

2022年6月8日 星期三

## 疫后消费预期改善

## 锌价震荡偏强运行



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

### 要点

●宏观来看，市场对美联储6月及7月加息基本形成共识，但当前通胀依然高企，远期加息预期升温，中长期货币紧缩压力不减。当前国内疫情好转，市场交易重心转向疫情后消费修复

●基本面看，欧洲需求淡季下，天然气及电价高位震荡，或难现极端行情，但能源博弈延续，炼厂复产动力不强，海外维持缺锭。国内维持缺矿，尽管锌矿进口窗口短暂开启后原料有所补充，但从加工费表现看，原料紧缺问题缓解有限。需求端看，疫情冲击尚未完全消退，且消费恢复需要时间，初端企业回暖尚有限，但近期的各项会议和一揽子刺激政策的不断加码，基建板块发力仍可期，地产、汽车及家电也存边际改善预期。

●整体来看，短期宏观氛围偏暖，市场聚焦疫后修复。锌市供需两端均有回升预期，但原料限制下，供给弹性相对有限，而需求增速仍待进一步确认。预计6月锌价震荡偏强，主要运行区间25500-27000元/吨。

风险提示：海外流动性风险，国内需求改善远低于预期

## 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.....	10
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
2.4 海外库存降势放缓，国内小幅去库.....	16
三、 总结与后市展望 .....	17

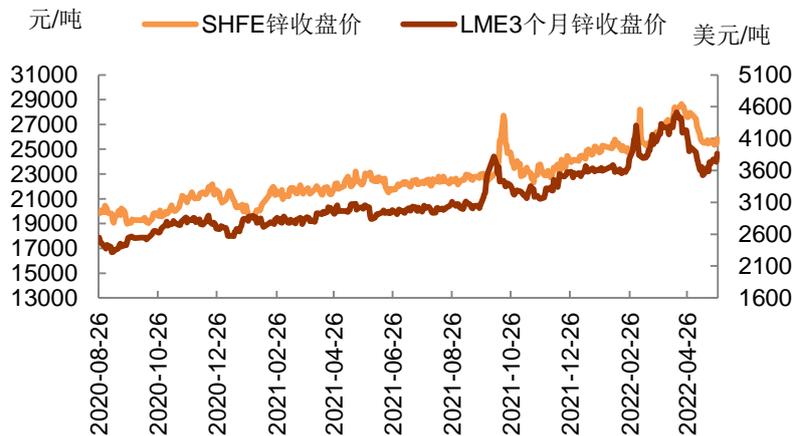
## 图表目录

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 内外矿加工费劈叉收窄 .....	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 .....	9
图表 10 2022-2023 年海外冶炼新增量（万吨） .....	9
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 20 全球精炼锌月度需求情况 .....	11
图表 21 欧美 PMI 指数 .....	11
图表 22 镀锌企业开工率及企业成品库存 .....	12
图表 23 压铸锌合金企业开工率 .....	12
图表 24 氧化锌企业开工率 .....	13
图表 25 镀锌板净出口情况 .....	13
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 库存降势放缓 .....	16
图表 36 社会库存小幅去库 .....	17
图表 37 保税区库存维持低位 .....	17

## 一、锌市场行情回顾

5月沪锌主力zn2207合约期价呈现高位回落后震荡的走势。五一假期归来，锌价由前期涨势快速切换成下跌态势，一方面，美联储5月加息50个bp，且计划6月延续加息和缩表操作，同时，欧美经济数据下滑，流动性收紧及经济衰退担忧下，市场避险情绪升温，拖累金属走势。而国内坚持“动态清零毫不动摇”的防疫政策令市场担忧防疫大于经济，强预期减弱，市场信心崩塌。另一方面，随着国内锌锭出口不断兑现，海外挤仓风险下降，内外锌价均回落。月中旬，随着锌价跌至25000元/吨附近，炼厂成本支撑显现，且国内各部委不断喊话，市场信心有所修复，利空出尽后，锌价震荡修整，截止至月底，期价报收26205元/吨，月度跌幅达6.21%。伦锌弹性好于沪锌，期价呈现探底回升走势，月底低点在3451美元/吨，收至3913美元/吨，月度跌幅达3.29%。

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 3 月全球锌矿产量为 107.67 万吨，同比增 1.25%，环比增 8.7%。一季度累计产量为 306.32 万吨，累计同比增 0.55%。不过，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 and 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。

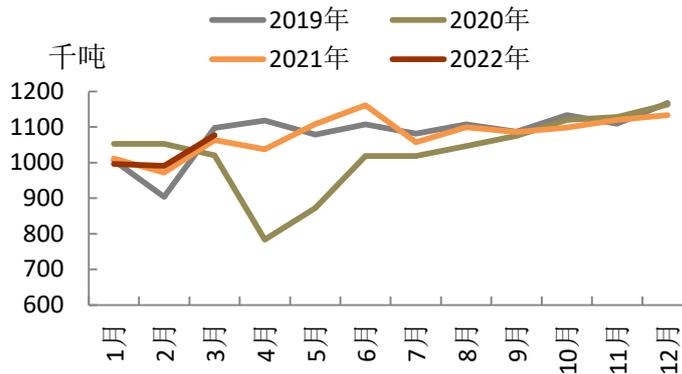
整体来看，受疫情、矿石品位下降、技术问题及自然灾害等因素影响，海外一季度锌矿供应低于预期，供应维持偏紧的格局。全年来看，海外锌矿增量将不及年初预期，全年全球锌矿供应过剩量级预计较小。

**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



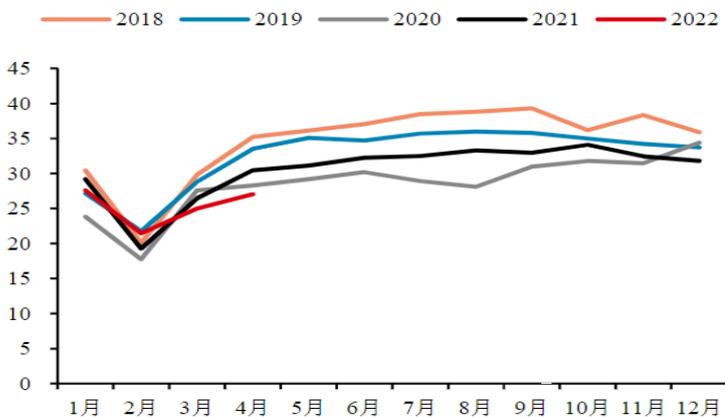
数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

### 2.1.2 国内锌矿供应情况

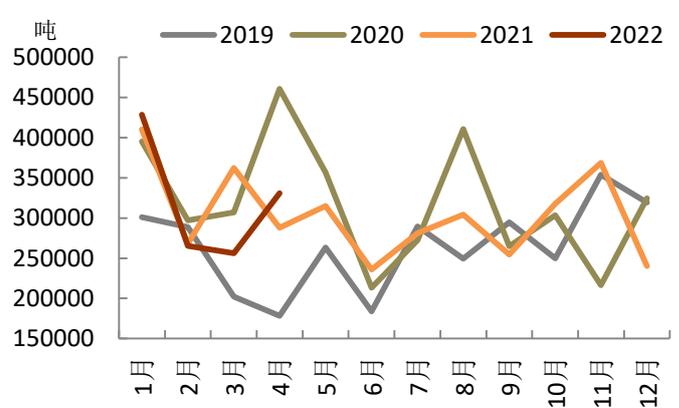
国内矿端看,据SMM数据显示,预计5月锌矿产量达29.8万吨,同比减少4.2%。1-5月累计产量在129.1万吨,累计同比减少4.16%。2015年后,国内铅锌矿山产量则由利润导向转到政策导向,2021年又面临“碳达峰、碳中和”的问题,令生产依然受到一定干扰。与此同时,锌矿品位下降也制约产出,且新矿开发也面临更加严峻的局面,供应增量有限。对于2022年而言,主要矿山增量来自于湖南、内蒙古以及广西地区,但考虑到湖南湘西地区矿区受限电等因素影响或许无法达到预期增量,今年国内锌精矿新增产量或不及预期。

进口方面,海关数据显示:2022年4月锌矿进口量33.06万吨,环比增29.22%,同比增14.72%。澳大利亚、秘鲁进口环比大幅改善。1-4月累进进口量128.01万吨,累计同比减4.72%。进入5月,内外比价低位回升至7.3附近,锌矿进口窗口开启,锌矿流入加快。但据悉,炼厂对国产矿青睐度不减,进口矿多为补充,以保证生产的连续性,且考虑到比价、汇率及资金成本占用等因素,对远期矿采购量相对有限。

图表4 国内锌矿月度产量情况



图表5 国内锌矿月度进口情况



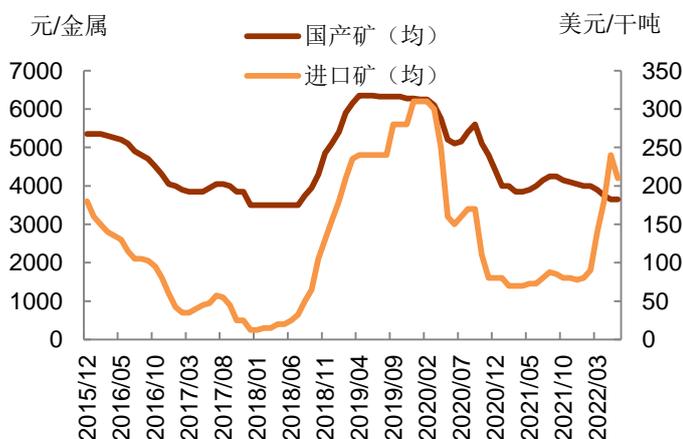
数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 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

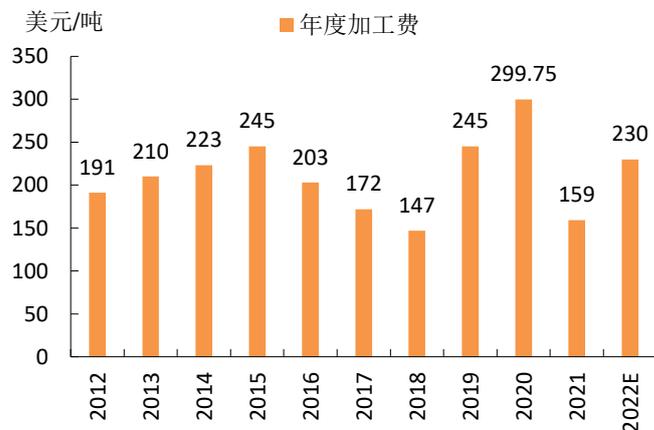
数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 7 内外矿加工费劈叉收窄



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 8 锌矿长协加工费



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，6月价差有所收窄。SMM数据显示，6月国产锌矿加工费报价在3500-3800元/金属吨，均值环比持平；进口矿加工费报价在200-220美元/干吨，均值环比减少30美元/干吨。因进口矿无价格分享机制，炼厂更愿意采购国产矿，这又加剧了国产矿的紧缺，加工费维持低位水平。而由于此前较低比价的影响，贸易商为缓解资金流通，短期释放了手里的锌矿，令进口矿加工费低位回升，但进入5月比价低位修复，进口矿加工费跟随高位回落，较国产矿TC 价差收窄。

## 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 3 月全球精炼锌产量为 118.02 万吨，环比增加 6.24%，同比增 0.08%。一季度累计产量达 342.86 万吨，累计同比减少 2.03%。

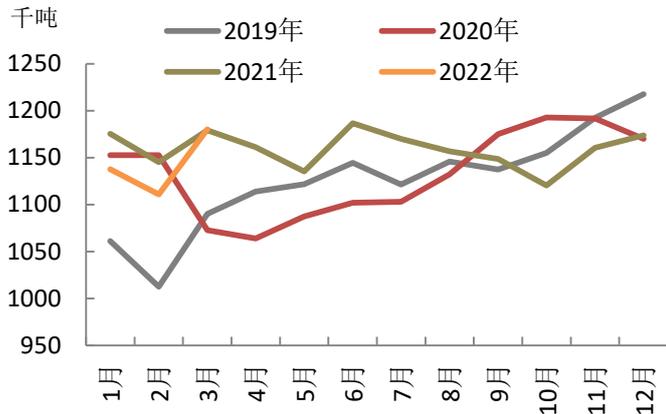
2021年9月份起，欧洲产能占比中30%冶炼产能因高电价出现减停产。今年3月17日，在法国采取政府能源补助前提下，新星宣布重启法国炼厂，但高电价下仍厂控产生产。而其它检修炼厂尚未公布复产信息。

今年2月俄乌爆发军事冲突，从而引发欧美与俄罗斯间制裁与反制裁。3月底普京签署新规，要求对俄“不友好”国家自4月1日起必须以卢布结算天然气，如果不以卢布付款，将暂停天然气出口。就目前的情况看，波兰、保加利亚及芬兰因拒绝卢布结算，已被俄罗斯“断气”。不过，与俄罗斯天然气工业股份公司签有供气合约的54家企业中，大约一半已经开设卢布的付款账户。此外，最近消息称，德国意大利同意用卢布购买俄气。短期看，欧洲天然气大面积断供概率下降。

当前欧洲处于天然气消费淡季，且美国LNG进口补充、新能源发电改善等因素影响，天然气库存自4月初以来低位回升，进入补库阶段。目前，库存水平高于去年同期，但较往年而言仍处低位。近期欧洲天然气及电价有所回落，但绝对值仍处高位。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，但地缘局势仍较胶着，炼厂复产节奏仍受干扰。

整体来看，当前海外能源担忧较前期有所降温，叠加需求存衰退预期，能源支撑力度边际减弱。不过海外供给仍偏紧，且需求难出现断崖式下跌，更多呈现缓慢回落，故能源托底因素仍存。

图表 9 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 10 2022-2023 年海外冶炼新增量（万吨）

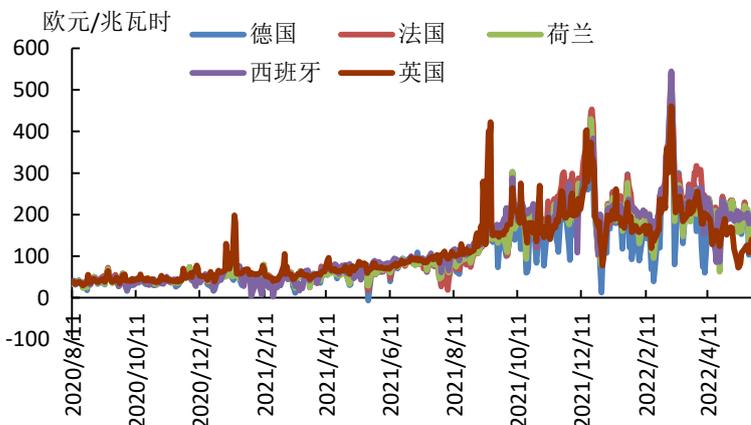
企业名称	炼厂名称	2022E	2023E
Hudbay	Flin Flon	-8	-4
Kapus Prima	Kapus Prima	2	1
Korea Zinc	Townsville	2	
NIF	Valleyfidle	1.5	0.5
Russian Copper	Verkhny Ufalei		15
Vedanta-HZL	HZL	6.5	
合计		4	12.5

图表 11 2021 年四季度至今欧洲冶炼厂减产情况（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		
	Odde	挪威	20		
Teck	Trail	芬兰	35		
总计			240.5	55.5	

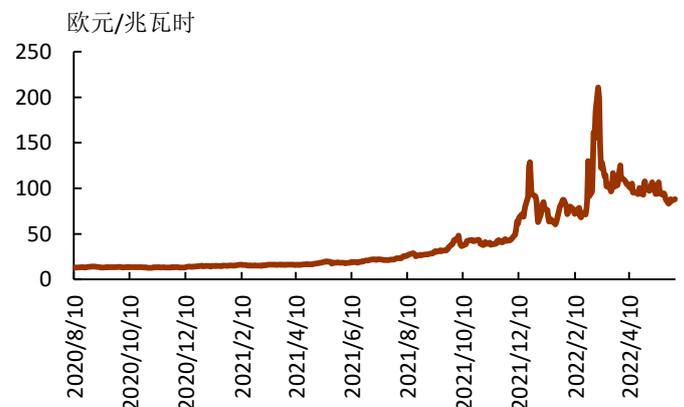
数据来源：新闻整理，铜冠金源期货

图表 12 欧洲主要国家电价



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图表 13 欧洲天然气期货价格



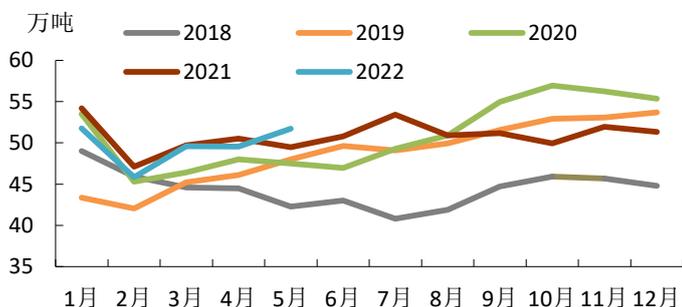
## 2.2.2 国内精炼锌供应情况

SMM最新数据显示，因炼厂减停产增加，将5月精炼锌产量下调至51万吨下方，低于此前预计的51.73万吨。

对于6月而言，仍有部分炼厂检修，其中罗平锌电减产30%左右，预计6、7月恢复满产；蒙自矿冶或设备检修；内蒙兴安铜锌受原材料等一系列影响停产，预计在6月中旬之前恢复。陕西汉中锌业设备常规检修，影响产量30%左右，恢复时间未定；甘肃白银有色设备检修，预计6月中旬前恢复正常；西部矿业5月中旬设备检修。此外，尽管5月锌矿进口窗口开启，但炼厂原料调整周期不长，且采购相对谨慎，故原料供给维持偏紧，也将限制精炼锌供给。整体看，预计6月产量环比小幅增加。

进口情况看，海关数据显示，4月精炼锌进口量1536吨，环比减少92.8%，同比下降96.23%。1-4月精炼锌累积进口量为43389吨，累计同比下降75.09%或13.08万吨。4月精炼锌出口量达4191吨，环比增加48.11%。1-4月累计出口量达17957吨。1-4月累计净进口量25432吨，累计减少17.4万吨。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，预计三季度精炼锌进口量都难现大幅增加，同时受前期反套头寸影响，仍有一定的出口量。

图表 14 国内精炼锌月度产量



图表 15 精炼锌出口情况

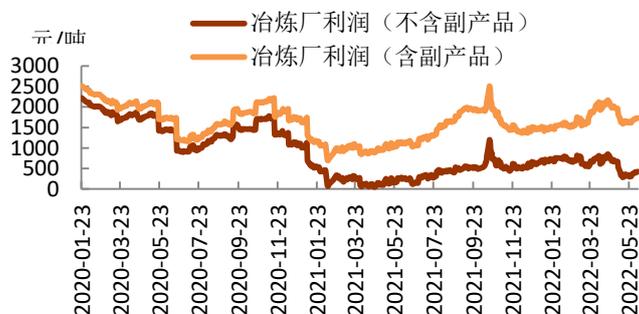


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 16 沪伦比值

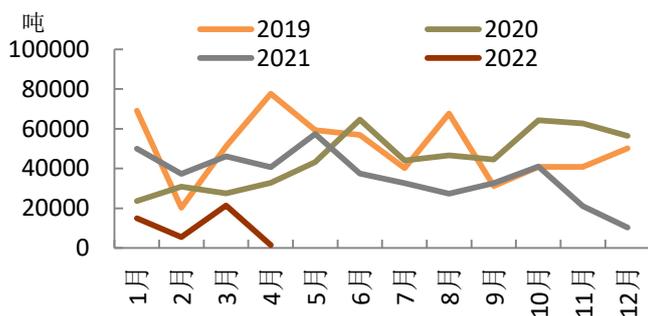


图表 17 冶炼企业利润



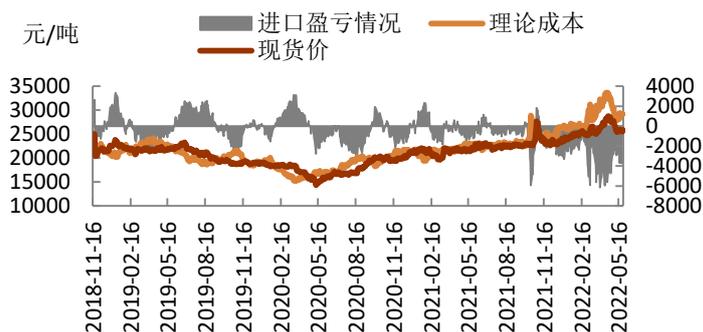
数据来源：弘则，iFinD，铜冠金源期货

图表 18 国内精炼锌月度进口量



数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 锌锭进口盈亏情况



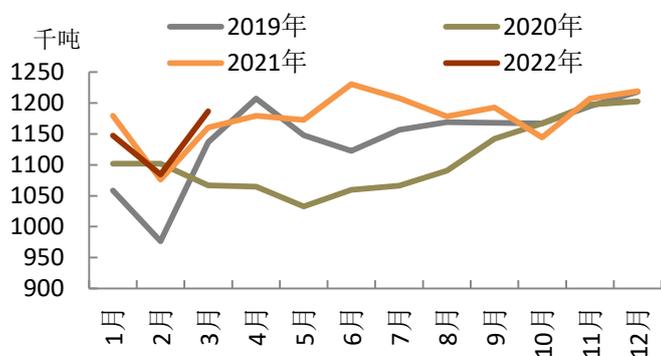
## 2.3 精炼锌需求情况

### 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3月全球精炼锌需求量为118.65万吨, 同比增2.26%, 环比增加9.43%。3月全球锌市供应短缺6300吨, 2月供应过剩修正为26500吨。一季度累计需求量为341.8万吨, 累计同比增加0.08%。一季度锌市供应过剩11000吨, 去年同期为过剩108000吨。同时, 预计今年全球精炼锌市场预计将出现29.2万吨的供应短缺, 2021年全球缺口在19.3万吨, 这将是连续第二年出现短缺。

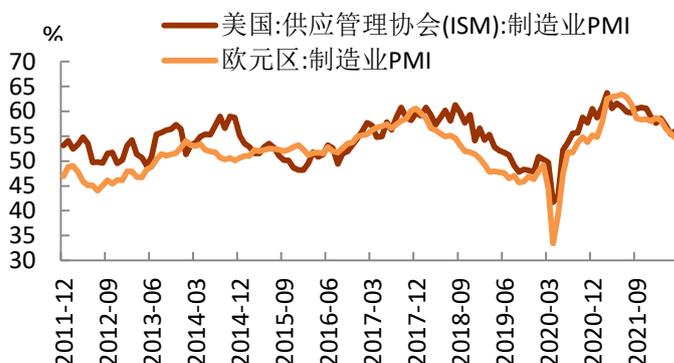
海外方面, 最新数据显示, 美国5月ISM制造业指数56.1, 好于预期的54.5, 4月为55.4。新订单和产出的加快, 表明需求仍保持较强的韧性。不过, 就业分项指数自2020年11月以来首次出现萎缩。欧元区5月制造业PMI终值 54.6, 低于预期值和前值。受俄乌冲突影响, 欧元区经济表现弱于美国。总的来看, 尽管当前欧美制造业仍处扩张区间, 但增速均有所弱化。后期看, 在持续升温的通胀压力、未见好转的地缘政治冲突和不断反复的疫情影响下, 欧美经济复苏动力持续走弱, 将间接拖累海外锌的终端需求。

图表 20 全球精炼锌月度需求情况



数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 欧美 PMI 指数



### 2.3.2 国内精炼锌初端需求情况

1-4 月，受冬奥会、环保及疫情轮番冲击，国内初端消费表现欠佳，且旺季不旺表现较明显。进入 5 月，各地疫情环比改善，物流运输也逐步恢复，初端企业开工有所改善，但受制于终端需求未有显著起色，订单相对偏弱，且出口同比下滑，初端企业开工率仍远低于往年同期水平。

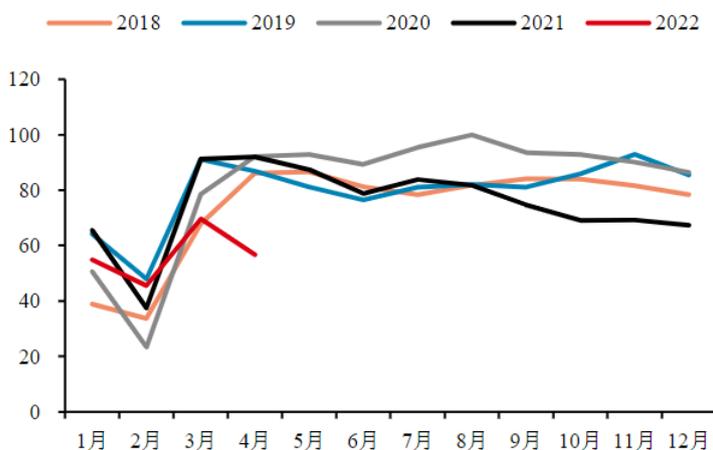
分板块来看，镀锌方面，疫情冲击下，地产板块表现低迷，企业不愿多做镀锌管库存，且成品库存压力较大，倒逼镀锌企业停产以消化库存；镀锌结构件企业开工边际好转，但终端订单不足，铁塔企业以消化原有订单为主，开工改善有限。此外，海外经济增速放缓，需求边际走弱，且海外企业逐步复工复产，我国出口红利减弱。尽管当前镀锌出口保持一定的韧性，但同比增速出现明显下滑。数据显示，4 月镀锌板净出口量 55.6 万吨，同比降 42%，因去年 5 月 1 日起部分镀锌板取消 13% 出口退税，企业抢出口导致基数较高，令同比数据降幅较大；1-4 月累计进出口量 220.9 万吨，累计同比降 21.5%。

压铸锌合金方面，因地产销售低迷，拖累五金卫浴等压铸锌合金制品需求，华南地区大部分厂家维持半开工；另外，锌价绝对值维持高位，终端优先消化库存，五金卫浴及工艺品出口订单也有所缩水。

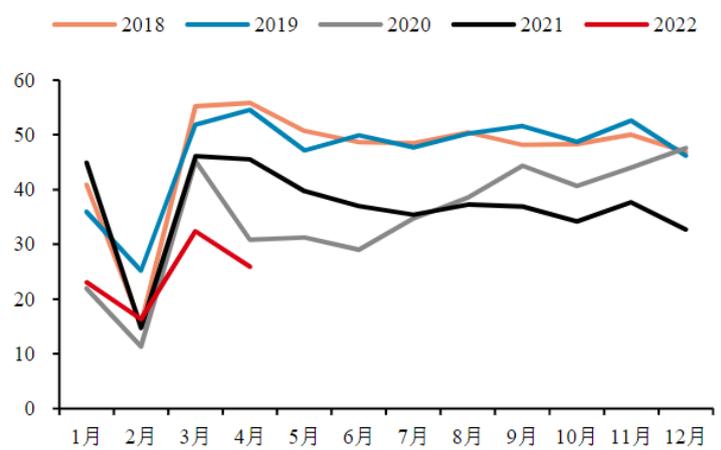
氧化锌方面，4 月下旬以来，汽车企业逐步复工，带动轮胎板块需求改善，但恢复速度仍较缓慢，导致氧化锌企业成品库存堆积，部分企业控产运行。

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，初端企业开工有所好转，但终端订单改善情况有限，叠加出口增速下滑，使得初端消费仍显疲软。

图表 22 镀锌企业开工率及企业成品库存

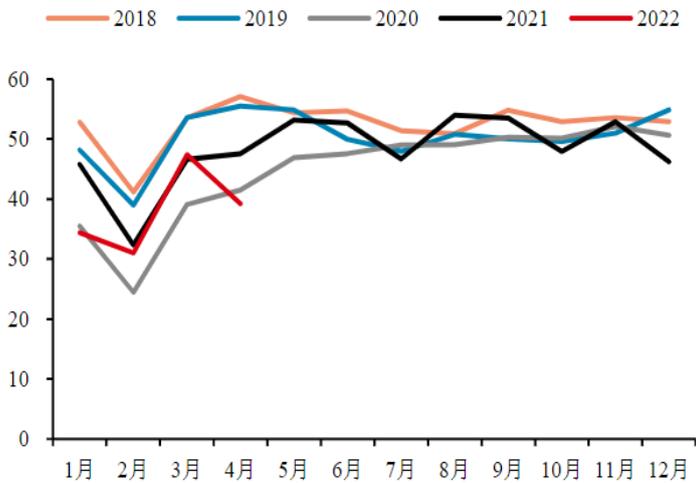


图表 23 压铸锌合金企业开工率

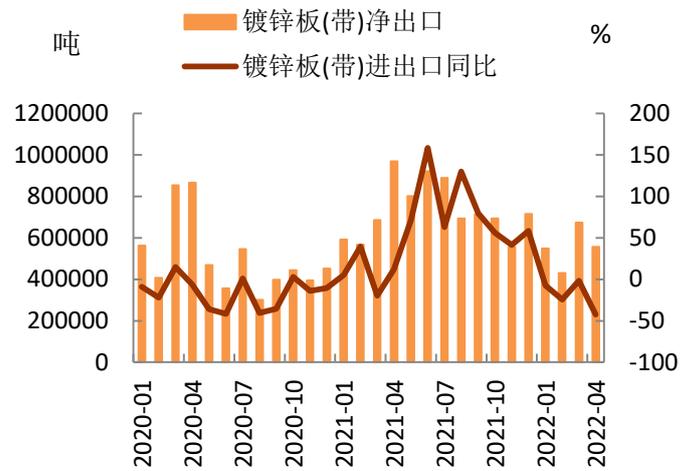


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 24 氧化锌企业开工率



图表 25 镀锌板净出口情况



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，1-4 月房地产开发投资下降 2.7%（前值增 0.7%），陷入负增长。分项指标也全线下滑，1-4 月新开工面积同比-26.3%（前值-17.5%）；施工面积同比 0（前值+1%）；竣工面积同比-11.9%（前值-11.5%）；销售面积同比-20.9%（前值-13.8%）。从数据上看，疫情拖累了本就较为脆弱的地产板块。

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。5 月 15 日，央行宣布首套住房贷款利率下限调整为不低于“LPR 减 20BP”。5 月 20 日，央行下调 5 年期 LPR 利率 15 个 BP 至 4.45%。不过，中央更多是从防范金融风险泡沫的角度考虑，并不希望将地产作为刺激经济的手段。当前地产端的根本问题没有解决，销售低迷导致房企汇款能力受限、资金周转周期较长，进一步加大房企资金紧张的局面，从而导致拿地、开发新楼盘的意愿都不强，同时疫情下，居民购房能力减弱，且担心期房逾期、房价上涨预期减弱等因素导致购房意愿不强，供需两端均受限。目前来看，地产政策松动效果仍需观察，重点关注地产销售何时企稳。

**从基建投资方面来看：**统计局数据显示，1-4 月固定资产投资增长 6.8%（前值 9.3%）。其中，狭义基建投资增长 6.5%（前值 8.5%）。因疫情对局部地区施工进度构成冲击，4 月基建投资增速回落。

但我们认为是短期扰动，年内基建持续发力趋势不改。4 月中央政治局会议对基础设施

建设的定位再度提高，“十四五”重大项目加快落地。5.23“国常会”中提及专项债8月底前基本到位，支持范围扩大到新型基础设施建设。随后5月25日的全国稳住经济大盘电视电话会议，要求地方政府专项债6月底前发完，8月底之前完成使用。财政部数据显示，截至5月15日，各地已经发行新增专项债约1.5万亿元，比去年同期增加1.3万亿元，提速明显。而在近期财政部加快发债部署下，6月底前地方基本能完成全年3.65万亿元专项债发行任务。随着疫情消退，预计基建项目或将迎来赶工潮，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4月，汽车产销分别完成120.5万辆和118.1万辆，环比分别下降46.2%和47.1%，同比分别下降46.1%和47.6%。受此影响，1-4月的汽车产销量也有所回落，分别完成769万辆和769.1万辆，同比下降10.5%和12.1%。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，生产供给能力急剧下滑。同时，疫情影响下，消费者的消费能力和信心也明显下降。

不过，自4月下旬以来，上海、长春等地的重点企业陆续复工复产，多数汽车企业及零部件企业也在加紧补救产能缺口。同时，国常会提出鼓励汽车、家电等大宗消费，鼓励有条件的地区开展新能源汽车下乡。继湖北、深圳、青岛后，近期上海也出台了刺激汽车消费的政策，汽车产销均有望逐渐改善。而初端产品氧化锌多用于汽车轮胎生产，也将跟随终端需求改善。

**从白色家电方面来看：**产量方面，1-4月空调、洗衣机、冰箱及彩电产量累计同比增速分别为-0.7%、-4.3%、-7.5%和3.8%。出口方面，1-4月空调、洗衣机、冰箱及彩电出口累计同比增速分别为-5%、-19.4%、-10.3%和7.5%。受疫情及地产表现偏弱影响，前四个月家电产销表现偏弱，除了彩电产量增速为正，其它均为负。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等因素影响，前四个月家电出口表现不佳，但4月中旬以来，人民币大幅贬值，后期家电出口有望改善。

整体来看，当前国内经济压力依然较大，中央维持“稳增长”的总基调不变，地产政策进一步松绑；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，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

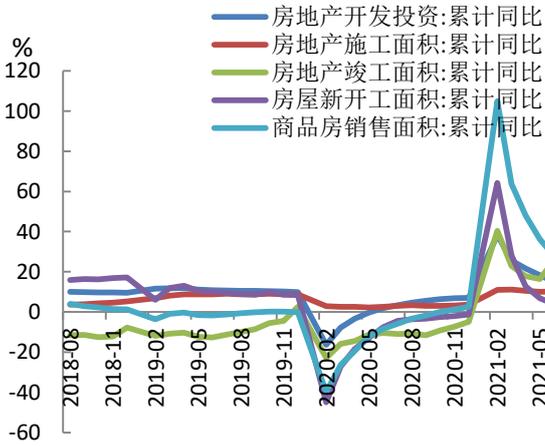


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 27 建筑 PMI 仍显偏弱

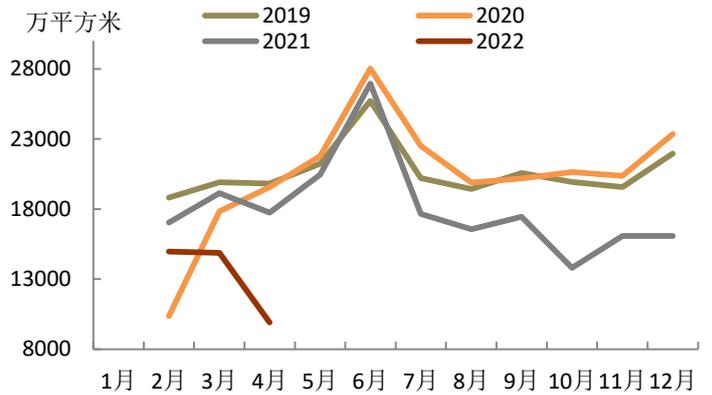


图表 28 地产主要指标仍显疲弱

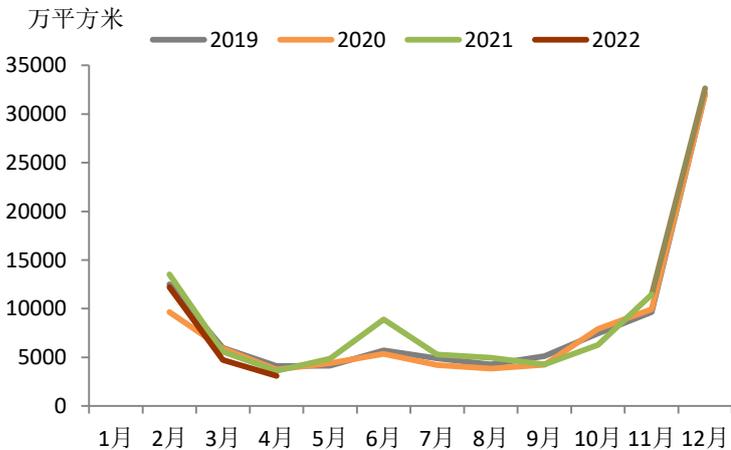


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 29 当月新开工面积

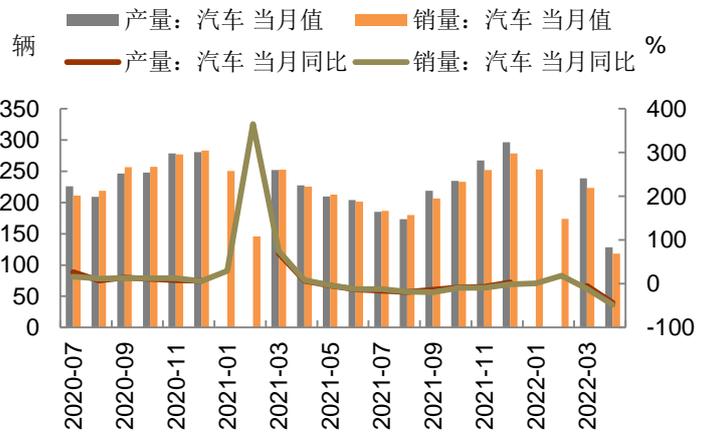


图表 30 当月竣工面积

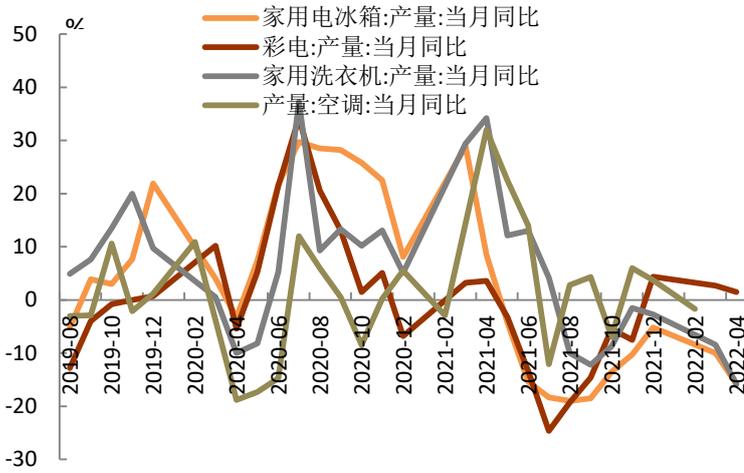


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

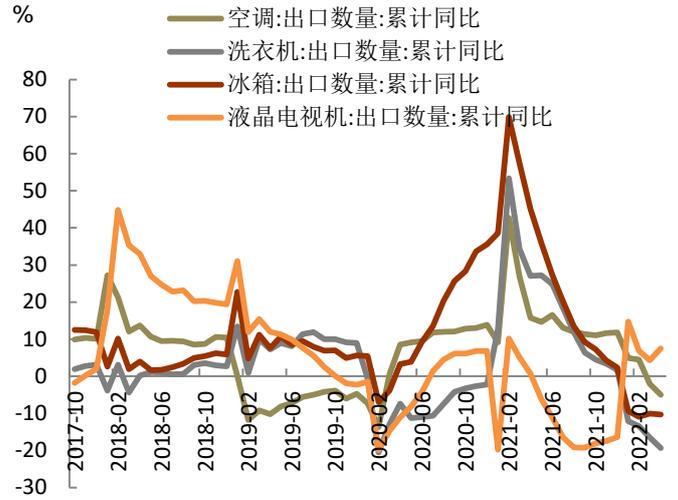
图表 31 汽车当月产销情况



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

## 2.4 海外库存降势放缓，国内小幅去库

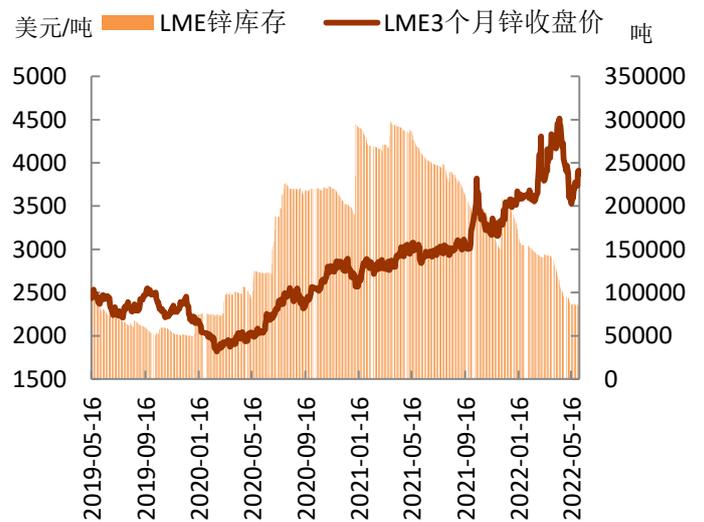
LME库存来看，自4月底跌至10万吨下方后，5月降势显著放缓。截止至月底，库存降至85850吨，月度环比减少9500吨。其中，欧洲地区维持极低水平，库存降至175吨。尽管LME库存维持低位，但注销仓单占比由4月底的67%高水平降至45%，挤仓担忧暂缓。

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170850吨，月度增加2252吨，社会库存达24.89万吨，月度减少2.82万吨，一方面，锌价高位回落带动下游刚性补库，另一方面，疫情缓解下，前期计划出口锌锭逐步转运。保税区方面，库存降至1.38万吨，当前锌锭进口窗口维持关闭，散单进口量较少，库存或维持低位。

图表 34 上期所库存维持高位



图表 35 LME 库存降势放缓



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 36 社会库存小幅去库



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

宏观来看，市场对美联储 6 月及 7 月加息基本形成共识，但当前通胀依然高企，远期加息预期升温，中长期货币紧缩压力不减。当前国内疫情好转，市场交易重心转向疫情后消费修复。基本面看，欧洲需求淡季下，天然气及电价高位震荡，或难现极端行情，但能源博弈延续，炼厂复产动力不强，海外维持缺锭。国内维持缺矿，尽管锌矿进口窗口短暂开启后原料有所补充，但从加工费表现看，原料紧缺问题缓解有限。需求端看，疫情冲击尚未完全消退，且消费恢复需要时间，初端企业回暖尚有限，但近期的各项会议和一揽子刺激政策的不断加码，基建板块发力仍可期，地产、汽车及家电也存边际改善预期。整体来看，短期宏观氛围偏暖，市场聚焦疫后修复。锌市供需两端均有回升预期，但原料限制下，供给弹性相对有限，而需求增速仍待进一步确认。预计 6 月锌价震荡偏强，主要运行区间 25500-27000 元/吨。

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