

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

## 疫情蔓延避险升级 库存大增锌价承压



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

扫码关注微信公众号

→ 知 道 必 有 收 益



### 内容提要：

- 1、中国新型冠状病毒疫情有所控制，但疫情蔓延海外，市场避险情绪升温。
- 2、全球主要经济体制造业 PMI 表现不一，经济前景压力犹存。
- 3、锌矿加工费高企，上游供应充足；但受到下游需求疲软，2 月精锌产量或减产。
- 4、从国内终端需求来看，锌的主要消费行业表现弱势。房地产调控持续，间接制约了家电空调行业的产销，同时汽车行业延续负增长。
- 5、受到下游消费疲软影响，锌两市库存均上升。

### 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 2005 | 操作品种合约         | 沪锌 2004、沪锌 2005      |
| 操作方向   | 空开      | 操作方向           | 卖沪锌 2005<br>买沪锌 2004 |
| 入场价区   | 16500   | 入场价差（03-04 价差） | -75 附近               |
| 目标价区   | 15500   | 目标价区           | 0                    |
| 止损价区   | 17000   | 止损价区           | -112.5               |

### 风险提示：

- 1、若新冠疫情在全球得到有效控制，则锌价有望重拾涨势，空单注意减仓离场。
- 2、若美元指数大幅回落，则锌价回调空间有限，空单注意减仓离场。

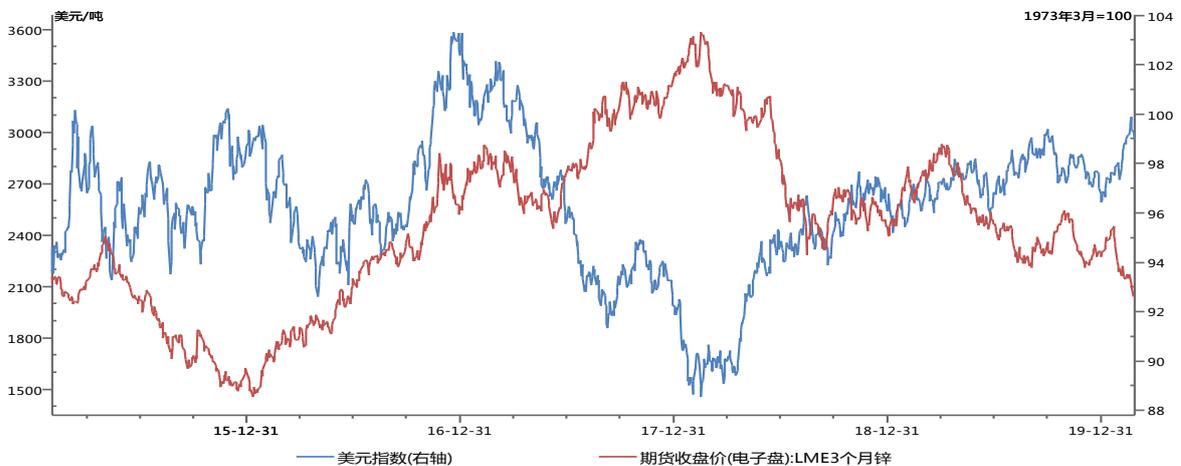
# 沪锌：疫情蔓延避险升级 库存大增锌价承压

今年2月沪市有色金属全线下挫，其中沪锌跳空下挫，领跌沪市基本金属，关键下跌动力在于新冠病毒疫情的升级，春节假期延长下游复工推迟，导致锌市下游需求疲软。同时随着疫情蔓延全球，避险情绪升温推升美元指数上扬，亦增加锌价下跌风险。展望3月，全球疫情仍在升级，不确定性明显增加，美元指数有望表现坚挺，锌两市库存高企仍将继续打压锌价。期锌有望呈现反弹乏力走势，建议谨慎逢高做空为主。

## 一、宏观基本面

同时，作为关键的领先指标，全球主要经济体的1月制造业和服务业PMI表现不一，其中对锌价影响至关重要的中国1月官方制造业PMI降至50%，低于前值但与预期持平，不过仍为连续三个月站稳荣枯线上方；1月官方非制造业PMI为54.1%，略高于前值的53.5%，显示国内服务业止跌企稳。自2010年以来的数据显示，中国官方制造业PMI对有色金属价格的指导性强于财新制造业PMI，该数据表现对锌价的影响中性偏空。同时欧美1月制造业PMI延续弱势，未能带来部分提振，其中欧元区1月Markit制造业PMI初值为47.8，低于预期和前值；美国1月Markit制造业PMI初值为51.7，低于预期52.5，亦低于前值52.4。此外，自2月以来，美元指数震荡续涨，连涨三周，累计涨幅达1.66%，一度触及2017年4月以来新高99.915。其对锌价的打压作用有所显现，2月伦锌下滑近7.47%。3月鉴于海外新冠病毒疫情避险情绪或持续，美元指数或有望表现坚挺，从而对锌价构成打压。

2月美元指数强势续涨对锌价构成有力打压



图表1，数据来源：瑞达期货，wind

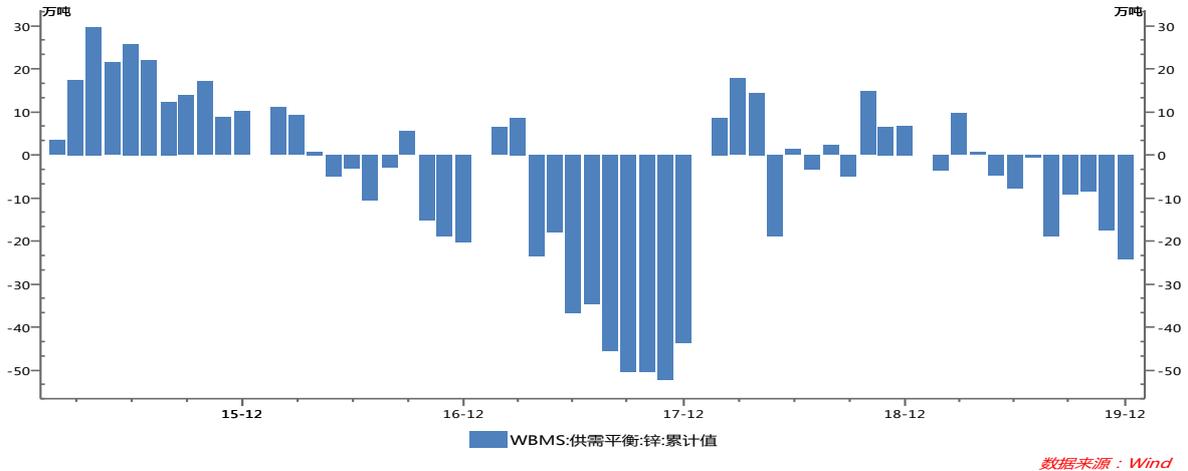
## 二、3月锌市供需焦点

### 1、锌市维持供应短缺

世界金属统计局(WBMS)最新数据显示，2019年1-12月全球锌市场供应短缺24.37万吨，2018年全年为供应过剩10.8万吨，由供应过剩转为短缺，全球锌消费有所增加，而产量增幅不及预期。2019年全球精炼锌产量同比增长2.8%，消费量增加5.4%。2019年全球锌需求增加72.5万吨，中国表观需求为682.1万吨，占到全球总量的48%。而国际铅锌研究小组(ILZSG)公布数据则显示，2019年12月全球锌市供应缺口扩大至23100吨，11月为供应短缺200吨。2019年，全球锌市供应缺口

为 189000 吨，自上一年的 522000 吨收窄。

2019年锌市维持供应短缺



数据来源: Wind

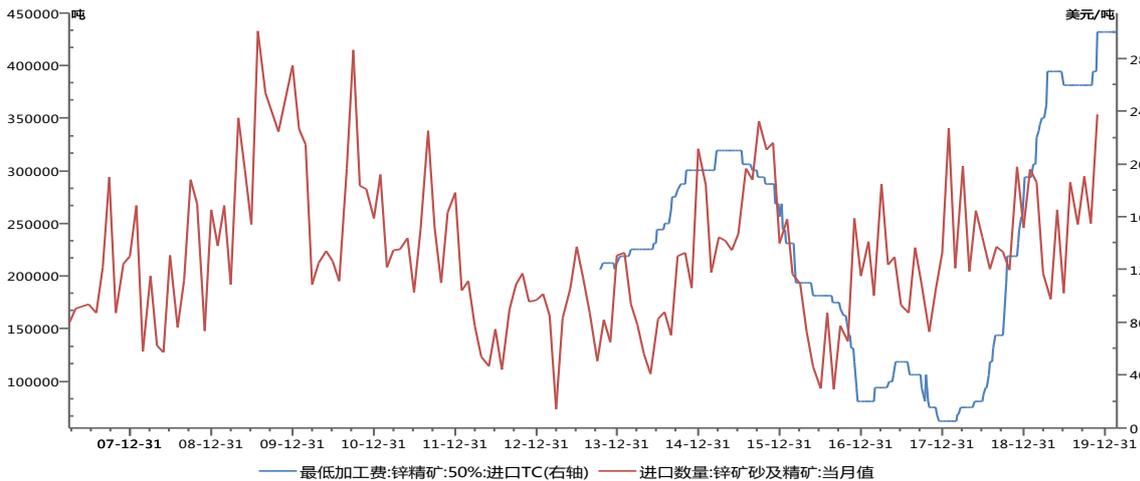
图表 2, 数据来源: 瑞达期货, wind

## 2、国内供需状况

### (1) 中国 2019 年锌精矿进口同比增加，且 TC/RC 费用高企

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。2019 年 12 月锌矿砂及其精矿进口量为 31.9 万吨，同比增加 3%，环比减少 3.5 万或 1%。2019 年我国锌矿累计进口 317 万吨，同比增加 7%，为连增三年。其中进口自澳大利亚的锌矿为 109.6 万吨，同比上升 29%，继续维持我国锌矿进口第一大来源国的地位。同期进口自秘鲁的锌矿为 55.6 万吨，同比下降 8%，进口自俄罗斯的锌矿为 18.6 万吨，同比亦下降 30%。此外，锌精矿高企的进口 TC 费用维持高位，提振贸易商进口锌精矿的积极性。短单来看，截止至 2020 年 2 月 21 日，进口精炼锌加工费维持在 320 美元/吨，连续第 14 个月处于 200 美元/吨之上，为历史记录 2013 年 10 月来新高，显示短期锌矿供应保持宽松。

2019年我国锌矿进口量同比增加



数据来源: Wind

图表 3, 数据来源: 瑞达期货, Wind

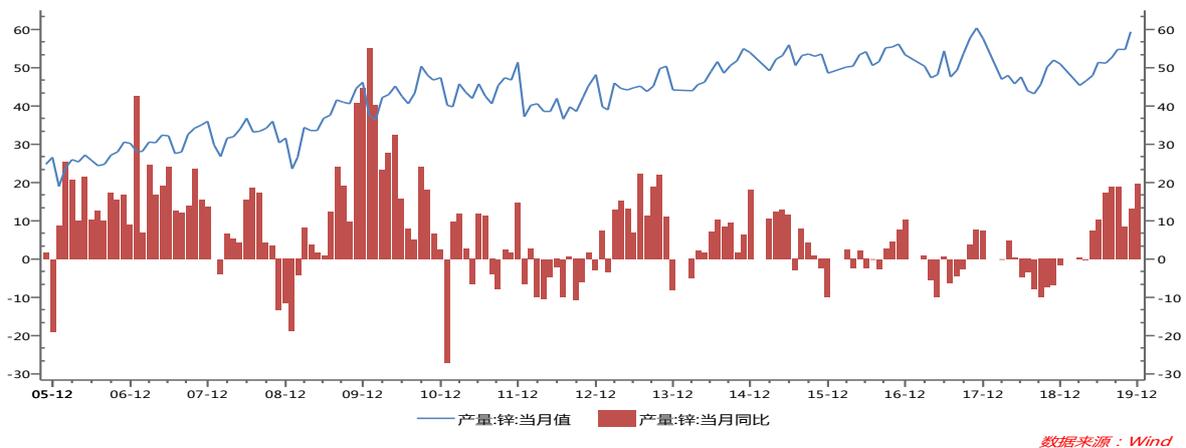
### (2) 2 月精炼锌产量或环比下降

中国国家统计局数据显示，2019 年 1-12 月锌产量为 623.6 万吨，同比增加 9.2%，为 2016 年以

来最高水平。12月中国精炼锌产量为60.7万吨，高于11月的59.4万吨，同比大增19.5%，升至纪录新高。数据显示随着国内锌精矿加工费用高企，国内锌冶炼厂多半维持满负荷运行状态，从而加大锌市供应压力，市场预计2020年精炼锌产量624万吨，同比上升6.78%。此外，今年1-11月我国废锌累计进口3.2万吨，同比增加120%，为连续第12个月增加，2018年全年废锌进口量为1.6万吨。

SMM报道，春节后节后疫情发酵，各地区物流受限，部分大型炼厂被动减产，导致减产原因：冶炼厂成品库存堆积，炼厂资金压力抬升；硫酸库存走高，存在胀库风险。炼厂原料供应紧张。其次是下游复工推迟，但随着近期国家政策上对物流及复工时间的边际放宽，预计后市冶炼厂生产将陆续回归正常。截止2月20日，SMM预计2月国内精炼锌样本产量预计在38.83万吨，环比1月预计下降5.48万吨，环比降幅12.3%。

2019年锌产量增加



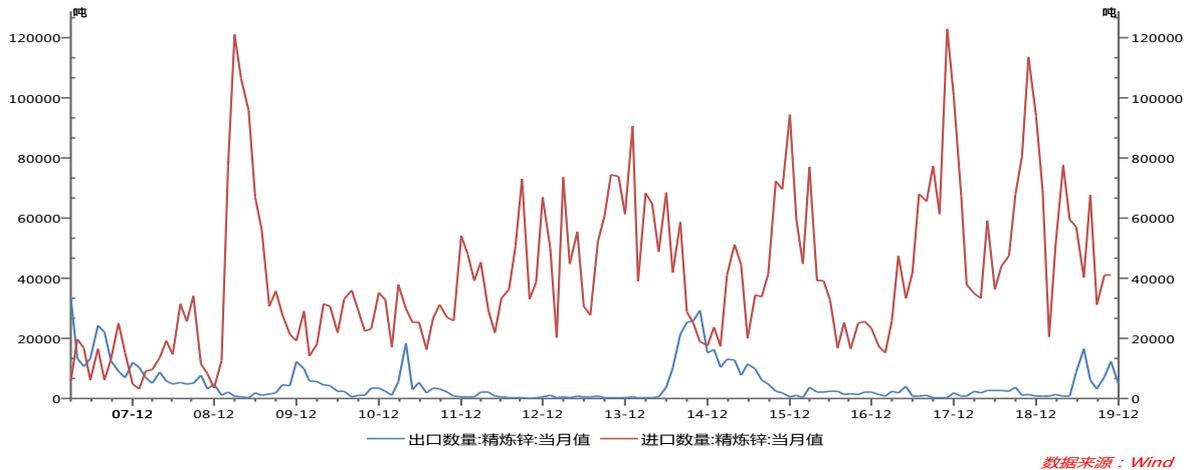
图表4，数据来源：瑞达期货，wind

### 三、锌市消费整体不旺

#### 1、12月精炼锌进口环比微增而出口剧增

在进口需求方面，据海关总署最新海关数据显示，2019年12月精炼锌进口量为5万吨，环比微增0.9万吨或23%，同比下降47%，为连续第四个月增加。2019年进口均值为5万吨，2019年1-12月精炼锌累计进口量为60.5万吨，同比下滑15%。其中2019年1-12月进口自哈萨克斯坦和韩国的精锌达23.6万吨和12.1万吨，同比分别增加18%和下滑6%，同期进口自澳大利亚的精锌为11万吨，同比下滑28%。12月人民币兑美元较11月升值0.44%，令进口亏损额缩窄。出口方面，2019年1-12月中国精锌出口达6.2万吨，同比剧增181%，为连增两年。其中2019年12月精锌出口为0.5万吨，同比剧增548%。

2019年我国精炼锌进口量下降而出口增加

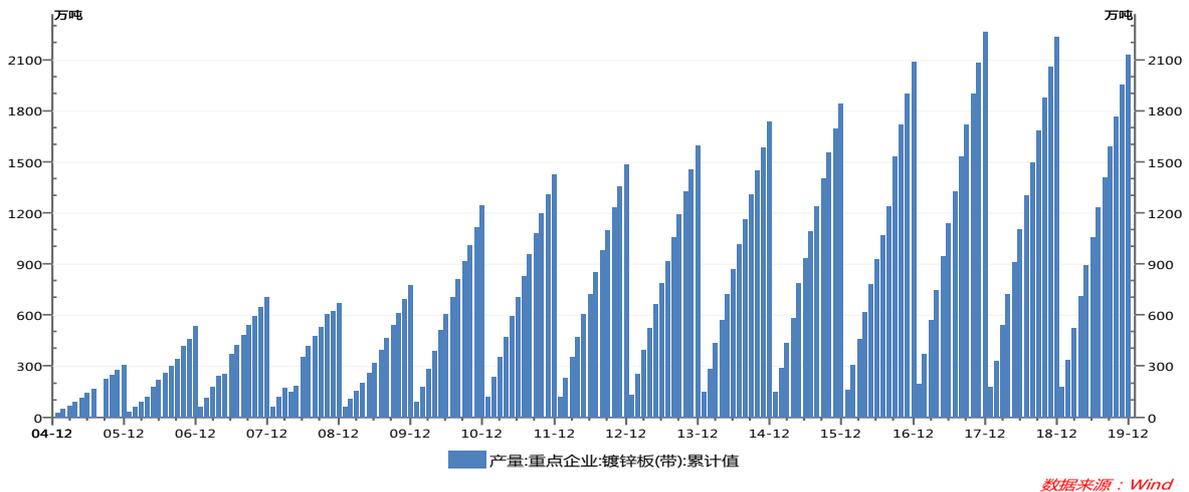


图表 5，数据来源：瑞达期货，wind

### 2、镀锌板产量同比续滑

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。2019年1-12月镀锌板累计产量达2130.44万吨，同比下降近5%，为近两年以来最低水平，且该降速高于去年同期的1%，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，2019年1-11月镀锌板累计进口170万吨，出口840万吨，净进口670万吨，同比增加68万吨。2019年镀锌板进口下降而出口增长，远低于出口，令中国镀锌板净出口量增加。此外SMM报道，2020年1月镀锌开工率为50.68%，环比下降34.84个百分点。因为1月北方地区环保限产的影响叠加春节假期，镀锌企业在1月中下旬以后，陆续停产放假，影响镀锌开工率下降。

镀锌板产量同比续滑



图表 6，数据来源：瑞达期货，wind

### 3、锌市下游消费表现弱势

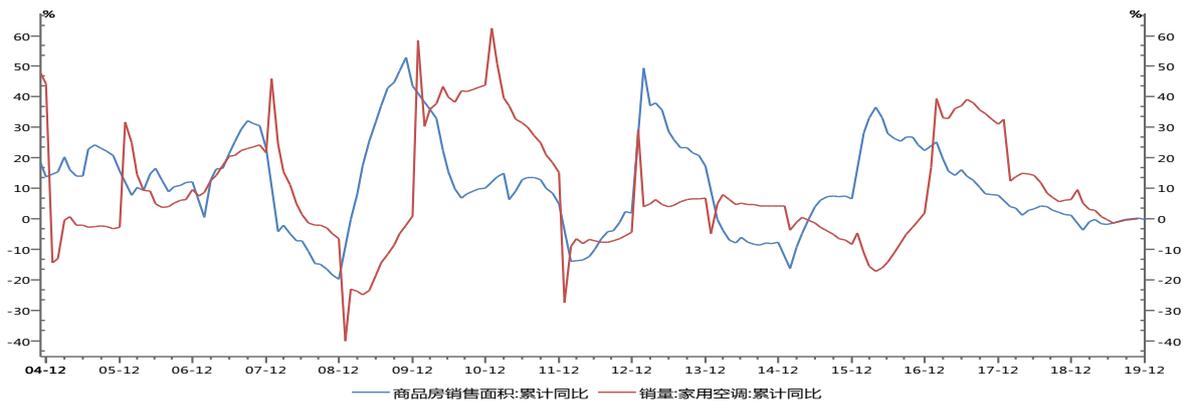
从国内终端需求来看，锌的主要消费行业大体呈现下滑。其中房地产、汽车、空调表现均下滑，不利于拉动锌市需求。同时随国内房地产维持严格的调控政策基调，商品房销售延续放缓，将抑制开发商对房产的投资。

房地产方面，2019年12月我国国房景气指数为101.13，环比下滑0.02点，连续40个月多来企稳于100的荣枯分界线之上，其记录低点为2015年7月创下的92.43，显示房地产市场信心有所

回升。相应的房企投资方面，增速仅小幅回落。2019年1-12月全国房地产开发投资132194亿元，同比增长9.9%，比上年增长9.9%，增速比1-11月回落0.3个百分点，比上年加快0.4个百分点。1-12月房屋新开工面积227154万平方米，同比增长8.5%，增速比1-11月回落0.1个百分点，比上年回落8.7个百分点。同时，1-12月全国商品房销售面积171558万平方米，同比下降0.1%，增速比1-11月回落0.3%。数据显示2019三季度以来因城施策对房地产调控进行了微调，部分提振市场信心，从而使得商品房销售面积、新开工面积和房地产开发投资呈中低速增长态势，在此背景下，2020年市场表现将延续平稳趋势。国家统计局初步测算，1月份，一线城市新建商品住宅销售价格同比上涨3.8%，涨幅与上月相同；二手住宅销售价格同比上涨2.2%，涨幅比上月扩大0.5个百分点。央行：坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，按照“因城施策”的基本原则，加快建立房地产金融长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。

空调方面，2020年1月我国空调行业内外销均下滑。据产业在线数据显示，1月家用空调整体销售995.6万台，同比下降30.9%，其中内销491.6万台，同比下滑33.8%。出口504.1万台，同比亦下降27.8%。今年春节假期在1月，同时受到新型冠状病毒疫情的影响，空调线下零售及配送安装均将受到消费延后及复工推迟影响，短期冲击较大。不过在房地产调控不放松、库存压力等环境下，预计空调行业景气度仍维持弱势。

商品房销售面积增速放缓拖累空调销量

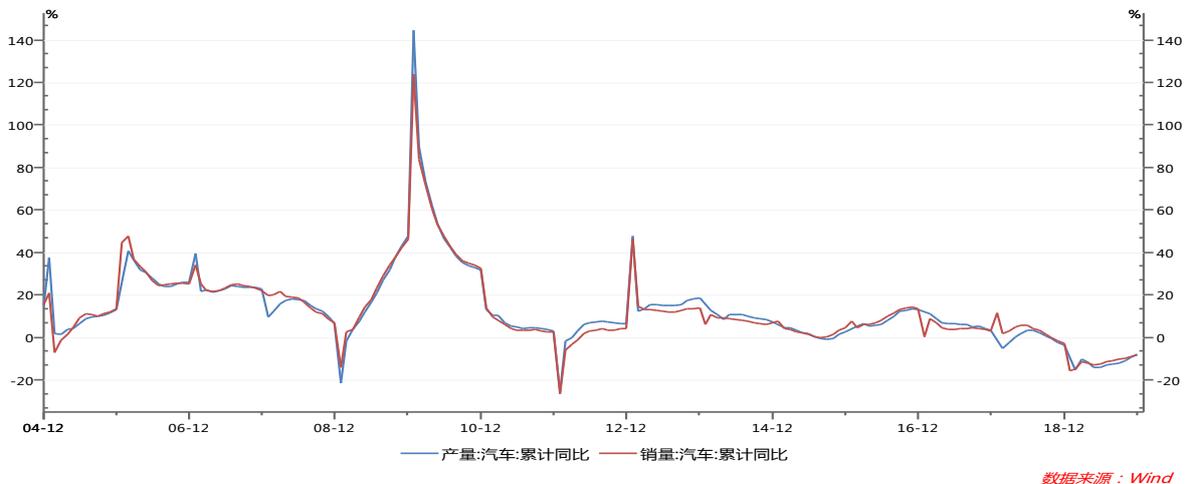


数据来源：Wind

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1月中国汽车产销量分别完成178.3万辆和194.1万辆，环比分别下降33.5%和27%，同比亦分别下降24.6%和18%。其中乘用车产销分别完成144.4万辆和161.4万辆，同比下降27.6%和20.2%，降幅大于汽车总体24.6%、18%，因受春节假期提前放假及新冠肺炎疫情加剧影响。此外1月新能源汽车产表现弱势，产销分别为4万辆和4.4万辆，同比分别下降55.4%和54.4%。不过2月10日，工信部官网发布“关于修改《新能源汽车生产企业及产品准入管理规定》的决定（征求意见稿）”。放宽了对新能源汽车的准入要求，或影响未来新能源汽车的产销增速。

## 新年1月我国新能源汽车产销同比大幅下滑

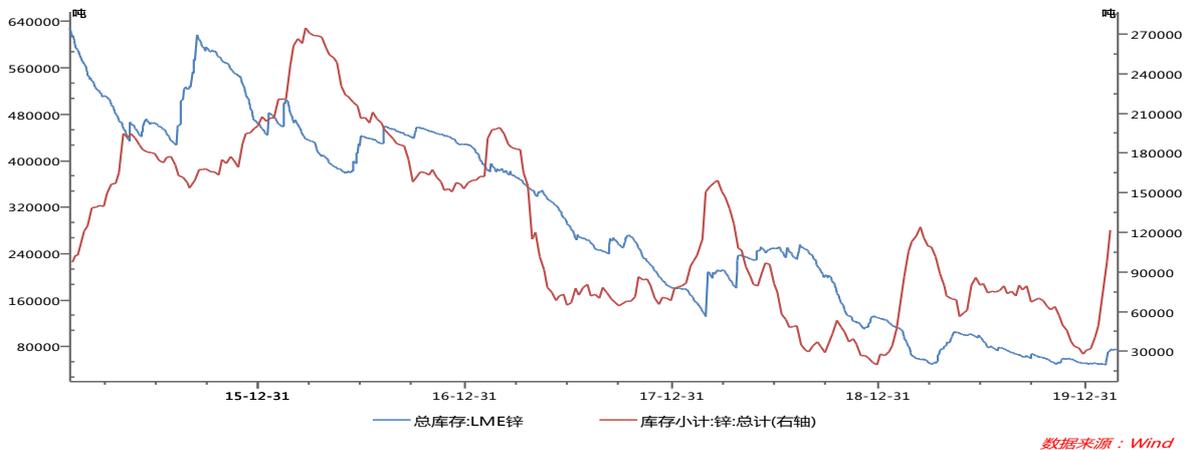


图表 8, 数据来源: 瑞达期货, WIND

## 四、供需体现—2月锌两市库存均大幅上升

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2月26日,LME锌库存报75975吨,较1月底增加26200吨,创下去年8月9日来新高。增幅最大的上期所库存,环比剧增93891吨,连增两个月创下2018年4月4日以来的新高。数据显示锌两市库存均呈下降态势,锌市供应压力上升。

## 全球锌库存大幅上升



图表 9, 数据来源: 瑞达期货, WIND

## 五、3月份锌价展望

2020年3月国内外宏观存在多重不确定性,重点仍在新型冠状病毒疫情的发展,目前虽然国内确诊人数逐日下降,但疫情已蔓延至海外,市场避险情绪笼罩全球。受此影响,风险偏好持续推升美元指数走高,从而不利于基本金属反弹。短期经济增长方面,市场担忧疫情将进一步使经济增长放缓。中国1月制造业PMI环比下降但与预期持平,3月份两会推迟召开;欧美1月制造业PMI增速均表现不佳。由于锌金融属性犹存,因此3月宏观环境对锌价的整体影响为中性偏弱。

至于锌本身的基本面,2月锌市供应压力上升,尤其是春节假期延迟加之下游推迟复工,整体

需求疲弱。对中国而言，国内锌精矿进口基本持稳，保证了精锌生产，精锌产量持续扩张。需求方面，2019 精炼锌进口需求有所下滑，因精锌产量高企。同时锌市实物消费方面，同时 1-12 月镀锌板产量增速进一步放缓，为近两年以来新低。3 月关注锌终端消费企业开工情况，空调家电产销表现不佳，而且房产调控政策的不放松，将拖累房市对锌的需求，而且汽车产销延续负增长。新冠病毒疫情影响使得锌两市库存大幅上升。综述，笔者认为目前锌价长期跌势有望延续，3 月仍需警惕进一步下探风险，沪锌运行区间关注 17300-15500 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 2005 合约

◇ 参考入场点位区间：建仓均价在 16500 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 2005 合约止损参考 17000 元/吨

◇ 后市预期目标：目标关注 15500 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上。

**2、套利策略：**跨市套利—2 月两市比值震荡走高，鉴于 3 月美元指数有望表现坚挺，两市比值有望续升，建议尝试买沪锌（2004 合约）卖伦锌（3 个月伦锌）。跨期套利—鉴于 3 月份疫情避险或持续，远期合约相对近期合约有望更加抗跌，建议买沪锌 2004 卖沪锌 2005 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

若新冠肺炎疫情在全球得到有效控制，则锌价有望重拾涨势，空单注意减仓离场。

若美元指数大幅回落，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。