政策预期驱动，锌价偏强运行

本文作者：中金财富期货研究所 李小薇

期货从业资格证书号：F0270867

期货投资咨询从业证书号：Z0012784



概述：欧美经济数据喜忧参半，衰退担忧淡化。国内政策定调积极，超市场预期，经济有望企稳回升。目前支撑锌价反弹的更多在情绪及预期层面，现实层面需求并未脱离淡季表现，后期需求改善实际情况仍需观察库存及升水变化。

宏观

上半年我国经济整体上呈现回升向好态势，今年经济社会全面恢复常态化运行以后，生产需求稳步恢复。从下阶段情况看，外部环境更趋复杂严峻，国内经济发展也面临压力，为此中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，主要从财政政策、房地产市场、人民币汇率 等方面展开工作。要更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用；提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费等。政治局释放的刺激政策较预期更加积极，后期随着各项刺激的逐步落地，经济有望企稳回升。

矿端供应相对充足，国内加工费延续高位

6月精炼锌产量为55.25万吨，环比下降1.2万吨或环比下降2.13%，同比增加13.1%，超过预期值。1-6月精炼锌累计产量达到322.6万吨，同比增加8.59%。国内冶炼厂进口锌精矿相对充裕，而国内锌精矿产量处于季节性高位，整体矿端供应相对充足，国内加工费延续高位。但7-8月进入集中检修期，7月国内治炼厂减量主要集中在内蒙古、陕西、甘肃和新疆等地，整体影响量略低于预期，主要是一方面治炼厂基本按计划检修，除新疆外没有超预期检修停产的情况。7月锌价小幅回升,冶炼厂利润增加，部分治炼厂检修后提产速度较快贡献一部分增量。总体而言，国内精炼锌产量没有受到炼厂检修影响维持高位。

海关数据显示，1-6月累计进口9.83万吨，累计同比上涨100.53%。1-6月合计精炼锌出口0.46万吨，即2023年6月净进口9.37万吨，精炼锌进口大幅上涨，主要是进口窗口间歇性开启，同时海外冶炼厂复产和消费不佳下，助长了进口锌流入量，进口锌不断冲击现货市场。

季节性淡季下,下游订单表现持续清淡

CRU调研，运费大幅下跌和终端用户需求疲软推低海外锌金属溢价。继去年创下历史新高后，欧洲和美国的锌金属现货溢价今年大部分时间都处于压力之下，今年迄今，欧洲现货溢价已跌逾100美元/吨现在远低于2023 年的年度合同溢价，并可能在今年下半年进一步下降。

7月份初端消费步入淡季，各板块间开工总体呈现季节性下滑，其中镀锌企业开工略高于同期水平，氧化锌开工率符合季节性同期水平，压铸锌合金开工率低于同期水平。截止至6月底，镀锌、压铸锌合金及氧化锌企业开工率分别为69.39%、43.75%和63%，月度分别增加 1.45%、下滑3.52%和下滑1.8%。

政治局会议相关政策落地有望带动建筑用锌需求回升，且改善空间较大，但地产的显著改善还需要时间；同时政策有望带动基建、家电以及汽车相关用锌需求维持增长，且需求改善空间较大，尽管这一过程需要的时间更长。

总结

原料市场仍较为宽裕导致冶炼环比 回落程度不及预期，接下来的两个月是季节性供需淡季，国内冶炼企业检修会增多，精炼锌产出将边际缩量，不过超季节性检修较少，冶炼料

收缩程度有限。同时，进口货源持续补充下，供应总体偏宽松。下游三大板块需求弱势，镀锌开工小幅震荡，压铸锌合金和氧化锌受天气及订单等因素影响，开工短期难有较大回暖。整体来看，目前支撑锌价反弹的更多在情绪及预期层面，现实层面需求并未脱离淡季表现。在宏观与基本面缺乏共振下，锌价反弹持续性较差，预计 8 月宽幅运行。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：http://www.tqfutures.com/

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900