

# 供需预期改善，锌价蓄势待发

## ——2024 年锌年报

2023 年 12 月 29 日星期五

兴证期货·研究咨询部

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

马志君

从业资格编号：F03114682

姜婧

从业资格编号：F03114337

联系人：

马志君

邮箱：mazj@xzfutures.com

### 内容提要

2023 全球锌矿产量大幅不及预期，录得负增长，叠加国内冶炼产能扩张加速，加工费快速回落，2024 年全球锌矿供需收紧预期较强。2023 年全年精炼锌冶炼端高速扩张，国内冶炼厂除检修外全年不停产，在矿供应充足叠加高利润驱动下，冶炼厂产量刷新历史新高。展望 2024 年，原生锌冶炼新增产能 20 万吨，再生锌新增产能 34 万吨。但考虑到 2024 年新增产能中再生锌产量释放基本较为延后，且原料和环保等影响变数较大，产量释放或有不足；同时随着国内外加工费的共振下行，2024 锌矿供应收紧基本较为确定。因此 2024 年的实际产量增速将明显低于产能增速，预计实际产量 680-690 万吨，增量在 15-25 万吨；海外冶炼增量整体在 10-13 万吨。

2023 年国内精炼锌表观消费维持高增长，预计全年累计达 693 万吨，同比增速超 15%，同比 2021 年增长 4.15%。国内汽车、风电和基建等领域贡献主要增量，房地产延续弱势，家电消费出口强于内需。展望 2024 年，海外需求在今年下半年有所起色，但在美国消费需求走弱预期之下，2024 年的增速预计有所放缓。国内在财政政策延续较为宽松的背景下，基建稳中向好稳固锌消费的基本盘，全球锌锭供需过剩格局将较今年有所收窄。

整体来看，2024 供应端将延续增长，但增速将放缓至 3%左右。全球锌矿供需收紧将成为明年精炼锌新增产能能否兑现的关键变量。需求来看，海外紧缩压力减弱但经济调整压力仍存，国内定调积极，财政扩张基建将依旧稳固锌消费的基本盘，全球锌锭供需过剩格局将较今年有所收窄。锌价预计全年维持偏强震荡节奏，价格



中枢较今年有所上移。

风险提示：

1. 欧美经济衰退超预期； 2. 美联储降息超预期； 3. 国内房地产超预期恢复

报告目录

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| <b>1.2023 锌市场回顾</b> .....      | <b>1</b>  |
| <b>2.供给篇</b> .....             | <b>2</b>  |
| 2.1 锌精矿供需大幅收紧.....             | 2         |
| 2.1.1 海外大矿企产量同比下滑.....         | 2         |
| 2.1.2 国内锌矿产量同比增长.....          | 2         |
| 2.1.3 锌矿采选利润有所回升.....          | 3         |
| 2.1.4 锌精矿 TC 高位回落.....         | 3         |
| 2.1.5 2024 全球锌精矿产能展望.....      | 5         |
| 2.2 全球精炼锌冶炼产能修复.....           | 6         |
| 2.2.1 海外复产情况良好.....            | 6         |
| 2.2.2 国产锌冶炼产量将维持高位.....        | 8         |
| 2.2.2 2023-2025 全球锌冶炼产能展望..... | 8         |
| 2.3 锌锭进口维持高位.....              | 10        |
| <b>3.库存篇</b> .....             | <b>10</b> |
| 3.1 国内社库低位.....                | 10        |
| 3.2 LME 库存累库幅度较大.....          | 11        |
| <b>4.需求篇</b> .....             | <b>12</b> |
| 4.1 海外需求预期偏弱.....              | 12        |
| 4.2 国内表观消费超预期.....             | 14        |
| 4.3 地产需求延续弱势.....              | 15        |
| 4.4 家电外销强于内需.....              | 16        |
| 4.5 基建依旧成为支撑.....              | 17        |
| 4.6 汽车增速或有放缓.....              | 18        |
| 4.7 风电需求成为新增量.....             | 19        |
| <b>5.精炼锌供需平衡</b> .....         | <b>20</b> |

图目录

|   |   |
|---|---|
| 图 1: 2023 年全球锌市场回顾 (元/吨、美元/吨) .....     | 1 |
| 图 2: ILZSG 全球锌精矿产量 (千吨) .....           | 2 |
| 图 3: 海外锌矿企业季度产量 (千吨) .....              | 2 |
| 图 4: SMM 国内锌精矿产量 (万吨) .....             | 3 |
| 图 5: SMM 国内锌精矿开工率 (%) .....             | 3 |
| 图 6: 中国国产锌精矿利润 (元/吨) .....              | 3 |
| 图 7: 海外锌精矿成本曲线 (美分/磅) .....             | 3 |
| 图 8: 中国锌精矿加工费 TC 现货价 (元/吨) .....        | 4 |
| 图 9: 中国锌精矿 TC 年度 Benchmark (美元/吨) ..... | 4 |

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 图 10: 中国锌精矿进口量 (万吨)           | 4  |
| 图 11: 中国国产 - 进口锌精矿价差 (元/吨)    | 4  |
| 图 12: 欧洲天然气期货收盘价 (欧元/兆瓦时)     | 7  |
| 图 13: 全球锌冶炼产量 (千吨)            | 7  |
| 图 14: BOLIDEN 欧洲锌冶炼产量 (千吨)    | 7  |
| 图 15: 嘉能可欧洲锌冶炼产量 (千吨)         | 7  |
| 图 16: 中国精炼锌产量 (万吨)            | 8  |
| 图 17: 中国锌冶炼盘面利润 (元/吨)         | 8  |
| 图 18: 中国精炼锌净进口量 (吨)           | 10 |
| 图 19: 中国精炼锌进口盈亏 (元/吨)         | 10 |
| 图 20: SMM 中国七地精炼锌社会库存 (万吨)    | 11 |
| 图 21: SMM 精炼锌冶炼厂月度成品库存 (万吨)   | 11 |
| 图 22: SMM 精炼锌保税区 (万吨)         | 11 |
| 图 23: SMM 下游锌加工材企业月度原料库存 (万吨) | 11 |
| 图 24: LME 锌库存总计 (吨)           | 12 |
| 图 25: LME 精炼锌分区域库存 (吨)        | 12 |
| 图 26: 中国出口总值当月同比 (%)          | 13 |
| 图 27: 中国进口总值当月同比 (%)          | 13 |
| 图 28: 美国人均可支配收入 (美元)          | 13 |
| 图 29: 美国零售数据 (%)              | 13 |
| 图 30: 美国成屋销售数据 (百万美元)         | 14 |
| 图 31: 美国房屋购买力指数               | 14 |
| 图 32: 中国精炼锌表观消费量 (万吨)         | 14 |
| 图 33: SMM 镀锌周度产量 (吨)          | 15 |
| 图 34: SMM 镀锌月度开工率 (%)         | 15 |
| 图 35: SMM 压铸锌月度开工率 (%)        | 15 |
| 图 36: SMM 氧化锌月度开工率 (%)        | 15 |
| 图 37: 中国房地产开发投资累计值 (亿元)       | 16 |
| 图 38: 中国房屋新开工面积 (万平方米)        | 16 |
| 图 39: 中国房屋竣工面积 (万平方米)         | 16 |
| 图 40: 中国商品房销售面积 (万平方米)        | 16 |
| 图 41: 中国空调销量 (万台)             | 17 |
| 图 42: 中国冰箱销量 (万台)             | 17 |
| 图 43: 中国洗衣机销量 (万台)            | 17 |
| 图 44: 中国家电累计出口额 (万台)          | 17 |
| 图 45: 中国固定资产投资累计同比 (%)        | 18 |
| 图 46: 中国制造业 PMI (%)           | 18 |
| 图 47: 中国信贷脉冲&铜价 (美元/吨)        | 18 |
| 图 48: 中国社融增量 (亿元)             | 18 |

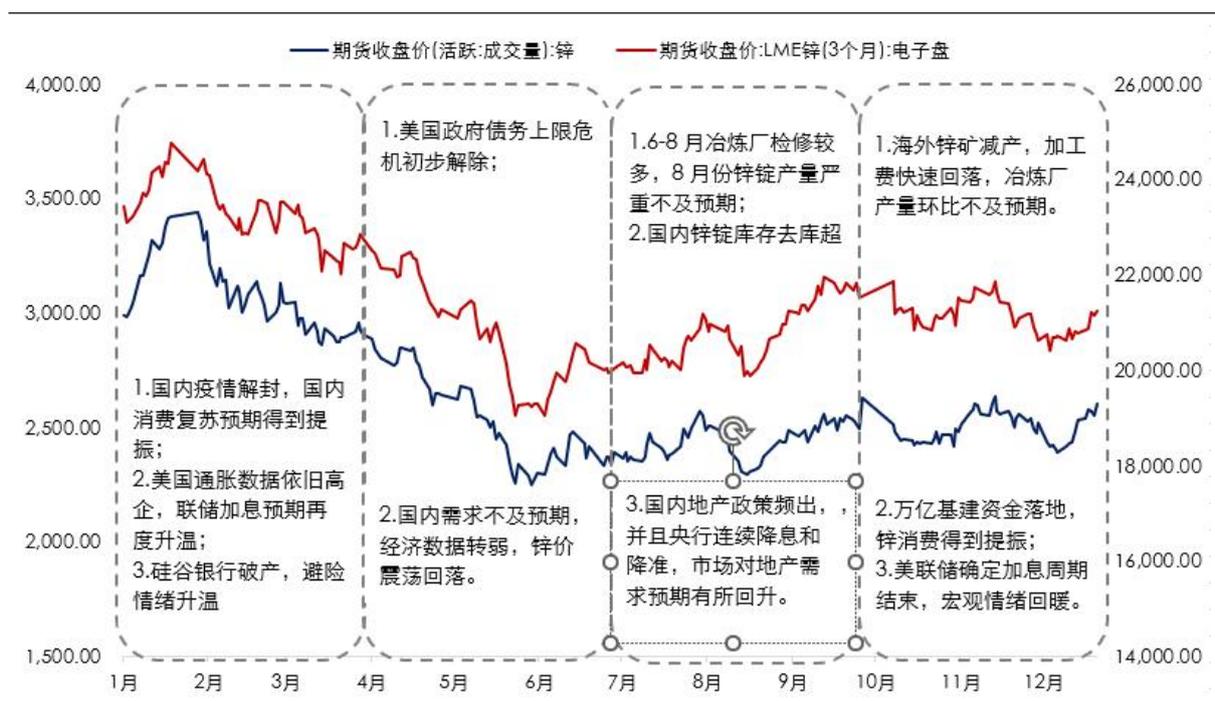
|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 图 49: 中国汽车产量 (万辆) .....       | 19 |
| 图 50: 中国新能源车产销量 (辆) .....     | 19 |
| 图 51: 中国电源投资 (亿元) .....       | 20 |
| 图 52: 中国分类型电源投资累计同比 (%) ..... | 20 |

表目录

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 表 1: 中国锌矿山年度增量量 (万金属吨) ..... | 5  |
| 表 2: 海外锌矿山年度产量 (万金属吨) .....  | 6  |
| 表 3: 海外锌冶炼产能变动情况 (万吨) .....  | 8  |
| 表 4: 中国锌冶炼产能变动情况 (万吨) .....  | 9  |
| 表 5: 全球&中国锌锭供需平衡 (万吨) .....  | 21 |

## 1. 2023 锌市场回顾

图 1：2023 年全球锌市场回顾（元/吨、美元/吨）



数据来源：公开资料，兴证期货研究咨询部

2023 年初市场对美联储放缓加息步伐的预期升温，且随着国内经济管控的全面放开，国内消费复苏预期得到提振，宏观利好驱动锌价短期快速上行，1 月创年初高点 24800/吨。随后鲍威尔释放鹰派言论，3 月欧美银行相继暴雷，加息预期增强及市场避险情绪升温，助推美元走强，此外，新星宣布 3 月法国炼厂复产，宏观及基本面共振下锌价受抑。二季度国内经济需求全面转弱，此前对于疫情解封的需求快速回暖预期落空，锌价在 5 月底一度跌到 18500 元左右。不过随后国内 6-8 月冶炼厂检修较多，8 月份锌锭产量严重不及预期，锌价在冶炼成本线获得支撑。三季度国内地产政策频出，并且央行连续降息和降准，市场对地产需求预期有所回升。国内锌锭库存在三季度超预期的去库，造就了 9 月国内锌价的一轮小幅逼仓行情，沪锌价格一度突破 22000 元/吨。四季度国内增发万亿国债，中央金融会议定调积极，11 月初新星美国矿山减产及俄罗斯 OZ 矿突发火灾等消息刺激，锌价短暂突破震荡区间上沿。在国内低库存的支撑下，整体锌价维持一个相对高位的震荡走势。

## 2. 供给篇

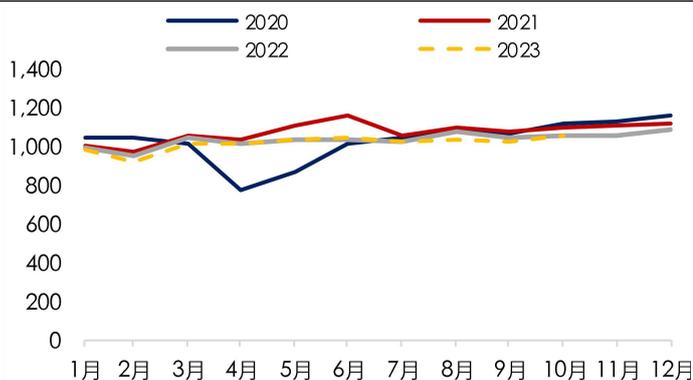
### 2.1 锌精矿供需大幅收紧

#### 2.1.1 海外大矿企产量同比下滑

根据国际铅锌研究小组（ilzsg）统计数据，2023年1-10月全球锌精矿产量1016.4万吨，同比下降1.4%，降幅有所收窄，绝对量同比下降14.4万吨。根据兴证期货研究咨询部统计的海外锌矿企业的产量情况几大传统矿企的2023前三季度产量为321.9万吨，同比下降3.2%，绝对量下降约10.7万吨。

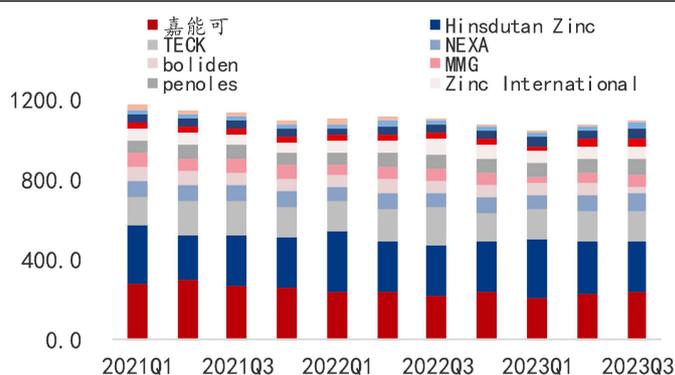
从ilzsg数据来看，2023二季度月均产量103.4万吨，同比下降3.2%；三季度全球锌矿月均产量102.7万吨，较二季度环比小幅下降，同比下降2.3%。同步降幅有所收窄，但主要来自基期值的下降，整体增量有限。2023年锌精矿最大的新增项目Ozernoye（年化产能30万吨）目前进展快于预期，但实际释放量的时间尚未可知，2023年全年锌精矿产量录得负增长，随着海外冶炼厂的复产和国内冶炼产能的扩张，全球锌矿供需收紧格局已经是必然之势。

图2：ILZSG全球锌精矿产量（千吨）



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图3：海外锌矿企业季度产量（千吨）



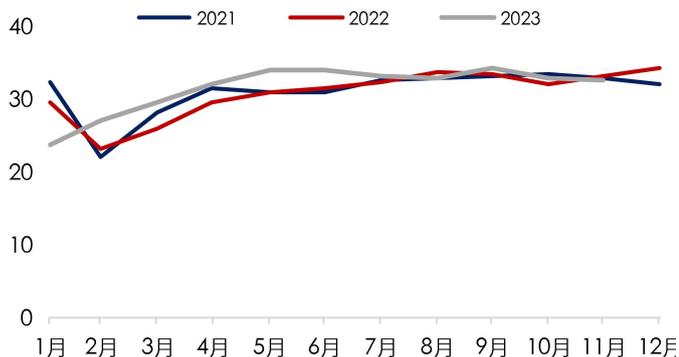
数据来源：公开资料，兴证期货研究咨询部

#### 2.1.2 国内锌矿产量同比增长

国内方面，根据SMM样本数据，2023年1-11月中国锌精矿产量346.74万吨，同比增加3.1%，绝对量增加约10万吨；其中三季度产量100.4万吨，环比二季度基本持平，同比小幅增长1.02%；进入四季度则环比略有下滑，预计全年全国锌精矿产量为379.5万金属吨。2023年作为疫情放开后的第一年，疫情扰动开工的情况结束，同时年内受环保的影响亦较少，二季度开始国内矿山生产开工较为积极，产量同比增幅较为明显。此外，新投矿产和中小型矿山复产也是增量来

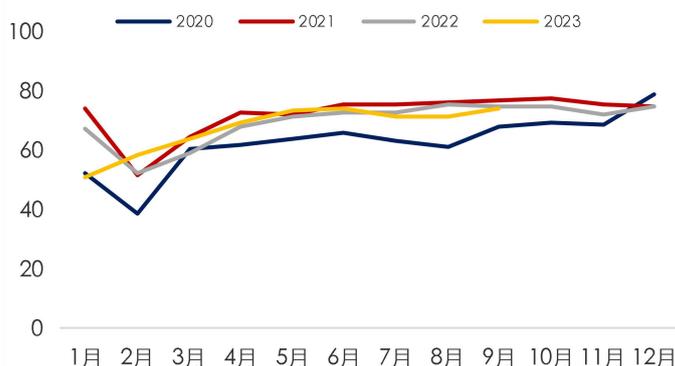
源之一。

图 4: SMM 国内锌精矿产量 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

图 5: SMM 国内锌精矿开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

### 2.1.3 锌矿采选利润有所回升

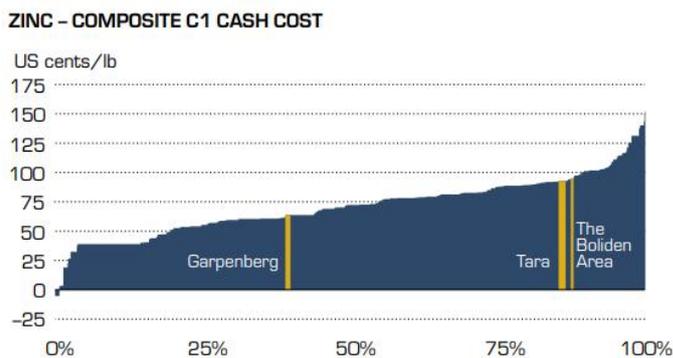
国内锌精矿采选的利润在今年 6 月触底之后快速反弹, 根据 SMM 数据, 截至 10 月底国内精矿采选利润为 2000-2500 元/吨, 较 6 月低点 500 元/吨上行了约 1500-2000 元/吨。整体水平依旧处在历史中低位水平。三季度国内锌精矿利润的回升是锌价上行和锌矿加工费下行共同的结果。根据 SMM 计算, 海外锌矿 75%分位线在 1900 美金/吨, 2023 年辅料价格回落国内矿 75%分位成本曲线降至 13000 元/金属吨。

图 6: 中国国产锌精矿利润 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

图 7: 海外锌精矿成本曲线 (美分/磅)



数据来源: 公开资料, 兴证期货研究咨询部

### 2.1.4 锌精矿 TC 高位回落

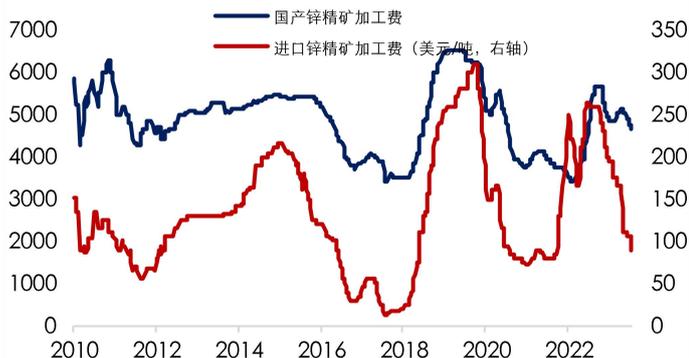
根据海关数据, 2023 年 1-11 月中国锌精矿进口量 396.69 万干吨, 同比增加 21.3%。上半年来看整体走势基本一致呈缓慢下降态势, 海外锌精矿同比减少 5.8 万金属吨, 同时欧洲前期因能源问题减停产的冶炼厂逐步复产, 对海外矿的需求增加, 这就造成流入国内的量亦有减少,

海外矿供应偏紧，同时国内冶炼厂产量不断释放，对矿的需求量增加，加工费下行。三季度以来国内锌精矿的加工费加速回落，截至 2023 年底中国国产锌精矿加工费为 4650 元/吨，进口锌精矿加工费为 90 美元/吨，分别较此前高点回落了 1000 元/吨和 170 美元/吨，国内锌矿供需加速收紧。一方面是由于海外锌矿的产量不及预期，冶炼复产锌矿需求增大所致，另一方面是因为国内锌冶炼产量回升，锌矿需求同步扩张。此外，进口矿加工费的下降速度明显快于国产矿，当前的进口锌精矿现货加工费已经回到历史低位，也反映了远端锌矿偏紧预期。

展望 2024 年，国内原生锌冶炼厂河池南方 30 万吨的产量基本能正常释放，虽然国内仍有猪拱塘和冷水坑的矿山产量释放预期，但整体难以支撑 30 万吨的释放增量，整体矿山延续偏紧格局。预计亚洲地区 Benchmark 进口矿长单加工费将下移至 170 美元/干吨左右，由此核算到国内加工费据此国内冶炼厂签订的进口长单的量或有减少，国内锌精矿重心或进一步下降至 4500 元/金属吨左右。

图 8：中国锌精矿加工费 TC 现货价（元/吨）

图 9：中国锌精矿 TC 年度 Benchmark（美元/吨）

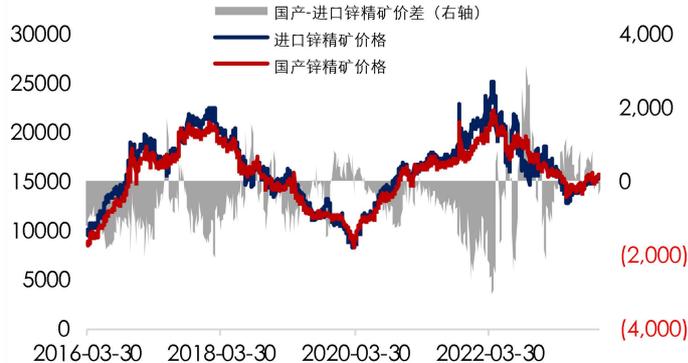


数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图 10：中国锌精矿进口量（万吨）

图 11：中国国产 - 进口锌精矿价差（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

### 2.1.5 2024 全球锌精矿产能展望

表 1：中国锌矿山年度增量（万金属吨）

| 地区  | 所属公司     | 矿山名称     | Δ2022 | Δ2023 | Δ2024E |
|-----|----------|----------|-------|-------|--------|
| 新疆  | 紫金矿业     | 乌拉根锌矿    | 0.60  | 0.00  | 0.00   |
| 内蒙古 | 兴业银锡     | 银漫矿业     | 0.20  | 0.32  | 0.30   |
| 内蒙古 | 兴业银锡     | 乾金达      | 0.00  | 0.00  | 0.24   |
| 内蒙古 | 兴业银锡     | 宇邦矿业     | 0.05  | 0.15  | 0.00   |
| 湖南  | 湖南有色     | 宝山矿业     | 0.10  | 0.00  | 0.00   |
| 内蒙  | 诚诚矿业     | 东塔矿区锌铅银矿 | 1.90  | 0.20  | 0.63   |
| 江西  | 德安天宝矿业   | 张十八铅锌矿   | 1.40  | 1.40  | 0.00   |
| 江西  | 江铜集团     | 冷水坑银铅锌矿  | 0.00  | 0.00  | 1.00   |
| 河北  | 河北华澳     | 蔡家营      | -1.00 | 2.50  | 0.00   |
| 西藏  | 驰宏锌锗     | 西藏鑫湖矿业   | 0.00  | 0.00  | 0.58   |
| 新疆  | 金鑫铅锌矿业   | 金鑫铅锌矿业   | 0.00  | 0.00  | 0.00   |
| 内蒙古 | 紫金矿业     | 三贵口铅锌矿   | -0.50 | 0.80  | 0.00   |
| 河南  | 卢氏新润矿业   | 杨家湾铁锌矿   | 0.00  | 0.50  | 0.00   |
| 辽宁  | 青城子矿业    | 青城子矿业    | 0.00  | 0.00  | 0.10   |
| 青海  | 都兰县多金属矿业 | 都兰县多金属矿业 | 0.00  | 0.30  | 0.30   |
| 内蒙古 | 金星矿业     | 金星矿业     | 0.00  | 0.00  | 0.00   |
| 内蒙古 | 盛屯矿业     | 埃玛铅锌矿    | -1.00 | 1.20  | 0.20   |
| 吉林  | 海帝矿业     | 放牛沟多金属矿  | 0.80  | -0.41 | 0.45   |
| 内蒙古 | 查干矿业     | 查干矿业     | 0.00  | 0.01  | 0.00   |
| 内蒙古 | 恒发矿业     | 恒发矿业     | 0.50  | -0.53 | 0.00   |
| 贵州  | 盛鑫矿业     | 猪拱塘铅锌矿   | 0.00  | 0.00  | 0.50   |
| 西藏  | 宝翔矿业     | 宝翔矿业     | -0.50 | 0.20  | 0.00   |
| 云南  | 三江矿业     | 三江矿业     | 0.00  | 1.50  | 0.50   |
| 青海  | 长河矿业     | 长河矿业     | 0.00  | 0.00  | 1.50   |
| 新疆  | 新疆地矿     | 火烧云      | 0.00  | 2.04  | 10.00  |
| 内蒙古 | 诚鑫矿业     | 梧桐花鑫春    | 0.00  | 0.00  | 0.25   |
| 广东  | 招金矿业     | 招金矿业     | 0.00  | -0.44 | 0.00   |
| 吉林  | 赤峰黄金     | 吉林瀚丰     | 0.10  | -1.40 | 1.50   |
| 青海  | 西部矿业     | 西部矿业     | -2.00 | 0.50  | 0.80   |
| 云南  | 昊龙实业     | 火德红      | 0.00  | -1.39 | 0.00   |
| 内蒙古 | 国森矿业     | 二道河      | 0.00  | -0.70 | -0.20  |
| 西藏  | 华钰矿业     | 华钰矿业     | -0.42 | -0.40 | -0.50  |
| 安徽  | 铜陵有色     | 姚家岭矿业    | 0.00  | 0.00  | 1.00   |
| 甘肃  | 白银有色     | 厂坝铅锌矿    | 0.00  | -1.20 | 1.20   |
| 合计  |          |          | 0.23  | 5.15  | 20.35  |

数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

表 2：海外锌矿山年度产量（万金属吨）

| 所属公司               | 国家         | 矿山名称            | 产能    | Δ2023        | Δ2024E       | Δ2025E       |
|--------------------|------------|-----------------|-------|--------------|--------------|--------------|
| Ozernaya Mining    | 俄罗斯        | Ozernoye        | 30.00 | 3.00         | 15.00        | 2.00         |
| Gecamines          | 刚果         | Kipushi         | 22.50 | 0.00         | 6.00         | 14.00        |
| China NFC/Bumi     | 印度尼西亚      | Dairi           | 9.00  | 0.00         | 1.10         | 7.10         |
| SRBM               | 埃塞俄比亚      | Asmara          | 9.40  | 0.00         | 0.00         | 4.13         |
| Grupo mexico       | 墨西哥        | Buenavista Zinc | 17.00 | 4.80         | 5.00         | 0.00         |
| Nexa               | 巴西         | Aripuana        | 4.00  | 2.60         | 1.00         | 0.00         |
| Adriatic Metals    | 波斯尼亚和黑塞哥维那 | Vares           | 5.00  | 0.30         | 3.40         | 0            |
| Kazinc             | 哈萨克斯坦      | Obruchevskoe    |       | 0.00         | 0.96         | 1.24         |
| Telson             | 墨西哥        | Tahuehueto      | 1.00  | 0.20         | 0.50         | 0.00         |
| Minera Santa Luisa | 巴西         | Huanzala        |       | 0.00         | 0.67         | 0.00         |
| Buenaventura       | 巴西         | Uchucchacua     | 1.00  | 0.30         | 0.60         | -0.01        |
| Altyn-Topkan       | 塔吉克斯坦      | Tibet Summit    |       | 1.50         | 1.50         | 1.00         |
| Rampura Agucha     | 印度         | HZL             |       | 2.34         | 0.00         | 0.00         |
| Polymetals         | 澳大利亚       | Endeavor        | 21.00 | 0.00         | 2.50         | 10.00        |
| Fresnillo plc      | 墨西哥        | Juanicipio      | 2.50  | 1.00         | 1.50         | 0            |
| Hecla Mining       | 美国         | Lucky Friday    | 1.50  | -0.45        | 0.50         | 0            |
| <b>总计</b>          |            |                 |       | <b>15.59</b> | <b>40.23</b> | <b>39.46</b> |

数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

首先是国内方面，从 2024 年的主要变量来看，一方面是有新增矿山的贡献增量，另一方面是前期减停产后恢复的量。主要增量在于火烧云的矿山，预计 2024 年乐观估计每个月有 10 万金属吨的量，但是考虑他下半年计划投产冶炼厂的情况，预计实际产量释放或有不及；另外有新增的矿山有长河矿业 1.5 万金属吨的增量和姚家岭矿业的 1 万金属吨的量；其他的主要在于厂坝铅锌矿、瀚丰矿业、西部矿业贡献的增量。全年乐观估计产量接近 20 万吨，中性判断增量预计 12-15 万吨。

海外方面，2024 年的主要增量在俄罗斯的 OZ 矿山和刚果的 Kipush 矿，其中 OZ 矿山原计划于 2024 年 2 月投产，现因大火产量释放或有延后，2024 年偏乐观预估给到 15 万金属吨的增量；刚果的 Kipush 矿预计是 2024 年三季度投产，预计释放产量 6 万金属吨。预计 2024 海外锌精矿产量增量预计在 25-30 万吨。

## 2.2 全球精炼锌冶炼产能修复

### 2.2.1 海外复产情况良好

根据国际铅锌研究小组（ilzsg）公布的最新数据报告显示，2023 年 10 月，全球精炼锌产

量为 117.7 万吨，1-10 月，全球精炼锌产量为 1155.4 万吨，同比增加 40.6 万吨，增幅 3.6%，较俄乌战争前的 2021 年小幅下降 2.5 万吨，其中主要的增量来自国内，海外也在今年 2 季度开始逐步恢复了正常生产。

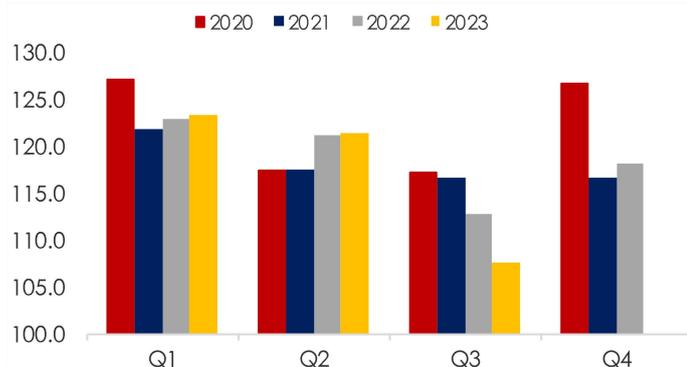
海外冶炼方面，2023 年欧洲天然气价格已经回落，9 月以来欧洲交易所天然气价格已经大幅回落，虽然较俄乌战争之前仍然较高，锌冶炼成本压力依然不大，欧洲冶炼厂利润已经恢复至 400 美元/吨以上，海外整体产量将逐步增加。宣布减产的嘉能可旗下冶炼企业，除位于意大利的 Portovesme 因成本较高及工人问题原生锌产能或永久关闭之外，基本都开始复产。根据嘉能可公布的半年报，嘉能可旗下冶炼企业 2023Q2 的产量为 20.47 万吨，同比去年增加了 3.28 万吨，同比 2021 年减产前也增加了 0.89 万吨，这足以表明其冶炼已经基本完全复产。并未减产的 BOLIDEN 欧洲冶炼厂产量基本和往年处在同一水平线，也进一步验证了能源问题对欧洲冶炼的影响正在消退。

图 12: 欧洲天然气期货收盘价 (欧元/兆瓦时)



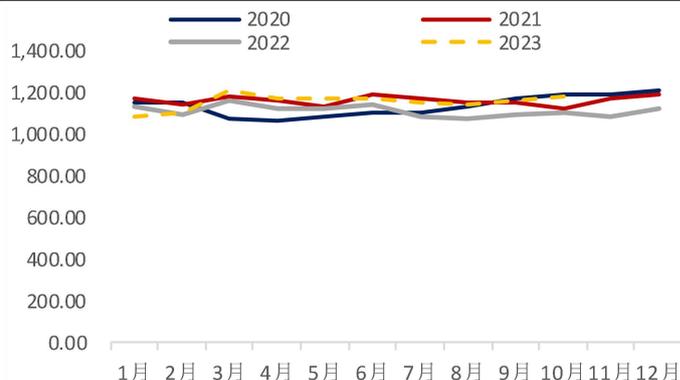
数据来源: iFind, 兴证期货研究咨询部

图 14: BOLIDEN 欧洲锌冶炼产量 (千吨)



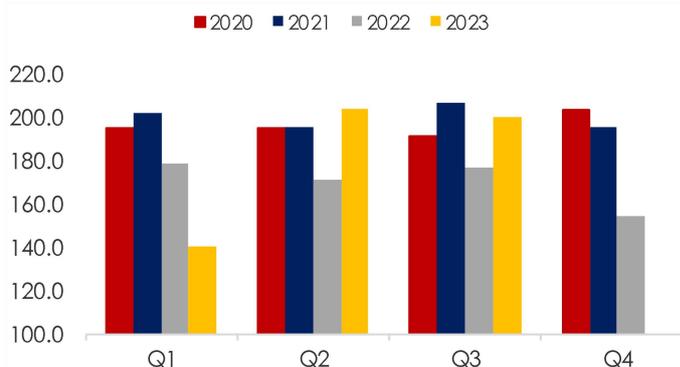
数据来源: 公开资料, 兴证期货研究咨询部

图 13: 全球锌冶炼产量 (千吨)



数据来源: 公开资料, 兴证期货研究咨询部

图 15: 嘉能可欧洲锌冶炼产量 (千吨)



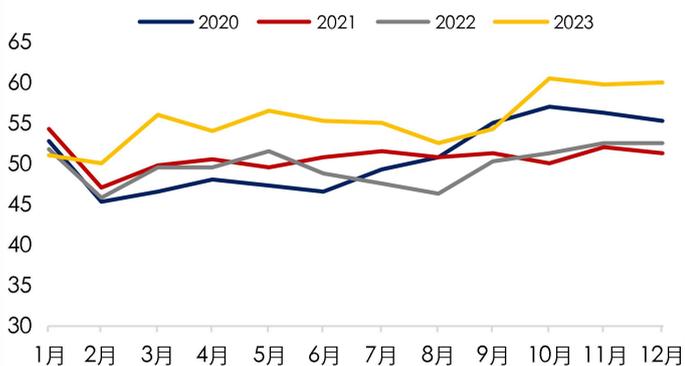
数据来源: 公开资料, 兴证期货研究咨询部

### 2.2.2 国产锌冶炼产量将维持高位

国内冶炼厂除检修外全年不停产，在矿供应充足叠加高利润驱动下，冶炼厂产量刷新历史新高。除了二季度末冶炼厂利润下降至 200 元/吨附近，整体在 500 元/吨-2000 元/吨不等，冶炼利润丰厚。根据 SMM 数据，2023 年 1-11 月中国精炼锌产量 605.5 万吨，同比增加 60 万吨，增幅 11%。预计全年产量将达到 665 万吨，较年初预计的 640 万吨增加 25 万吨，同比增加 67 万吨，同比增幅 11.32%。精炼锌产量大幅增加，且刷新历史新高，主要是因为：原料端矿供应相对充足；冶炼厂高利润驱动；疫情放松后生产和运输阻碍减少；限电问题引发的控产减少。

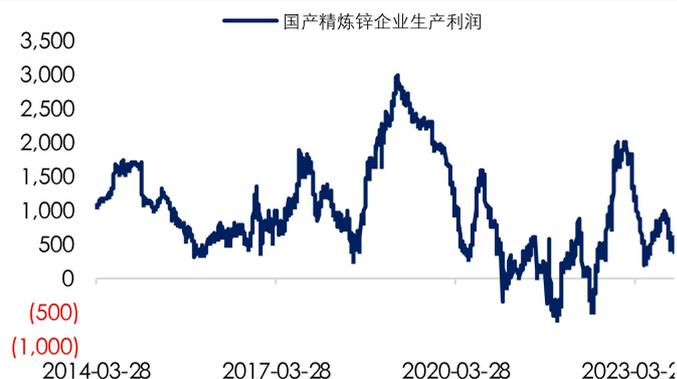
2023 年增量主要集中在河南金利、贵阳皓钰、盛屯锌锗、南丹吉朗等新增产能的释放，贡献量在 29.49 万吨；四川、云南、湖南地区冶炼厂提产增产贡献量在 19.88 万吨；另外新疆紫金提产贡献 1.42 万吨的增量，赤峰中色和陕西锌业因矿充足贡献 4.39 万吨的增量。

图 16: 中国精炼锌产量 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

图 17: 中国锌冶炼盘面利润 (元/吨)



数据来源: 公开资料, 兴证期货研究咨询部

### 2.2.2 2023-2025 全球锌冶炼产能展望

表 3: 海外锌冶炼产能变动情况 (万吨)

| 企业名称         | 国家    | 冶炼厂            | 2024新增产能 |
|--------------|-------|----------------|----------|
| Glencore     | 哈萨克斯坦 | Kazzinc        | 0.5      |
| Glencore     | 德国    | Nordenham      | 9        |
| Kapuas Prima | 印尼    | Kapuas Prima   | 1        |
| 俄罗斯铜业        | 俄罗斯   | Verkhny Ufalei | 3        |
| KZ           | 澳大利亚  | Townsville     | 1        |
| Penoles      | 墨西哥   | Torreón        | 3        |
| 合计           |       |                | 17.5     |

数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

表 4：中国锌冶炼产能变动情况（万吨）

| 企业名称         | 生产工艺       | 原产能 | 新增产能      | 投产时间                    |
|--------------|------------|-----|-----------|-------------------------|
| 四川鑫美         | 矿产锌        | 0   | 7         | 2023年5月                 |
| 南丹吉朗         | 矿产锌        | 8   | 3         | 2023年10月                |
| 河池南方         | 矿产锌        | 35  | 40        | 2023年12月                |
| 河南万洋         | 矿产锌        | 0   | 15        | 2024年12月                |
| 广西誉升         | 矿产锌        | 5   | 5         | 2024年                   |
| 云铜锌业         | 矿产锌        | 10  | 5         | 2025年                   |
| <b>24年合计</b> | <b>矿产锌</b> |     | <b>20</b> |                         |
| 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       | 二期2024年                 |
| 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                |
| 阮凌山能         | 再生锌        | 5   | 0         | 2023年12月                |
| 广西桂盛         | 再生锌        | 0   | 5         | 一期2023年9月<br>二期2024年    |
| 林西恒富         | 再生锌        | 0   | 3         | 一期2023年12月<br>二期2024年5月 |
| 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                   |
| 金成锌业         | 再生锌        | 0   | 10        | 2024年底                  |
| 泸溪蓝天         | 再生锌        | 5   | 5         | 2024年                   |
| <b>24年合计</b> | <b>再生锌</b> |     | <b>34</b> |                         |

数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

国内方面，从 SMM 统计的 2023 年国内锌冶炼产能情况可以看出随着上半年的集中投产，下半年锌冶炼新增产能主要集中在再生锌，但实际的投产情况不佳，主要由于再生锌原料呈现明显不足状态，目前次氧化锌供应仅能支撑再生锌 50%的开工，开工难以有所突破、展望 2024 年，原生锌冶炼新增产能 20 万吨，再生锌新增产能 34 万吨。但考虑到 2024 年新增产能中再生锌产量释放基本较为延后，且原料和环保等影响变数较大，产量释放或有不足；同时随着国内外加工费的共振下行，2024 锌矿供应收紧基本较为确定。因此 2024 年的实际产量增速将明显低于产能增速，预计实际产量 680-690 万吨，增量在 15-25 万吨。

海外方面，2024 年新增冶炼厂主要是俄罗斯铜业的 Verkhny Ufalei 冶炼厂，涉及年产能 12 万吨，预计 2024 年三季度投产。同时考虑新增产能和原有产能的重新释放，2024 年总共给

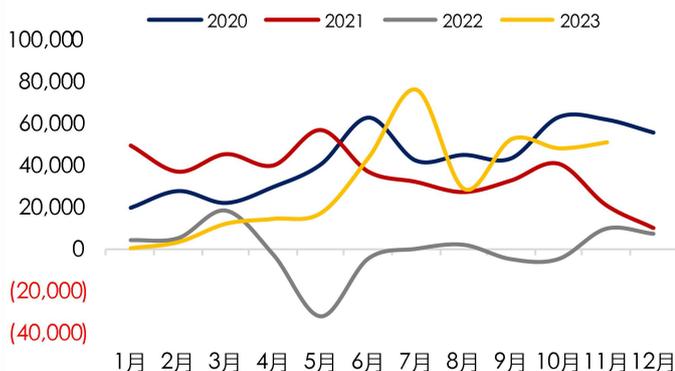
到海外冶炼厂 17.5 万吨的增量。其中 Nordenham 目前处于停产状态，预计 2024 年一季度复产；墨西哥的 Torreon 冶炼厂 2023 年 7 月停工检修，明年给到复工增量。整体来看，乐观估计下海外冶炼厂 2024 年有 17.5 万吨的增量，但考虑到明年矿端偏紧预期下投产或有延后，预计海外冶炼增量整体在 10-13 万吨。

### 2.3 锌锭进口维持高位

根据海关数据，2023 年 1-11 月中国锌锭合计进口量 35.77 万吨，同比上升 401.8%，1-11 月中国锌锭累计净进口量 35.19 万吨，去年同期为出口 9070 吨。可以说随着内外比价的逐步修复，2023 年精炼锌进口结束了前期的萎靡情况。随着二季度国内锌锭进口盈利窗口（不含税）的打开，日本、韩国、澳大利亚等国作为惠国，享有最惠国待遇，免于进口关税，同时哈锌作为长单品牌，中国纸业和新疆万达为国内供应了主要增量。2023 年随着疫情的结束，前期阻碍哈锌进口的通关放开，哈锌长单进口量逐步恢复，同时海外消费不佳且随着欧洲能源问题缓解，海外冶炼厂复产，销售不佳现货升水大幅回落，内强外弱下，进口窗口开启，给国内进口机会。

图 18: 中国精炼锌净进口量 (吨)

图 19: 中国精炼锌进口盈亏 (元/吨)



数据来源：海关数据，兴证期货研究咨询部

数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

## 3. 库存篇

### 3.1 国内社库低位

根据 SMM 数据，截至 12 月 25 日，全国七地锌库存总量为 7.36 万吨，较今年 2 月的高点下降近 12 万吨，虽然同比 2022 年四季度有提升，依旧处在疫情后以来的绝对低点。全年来看，国内社会库存在春节后周期以后一直延续去库的走势；三季度随着冶炼端检修停产，叠加锌价回落后下游备货意愿较强，锌锭库存在 8 月份再度回落到 10 万吨以下。

相对地锌冶炼厂的厂内库存呈现则维持在相对高位的 7 万吨。保税和国内下游加工端的库

存变化不大。综合来看，在经历了上半年的超预期去库存之后，年尾的这一轮去库反映了今年的实际需求可能比市场反馈的要好。

图 20: SMM 中国七地精炼锌社会库存 (万吨)

图 21: SMM 精炼锌冶炼厂月度成品库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

图 22: SMM 精炼锌保税区 (万吨)

图 23: SMM 下游锌加工材企业月度原料库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

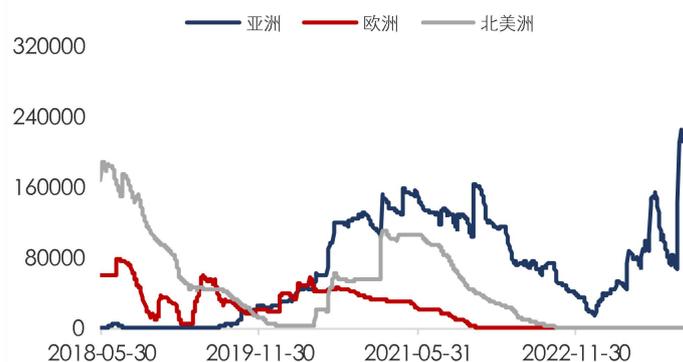
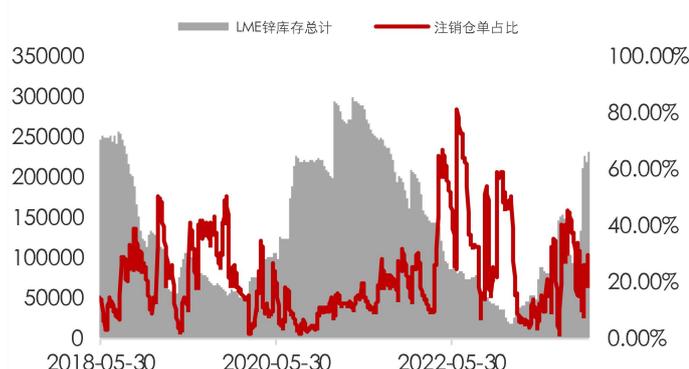
数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

### 3.2 LME 库存累库幅度较大

LME 库存上半年一直处在累库格局，5 月底、7 月中旬及 8 月中旬出现三波集中交仓，库存一度攀升至 15 万吨上方。随后在 9 月随着国内外比价反转，锌锭进口窗口打开，海外锌锭库存开始流转国内，LME 经历了一轮快速连续的去库。不过从 LME0-3 维持贴水结构，我们可以看出海外需求的疲软，10 月末开始 LME 也再度开始了连续的累库。截至 2023 年年底，LME 库存达到 22.92 万吨，同比去年增加了 18.7 万吨，库存水平已经来到了历史高位，考虑到 2024 年海外锌锭增量较为有限，叠加矿端的偏紧预期，明年锌锭继续累库的上方空间不大。

图 24: LME 锌库存总计 (吨)

图 25: LME 精炼锌分区域库存 (吨)



数据来源: LME, 兴证期货研究咨询部

数据来源: LME, 兴证期货研究咨询部

## 4. 需求篇

### 4.1 海外需求预期偏弱

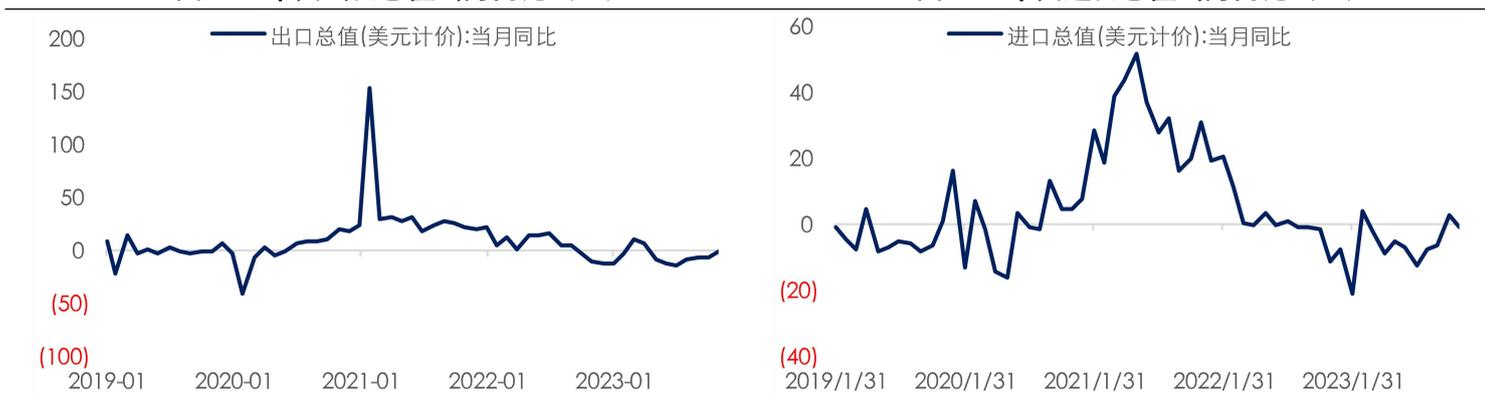
2023 年美国经济维持韧劲, 对全球经济和铜消费都有很大的提振, 不过随着进入四季度, 美国零售数据边际走弱, 美国消费增长有所乏力。展望 2024 年, 美国超额储蓄存量告急, 对消费支撑力度预计将进一步下降。海外需求端预期的弱势, 也对国内产品出口带来压力。根据海关数据, 2023 年 1-11 月中国出口同比增长-5.2% (前值-5.6%按美元计, 后同), 进口为-6% (-6.5%)。11 月出口当月同比回升至 0.5%, 连续 13 个月同比负增后转正, 但主要依靠基数抬升, 环比在 10 月基数偏低的情况下依然弱于 2015-2019 年同期。从量价上来看, 价格拖累或仍源于外需不足。最新海关数据显示不论是回暖的部分产品 (如家电、集成电路等), 还是修复偏慢的部分商品 (鞋靴、箱包), 出口数量累计同比表现都好于均价。展望 2024 年, 美联储正式转鸽, 美国经济相对于其他发达经济体维持韧劲。2023 年 9 月美国零售商销售额同比提升 3.2%, 较低点持续回升, 零售商库销比为 1.3 维持高位; 2023 年 9 月批发商销售额同比提升 1.0%, 增速由负转正, 批发商库销比为 1.33 较高点有所回落, 机电和建材的补库需求将继续利好中国出口。不过对除美国之外其他发达经济体出口增速的改善不及新兴经济体。欧洲控制通胀的成本正在系统性地作用于当地的长期居民消费水平, 近几个月欧元区 PMI 也一直持续在低位徘徊。IMF 和 OECD 对 2024 年全球经济增长的预测较 2023 年均有所下调。11 月出口当月同比 0.5%, 累计同比-5.2%, 海外经济减速可能导致中国出口承压, 外需景气度仍然偏低。2024 年中国出口预计有所改善, 但整体增速预计较为平缓。

美国本土来看, 受限于房地产需求的弱势, 2024 建筑领域的锌需求依旧将维持弱势。2023

年美国地产需求延续下行周期。2022 年的利率飙升导致购房需求快速降温，住宅投资对于美国经济拖累也在加深。飙升的抵押贷款利率阻碍了潜在买家，此前性价比较高的购房者迁出地主要城市房价的同比增速大幅放缓也反映了当前置换房屋的需求较弱。从美国成屋销售数据来看，美国房地产景气度并没有随着美联储停止加息而有所回升。根据美国全国房地产经纪人协会（NAR）的数据，美国 10 月成屋销售总数年化 379 万户，创 2010 年 8 月以来最低。10 月成屋销售环比跌 4.1%，预期跌 1.5%，10 月成屋销售同比下跌 14.6%。据估计，2023 年美国成屋销售总量预计将为 410 万套左右，这将是自 2008 年雷曼兄弟倒闭并引发全球金融危机以来年度销量的最低水平。预计在未来一段时间里，房款可负担性仍然将是一个严峻的问题，美国房地产需求有价无市的格局延续，作为海外铜需求的重要组成部分，这部分需求预计在 2024 年依旧将维持弱势。

图 26：中国出口总值当月同比 (%)

图 27：中国进口总值当月同比 (%)

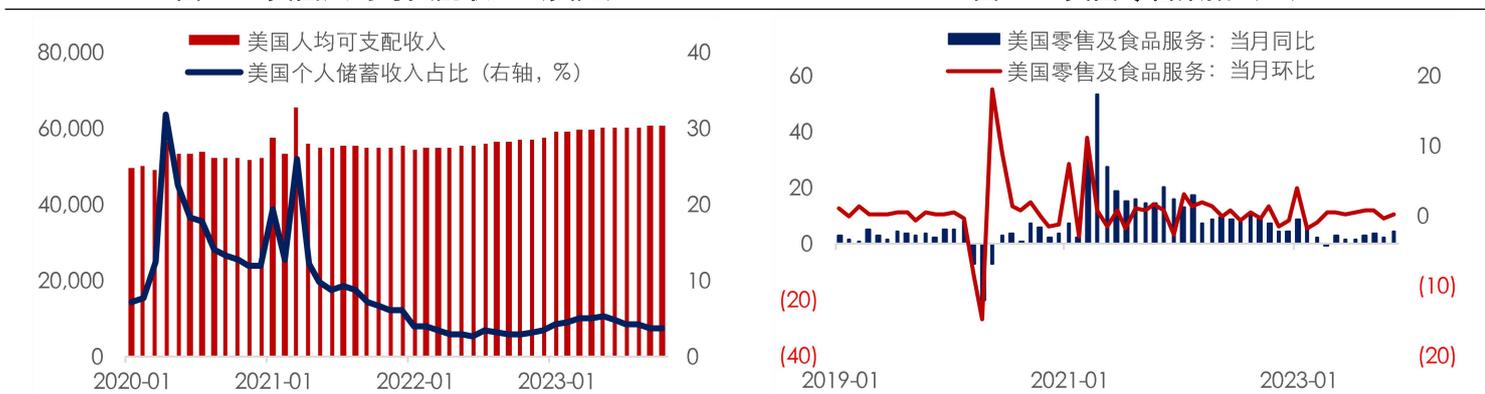


数据来源：iFind，兴证期货研究咨询部

数据来源：iFind，兴证期货研究咨询部

图 28：美国人均可支配收入 (美元)

图 29：美国零售数据 (%)



数据来源：WIND，兴证期货研究咨询部

数据来源：WIND，兴证期货研究咨询部

图 30: 美国成屋销售数据 (百万美元)



数据来源: WIND, 兴证期货研究咨询部

图 31: 美国房屋购买力指数

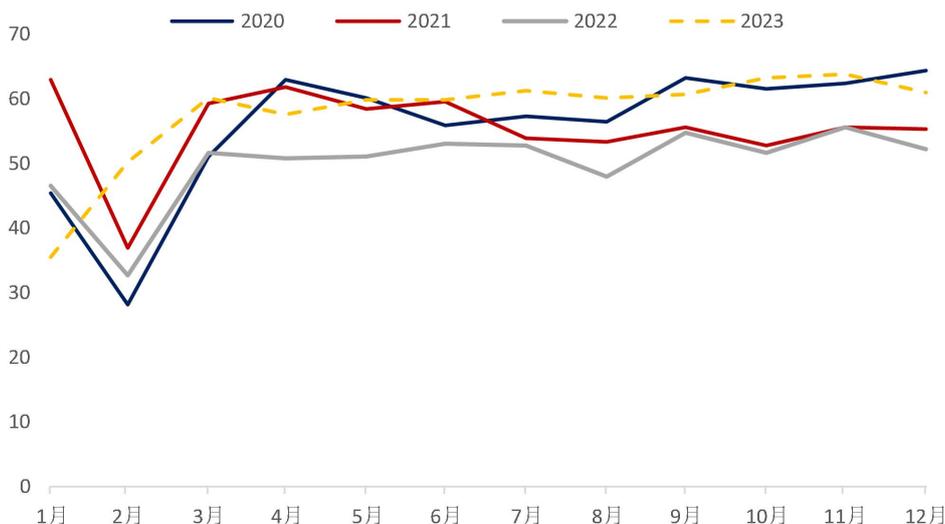


数据来源: WIND, 兴证期货研究咨询部

## 4.2 国内表观消费超预期

2023 年全年国内精炼锌表观同比大增, 预计全年累计达 693 万吨, 同比增速超 15%, 同比 2021 年增长 4.15%。一方面, 由于去年上半年受到疫情影响, 基期值较低; 另一方面, 今年国内基建和汽车消费整体维持较高增速, 家电内销平稳外销亮眼带动锌消费同比大幅改善。此外, 四季度万亿国债对国内消费也有一定提振作用, 由于房地产复苏不及预期, 政府逆周期调节的决心和行动明显强于过往, 基建消费对锌锭需求的提振是很明显的。

图 32: 中国精炼锌表观消费量 (万吨)



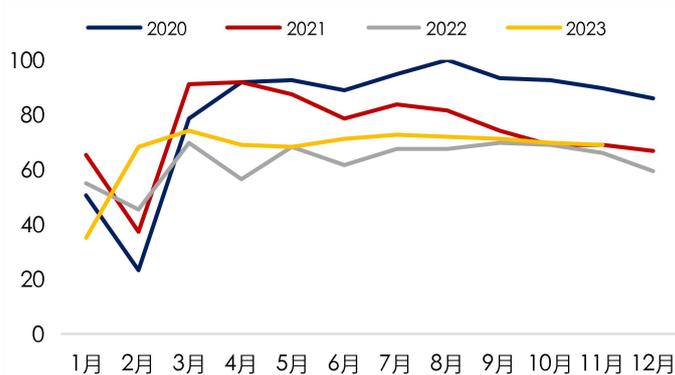
数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

初端加工方面, 今年整体的开工较去年有明显的回升。上半年基建开工率明显快于地产, 镀锌企业周度开工率环比大幅回升接近 80%。不过后续国内地产需求延续下滑, 国内经济数据

的全面回落，下游企业开工率也在下滑。尤其是压铸锌合金下游涉及五金、卫浴等产品，与地产需求高度相关。三季度旺季国内需求有一定改善，镀锌和锌合金加工有所回升，氧化锌方面全年都受到汽车消费景气的支撑，半钢胎数据表现亮眼 带动氧化锌企业开工超预期。

图 33: SMM 镀锌周度产量 (吨)

图 34: SMM 镀锌月度开工率 (%)

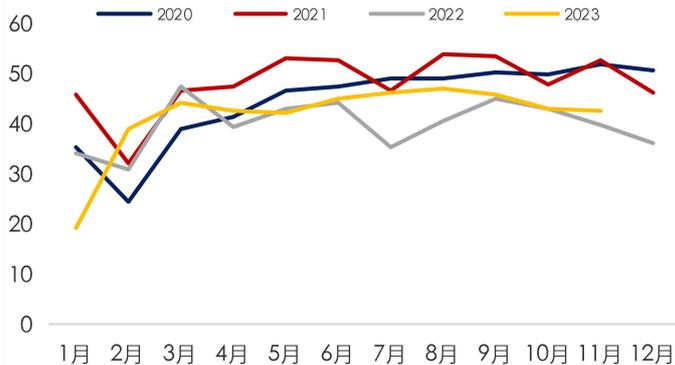
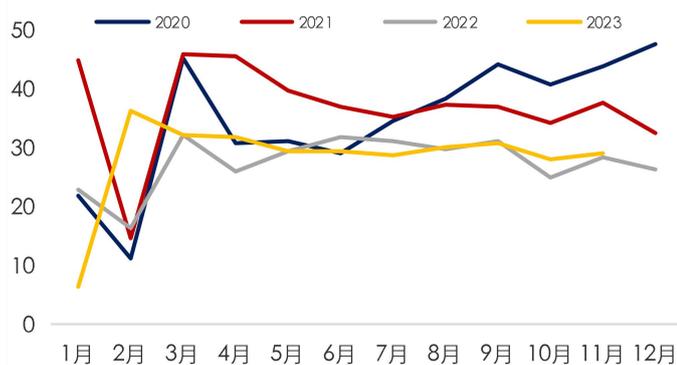


数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

图 35: SMM 压铸锌月度开工率 (%)

图 36: SMM 氧化锌月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

### 4.3 地产需求延续弱勢

2023 年楼市走势先扬后抑,春节后楼市明显回暖,5 月以来随着积压需求释放逐步转弱,在供需关系发生变化的新形势下,三季度中央及地方政策迎来大幅宽松,但受制于收入及房价预期谨慎、二手房分流部分需求等因素,楼市整体依旧偏弱。

数据层面,2023 年 1-10 月房地产新开工面积 累计 79176.6 万平方米,同比减少 23.2%;1-10 月房地产竣工面积累计值为 55150.72 万平方米,同比增长 19%;1-10 月商品房销售面积 92578.5 万平方米,同比下降 7.8%,降速创年内新高。

展望 2024 年,房地产供需双弱的格局将延续,供给端受制于开工及拿地大幅下滑,需求端观望情绪浓厚。开工、投资和销售数据预计延续跌势,不过降幅将有所收窄。竣工在保交楼政

策和开工周期的影响下，呈现前高后低的趋势。2024 需要关注城中村改造、保障性住房、“平急两用”的“三大工程”建设的进程对房地产的影响，整体需求应当延续弱势。

图 37: 中国房地产开发投资累计值 (亿元)



数据来源: WIND, 兴证期货研究咨询部

图 38: 中国房屋新开工面积 (万平方米)



数据来源: WIND, 兴证期货研究咨询部

图 39: 中国房屋竣工面积 (万平方米)



数据来源: WIND, 兴证期货研究咨询部

图 40: 中国商品房销售面积 (万平方米)



数据来源: WIND, 兴证期货研究咨询部

## 4.4 家电外销强于内需

2023 年 1-10 月，国内空调累计产量达到 20,738.50 万台，同比增长 12.40%。洗衣机累计产量为 8,500.50 万台，同比增长 20.7%。冰箱累计产量为 7,996.780 万台，同比增长 14.1%。

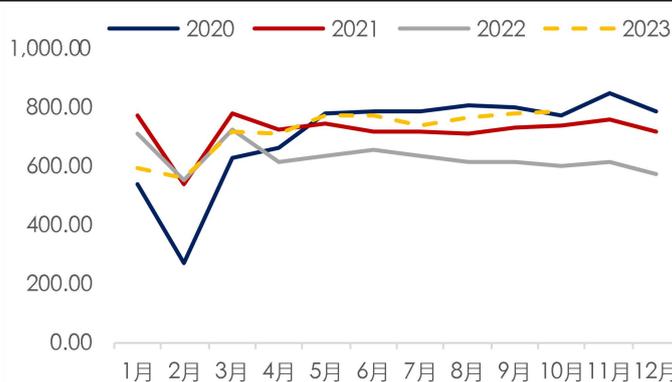
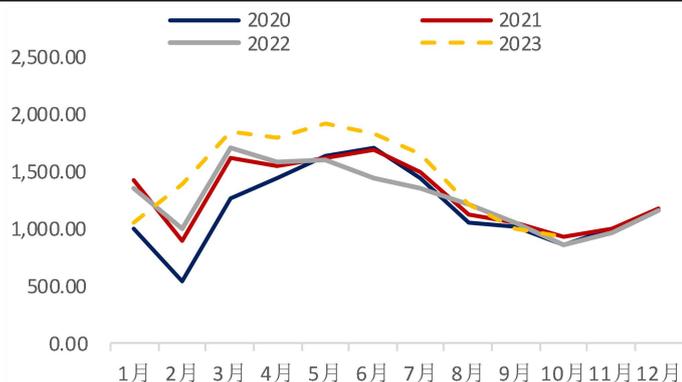
后地产周期的家电需求今年基本和房地产走势同步，内需方面，整体消费情绪偏保守的背景下，2023 年我国家电内销市场表现平稳，2023 年 1-10 月我国家用电器和音响器材销售额累计同比+0.3%，上半年表现好于下半年。外销方面，随着美国通胀的回落及渠道方面持续的去库存动作带动，23Q2 起我国家电出口率先回暖，2023 年 1-11 月我国家电出口额同比增加 9.6%，美国需求强于欧洲，补库周期带动国内出口。

展望 2024 年，根据地产周期来看，连续两年的前端开工投资负增长，将逐步兑现在竣工端，保交楼政策的对竣工的提振力度逐步减弱，预计 2024 年下半年竣工增速将逐步回落，带动家电内

需增速放缓。海外在经历本轮补库周期后续的动能尚需观察 2024 年联储降息对实体需求的拉动效应，2024 年家电板块对锌需求的贡献预计将有所减弱。

图 41: 中国空调销量 (万台)

图 42: 中国冰箱销量 (万台)

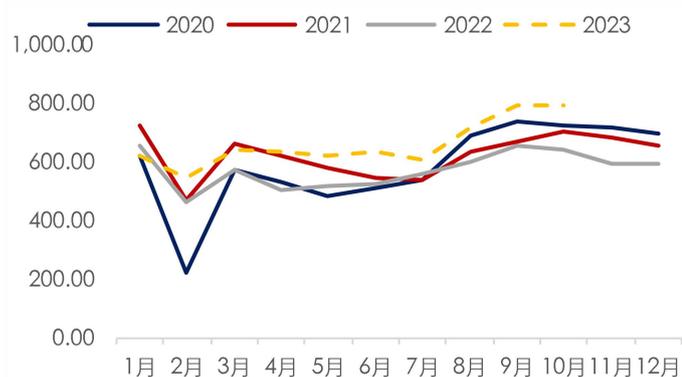


数据来源: WIND, 兴证期货研究咨询部

数据来源: WIND, 兴证期货研究咨询部

图 43: 中国洗衣机销量 (万台)

图 44: 中国家电累计出口额 (万台)



数据来源: WIND, 兴证期货研究咨询部

数据来源: WIND, 兴证期货研究咨询部

## 4.5 基建依旧成为支撑

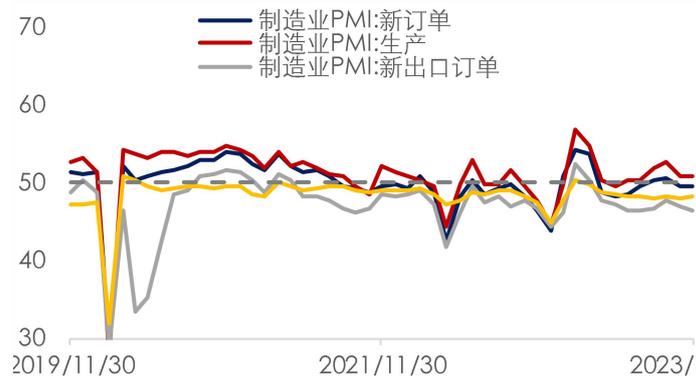
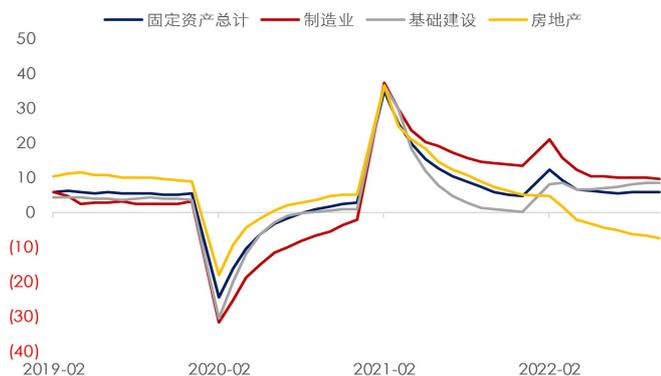
2023 年 1-11 月固定资产投资完成额累计同比 2.9%，前值 2.9%；其中制造业投资累计增速为 6.3%；基础建设投资（不含电热气水）累计增速为 6.3%。2023 年制造业投资表现偏强，主要受中游设备制造业支撑，以及产业政策“供给驱动”。四季度中央财政公布 Q4 将增发 1 万亿国债（其中今年安排 5000 亿元，另外 5000 亿结转至明年），支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，预计 2023 年财政赤字率由 3% 提高到 3.8% 左右。Q4 的增量资金将推动基建项目集中于 11-12 月开工，预计 2024 年一季度将延续今年的开工，对于镀锌消费将是一大提振。

展望 2024 年，今年的企业盈利状况不佳，或对 2024 年整体制造业投资意愿和能力形成压制。此外，当前地产销售低迷叠加库存高企，或导致房企投资意愿低迷；2024 年全球经济或进一步放缓，外需拖累下，出口增速或较 2023 年略微下降，终端需求不足。意味着基础建设投资

或仍需挑大梁。明年基建仍然是政府发力提振需求的重要抓手，2024年基建投资（不含电力）全年增速甚至可能继续上升至7.5%左右。

图 45：中国固定资产投资累计同比（%）

图 46：中国制造业 PMI（%）



数据来源：WIND，兴证期货研究咨询部

数据来源：WIND，兴证期货研究咨询部

图 47：中国信贷脉冲&铜价（美元/吨）

图 48：中国社融增量（亿元）



数据来源：WIND，兴证期货研究咨询部

数据来源：WIND，兴证期货研究咨询部

## 4.6 汽车增速或有放缓

根据中汽协数据，2023年1-11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%。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%。自5月起，随着价格战逐步消退，上海等地车展新车密集发布增加了优质供给，带动了消费情绪，在22Q2和23Q1低基数下，行业销量呈现同环比回升，之后在出口需求和稳行业增长措施的推动下，汽车产销逐步回暖，三季度表现淡季不淡。12月汽车市场将会持续向好，再现年底“翘尾”现象，汽车产销全年有望创造历史新高，超预期完成全年预测目标。在出口方面，2023年1-10月中国汽车实现出口424万台，增速58%，出口市场的表现较强，中国新能源汽车品牌走向海外，带动全球新能源汽车的消费。根据MarkLine和CleanTech统计数据，11月全球电动汽车销量创造了新的历史纪录，达到140万辆。其中纯电

动汽车占 70%，插电式混合动力车占 30%。超过 66%销量来自中国，叠加中国的出口车辆，占比实际将超 70%。展望 2024 年，随着海外降息零售贷款利率下降，对于耐用品消费有一定提振。国内新能源汽车渗透率进一步提升，预计延续高景气度。中汽协预估 2024 年汽车总销量 3100 万辆左右，其中新能源汽车将达 1150 万辆左右，出口 550 万辆左右，整体增速较 2023 年有所放缓。

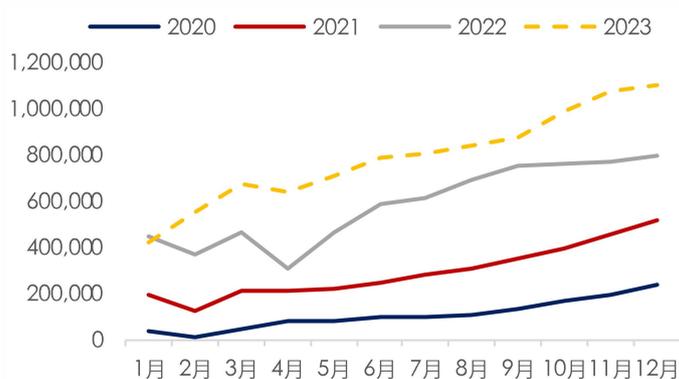
不过对于锌而言，新能源汽车蓬勃发展背景下，及全球汽车轻量化的大趋势下，镀锌汽车板消费并未顺利乘此东风。据 SMM 调研显示，2023 年汽车板产量较 2022 年呈现同比下滑的状态，而近年镀锌板行业价格内卷严重，尽管多数汽车板生产线背靠宝钢等大型钢厂，但是实际利润仍并不健康。因此尽管国内汽车产销数据表现健康，但对镀锌板发展的提振较有限，而后期随着新能源汽车产销占比不断扩大，镀锌汽车板的消费或逐渐萎缩。

图 49：中国汽车产量（万辆）



数据来源：WIND，兴证期货研究咨询部

图 50：中国新能源车产销量（辆）



数据来源：WIND，兴证期货研究咨询部

## 4.7 风电需求成为新增量

2023 年 1-10 月电源基本建设投资额达到 6621 亿元，同比增速为 43.7%，风光核增速靠前，分别为 42.49%、71.16%、41.35%。2023 年 1-10 月份全国新增风电并网装机容量 37.31GW；累计并网装机容量 404GW，占电源总装机比例 14.3%。10 月新增装机 3.83GW，同比增加 101.58%，环比减少 16.01%。

根据全球风能协会的统计，到 2025 年海外陆上风电新增装机有望达到 49GW，2022-2025 年复合增速约 10.5%。根据国家统计局数据，截至 2023 年 11 月，全国新增风电装机量累计值达 4139 万千瓦，同比增长 83.79%，风电作为我国大力推广的清洁能源项目，未来发展前景巨大。锌作为防腐基材，搭上风电“快车”，风电塔上的风筒需要用锌作为涂层，相比于陆地上风塔来讲，海上风塔则需要更厚的镀锌涂层来抵御海水的侵蚀情况，因此根据目前新增风电装

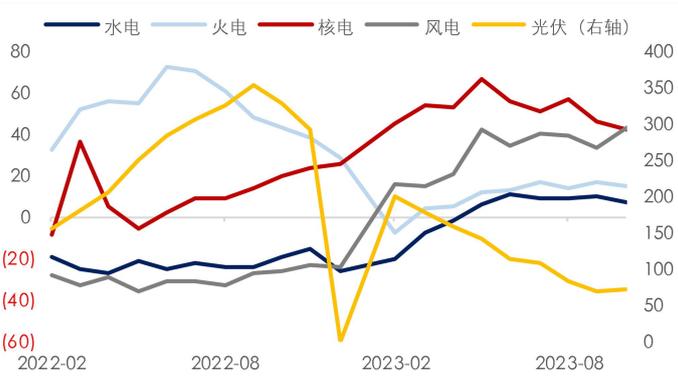
机量我们可以看出，2023 年给予锌带动将超过 16 万吨，预计对锌的表观需求量占比将突破 4%。

图 51: 中国电源投资 (亿元)



数据来源: WIND, 兴证期货研究咨询部

图 52: 中国分类型电源投资累计同比 (%)



数据来源: WIND, 兴证期货研究咨询部

## 5. 精炼锌供需平衡

供应端，2023 全球锌矿产量大幅不及预期，录得负增长，叠加国内冶炼产能扩张加速，加工费快速回落，2024 年全球锌矿供需收紧预期较强。2023 年全年精炼锌冶炼端高速扩张，国内冶炼厂除检修外全年不停产，在矿供应充足叠加高利润驱动下，冶炼厂产量刷新历史新高。展望 2024 年，原生锌冶炼新增产能 20 万吨，再生锌新增产能 34 万吨。但考虑到 2024 年新增产能中再生锌产量释放基本较为延后，且原料和环保等影响变数较大，产量释放或有不足；同时随着国内外加工费的共振下行，2024 锌矿供应收紧基本较为确定。因此 2024 年的实际产量增速将明显低于产能增速，预计实际产量 680-690 万吨，增量在 15-25 万吨；海外冶炼增量整体在 10-13 万吨。

需求端，2023 年国内精炼锌表观消费维持高增长，预计全年累计达 693 万吨，同比增速超 15%，同比 2021 年增长 4.15%。国内汽车、风电和基建等领域贡献主要增量，房地产延续弱势，家电消费出口强于内需。展望 2024 年，海外需求在今年下半年有所起色，但在美国消费需求走弱预期之下，2024 年的增速预计有所放缓。国内在财政政策延续较为宽松的背景下，基建稳中向好稳固锌消费的基本盘，全球锌锭供需过剩格局将较今年有所收窄。

表 5: 全球&中国锌锭供需平衡 (万吨)

|    |       | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E |
|----|-------|------|------|------|------|-------|
| 中国 | 产量    | 610  | 609  | 598  | 665  | 685   |
|    | 进口量   | 54   | 43   | 8    | 40   | 35    |
|    | 出口量   | 3    | 1    | 8    | 1    | 2     |
|    | 精铜供应量 | 661  | 651  | 598  | 705  | 718   |
|    | 精铜消费量 | 665  | 670  | 605  | 685  | 700   |
|    | 供需平衡  | -4   | -19  | -7   | 20   | 18    |
| 全球 | 精铜供应量 | 1375 | 1390 | 1335 | 1410 | 1442  |
|    | 精铜消费量 | 1330 | 1410 | 1350 | 1390 | 1425  |
|    | 供需平衡  | 45   | -20  | -15  | 20   | 17    |

数据来源: SMM, ILZSG, 兴证期货研究咨询部

## 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因此将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。