



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

终端需求预期增长 沪锌震荡偏强运行

摘要

7月沪锌主力合约期价先抑后扬，7月28日沪锌主力2209合约报价23610元/吨，本月期价涨幅0.88%。宏观方面，月初欧美经济数据不及预期，市场下调经济增长预期，美联储明确7月将继续加息，美元指数上涨，锌价区间震荡运行。月末美联储议息会议如期加息75个基点，鲍威尔鸽派评论令美元回落，锌价大幅上涨。基本面来看，海内外锌矿供应紧张，冶炼厂复产缓慢，精炼锌减产产能尚未恢复，产量不及预期。海内外库存维持去库，下游企业开工逐步恢复，国内消费利好政策正逐步实现，消费端有好转预期。

展望8月，海外经济衰退，通胀高企，欧美多个国家实行加息政策，美元指数高位回落。海内外锌矿供应持续紧张，国产锌精矿加工费低位维稳运行，冶炼厂复产缓慢，预计精炼锌产量增长受限。内外库存维持去库状态。下游企业开工逐步恢复，国内消费利好政策正逐步实现，消费端有好转预期，对锌价上涨形成支撑。预计沪锌期价将维持震荡偏强运行。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
陈一兰
投资咨询证号：
Z0012689

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



目录

第一部分：沪锌市场行情回顾.....	2
第二部分：锌产业链分析.....	3
一、宏观基本面分析.....	3
二、供需基本面分析.....	4
1、1-5月全球锌市场供应过剩.....	4
2、海内外库存同减.....	5
三、供应状况分析.....	6
1、锌精矿供应紧缺.....	6
2、精炼锌产量减少.....	7
四、下游需求分析.....	8
1、精炼锌出口大幅增加.....	8
2、镀锌板库存同比大幅增加.....	9
五、终端需求状况分析.....	9
1、基建需求快速落地.....	10
2、汽车6月产销同涨.....	11
3、空调产量增长、冰箱产销下降.....	11
第三部分：沪锌后市行情展望.....	12
第四部分：操作建议.....	13
免责声明.....	13

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

第一部分：沪锌市场行情回顾

7月沪锌主力合约期价震荡上涨，7月28日沪锌主力2209合约报价23610元/吨。宏观方面，月初欧美经济数据不及预期，市场下调经济增长预期，美联储明确7月将继续加息，美元指数上涨，锌价区间震荡运行。由于美联储近期已连续三次加息，美国经济数据仍不及预期，市场对于7月继续加息预期有所提升，美元指数不断上行，一度达到108.58上方，7月14日沪锌主力合约期价跌至一年以来的最低点，为21625元/吨。但美联储官员在采访和公开讲话中表示更大幅度的加息可能性不大，激进加息预期降温，美元指数高位回落，7月18日沪锌期价超跌反弹，期价上行后横盘整理。月末美联储议息会议如期加息75个基点，鲍威尔鸽派评论令美元回落，锌价大幅上涨。基本面来看，海内外锌矿供应紧张，国产锌精矿加工费低位维稳运行，冶炼厂复产缓慢，精炼锌减产产能尚未恢复，产量不及预期。下游企业开工逐步恢复，国内消费利好政策正逐步实现，消费端有好转预期。沪锌库存月初小幅累库，中旬后转为去库，月末去库速度放缓；而伦锌库存持续去库，库存水平低位运行。



图表来源：瑞达期货 WIND

第二部分：锌产业链分析

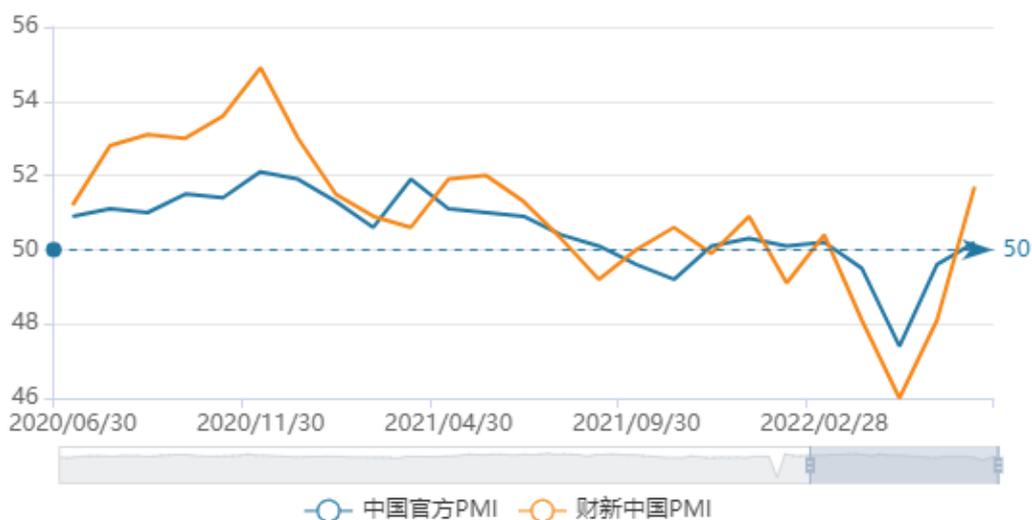
一、宏观基本面分析

因通胀压力持续萦绕，美国的各项经济数据显示消费者支出走弱、制造业疲软，月初美联储主席鲍威尔多次表示将无条件抗击通胀，明确其加息的决心，并承认要实现经济“软着陆”非常具有挑战性，市场对于经济衰退的担忧加剧。受俄乌冲突影响，能源市场持续动荡，食品价格飙升，欧元区通胀压力高涨，最近公布的数据显示，欧元区制造业以及服务业的扩张已经有所放缓。近日，美国6月CPI同比上涨9.1%，创逾40年来最大涨幅，市场对美联储将继续加息的预期增强，但美联储官员在采访和公开讲话中表示更大幅度的加息可能性不大，激进加息预期降温，美元指数高位回落。欧美发达经济体7月PMI普遍下跌，低于预期。其中，美国服务业PMI、欧元区制造业PMI以及两大经济体的综合PMI已跌破50荣枯线，进入萎缩区间。随着通胀的持续走高，欧美经济前景正在令人担忧地进一步转弱。上周，由于欧元区通胀继续走高，且未出现见顶迹象，欧洲央行宣布加息，将欧元区三大关键利率均上调50个基点，加息幅度超出了市场预期的25个基点，完成了11年来的首次加息。本周将迎来7月美联储议息会议，预计美联储本周议息会议将加息75个基点。

月初数据显示，我国6月份PMI重回临界点之上，制造业恢复性扩张，利好政策加速落地，经济总体恢复有所加快。疫情控制良好，国内各项经济数据超出市场预期，6月份CPI环比持平，同比涨幅有所扩大，反映国内经济向好态势，政策落地有效。中旬，国内央行连续两日逆回购净投放，货币层面延续稳增长态度，宏观压力得到缓解，市场情绪有所回暖。国家统计局发布数据显示，上半年国内生产总值（GDP）同比增长2.5%、全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨1.7%、全国居民人均可支配收入同比实际增长3.0%、货物进出口总额同比增长9.4%。上半年工业经济企稳回升，呈现出恢复增长的态势，充分发挥了经济“压舱石”的作用。随着复工复产的推进，重点产业链供应链逐步畅通稳定，保供稳价政策效果继续显现，工业生产者出厂价格PPI环比由涨转平，同比涨幅继续回落。我国6月份规模以上工业增加值同比实际增长3.9%，上半年规模以上工业增加值同比增长3.4%。当前产业链供应链明显修复，生产销售继续边际改善，企业效益逐步恢复，全国规模以上工业企业利润同比增长0.8%，其中制造业利润占比提高，上下游利润分化有所缓解。工业经济企稳回升，呈现出恢复增长的态势，充分发挥了经济“压舱石”的作用。

时至研判经济形势的关键时期，国家及地方发改委陆续召开分析座谈会，下一阶段将继续助力企业满产稳产、因地制宜出台提振消费政策、有序有效推进重大项目建设。国务院常务会议部署持续扩大有效需求政策举措，增强经济恢复发展拉动力。随着疫情形势不断好转及一系列稳增长政策加码，7月各项经济指标有望继续回升。

官方制造业PMI及财新PMI



数据来源：瑞达期货、WIND

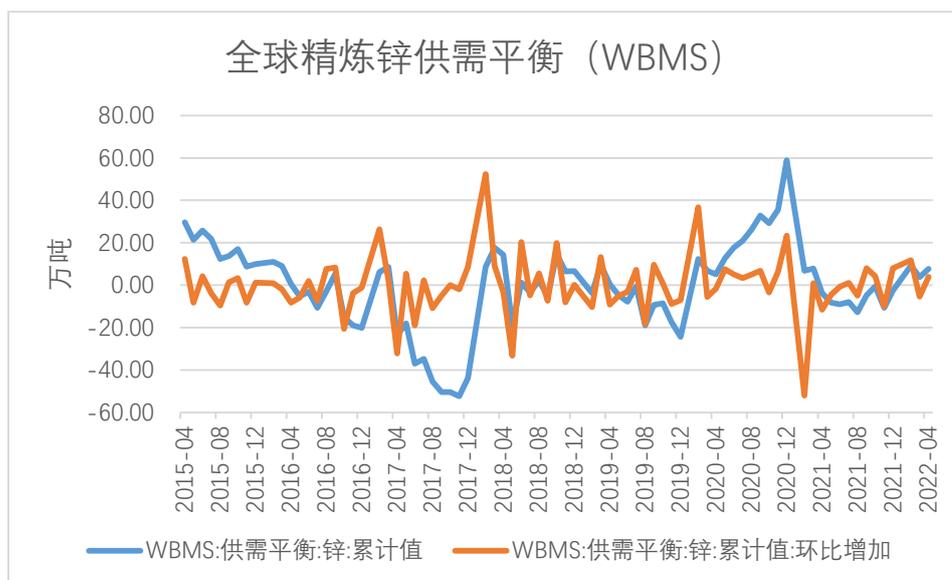
二、供需基本面分析

1、1-5月全球锌市场供应过剩

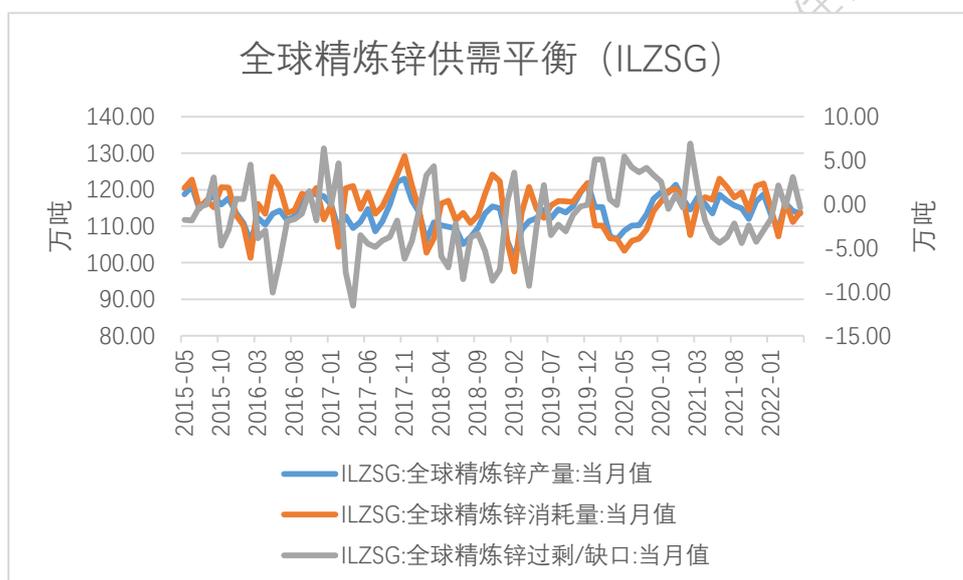
世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告数据显示，2022年1-5月全球锌市场供应过剩21.8万吨，而2021年全年为短缺9.94万吨。全球精炼锌产量同比增长1%，需求同比下降3.2%。2022年1-5月中国表观需求为261.19万吨，占全球总量的46%。

国际铅锌研究小组(ILZSG)公布的数据显示，2022年5月，全球锌市转为供应短缺3,900吨，4月修正为供应过剩31,000吨。4月初值为供应过剩10,900吨。2022年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。

目前欧洲电价气价皆处于高位，海外冶炼厂成本压力较大，产能未能恢复，海外锌供应短缺局面难改。在矿端紧缺的背景下，国内冶炼厂生产利润较往年整体下滑明显，炼厂减产现象频发，预计全球精炼锌供应将持续减少。



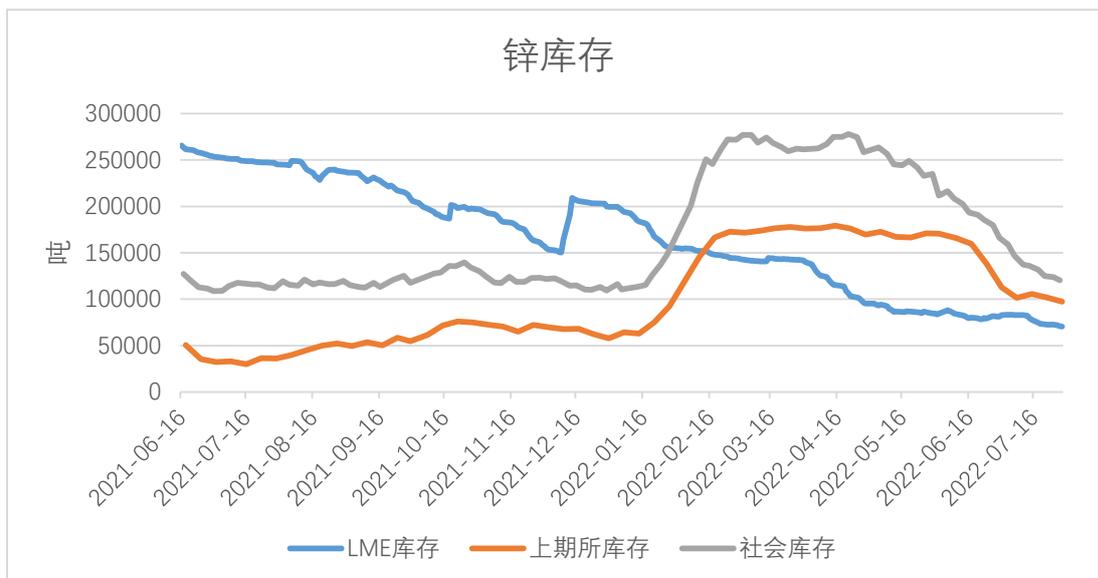
图表来源：瑞达期货，WIND



图表来源：瑞达期货，WIND

2、海内外库存同减

海外方面，截止至 2022 年 07 月 28 日，LME 锌库存为 70,800 吨，库存水平维持去库，近期去库速度放缓，当前库存较近五年相比维持在较低水平。国内库存方面，截至 7 月 22 日，沪锌库存为 101,910 吨，当前库存较近五年相比维持在较高水平。截至 7 月 28 日，精炼锌社会库存总计 12.05 万吨，一定程度上对锌价形成支撑。由于到库不及，本月锌锭社会库存呈现下行趋势。海内外库存同减，对锌价形成托底支撑。



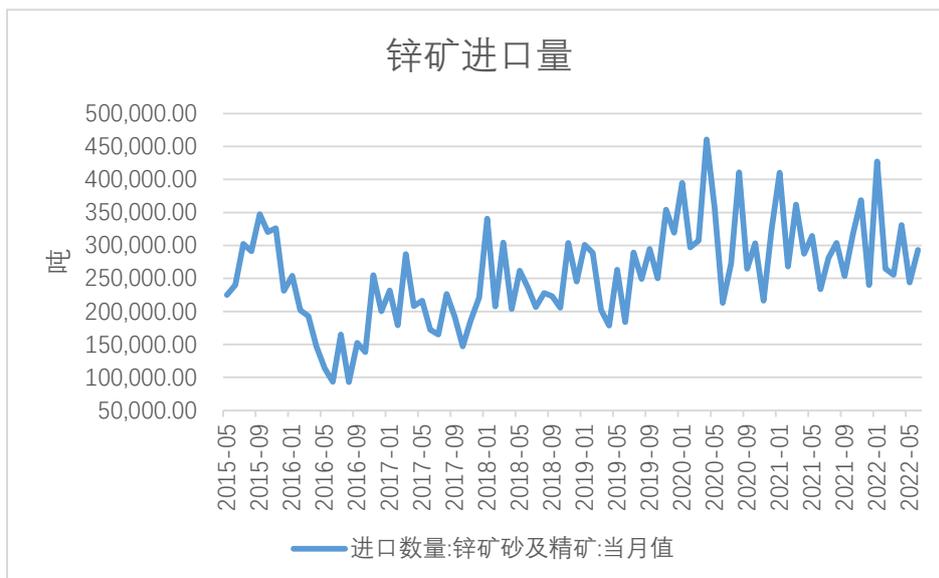
图表来源：瑞达期货，WIND

三、供应状况分析

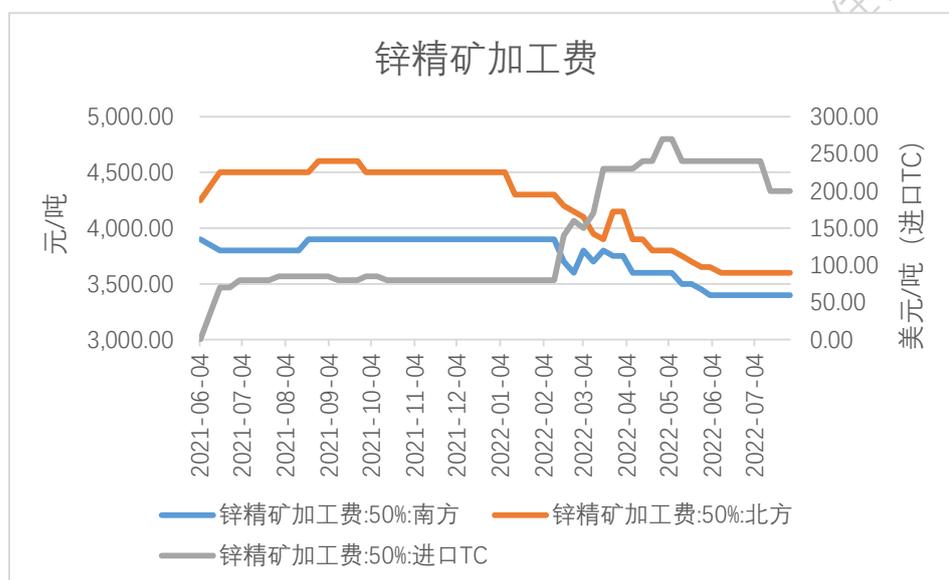
1、锌精矿供应紧缺

海关总署数据显示，2022年5月，当月进口锌矿砂及精矿 243859.10 吨，环比下降 26.24%，同比下降 22.45%。受劳动力短缺、极端天气以及锌锭品位下滑等问题影响，海外锌矿增量不及预期。国内矿端紧缺，加工费不断下行，进一步压缩了冶炼厂利润，由于缺矿或生产亏损等问题，矿厂减停产或检修状况提前，导致精炼锌产量较低。

欧洲能源问题持续干扰，海外炼厂产能恢复缓慢，进口矿价格高位小幅回落，沪伦比值得到持续修复。随着国产矿产量释放、进口矿补充流入，预计下半年产量逐渐增加。国内方面，部分矿山受环保政策影响产量有限，叠加炼厂对进口矿的采购积极性尚未恢复，短期锌矿供应或仍持续偏紧状态。



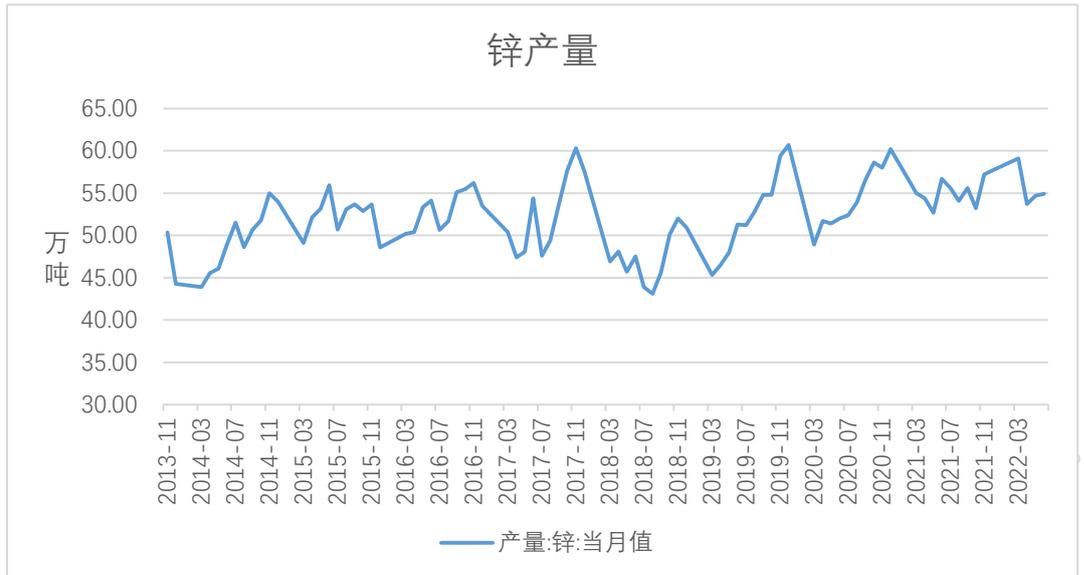
图表来源：瑞达期货、WIND



图表来源：瑞达期货、WIND

2、精炼锌产量减少

国家统计局数据显示，2022年6月，锌产量为54.9万吨，同比减少4.2%；2022年1-6月，锌累计产出326.3万吨，同比减少1.7%。海关总署数据显示，中国5月精炼锌进口量为614.73吨，环比下降49.91%，同比下降98.16%。欧洲能源紧缺矛盾再度恶化，电价高涨，海外冶炼厂复产节奏或继续放缓。下游开工率持续低位，短期内国内消费延续弱势，目前仍未出现消费拐点，预计精炼锌产量将持续走弱。

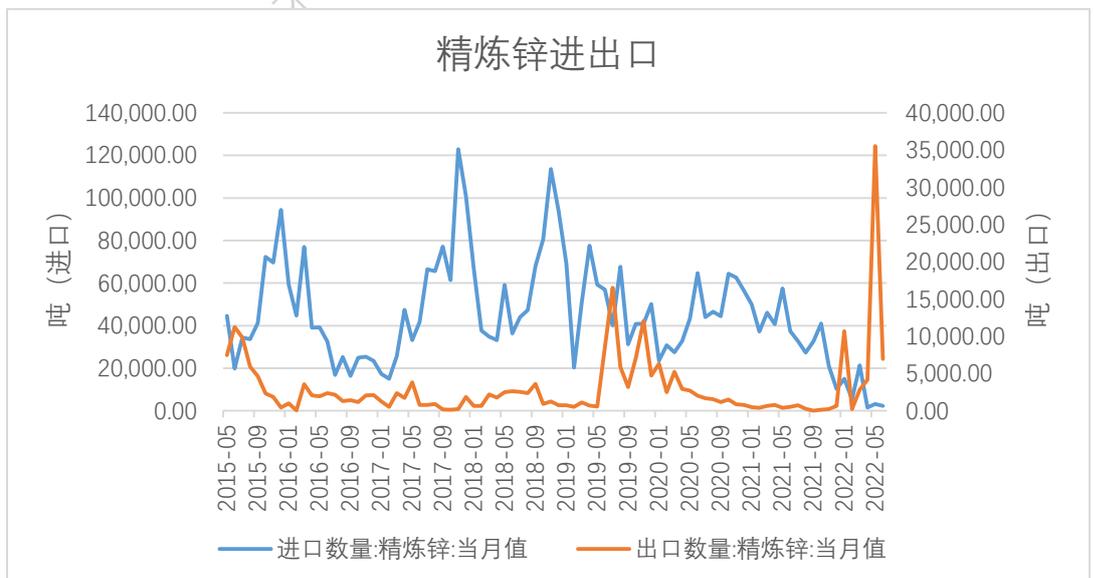


图表来源：瑞达期货、WIND

四、下游需求分析

1、精炼锌出口大幅增加

在进口需求方面，海关总署数据显示，2022年5月，精炼锌进口量 3246.46 吨，同比减少 94.35%；精炼锌出口量 35545.81 吨，同比增加 9032.81%。由于进口亏损持续，进口量有所减少，当前 7 月的锌锭进口亏损已经有所收窄，预计锌锭进口量将有所增长。目前全球锌市基本面呈现内强外弱格局，锌锭出口窗口将难以保持开启，预计我国精炼锌出口量或将小幅回落。

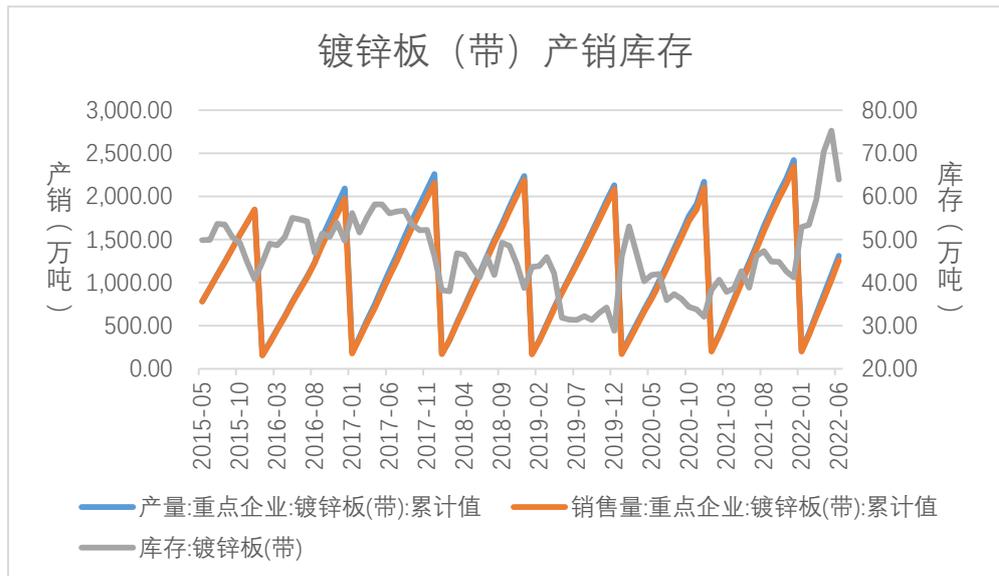


图表来源：瑞达期货 WIND

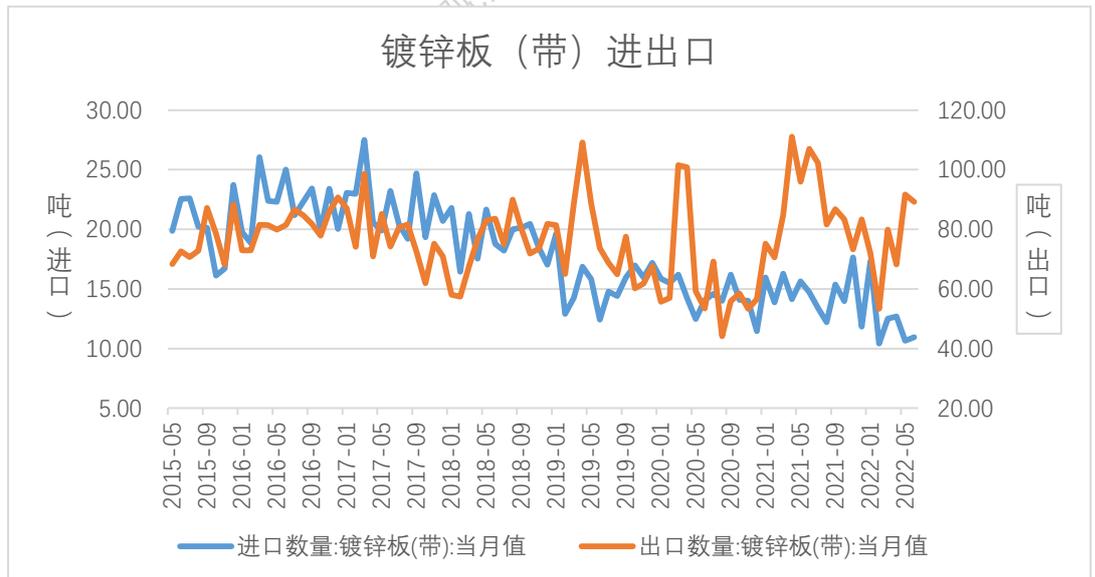
2、镀锌板库存同比大幅增加

2022年1-6月国内主要企业镀锌板(带)产量为1310.83万吨,同比增加6.36%;销售量为1254.33万吨,同比增加4.77%;库存为63.88万吨,同比增加64.72%。

海关总署数据显示,2022年5月,镀锌板(带)进口量10.66吨,同比减少31.89%;镀锌板(带)出口量91.73吨,同比减少4.4%。出口同比下降由于去年数据基数过大,海外生产生活恢复,对国内采购需求减少等原因受到抑制。



图表来源：瑞达期货 WIND



图表来源：瑞达期货 WIND

五、终端需求状况分析

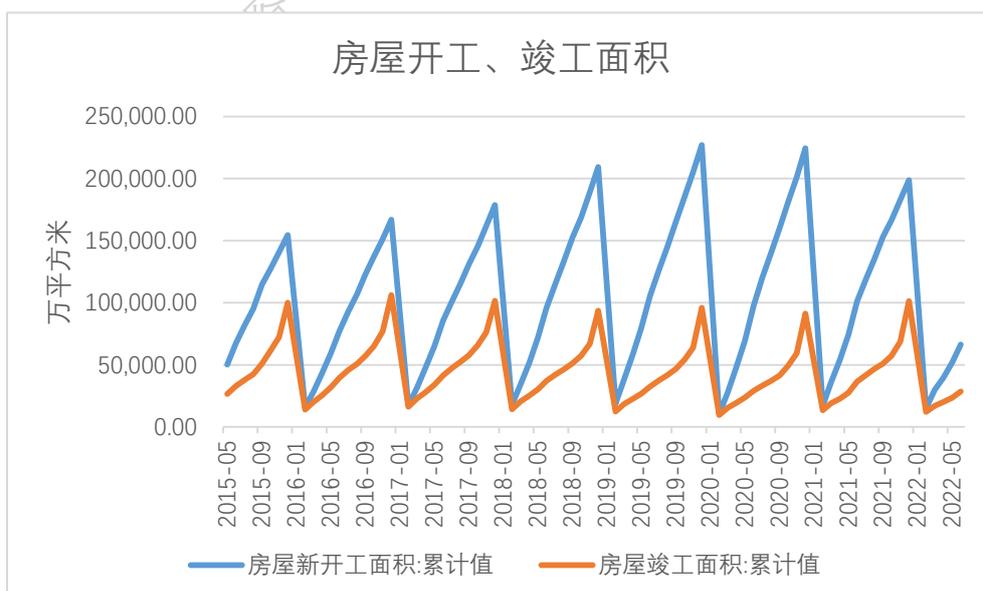
1、基建需求快速落地

国家统计局数据显示，6月份，70个大中城市商品住宅销售价格环比总体趋稳，环比上涨城市个数增加，同比继续走低，同比上涨城市个数减少。1—6月份全国房地产开发投资下降5.4%，6月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为95.40。近几个月房地产开发投资和新开工规模累计同比降幅持续扩大，在“保交付”要求下，项目竣工进程或有改善，房价呈现底部企稳迹象。

基建方面，为了更好地发挥基建投资稳增长的作用，我国今年各地重大项目公布和开工的时间较去年明显提前；预计下半年经济逐渐回升，在政策利好的支持下基建投资力度有望加大。



数据来源：瑞达期货、WIND

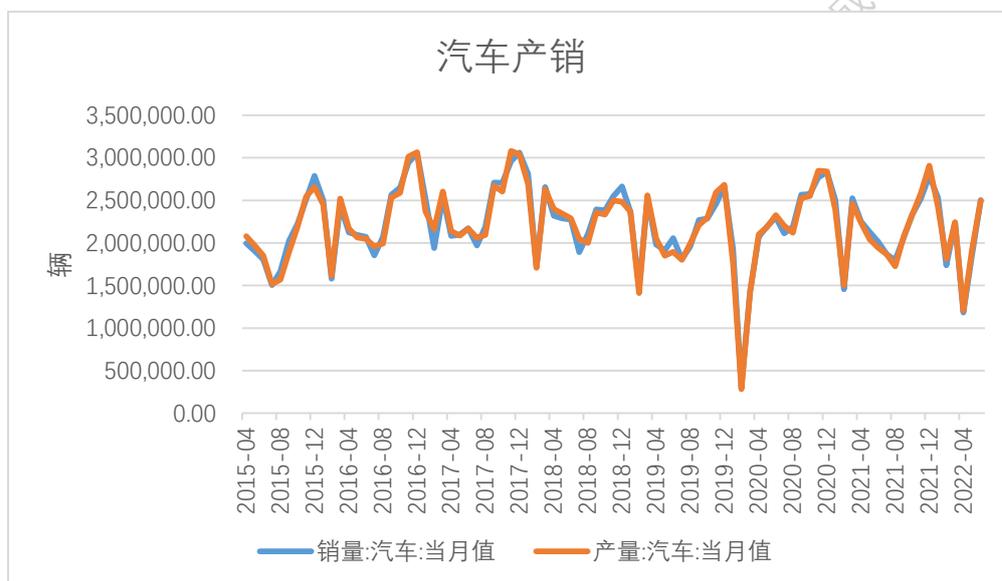


数据来源：瑞达期货、WIND

2、汽车 6 月产销同涨

中汽协数据显示，2022 年 6 月，中国汽车销售量为 2502293 辆，同比增加 24.16%；中国汽车产量为 2499222 辆，同比增加 28.62%。

数据显示，6 月工业企业恢复加快，其中汽车行业利润大幅增长。6 月份，受益于产业链供应链持续恢复，装备制造业利润由 5 月份同比下降 9.0% 转为增长 4.1%，连续两个月回升，拉动规模以上工业企业利润增速加快。其中，汽车制造业因上海、吉林等汽车主产地加快复工复产，利润由降转增，增幅为 47.7%，是拉动工业企业利润回升作用最大的行业。叠加商务部和工信部联合继续推出政策支持汽车行业发展，商务部等 17 部门联合印发《关于搞活汽车流通 扩大汽车消费若干措施的通知》，从多个环节发力，既稳住增量，又盘活存量，进一步促进汽车市场潜力释放，推动消费复苏回升，汽车产销将持续好转。



数据来源：瑞达期货、WIND

3、空调产量增长、冰箱产销下降

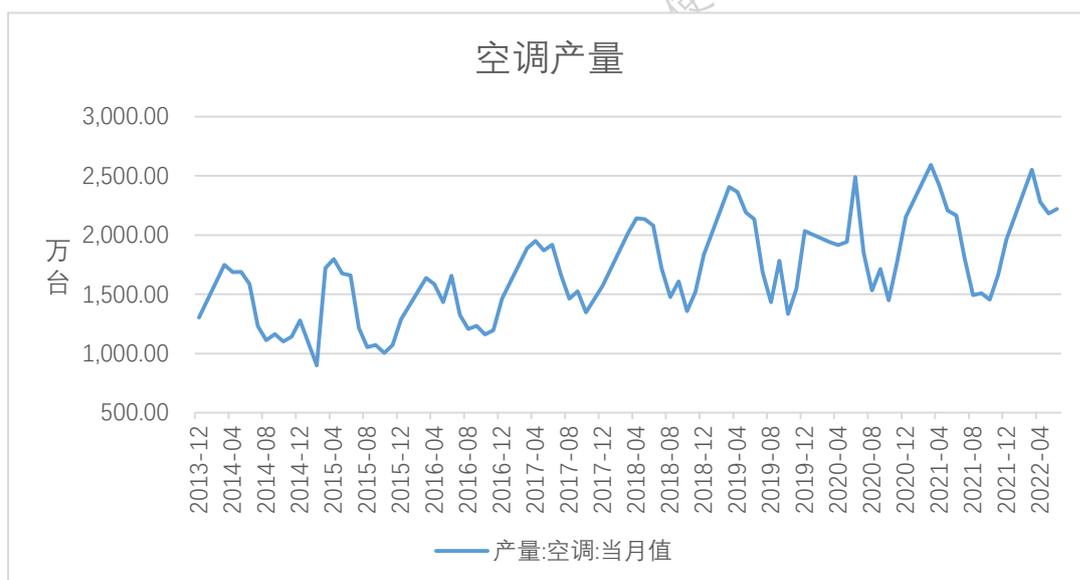
国家统计局数据显示，2022 年 6 月中国空调产量 2221.4 万台，同比增长 4.4%；1-6 月累计产量 12248.9 万台，同比增长 1.1%。出口数据方面，2022 年 6 月中国出口空调 363 万台，同比下降 33.4%；1-6 月累计出口 3215 万台，同比下降 11.6%。近期全球多地气温升高，消费旺季的背景下，对空调市场形成利好，预计空调产量及出口量将持续增长。

6 月全国冰箱产量 734.4 万台，同比下降 0.8%；1-6 月累计产量 4164.2 万台，同比下降 6.2%。6 月出口冰箱 477 万台，同比下降 22.7%；1-6 月累计出口 3126 万台，同比下降 13.8%。受疫情冲击影响，复工复产进程缓慢，叠加疫情防控政策严谨，且物流交通有所限制，冰

箱产量增长受限。而欧洲作为中国家电产品出口的重点市场，受俄乌冲突和海外高通胀的影响，需求量有所减少。当前疫情冲击得以缓解，且在政策利好的支持下，预计冰箱产量或小幅增长。



数据来源：瑞达期货、WIND



数据来源：瑞达期货、WIND

第三部分：沪锌后市行情展望

宏观方面，海外经济衰退，通胀高企，欧美多个国家实行加息政策，美元指数高位回落。基本面来看，海内外锌矿供应持续紧张，国产锌精矿加工费低位维稳运行，冶炼厂复产缓慢，精炼锌产量增长受限。内外库存维持去库状态。下游企业开工逐步恢复，国内消费利好政策正逐步实现，消费端有好转预期，对锌价上涨形成支撑。预计沪锌期价将维持

震荡偏强运行。

第四部分：操作建议

预计后市沪锌期价将维持震荡偏强运行，建议中期（1-2 个月）操作策略：逢低买入，具体操作如下：

- 对象：沪锌 2209 合约
- 参考入场点位区间：23400-23600 元/吨区间，建仓均价在 23500 元/吨附近
- 止损设置：根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪锌 2209 合约止损参考 23000 元/吨
- 后市预期目标：目标关注 24650 元/吨。最小预期风险报酬比：1:2

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。