

2022年10月13日 星期四

## 宏观施压&供需托底

### 锌价宽度震荡



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，美联储抗通胀的决心依然较强，年内或继续加息125BP。同时，欧洲方面能源危机带来的高通胀压力更突出，叠加地缘冲突激化，经济衰退更明显，而美国经济数据韧性相对更强，欧美经济差异下导致美元更加坚挺，金属宏观压力仍存。

●供应端看，今年全球锌矿产出不及预期，但不及冶炼端需求下滑，矿端总体维持偏宽松。四季度欧洲进入采暖季，能源价格大概率维持高位运行，减产炼厂复产概率不大。国内炼厂原料供应及利润均有改善，产出有望逐步恢复，但供给存一定扰动，增量预计相对温和。

●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。国内看，四季度基建、汽车板块仍有望对锌形成实物量提振，地产竣工环节改善也将带来部分增量，但地产投资探底预期下难有持续改善。

●整体来看，四季度宏观仍是主导锌价走势主要因素，欧美流动性继续收紧，叠加经济衰退担忧将压制锌价表现。而基本面强现实弱预期，内外库存或维持低位，对锌价及月间价差均构成支撑。但基本面难抗宏观面影响，锌价重心总体向下，预计四季度伦锌主要运行区间在2600-3500美元/吨，沪锌区间在22000-26000元/吨。操作上，单边逢高沽空，跨期上买进抛远。

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 全年全球海外锌矿呈过剩.....	8
3.1.2 国内锌矿供应稳中有增.....	10
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 内外库存处低位.....	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.....	13
图表 19 欧洲 TTF 天然气期货价格.....	13
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 国内精炼锌月度产量.....	14
图表 24 锌矿港口库存.....	14
图表 25 2020-2023 国内冶炼厂新增产能（万吨） .....	15
图表 26 冶炼厂原料库存.....	15
图表 27 国内精炼锌月度净进口量.....	15
图表 28 冶炼厂利润情况.....	16
图表 29 锌锭进口盈亏情况.....	16
图表 30 全球精炼锌月度需求情况.....	17
图表 31 美国新屋开工情况.....	17
图表 32 美国成屋销售情况.....	17
图表 33 美国汽车销量情况.....	17
图表 34 欧元区房屋营建情况.....	17
图表 35 欧元区汽车销量情况.....	17
图表 36 镀锌企业开工率.....	18
图表 37 压铸锌合金企业开工率.....	18
图表 38 氧化锌企业开工率.....	18
图表 39 镀锌板出口情况.....	18
图表 40 基建逐步发力.....	20

---

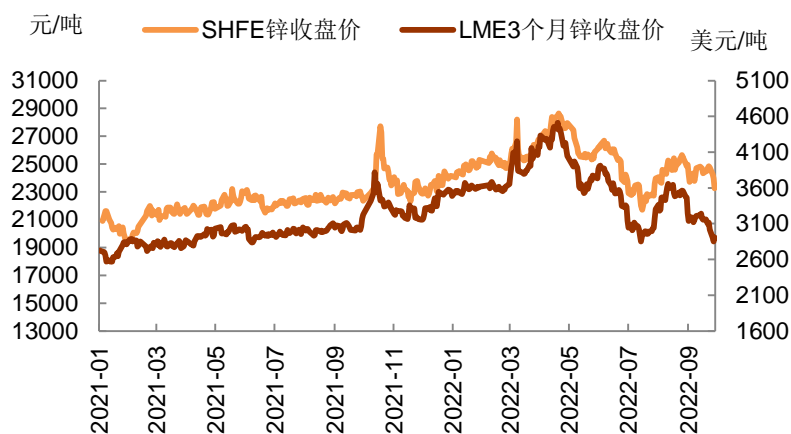
图表 41 专项债发行情况.....	20
图表 42 地产主要指标仍显疲弱.....	20
图表 43 30 大中城市商品房成交面积情况.....	20
图表 44 地产销售面积情况.....	20
图表 45 汽车当月产销情况.....	20
图表 46 白色家电内需情况.....	21
图表 47 白色家电外需情况.....	21
图表 48 上期所库存回落.....	21
图表 49 LME 库存加速下滑 .....	21
图表 50 社会库存维持低位.....	22
图表 51 保税区库存维持低位.....	22

## 一、锌市场行情回顾

三季度沪锌连续呈现触底反弹后震荡的走势。7月美联储激进加息情绪发酵，锌价探底创年内低点至21880元/吨。随后在利空出尽后市场情绪得以缓解，叠加北溪1号天然气供应减半，欧洲能源问题加剧及国内政治局会议释放积极信号、保交楼政策利好影响下，锌价低位反弹。8月初，嘉能可释放供应担忧严峻及随后新星宣布减产，继续助推锌价反弹。但在8月末的全球央行会议上，鲍威尔重申控通胀决心，加息担忧再起，锌价反弹结束。9月，美联储如期加息75BP，但暗示年内继续加息125BP，锌价有所承压，但低库存及国内限电导致供应恢复不及预期等因素支撑，令沪锌相对抗跌，呈现震荡走势。截止至9月底，沪锌期价报收24400元/吨，季度跌幅7.3%。

伦锌方面，7月上旬延续跌势，中旬起止跌反弹，8月在海外炼厂再度减产刺激下创出三季度高点3819美元/吨，随后在美联储激进加息预期及欧洲能源高位回落双重影响下，锌价震荡回落，并在9月底刷新年内新低至2791美元/吨，9月底收至2974美元/吨，季度跌幅5.4%。

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

欧美通胀压力依然存在。美国劳工统计局公布数据显示，8月CPI和核心CPI双双高于预期，其中CPI同比上涨8.3%，高于市场预期的8.1%，前值8.5%。核心CPI同比上涨6.3%，高于市场预期的6.1%，高于前值的5.9%。数据显示，尽管汽油价格继续下跌，但住房和食品价格持续上行，导致通胀数据不降反增，这也加强了美联储抗通胀的决心。9月美联储再度加息

75BP,符合市场预期,但年内还将加息100-125BP。欧元区方面,9月调和CPI同比初值为10%,高于市场预期的9.7%,为有纪录以来首次站上10%大关。核心调和CPI同比上升6.1%,预估为上升5.6%。欧元区通胀“高烧不退”,也让大幅加息的声浪渐起。在过今年去这两次议息会议上,欧洲央行合计加息125个基点,为有纪录以来最快的政策收紧步伐。目前看,通胀水平可能未达峰值,欧央行在10月会议上继续加息75BP的可能性在提升。

而伴随着欧央行和美联储大幅加息及能源危机,欧美经济前景堪忧。美国9月ISM制造业PMI为50.9,预期为52.2,前值为52.8。其中,ISM新订单指数降至47.1,也为疫情爆发前几个月以来的最低水平,表明需求正在走软。欧元区9月制造业PMI终值跌至48.4,创2020年6月以来新低,低于48.5的初值和8月49.6的终值。

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,且在能源冲击的背景下,欧洲经济衰退的压力更大。

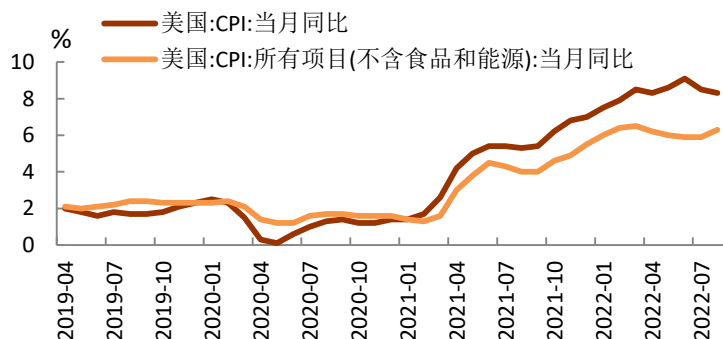
## 2.2 国内方面

国内9月份制造业采购经理指数(PMI)为50.1%,比上月上升0.7个百分点,升至扩张区间。从企业规模看,大中小型企业PPMI同步回升,中型企业PMI改善更为明显。分项看,需求整体回暖,但新出口订单出现大幅回落。总体看,9月高温及疫情扰动减弱,同时国内需求逐步进入传统旺季,经济回暖,但修复的持续性仍待观察。

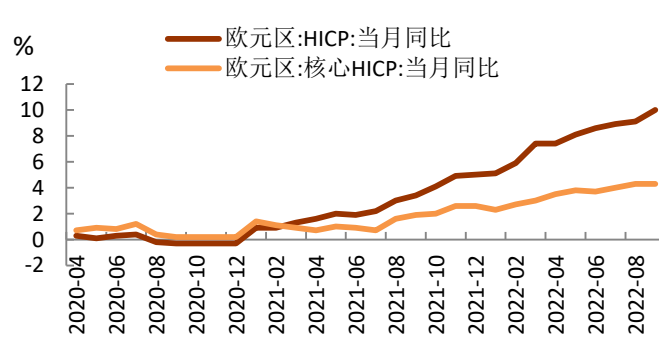
此外,稳经济刺激政策不断加码,如9月初国常会上强调,盘活5000多亿专项债地方结存限额,10月底前发行完毕;9月中旬发改委强调,加快推动第一批3000亿元政策性开发性金融工具尽早形成实物工作量;9月底央行和银保监会决定阶段性调整差别化住房信贷政策,助力地产回暖。

整体来看,国内经济处于持续修复阶段,三季度经济增速将较二季度有明显回升。同时,10月中旬迎来党的二十大,市场存较为积极地政策预期,四季度或迎来政策集中发力期。

图表2 美国通胀情况

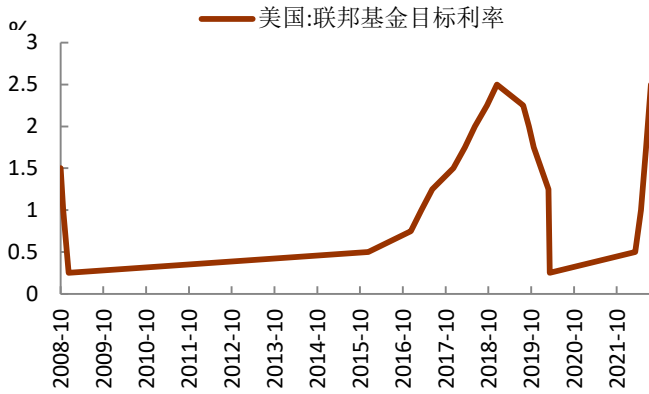


图表3 欧元区通胀情况

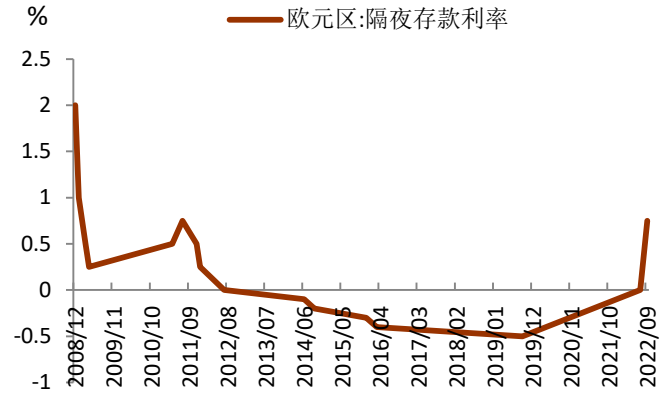


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 4 美国利率水平

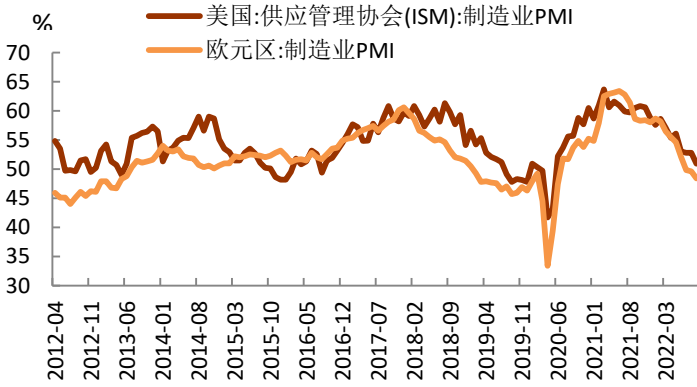


图表 5 欧元区利率水平

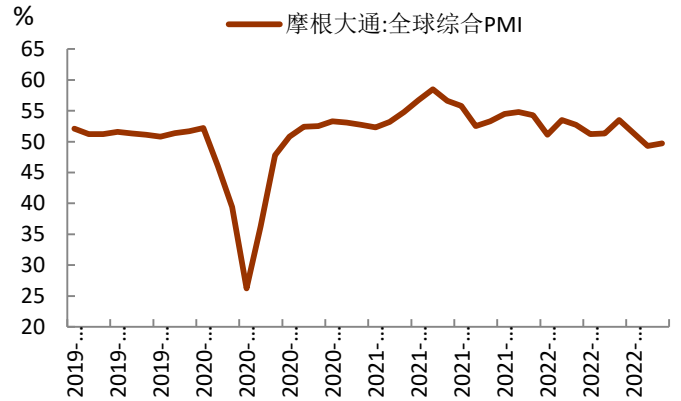


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 6 欧美 PMI 数据

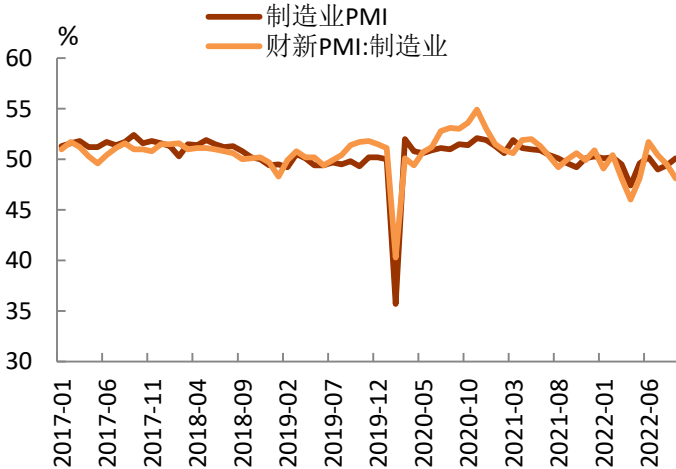


图表 7 全球 PMI 数据



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 全年全球海外锌矿呈过剩

ILZSG 最新数据显示,2022 年 1-7 月全球锌矿累计产量为 717.1 万吨,累计同比-1.68%。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、Hudbay 旗下的 777 矿山);多数矿山品位延续下滑;以及部分新增项目(如 Zhairem、Gamsberg、Neves-Corvo 等)扩张不及预期。

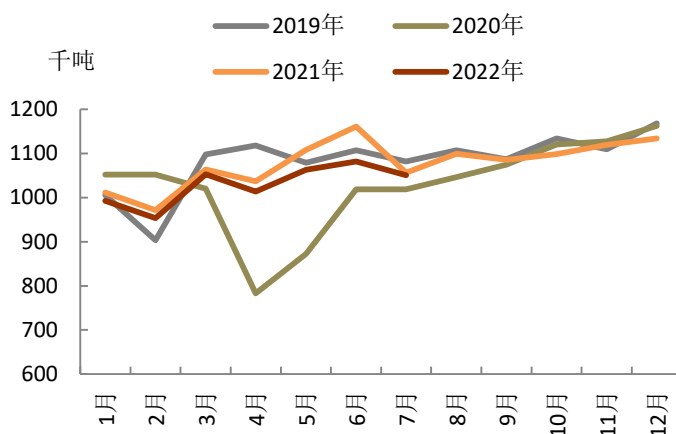
年初,市场预计全年海外锌矿增量在 20-30 万吨,考虑到锌矿产出不及预期及新增项目投放延后,故将全年海外锌矿增量下调至 15 万吨左右。尽管全年海外锌矿增量下修,但欧洲地区能源高企下,炼厂检修带来的需求下滑更明显,预计全年海外锌矿供应过剩。

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 Znic	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
哈吉克斯坦	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 国内锌矿供应稳中有增

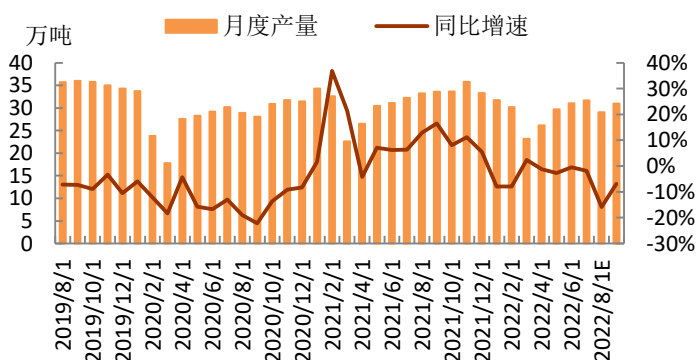
SMM数据显示，8月锌矿产量30.98万吨，环比+6.5%，同比-6.94%。1-8月锌矿产量累计213.4万吨，累计同比-9%。四季度看，北方矿山存季节性检修预期，国内产量进一步上升空间受限。

锌矿进口方面，8月进口锌精矿为37.64万实物吨，环比+28.65%，同比+23.8%。1-8月累计进口246.71万实物吨，累计+0.77%。进口量环比大增，一方面因前期进口矿集中到港，另一方面因7月锌矿进口窗口开启，炼厂增加进口。后期看，8月进口窗口关闭，但9月窗口再度开启，考虑到炼厂提前增加冬储备货，且海外供应较宽松，四季度锌矿进口量或维持增势。

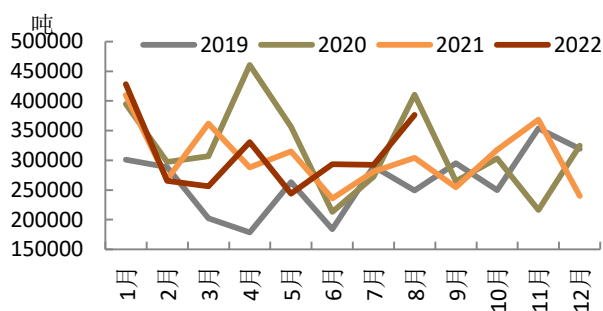
SMM数据显示，10月国产锌矿加工费报4000-4400元/金属吨，均值环比增加150元/金属吨；进口矿加工费报210-250美元/干吨，均值环比增加20美元/干吨。国内锌矿产量稳中有增，海外炼厂减产下，锌矿供应趋于宽松，带动内外加工费维持环比小幅增加。四季度看，国内北方矿山季节性减产预期下，国内产量提升空间有限，但海外供应趋于宽松，预计加工费仍有一定上涨空间。

总的来看，三季度国内锌矿供应较二季度有所改善，四季度看，国内增量有限，进口预计维持环比增加，总体供应趋于宽松。

图表 13 国内锌矿月度产量情况

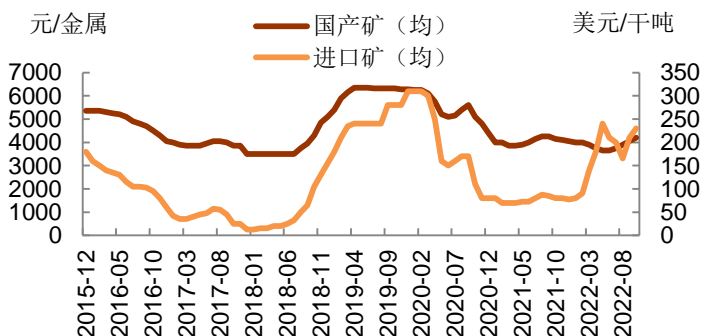


图表 14 国内锌矿月度进口情况

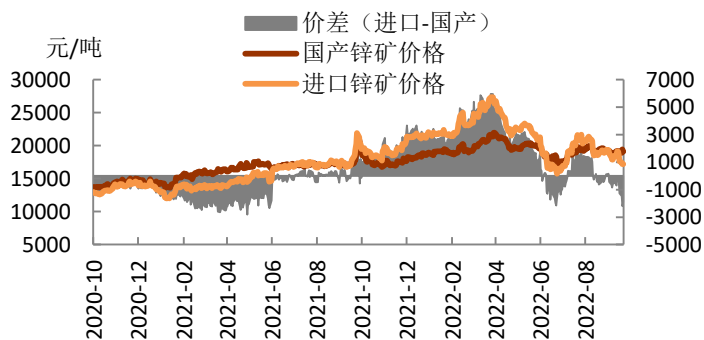


数据来源：iFinD，ILZSG，SMM，铜冠金源期货

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

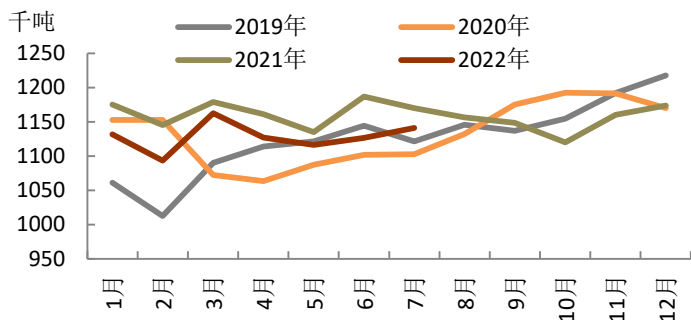
全球范围来看，ILZSG数据显示，2022年1-7月全球精炼锌产量为788.8万吨，累计同比减少2.4%。其中，海外地区生产精锌420.1万吨，同比减少13.9万吨或3.2%，产量降幅扩大。

年初至今，海外除了欧洲炼厂因能源价格高企扩大减产外，美洲精炼锌供应也出现波动。如Teck的Trail冶炼厂将于9月中旬至11月初关闭进行重大维护，而Nyrstar的Clarksville冶炼厂预计将在整个9月保持关闭，Peñoles的Torreon的运营水平再次低于预期。此外，今年海外新增冶炼产能较少，新增贡献量较少。

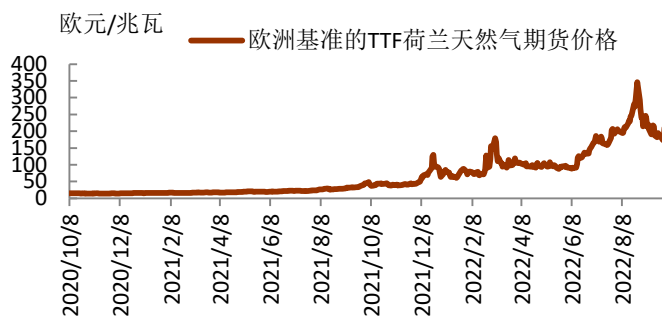
自8月底以来，欧洲天然气价格高位回落过半，各国电价也跟随大幅回落，主要源于，第一，尽管俄罗斯方面不断压缩管道气供应量，但在LNG进口及挪威管道气供应增加的弥补下，欧洲各国补库进度好于预期，8月底库容率已达80%以上，提前两个月完成补库目标。至9月底，库容率已达85%以上。第二，为应对天然气价格高企的问题，欧洲各国也放开环保条件，重启燃煤发电厂等。第三，欧盟行程干预增多，8月初欧盟正式要求所有成员国自愿减少15%的天然气消费量，目前大多数国家已实现该目标。同时，在9月中旬对天然气及电力市场再度干预，包括限制电价、减少电力需求、鼓励成员国电力交易且分享部分超额利润、对部分行业的超额利润增税等，短期对市场构成冲击。第四，夏季勇气用电高峰过去，且尚未步入采暖季，存一定需求空档期。

后期来看，美国自由港LNG供气计划在11月部分恢复，叠加欧洲再气化接收站设备有限，且四季度需要面临亚洲地区的采购竞争，预计LNG供应增量有限。俄罗斯方面，尽管9月底北溪-1号及北溪-2号管道均遭破坏，且管道维修需要数月时间，但俄气供应已压缩至极低位，后期变量相对有限。所以欧洲能源供给侧的问题基本确定，影响价格的核心因素转向需求侧，那么今年是冷冻还是暖冬显得尤为重要，需求侧充满较多的不确定性，预计四季度能源价格大概率维持在高位。从目前欧洲锌炼厂减产规模看，合计达57.5万吨左右，占全球产能的4.2%。不过，10月5日，嘉能可表示，11月1日起，其位于德国的Nordenham锌冶炼厂将停产维护。欧洲炼厂扩大减产再度兑现，短期提振锌价，但需要注意的是，减产预期已部分体现在价格上，且市场对干能源价格抑制需求的担忧趋强，故供应端能给到的向上驱动力度在边际减弱。

图表 18 全球精炼锌月度产量情况

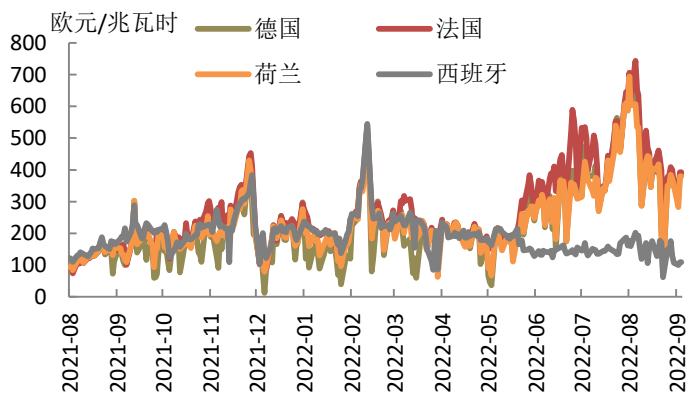


图表 19 欧洲 TTF 天然气期货价格

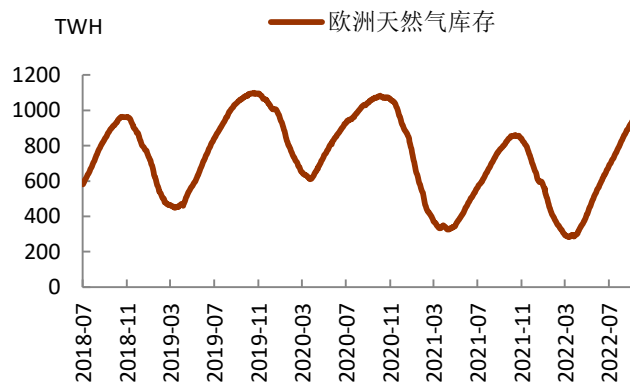


数据来源：iFinD，新闻整理，铜冠金源期货

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	16.5		计划 2022 年 11 月日停产检修，锌及合金合计 16.5 万吨
	Northfleet	英国	5		
波利顿	Kokkola	芬兰	31.5		
	Odda	挪威	20		
Teck	Trail	芬兰	35		
总计			252	57.5	

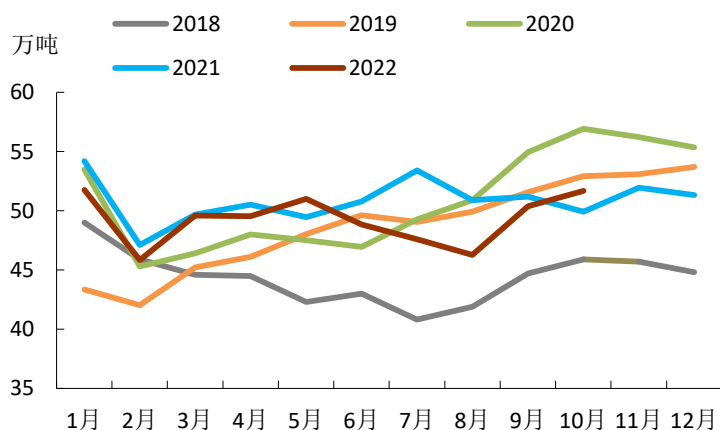
数据来源：新闻整理，铜冠金源期货

### 3.2.2 国内精炼锌供应情况

SMM数据显示，9月精炼锌产量为50.39万吨，不及前期预期，环比增加4.12万吨，同比减少0.8万吨。1~9月精炼锌累计产量为441.4万吨，累计同比减少3.08%。因云南限电、湖南水质问题及内蒙炼厂未能如期复产等，9月产量不及预期。10月来看，预计产量环比增加1.27万吨至51.67万吨，同比去年增加1.74万吨，亦不及此前预期。1~10月累计产量为493万吨，累计同比减少2.43%。

从企业的利润情况看，6月中旬以来，副产品硫酸价格出现断崖下跌，叠加锌绝对价处低位、加工费改善有限，导致冶炼厂利润不佳。不过，9月中旬以来，硫酸价格止跌，且加工费及锌绝对价均较前期改善，炼厂利润低位修复，生产积极性改善。

图表 23 国内精炼锌月度产量



图表 24 锌矿港口库存



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，8月精炼锌进口0.31万吨，环比+58.88%，同比-88.47%。8月出口0.11万吨，环比-42.9%，同比+3.07倍。8月净进口0.21万吨，1-8月累进净出口0.92万吨，累计同比-103%或-31.7万吨。年初至今，精炼锌进口维持较大亏损，且今年长单较少，多为散单，导致进口量同比大降，与此同时，比价偏低下，出口窗口罕见的阶段性开启。不过，进入8月，随着比价快速回升，进口亏损收窄，9月底，精炼锌进口出现小幅盈利。不过考虑到，今年海外长单多数流向欧洲，预计净进口量增长有限。

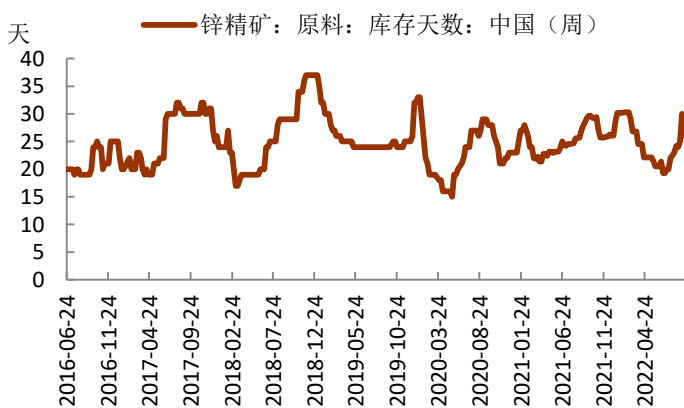
总的来看，国内炼厂原料供应较前期明显改善，同时利润有所修复，但限电及复产不及预期等因素导致环比增量低于预期。目前云南限电影响未进一步扩大，且减产炼厂逐步恢复，预计四季度精炼锌供应仍将增加，但增量或相对温和。进口方面，预计四季度净进口量增量有限。总体而言，供应较三季度宽松。

图表 25 2020-2023 国内冶炼厂新增产能（万吨）

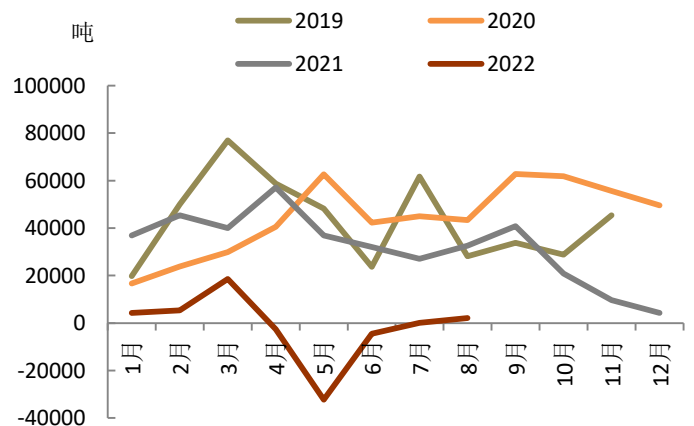
企业名称	原材料分类	原产能	新产能	实际投产时间
青海华信环保	矿产锌	0	5	2020 Q4
乌恰紫金锌业	矿产锌	0	10	2020.12.10
广西誉升	矿产锌	0	5	2021.11
西南能矿	再生锌	0	8	2021.11
合计			<b>28</b>	
青海西部钢业	再生锌	0	4	2022.1
广西永鑫	再生锌	5	5.8	2022
四环比利弗	再生锌	0	3	2022
凉山索玛	再生锌	0	2	2022
湖南金石矿业	再生锌	5	5	2022.8
江西思远	再生锌	0	2.5	2022.8
2022 年合计			<b>22.3</b>	
金诚锌业	再生锌	0	10	2023 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

数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 26 冶炼厂原料库存

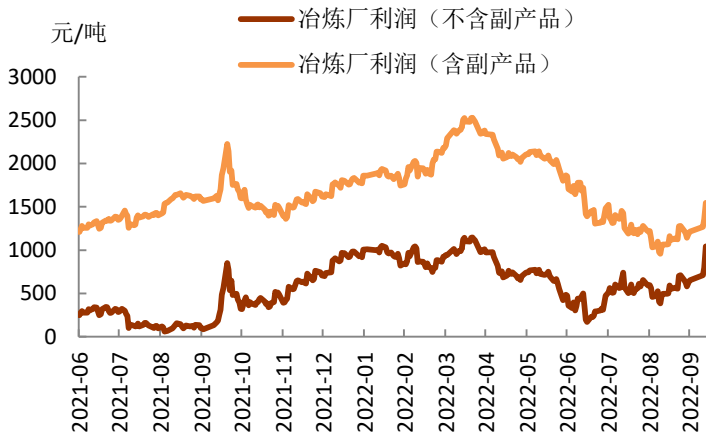


图表 27 国内精炼锌月度净进口量

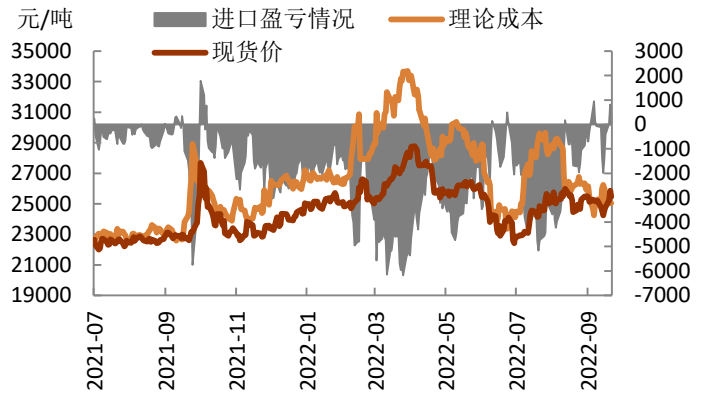


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 28 冶炼厂利润情况



图表 29 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

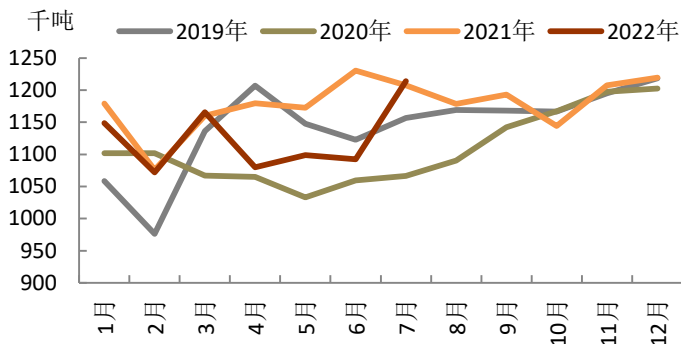
全球范围来看，ILZSG 最新数据显示，2022年1-7月精炼锌累计消费量达780.5万吨，累计同比减3.7%。7月份全球锌市场的供应缺口为7.28万吨，1-7月，全球锌供应过剩8.3万吨；去年同期供应短缺2.3万吨。

海外方面，受欧美持续加息影响，利率上行抑制消费者购房需求，欧美房地产市场压力不断显现。最新数据显示，美国8月新屋销售总数年化 68.5万户，预期50万户，前值51.1万户。尽管8月新屋销售意外好转，但总体趋势维持下行。8月成屋销售总数年化录得480万户，为2020年5月以来新低，预期470万户，前值481万户。欧元区19国7月营建产出有所企稳，但已较年初高位有所回落。汽车端看，不断上涨的利率同样也制约了消费者的购车需求，同时，供应链、劳动力和物流挑战，原材料、零部件价格上涨也制约欧美汽车复苏前景。欧洲汽车制造商协会最新数据，预估2022年欧盟汽车新车全年销量同比降1%至960万辆，较2019年降幅达26%。

总的来看，欧美高通胀压力下，流动性收紧预期不改，预计对房地产及汽车等终端消费的抑制将延续，锌消费环比增速放缓。

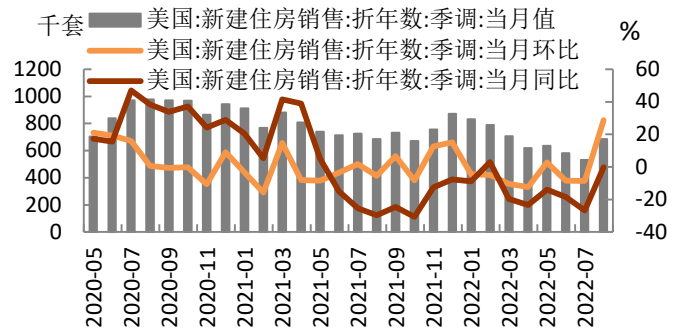


图表 30 全球精炼锌月度需求情况

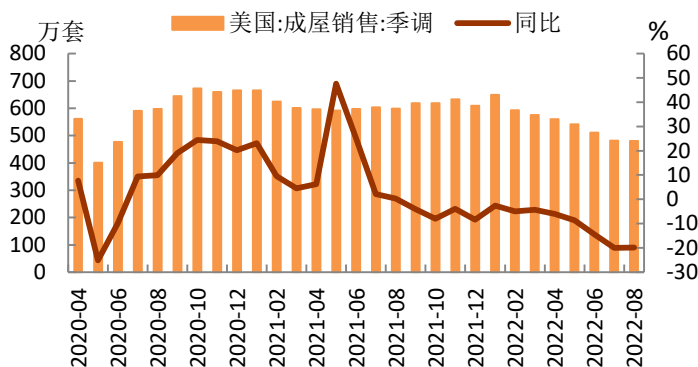


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 31 美国新屋开工情况

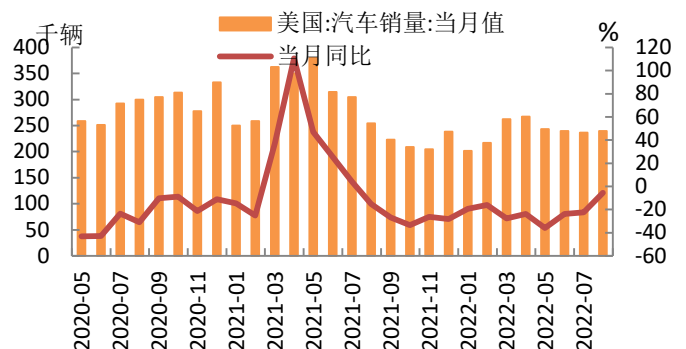


图表 32 美国成屋销售情况

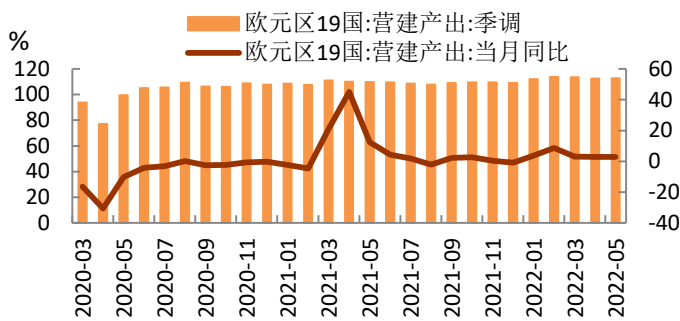


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

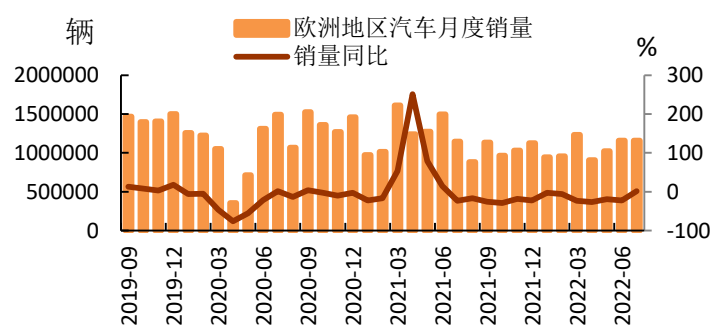
图表 33 美国汽车销量情况



图表 34 欧元区房屋营建情况



图表 35 欧元区汽车销量情况



数据来源: iFinD, Bloomberg, 铜冠金源期货

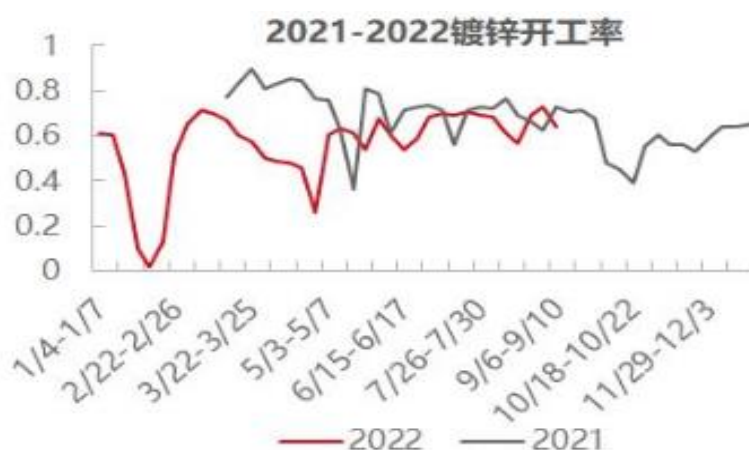
### 3.3.2 国内精炼锌初端需求情况

三季度看,初端消费板块开工率环比回升,但板块间存一定分化,其中镀锌板块表现最好,基本恢复至去年同期水平,受终端基建订单向好提振。而压铸锌板块,因终端地产表现较差,订单不佳,及海外出口订单同比大幅回落限制,企业同比开工仍有较大差距。氧化锌

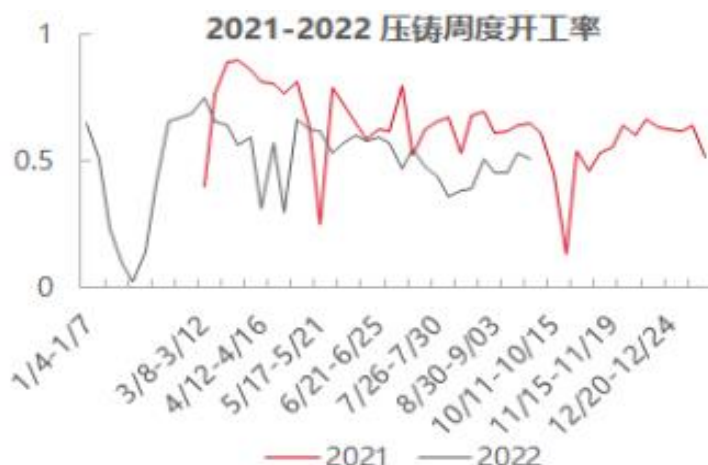
企业开工相对平稳，活性氧化锌订单小幅转好，轮胎库存压力较大，难言对企业开工提供持续支撑。四季度看，在基建订单向好及地产竣工订单修复的预期下，镀锌板块或维持环比改善，但压铸锌合金及氧化锌仍难言乐观。

从镀锌板出口表现来看，今年较去年偏弱。海关数据显示，1-8月镀锌板净出口量为524万吨，累计同比减少14.4%。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，今年海外相关生产企业逐步恢复，同时需求下滑，进口订单需求下降。对于四季度，海外需求延续承压，镀锌板出口或难有亮眼表现。

图表 36 镀锌企业开工率

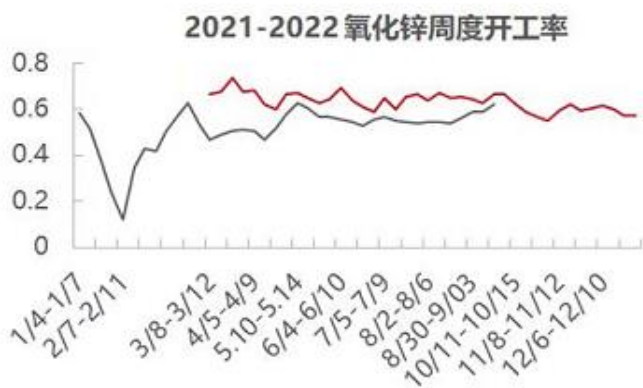


图表 37 压铸锌合金企业开工率

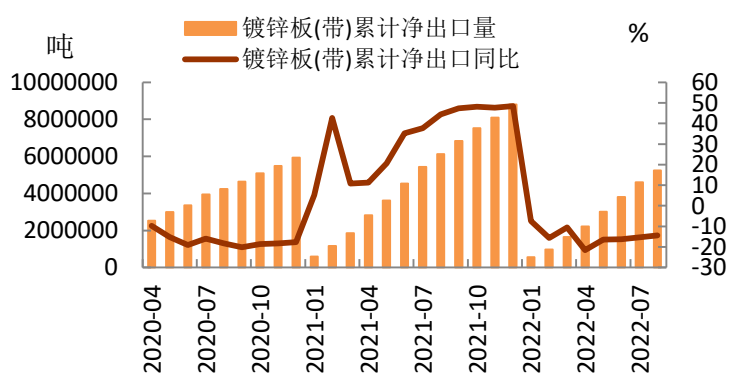


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 38 氧化锌企业开工率



图表 39 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：在国内疫情反复及地产投资低迷的背景下，基建作为稳经济的重

要抓手，1-8月基建投资增速为8.3%，前值7.4%，保持较快增长。今年在资金及项目层面均有较好保障，财政部数据，截至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，将新型基础设施、新能源项目纳入专项债券重点支持范围。此外，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。8月24日召开的国务院常务会议提出，在3000亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加3000亿元以上额度，截止至8月底，首批3000亿元资本金贷款已投放完毕，剩余额度将在10月底前发行完毕。从项目进程看，9月气温回落进入传统施工旺季，基建实物工作量形成速度加快，带动相关需求增加。体现在PMI数据上就是建筑业商务活动指数为60.2%，高于上月3.7个百分点，升至高位景气区间。总的来说，在资金充裕及项目逐步形成实物量的预期下，四季度基建板块仍有望拉动锌消费回升。

**房地产方面：**地产投资继续探底，统计局数据显示，1-8月房地产投资同比降7.40%，前值降6.4%；单月同比降13.85%，前值降12.09%。分项数据看，前端和后端出现分化，新开工和施工同比增速继续恶化，但竣工改善明显，得益于“保交楼”的政策支持，销售端也有所改善。8月地产新开工面积降45.7%，前值45.4%；施工面积降47.8%，前值44.3%；竣工面积降2.5%，前值36%；销售面积降22.6%，前值28.9%。

今年以来地产政策不断出台，9月郑州开展“保交楼”专项行动；且9月“保交楼”专项借款也进入落实阶段，叠加气温回落，利好地产竣工端。此外，9月底各地一城一策空间打开，央行、财政部等部门发文，对地产给予金融及税收优惠支持，包括阶段性调整差别化住房信贷、下调公积金贷款利率和换购住房个税优惠。本轮政策利好刚性及改善性购房需求，有望带动地产销售端边际修复，但持续性仍待观察。整体看，目前政策思路仍然是托而不举，政策利好更多倾向于竣工及销售端，但地产新开工及施工端尚未转势。锌需求主要体现在施工及竣工端，随着竣工端改善，对锌的消费构成一定支撑。

需求边际好转，但消费增量仍有限。

**从汽车方面来看：**中汽协数据显示，8月，汽车产销分别完成239.5万辆和238.3万辆，环比分别下降2.4%和1.5%，同比分别增长38.3%和32.1%。2022年1-8月，汽车产销分别完成1696.7万辆和1686万辆，同比分别增长4.8%和1.7%，是二季度以来的首次产销双增长。

5月底以来，国家及地方政府出台一系列促汽车消费政策，包括对单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税至年底；新能源免征购置税延续至明年底；多地出台置换补贴等。随着促消费政策的持续发力，汽车销量自6月起连续保持快速增长势头。四季度看，车市迎来传统旺季，叠加政策加持，汽车产销仍有望维持增长。

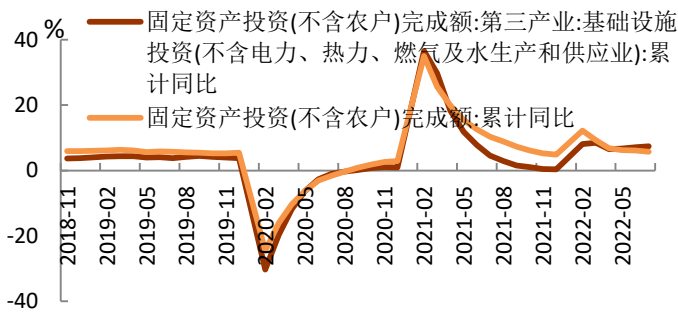
**从白色家电方面来看：**产量方面，8月空调、冰箱、洗衣机及彩电产量同比增速分别为6.1%、5.5%、2.5%和16.5%。1-8月空调、冰箱、洗衣机及彩电累计产量同比增速分别为1.9%、

-5.7%、-2.3%和7.2%。出口方面，1-8月空调、冰箱、洗衣机及彩电累计出口同比增速分别为-12%、-15.9%、-11.8%和17.1%。

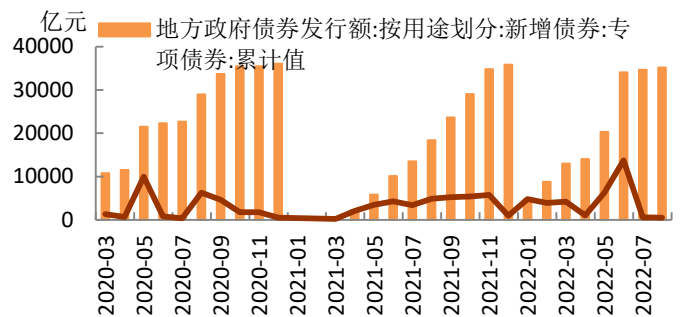
家电产销及出口表现好坏不一，总的看，内需方面，4月以来，各地落实促消费政策，如全国家电以旧换新、绿色智能家电下乡等，叠加地产销售改善及原材料价格高位回落，行业产销边际改善。外需方面，海外经济不景气带来居民消费意愿降低，外销仍承压。

总体来看，我们认为四季度基建、汽车板块仍有望对锌形成实物量提振，地产竣工环节改善也将来部分增量，但地产投资探底预期下难有持续改善。

图表 40 基建逐步发力

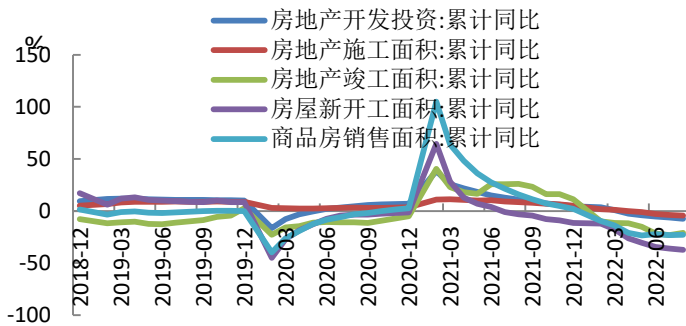


图表 41 专项债发行情况

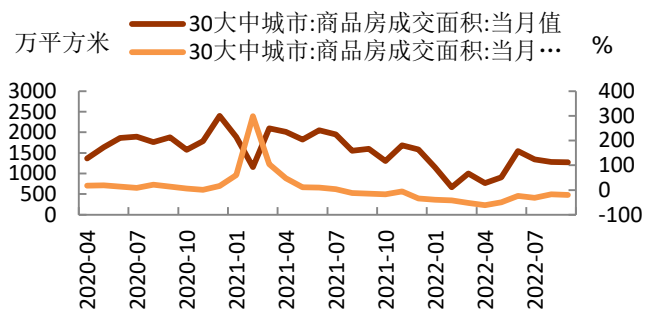


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 42 地产主要指标仍显疲弱



图表 43 30大中城市商品房成交面积情况

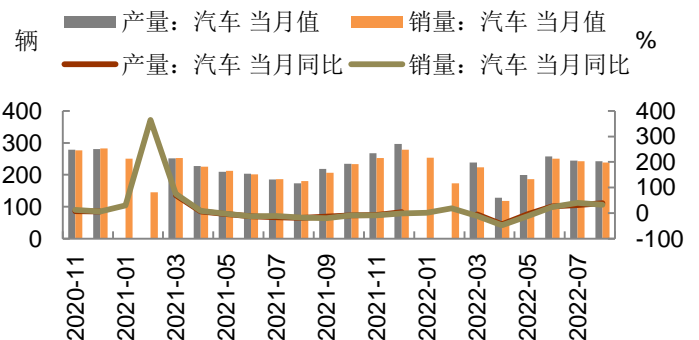


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 44 地产销售面积情况

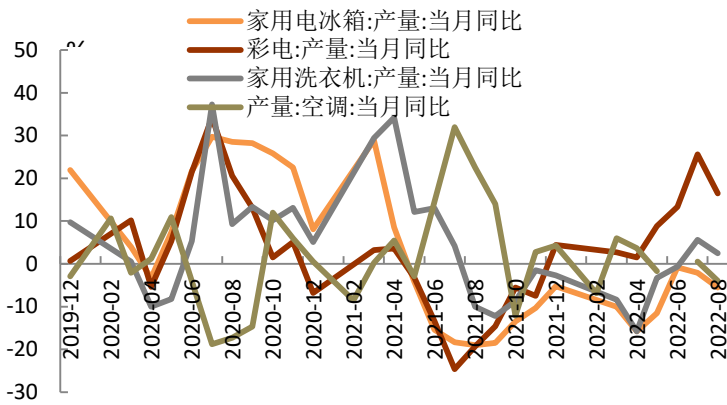


图表 45 汽车当月产销情况

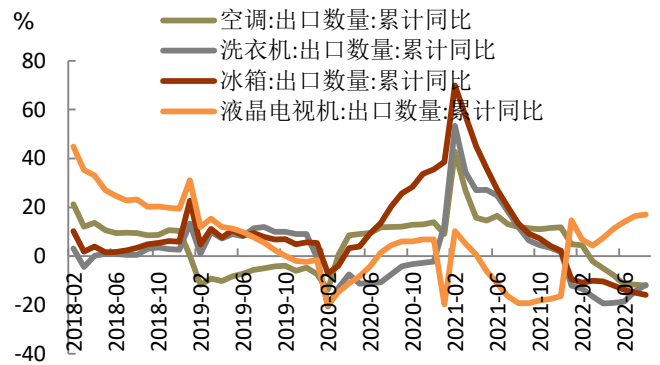


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 46 白色家电内需情况



图表 47 白色家电外需情况



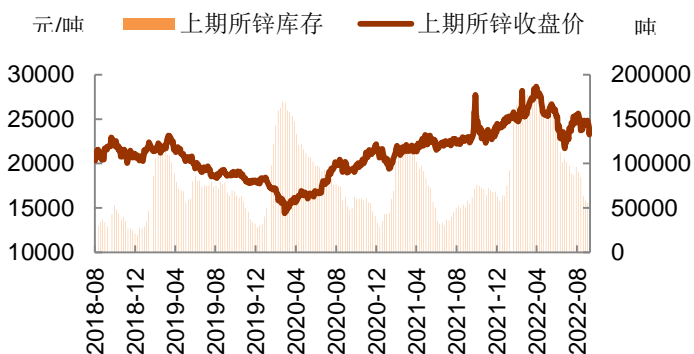
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

### 3.4 内外库存处低位

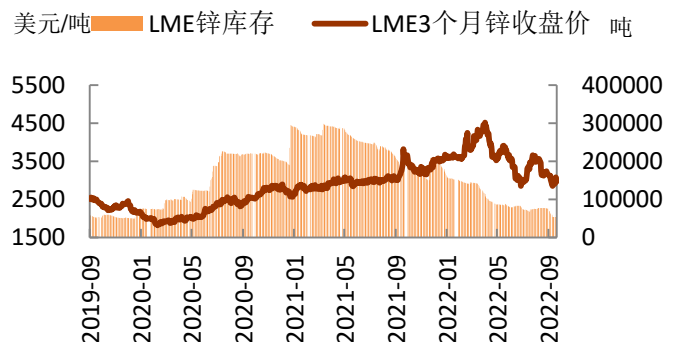
9月LME库存再度快速下滑，截止至9月30日，库存报5.33万吨，较6月底减少2.98万吨，其中仅9月当月就减少2.4万吨，减量来源于马来西亚。目前欧洲地区库存维持在25吨的极低位置，供应缺口主要由亚洲仓库转运。四季度，欧洲锌锭供应依旧紧张，大概率需要亚洲地区弥补，LME库存难现大幅累库。

上期所库存出现大幅下降，截止至9月30日，库存报3.77万吨，较6月底减少7.53万吨，目前库存已降至相对低位。社会库存方面，SMM数据显示，截止至9月底，库存报7.11万吨，较6月底减少12.22万吨，三季度去库较明显，一方面供应端受原料供应偏紧、炼厂利润不高及限电等因素干扰，另一方面需求端环比出现改善。从目前绝对值看，库存处于近年低位，给予锌价较强支撑。此外，今年以来保税区库存均处低位，9月中旬进口窗口短暂开启带动少量货源流入，截止至9月底，库存报0.75万吨。

图表 48 上期所库存回落

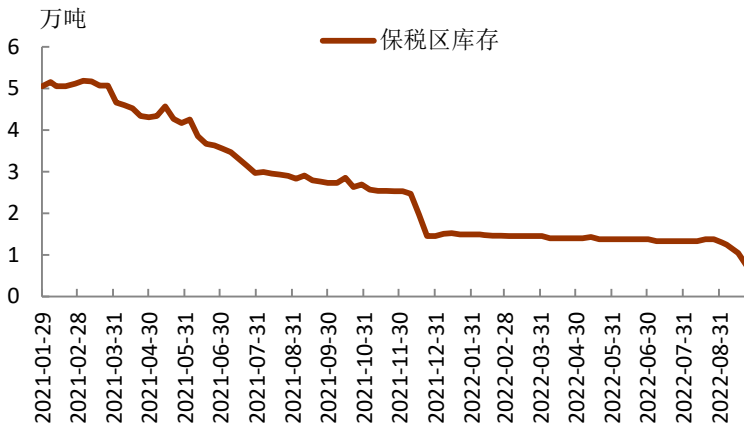


图表 49 LME 库存加速下滑



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 50 社会库存大幅减少



图表 51 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，美联储抗通胀的决心依然较强，年内或继续加息125BP。同时，欧洲方面能源危机带来的高通胀压力更突出，叠加地缘冲突激化，经济衰退更明显，而美国经济数据韧性相对更强，欧美经济差异下导致美元更加坚挺，金属宏观压力仍存。

供应端看，今年全球锌矿产出不及预期，但不及冶炼端需求下滑，矿端总体维持偏宽松。四季度欧洲进入采暖季，能源价格大概率维持高位运行，减产炼厂复产概率不大。国内炼厂原料供应及利润均有改善，产出有望逐步恢复，但供给存一定扰动，增量预计相对温和。

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。国内看，四季度基建、汽车板块仍有望对锌形成实物量提振，地产竣工环节改善也将带来部分增量，但地产投资探底预期下难有持续改善。

整体来看，四季度宏观仍是主导锌价走势主要因素，欧美流动性继续收紧，叠加经济衰退担忧将压制锌价表现。而基本面强现实弱预期，内外库存或维持低位，对锌价及月间价差均构成支撑。但基本面难抗宏观面影响，锌价重心总体向下，预计四季度伦锌主要运行区间在2600-3500美元/吨，沪锌区间在22000-26000元/吨。操作上，单边逢高沽空，跨期上买进抛远。

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