

强需求预期下，锌价谨慎看涨

观点：

8月锌价震荡上行，达到近一年多的相对高位，供应端偏紧，需求较好，且有宏观面美元指数持续走弱的配合。后市来看，市场对于“金九银十”需求预期较强，房地产开发和基建投资均有较大空间，且汽车和家电消费也有旺季预期在，对于期价有较强的带动作用；而锌矿供应偏紧之势有所缓解，且精炼锌产量稳步提升，供应端的利多作用减弱。宏观层面的风险主要体现在：美元反弹、原油及美股下挫带来的紧张情绪、货币政策边际偏紧倾向以及经济复苏节奏的放缓。因此，对于后市锌价，我们应保持谨慎看涨的心态。操作层面上，前期多单可谨慎持有，激进者逢低偏多操作，或者买入沪锌看涨期权，对于多单设好止盈止损。仅供参考！

研发&投资咨询

屈亚娟

从业资格号：F3024401

投资咨询号：Z0013882

 : 15091598320

 : quyajuan@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：029-83597-668

网址：www.cafut.cn

一、行情回顾

图：沪锌指数走势

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

8月锌价震荡上行，沪锌指数最高达到20325，是近一年多的相对高位。供应端偏紧，需求较好，且有宏观面美元指数持续走弱的配合。沪锌指数成交量缩减91.8万手，持仓量减少2.15万手，上涨动力略显不足。

二、风险因素浅析

一般来讲，基本面供需格局决定商品价格长期走势，但疫情以来金融市场联动性明显增强，宏观因子对商品价格的短期冲击影响巨大，甚至改变价格变动的原有趋势，因此本文将风险因素置于基本面分析之前，立足于供需层面的分析，同时时刻关注宏观系统性风险。

宏观层面上，美国8月新增非农就业137.1万人，好于预期，低于前值；失业率为8.4%，也好于预期的9.8%，失业率数据的真实性存疑。近期美元指数有小幅反弹的迹象，对大宗商品工业品价格形成压制。同时，美股科技股多头拥挤带来价格的快速回调、以及近期原油价格的大幅回落，打击市场乐观情绪，9月8日夜盘在美股及原油价格的拖累下，有色金属整体弱势运行，沪锌盘中跌超3%。另外，美国11月大选临近，特朗普政府或挑起新的矛盾，中美关系走向存在不确定性，也会令锌价面临压力。货币政策

上，前期为了应对疫情对经济冲击，各国央行大放水，流动性相对充裕。而随着经济持续恢复，边际宽松预期减弱。虽然美联储在设定利率的方式上进行重大调整，然而市场反应一般。

还有一部分风险来自于经济复苏节奏的放缓。疫情过后，企业复工复产，人员开始流动，经济快速恢复，且有政策层面各项支持，经济 V 型反转的势头十足。前期大规模放水从而通胀预期升温，带来大宗商品价格明显抬升。当这种增量消失之后，经济是否能够延续强劲回升之势尚不确定，对原材料的需求也就需要保持谨慎乐观的态度。中国 8 月制造业 PMI 环比小降 0.1 个百分点至 51%，新订单指数延续回升之势，而原材料库存却回落了 0.6 个百分点，后期理想的状态是，随着需求持续恢复，企业原材料储备增加，原材料库存向上靠拢新订单。不排除的可能是，新订单增长势头放缓，向下靠拢原材料库存。

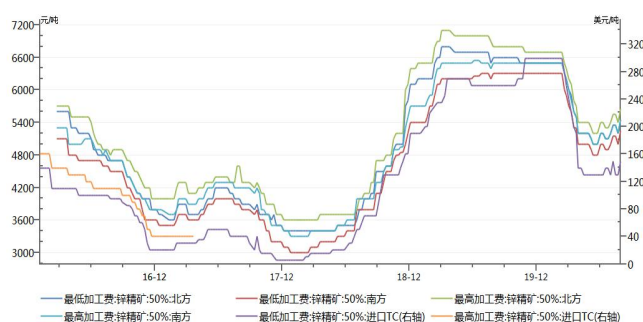
三、基本面概况——旺季需求预期强

（一）锌精矿供应偏紧态势有缓解

8 月国内大型铅锌矿山已正常生产，国产锌精矿加工费小幅上调。据我的有色网，9 月 4 日当周南方地区锌矿加工费主流成交于 5150-5250 元/吨，原料库存在 15 天左右；北方地区主流成交于 5350-5550 元/吨，原料库存周期在 20 天左右。8 月进口矿加工费也小幅上调，近期整体为 150-180 美元/吨。加工费的上调，暗示锌精矿供应偏紧的态势有所缓解，不过整体还处于低位。

图：锌精矿加工费

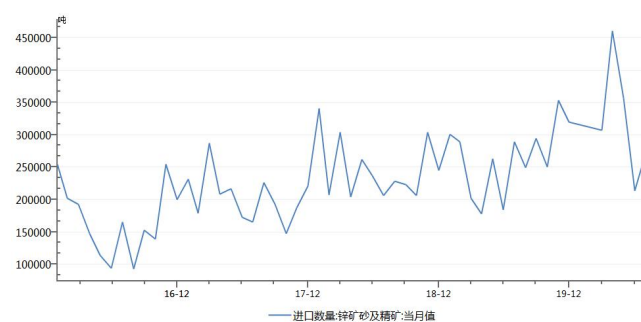
单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图：锌矿砂及精矿进口量

单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

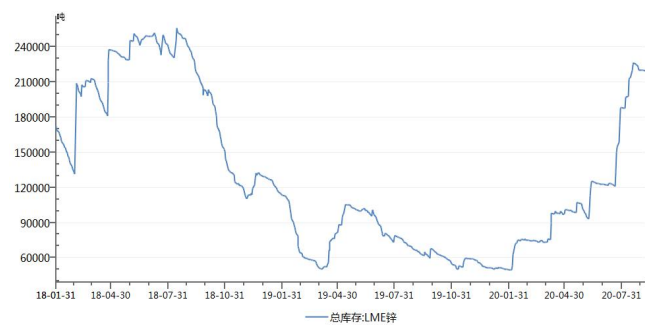
（二）精锌产出稳步回升

8月SMM中国精炼锌产量为50.91万吨，环比增加1.63万吨（增速为3.3%），同比增加1.98%；1-8月累计精炼锌产量386.9万吨，同比增加3.68%，8月产量大幅增加得益于冶炼利润的提升，冶炼厂提产。9月仅有白银有色检修，预计精炼锌产量将稳步回升。7月精炼锌进口量为4.4万吨，环比回落，同比小增，总体处于正常水平。

库存数据来看，4月以来，国内锌库存持续下移，截止9月4日上期所锌库存降至74325吨，9月8日期货库存为24345吨。当前库存基本与前几年同期水平相当，不算太高也不算太低。LME锌库存自7月下旬开始快速攀升，9月初上升速度放缓，截止9月8日库存约为21.98万吨，处于偏高的位置上。

图：LME 锌库存

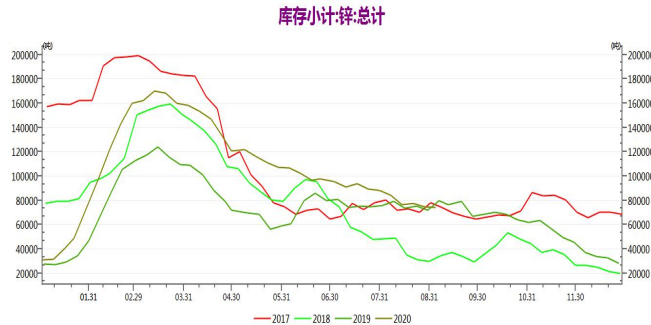
单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

图：上期所锌库存

单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

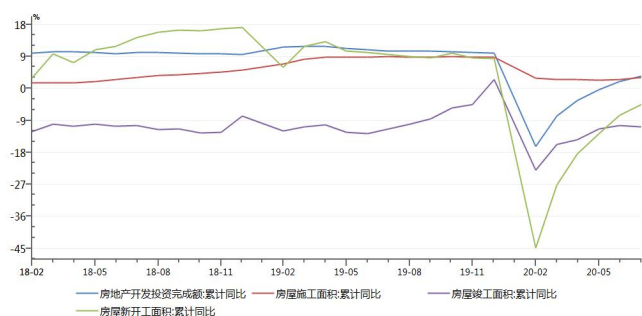
（三）“金九银十”需求仍有期待

天津静海区有酸洗镀锌线的厂家验收合格后逐渐复产，终端订单企稳。从终端需求来看，1-7月全国房地产开发投资同比增长3.4%，增速比1-6月份提高1.5个百分点；房屋新开工面积同比下降4.5%，降幅收窄3.1个百分点；房屋竣工面积同比下降10.9%，降幅扩大0.4个百分点，疫情的影响尚未完全消退，后期仍有上升空间。1-7月基础设施建设投资同比降速收窄至1%，也没有达到疫情前的水平。梅雨与高温天气过后，九月份是房地产和基建开工的最佳时期，对镀锌板的需求料将明显增加。另外，今年的地方债和专项债发行将加快，重点支持国务院确定的交通基础设施等七大领域和“两新一重”等项目，

基建投资仍有较大空间。据财政部，截止8月底，新增地方债完成全年发行计划的79.3%，将确保地方新增专项债10月底前发行完毕。同时，8月挖掘机行业销量20939台，同比增加51.26%，前8个月累计销量已达21.05万台，同比增速为28.81%，销量已超过2018年全年销量，也从侧面验证后期基建投资将持续发力。

图：房地产开发投资

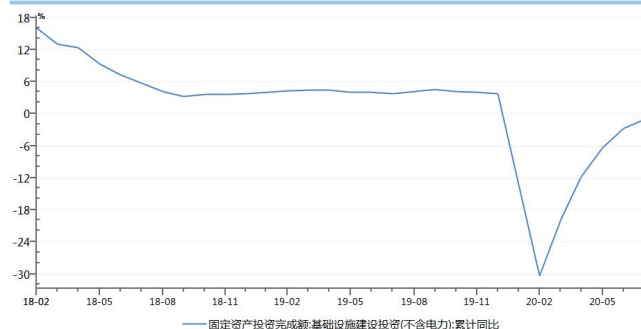
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图：基础设施建设投资累计同比

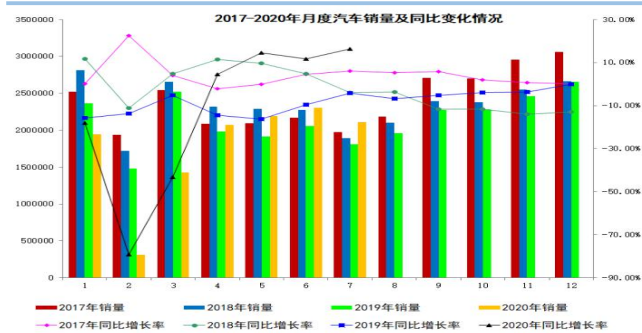
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

汽车方面，7月汽车产销分别完成220.1万辆和211.2万辆，同比分别增长21.9%和16.4%；1-7月，汽车产销分别完成1231.4万辆和1236.5万辆，同比分别下降11.8%和12.7%。乘联会称，中国8月广义乘用车零售销量173万辆，同比增加8.8%。二季度复工复产以来，汽车市场也有明显回暖。家电方面，空调生产已进入淡季，但冰箱和冷柜产量大幅提升，后续有国庆中秋双节和“双十一”临近，是线上销售旺季，且有国家层面对内需消费的刺激，汽车、家电等耐用品消费预计表现不差。

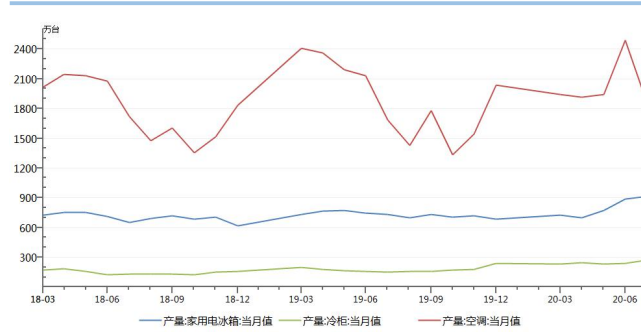
图：汽车销量及同比变动



资料来源：工信部，长安期货

图：家电产量

单位：万台



资料来源：WIND，长安期货

四、行情展望

8月锌价震荡上行，达到近一年多的相对高位，供应端偏紧，需求较好，且有宏观面美元指数持续走弱的配合。后市来看，市场对于“金九银十”需求预期较强，房地产开发和基建投资均有较大空间，且汽车和家电消费也有旺季预期在，对于期价有较强的带动作用；而锌矿供应偏紧之势有所缓解，且精炼锌产量稳步提升，供应端的利多作用减弱。宏观层面的风险主要体现在：美元反弹、原油及美股下挫带来的紧张情绪、货币政策边际偏紧倾向以及经济复苏节奏的放缓。因此，对于后市锌价，我们应保持谨慎看涨的心态。操作层面上，前期多单可谨慎持有，激进者逢低偏多操作，或者买入沪锌看涨期权，对于多单设好止盈止损。仅供参考！

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构**江苏分公司**

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598
传 真：0519-85185598

福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话：0592-2231963
传 真：0592-2231963

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676963
传 真：0371-86676962

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话：021-60146928
传 真：021-60146926

西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206088 029-87206178
传 真：029-87206165

能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206172
传 真：029-87206165

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话：0535-6957657
传 真：0535-6957657

安徽分公司

地 址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室
电 话：0551-62623638

淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6217987 0533-6270009

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒店 21 层
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室
电 话：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206171
传 真：029-87206163

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87380130
传 真：029-87206165