

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

下游消费热情持续 或将表现较为抗跌



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

了如指掌 次次



内容提要：

- 1、8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，美国疫情新增病例趋降。
- 2、中美地缘政治风险持续，不确定性犹存。
- 3、我国短期锌矿加工费地位小幅回升，但精炼锌产量及进口量均环比微降。
- 4、锌下游消费表现较好，房地产市场景气指数连升5个月，汽车及家电空调产销均延续回升。

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 2011	操作品种合约	沪锌 2011、沪铅 2011
操作方向	多开	操作方向	买沪锌 2011 卖沪铅 2011
入场价区	19500	入场价差（锌铅价差）	3800 附近
目标价区	20500	目标价区	4600
止损价区	19000	止损价区	3400

风险提示：

- 1、若市场对于中国下游锌消费不如预期，则锌价反弹动力有限，多单注意减仓离场。
- 2、若中美地缘政治风险升级，则锌价上涨空间有限，多单注意减仓离场。

沪锌：下游消费热情持续 或将表现较为抗跌

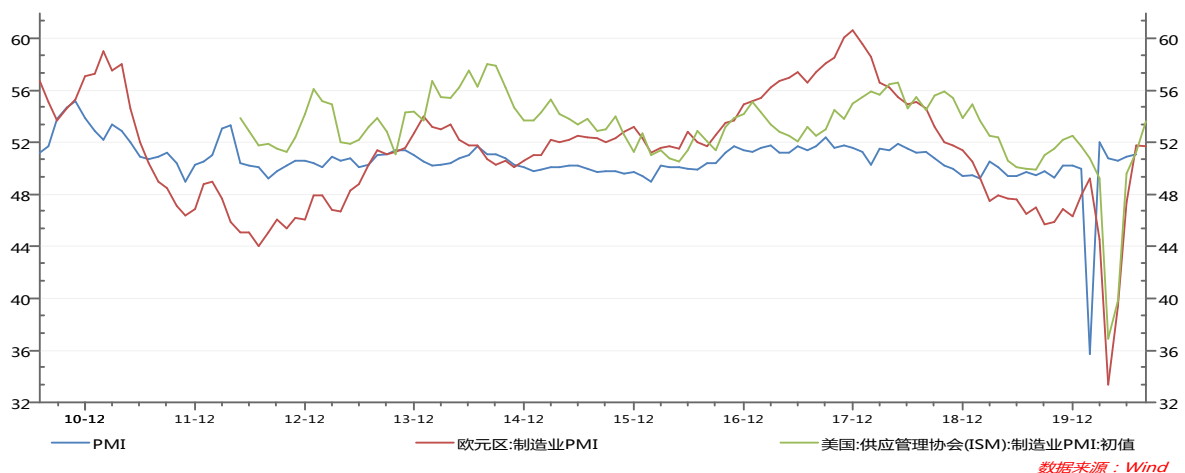
今年8月基本金属走势呈现分化，期锌连续两个月领涨有色金属，因下游消费预期热情不改。期间主要受国内经济持续稳步复苏，美联储维持宽松预期，美指延续弱势提振。不过中美地缘政治风险持续以及LME锌库存延续上升，部分限制锌价反弹动力。展望9月，宏观不确定性犹存，但整体市场仍延续复苏态势，尤其海外疫情趋缓，而就其本身基本面而言，随着国内经济延续好转，锌市下游需求不改，9月锌价有望延续上行。

一、宏观基本面

8月中美地缘政治风险有所缓和，但整体不确定性犹存，商务部表示即将和美方进行通话。反观新冠肺炎疫情，国内疫情仍有效控制，海外疫情趋缓，疫苗亦传来利好消息，整体宏观氛围多空因素交织。同时，作为关键的领先指标，全球主要经济体的8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7月官方制造业PMI升至51.1%，环比上升0.2%，连续5个月高于荣枯线，显示制造业稳步恢复。同时，欧元区8月Markit制造业PMI初值为51.7，不及预期52.7与前值51.8，但仍高于荣枯线。欧元区8月服务业PMI亦降至50.1，低于预期54.5与前值54.7，显示欧元区经济反弹势头趋缓。美国8月Markit制造业PMI初值为53.6，高于预期52与前值50.9，为2019年1月以来最高水平；同时8月Markit服务业PMI初值54.8，亦高于预期51但仍高于前值50，为2019年3月以来最高水平。

货币政策方面，8月主要国家和地区政策利率均维持不变，美联储8月议息会议投票决定将短期利率维持在接近于零的水平，理由是经济没有达到大流行前的水平。最新的CME美联储观察显示，美联储9月维持利率在0%-0.25%区间的概率为100%，加息25个基点至0.25%-0.50%区间的概率为0%；11月维持利率在0%-0.25%区间的概率为100%，加息25个基点的概率为0%。中国方面，中国广义货币M2同比增长10.7%，增速比上月末低0.4%，不及预期，但比去年同期高2.6%，因居民和企业存款减少。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。8月美元指数探底回升，整体跌势缓和，最终收于95.092，较月内高点96.984回落1.8%。从美元指数和锌价之间的相关性来看，美指止跌企稳对于锌价的打压作用犹存。

全球主要经济体制造业PMI大体延续回升



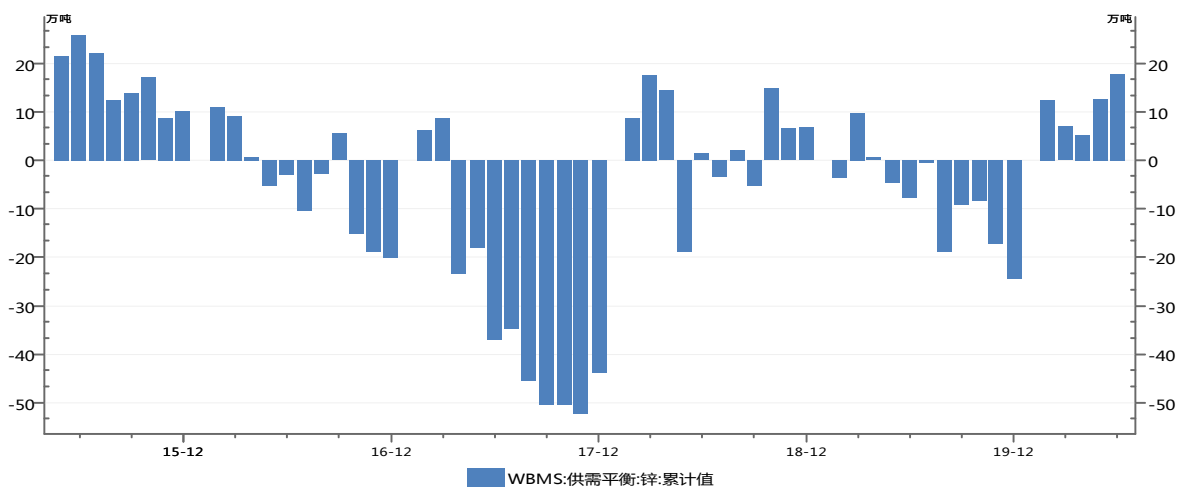
图表1，数据来源：瑞达期货，wind

二、8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,6月全球精炼锌市场供应过剩0.2万吨,5月为过剩1.9万吨,供应过剩量有所缩窄,其中6月全球精锌产量为113.37万吨,消费量为113.15万吨。同时,今年1-6月全球锌市供应过剩20.5万吨,去年同期为短缺8.7万吨。在2020年锌市供需格局有望由紧缺转为过剩的年份,锌价的上行动力或有限。

WBMS:2020年1-6月全球锌市供应过剩量扩大



数据来源:Wind

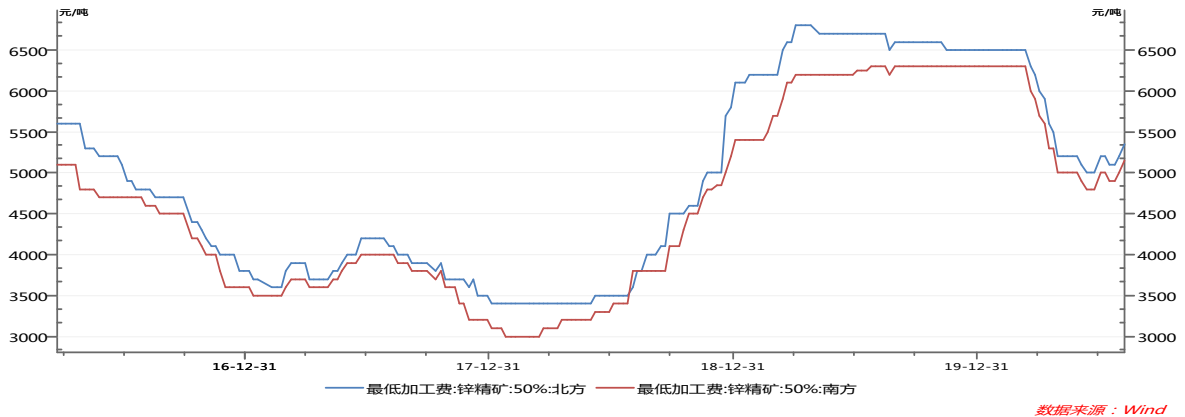
图表2,数据来源:瑞达期货,wind

2、国内供需状况

(1) 8月锌矿加工费小幅回升

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7月锌精矿进口量为27.25万吨,环比增加27.85%,同比减少5.93%。同时,1-7月我国锌精矿累计进口量为230.28万吨,同比增加34.3%。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费用低位小幅回升,提高贸易商进口锌精矿的积极性。短单来看,截止至2020年8月28日,口精炼锌加工费维持在165美元/吨,国内北方地区精炼锌加工费维持在5450元/吨,国内南方地区精炼锌加工费维持在5250元/吨,显示短期锌矿供应有所上升。

8月锌矿加工费小幅回升

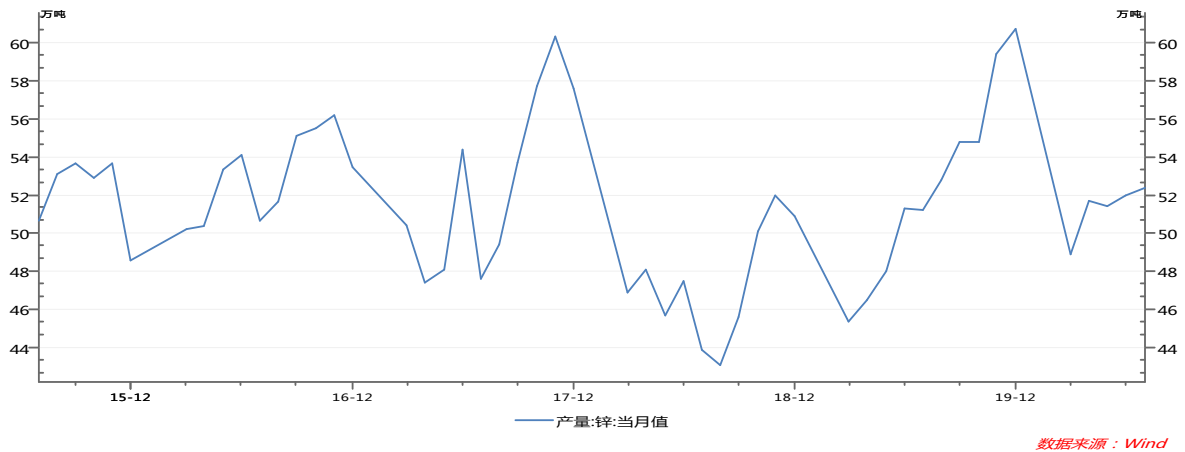


图表 3, 数据来源: 瑞达期货, Wind

(2) 7月精炼锌产量同比微降

国家统计局数据显示, 中国7月精炼锌产量为52.4万吨, 同比下滑0.2%, 增速同比为一年来首次转负, 环比增加0.4万吨或1%, 今年1-7月精炼锌产量月底均值为51.28万吨; 1-7月累计产量为356.9万吨, 同比增长4.6%, 为2018年来同期最高水平, 数据显示国内精锌产量扩张速度有所放缓, 从而减少锌市供应压力, 或增加未来进口锌的需求。不过随着国内精矿加工费用的低位回升, 冶炼企业扩产的可能性上升。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。

7月精炼锌产量同比微降



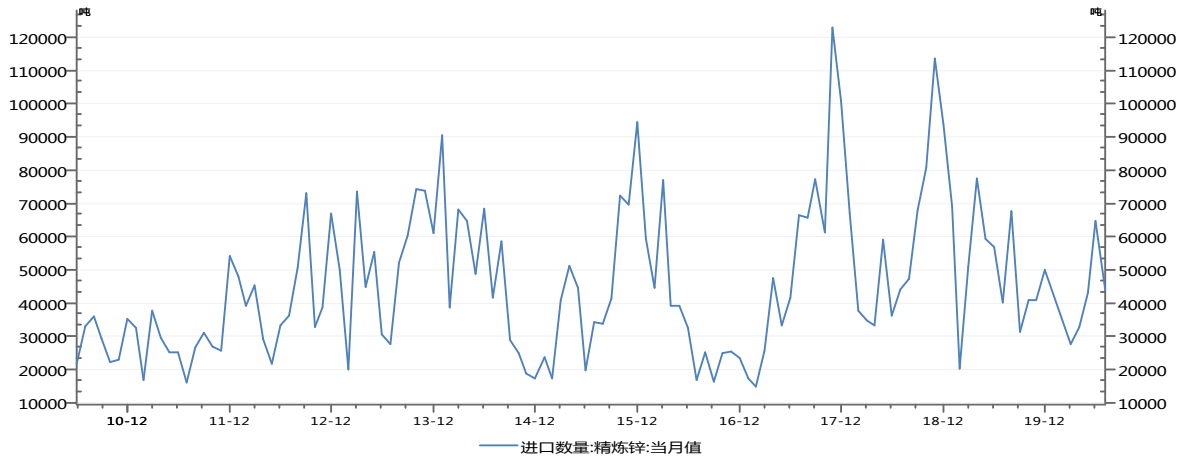
图表 4, 数据来源: 瑞达期货, wind

三、锌市消费整体延续复苏

1、7月精炼锌进口量环比下降

在进口需求方面, 中国7月精炼锌进口量为4.4万吨, 环比下降31.95%, 同比增加9.59%, 1-7月精炼锌进口月均值为4.25万吨。同时1-7月精炼锌累计进口量为26.68万吨, 同比下滑6.76万吨或28.78%。7月锌进口环比下滑的原因在于进口窗口关闭。2020年7月精炼锌进口排名前5的国家为澳大利亚(36.3%)、哈萨克斯坦(29.34%)、韩国(20.83%)、缅甸(4.54%)、秘鲁(3.75%)。

7月精炼锌进口量环比下滑



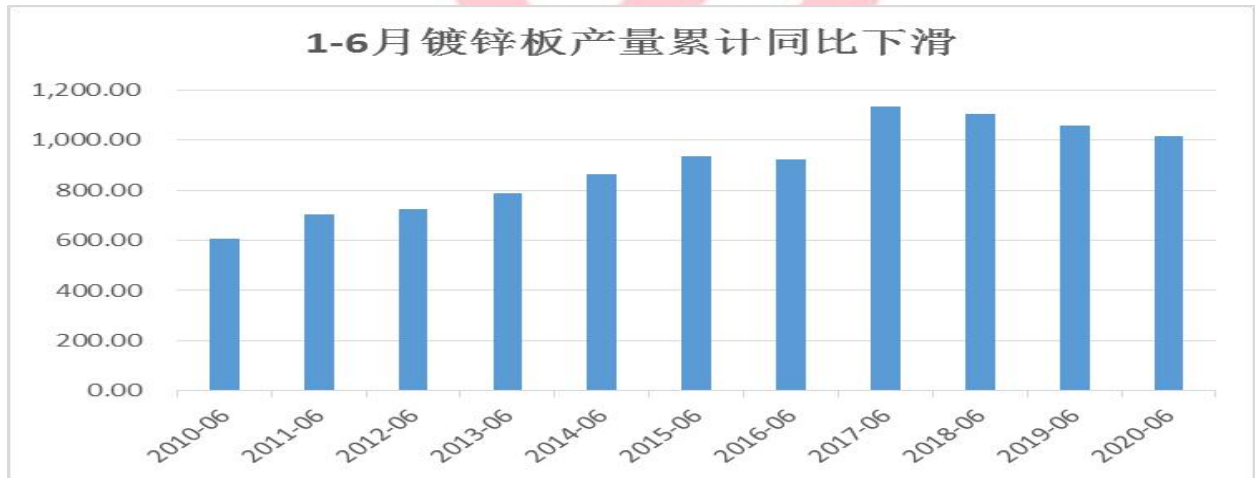
数据来源: Wind

图表 5, 数据来源: 瑞达期货, wind

2、镀锌板产量消费量延续恢复

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1-6月镀锌板累计产量达1017.26万吨, 同比下降4%。镀锌板进出口方面, 目前仍维持净出口状态, 2020年1-6月镀锌板累计进口88.36万吨, 出口427.76万吨, 净出口339.4万吨, 同比下降75.1万吨。此外我的有色报道, 2020年7月镀锌板卷产能利用率均值为67.53%, 环比提高2.12%, 已超过2019年同期水平。同时, 截止2020年7月中国镀锌板企业的消费量较去年同比累计基本持平, 小幅增长了0.28%。

1-6月镀锌板产量累计同比下滑



图表 6, 数据来源: 瑞达期货, wind

3、锌市下游消费稳中复苏

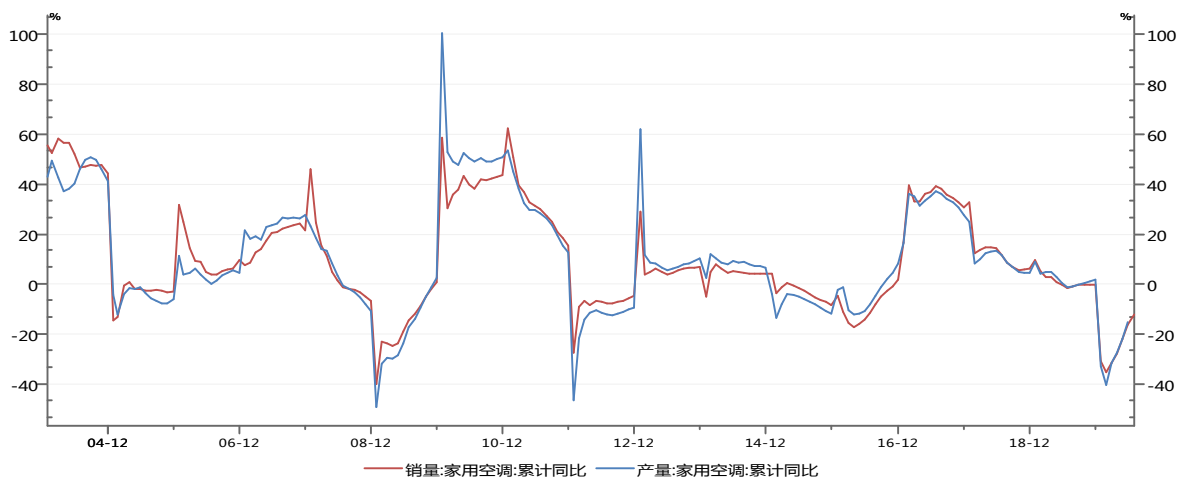
从国内终端需求来看, 锌的主要消费行业整体表现继续向好。其中1-7月房地产、汽车、家用电器景气指数同比降幅延续缩窄, 有利于拉动锌市需求。不过随着国内房地产维持严格的调控政策基调, 多地楼市价格涨幅放缓, 将抑制开发商对房产的投资。

房地产方面, 2020年7月我国国房景气指数报100.09, 环比提高0.24点, 为连升5个月且重回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, 1-7月全国房地产开发投资75325亿元, 同比名义增长3.4%, 增速比1-6月提高1.5%; 1-7月房屋新开工面积120032万平方米, 同比下滑4.5%, 降幅缩窄3.1%。同时, 1-7月全国商品房销售面积83631万平方米, 同比下滑5.8%, 降幅速比1-6月缩窄2.6%, 相对去年同同期-1.3%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，7 月末商品房待售面积 50691 万平方米，连续 5 个月下降，其中住宅的待售面积为仅为 23540 万平方米，环比减少 316 平方米，连跌 5 个月，为去年年底以来最低水平。

空调方面，产业在线的数据显示，2020 年 7 月家用空调总产量 1531 万台，同比上升 22.23%；总销量为 1440 万台，同比上升 15.22%，为连增两个月。其中内销出货为 965 万台，同比增长 11.15%，出口 475 万台，同比上升 24.48%。7 月虽然受到多雨天气影响，但出货势头仍表现强劲，其中外销速度进一步上升。今年 1-7 月家用空调销量 9045.07 万台，同比下滑 12.2%，整体跌幅延续缩窄。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。

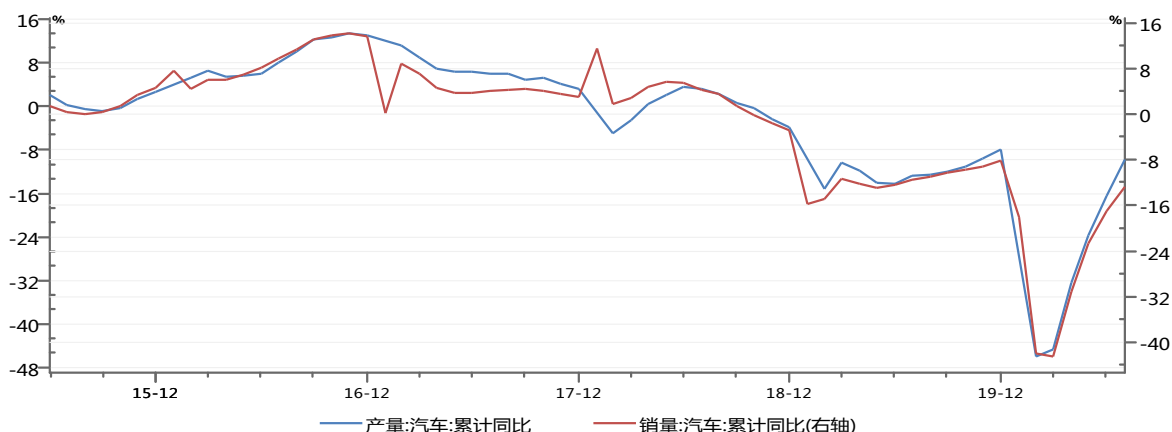
家用空调产销增速进一步回升



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 7 月中国汽车产销分别完成 220.1 万辆和 211.2 万辆，环比分别下降 5.3%和 8.2%，同比分别增长 21.9%和 16.4%。1-7 月汽车累计产销分别为 1231.4 万辆和 1236.5 万辆，同比分别下降 11.8%和 12.7%，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。1-7 月乘用车产销量为 948.3 万辆和 953.3 万辆，同比分别下降 17.8%、18.4%，降速大于汽车总体的 16.8%、16.9%，习近平表示一定要把民族汽车品牌搞上去。此外新能源汽车今年以来首次实现同比正增长，7 月份产销分别为 10 万辆和 9.8 万辆，同比增长 15.6%、19.3%。1-7 月新能源汽车产销分别完成 49.6 万辆和 48.6 万辆，同比分别下降 31.7 和 32.8%，降幅继续缩窄。随着国内疫情有效控制，经济稳步复苏，经销商加大促销力度提高市场活力，多种因素影响下，汽车产销延续了二季度以来的回暖势头。

7月汽车行业产销增速延续回暖



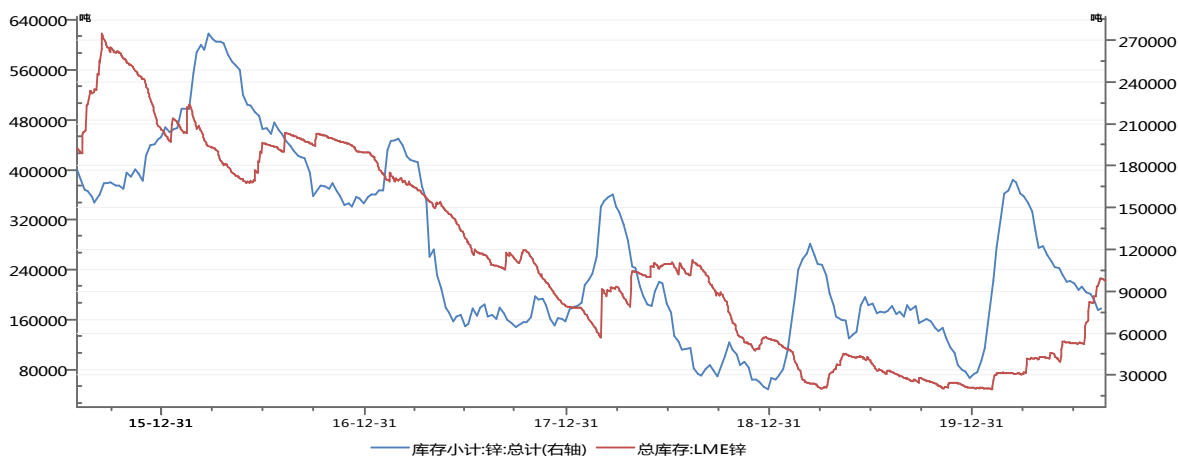
数据来源: Wind

图表 8, 数据来源: 瑞达期货, WIND

四、供需体现—8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8月27日,LME锌库存报222450吨,较7月底增加34400吨,为连增五个月(累计增加14.93万吨或204%)。同时截止8月21日当周,上期所库存报77629吨,环比下降10718吨,连降五个月。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。

8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、9月份锌价展望

2020年8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,而海外疫情有所趋缓,疫苗传来好消息,但受疫情影响经济仍未有效复苏。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。不过在美国新增疫情确诊人数趋降下,8月美元指数跌势缓和。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7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,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,废锌进口

亦大增，不过国内精炼锌产量增速稍缓。需求方面，精炼锌进口环比微降，或继续受制于精锌产量的充足。锌市实物消费方面，7月镀锌板的产能利用率已超去年同期水平，9月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9月份锌市下游消费需求仍有望支撑锌价，需关注出口端的变化。综述，笔者认为9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19000-21000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2011合约

◇ 参考入场点位区间：建仓均价在19500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19000元/吨。

◇ 后市预期目标：目标关注20500元/吨；最小预期风险报酬比：1:2之上。

2、**套利策略**：**跨市套利**—8月两市比值延续下滑，鉴于9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（2011合约）买伦锌（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20600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元之下，可逢低采购，同时极端行情下，若锌价跌至18500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不如预期，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升级，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