

沪锌月报

2023年9月1日



金融投资专业理财

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



消费旺季即将到来，9月沪锌震荡偏强

摘要

利多：美国7月季调后非农就业人口、失业率及平均每小时工资同比均低于预期，市场减少对美联储进一步加息的押注；美国7月CPI同样低于预期；国内库存低位且去库幅度加大，“金九银十”即将到来，下游消费较好下或会延续去库。

利空：美联储会议纪要让市场对美联储接下来加息预期升高；欧洲主要经济体PMI数据仍在下降；穆迪及标普全球下调了美国多家银行的评级；LME库存大增。

小结：8月，沪锌期价走势先抑后扬。宏观面，美国非农报告及通胀数据让市场减少对美联储进一步加息的押注，不过穆迪及标普全球下调了美国多家银行的评级，市场仍对银行业有所担忧；国内利好消费政策频发，国内宏观氛围较暖。基本面上，供应宽松趋势不变。需求端，前期镀锌及氧化锌开工下降，加上LME锌库存大增，反映海外消费仍较疲软，带动锌价下跌，锌价的超预期下跌加上国内经济政策维持宽松向好刺激下游采买较为积极，部分地区缺货情况严重，国内库存下滑，锌价反弹。

展望：展望9月，美联储暂停加息的概率目前最大，会后鲍威尔讲话较为重要；国内方面消费利好政策对情绪的利好刺激仍在。基本面上，供应在炼厂检修持续下略有减少，需求在政策提振下预期加上“金九银十”下向好，不过仍需关注政策进一步落地后对下游消费的刺激情况。总的来说，宏观情绪向好，加上炼厂检修延续及国内库存低位去库，锌价有提振，不过锌锭进口增幅较大及海外需求受限导致LME库存增加较大，压制锌价上行空间。

参考入场点位区间：沪锌2310合约建议20500-22000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2310合约止损各参考300元/吨。

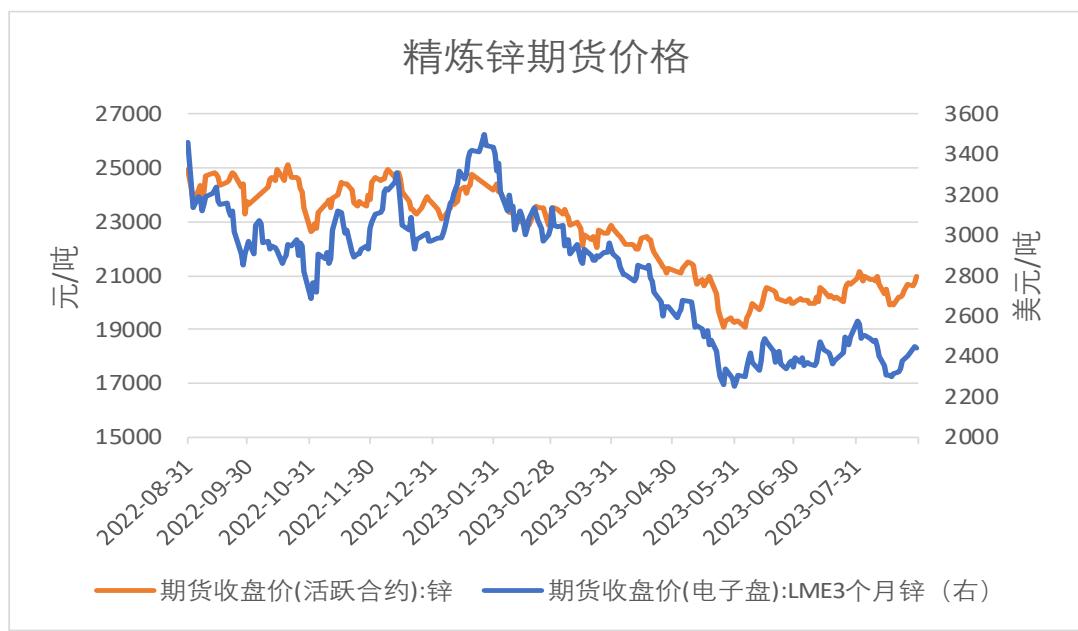
目录

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	6
2、LME 锌库存大增，国内社库去库.....	6
三、锌市供应	7
1、锌矿进口增加.....	7
2、国内精炼锌产量同比增加，为净进口	8
四、下游需求状况.....	10
1、镀锌板出口同比减少	10
五、终端需求状况.....	11
1、汽车产销同比减少	11
2、基建需求快速落地，房地产行业恢复缓慢	12
第三部分、小结与展望.....	14
第四部分、操作策略及风险提示：	14
免责声明	14

第一部分：锌市场行情回顾

一、沪锌市场行情回顾

8月，沪锌期价走势先抑后扬。截至2023年8月30日，沪锌收盘价为20975元/吨，较2023年8月2日下跌80元/吨，跌幅0.38%；截至2023年8月30日，伦锌收盘价为2438美元/吨，较2023年8月1日下跌117美元/吨，跌幅4.58%。宏观面，美国非农报告意外爆冷，且创下两年半以来最低纪录，加上通胀数据不及预期，市场减少对美联储进一步加息的押注，不过穆迪及标普全球下调了美国多家银行的评级，市场仍对银行业有所担忧，而主要经济体PMI数据表现较差；国内央行超预期降息再次提振市场情绪，利好消费政策频发，提振市场情绪，国内宏观氛围较暖。基本面上，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，虽有检修，但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，8月处于淡旺过渡期，前期镀锌及氧化锌开工下降，加上LME锌库存大增，主要是新加坡仓库货源交仓导致，反映海外消费仍较疲软，带动锌价下跌，锌价的超预期下跌加上国内经济政策维持宽松向好刺激下游采买较为积极，部分地区缺货情况严重，国内库存下滑，锌价反弹。



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、据中国物流与采购联合会发布，2023年7月份全球制造业PMI为47.9%，较上月上升0.1个百分点，结束了连续4个月环比下降的走势。但指数已连续2个月处于48%以下的较低水平，显示当前全球经济下行态势未改。分区域看，亚洲制造业PMI微幅上升，继续保持在50%以上；非洲制造业PMI较上月小幅下降，处于50%以下；美洲制造业PMI小幅回升，但仍在47%的低位；欧洲制造业PMI弱势下行，再创阶段新低，指数已降至45%以下低位。当前全球制造业PMI指数水平仍处48%以下低位，表明全球经济继续处于下行态势，仍面临多重风险。发达经济体核心通胀下降仍较缓慢，货币政策仍维持紧缩态势，金融市场环境不确定性升高，地缘政治冲突持续，这些因素仍在持续拖累全球经济复苏的步伐。近期IMF对今年全球经济增长预期仍偏低，在最新一期《世界经济展望》中，IMF预计2023年全球经济将增长3%，较今年4月份的预测略高0.2个百分点，但仍明显低于3.8%的历史（2000年至2019年）年均水平。

2、据央视新闻报道，国际评级机构穆迪投资者服务公司发布报告，下调了美国10家中小银行的信用评级，并将6家美国大型银行列入下调观察名单，另有11家银行的评级展望被定为负面。穆迪发布报告，下调了顶尖金融银行、普罗斯佩里蒂银行等美国10家中小银行的信用评级。穆迪还将6家银行，包括美国合众银行、纽约梅隆银行、道富银行等大型银行等列入下调的观察名单，这意味着这些大型银行的评级存在下调风险。其中美国合众银行是美国排名靠前的大型银行，纽约梅隆银行、道富银行则是全球领先的金融服务机构。另外，穆迪还将包括第一资本银行、公民金融银行、五三银行等在内的11家银行的评级展望定为负面。

3、非农就业数据不及预期，新增非农就业人数录得18.7万人，低于预期的19万人，6月数据从20.9万下调至18.5万人，7月新增非农就业人数为2020年12月以来新低。然而工资继续稳步增长，平均时薪同比增长4.4%，略超预期的4.2%。本次非农就业数据喜忧参半，但前期飙升的10年期国债收益率在数据公布后大幅回落，整体或反映市场再次下调了对美联储后继再次加息的预

期。往后看，通胀数据同样不及预期，美国劳工统计局公布的数据显示，美国7月未季调CPI同比上升3.2%，低于预期的3.3%，前值3%；季调后CPI环比升0.2%，符合预期并与前值持平。7月未季调核心CPI同比升4.7%，创2021年10月以来新低，预期及前值均为4.8%；核心CPI环比升0.2%，与预期及前值一致。联邦基金利率期货显示，美联储9月维持利率不变概率逼近90%。美国CPI数据持续低于预期，市场对通胀及美联储年内再次加息的担忧有所下降，整体或有利后继隐含利率曲线走低。

4、公布的美联储会议纪要显示通胀风险可能要求进一步收紧政策；两名美联储官员倾向于在7月份保持利率稳定。多数美联储官员认为通胀存在“重大”上行风险。与会者表示，经济活动似乎正在逐渐放缓。美联储工作人员不再预计会出现经济衰退，同时预计失业率将小幅上升。与会者表示通胀高得令人无法接受，需要更多证据才能让人们相信物价压力正在消退。整体会议纪要反映多数美联储官员对年内再次加息仍保持相对开放的态度，纪要公布后市场对美国年内再次加息预期升高，美债收益率及美元指数齐涨。

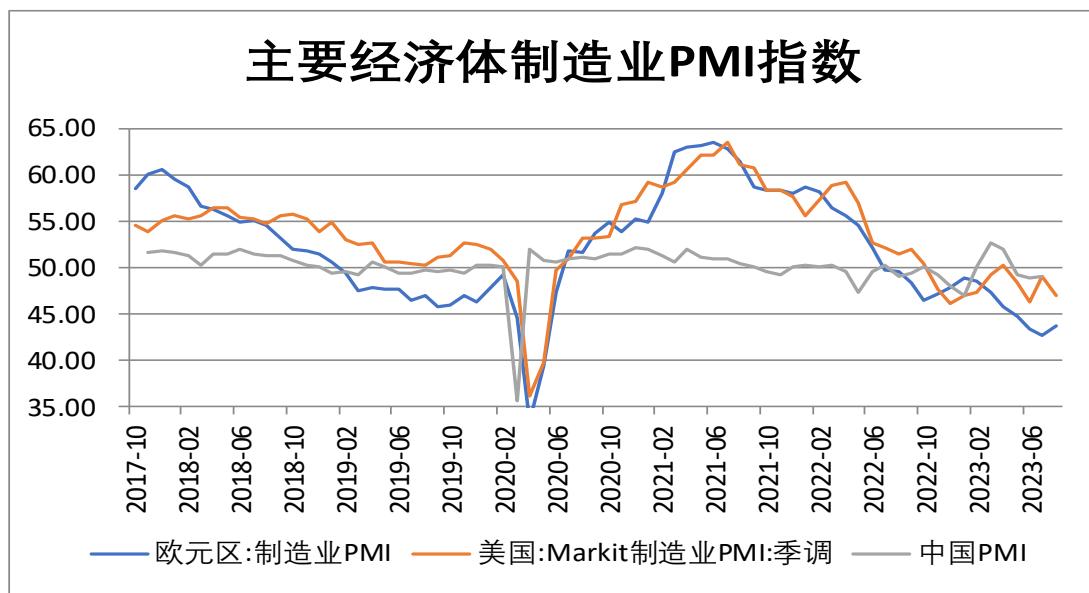
5、美债市场的抛售“风暴”在8月21日上演——10年期美国国债收益率进一步攀升至了2007年以来的最高位，同日，美国30年期通胀保值国债(TIPS)收益率也进一步达到了2.14%，创下2011年以来新高。因持续展露韧性的美国经济表现，使越来越多的投资者终于开始相信，美联储年内还可能继续加息。随着经济衰退的可能性减弱，以及庞大的联邦预算赤字增加了美国国债的供应，过去两周美国债券市场发生了重大转变。这促使投资者大幅推高长期债券的收益率。由于担心经济将出现萎缩，过去一年多时间里长期债券的利率曾持续大幅低于短期债券收益率，导致收益率曲线陷入倒挂。值得一提的是，本周伊始的这些债市抛售行情，也发生在美联储主席鲍威尔本周晚些时候将在杰克逊霍尔全球央行年会进行的关键演讲之前，市场预计鲍威尔周五讲话时的措辞基调将偏向鹰派。利率期货市场的数据显示，虽然市场交易员当前认为美联储9月加息的可能性仍然只有13%，但11月加息的概率预期在近来已大幅攀升，隔夜这一概率押注一度达到了46%，几乎接近了五成。

国内方面，1、中国官方制造业发布PMI数据，7月份，制造业采购经理指数为49.3%，比上月上升0.3个百分点；非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为51.5%和51.1%，均连续7个月位于扩张区间，我国经济延续恢复发展态势。从市场预期看，制造业生产经营活动预期指数和非制造业业务活动

预期指数分别为 55.1% 和 59.0%，均位于较高景气区间，企业信心总体稳定。

2、国家发展改革委《关于恢复和扩大消费的措施》指出，把恢复和扩大消费摆在优先位置，优化就业、收入分配和消费全链条良性循环促进机制，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，充分挖掘超大规模市场优势，畅通经济循环，释放消费潜力，更好满足人民群众对高品质生活的需要。财联社注意到，《措施》共分六大类 20 条，围绕稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新型消费、完善消费设施及优化消费环境，提出优化汽车购买使用管理、扩大新能源汽车消费、支持刚性和改善性住房需求、扩大餐饮服务消费、丰富文旅消费、开展绿色产品下乡、壮大数字消费、加强金融对消费领域的支持等。

3、8月 21 日，1 年期 LPR 利率年内再度下调，5 年期以上 LPR 利率按兵不动。此前市场普遍认为 8 月 LPR 有可能非对称降息，5 年期 LPR 报价更大幅度下调的可能性较高。从幅度看，1 年期 LPR 下降 10 个基点符合预期，5 年期以上 LPR 不变低于预期。上周 7 天逆回购利率、SLF 利率、MLF 利率相继下调，打开了本轮降息通道。1 年期 LPR 3 个月内第二次下降，传递出货币政策加大逆周期调节、助力经济加快恢复的明显信号。而 5 年期报价利率维持稳定，反映出国内银行部分银行净息差压力较大，同时也有助于避免新、旧房贷利率利差进一步扩大的潜在负面影响。接下来，存款利率调整的可能性进一步增大，下半年降准仍有一定空间，除调整房贷利率以外的稳楼市政策也有望加快落地，进一步修复市场预期。

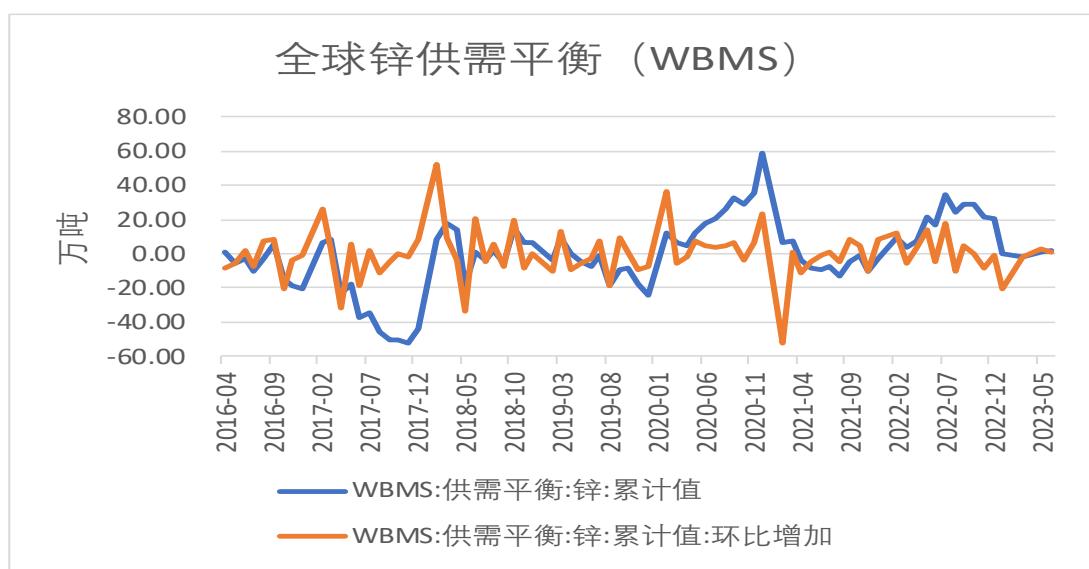


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

二、锌市供需体现

1、全球锌市供应过剩

世界金属统计局(WBMS)公布的最新数据报告显示：2023年6月，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；5月时，全球锌板产量为120.46万吨，消费量为119.36万吨，供应过剩1.09万吨。2023年1-6月，全球锌板产量为709.8万吨，消费量为694.8万吨，供应过剩15万吨。2023年6月，全球锌矿产量为110.14万吨。2023年1-6月，全球锌矿产量为647.62万吨。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，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，过剩程度或有小幅改善。

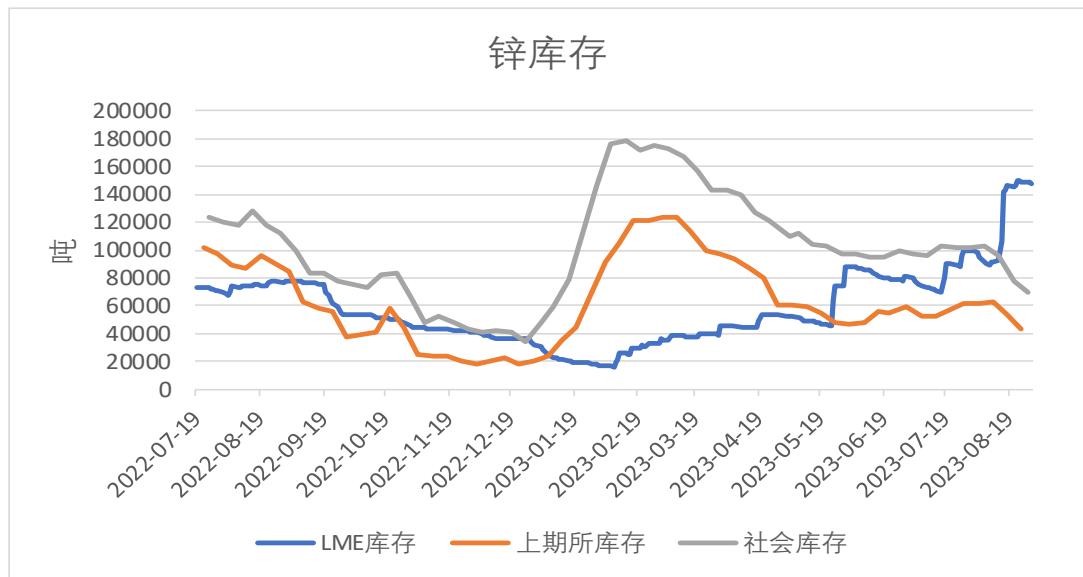


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、LME 锌库存大增，国内社库去库

截至2023年8月30日，LME精炼锌库存为147875吨，较2023年8月3日增加49950吨，增幅51.01%；截至2023年8月25日，上期所精炼锌库存为43054吨，较上月减少18939吨，降幅30.55%；截至2023年8月28日，国内精炼锌社会库存为69500吨，较2023年7月10日减少26200吨，降幅27.38%。

海外方面，LME 锌库存大增，主要是新加坡仓库货源交仓导致，海外隐形库存显性化，反映海外消费仍较疲软。国内方面，月初，锌社会库存小幅下降，上海地区、天津地区及浙江地区到货依然较少，出货改善，下游提货增加，基本以消化原有库存为主，库存继续下降；广东地区持续到货，下游提货一般，整体库存增加明显，整体来看，总库存小的下滑。月中，上海地区进口窗口有阶段性关闭，进口锌锭较少，同时广东地区在价格低位处企业有所采买，带动库存下降；天津地区，北方铁路运输尚未完全恢复，叠加冶炼厂检修影响，整体到货极少，同时逢低补库影响下，天津库存下降明显，整体来看，库存下降较大。中旬过后，LME 库存大增拖累锌价大跌，下游采买较为积极，部分地区缺货情况严重，国内库存下滑，虽需求正处淡旺季过渡期，但国内经济政策维持宽松向好加上锌价超预期下行带动短期下游采购积极，库存持续下降。后市来看，随着下游备货结束，加上锌价反弹下游采购积极下降，预计去库节奏将逐步放缓，不过旺季到来，库存或维持小幅下降，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。



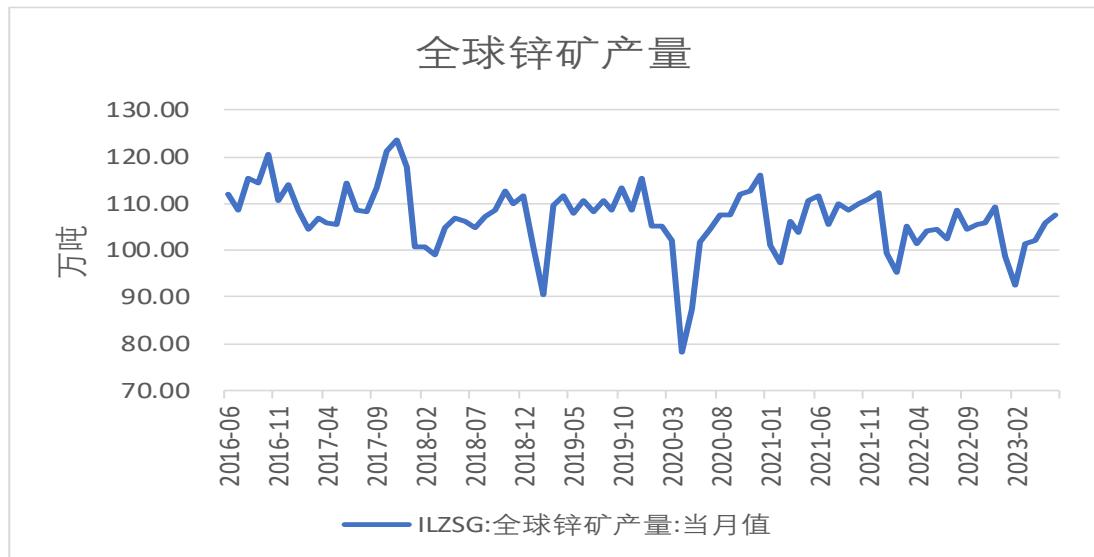
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三、锌市供应

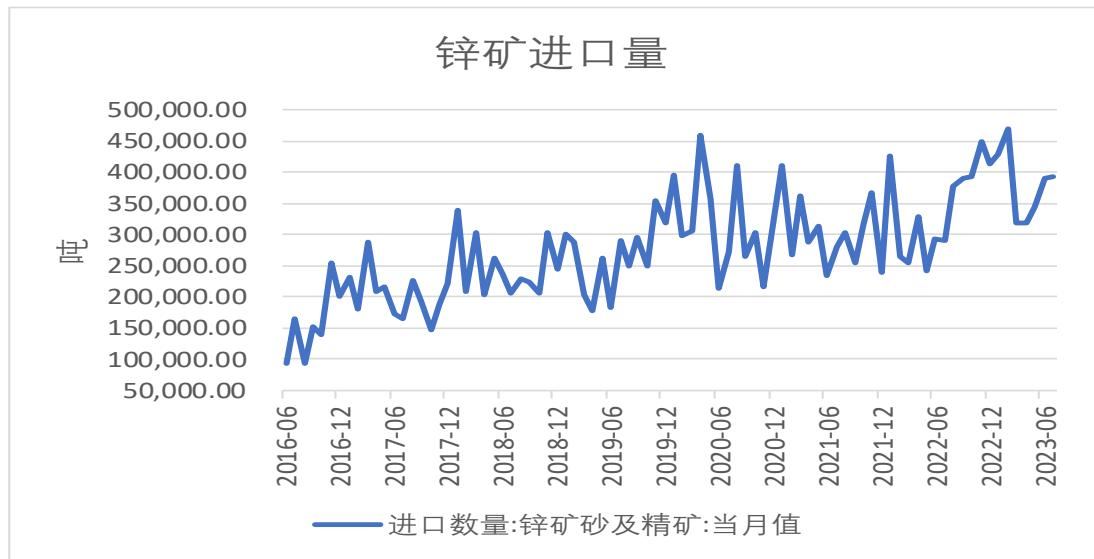
1、锌矿进口增加

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 7 月，当月进

口锌矿砂及精矿 393928.41 吨，环比增加 0.85%，同比增加 35.51%。2023 年 1-7 月锌精矿累计进口量为 267.21 万吨，同比增加 26.65%。7 月份国内锌精矿进口量环比仍在增加，不过同比增幅较大，港口库存量也相对较多，内强外弱下，锌精矿进口窗口持续开启，进口锌矿持续流入，加上国内冶炼厂对矿端需求仍然较大，锌矿进口保持高位。后市来看，沪伦比值或保持高位运行，但后期炼厂集中检修持续，矿端需求减少下，锌精矿进口或小幅下滑。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



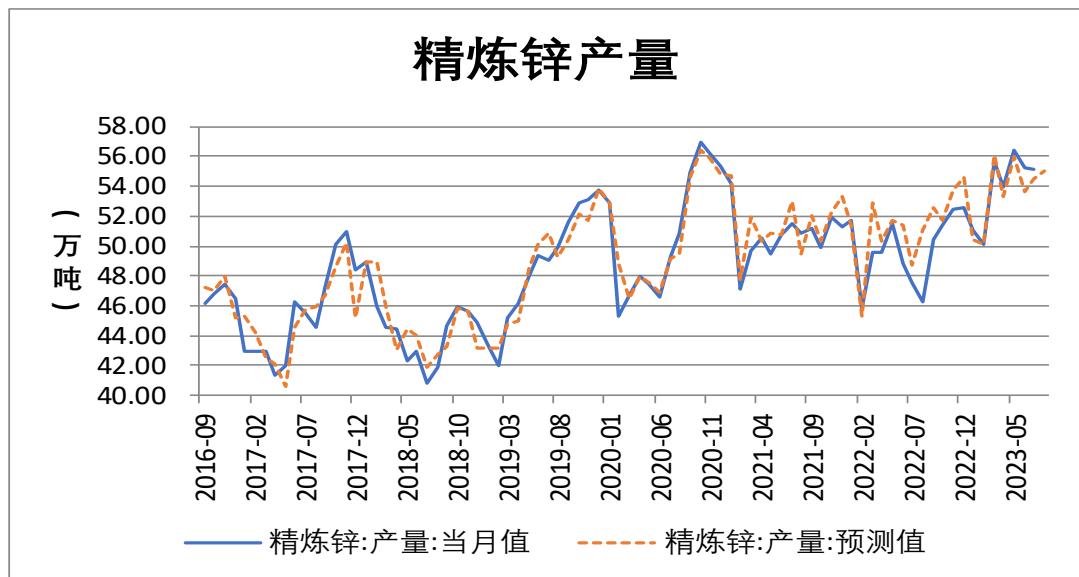
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、国内精炼锌产量同比增加，为净进口

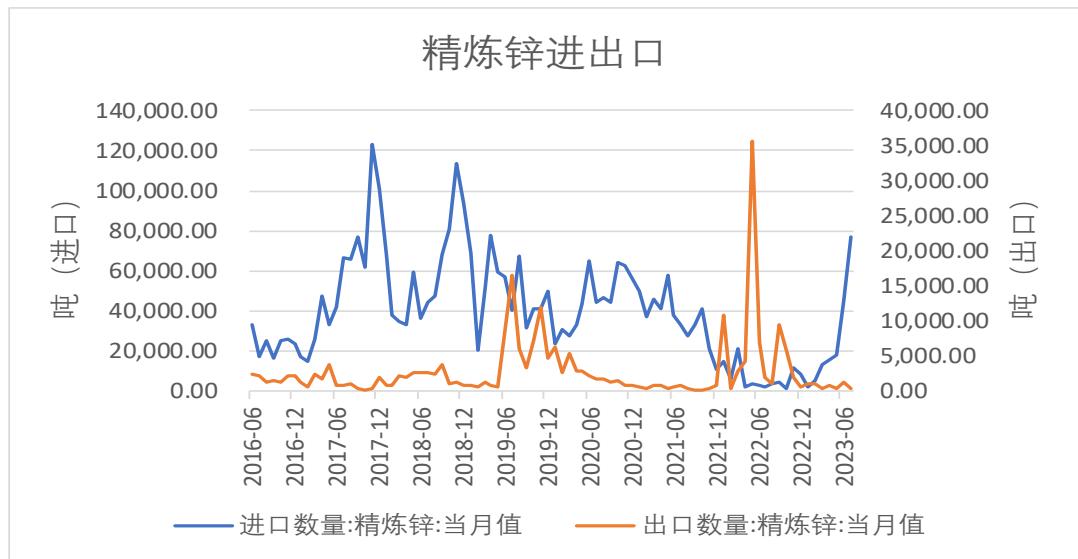
据 SMM：2023 年 7 月 SMM 中国精炼锌产量为 55.11 万吨，环比下降 0.14 万

吨或环比下降 0.26%，同比增加 15.79%。1 至 7 月精炼锌累计产量达到 377.7 万吨，同比增加 9.59%。7 月，减量较少，主因在冶炼厂基本按计划检修，加上锌价小幅回升，冶炼厂利润增加，部分冶炼厂检修后提产速度较快贡献一部分增量。预计 2023 年 8 月国内精炼锌产量环比下降 0.07 万吨至 55.04 万吨，同比增加 18.94%；1 至 8 月累计产量达到 432.8 万吨，累计同比增加 10.69%；8 月除了常规计划检修外，增加了湖南冶炼厂检修和四川大运会影响生产的减量，但是另有部分冶炼厂提前结束检修和延迟检修计划，造成整体产量环比微降。

进出口方面，海关总署数据显示，2023 年 7 月，精炼锌进口量 76796.69 吨，同比增加 3774.19%，环比增加 69.42%；精炼锌出口量 351.74 吨，同比减少 81%，环比减少 68.11%。1~7 月累计进口 17.51 万吨，累计同比上涨 243.36%，1~7 月合计精炼锌出口 6.23 万吨，7 月净进口 7.64 万吨。其中，7 月进口细分国中排名前三的进口国分别是伊朗、哈萨克斯坦、澳大利亚，伊朗为最大供应国，7 月从该国进口精炼锌 2.09 万吨，6 月从哈萨克斯坦进口精炼锌 2.04 万吨，6 月从澳大利亚进口精炼锌 1.83 万吨。7 月进口量大幅增加，保持上行趋势不变，同时刷新近 4 年以来新高，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；沪伦比值高位，及进口利润的增加，同样带动锌进口增加。后市来看沪伦比值高位运行，进口窗口间歇性开启，进口锌陆续流入国内市场，加上海外消费未有明显起色前，国内进口锌将维持高位，国内现货市场仍将受到冲击。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



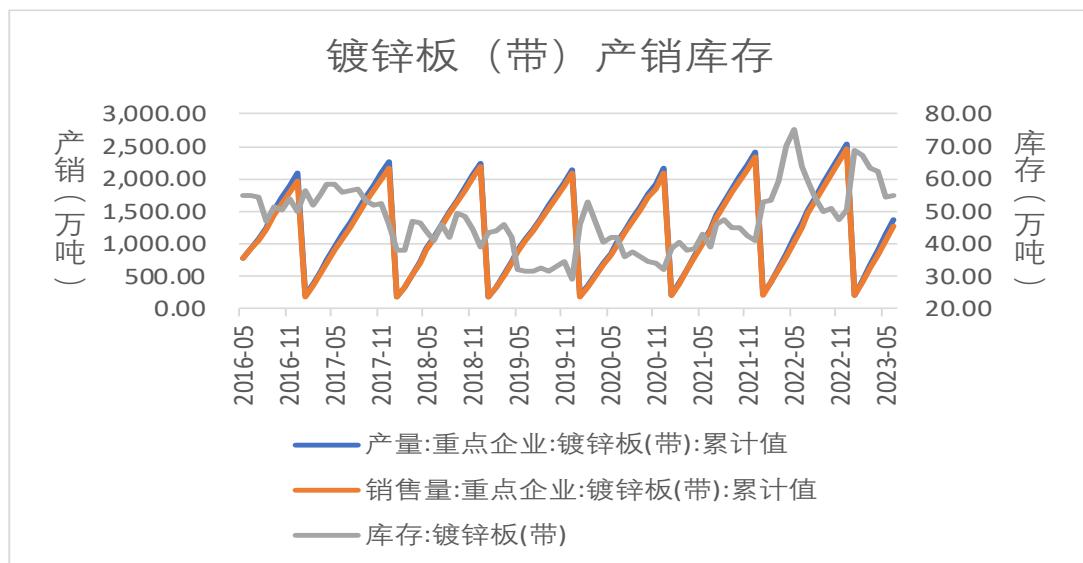
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

四、下游需求状况

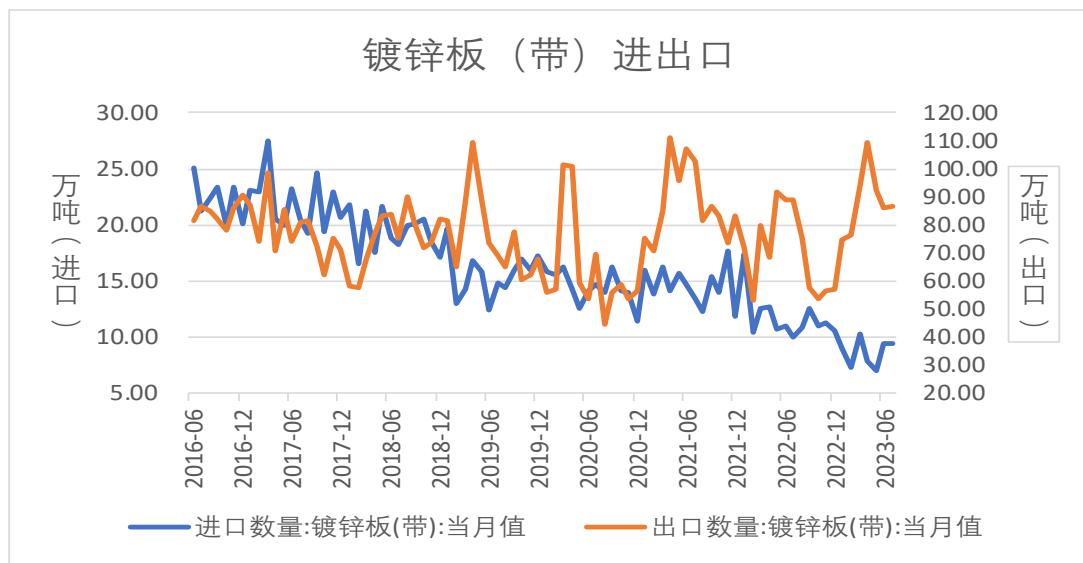
1、镀锌板出口同比减少

锌的终端基建占比比较大，镀锌应用较广，2023年1-6月国内主要企业镀锌板(带)产量为1371.93万吨，同比增加4.66%；销售量为1258.25万吨，同比增加0.31%；库存为54.67万吨，同比减少14.42%。6-8月仍处消费淡季，季节性淡季仍对锌下游有所压制，订单改善情况不大，锌下游开工率上行空间有限，即将步入“金九银十”消费旺季，季节性淡季对锌下游压制因素消除，开工将平稳上行。

海关总署数据显示，2023年7月，镀锌板(带)进口量9.39万吨，同比减少5.77%；镀锌板(带)出口量86.49万吨，同比减少2.9%。从出口细分国来看，7月中国出口泰国镀锌板超上月的菲律宾位居第一位为9.55万吨，占出口总量的11.05%；中国出口自韩国镀锌板8.26万吨，占出口总量的9.56%，位居第二位；中国出口自菲律宾镀锌板3.98万吨，占出口总量的4.61%，位居第三位。8月企业反馈出口订单有所下滑，但在人民币贬值带动下9月镀锌板出口或继续上行。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院



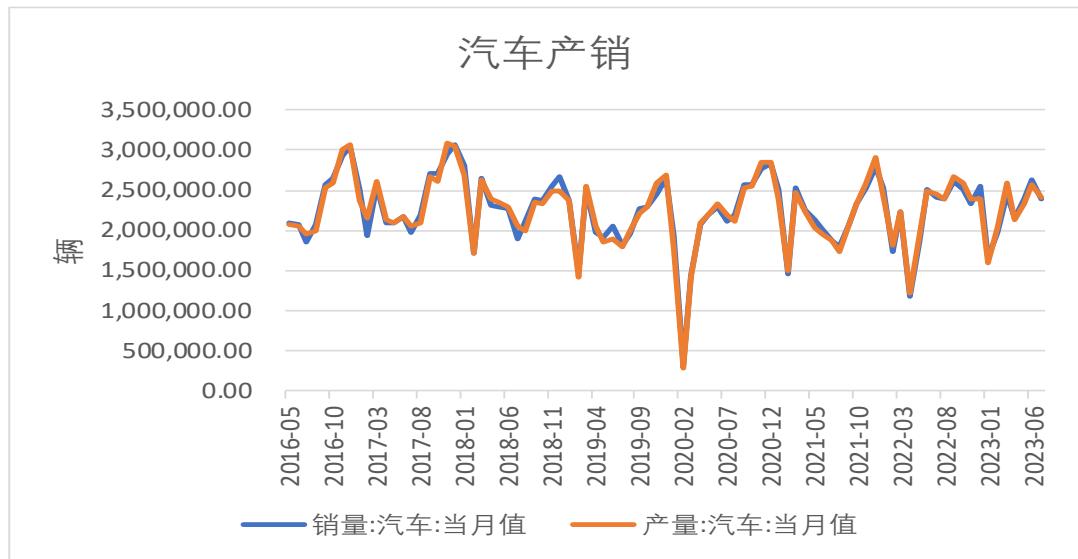
图表来源: WIND、瑞达期货研究院

五、终端需求状况

1、汽车产销同比减少

中汽协数据显示，2023年7月，中国汽车销售量为2386933辆，同比减少1.37%；中国汽车产量为2401318辆，同比减少2.17%。1-7月，汽车产销分别完成1565万辆和1562.6万辆，同比分别增长7.4%和7.9%。在去年同期高基数影响下，叠加传统车市淡季，产销节奏有所放缓，整体市场表现相对平淡，同

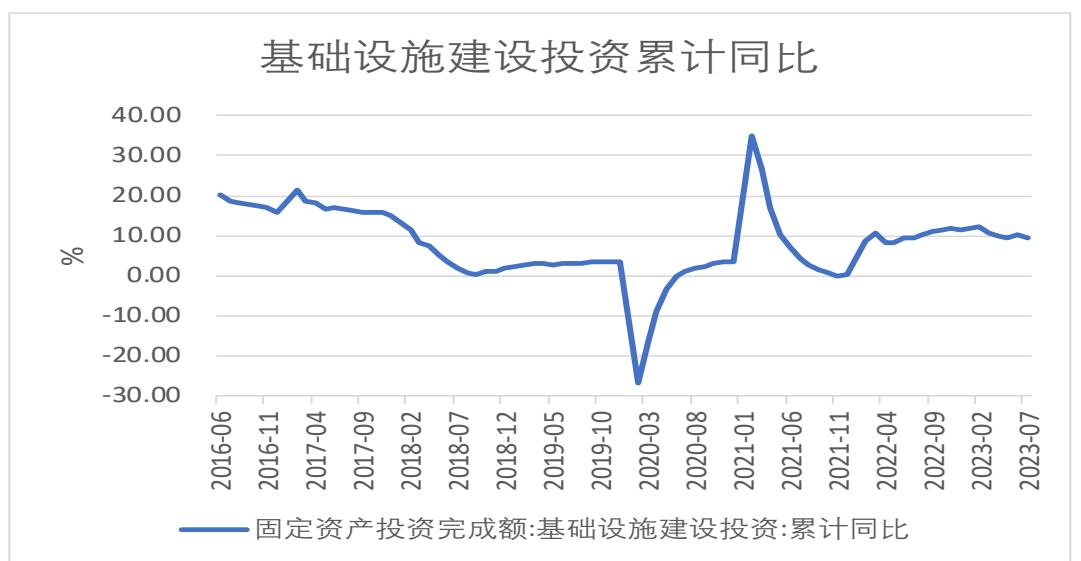
环比均有所下滑。陈士华表示，“上半年汽车产销增速较高，但6月之后统计基数逐渐抬高，后期累计增速将呈现逐步回落的趋势。”谈及未来汽车发展趋势，陈士华表示，国家发改委等13部门近期印发了《关于促进汽车消费的若干措施》，提出10条稳定和扩大汽车消费的具体举措。预计伴随新一轮汽车促消费政策的实施落地，汽车消费潜力有望得到进一步释放，有助于行业全年实现稳增长目标。



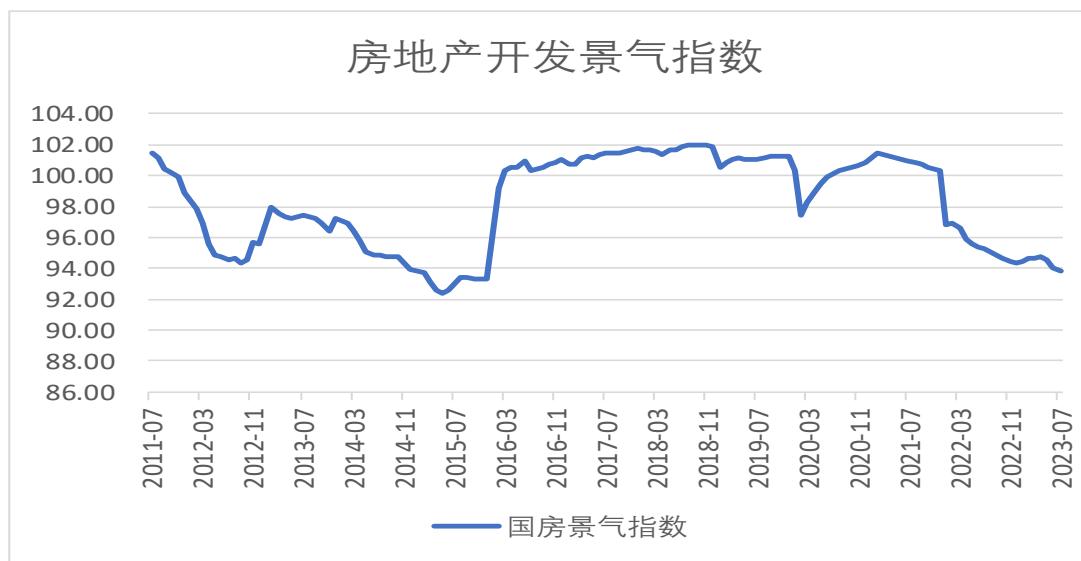
图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

2、基建需求快速落地，房地产行业恢复缓慢

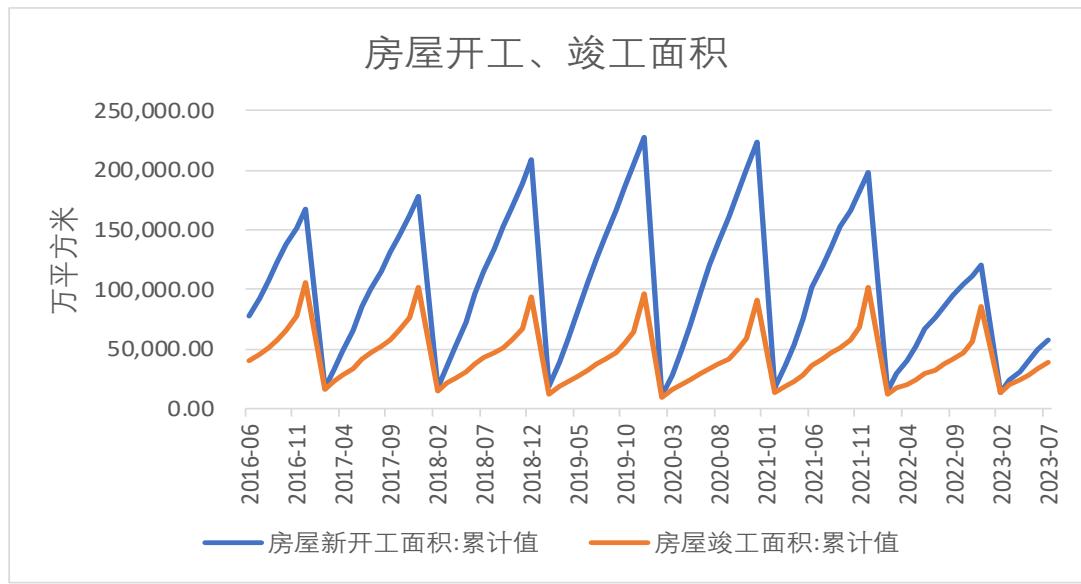
专项债的快速发行，为基建投资提供充裕的资金支持，在主要经济指标中，基建投资成为最大亮点。2023年1-7月，基础设施投资同比增加9.410929%。基建投资增速有所放缓，6-7月份地方政府专项债券发行同比放缓，且年初至今政策性银行并未筹集和使用新的专项基建债券，资金支持力度有所减弱。2023年7月，房地产开发景气指数为93.78，较上月减少0.27，较去年同期减少1.45。2023年1-7月，房屋新开工面积为56969.11万平方米，同比减少25.11%；房屋竣工面积为38405.13万平方米，同比增加16.05%。从房地产开发景气指数上看，受到全国高温天气及台风暴雨天气的影响，7月房地产行业修复态势仍不明朗，不过在保交楼政策积极影响下，竣工面积持续增长，然新开工面积、投资累计完成额持续下降，房地产修复态势不及预期。后市来看，7月政治局会议利好政策提振市场信心，房地产市场的企稳回升和未来发展预期仍在。



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 9 月，美国 7 月份职位空缺下降幅度超预期，已连续三个月下滑，且创 2021 年初以来新低，美国 ADP 就业数据低于预期且远低于 7 月上修后增幅，也是五个月来最小增幅，“小非农”爆冷显示了美国劳动力市场表现放缓，市场不仅增强对美联储维持利率不变的预期，同时也降低年内再次加息的预期；9 月美联储暂停加息的概率目前最大，会后鲍威尔讲话较为重要；国内方面消费利好政策对情绪的利好刺激仍在。基本面上，供应在炼厂检修持续下略有减少，国内经济政策维持宽松向好，需求在政策提振下预期加上“金九银十”下向好，不过仍需关注政策进一步落地后对下游消费的刺激情况。总的来说，宏观情绪向好，加上炼厂检修延续及国内库存低位去库，锌价有提振，不过锌锭进口增幅较大及海外需求受限 LME 库存增加较大，锌价上行空间有限。

第四部分、操作策略及风险提示：

中期（1-2 个月）操作策略：以区间偏多为主

- ◆ 对象：沪锌 2310 合约
- ◆ 参考点位区间：20500-22000 元/吨区间偏多交易。
- ◆ 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 2310 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。