

行业
锌期货月报

日期
2023年8月1日



有色金属研究团队

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

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



需求低位反弹，锌价重心上移

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，8月美联储没有议息会议，美元指数将更加锚定通胀和就业数据，预计通胀数据将进一步削弱美联储加息的必要性，而就业数据仍强劲，美国经济韧性下将托底美元指数，预计8月美元指数将震荡，中国刺激政策逐步落地，经济改善预期下，市场风险偏好将回升。基本面，原料端供应略转宽松，进口矿窗口打开，国产矿加工费小幅上行，冶炼厂仍处于小幅盈利状态，冶炼厂开工积极性高，但7-8月是冶炼厂季节性检修期，国内锌锭产出有望下降，叠加当前沪伦比值下降，进口补充能力减弱，8月份国内供应端压力下降，而需求端关注焦点在于国内刺激政策落地情况，地产政策放松正在路上，叠加房地产即将迎来金九银十，需求端有望低位回升；欧洲天然气价格持续走弱，海外炼厂供应恢复预期增强，LME市场随着库存小幅累库，海外现货紧张情况缓解，整体上基本面内强外弱，预计锌价将在国内市场带动下重心上移。

目录

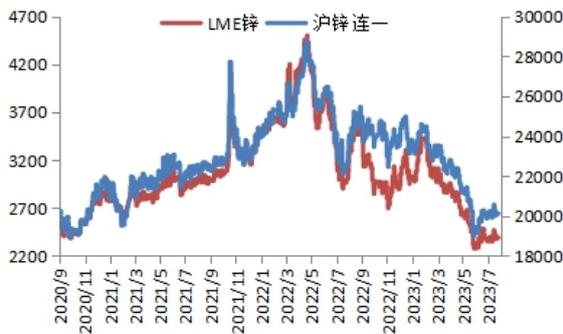
目录.....	- 3 -
一、行情回顾与未来行情展望.....	- 4 -
1.1 行情回顾.....	- 4 -
1.2 未来行情展望.....	- 4 -
二、美元指数下行趋势不改.....	- 5 -
三、基本面：需求恢复可期.....	- 6 -
3.1、国内锌矿供应好转.....	- 6 -
3.2、国内炼厂进入检修期，海外冶炼厂复产.....	- 6 -
3.3 锌锭进口窗口关闭.....	- 7 -
3.4 国内消费尚可，海外制造业 PMI 继续荣枯线下方运行.....	- 8 -

一、行情回顾与未来行情展望

1.1 行情回顾

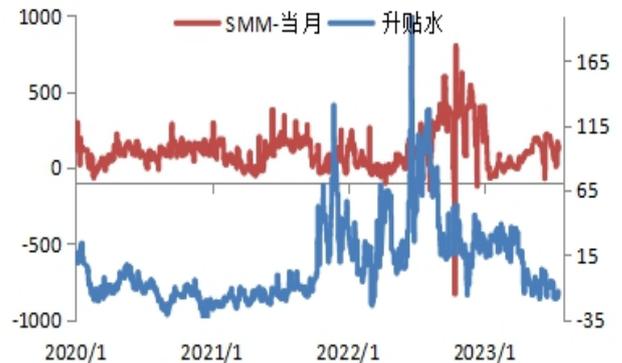
7月锌价震荡上行，沪锌主力合约月内都在布林线中轨上方运行，主因来自于中国政策刺激预期，7月是传统消费淡季，国内社库小幅累库1万吨至12.25万吨，现货升水从月初200上方降至月末30元/吨，盘面back结构也大幅缩窄，08-09价差从月初的165降至月末60，现货承压明显，然而市场对7月底中国出台政策预期持续引领市场情绪，国内需求呈弱现实强预期格局，从而支撑锌价，而供应端压力有所减弱，7-8月国内炼厂进入集中检修期，锌锭产出下降，而进口补充也有限，虽上半月进口窗口一度打开，但下旬LME市场价差结构转为back，叠加人民币升值，沪伦比值转跌，沪锌进口窗口关闭。同时月内美元指数一度跌破100也为基本金属价格提供支撑，最终沪锌主力月涨幅5.08%。

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，8月美联储没有议息会议，美元指数将更加锚定通胀和就业数据，预计通胀数据将进一步削弱美联储加息的必要性，而就业数据仍强劲，美国经济韧性下将托底美元指数，预计8月美元指数将震荡，中国刺激政策逐步落地，经济改善预期下，市场风险偏好将回升。基本面，原料端供应略转宽松，进口矿窗口打开，国产矿加工费小幅上行，冶炼厂仍处于小幅盈利状态，冶炼厂开工积极性高，但7-8月是冶炼厂季节性检修期，国内锌锭产出有望下降，叠加当前沪伦比值下降，进口补充能力减弱，8月份国内供应端压力下降，而需求端关注焦点在于国内刺激政策落地情况，地产政策放松正在路上，叠加房地产即将迎来金九银十，需求端有望低位回升；欧洲天然气价格持续走弱，海外炼厂供应恢复预期增强，LME市场随着库存小幅累库，海外现货紧张情况缓解，整体上基本面内强外弱，预计锌价将在国内市场带动下重心上移。

二、美元指数下行趋势不改

月内美元指数探底回升，月底反弹至6月低点附近遇阻回落。7月美联储如期加息25BP，美联储主席鲍威尔表示，经济仍需放缓，劳动力市场仍需疲软，通胀率才能“可信地”回到美联储2%的目标，鲍威尔没有做出任何承诺。截止7月底，CME 美联储利率观察器显示9月美联储维持利率不变的概率为79%，加息25BP概率为21%。9月是否会加息关键在于接下来公布的通胀、劳动力以及经济前景相关数据。

美国通胀不断取得进步，美国6月整体和核心CPI回落幅度均超出市场预期。整体CPI同比增3.0%（市场预期3.1%），为2021年4月以来新低，环比0.2%，市场预期0.3%；核心CPI同比增4.8%（也好于市场预期的5.0%），创2021年10月以来新低，环比0.2%，市场预期0.3%。主要驱动因素有：高基数以及租金、酒店、机票和二手车价格环比回落，核心通胀韧性担忧松动。当前美国通胀主要来自于服务业，三季度美国整体通胀高基数效应减弱，而核心通胀高基数接棒，关于核心通胀的担忧将进一步下降，通胀数据放缓将给美联储更多暂停加息空间。

美国就业增速降至两年半以来最慢，但薪资劲升表明劳动力市场仍吃紧。6月非农就业岗位增加20.9万个，为2020年12月以来最小增幅，预期为22.5万个。4月和5月就业岗位增幅也有所下修。6月平均时薪上涨0.4%；同比涨幅保持在4.4%。失业率从5月的3.7%的七个月高位下滑到3.6%。7月美国初请失业金数据下降，截至7月22日当周初请失业金人数为22.1万，为今年2月以来新低，低于市场预期的23.5万和前值22.8万。进一步证明美国就业市场继续无视美联储使其降温的努力。美国经济在面临美联储加息行动的情况下总体上保持了韧性。受强于预期的消费者支出和强劲的企业投资推动，美国第二季度经济增长意外加速，美国第二季度国内生产总值(GDP)同比增长2.4%，好于市场预期的1.8%，上一季度增长2%。

整体判断，8月美联储没有议息会议，美元指数将更加锚定通胀和就业数据，预计通胀数据将进一步削弱美联储加息的必要性，而就业数据仍强劲，美国经济韧性下将托底美元指数，预计8月美元指数将震荡。

图3：美国通胀走势



数据来源：CME，建信期货研究发展部

图4：美国就业市场走势



数据来源：欧央行，建信期货研究发展部

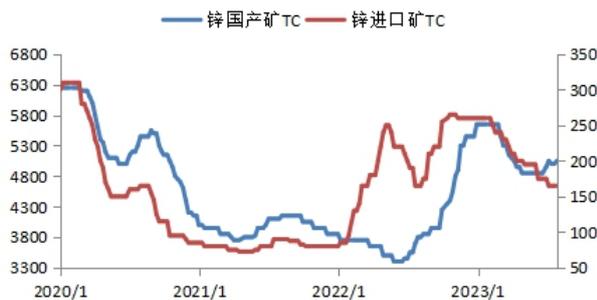
三、基本面：需求恢复可期

3.1、国内锌矿供应好转

8月国产矿月度TC上调200至5100，进口矿月度TC下调10至160，7月沪伦比值下跌，矿端进口盈利空间缩窄但仍有利可图，进口TC小幅下降，而国内冶炼厂在7-8月处于检修期，北方矿山检修结束后恢复生产释放产量，国内锌矿供应充足，带动国产矿月度TC上调。

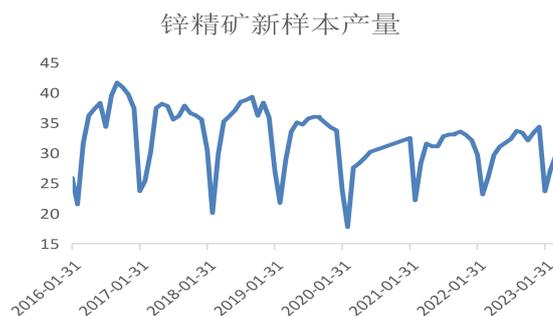
据SMM统计，6月国内锌矿产量34.1万吨，环比持平，同比上涨2.43万吨，预计7月产量34.24万吨；6月中国进口锌矿39.1万吨，同比增33.59%环比增13.49%；6月锌矿进口补充增加。

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

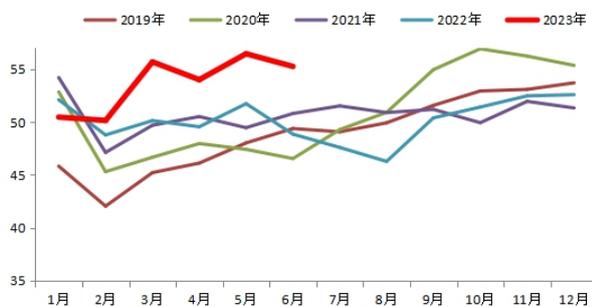
3.2、国内炼厂进入检修期，海外冶炼厂复产

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500，7月硫酸价格仍低迷，硫酸价格尚不能覆盖生产成本，冶炼厂盈利能力受损，但暂未听闻炼厂因硫酸问题减产。

6月SMM中国精炼锌产量为55.25万吨,环比下降1.2万吨,同比增加13.1%。超出预期。SMM预计2023年7月国内精炼锌产量环比减少0.8万吨至54.45万吨,同比增加14.42%;1至7月累计产量达到377.1万吨,累计同比增加9.4%;进入7月,国内多数炼厂生产相对稳定,除湖南地区部分冶炼厂主动减产外,其他地区进入常规检修周期,检修主要集中在内蒙古、陕西和甘肃。另进入8月,国内冶炼厂常规检修增多,预计整体产量进一步降低。

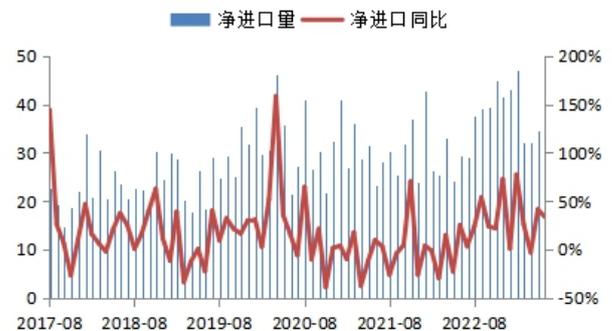
据ILZSG统计显示,1-5月全球锌锭产量较上年同期增加9.9万吨至574.1万吨,根据SMM数据显示中国1-5月锌锭产量增加18.47万吨,由此可以看出海外在1-5月锌锭产出继续下降;截至7月底基准荷兰TTF天然气期货价格月度跌幅24%,报28.366欧元/兆瓦时,欧洲天然气价格持续下降,欧洲炼厂复产预期增强。

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

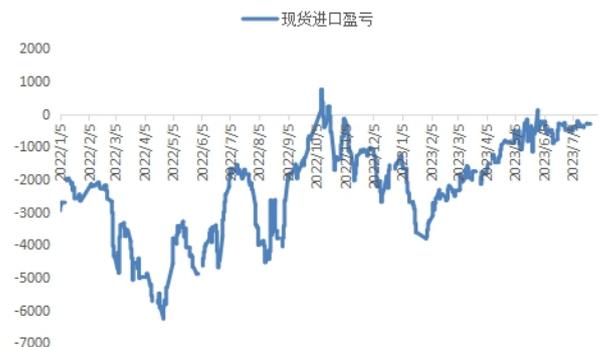
3.3 锌锭进口窗口关闭

6月中国锌锭净进口4.42万吨,较3月增加2.66万吨,6月进口窗口打开时间较长带动进口需求增加,进入7月,下旬进口窗口也维持打开状态,但下旬随着比值恶化以及LME0-3价差结构转为back,进口窗口关闭,预计7月锌锭进口将环比下降。

图9: 锌锭净进口



图10: 锌锭进口盈亏



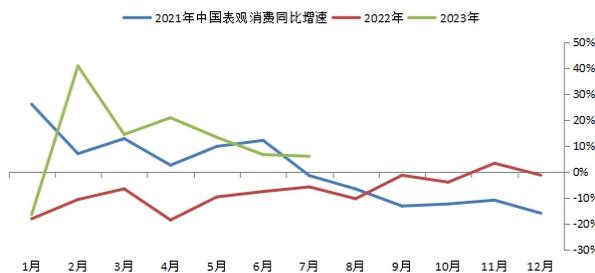
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

3.4 国内消费尚可，海外制造业 PMI 继续荣枯线下方运行

7月国内表观消费 55.45 万吨，同比增 3.13 万吨，环比下降 2 万吨。初级消费方面，镀锌周度开工率均值较上月涨 3.5% 至 69%，压铸锌周度开工率均值较上月跌 0.5% 至 45.4%，氧化锌周度开工率均值较上月涨 0.3% 至 62.7%，整体上 7 月三大初级消费行业开工率涨多跌少，7 月国内初级消费尚可。

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

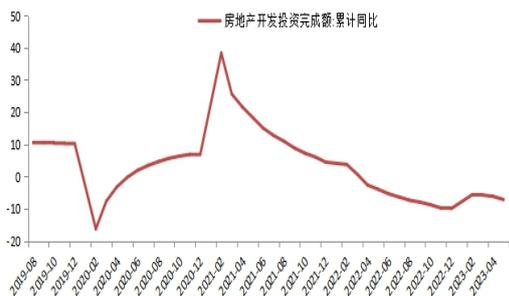


数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

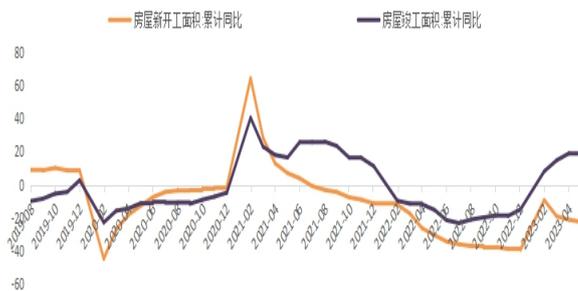
新开工面积增速拖累地产领域锌消费：房地产的前后周期对锌均有较强的带动作用。其中新开工面积的增加带动效应最强，竣工端次之，1-6 月份，全国房地产开发投资 58549.86 亿元，同比下降 7.9%；其中房屋新开工面积 49879.5 万平方米，同比下降 24.3%，房屋竣工面积 33903.81 万平方米，同比增加 19%，据统计新开工面积中单位用锌量约 5.5 吨/万平方米，竣工面积中单位用锌量约 4.5 吨/万平方米，1-6 月地产领域耗锌量 42.69 万吨，较去年同期下降 6.7 万吨；据 CRIC 统计，2023 年上半年全国 300 城经营性土地成交建筑面积为 3.2 亿平方米，较 2022 年上半年同期下跌 25%，预计全年土地成交规模下降 20%，同步预测今年新开工面积增速为-20%。2022 年由于疫情影响，一部分原应竣工的项目未能如期竣工，根据易居研究院数据显示，2022 年烂尾面积 2.31 亿平米，这部分竣工大概率顺延至 2023 年乃至 2024 年竣工，预计房屋竣工面积将回到 2021 年水平，整体判断，2023 年房地产耗锌量 100 万吨，较去年下降 5 万吨。

图8：房地产开发投资完成额同比增速

图9：房地产新开工和竣工面积增速



数据来源：SMM，建信期货研究发展部



数据来源：百年建筑，建信期货研究发展部

基建稳增长需求升温：1-6月基建投资增速10.71%，高于2022年、2021年同期水平，上半年基建表现温和，然当前经济恢复进程不及预期，政策重新按下快进键，6月16日国务院常务会议研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，要求“具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应”。决定基建投资的关键在于资金和项目，今年是“十四五”承上启下的关键一年，项目储备依然充足，下半年财政支出和专项债发行速度加快，叠加政金工具规模扩大，有望为基建项目带来增量资金。不过，由于去年下半年基建投资增速持续反弹，基数效应将会抑制今年下半年基建投资增长表现。但整体上基建领域在下半年表现将好于上半年。

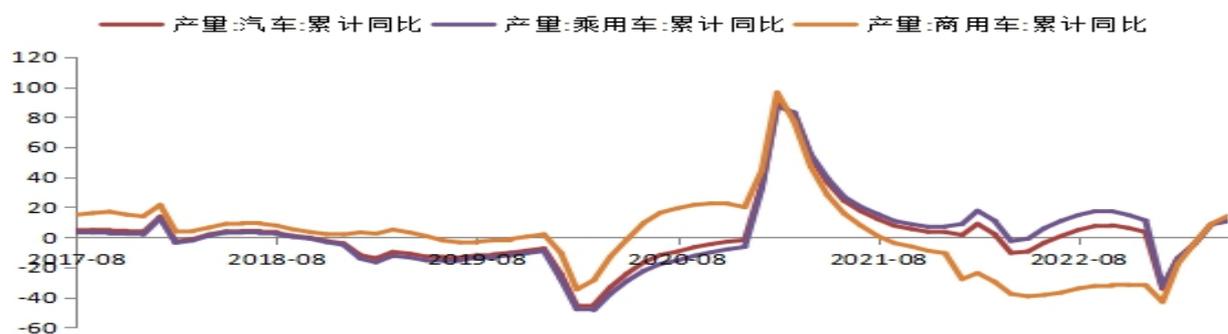
图10:基建投资增速



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

车市耗锌增量有限：2023年1-6月汽车产量1324.8万辆，累计同比增速9.3%，其中乘用车同比增速8.12%，商用车同比增速16.88%；根据统计，乘用车单车耗锌25KG，商用车单车耗锌66KG，1-6月国内车市耗锌增3.5万吨至41.18万吨；上半年车市表现较好，主要源于新能源车产销继续同比大幅上涨，6月开启的新能源下乡活动有望托底新能源车销售，中汽协预计全年新能源车产销有望达到900万辆，全年总销量达到2760万辆，同比增速3%，预计2023年车市耗锌增量在2-3万吨。

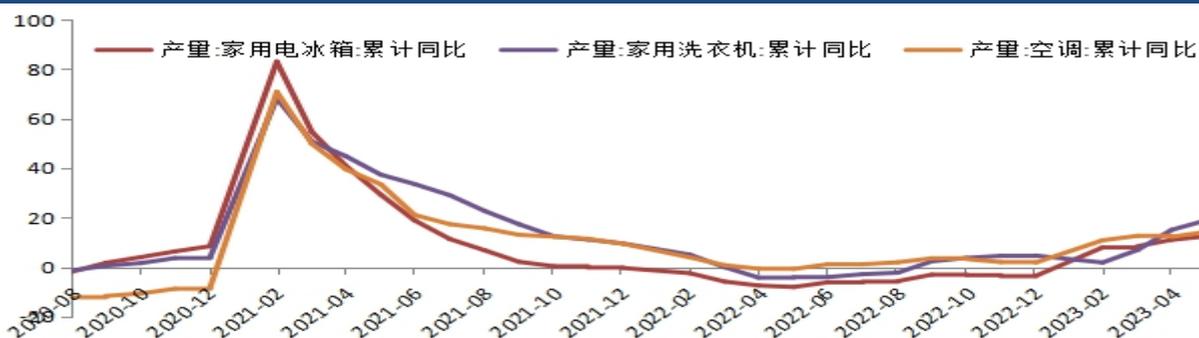
图11:汽车产量走势



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

家电消费有望提升: 今年以来空调、洗衣机、冰箱等大家电总体增速明显, 1-6 月电冰箱产出增速 13.3%, 前值 12.4%; 洗衣机产出增速 20.5%, 前值 18.9%; 空调产出增速 16.6%, 前值 14.2%; 根据统计, 平均每台空调、冰箱、洗衣机需消耗镀锌板量为 22、3、8KG, 1-6 月家电耗镀锌板 363 万吨, 较去年同期增加 48 万吨。展望下半年, 基于厄尔尼诺带来的高温预警以及地产竣工面积增加, 预计家电产销将继续正增长, 以当前增速计算预计全年家电耗镀锌板增加 91 万吨至 680 万吨。

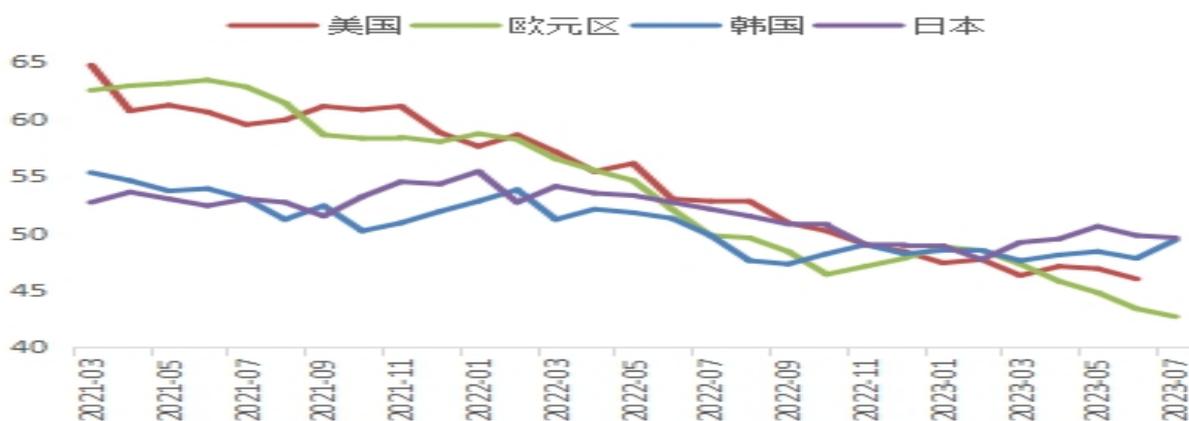
图12: 家电产销



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

海外制造业疲弱拖累锌消费: 美欧 2023 年 1-7 月制造业 PMI 持续回落且持续在荣枯平衡线下方运行, 反映了美欧制造业生产在逐步减弱; 且美国高利率制约房地产市场需求, 1-6 月美国新开工私人住宅数据较去年同期下降 15.5%, 预计 2023 年境外锌消费难有增量。

图13: 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@ccb.ccbfutures.com 网址：http://www.ccbfutures.com