

行业
锌期货月报

日期
2023年10月10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



地产拖累需求，锌价有下行风险

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

- 基本面，原料端供应略转紧，TC承压下行，但当前冶炼厂盈利能力较好，硫酸价格持续回升，预计国内冶炼厂将继续维持高开工率水平，然需求端旺季不旺，国内地产政策刺激政策仍未扭转房企拿地颓势且房企销售回暖幅度有限，地产领域继续施压锌消费，家电领域也受到空调内销不佳影响耗锌增量下降，四季度国内锌锭有望累库。海外锌锭供应小幅下降，欧洲天然气价格持续上涨，冬季欧洲能源供应仍脆弱，预计欧洲炼厂四季度复产可能性弱，但LME价差结构显示海外现货并不紧张，在国内进口窗口打开背景下预计海外锌锭将继续流入国内。宏观面，美债供需失衡在四季度将进一步加剧，美债十年期收益率难言见顶，而欧洲经济既面临制造业停滞又面临高通胀压力，美元指数下方支撑较强，在美债收益率和美元指数上行压力下，10月海外宏观或将继续施压。预计锌价将高位回落。

目录

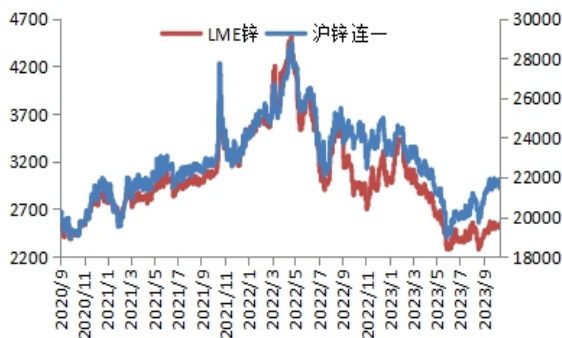
目录.....	- 3 -
一、行情回顾与未来行情展望.....	- 4 -
1.1 行情回顾.....	- 4 -
1.2 未来行情展望.....	- 4 -
二、美债收益率和美元指数涨势未止.....	- 5 -
三、基本面：国内供增需弱.....	- 6 -
3.1、国内锌矿供应转紧.....	- 6 -
3.2、国内炼厂生产积极性高，海外冶炼厂减产.....	- 6 -
3.3 锌锭进口窗口打开.....	- 7 -
3.4 国内消费旺季不旺，海外制造业 PMI 继续荣枯线下方运行.....	- 7 -

一、行情回顾与未来行情展望

1.1 行情回顾

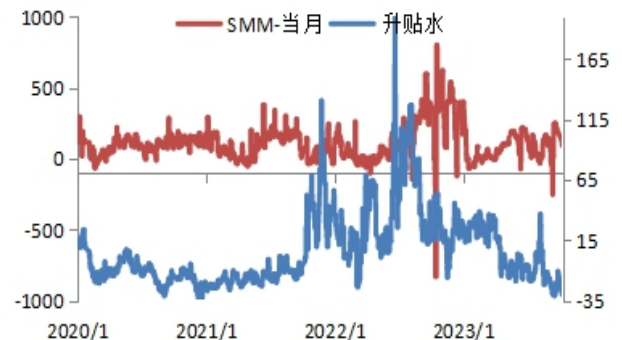
9月锌价重心小幅上移，海外宏观施压，美元指数以及美债十年期收益率持续走强，令锌价上行受阻，然中国金融数据在好转且央行年内二次降准，中国政策稳增长在发力，内外宏观错位；基本面支撑加强，9月国内锌锭产出增加，但国内社库水平持续处于10万吨下方，低库存导致国内现货升水月内最高涨至400以及月间价差大幅走阔，上旬由于9月合约交割前出现挤仓，沪锌月间价差一度涨至700上方，虽09合约最终顺利交割，但由于双节前下游逢低补货，下旬10-11月间价差继续走高至300上方，月内沪锌表现强于伦锌，人民币贬值以及国内现货强劲都令沪伦比值走强，现货进口窗口持续打开，预计海外锌向国内流入增加，LME库存在9月持续去库，截止月底LME库存降至10.3万吨，不过海外现货并未出现紧张形势，LME0-3contango结构大多在30附近运行，9月在国内下游补库带动下全球锌市呈去库状态，叠加市场对国内地产刺激政策预期较强，令锌价月度涨幅居有色之首。最终沪锌主力月涨幅4.08%。

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

基本面，原料端供应略转紧，TC承压下行，但当前冶炼厂盈利能力较好，硫酸价格持续回升，预计国内冶炼厂将继续维持高开工率水平，然需求端旺季不旺，国内地产政策刺激政策仍未扭转房企拿地颓势且房企销售回暖幅度有限，地产领域继续施压锌消费，家电领域也受到空调内销不佳影响耗锌增量下降，四季度国内锌锭有望累库。海外锌锭供应小幅下降，欧洲天然气价格持续上涨，冬季欧洲能源供应仍脆弱，预计欧洲炼厂四季度复产可能性弱，但LME价差结构显示海外现货并不紧张，在国内进口窗口打开背景下预计海外锌锭将继续流入国内。宏观面，美债供需失衡在四季度将进一步加剧，美债十年期收益率难言见顶，而欧洲经济既面临制造业停滞又面临高通胀压力，美元指数下方支撑较强，在美债收益

率和美元指数上行压力下，10月海外宏观或将继续施压。预计锌价将高位回落。

二、美债收益率和美元指数涨势未止

截止10月9日，十年期美债收益率较8月底上涨70BP至4.78%，触及16年新高，从实际利率角度看，10年期美债实际收益率从8月底的1.86%上涨62BP至2.48%，10年期盈亏平衡通胀率仅较8月底上涨8BP至2.31%，可以看出本轮美债收益率的上涨主要是受到实际利率推动，通胀并非主因，美8月份CPI和PCE虽再度上涨至3.7%、3.48%，但核心通胀、核心PCE仍下行至4.3%、3.88%，通胀并未失控，实际利率的大幅上行反映了美国经济基本面韧性十足，从就业市场来看，9月美非农就业新增33.6万人，失业率持平3.8%，就业市场强劲，市场修正对美长期经济增长定价，美债10年期-2年期收益率期限结构大幅上升，美联储或将在更长时间内维持高利率状态，这将打击美债需求，9月中旬日本央行行长暗示结束负利率，日本货币政策转向渐近，日本央行作为美债海外最大购买方可能要跑路也令美债需求前景不佳，美国财政部将在今年三季度和四季度预计分别净发行1万亿美元与8520亿美元的国债，为本世纪以来第二高和第三高的净发行量，美债供应激增而需求前景不佳将令美债收益率有望进一步攀升。

美元指数继续受到美欧经济错位的拉动而走强，10月3日美元指数最高涨破107创年内新高，欧洲经济仍未有回暖态势，9欧元区制造业PMI继续下跌至43.4，欧元区9月服务业PMI虽然有回升但仍处于收缩区间，欧洲经济处于停滞状态，而美国制造业PMI回升至49，美欧十年期国债收益率利差进一步走阔27BP至1.82%，欧央行受CPI高企影响在9月继续加息25BP，但并未令美元多头受挫。在美国就业市场持续强劲、欧洲制造业停滞的背景下，美元指数或将进一步走强。

整体判断，美债供需失衡在四季度将进一步加剧，美债十年期收益率难言见顶，而欧洲经济既面临制造业停滞又面临高通胀压力，美元指数下方支撑较强，在美债收益率和美元指数上行压力下，10月海外宏观或将继续施压。

图3：美国通胀走势

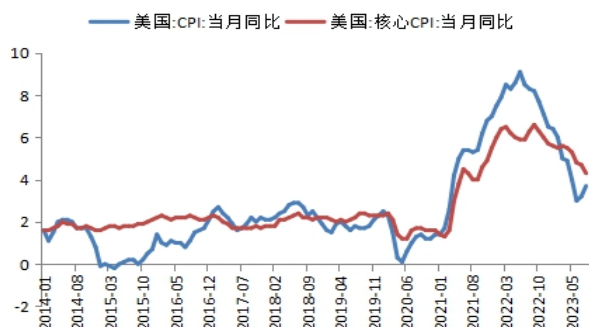


图4：美国就业市场走势



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

三、基本面：国内供增需弱

3.1、国内锌矿供应转紧

10月国产矿月度TC较上月下降150至4950元/吨，进口矿月度TC下调25至110美元/吨，进口矿TC从年初以来持续下调，预计海外四季度锌矿供应偏紧，国内炼厂在利润尚可背景下维持高产，且南方新增产能释放，对锌矿需求量较大，而国内四季度受季节性因素产量下调，供应趋紧下，预计锌矿TC有下行压力。

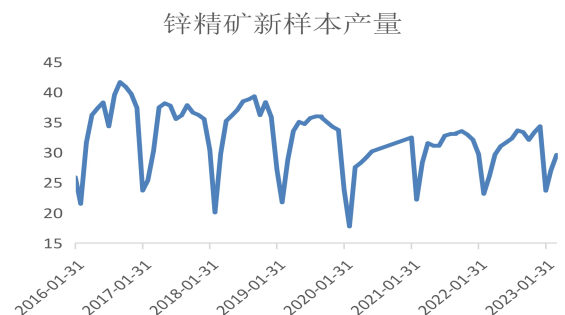
据SMM统计，8月国内锌矿产量32.91万吨，环比下降0.2万吨，锌精矿综合开工率71.1%，环比下降0.4%。预计9月SMM锌精矿产量为34.12万吨，环比上涨1.21万吨，锌精矿综合开工率为74.7%；8月中国进口锌矿42.8万吨，同比增13.56%环比增8.67%，8月锌矿进口延续高位。进入10月，随着国内锌矿供应收紧，对进口矿的补充需求将继续增加，整体上锌矿供应暂不会影响到炼厂生产。

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

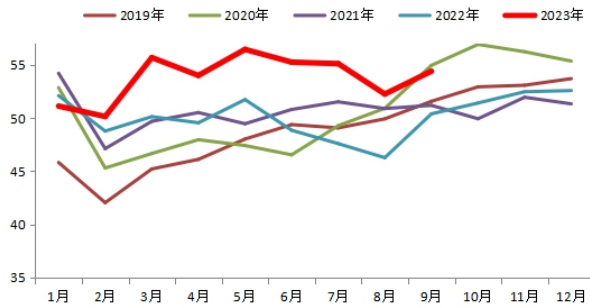
3.2、国内炼厂生产积极性高，海外冶炼厂减产

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981，9月硫酸价格继续回升，硫酸收益增加，冶炼厂盈利能力回升，冶炼厂生产积极性高涨；

9月SMM中国精炼锌产量为54.4万吨，不及预期，环比上涨1.74万吨或环比上涨3.31%，同比增加7.94%，9月锌锭产出不及预期主因内蒙古、甘肃等地冶炼厂检修时间延长。进入10月，除了湖南地区少量企业减产外其他地区炼厂均维持正常生产，产量明显增加，预计10月冶炼厂产量将增加至59.42万吨。11月除了云南地区部分炼厂检修外基本维持正常生产，预计整体产量依然处于高位。

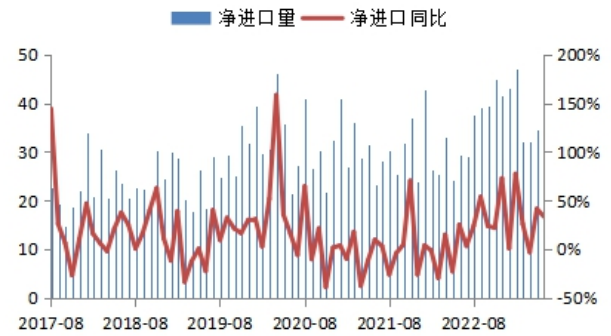
据 ILZSG 统计显示，1-7 月全球锌锭产量较上年同期增加 25.2 万吨至 812.3 万吨，根据 SMM 数据显示中国 1-7 月锌锭产量增加 33.05 万吨，由此可以看出海外在 1-7 月锌锭产出下降；截至 9 月底基准荷兰 TTF 天然气期货价格月度涨幅 19.5%，报 41.859 欧元/兆瓦时，欧洲天然气价格继续回升，欧洲能源供应形势依旧脆弱，欧洲炼厂预计在年内难以复产，海外锌锭供应仍受阻，但从 LME 价差结构来看，海外现货市场并不紧张。

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

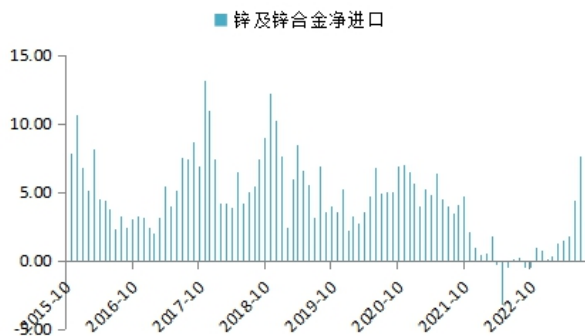


数据来源：ILZSG，建信期货研究发展部

3.3 锌锭进口窗口打开

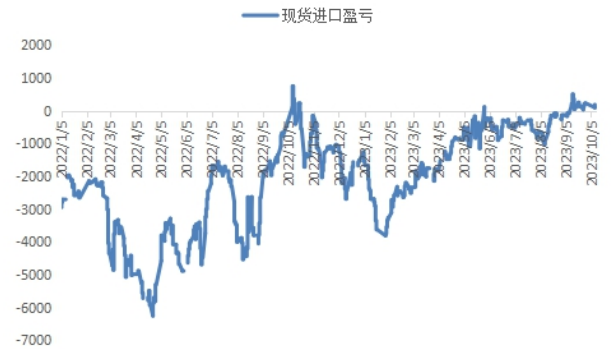
8 月中国锌锭净进口 2.91 万吨，较上月下降 4.74 万吨，8 月下旬以来锌锭现货进口窗口大多处于打开状态，预计 9 月-10 月锌锭进口将环比增加。

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



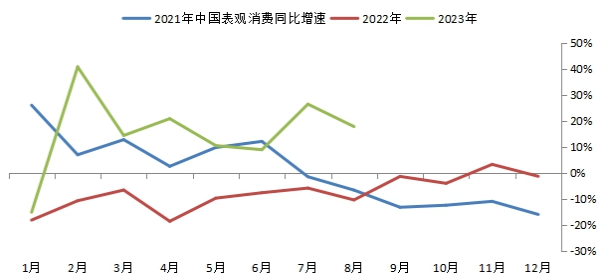
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

3.4 国内消费旺季不旺，海外制造业 PMI 继续荣枯线下方运行

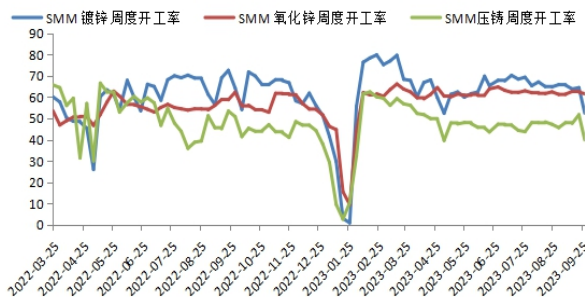
9 月国内表观消费 57.4 万吨，环比涨 1.03 万吨，9 月是传统消费旺季，但整体表现旺季不旺。初级消费方面，镀锌周度开工率均值较上月跌 4.03%至 61.62%，压铸锌周度开工率均值较上月跌 0.62%至 46.8%，氧化锌周度开工率均值较上月涨 0.15%至 62.02%，整体上 9 月三大初级消费行业开工率跌多涨少。

图11：中国表观消费同比增速

图12：初级消费企业开工率



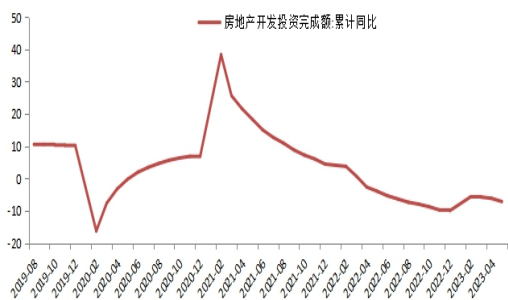
数据来源：SMM，建信期货研究发展部



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

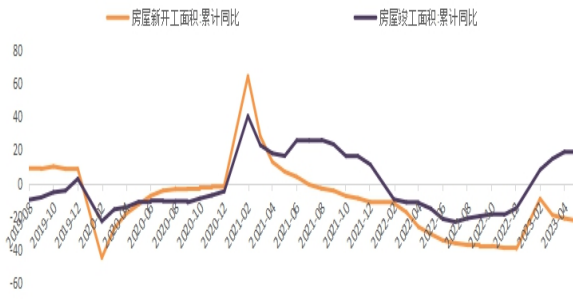
新开工面积增速拖累地产领域锌消费：房地产的前后周期对锌均有较强的带动作用。其中新开工面积的增加带动效应最强，竣工端次之，1-8月份，全国房地产开发投资76900亿元，同比下降8.8%；其中房屋新开工面积63891万平方米，同比下降24.4%，房屋竣工面积43726万平方米，同比增加19.2%，据统计新开工面积中单位用锌量约5.5吨/万平方米，竣工面积中单位用锌量约4.5吨/万平方米，1-8月地产领域耗锌量54.82万吨，较去年同期下降8.6万吨，降幅进一步扩大。不过8月下旬以来，房地产市场利好政策密集出台，9月地产销售出现好转，9月TOP100房企销售额环比增长24.8%，但比去年同期仍下降了24.1%，1-9月TOP100房企销售总额同比下降10.3%，降幅比上月扩大1.7个百分点，拿地规模同比下降17.9%，降幅较上月扩大7.4个百分点。地产销售正在回暖但幅度有限，而新开工增速因房企拿地规模下降而难有上行动力，预计房地产市场继续拖累锌消费

图8：房地产开发投资完成额同比增速



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图9：房地产新开工和竣工面积增速



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：1-8月基建投资增速8.96%，基建投资增速放缓，然当前经济恢复进程不及预期，基建稳增长需求升温，地方政府专项债发行提速。数据显示，8月新增专项债发行规模为5945.77亿元，创今年以来月度新高；9月新增专项债发行3569.34亿元，仍保持较快节奏。专项债发行提速，叠加目前在建项目充足，推动实物工作量持续落地，基建投资年内有望企稳。

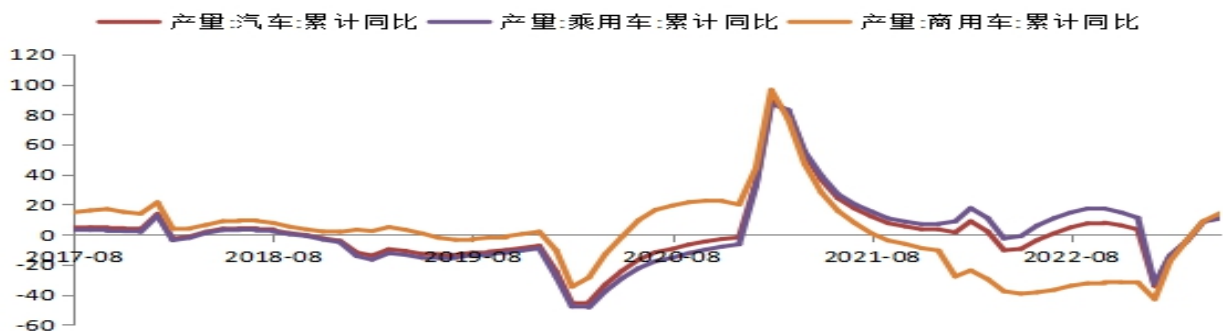
图10：基建投资增速



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

政策托底, 车市耗锌有望小幅回升: 2023年1-8月汽车产量1822万辆, 累计同比增速7.4%, 较1-7月持平, 其中乘用车同比增速5.87%低于前值, 商用车同比增速17.95%高于前值; 1-8月新能源车产量543.4万辆, 累计同比增速37%低于前值, 8月车市处于淡季, 在去年高基数背景下车市同环比均实现正增长显示车市淡季不淡, 在国家促消费政策及车企优惠促销等因素驱动下, 国内汽车产销继续保持恢复态势。

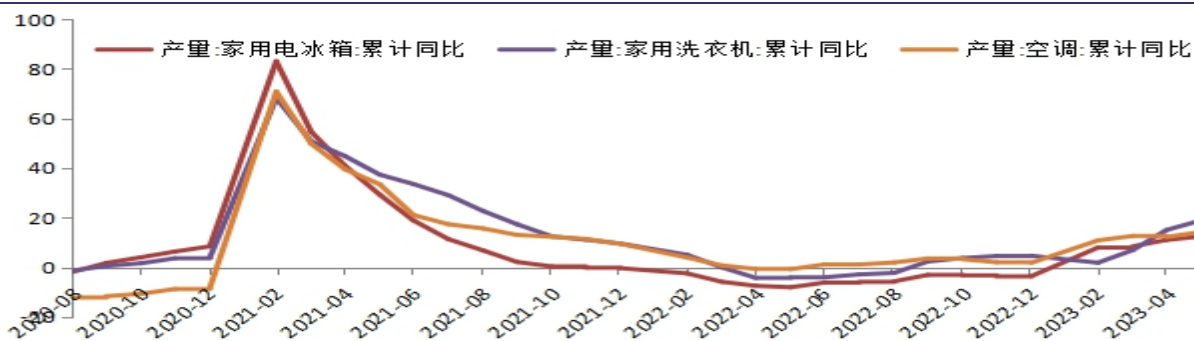
图11: 汽车产量走势



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

空调拖累家电领域耗锌增速: 1-8月电冰箱产出增速14.5%, 前值13.8%; 洗衣机产出增速23.6%, 前值19.9%; 空调产出增速16.5%, 前值17.9%, 1-8月中国家电耗镀锌板461万吨, 较去年同期增加54.6万吨, 但相较于1-7月耗镀锌板增量, 8月家电领域耗镀锌板增量下降, 主因空调领域产量下降, 8月空调产量仅1397万台, 而去年同期为1643万台, 8月空调出口同比增长35%至266万台, 而内销同比下降9.7%, 空调产出下降主要是由于内销拖累。根据产业在线数据, 10月白电合计排产量达到2238万台, 较去年同期生产实绩增长1.1%。其中内销排产有所下滑, 出口排产延续高增长, 预计10月家电领域耗锌增量有限

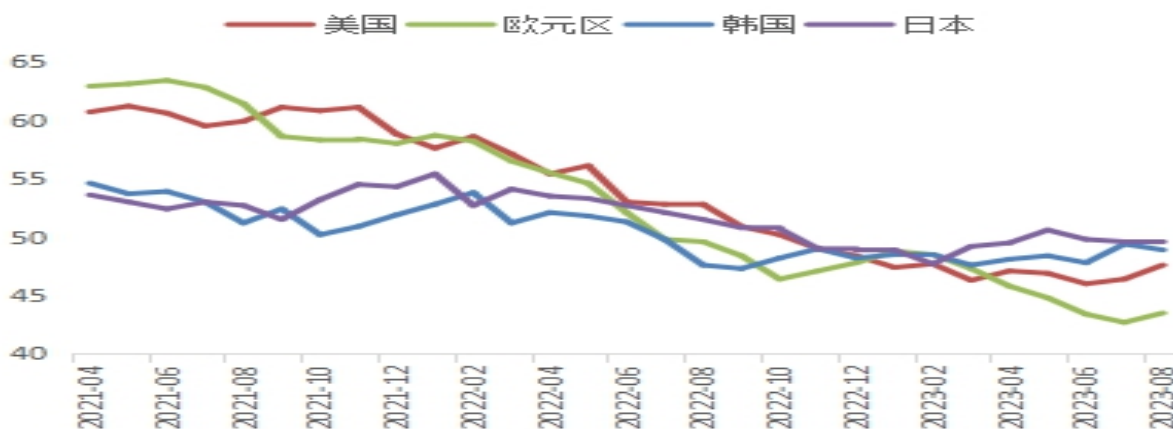
图12: 家电产销



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 9 月制造业 PMI 涨跌不一但仍在荣枯平衡线下方运行, 美国制造业 PMI 止跌回升, 而欧元区制造业 PMI 继续下滑, 欧洲制造业 PMI 已经连续 15 个月低于荣枯线, 美国高利率制约房地产市场需求, 1-8 月美国新开工私人住宅数据较去年同期下降 13.1%, 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