



南华期货
NANHUA FUTURES

过度乐观的钟摆需要修正

— 南华有色金属（锌）周报

日期：2023年6月24日星期六

分析师：夏莹莹
投资咨询证书：Z0016569
0571-87839265
xiayingying@nawaa.com

联系人：张冰怡
从业资格证书：F03099601
0571-87839265
zby@nawaa.com

Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富

请务必阅读正文之后的免责条款部分

第一章

核心观点及重点回顾



锌：过度乐观的钟摆需要修正

- **【盘面回顾】**上周沪锌呈现反弹后回落的走势，收于20155元/吨，周跌幅1.97%；LME锌收于2358美元/吨，周内下跌4.59%，0-3M震荡。6月21日，SMM上海锌锭基差205元/吨，环比持平；广东基差310元/吨，环比走高。LME锌0-3M以及3-15M震荡。端午期间，外盘进一步走弱，内盘节后预计补跌，并且阶段性的反弹结束。
- **【宏观环境】**此前一周美联储利率决议释放鹰派加息预期信号之后，鲍威尔周三、周四在参众两院作证时继续释放年内可能再加息两次的言论，美联储理事鲍曼周四亦发表鹰派言论，表示需要进一步加息，导致交易员对美联储年内降息预期继续降温，年底利率预期则持续走高，这提振美元反弹，并利空金属。另外，周内英国央行意外加息50BP，仍凸显当前西方国家央行的鹰派立场。从全球金融市场表现，股商下跌债市稳健下反映市场风险偏好在鹰派的央行立场下回落，亦提振传统避险资产美元。
- **【产业表现】**1、锌矿：5月锌精矿进口34.42万金属吨，同比增41.1%，1-5月累计进口188.76万金属吨，累计同比增23.86%。1-5月，产量+进口总量241万金属吨，累计同比增11.6%。2、锌锭：5月精炼锌净进口4.94万吨，较2022年增近5万吨，但较疫情前仍有差距。1-5月，产量+进口总量272.3万吨，累计同比增10%。3、库存：上周社库录得9.26万吨，较上期去0.16万吨；SHFE仓单库存去1560吨至13025吨；LME库存去1150吨至79825吨；进口货源增多。
- **【核心逻辑】**中长期供给增速预计高于需求修复增速的预期在现实和盘面均获得部分兑现，整体价格重心完成阶段性下移，目前中长期进一步下行空间明显压缩。短期宏观情绪回暖提供向上反弹驱动，6月炼厂检修也为反弹提供基本面条件；但随着锌价的上升带来冶炼利润的修复，同时下游需求的修复尚不支撑高价锌锭的消费，故反弹后上方压力也较为明显；预期似乎过度乐观，情绪修正将是带来较好的空单机会。
- **【策略】**08空单继续持有，07空单逢低建仓，沪锌加权下方第一支撑1.96w，第二支撑1.9w。

期现价格、价差及利润



盘面数据	单位	最新价	周涨跌	涨跌幅	持仓	持仓增减%
ZN2307	元/吨	20,155	-405	-1.97%	79,862	-18.0%
ZN2308	元/吨	20,000	-390	-1.91%	86,587	8.5%
ZN2309	元/吨	19,830	-380	-1.88%	35,993	13.8%
ZN2310	元/吨	19,670	-375	-1.87%	11,413	4.8%
LME ZSD 3M	美元/吨	2,358.0	-113.5	-4.59%	/	
现货数据	单位	价格	涨跌	涨跌幅	基差	涨跌
伦锌现货	美元/吨	2,351	-126	-5.09%	-9.5	-9
上海现货	元/吨	20,490	-150	-0.73%	205	-5
广东现货	元/吨	20,420	-220	-1.07%	310	100
天津现货	元/吨	20,410	-170	-0.83%	125	-25
结构	单位	本期		上期		涨跌
上海现货 - 主力	元/吨	490		80		410
ZN2307 - ZN2308	元/吨	155		170		-15
ZN2308 - ZN2309	元/吨	170		180		-10
ZN2309 - ZN2310	元/吨	160		165		-5
利润	单位	沪伦比	本期利润	上期利润	涨跌	涨跌幅
矿进口利润	元/吨	8.48	956	246	710	288.45%
精炼锌现货进口利润	元/吨	8.48	-159	-806	647	80.24%
冶炼利润	元/吨	(不含28分成)	624	639	-15	-2.39%

来源：Wind iFind MySteel SMM 南华研究

产业数据：库存、供给



库存数据	本期		上期		变动
LME（吨）	79825		80975		-1,150
SHFE仓单库存（吨）	13025		0		13,025
SHFE周库存（吨）	54393		55894		-1,501
社会库存（万吨）	9.26		9.45		-0.19
供给数据（万吨）	2023年5月	环比增速（%）	同比增速（%）	2023年1-5月	累计同比增速（%）
国内精锌产量	56.45	4.54	9.57	267.39	7.71
	2023年5月	环比增速（%）	同比增速（%）	2023年1-5月	累计同比增速（%）
锌精矿进口	34.42	7.49	41.14	188.76	23.86
	2023年5月	2022年5月	2023年4月	2023年1-5月	累计同比增速（%）
精锌净进口	1.77	-3.23	1.48	4.94	-819.61

来源：Wind iFind MySteel SMM 南华研究

产业数据：需求



锌加工月度数据	单位	2023年4月	2023年3月	往年同期	同比变化	环比变化
镀锌板(带) 净出口	万吨	102.07	85.52	55.60	83.6%	19.4%
彩涂板(带) 净出口	万吨	54.06	54.74	36.08	49.8%	-1.2%
锌加工月度数据	单位	2023年4月	2023年3月	往年同期	同比变化	环比变化
锌合金净进口	吨	3,847	4,337	6,413	-40.0%	-11.3%
氧化锌净出口	吨	922	1,589	783	17.8%	-42%

终端数据	单位	2023年5月	2022年5月	变化
基建投资累计完成额累计同比增速	%	9.5	8.2	1.37
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	%	27.6	11.5	16.10
交通运输、仓储和邮政业	%	6.9	6.9	0.00
水利、环境和公共设施管理业	%	4.7	7.9	-3.20
新开工面积累计同比增速	%	-22.60	-30.60	8.00
施工面积累计同比增速	%	-6.20	-1.00	-5.20
竣工面积累计同比增速	%	19.60	-15.30	34.90
销售面积累计同比增速	%	-0.90	-23.60	22.70

来源：Wind iFind MySteel SMM 南华研究

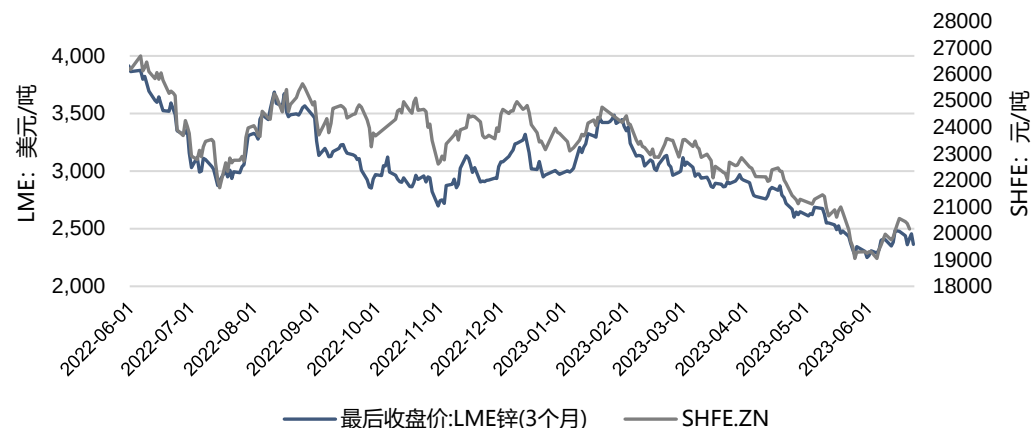
第二章

期货盘面和现货市场回顾



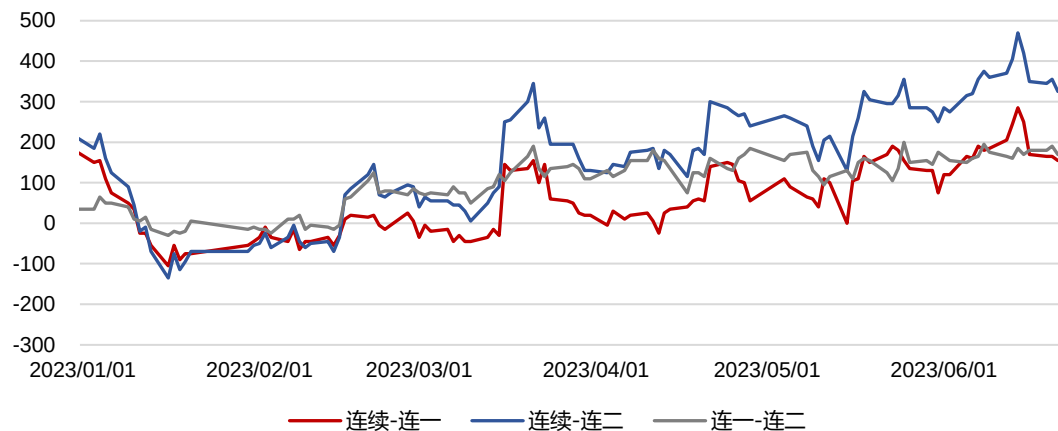
1 盘面回顾和持仓分析

内外盘锌价走势



来源: iFind 南华研究

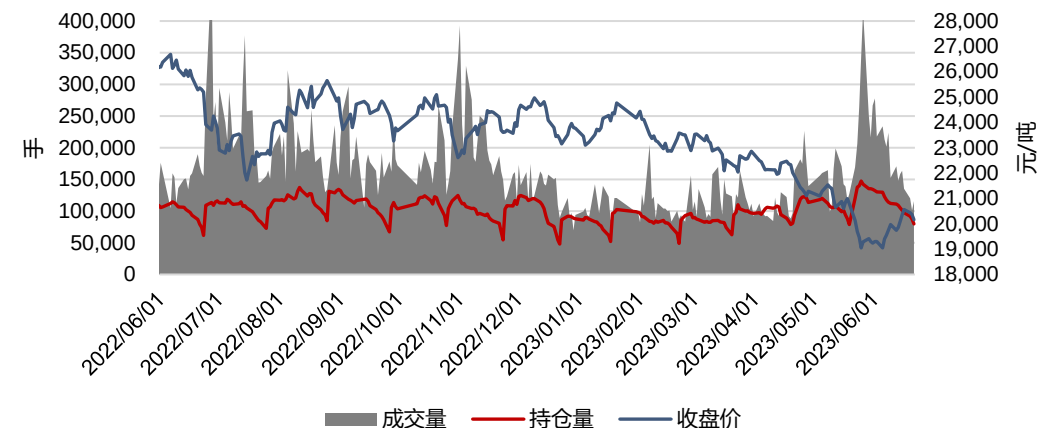
沪锌月间价差: 元/吨



来源: iFind 南华研究

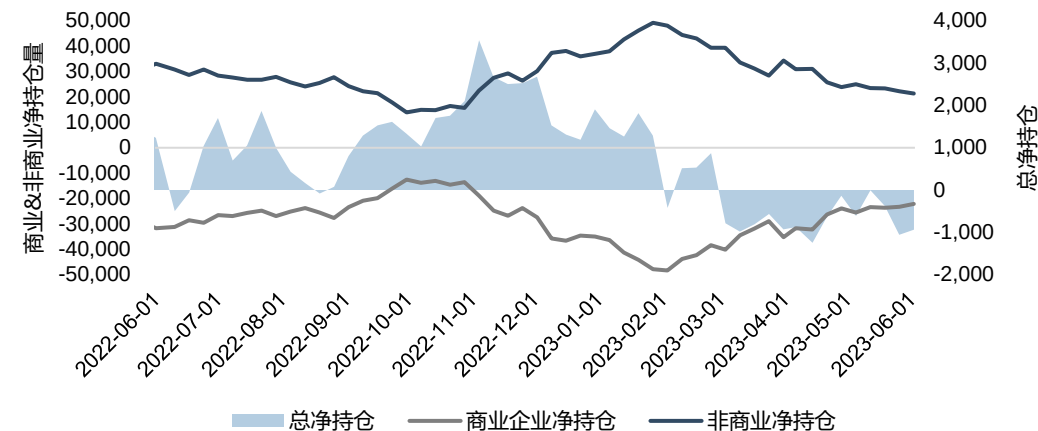
Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

沪锌主力成交量和持仓量



来源: iFind 南华研究

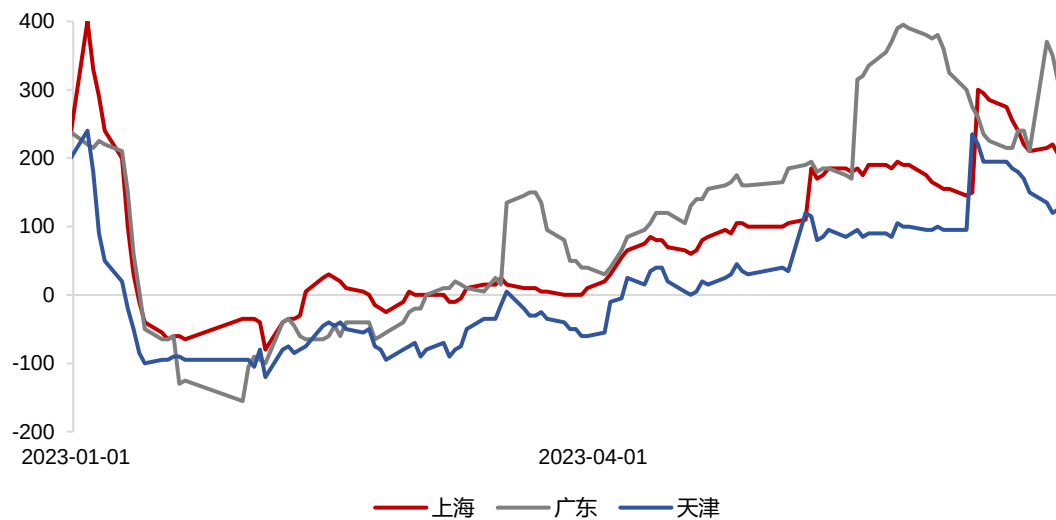
LME持仓概况



来源: Wind 南华研究

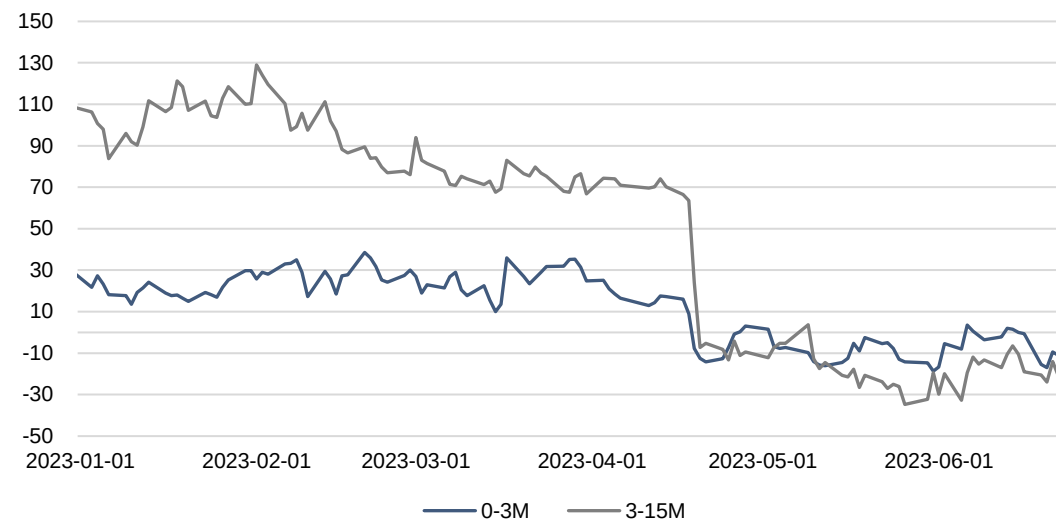
2 期限结构

国内三地现货基差



来源: SMM 南华研究

LME价差



来源: Wind 南华研究

6月21日, SMM上海锌锭基差205元/吨, 环比持平; 广东基差310元/吨, 环比走高。
LME锌0-3M以及3-15M震荡。

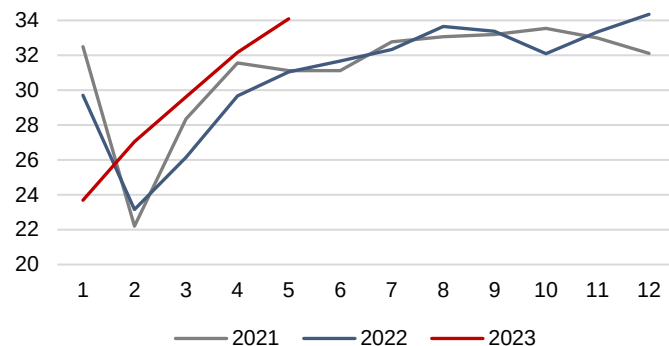
第三章

供给与供给侧利润



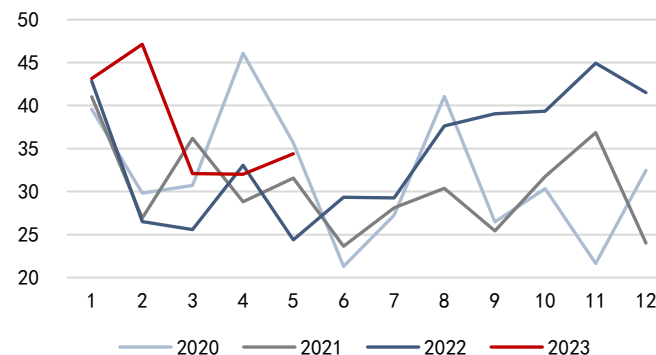
1 锌精矿

中国锌精矿月度产量：万金属吨



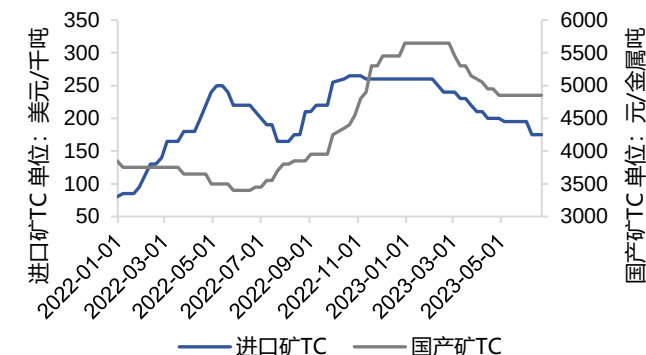
来源：SMM 南华研究

锌精矿进口量：万吨



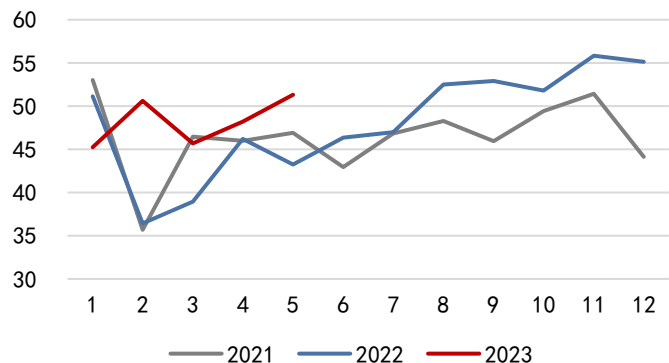
来源：国家统计局 南华研究

锌精矿TC



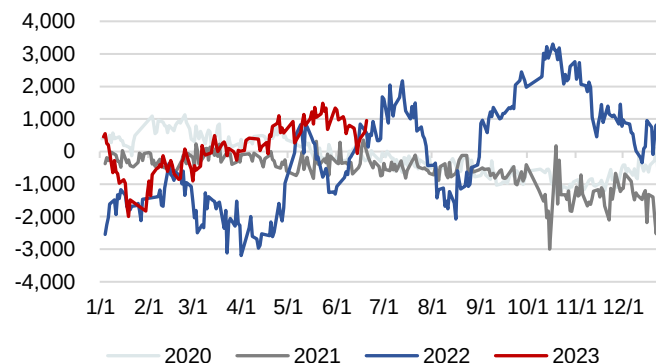
来源：SMM 南华研究

锌精矿月度产量+进口量：万金属吨



来源：SMM iFind 南华研究

锌精矿进口盈亏季节性：元/金属吨



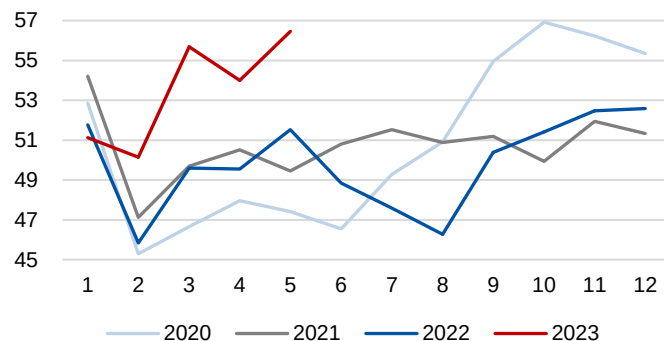
来源：SMM iFind 南华研究

5月，国内锌精矿产量录得34.09万金属吨，同比增9.8%，1-5月累计生产146.6万金属吨，累计同比增4.9%；5月锌精矿进口34.42万金属吨，同比增41.1%，1-5月累计进口188.76万金属吨，累计同比增23.86%。1-5月，产量+进口总量241万金属吨，累计同比增11.6%。

上期锌精矿进口盈亏为956元/金属吨，较上期上涨710元/金属吨。

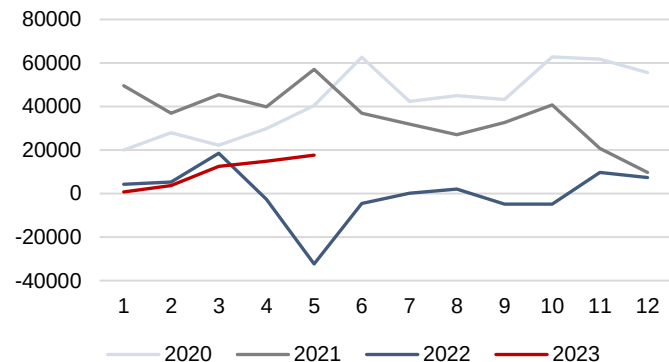
2 精炼锌

国内精锌月度产量：万吨



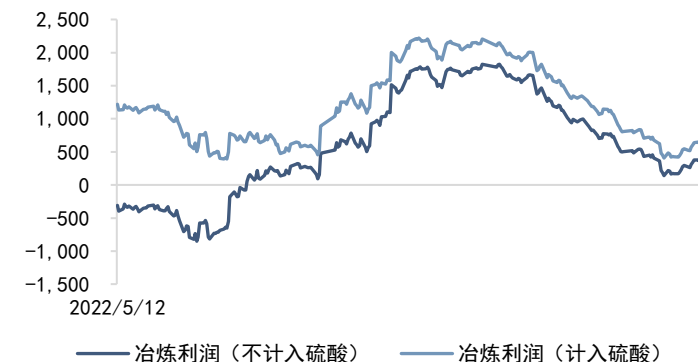
来源：SMM 南华研究

中国精炼锌净进出口：吨



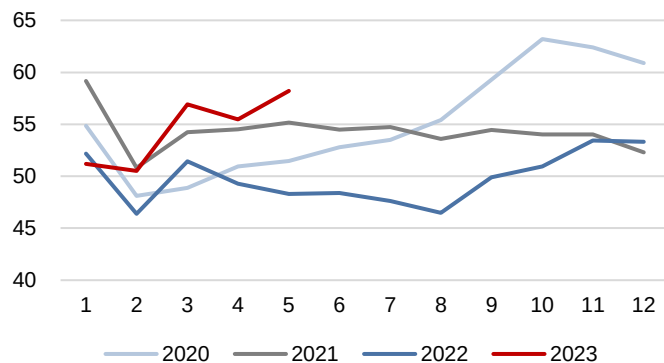
来源：国家统计局 南华研究

锌冶炼利润（含28分成）：元/吨



来源：SMM iFind 南华研究

国内精炼锌月度产量+进口量：万金属吨



来源：SMM iFind 南华研究

精炼锌进口盈亏季节性：元/吨



来源：SMM iFind 南华研究

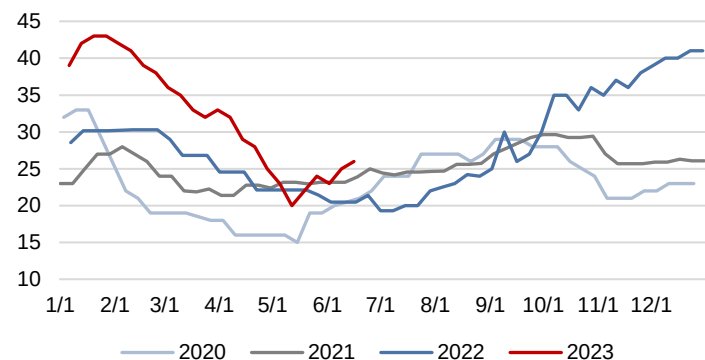
5月，国内精炼锌产量录得56.5万吨，同比增9.6%，1-5月累计生产267.4万金属吨，累计同比增7.71%；5月精炼锌净进口4.94万吨，较2022年增近5万吨，但较疫情前仍有差距。1-5月，产量+进口总量272.3万吨，累计同比增10%。

当前锌冶炼利润（含28分成和硫酸收益）约624元/吨。

上周精炼锌进口盈亏录得-159元/吨，较上期上涨647元/吨；关注内外正套机会。

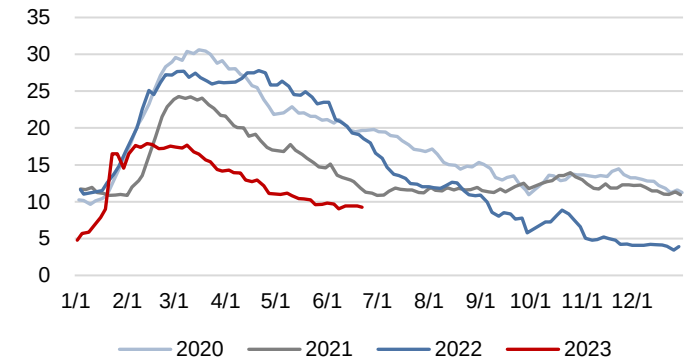
3 供应端库存

冶炼厂原料库存天数-季节性：天



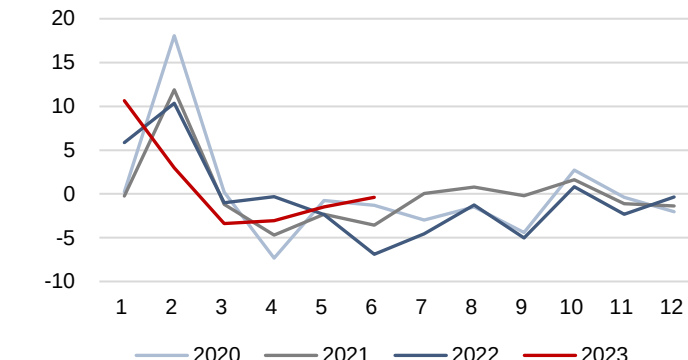
来源：MySteel 南华研究

国内锌锭现货库存：万吨



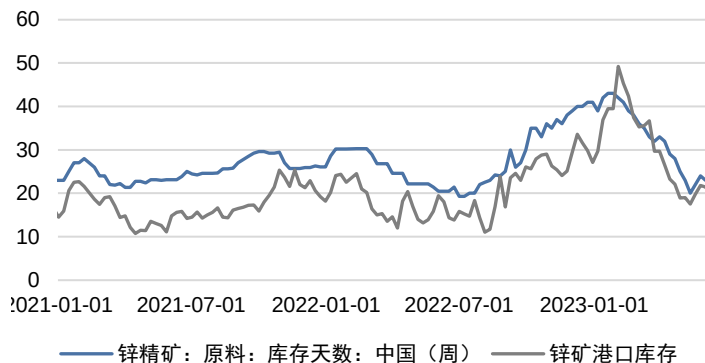
来源：MySteel 南华研究

锌锭社库月度变化：万吨



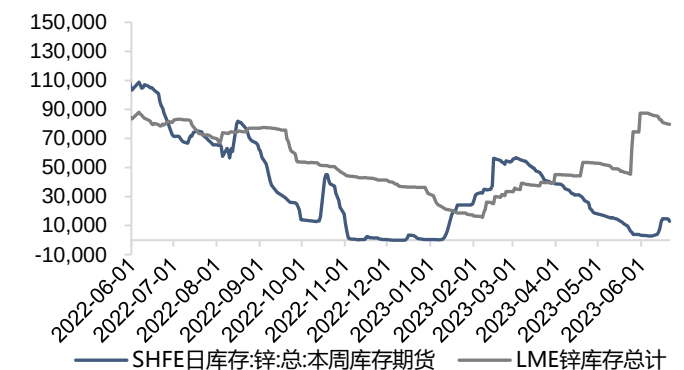
来源：SMM 南华研究

锌矿港口库存 VS 冶炼厂原料库存天数



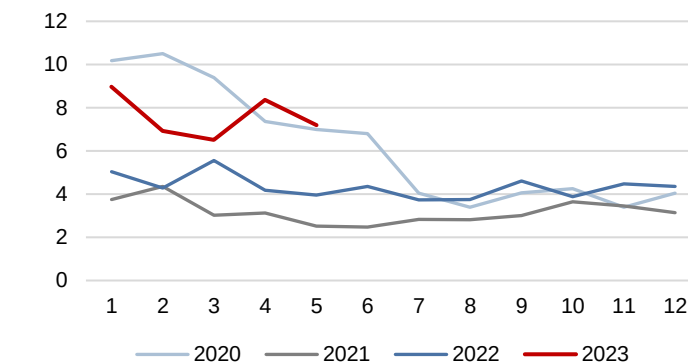
来源：MySteel 南华研究

锌交易所仓单库存：吨



来源：SMM 上期所 南华研究

冶炼厂成品库存：万吨



来源：SMM 南华研究

第四章

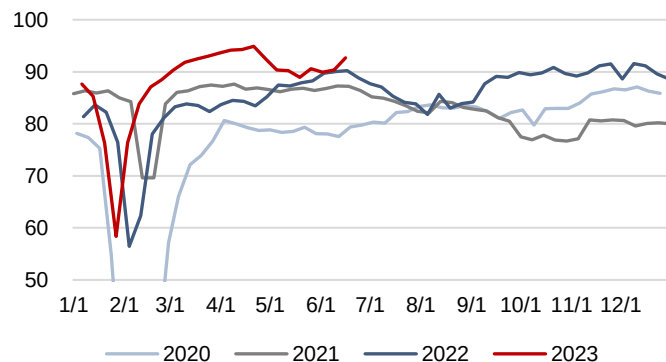
加工环节和终端需求



1 加工环节

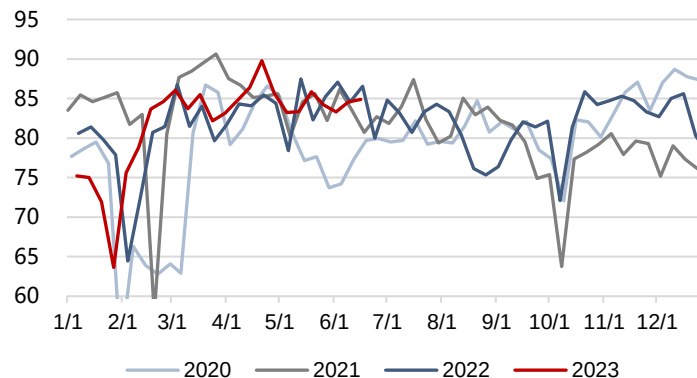
- 镀锌板卷

钢厂镀锌板卷周产量：万吨



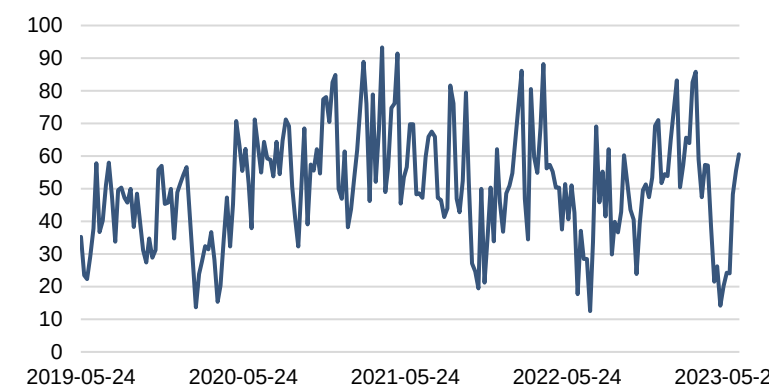
来源：MySteel 南华研究

冷轧周度表需：万吨



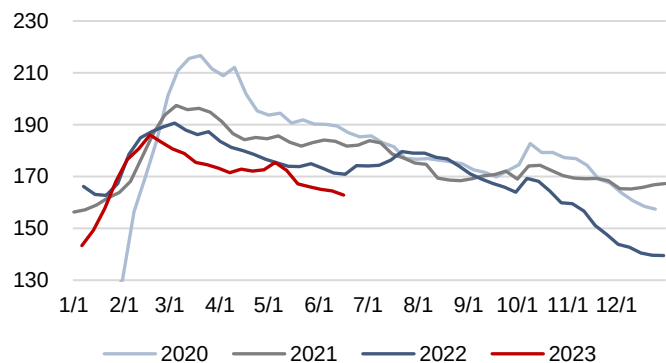
来源：MySteel 南华研究

镀锌板卷市场情绪指数



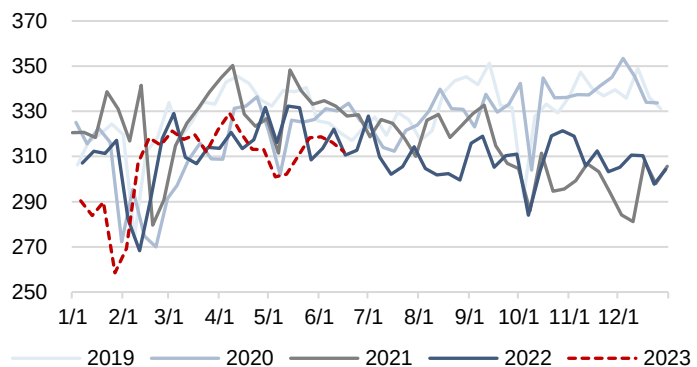
来源：MySteel 南华研究

镀锌板卷总库存：万吨



来源：MySteel 南华研究

热卷周度表需：万吨



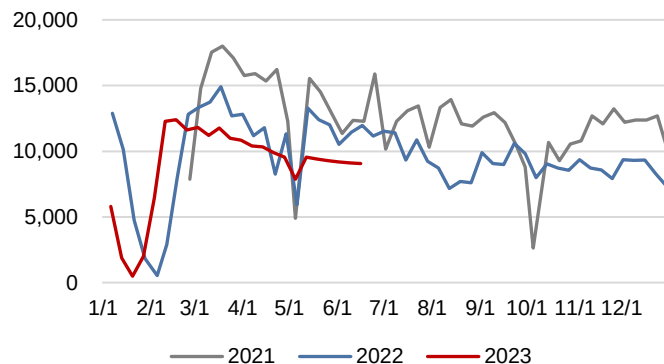
来源：MySteel 南华研究

因端午假期，加工环节高频数据暂无更新。

1 加工环节

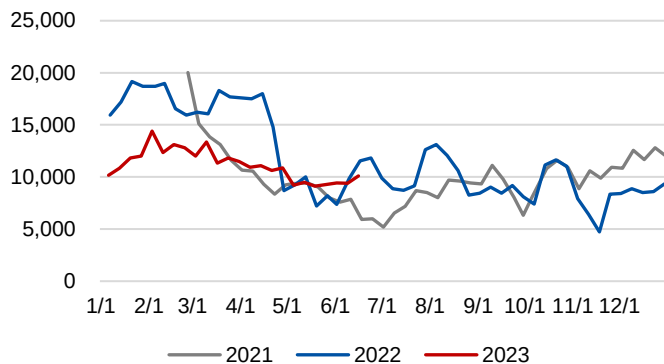
- 其他加工品

压铸锌合金周产量：万吨



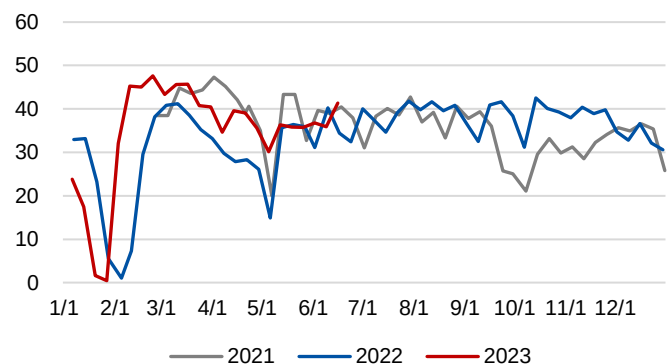
来源：SMM 南华研究

压铸锌合金周度库存：万吨



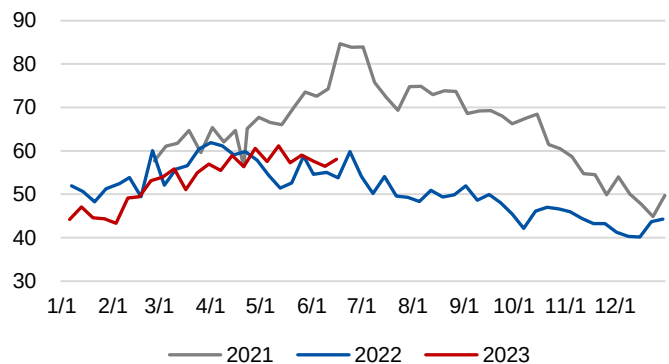
来源：SMM 南华研究

镀锌管及镀锌结构件周度产量：万吨



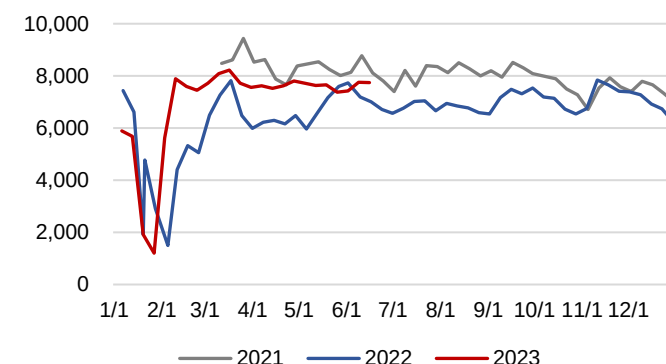
来源：SMM 南华研究

镀锌管及镀锌结构件周度库存：万吨



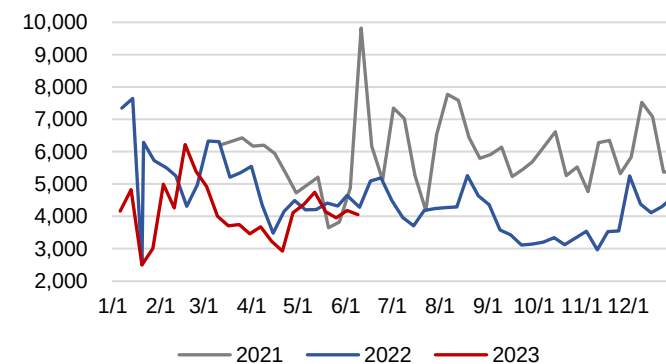
来源：SMM 南华研究

氧化锌周度产量：吨



来源：SMM 南华研究

氧化锌周度库存：吨

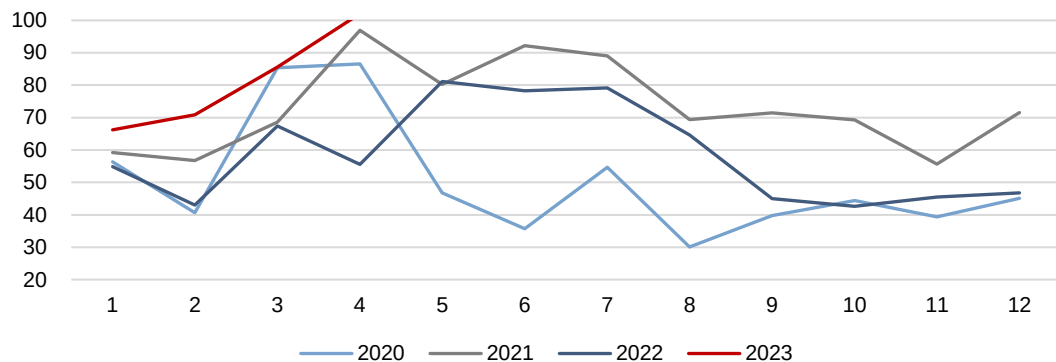


来源：SMM 南华研究

1 加工品进出口

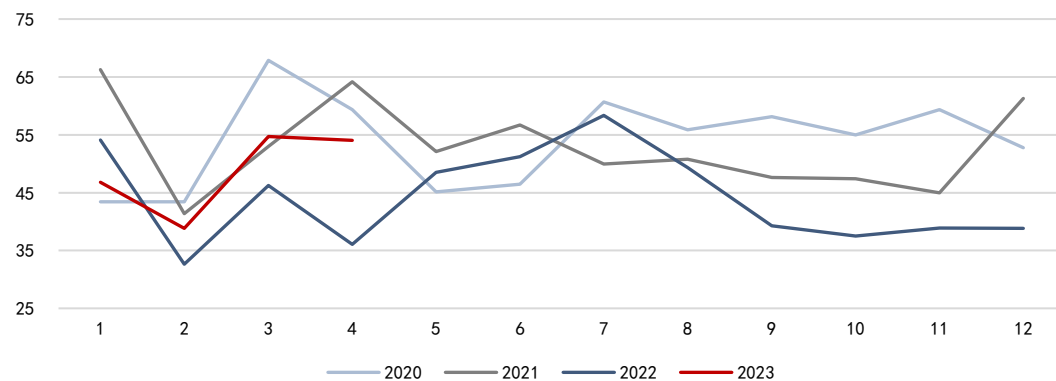
- 加工品进出口

镀锌板带进出口：万吨



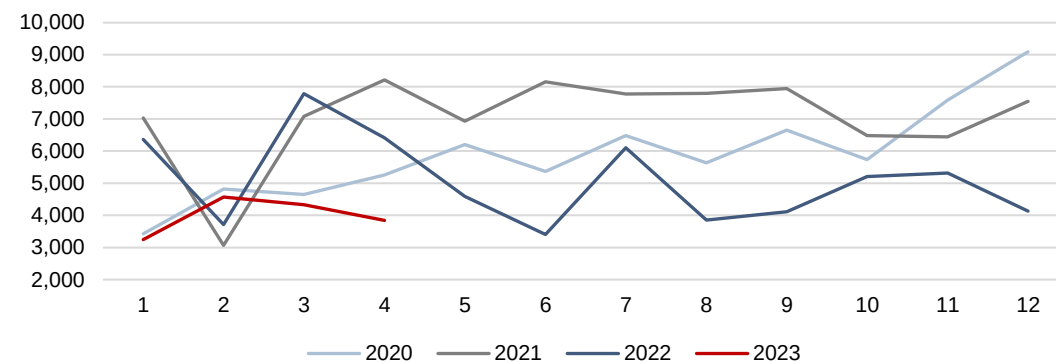
来源：iFind 南华研究

彩涂板（带）净进口量：吨



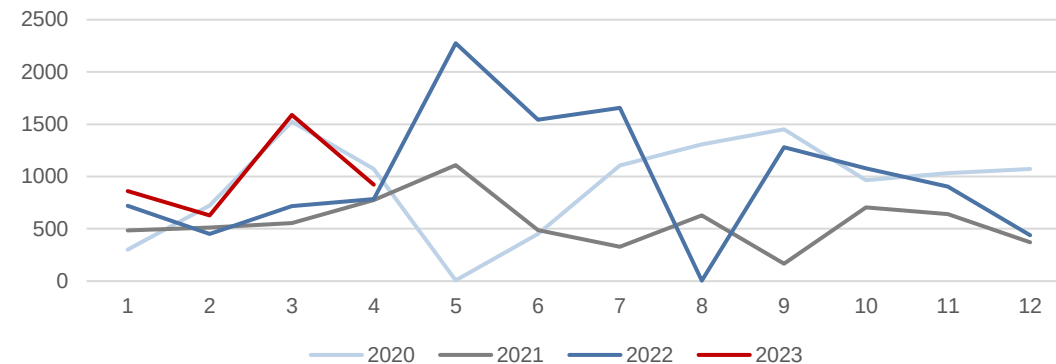
来源：iFind 南华研究

锌合金净进口：吨



来源：iFind 南华研究

氧化锌净出口量：吨

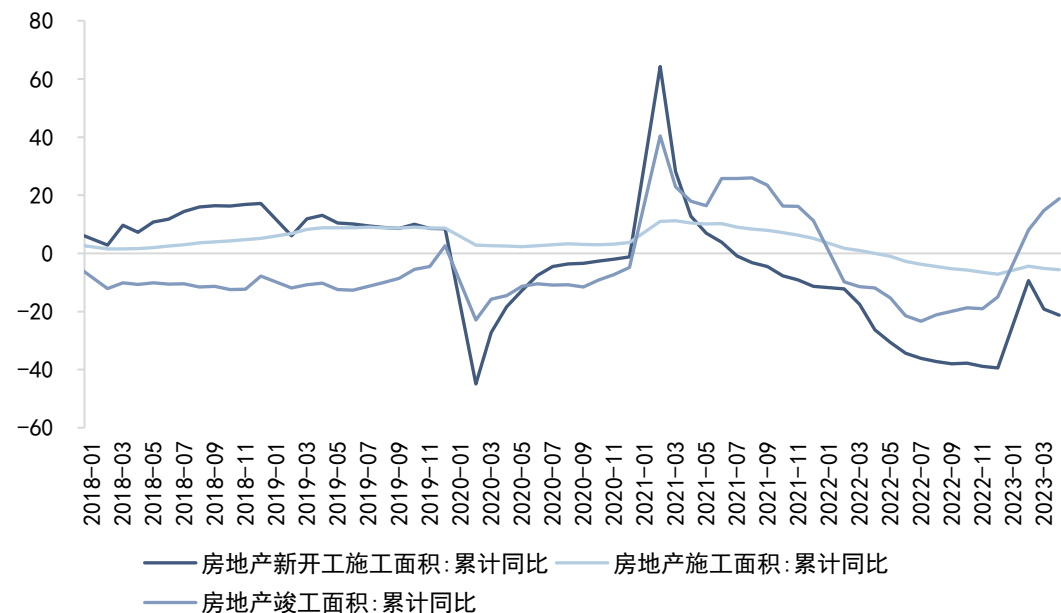


来源：iFind 南华研究

2 终端表现

- 地产

房地产工程数据：累计同比



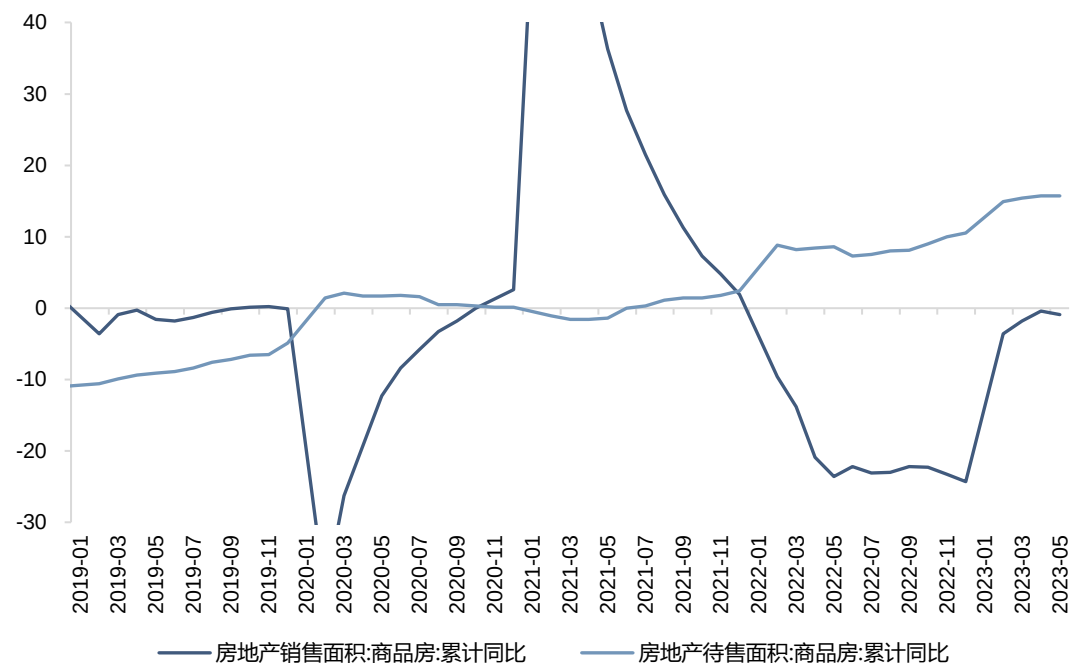
来源：iFind 南华研究

5月：

- 房地产新开工面积累计同比：-22.7%
- 房地产施工面积累计同比：-6.2%
- 房地产竣工面积累计同比：19.6%

解读：竣工端累计同比保持高增速，预计在政策支持以及去年低基数的效应下能够继续保持高位有增；地产下行周期中，新开工和施工面积数据表现不佳，但政策端释放的信号给予市场较好的预期。

房地产销售、库存数据：累计同比



来源：iFind 南华研究

5月：

- 房地产销售面积累计同比：-0.9%
- 房地产待售面积累计同比：15.7%

解读：

房地产处于被动累库阶段，销售处于收缩状态，但收缩速度有所放缓；整体需求偏淡。

2 终端表现

- 基建

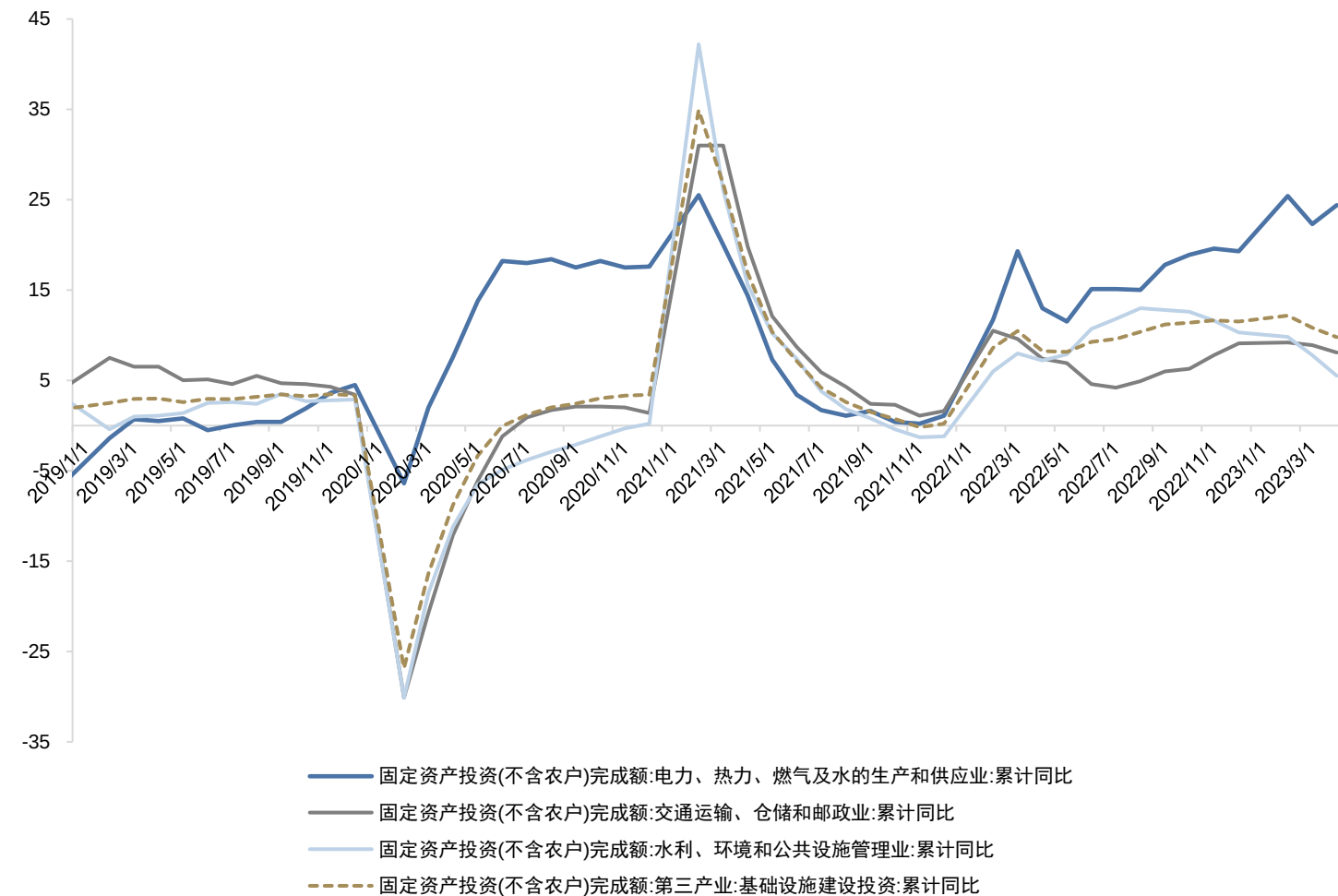
5月数据（累计同比）：

- 基础设施建设投资：9.53%
- 电力、热力、燃气及水的生产和供应业：27.6%
- 交通运输、仓储和邮政业：6.9%
- 水利、环境和公共设施管理业：4.7%

解读：

基础设施建设投资完成额累计同比增速放缓，环比变化明显；电力、热力、燃气及水的生产和供应业继续保持高增速。整体上来看，目前基建的工业需求拉动效果偏温和。

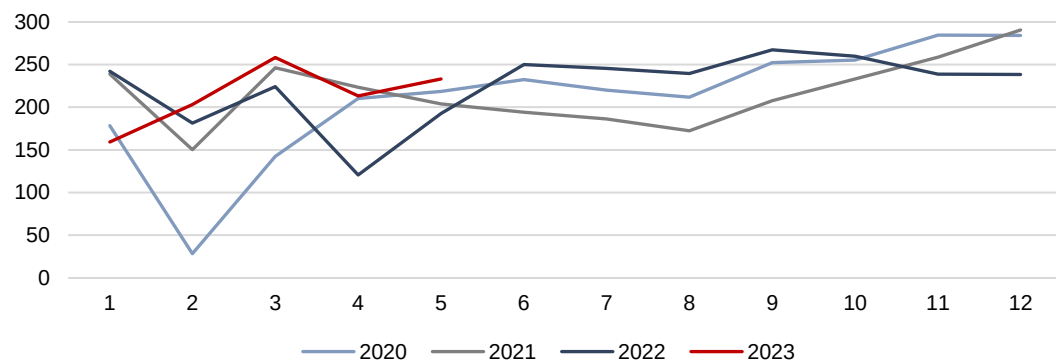
固定资产投资完成额：累计同比



2 终端表现

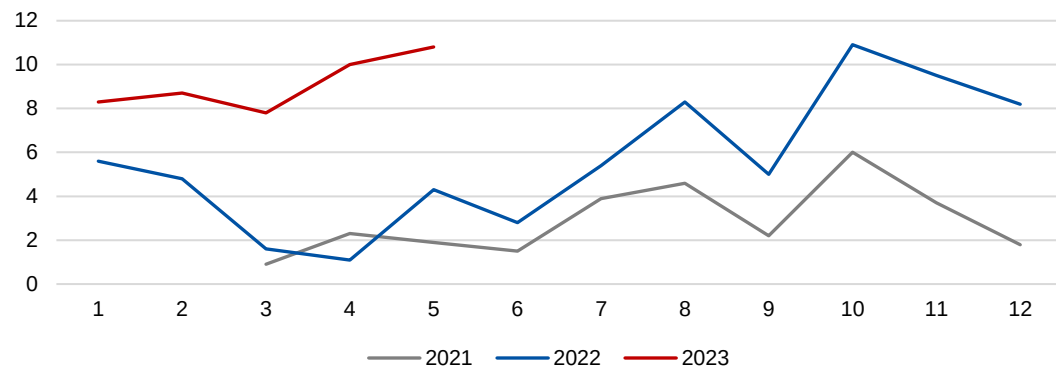
- 汽车

中汽协汽车产量：万辆



来源：iFind 南华研究

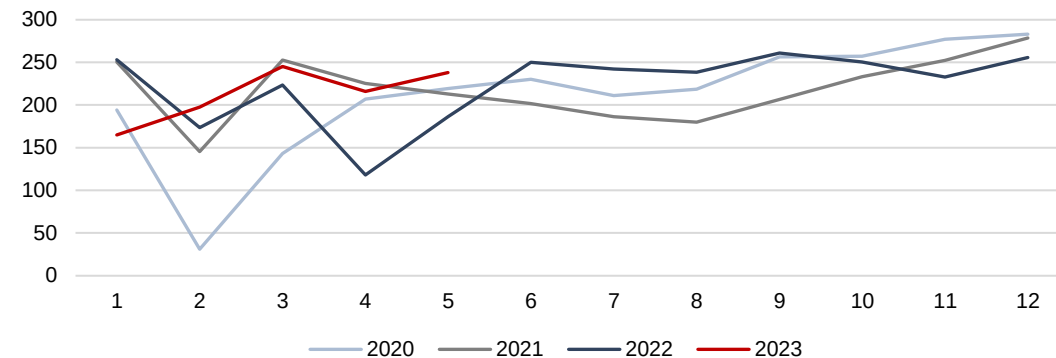
新能源汽车出口量：万辆



来源：iFind 南华研究

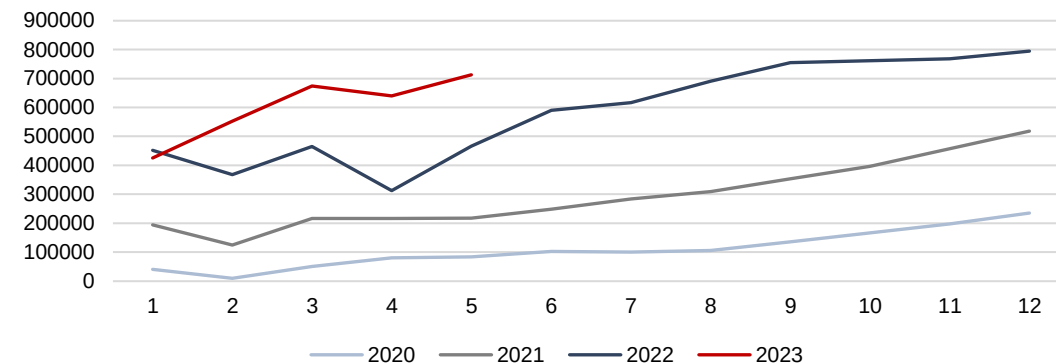
Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

中汽协汽车销量：万辆



来源：iFind 南华研究

新能源汽车产量：辆

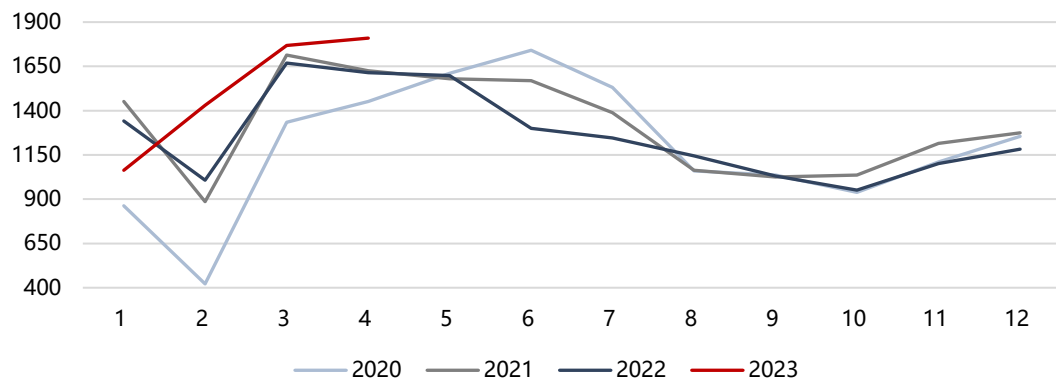


来源：iFind 南华研究

2 终端表现

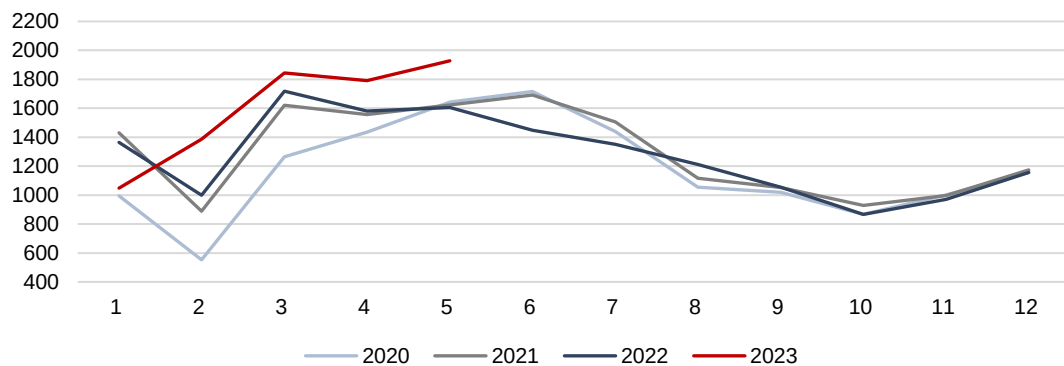
- 家电

家用空调产量：万台



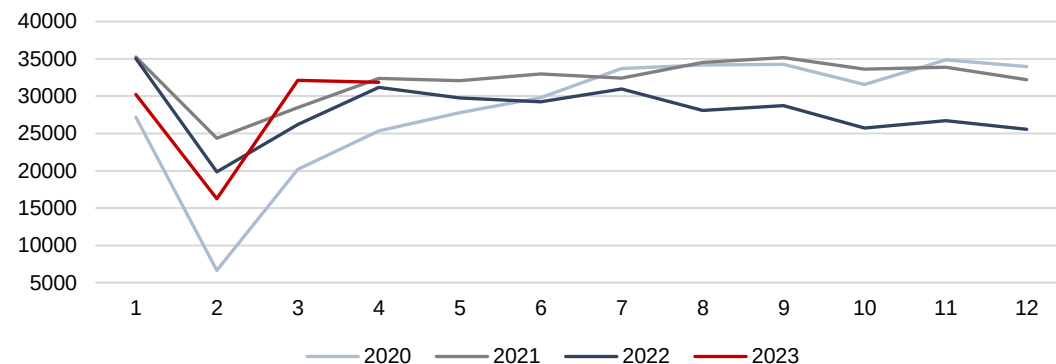
来源：iFind 南华研究

家用空调销量：万台

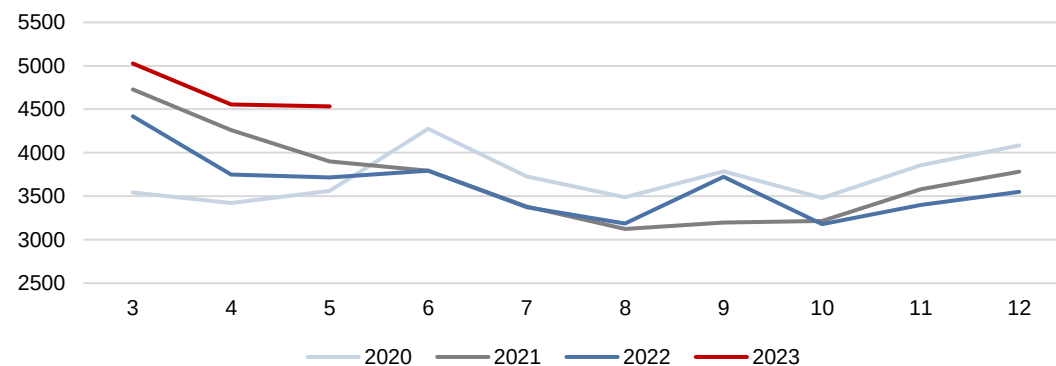


来源：iFind 南华研究

家电出口量：万台



家电产量：万台



来源：iFind 南华研究

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093



南华期货营业网点

