



金融投资专业理财

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](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 摘要

今年7月基本金属普遍止跌走高，不过期锌涨幅较弱，仅优于期铅，主要受到其下游消费转弱影响。期间宏观氛围多空因素交织，美联储会议纪要暗示可能要比预期更早缩减QE，美元指数高位维稳，随后鲍威尔发表鸽派言论缓和了通胀忧虑。同时中国国常会提出适时运用降准等货币政策工具，市场流动性充足，不过海外疫情避险情绪再起，国内股市重挫则限制基本金属多头氛围。此外国内基本金属抛储继续，以及锌市下游房地产调控持续，汽车产销同比降温，锌市基本面有所转弱。展望8月，宏观不确定性犹存，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，下游消费改善仍相对有限，8月锌价或面临回调风险。

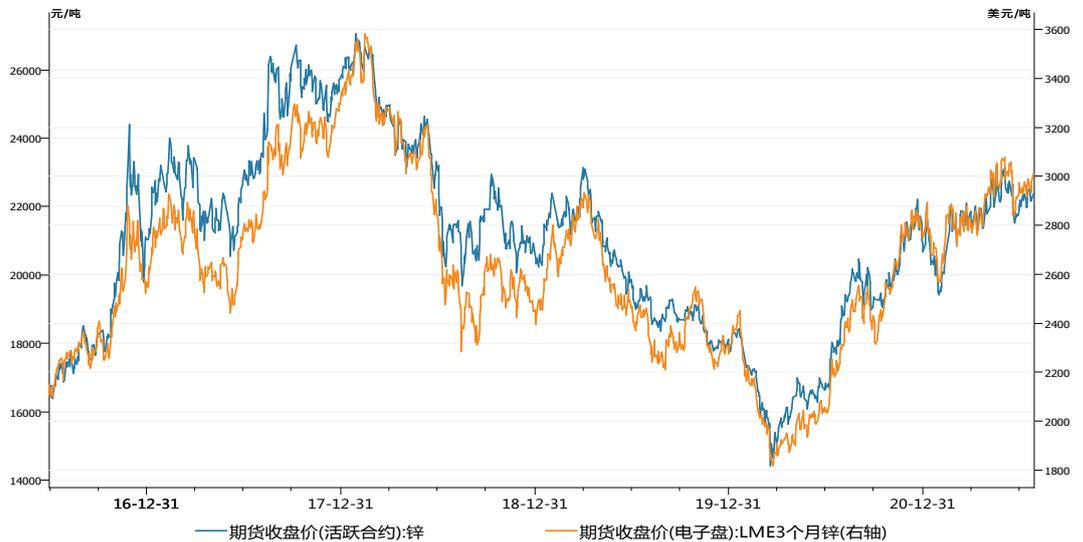
## 目录

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、锌市消费尚可.....	5
1、1-6月精炼锌进口同比下滑.....	5
2、镀锌板产量创历年来同期最高水平.....	6
3、锌市下游消费稳中趋弱.....	6
四、供需体现—锌两市库存内增外减.....	8
五、8月份锌价展望.....	9
免责声明.....	10

## 第一部分：锌市行情回顾

今年7月基本金属均止跌走高，不过期锌涨幅较弱，仅优于期铅，上行动力仍不足。期间宏观氛围多空交织，美联储会议纪要暗示可能要比预期更早缩减QE，美元指数高位维稳，随后鲍威尔发表鸽派言论缓和了通胀忧虑。同时中国国常会提出适时运用降准等货币政策工具，市场流动性充足，不过海外疫情避险情绪再起，国内股市重挫则限制基本金属多头氛围。现货方面，两市库存外增内减，锌矿加工费低位小幅回升，国内限电及抛储继续亦多空交织。截止7月27日，沪锌主力合约月内运行区间为22685-21760元/吨，较6月末收盘涨1.94%，相应的伦锌运行区间为3023-2904美元/吨，较6月末微跌0.23%。LME锌涨幅表现不及沪锌，因美元指数延续涨势，一度刷新三个月来高位。期限结构方面，7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105—升水195元/吨。外盘方面，随着伦锌库存延续下滑，0-3月LME现货锌较期货贴水缩窄，截止7月26日，报贴水13.5美元/吨。

7月期锌止跌走高



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

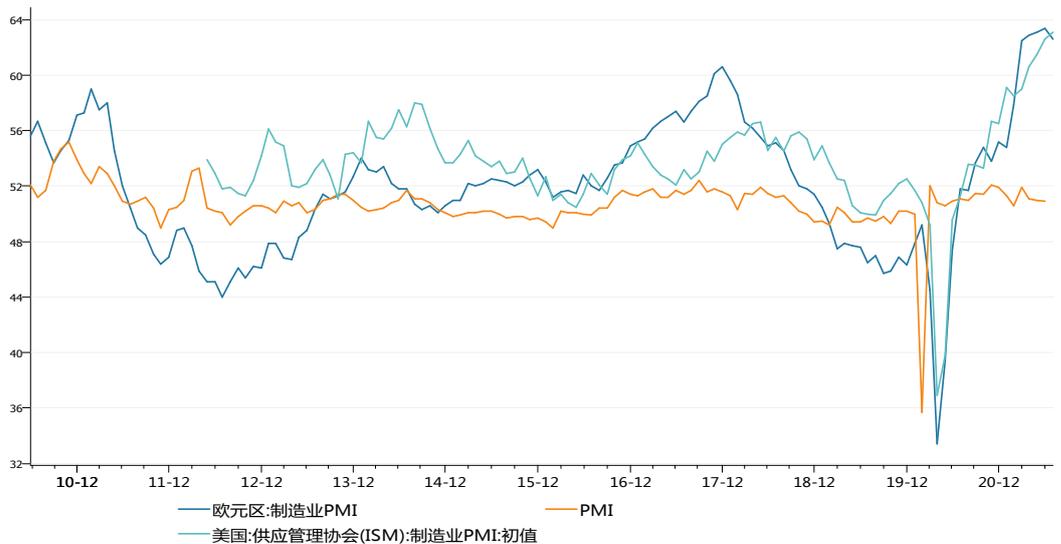
### 一、宏观基本面

展望中国经济，世界货币基金组织（IMF）7月27日报告预计2018年中国经济增长率将小幅放缓至8.1%，低于4月份预测的8.4%，因中国目前专注于减少债务和公共投资，可能会对经济复苏带来一定的消极影响。同作为关键的领先指标，欧美主要经济体的7月制造业和服务业PMI表现进一步分化，但整体呈现稳步增长态势。对锌价影响至关重要的中国6月官方制造业PMI降至50.9%，低于预期55.3%与前值55.2%，为连续第三个月回落，显示我国制造业景气扩张速度明显放缓；6月官方非制造业PMI为53.5%，亦低于预期55.3%与前值55.2%，显示国内服务业扩张步伐有所放缓。同时，欧元区7月Markit制造业PMI初值为62.6，高于预期62.5与前值63.4，升至两个月高点；美国7月Markit制造业PMI初值为63.1，高于预期62与前值62.1，创记录新高。欧元区7月服务业PMI初值为60.4，

高于预期的 59.3 和前值 58.3。不过美国 7 月 Markit 服务业 PMI 初值降至 59.8，创五个月新低。

货币政策方面，中国 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。美联储最新会议显示，将联邦基金利率目标区间在 0%-0.25% 不变，经济活动和就业继续走强，那些遭受新冠肺炎流行病疫情打击最为沉重的领域尚未完全复苏，未来几次会议上将继续评估进展，决议未如预期鹰派，美元指数高位回调对基本金属构成提振。不过目前海外疫情反复，中美关系不确定性关系犹存，预期美指仍将表现较为坚挺，其对锌价的支撑作用或先对有限。

### 全球主要经济体制造业 PMI 走势分化



数据来源：Wind

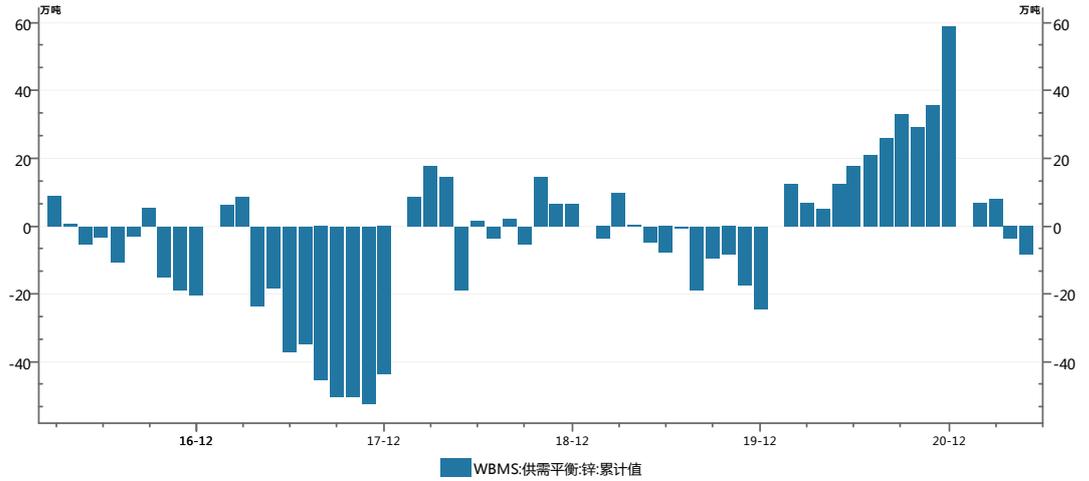
图表来源：瑞达期货，wind

## 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 1-5 月全球锌市供应短缺 8.3 万吨，而 1-4 月全球锌市供应短缺 3.8 万吨，显示供需格局有所改善，2020 年全年为供应过剩 61 万吨，因全球锌供应速度不及需求增速。5 月单月全球锌市场产量为 115.94 万吨，消费量为 121.16 万吨，供应短缺 5.22 万吨。同时，国际铅锌研究小组（ILZSG）最新月报显示，今年 5 月全球精炼锌供应短缺 1.79 万吨，而 4 月为供应短缺 1.38 万吨，显示供需格局延续改善，其中 5 月全球精锌产量为 115 万吨，消费量为 116.8 万吨。该机构还预计 2021 年全球精炼锌供应将过剩 35.3 万吨，在 2021 年锌市供需格局有望由过剩转为短缺的年份，锌价或有望表现较为坚挺。

WBMS : 1-5月全球锌市供应缺口扩大



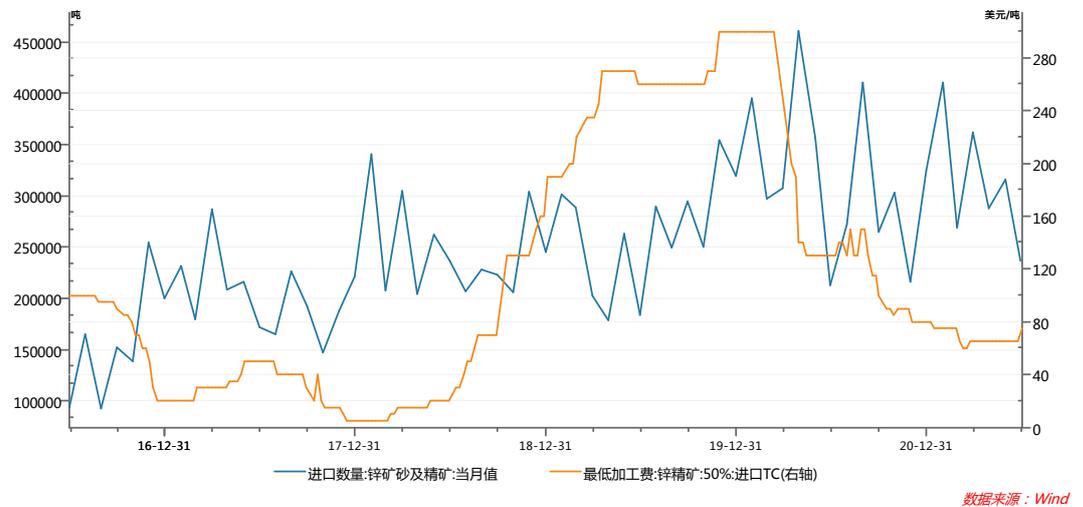
图表来源: 瑞达期货研究院, WIND

## 2、国内供需状况

### (1) 锌矿 TC 费用实现三个月来首涨

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 月精锌矿进口量为 23.65 万吨, 环比减少 25%, 同比上升 11%。同时 1-6 月我国锌矿累计进口为 188.2 万吨, 同比下滑 7%, 澳大利亚继续保持我国锌矿进口第一大来源国地位。此外, 锌精矿进口 TC 费用自低位小幅回升, 提振贸易商进口精锌矿的积极性。短单来看, 7 月中国锌冶炼厂 TC 升至 80 美元/吨, 为三个月来首次上涨, 但为连续第 10 个月处于 100 美元/吨之下, 显示短期锌矿供应紧张情况稍微缓和。

中国锌矿加工费低位小幅回升



图表来源: WIND

## (2) 1-6 月精炼锌产量同比上升

中国国家统计局数据显示，中国 6 月精炼锌产量为 56.7 万吨，同比增长 6.2%，环比增加 4 万吨或 8%，上半年精炼锌产量月度均值为 54.7 万吨；1-6 月累计产量为 327.2 万吨，同比增长 5%，再创历年同期最高水平，数据显示国内精炼锌产量持续扩张，从而加大锌市供应压力，或降低未来进口锌的需求，且随着国内精炼锌矿 TC 费用低位小幅回升，冶炼企业扩产的可能性上升。进入 7 月，SMM 报道，预计 7 月国内精炼锌产量环比增加 2.24 万吨至 53.4 万吨。



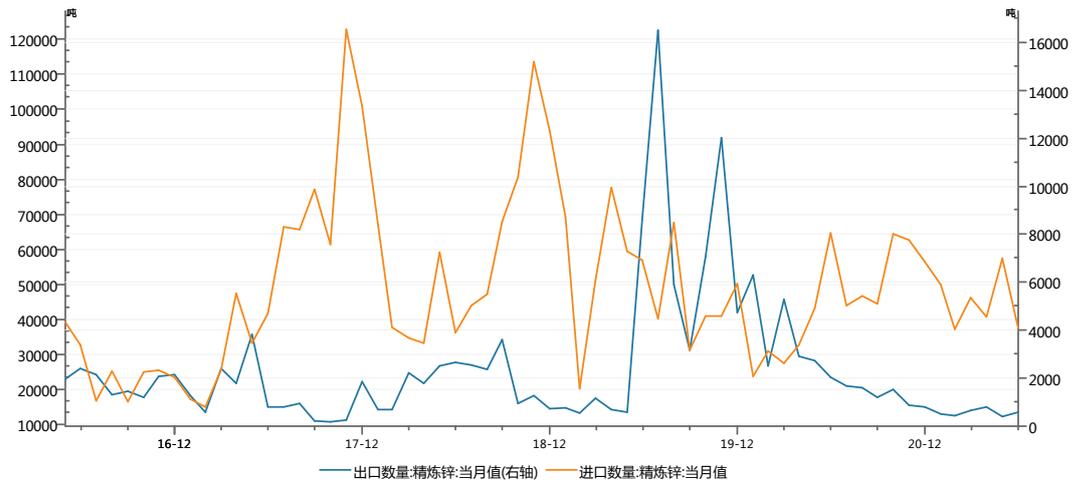
图表来源：WIND

## 三、锌市消费尚可

### 1、1-6 月精炼锌进口同比下滑

在进口需求方面，据海关总署最新数据显示，中国 6 月精炼锌进口量为 3.75 万吨，环比下滑 2 万吨，同比下降 2.72 万吨或 42%，上半年精炼锌的进口月均值为 4.5 万吨。同时 1-6 月精炼锌进口量为 26.9 万吨，同比增加 4.6 万吨或 21%。7 月人民币兑美元较 6 月升值 0.75%，影响锌市贸易。出口方面，6 月中国精炼锌出口为 549.87 吨，同比减少 73%，环比增加 41%，1-6 月累计出口为 3277.52 吨，同比下滑 85%。

中国6月精炼锌进口下滑而出口上升



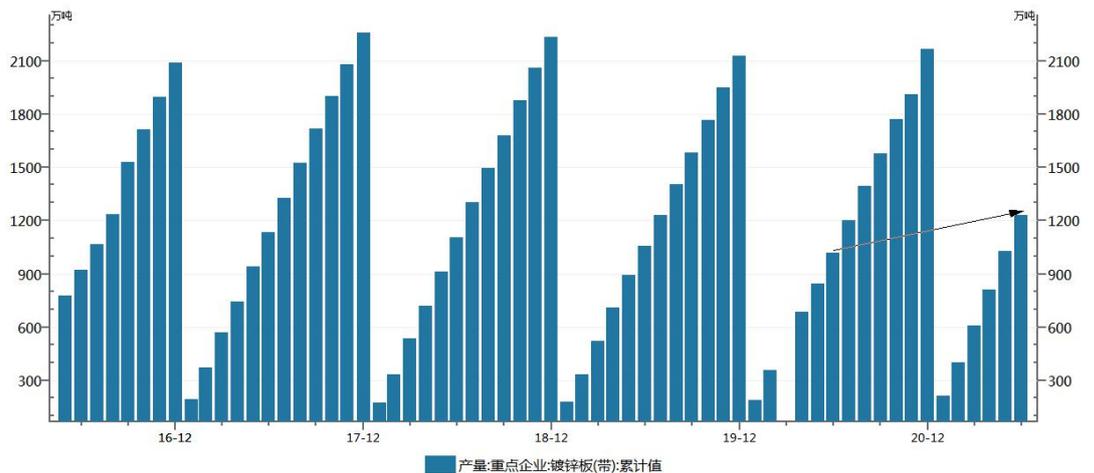
数据来源：Wind

图表来源：WIND

## 2、镀锌板产量创近年来同期最高水平

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%，为近年来同期最高水平，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、锌市下游消费稳中趋弱

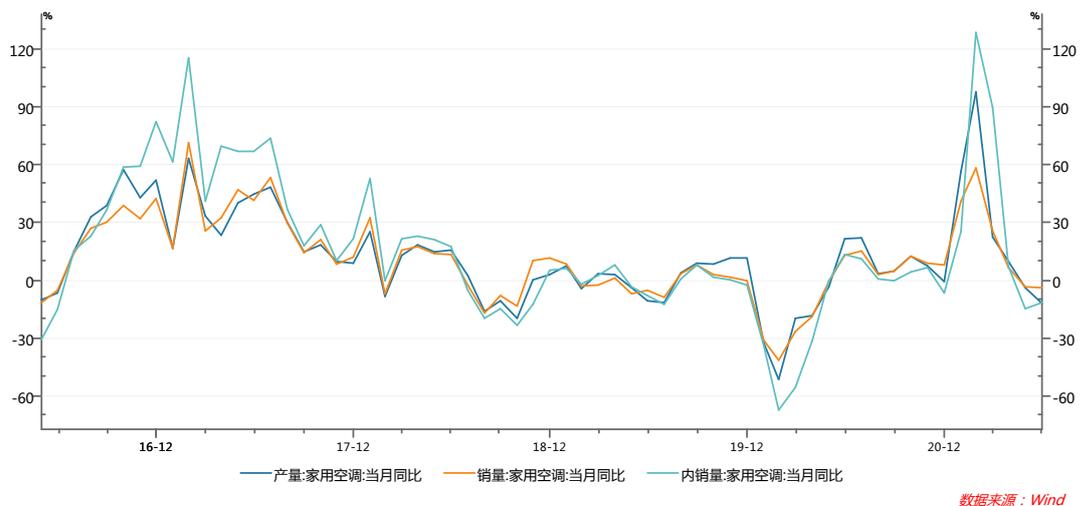
从国内终端需求来看，锌的主要消费行业表现分化，其中房地产行业及汽车产销表现

延续下滑，不利于拉达锌市需求，不过随着高温天气来临，空调产销有望企稳。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6月我国国房景气指数报101.05，环比走弱0.12点，连跌4个月，但为连续12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，1-6月全国房地产开发投资72179亿元，同比增长15%，增速比1-5月回落3.3%，增速连续四个月出现放缓。1-6月房屋新开工面积101288万平方米，同比增长3.8%，增速下滑3.1%。同时，1-6月全国商品房销售面积88635万平方米，同比增长27.7%，增速比1-5月下降8.6%，远高于去年同期-8.4%。数据显示随着多地限购限贷等调控政策的升级，充分贯彻中央的“房子是用来住的，而不是炒的”政策，商品房销售增速延续放缓。此外库存数据显示，6月末商品房待售面积51079万平方米，环比增加53万平方米，结束三个月连降，其中住宅的待售面积仅为23132万平方米（同比减少3%，连跌4个月）。

空调方面，产业在线的数据显示，2021年6月家用空调总产量1528万台，同比下滑12.21%；总销量为1650万台，同比下滑3.86%，其中内销出货为1036万台，同比下降11.63%；出口615万台，同比增长12.87%。期末库存1945万台，同比增长28.74%。6月空调未能延续传统出货旺季，出货一般。展望后市，中美不确定关系及海外疫情反复将对空调出口增长带来负面担忧，不过内销出货终端改善明显且有持续性，7月至今高温天数已明显多于同期，有望进一步消化空调渠道库存，下半年行业内销出货或再超预期。

#### 国内空调产销同比增速有望止跌企稳

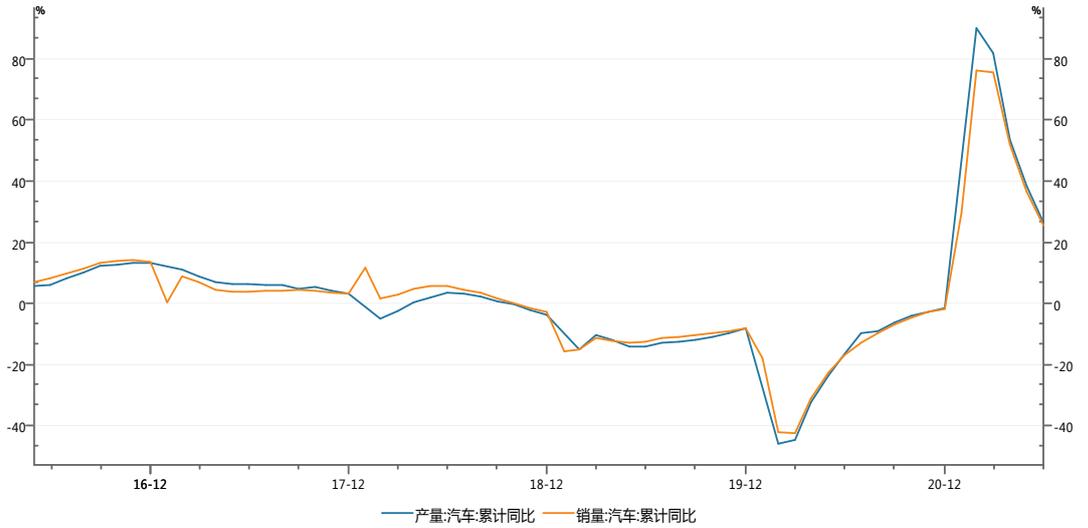


数据来源：Wind

图表来源：WIND

汽车产销方面，中汽协数据显示，2021年6月国内汽车产销分别完成194.3万辆和201.5万辆，环比下降4.8%、5.3%，同比下降16.5%和12.4%。1-6月汽车累计产销分别完成1256.9万辆、1289.1万辆，同比分别增长24.2%和25.6%。中期协将2021年全年我国汽车销量预测调整为2700万辆。1-6月乘用车产销量为984万辆和1000.7万辆，同比增长26.8%和27%，增速高于汽车总体24.2%和25.6%。因受芯片短缺、原材料价格上涨影响。此外，6月新能源汽车产销分别完成24.8万辆和25.6万辆，同比增长1.3倍、1.4倍，环比增长14.3%和17.7%，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。1-6月新能源汽车累计产销分别完成121.5万辆、120.6万辆，同比增长均为2倍。

我国1-6月汽车产销增速同比续增



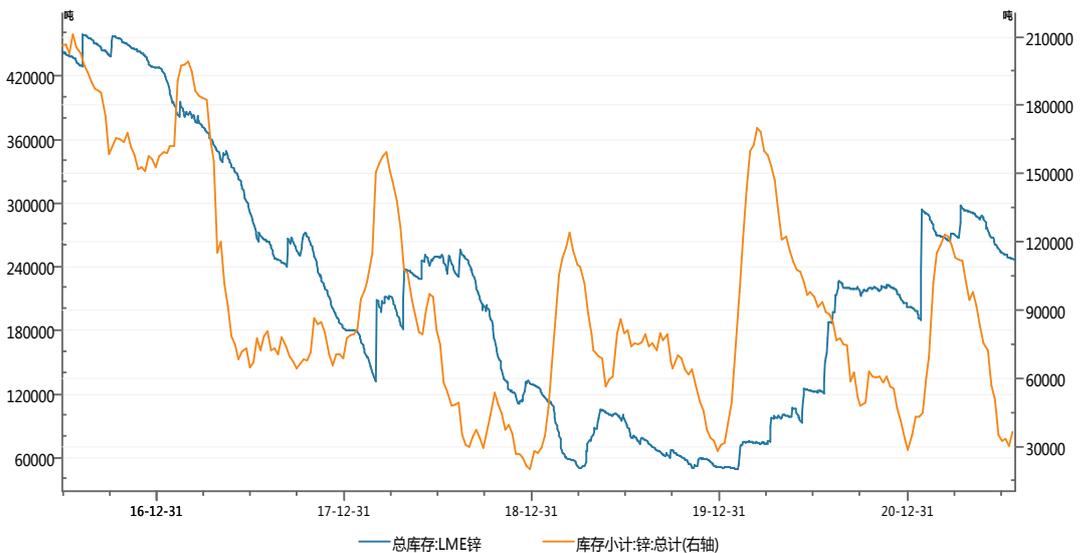
数据来源：Wind

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7月27日，LME 锌库存报 24700 吨，较 6 月底下滑 7025 吨，为连降三个月（累计减少 44925 吨或 15%）。而截至 7 月 23 日当周，上期所锌库存报 36440 吨，较 6 月底增加 1126 吨，结束三个月连降。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、8月份锌价展望

2021年8月全球经济增长需要关注的风险点仍在于海外疫情的进展，以及中美关系的不确定性，7月美国访华期间，中国外交部表示表示，中美关系目前陷入僵局，面临严重困难，要求美方停止干涉中国内政、损害中方利益。同时最新美联储会议决议虽不如预期鹰派，但美国经济仍延续复苏，货币收紧预期犹存。短期经济增长方面，全球7月制造业PMI增速出现分化，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冲击不容小觑。至于锌本身的基本面而言，7月锌市供应压力有所增加，表现为上游锌矿供应小幅趋松，国内精炼产量继续高企。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，房地产调控持续，但汽车及家电空调对于锌市需求仍存。综述，8月锌价仍处多空因素交织的环境，或延续区间震荡走势，沪锌主力除非突破23200-21500元/吨的运行区间，否则高抛低吸为主。

### 1、中期（1-2个月）操作策略：逢高空为主

#### ➤ 具体操作策略

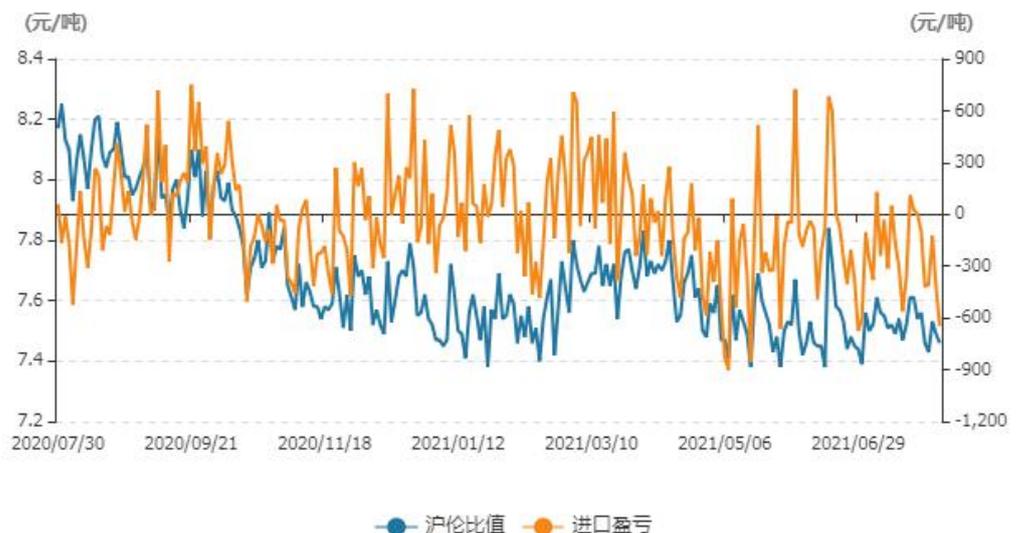
◇ 对象：沪锌2110合约

◇ 参考入场点位区间：建仓均价在23000元/吨附近。

◇ 止损设置：根据个人风格和风险报酬比进行设定，此处建议沪锌2110合约止损参考23500元/吨

◇ 后市预期目标：目标关注21500元/吨；最小预期风险报酬比：1:3之上。

2、套利策略：跨市套利—7月两市比值震荡走弱，鉴于8月美元指数或高位维稳，两市比值有望逐步回升，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，关注锌价反弹至 23000 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。



