



MARKET RESEARCH

市场研报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发

疫情缓和避险减弱 消费复苏宜逢低多

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、海外疫情新增确诊病例曲线趋缓，避险情绪减弱，美元指数高位回落。
- 2、全球主要经济体制造业 PMI 走势分化，经济下行忧虑犹存。
- 3、锌矿加工费延续下滑，供应压力趋缓；下游需求延续回调，沪锌库存连降两个月。
- 4、精炼锌进口同比续降，镀锌板产量同比上升，同时房市、汽车、家电行业同比降幅均缩窄。

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 2007	操作品种合约	沪锌 2007、沪铅 2007
操作方向	多开	操作方向	买沪锌 2007 卖沪铅 2007
入场价区	16000	入场价差（锌铅价差）	2500 附近
目标价区	17500	目标价区	3500
止损价区	15500	止损价区	2000

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。

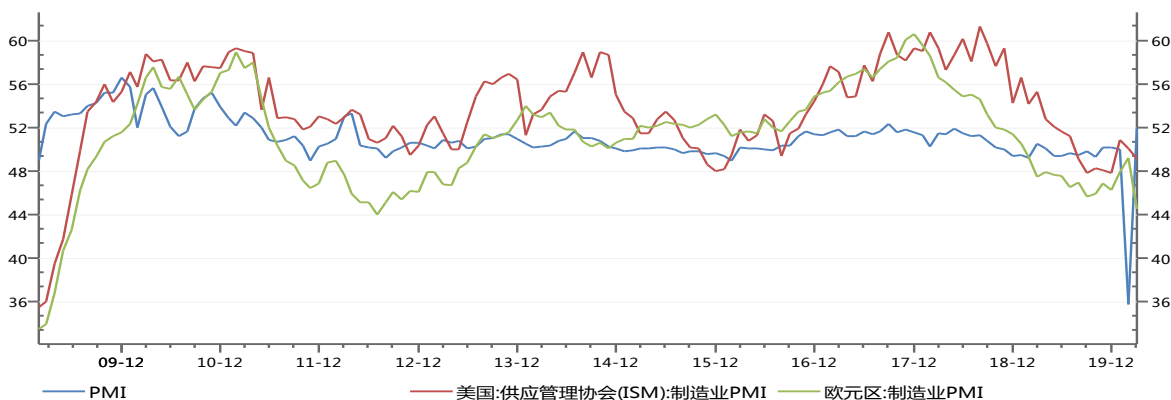
沪锌：疫情缓和避险减弱 消费复苏宜逢低多

今年4月锌市止跌反弹，暂停月线图的二连阴走势，其在基本金属当中表现中等，关键上涨动力在于国内疫情有效控制，下游消费逐步复苏，沪锌库存连降两月，以及锌价连跌两个月后的技术反弹需求，同时美元指数高位回调的提振。展望5月，海外疫情有所趋缓，避险情绪减弱，需警惕油价的波动及美元走强对锌价的打压。而锌市基本面而言，下游消费改善有望持续，海外库存有望高位回落，有利于锌价续涨，5月锌价有望延续反弹。

一、宏观基本面

4月全球新冠肺炎疫情仍相对严峻，尤其是美国、西班牙与意大利等国的确诊病例不断增加，全球经济下行压力加大。世界货币基金组织（IMF）表示，新冠肺炎疫情已经导致了全球经济的衰退，严重程度高于全球经济危机。不过国内的疫情基本得到有效控制，整体宏观氛围外忧内稳。作为关键的领先指标，全球主要经济体的3月制造业和服务业PMI表现分化，但整体呈现下滑态势，其中对锌价影响至关重要的中国3月官方制造业PMI大增至52%，环比上升16.3%，同时3月服务业PMI为51.8%，环比增长21.7%，显示制造业与服务业景气度均环比明显改善。不过这主要源于2月份国内受疫情影响基数较低，国家统计局称，通常当PMI连续三个月以上同向变化时，才能反映经济运行的趋势性变化。同时，欧元区3月Markit制造业PMI初值为44.8，高于预期39但低于前值49.2。同时服务业PMI为28.4，远低于预期39与前值52.6；美国3月Markit制造业PMI初值为49.2，强于预期42.8低于前值50.7，为连降三个月；同时3月Markit服务业PMI初值为39.1，远低于预期42和前值49.4。货币政策方面，美联储会议纪要显示美联储将维持零利率水平直至经济消化疫情打击，而特朗普表现将即将重启美国经济，使得美元指数表现较为坚挺，其对锌价的打压作用有所显现。5月鉴于海外疫情逐渐趋缓，市场避险情绪稍缓，但不确定性因素仍较多，美元指数或有望表现坚挺，从而限制锌价反弹动力。

3月全球主要经济体制造业PMI表现分化



数据来源：Wind

图表1，数据来源：瑞达期货，wind

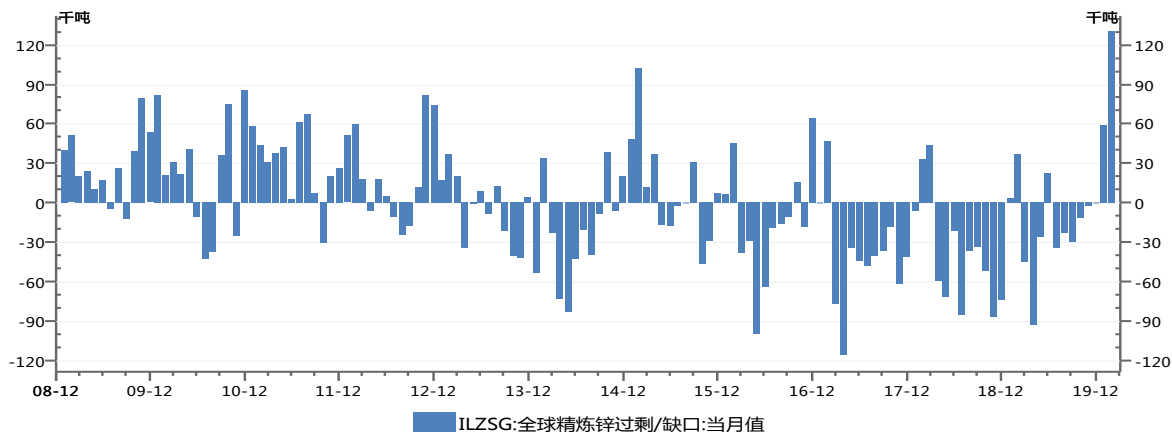
二、4月锌市供需焦点

1、锌市供应过剩量扩大

世界金属统计局（WBMS）数据显示，2020年1-2月全球锌市供应过剩12.31万吨，2019年全年短缺7.2万吨，其中1-2月全球精炼锌产量同比增加8.4%；需求量同比增加1.4%。此外，今年2月全球精炼锌产量为115万吨，消费量为106.38万吨，供应过剩8.62万吨。国际铅锌研究小组（ILZSG）

公布数据则显示,2020年1-2月全球精炼锌市场供应过剩18.8万吨,上年同期为过剩4.5万吨,过剩量明显扩大。2020年2月全球精锌市场供应过剩13.01万吨,高于1月的供应过剩5.79万吨,其中2月精锌产量为109.47万吨,需求为96.46万吨,需求降幅大于供给降幅,显示锌市供需格局有所恶化。

2020年1-2月全球锌市供应过剩量扩大



数据来源: Wind

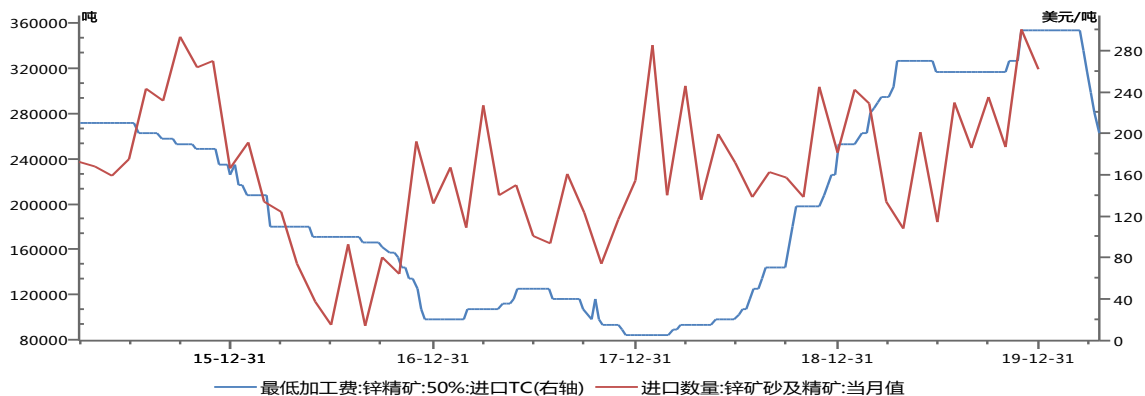
图表 2, 数据来源: 瑞达期货, wind

2、国内供需状况

(1) 3月锌矿进口加工费续滑

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3月锌精矿进口量为30.7万吨,同比增加51.78%。1-3月我国锌精矿累计进口量为99.98万吨,同比增加26%。其中1-2月进口自澳大利亚的锌矿为28.1万吨,同比上升17%,退居第二。同期进口自秘鲁的锌矿为7.8万吨,同比上升84%,超过澳大利亚位居第一。进口自俄罗斯的锌矿为660吨,同比上升2%。此外,锌精矿高企的进口TC费用延续下滑,打压贸易商进口锌精矿的积极性。短单来看,截止至2020年4月17日,进口精炼锌加工费降至215美元/吨,连降两个月,显示短期锌矿供应有所趋紧。

我国锌精矿短单加工费下滑



数据来源: Wind

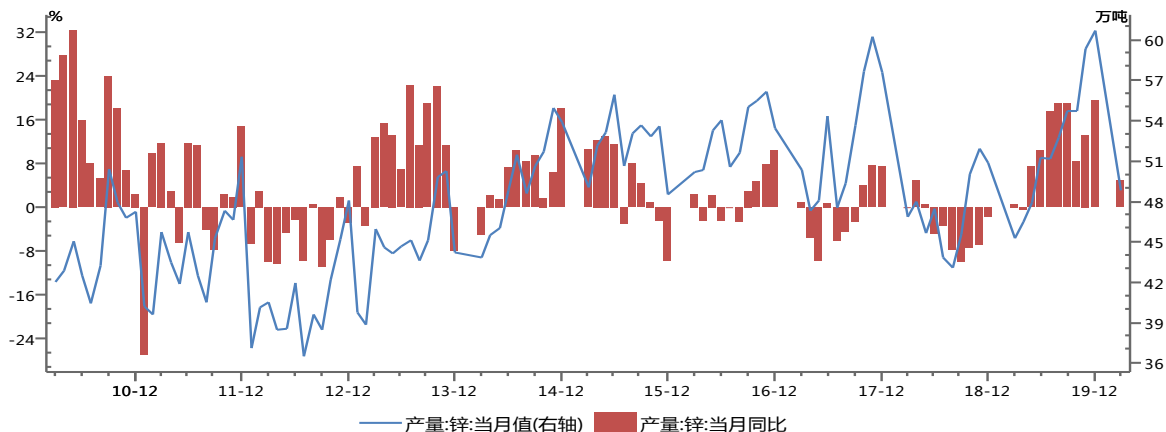
图表 3, 数据来源: 瑞达期货, Wind

(2) 1-3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3月精炼锌产量报48.9万吨,同比增长4.7%,1-3月精炼锌累计产

量为 149.5 万吨，较去年同期的 130.55 万吨增加 18.95 万吨或 15%，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 1-2 月我国废锌累计进口量为 14233.82 吨，同比剧增 11876.91 吨或 504%，因受一月春节假期矿山放假，加之 2 月进口窗口逐步打开，使得废锌进口大增。

国内精锌供应仍较为充足



数据来源：Wind

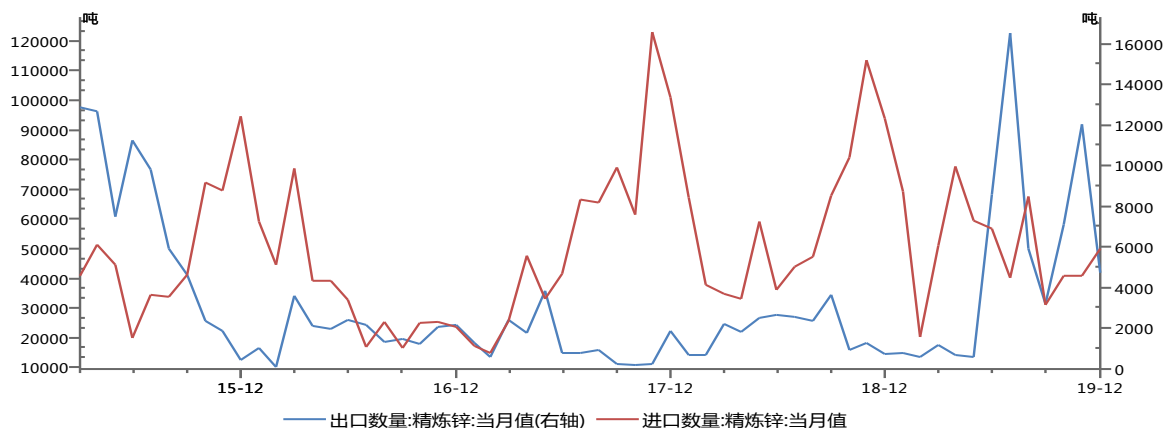
图表 4，数据来源：瑞达期货，wind

三、锌市消费整体有所复苏

1、3 月精炼锌进口同比续降

在进口需求方面，据海关总署最新海关数据显示，中国 3 月精炼锌进口量为 27550.58 吨，同比下降 46.1%，环比下降 45%，为一年来单月新低，2020 年 1-3 月精炼锌累计进口量为 9.67 万吨，同比下滑 31.22%。其中 2020 年 3 月精炼锌进口前三名为，哈萨克斯坦的精炼锌为 69.55%，韩国 9.78%，秘鲁 2.54%。4 月人民币兑美元较 3 月升值 0.4%，令进口盈利扩大。出口方面，2020 年 3 月中国精锌出口达 0.53 万吨，3 月净进口 2.23 万吨。

3 月我国精炼锌进口量同比续降



数据来源：Wind

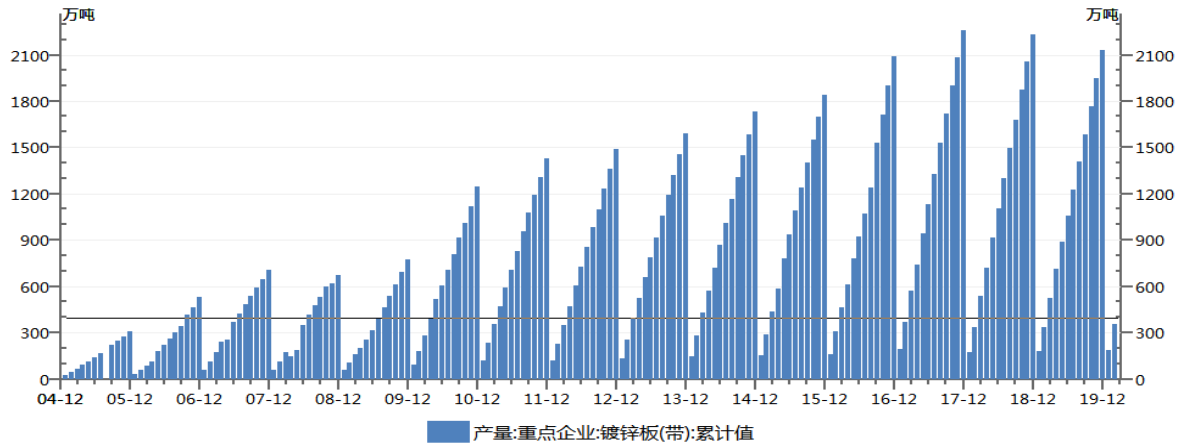
图表 5，数据来源：瑞达期货，wind

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 1-2 月镀锌板累计产量

达 20.48 万吨，同比上升 6%，部分镀锌厂于春节期间保持正常生产。镀锌板进出口方面，目前仍维持净出口状态，2019 年 1-12 月镀锌板累计进口 17.4 万吨，出口 67.6 万吨，净出口 50.2 万吨，同比下降 14.6 万吨。2019 年镀锌板进出口均下滑，出口下降幅度大于进口下降幅度，使得净出口下降。此外 SMM 报道，2020 年 3 月，国内疫情逐步得到控制，大型镀锌厂复工后，逐步将产能利用率提高至 80%至 90%左右。由于锌价重度下挫，压铸锌合金及氧化锌终端订单较为积极，然存在透支性消费，而镀锌企业仍需依靠终端工程的恢复带来订单增量，预计消费将于 4 月逐步释放。

1-2 镀锌板产量累计同比上升



数据来源: Wind

图表 6，数据来源：瑞达期货，wind

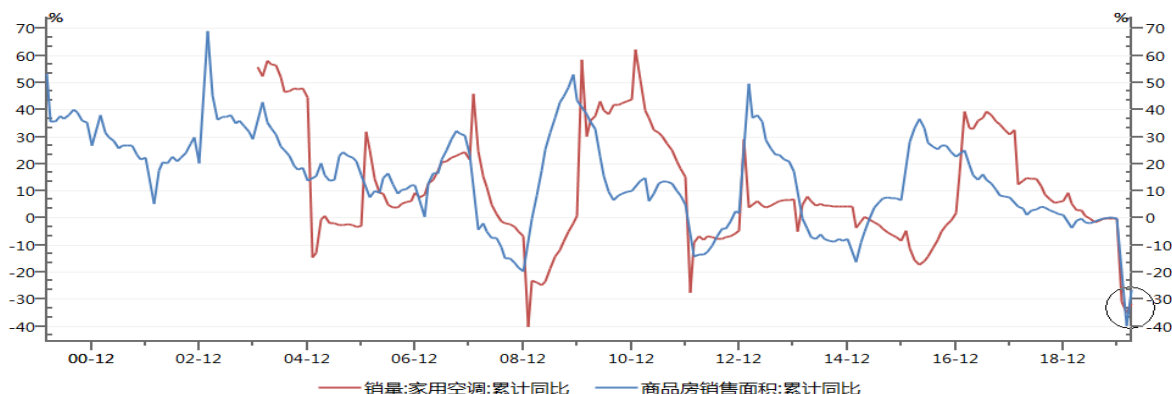
3、锌市下游消费有所好转

从国内终端需求来看，随着国内疫情有效控制，锌的主要消费行业有所恢复。包括房地产、汽车、家用电器景气指数均环比上升，有利于拉动锌市需求。不过海外疫情仍持续，整体需求内稳外忧，出口订单面临下滑风险。

房地产方面，3 月我国国房景气指数为 98.18，环比上升 0.78 点，为连续两个月处 100 荣枯分界线下，其记录低点为 2015 年 7 月创下的 92.43，相应的房企投资降速亦放缓。1-3 月全国房地产开发投资 21963 亿元，同比名义下滑 7.7%，增速比 1-2 月提高 17.7%；1-3 月房屋新开工面积 28203 万平方米，同比下滑 27.2%，增速较 1-2 月提高大幅回落 53.4%。同时，1-3 月全国商品房销售面积 21978 万平方米，同比下滑 26.3%，增速比 1-2 月回升 13.6%。此外，3 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 3.3%，涨幅较 2 月回落 0.2；同时一线城市二手住宅销售价格同比上涨 2.4%，涨幅较上月扩大 0.2%；二三线城市同比涨幅进一步回落。

空调方面，产业在线的数据显示，2020 年 3 月家用空调总产量 1374.7 万台，同比下滑 19.9%，总销量为 1264.4 万台，同比下滑 26.7%，产销均连续三个月负增长，但降幅有所缩窄。其中内销 423.2 万台，同比下滑 55.6%，出口 841.2 万台，同比增加 8.9%。3 月为出口旺季，而内销依然受疫情影响需求偏弱。今年 1-3 月家用空调产销分别为 2727.5 万台、2812.6 万台，同比分别下降 31.5%、31.58%，整体均缩窄跌幅。展望后市，随着国内疫情影响逐步减弱，气温回升，销售旺季即将来临，空调内销有望上升，而海外疫情影响正扩张，出口订单则面临下滑风险。

3月商品房销售面积及空调销量降幅均缩窄

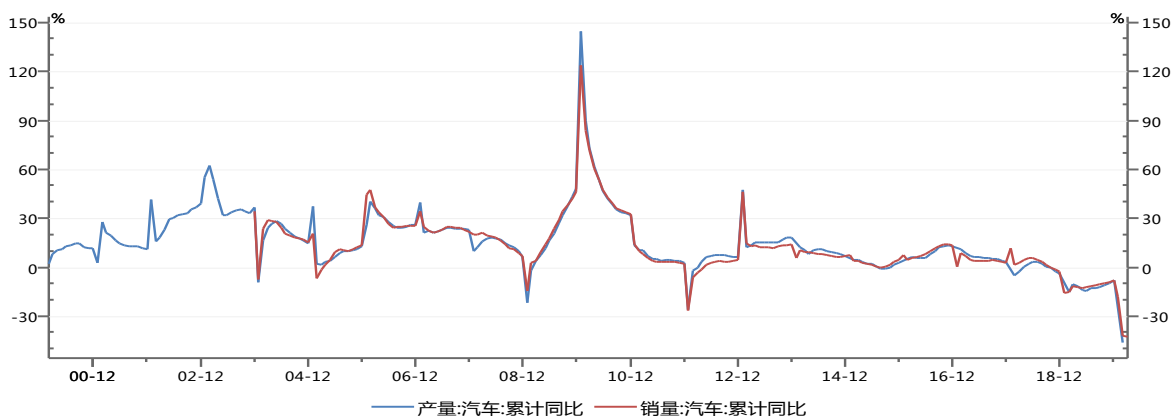


数据来源: Wind

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 3 月中国汽车产销量分别完成 142.2 万辆和 143 万辆, 环比分别增长 4 倍和 3.6 倍, 同比分别下降 44.5% 和 43.3%。1-3 月汽车产销分别为 347.4 万辆和 367.2 万辆, 同比分别下降 45.2% 和 42.4%。随着国内疫情基本得到有效控制, 生产复工逐步恢复, 汽车产销环比大增, 但同比降幅仍较大。3 月份, 乘用车产销分别完成 104.9 万辆和 104.3 万辆, 同比下降 49.9% 和 48.4%, 降幅大于汽车总体 44.5%、43.3%。此外 3 月新能源汽车产销表现较好, 产销分别为 5 万辆和 5.3 万辆, 环比增长 3.8 倍和 3 倍, 同比分别下降 56.9% 和 53.3%。据中汽协统计, 整车生产基地全面复工, 员工返岗率 86%, 复产情况达到去年平均水平的 75%。中汽协预计二季度中国汽车市场会有较大的复苏, 但难以恢复到去年同期水平。

3月我国汽车产销同比降幅缩窄



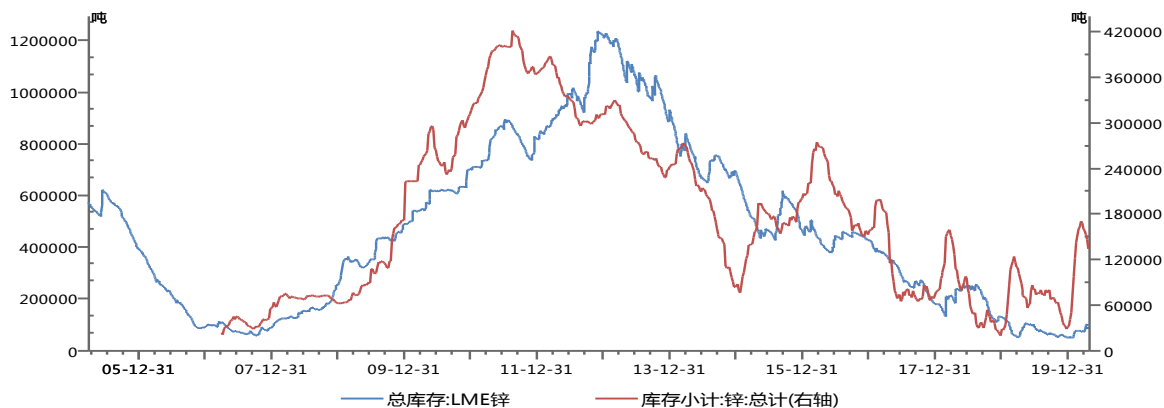
数据来源: Wind

图表 8, 数据来源: 瑞达期货, WIND

四、供需体现—4 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 4 月 28 日, LME 锌库存报 96850 吨, 较 3 月底增加 23725 吨。同时截止 4 月 24 日当周, 上期所库存报 133349 吨, 环比下降 26657 吨, 连降两个月。数据显示在海外疫情持续而国内有效控制下, 锌两市库存外增内减。

4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、5 月份锌价展望

2020 年 5 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, 目前海外疫情新增确诊人数趋于平缓, 市场避险情绪有所减弱, 宏观氛围稍好, 从而成为 5 月基本金属上涨动力之一。不过海外经济重启仍任重道远, 预期 5 月份大多国家经济重启有限, 将持续限制锌市反弹动力。短期经济增长方面, 欧美 3 月份制造业 PMI 出现分化, 对锌价的提振相对有限。而油价波动剧烈, 市场不确定性犹存, 但市场对于疫情过后经济的复苏所带来的信心较强, 将有效支撑基本金属。

至于锌本身的基本面, 4 月锌市供应压力内降外升, 上游锌矿供应小幅趋紧, 但国内精炼锌产量亦同比上升, 供应仍较为充足。需求方面, 精炼锌进口同比续降, 因国内精锌产量较高。锌市实物消费方面, 1-2 月镀锌板产量增速同比上升。5 月关注锌终端消费企业, 4 月份空调家电产销延续下滑增速降幅缩窄, 房地产基建亦有所复苏, 汽车产销降幅亦同比缩窄。目前市场期待海外疫情拐点出现, 经济重启从而带动下游需求上升, 预计 5 月份锌市下游消费仍有望逐渐改善, 但需关注出口端的影响。综述, 笔者认为目前短期锌价下方支撑较强, 5 月仍存在技术反弹需求, 但预计反弹幅度有限, 需警惕空头再次回归, 沪锌运行区间关注 15500-17500 元/吨。

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 2007 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 15500 元/吨

✧ 后市预期目标：目标关注 17500 元/吨; 最小预期风险报酬比: 1:3 之上。

2、套利策略：跨市套利—4 月两市比值震荡走高, 鉴于 5 月海外经济复苏有限, 两市比值有望续升, 建议尝试买沪锌 (2007 合约) 卖伦锌 (3 个月伦锌)。**跨品种套利**—鉴于期锌的反弹概率强于期铅, 建议买锌抛

铅操作。

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 17000 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