

2023年5月8日



供需端均走弱

锌价低位震荡

核心观点及策略

- 宏观面看，欧美央行加息步入尾声，紧缩压力减弱，但经济衰退及银行业危机担忧仍存，施压风险资产。国内内生动力不足，经济恢复速度放缓。
- 供应端看，欧洲炼厂复产及国内高排产下，矿端供应宽松格局收窄，但锌矿进口窗口再度开启及国内矿山季节性恢复，加工费降速放缓。目前海外供应恢复影响已有显现，隐形库存显性化后推升LME库存回升及0-3现货转贴水。国内炼厂在加工费及锌价下滑双重影响下，利润压缩，叠加常规检修季及云南电力制约，精炼锌供应高增速压力减弱。
- 需求端看，海外经济仍较疲软，需求缓慢下滑。国内需求旺季特征不明显，基建维持较好增速，地产竣工端表现较好，但前端依旧不佳，汽车及家电内销均环比有所改善。终端订单不足下，初端企业开工率低于同期水平。进入5月，消费逐步进入淡季，刚性需求仍存，但增量有限。
- 整体来看，基本面压力更多来源于海外，欧洲炼厂复产及海外经济下行预期下，压制伦锌走势，从而拖累沪锌。但随着国内炼厂利润压缩，供应高增速压力驱缓，且库存维持绝对低位，锌价下方空间受限。预计5月锌价低位震荡运行为主，沪锌主要运行区间20500-22000元/吨，伦锌在2500-2900美元/吨。
- 策略建议：逢高沽空
- 风险因素：宏观风险，欧洲炼厂加快复产

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 国内锌矿供应依旧偏宽松，加工费降幅收窄	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 内外矿加工费降幅收窄	11
图表 15 锌矿进口窗口再度开启	11
图表 16 锌矿进口量环比回落	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产复产情况（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

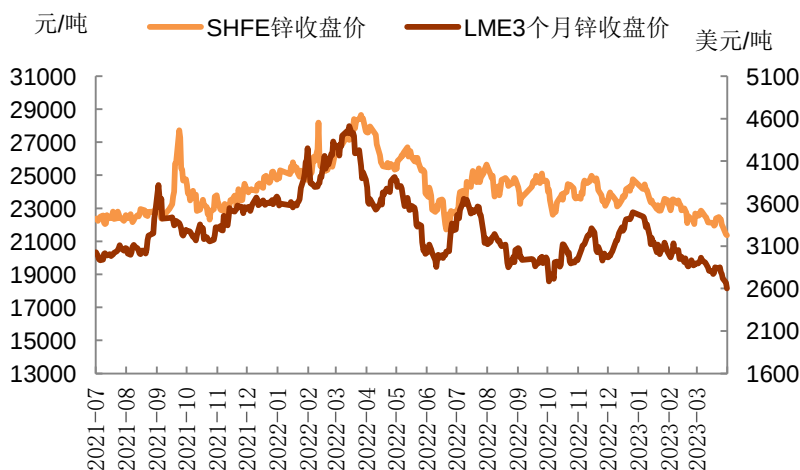
图表 42 上期所库存回落.....	19
图表 43 LME 库存缓慢增加	19
图表 44 社会库存走低.....	19
图表 45 保税区库存维持低位.....	19

一、锌市场行情回顾

4月沪锌主力期价上半月宽幅震荡，临近月底，锌价破位下跌。目前期价定价仍在宏观层面，市场焦点跟随美国经济数据波动，就业数据强劲，即强化了美联储5月加息预期，锌价走势阶段性承压；但美国多项经济数据下滑，衰退担忧抬头，市场预计美联储加息接近尾声，锌价压力随着减弱。此外，基本面仍处于震荡区间下沿附近，下游采买增多助推锌价反弹，但供应端增加预期又限制锌价反弹高度的状态，盘面上呈现出锌价在21800-22800元/吨区间震荡运行。不过，4月最后一周，受欧美银行危机重燃及经济衰退担忧影响，锌价持续跌破下方支撑位。截止至4月28日，期价收至21280元/吨，月度跌幅6.07%。

伦锌走势亦呈现震荡下行，走势弱于沪锌。一方面，欧美央行加息及经济衰退担忧并存，宏观偏弱，另一方面，3月以来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4月底，伦锌收至2646美元/吨，月度跌幅8.99%。

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，美国一季度实际GDP年化季环比初值为1.1%，不仅较前值的2.6%大幅放缓，为连续两个季度放缓，且远不及预期1.9%。GDP增速放缓主因私人库存投资回落以及非住宅固定投资放缓。同时，美国4月ISM制造业PMI为47.1，预期为46.7，前值为46.3。环比回升且高于预期，但已连续六个月萎缩。在经济增速大幅放缓的同时，通胀粘性依旧较强。美国3月CPI同比涨幅较2月收窄1个百分点，为2021年5月以来最小同比涨幅；环比涨幅较2月收窄

0.3个百分点；美国3月核心CPI环比上涨0.4%，同比上涨5.6%。3月美国通胀超预期回落，而核心通胀粘性依旧偏高。

此外，美国银行危机仍未完全消除，在面临抗通胀及稳金融双重压力的背景下，美联储紧缩步伐放缓。在5月的议息会议上，美联储宣布加息25BP至5.00%-5.25%，符合预期。议息会议的会后声明变化暗示此后暂停加息，不过鲍威尔在发布会上也否定了降息，并表示银行业危机有所缓解以及仍然强调了压低通胀的重要性，市场对于发言做出了偏鹰理解。但据CME美联储观察工具显示，美联储终端利率或将锁定在5.00%-5.25%，在6月政策会议上暂停收紧利率，7月会议上降息的可能性达51.7%。

整体来看，银行业危机导致的金融市场压力增加，美联储激进政策告一段落，同时美国经济增速也在放缓，美元走势趋于平缓，对金属的系统性压力减弱。

2.2 欧元区方面

经济数据方面，欧元区4月制造业PMI指数45.8%，前值47.3%，回落1.5个百分点，欧洲制造业PMI已经连续10个月在荣枯线下方运行。欧洲制造业疲态明显，但通胀依旧保有较高粘性，4月欧元区调和CPI同比增长7%，略高于前值的6.9%，与预期持平；环比增长0.7%。剔除波动较大的食品和能源价格后，当月核心CPI同比增长5.6%，低于前值和预期的5.7%，为2022年6月以来首次下降，但仍然高于2%的目标。

5月4日，欧洲央行公布最新利率决议，将三大关键利率均上调25个基点，加息步伐如期放缓。欧洲央行在声明中表示，整体通胀有所下降，但潜在价格压力仍然强劲。同时，过去的加息正在有力地传导到欧元区的融资和货币条件，而传导到实体经济的滞后和力度仍不确定。因此，欧洲央行称将“确保利率达到足够限制性水平”，暗示未来仍将加息。决议公布后，市场预计欧洲央行将再加息一次，最终利率预期下降到3.55%左右。

整体来看，欧元区通胀率有所下降但核心物价压力仍然较强，紧缩政策并未达到终点，但加息步伐将延续。同时，经济疲态明显，仍有继续下行的风险。

2.3 国内方面

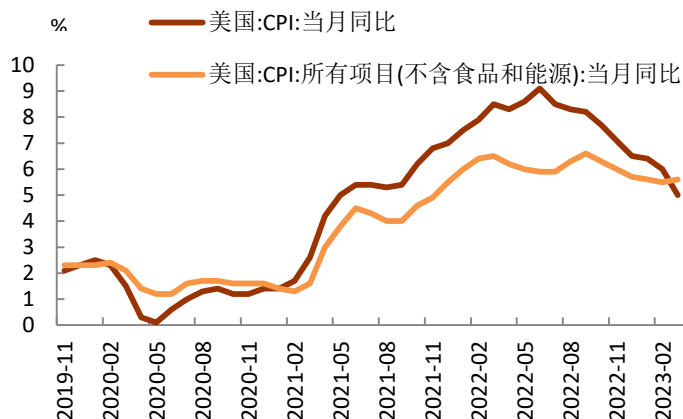
国内经济运行开局良好，一季度GDP同比增长4.5%，好于预期值4%，比上年四季度环比增长2.2%。一季度随着疫情防控较快平稳转段，各项稳增长稳就业稳物价政策举措靠前发力，积极因素累积增多，国民经济企稳回升，开局良好。不过，从4月份前瞻指标看，经济复苏节奏放缓。4月份官方制造业PMI为49.2%，环比下降2.7个百分点，意外回落至收缩区间。4月财新中国制造业PMI录得49.5，低于上月0.5个百分点，时隔两个月再度收缩。显示国内经济内生动力还不强，尤其是步入4月，前期积压需求的推动作用开始减弱。

4月28日召开的中共中央政治局会议指出，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，再次强调当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足。

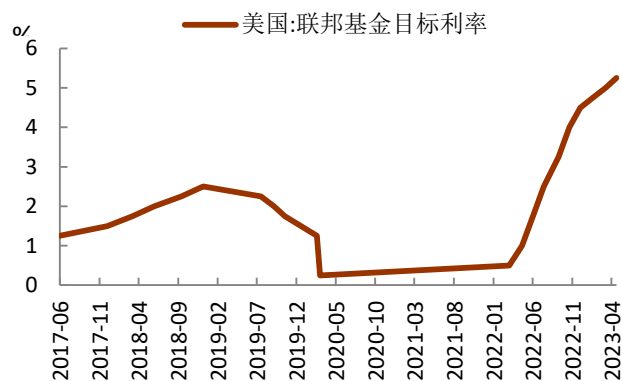
坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造。要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。

整体来看，国内经济延续修复周期中，但斜率将放缓。政策上将继续维持稳增长的总基调，短期政策不会收紧，但也难现更多增量刺激政策。

图表 2 美国通胀情况

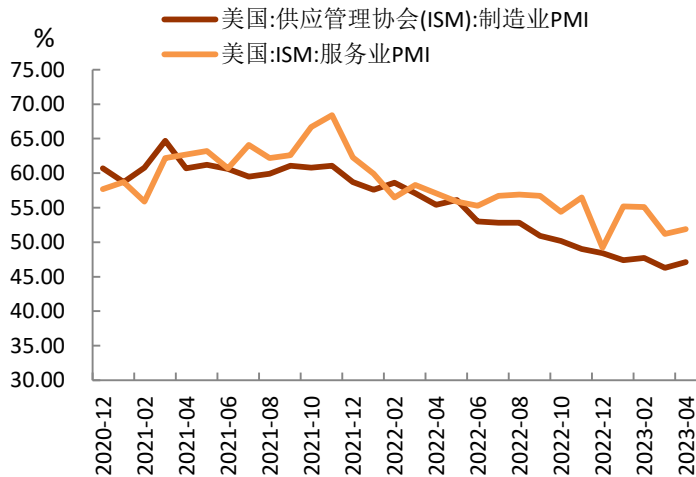


图表 3 美国利率水平

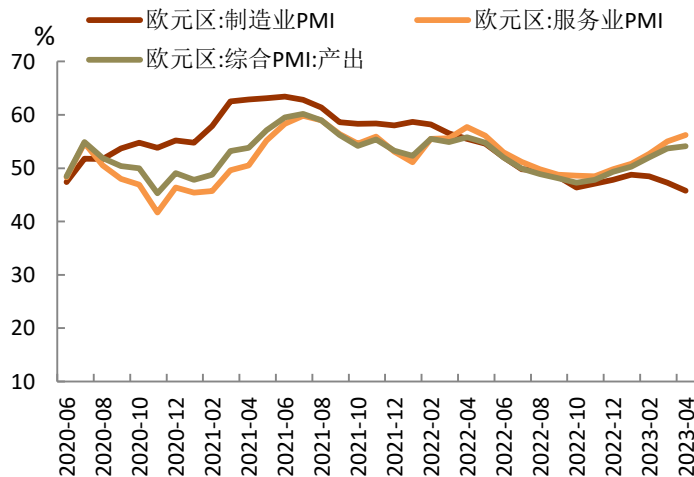


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 4 美国 PMI 数据

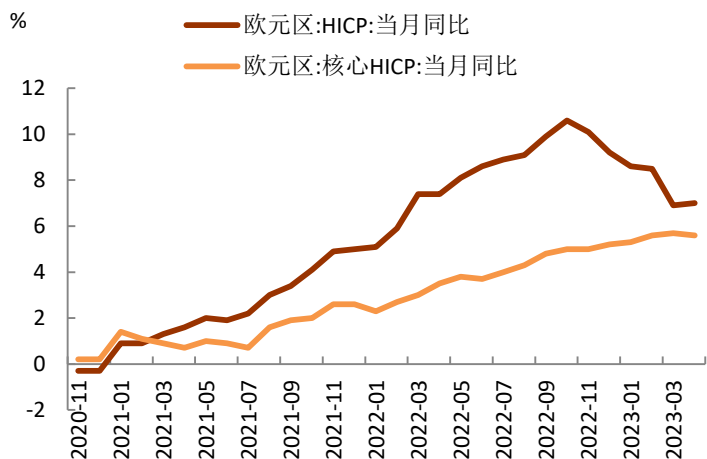


图表 5 欧元区 PMI 数据

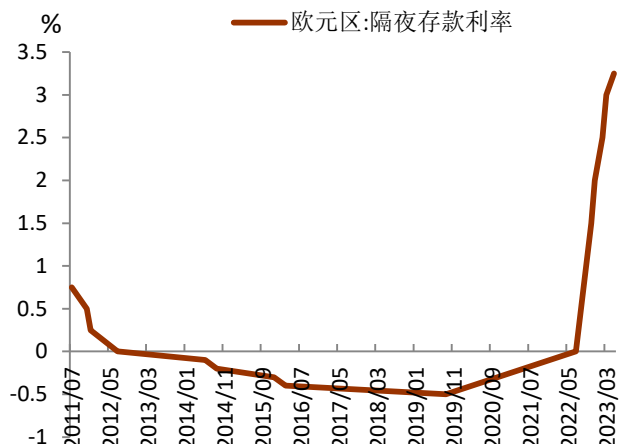


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 6 欧元区通胀情况

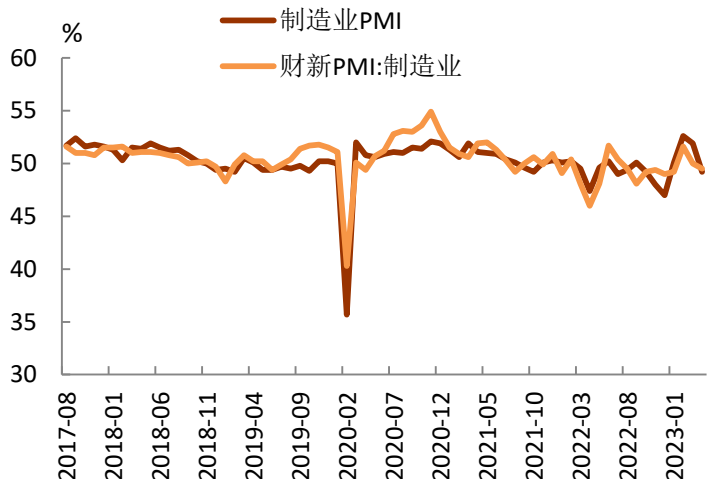


图表 7 欧元区利率水平



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2月全球锌精矿产量96.49万吨, 同比增加1.15万吨, 环比减少1.4万吨。1-2月累计产量为194.38万吨, 累计同比减少0.12%。今年年初以来, 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，预计产量影响在1.4万吨。据悉，该矿山已于3月21日复产，产量有望逐步恢复。此外，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，预计影响有限。

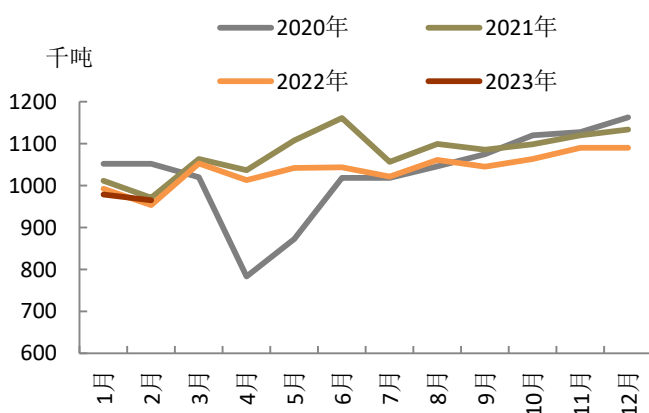
对于2023年全年而言，海外主要矿山增量预计在25万吨左右，国内预计新增产能8.2万吨。预计2023年全球锌矿产量1303万吨，同比增加2.8%。其中，海外锌矿产量935.6万吨，同比增加2.7%。国内疫情减弱，对矿山生产干扰边际下滑，叠加少量新增产能释放，预计产量达347万吨，同比增3%。

图表 10 2022-2023 年海外锌矿新增量（万吨）

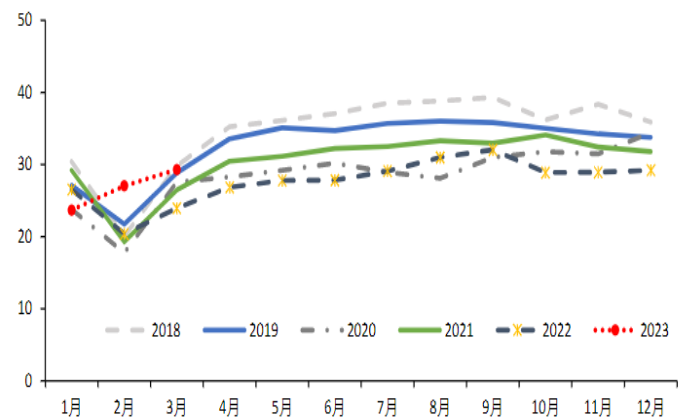
矿企	国家	矿山	2022 年增量	2023 年增量
Vedanta	南非	Gamsberg	1.4	21.5
Vedanta	印度	Rampura-Agucha	0	-2
Lundin Mining	葡萄牙	Neves-Corvo	4.7	1.8
Nexa Resources	巴西	Aripuana	3.4	1.6
BHP/Teck/ Glencore	秘鲁	Antamina	-7.5	-1.5
Tevalli	加拿大	Caribou	1	0
Goldcorp	墨西哥	Penasquito	3.5	-2.2
Heron Resources	澳大利亚	Woodiawn	1	0
Shalkiya 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 国内锌矿供应依旧偏宽松，加工费降幅收窄

SMM数据显示，3月国内锌矿月度产量29.62万吨，环比增加2.57万吨。随着生产天数增多及两会结束、矿山季节性复产带动，产量环比增加。4月，天气延续转暖及加工费低价支撑，月度产量有望环比小幅增加至30.83万吨。

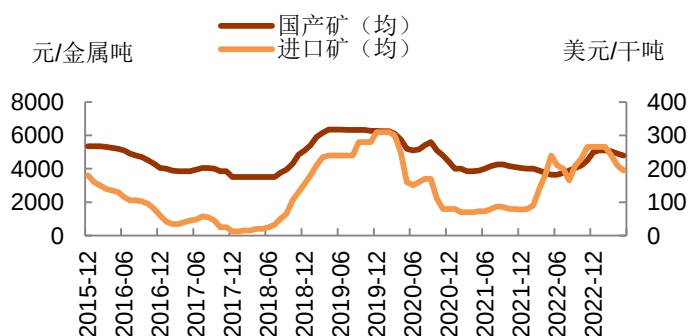
锌矿进口方面，海关数据显示，2023年3月进口锌精矿为32.085万实物吨，环比减少31.89%，1-3月锌精矿累计进口量为122.32万吨实物吨，累计同比增加28.82个百分点。3月进口量环比回落较大，一方面欧洲炼厂复产，增加海外锌矿需求，另一方面，国内炼厂二季度常规检修较多，且原料库存较健康，进口需求边际减弱，此外，年初锌矿进口窗口阶段性关闭的负反馈也有所显现。后期来看，4月初以来，锌矿进口窗口再度开启，进口潜在补充增加的预期在增加，月度进口量有望环比小幅回升，但进口量高速流入时期已过。

3月以来，欧洲部分炼厂复产，海外锌矿供应趋紧预期，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5月最新月度报价看，国产锌

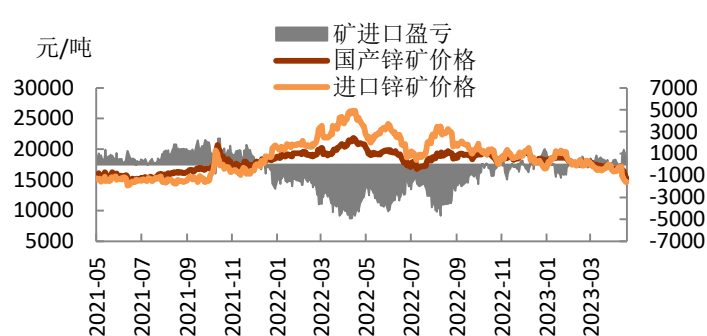
矿TC报价在4600-5000元/金属吨，均值环比降100元/金属吨；进口TC报价180-210美元/干吨，均值环比降15美元/干吨，内外加工费降幅均略收窄。考虑到新矿进口窗口已开启，锌矿进口量流入增加的预期下，TC回调的压力在减弱。

总的来看，国内锌矿生产恢复，弥补了进口量下滑，同时，炼厂常规检修增多，原料需求也边际减弱，故国内原料端供应依然较为宽裕。

图表 14 内外矿加工费降幅收窄

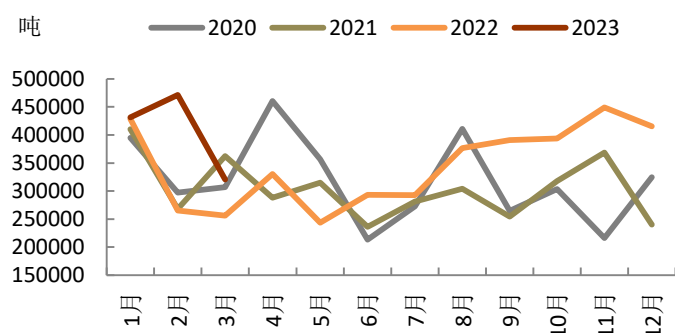


图表 15 锌矿进口窗口再度开启

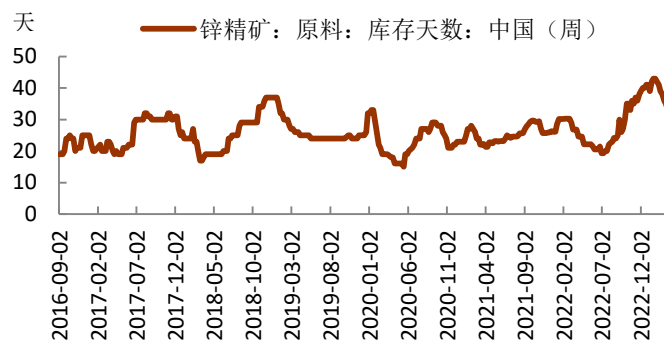


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 16 锌矿进口量环比回落



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

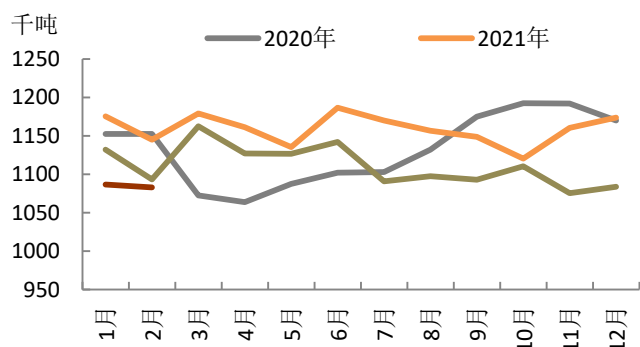
全球范围来看，ILZSG数据显示，2023年2月精炼锌产量为108.28万吨，同比减少1.06万吨，环比减少0.41万吨。1-2月累计产量216.97万吨，累计同比减少2.5%。后期看，全球精炼锌产量有望同比增加。一方面，3月新星法国炼厂复产，另一方面，国内利润高企下，炼厂生产意愿较强，精炼锌产量同比维持高位。

从目前欧洲端来看，进入二季度，欧洲能源需求从旺季转向淡季，天然气进入补库阶段，能源约束进一步降温。近期OPEC超预期减产，原油价格上涨，带动天然气价格企稳小幅反

弹，但从绝对值来看，欧洲天然气价格接近2022年初的水平，欧洲各国电力价格接近2021年8月份水平，较2022年12月中旬的高位跌幅较大。随着电力成本减少，欧洲联产利润转正已四月有余，复产预期持续存在。

从最新的欧洲炼厂复产动向看，目前仅新星位于法国产能在15万吨左右的炼厂3月初复产，其它减停产炼厂尚未有更多动态。不过从嘉能可最新季度报告看，位于意大利portovesme炼厂由于生产成本较高及工人问题，原生锌产能或永久损失。复产动态需持续关注。

图表 18 全球精炼锌月度产量情况

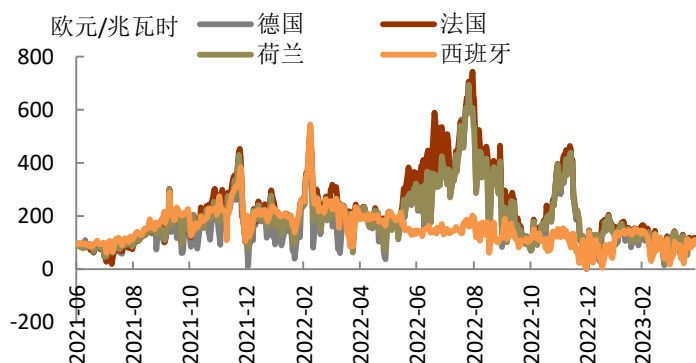


图表 19 欧洲天然气期货价格

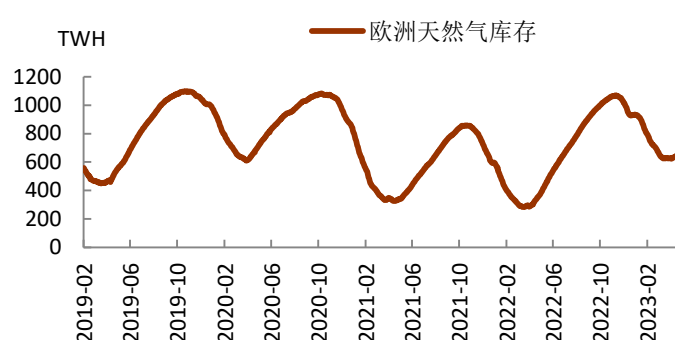


数据来源：iFinD，新闻整理，铜冠金源期货

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。由于生产成本较高及工人问题，产能或永久损失。
	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

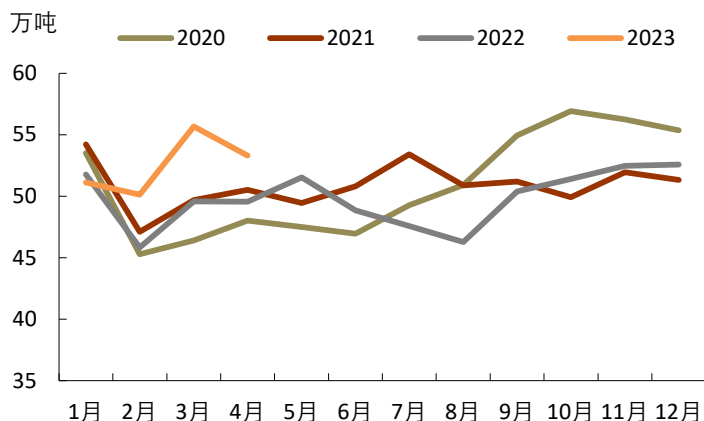
3.2.2 国内精炼锌供应情况

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11.035，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满，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，因云南、甘肃、湖南、陕西等部分炼厂常规检修，贡献主要减量；而其他地区炼厂目前利润依旧不错，维持3月开工水平。月初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%。但4月中旬，云南部分地区再度限电，影响量级有限。不过，陕西、湖南花垣、内蒙古地区部分炼厂临时设备检修，精炼锌月度产量下修0.9-1万吨，不及月初预计量，但产量同比仍处高位。后期看，加工费及锌绝对价均下滑，炼厂利润收窄，但目前尚不足以引起炼厂主动减产，月度产量有望维持高位。

进口情况看，2023年3月精炼锌进口1.27万吨，环比增长170.37%，同比下降40.09%，1~3月累计进口1.93万吨，累计同比下降53.75%。3月精炼锌出口量300.22吨，3月净出口12485.17吨。1-3月合计精炼锌出口0.24万吨，即1-3月净进口1.69万吨。尽管目前精炼锌进口窗口维持关闭，但3月精炼锌进口量大幅超预期，日本进口供应主要增量，也有部分哈锌长单货源，同时部分是上月截留的报关货物。不过进口货源主要在保税区，实际流入国内的货量有限。后期看，4月底，进口窗口临近开启，精炼锌月度进口量有望环比小增。尽管量级可能依然偏低，但在国内产量高位下，环比增加的进口量或对市场情绪造成一定冲击。

图表 24 国内精炼锌月度产量

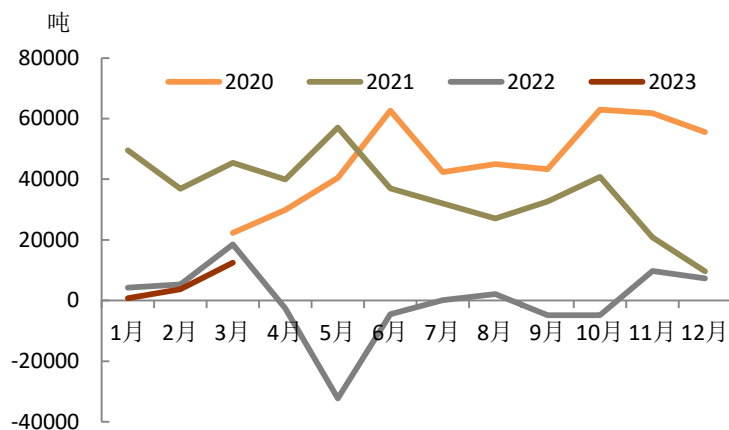


图表 25 冶炼厂生产利润

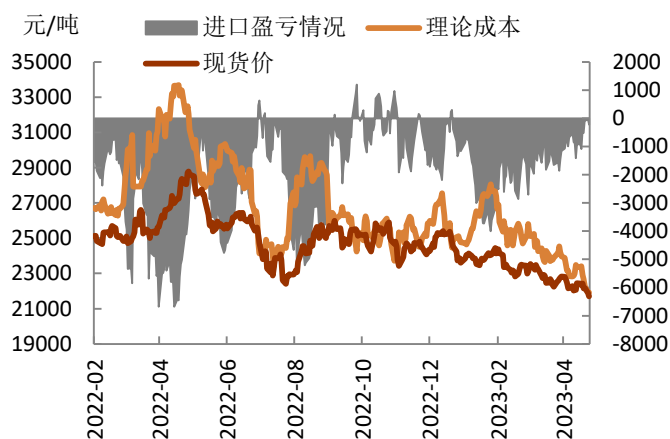


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

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

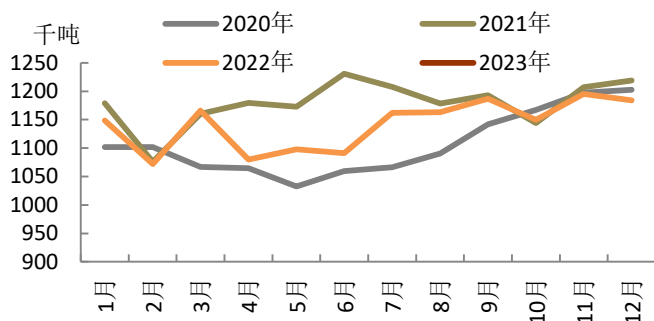
全球范围来看，ILZSG数据显示，2023年2月精炼锌需求量为106万吨，同比减少1.17万吨，环比减少0.48万吨。1-2月累计消费量为216.8万吨，累计同比减少2.36%。全球2月精炼锌供给过剩2.28万吨，去年同期则为供给过剩2.17万吨，较1月过剩量增加4.39万吨。

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4月21日美国30年按揭贷款利率为6.39%，利率水平维持高位震荡。美国3月新建住房销量68.3万套，达到2022年3月以来的最高水平。随着按揭利率贷款高位维稳，投资

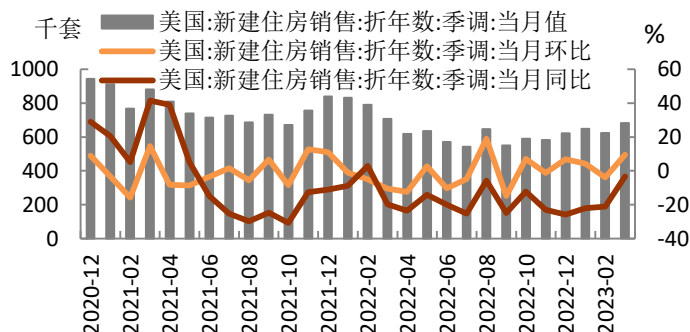
者购房需求好转,但中长期看,高利率将维持较长时间,购房高位已过。3月成屋住房销量444万套,短暂回暖后再度下行。2月欧元区19国营建产出116.8,同比环比均有所改善。汽车方面,2月美国汽车产量22.72万辆,3 欧元区汽车产量154.93万辆,同比环比增速均为正。

从目前的跟踪的微观数据看,欧美地产及汽车消费均出现边际改善,显示欧美经济具有较强韧性。后期来看,尽管欧美央行加息接近尾声,但鉴于通胀粘性较强,高利率有望维持较长时间,对需求仍有抑制作用,总的看,预计海外需求呈现脉冲式缓慢震荡下行。

图表 28 全球精炼锌月度需求情况

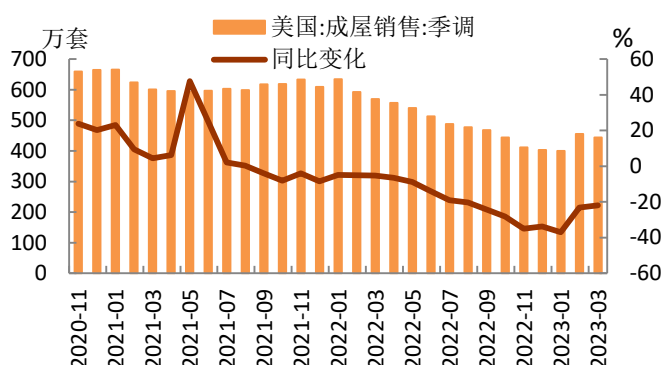


图表 29 美国新建住房销量

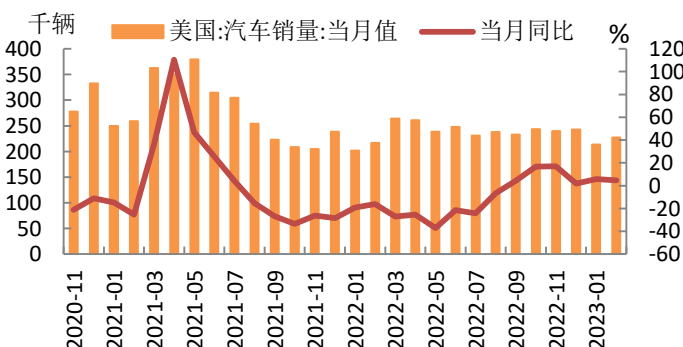


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 30 美国成屋销售情况

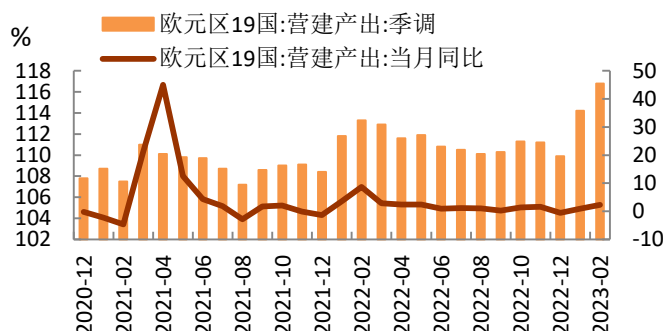


图表 31 美国汽车销量情况

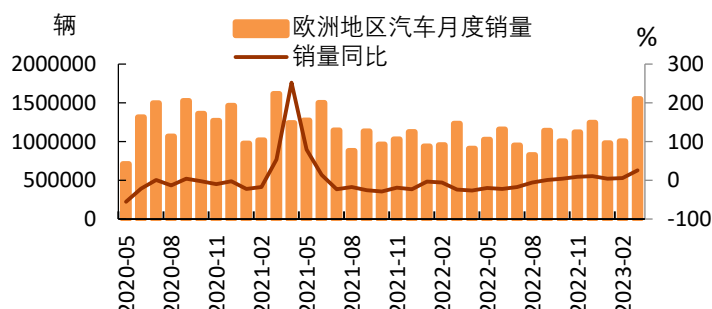


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

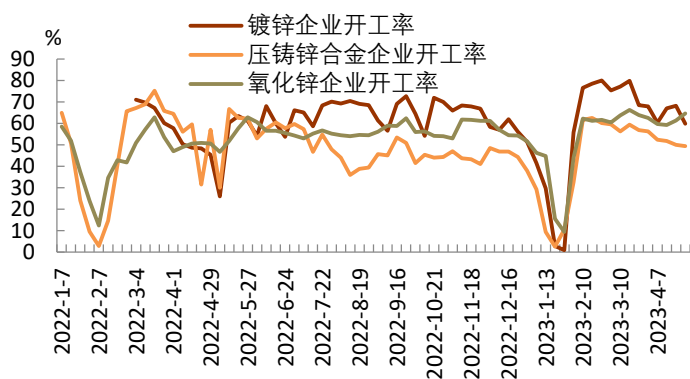
3.3.2 国内精炼锌初端需求情况

4月份以来，下游初端企业开工率延续分化，月初清明假期间，部分企业放假1-3天，镀锌、压铸锌合金及氧化锌企业开工率均环比出现回落。随着假期影响结束，镀锌及氧化锌企业开工率逐步恢复，且下半月锌价下跌，终端企业采买好转，也助推镀锌及氧化锌企业成品库存去化及企业开工率回升。但房地产后周期如五金、卫浴等订单依旧欠佳，且压铸锌合金产能过剩，国内竞争较激烈，企业开工率则延续回落态势。临近五一长假，镀锌企业受黑色系跌跌不休拖累，企业成品库存增加，倒逼部分企业放假2-5天，部分企业顺势节前检修；合金消费不佳下，部分企业也顺势放假；氧化锌企业则多维持正常生产。截止至4月底，镀锌企业开工率为59.77%，月度减少8.11%；压铸锌合金企业开工率为49.41%，月度减少6.76%；氧化锌企业开工率为64.5%，月度增加2%。

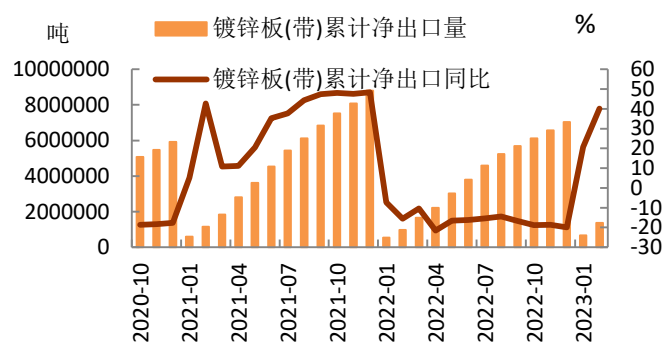
总的来看，国内初端消费年后恢复较快，但3月中旬后节奏明显放缓，后劲略显不足。清明假期因素解除后，企业开工率逐步回升，但受制于终端订单表现不一，初端板块间分化愈加明显，镀锌及氧化锌板块回归正常区间，合金板块延续弱势，拖累锌总体消费表现。

镀锌板出口方面，2023年3月出口镀锌板为95.71万吨，环比增加22.5%，同比增加19.74%；1-3月累计镀锌板出口量为249万吨，累计同比增加21.18%。3月镀锌板主要进口国为泰国、韩国和菲律宾。3月为镀锌出口传统旺季，且国内镀锌企业春节复工后，于3月完成出口订单并装船发货，带动月度出口量环比大幅增加。此外，国内钢材产能过剩，3月中旬后价格走弱，助推国产镀锌板出口竞争优势提升。对于4月，考虑到钢厂控产稳价政策下，价格或止跌，价格给予镀锌板优势边际减弱，月度出口量涨幅将驱缓。

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年一季度全国房地产开发投资同比下降5.8%，较1-2月下滑0.1个百分点。从销售端来看，一季度商品房销售面积同比下降1.8%，较1-2月回升1.8个百分点。从生产端来看，一季度房屋新开工面积同比下降19.2%；房屋施工面积同比下降5.2%；房屋竣工面积同比增长14.7%。

总的来看，竣工端和销售端表现相对亮眼，竣工同比的回正更多的是依靠保交楼相关政策的推行，考虑到央行部分保交楼贷款支持计划实施期至3月末，未来竣工支撑持续性待观察。此外，随着疫情缓解及政策持续支持，前期积压的购房需求正在集中释放。但需求端的景气尚未传导至开工端，3月当月开工、施工面积同比跌幅仍有走扩。目前房企业绩虽边际好转但仍较疫前偏低，投资尚未有明显起色，土地交易量磨底。地产端尚处缓慢修复阶段，难以对镀锌及压铸锌合金消费形成有力支撑。

从基建投资方面来看：统计局数据显示，2023年一季度基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长8.8%，较1-2月下滑0.2个百分点。其中，水利管理业投资增长10.3%，公共设施管理业投资增长7.7%，道路运输业投资增长8.5%，铁路运输业投资增长17.6%。

总的来看，虽然一季度为基建开工的传统淡季，但今年在多项政策的支持下，一批补短板、强功能、利长远、惠民生的重大项目得以有效实施，使得一季度基建投资保持较高的同比增速，表现淡季不淡。今年基建仍是稳经济较为确定的抓手，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。同时，增量政策工具有望持续使用，弥补项目资金的不足，有望促进各重大项目更快形成实物量。基建投资保持较高同比增速，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3月汽车产销量分别达到258.4万辆和245.1万辆，环比分别增长27.2%和24%，同比分别增长15.3%和9.7%；1-3月，汽车产销累计完成621万辆和607.6万辆，同比分别下降4.3%和6.7%。

一季度，受传统燃油车购置税优惠政策的退出、新能源汽车补贴的结束等影响，促使去年年底投资了部分今年年初的消费。同时今年年初以来的新能源降价以及3月以来的促销潮又对终端市场产生波动，汽车行业运行总体面临较大压力。

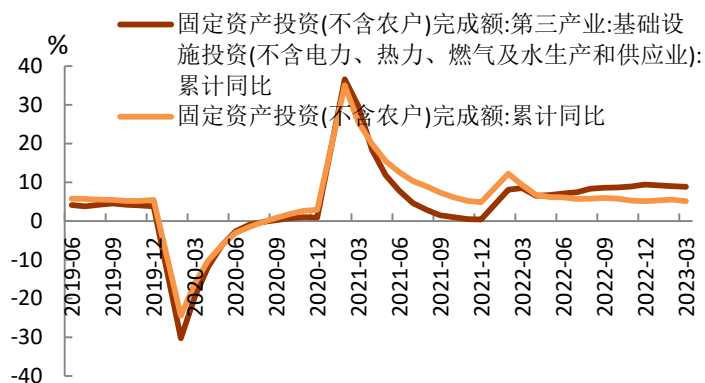
后期来看，随着各地汽车促销活动逐步平稳，消费者观望态度将得到缓解。同时，国内经济延续复苏，有望提振消费者消费信心，加之大量新车型发布及去年同期基数较低，汽车月度产销有望延续环比增长。

从白色家电方面来看：统计局数据显示，2023年一季度空调累计产量6260.1万台，同比增长12.6%。冰箱累计产量2226.6万台，同比增长8.4%。洗衣机累计产量2295.3万台，同比增长6.9%。彩电累计产量4363.2万台，同比下降0.9%。数据显示，在国内疫情管控放开后，家电行业对消费复苏抱有良好预期，叠加生产出货节奏前移，总体一季度的家电市场呈现超预期增长。

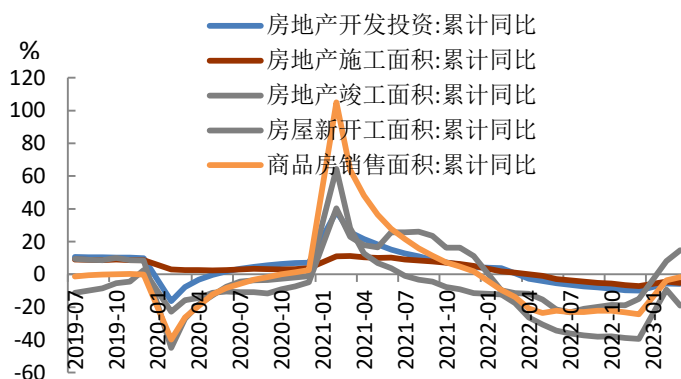
出口方面，一季度空调累计出口1021万台，同比下降5.7%；冰箱累计出口799万台，同比下降14.2%；洗衣机累计出口381万台，同比增长25.3%；电视累计出口1413万台，同比增长12.5%。数据显示，家电出口同比增速均边际改善。

总的来看，内销超预期大幅提振企业信心，二季度排产也呈现同比增加，家电内销有望延续高热度。出口方面，原材料价格、航运价格的下浮也起到了一定的拉升作用，但鉴于海外经济下行且国际形势复杂，外需仍具一定不确定性。

图表 36 基建投资增速维持高位

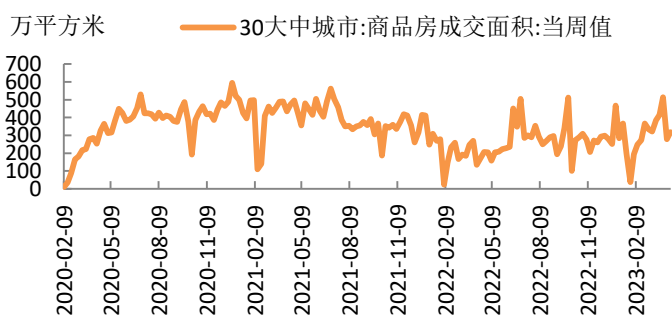


图表 37 地产主要指标边际改善

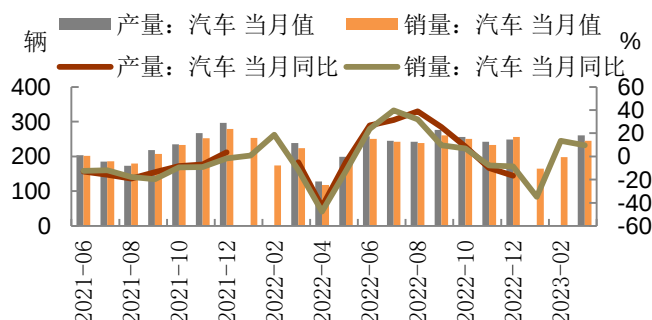


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 38 30 大中城市商品房成交面积

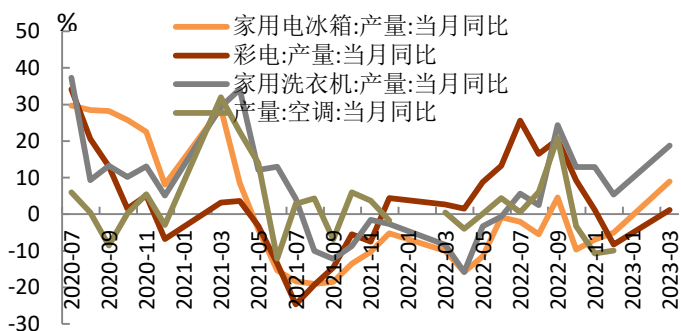


图表 39 汽车当月产销情况

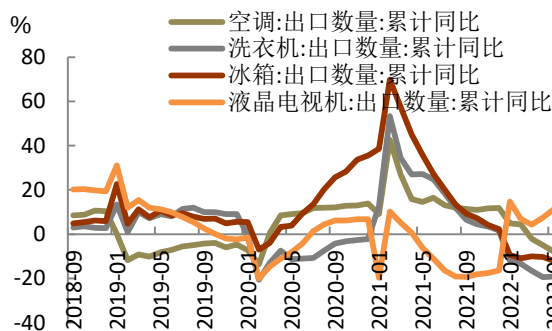


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

在欧洲炼厂逐步复产的背景下，一季度欧洲现货溢价回落较明显，由500美元/吨会回落至400美元/吨左右，使得部分隐性库存显性化，带动库存持续回升。4月LME库存站上5万吨，截止至月底库存达52525吨，月度增加7475吨，较年初翻倍。目前看，欧洲及美洲库存依旧为0，增量主要仍集中在亚洲。而随着库存的逐步回升，LME0-3现货升水在4月下旬由升水转为贴水结构，海外复产影响显现，拖累伦锌走势。

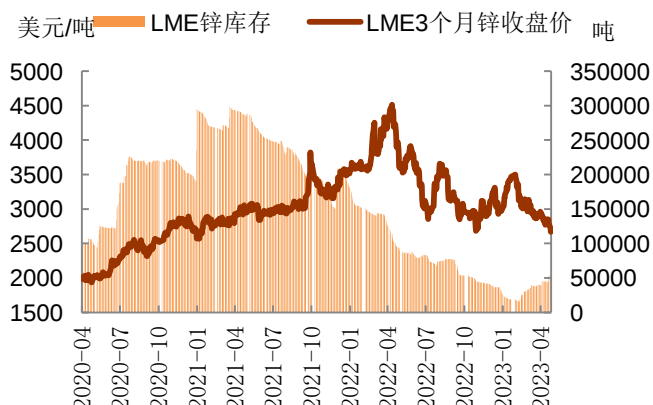
上期所库存延续回落态势，截止至4月28日，库存为60044吨，月度减少37301吨。社会库存呈现缓慢回落，一方面，下游原料库存水平不高，逢锌价下跌，企业补库情绪好转；另一方面，临近五一假期，月底下游增加节前备货采购，带动库存低位去库。截止至月底，库存降至11.49万吨，月底减少3.7万吨。保税区库存，维持在2000吨的低位，变化不大。

总的来看，库存呈现外增内减，全球显性库存仍处于同期偏低水平。

图表 42 上期所库存回落

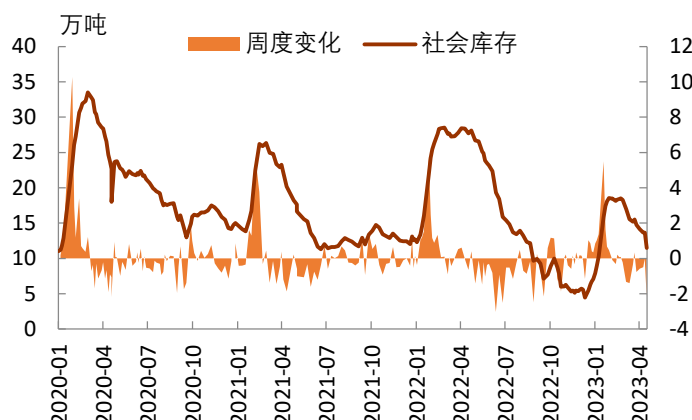


图表 43 LME 库存缓慢增加

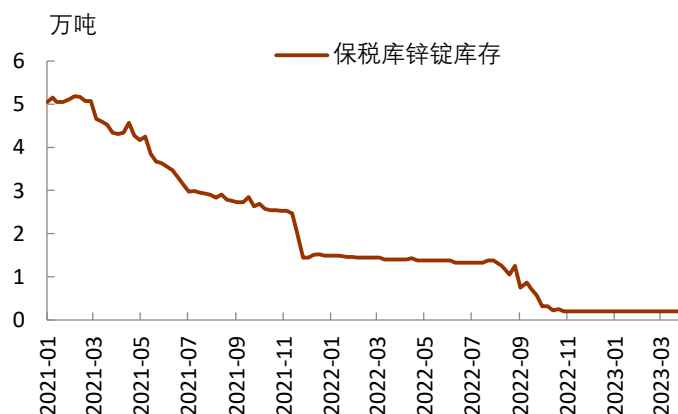


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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，欧美央行加息步入尾声，紧缩压力减弱，但经济衰退及银行业危机担忧仍存，施压风险资产。国内内生动力不足，经济恢复速度放缓。

供应端看，欧洲炼厂复产及国内高排产下，矿端供应宽松格局收窄，但锌矿进口窗口再度开启及国内矿山季节性恢复，加工费降速放缓。目前海外供应恢复影响已有显现，隐形库存显性化后推升LME库存回升及0-3现货转贴水。国内炼厂在加工费及锌价下滑双重影响下，利润压缩，叠加常规检修季及云南电力制约，精炼锌供应高增速压力减弱。

需求端看，海外经济仍较疲软，需求缓慢下滑。国内需求旺季特征不明显，基建维持较好增速，地产竣工端表现较好，但前端依旧不佳，汽车及家电内销均环比有所改善。终端订单不足下，初端企业开工率低于同期水平。进入5月，消费逐步进入淡季，刚性需求仍存，但增量有限。

整体来看，基本面压力更多来源于海外，欧洲炼厂复产及海外经济下行预期下，压制伦锌走势，从而拖累沪锌。但随着国内炼厂利润压缩，供应高增速压力驱缓，且库存维持绝对低位，锌价下方空间受限。预计5月锌价低位震荡运行为主，沪锌主要运行区间20500-22000元/吨，伦锌在2500-2900美元/吨。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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。