

新能源&有色组锌产业半年报

消费强势难抵供给压力

本期分析研究员



陈思捷

从业资格号：F3080232
投资咨询号：Z0016047



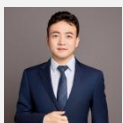
师橙

从业资格号：F3046665
投资咨询号：Z0014806



封帆

从业资格号：F03139777
投资咨询号：Z0021579



王育武

从业资格号：F03114162
投资咨询号：Z0022466



欲渡黄河冰塞川，将登太行雪满山

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

封帆

电话：021-60827969

邮箱：fengfan@htfc.com

从业资格号：F03139777

投资咨询号：Z0021579

王育武

电话：021-60827969

邮箱：wangyuwu@htfc.com

从业资格号：F03114162

投资咨询号：Z0022466

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

海外矿端增产较为顺利，尚未出现较大扰动，中国进口矿快速增长，TC 呈现上涨趋势不改。冶炼亏损快速修复，副产品价格持续上涨，整体冶炼利润呈现扩大的态势，冶炼积极性较高，预计下半年供给增长在 15%左右，预计全年供给增长 7.4%。抢出口、基建托底和内需拉动消费，消费上半年整体表现强势，虽然存在消费透支及消费前置的可能，但海内外的消费强度和韧性无需过度悲观，预计全年消费增速 1.2%，远好于 2024 年年底时预期，但消费强度依旧难以匹配供给增速。库存表现历史低位，表观消费强度高于实际消费强度，差异在于锌合金的蓄水使得显性库存隐形化，但随着锌合金库存的增加以及供给的持续增长压力，预计负反馈将会发生。

核心观点

■ 市场分析

Antamina、Kipushi 和 Tara 提供增量的主流矿山保持稳定提产，预计在无较大扰动事件的情况下，海外矿山供应同比增长在下半年有望提速，海外产量实际同比增长可达到 40-50 万吨，国产矿贡献 5 万吨，全球锌矿过剩超 20 万吨。

冶炼亏损快速修复，从年初亏损 1500-1600 元/吨，修复至今亏损 200 元/吨左右。副产品价格的上涨也让冶炼利润进一步扩大，河南地区硫酸价格从年初 250 元/吨左右上涨至目前 600 元/吨，再叠加银等贵金属收益，行业加权冶炼利润可达到 1300 元/吨。

1-6 月中国精炼锌产量 324 万吨，累计同比增长仅有 1.9%，7 月的预估产量高达 59 万吨，单月同比增速有望达到 20%，下半年的供给压力不容小觑。预计 2025 年全年产量 665 万吨，累计同比增长 7.4%。

目前库存统计分析，大概率由于显性库存隐形化造成。冶炼厂成品库存持续增加从 5.5 万吨增加至 9.1 万吨，其中精炼锌从 2 万吨增加值 3.5 万吨，锌合金从 3.5 万吨增加值 5.5 万吨。冶炼端一体化的增加造成锌锭流入市场缓解减少，精炼锌社会库存较低，出现表观消费强于实际消费的现象。虽然从过去 5 年数据表现消费淡季均未出现季节性累库的走势，但下半年开始锌供给增速预期将长期维持 15%左右，无论实际消费亦或是表观消费，预计都难以匹配，消费淡季有望形成趋势性累库。

1-5 月中国固定资产投资累计同比增长 3.7%，基建投资累计同比增长 10.4%，其中电网投资累计同比增长 19.8%，电网建设拉动国内镀锌铁塔需求。1-5 月中国汽车累计同比增长 12.7%，但渠道库存从 1 月份的 226 万辆增加至 259 万辆，汽车行业产量要大于实际真实消费，因此存在消费前置的可能。1-5 月中国光伏装机 198GW，同比增长 1.5 倍，5 月份装机数据源于政策因素，实际对物料的需求可能滞后于下半年，从组件情况表现来看，5 月份组件产量和组件库存均已明显回落，预计光伏板块消费当前已是最差时刻，后期存在边际修复的可能。新能源电力的持续发展带动的电网投资需求将会保持强势。上半年国补拉动家电汽车消费，但此板块消费存在提前透支的情况

策略

做空配处理，等待社会库存的累计

■ 风险

矿端超预期扰动

衰退引发流动性踩踏风险

地缘政治危机

目录

策略摘要.....2

核心观点.....2

一、锌矿.....6

1.1 海外主流锌矿增量正常，同比增长将提速.....6

二、精炼锌.....9

2.1 淡季现货升水走弱，供给压力显现.....9

2.2 冶炼利润修复，冶炼积极性提高.....11

2.3 锌锭库存低位，但存在隐形库存显性化的可能.....11

三、下游消费.....14

3.1 出口拉动镀锌消费.....14

3.2 锌合金一体化隐藏显性库存.....14

四、终端消费：基建托底，以旧换新促增长.....15

图表

图 1：锌矿 TC | 单位：元/吨 美元/吨.....7

图 2：国产锌矿产量 | 单位：万金属吨.....7

图 3：国产锌矿开工率 | 单位： %.....8

图 4：锌矿进口量 | 单位：吨 %.....8

图 5：锌矿进口量 | 单位：万吨.....8

图 6：锌矿进口盈亏 | 单位：元/吨.....8

图 7：锌矿出港量 | 单位：万吨.....8

图 8：锌矿总库存 | 单位： 万吨.....8

图 9：冶炼厂锌矿库存 | 单位：万吨.....9

图 10：锌矿生产利润 | 单位：元/吨.....9

图 11：沪锌升贴水|单位：元/吨.....10

图 12：LME 升贴水|美元/吨.....10

图 13：沪锌隔月价差|单位：元/吨.....10

图 14：LME 价差季节性|单位：美元/吨.....10

图 15：锌锭日均产量|单位：万吨.....10

图 16：锌锭产量|单位：万吨 %.....10

图 17：锌锭进口|单位：万吨 %.....11

图 18：锌锭进口盈亏|单位：元/吨..... 11

图 19：锌锭冶炼利润|单位：元/吨..... 11

图 20：硫酸价格|单位：元/吨 11

图 21：锌锭七地社会库存|单位：万吨 12

图 22：保税区库存|单位：万吨 12

图 23：冶炼厂库存|单位：万吨 12

图 24：冶炼厂成品库存季节性|单位：万吨 12

图 25：锌锭交易所库存|单位：万吨..... 13

图 26：LME 库存|单位：万吨..... 13

图 27：镀锌产量|单位：万吨 14

图 28：镀锌原料库存|单位：万吨..... 14

图 29：镀锌成品库存|单位：元/吨 14

图 30：镀锌板带出口|单位：万吨 % 14

图 31：压铸合金产量|单位：吨 15

图 32：压铸原料库存|单位：吨 15

图 33：压铸产成品库存|单位：吨..... 15

图 34： 氧化锌产量|单位：吨 15

图 35：固定资产投资|单位： %..... 16

图 36：汽车产量|单位：万辆、%..... 16

图 37： 光伏装机|单位：GW 16

图 38： 电力投资|单位： % 16

图 39： 家电产量累计同比|单位： % 17

图 40： 地产相关数据同比|单位： % 17

表 1：海外主流锌矿产量跟踪 | 单位：万吨..... 7

表 2：全球锌矿供需平衡 | 单位：万吨 13

表 3：全球电解锌供需平衡 | 单位：万吨..... 17

一、锌矿

1.1 海外主流锌矿增量正常，同比增长将提速

根据海外可跟踪样本矿山数据显示，1 季度海外矿山产量 114 万吨，同比增长 5 万吨（4.5%），增量方面，Antamina、Kipushi 和 Tara 提供增量的主流矿山保持稳定提产，从目前情况考量可达到指引目标，减量方面主要来自于红狗矿。截至上半年海外矿山方面并未受到特殊天气或者罢工活动等较长时间的影响，小幅扰动均在短期内快速恢复。中东地区扰动更多源自于原油带动的运费上涨，对海外锌矿生产影响较为有限。因此预计在无较大扰动事件的情况下，海外矿山供应同比增长在下半年有望提速，海外产量实际同比增长可达到 40-50 万吨。

国产矿方面，贡献增量较为有限，增量主要来自于火山云，银珠矿等，但由于国内现有矿山贫化等因素，预计全年国产矿仅能贡献仅有 5 万吨。

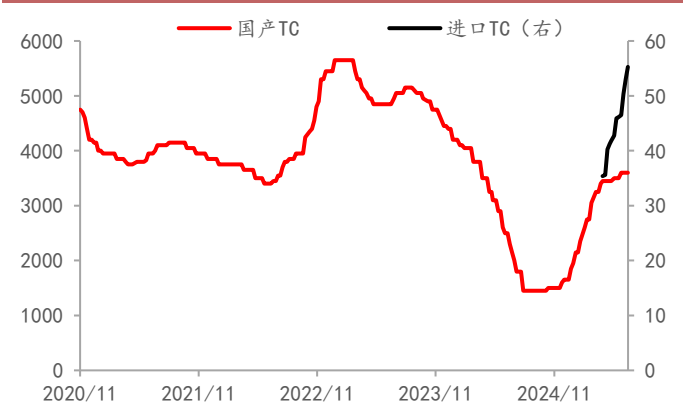
根据 SMM 数据统计，1-5 月国产锌矿产量 139.8 万吨，同比减少 5 万吨，但目前国产矿开工率及产量仍在提升，预计 4 季度将会弥补同比降幅转为正增长。进口方面，根据海关总署数据显示，1-5 月进口锌矿 220.4 万吨，累计同比增长 52.5%。俄罗斯 OZ 矿山投产后运往中国，造成北方地区进口矿供应相对充足，北方加工费比南方上涨更为明显。

表 1: 海外主流锌矿产量跟踪 | 单位：万吨

公司	矿山	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	24全年	25Q1	25E
Boliden	Tara	0.00	0.00	0.00	0.63	0.63	2.16	
	Garpenberg	2.78	2.60	3.10	2.43	10.91	2.46	
	The Boliden Area	1.19	1.17	1.41	1.11	4.88	1.17	
Sociedad Minera El Brocal	El Brocal	0.13	0.00	0.00	0.00	0.13	0.00	0.00
Buenaventura	Uchucchacua	0.55	0.48	0.62	0.47	2.12	0.53	2.43-2.68
	Tambomayo	0.13	0.15	0.40	0.12	0.80	0.05	
Fresnillo plc	Fresnillo	1.17	1.13	1.44	1.34	5.07	1.11	9.3-10.3
	Saucito	0.67	0.89	0.93	0.92	3.41	0.94	
	Cienega	0.08	0.08	0.06	0.09	0.32	0.04	
	San Julian	0.32	0.35	0.38	0.15	1.19	-	
俄罗斯企业	Juanicipio	0.37	0.48	0.43	0.40	1.68	0.43	
	East Region&Bozymchak	1.05	1.20	0.88	1.15	4.28	0.88	
Lundin Mining	Neves-Corvo	2.64	2.57	2.96	2.78	11.00	2.77	11.00
	Zinkgruvan	1.92	2.17	1.71	2.41	8.20	2.13	8.20
MMG	Dugald River	4.47	3.45	3.48	4.95	16.40	4.09	17-18.5
	Rosebery	1.45	1.57	1.16	1.45	5.60	1.09	4.5-5.5
Newmont	Pe asquito	5.70	6.50	5.91	7.70	25.81	5.90	23.60
Nexa	Cerro Lindo	2.43	2.41	2.31	1.47	8.62	1.70	7.8-8.6
	El Porvenir	1.29	1.21	1.28	1.27	5.10	1.19	5.9-7.2
	Atacocha	0.24	0.24	0.29	0.27	1.04	0.25	0.9-1.1
	Vazante	3.49	3.52	3.64	3.40	14.07	2.98	12.2-13.9
	Morro Agudo	0.57	0.57	0.00	0.00	1.14	0.00	0.00
	Aripuan	0.72	0.72	0.75	0.93	3.16	0.62	5.8-7.2
Sierra Metals	Yauricocha	0.46	0.51	0.51	0.56	2.04	1.08	2.43-2.65
South32	Cannington	1.43	1.74	1.25	1.08	5.50	1.10	
Teck Resources	Red Dog	14.53	13.94	14.25	12.84	55.50	11.68	43-46
Vedanta	Zinc India	29.90	26.30	25.60	26.50	108.30	31.00	
	Gamsberg	2.10	2.60	3.20	2.90	11.40	4.00	
	BMM	1.20	1.10	1.20	1.10	4.60	1.00	
New Century Resources	Centuury	1.60	6.50	5.80	3.24	17.14	3.00	
Ivanhoe Mines	Kipushi	0.00	0.00	1.78	3.23	5.03	4.27	18-24
Glencore	total (除Antamina)	18.41	19.09	20.59	23.20	81.29	18.51	79-83
BHP/Glencor/Teck	Antamina	6.47	5.56	6.78	7.98	26.79	6.03	42-46
OZ	Ozernoye							
总计		109.47	110.80	114.10	118.07	453.15	114.16	

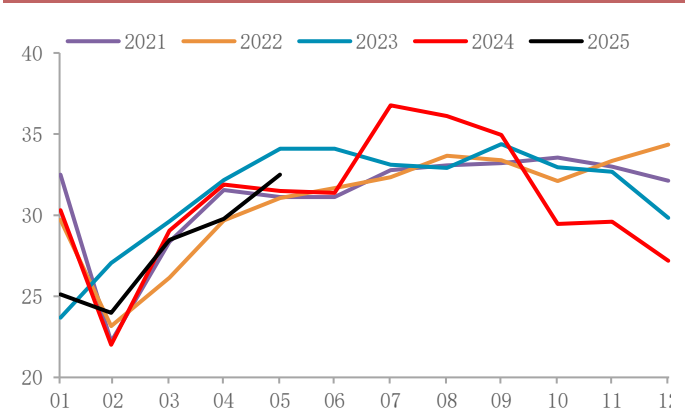
资料来源：SMM 公开财报 华泰期货研究院

图 1： 锌矿 TC | 单位：元/吨 美元/吨



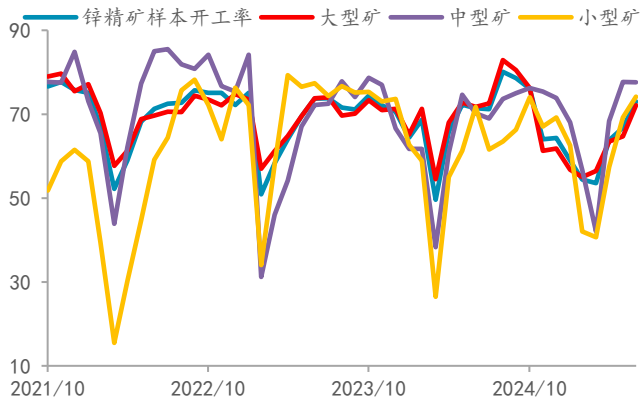
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 2： 国产锌矿产量 | 单位：万金属吨



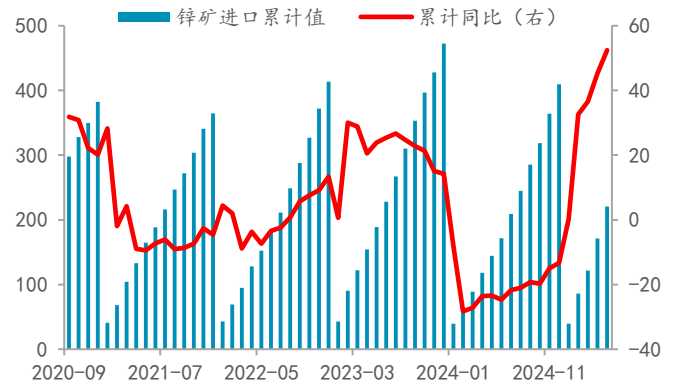
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 3：国产锌矿开工率 | 单位： %



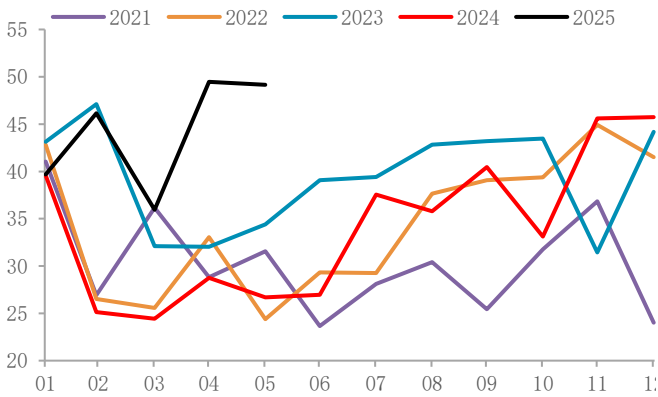
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 4：锌矿进口量 | 单位：吨 %



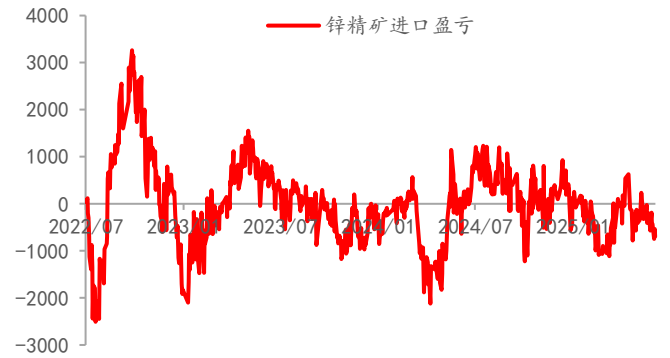
数据来源：SMM Wind 华泰期货研究院

图 5：锌矿进口量 | 单位：万吨



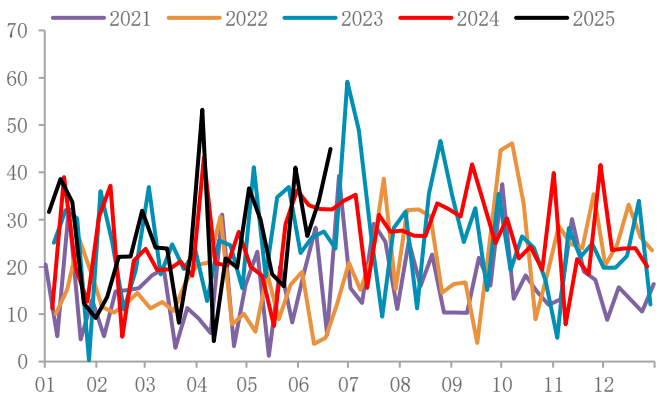
数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

图 6：锌矿进口盈亏 | 单位：元/吨



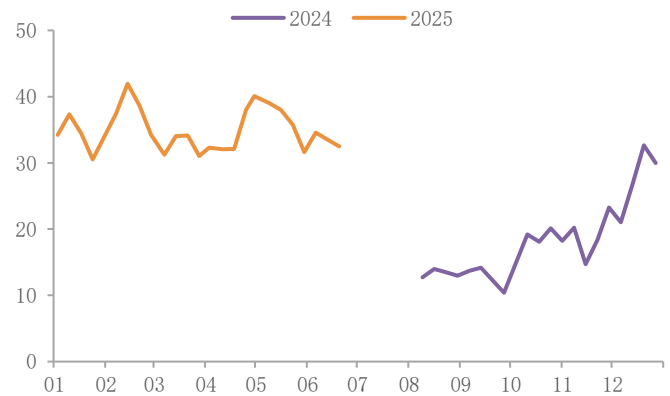
数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

图 7：锌矿出港量 | 单位：万吨



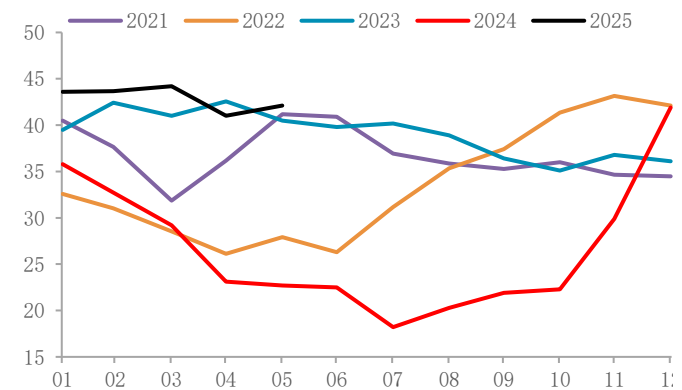
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 8：锌矿总库存 | 单位： 万吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 9：冶炼厂锌矿库存 | 单位：万吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 10：锌矿生产利润 | 单位：元/吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

二、精炼锌

2.1 淡季现货升水走弱，供给压力显现

春节后，现货市场升水持续走高，华东地区现货升水突破 500 元/吨，一方面由于供给端处于释放途中，另一方面中美关税造成的抢出口以及国内内需的拉动，造成实际消费超预期表现，锌锭社会春节累库幅度偏低，春节后的去库更是降至历史五年低点，现货市场供应偏紧，现货升水持续走高。

但供给端的压力将会在下半年凸显，根据 SMM 数据统计 1-6 月中国精炼锌产量 324 万吨，累计同比增长仅有 1.9%，1-2 月份产量呈现同比负增长，但从 2 季度开始供给明显增加。2024 年下半年受矿端供应影响冶炼产量明显下滑，单月产量降至 50 万吨一下，而 2025 年 7 月的预估产量高达 59 万吨，单月同比增速有望达到 20%，下半年的供给压力不容小觑。预计 2025 年全年产量 665 万吨，累计同比增长 7.4%。

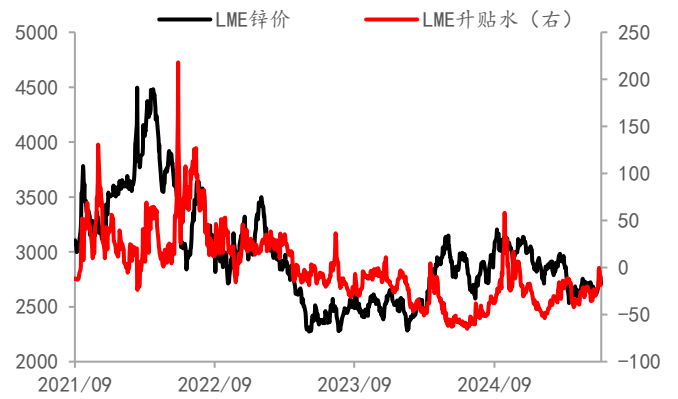
进口方面，根据海关数据统计 1-5 月中国精炼锌累计进口 15.6 万吨，累计同比减少 16.7%。进出口盈亏方面，仅因关税扰动造成短暂时间的进口窗口打开。

图 11：沪锌升贴水|单位：元/吨



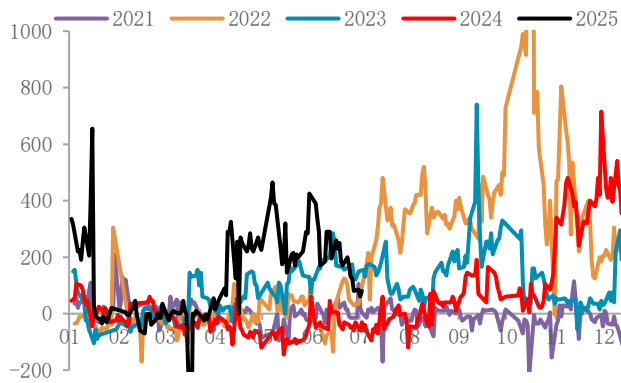
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 12：LME 升贴水|美元/吨



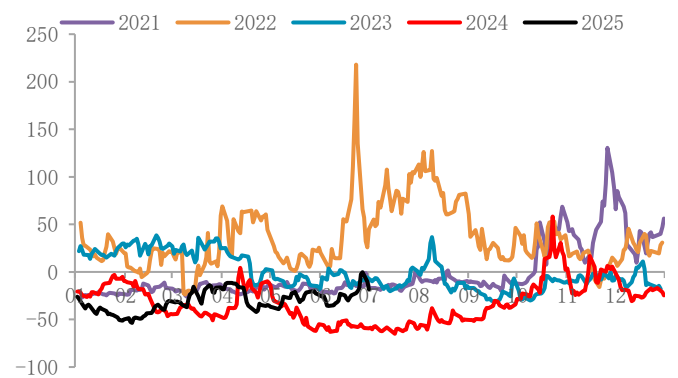
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 13：沪锌隔月价差|单位：元/吨



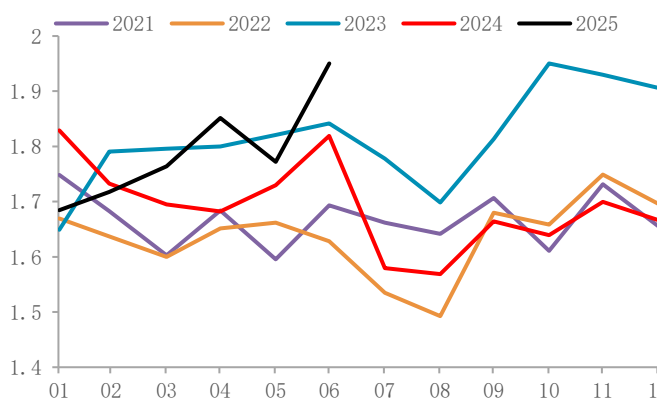
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 14：LME 价差季节性|单位：美元/吨



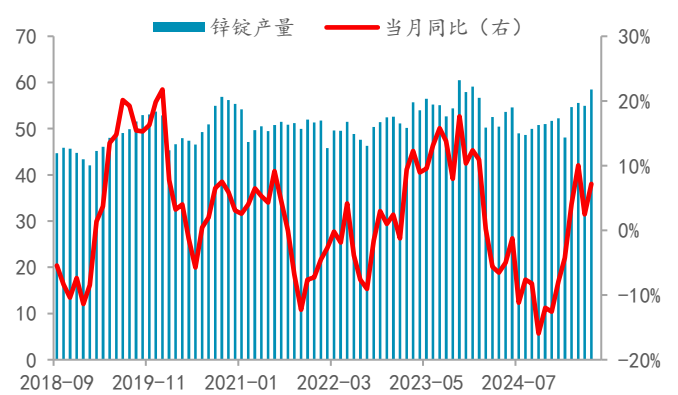
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 15：锌锭日均产量|单位：万吨



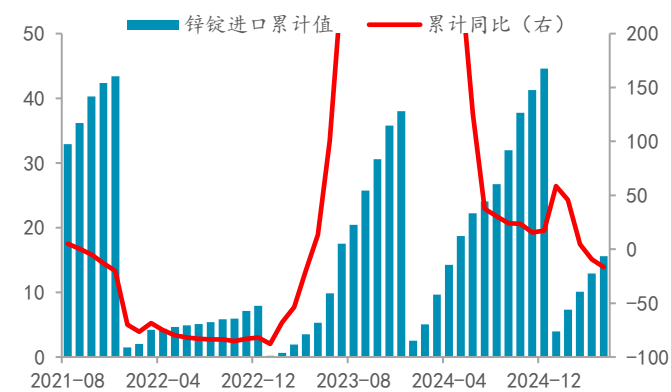
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 16：锌锭产量|单位：万吨 %



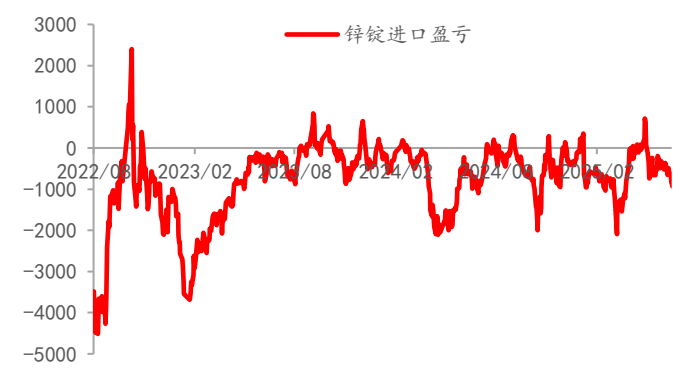
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 17：锌锭进口|单位：万吨 %



数据来源：SMM 海关总署 华泰期货研究院

图 18：锌锭进口盈亏|单位：元/吨

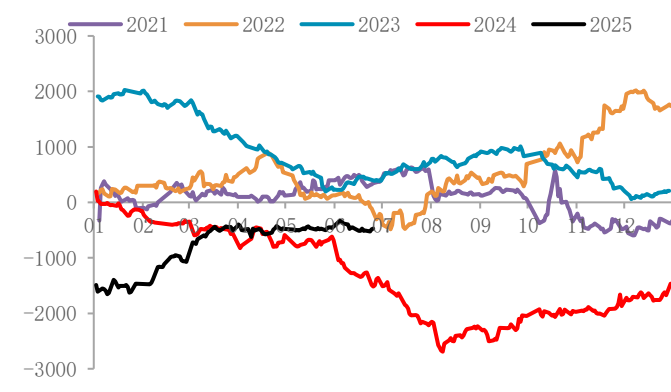


数据来源：SMM 华泰期货研究院

2.2 冶炼利润修复，冶炼积极性提高

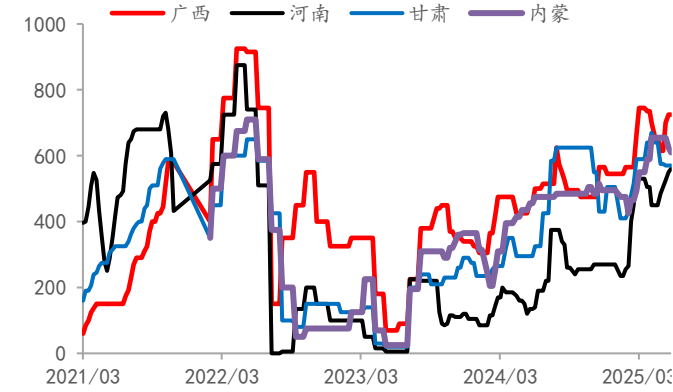
上半年随着 TC 的一路上涨，冶炼亏损快速修复，从年初亏损 1500-1600 元/吨，修复至今亏损 200 元/吨左右。副产品价格的上涨也让冶炼利润进一步扩大，冶炼积极性明显提高，河南地区硫酸价格从年初 250 元/吨左右上涨至目前 600 元/吨，再叠加银等贵金属收益，行业加权冶炼利润可达到 1300 元/吨。

图 19：锌锭冶炼利润|单位：元/吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 20：硫酸价格|单位：元/吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

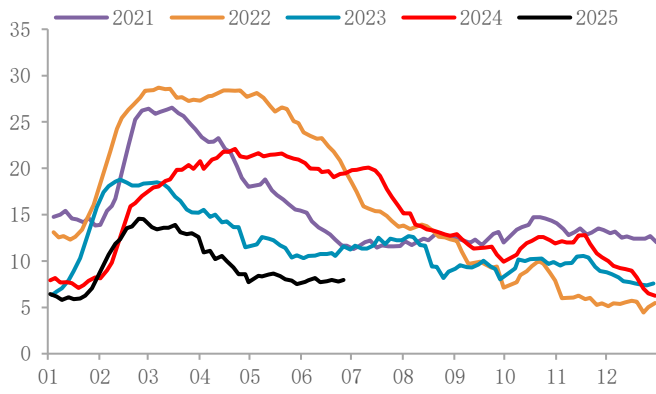
2.3 锌锭库存低位，但存在隐形库存显性化的可能

上半年内需及出口消费拉动，但供应端 1-2 月却呈现同比负增长，这造成春节累库期间累库幅度远不及预期，春节后再绝对库存低位进一步降低库存。4 月份开始供给端呈现较大幅度的同比正增长，虽时处消费旺季，但依旧维持去库节奏，使得市场对真实消费强度产生疑虑。从目前库存统计分析，大概率由于显性库存隐形化造成。冶炼厂成品库存持续增加从 5.5 万吨增加至

9.1 万吨，其中精炼锌从 2 万吨增加值 3.5 万吨，锌合金从 3.5 万吨增加值 5.5 万吨。冶炼端一体化的增加造成锌锭流入市场缓解减少，精炼锌社会库存较低，出现表观消费强于实际消费的现象。

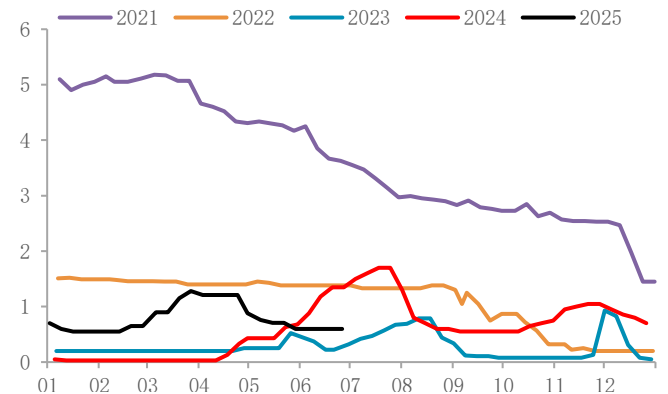
虽然从过去 5 年数据表现消费淡季均未出现季节性累库的走势，但下半年开始锌供给增速预期将长期维持 15% 左右，无论实际消费亦或是表观消费，预计都难以匹配，消费淡季有望形成趋势性累库。

图 21：锌锭七地社会库存|单位：万吨



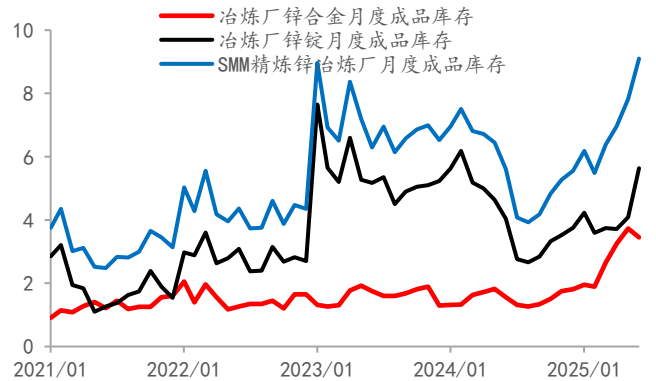
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 22：保税区库存|单位：万吨



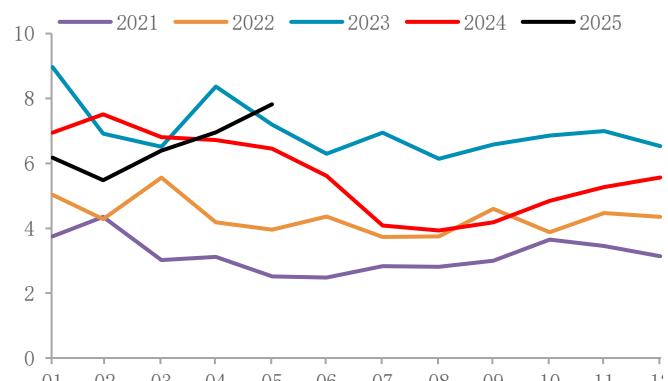
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 23：冶炼厂库存|单位：万吨



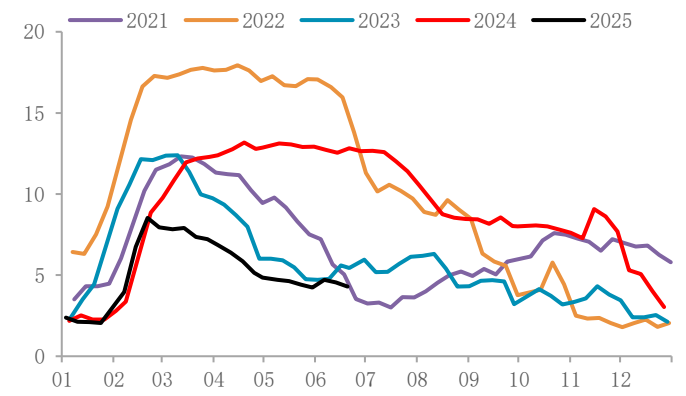
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 24：冶炼厂成品库存季节性|单位：万吨



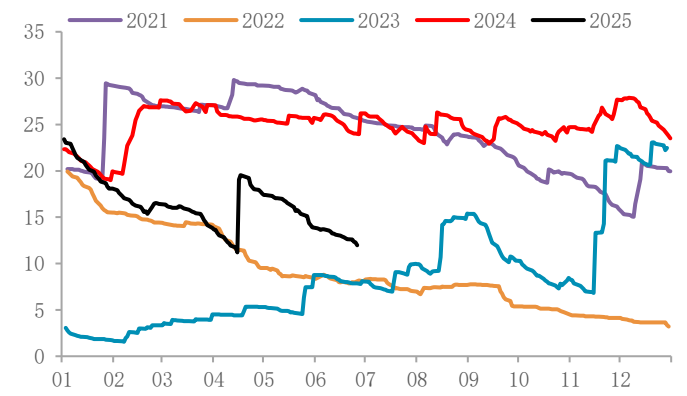
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 25：锌锭交易所库存|单位：万吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 26：LME 库存|单位：万吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

表 2：全球锌矿供需平衡 | 单位：万吨

						2021	2022	2023	2024	2025 E
锌矿产量	海外产量	852	849	838	787	830				
			-							
	增速		0.4%	-1.3%	-6.1%	5.5%				
	中国产量	416	411	418	411	416				
			-							
	增速		1.2%	1.7%	-1.7%	1.2%				
消费量	全球产量	1268	1260	1256	1198	1246				
		8								
	增速		0.6%	-0.3%	-4.6%	4.0%				
	海外消费	694	640	634	623	602				
			-							
	增速		7.8%	-0.9%	-1.7%	-3.4%				
供需平衡	中国消费	571	561	621	581	623				
			-							
	增速		1.8%	10.7%	-6.3%	7.3%				
	全球消费	1265	1201	1255	1204	1225				
		5								
	增速		5.1%	4.5%	-4.0%	1.8%				
供需平衡	海外供需平衡	158	209	204	164	228				
	中国供需平衡	-155	-150	-203	-170	-207				
	全球供需平衡	3	59	1	-6	21				

资料来源：SMM CRU 华泰期货研究院

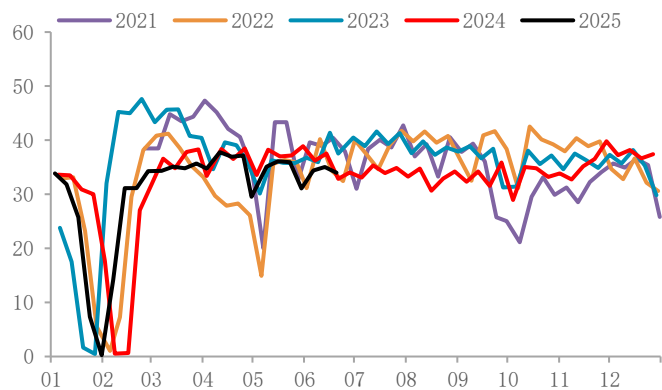
三、下游消费

3.1 出口拉动镀锌消费

根据海关数据统计，1-5 月中国镀锌板带累计净出口 547.4 万吨，累计同比增长 14.7%，3-4 月份呈现明显的抢出口情况，5 月份出口量环比出现回落，同比保持平稳。

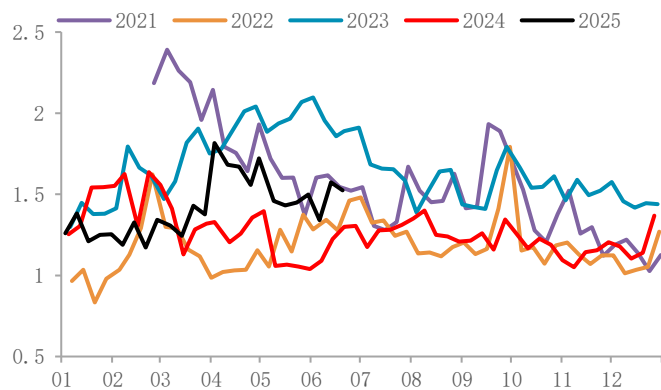
根据上海有色口径统计镀锌成本库存历史新低，出口市场的好转主要源于美国关税窗口期下的抢出口造成，目前关税走向尚不明确，从美国集装箱海运等数据表现美国的囤货行为仍在继续，虽然抢出口存在一定的消费透支情况，但对海外消费强度方便，整体无需过度悲观。

图 27：镀锌产量|单位：万吨



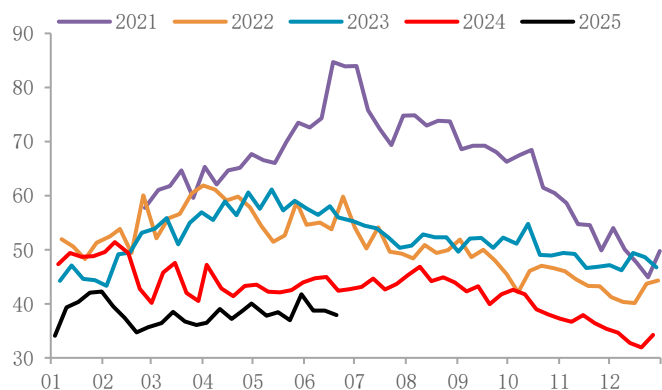
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 28：镀锌原料库存|单位：万吨



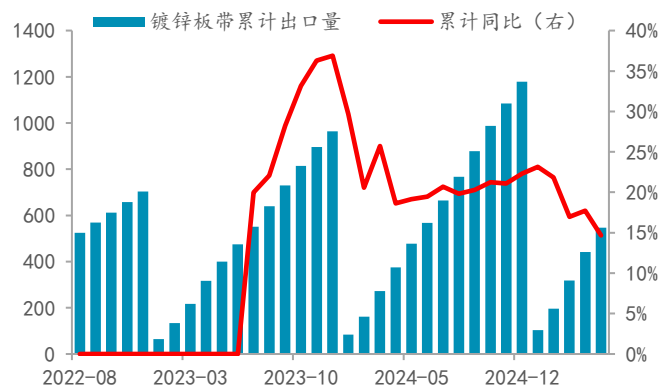
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 29：镀锌成品库存|单位：元/吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 30：镀锌板带出口|单位：万吨 %



数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

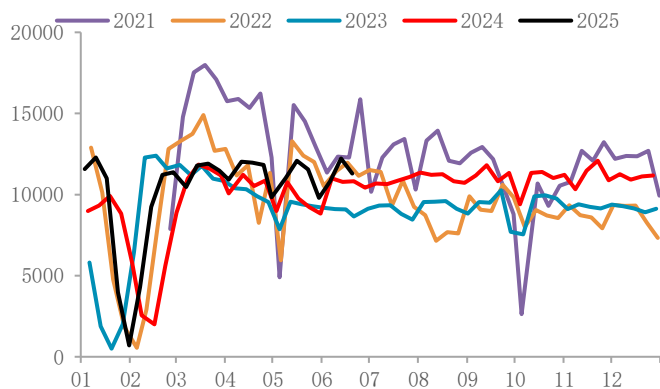
3.2 锌合金一体化隐藏显性库存

从消费端数据表现来看确实存在超预期的情况，虽然存在消费边际性回落的可能性，但站在全年角度来看，预计依旧维持良好的正增长，这已明显修

复 2024 年年底对锌消费的预期。但与其他有色品种不同的是，虽然消费均表现为超预期，但实际锌的消费增长难以与供给增速相匹配，锌依旧有严重的供应过剩预期。

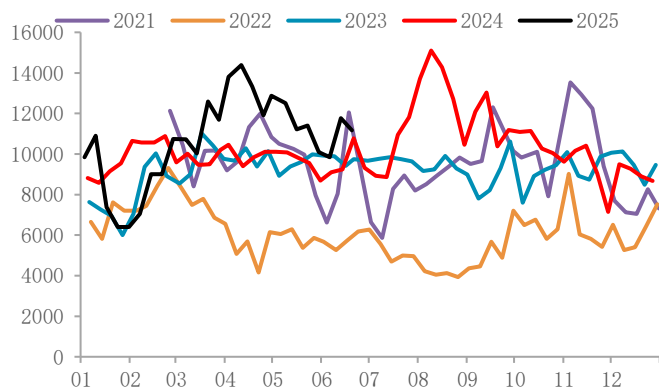
上半年这种过剩并未在社会库存方面有所体现，主要源于锌合金隐性库存的增加。由于冶炼加工一体化的发展，以及锌合金作为蓄水池，生产相对分散，因此蓄水能力比较抢，负反馈尚未明显发生。从高频数据反馈，压铸企业原料库存和成品库存均处于历史低位，冶炼厂锌合金库存也在持续增长。在消费难以匹配供给的情况下，且当下正值季节性消费淡季，消费边际性走弱是事实的背景下，预计负反馈将会发生，锌合金的隐性库存将会向显性库存转化。

图 31：压铸合金产量|单位：吨



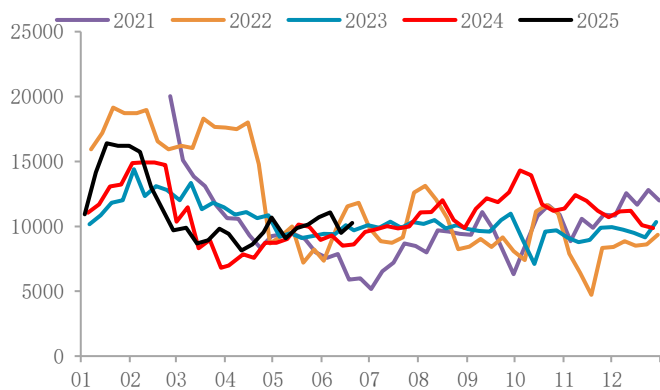
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 32：压铸原料库存|单位：吨



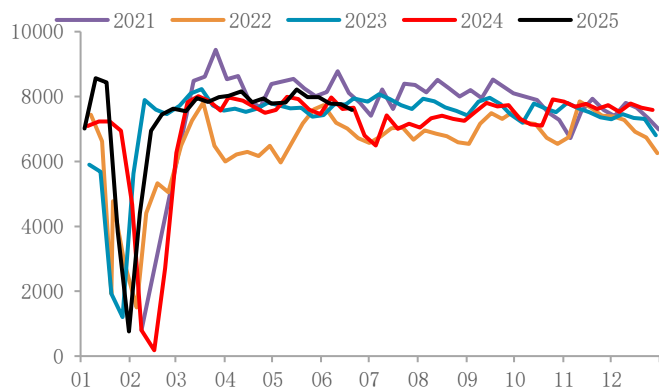
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 33：压铸产成品库存|单位：吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 34：氧化锌产量|单位：吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

四、终端消费：基建托底，以旧换新促增长

1-5 月中国固定资产投资累计同比增长 3.7%，基建投资累计同比增长 10.4%，其中电网投资累计同比增长 19.8%，电网建设拉动国内镀锌铁塔需

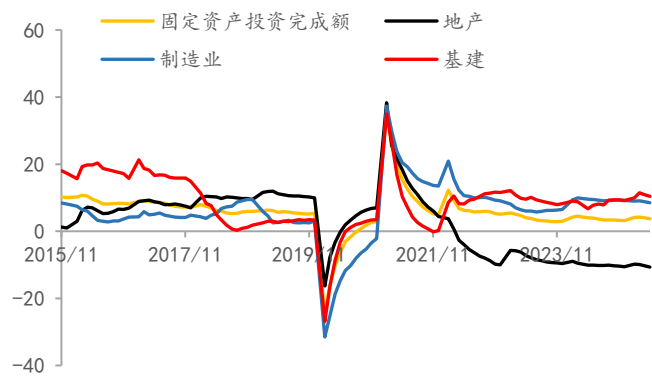
求。

根据中国汽车工业协会数据显示,1-5 月中国汽车累计产量 1282 万辆, 累计同比增长 12.7%, 但渠道库存从 1 月份的 226 万辆增加至 259 万辆, 汽车行业产量要大于实际真实消费, 因此存在消费前置的可能。

1-5 月中国光伏装机 198GW, 同比增长 1.5 倍, 5 月份装机数据源于政策因素, 实际对物料的需求可能滞后于下半年, 从组件情况表现来看, 5 月份组件产量和组件库存均已明显回落, 若下半年存在较强物料需求, 预计光伏板块消费当前已是最差时刻, 后期存在边际修复的可能。新能源电力的持续发展带动的电网投资需求将会保持强势。

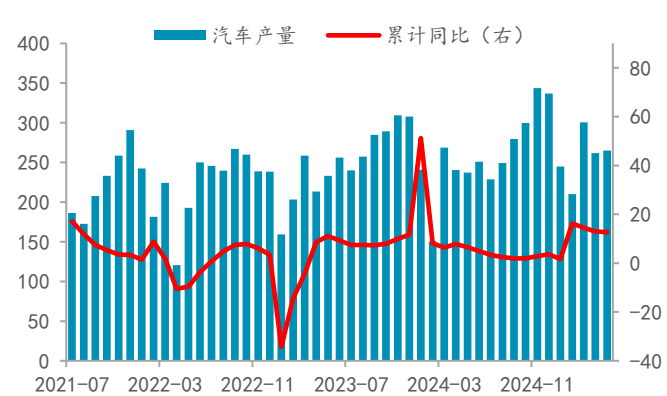
根据统计局数据统计, 1-5 月中国空调累计产量同比增长 5.9%, 彩电产量累计同比下滑 4.9%, 家用冰箱累计产量同比下滑 1.5%, 家用洗衣机产量累计同比增长 9.3%, 整体呈现边际下滑的态势。上半年国补拉动家电汽车消费, 但此板块消费存在提前透支的情况。

图 35: 固定资产投资|单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

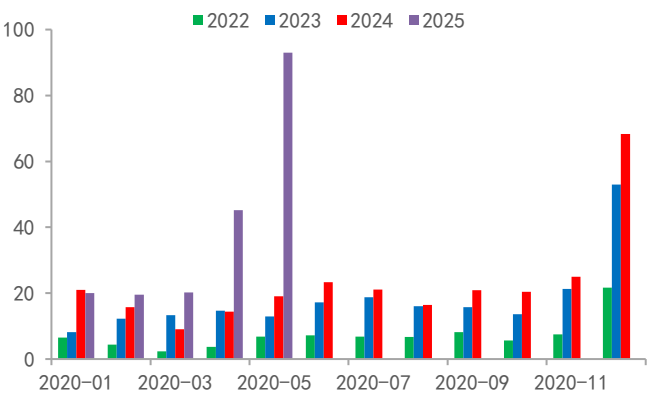
图 36: 汽车产量|单位: 万辆、%



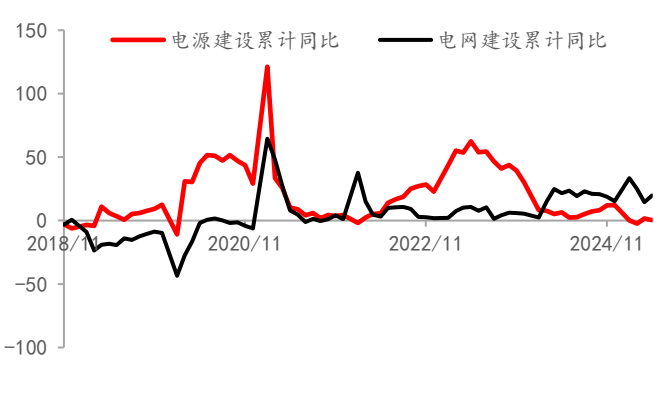
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 37: 光伏装机|单位: GW

图 38: 电力投资|单位: %

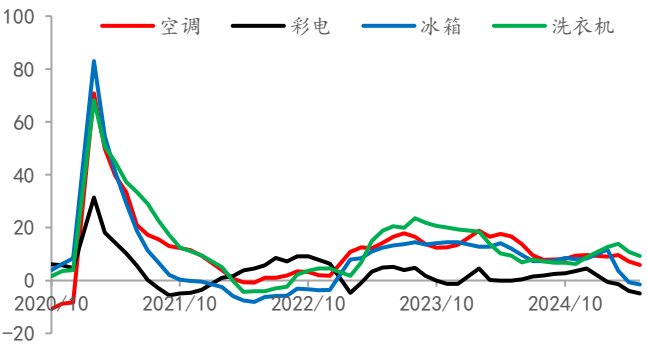


数据来源: SMM 华泰期货研究院



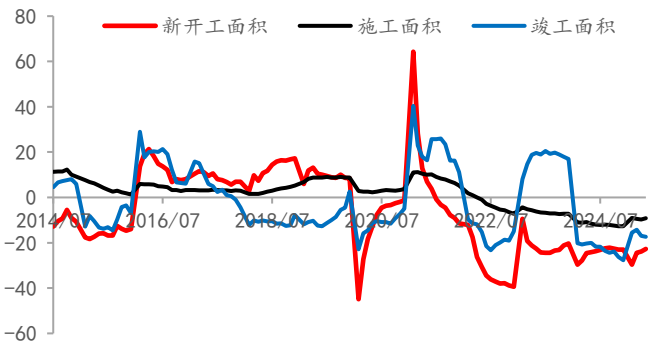
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 39: 家电产量累计同比|单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 40: 地产相关数据同比|单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

表 3: 全球电解锌供需平衡 | 单位: 万吨

					2021	2022	2023	2024	2025E
海外产量					757	706	717	694	685
冶炼锌产量					-	-	3.2	1.3	
增速						-6.7%	1.6%	%	%
中国产量					609	598	662	619	665

					-	
					10.7	6.5
					%	%
	增速		-1.8%			7.4
						%
						131
	全球产量	1366	1304	1379	3	135
						0
					-	
					4.8	2.8
	增速		-4.5%		5.8%	%
						%
	海外消费	710	688	663	650	655
					-	
					2.0	
	增速		3.1%	-3.6%	%	0.8%
	中国消费	644	615	689	672	680
					-	
					2.5	
	增速		4.5%	12.0%	%	1.2%
	全球消费	1354	1303	1352	132	1335
					2	
					-	
					2.2	
	增速		3.8%	3.8%	%	1.0%
	海外供需平衡	47	18	54	44	30
	中国供需平衡	-35	-17	-27	-53	-15
	全球供需平衡	12	1	27	-9	15

资料来源：SMM CRU 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力。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



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街 1 号 10 层 1001-1004、1011-1016 房