

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

娄婧

从业资格编号：F03114337

联系人：

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

## 内容提要

### ● 行情回顾

5月锌价延续震荡走高，沪锌主力合约最高涨至25365元/吨。5月受到国内外宏观数据利好的影响，有色整体维持上行。此外，铜逼仓行情也带动了金属整体的做多情绪。基本面来看，锌冶炼受到锌矿紧张影响开工环比回落，未来增速预期放缓。需求端下游企业逐步受到锌价走高和旺季消退影响逐步走弱，供需双弱格局下高锌价的负反馈逐步显现。截至5月底沪锌主力合约收盘于24905元/吨，月涨幅6.5%，伦锌电3月合约收盘于2985元/吨，月涨幅2.05%。

### ● 后市展望及策略建议

#### 供给端：

2024一季度海外锌矿供应环比回落，除了受到季节性的影响外，一季度暴雨洪水、安全事故等意外因素频发也是因素之一。整体全球锌矿供需延续收紧，国内锌精矿加工费继续下行，国产锌矿增量有限，进口锌矿同比回落较大。冶炼端由于检修和原料偏紧影响开工环比回落，整体回落幅度相对可控。

#### 需求端：

2024年5月随着锌价走高，旺季消退锌下游初端开工纷纷走弱。镀锌受锌价上涨带动原料成本上升，并且加工费改善有限，利润不佳影响镀锌企业开工，并且部分地区环保督察影响仍存，同样影响企业订单。终端方面，中美房地产改善有限，不过美国补库利好国内出口，家电销售和排产数据良好。此外汽车受到新能源汽车的支撑延续景气。

当前锌矿供需收紧的格局已经逐步影响到了冶炼环节。供应后



续维持低增速。需求端，地产政策传导较慢。基建、家电和汽车需求相对较好。综合来看，供需双弱之下，锌价在经历大幅上涨之后又回调风险，但锌矿供应收紧和成本端支撑也限制了锌价回落空间，预计 6 月沪锌震荡偏弱运行。

#### 风险提示：

1. 欧洲地缘风险；
2. 欧美通胀出现反复；
3. 国内房地产超预期恢复

## 报告目录

1. 行情回顾.....	3
2. 供给端.....	3
2.1 锌精矿供给仍然偏紧.....	3
2.2 冶炼产量平稳增长.....	6
2.3 锌锭进口窗口关闭.....	8
3. 库存篇.....	9
3.1 海外显性库存维持高位.....	9
3.2 国内旺季难去库.....	9
4. 需求端.....	10
4.1 初端开工回落.....	10
4.2 美国地产逐步企稳.....	11
4.3 欧美耐用品补库.....	11
4.4 地产政策传导不畅.....	12
4.5 家电外销平稳增长.....	13
4.6 专项债提速有助基建.....	14
4.7 新能源汽车延续景气.....	15
5. 风险提示.....	16

## 图目录

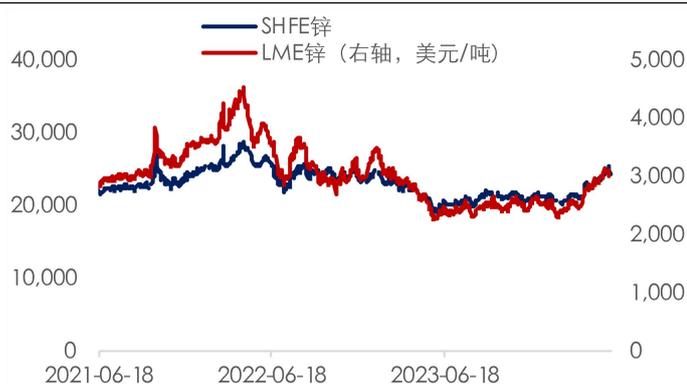
图 1: 沪锌主力合约&伦锌电 3 合约 (元/吨) .....	3
图 2: 沪锌合约远期曲线 (元/吨) .....	3
图 3: 海外锌精矿季度产量 (千吨) .....	4
图 4: SMM 国内锌精矿生产利润 (万吨) .....	4
图 5: 全球锌矿企业年度 C1 成本 (美元/磅) .....	4
图 6: SMM 国内锌精矿产量 (万吨) .....	5
图 7: SMM 国内锌精矿开工率 (%) .....	5
图 8: SMM 国产-进口锌精矿价差 (元/吨) .....	5
图 9: 中国锌精矿进口量 (千吨) .....	5
图 10: SMM 国内锌精矿加工费 (元/吨) .....	6
图 11: 中国进口锌精矿年度 Benchmark (美元/吨) .....	6
图 12: 欧洲天然气期货收盘价 (欧元/兆瓦时) .....	6
图 13: 全球锌冶炼产量 (千吨) .....	6
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: SMM 中国锌冶炼开工率 (%) .....	8
图 17: SMM 中国锌冶炼月度产量 (万吨) .....	8
图 18: SMM 中国锌冶炼生产利润 (元/吨) .....	8

图 19: SMM 中国冶炼酸价格 (元/吨)	8
图 20: 中国精炼锌净进口量 (吨)	9
图 21: 中国精炼锌进口盈亏 (元/吨)	9
图 22: 全球 LME 库存 (吨)	9
图 23: LME 锌分区域库存 (吨)	9
图 24: SMM 国内锌库社会库存总计 (万吨)	10
图 25: SMM 精炼锌冶炼厂月度成品库存 (万吨)	10
图 26: SMM 镀锌周度产量 (吨)	10
图 27: SMM 镀锌月度开工率 (%)	10
图 28: SMM 压铸锌月度开工率 (%)	11
图 29: SMM 氧化锌月度开工率 (%)	11
图 30: 美国销售数据 (百万美元)	11
图 31: 美国房屋购买力指数	11
图 32: 美国耐用品订单数据 (百万美元)	12
图 33: 美国耐用品总库存量 (百万美元)	12
图 34: 欧洲信心指数 (%)	12
图 35: 欧洲零售指数 (%)	12
图 36: 中国房地产开发投资累计值 (亿元)	13
图 37: 中国房屋新开工面积 (万平方米)	13
图 38: 中国房屋竣工面积 (万平方米)	13
图 39: 中国商品房销售面积 (万平方米)	13
图 40: 中国空调销量 (万台)	14
图 41: 中国冰箱销量 (万台)	14
图 42: 中国洗衣机销量 (万台)	14
图 43: 中国家电出口量 (万台)	14
图 44: 社会融资规模: 政府债券 (亿元)	15
图 45: 基础建设投资累计同比 (%)	15
图 46: 中国汽车月度销量 (辆)	15
图 47: 中国新能源车销量 (辆)	15

## 1. 行情回顾

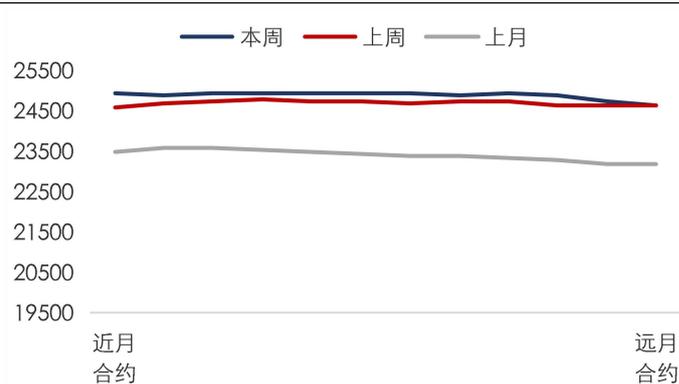
5月锌价延续震荡走高，沪锌主力合约最高涨至25365元/吨。5月受到国内外宏观数据利好的影响，有色整体维持上行。此外，铜逼仓行情也带动了金属整体的做多情绪。基本面来看，锌冶炼受到锌矿紧张影响开工环比回落，未来增速预期放缓。需求端下游企业逐步受到锌价走高和旺季消退影响逐步走弱，供需双弱格局下高锌价的负反馈逐步显现。截至5月底沪锌主力合约收盘于24905元/吨，月涨幅6.5%，伦锌电3月合约收盘于2985元/吨，月涨幅2.05%。

图1：沪锌主力合约&伦锌电3合约（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货

图2：沪锌合约远期曲线（元/吨）



数据来源：公开资料，兴证期货

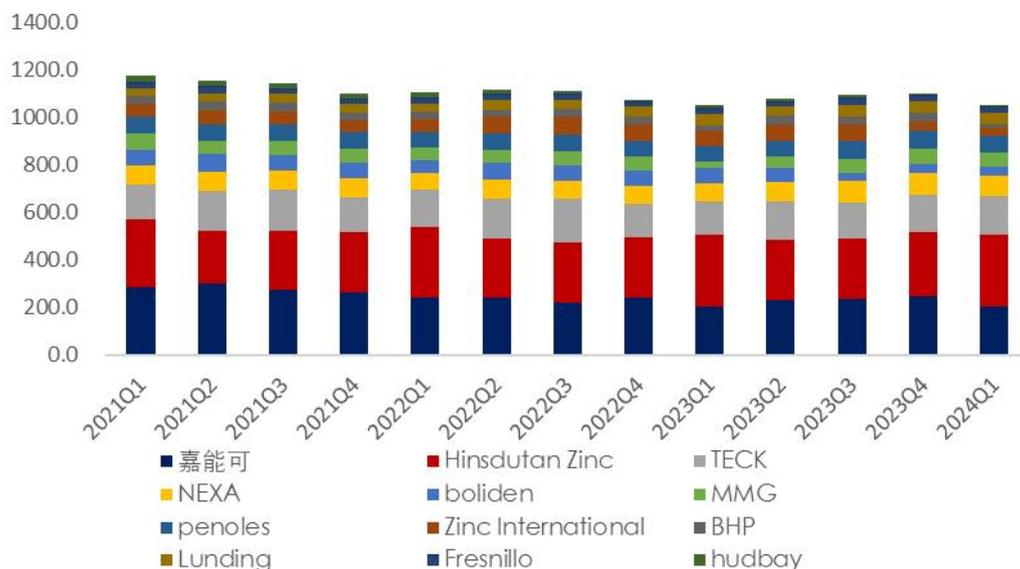
## 2. 供给端

### 2.1 锌精矿供给仍然偏紧

#### 2.1.1 全球锌矿增量可观

根据兴证期货统计的海外锌矿企业的产量情况，2024年一季度海外主要锌矿企业产量为105.3万吨（12家，2022年产量413万吨），同比基本持平，环比下降4.4%；环比回落除了受到季节性的影响外，一季度暴雨洪水、安全事故等意外因素频发，也是导致产量环比回落的重要因素。全年来看，一季度看澳大利亚、秘鲁、葡萄牙等多地矿山意外扰动生产，随后Tara矿或将重启，叠加海外部分矿山从一季度扰动中恢复，二季度产量或环比增加。全年来看，虽然部分海外矿山如Antamina等今年计划产量降低，然存在Kipush、Ozernoye以及Vares等新投产矿山，以及部分项目产能进一步释放，今年海外锌精矿产量或小幅提升。

图 3：海外锌精矿季度产量（千吨）



数据来源：公开资料，兴证期货

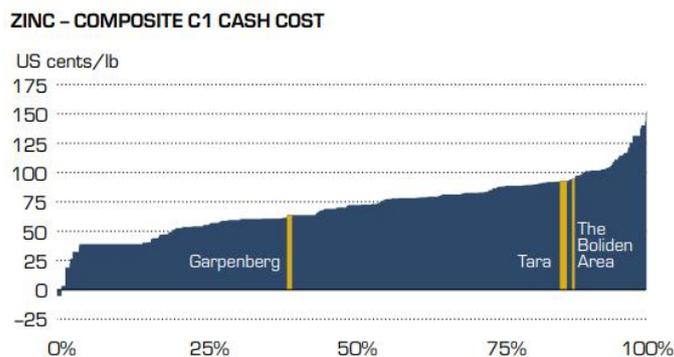
成本利润方面，国内锌精矿采选的利润伴随着锌价反弹加工费回落快速上涨。根据 SMM 数据，截至今年 5 月底，国内锌精矿采选利润上行至 7000 元/吨左右的水平，较年初上涨了 4000 元/吨，整体水平已经回升至历史高位水平。海外方面，根据 SMM 计算，海外锌矿 75%分位线在 1900 美金/吨，2023 年辅料价格回落国内矿 75%分位成本曲线降至 13000 元/金属吨。

图 4：SMM 国内锌精矿生产利润（万吨）

图 5：全球锌矿企业年度 C1 成本（美元/磅）



数据来源：SMM，兴证期货



数据来源：公开资料，兴证期货

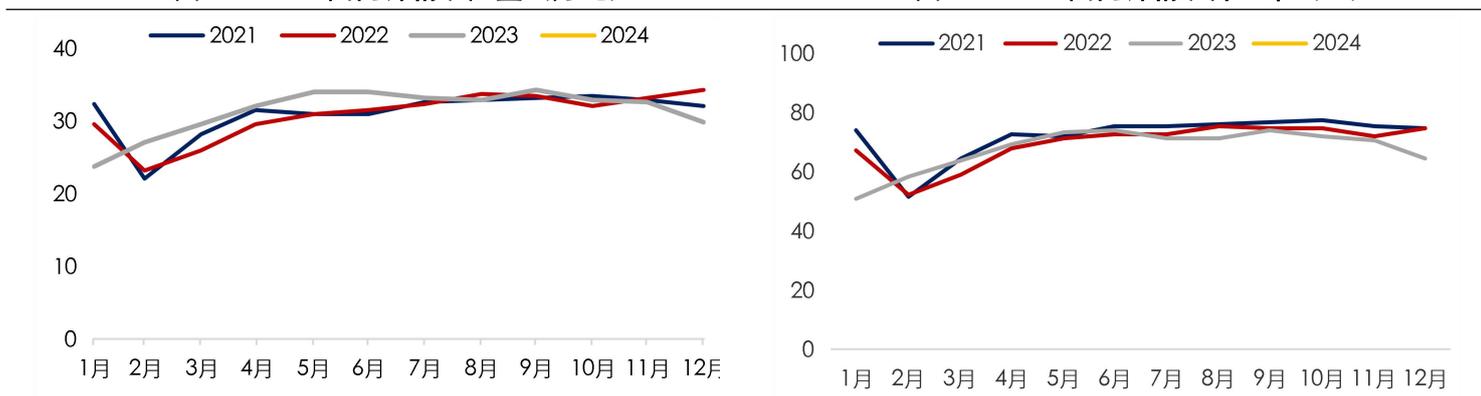
### 2.1.2 国内锌矿增量有限

国内方面，根据 SMM 口径，2024 年 4 月我国锌精矿产出 31.88 万吨，同比下降 0.1%，1-4 月合计产量 113.24，同比增加 0.6%。由于国内矿山存在季节性减停产现象，基本于每年年

底或年初进行停产，于每年 3-6 月份进行复产，上半年国内矿供应较为紧缺。5 月来看，随着国内前期季节性停产矿山逐渐复产，国内矿产量逐渐增加，然仍有部分矿企于 5-6 月进行复产，且矿山重启至恢复正常水平仍需时间传导，5 月国内矿供应仍显不足。

图 6: SMM 国内锌精矿产量 (万吨)

图 7: SMM 国内锌精矿开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

数据来源: SMM, 兴证期货

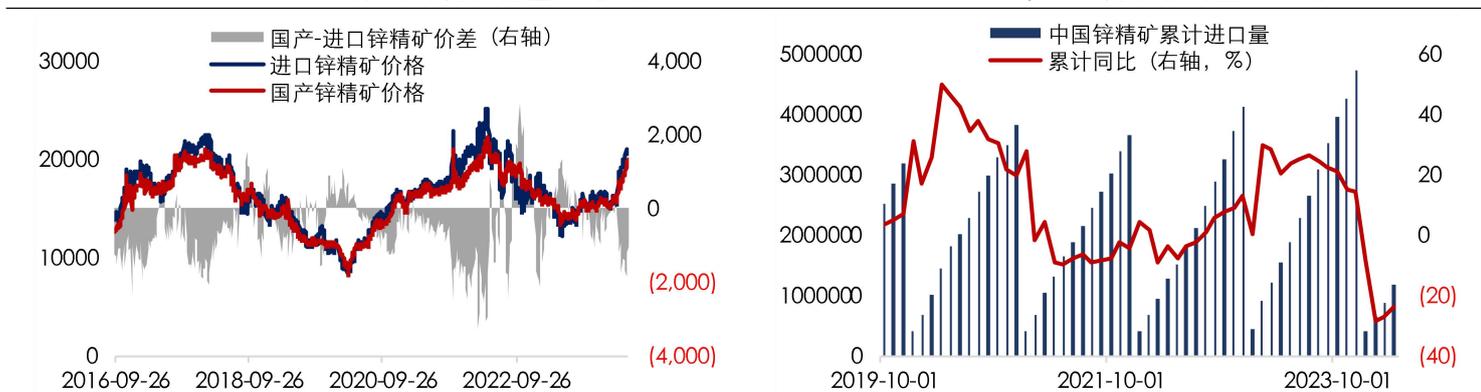
### 2.1.3 锌精矿加工费延续下行

2024 年开年以来国内锌精矿的加工费持续回落，截至 2024 年 5 月底中国国产锌精矿加工费为 2900 元/吨，进口锌精矿加工费为 25 美元/吨，分别较年初回落 1300 元/吨和 550 美元/吨，两者都已经来到近 10 年低位。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。

此外锌精矿进口量的回落也是导致加工费快速回落因素之一，由于外盘锌价快速上行，锌矿进口经济性快速回落，导致进口量下降，2024 年 1-4 月进口锌精矿 117.88 万干吨，同比下降 23.62%。

图 8: SMM 国产-进口锌精矿价差 (元/吨)

图 9: 中国锌精矿进口量 (干吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

数据来源: 海关数据, 兴证期货

图 10: SMM 国内锌精矿加工费 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 11: 中国进口锌精矿年度 Benchmark (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

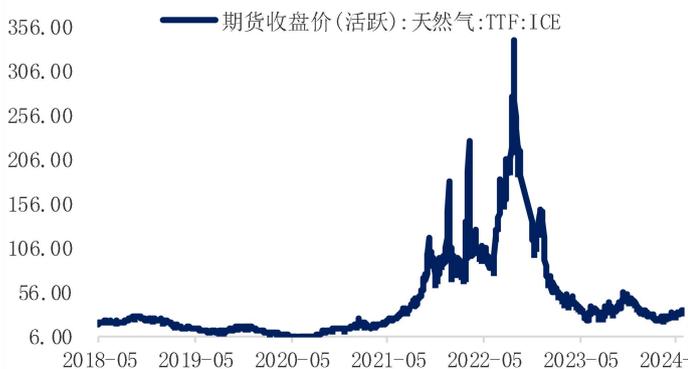
## 2.2 冶炼产量平稳增长

### 2.2.1 海外锌冶炼延续复产

根据国际铅锌研究小组 (ilzsg) 公布的最新数据报告显示, 2024 年一季度全球精炼锌产量为 339.6 万吨, 同比下降 0.8 万吨, 降幅 0.2%, 较俄乌战争前的 2021 年小幅下降 10 万吨。全球锌矿紧张的情况逐步影响到了冶炼端。

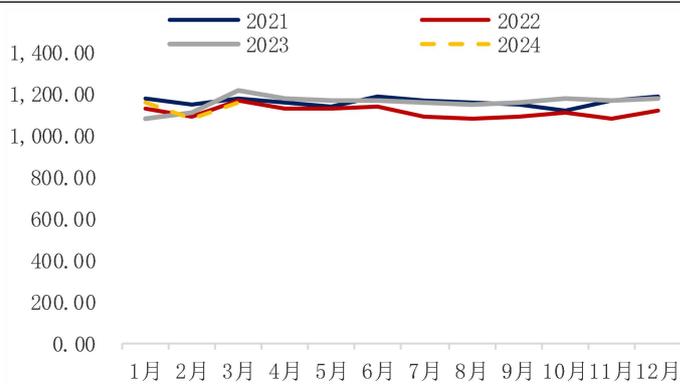
海外冶炼方面, 近期海外炼厂新增复产消息, 4 月 30 日消息, Nyrstar 位于荷兰 Budel 的工厂将于 5 月 13 日当周以较低的产能重新启动, 此前 1 月中旬暂停生产。此外, 嘉能可已于 2 月增加 Nordenham 锌冶炼厂 (年产能 16.5 万吨) 的产出。减产方面, 3 月 6 日韩国 Young Poong Corp 表示已将其 Seokpo 锌冶炼厂 (年产能 40 万吨) 的产量削减了五分之一。后期, 复产投建方面主要关注俄罗斯铜业及波利顿 Odda 炼厂的情况。总的来看, 海外炼厂复产, 叠加新增冶炼项目推进, 海外供应端逐步修复。

图 12: 欧洲天然气期货收盘价 (欧元/兆瓦时)



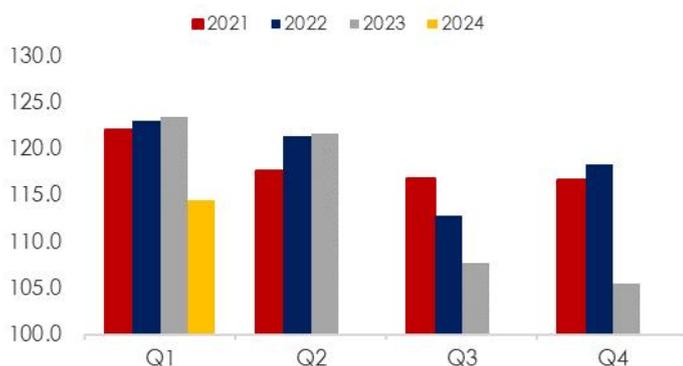
数据来源: iFind, 兴证期货

图 13: 全球锌冶炼产量 (千吨)



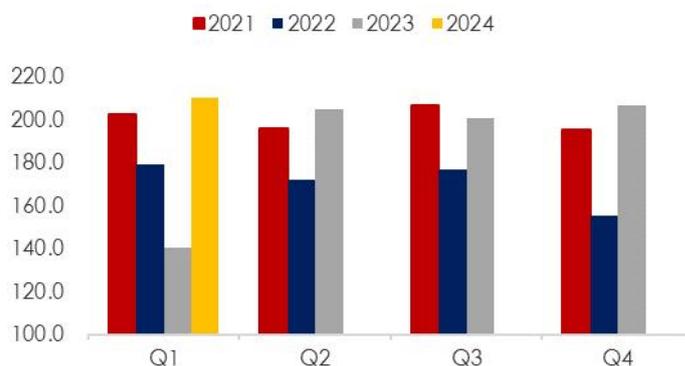
数据来源: 公开资料, 兴证期货

图 14: BOLIDEN 欧洲锌冶炼产量 (千吨)



数据来源: 公开资料, 兴证期货

图 15: 嘉能可欧洲锌冶炼产量 (千吨)



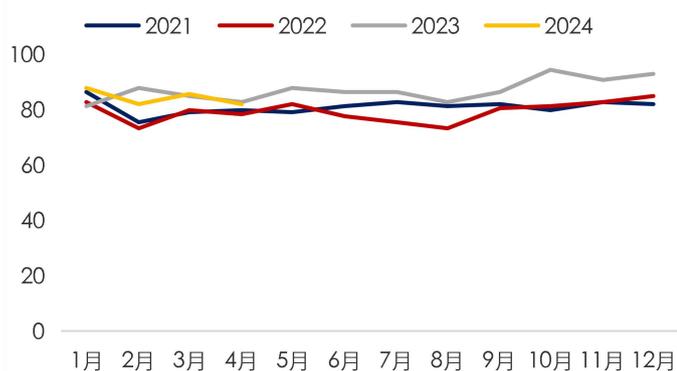
数据来源: 公开资料, 兴证期货

### 2.2.1 国内冶炼开工环比高位回落

国内方面, 2024 年 4 月 SMM 中国精炼锌产量为 50.46 万吨, 环比下降 2.09 万吨或环比下降 3.99%, 同比下降 6.56%, 1~4 月累计产量 210 万吨, 累计同比下降 0.47%, 基本符合预期。其中 4 月国内锌合金产量为 9.55 万吨, 环比增加 0.11 万吨。4 月国内冶炼厂产量下降, 主要是新疆、云南、甘肃等地的冶炼厂常规检修所致。进入 5 月, 随着此前检修的产能恢复, 预计国内精炼锌产量环比增加 2.68 万吨至 53.14 万吨, 同比下降 5.86%, 1-5 月累计产量 263.1 万吨。

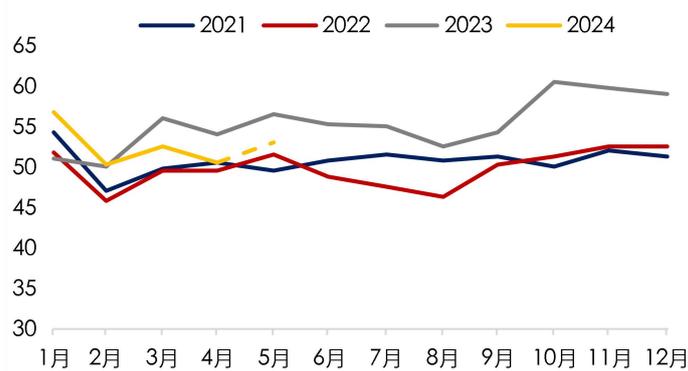
当前国内冶炼厂在锌矿加工费大幅下挫的格局下, 依旧能维持正常生产, 原料端库存有所下滑, 但在途原料依旧充裕。冶炼利润方面, 尽管加工费下降至 3000 元/金属吨以下, 但锌价上涨至 24000 元/吨, 从二八分成的角度来看每上涨 1000 元/吨, 加工费上可以弥补 200 元的利润, 按照目前的锌价来算, 综合加工费在 4600 元/金属吨左右, 考虑到冶炼厂的生产成本在 5500 元/吨, 不考虑副产品和硫酸的利润, 冶炼厂亏损在 900 元/吨左右, 但从硫酸的价格来看基本在 200~400 元/吨不等, 扣除生产成本基本还有 0~200 左右的利润, 而作为锌冶炼的主产区云南、内蒙古和广西地区基本在 400 元/吨左右, 硫酸的利润较好; 小金属方面从整个大宗商品价格上涨的背景来看, 小金属和白银的价格普遍涨幅较为明显, 这就可以弥补掉加工费下跌带来的损失。综合来看, 冶炼厂综合利润或处于盈亏平衡附近, 因此国内冶炼厂的开工虽然较去年四季度环比有明显回落, 但同比下滑幅度不大。

图 16: SMM 中国锌冶炼开工率 (%)



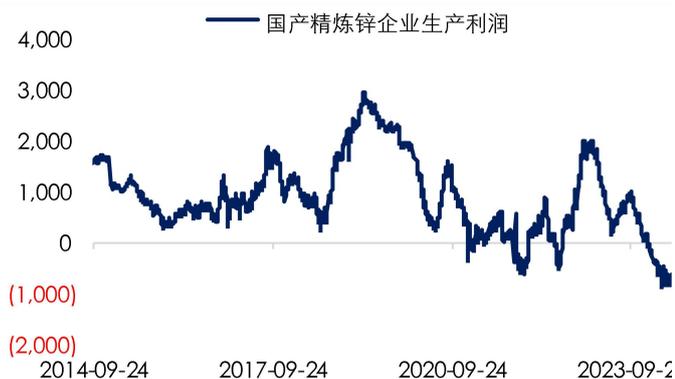
数据来源: SMM, 兴证期货

图 17: SMM 中国锌冶炼月度产量 (万吨)



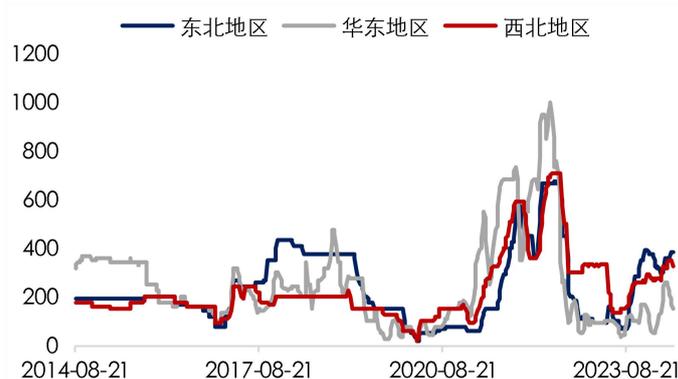
数据来源: SMM, 兴证期货

图 18: SMM 中国锌冶炼生产利润 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 19: SMM 中国冶炼酸价格 (元/吨)

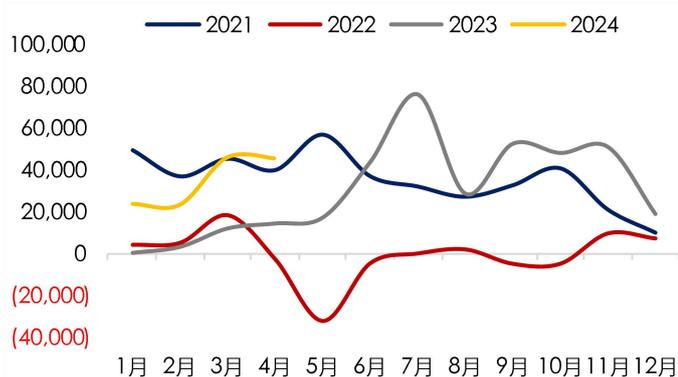


数据来源: SMM, 兴证期货

### 2.3 锌锭进口窗口关闭

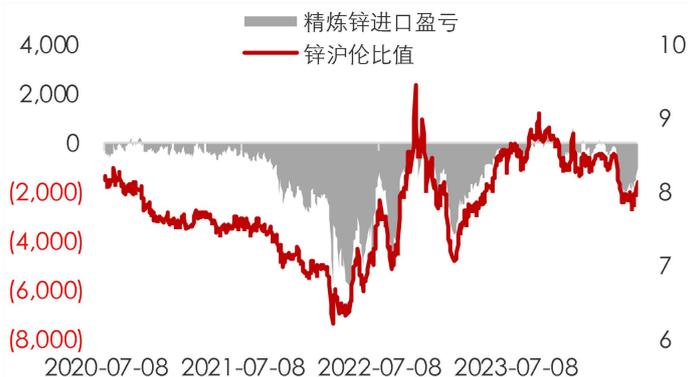
2024 年 4 月精炼锌进口 4.6 万吨,环比减少 0.03 万吨或环比下降 0.68%,同比增加 193.57%, 1-4 月精炼锌累计进口 14.27 万吨, 累计同比增加 307.36%, 4 月精炼锌出口 0.065 万吨, 即 4 月精炼锌净进口 4.54 万吨。5 月外强内弱下, 进口窗口关闭, 锌锭流入国内的量有限, 但长单货物流入仍可维持, 且有少量前期索价货物延迟到货, 预计进口量或下降至 2.5-3 万吨左右。

图 20: 中国精炼锌净进口量 (吨)



数据来源: 海关数据, 兴证期货

图 21: 中国精炼锌进口盈亏 (元/吨)



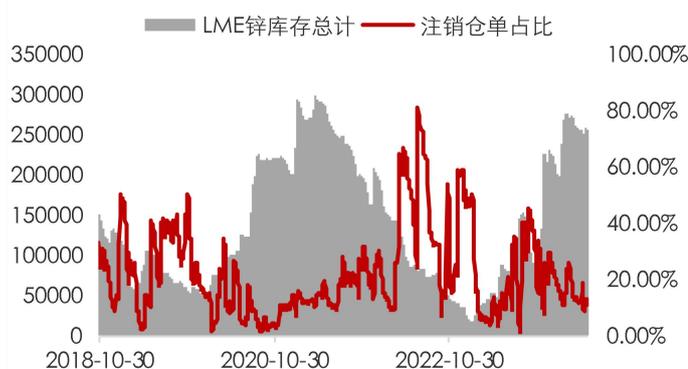
数据来源: SMM, 兴证期货

### 3. 库存篇

#### 3.1 海外显性库存维持高位

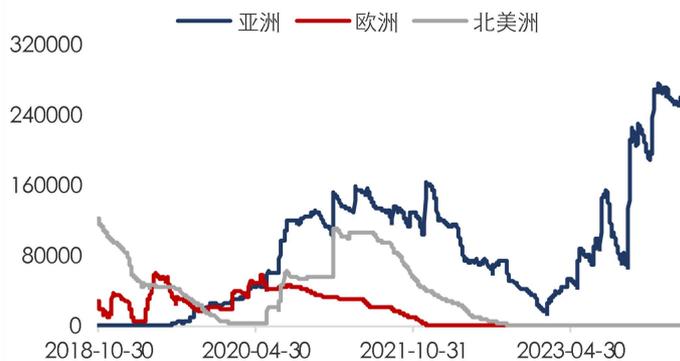
2024 年上半年, 海外 LME 库存整体延续累库, 截至 5 月底, LME 亚洲库存 257025 吨, 全球总库存维持在 2021 年的历史最高水平。从 LME0-3 维持贴水结构, 我们可以看出海外需求的疲软。在 2023 年欧洲锌冶炼开始逐步复产之后, 海外库存已经经历 3 轮累库, 考虑到 2024 年海外锌锭增量较为有限, 叠加矿端的偏紧预期, 2024 年锌锭继续累库的上方空间不大。

图 22: 全球 LME 库存 (吨)



数据来源: iFind, 兴证期货

图 23: LME 锌分区域库存 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

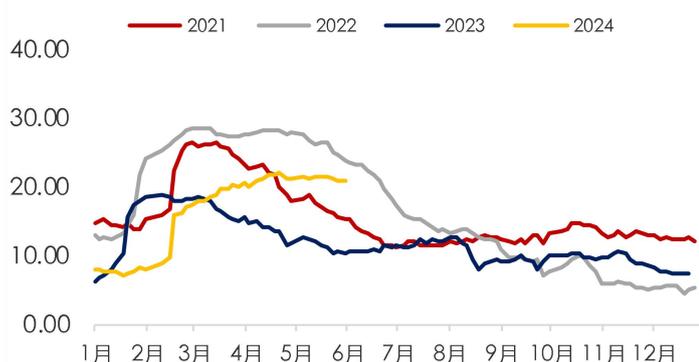
#### 3.2 国内旺季难去库

国内方面, 当前处在传统旺季去库周期, 但实际去库幅度有限, 国内社会库存依旧维持在高位。根据 SMM 数据, 截至 5 月底, SMM 七地锌锭库存总量为 20.94 万吨, 高于往年同期水平, 仅仅低于 2022 年 (疫情封禁导致库存累库)。此外, 国内冶炼厂整体上来看, 当前锌价高位, 对

下游需求的负反馈逐步凸显。

图 24: SMM 国内锌库社会库存总计 (万吨)

图 25: SMM 精炼锌冶炼厂月度成品库存 (万吨)



数据来源: LME, 兴证期货

数据来源: LME, 兴证期货

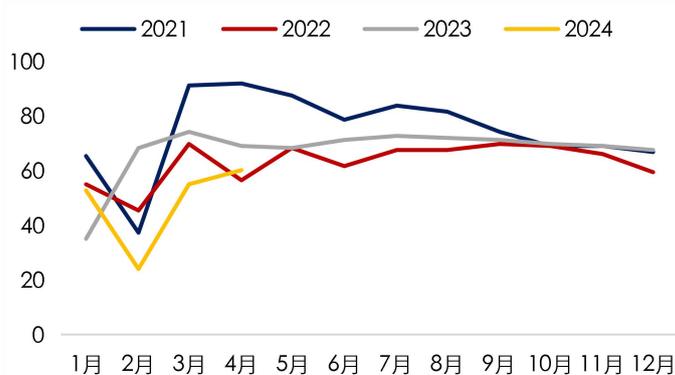
## 4. 需求端

### 4.1 初端开工回落

从初端开工来看, 2024 年 5 月随着锌价走高, 旺季消退锌下游初端开工纷纷走弱。镀锌受锌价上涨带动原料成本上升, 并且加工费改善有限, 利润不佳影响镀锌企业开工, 并且部分地区环保督察影响仍存, 同样影响企业订单; 压铸同样受锌价冲高影响成本较高, 部分企业甚至因利润不佳停产; 氧化锌企业近期订单表现同样较差, 饲料级、电子级、化工级等板块氧化锌订单均有缩减, 开工率同样不佳。若后续锌价继续高位运行, 则锌下游企业开工或无明显改善。

图 26: SMM 镀锌周度产量 (吨)

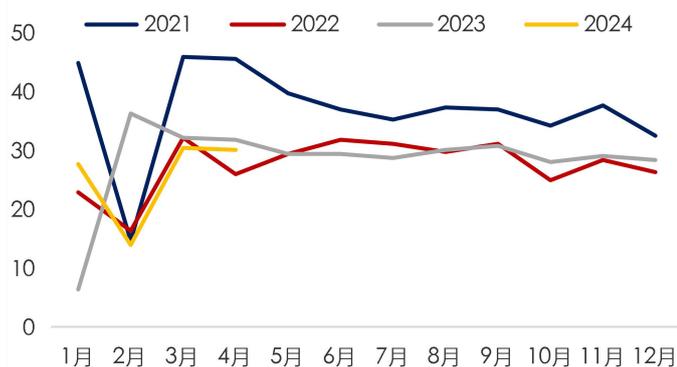
图 27: SMM 镀锌月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

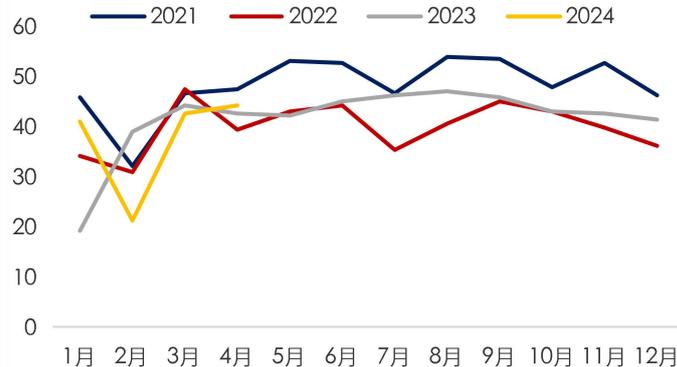
数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

图 28: SMM 压铸锌月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

图 29: SMM 氧化锌月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

## 4.2 美国地产逐步企稳

美国住房市场逐步回归平稳表现: 4 月成屋销售套数同比下滑 1.9%, 降幅环比继续收窄; 新建住房销售套数同比下降 7.7%, 主要系去年同期基数较高和 4 月份利率的上升所致; 美国新建住房数量同比下降 0.6%, 表现较为稳定。住房库存则在低基数下有所回升, 4 月美国成屋销售库存同比增长 16.3%, 新建住房待售套数增长 12.1%。美国成屋及新房销售数据逐步企稳。不过美国 4 月消费支出走弱, 疫情期间美国居民因大规模财政政策刺激而累积的超额储蓄已基本耗尽, 支撑居民消费强劲增长的存量基础不再。预计后续随着利率的回调, 美国房地产需求将有所修复, 但复苏力度或较为弱势。

图 30: 美国销售数据 (百万美元)



数据来源: WIND, 兴证期货

图 31: 美国房屋购买力指数



数据来源: WIND, 兴证期货

## 4.3 欧美耐用品补库

美国商务部数据显示, 美国扣除飞机非国防资本耐用品订单继 3 月份小幅下降后, 上月增长 0.3%。至少使用三年的所有耐用品预订量上升了 0.7%, 与预期的下降幅度相反。耐用品指

数广泛上升，包括汽车、通讯设备和机械订单增加。此外，美国电器确认补库拐点，美国地产链或前置补库周期。行业层面，部分与出口链相关的行业库存周期分化仍然明显。消费电子方面，去库最为彻底、开启主动补库最早的电脑行业3月实际库存同比+5.20%，前值-1.91%。地产后周期方面，3月家具家居实际库存同比-8.99%，前值-11.32%，跌幅连续第7个月收窄；电器实际库存同比-7.03%，前值-8.63%，首次确认补库拐点。

图 32：美国耐用品订单数据（百万美元）



数据来源：WIND，兴证期货

图 33：美国耐用品总库存量（百万美元）



数据来源：WIND，兴证期货

图 34：欧洲信心指数（%）



数据来源：WIND，兴证期货

图 35：欧洲零售指数（%）



数据来源：WIND，兴证期货

#### 4.4 地产政策传导不畅

据国统局数据，1—4月份，房地产开发企业房屋施工面积687544万平方米，同比下降10.8%。其中，住宅施工面积480647万平方米，下降11.4%。房屋新开工面积23510万平方米，下降24.6%。其中，住宅新开工面积17006万平方米，下降25.6%。房屋竣工面积18860万平方米，下降20.4%。其中，住宅竣工面积13746万平方米，下降21.0%。2024年前期房地

产新开工面积下滑明显，去年在保交楼政策下正增长的竣工也录得大幅回落。

近期，从中央到地方，各类重磅政策频频出台，积极信号不断释放。中央层面通过降低住房贷款利率等手段，力挺房地产市场企稳回升，市场预期得到大幅改善。地方层面，上海、深圳、广州等一线城市相继进一步放开限购及下调首付、按揭利率。但由于居民杠杆率较高，下游消费信心不足等因素影响，政策端向实际消费的传动依旧偏慢。

**图 36：中国房地产开发投资累计值（亿元）**



数据来源：WIND，兴证期货

**图 37：中国房屋新开工面积（万平方米）**



数据来源：WIND，兴证期货

**图 38：中国房屋竣工面积（万平方米）**



数据来源：WIND，兴证期货

**图 39：中国商品房销售面积（万平方米）**



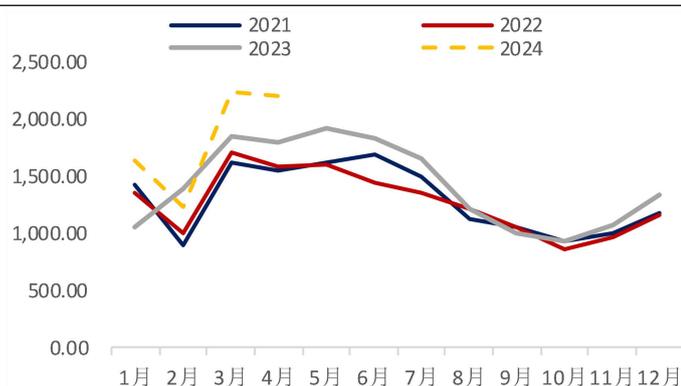
数据来源：WIND，兴证期货

## 4.5 家电外销平稳增长

产业在线数据显示，6 月白电合计排产量达到 3557 万台，较去年同期生产实绩增长 13.2%，增速环比有所回落，但依然保持双位数以上的较快增长。分品类看，6 月空调内外销排产较去年同期内/外销量增长 3.6%/31.4%，内外销合计排产量同比去年同期生产实绩增长 16.8%。6 月冰箱内/外销排产较去年同期内/外销量增长 6.8%/7.3%，冰箱合计排产量同比去年同期生产实绩增长 9.0%。6 月洗衣机内/外销排产较去年同期内/外销量增长 8.3%/4.7%，洗衣机内外销

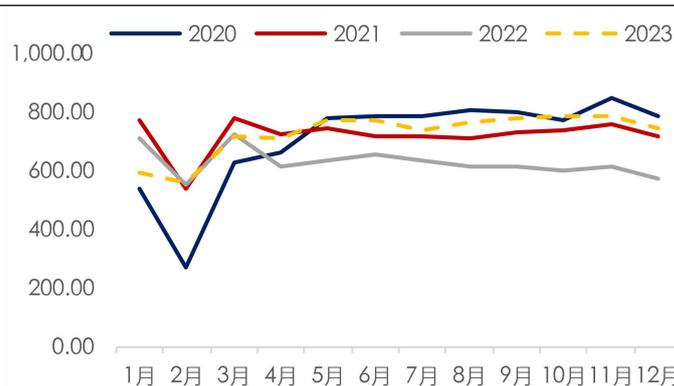
合计排产量同比去年同期生产实绩增长 8.1%。6 月白电内外销排产增速环比普遍有所回落，空调外销延续高景气，空调内销及冰洗内外销回归稳健增长。其中外销方面主要受到美国补库需求影响，预计后续我国家电出口有望持续受益。

图 40：中国空调销量（万台）



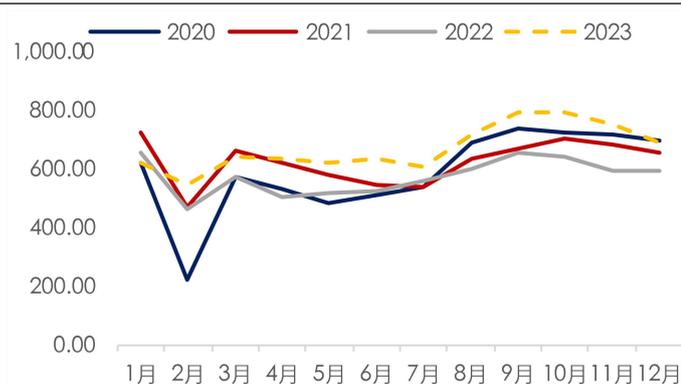
数据来源：iFind，兴证期货

图 41：中国冰箱销量（万台）



数据来源：iFind，兴证期货

图 42：中国洗衣机销量（万台）



数据来源：iFind，兴证期货

图 43：中国家电出口量（万台）



数据来源：iFind，兴证期货

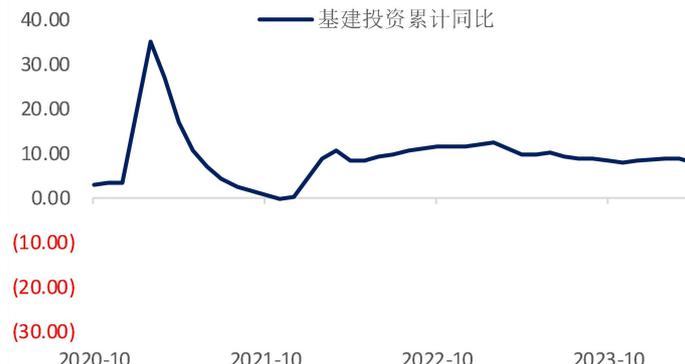
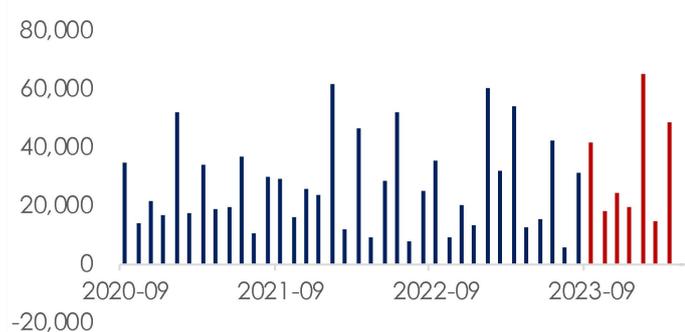
## 4.6 专项债提速有助基建

2024 年 1-4 月广义基建投资同比增长 7.78%，增速同比下降 2.0pct，环比下降 1.0pct，基建增速有所放缓。狭义基建即基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 6.0%，增速同比下降 2.5pct，环比下降 0.5pct。从基建细分领域看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比增长 26.2%，增速同比提升 1.8pct，环比下降 2.9pct，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 8.2%，增速同比提升 0.1pct，环比下降 0.3pct，水利环境和公共设施管理业投资同比减少 1.0%，增速同比下降 6.5pct，环比下降 1.3pct。2024 年前四个月专项债累计新增发行 7224.48 亿元，同比-55.4%，仅完成全年新增目标的 18.5%。5 月专项

债发行明显提速单月发行专项债 6600 亿元，同比+58.9%，其中再融资债发行 2217 亿元，单月同比+58.5%，新增专项债 4383 亿元，单月同比+59.1%，5 月专项债发行明显提速。

图 44：社会融资规模：政府债券（亿元）

图 45：基础建设投资累计同比（%）



数据来源：IFind，兴证期货

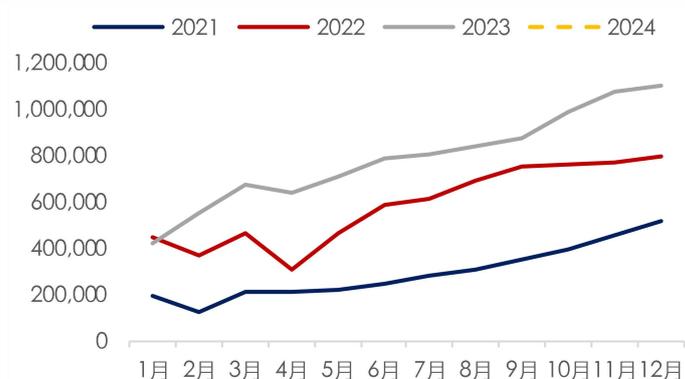
数据来源：IFind，兴证期货

### 4.7 新能源汽车延续景气

据乘联会，5 月 1-19 日乘用车零售 90.0 万辆，同比-5%，批发 84.5 万辆，同比+3%；新能源汽车零售 41.2 万辆，同比+26%，批发 43.0 万辆，同比+37%。乘联会预计，5 月狭义乘用车零售 165 万辆，同比-5%新能源汽车零售 77 万辆，同比+33%，渗透率 46.7%，较 4 月上升 3.0pct。市场销量的同比走低主要是由于去年同期市场持币观望情绪在价格战逐渐平稳后有所平复，且当前尚还有不少地区未颁布地方性的以旧换新补贴政策，消费者对政策存在一定预期，造成一定的持币观望情绪上升，但销量的环比向上已经表明前期政策对销量形成了可观的拉动作用。此外，新能源车渗透率的进一步上升得益于产能的持续爬升，新品交付量增长，未来或进一步增长。

图 46：中国汽车月度销量（辆）

图 47：中国新能源车销量（辆）



数据来源：WIND，兴证期货

数据来源：WIND，兴证期货

## 5. 风险提示

1. 欧洲能源问题出现反复；
2. 欧美利率政策反复；
3. 国内房地产超预期恢复

## 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，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也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，兴证期货研究发展部不承担责任。

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发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。