

2023年3月3日



基本面利多不足

锌价维持震荡

核心观点及策略

- 宏观面看，欧美通胀粘性强且经济存韧性，紧缩预期强化，美元表现偏强，施压大宗商品。国内经济延续修复，市场期待两会释放增量刺激政策，继续助推经济增长。
- 供应端看，欧洲新星法国炼厂3月初复产，但在能源供给问题未完全解决及全球锌矿供应增量不大背景下，炼厂是否集中大规模复产仍存不确定性。国内锌矿供应宽松程度收窄，内外加工费环比小降，但炼厂利润依然处于偏高位置。而近期云南水电问题也波及锌冶炼，部分炼厂提前检修，且枯水期结束前影响存扩大可能，同时河南金利新增产能生产不稳定，精炼锌供应增量再度不及预期，增速有望放缓。
- 需求端看，海外经济韧性超预期，需求下滑速度较慢。国内看，节后初端企业开工加速恢复，受益于基建项目复工且预期向好提振，镀锌板块恢复好于同期水平；地产微现在修复，但后期仍存不确定性，地产后端相关订单尚欠佳，压铸锌合金企业表现一般；汽车板块环比消费回落，但刚需需求仍支撑氧化锌企业开工。
- 整体来看，锌价难现趋势行情，上方受美元压力、海外供应增加预期及国内消费复苏强度尚待观察等因素制约，下方受国内供应扰动及全球显性库存仍处相对低位支撑。预计3月锌价仍以震荡运行为主，沪锌主要运行区间在22800-24500元/吨，伦锌在2900-3350美元/吨。
- 策略建议：区间波段操作
- 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.....	17
3.4 海外库存低位回升，国内库存进入累库尾声.....	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）	13
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.....	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.....	17
图表 35 镀锌板净出口情况.....	17
图表 36 基建投资增速维持高位.....	18
图表 37 地产主要指标仍显疲弱.....	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.....	19
图表 41 白色家电外需情况.....	19

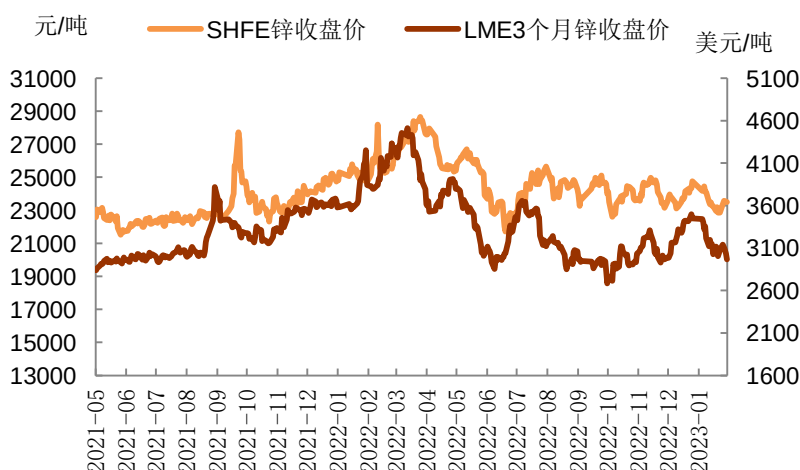
图表 42 上期所库存快速回升	19
图表 43 LME 库存低位回升	19
图表 44 社会库存进入累库尾声	20
图表 45 保税区库存维持低位.....	20

一、锌市场行情回顾

2月沪锌主力期价呈现高位回落后震荡企稳震荡的走势。上半月，锌价走势主要受海外宏观主导，美国1月非农及零售数据表现超预期，且通胀回落速度放缓，显示通胀压力依然存在且美国经济保有韧性，市场调整对美联储加息预期的押注，美元低位反弹，锌价承压回落。下半月看，市场仍关注国内需求端，初端消费超预期恢复，且伴随着锌价跌至23000一线下方，下游逢低补库增多，带动库存率先去化，锌价止跌反弹。然随着锌价上涨后，消费未有进一步释放，下游观望情绪再度回升，叠加美联储紧缩预期强化，锌价反弹受阻，回吐涨幅，截止至2月28日，沪锌主力期价收至23155元/吨，月度跌幅4.75%。

伦锌走势亦呈现高位回落后窄幅震荡。伴随着美联储紧缩预期回升，美元走势转强，施压伦锌。同时，2月20日，新星宣布法国炼厂计划3月初复产，远期供应增加预期也拖累锌价变现，截止至2月28日，伦锌收至3034.5美元/吨，月度跌幅10.8%。

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

美国劳工统计局的数据显示，美国 1 月通胀降幅不及预期。1 月 CPI 同比上升 6.4%，为 2022 年年中达到峰值以来连续第七个月放缓，预期 6.2%，前值 6.5%。不包括波动较大的能源和食品的核心 CPI 增速继续回落，同比上升 5.6%，为 2021 年 12 月以来的最低水平，预期 5.5%，前值 5.7%。与此同时，经济依然保有韧性。美国 2 月 ISM 制造业指数上升至 47.7，尽管仍处收缩态势，但为最近六个月以来首次出现改善。然其中物价支付指数 51.3，大幅高于

预期的 46.5 及前值 44.5，凸显通胀压力上升。

2 月 1 日，美联储货币政策委员会 FOMC 会后宣布，将政策利率联邦基金利率的目标区间从 4.25% 至 4.50% 上调到 4.50% 至 4.75%，加息幅度 25 个基点，符合市场预期，且为美联储连续第二次放慢加息步伐。2 月 23 日公布的利率会议纪要显示，会议上几乎所有美联储官员都支持加息 25 个基点；美联储认为上行通胀风险是影响前景的关键因素；“少数”官员支持或可能支持加息 50 个基点；在通胀持续回落至 2% 之前，需要采取限制性政策，控制通胀需要时间；经济前景面临下行风险，整体表态偏鹰。

总的来看，受通胀超预期及经济韧性较强的影响，市场调整对美联储加息预期的押注。目前市场预期 3 月 5 月及 6 月将各加息 25BP，或未来两次会议一次加息 50 基点，一次加息 25 基点，且在 9 月的利率峰值达 5.50%。紧缩预期升温，美元指数走势偏强，金属上方压力增加。

2.2 欧元区方面

2 月初欧洲央行将三大主要利率均上调 50 个基点，符合市场预期，自去年 7 月以来共加息 300 个基点，主要再融资利率达 2008 年 11 月以来最高水平。随后欧洲央行在声明中保留了将坚持“大幅稳步”加息的指引，并重复拉加德在达沃斯发出的“坚持到底”的信息。3 月 2 日，欧盟统计局公布数据显示，欧元区 2 月调和 CPI 初值同比 8.5%，高于市场预期 8.3%，前值 8.6%，为去年 5 月以来的最低水平。剔除波动较大的能源和食品的 2 月核心调和 CPI，超预期上行，同比初值 5.6%，预期 5.3%，前值 5.3%，仍处于历史高位。而此前，欧洲央行行长拉加德就表示 3 月份需要加息 50 基点，欧洲央行必须采取一切必要措施来遏制通胀，之后欧洲央行可能会继续加息。故核心 CPI 的超预期反弹，更加强化了欧洲央行继续加息的预期。

从经济数据上看，3 月 2 日公布的欧元区 2 月制造业 PMI 终值 48.5，服务业 PMI 为 50.8，综合 PMI 为 50.3，均持平于前值。数据显示，随着能源价回落，欧元区的制造业产出大体上趋于稳定，结束了连续 8 个月的产出收缩，经济衰退担忧降温。

总体来看，欧元区经济衰退担忧放缓，叠加通胀仍具较强粘性，强化了欧央行维持紧缩步伐。目前市场预期 3 月将继续加息 50BP，终点利率或达 4%。

2.3 国内方面

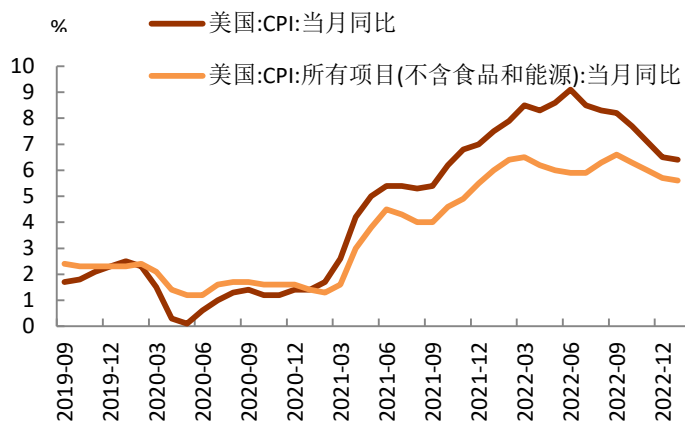
随着稳经济政策措施效应进一步显现，叠加疫情影响消退等有利因素，企业复工复产、复商复市加快，我国经济景气水平继续回升。2 月份官方制造业为 52.6%，前值 50.1，为 2012 年 4 月以来最高；官方非制造业 PMI 56.3，前值 54.4。

与此同时，1 月社融信贷实现“开门红”。1 月份新增人民币贷款 4.9 万亿元，同比多增 9227 亿元，刷新单月最高纪录，其中住户贷款增加 2572 亿元，企（事）业单位贷款增加 4.68

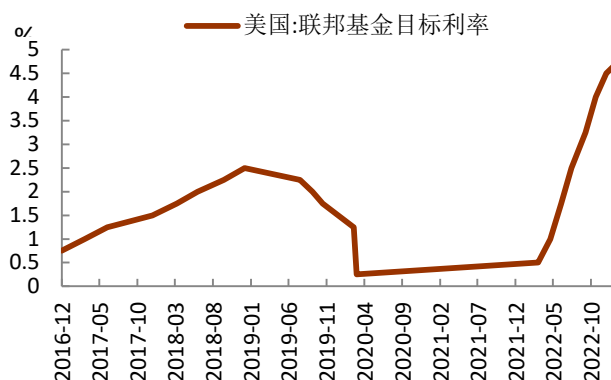
万亿元。社会融资规模增量为 5.98 万亿元，比上年同期少 1959 亿元。社融信贷表现超预期，反映货币环境依旧较宽松，且疫情后企业对未来经济信心修复，融资需求增加，将继续带动经济开始内生恢复。

总的来看，国内经济持续修复，目前处于政策真空期，3 月初全国两会召开在即，市场预期出台更多增量刺激政策，助推经济增长。

图表 2 美国通胀情况

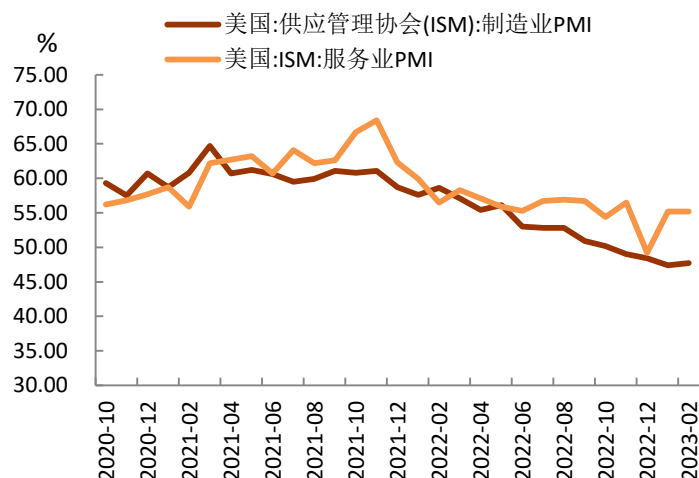


图表 3 美国利率水平

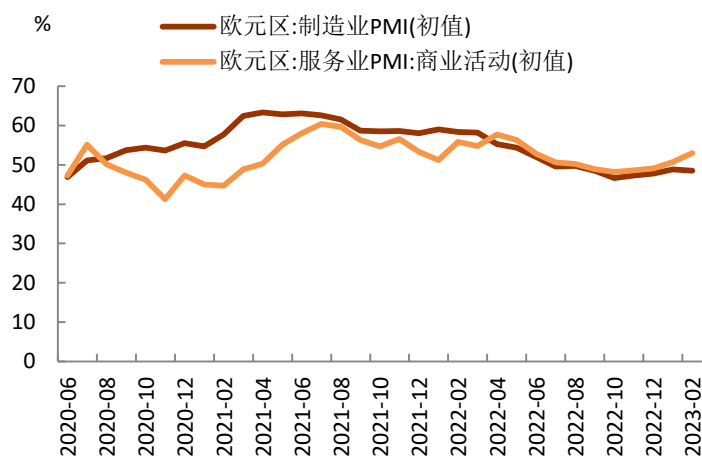


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 4 美国 PMI 数据

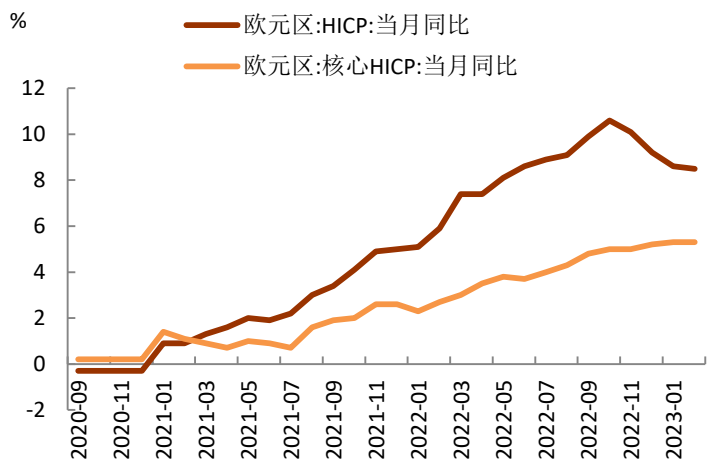


图表 5 欧元区 PMI 数据

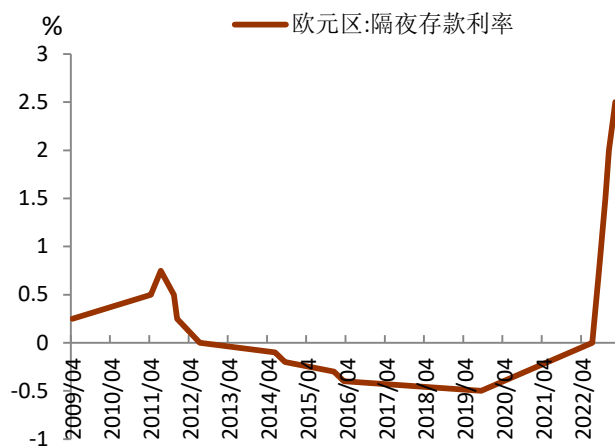


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 6 欧元区通胀情况

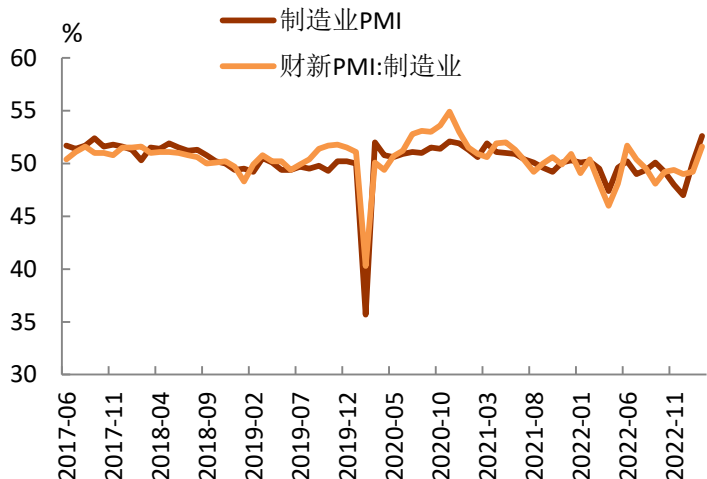


图表 7 欧元区利率水平

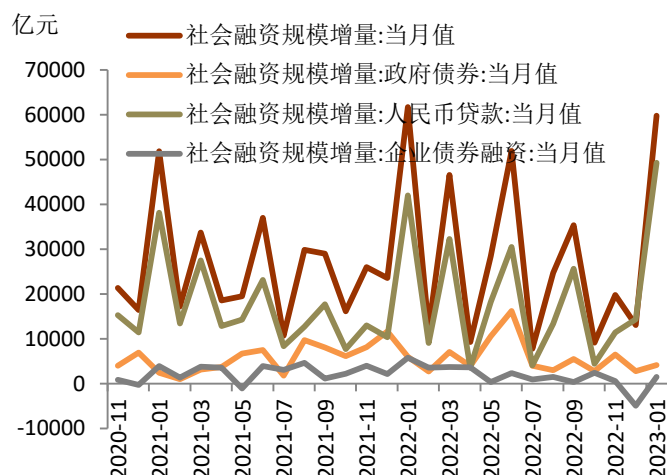


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

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, 2022年全年全球锌矿产量为1247.6万吨, 较2021年减少32.1万吨或2.5%。全年锌矿产量同比下滑, 源于矿山品位下降, 疫情导致用工短缺, 以及洪水等自然灾害, 矿山产量下调等。

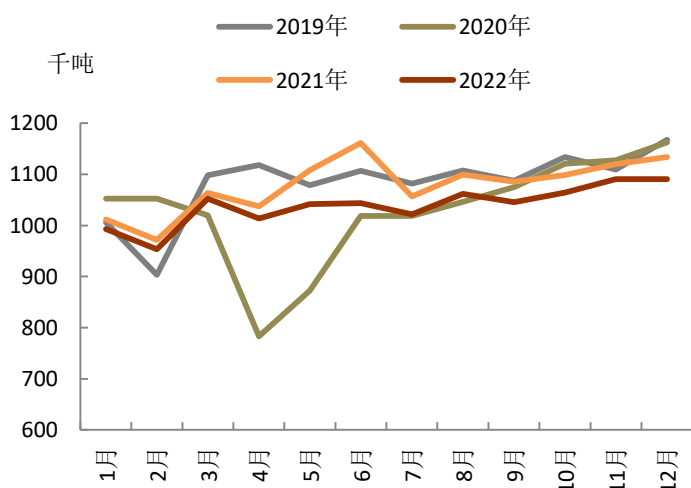
对于2023年,海外主要矿山增量预计在25万吨左右,国内预计新增产能8.2万吨。预计2023年全球锌矿产量1303万吨,同比增加2.8%。其中,海外锌矿产量935.6万吨,同比增加2.7%。国内疫情减弱,对矿山生产干扰边际下滑,叠加少量新增产能释放,预计产量达347万吨,同比增长3%。

图表 10 2022-2023 年海外锌矿新增量 (万吨)

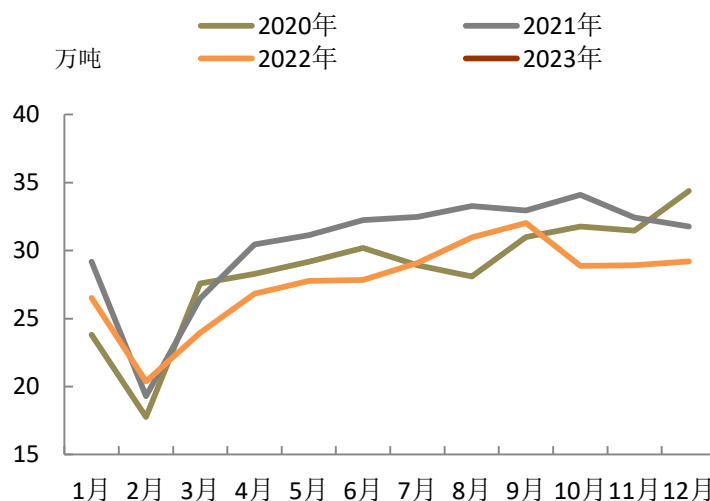
矿企	国家	矿山	2022 年增量	2023 年增量
Vedanta	南非	Gamsberg	1.4	21.5
Vedanta	印度	Rampura-Agucha	0	-2
Lundin Mining	葡萄牙	Neves-Corvo	4.7	1.8
Nexa Resources	巴西	Aripuana	3.4	1.6
BHP/Teck/ Glencore	秘鲁	Antamina	-7.5	-1.5
Tevalli	加拿大	Caribou	1	0
Goldcorp	墨西哥	Penasquito	3.5	-2.2
Heron Resources	澳大利亚	Woodiawn	1	0
Shalkiya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

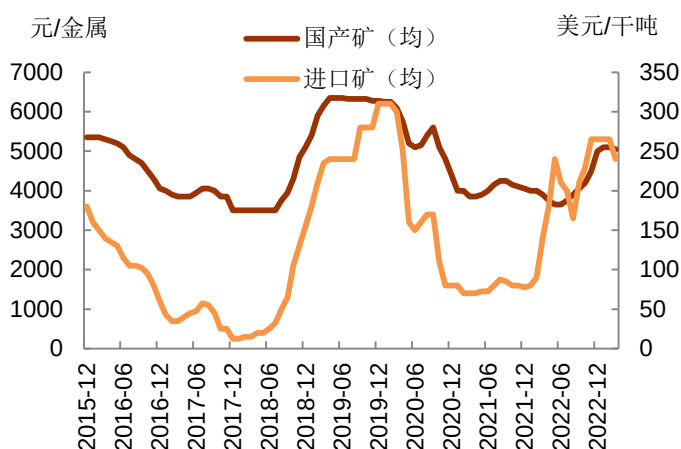
3.1.2 国内锌矿供应宽松格局收窄，内外加工费环比下滑

SMM数据显示，2023年1月锌精矿月度产量总计19.6万吨，环比2022年12月下降9.61万吨，同比2022年同期下降6.93万吨。目前国内矿山生产利润总体仍维持在历史偏高水平，1月仍处于北方矿企生产淡季，且受今年春节较早因素影响，锌矿月度产量同比环比均回落，但进口锌矿弥补了国产锌矿的产量下滑的影响。尽管海关尚未公布1月锌矿进口数据，但考虑到去年四季度以来，锌矿进口窗口开启时间较长，且仍存在锌矿集中到港的因素，预计1月锌矿进口量将维持在38-42万吨的高位。

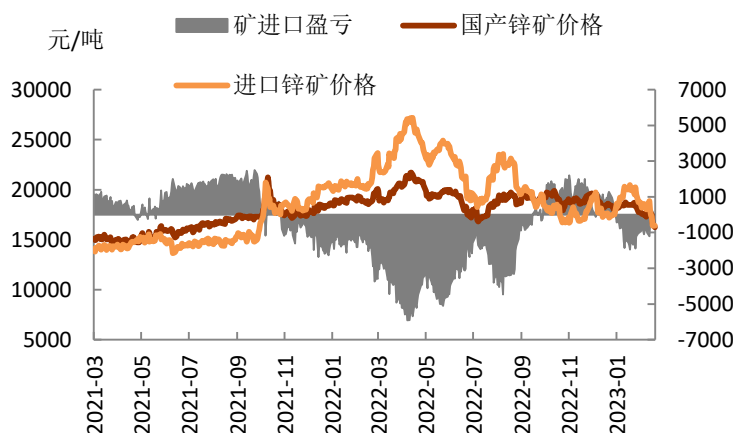
但需要注意的是，1月以来沪伦比价回落，不利于锌矿进口，国内锌矿供应宽松格局有所收窄。从SMM3月锌矿月度报价情况看，国产锌矿报价在4800-5300元/金属吨，进口矿报价在230-250美元/干吨，均值环比分别下降50元/金属吨和25美元/干吨。从冶炼厂原料库存水平看，截止至2月底，原料库存天数报38天，尽管有所回落，但同比维持偏高水平。后期看，一方面需要关注北方矿山复产情况，是否存在因蒙古事件大面积安全检查而推迟复产的现象，

另一方面，关注欧洲炼厂复产带来锌矿需求增加，而导致锌矿进口量下降。

图表 14 内外矿加工费环比下滑

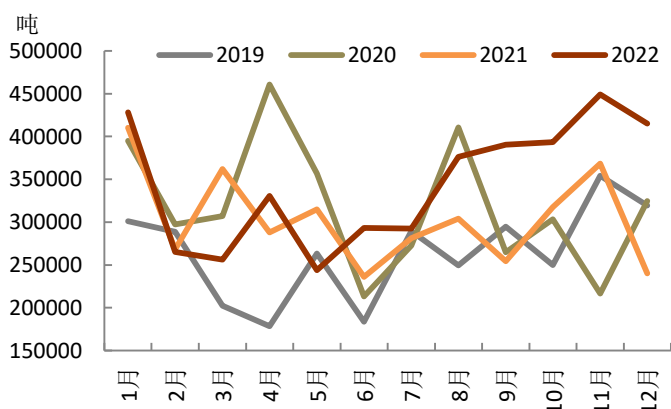


图表 15 锌矿进口窗口维持关闭



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

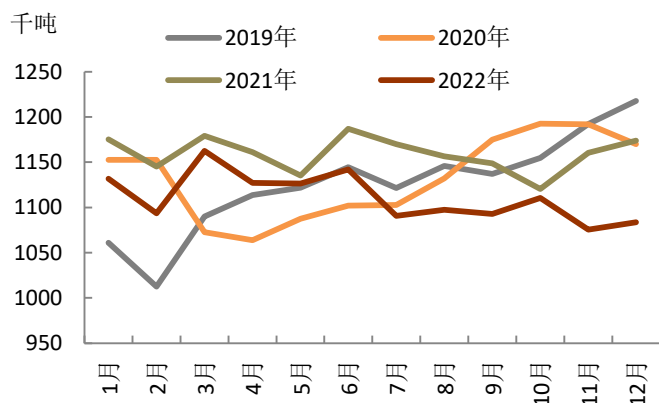
3.2.1 全球精炼锌供应情况

全球范围来看，ILZSG数据显示，2022年全年全球精炼锌产量为1328.6万吨，较2021年全年相比减少57.2万吨或4.13%。减量主要源于海外，尤其是欧洲地区，能源价格高企导致减产炼厂较多，同时，美洲地区部分炼厂也因关闭维护等因素，精炼锌供应出现波动。

欧洲端看，今年冬季超预期偏暖，叠加需求下滑，欧洲天然气库存一直维持在较为健康的水平，欧洲天然气及电力价格从2022年12月中旬以来高位回落，目前基本维持在2021年9月份的水平波动。而伴随着能源矛盾的大幅缓解，欧洲主流炼厂利润也实现盈利近两个月。

伴随着欧洲采暖季临近尾声，复产预期不断增强。最新消息显示，2月20日Nyrstar位于法国的Auby冶炼厂将于3月初恢复锌及其副产品的生产。Auby冶炼厂产能为15万吨/年，2022年1月第一周开始维护。复产预期兑现，当天对锌价盘面冲击有限。源于，一方面，宣布复产炼厂产能相对较小，且宣布复产到稳定供应输出还需要时间，另一方面，短期市场关注点在国内需求侧。不过总的来看，欧洲炼厂复产落地，精炼锌远期供应有望增加。不过考虑到欧洲能源供给问题尚未完全解决，且全球锌矿供应增量有限，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，故当前尚难判断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

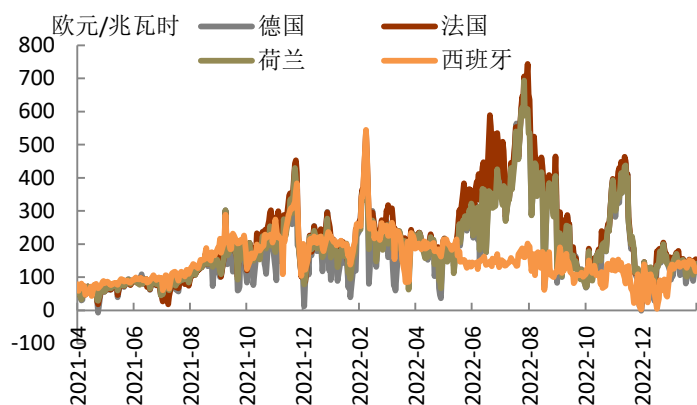


图表 19 欧洲天然气期货价格

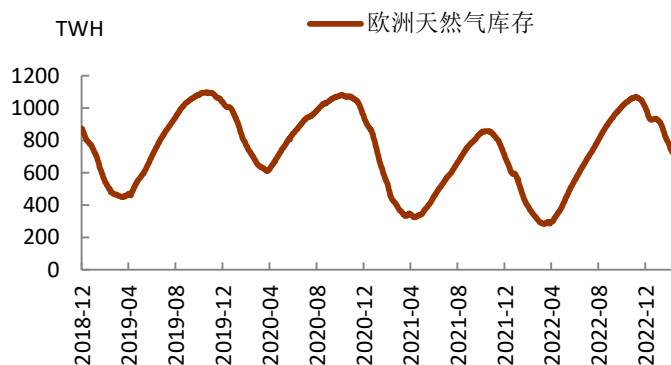


数据来源：iFinD，新闻整理，铜冠金源期货

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

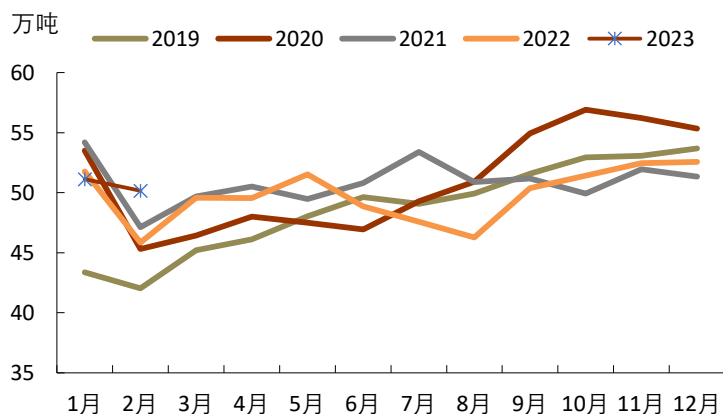
SMM数据显示，2023年1月精炼锌产量为51.12万吨，环比减少1.46万吨，同比减少0.64万吨，略高于1月预期值50.46万吨，源于高利润下，部分炼厂满产及超产。

2月国内炼厂除湖南部分炼厂检修外，其他地区炼厂基本稳定生产。月初预期2月精炼锌产量环比减少0.96万吨至50.16万吨，同比增加4.42万吨。但2月实际产量或再度不及预期，一方面，河南金利10万吨新投产线实际生产并不稳定，月度产出存下调预期；另一方面，云南地区限电也波及到锌冶炼，2月下旬，曲靖一带炼厂确有接到限电的通知，部分炼厂考虑在3月提前检修，其他炼厂或小幅减产10~20%附近，预计限电带来的影响量在5000~6000吨/月。对于3月，云南红河州某炼厂计划于常规检修1个月，预计影响量在6000余吨。总的来看，尽管去年四季度以来炼厂利润维持在近年偏高水平，但疫情、限电、设备维护等客观因素影响了精炼锌实际产出，国内供应量呈现磕磕绊绊震荡上涨。

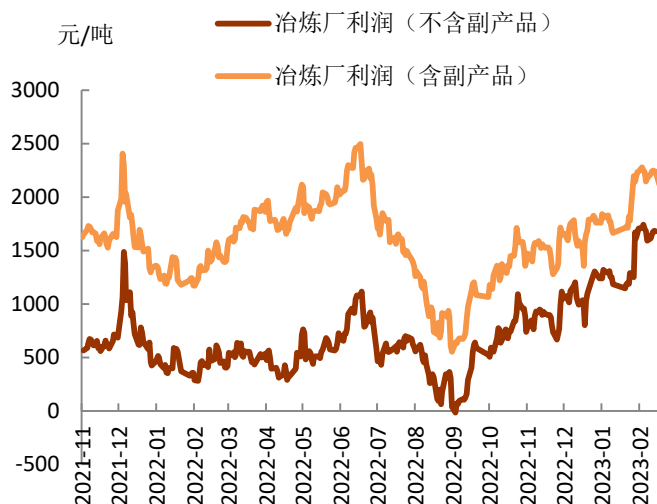
进口情况看，海关尚未公布2023年数据，从近期的精炼锌进口盈亏情况看，进口窗口维

持关闭，截止至2月底，精炼锌进口亏损1600元/吨左右，较1月底大幅收窄，但目前总体维持幅度依然偏高，预计进口量维持在低位。

图表 24 国内精炼锌月度产量

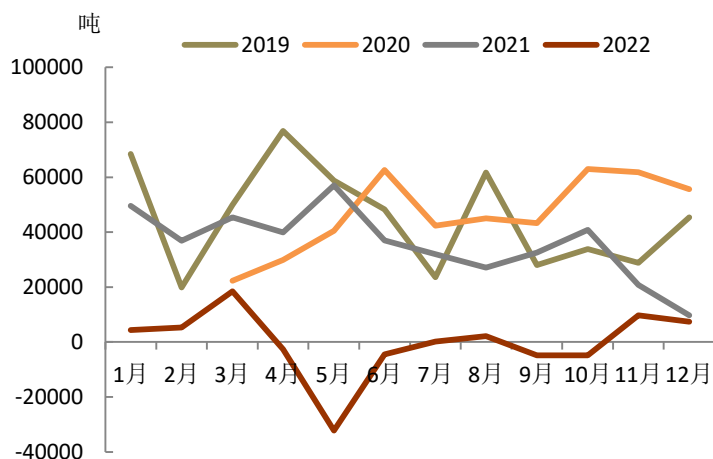


图表 25 冶炼厂生产利润

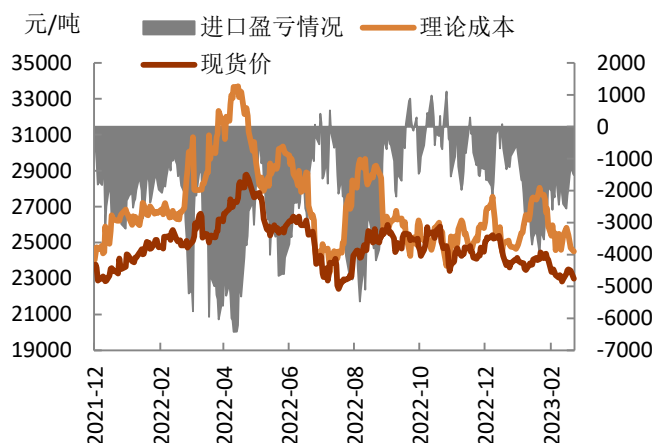


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

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

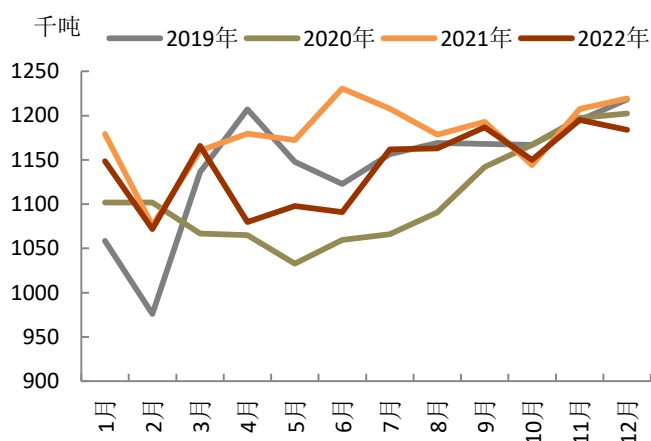
3.3.1 全球精炼锌需求情况

全球范围来看，ILZSG数据显示，2022年全年全球精炼锌需求量为1359.2万吨，较2021年全年减少47万吨或下滑3.34%。2022年全年全球锌市供应短缺30.6万吨，2021年为短缺20.4万吨。2022年海外受高利率影响，抑制消费，国内受疫情冲击，消费下滑，导致全球全年精炼锌需求出现大幅回落，但因供应端受干扰因素亦较多，使得全年看，全球供需呈现缺口状

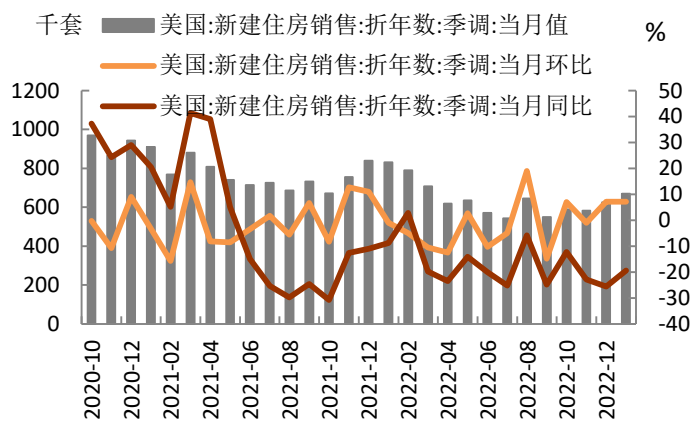
态。

从目前情况看，海外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2月24日美国30年按揭贷款利率为6.5%，尽管较2022年11月中旬高点有所回落，但绝对值维持偏高。1月新建住房销量环比改善，存季节性因素，但同比仍偏低；成屋住房销量延续环比延续回落。12月欧元区19国营建产出108.4，延续环比回落。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。后期来看，尽管美联储加息有所放缓，但维持高利率的时间或比预期更长，同时欧央行维持偏鹰表态，欧美高利率的背景下依旧对需求构成一定压制。

图表 28 全球精炼锌月度需求情况

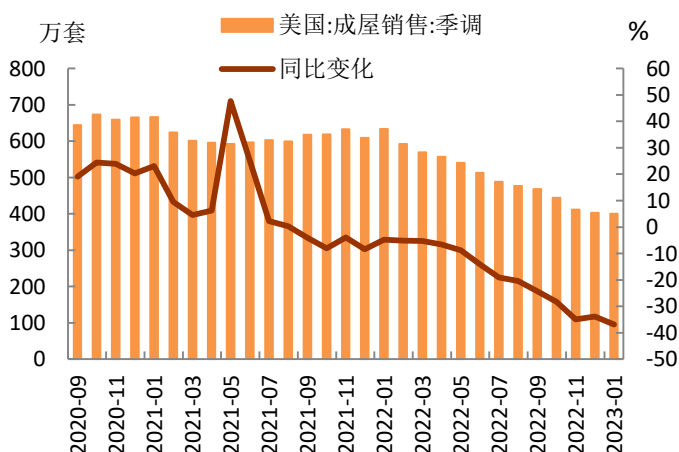


图表 29 美国新建住房销量

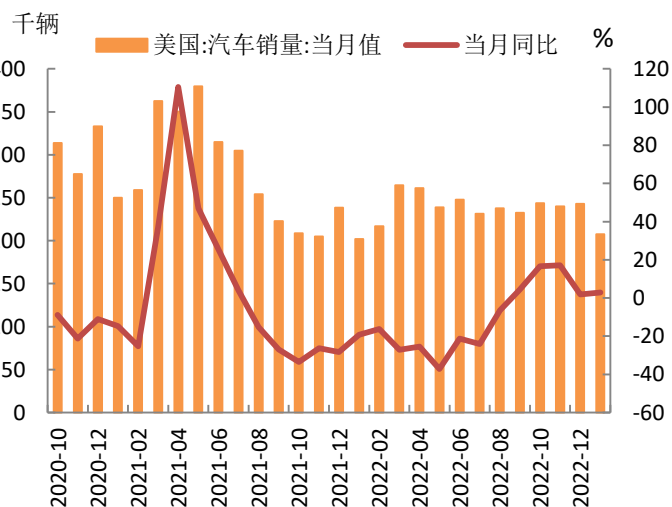


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 30 美国成屋销售情况

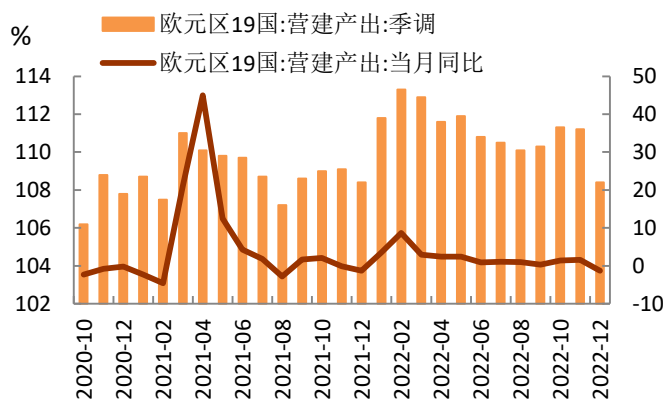


图表 31 美国汽车销量情况

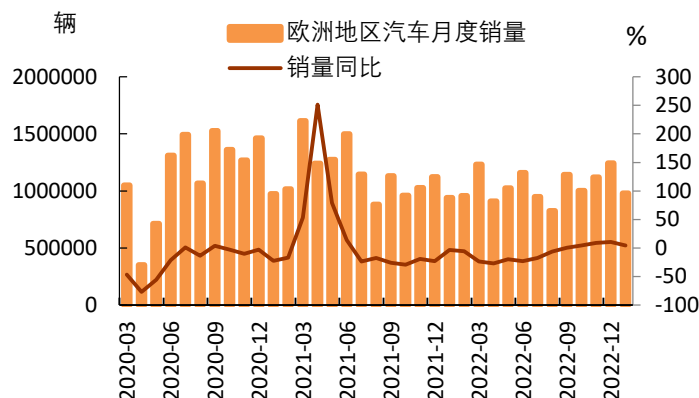


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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

进入2月，随着春节因素渐消退，下游初端企业逐步恢复生产。从月底企业开工率表现开，板块间仍存分化，其中占比最大的镀锌板块恢复的最好，截止至2月24日，企业开工率回升至79.92%，较去年同期高近9个百分点。源于市场对基建需求向好预期不改，钢材价格走强，镀锌管企业开工跟随上行；用于地产后端的型材订单较好，也带动镀锌结构件企业开工率恢复。

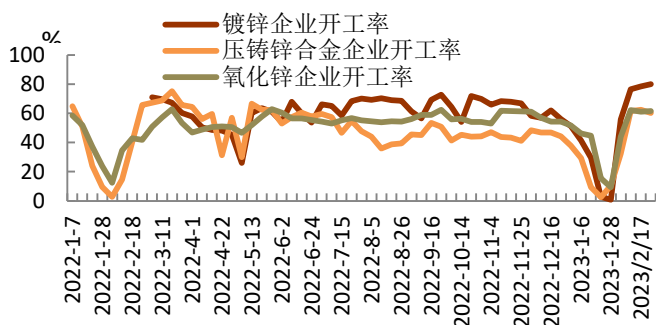
截止至2月24日，压铸锌合金企业开工率回升至60.16%，较去年同期低5.51个百分点。其中，大型企业开工率较稳定，但中小型企业因新订单不佳。终端订单看，恢复较为缓慢，地产相关卫浴、窗框、门把手等订单较清淡，小五金表现较好，但体量有限，企业成品库存偏高，抑制企业开工率回升空间。

截止至2月24日，氧化锌企业开工率为61.6%，较去年同期高近20个百分点，主要受益于半钢胎企业开工率上行带动订单增加，饲料级陶瓷板块订单一般。但因氧化锌消费占初端消费比例偏低，对总体消费提振体量有限。

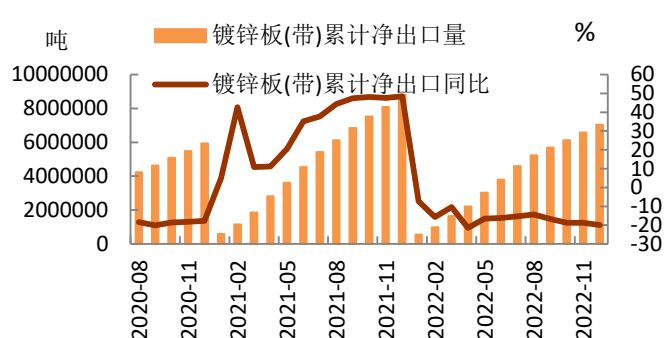
总的来看，2月以来下游初端各个板块消费均有恢复，镀锌板块表现超预期，进入3月，月初受两会影响，北方企业开工或受限，但随着会议结束，且下游步入传统金三银四消费旺季，企业开工率仍有望上涨。

镀锌板出口方面，2022年全年累计净出口量为703.9万吨，累计同比降20%，较1-11月降幅略扩大。折算看，全年耗锌需求减少5万吨，拖累全年消费增速约0.74%。2023年出口数据尚未公布，预计月度出口量维持在45万吨左右。

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, 2022年全年地产投资累计同比下降10%, 延续1-11月回落0.2个百分点, 跌势放缓。2023年数据尚未公布, 但从高频数据来看, 春节后地产板块有所修复。截止至2月26日, 全国30城商品房成交面积录得364.84万方, 同环比分别录得33.2%、40.5%。主要城市二手房数据高增。截至2月25日, 北京二手房成交(签约)套数月均值577套, 环比回升88.5%, 同比回升44.9%; 深圳、成都、南京二手房成交面积环比增速录得41.0%、95.7%、17.4%。政策上也在不断加码, 2月中下旬, 证监会启动不动产私募投资基金试点, 促进房地产市场盘活存量。总的来看, 在地产供需两端政策加码下, 有助于居民购房信心改善和房地产内生周期修复。预计后期地产板块仍有望缓慢回暖, 从而带动部分镀锌及压铸锌合金消费。

从基建投资方面来看: 统计局数据显示, 2022年全年狭义基建累计同比增长9.4%、较1-11月份增加0.5个百分点。12月当月增速甚至达到了14.3%。2023年数据尚未公布, 不过从微观高频数据看, 多行业开工率明显回弹, 重点项目开复工节奏加快, 工业生产和投资需求活力都有所回升。截止至2月24日, 全国石油沥青开工率均值录得28.4%, 环比、同比增幅分别录得1.5、3.0个百分点。全钢胎开工率录得68.9%, 同比增幅16.1个百分点。据百年建筑调研, 截至2月21日, 全国12220个工程项目开复工率为86.1%, 较上周提升9.6个百分点; 劳务到位率83.9%, 较上周提升15.7个百分点。

与此同时, 2022年11月财政部提前下达了2.19万亿元的2023年新增专项债额度, 在稳增长诉求下, 监管要求提前批专项债于2023年1月启动发行, 2023年上半年使用完毕。今年专项债发行继续前置、基建融资需求依旧强劲。从1月信贷数据看, 新增企业中长期贷款3.5万亿元, 同比大幅多增1.4万亿元, 也能作证基建项目相关的融资需求强劲, 以及制造业企业预期

向好。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实的基础。

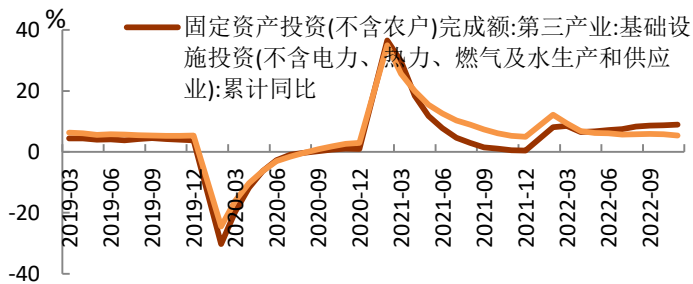
从汽车方面来看：中汽协数据显示，2023年1月汽车市场表现平淡，汽车产销环比、同比均为负数。月产销分别为159.4万辆和164.9万辆，环比分别下降33.1%和35.5%，同比分别下降34.3%和35%。其中，新能源汽车罕见出现负增长，产销分别达到42.5万辆和40.8万辆，环比分别下降46.6%和49.9%，同比分别下降6.9%和6.3%，市场占有率达到24.7%。主要源于，一方面，传统燃油车购置税优惠政策和新能源汽车补贴等政策退出，去年年底部分需求提前透支；且随着国补退市，一些新能源车企不降反涨，在价格方面没有优势。另一方面，今年春节假期提前至1月，企业生产经营时间减少。

随着节后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：国家统计局及海关总署尚未公布2023年最新数据，从产业在线数据来看，1月空调当月产量1,042万台，同比-20.29%，销量1,031万台，同比-22.57%，其中内销434万台，同比-22.34%，出口597万台，同比-22.74%。1月上旬依然部分受疫情影响，下旬又受到春节假期因素，1月空调产销不佳在预期中，不过库存同比明显下降，2月上旬终端零售增速已好于去年同期水平，显示节后需求恢复良好。

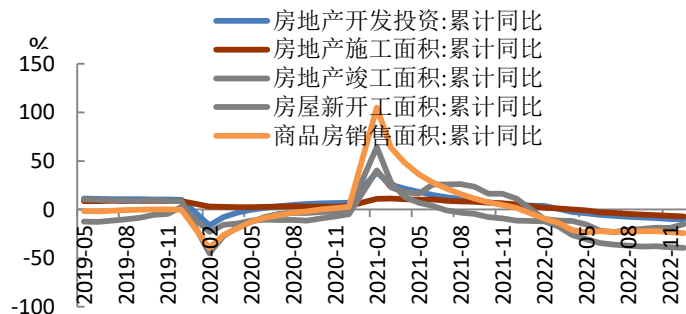
后期来看，疫情影响解除后，随着地产修复，有望带动作为地产后周期的家电行业需求回暖，与此同时，海外经济存衰退预期，但降幅或较为缓慢，家电出口表现不过分悲观，预计维稳。

图表 36 基建投资增速维持高位

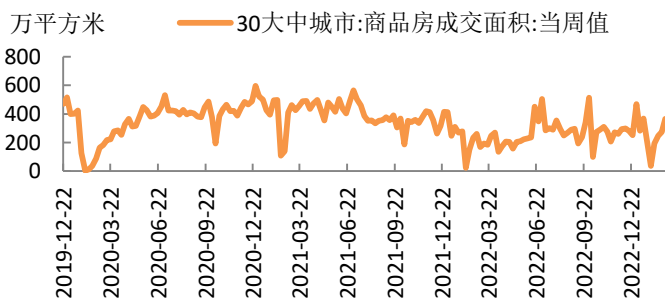


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 37 地产主要指标仍显疲弱

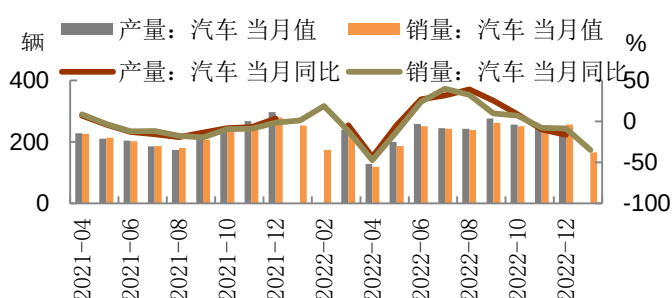


图表 38 30大中城市商品房成交面积

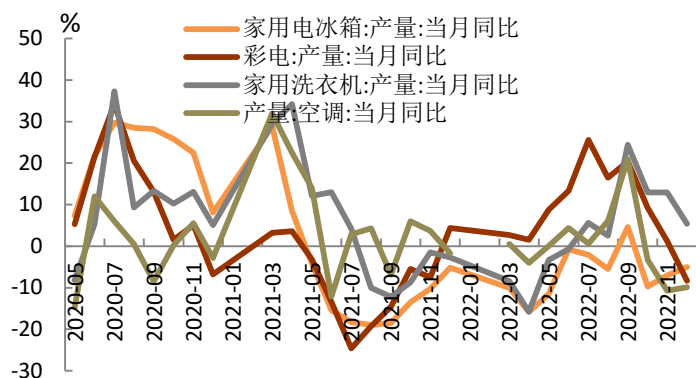


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

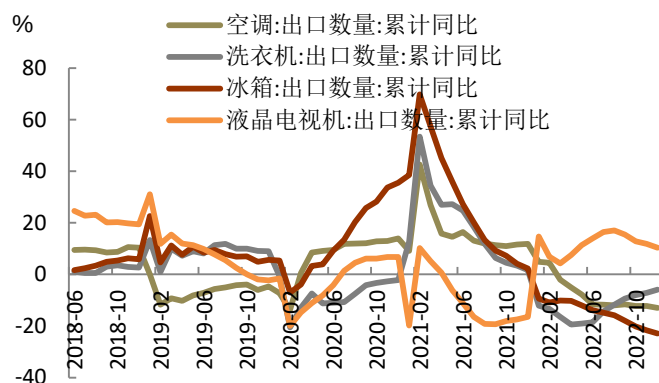
图表 39 汽车当月产销情况



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

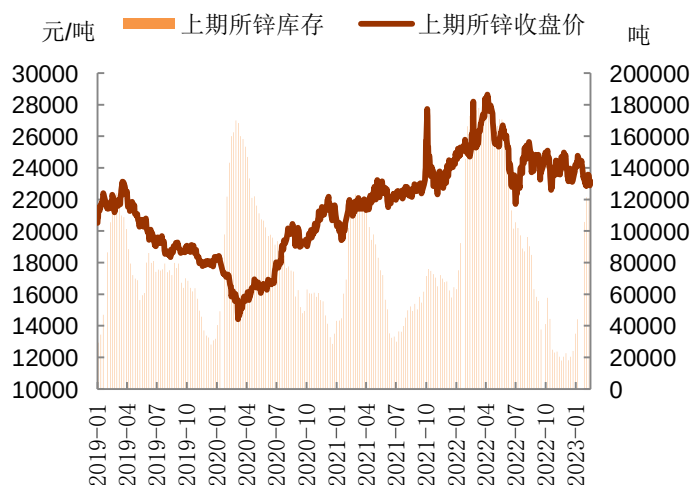
3.4 海外库存低位回升，国内库存进入累库尾声

进入2月份，LME库存低位反弹，截止至2月28日，库存达33350吨，月度增加15925吨。其中，欧洲及美洲库存依旧为0，增量主要集中在亚洲的新加坡，库存绝对值依旧处于近二十年偏低水平。注销仓单占比快速回落至15%，伴随着库存回升及注销仓单占比回落，伦锌暂无挤仓风险。

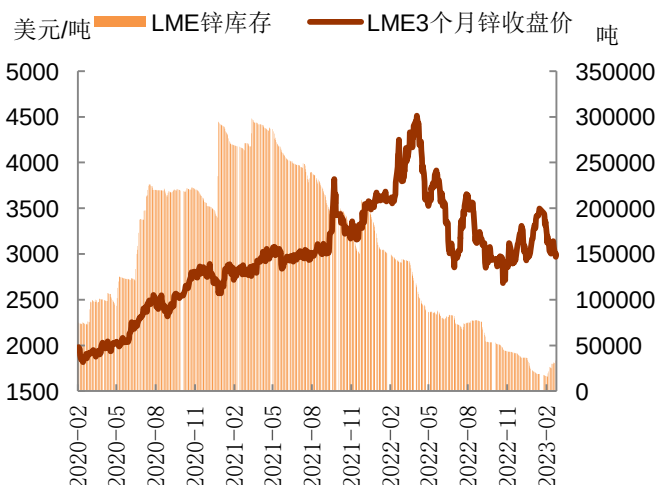
节后上期所呈现低位快速回升，截止至2月24日，库存达120977吨，较春节前增加76729吨，较去年同期低51773吨。社会库存步入季节性累库阶段，但2月中旬以来累库速度明显放缓，截止至2月27日，库存达18.34万吨，月度增加2.55万吨，绝对值仍处于近五年同期偏低水平。保税区库存来看，维持在0.2万吨附近。

总的来看，截止至2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 上期所库存快速回升

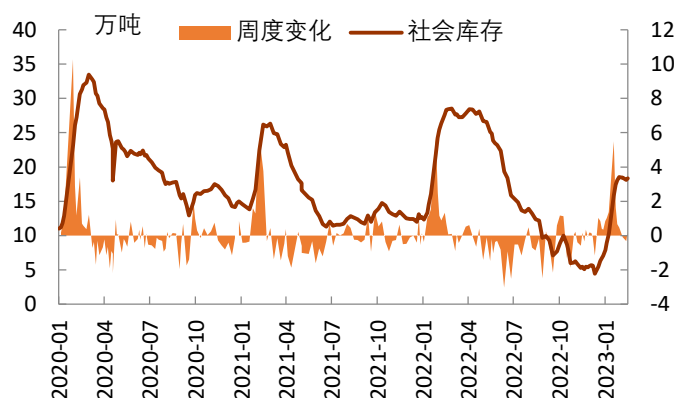


图表 43 LME 库存低位回升

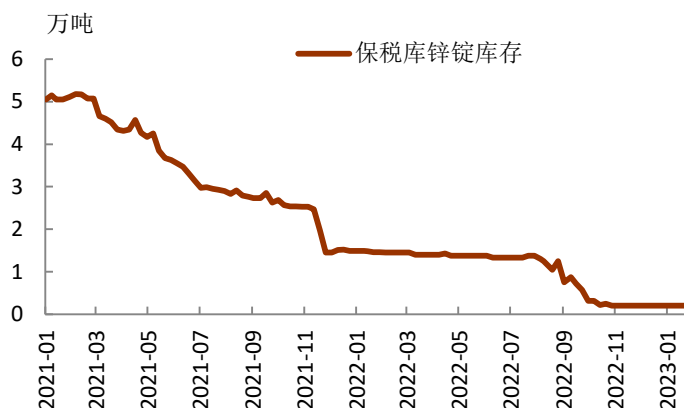


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 44 社会库存进入累库尾声



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，欧美通胀粘性强且经济存韧性，紧缩预期强化，美元表现偏强，施压大宗商品。国内经济延续修复，市场期待两会释放增量刺激政策，继续助推经济增长。

供应端看，欧洲新星法国炼厂 3 月初复产，但在能源供给问题未完全解决及全球锌矿供应增量不大背景下，炼厂是否集中大规模复产仍存不确定性。国内锌矿供应宽松程度收窄，内外加工费环比小降，但炼厂利润依然处于偏高位。而近期云南水电问题也波及锌冶炼，部分炼厂提前检修，且枯水期结束前影响存扩大可能，同时河南金利新增产能生产不稳定，精炼锌供应增量再度不及预期，增速有望放缓。

需求端看，海外经济韧性超预期，需求下滑速度较慢。国内看，节后初端企业开工加速恢复，受益于基建项目复工且预期向好提振，镀锌板块恢复好于同期水平；地产微观在修复，但后期仍存不确定性，地产后端相关订单尚欠佳，压铸锌合金企业表现一般；汽车板块环比消费回落，但刚需需求仍支撑氧化锌企业开工。

整体来看，锌价难现趋势行情，上方受美元压力、海外供应增加预期及国内消费复苏强度尚待观察等因素制约，下方受国内供应扰动及全球显性库存仍处相对低位支撑。预计 3 月锌价仍以震荡运行为主，沪锌主要运行区间在 22800-24500 元/吨，伦锌在 2900-3350 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 A2506 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。