



宏观悲观情绪蔓延，沪锌恐慌式大跌

研究员：王艳红

投资咨询号：Z0010675

Email: wangyh@mfc.com.cn

Tel: 027-68851554

研究员：潘保龙

期货从业资格号：F03089161

Email: panbl@mfc.com.cn

Tel: 15503625297





目录

CONTENTS



1

核心观点

2

产业基本面供给端

3

产业基本面消费端

4

其他指标



核心观点

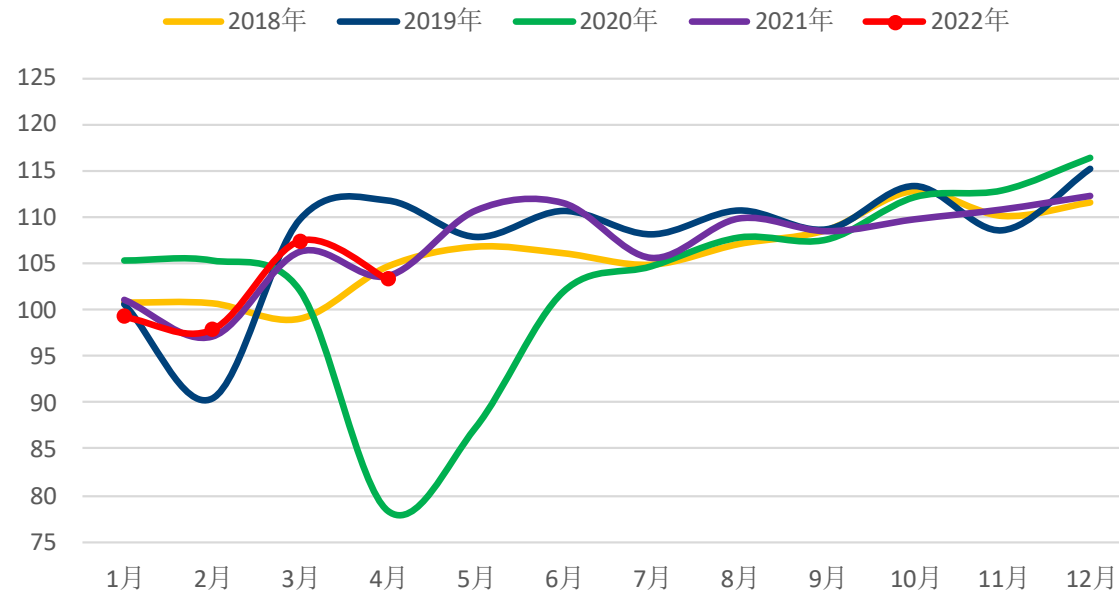
- 宏观：6月23日、24日，美联储主席鲍威尔分别在参议院、众议院就半年度货币政策报告进行证词陈述，明确地承认了大幅加息可能导致美国经济衰退，同时承认软着陆很有挑战性。同时也明确了哪怕经济大幅放缓，只要通胀未迅速降低，美联储政策就不会转向。国内方面，稳增长继续推进。
- 基本面：截止6月24日，SMM周度国产矿加工费报3450元/吨，环比上周提升50元/吨；进口矿报210美元/吨，环比上周下降10美元/吨。2021年8月以来，国产矿加工费首次上涨，可能的原因为国内近期冶炼端受扰动对矿需求有所减少，此外，近两周进口矿存进口利润，亦对国产矿形成替代效应。冶炼端，整体上能源危机对欧洲精锌供应的扰动趋弱，但上周俄罗斯突然再次减少北溪一号对欧洲天然气供应量，欧洲天然气和电价短期内大涨，因此能源对欧洲精炼锌供应的扰动前景仍面临一定的不确定性。国内近日冶炼端出现一些扰动情况，广西洪水导致当地炼厂停产，湘西地区某炼厂停产10日，陕西部分炼厂预期外进入检修或减产状态，内蒙古部分炼厂于7~8月有检修减产计划。消费端，持续的高通胀、以美联储为首的海外央行大力度加息，及俄乌战争等，全球经济预期增速下调，衰退预期升温，锌海外消费前景预期转弱。国内方面，随着疫情得到进一步的有效控制，稳增长政策加码出台，稳增长预期得到强化，国内锌需求存回暖预期，但回暖的程度尚需实时观察确认。
- 策略：美联储大幅加息，海外衰退预期进一步升温，加之国内未出现需求显著回暖迹象，宏观悲观情绪蔓延，锌价大幅杀跌。从基本面上看，锌当前供给依然偏紧，难言宽松，国内近期去库较快，且冶炼端出现扰动情况，或拖累本月及下月精锌供应。综合而言，此番大跌，锌价有被错杀的可能，短期内或可企稳反弹一段。

产业基本面-供给端

2.1 锌精矿产量

- ◆ 据ILZSG, 2022年4月全球锌精矿产量为103.25万吨, 同比下滑0.44%, 矿端恢复超预期缓慢。
- ◆ 锌精矿国际长单加工费敲定为230美元/吨, 且合同中重现价格分享条目, 上年的长单价为159美元/吨, 无价格分享。长单加工费环比大幅增加, 表明签约双方预期年内锌精矿整体供应情况较上年紧张程度会有明显改善

全球锌精矿产量 万吨



产业基本面-供给端

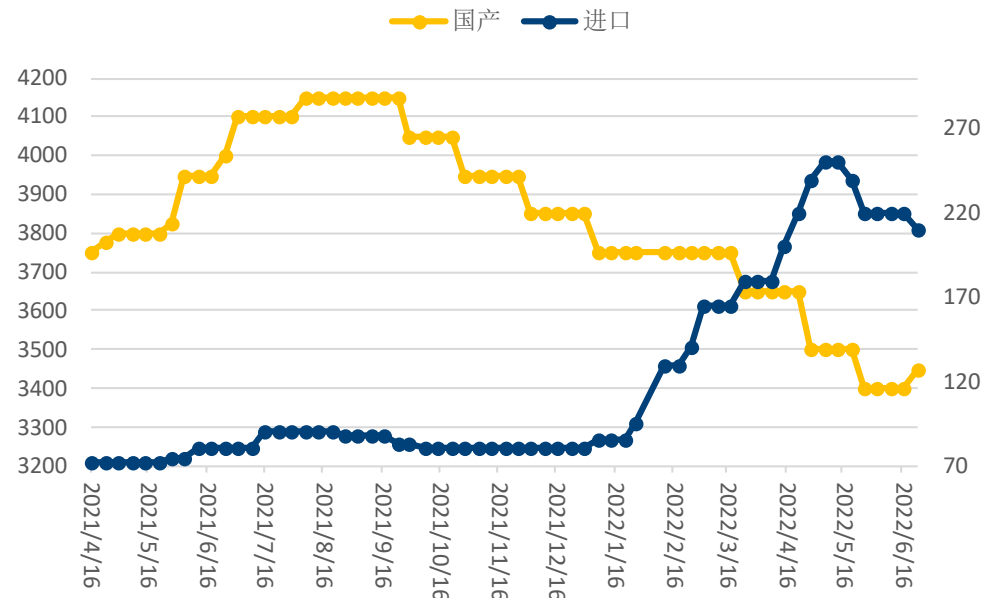
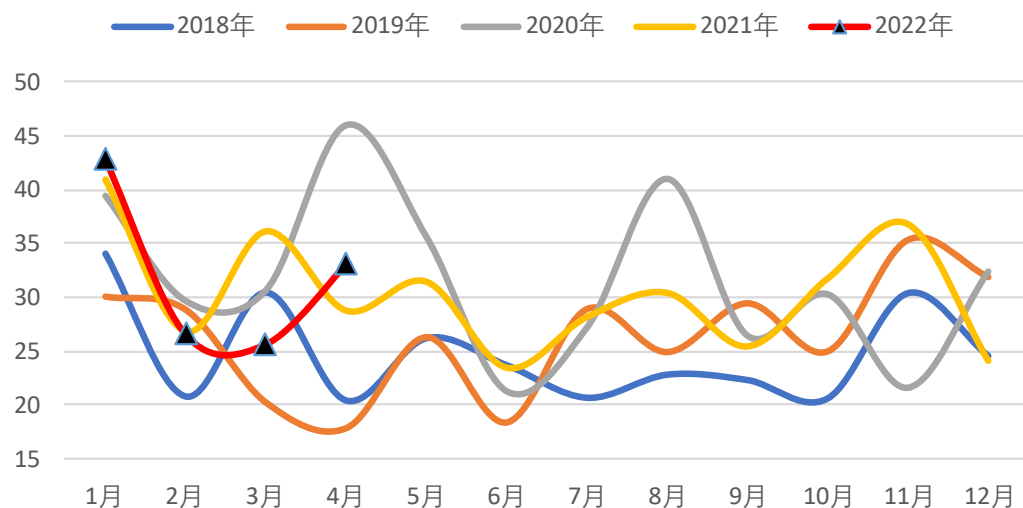
2.2 锌精矿进口量及加工费

- ◆ 据海关数据，5月锌精矿当月进口量同比下跌22.45%，2022年1-5月中国累计进口锌精矿152.29万实物吨，累计同比减少7.25%。
- ◆ 截止6月24日，SMM周度国产矿加工费报3450元/吨，环比上周提升50元/吨；进口矿报210美元/吨，环比上周下降10美元/吨。2021年8月以来，国产矿加工费首次上涨，可能的原因为国内近期冶炼端受扰动对矿需求有所减少，此外，近两周进口矿存进口利润，亦对国产矿形成替代效应。

锌精矿进口量 万吨

锌精矿加工费 国产（左）元/吨，进口（右）美元/吨

锌精矿进口量，单位：万实物吨

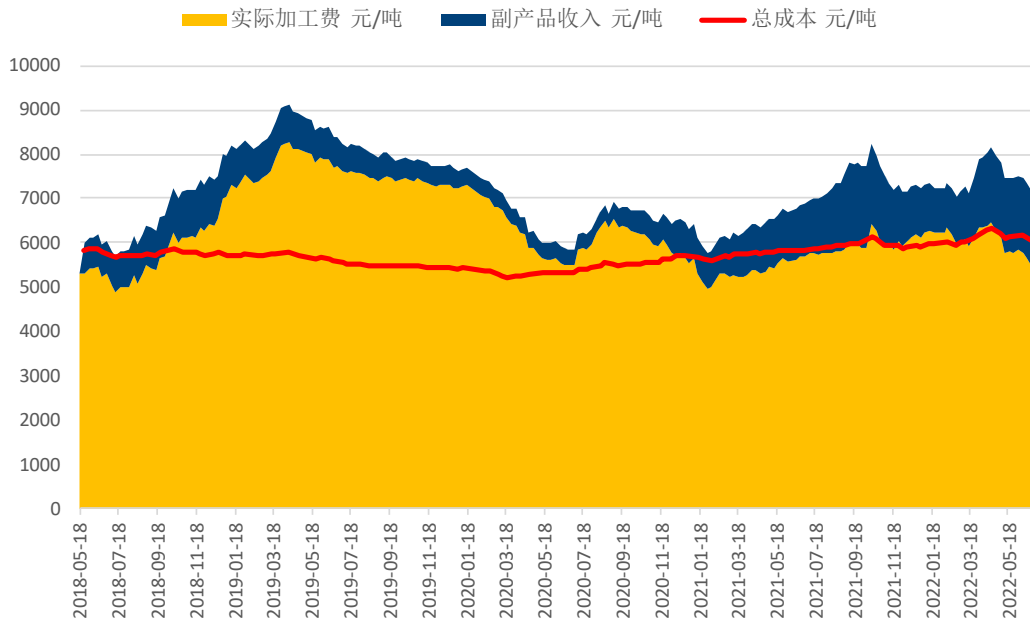


产业基本面-供给端

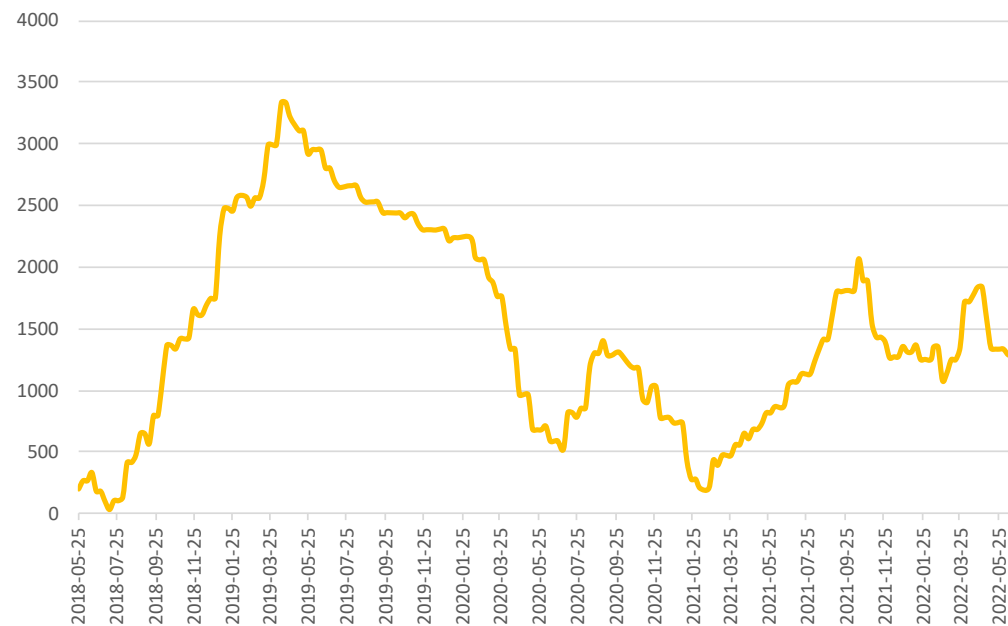
2.4 冶炼厂利润估算

- ◆ 副产品硫酸价格企稳回升，从春节前的不足500元/吨，回升至最新的近900元/吨，为炼厂当前主要利润来源。
- ◆ 由于锌价重心快速下移，冶炼厂从价格分成中获得的收益下滑，利润有所减少。

冶炼厂加工费与副产品收益 元/吨



冶炼厂利润（计入副产品）估算 元/吨

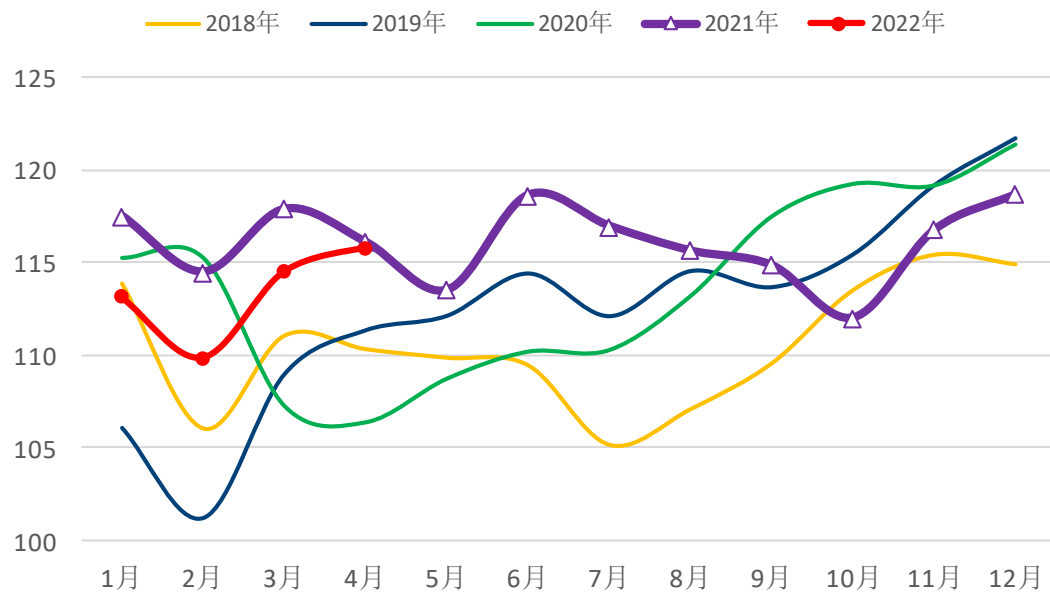


产业基本面-供给端

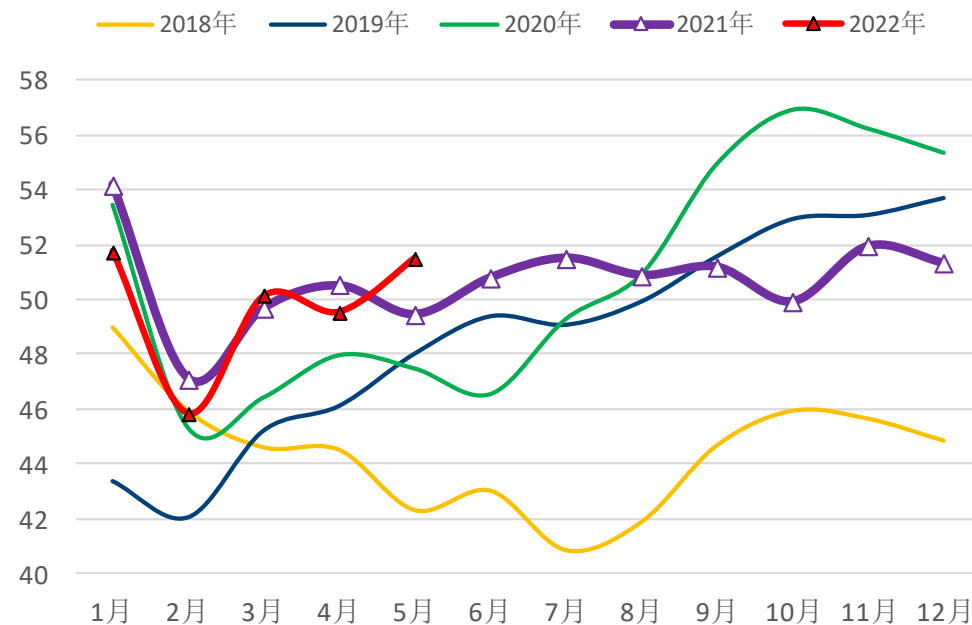
2.3 精炼锌产量

- ◆ 据ILZSG，2022年4月，全球精炼锌产出115.86万吨，同比减少0.23%。
- ◆ 据SMM，2022年5月中国精炼锌产量为51.52万吨，同比增加4.16%，增量较为可观，1-5月累计产量248.3万吨，累计同比降低1.09%。近期国内冶炼端出现扰动情况，广西洪水导致当地炼厂停产，湘西地区某炼厂停产10日，陕西部分炼厂预期外进入检修或减产状态，内蒙古部分炼厂于7~8月有检修减产计划，预计将拖累下两月国内精炼锌供应。
- ◆ 欧洲天然气和电价持续小幅回落，叠加锌精矿长单基准价的大幅抬升，欧洲炼厂目前冶炼亏损程度收窄至盈亏线附近

全球精炼锌产量 万吨



国内精炼锌产量 万吨 (SMM统计)

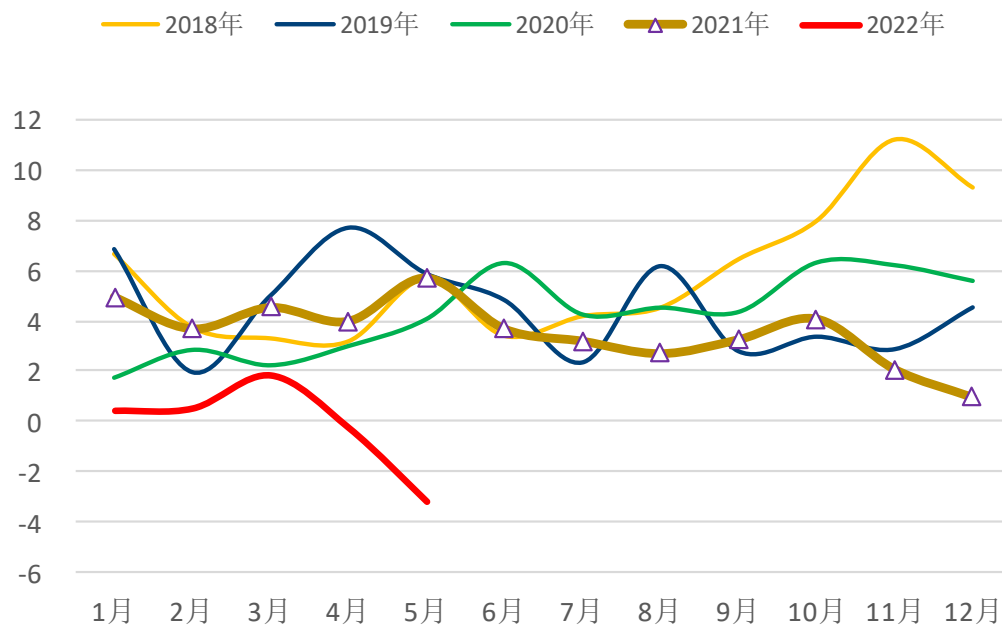


产业基本面-供给端

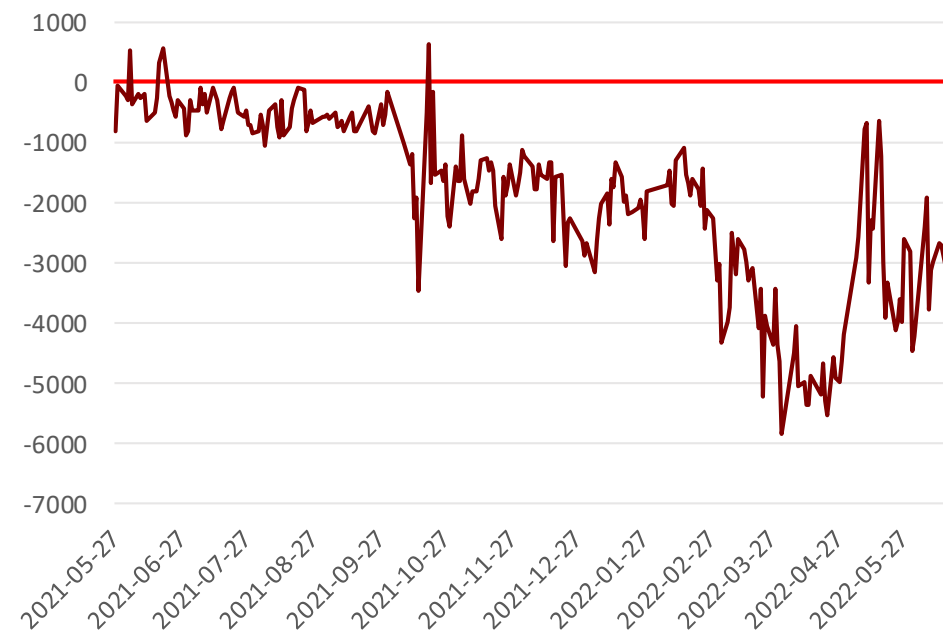
2.5 精炼锌进口利润与进口量

- ◆ 2022年1-5月，中国累计进口精炼锌4.66万吨，同比减少79.86%，进口大幅萎缩。1-5月出口精炼锌5.35万吨，同比增加1861.5%。
- ◆ 由于沪伦比长期偏低，导致精锌进口亏损长期较大，精锌进口恢复较难。在沪伦比极低的一些情况中，出口精炼锌也有利润，致使国内精炼锌今年出现罕见的数以万吨出口流出。

精炼锌净进口 万吨



精炼锌进口利润 元/吨

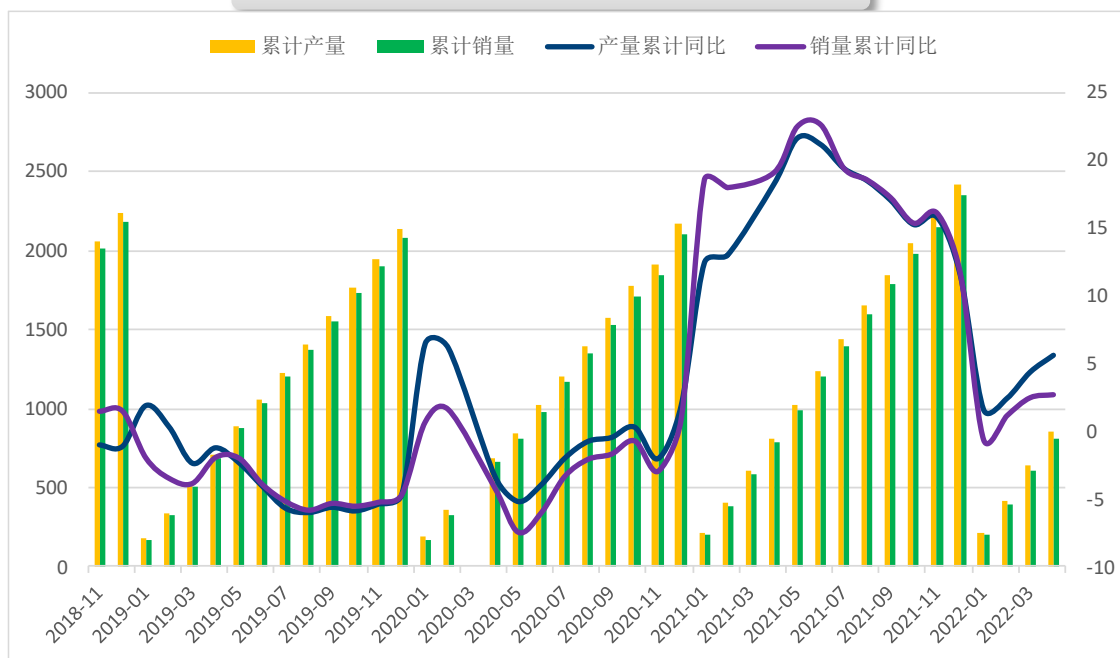


产业基本面-消费端

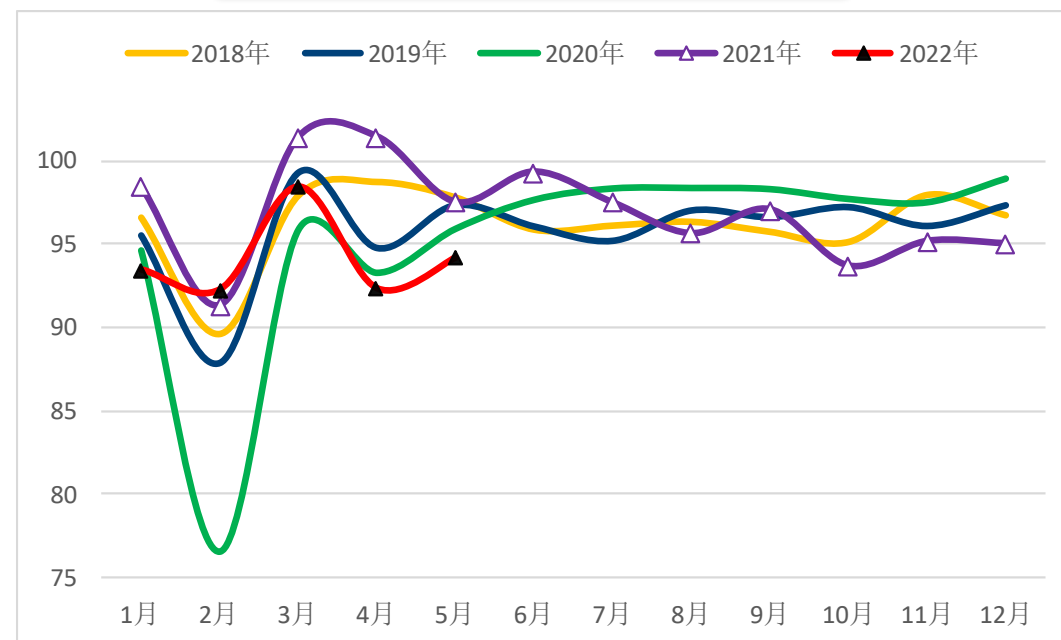
3.2 精炼锌初端消费

- ◆ 1-4月重点企业镀锌板带产量累计同比增加5.6%。
- ◆ 从五金（主要是锌合金）生产景气指数来看，4、5月五金生产景气指数为近年来的最低点，远低于2021年同期，有受疫情冲击的影响。五金外贸指数表现要明显好于生产指数。

重点企业镀锌板带产销量 万吨



五金生产景气指数

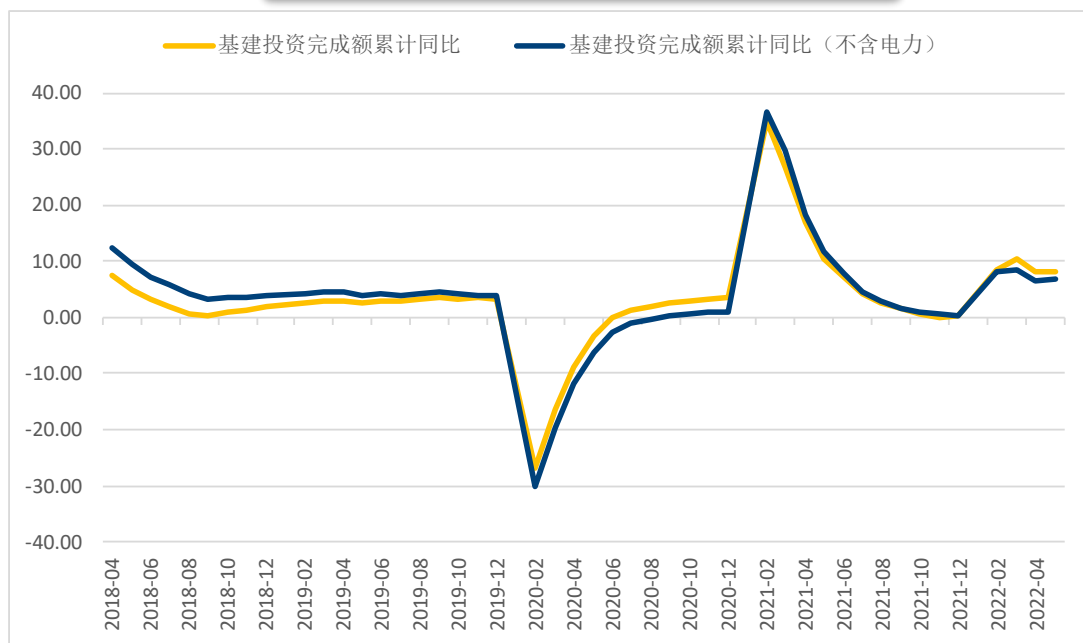


产业基本面-消费端

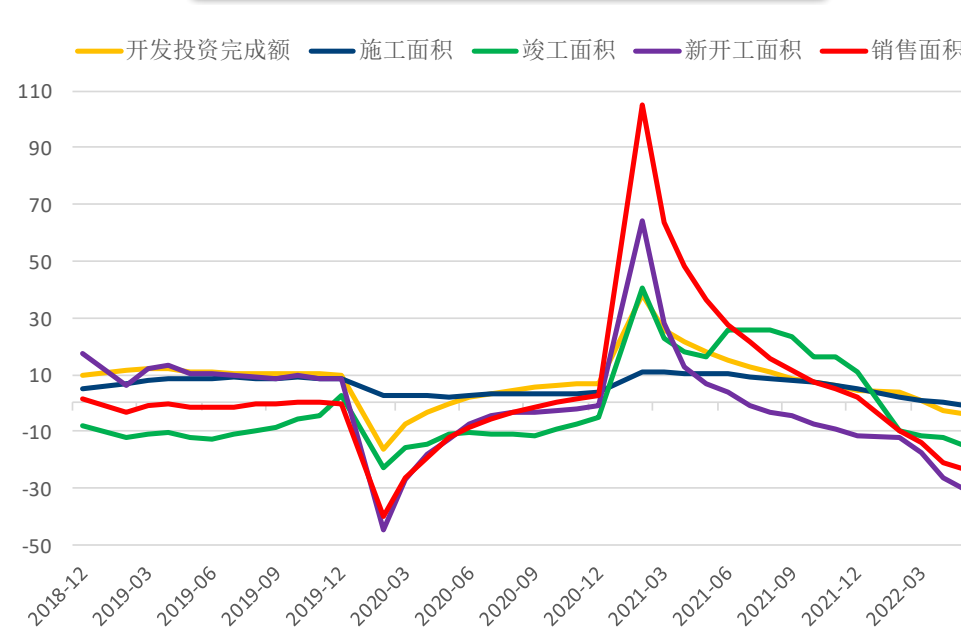
3.3 精炼锌终端消费

- ◆ 2022年1-5月基建投资完成额累计同比增加8.16%，维持高增速，5月当月基建投资数据景气延续。国内当前经济下行压力较大，在诸多稳增长政策中，基建是至关重要的一环，担负着托底需求的重任，预计整个上半年基建都将保持高增速。但落地到实物工作量仍需等待。
- ◆ 2022年1-5月房地产仍在全指标加速下滑，1-5月房屋施工面积累计同比转负，累计竣工跌幅扩大至15%，新开工跌幅扩大至30%。房地产颓势不止，对国内终端锌消费构成明显拖累。尽管从上年四季度开始，监管层多次发声，为房地产政策各种松绑，但从政策到房地产开始止跌尚需时间，上半年对房地产不宜乐观。

基建投资累计同比 %



房地产指标累计同比 %

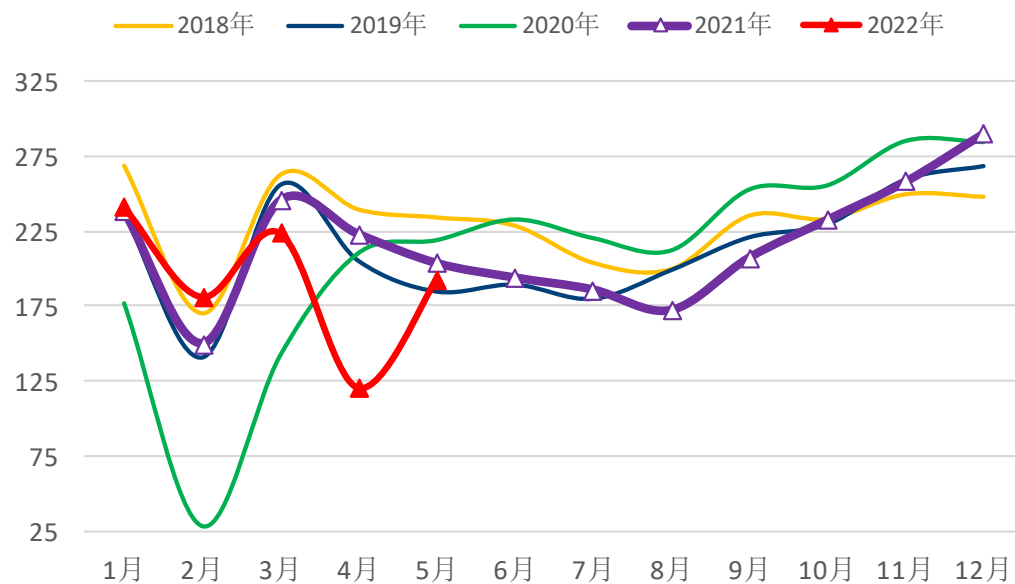


产业基本面-消费端

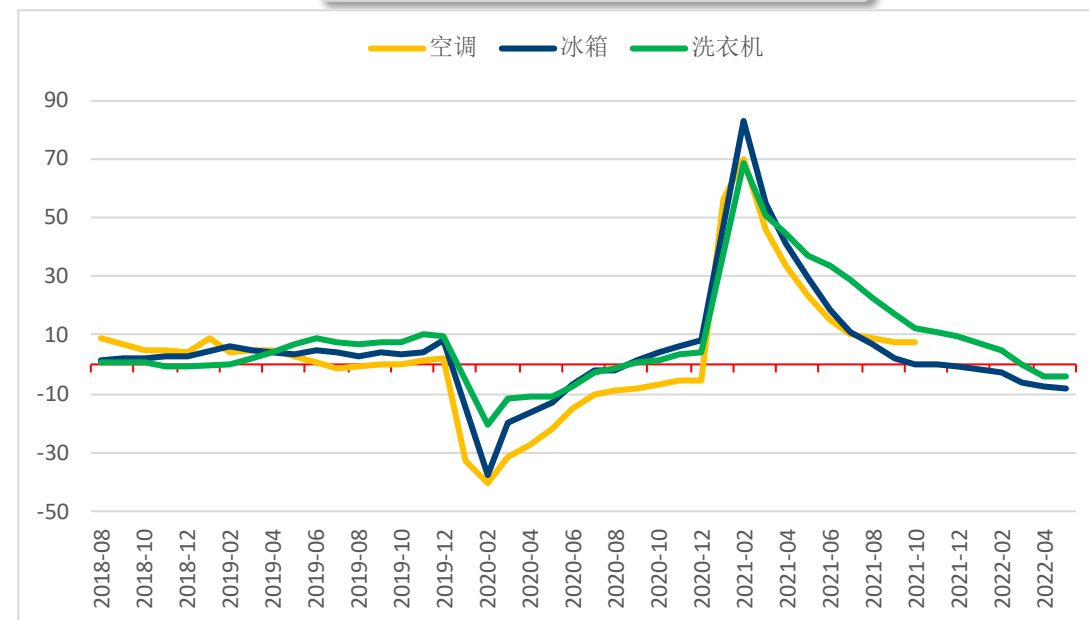
3.3 精炼锌终端消费

- ◆ 5月国内汽车产量192.6万辆，当月同比降低5.6%。随着疫情得到有效控制，汽车生产大幅恢复。
- ◆ 与汽车一样，4月家电产量同比亦大幅下挫，受疫情冲击明显。5月环比也有所恢复。

汽车产量 万辆



家电产量累计同比 %

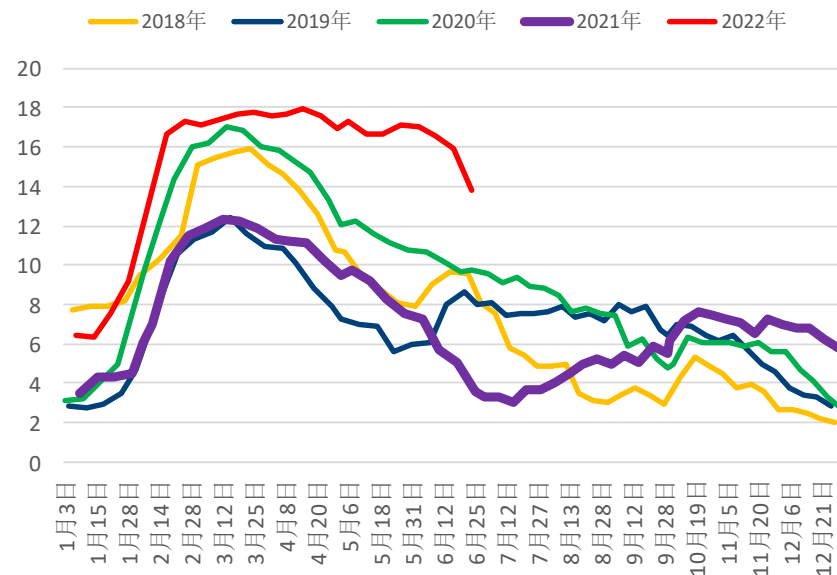


其他指标

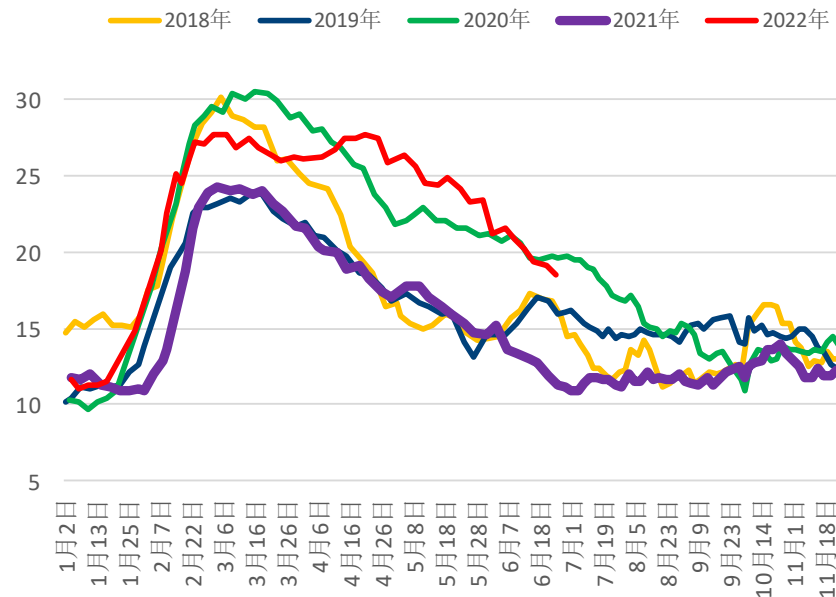
4.1 库存

- ◆ 根据Mysteel统计，锌国内最新社会库存为18.53万吨，周内去库0.79万吨，上期所锌库存为13.81万吨，周内去库2.16万。LME锌最新库存为7.92万吨，周内去库0.11万吨
- ◆ 整体上近几周国内去库较快，海外去库偏慢，结合5月国内精炼锌大幅出口，可以判断国内库存部分向国外转移，以补充国外的超低库存。

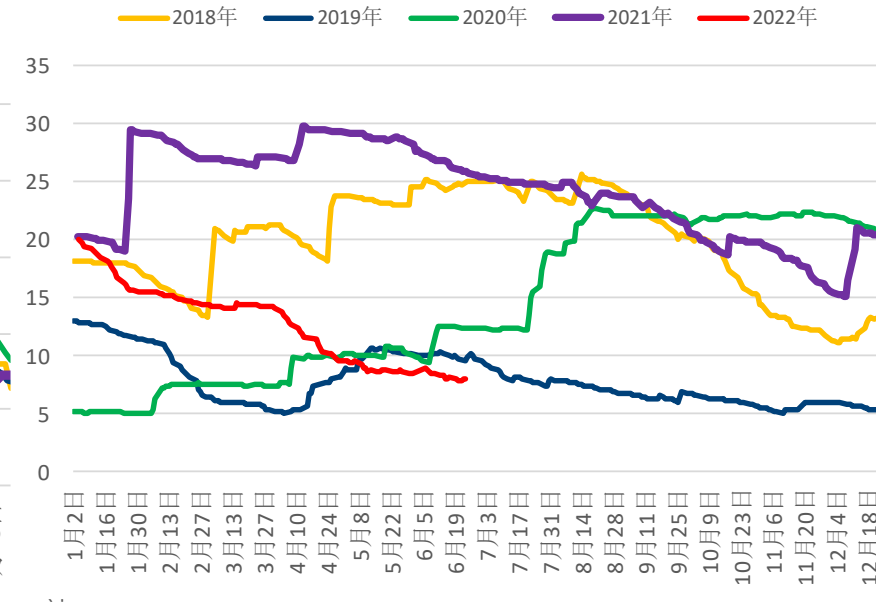
上期所锌库存 万吨



国内锌社库 万吨



LME锌库存 万吨

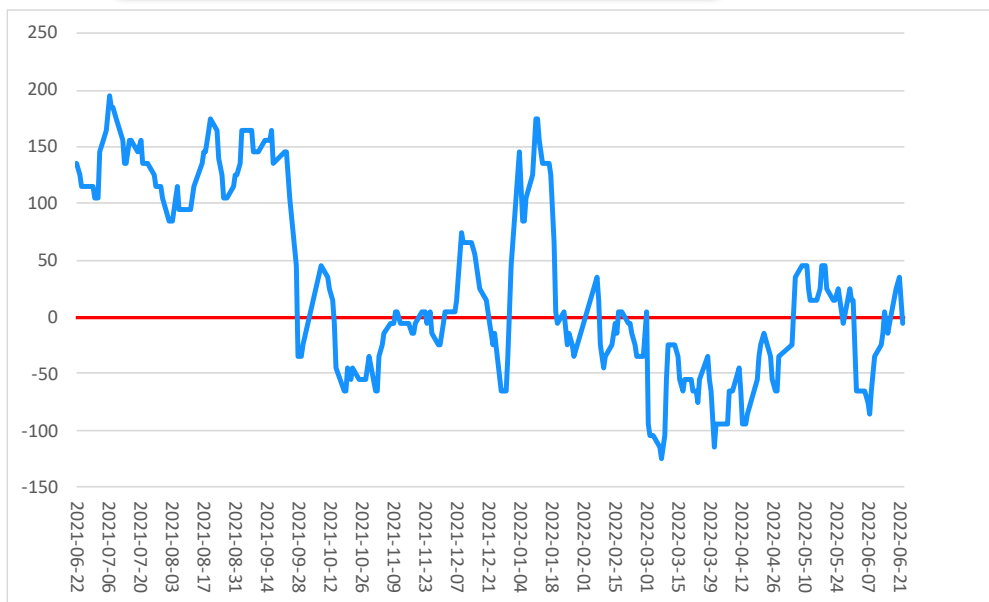


其他指标

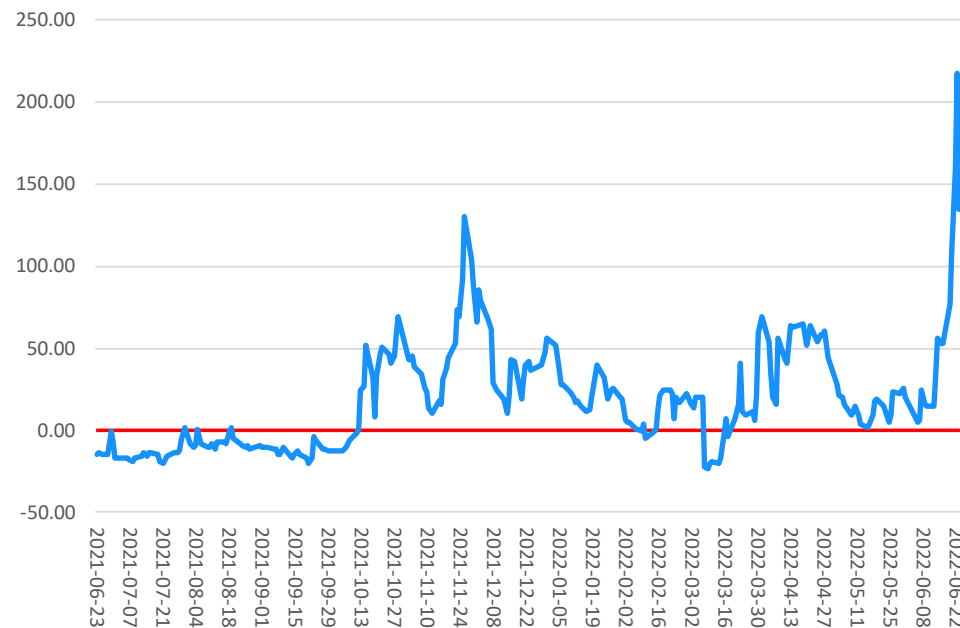
4.2 现货升贴水

- ◆ 截止6月24日，上海物贸现货锌贴水5元/吨。
- ◆ 截止6月24日，LME现货升水（LME0-3）报135美元/吨。

上海物贸锌升贴水 元/吨



LME0-3 美元/吨

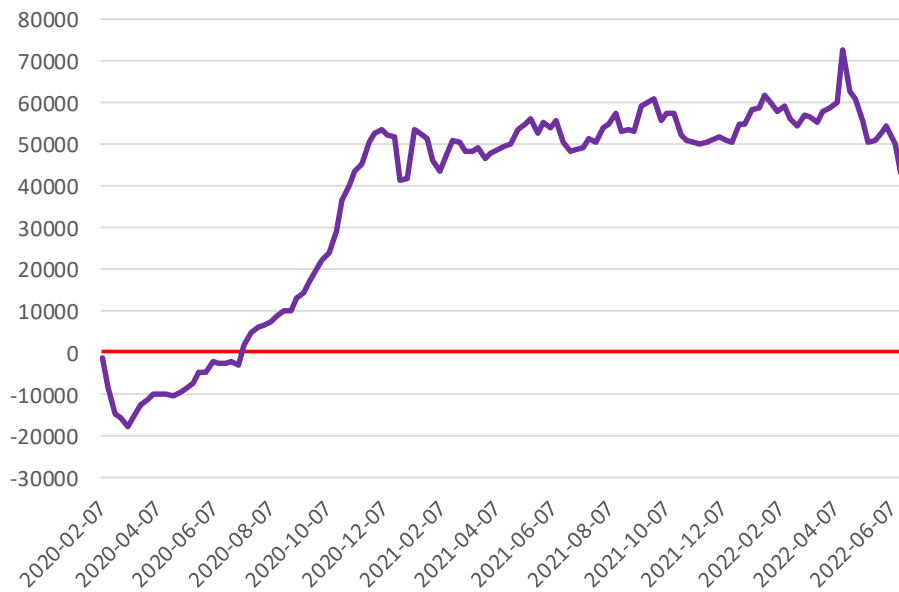


其他指标

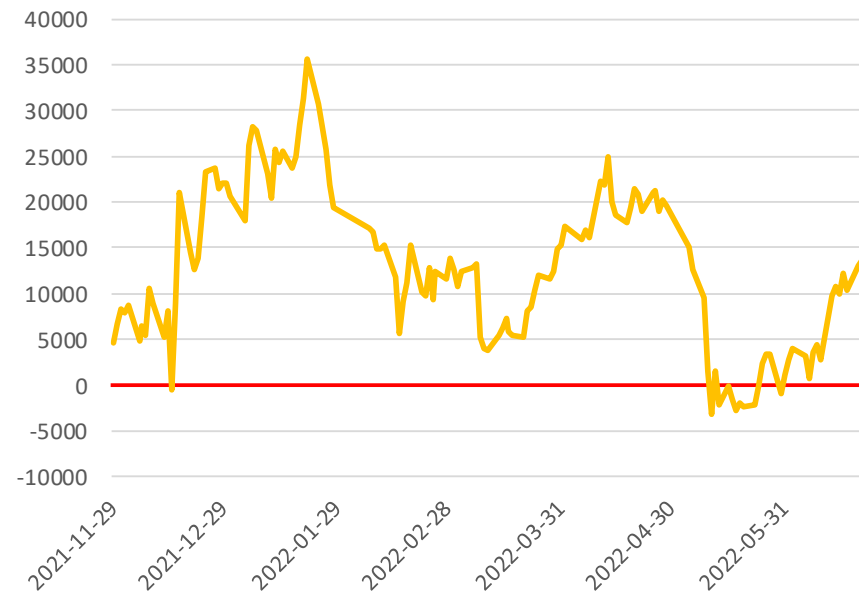
4.3交易所持仓

- ◆ 截止6月17日，LME锌投资基金净持仓为43104手，环比大幅减少6964手。
- ◆ 截止6月24日，SHFE多单前十会员共持有净多单18433手。

LME锌投资基金净持仓 手



SHFE多单前十会员净持仓 手



其他指标

4.4 供需平衡表

- ◆ 根据ILZSG，2022年4月全球精炼锌产量为115.86万吨，消费量为114.77万吨，供给过剩1.09万吨，主因国内受到疫情冲击致使需求萎缩。
- ◆ 2月由于中国春节，全球精锌供应季节性过剩，3月重新转为缺口，4月中国受疫情影响，转为过剩，预计5月全球为供需紧平衡。
- ◆ 鉴于国内持续疲软的消费，且美联储加息、俄乌冲突、通货膨胀等影响下，海外衰退压力升温，全球锌消费前景转弱，预计后续供给缺口将持续收窄，或可在下半年转为小幅过剩。
- ◆ 下半年全球锌供需平衡的关键在于：国内稳增长带来的消费增量能否覆盖海外消费走弱的减量和国内外供应端小幅恢复带来的供应增量。

全球精锌供需平衡（ILZSG），单位：万吨									
	2019年	2020年	2021年	2021年1-4月	2022年1-4月	1月	2月	3月	4月
精锌产量	1351.8	1377.4	1383.9	463.9	453.5	113.19	109.92	114.54	115.86
精锌消费	1379.1	1327.1	1403.3	455.6	454.8	114.86	107.51	117.71	114.77
过剩量	-27.30	50.3	-19.40	8.3	-1.30	-1.67	2.41	-3.17	1.09

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我本人及所在公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本人及所在公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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，需注明出处为美尔雅期货研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

注：本文中数据来源为美尔雅期货研究院、万得以及交易所官网公开资料。

谢谢观看

公司地址：湖北省武汉市江汉区青年路169号ICC武汉环球贸易中心A座16层

服务热线：027-68851692

公司网站：www.mfc.com.cn