



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



## 供应增加 PK 需求回暖，3 月沪锌宽幅震荡

### 摘要

2 月份国内沪锌期价震荡下行。宏观上，美国利率决议公布，符合预期，然美国非农就业数据及劳动力市场大超预期，显示出强劲及韧性，市场担忧美联储已缓和的加息幅度将会改变，加上美联储委员发言的基调一致偏鹰，市场对美国利率峰值的预期或相对提高，美元指数大幅反弹，宏观承压，沪锌期价月初到月中下行。宏观上，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。需求端，春节过后，下游开工稳步进行中，月末除少数镀锌企业检修，基本恢复正常生产，终端订单陆续增加，镀锌成品销售火热，需求略超预期，市场目前仍对未来基建发力有良好预期，在下游开工逐渐转好下，沪锌期价小幅反弹。

展望 3 月，美联储加息周期尚未结束，公布的各项美国经济数据都让市场重新评估美联储货币政策的转向时间，美元指数的强势运行对锌价施压，加上供应增量的压力，锌价上行空间受限，但“金三银四”到来，关注下游需求是否能符合预期，或有一定的支撑，预计沪锌 2304 合约或宽幅震荡。

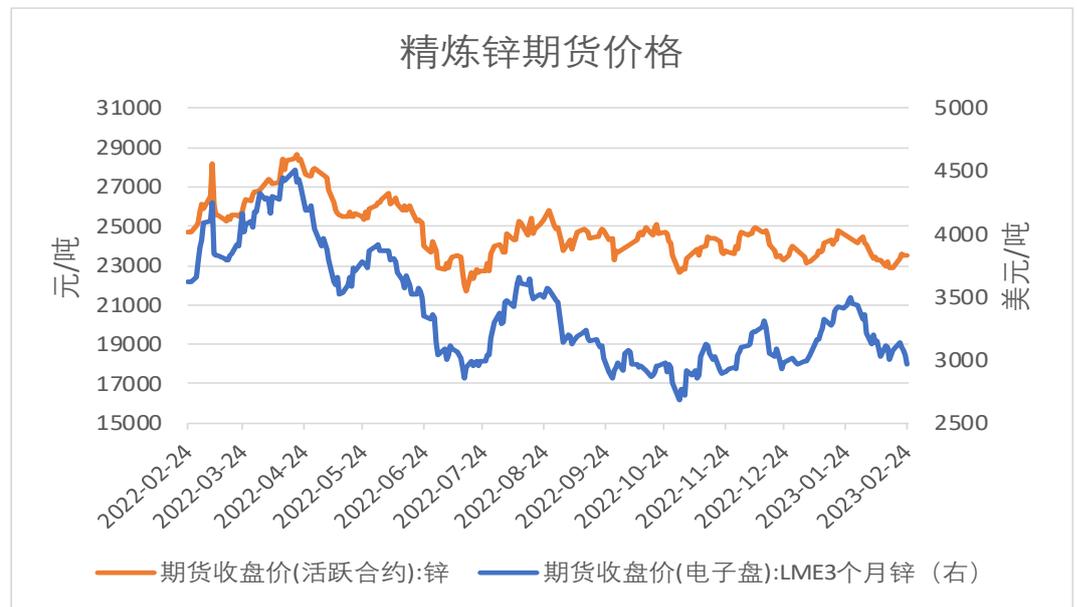
## 目录

第一部分：锌市场行情回顾 .....	2
一、2月份沪锌市场行情回顾.....	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 .....	4
1、全球锌市供应过剩 .....	4
2、锌两市库存均增加 .....	5
三、锌市供应 .....	6
1、锌矿进口环比减少 .....	6
2、精炼锌产量减少，进口环比减少 .....	7
四、下游需求状况 .....	9
1、精炼锌出口环比减少 .....	9
2、镀锌板产销同比增加 .....	9
五、终端需求状况 .....	10
1、汽车产销同比减少 .....	10
2、基建需求快速落地，房地产数据低迷 .....	11
第三部分、小结与展望 .....	13
第四部分、操作策略： .....	13
免责声明 .....	14

## 第一部分：锌市场行情回顾

### 一、2月份沪锌市场行情回顾

2月份国内沪锌期价震荡下行，截至2023年2月24日，沪锌收盘价为23505元/吨，较2023年1月20日下跌1260元/吨，跌幅5.09%；截至2023年2月24日，伦锌收盘价为2967美元/吨，较2023年1月27日下跌481美元/吨，跌幅13.95%。宏观上，美国利率决议公布，符合预期，然美国非农就业数据及劳动力市场大超预期，显示出强劲及韧性，市场担忧美联储已缓和的加息幅度将会改变，加上美联储委员发言的基调一致偏鹰，市场对美国利率峰值的预期或相对提高，美元指数大幅反弹，宏观承压，沪锌期价月初到月中下行。宏观上，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。需求端，春节过后，下游开工稳步进行中，月末除少数镀锌企业检修，基本恢复正常生产，终端订单陆续增加，镀锌成品销售火热，需求略超预期，市场目前仍对未来基建发力有良好预期，在下游开工逐渐转好下，沪锌期价小幅反弹。



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

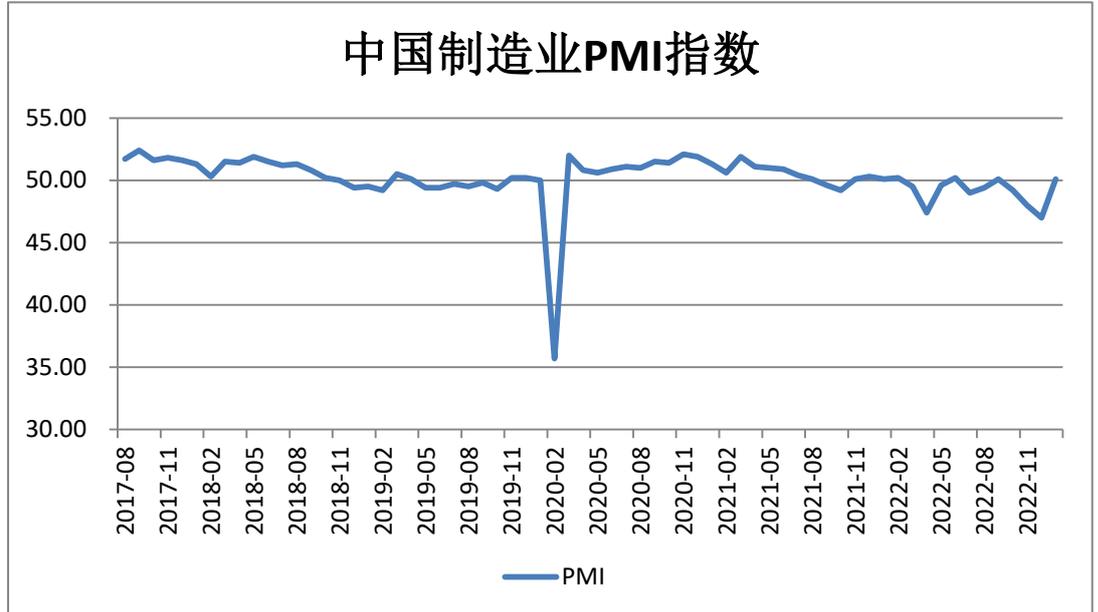
1.美国劳工部公布的数据显示，美国 1 月 CPI 同比涨幅由上月的 6.5%回落至 6.4%，为连续 7 个月涨幅下降，创 2021 年 10 月以来最低，但高于预期值 6.2%；环比则上升 0.5%，符合市场预期，核心 CPI 同比升 5.6%，创 2021 年 12 月以来最小增幅，预期升 5.5%，前值升 5.7%。美国通胀数据仍然呈现下降趋势，但通胀下行速度有所放缓，略超预期的通胀数据加上 1 月份超出预期两倍多的强劲就业报告，突显出即使美联储采取了激进的加息政策，但经济和物价仍具有韧性和持久性，市场对美国利率峰值预期有所上升。在数据公布后，数位美联储票委在公开演讲中表达对通胀持续性的担忧，同时暗示未来或有更多的加息次数及更高的利率峰值，整体基调偏鹰。

3. 美国劳工部公布的数据显示，美国 1 月季调后非农就业人口增 51.7 万人，创去年 7 月来最大增幅，预期增 18.5 万人，前值自增 22.3 万人修正至增 26 万人；失业率为 3.4%，触及 53 年低点，预期 3.6%，前值 3.5%；平均每小时工资同比升 4.4%，预期升 4.3%，前值升 4.6%；就业参与率为 62.4%，预期 62.3%，前值 62.3%。

4.2 月美国利率决议公布，上调联邦基金利率目标区间 25 个基点到 4.50%至 4.75%之间，符合预期；会后，鲍威尔表示，美联储继续预期持续的加息是适当的，以达到充分的限制性立场；同时表示今年降息是不合适；本轮加息周期的利率峰值是多少并未做出决定，但鲍威尔相信当前的利率水平已经距离利率峰值不远。总的来看，此次加息力度减缓及会后鲍威尔的发言将令市场坚定美联储货币政策方向在年中转鸽的预期，但从非农数据来看，美国就业情况仍然坚挺，此次美国 1 月非农超预期增长，虽部分增长是由于季节性因素，但增幅是市场预期的两倍有余，美联储试图放缓经济增长之际，劳动力市场依然强劲，数据公布后市场对美联储未来的紧缩预期增强，利率终值预期上升。

国内方面，2023 年 1 月份，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数三大指数均升至扩张区间，我国经济景气水平明显回升。随着疫情防控转入新阶段，生产生活秩序逐步恢复，制造业 PMI 升至 50.1%，重返扩张区间，调查的 21 个行业中有 18 个高于上月，制造业景气水平较快回升。1 月份，非制造业商务活动指数为 54.4%，比上月上升 12.8 个百分点，重返扩张区间，非制造业景气水平触底回升。综合 PMI 产出指数为 52.9%，比上月上升 10.3 个百分点，升至扩张区间，表明我国企业生产经营景气水平有所回升。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 49.8%和 54.4%。1 月份采购经理指数重返扩张区间，反映出企业生产经营景气状况与 2022 年 12

月份相比发生明显积极变化。但同时也要看到，1 月份反映市场需求不足的制造业和服务业企业仍然较多，市场需求不足仍是当前企业生产经营面临的首要问题，我国经济恢复发展基础需进一步巩固。

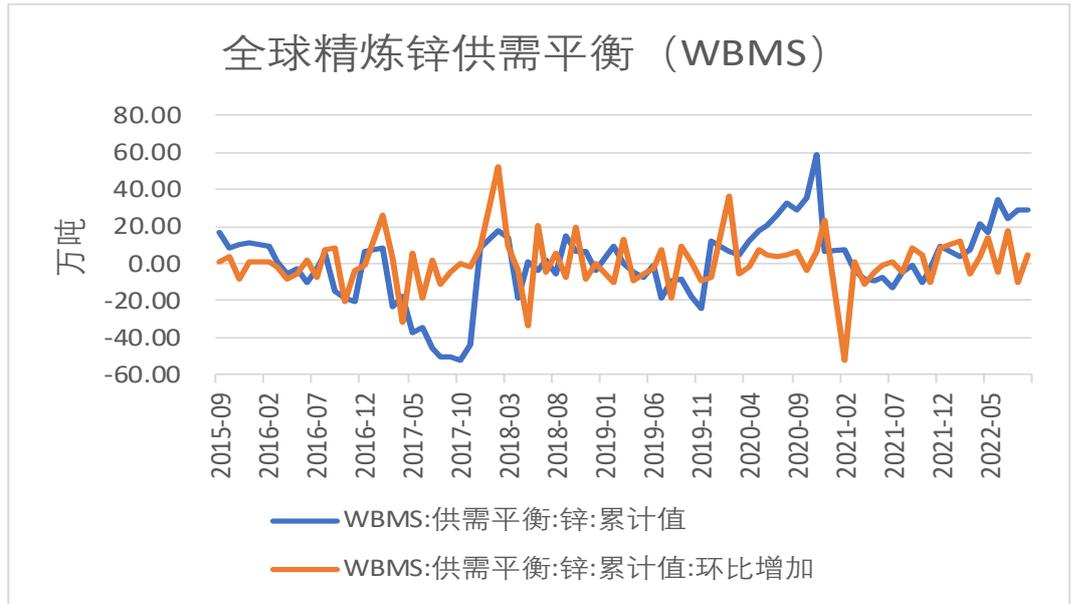


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 二、锌市供需体现

### 1、全球锌市供应过剩

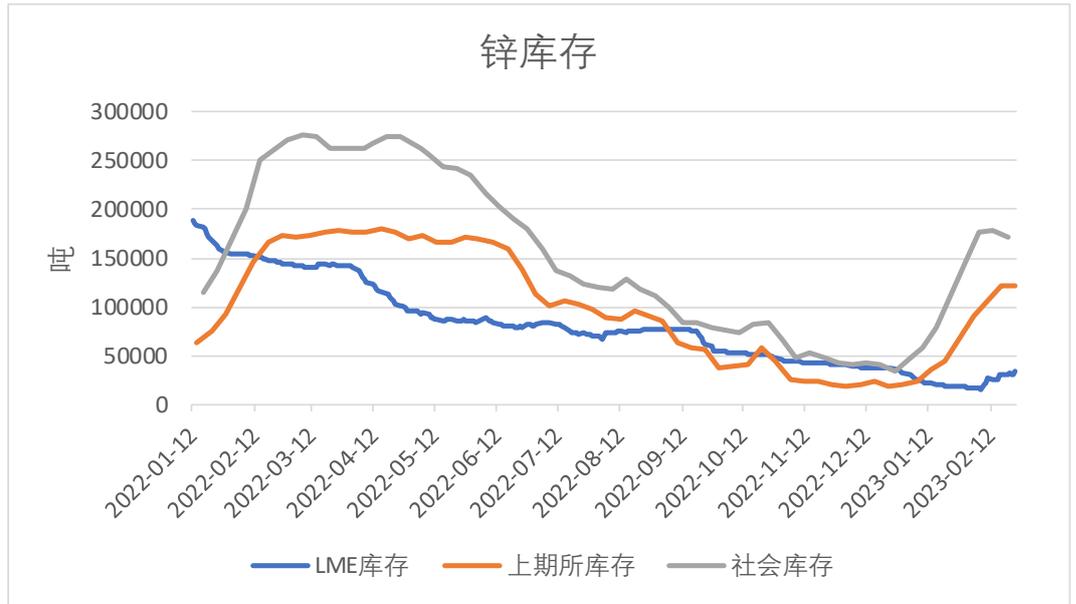
世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告数据显示，2022 年 1-11 月全球精炼锌市供应过剩 214,469 吨，2022 年前 11 个月，全球精炼锌产量为 12,660,485 吨，表观消费量为 12,446,016 吨，全球精炼锌市场供应过剩 214,469 吨。2021 年前 11 个月全球精炼锌市场供应短缺 129,378 吨，全年供应短缺 94,883 吨。2022 年 11 月全球精炼锌产量为 1,181,562 吨，表观消费量为 1,221,658 吨。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、锌两市库存均增加

截至 2023 年 2 月 24 日，LME 精炼锌库存为 33400 吨，较 2023 年 1 月 31 日增加 16150 吨，增幅 93.62%；截至 2023 年 2 月 24 日，上期所精炼锌库存为 120977 吨，较上月增加 29994 吨，增幅 32.97%；截至 2023 年 2 月 20 日，国内精炼锌社会库存为 172100 吨，较 2022 年 12 月 26 日增加 137600 吨，增幅 398.84%。整体来看，LME 锌库存仍在减少，欧洲产量前期因能源危机大幅萎缩，近期欧洲能源价格大幅回落，但仍在相对偏高的位置，短期内欧洲产能部分陆续复产，但能否全面恢复生产，带来较大的供应增幅还需继续观察；国内方面，春节大幅累库，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，然而去库幅度不大，也并未维持去库趋势转而累库，随着后期“金三银四”的到来，社库会真正转向去库，去库幅度仍需持续观察。

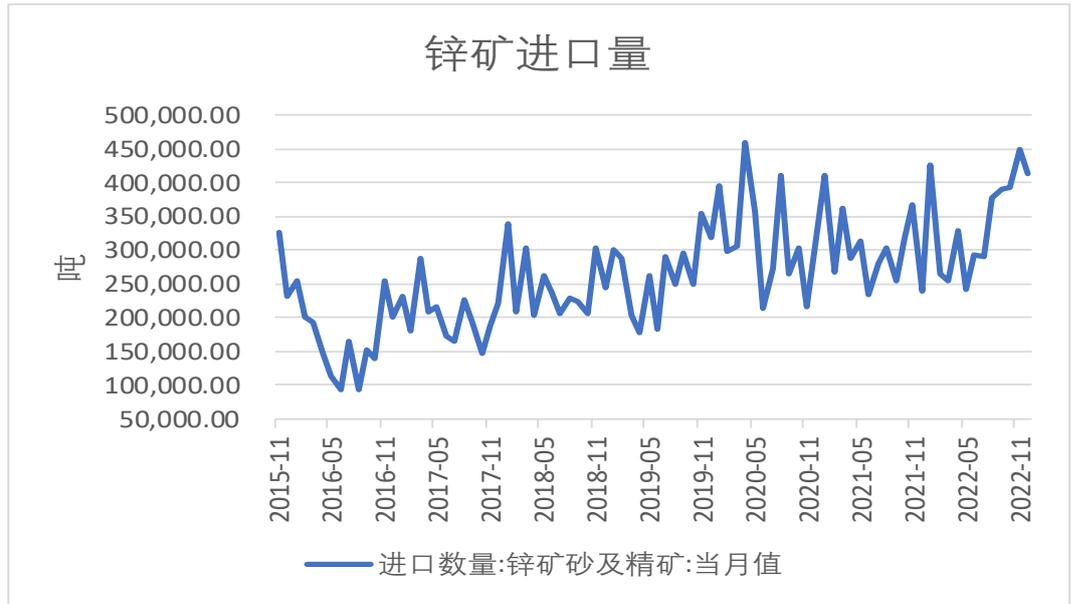


图表来源: WIND、瑞达期货研究院

### 三、锌市供应

#### 1、锌矿进口环比减少

ILZSG 数据显示,2022 年 12 月,全球锌矿产量为 109.06 万吨,环比增长 2.72%,同比下降 2.95%。海关总署数据显示,2022 年 12 月,当月进口锌矿砂及精矿 415157.10 吨,环比下降 7.58%,同比增加 72.8%。12 月虽锌矿进口环比小幅下滑,但从同比上看,进口量处于历史偏高水平,1 月锌矿进口窗口仍开启,加上前期货源集中到港,预计进口量维持偏高水平。据 SMM 调研,2 月锌精矿进口矿月度加工费下调,随着进口锌精矿比价的走低,进口矿亏损延续,且沪伦比值短期修复较慢,部分贸易商有惜售情绪,市场主流报价下调至 230~250 美元/吨。而国内冶炼厂从原料库存 28 天以上来看,整体处于较高水平,且企业前期索价较多基本已备齐 3 月的原料,另外正处于春节前后,企业采买意愿较低,市场整体基无成交,国内加工费维稳。展望后市,近期加工费将继续调整,3 月国内加工费下调至 5050 元/金属吨,进口加工费下调至 240 美元/干吨,但同时需要关注进口窗口开启状态,近期国内库存表现坚挺,且随着国内消费复苏预期的增强和海外宏观压力以及欧洲炼厂复产的影响下,沪伦比值上行修复,内强外弱格局或有加强,关注短期是否有进口窗口打开的机会,如若进口窗口开启,且欧洲炼厂复产不及预期,那进口加工费继续快速下降的情况或有转机,国内加工费也将受此支撑。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院



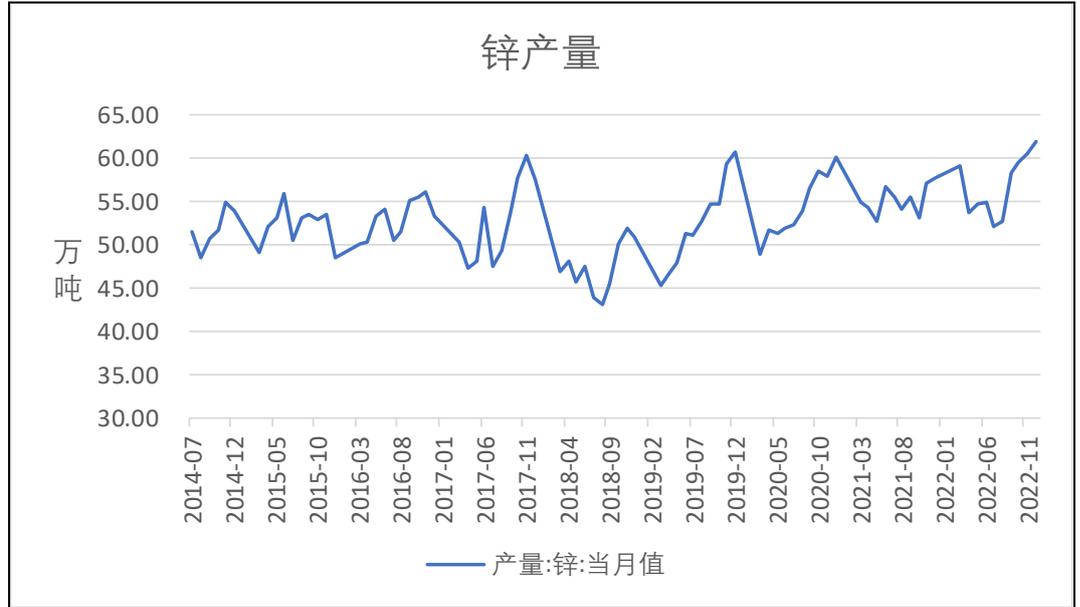
图表来源: WIND、瑞达期货研究院

## 2、精炼锌产量减少，进口环比减少

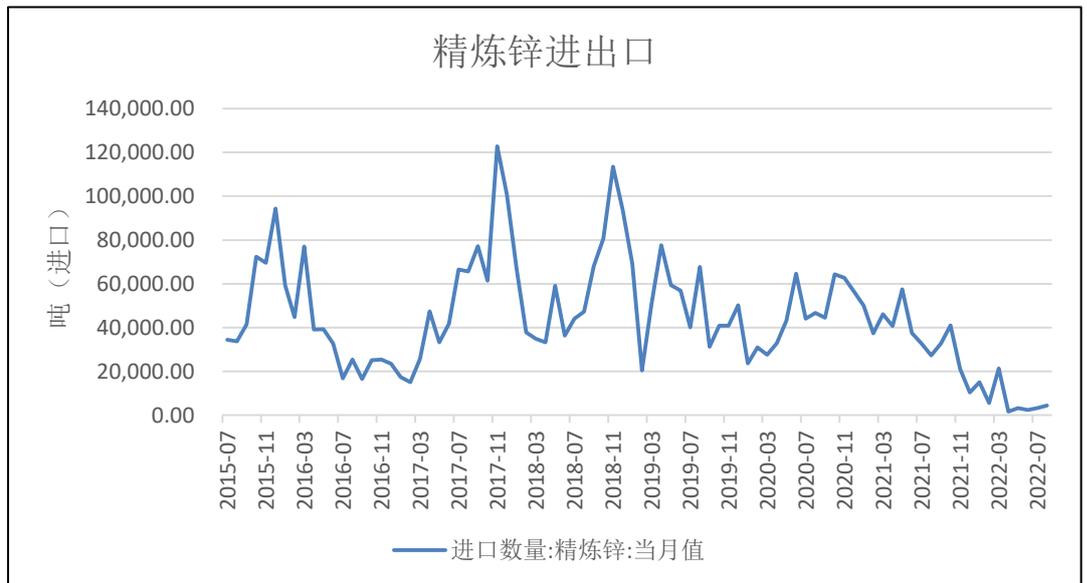
2023年1月SMM中国精炼锌产量为51.12万吨，环比减少1.46万吨或环比增少2.77%，同比减少0.64万吨或1.23%。略高于1月预期值50.46万吨。国内锌矿供应充足，锌冶炼厂生产利润高企，1月国内多数大中型锌冶炼厂以满产及超产为主，检修则主要集中四川、湖南等再生锌冶炼厂为主，另云南及内蒙部分炼厂亦1月常规检修。增量方面则主要在青海、甘肃及内蒙地区炼厂检修后的复产。SMM预计2023年2月国内精炼锌产量环比减少0.96万吨至50.16万吨，同比去年增加4.42万吨或9.43%。另外2月因自然月少三天，此

部分减量为 3.48 万吨。2 月国内炼厂除湖南部分炼厂检修外,其他地区炼厂基本稳定生产,整体锌冶炼厂开工率预计环比进一步抬升。新投产方面,河南金利目前已经日产 300 余吨,运行产能已经几乎逼近设计产能。江西思远目前试生产初期,日产量较低。

海关总署数据显示,2022 年 12 月,精炼锌进口量 7932.15 吨,同比减少 23.24%,环比减少 31.79%。1 月精炼锌进口亏损在 3500 元/吨,进口有较大亏损,预计 1 月进口仍有减少。



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、精炼锌出口环比减少

海关总署数据显示，精炼锌出口量 569.24 吨，同比减少 13.86%，环比减少 69.48%。1 月精炼锌进口有较大亏损，出口方面的亏损幅幅收窄，但仍有亏损，预计 1 月出口量级在较低位置。

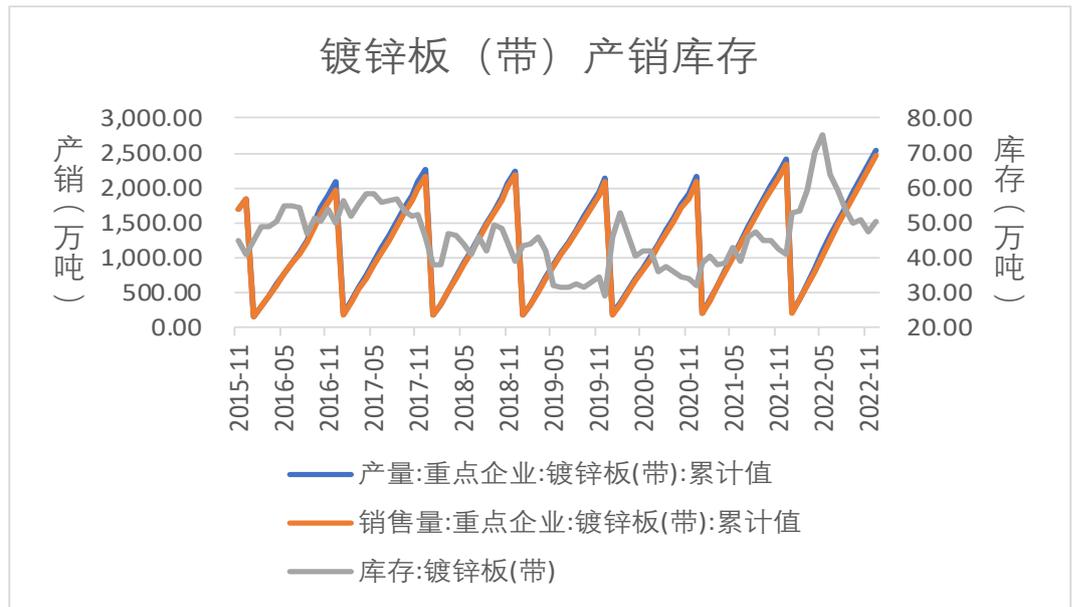


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

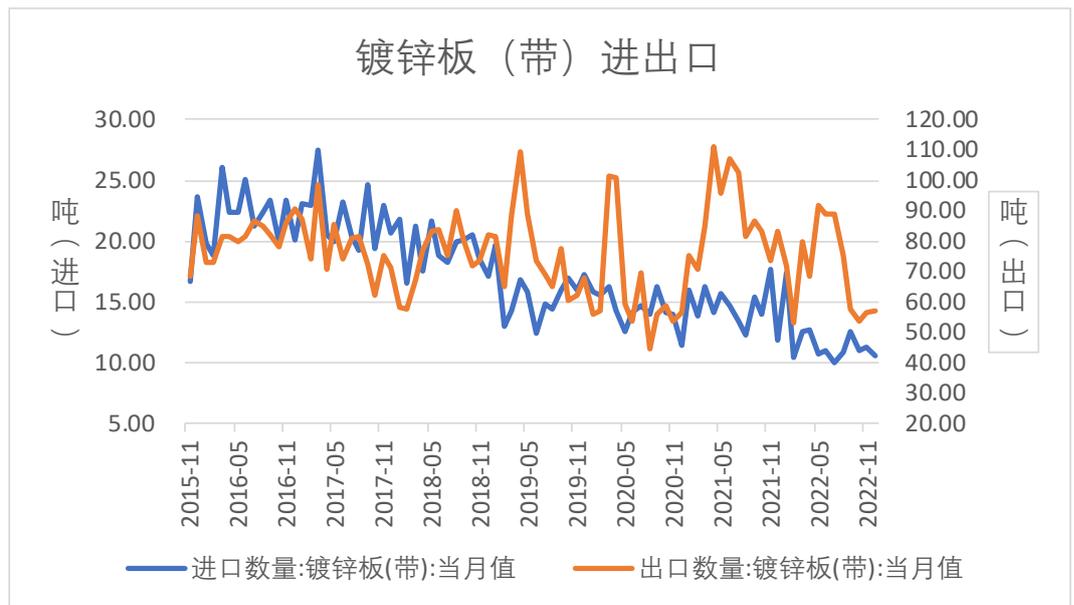
### 2、镀锌板产销同比增加

锌的终端基建占比较大，镀锌应用较广，2022 年 1-12 月国内主要企业镀锌板(带)产量为 2546.19 万吨，同比增加 5.23%；销售量为 2461.98 万吨，同比增加 4.93%；库存为 50.47 万吨，同比增加 22.65%。海关总署数据显示，2022 年 12 月，镀锌板（带）进口量 10.47 吨，同比减少 11.65%；镀锌板（带）出口量 57.24 吨，同比减少 31.32%。开工率方面，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，据 SMM 统计，镀锌开工率春节首周从 1 月底的 0.79%恢复至 55.73%，2 月底开工率为 79.91%，开工率显著走高，镀锌管企业在钢材价格走强和市场强预期带动下维持较高的开工，镀锌结构件方面，用于房地产后端的型材订单较好，但由于房地产开工未见明显好转及企业利润空间不足，成品库存有所增加。3 月即将进入“金三银四”的传统旺季，下游需求预期仍是向好，开

工率或稳中有增。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



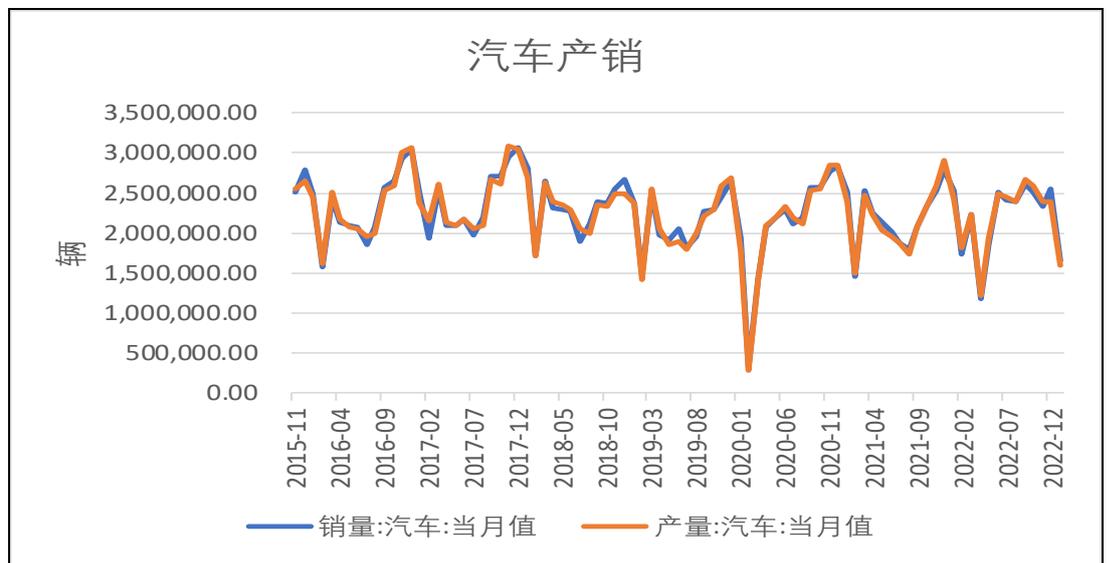
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 五、终端需求状况

### 1、汽车产销同比减少

中汽协数据显示，2023年1月，中国汽车销售量为1648966辆，同比减少34.84%；中

国汽车产量为 1593622 辆，同比减少 34.21%。从数据上看，汽车产销环比、同比均呈现两位数下滑，中汽协表示，受传统燃油车购置税优惠政策和新能源汽车补贴等政策退出、年末厂家冲量效应，同时叠加今年春节假期提前至 1 月，企业生产经营时间减少等因素影响，消费者提前透支需求；展望一季度，我国汽车工业稳增长任务依然十分艰巨，国内有效需求不足致使汽车消费恢复还比较滞后，需要政策持续提振；近期，各政府主管部门均表示将继续稳定和扩大汽车消费，同时多地陆续出台促进汽车消费和鼓励新能源汽车发展政策，加之节后各地大规模建设工程陆续开工，将为汽车市场平稳发展注入信心。在 1 月整体汽车市场中，汽车出口是唯一一个延续良好表现的板块，数据显示，1 月，我国汽车企业出口 30.1 万辆，环比下降 7.1%，同比增长 30.1%。

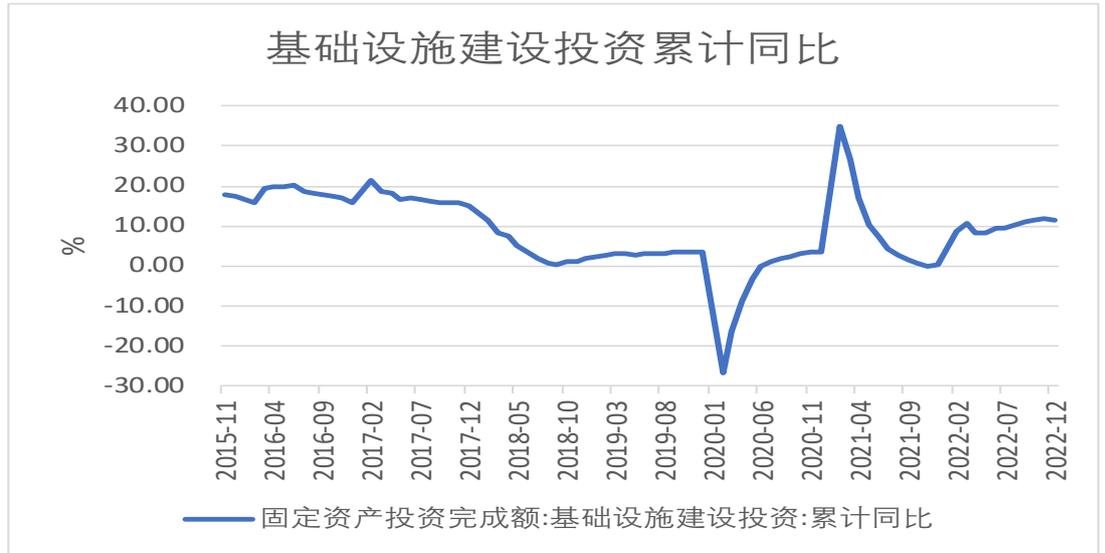


图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

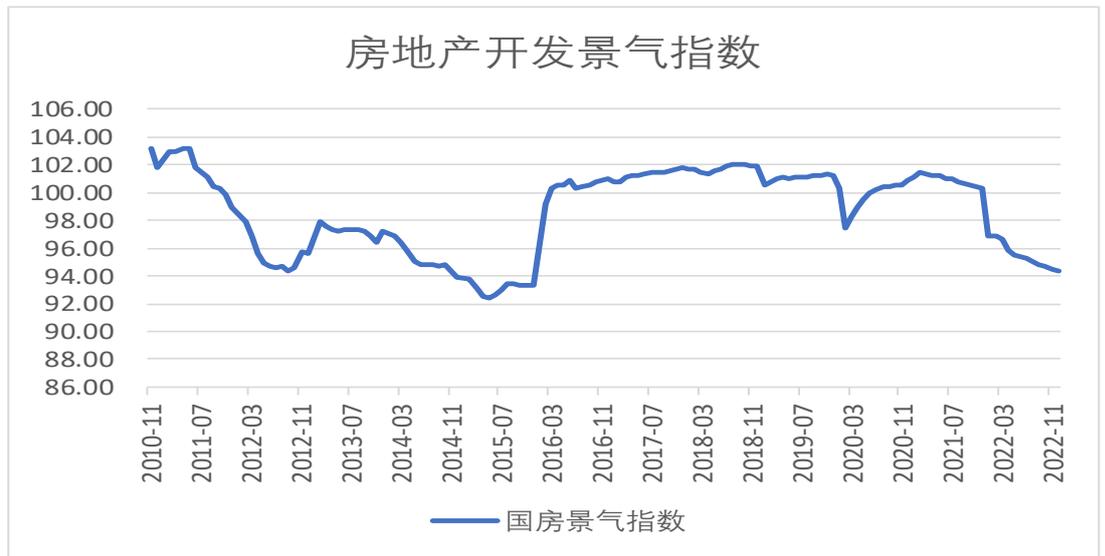
## 2、基建需求快速落地，房地产数据低迷

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。数据显示，2022 年 1-12 月，基础设施投资同比增加 11.52%。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。2022 年 12 月，房地产开发景气指数为 94.35，较上月减少 0.07，较去年同期减少 5.93。2022 年 1-12 月，房屋新开工面积为 120587.07 万平方米，同比减少 39.37%；房屋竣工面积为 86222.22 万平方米，同比减少 9.93%。据报告：1 月建筑业供给指数为 114.65，同比下降 28.5%，环比增长 5.43%；地产方面，1 月楼市受春节假

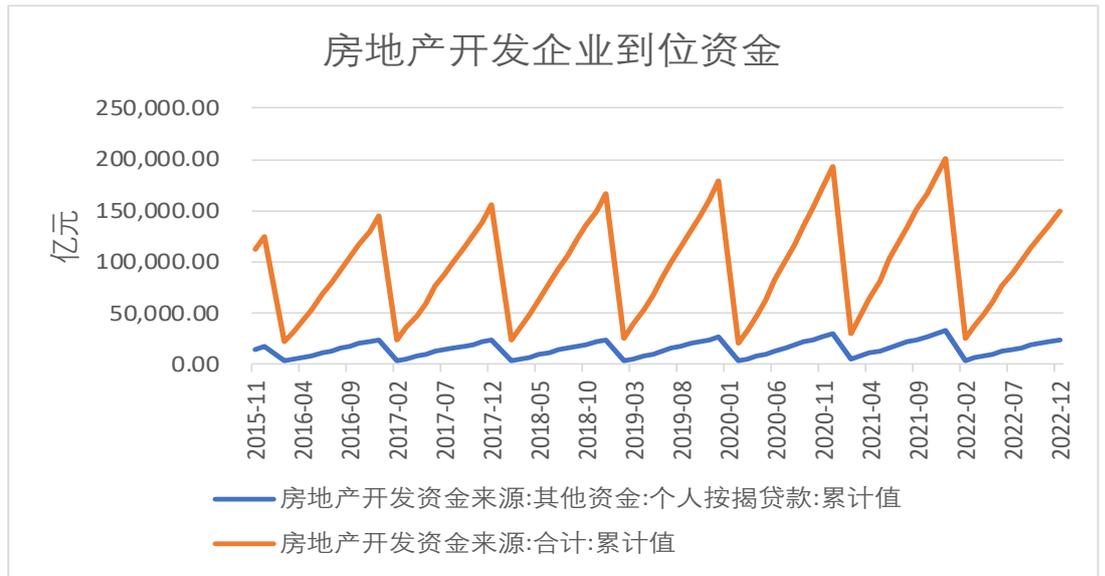
期影响明显，成交量同环比均降，二线城市降幅明显，一线环比降 14.1%，仅上海略有上涨，二三线整体环比均降超 40%，仅温州有所上涨，但节后房地产市场明显回暖，据统计，2023 年 1 月陆续超过 20 个地级市发文下调首套房贷利率下限，目前典型城市中累计 33 城房贷利率进入“3 时代”。市场情绪在春节后向乐观转变，节后二线城市已出现明显到访量和认购量激增现象，二手房成交也明显回升，节后第三周成交量已攀升至短期高点，地产行业逐渐回暖。



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 3 月，美联储加息周期尚未结束，公布的各项美国经济数据都让市场重新评估美联储货币政策的转向时间，美元指数的强势运行对锌价施压，加上供应增量的压力，锌价上行空间受限，但“金三银四”到来，关注下游需求是否能符合预期，或有一定的支撑，预计沪锌 2304 合约或宽幅震荡偏弱。

### 第四部分、操作策略：

中期（1-2 个月）操作策略：区间震荡偏空为主

✧ **对象：**沪锌 2304 合约

✧ **参考入场点位区间：**23400-22200 元/吨区间，建议偏空为主

✧ **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 2304 合约止损参考 200 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。