



消费淡季不淡，锌价仍将上行

联系人：黄蕾

电话：021-68555105

邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

主要观点

- 宏观面流动性收紧预期减弱提振市场信心，利好沪锌。基本面角度，下游基建、地产等终端消费等需求预期稳定使得镀锌板块维持向好，同时压铸锌及氧化锌内外需较前期好转，带动社会库存持续录减。
- 我们认为锌价突破二万一线后仍维持涨势，上涨持续的时间需依据宏观面及社会库存变化情况来判断，因此建议前期多头持有者续持。

进入 8 月，锌价延续强势反弹的态势，近日更是强势突破二万整数关口，且刷新年内新高点至 20430 元/吨，自月初至 8 月 20 日涨幅达 6.05%。我们认为在宏观及基本面共振的作用下，市场资金做多热情较高，锌价走势较其他基本金属表现较为亮眼。

1、宏观利好助推

受疫情影响，年初至今全球范围内低利率以及空前宽松的货币政策刺激不断，带动大类资产低位回升。目前，欧、日央行仍在扩表，欧盟 7 月份通过 7500 亿欧元抗疫基金，美国央行扩表有边际放缓迹象，不过有迹象显示新一轮财政刺激方案美国两党或分段执行，全球范围内央行宽松货币政策维持的概率依然较高。国内 7 月新增信贷社融规模均低于预期，引发市场对流动性收紧的担忧。不过 8 月 17 日，央行开展 7000 亿元 MLF 操作，同时开展 500 亿元 7 天逆回购操作。从对到期 MLF 的超额续作及近期央行频频开展公开市场逆回购，降低了市场对于货币政策进一步收紧的担忧。

2、需求端维持向好预期

今年以来经济下行压力剧增，在外需不振的背景下，市场对于基建兜底全年经济增速的预期渐强，而锌作为与基建关联度最高的品种收益较为显著。今年新增专项债发行快马加鞭，资金加速投向重大基础设施和民生服务领域。最新数据显示，截至 8 月 6 日，新增专项债券发行 23423.33 亿元，完成全年计划（37500 亿元）的 62.5%。这意味着，还剩余 14076.67 亿元新增专项债等待发行。同时，根据 7 月 29 日，财政部发布的《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》的要求，剩余的专项债力争在 10 月底前发行完毕。从工程机械的角度看，挖掘机销量领先于基建行业投资。中国工程机械工业协会最新数据显示，7 月纳入统计的 25 家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机 1.91 万台，同比增长 54.8%，创下单月销售量历史新高；其中国内 16253 台，同比增长 59.5%。挖掘机的多个指标显示，基建需求向好。尽管当前是锌初段传统消费淡季，但在终端基建需求持续向好的带动下，镀锌企业开工率一直较为稳定，各地订单有所增加，其中华东地区电力铁塔订单稳步增加，北方地区以镀锌结构件为代表的镀锌企业订单持续保持着较高的需求。

同时，压铸锌及氧化锌板块近期亦有持续向好的表现。数据显示，7 月压铸锌合金企业开工率为 34.71%，环比增加 5.71 个百分点，同比下降 12.99 个百分点。7 月中下旬市场卫浴出口订单如东南亚、美国等地订单略有恢复，出口至印尼、巴西等地箱包订单亦有增加，国内饰品、五金订单、拉链、卫浴消费、锁具回暖，5G 通讯及汽车锁具等有所增加。7 月氧化锌企业开工率为 49.03%，环比上升 1.46 个百分点，同比上升 1.02 个百分点。中汽协数据显示，7 月产销分别达到 220.1 万辆和 211.2 万辆，环比下降 5.3% 和 8.2%，同比增长 21.9% 和 16.4%。汽车产销延续回暖势头，利于轮胎需求的增长，同时伴随日韩、欧洲等国家汽车生产进一步恢复，轮胎出口数据环比同步录增。海关数据显示，6 月份，中国橡胶轮胎出口量为 48 万吨，环比大增 10 万吨。整体来看，下半年国内锌消费可期。

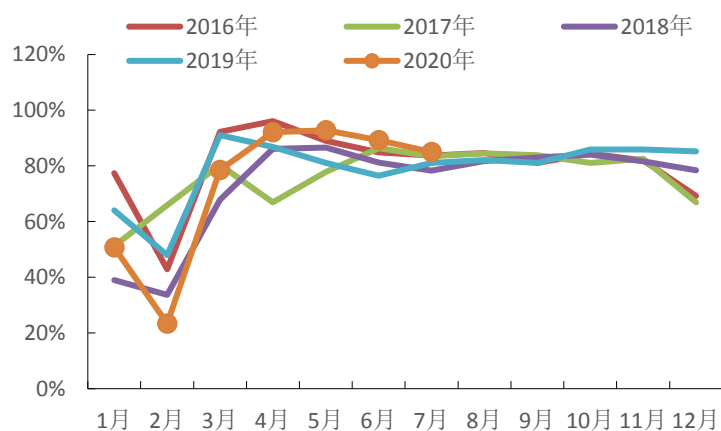
3、库存延续下跌的走势

在下游消费向好的预期下，国内锌锭社会库存持续下降，也佐证了当前消费“淡季不

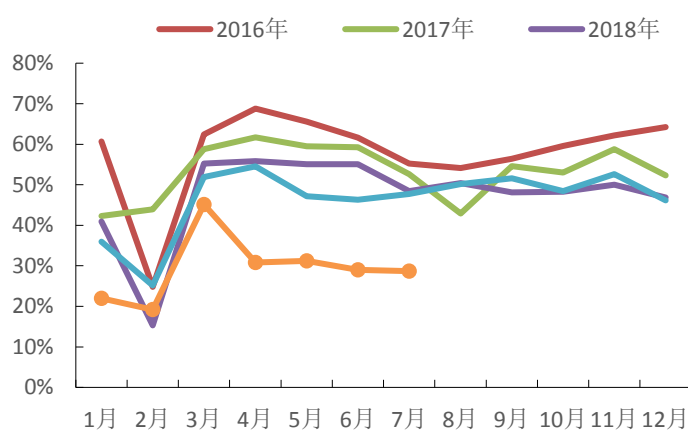
淡”的情况。数据显示，自3月中旬以来，社会库存由累库转为缓慢去库状态。进入7月中旬后，社会库存加速去化，由7月初的21.66万吨减少至8月中旬的17.72万吨，一个半月降幅达18.2%，库存的加速下滑助推了锌价的持续反弹。

综上，宏观面流动性收紧预期减弱提振市场信心，利好沪锌。基本面角度，下游基建、地产等终端消费等需求预期稳定使得镀锌板块维持向好，同时压铸锌及氧化锌内外需较前期好转，带动社会库存持续录减。我们认为锌价突破二万一线后仍维持涨势，上涨持续的时间需依据宏观面及社会库存变化情况来判断，因此建议前期多头持有者续持。

图表1 镀锌企业开工率

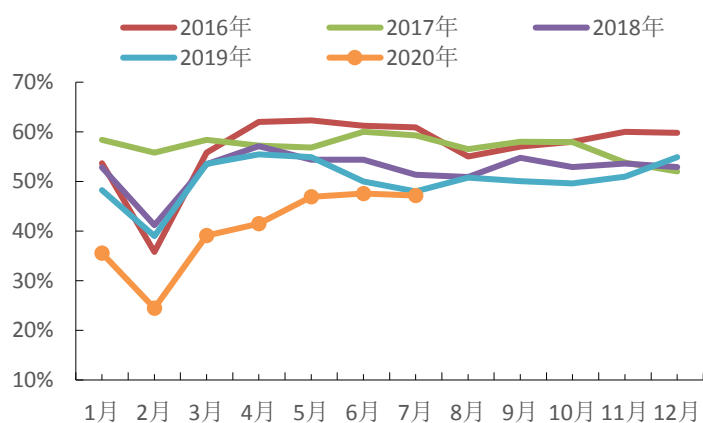


图表2 压铸锌企业开工率

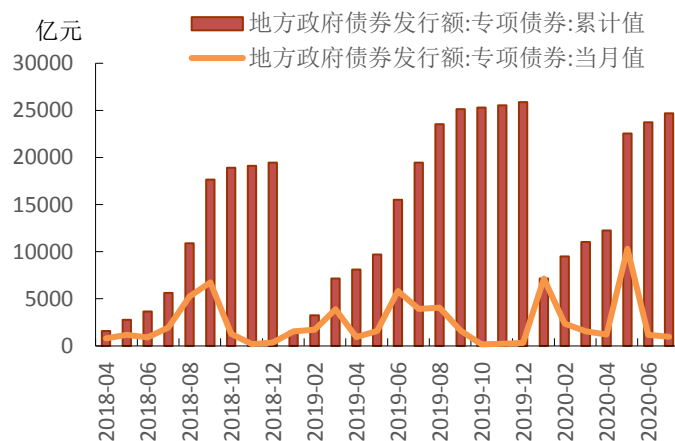


数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表3 氧化锌企业开工率



图表4 专项债发行情况

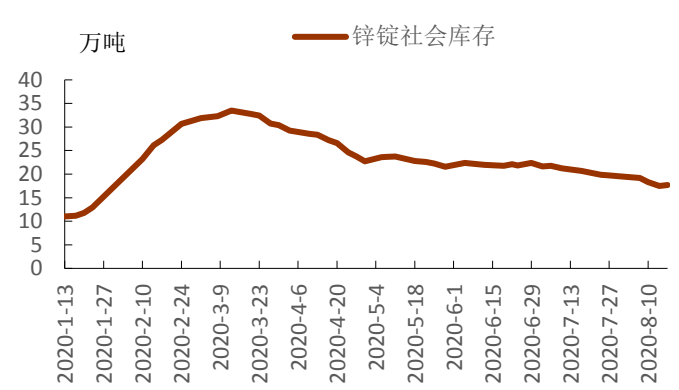


数据来源：SMM，Wind 资讯，铜冠金源期货

图表 5 主要挖掘机企业销量同比情况



图表 6 社会锌锭库存



数据来源: Wind 资讯, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号
305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。