



春节假期供需双减，沪锌期价或将震荡

摘要

利多：临近春节，多地冶炼厂受成本增加、环保等进入检修阶段，及部分企业提前放假，精炼锌产量或将下降；近期进口窗口关闭，进口量或下滑。

利空：美国 2023 年 12 月整体通胀水平超预期回升，加上非农数据高于预期及前值、整体零售数据再次超预期上涨反映美国经济韧性尚存，整体不利后继利率预期回落，市场对上半年美联储降息预期有所下调，美元及美债收益率短期内或得到一定支撑；下游放假，需求疲软。

小结：1 月，沪锌期价走势呈现先抑后扬走势。宏观上，整体经济数据让市场对上半年美联储降息预期有所下调，整体利率预期有所抬高，美元及美债收益率短期内或得到一定支撑，施压锌价，不过月中时，下游逢低补库积极性较好，加上 Nyrstar 由于能源价格及锌价持续低迷效益欠佳影响，将暂停其 Budel 锌冶炼厂消息刺激，锌价企稳，后在淡季消费下，下游需求疲软拖累锌价，锌价仍下行。月末，前美联储鹰派官员发言转鸽，且 LME 库存连续录减，伦锌走强，国内矿端紧张导致冶炼厂成本增加，部分锌冶炼厂顺势放假检修，供应端短期偏紧，加上伦锌走强带动下，沪锌走强。

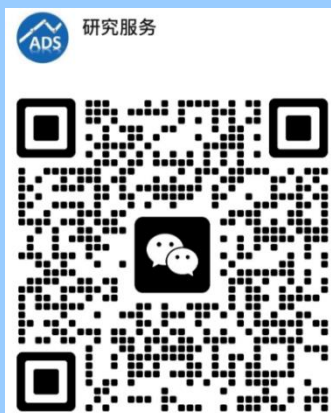
展望：2 月，宏观面，市场对美联储降息时间的预期存在较大分歧，宏观情绪反复。基本上，2 月精炼锌产量在春节放假期间或将下降，而需求端，也同样受到春节放假影响停产。库存上，LME 锌库存在前期暴增下，有缓慢下降趋势。总的来说，供需双弱下，锌价或以宽幅震荡为主，等待新的驱动因子，不过春节放假时间长，假期期间不可预料因素较多，建议小仓位操作或观望为主。

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：蔡跃辉
期货从业资格号 F0251444
期货投资咨询从业证书号：Z0013101
助理研究员：
李秋荣 期货从业资格号 F03101823
王凯慧 期货从业资格号 F0310051

咨询电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号



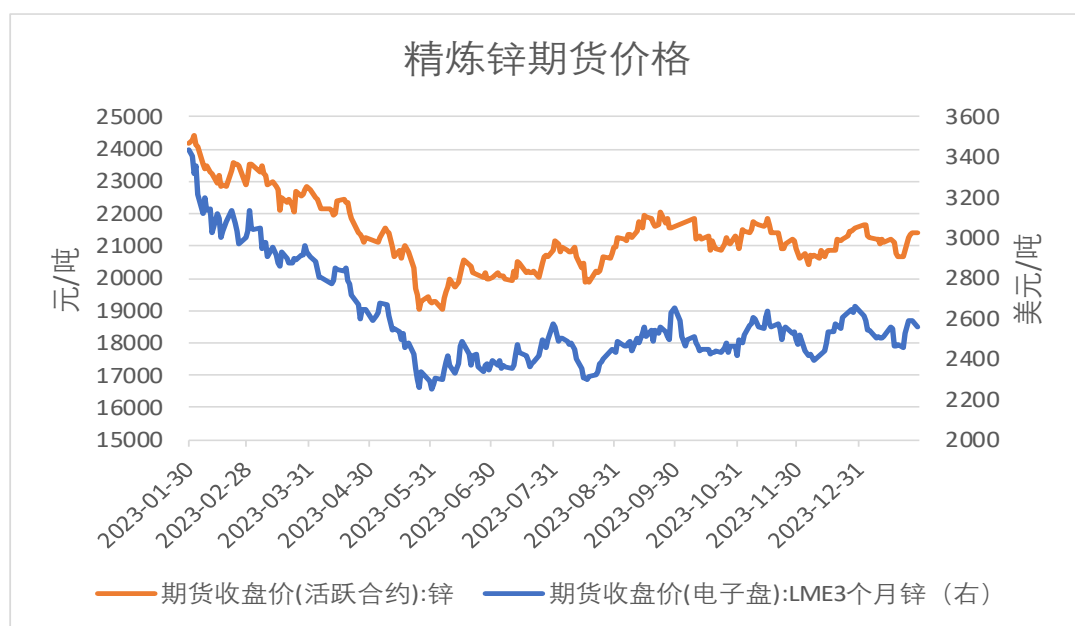
目录

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.....	6
1、全球锌市供应过剩.....	6
2、LME 锌库存下降，国内社库小幅变动.....	7
三、锌市供应.....	8
1、锌矿进口增加.....	8
2、国内精炼锌产量预期减少，进口减少.....	9
四、下游需求状况.....	11
1、镀锌板出口下滑.....	11
五、终端需求状况.....	13
1、汽车产销同比增加.....	13
2、基建投资同比增加，房地产行业恢复缓慢.....	14
第三部分、小结与展望.....	15
第四部分、操作策略及风险提示：.....	16
免责声明.....	16

第一部分：锌市场行情回顾

一、沪锌市场行情回顾

1月，沪锌期价走势呈现先抑后扬走势。截至2024年1月29日，沪锌收盘价为21395元/吨，较2023年12月29日下跌150元/吨，跌幅0.7%；截至2024年1月29日，伦锌收盘价为2559美元/吨，较2023年12月29日下跌103美元/吨，跌幅3.87%。宏观上，整体通胀水平超预期回升，市场对上半年美联储降息预期有所下调，整体利率预期有所抬高，美元及美债收益率短期内或得到一定支撑，施压锌价，不过月中时，下游逢低补库积极性较好，加上Nyrstar由于能源价格及锌价持续低迷效益欠佳影响，将暂停其Budel锌冶炼厂消息刺激，锌价企稳，后在淡季消费下，下游需求疲软拖累锌价，锌价仍下行。月末，前美联储鹰派官员发言转鸽，且LME库存连续录减，伦锌走强，国内矿端紧张导致冶炼厂成本增加，部分锌冶炼厂顺势放假检修，供应端短期偏紧，加上伦锌走强带动下，沪锌走强。



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

1、中国物流与采购联合会发布的数据显示，2023年12月全球制造业PMI为48%，与上月持平，连续15个月运行在50%以下。2023年，全球制造业PMI均值为48.5%，较2022年下降3.3个百分点，全年各月均运行在50%以下，全球经济增长势头较2022年有所放缓。分区域看，2023年，亚洲制造业PMI均值为50.7%，与2022年持平，显示出较强的增长韧性；非洲制造业PMI均值为48.8%，较2022年下降1.9个百分点；美洲制造业PMI均值为47.5%，较2022年下降5.6个百分点，持续加息给美国制造业带来影响，成为拖累美洲制造业复苏的主要因素；欧洲制造业PMI均值为46.3%，较2022年下降5.6个百分点，显示在地缘政治冲突和持续加息的影响下，欧洲制造业持续弱势。从各季度指数变化看，全球制造业除了2023年第一季度出现短暂恢复外，剩余季度经济恢复呈现波动减弱趋势。2023年第一季度、第二季度、第三季度、第四季度全球制造业PMI均值分别为49.4%、48.2%、48.3%和47.9%。

美国2023年12月Markit制造业PMI终值为47.9，预期48.4，前值48.2。美国2023年11月营建支出环比升0.4%，预期升0.5%，前值由升0.6%修正至升1.2%。美国制造业PMI指数有所下修，整体经济活跃度相对回落。欧元区2023年12月Markit制造业PMI终值44.4，预期、初值及前值均为44.2，欧元区经济在通胀逐步稳定后逐渐回暖。往后看，短期内市场对美联储降息预期计价或相对充分，当前利率预期再次回升，美国与非美国国家利差再次扩大，美元指数或将得到一定提振。

2、美国2023年12月零售销售7098.9亿美元，环比增加0.6%，预期增0.4%，前值增0.3%；核心零售销售5733.83亿美元，环比增加0.4%，预期及前值均为0.2%。整体零售数据再次超预期上涨反映美国经济韧性尚存，整体不利后继利率预期回落，利多美元及美债收益率回升。

3、最新公布的美国12月新增非农就业人口录得21.6万人，高于预期的17.1万人，及前值的17.3万人。12月失业率为3.7%，低于预期值3.8%，与11月前值相同，连续23个月低于4%，劳动力参与率则从前值62.8%进一步降至62.5%。在失业率维持于低位的状态下，薪资增速同样有所上调，平均时薪

环比增长 0.4%，高于预期的 0.3%并与前值持平。同比增速则升至 4.1%，超出市场预期的 3.9%，并高于前值的 4%。整体劳动力市场供需仍处于修复阶段，薪资增速在劳动力供需仍旧失衡的状况下整体回落速度或将放缓。

4、美联储褐皮书显示，12 个联邦储备地区中的大多数报告称经济活动几乎没有明显变化；几乎所有地区都报告了制造业活动的下降；各地区继续指出，高利率限制了汽车销售和房地产交易；然而，各地区的许多联系人认为，利率下降的前景是乐观情绪的一个来源。整体褐皮书反映以制造业为首的经济活跃度仍持续下行，但利率下降的前景或无法如期而至，届时经济乐观度或有所回落。

5、美国 2023 年 12 月未季调 CPI 同比上涨 3.4%，预期 3.2%，前值 3.1%；季调后 CPI 环比上升 0.3%，预期 0.2%，前值 0.1%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 2023 年 12 月核心 CPI 同比上涨 3.9%，创 2021 年 5 月以来新低，预期 3.8%，前值 4%；环比上涨 0.3%，与预期及前值持平。整体通胀水平超预期回升，市场对上半年美联储降息预期有所下调，整体利率预期有所抬高，美元及美债收益率短期内或得到一定支撑。

6、美联储会议纪要显示，美联储官员在去年 12 月的会议上一致认为未来或不再加息，通胀有所放缓，尤其是六个月年化通胀率，同时迹象显示供应链正在恢复正常。随着更多的人加入劳动力市场，劳动力市场供需逐渐走向平衡。他们还说，将利率提高到 5%以上抑制了消费者需求，从而使通胀有所缓和。然而本次会议并未讨论何时开始降息，美联点阵图显示 2024 年有三次 25 基点的降息机会。

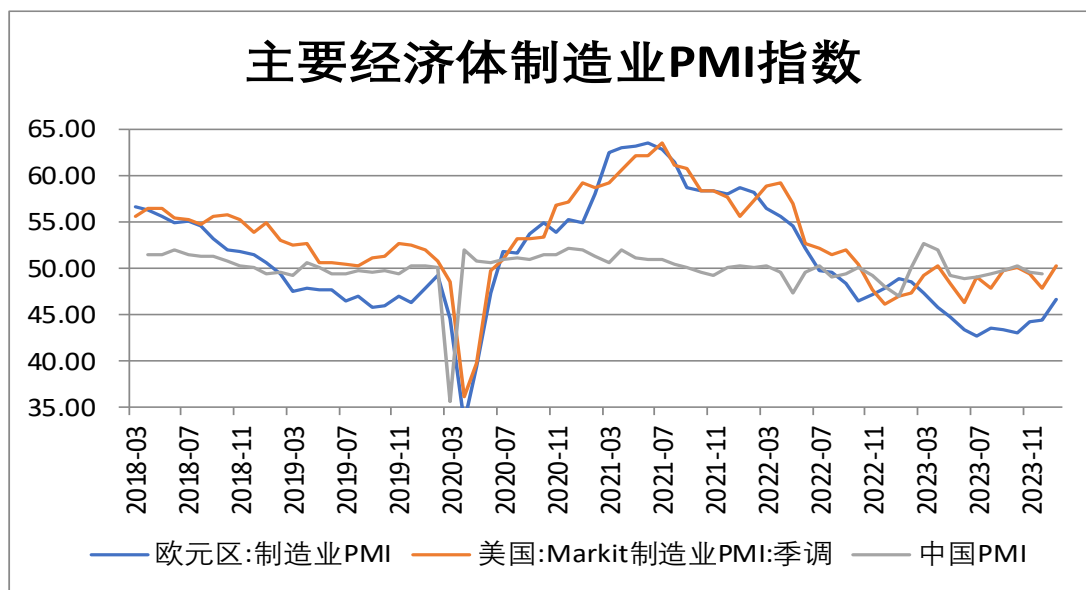
国内方面，1、12 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 49%，比上月下降 0.4 个百分点。12 月份，受部分基础原材料行业生产淡季等因素影响，制造业 PMI 比上月下降 0.4 个百分点，景气水平有所回落。

2、中国 2023 年 GDP 同比增长 5.2%，比三季度加快了 0.3 个百分点。面对复杂严峻的国际环境和不断加大的新的下行压力，政府及时加大宏观调控力度，着力扩大内需，推动我国经济回升向好，供给需求稳步改善，高质量发展扎实推进，主要预期目标圆满实现。生产方面，“新三样”仍是生产端增速主要贡献项，叠加中央经济工作会议再度将“产业转型升级”放于首位，后续增速或进一步上升，提振整体生产端。而服务消费在扩内需政策持续作用的背景下快

速增长，餐饮同比增速高达 20.4%。固投方面，房屋销售金额、面积降幅仍继续扩大，景气水平低，对总体投资的拖累进一步加深。随着地产政策底持续加码，多项楼市政策调整，后续地产景气度或有企稳。

3、2024 年 1 月 LPR 报价出炉：1 年和 5 年期以上品种均维持不变，分别为 3.45%、4.2%。此前 MLF 继续实现“量增价平”续作，降息预期落空，LPR 报价维持不变符合市场预期。另外，央行日前调整了 LPR 报价行，这是 2019 年 LPR 报价机制改革以来，人民银行第二次调整 LPR 报价行名单。调整后的 LPR 报价行名单从上期的 18 家增加为 20 家，新增中信银行和江苏银行，调整自 1 月 22 日起实施。

4、据证监会网站，1 月 23 日，证监会党委书记、主席易会满主持召开党委（扩大）会议，传达学习贯彻习近平总书记在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班式上的重要讲话精神，并结合贯彻 1 月 22 日国务院常务会议精神，研究部署证监会系统具体落实措施。会议强调，证监会系统要把学习贯彻习近平总书记重要讲话和中央金融工作会议精神贯通起来，作为当前和今后一个时期的重要政治任务，进一步增强金融报国的情怀和担当，加快建设中国特色现代资本市场。一是坚定走好中国特色现代资本市场发展之路。聚焦中国式现代化这个最大的政治，遵循资本市场的一般规律，坚持市场化法治化，进一步健全资本市场功能，不断提高服务高质量发展能力。二是全力维护资本市场稳定运行。坚持稳中求进、以进促稳，把资本市场稳定运行放在更加突出的位置，着力稳市场、稳信心。三是进一步全面深化资本市场改革开放。推动股票发行注册制走深走实，进一步健全完善资本市场基础制度。四是依法加强全面监管，有效防范化解风险。



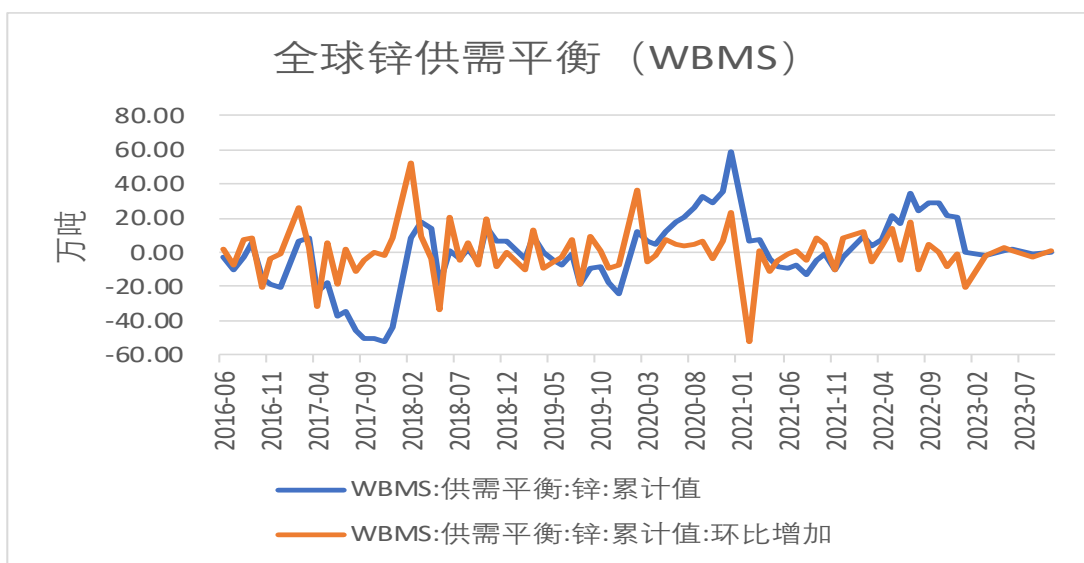
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

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11月，全球锌板产量为120.8万吨，消费量为120.11万吨，供应过剩0.69万吨。2023年1—11月，全球锌板产量为1285.02万吨，消费量为1282.95万吨，供应过剩2.07万吨。2023年11月，全球锌矿产量为112.23万吨。2023年1—11月，全球锌矿产量为1180.41万吨。

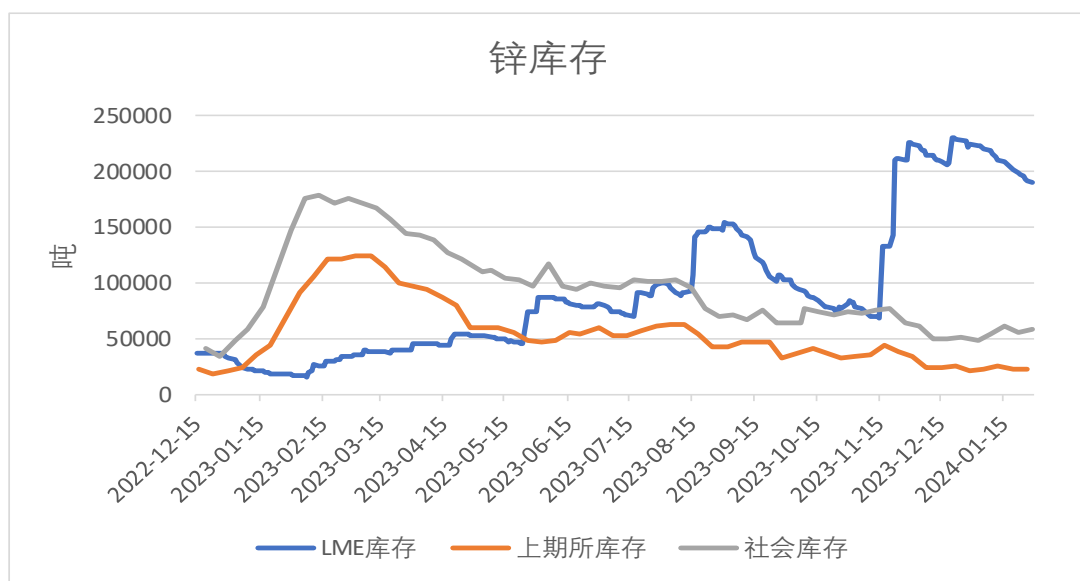
国际铅锌研究小组(ILZSG)公布的数据显示，2023年11月，全球锌市场供应缺口扩大至71,600吨，10月份缺口为62,500吨。1-11月，全球锌市场供应过剩211,000吨，2022年同期则为供应短缺86,000吨。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、LME 锌库存下降，国内社库小幅变动

截至 2024 年 1 月 29 日，LME 精炼锌库存为 190925 吨，较 2024 年 1 月 3 日减少 32400 吨，降幅 14.51%；截至 2024 年 1 月 26 日，上期所精炼锌库存为 22647 吨，较上月增加 833 吨，增幅 3.82%；截至 2024 年 1 月 29 日，国内精炼锌社会库存为 58100 吨，较 2023 年 12 月 11 日增加 8300 吨，增幅 16.67%。LME 锌库存小幅减少。国内方面，1 月初，国内社库库存录减，主要是部分地区国产到货偏少，同时进口锌锭及下游企业提货增加，加上锌价低位部分地区下游企业逢低补库，库存下降；月中，国内社库库存录增，主要是常规国产品牌到货增加，及进口锌锭补充，加上部分地区下游环保限制，库存增加明显，不过下游企业仍有逢低补库，库存增幅较小；月末，部分地区环保限产逐渐解除，且部分下游年前逢低备库采购增加，库存下降，后续下游企业陆续开始放假，需求走弱下库存或有所增加。



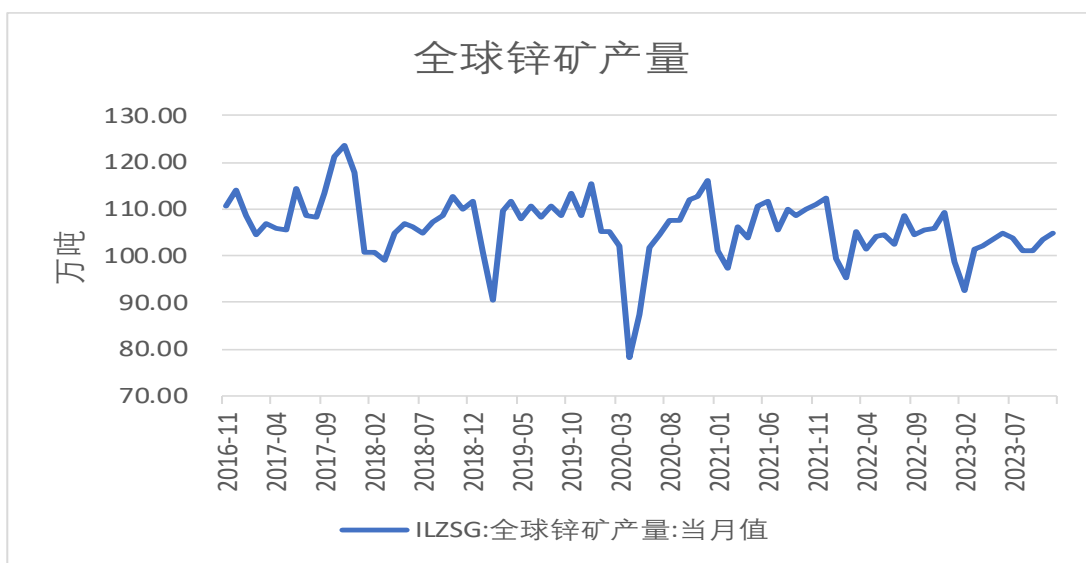
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三、锌市供应

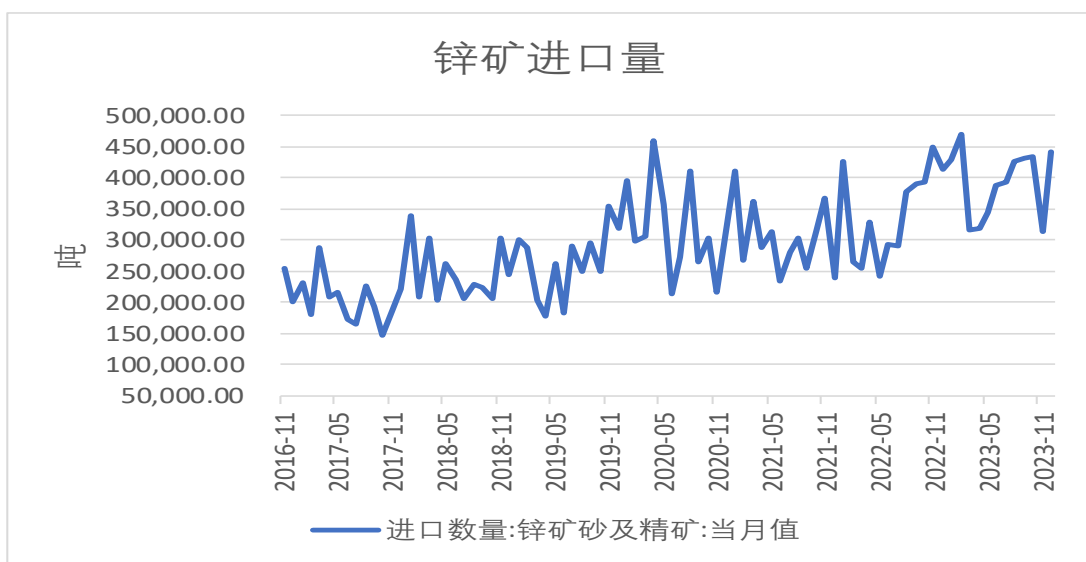
1、锌矿进口增加

ILZSG 数据显示, 2023 年 11 月, 全球锌矿产量为 104.8 万吨, 环比增长 1.42%, 同比下降 1.01%。国内进口锌精矿方面, 海关总署数据显示, 2023 年 12 月, 当月进口锌矿砂及精矿 441902.00 吨, 环比增加 40.42%, 同比增加 6.44%。2023 年 1-12 月锌精矿累计进口量为 472.32 万吨, 同比增加 14.23%。从进口来源国来看, 澳大利亚、秘鲁、土耳其为国内进口锌精矿前三的国家, 其中, 国内自澳大利亚进口锌精矿 14.57 万吨、自秘鲁进口锌精矿 6.35 万吨、自土耳其进口锌精矿 3.65 万吨。

12 月中国进口锌精矿数量环比同比均有所增长, 据 Mysteel 调研显示 12 月到港多为之前签订的长单, 国内季节性备货导致 12 月进口量有所增长。而现货成交方面依旧冷清, 市场多表示在当前的价格下暂无购买进口矿的意愿。国内方面目前市场流通货源紧张, 但是冶炼厂原料库存尚可。而矿山多有春节假期检修的预期, 产量预计难以维持高位。短期来看, 国内锌精矿加工费无较大波动可能, 持稳为主。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



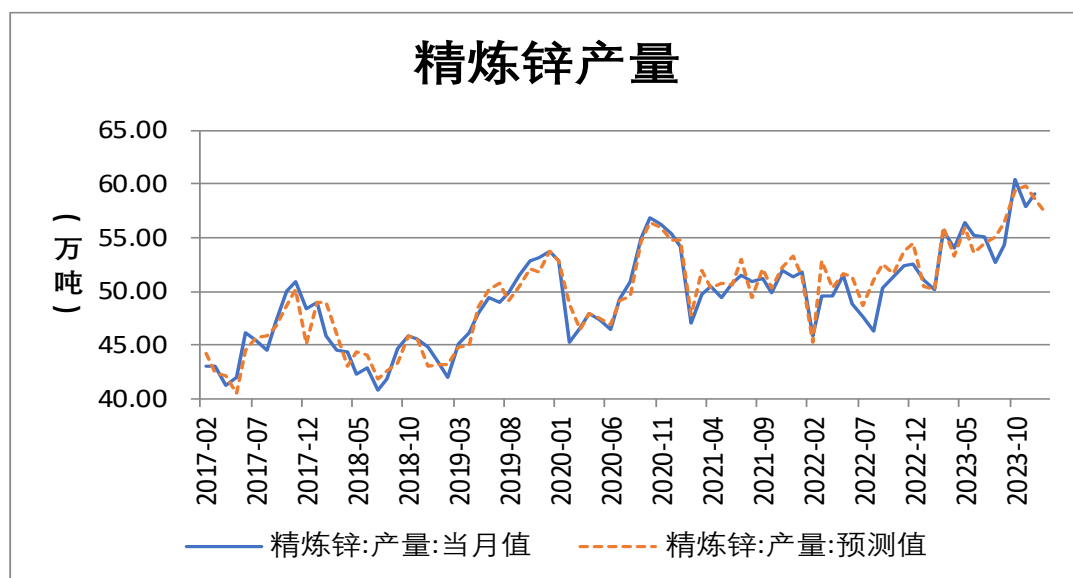
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、国内精炼锌产量预期减少，进口减少

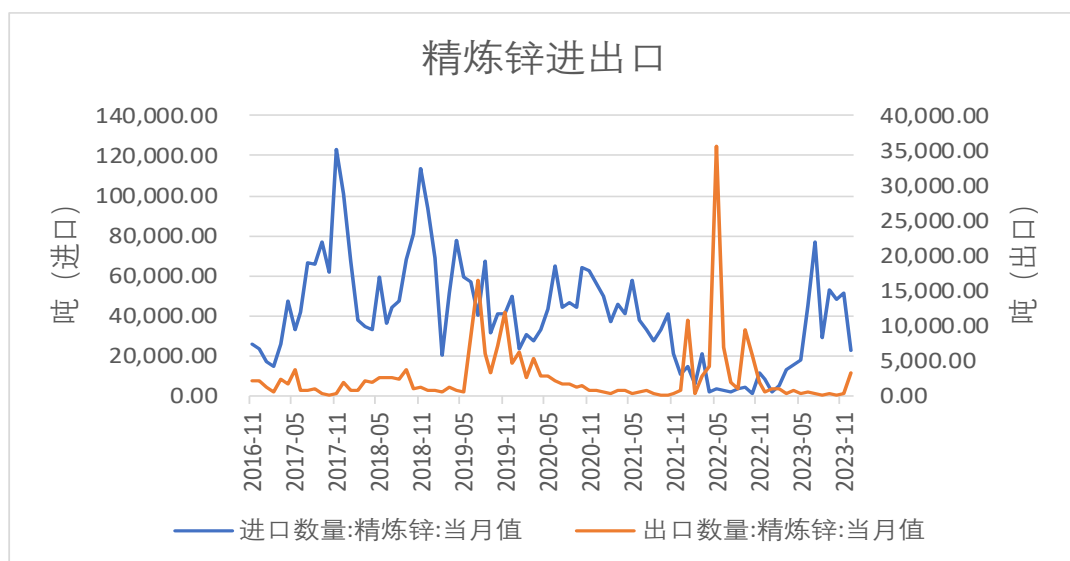
据 SMM：2023 年 12 月 SMM 中国精炼锌产量为 59.09 万吨，环比增加 1.19 万吨或环比增加 2.05%，同比增加 12.38%。1 至 12 月精炼锌累计产量达到 662.2 万吨，同比增加 10.77%。进入 12 月，国内冶炼厂产量增加，主要是一方面广西地区新增产能带来较大增量，另外湖南、陕西、河南和云南的冶炼厂检修恢复和年底产量提升带来一定增量；同时陕西、甘肃、贵州等地的冶炼厂检修等产量有所下降，整体增量略超预期。预计 2024 年 1 月国内精炼锌产量环比下降 1.75 万吨至 57.24 万吨，同比增加 11.96%；进入 1 月产量下降，主因一方面临

近春节，贵州、四川、安徽、江西、广西等地部分冶炼厂受成本增加、环保等进入检修阶段，产量下降，另外内蒙古、云南、湖南等地冶炼厂产量下降，亦有部分企业提前放假；同时云南、广西、陕西、甘肃部分冶炼厂检修恢复和产量提升贡献一定增量。

进出口方面，海关总署数据显示，2023年12月，精炼锌进口量22569.39吨，同比增加184.53%，环比减少56.37%；精炼锌出口量3204.5吨，同比增加462.95%，环比增加767.36%。从进口来源国看，其中12月国内从哈萨克斯坦进口量排名第一，国内自该国进口锌锭为0.89万吨，占总进口量的33.58%；国内从韩国进口量排名第二，国内自该国进口锌锭为0.79万吨，占总进口量的29.81%；国内从澳大利亚进口量排名第三，国内自该国进口锌锭为0.40万吨，占总进口量的15.09%。12月，LME库存持续去库2万余吨，加上美联储有降息预期，提振LME锌价低位转升，国内在低库存的支撑下，加上低位锌价刺激下游节前备货情绪较好，现货成交积极，整体走势偏强，不过美联储降息时间仍有较大分歧，多空情绪反复，锌期价内强外弱，比价上修，进口窗口开启，但下半月LME库存延续去库，国内消费淡季库存积压，在内弱外强下沪伦比值下降，进口窗口关闭，进口量下滑。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

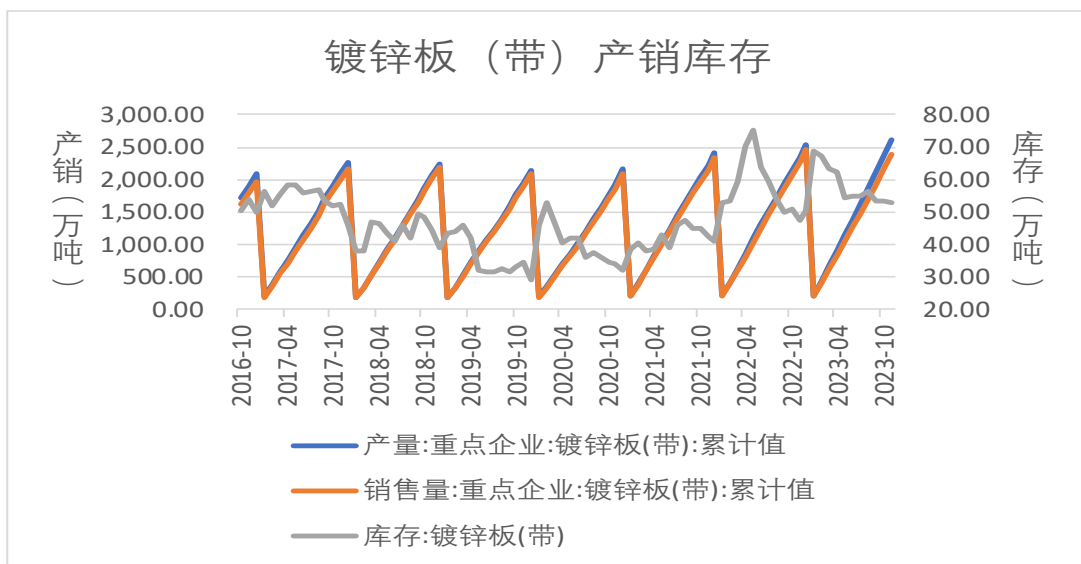
四、下游需求状况

1、镀锌板出口下滑

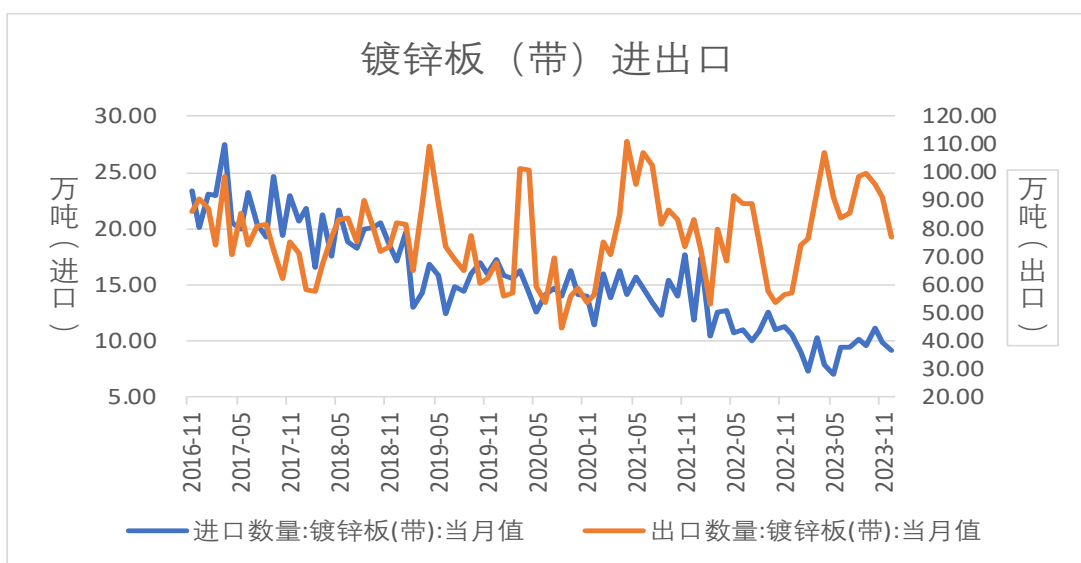
锌的终端基建占比较大，镀锌应用较广，2023年1-11月国内主要企业镀锌板(带)产量为2622.91万吨，同比增加11.75%；销售量为2382.67万吨，同比增加4.85%；库存为52.94万吨，同比增加11.2%。1月初，在北方环保限产影响因素减弱下，大部分企业基本恢复生产，镀锌开工环比有较大幅度上升，不过氧化锌及压铸锌合金企业因淡季订单不佳及提前放假检修，开工均下滑；月中，北方部分地区企业再次受环保限产，及淡季订单较差，镀锌板开工率环比小幅下滑，氧化锌虽同样受到环保限产的影响，但实际生产效率不受影响，反而在部分检修企业复工下，氧化锌板块开工率环比上升。月末。临近放假，镀锌板块开工下滑幅度较大，不过压铸锌合金和氧化锌企业受春节备库影响，订单增加，开工有所上行。

海关总署数据显示，2023年12月，镀锌板（带）进口量9.16万吨，同比减少12.5%；镀锌板（带）出口量77.13万吨，同比增加34.75%。2023年累计镀锌板出口量为1086.31万吨，累计同比2022年的844.48万吨增加28.64%。从出口细分国来看，12月韩国进口中国镀锌板9.30万吨，排名第一，是出口总量的9.72%；菲律宾进口中国镀锌板7.43万吨，是出口总量的7.78%；泰国进口中国镀锌板6.99万吨，是出口总量的6.99%。国内镀锌板重要消费是出口

订单，12月海外圣诞节期间放假停工，需求走弱订单下降，影响海外镀锌板需求，加上人民币升值，压制镀锌板出口需求，12月国内出口下滑。1月，下游企业大部分在1月底放假，加上海外暂无明显需求增长，在国内开工及海外需求不佳下，1月镀锌板出口或仍在低位。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

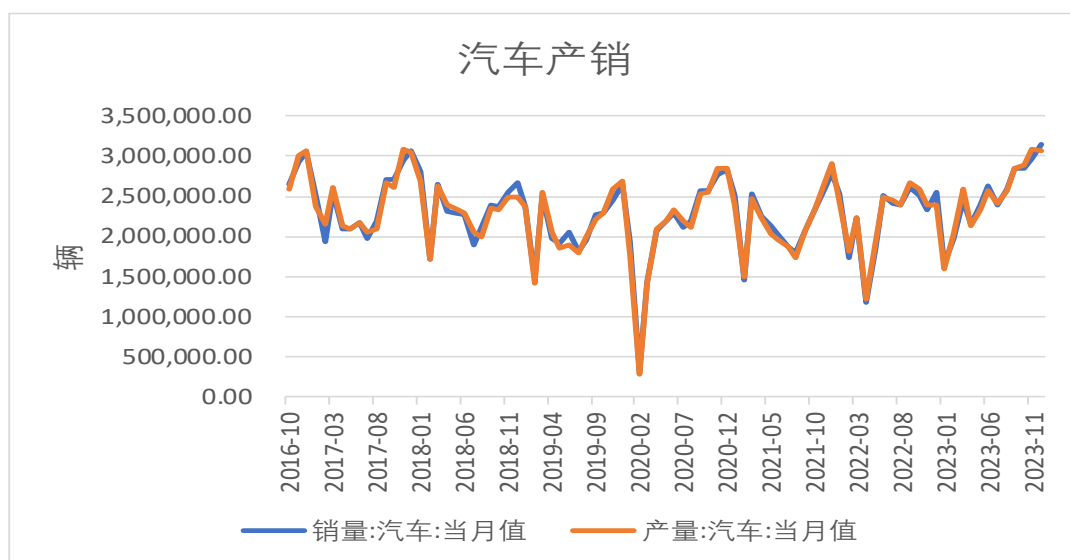


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

五、终端需求状况

1、汽车产销同比增加

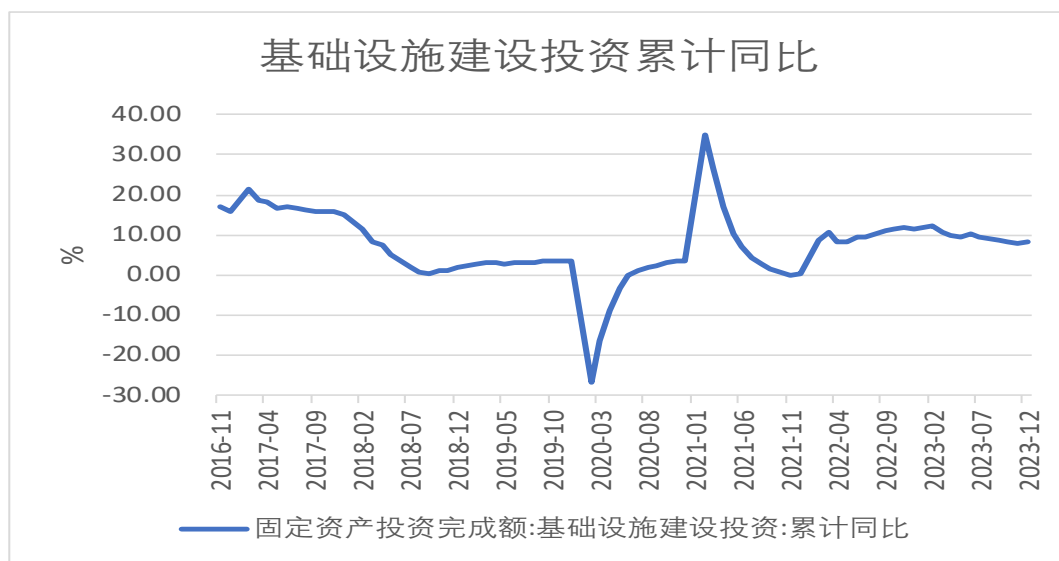
中汽协数据显示，2023年12月，中国汽车销售量为3156367辆，同比增加23.48%；中国汽车产量为3079252辆，同比增加29.22%。2023年国内汽车产销量分别为3016.1万辆和3009.4万辆，同比分别增长11.6%和12%，产销量均创历史新高，实现两位数增长。在国内汽车市场规模逐年攀升的背景下，国内车市比以往任何时期都更具吸引力。在回顾2023年车市表现时，中汽协副秘书长陈士华对《中国消费者报》记者表示，我国汽车市场全年整体呈现“低开高走，逐步向好”的发展态势。去年年初，汽车消费恢复相对滞后，前两个月累计产销较同期明显回落，随后价格促销潮使终端市场产生波动，汽车行业经济运行总体面临较大压力；2023年5月至10月，在国家及地方政策推动下，加之地方购车促销活动等措施延续，“金九银十”效应重新显现；2023年11月以来，汽车市场延续良好发展态势，叠加年末车企冲量，汽车市场向好态势超出预期，产销量均创历史新高。2023年，新能源车产销分别完成958.7万辆和949.5万辆，同比分别增长35.8%和37.9%，市场占有率达31.6%，高于上年同期5.9个百分点。其中，去年12月，新能源车销量完成119.1万辆，同比增长46.4%，新能源乘用车销量市场份额达40.4%。谈及今年车市发展预期，中汽协预测，今年我国汽车总销量将超过3100万辆，同比增长在3%以上；其中乘用车销量达2680万辆，同比增长3%；商用车销量达420万辆，同比增长4%。此外，新能源车销量有望达1150万辆。



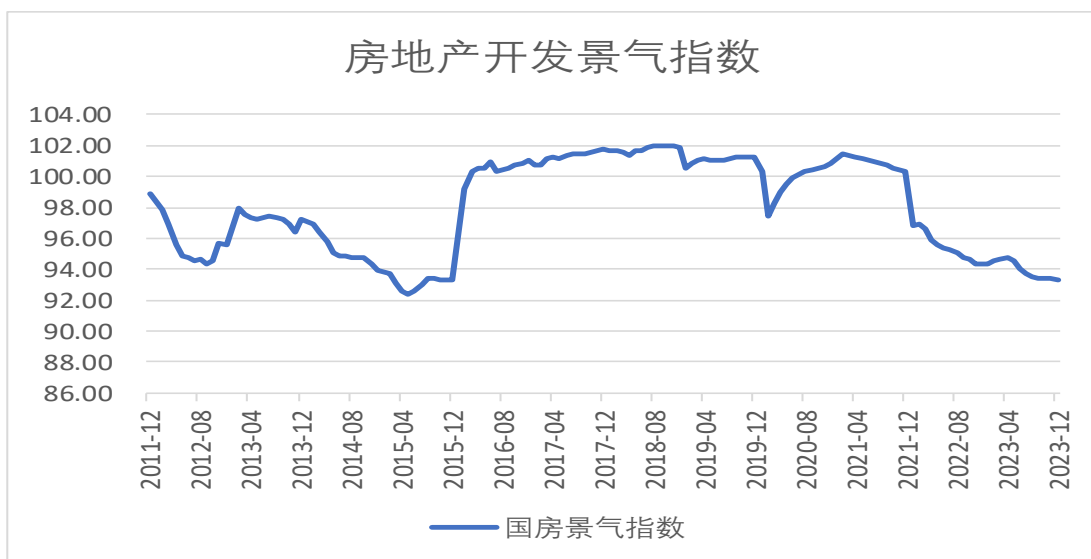
图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

2、基建投资同比增加，房地产行业恢复缓慢

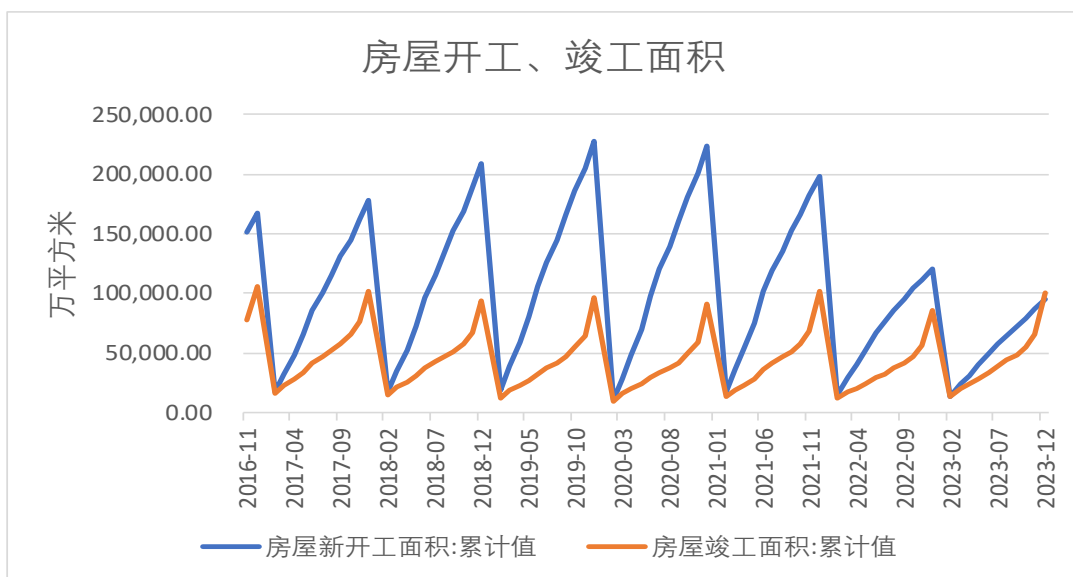
专项债的快速发行,为基建投资提供充裕的资金支持,在主要经济指标中,基建投资成为最大亮点。2023年1-12月,基础设施投资同比增加8.24%。12月央行重启PSL发行,为公共基础设施建设“三大工程”提供资金支持,对基建投资形成较大支撑。2023年12月,房地产开发景气指数为93.36,较上月减少0.05,较去年同期减少0.95。2023年1-12月,房屋新开工面积为95375.53万平方米,同比减少20.91%;房屋竣工面积为99831.09万平方米,同比增加14.36%。整体来看,12月地产端政策利好效应明显,新开工面积同比降幅较上月收窄,“保交楼”工作效果持续显现,竣工面积大幅增加;销售方面,房地产销售额创2016年以来新低,市场调整压力仍在。日前,上海、北京房地产政策进一步松绑及财政政策陆续出台,对市场情绪有一定提振。



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 2 月，宏观面，市场对美联储降息时间的预期存在较大分歧，宏观情绪反复。基本上，2 月精炼锌产量在春节放假期间或将下降，而需求端，也同样受到春节放假影响停产。库存上，LME 锌库存在前期暴增下，有缓慢下降趋势。总的来说，供需双弱下，锌价或以宽幅震荡为主，等待新的驱动因子，不过春节放假时间长，假期期间不可预料因素较多，建议小仓位操作或观望为主。

第四部分、操作策略及风险提示：

中期（1-2 个月）操作策略：区间低买高卖为主

◇ **对象：**沪锌 2404 合约

◇ **参考入场点位区间：**20800-22000 元/吨区间低买高卖思路为主。

◇ **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 2402 合约止损参考各 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。