瑞达期货，wind

2、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1-4月镀锌板累计产量达687.83万吨，同比下降3.3%。镀锌板进出口方面，目前仍维持净出口状态，2020年1-3月镀锌

板累计进口 47.6 万吨，出口 214.2 万吨，净出口 166.6 万吨，同比下降 21.5 万吨。此外 SMM 报道，镀锌管厂开工率仍然保持在高位，5 月整体订单较 4 月得到保持，企业生产积极性较好。若未来海外订单没有恢复，将逐步传导至国内企业的生产上。

1-4 镀锌板产量累计同比下滑



数据来源: Wind

图表 6, 数据来源: 瑞达期货, wind

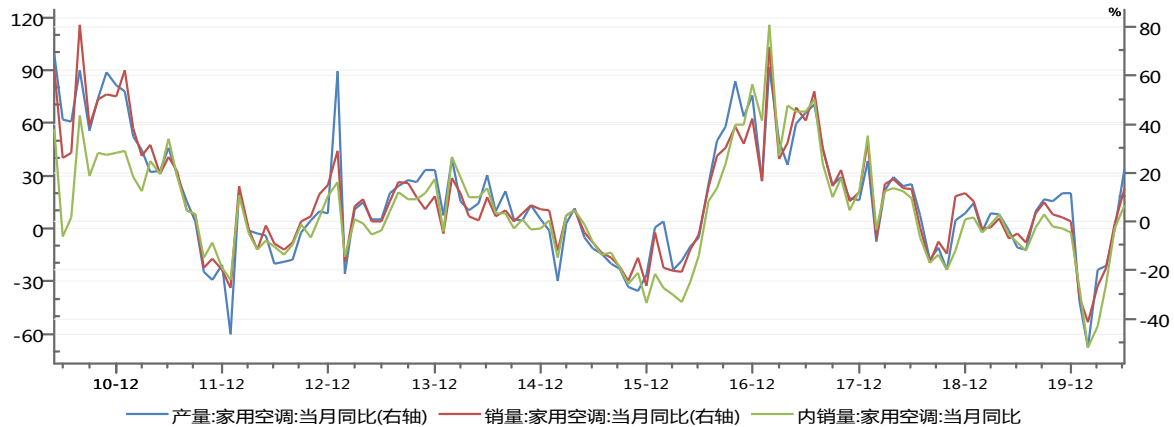
3、锌市下游消费延续复苏

从国内终端需求来看，随着国内经济正常运转，锌的主要消费行业降幅继续缩窄。其中 1-6 房地产、汽车、家用电器景气指数均环比续升，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，将抑制开发商对楼市的投资。

房地产方面，2020 年 6 月我国国房景气指数报 99.85，环比提高 0.05 点，虽仍处 100 荣枯分界线下方，但已连续 5 个月环比上升，其记录低点为 2015 年 7 月创下的 92.43。房企投资方面，1-6 月全国房地产开发投资 62780.21 亿元，同比名义增长 1.9%，增速比 1-5 月提高 2.7%；1-6 月房屋新开工面积 97536.43 万平方米，同比下滑 7.6%，降幅同比缩窄 5.2%。同时，1-6 月全国商品房销售面积 69403.68 万平方米，同比下滑 8.4%，降幅速比 1-5 月缩窄 3.9%，相对去年 1.8% 的降速仍较弱。数据显示随着国内疫情的有效控制，多地经济稳步复苏，但房地产方面仍坚持“房子是用来住的，而不是炒的”政策，商品房销售增速有限。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涨幅有限，6 月末商品房待售面积 51081 万平方米，创下 2019 年末以来最低水平，连续 5 个月下降，其中住宅的待售面积为仅为 23856 万平方米，环比减少 512 平方米，连跌 5 个月，亦创下 2019 年 12 月以来新低。

空调方面，产业在线的数据显示，2020 年 6 月家用空调总产量 1741 万台，同比上升 21.5%；总销量为 1716.6 万台，同比上升 13.1%，产销均结束 5 连跌，今年来首次由负转正。其中内销出货为 1172 万台，同比增长 13.5%，出口 544.6 万台，同比上升 12.2%，均由负转正。6 月为空调传统出货旺季，随着国内疫情有效控制，经济稳步复苏，空调零售重回正增长。今年 1-6 月家用空调产销为 7531.2 万台、销量 7606.1 万台，同比分别下降 14.97%、15.98%，整体跌幅延续缩窄。展望后市，7 月依然延续旺季趋势，随着经济恢复，前期被抑制的补偿性消费释放。此外销售渠道在直播和线上的转型亦对家电销售带来一定支撑。不过海外疫情持续，出口不确定性风险犹存。

国内空调产销同比增速由负转正

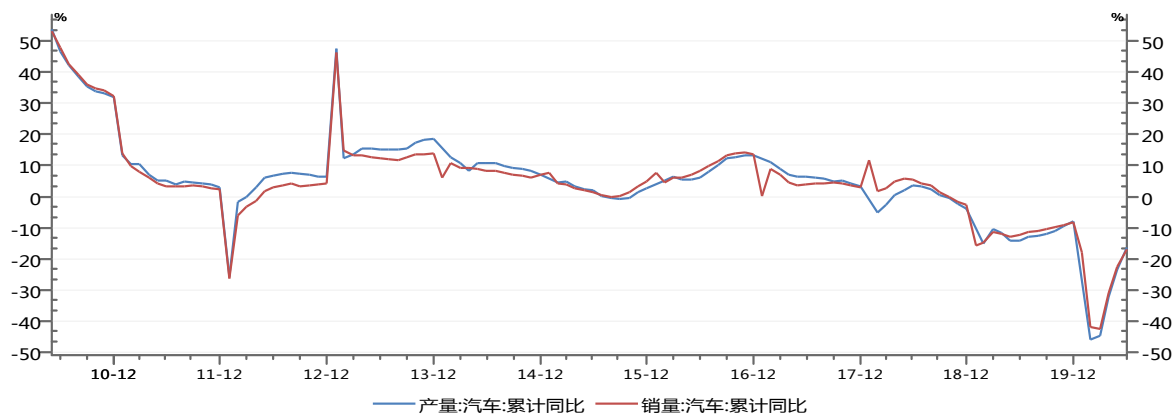


数据来源: Wind

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6月中国汽车产销分别完成232.5万辆和230万辆, 环比分别上升6.3%和4.8%, 同比增长22.5%和11.6%。1-6月汽车累计产销分别为1011.2万辆和1025.7万辆, 同比分别下降16.8%和16.9%, 降幅持续缩窄。中期协预计2020年中国汽车市场整体销量降幅在10%以内。1-6月乘用车产销量为775.4万辆和787.3万辆, 同比下降22.5%、22.4%, 增速大于汽车总体的16.8%、16.9%, 虽然中国品牌乘用车市场份额下降, 但也有部分品牌逆势上扬。此外6月新能源汽车产销分别为10.2万辆和10.4万辆, 同比下降25%、33.1%, 但环比上涨21.3%、26.8%, 因国内经济稳步复苏。1-6月新能源汽车产销分别完成39.7万辆和39.3万辆, 同比分别下降36.5和37.4%。随着国内疫情有效控制, 经济运转恢复, 消费者需求上升、经销商加大促销力度、各地出台汽车消费补贴政策, 多种因素影响下, 上半年车市持续回温。

我国1-6月汽车产销增速降幅延续缩窄



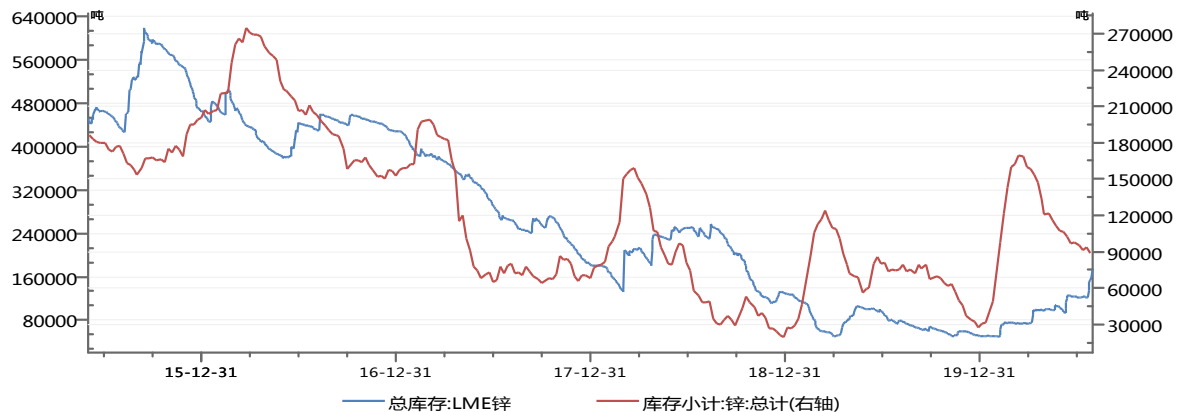
数据来源: Wind

图表 8, 数据来源: 瑞达期货, WIND

四、供需体现—7月锌两市库存延续外增内减

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7月28日, LME锌库存报173000吨, 较6月底增加50425吨, 为连增四个月至去年10月19日以来新低。同时截止7月24日当周, 上期所库存报89188吨, 环比下降8517吨, 连降四个月至今年2月7日以来新低。数据显示在海外疫情持续而国内有效控制下, 锌两市库存延续外增内减。

7月锌两市库存延续外增内减



数据来源: Wind

图表 9, 数据来源: 瑞达期货, WIND

五、8月份锌价展望

2020年7月全球经济增长需要关注的风险点仍在于中美之间的不确定性关系,以及欧美主要国家经济重启进展,目前中美关系扑所迷离,不确定性犹存,而海外疫情虽有所控制,但经济重启仍任重道远。同时,全球多个央行的货币政策维持宽松预期,尤其是美联储维持此前低利率,显示疫情对于经济影响持续。在此背景下,预期未来美指仍将承压。短期经济增长方面,全球7月制造业PMI增速大体延续稳步复苏态势,尤其是中国6月制造业PMI增速进一步上升,有利于锌价走高。

至于锌本身的基本面,7月锌市供应压力有所上升,表现为上游锌矿供应小幅趋松,废锌进口亦大增,同时国内精炼锌产量继续高企。需求方面,精炼锌进口环比上升。锌市实物消费方面,主要关注锌终端消费企业开工情况,房地产销售及空调家电产销降幅均延续缩窄。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,预计68月份锌市下游消费仍有望逐渐改善,需关注出口端的变化。综述,笔者认为8月锌市处于多空因素交织的环境,但整体多头氛围或占上风,沪锌主力运行区间关注17500-20500元/吨。

六、操作策略

1、中期(1-2个月)操作策略:逢低多为主

➤ 具体操作策略

◇ 对象:沪锌2010合约

◇ 参考入场点位区间:建仓均价在18400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2010合约止损参考17400元/吨。

◇ 后市预期目标:目标关注20400元/吨;最小预期风险报酬比:1:2之上。

2、套利策略:跨市套利—7月两市比值延续下滑,鉴于8月美元指数承压偏弱,两市比值或持续走低,建议尝试卖沪锌(2010合约)买伦锌(3个月伦锌)。跨品种套利—鉴于期锌相对于期铅有望抗跌,建议买锌抛铅操作。

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 20000 元/吨附近；而下方用锌企业可加大采购意愿，若现货锌跌至 17500 元之下，可逢低采购，同时极端行情下，若锌价跌至 17000 元之下，可建立一部分的长期库存。

风险防范

若市场对于中国下游锌消费预期未能明显改善，则锌价反弹动力有限，多单注意减仓离场。

若中美地缘政治风险再起，则锌价上涨空间有限，多单注意减仓离场。

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