



## 需求淡季 VS 库存低位，8 月沪锌宽幅震荡

### 摘要

**利多：**新增非农就业人数的走弱或暗示劳动力供需正逐渐走向平衡；美国 6 月 CPI 数据降温程度超预期，为两年多来的最低水平；市场对美联储加息结束的预期增强；国内外库存低位。

**利空：**美联储会议纪要及鲍威尔发言仍鹰派；欧洲主要经济体 PMI 及美国 PMI 数据显示制造业景气水平回落；大量锌锭流入国内，冲击现货市场。

**小结：**7 月，沪锌期价走势震荡上行。宏观面，市场预期美联储可能减少进一步加息的次数；国内两项金融政策得到延长加上政治局会议对经济提供持续稳定支持，提振市场情绪，整体宏观氛围较暖。基本上，国内精矿加工费延续高位，精矿供应表现宽松，冶炼利润良好；炼厂方面，北方冶炼厂 7-8 月集中检修，产量或略有下降，但大量进口锌流入市场，供应压力仍存。需求端，下游三大板块需求持续疲软，开工率均出现不同程度的下滑，新增订单匮乏，房地产新开工施工面积减少，初端及终端需求未见明显提振，总体需求呈下滑趋势，整体来看季节性淡季仍对锌下游有所压制，订单未有改善，限制锌价上行空间。

**展望：**展望 8 月，宏观情绪向好。基本上，供应在炼厂集中检修下相对减少，国内经济政策维持宽松向好，需求在政策提振下预期向好，9-10 月旺季想象空间较大，不过仍需关注政策进一步落地后对下游消费的刺激情况。总的来说，宏观情绪向好，加上炼厂检修及库存低位，锌价有提振，不过还未进入传统旺季，锌价上行空间有限。

**参考入场点位区间：**沪锌 2309 合约建议 20000-21600 区间低买高卖交易为主。止损设置：根据个人风格和风险报酬比进行设定，此处建议，沪锌 2309 合约止损各参考 300 元/吨。

瑞达期货研究院

投资咨询业务资格

许可证号：30170000

分析师：

蔡跃辉

投资咨询证号：

Z0013101

咨询电话：059586778969

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



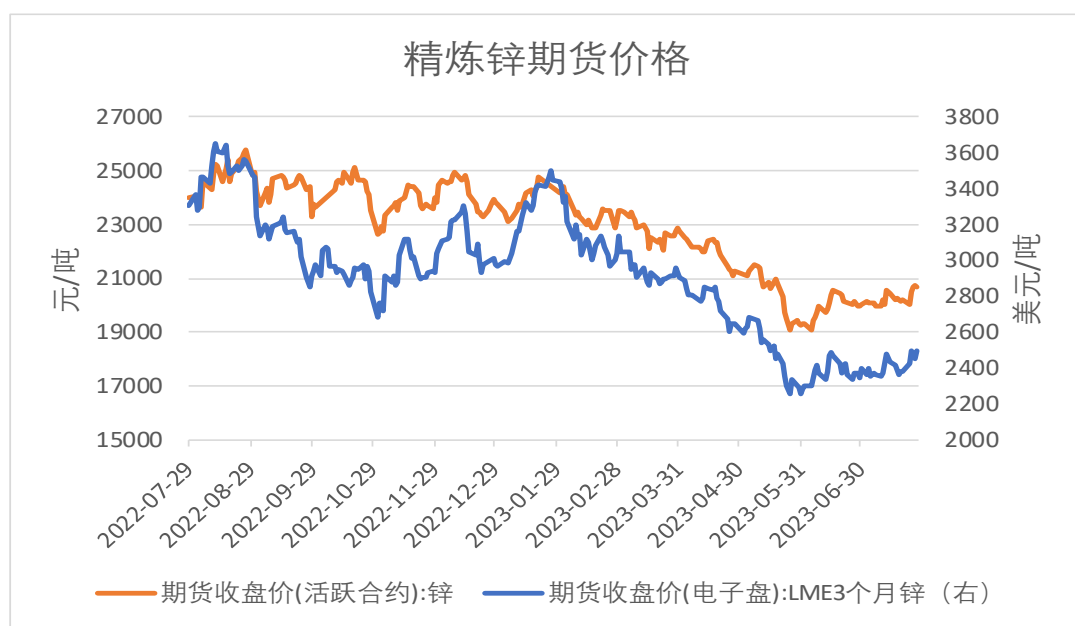
## 目录

第一部分：锌市场行情回顾.....	2
一、沪锌市场行情回顾.....	2
第二部分：锌产业链回顾.....	3
一、宏观基本面消息.....	3
二、锌市供需体现.....	5
1、全球锌市供应过剩.....	5
2、锌两市库存低位，国内社库累库.....	6
三、锌市供应.....	7
1、锌矿进口增加.....	7
2、国内精炼锌产量同比增加，为净进口.....	8
四、下游需求状况.....	10
1、镀锌板出口同比减少.....	10
五、终端需求状况.....	11
1、汽车产销同比增加.....	11
2、基建需求快速落地，房地产行业恢复缓慢.....	12
第三部分、小结与展望.....	14
第四部分、操作策略及风险提示：.....	15
免责声明.....	15

## 第一部分：锌市场行情回顾

### 一、沪锌市场行情回顾

7月，沪锌期价走势震荡上行。截至2023年7月28日，沪锌收盘价为20645元/吨，较2023年6月30日上涨600元/吨，涨幅2.99%；截至2023年7月28日，伦锌收盘价为2493美元/吨，较2023年6月30日上涨98.5美元/吨，涨幅4.11%。宏观面，市场预期美联储可能减少进一步加息的次数；国内两项金融政策得到延长加上政治局会议对经济提供持续稳定支持，提振市场情绪，整体宏观氛围较暖。基本面上，国内精矿加工费延续高位，精矿供应表现宽松，冶炼利润良好；炼厂方面，北方冶炼厂7-8月集中检修，产量或略有下降，但大量进口锌流入市场，供应压力仍存。需求端，下游三大板块需求持续疲软，开工率均出现不同程度的下滑，新增订单匮乏，房地产新开工施工面积减少，初端及终端需求未见明显提振，总体需求呈下滑趋势，整体来看季节性淡季仍对锌下游有所压制，订单未有改善，限制锌价上行空间。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 第二部分：锌产业链回顾

### 一、宏观基本面消息

国际方面，1、据中国物流与采购联合会发布，2023年6月份全球制造业 PMI 为 47.8%，较上月下降 0.5 个百分点，连续 4 个月环比下降，连续 9 个月低于 50%，再次创出自 2020 年 6 月以来的阶段新低。分区域看，亚洲制造业 PMI 与上月持平，仍在 50% 以上；非洲制造业 PMI 有所下降，但仍位于 50% 临界点附近；欧洲制造业 PMI 和美洲制造业 PMI 均较上月继续下探，持续运行在 50% 以下。指数连续保持在 50% 以下，且再次创出阶段新低，意味着全球制造业下行态势有所加剧，复苏之路仍面临较大挑战。高企的通胀、持续的地缘政治冲突、金融市场的动荡和贸易壁垒的增多都在持续影响全球经济增长动力。世界经济论坛最新调查报告显示，经济学家们对 2023 年世界经济前景的预期喜忧参半，45% 的首席经济学家认为可能出现衰退，也有 45% 的首席经济学家认为不太可能，这意味着当前全球经济正持续面临较大的不确定性。从各个区域走势看，欧美主要国家的制造业延续降势，且仍在持续探底，是全球制造业继续下探的主要拖累，亚洲制造业继续保持平稳增势，非洲主要国家制造业也保持相对稳定，给全球制造业提供了一定的稳定基础。

2、数据显示，受生产、就业和投入价格回落的拖累，美国 6 月 ISM 制造业指数连续八个月陷入萎缩，并创下 2020 年 5 月以来新低，持续低于 50 荣枯分水岭的时间创 2008-2009 年以来最长。美国 6 月 ISM 制造业指数 46，不及预期的 47.1，5 月前值为 46.9。50 为荣枯分界线。分析指出，最新的 ISM 报告证实了其他数据所显示的，也即美国制造业陷入困境。许多美国人在商品上的支出仍然有限，转向服务领域消费。也有许多人只是节约消费，因为仍然高企的通胀影响了他们的收入。

3、美国劳工统计局公布的数据显示，美国 6 月 CPI 同比涨幅从 5 月的 4% 继续回落至 3%，低于预期 3.1%，连续第 12 个月下降，且为 2021 年 3 月以来最低；CPI 环比上升 0.2%，高于前值 0.1%，但低于预期的 0.3%。剔除食品和能源后的核心 CPI——经济学家认为的衡量潜在通胀的更好指标——同比上涨 4.8%，低于预期 5% 及前值 5.3%，创 2021 年 10 月以来最低，但仍远高于美联储的目标；核心 CPI 环比上涨 0.2%，同样低于预期 0.3% 和前值 0.4%，且创 2021 年 8 月以

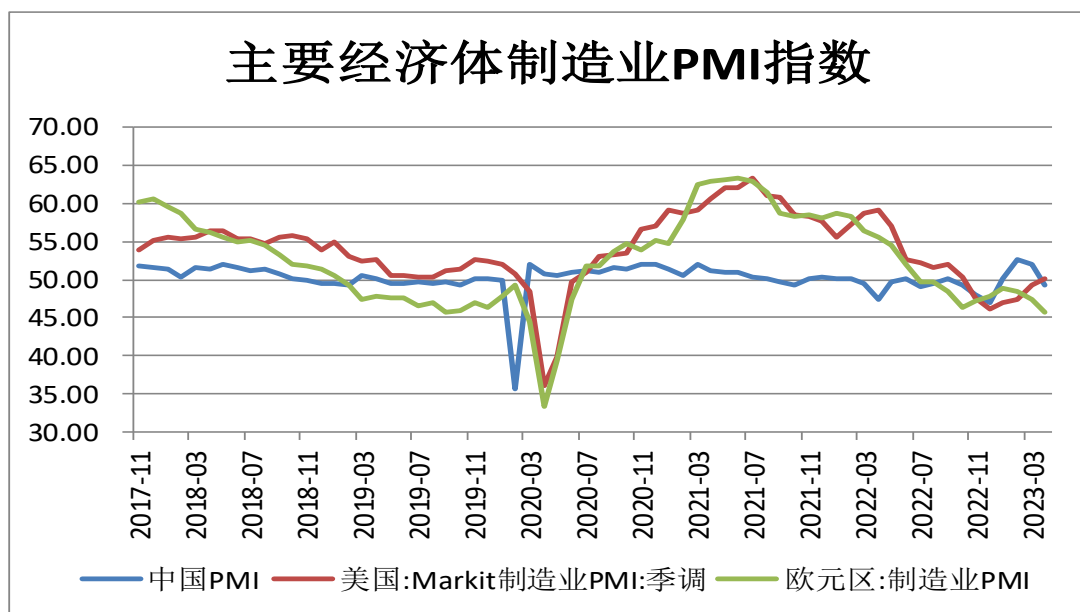
来最低。

国内方面，1、中国6月官方制造业发布PMI数据为49.0%，比5月上升0.2个百分点，连续三个月低于荣枯线。但在本周一7月3日发布中国6月财新制造业PMI数据来看，PMI下滑至50.5%，较5月份下滑0.4个百分点，继续维持在50.0荣枯线以上，连续两个月处于扩张区间，扩张速度边际趋缓，制造业景气度也连续两个月有所改善。

2、国务院常务会议审议通过《关于促进家居消费的若干措施》。会议指出，家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。要打好政策组合拳，促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、协同发力，形成促消费的合力。

3、近期，中国多地调整放松限制性购房政策。据中指研究院统计，2023年以来，已有百余地方出台房地产调控政策超300次，其中济南、长沙、厦门等近20个城市放松限购政策，部分热点二线城市如杭州已多次出台政策优化限购措施。放松限贷和限售政策的城市数量也有所增加。当下，多地楼市调整压力加大，面临市场信心恢复缓慢、交易活跃度走低等情况，限制性购房政策在因城施策时，适配度已有所下降。中指研究院市场研究总监陈文静认为，下半年或有更多城市逐步放开限制性政策，力促市场企稳恢复，特别是普通二线和三四线城市。

4、中共中央政治局7月24日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议指出，要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。要加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险。

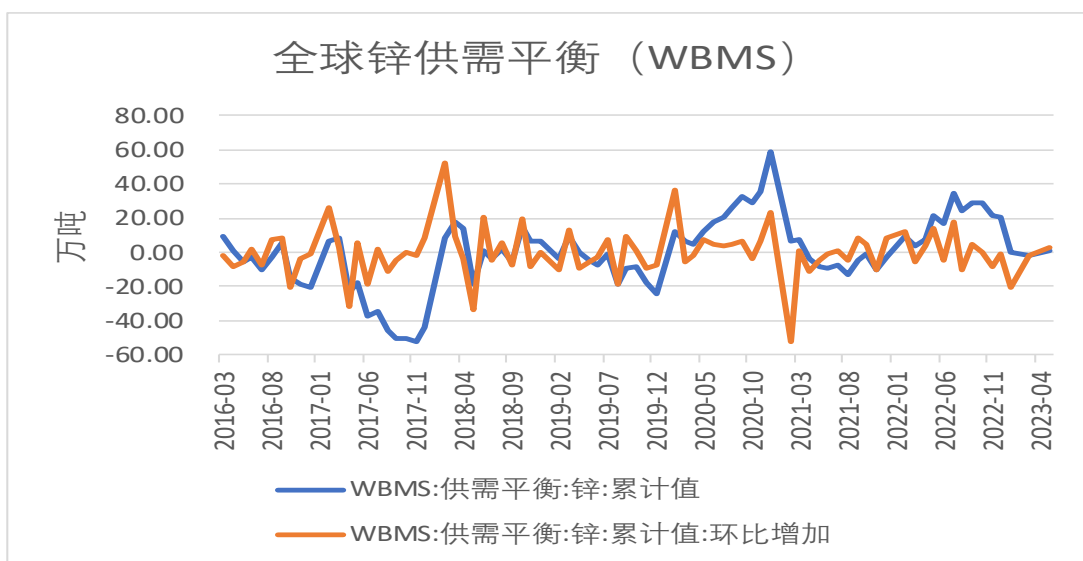


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 二、锌市供需体现

### 1、全球锌市供应过剩

世界金属统计局(WBMS)公布的最新数据报告显示：2023年5月，全球锌板产量为120.46万吨，消费量为119.36万吨，供应过剩1.09万吨。2023年1-5月，全球锌板产量为598.17万吨，消费量为587.9万吨，供应过剩10.27万吨。2023年5月，全球锌矿产量为111.78万吨，1-5月全球锌矿产量为538.98万吨。海外能源价格大幅回落下，欧洲炼厂部分产能宣布复产；国内锌炼厂开工仍在高位，产量仍是增加，而需求端在经济下行的情况下表现较弱，全球锌市供应过剩维持。



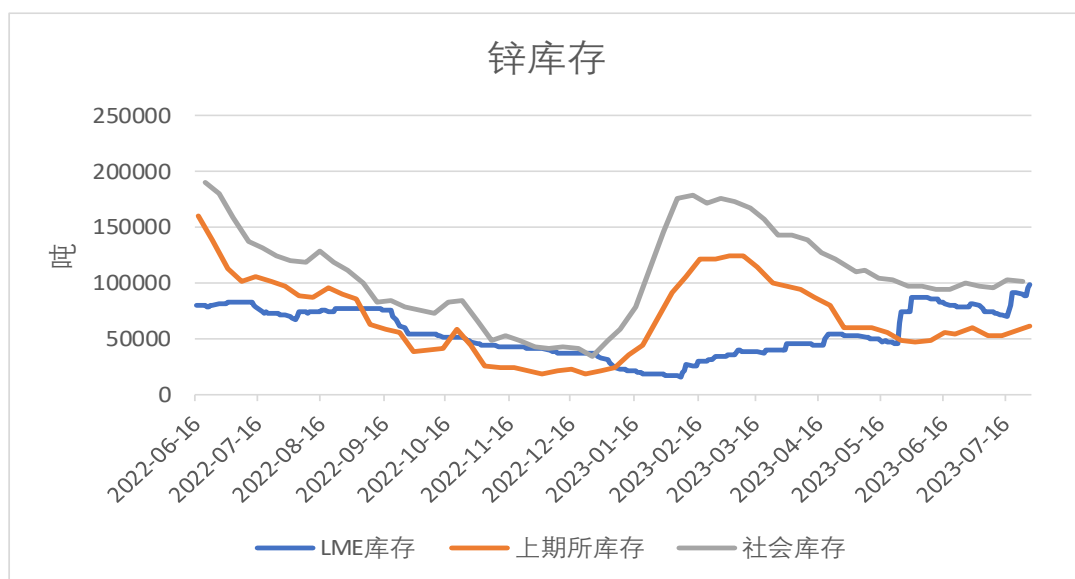
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、锌两市库存低位，国内社库累库

截至 2023 年 7 月 28 日，LME 精炼锌库存为 99150 吨，较 2023 年 7 月 4 日增加 21075 吨，增幅 26.99%；截至 2023 年 7 月 28 日，上期所精炼锌库存为 61313 吨，较上月增加 9384 吨，增幅 18.07%；截至 2023 年 7 月 24 日，国内精炼锌社会库存为 101400 吨，较 2023 年 6 月 5 日增加 4500 吨，增幅 4.64%。

海外方面，海外经济下行主导市场情绪，压制消费，需求预期悲观，LME 库存累库。国内方面，7 月锌社会库存转为累库，月初进口锌锭陆续到货，而各地下游刚需采买，部分地区下游企业提货较少，库存增加，不过北方冶炼厂进入检修周期，基本以长单为主，散单到货较少，库存下降，所以累库幅度不大；月中，部分地区在临近交割市场到货增加下，出货不佳，库存有所累增；月末，部分地区进口锌锭跨区流转，库存转降，不过部分地区进口锌锭有所到货，导致总体上累库幅度不大。





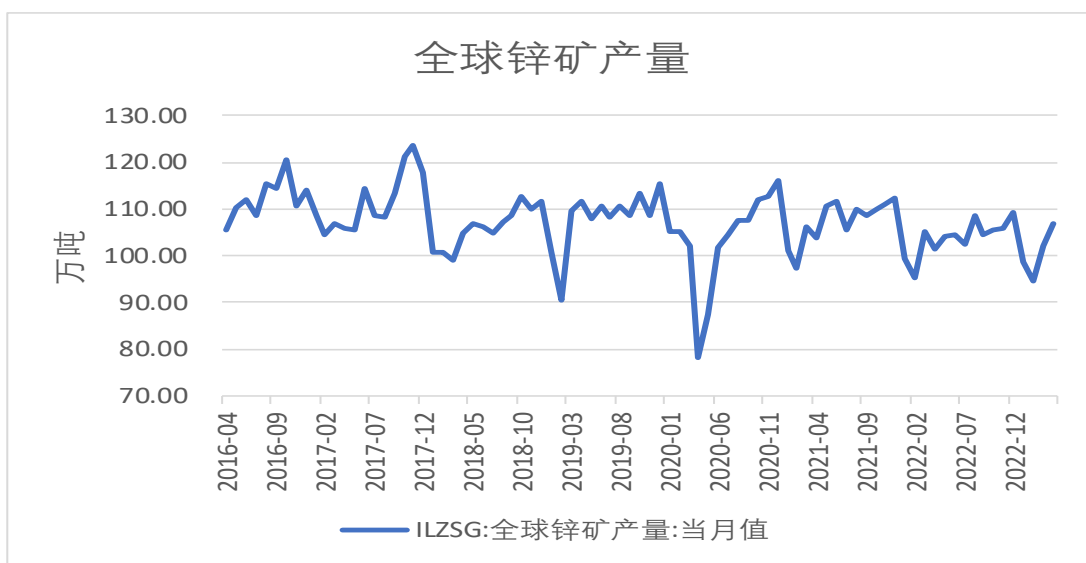
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 三、锌市供应

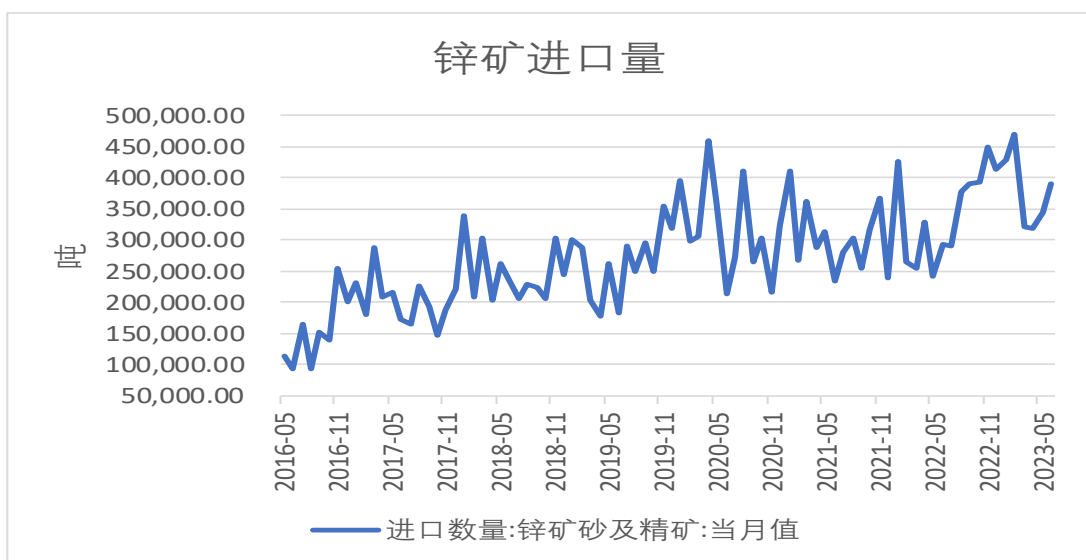
#### 1、锌矿进口增加

ILZSG 数据显示, 2023 年 4 月, 全球锌矿产量为 106.94 万吨, 环比增长 4.7%, 同比增长 5.51%。国内外锌矿开工在减产因素影响减弱而好转, 全球锌精矿供应有所增加。国内进口锌精矿方面, 海关总署数据显示, 2023 年 6 月, 当月进口锌矿砂及精矿 390605.37 吨, 环比增加 13.49%, 同比增加 33.59%。2023 年 1-6 月锌精矿进口总量为 227.82 万吨 (实物吨), 累计同比增加 25.36%。从细分进口国来看, 2023 年 6 月, 国内从澳大利亚进口锌精矿 7.42 万实物吨, 占比 19%; 国内从秘鲁进口锌精矿 7.41 万实物吨, 占比 18.98%; 国内从南非进口锌精矿 6.47 万实物吨, 占比 16.56%; 南非和秘鲁进口锌增加较为明显, 沪伦比值仍在高位, 进口窗口仍处于开启状态, 加上国内冶炼厂对矿端需求仍然较大, 进口锌持续流入。后市来看, 沪伦比值或保持高位运行, 但 7-8 月炼厂集中检修, 矿端需求减少下, 锌精矿进口或小幅下滑。





图表来源：WIND、瑞达期货研究院



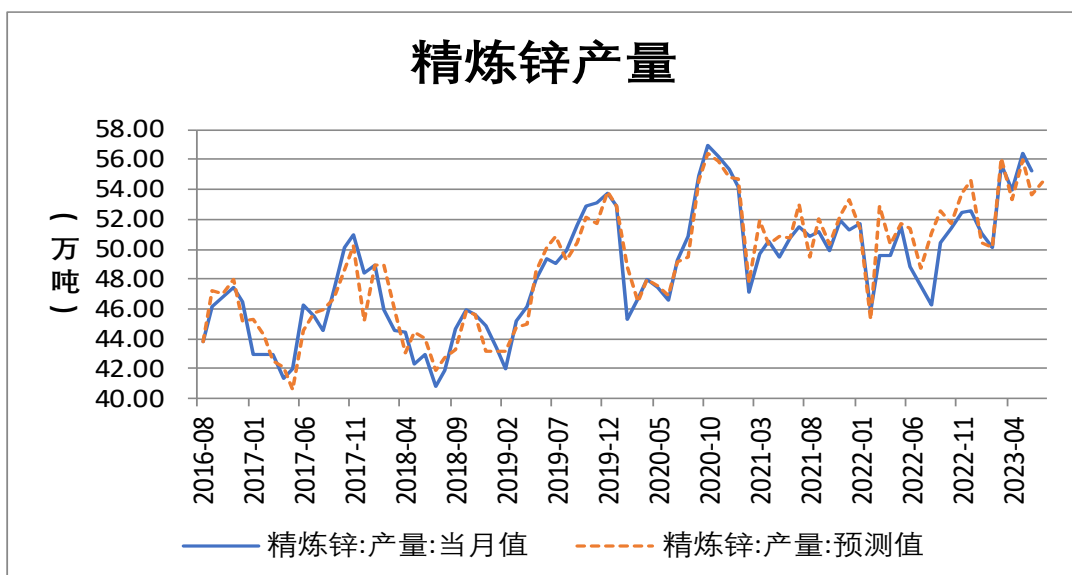
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、国内精炼锌产量同比增加，为净进口

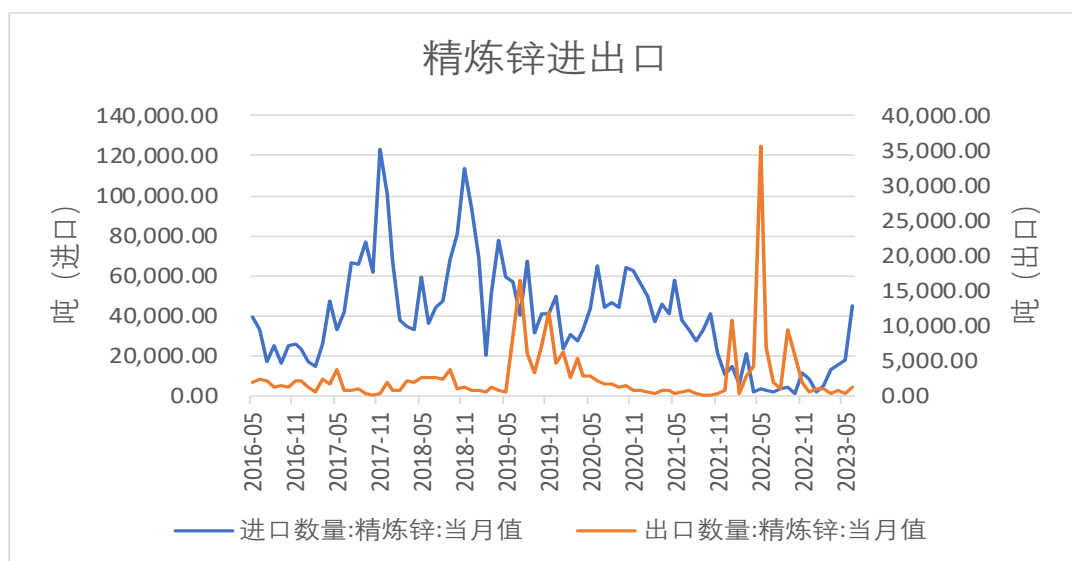
据 SMM：023 年 6 月 SMM 中国精炼锌产量为 55.25 万吨，环比下降 1.2 万吨或环比下降 2.13%，同比增加 13.1%，超过预期值。1 至 6 月精炼锌累计产量达到 322.6 万吨，同比增加 8.59%。其中 6 月国内锌合金产量为 78227 万吨，环比减少 7720 吨。进入 6 月，国内冶炼厂减量主要集中在广西、河南、陕西和湖南等地，整体影响量不及预期，主要是一方面锌精矿供应相对充裕，另一方面 7-8 月进入集中检修期，部分冶炼厂检修时间相对延后；另有前期检修恢复和提产供应一定增量。再生锌部分冶炼厂考虑夏季限电和电价高企，有意提前

增产储备库存。SMM 预计 2023 年 7 月国内精炼锌产量环比减少 0.8 万吨至 54.45 万吨,同比增加 14.42%;1 至 7 月累计产量达到 377.1 万吨,累计同比增加 9.4%;进入 7 月,国内多数炼厂生产相对稳定,除湖南地区部分冶炼厂主动减产外,其他地区进入常规检修周期,检修主要集中在内蒙古、陕西和甘肃。另进入 8 月,国内冶炼厂常规检修增多,预计整体产量进一步降低。

进出口方面,海关总署数据显示,2023 年 6 月,精炼锌进口量 45329.49 吨,同比增加 1796.03%,环比增加 153.06%;精炼锌出口量 1102.86 吨,同比减少 84.11%,环比增加 331.22%。1~6 月累计进口 9.83 万吨,累计同比上涨 100.53%。其中,6 月进口细分国中排名前三的进口国分别是澳大利亚、韩国、哈萨克斯坦,澳大利亚为最大供应国,6 月从该国进口精炼锌 13378.78 吨,环比上涨 567.95%,同比上涨 58535.12%;同样进口环比增量较大的国家还有韩国及日本,6 月从韩国进口精炼锌 12056.26 吨,环比上涨 5793.06%,同比增加 1025.88%;6 月从日本进口精炼锌 737.74 吨,环比上涨 2033.11%,同比增加 220.72%。沪伦比值高位,及进口利润的增加,带动锌进口增加,加上海外 LME 锌库存持续增加,体现出海外锌消费较为低迷,海外锌货源转售国内。后市来看,市场消息称不少印度锌流入国内,加上海外消费未有明显起色前,国内进口锌将维持高位,国内现货市场仍将受到冲击。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院



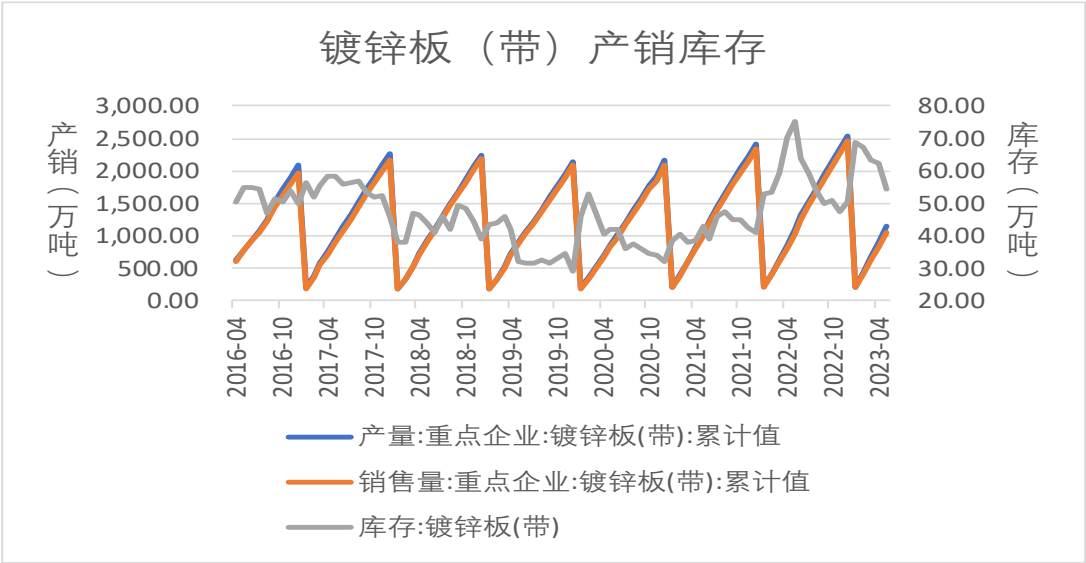
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 四、下游需求状况

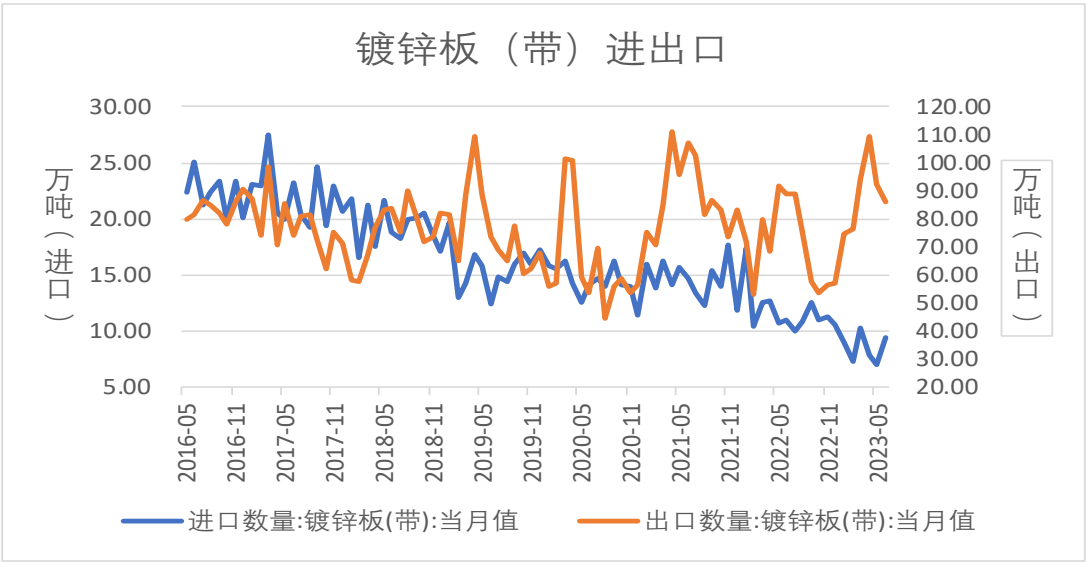
### 1、镀锌板出口同比减少

锌的终端基建占比较大，镀锌应用较广，2023年1-5月国内主要企业镀锌板(带)产量为1138.66万吨，同比增加4.49%；销售量为1049.46万吨，同比增加2.02%；库存为54.34万吨，同比减少27.75%。7月锌下游开工率均下滑，季节性淡季仍对锌下游有所压制，订单未有改善，月中镀锌开工率在黑色价格略有走强下销售好转，带动开工提升，压铸和氧化锌开工则走弱，月末锌下游开工率整体下行，河北钢厂限产加上华南地区受到台风影响，原料采买困难，生产和销售均受限，后市来看台风影响过后开工或有阶段性恢复，但季节性淡季仍对锌下游有所压制，开工上行空间有限。

海关总署数据显示，2023年6月，镀锌板(带)进口量9.46万吨，同比减少13.69%；镀锌板(带)出口量86.04万吨，同比减少3.44%。2023年1-6月累计镀锌板出口量为537万吨，累计同比增加18.17%。3-4月时是出口旺季，再加上当时镀锌板价格具有优势，及东南亚和中东地区对镀锌板的需求增加，出口快速增长。5月过后，在出口旺季快速增长的高基数下，及出口旺季已过，5-6月出口或相对下滑，但国外需求较往年有所改善，出口量或仍能较往年有较好表现。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



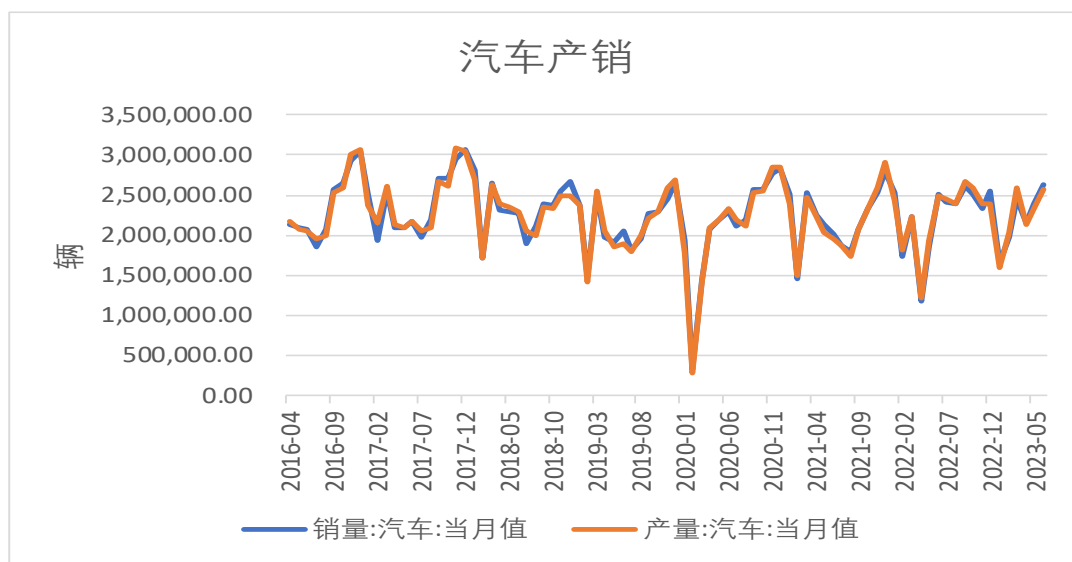
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 五、终端需求状况

### 1、汽车产销同比增加

中汽协数据显示，2023年6月，中国汽车销售量为2622326辆，同比增加4.8%；中国汽车产量为2561108辆，同比增加2.48%。2023年上半年汽车产销量分别完成1324.8万辆和1323.9万辆，同比分别增长9.3%和9.8%。中汽协总工程师许海东表示，一季度，整体车市处于负增长状态；4月以来，在同期

低基数影响及多重利好因素的共同推动下，汽车市场持续好转，产销量延续增长态势，上半年累计实现较高增长。“我国汽车市场在经历过一季度促销政策切换和市场价格波动带来的影响后，在中央和地方促消费政策、轻型车国六实施公告发布、多地汽车营销活动、企业新车型大量上市的共同拉动下，叠加车企半年度节点冲量和4月、5月同期基数相对偏低，市场需求逐步恢复，上半年累计实现较高增长。”总体来看，作为车市亮点的新能源汽车、汽车出口和中国品牌继续延续良好发展态势。其中新能源汽车快速增长，市场占有率达28.3%；汽车出口增长迅速，上半年已突破200万辆，对市场整体增长贡献显著；中国品牌乘用车市场占有率稳定在50%以上。展望下半年，中汽协认为，宏观经济的温和回暖逐渐向汽车市场传导，新能源汽车和汽车出口的良好表现有效拉动了市场增长；伴随政策效应持续显现，汽车市场消费潜力将被进一步释放，有助于推动行业全年实现稳定增长。“但也要看到，当前外部环境依然复杂，一些结构性问题依然突出，消费需求依然不足，行业运行仍面临较大压力，企业经营仍有诸多挑战，需要保持政策的稳定与可预期，助力行业平稳运行。”许海东发言道。

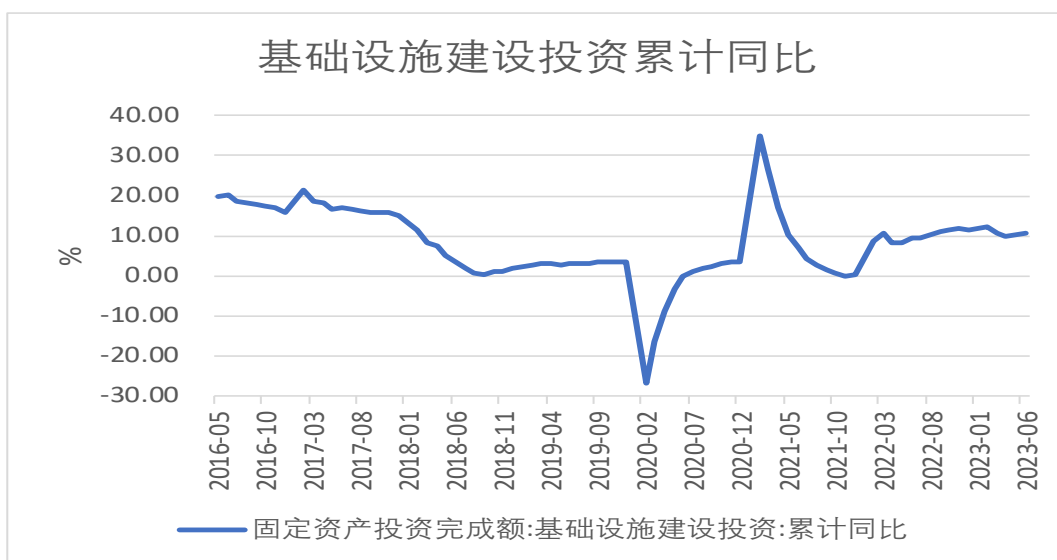


图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

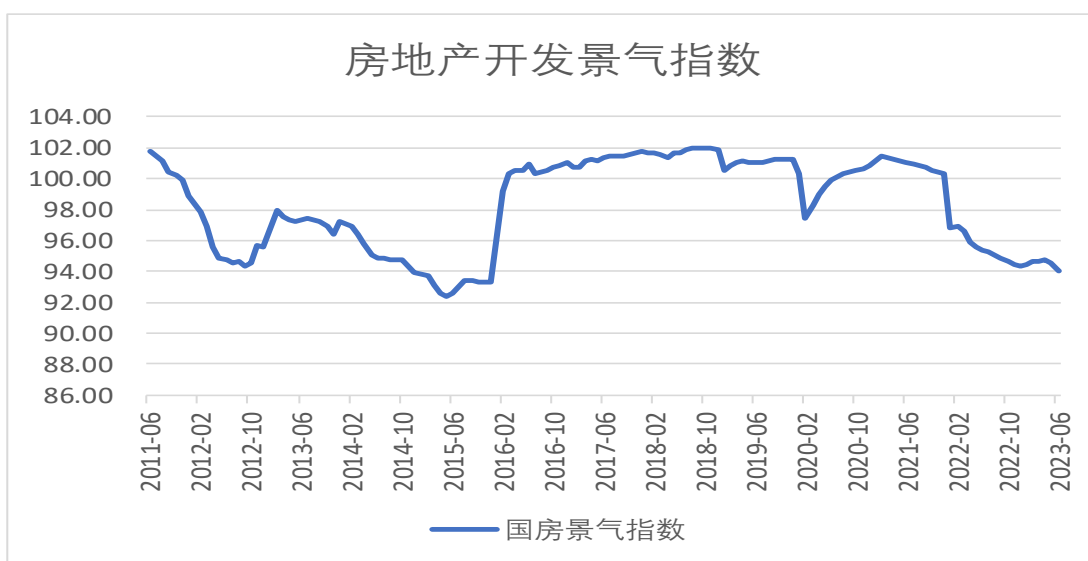
## 2、基建需求快速落地，房地产行业恢复缓慢

专项债的快速发行，为基建投资提供充裕的资金支持，在主要经济指标中，基建投资成为最大亮点。2023年1-6月，基础设施投资同比增加10.71%。

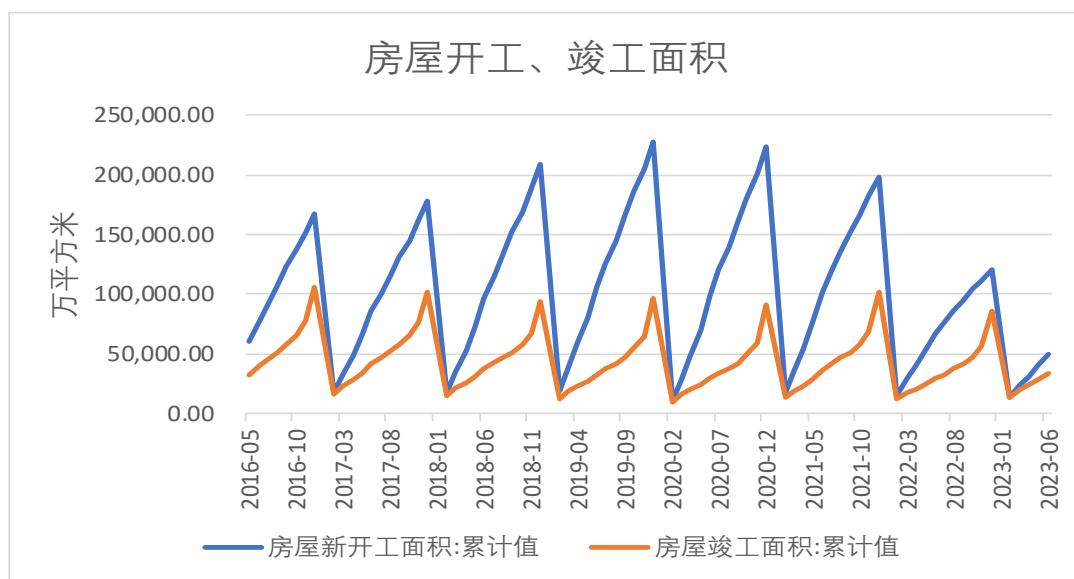
随着专项资金逐步到位，新开工项目增加，基建项目落地加快，今年基建投资仍是稳经济的重要抓手，以专项债拉动基建投资及各地项目施工来看，今年基建投资增速仍将高增长，整体仍维持较高增速。2023年6月，房地产开发景气指数为94.06，较上月减少0.49，较去年同期减少1.29。2023年1-6月，房屋新开工面积为49879.5万平方米，同比减少24.91%；房屋竣工面积为33903.81万平方米，同比增加17.66%。房地产市场需求持续恢复，但地产修复态势不及预期，天气等因素影响建筑施工，工程进度难加快，整体数据仍较为疲软。总的来说，在信贷宽松和需求回暖的带动下，企业投资意愿仍未有明显改善，企业对后市信心依然不足，房地产投资增长放缓，房企到位资金虽改善，但主要用于保交楼，预计房地产总体温和复苏。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 第三部分、小结与展望

展望 8 月，美国经济数据如通胀数据等让市场预期美联储即将结束加息，国内两项金融政策得到延长加上政治局会议提振市场信心，后市宏观面有所改善。基本上锌矿进口大幅增加，预计后续进口量仍延续高位，炼厂方面，国内部分地区进入常规检修周期，检修主要集中在内蒙古、陕西和甘肃，另进入 8 月，国内冶炼厂常规检修增多，预计整体产量进一步降低，但大量进口锌流入市场，供应压力仍存。需求端，下游三大板块需求持续疲软，开工率均出现不同程度的下滑，新增订单匮乏，房地产新开工施工面积减少，初端及终端需求未见明显提振，总体需求呈下滑趋势，整体来看季节性淡季仍对锌下游有所压制，订单未有改善，不过国内经济政策维持宽松向好，后市需求在政策提振下预期向好，9-10 月旺季想象空间较大，不过仍需关注政策进一步落地后对下游消费的刺激情况。库存方面，传统淡季，下游企业刚需采购，国内呈小幅累库趋势，但库存仍处低位。总的来说，虽宏观环境有所改善，但供应在进口锌的冲击下仍较充足，传统消费淡季压制需求，沪锌价格小幅震荡上行，在 7 月末，国内中央政治局会议提振市场信心，沪锌短期走强，不过还未进入传统旺季，锌价上行空间有限，8 月或为宽幅震荡。



## 第四部分、操作策略及风险提示：

中期（1-2 个月）操作策略：以区间震荡为主

◇ **对象：**沪锌 2309 合约

◇ **参考入场点位区间：**20000-21600 元/吨区间低买高卖交易。

◇ **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 2307 合约止损参考 300 元/吨。

## 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。