

行业  
锌期货月报

日期  
2023年6月2日



有色金属研究团队

研究员：张平  
021-60635734  
zhangp@ccbfutures.com  
期货从业资格号：F3015713

研究员：余菲菲  
021-60635729  
yuff@ccbfutures.com  
期货从业资格号：F3025190



基本面施压，锌价弱势难改

## 近期研究报告

《云南锌冶炼企业调研报告》  
2022-9-1

《市场紧平衡，锌价宽幅震荡》  
2022-11-30

## 观点摘要

- 宏观面，由于美国经济持续好于欧洲，为美元指数提供基本面支撑，但美联储已经处于加息尾声，而欧央行由于核心通胀顽固继续加息的压力要大于美联储，因此从政策利率角度欧元要强于美元，考虑到美债务上限已经落幕，美元避险需求减弱，预计美元指数在6月将小幅走弱；基本面，原料端供应收紧，国产矿加工费持续在5000下方运行，冶炼厂利润收窄，但随着云南丰水期到来当地炼厂检修恢复，供应端压力难言消失，而需求端国内表现不佳，国内初级消费企业开工率持续下降，因土地出让金下降财政预算不足压力或将导致基建投资难发力，而地产虽竣工增速回升但前端投资及新开工均持续表现不佳，终端消费压力较大，不过财新制造业PMI回升表明国内需求尚有韧劲，但短期仍需观察三大初级消费行业开工率能否止跌回升；欧洲天然气价格持续走弱，海外炼厂供应恢复预期增强，海外现货逐步转宽松，整体上基本面对锌价施压态势不改，预计6月锌价仍将偏弱运行。

# 目录

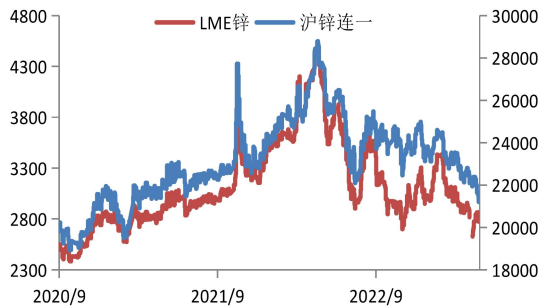
目录 .....	- 3 -
一、行情回顾与未来行情展望 .....	- 4 -
1.1 行情回顾 .....	- 4 -
1.2 未来行情展望 .....	- 4 -
二、宏观面：美元涨势或放缓 .....	- 5 -
2.1 美国经济强于欧洲 .....	- 5 -
2.2 欧央行紧缩压力大于美联储 .....	- 5 -
三、基本面：国内需求不佳 .....	- 6 -
3.1 国内锌矿供应收紧 .....	- 6 -
3.2 国内炼厂超产运行，海外冶炼厂复产 .....	- 7 -
3.3 锌锭进口窗口趋于打开 .....	- 7 -
3.4 国内消费疲弱，海外制造业 PMI 继续荣枯线下方运行 .....	- 8 -

## 一、行情回顾与未来行情展望

### 1.1 行情回顾

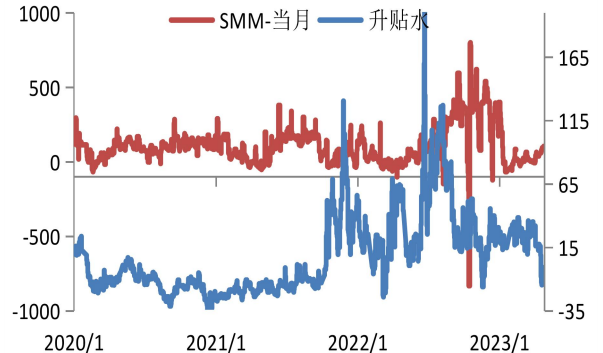
5月锌价下跌,内外盘都再创年内新低,5月沪锌主力继续受布林线中轨压制,月内中美宏观面施压明显,一是美国债务上限协议谈判,美债违约担忧以及谈判时而出现利好左右市场情绪,由于美债上限协议谈判一直到月底都未达成,月内市场谨慎情绪难改;二是中国需求放缓担忧,中国公布的4月投资、信贷、出口、物价指数均疲弱,市场一度交易中国通缩,而且人民币跌破7;中美同时施压,月内工业品全线承压,沪锌主力一度跌至18600,由于月内基建地产项目进展不佳,钢材价格持续下跌,混凝土和水泥价格指数也在不断走弱,锌终端领域需求放缓,三大初级领域的开工率较上月全线下滑,虽国内锌社库降至10万吨附近且现货升水涨至200附近,但需求端坍塌担忧下锌价下跌压力大,LME市场在不断交仓打压下盘面0-3价差contango结构扩大,也令伦锌承压,最终沪锌主力月跌幅8.79%。

图1: 内外盘锌价走势



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图2: 内外现货升贴水



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

### 1.2 未来行情展望

宏观面,由于美国经济持续好于欧洲,为美元指数提供基本面支撑,但美联储已经处于加息尾声,而欧央行由于核心通胀顽固继续加息的压力要大于美联储,因此从政策利率角度欧元要强于美元,考虑到美债务上限已经落幕,美元避险需求减弱,预计美元指数在6月将小幅走弱;基本面,原料端供应收紧,国产矿加工费持续在5000下方运行,冶炼厂利润收窄,但随着云南丰水期到来当地炼厂检修恢复,供应端压力难言消失,而需求端国内表现不佳,国内初级消费企业开工率持续下降,因土地出让金下降财政预算不足压力或将导致基建投资难发力,而地产虽竣工增速回升但前端投资及新开工均持续表现不佳,终端消费压力较大,不过财新制造业PMI回升表明国内需求尚有韧劲,但短期仍需观察三大初级消费行业开工率能否止跌回升;欧洲天然气价格持续走弱,海外炼厂供应恢复预期增

强，海外现货逐步转宽松，整体上基本面对锌价施压态势不改，预计6月锌价仍将偏弱运行。

## 二、宏观面：美元涨势或放缓

### 2.1 美国经济强于欧洲

美国经济短期强劲但隐忧仍存：消费数据不佳，4月美国零售销售额同比增速1.6%，环比0.42%，环比增速虽转正，但同比增速创10个月以来新低，同时5月消费者信心指数59.2，跌至6个月以来的最低点；工业生产相对平稳，4月工业总产值同比增速-0.19%，环比增速0.77%，较三月均有所回升；产能利用率维持高位，4月工业、制造业产能利用率分别为79.7%、78.3%，显著高于疫情前水平；耐用品订单超预期，环比增长1.12%，预期下降1.0%，前值为增长3.35%；失业率处于低位水平，4月失业率降至3.4%，通胀上行，4月PCE、核心PCE同比增速分别为4.36%、4.7%，均较前值扩大；

欧元区经济增长疲弱：欧盟下调一季度GDP增长数据，欧盟一季度GDP环比增长0.2%，初值0.3%。生产指数回落，3月欧元区20国工业生产指数同比增速为-1.4%，前值2%，环比-4.1%，前值1.5%；消费不佳，3月零售销售数据同环比均走弱，同比增速-3.8%，前值-2.4%，环比增速-1.2%，前值0.2%；通胀降温，5月调和CPI同比增长6.1%，预期为6.3%，远低于上月的7%。核心调和CPI同比增5.5%，与预期持平，前值为5.6%。

### 2.2 欧央行紧缩压力大于美联储

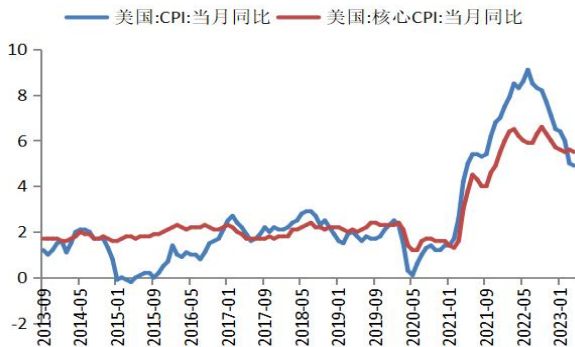
6月1日欧洲央行公布5月货币政策会议纪要，欧洲央行表示，欧元区总体通胀已明显下降，但核心通胀“令人担忧”，将是未来加息幅度的关键。欧洲央行行长拉加德1日在德国汉诺威发表演讲时表示，尚没有明显证据表明欧元区核心通胀已见顶，誓言将进一步提高借贷成本。最新公布的欧盟5月通胀数据喜忧参半，整体通胀率放缓幅度超预期，但核心通胀仍处于高位水平，预计欧央行在6、7月还将继续各加息25BP

截止6月2日，CME美联储观察显示6月美联储不加息概率为74.7%，加息25BP概率为25.3%；7月不加息概率为32.1%，加息25BP概率为53.5%，加息50BP概率为14.4%，而预计未来美联储利率终值仍为5-5.25%，这意味着四季度美联储有可能降息25BP。相较于欧央行，美联储在未来加息的幅度要小。

整体判断，由于美国经济持续好于欧洲，为美元指数提供基本面支撑，但美

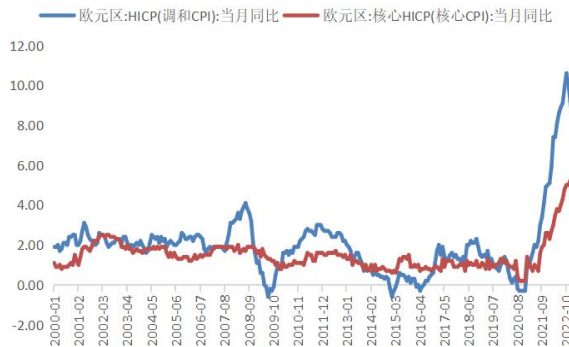
联储已经处于加息尾声，而欧央行由于核心通胀顽固继续加息的压力要大于美联储，因此从政策利率角度欧元要强于美元，考虑到美债务上限已经落幕，美元避险需求减弱，预计美元指数在6月将小幅走弱。

图3：美国通胀走势



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图4：欧元区去通胀走势



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

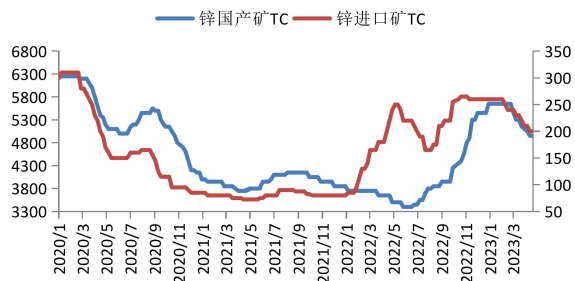
### 三、基本面：国内需求不佳

#### 3.1 国内锌矿供应收紧

6月国产矿月度TC上调50至4850，进口矿月度TC持平195，5月沪伦比值上行，矿端进口窗口持续打开，进口矿利润丰厚，从而带动国内锌矿TC小幅上调，不过截止6月2号连云港锌矿库存降至9万吨，虽4月下旬开始进口矿窗口打开，但考虑到货物到港时间，进口矿TC未出现明显上涨。

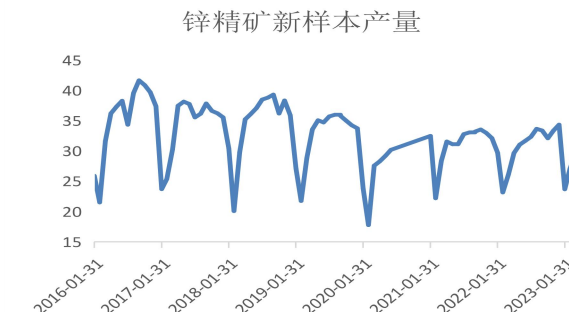
据SMM统计，4月国内锌矿产量32.17万吨，环比上涨2.55万吨，同比上涨2.5万吨，预计5月产量32.75万吨；4月中国进口锌矿32万吨，同比下降3%，环比下降0.2%；考虑到前期锌矿进口窗口打开，预计5-6月锌矿进口量将增加。

图5：锌矿TC



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图6：中国锌矿供应量



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

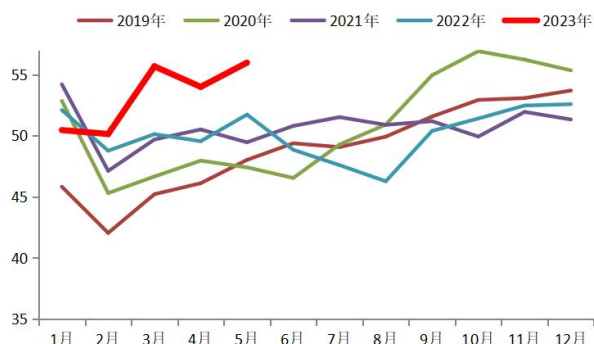
### 3.2 国内炼厂超产运行，海外冶炼厂复产

据 SMM 调研目前国内冶炼厂加工成本平均 5500 元/吨，扣除副产品收益本月冶炼厂平均盈利 433，5 月硫酸价格持续处于低位水平，生意社统计硫酸价格在 5 月底已经跌至 182 元/吨，副产品硫酸已经不能给炼厂带来利润，炼厂利润快速下行，但当前利润暂未有矿产锌炼厂计划减产。进入六月炼厂加工费小幅上调，但由于二八分成炼厂仍不会因为利润而减产。

4 月 SMM 中国精炼锌产量为 54 万吨，环比减少 1.67 万吨或环比减少 3.01%，同比增加 8.97%。超过预期值。SMM 预计 2023 年 5 月国内精炼锌产量环比增加 1.98 万吨至 55.98 万吨，同比增加 8.65%；5 月多数炼厂检修恢复带来增量，主要检修集中在云南和陕西。进入 6 月，随着云南丰水期来临，云南电力紧张情况将缓解，云南地区炼厂或将恢复，国内锌锭产量仍将处于高位水平。

据 ILZSG 统计显示，1-3 月全球锌锭产量较上年同期减少 5.6 万吨至 333.2 万吨，根据 SMM 数据显示中国 1-3 月锌锭产量增加 9 万吨，由此可以看出海外在 1-3 月锌锭产出下降 14.6 万吨；截至 5 月底基准荷兰 TTF 天然气期货价格跌 30%，报 26.852 欧元/兆瓦时，欧洲天然气价格持续下降，欧洲炼厂复产预期增强。

图7：中国精炼锌产量



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图8：全球锌锭产量

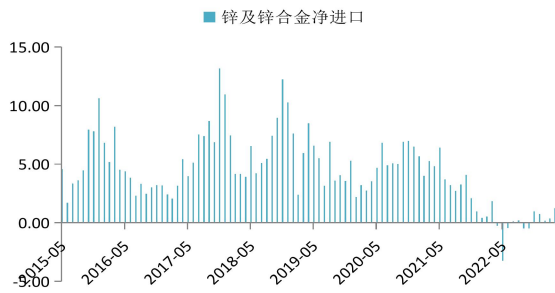


数据来源：ILZSG，建信期货研究发展部

### 3.3 锌锭进口窗口趋于打开

4 月中国锌锭净进口 1.48 万吨，较 3 月增加 0.23 万吨，1-4 月进口窗口关闭，进口需求处于极低水平。5 月内外比值回升至 8.6，现货进口亏损缩窄至百元附近，进口窗口趋于打开，进口锌补充将增加。

图9：锌锭净进口



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图10：锌锭进口盈亏

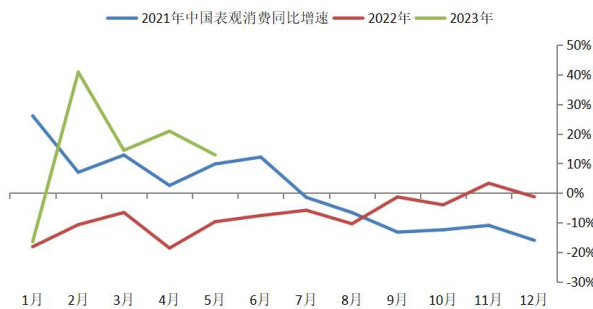


数据来源：Wind，建信期货研究发展部

### 3.4 国内消费疲弱，海外制造业 PMI 继续荣枯线下方运行

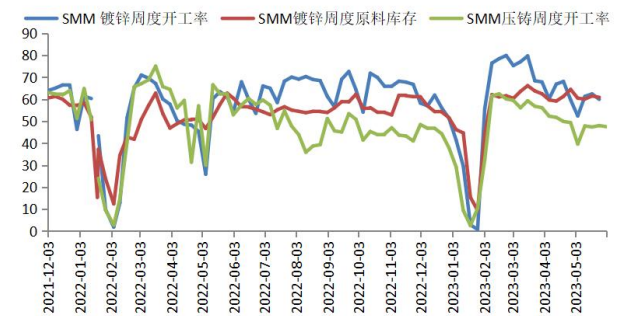
5月国内表观消费58.84万吨，环比较上月减少0.34万吨。初级消费方面，镀锌周度开工率均值较上月跌4.7%至59%，压铸锌周度开工率均值较上月跌5.1%至45.7%，氧化锌周度开工率均值较上月跌0.4%至60.7%，整体上5月三大初级消费行业开工率继续回落，国内初级消费不佳。

图11：中国表观消费同比增速



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图12：初级消费企业开工率



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

中国1-4月固定资产投资同比增速4.7%，前值5.1%，分项数据显示制造业、基建、地产同比增速均回落，固定资产投资制造业投资增速连续两个月放缓；4月出口增速8.5%，前值14.8%，进口增速-7.9%，前值-1.4%，进出口增速均下降，其中进口增速负增长扩大，显示内需疲弱；4月新增社融12171亿元，同比增长幅度较上月放缓，新增人民币贷款7188亿元，同比多增649亿元，其中居民户短期和中长期均下降，企业中长期新增贷款和票据融资贡献主要增量，信贷投放节奏放缓；4月CPI同比增速0.1%，增速放缓，PPI同比增速-3.6%，跌幅扩大，物价指数显示通缩风险在增加。5月制造业PMI指数连续第二个月处于收缩区间：国统局5月制造业PMI48.8，较上月降0.4个百分点，生产指数和新订单指数分别为49.6%和48.3%，比上月下降0.6和0.5个百分点，均位于收缩区间，供需两端有所放缓，制造业市场需求仍显不足，企业产能释放受到抑制；不过5月财新制造



业 PMI 升至 50.9，时隔两个月重回扩张区间，官方和财新制造业 PMI 背离，主因官方 PMI 的统计样本是来自于 3000 多家企业，以大中型企业为主。财新 PMI 的统计样本是来自于 400 多家企业，以中小企业为主。5 月制造业大企业不景气而中小企业重回扩张区间，财新制造业 PMI 回升令市场做空中国需求的情绪有所降温。

基建投资增速连续两个月放缓：1-4 月基建投资同比增速 9.8%，前值 10.82%；1-4 月全国土地出让收入 11761 亿元，同比下降 21.7%；政府性基金收入则较去年同期减少 2964 亿元，综合财力较去年同期合计减少了 1701 亿元，同比下滑 1.7%。预算不足令基建投资难发力。

家电领域持续复苏但三季度开始放缓：1-4 月电冰箱产出增速 11%，前值 8.4%；洗衣机产出增速 15%，前值 6.9%；空调产出增速 12.2%，前值 12.6%；产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2023 年 6 月空冰洗排产继续大增，共计 2933 万台，较去年同期生产实绩上涨 19.9%，其中家用空调表现最为优异。具体来看，家用空调排产 1736 万台，较去年同期实绩上涨 33.6%；冰箱排产 665 万台，较去年同期实绩增长 6.1%；洗衣机排产 532 万台，较去年同期实绩上涨 2.3%。三季度各产品开始全面回调，7、8 月排产同环比均连续下行。家电领域复苏的持续性不佳

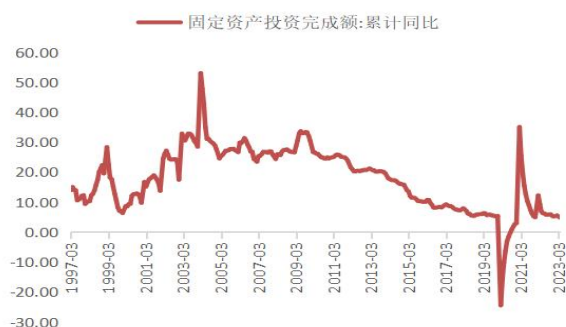
车市价格恢复稳定，消费者观望情绪改善：1-4 月中国汽车产量 835 万辆，同比增速 8.6%，前值-4.3%，其中新能源车产量 229 万辆，同比增速 43%，前值 28%；4 月车市明显回暖，中汽协数据显示 5 月中国汽车经销商库存预警指数为 55.4%，同比下降 1.4 个百分点，环比下降 5.0 个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上，汽车流通行业景气度有所好转。6 月是传统车市淡季，农忙时节以及天气转热等因素影响消费者到店购车。加之 5 月各地车展透支了部分市场需求，预计 6 月车市整体企稳，销量与 5 月相比基本持平，或有小幅增长。

房地产复苏有隐忧：1-4 月房地产开发投资完成额同比增速-6.2%，前值-5.8%；房屋销售面积累计同比-0.4%，前值-1.8%；新开工面积累计同比-21.2%，前值-19.2%；房屋竣工面积同比 18.8%，前值 14.7%，地产前端投资、开工仍同比下滑，但竣工增速继续增长，保交楼政策成效正显现。5 月，30 大中城市商品房销售面积日均 42.58 万平方米，同比涨 24%，环比涨 2%，楼市成交热情冷却，房地产复苏道路曲折，不过锌消费主要集中在地产后周期，房屋竣工面积回升使得地产领域耗锌仍趋于增长，但空间有限。

海外主要经济体制造业表现不佳，欧洲制造业 PMI 萎缩至三年来新低：欧元

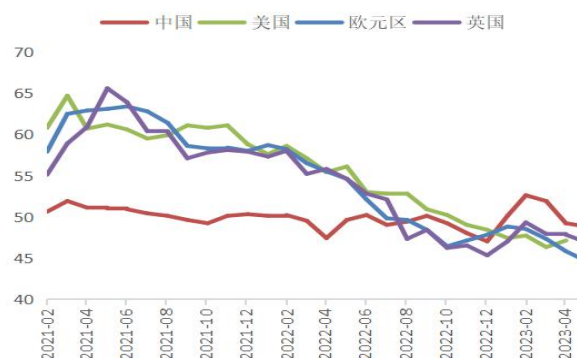
区5月制造业PMI为44.6，不及预期的46，前值为45.8，创36个月新低。从欧元区各国来看，德国5月制造业PMI初值为42.9，为2020年5月以来新低；法国5月制造业PMI 46.1，小幅超预期，服务业PMI和中和PMI均不及预期。英国5月制造业PMI为46.9，预期48，前值47.8；美国制造业PMI再度陷入收缩区间：美国5月Markit制造业PMI初值为48.5，预期50，前值50.2，为近3个月以来的最低水平。当前海外经济复苏动能偏弱，预计未来一段时间海外主要经济体制制造业PMI或继续在荣枯线下方运行，海外市场锌需求继续承压。

图13：中国固定资产投资增速



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图14：全球主要经济体制造业PMI



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

## 【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739      有色金属研究团队 021-60635734      黑色金属研究团队 021-60635736  
 石油化工研究团队 021-60635738      农业产品研究团队 021-60635732      量化策略研究团队 021-60635726

### 免责声明：

本报告由建信期货有限责任公司（以下简称本公司）研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在授权范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 【建信期货业务机构】

### 总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼  
 电话：021-60635548 邮编：200120

### 深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心B3211  
 电话：0755-83382269 邮编：518038

### 山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室  
 电话：0531-81752761 邮编：250014

### 上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路438号1306室（电梯16层F单元）  
 电话：021-62528592 邮编：200122

### 北京营业部

地址：北京市宣武门西大街28号大成广场7门501室  
 电话：010-83120360 邮编：100031

### 福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室  
 电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

### 郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2008A  
 电话：0371-65613455 邮编：450008

### 宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室  
 电话：0574-83062932 邮编：315000

### 总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）6楼  
 电话：021-60636327 邮编：200120

### 西北分公司

地址：西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室  
 电话：029-88455275 邮编：710075

### 浙江分公司

地址：杭州市下城区新华路6号224室、225室、227室  
 电话：0571-87777081 邮编：310003

### 上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室  
 电话：021-63097527 邮编：200082

### 广州营业部

地址：广州市天河区天河北路233号中信广场3316室  
 电话：020-38909805 邮编：510620

### 泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座  
 电话：0595-24669988 邮编：362000

### 厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908  
 电话：0592-3248888 邮编：361000

### 成都营业部

地址：成都市青羊区提督街88号28层2807号、2808号  
 电话：028-86199726 邮编：610020

## 【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼  
 邮编：200120      全国客服电话：400-90-95533  
 邮箱：service@ccbfutures.com      网址：<http://www.ccbfutures.com>