

2022年8月3日 星期三

宏观好转&供需双弱 锌价或宽幅震荡



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei @jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

要点

●宏观面看，欧美加息靴子落地，且美联储表态偏鸽，短期海外宏观压力减弱。国内政治局会议下，稳地产意愿提升，房贷断供引发的悲观情绪修复。

●供应端看，欧洲地区天然气供应扰动不断，叠加高温增加需求，天然气及电价维持高位，高成本下炼厂复产无望，且存扩大减产可能。国内，原料锌矿紧缺程度边际改善，但副产品硫酸价格高位回落，炼厂产量释放或较为缓慢，可通过月初炼厂检修计划进一步观察。

●需求端看，通胀及流动性收紧双重压力下，海外需求承压回落，但总体保持一定的韧性，难以出现断崖式下跌。国内淡季下消费恢复较为缓慢，基建板块受高温制约，实物订单量尚未完全显现，汽车消费在政策刺激下改善较为明显，地产端仍是拖累消费的主要板块，不过政治局保交楼政策下，悲观预期修复。

●整体来看，内外宏观压力减弱，叠加供应端维持偏紧，低库存下支撑锌价反弹，但受制于需求恢复较为缓慢，且锌价高位套保需求增加，故对锌价上方空间不宜过分乐观。预计8月内外锌价区间震荡，伦锌主要运行区间在3000-3400美元/吨，沪锌运行区间在22000-25000元/吨。单边可逢低做多，跨品种上维持多配，跨期上，正套仍可关注。

风险提示：宏观风险，供应超预期

目录

一、 锌市场行情回顾.....	5
二、 宏观面.....	5
2.1 海外方面.....	5
2.2 国内方面.....	6
三、 锌基本面分析.....	8
3.1 锌矿供应情况.....	8
3.1.1 全球锌矿供应情况.....	8
3.1.2 国内锌矿供应情况.....	9
3.2 精炼锌供应情况.....	12
3.2.1 全球精炼锌供应情况.....	12
3.2.2 国内精炼锌供应情况.....	13
3.3 精炼锌需求情况.....	16
3.3.1 全球精炼锌需求情况.....	16
3.3.2 国内精炼锌初端需求情况.....	17
3.3.3 国内精炼锌终端需求情况.....	18
3.4 内外库存均去化.....	20
四、 总结与后市展望.....	22

图表目录

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势	5
图表 2 美国通胀情况.....	6
图表 3 欧元区通胀情况.....	6
图表 4 美国利率水平.....	7
图表 5 欧元区利率水平.....	7
图表 6 欧美 PMI 数据.....	7
图表 7 全球 PMI 数据.....	7
图表 8 国内 PMI 数据.....	7
图表 9 国内 GDP 同比增速.....	7
图表 10 全球锌矿月度产量情况.....	8
图表 11 上市公司锌矿产量情况（万吨）	8
图表 12 2022 年海外主要矿山增量（万吨）	9
图表 13 国内锌矿月度产量情况.....	10
图表 14 国内锌矿月度进口情况.....	10
图表 15 内外矿加工费走势分化.....	10
图表 16 锌矿进口盈亏.....	10
图表 17 2020-2022 年国内主要矿山新增产能（万吨）	11
图表 18 全球精炼锌月度产量情况.....	12
图表 19 欧洲 TTF 天然气期货价格.....	12
图表 20 欧洲主要国家电价.....	12
图表 21 欧洲天然气库存情况.....	12
图表 22 2021 年四季度至今欧洲冶炼厂减复产情况（万吨）	13
图表 23 2022-2023 年海外冶炼新增量（万吨）	13
图表 24 国内精炼锌月度产量.....	14
图表 25 冶炼厂原料库存情况.....	14
图表 26 国内精炼锌月度进口量.....	14
图表 27 国内精炼锌月度出口量.....	14
图表 28 2020-2023 国内冶炼厂新增产能（万吨）	15
图表 29 冶炼厂利润情况.....	15
图表 30 锌锭进口盈亏情况.....	15
图表 31 全球精炼锌月度需求情况.....	16
图表 32 美国新屋开工情况.....	16
图表 33 美国成屋销售情况.....	16
图表 34 美国汽车销量情况.....	16
图表 35 欧元区房屋营建情况.....	17
图表 36 欧元区汽车销量情况.....	17
图表 37 镀锌结构件开工率.....	17
图表 38 压铸锌合金企业开工率.....	17
图表 39 氧化锌企业开工率.....	18
图表 40 镀锌板出口情况.....	18

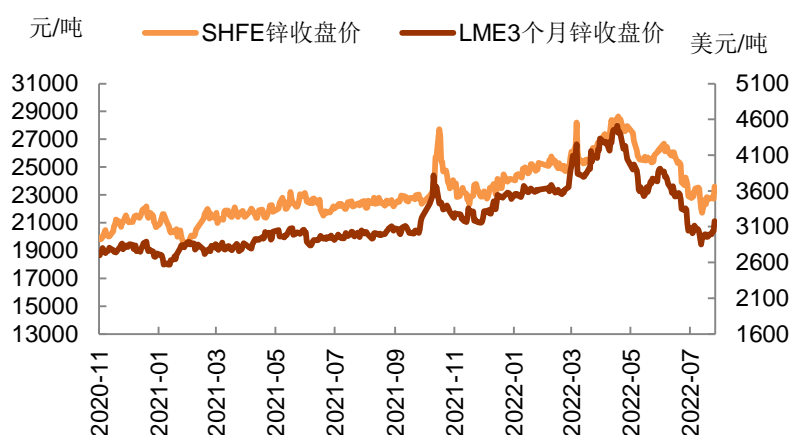
图表 41 基建逐步发力.....	19
图表 42 专项债发行情况.....	19
图表 43 地产主要指标仍显疲弱.....	20
图表 44 30 大中城市商品房成交面积情况.....	20
图表 45 地产销售面积情况.....	20
图表 46 汽车当月产销情况.....	20
图表 47 白色家电内需情况.....	20
图表 48 白色家电外需情况.....	20
图表 49 上期所库存回落.....	21
图表 50 LME 库存加速下滑	21
图表 51 社会库存大幅减少.....	21
图表 52 保税区库存维持低位.....	21

一、锌市场行情回顾

7月沪锌主力期价呈现探底回升的走势。7月锌价走势主要受宏观主导，月初受美联储6月超预期下行影响低位调整，而进入中旬，市场对美联储7月加息100BP预期升温，叠加国内烂尾楼问题不断发酵，宏观压力增加，锌价跌破22000元/吨一线至21625元/吨。随后美联储官员不断安抚市场情绪，激进加息预期降温，锌价低位反弹。7月28日，美联储7月加息靴子落地，海外宏观压力减弱。同时，政治局会议强调保交楼且计划设置地产基金，市场情绪修复。基本上，欧洲天然气供应扰动不断，能源价格走高，也带动锌价强势反弹，截止至7月29日，主力期价收至23975元/吨，月度涨幅达0.88%。

伦锌方面，亦呈现探底回升的走势。上半月在美国联储激进加息预期及经济衰退担忧下，锌价延续跌势，一度下探至2824.5美元/吨，随着加息靴子落地，且鲍威尔表态偏鸽，市场情绪修复后，在能源端加持下，锌价出现较大反弹，截止至7月底，期价收至3302美元/吨，月度涨幅达5.08%。

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、宏观面

2.1 海外方面

在强紧缩的货币政策下，美国6月份的通胀数据并未出现预期中的缓和。6月CPI同比增长高达9.1%，前值8.6%，同比涨幅再创1981年以来新高。核心CPI同比增5.9%，前值为6%。7月27日，美联储议息会议显示，7月加息75个基点，将联邦基金利率目标区间上调到2.25%至2.5%之间，是继上月后连续第二次加息75个基点。不过，随后鲍威尔讲话中弱化前瞻指引，

并认为基于当前的就业市场状况，美国经济尚未衰退。欧洲方面，通胀也维持居高不下的局面。欧元区6月调和CPI终值同比上涨8.6%，续创历史新高，前值为8.1%。欧元区6月核心调和CPI终值上涨3.7%，持平于预期和初值，5月增幅为3.8%。为抑制高通胀，7月21日，欧洲央行宣布加息50个基点，为自2011年来首次加息，同时为2000年来的最大幅度加息，超过市场预期。

随着欧央行和美联储大幅加息，欧美经济前景堪忧，7月欧美制造业PMI指数双双回落，美国制造业降速放慢，欧元区制造较快跌破荣枯线。数据显示，美国7月制造业PMI指数52.8%，较6月的53%降速下滑0.2个百分点，创造2020年6月后的最低值。欧元区7月制造业PMI指数49.8%，较6月的52.1%大幅下滑2.3个百分点，自2022年1月后连续第6个月下滑。

整体来看，在高通胀、疫情及地缘冲突持续的影响下，欧美经济增速继续放缓，市场担忧情绪仍存。不过，欧美7月加息靴子落地，且距离9月加息存在一定的加息真空期，大宗商品得以喘息。总的来说，海外宏观压力有所减弱，商品走势有望转向基本面驱动。

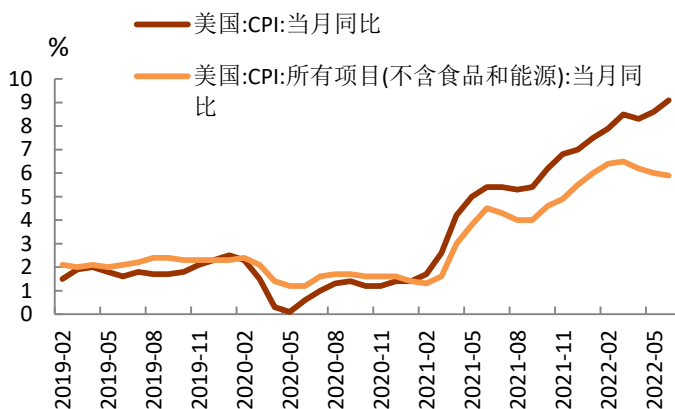
2.2 国内方面

顶住经济下行的压力，国内二季度GDP实现正增长，同比增速达2.5%。不过，7月，官方及财新制造业PMI数据均有所下滑，数据显示，7月官方制造业PMI为49.0%，较前值降低1.2个百分点，位于临界点以下。7月财新制造业PMI录得50.4，低于6月1.3个百分点，仍位于扩张区间，但制造业修复速度放缓。一方面，多地疫情反弹，加之能源价格居高不下令供给端收缩，国内制造业景气水平有所走弱。另一方面，也反映出的需求不足的问题。

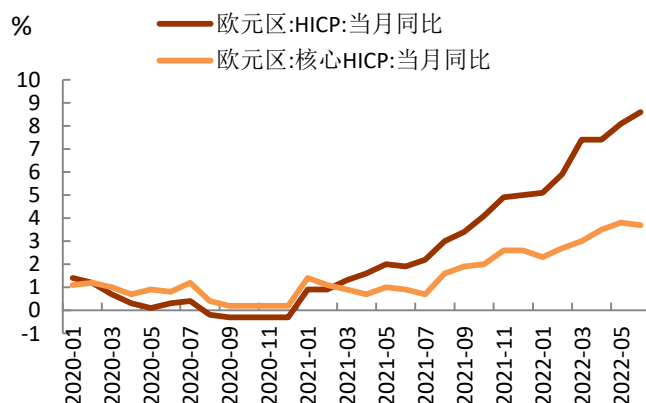
月底召开的政治局会议上，对于稳增长的目标要求有所弱化，反而注重巩固经济回升向好趋势，力争实现最好结果。

整体来看，国内经济复苏较为缓慢，需求不足的问题仍显突出。尽管宏观政策主基调低于预期，但内外压力下，宏观政策力度预计维持在较高水平，经济增长仍有支撑。

图表2 美国通胀情况

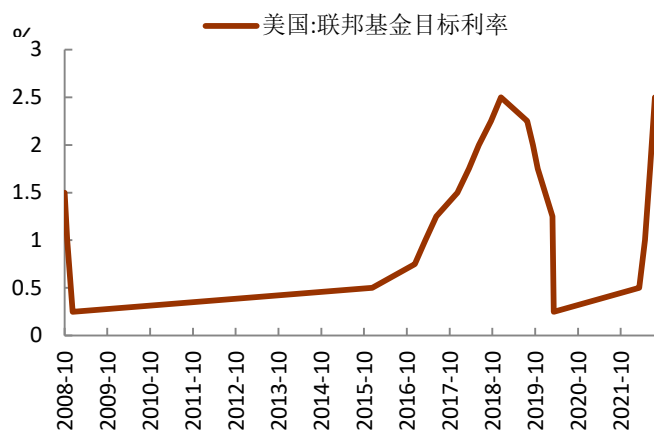


图表3 欧元区通胀情况

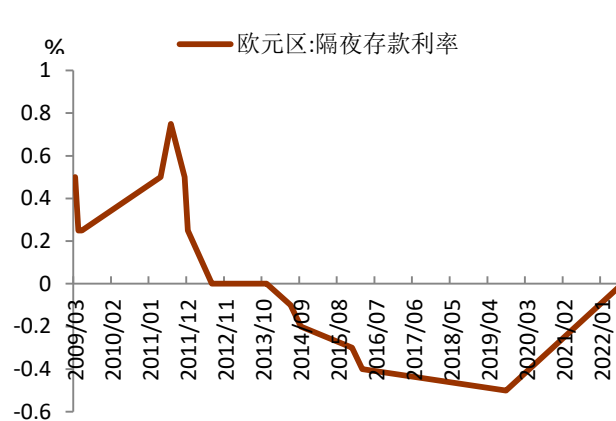


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 4 美国利率水平

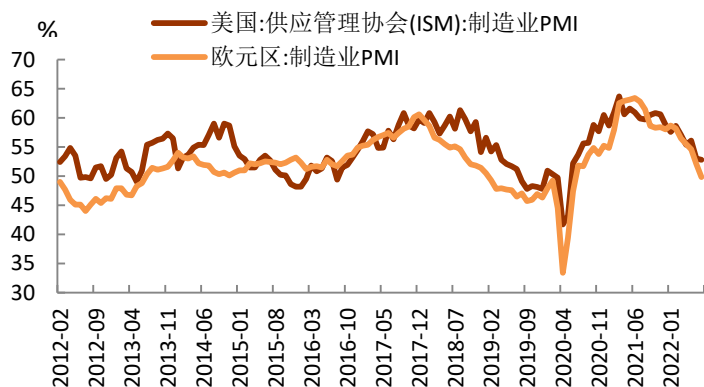


图表 5 欧元区利率水平

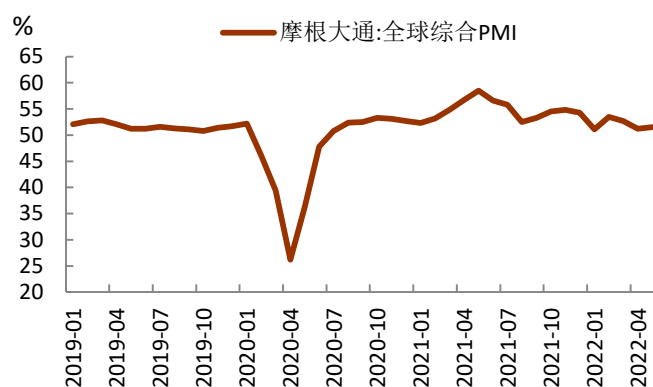


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 6 欧美 PMI 数据

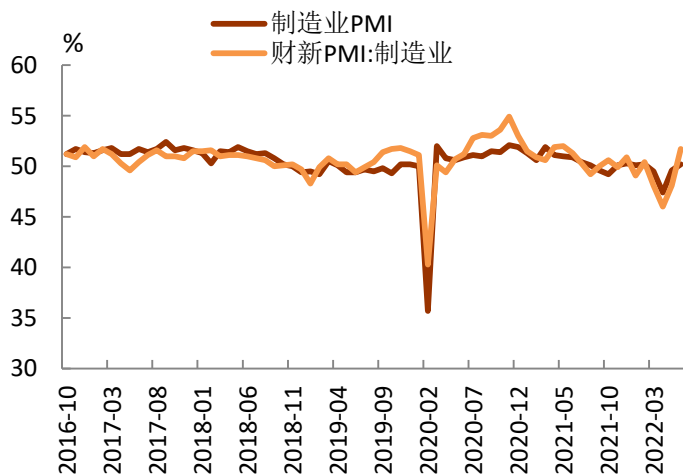


图表 7 全球 PMI 数据



数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 8 国内 PMI 数据



图表 9 国内 GDP 同比增速



数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

三、锌基本面分析

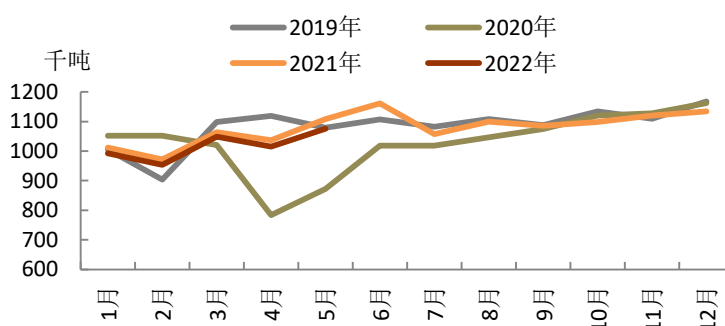
3.1 锌矿供应情况

3.1.1 全球锌矿供应情况

ILZSG 最新数据显示，2022 年 1-5 月全球锌矿产量为 505.9 万吨，累计同比减 1.75%。今年以来，海外矿山产量增速不及预期。从目前海外主要上市公司公布的二季度财报数据看，上半年锌矿产量多数同比出现负增长，或因疫情导致员工缺勤率上升，部分矿山出现用工紧缺的问题；部分矿山因强降雨导致洪水而出现减产；部分矿山因资源枯竭而关闭（如嘉能可北美地区的 Matagami 矿山）；多数矿山品位延续下滑也是导致产量不及预期的一大因素。此外，因哈萨克斯坦的新投项目（Zhairem 矿山）扩张不及预期，嘉能可将全年锌矿产量下调了 9%，约 10 万吨。

年初，市场预计全年海外锌矿增量在 20-30 万吨，考虑到锌矿产出不及预期及新增项目投放延后，故将全年海外锌矿增量下调至 15 万吨左右。尽管全年海外锌矿增量下修，但欧洲地区能源高企下，炼厂检修亦减少锌矿需求，海外矿端趋向紧平衡。

图表 10 全球锌矿月度产量情况



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 上市公司锌矿产量情况 (万吨)

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	Q2 环比	Q2 同比	H1 同比
MMG	6.84	5.81	6.18	6.14	4.98	5.35	7.49%	-7.94%	-18.38%
嘉能可	28.26	29.92	27.4	26.2	24.15	23.92	-0.95%	-20.05%	-17.38%
Vedanta	34.3	28.2	30.3	30.4	35	32	-8.57%	13.48%	7.20%
Teck	14.6	16.8	14.43	14.88	15.75	16.57	5.21%	-1.37%	2.93%
Nexa	7.74	8.16	7.99	8.11	6.63	7.92	19.46%	-2.94%	-8.49%
BHP	3.33	3.55	3.33	2.96	3.27	2.76	-15.75%	-22.28%	-12.32%
South32	1.78	1.95	1.54	1.73	1.64	1.54	-6.10%	-21.03%	-14.75%

数据来源：上市公司财报，铜冠金源期货

图表 12 2022 年海外主要矿山增量（万吨）

国家	企业	矿山	2022 年增量（年初）	2022 年增量（当前）
秘鲁	Glencore/Teck/bhp	Antamina	1	1
南非	Vedanta	Gamsberg	3.3	3.3
澳大利亚	New Century	New Century	1.57	1.7
印度	Vedanta	Rampura-Agucha	3	3
澳大利亚	Glencore	Mount Isa	1	0
澳大利亚	MMG	Dugaid River	0.5	0
澳大利亚	Glencore	McArthur River	1	0.8
哈萨克斯坦	Glencore	Zhaimem	5	3
哈萨克斯坦	Glencore	Kazzinc	-4	-4
巴西	Nexa	Aripuana	4	2
墨西哥	Grupo Mexico	Buenavista Zinc	2	0
葡萄牙	Lundin	Neves Corvo	4.5	4.5
非洲	Trevali	Perkoa	-3	-3
秘鲁	Trevali	Santander	-1	-1
玻利维亚	Sumitomo	San Cristobal	2	2
美国	Teck	Red Dog	0.5	1
澳大利亚	MMG	Rosebery	-1	-2
加拿大	Glencore	Kidd	-1	-1
哈萨克斯坦	西藏珠峰	塔中矿业	1	1
俄罗斯	紫金矿业	龙兴	0.5	0.5
秘鲁	Volcan	Yauli	0.7	0.7
	合计		21.6	13.5

数据来源：SMM，新闻整理，铜冠金源期货

3.1.2 国内锌矿供应情况

SMM数据显示，预计7月份国产锌矿产量在31.14万金属吨，同比减少6.26%，低于往年同期水平。

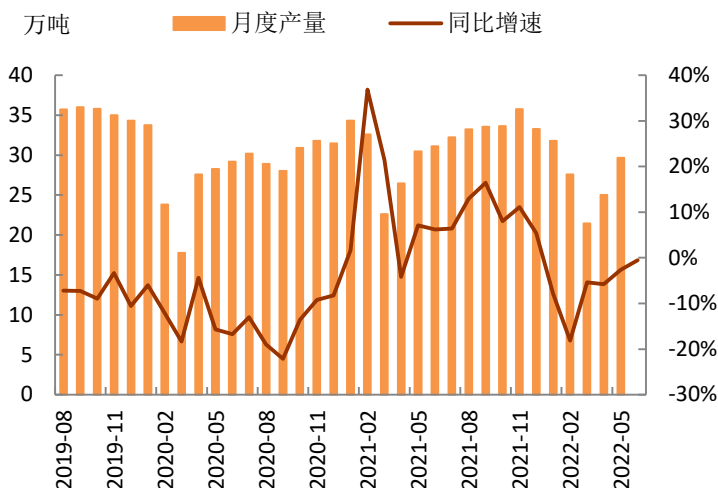
锌矿进口方面，环比出现较大回升。海关数据显示，6月锌矿进口量达39.33万实物吨，环比增加4.95万实物吨或增20.29%，同比增加24.01%。5月以来，内外比价低位修复，锌矿进口窗口逐步开启，同时进口矿加工费也处相对高位，炼厂采用进口矿生产利润修复，从而增加进口原料补给。不过，炼厂考虑到资金占用、后期锌价走势不确定性等考虑，炼厂采购仍较谨慎，预计7、8月份锌矿进口量维持偏高水平，在26-28万吨左右。

从内外锌矿加工费表现来看，8月国产锌矿加工费环比增加150元/金属吨至3700-4100元/金属吨，进口矿加工费环比减少35美元/干吨至150-180美元/干吨。目前国内锌矿加工费上涨更多因炼厂检修较多降低需求，同时利润不佳下倒逼矿上做出部分让利，而伴随着内外比价的修复，进口矿加工费出现较大回落。后期看，国内锌矿供应稳中有增，预计加工费延续环

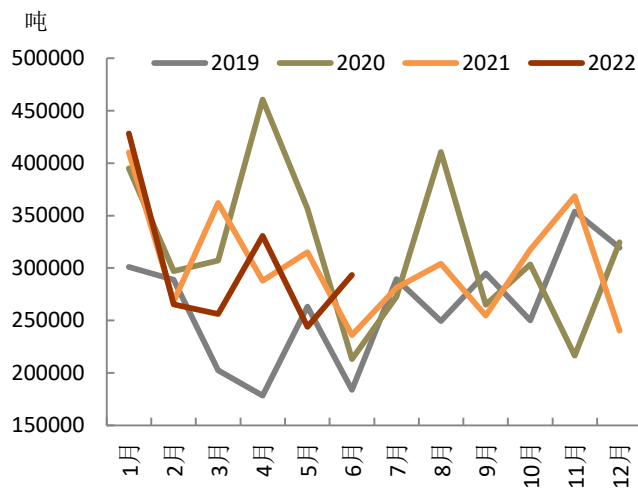
比上行，但空间相对有限。进入四季度，炼厂步入冬储阶段，加工费仍有再度回落的可能。

总的来看，国内锌矿产出及进口均边际改善，但受制内外锌矿产出增量较缓慢，国内原料总供给改善幅度有限，维持紧平衡。

图表 13 国内锌矿月度产量情况

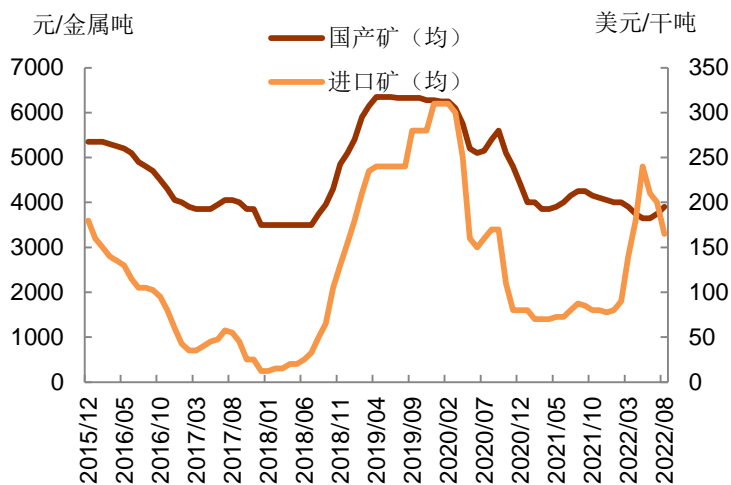


图表 14 国内锌矿月度进口情况

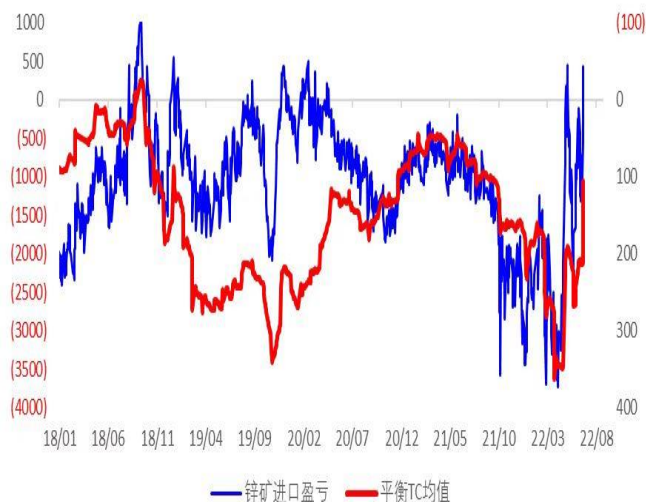


数据来源：iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 15 内外矿加工费走势分化



图表 16 锌矿进口盈亏



数据来源：SMM, iFinD, 弘则, 铜冠金源期货

图表 17 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（年初）	22 年变量（当前）
湖南	混合整改	湘西华林	2	0	11	1.3
湖南	湖南有色	宝山矿业	-1	1	0	0
湖南	湖南志弘矿业	大脑坡	0	0	3	0
内蒙	国金矿业	八岔沟西	2	0	0	0
内蒙	兴业矿业	银漫矿业	0.3	0	0	1.3
内蒙	兴业矿业	乾金达	0.3	0.7	0	0
内蒙	兴业矿业	荣邦矿业	0.3	0.1	0.5	1
内蒙	盛达矿业	东晟矿业	0	0.4	0	0
内蒙	盛达矿业	赤峰金都	0.2	0	0	0
内蒙	诚诚矿业	诚诚矿业	0	0		1.6
内蒙	紫金矿业	三贵口铅锌矿	-1.8	0		1.3
内蒙	金星矿业	金星矿业	0	0		0.4
内蒙	艾玛铅锌矿	艾玛铅锌矿	0	0		-4.5
新疆	紫金矿业	乌拉跟	1	3	0	0.6
新疆	金鑫铅锌矿业	金鑫铅锌矿业	0	0		0.6
甘肃	金徽矿业	郭家沟	0.5	0	0	0
甘肃	白银有色	广坝铅锌矿	0	0		-0.1
广西	北山矿业	北山矿业	0	0.3	0.3	0
广西	德安天宝矿业	张十八铅锌矿	0	0.5	0	2.5
江西	江铜集团	冷水坑	0	0	0.3	0.3
河北	河北华澳	蔡家营	0	0	1	-0.6
额尔古纳	诚诚矿业	诚诚矿业	0	0	1.7	
西藏	驰宏锌锗	鑫湖矿业	0	0		0.6
西藏	宝翔矿业	纳如松多	0.2	0		0.3
河南	卢氏新润矿业	杨家湾铁锌矿	0	0		0.6
辽宁	青城子矿业	青城子矿业	0	0		0.6
青海	都兰县多金属矿业	都兰县多金属矿业	0	0.3		1.1
		合计	4	6.3	17.8	8.9

数据来源：SMM，铜冠金源期货

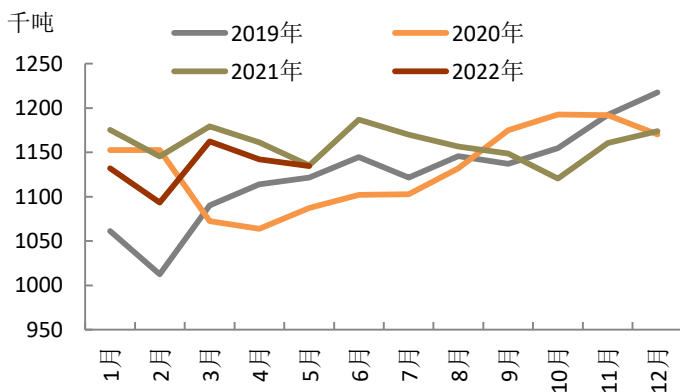
3.2 精炼锌供应情况

3.2.1 全球精炼锌供应情况

全球范围来看，ILZSG数据显示，2022年1-5月全球精炼锌产量为566.2万吨，累计同比减少1.92%。年初至今，全球精炼锌减量主要源于欧洲地区，同时北美和南美地区部分冶炼厂存在运营和质量也存在问题，制约产量释放。此外，今年海外新增冶炼产能较少，新增贡献量较少。

目前欧洲地区能源问题依然存在，尽管北溪1号结束年度检修后如期恢复，但因设备问题，供气量降至满负荷运行的10%。而6月，美国自由港大火也导致LNG出口停摆，关闭长达三个月，出口全部恢复或要到年底。尽管欧盟成员国同意在2022年8月1日至2023年3月31日期间，根据各自选择的措施，将天然气需求在过去5年平均消费量的基础上减少15%。但受制于淡季补库不顺畅，中长期天然气供应端风险依然存在。在近期供应频发及高温需求增加的背景下，天然气及各国电价重回今年3月份的高位，冶炼厂成本端上抬，减产产能复产无望，且存在进一步减产的可能，供应偏紧的格局短期难以扭转。

图表 18 全球精炼锌月度产量情况

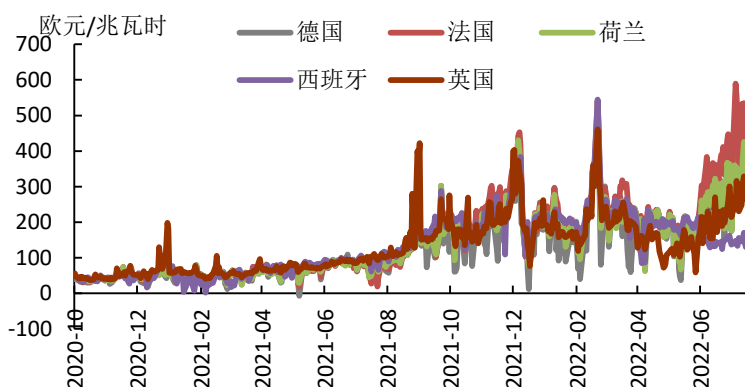


数据来源：iFinD，新闻整理，铜冠金源期货

图表 19 欧洲 TTF 天然气期货价格

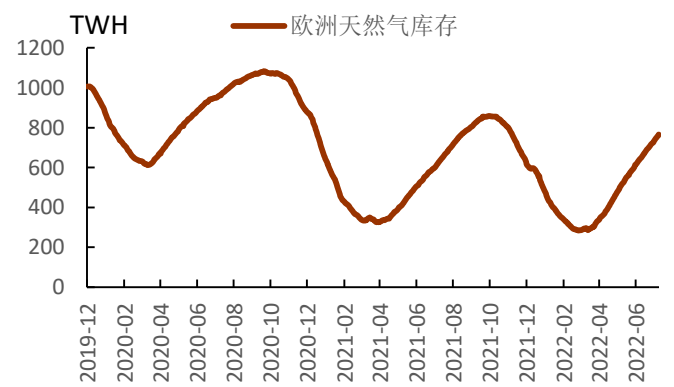


图表 20 欧洲主要国家电价



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图表 21 欧洲天然气库存情况



图表 22 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 23 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	-9	0
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		3	16.5

数据来源：新闻整理，铜冠金源期货

3.2.2 国内精炼锌供应情况

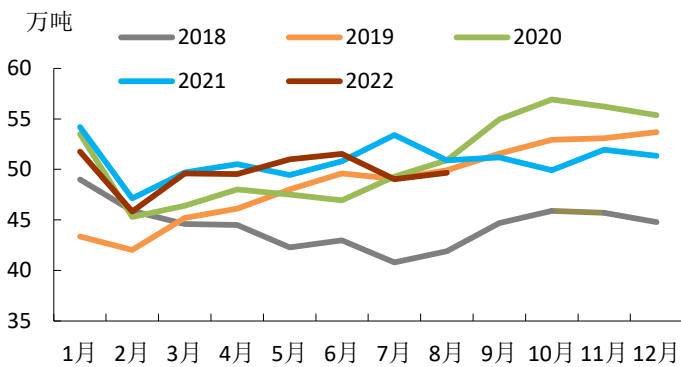
上半年，国内精炼锌产量低于预期。SMM数据显示，1-6月精炼锌累计产量为297.3万吨，累计同比减少1.49%，受制于原料偏紧、疫情影响，及安全事故及暴雨导致的费常规检修较多。进入7月，河南、陕西、甘肃、青海、四川地区检修炼厂复产，同时内蒙、甘肃部分炼厂减产，且湖南部分炼厂因成本问题减停产。增减相抵后，预期精炼锌产量环比减少0.12万吨至48.73万吨，同比去年减少2.79万吨或5.42%。2022年1~7月精炼锌预计累计产量为345.8万吨，累计同比去年同期减少2.12%。

从企业的利润情况看，今年以来，尽管锌矿加工费表现低迷，但得益于副产品硫酸价格高企，且锌价绝对值处于高位，使得冶炼企业总体利润表现较为可观，高位可达2300元/吨附近。不过，6月以来，锌价及硫酸价格均高位回落，炼厂利润由1700元/吨附近压缩至1300元/吨，而不含硫酸副产品炼厂利润压缩至盈亏附近。利润下滑，导致炼厂生产积极性减弱。

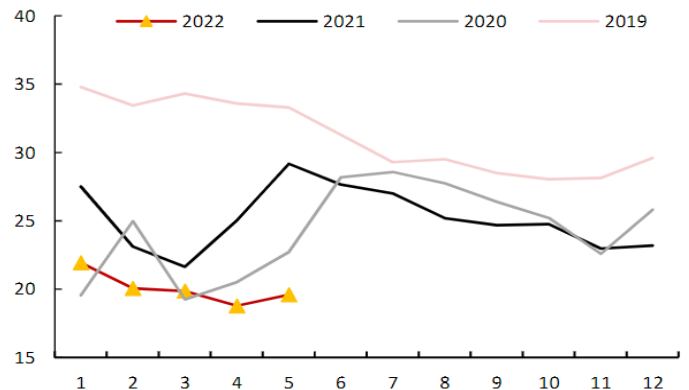
新增产能来看，去年底以来，新增冶炼多为再生锌项目，且今年多个项目延后至2023年

投产，新增总量由年初预计的近47万吨下修至22万吨，全年实际贡献量预计在10万吨。

图表 24 国内精炼锌月度产量



图表 25 冶炼厂原料库存情况

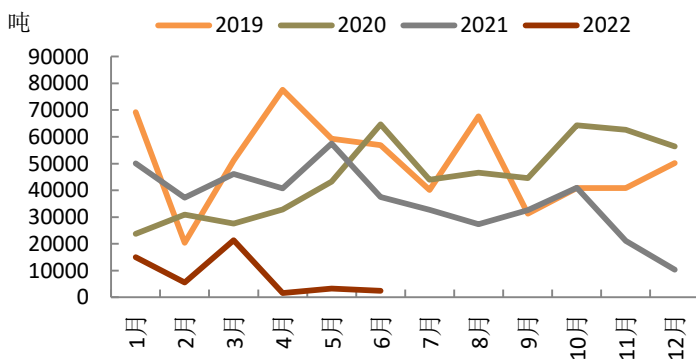


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

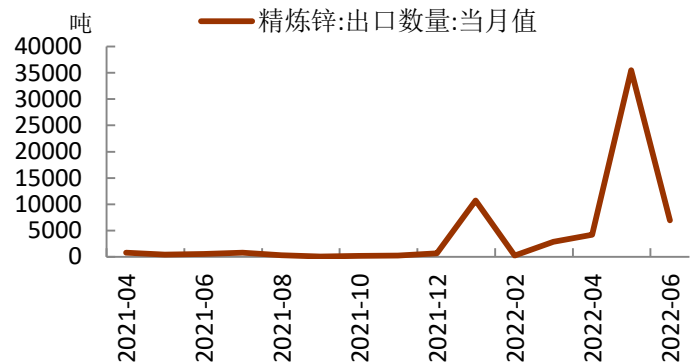
进出口方面看，海关数据显示，6月精炼锌进口量为2390.76吨，出口量为6942.61吨，净进口量达-4552吨。1-6月累计进口量4.9万吨，累计同比减少81.8%；累计出口量6.04万吨，累计同比增加5.7万吨；1-6月累计净进口量为-1.14万吨。4月中旬以，内外比价低位修复，精炼锌进口亏损收窄，但目前仍维持在近2000元/吨的亏损幅度，短期进口预期不强。而出口窗口关闭，后期出口量难有大增量。

总的来看，国内生产端扰动因素较多，导致精炼锌产量不及预期，同时，低比价下限制进口量流入，国内供应端呈现偏紧格局。进入8月，在炼厂常规检修及低利润下，预计精炼锌产出环比改善，但空间有限，9月后，原料制约因素进一步降低，且炼厂多完成全年检修计划，预计精炼锌产量月度产量有望达到53-54万吨附近。进出口方面，国内供应存在缺口，比价仍有上修需求，出口窗口难以开启，而进口亏损不断收窄下，进口量有望环比增加。

图表 26 国内精炼锌月度进口量



图表 27 国内精炼锌月度出口量



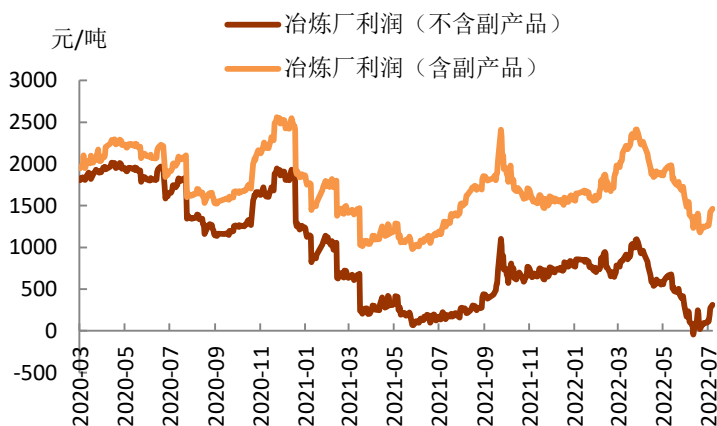
数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 28 2020-2023 国内冶炼厂新增产能（万吨）

企业名称	原材料分类	原产能	新产能	实际投产时间
青海华信环保	矿产锌	0	5	2020 Q4
乌恰紫金锌业	矿产锌	0	10	2020.12.10
广西誉升	矿产锌	0	5	2021.11
西南能矿	再生锌	0	8	2021.11
合计			28	
青海西部钢业	再生锌	0	4	2022.1
广西永鑫	再生锌	5	5.8	2022
四环比利弗	再生锌	0	3	2022
凉山索玛	再生锌	0	2	2022
湖南金石矿业	再生锌	5	5	2022.8
江西思远	再生锌	0	2.5	2022.8
2022 年合计			22.3	
金诚锌业	再生锌	0	10	2023 初
河南金利	再生锌	0	10	2023
祥云飞龙	再生锌	18	15	2023
南丹吉朗	矿产锌	8	2	2023
四川俊磊	矿产锌	8	0	2023
华峰锌业	再生锌	10	5	2023
2023 年合计			42	

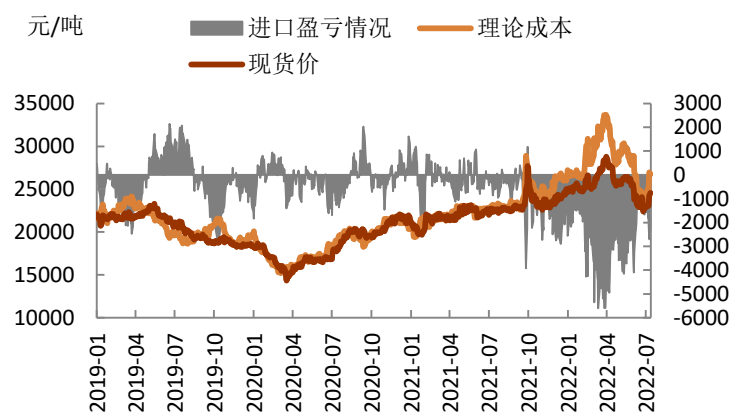
数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 29 冶炼厂利润情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 30 锌锭进口盈亏情况



3.3 精炼锌需求情况

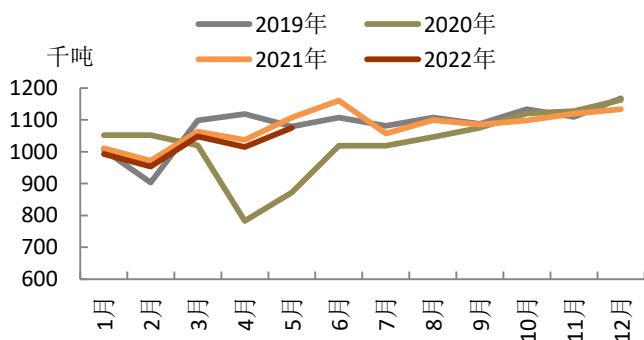
3.3.1 全球精炼锌需求情况

全球范围来看，ILZSG 最新数据显示，2022年1-5月精炼锌累计消费量达563.3万吨，累计同比减1.68%。1-5月，全球锌市供应过剩29,000吨，上年同期为供应过剩44,000吨。

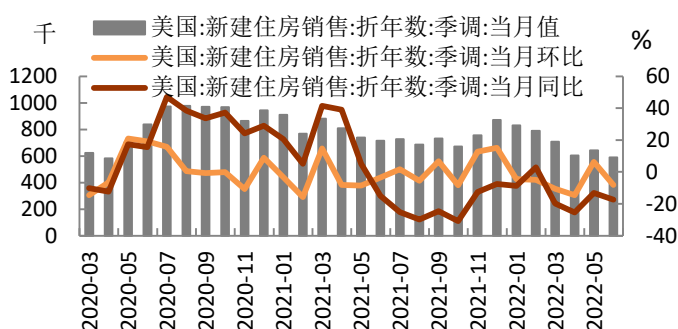
从欧美消费情况来看，随着美联储提高利率控制通胀，消费者对住宅的购买意向在7月均进一步回落。美国6月份新房销售量为59万套，环比降低了8.1%；成屋销售连续五个月下降；欧元区19国营建产出112.9，保持较强的韧性。汽车端看，6月美国汽车销售完成116.74万辆，同比下降13.1%；且为连续11个月同比下降。根据欧洲汽车制造商协会数据显示，欧盟及其他四个国家6月的新车销量同比下降17%至107万辆。汽车销量下滑，一方面，受制于能源价格高企及原料芯片依然紧缺；另一方面，因利率上调，消费者购买力下降。

总的来看，海外终端消费同比延续回落态势，但仍保持一定的消费韧性，后期看，欧美高通胀压力下，流动性收紧预期不改，预计对终端消费的抑制将延续，锌消费环比增速放缓。

图表 31 全球精炼锌月度需求情况

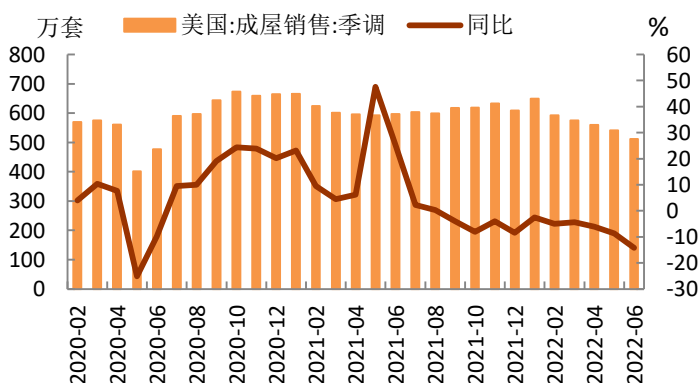


图表 32 美国新屋开工情况

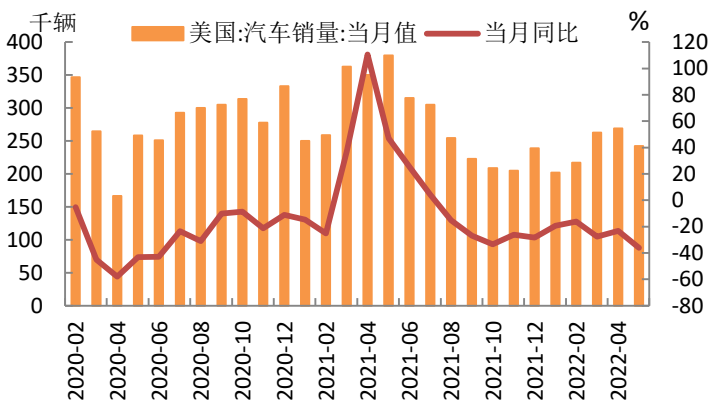


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 33 美国成屋销售情况

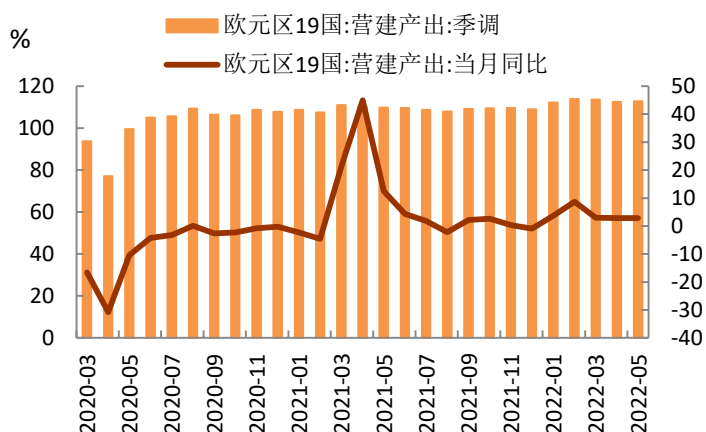


图表 34 美国汽车销量情况

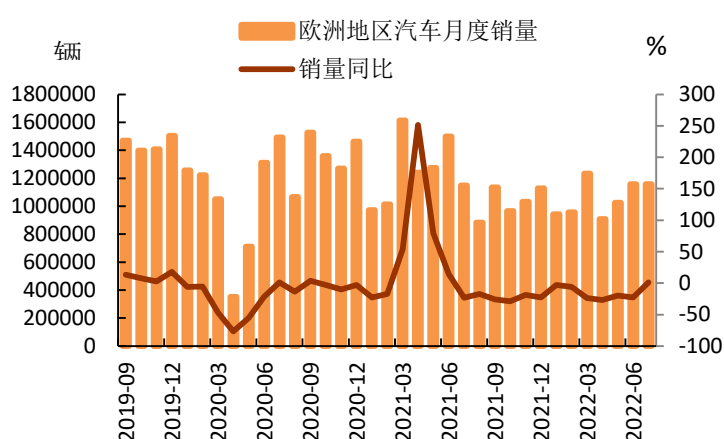


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 35 欧元区房屋营建情况



图表 36 欧元区汽车销量情况



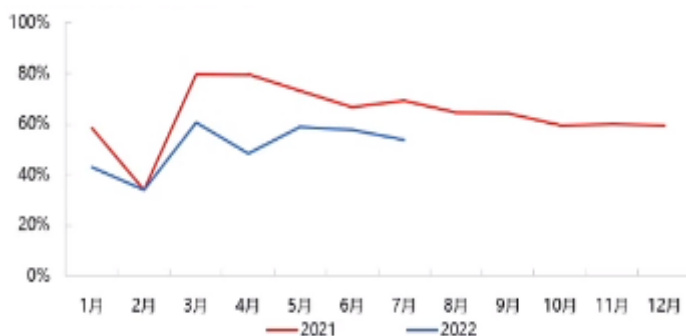
数据来源：iFinD，Bloomberg，铜冠金源期货

3.3.2 国内精炼锌初端需求情况

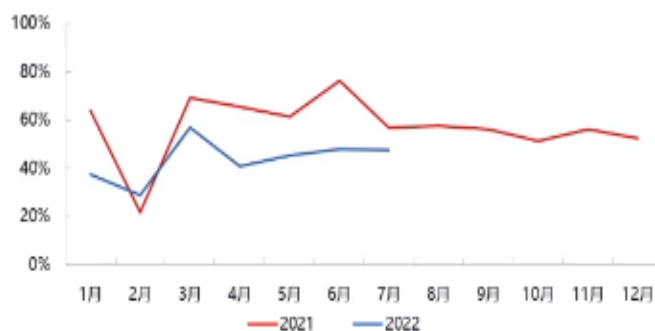
6 月以来，上海地区全面复工，但受制于原料价格波动较大、企业利润不佳、终端订单不足、南方暴雨北方高温等外在因素影响，初端企业开工率环比改善，但远未达到往年同期水平。进入 8 月，高温天气延续，消费淡季下，终端订单难有大幅增量，预计初端企业开工率延续环比改善，但同比偏弱的态势。

此外，今年镀锌板出口表现也较去年偏弱。海关数据显示，6 月镀锌板进出口量 78.29 万吨，同比减少 15.1%；1-6 月镀锌板净出口量为 380.21 万吨，累计同比减少 16.3%。一方面，去年上半年受取消出口退税的影响，市场抢出口导致基数较高；另一方面，今年国内疫情迭起，运输不畅拉长了船期，同时，海外地缘争端导致原油等价格上涨，海运费高企压缩了出口利润。对于下半年而言，海外需求见顶预期增强，镀锌板出口或难有亮眼表现。

图表 37 镀锌结构件开工率

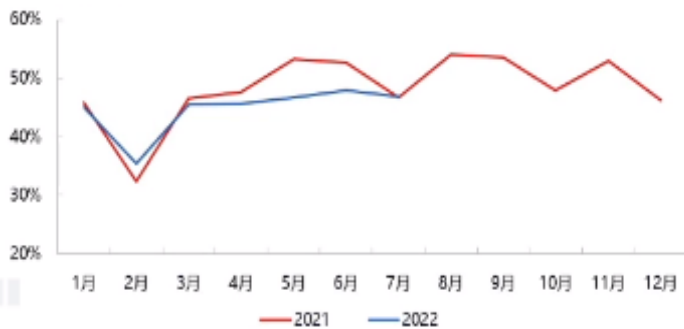


图表 38 压铸锌合金企业开工率

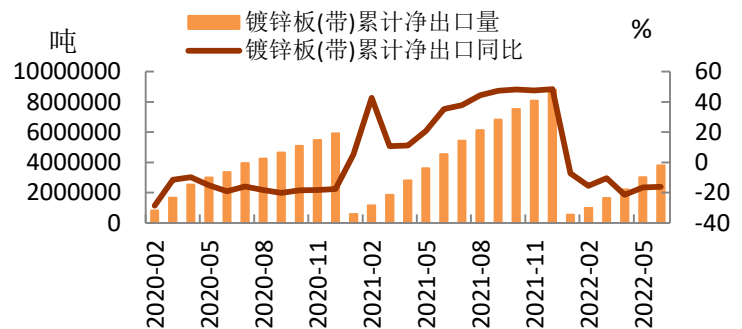


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 39 氧化锌企业开工率



图表 40 镀锌板出口情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

3.3.3 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：地产投资继续下行态势，统计局数据显示，1-6 月地产投资同比增速下降 5.4%，前值-4%。1-6 月新开工、施工、竣工及销售面积同比增速分别为-34.4%、-2.8%、-21.5%和-22.2%，前值分别为-30.6%、-1%、-15.3%和-23.6%，仅销售面积同比增速降幅小幅收窄。尽管 6 月当月地产销售有所回暖，一方面，因楼市刺激政策效果显现，另一方面，年中财报考核压力下，地产企业加大推盘力度从而增加流动性。不过，从最新的 30 大中城市商品房成交面积看，7 月同比降幅达 31.26%，较 6 月降幅 24.49%有所扩大。显示房地产销售在经过 6 月份短暂反弹后，7 月份数据重新进入回落状态。

6 月底以来，多地停贷风波持续演绎。银保监会数次发声，将引导金融机构市场化参与风险处置。7 月底政治局会议也提出要保交楼、稳民生。尽管政策层面有所加持，但停贷风波下，居民购房意愿或再度走弱，开发商现金流继续趋紧，或导致新开工、施工和投资增速进一步下行。总的来看，地产端短期仍难有大幅改善，而作为地产后周期品种，镀锌及压铸锌合金需求将受不同程度拖累。

从基建投资方面来看：统计局数据显示，1-6 月，全国固定资产投资（不含农户）累计增速为 6.1%，其中基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）累计增速 7.1%，高于前值 6.7%。从高频数据开看，7 月建筑业 PMI 指数为 59.2%，高于上月 2.6 个百分点。土木工程建筑业商务活动指数、新订单指数和从业人员指数分别为 58.1%、51.8%和 51.9%，比上月上升 0.2、1.6 和 1.0 个百分点，表明基础设施项目建设加快推进，市场需求有所回升。

今年专项债发行及重大项目审批速度均较快。财政部要求今年新增专项债在 6 月底前基本发行完毕，力争在 8 月底前基本使用完毕。截止至 6 月底，新增专项债发行量合计超过 3.4 万亿元，已达全年限额（36500 亿元）的 90%。同时，1-6 月，已发行的新增专项债券共支持

超过 2.38 万个项目，其中在建项目约 1.08 万个，新建项目约 1.3 万个。这在资金及项目层面上对基建端发力提供保障。对于后期资金端来看，6 月 1 日，国常会要求加强对金融支持基础设施建设，调增政策性银行 8000 亿元信贷额度。6 月 29 日，国常会决定通过发行金融债券等筹资 3000 亿元，用于补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金。我们认为 3000 亿专项建设基金及调增的 8000 亿专项信贷额度可以对资金端构成补充。

总的来说，基建投资延续向好态势，且随着重大项目的逐步落地，将有效带动锌消费实物增量。

从汽车方面来看：中汽协数据显示，2022 年 6 月，汽车产销分别达到 249.9 万辆和 250.2 万辆，环比增长 29.7%和 34.4%，同比增长 28.2%和 23.8%，结束了下降趋势。1-6 月，汽车产销双双超过 1200 万辆，分别达到 1211.7 万辆和 1205.7 万辆，同比下降 3.7%和 6.6%，降幅比 1-5 月收窄 5.9 个百分点和 5.6 个百分点。

5 月底以来，国家及地方政府出台一系列促汽车消费政策，包括减征部分乘用车购置税 600 亿元、新能源汽车下乡、增加购车指标、购车补贴等刺激政策。随着刺激政策有效释放，汽车生产逐步恢复及原料价格高位回落，汽车产销好转，预计 7 月车市销量有望继续保持快速增长，全年销量有望至 5%的水平。

从白色家电方面来看：产量方面，6 月空调、冰箱、洗衣机及彩电产量同比增速分别为 4.4%、-0.8%、-0.7%和 13.3%。1-6 月空调、冰箱、洗衣机及彩电累计产量同比增速分别为 1.1%、-6.2%、-4.1%和 5.8%。出口方面，1-6 月空调、冰箱、洗衣机及彩电累计出口同比增速分别为-11.6%、-13.8%、-18.6%和 14%。

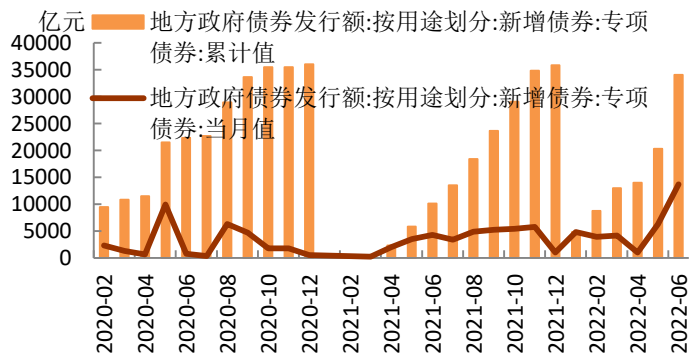
内需方面，地产端销售低迷仍是拖累家电板块的一大因素，不过，4 月以来，各地落实促消费政策，如全国家电以旧换新、绿色智能家电下乡等，对疫情冲击后的家电市场需求产生正向拉动。同时，原材料价格高位回落，成本端压力减弱也利于行业边际改善。外需方面，海外耐用品及地产销售高位回落，拖累家电出口表现。

总体来看，我们认为基建依然是拉动锌消费的重要动力，汽车边际改善也将带动氧化锌需求回暖，但地产及家电板块的消费提振将相对有限。

图表 41 基建逐步发力

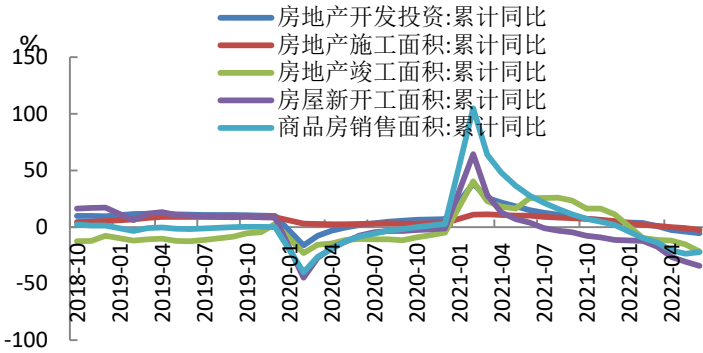


图表 42 专项债发行情况



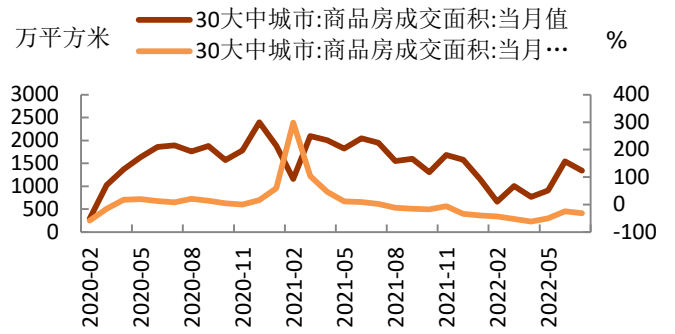
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 43 地产主要指标仍显疲弱

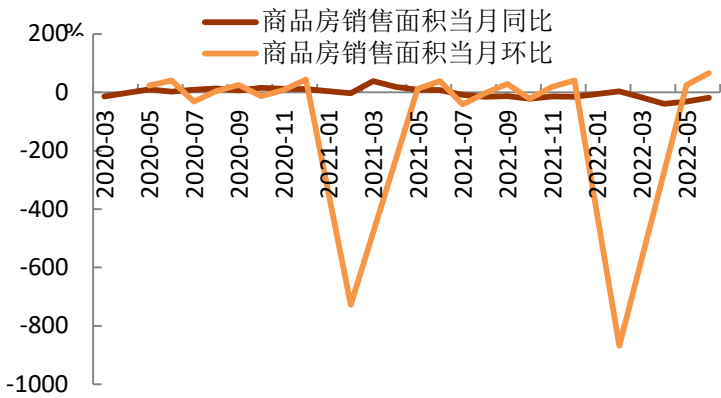


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 44 30大中城市商品房成交面积情况

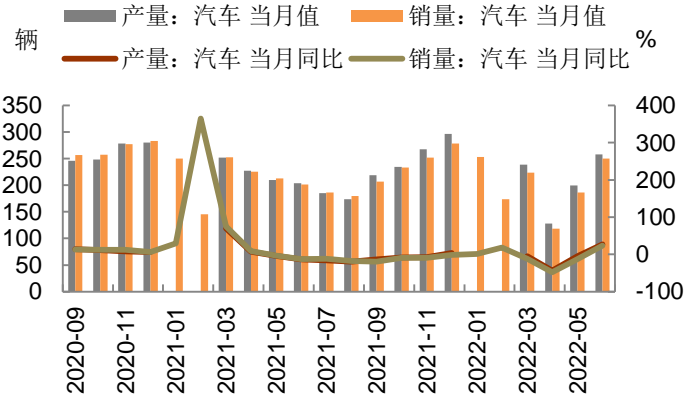


图表 45 地产销售面积情况

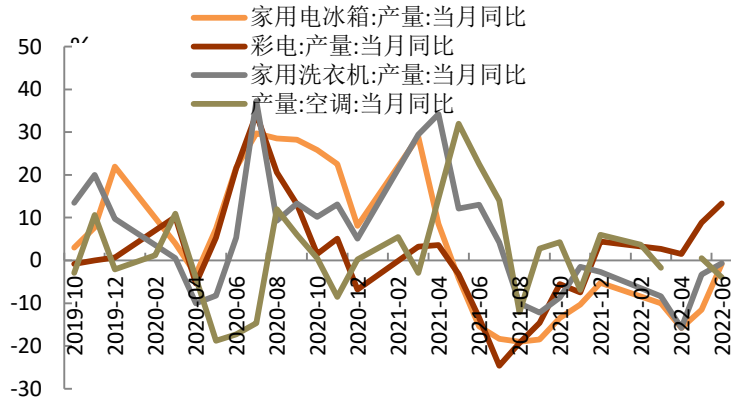


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 46 汽车当月产销情况

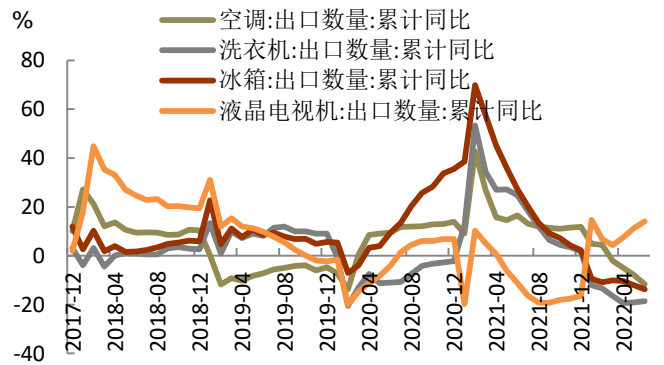


图表 47 白色家电内需情况



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 48 白色家电外需情况



3.4 内外库存均去化

7月LME库存延续下滑态势,截止至7月29日,库存降至70500吨,月度减少10575吨。目前

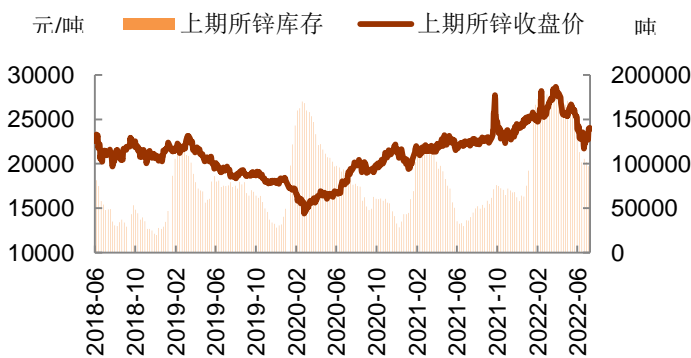
库存主要集中在亚洲地区，占总库存量达92.5%，欧洲地区库存维持极低值在25万吨。月中注销仓单占比小幅回落，由月初的75%回落至62%，但维持在相对高位。低库存下带动现货升水再攀高位，月中重回100美元/吨上方，截止至月底，升水在103.76美元/吨。

国内，上期所及社会库存均有所回落。截止至月底，上期所库存降至97316吨，月度减少40797吨。社会库存月度减少5.64万吨至13.69万吨，一方面，炼厂检修较多，使得入库货量减少；另一方面，月中锌价大幅回落，特别是跌至22000元/吨下方后，下游逢低补库较多，总的来看，我们认为7月库存降幅较大更多受益于供给收缩影响，而非消费端大幅改善所致。

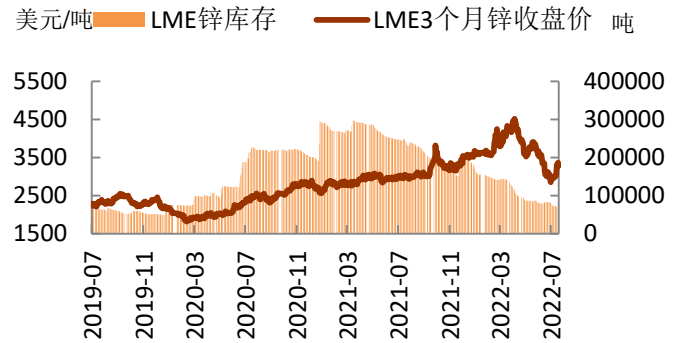
保税区库存来看，年初至今精炼锌进口维持亏损结构，令保税区库存降至低水平，目前维持在1.33万吨窄幅波动，短期看，进口窗口难以开启，预计保税区库存维持低位。

后期来看，海外供应端扰动因素短期难以改变，叠加目前国内精炼锌出口窗口关闭，库存预期维持在低位。国内下游前期备货较多，且需求商处淡季，供给也存边际改善预期，预计去库速度将放缓。不过，9-10月处于下游消费旺季，随着需求端不断兑现，库存仍有去化预期。

图表 49 上期所库存回落

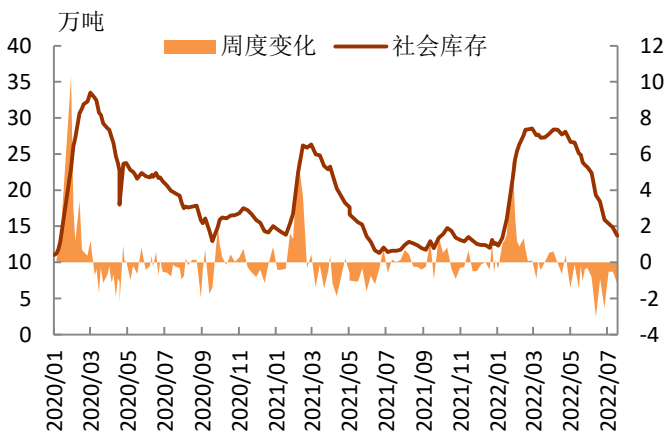


图表 50 LME 库存加速下滑



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 51 社会库存大幅减少



图表 52 保税区库存维持低位



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

四、总结与后市展望

宏观面看，欧美加息靴子落地，且美联储表态偏鸽，短期海外宏观压力减弱。国内政治局会议下，稳地产意愿提升，房贷断供引发的悲观情绪修复。

供应端看，欧洲地区天然气供应扰动不断，叠加高温增加需求，天然气及电价维持高位，高成本下炼厂复产无望，且存扩大减产可能。国内，原料锌矿紧缺程度边际改善，但副产品硫酸价格高位回落，炼厂产量释放或较为缓慢，可通过月初炼厂检修计划进一步观察。

需求端看，通胀及流动性收紧双重压力下，海外需求承压回落，但总体保持一定的韧性，难以出现断崖式下跌。国内淡季下消费恢复较为缓慢，基建板块受高温制约，实物订单量尚未完全显现，汽车消费在政策刺激下改善较为明显，地产端仍是拖累消费的主要板块，不过政治局保交楼政策下，悲观预期修复。

整体来看，内外宏观压力减弱，叠加供应维持偏紧，低库存下支撑锌价反弹，但受制于需求恢复较为缓慢，且锌价高位套保需求增加，故对锌价上方空间不宜过分乐观。预计8月内外锌价低位区间震荡，伦锌主要运行区间在3000-3400美元/吨，沪锌运行区间在22000-25000元/吨。单边可逢低做多，跨品种上维持多配，跨期上，正套仍可关注。

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。时时套米