



供应增量 VS 需求下滑，沪锌期价或将下行

摘要

利多：美联储连续两次利率决议按兵不动；10 月美国新增非农就业数据是 6 月以来最小增幅，且低于市场预期，10 月失业率升至近两年新高，整体劳动力市场持续降温；美国最新通胀数据超预期降温，市场进一步押注美联储将在 2024 年 6 月份首次降息，此前为 7 月份。Nyrstar 公司由于金属价格下跌和生产成本上升，将于 11 月底关闭田纳西州的两个锌矿；Ozernoye 采矿和加工综合体发生火灾，该矿每年生产 60 万实物吨的锌矿且中国是主要流入国。

利空：欧洲整体经济景气仍相对低迷，美国经济韧性尚存，与非美国国家的利差差距或给予美元一定的支撑；中国 10 月官方制造业 PMI 重返收缩区间；美联储会议纪要显示，所有决策者一致认为适合一段时间保持限制性货币政策，直到通胀显然朝目标大幅下降为止。

小结：11 月，沪锌期价走势呈现先抑后扬走势。美联储连续两次利率决议按兵不动、美国就业市场放缓及通胀数据超预期降温，加上 Nyrstar 公司关闭两个锌矿的消息刺激海内外锌价大涨，再加上俄罗斯 Ozernoye 采矿和加工综合体突发火灾，锌价走强，不过海外消费依旧疲软，加上部分海外炼厂复工等刺激，供应压力增加，在消费疲软下，月中时海外大幅交仓，LME 锌库存暴增与前一个交易日相比增幅高达 95.52%，同时，LME 锌注册仓库飙升逾 139%，创历史新高，锌价承压，期价走弱。

展望：12 月，宏观面，市场对美联储停止加息的预期趋于一致，宏观情绪转好。基本上，精炼锌产量仍在高位运行，在途货物仍有流入，预计精炼锌进口量依然在高位运行，而需求端，受重污染天气镀锌企业接收到停产通知，而镀锌板进入四季度有出口下滑的季节性规律。库存上，LME 锌库存暴增，国内库存暂未有明显下降。总的来说，未来国内锌锭进口增量预期加上 LME 锌库存的强压，且环保限产拖累镀锌板块，预计锌价或继续下行。

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、全球锌市本年供应为小幅短缺.....	6
2、LME 锌库存暴增，国内社库去库.....	7
三、锌市供应.....	8
1、锌矿进口小幅增加.....	8
2、国内精炼锌产量高位，进口同样高位.....	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.....	13
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

11月，沪锌期价走势呈现先抑后扬走势。截至2023年11月29日，沪锌收盘价为20920元/吨，较2023年11月1日下跌5元/吨，跌幅0.02%；截至2023年11月29日，伦锌收盘价为2497.5美元/吨，较2023年11月1日上涨0.5美元/吨，涨幅0.02%。宏观上，美联储连续两次利率决议按兵不动，市场认为本次会后美联储主席鲍威尔发言基调较为鸽派；美国10月ADP就业人数增加远不及预期、美国10月ISM制造业PMI单月降幅为一年多来最大、10月美国新增非农就业数据为是6月以来最小增幅，且低于市场预期，10月失业率升至近两年新高、美国最新通胀数据超预期降温，市场进一步押注美联储将在2024年6月份首次降息，此前为7月份，宏观情绪有所好转，加上Nyrstar公司关闭两个锌矿的消息刺激海内外锌价大涨，而后俄罗斯Ozernoye采矿和加工综合体突发火灾，带动锌价走强并在11月中旬创近期新高，不过海外消费依旧疲软，加上部分海外炼厂复工等刺激，供应压力增加，而需求疲软下，月中时海外大幅交仓，LME锌库存暴增65075吨，与前一个交易日相比增幅高达95.52%，同时，LME锌注册仓库飙升逾139%，至112,675吨，创历史新高，锌价承压，期价走弱。



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、2023年10月份全球制造业PMI为47.8%，较上月下降0.9个百分点，结束连续3个月环比上升走势，连续13个月运行在50%以下，全球制造业呈现波动下行态势。分区域看，亚洲、欧洲、美洲和非洲制造业PMI较上月均有不同程度下降。其中，亚洲制造业PMI仍在50%以上；欧洲、美洲和非洲制造业PMI均在50%以下。从数据变化看，全球经济恢复的不稳定特征有所显现，持续的通胀压力和有所加剧的地缘政治冲突继续困扰着全球经济复苏。IMF在10月份发布的《世界经济展望报告》中预测今明两年世界经济增长将持续放缓。其中2023年经济增速预计为3.0%，低于2022年的3.5%，2024年经济增速预计为2.9%，比7月份的预测值下调0.1个百分点。目前，日益扩大的地缘政治冲突有可能进一步加剧全球通胀压力，并扰乱国际经济运行秩序，对全球贸易和供应链带来新的冲击，经济领域的多边合作也将受到挑战。在此背景下，多边合作的继续深入推进显得尤为必要。世界各国应在竞争中求合作，力争解决争端，让世界经济回归平稳恢复的轨道上。

2、美国三季度实际国内生产总值按年率计算环比增长4.9%、超出市场预期并创近两年来最快增速。第三季度个人消费支出（PCE）物价指数年化初值环比上升2.9%，同比上升3.4%；不包含食品和能源的核心PCE物价指数年化初值环比上升2.4%、创2021年第一季度以来新低，同比上升3.9%。第三季度实际个人消费支出初值环比上升4%，创2021年第二季度以来新高。美国GDP增速在个人消费支出大幅上升的带动下远超市场预期，市场对美国经济衰退预期减弱。美国9月耐用品订单初值环比增长4.7%，为近三年多来最快增速，预期1.7%，8月终值从升0.1%修正为降0.1%，整体耐用品订单增速持续回升或反映美国经济活跃度走强。往后看，当前美国经济与多数非美国国家走势背离，整体有利美元指数走强。

3、美国劳工部发布数据显示10月新增非农就业录得15万人，为2022年以来第二低，预期为18万，9月新增就业人数由33.6万人下修至29.7万人，8月份也被大幅下调6.2万人至16.5万人。10月失业率反弹至3.9%，升至近两年新高，预期为持平于3.8%。10月份薪资增速小幅放缓至4.1%，为2021年

年中以来最低。本次非农就业数据全面降温，新增就业人数减少及薪资增速再次放缓或体现劳动力供需缺口缩小，数据公布后市场对美联储后继利率曲线预期有所下调。

4、美联储连续两次利率决议按兵不动，符合市场预期。本次决议声明新增指出美债收益率攀升带来的金融环境收紧可能对经济和通胀有影响。在新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示，美联储可能需要进一步加息，暂停后再次加息会很困难的观点是不正确的。美联储目前完全没有考虑降息，也没有讨论过降息。会议后各期限美债收益率集体下跌，市场认为本次美联储发言基调较为鸽派。

5、美国最新通胀数据超预期降温，美国劳工统计局公布的数据显示，美国10月CPI同比上涨3.2%，较9月的3.7%放缓，低于预期的3.3%，环比增速较9月的0.4%放缓至0，也低于预期的0.1%。此外，美联储更为关注的剔除食品和能源成本的核心通胀，10月末季调核心CPI年率录得4%，为2021年9月以来新低。美国10月核心CPI月率录得0.2%，为今年7月以来新低。市场进一步押注美联储将在2024年降息。互换合约显示预计美联储明年6月份首次降息25个基点，此前为7月份。美联储利率掉期显示，美联储将在明年6月份首次降息25个基点，此前预期为7月份进行首次降息；互换市场预计美联储在明年7月会议上将降息50个基点。

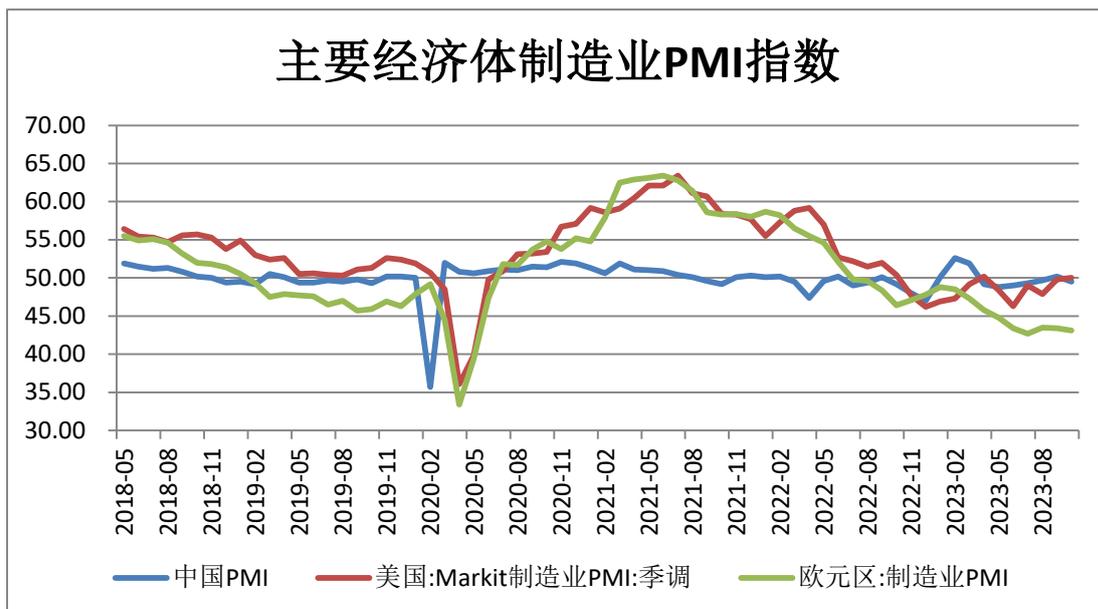
6、最近的美联储货币政策会议上，联储决策者再次集体认为适合一段时间保持高利率，重申将谨慎行事，并没有流露结束加息周期的意愿。纪要称，所有决策者一致认为适合一段时间保持限制性货币政策，直到通胀显然朝目标大幅下降为止；若收到的信息暗示实现通胀目标的进展不够，适合进一步收紧货币；决策者仍认为有通胀上行和经济下行的风险，通胀上行风险新增地缘政治，经济下行风险新增信贷环境收紧的影响超预期、全球油市受干扰；连续两次会议完全未提“衰退”，联储工作人员仍认为经济预期不确定性高，警告金融系统的脆弱性仍显著、股市和商业地产估值高；一些与会者重申即使开始降息也可能持续一段时间缩表。有“新美联储通讯社”之称的记者Nick Timiraos评论称，在最近会议决定暂停加息时，美联储官员不愿得出他们已完成加息的结论。但纪要暗示，官员们可能愿意至少今年内都保持利率不变。同时，官员们强调了，存在两类风险，一是通胀比预期强劲，二是经济增长比预期疲软。

国内方面,1、中国 10 月官方制造业 PMI 录得 49.5,前值 50.2,预期 50.4;非制造业 PMI50.6,前值 51.7,预期 52。受“十一”节日休假和节前部分需求提前释放等因素影响,本月制造业景气水平重返收缩区间。具体来看,生产端保持扩张,但需求略显疲弱,新订单指数为 49.5,比上月下降 1 个百分点。表明制造业生产经营活动稳定,而市场需求景气度急需改善。大中小模企业 PMI 均回落,企业信心有所欠缺,就业指数低位运行。总的来看,制造业小幅再度收缩,需求端承压明显,稳就业压力尚存,持续恢复基础仍需进一步巩固。

2、中央金融工作会议 10 月 30 日至 31 日在北京举行。会议强调,“要全面加强金融监管,有效防范化解金融风险”“依法将所有金融活动全部纳入监管”“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求,因城施策用好政策工具箱”等。新提“健全房地产企业主体监管制度和资金监管”“完善房地产金融宏观审慎管理”“增强上海国际金融中心的竞争力和影响力,巩固提升香港国际金融中心地位”等。

3、中国人民银行公布 2023 年三季度金融机构贷款投向统计报告。2023 年三季度末,人民币房地产贷款余额 53.19 万亿元,同比下降 0.2%,与 8 月份持平,增速下滑态势有所企稳。房地产贷款增速比上年末低 1.7 个百分点,低于各项贷款增速 11.1 个百分点;前三季度减少 333 亿元,同比少增 8821 亿元。

4、中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融机构座谈会,贯彻落实习近平总书记在中央金融工作会议上的重要讲话精神和会议部署,研究近期房地产金融、信贷投放、融资平台债务风险化解等重点工作。会议指出,要着力加强信贷均衡投放,以信贷增长的稳定性促进我国经济稳定增长。优化资金供给结构,增强金融支持实体经济的可持续性。会议强调,各金融机构要深入贯彻落实中央金融工作会议部署,加快房地产金融供给侧改革,推动构建房地产发展新模式。专家表示,此前出台一系列稳楼市政策措施,效果已逐步显现。未来融机构在房地产领域或将有新动作,尤其是从促进房企发展、保障住房需求等角度发力。



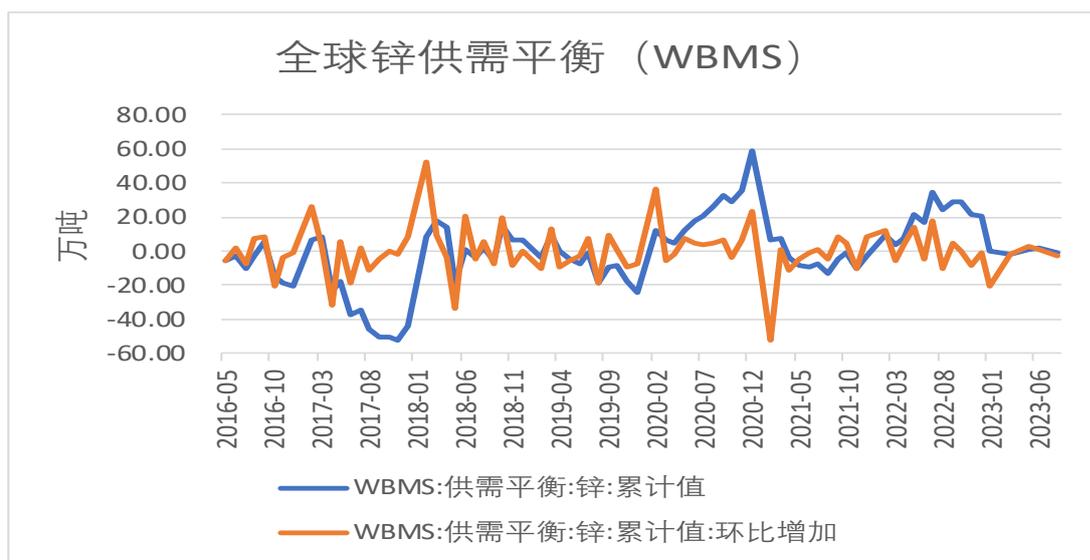
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

二、锌市供需体现

1、全球锌市本年供应为小幅短缺

世界金属统计局(WBMS)公布的最新数据报告显示：2023年9月，全球锌板产量为113.18万吨，消费量为117.09万吨，供应短缺3.91万吨。8月时，全球锌板产量为111.42万吨，消费量为112.35万吨，供应短缺0.94万吨。2023年1-9月，全球锌板产量为1031.31万吨，消费量为1033.16万吨，供应短缺1.85万吨。2023年9月，全球锌矿产量为108.91万吨。2023年1-9月，全球锌矿产量为958.49万吨。9月全球锌板短缺程度较8月增加。

国际铅锌研究小组(ILZSG)公布的数据显示，9月全球锌市场供应短缺15400吨，8月供应过剩28000吨。2023年前九个月，全球铅市场供应过剩475000吨，2022年同期为过剩47000吨。

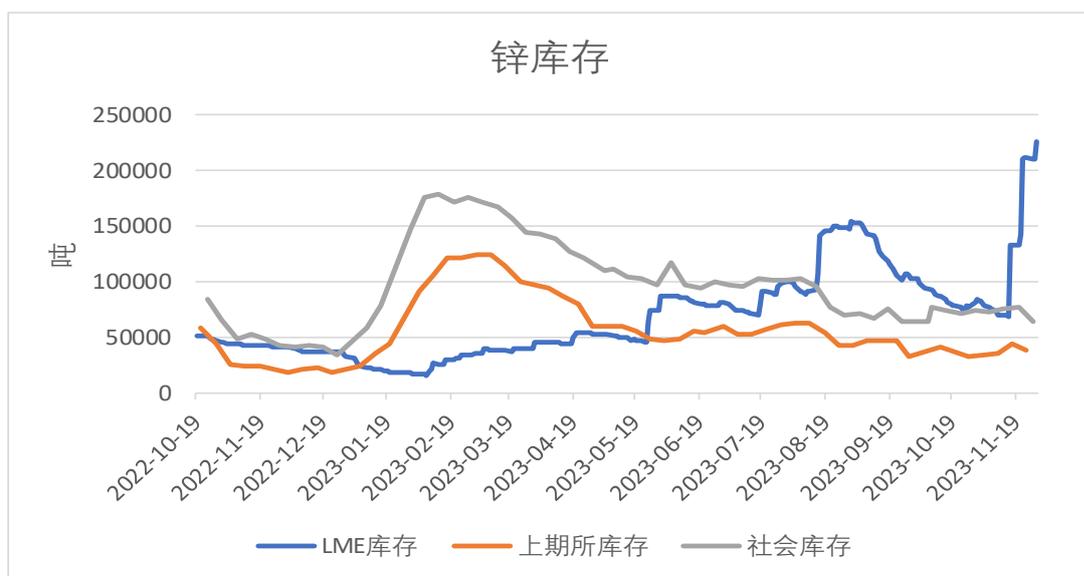


图表来源: WIND、瑞达期货研究院

2、LME 锌库存暴增，国内社库去库

截至 2023 年 11 月 29 日，LME 精炼锌库存为 226800 吨，较 2023 年 11 月 3 日增加 148225 吨，增幅 188.64%；截至 2023 年 11 月 24 日，上期所精炼锌库存为 37996 吨，较上月增加 4449 吨，增幅 13.26%；截至 2023 年 11 月 27 日，国内精炼锌社会库存为 64400 吨，较 2023 年 10 月 9 日减少 12300 吨，降幅 16.04%。11 月 16 日，LME 锌库存暴增 65075 吨，库存总量至 133200 吨，与前一个交易日相比增幅高达 95.52%，同时，LME 锌注册仓库飙升逾 139%，至 112,675 吨，创历史新高。伦锌库存大幅增加的原因是海外大幅交仓所致，此前，Nyrstar 因锌价下跌和成本上升宣布将关闭旗下两个锌矿，加上俄罗斯 Ozeroye 采矿和加工综合体突发火灾等，供应端扰动较多，不过部分海外炼厂复工等刺激，加上海外消费依旧疲软，海外锌锭交仓意愿增加。

国内方面，11 月初，部分地区进口锌锭到货增加，部分区间价差修复，冶炼厂发往该地库存增加，整体国内库存录增；中旬，部分市场正常到货，但锌价相对高位导致出货不畅，部分市场现货升水较差且交割临近，仓单增加，不过部分地区冶炼厂到货减少，而下游刚需采买，增减相抵下，总库存小幅累增；下旬，因锌价下降市场逢低补库增加，库存下降，不过市场到货正常加上部分地区因进口锌锭到货库存微增，降库幅度仍需观察。

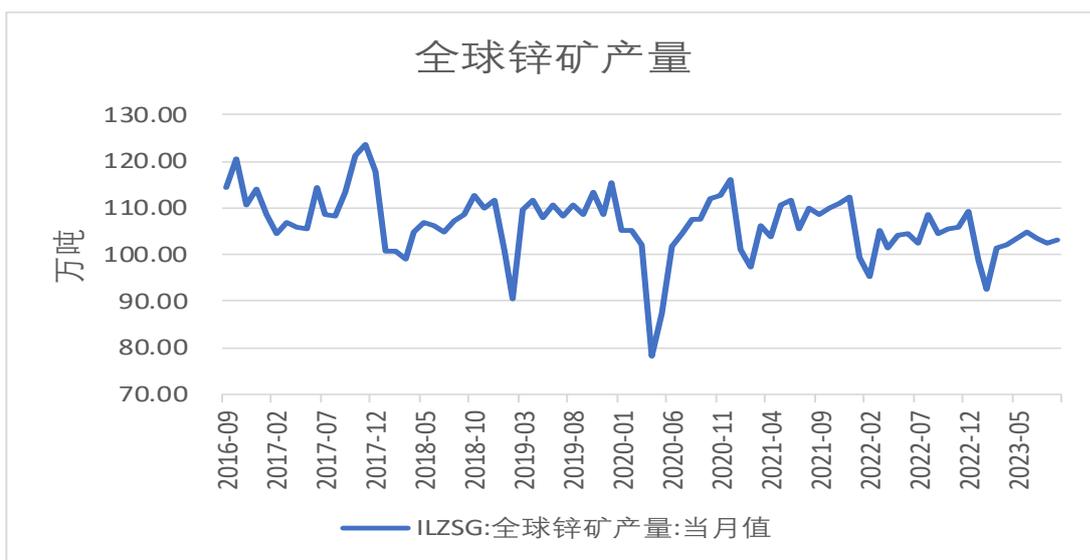


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

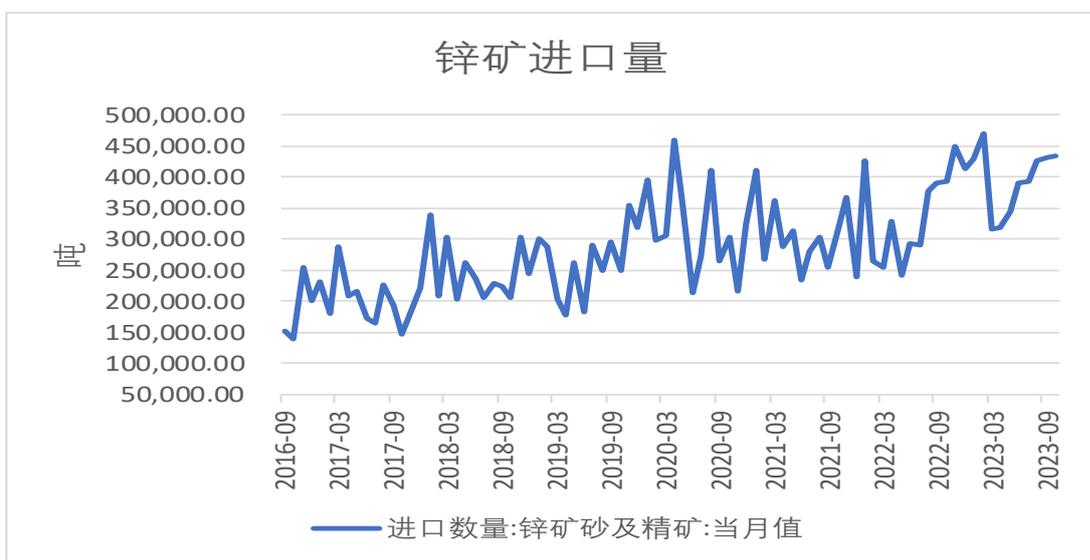
三、锌市供应

1、锌矿进口小幅增加

ILZSG 数据显示, 2023 年 9 月, 全球锌矿产量为 103 万吨, 环比增长 0.66%, 同比下降 1.41%。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 10 月, 当月进口锌矿砂及精矿 434701.71 吨, 环比增加 0.62%, 同比增加 10.45%。2023 年 1-10 月锌精矿进口量为 396.7 万吨 (实物吨), 累计同比增加 21.3%。从进口来源国来看, 秘鲁、澳大利亚、伊朗为国内进口锌精矿前三的国家, 其中, 国内自秘鲁进口锌精矿 10.25 万实物吨, 占总进口量 23.57%; 国内自澳大利亚进口锌精矿 10.07 万实物吨, 占总进口量 23.16%; 国内自伊朗进口锌精矿 3.94 万实物吨, 占总进口量 9.06%。10 月, 国内自秘鲁进口锌精矿量级增加, 主因在秘鲁锌精矿产量维持高位, 加上沪伦比值高位运行, 进口窗口间歇开启, 而国内冶炼厂产量达到年内新高, 对锌精矿的需求量增多, 但因为冬储, 国内矿供应不足, 进口矿需求增加, 10 月锌精矿进口小增。11 月, 进口矿优势不突出, 进口量或小幅下行。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



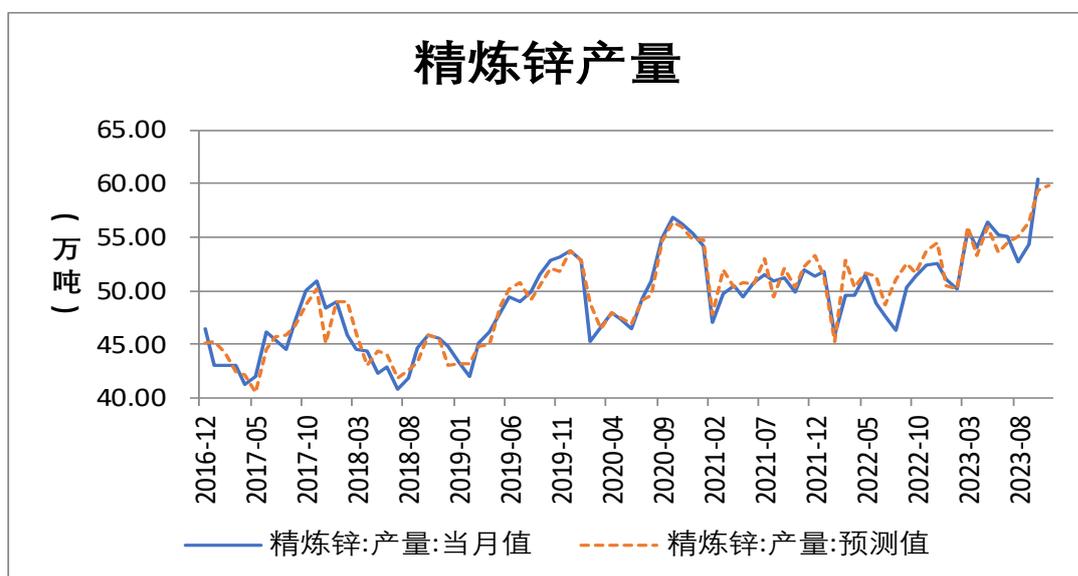
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、国内精炼锌产量高位，进口同样高位

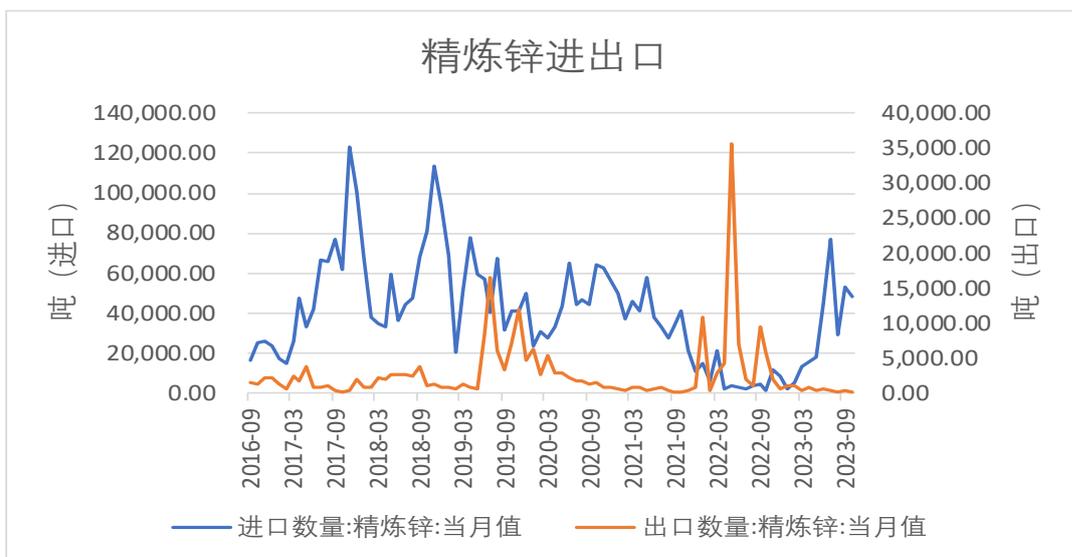
据 SMM：2023 年 10 月 SMM 中国精炼锌产量为 60.46 万吨，环比上涨 6.06 万吨或环比上涨 11.14%，同比增加 17.6%。1 至 10 月精炼锌累计产量达到 545.2 万吨，同比增加 10.65%。进入 10 月，国内冶炼厂产量大幅增长超过 60 万吨，主要是除了湖南和甘肃的冶炼厂检修外，其他的企业基本恢复正常生产，市场扰动因素较少，企业生产积极性较高，同时合金销售较好，亦带动一部分增量。另外四川地区再生锌部分企业因火烧云氧化矿的补给，原料供应增加，产量提升，且湖南地区峰值用电措施扰动减少，再生锌企业产量恢复。预计 2023 年

11月国内精炼锌产量环比下降0.6万吨至59.86万吨，同比增加14.09%；1至11月累计产量达到605.1万吨，累计同比增加10.98%；进入11月产量微降，主因一方面云南地区部分冶炼厂常规检修半月贡献主要减量，另外云南地区部分冶炼厂月初接到限电10%左右的通知，预计整体减量1100吨左右，同时甘肃冶炼厂检修恢复，产量增加，整体来看，减量暂不明显，基本符合预期。

进出口方面，海关总署数据显示，2023年10月，精炼锌进口量48533.57吨，同比增加4719.07%，环比减少8.59%；精炼锌出口量38.88吨，同比减少99.33%，环比减少81.13%。1~10月累计进口30.59万吨，累计同比上涨413.11%，1~10月合计精炼锌出口0.0039万吨。从进口来源国看，其中国内从澳大利亚进口量排名第一，国内自该国进口锌锭为1.79万吨，占总进口量的36.85%；国内从哈萨克斯坦进口量排名第二，国内自该国进口锌锭为1.55万吨，占总进口量的31.84%；国内从韩国进口量排名第三，国内自该国进口锌锭为0.90万吨，占总进口量的18.50%。10月锌锭进口量有所减少，但依然维持高位，沪伦比值仍高位运行，进口窗口延续开启，加上海外消费较差，海外出口国内的积极性较高，哈锌等常规品牌进口量延续。11月，海外供应端扰动不断，Nyrstar公司关闭田纳西州的两个锌矿，加上俄罗斯联邦布里亚特共和国的Ozernoye采矿和加工综合体发生火灾，刺激海外锌价走强且强于国内锌价，比价下行，不过月中海外大幅交仓导致LME库存激增，伦锌走弱，然国内政策向好下沪锌仍有托底，比价有所修复，但传统消费淡季下，消费不佳，修复空间有限，外强内弱下，精炼锌进口窗口关闭，不过长单进口量仍在，在途货物仍有流入，预计进口量依然在高位运行。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

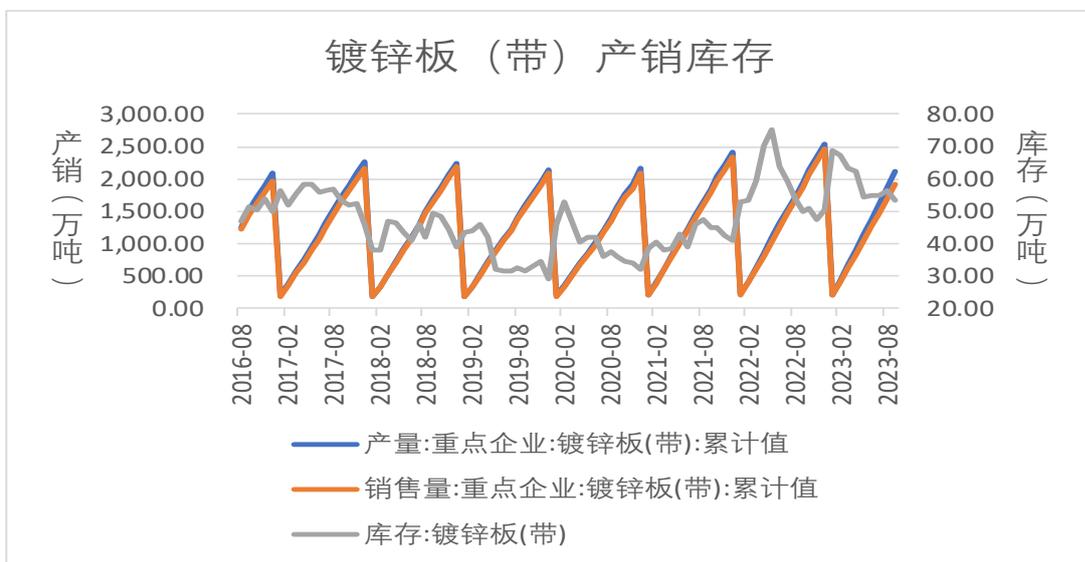
四、下游需求状况

1、镀锌板出口下滑

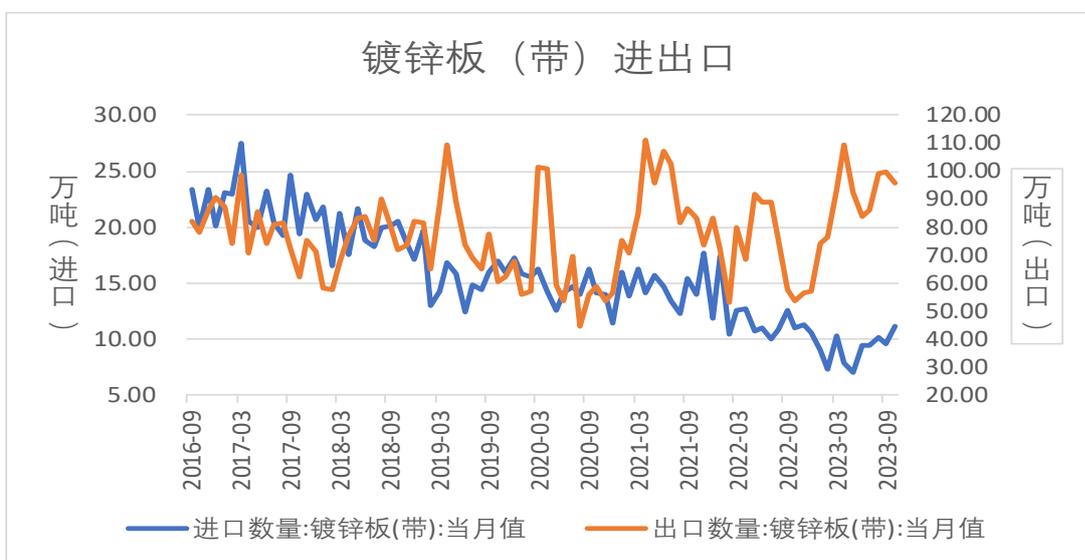
锌的终端基建占比较大，镀锌应用较广，2023年1-9月国内主要企业镀锌板(带)产量为2109.88万吨，同比增加9.25%；销售量为1921.79万吨，同比增加2.88%；库存为53.45万吨，同比增加6.79%。11月初，锌下游板块开工均有不同程度的下滑，镀锌板块因雾霾天气严峻，环保措施力度加大，部分企业有限产；压铸板块因锌价上升，订单转淡下部分企业暂时停减产，总的开工率下滑。中旬，锌下游各版块周度开工表现不一，镀锌企业此前因雾霾导致的环保限产因素消除，开工率有所回升，但北方采暖季到来将压制其开工，压铸板块也在生产补库下开工回升，不过圣诞订单表现不佳，需求上升空间有限，氧化锌订单不足开工走弱。随后，镀锌和压铸锌合金开工受原料短缺及高位锌价影响环比下降，加上天津、河北唐山、衡水、沧州、邯郸等地，因受重污染天气镀锌企业接收到停产通知，整体影响范围较大，镀锌开工降持续走弱。

海关总署数据显示，2023年10月，镀锌板(带)进口量11.1万吨，同比增加1.06%；镀锌板(带)出口量95.66万吨，同比增加78.51%。2023年1-10月累计镀锌板出口量为918.13万吨，累计同比增加25.67%。从出口细分国来看，10月泰国进口中国镀锌板10.89万吨，是出口总量的11.39%；韩国进口中

国镀锌板 10.21 万吨，是出口总量的 10.67%；菲律宾进口中国镀锌板 8.19 万吨，是出口总量的 8.57%。国内镀锌板重要消费是出口订单，进入四季度有出口逐渐下滑的季节性规律，10 月镀锌板出口季节性下滑，进入 11 月，镀锌板厂家实际出口订单仍不乐观，后市镀锌板出口量或继续下滑。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

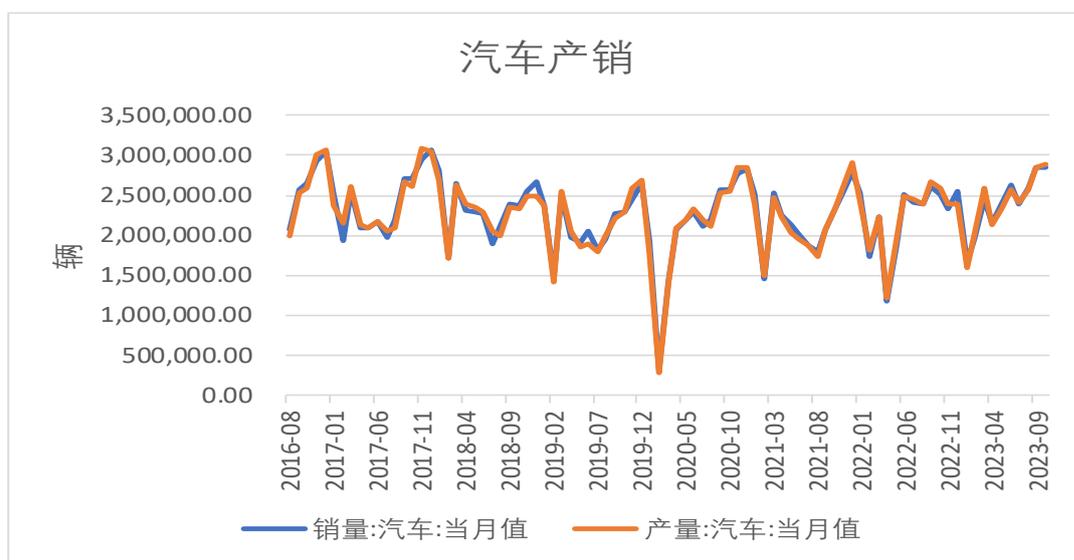


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

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10月，中国汽车销售量为2852570辆，同比增加13.89%；中国汽车产量为2891315辆，同比增加11.26%。中国汽车工业协会数据显示，今年以来，我国经济持续恢复向好，特别是三季度以来，随着组合政策发力显效，主要经济指标企稳回升态势明显，经济运行中累积的积极因素在增多，市场预期稳定向好，为实现全年发展目标打下了坚实基础。进入金秋十月，多地车展与促销活动火热进行，各大车企新车型持续发布，进店客流显著增加进一步拉动汽车消费。继重迎“金九”旺季之后，10月车市热度继续，汽车销量与9月基本持平环比略降，同比较快增长，“银十”成色十足。其中，乘用车产销伴随消费回暖继续保持良好势头商用车产销在物流行业升温等因素拉动下展现增长态势，新能源汽车和汽车出口依然呈现较快增长。我们预计，伴随国家稳定经济增长的政策效应不断累积显现，加之地方购车补贴、促销活 动等措施延续，以及年底翘尾效应，四季度需求将持续增长，汽车行业有望较好完成全年目标。

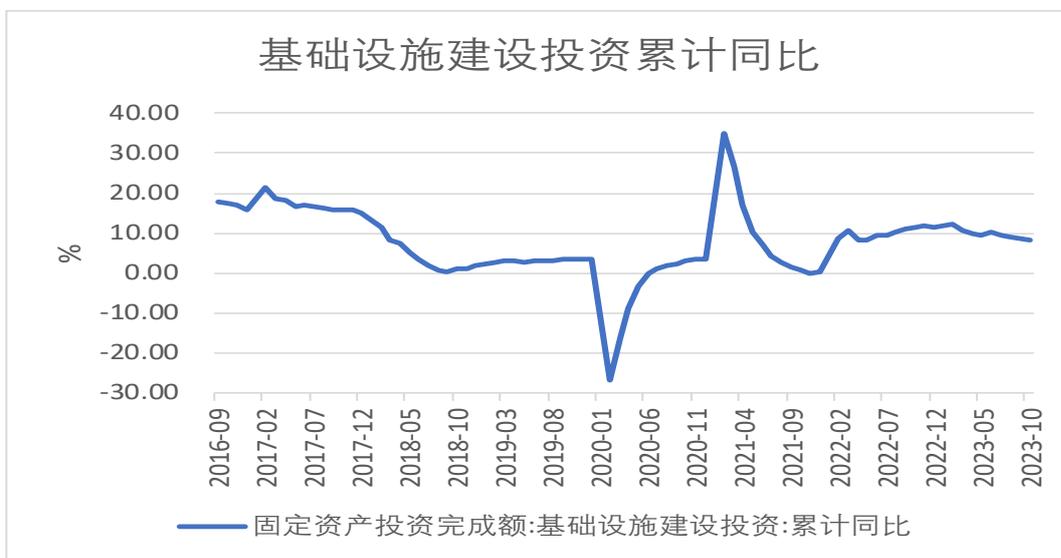


图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

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，

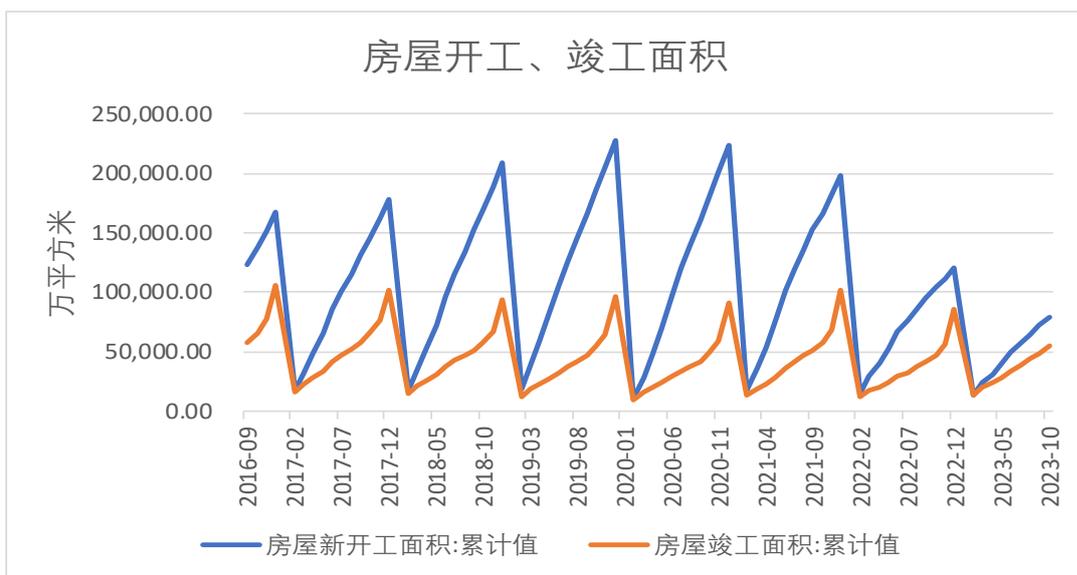
基建投资成为最大亮点。2023年1-10月，基础设施投资同比增加8.27%。中央财政将在今年四季度增发2023年国债1万亿元，增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，灾后恢复重建和预防灾害的建设大部分属于基建领域，这意味着大部分的增发国债将流向基建行业，市场均认为基建板块四季度将继续表现优秀。三季度以来，专项债发行提速，稳投资政策持续加码。随着前期政策刺激落地和专项债的到位，前三季度基础设施建设保持较高速度增长。2023年10月，房地产开发景气指数为93.4，较上月减少0.03，较去年同期减少1.26。2023年1-10月，房屋新开工面积为79176.6万平方米，同比减少23.66%；房屋竣工面积为55150.72万平方米，同比增加11.29%。前期国家降首付、利率，认房不认贷等政策利好政策密集出台，但政策落地仍需要一定时间，房地产供需结构仍处于调整阶段，销售额不佳，房地产投资信心继续探底，房企投资意愿低位徘徊，在托底经济背景下，房地产优化政策还会持续推进，预计四季度需求会得到提振。



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 12 月，宏观面，市场对美联储停止加息的预期趋于一致，宏观情绪转好。基本上，虽云南地区部分冶炼厂常规检修加上该地区部分冶炼厂限电 10%左右，预计整体减量 1100 吨左右，但甘肃冶炼厂检修恢复，产量增加，整体来看，减量暂不明显，产量仍在高位运行；海外大幅交仓导致 LME 库存激增，伦锌走弱，然国内政策向好下沪锌仍有托底，比价有所修复，但传统消费淡季下，消费不佳，修复空间有限，外强内弱下，精炼锌进口窗口关闭，不过长单

进口量仍在，在途货物仍有流入，预计进口量依然在高位运行；需求端，受重污染天气镀锌企业接收到停产通知，整体影响范围较大，压铸板块订单转淡下部分企业暂时停减产，淡季需求上升空间有限。国内镀锌板重要消费是出口订单，进入四季度有出口逐渐下滑的季节性规律，后市镀锌板出口量或继续下滑。库存上，部分海外炼厂复工等刺激，加上海外消费依旧疲软，海外锌锭交仓意愿增加，导致 LME 锌库存暴增。国内库存在市场到货正常加上部分地区因进口锌锭到货库存增加下，库存暂未有明显下降。总的来说，未来国内锌锭进口增量预期加上 LME 锌库存的强压，且环保限产拖累镀锌板块，预计锌价或继续下行。

第四部分、操作策略及风险提示：

中期（1-2 个月）操作策略：以逢高做空为主

◇ **对象：**沪锌 2402 合约

◇ **参考入场点位区间：**21000-20600 元/吨区间，建仓均价在 20800 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 2402 合约止损参考 21300 元/吨。

◇ **后市预期目标：**目标关注 19800，最小预期风险报酬比最小 1:2 之上。

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。