

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

锌矿加工费跌不休 宏观不确定性下降



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

了解更多资讯



内容提要：

- 1、11月全球主要经济体制造业PMI基本好于预期，疫苗利好消息频频抵消海外疫情避险情绪，美国总统大选不确定落地。
- 2、WBMS：2020年1-9月全球锌市供应过剩32.8万吨，而1-8月全球锌市供应过剩26万吨，显示供需格局延续恶化。
- 4、11月锌矿加工费延续回落，国内锌矿产量供应偏紧，提振进口锌矿环比上升，同时精炼锌产量环比续增。
- 5、锌下游需求表现尚可，汽车产销及家电景气表现向好，不过房地产调控持续。

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 2101	操作品种合约	沪锌 2101、沪铅 2101
操作方向	多开	操作方向	买沪锌 2101 卖沪铅 2101
入场价区	21000	入场价差（锌铅价差）	5700 附近
目标价区	23000	目标价区	7700
止损价区	20000	止损价区	4700

风险提示：

- 1、若美元指数止跌反弹，则锌价上行空间有限，多单注意减仓离场。
- 2、若锌矿加工费低位回升，上游供应增加，多头单注意减仓离场。

沪锌：锌矿加工费跌不休 且宏观不确定下降

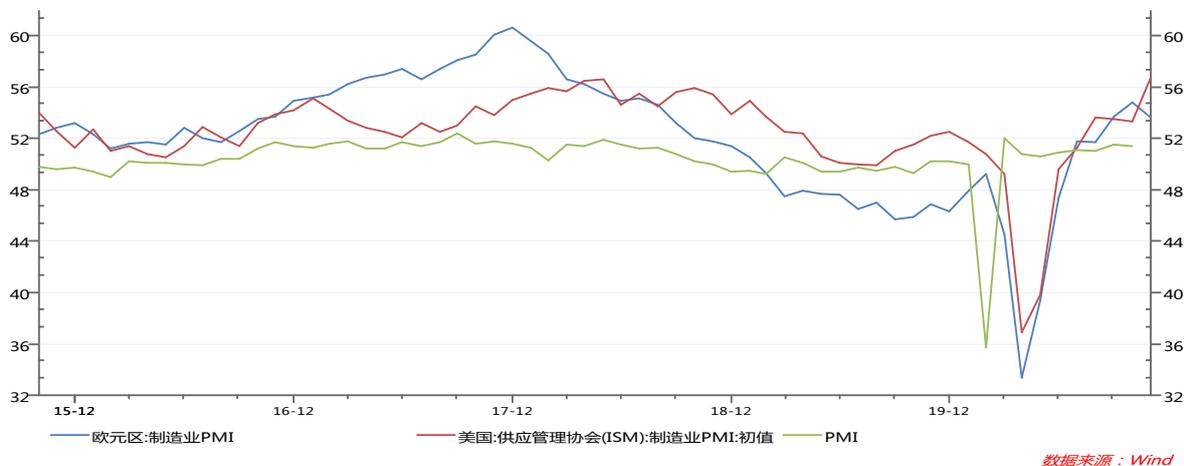
今年 11 月基本金属全线上扬，期锌涨幅中等，仅次于沪铜，而远高于沪锡，且创下去年 4 月中旬以来新高，多头氛围回归。其上涨动力主要在于宏观不确定因素降温，美国总统大选落地，同时疫苗利好消息频频抵消了海外疫情持续所带来的避险情绪，整体宏观氛围转好。此外基本面上，锌矿加工费延续下滑，国内锌矿供应偏紧。而下游消费表现分化，其中汽车产销及家电景气延续向好，不过房地产调控持续。展望 12 月，预期宏观氛围仍延续向好态势，美元指数易跌难涨仍利多基本金属，12 月锌价仍有望延续涨势。

一、宏观基本面

11 月份最受市场关注的美国总统大选不确定扰动落地，疫苗利好消息频频抵消海外疫情避险情绪，整体宏观氛围有所好转。其中作为关键的领先指标，全球主要经济体的 11 月制造业和服务业 PMI 表现大多好于预期，其中对锌价影响至关重要的中国 10 月官方制造业 PMI 为 51.4，好于预期 51.3，较上月 51.5 基本持平，连续 8 个月高于荣枯线，总体持续回暖。此外，根据国家统计局最新公布的数据显示，10 月我国规模以上工业增加值同比增长 6.9%，高于预期 6.7%，与前值持平。中国 1-10 月城镇固定资产投资同比增长 1.8%，高于预期。欧美方面，欧元区 11 月 Markit 制造业 PMI 初值为 53.6，高于预期 53.3，低于前值 54.8，不过欧元区 11 月服务业 PMI 降至 41.3，低于预期 42.5 与前值 46.9。美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值为 56.7，高于预期 53 与前值 53.4；11 月 Markit 服务业 PMI 初值升至 57.7，高于预期 55.3 与前值 56.9，创 2015 年 3 月份以来初值新高。

货币政策方面，11 月全球主要央行基本维持利率不变，除了印尼央行将 7 天期逆回购利率降息 25 个基点。欧洲央行行长拉加德暗示不会降息，称购债和银行流动性仍是欧央行主要工具，不过承诺下月出台强有力的刺激措施。美联储方面，新一轮经济刺激谈判进展仍未果，据 CME “美联储观察”：美联储 12 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%；明年 1 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，中国央行主要通过逆回购和中期借贷便利（MFL）来保持合理流动性，中国 11 月 LPR 连续第七个月维持不变。而中国 10 月金融数据回落，社融增量创 2 月以来新低，M1 增速创 33 个月新高。全球货币政策基本维持宽松预期，10 月美元指数震荡下滑，陷入低位盘整，现交投于 92 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，美指下滑提振锌价走高。

全球主要经济体制造业 PMI 基本好于预期



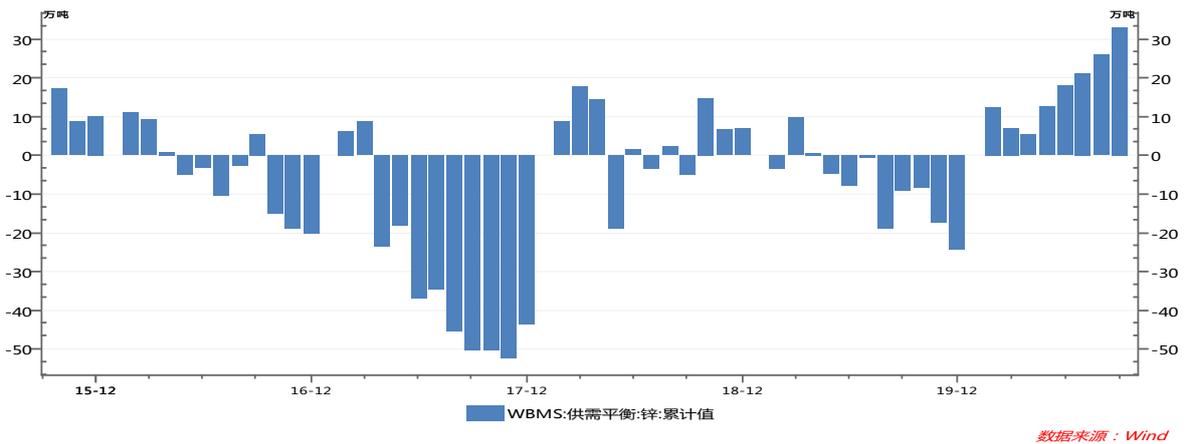
图表 1, 数据来源: 瑞达期货, wind

二、11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1-9月全球锌市供应过剩32.8万吨,而1-8月全球锌市供应过剩26万吨,2019年全年为供应短缺7.6万吨,显示供需格局延续恶化。其中1-9月精炼锌产量增加0.9%,需求同比下滑31.6万吨或3.1%。中国表观需求量为500.5万吨,占到全于和总量的51%。2020年9月,全球锌板产量为117.27万吨,需求量为115.4万吨。国际锌铅研究小组(ILZSG)最新报告预计2020年全球精炼锌产量将增长0.9%,需求将下降5.3%,2021年将上升4.2%。

WBMS:全球锌市供应过剩量扩大



数据来源: Wind

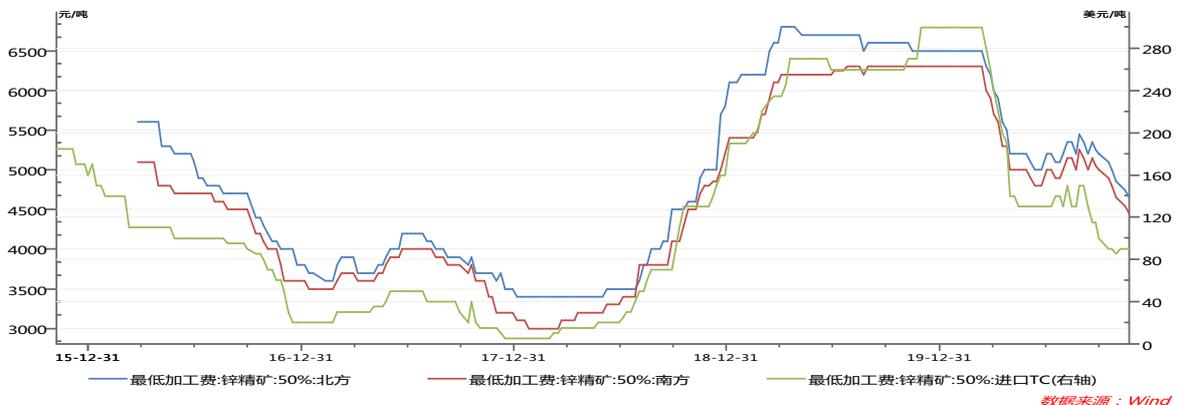
图表2, 数据来源: 瑞达期货, wind

2、国内供需状况

(1) 11月锌矿加工费延续下滑

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10月锌精矿进口量为30.33万吨,环比增加14.54%,同比亦增加20.32%,因国内矿产减量明显,炼厂对于进口矿需求上升。同时,1-10月我国锌精矿累计进口量为328.12万吨,同比增加31%。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费用延续下滑,截止至2020年11月20日,进口精炼锌加工费维持在95美元/吨,国内北方地区精炼锌加工费维持在4750元/吨,国内南方地区精炼锌加工费维持在4550元/吨,显示短期锌矿供应有所偏紧。

11月锌矿加工费延续下滑



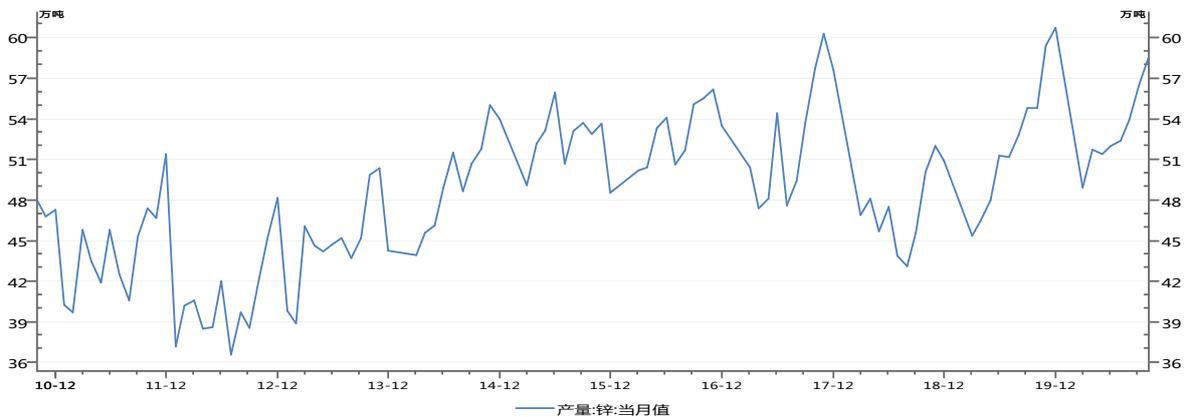
数据来源: Wind

图表3, 数据来源: 瑞达期货, Wind

(2) 10月精炼锌产量环比续增

国家统计局数据显示，中国10月精炼锌产量为58.6万吨，同比增加9.3%，环比增加2.1万吨，今年1-10月精锌产量月底均值为53.18万吨；1-10月累计产量为524.2万吨，同比增长3%，为历史记录以来同期最高水平，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下滑，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，9月我国废锌进口量为31757吨，同比剧增456%。今年1-9月废锌进口累计量为143592吨，同比剧增723%，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。不过2020年9月1日正式实施的新固废法表示国家逐步实现固体废物零进口，2020年底全面禁止进口固体废物，未来废锌进口或受限。

10月精炼锌产量环比续增



数据来源：Wind

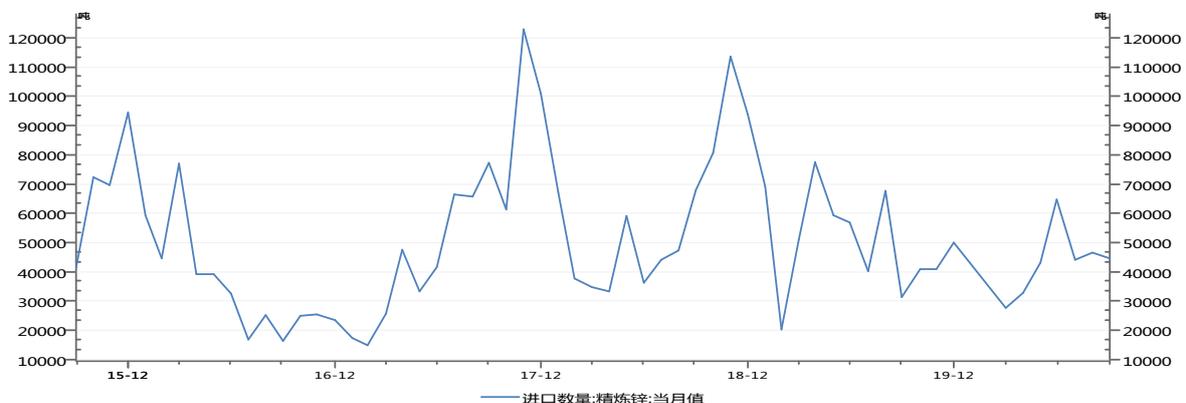
图表4，数据来源：瑞达期货，wind

三、锌市消费整体表现尚可

1、9月精炼锌进口量环比下降

在进口需求方面，中国9月精炼锌进口量为4.45万吨，环比下降4.49%，同比上升42.53%，1-9月精炼锌进口月均值为4.45万吨。合计出口精炼锌0.12万吨，即2020年9月净进口4.33万吨。同时1-9月精炼锌累计进口量为35.79万吨，同比下滑8.43万吨或24.4%。9月锌进口环比下降的原因在美元指数止跌企稳，人民币升值深度放缓。2020年9月精炼锌进口排名前5的国家为哈萨克斯坦（40.3%）、韩国（31%）、澳大利亚（15.8%）、秘鲁（5.2%）、墨西哥（3.4%）。

9月我国精炼锌进口环比小降

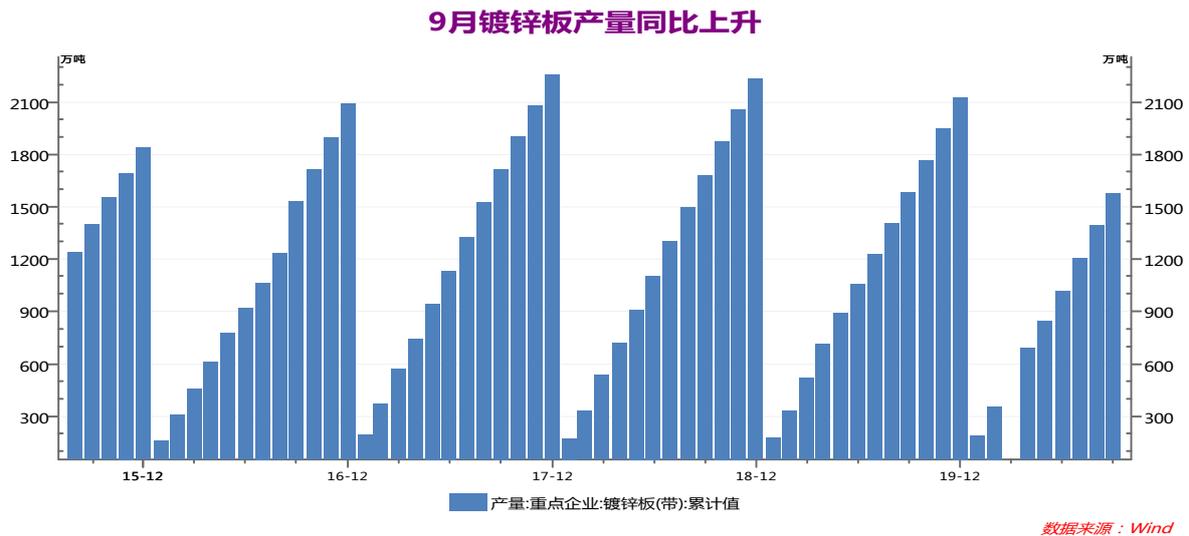


数据来源：Wind

图表 5，数据来源：瑞达期货，wind

2、9月镀锌板产量同比上升

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9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。1-9月镀锌板累计产量达1578.43万吨，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。



图表 6，数据来源：瑞达期货，wind

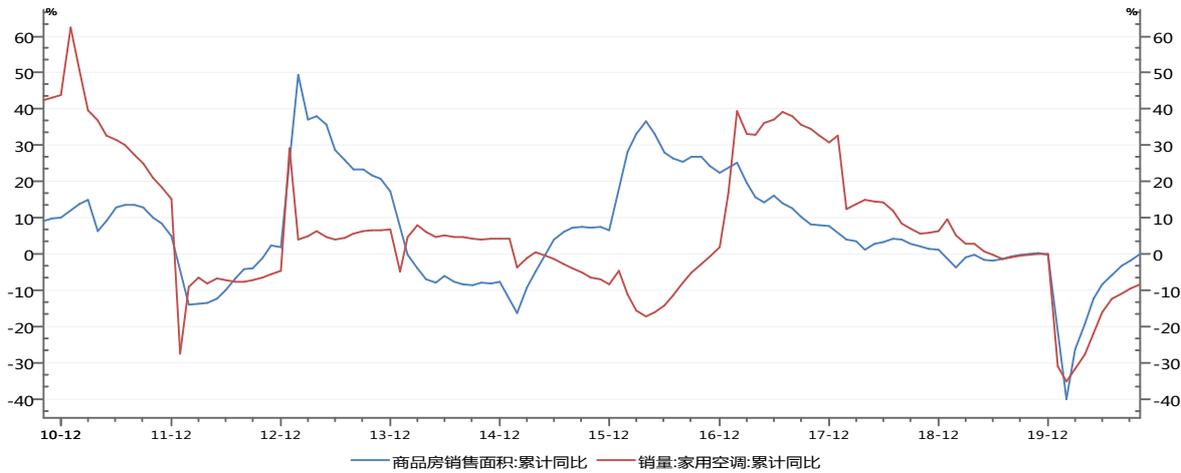
3、锌市下游消费表现分化

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1-10月汽车产销同比降幅均持续缩窄，好于年初预期，有利于拉动锌市需求。此外家电家用空调内销景气向好，同时外销再度提速度。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，抑制开发商对房市的投资。

房地产方面，2020年10月我国国房景气指数报100.5，环比提高0.08点，为连升8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，显示房地产市场信心延续回升。房企投资方面，1-10月全国房地产开发投资116556亿元，同比增长6.3%，增速比1-9月提高0.7%；1-10月房屋新开工面积180718万平方米，同比下降2.6%，降幅缩窄0.8%。同时，1-10月全国商品房销售面积133294万平方米，同比持平，1-9月份为下降1.8%。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，10月末商品房待售面积49492万平方米，环比减少89万平方米，连续8个月下降，为今年以来的新低水平，其中住宅的待售面积为21998万平方米，环比减少148平方米，亦连跌8个月。国务院副总理刘鹤表示要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持租购并举、因城施策，完善长租房政策，促进房地产市场平稳健康发展。

空调方面，产业在线的数据显示，2020年10月家用空调总产量938万台，同比上升12.67%；总销量为868万台，同比上升12.4%。其中内销出货为530万台，同比上升4.54%，出口338万台，同比上升27.41%。1-10月累计家用空调产量12095万台，同比下滑7%；1-10月销量11988.9万台，同比下滑8%，其中内销6879.7万台，同比下滑14.63%。数据显示空调内销景气总体良好，同时外销再度提速，格局趋势向好。

商品房销售面积及空调销量同比增速延续修复

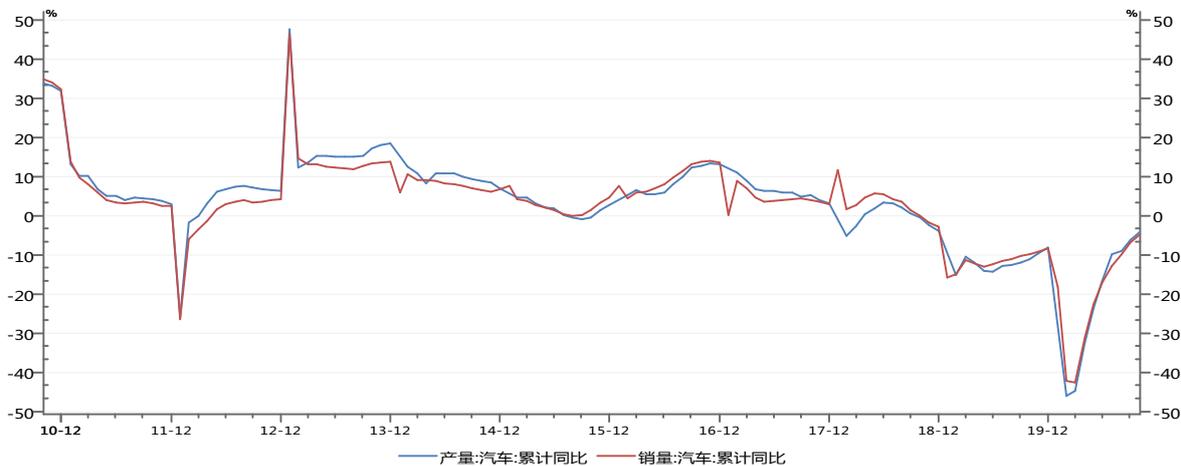


数据来源: Wind

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10月中国汽车产销分别完成255.2万辆和257.3万辆, 环比分别增长0.9%和0.1%, 同比分别增长11%和12.5%。1-10月汽车累计产销分别为1951.9万辆和1969.9万辆, 同比分别下降4.6%和4.7%, 较1-9月的降速分别收窄2.1%、2.2%。1-10月乘用车产销量为1531.6万辆和1549.5万辆, 同比分别下降10.1%和9.9%, 降幅比1-9月分别缩窄2.3%和2.5%。此外今年1-10月新能源汽车产销分别完成91.4和90.1万辆, 同比分别下降9.2%和7.1%。数据显示10月我国汽车产销延续增长, 但环比增速有所缓和。随着国内消费信心的灰色, 叠加双十一以及新能源汽车下乡等活动的刺激, 市场预期市场需求仍保持稳中向好态势。

10月我国汽车产销增速稳中向好



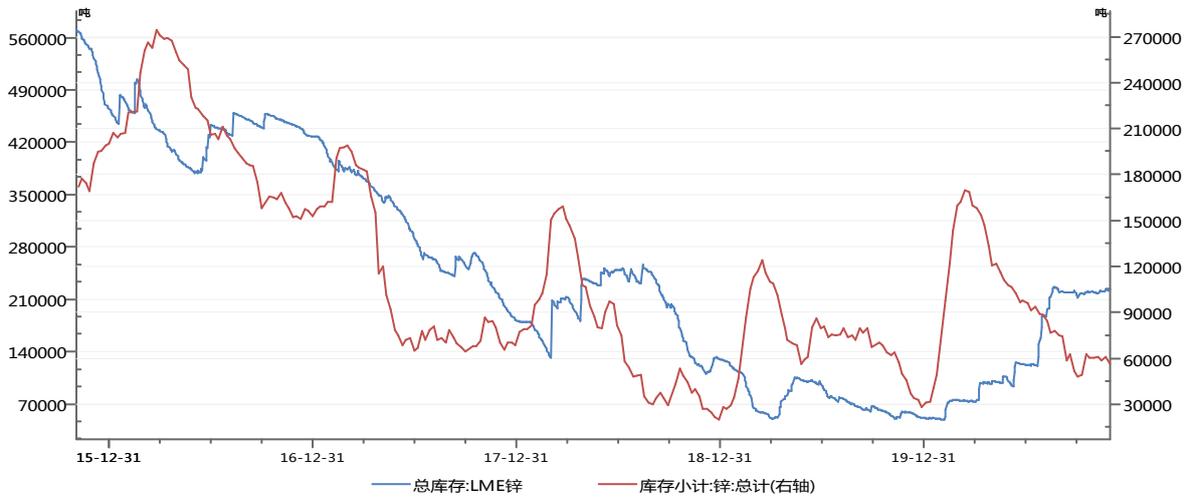
数据来源: Wind

图表 8, 数据来源: 瑞达期货, WIND

四、供需体现—11月锌两市库存外增内减

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11月27日, LME锌库存报221325吨, 较10月底增加1400吨。同时截止11月27日当周, 上期所库存报56246吨, 环比下降4142吨。数据显示在海外疫情持续, 而国内经济稳步复苏的背景下, 锌两市库存外增内减。

11月锌两市库存外增内减



数据来源: Wind

图表 9, 数据来源: 瑞达期货, WIND

五、12月份锌价展望

2020年11月全球主要经济体的制造业PMI基本好于预期,亦表明经济复苏好于预期。期间美国总统大选不确定因素扰动落地,而疫苗乐观情绪大幅抵消海外疫情避险情绪,美国股市上扬,整体宏观氛围较好,此外美元指数震荡下滑亦对基本金属构成提振。国内增长方面,展望12月,主要关注美国新一轮经济刺激计划进展,以及疫苗研发进展,预期整体宏观氛围仍偏乐观。资金流动性方面,11-12月国内资金流动性相对充足,仍不妨碍资金流入有色金属市场。鉴于期锌金融属性尚可,其对经济增长预期反应敏感,对锌价的支撑影响犹存。

至于锌本身的基本面,11月锌矿加工费延续下滑,表明国内供应偏紧,从而带动锌矿进口环比上升,不过海外疫情持续部分影响锌市消费,使得锌两市库存外增内减。需求方面,镀锌板的产量同比续增,11月关注锌终端消费企业开工情况,汽车产销增速同比续增,不过房地产调控持续,而家电景气指数尚可,同时外销再度提高。综述,12月锌市处于中性偏多环境,有望跟随周边金属走高,沪锌主力2101合约可关注20000-23000元/吨。

六、操作策略

1、中期(1-2个月)操作策略:逢低建多为主

➤ 具体操作策略

◇ 对象:沪锌2101合约

◇ 参考入场点位区间:建仓均价在21000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2101合约止损参考20000元/吨。

◇ 后市预期目标:目标关注23000元/吨;最小预期风险报酬比:1:2之上。

2、套利策略:跨市套利—11月两市比值延续下滑,鉴于11月美元指数重回弱势,两市比值或延续弱势,

建议尝试卖沪锌（2101 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 23000 元/吨附近；而下方用锌企业可加大采购意愿，若现货锌跌至 20000 元之下，可逢低采购，同时极端行情下，若锌价跌至 19800 元之下，可建立一部分的长期库存。

风险防范

若美元指数止跌反弹，则锌价上行空间有限，多单注意减仓离场。

若锌矿加工费低位回升，上游供应增加，多头单注意减仓离场。

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。