

2023年1月6日



## 步入季节性累库

## 锌价走势承压

### 核心观点及策略

- 宏观面看，美联储如期放缓加息，但高利率将维持较长时间，经济下行压力不减。欧洲经济衰退速度放缓，欧央行将维持激进加息步伐。国内防疫管控放开，稳增长政策加码，市场对需求预期偏乐观。
- 供应端看，欧洲天然气大幅下挫，炼厂利润修复，但尚未出现更多炼厂复产信息，需持续关注。国内1月加工费维持高位，炼厂原料库存充沛，且利润可观，春节期间多正常生产，精炼锌供应维持高位预期不改。
- 需求端呈现弱现实强预期格局，国内步入春节假期，下游消费淡季效应越发明显，叠加疫情冲击，企业提前放假增多。不过，政府工作重心从防疫转向至经济发展，多重政策利好提振远期消费预期。
- 整体来看，海外未有更多超预期部分，市场焦点转向国内，疫情管控放开后抬升风险偏好，但短期疫情冲击及需求淡季下，需求预期难以证伪。产业端维持供增需减格局，库存进入季节性累库阶段，施压锌价。但内外库存绝对值仍处近年低位，且海外存挤仓基础，对锌价有托底作用，限制锌价下方空间。预计1月内外锌价区间内震荡偏弱运行，伦锌主要运行区间在2800-3200美元/吨，沪锌在22500-24000元/吨。
- 策略建议：逢高沽空，跨期关注买远卖近
- 风险因素：宏观风险，累库低于预期

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

## 目录

一、锌市场行情回顾 .....	4
二、宏观面 .....	4
2.1 美国方面 .....	4
2.2 欧元区方面.....	5
2.3 国内方面 .....	5
三、锌基本面分析 .....	7
3.1 锌矿供应情况.....	7
3.1.1 全球锌矿供应情况.....	7
3.1.2 锌矿进口窗口维持开启，进口矿加速流入.....	9
3.2 精炼锌供应情况.....	10
3.2.1 全球精炼锌供应情况.....	10
3.2.2 国内精炼锌供应情况.....	12
3.3 精炼锌需求情况.....	13
3.3.1 全球精炼锌需求情况.....	13
3.3.2 国内精炼锌初端需求情况.....	15
3.3.3 国内精炼锌终端需求情况.....	16
四、海外库存维持低位，国内存低位回升预期.....	18
四、总结与后市展望 .....	19

## 图表目录

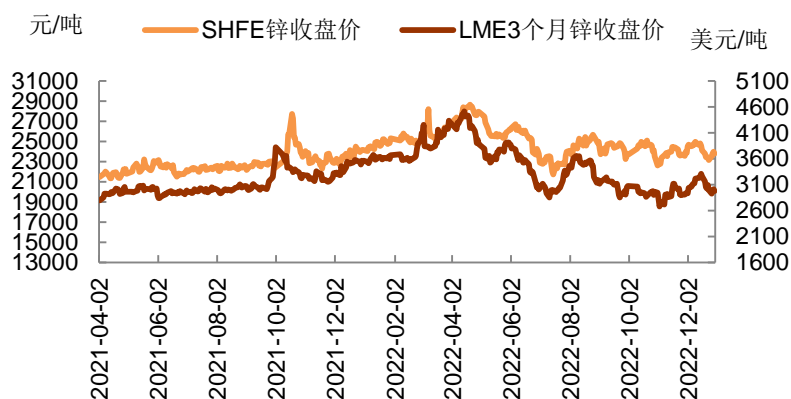
图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势 .....	4
图表 2 美国通胀情况.....	6
图表 3 美国利率水平.....	6
图表 4 美国 PMI 数据.....	6
图表 5 欧元区 PMI 数据.....	6
图表 6 欧元区通胀情况.....	6
图表 7 欧元区利率水平.....	6
图表 8 国内 PMI 数据.....	7
图表 9 国内 GDP 同比增速.....	7
图表 10 2022-2023 年海外锌矿新增量（万吨） .....	8
图表 11 全球锌矿月度产量情况.....	8
图表 12 国内锌矿月度产量情况.....	8
图表 13 2022-2023 年国内锌矿新增量（万吨） .....	9
图表 14 内外矿加工费维持高位.....	10
图表 15 锌矿进口窗口维持开启.....	10
图表 16 锌矿进口创年内新高.....	10
图表 17 全球精炼锌月度产量情况.....	11
图表 18 欧洲天然气期货价格.....	11
图表 19 欧洲主要国家电价.....	11
图表 20 欧洲天然气库存.....	11
图表 21 2023 年海外冶炼厂计划新增项目（万吨） .....	12
图表 22 2021 年四季度至今欧洲冶炼厂减复产情况（万吨） .....	12
图表 23 国内精炼锌月度产量.....	13
图表 24 冶炼厂生产利润.....	13
图表 25 精炼锌净进口情况.....	13
图表 26 锌锭进口盈亏情况.....	13
图表 29 美国成屋销售情况.....	14
图表 30 美国汽车销量情况.....	14
图表 31 欧元区房屋营建情况.....	15
图表 32 欧元区汽车销量情况.....	15
图表 37 基建投资增速维持高位.....	17
图表 38 地产主要指标仍显疲弱.....	17
图表 39 房地产当月竣工面积.....	18
图表 40 汽车当月产销情况.....	18
图表 41 白色家电内需情况.....	18
图表 42 白色家电外需情况.....	18
图表 43 上期所库存低位徘徊.....	19
图表 44 LME 库存延续下滑态势 .....	19
图表 45 社会库存有望低位回升.....	19
图表 46 保税区库存维持低位.....	19

## 一、锌市场行情回顾

2022年12月沪锌主力期价呈现冲高回落后企稳震荡的走势。上半月，期价延续震荡上行，一方面，美联储加息放缓预期强烈，且国内防疫政策进一步放松叠加地产政策积极下，市场对明年经济增长向好预期强烈，另一方面，海外能源价格企稳反弹，成本端支撑增强，叠加LME存挤仓担忧，带动内外锌价表现偏强，沪锌主力期价触及25000元/吨附近压力。但进入下半月，锌价震荡回落，源于鲍威尔表态偏鹰，市场对终点利率预期上调，且国内现实疫情冲击市场情绪，叠加欧洲能源价格持续回落，成本端支撑减弱，锌价回吐上半月涨幅。不过，锌价回落至23000元/吨附近，下游逢低备货增多，叠加国内疫情防控进一步放松，且前期感染高峰城市交通逐步恢复，带动市场情绪回暖，锌价企稳小幅反弹。截止至12月30日，主力期价收至23765元/吨，月度跌幅0.34%。

伦锌走势类似沪锌，月度呈现先扬后抑的走势。上半月受美联储加息放缓预期及欧洲能源成本支撑增强提振，期价震荡上行至3300美元/吨附近略承压。随后在美联储终点利率预期上调及能源成本支撑减弱下，期价回吐涨幅，回落至震荡区间下沿附近或支撑，企稳震荡，最终收至2967.5美元/吨，月度跌幅2.21%。

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、宏观面

### 2.1 美国方面

美国劳工统计局的数据显示，11月CPI同比增长7.1%，预期7.3%，前值7.7%；核心CPI同比增长6%，预期6.1%，前值6.3%，通胀再度超预期放缓，市场对美联储加息放缓预期也有所升温。随后美联储利率会议上，将政策利率联邦基金利率的目标区间从3.75%至4.00%

上调到 4.25%至 4.50%，加息幅度 50 个基点，符合市场预期。但称持续加息可能是适当的，确信通胀持续下降之前，不考虑降息；全线上调未来通胀预测，全线上调未来利率水平，将终端利率上修至 5.1%，下调明后两年 GDP 增速预期，预计美国明年 GDP 增速仅为 0.5%。随后鲍威尔表态也偏鹰，称终端利率水平更重要，不排除继续上调峰值利率预测，没有考虑改变通胀目标，实现“软着陆”的路径很窄，但仍有可能。下次加息的规模将取决于未来的数据和就业市场。

经济数据来看，美国 12 月 ISM 制造业指数下滑至 48.4，连续第二个月萎缩，制造业指数、新订单分项指数、产出分项指数均创 2020 年 5 月份以来新低，价格指数九连跌，创 2020 年 4 月以来最低。美联储激进加息对经济的冲击越发显著。

总的来看，美联储如期放缓加息，但终点利率上调，市场将面临更长时间且更高的利率水平，同时，美国经济衰退压力增大，市场仍在加息及经济衰退中寻找平衡点。

## 2.2 欧元区方面

12 月 15 日欧洲央行公布最新政策决议，如期放缓加息步伐，将三大主要利率均上调 50 个基点。但随后行长拉加德称“我们没有转向，也并未动摇，将比美联储（在加息时长上）走得更远。预计明年 2 月的下次会议再度加息 50 个基点，此后可能还会再有两次各加息 50 个基点。12 月 16 日数据显示，欧元区 11 月调和 CPI 终值同比 10.1%，较初值 10%略有上修，较 10 月的 10.6%有所放缓，但依旧处于高位。剔除波动较大的能源和食品，11 月核心调和 CPI 同比终值上升 5%，与预期和上月持平，依旧为历史最高水平。欧元区通胀水平居高不下，给欧央行带来不少压力。

经济数据上看，12 月欧元区制造业 PMI 终值为 47.8，持平初值，虽然仍处低于 50 的收缩区间，但连升两个月，供应企稳及通胀降温推动制造业下滑缓和。

总的来看，拉加德表态偏鹰打消了欧央行转向的预期，同时，欧元区经济下行压力趋缓，也为欧央行维持激进加息创造了条件。

## 2.3 国内方面

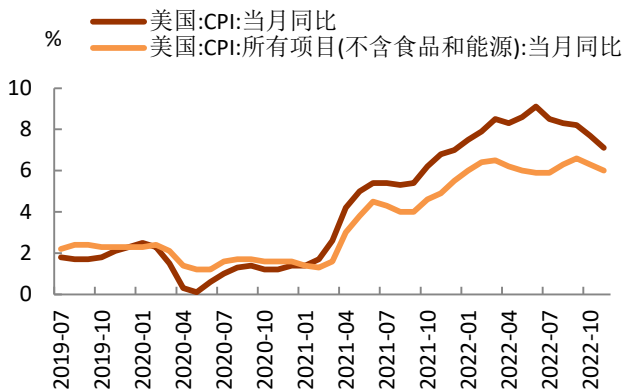
12 月份，国内官方制造业 PMI 为 47.0%，比上月下降 1.0 个百分点，低于临界点。受疫情冲击影响，制造业生产经营景气水平较上月有所回落。不过，12 月以来国内疫情防控政策进一步放松，从优化疫情防控“新十条”到通信行程卡下行；再到从 2023 年 1 月 8 日起对新冠病毒感染由“乙类甲管”调整为“乙类乙管”，将“新冠病毒肺炎”更名为“新冠病毒感染”；且 2023 年 1 月 8 日起恢复受理审批公民因出国旅游、访友申请普通护照，取消入境人员全员核酸检测等。

与此同时，月中召开的中央经济工作会议，强调将“改善社会心理预期、提振发展信心”作为明年经济工作的抓手，“稳增长、稳就业、稳物价”作为明年需要突出做好的工作。同

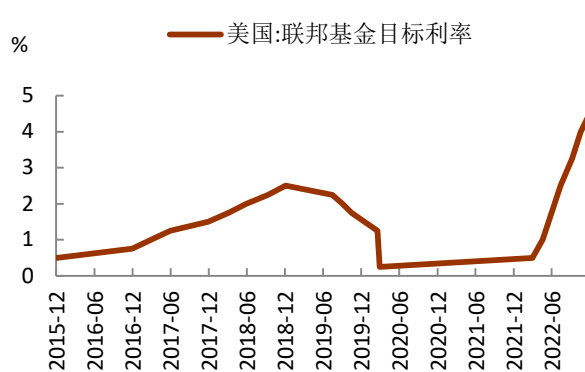
时更加强调了“质的有效提升”，2023年国家对“量的合理增长”具有诉求，但并未放弃对“质”的追求，大水漫灌式的全面刺激仍然不是首选思路。

总的来看，随着防疫政策进一步放松，叠加工作重心逐步转移至经济层面，令市场对经济恢复预期增强，情绪转向乐观。

图表 2 美国通胀情况

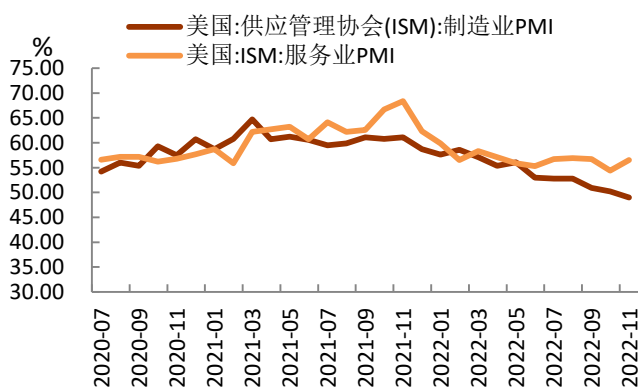


图表 3 美国利率水平

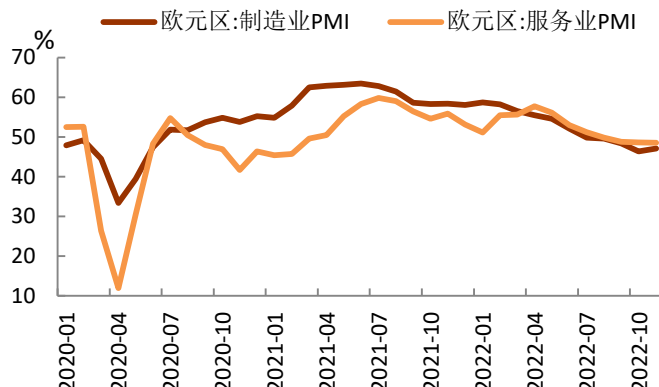


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 4 美国 PMI 数据

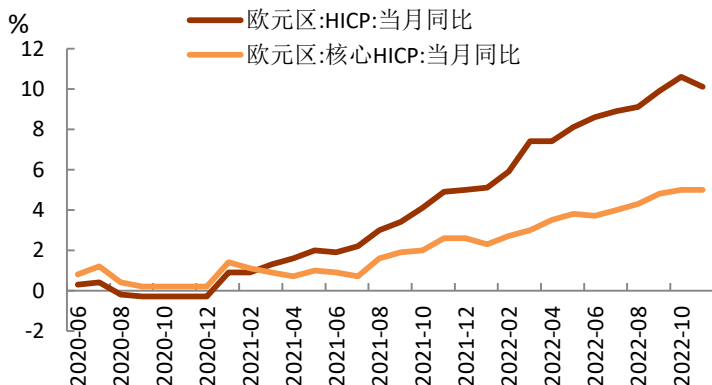


图表 5 欧元区 PMI 数据

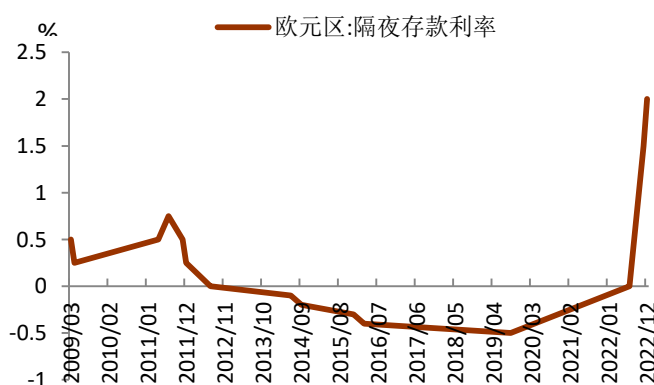


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 6 欧元区通胀情况

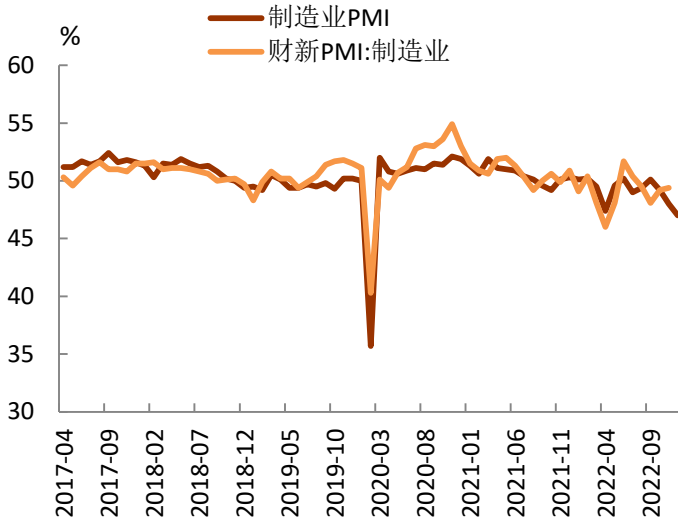


图表 7 欧元区利率水平



数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表8 国内 PMI 数据



图表9 国内 GDP 同比增速



数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

## 三、锌基本面分析

### 3.1 锌矿供应情况

#### 3.1.1 全球锌矿供应情况

ILZSG 最新数据显示, 2022年1-10月全球锌矿产量1024.3万吨, 累计同比减少3.1%。全年产量预计达1269万吨, 同比降低0.86%。其中, 海外锌矿产量932万吨, 同比增加1.97%。国内锌矿产量337万吨, 累计同比减少7.9%。2022年全球锌矿产量不及预期, 海外因疫情导致员工缺勤率上升; 部分矿山因洪水减产; 部分矿山因资源枯竭而关闭; 多数矿山品位延续下滑; 以及部分新增项目扩张不及预期。国内源于东奥、两会等导致炸药运输受管控, 疫情大爆发, 封控、跨省运输受阻及四季度内蒙地区炸药采购问题再现等。

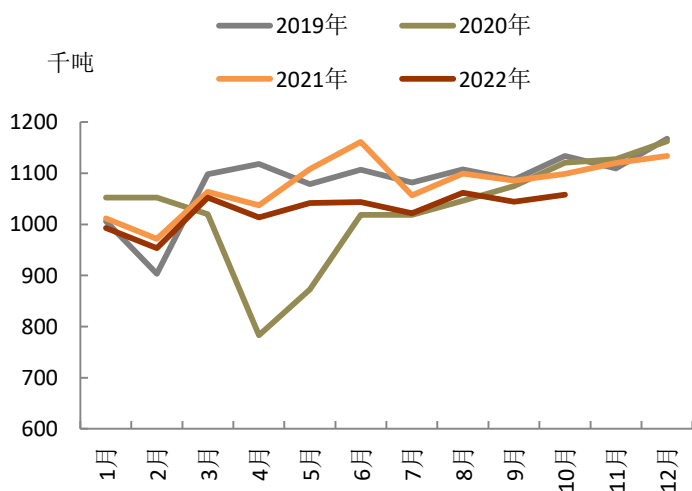
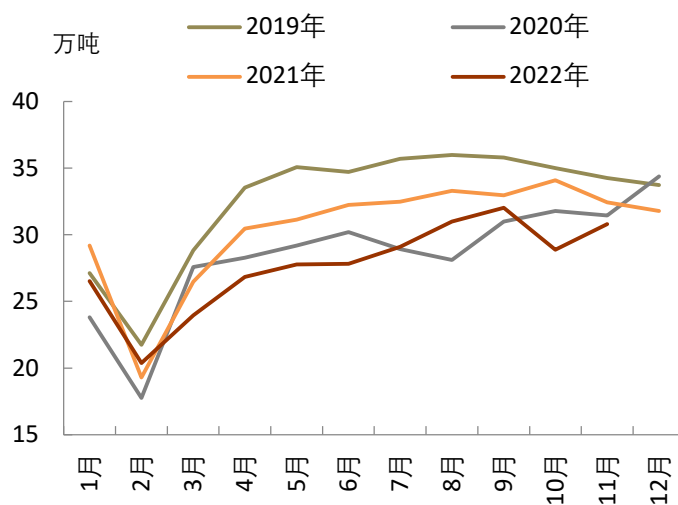
对于2023年, 海外主要矿山增量预计在25万吨左右, 国内预计新增产能8.2万吨。预计2023年全球锌矿产量1304万吨, 同比增加2.7%。其中, 海外锌矿产量957万吨, 同比增加2.7%。国内疫情减弱, 对矿山生产干扰边际下滑, 叠加少量新增产能释放, 预计产量达347万吨, 同比增3%。



**图表 10 2022-2023 年海外锌矿新增量（万吨）**

矿企	国家	矿山	2022 年增量	2023 年增量
Vedanta	南非	Gamsberg	1.4	21.5
Vedanta	印度	Rampura-Agucha	0	-2
Lundin Mining	葡萄牙	Neves-Corvo	4.7	1.8
Nexa Resources	巴西	Aripuana	3.4	1.6
BHP/Teck/ Glencore	秘鲁	Antamina	-7.5	-1.5
Tevali	加拿大	Caribou	1	0
Goldcorp	墨西哥	Penasquito	3.5	-2.2
Heron Resources	澳大利亚	Woodiawn	1	0
Shalkiya 锌业	哈萨克斯坦	Shalkiya	2	2
Glencore		Zhairam	1.5	2
俄罗斯矿业	俄罗斯	Rubtsovsky	2	0
	合计		13	23.2

数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

**图表 11 全球锌矿月度产量情况**

**图表 12 国内锌矿月度产量情况**


数据来源：iFinD，ILZSG，SMM，铜冠金源期货



**图表 13 2022-2023 年国内锌矿新增量（万吨）**

地区	矿山	2022 年增量
云南	场坝	1
内蒙古	荣达	3
合计		4
		2023 年增量
内蒙古	三贵口铅锌矿	1.5
	乾金达	1
	查干矿业	0.5
	金星矿业	0.4
西藏	宝翔矿业	0.5
	纳如松多	0.3
广西	张十八铅锌矿	1.4
河北	蔡家营	0.6
新疆	金鑫铅锌矿	0.6
江西	冷水坑	0.5
河南	杨家湾	0.4
青海	都兰县金属	0.3
湖南	康家湾	0.2
合计		8.2

数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

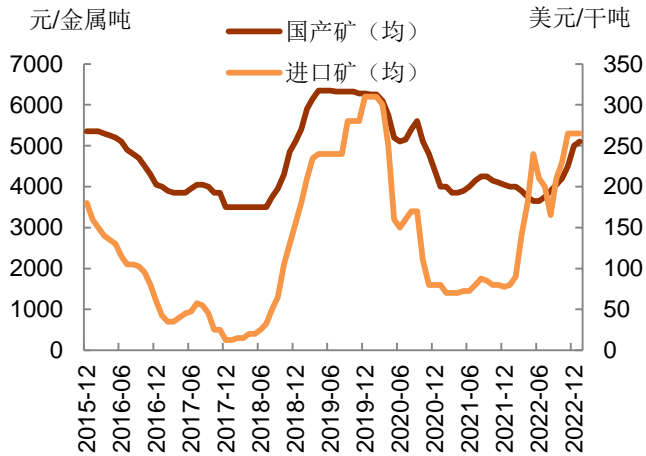
### 3.1.2 锌矿进口窗口维持开启，进口矿加速流入

加工费来看，2023年1月国产锌矿月度加工费报价在4800-5400元/金属吨，均值环比增加100元/金属吨，进口矿月度加工费报价在250-280美元/干吨，环比持平。总体看，内外锌矿加工费均维持较高水平。

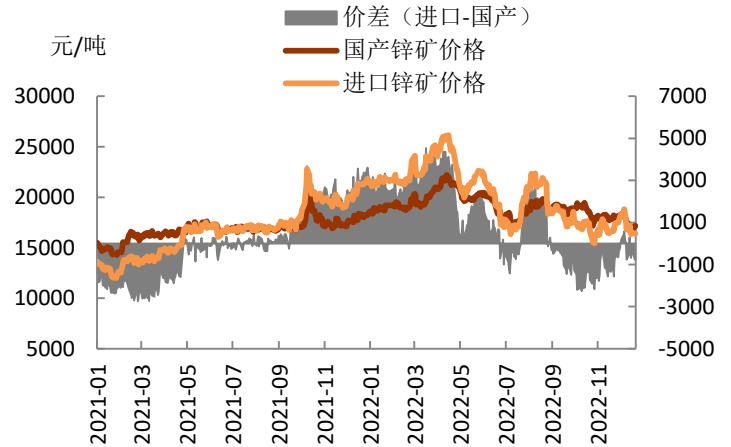
从锌矿进口利润情况看，自2022年9月以来，锌矿进口窗口多处于开启状态，叠加四季度国内炼厂冬储需求较强，导致海外锌矿加速流入国内。海关数据显示，2022年11月锌矿砂及其精矿进口量为44.92万吨（实物吨），环比增加14.16%，同比增加22.67%。1-11月累计进口锌精矿达371.96万吨（实物吨），累计同比上升9.45%。较高的进口利润促使炼厂增加锌矿进口，创下近年单月进口量的高位。全年看，预计进口量累计达406万吨，累计同比增11.3%。

总的来看，锌矿进口窗口开启时间较长，进口矿加速流入国内，目前炼厂原料库存维持较为充沛的状态，带动内外锌矿加工费维持在相对高位，且预计高水平的加工费将维持至2023年Q1。

图表 14 内外矿加工费维持高位

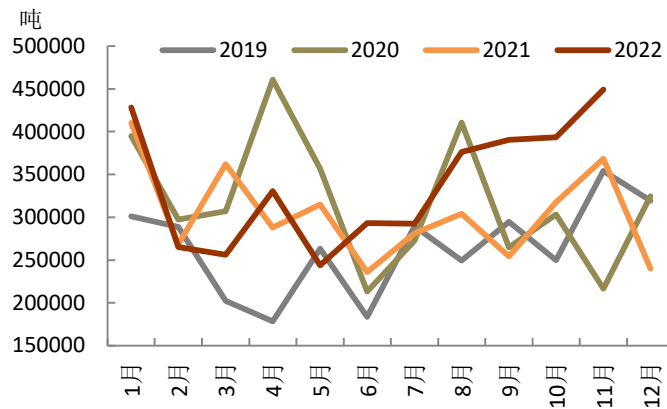


图表 15 锌矿进口窗口维持开启



数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 16 锌矿进口创年内新高



数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

### 3.2 精炼锌供应情况

#### 3.2.1 全球精炼锌供应情况

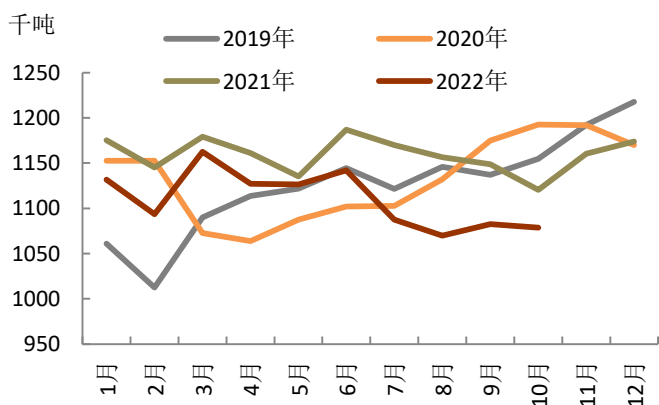
全球范围来看, ILZSG 最新数据显示, 2022年1-10月全球精炼锌产量为1112.5万吨, 累计同比减少3.2%。海外贡献了主要的减量, 其中欧洲地区因能源价格高企, 炼厂减产规模较大; 同时, 美洲精炼锌供应也因检修、产出不及预期等因素出现波动。预计全年海外精炼锌产量750万吨, 同比减少3.6%, 其中欧洲地区减量在18-20万吨。

目前看, 12月欧洲能源价格呈现先扬后抑的走势。上半月, 随着欧洲地区天气转冷, 天然气及各国电价企稳反弹。但进入下半月, 欧盟能源部长会议达成协议, 将天然气价格上限定在180欧元/兆瓦时。自明年2月15日起实施, 为期一年。价格上限较11月提案下降35%, 市

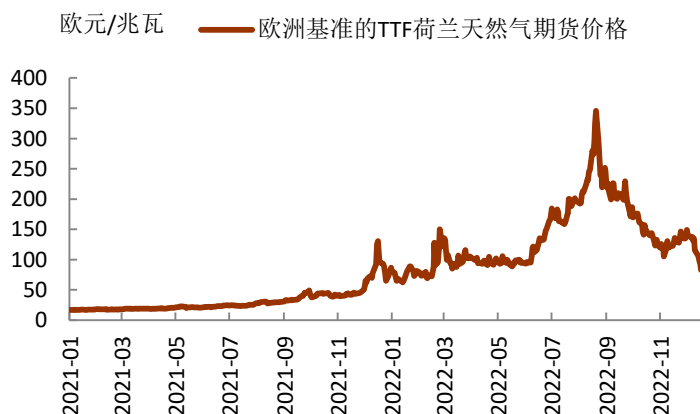
场情绪受挫。以此同时，天气预报显示，1月欧洲地区暖冬概率增加，加之目前较为健康的天然气库存水平下，欧洲天然气价格持续下挫至俄乌冲突前水平，各国电价也基本回落至2021Q3底的水平。随着能源价格回落，欧洲炼厂利润修复，转为小幅盈利，不过从目前炼厂复产节奏看，依旧较为缓慢。除了2022年11月Nyrstar称位于荷兰的Budel工厂在有限的基础上恢复生产外，尚未有更多炼厂复产消息。

对于2023年，在欧洲天然气供应在与俄罗斯硬脱钩后，LNG供应的稳定性成为至关重要的因素，同时需求端的变化也是核心因素之一。考虑到运输成本及跨区溢价等影响，预计2023年欧洲天然气价格难下高位。不过，若地缘冲突发生较大变化，那么天然气供应侧的约束或出现超预期的缓解，则欧洲乃至全球天然气价格将出现下行风险，传导至锌产业链上，将加速欧洲炼厂回归市场。此外，新增产量预计在15万吨，中性预估欧洲产量恢复10万吨，即增加25万吨。那么2023年海外精炼锌产量预计达775万吨，同比增加3.3%。

图表 17 全球精炼锌月度产量情况

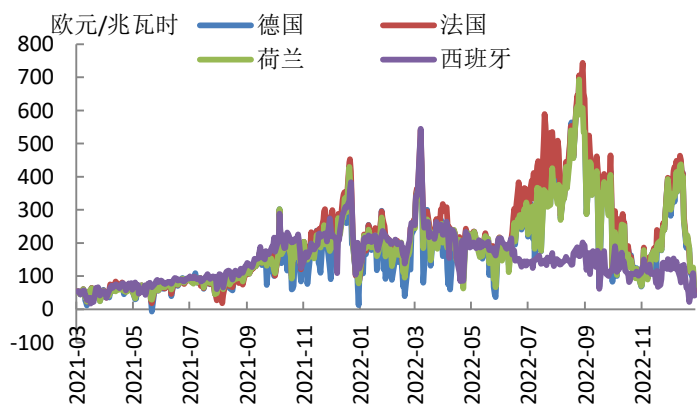


图表 18 欧洲天然气期货价格

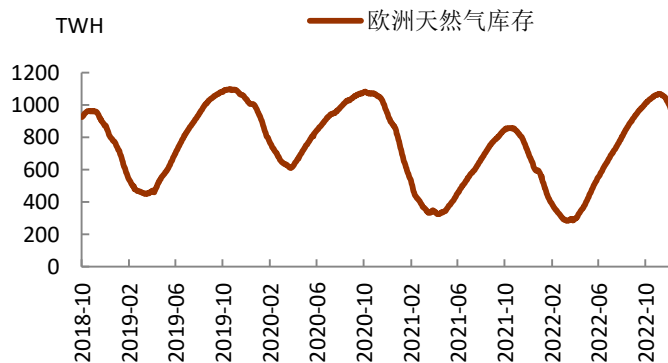


数据来源：iFinD，新闻整理，铜冠金源期货

图表 19 欧洲主要国家电价



图表 20 欧洲天然气库存



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

**图表 21 2023 年海外冶炼厂计划新增项目（万吨）**

国家	公司	炼厂	2023 年新增
加拿大	Hudbay	Flin Flon	-2
土耳其	SZPPL00	Siirt	3
俄罗斯	Russian Copper	Verkhny Ufalei	15
加拿大	Glencore	Valleyfield	0.5
印度尼西亚	Kapuas Prima	Kapuas Prima	0.7
纳米比亚	Vedanta	Skorpion	6
合计			23.2

数据来源：公开资料，公司网站，铜冠金源期货

**图表 22 2021 年四季度至今欧洲冶炼厂减复产情况（万吨）**

公司	冶炼厂	国家	总产能	减产产能	备注
新星	Budel	荷兰	30	30	21 年 10 月产量消减 50%，2022 年 9 月 1 日再减产。现计划 11 月在有限的基础上恢复生产。
	Balen	比利时	27	13.5	21 年 10 月产量消减 50%
	Auby	法国	17	17	22 年 1 月停产维护，3 月 17 日宣布部分复产，目前仍处关闭状态
嘉能可	Portovesme	意大利	24	10	21 年 11 月宣布 12 月底对 10 万吨硫化锌产线停产维护
	San Juan de Nieva	西班牙	46		错峰生产
	Nordenham	德国	16.5	16.5	计划 2022 年 11 月日停产检修，锌及合金合计 16.5 万吨
	Northfleet	英国	5		
波利顿	Kokkola	芬兰	31.5		
	Odda	挪威	20		
Teck	Trail	芬兰	35		
总计			252	87	

数据来源：新闻整理，铜冠金源期货

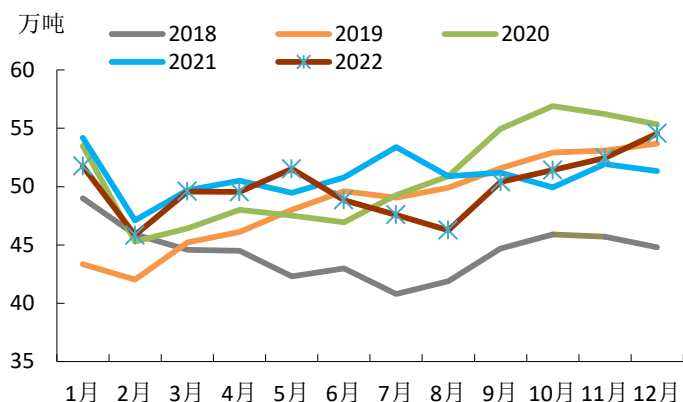
### 3.2.2 国内精炼锌供应情况

SMM数据显示，2022年11月精炼锌产量为52.47万吨，略超预期0.56万吨，环比增加1.06万吨，同比增加0.52万吨。尽管四川环保、青海疫情带来较大减量，但云南、内蒙、湖南、新疆地区部分冶炼厂恢复正常生产后，产量超过前期预期，同时，广东、陕西炼厂复产、提产也贡献部分增量。预计12月产量环比增加2.09万吨至54.56万吨，同比去年增加3.23万吨，达到年内最高产量。全年产量为599.8万吨，累计同比去年同期减少1.45%。

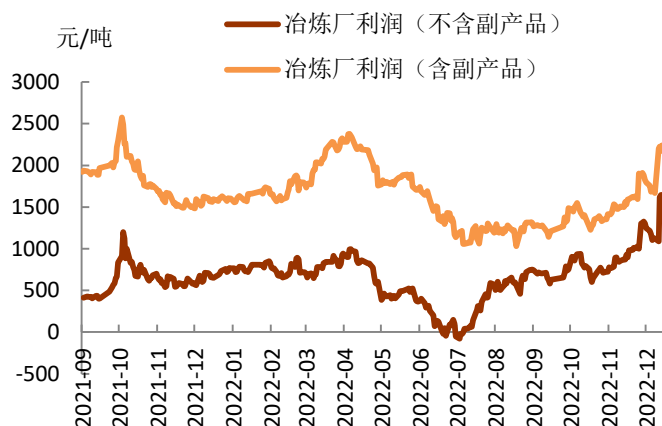
进口情况看，海关数据显示，2022年11月精炼锌进口量为11,628.36吨，环比猛增1054.62%，同比下降44.77%。精炼锌出口1865.4吨，净进口9763吨。1-11月累计净出口量9067吨，去年同期为净进口量41.9万吨。从目前精炼锌进口利润情况看，2022年精炼锌进口窗口多处于关闭状态，仅三季度阶段性开启，进口亏损叠加海外供应偏紧，令精炼锌净进口量维持在低位。从目前贸易商签订长单的意愿并不高，预计2023年精炼锌进口量将维持低位。

总体来看，短期精炼锌进口窗口难持续开启，海外货源流入量预计维持低位。但国内炼厂原料充沛叠加利润维持高位的背景下，生产意愿不减，据悉春节假期炼厂多维持正常生产，精炼锌供应将维持较高水平，供应较充足。

图表 23 国内精炼锌月度产量

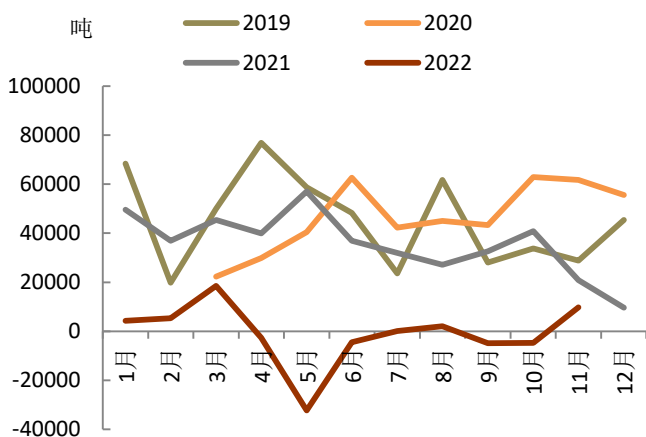


图表 24 冶炼厂生产利润

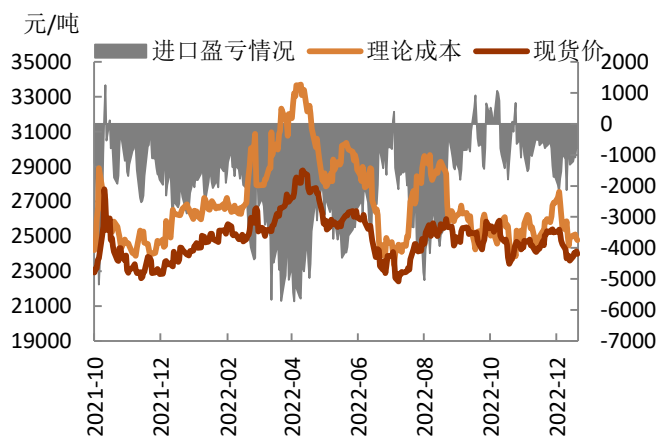


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 25 精炼锌净进口情况



图表 26 锌锭进口盈亏情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

### 3.3 精炼锌需求情况

#### 3.3.1 全球精炼锌需求情况

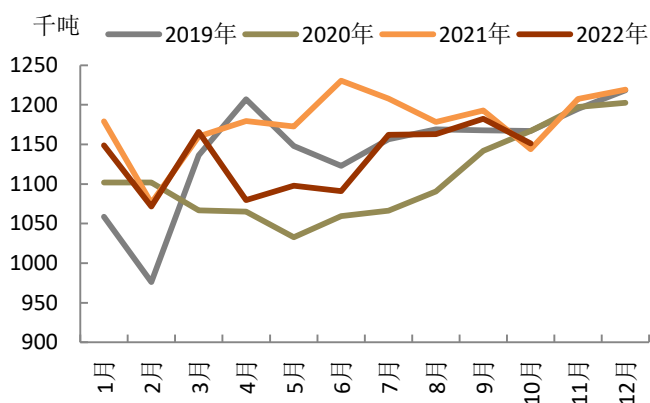
全球范围来看，ILZSG 最新数据显示，2022年1-10月全球精炼锌消费量1124.2万吨，累计同比降3.2%。全球1-10月供需短缺1.17万吨，2021年同期为短缺1.25万吨。

海外方面，锌需求主要集中在汽车及地产板块。受欧美持续加息影响，利率上行抑制消

费者购房需求，欧美房地产市场压力不断显现。数据显示，11月美国30年按揭贷款利率有所回落，但维持在6.33%的高位。11月新建住房销量环比改善，但较年初回落明显；成屋住房销量环比延续回落。10月欧元区19国营建产出环比小幅改善，但较年初仍有一定降幅。汽车方面，美国1-11月汽车累计产量260.4万辆，累计同比降16.3%。欧元区看，欧洲汽车制造商协会（ACEA）最新公布的数据显示，1-11月汽车累计销量1019.6万辆，同比下降了5.8%。尽管11月欧洲汽车市场实现了连续4个月的增长势头，但前11个月的销量，依然没有恢复到疫情之前的2019年的水平。

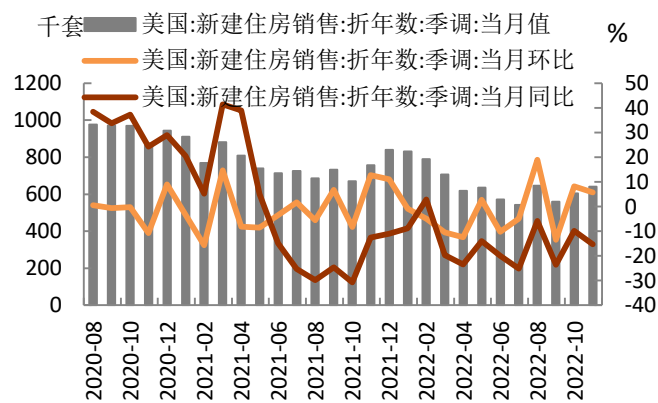
总的来看，欧美央行货币政策虽然存在放缓及转向的预期，但2023年利润总体维持在高位，叠加高利润下经济下行预期，对地产需求及汽车销量仍有较明显的抑制。

图表 27 全球精炼锌月度需求情况

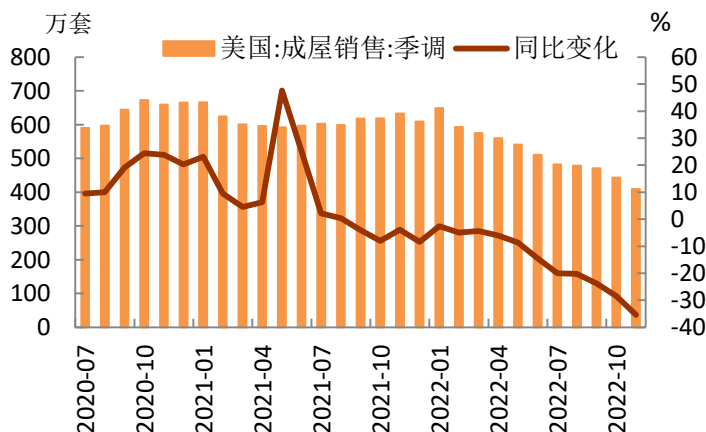


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 28 美国新建住房销量

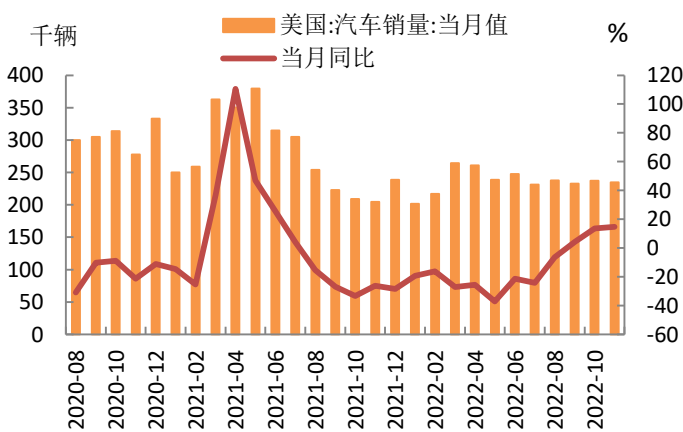


图表 29 美国成屋销售情况



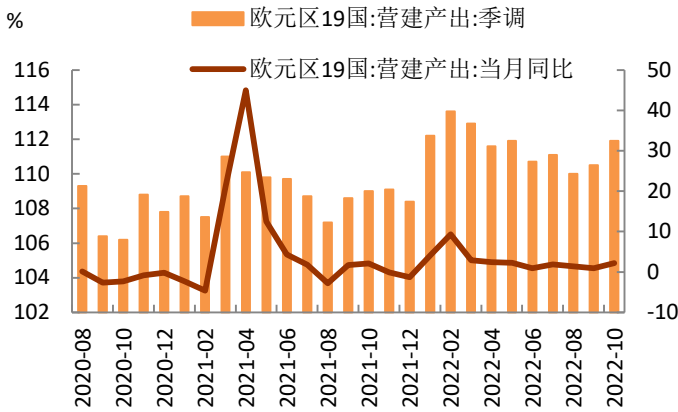
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 30 美国汽车销量情况

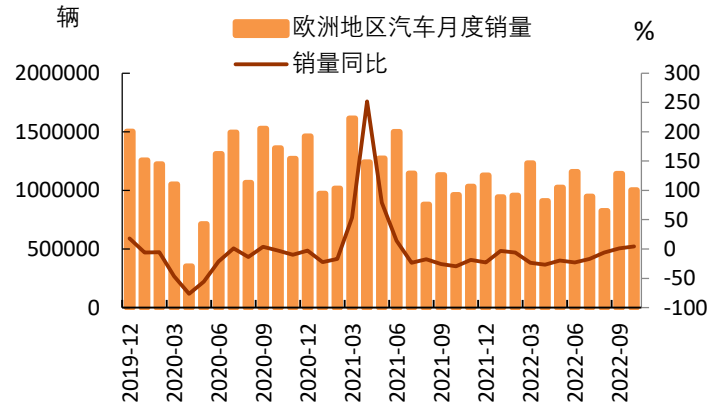




图表 31 欧元区房屋营建情况



图表 32 欧元区汽车销量情况



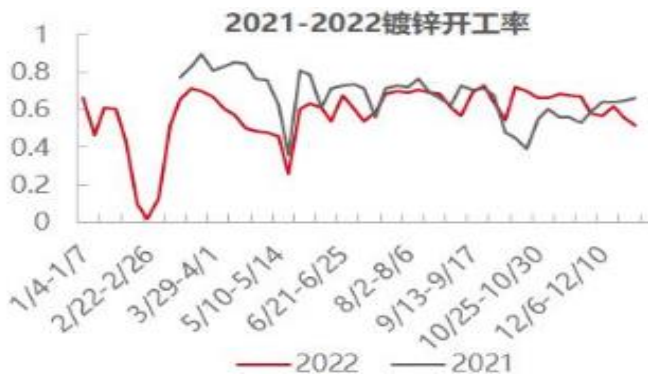
数据来源：iFinD, Bloomberg, 铜冠金源期货

### 3.3.2 国内精炼锌初端需求情况

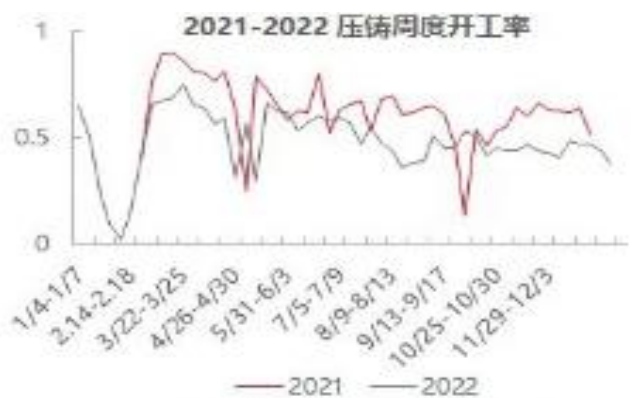
2022年12月国内初端消费均呈现回落态势，一方面，北方地区天气转冷，部分户外作业开工受限，同时月中河北等地短暂环保检查也限制镀锌企业开工；而地产等终端五金、卫浴需求不佳，及出口需求同比偏弱，也倒逼压铸锌合金企业开工维持环比回落；氧化锌企业开工率相对平稳，但终端订单持续性不强且消费占比较小，提振有限。另一方面，12月以来随着疫情管控不断放松，各地感染人数快速上升，用工短缺下也导致部分企业减产或提前放假，拖累初端企业开工需求。进去2023年1月，临近春节假期，部分企业计划月中旬放假，需求延续回落态势，预计企业开工率环比继续回落。

镀锌板出口方面，海关数据显示：2022年11月镀锌板出口量为57万吨，1-11月累计出口量为787万吨。11月镀锌板进口量为11.2万吨，1-11月累计进口量为130.1万吨。1-11月累计净出口量为657.5万吨，累计同比降18.7%。全年看，累计进出口量达预计在700万吨，累计同比下降20.5%，全年耗锌需求减少5万吨，拖累全年消费增速约0.74%。

图表 33 镀锌企业开工率



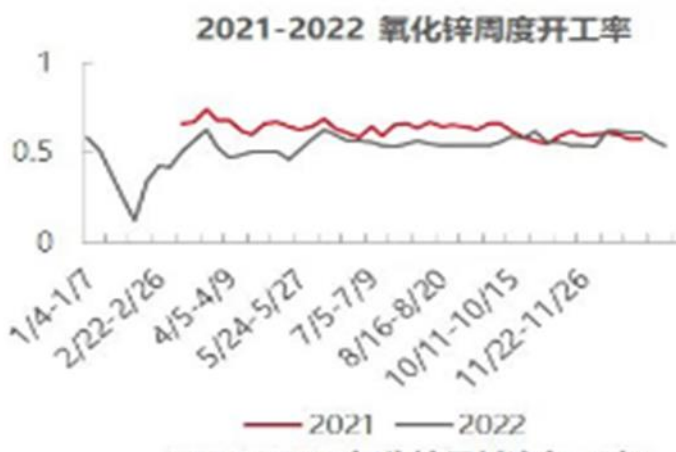
图表 34 压铸锌合金企业开工率



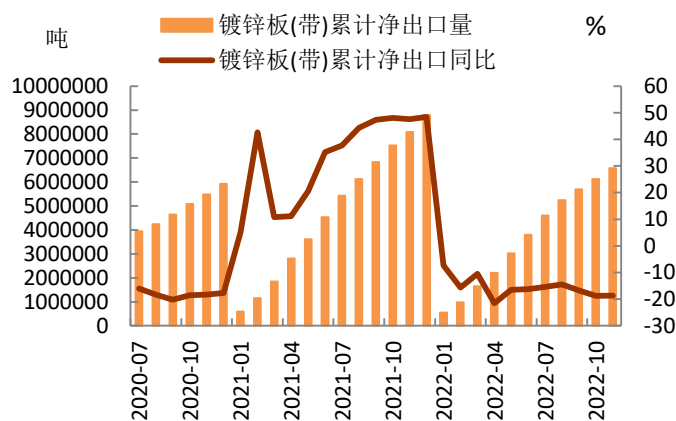
数据来源：SMM, iFinD, 铜冠金源期货



图表 35 氧化锌企业开工率



图表 36 镀锌板净出口情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

### 3.3.3 国内精炼锌终端需求情况

国内终端需求来看，房地产、建筑业和汽车工业是主要应用领域，占中国的锌消费量50%左右，其次在地铁、城市轻轨等基础设施建设、电力工程、电网建设等领域也占有一定份额。大量镀锌薄板材用于汽车制造、冷藏箱、建筑业、通风和供热设施以及家具制造等领域。

**房地产方面：**统计局数据显示，2022年1-11月地产投资累计同比下降9.8%，延续1-10月跌幅扩大的态势。施工端数据依旧不理想，1-11月房屋施工面积累计同比下降6.5%，房屋新开工面积累计同比下降38.9%，房屋竣工面积累计同比下降19.0%。需求端看，1-11月份，商品房销售面积同比下降23.3%，较1-10月降幅扩大1个百分点。

从数据来看，尽管11月“金融16条“三支箭”等房地产融资支持政策的加快落地，修复了企业端预期，一定程度上缓解房企资金压力。但目前授信资金、发债和股权融资等更多处于初期阶段，资金真正落地仍需要时间，短期企业资金压力仍在。同时，房地产销售规模仍在低谷徘徊，居民购房信心仍显不足。

后期来看，随着疫情负面影响逐步减弱，居民购房信心有望低位修复，叠加供需两端政策持续托举，房地产投资增速有望低位企稳，新开工及竣工端有望小幅复苏，带动部分镀锌及压铸锌合金消费，预计对锌消费增速拉动在1.27%。

**从基建投资方面来看：**统计局数据显示，2022年1-11月狭义基建累计同比增长8.9%、较1-10月份增加0.2个百分点。2022年专项债发行前置，加之一揽子稳住经济大盘政策及接续政策中支持基建投资力度很大，政策性金融工具持续加码，助推基建投增速维持高位，一定程度上对冲了房地产投资增速的下滑。

目前来看，前期盘活5000多亿元地方政府专项债结存限额，专项债额度扩容，7000多亿元政策性开发性金融工具投放完毕，为基建提供充足资金。同时，发改委也在不断督促指导地方推进政策性开发性金融工具已签约投放项目加快开工建设，要求在11月30日前完成项目

全部开工的目标，加快形成实物工作量，全年基建投资将维持高增速。对于2023年而言，考虑到地方债务压力较大，社会资本参与也还在恢复期，预计狭义基建投资相较于2022年或偏弱些，全年有望呈现前高后低的态势。不过，基建板块仍将为镀锌板块消费带来坚固的基础，预计对锌消费增速拉动在3.2%左右。

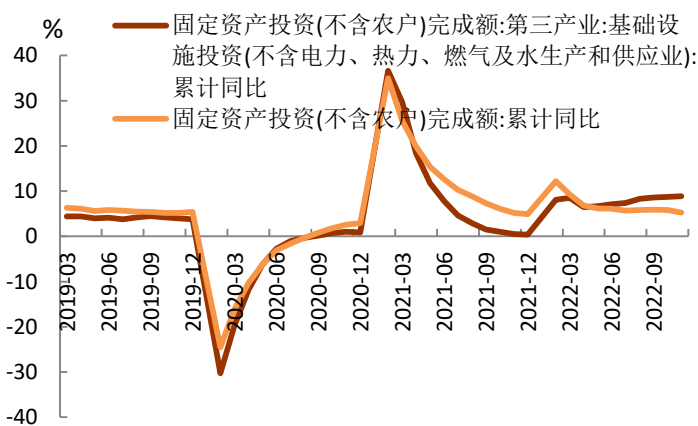
**从汽车方面来看：**中汽协数据显示，2022年1-11月，汽车产销分别达到2462.8万辆和2430.2万辆，同比分别增长6.1%和3.3%，累计增速较1-10月放缓。上半年国内疫情爆发，多地出现封城，运输受限，对汽车产销构成较大冲击。下半年疫情好转，且5月底以来，国家及地方政府出台一系列促汽车消费政策。在政策端发力及汽车出口势头良好等因素拉动下，自6月份以来汽车产销持续保持快速增长。全年看，汽车销量或达2680万辆，同比增长2%。

考虑到2022年下半年实施的乘用车购置税减半政策将于2022年12月31日退出，将会导致2023年部分需求提前释放，进而干扰了2023年实际需求量。不过，新能源汽车免征车辆购置税政策延续至2023年12月31日，在政策持续的鼓励下，新能源汽车年度增速预计在40%左右。总的看，预计2023年汽车销量达2760万辆，同比增长3%，对锌消费增速贡献率在0.48%。

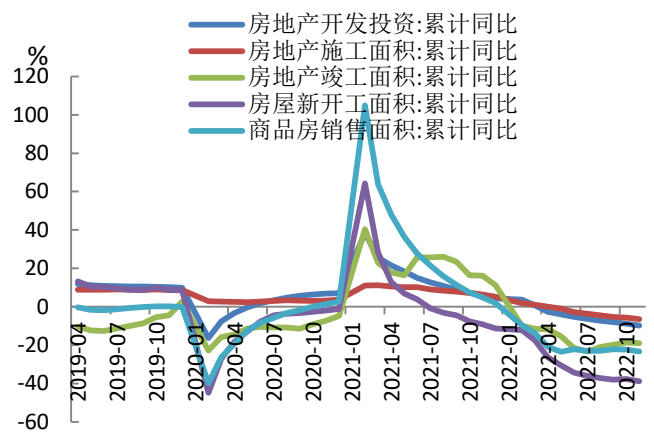
**从白色家电方面来看：**产量方面，2022年1-11月空调累计产量20449.4万台，同比增长2%。1-11月冰箱累计产量7917.5万台，同比下降3.7%。1-11月洗衣机累计产量8271.1万台，同比增长4.5%。1-11月彩电累计产量17851.3万台，同比增长7.8%。出口方面，1-11月空调累计出口4273万台，同比下降12.2%。1-11月冰箱累计出口5146万台，同比下降21.7%。1-11月洗衣机累计出口1883万台，同比下降7.1%。1-11月电视累计出口8467万台，同比增长11.8%。

数据显示内需方面，家电板块涨跌不一，出口总体表现偏弱。国内地产板块拖了装修后周期需求，同时海外面临高通胀、补贴退出、欧洲还要面临能源危机，家电消费需求低于预期。对于2023年，随着地产板块企稳，家电消费有望改善，但总体以刚需为主，大幅改善预期不强。海外考虑到高通胀及欧洲的能源危机，海外需求改善的拐点还未形成明确预期，出口增速难有较好表现，总体对锌消费增速贡献率在0.64%。

图表 37 基建投资增速维持高位

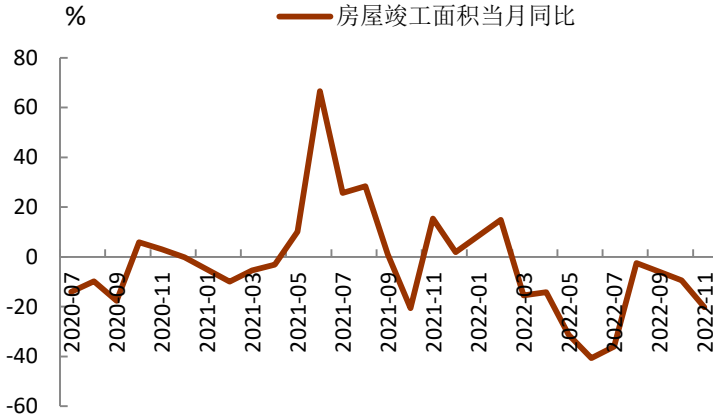


图表 38 地产主要指标仍显疲弱

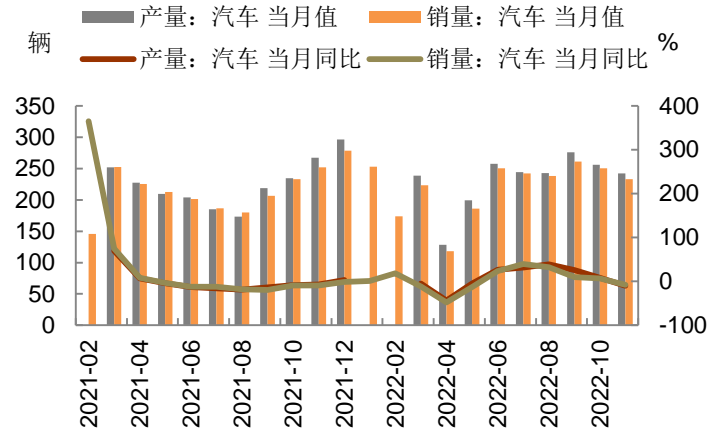


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 39 房地产当月竣工面积

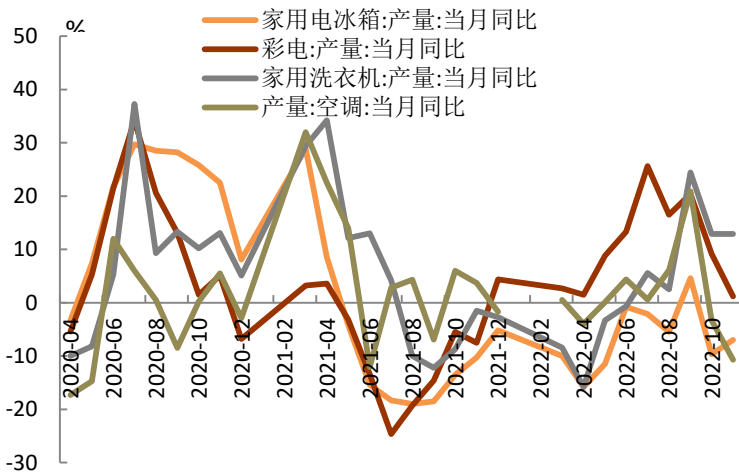


图表 40 汽车当月产销情况

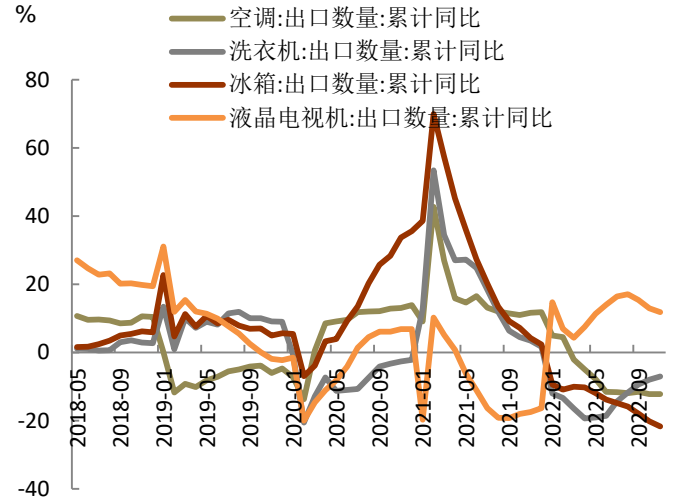


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 41 白色家电内需情况



图表 42 白色家电外需情况



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

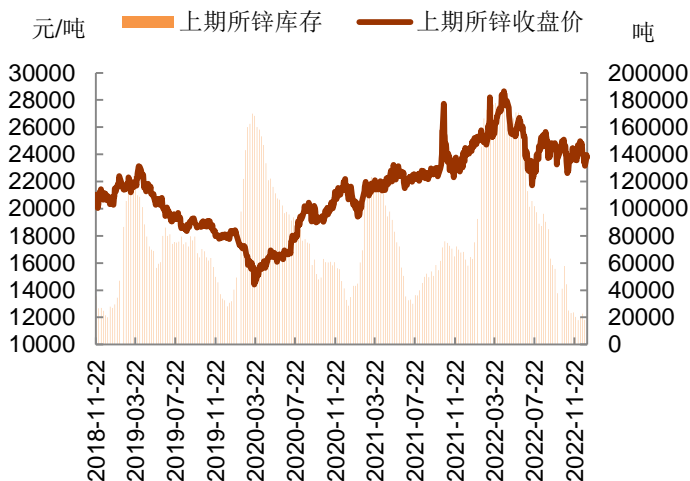
#### 4、海外库存维持低位，国内存低位回升预期

2022年12月，LME库存延续缓慢下滑，截止至12月30日，库存降至32025吨，较11月底减9275吨，较年初减少151650吨。12月上旬所库存处于低位徘徊，截止至12月30日，库存报收20453吨，较11月底增加50吨，较年初减少37464吨。社会库存方面，也处于低位震荡，截止至12月30日，库存报收5.47万吨，较11月底基本持平，较年初减少6.54万吨。保税区库存12月基本维持在0.2万吨左右，较年初减少1.31万吨。整体看，全球显性库存处于历史低位，叠加海外注销仓单占比偏高，时不时存在挤仓担忧，国内受监管限制，挤仓风险下滑，但低库存对锌价仍有托底支撑。

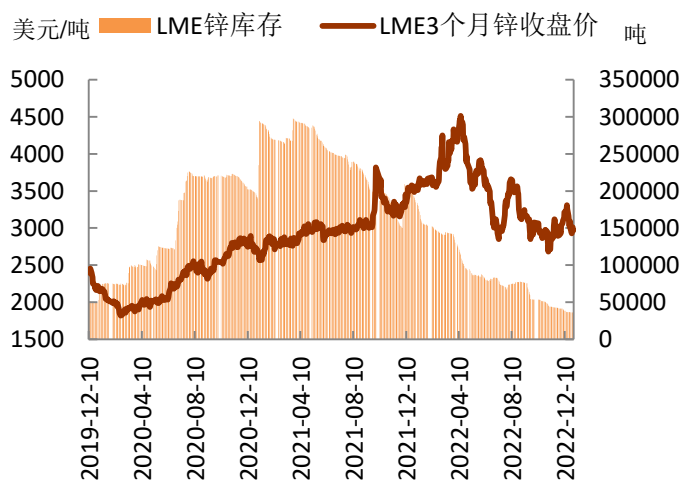
后期来看，欧洲炼厂复产节奏偏慢，LME库存预计维持低位，国内临近春节假期，下游将

陆续进入放假阶段，库存存低位回升预期。海外低库支撑仍存，国内随库存累积，低库支撑逻辑减弱。

图表 43 上期所库存低位徘徊

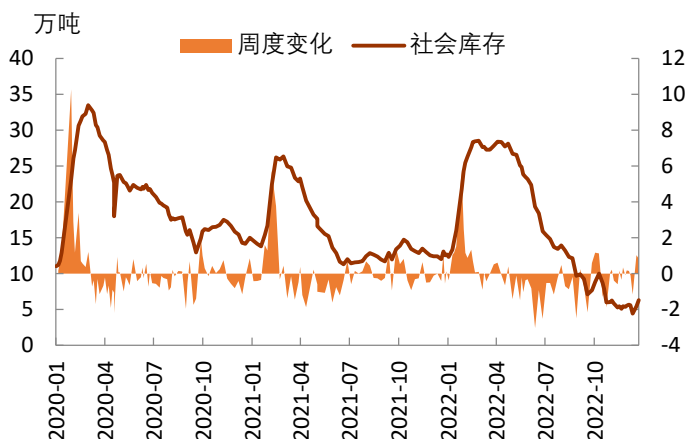


图表 44 LME 库存延续下滑态势

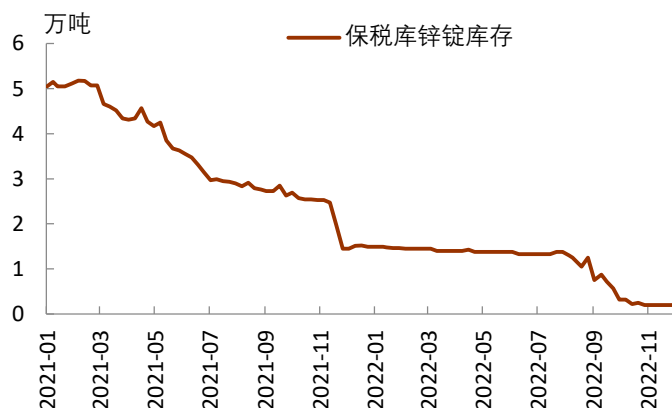


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 45 社会库存有望低位回升



图表 46 保税区库存维持低位



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

#### 四、总结与后市展望

宏观面看，美联储如期放缓加息，但高利率将维持较长时间，经济下行压力不减。欧洲经济衰退速度放缓，欧央行将维持激进加息步伐。国内防疫管控放开，稳增长政策加码，市场对需求预期偏乐观。

供应端看，欧洲天然气大幅下挫，炼厂利润修复，但尚未出现更多炼厂复产信息，需持续关注。国内1月加工费维持高位，炼厂原料库存充沛，且利润可观，春节期间多正常生产，

精炼锌供应维持高位预期不改。

需求端呈现弱现实强预期格局，国内步入春节假期，下游消费淡季效应越发明显，叠加疫情冲击，企业提前放假增多。不过，政府工作重心从防疫转向至经济发展，多重政策利好提振远期消费预期。

整体来看，海外未有更多超预期部分，市场焦点转向国内，疫情管控放开后抬升风险偏好，但短期疫情冲击及需求淡季下，需求预期难以证伪。产业端维持供增需减格局，库存进入季节性累库阶段，施压锌价。但内外库存绝对值仍处近年低位，且海外存挤仓基础，对锌价有托底作用，限制锌价下方空间。预计1月内外锌价区间内震荡偏弱运行，伦锌主要运行区间在2800-3200美元/吨，沪锌在22500-24000元/吨。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、  
307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方  
广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762



### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。