

华泰长城期货投资咨询部

☑ 李玮

✉ liwei\_yjs@htgwf.com

☎ (021) 68757995

## 锌价震荡中心缓慢上移

### 报告摘要

#### 锌、铅:

- 观察锌的基本面,由于去年同期国内众多锌冶炼企业采取减产措施因而去年基数较低,7月份精炼锌产量同比增速明显,与减产前的2011年同期水平比较接近,且预计今年下半年精炼锌产量都将保持着缓慢增长的态势。由于锌精矿企业产量持续过剩导致矿企在加工费谈判过程中持续让利,从而推高了锌精矿加工费,使得7月份锌冶炼企业的开工率不降反升,这也是促使精炼锌产量增长的主要动因之一。由于锌到岸升水偏高,导致锌现货的进口成本也居高不下,从而减少了7月份精炼锌进口盈利的机会次数。银行不断收紧开具融资贸易信用证的消息除了直接对融资铜产生影响外,也波及到了部分利用锌作融资的进口企业的业务量。以上因素致使7月份精炼锌进口量环比大幅下滑,而且预计8月份精炼锌进口量仍不容乐观。
- 7月份以来镀锌板价格出现企稳回升,价格的好转会带动镀锌企业生产需求,从而对精炼锌的消费需求也有所增加,因此7月我国镀锌企业开工率不降反升。国内大部分镀锌企业的需求订单仍算平稳,8月初的产销水平也较为稳定,整体仍保持正常生产的态势。华北镀锌钢管的销售量并未因为河北省中小型镀锌企业停产而有所下滑,江苏地区的部分镀锌钢结构件企业的生产也未因高温天气而受到明显影响。此外未来城市管网、特高压等领域的投资建设将带动下游终端市场对镀锌钢管和镀锌铁塔的消费需求,从而对锌的下游需求起到一定提振作用。然而7月份汽车的产销数据环比双双下滑,尤其是因为中重型柴油机国四标准升级的消息导致重卡销量环比大幅萎缩。汽车销量的困境也拖累下游市场对镀锌板和氧化锌等产品的需求。
- 自今年新“国五条”颁布之后已经过去了5个多月,但是我们看到房价并未得到有效抑制,仅仅是快速上涨的趋势减缓,总体来看此次政策中短期收效甚微。总体来看,1-7月房地产投资、新开工及施工的同比增速均稳步上升,房地产企业拿地意愿明显回升,开发商投资积极性依然较高,对后市信心充足。房地产企业资金面仍然较为宽松,而且银行贷款同比增速为29.7%,表现较为稳定,并未受到6月“钱荒”的负面影响。政策方面,市场对房地产企业再融资开闸的预期特别强烈,未来房地产企业的投资需求得到进一步刺激,8、9月份房地产投资信心也依然乐观。基础建设领域,各项指标均保持着不温不火的稳定增长步伐,但是未来政府将会对铁路、公路等领域的投资力度加码,预计这两大领域在未来也将带动锌下游的需求。
- 综上所述,全球精炼锌过剩对锌价造成的压力在缓慢减弱,而在国内锌下游行业,多出现了能够在未来对锌下游需求起到提振作用的迹象,而且7、8月份的宏观经济数据表明了中国经济的稳定但缓慢复苏的态势。随着9月份下游传统消费旺季的到来,锌价还会出现反弹上冲的机会。然而美国对叙利亚发动武力攻击,美联储削减QE规模等事件仍会令市场产生不小的担忧,从而在短期拖累锌价。预期锌价在9月份的震荡重心小幅上移,波动区间为14600-15600元/吨。



## 目录

1、市场行情：8月锌价反弹冲高后承压回落.....	4
2、锌冶炼企业生产淡季不淡，精炼锌进口恐难乐观.....	6
3、锌下游消费初现活力，支撑锌价乐观预期.....	9
3.1 镀锌企业订单量平稳，汽车产销量环比下滑.....	9
3.2 房地产企业再融资开闸预期强烈，投资信心充足.....	12
3.3 基础建设温和增长，铁路公路有望提振锌下游需求.....	16
4、总结及后市研判.....	18

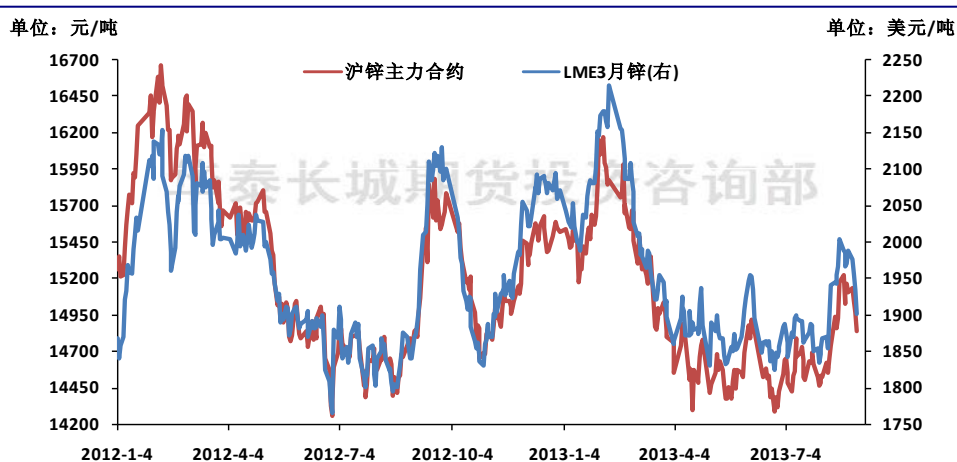
## 图表目录

图 1: LME3 月锌与沪锌期货主力合约图 (2011. 7-2013. 8) .....	4
图 2: LME3 月铅与沪铅期货主力合约图 (2011. 7-2013. 8) .....	4
图 3: 锌期现价差图 (2011. 7-2013. 8) .....	5
图 4: LME 锌库存及注销仓单占比图 (2011. 7-2013. 8) .....	5
图 5: LME 锌主要仓库的库存量变化趋势 (2012. 1-2013. 8) .....	5
图 6: LME 锌现货升贴水和 LME 锌 3 月期价 (2010. 11-2013. 8) .....	6
图 7: 精炼锌产量及其增速 (2007. 1-2013. 7) .....	6
图 8: 中国锌精矿产量及其增速 (2007. 1-2013. 7) .....	7
图 9: 中国精炼锌及镀锌企业开工率 (2010. 1-2013. 7) .....	7
图 10: 全球锌产业链供需平衡图 (2010. 10-2013. 6) .....	8
图 11: 锌现货比价图 (2011. 7-2013. 8) .....	8
图 12: 精炼锌进口量及其增速 (2008. 1-2013. 7) .....	9
图 13: 锌精矿进口量及其增速 (2008. 1-2013. 7) .....	9
图 14: 镀锌板产销量及其同比增速 (2010. 1-2013. 6) .....	10
图 15: 镀锌板卷利润估算 (2010. 1-2013. 8) .....	10
图 16: 中国锌下游初级消费企业开工率 (2011. 6-2013. 7) .....	11
图 17: 中国汽车产销量及其同比增速 (2007. 1-2013. 6) .....	11
图 18: 重卡当月销量同比增速和基建固定资产投资累计同比增速 (2007. 1-2013. 7) ...	12
图 19: 70 大中城市房价同比变化图 (2012. 1-2013. 7) .....	13
图 20: 70 大中城市房价同比变化图 (2012. 1-2013. 7) .....	13
图 21: 房地产销售、锌开工、施工及竣工面积同比图 (2003. 2-2013. 7) .....	14
图 22: 房地产投资按用途分类 (2008. 2-2013. 7) .....	14
图 23: 房地产投资土地购置面积、土地成交款价和待开发面积 (2007. 12-2013. 7) .....	15
图 24: 房地产开发资金来源合计及其分类 (2007. 12-2013. 7) .....	15
图 25: 各项固定资产投资完成额累计同比增速 (2005. 2-2013. 7) .....	16
图 26: 基础建设投资及其分项数据 (2004. 2-2013. 7) .....	17
图 27: 交运仓储行业基础建设投资及其分项数据 (2004. 2-2013. 7) .....	18

## 1、市场行情：8月锌价反弹冲高后承压回落

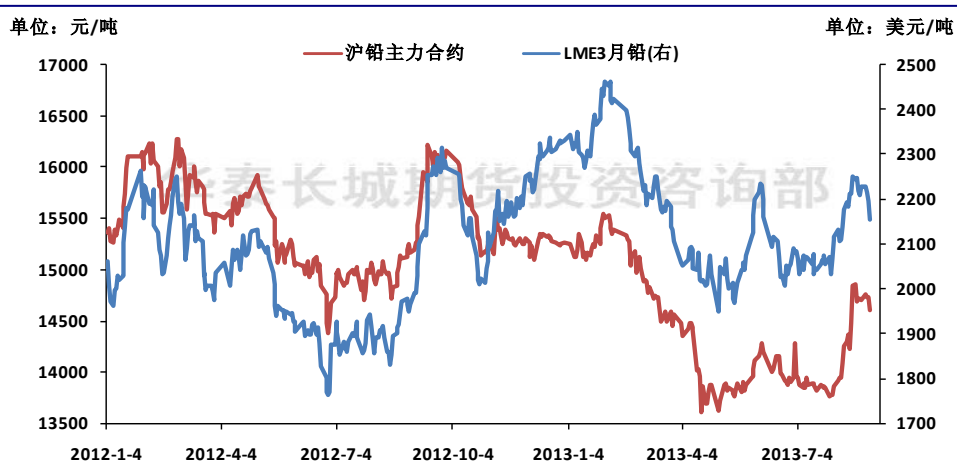
8月沪锌主力1311开盘于14520元/吨，月初受均线扰动方向不明，因此处于盘整状态，9日、12日锌价均出现大幅跳空高开，之后三个交易日沪锌主力维持整理之态；16日沪锌主力换月为1312合约，并且当日锌价大幅上涨，录得15300元/吨的历史高位，随后锌价承压持续下行，虽在22日略有上扬，但本月最后5个交易日锌价却急速下挫，录得五连阴的弱势行情。最终8月沪锌主力1312收盘于14840元/吨，较7月最后1个交易日上涨355元/吨，涨幅为2.45%。

图 1：LME3月锌与沪锌期货主力合约图（2011.7-2013.8）



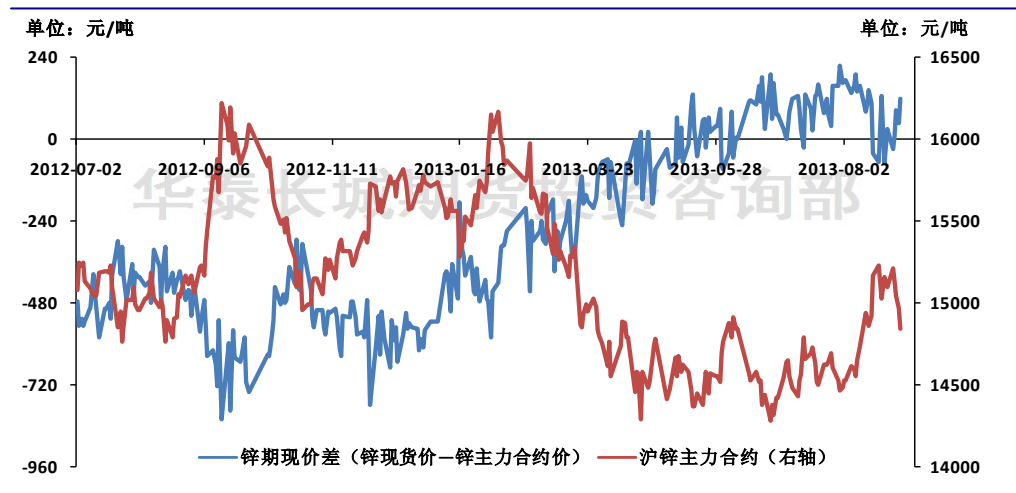
资料来源：汤姆森路透，华泰长城期货投资咨询部

图 2：LME3月铅与沪铅期货主力合约图（2011.7-2013.8）



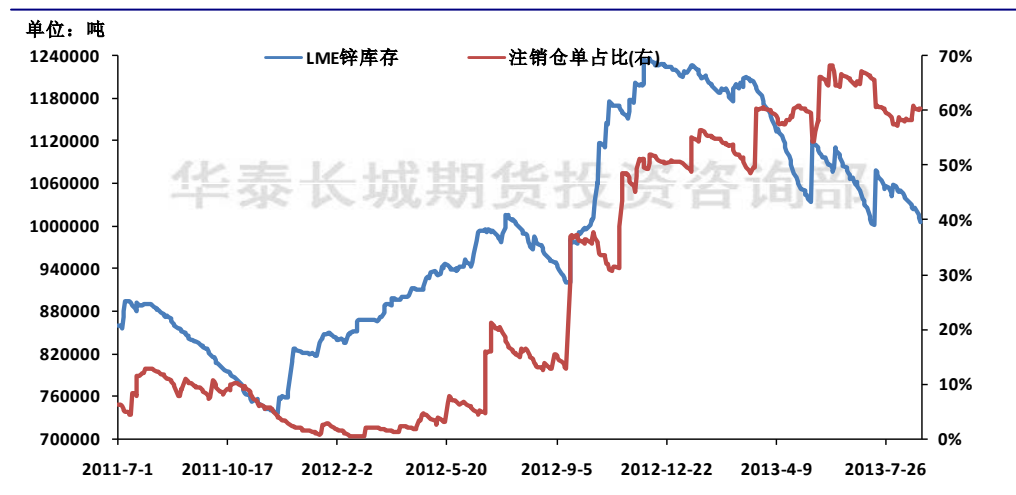
资料来源：汤姆森路透，华泰长城期货投资咨询部

图 3: 锌期现价差图 (2011.7-2013.8)



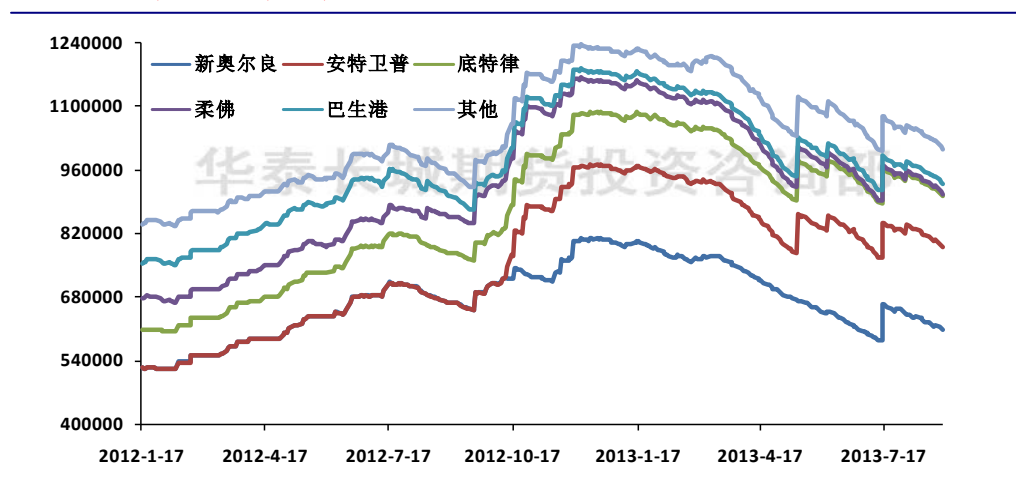
资料来源: 文华财经, SMM, 华泰长城期货投资咨询部

图 4: LME 锌库存及注销仓单占比图 (2011.7-2013.8)



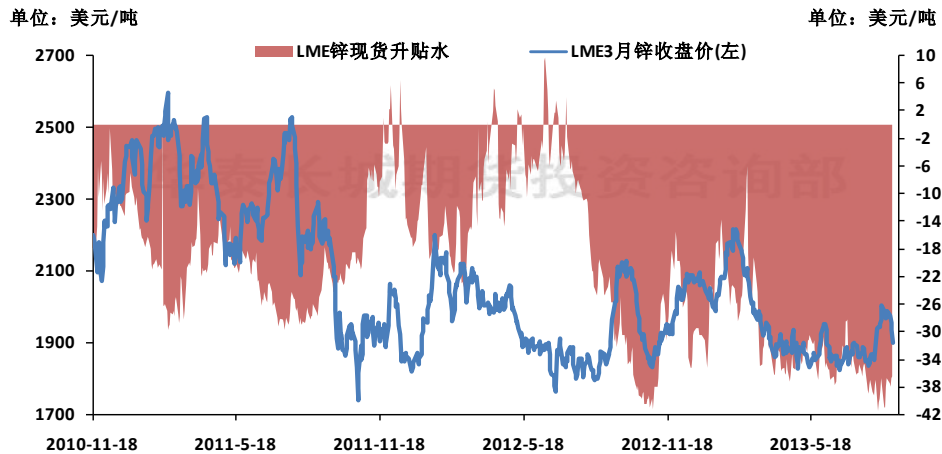
资料来源: 汤森路透, 华泰长城期货投资咨询部

图 5: LME 锌主要仓库的库存量变化趋势 (2012.1-2013.8)



资料来源: 汤森路透, 华泰长城期货投资咨询部

图 6: LME 锌现货升贴水和 LME 锌 3 月期价(2010.11-2013.8)

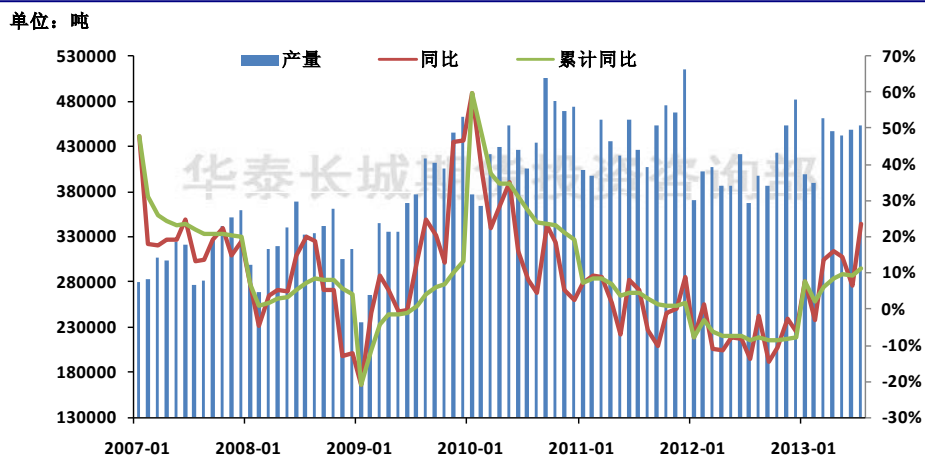


资料来源: 汤森路透, 华泰长城期货投资咨询部

## 2、锌冶炼企业生产淡季不淡，精炼锌进口恐难乐观

观察锌的基本面，7月份精炼锌产量达到45.17万吨，虽然环比仅上涨0.98%，但是由于去年同期国内众多锌冶炼企业采取减产措施因而去年基数较低，所以沪锌7月产量同比增速高达23.41%，1-7月的累计同比增速也达到10.98%。该产量与减产前的2011年同期水平比较接近，根据精炼锌产量的季节性特征，预计今年下半年精炼锌产量都将保持着缓慢增长的态势。7月份本来是锌冶炼企业生产的传统淡季，但是今年锌冶炼行业却表现出了淡季不淡的特征。虽然目前锌冶炼企业的开工率较今年初有所下滑，但是今年以来锌冶炼行业平均开工率均高于去年同期水平，尤其是进入夏季以来，开工率从未跌破70%。此外，7月份锌冶炼企业的开工率不降反升，较6月小幅上涨1.27%至71.27%，而去年同期开工率仅有60.50%。而开工率的小幅回升也是促使精炼锌产量增长的主要动因。

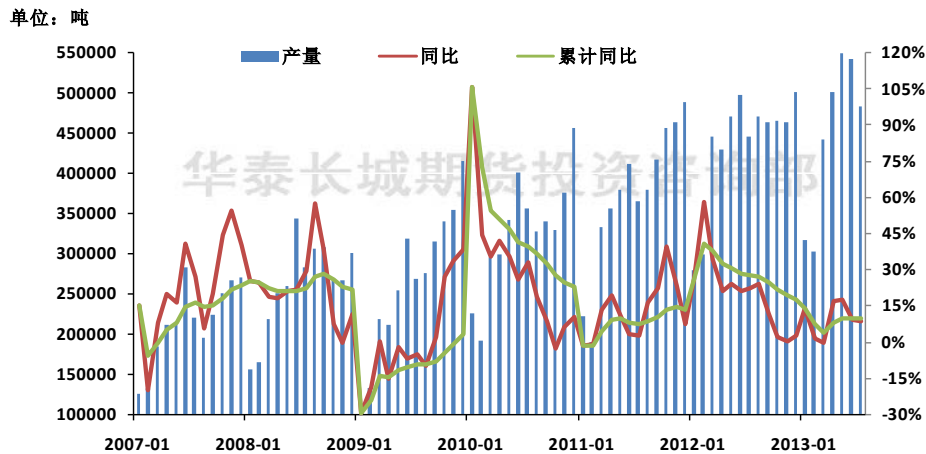
图 7: 精炼锌产量及其增速(2007.1-2013.7)



资料来源: WIND, 华泰长城期货投资咨询部



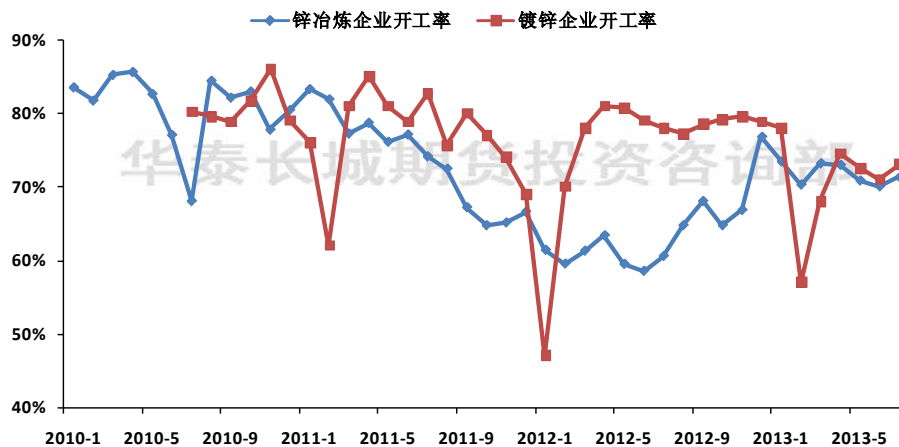
图 8: 中国锌精矿产量及其增速 (2007.1-2013.7)



资料来源: WIND, 华泰长城期货投资咨询部

今年7月份锌冶炼企业开工率表现坚挺的主要原因是锌精矿企业产量持续过剩导致矿企在加工费谈判过程中持续让利,从而推高了锌精矿加工费。今年年初以来,我国锌精矿产量整体一直保持着持续增长的态势,并且在今年5月产量突破50万吨,创下历史最高记录。虽然锌精矿产量在6、7月份因季节性因素出现不同程度下滑,但是与去年同期相比仍维持着较为稳定的增速。7月份锌精矿产量为48.27万吨,同比增长8.47%,累计同比增速为9.49%。锌精矿供应的持续充裕,促使矿企在与锌冶炼企业的加工费谈判中处于不利地位,锌精矿加工费近期也持续维持在4850-5150元/吨的区间内高位震荡。因此较高的锌精矿加工费降低了锌冶炼企业的生产成本,因此减产企业数量较去年减少,加上部分前期检修企业陆续复产,因此7月开工率整体小幅上升。

图 9: 中国精炼锌及镀锌企业开工率 (2010.1-2013.7)

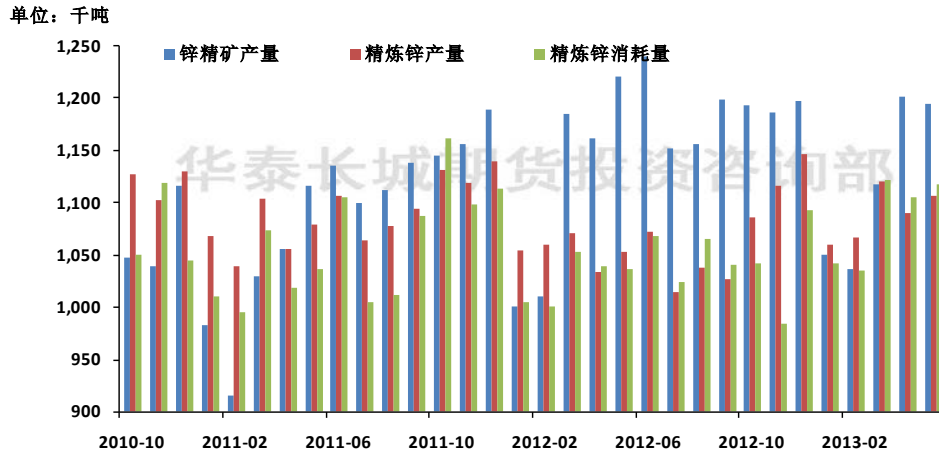


资料来源: SMM, 华泰长城期货投资咨询部

根据国际铅锌研究小组(ILZSG)公布的最新数据,今年6月份全球精炼锌产量达到110.75万吨,同比增长3.27%,精炼锌消费量达到110.17万吨,同比增长3.17%,因此6月当月全球精炼锌供给仅略微过剩5800吨,整体大致处于弱平衡状态。观察累计数据,2013

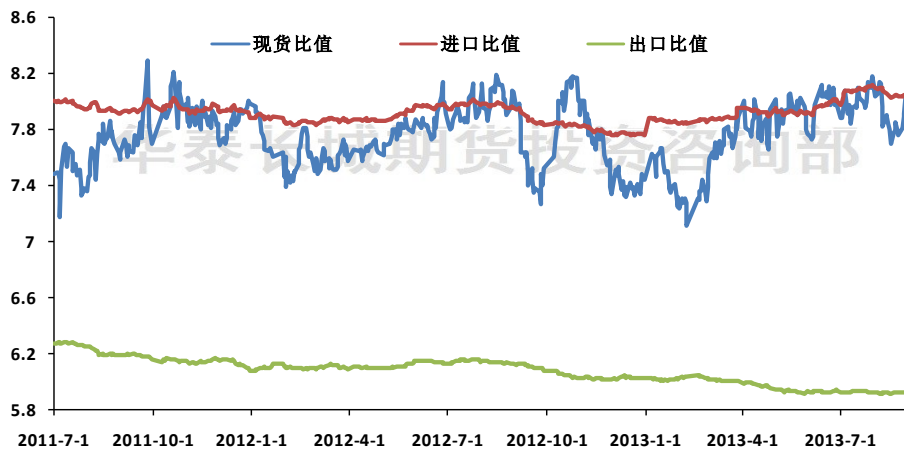
年 1-6 月全球精炼锌累计供应 655.25 万吨，同期累计消费 652.43 万吨，供应过剩 2.82 万吨，然而与 2012 年同期的累计供应 634.42 万吨、累计消费 620.19 万吨以及供应过剩 14.23 万吨相比，供应过剩的问题已经得到显著缓解。此外，6 月全球商业库存也从年初的 221.38 万吨减少至 208.34 万吨，上半年共减少了 13.04 万吨精炼锌库存。

图 10: 全球锌产业链供需平衡图 (2010.10-2013.6)



资料来源：WIND，华泰长城期货投资咨询部

图 11: 锌现货比价图 (2011.7-2013.8)



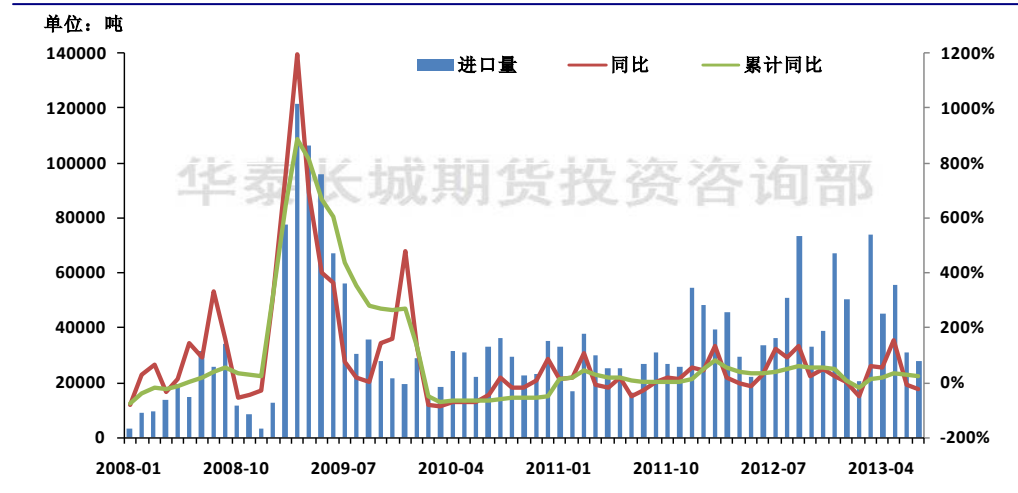
资料来源：汤森路透，SMM，WIND，华泰长城期货投资咨询部

根据中国海关总署的最新统计数据，中国 6 月份精炼锌进口量为 27615 吨，不仅环比大幅下跌 44.72%，而且同比增速大幅下滑至 -23.89%；今年 1-7 月精炼锌累计进口量达到 302180 吨，累计同比增速为 19.49%，较 1-6 月的累计同比增速显著下降 7.17 个百分点。进入今年以来，LME 在马来西亚柔佛的注册仓库中的锌库存量就持续减少，从去年最高的 10 万多吨减至目前仅不到 6000 吨。因此国内的贸易商就面临着无法从 LME 的亚洲仓库提取足够现货的窘境，如果直接向生产商购买商品，将面临极高的现货溢价。虽然 7 月上海保税区仓库的锌溢价水平小幅回落至 180-200 美元/吨，该溢价水平仍然接近伦锌 3 月价格 10% 的水平，足以对现货价格形成扭曲，并显著削减了中国贸易商进口精炼锌的意愿，从而抑制了 7 月精炼锌的进口需求。由于锌到岸升水偏高，导致锌现货的进口成本也居高不下。



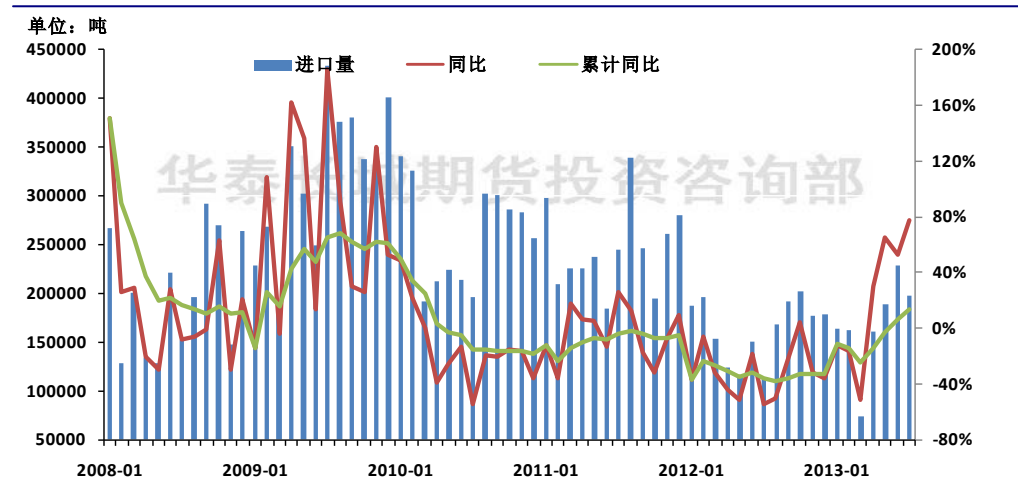
下，从而减少了7月份精炼锌进口盈利的机会次数。此外，银行不断收紧开具融资贸易信用证的消息除了直接对融资铜产生影响外，也波及到了部分利用锌作融资的进口企业的业务量。按照进口国家来看，7月份澳大利亚的进口量排名第一，其次是韩国、秘鲁、哈萨克斯坦等国。考虑到进入8月份以后锌现货沪伦比价出现大幅下滑，虽然后来比价有所回升，但预计8月份精炼锌进口量仍不容乐观。

图 12: 精炼锌进口量及其增速(2008.1-2013.7)



资料来源: WIND, 华泰长城期货投资咨询部

图 13: 锌精矿进口量及其增速(2008.1-2013.7)



资料来源: WIND, 华泰长城期货投资咨询部

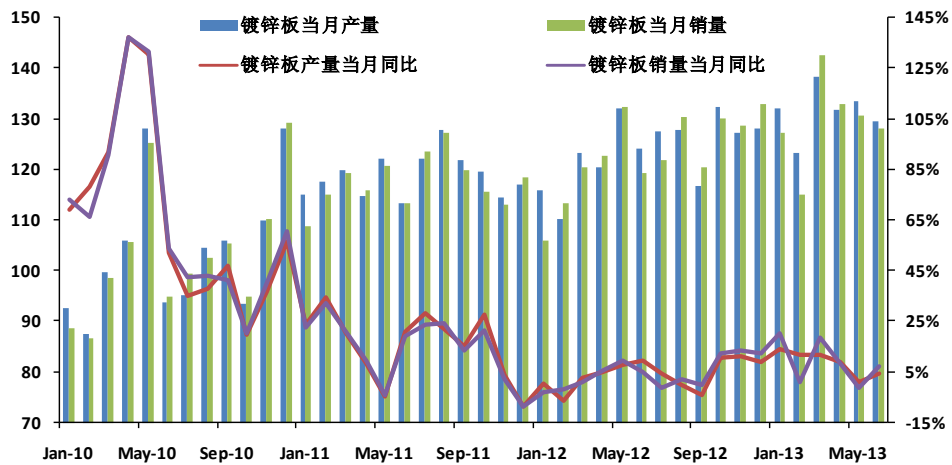
### 3、锌下游消费初现活力，支撑锌价乐观预期

#### 3.1 镀锌企业订单量平稳，汽车产销量环比下滑

2013年6月份全国镀锌板产量为129.63万吨,同比增长4.31%,较5月同比增速1.15%

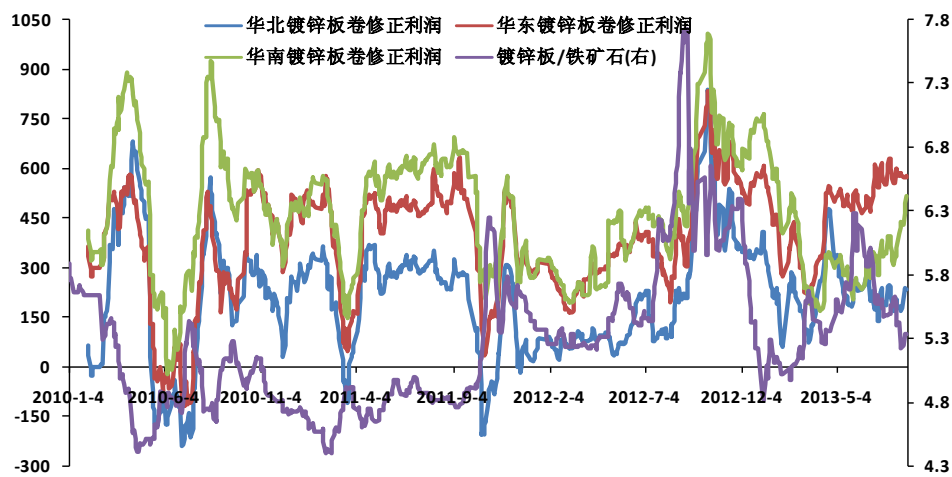
上涨 3.16%；1-6 月份累计产量为 788.47 万吨，累计同比增速为 8.53%，较-5 月份累计同比增速小幅下滑 0.88%。6 月份全国镀锌板销量为 128.05 万吨，当月同比上涨 7.25%，较 5 月同比增速-1.32%大幅上涨 8.57%；1-6 月累计销量为 776.63 万吨，累计同比增长 8.72%，较 1-5 月累计同比增速小幅下滑 0.30%。6 月份全国镀锌板库存量为 35.11 万吨，环比小幅上涨约 1.57 万吨，在经历了前期的持续下跌后，近期镀锌板生产企业出现了比较明显的补库存动作。整体来看，我国镀锌板产销量均保持着低俗增长的态势。

图 14: 镀锌板产销量及其同比增速 (2010. 1-2013. 6)



资料来源：WIND，华泰长城期货投资咨询部

图 15: 镀锌板卷利润估算 (2010. 1-2013. 8)

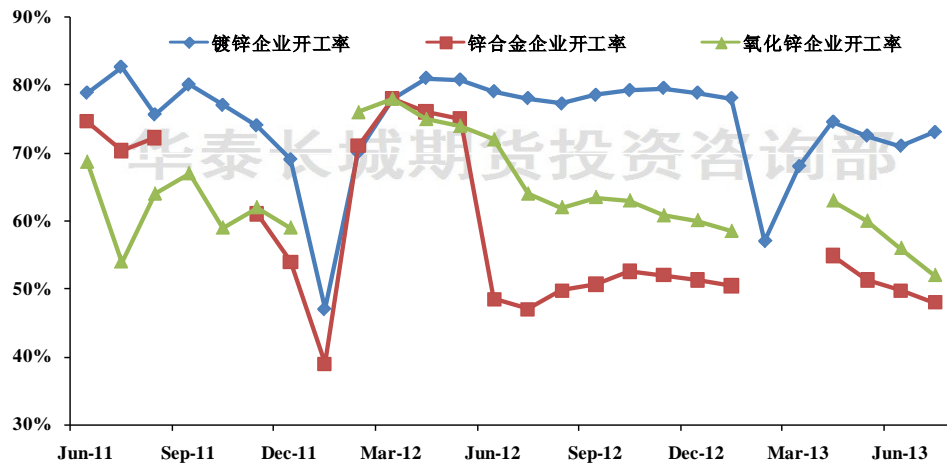


资料来源：WIND，亚洲金属网，华泰长城期货投资咨询部

然而 7 月份以来在螺纹价格触底反弹的带动下，镀锌板价格也出现企稳回升，价格的好转会带动镀锌企业生产需求，从而对精炼锌的消费需求也有所增加。7 月我国镀锌企业平均开工率为 73%，较 6 月份开工率 71% 小幅回升。虽然目前国内镀锌产品的终端需求多较疲软，但是除了像河北省等少数地区因环保压力导致中小型镀锌企业停产以外，国内大部分镀锌企业的需求订单仍算平稳，8 月初的产销水平也较为稳定。目前华北镀锌钢管的销售量并未因为河北省中小型镀锌企业停产而有所下滑，而且市场较今年初还略有改善。虽然今年夏季华东地区气温十分炎热，但该地区镀锌钢结构件的生产仍未受到明显影响，

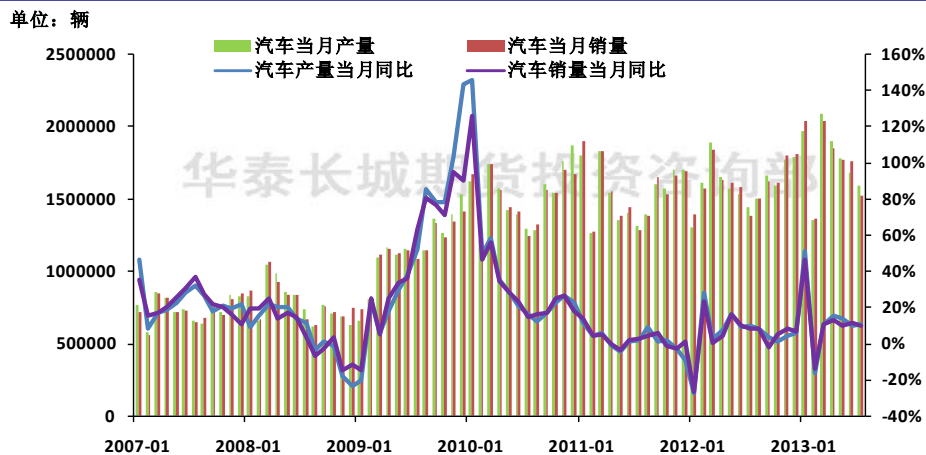
整体仍保持正常生产的态势，笔者也曾了解到江苏地区的部分镀锌钢结构件生产企业在8月份保持着满负荷生产状态。虽然目前镀锌市场表现平稳，对锌价起到一定支撑作用，但是整体来看需求仍不算活跃。但考虑到今年李克强总理早在6、7月份就两次强调要着力加强城市地下管网的假设工作，要在地下基础设施、污水排污等方面下工夫。因此未来在城市地下管网、污水处理、燃气供热老旧管网改造等方面的投资建设会得到政策上的倾斜，这些领域或将成为未来定向投资的重要组成，有利于促使镀锌钢管的需求实现增长。在8月21日国家电网发展策划部主任张正陵表示国家电网在未来5年将投入6200亿元人民币，建设20条高压线路，以将西南的水电和西北的风电传输至中国东部，来改善当前中东部面临的严峻环境压力。未来特高压领域的大力投资也必将提振对电力行业对镀锌铁塔的需求。

图 16: 中国锌下游初级消费企业开工率 (2011.6-2013.7)



资料来源: SMM, 华泰长城期货投资咨询部

图 17: 中国汽车产销量及其同比增速 (2007.1-2013.6)

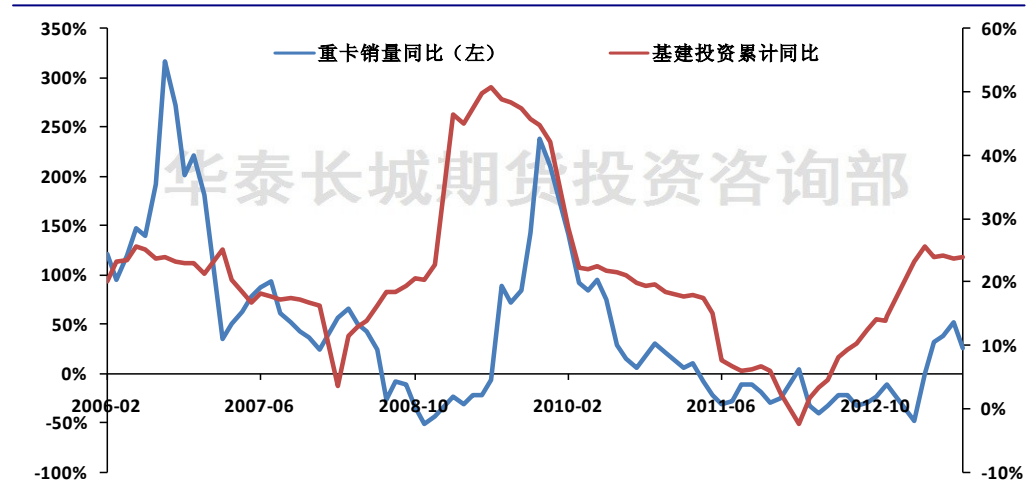


资料来源: WIND, 华泰长城期货投资咨询部

根据中汽协公布的7月份汽车产销数据,7月份汽车产销量增速基本符合市场的预期。具体来看,2013年7月中国汽车产量为158.33万辆,同比上涨10.18%,环比减少5.43%;当月汽车销量为151.63万辆,同比上升9.93%,环比减少13.56%。其中,7月乘用车销量为123.76万辆,同比增长10.48%,整体复苏表现较好。乘用车方面,轿车销售84.04万辆,

同比增长 6.89%；SUV 销售 23.50 万辆，虽然环比小幅下降 2.29%，但是同比大幅增长 45.42%，增长势头十分强劲，需求依旧旺盛；MPV 与交叉型乘用车共销售 21.58 万辆，同比小幅下降 5.86%。从以上数据来看，轿车销量增速的表现仍低于乘用车整体增速。因为中重型柴油机国四标准升级的消息导致商用车终端需求在 6 月份提前透支，因此 7 月份商用车销售量为 27.87 万辆，虽然同比增速保持 7.54%，但是环比大幅下降了 20.52%。在商用车方面，卡车销售量达到 23.86 万辆，同比增长 10.23%，其中与房地产和基建领域密切相关的重卡 7 月份的销售量仅 4.89 万辆，同比增长 25.70%，不仅该同比增速较 6 月份同比涨幅大幅下滑 25.12%，而且 7 月份重卡销量环比也大幅下降 34.92%。7 月份汽车产销量虽然环比下滑，但整体来看仍服从产销的季节性规律，处于正常增速水平。此外，7 月份汽车经销商的渠道库存与去年同期基本持平，环比小幅增加。今年汽车库存压力要小于去年同期，预计未来车市库存量也将保持相对合理的水平。考虑到季节因素的作用，预计 8、9 月份汽车产销量环比会出现企稳回升。

图 18: 重卡当月销量同比增速和基建固定资产投资累计同比增速 (2007.1-2013.7)



资料来源: WIND, 华泰长城期货投资咨询部

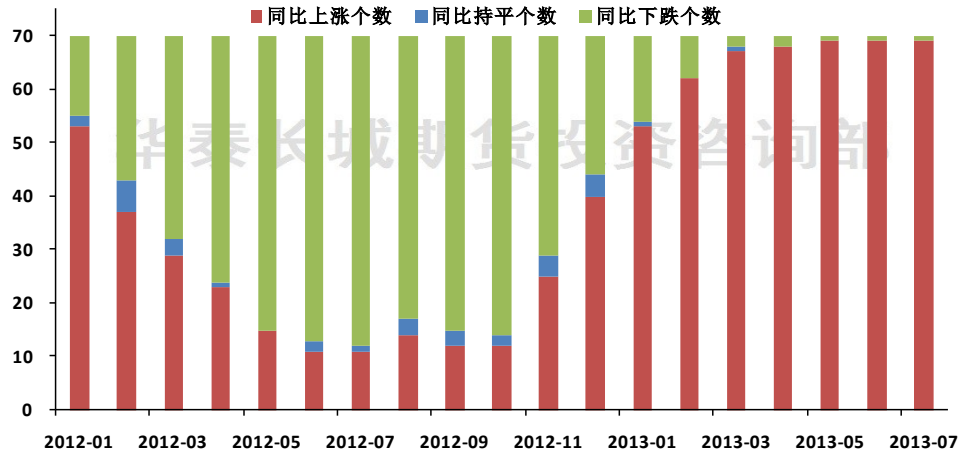
此外，由于持续的高温天气影响，锌合金企业生产受到较大影响，7 月压铸锌合金开工率仅有 48%，环比小幅降低。由于今年 5 月以来我国锌下游消费需求疲软，导致压铸锌合金市场持续低迷，而且由于锌合金加工费多是固定的，因此近期锌价的反弹并未促使锌合金市场好转。由于 7 月份汽车产销数据显著下滑，氧化锌下游占比最大的橡胶轮胎行业所受冲击最深，氧化锌需求明显萎缩，因此 7 月氧化锌企业开工率仅有 52%，连续 3 个月走低。

### 3.2 房地产企业再融资开闸预期强烈，投资信心充足

根据国家统计局跟踪全国 70 大中城市房价的变化情况，在 7 月份我国 70 大中城市中房价同比上涨的城市个数依然达到 69 个，仅有 1 个城市的房价出现同比下滑，这一局面与 6 月份保持一致。在同比较价格上涨的城市中，最高涨幅为 18.3%，较 6 月份的最高同比涨幅上升 1.6 个百分点，但是涨幅比 6 月份回落的城市有 7 个。在这 70 个城市当中，房价环比增长的城市有 62 个，较 6 月份减少一个，环比持平的城市有 4 个，环比下降的城市也有

4个。在房价环比上涨的城市当中，最高涨幅为2.2%，较6月份的最高环比涨幅下降0.2个百分点。自今年新“国五条”颁布之后已经过去了5个多月，但是我们看到房价并未得到有效抑制，仅仅是快速上涨的趋势得到减缓，总体来看此次政策中短期收效甚微。

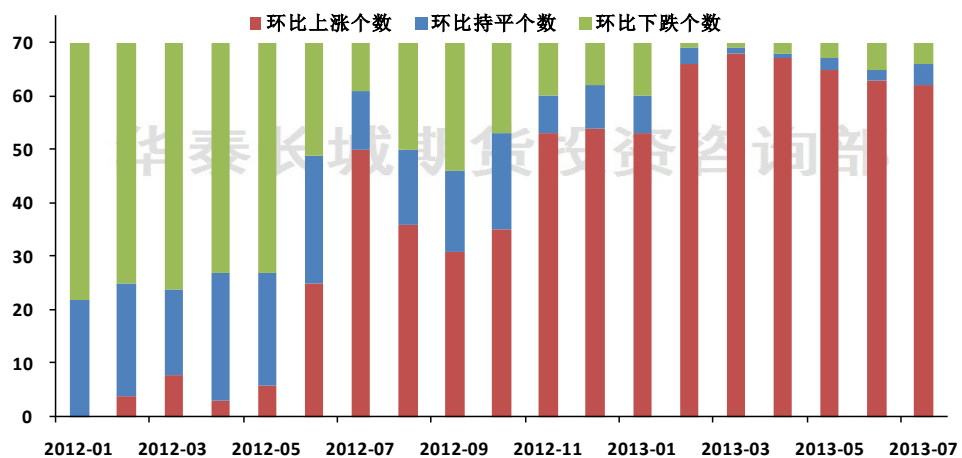
图 19: 70 大中城市房价同比变化图 (2012.1-2013.7)



资料来源: WIND, 华泰长城期货投资咨询部

在全国主要城市住宅市场的成交方面，根据中国指数研究院的最新调研结果，虽然我国房价还在缓慢上升，但7月份我国43个城市成交量整体仍表现为持续下滑。供给方面，7月份我国主要住宅市场的去库存化速度明显减缓，在中国指数研究院监测的43个城市中，仅有广州、南京和宁波三市的房地产库存量减少。其中，南京去库存化速度最快，商品住宅可售面积下降32.82万平方米，而啊滚广州、宁波的住宅库存量仅分别减少3.33和7.92万平方米。在需求方面，43个城市中有接近六成的城市成交量环比下滑，但降幅并不明显，其中降幅最大的是泉州，下滑34.44%，其次是深圳成交量环比减少32.16%。成交量上涨的城市中，宁波和丹东的涨幅最大，分别为50.38%和43.62%。整体来看，今年7月以一二线城市成交量下滑个数最多，但下跌幅度相对较小。7月43个监测城市中成交价格多略有上升，但其中上海、重庆、深圳和南京的成交价格环比下降。

图 20: 70 大中城市房价同比变化图 (2012.1-2013.7)

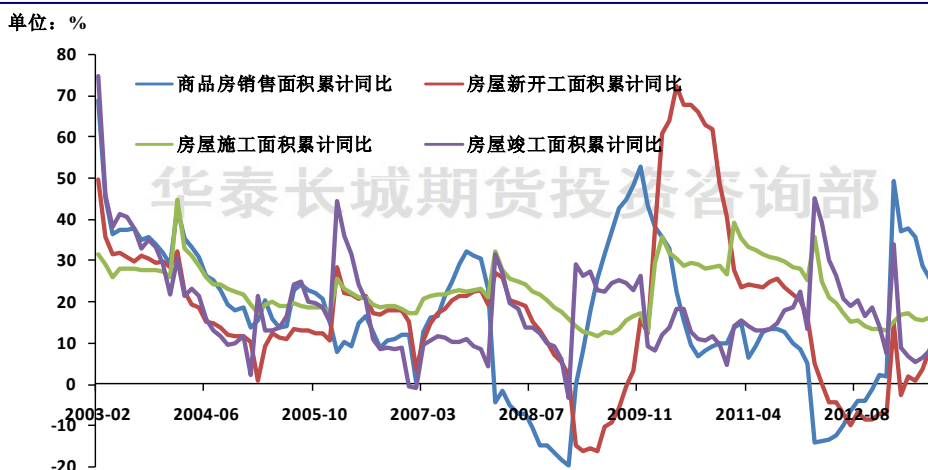


资料来源: WIND, 华泰长城期货投资咨询部



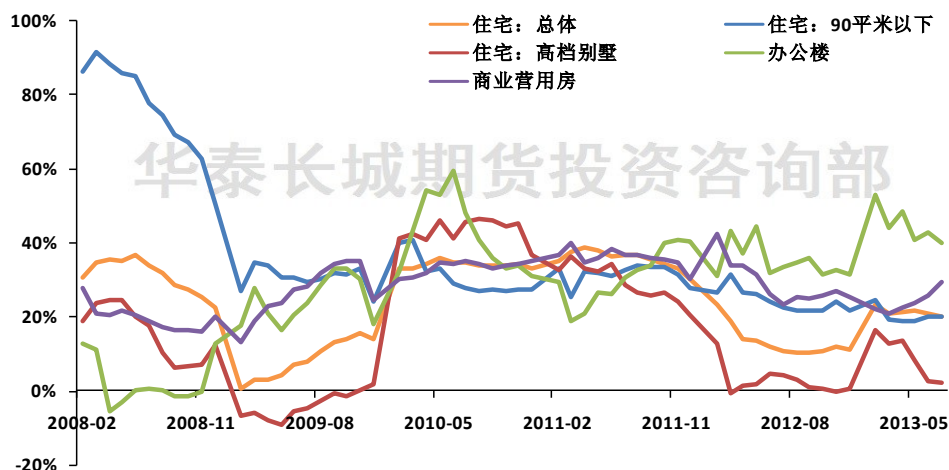
7月份我国城市成交量的下滑也令商品房销售面积增速减缓，今年1-7月全国商品房销售面积达到61133万平方米，虽然累计同比增长25.8%，但是较1-6月份28.7%的同比增速明显下滑了2.9个百分点；同时，7月份全国商品房销售面积约9700万平方米，较6月份当月销售面积大幅下滑21.23%。此外全国1-7月房屋新开工面积为112638万平方米，不仅累计同比增长8.4%，而且较1-6月份涨幅3.8%大幅增长4.6个百分点；1-7月份施工面积为568681万平方米，累计同比增长16.2%，较1-6月增速增长0.7%；1-7月竣工面积为41643万平方米，累计同比增速为7.9%，较1-6月份增速上升1.6%。

图 21: 房地产销售、新开工、施工及竣工面积同比图 (2003.2-2013.7)



资料来源: WIND, 华泰长城期货投资咨询部

图 22: 房地产投资按用途分类 (2008.2-2013.7)



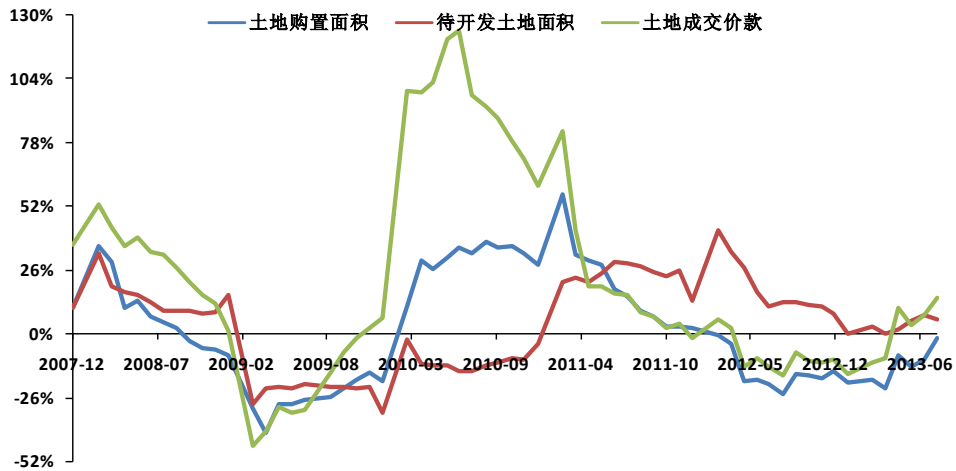
资料来源: WIND, 华泰长城期货投资咨询部

目前我国房地产投资整体仍然保持着温和增长的态势，今年1-7月全国房地产开发投资完成额达到44302亿元，同比增长20.5%，较1-6月份的同比增速回升0.2%。其中，占房地产开发投资比重高达68.4%的住宅投资额在1-7月份累计达到30318亿元，累计同比增长20.2%，但较1-6月份涨幅回落0.6%。在房地产投资分类中，累计同比增速最快的依然是办公楼的投资增速，其1-7月累计同比增长40.20%，但较1-6月下月滑2.6%；此外，商



业营用房的投资累计同比增速的幅度自今年3月以来也保持稳定的增长趋势，1-7月其同比增速已涨至29.5%，较1-6月同比增速上升3.4%。土地购置方面，1-7月全国土地购置面积为18717万平方米，同比下降1.4%，但是降幅较1-6月大幅缩窄9.0%，而且1-7月土地成交价款达到4398亿元，同比增长14.7%，较1-6月同比增速提高7.2%。同时，1-7月待开发土地面积为36537.4万平方米，累计同比增长5.9%，较1-6月同比增速下滑1.6%。总体来看，1-7月房地产投资、新开工及施工的同比增速均稳步上升，房地产企业拿地意愿出现明显回升，开发商投资积极性依然较高，对后市信心充足。

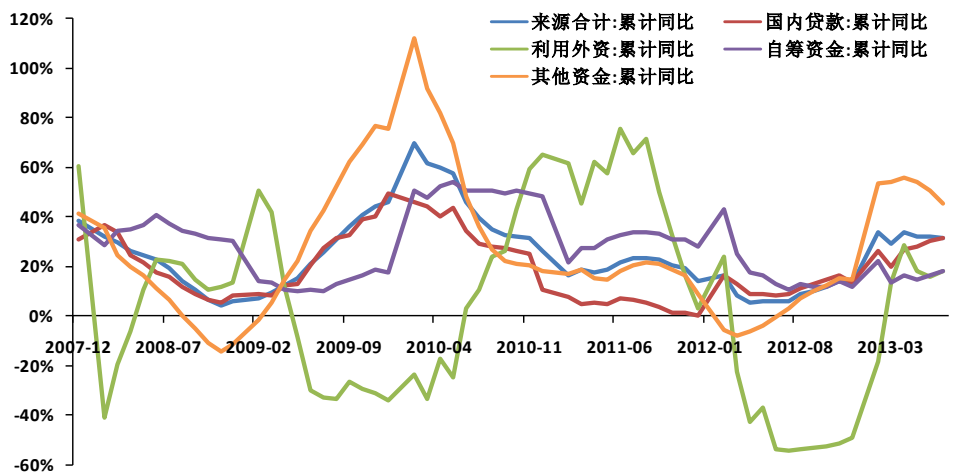
图 23: 房地产投资土地购置面积、土地成交价款和待开发面积(2007.12-2013.7)



资料来源: WIND, 华泰长城期货投资咨询部

而在房地产资金方面，1-7月全国房地产开发企业资金来源合计达到66831亿元，虽然累计同比增速较1-6月小幅下滑0.5%，但是增速仍然稳定在31.5%这一较高水平。细分来看，1-7月所有来源的资金均保持累计同比上涨的趋势，其中占比最高的其他资金来源合计达到29976.51亿元，累计同比增长45.5%，而其他资金分类中的定金及预付款也分别保持在44.7%和56.0%的较高累计同比增速水平。此外，房地产企业的资金情况虽然受到7月份销售数据下滑的拖累而同比增速放缓，但是整体来看房地产企业资金面仍然较为宽松，而且银行贷款同比增速为29.7%，表现较为稳定，并未受到6月“钱荒”的负面影响。

图 24: 房地产开发资金来源合计及其分类(2007.12-2013.7)



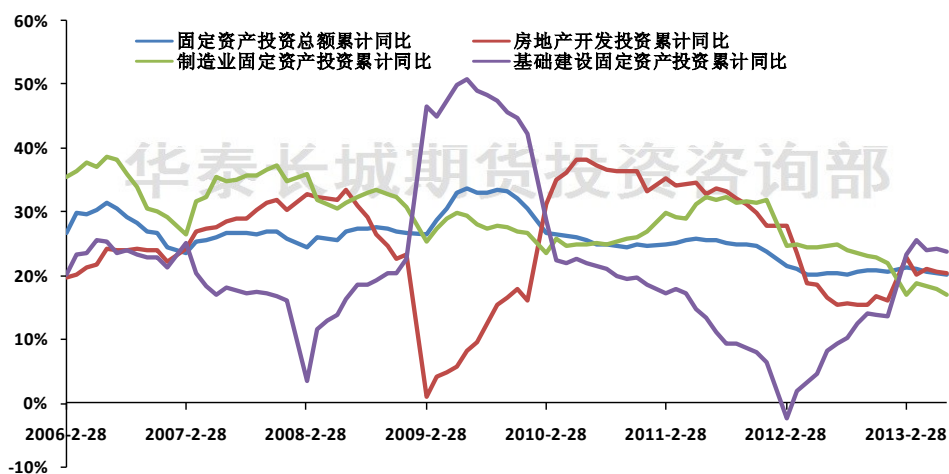
资料来源: WIND, 华泰长城期货投资咨询部

然而在这种资金面宽松的大背景下，随着8月初已经停牌一个月的南湖中宝公布定增募资预案，而到8月中旬，有8家涉房企业公告重大事项停牌，6家房地产企业公布了各自的再融资预案，再融资预案所设范围从旧城改造、保障房建设到低碳建筑不一而足，整体呈现井喷之势。在8月下旬，证监会发行部的有关人士重申了证监会关于涉房企业再融资的态度：除四类违法违规的房地产企业暂停融资外，其他房地产企业可按正常审核程序推进。虽然目前房地产行业再融资开闸的不确定性还很大，但市场对房地产企业再融资正式开闸的预期已变得特别强烈。再融资渠道的开启可以令房地产公司的部分融资需求从高息的表外融资逐渐转向表内融资和正常的股权融资，减缓房地产企业的融资压力，同时抑制银行资产质量风险扩大。房地产企业再融资的开闸虽然长期内能够扩大房地产的供给，但在短期来看，表明前期的房地产调控政策恐出现松动迹象，并进一步刺激未来房地产企业的投资需求，对8、9月份的房地产投资依然保持乐观预期。

### 3.3 基础设施建设温和增长，铁路公路有望提振锌下游需求

2013年1-7月我国固定资产投资完成总额为22.17万亿元，累计同比增速为20.1%，较今年1-6月的累计同比增速保持持平，累计同比增速整体上继续保持平稳的态势。其实自2012年2月份开始，我国固定资产投资的累计同比增速就一直保持在20%-22%的区间内窄幅波动。分行业来看，主要是房地产、制造业、基础建设三大领域支撑着固定资产投资平稳运行。其中房地产开发投资的情况已在上文讨论过了，而制造业1-7月的投资完成额达到7.73万亿元，累计同比增速为17.08%，较1-6月的同比增速微幅下滑0.02个百分点，整体增速依旧平稳。基建方面，今年1-7月基建投资完成额达到4.48万亿元，同比增长23.87%，较1-6月的涨幅23.65%小幅回升0.22个百分点。其中1-7月交通运输、仓储和邮政业固定投资完成额为16782亿元，累计同比增速达到22.34%，较1-6月份增速增长0.85%；1-6月水利、环境和公共设施管理业的固定资产投资额达到18218亿元，累计同比增速为29.09%，较1-6月的涨幅小幅下滑2.23%；1-7月电力、热力、燃气及水的生产和供应业的固定资产投资达到9777.03亿元，累计同比增速仅17.57%，较1-6月的累计同比增速增加3.04%。

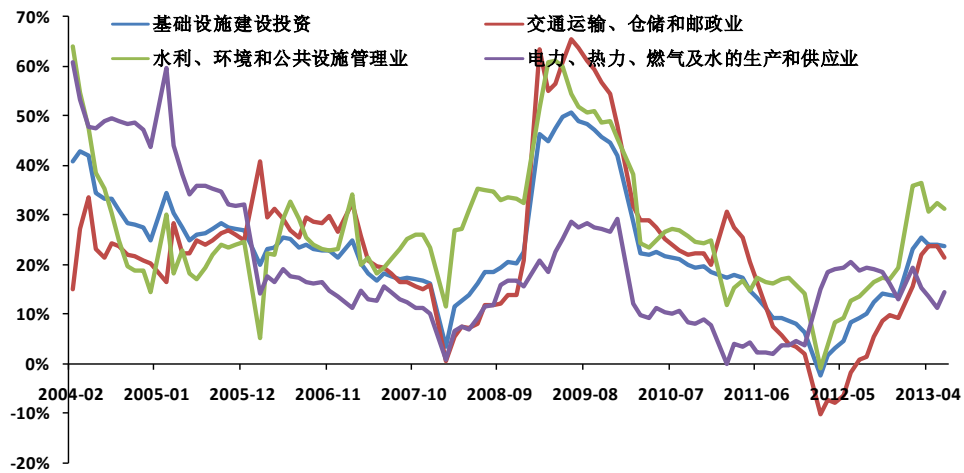
图 25: 各项固定资产投资完成额累计同比增速(2005.2-2013.7)



资料来源: WIND, 华泰长城期货投资咨询部

在基建领域的运输行业中,今年1-7月全国铁路累计完成固定资产投资2617.45亿元,累计同比增长15.96%,较1-6月的同比增速下滑了5.52个百分点。而在7月当月,铁路固定资产投资有458.14亿元,不仅同比下滑4.48%,而且环比大幅下跌25.74%。在8月初,中国铁路总公司将全年铁路固定资产投资规模上调至6600亿元,其中基本建设投资上调至5300亿元。按照这一目标,今年上半年铁路基本建设投资虽然保持较快增速且同比增长25.73%,但其完成额仅占全年目标的35.28%左右,而1-7月份铁路固定资产投资的完成度也仅达到39.66%,还不满40%。随着今年7月国务院常务工作会议部署改革铁路投融资体制,并提出加快中西部和贫困地区的铁路建设,以及中国铁路总公司将在今年发行的1500亿元铁路建设债券,我国的铁路建设将再次迎来政策上的“春天”。随着未来铁路投资建设的资金逐渐充裕,预计未来铁路投资建设会再次加速,铁路投资在2014-2015年进入新一轮开工高峰。而短期来看,8月15日中国铁路建设公司公布了中国铁路总公司成立以来的首批时速250公里的动车组订单,总共91列,这是自2011年“7.23”动车事故后的第一批动车组订单,而且如果未来中国铁路总公司会加快投资建设且融资计划顺利进行,不排除今年年内会有更多动车组招标的计划出台。而这也能在中短期内提振铁路行业对有色金属锌的需求。

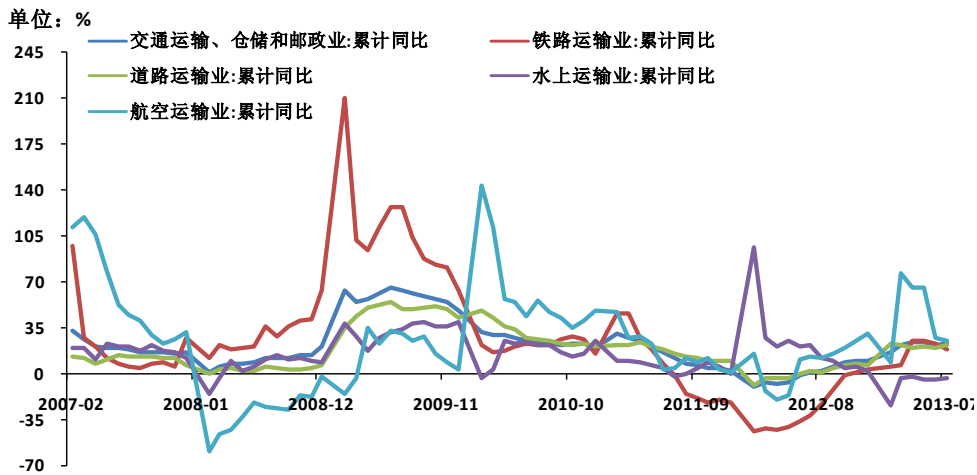
图 26: 基础建设投资及其分项数据(2004.2-2013.7)



资料来源: WIND, 华泰长城期货投资咨询部

同时,2013年1-7月全国道路运输业完成固定资产投资10026亿元,累计同比增长21.62%,较1-6月的同比增速上涨1.89个百分点。按照当月情况计算,7月份道路运输业固定资产投资约2042.58亿元,同比增长29.66%,但环比显著下滑20.15%。在道路运输业中,1-7月的公路建设固定资产投资为6640.02亿元,同比增长12.01%,较1-6月的同比增速微涨0.12个百分点。其中1-7月份,东、中、西部分别完成公路投资2003.22亿元、1726.75亿元和2910.05亿元,累计同比增速分别为9.9%、21.37%和8.48%,除了东部地区的增速较1-6月份下滑5.11%外,中、西部地区增速涨幅均较1-6月分别上涨1.08%和2.93%。总体来看,今年1-7月全国公路建设投资增速持续上升,一直维持较高水平增长。而近期江苏、安徽、重庆、四川、贵州和陕西等多个省市下发文件或召开会议,要求加快“十二五”规划中的公路建设进度,预计今年年内公路投资建设速度整体会保持平稳增长态势,保证公路护栏、路灯等与锌有关的公路运输业产品订单需求的稳定。

图 27: 交运仓储行业基础建设投资及其分项数据 (2004. 2-2013. 7)



资料来源: WIND, 华泰长城期货投资咨询部

#### 4、总结及后市研判

观察锌的基本面，由于去年同期国内众多锌冶炼企业采取减产措施因而去年基数较低，7月份精炼锌产量同比增速明显，与减产前的2011年同期水平比较接近，且预计今年下半年精炼锌产量都将保持着缓慢增长的态势。由于锌精矿企业产量持续过剩导致矿企在加工费谈判过程中持续让利，从而推高了锌精矿加工费，使得7月份锌冶炼企业的开工率不降反升，这也是促使精炼锌产量增长的主要动因之一。由于锌到岸升水偏高，导致锌现货的进口成本也居高不下，从而减少了7月份精炼锌进口盈利的机会次数。此外，银行不断收紧开具融资贸易信用证的消息除了直接对融资铜产生影响外，也波及到了部分利用锌作融资的进口企业的业务量。以上因素致使7月份精炼锌进口量环比大幅下滑，而且预计8月份精炼锌进口量仍不容乐观。

7月份以来镀锌板价格出现企稳回升，价格的好转会带动镀锌企业生产需求，从而对精炼锌的消费需求也有所增加，因此7月我国镀锌企业平均开工率不降反升。国内大部分镀锌企业的需求订单仍算平稳，8月初的产销水平也较为稳定，整体仍保持正常生产的态势。华北镀锌钢管的销售量并未因为河北省中小型镀锌企业停产而有所下滑，江苏地区的部分镀锌钢结构件企业的生产也未因高温天气而受到明显影响。此外未来城市管网、特高压等领域的投资建设将带动下游终端市场对镀锌钢管和镀锌铁塔的消费需求，从而对锌的下游需求起到一定提振作用。然而7月份汽车的产销数据环比双双下滑，尤其是因为中重型柴油机国四标准升级的消息导致重卡销量环比大幅萎缩。汽车销量的困境也拖累下游市场对镀锌板和氧化锌等产品的需求。

自今年新“国五条”颁布之后已经过去了5个多月，但是我们看到房价并未得到有效抑制，仅仅是快速上涨的趋势得到减缓，总体来看此次政策中短期收效甚微。总体来看，1-7月房地产投资、新开工及施工的同比增速均稳步上升，房地产企业拿地意愿出现明显回升，开发商投资积极性依然较高，对后市信心充足。房地产企业资金面仍然较为宽松，

而且银行贷款同比增速为 29.7%，表现较为稳定，并未受到 6 月“钱荒”的负面影响。政策方面，市场对房地产企业再融资开闸的预期特别强烈，未来房地产企业的投资需求得到进一步刺激，8、9 月份房地产投资信心也依然乐观。基础设施建设领域，各项指标均保持着不温不火的稳定增长步伐，但是未来政府将会对铁路、公路等领域的投资力度加码，预计这两大领域在未来也将带动锌下游的需求。

综上所述，全球精炼锌过剩对锌价造成的压力在缓慢减弱，而在国内锌下游行业，多出现了能够在未来对锌下游需求起到提振作用的迹象，而且 7、8 月份的宏观经济数据表明了中国经济的稳定但缓慢复苏的态势。随着 9 月份下游传统消费旺季的到来，锌价还会出现反弹上冲的机会。然而美国对叙利亚发动武力攻击，美联储削减 QE 规模等事件仍会令市场产生不小的担忧，从而在短期拖累锌价。预期锌价在 9 月份的震荡重心小幅上移，波动区间为 14600-15600 元/吨。 ∴



**公司总部**

广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼11层  
电话: 4006280888 网址: www.htgwf.com

**北京营业部**

北京市朝阳区北三环东路28号易亨大厦12层1209房  
电话: 010-64405616 传真: 010-64405650

**上海世纪大道营业部**

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦7层01-05单元  
电话: 021-68753986 传真: 021-68752700

**深圳金田路营业部**

深圳市福田区金田路与福中路交界东南荣超经贸中心1009  
电话: 0755-23942178 传真: 0755-83252677

**湛江营业部**

湛江市开发区观海路183号荣基国际广场公寓25层01-08号房  
电话: 0759-2669108 传真: 0759-2106021

**东莞营业部**

东莞市南城胜和路华凯大厦802B室  
电话: 0769-22806930 传真: 0769-22806929

**佛山营业部**

佛山市禅城区季华五路21号金海广场1401-1404室  
电话: 0757-83809098 传真: 0757-83806983

**郑州营业部**

郑州市金水区未来大道69号未来公寓601、602、603、605、616室  
电话: 0371-65628001 传真: 0371-65628002

**南宁营业部**

南宁市民族大道137号春晖花园A区办公楼1501房  
电话: 0771-5570376 传真: 0771-5570372

**南京营业部**

南京市中山东路288号新世纪广场A座4703室  
电话: 025-84671197 传真: 025-84671123

**石家庄营业部**

石家庄市中山西路188号中华商务中心A座1608、1611室  
电话: 0311-85519307 传真: 0311-85519306

**汕头营业部**

汕头市龙湖区金砂路116号汕融大厦1210、1212号房  
电话: 0754-8848857 传真: 0754-88488563

**青岛营业部**

山东省青岛市香港中路12号丰合广场A栋3层A户  
电话: 0532-85029800 传真: 0532-85029802

**韶关营业部**

韶关市浈江区熏风路14号鼎禾会社201和202号  
电话: 0751-8885679 传真: 0751-8221951

**番禺营业部**

广州番禺区市桥街清河东路338号中银大厦2205、2206、2207房  
电话: 020-84701499 传真: 020-84701493

**惠州营业部**

惠州市新岸路1号世贸中心第16层F  
电话: 0752-2055272 传真: 0752-2055275

**大连营业部**

大连市会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2312房  
电话: 0411-84807967 传真: 0411-84807267

**贵阳营业部**

贵阳市南明区都司路62号鸿灵-纽约纽约大厦25楼5-6号  
电话: 0851-5833569 传真: 0851-5833570

**深圳竹子林营业部**

深圳福田区竹子林中国经贸大厦22层ABCDEFGHJ及13层ABC  
电话: 0755-83774627 传真: 0755-83774706

**无锡营业部**

无锡市中山路343号东方广场A栋22楼H/I/J座  
电话: 0510-82728358 传真: 0510-82728913

**珠海营业部**

珠海市吉大海滨南路47号光大国际贸易中心2308、2309室  
电话: 0756-3217877 传真: 0756-3217881

**武汉营业部**

武汉市汉口建设大道847号瑞通广场B座1002室  
电话: 027-85487453 传真: 027-85487455

**昆明营业部**

昆明市人民中路169号移动通信大楼15层B座  
电话: 0871-5373933 传真: 0871-5355199

**宁波营业部**

宁波市海曙区柳汀街230号华侨酒店二期三层8306、8308号  
电话: 0574-83883688 传真: 0574-83883828

**南通营业部**

南通市青年中路69号4层401室  
电话: 0513-89013838 传真: 0513-89013838

**长沙营业部**

长沙芙蓉区韶山北路159号通程国际大酒店1301室  
电话: 0731-88271762 传真: 0731-88271761

**成都营业部**

成都市锦江区新光华街1号航天科技大厦8层806号  
电话: 028-86587081 传真: 028-86587086

**天津营业部**

天津市河西区友谊路35号君谊大厦2-2002  
电话: 022-88356381 传真: 022-88356380





**中山营业部**

中山市石岐区兴中道6号假日广场南塔510室

电话：0760-88863108 传真：0760-88863109

**杭州营业部**

杭州市朝晖路203号1502室

电话：0571-85362828 传真：0571-85362228

## 免责声明

本报告仅供华泰长城期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的资料、工具、意见及推测仅供参考，并不构成对所述期货买卖的出价或征价。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，本公司及其雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅向特定客户传送，版权归华泰长城期货有限公司所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。