

2023年4月4日



供需面趋于宽松

锌价震荡偏弱

核心观点及策略

- 宏观面看，欧美银行风险冲击减弱，市场情绪归为平静。鉴于降通胀及稳金融双重压力，美联储加息进入尾声，欧元区通胀压力较大，维持鹰派加息，但欧美流动性收紧最紧张时刻已过，大宗商品压力减弱。国内经济修复速度放缓，但修复趋势不改，政策稳中偏积极。
- 供应端看，海外矿山扰动减弱，但欧洲炼厂复产及国内炼厂需求高企下，矿端供应趋紧。欧洲炼厂步入复产周期，LME库存低位回升，佐证海外供应边际改善。国内4月部分炼厂常规检修，精炼锌产量增速放缓，但利润驱动下，限制环比回落空间，同比维持偏高水平。
- 需求端看，海外经济韧性较强，需求下滑速度放缓。国内初端消费年后恢复较快，但3月中旬后节奏明显放缓，后劲略显不足。终端看，基建增速维持在高位，但经济以稳为主的背景下，增速大幅向上驱动不强；地产端低位修复，带动地产后周期家电板块内销好转，同时，在促销政策持续下，汽车消费环比改善，但难超预期。
- 整体来看，海外炼厂进一步复产预期及国内产量维持高位下，压制锌价表现，但刚性需求及低库存仍有一定支撑，锌价以震荡偏弱运行为主，预计4月沪锌主要运行区间21500-23200元/吨，伦锌在2750-3050美元/吨。
- 策略建议：逢高沽空
- 风险因素：宏观压力增加，需求恢复不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ 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	8
3.1 锌矿供应情况.....	8
3.1.1 全球锌矿供应情况.....	8
3.1.2 国内锌矿供应宽松格局收窄，内外加工费环比下滑	10
3.2 精炼锌供应情况.....	11
3.2.1 全球精炼锌供应情况.....	11
3.2.2 国内精炼锌供应情况.....	13
3.3 精炼锌需求情况.....	14
3.3.1 全球精炼锌需求情况.....	14
3.3.2 国内精炼锌初端需求情况.....	16
3.3.3 国内精炼锌终端需求情况.....	16
3.4 海外库存缓慢增加，国内呈现去库.....	19
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 PMI 数据.....	7
图表 5 欧元区 PMI 数据.....	7
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 国内社融数据.....	8
图表 10 2022-2023 年海外锌矿新增量（万吨）	9
图表 11 全球锌矿月度产量情况	9
图表 12 国内锌矿月度产量情况.....	9
图表 13 2022-2023 年国内锌矿新增量（万吨）	10
图表 14 内外矿加工费环比下滑	11
图表 15 锌矿进口窗口维持关闭.....	11
图表 16 锌矿进口量保持高位.....	11
图表 17 冶炼厂原料库存.....	11
图表 18 全球精炼锌月度产量情况	12
图表 19 欧洲天然气期货价格	12
图表 20 欧洲主要国家电价.....	12
图表 21 欧洲天然气库存.....	12
图表 22 2023 年海外冶炼厂计划新增项目（万吨）	12
图表 23 2021 年四季度至今欧洲冶炼厂减复产情况（万吨）	13
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.....	15
图表 33 欧元区汽车销量情况.....	15
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 基建投资增速维持高位.....	18
图表 37 地产主要指标边际改善	18
图表 38 30 大中城市商品房成交面积.....	18
图表 39 汽车当月产销情况.....	18
图表 40 白色家电内需情况.....	18
图表 41 白色家电外需情况.....	18

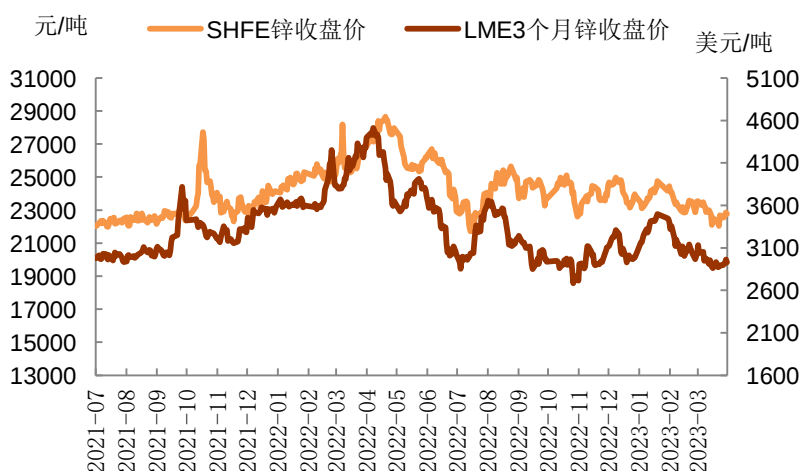
图表 42 上期所库存回落.....	19
图表 43 LME 库存缓慢增加	19
图表 44 社会库存走低.....	19
图表 45 保税区库存维持低位.....	19

一、锌市场行情回顾

3月沪锌主力期价呈现破位下跌后震荡企稳的走势。3月期价定价更多在宏观层面，随着3月8日美国硅谷银行暴雷，市场担忧情绪快速升温，锌价快速走跌。随着美国监管及时介入，情绪缓解后，锌价在宽幅震荡区间下沿22800附近受支撑企稳。但欧洲瑞信暴雷紧随其后，市场恐慌情绪再度蔓延，锌价破位下跌，跌至整数关口22000一线跌势放缓。随后，瑞信被瑞银收购，美联储如期放缓加息，且暗示加息接近尾声，市场风险偏好得以释放，锌价低位反弹，截止至3月31日，期价收至22765元/吨，月度跌幅1.32%。

伦锌走势呈现震荡下行。3月欧美银行暴雷，冲击市场情绪，风险偏好回落带动锌价下跌。同时，进入3月，欧洲新星法国炼厂复产，供应增加预期下，锌价走势相对其他基金属也偏弱。截止至3月底，伦锌收至2907.5美元/吨，月度跌幅4.19%。

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

经济数据看，美国 3 月 ISM 制造业指数 46.3，预期 47.5，前值 47.7，创 2020 年 5 月以来新低。同时，需要注意的是，ISM 的所有分项指数全部陷入萎缩。数据显示，随着利率上升，贷款条件收紧以及经济衰退担忧加剧，逐步对企业投资构成压力。通胀方面，美国 2 月 CPI 同比 6.0%，预期 6.0%，前值 6.4%。核心 CPI 同比 5.5%，预期 5.5%，前值 5.6%。CPI 环比 0.4%，预期 0.4%，前值 0.5%，核心 CPI 环比 0.5%，预期 0.4%，前值 0.4%。尽管美国 CPI 延续同比回落，但核心 CPI 环比略超市场预期，显示美国通胀依然具有较强韧性。

3月10日以来，硅谷银行暴雷开始，签名银行也被接管，第一共和国银行也遭到抛售，美国银行业危机愈演愈烈。但随着美国监管光速介入，风险未出现持续大面积外溢。但此次银行暴雷本质在于，美联储激进加息引发的流动性危机，故美联储面临控金融风险 and 抗通胀双重压力。3月23日，美联储加息25bp至4.75%-5.0%，缩表行动继续按此前计划执行，基本符合预期，但并未调整今年利率预期，仍是5.1%。议息决议中删去“持续加息”是适宜的，改为“预计一些额外的政策紧缩可能是适宜的”。删除“通胀有所缓和”，强调“通胀依然很高”、“高度关注通胀风险”、“致力于恢复2%的通胀目标”。新增“美国银行体系稳健且富有弹性。将密切关注未来发布的信息，并评估其对货币政策的影响”，从鲍威尔表态看，依然偏鹰。

总的来看，美国通胀仍有粘性，抗通胀任务依然艰巨。但在部分银行的流动性危机和经济潜在下行压力正在动摇美联储的鹰派态度。我们认为加息已经接近尾声，预计后续仍将加息25BP，降息最快要到年末到来，对于大宗商品压力有望渐缓。

2.2 欧元区方面

经济数据方面，欧元区3月制造业PMI终值47.3，预期47.1，初值47.1，2月终值48.5。数据显示，年初欧元区经济短暂企稳后，再度下行，目前指数仍处荣枯线下方，经济依旧存较大下行压力。通胀方面，欧元区3月调和CPI同比增长6.9%，低于预期的7.1%和前值8.5%。3月核心调和CPI同比初值为5.7%，持平预期，略高于前值5.6%，创下最高水平记录。尽管调和CPI超预期放缓，但核心调和CPI继续创下新高，这将增加欧洲央行进一步收紧货币政策。

3月美国银行爆发危机后，欧洲银行也相继暴雷。3月14日随着瑞士信贷此前披露年报存在“重大弱点”，其最大股东沙特国家银行称绝对不会向瑞信提供更多援助，银行业危机在欧洲进一步发酵。不过，欧央行不惧银行业危机，3月16日宣布将三大关键利率上调50基点至3%，基本符合市场预期。但一反近期常态，并没有在声明中给出5月加息指引。而是表示不确定性上升，利率决定将取决于更多经济和金融数据、潜在通胀的动态，以及货币政策传导的力度而做出的通胀前景评估。

总的来看，能源危机暂缓后，欧元区经济衰退担忧放缓，但通胀居高不下，欧央行抗通胀决心不动摇。此外，随着瑞银收购瑞信后，银行挤兑风险得以控制，有利于欧央行维持鹰派加息。

2.3 国内方面

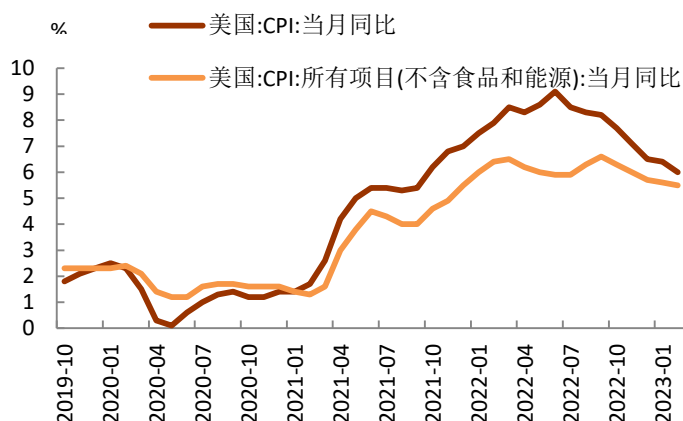
从2月金融数据看，2月新增社融3.16万亿元，延续了开门红的势头，并创出同期历史新高。其中，2月政府债净融资8138亿元；今年政府债仍将前置发行，接下来或继续对社融形成支撑。同时，企业债融资表现也较前几个月出现边际改善。总的看，经济内生修复显现，

社融回暖预示着经济数据将有所改善。从国家统计局公布的最新数据显示，3月的制造业PMI指数从2月高点的52.6%降至51.9%，高基数下环比动能有所减弱，但指数持续高于临界点；非制造业PMI环比提高1.9个百分点至58.2%，创下近10年新高。数据显示，尽管景气度有所分化，但国内经济仍在复苏趋势中。

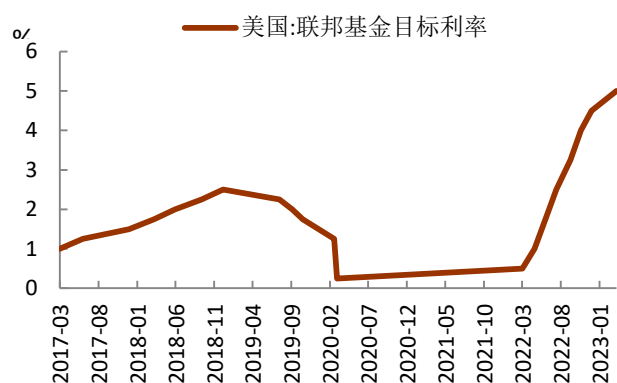
近期政策上呈现稳中偏积极，3月17日，央行决定于3月27日全面降准0.25个百分点，预计释放长期资金约6000亿元。本次超预期的降准，不仅缓解了银行间流动性压力，而且也阻力宽信用、巩固经济企稳向好的趋势。此外，近期对外开放、保持民营企业发展等信号频出，稳经济增长的意愿强烈。

总的来看，国内经济的高速修复期暂告一段落，后期经济修复有望进入温和渐进式。同时，大规模的政策刺激概率降低，有望维持稳中偏积极的总基调。

图表2 美国通胀情况

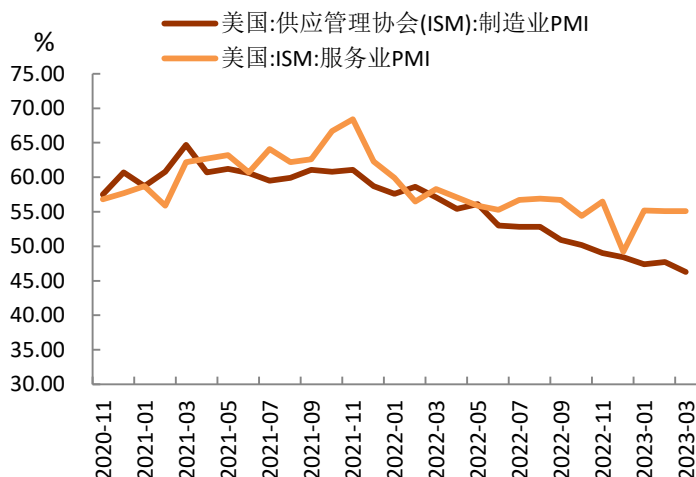


图表3 美国利率水平

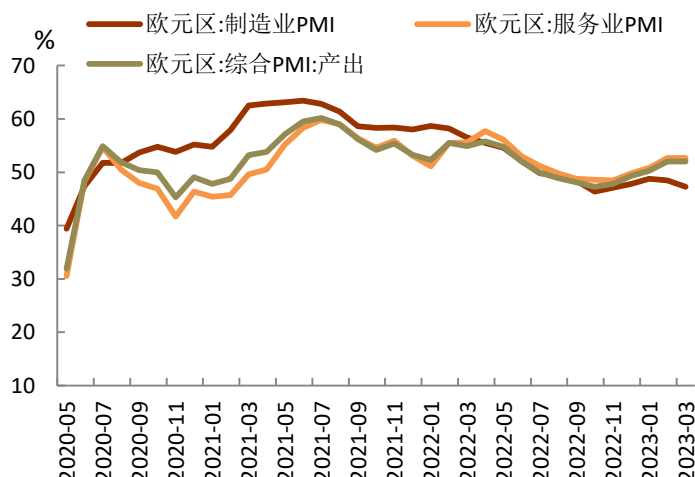


数据来源：iFinD，ILZSG，SMM，铜冠金源期货

图表4 美国PMI数据

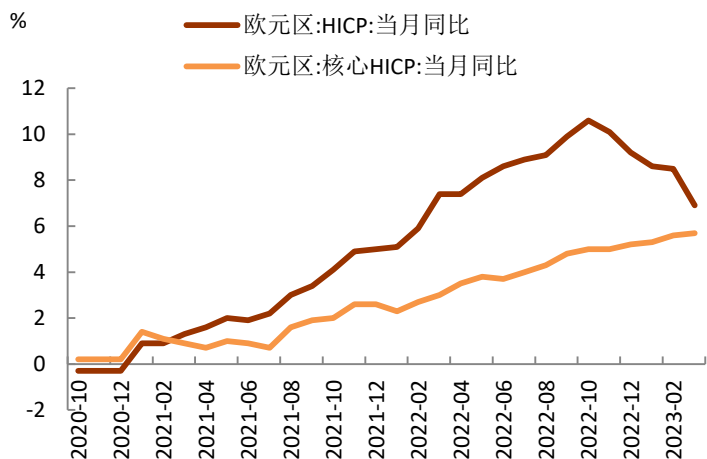


图表5 欧元区PMI数据

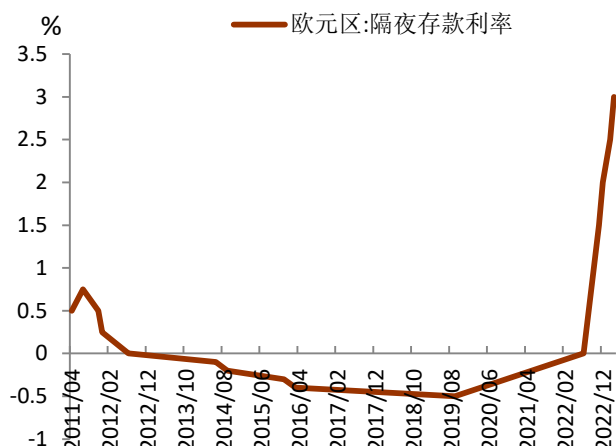


数据来源：iFinD，ILZSG，SMM，铜冠金源期货

图表 6 欧元区通胀情况

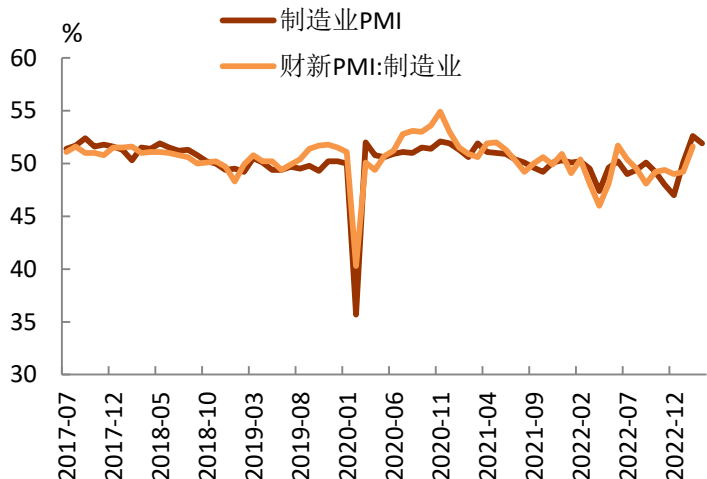


图表 7 欧元区利率水平

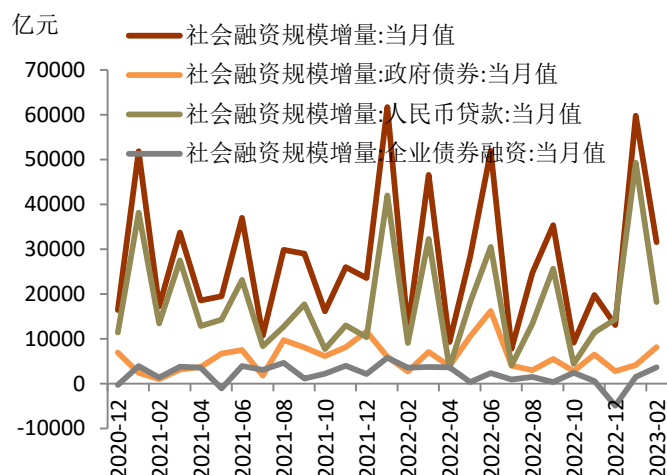


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 8 国内 PMI 数据



图表 9 国内社融数据



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 全球锌矿供应情况

ILZSG 最新数据显示, 2023年1月全球锌矿产量97.9万吨, 同比增加1.56%。年初以来, 内外疫情冲击边际减弱, 锌矿产出同比恢复。不过2月中旬, 五矿位于澳洲Dugald River矿山发生事故而停产, 该矿山2022年锌矿年产量17.34万吨。据悉, 该矿山已于3月21日复产, 预

计产量影响在1.4万吨。另外，Nexa Resources位于秘鲁的Cerro Lindo矿山，3月16日起由于飓风Yaku造成的“异常强降雨”和河流泛滥而暂停生产，3月28日已经恢复生产。影响有限，Nexa对2023年的产量指导计划保持不变。

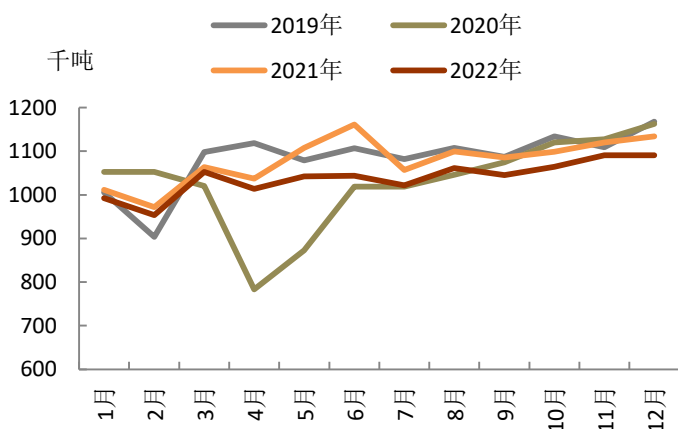
对于2023年全年而言，海外主要矿山增量预计在25万吨左右，国内预计新增产能8.2万吨。预计2023年全球锌矿产量1303万吨，同比增加2.8%。其中，海外锌矿产量935.6万吨，同比增加2.7%。国内疫情减弱，对矿山生产干扰边际下滑，叠加少量新增产能释放，预计产量达347万吨，同比增3%。

图表 10 2022-2023 年海外锌矿新增量（万吨）

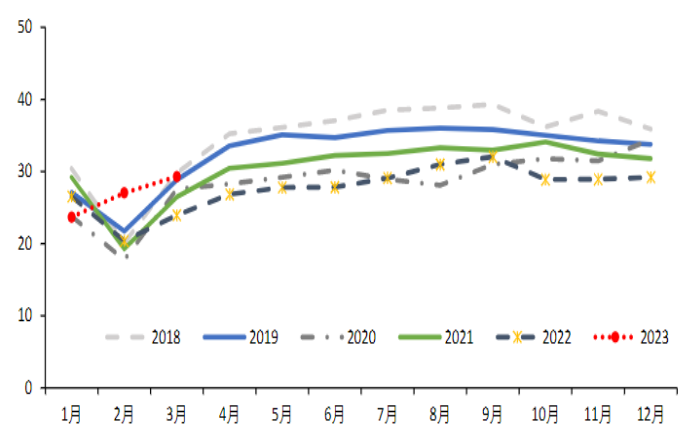
矿企	国家	矿山	2022 年增量	2023 年增量
Vedanta	南非	Gamsberg	1.4	21.5
Vedanta	印度	Rampura-Agucha	0	-2
Lundin Mining	葡萄牙	Neves-Corvo	4.7	1.8
Nexa Resources	巴西	Aripuana	3.4	1.6
BHP/Teck/ Glencore	秘鲁	Antamina	-7.5	-1.5
Tevalli	加拿大	Caribou	1	0
Goldcorp	墨西哥	Penasquito	3.5	-2.2
Heron Resources	澳大利亚	Woodiawn	1	0
Shalkiya 锌业	哈萨克斯坦	Shalkiya	2	2
Glencore		Zhaimem	1.5	2
俄罗斯矿业	俄罗斯	Rubtsovsky	2	0
	合计		13	23.2

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

图表 13 2022-2023 年国内锌矿新增量（万吨）

地区	矿山	2022 年增量
云南	场坝	1
内蒙古	荣达	3
合计		4
		2023 年增量
内蒙古	三贵口铅锌矿	1.5
	乾金达	1
	查干矿业	0.5
	金星矿业	0.4
西藏	宝翔矿业	0.5
	纳如松多	0.3
广西	张十八铅锌矿	1.4
河北	蔡家营	0.6
新疆	金鑫铅锌矿	0.6
江西	冷水坑	0.5
河南	杨家湾	0.4
青海	都兰县金属	0.3
湖南	康家湾	0.2
合计		8.2

数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

3.1.2 国内锌矿供应宽松格局收窄，内外加工费环比下滑

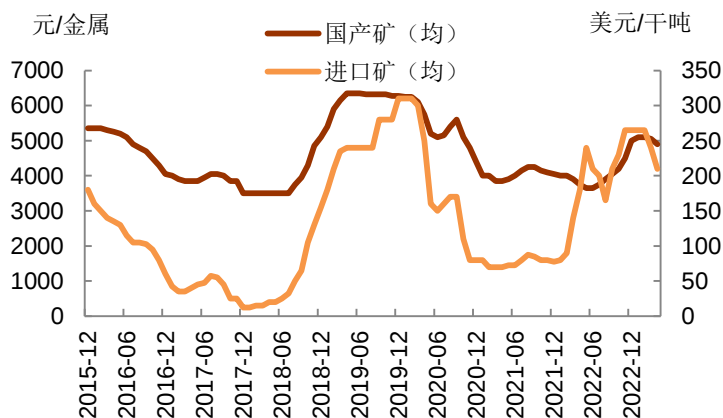
SMM数据显示，2月锌精矿产量为27.05万金属吨，环比增加3.37万金属吨，同比增加3.89万金属吨。锌精矿产量同、环比均有较大增幅，源于今年年初疫情扰动及极端天气较少，2月矿山复产复工节奏较快，尽管北方矿山受两会间环保影响，生产节奏有所扰动，但尚未复工的矿山也计划在两会结束后复工，将为3月供应一定增量。

锌矿进口方面，海关数据显示，2023年1月进口锌精矿为43.12万，2月锌精矿进口量为47.11万吨，1-2月累计进口量为90.23万吨，累计同比增加30.08个百分点。去年四季度锌矿进口窗口开启时间较长，考虑到炼厂锁价货物及到货周期，1、2月锌矿进口量维持高位。后期看，鉴于年初锌矿进口窗口较长时间关闭，贸易商惜售情绪走高，叠加前期锁单货源已陆续到港，预计锌矿月度进口量难维持当前高位，环比有望趋降。

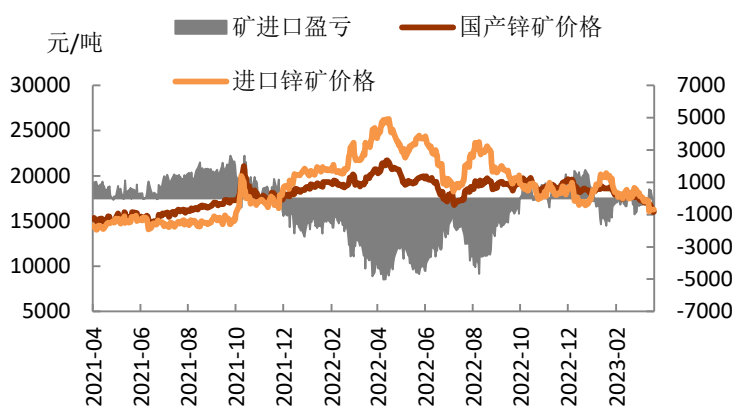
3月以来，欧洲部分炼厂复产，海外锌矿供应存趋紧预期，贸易商对进口TC压价。国内北方矿山未完全复产，且炼厂超产下，国产矿TC同步下行。从4月最新月度报价看，国产锌矿TC

报价在4700-5100元/金属吨，均值环比降150元/金属吨；进口TC报价200-220美元/干吨，均值环比降30美元/干吨。内外加工费加速回落，显示锌矿供应宽松格局进一步收窄。考虑到海外锌矿需求回升及国内炼厂超产下，需求维持高位，内外加工费仍将维持回落态势。

图表 14 内外矿加工费环比下滑

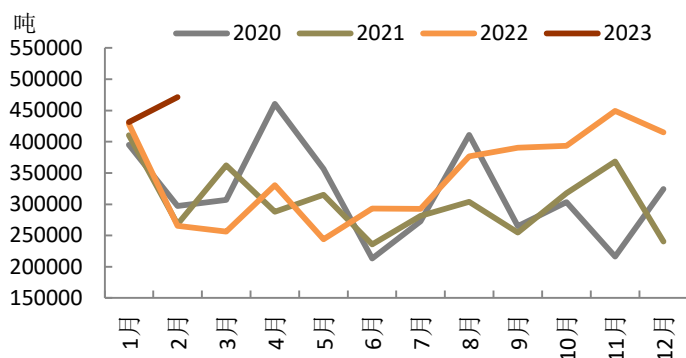


图表 15 锌矿进口窗口维持关闭

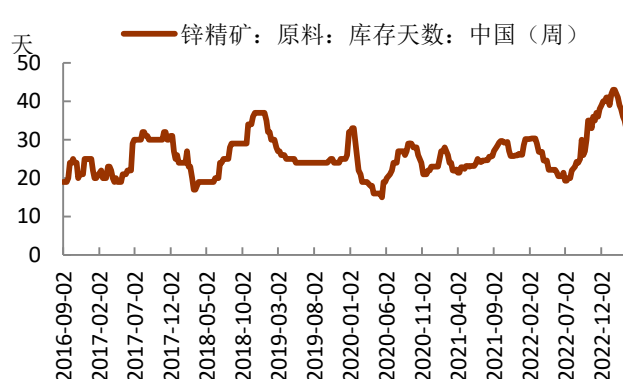


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 16 锌矿进口量保持高位



图表 17 冶炼厂原料库存



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

3.2 精炼锌供应情况

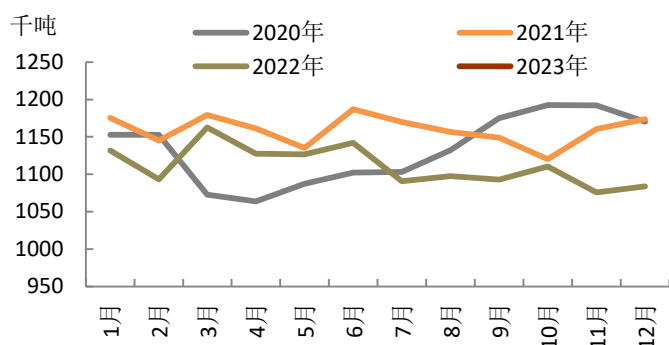
3.2.1 全球精炼锌供应情况

全球范围来看，ILZSG数据显示，2023年1月全球精炼锌产量为107.4万吨，同比减少4.6%。后期看，全球精炼锌产量有望同比增加。一方面，欧洲部分炼厂复产兑现，另一方面，国内利润高企下，炼厂生产意愿较强，精炼锌产量同比维持高位。

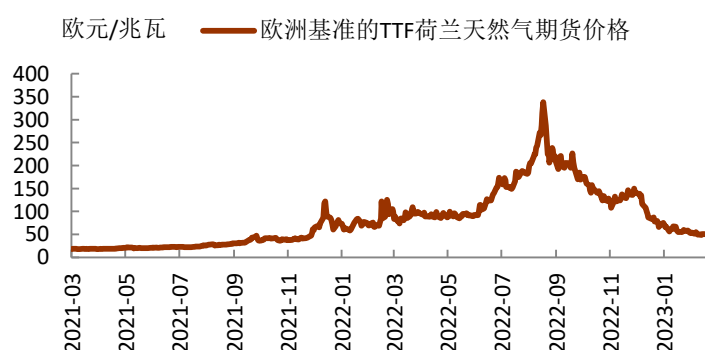
从目前欧洲端来看，冬季采暖季结束，且今年冬季超预期偏暖，欧盟天然气库存消耗较慢，目前维持较安全水平，能源价格也自2022年12月以来持续下行，截止至3月底，天然气及各国电价降至2021年8、9月份的水平。欧洲多数炼厂已较长时间实现盈利。新星位于法国，

产能在15万吨左右的炼厂已于3月初复产。从目前的俄乌走向看，在中国的斡旋下，有走好的可能。加之进入二季度，欧洲能源需求从旺季转向淡季，能源约束进一步降温，后期仍有炼厂复产的预期。不过，考虑到今年全球锌矿供应增量相对有限，炼厂复产势必带来海外锌矿需求增加，TC存下滑预期下或压缩炼厂利润，故其它炼厂是否会集中大规模复产，仍需继续跟踪。

图表 18 全球精炼锌月度产量情况

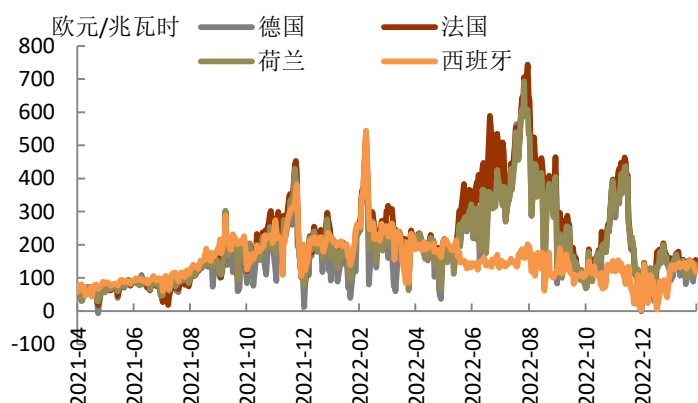


图表 19 欧洲天然气期货价格

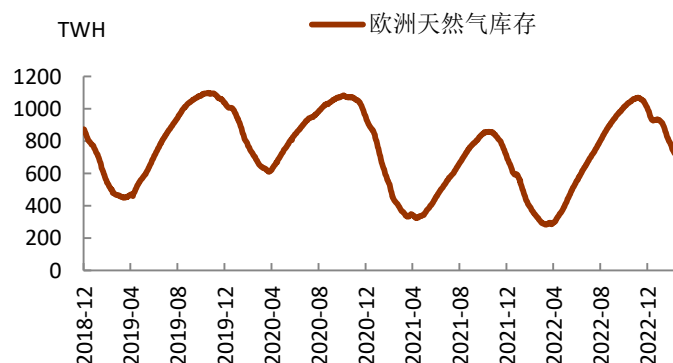


数据来源：iFinD，新闻整理，铜冠金源期货

图表 20 欧洲主要国家电价



图表 21 欧洲天然气库存



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图表 22 2023 年海外冶炼厂计划新增项目（万吨）

国家	公司	炼厂	2023 年新增
加拿大	Hudbay	Flin Flon	-2
土耳其	SZPPL00	Siirt	3
俄罗斯	Russian Copper	Verkhny Ufalei	15
加拿大	Glencore	Valleyfield	0.5
印度尼西亚	Kapuas Prima	Kapuas Prima	0.7
纳米比亚	Vedanta	Skorpion	6
合计			23.2

数据来源：公开资料，公司网站，铜冠金源期货

图表 23 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	15	21 年 10 月产量消减 50%，2022 年 9 月 1 日再减产。现计划 11 月在有限的基础上恢复生产。
	Balen	比利时	27	13.5	21 年 10 月产量消减 50%
	Auby	法国	15	15	22 年 1 月停产维护。现计划 2023 年 3 月初全部复产
嘉能可	Portovesme	意大利	24	10	21 年 11 月宣布 12 月底对 10 万吨硫化锌产线停产维护
	San Juan de Nieva	西班牙	46		错峰生产
	Nordenham	德国	16.5	16.5	计划 2022 年 11 月日停产检修，锌及合金合计 16.5 万吨
	Northfleet	英国	5		
波利顿	Kokkola	芬兰	31.5		
	Odda	挪威	20		
Teck	Trail	芬兰	35		
总计			250	70	

数据来源：新闻整理，铜冠金源期货

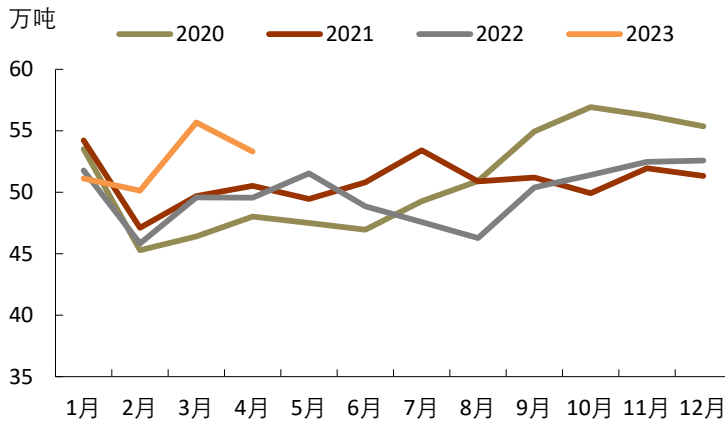
3.2.2 国内精炼锌供应情况

SMM数据显示，2023年3月精炼锌产量为55.68万吨，环比增加5.53万吨或11.03%，同比增加12.26%，基本符合预期。1-3月累计产量156.9万吨，累计同比增加6.62%。3月，尽管加工费有所走低，但炼厂利润依然高企，矿产炼厂基本维持满负荷生产。同时，河南金利产能成功达产，及湖南再生锌复工也带来额外增量。减量主要在云南地区炼厂限电控产；以及炼厂检修，集中在云南、辽宁及内蒙地区，但实际减量相对有限。

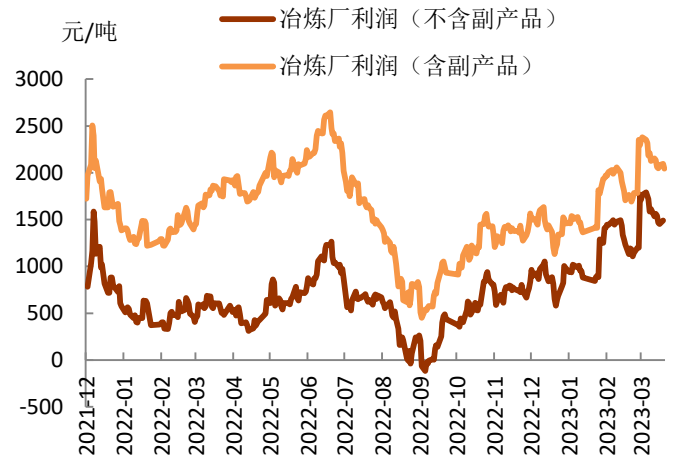
对于4月，预计精炼锌月度产量环比减少2.38万吨至53.3万吨，同比增加7.55%。1-4月累计产量210.2万吨，累计同比增加6.86%。其中，云南、甘肃、湖南、陕西等部分炼厂常规检修，带来主要减量。而其他地区炼厂目前利润依旧不错，维持3月开工水平。

进口情况看，2023年1月精炼锌进口0.18万吨，2月进口0.47万吨，1-2月累计进口量0.65万吨，累计同比下降67.97%。进口量排名前三的国家分别是，哈萨克斯坦、澳大利亚及日本。1-2月精炼锌累计出口量0.21万吨，1-2月净进口0.45万吨。进入2023年，精炼锌进口窗口维持关闭，但哈锌长单进口量有所恢复，带动进口量增加，后期预计没有有约2000吨哈锌长单流入。3月精炼锌进口窗口开启概率不大，进口量将维持偏低水平。

图表 24 国内精炼锌月度产量

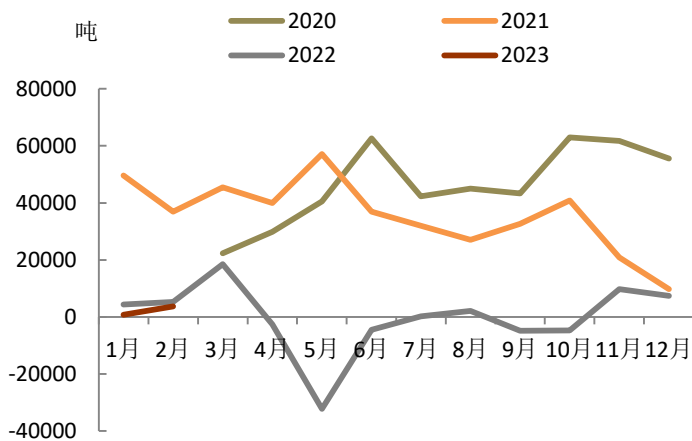


图表 25 冶炼厂生产利润

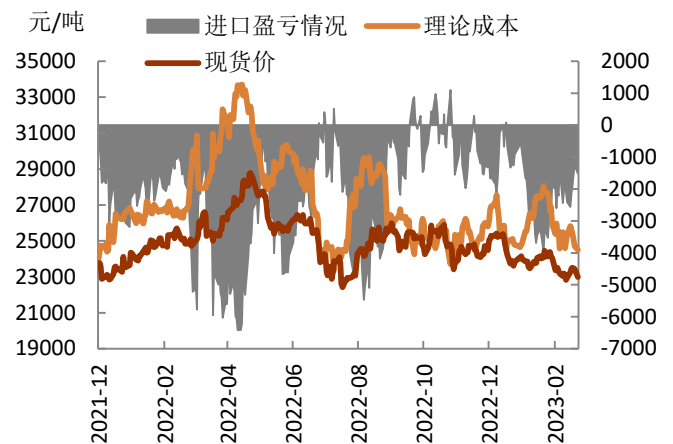


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 26 精炼锌净进口情况



图表 27 锌锭进口盈亏情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

3.3 精炼锌需求情况

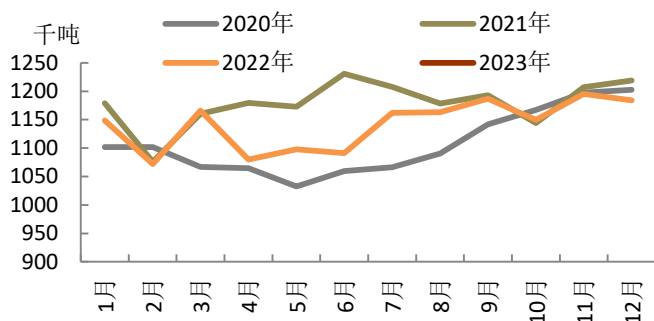
3.3.1 全球精炼锌需求情况

全球范围来看，ILZSG数据显示，2023年1月全球精炼锌需求量为109.3万吨，同比减少1.62%，1月全球锌市供应缺口降至1.83万吨。

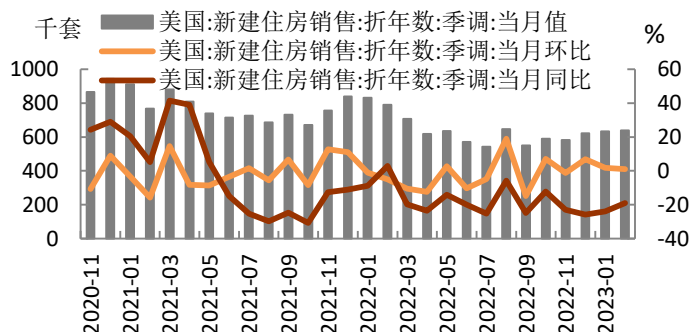
海外来看，锌需求主要集中在汽车及地产板块，而这些板块消费波动对利率较为敏感。自2022年以来，欧洲央行开启加息周期，利率不断上行抑制消费者购房及汽车消费需求。数据显示，截止至3月24日美国30年按揭贷款利率为6.42%，尽管较2022年11月中旬高点有所回落，但相对于2022年3月加息前仍有较大增幅。美国2月新建住房销量64万套，连续三月环比改善，存季节性因素，同比仍偏低；2月成屋住房销量458万套，环比大幅改善，同比降幅依

旧较大。1月欧元区19国营建产出114.2，环比出现较大改善，同比也呈现小幅增加。汽车方面，1月美国汽车产量20.77万辆，同比小幅增加，但环比降幅较大。欧元区看，1月汽车销量98万辆，同比小幅增加，源于2022年同期基数较低，环比降幅较大。从目前的跟踪的微观数据看，欧美需求同比仍有较大降幅，但多数板块环比改善，显示欧美需求下滑斜率放缓。后期来看，欧美央行加息接近尾声，但高利率有望维持较长时间，对需求仍有一定压力，但鉴于欧美需求韧性较强，需求或呈现缓慢下行态势。

图表 28 全球精炼锌月度需求情况

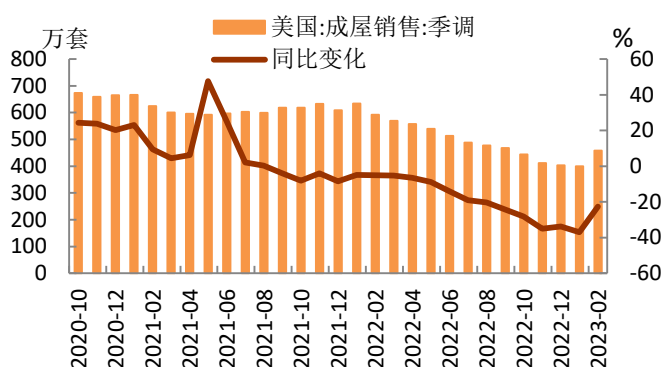


图表 29 美国新建住房销量

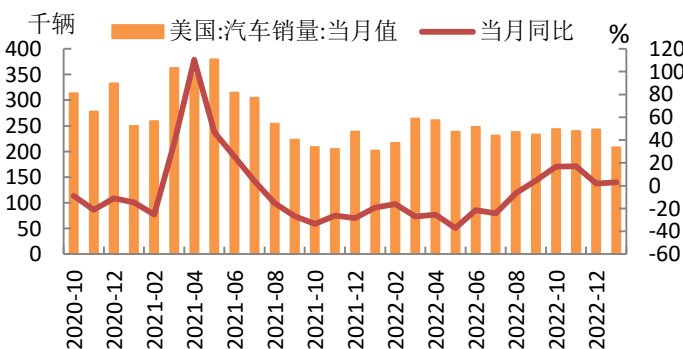


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 30 美国成屋销售情况

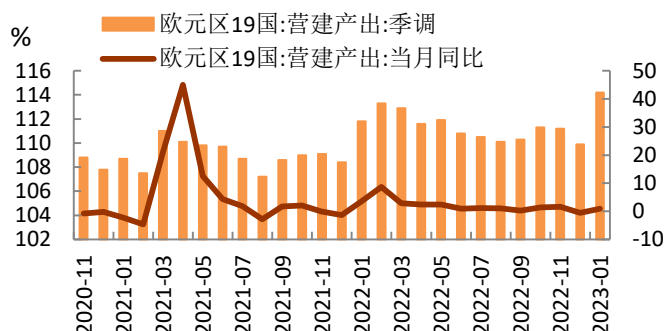


图表 31 美国汽车销量情况

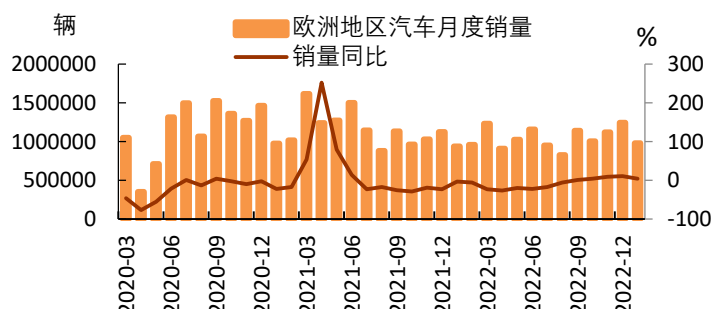


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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 国内精炼锌初端需求情况

3月份以来，下游初端企业呈现环比复苏的态势，但下旬恢复速度有所放缓。

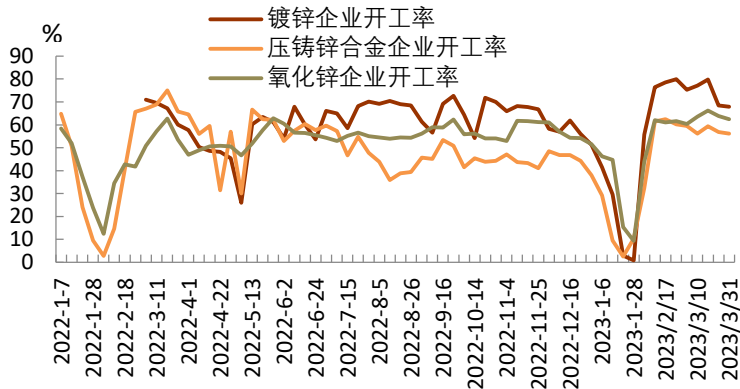
分板块看，截止至3月底，镀锌企业开工率报67.88%，月度减少12.04%。上半月，黑色钢材价格延续偏强运行，镀锌贸易商采购积极，带动镀锌企业开工率维持偏高位；但进入下半月，钢材价格触顶，镀锌板行业买涨不买跌，新增订单下滑，导致大部分厂家出现库存待消化；叠加北方如河北唐山地区受环保管控、山东博兴地区更新变压器，影响部分企业生产，导致镀锌板块开工率出现大幅回落。后期看，4月仍处传统消费旺季，且随着环保、设备问题解除，企业开工率仍有望恢复至高位运行。

截止至3月底，压铸锌合金企业开工率报56.17%，月度减少3.99%，弱于近两年同期水平。进入3月国内小五金消费逐渐回暖，但出口订单欠佳；汽车订单也表现乏力。终端订单不佳，导致部分企业成品库存出现累积，倒逼企业降低开工。后期来看，考虑到终端地产后周期需求恢复缓慢，加之出口欠佳，预计压铸锌合金企业开工率有较大提升。

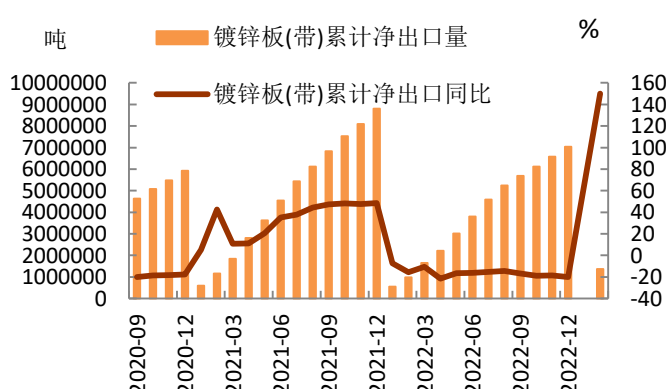
截止至3月底，氧化锌企业开工率报62.5%，月度增加0.9%，变化有限。终端轮胎企业订单尚可，支撑企业开工，但锌价反弹后，下游采购情绪走弱，企业开工率难现持续提振；受猪瘟影响，北方生猪存栏量下滑，直接法氧化锌订单一般。总的来看，氧化锌板块以稳为主，且近年在锌初端消费占比不断下滑，对锌消费影响减弱。

镀锌板出口方面，2023年1-2月净出口累计值137.13万吨，累计同比增加近1.5倍，源于去年同期基数较低，同比出现较大增幅。折算锌消费贡献量在3.3万吨左右。

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情况

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1-2月房地产投资同比增速为-5.7%，跌幅较去年12月的-10%大幅收窄。地产基本面数据边际回升，从销售端来看，1-2月商品房销售面积同比增速为-3.6%，较去年12月的-31.5%大幅改善，为2021年6月以来的最高值。从生产端来看，1-2月房屋新开工、施工和竣工面积同比增速分别为-4.4%、-9.4%和8.0%，较去年12月的-7.2%、-39.4%和-15%明显回升，其中竣工面积自2021年12月以来首度出现正增长，显示“三支箭”政策效果开始显现。

目前看，年初以来地产迎来“小阳春”，一方面是去年同期基数偏低，另一方面，随着疫情影响边际减弱，前期积压需求的集中释放。但从高频数据看，进入3月，30大中城市商品房成交面积季节性回升，但较2019年和2021年同期均相对偏慢，同比涨幅收窄，因此销售端持续性仍有待观察。总的来看，地产端低位修复，利好镀锌及压铸锌合金消费，但持续性尚待更多数据佐证。

从基建投资方面来看：统计局数据显示，2023年1-2月狭义基建（不含电力）同比增速为9.0%，较去年12月涨幅有所收窄，但总体保持在较高水平。分行业来看，电热水、水利公共设施大幅上升，交运下滑。1-2月，电热水投资增速25.4%，较去年12月回升6.1个百分点，维持高位；水利和公共设施管理业同比增速9.8%，较去年12月回落0.5个百分点；交运同比9.2%，较去年12月回升0.1个百分点。

在经济复苏基础不牢固的背景下，基建仍是短期最确定的抓手。今年政府工作报告中指出，23年拟安排地方政府新增专项债券3.8万亿元，较22年增加1500亿元。且专项债的发行节奏延续前置，根据各地2023年的财政预算草案，提前下达的新增专项债额度为2.19万亿元，相比去年提前下达的1.46万亿元增长50%。通过快发快用尽早形成实物工作量，为重要项目的落地提供了资金支持。从重大项目开工进展看，据Mysteel不完全统计，2023年1-2月，全国各地共开工27016个项目，总投资额约18.5万亿元，同比增长14.2%，各地重大项目开工进展较为积极。总的来看，基建板块延续向好态势，仍将为镀锌板块消费带来坚固的基础。

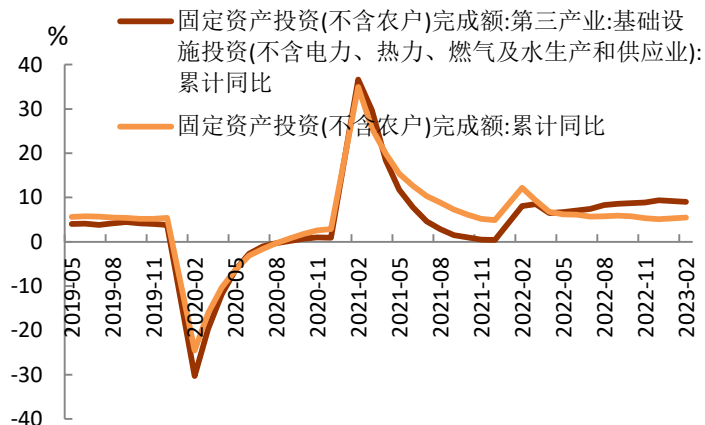
从汽车方面来看：中汽协数据显示，2023年2月，汽车产销分别完成203.2万辆和197.6万辆，环比分别增长27.5%和19.8%，同比分别增长11.9%和13.5%。因去年同期及今年1月均为春节月，基数相对较低，叠加2月各地陆续出台汽车促消费及车企降价促销等政策影响下，汽车产销环比、同比均呈明显增长。1-2月，汽车产销分别完成362.6万辆和362.5万辆，同比分别下降14.5%和15.2%。

后期看，民众的工作生活步入正轨，车市或迎来需求快速增长的窗口期。同时，地方促消费政策延续，各大厂商也陆续出台补贴政策，有望对一季度汽车市场构成稳定支撑。

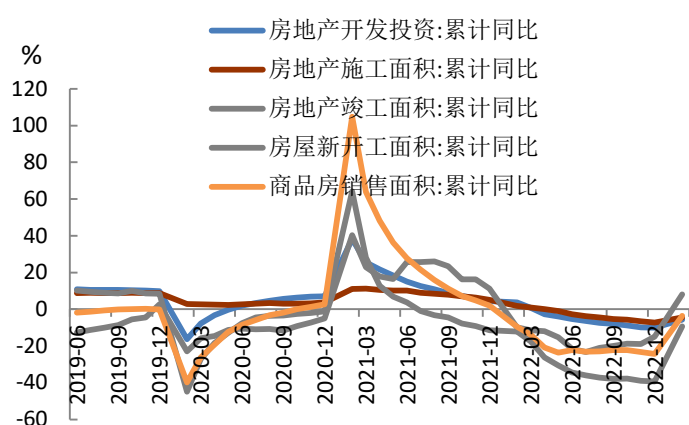
从白色家电方面来看：统计局数据显示，2023年1-2月空调累计产量3330.5万台，累计同比增长10.8%。冰箱累计产量1321万台，累计同比增长7.9%。洗衣机累计产量1408万台，累计同比增长1.8%。彩电累计产量2424.5万台，累计同比下降4.7%。出口方面，1-2月空调累计出口1021万台，同比下降6.4%；冰箱累计出口799万台，同比下降17.8%；洗衣机累计出口381

万台,同比增长15.1%;电视累计出口1413万台,同比增长5.7%。总的来看,家电内销市场出现积极变化,且伴随着地产销售端不断改善,地产后周期的家电行业需求有望持续回暖。出口方面仍显弱势,不过海外经济保有韧性,需求下滑速度较慢,家电出口也不过分悲观。

图表 36 基建投资增速维持高位

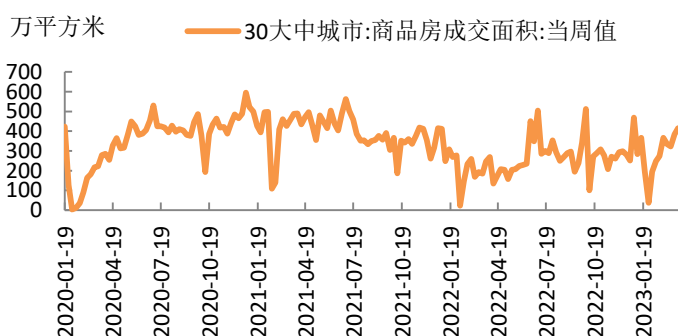


图表 37 地产主要指标边际改善

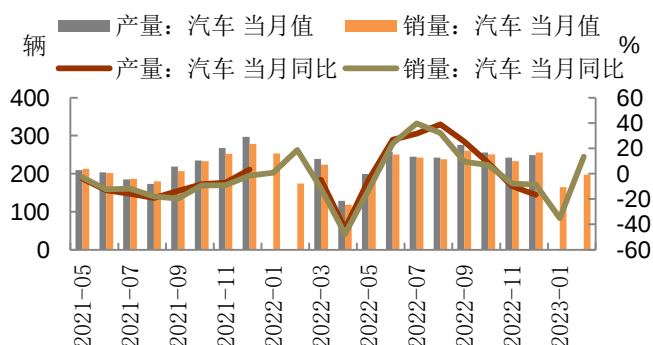


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 38 30大中城市商品房成交面积

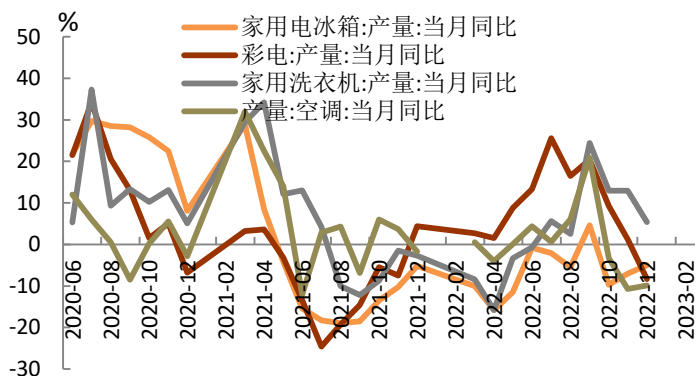


图表 39 汽车当月产销情况

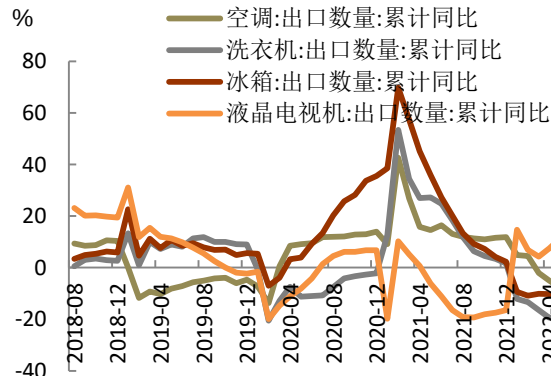


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 40 白色家电内需情况



图表 41 白色家电外需情况



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

3.4 海外库存缓慢增加，国内呈现去库

进入3月份，LME库存延续小幅增加，截止至3月31日，库存达39125吨，月度增加5775吨，增速有所放缓。目前，欧洲及美洲库存依旧为0，增量主要仍集中在亚洲。近期欧美现货溢价也高位回落，叠加LME库存低位回升，显示海外供应边际改善。后期看，若欧美库存出现显著增加，即可证明海外供应紧张格局基本解除。

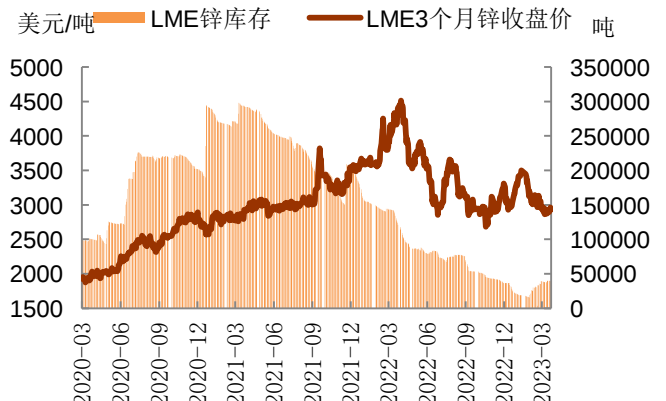
上期所库存快速回落，截止至3月31日，库存为97345吨，月度减少23632吨。社会库存在徘徊近一个月后，出现快速去库，截止至3月底，库存为15.19万吨，月度减少3.15万吨。月中库存快速下滑主要源于，锌价破位下跌后，下游越跌越买，带动去库。月底，随着锌价低位反弹，叠加下游前期备足货源，采购积极性下降，去库速度明显放缓，但绝对值看，维持近五年低位，有效促进月间价差维持Back结构。保税区库存，维持在2000吨的低位，变化不大。

总的来看，截止至3月底，全球显性库存在33.97万吨，仍处于同期偏低水平。

图表 42 上期所库存回落

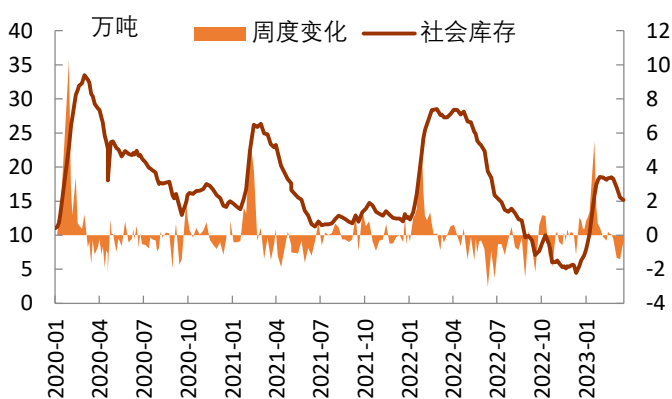


图表 43 LME 库存缓慢增加

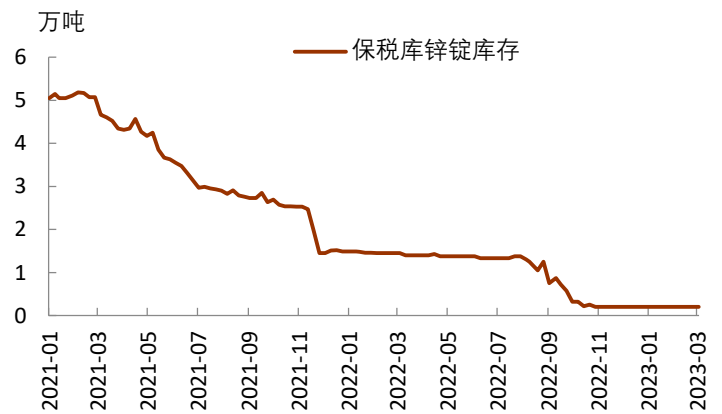


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 44 社会库存走低



图表 45 保税区库存维持低位



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

四、总结与后市展望

宏观面看，欧美银行风险冲击减弱，市场情绪归为平静。鉴于降通胀及稳金融双重压力，美联储加息进入尾声，欧元区通胀压力较大，维持鹰派加息，但欧美流动性收紧最紧张时刻已过，大宗商品压力减弱。国内经济修复速度放缓，但修复趋势不改，政策稳中偏积极。

供应端看，海外矿山扰动减弱，但欧洲炼厂复产及国内炼厂需求高企下，矿端趋紧。欧洲炼厂步入复产周期，LME库存低位回升，佐证海外供应边际改善。国内4月部分炼厂常规检修，精炼锌产量增速放缓，但利润驱动下，限制环比回落空间，同比维持偏高水平。

需求端看，海外经济韧性较强，需求下滑速度放缓。国内初端消费年后恢复较快，但3月中旬后节奏明显放缓，后劲略显不足。终端看，基建增速维持在高位，但经济以稳为主的背景下，增速大幅向上驱动不强；地产端低位修复，带动地产后周期家电板块内销好转，同时，在促销政策持续下，汽车消费环比改善，但难超预期。

整体来看，海外炼厂进一步复产预期及国内产量维持高位下，压制锌价表现，但刚性需求及低库存仍有一定支撑，锌价以震荡偏弱运行为主，预计4月沪锌主要运行区间21500-23200元/吨，伦锌在2750-3050美元/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

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
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。