

## 原料趋紧减产增多 下游淡季需求偏弱

### 摘要

7月份，沪锌期价大幅下跌，沪锌主力合约下跌8.8%。总体来看，宏观面美联储9月降息预期基本被消化，而中美经济数据表现较弱，使得市场对经济前景信心减弱，仍需关注后续数据表现。基本上，海外锌矿减产有所加剧，国内进口同比下降明显，原料紧缺开始逐渐影响至冶炼端，散单TC生产利润已经亏损，叠加冶炼厂的常规检修，导致精炼锌产量预计将明显下降。下游来看，当前处在传统消费淡季，出口因东南亚雨季需求下降，导致国内镀锌厂订单减少、开工率下降；近期锌价大幅回落，刺激下游采购备货积极性增加，但持续性不足。终端方面，汽车产销同比增速放慢；房地产市场依旧低迷，不过基建投资存在发力预期，有助于带动需求改善回暖。预计8月份，沪锌价格呈现先抑后扬走势，运行区间21700-23300。

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：王福辉

期货从业资格号 F03123381

期货投资咨询从业证书号：Z0019878

助理研究员：

陈思嘉 期货从业资格证 F03118799

王凯慧 期货从业资格号 F03100511

咨询电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号



研究服务

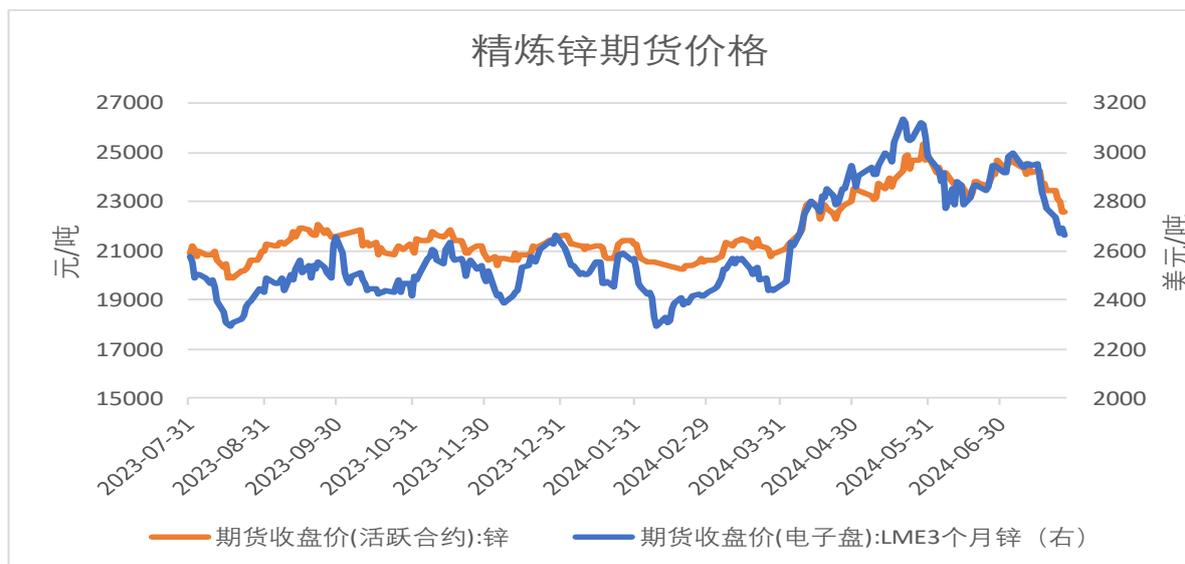
## 目录

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.....	2
一、宏观面回顾与分析.....	2
二、锌市供需体现.....	5
1、WBMS：长周期全球锌市供应过剩.....	5
2、LME 锌库存略降，国内社库下降加快.....	5
三、锌市供应.....	6
1、锌矿进口下降明显.....	6
2、国内精炼锌计划减产，进口持稳为主.....	7
四、下游需求状况.....	9
1、镀锌板出口下滑.....	9
五、终端需求状况.....	10
1、汽车产销增速放慢.....	10
2、基建投资同比增加，房地产行业恢复缓慢.....	11
第三部分：小结与展望.....	13
免责声明.....	13

## 第一部分：锌市场行情回顾

### 一、沪锌市场行情回顾

7月，沪锌期价大幅下跌，沪锌主力合约下跌8.8%。宏观面上，中美经济数据表现不佳，市场对经济前景信心下降。基本上，锌矿供应紧缺逐渐加深，但冶炼端检修减产相对滞后，供应趋紧的影响尚未显现，而下游处在需求淡季，叠加市场悲观谨慎心态，采购意愿大幅下降。因此锌价承压大幅回落。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 第二部分：锌产业链回顾

### 一、宏观面回顾与分析

国际方面：

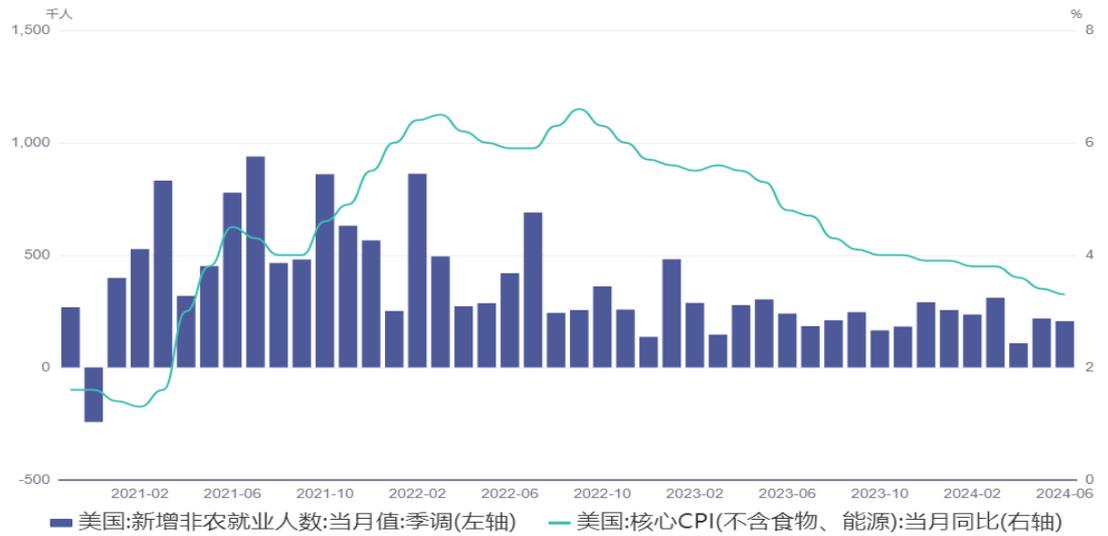
具体数据显示，美国6月非农就业人口增长20.6万人，尽管超过预期的19万人，但仍较前值27.2万人大幅下滑。失业率在6月份上升至4.1%，预期和前值均为4%，同时为2021年11月以来最高水平。6月份平均时薪环比上涨0.3%，持平预期，较前值0.4%有所下滑；同比增速为3.9%，持平预期，为2021年以来首次跌破4%。与此同时，6月劳工参与率从5月的62.5%小幅上升至62.6%，扭转了过去一段时间的下滑趋势。

美国6月CPI同比上涨3%，略低于预期3.1%，较前值3.3%进一步下滑，环比下降0.1%，预期0.1%，前值为0%，为2020年5月以来首次转负。6月核心CPI（剔除波动更

大的能源和食品) 同比上涨 3.3%，低于预期 3.4%和前值 3.4%，为 2021 年 4 月以来的最低水平；环比上涨 0.1%，预期和前值均为 0.2%，为自 2021 年 8 月以来的最小涨幅。

美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.5，预期 51.6，6 月前值 51.6。美国 7 月 Markit 服务业 PMI 初值 56，预期 54.9，6 月前值 55.3。美国 7 月 Markit 综合 PMI 初值 55，预期 54.2，6 月前值 54.8。美国 7 月 Markit 制造业 PMI 陷入萎缩，创 7 个月新低，服务业和综合 PMI 好于预期和前值，均创两年多新高。

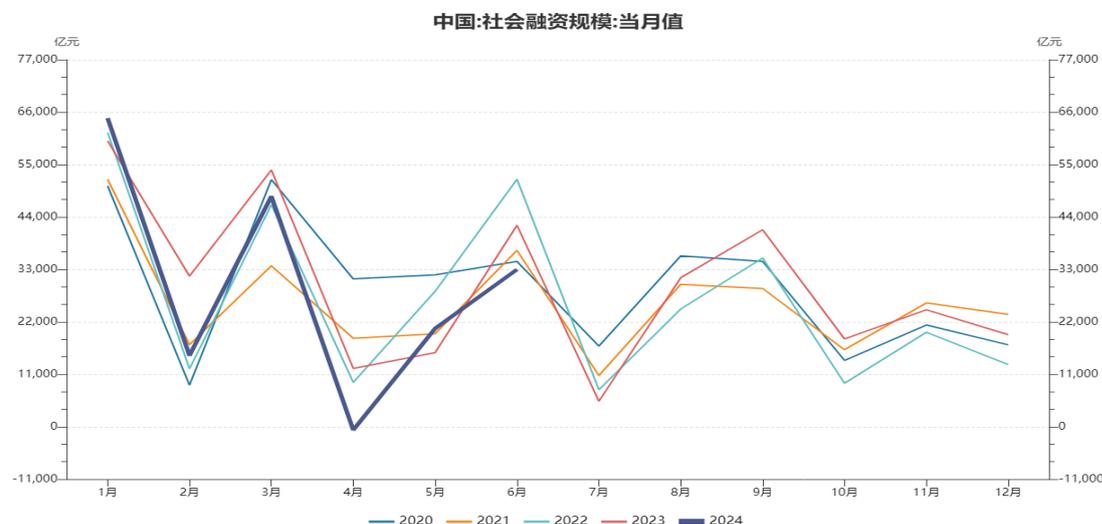
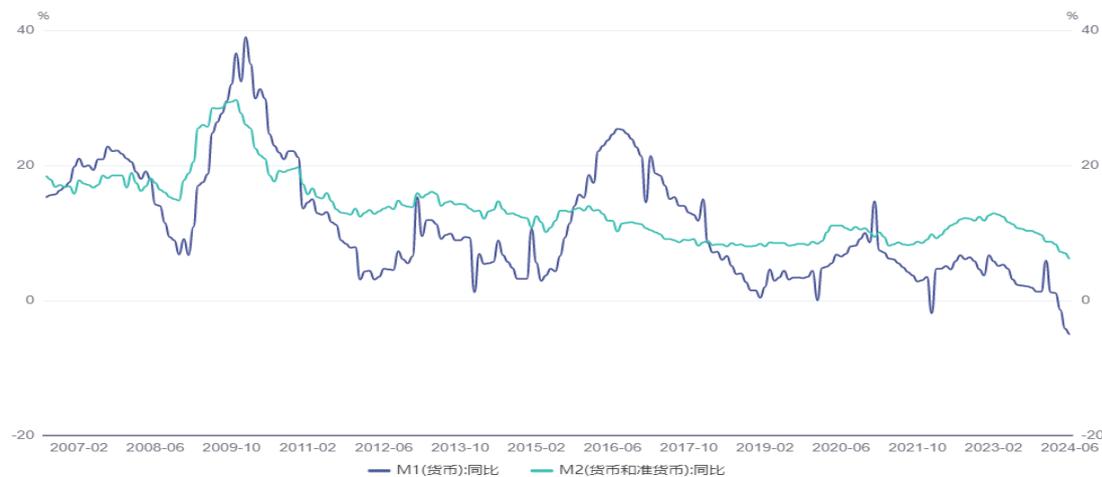
截至 7 月底，据 CME “美联储观察” 工具显示，美联储 9 月降息概率维持 100%，但 7 月降息的概率已不足 10%。



**国内方面:**

6 月份，制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.5%，与上月持平，制造业景气度基本稳定。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数低于临界点。

中国人民银行公布的数据显示，6月末，M2货币供应同比6.2%，前值7%；M1货币供应同比-5%，前值-4.2%。M2-M1剪刀差为11.2%，基本持平5月份。6月末，6月单月新增社融3.3万亿元，低于预期；上半年累计增量为18.1万亿，比去年同期少了3.54万亿。一方面是银行体系流动性充裕，另一方面是有效信贷需求偏弱。信贷增速放缓、政府债发行滞后等因素拖累社融增速延续回落。

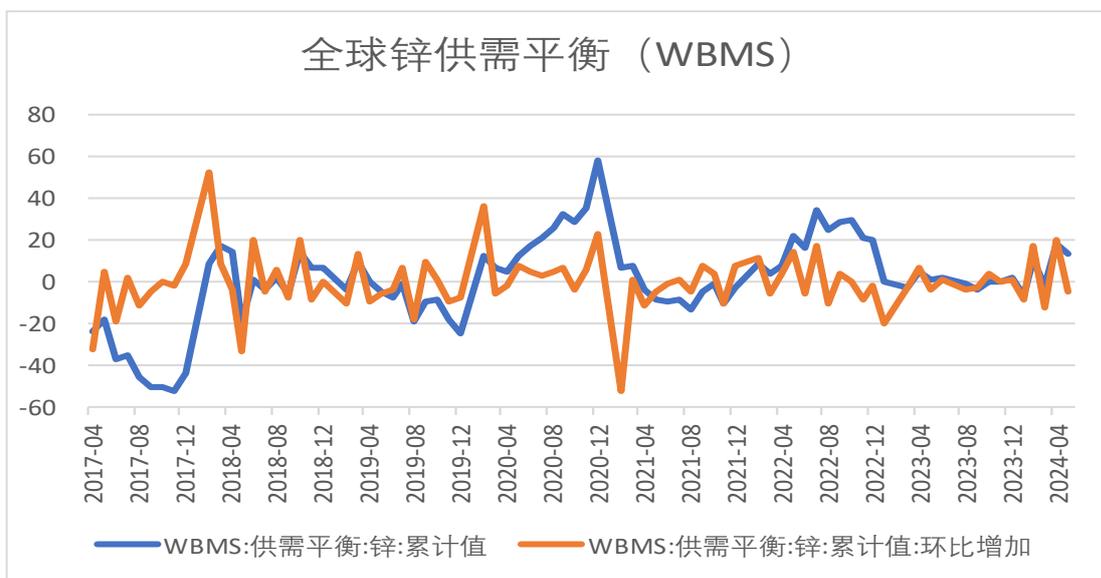


数据来源：瑞达期货、同花顺

## 二、锌市供需体现

### 1、WBMS：长周期全球锌市供应过剩

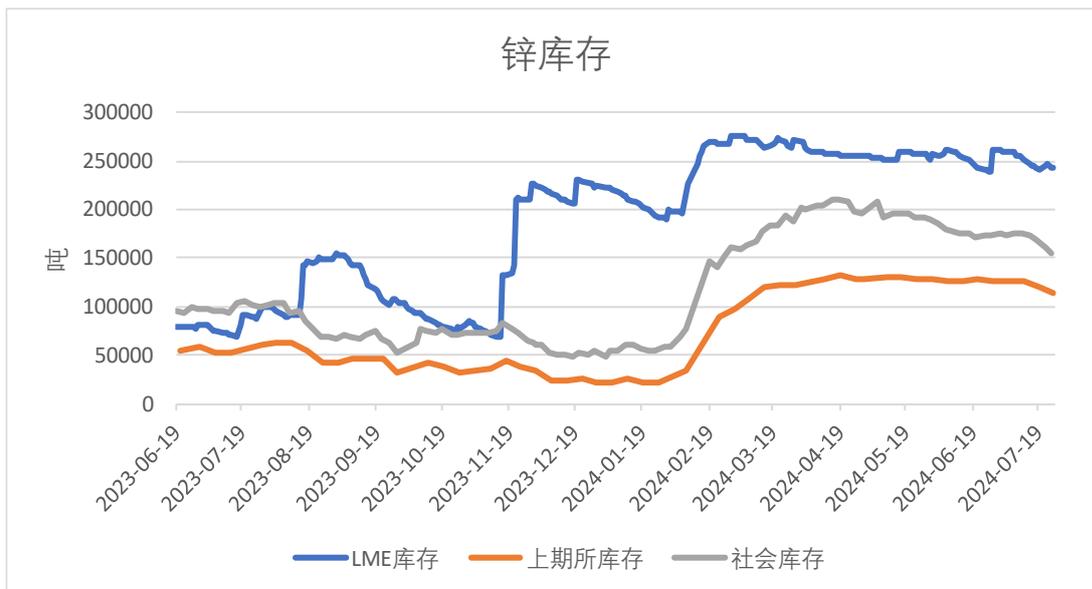
世界金属统计局(WBMS)公布的最新数据报告显示:2024年5月,全球锌板产量为114.16万吨,消费量为100.15万吨,供应过剩14.01万吨。2024年1-5月,全球锌板产量为569.44万吨,消费量为537.27万吨,供应过剩32.16万吨。2024年5月,全球锌矿产量为97.52万吨。2024年1-5月,全球锌矿产量为489.94万吨。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 2、LME 锌库存略降，国内社库下降加快

截至2024年7月26日, LME精炼锌库存为242350吨, 环比减少19725吨; 上期所精炼锌库存为113978吨, 环比减少12435吨; 国内精炼锌社会库存为154700吨, 环比减少18000吨。海外消费呈现疲软态势, LME锌库存高位。国内方面, 7月份锌价高位回落, 刺激下游企业增加采买补库, 同时冶炼厂因生产亏损进行减产, 市场到货量也开始出现减少。



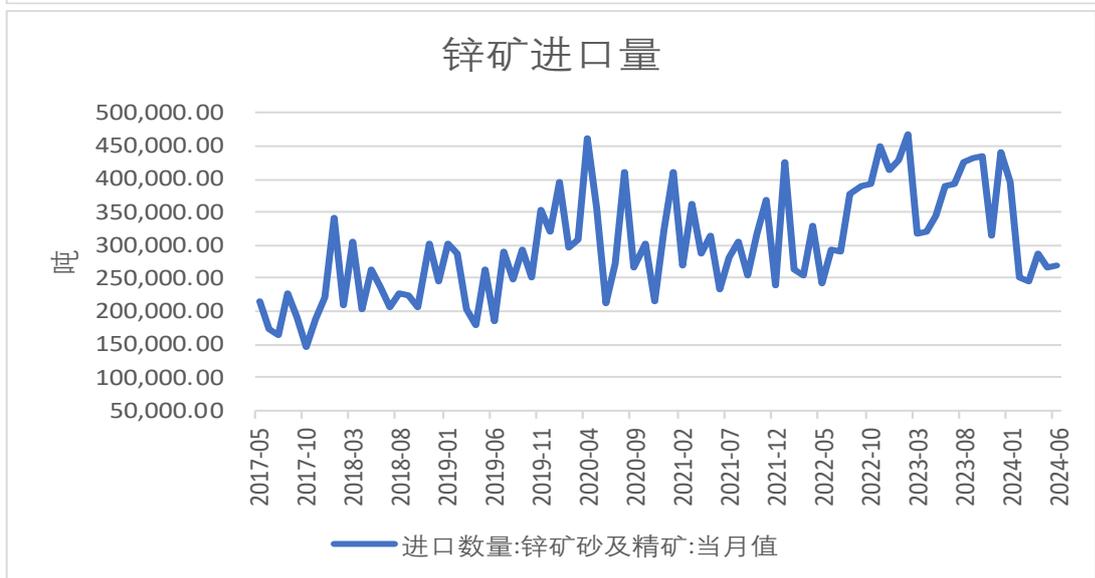
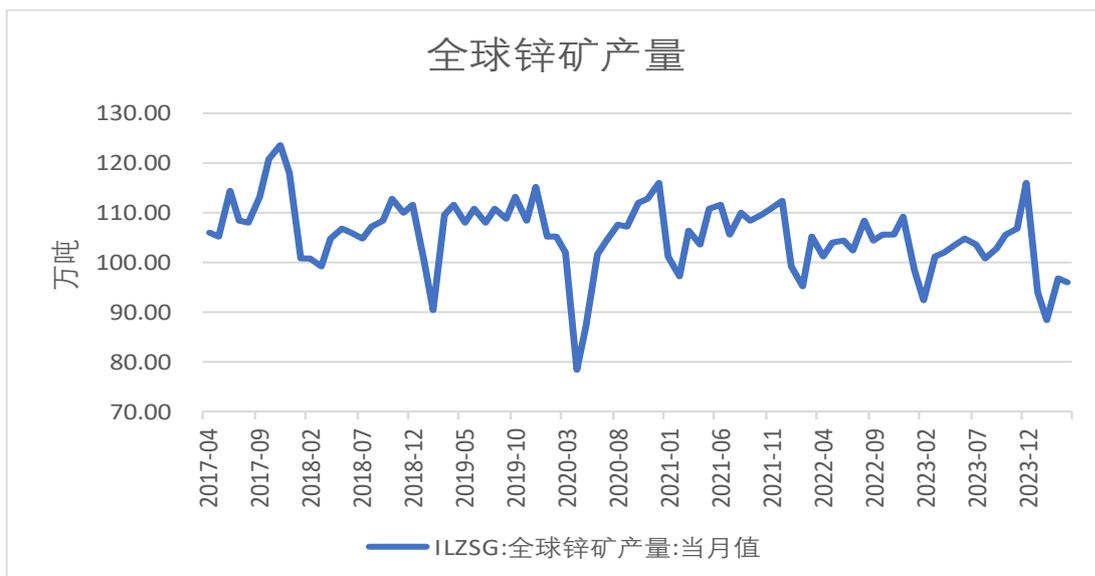
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 三、锌市供应

#### 1、锌矿进口下降明显

ILZSG 数据显示,2024 年 4 月,全球锌矿产量为 96.16 万吨,环比下降 0.73%,同比下降 5.69%。国内进口锌精矿方面,海关总署数据显示,2024 年 6 月,当月进口锌矿砂及精矿 269534.24 吨,环比增加 1.26%,同比下降 30.79%。1-6 月累计锌精矿进口量为 171.51 万吨(实物吨),累计同比降低 24.71%。从进口来源国来看,2024 年 6 月进口量前三的国家是:厄立特里亚 6 月 5.25 万实物吨,占比 19.47%;澳大利亚 6 月 4.94 万实物吨,占比 18.31%;秘鲁 6 月 3.83 万实物吨,占比 14.23%。从环比数据来看,6 月厄立特里亚、南非、墨西哥等国家增量较为明显,而秘鲁、哈萨克斯坦、智利等国家流入国内量有不同程度的增多。

6 月,沪伦比值走高,6 月初国内锌矿进口窗口打开,给进口矿流入机会;国内矿端紧缺态势持续,6 月国内精炼锌产量超预期,冶炼厂原料需求下锌精矿进口量小幅增加。虽然 6 月锌矿进口窗口打开,然而由于进口矿加工费仍不占优势,冶炼厂依旧青睐采购国产矿,6 月矿进口水平改善不大。7 月看,锌矿进口窗口开启持续,然而 7 月国内冶炼厂计划检修较多,原料需求降低,并且 7 月海外存在矿山检修,多方影响下,7 月锌矿进口或持续偏低。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、国内精炼锌计划减产，进口持稳为主

2024年6月SMM中国精炼锌产量为54.58万吨，环比上涨0.97万吨或环比增加1.81%，同比下降1.2%，1-6月累计产量318.2万吨，累计同比下降1.39%，高于预期值。其中5月国内锌合金产量为9.3万吨，环比下降0.18万吨。

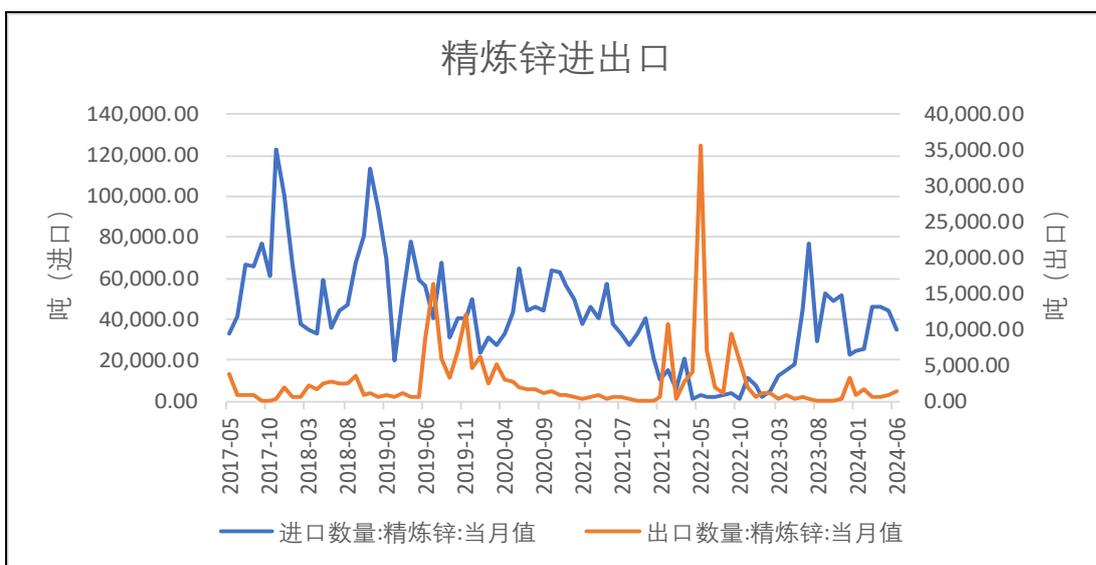
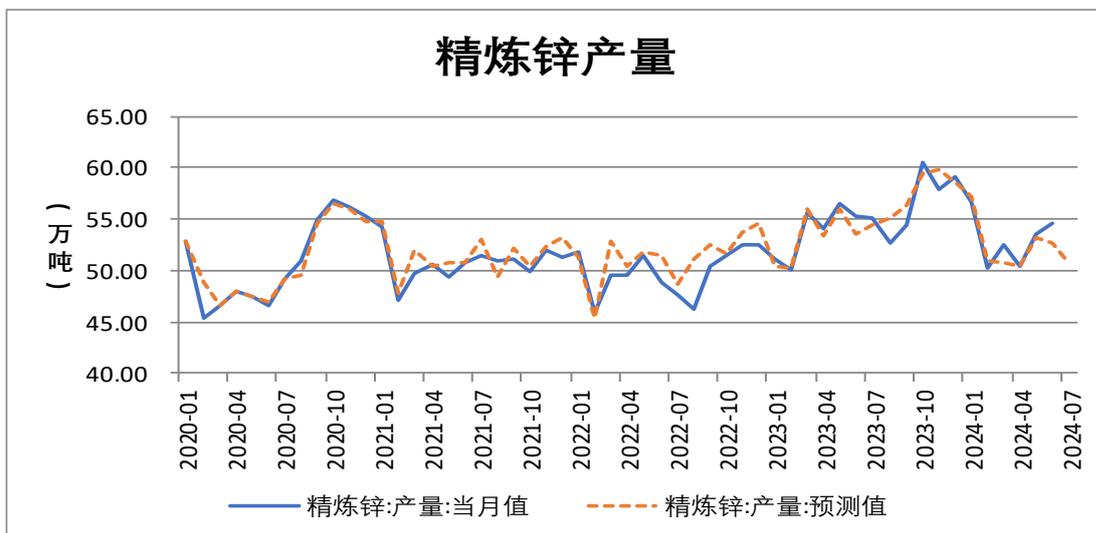
进入6月，国内冶炼厂产量超预期增加，主要是广西、甘肃、贵州地区产量超预期增加，另外陕西、甘肃、云南、贵州地区部分冶炼厂检修恢复，同时湖南等地的部分冶炼厂检修停产带来一定减量，整体来看产量增加。

预计2024年7月国内精炼锌产量环比下降3.89万吨至50.7万吨，同比下降8%，1-7月累计产量368.9万吨，累计同比下降2.35%。进入7月产量下降，主因河南、内蒙古、陕西、甘肃、青海、云南等地冶炼厂因原料紧缺和常规检修带来一定量的减产，同时湖南、

云南等地部分冶炼厂前期检修恢复带来一定增量，整体来看产量下降明显。

进出口方面，海关总署数据显示，2024年6月，精炼锌进口量34929.26吨，同比减少22.94%，环比减少21.35%；精炼锌出口量1363.07吨，同比增加118.46%，环比增加59.97%。1-6月精炼锌累计进口22.2万吨，累计同比增加125.93%，6月精炼锌出口0.136万吨，即6月精炼锌净进口3.35万吨。从贸易方式上来看，6月仍有1万吨以上的货物在海关特殊监管区域，实际这部分货物不算严格意义上的流入市场。6月进口量下降主因比值低位运行，进口窗口持续关闭所致。

进入7月，海外宏观情绪反复不定，国内矿端矛盾难以解决，加工费继续下跌至不足2000元/金属吨的历史低位，且矿端的减量传导至冶炼厂，预计7月精炼锌产量环比大幅下降，供应端支撑较强，内强外弱显现，精炼锌进口窗口临近开启，关注月底窗口打开情况，预计7月市场以长单进口为主，散单为辅，精炼锌进口难有较大增量。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

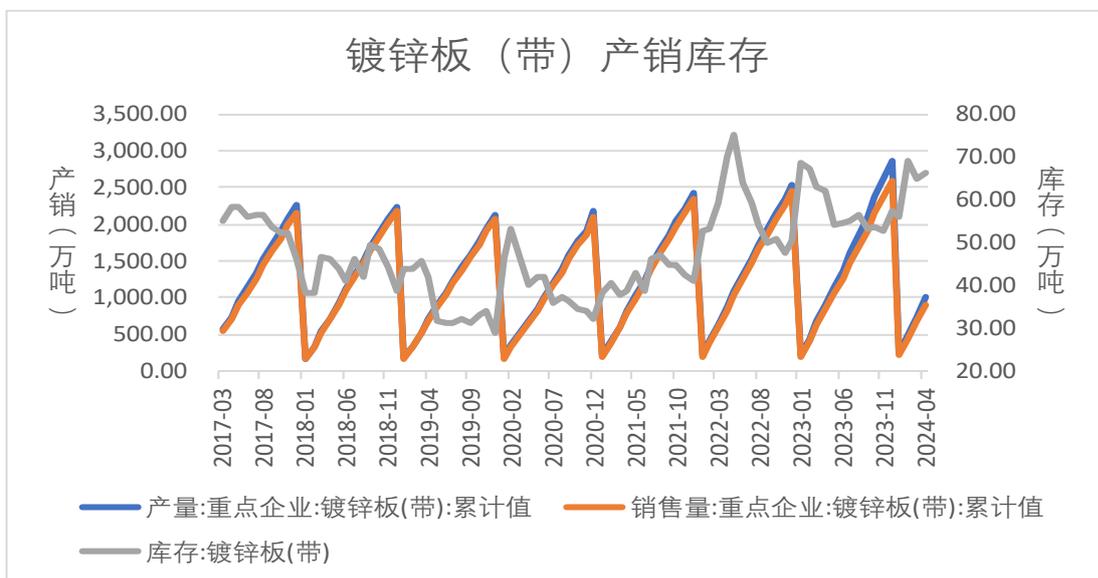
## 四、下游需求状况

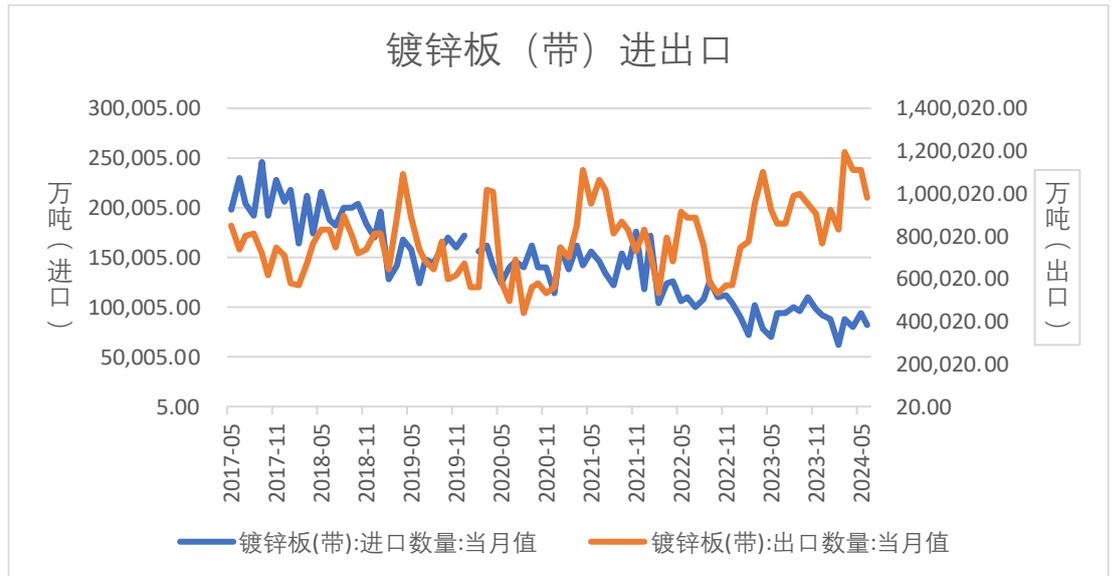
### 1、镀锌板出口下滑

锌的终端基建占比较大，镀锌应用较广，2024年1-4月国内主要企业镀锌板(带)产量为1003.16万吨，同比增加10.63%；销售量为901.47万吨，同比增加8.35%；库存为66.27万吨，同比增加6.63%。从第二季度开始，部分企业年前截留的订单已陆续生产完，且镀锌管的贸易商因黑色价格走势波动较大，五月黑色价格较好，订单走货量大，开工上行，但进入六月黑色价格低迷，整体采买较少，销售不畅下，倒逼镀锌开工逐步下行。且镀锌企业与其他行业不同，采买多为现款现结，资金回转速度变慢也抑制下游原料采买。而七月进入传统消费淡季，下游需求减弱，叠加高温，强降雨，台风等天气现象频发，镀锌厂对于消费并无信心，预计镀锌板开工率难有明显增长。

海关总署数据显示，2024年6月，镀锌板(带)进口量81664.7吨，同比减少13.71%；镀锌板(带)出口量980575.7吨，同比增加13.96%。2024年1-6月累计镀锌板出口量为616.87万吨，累计同比2023年的537.43万吨增加14.78%。整体看，6月镀锌板出口量回落，但仍高于去年水平。

进入6月，海运费再度飙升，部分海外客户选择推迟或取消相关订单船期，影响6月镀锌板出口量；6月东南亚雨季已至，中国镀锌板出口订单受到一定影响，其中泰国、越南、印度尼西亚等国家6月进口中国镀锌板量均有下滑。进入7月，人民币现货汇率继续贬值支撑镀锌板出口，但东南亚雨季影响持续，并且综合考虑近期企业实际出口订单情况，7月镀锌板出口量或延续下滑。



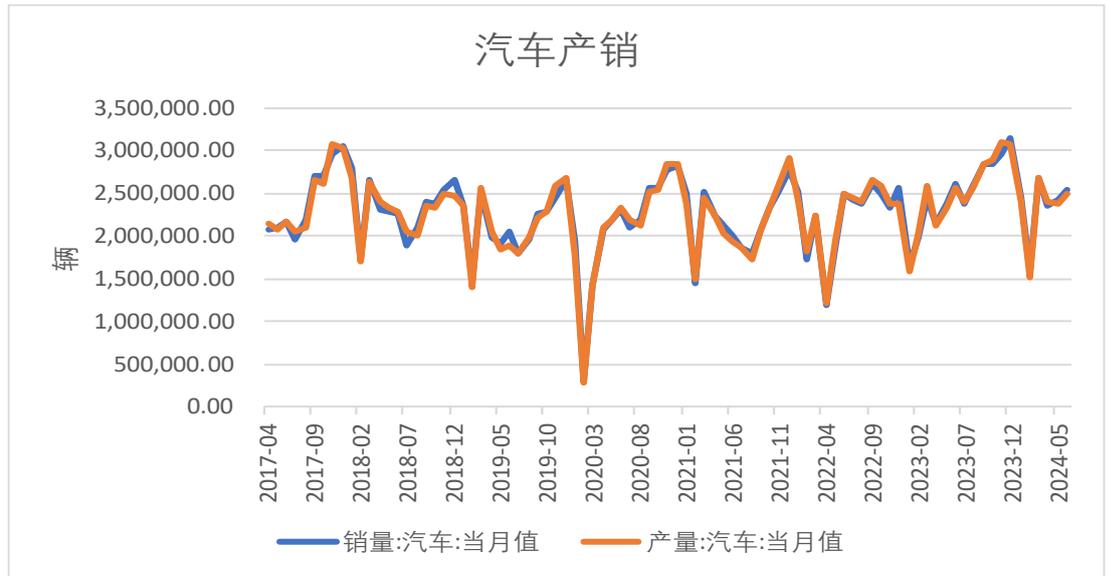


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 五、终端需求状况

### 1、汽车产销增速放慢

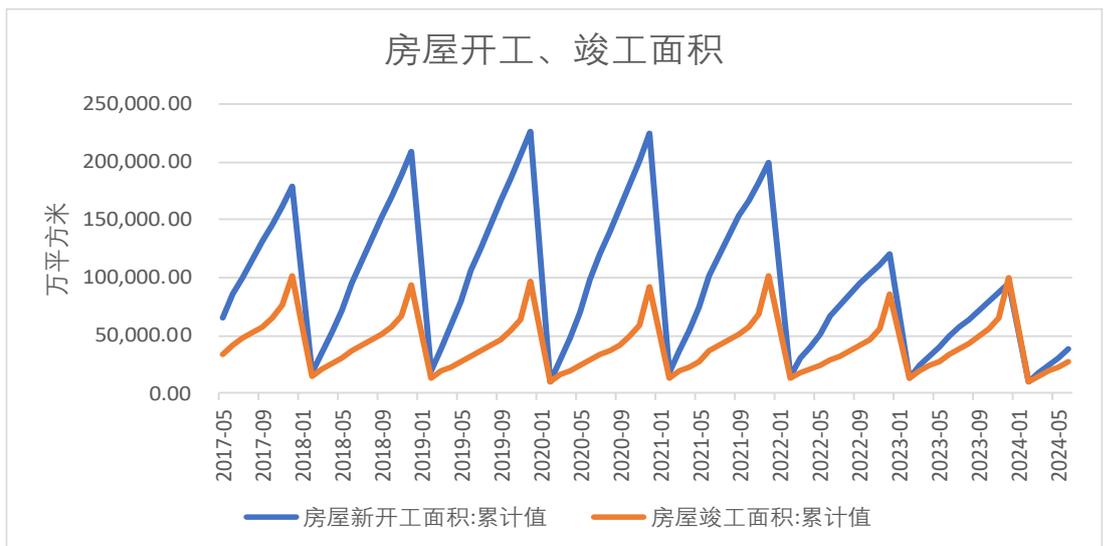
据中汽协会数据，2024年6月，汽车产销分别完成250.7万辆和255.2万辆，环比分别增长5.7%和5.6%，同比分别下降2.1%和2.7%。1-6月，汽车产销分别完成1389.1万辆和1404.7万辆，同比分别增长4.9%和6.1%，产销增速较1-5月分别收窄1.7个和2.2个百分点。据中国汽车工业协会分析，伴随汽车以旧换新活动持续开展，地方配套政策陆续出台，企业新车型不断上市，叠加车企半年度节点冲量，6月汽车市场环比继续保持增长。今年以来，汽车行业主要经济指标呈现增长态势。由于一季度同期基数相对偏低，增速超过两位数，二季度后整体增速较一季度有所放缓。上半年，国内销量同比微增，终端库存高于正常水平；汽车出口保持快速增长，对拉动市场整体增长贡献显著，新能源汽车出口增速明显放缓。不过整体来看，上半年汽车产销量同比较去年放慢，且6月同比呈现负增长，显示汽车高速增长的趋势正在减弱。



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。2024年1-6月,基础设施投资同比增加7.7%。据Mysteel显示,基建投资虽仍保持增长,但从专项债发行情况来看,专项债发行节奏偏缓,基建投资尚未出现明显发力迹象。展望后期,下半年债券投放或提速,或从资金层面对基建投资形成支撑,同时近期工业、建筑等领域设备更新方案陆续出台,预计交通、建筑、市政、建材、钢铁等领域的设备更新需求也有望加速释放,需求增加有望助力基建投资持续增长。2024年6月,房地产开发景气指数为92.11,较上月增加0.1,较去年同期减少1.88。2024年1-6月,房屋新开工面积为38022.5271万平方米,同比减少23.77%;房屋竣工面积为26518.8902万平方米,同比减少30.62%。目前房地产市场仍处于调整之中,稳定发展的政策措施效果还需要一段时间显现。今年以来,各地加大对支持房地产稳定发展政策力度,包括放松限购、降低公积金贷款利率、推动住房以旧换新等,均对房地产市场有所支撑,但政策的具体效力还需要一段时间显现。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 第三部分：小结与展望

总体来看，宏观面美联储 9 月降息预期基本被消化，而中美经济数据表现较弱，使得市场对经济前景信心减弱，仍需关注后续数据表现。基本上，海外锌矿减产有所加剧，国内进口同比下降明显，原料紧缺开始逐渐影响至冶炼端，散单 TC 生产利润已经亏损，叠加冶炼厂的常规检修，导致精炼锌产量预计将明显下降。下游来看，当前处在传统消费淡季，出口因东南亚雨季需求下降，导致国内镀锌厂订单减少、开工率下降；近期锌价大幅回落，刺激下游采购备货积极性增加，但持续性不足。终端方面，汽车产销同比增速放慢；房地产市场依旧低迷，不过基建投资存在发力预期，有助于带动需求改善回暖。预计 8 月份，沪锌价格呈现先抑后扬走势，运行区间 21700-23300。

## 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。