



南华期货
NANHUA FUTURES

股票简称：南华期货
股票代码：603093

NANHUA
BRINGS YOU MORE

月间结构收窄 等待沽空远月 ——有色金属（锌）周报

2022年11月27日星期日

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

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

重要声明：本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

锌观点：月间结构收窄 等待沽空远月

【盘面回顾】 上周锌价短线下跌后，止跌震荡回升，持仓由12合约换月至01合约，月差结构进一步走平。

【宏观环境】 中国央行与11月25日提出下调金融机构存款准备金率，预计释放5000亿元人民币的长期流动性，以进一步提振国内经济。房地产三箭齐发，资金正逐步落实到企业，之后落实到项目上的效果和对于地产需求的刺激效果有待观察。各地受到疫情的影响，整体经济复苏的进程存在一定障碍。

【产业表现】 锌矿10月国内产量和进口量同环比均有所增加，TC高位提升冶炼厂利润，当前冶炼利润约1725元/吨；冶炼厂锌矿原料库存高位，冬储准备较足；四川、云南部分冶炼厂开始复产，产量有所增加，但云南缺电情况仍在。镀锌和彩涂板卷周度产能利用率和产量均环比提升，锌合金、氧化锌和镀锌管表现略下降；镀锌和彩涂板卷库存低位去化。截至11月24日，MySteel社会库存总量为4.24万吨，较上期去0.77万吨；上期所仓单库存去933吨至701吨。

【核心逻辑】 锌技术面短期走势偏震荡，上方受到年线压制比较明显。锌上游供给呈现增强态势，需求短期受基建和保交楼托底，中长期受海外衰退和国内地产长周期压制。整体上，中长期将呈现供强虚弱的格局，锌价重心有下行压力；而短期低库存对锌价有强支撑，将以震荡为主。

【策略观点】 年线附近，逢高布空02/03合约。

市场回顾：上周沪锌主力合约（ZN2301）收于23700元/吨，较上期下跌1.41%；伦锌收于2920.5美元/吨，环比下跌3.65%。现货方面，截至周五SMM#0锌上海现货均价24330元/吨，环比上下跌480元/吨。

宏观：中国央行与11月25日提出下调金融机构存款准备金率，预计释放5000亿元人民币的长期流动性，以进一步提振国内经济。房地产三箭齐发，资金正逐步落实到企业，之后落实到项目上的效果和对于地产需求的刺激效果有待观察。各地受到疫情的影响，整体经济复苏的进程存在一定障碍。

供给及供给侧利润：锌矿10月国内产量和进口量同环比均有所增加，TC高位提升冶炼厂利润，当前冶炼利润约1725元/吨；冶炼厂锌矿原料库存高位，冬储准备较足；冶炼厂生产意愿较好，四川、云南部分冶炼厂开始复产，产量有所增加，但云南缺电情况仍在。精锌进口盈亏约-825元/吨，仍处于关闭状态，10月精锌进出口量均减少。

需求：镀锌和彩涂板卷周度产能利用率和产量均环比提升，锌合金、氧化锌和镀锌管表现略下降；镀锌和彩涂板卷库存低位去化。初端需求在基建的带动下，整体环比改善比较明显。地产竣工面积在保交楼政策的推进下环比出现改善，短期对于需求环比提振。

库存：截至11月24日，MySteel社会库存总量为4.24万吨，较上期去0.77万吨；上期所仓单库存去933吨至701吨；LME锌库存降1250吨至41450吨。加工厂锌锭库存本周下降增338吨。镀锌和锌加工的库存均低位去化。锌矿港口库存增0.2万吨至25.1万吨，冶炼厂原材料库存天数维持高位。

盘面数据	最新价	周涨跌	涨跌幅	持仓	持仓增减
沪锌ZN2301 元/吨	23,700	-340	-1.41%	108,502	35,738
伦锌 美元/吨	2,920.5	-110.5	-3.65%	2,503	-161.3
现货数据	价格	涨跌	涨跌幅	基差	涨跌
伦锌现货 美元/吨	2,921	-102	-3.38%	0.3	8
上海现货 元/吨	24,330	-480	-1.93%	505	105
广东现货 元/吨	24,300	-410	-1.66%	610	-75
天津现货 元/吨	24,120	-610	-2.47%	295	-25
期限结构	单位	本期	上期	涨跌	
ZN2212-ZN2301	元/吨	125	245	-120	
ZN2301-ZN2302	元/吨	120	155	-35	
LME锌升贴水(3-15)	美元/吨	55.5	81	-26	
进口利润	沪伦比	本期利润 元/吨	上期利润 元/吨	涨跌	涨跌幅
矿进口利润	8.12	1075	1442	-367	-25.46%
精炼锌现货进口利润	8.12	-825	-1014	189	18.65%
盘面三个月进口利润	7.30	-1464	-2043	579	28.35%



库存数据	本期		上期		变动
LME（吨）	41450		42700		-1,250
SHFE仓单（吨）	701		1634		-933
SHFE周库存（吨）	23136		24925		-1,789
社会库存（万吨）	4.24		5.02		-0.77
锌矿港口库存（万吨）	25.10		24.90		0.20
供给数据（万吨）	2022年10月	环比增速（%）	同比增速（%）	2022年1-10月	累计同比增速（%）
国内精锌产量	51.41	2.02	2.96	492.77	-2.48
	2022年10月	环比增速（%）	同比增速（%）	2022年1-10月	累计同比增速（%）
锌精矿进口	39.36	0.78	23.93	327.04	7.61
	2022年10月	2022年9月	2021年9月	2022年1-10月	2021年1-10月
精锌净进口	-0.48	-0.48	3.26	-1.88	39.83



锌加工周度数据					
镀锌板卷	本期	上期	环比变化	去年同期	同比变化
产能利用率(%)	64.15	63.89	0.26	67.13	-2.98
周度产量(万吨)	91.50	91.13	0.37	80.75	10.75
总库存	147.66	151.11	-3.45	168.40	-20.74
彩涂板卷	本期	上期	环比变化	去年同期	同比变化
产能利用率(%)	64.04	60.90	3.14	62.62	1.42
周度产量(万吨)	19.18	18.24	0.94	17.32	1.86
总库存	38.59	39.17	-0.58	43.32	-4.73
镀锌管及镀锌构件	本期	上期	环比变化	去年同期	同比变化
开工率(%)	66.79	67.81	-1.02	63.77	3.02
周度产量(万吨)	39.80	38.89	0.91	34.11	5.69
总库存	43.21	43.27	-0.06	49.86	-6.65
压铸锌合金	本期	上期	环比变化	去年同期	同比变化
开工率(%)	41.03	43.27	-2.24	53.36	-12.33
周度产量(万吨)	0.79	0.86	-0.07	1.32	-0.53
总库存	0.83	0.47	0.36	1.09	-0.26
氧化锌	本期	上期	环比变化	去年同期	同比变化
开工率(%)	61.20	61.60	-0.40	66.18	-4.98
周度产量(万吨)	0.74	0.77	-0.02	0.76	-0.02
总库存	0.36	0.35	0.00	0.53	-0.18

资料来源：Wind iFind MySteel SMM 南华研究



锌加工月度数据	2022年10月	2022年9月	往年同期	同比变化	环比变化
镀锌板(带)净出口(万吨)	42.60	45.04	69.31	-38.5%	-5.4%
彩涂板(带)净出口(万吨)	37.53	39.28	47.42	-20.8%	-4.4%
锌合金净出口(吨)	5,208	4,113	6,485	-19.7%	26.6%
氧化锌净出口(吨)	1,077	1,280	704	53.0%	-16%
终端数据	2022年10月	2021年10月	同比增速	9月累计同比增速	10月累计同比增速
房地产开发投资完成额(亿元)	10386	12,366	-16.0%	-8.8%	-8.0%
土地购置面积	/			-53.0%	-53.0%
新开工面积	/			-37.8%	-38.0%
施工面积	/			-5.7%	-5.3%
竣工面积	/			-18.7%	-19.9%
销售面积	/			-22.3%	-22.2%
基建投资完成额(亿元)	23.2	4	562.9%	11.4%	11.2%
终端数据	2022年10月	2021年10月	同比增速	2022年1-10月	累计同比增速
家电产量(万台)	3176	3213	-1.16%	35316	1.1%
家电出口(万台)	25,722	33,612	-23.47%	284,726	-11.4%
汽车产量(万台)	256	234	9.20%	2,267	8.1%
汽车出口(万台)	35.2	22	60.02%	262	52.8%

*家电产量：冰箱、空调、冷柜、洗衣机；家电出口量包含其他小家电

目录

Contents

01

期货盘面和现货市场回顾

02

宏观环境

03

供给和供给侧利润

04

需求

05

库存

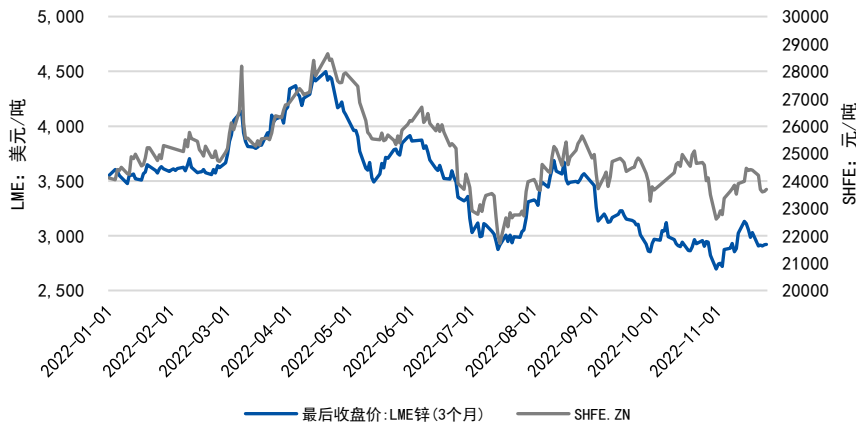


01

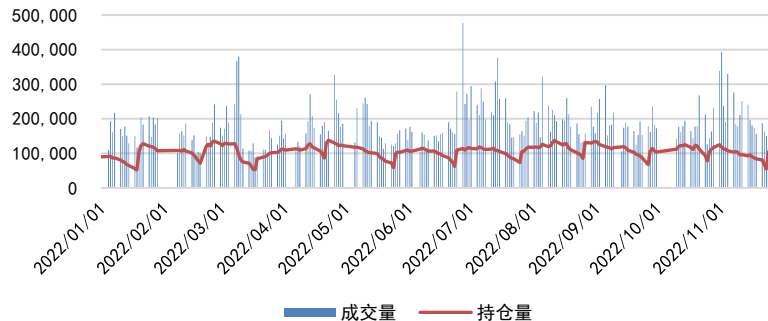
期货盘面和现货市场回顾

上周沪锌主力合约（ZN2301）收于23700元/吨，较上期下跌1.41%；伦锌收于2920.5美元/吨，环比下跌3.65%。现货方面，截至周五SMM#0锌上海现货均价24330元/吨，环比上下跌480元/吨。

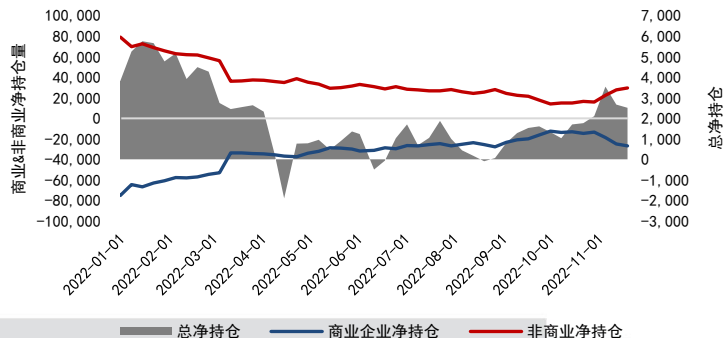
内外盘锌价走势



沪锌主力成交量&持仓量

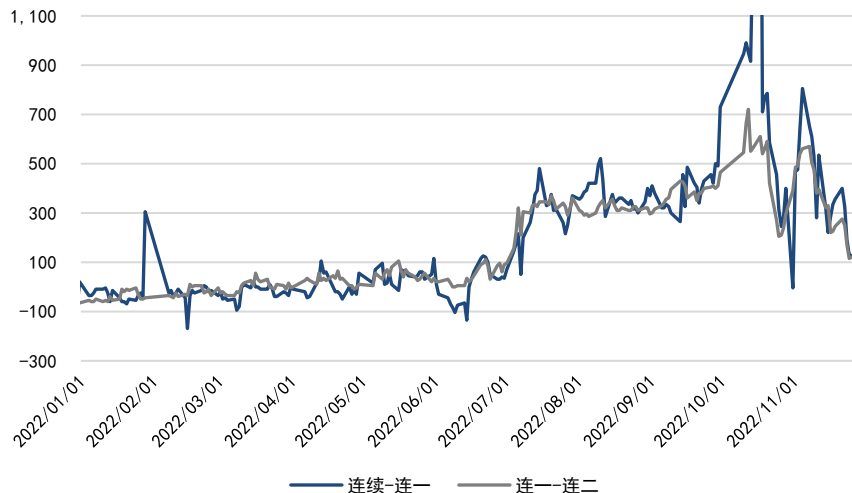


LME持仓概况



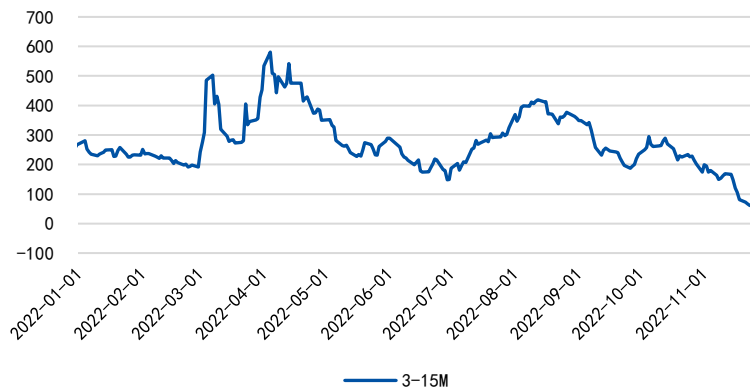
资料来源: Wind iFind MySteel SMM 南华研究

沪锌月间价差（元/吨）

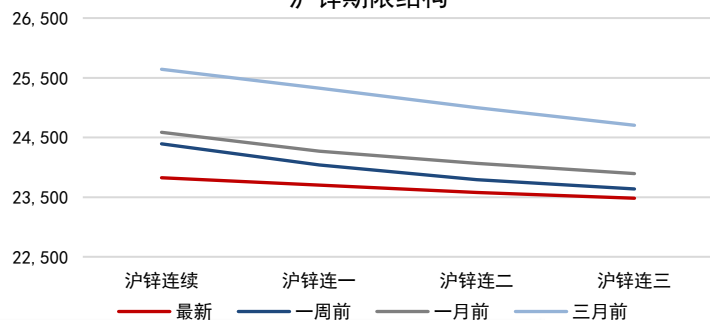


■ 沪锌和伦锌的月间结构均出现走缩趋势

LME3-15M

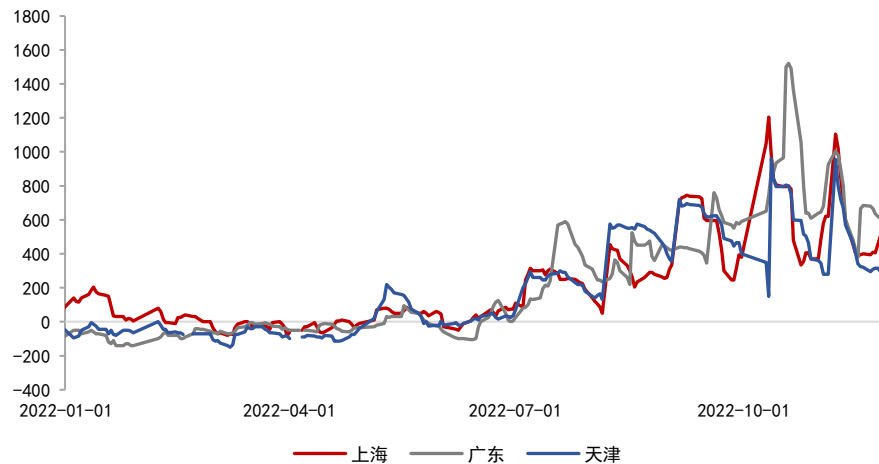


沪锌期限结构

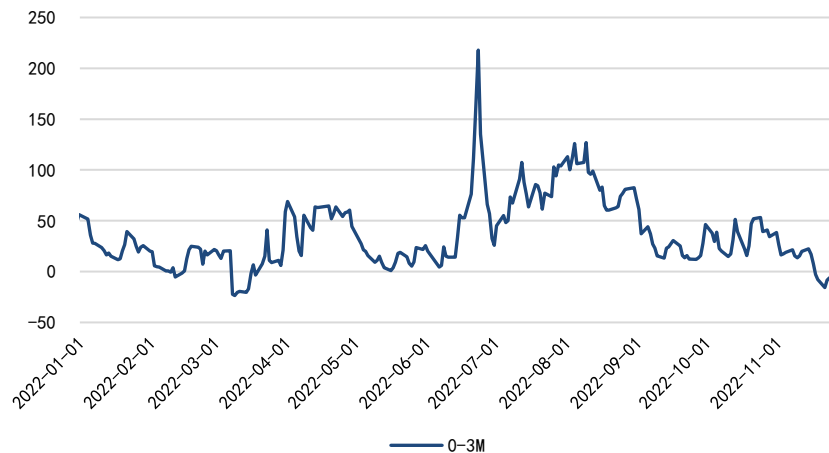


资料来源：Wind iFind MySteel SMM 南华研究

国内三地现货基差



LME0-3M



资料来源：Wind iFind MySteel SMM 南华研究

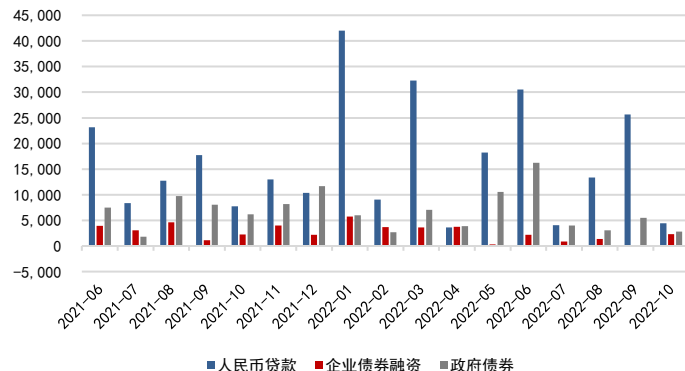


02

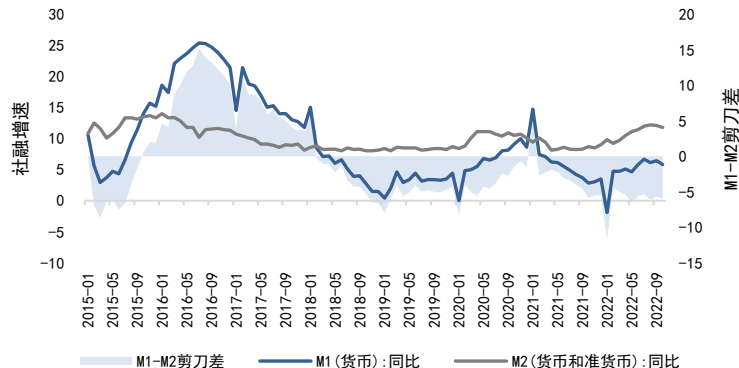
宏观环境

中国央行与11月25日提出下调金融机构存款准备金率，预计释放5000亿元人民币的长期流动性，以进一步提振国内经济。房地产三箭齐发，资金正逐步落实到企业，之后落实到项目上的效果和对于地产需求的刺激效果有待观察。各地受到疫情的影响，整体经济复苏的进程存在一定障碍。

中国社融增量数据



货币供应量：同比



中国央行与11月25日提出下调金融机构存款准备金率，预计释放5000亿元人民币的长期流动性，以进一步提振国内经济。

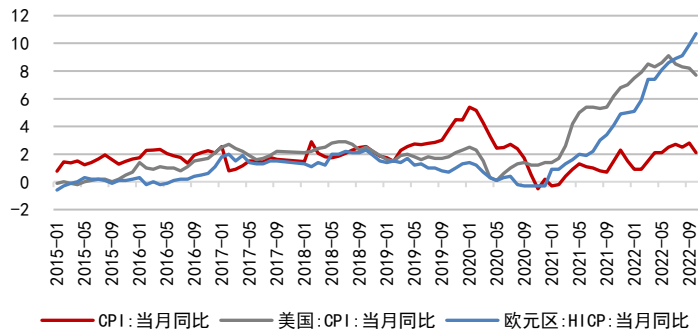
中国10月社融数据出炉，M1、M2增速环比放缓，M1-M2剪刀差扩大至6%；人民币贷款10月增量为6152亿元，低于预测值8000亿元和前置24738亿元；整体社融规模录得9079亿元，低于预期16000亿元和前值35271亿元。从社融数据来看，国内短期受到疫情反弹和地产的拖累，经济恢复速度存在放缓可能。

资料来源：Wind iFind MySteel SMM 南华研究

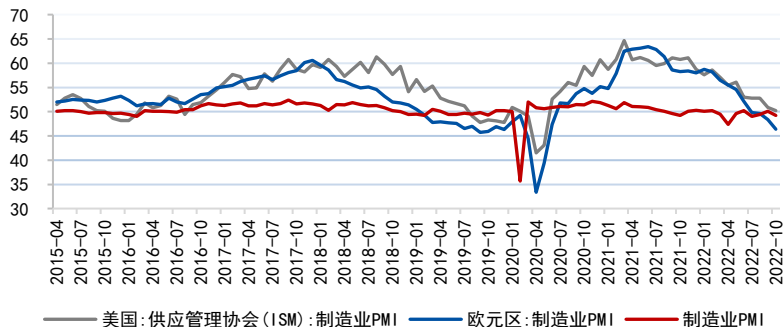
地产金融16条

- 1、稳定**房地产开发贷款投放**；【**开发端&施工端**】
- 2、支持个人住房贷款合理需求；
- 3、稳定建筑企业信贷投放；【**施工端**】
- 4、支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期；
- 5、保持债券融资基本稳定；
- 6、保持信托等资管产品融资稳定；
- 7、支持开发性政策性银行提供“**保交楼**”**专项借款**；【**竣工端**】
- 8、鼓励金融机构提供配套融资支持；
- 9、做好房地产项目并购金融支持；
- 10、积极探索市场化支持方式；
- 11、鼓励依法自主协商延期还本付息；
- 12、切实保护延期贷款的个人征信权益；
- 13、延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排；
- 14、阶段性优化房地产项目并购融资政策；
- 15、优化租房租赁信贷服务；
- 16、拓宽租房租赁市场多元化融资渠道。

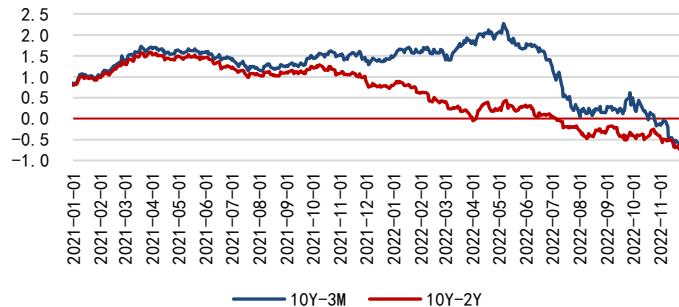
全球月度CPI



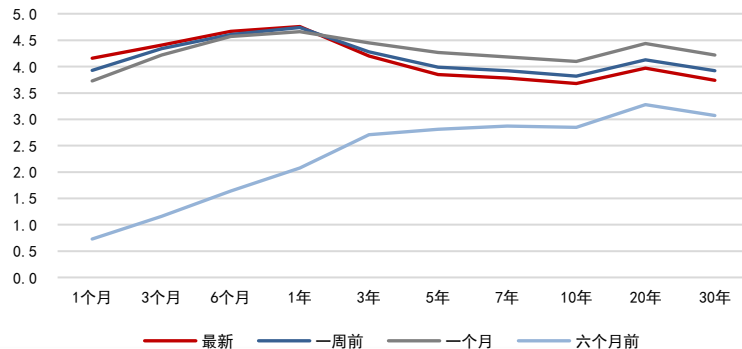
全球PMI指数



美债收益率利差 (%)



美债收益率结构



资料来源: Wind iFind MySteel SMM 南华研究

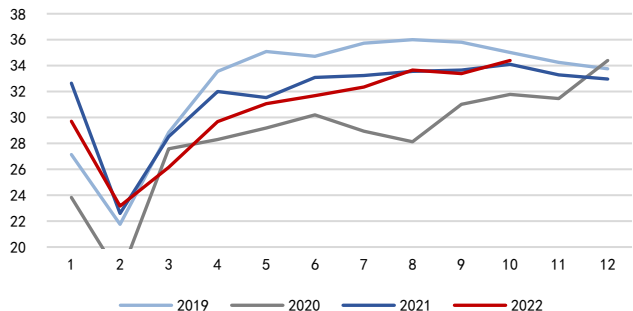


03

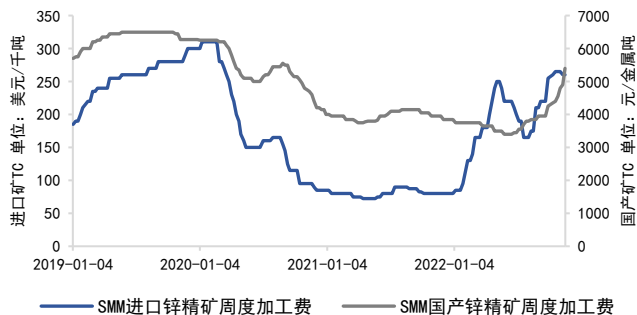
供给与供给侧利润

锌矿10月国内产量和进口量同环比均有所增加，TC高位提升冶炼厂利润，当前冶炼利润约1725元/吨；冶炼厂锌矿原料库存高位，冬储准备较足；冶炼厂生产意愿较好，四川、云南部分冶炼厂开始复产，产量有所增加，但云南缺电情况仍在。精锌进口盈亏约-825元/吨，仍处于关闭状态，10月精锌进出口量均减少。

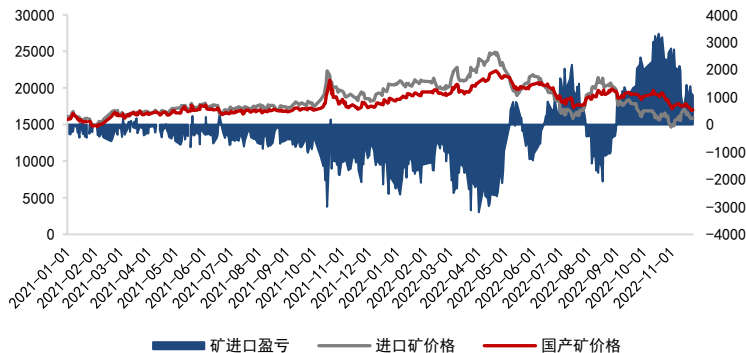
中国锌精矿产量（万金属吨）



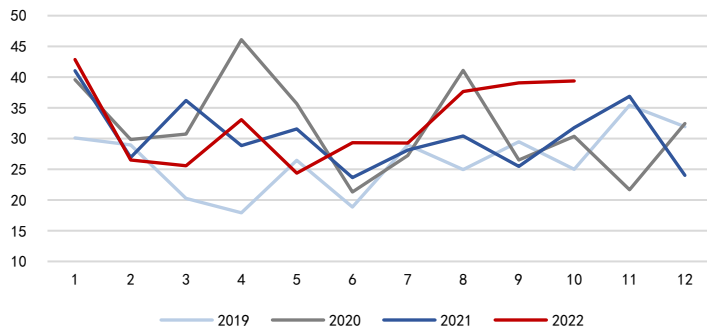
锌精矿TC



矿进口盈亏



锌精矿进口数量（万吨）



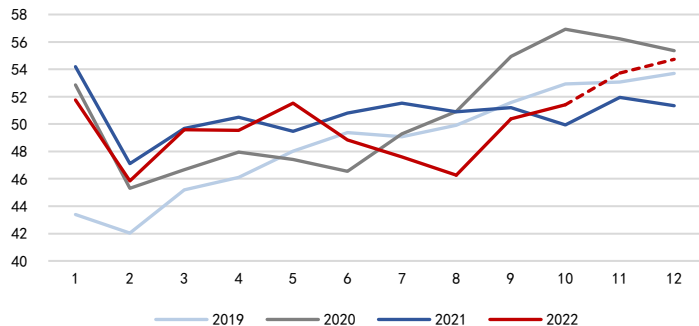
当前矿进口利润为1075元/吨，较上期下跌367元/吨。

10月锌精矿进口39.36万吨，环比增2.02%，同比增2.96%，累计同比增7.61%。

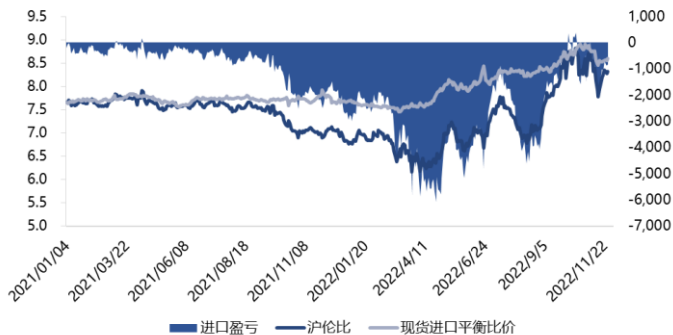
国内目前锌矿供给整体偏宽松。国产TC进一步上调至5300元/吨，进口TC环比持平。

资料来源：Wind iFind MySteel SMM 南华研究

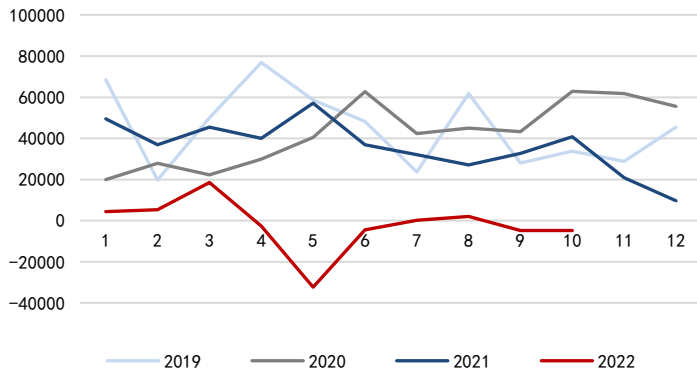
国内精锌月度产量：万吨



锌现货进口盈亏



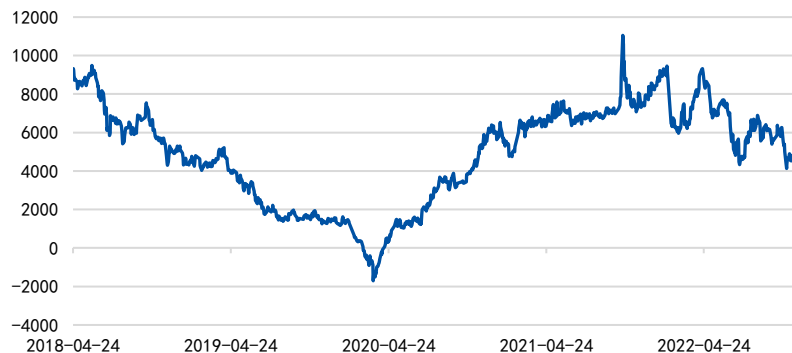
中国精锌净进口量（吨）



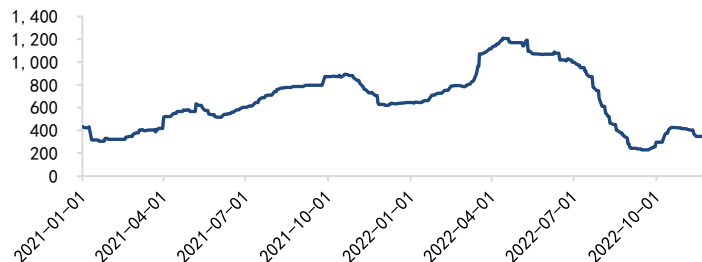
10月精炼锌净出口0.48万吨；当前现货进口盈亏约为-825元/吨，较上期上涨189元/吨左右。

10月国内精炼锌产量为51.41万吨，同比增2.96%，环比增2.02%；1-10月累计产量492.77万吨，累计同比降2.48%；11月产量预计为53.7万吨左右，产量呈攀升趋势。

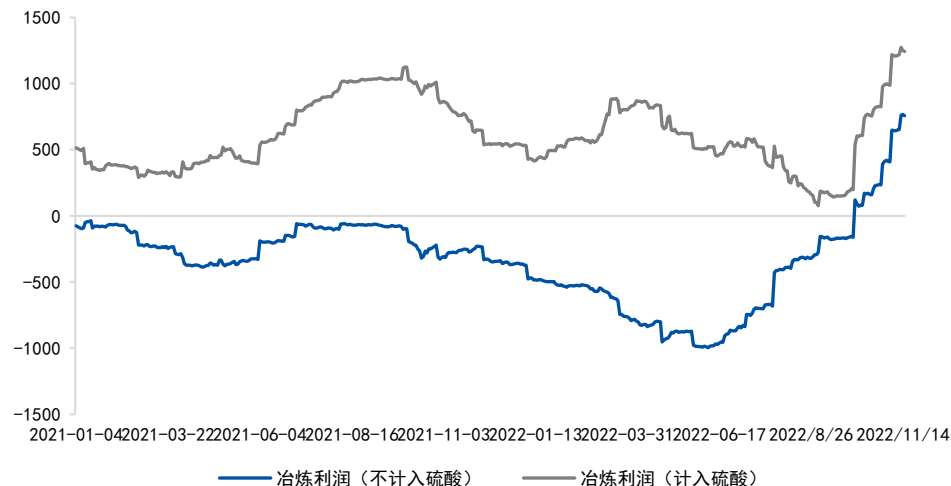
锌精矿企业生产利润（元/吨）



现货价:硫酸 元/吨



锌冶炼利润（元/吨）



当前国产矿生产精锌含副产品利润为1725元/吨（不含28分成）。

*本周对前期冶炼利润计算进行修正。

资料来源：Wind iFind MySteel SMM 南华研究



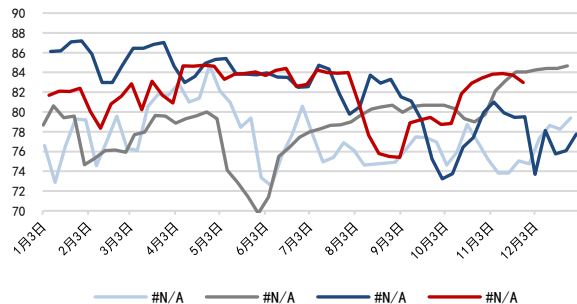
04

需求

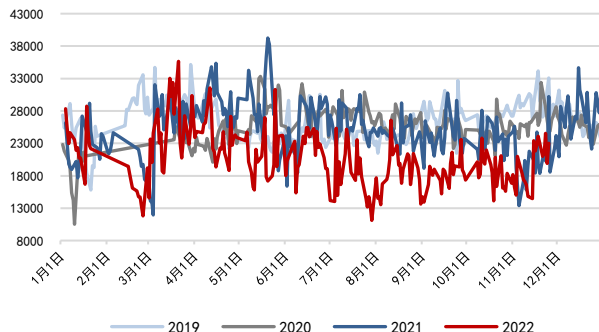
镀锌和彩涂板卷周度产能利用率和产量均环比提升，锌合金、氧化锌和镀锌管表现略下降；镀锌和彩涂板卷库存低位去化。初端需求在基建的带动下，整体环比改善比较明显。地产竣工面积在保交楼政策的推进下环比出现改善，短期对于需求环比提振。

加工品 - 镀锌板卷

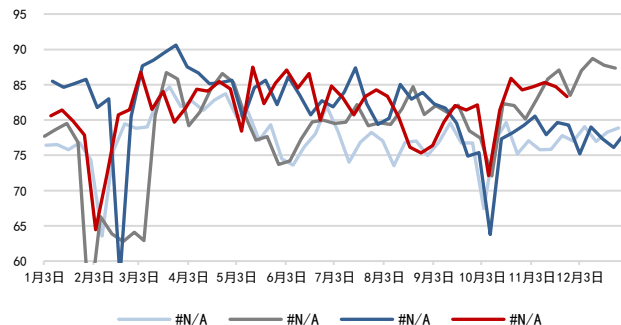
钢厂冷轧周度产量（万吨）



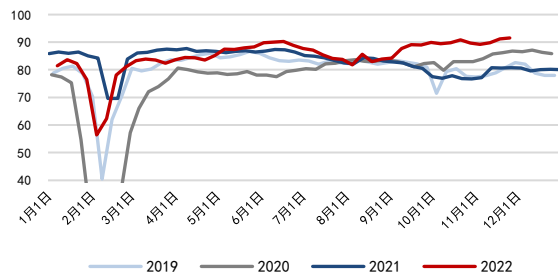
冷轧日度成交量（吨）



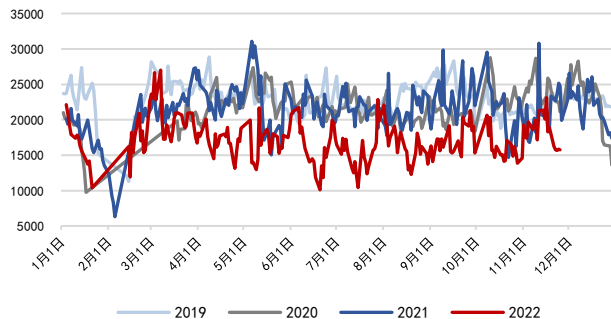
冷轧周度表需（万吨）



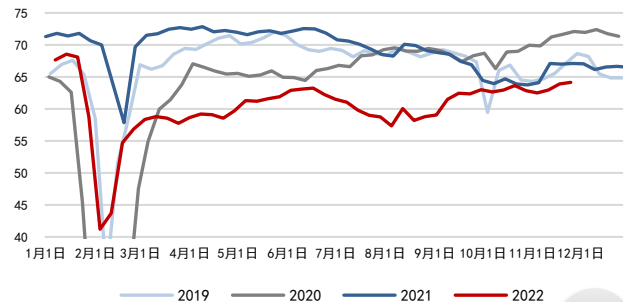
钢厂镀锌板卷周产量（万吨）



镀锌日度成交量（吨）

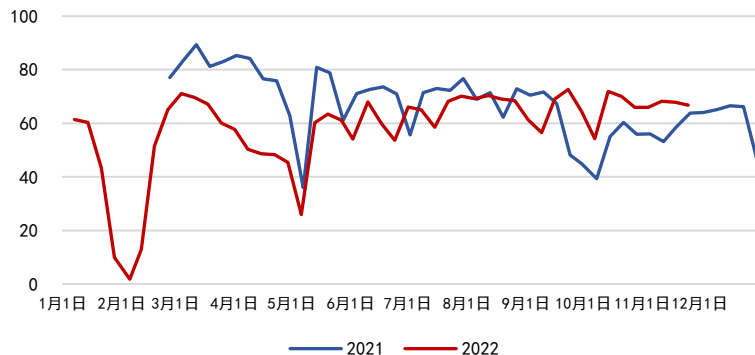


镀锌板卷产能利用率（%）

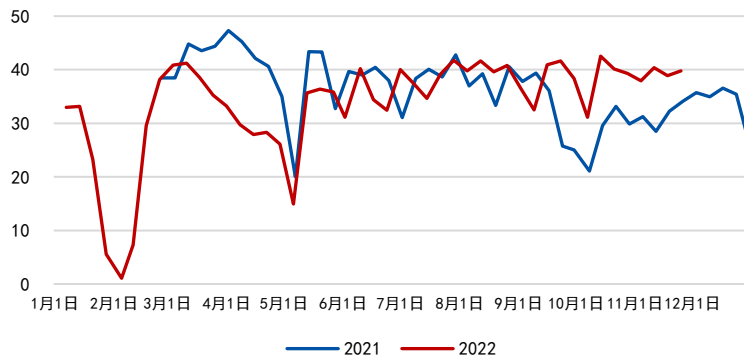


资料来源：Wind iFind MySteel SMM 南华研究

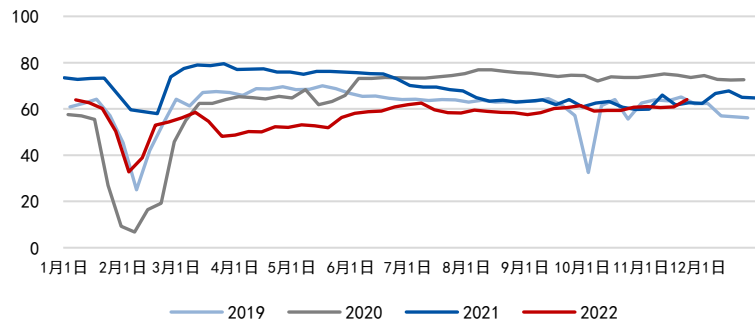
镀锌管及镀锌结构件开工率 (%)



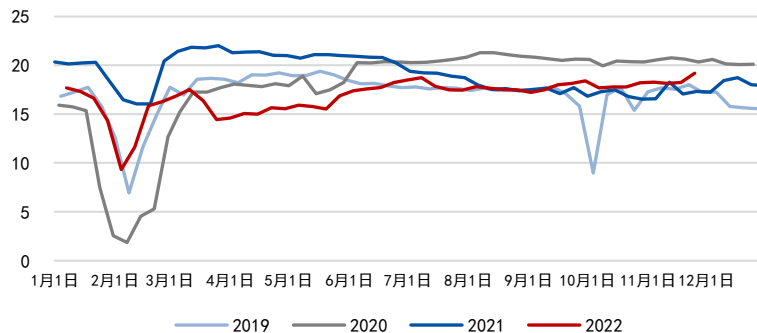
镀锌管及镀锌结构件周度产量 (万吨)



彩涂钢厂产能利用率 (%)

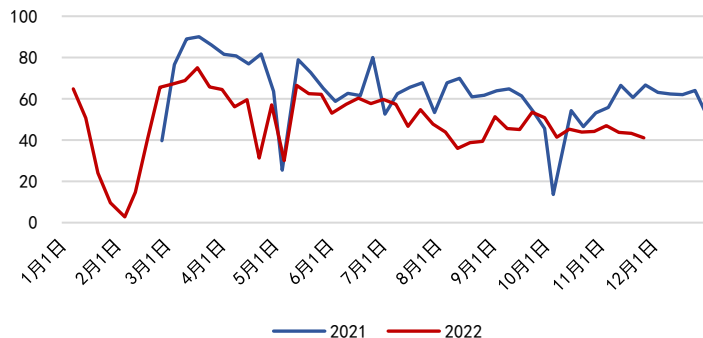


彩涂钢厂周度产量 (万吨)

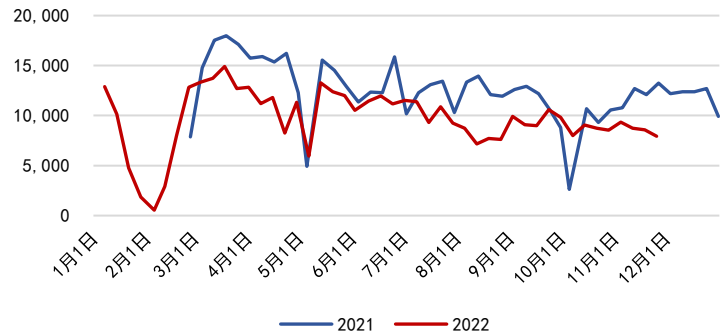


资料来源: Wind iFind MySteel SMM 南华研究

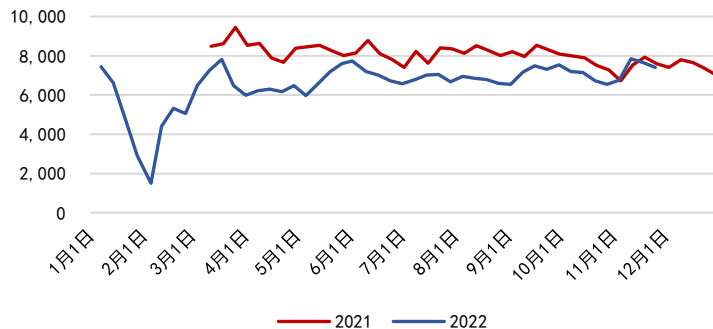
压铸锌合金周度开工率 (%)



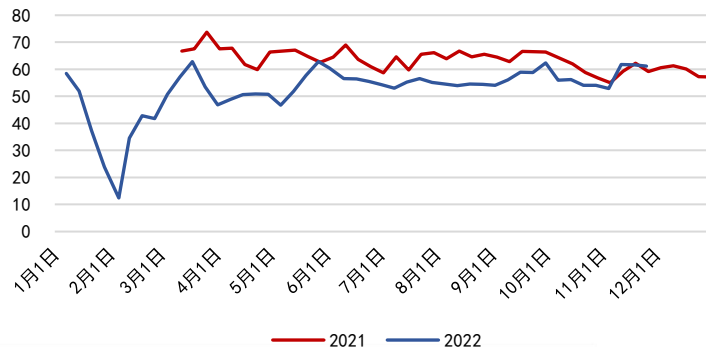
压铸锌合金周度产量 (吨)



氧化锌周度产量 (吨)

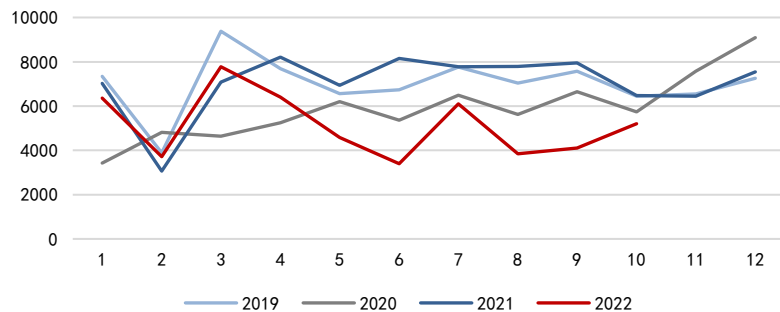


氧化锌周度开工率 (%)

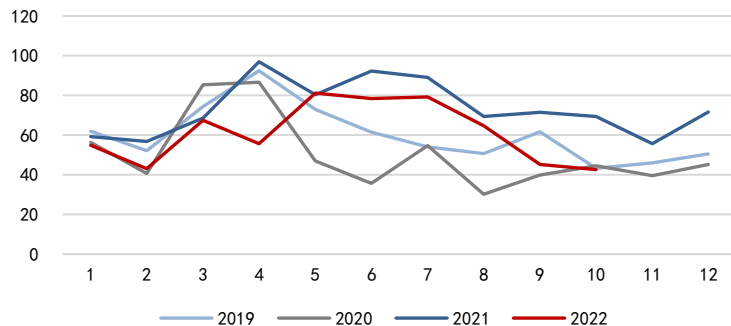


资料来源: Wind iFind MySteel SMM 南华研究

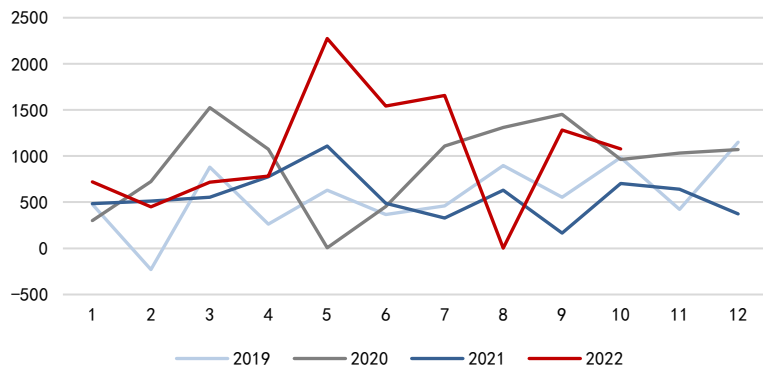
锌合金净进口量（吨）



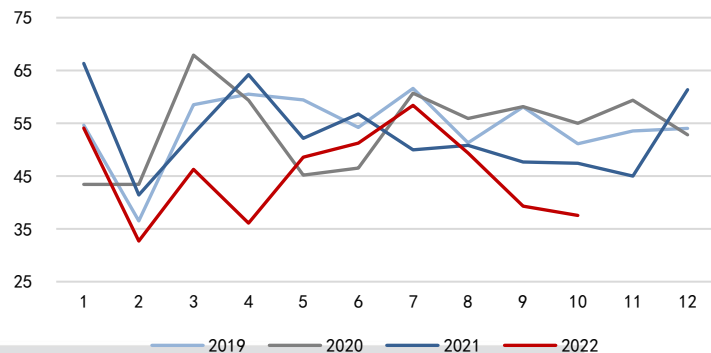
镀锌板（带）净出口（万吨）



氧化锌净出口量（吨）

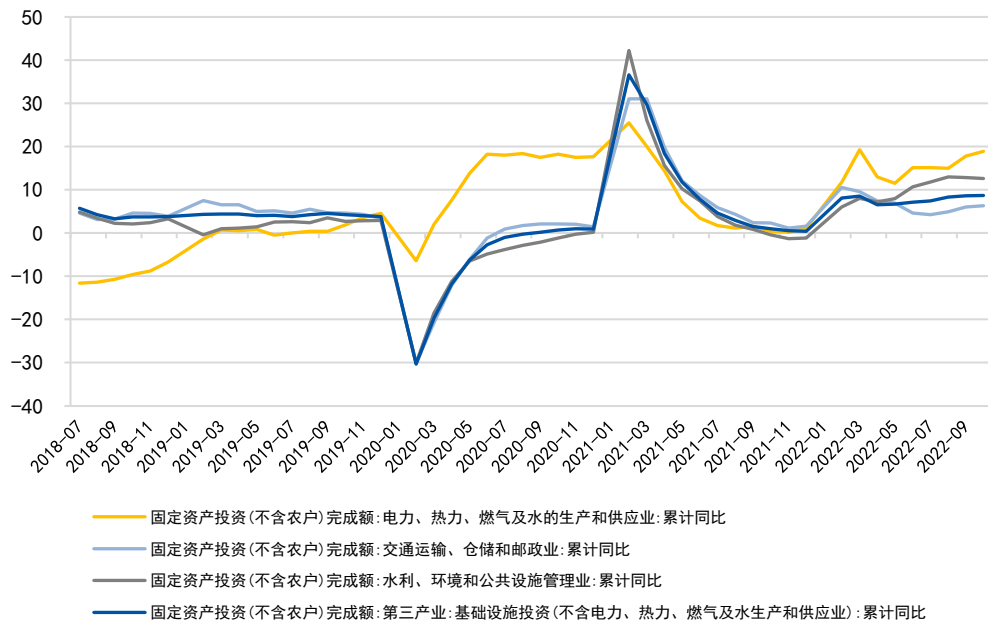


彩涂板（带）净出口量（万吨）



资料来源：Wind iFind MySteel SMM 南华研究

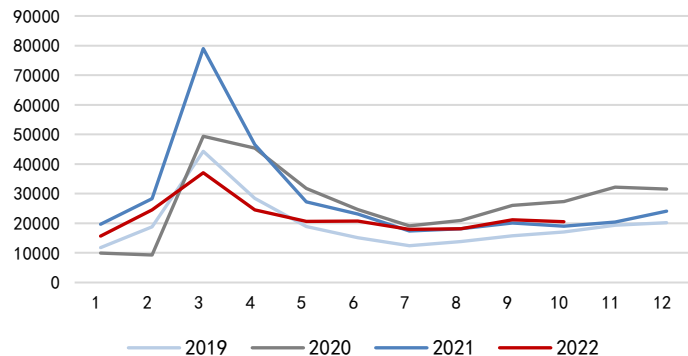
基建固定投资完成额：累计同比



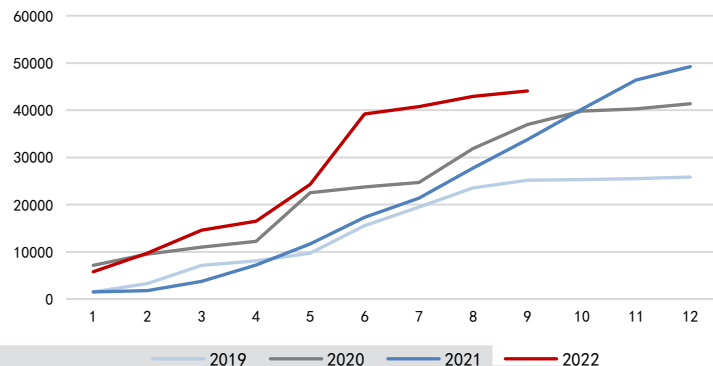
基建相关的固定资产投资完成额累计同比依然保持高增速，尤其是电力、热力、燃气及水的生产和供应业。

资料来源：Wind iFind MySteel SMM 南华研究

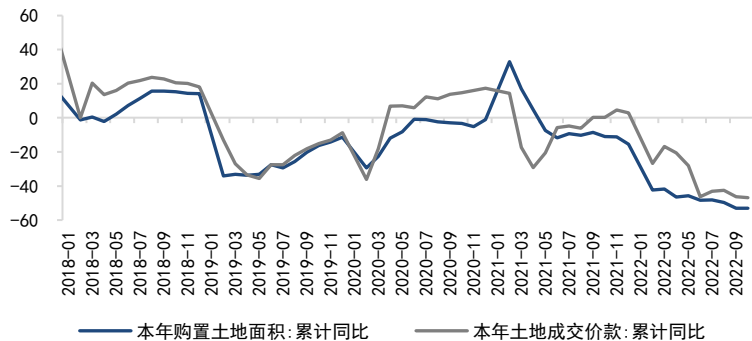
挖掘机销量



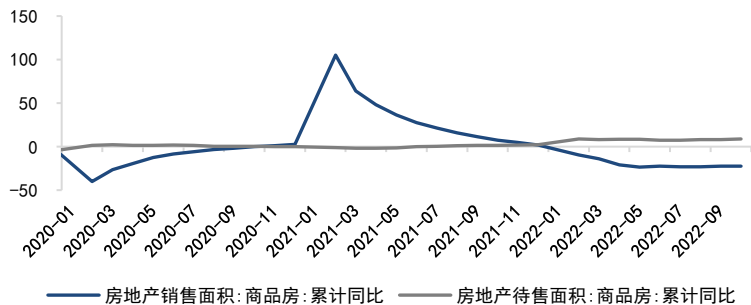
政府专项债累计发行额（亿元）



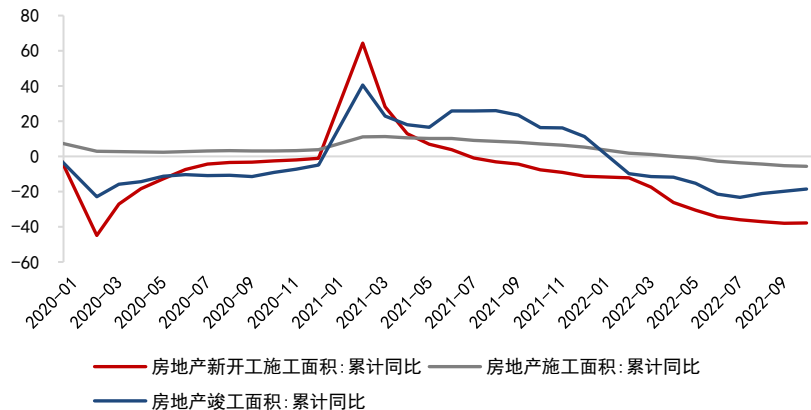
土地购置面积和成交价款



房地产销售、库存: 累计同比



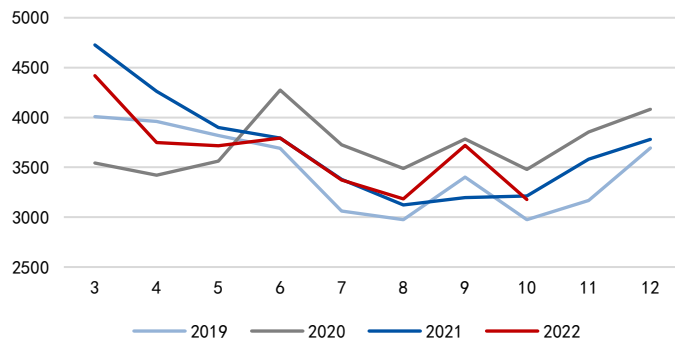
房地产工程数据: 累计同比



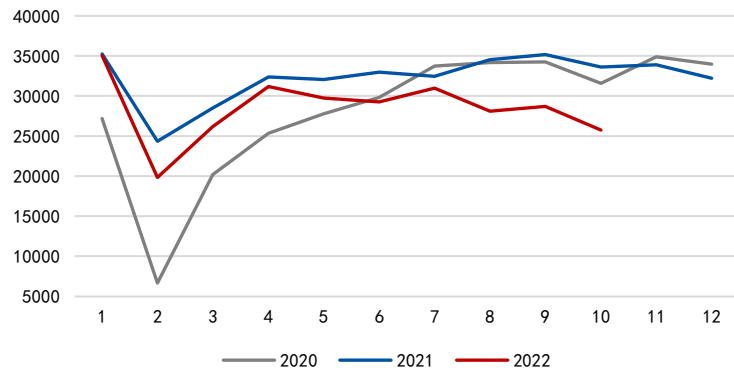
房地产的销售面积和库存数据显示, 截至10月, 房屋的购买情绪并没有得到明显的好转; 竣工面积在保交楼政策的推进下环比出现改善, 短期对于需求环比提振。但偏前端的数据, 如土地购置面积、开工面积、施工面积等数据仍然较差, 虽然没有进一步恶化, 但是也显示, 在中长期, 地产端对于锌的需求将有所萎缩。

资料来源: Wind iFind MySteel SMM 南华研究

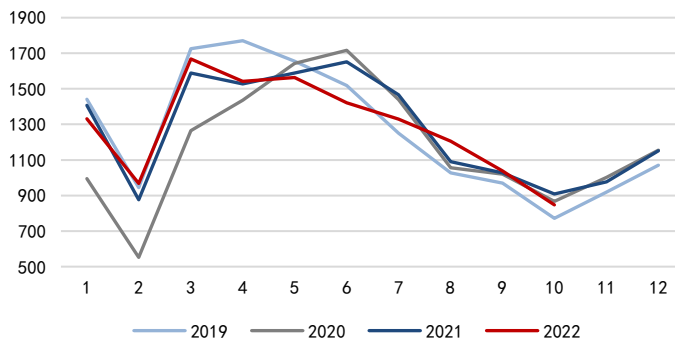
家电产量（万台）



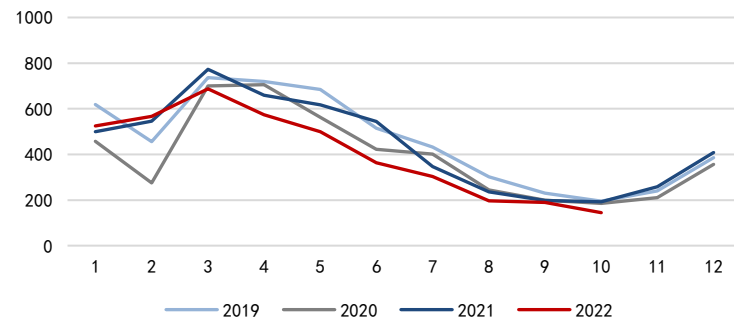
家电出口量（万台）



家用空调销量（万台）

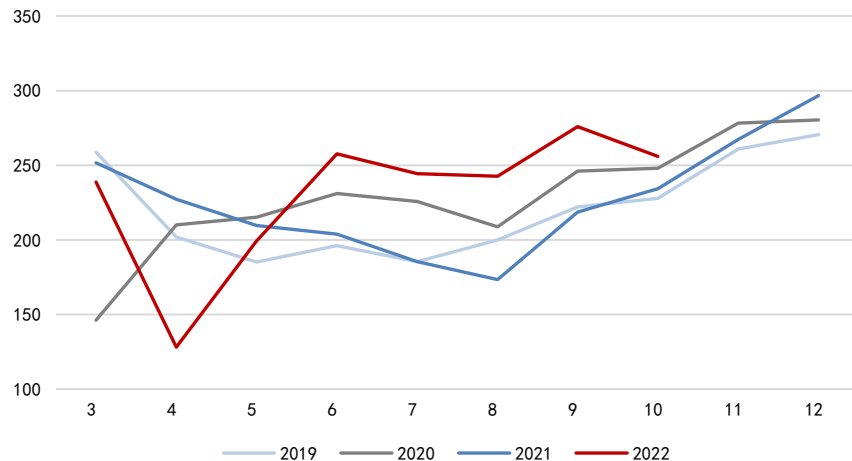


家用空调出口量（万台）

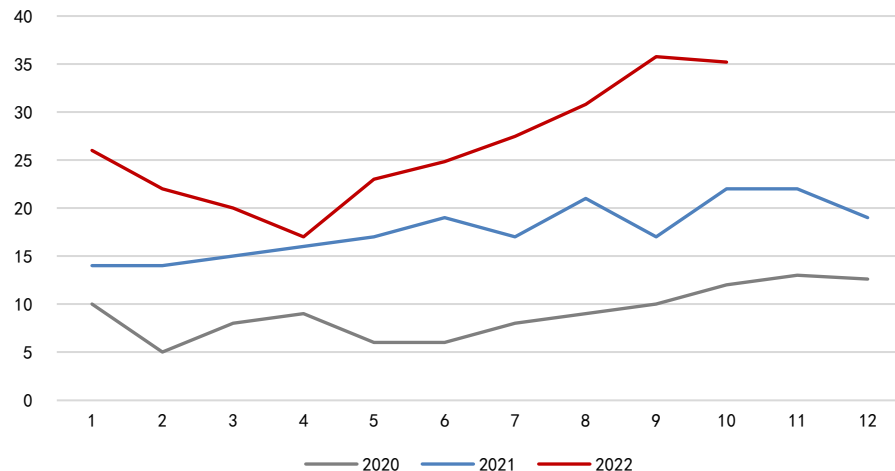


资料来源：Wind iFind MySteel SMM 南华研究

汽车产量（万辆）



汽车出口量（万辆）



资料来源：Wind iFind MySteel SMM 南华研究



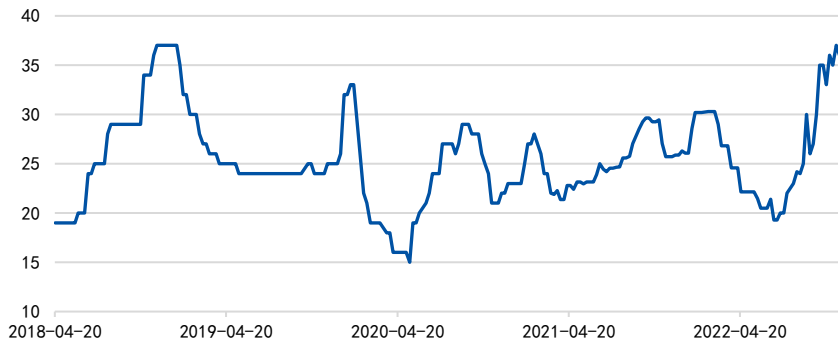
05

库存

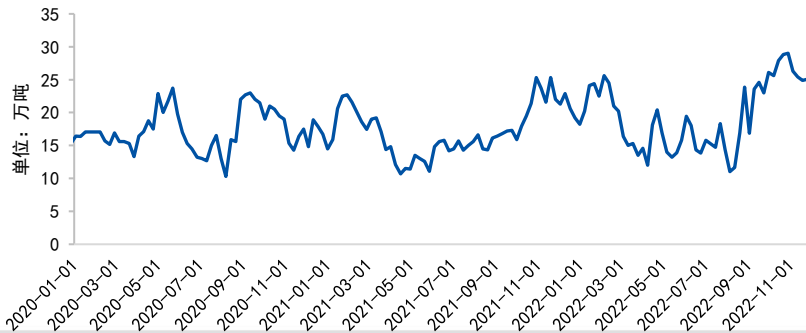
截至11月24日，MySteel社会库存总量为4.24万吨，较上期去0.77万吨；上期所仓单库存去933吨至701吨；LME锌库存降1250吨至41450吨。加工厂锌锭库存本周下降增338吨。镀锌和锌加工的库存均低位去化。

锌矿港口库存增0.2万吨至25.1万吨，冶炼厂原材料库存天数维持高位。

锌精矿：原料：库存天数：中国（周） 天

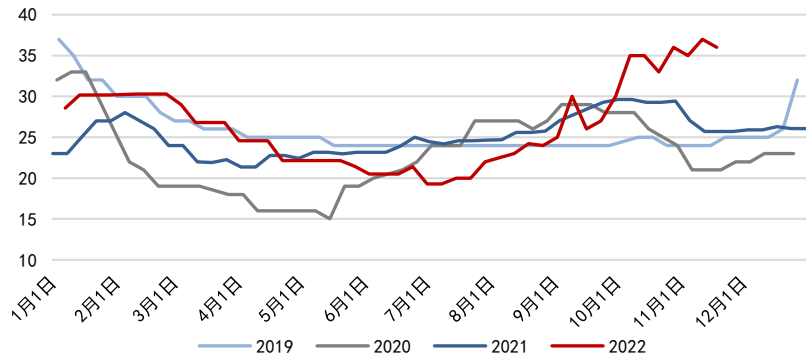


锌精矿港口库存

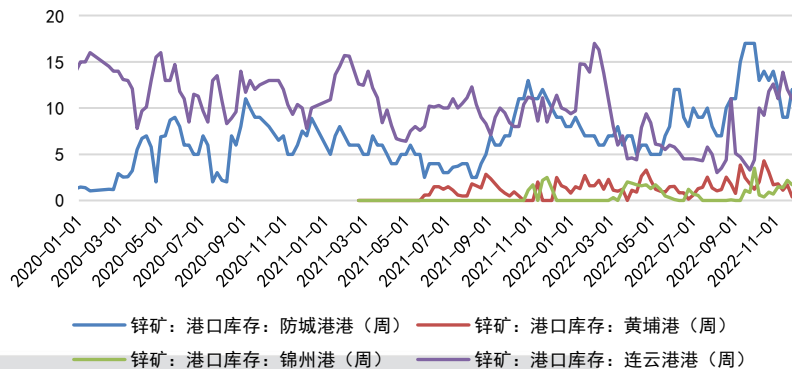


资料来源：Wind iFind MySteel SMM 南华研究

冶炼厂原料（锌精矿）库存天数 - 季节性

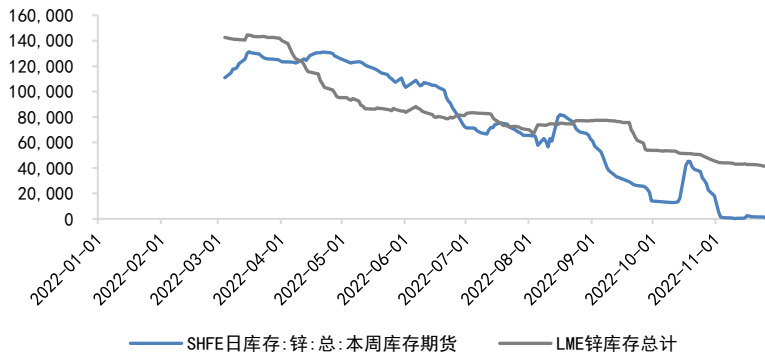


2022年锌矿分港口库存

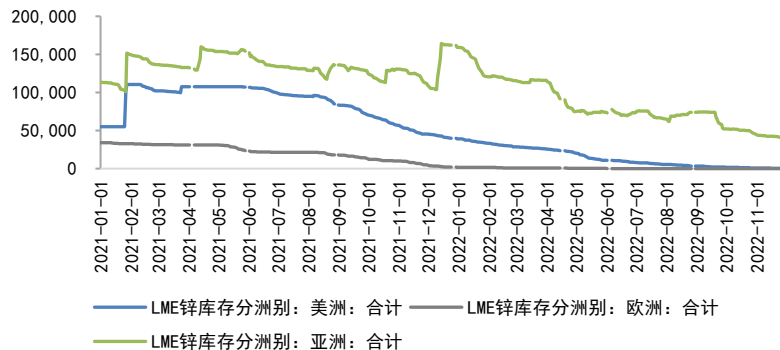


精锌交易所库存及季节性

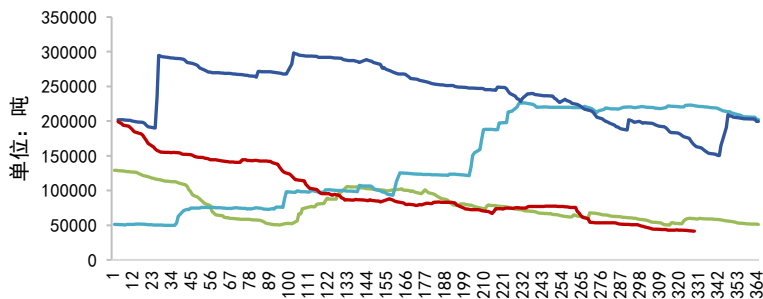
2022年锌交易所仓单库存：吨



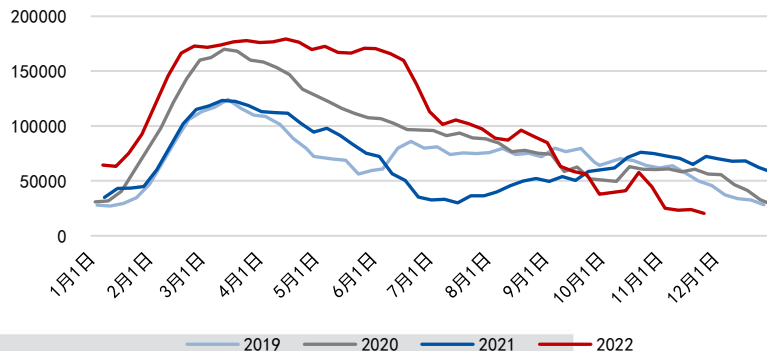
LME分地区库存：吨



LME总库存（季节性）



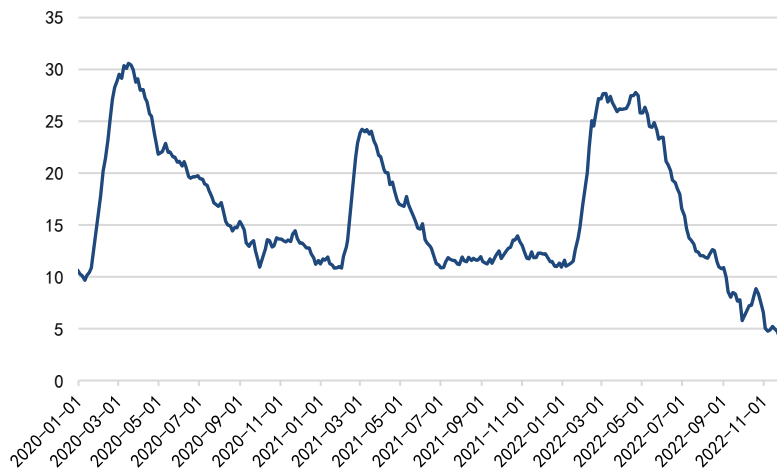
国内锌锭上期周库存 - 季节性（万吨）



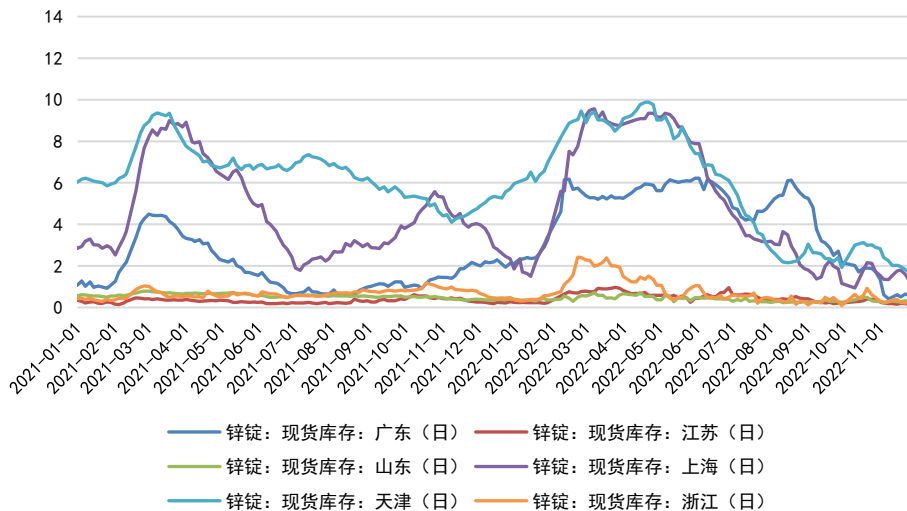
资料来源：2019 Wind iFind MySteel 2021 SMM 南华研究

精锌社会库存及季节性

锌锭现货库存：中国（日） 万吨



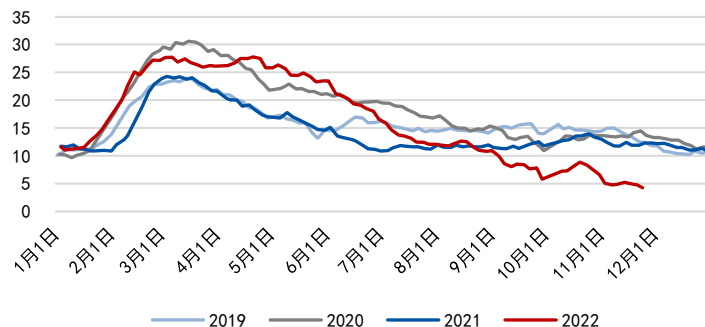
国内现货库存 - 分地区（万吨）



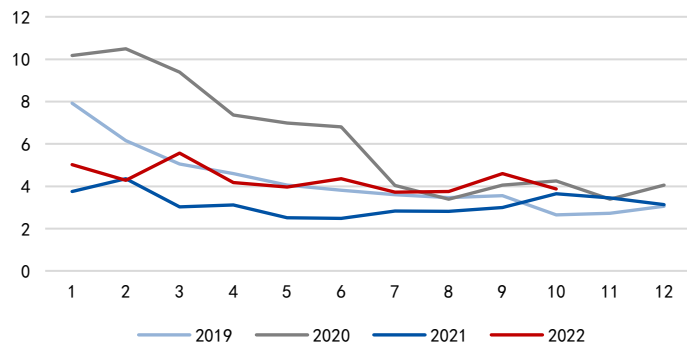
资料来源：Wind iFind MySteel SMM 南华研究

精锌社会库存及季节性

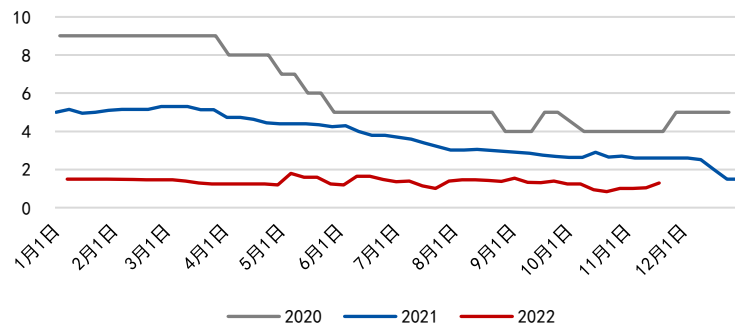
国内锌锭现货库存 - 季节性 (万吨)



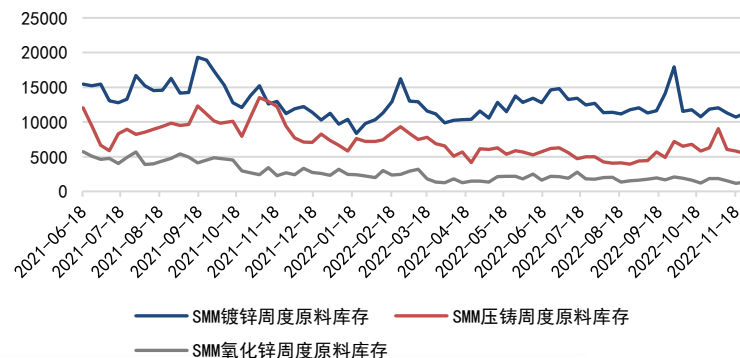
冶炼厂成品库存 (万吨)



锌锭保税区库存 - 季节性 (万吨)

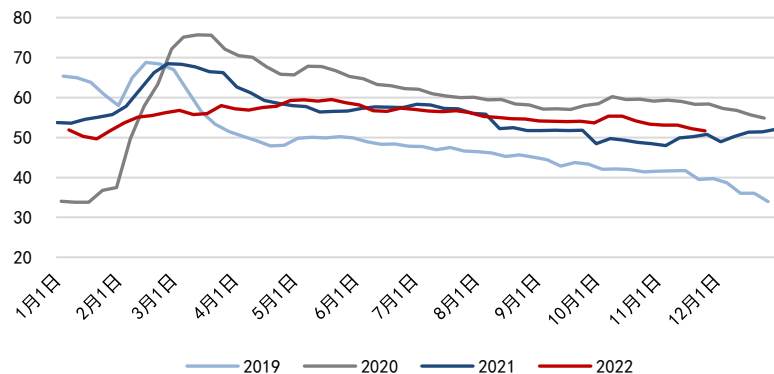


加工厂锌锭库存 (吨)

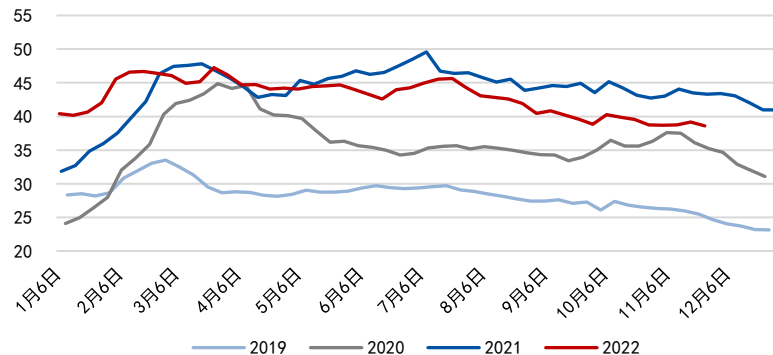


资料来源: Wind iFind MySteel SMM 南华研究

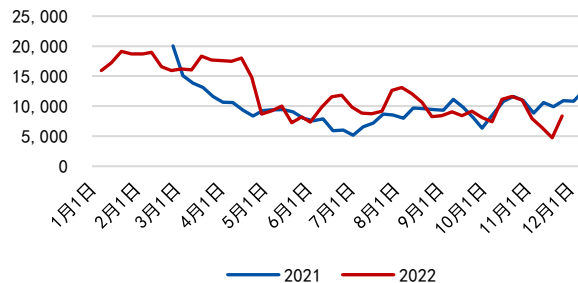
钢厂镀锌板卷周库存（万吨）



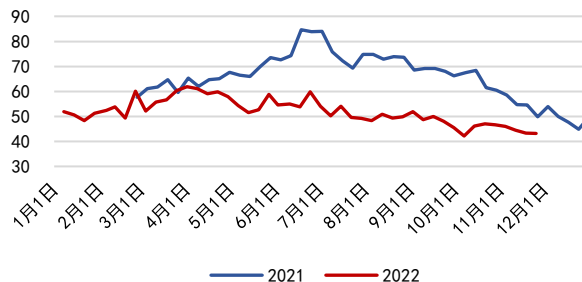
彩涂总库存（万吨）



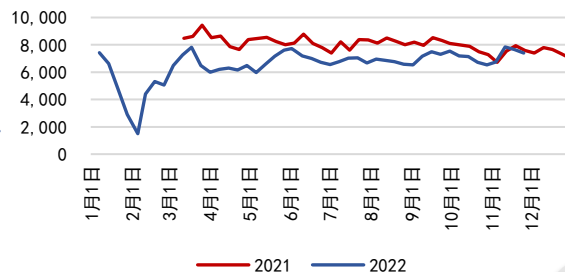
压铸锌合金周度库存（吨）



镀锌管及镀锌结构件周度库存（吨）



氧化锌周度产量（吨）



资料来源：Wind iFind MySteel SMM 南华研究

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。



南华期货
NANHUA FUTURES



南华期货营业网点

南华期货股份有限公司

公司总部地址：杭州西湖大道193号定安名都3层

邮编：310002

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