

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

消费复苏预期犹存 锌市维持逢低建多



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&金属小组

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

瑞达期货



内容提要：

- 1、欧美主要国家解封经济逐步重启，不过复苏仍需时日。
- 2、中美关系不确定性再起波澜，避险情绪持续。
- 3、锌矿加工费结束两连降，锌矿产量及进口量均上升，供应趋于宽松。
- 4、消费逐步复苏，镀锌板产量小幅下降，房市、汽车、家电行业同比降幅延续缩窄。

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 2008	操作品种合约	沪锌 2008、沪铅 2008
操作方向	多开	操作方向	卖沪锌 2008 买沪铅 2008
入场价区	16000	入场价差（铅锌价差）	-2300 附近
目标价区	18000	目标价区	-1300
止损价区	15000	止损价区	-2800

风险提示：

- 1、若市场对于中国下游锌消费预期未能明显改善，则锌价反弹动力有限，多单注意减仓离场。
- 2、若海外疫情再次升级，则锌价上涨空间有限，多单注意减仓离场。

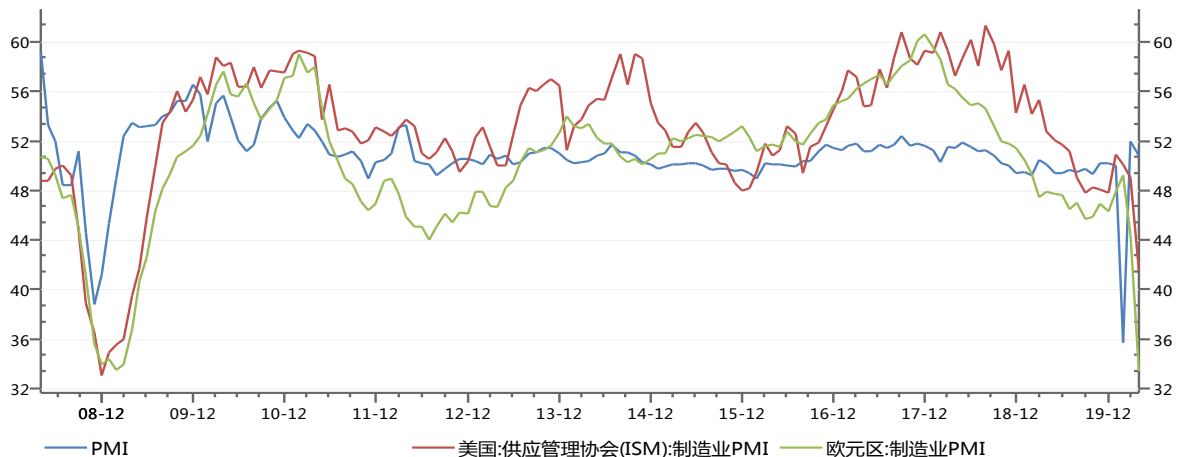
沪锌：消费复苏预期犹存 锌市维持逢低建多

今年5月锌市冲高回落，其表现在基本金属当中表现最弱，因锌市供应压力趋于宽松，主要表现为上游锌矿供应增加，精炼锌加工费结束两连跌，锌矿进口同比上升。展望6月，中国制造业跌幅环比缩窄，海外主要经济体经济重启，给以锌价部分支撑。但中美关系不确定性再起，市场对于经济复苏压力犹存，美元指数或表现较为坚挺，需警惕美元走强对锌价的打压。而锌市基本面而言，上游锌矿和废锌进口有所增加，但下游消费延续改善，6月锌价或陷入震荡态势，整体以逢低多为主。

一、宏观基本面

5月全球新冠肺炎疫情避险情绪减弱，其中新增确诊病例曲线趋缓，多国逐渐解封，美国表示即将重启经济。此外特朗普对中美关系发表不当言论，美国将中国33家公司列为“实体清单”，中美关系扑朔迷离。作为关键的领先指标，全球主要经济体的4月制造业和服务业PMI表现均不佳，整体呈现稳步下滑态势，其中对锌价影响至关重要的中国4月官方制造业PMI回落至50.8%，环比下滑1.2%，显示制造业总体扩张有所减弱。同时，欧元区4月Markit制造业PMI初值为33.4，创下2009年3月以来最低水平，差于预期与前值33.6。欧元区4月服务业PMI亦跌至11.7，创记录新低。美国4月Markit制造业PMI初值为36.1，创11年多新低；同时4月Markit服务业PMI初值亦降至27，为历史记录新低。货币政策方面，美联储重申维持零利率，中国两会召开但未制定明确的经济目标，市场对于未来经济发展担忧犹存。5月美元指数震荡微涨，表现较为坚挺，从美元指数与锌价之间的相关性来看，美元走高对锌价的打压作用犹存，6月需警惕美元走高对锌价的打压。

全球主要经济体制造业PMI走势整体呈现下滑态势



数据来源：Wind

图表1，数据来源：瑞达期货，wind

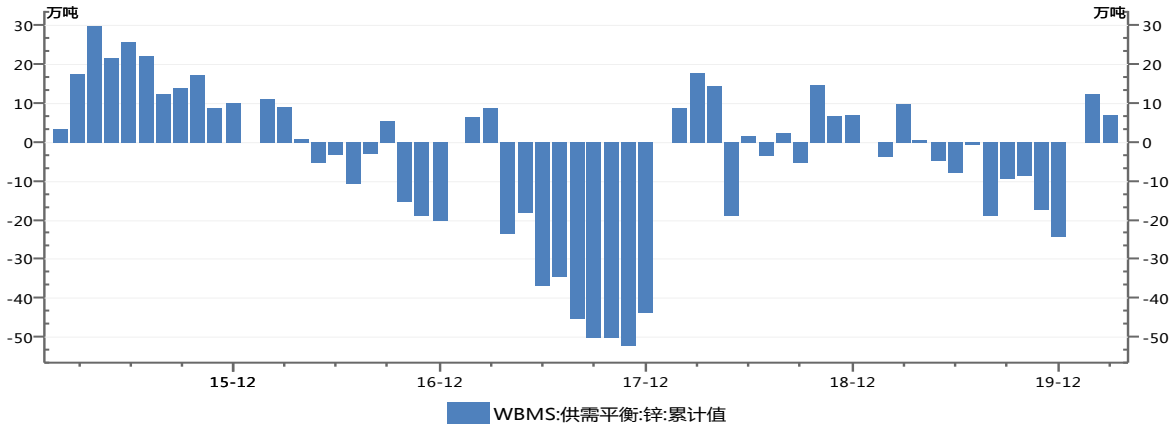
二、6月锌市供需焦点

1、2020年锌市供需转为过剩

世界金属统计局(WBMS)数据显示，2020年1-3月全球锌市供应过剩6.8万吨，2019年全年短缺7.2万吨，2020年1-3月，全球精炼锌产量同比增长6.9%，需求量增加5.8%。2020年1-3月，全球锌需求较上年同期增加18.5万吨。中国表现需求为154万吨，占到全球总量的46%。日本表现

需求量为 13.2 万吨，较上年同期减少 2.5%。在 2020 年锌市供需格局由短缺转为过剩的年份，锌价的表现或不容乐观。

2020年锌市供需有短缺转为过剩



数据来源：Wind

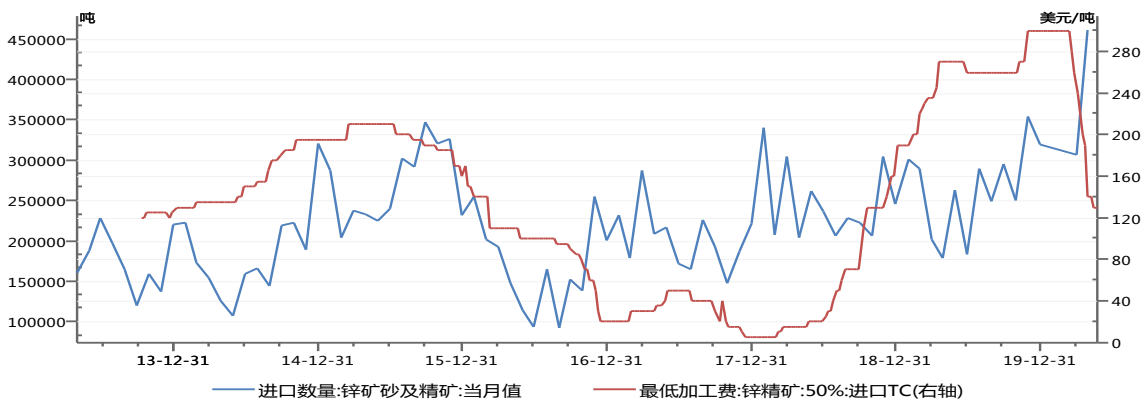
图表 2，数据来源：瑞达期货，wind

2、国内供需状况

(1) 4 月锌矿进口加工费结束两连降，锌矿进口同比增加

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 4 月锌精矿进口量为 46.1 万吨，环比增加 50%，结束连续三个月连降，同比亦大增 158%。同时，1-4 月我国锌精矿累计进口量为 146 万吨，同比增加 50%。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 费用未延续回落，较上月底持平，提高贸易商进口锌精矿的积极性。短单来看，截止至 2020 年 5 月 22 日，进口精炼锌加工费维持在 145 美元/吨，结束两个月连降，显示短期锌矿供应有所上升。

中国锌矿加工费结束两个月连降



数据来源：Wind

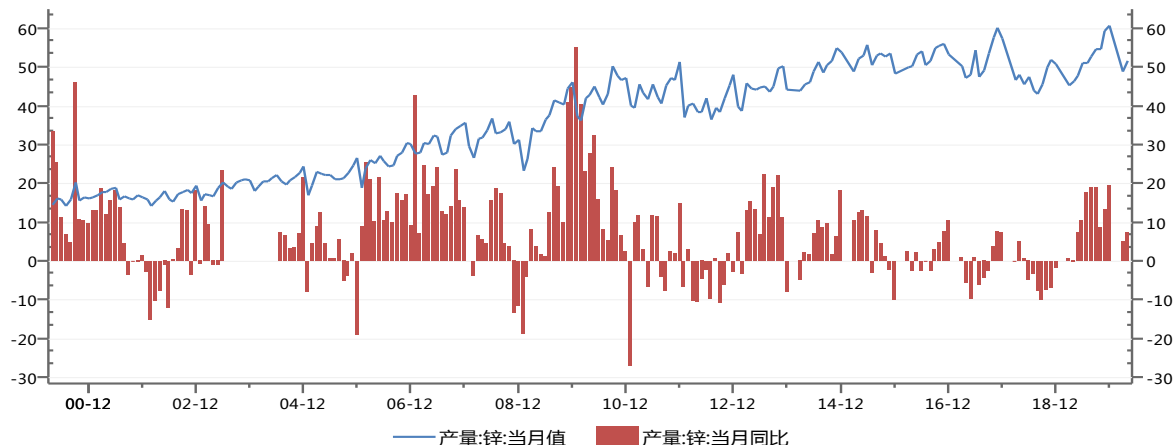
图表 3，数据来源：瑞达期货，Wind

(2) 1-4 月精炼锌产量创历年同期新高水平

国家统计局数据显示，中国 4 月精炼锌产量报 51.7 万吨，同比增长 7.3%，1-4 月精炼锌累计产量为 201.3 万吨，较去年同期的 176.46 万吨增加 24.84 万吨或 10.7%，创下历年同期最高水平，显示国内精锌供应十分充足，或降低未来进口锌的需求。但随着国内锌精矿加工费用的下滑，冶炼企业扩产的可能性下滑。同时，作为上游原材料之一的废锌供应明显增加。今年 3 月我国废锌进口量

为 14697.4 吨，同比剧增 98%。今年 1-3 月废锌进口累计量为 28931.2 吨，同比剧增 766%，3 进口窗口打开，使得废锌进口大增，给锌价带来部分压力。

中国1-4月精锌产量创历年同期最高水平



数据来源: Wind

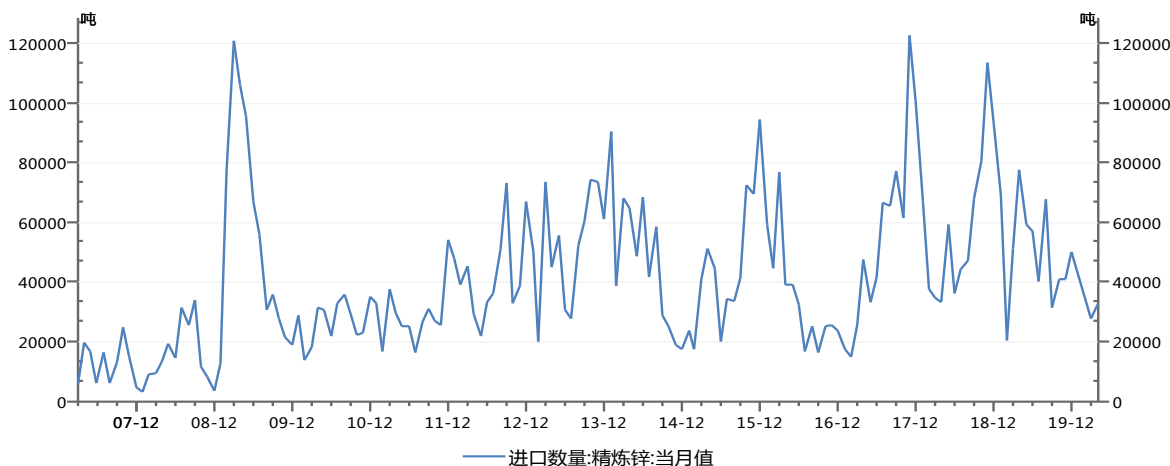
图表 4, 数据来源: 瑞达期货, wind

三、锌市消费整体有所复苏

1、4月精炼锌进口小幅增加

在进口需求方面，据海关总署最新海关数据显示，中国 4 月精炼锌进口量为 3.28 万吨，同比下降 57.74%，环比上升 19%。2020 年 1-4 月精炼锌累计进口量为 12.95 万吨，同比下滑 40.65%。2020 年 4 月精炼锌进口排名前 5 的国家为哈萨克斯坦（54.61%）、韩国（23.68%）、澳大利亚（10.4%）、伊朗（6.24%）、秘鲁（6.52%）。

我国4月精炼锌进口小幅增加



数据来源: Wind

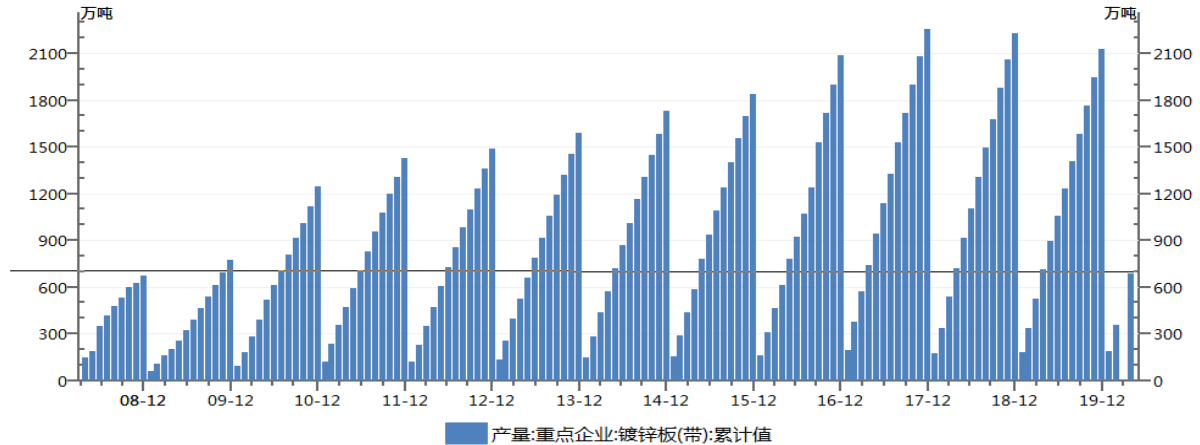
图表 5, 数据来源: 瑞达期货, wind

2、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 1-4 月镀锌板累计产量达 687.83 万吨，同比下降 3.3%。镀锌板进出口方面，目前仍维持净出口状态，2020 年 1-3 月镀锌板累计进口 47.6 万吨，出口 214.2 万吨，净出口 166.6 万吨，同比下降 21.5 万吨。此外 SMM 报道，

镀锌管厂开工率仍然保持在高位，5月整体订单较4月得到保持，企业生产积极性较好。若未来海外订单没有恢复，将逐步传导至国内企业的生产上。

1-4镀锌板产量累计同比下滑



图表 6, 数据来源: 瑞达期货, wind

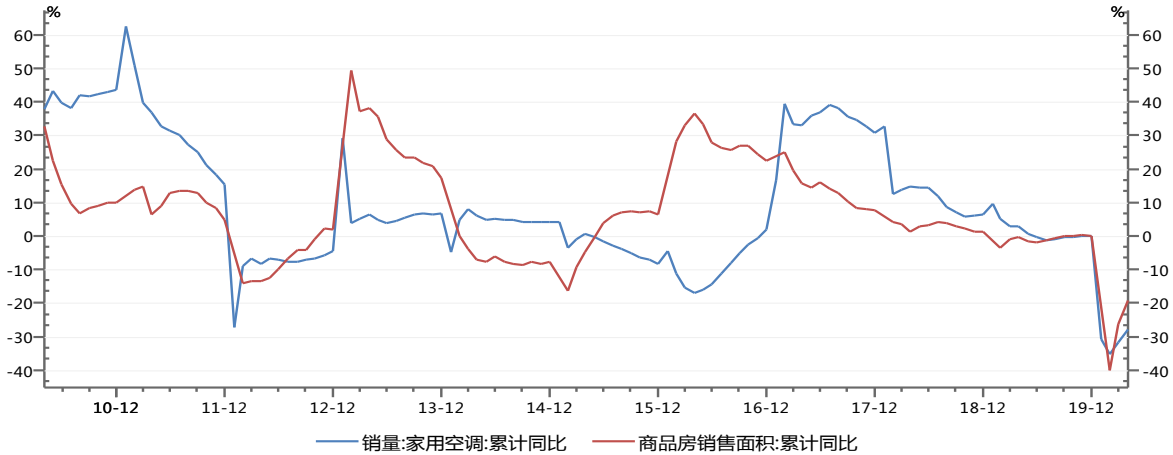
3、锌市下游消费降幅延续缩窄

从国内终端需求来看，随着国内经济正常运转，锌的主要消费行业降幅继续缩窄。其中 1-4 房地产、汽车、家用电器景气指数均环比上升，有利于拉动锌市需求。不过海外经济重启刚开始，整体需求提振有限。

房地产方面，4月我国国房景气指数升至 98.86，环比上升 0.67 点，为连续三个月处 100 荣枯分界线下，其记录低点为 2015 年 7 月创下的 92.43，相应的房企投资增速仍保持较低水平。1-4 月全国房地产开发投资 136824 亿元，同比名义下滑 10.3%，增速比 1-3 月回落 5.8%；1-4 月房屋新开工面积 47768 万平方米，同比下滑 18.4%，增速较 1-3 月回落 0.1%。同时，1-4 月全国商品房销售面积 33973 万平方米，同比下滑 19.3%，增速比 1-3 月回落 7%。此外，4 月 70 个大中城市新建住宅销售价格，一线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 2.9%，涨幅较 3 月回落 0.4%；同时一线城市二手住宅销售价格同比上涨 3%，涨幅较上月扩大 0.6%；二三线城市同比涨幅连续回落。最新政府工作报告表明深入推进新型城镇化，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，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 4 月家用空调总产量 1451.8 万台，同比下滑 18.35%；总销量为 1434.95 万台，同比下滑 18.39%，产销均连续四个月负增长，但降幅继续缩窄。其中内销出货为 709.3 万台，同比下滑 31.71%，出口 725.65 万台，同比下滑 0.79%，由正转负。4 月国内对疫情终端消费压制有所放缓，叠加促销活动延长，环比持续改善。今年 1-4 月家用空调销量 4247.5 万台，同比下降 27.8%，跌幅继续缩窄。展望后市，后续在各地消费券等措施提振消费、竣工滞后带动及销量基数压力缓解背景下，行业有望恢复平稳增长。

国内商品房销售面积及空调销量同比降幅均缩窄

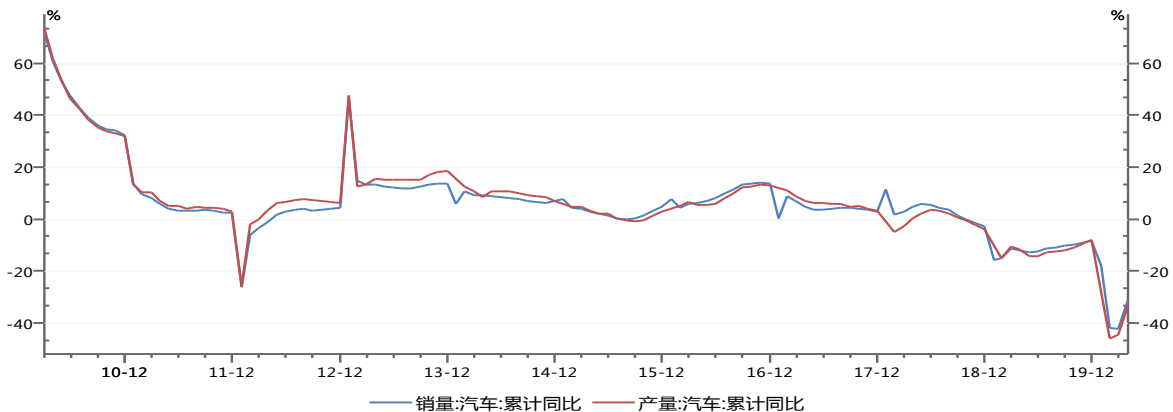


数据来源: Wind

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4月中国汽车产销分别完成210.2万辆和207万辆, 环比分别增长46.6%和43.5%, 同比分别增加2.3%和4.4%, 月增速为今年来首次增长, 销量结束了21个月连降。1-4月汽车产销分别为559.6万辆和576.1万辆, 同比分别下降33.4%和31.1%, 降幅相对1-3月有所缩窄。其中乘用车产销量为158.7万辆和153.6万辆, 同比下降4.6%和2.6%, 产量大于汽车总体的2.3%, 销量小于汽车总体的4.4%, 乘用车市场尚未完全启动, 中国品牌乘用车市场份额下降。此外4月新能源汽车产销延续增长势头, 产销两分别为8万辆和7.2万辆, 环比增速31.6%和9.7%, 同比分别下降22.1%和26.5%, 同比降幅亦有所缩窄。1-4月新能源汽车产销均为20.5万辆。今年4月份, 国家发改委联合多部门发布了《关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知》, 通知中提出了五大鼓励汽车消费的措施。此外, 地方政府也出台了诸多措施鼓励汽车消费, 比如广州、深圳等地陆续发布了新能源汽车购置的补贴政策。

我国汽车产销增速止跌上升



数据来源: Wind

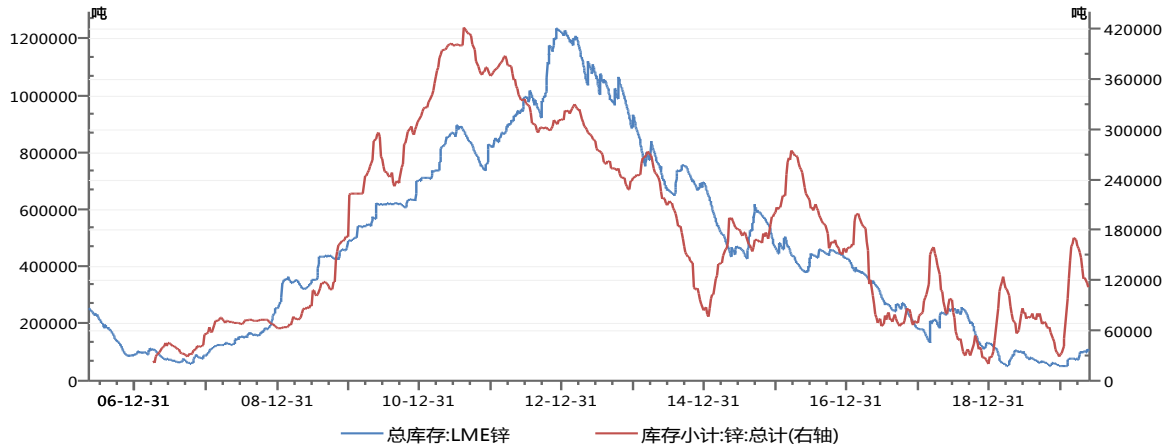
图表 8, 数据来源: 瑞达期货, WIND

四、供需体现—5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5月27日, LME锌库存报106150吨, 较4月底增加8725吨, 为连增两个月。同时截止5月22日当

周，上期所库存报 111289 吨，环比下降 9592 吨，连降三个月，但降幅有所缩窄。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。

5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、6 月份锌价展望

2020 年 6 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，而海外疫情虽有所控制，但经济重启仍任重道远。在此背景下，美元指数或延续震荡态势，给锌价带来一定压力。不过 4-5 月美元冲高回落之际，锌价亦是先扬后抑，反应并不敏感。短期经济增长方面，全球 4 月制造业 PMI 增速呈现下滑态势，整体给以锌价一定压力。不过展望 5 月，预计欧美 PMI 或有所改善，因部分地区已解封。

至于锌本身的基本面，5 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，同时国内精炼锌产量继续高企。需求方面，精炼锌进口环比下降，或继续受制于精锌产量的高企。锌市实物消费方面，1-4 月镀锌板产量增速同比下降。6 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 6 月份锌市下游消费仍有望逐渐改善，需关注出口端的变化。综述，笔者认为 6 月锌市处于多空因素交织的环境，延续区间震荡走势，沪锌除非突破 17000-15500 元/吨的运行区间，否则高抛低吸为主。

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 2008 合约

✧ 参考入场点位区间：建仓均价在 16000 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 2007 合约止损参考 15000 元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注 18000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上。

2、套利策略：**跨市套利**—5 月两市比值震荡下滑，鉴于 6 月海外经济重启增多，两市比值有望走弱，建议尝试卖沪锌（2008 合约）买伦锌（3 个月伦锌）。**跨品种套利**—鉴于期铅相对于期锌有望抗跌，建议买铅抛锌操作。

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 18000 元/吨附近；而下方用锌企业可加大采购意愿，若现货锌跌至 15500 元之下，可逢低采购，同时极端行情下，若锌价跌至 15000 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未能明显改善，则锌价反弹动力有限，多单注意减仓离场。

若海外疫情再次升级，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