

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

海外疫情二次升温 锌价上行动能不足



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、10月全球主要经济体制造业 PMI 走势有所分化，海外疫情二次爆发避险情绪升温，美国经济刺激谈判未果，市场美国总统大选。
- 2、WBMS：2020年1-8月全球锌市供应过剩26万吨，而1-7月全球锌市供应过剩21万吨，显示供需格局延续恶化。
- 4、10月锌矿加工费小幅回落，锌矿及精炼锌进口均环比下滑，但精炼锌产量高企，整体供应有所趋紧。
- 5、锌下游需求表现一般，汽车产销同比延续上升，但房地产调控持一定程度上拖累家电产销。

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 2012	操作品种合约	沪锌 2012、沪铅 2012
操作方向	空开	操作方向	卖沪锌 2012 买沪铅 2012
入场价区	20000	入场价差（锌铅价差）	-5400 附近
目标价区	18500	目标价区	-4200
止损价区	20500	止损价区	-6000

风险提示：

- 1、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。
- 2、若海外疫情有效控制，市场情绪偏乐观，空头单注意减仓离场。

沪锌：海外疫情二次升温 锌价上行动能不足

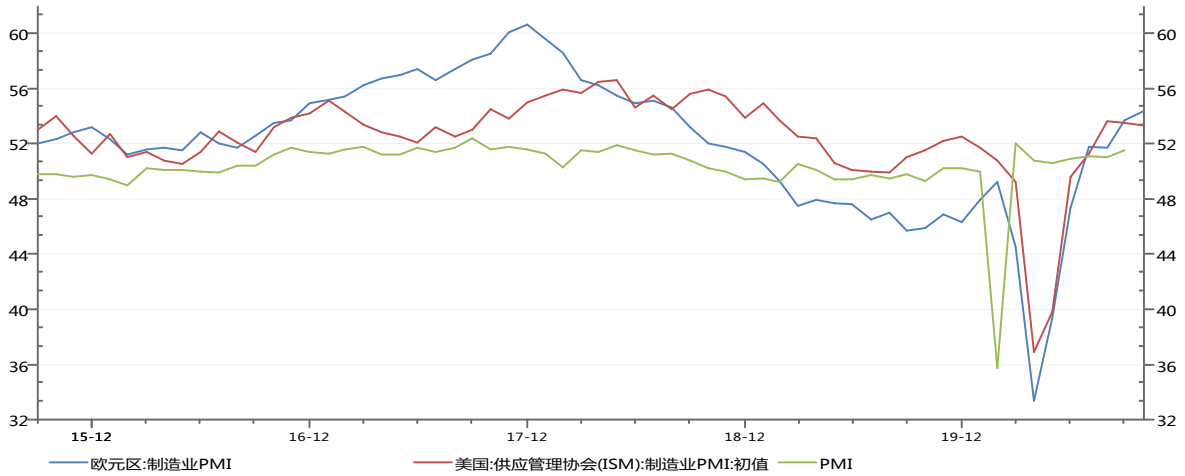
今年10月基本金属普涨，期锌结束五个月连涨，期锌震荡走高回补9月跌幅，在基本金属当中表现中等。其上涨动力主要在于海外疫情二次升级，海外矿产重启再次推迟，同时国内锌矿进口下滑，整体供应有所偏紧构成支撑。不过同时市场宏观氛围转弱，以及美国总统大选不确定性压力下，加之美元指数止跌企稳均限制其涨势。展望11月，宏观利空因素犹存，而就其本身基本面而言，上游供应充足，下游消费逐步进入淡季，11月锌价仍面临回调风险。

一、宏观基本面

10月国内外宏观氛围呈现外忧内稳态势，其中海外疫情二次爆发避险情绪升温，美国总统大选逐步临近，阿塞拜疆与亚美尼亚地缘政治风险持续。反观国内疫情仍有效控制，经济延续复苏，10月世界货币基金组织上调了中国2020年经济增长预期，从而使市场增强对中国经济增长前景预期，同时中国公布了关键的经济指标第三季度GDP同比增长4.9%，高于第二季度的3.2%，增速正式转正，市场乐观情绪持续，一定程度上提振了四季度中国经济延续增长的信心。其中作为关键的领先指标，全球主要经济体的10月制造业和服务业PMI表现增速有所分化，其中对锌价影响至关重要的中国9月官方制造业PMI升至51.5%，环比上升0.5%，连续7个月高于荣枯线，显示制造业延续扩张，但同时中国9月财新制造业PMI为53%，环比下降0.1%，略不及预期。由于两者统计口径不一，显示中小企业制造业扩张速度放缓，而国有企业制造业扩张速度延续扩张。此外，根据国家统计局最新公布的数据显示，今年1-9月我国规模以上工业增加值同比增长1.2%，较1-8月上升0.8%。同期，全国固定资产投资同比增长0.8%，增速较1-8月上升1.1%。同时，欧元区10月Markit制造业PMI初值为54.4，高于预期53与前值53.7，不过欧元区10月服务业PMI降至46.2，低于预期47与前值48。美国10月Markit制造业PMI初值为53.3，低于预期53.5，略高前值53.2；10月Markit服务业PMI初值升至56，高于预期于前值54.6。

货币政策方面，10月欧洲央行行长拉加德称疫情反弹对经济构成清晰风险，暗示或加码宽松。高盛预计，欧洲央行将在12月将其紧急抗疫购债计划（PEPP）的规模增加4000亿欧元，并将期限延长六个月至2021年底，欧洲央行也可能将高收益债券作为购买目标。美联储方面，12家地区联储一致赞成维持贴现率；美联储9月的声明传递了对利率保持耐心的信息，部分官员在9月FOMC政策会议上认为，在未来多次会议上评估购买债券行动是适宜的，市场关注新一轮财政刺激计划。中国方面，中国央行主要通过逆回购和中期借贷便利（MLF）来保持合理流动性，10月央行维持7-14天逆回购利率和1年的MLF利率不变。中国9月货币M2同比增长10.9%超预期，增速比上月末高0.5%。今年9月国常会会议指出，国常会：要求进一步抓好财政资金直达机制落实，更好发挥积极财政政策效能等。全球货币政策维持宽松预期，9月美元指数先扬后抑，陷入低位盘整，现交投于93.4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，美指止跌企稳限制锌价上行动力。

全球主要经济体制造业PMI增速有所分化



数据来源：Wind

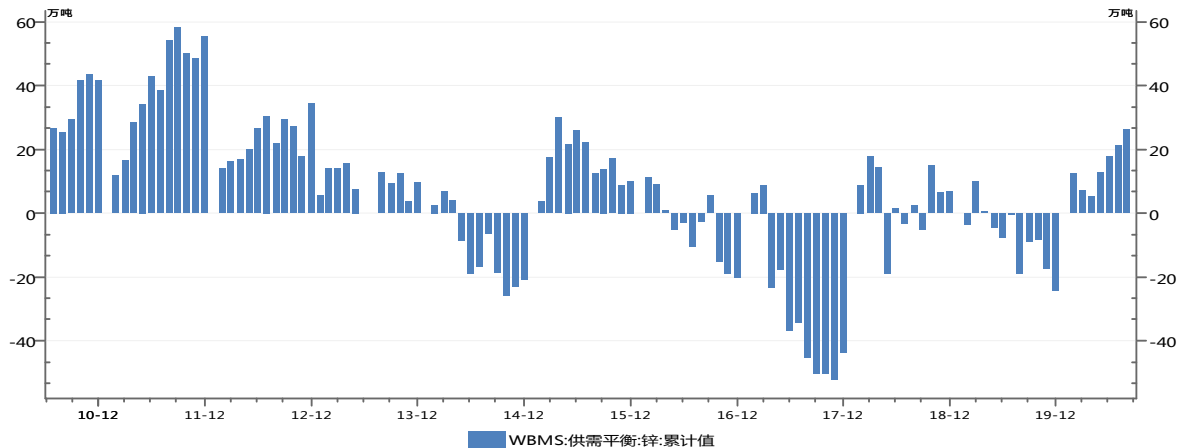
图表 1, 数据来源: 瑞达期货, wind

二、10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1-8月全球锌市供应过剩26万吨, 而1-7月全球锌市供应过剩21万吨, 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1-8月精炼锌产量增加1.5, 需求同比下滑19.2万吨或2.2%。中国表观需求量为439.1万吨, 占到全于和总量的50%。2020年8月, 全球锌板产量为115.37万吨, 需求量为114.2万吨。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1-8月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

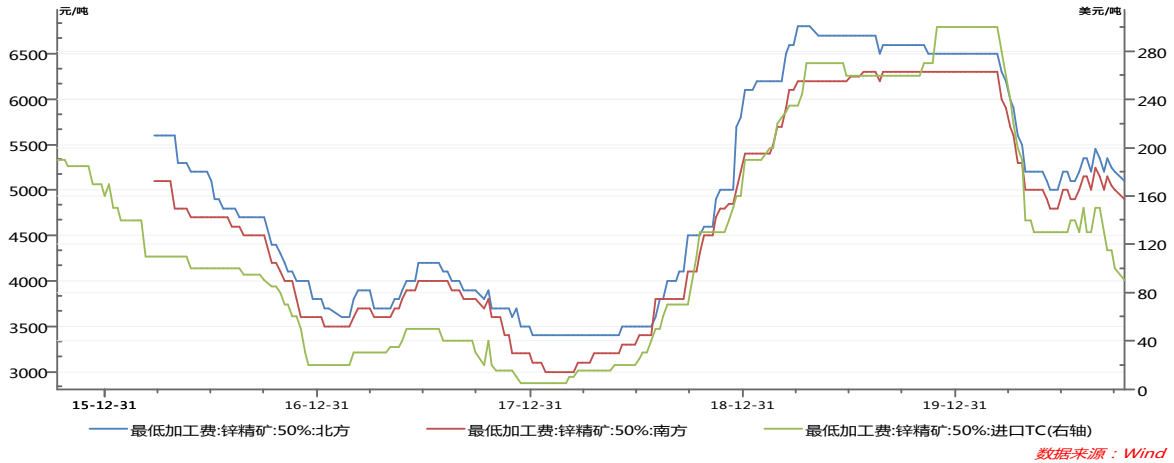
2、国内供需状况

(1) 10月锌矿加工费小幅回落

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9月锌精矿进口量为26.5万吨, 环比下降35.5%, 同比亦下滑10.17%, 因海外疫情再次升温。同时, 1-9月我国锌精矿累计进口量为297.8万吨, 同比增加32.3%。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 费用小幅走弱，截止至 2020 年 10 月 16 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 5200 元/吨，国内南方地区精炼锌加工费维持在 5000 元/吨，显示短期锌矿供应有所偏紧。

10月锌矿加工费下滑

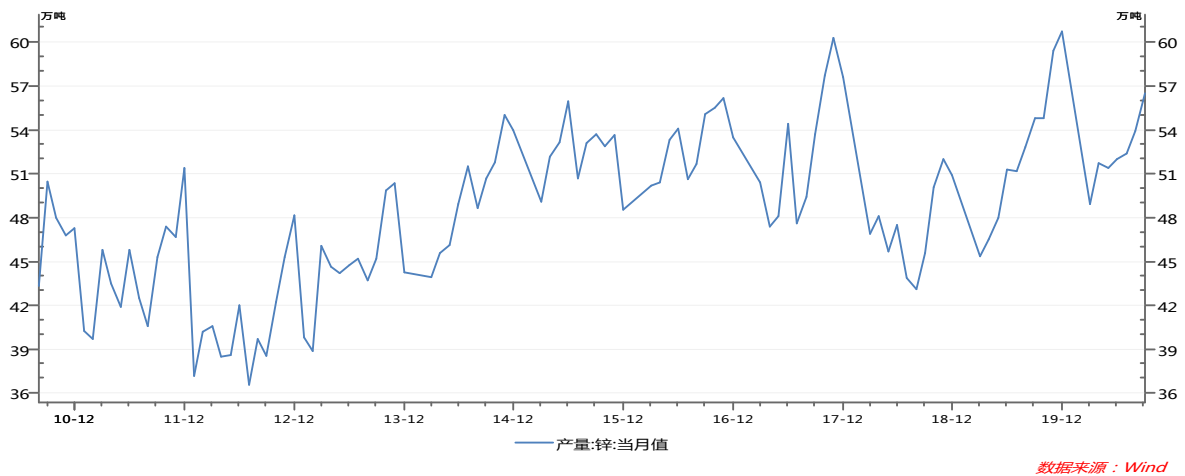


图表 3，数据来源：瑞达期货，Wind

(2) 9月精炼锌产量环比续增

国家统计局数据显示，中国 9 月精炼锌产量为 56.5 万吨，同比增加 2.9%，环比增加 2.6 万吨，今年 1-9 月精锌产量月底均值为 52.4 万吨；1-9 月累计产量为 465.6 万吨，同比增长 2.1%，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，8 月我国废锌进口量为 20780 吨，同比剧增 953%。今年 1-8 月废锌进口累计量为 111835 吨，同比剧增 854%，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。

9月精炼锌产量环比续增



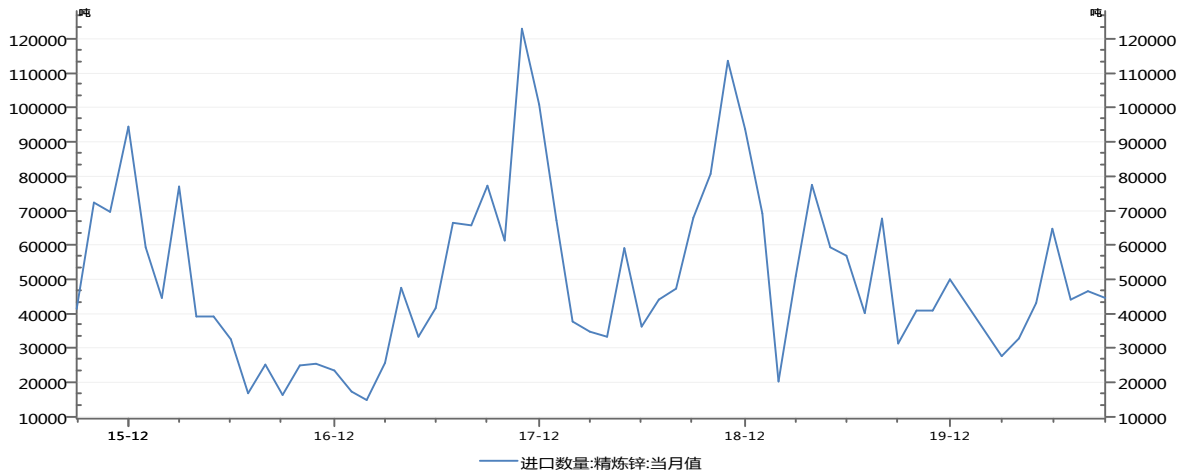
图表 4，数据来源：瑞达期货，wind

三、锌市消费整体增速放缓

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



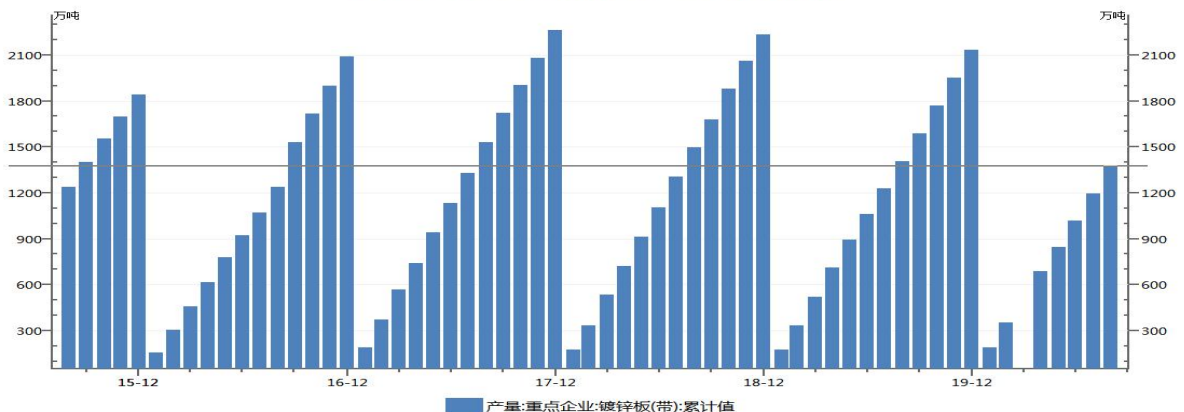
数据来源: Wind

图表5, 数据来源: 瑞达期货, wind

2、8月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。1-8月镀锌板累计产量达1377.26万吨，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。

今年1-8月镀锌板累计产量同比下降



数据来源: Wind

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1-9汽车产销同比降幅均延续缩窄，好于年初预期，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，从而不利于家电市场的发展。

房地产方面，2020年9月我国国房景气指数报100.43，环比提高0.11点，为连升7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有所回升。房企投资方面，1-9月全国房地产开发投资103484亿元，同比名义增长5.6%，增速比1-8月提高1%；1-9月房屋新开工面积160090万平方米，同比下降3.4%，降幅缩窄0.2%。同时，1-9月全国商品房销售面积117073万平方米，同比下降1.8%，降幅速比1-8月缩窄1.5%，低于去年同期-0.1%的降速。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，9月末商品房待售面积49581万平方米，连续7个月下降，为今年以来的新低水平，环比减少471万平方米，其中住宅的待售面积为仅为22416万平方米，环比减少419平方米，连跌7个月。数据显示9月房地产市场需求经历持续高规模释放后入市积极性逐步减弱，加之调控收紧成效开始显现，需求整体释放节奏趋缓。

空调方面，产业在线的数据显示，2020年9月家用空调总产量1035.4万台，同比上升4.7%；总销量为1019.5万台，同比上5%，为连增四个月。其中内销出货为665.6万台，同比下滑0.2%，出口354万台，同比上升16.5%。1-9月累计家用销量11121.2万台，同比下滑9.6%，其中内销6350万台，同比下滑15.9%。数据显示国内空调零售逐步进入淡季，内销出货下滑，但海外出口优势亮眼。不过在海外疫情再次重启下，对外出口订单或有所下滑。

我国商品房销售面积增速放缓，空调销量增速亦趋缓

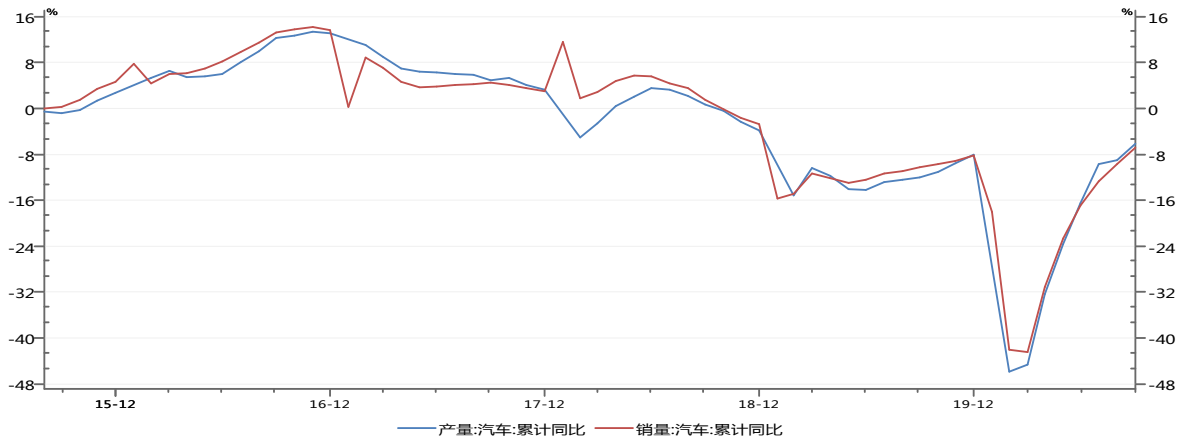


数据来源: Wind

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9月中国汽车产销分别完成252.4万辆和256.5万辆，环比分别增长19.1%和17.4%，同比分别增长14.1%和12.8%。1-9月汽车累计产销分别为1695.7万辆和1711.6万辆，同比分别下降6.7%和6.9%，较1-8月的降速分别收窄2.9%、2.8%。1-9月乘用车产销量为1322.2万辆和1337.6万辆，同比均下降12.4%，降幅比1-8月分别缩窄3.1%和3%。此外今年1-9月新能源汽车产销分别完成73.8和73.4万辆，同比分别下降18.7%和17.7%。数据显示9月我国汽车产销仍保持较快增长，中期协表示预计今年全年表现将好于去年，好于年初预期，2021年有望实现恢复性正增长。

9月我国汽车产销同比增速表现向好

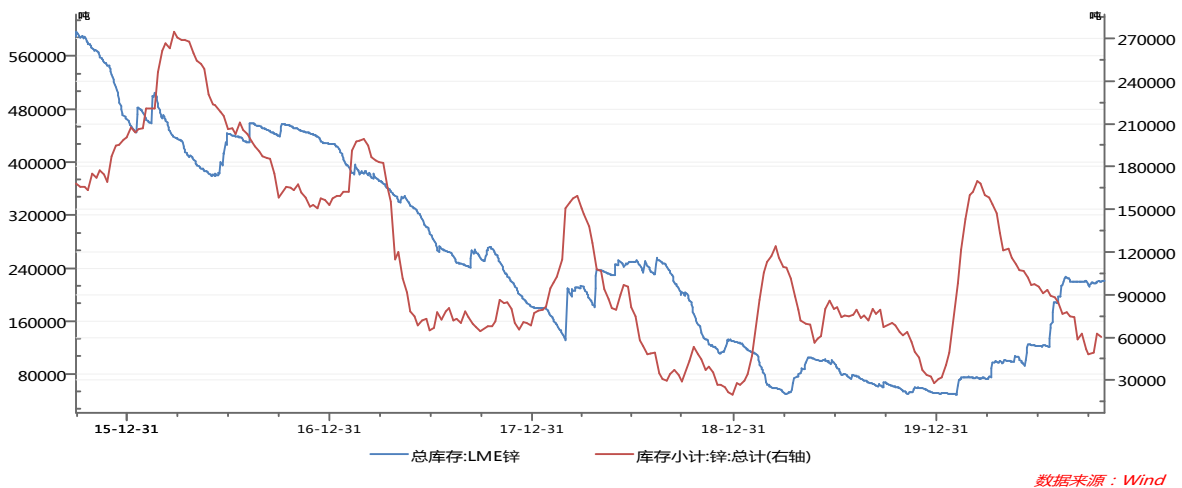


图表 8, 数据来源: 瑞达期货, WIND

四、供需体现—10月锌两市库存均上升

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10月28日,LME锌库存报220475吨,较9月底增加6350吨,结束五个月连增。同时截止10月23日当周,上期所库存报60580吨,环比上升12633吨,结束六连降。数据显示在海外疫情新增确诊病例再次激增下,加之国内锌市消费减弱,锌两市库存均上升。

10月锌两市库存均上升



图表 9, 数据来源: 瑞达期货, WIND

五、11月份锌价展望

2020年10月全球主要经济体的制造业PMI走势有所分化,但整体仍处于复苏区域。期间宏观氛围扰动延续,海外疫情新增确诊病例再次激增,同时市场关注美国总统大选,市场避险情绪升温,股市疲弱对市场构成一定打压,此外美元指数止跌企稳亦限制基本金属涨势。展望11月,主要关注美国总统大选的结果和美国经济刺激计划谈判的进展,其次英国和欧盟脱欧谈判进入最后阶段或在11月初达成协议,届时若未能达成协议,美元指数有望进一步反弹。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。11月关注锌市供应偏紧是否延续,否则

整体宏观环境对锌价的影响为中性偏空。

至于锌本身的基本面，锌矿及精炼锌进口有所下滑，因海外疫情再次升级，锌矿供应相对偏紧对锌价构成一定支撑。对中国而言，目前面临着精炼锌产量高企，及消费逐步进入淡季的忧虑。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，不过房地产周期的拖累效应逐笔显现，国内家电产销进入淡季，同时海外疫情升温，或拖累出口。综述，11月锌市处于中性偏空环境，上行动能有限，沪锌主力合约关注18500-20500元/吨。

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

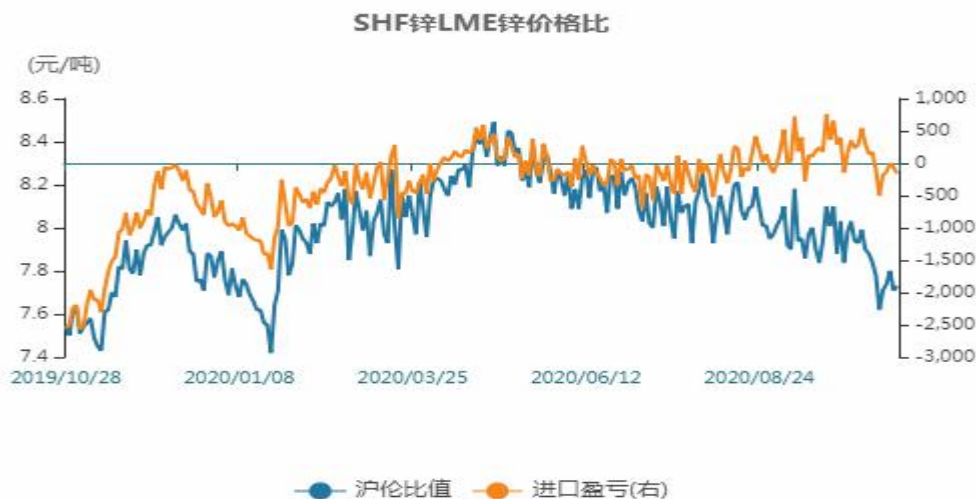
◇ 对象：沪锌2012合约

◇ 参考入场点位区间：建仓均价在20000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2012合约止损参考20500元/吨。

◇ 后市预期目标：目标关注18500元/吨；最小预期风险报酬比：1:3之上。

2、**套利策略**：**跨市套利**—9月两市比值延续下滑，鉴于10月美元指数延续盘整态势，两市比值或延续弱势，建议尝试卖沪锌（2012合约）买伦锌（3个月伦锌）。**跨品种套利**—鉴于期铅相对期锌有望抗跌，建议买铅抛锌操作。



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20500元/吨附近；而下方用锌企业可加大采购意愿，若现货锌跌至18500元之下，可逢低采购，同时极端行情下，若锌价跌至18000元之下，可建立一部分的长期库存。

风险防范

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。

若海外疫情有效控制，市场情绪偏乐观，空头单注意减仓离场。

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。



瑞达期货

RUIDA FUTURES