

# 2023年度 中国期货市场年度报告

CHINA FUTURES MARKET ANNUAL REPORT

---

大宗商品市场解读之  
金属建材分册

2023年度中国期货市场年度报告  
金属建材分册



# 2023 恭贺新禧 HAPPY NEW YEAR

尊敬的投资者您好！

忆壬寅峥嵘岁月，展期货青春韶华。2022 年地缘政治局势升级，供应链危机、能源危机与通胀飙升并存，欧美货币政策加速收紧与全球经济衰退担忧升温同行，风起云涌局势依旧，大宗商品市场大幅波动，百年未有之大变局仍在持续。2022 年疫情反复对经济产生冲击，在党中央和国务院的带领下，中国经济逐步企稳，中国期货市场持续有效发挥了服务实体经济的职能，为实体经济“保供稳价”保驾护航和助力实体企业高质量发展。

千淘万漉虽辛苦，吹尽狂沙始到金。期货市场参与者共同努力下，期货市场成交持仓规模仍排除万难维持近三年的高位。《期货和衍生品法》自 2022 年 8 月 1 日起施行，期货行业迎来了属于自己的“基本法”；截止 12 月底，我国期货期权新上市 16 个品种，累计上市 110 个期货期权品种，期货大家庭继续壮大；面向低碳新能源品种的广州期货交易所正式上市工业硅期货与期权品种，成为首个新能源金属类期货与期权品种；我国期货市场国际化稳步推进，商品期货期权国际化品种增至 17 个。

不忘服务三农初心，牢记乡村振兴使命。我国期货行业继续加大服务三农力度，截止 2022 年 10 月，“保险+期货”模式承保货值约 548 亿元，帮助近 50 家脱贫地区企业成为期货交割仓库，为脱贫地区实体机构或个人提供合作套保、点价、场外期权等风险管理服务方案 200 多个，涉及名义本金约 40 亿元，有效保障农民基本收入和服务农业产业链。有 127 家期货公司对接 500 多个脱贫县（乡、村），签署 10299 份结对帮扶协议，累计投入帮扶资金约 15 亿元，积极践行乡村振兴使命。

展望 2023，将迎来落实“二十大”重要精神的开局年和新百年奋斗目标第二年。世界地缘冲突与全球经济衰退等诸多风险点犹存，我国期货期权市场服务国民经济功能将进一步凸显。坚决落实国务院保供稳价工作要求，引导供应链上下游稳定原材料供应和产销配套协作，期货期权市场立足价格发现和风险管理两大功能，以市场化手段助力实体企业应对风险，为稳产、保供、稳价贡献期货力量。

先天下之忧，善其身达实体。方正中期期货以“金融服务成就美好生活”为使命，以“成为广受客户信赖的金融衍生品综合服务商”为愿景，秉承“客户至上、专业稳健、开放协同、简单专注、勤奋坚持、追求卓越”的核心价值观，继续按照“一稳两破局”和打造好大中台等公司战略推动各项业务发展，继续坚持为投资者创造价值、为行业创造价值的经营理念，励精图治，更专注的发展期货业务，更用心的提升研发、IT 和客户服务水平，提供更加丰富、及时、权威、贴近市场的产品与服务。

助民致富添砖瓦，为国攻坚献年华。癸卯兔年，方正中期期货党政班子将带领全体司干部员工，为市场提供一流的期货期权经纪、资产管理、交易咨询、股票期权经纪、风险管理和基金销售等业务服务，同时积极参与各期交所、中期协的“保险+期货”项目，服务中小微企业工作，积极承担期货公司社会责任。我司将继续践行金融机构服务实体经济和支持“三农”的各项工作，围绕服务实体经济需求，不断做好风险管理业务，实现期货市场服务国民经济和助力乡村振兴的根本宗旨。

饮水思源，投桃报李。我们深知，方正中期期货取得的每一点进步和成功，都离不开广大投资者的关注、信任、支持和参与。因为广大投资者的理解和信任，我们有更加强大的动力和更坚定的信心；因为广大投资者的关心和支持，我们持续、快速成长；更是因为广大投资者的参与与建议，我们以行动践行初心与使命，进一步改善服务、提升质量，在服务投资者的道路上不断奋进。

癸卯兔年已然开启，扬帆起航正当时。携手前行，不负韶华，不忘初心，拥抱未来，方正中期期货全体员工谨向广大投资者表示衷心的感谢和美好的祝福！恭祝您身体健康！阖家幸福！事业兴旺！万事如意！

方正中期期货有限公司 党总支书记、总裁  
上海际丰投资有限责任公司 董事长



2023 年 1 月

# 危楼高百尺 手可摘星辰

## ——2022 年锌市场回顾与 2023 年展望

方正中期期货研究院 尹心

### ➤ 摘要

- 通胀梦魇难消，紧缩压力升温。为应对过去两年大水漫灌带来的剧烈通胀，美联储在 2022 年中开启了新一轮的加息和缩表政策，加息力度和幅度创下近三十年之最，货币紧缩效应开始显现。随着通胀高位难下，市场对于此轮加息周期的终点预期一路从年初的 2.5-3.75% 上涨到年末的 5%-5.25%，更有鹰派美联储官员表示此轮加息的终点在 6%-7%。2023 年，受通胀-工资螺旋、房租与服务价格高位难下、海外能源紧缺等因素影响，通胀的顽固性可能超出预期，市场货币环境难言宽松。全球货币政策的加速紧缩与衰退预期不断的升温意味着大宗商品仍面临继续走熊的风险。
- 冲突次生灾害加剧，风险溢价仍存。2022 年以来，俄乌地缘政治冲突成为影响大宗商品定价的重要因子，全球占比 18% 的欧洲锌冶炼再获市场关注。2023 年冲突可能会随着时间的推移进入尾声，但由此带来的副作用却难以轻易结束。从目前欧洲各国对俄的态度来看，继续制裁的意志难以改变，意味着未来欧盟将面临更大的能源缺口需要弥补。此前为了应对欧洲冬季，欧盟已经在 11 月底将天然气储备水平填充至 95%，但多个权威气象机构表明，在 2022 年 12 月到 2023 年的 3 月，欧洲地区的气温将显著低于历史均值，或带来 15% 以上的能源需求增量，为当地能源安全带来进一步的压力。此外，受异常天气影响，欧洲此前大力发展的水力、风能也面临供应不足的风险。而由于宏观情绪压力，前期锌价已经跌进欧洲



冶炼企业减产前的震荡区间，亏损预期令当地冶炼复产的希望渺茫，甚至存在进一步减产的可能性。

- 供应逐步宽松，但扰动因素仍存。2023 年，随着新增项目的持续推进和旧项目的复工复产，全球矿山产量将迎来进一步修复。据 ILZSG 预计，2023 年锌矿产量预计将增长 2.7% 或 35 万吨，至 1303 万吨，其中海外地区产量料增 3.6%，中国产量增 0.9%。值得注意的是，近些年海外产量的预估均没有在年末兑现，2023 年矿山仍受制于疫情变异反复、拉美抗议罢工、异常天气和能源短缺等问题，全球锌矿释放仍可能大打折扣，原预计的大规模过剩可能无法实现。
- 需求将面临内外两重天的窘境。2023 年，随着中国进入复苏周期，全球精炼锌需求将边际回暖，但海外衰退周期和潜在的经济风险将限制需求反弹的高度。ILZSG 预计 2023 年全球锌消费增加 1.5% 至 1399 万吨。海外方面，随着全球央行进入加速紧缩周期、地缘政治冲突对信心的打击以及能源价格仍维持高位，海外经济体陷入已经陷入实质的衰退，为 2023 年锌消费带来一定拖累。中国方面，“稳增长”仍然是国内经济工作的重中之重，货币和财政的持续发力仍将助推基建等项目积极开工。此外，随着防疫政策的持续优化，地产、汽车和家电将迎来困境反转，国内消费有望触底反弹。
- 随着全球锌市逐步走入再平衡，预计 2023 年锌价冲高回落，全年维持相对韧性，区间 18000-28000 元/吨。2023Q1 可能在能源短缺和绝对库存低位的背景下维持高位震荡；在 2023Q2 以后将随着海外宏观压力和基本面转弱而下探，不过中国稳增长政策的加码和需求的进一步复苏给予下方支撑。

## 目 录

第一部分 锌价格行情回顾 .....	1
一、锌价长期走势回顾 .....	1
二、锌价 2022 年走势回顾 .....	2
三、2022 年沪锌期货成交持仓分析 .....	3
第二部分 宏观分析 .....	4
一、全球央行紧缩加码 大宗熊市难以避免 .....	4
二、中国进入复苏周期 宏观利好迎来兑现期 .....	7
三、冲突次生灾害加剧 锌市风险溢价仍存 .....	8
第三部分 供应分析 .....	10
一、负面扰动因素增加 未来供应曲线被抹平 .....	10
二、精炼锌产量有望迎修复性反弹 但扰动因素仍存 .....	13
三、外强内弱格局持续 进口量料维持低位 .....	18
四、全球库存进入历史低位 伦锌挤仓情绪高烧不退 .....	20
第四部分 需求分析 .....	21
一、疫情和旺季交错 中游缓慢恢复 .....	23
二、政策持续加码 基建引领新一轮增长 .....	24
三、新能源时代 锌消费进入新篇章 .....	28
第五部分 供需平衡表预测 .....	31
第六部分 技术分析和季节性分析 .....	34
一、沪锌技术分析 .....	34
二、沪锌季节图分析 .....	35
三、套利分析 .....	36
第七部分 沪锌期权市场 .....	37
第八部分 LME 持仓分析 .....	38
第九部分 产业链调研情况 .....	39
第十部分 总结全文和操作建议 .....	40
一、锌市展望 .....	40
二、企业风险管理建议 .....	41
附：行业相关股票 .....	43

## 第一部分 锌价格行情回顾

### 一、锌价长期走势回顾

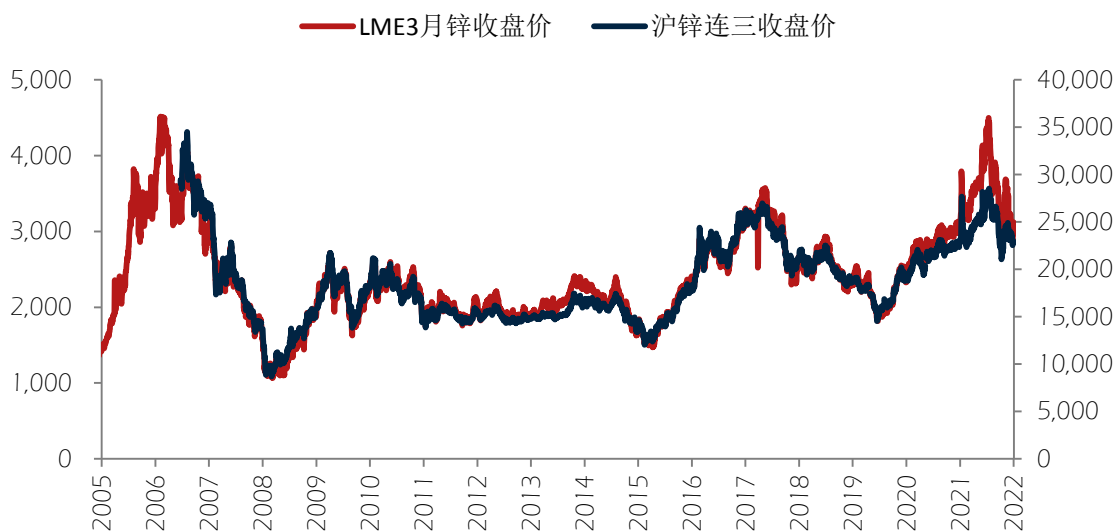


图 1-1 LME 及沪锌长期价格走势

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

沪锌从 2007 年上市以来，走势整体可以分为六个阶段：

第一阶段从 2007 年上市到 2008 年末，美国次贷危机爆发，成为全球性金融危机的导火索，海外需求显著下滑，锌价持续下挫，最低跌至上市以来的最低位 8400 元/吨。

第二阶段从 2008 年末到 2010 年初，为了对冲次贷危机的影响，美国开启数轮量化宽松，而中国也启动四万亿刺激计划，全球流动性充裕，经济受政策刺激迅速回暖，锌价最高回升到 22585 元/吨。

第三阶段从 2010 年初至 2016 年初，美国量化宽松政策力度缩减，后续逐步退出并开始启动加息，而中国的财政刺激效果也开始边际减弱，全球经济增长乏力，市场进入产能出清阶段，锌价震荡下跌，最低至 11810 元/吨。

第四阶段从 2016 年初至 2018 年初，随着锌价在过去几年内持续走弱，海外矿业巨头在 2015-2016 年开启大规模减产，而国内也因供给侧改革陆续关停了多个矿山，国内外锌矿短缺逐步开始加剧，锌矿加工费持续下行，中国经济有所回暖，白色家电、汽车、镀锌业需求升温，锌价触底反弹。

第五阶段从 2018 年初至 2020 年末，中美贸易争端引发市场对未来经济增长点担忧情绪，同时锌价的持续高位刺激矿企加速扩产投产，随着澳大利亚的 Dugald River、Centuries 等世界级矿山的逐步启动，市场对矿的预期从短缺转为全面过剩，锌价高位回落并持续走低。

第六阶段为 2020 年初至 2022 年中，锌价呈现探底回升再迅速反弹的过山车行情。2020 年初，新冠疫情意外肆虐全球，悲观情绪之下沪锌急挫至 3 月份的低位 14245 元/吨。为了应对疫情对经济的影响，以美联储为代表的全球央行开启无限量化宽松，流动性极度宽裕，加之锌产业链尤其是上游矿山和冶炼受疫情扰动频繁，多重周期底部叠加共振，全球锌价启动长达两年的大牛市。

## 二、锌价 2022 年走势回顾

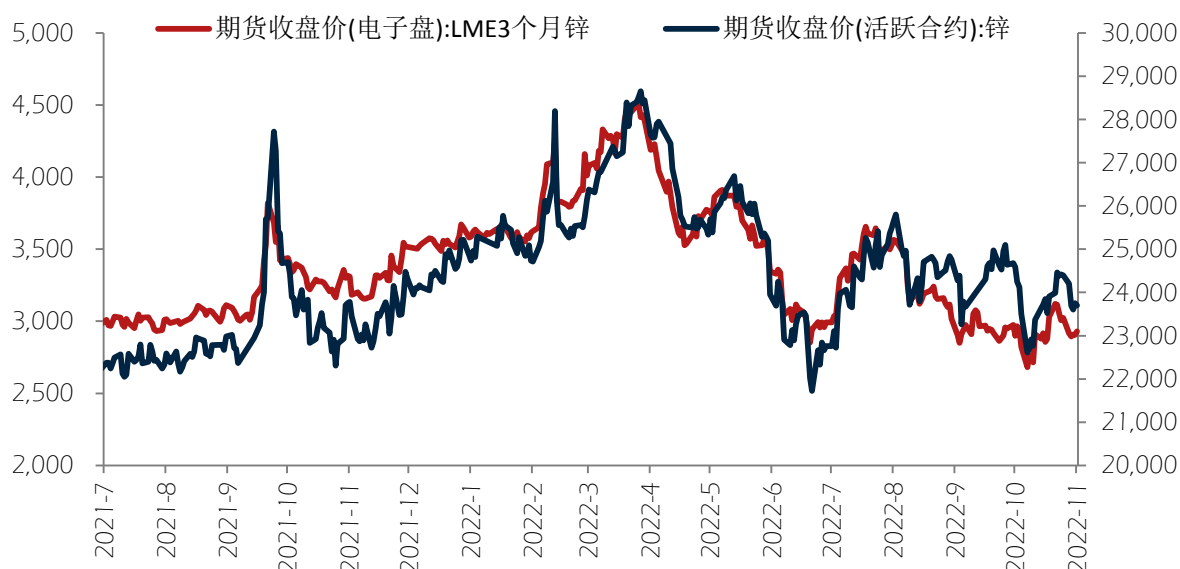


图 1-2 沪锌和伦锌走势图

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

2022 年，全球锌价表现为大幅升高再急速回落的“过山车”走势，截至 11 月 25 日，沪锌主力年内累跌幅约 2%，收于 23500 元/吨附近，期间一度上涨至 2018 年以来的新高近 28995 元/吨，LME3 个月锌年内累计跌幅 17%，收于 2900 美元/吨一线，期间一度触及 4896 美元的高位，刷新历史新高。

一季度，沪锌表现大幅上涨的态势，地缘政治冲突导致的能源短缺预期大幅上涨是推动锌价上涨的主要原因，另外，市场在年初对于中国市场需求存在较高的预期，尤其是在 2022 年财政政策与货币政策不断加码，基建提前开工的背景下，多头信心增加。

二季度，随着美联储加息和缩表逐步启动，货币紧缩压力凸显，而中国也因本土疫情扰动，主要发达地区受到大面积的管控，悲观情绪升温，锌价在四月份见顶后迅速回落。

三季度，随着美联储重要官员陆续发声安抚市场情绪，宏观悲观氛围有所缓和，锌价及工业金属触底反弹。进入 8 月份，欧洲地缘政治再掀风波，俄罗斯缩减北溪 1 号供气量，市场对于能源短缺的忧虑再度升温，欧洲能源价格涨至历史新高，减产预期进一步升温；与此同时，中国多地高温和限电引发部分地区冶炼减产，基本面偏紧刺激锌价触底反弹。

四季度以来，多空交织之下锌价回归宽幅震荡的行情，一方面是欧洲能源短缺预期仍在升温，加之全球显性库存持续下行并降至历史新低，市场挤仓情绪高温难降；另一方面，在全球衰退预期、中国需求旺季转淡和国内本土疫情扰动多重压力之下，工业品颓势显现。

### 三、2022 年沪锌期货成交持仓分析

2022 年沪锌期货成交稳中有升。据上海期货交易所数据，截至 2022 年 11 月底，沪锌期货当月成交量 6793424 手，同比增 8.9%，前 11 个月累计成交量 63906157 手，累计同比增 0.64%，月平均成交量 5809650 手。2022 年 11 月当月成交额 7978 亿元，同比增 9.8%，前 11 月累计成交额 79321 亿元，累计同比增 11.1%，月平均成交额 48367 亿元。2022 年 11 月当月沪锌持仓量 207345 手，同比增 25.7%。



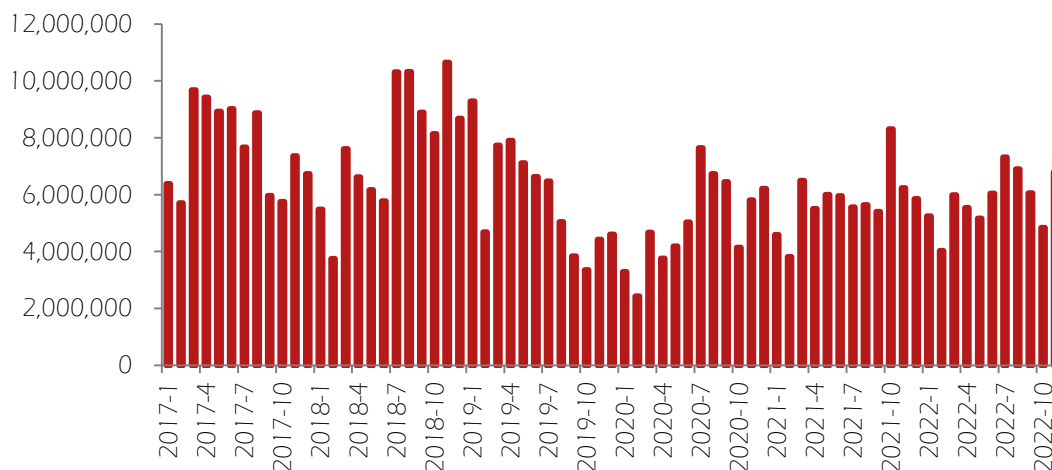


图 1-3 沪锌期货成交量 (单位：手)

数据来源：上海期货交易所、方正中期研究院整理

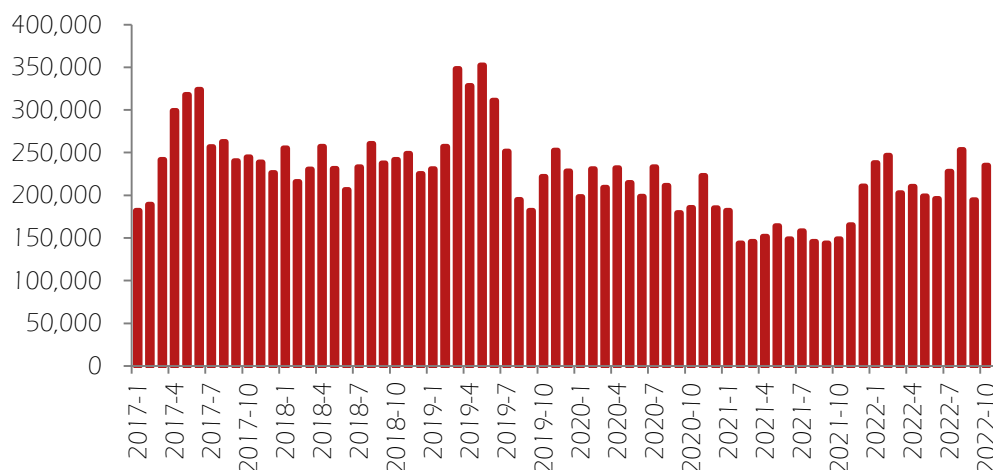


图 1-4 沪锌期货持仓量 (单位：手)

数据来源：上海期货交易所、方正中期研究院整理

## 第二部分 宏观分析

### 一、全球央行紧缩加码 大宗熊市难以避免

通胀梦魇难消，紧缩压力升温。为应对过去两年大水漫灌带来的剧烈通胀，美联储在 2022 年中开启了新一轮的加息和缩表政策，加息力度和幅度创下近三十年之最，货币紧缩效应开始显现。

2022 年，地缘政治黑天鹅意外冲击全球，令本已遭受疫情扰动的全球供应链系统再受重创，通胀风险继续升温，市场对于此轮加息周期的终点预期也不断向上修正，一路从年初的 3% 上涨到年末的 5% 以上，更有鹰派美联储官员表示此轮加息的终点在 6%-7%。截至 12 月的美联储议息会议，联邦

利率区间已经从年初的 0-0.25% 大幅上调至 4.25%-4.5%，点阵图显示的终点利率也从 6 月的 3.8%、9 月的 4.6% 进一步上升至 12 月的 5.1%。在多次公开讲话中，美联储主席鲍威尔表示将吸取 70 年代货币政策左右摇摆导致通胀剧烈反复的教训，需要把高利率维持在相当长的一段时间才能遏制通胀，同时也表达了不惜牺牲增长也要控制通胀的决心。截至 2022 年年末，美联储最为关心的两大指标就业和通胀仍然高烧不退，其中与“通胀粘性”最为相关的服务业成本仍在刷新近几十年的新高，这意味着 2023 年美联储货币政策转向的概率微乎其微。2023 年，受通胀-工资螺旋、房租与服务成本高位难下、海外能源紧缺等因素影响，通胀的顽固性可能超出预期，市场货币环境难言宽松。与此同时，欧洲、澳、英等西方国家也正经历四十年以来最为严峻的通胀考验，各自的央行也在加速升息。全球货币政策的加速紧缩与衰退预期不断的升温，意味着大宗商品在 2023 年仍面临继续走熊的风险。

■ 2022 年 6 月议息会议 ■ 2022 年 9 月议息会议  
■ 2022 年 12 月议息会议

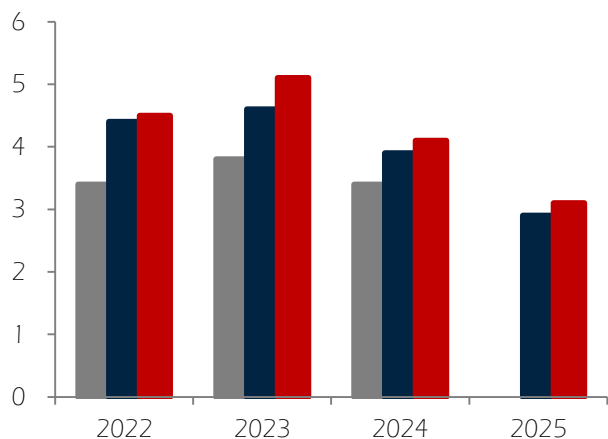


图 2-1 FOMC 利率预估

数据来源：美联储，方正中期研究院整理

— 美国:CPI:当月同比  
— 美国:核心CPI(不含食物、能源):当月同比

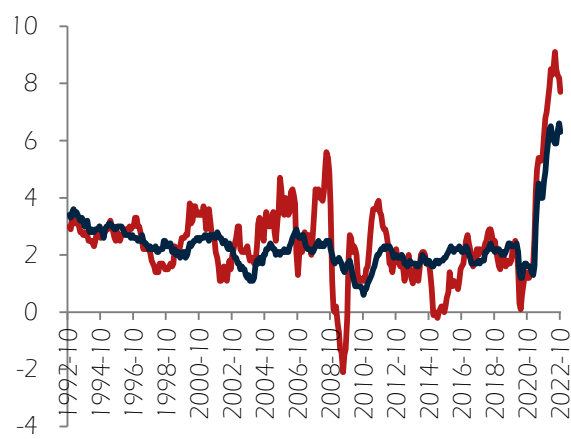


图 2-2 美国通胀数据

数据来源：FRED，方正中期研究院整理

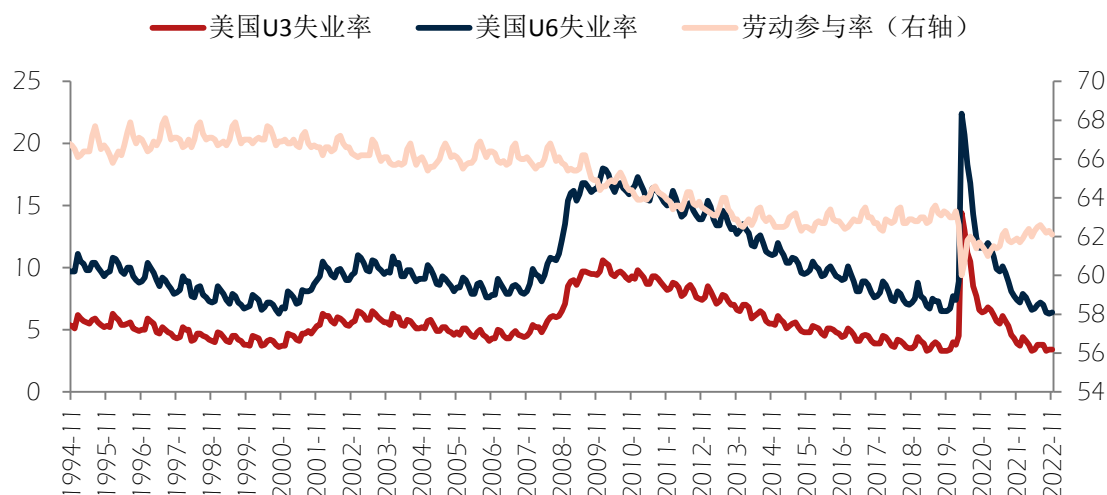


图 2-3 美国失业率与劳动参与率

数据来源：FRED、方正中期研究院

紧缩周期下，锌价难逃熊市命运。根据过去三十年的历史经验，锌价与联邦利率往往表现为同涨同跌。这是因为利率作为央行逆周期调节的工具，在加息周期的初期往往伴随着经济的过热，因此大宗商品往往会表现为同步上涨；而加息到一定高度时，市场的流动性紧缩效应开始产生负面作用，商品也随之下跌。而这个利率高度通常是按照西方央行常用的控通胀指导准则“泰勒规则”决定的。以目前 8% 以上的通胀来计算，则需要加息到 5% 以上，才能有效控制通胀。进入 2023 年，本轮加息周期将迎来末端，衰退与紧缩效应将主导市场。

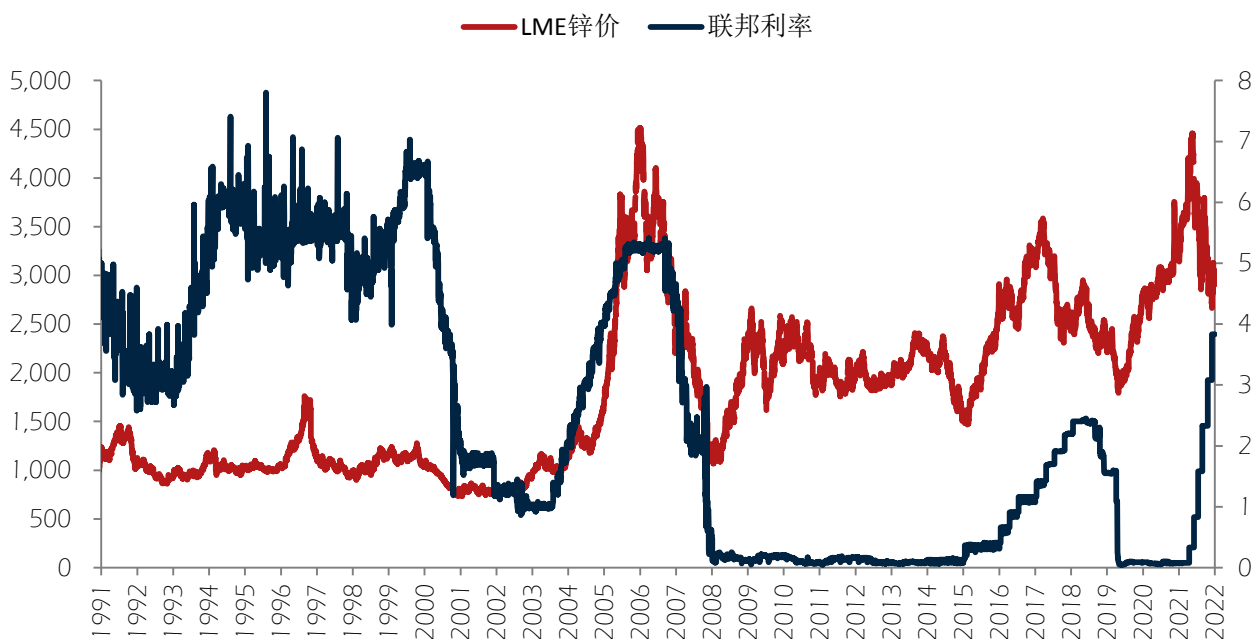


图 2-4 联邦利率与锌价

数据来源：iFind、方正中期研究院

2023 年衰退恐进一步加剧。国际货币基金组织（IMF）在 10 月的报告显示，全球经济增长率预计将从 2021 年的 6.0% 下降至 2022 年的 3.2% 和 2023 年的 2.7%。IMF 预计，2023 年全球经济将在金融环境收紧、地缘政治撕裂和新冠疫情反复下，风险急剧升温，预计有 25% 左右的概率会降至 2% 以下，这处于 1970 年以来的低位水平。而作为世界经济火车头的美国，更是此轮衰退的暴风眼，美国增速预测值被下调了 1.4 个百分点。欧洲受地缘风波溢出效应影响，加之货币政策收紧，导致欧洲各国增速预测值被大幅下调。各国的生产指标已经连续数月低于荣枯线，衰退似乎难以避免。通常来说，温和的衰退周期在一年半左右，期间由于个人消费支出减少，企业库存高涨，生产意愿低迷，将会对上游工业商品带来明显的负面压力。

值得注意的是，随着紧缩的不断加码，全球经济陷入危机的风险也在提高。与过去几轮加息周期不同的是，此次美联储货币政策存在明显的滞后性。通常美国的货币政策组合是经济过热开始加息和经济衰退加降息的逆周期调节组合，但此次加息却因通胀持续恶化，导致了经济下行和加息周期共振。而在衰退和紧缩双重压力下，产生经济危机的风险也在不断积聚，2023 年仍需警惕黑天鹅事件导致市场闪崩的可能性。

## 二、中国进入复苏周期 宏观利好迎来兑现期

在过去的研究范式中，中美经济周期大多是同步的，中美货币政策在时间上有一定的相关性，因此工业金属价格在加息和衰退周期的下跌是比较顺畅的。但这次因为疫情对全球经济的扰动，导致中国经济周期要领先于西方经济体。像去年下半年至今年年初中国的消费较弱，但海外的需求支撑了锌价。虽然海外进入衰退周期，而中国作为锌最大的消费国，却正在经历经济复苏的周期，预计 2023 年中国将成为全球锌消费的中流砥柱。

2023 年，中国经济将出现明显好转。随着防控政策的不断优化，疫情对经济生活的扰动将逐步减少。未来稳增长仍将是国家工作的重中之重，在“三重压力”之下，财政政策和货币政策将会进一



步加码，包括专项债支持和降准降息等政策均在逐步兑现。前期对经济最大的拖累项-房地产，也迎来了政策底。包括人民银行、银保监会发布的 16 条金融举措、地产融资的“三支箭”以及涵盖降首付、二套房放松等各地“因城施策”的多项救市政策共同发力，房地产行业料将触底反弹。此外，汽车、新能源、基建等国家支持的各项重大领域的投资也正在提速，2023 年将成为实物工作的兑现期。

地方新增专项债发行额

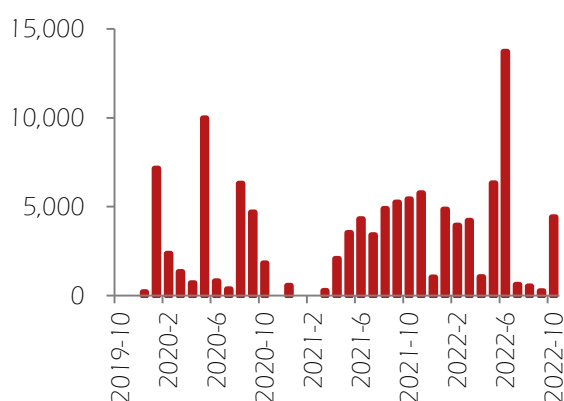


图 2-5 新增专项债发行额  
数据来源：iFind，方正中期研究院整理

— 国家一般公共预算收入:合计:累计同比  
— 国家一般公共预算支出:合计:累计同比

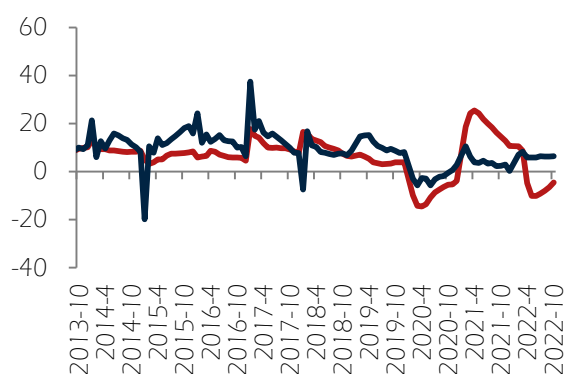


图 2-6 国家收入与支出同比  
数据来源：iFind，方正中期研究院整理

### 三、冲突次生灾害加剧 锌市风险溢价仍存

2022 年以来，俄乌地缘政治冲突成为影响大宗商品定价的重要因子，全球占比 18% 的欧洲锌冶炼再获市场关注。随着冲突的不断深化，西方国家对俄制裁不断加码。截至 2022 年末，冲突局势仍悬而未决，欧盟正准备对俄罗斯采取第九轮制裁，其中包括备受争议的石油禁运等，而俄方亦威胁切断能源供应作为报复。此次地缘政治冲突加剧了欧盟本已紧缺的能源紧张状况。过去数年间，俄罗斯供应的天然气占据欧盟进口量的 40%-50%，现在其供应量仅占欧洲进口量的 15% 左右。9 月 2 日，俄罗斯天然气工业股份宣布“北溪 1 号”天然气管道将完全停止输气；而在 9 月末，该管道更是因为泄露事故面临永久关停的风险。在此背景之下，2022 年全年欧洲天然气、电费在已经是十年新高的背景下进一步上涨，意味着成本倒逼下欧洲冶炼面临全面停产的可能。

2023 年俄乌地缘冲突可能会随着时间的推移进入尾声，但由此带来的副作用却难以轻易结束。

从目前欧洲各国对俄的态度来看，继续制裁的意志难以改变，意味着未来欧盟将面临更大的能源缺口需要弥补。此前为了应对欧洲冬季，欧盟已经在 11 月底将天然气储备水平填充至 95%，在俄罗斯天然气缺失的背景下，仅够两个月的使用量。无独有偶，多个权威气象机构表明，在 2022 年 12 月到 2023 年的 3 月，欧洲地区的气温将显著低于历史均值，或带来 15% 以上的能源需求增量，为当地能源安全带来进一步的压力。据《经济学人》预测，在 2024 年年中之前全球天然气供应不会出现新的大规模增长，这使得欧洲（和亚洲）在未来 18 个月左右面临居高不下的天然气价格。截至 2022 年 12 月初，欧洲天然气基准价格在 140 欧元/兆瓦时左右，大幅高于上半年 80 欧元/兆瓦时的均价，更是远高于 2021 年 10 月份欧洲冶炼大规模减产时候的 50-70 欧元/兆瓦时，大部分国家的电费也直逼历史高点。此外，受异常天气影响，欧洲此前大力发展的水力、风能也面临供应不足的风险。而由于宏观情绪压力，前期锌价已经跌进欧洲冶炼企业减产前的震荡区间，亏损预期令当地冶炼复产的希望渺茫，甚至存在进一步减产的可能性。此外值得注意的是，12 月初七国集团（G7）将对俄出口石油价格定为 60 美元/桶，将对能源市场再度造成扰动。在能源价格仍维持高位的背景下，低于市场价格的限定将使得俄罗斯原油和成品油出口不再具备经济性，将进一步加剧全球能源的短缺。

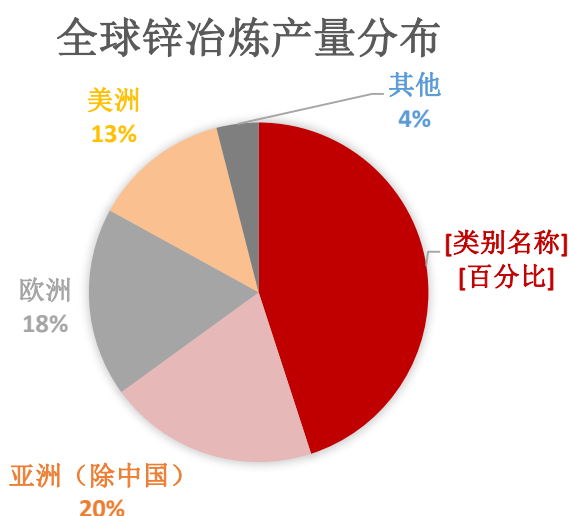


图 2-7 全球锌冶炼产量分布  
数据来源：USGS、方正中期研究院

## 第三部分 供应分析

### 一、负面扰动因素增加 未来供应曲线被抹平

2022 年意外扰动增加，全球锌矿供应不及预期。据国际铅锌研究小组（ILZSG）的数据，2022 年 1-9 月全球锌矿产量 920.6 万吨，去年同期为 947.9 万吨，同比减少 2.88%。近年以来，随着拉美“资源民族主义”兴起，罢工事件持续升温，以及疫情导致新增项目推迟、部分地区品位下降等问题频出，ILZSG 在 2022 年 10 月下修了全球锌矿全年产量的预估，预计 2022 年全年锌矿产量增长 2.7%至 1303 万吨，而该机构在 2022 年中和 2021 年末的预估则是 3.9%和 4.2%的增长。另一研究机构安泰科则预计，2022 年全球锌精矿 1292.4 万吨，同比减少 23.4 万吨或 1.8%，其中海外地区产量 887 万吨，同比减少 15.2 万吨或 1.7%。精矿 887 万吨，同比减少 15.2 万吨或 1.7%。

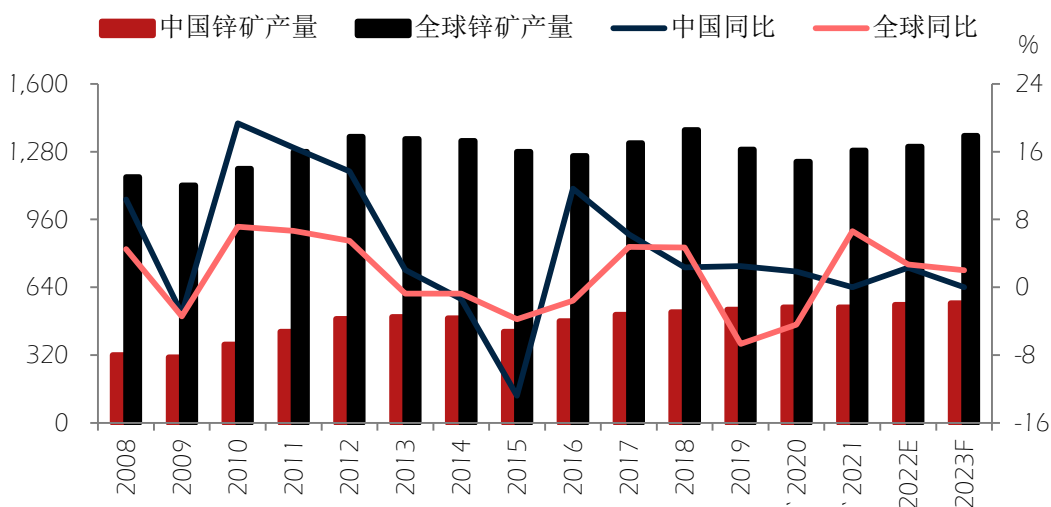


图 3-1：全球锌供应量

数据来源：ILZSG 方正中期研究院整理

展望 2023 年，随着新增项目的持续推进和旧项目的复工复产，全球矿山产量将迎来进一步修复。据 ILZSG 预计，2023 年锌矿产量预计将增长 2.7%或 35 万吨，至 1303 万吨，其中海外地区产量料增 3.6%，中国产量增 0.9%。海外方面，2023 年主要增量来自于 Lundin Mining 的 Neves corvo 和 Vedanta 旗下的 Gamsberg、Rajpura Dariba、Zawar 矿山的扩产，以及新增项目 Zhairam 和 Aripuana 的投放。2022 年加拿大锌矿产量下滑 26%，2023 年该国锌矿产量将继续下

滑 36%，其 Matagami 和 Hudbay Minerals 的 Triple Seven 矿山因储量耗尽于 2022 年永久关闭。值得注意的是，近些年海外产量的预估均没有在年末兑现，2023 年矿山仍受制于疫情变异反复、拉美抗议罢工、异常天气和能源短缺等问题，全球锌矿释放仍可能大打折扣，原预计的大规模过剩可能无法实现。

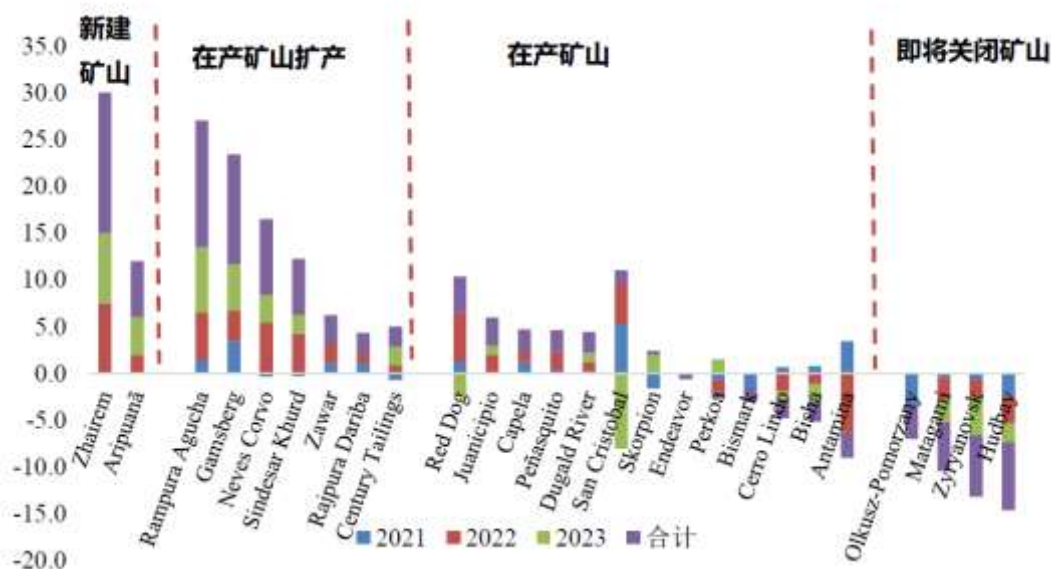


图 3-2：2021-2023 年全球主要锌矿产量变动（单位：万吨）

数据来源：安泰科 方正中期研究院整理

预计 2023 年中国锌矿增量在 5-9 万吨之间。根据安泰科数据，2022 年 1-9 月锌精矿产量 289.5 万吨，累计同比减少 4.6%，预计全年产量 410 万吨，累计同比增 1.1%。另一研究机构上海有色网则预计 2023 年国内产能变化带来的增量在 9 万吨左右，考虑到品位变化带来的影响，预计 2023 年中国锌精矿产量将同比增加 6-9 万金属吨。近年以来，随着相关政策趋严，矿企对开发新矿态度较为消极，近年来几无新增项目，增量来自已有项目的扩建或旧矿复产。



2021-2023国内主要矿山变动情况

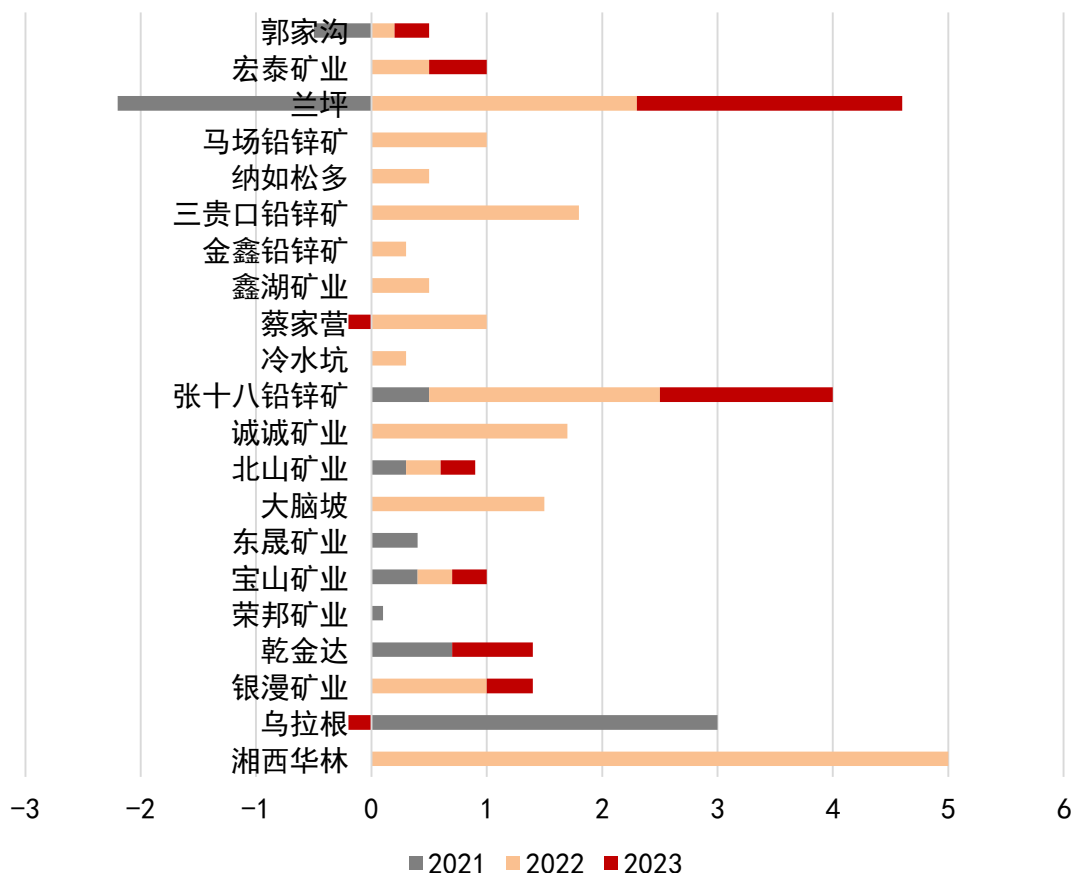


图 3-3：2021-2023 中国锌精矿主要变动项目（单位：万吨）

数据来源：安泰科 SMM 方正中期研究院整理

疫情扰动下，全球未来矿山供应曲线被抹平。2020-2022 年原本是全球锌矿新增产能的释放大年，但随着全球疫情尤其是拉丁美洲的扰动，近三年锌矿供应远不及预期，原先预计的大规模供应过剩将不断延后，使得全球锌矿长期供应曲线相对走平，预计 2023 年以后的长期时间内，全球锌矿年均增长将在 2.5% 左右。

加工费触底回升，矿端宽松正逐步兑现。据百川盈孚数据，截至 2022 年 11 月底，国产矿运行于 4800-5700 元/金属吨之间，均价 5220 元/金属吨，较年初均价涨 1200 元/吨；进口矿加工费运行于 250-270 美元/干吨之间，均价 260 美元/干吨，较年初大涨 180 美元/干吨。2022 年上半年，受本土疫情及冬奥会炸药限制，国内锌矿产量同比负增长，国产矿加工费在外矿 TC 大涨的背景下，不增反降；进入下半年以后，在国内没有能源限制及政策端调控的背景下，高利润将加速刺激国内矿

山复工提产，加工费随即反弹。四季度以来，全球锌矿逐步显示出宽松的态势，并且由于比价持续走高，进口矿价格较国产矿价格便宜近 2000 元/吨，导致炼厂对于进口矿的接受意愿更高，推动国产加工费向进口靠拢，各地加工费大幅上涨。

展望 2023 年，全球锌加工费有望维持高位。2023 年随着矿山供应的逐步宽松，以及冶炼企业仍受到欧洲能源短缺、双碳问题的扰动，加工费料易涨难跌。截至 2022 年 12 月，新一轮的矿山冶炼谈判正在进行，因欧洲冶炼企业复产意愿低迷，部分年度长单报至 280 美金/干吨左右，并且普遍认为 2023 年 Benchmark 将定至 300 美金/干吨上下。国产加工费区间将在 4500-5500 元/金属吨左右。

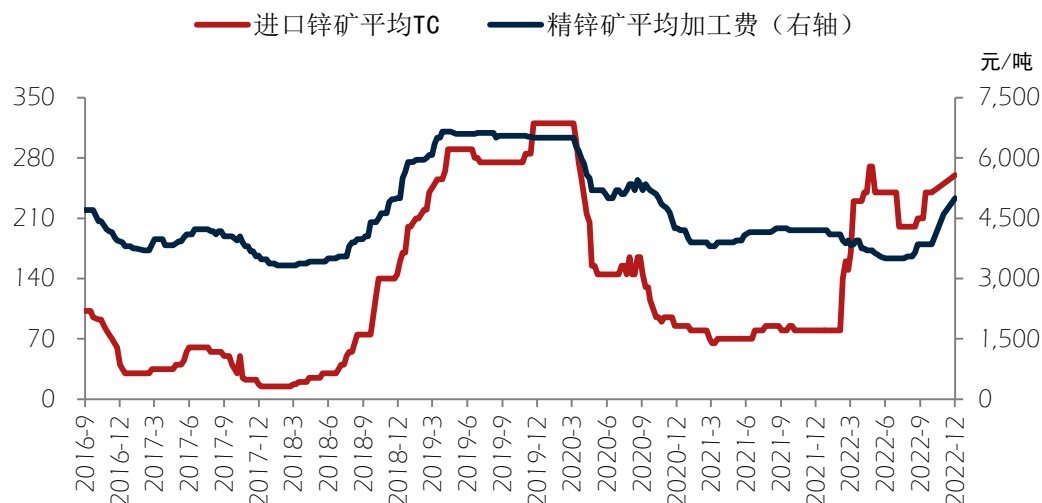


图 3-4 锌矿加工费

数据来源：iFind、方正中期研究院整理

## 二、精炼锌产量有望迎修复性反弹 但扰动因素仍存

2021-2022 年全球矿山出现了较为强劲的复苏，但精炼金属产量却没有增长，据 ILZSG 的数据，2021 全球精炼锌仅增长 0.6%至 1385 万吨，预计 2022 年将下降 2.7%至 1349 万吨。地缘政治因素导致的欧洲能源危机、中国能耗双控、北美部分产能退出以及南美罢工抗议和辅料短缺均是造成矿山传导至冶炼不畅的重要原因。

展望 2023 年，随着全球矿山产量的进一步修复，矿端的进一步宽松和加工费的走高将刺激冶炼企业积极开工，精炼锌产量有望触底反弹。ILZSG 预计 2023 年全球精炼锌产量将增加 2.6% 至 1384 万吨。值得注意的是，考虑到地缘政治的不确定性，以及全球性的能源紧缺短期难以解决，过去两年导致冶炼难以放量的主要因素仍可能继续扰动供应，产量仍存在释放不及预期的可能，这一点在 2023 年上半年将更为明显。

中国方面，据安泰科的数据，2022 年 1-10 月样本企业锌及锌合金产量为 437.4 万吨，同比下降 2.2%，预计全年冶炼产量减少 0.9%，主要受上半年原料短缺和三季度高温限电影响。一季度，受北方疫情和冬奥会北方地区限制炸药影响，国产矿持续偏紧，加工费走低之下企业生产意愿较低，部分大型企业计划外检修数量增多，而进入二季度以后，本土疫情、南方洪水和锌价的大幅走弱进一步打击生产积极性，开工维持较低水平。三季度则受到全国高温和电力短缺的影响，云南、四川、广西等地均出现意外减产停产的状况。四季度以后，随着气温下降，冶炼恢复开工，而国内和海外矿均出现一定增量，带动加工费上涨刺激冶炼积极开工，冶炼产量触底反弹。

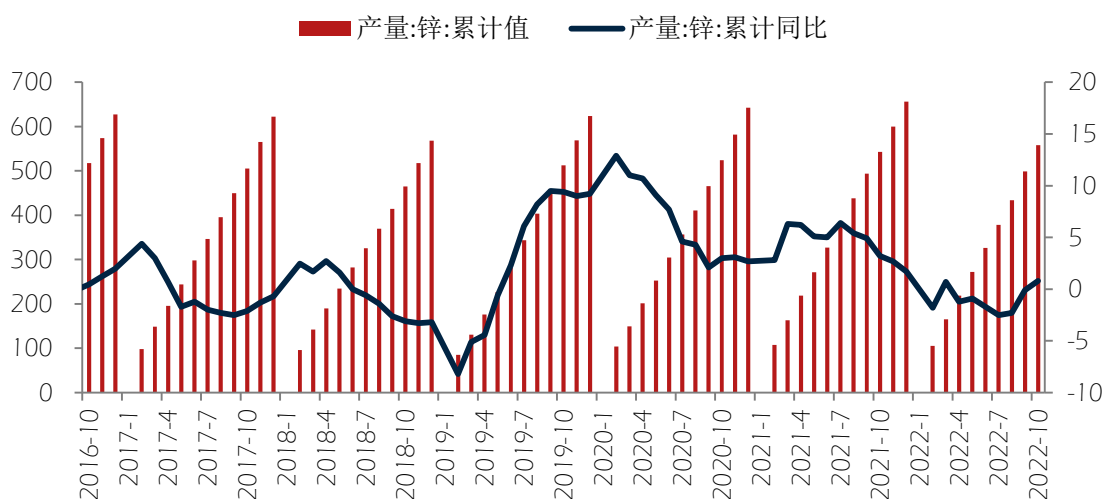


图 3-5 中国精炼锌产量

数据来源：WIND 方正中期研究院整理

表 3-1 2022 中国锌冶炼企业动态

省份	企业	生产动态	开始时间	结束时间	影响产能（万吨/年）
云南	驰宏锌锗	常规检修	3 月	4 月 27 日	12
云南	罗平锌电	设备检修	2 月	6 月	2.4
云南	蒙自矿冶	设备检修	10 月初	10 月底	10

云南	吴龙实业	设疫情减产	11 月	待定	/
陕西	陕西锌业	减产不检修	6 月初	待定	6
内蒙	兴安铜锌	恢复正常	4 月初	6 月初	12.5
内蒙	中色锌业	生产不稳定	10 月	待定	4.8
内蒙	巴彦紫金	减产不检修	10 月	待定	12
陕西	汉中锌业	环保限产	2 月	待定	12
广东	中金岭南	常规检修	10 月	一周	7
河南	豫光锌业	设备检修	6 月 8 日	6 月下旬	4.8
湖南	株洲冶炼	限电影响	8 月中旬	8 月 25 日	/
甘肃	成州冶炼厂	恢复正常	7 月 10 日	7 月 28 日	7.2
甘肃	宝徽实业	减产	3 月	4 月	3
青海	西部矿业	疫情停产	11 月	11 月 23 日	10
安徽	安徽铜冠	设备检修	8 月 10 日	8 月 25 日	3.6
四川	四环锌锗	停产	11 月 14 日	预计一周	15
新疆	新疆紫金	年度检修	9 月 15 日	9 月 25 日	10

数据来源：百川盈孚 方正中期研究院整理

安泰科预计 2023 年中国精炼锌产量将同比增加 5.5%至 670 万吨。2023 年增量既有来自旧项目的复产，包括湘西和川渝地区此前因疫情和能耗双控问题减少的产能，也有新增冶炼产能的释放，包括 2022 年投放的青海华鑫、吉朗钢业新建冶炼和 2023 年南方有色的 30 万吨冶炼项目和金利金铅 10 万吨的再生锌产能。

### 2022-2023中国新增冶炼产能

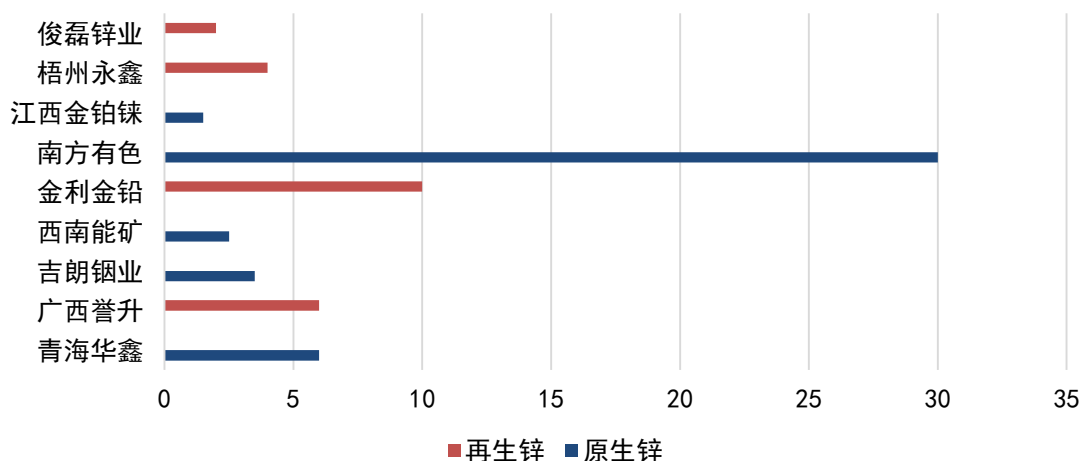


图 3-6 中国精炼锌产量

数据来源：公司公告 安泰科 方正中期研究院整理

因能源短缺，2021Q4 至 2022 年欧洲冶炼受到极大的限制。2021 年四季度，全球能源危机愈演愈烈，欧洲能源价格较年初大幅上涨，其中欧洲天然气、电价暴涨较年初暴涨近 500%，而欧洲碳



排放权（EUA）更是从过去十年的平均水平 7-8 欧元/吨碳排放量大涨至 80 欧元/吨。成本压力之下，欧洲、印度等地的冶炼企业均出现不同程度的减产，包括 Nyrstar 和嘉能可等冶炼巨头皆受到较大影响。据统计，欧洲地区冶炼产能占比约全球的 18%，近年来约一半的产能仍处于错峰生产的状态，成为了全球精炼锌短缺的主要原因。

2022 年，俄乌地缘冲突的意外突发令欧洲冶炼复产希望渺茫。据 ILZSG 预计，2022 年欧洲冶炼供应减少近 30 万吨。2022 年，俄乌黑天鹅事件爆发，全球宏观政经局势发生剧烈动荡，包括能源和金属在内的大宗商品市场受到扰动。截至 2022 年末，冲突局势仍悬而未决，欧盟正准备对俄罗斯采取第九轮制裁，其中包括备受争议的石油禁运等，而俄方亦威胁切断能源供应作为报复。此次地缘政治冲突加剧了欧盟本已紧缺的能源紧张状况。过去数年间，俄罗斯供应的天然气占据欧盟进口量的 40%-50%，现在其供应量仅占欧洲进口量的 15% 左右。9 月 2 日，俄罗斯天然气工业股份宣布“北溪 1 号”天然气管道将完全停止输气；而在 9 月末，该管道更是因为泄露事故面临永久关停的风险。在此背景之下，2022 年全年欧洲天然气、电费在已经是十年新高的背景下进一步上涨，意味着成本倒逼下欧洲冶炼面临全面停产的可能。2022 年 8 月初，嘉能可警告称，欧洲的能源危机已经对锌供应构成重大威胁，在欧洲的其他冶炼厂几乎没有实现盈利。8 月 16 日，锌业巨头 Nyrstar 发布声明称，将于 9 月 1 日起对其在荷兰 Budel 的锌冶炼厂进行检修。10 月 5 日消息，嘉能可表示，从 11 月 1 日起，该公司将对位于德国诺德纳姆(Nordenham)的锌冶炼厂进行维护。

表 3-2 欧洲冶炼产能项目统计

公司	国家	冶炼厂	产能 (万吨/年)	备注
Glencore	西班牙	San Juan de Nieva	51	2021 年 10 月 15 日消息，错峰生产 2022 年在用电高峰时段限制产量
	意大利	Portovesme	24	2021 年 10 月 15 日消息，错峰生产。 原生锌冶炼厂于 2022 年 1 月停产
	德国	Nordenham	16.4	2021 年 10 月 15 日消息，错峰生产 2022 年 11 月 1 日起停产维护
	英国	Northfleet	5	
Nyrstar	荷兰	Budel	30	2021 年 10 月 13 日消息，减产 50% 2022 年 9 月 1 日停产，恢复时间未知

	比利时	Balen	28.5	2021 年 10 月 13 日消息，减产 50% 2022 年在用电高峰时段限制产量
	法国	Auby	16.5	2021 年 10 月 13 日消息，减产 50%。12 月消息，宣布从 2022 年 1 月停产维护。 2022 年 3 月 17 日宣布部分复产。但限制高峰时段产量。
Teck	英国	Trail	30	
Boliden	芬兰	Kokkola	31.5	
	挪威	Odda	20	正在追加投资，产能扩张至 35 万吨
总计			252.9	

数据来源：公司公告 SMM 方正中期研究院整理

展望 2023 年，地缘政治风波与能源危机仍将扰动欧洲地区的精炼锌供应。ILZSG 预测 2023 年中国以外的地区精炼锌产量将增长 1.5%，低于全球 2.7% 的增长。2023 年俄乌地缘冲突可能会随着时间的推移进入尾声，但由此带来的副作用却难以轻易结束。从目前欧洲各国对俄的态度来看，继续制裁的意志难以改变，意味着未来欧盟将面临更大的能源缺口需要弥补。此前为了应对欧洲冬季，欧盟已经在 11 月底将天然气储备水平填充至 95%，在俄罗斯天然气缺失的背景下，仅够两个月的使用量。无独有偶，多个权威气象机构表明，在 2022 年 12 月到 2023 年的 3 月，欧洲地区的气温将显著低于历史均值，或带来 15% 以上的能源需求增量，为当地能源安全带来进一步的压力。据《经济学人》预测，在 2024 年年中之前全球天然气供应不会出现新的大规模增长，这使得欧洲（和亚洲）在未来 18 个月左右面临居高不下的天然气价格。截至 2022 年 12 月初，欧洲天然气基准价格在 140 欧元/兆瓦时左右，大幅高于上半年 80 欧元/兆瓦时的均价，更是远高于 2021 年 10 月份欧洲冶炼大规模减产时候的 50-70 欧元/兆瓦时，大部分国家的电费也直逼历史高点。此外，受异常天气影响，欧洲此前大力发展的水力、风能也面临供应不足的风险。而由于宏观情绪压力，前期锌价已经跌进欧洲冶炼企业减产前的震荡区间，亏损预期令当地冶炼复产的希望渺茫，甚至存在进一步减产的可能性。此外值得注意的是，12 月初七国集团（G7）将对俄出口石油价格定为 60 美元/桶，将对能源市场再度造成扰动。在能源价格仍维持高位的背景下，低于市场价格的限定将使得俄罗斯原油和成品油出口不再具备经济性，将进一步加剧全球能源的短缺。

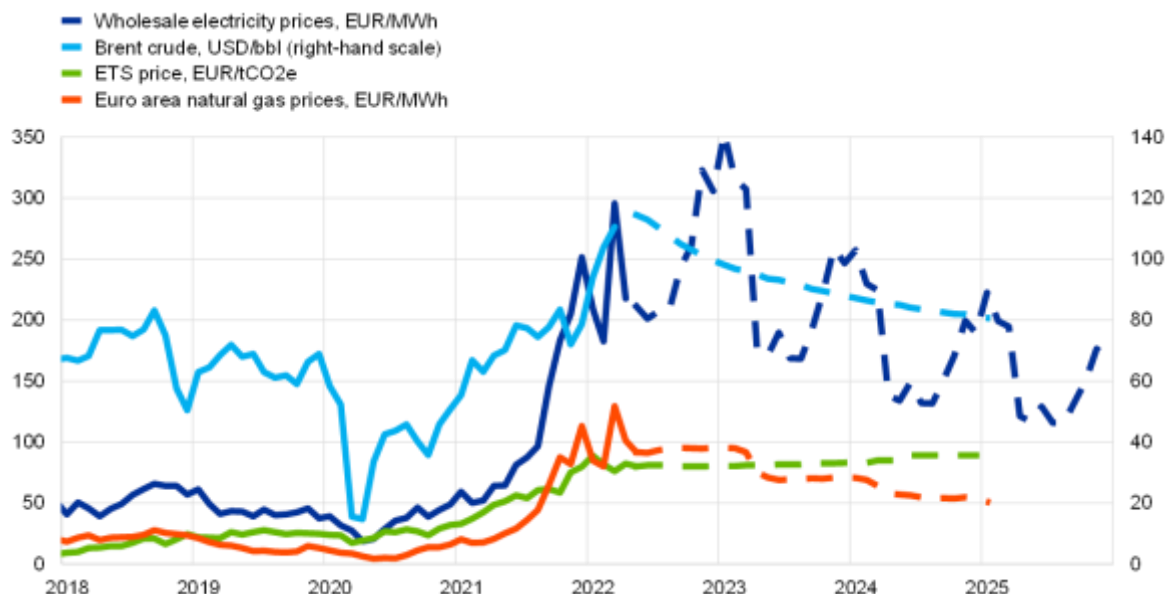


图 3-7 欧洲能源价格预估

数据来源：欧洲央行 方正中期研究院

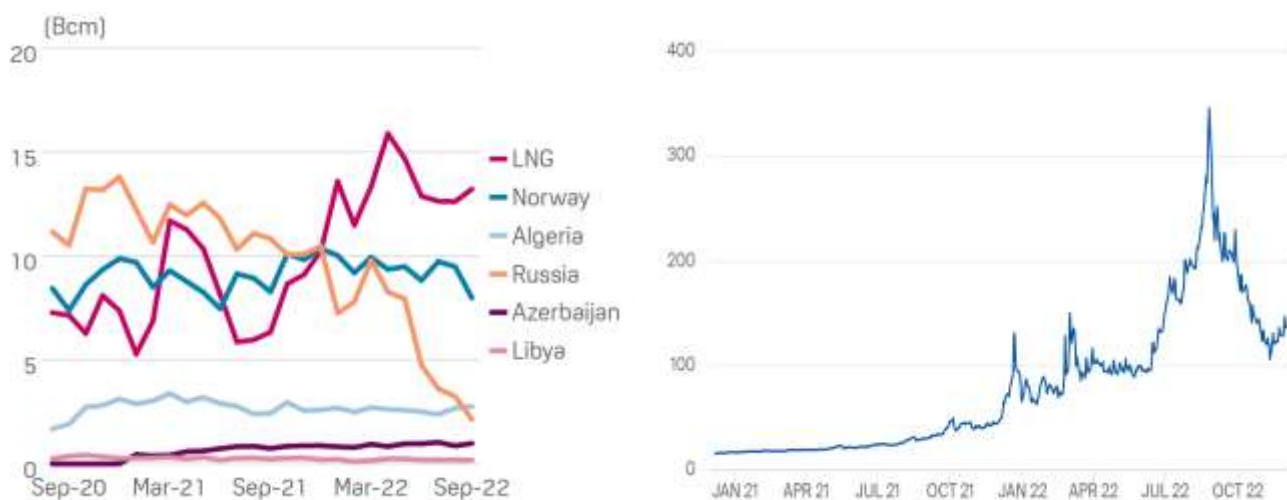


图 3-8 2022 年对欧天然气运输量 (Bcm)

数据来源：S&P，方正中期研究院

图 3-9 TTF 天然气价格 (欧元/兆瓦时)

数据来源：ICE，方正中期研究院

### 三、外强内弱格局持续 进口量料维持低位

2022 年，国内进口矿呈现前高后低的态势。据海关总署数据，2022 年前 10 月中国累计进口锌精矿 326.6 万吨实物量，累计同比增加 7.69%。上半年进口锐减的原因主要是今年以来进口亏损持续扩大，亏损甚至一度高达 5000 元/吨左右，且本土疫情扰动下港口运输受阻，外矿流入减少。进入下半年，随着国内逐步复工复产，冶炼厂开工意愿上升，加之进口比价修复，进口矿有利可图。展望

2023 年，在海外矿释放增量和加工费同比大涨的背景下，海外矿料进一步国内，进口量有望恢复至 2020-2021 年高位。

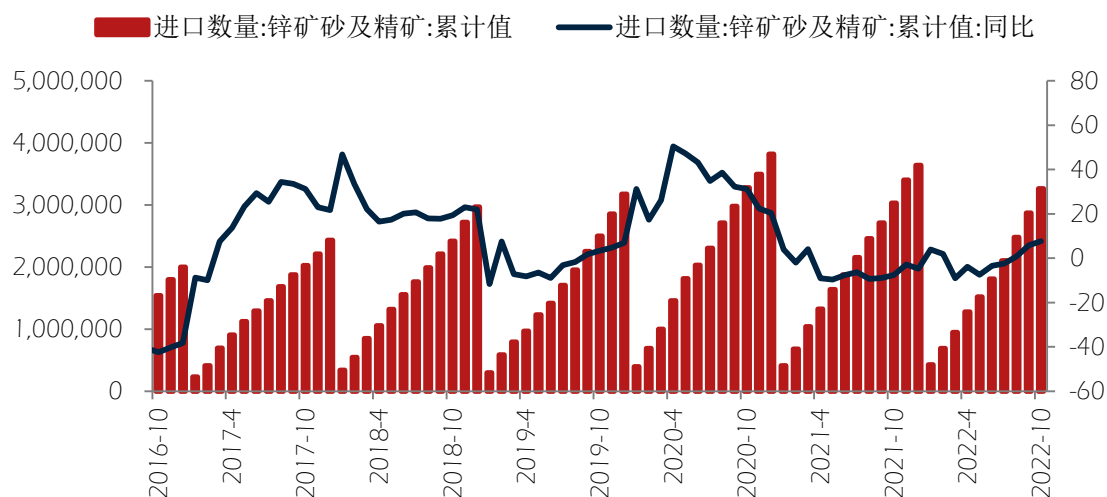


图 3-10：锌矿进口量

数据来源：海关总署 方正中期研究院整理

精炼锌方面，海关总署数据显示，中国前十个月精炼锌累计进口量为 59649 吨，累计同比下降 85.19%。今年以来外强内弱格局下，进口窗口持续关闭，且本土疫情扰动，需求不及预期，散单流入较少，另外海外锌冶炼厂减产，LME 库存持续降低，海外升水较高，刺激一部分锌锭往欧洲流转，造成整体进口量下滑明显。展望 2023 年，在海外能源维持高位的背景下，海外锌资源仍将面临短缺，外强内弱格局下进口窗口打开的可能性较低，进口锌锭量仍以长单为主，2023 年锌锭进口量料延续低位。

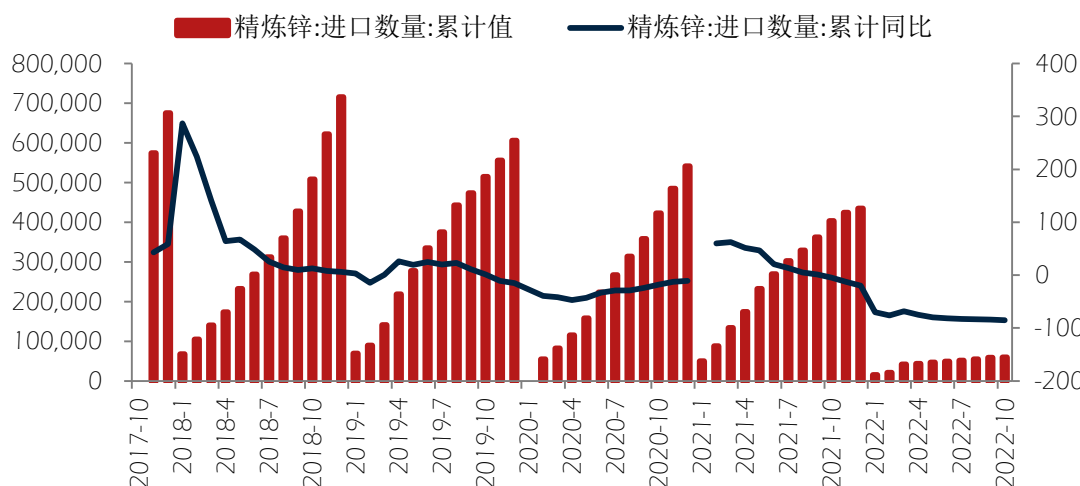


图 3-11 精炼锌进口量

数据来源：WIND、方正中期研究院整理

沪伦比方面，自 2021 年 Q4 欧洲冶炼大面积减产以来，外强内弱的格局始终延续，而在 2022 年俄乌地缘冲突后更是令比值创下数年新低，进口亏损亦一度高达 5000 元/吨。进入 2022 年下半年，随着全球锌价的大幅走弱，估值泡沫较高的伦锌回调幅度大，加之国内存在金九银十和稳增长预期，外强内弱的格局得到逆转，比值开始修复性反弹，甚至在国内开工旺季的 9-10 月，进口窗口一度打开。展望 2023 年，地缘政治与能源短缺仍是海外锌市的主旋律，预计欧洲冶炼企业减产仍难以复产，海外锌锭短缺程度暂时难以缓解，而国内消费旺季进入尾声，沪伦比值在上半年继续维持高位的概率较低，而下半年可能随着地缘风险溢价的降温而开始恢复。

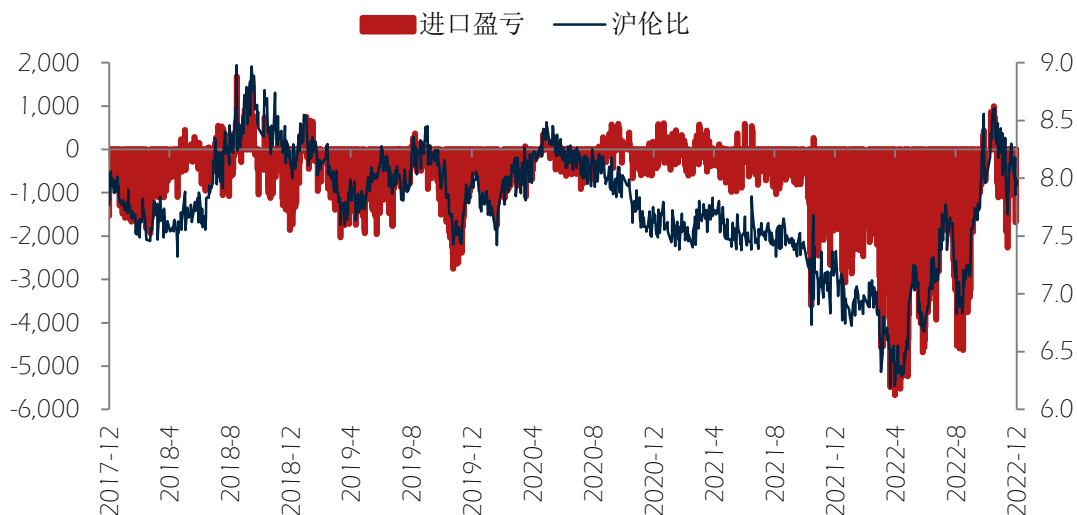


图 3-12 进口盈亏与沪伦比

数据来源：WIND、方正中期研究院整理

#### 四、全球库存进入历史低位 伦锌挤仓情绪高烧不退

2022 年，全球显性库存下滑至历史低位，为锌价带来高弹性。截至 2022 年 12 月 2 日，LME 锌库存 4.04 万吨，较年初减少 15.9 万吨，处于历史低值区间；上期所锌期货库存 1.79 万吨，较年初减少 4 万吨，为上市以来的新低；中国社会库存 4.08 万吨，较 8 月末减少 6.86 万吨。2022 年以来 LME 库存持续下跌的原因是地缘政治冲突背景下欧洲地区的供需错配，占全球产能约五分之一的欧洲冶炼厂因能源成本居高不下而进行大规模减产，而地缘风波的爆发导致当地能源价格进一步抬升



导致企业难以复产。目前 LME 欧洲地区库存早已枯竭，美国库存也不足千吨，海外紧缺的态势较为严峻。中国方面，在三月季节性累库见顶后也进入了去库模式，并且 4-5 月中国疫情期间社会库存并未随着需求的减弱而累库，而随着国内复工复产的顺利推进，国内库存也再度去化。

展望 2023 年，全球显性库存料维持低位，四季度以后可能相对宽松。在能源价格仍维持高位的背景下，欧洲冶炼将难以释放产能，令欧美地区维持紧缺；而国内在稳增长的背景下，2023 年基建仍将继续发力，带动下游需求持续景气，库存大幅累增的可能性较低。

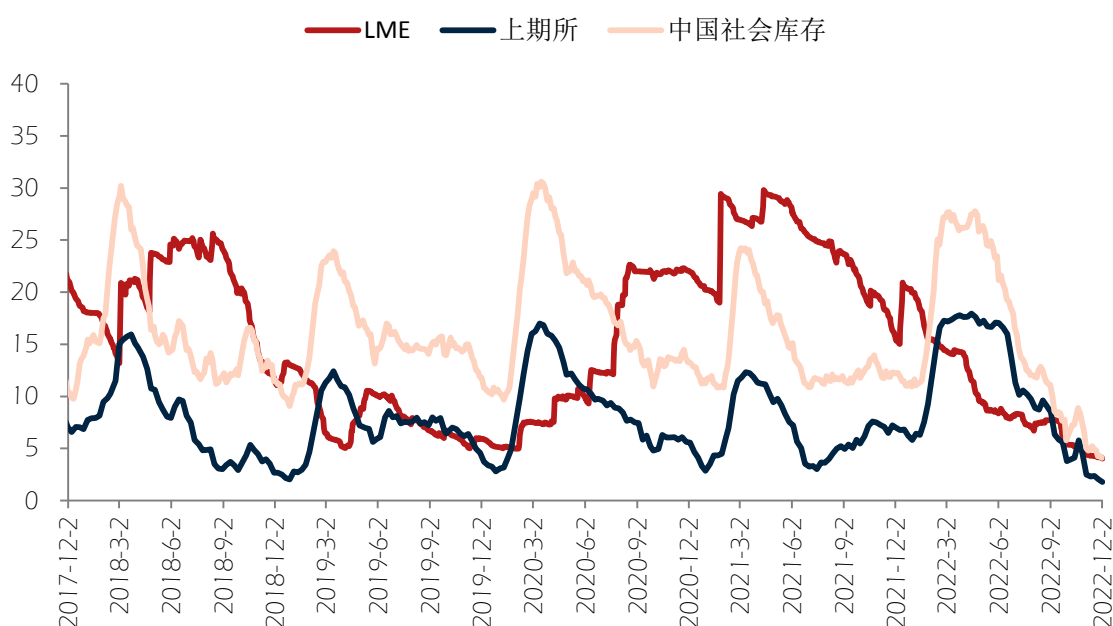


图 3-13 全球精炼锌显性库存

数据来源：WIND、方正中期研究院整理

## 第四部分 需求分析

2022 年，受到俄乌地缘冲突、加息周期开导致的衰退周期以及中国本土疫情的扰动，全球精炼锌消费意外放缓。据 ILZSG 最新数据，2022 年 1-9 月全球精炼锌消费 1015.4 万吨，同比减少 2.95%。ILZSG 预估 2022 年全球精炼锌需求同比减少 1.9%至 1349 万吨。

展望 2023 年，随着中国逐步走出疫情的干扰，全球精炼锌需求将边际回暖，但海外衰退周期和潜在的经济风险将限制需求反弹的高度。ILZSG 预计 2023 年全球锌消费增加 1.5%至 1399 万吨。海外方面，随着全球央行进入加速紧缩周期、地缘政治冲突对信心的打击以及能源价格仍维持高位，海

外经济体陷入已经陷入实质的衰退，为 2023 年锌消费带来一定拖累。据年末标普全球公布的商业调查显示，欧洲和亚洲制造业均陷入萎缩区间，大多数国家经济进入低迷，其中欧元区 11 月制造业自下半年以来，已经连续 5 个月处于荣枯线下方，而以越南为代表的亚洲新兴市场也正在快速收缩。

IMF 在 10 月的报告显示，全球经济增长率预计将从 2021 年的 6.0% 下降至 2022 年的 3.2% 和 2023 年的 2.7%。IMF 预计，2023 年全球经济将在金融环境收紧、地缘政治撕裂和新冠疫情反复下，风险急剧升温，预计有 25% 左右的概率会降至 2% 以下，这处于 1970 年以来的低位水平。

2023 年，中国需求将再度成为支撑全球精炼锌市场的中流砥柱。2022 年，中国需求面临半山烟雨半山晴的复杂状况，一方面，本土疫情和房地产降温等冲击扰动明显，相关消费显著放缓。另一方面，“三重压力”之下，“稳增长”成为政府工作的迫切需求，2022 以来有中央和地方密集召开经济工作会议，扩大有效投资尤其是基建重头戏，财政支出创下新高，与基建相关的锌消费受提振。

2023 年，“稳增长”仍然是国内经济工作的重中之中，货币和财政的持续发力仍将助推基建等项目积极开工。此外，随着防疫政策的持续优化，地产、汽车和家电将迎来困境反转，国内消费有望触底反弹。

全球锌消费分布

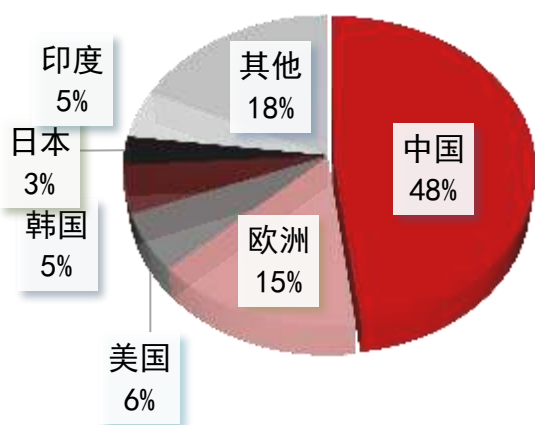


图 4-1 全球锌消费分布

数据来源：USGS，方正中期研究院整理

中国 全球 中国占比（右轴）

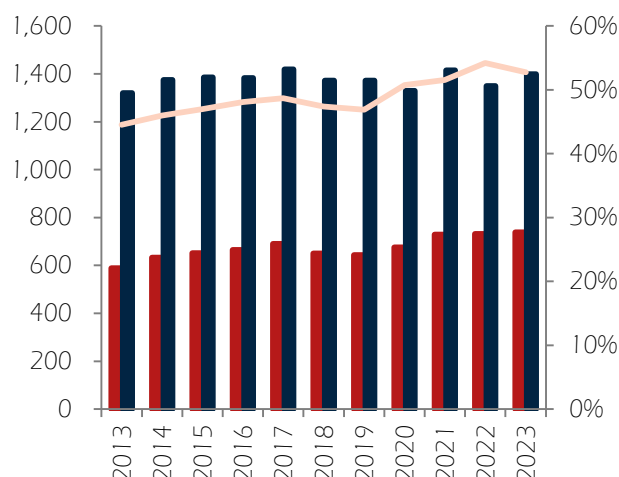


图 4-2 中国锌需求占比变化

数据来源：ILZSG，安泰科，方正中期研究院整理

## 一、疫情和旺季交错 中游缓慢恢复

镀锌：作为锌最主要的消费，2022 年镀锌受扰动频繁。据统计局数据及安泰科评估，2022 年 1-9 月，全国累计生产镀锌板同比增加 10%。镀锌板（带）累计净出口 568.3 万吨，同比减少 16.9%；镀锌板表观消费同比增加 6%。2022 年以来，以上海为中心的华东市场和以天津为中心的华北市场均遭受不同程度的疫情冲击。据 Mysteel 调研，2022 年中国镀锌板卷的产能利用率基本都维持在低位水平，除一月份延续 2021 年年末的高位以外，2 月份进入春节假期其生产直线下降，而后就一直在 60%左右来回调整。虽然消费三季度以后有所好转，但仍处于历史偏低水平，“金三银四”和“金九银十”均落空。2023 年开始，终端需求何时能触底反弹，尤其是建筑和家电行业，将是消费走出低迷的重要指引。

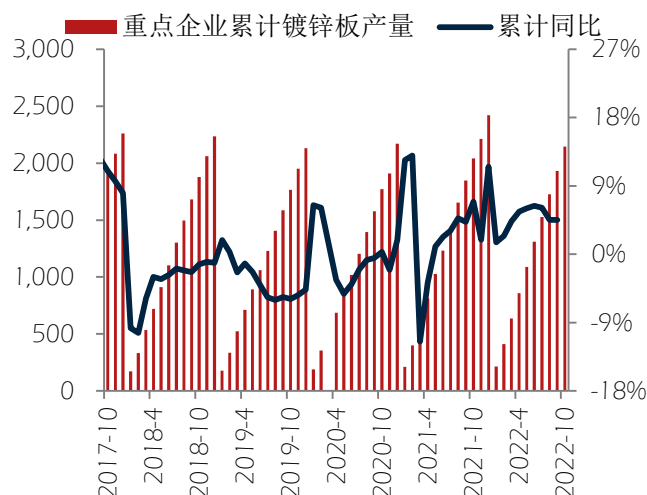


图 4-3 镀锌板产量

数据来源：中钢联，方正中期研究院整理



图 4-4 镀锌板价格

数据来源：WIND，方正中期研究院整理

锌合金：2022 年以来锌合金消费持续低迷。随着主要消费地疫情反复，加之终端消费萎缩，锌合金消费远低于过去三年均值水平。截至 11 月末，消费转入淡季，叠加多地疫情形势较为严峻，需求端的扰动增强，其中华南、华北地区锌合金企业受疫情影响严重，开工下滑明显。前期防疫的优化政策传导至实际终端消费仍需时间，下游企业谨慎观望情绪明显。在淡季的影响下，成交订单多为刚需。当前市场不仅需求环比下挫，更受制于供应端扰动，后续市场不容乐观。

氧化锌：2022 氧化锌需求触底反弹。上半年，长三角地区大面积封控，氧化锌最主要的消费汽车产量大幅下滑。5 月下旬，多部委下发对汽车行业支持政策，包括减免购置税等，汽车生产见底回升，随之氧化锌供需也逐步回暖。截至 11 月末，橡胶轮胎方面，下游市场走势欠佳，终端需求跟进存难，行业开工低位徘徊。陶瓷方面，陶瓷生产厂家开工较前期有所走弱，且厂内库存仍有剩余，对原料氧化锌的拿货不太高。其他方面，电子级氧化锌出货尚可，一直维持稳定水平，饲料方面生猪价格上涨，企业心态转好，订单有所增加。总体来看，后续市场需求将维持稳定。



图 4-5 氧化锌价格

数据来源：同花顺，方正中期研究院整理



图 4-6 镀锌板价格

数据来源：同花顺，方正中期研究院整理

## 二、政策持续加码 基建引领下一轮增长

2022 年以来，因房地产增速放缓、能耗双控压力增加以及国内疫情的零星反复等多重因素叠加，经济下行的压力增加。年中的中央政治局会议强调，全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。会议要求宏观政策要在扩大需求上积极作为，财政政策要有效弥补社会需求不足，用好地方专项债，支持地方政府用足用好专项债务限额。锌终端消费几乎一半用于基建和交通，根据历史经验来看，中国基建投资增速与中国锌消费增速有显著正相关关系，2023 年积极的财政政策将对中国锌消费带来较强支撑。

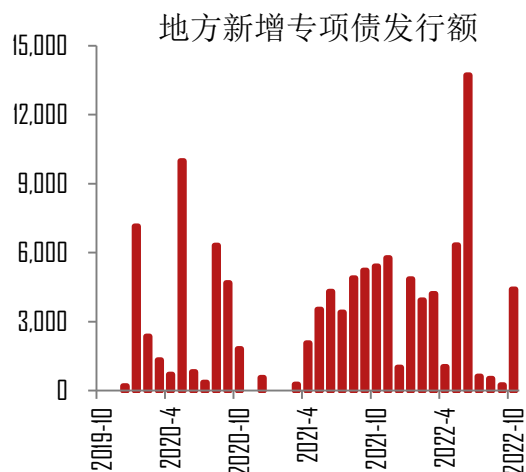


图 4-7 地方新增专项债发行额  
数据来源：WIND，方正中期研究院整理

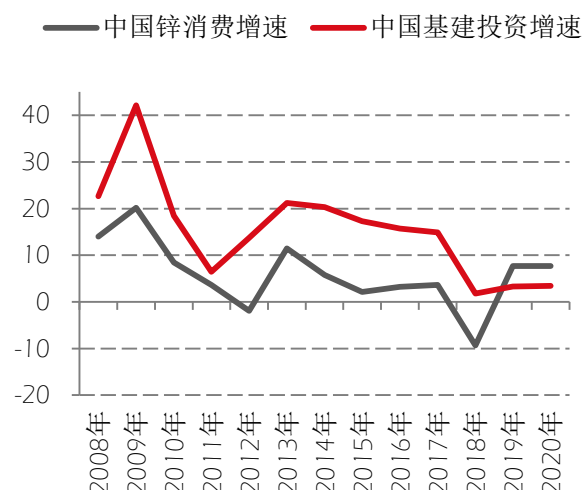


图 4-8 中国基建投资增速与消费增速  
数据来源：WIND，方正中期研究院整理

2022 年稳增长支出维持高位。2021 年中国锌市消费萎靡的主要原因来自于基建、交通等固定资产投资增速的回落。据统计局数据，2021 年全年用于中国铁路、道路和基础设施建设固定资产投资累计同比分别为-1.8%、-1.2%和 0.21%。财政部数据显示，2021 年，全国一般公共预算收入 202539 亿元，同比增长 10.7%，但同比支出却几乎持平，成为压制需求的主要因素。进入 2022 年，形势得到根本逆转，在疫情背景下前十个月国家一般公共预算收入累计同比减 4.5%，但支出增长 6.4%，侧面反应了稳增长的决心。



图 4-9 公共预算支出与收入



数据来源：WIND、方正中期研究院整理

2023 年，基建仍是稳增长任务的重心。截至 2022 年 12 月 5 日，前 11 个月地方债发行近 7.3 万亿元。其中，新增专项债发行规模首次突破 4 万亿元，达到 4.03 万亿元，创下专项债发行七年来的新高。地方债发行带动下，一批重大基建项目正在加快冲刺全年目标，据测算，2022 年新增专项债中超过六成投向基建领域，与 2021 末相比上升 3 个百分点。2023 年，随着经济基本面的逐步复苏，对专项债的需求也将维持高位。专家表示，明年地方债发债节奏大概率前置，并保持适度规模，预计新增专项债券总量或不低于 3 万亿元。从资金投向来看，主要集中在交通基础设施、能源、农林水利、生态环保等九大领域，用途调整资金优先支持中央明确的重点领域重大项目。

国家统计局 11 月 15 日发布数据显示，1-10 月份全国固定资产投资（不含农户）471459 亿元，同比增长 5.8%。其中，民间固定资产投资 258413 亿元，同比增长 1.6%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 8.7%。其中，水利管理业投资增长 14.8%，公共设施管理业投资增长 12.7%，道路运输业投资增长 3.0%，铁路运输业投资下降 1.3%。2023 年，在稳增长基调下，项目的投资将逐步形成实物工作量，对锌需求形成有效拉动。截至 12 月初，多家中央企业积极加快推进重大工程项目开工建设，集中在能源、交通、水利等重点领域。

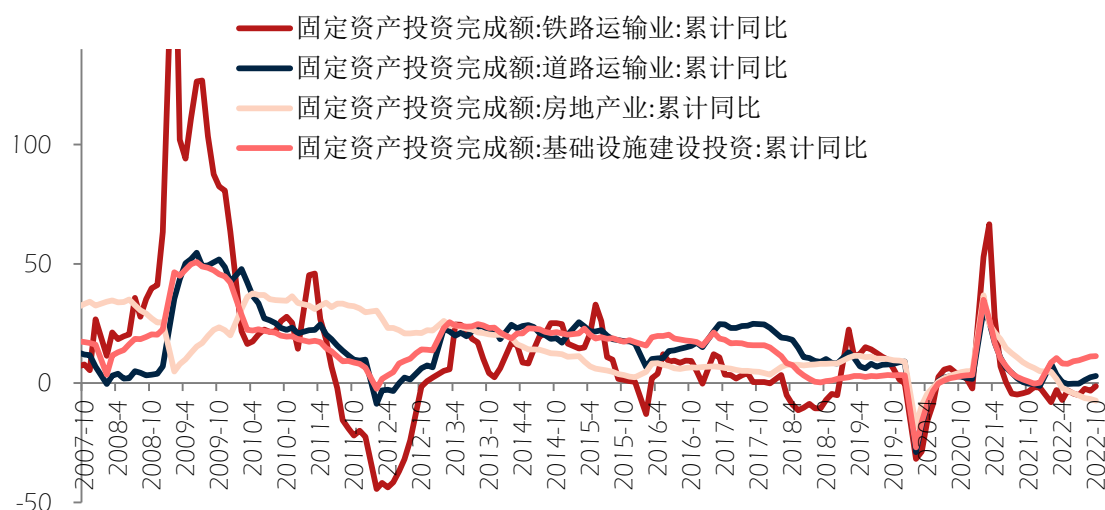


图 4-10 固定资产投资增速

数据来源：WIND、方正中期研究院整理

房地产迎来政策底，市场拐点仍需时日。2022 年 1-10 月份，全国房地产开发投资 113945 亿元，同比下降 8.8%。1-10 月份，房地产开发企业房屋施工面积 888894 万平方米，同比下降 5.7%。其中，住宅施工面积 628278 万平方米，下降 5.9%。房屋新开工面积 103722 万平方米，下降 37.8%。其中，住宅新开工面积 75934 万平方米，下降 38.5%。房屋竣工面积 46565 万平方米，下降 18.7%。其中，住宅竣工面积 33771 万平方米，下降 18.5%。房地产作为锌的另一大需求来源，在过去政策和疫情双重影响下，成为重要的拖累项。不过，随着国内稳增长的目标日趋迫切，政策面对房地产开始松绑，包括多地放开限购、对房贷降息、降低首付比例等。进入 2022 年末，更是推出了稳定房地产行业的“三支箭”，包括恢复银行信贷支持、债券融资帮扶和股权融资松绑，彰显了的中央拯救楼市的决心。目前政策拐点已经到来，2023 年末关注市场拐点的来临时机。

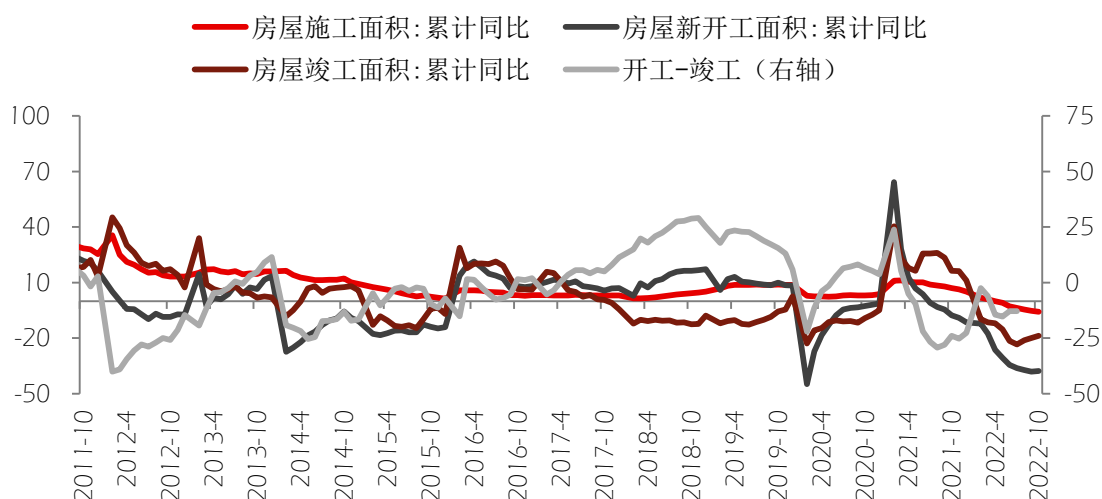


图 4-11 房地产开工、施工、竣工面积

数据来源：WIND、方正中期研究院整理

政策提振之下，汽车出现明显反弹。2022 年在多项利好政策的带动下，国内汽车产销增速在 5 月份见底后触底反弹。据中汽协数据，1 至 10 月，我国汽车产销量分别达 2224.2 万辆和 2197.5 万辆，同比增长 7.9% 和 4.6%。中汽协副总工程师许海东表示，今年国内汽车全年销量有望实现 2750

万辆，同比增长 5%。展望 2023 年，随着中国经济的进一步恢复，汽车作为居民重要的消费有望进一步走出低谷，不过考虑到走出疫情尚需时日，汽车消费大概率是前低后高的局面。

值得注意的是，随着各国政策的支持以及自身产品力的提升，新能源汽车在全球范围销售火爆，成为近年世界经济难得的消费亮点。尽管 2022 年受疫情影响，汽车行业产业链供应链和消费者信心均遭受严峻考验，但是新能源汽车产销依然火爆。据乘联会数据，2022 年 1-10 月，中国新能源汽车 1-10 月产量 559.0 万辆，同比增长 108.4%，累计渗透率达 24.7%，对汽车市场增长贡献率超 80%。

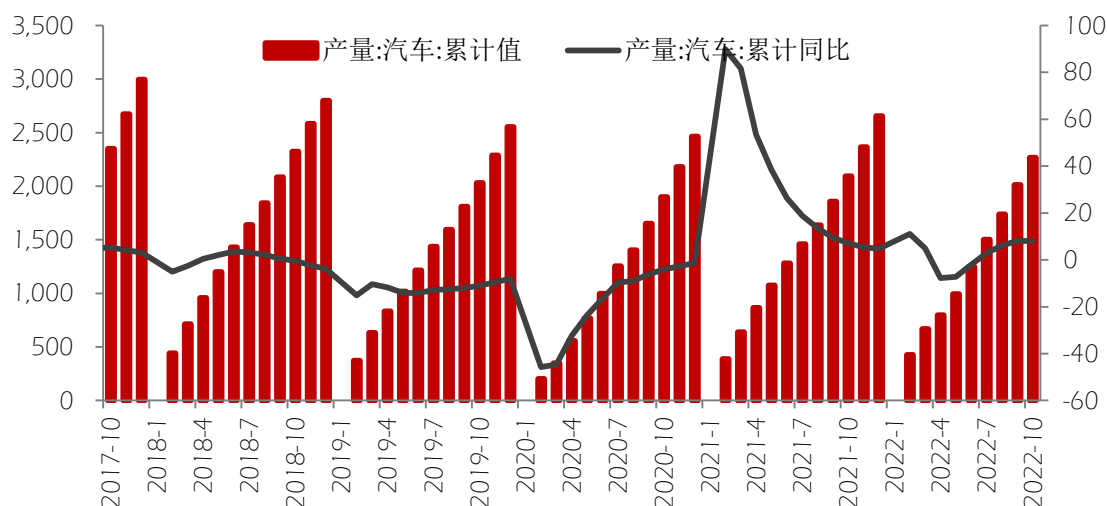


图 4-12 中国汽车产量与增速

数据来源：WIND、方正中期研究院整理

### 三、新能源时代 锌消费进入新篇章

在全球碳中和、碳拐点的目标下，绿色能源建设已经成为各国政府主要的投资方向，将对铜、铝、锌、锡、镍等供应金属产生明显的拉动作用。

电池技术的进一步演进和锂离子供应的长期短缺，使得锌基电池的前景备受市场关注。相对于锂电池，锌电池具备更好的安全性、更高的能量密度、较长的使用寿命和具有竞争力的制造成本。例如，新型水基锌电池克服了传统电池的缺点，不仅大大提高了电池的能量密度，而且相较于锂电池安全得多，不会有爆炸或引发火灾的风险。据国际锌协会（IZA）预计，锌离子电池的市场份额将从

2021 年的 1% 攀升至 2025 年的 5%，2030 年将攀升至 20%。Statista 预计锌电池需求将在接下来的十年中持续增长，从 2020 年的 109300 公吨增加到 2030 年的 364000 公吨。

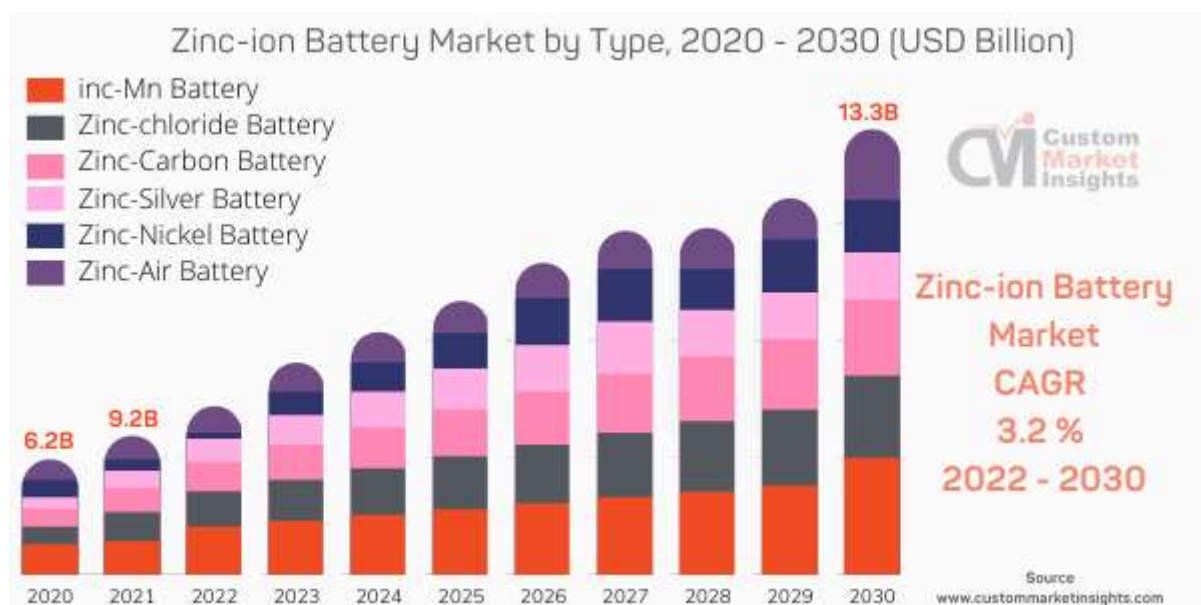


图 4-13 锌基电池的市场前景预估

数据来源：Custom Market insights，方正中期研究院整理

风能发电亦是锌需求未来增长的动力。锌作为重要的防腐材料，主要用作风电塔筒的防腐镀锌层和压铸合金结构件。根据国际能源署(IEA)的预估，新建风力发电机对锌的新增需求在 3 吨/MW 至 5 吨/MW。

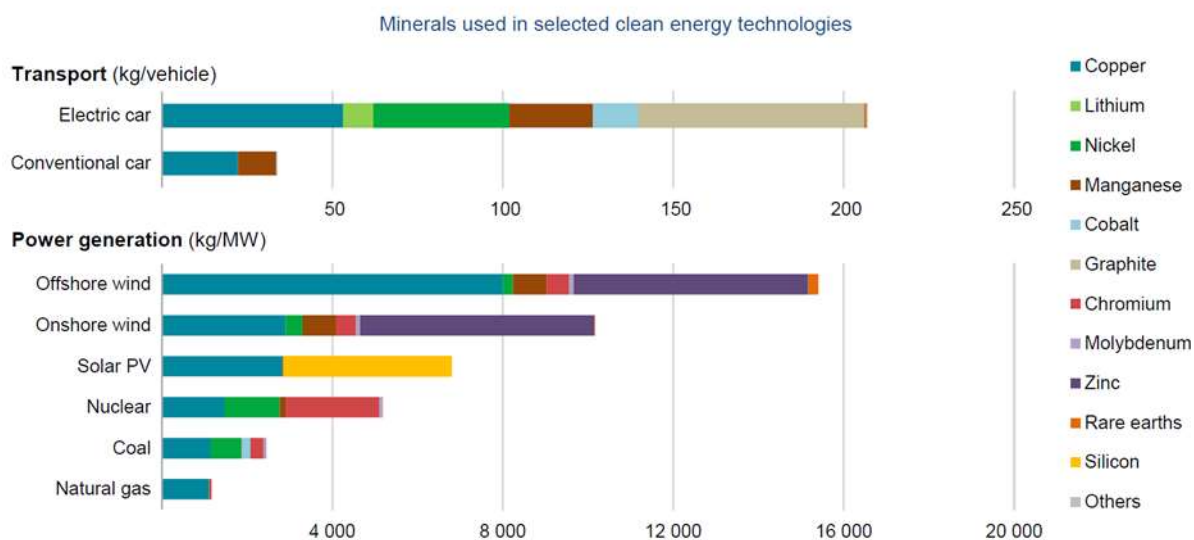


图 4-14 基本金属在新能源产业中的需求量

数据来源：IEA、方正中期研究院整理

据全球风能理事会(GWEC)发布的《全球风能报告 2022》指出，为实现全球净零排放目标，风电装机速度在未来十年中要提高两倍。咨询机构 WoodMackenzie 最新预估，预计全球风电装机容量在 2021 年至 2030 年间将以 9%的复合年增长率（CAGR）增长。到本十年末，全球累计风电容量预计将超过 1756GW。预计未来五年（2022-2026）全球风电新增 557GW，复合年均增长率为 6.6%。以此计算，全球风力发电建设将为锌带来每年约 30 至 50 万吨的新增需求。

咨询公司 Wood Mackenzie 预计，太阳能的大规模增长将推动未来几年对锌、铜等金属的需求激增。假设基本情况与全球变暖 2.8-3.0 摄氏度的观点一致，太阳能技术对铝的需求将从 2020 年的 230 万吨上升到 2040 年的 460 万吨；铜消费量将从 40 万吨增加到 70 万吨；锌消费量将从每年 40 万升至 80 万。

特高压用锌需求亦值得期待。特高压作为“双碳”时代背景下最为重要的基础设施之一，近年来备受国家重视。“十四五”期间，国网规划建设特高压工程“24 交 14 直”，涉及线路 3 万余公里，变电换流容量 3.4 亿千伏安，总投资 3800 亿元。预计到 2025 年，国家电网经营区跨省跨区输电能力达到 3 亿千瓦，输送清洁能源占比达到 50%。投资机构预计交流特高压投资 2023 年将增长 77%，直流特高压投资 2023/2024 年分别将增长 70%/61%。锌在特高压建设中的主要运用在于电网铁塔表面的热镀锌以及相关变电站的金属结构件。预计在十四五期间，特高压维持高增长，将每年为锌带来 10 至 15 万吨的锌需求量。





另一研究机构世界金属统计局（WBMS）公布的报告则显示出大相径庭的结果，WBMS 预计 2022 年 1-9 月期间全球锌市供应过剩 29.1 万吨，2021 年全年为供应短缺 11.56 万吨。今年前 9 个月，全球精炼锌产量同比减少 1.3%，需求下降 5.4%。全球需求较上年同期下滑 5.4%。中国表观需求为 500.39 万吨，占到全球总需求的 50%。

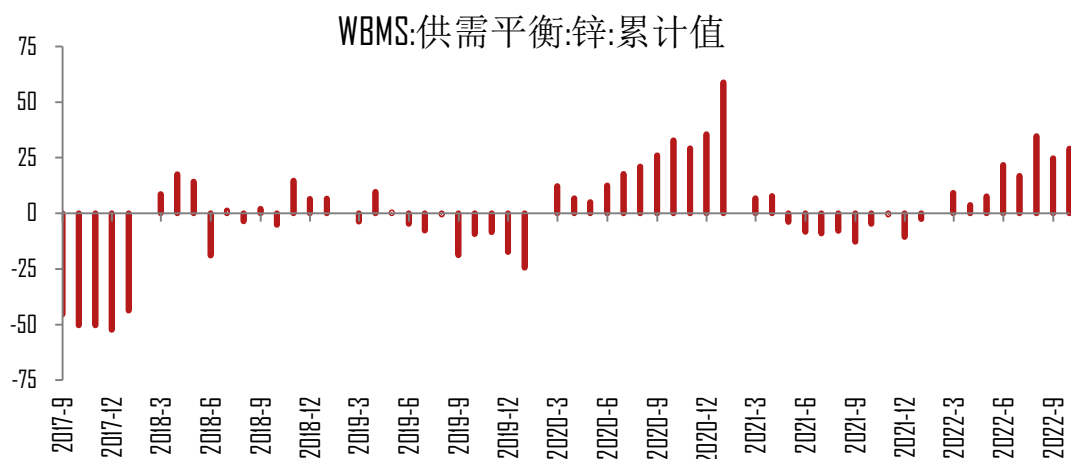


图 5-1 全球锌供需平衡（千吨）

数据来源：WBMS 方正中期研究院整理

表 5-1 全球锌供需平衡，单月值（千吨）

日期	锌精矿产量	精炼锌产量	精炼锌需求	过剩/短缺
2022E	<b>13324.1</b>	<b>13976.7</b>	<b>14268.7</b>	<b>-292</b>
2022-09	1044.1	1116.9	1219.9	-103
2022-08	1061.6	1097.4	1187.6	-90.2
2022-07	1050	1141	1213.8	-72.8
2022-06	1095.8	1132	1133.4	-1.4
2022-05	1075	1135	1139	-3.9
2022-04	1032.5	1158.6	1147.7	10.9
2022-03	1076.7	1180.2	1186.5	-6.3
2022-02	1002.5	1109.1	1094.8	14.3
2022-01	999.9	1134	1151.5	-17.5
2021	<b>12824</b>	<b>13852</b>	<b>14044</b>	<b>-192</b>
2021-12	1133.9	1185.9	1223.2	-37.3
2021-11	1119.8	1166.3	1209.4	-43.1
2021-10	1110.8	1151.3	1157.4	-6.1
2021-09	1087.8	1157.4	1194.4	-38.4
2021-08	1127.1	1173.2	1188.1	-14.9
2021-07	1075.5	1161.8	1202.2	-40.4
2021-06	1090.4	1193	1229	-36

2021-05	1080.6	1149.9	1167.8	-17.9
2021-04	1051.6	1162.9	1176.7	-13.8
2021-03	1077.5	1158.4	1153.4	5.0
2021-02	971.6	1145.2	1075.9	69.3
2021-01	1011.4	1175.4	1179.2	-3.8
2020-12	1162.7	1214.0	1202.5	11.5
2020-11	1127.7	1191.9	1197.4	-5.5
2020-10	1120.4	1192.7	1166.9	25.8
2020-09	1074.8	1175.1	1142.0	33.1
2020-08	1077.0	1132.1	1090.6	41.5
2020-07	1046.0	1102.9	1066.2	36.7
2020-06	1018.7	1102.0	1059.5	42.5
2020-05	872.5	1087.4	1032.8	54.6
2020-04	783.2	1063.8	1064.9	-1.1
2020-03	1020.0	1072.6	1066.9	5.7
2020-02	1052.3	1152.7	1101.7	51.0

数据来源：ILZSG 方正中期研究院整理

2022 年全球锌市平衡意外偏紧，矿山和冶炼均出现超预期供应链断裂是主要原因。2022 年以来，锌矿主产国智利、秘鲁等拉丁美洲国家抗议、干旱等意外扰动增加，锌矿产量处于近些年较低水平，而中国也因冬奥会导致北方一些重要矿产地区产出受限。2022 年俄乌地缘风波成为市场最大的黑天鹅，局势长期僵持之下，能源短缺的预期不断升温，令欧洲国家已经停产的冶炼产能复产希望渺茫。需求方面，海外经济处于周期顶部，继续为锌市消费带来增量，但国内受到本土疫情的影响大幅不及预期。总体上，2022 年锌呈现供需双弱的态势，但供应矛盾更为突出。

展望 2023 年，全球精炼锌将由短缺转向再平衡。2020-2022 原本是全球矿山释放高峰期，但由于新增项目投放的推迟，以及拉美产能的扰动，原预计的大规模释放将推迟到 2023 年。而受制于地缘政治风波、欧洲能源短缺和中国的双碳目标政策，矿山到冶炼的传导也较为不畅。而需求方面，2023 海外进入衰退周期的下半场，消费或将明显放缓，而中国则是稳增长预期和房地产风险、本土疫情扰动的矛盾。预计 2023 年全球精炼锌平衡将出现逐步宽松的趋势。但更远的未来，锌市可能面临长期过剩的局面，预计 2024 年以后锌消费将回归 2% 的增长，但供应增长将超过 2.5%。

表 5-2 全球锌供需平衡预测（万吨）

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023F
------	------	------	------	------	------	------	-------	-------

全球锌矿产量	1358.1	1283.7	1343.25	1282.11	1297.4	1240.76	1279.8	1268	1302.5
全球精炼锌产量	1365.1	1371.7	1375.45	1329.7	1350.56	1363.99	1385.8	1349	1384
全球锌需求	1346.2	1391.3	1426.81	1378.99	1371.73	1329.31	1404.8	1379	1385
平衡	18.9	-19.6	-51.36	-49.29	-21.17	34.68	-19	-15.3	-1

数据来源：ILZSG 方正中期研究院整理

## 第六部分 技术分析和季节性分析

### 一、沪锌技术分析



图 6-1 SHFE 锌期货技术分析

数据来源：iFind、方正中期研究院整理

根据我们此前从基本面的分析，2023 年锌价可以分为两个阶段，结合技术面分析如下：第一阶段为 2023 年一季度，锌价将在全球能源短缺和供应链尚未恢复中维持震荡偏强走势，技术面的下方支撑在于 610 天线和 30 月线的交叉处 22000 元/吨，上方压力位为 10 月线和前高颈线交界处 26000 元/吨。第二阶段为 2023 年二季度至年末，锌价可能随着矿山供应周期的来临以及全球经济衰退效应的落地而高位回落，支撑在季线 18000 元/吨，上方压力位在 2022 年 7 月份以来的趋势线上沿 24000 元/吨。



2023 锌价面临的情况将更为复杂，不排除再度出现极端行情的可能性。主要关注因素在于第一是欧洲地缘政治和能源危机的最终结果，第二是美联储进入加息周期与全球经济衰退周期的相互反馈，第三则是中国地产风险与国内防疫政策优化后可能到来的“阵痛期”。

## 二、沪锌季节图分析



图 6-2 SHFE 锌期货季节图表

数据来源：iFind、方正中期研究院整理

从季节性行情来看，根据过去十年沪锌月度涨跌幅统计，沪锌通常在 7、8、9、10 和 12 月份有较好的上涨表现，1、2 月则波动显著升高，大涨大跌是历史常态。7 月、8 份通常是冶炼企业进入检修周期，而下游企业有提前采购备库需求；而 9、10 是传统“金九银十”消费旺季，进入年末赶工期，下游开工通常有较好的表现；12 月是春节前备库需求比较旺盛的季节，过去十年间上涨居多但涨幅有限；而 1 至 2 月通常是新旧年市场预期切换的时间点，在多空信息博弈下容易走出极端行情。



2022 年全球局势动荡不安，俄乌黑天鹅事件爆发，海外锌冶炼巨头减产，锌价市场关注度和参与度明显提升，前 11 个月锌价波动都显著高于往年均值水平。展望 2023 年，地缘政治因素、全球衰退周期和金融风险积聚，锌价恐仍可能酝酿极端行情，市场对锌的关注度将进一步提高。

### 三、套利分析



图 6-3 铜/锌比价

数据来源：iFind，方正中期研究院整理

2023 年工业金属行情仍将受衰退预期、美联储紧缩周期、地缘政治风波等因素主导，任何风险因素的剧烈变化都会导致金属板块同涨同跌。铜和锌都受到工业周期影响，但由于通常铜的金融属性大于锌，因此每轮央行放水后产生的泡沫也大于锌，而随着央行紧缩，泡沫破裂，在每一轮经济衰退周期中，铜/锌比都会出现规律性的走弱。目前锌市基本面也好于铜市，尤其是中国 2023 年稳增长政策仍将依赖于基建的发力，那与基建更为相关的锌将更为受益。因此，2023 年仍是择机配置多锌空铜的策略的机会，尤其是在一季度地缘政治因素仍占主导的时机。截至 11 月底，铜/锌反弹至 2.72 左右，可在 2.75 以上考虑配置做空铜/锌比，止盈 2.5，止损 2.85。

## 第七部分 沪锌期权市场

截至 2022 年 11 月 25 日，沪锌期权期权合约总成交 24943 张，总持仓 19433 张，期权成交量认沽认购比 165.07%。2022 年 11 月上旬上期所沪锌期权日均成交量 68464 手，2021 年 11 月为 18330 手，同比增 270%；日均持仓量为 75372 手，2021 年 11 月为 23891 手，同比增 215%。表明随着市场波动率日益增加，市场对于期权这一多样化衍生工具的需求在增加。从认沽/认购比来看，截至 11 月末沪锌期权持仓量 PCR、成交量 PCR 高位回落，但成交量 PCR、持仓量 PCR 的 20 日均线在历史均值上方，表明市场看空情绪仍存。

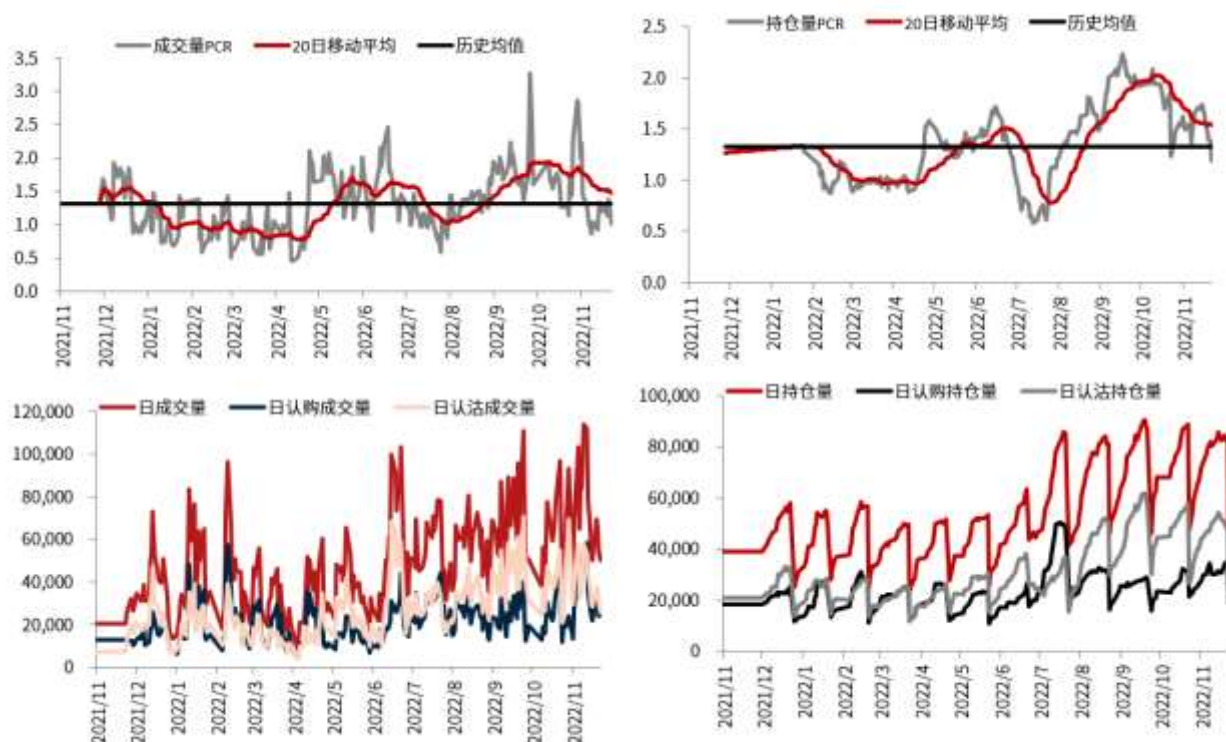


图 7-1 锌期权成交量、持仓量及成交量 PCR、持仓量 PCR

数据来源：Wind、方正中期研究院

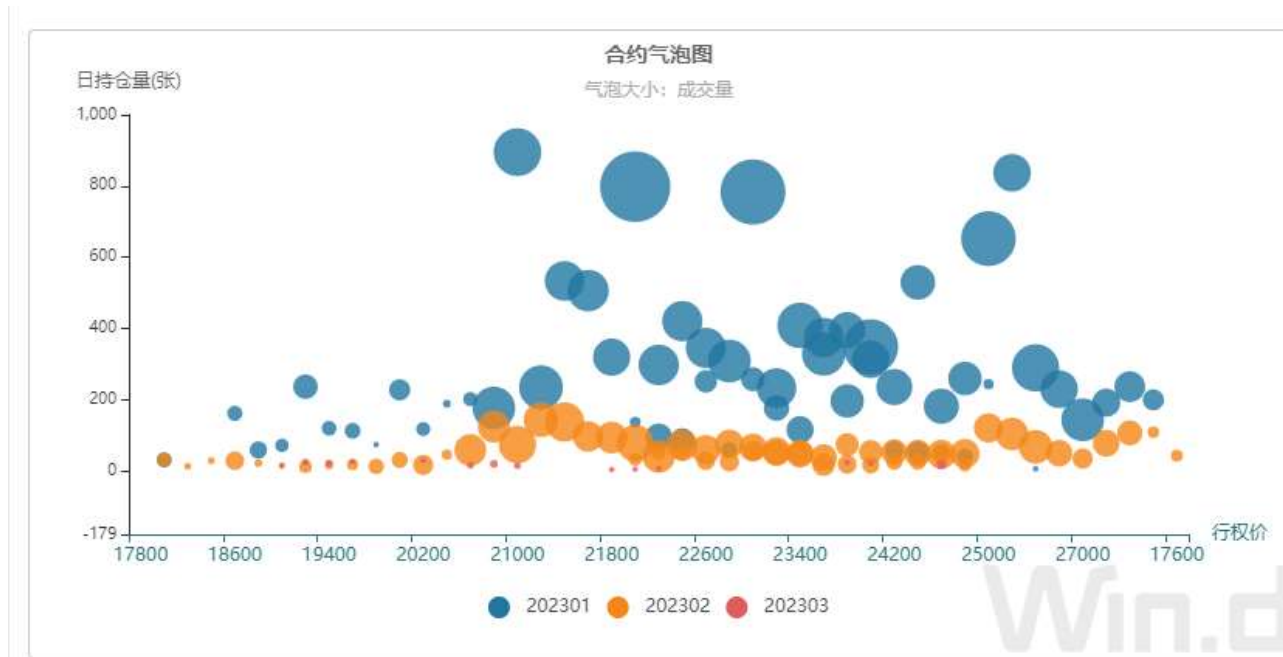


图 7-2 期权成交持仓气泡图

数据来源：WIND、方正中期研究院整理

从持仓分布来看，截至 2022 年 11 月 28 日，上期锌期权合约看涨期权最大持仓位为 25500，持仓量 837 张，其次 25000，持仓量 652 张；看跌期权最大持仓位为 21000，持仓量为 895 张，其次为 22000，持仓量为 798 张。一般可以把看涨期权最大持仓位看作大部分期权投资者认为的标的压力位，把看跌期权的最大持仓位看作大部分期权投资者认为的标的支撑位。因此，市场认为锌价中期运行区间在于 21000 元/吨-25500 元/吨。从合约气泡图来看，期权的看涨和看跌持仓均较为分散，表明目前因行情急剧变化，地缘局势尚未明朗，宏观不确定性升高，市场难以形成一致性预期，以买入保护尾部极端风险为主。

## 第八部分 LME 持仓分析

截至 2022 年 11 月 18 日，LME 投资公司和信贷机构净多持仓-2494 手，较 2021 年末减少 5358 手；投资基金净多持仓 21267 手，较 2021 年末减少 33743 手；商业企业净多持仓-26804 手，较 2021 年末增 48254 手；其他金融机构净多持仓-5546 手，较 2021 年减少 10467 手。2022 年以来，市场上的净多机构所持有的多头仓位都有所下滑，其中投资公司和信贷机构已经转为净空。

值得注意的是，市场关注的“聪明钱”-投资基金的净多持仓较年初已经大幅收窄，表明投机资金看涨的情绪有所减弱。

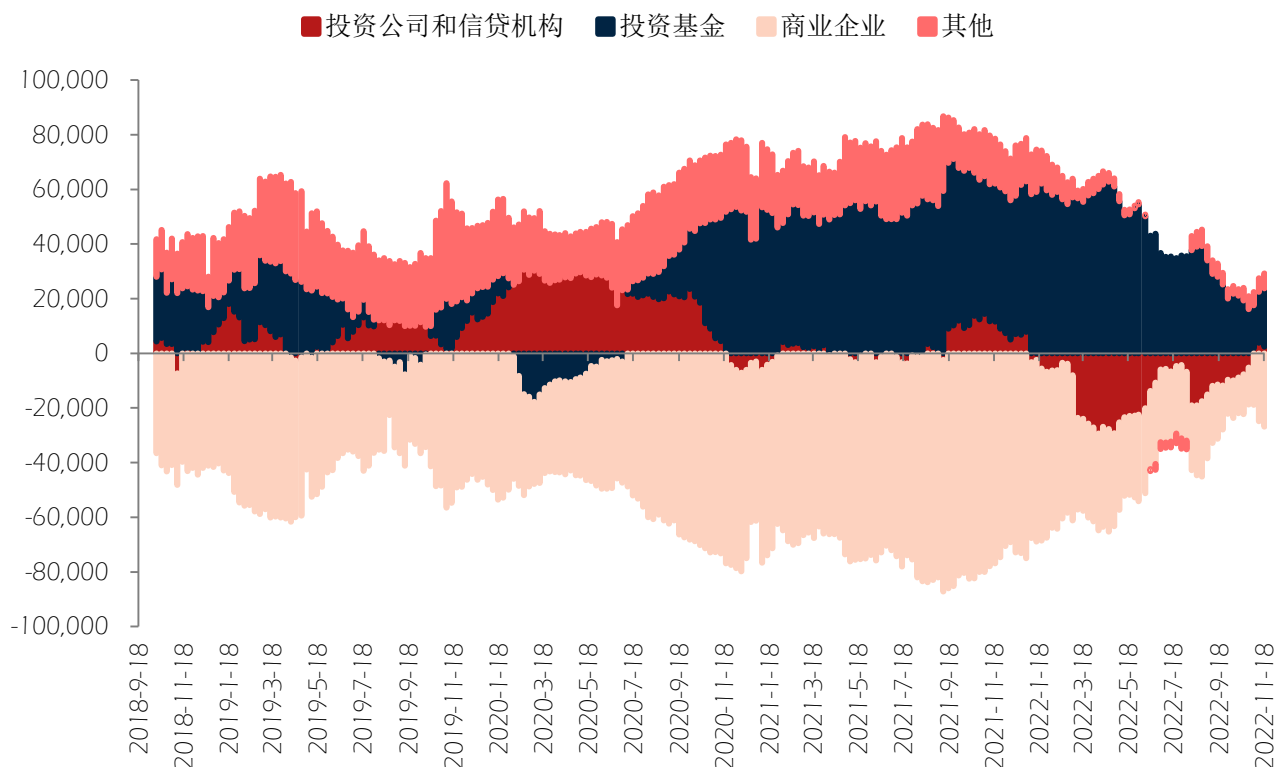


图 8-1 LME 各机构净多持仓

数据来源：iFind、方正中期研究院整理

## 第九部分 产业链调研情况

2022 年末，方正中期期货研究院调研走访了多家锌产业链上下游企业，现将主要几家企业对锌市场 2023 年的展望总结如下：

咨询公司 A：认为 2023 年全球锌精矿将出现小幅过剩的情况，矿山增量来自于秘鲁印度和中国的湖南等地。2023 年海外冶炼产能恢复可能不会很快，不过中国新增产能较高，将带来主要增量。消费方面，给予 2023 年同比持平的看法。总体而言，A 公司认为 2023 年锌价将出现一定的回落，重心将较 2022 进一步下移。

贸易公司 B：B 公司的观点相较于 A 公司更为乐观。他们认为 2023 年消费将随着疫情防控政策的进一步优化而触底反弹，尤其是基建项目逐步落地和汽车消费将是需求的主要推手。从库存来看，

目前全球显性库存仍处偏低的水平，在 2023 年全面恢复生产以后，企业补库和备库的意愿也相对较高，低库存将为维持很长一段时间，对锌价的支撑力度也将会更明显。总体而言，B 公司认为 2023 年锌价将出现高位震荡的局面。

锌生产企业 C：C 公司的观点更为悲观。C 公司认为随着矿山产量的释放，2023 年供应压力将会逐步显现。冶炼方面，2023 地缘冲突进入尾声，海外扰动程度将会逐步减弱；而中国新增产能将迎来比较大的增量，而 TC 在保持高位的背景下，冶炼增量也将会比较明显。总体而言，C 公司认为 2023 年将会出现比较明显的下跌。

## 第十部分 总结全文和操作建议

### 一、锌市展望

通胀梦魇难消，紧缩压力升温。为应对过去两年大水漫灌带来的剧烈通胀，美联储在 2022 年中开启了新一轮的加息和缩表政策，加息力度和幅度创下近三十年之最，货币紧缩效应开始显现。随着通胀高位难下，市场对于此轮加息周期的终点预期一路从年初的 2.5-3.75% 上涨到年末的 5%-5.25%，更有鹰派美联储官员表示此轮加息的终点在 6%-7%。2023 年，受通胀-工资螺旋、房租与服务价格高位难下、海外能源紧缺等因素影响，通胀的顽固性可能超出预期，市场货币环境难言宽松。全球货币政策的加速紧缩与衰退预期不断的升温意味着大宗商品仍面临继续走熊的风险。

冲突次生灾害加剧，风险溢价仍存。2022 年以来，俄乌地缘政治冲突成为影响大宗商品定价的重要因子，全球占比 18% 的欧洲锌冶炼再获市场关注。2023 年冲突可能会随着时间的推移进入尾声，但由此带来的副作用却难以轻易结束。从目前欧洲各国对俄的态度来看，继续制裁的意志难以改变，意味着未来欧盟将面临更大的能源缺口需要弥补。此前为了应对欧洲冬季，欧盟已经在 11 月底将天然气储备水平填充至 95%，但多个权威气象机构表明，在 2022 年 12 月到 2023 年的 3 月，欧洲地区的气温将显著低于历史均值，或带来 15% 以上的能源需求增量，为当地能源安全带来进一步



的压力。此外，受异常天气影响，欧洲此前大力发展的水力、风能也面临供应不足的风险。而由于宏观情绪压力，前期锌价已经跌进欧洲冶炼企业减产前的震荡区间，亏损预期令当地冶炼复产的希望渺茫，甚至存在进一步减产的可能性。

供应逐步宽松，但扰动因素仍存。2023 年，随着新增项目的持续推进和旧项目的复工复产，全球矿山产量将迎来进一步修复。据 ILZSG 预计，2023 年锌矿产量预计将增长 2.7% 或 35 万吨，至 1303 万吨，其中海外地区产量料增 3.6%，中国产量增 0.9%。值得注意的是，近些年海外产量的预估均没有在年末兑现，2023 年矿山仍受制于疫情变异反复、拉美抗议罢工、异常天气和能源短缺等问题，全球锌矿释放仍可能大打折扣，原预计的大规模过剩可能无法实现。

需求将面临内外两重天的窘境。2023 年，随着中国进入复苏周期，全球精炼锌需求将边际回暖，但海外衰退周期和潜在的经济风险将限制需求反弹的高度。ILZSG 预计 2023 年全球锌消费增加 1.5% 至 1399 万吨。海外方面，随着全球央行进入加速紧缩周期、地缘政治冲突对信心的打击以及能源价格仍维持高位，海外经济体陷入已经陷入实质的衰退，为 2023 年锌消费带来一定拖累。中国方面，“稳增长”仍然是国内经济工作的重中之重，货币和财政的持续发力仍将助推基建等项目积极开工。此外，随着防疫政策的持续优化，地产、汽车和家电将迎来困境反转，国内消费有望触底反弹。

随着全球锌市逐步走入再平衡，预计 2023 年锌价冲高回落，全年维持相对韧性，区间 18000-28000 元/吨。2023Q1 可能在能源短缺和绝对库存低位的背景下维持高位震荡；在 2023Q2 以后将随着海外宏观压力和基本面转弱而下探，不过中国稳增长政策的加码和需求的进一步复苏给予下方支撑。

## 二、企业风险管理建议

鉴于我们此前对未来锌价的判断，2023 年锌价将在一季度维持高位震荡，而二季度以后将持续回落寻底，据此对不同企业进行建议。

对于锌上游企业：2023 年一季度国内稳增长仍有发力空间，加之地缘政治风险溢价仍存，欧洲能源短缺可能导致的冶炼减产、国内基建加码等题材刺激之下锌市仍有冲高的可能，推荐卖保位置 25000 元/吨以上。二季度以后，如果地缘政治局势出现转机、欧洲能源短缺缓解，锌价将出现高位回落，此时开始重视库存管理，套保目标价位也进一步下移，建议卖保位置 24000 元/吨以上。

对于锌中游加工/贸易企业：贸易商的利润仍将来自于矿石的价差结构上，以及锌的 Contango 和 Back 结构的月间转换上。核心策略应该更多考虑锌价的牛熊切换，即在价格偏高（24000 元/吨以上甚至更高）的位置，矿石一到账立马进行卖出保值，这一点在二季度及以后尤为重要。

对于锌下游企业：一季度，企业在锌价回调至偏低水平可以进行买保，如 23000 以下。二季度以后，仅按需采购即可，厂库维持较低水平，遇到行情反弹时可以在 26000 以上做卖出库存保值，更多建议采用期权等多样性工具配置风险敞口。

## 附：行业相关股票

附表 1：锌相关股票

代码	简称	最新收盘价(元)	涨跌幅(%)			
			近一月	近三月	近六月	近一年
000751	锌业股份	3.13	3.30	-8.48	-1.26	-20.96
000688	国城矿业	19.00	11.76	1.17	24.51	41.16
600497	驰宏锌锗	5.29	2.32	-2.58	10.83	7.52
871634	新威凌	9.46	-1.46	-1.46	-1.46	-1.46
600531	豫光金铅	5.59	9.82	5.27	19.97	2.71
000603	盛达资源	11.78	20.45	5.27	8.97	-5.84
601020	华钰矿业	12.54	1.37	1.21	-23.68	-2.79
000758	中色股份	4.98	11.66	4.40	18.01	-10.75
000060	中金岭南	4.20	0.24	-3.67	3.59	-12.66
000426	兴业矿业	6.13	10.05	-9.59	0.66	-21.11
603132	金徽股份	12.69	1.44	-0.70	0.95	-16.22
002114	罗平锌电	6.70	3.72	-15.08	4.69	-17.49
600961	株冶集团	7.37	4.24	-11.95	-12.16	-23.07
600338	西藏珠峰	22.67	0.98	-25.99	-3.98	-35.17

数据来源：WIND、方正中期研究院整理

注：截至 2022 年 11 月 25 日收盘

联系我们：

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号证大立方大厦604室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
<b>风险管理子公司</b>		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼	021-20778922

**重要事项:**

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。





## 方正中期期货有限公司

FOUNDER CIFCO FUTURES CO.,LTD

总部办公地址/Address : 北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 100026  
22/F Taikang Financial Tower,Building 1,38# East 3rd Ring North Road,Chaoyang District  
Beijing,P.R.China 100026

办公电话/Tel : +86 10 85881188