

2022年9月7日 星期三

宏观施压&供需双增

锌价宽幅震荡



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，美国经济数据韧性强且通胀维持高位，欧元区通胀不断创新高，市场对欧美9月均加息75BP预期升温，施压大类资产。国内受高温限电及疫情影响，经济恢复缓慢，但稳增长政策支持下，经济有望改善。

●供应端看，锌矿延续外松内紧态势，但国内原料紧张程度边际有所改善，内外加工费均呈现回升。精炼锌方面，新星荷兰炼厂扩大减产，利好兑现后能源炒作暂缓，但政治博弈及供应增量有限的情况下，欧洲能源价格易涨难跌，对锌托底逻辑不改。国内限电影响解除，叠加原料有充足保障下，月度产量有望回升至52-53万吨的水平，但也需要关注利润不佳对炼厂生产的负反馈。

●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。国内政策加快落地，且消费逐步进入旺季，实物量订单有望增加，特别是基建及汽车板块，而在保交楼政策支撑下，地产板块有望修复。

●整体来看，宏观压力增大，海外能源支撑逻辑不改，国内供需双增，多空因素交织下，锌价或呈现宽幅震荡。预计9月伦锌主要运行区间在3000-3500美元/吨，沪锌运行区间在22500-25000元/吨。单边高抛低吸，跨期上，低库存支撑下，跨期正套继续持有。

风险提示：宏观风险，国内需求伪证

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.....	14
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.....	21
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 上市公司锌矿产量情况（万吨）	8
图表 11 全球锌矿月度产量情况.....	9
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.....	13
图表 21 欧洲天然气库存情况.....	13
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 2020-2023 国内冶炼厂新增产能（万吨）	15
图表 27 国内精炼锌月度进口量.....	15
图表 28 国内精炼锌月度出口量.....	15
图表 29 冶炼厂利润情况.....	16
图表 30 锌锭进口盈亏情况.....	16
图表 31 全球精炼锌月度需求情况.....	17
图表 32 美国新屋开工情况.....	17
图表 33 美国成屋销售情况.....	17
图表 34 美国汽车销量情况.....	17
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.....	18
图表 38 压铸锌合金企业开工率.....	18
图表 39 氧化锌企业开工率.....	18
图表 40 镀锌板出口情况.....	18

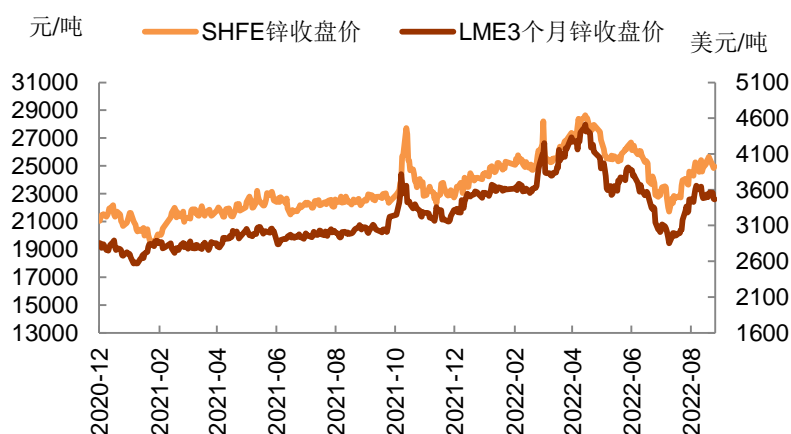
图表 41 基建逐步发力.....	20
图表 42 专项债发行情况.....	20
图表 43 地产主要指标仍显疲弱.....	20
图表 44 30 大中城市商品房成交面积情况.....	20
图表 45 地产销售面积情况.....	20
图表 46 汽车当月产销情况.....	20
图表 47 白色家电内需情况.....	21
图表 48 白色家电外需情况.....	21
图表 49 上期所库存回落.....	21
图表 50 LME 库存加速下滑	21
图表 51 社会库存大幅减少.....	22
图表 52 保税区库存维持低位.....	22

一、锌市场行情回顾

8月沪锌主连期价呈现冲高回落的走势。上半月一方面，宏观面处于美联储加息空窗期，宏观压力暂缓；另一方面，国内外供给均受到扰动。8月4日晚间，嘉能可深夜警告称欧洲能源危机对锌供应构成重大威胁，刺激内外锌价走强。月中，新星宣布旗下荷兰冶炼厂9月开始维护和保养，锌价跳空高开，最高触及26010元/吨。同时，国内四川、湖南等地因限电影响炼厂生产，多重因素推动锌价偏强运行。不过，月末，全球央行会议上鲍威尔言论偏鹰叠加欧洲能源高位回落，且国内限电缓解，锌价高位回落，最终收至25335元/吨，月度涨幅达4.07%。

伦锌方面，呈现冲高回落后震荡的走势，上半月受宏观压力暂缓及欧洲冶炼巨头警告及减产消息刺激，锌价走强，一度上涨至3820美元/吨附近。然减产利好消化后，市场回归对欧洲经济衰退的担忧，同时，美联储官员不断释放鹰派言论，叠加欧洲能源炒作降温，锌价涨势回落后围绕3500美元/吨一线震荡，最终收至3463美元/吨，月度涨幅达4.88%。

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

欧美通胀走势有所分化。美国劳工统计局公布数据显示，美国7月CPI同比上涨8.5%，好于市场预期的8.7%，较前值的9.1%大幅回落60个基点。7月CPI环比上涨0%，同样好于市场预期的0.2%，增速较前值的1.2%大幅回落。尽管美国通胀拐点初现，但绝对数依然在40年高位附近徘徊。美联储方面的抗通胀的决心依旧不改，8月底的杰克逊霍尔会议上鲍威尔指出，在目前的情况下，通胀水平远高于2%，且就业市场极度紧俏，即使在到达对长期中性利率的

预计水平后，依然还不是罢手或暂停的时候。叠加此后多位美联储官员的鹰派表态，市场对美联储9月加息75BP的预期再生升温。欧元区方面，8月调和CPI同比初值为9.1%，前值为8.9%。核心调和CPI同比上升5.5%，前值5.1%。持续上行的通胀数据强化了欧央行在9月加息75BP的预期。

而伴随着欧央行和美联储大幅加息，欧美经济前景堪忧，美国8月ISM制造业PMI持平于52.8，高于市场预期，但仍处于两年多地位。不过，从分项指标看，衡量原材料成本的指标连续第五个月下降，表明通胀压力正在减弱。欧元区8月制造业PMI终值录得49.6，为2020年6月以来新低，初值为49.7。

整体来看，欧美依旧维持较高通胀，美联储及欧央行将继续收紧流动性，大类资产上方压力有所增加。同时，在高通胀、流动性收紧的影响下，欧美经济增速继续呈现放缓趋势，且在能缘断冲击的背景下，欧洲经济衰退的预期相对更强。

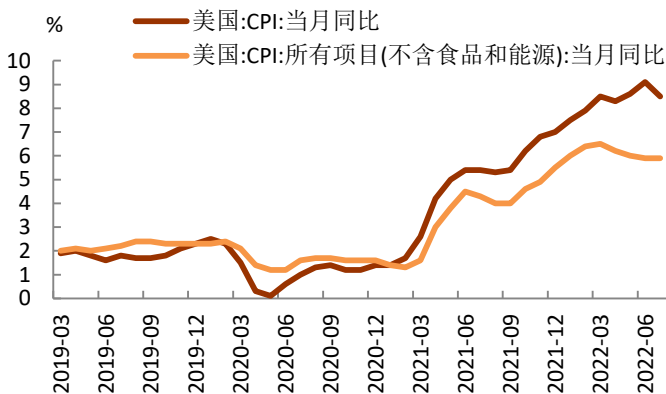
2.2 国内方面

国内8月官方制造业PMI为49.4%，前值49.0%，市场预期值为49.2%；官方非制造业PMI为52.6%，前值53.8%。综合PMI为51.7%，前值52.5%。8月，国内疫情散点多发。且川渝等地高温天气持续不断，导致川渝和长江中下游地区限电，故制造业景气虽有所改善，但仍位于收缩区间，延续着7月份以来复苏较弱的趋势。进入9月，高温天气减少，限电影响减弱，且市场需求将走出季节性淡季，制造业景气度有望回升。

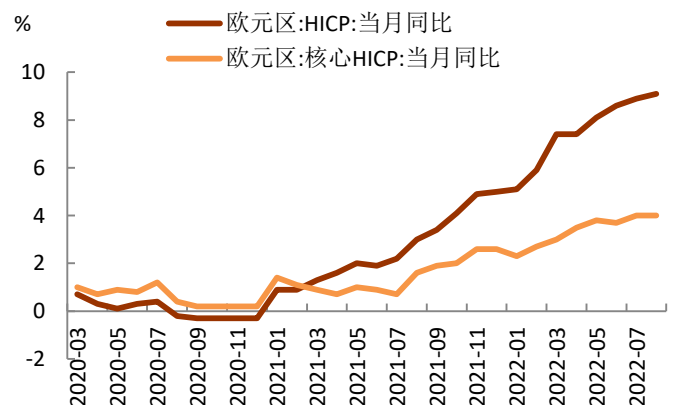
此外，8月底召开的国常会中，稳增长政策再加码19条，同时还加强了对地方政策落实的监督。其中，超预期再安排3000亿元以上政策性开发性金融工具；同时，允许地方“一城一策”刺激合理住房需求；开启使用专项债地方结存限额等。

整体来看，疫情及限电等影响下，国内经济弱复苏。不过伴随着限电影响减弱，疫情管控常态化、国内政策持续加码的背景下，国内经济将逐步改善。

图表 2 美国通胀情况

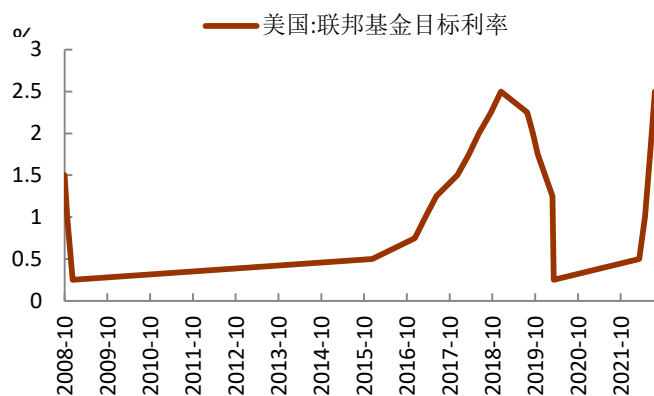


图表 3 欧元区通胀情况

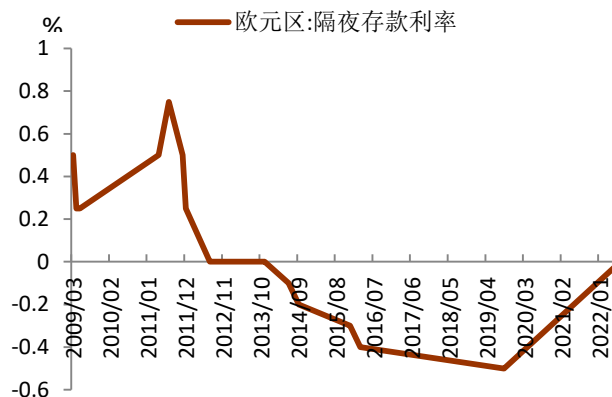


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 4 美国利率水平

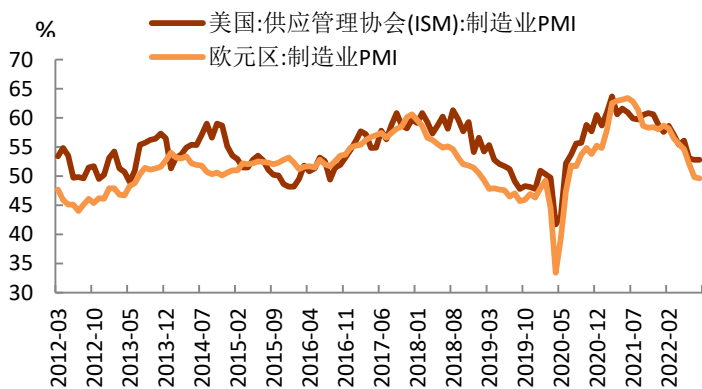


图表 5 欧元区利率水平

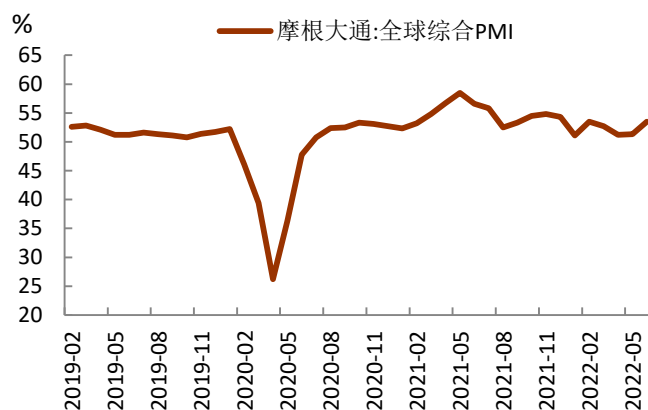


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 6 欧美 PMI 数据

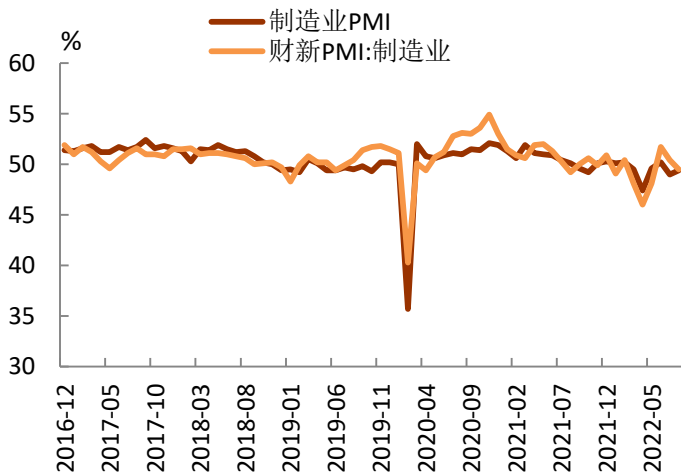


图表 7 全球 PMI 数据



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 1-6 月全球锌矿产量为 615.3 万吨, 累计同比减 1.94%。今年以来, 海外矿山产量增速不及预期, 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; 以及部分新增项目 (如 Zhairem 矿山) 扩张不及预期。

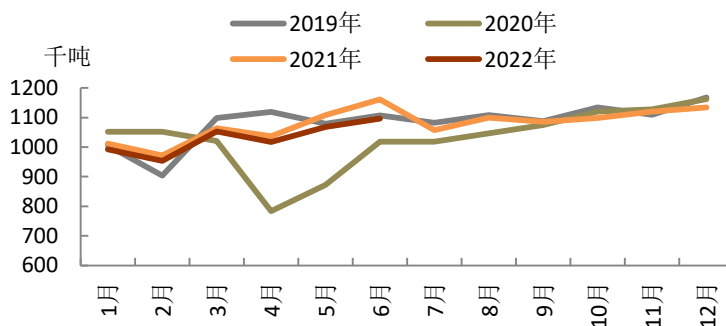
年初, 市场预计全年海外锌矿增量在 20-30 万吨, 考虑到锌矿产出不及预期及新增项目投放延后, 故将全年海外锌矿增量下调至 15 万吨左右。尽管全年海外锌矿增量下修, 但欧洲地区能源高企下, 炼厂检修亦减少锌矿需求, 海外矿端趋向紧平衡。

图表 10 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	6.1834	6.1397	4.9763	5.3488	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	14.878	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%
Boliden	6.76	7.2672	6.5278	6.2951	5.8127	7.2707	25.08%	0.05%	-6.70%
Lundin Mining	3.34	3.48	3.8769	3.683	3.2391	4.1912	29.39%	20.44%	8.95%
Trevali	3.39	3.96	3.74	3.25	2.83	1.56	-44.88%	-60.61%	-40.27%
New Century	3.0433	3.1737	2.89	3.03	2.73	3.17	16.12%	-0.12%	-5.10%
Penoles	6.9687	6.9121	6.9858	6.5383	6.7212	6.9808	3.86%	0.99%	-1.29%
Sierra Metals	1.0942	0.95858	0.86691	0.676	0.476	0.473	-0.63%	-50.66%	-53.77%
BHP	3.3299	3.5483	3.3289	2.9603	3.2732	2.7576	-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%
合计	116.3316	114.6416	111.1908	109.2001	108.3153	109.4045	1.01%	-4.57%	-5.74%

数据来源: 上市公司财报, 铜冠金源期货

图表 11 全球锌矿月度产量情况



数据来源: iFinD, 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

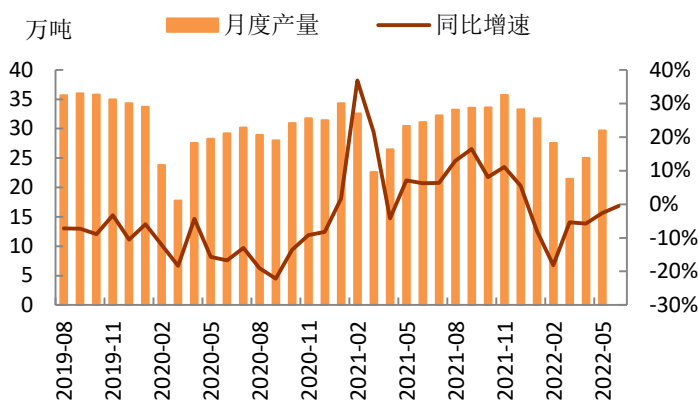
SMM数据显示, 预计7月份国产锌矿产量在31.14万金属吨, 同比减少6.26%, 低于往年同期水平。

锌矿进口方面，7月锌矿砂及其精矿进口量为29.25万吨，环比下滑0.27%，同比增加4%。1-7月累计进口量在210.99万吨，累计同比减少2.2%。整体看，受货源集中到港影响，7月锌矿进口量同比增速较高。目前冶炼厂原料库存明显改善，已回升至21天水平，且海外矿招标价格维持高位，进口矿利润也再度下滑，炼厂采购积极性下降，预计8月锌矿进口量环比回落至25万吨左右。

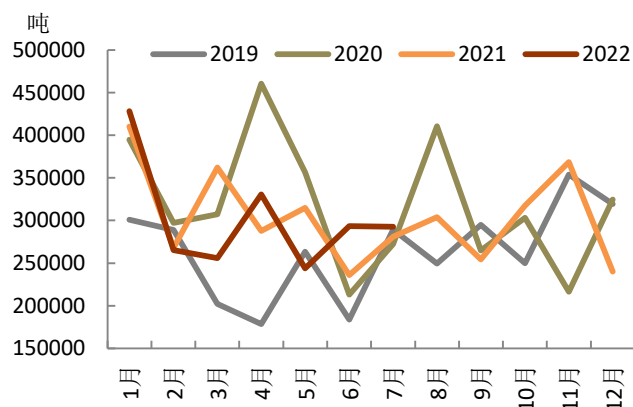
9月内外锌矿加工费均有所增加，国产矿加工费报收3900-4200元/金属吨，均值环比增加150元/金属吨；进口矿加工费报收190-230美元/干吨，均值环比增加45美元/干吨。一方面原料锌矿供应紧张局面较前期缓解，另一方面，冶炼企业利润不佳倒逼矿山上调加工费让利。后期看，国内锌矿供应环比增量有限，且当前比价下进口窗口开启持续性不强，叠加进入四季度炼厂将提前冬储，预计加工费上行空间有限。

总的来看，国内锌矿产出及进口均较二季度有所改善，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

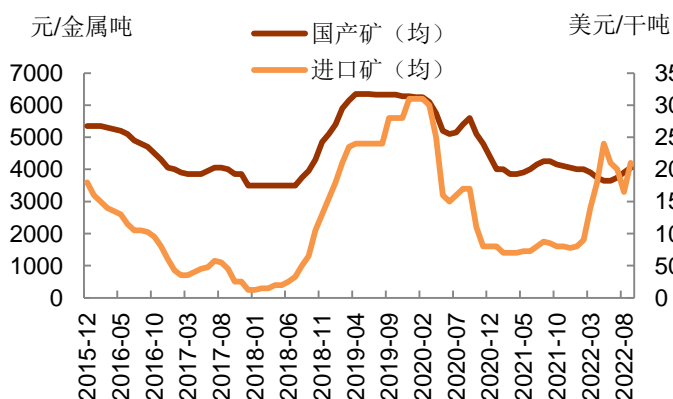


图表 14 国内锌矿月度进口情况

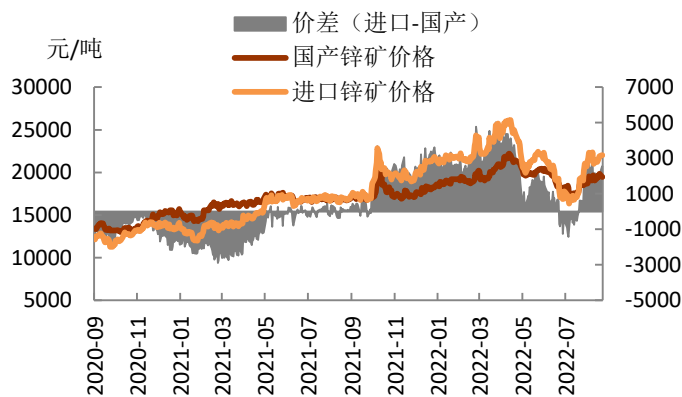


数据来源：iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

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

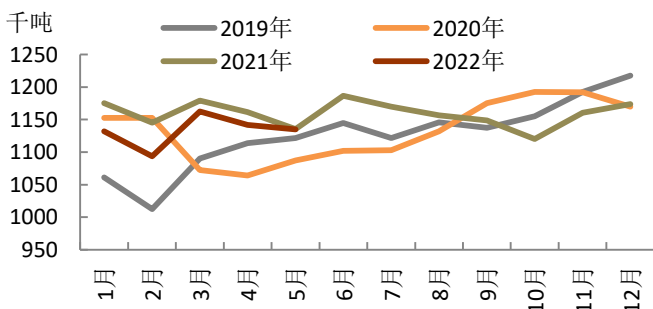
3.2.1 全球精炼锌供应情况

全球范围来看，ILZSG数据显示，2022年1-6月全球精炼锌产量为677.1万吨，累计同比减少2.6%。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。

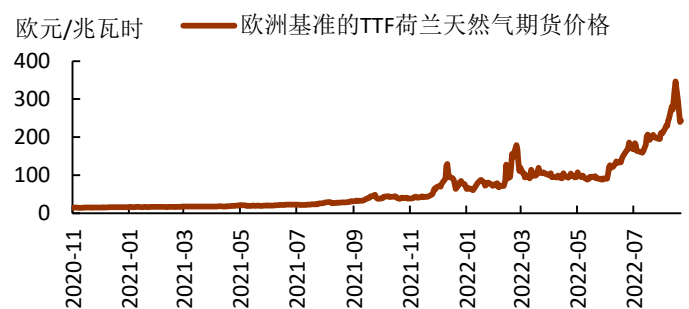
近期欧洲地区能源危机不断加剧，8月11日，欧盟对俄罗斯煤炭禁运也正式生效，加剧了能源供应的紧张。除了能源端供应短缺外，欧洲夏季高温不退、史诗级干旱，也影响到了水力、核能和太阳能发电。在供应扰动及需求增加的背景下，欧洲天然气及各国电价大幅上涨，不断刷新今年新高。

而由于能源成本高企、副产品硫酸价格回落，欧洲各国炼厂再度陷入大幅亏损。8月4日，嘉能可警告称，欧洲的能源危机已经对锌供应构成重大威胁。公告显示，嘉能可上半年精炼锌产量35.09万吨，同比减少了12%或4.75万吨，因高电价下，去年10月以来意大利Portovesme的锌线一直停产，且其他欧洲冶炼厂也在调整开工率。巨头言论强化了供给端担忧，锌价出现一波拉涨。而随后在8月16日，Nyrstar称将从9月1日起关闭荷兰布德尔（BUDEL）锌冶炼厂，并对其进行检修。作为欧洲主要冶炼厂之一的BUDEL，年产能在30万吨左右，去年10月已经减产一半，所以本次实际新增减产产能为15万吨。至此，目前欧洲炼厂减产产能已经扩大至57.5万吨左右，占欧洲产能的24%，占全球产能的4.2%。随着欧洲炼厂扩大减产兑现，锌价再度飙升。尽管8月底，因欧洲储气速度快于原计划；德国政府可能考虑对欧洲天然气设置价格上限；欧盟表示计划将干预电价，推进气价与电价脱钩等等消息影响，欧洲天然气及各国电价高位回落。但这些举措能否落实仍需观察，且冬季天然气储备只是需求的一部分，还需要通过俄罗斯供气及气他国家进口LNG补充，最新消息，俄方表示，北溪1号对欧洲彻底断气，欧洲能源担忧再起。总体而言，在供应缺乏有效持续增量的背景下，欧洲能源价格仍是易涨难跌，对锌价托底支撑逻辑不变。

图表 18 全球精炼锌月度产量情况

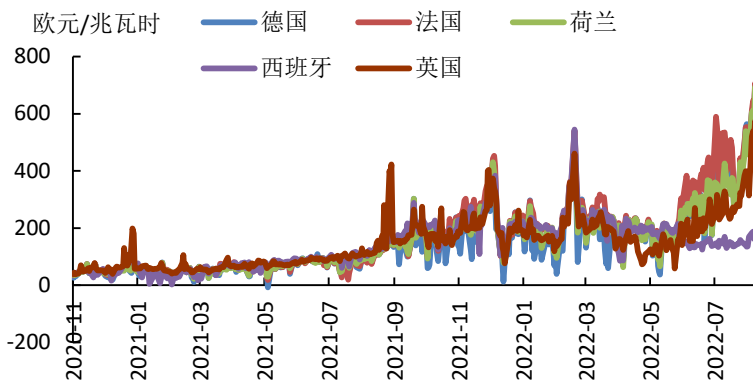


图表 19 欧洲 TTF 天然气期货价格

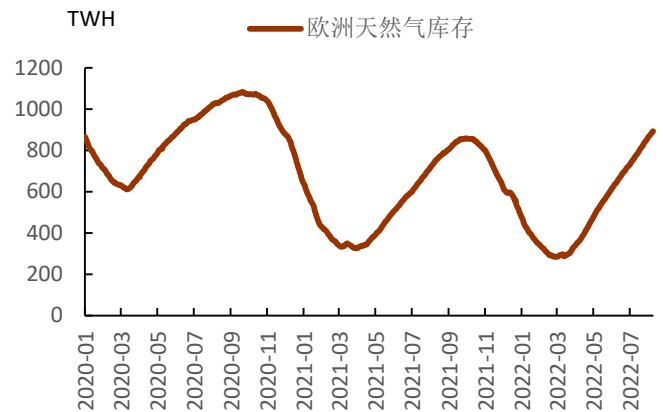


数据来源：iFinD，新闻整理，铜冠金源期货

图表 20 欧洲主要国家电价



图表 21 欧洲天然气库存情况



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 22 2021 年四季度至今欧洲冶炼厂减复产情况 (万吨)

公司	冶炼厂	国家	总产能	减产产能	备注
新星	Budel	荷兰	30	30	21 年 10 月产量消减 50%，2022 年 8 月 16 日再减产
	Balen	比利时	27	13.5	21 年 10 月产量消减 50%
	Auby	法国	17	4	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	57.5	

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

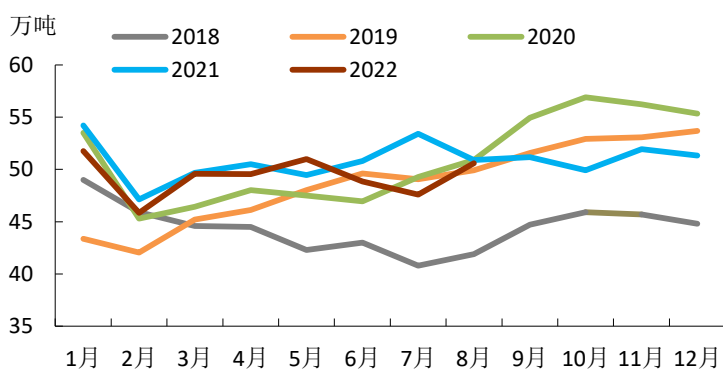
数据来源: 新闻整理, 铜冠金源期货

3.2.2 国内精炼锌供应情况

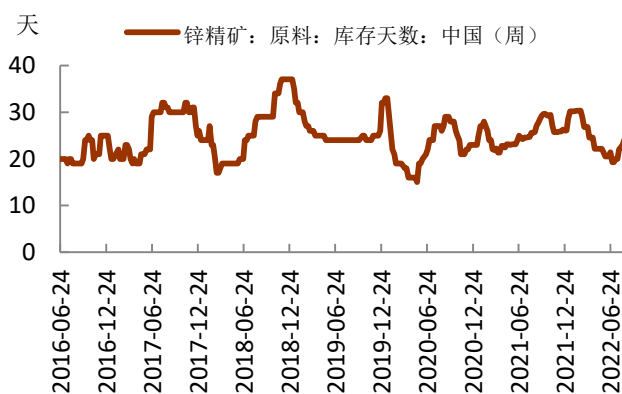
SMM数据显示，8月，河南、陕西、内蒙古、青海等某炼厂检修后恢复正常生产；四川某炼厂用次氧化锌生产，产量增加；甘肃某炼厂轮检逐步结束。产量减少的原因：安徽炼厂常规检修。此外，月中旬，四川及湖南地区因限电影响部分炼厂生产，至8月26日，限电影响解除，炼厂逐步恢复。因限电带来超预期减产，预计8月月度供应量在47.75万吨，较月初预期减少3.6万吨。展望9月，高温天气缓解，在冶炼厂复产预期下产量或回升至53万吨附近。总体看，供应压力不大。

从企业的利润情况看，因副产品硫酸价格出现断崖式下跌，自6月底以来的930元/吨附近降至8月底的不足350元/吨。这使得冶炼企业利润大幅压缩，对于不含副产品的炼厂而言，利润更低，导致企业生产积极性相对有限。

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, Mysteel, iFinD, 铜冠金源期货

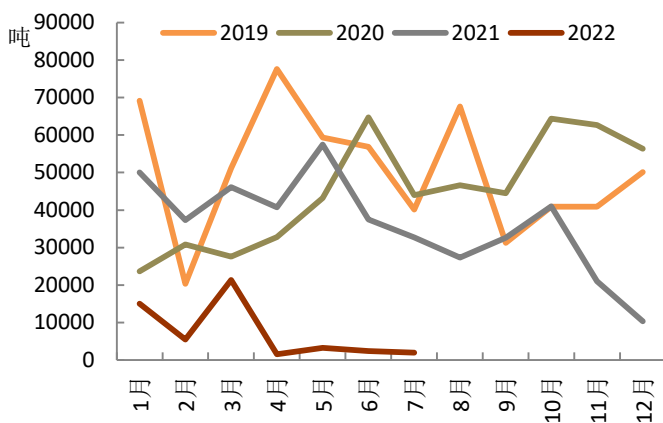
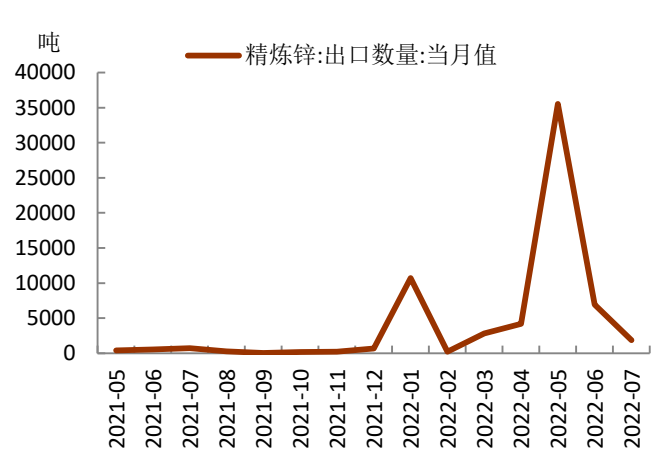
进出口方面看，海关数据显示，7月精炼锌净进口量仅为131.48吨，去年同期为3.2万吨，1-7月累计净进口量仅为-1.1万吨，去年同期为29.8万吨。目前精炼锌进口亏损幅度依旧较大，后期进口窗口难以持续开启，预计净进口量维持低位。

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。9月后，因冶炼厂多已完成全年检修计划，叠加原料端紧张情况有所缓解，预计精炼锌月度产量有望达到53-54万吨附近。进出口方面，进口难有大幅增量，比价修复后，出口窗口仍有短暂开启的可能。

图表 26 2020-2023 国内冶炼厂新增产能（万吨）

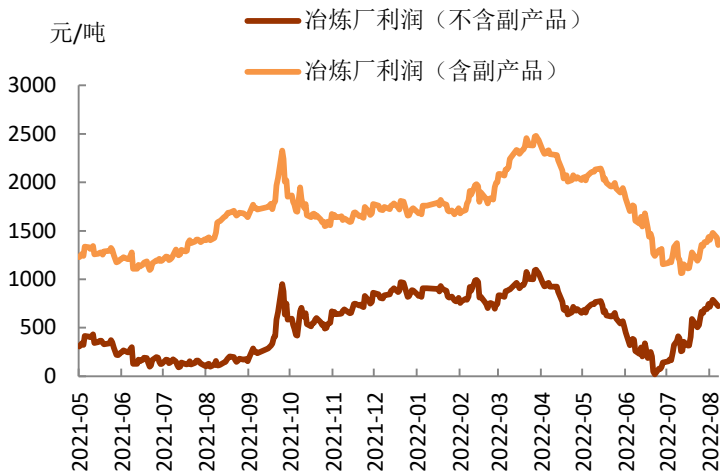
企业名称	原材料分类	原产能	新产能	实际投产时间
青海华信环保	矿产锌	0	5	2020 Q4
乌恰紫金锌业	矿产锌	0	10	2020.12.10
广西誉升	矿产锌	0	5	2021.11
西南能矿	再生锌	0	8	2021.11
合计			28	
青海西部钢业	再生锌	0	4	2022.1
广西永鑫	再生锌	5	5.8	2022
四环比利弗	再生锌	0	3	2022
凉山索玛	再生锌	0	2	2022
湖南金石矿业	再生锌	5	5	2022.8
江西思远	再生锌	0	2.5	2022.8
2022 年合计			22.3	
金诚锌业	再生锌	0	10	2023 初
河南金利	再生锌	0	10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

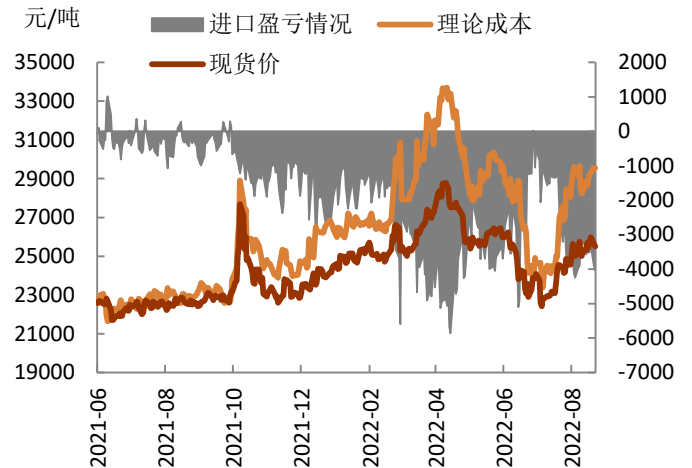
图表 27 国内精炼锌月度进口量

图表 28 国内精炼锌月度出口量


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 29 冶炼厂利润情况



图表 30 锌锭进口盈亏情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

3.3 精炼锌需求情况

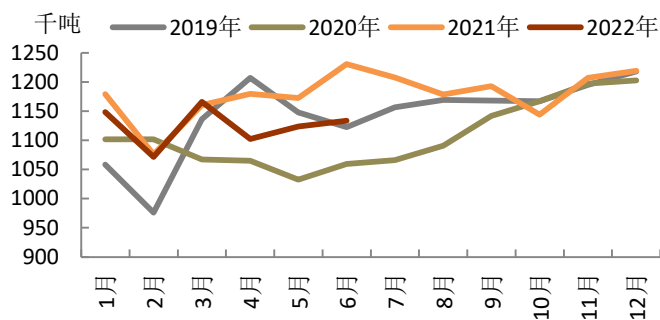
3.3.1 全球精炼锌需求情况

全球范围来看，ILZSG 最新数据显示，2022年1-6月精炼锌累计消费量达674.4万吨，累计同比减3.05%。1-6月，全球锌市供应过剩27,000吨，上年同期为供应短缺4,000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7月新屋销售环比大幅下降12.6%，成屋销售环比下降5.9%，均呈现连续六个月下降。5月欧元区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。

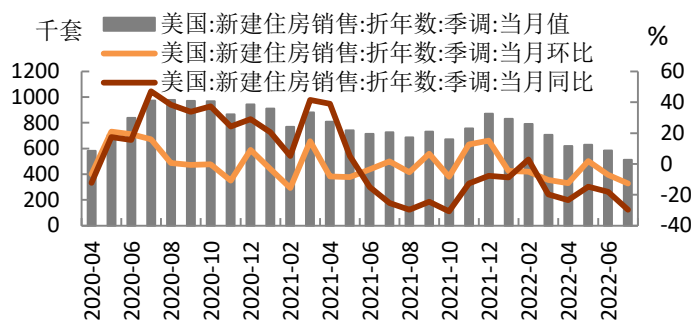
总的来看，海外终端消费同比延续回落态势，但仍保持一定的消费韧性，后期看，欧美高通胀压力下，流动性收紧预期不改，预计对终端消费的抑制将延续，锌消费环比增速放缓。

图表 31 全球精炼锌月度需求情况

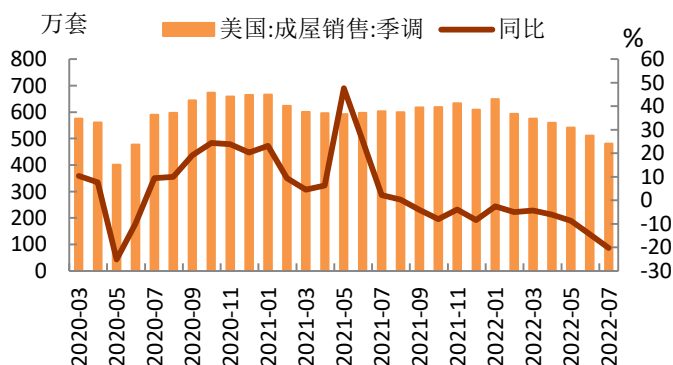


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 32 美国新屋开工情况

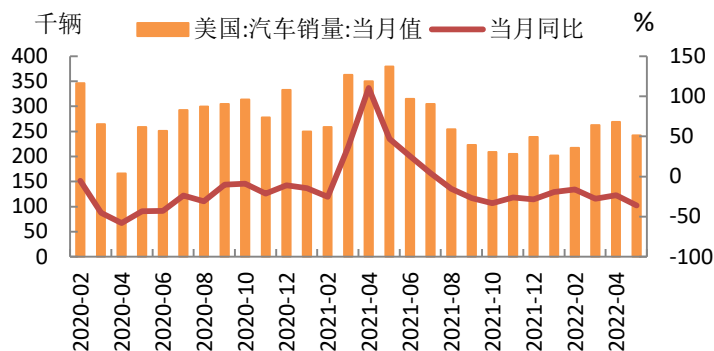


图表 33 美国成屋销售情况

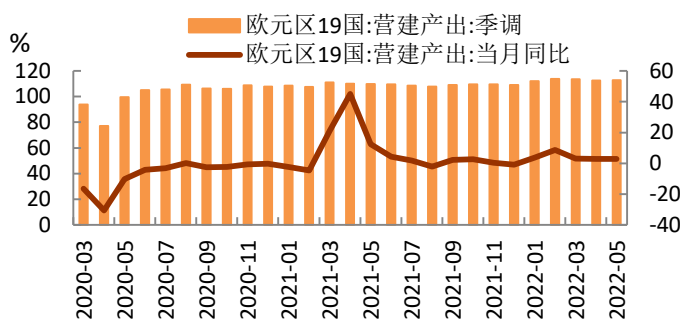


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

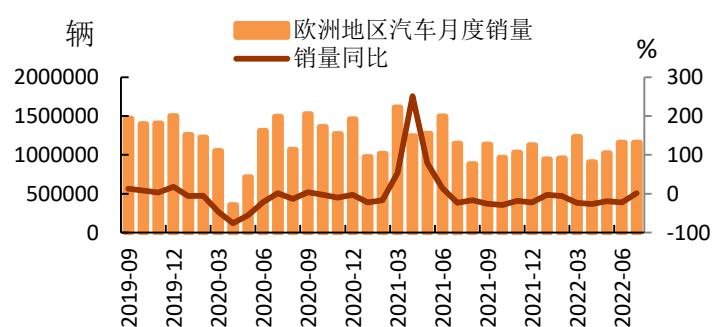
图表 34 美国汽车销量情况



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

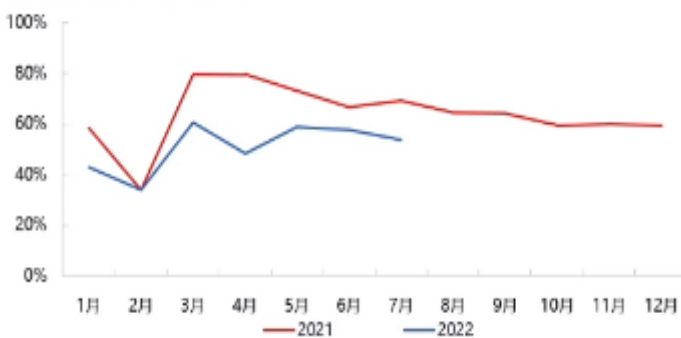
3.3.2 国内精炼锌初端需求情况

8 月下游仍处于消费淡季, 初端企业恢复较为缓慢, 但各板块间呈现较为明显的分化。其中, 镀锌板块表现尚可, 开工恢复至近去年同期水平, 主要得益于终端交通运输、铁塔订单尚可; 而压铸锌合金板块表现价差, 一方面, 终端地产表现不佳, 使得五金、门窗等订单

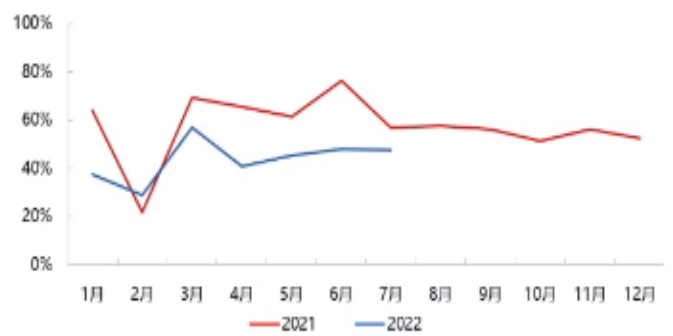
下滑较大；另一方面，海外需求回落，导致今年出口订单，特别是圣诞节等假期订单出现下滑；氧化锌表现较平稳，但相较于往年仍存一定差距，主要还是轮胎订单不佳所致。进入 9 月，高温天气退去，终端项目开工有望好转，将带动初端消费改善。但 8 月底以来，国内多地疫情再现，特别是天津、四川等地，也需关注疫情对消费的阶段性扰动。

从镀锌板出口表现来看，今年较去年偏弱。海关数据显示，7 月镀锌板净出口量 79.18 万吨，同比减少 11%；1-7 月镀锌板净出口量为 459.4 万吨，累计同比减少 15.4%。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

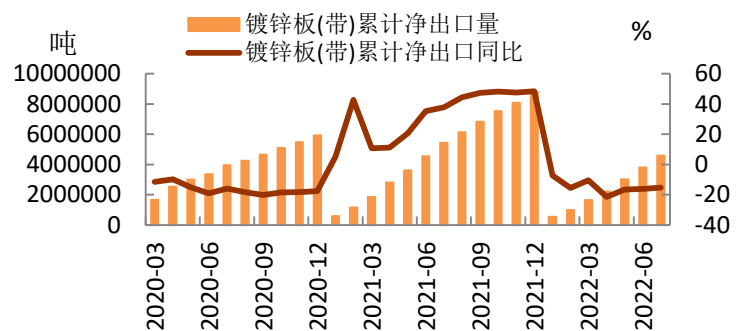


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

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，主要集中在基建、地产、汽车及家电等领域，消费占比分别为 33%、24%、15%和 14%。

从基建投资方面来看：统计局数据显示，1-7 月固定资产投资同比增长 5.7%，前值 6.1%，其中基建投资同比增长 7.4%，前值 7.1%，继续大幅回升。

今年基建作为稳经济的重要抓手，在资金及项目层面均有较好保障。财政部数据，截止至8月底，已累计发行专项债券3.52万亿元，用于项目建设的额度已基本发行完毕，比以往年度大大提前。同时，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。截至8月底，首批3000亿元资本金贷款已投放完毕，有助弥补下半年财政资金的续力不足。目前市场焦点转向实际落地见效情况，8月高温及限电下，建材类企业开工、建筑户外施工等受到影响，但进入9月，高温退去，户外项目进展有望加快。总的来说，在资金充裕及项目逐步形成实物量的预期下，基建板块仍有望拉动锌消费回升。

房地产方面：地产投资继续下行态势，统计局数据显示，1-7月房地产投资同比下降6.4%，前值降5.4%。从单月数据看，7月地产投资增速为-12.1%，跌幅扩大2.4个百分点。地产新开工面积降45.4%，前值45.1%；施工面积降44.3%，前值48%；竣工面积降36%，前值40.7%；销售面积降28.9%，前值18.3%。其中施工和竣工面积增速较6月略有回升，或是因为各地加速保交付，推进项目复工，而非基本面改善；而销售面积未能持续改善，再度明显放缓。

不过，目前政策层面仍不断加码，7月末中央政治局会议强调“保交楼、稳民生”以来，包括南宁、湖州、郑州、合肥等10余个城市出台“一对一帮扶”、设立纾困基金、鼓励收购销房作为保障安置用房等举措，保交楼工作稳步推进。同时，央行8月22日非对称降息，超市场预期，其中5年期以上LPR下调15bp至4.30%，有利于降低购房者成本，促进房地产需求恢复。从高频数据看，8月底30大中城市商品房成交面积同比下降29.22%，前值31.26%，降幅收窄。

总的来看，随着政策层面不断加持，地产或有小幅修复。但当前居民购房意愿依然不足，房企融资问题无法有效解决，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。

从汽车方面来看：中汽协数据显示，7月，汽车产销分别达到245.5万辆和242万辆，环比下降1.8%和3.3%，同比增长31.5%和29.7%，增速均高于上月。1-7月，汽车产销分别达到1457.1万辆和1447.7万辆，产量同比增长0.8%，销量下降2.0%，与1-6月相比，产量增速由负转正，销量降幅继续收窄。

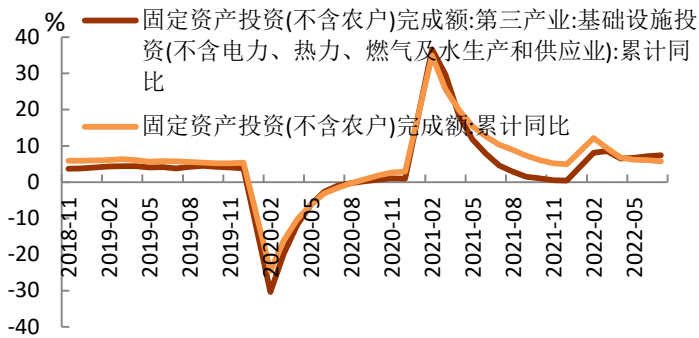
5月底以来，国家及地方政府出台一系列促汽车消费政策，包括减征部分乘用车购置税600亿元、新能源汽车下乡、增加购车指标、购车补贴等刺激政策。随着刺激政策有效释放，汽车生产逐步恢复及原料价格高位回落，汽车产销好转，预计8月汽车市场继续保持稳定增长，特别是随着9月汽车市场传统黄金消费季的到来，乘用车产销将会呈现快速增长。

从白色家电方面来看：产量方面，7月空调、冰箱、洗衣机及彩电产量同比增速分别为0.6%、-2.1%、5.6%和25.6%。1-7月空调、冰箱、洗衣机及彩电累计产量同比增速分别为1.1%、-5.9%、-2.9%和8.5%。出口方面，1-7月空调、冰箱、洗衣机及彩电累计出口同比增速分别为-11.7%、-14.9%、-14.4%和16.4%。家电产销及出口表现好坏不一，总的看，内需方面，

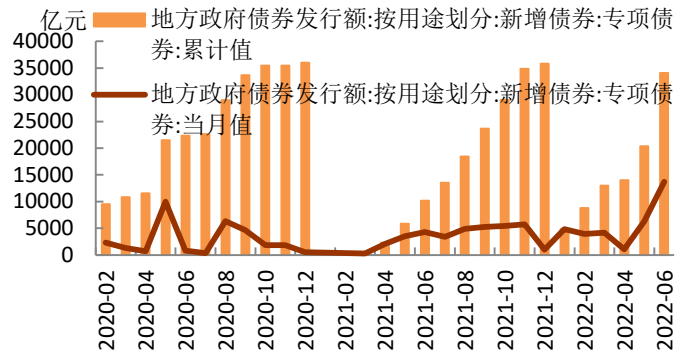
地产端销售低迷仍是拖累家电板块的一大因素，不过，4月以来，各地落实促消费政策，如全国家电以旧换新、绿色智能家电下乡等，对疫情冲击后的家电市场需求产生正向拉动。同时，原材料价格高位回落，成本端压力减弱也利于行业边际改善。外需方面，海外耐用品及地产销售高位回落，拖累家电出口表现。

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

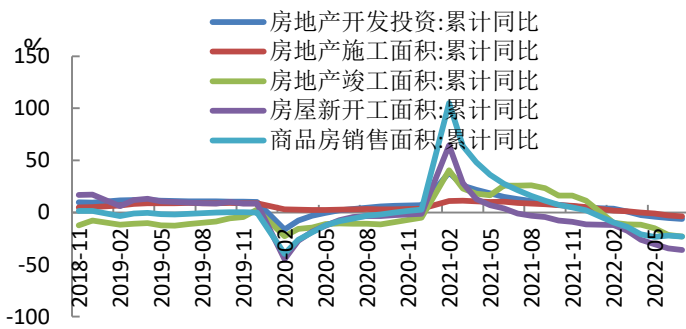


图表 42 专项债发行情况

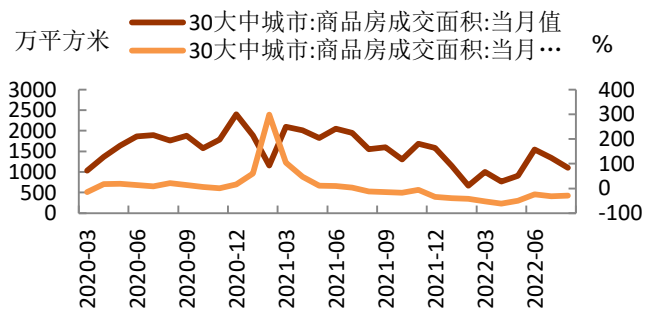


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 43 地产主要指标仍显疲弱



图表 44 30大中城市商品房成交面积情况

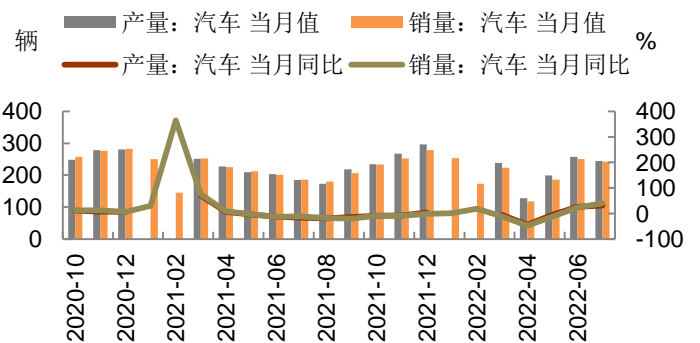


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 45 地产销售面积情况

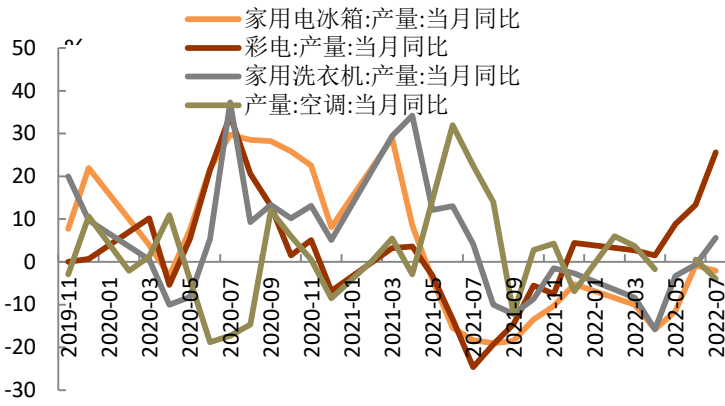


图表 46 汽车当月产销情况

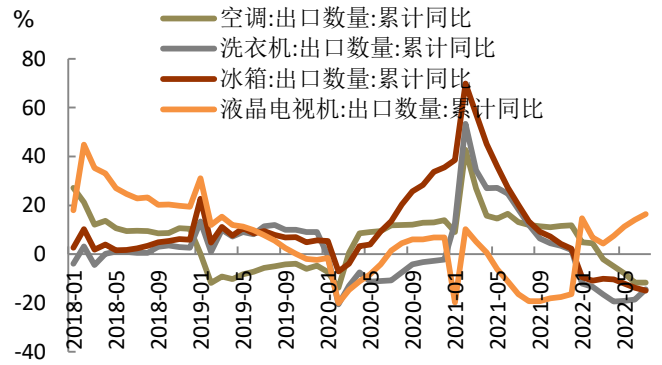


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 47 白色家电内需情况



图表 48 白色家电外需情况



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

3.4 内外库存均去化

8月LME库存止跌回升，但绝对值维持偏低。增量主要来源于亚洲地区，欧洲地区仍维持在25万吨的低水平。截止至8月30日，库存增至77050吨，月度增加6250吨。月中注销仓单占比出现快速回落，由60%以上降至35%，短期挤仓风险暂缓。但低库存下，现货升水仍表现坚挺，截止至月底，升水为72美元/吨，处于偏高水平。

上期所及社会库存延续下跌，但跌势放缓。截止至月底，上期所库存降至90288吨，月度减少7028吨。社会库存月度减少1.34万吨至12.35万吨，一方面，8月中旬川湘限电，影响冶炼生产，出货量减少；另一方面，下游仍存刚需采购，但锌价大幅上涨的情况下，库存速度有所放缓。

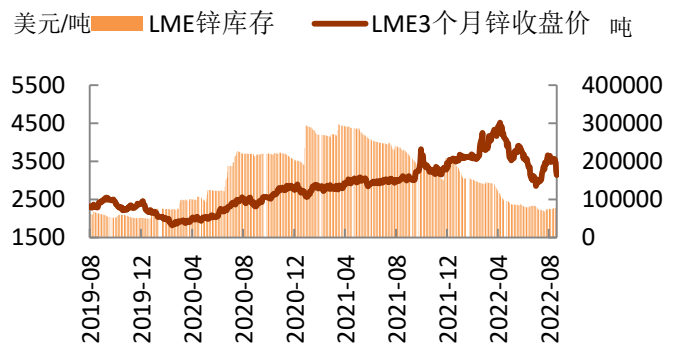
保税区库存来看，年初至今精炼锌进口维持亏损结构，令保税区库存降至低水平，目前维持在1.38万吨窄幅波动，短期看，进口窗口难以开启，预计保税区库存维持低位。

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。国内供给存边际改善预期，消费逐渐步入旺季，有望带动库存低位去库。

图表 49 上期所库存回落

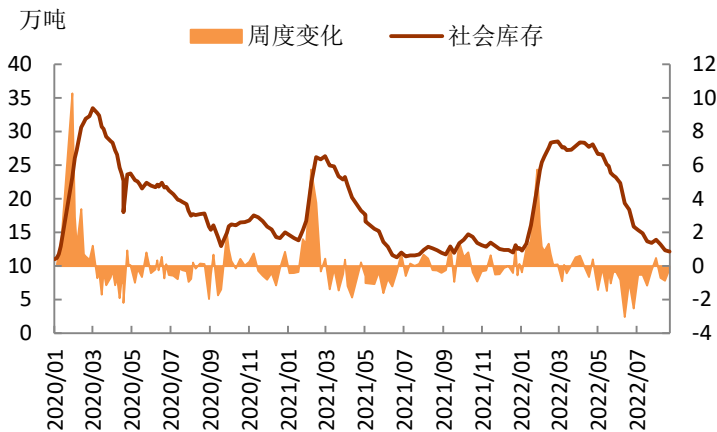


图表 50 LME 库存加速下滑



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，美国经济数据韧性较强且通胀维持高位，欧元区通胀不断创新高，市场对欧美9月均加息75BP预期升温，施压大类资产。国内受高温限电及疫情影响，经济恢复缓慢，但稳增长政策支持下，经济有望改善。

供应端看，锌矿延续外松内紧态势，但国内原料紧张程度边际有所改善，内外加工费均呈现回升。精炼锌方面，新星荷兰炼厂扩大减产，利好兑现后能源炒作暂缓，但政治博弈及供应增量有限的情况下，欧洲能源价格易涨难跌，对锌托底逻辑不改。国内限电影响解除，叠加原料有充足保障下，月度产量有望回升至52-53万吨的水平，但也需要关注利润不佳对炼厂生产的负反馈。

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。国内政策加快落地，且消费逐步进入旺季，实物量订单有望增加，特别是基建及汽车板块，而在保交楼政策支撑下，地产板块有望修复。

整体来看，宏观压力增大，海外能源支撑逻辑不改，国内供需双增，多空因素交织下，锌价或呈现宽幅震荡。预计9月伦锌主要运行区间在3000-3500美元/吨，沪锌运行区间在22500-25000元/吨。单边高抛低吸，跨期上，低库存支撑下，跨期正套继续持有。

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