



金融投资专业理财

沪锌月报

2021年8月30号

宏观转弱供需恶化 锌价或将承压下滑

摘要

今年8月基本金属普遍承压下滑，沪锌横盘整理，在基本金属当中表现较为抗跌，主要受到疫情避险情绪以及美联储货币缩紧预期持续，加之阿富汗地缘政治风险打压，同时国内抛储继续，亦增加锌价上行阻力。展望9月，以上宏观利空因素犹存，锌价上行缺乏利多环境，而就其基本面而言，国内进口需求下滑，而且中游精炼锌产量高企，下游消费有所转弱，沪锌库存连增两个月，9月锌价仍面临回调风险。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
陈一兰
投资咨询证号：
Z0012689

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



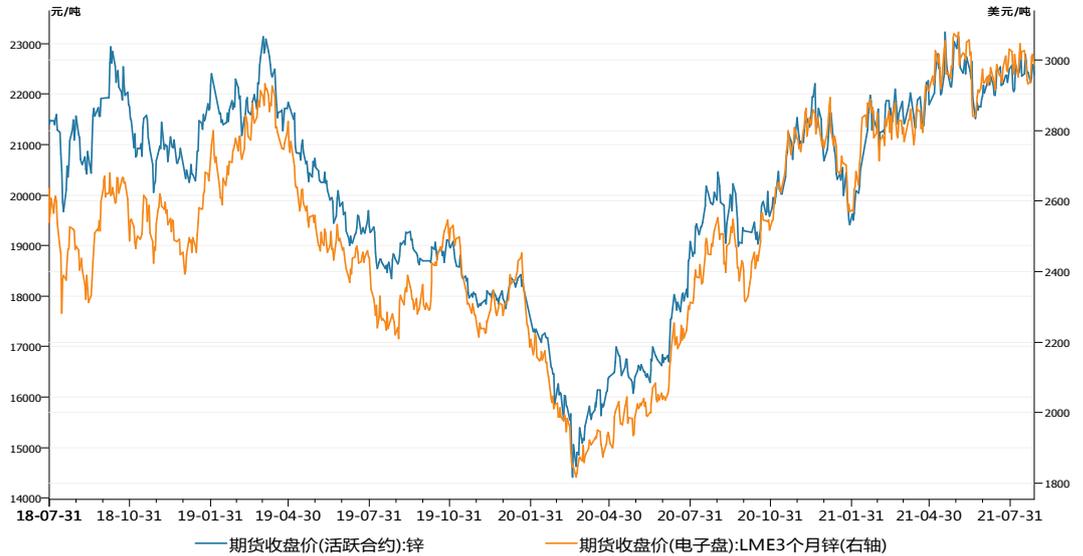
目录

第一部分：锌市行情回顾.....	2
第二部分：锌市基本面分析与行情展望.....	2
一、宏观基本面.....	2
二、锌市供需焦点.....	3
1、锌市供应缺口扩大.....	3
2、国内供需状况.....	4
三、锌市消费转弱.....	5
1、7月精炼锌进口同环比均下降.....	5
2、镀锌板产量创历年来同期最高水平.....	6
3、锌市下游消费趋弱.....	6
四、供需体现—锌两市库存内增外减.....	8
五、9月份锌价展望.....	8
免责声明.....	10

第一部分：锌市行情回顾

今年8月基本金属普遍下滑，沪锌横向盘整，整体表现较为抗跌，在基本金属当中表现中等。期间宏观氛围有所转弱，中国7月制造业PMI延续回落，海外疫情避险情绪升温，美国新增非农就业数据好于预期，但同时美联储释放鹰派信号，加之阿富汗地缘政治风险升温，美元指数重启涨势均使得基本金属承压。现货方面，两市库存外减内增，锌矿加工费低位回升，国内铜铝锌抛储持续亦使得锌价承压。截止8月27日，沪锌主力合约月内运行区间为22830-21980元/吨，较7月末收盘跌0.2%，相应的伦锌运行区间为3059.5-2916.5美元/吨，较7月末跌1.45%。LME锌跌幅大于沪锌，因美元指数重回涨势，创下9个月来高位。期限结构方面，8月份期锌升水先扬后抑，月内现货升贴水的运行范围为升水85—升水165元/吨。外盘方面，随着伦锌库存低位回升，0-3月LME现货锌较期货贴水扩大，截止8月27日，报贴水11.3美元/吨。

8月期锌小幅走弱



数据来源：Wind

图表来源：WIND

第二部分：锌市基本面分析与行情展望

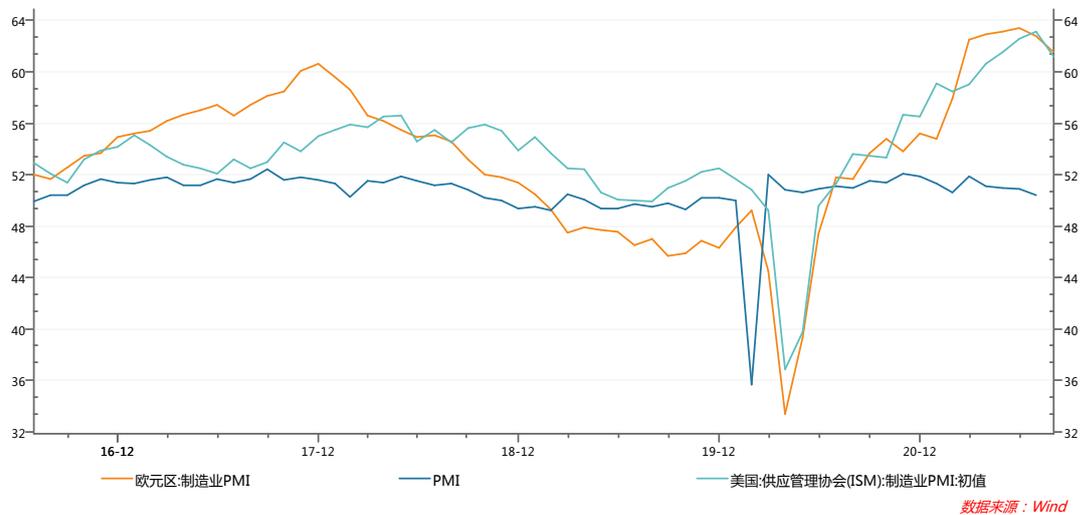
一、宏观基本面

8月海外疫情受德尔塔病毒持续肆虐，国内多地疫情再起，避险情绪犹存。而阿富汗局势突变，地缘政治风险升温，加之美联储会议纪要释放鹰派信号，美元指数重回涨势创下9个月来高位，整体宏观氛围偏空。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均有所回落，整体增速放缓，其中对锌价影响至关重要的中国7月官方制造业PMI微降至50.4%，环比下滑0.5%，为连续四个月回落，显示制造业扩张速度减弱。同时，欧元区8月Markit制造业PMI初值为61.5，差于前值而与预期持平；欧元区8月服务业PMI初值如期微降至59.7；同时美国8月Markit制造业PMI初值为61.2，差于预期和前值；8月Markit服务业PMI初值跌至55.2，低于前值59.9与预期59.4。

货币政策方面，8月，除巴西加息100个基点以外，墨西哥和巴拉圭均分别加息25BP，其他主要国家和地区政策利率均维持不变，高盛表示新兴市场加息周期达到“中场”状态。

此外，美联储8月会议纪要显示，FOMC正考虑在2021年开始减码QE，大多数成员认为在2021年减码QE“可能是适宜的”，但其他几人2022年减码QE才合理。此为疫情以来首次明确讨论了缩减资产购买计划。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%；11月维持利率在0%-0.25%区间的概率为100%；12月出现加息概率，为一个多月来首次，加息25个基点的概率为4.1%，维持利率在0%-0.25%区间的概率为95.9%。中国方面，中国广义货币M2同比增长8.3%，增速比上月末回落0.3%，比去年同期下滑2.4%，因货币政策边际收紧使得M2增速回落。今年7月国常会表示在坚持不搞大水漫灌的基础上，保持货币政策稳定性、增强有效性，适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降。8月美元指数震荡走高，一度触及2020年11月4日来高位使得基本金属承压，9月美元或高位维稳，其对锌价的压力犹存。

全球主要经济体制造业PMI高位回调



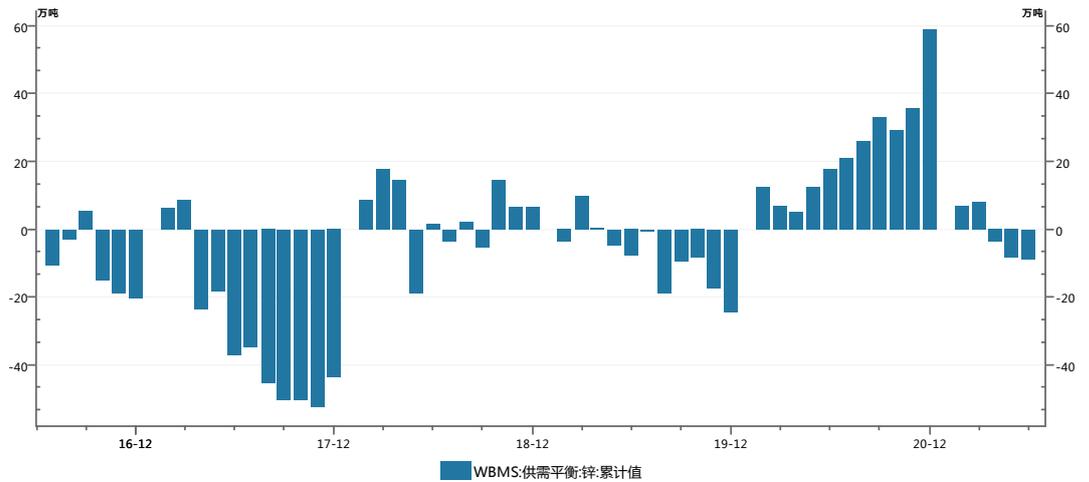
图表来源：瑞达期货，wind

二、锌市供需焦点

1、锌市供应缺口扩大

世界金属统计局（WBMS）最新数据显示，2021年1-6月全球锌市供应短缺9万吨，而1-5月全球锌市供应短缺8.3万吨，显示供需格局有所改善，2020年全年为供应过剩61万吨。6月单月全球锌市场产量为119.3万吨，消费量为122.9万吨，供应短缺3.6万吨。同时，国际铅锌研究小组（ILZSG）最新月报显示，6月全球精炼锌供应短缺2.02万吨，而5月为供应短缺1.79万吨，显示供需格局延续改善。1-6月全球锌市供应过剩3.6万吨，去年同期为供应过剩38.5万吨，供应过剩量明显缩窄。在2021年锌市供需格局有望供应过剩量有望缩窄的支撑下，锌价或有望表现较为坚挺。

WBMS : 1-6月全球锌市供应缺口扩大



数据来源：Wind

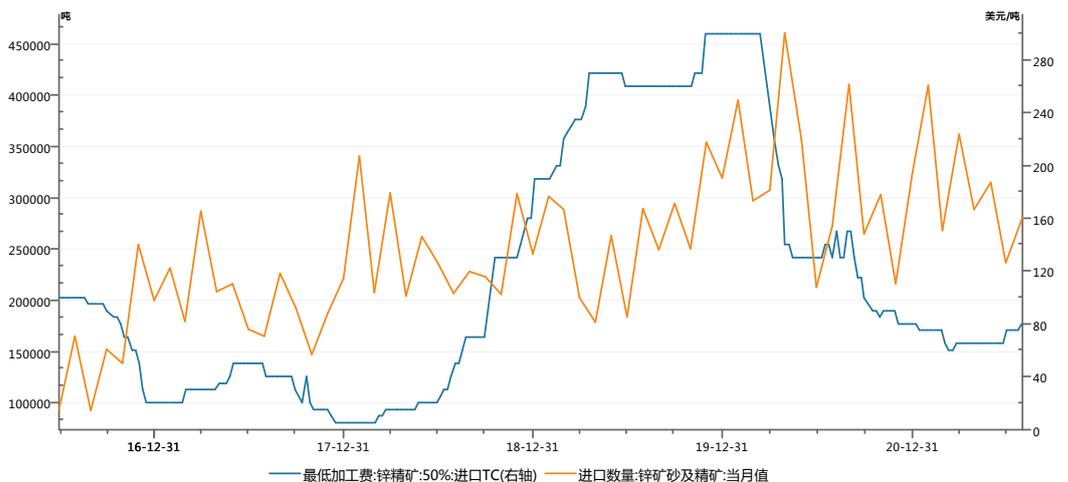
图表来源：瑞达期货研究院，WIND

2、国内供需状况

(1) 锌矿 TC 费用连增两个月

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月精锌矿进口量为28.12万吨，环比增加19%，同比上升25%。同时1-7月我国锌矿累计进口为216.1万吨，同比下滑6%，其中澳大利亚继续保持我国锌矿进口第一大来源国地位。此外，精锌矿进口TC费用自低位回升，提振贸易商进口精锌矿的积极性。短单来看，8月中国锌冶炼厂TC升至85美元/吨，为连增两个月，但为连续第11个月处于100美元/吨之下，显示短期锌矿供应紧张情况缓和。

中国锌矿加工费自低位连续两个月上升



数据来源：Wind

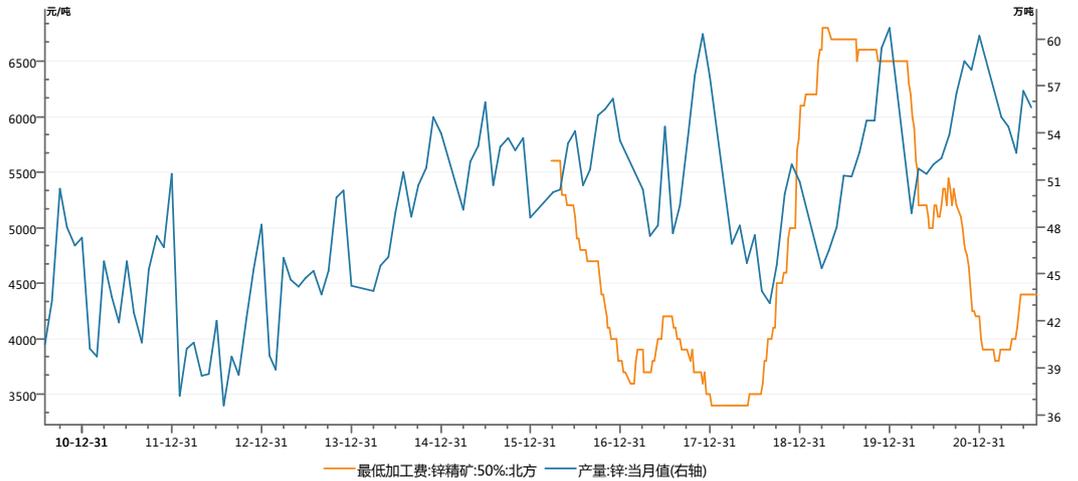
图表来源：WIND

(2) 1-7月精炼锌再创历史同期最高水平

中国国家统计局数据显示，中国7月精炼锌产量为55.6万吨，同比增长4.5%，增速同比下降1.7%，环比减少1.1万吨，今年1-7月精锌产量月度均值为54.88万吨；1-7月

累计产量为 384.1 万吨，同比增长 6.4%，再创历年同期最高水平，数据显示国内精锌产量延续高位，从而加大锌市供应压力，或降低未来进口锌的需求，且随着国内精锌矿 TC 费用低位回升，冶炼企业扩产的可能性上升。进入 8 月，SMM 表示广西地区炼厂限电减产幅度加码，云南及湖南地区限电的影响持续，湖南及陕西及甘肃地区炼厂计划内检修带来减量，预计 8 月国内精炼锌产量环比减少 2.06 万吨至 49.36 万吨，同比下降 2.86%。

7月精炼锌产量同比增长4.5%



数据来源: Wind

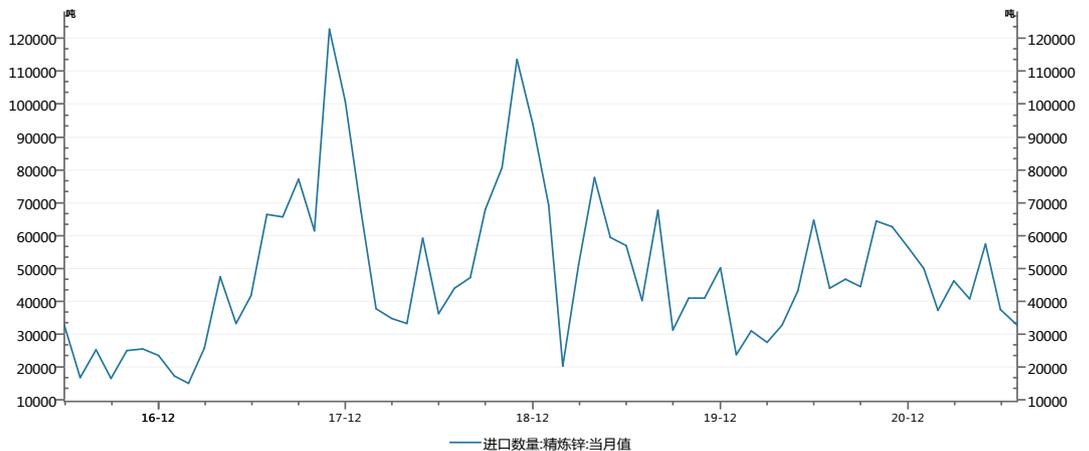
图表来源: WIND

三、锌市消费转弱

1、7月精炼锌进口同环比均下降

在进口需求方面，据海关总署最新数据显示，中国 7 月精炼锌进口量为 3.27 万吨，环比下滑 0.48 万吨，同比下降 1.13 万吨或 26%。同时 1-7 月精炼锌进口量为 30.2 万吨，同比增加 3.5 万吨或 13%。8 月人民币兑美元较 6 月贬值 0.18%，影响锌市贸易。出口方面，6 月中国精锌出口为 735.07 吨，同比减少 56%，环比增加 34%，1-7 月累计出口为 4012.59 吨，同比下滑 83%。

7月精炼锌进口量同环比均下降



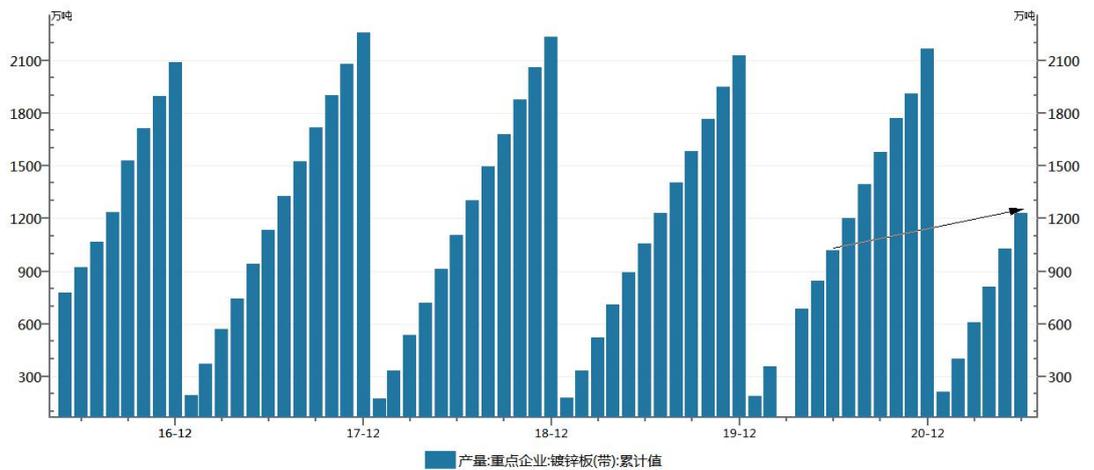
数据来源: Wind

图表来源: WIND

2、镀锌板产量创历年来同期最高水平

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。2021年1-6月镀锌板产量达1232.41万吨，同比上升21%，为历年来同期最高水平，去年同期为同比下滑3.9%，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，2021年6月镀锌板进口14.73万吨，出口106.93万吨，净出口92.2万吨。1-6月镀锌板累计进口90.67万吨，同比上升3%，累计出口544.4万吨，同比上升27%，净出口453.77万吨，同比上升114.37万吨或34%。伴随海外经济复苏，中国镀锌板出口同比大增。

6月镀锌板产量再创历年同期最高水平



数据来源: Wind

图表来源: WIND

3、锌市下游消费趋弱

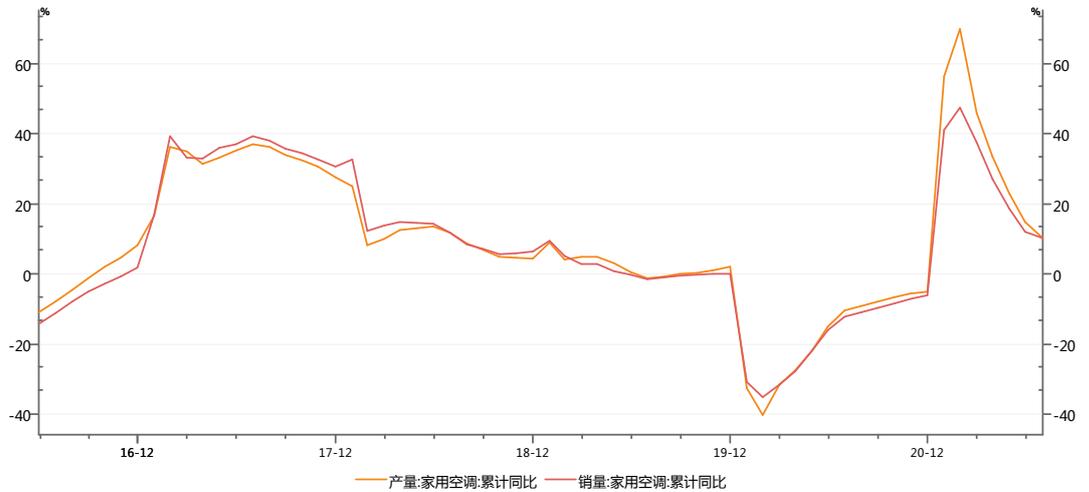
从国内终端需求来看，锌的主要消费行业均有所转弱，其中汽车、空调产销增速延续下滑，不利于拉达锌市需求。同时随着国内房地产维持严格的调控政策基调，多地楼市价格涨幅放缓，将抑制开发商对房市的投资。

房地产方面，2021年7月我国国房景气指数报100.98，环比走弱0.08点，连跌5个月，但为连续13个月企稳于100的荣枯分界线之上，其记录低点为2015年7月创下的92.43。房企投资方面，1-7月全国房地产开发投资84895.41亿元，同比增长12.7%，增速比1-6月回落2.3%，增速连续5个月出现放缓。1-7月房屋新开工面积118948.27万平方米，同比下滑0.9%，增速下滑4.7%，为5个月来首次同比下降6.2%。同时，1-7月全国商品房销售面积101648.18万平方米，同比增长21.5%，增速比1-6月下降8.6%，但高于去年同期-5.8%。此外国内库存水平较低，因库存数据显示，7月末商品房待售面积50864万平方米，为近年来最低水平，环比减少215万平方米，（同比增加0.3%，连增两个月），其中住宅的待售面积仅为22862万平方米（同比减少2.9%，连跌10个月），亦为近年来新低。

空调方面，产业在线的数据显示，2021年7月家用空调总产量1349.8万台，同比下滑11.9%；总销量为1466.9万台，同比增长1.9%，其中内销出货为986.5万台，同比增加2.3%；出口480.5万台，同比增长1.1%。7月空调内销受益于高温天气，需求有所回暖，而出口虽已进入相对淡季，但海外补库需求犹存。1-7月家用空调产销为10002.6万台、9982.3万台，同比分别增加10.37%、10.35%，均创下年内来新低，整体增速有所下滑。展望后市，中国气象台预计8月份仍处在主汛期，气候形势总体偏差，内销或有所承压，同

时空调海外供需不平衡依然延续,不过短期需求承压或难以改变全年实现同比增长的预期。

家用空调产销增速进一步下滑



数据来源: Wind

图表来源: WIND

汽车产销方面,中汽协数据显示,2021年7月国内汽车产销分别完成186.3万辆和186.4万辆,环比下降4.1%、7.5%,同比下降15.5%和11.9%,主要受去年同期基数较高影响。1-7月汽车累计产销分别完成1444万辆、1475.6万辆,同比分别增长17.2%和19.3%,与2019年同期相比,产销同比分别增长3.2%和2.7%,产量增幅比6月扩大0.8个百分点,销量增速由负转正。中期协将2021年全年我国汽车销量预测调整为2700万辆。1-7月乘用车产销量为1139万辆和1156万辆,同比增长20.1%和21.2%,增速高于汽车总体17.2%和19.3%。此外,7月新能源汽车产销分别完成28.4万辆和27.1万辆,同比增长1.7倍、1.6倍,环比增长14.3%和5.8%,双双创历史新高,呈现出“淡季不淡”特点。国家政策层面明确提出至2025年我国新能源新车销量将占总销量20%的目标。1-7月新能源汽车累计产销分别完成150.4万辆、147.8万辆,同比增长2倍,超过去年136.6万辆和136.7万辆的年产销量,创历史新高。

7月汽车行业产销增速续降,但新能源汽车继续高增长



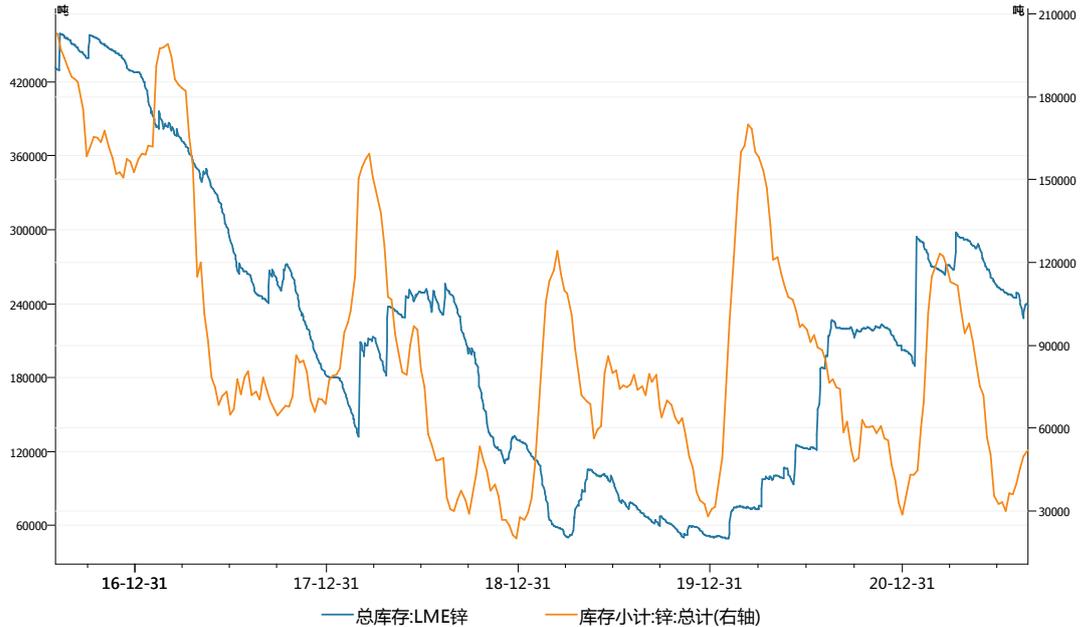
数据来源: Wind

图表来源: WIND

四、供需体现—锌两市库存内增外减

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 2021 年 8 月 27 日，LME 锌库存报 238275 吨，较 7 月底下滑 6850 吨，为连降 4 个月（累计减少 53650 吨或 18%）。而截至 8 月 27 日当周，上期所锌库存报 52157 吨，较 7 月底增加 15933 吨，为连增两个月。数据显示锌两市库存外减内增，国内锌市消费转弱使得库存压力有所上升。

锌两市库存外减内增



数据来源：Wind

图表来源：WIND

五、9 月份锌价展望

2021 年 8 月全球经济增长需要关注的风险点在于海外疫情的持续、阿富汗地缘政治风险的来袭，以及美联储货币缩紧预期的持续，刺激美元指数重回涨势一度触及 93.734，创下年内新高。展望 9 月，以上宏观事件不确定犹存，其对基本金属压力持续。短期经济增长方面，全球 8 月制造业 PMI 增速均出现放缓，尤其是中国制造业 PMI 延续回落，不利于锌价走高，而且锌本身金融属性尚可，因此宏观方面的不确定性对锌价的压力不容小觑。至于锌本身的基本面而言，9 月锌市供应压力有所增加，表现为上游锌矿供应趋松，国内精炼产量继续高企，同时国家抛储持续。需求方面，精炼锌进口同环比下滑，或继续受制于精炼锌产量的高企。锌实物消费方面，镀锌产销需求延续向好，但房地产调控持续，同时汽车及家电空调产销增速延续下滑，但新能源汽车增速再创历史新高。综述，9 月锌市仍偏空环境，或呈现震荡偏弱走势，沪锌主力合约关注 23000-21500 元/吨的运行区间。

1、中期（1-2 个月）操作策略：逢高空为主

➤ 具体操作策略

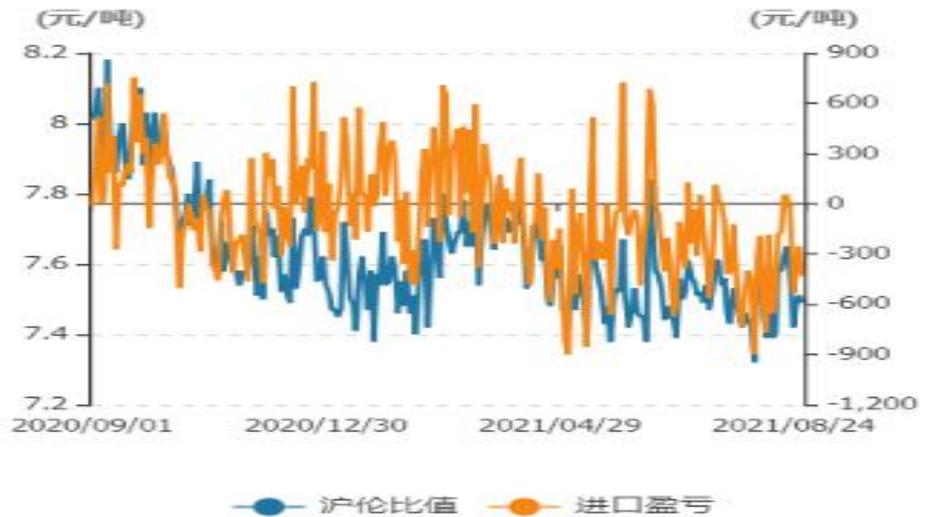
◇ **对象：**沪锌 2111 合约

◇ **参考入场点位区间：**建仓均价在 22750 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 2111 合约止损参考 23250 元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注 21500 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 月两市比值小幅走高，鉴于 9 月美元指数或高位维稳，两市比值有望延续回升，建议尝试买沪锌（2110 合约）卖伦锌（3 个月伦锌）。跨品种套利—鉴于期锌的金融属性强于期铅，不确定性冲击较大，可尝试买铅卖锌（按同现金等额分配头寸）。



图表来源：WIND

3、套保策略：现锌持货商可积极建立空头保值，关注锌价走高至 22750 元附近；而下方用锌企业可加大采购意愿，若现货锌跌至 21500 元之下，可逢低采购，同时极端行情下，若铜价跌至 21300 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。若美元指数不涨反跌，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。