

宏观承压&供强需弱，6 月沪锌延续弱势

摘要

利多：市场预期美联储今年加息进程进入尾声的概率较大，加息结束后市场情绪将有阶段性回暖；国内外库存低位；美国债务上限磋商取得进展，市场紧张情绪有所减弱；库存低位，国内仍是去库趋势。

利空：美联储会议纪要让市场对美联储 6 月加息预期升高；欧美地区制造业表现较差；海外能源价格回落，欧洲炼厂小部分产能宣布复产；国内炼厂生产利润仍较高，维持高负荷生产，开工率较高；云南限电影响减少，炼厂生产回归稳定，海内外供应压力仍存。

小结：5 月，沪锌期价走势下行。宏观面，月内美债务上限谈判陷入僵局，市场情绪紧绷，恐慌情绪蔓延，加上欧美经济体 PMI 数据显示制造业景气水平回落，大宗商品承压。基本上，国产矿加工费虽持续下降，但辅料价格回落，一定程度上带动炼厂成本随之下滑，炼厂生产利润仍较高，生产积极性仍在，维持高负荷生产，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，5 月进入消费淡季现货市场成交较差，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。

展望：展望 6 月，宏观上，美国债务上限磋商取得进展，已初步成形，市场紧张情绪有所减弱；但 6 月美联储议息会议即将到来，美联储官员对 6 月是否暂停加息存在意见分歧，市场对美联储 6 月加息预期升高，宏观多反复。基本上，供强需弱格局不变。总的来说，宏观紧张情绪短期缓解，但后续仍有反复，加上库存低位，锌价或先扬后抑低位震荡。

参考入场点位区间：沪锌 2307 合约建议 18700-20700 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 2307 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：
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：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，国内社库去库.....	6
三、锌市供应.....	7
1、锌矿进口下降.....	7
四、下游需求状况.....	10
1、镀锌板出口表现亮眼.....	10
五、终端需求状况.....	12
1、汽车产销同比增加.....	12
2、基建需求快速落地，房地产数据低迷.....	13
第三部分、小结与展望.....	15
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

5月，沪锌期价走势下行。截至2023年5月26日，沪锌收盘价为19285元/吨，较2023年4月25日下跌2070元/吨，跌幅9.69%；截至2023年5月26日，伦锌收盘价为2338美元/吨，较2023年4月26日下跌310.5美元/吨，跌幅11.72%。宏观面，月内美债务上限谈判陷入僵局，市场情绪紧绷，恐慌情绪蔓延，加上欧美经济体PMI数据显示制造业景气水平回落，大宗商品承压。基本上，欧洲炼厂小部分产能宣布复产；国产矿加工费虽持续下降，但辅料价格回落，一定程度上带动炼厂成本随之下滑，炼厂生产利润仍较高，生产积极性仍在，维持高负荷生产，开工率较高，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，5月进入消费淡季现货市场成交较差，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：锌产业链回顾

一、宏观基本面消息

国际方面，1. 美国商务部经济分析局公布数据显示，美国一季度实际 GDP 年化季环比初值为 1.1%，不仅较前值的 2.6% 大幅放缓，为连续两个季度放缓，且远不及预期 1.9%。值得一提的是，疫情爆发之前的 10 年里，美国每年的 GDP 增速约为 2.2%。经济分析局表示，一季度 GDP 增速较去年第四季度放缓的主要原因是私人库存投资回落以及非住宅固定投资放缓。在今年初高通胀、利率继续上行和银行业危机的背景下，2023 年第一季度 GDP 增速较上季度放缓了 1.5 个百分点，美国经济或仍面临衰退风险。

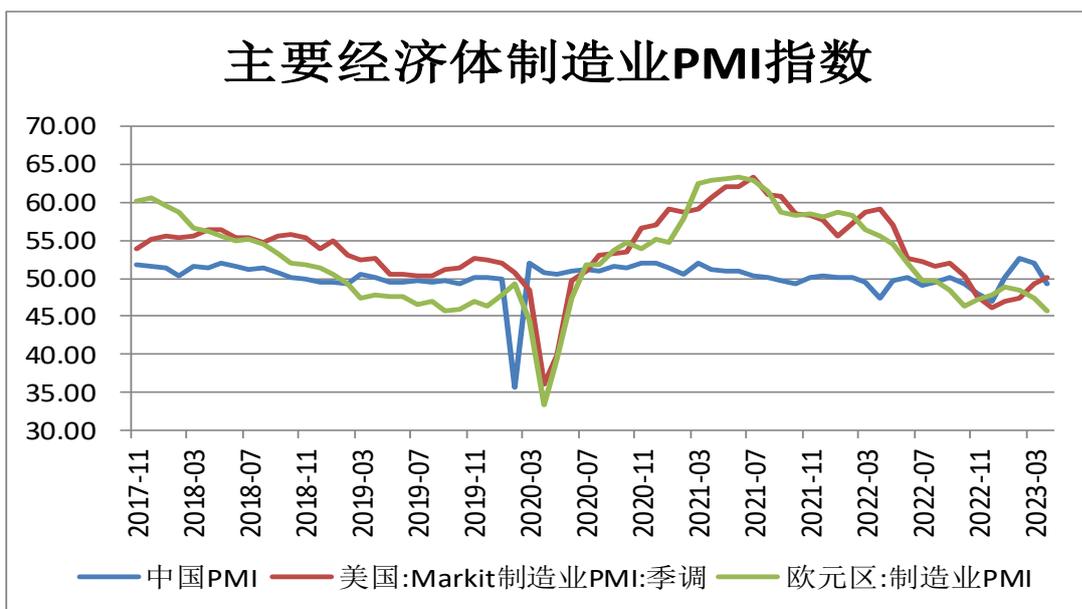
2. 4 月份美国 Markit 制造业 PMI 录得 50.4，高于 3 月份的 49.2，是近 6 个月来高点。制造业产出指数录得 52.8，创下近 11 个月以来新高。值得一提的是，这也是自去年 11 月份以来，美国单月制造业 PMI 首次回升到“荣枯线”以上的扩张区间。4 月份美国 Markit 服务业 PMI 录得 53.7，高于预期的 51.5 和 3 月份的 52.6，也创近 12 个月以来新高。总体看，美国 4 月份综合 PMI 录得 53.5，为近 11 个月来新高。市场分析人士表示，此份数据显示当前美国经济活动的较快速增长是广泛的，其中，服务业公司的增速相对更快。新业务总体上保持稳健增长，与今年一季度的萎缩形成明显对比。4 月份美国 PMI 回升主要来源于需求快速回暖、供应改善和新订单大幅增加。美国 4 月份服务业、制造业 PMI 数据反弹，也令市场继续修正此前对美联储年内开启降息的预期。

3. 美国劳工统计局公布的数据显示，美国 4 月未季调 CPI 年率录得 4.9%，连续第 10 次下降，为 2021 年 4 月以来新低，低于市场预期 5.0%。美国 4 月未季调核心 CPI 年率录得 5.5%，此前为 5.6%。而被视为比总体指标更能反映潜在通胀的核心 CPI 月率录得 0.4%。从同比数据来看，核心服务业的通胀指标并不那么令人鼓舞。通胀虽然有所下降，但仍然过高，这令美联储感到不安。美国 4 月 CPI 环比上升符合市场预期，机构分析认为，对 4 月份 CPI 价格上涨贡献最大的是住房。但这是一个滞后指标——统计学家现在只是将几个月前发生的利率变化纳入其中。住房、汽油和二手车价格上涨推高了 CPI，但这些影响在一定程度上被燃料油、新车和家庭食品价格的下跌所抵消。数据公布后，交易员增加对美联储 6 月暂停加息的押注。

4. 美国财政部重申，在不提高债务上限的情况下，预计美国政府只能支付账单到6月1日。在三周内第三次致国会的信中，财政部长耶伦表示，如果国会不采取行动提高31.4万亿美元的债务上限，财政部“极有可能”在6月初、最早6月1日之前无法履行美国政府的全部支付义务，这将引发美国历史上首次违约。“现在有了新一周的信息，我写信是要指出，我们估计，如果国会在6月初，最早6月1日之前，不采取行动提高或暂停债务上限，财政部很可能将无法履行政府的所有义务。”耶伦表示。耶伦还表示，最新估计与她5月15日致国会的上一封信一致，是基于目前可获得的数据，但联邦收入、支出和债务可能会带来一些变量。她称，一旦获得更多信息，她将向国会通报最新情况。耶伦一再警告称，如果国会未能提高联邦债务上限，将给美国和全球经济带来“经济和金融灾难”。她表示，财政部的借贷成本已经上升，并敦促国会尽快采取行动，避免那些在违约之前就可能出现的负面后果。

国内方面，1、国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会日前公布的数据显示，4月，我国制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，较上月下降2.7个百分点，连续3个月运行在50%以上后回落至荣枯线以下。“4月份，受市场需求不足和一季度制造业快速恢复形成较高基数等因素影响，制造业PMI降至临界点以下，景气水平环比回落。”国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河说。统计数据显示，生产持续增长。4月份，生产指数和新订单指数分别为50.2%和48.8%，比上月回落4.4和4.8个百分点，其中生产指数仍位于临界点以上，表明制造业生产总体保持扩张。

2、中国4月社会融资规模增量为1.22万亿元，比上年同期多2729亿元。4月社融增量主要由政府债券和企业债券贡献。人民币贷款增加7188亿元，同比多增649亿元，企业中长期贷款增加6669亿元，显示出在经济恢复的背景下企业投资意愿上升。中国10月广义货币（M2）余额280.85万亿元，同比增长12.4%，预期12.4%，增速比上月末低0.3个百分点，比上年同期高1.9个百分点。狭义货币（M1）余额66.98万亿元，同比增长5.3%，增速比上月末和上年同期均高0.2个百分点。M2-M1剪刀差缩窄，资金利用率小幅改善。总的来看，4月信贷依旧呈现“企业强、居民弱”的特征，居民端有待进一步改善。

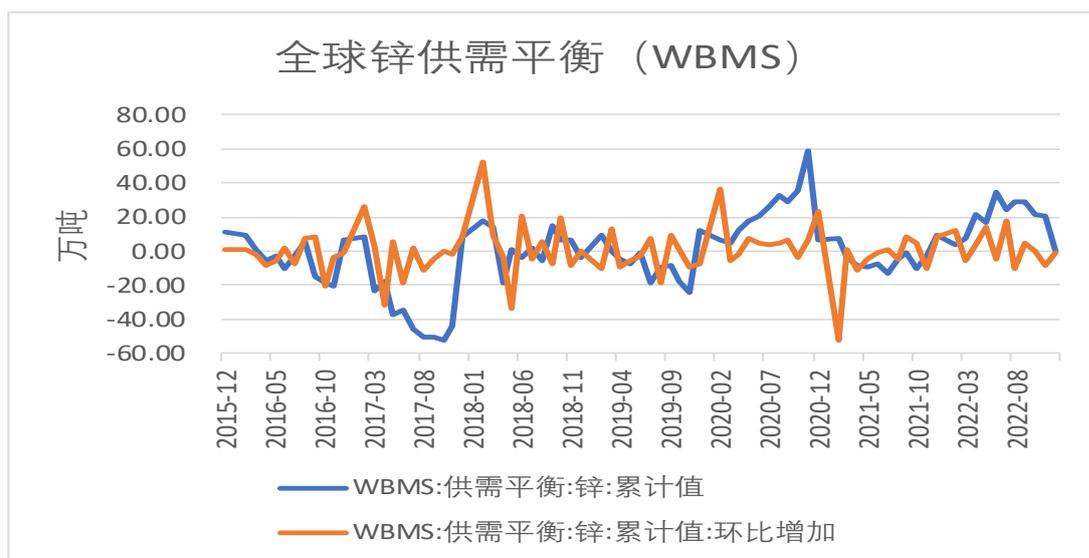


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

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。3月与2月供应过剩变化不大，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，3月产量仍是增加，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。

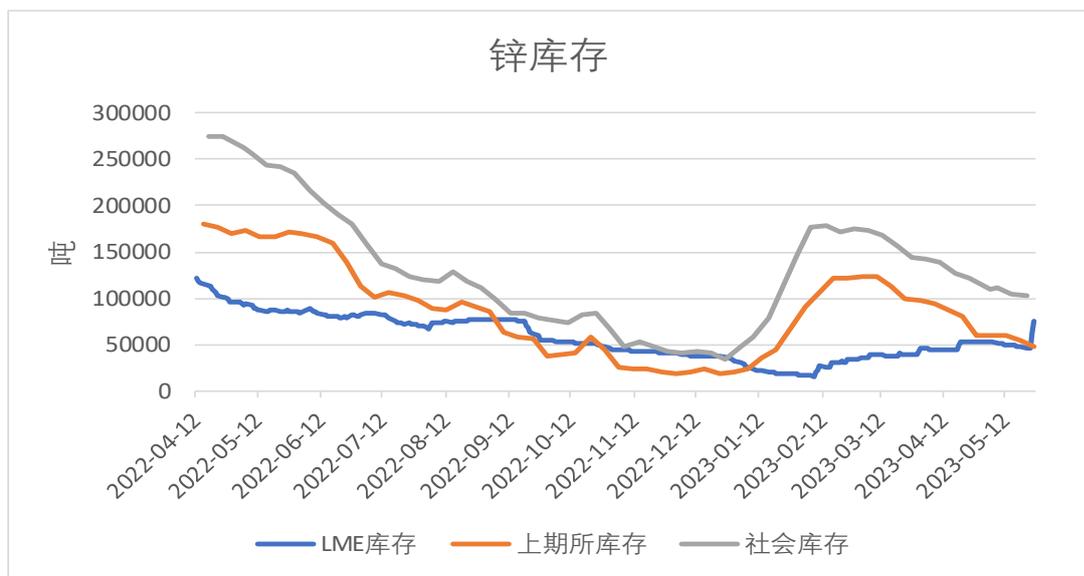


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、锌两市库存低位，国内社库去库

截至 2023 年 5 月 26 日，LME 精炼锌库存为 74550 吨，较 2023 年 4 月 28 日增加 21575 吨，增幅 40.73%；截至 2023 年 5 月 26 日，上期所精炼锌库存为 47589 吨，较上月减少 12490 吨，降幅 20.79%；截至 2023 年 5 月 22 日，国内精炼锌社会库存为 102500 吨，较 2023 年 4 月 3 日减少 40300 吨，降幅 28.22%。

海外方面，海外经济衰退预期主导市场情绪，压制消费，需求预期悲观，LME 库存累库。国内方面 5 月初时，国内社会库存个别时间累库，虽因假期影响到货量偏紧，但订单不稳采购量有限，提货情绪不高，及下游节前备货节后尚有库存，节后出库量更为弱势，部分时间库存累增。月中时，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。后随着锌价持续走低，月末大幅下挫，下游逢低采买情绪提振，提货增多，库存再次下降。总的来说，5 月库存仍是去库，但幅度趋缓，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，但月末锌价大幅下挫，但市场仍对后市需求存疑，下游接货情绪差，去库趋势放缓。



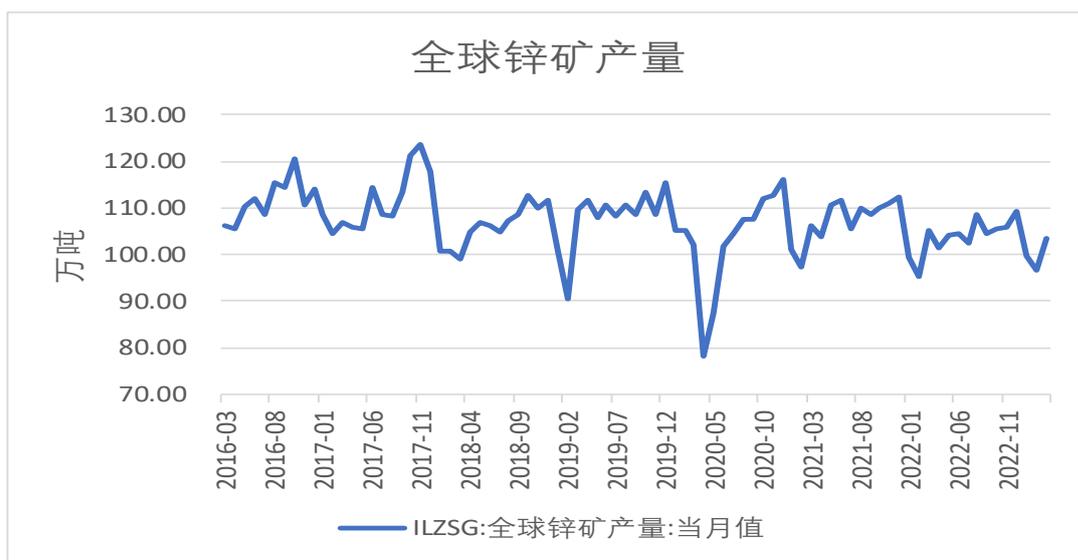
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三、锌市供应

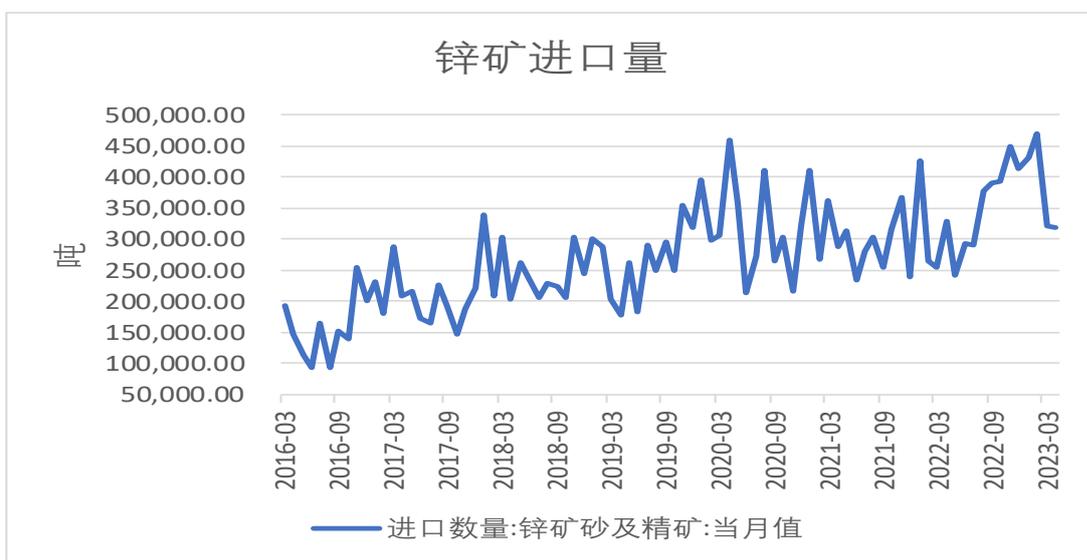
1、锌矿进口下降

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, 海关总署数据显示, 2023 年 4 月, 当月进口锌矿砂及精矿 320208.22 吨, 环比下降 0.2%, 同比下降 3%。2023 年 1-4 月锌精矿进口量为 154.34 万吨, 累计同比增加 20.56%。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, 进口环比略降。随着沪伦比值的修复预计 5 月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



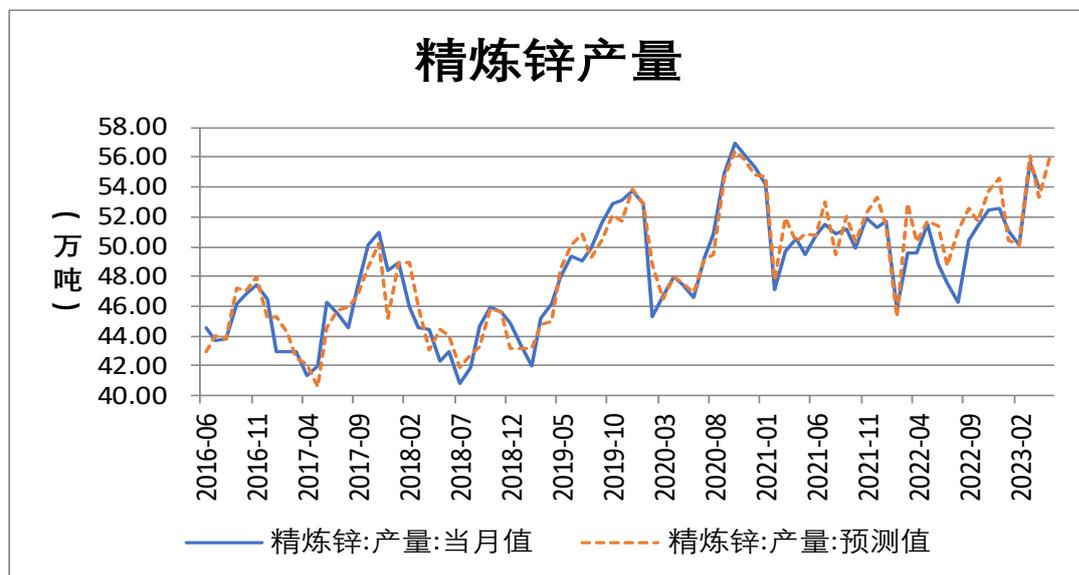
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、国内精炼锌产量同比增加，为净进口

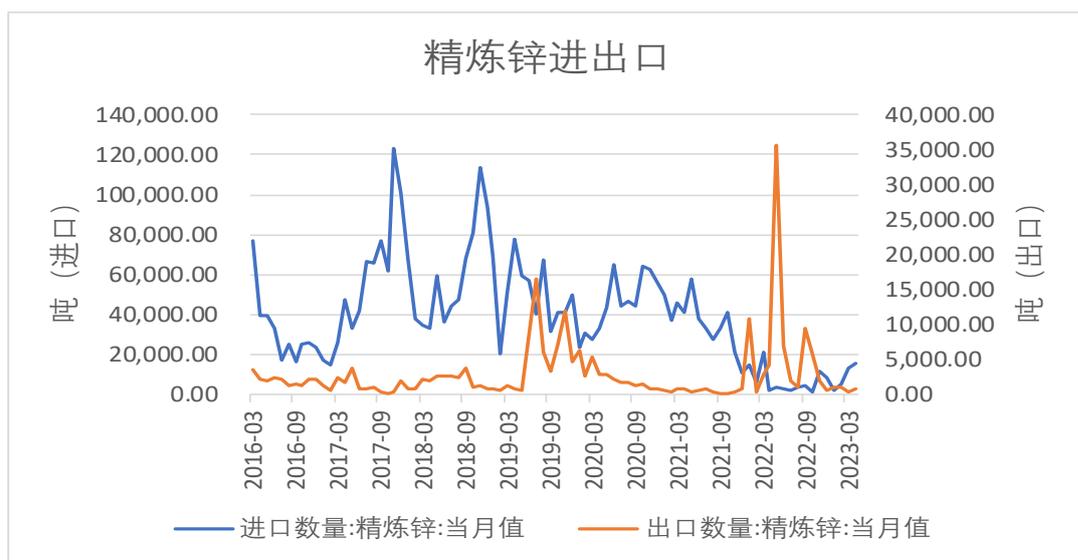
据 SMM：2023 年 4 月 SMM 中国精炼锌产量为 54 万吨，环比减少 1.67 万吨或环比减少 3.01%，同比增加 8.97%。超过预期值。1 至 4 月精炼锌累计产量达到 210.9 万吨，同比增加 7.22%。进入 4 月，国内锌矿加工费环比走低至 4800~5000 元/金属吨，与此同时国内硫酸价格大幅走低，加之锌价高位回落，炼厂利润快速下行，但当前利润暂未有矿产锌炼厂计划减产，除部分地区炼厂常规检修外，其他地区炼厂均稳定生产，且河南及甘肃炼厂 4 月超负荷运行、加之实际炼厂检修影响量不及预期，也导致最终产量高于预期值。预计 2023 年 5 月国内精炼锌产量环比增加 1.98 万吨至 55.98 万吨，同比增加 8.65%；1 至 5

月累计产量达到 266.9 万吨，累计同比增加 7.51%；进入 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。另外减产方面主要集中在湖南地区部分再生锌工厂。此外，由于 4~5 月锌价大幅走低，炼厂出货意愿不足，导致厂库环比走高。

进出口方面，海关总署数据显示，2023 年 4 月，精炼锌进口量 15676.61 吨，同比增加 920.84%，环比增加 22.61%；精炼锌出口量 851.75 吨，同比减少 79.68%，环比增加 183.71%。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。其中，进口细分国中排名前三的进口国分别是哈萨克斯坦、秘鲁、澳大利亚，同时也是 3 月进口精炼锌环比增加较多的国家。哈萨克斯坦为最大供应国，4 月从该国进口精炼锌 6706.95 吨，环比上涨 49.88%；增量较大的国家是缅甸，4 月从该国进口精炼锌 499.86 吨，环比上涨 1926.45%，同比增加 87.78%；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。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

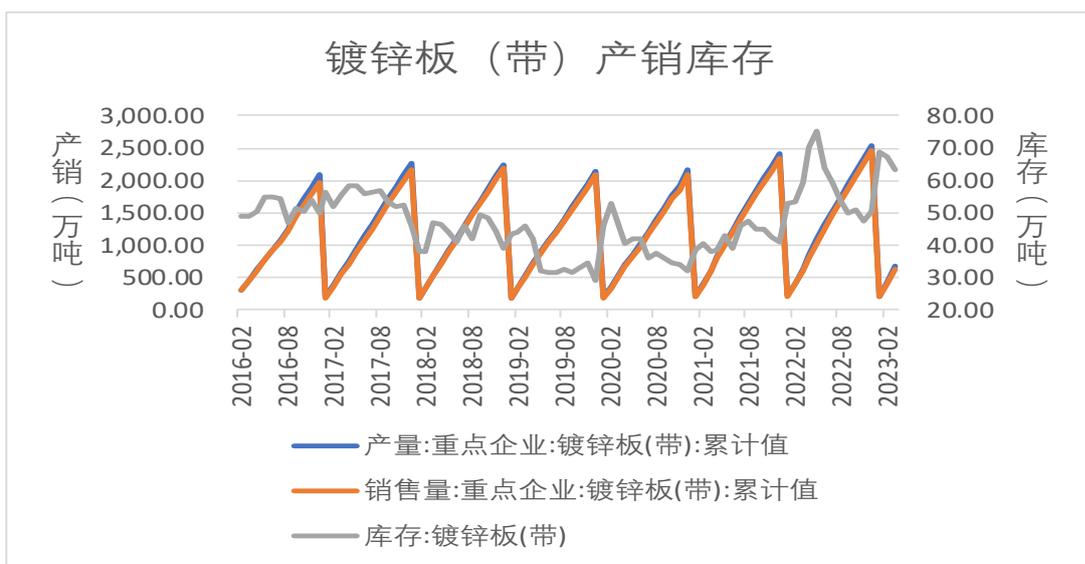
四、下游需求状况

1、镀锌板出口表现亮眼

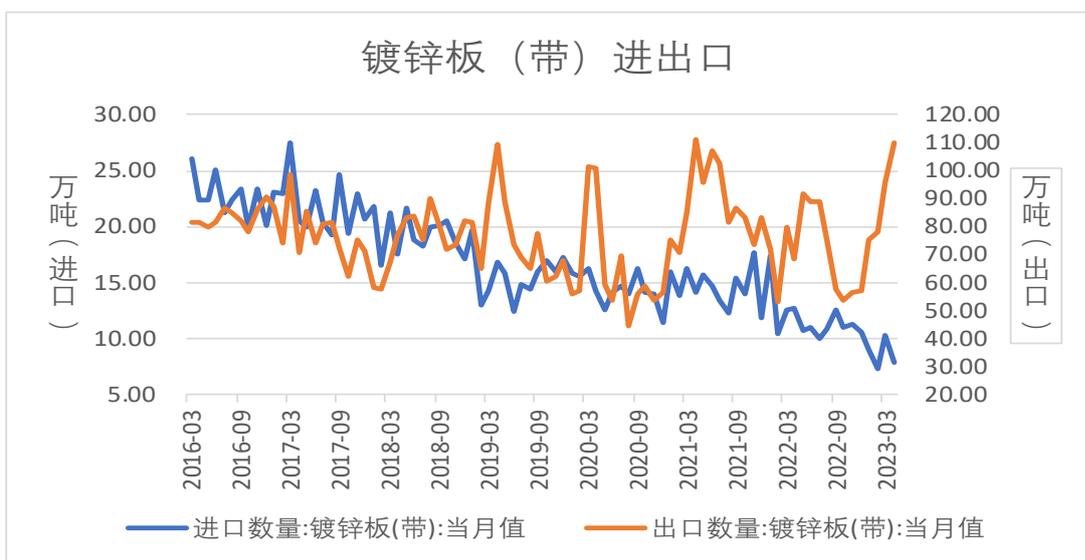
锌的终端基建占比较大，镀锌应用较广，2023年1-3月国内主要企业镀锌板(带)产量为675.34万吨，同比增加6.33%；销售量为617万吨，同比增加2.08%；库存为63.11万吨，同比增加6.55%。开工率方面，3月河北、山东等地受大气污染环保影响开工，加上4月钢材价格下跌镀锌管销售走弱带来的成品库存压力大增，部分企业生产受限甚至有停产现象，开工节奏调整，开工走弱明显，3-4月镀锌板产量增量或不及预期。5月初镀锌开工率因假期放假停产继续下行，加上下游看跌情绪较浓，原料库存增加；后随着五一放假企业恢复正常生产而录增8.93个百分点，在下游逢低补库下原料库存继续增加。月末时镀锌开工率环比持续下降，黑色价格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，后市镀锌开工或维持弱势。

海关总署数据显示，2023年4月，镀锌板(带)进口量7.84万吨，同比减少38.22%；镀锌板(带)出口量109.91万吨，同比增加60.98%，环比增加14.83%；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%，出口细分国来看，4月国内镀锌板出口排名前三的分别是泰国、韩国、菲律宾，前三名与3月出口格局一致，其中中国出口镀锌板第一位的是泰国为11.65万

吨，占国内4月镀锌板出口总量的10.59%；第二位的是韩国为93451.97吨，占4月镀锌板出口总量的8.5%；第三位的是为菲律宾82973.89吨，占4月镀锌板出口总量的7.55%。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，再加上东南亚和中东地区对镀锌板的需求仍有增加，出口环比保持增长。进入5月，在3-4月出口快速增长的高基数下，及出口旺季已过，5月出口或相对下滑。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

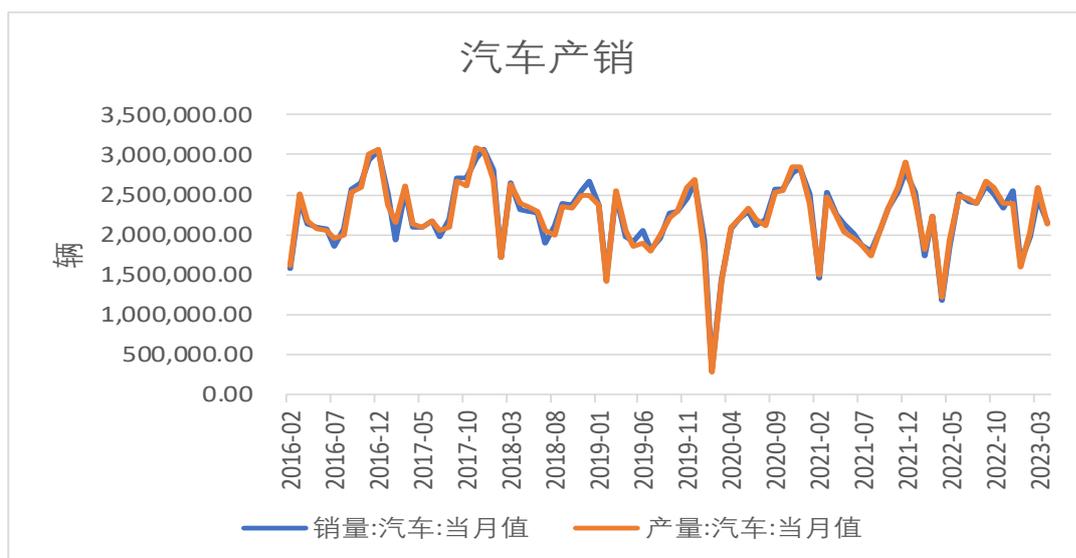


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

五、终端需求状况

1、汽车产销同比增加

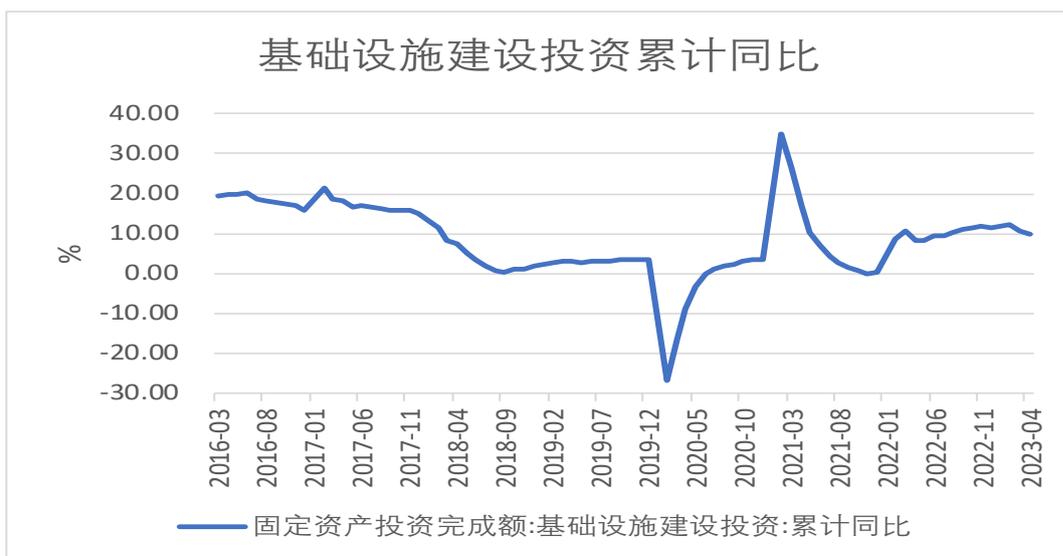
中汽协数据显示，2023年4月，中国汽车销售量为2158704辆，同比增加82.8%；中国汽车产量为2132503辆，同比增加76.9%。4月，汽车产销环比分别下降17.5%和11.9%。1-4月，汽车产销分别完成835.5万辆和823.5万辆，同比分别增长8.6%和7.1%。由于去年4月疫情导致生产供应基本停滞，汽车产销一度出现断崖式下跌，同期基数相对较低，今年累计产销实现由负转正。4月新能源汽车产销双增1.1倍，市占率已近30%。4月，新能源汽车产销分别完成64万辆和63.6万辆，同比均增长1.1倍，市场占有率达到29.5%。1-4月，新能源汽车产销分别完成229.1万辆和222.2万辆，同比均增长42.8%，市场占有率达到27%。4月汽车企业出口持续迅猛增长，新能源汽车出口同比大涨8.4倍。2023年一季度，我国汽车整车出口同比增长1.5倍；我国整车出口金额同比增长2.4倍。崔东树发文称，自2021年以来，中国汽车出口市场近两年表现超强增长。出口增长重要原因是新能源车出口暴增，而且出口数量和均价均强势增长。由于世界疫情冲击和特斯拉国产，中国汽车出口实现巨大的销量和单价的突破。从2023年中国汽车出口海外部分数据跟踪看，自主的主力国家出口增速很强，虽然南半球出口下降，但发达国家出口的高质量增长很好，因此出口总体还是很好的。目前我国新能源自主品牌出口主要面临的问题是出口的市场波动比较大，目前欧洲对新能源车的需求还是比较大的，也是中国出口的良好机会。从中国汽车出口海外部分国家的当地市场的数据统计来看，中国汽车出口也呈现更加强势良好增长局面。中汽协方面还指出，当前我国经济下行压力持续加大，经济运行主要呈现恢复性好转，需求仍然不足，企业经营压力普遍偏大，加之国际局势复杂多变，汽车工业稳增长任务依然较重，需要稳定和扩大汽车消费的有效政策持续提振，全力促进汽车消费潜能释放，推动汽车行业稳定运行。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

2、基建需求快速落地，房地产数据低迷

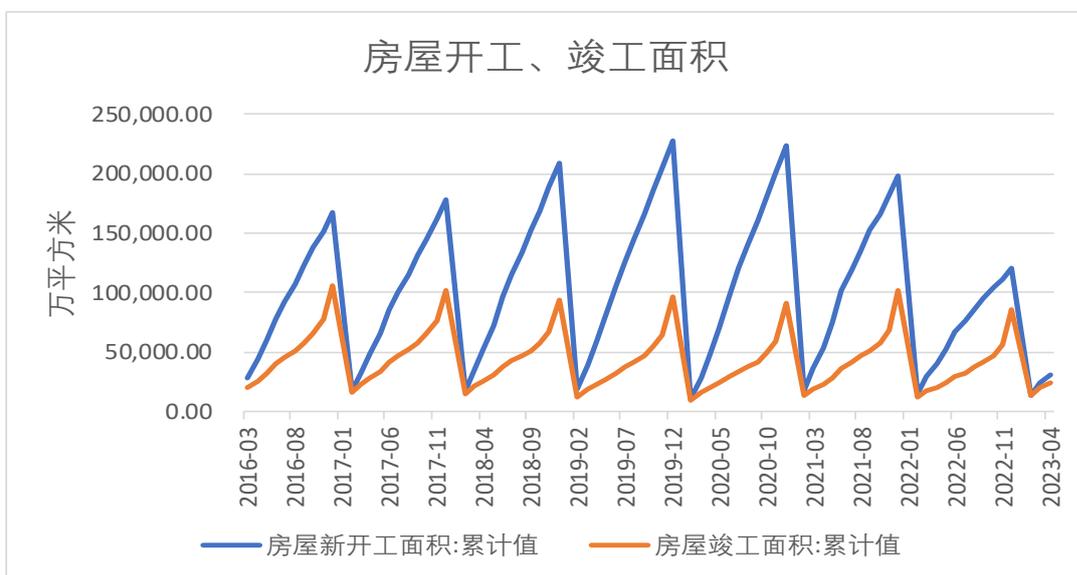
专项债的快速发行,为基建投资提供充裕的资金支持,在主要经济指标中,基建投资成为最大亮点。2023年1-4月,基础设施投资同比增加9.8%。随着专项资金逐步到位,新开工项目增加,基建项目落地加快,虽近2个月投资增速有所放缓,但今年基建投资仍是稳经济的重要抓手,以专项债拉动基建投资及各地项目施工来看,今年基建投资增速仍将高增长,整体仍维持较高增速。2023年4月,房地产开发景气指数为94.78,较上月增加0.06,较去年同期减少1.07。2023年1-4月,房屋新开工面积为31219.95万平方米,同比减少21.44%;房屋竣工面积为23677.73万平方米,同比增加1.83%。房地产市场需求持续恢复,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 6 月，宏观上，美国债务上限磋商取得进展，已初步成形，市场紧张情绪有所减弱；但 6 月美联储议息会议即将到来，美联储会议纪要显示，美联储官员对 6 月是否暂停加息存在意见分歧，不太可能降息，市场对美联储 6 月加息预期升高，宏观多反复。基本上，冶炼厂利润仍在，生产积极性仍处高位，加上进口大增，需求淡季下游开工疲软，供强需弱格局不变，且库存虽持续去库，但锌锭大部分仅流入下游仓库，并未完全消耗，不过库存低位或有一定支撑。宏观紧张情绪短期缓解，但后续仍有反复，加上库存低位，锌价或先扬后抑低位震荡。

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 2307 合约

◇ **参考入场点位区间：**18700-20700 元/吨区间低买高卖交易。

◇ **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 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。