



矿端供应紧张 锌价重心抬升

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

投资咨询号: Z0019517

联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

国内方面,部分矿山季节性减量,加工费持续回落,预计矿端维持偏紧局面,冶炼厂除部分检修停产厂家外,基本维持正常生产,关注矿端对冶炼的生产干扰。需求方面,随着春节假期的来临,预计下游企业1月中下旬起将陆续放假,北方环保政策仍可能阶段性干扰镀锌生产开工,需求难有明显增量。但国内经济政策维持宽松向好,重点关注地产、基建等方面政策对实际消费的刺激情况。

海外方面,矿端受生产成本过高等因素影响关停范围扩大,对价格存一定支撑。目前全球锌需求存在一定的不确定性,且宏观走势对市场情绪的影响为首要关注点,仍需关注后续经济数据及加息路径的变动。

总体来看,矿端偏紧叠加低库存格局为锌价下方提供一定支撑,但受春节前消费淡季的影响,1月需求端或难有明显亮点,预计1月沪锌或维持区间震荡运行于21000-22000元/吨,建议沿21000元/吨一线逢低买入套保。仍需关注海外经济数据、美联储议息会议及国内政策对市场情绪和消费的实际提振效果。

■ 2023年12月锌产业链各环节情况梳理

原料端:12月间SMM国产锌精矿周度加工费较上月底下滑150元/金属吨至4400元/金属吨,国内矿端供应维持偏紧格局,加工费延续低位。预计12月国内锌精矿产量在31万吨左右。

冶炼端:12月间四川、湖南和云南地区部分冶炼厂受环保限产、临时检修等因素影响减产,预计锌锭供给有所下滑。

消费端:12月间受传统消费淡季和北方部分地区阶段性环保限产影响,下游需求表现偏弱。其中镀锌企业开工率在63%左右,北方部分企业受环保等因素影响阶段性减产,压铸锌合金企业开工率在46%,氧化锌企业开工率基本维持在59%。

库存端:截至12月29日,SMM七地锌锭库存总量为7.58万吨,较上月底的8.91万吨减少了1.33万吨。LME库存22.48万吨,较上月底的22.63万吨减少了0.15万吨,月内LME锌锭库存先降后增。

■ 策略

单边:谨慎偏多。

矿端偏紧格局为锌价下方提供一定支撑,但随着春节长假的来临,1月需求端或难有明显亮点,预计1月沪锌主力合约或区间运行于21000-22000元/吨,建议沿21000元/吨一线逢低买入套保。

套利：中性。

■ **风险**

- 1、国内消费大幅回落
- 2、美联储超预期激进加息
- 3、冶炼厂加速提产

目录

策略摘要	1
12 月价格综述	5
1 月锌市展望	5
供应端情况	6
锌精矿供应偏紧 加工费持续下移	6
海外锌精矿部分关停	7
锌锭产量下滑	10
锌锭进口量环比增加	11
海外锌冶炼厂部分复产	12
初级加工端	14
终端用锌	15
基建：关注基建项目落地情况	15
地产：整体改善幅度有限	15
交通运输：汽车产业维持增长	16
新能源：光伏及风电用锌持续向好	16
库存	18
国内库存维持低位	18
LME 库存先降后增	18

图表

图 1: SHFE 锌升贴水 单位: 元/吨	5
图 2: LME 锌升贴水 单位: 美元/吨	5
图 3: 全球锌矿企业成本 单位: 美元/吨	9
图 4: 全球锌矿综合维持成本 单位: 美元/吨	9
图 5: 锌精矿月度产量 单位: 万吨	10
图 6: 锌精矿月度进口数据 单位: 吨	10
图 7: 国产&进口矿 TC 单位: 元/金属吨、美元/干吨	10
图 8: 锌矿生产利润 单位: 元/吨	10
图 9: 全球精炼锌产量分布 单位: %	13
图 10: 欧洲精炼锌产量分布 单位: %	13
图 11: 精炼锌产量 单位: 万吨	13
图 12: 锌锭净进口 单位: 吨	13
图 13: 锌锭出口 单位: 吨	13
图 14: 锌锭进口 单位: 吨	13
图 15: 精炼锌生产利润 单位: 元/吨	14
图 16: 副产品硫酸 单位: 元/吨	14
图 17: 氧化锌开工率 单位: %	14

图 18: 锌合金开工率 单位: %	14
图 19: 镀锌开工率 单位: %	15
图 20: 氧化锌出口量 单位: 吨、%	15
图 21: 房地产开发投资累计同比 单位: %	17
图 22: 房地产新开工施工面积累计同比 单位: %	17
图 23: 房地产施工面积累计同比 单位: %	17
图 24: 房地产竣工面积累计同比 单位: %	17
图 25: 电冰箱产量当月同比 单位: %	17
图 26: 洗衣机产量当月同比 单位: %	17
图 27: 空调产量当月同比 单位: %	18
图 28: 汽车产量当月同比 单位: %	18
图 29: 国内库存与沪锌主力 单位: 万吨、元/吨	19
图 30: LME 锌季节性库存 单位: 吨	19
图 31: 上期所锌库存 单位: 吨	19
图 32: 上海锌锭保税库 单位: 万吨	19
表 1: 国内锌矿新增产能规划 (2023-2024E) 单位: 万吨/年	6
表 2: 2024 年海外矿企产量变动预期 单位: 万吨	7
表 3: 国内锌冶炼厂新增产能规划 (2023-2025E) 单位: 万吨/年	11
表 4: 2023-2024E 年海外锌冶炼厂产能变动 单位: 万吨	12

12 月价格综述

12 月间，锌锭价格整体偏强震荡，沪锌主力价格运行在 20200 -21700 元/吨，伦锌价格先抑后扬，大致运行区间为 2370-2680 美元/吨。宏观方面，美联储在 12 月会议上决定将基准利率维持在 5.25%-5.50% 区间不变，符合市场预期，叠加国内社融数据整体表现较好，海内外宏观氛围转好提振市场信心。月内“红海事件”升级，但锌精矿主要进口国澳大利亚、秘鲁、墨西哥航线离红海较远，对于锌精矿的进口量影响较少。但中旬托克因运营成本增加以及铜、锌价格低迷，宣布再次关闭旗下 Myra Falls polymetallic 铅锌铜矿，矿端供应紧缺预期抬升，锌精矿加工费持续下行。冶炼端四川、湖南和云南地区部分冶炼厂受环保限产、临时检修等因素影响减压产，锌锭供给有所下滑。而受传统消费淡季和北方阶段性环保限产影响，下游需求走弱。

1 月锌市展望

国内方面，部分矿山季节性减量，加工费持续回落，预计矿端维持偏紧局面，冶炼厂除部分检修停产厂家外，基本维持正常生产，关注矿端对冶炼的生产干扰。需求方面，随着春节假期的来临，预计下游企业 1 月中下旬起将陆续放假，北方环保政策仍可能阶段性干扰镀锌生产开工，需求难有明显增量。但国内经济政策维持宽松向好，重点关注地产、基建等方面政策对实际消费的刺激情况。

海外方面，矿端受生产成本过高等因素影响关停范围扩大，对价格存一定支撑。目前全球锌需求存在一定的不确定性，且宏观走势对市场情绪的影响为首要关注点，仍需关注后续经济数据及加息路径的变动。

总体来看，矿端偏紧格局为锌价下方提供一定支撑，但受春节前消费淡季的影响，1 月需求端或难有明显亮点，预计 1 月沪锌或维持区间震荡运行于 21000-22000 元/吨，仍需关注海外经济数据、美联储议息会议及国内政策对市场情绪和消费的实际提振效果。

图 1: SHFE 锌升贴水 | 单位: 元/吨

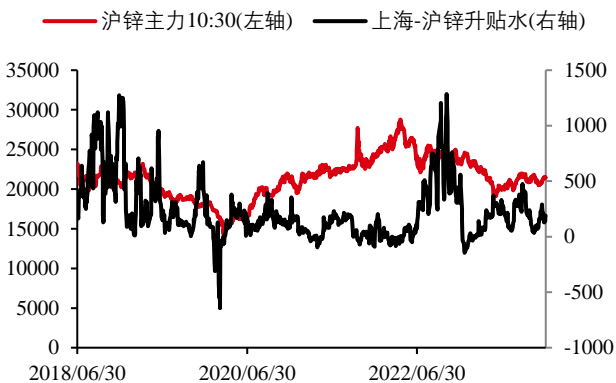
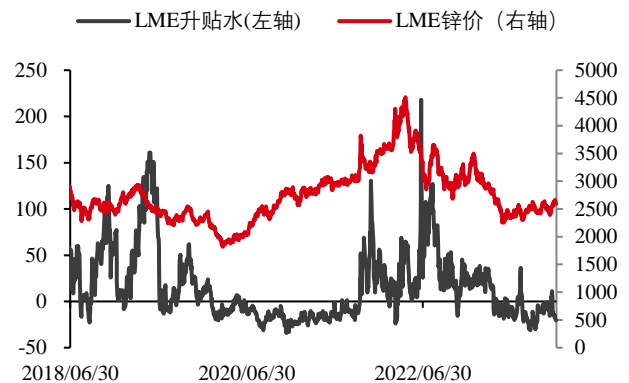


图 2: LME 锌升贴水 | 单位: 美元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

数据来源: SMM 华泰期货研究院

供应端情况

锌精矿供应偏紧 加工费持续下移

12 月间，SMM 国产锌精矿周度加工费较上月底下滑 150 元/金属吨至 4400 元/金属吨，国内矿端供应维持偏紧格局，加工费延续低位。预计 12 月国内锌精矿产量在 31 万吨左右，一方面随着气温转冷，北方部分矿山季节性减停产已陆续开启，矿端产量下滑，另一方面部分矿山已完成全年生产计划停产放假，预计最晚复产时间为 2024 年 6 月。

进入 1 月，北方个别矿山季节性停产，主要集中在内蒙古、西藏、青海和新疆地区，基本季节性停产时间集中在 12 月至来年 4 月，而国内炼厂一季度备货需求仍存，预计国内矿端供应偏紧，1 月锌精矿国产加工费或将继续下调 50-100 元/金属吨。

据海关数据显示，2023 年 11 月进口锌精矿为 31.4 万（实物吨），环比下降 27.67%，同比下降 30.01%，累计 2023 年 1-11 月锌精矿进口量为 428.13 万吨（实物吨），累计同比增加 15.1%。主因临近年底，长单接近尾声，锌精矿到货量整体偏少，且进口矿经济性降低，国内冶炼厂更倾向于国产矿。进入 12 月，进口窗口仍然关闭，但考虑到冶炼厂积极储备一季度矿，锌精矿进口量或小幅增加。

表 1: 国内锌矿新增产能规划（2023-2024E） | 单位：万吨/年

省份	公司	矿山	2023 年预计增减	2024 年预计增减
内蒙古	内蒙古兴业矿业有限责任公司	银漫矿业	0	1
西藏	西藏宝翔矿业有限责任公司	纳如松多铅锌矿	1.9	1.8
西藏	云南驰宏锌锗股份有限公司	西藏鑫湖矿业	0	2.5
甘肃	金徽矿业股份珙县公司	郭家沟铅锌矿	0.9	0.5
甘肃	白银有色集团股份有限公司	厂坝铅锌矿	0	2
湖南	湖南太丰矿业集团有限责任公司	花垣县矿山	1	1
江西	德安天宝矿业有限公司	张十八铅锌锑矿	1	0
合计			4.8	8.8

数据来源：百川盈孚 华泰期货研究院

海外锌精矿部分关停

12 月间，SMM 进口锌精矿周度加工费较上月持平为 90 美元/干吨。近期“红海事件”升级，但锌精矿主要进口国澳大利亚、秘鲁、墨西哥航线离红海较远，对于锌精矿的进口量影响较少。托克（Trafigura）12 月 18 日宣布再次关停旗下温哥华岛（Vancouver Island）迈拉福斯多金属矿山（Myra Falls polymetallic mine）以进行矿山维护保养，涉及约 4 万金属吨的年产量。此前于 11 月 30 日已关闭美国田纳西州的两个锌矿，即 Gordonsville 和 Cumberland，两座矿山年产量约在 3.8-4.5 万金属吨附近，虽然矿量不大，但将使得锌矿市场供应再度收紧。

2024 年海外锌矿主要增量在刚果、澳大利亚、墨西哥及俄罗斯等地，其中能够带来较大增量的是 Newmont 在墨西哥的 Peñasquito 矿复产后所带来的同比增量；值得关注的是俄罗斯 Ozeroye 矿原计划 2024 年 1 月产出，但 2023 年 11 月突发火灾导致设备损坏，产出再度延后，供应增量或将受到影响。此外，位于刚果金的 Kipushi 是目前为止进展较为顺利的重点项目，预计 2024 年年中开始出产。主要减量则在此前受锌价影响减产的秘鲁、葡萄牙、爱尔兰等部分矿山。此外，诸如 Antamina、Red Dog 等由于其品位问题预计锌矿产量下降。

表 2: 2024 年海外矿企产量变动预期 | 单位: 万吨

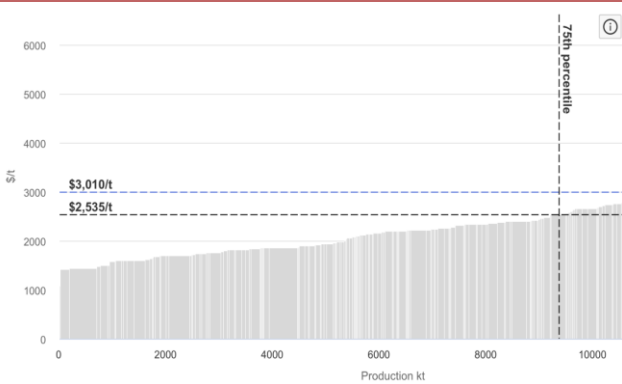
国家	企业	矿山	2024 年变动量 E
加拿大	Glencore	Kidd Creek	-4.1
墨西哥	Americas Gold & Silver	Cosala	-1.3
墨西哥	Fresnillo	Fresnillo	0.3
墨西哥	Fresnillo	Juanicipio	2
墨西哥	Gold Resource	Arista	0.2
墨西哥	Minas Peñoles	Capela	0.4
墨西哥	Newmont	Peñasquito	10.2
墨西哥	Southern Copper	Buenavista Zinc	4.6
墨西哥	Altaley Mining	Campo Morado	0.4
墨西哥	Gatos Silver / Dowa	Los Gatos	0.4
美国	Hecla	Lucky Friday	0.4
美国	Teck	Red Dog	-3.5

美国	Nyrstar	Gordonsville&Cumberland	-4.6
玻利维亚	Sinchi Wayra (Glencore)	Bolivar	0.2
玻利维亚	Sinchi Wayra (Glencore)	Colquiri	0.7
玻利维亚	Sumitomo	San Cristobal	-1
玻利维亚	Various	Other Bolivia Ag-Pb-Zn	-1.5
巴西	Nexa	Aripuanã	2.1
巴西	Nexa	Vazante	-0.2
秘鲁	BHP/G'core/Teck	Antamina	-14.8
秘鲁	Buenaventura	Uchucchacua	0.4
秘鲁	Nexa Peru	Cerro Lindo	0.8
秘鲁	Nexa Peru	El Porvenir	-0.3
秘鲁	Trevali	Santander	-0.5
秘鲁	Volcan	Alpamarca	-0.4
秘鲁	Volcan	Chungar	0.9
秘鲁	Volcan	Yauli	0.5
秘鲁	Yauliyacu (Glencore)	Huallanca	0.7
印度	Hindustan Zinc (Vedanta)	Rampura Agucha	1.4
哈萨克斯坦	Aktyubinsk (Russian Cu)	Aktobe	-0.4
哈萨克斯坦	KAZ Minerals	East Region & Bozymchak	1
哈萨克斯坦	Kazzinc	Obruchevskoe	1
哈萨克斯坦	Kazzinc	Zhairem	2.4
塔吉克斯坦	Tibet Summit	Altyn-Topkan	1.5
土耳其	Various	Other Turkey Ag-Pb-Zn	-1.2
澳大利亚	Aurelia	Hera	-0.7
澳大利亚	EMR	Golden Grove	0.6
澳大利亚	Glencore	Mount Isa	1.3

澳大利亚	MMG	Dugald River	3.4
澳大利亚	New Century Resources	New Century tailings	5.7
澳大利亚	Round Oak	Jaguar	-2.6
希腊	Eldorado Gold	Olympias	0.5
爱尔兰	Boliden	Tara	-5.2
葡萄牙	Almina	Aljustrel	-5.1
葡萄牙	Lundin Mining	Neves-Corvo	3
俄罗斯	Ozernaya Mining	Ozernoye	15
瑞典	Boliden	Boliden Area Operations	0.9
瑞典	Lundin Mining	Zinkgruvan	0.4
波斯尼亚	Adriatic Metals	Vares	2
刚果	Gecamines	Kipushi	2.3
厄立特里亚	Zijin	Bisha	-0.6
南非	Vedanta / Exxaro	Gamsberg	4.6
合计			24.2

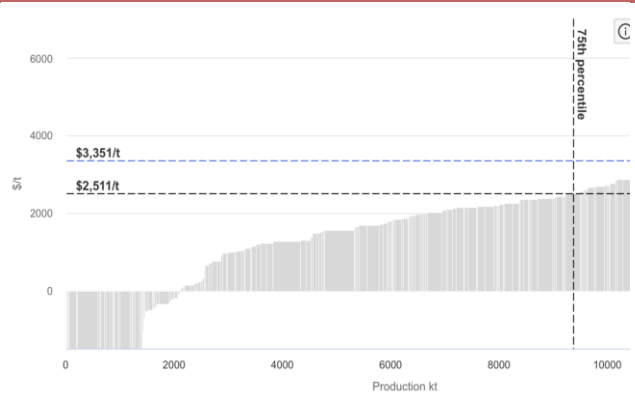
数据来源：公司官网 CRU 华泰期货研究院

图 3: 全球锌矿企业成本 | 单位: 美元/吨



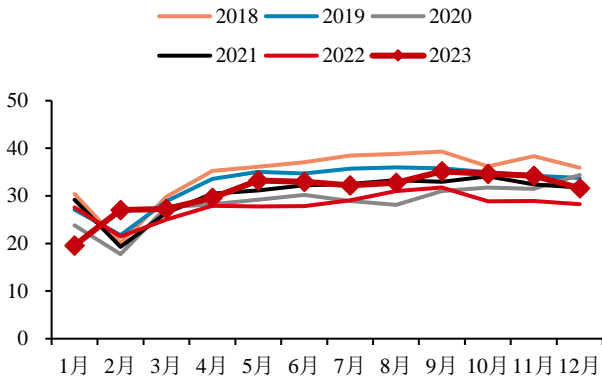
数据来源：CRU 华泰期货研究院

图 4: 全球锌矿综合维持成本 | 单位: 美元/吨



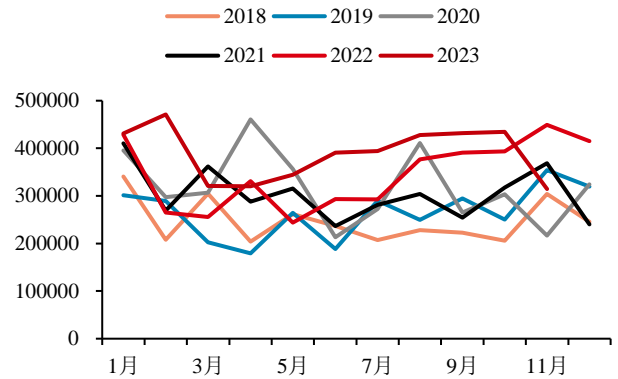
数据来源：CRU 华泰期货研究院

图 5: 锌精矿月度产量 | 单位: 万吨



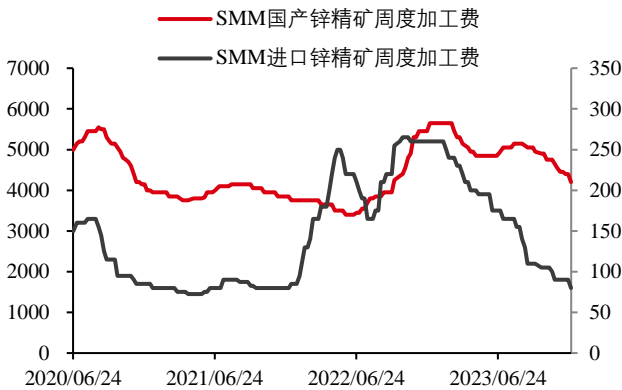
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 锌精矿月度进口数据 | 单位: 吨



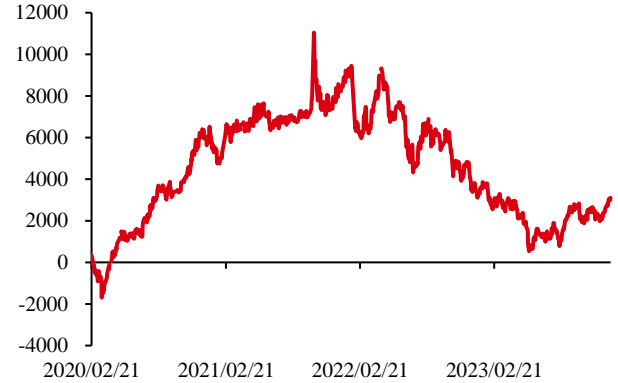
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 7: 国产&进口矿 TC | 单位: 元/金属吨、美元/干吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 锌矿生产利润 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

锌锭产量下滑

据 SMM 统计, 2023 年 11 月国内精炼锌产量为 57.9 万吨, 环比下降 4.23%, 同比增加 10.62%。主因陕西、湖南和云南的冶炼厂超预期停产、检修, 且内蒙、陕西、云南和广东等地的部分冶炼厂产量也有所下降。而四川冶炼厂提产和甘肃地区冶炼厂检修结束, 带来一定的产量增加。2023 年 1-11 月精炼锌累计产量 603.2 万吨, 同比增加 10.62%。12 月间, 四川、湖南和云南地区部分冶炼厂受环保限产、临时检修等因素影响减压产, 预计锌锭供给有所下滑。

进入 1 月, 除湖南、云南地区个别炼厂检修停产以外, 其他地区锌冶炼厂开工多持稳为主, 预计锌锭产量维持稳定, 但考虑到矿端供应偏紧, TC 下行, 需关注原料问题对冶炼是否造成干扰。

锌锭进口量环比增加

据海关总署数据显示，2023年11月精炼锌进口5.17万吨，环比增加6.59%，同比增长344.9%，1~11月累计进口35.77万吨，累计同比上涨401.98%，1~11月合计精炼锌出口0.57万吨，即2023年11月净进口5.14万吨。考虑到12月上半月内强外弱格局下精炼锌存在进口机会，预计12月锌锭进口量维持高位。

表 3: 国内锌冶炼厂新增产能规划（2023-2025E） | 单位：万吨/年

企业名称	原材料分类	原产能	新产能	投产时间
桂阳皓钰	再生锌	0	8	2023年1月
江西思远	再生锌	0	3	2023年5月
广西永鑫	再生锌	5	5.8	2023年5月
四川鑫美	矿产锌	0	7	2023年5月
泸溪盛德	再生锌	0	2	2023年6月
广东原点	再生锌	0	0.8	2023年8月
河南金利	再生锌	15	3	2023年12月
湖南金石	再生锌	5	5	2023年12月
南丹吉朗	矿产锌	8	3	2023年10月
广西桂盛	再生锌	0	5	一期2023年9月二期2024年
林西恒富	再生锌	0	3	一期2023年12月二期2024年5月
河池南方	矿产锌	35	30	2023年12月
河南万洋	矿产锌	0	15	2024年6月
广西誉升	矿产锌	5	5	2024年
潍坊龙达	再生锌	0	2	2024年初
桂阳银龙	再生锌	0	2	2024年
荆州正峰	再生锌	0	7	2024年

资料来源：SMM 华泰期货研究院

海外锌冶炼厂部分复产

2023 年以来，随着能源价格回落，欧洲地区部分锌冶炼厂逐渐恢复生产，一季度产量处于逐步恢复阶段，二季度基本恢复至正常水平。其中 Nyrstar 的法国 Auby 冶炼厂于 2023 年 3 月开始复产，该厂年产能约 17 万吨，2021 年产量达到 16.4 万吨，2022 年产量约 10 万吨，2023 年上半年产量达到 5.2 万吨，目前基本已恢复至满产；其位于荷兰的 Budel 冶炼厂也已于 2022 年 11 月起控产复产，该厂年产能约 31.5 万吨，2021 年产量达到 25.7 万吨，2022 年产量在 19.8 万吨，2023 年上半年产量达到 11.8 万吨，已逐步恢复至满产，而比利时的 Balen 冶炼厂也选择采购风电长协来维持生产。值得关注的是，由于德国、意大利是对俄罗斯能源依赖度最高的欧盟国家，俄乌冲突爆发后能源矛盾激增，因此 Glencore 在德国、意大利的锌冶炼产能在 2023 年未曾恢复。

进入 2024 年，从目前已知的情况来看，海外冶炼厂主要增量来源于扩产及欧洲炼厂的复产，其中 Boliden 位于挪威的 Odda 冶炼厂计划扩产 15 万吨，但其 Tara 矿山的关闭可能对炼厂产能扩张节奏有一定影响；俄罗斯地区的 Verkhny Ufaley 冶炼厂预计 2024 年 Q3 开业，年产量可达 12 万吨；加之土耳其及保加利亚个别冶炼厂扩产，2024 年海外计划新增产能在 30 万吨左右。而在复产方面，Glencore 德国 Nordenham 炼厂计划 2024 年 Q1 复产，而旗下另一炼厂 Portovesme 因成本较高及工人问题，原生锌产能或永久损失。

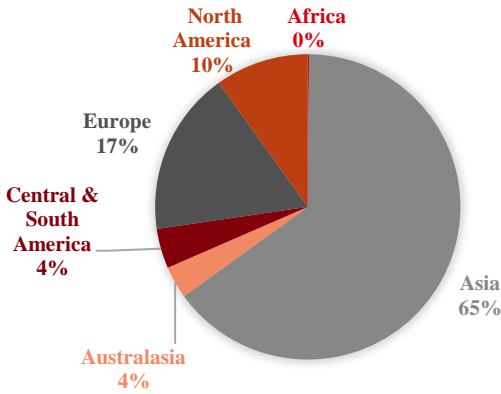
表 4: 2023-2024E 年海外锌冶炼厂产能变动 | 单位: 万吨

公司	冶炼厂	国家	原产能 (万吨)	状态	开始日期	新增产能
Boliden	Odda	挪威	20	扩产	2024	15
Russian Copper Company	Verkhny Ufaley	俄罗斯		扩产	2024Q3	12
Turkey / Qatar	Siirt	土耳其	4.2	扩产	2024	1.8
KCM	Plovdiv	保加利亚	8.6	扩产	2024	1
Glencore	Nordenham	德国	16.5	计划复产	2024Q1	
Nyrstar	Auby	法国	17	复产	2023.3	
Nyrstar	Budel	荷兰	31.5	复产	2022.11	

资料来源: CRU 公司公告 华泰期货研究院

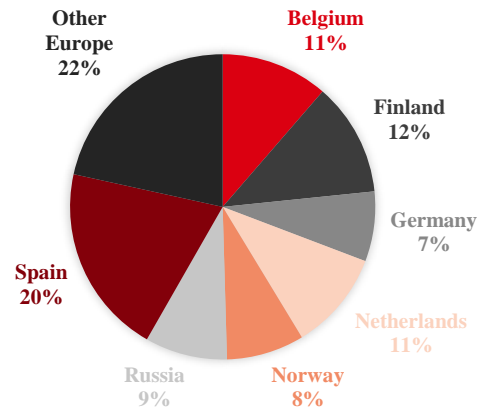
但是在 2024 年以上扩产及复产计划是否能如期实现，仍需关注能源价格波动情况以及锌精矿产量能否满足炼厂日益增加的原料需求。

图 9: 全球精炼锌产量分布 | 单位: %



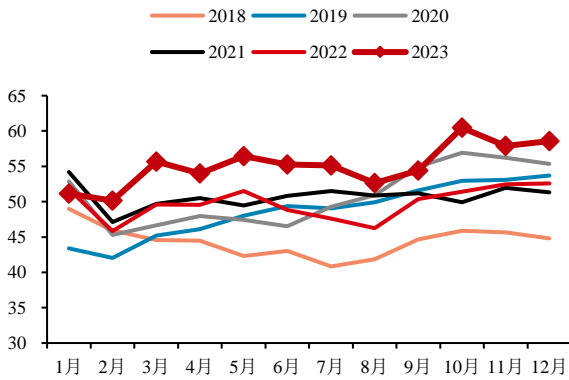
数据来源: CRU 华泰期货研究院

图 10: 欧洲精炼锌产量分布 | 单位: %



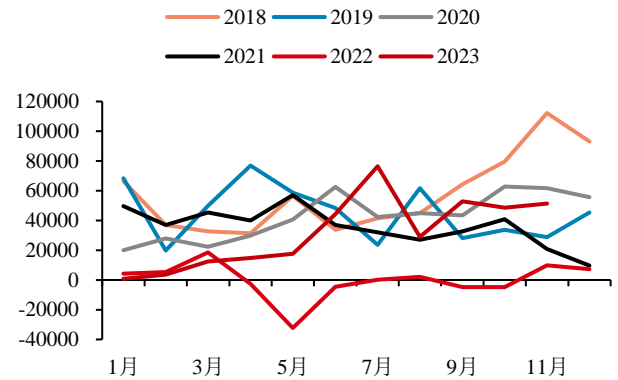
数据来源: CRU 华泰期货研究院

图 11: 精炼锌产量 | 单位: 万吨



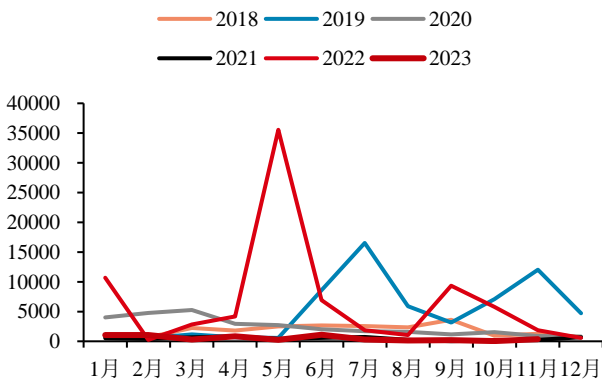
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 锌锭净进口 | 单位: 吨



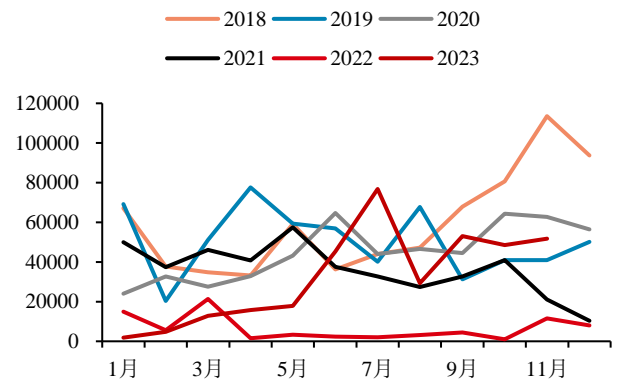
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 锌锭出口 | 单位: 吨



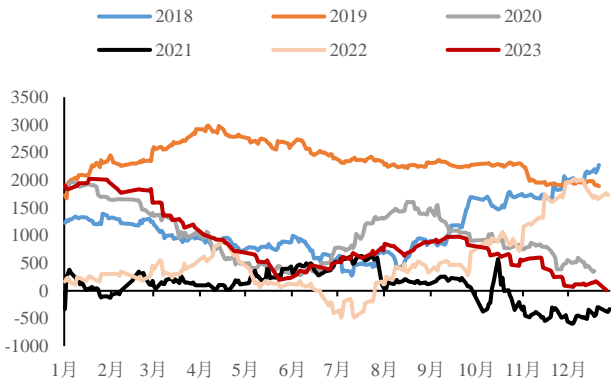
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 锌锭进口 | 单位: 吨



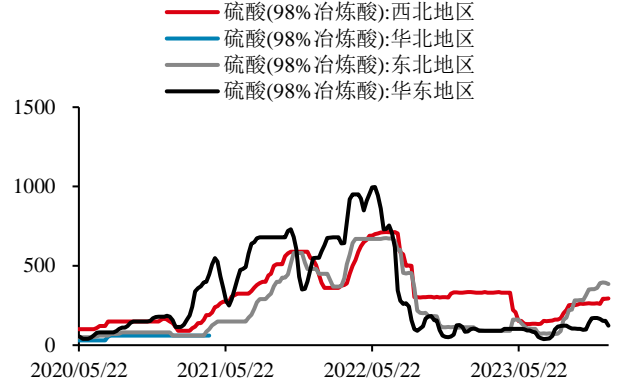
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 15: 精炼锌生产利润 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 16: 副产品硫酸 | 单位: 元/吨



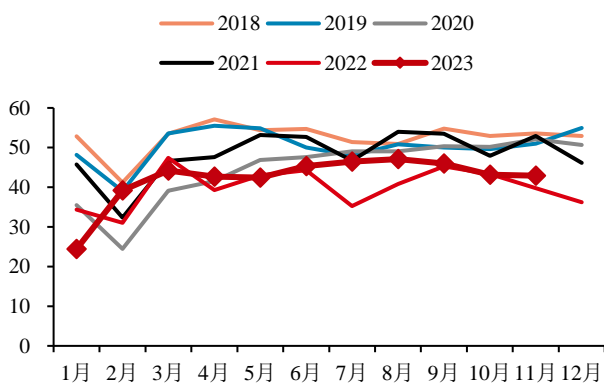
数据来源: SMM 华泰期货研究院

初级加工端

12 月间, 受传统消费淡季和北方部分地区阶段性环保限产影响, 下游需求表现偏弱。其中镀锌企业开工率在 63%左右, 北方部分企业受环保等因素影响阶段性减停产, 压铸锌合金企业开工率在 46%, 企业逢低采购为主, 五金卫浴等常规终端企业仍无明显消费变化。氧化锌企业开工率基本维持在 59%, 企业逢低采购为主。

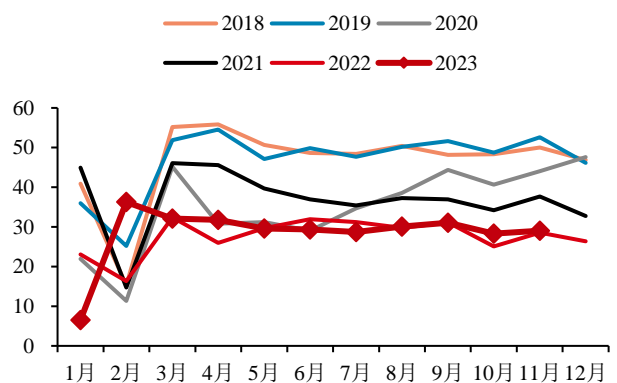
进入 1 月, 临近春节长假下游厂家陆续放假, 预计开工表现或走弱。其中镀锌板块主要关注北方环保因素是否对镀锌开工再度造成影响; 锌合金厂家订单尚可, 预计开工相对稳定; 因终端轮胎、陶瓷市场需求偏弱, 氧化锌部分厂家存检修计划; 整体消费表现平平, 关注后续国内政策端对实际消费的刺激情况。

图 17: 氧化锌开工率 | 单位: %



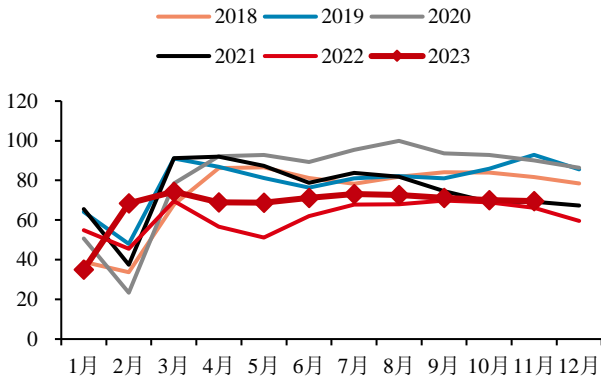
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 锌合金开工率 | 单位: %



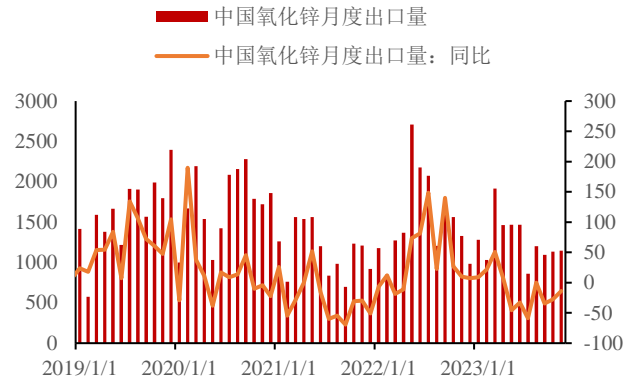
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 19: 镀锌开工率 | 单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 20: 氧化锌出口量 | 单位: 吨、%



数据来源: SMM 华泰期货研究院

终端用锌

基建: 关注基建项目落地情况

据国家统计局数据, 2023 年 1-11 月, 全国基础设施投资 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业) 同比增长 5.8%。其中, 铁路运输业投资增长 21.5%, 水利管理业投资增长 5.2%, 道路运输业投资下降 0.2%, 公共设施管理业投资下降 2.5%。国家发改委审批核准固定资产投资项目 144 个, 总投资 1.28 万亿元, 主要集中在能源、高技术、交通等行业。

10 月 24 日, 中央财政增发万亿国债, 资金主要用于灾后恢复重建、重点防洪治理工程等八大方面, 其中 2023 年四季度资金使用 5000 亿, 2024 年使用 5000 亿, 考虑到资金落地所需时间, 预计对经济的实际拉动效果将更多体现在 2024 年。2024 年基建板块或维持稳健增长, 重点关注实物工作量落地情况。在锌需求量方面, 基建是国内锌锭终端下游中占比最高的领域, 占比约 30% 以上, 基础设施中桥梁、供水管道、铁路、新基建中的特高压铁塔等带动对镀锌材的需求, 随着财政对基建刺激到落地形成实物量, 有望带动锌消费向好。

地产: 整体改善幅度有限

据国家统计局数据, 2023 年 1-11 月份, 房地产开发企业房屋施工面积 831345 万平方米, 同比下降 7.2%。其中, 住宅施工面积 585309 万平方米, 下降 7.6%。房屋新开工面积 87456 万平方米, 下降 21.2%。其中, 住宅新开工面积 63737 万平方米, 下降 21.5%。房屋竣工面积 65237 万平方米, 增长 17.9%。其中, 住宅竣工面积 47581 万平方米, 增长 18.5%。1-11 月份, 商品房销售面积 100509 万平方米, 同比下降 8.0%, 其中住宅销售面积下降 7.3%。商品房销售额 105318 亿元, 下降 5.2%, 其中住宅销售额下降 4.3%。

地产用锌方面，主要以镀锌板或镀锌结构件的形式应用于建筑业中。镀锌板主要用做厂房、仓库等工业建筑的外板或顶棚，在传统混凝土结构建筑中，通风管等构建会用到镀锌板。而镀锌结构件则主要应用于钢结构建筑中。地产开发流程通常为“投资-拿地-开工-施工-竣工”，而影响用锌量的主要在于“施工-竣工”环节，正常的地产建筑周期从施工到竣工的时间一般约为 2-3 年，而“保交楼政策”主要针对的是不能按期交房及停工烂尾的工程，一般完工周期在 1 年左右，随着保交楼接近尾声，预计 2024 年竣工累计同比增速或有下滑，地产整体改善幅度有限，或将构成锌消费拖累项。但由于需求端修复弹性、供给侧改革对房地产行业影响的时长、房企信心修复的时点、甚至国际局势对我国经济综合影响等多重因素尚不明朗，地产仍面临一定的不确定性，也需关注城中村改造、保障性住房建设等的边际提振。

交通运输：汽车产业维持增长

据中国汽车工业协会数据，11 月我国汽车产销分别完成 309.3 万辆和 297 万辆，环比分别增长 7%和 4.1%，同比分别增长 29.4%和 27.4%。2023 年 1 至 11 月，汽车产销分别完成 2711.1 万辆和 2693.8 万辆，同比分别增长 10%和 10.8%，增速较 1 至 10 月分别提升 2 个百分点和 1.7 个百分点。除此之外，新能源汽车产销分别完成 842.6 万辆和 830.4 万辆，同比分别增长 34.5%和 36.7%，市场占有率达到 30.8%。

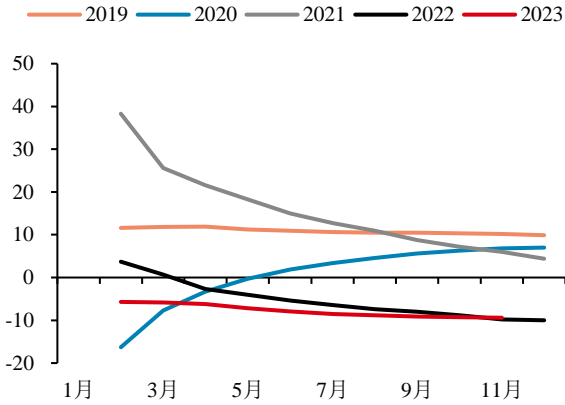
在汽车方面，锌主要应用在车身镀锌板、压铸锌合金汽车配件、其他配件表面镀锌层、汽车轮胎外轮等，其中汽车轮胎是初级加工端氧化锌最大的消费终端。随着汽车轻量化的不断推进，车身、底盘所需传统镀锌量增量或将放缓，但超高强度锌铝镁合金的逐步应用、车内镀锌配件及轮胎外胎所耗氧化锌稳步提升，预计汽车板块总耗锌量仍能实现增长。

新能源：光伏及风电用锌持续向好

据国家能源局数据显示，2023 年 11 月光伏新增装机 21.32GW，1-11 月光伏累计新增装机 163.88GW。截至 11 月底，全国累计发电装机容量约 28.5 亿千瓦，同比增长 13.6%。其中，太阳能发电装机容量约 5.6 亿千瓦，同比增长 49.9%；风电装机容量约 4.1 亿千瓦，同比增长 17.6%。在风电和光伏行业中，锌主要以镀锌形式附着在钢材外表面以防腐蝕。在风电行业中耗锌主要在风电塔筒及螺栓两大部分，在光伏行业中锌的消费主要是应用在光伏支架上，且以集中式光伏应用为主。

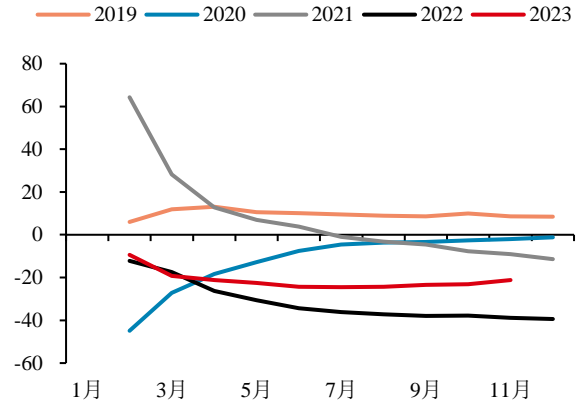
在碳达峰碳中和目标引领和全球清洁能源加速应用背景下，预计未来光伏和风电累计装机容量将继续增长，对锌的需求量持续向好。

图 21: 房地产开发投资累计同比 | 单位: %



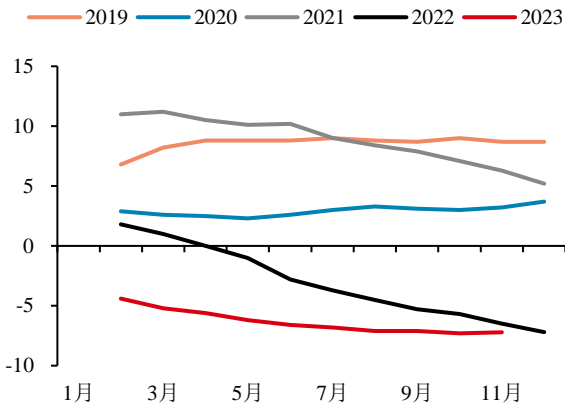
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 22: 房地产新开工施工面积累计同比 | 单位: %



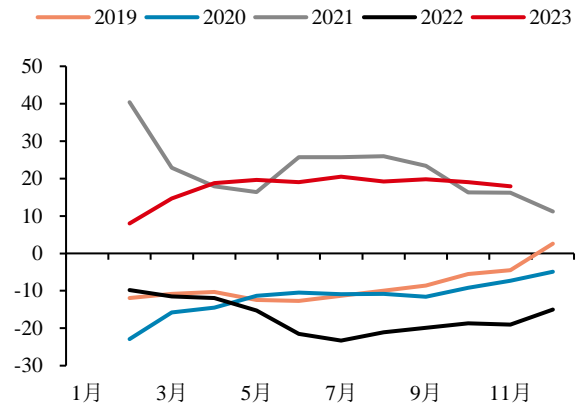
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 23: 房地产施工面积累计同比 | 单位: %



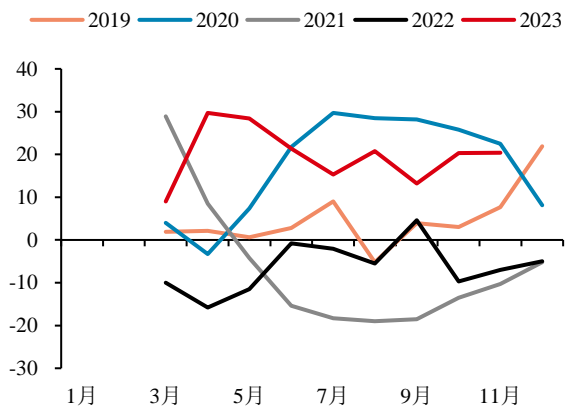
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 24: 房地产竣工面积累计同比 | 单位: %



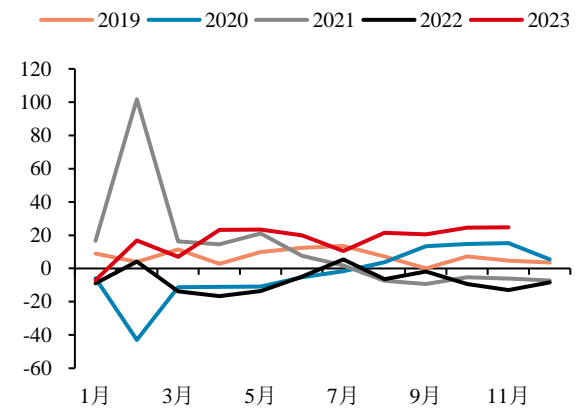
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 25: 电冰箱产量当月同比 | 单位: %



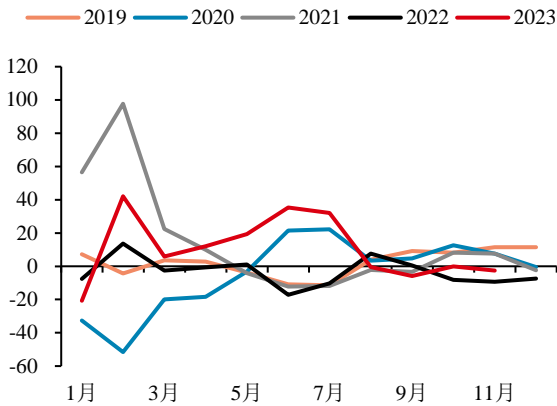
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 26: 洗衣机产量当月同比 | 单位: %



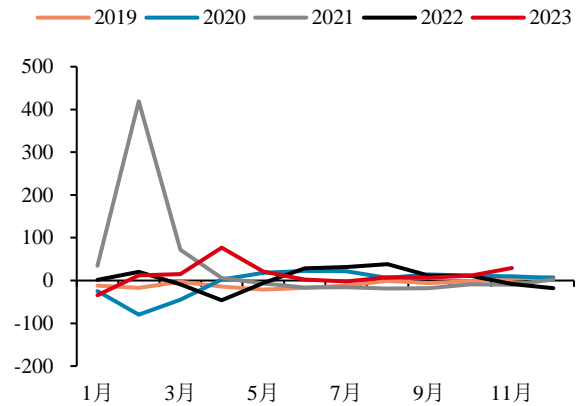
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

图 27: 空调产量当月同比 | 单位: %



数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 28: 汽车产量当月同比 | 单位: %



数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

库存

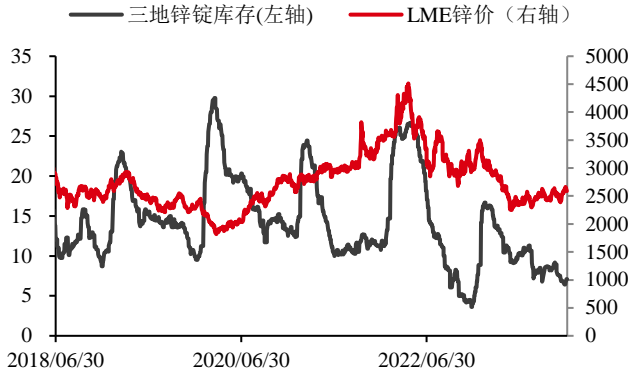
国内库存维持低位

截至 12 月 29 日, SMM 七地锌锭库存总量为 7.58 万吨, 较上月底的 8.91 万吨减少了 1.33 万吨, 其中上海地区到货偏少, 且下游提货补库, 同时进口锌锭基本消化殆尽, 库存下降明显; 广东地区下游刚需提货为主; 天津地区受下游企业环保限产影响, 整体采买较少, 库存增加。进入 1 月, 冶炼端生产维持稳定, 而消费表现或相对平平, 预计 1 月底锌锭库存或回升至 10-12 万吨左右。

LME 库存先降后增

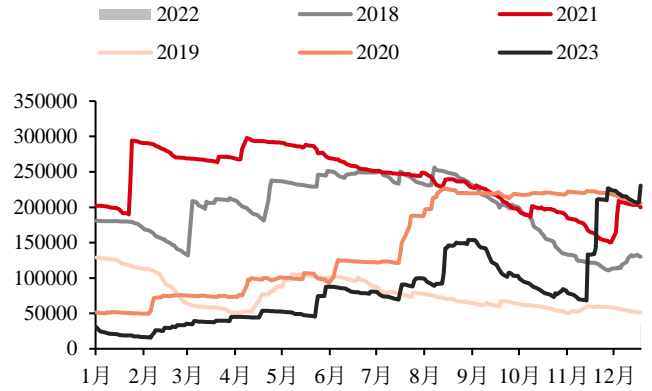
截止 12 月 29 日, LME 库存 22.48 万吨, 较上月底的 22.63 万吨减少了 0.15 万吨。月内 LME 锌锭库存先降后增, 预计 1 月间 LME 库存维持在 22-23 万吨左右, 需要持续关注海外贸易商交仓情况。

图 29: 国内库存与沪锌主力 | 单位: 万吨、元/吨



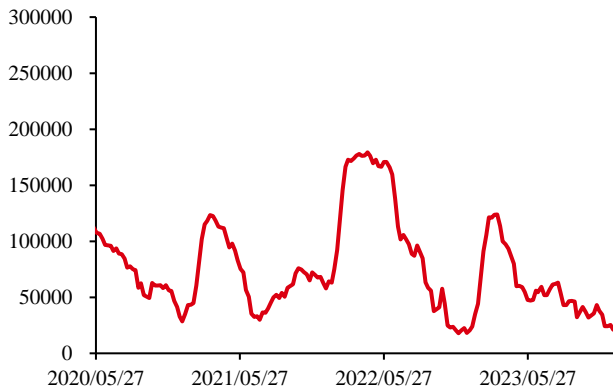
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 30: LME 锌季节性库存 | 单位: 吨



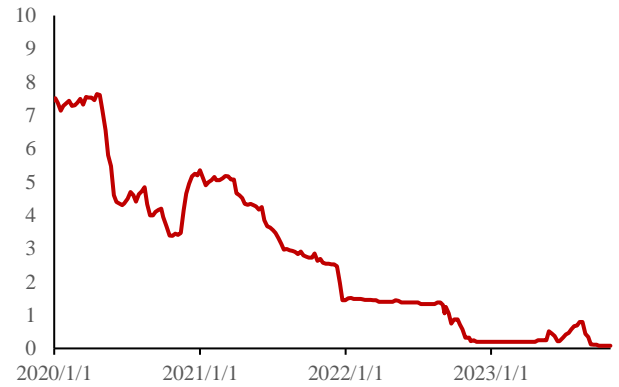
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 31: 上期所锌库存 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 32: 上海锌锭保税库 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com