



消费旺季仍有支撑，沪锌期价震荡偏强

摘要

利多：美国 8 月非农报告中，失业率高于预期及平均时薪环比低于预期加上美国第二季度实际 GDP 低于预期及前值，市场预期美联储下调维持限制性利率周期的长度；国内多家全国性商业银行将再度下调存款挂牌利率；中国 8 月官方制造业 PMI 连续三月小幅回升；8 月社融超预期，中国经济正在回暖，市场情绪较好；国内库存低位，政府出台一系列重磅利好刺激政策加上“金九银十”到来，支撑下游消费。

利空：美国 8 月 CPI 数据显示同比增速继续反弹，超过预期并创下 14 个月来最大的环比涨幅；美联储基准利率维持不变，符合市场预期，但美联储主席鲍威尔表示，如果合适准备进一步提高利率；欧洲主要经济体 PMI 数据仍较弱。

小结：9 月，沪锌期价走势震荡上行。月初美国非农数据改善加上国内出台一系列重磅利好刺激政策及“金九银十”到来，沪锌期价震荡上行，然政策进一步落地后对下游消费的刺激情况及旺季消费情况有待观察，沪锌期价高位震荡，直至月末美联储加息落地加上节前下游备货情绪较好带动沪锌期价继续上行。

展望：展望 10 月，最新点阵图中多数决策者预计今年内美联储还有一次加息，预计明年可能至少降息一次。基本上，锌矿后续进口量或仍延续高位，在原料充足加上利润驱动下，加上 9 月后随着检修的完毕，产量将有所增加，加上进口锌锭仍有冲击，供应呈现上涨趋势不变。需求端，9 月进入传统需求旺季，但下游板块开工不一，季节旺季并不明显，但国内经济政策维持宽松向好支撑锌价，后续关注政策进一步落地后对下游消费的刺激情况及旺季消费情况，锌价或区间震荡偏强。

参考入场点位区间：沪锌 2311 合约建议 20800-22800 区间低买高卖交易为主。止损设置：根据个人风格和风险报酬比进行设定，此处建议，沪锌 2311 合约止损各参考 300 元/吨。

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780 号

研究员：蔡跃辉
期货从业资格号 F0251444
期货投资咨询从业证书号：Z0013101
助理研究员：
李秋荣 期货从业资格号 F03101823
王凯慧 期货从业资格号 F0310051

咨询电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号



目录

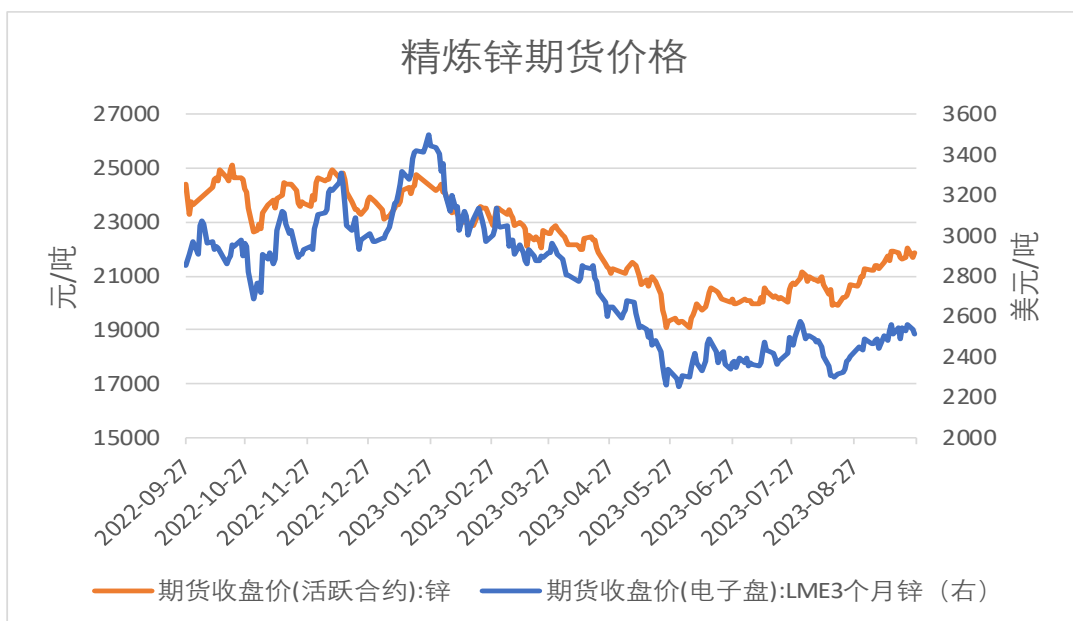
第一部分：锌市场行情回顾.....	2
一、沪锌市场行情回顾.....	2
第二部分：锌产业链回顾.....	3
一、宏观基本面消息.....	3
二、锌市供需体现.....	6
1、全球锌市供应过剩转为短缺.....	6
2、LME 锌库存减少，国内社库去库.....	7
三、锌市供应.....	8
1、锌矿进口增加.....	8
2、国内精炼锌产量同比增加，为净进口.....	9
四、下游需求状况.....	11
1、镀锌板出口同比增加.....	11
五、终端需求状况.....	12
1、汽车产销同比增加.....	12
2、基建需求快速落地，房地产行业恢复缓慢.....	13
第三部分、小结与展望.....	15
第四部分、操作策略及风险提示：.....	15
免责声明.....	15

第一部分：锌市场行情回顾

一、沪锌市场行情回顾

9月，沪锌期价走势震荡上行。截至2023年9月26日，沪锌收盘价为21850元/吨，较2023年8月29日上涨1105元/吨，涨幅5.33%；截至2023年9月26日，伦锌收盘价为2512.5美元/吨，较2023年8月29日上涨66美元/吨，涨幅2.7%。宏观面，美国8月非农报告中，失业率高于预期及平均时薪环比低于预期让市场增强对美联储维持利率不变的预期；美国第二季度实际GDP低于预期及前值，经济增速低于预期有利美联储下调维持限制性利率周期的长度；但美国8月CPI数据显示同比增速继续反弹，超过预期并创下14个月来最大的环比涨幅，核心CPI同比增速继续放缓，但环比涨幅高于预期；9月美联储未加息，但鲍威尔发言鹰派，外围宏观氛围由强转弱。国内多家全国性商业银行将再度下调存款挂牌利率；中国8月官方制造业PMI连续三月小幅回升，表明制造业生产经营活动稳定，市场需求景气度有所改善，企业信心进一步增强；国内8月CPI、PPI均出现环比回升、同时8月社融超预期，中国经济正在回暖，国内市场情绪较好。

基本面，锌炼厂方面产量仍是高位运行，加上进口锌锭仍有冲击，供应呈现上涨趋势不变。需求端，9月下游板块开工不一，镀锌开工率在黑色价格表现不佳的情况有所下滑。总的来说，月初美国非农数据改善加上国内出台一系列重磅利好刺激政策及“金九银十”到来，沪锌期价震荡上行，然政策进一步落地后对下游消费的刺激情况及旺季消费情况有待观察，沪锌期价高位震荡，直至月末美联储加息落地加上节前下游备货情绪较好带动沪锌期价继续上行。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第二部分：锌产业链回顾

一、宏观基本面消息

国际方面，1、中国物流与采购联合会网站 6 日发布数据显示，2023 年 8 月份全球制造业 PMI 为 48.3%，较上月上升 0.4 个百分点，连续 2 个月环比上升。分区域看，亚洲制造业 PMI 在 50% 以上，延续小幅上升趋势；美洲和非洲制造业 PMI 较上月小幅上升，但仍处于 50% 以下；欧洲制造业 PMI 延续弱势下行趋势，制造业 PMI 连续 7 个月小幅下降。

2、美国 8 月 ADP 就业人数增加 17.7 万人，预期 19.5 万人，前值由 32.4 万人修正为 37.1 万人。作为服务业占比较大的 ADP 就业人数回落整体或劳动力市场需求有所放缓，薪资增速或相对放缓，后继美国核心通胀压力下行阻力或相对减小。美国第二季度实际 GDP 年化季率修正值为 2.1%，低于市场预期值 2.4%，较初值下调 0.3 个百分点。个人消费支出价格指数（PCE）二季度上涨 2.5%，初值为 2.6%，撇除食品和能源价格的核心 PCE 为 3.7%，同样下修 0.1 个百分点。经济增速及通胀水平有所低于预期且有所下调或有利美联储下调维持限制性利率周期的长度，美元指数及美债收益率或相对承压。

3、美国 8 月季调后非农就业人口增加 18.7 万人，预期 17 万人，前值自 18.7 万人下修至 15.7 万人；失业率意外上升 0.3 个百分点至 3.8%，创 2022 年 2 月

以来新高，预期及前值均为 3.5%。员工平均时薪同比涨幅为 4.3%，预期及前值均为 4.4%，环比上涨 0.2%，预期 0.3%，前值 0.4%；劳动参与率上升 0.2 个百分点至 62.8%，创 2020 年 2 月疫情以来新高。整体劳动力供需在本月得到显著改善，同时薪资增速进一步下降，整体有利美联储暂缓加息。然而后继美联储梅斯特在公开发言中表示表示，尽管取得一些进展，但通胀仍然过高，就业增长放缓，3.8%的失业率仍然较低，未来政策决策将是关于风险管理，市场认为梅斯特整体发言基调偏鹰。往后看，当前劳动力市场虽有所降温，但通胀水平存在较大的上升风险，短期内美元指数或受利率预期支撑于高位。

4、美联储如期按兵不动，将基准利率维持在 5.25% 至 5.50% 的二十二年来高位。政策声明重申通胀保持高企，并改称就业增长放缓，经济活动稳健增长。而在最新点阵图中多数决策者预计今年内还有一次加息，预计明年可能至少降息一次。此外，经济展望显示，美联储官员大幅上调今年的 GDP 增速预期。美联储主席鲍威尔在公开演讲中表示，如果合适，准备进一步提高利率，将会逐次会议做出决策。美联储在今年最后两次会议上做出的决策将取决于全部数据的综合情况；美联储也从未打算就任何降息的时间发出信号，降息的时机会在适当的时候出现。往后看，即便美联储重申年内再次加息的可能性，但多种经济指标已反映当前美国经济增速已逐渐放缓，劳动力市场供需的持续修复或将带动薪资增速下行。因此，若后继经济数据未显著超出预期，美国利率走势或于高位停留更长时间而非进一步抬升，美元指数在利率支撑下或持续保持强势，而走势拐点或多于年末隐含利率到达峰值时到来。

5、美国 8 月通胀反弹，CPI 同比上涨 3.7%，略高于 3.6% 的市场预期，前值为 3.2%；环比上涨 0.6%，符合预期，前值为 0.2%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 8 月核心 CPI 同比上涨 4.3%，预期 4.3%，前值 4.7%；环比上涨 0.3%，预期及前值均为 0.2%。本次通胀数据在能源价格上涨的影响下有所回升，但核心通胀细分项中与消费及服务相关的价格指数有所下降，整体数据或反映限制性利率对美国的影响逐渐增强，或有利后继美联储维持当前利率水平。本次通胀虽略超预期上涨但市场对 11 月及 12 月利率预期计价相对充足

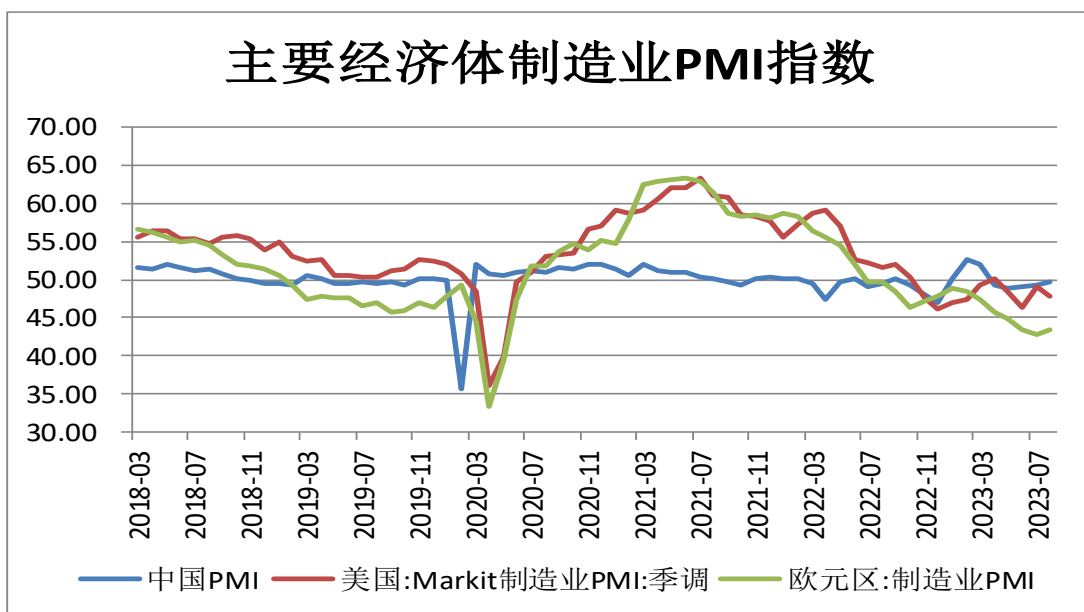
国内方面，1、中国 8 月官方制造业 PMI 录得 49.7，前值 49.3，预期 49.4；非制造业 51，前值 51.5，预期 51.2。制造业 PMI 连续三月小幅回升，产需指数均有所好转，均回升至近 5 个月以来的高点，新订单指数 4 月份以来首次升至

扩张区间。表明制造业生产经营活动稳定，市场需求景气度有所改善。大中小模企业景气度改善，均有所上涨，稳中有升，企业信心进一步增强，但就业指数仍低位运行。总的来看，制造业小幅改善，产需有所好转，但稳就业压力尚存，恢复发展基础仍需巩固，但随着近期政策频出，经济料加速恢复。

2、据证券时报，多家全国性商业银行将于9月1日起再度下调存款挂牌利率。值得注意的是，如果此轮存款利率下调落地，这也将是在一年内的第三次存款利率下调：2022年9月、2023年6月。相比于6月的下调，此次存款利率调降幅度普遍更大，且主要针对定期存款和大额存单。随着贷款利率持续下行，银行业整体面临着息差持续收窄的压力，近期颇受市场关注的存量房贷利率调整也将给这一压力再度加码。存款利率的下调有助于有效降低银行负债成本，缓解银行息差压力，从而银行信贷供给的能力与积极性会提升，同时有助于打开实体融资成本下降的空间，对经济产生正面影响。

3、中国人民银行、金融监管总局联合发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》和《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》。本次政策主要对首付比例降低和新发房贷利率下限进行调整，主要包括：首套不低于20%，二套不低于30%；首套按下限执行，二套房贷利率下限调整为加20个基点。存量住房贷款利率的下降，可节约居民的利息支出，有利于扩大消费和投资。对银行来说，可有效减少提前还贷现象，减轻对银行利息收入的影响。同时，还可压缩违规使用经营贷、消费贷置换存量住房贷款的空间，减少风险隐患。随着一揽子稳房市政策出台落地，积极效应正在初步显现。据了解，政策落地后，北京、上海等城市看房量、成交量出现回升，部分售楼处甚至非常拥挤，市场意愿强烈。业内认为，“量升价稳、预期向好”是金九银十的重要特征，预计这波行情会持续。

4、中国人民银行公布的数据显示：初步统计，2023年前八个月社会融资规模增量累计为25.21万亿元，比上年同期多8420亿元。8月份社会融资规模增量为3.12万亿元，比上年同期多6316亿元。前八个月人民币贷款增加17.44万亿元，同比多增1.76万亿元。8月份人民币贷款增加1.36万亿元，同比多增868亿元。前八个月人民币存款增加20.24万亿元，同比多增1158亿元。8月份人民币存款增加1.26万亿元，同比少增132亿元。前八个月外币存款减少585亿美元，同比少减272亿美元。8月份外币存款减少264亿美元，同比少减161亿美元。8月末，广义货币(M2)余额286.93万亿元，同比增长10.6%。

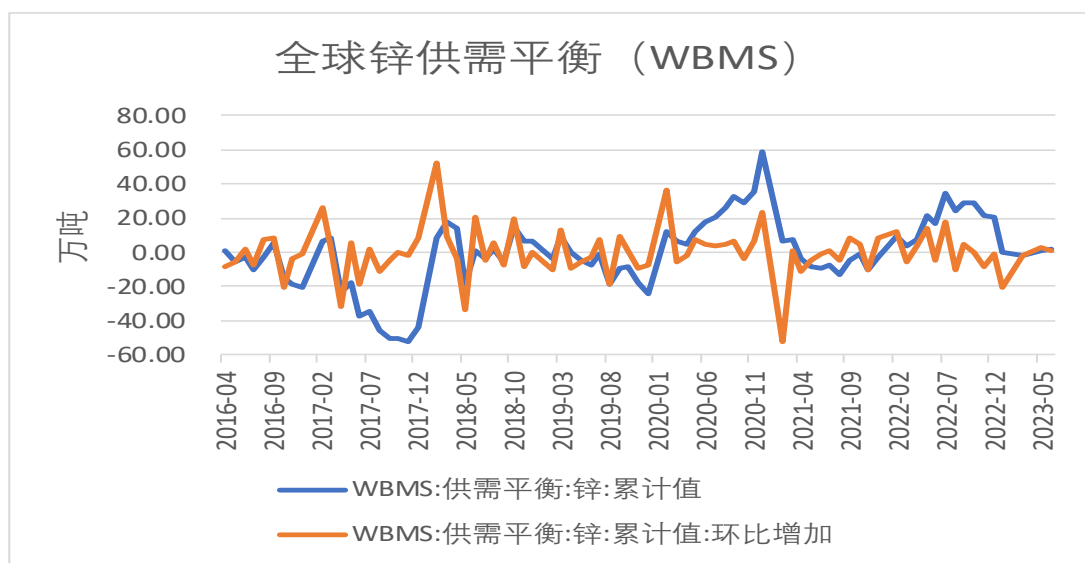


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

二、锌市供需体现

1、全球锌市供应过剩转为短缺

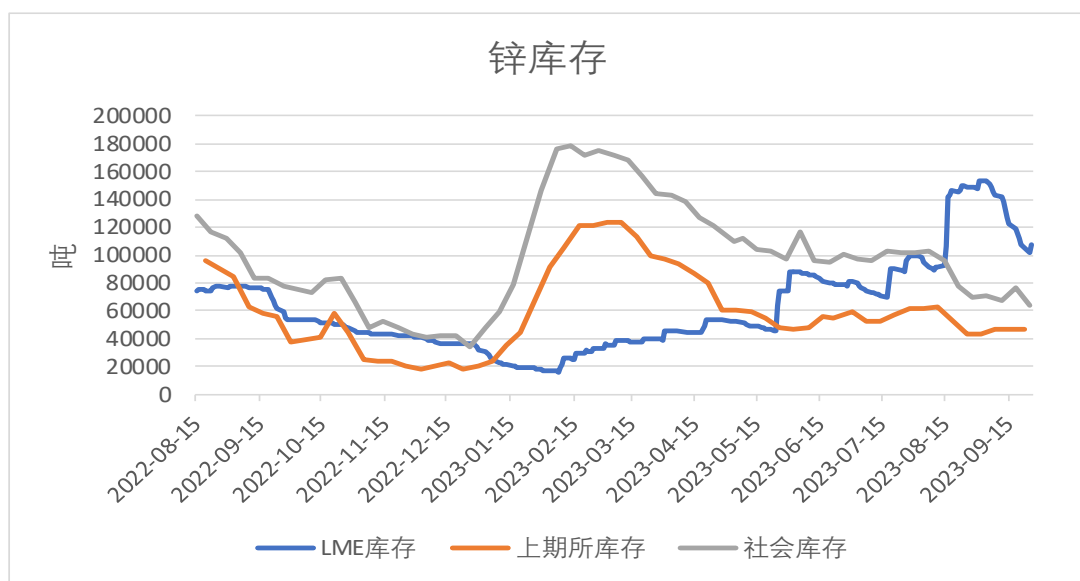
世界金属统计局(WBMS)公布的最新数据报告显示：2023年7月，全球锌板产量为111.13万吨，消费量为119.07万吨，供应短缺7.94万吨。7月全球锌矿产量为104.28万吨。6月时，全球锌板产量为117.49万吨，消费量为115.3万吨，供应过剩2.2万吨；海外能源价格大幅回落下，欧洲炼厂部分产能宣布复产；国内锌炼厂开工仍在高位，产量延续高位运行，而需求端在经济下行的情况下表现较弱，2023年全球锌市供应过剩维持，随着最大消费国中国消费旺季的到来，过剩程度有小幅改善。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、LME 锌库存减少，国内社库去库

截至 2023 年 9 月 26 日，LME 精炼锌库存为 107525 吨，较 2023 年 8 月 31 日减少 46450 吨，降幅 30.17%；截至 2023 年 9 月 22 日，上期所精炼锌库存为 46104 吨，较上月增加 2923 吨，增幅 6.77%；截至 2023 年 9 月 25 日，国内精炼锌社会库存为 63500 吨，较 2023 年 8 月 7 日减少 39400 吨，降幅 38.29%。国内方面，月初，锌库存持续增加，主因在进口锌锭到货延续，加上部分冶炼厂到货有所延后外，其他地区冶炼厂到货正常，带动库存增加，不过后随着部分品牌以交长单和预售货物为主，到货较少导致库存下降；月中，锌价高位，下游企业采买较谨慎，整体库存有所上升；月末，在锌价及升水仍在高位影响下，市场整体成交情况清淡，加上临近交割，部分货物进入交割仓库，上期所整体库存增加，双节将至下游备货积极，社库下降。后续关注政策进一步落地后对下游消费的刺激情况及旺季消费情况。

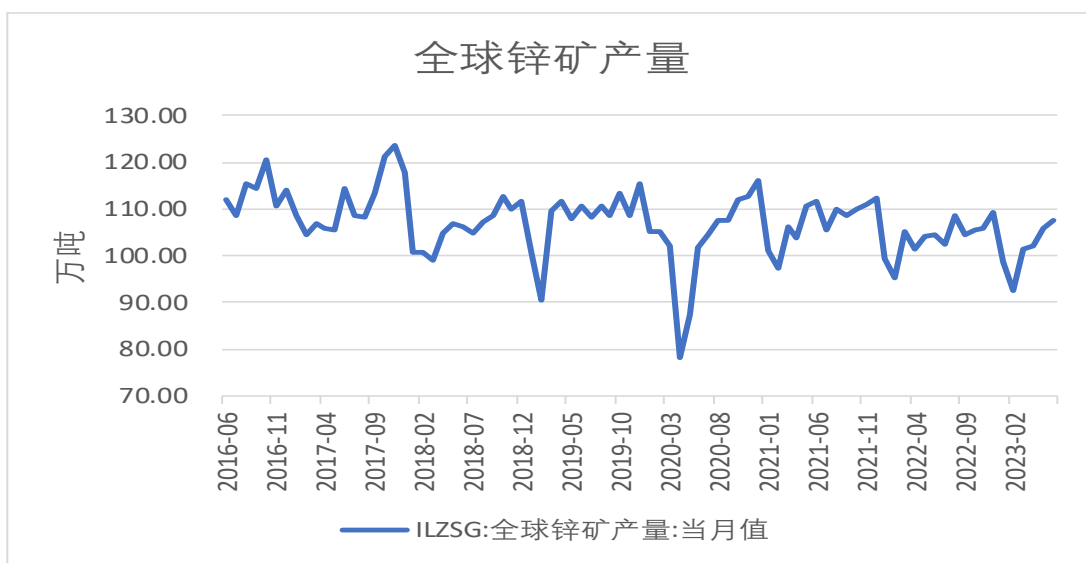


图表来源: WIND、瑞达期货研究院

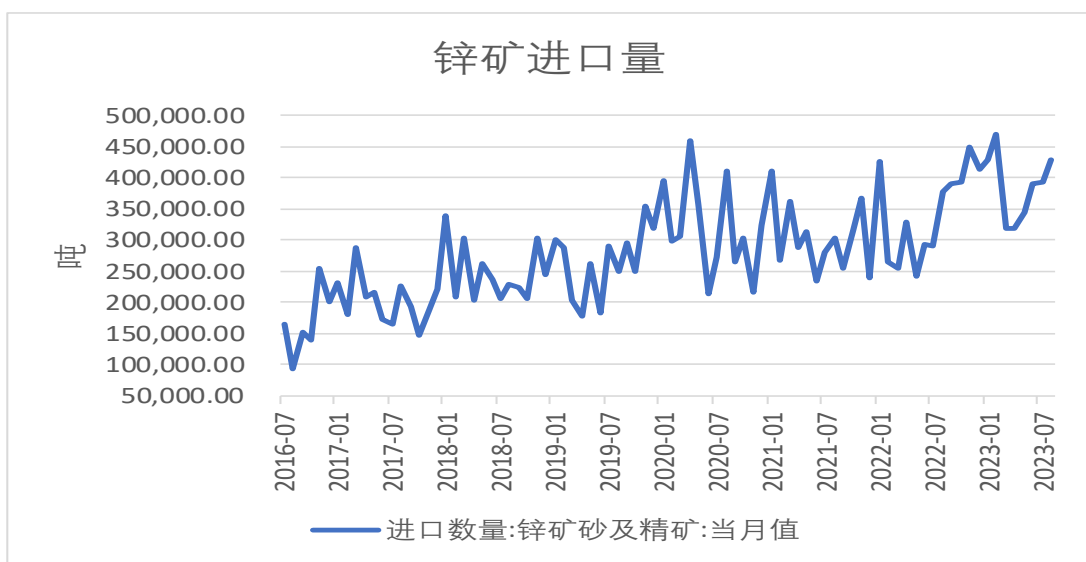
三、锌市供应

1、锌矿进口增加

ILZSG 数据显示, 2023 年 6 月, 全球锌矿产量为 107.65 万吨, 环比增长 1.72%, 同比增长 3.12%。国内外锌矿开工在减产因素影响减弱而好转, 全球锌精矿供应有所增加。国内进口锌精矿方面, 海关总署数据显示, 2023 年 8 月, 当月进口锌矿砂及精矿 428109.05 吨, 环比增加 8.67%, 同比增加 13.56%。2023 年 1-8 月锌精矿累计进口量为 310.02 万吨, 同比增加 24.69%。从进口来源国来看, 其中秘鲁为最大供应国, 8 月国内自该国进口锌精矿 11.16 万吨, 南非进口锌精矿同样大幅增加至 6.42 万吨。8 月, 在此前签订的单子陆续到货下, 锌精矿进口量仍在增加, 不过当前国内目前对进口锌精矿持观望态度, 成交氛围并不理想, TC 报价不断下调, 加上海外矿山产量在矿石品位下降及恶劣天气、抗议和罢工等因素释放不佳, 后市进口或不及 8 月。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



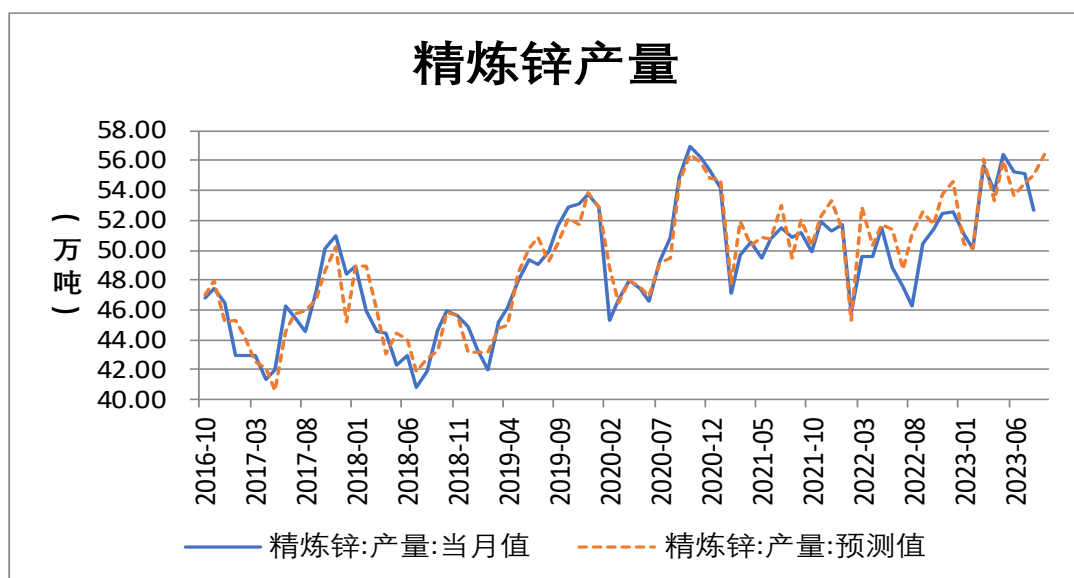
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、国内精炼锌产量同比增加，为净进口

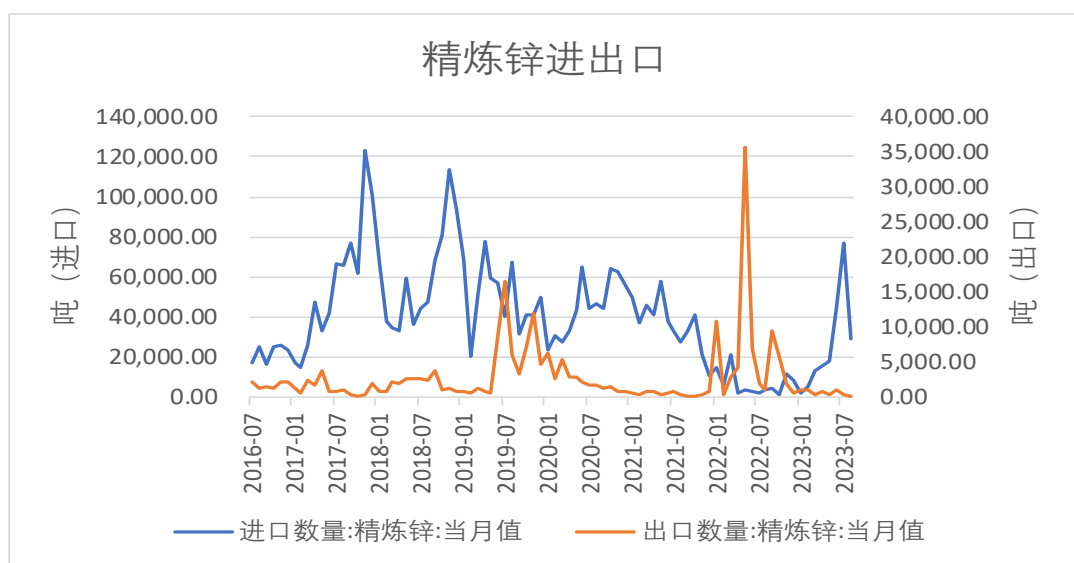
据 SMM：2023 年 8 月 SMM 中国精炼锌产量为 52.65 万吨，环比下降 2.46 万吨或环比下降 4.46%，同比增加 13.78%。1 至 8 月精炼锌累计产量达到 430.4 万吨，同比增加 10.08%。8 月，广东、湖南等地冶炼厂超预期检修，四川地区冶炼厂停产时间延长，另外内蒙古地区复产节奏有所延缓。预计 2023 年 9 月国内精炼锌产量环比增加 3.71 万吨至 56.36 万吨，同比增加 11.85%；1 至 9 月累计产量达到 486.8 万吨，累计同比增加 10.28%；进入 9 月除了内蒙古、甘肃、湖南等地常规检修外，湖南、云南、内蒙、四川等地冶炼厂检修恢复贡献大部

分增量。随着炼厂检修进一步结束，预计 10 月产量环比增量在 2 万吨以上。

进出口方面，海关总署数据显示，2023 年 8 月，精炼锌进口量 29250.41 吨，同比增加 828.76%，环比减少 61.91%；精炼锌出口量 159.94 吨，同比减少 84.88%，环比减少 54.53%。从进口来源国看，其中国内从澳大利亚进口量排名第一，为 1.29 万吨，占总进口量的 38.62%；国内从哈萨克斯坦进口量排名第二，为 1.09 万吨，占总进口量的 32.63%；国内从韩国进口量排名第三，有 0.25 万吨，占总进口量的 7.49%。7 月时进口量刷新近 4 年以来新高，主因在海外 LME 锌库存大幅增加，体现出海外锌消费较为低迷，海外锌货源转售国内，而沪伦比值高位，及进口利润的增加，同样带动锌进口增加，不过 8 月时进口窗口基本关闭，精炼锌进口量明显回落。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

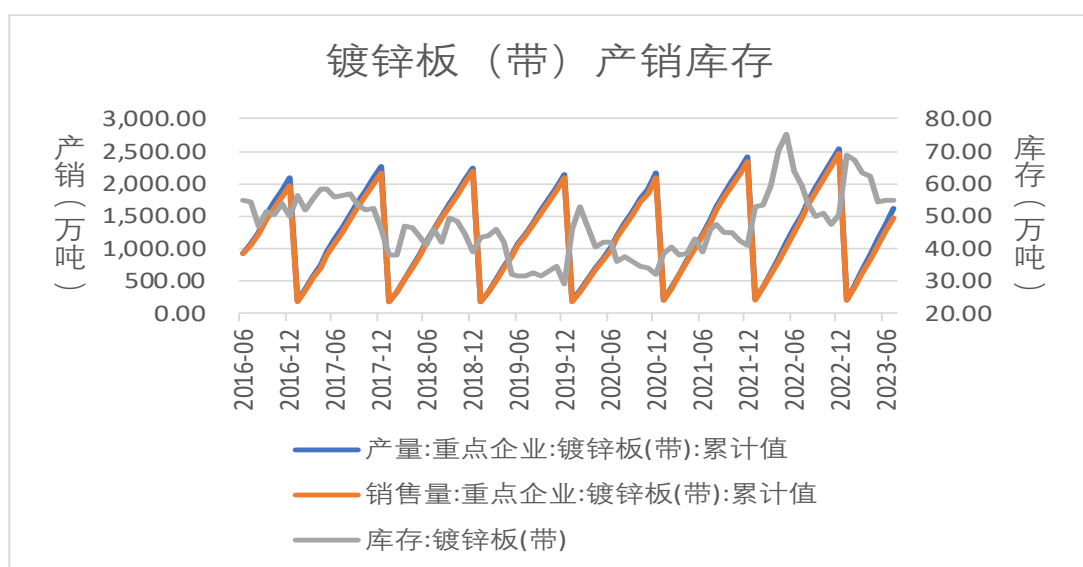


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

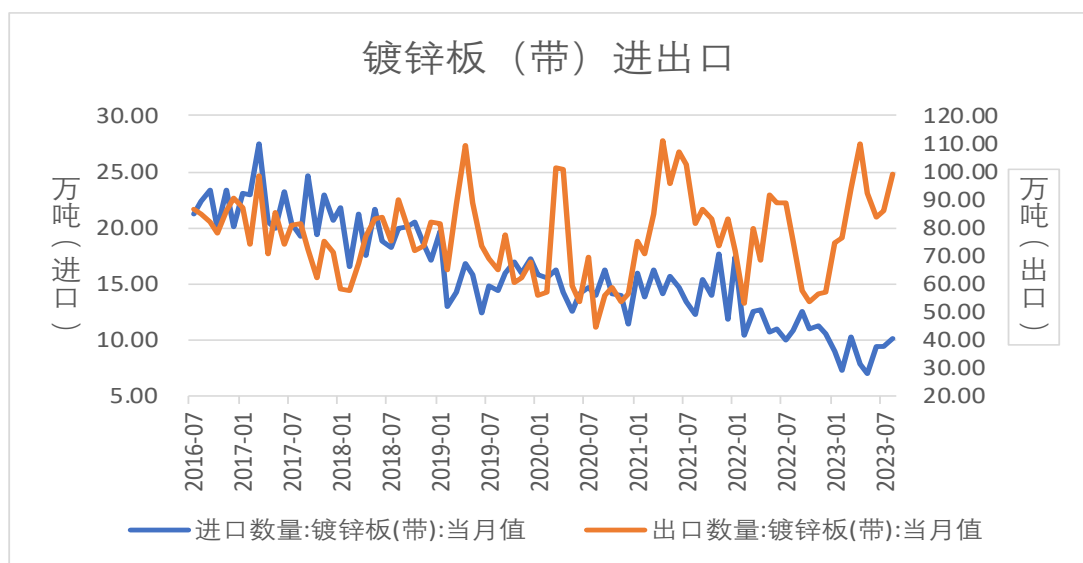
四、下游需求状况

1、镀锌板出口同比增加

锌的终端基建占比较大，镀锌应用较广，2023年1-7月国内主要企业镀锌板(带)产量为1618.19万吨，同比增加5.99%；销售量为1478.56万吨，同比增加0.75%；库存为55.03万吨，同比减少7.08%。9月初，锌价上行，下游畏高慎采，下游原料库存均有所下滑，开工方面，下游各板块开工订单表现不一，受黑色价格影响，镀锌板块开工率同环比均有所下滑，而压铸锌合金及氧化锌板块开工同环比均有所抬升。后期，锌价走高，下游畏高慎采情绪升温，下游各个板块的原材料库存均有所下滑且开工订单表现不一，镀锌板块受黑色价格影响同环比继续有所下滑，压铸锌合金及氧化锌板块开工则因下游补库行为同环比均有所抬升。海关总署数据显示，2023年8月，镀锌板(带)进口量10.13万吨，同比减少5.81%；镀锌板(带)出口量98.88万吨，同比增加31.16%。8月在人民币贬值带动下镀锌板出口继续上行。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

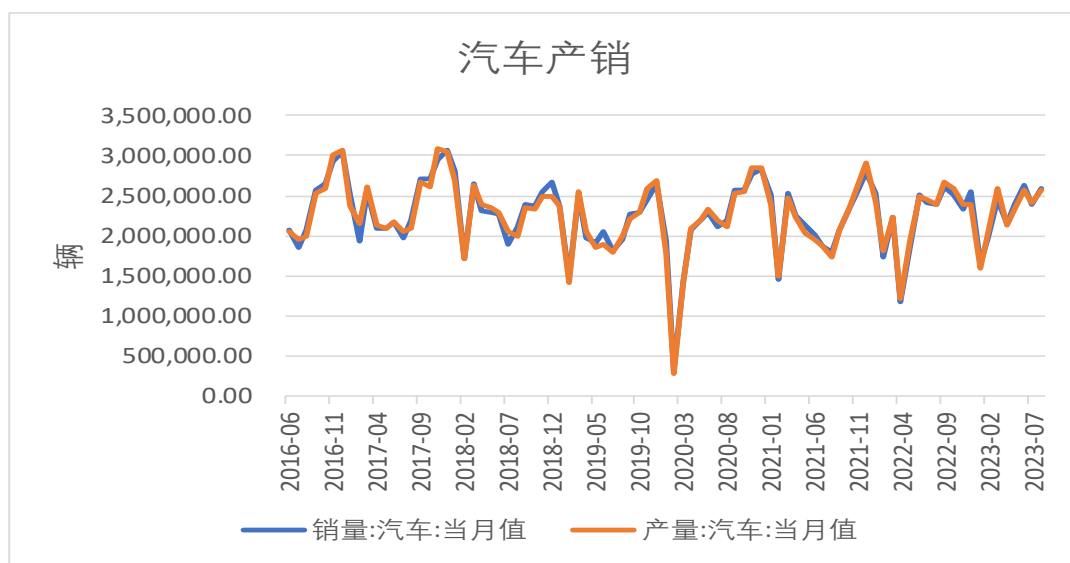


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

五、终端需求状况

1、汽车产销同比增加

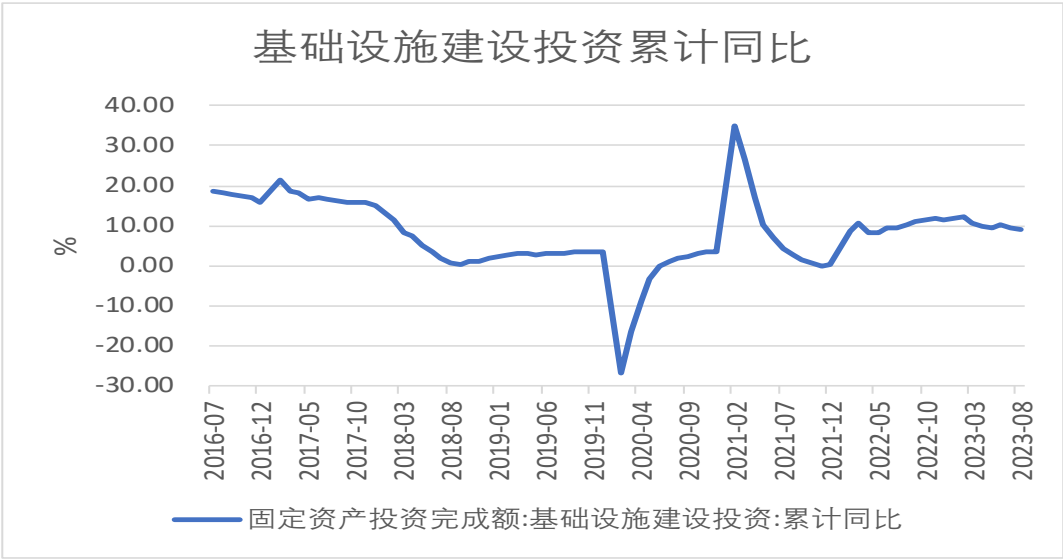
中汽协数据显示，2023年8月，中国汽车销售量为2582401辆，同比增加8.35%；中国汽车产量为2575185辆，同比增加7.5%。今年1~8月，国内汽车产销分别完成1822.5万辆和1821万辆，同比分别增长7.4%和8%。“在国家促消费政策及车企优惠促销等因素驱动下，8月国内汽车产销继续保持恢复态势。”中国汽车工业协会副秘书长陈士华解释称，加之去年同期南方限电等影响，8月份整体市场表现淡季不淡，环比同比均有所增长。近期，国家出台多项促汽车消费、稳行业增长措施，工信部等七部门联合发布《汽车行业稳增长工作方案（2023—2024年）》，突出抓好“三个统筹”，巩固拓展汽车行业稳中向好发展态势。中汽协预计，伴随各项政策效果不断显现，加之汽车行业即将进入“金九银十”销售旺季，各大车企也在不断推出新产品，有助于市场需求进一步释放，实现汽车行业经济发展预期目标。



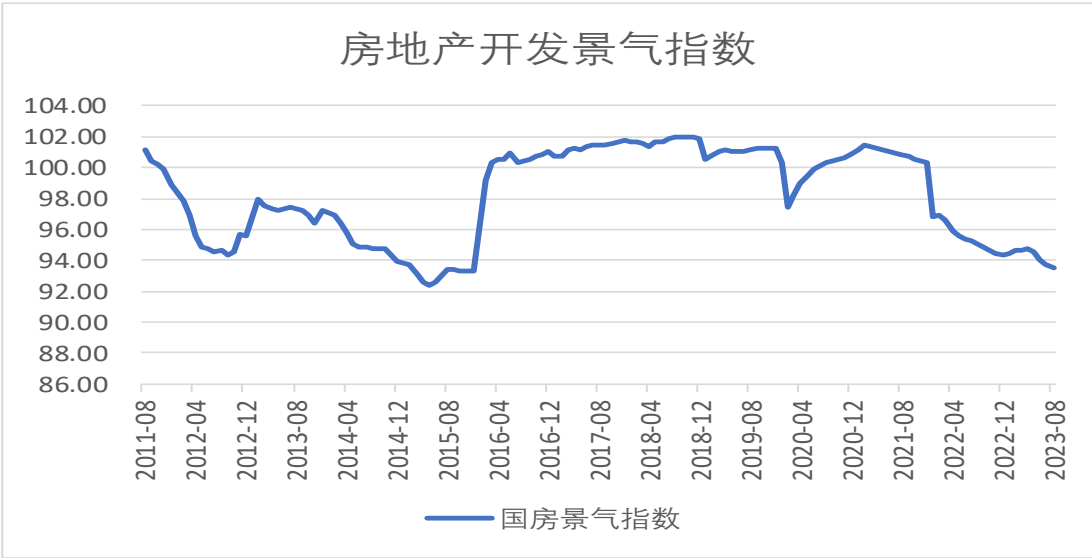
图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

2、基建需求快速落地，房地产行业恢复缓慢

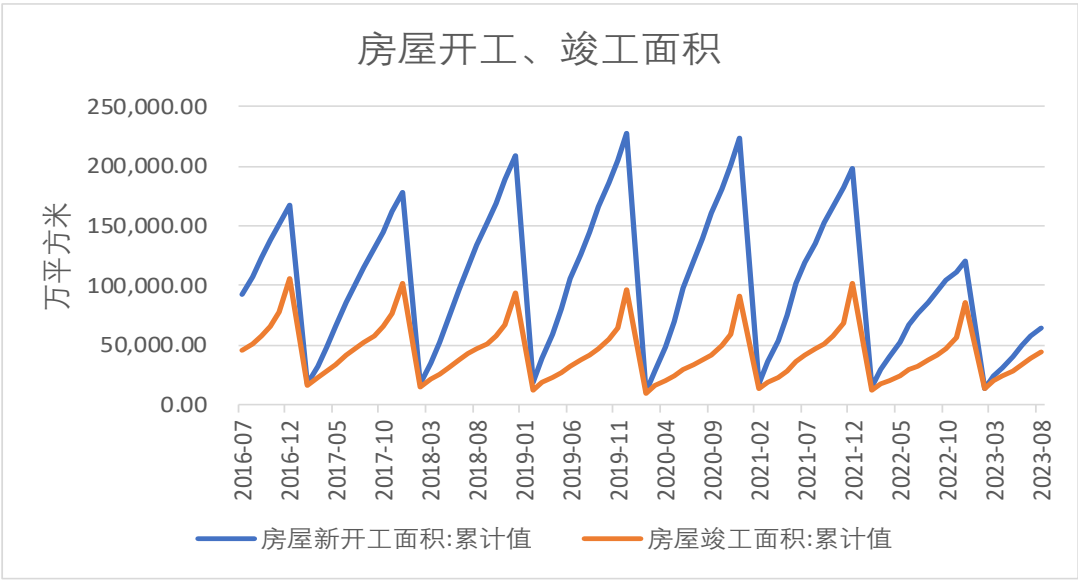
专项债的快速发行,为基建投资提供充裕的资金支持,在主要经济指标中,基建投资成为最大亮点。2023年1-8月,基础设施投资同比增加8.959009%。根据公开发债数据,今年8月份全国地方政府债券发行规模创年内新高,而这主要是新增专项债券发行明显提速。近期中共中央政治局会议明确要求,要更好发挥政府投资带动作用,加快地方政府专项债券发行和使用,为了落实这一要求,财政部要求今年新增专项债券力争在9月底前基本发行完毕,用于项目建设的专项债券资金力争在10月底前使用完毕,各地加快发债稳经济,8月迎来年内发债高峰,新增专项债是带动扩大有效投资,稳定宏观经济的重要手段。2023年8月,房地产开发景气指数为93.56,较上月减少0.21,较去年同期减少1.47。2023年1-8月,房屋新开工面积为63891.13万平方米,同比减少24.89%;房屋竣工面积为43726.13万平方米,同比增加13.3%。随着国家降首付、利率,认房不认贷等政策利好政策密集出台,后市房地产市场或有好转,但政策落地仍需要一定时间,短期内或难见明显改变,8月房地产销售、新开工面积等数据改善不大,但后续房地产开发投资情况或有持续改善。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第三部分、小结与展望

展望 10 月，宏观上，美国最新 CPI 数据显示同比增速继续反弹，超过预期并创下 14 个月来最大的环比涨幅，加上 9 月议息会议鲍威尔发言鹰派，最新点阵图中多数决策者预计今年内美联储还有一次加息，预计明年可能至少降息一次。基本上，锌矿后续进口量或仍延续高位，在原料充足加上利润驱动下，锌炼厂方面产量仍是高位运行，加上 9 月后随着检修的完毕，产量将有所增加，加上进口锌锭仍有冲击，供应呈现上涨趋势不变。需求端，9 月进入传统需求旺季，但下游板块开工不一，地产开工低迷，黑色价格表现不佳，加上下游畏高慎采，镀锌企业开工较往年相对疲软，季节旺季并不明显，整体镀锌表现不及预期，但国内经济政策维持宽松向好支撑锌价，后续关注政策进一步落地后对下游消费的刺激情况及旺季消费情况，锌价或区间震荡偏强。

第四部分、操作策略及风险提示：

中期（1-2 个月）操作策略：区间低买高卖交易为主

✧ **对象：**沪锌 2311 合约

✧ **参考入场点位区间：**20800-22800 元/吨区间低买高卖交易为主。

✧ **止损设置：**根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议，沪锌 2311 合约止损参考 300 元/吨。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。