

2022年5月10日 星期二

## 供给支撑边际减弱 市场静待需求接力



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

### 要点

●当前宏观压力较大，美联储货币政策收紧，拖累大类资产下跌。同时，欧美制造业数据下滑，市场对海外需求下行担忧升温。国内经济在疫情的冲击下，疲态显现。同时，严格的防疫政策令市场对需求回暖时间点不确定性增强，市场由“弱现实强预期”转向“弱现实弱预期”。

●锌基本面也出现边际转弱迹象。海外方面，随着需求下滑预期增强，供需矛盾有望缓解，此前能源问题衍生出的供给支撑力度减弱。国内方面，伴随着内外比价快速修复，锌矿进口窗口开启，炼厂原料有望得以补充，从而带动精炼锌供给逐步回升。而需求侧，尽管国家维持稳增长总基调，基建板块政策不断加码、稳地产的态度也越发明显，但较强的疫情防控政策下，令市场信心出现松动。

●整体来看，在宏观利空及基本面支撑边际走弱的情况下，锌价走势偏弱，下方考验25000附近支撑。后期关注疫情变化及下游消费回暖节点，随着消费端接力，锌价仍有望反弹。

风险提示：地缘政治风险，国内需求快速兑现

## 目录

一、 锌市场行情回顾.....	4
二、 锌基本面分析 .....	4
2.1 锌矿供应情况.....	4
2.1.1 全球锌矿供应情况.....	4
2.1.2 国内锌矿供应情况.....	6
2.2 精炼锌供应情况.....	8
2.2.1 全球精炼锌供应情况.....	8
2.2.2 国内精炼锌供应情况.....	9
2.3 精炼锌需求情况.....	11
2.3.1 全球精炼锌需求情况.....	11
2.3.2 国内精炼锌初端需求情况.....	12
2.3.3 国内精炼锌终端需求情况.....	13
3、 内外库存表现分化.....	16
三、 总结与后市展望 .....	17

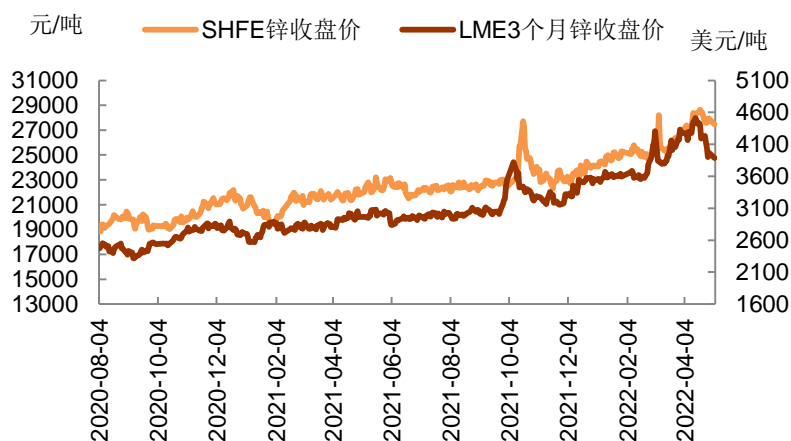
## 图表目录

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势 .....	4
图表 2 海外主要矿山季度产量（万吨） .....	5
图表 3 全球锌矿月度产量情况 .....	6
图表 4 国内锌矿月度产量情况 .....	6
图表 5 国内锌矿月度进口情况 .....	6
图表 6 2020-2022 年国内主要矿山新增产能（万吨） .....	7
图表 7 内外矿加工费走势分化 .....	7
图表 8 锌矿长协加工费 .....	7
图表 9 全球精炼锌月度产量情况 .....	8
图表 10 2022-2023 年海外冶炼新增量（万吨） .....	8
图表 11 2021 年四季度至今欧洲冶炼厂减复产情况（万吨） .....	9
图表 12 欧洲主要国家电价 .....	9
图表 13 欧洲天然气期货价格 .....	9
图表 14 国内精炼锌月度产量 .....	10
图表 15 精炼锌出口情况 .....	10
图表 16 沪伦比值 .....	10
图表 17 冶炼企业利润 .....	10
图表 18 国内精炼锌月度进口量 .....	11
图表 19 锌锭进口盈亏情况 .....	11
图表 26 基建维持向好预期 .....	15
图表 27 建筑 PMI 仍显偏弱 .....	15
图表 28 地产主要指标仍显疲弱 .....	15
图表 29 当月新开工面积 .....	15
图表 30 当月竣工面积 .....	15
图表 31 汽车当月产销情况 .....	15
图表 32 白色家电内需情况 .....	16
图表 33 白色家电外需情况 .....	16
图表 34 上期所库存维持高位 .....	16
图表 35 LME 库存加速下滑 .....	16
图表 36 社会库存尚未持续去库 .....	17
图表 37 保税区库存维持低位 .....	17

## 一、锌市场行情回顾

4月沪锌主力zn2206合约期价整体呈现冲高回落走势。4月上旬，俄乌局势再生变数，美国、欧盟及俄罗斯制裁及反制裁举措不断加码，欧洲能源及电力价格居高不下，市场对供给端担忧不减。同时，进入4月托克大幅注销仓单以弥补欧洲现货缺口，导致LME注销仓单占比大增，引发海外软逼仓行情，内外锌价大涨，沪锌再创新高至29000元/吨。进入下旬，随着美联储释放更加鹰派的加息和缩表预期，IMF下调全球经济增速预期，及国内疫情形势依旧严峻，市场避险情绪升温。同时，国内锌锭出口不断兑现，海外挤仓担忧减缓，内外锌价高位回落。月底，政策层不断释放稳定市场信心的言论，锌价止跌。截止至4月底，沪锌主力收至27950元/吨，月度涨幅达4.33%。伦锌亦呈现冲高回落走势，收至4046美元/吨，月度跌幅达3.05%。

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、锌基本面分析

### 2.1 锌矿供应情况

#### 2.1.1 全球锌矿供应情况

ILZSG 最新数据显示，2022 年 2 全球锌矿产量为 100.25 万吨，同比增 3.18%，环比增 0.26%。从最新已公布的主要海外上市公司季度数据来看，2022 年一季度锌矿累计产量同比、环比均出现回落。

其中，MMG 同比及环比降幅均较大，主要因疫情导致劳动力供应，同时 Dugald River 和 Rosebery 的矿石品位下降。

嘉能可，因哈萨克斯坦的 Zhairem 运作出现延误，导致一季度锌矿产量下滑。同时，因 Zhairem 业务的处理能力爬坡面临持续挑战，将 2022 年锌产量指导目标下调 10 万吨（9%）。此外，一季度精炼锌产量为 17.9 万吨，同比减少 12%，因欧洲高电价，暂停 Portovesme 的锌产量。

TECK：一季度红狗矿产量 13.16 万吨，同比增 10%，因锌矿品位增加。但 Antamina 产量为 2.59 万吨，同比减 400 吨。锌矿总产量 15.75 万吨，同比增 7.9%。一季度精炼锌产量 6.87 万吨，同比减少 7%，因非经常性的运营挑战。

波利顿：一季度锌矿产量 5.8127 万吨，同比减 14%，主因 Garpenberg and Tara 矿研磨量降低。一季度精炼锌产量 12.2935 万吨，同比增 1%，得益于欧洲两个冶炼厂稳定生产。

韦丹塔：一季度锌矿产量 35 万吨，同比增 2%。其中印度锌矿产量 29.5 万吨，同比增 3%，得益于较好的矿山品位；Gamsberg 矿产量 4.5 万吨，同比、环比均增 9%，得益于更高的吞吐量及矿石品位。BMM 矿产量 1 万吨，同比减 29%，因锌的品位和回收率较低；部分被更高的铅品位抵消。精炼锌产量 21.1 万吨，同比增 8.2%。

Nexa：一季度锌矿产量 6.63 万吨，同比减 14.3%，主因巴西强降雨，使得 Vazante 地下矿部分被淹，从 1 月中旬到 3 月底，日产量减少。此外，Aripuanã 项目目前仍未开始生产。

Lundin Mining：Neves-Corvo 矿山的扩建项目（“ZEP”）贡献的增量被较低的回收率所抵消。同时，3 月 30 日发生事故后，运营暂时中止。

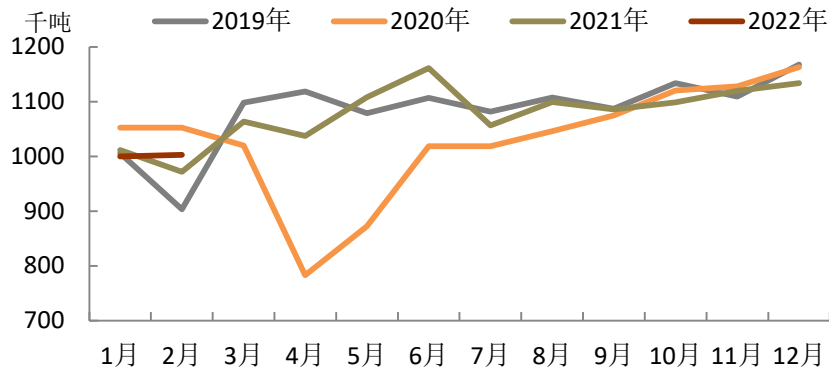
整体来看，受疫情、矿石品位下降、技术问题及自然灾害等因素影响，海外一季度锌矿供应低于预期，供应维持偏紧的格局。全年来看，海外锌矿增量预期有 25-30 万吨，锌矿供应有望趋于宽松。

**图表 2 海外主要矿山季度产量（万吨）**

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	当季环比	当季同比	2022 年 产量预测	此前产量 预测
MMG	6.84	5.81	6.1834	6.1397	4.9763	-18.95%	-27.25%	<b>22.5-25</b>	
嘉能可	28.26	29.92	27.4	26.2	24.15	-7.82%	-14.54%	<b>101±3</b>	<b>111±3</b>
Vedanta	34.3	28.2	30.3	30.4	35	15.13%	2.04%		
Teck	14.6	16.8	14.43	14.878	15.75	5.86%	7.88%	<b>63 - 66.5</b>	
Nexa	7.74	8.16	7.99	8.11	6.63	-18.25%	-14.34%	<b>28.7-31.8</b>	
Boliden	6.76	7.2672	6.5278	6.2951	5.8127	-7.66%	-13.95%		
Lundin Mining	3.34	3.48	3.8769	3.683	3.2391	-12.05%	-3.02%	<b>18.8-20.3</b>	
New Century	3.0433	3.1737	2.89	3.03	2.73	-9.90%	-10.29%	<b>11 - 13</b>	
Penoles	6.9687	6.9121	6.9858	6.5383	6.7212	2.80%	-3.55%		
Sierra Metals	1.0942	0.95858	0.86691	0.676	0.476	-29.59%	-56.50%		
合计	112.9416	110.6816	107.4508	105.9501	105.4853	-0.44%	-6.60%		

数据来源：新闻整理，铜冠金源期货

图表3 全球锌矿月度产量情况



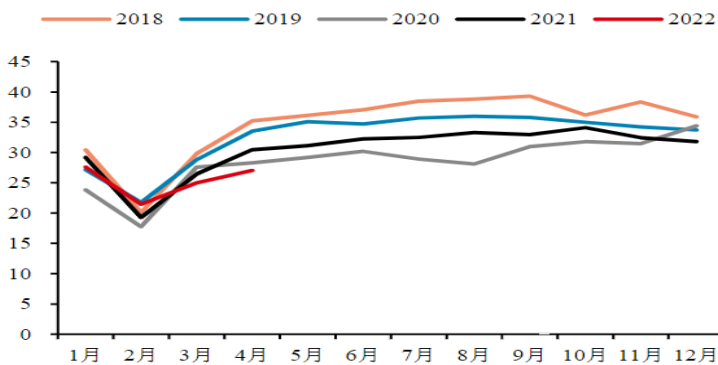
数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

### 2.1.2 国内锌矿供应情况

国内矿端看,据SMM数据显示,2022年1~4月中国锌精矿累计产量为109.9万吨(4月产量为预估量),同比去年下降了5.02%。2015年后,国内铅锌矿山产量则由利润导向转到政策导向,2021年又面临“碳达峰、碳中和”的问题,令生产依然受到一定干扰。与此同时,锌矿品位下降也制约产出,且新矿开发也面临更加严峻的局面,供应增量有限。对于2022年而言,主要矿山增量来自于湖南、内蒙古以及广西地区,但考虑到湖南湘西地区矿区受限电等因素影响或许无法达到预期增量,今年国内锌精矿新增产量或不及预期。

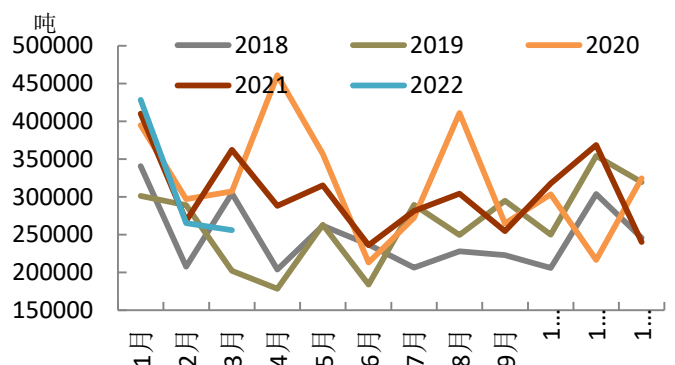
进口方面,海关数据显示:2022年3月锌矿砂及其精矿进口量为25.6万吨,环比下降3.54%,同比下降29.25%。主要进口国如秘鲁、澳大利亚当月进口量同比均大降。一季度锌矿累计进口量为94.95万吨,累计同比减8.7%。进口锌矿相较国产锌矿而言缺乏价格分享机制,且年初至今进口矿进口维持亏损,使得炼厂更愿意采购国产锌矿。不过,伴随进口矿加工费低位回升,4月进口窗口短暂出现开启,部分炼厂为保证二季度末期产量,进行了远期船货的采购。进入5月,内外比价快速修复,进口窗口再度开启,有利于锌矿进口量环比回升。

图表4 国内锌矿月度产量情况



数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表5 国内锌矿月度进口情况

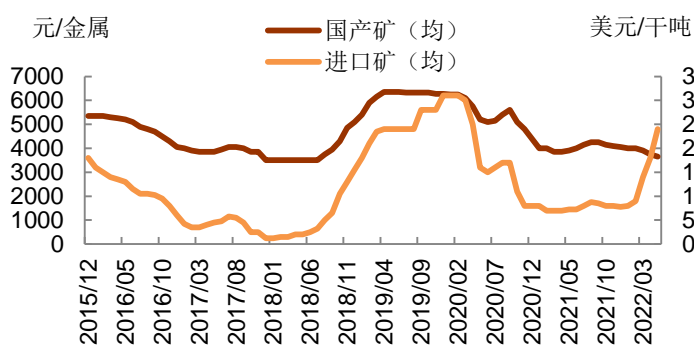


图表 6 2020-2022 年国内主要矿山新增产能（万吨）

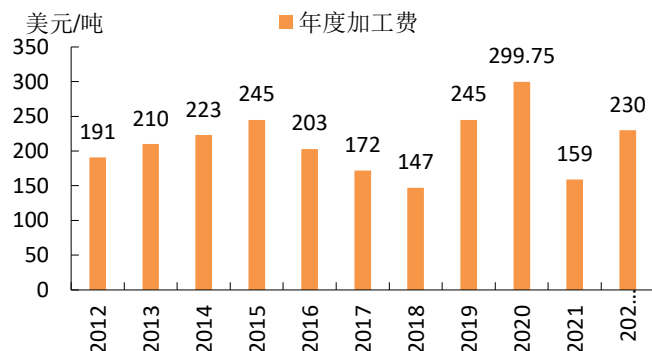
地区	所属公司	矿山名称	20 年变量	21 年变量	22 年变量
湖南	混合整改	湘西华林	2	0	11
湖南	湖南有色	宝山矿业	-1	1	0
湖南	湖南志弘矿业	大脑坡	0	0	3
内蒙	国金矿业	八岔沟西	2	0	0
内蒙	兴业矿业	银漫矿业	0.3	0.9	0
内蒙	兴业矿业	乾金达	0.3	0.9	0
内蒙	兴业矿业	荣邦矿业	0.3	0.1	0.5
内蒙	盛达矿业	东晟矿业	0	0.4	0
内蒙	盛达矿业	赤峰金都	0.2	0	0
新疆	紫金矿业	乌拉跟	1	3	0
甘肃	金徽矿业	郭家沟	0.5	0	0
广西	北山矿业	北山矿业	0	0.3	0.3
广西	德安天宝矿业	张十八铅锌矿	0	3	0
江西	江铜集团	冷水坑	0	0	0.3
河北	河北华澳	蔡家营	0	0	1
额尔古纳	诚诚矿业	诚诚矿业	0	0	1.7
		合计	5.6	9.6	17.8

数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 7 内外矿加工费走势分化



图表 8 锌矿长协加工费



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

月度加工费的情况也能作证当前原料仍显紧缺，年初至今内外加工费呈现分化走势。SMM数据显示，5月国产锌矿加工费报价在3500-3800元/金属吨，环比下滑100元/金属吨；进口矿加工费报价在220-260美元/干吨，环比大增60美元/干吨。当前国内原料锌矿维持偏紧，



而进口矿无价格分享机制，且进口矿出亏损状态，冶炼厂拒采从而助推加工费大幅回升。目前，内外比价有所修复，进口锌TC有望回落，较国产矿TC 价差有所收窄。

## 2.2 精炼锌供应情况

### 2.2.1 全球精炼锌供应情况

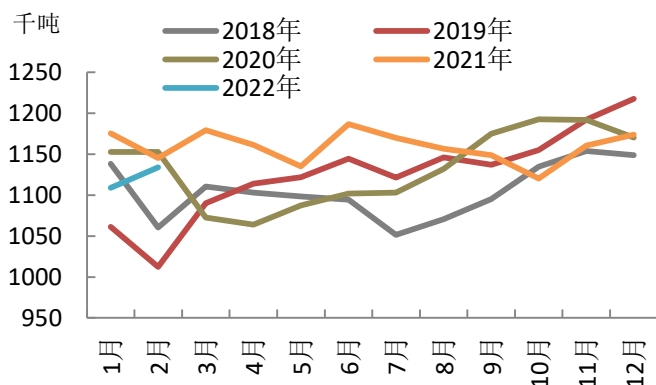
全球范围来看，ILZSG 最新数据显示，2022 年 2 月全球精炼锌产量为 110.91 万吨，同比减 3.15%。同时，预计 2022 年全球精炼锌金属的产量将提高 0.9%至 1397 万吨，高于 2021 年的 0.4%增速。

2021年9月份起，欧洲产能占比中30%冶炼产能因高电价出现减停产。今年3月17日，在法国采取政府能源补助前提下，新星宣布重启法国炼厂，但高电价下仍厂控产生产。而其它检修炼厂尚未公布复产信息。

当前欧洲采暖季结束，天然气需求季节性回落，天然气库存也自4月初止跌回升，进入补库阶段。不过就天然气采取卢布结算的问题，欧洲与俄罗斯间博弈加剧，且欧洲各国内部分歧也较大，令当前欧洲天然气及电价仍维持在相对高位。据悉，欧洲炼厂通常会按照用电量60-70%签订电力长单合同，对短期电价波动敏感性不高，此外，受益于加工费及副产品硫酸价格不断上涨，炼厂利润得以大幅修复，目前处于小幅盈利状态，理论上存在复产的可能。但在俄乌局势及欧美俄间不断博弈下，欧洲天然气供应稳定性的担忧或扰动炼厂复产的节奏。

整体来看，我们认为，当前欧洲地区供给仍未显著恢复，但随着海外经济出现下滑迹象，供需矛盾存缓和的预期。同时，欧洲天然气需求步入淡季，海外能源或难以出现一季度极端的行情，能源端对锌价的支撑在边际减弱。

图表 9 全球精炼锌月度产量情况



图表 10 2022-2023 年海外冶炼新增量 (万吨)

企业名称	炼厂名称	2022E	2023E
Hudbay	Flin Flon	-8	-4
Kapus Prima	Kapus Prima	2	1
Korea Zinc	Townsville	2	
NIF	Valleyfiddle	1.5	0.5
Russian Copper	Verkhny Ufalei		15
Vedanta-HZL	HZL	6.5	
合计		4	12.5

数据来源：iFinD，新闻整理，铜冠金源期货

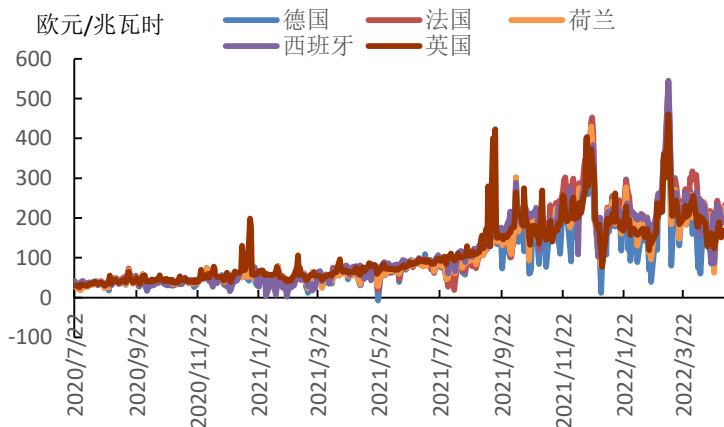


图表 11 2021 年四季度至今欧洲冶炼厂复产情况 (万吨)

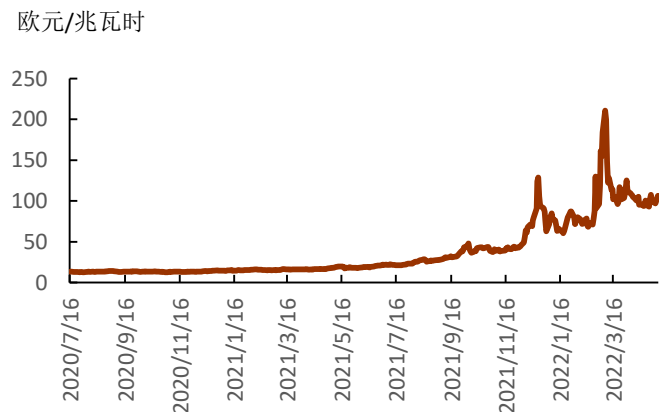
公司	冶炼厂	国家	总产能	减产产能	备注
新星	Budel	荷兰	30	15	21 年 10 月产量消减 50%
	Balen	比利时	27	13.5	21 年 10 月产量消减 50%
	Auby	法国	17	17	22 年 1 月停产维护, 3 月 17 日宣布部分复产, 市场预期日产量 3000-4000 吨
嘉能可	Portovesme	意大利	24	10	21 年 11 月宣布 12 月底对 10 万吨硫化锌产线停产维护
	San Juan de Nieva	西班牙	46		错峰生产
	Nordenham	德国	5		错峰生产
	Northfleet	德国	5		
波利顿	Kokkola	芬兰	31.5		
	Odda	挪威	20		
Teck	Trail	芬兰	35		
总计			240.5	55.5	

数据来源: 新闻整理, 铜冠金源期货

图表 12 欧洲主要国家电价



图表 13 欧洲天然气期货价格



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

## 2.2.2 国内精炼锌供应情况

SMM数据显示, 4月精炼锌预计产量49.55万吨, 环比减少0.04万吨或环比减少0.08%, 环比减量不及预期, 同比降低1.89%。1-4月精炼锌预计累计产量为196.7万吨, 同比去年同期减少1.89%。

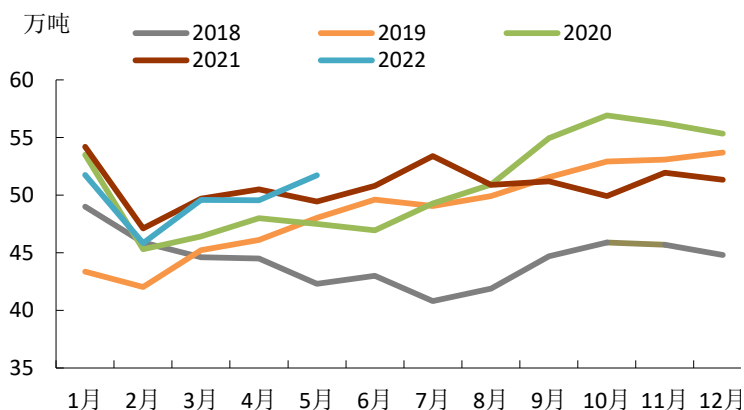
预计5月精炼锌产量环比增加2.18万吨至51.73万吨, 符合预期, 同比去年增加2.27万吨或4.58%。1-5月精炼锌预计累计产量为248.5万吨, 累计同比去年同期减少1.01%。因云南炼厂恢复正常生产, 带来5月主要增量; 陕西部分炼厂将有锌精矿到货, 计划逐步提产; 广西部分炼厂恢复正常生产, 提供增量; 内蒙某炼厂计划于5月下旬恢复生产, 另有炼厂逐步恢复产量; 湖南某小型炼厂恢复至正常生产。减量上: 甘肃某大型炼厂常规检修; 另青海某炼厂于5月中旬检修, 带来主要减量。后期来看, 内外比价下修, 锌矿进口窗口开启, 叠加副产品硫酸价

格高企，理论上，炼厂采购进口矿生产也已取得不错的利润，精炼锌供给存修复预期。

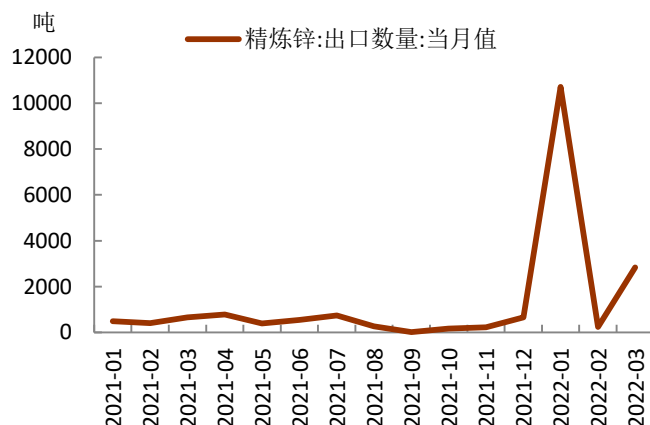
进口情况看，海关数据显示，3月精炼锌进口量为21343吨，环比大增287.53%，同比下降53.63%。其中土耳其进口量为1.5万吨，占当月的70.8%，主要为2#锌。1-3月累计进口量为41853.22吨，累计同比下滑68.6%。年初至今，内外比价维持在相对低位，导致精炼锌进口亏损幅度较大，一度达5500元/吨以上，限制了企业进口热情。目前比价有所修复，但进口窗口仍处关闭状态，预计二季度精炼锌进口量仍以长单为主，散单进口量或维持低水平。

3月精炼锌出口量为2830吨，环比增11倍。一季度累计出口13766吨。3月精炼锌净进口量18513吨。根据钢炼调研情况看，4月精炼锌出口量至少4万吨，5月或大于3万吨。受低比价及海外高升水影响，锌锭出口盈利可观。同时，随国内物流改善，出口逐步兑现，有望缓解国内逆季节性累库压力。不过，5月初，内外比价低位回升，出口窗口关闭，或制约后期出口量。

图表 14 国内精炼锌月度产量

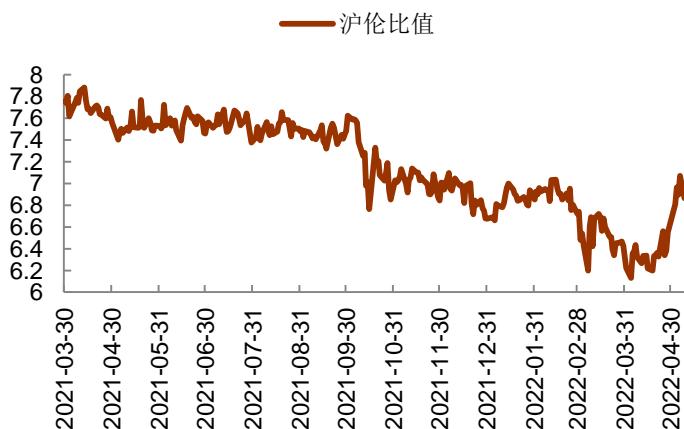


图表 15 精炼锌出口情况

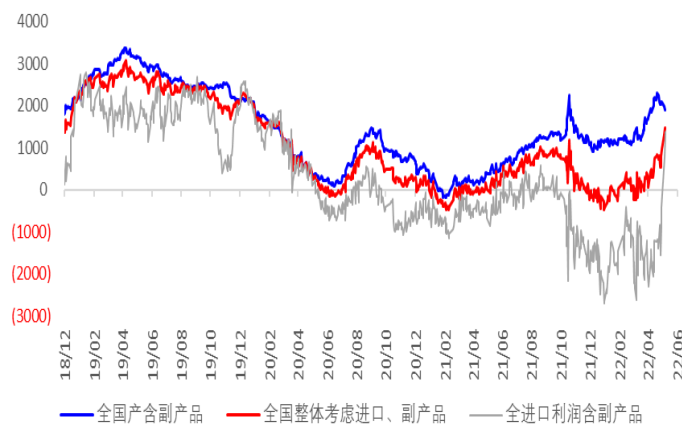


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 16 沪伦比值

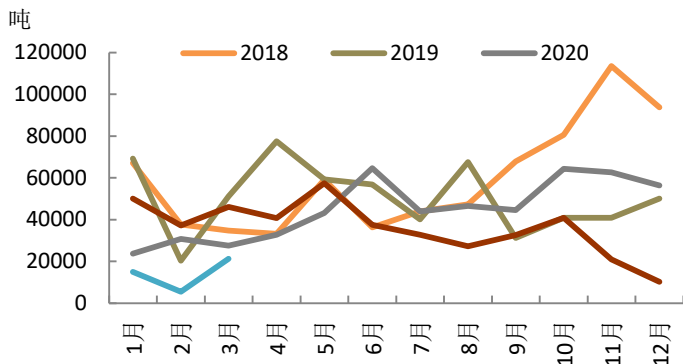


图表 17 冶炼企业利润

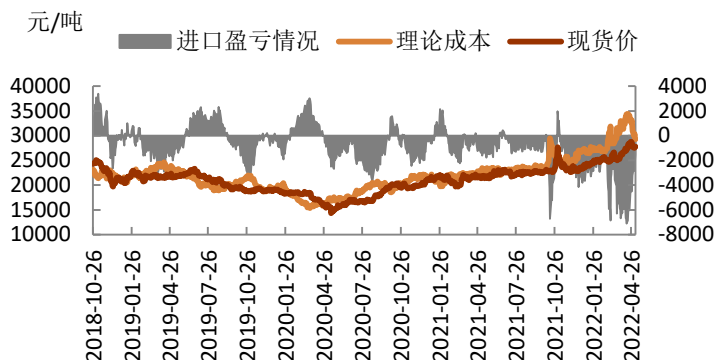


数据来源：弘则，iFinD，铜冠金源期货

图表 18 国内精炼锌月度进口量



图表 19 锌锭进口盈亏情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

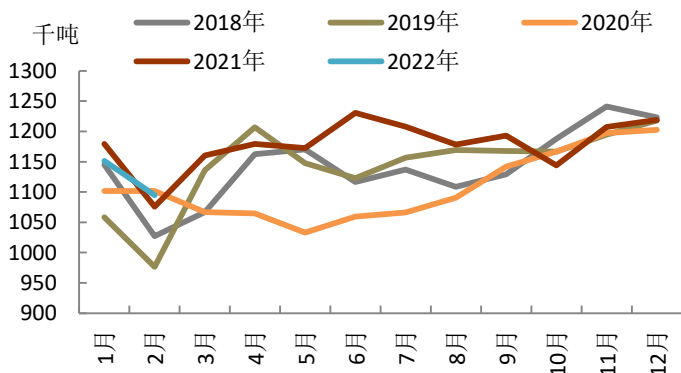
## 2.3 精炼锌需求情况

### 2.3.1 全球精炼锌需求情况

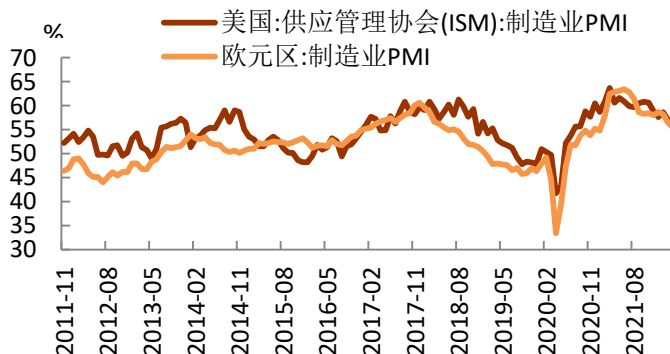
全球范围来看，ILZSG 最新数据显示，2022年2月全球精炼锌需求量为109.48万吨，同比增1.76%。2月全球供应过剩1.43万吨。同时，预计2022年全球精炼锌金属需求将温和增长1.6%，达到1426万吨，全年精炼锌将出现29.2万吨的缺口。

海外方面，最新数据显示，美国4月ISM制造业指数55.4%，刷新2020年9月来的新低。显著不及预期的57.6，3月前值为57.1。同时，新订单指数、生产指数刷新3月时创下的2020年5月最低，显示出商品需求疲软的迹象。欧元区4月份制造业PMI指数55.3%，虽然高于市场预期但是低于3月份的56.5%，是15个月以来的最低水平。总的来看，当前欧美制造业仍处扩张区间，但增速均有所回落，加之当前美联储加息周期、俄乌冲突等复杂的政治、经济背景下，欧美制造业增速仍有继续回落的风险，这也将间接拖累海外锌的终端需求。

图表 20 全球精炼锌月度需求情况



图表 21 欧美 PMI 指数



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

### 2.3.2 国内精炼锌初端需求情况

一季度，受冬奥会、环保及疫情轮番冲击，国内初端消费表现欠佳。进入4月，尽管步入传统的消费旺季，但在较为严峻的疫情形势下，初端消费呈现旺季不旺的特征。

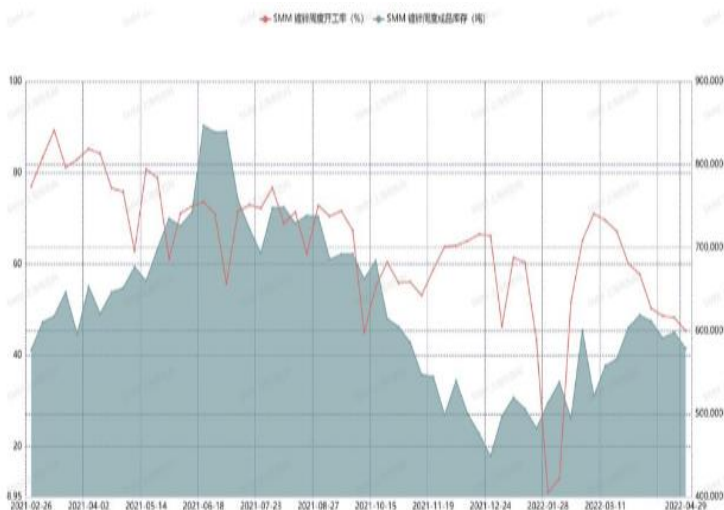
分板块来看，镀锌方面，4月上旬，需求有所释放，中下旬，河北地区企业因解封陆续恢复生产，但唐山地区疫情反复，当地企业被迫短暂减产。同时，江苏地区因疫情管控及项目延后，导致企业成品库存增加。此外，黑色、有色原料价格高企叠加运输成本上抬，导致镀锌企业利润倒挂现象较为严重，部分未受疫情影响的中小型企业被迫减停产，影响企业开工。总体看，镀锌企业开工率仍低于往年同期水平。不过，镀锌板出口仍保持较高的韧性，出口需求对锌价拉动力度不减。

压铸锌合金方面，4月呈现供需两弱。国内压铸锌合金企业基本集中于华南和江浙一带，疫情导致运输受限，阻碍锌合金企业出入货。与此同时，锌价高企导致企业成本增加，抑制企业开工率。进入月末，随着终端库存消耗叠加五一假期备货，企业采购有所改善，锌合金成交好转。

氧化锌方面，疫情导致运输不畅，使得氧化锌企业原料进库及成品出库均受到影响，同时，汽车生产受冲击较大，也制约氧化锌的消费。

整体来看，4月下旬以来，华东地区疫情有所缓解，企业复工复产也稳步推进，各地封控有所放缓，压铸锌合金及氧化锌企业开工率有所改善，但镀锌企业因利润不佳及疫情影响，开工仍显偏弱。当前国内疫情形势总体仍显严峻，预计初端消费偏弱的现实仍将维持一段时间。

图表 22 镀锌企业周度开工率及企业成品库存

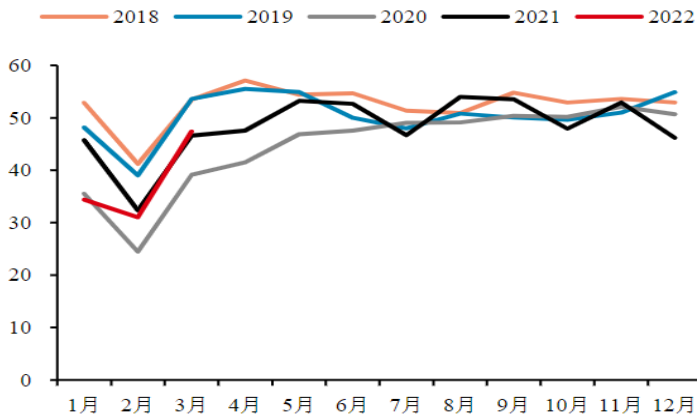


图表 23 压铸锌合金企业周度开工率

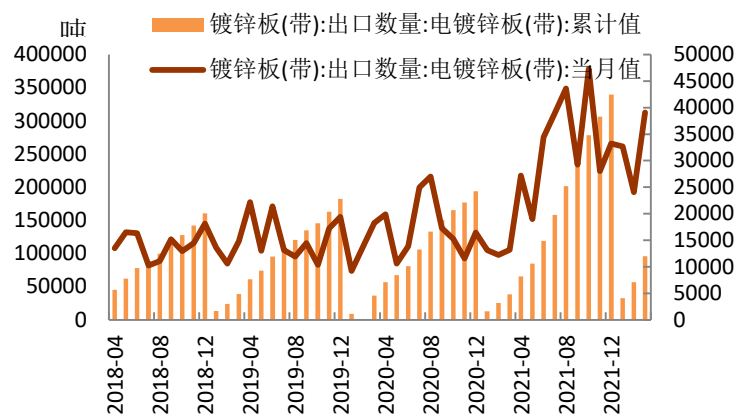


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 24 氧化锌企业开工率



图表 25 镀锌板出口情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

### 2.3.3 国内精炼锌终端需求情况

国内终端需求来看，房地产、建筑业和汽车工业是主要应用领域，占中国的锌消费量 50% 左右，其次在地铁、城市轻轨等基础设施建设、电力工程、电网建设等领域也占有一定份额。大量镀锌薄板材用于汽车制造、冷藏箱、建筑业、通风和供热设施以及家具制造等领域。

**房地产方面：**统计局数据显示，3 月房地产投资当月同比增速为-2.4%，再度转负。1-3 月份，全国房地产开发投资同比增长 0.7%，前值 3.7%。其中，1-3 月房屋新开工面积同比下滑 17.5%，降幅扩大；施工面积同比增长 1%，增速继续收窄；竣工面积同比下滑 11.5%，降幅扩大；销售面积同比下滑 13.8%，降幅扩大。从数据上看，疫情拖累了本就较为脆弱的地产板块。当前疫情影响延续，预计 4 月地产投资数据延续不佳，短期地产板块或延续探底。

不过，年初至今，政策面对房地产开始松绑，包括多地放开限购、对房贷降息、首付比例最高降至 20%，甚至有地方重启了棚改货币化。与此同时，4 月 29 日的中共中央政治局召开会议上提出“房住不炒”，但强调“支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求”。表态更偏温和，“兜住底”的态度更加明显。

**从基建投资方面来看：**统计局数据显示，1-3 月份狭义基础设施投资同比增长 8.5% (前值 8.1%)。基建板块表现延续向好，一方面资金面较为充沛，近期国新办会议精神，要求去年已发未用的专项债要在今年 5 月底前拨付使用，基建资金端较为充裕。另一方面，开年以来，各地积极推进重大项目开工建设，且项目审批节奏加快。

4 月建筑业商务活动指数为 52.7%，相比 3 月下降 5.4 个百分点，不仅降幅强于季节性，而且创下近年同期新低。从高频数据看，4 月以来的水泥出货率、建筑用钢成交量明显弱于近年同期水平。尽管当前在疫情的冲击下，建筑施工活动明显放缓，但是从近期管理层表态来看，基建仍作为稳增长的重要抓手。4 月 26 日，中央财经委员会第十一次会议强调，全面加强基础设施建设构建现代化基础设施体系。要加强交通、能源、水利等网络型基础设施建



设，把联网、补网、强链作为建设的重点。4月29日，政治局会议中也指出，2022年要努力实现经济社会发展预期目标，实施好退税减税降费政策，用好各类货币政策工具，谋划增量政策工具，全力扩大国内需求，有效发挥投资的关键作用，全面加强基础设施建设，发挥消费对经济循环的牵引带动作用。

我们认为，短期疫情冲击下，国内经济暂缓。未来一旦国内疫情出现拐点，相信政策支持下国内需求将出现明显地报复性反弹，而锌作为与基建最为相关的品种有望受益。

**从汽车方面来看：**中汽协数据显示，2022年3月，汽车产销分别达到224.1万辆和223.4万辆，环比增长23.4%和28.4%，同比下降9.1%和11.7%。1-3月，汽车产销648.4万辆和650.9万辆，同比增长2.0%和0.2%，增速比1-2月回落6.8%和7.3%。进入3月，国内疫情多地反扑，国内多家车企为配合防疫要求相继停产，未停产的车企在生产、物流效率上也存不同程度的冲击。

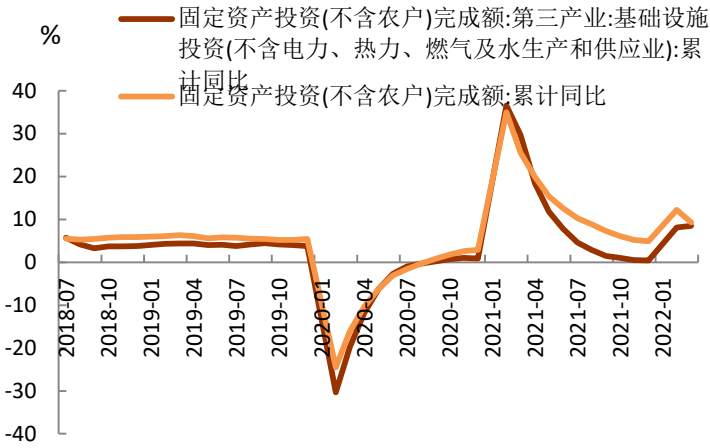
中国汽车工业协会根据重点企业上报的周报数据推算，2022年4月，汽车行业销量预计完成117.1万辆，环比下降47.6%，同比下降48.1%；2022年1-4月，销量预计完成768万辆，同比下降12.3%。

整体来看，国内疫情扰动下，短期对国内汽车产销构成不利影响。不过进入5月，随着华东地区汽车企业复工复产稳步推进，汽车产销有望改善。不过，也需要关注到，芯片供给偏紧、原材料价格高企对汽车产业经营带来的冲击。而初端产品氧化锌多用于汽车轮胎生产，短期需求受一定抑制，后期仍存改善预期。

**从白色家电方面来看：**产量方面，一季度空调、洗衣机、冰箱及彩电产量累计同比增速分别为0.7%、-0.1%、-5.9%和1.7%。出口方面，一季度空调、洗衣机、冰箱及彩电出口累计同比增速分别为-2.1%、-16.5%、-10.1%和4.3%。受疫情及地产表现偏弱影响，一季度家电产销涨跌互现。不过随着稳地产、促消费政策的不断实施，将推动家电行业消费复苏。出口方面，受海外需求疲软、原材料价格高企、海运费上涨、疫情导致出口运输不畅、人民币坚挺等因素影响，一季度家电出口表现不佳，但4月中旬以来，人民币持续贬值，后期家电出口有望改善。

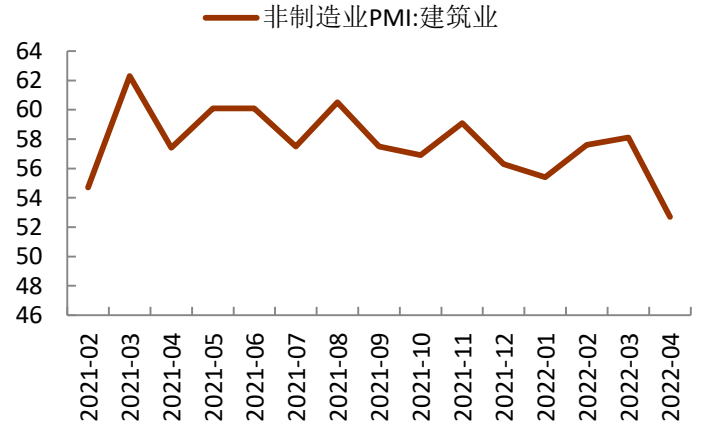
整体来看，当前国内经济有所下滑，但中央维持“稳增长”的总基调不变，地产政策存进一步松绑的可能；基建板块将延续发挥托底经济的重要使命；汽车板块在复工复产稳步推进下，将有所恢复；家电在稳地产及促销费利好政策指引下，存改善预期。总体而言，终端需求仍存向好预期，待疫情好转后，有望对锌消费形成实物量提振。

图表 26 基建维持向好预期

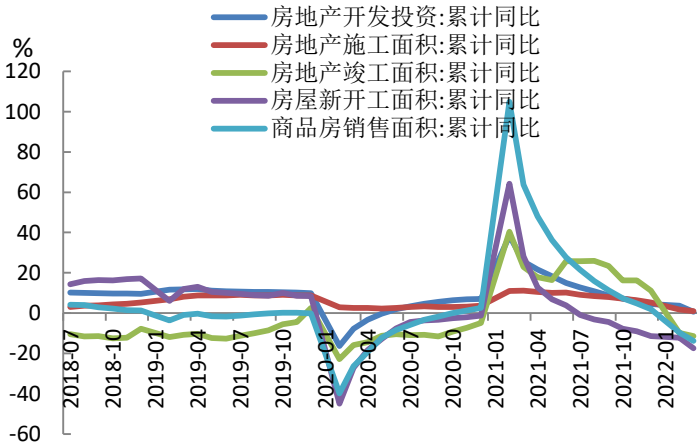


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 27 建筑 PMI 仍显偏弱

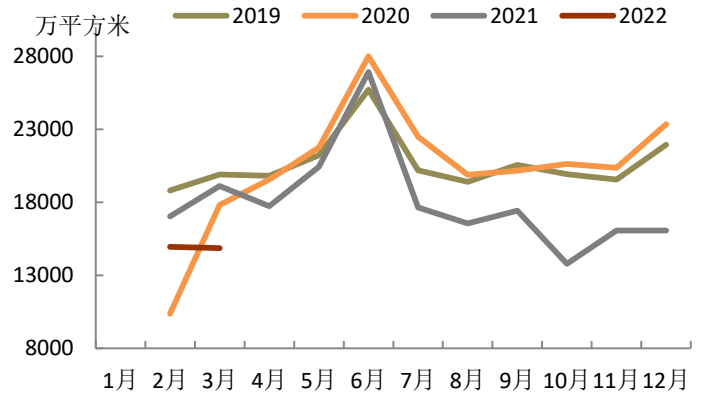


图表 28 地产主要指标仍显疲弱

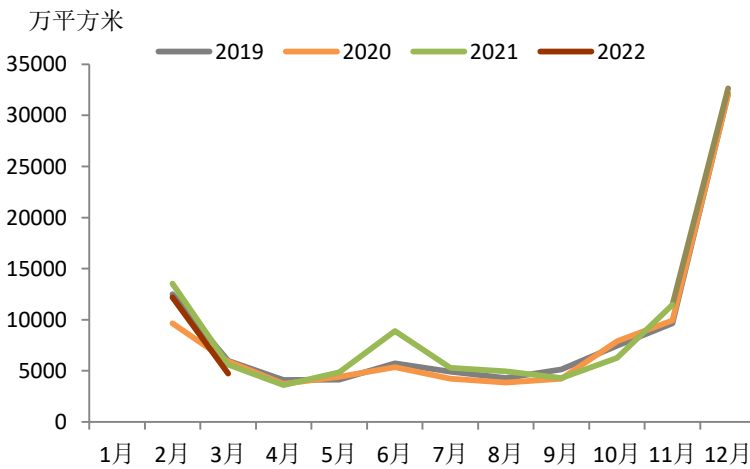


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 29 当月新开工面积

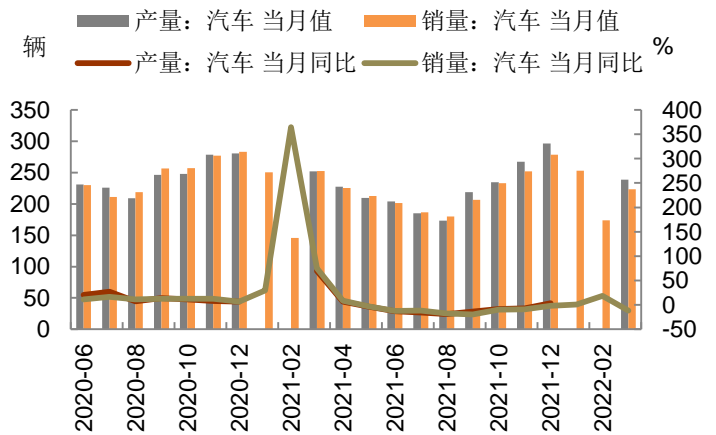


图表 30 当月竣工面积



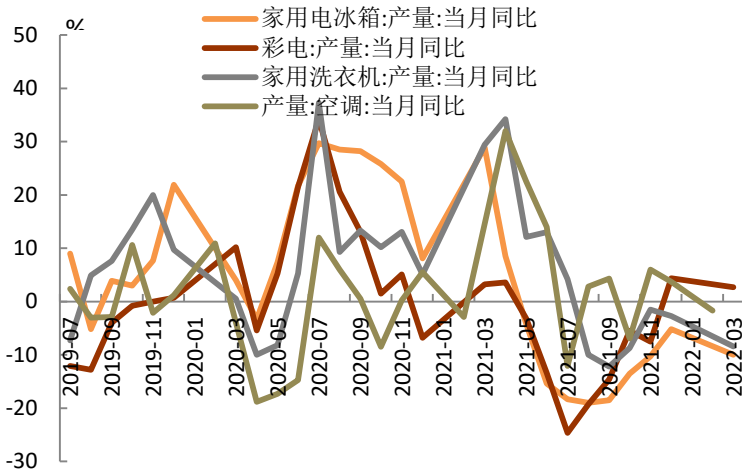
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 31 汽车当月产销情况

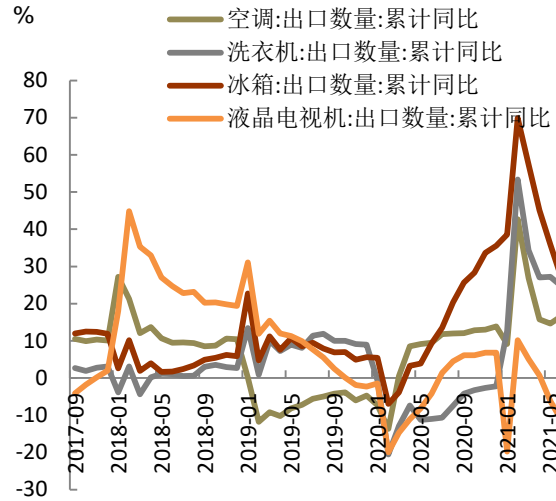




图表 32 白色家电内需情况



图表 33 白色家电外需情况



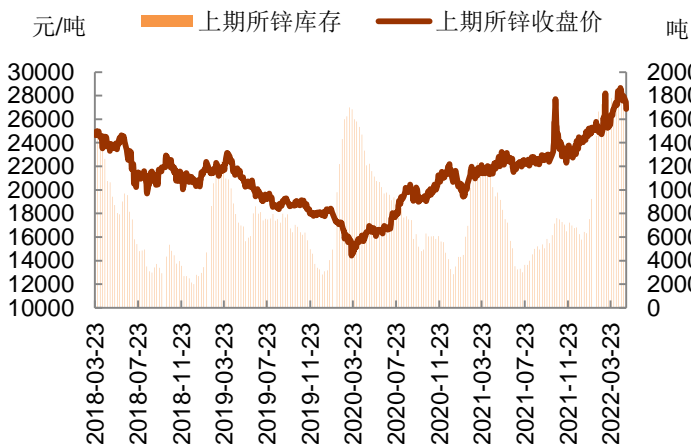
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

### 3、内外库存表现分化

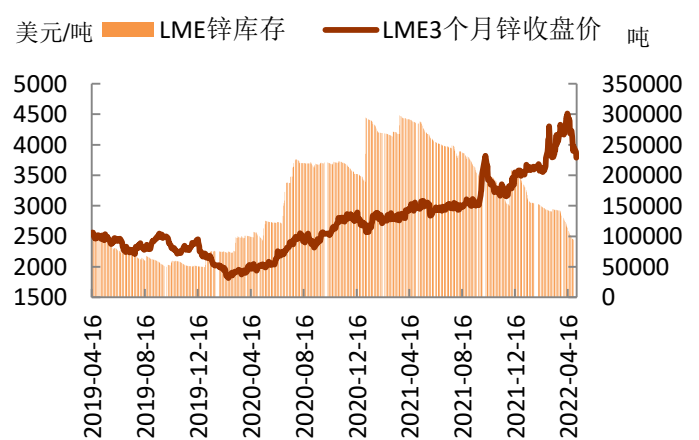
4月LME库存加速下滑,截止至月底库存跌破10万吨,降至94075吨,月度减少43600吨。其中,欧洲地区库存由500吨降至375吨的极低水平。4月初,托克大幅注销仓单以弥补新星在欧洲市场的供应缺口,注销仓单占比由3月底的43%攀升至65%的高位,引发挤仓担忧。不过随着国内锌锭出口兑现,挤仓担忧降温。进入5月,库存降幅收窄,5月6日库存止跌回升,增量来源于高雄地区。不过,当前库存总体仍维持偏低水平。

国内来看,上期所及社会库存均维持高位,截止至月底,交易所库存达169598吨,月度减少6579吨,社会库存达27.71万吨,月度增加0.43万吨。保税区方面,库存维持在1.4万吨左右的低水平,当前锌锭进口窗口维持关闭,散单进口量较少。

图表 34 上期所库存维持高位

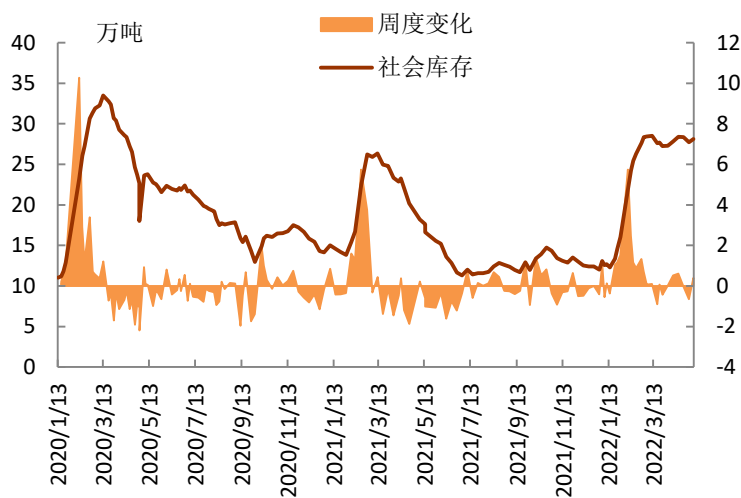


图表 35 LME 库存加速下滑



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 36 社会库存尚未持续去库



图表 37 保税区库存维持低位



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

### 三、总结与后市展望

当前宏观压力较大，美联储货币政策收紧，拖累大类资产下跌。同时，欧美制造业数据下滑，市场对海外需求下行担忧升温。国内经济在疫情的冲击下，疲态显现。同时，严格的防疫政策令市场对需求回暖时间点不确定性增强，市场由“弱现实强预期”转向“弱现实弱预期”。

锌基本面也出现边际转弱迹象。海外方面，随着需求下滑预期增强，供需矛盾有望缓解，此前能源问题衍生出的供给支撑力度减弱。国内方面，伴随着内外比价快速修复，锌矿进口窗口开启，炼厂原料有望得以补充，从而带动精炼锌供给逐步回升。而需求侧，尽管国家维持稳增长总基调，基建板块政策不断加码、稳地产的态度也越发明显，但较强的疫情防控政策下，令市场信心出现松动。

整体来看，在宏观利空及基本面支撑边际走弱的情况下，锌价走势偏弱，下方考验25000附近支撑。后期关注疫情变化及下游消费回暖节点，随着消费端接力，锌价仍有望反弹。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、  
307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方  
广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762



### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。时时