

供给约束解除，锌价重心下移

报告摘要：

- **行情回顾：**截至 12 月 30 日，沪锌主力合约收盘价 23,765 元/吨，年内下跌了 285 元/吨，跌幅 1.19%；伦锌收盘价 2,967.5 美元/吨，下跌了 609 美元/吨，跌幅 17.03%。整体来看，年初至四月中旬沪锌震荡上行，四月中旬至七月中旬震荡回落，七月中旬到年底沪锌宽幅震荡。
- **矿端：**2022 年全球锌矿产量下滑，欧洲矿端受战争及自然灾害等因素影响，大多矿企的产量有所下滑，或新增产能不及预期，包括嘉能可在内的多家矿企关闭矿山，国内受疫情等因素影响，矿端持续偏紧。随着欧洲能源危机缓和、国内疫情逐渐宽松，预期 2023 年全球锌精矿供给偏松。
- **供给端：**2022 年全球产量不及预期，由于欧洲天然气和电价高企，冶炼厂生产成本较高，利润持续亏损，多家冶炼厂选择减停产，与海外相比，国内冶炼厂四季度在原料宽松及高利润驱动下，冶炼厂生产积极性较高，但由于前期国内疫情及高温限电等因素，冶炼厂开工较低，全年产量较 2021 年有所下滑，但幅度不大。2023 年来看，海外一季度供应不会大幅回升，后续需观望欧洲能源价格波动情况，国内则与之相反，在原料宽松及高利润延续下，国内一季度供应将会有所增量。
- **需求端：**2022 年海外消费小幅上涨，国内需求则较为萎靡。2023 年来看，海外经济下行，房地产和汽车需求好转压力较大，预期消费增速下滑，国内在房地产和基建的拉动下，预期消费将会稳中有升。
- **行情展望及投资策略：**整体来看，2023 年锌市供给需求都将偏宽松，随着海外经济下行，锌市基本面与宏观面共振，沪锌重心或将下移，预期沪锌主力合约将在 22,000-25,000 元/吨的区间内运行。
- **风险提示：**宏观风险；欧洲能源危机；国内需求恢复不及预期。

分析师：祁玉蓉

从业资格证号：F03100031

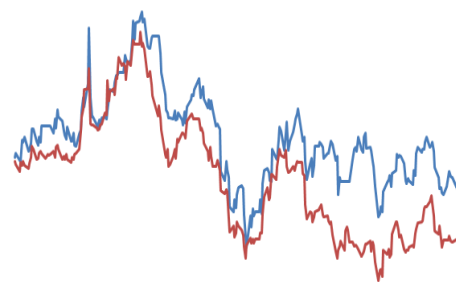
研究所

金属期货（期权）研究室

TEL: 010-82295006

Email: qiyurong@swwhyse.com

相关图表



目录

报告摘要:	1
一、2022 年锌市行情回顾	5
二、锌精矿	6
(一) 海外锌精矿: 2022 年产量不及预期, 2023 年产能逐渐释放	6
(二) 国内锌精矿: 2022 年供给偏紧, 2023 年小幅增长	7
三、供给端	10
(一) 海外供应: 2022 年减产较多, 2023 年恢复仍需等待	10
(二) 国内供应: 2022 年小幅下滑, 2023 年将有所增量	11
四、需求端	13
(一) 海外需求: 2022 年消费小幅上涨, 2023 年消费增速放缓	13
(二) 国内需求: 2022 年需求萎靡, 2023 年房地产和基建提供支撑	15
五、库存: 2022 年持续历史低位, 2023 年将止跌回升	20
六、行情展望及投资策略	21

图表目录

图表 1: 2022 年沪锌主力合约及 LME 3 个月锌（电子盘）收盘价	5
图表 2: 全球精锌矿年度产量	6
图表 3: 全球精锌矿月度产量	6
图表 4: 2022-2023 年全球主要锌矿山增产情况	7
图表 5: 中国精锌矿年度产量	8
图表 6: 中国精锌矿月度产量	8
图表 7: 国产精锌矿加工费	8
图表 8: 进口精锌矿加工费	8
图表 9: 精锌矿进口盈亏	9
图表 10: 精锌矿月度进口量	9
图表 11: 国内精锌矿新/扩建情况	9
图表 12: 全球精锌矿年度产量	10
图表 13: 全球精锌矿月度产量	10
图表 14: 欧洲天然气价格（以荷兰为例）	11
图表 15: 欧洲电价（以荷兰为例）	11
图表 16: 中国精锌矿年度产量	11
图表 17: 中国精锌矿月度产量	11
图表 18: 精炼锌进口盈亏	12
图表 19: 精炼锌月度进口量	12
图表 20: 精炼锌企业生产利润	12
图表 21: 硫酸平均价	12
图表 22: 2022 年精锌冶炼厂停产检修汇总	12
图表 23: 2022-2023 年国内精锌冶炼厂新增产能	13
图表 24: 全球精炼锌年度消费量	14
图表 25: PMI	14
图表 26: 美国新建房屋销售	14
图表 27: 欧元区营建产出当月同比	14
图表 28: 美国汽车销量	14
图表 29: 欧洲汽车注册量	14
图表 30: 中国精锌矿年度实际消费量	15
图表 31: 中国精锌矿月度实际消费量	15
图表 32: 镀锌开工率	16
图表 33: 镀锌周度产量	16
图表 34: 压铸锌合金开工率	16
图表 35: 压铸锌合金周度产量	16
图表 36: 氧化锌开工率	16
图表 37: 氧化锌周度产量	16
图表 38: 房地产月度数据（累计同比）	17
图表 39: 百城住宅价格指数（同比）	17
图表 40: 30 大中城市:商品房成交面积	17
图表 41: 100 大中城市:成交土地规划建筑面积	17

图表 42: 基础设施建设投资 (累计同比)	18
图表 43: 建筑业 PMI 指数	18
图表 44: 汽车产量情况	18
图表 45: 汽车销量情况	18
图表 46: 家电总产量	19
图表 47: 家电当月同比	19
图表 48: 彩电产量	19
图表 49: 空调产量	19
图表 50: 家用电冰箱产量	19
图表 51: 家用洗衣机产量	19
图表 52: 沪锌社会库存	20
图表 53: 保税区库存	20
图表 54: SHFE 精炼锌库存	21
图表 55: LME 库存	21

一、2022 年锌市行情回顾

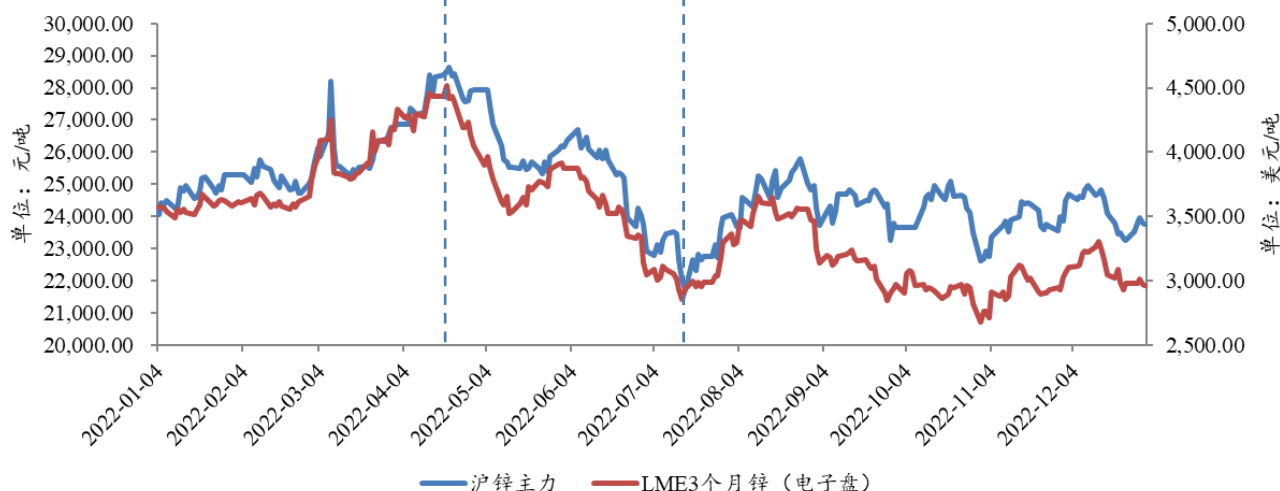
截至 12 月 30 日，沪锌主力合约收盘价 23,765 元/吨，年内下跌了 285 元/吨，跌幅 1.19%；伦锌收盘价 2,967.5 美元/吨，下跌了 609 美元/吨，跌幅 17.03%。整体来看，2022 年锌市呈现冲高回落随后宽幅震荡的走势，按照价格变动趋势可以分为三个部分。

震荡上行阶段：沪锌主力合约收盘价从年初的 24,050 元/吨上涨至四月中旬的 28,650 元/吨，上涨了 4,600 元/吨，涨幅 19.13%；伦锌收盘价从年初的 3,576.5 美元/吨上涨至四月中旬的 4,513 美元/吨，上涨了 936.5 美元/吨，涨幅 26.18%。春节假后，受疫情扰动影响，传统的春节节后去库阶段迟迟未开启，沪锌社会库存一直居高不下。2 月开始，俄罗斯与乌克兰大面积爆发战争，作为反制裁手段，俄罗斯减少了对欧洲的天然气供应，欧洲能源危机加重，天然气和电价飙升，海外锌冶炼成本提高，推涨海外锌价，国内锌价被迫跟涨，3 月伦镍逼仓，带动基本金属普涨。与此同时，美国开启货币紧缩进程，美元指数上涨，沪锌保持同向变动。

震荡回落阶段：沪锌主力合约收盘价从四月中旬的 28,650 元/吨下跌至七月中旬的 21,720 元/吨，下跌了 6,930 元/吨，跌幅 24.19%；伦锌收盘价从四月中旬的 4,513 美元/吨下跌至七月中旬的 2,852 美元/吨，下跌了 1,661 美元/吨，跌幅 36.80%。美联储加息预期较强，市场担忧情绪较高，国内疫情超预期延续，消费下滑，锌价随之下行，五月下旬上海疫情缓和，锌价小幅震荡回升，随后随着美国 CPI 超预期回升，美联储加息预期再次升温，锌价再次转涨为跌。

宽幅震荡阶段：沪锌主力合约收盘价从七月中旬的 21,720 元/吨变动至年末的 23,765 元/吨，整体上涨了 2,045 元/吨，涨幅 9.42%；伦锌收盘价从七月中旬的 2,852 美元/吨变动至年末的 2,967.5 美元/吨，上涨了 115.5 美元/吨，涨幅 4.05%。随着国内疫情有所缓解，国内复产复工加速，且海外能源危机加重，美联储加息预期已被市场消化，锌价回涨；八月鲍威尔再次发表抵抗通胀的言论，市场担忧情绪再现，同时欧洲能源价格有所回落，锌价转涨为跌，但是国内沪锌库存始终低位，锌价下行有限，在低库存高月差背景下，沪锌 2210 合约出现逼仓行情，小幅推涨锌价，逼仓结束后，锌价回归宏观面与供需基本面的博弈，在低库存的支撑下，锌价高位宽幅震荡。

图表 1：2022 年沪锌主力合约及 LME 3 个月锌（电子盘）收盘价



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

二、锌精矿

（一）海外锌精矿：2022 年产量不及预期，2023 年产能逐渐释放

国际铅锌研究小组（ILZSG）最新公布的数据显示，2022 年 1-10 月全球锌矿产量 1,024.3 万吨，较 2021 年 1-10 月 1,056.9 万吨减少 32.6 万吨，累计同比下滑 3.08%，全球产量不及预期。2022 年前 10 个月，全球锌市缺口为 117,000 吨，2021 年缺口为 125,000 吨，10 月全球锌市场供应缺口缩小至 72,400 吨，之前一个月修正为短缺 99,900 吨。

从全球主要的矿企来看，受疫情、战争及自然灾害等因素影响，大多矿企的产量有所下滑，或新增产能不及预期。嘉能可 2021 年锌产量 111.78 万吨，2022 年受俄乌冲突影响，哈萨克斯坦暴乱导致 Zhairem 项目的增产速度慢于预期，南美地区矿山枯竭（2022 年一季度关闭 Bolivian 矿山，6 月关闭 Matagami 矿山），疫情导致大洋洲的 Mount Isa 等矿山由于劳动力短缺产量不及预期等，嘉能可于 4 月下调年产量至 98-104 万吨，后又下调产量预期，年产量调整至 92-97 万吨，整体较 2021 年减少 15-20 万吨，截至 2022 年第三季度，嘉能可锌产量 69.96 万吨，累计同比减少 15.62 万吨。Trevalli 受雨水倒灌影响，目前处于停产中，年产量较 2021 年减少 10 万吨。Antamina 2022 年锌产量预期 40-42 万吨，较 2021 年减少 8-10 万吨，前三季度产量 32.74 万吨，累计同比减少 3.09 万吨。MMG 2022 年锌产量预期 17-18 万吨，较 2021 年减少 1.5-3 万吨。Lundin 2022 年锌产量预期 9-10 万吨，较 2021 年减少 1-3.9 万吨。Vedanta 2022 年锌产量预期 126-131 万吨，较 2021 年增加 15 万吨左右，增量主要来自 Gamsberg 回收率的提高。ITECK 2022 年锌产量预期 63-66.5 万吨，较 2021 年增加 13-16 万吨，前三季度产量 43.43 万吨，累计同比增加 5.63 万吨。

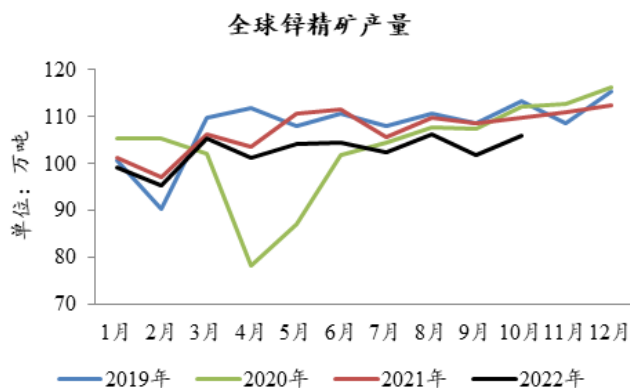
根据 SMM 的调研数据，预计 2023 年海外矿山新增产能 22.7 万吨，增量主要来自 Lundin 的 Neves Corvo，Nexa 的 Aripuana，Trevalli 的 Roash Pinah，Vedanta 的 Gamsberg，以及 Vedanta 的 Vedanta India 等。

图表 2：全球精锌矿年度产量



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 3：全球精锌矿月度产量



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 4：2022-2023 年全球主要锌矿山增产情况

公司名称	国家	矿山名称	2022 年预期	2023 年预期
Fresnillo plc	墨西哥	Fresnillo	0	1
Glencore	南美洲	Argentina, Bolivia, Peru	-9.07	-1
	哈萨克斯坦	Kazzinc	-5.3	0
	加拿大	Kidd	-1.2	-1.5
	澳大利亚	McArthur River	0	2
	澳大利亚	Mount Isa	-8	0
	哈萨克斯坦	Zhaimen	0.15	1
Glencore/Teck/BHP	秘鲁	Antamina	-9	-1
Grupo Mexico	墨西哥	Buenavista Zinc	0	1
	墨西哥	San Mart í n	0	0
Heron Resource	澳大利亚	Woodlawn	0	0
Lundin	葡萄牙	Neves Corvo	3	5
MMG	澳大利亚	Dugald River	-1	1
	澳大利亚	Rosebery	-2	1
New Century	澳大利亚	New Century	-2	0
Newmont	墨西哥	Penasquito	0	0
Nexa	巴西	Aripuanã	1	4
Pelones	墨西哥	Bismark	0	0
	墨西哥	Capela	0	0
	墨西哥	Madero	0	0
Sumitomo	玻利维亚	San Cristobal	1	0
Teck	美国	Pend Oreille	0	0
	美国	Red Dog	2	-2
Trafigura	加拿大	Langlois	0	0
Trevali	加拿大	Caribou	-4	0
	非洲	Perkoa	-8	0
	秘鲁	Roash Pinah	3	3
Vedanta	南非	Gamsberg	5	3
	纳米比亚	Skorpion	0	0
	印度	Vedanta India	8	4
Volcan	秘鲁	Yauli	0.7	0.7
西藏珠峰	塔吉克斯坦	塔中矿业	1	1
紫金矿业	俄罗斯	龙兴	0.5	0.5
合计			-24.22	22.7

资料来源：SMM, 宏源期货研究所

（二）国内锌精矿：2022 年供给偏紧，2023 年小幅增长

SMM 调研数据显示，2022 年国内精锌矿产量 331.49 万金属吨，较 2021 年下降 34.35 万金属吨。上半年受冬奥会影响，北方矿端炸药短缺，被迫停产，下半年随着政策的不断调整，在

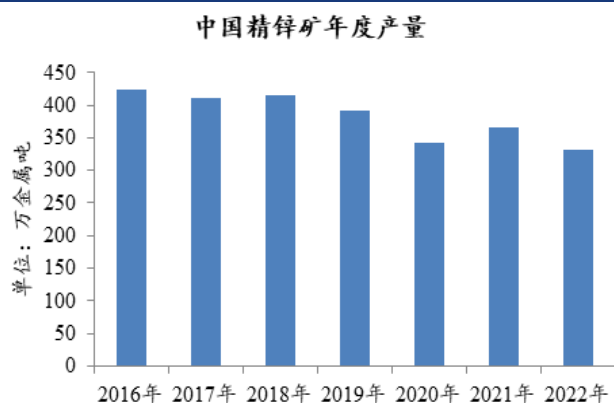
高利润推动下，精锌矿产量增加，全年总产量仍不及预期。

从加工费角度来看，海外精矿加工费震荡上行，国内加工费受产量偏紧影响，六月之前持续低位，六月之后随着沪伦比值扩大和进口利润的抬升，叠加海外能源因素扰动锌冶炼厂产能无法释放，精矿进口窗口打开，海外精矿流入国内，国内精矿供应转松，冶炼厂议价主导性提高，国内加工费持续高企，截至 12 月 29 日，进口精矿加工费 260 美元/干吨，较 2021 年 12 月 31 日提高 180 美元/干吨，涨幅 225%，国产精矿加工费 5,650 元/吨，较 2021 年 12 月 31 日提高 1,800 元/吨，涨幅 46.75%。

从进口来看，2022 年 1-11 月进口精矿 371.96 万吨，累计同比增加 31.19 万吨，增幅 9.15%。上半年由于进口窗口关闭，叠加运输问题，进口数量较少，下半年随着沪伦比值的扩大和进口利润的驱动，叠加海外能源问题和冶炼厂检修，对精矿需求不高，进口量呈上升趋势，缓解了国内矿端供应偏紧的问题。

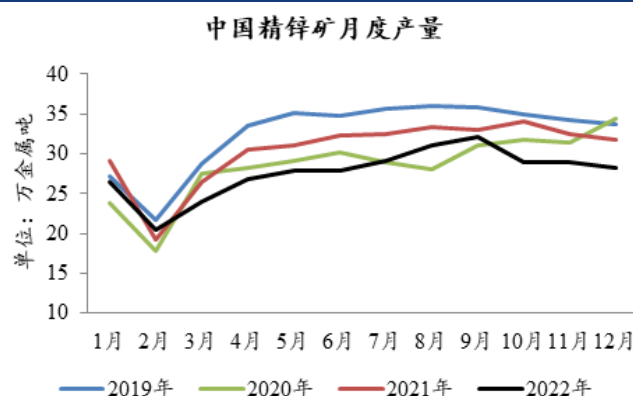
根据 SMM 的调研数据，预计 2023 年国内精矿产量将增加 8.2 万吨，受国内环保因素扰动，增量可能不及预期，但较 2022 年会有小幅增长；此外，精矿进口窗口打开期间较长，且还在持续，下游冶炼厂具有较长时间进行采购补货，预计 2023 年国内精矿总供应偏松。

图表 5：中国精矿矿年度产量



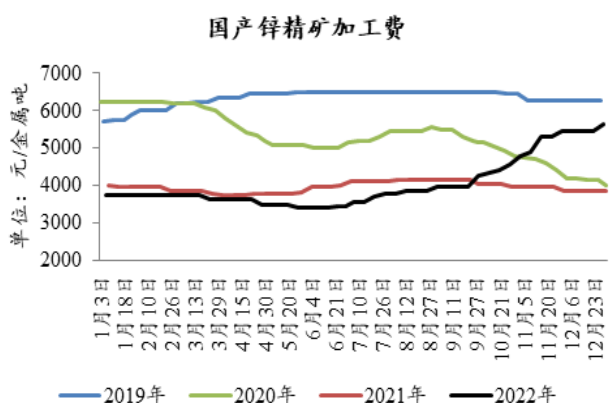
资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 6：中国精矿矿月度产量



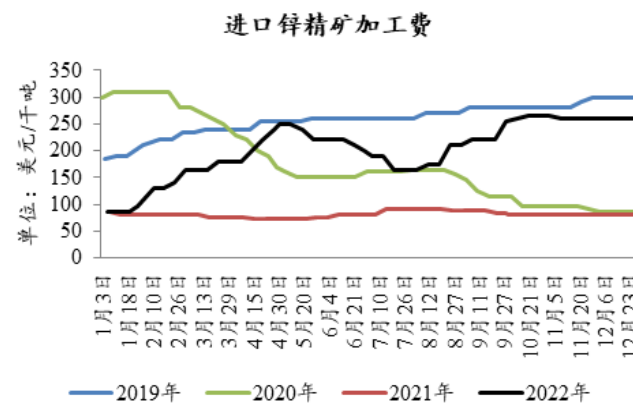
资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 7：国产精矿矿加工费



资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 8：进口精矿矿加工费



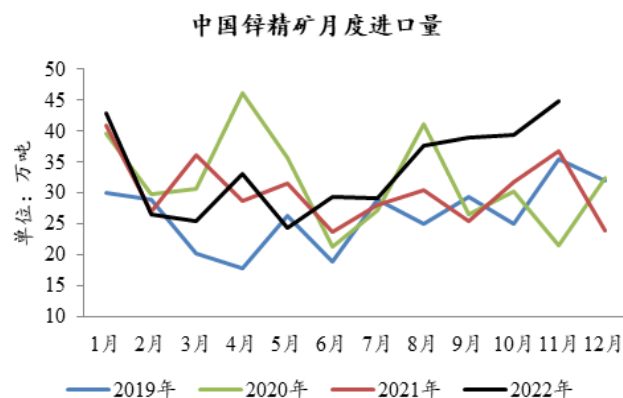
资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 9：锌精矿进口盈亏



资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 10：锌精矿月度进口量



资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 11：国内锌精矿新/扩建情况

公司名称	省份	矿山名称	2022 年预期	2023 年预期
艾玛铅锌矿	内蒙	艾玛铅锌矿	-4.9	0
宝翔矿业	西藏	宝翔矿业	-0.5	0.5
	西藏	纳如松多	0	0.3
北山矿业	广西	北山矿业	0	0
查干矿业	内蒙古	查干矿业	0	0.5
诚诚矿业	内蒙	诚诚矿业	1.9	0
驰宏锌锗	西藏	鑫湖矿业	0.6	0
德安天宝矿业	广西	张十八铅锌矿	1.4	1.4
都兰县多金属矿业	青海	都兰县多金属矿业	0.5	0.3
海帝矿业	辽宁	海帝矿业	0.8	0
河北华澳	河北	蔡家营	-0.6	0.6
恒发矿业	内蒙古	恒发矿业	0.5	0
湖南有色	湖南	宝山矿业	0.1	0
湖南志弘矿业	湖南	大脑坡	0	0
混合整改	湖南	湘西华林	1	0
江铜集团	江西	冷水坑	0	0.5
金鑫铅锌矿业	新疆	金鑫铅锌矿	0	0.6
金星矿业	内蒙	金星矿业	0	0.4
卢氏新润矿业	河南	杨家湾铁锌矿	0.3	0.4
青城子矿业	辽宁	青城子矿业	0.6	0
盛达矿业	内蒙	东晟矿业	0	0
盛鑫矿业	贵州	猪拱塘铅锌矿	0	0
水口山	湖南	康家湾铅锌矿	0	0.2
西北有色	陕西	二里河	0.3	0
	内蒙	乾金达	0	1
兴业矿业	内蒙	荣邦矿业	0	0
	内蒙	银漫矿业	1.3	0

紫金矿业	内蒙	三贵口铅锌矿	0	1.5
	新疆	乌拉根	0.6	0
合计			3.9	8.2

资料来源：SMM, 宏源期货研究所

三、供给端

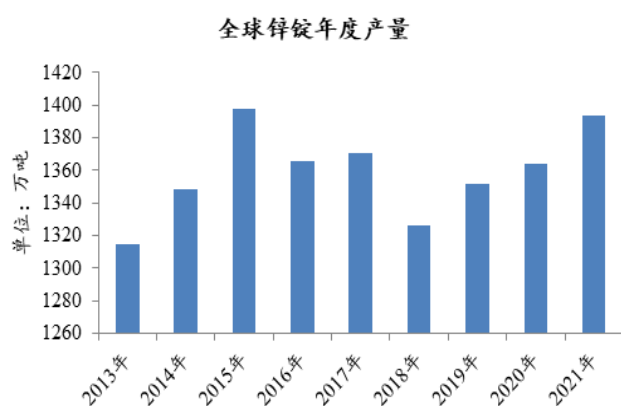
（一）海外供应：2022 年减产较多，2023 年恢复仍需等待

国际铅锌研究小组 (ILZSG) 最新公布的数据显示, 2022 年 1-10 月全球精炼锌产量 1,110.29 万吨, 较 2021 年 1-10 月 1,157.88 万吨减少 47.59 万吨, 累计同比下滑 4.11%, 全球产量不及预期。

海外精炼锌的供应波动主要来自欧洲, 欧洲精炼锌产能占全球总产能 15% 左右, 仅次于欧洲, 受电价及天然气价格高企的影响, 锌冶炼成本居高不下, 冶炼厂利润持续走弱, 欧洲锌冶炼厂被迫关停部分产能。Nyrstar 于 2021 年 10 月将欧洲的三家锌冶炼厂 (荷兰的 Budel、比利时的 Balen 以及法国的 Auby) 产量下调了 50%, 2022 年 9 月 Nyrstar 关闭位于荷兰的 Budal 冶炼厂; 11 月嘉能可位于德国的 Nordenham 冶炼厂将开始维护, 复产时间未定。

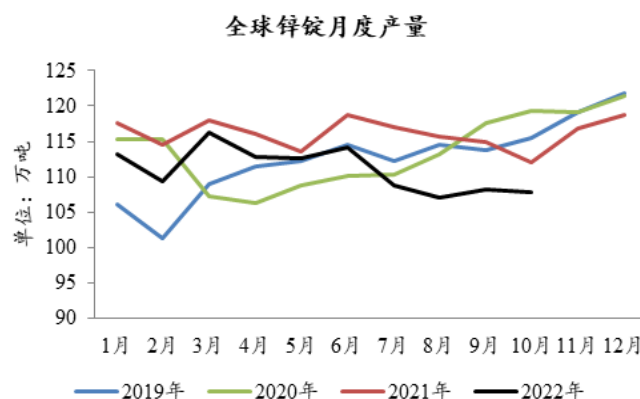
随着欧洲天然气及电价的回落, Budal 冶炼厂宣布复产, Nyrstar 公司于 2022 年 11 月宣布将重启其位于荷兰的 Budel 冶炼厂, 其他冶炼厂暂无恢复生产的消息。欧洲能源问题暂未解决, 地缘冲突问题依旧是潜在扰动因素, 2023 年的增量将来自 2022 年冶炼厂的复产, 预期一季度供应不会大幅回升, 后续波动仍需观望欧洲能源价格的变动。

图表 12: 全球锌锭年度产量



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 13: 全球锌锭月度产量



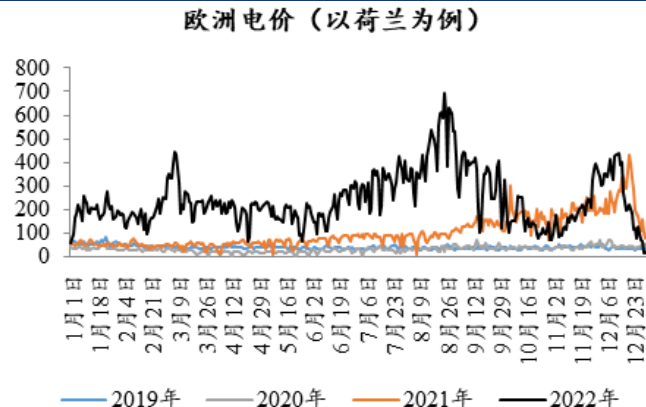
资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 14：欧洲天然气价格（以荷兰为例）



资料来源：Bloomberg, 宏源期货研究所

图表 15：欧洲电价（以荷兰为例）



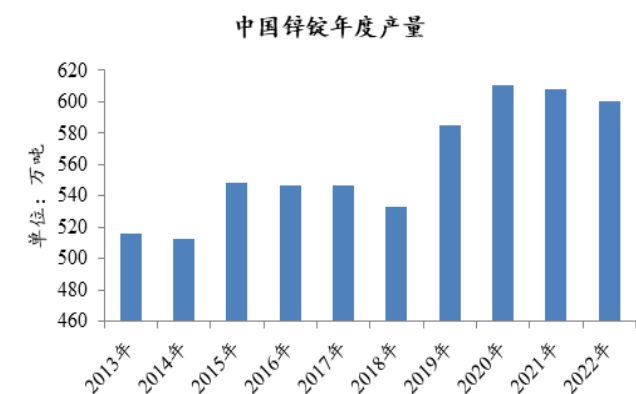
资料来源：Bloomberg, 宏源期货研究所

（二）国内供应：2022 年小幅下滑，2023 年将有所增量

SMM 统计数据显示，2022 年国内精炼锌产量 600.35 万吨，较 2021 年的 608.04 万吨下降 7.69 万吨，降幅 1.26%。与海外能源因素造成的大幅波动来看，国内的产量波动相对较小，一季度产量较低主要是矿端供给偏紧导致，国内矿端由于冬奥会购买不到炸药导致供给偏紧，锌精矿进口窗口则由于利润亏损关闭，使用进口锌精矿生产的企业不得不选择停产；进入二三季度，由于川渝高温限电，四川地区部分冶炼厂本着“让电于民”，不得不下调开工，云南地区则因为降水量不足，部分冶炼厂限电停产；从三季度开始，副产品硫酸的价格大幅下滑，挤压冶炼厂生产利润，截至 2022 年 12 月 18 日，东北、西北和华东地区的硫酸均价分别为 111 元/吨、332 元/吨、125 元/吨，较年初分别下滑 76.88%、34.13%、77.27%；四季度开始，锌精矿进口窗口持续打开，精炼锌利润和国产锌精矿加工费快速上涨，国外加工费居高不下，冶炼厂在高利润驱动下，生产积极性较高，产量也随之增加。进口角度来看，2022 年 1-11 月累计进口精炼锌 7.13 万吨，累计同比下降 83.18%。

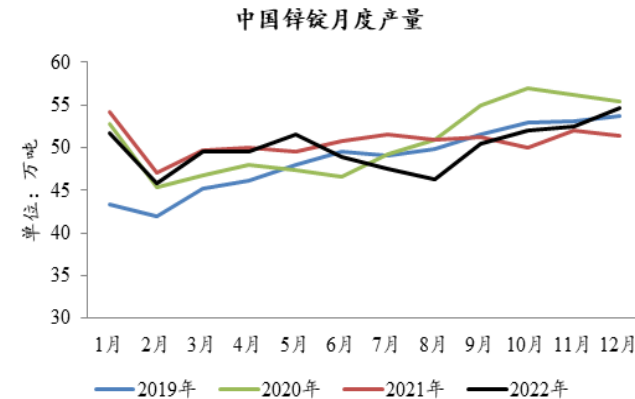
百川盈孚调研数据显示，2023 年国内精炼锌将新增产能 65 万吨，随着限电因素减弱、国内疫情逐步放开，预期 2023 年产量将会有所增量，短期内精炼锌利润将高位维持，矿端持续宽松，加工费高企，冶炼厂生产积极性较高，预期一季度产量将持续增加。

图表 16：中国锌锭年度产量



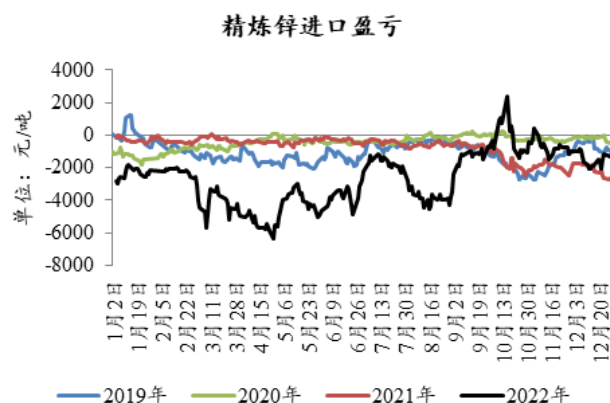
资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 17：中国锌锭月度产量



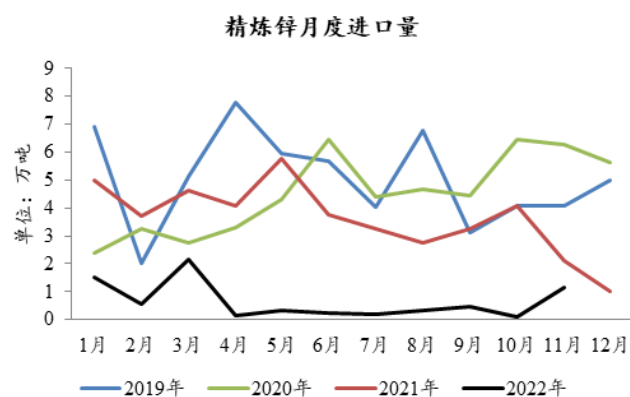
资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 18: 精炼锌进口盈亏



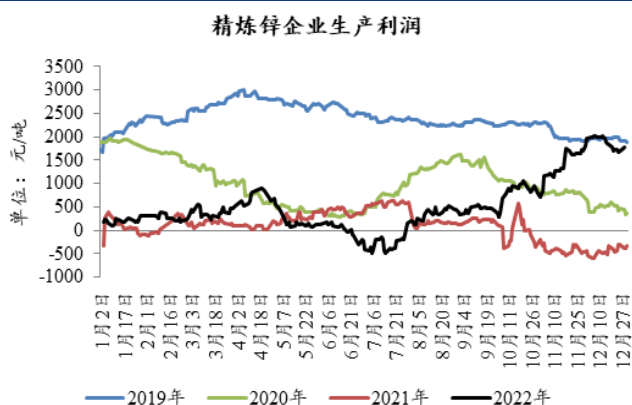
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 19: 精炼锌月度进口量



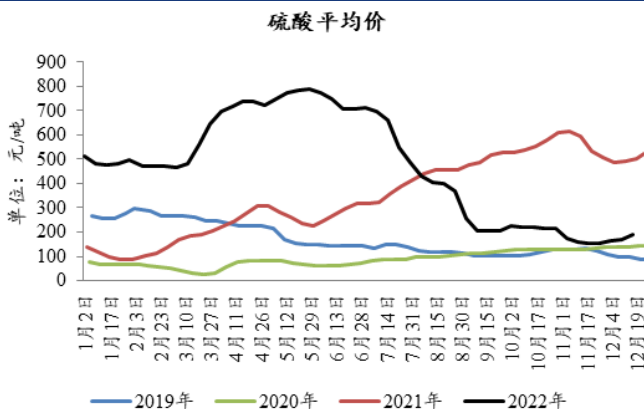
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 20: 精炼锌企业生产利润



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 21: 硫酸平均价



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 22: 2022 年锌冶炼厂停产检修汇总

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	蒙古矿冶	设备检修	10 月初	10 月底	10
云南	昊龙实业	恢复生产	11 月	待定	/
山西	陕西锌业	减产不检修	6 月初	待定	6
内蒙	兴安铜锌	恢复生产	4 月初	6 月初	12.5
内蒙	中色锌业	生产不稳定	10 月	12 月	4.8
内蒙	巴彦紫金	恢复生产	10 月	11 月中旬	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

甘肃	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	一周	15
新疆	新疆紫金	年度检修	9 月 15 日	9 月 25 日	10

资料来源：百川盈孚,宏源期货研究所

图表 23：2022-2023 年国内锌冶炼厂新增产能

企业名称	省份	计划投产时间	预计新增产能（万吨）
南丹县吉朗铜业有限公司	广西	2022 年 1 月	5.2
河南金利金铅集团有限公司	河南	2022 年 10 月	10
云锡文山锌铟冶炼有限公司	云南	2022 年 11 月	10
灵宝市新凌铅业有限责任公司	河南	2023 年 1 月	5
汉源县金成锌业有限公司	四川	2023 年 1 月	10
广西河池市南方有色集团	广西	2023 年 1 月	10
四川会理鑫沙锌业有限责任公司	四川	2023 年 7 月	10
河南金利金铅集团有限公司	河南	2023 年 12 月	10

资料来源：百川盈孚,宏源期货研究所

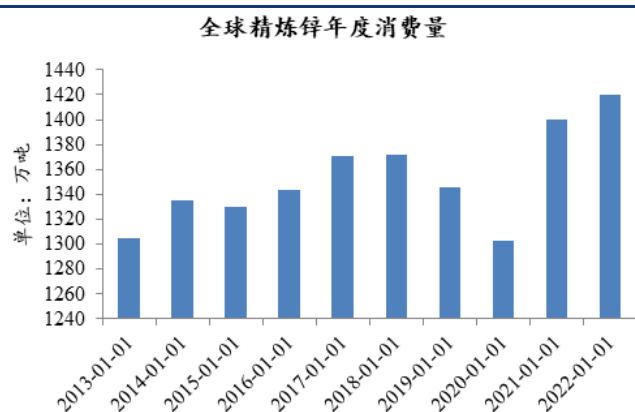
四、需求端

（一）海外需求：2022 年消费小幅上涨，2023 年消费增速放缓

2022 年全球精炼锌年度消费量 1,420 万吨,较 2021 年 1,400 万吨增加 20 万吨,增幅 1.43%。锌的消费主要来自房地产和汽车等板块,受欧美加息影响,房地产销售受到抑制,截至 2022 年 11 月,美国新建房屋销售 60.2 万套,较 2021 年同期累计减少 10.8 万套,累计同比降低 15.21%,年内新建房屋销售呈现下降趋势;欧洲区营建支出当月同比始终维持低位。截至 2022 年 11 月,美国汽车销量 260.41 万辆,较 2021 年同期累计下降 50.74 万辆,累计同比减少 15.15%,欧洲汽车注册量 964.93 万辆,较 2021 年同期累计下降 70.68 万辆,累计同比减少 6.29%。

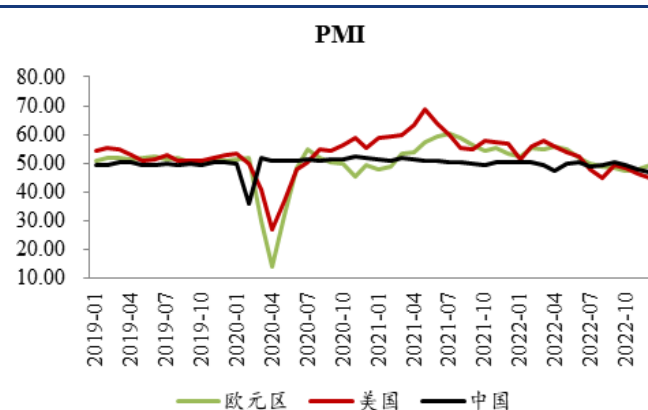
展望 2023 年,美联储加息或将放缓,但是利率依旧会持续高位,叠加经济下行,房地产和汽车等需求好转承压,预期 2023 年全球精炼锌消费增速下滑。

图表 24：全球精炼锌年度消费量



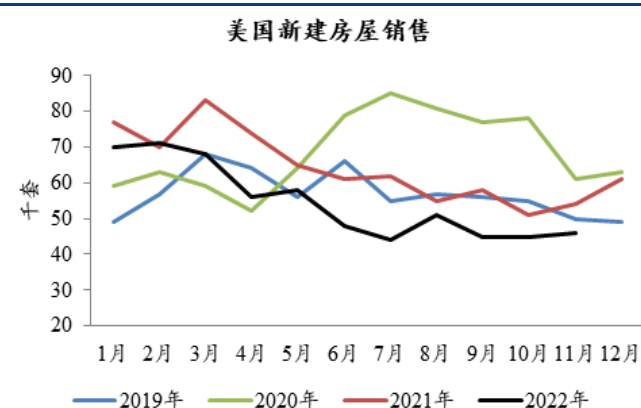
资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 25：PMI



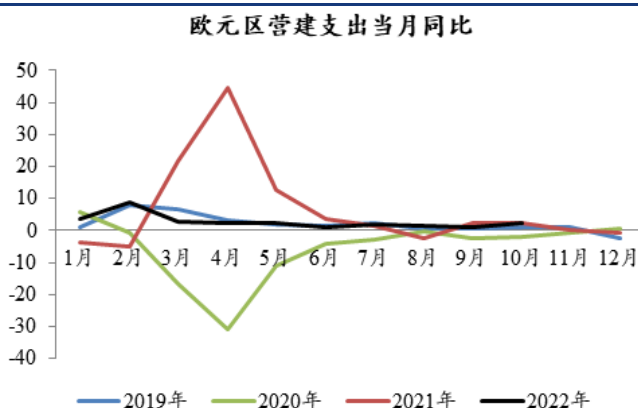
资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 26：美国新建房屋销售



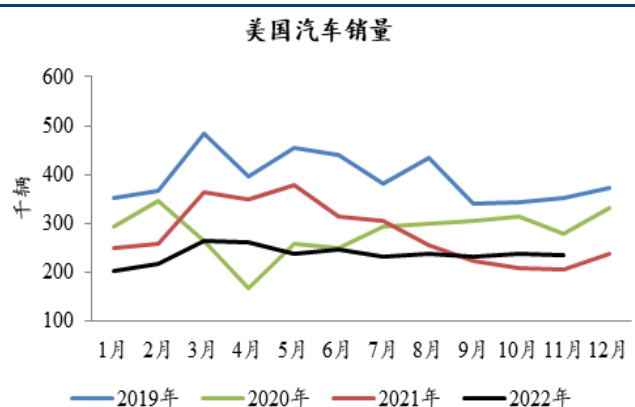
资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 27：欧元区营建产出当月同比



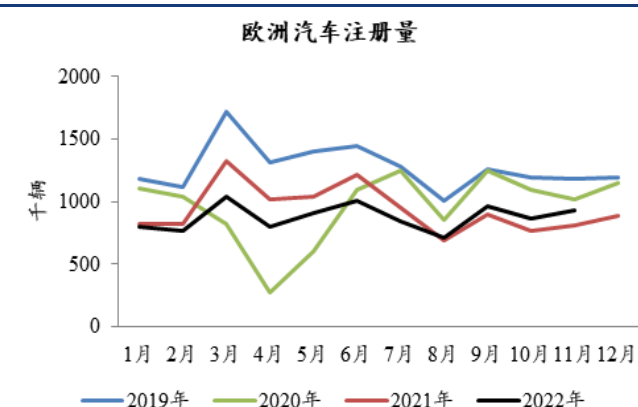
资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 28：美国汽车销量



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 29：欧洲汽车注册量



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

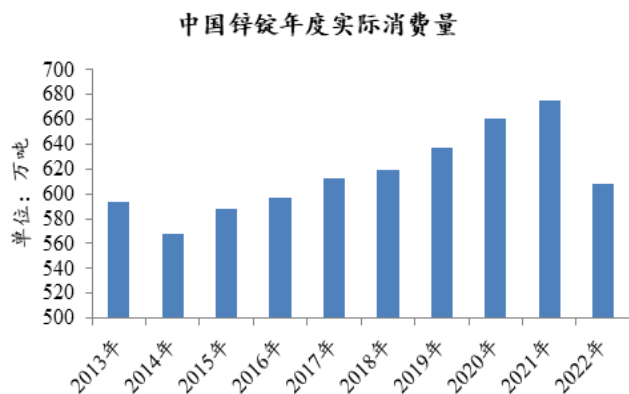
(二) 国内需求：2022 年需求萎靡，2023 年房地产和基建提供支撑

2022 年国内锌锭实际消费 607.69 万吨，较 2021 年下滑 67.09 万吨，降幅 9.94%，国内精炼锌的消费主要集中在镀锌、压铸锌合金和氧化锌三大板块，占比分别为 71%、18%和 9%，全年来看三大消费方向的开工率较 2021 年均有所下滑，镀锌开工率主要维持在 50-70%之间，压铸锌合金开工率主要维持在 40-60%，氧化锌开工率主要维持在 50-60%。

海关数据显示，2022 年 1-11 月压铸锌合金累计进口量为 59,003 吨，累计同比下降 24.46%，2022 年 1-11 月累计出口量为 2,064 吨，累计同比下降 54.47%。2022 年 1-11 月镀锌板累计进口量为 129 万吨，累计同比下降 21.15%，2022 年 1-11 月累计出口量为 787 万吨，累计同比下降 18.99%。

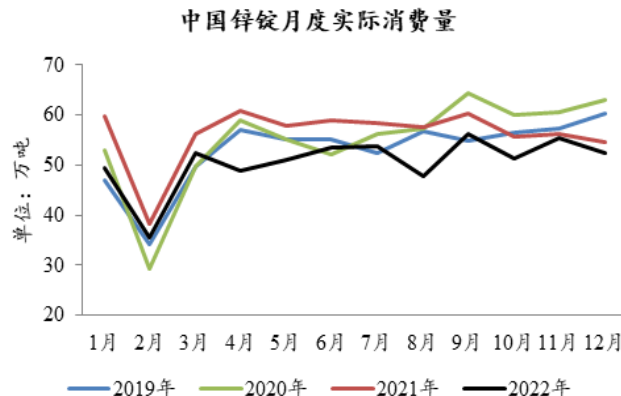
分季度来看，一季度的时候，处于春节前后传统需求淡季，叠加疫情和春节后冬奥会的影响，镀锌、压铸锌合金和氧化锌的开工率都比较低；进入二季度，上海地区疫情严重，进入封控期，华东多地爆发疫情，居民购房意愿下滑，地产再度下滑，镀锌和压铸锌合金开工出现低点；三季度，受疫情及极端天气的影响，终端施工扰动较大，上海地区全民复工，河北、北京等地区疫情暂时可控，同时政府出台了一系列提振经济复苏的政策，包括基建、房地产等领域，短暂提振了市场信心，下游开工略有恢复，但依旧不及 2021 年同期；步入四季度，随着天气逐渐降温，同时 10 月之后各地疫情爆发，防控政策再次收紧，下游需求受限，11 月之后，北方天气转寒，部分室外施工受限，华南、华中等地韧性相对较强，但随着疫情的冲击和气温不断下降，叠加需求进入传统需求淡季，三大板块开工下滑。

图表 30：中国锌锭年度实际消费量

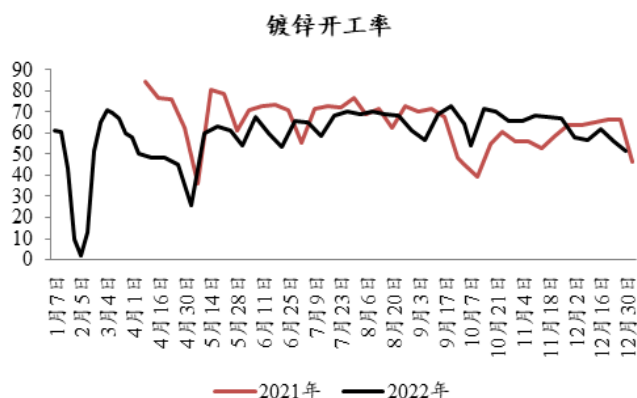


资料来源：SMM, 宏源期货研究所

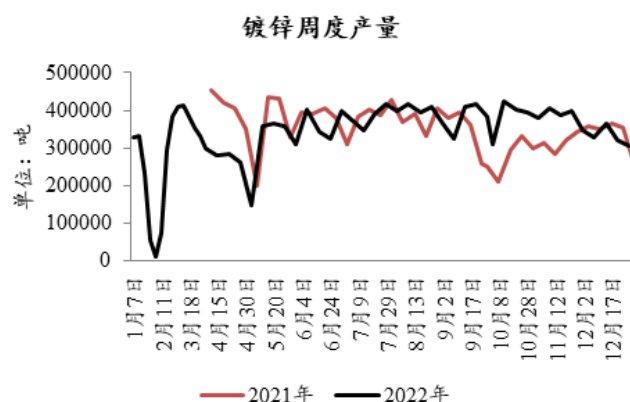
图表 31：中国锌锭月度实际消费量



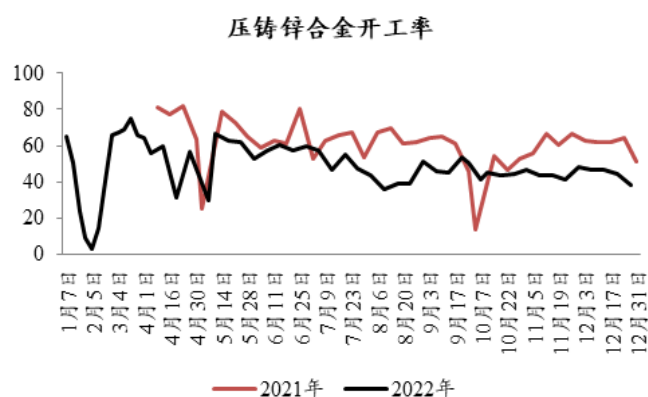
资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 32：镀锌开工率


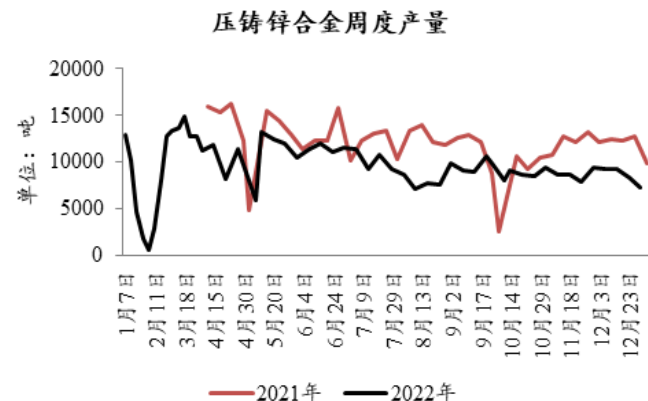
资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 33：镀锌周度产量


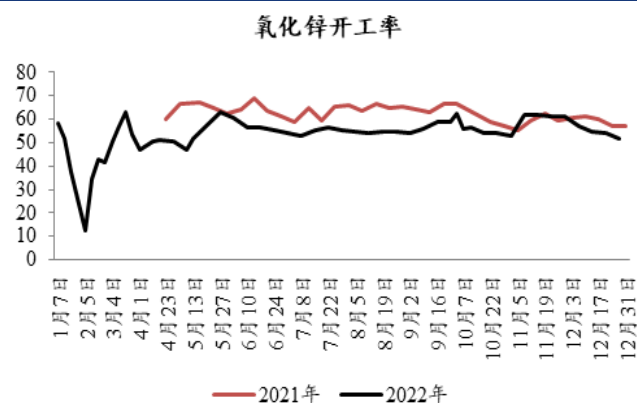
资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 34：压铸锌合金开工率


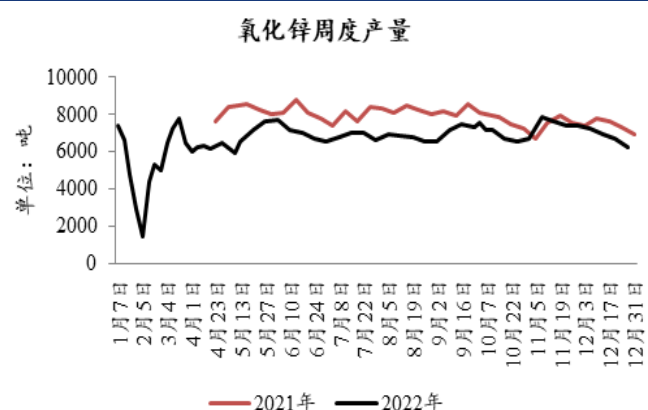
资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 35：压铸锌合金周度产量


资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 36：氧化锌开工率


资料来源：SMM, 宏源期货研究所

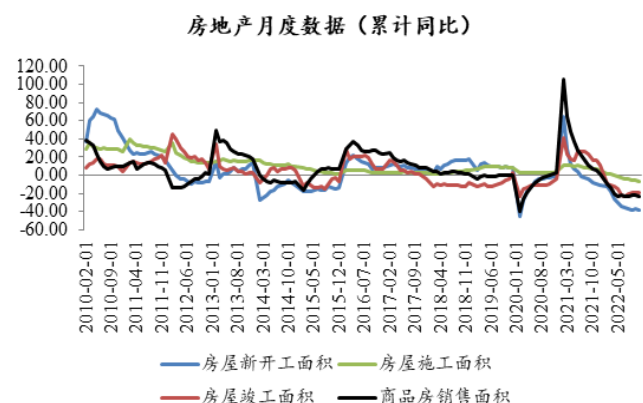
图表 37：氧化锌周度产量


资料来源：SMM, 宏源期货研究所

从终端需求来看，锌的需求主要来自房地产、基建、汽车和家电等行业，占比分别为 33%、24%、15%和 14%。

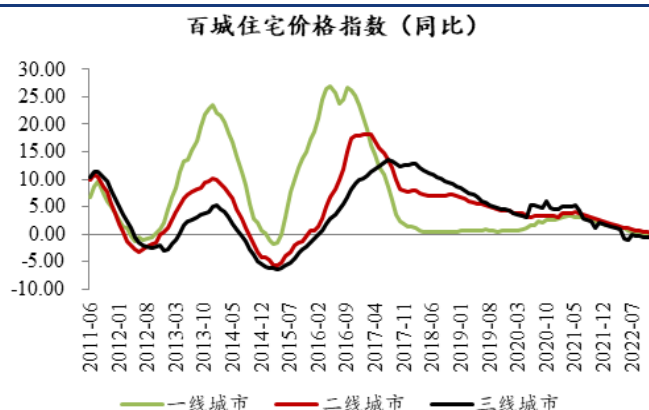
房地产方向：下半年在三只箭等多项政策的推动下，房地产略有好转，但整体得到改善尚需时间。截至 2022 年 11 月，房屋新开工面积、房屋施工面积、房屋竣工面积及商品房销售面积较 2021 年均有所下滑，下滑比例分别为 38.9%、6.5%、19%和 23.3%；截至到年底，2022 年 30 大中城市商品房成交面积 14,844.83 万平方米，较 2021 年下滑 28.34%，100 大中城市成交土地规划建筑面积 179,089.93 万平方米，较 2021 年下滑 7.34%。预期 2023 年在疫情逐步放开及政策的推动下，房地产将会稳步好转，对锌的需求将会形成支撑。

图表 38：房地产月度数据（累计同比）



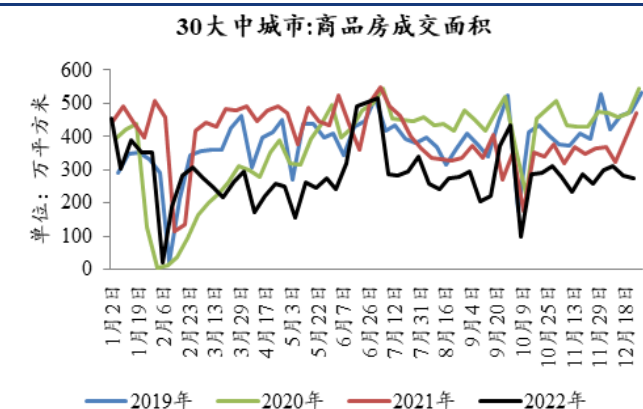
资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 39：百城住宅价格指数（同比）



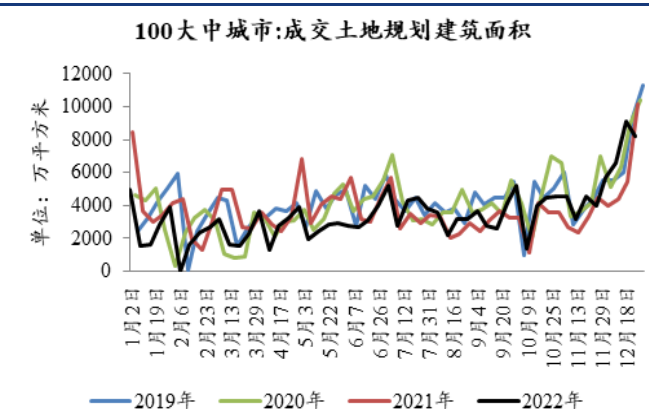
资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 40：30 大中城市:商品房成交面积



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

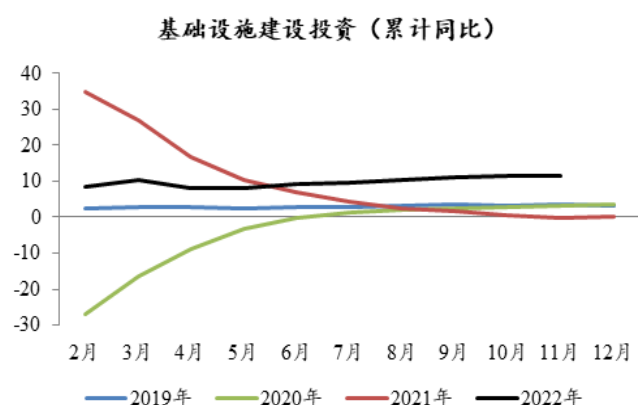
图表 41：100 大中城市:成交土地规划建筑面积



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

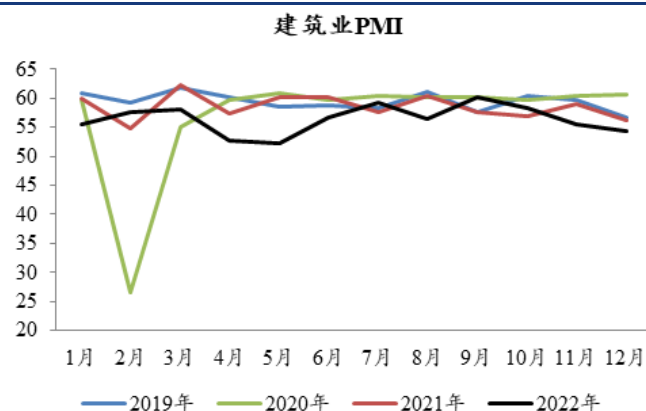
基建方向：2022 年 1-11 月基础设施建设投资较 2021 年同期累计同比增长 11.65%，处于近几年较高的投资水平，在疫情的冲击下，基建是重要的经济抓手，专项债发行量创历史新高，国家和地方也发布相应的政策促进基建发展，但是整体对经济的拉动作用有限。从资金方面来看，可用于基建的资金较为充裕，2023 年海外经济衰退预期较强，随着国内防控政策逐渐放开，预期基建投资将会减少，但是在前期高基数的情况下，基建韧性较强，预期对镀锌板块的消费依旧会提高较强的支撑。

图表 42：基础设施建设投资（累计同比）



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

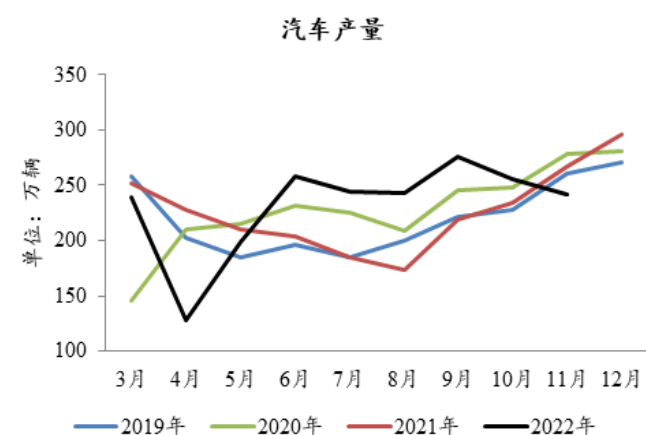
图表 43：建筑业 PMI 指数



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

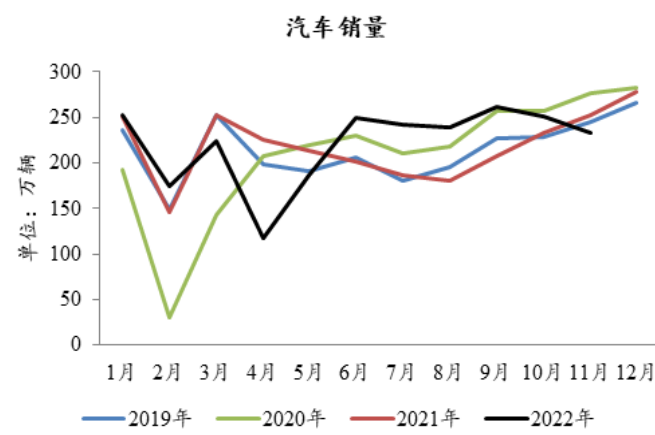
汽车方向：2022 年汽车的产销呈现上半年疲软下半年回暖的格局。上半年国内疫情频发，国内汽车的消费受到压制，产销下滑幅度较大，5 月份产销开始回暖，截至 2022 年 11 月，汽车累计产量 2,084.90 万辆，较 2021 年同期累计同比增加 5.76%；汽车累计销量 2,429.31 万辆，较 2021 年同期累计同比增加 3.54%。由于 2022 年下半年实施的乘用车购置税减半政策将于 2022 年 12 月 31 日失效，2023 年的需求会提前释放，预期 2023 年汽车的产销增长率将会下滑，汽车对锌的支撑将会减弱。

图表 44：汽车产量情况



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 45：汽车销量情况

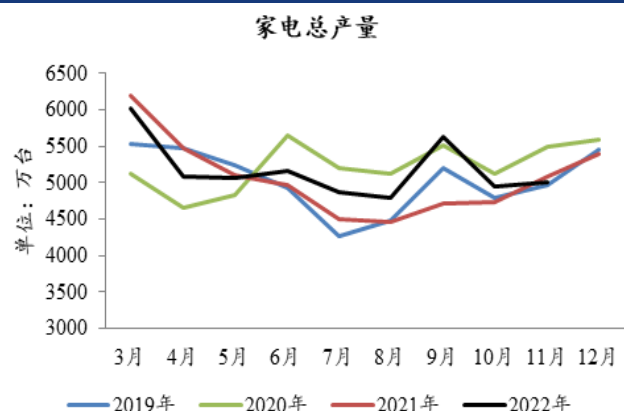


资料来源：WIND, 宏源期货研究所

家电方向：2022 年 1-11 月彩电产量 15,709.52 万台，较 2021 年同期累计同比增加 9.41%；2022 年 1-11 月空调产量 17,487.50 万台较 2021 年同期累计同比增加 1.06%；2022 年 1-11 月家用电冰箱产量 6,600.03 万台，较 2021 年同期累计同比下滑 6.04%；2022 年 1-11 月家用洗衣机产量 6,803.18 万台，较 2021 年同期累计同比增加 3.42%。2022 年 1-11 月电视机出口量 8,535 万台，较 2021 年同期累计同比提升 11.5%；2022 年 1-11 月空调出口 4,273 万台，较 2021 年同期累计同比下滑 12.2%；2022 年 1-11 月冰箱机出口量 5,146 万台，较 2021 年同期累计同比下滑 21.7%；2022 年 1-11 月洗衣机出口 1,883 万台，较 2021 年同期累计同比下滑 7.1%；随着房地产行业企稳，预期 2023 年国内对家电的消费将会有所增量，考虑海外能源问题，出口增速

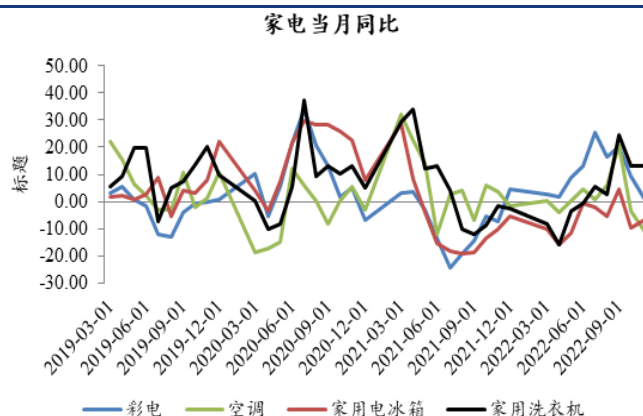
很难得到改善。

图表 46: 家电总产量



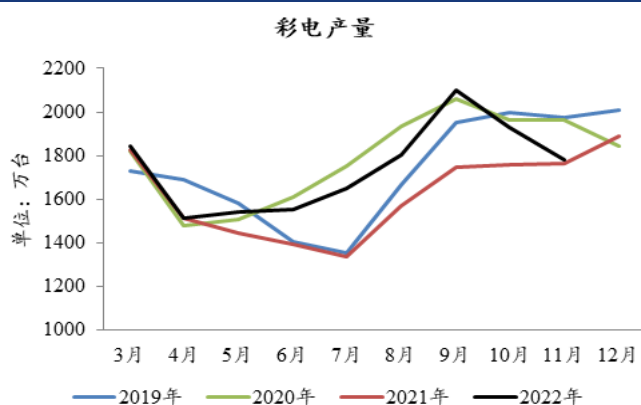
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 47: 家电当月同比



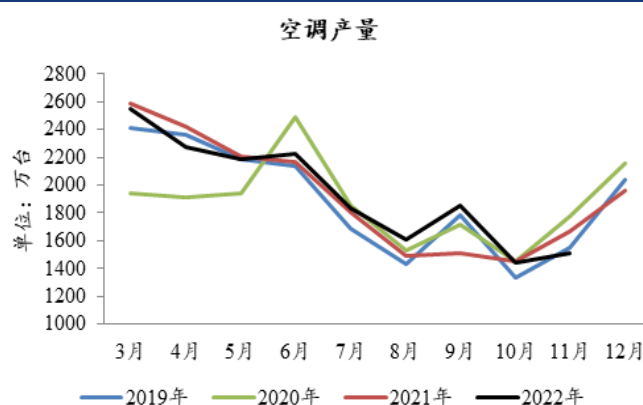
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 48: 彩电产量



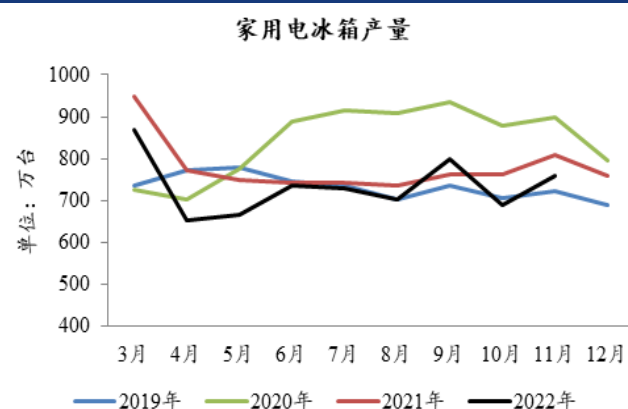
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 49: 空调产量



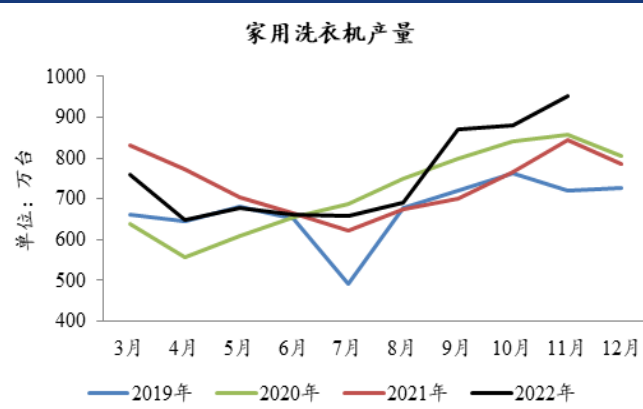
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 50: 家用电冰箱产量



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 51: 家用洗衣机产量



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

五、库存：2022 年持续历史低位，2023 年将止跌回升

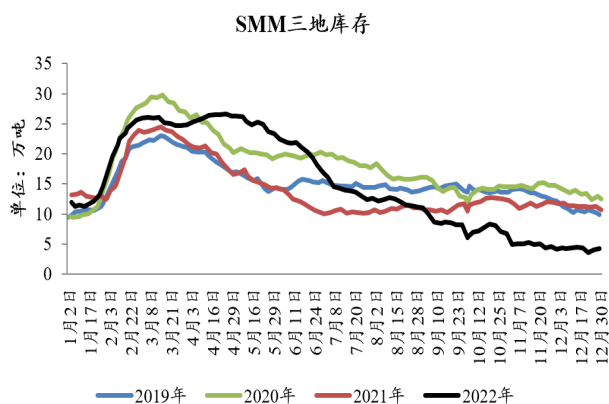
从社会库存角度来看，库存呈现先累库后持续去库状态。年初至 3 月份左右，受冬奥会环保政策影响，华北下游开工较差，对锌锭需求较弱，库存持续累库，5 月份开始随着国内疫情逐渐好转，库存呈现持续去库状态。截至 12 月 30 日，SMM 三地周度库存 4.29 万吨，较去年 10.73 万吨下降 6.44 万吨（60.02%）。

从保税区库存角度来看，锌锭库存持续低位，且 8 月开始呈现去库状态。截至 12 月 30 日，SMM 锌锭保税区周度库存 0.2 万吨，较去年 12 月 31 日 1.45 万吨下降 1.25 万吨（86.21%）。

从交易所库存角度来看，国内外库存均呈现去库状态。与国内社库走势基本一致，上期所库存年初至 3 月份持续高位累库，5 月份开始去库，截至 12 月 30 日，上期所精炼锌库存 2.0453 万吨，较去年 12 月 31 日 5.7917 万吨减少 3.75 万吨（64.69%），在低库存背景下，沪锌 2210 合约一度受到挤仓风险。海外能源危机的影响下，锌冶炼厂减产较多，LME 锌库存从年初开始一直呈现去库趋势，截至 12 月 30 日，LME 库存 3.05 万吨，较去年 12 月 31 日 19.96 万吨减少 16.91 万吨（84.73%），低库存背景下，伦铅挤仓风险一直存在。

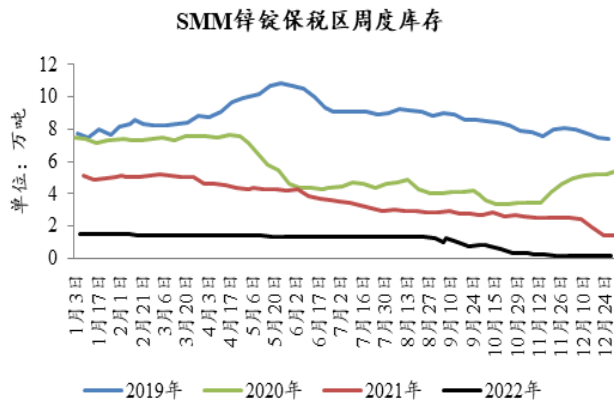
整体来看，2022 年受海外能源危机及国内疫情影响，海内外锌锭库存处于历史低位。预期随着国内疫情逐渐放开，欧洲冶炼厂逐渐复产，2023 年海内外锌锭产量将持续增量，库存或将止跌回升，但一季度来看，库存绝对低位状况难以得到改善。

图表 52：沪锌社会库存

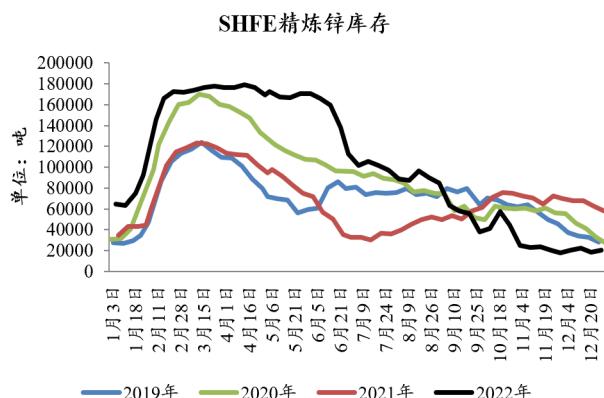


资料来源：SMM, 宏源期货研究所

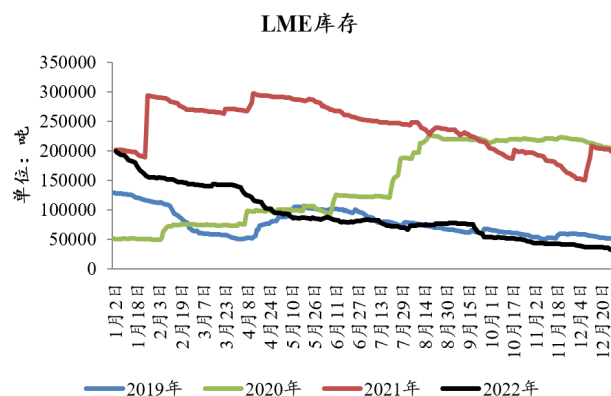
图表 53：保税区库存



资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 54: SHFE 精炼锌库存


资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 55: LME 库存


资料来源: SMM, 宏源期货研究所

六、行情展望及投资策略

2022 年锌精矿海内外矿端受战争、自然灾害等因素偏紧，海外冶炼端受欧洲能源危机的影响减产较多，国内精炼锌总体产量小幅下滑，但四季度之后，随着锌精矿进口窗口打开，国内冶炼厂原料充足，加工费上行，冶炼厂利润高企，生产积极性较高，预期将会延续到 2023 年一季度，消费角度来看，海外消费小幅上涨，国内消费在疫情冲击下较为疲软，2022 年锌锭库存持续刷新历史新低，沪锌 2210 合约一度引发挤仓危机，锌价总体收跌。

展望 2023 年，随着欧洲能源危机缓和、国内疫情防控逐步宽松，预期锌精矿供给偏宽松，国内冶炼厂延续原料充足和高利润优势，一季度产量将会有所提升，海外冶炼厂一季度供应端很难出现大幅回升，伴随海外经济下行压力，2023 年海外消费增速放缓，国内锌市在房地产和基建的拉动下，预期消费稳中有升，国内库存将止跌回升，但绝对低位的情况短期内难以得到改善。

综合来看，我们预期 2023 年锌价重心将会下移，预期运行区间为 22,000-25,000 元/吨。

风险上需要注意：宏观风险；欧洲能源危机；国内需求恢复不及预期。

免责声明：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

风险提示：期市有风险，投资需谨慎

