



海外经济持续走弱，沪锌预期重心下探

摘要

小结：2023 年上半年，锌价仅 1 月上行，1 月国内外宏观利好不断，各数据进一步缓解了美联储加息压力，加上国内随着疫情防控积极优化，市场对未来消费预期向好，锌价在宏观积极的情绪下震荡上行。然硅谷银行在 3 月中旬时因其客户恐慌挤兑而陷入崩溃，随后瑞士第二大银行瑞士信贷披露其财务报告中的“缺陷”、利率期货市场飙升触发罕见熔断，市场担忧全球银行危机正在酝酿，市场恐慌情绪加剧，后美债务上限谈判陷入僵局，市场情绪紧绷，恐慌情绪再次蔓延，加上欧美经济体 PMI 数据显示制造业景气水平回落，宏观承压。基本上，欧洲炼厂小部分产能宣布复产；锌矿总体供应充足，锌矿港口库存仍在高位，冶炼厂利润仍在偏高位置，生产积极性较高，大中型冶炼厂维持满负荷生产为主，供应增量预期不变，再加上进口窗口打开，进口锌锭冲击现货市场，供应端增量较明显，而需求端，旺季消费不及预期，黑色价格持续走弱，房地产方面无较大起色，供应增速远大于需求。总的来说，宏观大幅压力下，基本面的供强需弱让沪锌价格承压下行。

展望：展望 2023 年下半年，宏观上，美联储加息步伐已放缓，市场预期次轮加息或进入尾声，然海外通胀仍离各国目标有所差距，加息进程或有较多变数，而全球制造业 PMI 数据显示全球经济波动下行趋势没有改变，宏观上仍有较大压力。基本上，上半年精炼锌产量增速较快，下半年或平稳增长，但锌锭进口或保持大的增加，需求方面国内或下滑，海外需求走弱概率较大。总的来说，海外经济的走弱压制锌需求，然供应或平稳增加，锌价重心或继续下探。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
许方莉
投资咨询证号：
Z0017638

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：2023 年上半年锌市场行情回顾.....	2
一、沪锌市场行情回顾.....	2
第二部分：2023 年上半年锌产业链分析及下半年展望.....	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，后市或累库.....	5
三、锌市供应.....	7
1、锌矿进口或在高位.....	7
2、精炼锌国内过剩压力较大.....	8
四、下游需求状况.....	10
1、海外需求：欧美需求低迷态势不改.....	10
2、国内需求：国内经济恢复向好基础不牢.....	11
3、国内下游消费：镀锌开工好于去年同期，出口或有难维持高位.....	12
4、国内终端：汽车行业有较大压力，基建需求快速落地，房地产数据低迷.....	14
第三部分、小结与展望.....	17
免责声明.....	17

第一部分：2023 年上半年锌市场行情回顾

一、沪锌市场行情回顾

2023 年上半年沪锌期价从 1 月底后便震荡下行，笔者按走势来划分，将锌价走势分为两个阶段：

第一阶段-上行阶段：1 月锌价上行，国内外宏观利好不断，美联储加息 50 基点符合市场预期；美国新增非农数据为 2020 年 12 月以来最小增幅、美国 12 月薪资年率低于预期值和前值，数据显示就业市场正在放缓，进一步缓解了美联储加息压力，加上美国 2022 年 12 月 CPI 同比是达到峰值以来连续第六个月放缓、CPI 环比是两年多来首次环比下降，或让美联储官员们对接下来的加息幅度考虑放缓，美元持续下挫；国内随着疫情防控积极优化，市场对未来消费预期向好，宏观上提振锌价，1 月锌价在宏观积极的情绪下震荡上行。

第二阶段-震荡下行阶段：硅谷银行在 3 月中旬时因其客户恐慌挤兑而陷入崩溃，随后瑞士第二大银行瑞士信贷披露其财务报告中的“缺陷”、利率期货市场飙升触发罕见熔断，市场担忧全球银行危机正在酝酿，市场恐慌情绪加剧，后美债务上限谈判陷入僵局，市场情绪紧绷，恐慌情绪再次蔓延，加上欧美经济体 PMI 数据显示制造业景气水平回落，宏观承压。基本上，欧洲炼厂小部分产能宣布复产；锌矿总体供应充足，锌矿港口库存仍在高位，冶炼厂利润仍在偏高位置，生产积极性较高，大中型冶炼厂维持满负荷生产为主，供应增量预期不变。再加上有再生锌新增产能落地的消息刺激，及进口窗口打开，进口锌锭冲击现货市场，供应端增量较明显。需求端，旺季消费不及预期，黑色价格持续走弱，房地产方面无较大起色，供应增速远大于需求。宏观大幅压力下，基本面的供强需弱让沪锌价格承压下行。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第二部分：2023 年上半年锌产业链分析及下半年展望

一、宏观基本面消息

消息上，1、国际方面，6月14日，美联储货币政策委员会 FOMC 会后宣布，将联邦基金利率的目标区间维持在 5.0%至 5.25%不变，让这一政策利率保持在 16 年来最高水平。和去年 7 月以来的前 7 次会议一样，本次利率决策得到 FOMC 投票委员全票赞成。这是美联储本轮加息周期中首次暂停行动。自去年 3 月以来，美联储截至今年 5 月已连续 10 次会议决定加息、连续 3 次会后宣布加息 25 个基点。FOMC 声明指出，为了平衡经济风险与仍在进行的抗击通胀的行动，委员们一致同意维持利率目标区间不变，这也使得 FOMC 能够评估更多信息及其对货币政策的影响。声明显示，进一步加息要考虑到货币政策对经济活动和通胀影响的滞后效应，以及紧缩政策对经济和金融稳定方面的影响。美联储官员强调，通胀仍处于高位，委员会仍高度关注通胀风险，委员会坚决致力于将通胀率恢复到 2%的目标。

在经济预期方面，美联储比大多数分析师要乐观的多，该行大幅上调了今年的美国 GDP 增长预期，由 3 月份的 0.4%上调至 1%，但却小幅下调了明后两年的 GDP 预期；今明后三年的失业率预期均被下调，预计今年第四季度的平均失业率为 4.1%，低于 3 月份预测的 4.5%。同时小幅下调今年的个人消费支出价格

指数(PCE)通胀预期,上调今年的核心PCE通胀预期。美联储FOMC6月点阵图显示,2023年年底利率预期中值为5.6%,此前为5.1%。这预示着今年还要加息50个基点,也就是还会有两次加息。

2、欧洲中央银行2023年6月15日召开货币政策会议,决定将欧元区三大关键利率均上调25个基点。公告说,欧洲央行将确保欧元区关键利率达到足够高的限制性水平,并在必要时维持在这个水平,以实现通胀率及时回落到2%的中期目标。公告指出,虽然欧元区通胀率已呈现下降趋势,但预计仍将在长时间内维持在过高的水平。欧盟统计局数据显示,2023年5月欧元区整体通胀率为6.1%。欧洲央行认为,虽然部分通胀指标放缓,但通胀压力仍然较大,特别是剔除能源、食品和烟酒价格的核心通胀率高于此前预期。6月22日,英国央行宣布加息50个基点,将基准利率从4.5%提升至5%。这是2021年12月以来英国央行连续第13次加息。去年4月以来,英国通胀不断加剧。今年5月,英国消费者价格指数同比上涨8.7%,与4月持平,未能有所下降。

国内方面,1、随着5年期以上贷款市场报价利率(LPR)下调10BP至4.2%,各地房贷利率也作出新的调整,首套、二套房贷利率将分别下降10BP至4.75%、5.25%。此外,部分城市首套房贷利率将降至3.7%。业内人士表示,随着LPR利率的下调,预计各地银行将纷纷下调房贷利率,即普遍会下降10个基点,这也意味着新一轮宽松的房贷政策也会开启。另外,根据机构统计,目前有超40个城市首套房贷利率低于4%,LPR下调后,会有更多城市加入利率低于4%阵营。展望下半年,某投资研究院资深研究员预计,房贷市场利率仍有小幅下行的可能性。上一次,2022年8月LPR调整以来房贷市场利率普遍下降,首套房贷平均利率累计下调40bp,二套房贷平均利率累计下调20bp。考虑到大部分城市房贷利率已经降至历史最低水平,后续各地可能还会通过其他方式,包括符合条件的城市可能会通过调降房贷首付比例、放松公积金的贷款门槛、鼓励改善性需求加快置换,有条件的城市将减少或取消限制性购房政策,促进房地产市场平稳健康发展。

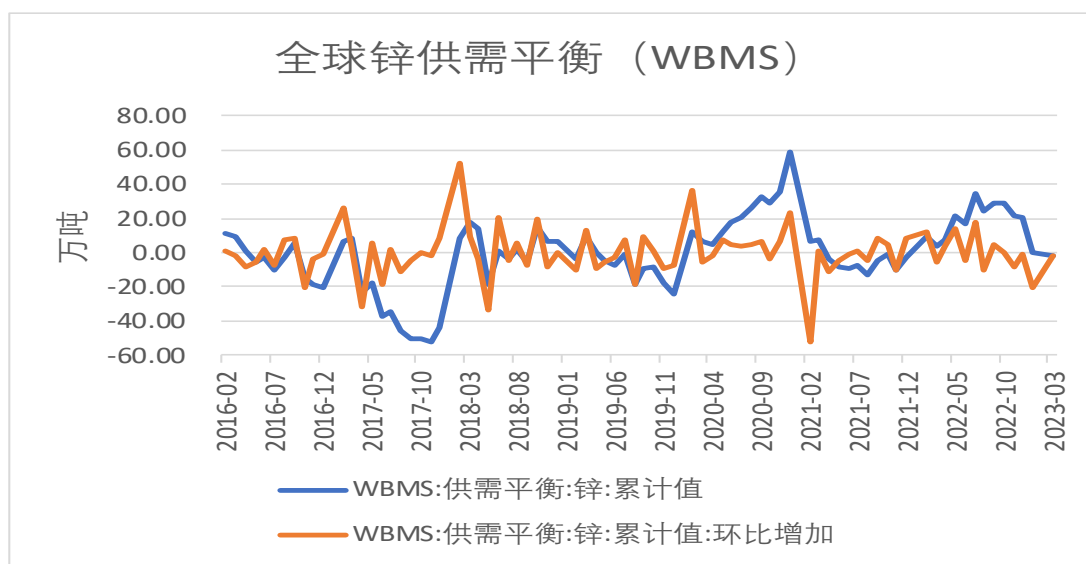
2、据中国物流与采购联合会发布,2023年5月份全球制造业PMI为48.3%,较上月下降0.3个百分点,连续3个月环比下降,连续8个月低于50%,创出自2020年6月以来的新低。分区域看,亚洲制造业PMI仍在50%以上;非洲制造业PMI较上月小幅上升,指数位于50%临界点附近;欧洲制造业PMI和美洲制造业PMI较上月均有小幅下降,且均继续运行在50%以下。指数持续在50%

以下，并创出阶段新低，意味着全球经济波动下行趋势没有改变。地缘政治冲突、通胀压力、银行危机等因素使得全球需求增长动力持续不足，全球经济继续弱复苏态势。从各个区域走势看，欧美主要国家的制造业走势趋弱，导致全球制造业呈现波动下行趋势，亚洲和非洲主要国家制造业走势相对稳定成为当前稳定制造业运行的主要力量。

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3月，全球锌板产量为128.38万吨，消费量为126.21万吨，供应过剩2.17万吨；3月全球锌矿产量为117.5万吨。2月时全球锌板产量为113.11万吨，消费量为110.89万吨，供应过剩2.22万吨；2月全球锌矿产量为101.65万吨。锌市供应仍是过剩，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，而需求端在经济衰退的预期下表现较弱，全球锌市供应过剩维持。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

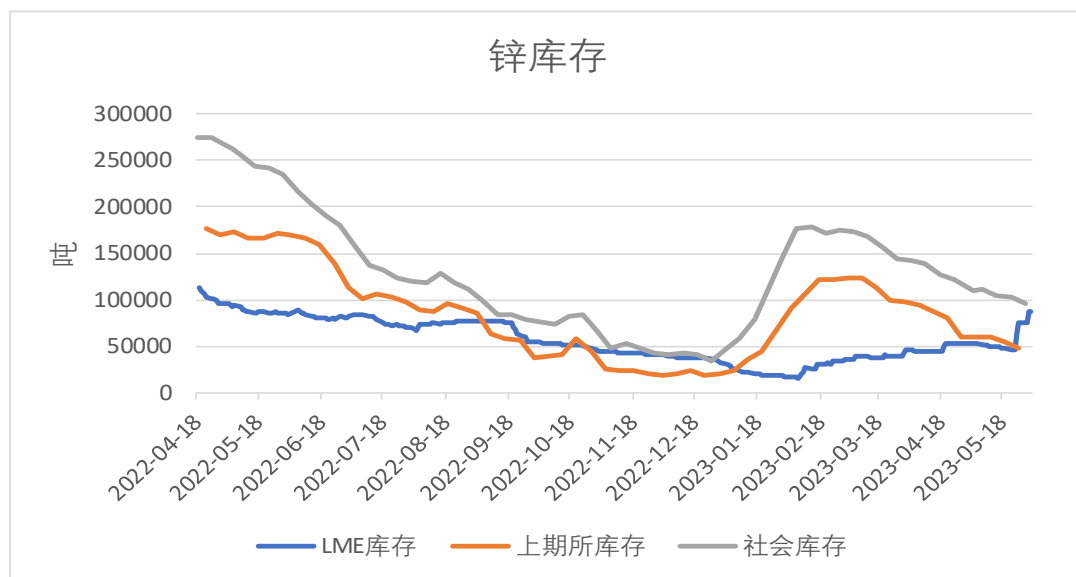
2、锌两市库存低位，后市或累库

LME 精炼锌库存先抑后扬，总的来看库存有所上升，一季度初，LME 精炼锌库存继续下行，海外前期因能源危机减产较多，近期能源问题缓解部分炼厂有

复产计划，但传导至库存仍需时间；二季度海外天然气价格持续回落加上天气转暖，部分炼厂陆续恢复生产，供应量增加，但市场担忧海外经济衰退，加上海外升水回落较大，海外需求明显走弱，后市需求存疑，库存抬升。总的来说，海外能源价格回落，炼厂复产，而经济衰退预期主导市场情绪，压制消费，需求预期悲观，LME 库存或将累库。

国内精炼锌社会库存先扬后抑，国内春节放假，出货量减少，社会库存形成累库趋势，春节过后下游积极复工复产，社会库存累库速度减缓直至去库，3-4月处传统消费旺季，而基建维持高增速，政策扶持下地产端有企稳迹象，国内总需求好转，再加上4月锌价走低，下游逢低补库及下游五一假期有备货需求，带动下游补库意愿增加，出库量较好，部分地区库存下降明显。5月淡季消费下游企业采买较谨慎，加上部分进口锌锭到货，虽下游逢低采买增加，但采购量有限，整体库存去库放缓。

展望 2023 下半年，海外方面，近期欧洲能源价格回到正常波动区间，不少炼厂恢复生产，但海外加息周期仍在，经济下行预期不改，抑制需求，预计海外的库存状态或将累库。国内方面，虽越来越多的冶炼厂出于成本考虑选择直接发货至下游，故此虽供应增加，下游消费较弱，但有一部分锌锭未在社库中得到体现，总的来说，低库存格局或将维持。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

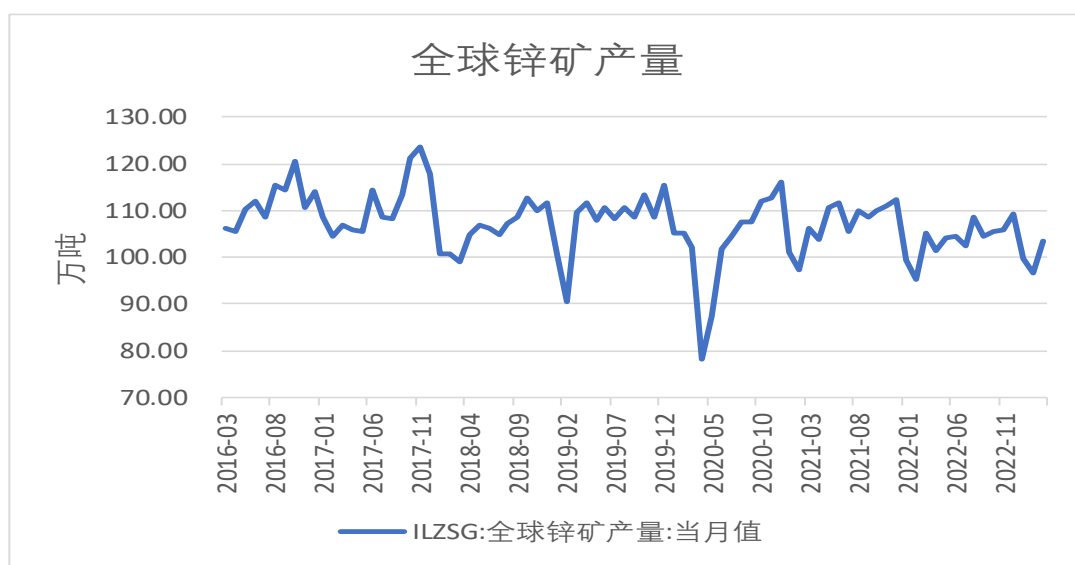
三、锌市供应

1、锌矿进口或在高位

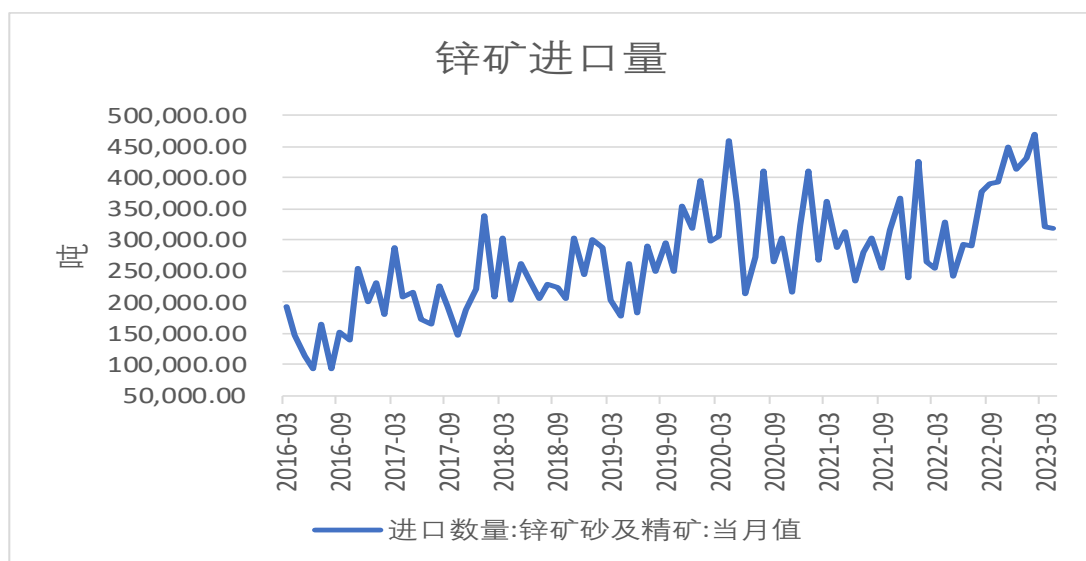
ILZSG 数据显示, 2023 年 3 月, 全球锌矿产量为 103.42 万吨, 环比增长 7.18%, 同比下降 1.75%。国内外锌矿开工跟随减产因素影响减弱而好转, 全球锌精矿供应有所增加。

国内进口锌精矿方面, 2023 年 1-4 月锌精矿进口量为 154.34 万吨, 累计同比增加 20.56%。一季度虽天然气期价大幅回落, 但地缘冲突仍在, 不确定因素较多, 海外冶炼厂复产暂无更多进展, 对矿端需求暂未有明显提升, 而国内冶炼厂利润高位, 有满产及超产生产, 对矿的需求持续增加, 而一季度处于国内矿端季节性紧缺, 国内矿端进口保持相对较高的位置。二季度虽全球锌矿产量环比增加, 而欧洲能源价格回落使欧洲冶炼厂利润修复, 部分炼厂已有利润, 部分产能宣布复产, 海外锌精矿供应由宽松格局转变, 而国内冶炼厂利润空间小幅压缩, 对矿需求相对下降, 加上进口亏损, 进口略有下降。

展望 2023 年下半年, 海外主要锌矿产量或逐渐增加, 国内对进口矿的需求加大, 国家环保政策力度趋严短时间不会转向, 国内矿端生产及开工变化不大, 进口需求仍在, 随着沪伦比值的修复预计锌精矿进口量或有所增加, 不过进口矿流入虽仍处高位, 但在海外冶炼厂逐渐复产预期下带动全球锌矿供应偏紧, 矿端进口或不及 2022 年的位置。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

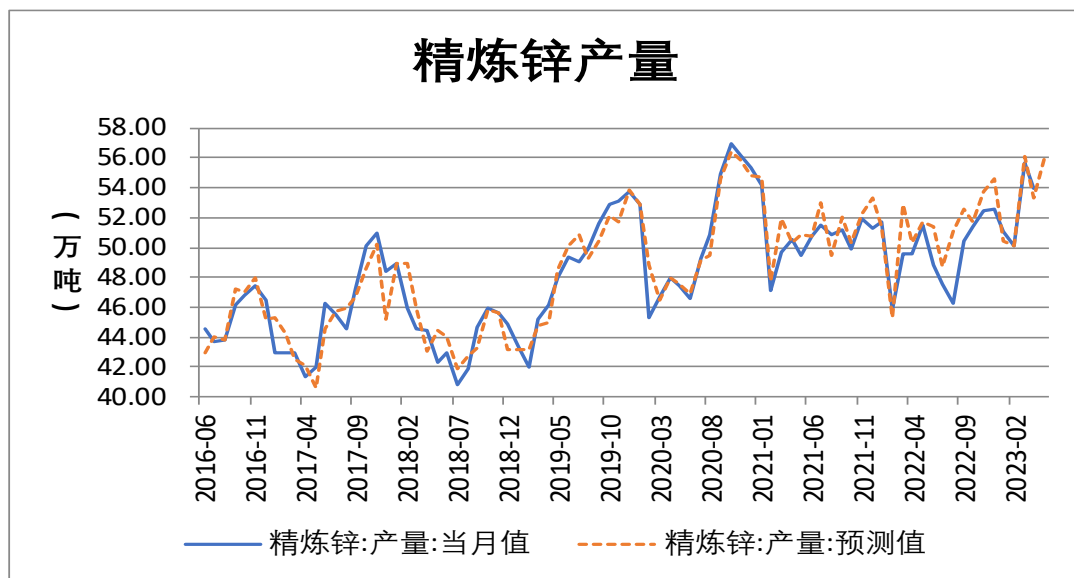
2、精炼锌国内过剩压力较大

国内精炼锌产量不断创新高，据 SMM：在高利润刺激下，国内矿产锌冶炼厂开工率几乎全部达到满产，1 月检修的炼厂以及春节停产的再生锌冶炼厂陆续复产带来额外增量；2 月检修方面主要以广西以及湖南炼厂为主，贡献减量相对有限；进入 3 月，云南地区限电开始，但实际限电环比减量相对有限，增量方面则来自于国内炼厂进一步的超产计划以及再生锌额外的复产增量，炼厂生产利润依然高企，故 3 月国内矿产锌炼厂基本维持满负荷生产；4 月国内锌矿加工费环比走低，加上国内硫酸价格大幅走低，而锌价高位回落，炼厂利润快速下行，但当前利润暂未有矿产锌炼厂计划减产，除部分地区炼厂常规检修外，其他地区炼厂均稳定生产；5 月，多数炼厂检修恢复带来增量，且云南限电影响有所减轻，部分炼厂产量计划回归到正常水平；进入 6 月，国内多数炼厂生产相对稳定，除云南部分炼厂减产以外，其他地区减量则主要因检修导致，检修地区主要集中在广西、河南、甘肃、陕西、内蒙等地区；进入 7 月，北方多数炼厂亦开始检修，预计整体精炼锌产量将进一步减少。

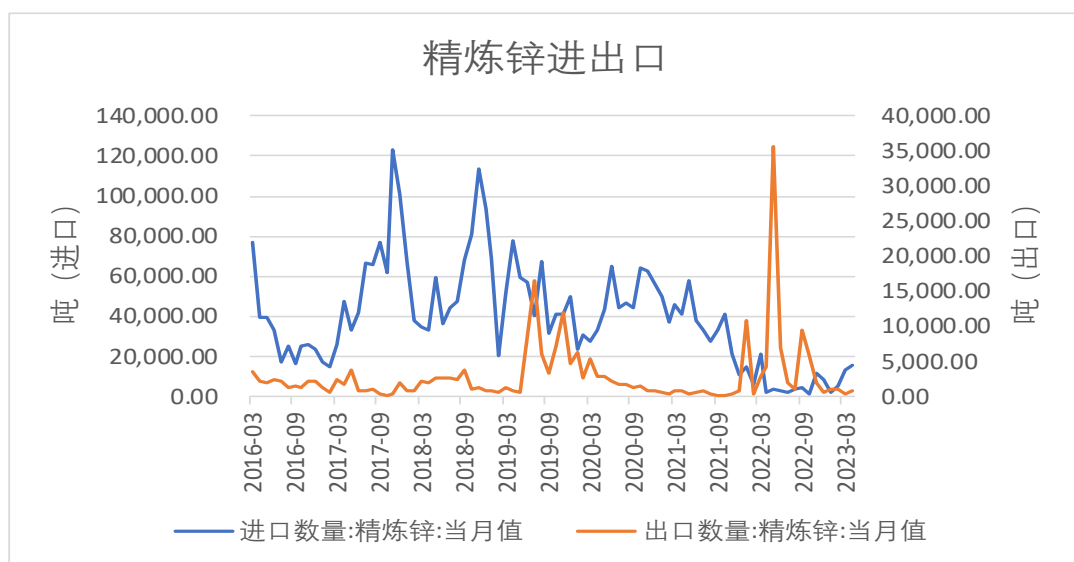
进出口方面，1~4 月累计进口 3.5 万吨，累计同比下降 19.24%。1-4 月合计精炼锌出口 0.32 万吨，即 2023 年 1-4 月净进口 3.18 万吨。沪伦比值走高，锌价内强外弱格局得到巩固，加上全球消费走弱预期日益增强，且海外能源价格大幅回落带来的冶炼厂复产及海外隐性库存体量未知，供应增量加上海外消

费走弱预期，带动国内进口向好，国内锌锭供应宽裕。

展望 2023 年下半年，虽炼厂检修或带来一定减量，但尽管国内锌冶炼利润从高位回落，但炼厂仍保持高负荷生产，加上海外加息仍有可能继续，经济下滑的预期较强烈，而国内的政策不断提振消费，内强外弱的格局会让精炼锌的进口继续增加，锌锭现货进口亏损不断地收窄下，进口窗口已接近打开，后市进口或不断向好下，精炼锌供应仍是增加趋势。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



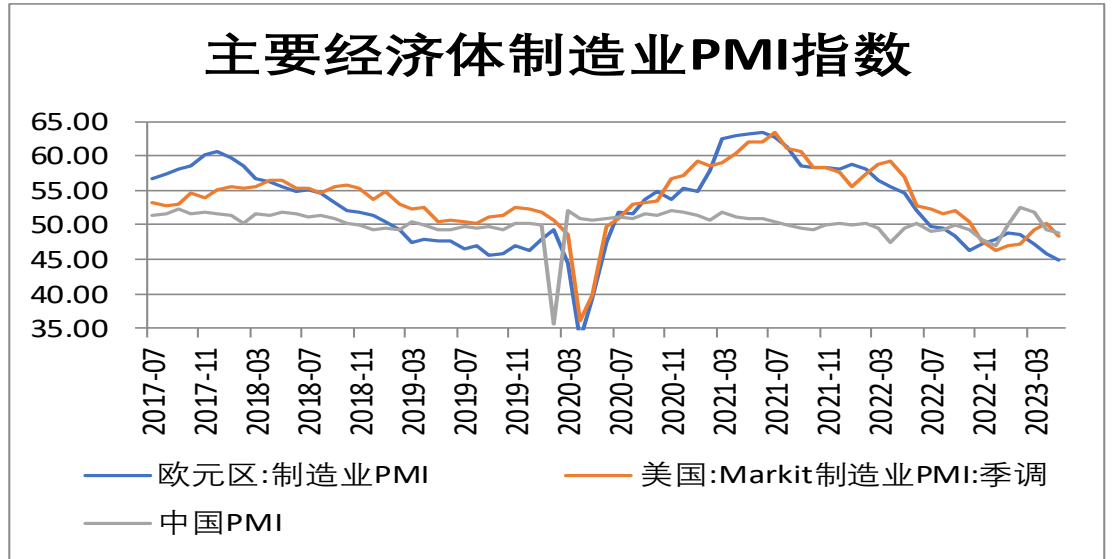
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

四、下游需求状况

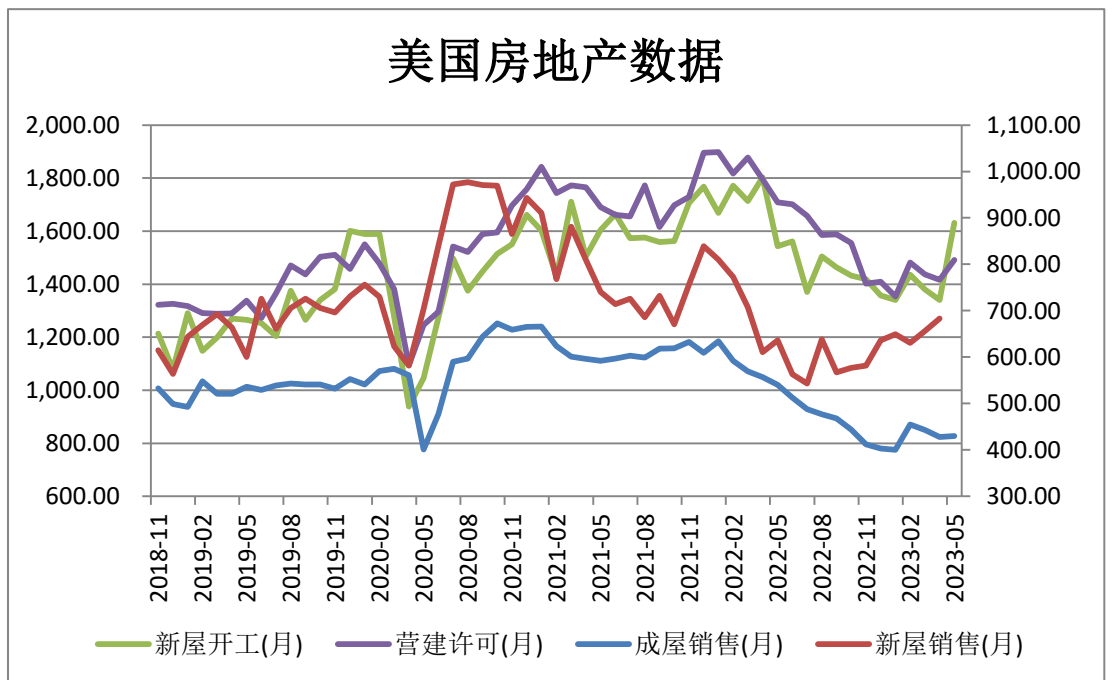
1、海外需求：欧美需求低迷态势不改

据中国物流与采购联合会发布，2023年5月份全球制造业PMI为48.3%，较上月下降0.3个百分点，连续3个月环比下降，连续8个月低于50%，创出自2020年6月以来的新低。分区域看，亚洲制造业PMI仍在50%以上；非洲制造业PMI较上月小幅上升，指数位于50%临界点附近；欧洲制造业PMI和美洲制造业PMI较上月均有小幅下降，且均继续运行在50%以下。市场认为，指数持续在50%以下，并创出阶段新低，意味着全球经济波动下行趋势没有改变。地缘政治冲突、通胀压力、银行危机等因素使得全球需求增长动力持续不足，全球经济继续弱复苏态势。从各个区域走势看，欧美主要国家的制造业走势趋弱，导致全球制造业呈现波动下行趋势，亚洲和非洲主要国家制造业走势相对稳定成为当前稳定制造业运行的主要力量。

美国耗锌量最大的房地产行业（约占49%），美国5月份新屋开工数创出2016年以来最大增幅，且建筑许可增加，表明住宅房地产市场有望推动经济增长。据美国政府公布的数据，5月份新屋开工数攀升21.7%，至折合年率163万套，为一年多来的最高水平。超出了外媒调查的所有经济学家的预测。单户型住宅开工数上升18.5%，至11个月高点。市场分析，这些数据证实了美联储主席鲍威尔近期的评论，即房地产市场已显示出企稳迹象。随着需求回升、材料成本回落以及供应链压力缓解，正对转售市场有限库存做出反应的房屋建筑商变得更加乐观。房地产市场的复苏进一步证实过去10次加息的影响确实不明显。虽然抵押贷款利率上升正在影响人们的负担能力，从而可能打压住房需求，但一份报告显示，房屋建筑商的信心在11个月内首次上升，不过高利率仍会影响房地产。



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、国内需求：国内经济恢复向好基础不牢

从2005年至今，中国精炼锌需求占全球的比重从27.9%一路飙升至近50%，因此对于全球锌市需求表现重点关注中国需求端变化。1—5月份，规模以上工业增加值同比增长3.6%。“由于去年同期基数较低，今年二季度经济增长明显快于一季度，到了三、四季度，随着基数提升，经济运行会回到常态化增长水平。”展望全年经济发展，国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长

付凌晖认为我们仍拥有许多有利条件支撑。创新动能积聚增强。今年以来，我国深入实施创新驱动发展战略，积极推动科技自立自强，制造业高端化、智能化、绿色化发展态势明显。1至5月，信息传输、软件和信息技术服务业生产指数增长11.3%，均保持较快增长；工业控制计算机及系统、多晶硅产量同比分别增长33.4%和84.2%。付凌晖认为，创新发展动能增强，将有力促进产业升级发展，推动经济增长动力转换，为我国经济平稳健康发展奠定坚实基础。改革开放红利继续显现。今年以来，我国深化重点领域和关键环节改革，稳步扩大制度型开放，大力稳定传统贸易伙伴贸易，积极扩大与《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）、“一带一路”沿线国家和地区经贸合作，成效不断显现。从利用外资情况看，1至4月，我国高技术产业实际利用外资同比增长12.8%。付凌晖表示，下一步，全面深化改革、扩大高水平开放稳步推进，将为经济发展注入强大动力。利好不少，挑战犹存。目前，国际环境复杂严峻，世界经济复苏仍显乏力，主要发达经济体政策收缩外溢效应显现，不稳定不确定因素较多，国内经济恢复向好基础不牢。



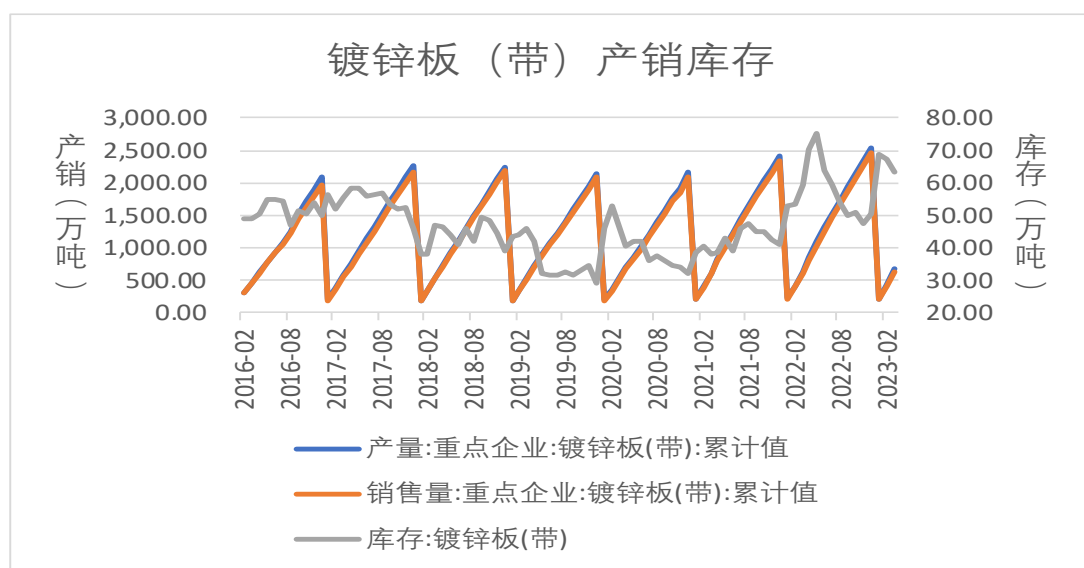
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

3、国内下游消费：镀锌开工好于去年同期，出口或有难维持高位

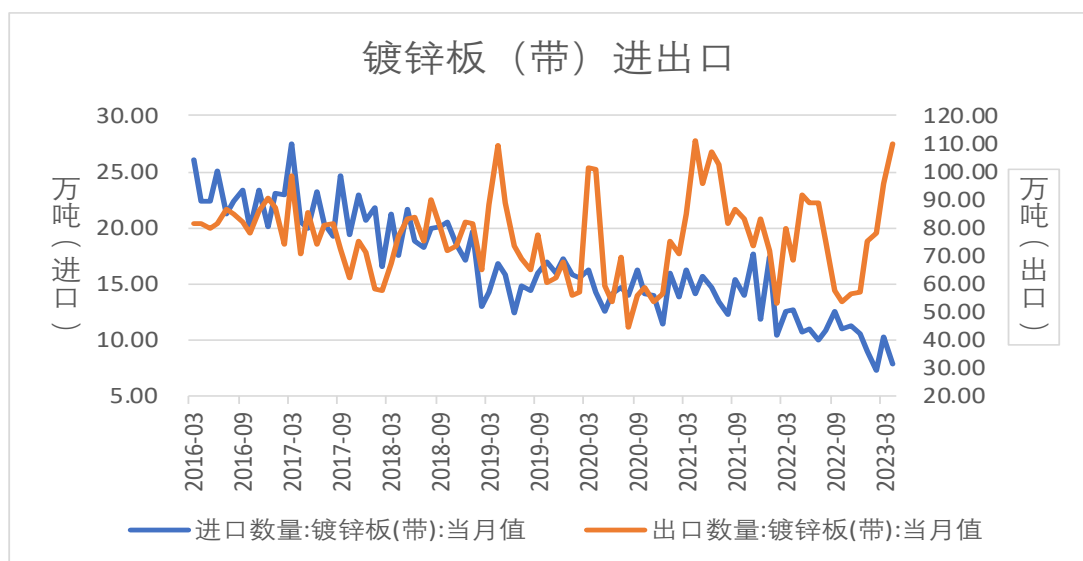
锌的终端基建占比较大，镀锌应用较广，2023年1-3月国内主要企业镀锌板(带)产量为675.34万吨,同比增加6.33%;销售量为617万吨,同比增加2.08%;库存为63.11万吨,同比增加6.55%。开工率方面,在去年同期低基数的情况下,今年上半年开工率强于去年同期,1月春节放假,锌下游普遍放假,开工

率走弱，2 月下游以恢复生产为主，3 月河北、山东等地受大气污染环保影响开工，加上 4 月钢材价格下跌镀锌管销售走弱带来的成品库存压力大增，部分企业生产受限甚至有停产现象，开工节奏调整，开工走弱明显，5 月初镀锌开工率因假期放假停产继续下行，加上下游看跌情绪较浓，原料库存增加；后随着五一放假企业恢复正常生产而大幅录增，在下游逢低补库下原料库存继续增加。展望 2023 年下半年，镀锌开工率淡季或下降，黑色价格相对低位加上房地产行业开工低迷，需求减弱及锌价大幅走低压缩利润，部分企业减产，在下游订单表现较差下，淡季镀锌开工维持弱势，旺季或有恢复。

海关总署数据显示，2023 年 1-4 月累计镀锌板出口量为 359 万吨，累计同比增加 31.1%，进入 2023 年我国镀锌板（带）出口与去年同期相比表现较好，东南亚和中东地区的订单增长使得出口规模同环比均显著提升，此地区对镀锌板的需求增加有望保持，加上 3-4 月均是出口旺季，而因国内钢价弱势运行，镀锌板价格具有优势，出口环比保持增长。展望 2023 年下半年，海外经济下行预期下，出口或难以保持高位。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

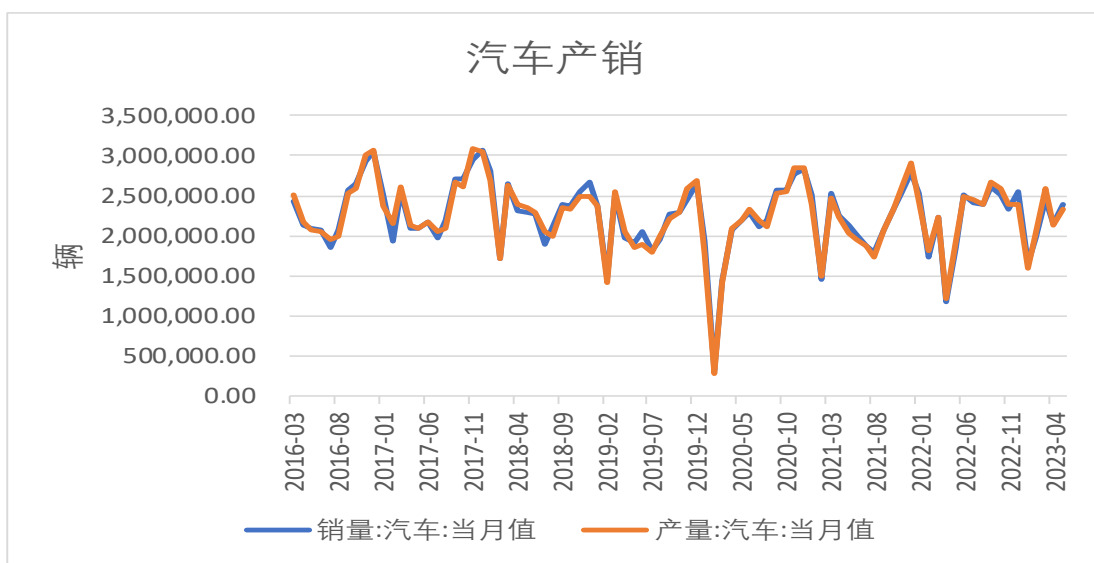


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

4、国内终端：汽车行业有较大压力，基建需求快速落地，房地产数据低迷

中汽协数据显示,1—5月,汽车产销累计完成1068.7万辆和1061.7万辆,同比均增长11.1%,累计产销增速较前4个月进一步扩大。1~5月,国内新能源汽车产销分别完成300.5万辆和294万辆,同比分别增长45.1%和46.8%,市场占有率达到27.7%。新能源汽车的快速发展,对汽车出口也贡献显著。1~5月,国内汽车企业出口175.8万辆,同比增长81.5%。其中,新能源汽车累计出口45.7万辆,同比增长1.6倍,贡献率约为26%。中汽协表示,自4月以来,国内汽车消费有所好转,市场仍处于缓慢恢复阶段,汽车行业经济运行依然面临较大压力。从目前看,全年实现稳增长目标任务仍很艰巨,需要进一步恢复和扩大需求,综合施策加快释放消费潜力,推动车市平稳增长。

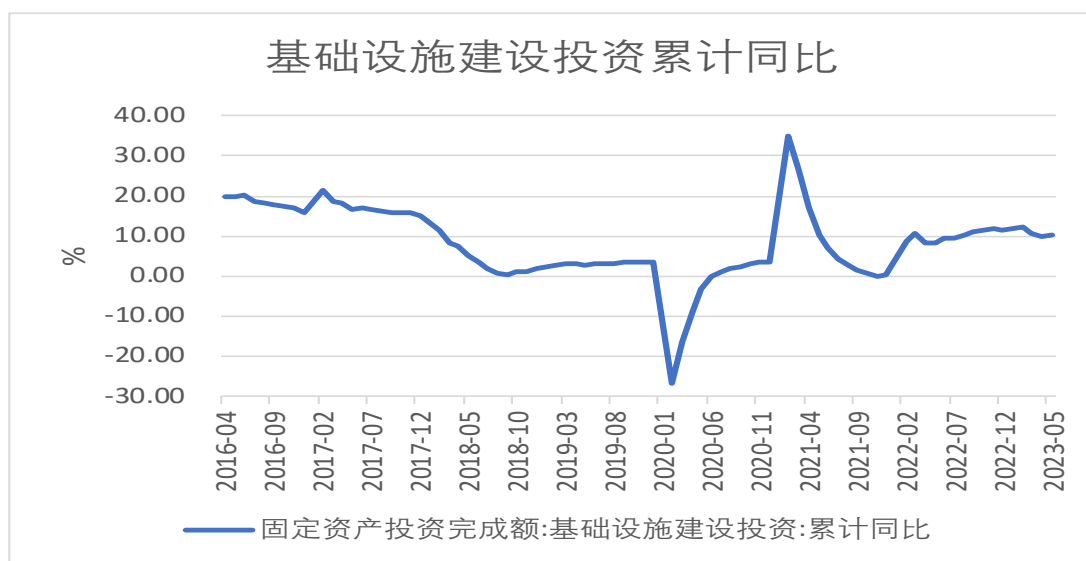
分析师称:随着信心改善,叠加各车企下半年的新车型投放,中国汽车销量仍然有进一步复苏的空间。今年6月初,国常会提出延续和优化购置税减免政策,业内认为尽早明确新能源汽车车辆购置税减免政策,有利于稳定企业和消费者的预期,推动新能源汽车市场持续增长。崔东树进一步表示,如果这一减免政策在明后年延续,2025年免税金额有望近2000亿元,这将远高于过去每年财政给予新能源汽车的补贴力度,对新能源汽车产业发展有巨大推动作用。



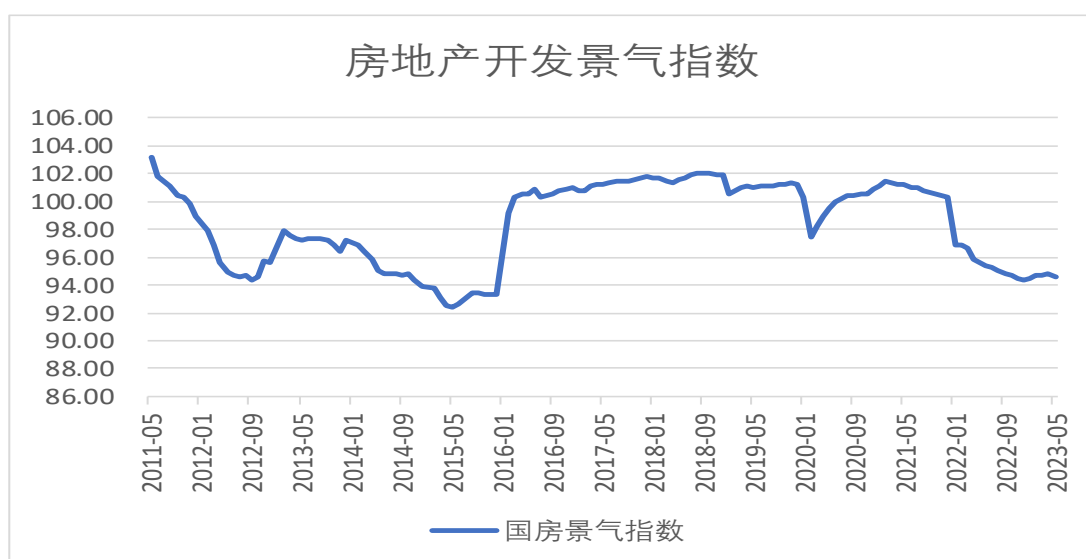
图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

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。数据显示,2023年1-5月,基础设施投资同比增加10.05%。在政策指引下,2023年1月新增专项债发行明显放量,2023年1月份,地方债发行规模达6432.93亿元,其中新增专项债发行规模4912亿元,略高于2022年1月份的4844亿元;“稳增长”方针指引下,预计全年新增专项债额度或仍将保持高位,且发行节奏可能比2022年更为前置,一季度的发行或将持续放量。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,3月雨水天气的影响南方多地需求受挫,但基建强劲发力,整体好于去年同期。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来看,今年基建投资增速仍将高增长。2023年1-5月,房屋新开工面积为39722.73万平方米,同比减少23.06%;房屋竣工面积为27825.96万平方米,同比增加29.83%。地产方面,1-2月,全国多地区下调首套房贷利率,至3.7%-3.8%,刺激了政策的显效,随着多举措的地产政策开始显效,房地产开发景气及销售开始回暖,房地产新开工面积的下降幅度放缓,随着各地消费侧的改善,房地产数据或持续改善。3月,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,预计房地产总体温和复苏。房地产市场需求持续恢复,但地产修复态势不及预期,4月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

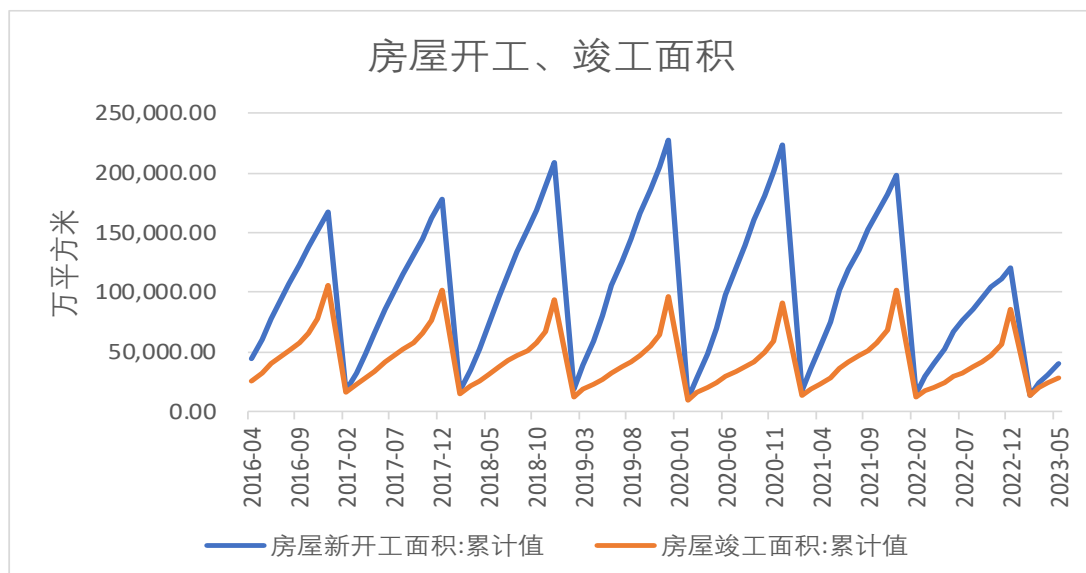
总体温和复苏。



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 2023 年下半年，宏观上，虽美联储加息步伐已放缓，美联储会议纪要显示今年不太可能降息，欧元区加息仍在继续，海外通胀仍离各国目标有所差距，加息周期结束时间不定，高企的通胀压力需要时间消化，在地缘政治冲突、通胀压力、银行危机等因素拖累全球需求增长动力持续不足，全球经济波动下行趋势没有改变，全球经济下行压力增大压制需求，虽国内刺激消费利好政策频出，但消费不及预期，而海外经济下行对国内锌锭及下游出口不利。

基本上，2023 年全球锌矿有望稳步增长，为精炼锌的产量增加提供可能；海外能源危机缓解，部分冶炼厂复产；国内西南地区进入汛期，限电缓解后逐步复产，加上冶炼厂利润仍在，生产积极性仍处高位，进口方面或保持大的增加，在没有突发新的规模供应扰动下，整体供应趋向宽松。需求端，海外经济下行压力较大，需求上难有起色，国内锌消费或下滑，在锌锭及锌下游消费品的出口上，受到压制作用较大，供强需弱格局不变，且国内库存虽持续去库，但锌锭大部分仅流入下游仓库，并未完全消耗，海外库存同样有累库预期。总的来说，海外经济的走弱压制锌需求，然供应或平稳增加，锌价重心或继续下探。

综述，宏观面与基本面共振向下，笔者认为 2023 年下半年锌价运行区间较上半年重心将下移，四季度压力较三季度大，下半年年沪锌的运行区间关注 17000-22000 元/吨。操作方面，下半年锌价重心下探，因此倾向于把握逢高沽空机会，沪锌主力合约关注反弹至 22000 元附近的抛压，尝试建空。而下方支撑则关注 17000 元以上。

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。