

2023年8月4日



消费预期改善

锌价震荡重心上移

核心观点及策略

- 宏观面看，欧美央行7月加息符合预期，后期加息持开放态度，年内难降息。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。
- 供应端看，海外矿企上半年产出多不及预期，全球锌矿供应存再收缩的可能，有望改善锌元素过剩局面。欧洲炼厂暂未有新增复产消息，国内炼厂如期检修，供应压力放缓，但炼厂利润已修复，不排除后期提产及检修延后。同时，进口货源持续补充下，供应总体偏宽松。
- 需求端来看，海外消费具韧性，但不改过剩局面，LME库存回升，仍有交仓压力。国内刺激政策覆盖到锌各个终端消费，地产政策优化，专项债发行提速，基建及地产板块受益，消费政策利多汽车及家电板块，后期关注政策实际落地情况。
- 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，后期需求改善实际情况仍需观察库存及升水变化。供应端依然保持高弹性，基本面尚未明显改善。此外，海外伴随着就业及通胀数据公布，也不排除后期加息路径预期出现摇摆。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，区间20400-21500元/吨。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：宏观风险，消费兑现不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

目录

一、锌市场行情回顾	5
二、宏观面	5
2.1 美国方面	5
2.2 欧元区方面.....	6
2.3 国内方面	6
三、锌基本面分析	9
3.1 锌矿供应情况.....	9
3.1.1 全球锌矿供应过剩量级收窄.....	9
3.1.2 锌矿进口补充较充裕，加工费后期存回调压力.....	10
3.2 精炼锌供应情况.....	11
3.2.1 全球精炼锌供应逐步恢复.....	11
3.2.2 产量下滑+进口补充，国内供应维持宽松.....	13
3.3 精炼锌需求情况.....	15
3.3.1 上半年海外需求尚有韧性，下半年下滑预期或改善.....	15
3.3.2 国内精炼锌初端板块分化，镀锌板出口季节性下滑.....	16
3.3.3 国内精炼锌终端需求分化，政策刺激落地有望改善终端消费.....	17
3.4 海外库存快速回升，国内库存维持低位.....	20
四、总结与后市展望	20

图表目录

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势	5
图表 2 美国通胀情况.....	7
图表 3 美国利率水平.....	7
图表 4 美国 GD.....	8
图表 5 美国 GD.....	8
图表 6 欧元区通胀情况.....	8
图表 7 欧元区利率水平.....	8
图表 8 国内 PMI 数据.....	8
图表 9 国内 GDP 同比增速.....	8
图表 10 海外主要上市矿企产量情况（万吨）	9
图表 11 全球锌矿月度产量情况.....	10
图表 12 国内锌矿月度产量情况.....	10
图表 13 外矿加工费继续分化.....	10
图表 14 锌矿进口窗口开启周期较长.....	10
图表 15 锌矿进口情况.....	11
图表 16 炼厂原料库存.....	11
图表 17 全球精炼锌月度产量情况.....	12
图表 18 欧洲天然气期货价格.....	12
图表 19 欧洲主要国家电价.....	12
图表 20 欧洲天然气库存.....	12
图表 21 2021 年四季度至今欧洲冶炼厂减复产情况（万吨）	12
图表 22 海外主要上市矿企精炼锌产量情况（万吨）	13
图表 23 2022-2023 年国内新增冶炼产能（万吨）	14
图表 24 国内精炼锌月度产量.....	14
图表 25 冶炼厂生产利润.....	14
图表 26 精炼锌净进口情况.....	14
图表 27 锌锭进口盈亏情况.....	14
图表 28 全球精炼锌月度需求情况.....	15
图表 29 美国新建住房销量.....	15
图表 30 美国成屋销售情况.....	15
图表 31 美国汽车销量情况.....	15
图表 32 欧元区房屋营建情况.....	16
图表 33 欧元区汽车销量情况.....	16
图表 34 国内初端企业开工率.....	16
图表 35 镀锌板净出口情况.....	16
图表 36 基建投资增速小幅回落.....	18
图表 37 沥青企业开工率.....	18
图表 38 地产主要指标依然疲软.....	19
图表 39 30 大中城市商品房成交面积.....	19
图表 40 汽车当月产销情况.....	19
图表 41 乘用车周度销量.....	19

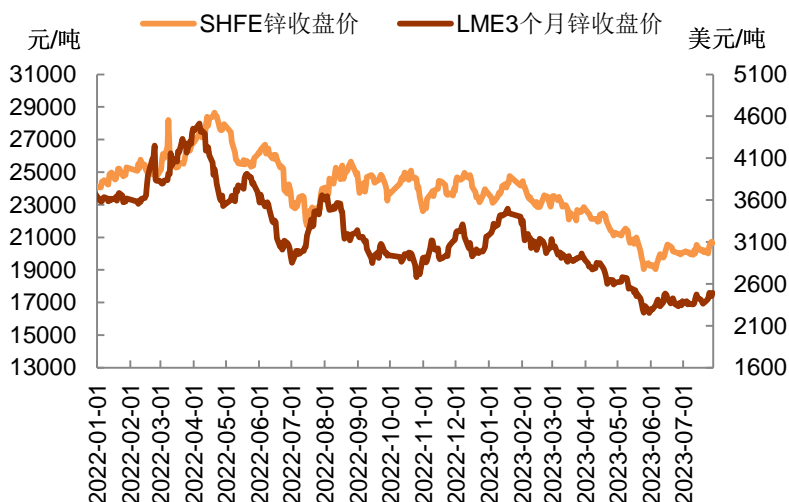
图表 42 白色家电产量情况.....	19
图表 43 白色家电出口情况.....	19
图表 44 LME 库存先减后增	20
图表 45 国内社会库存维持同期低水平	20
图表 46 社会库存小幅增加.....	20

一、锌市场行情回顾

7月沪锌主力期价震荡重心上移，上半月期价围绕二万一线横盘震荡，基本面未有新增矛盾，期价主要受宏观情绪变化驱动，美国公布的数据喜忧参半，市场逐步消化了美联储7月加息预期，但对9月是否加息仍存分歧；国内看，二季度经济增长不及预期，政策端也不断释放刺激政策，市场等待月底政治局对下半年经济工作会议定调。进入月底，国内政治局会议落地，释放的积极信号略超市场预期，尤其是关于房地产板块的表述，市场信心受振。同时，美联储7月加息符合市场预期，且对9月加息持开放态度，市场预计年内加息进入尾声，风险偏好回暖，锌价受振反弹，但高供给弹性及需求弱现实制约期价反弹空间，截止至7月31日，主力期价收至20890元/吨，月度涨幅5.08%。

伦锌维持震荡运行，随着美联储年内再加息预期降温，美元重心较前期下移，利多锌价，但同时海外仍有间歇式交仓，基本面仍对锌价构成压制，期价走势维持震荡，截止至月底反弹至震荡区间上沿压力显现，最终收至2575美元/吨，月度涨幅7.54%。

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观面

2.1 美国方面

美国6月通胀超预期回落，CPI同比3.0%，预期3.1%，是2021年4月以来最低；核心CPI同比4.8%，预期5.0%，是2021年11月以来最低。主要分项普遍回落，二手车价格环比转负，住宅分项回落有所加快。伴随着通胀下滑，市场押注美联储加息步入尾声。7月27日，美联储7月议息会议上如期加息25个基点至5.25-5.5%。鲍威尔延续“边走边看”的态度，对9月

加息持开放性态度，今年不降息，不再预测经济会陷入衰退，并未释放太多增量信息。会后，市场依然预期后续再加息的概率仅为40%左右，如果再加息将会在11月；年内大概率不降息，明年2月降息概率约50%，3月降息概率为100%。

近期公布的美国经济数据喜忧参半。美国二季度实际GDP初值年化季环比2.4%，高于前值的2%及市场预期的1.8%。意外加速增长。6月耐用品订单环比初值上升4.7%，远高于预期的1.3%，为2022年12月以来最大增幅。远超预期。核心PCE物价指数年化环比初值升3.8%，表现低于4%的预期和4.9%的前值。通胀年率大幅放缓。7月ISM制造业指数46.4，预期46.9，6月前值46。连续九个月萎缩，凸显制造业的需求疲软仍在持续。6月JOLTS职位空缺958.2万人，创2021年4月以来新低，略不及预期的960万人。自主辞职率有所下降，跌至2.4%，创下2021年2月以来的最低水平。显示劳动力市场需求有所疲软。

总的来看，美国经济韧性较强，软着陆预期升温，同时通胀持续回落，市场押注美联储9月不加息。不过考虑到美国通胀的粘性较高，美联储维持高利率的时间或较长，年内难现降息。

2.2 欧元区方面

7月28日，欧洲央行将三大主要利率均上调25个基点，为连续第九次加息，符合市场预期，利率达到2008年9月以来最高水平；欧洲央行行长拉加德称，九月可能加息，也可能暂停加息，但不会降息。最新通胀数据：欧元区7月调和CPI同比初值上升5.3%，符合预期，低于前值5.5%；环比初值-0.1%，符合预期，低于前值0.3%。数据显示，受能源成本继续下滑影响，欧元区7月份通胀继续放缓，不过核心通胀率依然顽固，与上月持平，服务业通胀继续反弹，这也暗示欧央行还有更多的工作要做。

欧元区经济数据好坏参半，但实现“软着陆”的预期有所强化，数据显示，二季度欧元区GDP初值环比增长了0.3%，高于预期的0.2%，扭转一季度负增长的趋势。二季度GDP经季节性因素调整的同比初值为0.6%，高于预期的0.5%。其中，欧洲经济火车头德国终于在二季度摆脱了衰退，德国二季度季调后GDP环比持平，低于预期的0.1%，但前几个季度修正后的数据显示，经济下滑幅度比最初预计的要小。不过制造业仍显疲软，欧元区7月制造业PMI终值为42.7，预期及初值均为42.7，6月终值43.4。延续回落。

总的来看，随着能源价格回落，欧元区通胀降温，但核心通胀依然有粘性。欧央行表态仍将加息，但较之前鹰派态度有所软化，9月加息也持开放态度。同时，经济颓势有所改善，软着陆预期抬升。

2.3 国内方面

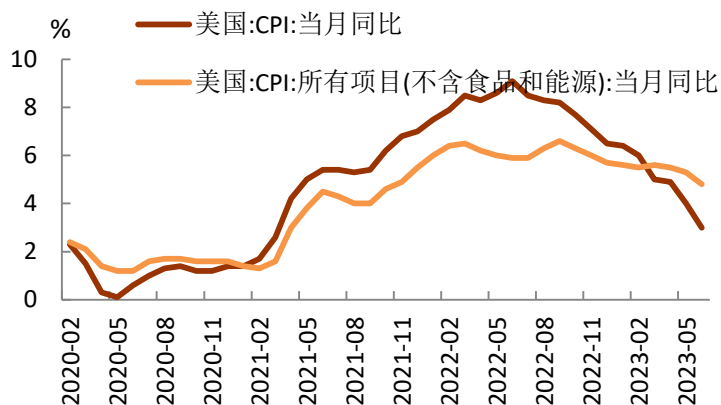
国内二季度经济环比走弱、同比低于预期。二季度GDP同比6.3%，较一季度的4.5%明显回升，主因低基数效应，但明显低于市场预期的6.8%；季调环比0.8%，较一季度环比的2.2%

的增速明显回落，也低于疫情前平均水平。其中，出口、地产是主要拖累。不过，国内7月官方制造业PMI显示经济逐步改善，7月制造业PMI 49.3，高于预期48.9和前值49。非制造业PMI 51.5，预期53，前值53.2，仍保持扩张态势。而财新制造业PMI走势与官方PMI并不一致，7月制造业PMI为49.2，较6月的50.5小幅回落，受外需疲软拖累，但企业乐观度有所回升，至三个月高位。

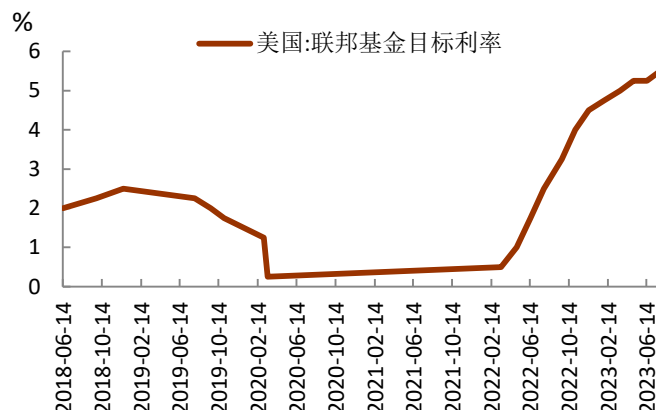
7月以来国内延续释放刺激政策，24日政治局会议召开，部署下半年经济工作，强调要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备；要更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用；提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费等。要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。新增表述，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策。月底，发改委发布关于恢复和扩大消费措施的二十条措施。国常会再度强调逆周期调节和政策储备研究，优化调整房地产政策，加快研究构建房地产业新发展模式。

总的来看，国内二季度经济增速低于预期，但7月官方PMI缓慢回升，经济底预期逐渐强烈。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。

图表 2 美国通胀情况

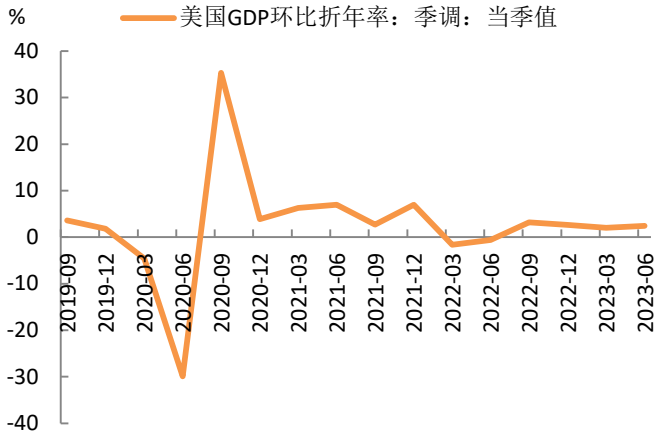


图表 3 美国利率水平



数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 4 美国 GD

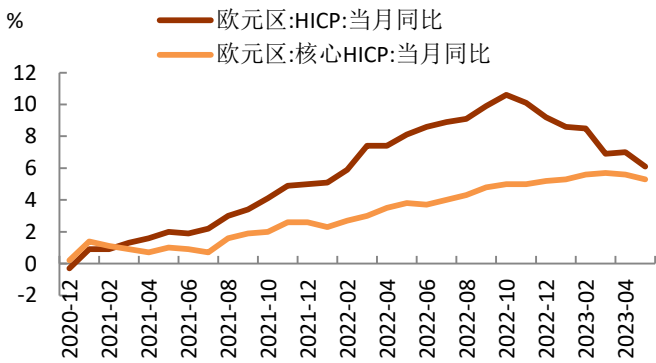


图表 5 美国 GD

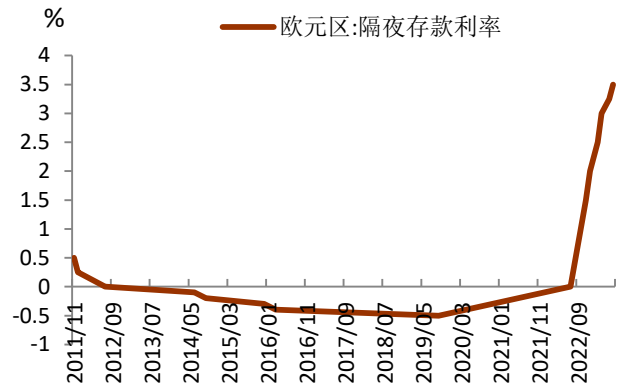


数据来源：iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 6 欧元区通胀情况

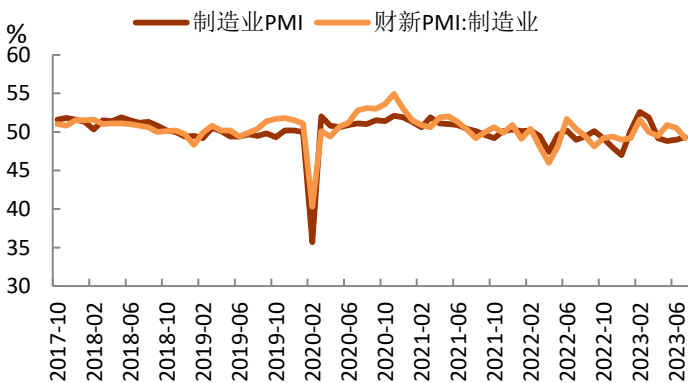


图表 7 欧元区利率水平



数据来源：iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 8 国内 PMI 数据



图表 9 国内 GDP 同比增速



数据来源：iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

三、锌基本面分析

3.1 锌矿供应情况

3.1.1 全球锌矿供应过剩量级收窄

ILZSG 最新数据显示，2023年5月全球锌矿产量106.1万吨，环比增加2.12%。1-5月累计产量499.7万吨，累计同比减少0.95%。从目前公布的海外上市公司二季度报告来看，上半年锌矿产量同比多出现下滑，其中嘉能可受南美和北美洲矿山关闭及澳大利亚暴雨影响；五矿因2月Dugald River矿事故影响；Teck因矿石品位及电力系统影响；Newmont、波利顿、South32产量也同比下滑。部分矿山上半年产量同比录增，如韦丹塔因矿石品位提升，产量增加；Nexa因矿石品位增加及新增项目启动，产量同比增加；BHP产量也同比录增。

不过多数矿企维持此前年度产量指引，下半年锌矿产量环比有望增加。但部分矿企，如Boliden旗下欧洲最大锌矿Tara因不可持续财务亏损已于6月停止生产；Newmont旗下Peñasquito项目由于工会罢工而宣布暂停运营；MMG下调年度产量指引；Lundin旗下Neves-corvo项目爬产进度不及预期，下调年度产量指引等。全年锌矿供应增速存再度收窄的可能，届时有望改善锌元素过剩的局面，后期持续跟踪上市公司财报。

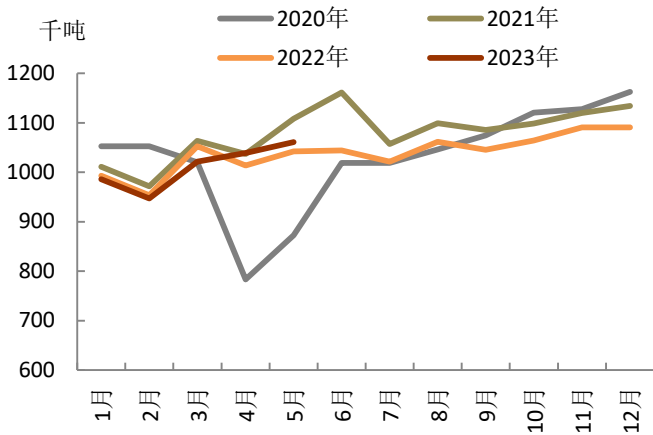
国内来看，SMM数据显示，6月锌矿产量34.1万吨，环比增加0.03%，1-6月累计产量180.71万吨，累计同比增加5.43%。6月尽管矿山利润压缩后部分矿山调整选矿布局、技改，但此前部分未达产矿山提产，令锌矿月度产量维持环比微增。7月矿山多维持正常生产，高温及部分地区限电影响或有限。

图表 10 海外主要上市矿企产量情况（万吨）

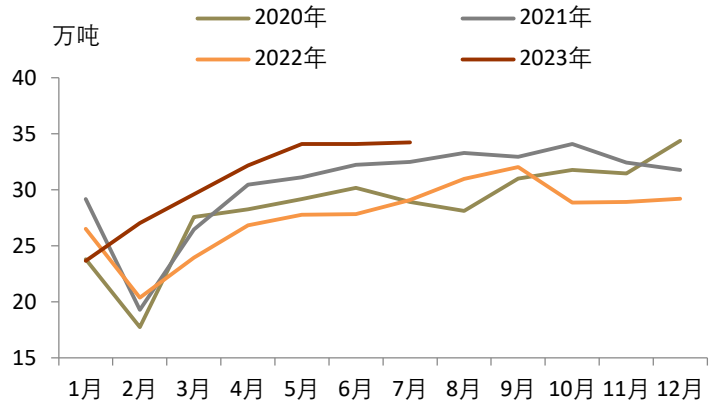
矿企	2023H1	H1 同比	2023 年产量指引	此前产量指引（2022Q4）
嘉能可	43.47	-9.57%	95 ± 3	95 ± 3
韦丹塔	68.8	2.69%		
MMG	8.05	-22.06%	19-21.5	22.5-25
BHP	6.24	3.53%		
South32	2.88	-9.09%	6.2	
Newmont	8.17	-13.51%	19.05-20.87	
Boliden	11.94	-8.71%		
Teck	30.92	-4.33%	64.5 - 68.5	64.5 - 68.5
Nexa	15.58	7.08%	30.7-35.1	30.7-35.1
Penoles	13.07	-1.8%		

数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 11 全球锌矿月度产量情况



图表 12 国内锌矿月度产量情况



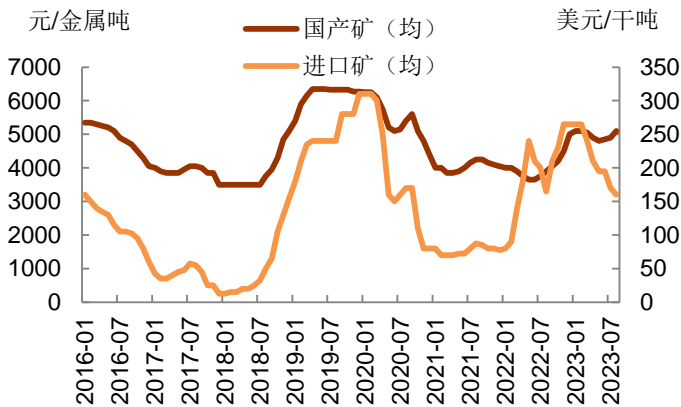
数据来源：iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

3.1.2 锌矿进口补充较充裕，加工费后期存回调压力

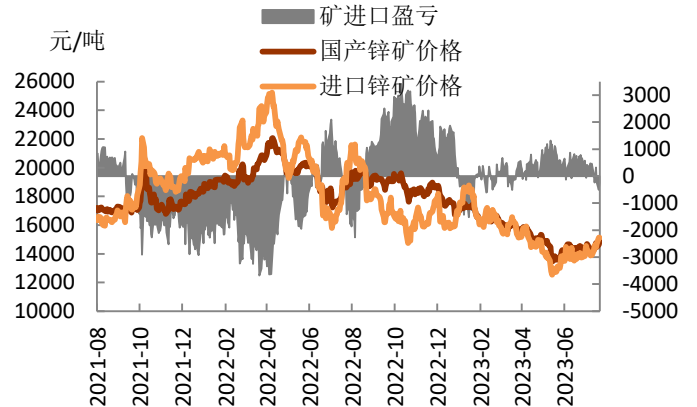
锌矿进口方面，海关数据显示，6月锌矿进口39.06万吨，环比增13.5%，同比增33.2%，进口量超预期，进口量前三国家为澳大利亚、秘鲁和南非。1-6月累计进口量227.82万吨，累计进口同比增25.4%。锌矿进口窗口开启周期较长，且进口矿利润高于国产矿，炼厂倾向于使用进口矿，预计进口矿将延续流入，不过7-8月炼厂常规检修季，原料使用减少，预计锌矿进口量环比小降。

内外锌矿加工费方面，SMM：8月国产及进口锌矿月度加工费延续分化，分别报4800-5400元/金属吨和150-170美元/干吨，均值分别环比增加200元/金属吨和减少10美元/干吨。目前国内锌矿产出季节性回升，且进口矿持续补充，供应相对宽幅；但海外方面，锌矿供应现扰动且需求增加，加工费出现下调。7月底锌矿进口窗口关闭，考虑船期问题，供应转紧兑现仍需时间，但后期国内加工费继续上行空间受限。

图表 13 外矿加工费继续分化

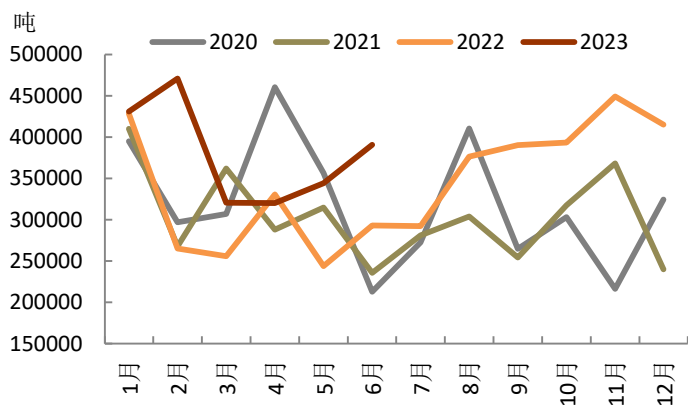


图表 14 锌矿进口窗口开启周期较长

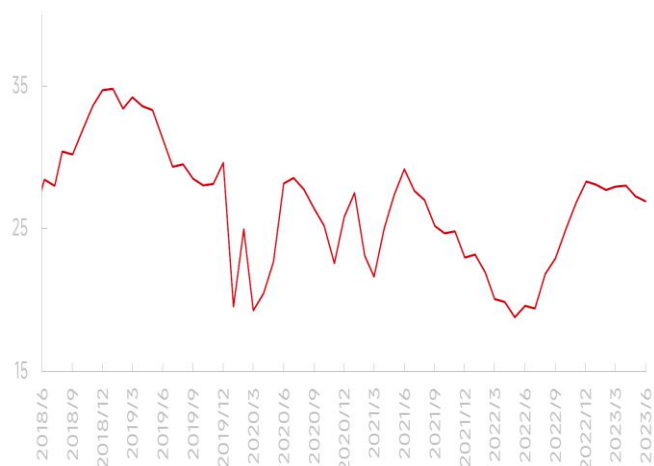


数据来源：SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 锌矿进口情况



图表 16 炼厂原料库存



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

3.2 精炼锌供应情况

3.2.1 全球精炼锌供应逐步恢复

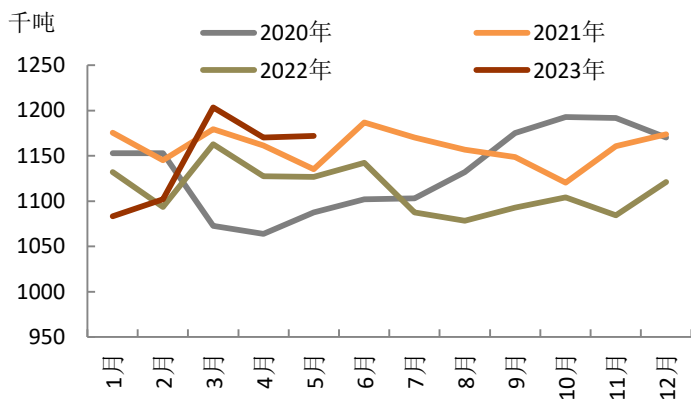
全球范围来看，ILZSG数据显示，2023年5月全球精炼锌产量为 117.2万吨，环比增加 0.17%。1-5月累计产量为575.1万吨，累计同比增加2.28%。扣除中国产量增加外，海外精炼锌还处于负增长，显示欧洲炼厂复产节奏相对较慢。

从上市公司财报来看，上半年多数企业精炼锌产量同比恢复，部分企业因为设备、检修等问题产量小幅回落。下半年产量有望环比改善，全年精炼锌产量指引多维持不变。

目前欧洲地区炼厂复产情况未有更新，今年3月份，新星法国Auby炼厂（产能15万吨）宣布复产（获得补贴），旗下位于欧洲荷兰的Budel炼厂（产能30万吨）及比利时的Balen炼厂（产能27万吨）也处于爬产中。此外，嘉能可旗下位于德国的Nordenham炼厂（产能17万吨）计划今夏复产，但目前尚未出明确公告；位于意大利的Portovesme炼厂（产能24万吨）复产概率相对较小，源于炼厂生产成本较高及工人问题，原生锌产能或永久损失。

整体来看，海外精炼锌供应增加，但恢复速度偏慢。目前欧洲地区处于天然气补库阶段，能源价格有望筑底，四季度进入采暖季，天然气需求回升预期下，能源价格有望抬升，但预计难出现此前极端行情，对欧洲炼厂生产抑制边际减弱，复产驱动仍存。

图表 17 全球精炼锌月度产量情况

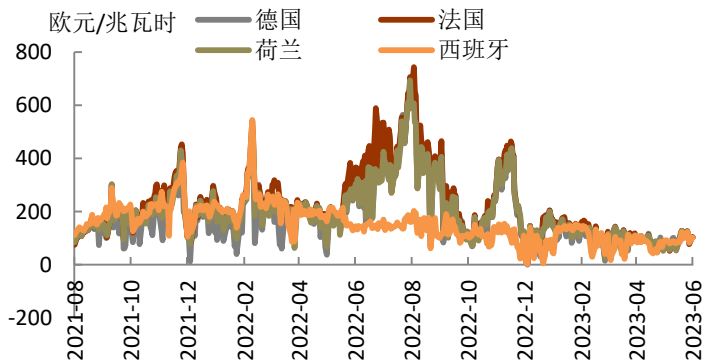


数据来源：iFinD，新闻整理，铜冠金源期货

图表 18 欧洲天然气期货价格

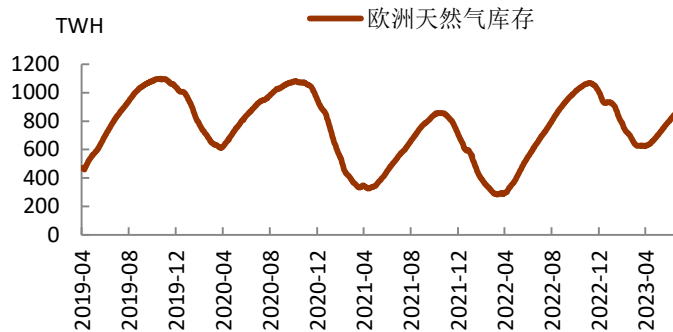


图表 19 欧洲主要国家电价



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图表 20 欧洲天然气库存



图表 21 2021 年四季度至今欧洲冶炼厂减复产情况（万吨）

公司	冶炼厂	国家	总产能	减产产能	备注
新星	Budel	荷兰	30		21 年 10 月产量消减 50%，2022 年 9 月 1 日再减产。2022 年 11 月逐步恢复生产。爬产中。
	Balen	比利时	27		21 年 10 月产量消减 50%。爬产中。
	Auby	法国	15		22 年 1 月停产维护。2023 年 3 月初全部复产。
嘉能可	Portovesme	意大利	24	16	21 年 11 月宣布 12 月底对 10 万吨硫化锌产线停产维护。目前 2/3 产能减产。
	San Juan de Nieva	西班牙	46		
	Nordenham	德国	16.5	16.5	2022 年 11 月日停产检修。2023 年 6 月中旬宣布将重启生产。
	Northfleet	英国	5		
波利顿	Kokkola	芬兰	31.5		
	Odda	挪威	20		
Teck	Trail	芬兰	35		
总计			250	32.5	

数据来源：新闻整理，铜冠金源期货

图表 22 海外主要上市矿企精炼锌产量情况（万吨）

矿企	2023H1	H1 同比
嘉能可	34.53	-1.6%
Boliden	24.5	0.33%
Nexa	29.36	1.07%
韦丹塔	42.4	1.68%
Teck	12.95	-6.8%
Nexa	29.36	1.1%
Penoles	13.24	18.14%

数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

3.2.2 产量下滑+进口补充，国内供应维持宽松

SMM数据显示，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%。6月冶炼厂减量主要集中在广西、河南、陕西和湖南等地，整体影响量不及预期，一方面锌精矿供应相对充裕，另一方面7-8月进入集中检修期，部分冶炼厂检修时间相对延后；另有前期检修恢复和提产供应一定增量。7月多数炼厂生产相对稳定，除湖南地区部分冶炼厂主动减产外，其他地区进入常规检修周期，检修主要集中在内蒙古、陕西和甘肃。预计精炼锌产量环比减少0.8万吨至54.45万吨，同比增加14.42%；1-7月累计产量达到377.1万吨，累计同比增加9.4%。

进口情况看，6月精炼锌进口45329吨，环比同比均大增，进口前三国家为澳大利亚、韩国及哈萨克斯坦；出口1103吨；净进口4.4万吨。1-6月累计净进口9.37万吨。5月底以来精炼锌进口窗口间歇式开启，叠加海外消费不佳，炼厂复产，助推了精炼锌向国内流入。7月以来，进口窗口维持在开启边缘，进口锌仍有流入，除了主要进口国外，印度及日本锌锭进口也有增加，预计进口量在4万吨附近。

整体而言，受炼厂检修影响，国内精炼锌产量阶段性下滑，但同比维持高位，同时，进口锌流入，对冲部分炼厂检修影响，国内锌锭总供应量维持宽松。8月来看，陕西锌业恢复；内蒙紫金、内蒙兴安铜锌、白银有色延续检修，铜冠池州新增检修，产量或环比走低，但炼厂利润有所修复，不排除部分炼厂增产的情况出现。此外，7月底精炼锌进口窗口关闭，进口补充边际放缓，但国内炼厂复产接力，总供应依然偏宽松。

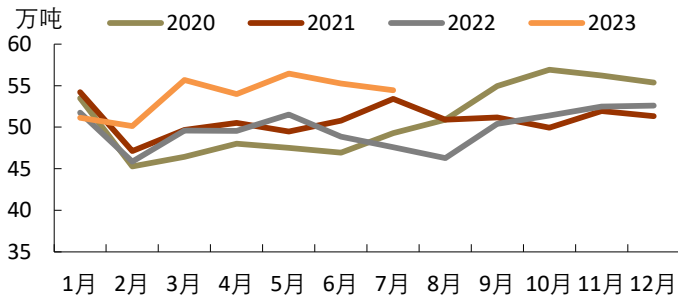
中长期看，三季度受炼厂季节性检修影响，国内供应压力边际减弱；四季度受炼厂年底冲量影响，产量有望环比回升。此外，市场关注焦点在于河池南方30万吨矿产锌投产问题，据悉投产时间由年初预计的年中推迟到年底，将在2024年供应增量。

图表 23 2022-2023 年国内新增冶炼产能（万吨）

企业名称	原材料分类	原产能	新产能	实际投产时间
青海西部钢业	再生锌	0	4	2022.1
桂阳皓钰	再生锌	0	6	2022.11
江西思远	再生锌	0	2.5	2023.5
河南金利金铅	矿产锌	0	15	2022.12
湖南金石矿业	再生锌	5	5	2023.7
广西河池南丹吉朗	矿产锌	8	3	2023.7
四川雅安俊磊锌业	矿产锌	0	7	2023.5
广西河池南方	矿产锌	35	30	2023.12
河南济源万洋	矿产锌	0	15	2024.6
四川雅安汉源县金成锌业	再生锌	0	10	2024
广西誉升	矿产锌	5	5	2024
广西永鑫	再生锌	5	5.8	2024
湖南泸溪县盛德	再生锌	0	8	2023.1

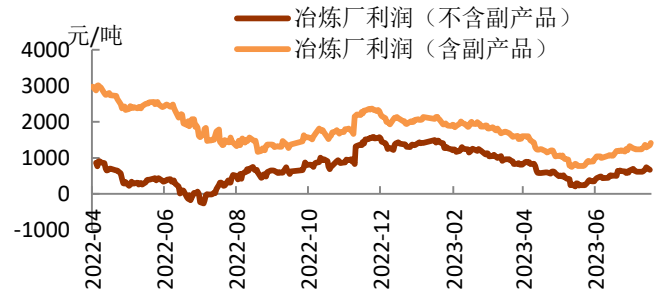
数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 24 国内精炼锌月度产量

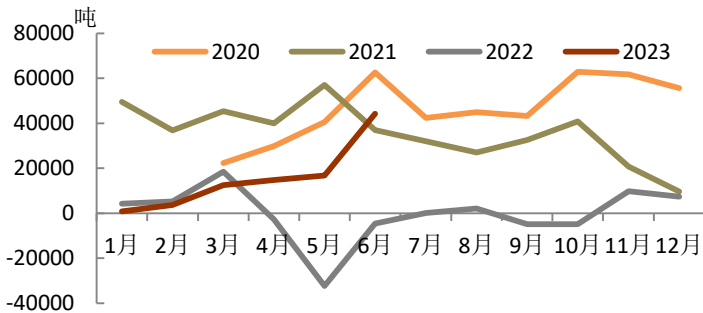


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 25 冶炼厂生产利润

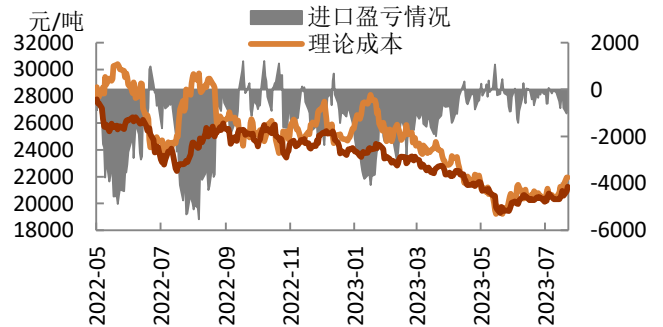


图表 26 精炼锌净进口情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 27 锌锭进口盈亏情况



3.3 精炼锌需求情况

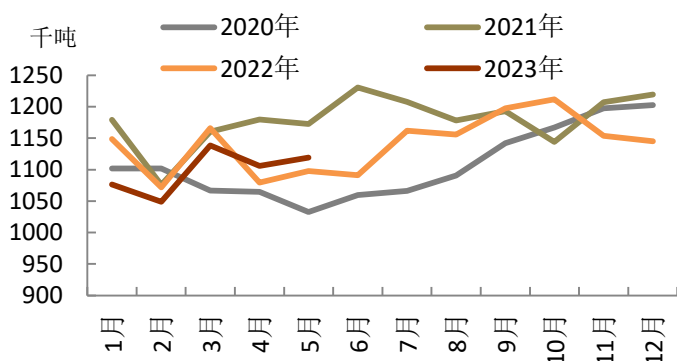
3.3.1 上半年海外需求尚有韧性，下半年下滑预期或改善

全球范围来看，ILZSG数据显示，2023年5月全球精炼锌需求量为111.9万吨，环比增加1.18%。1-5月全球精炼锌供需过剩26.7万吨，去年同期为过剩18.9万吨。

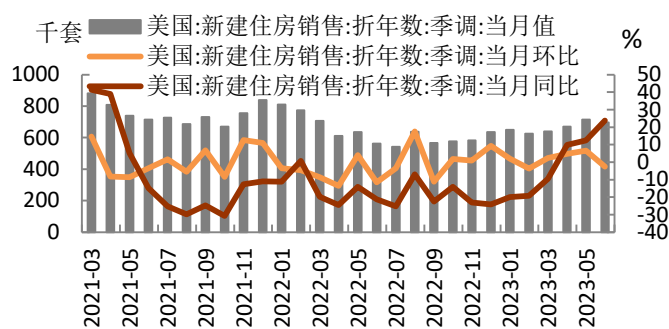
海外来看，锌需求主要集中在汽车及地产板块，而这些板块消费波动对利率较为敏感。自2022年以来，欧美央行开启加息周期，进入2023年下半年加息步伐放缓，但高利率或维持较长时间。截止至7月28日，美国30年按揭贷款利率为6.81%，维持在高位。美国6月新屋及成屋销售均有所转弱，不过相较于年初依然处于恢复态势中。其中新建单户型住宅销量下降2.5%，折成年率为69.7万套，出现2月份以来首次下滑；成屋销售总数年化为416万套，环比下降3.3%。汽车方面，6月美国汽车销量27.88万辆，环比回来，符合季节性特征，但同比增加12.5%。欧洲方面，5月欧元区19国营建产出113.7月，环比小增，同比持平。6月汽车销量144.22万辆，环比同比均增加。

综上，我们认为欧美高利率对地产及汽车消费存抑制，但今年以来多板块呈现较强韧性。下半年看，欧美经济实现软着陆概率均增大，海外锌消费下滑程度预期改善。

图表 28 全球精炼锌月度需求情况

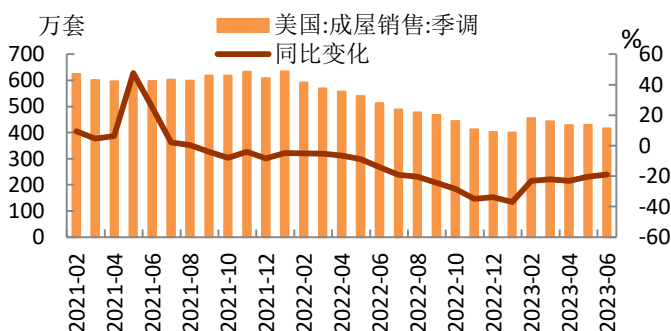


图表 29 美国新建住房销量

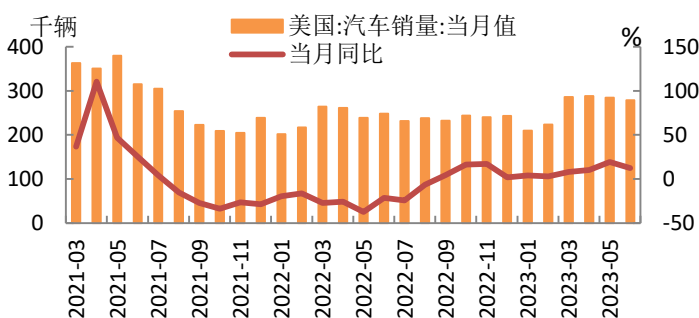


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 30 美国成屋销售情况

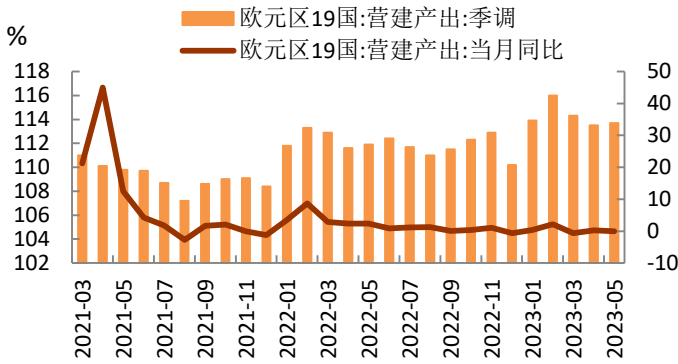


图表 31 美国汽车销量情况

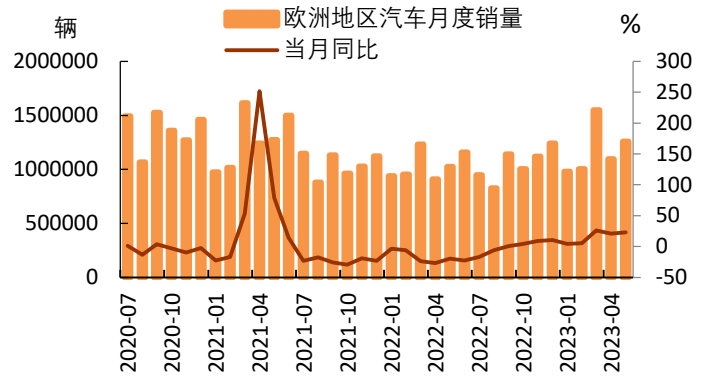


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 32 欧元区房屋营建情况



图表 33 欧元区汽车销量情况



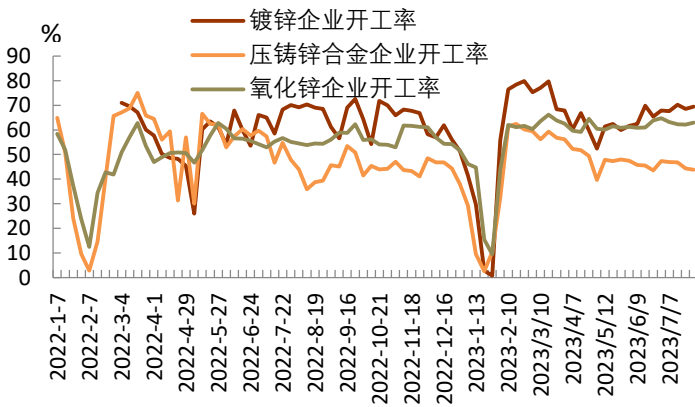
数据来源: iFinD, Bloomberg, 铜冠金源期货

3.3.2 国内精炼锌初端板块分化, 镀锌板出口季节性下滑

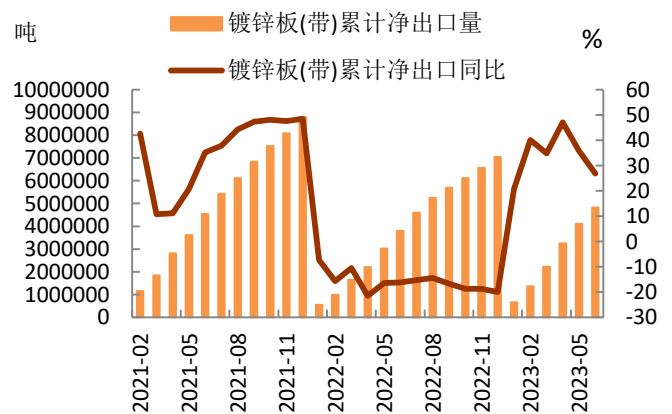
7月份, 初端消费步入淡季, 各板块间开工总体呈现季节性下滑, 其中镀锌企业开工略高于同期水平, 氧化锌开工率符合季节性同期水平, 压铸锌合金开工率低于同期水平。截止至6月底, 镀锌、压铸锌合金及氧化锌企业开工率分别为69.39%、43.75%和63%, 月度分别增加1.45%、下滑3.52%和下滑1.8%。其中, 受政策端刺激, 黑色走强, 订单好转带动镀锌企业开工表现较好; 终端地产订单、出口欠佳及锌冶炼合金生产线分流部分订单, 压铸锌合金企业开工表现偏弱; 氧化锌受轮胎订单韧性较好, 企业开工率较平稳。8月来看, 仍处初端消费淡季, 预计企业整体开工维持淡季表现, 板块间将延续分化。

镀锌板出口方面, 2023年6月镀锌板净出口量76.5万吨, 环比减少10.4%, 主要出口国为泰国、菲律宾及韩国。1-6月累计净出口486.8万吨, 累计同比增加27.83%。6月镀锌板出口下降基本符合季节性规律, 同时沪伦比价上行至8.5附近也不利于镀锌板出口。对于7月而言, 根据出口企业订单调研及季节性规律, 镀锌板出口或延续环比回落。

图表 34 国内初端企业开工率



图表 35 镀锌板净出口情况



数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

3.3.3 国内精炼锌终端需求分化，政策刺激落地有望改善终端消费

国内终端需求来看，房地产、建筑业和汽车工业是主要应用领域，占中国的锌消费量50%左右，其次在地铁、城市轻轨等基础设施建设、电力工程、电网建设等领域也占有一定份额。大量镀锌薄板材用于汽车制造、冷藏箱、建筑业、通风和供热设施以及家具制造等领域。

房地产方面：统计局数据显示，2023年1-6月全国房地产开发投资同比-7.9%，前值-7.2%。前后端投资建设分化程度加大，“保交楼”压力推动竣工面积同比增长19.0%，前值19.6%；销售面积累计同比-5.3%，前值-0.9%；新开工面积同比-24.3%，前值-22.6%；施工面积同比-6.6%，前值-6.2%。地产板块低迷的态势未有好转，主要原因还是在于，居民端信心不足，购房意愿下降，使得房屋销售回款不畅。叠加外部融资困难，又加剧房企资金压力，房企投资拿地的意愿及能力均有所减弱。

不过，政策端较市场预期更加积极，7月底政治局会议中删掉了“房住不炒”，提出“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱”。国务院通过《超大特大城市推进城中村改造指导意见》；住建部明确三大政策支持方向，提出进一步落实降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施，继续做好保交楼工作，加快项目建设交付。随后北京、深圳、广州一线政策密集出台，表示支持刚需和改善住房，促进楼市健康发展。从最新的高频数据看，7月28日当周，100大中城市成交土地面积在连续下降后略有回升，30大中城市商品房成交面积持续回升。后期关注地产端政策的落地情况，若地产销售改善带动地产板块正循环，有望为锌消费带来一定修复。

从基建投资方面来看：统计局数据显示，2023年1-6月基建投资（不含电力）同比增长7.2%，前值7.5%。

今年二季度专项债发行速度偏慢，资金下发或影响项目开工；6月高温降雨天气对露天施工干扰；地方隐性债务监管趋严下，基建项目审批严格影响项目落地时长。从百年建筑网披露，全国基建项目开工数量已经连续2个月下滑，6月份全国开工项目数量环比下降33.97%。不过，7月底政治局会议上强调加快专项债发行，近期市场传言，监管部门要求新增专项债9月底前发行完毕，10月底前使用完毕。随着专项债发行提速，有望带动基建投资增速维持较高水平。从近期的微观数据看，沥青开工率和水泥发运率有所回升，也指向基建实物工作量逐步落地，利好镀锌板消费，金九银十消费旺季仍存期待。

从汽车方面来看：中汽协数据显示，2023年1-6月，汽车产销累计完成1324.8万辆和1323.9万辆，同比分别增长9.3%和9.8%。其中，1-6月，新能源汽车产销累计完成378.8万辆和374.7万辆，同比分别增长42.4%和44.1%，市场占有率达到28.3%。汽车出口方面，延续较高增速。1-6月，汽车企业出口214万辆，同比增长75.7%；其中商用车出口36.1万辆，同比增长31.9%。

总的来看，汽车市场在经历过一季度促销政策切换和市场价格波动带来的影响后，二季度在中央和地方促消费政策、轻型车国六实施公告发布、企业新车型大量上市及去年同期低

基数的作用下，实现较高的同期增速。下半年来看，向好的政策有望持续。7月21日，国家发改委提到了优化汽车限购管理政策、支持老旧汽车更新消费、加快培育二手车市场等总计10项措施。7月底政治局会议上，也特别提出，要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费。7月31日，发改委关于恢复和扩大消费措施的通知中提出，优化汽车购买使用管理，各地区不得新增汽车限购措施；扩大新能源汽车消费，落实延续和优化新能源汽车车辆购置税减免等政策。在政策加持下，汽车销量有望延续企稳向上，为氧化锌需求带来支撑。

从白色家电方面来看：统计局数据显示，1-6月空调产量14059.9万台，同比增长16.6%。家用电冰箱产量为4738.7万吨，同比增加13.3%。彩电产量9317.7万台，同比增长5.1%。洗衣机产量4913.0万台，同比增长20.5%。出口方面，1-6月空调累计出口3167万台，同比下降1.5%。冰箱累计出口3169万台，同比增长1.4%。洗衣机累计出口1326万台，同比增长40.6%。电视累计出口4738万台，同比增长9.8%。

总的来看，3月份以来我国家电市场迎来修复周期，二季度市场更是呈现脉冲式复苏，尤其是空调及洗衣机板块。出口有所分化，空调欠佳。下半年看，家电内销有望延续较好表现，一方面，保交楼政策持续，有望带动后周期家电消费好转；另一方面，提振家电消费政策再出台，7月18日，商务部提出要组织开展家居焕新活动，加大优惠力度，支持居民更换或新购绿色智能家居产品、开展旧房装修。7月21日，发改委提出，持续推动家电下乡。7月24日，政治局会议指出“要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费”。7月31日，发改委关于恢复和扩大消费措施的通知中提出，提升家装家居和电子产品消费消费。在政策刺激下，较大的存量市场有望带动改善需求。白色家电内销向好，仍有望对锌合金板块带来增量需求。

图表 36 基建投资增速小幅回落

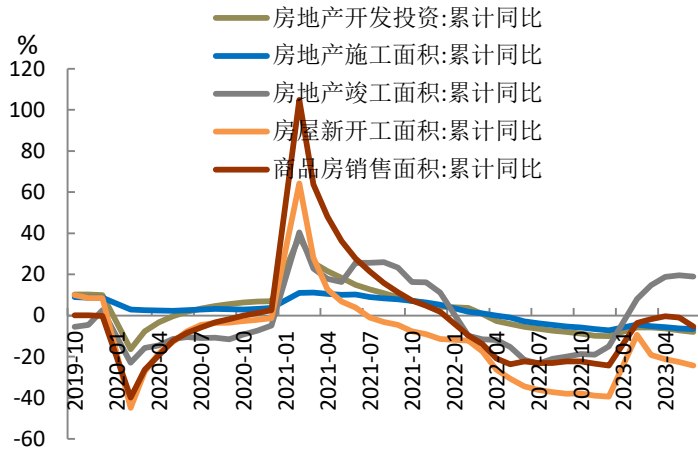


图表 37 沥青企业开工率



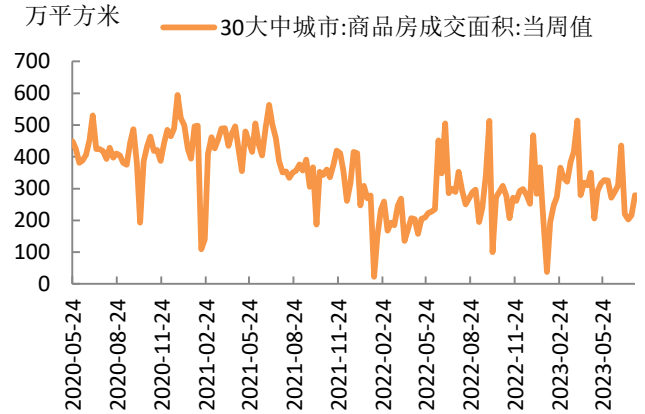
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 38 地产主要指标依然疲软

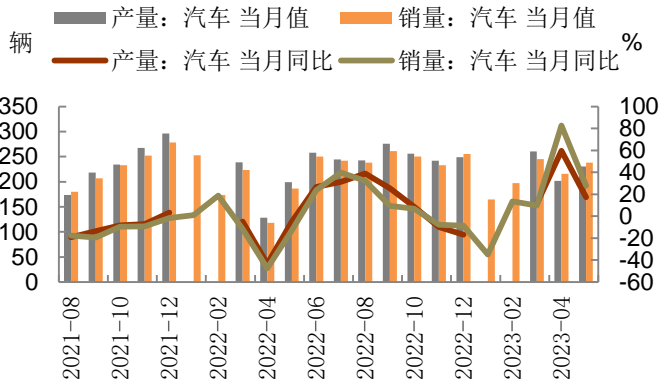


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 39 30大中城市商品房成交面积

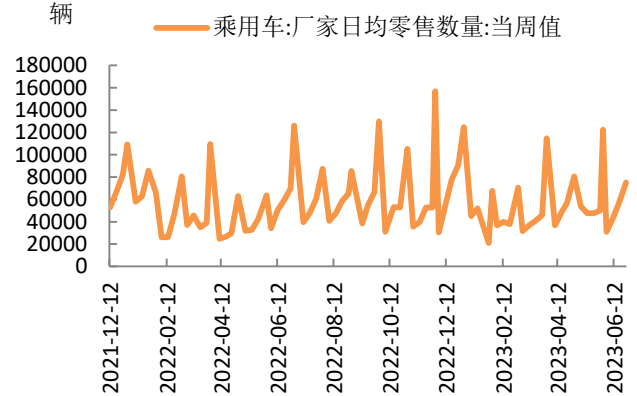


图表 40 汽车当月产销情况

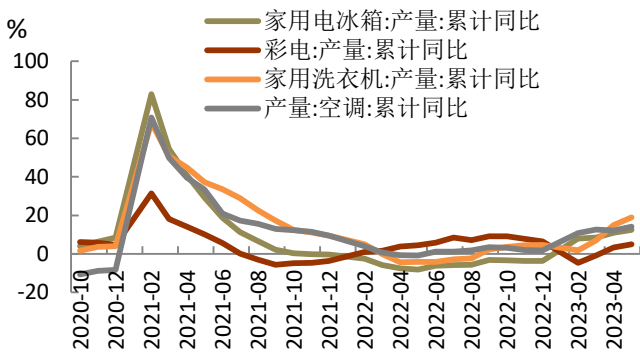


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 41 乘用车周度销量

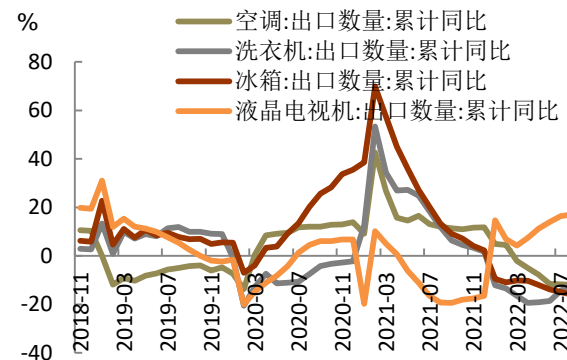


图表 42 白色家电产量情况



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 43 白色家电出口情况

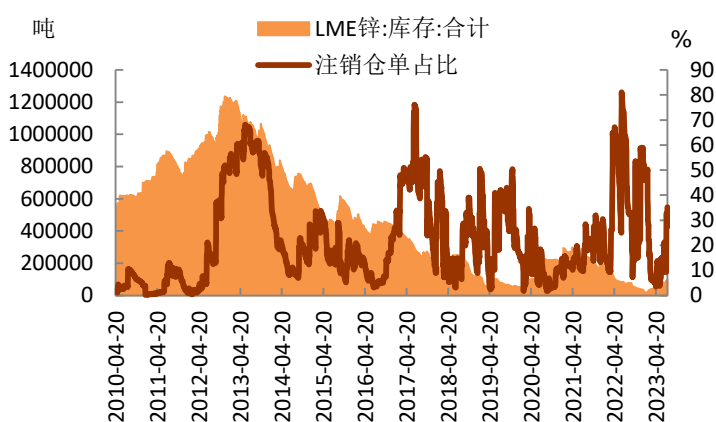


3.4 海外库存快速回升，国内库存维持低位

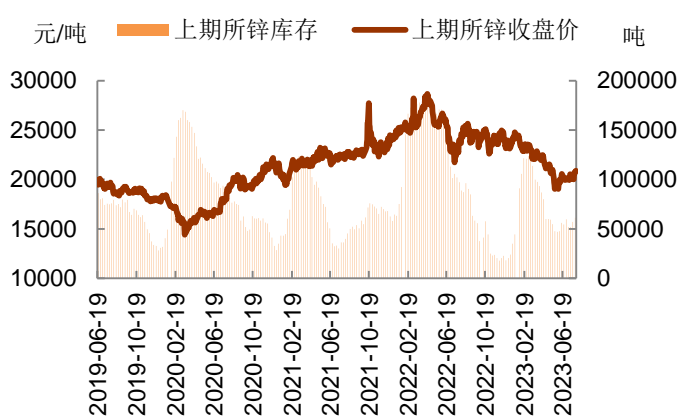
7月LME库存呈现先减后增，月中再现集中交仓，随后库存小幅回落，截止至月底库存报收99675吨，月度增加18850吨。库存增量贡献仍来源于亚洲仓库，欧洲和美洲仓库依然为0。国内来看，上期所库存先减后增，截止至7月底，库存达61313吨，月度增加1839吨。社会库存小幅增加，截止至月底，库存达12.25万吨，月度累库1.02万吨。

整体来看，内外库存均低位回升，低库存支撑逻辑减弱。LME库存后期仍有交仓预期，海外供需偏弱。国内炼厂直发下游增多，且市场存在部分隐性库存，淡季累库水平偏低，8月库存仍有回升预期，但幅度有限。

图表 44 LME 库存先减后增

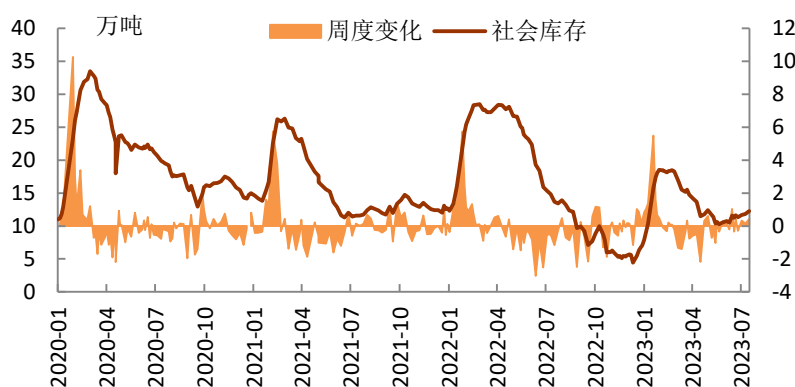


图表 45 国内社会库存维持同期低水平



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 46 社会库存小幅增加



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

四、总结与后市展望

宏观面看，欧美央行7月加息符合预期，后期加息持开放态度，年内难降息。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。

供应端看，海外矿企上半年产出多不及预期，全球锌矿供应存再收缩的可能，有望改善锌元素过剩局面。欧洲炼厂暂未有新增复产消息，国内炼厂如期检修，供应压力放缓，但炼厂利润已修复，不排除后期提产及检修延后。同时，进口货源持续补充下，供应总体偏宽松。

需求端来看，海外消费具韧性，但不改过剩局面，LME库存回升，仍有交仓压力。国内刺激政策覆盖到锌各个终端消费，地产政策优化，专项债发行提速，基建及地产板块受益，消费政策利多汽车及家电板块，后期关注政策实际落地情况。

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，后期需求改善实际情况仍需观察库存及升水变化。供应端依然保持高弹性，基本面尚未明显改善。此外，海外伴随着就业及通胀数据公布，也不排除后期加息路径预期出现摇摆。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，区间20400-21500元/吨。

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67
号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A906 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。