



供应端增量空间大，沪锌预期重心下移

摘要

2022 年沪锌期价先扬后抑宽幅震荡，年内最高点为 28650 元/吨，年内最低点为 21710 元/吨，上涨在一季度，地缘冲突下，能源紧缺的担忧笼罩市场，供应端偏紧预期，加上国内财政政策与货币政策不断加码，基建较好表现，海外对国内需求有较好预期，沪锌期价上扬。下跌在二季度，美联储加息加快及缩表超预期的影响加上国内疫情，需求悲观情绪蔓延，沪锌期价从年内最高位置回落。下半年陷入长时间的宽幅震荡，俄乌局势紧张，地缘冲突加上罕见的高温干旱天气，海外天然气价格大涨，能源危机影响海外炼厂成本过高，引起大规模减产，引发市场对供应担忧加上美联储 7 月议息会议加息幅度小于市场极端化预期，宏观悲观情绪得到短期缓解，沪锌期价从年内最低价触底反弹，加上低库存，反弹较为有力。之后鲍威尔再次重申对通胀控制的坚定立场，宏观情绪再次主导沪锌期价下行。在 10 月时美国通胀数据的好转加上鲍威尔发言有可能减缓加息幅度，叠加国内房地产的持续低迷下政府先后发布“三支箭”的提振作用，及国内疫情防控新十条逐步落实，市场对消费重振信心，中国经济增速预期持续回升，锌价在宏观反复的作用下进入较长时间的宽幅震荡。

展望 2023 年，宏观上美联储加息周期结束时间不定，高企的通胀压力需要时间消化，加上经济衰退预期强烈，全球经济下行压力增大压制需求，虽国内疫情防控新十条逐步落实及对房地产利好政策频出，市场对消费重振信心，中国经济增速预期持续回升，但海外经济下行对国内锌锭及下游出口不利，而供应端在年底的大幅增量下逐渐过剩预期，对锌价施压。预计沪锌在 2023 年重心将下移。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
陈一兰
投资咨询证号：
Z0012698

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



目录

第一部分：锌市场行情回顾.....	2
一、2022 年沪锌市场行情回顾.....	2
第二部分：锌产业链.....	3
一、宏观基本面.....	3
二、锌市供需体现.....	5
1、全球锌市供应过剩.....	5
2、供需体现-锌两市库存低位.....	6
三、锌市供应.....	7
1、全球锌矿产量预期逐渐宽松.....	7
2、国内锌矿进口需求仍在.....	8
3、精炼锌国内过剩压力较大.....	9
4、精炼锌进口量或维持偏低.....	10
四、锌市需求状况.....	11
1、海外需求：欧美需求低迷态势不改.....	11
2、国内需求：中国经济开启复苏，需求或回升.....	13
3、国内下游消费：出口或继续减少.....	14
4、终端消费或持稳.....	16
第三部分、小结与展望.....	18
免责声明.....	19

第一部分：锌市场行情回顾

一、2022 年沪锌市场行情回顾

2022 年沪锌期价先扬后抑宽幅震荡，年内最高点为 28650 元/吨，年内最低点为 21710 元/吨，2022 年锌经历了能源危机、各国央行超记录加息等艰辛的历程，供应端的扰动贯穿全年，让锌一度在年内成为有色板块内多配的品种。

笔者按期锌月线的技术形态走势来划分，可以将 2022 年锌价走势分为三个阶段：

2022 年 1 月-4 月 20 日：在 24050 元/吨-28650 元/吨区间运行，在地缘冲突下，能源紧缺的担忧笼罩市场，供应端偏紧预期，加上国内财政政策与货币政策不断加码，基建较好表现，海外对国内需求有较好预期，沪锌期价上扬。

2022 年 4 月 21 日-7 月 15 日：在 28650 元/吨-21710 元/吨区间运行，美联储加息加快及缩表超预期的影响加上国内疫情，需求悲观情绪蔓延，沪锌期价从年内最高位置回落。

2022 年 7 月 16 日-12 月底：在 21710 元/吨-25800 元/吨区间先扬后抑宽幅震荡运行，俄乌局势紧张，地缘冲突加上罕见的高温干旱天气，“北溪一号”管道全停，海外天然气价格大涨，电价高企，能源危机影响海外炼厂成本过高，引起大规模减产，引发市场对供应担忧加上美联储 7 月议息会议加息幅度小于市场极端化预期，宏观悲观情绪得到短期缓解，沪锌期价从年内最低价触底反弹，加上低库存，反弹较为有力。之后鲍威尔再次重申对通胀控制的坚定立场，宏观情绪再次主导沪锌期价下行。在 10 月时美国通胀数据的好转加上鲍威尔发言有可能减缓加息幅度，叠加国内房地产的持续低迷下政府先后发布“三支箭”的提振作用，及国内疫情防控新十条逐步落实，市场对消费重振信心，中国经济增速预期持续回升，锌价在宏观反复的作用下进入较长时间的宽幅震荡。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第二部分：锌产业链

一、宏观基本面

1. 2023 年全球经济放缓

对于 2023 年全球经济增长前景，多个权威机构大多持谨慎悲观的态度，其中经济合作与发展组织(OECD)在 11 月发布的《全球经济展望报告》中，2022 年全球经济增速为 3.1%，2023 年放缓至 2.2%，2024 年小幅复苏至 2.7%。同时报告显示由于地缘冲突引发的能源冲击刺激通胀，预计经合组织地区的通货膨胀率或将高位运行，2022 年将超过 9%，后期随着更紧缩的货币政策实施，通货膨胀仍将居高不下，但将有所缓和，预计明年全球经济增长将进一步放缓，对各个经济体影响不一，受能源危机影响下欧洲最为严重，欧元区经济 2022 年将增长 3.3%，2023 年增速将放缓至 0.5%，而美国 2022 年经济增长 1.8%，2023 年增长 0.5%。中国是少数几个有望在明年实现增速回升的主要经济体之一，预计 2023 年中国经济增速将从今年的 3.3% 上升至 4.6%，并在 2024 年继续增长。同时国际货币基金组织 (IMF) 10 月最新报告同样预计，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%。当前全球经济仍面临许多罕见的挑战，俄乌冲突导致欧洲重大能源危机，生活成本剧增，不少国家的电力价格飙升至历史新高，对全球经济稳定造成不利影响，同时几十年最高水平的通胀压力也促使各国快速收紧货币政策，需求抑制，经过各国不断大幅度的加息，2022 年底时通胀仍在高位运行，全球经济增长前景受到严重影响。同时报

告指出，全球经济前景面临巨大下行风险，美国经济因不断激进加息而放缓，欧洲仍需面对能源危机，全球大部分国家经济放缓，对大宗商品形成利空。

国家	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
全球经济	-3.1%	6%	3.2%	2.7%
发达经济体	-4.5%	5.2%	2.4%	1.1%
美国	-3.4%	5.7%	1.6%	1.0%
欧元区	-6.3%	5.2%	3.1%	0.5%
英国	-9.8%	7.4%	3.6%	0.3%
日本	-4.6%	1.7%	1.7%	1.6%
新兴经济体	-2.1%	6.6%	3.7%	3.7%
中国	2.3%	8.1%	3.2%	4.4%
印度	-7.3%	8.7%	6.8%	6.1%

图表来源：瑞达期货，国际货币基金组织（IMF）

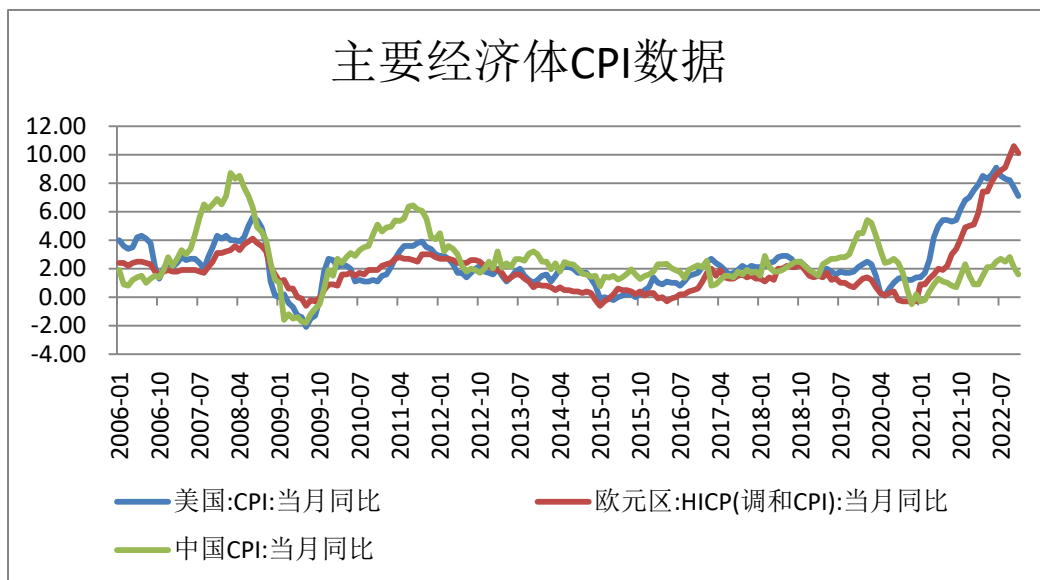
2. 海外加息周期未结束，高利率压制大宗商品需求

12 月时，美联储加息 50 个基点，本年美联储连续四次宣布加息 75 基点，今年共累计加息 425 个基点。美国和欧元区的通胀问题严峻，美国 11 月份的消费者价格指数 CPI 同比上涨 7.1%，为今年以来最低增速，较前值的 7.7% 大幅回落，且低于市场预期的 7.3%，市场高度关注的核心通胀率同样好于预期，核心 CPI 录得 6%，为近 5 个月新低，同样低于预期 6.1%。虽数据上显示美国“爆表”的通胀率似乎有持续降温迹象，但美国通胀是否见顶还有待观察，美联储主席鲍威尔表示美联储坚定地致力于将通胀率恢复至 2% 的目标，在确信通胀持续下降之前，不会考虑降息，现在考虑降息还为时过早，利率将会保持在高位；2 月加息规模将取决于未来的数据和就业市场，美联储的重点是改变其政策立场，使其变得足够限制性，而不是降息。他还表示短期通胀尚高且劳动力市场仍旧强劲，即使金融市场相对紧张，但通过借鉴历史，美联储需维持高利率水平来达成抑制通胀的效果。美联储内部经济学加预计，明年美国经济衰退的概率接近 50%。

欧元区 11 月 CPI 同比上涨 10.0%，低于市场预期的 10.4% 及前值 10.6%，CPI 环比下降 0.1%，低于市场预期的环比增长 0.2%，较 10 月的环比增长 1.5% 大幅下降，这是欧元区通胀一年半来的首次放缓。尽管欧元区的通胀数据似乎显示出见顶的微弱迹象，但欧元区通胀率仍保持在两位数。

纵观历史，加息周期结束后海外需求消费在多数时期大幅回落，预计美联储 2023 年或转向减少加息幅度，欧洲的通胀却更为严重，从现在公布的数据上看，还没有明显拐头或

者增速明确放缓的迹象，需求方面受到的冲击更为剧烈。展望 2023 年美国及欧元区通胀压力快速下滑的概率较小，在通胀顽固之下，联储态度实质性转向难以出现，当单次加息幅度相对于利率终点及保持时间显得不那么重要，但高利率的维持会导致海外流动性趋紧，对锌价构成拖累。



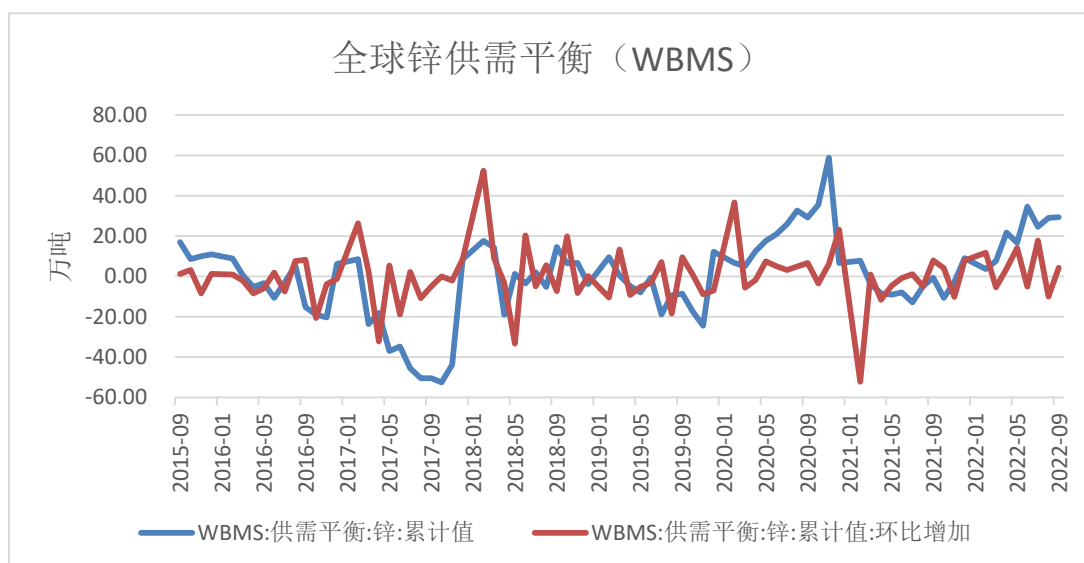
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

二、锌市供需体现

1、全球锌市供应过剩

世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告数据显示，2022 年 1-9 月全球锌市供应过剩 29.1 万吨，2021 年全年为供应短缺 11.56 万吨。2022 年 1-9 月，可报告库存减少 16.15 万吨，其中上海库存净增加 2 万吨。LME 库存较 2021 年 12 月底水平减少 15.4 万吨。LME 库存占到全球总库存的 13%。2022 年 1-9 月，全球精炼锌产量同比减少 1.3%，需求下降 5.4%。1-9 月日本需求为 38.2 万吨，较上年同期减少 5.8%。全球需求较上年同期下滑 5.4%。中国需求为 500.39 万吨，占到全球总需求的 50%。9 月，锌产量为 116.72 万吨，需求为 116.11 万吨。

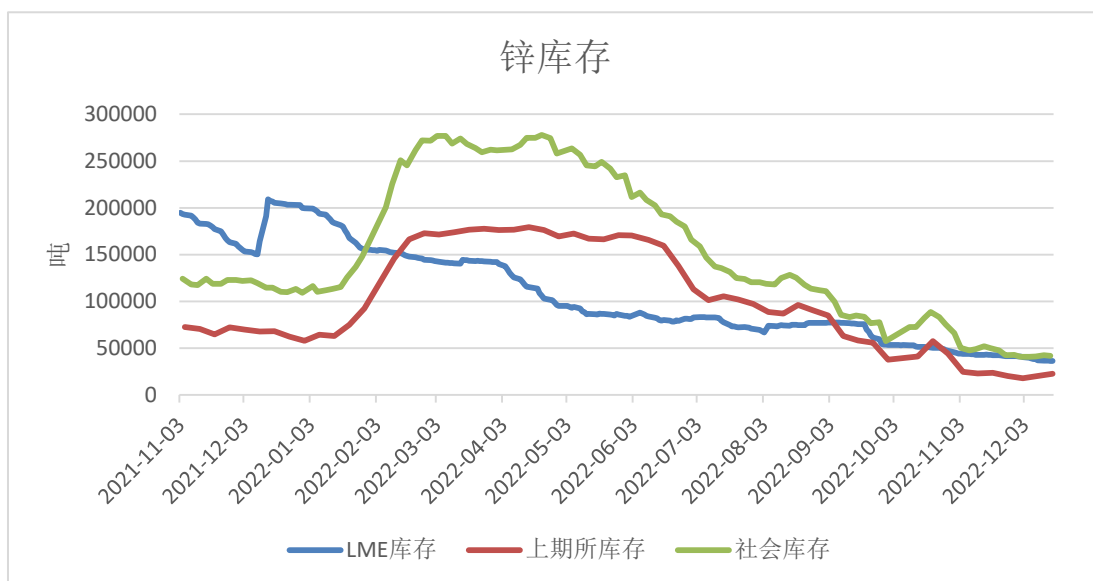
展望 2023 年，国际铅锌研究小组（ILZSG）最新报告显示，2023 年全球锌市供应端或将会有所反弹，需求则需关注中国经济的恢复节奏，预计未来 LME 锌价格涨幅会收窄。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、供需体现-锌两市库存低位

一般而言,库存是体现精炼锌市场供需关系的最重要指标,但因为锌金融属性的存在,使得锌市库存的变化已不能简单的认为是供需关系的直接体现。整体来看,2022年LME锌库存呈连续下降走势且处近十年低位,主因在于海外能源危机严峻,高企的能源价格和电价对生产有较大影响,海外锌产能规模减产,而需求端受到各国大规模加息压制,库存下降。国内库存存在年初有一波较大的累库,主因在冬奥会的举办及疫情的扰动,下游镀锌厂有减产,锌的需求减少,库存累计,后随着疫情缓解,下游逐渐开工,库存逐渐减少,但炎热天气到来,8月部分地区限电,锌下游初端及终端开工率也有所影响但不大,社会库存有小的累库过程,后天气转凉,金九银十到来,社库继续减少,不过10月后多地疫情,严重影响运输及下游开工,社库转小幅累库仍在低位,加上2022年进口数量偏低,总的库存处于近10年低位。



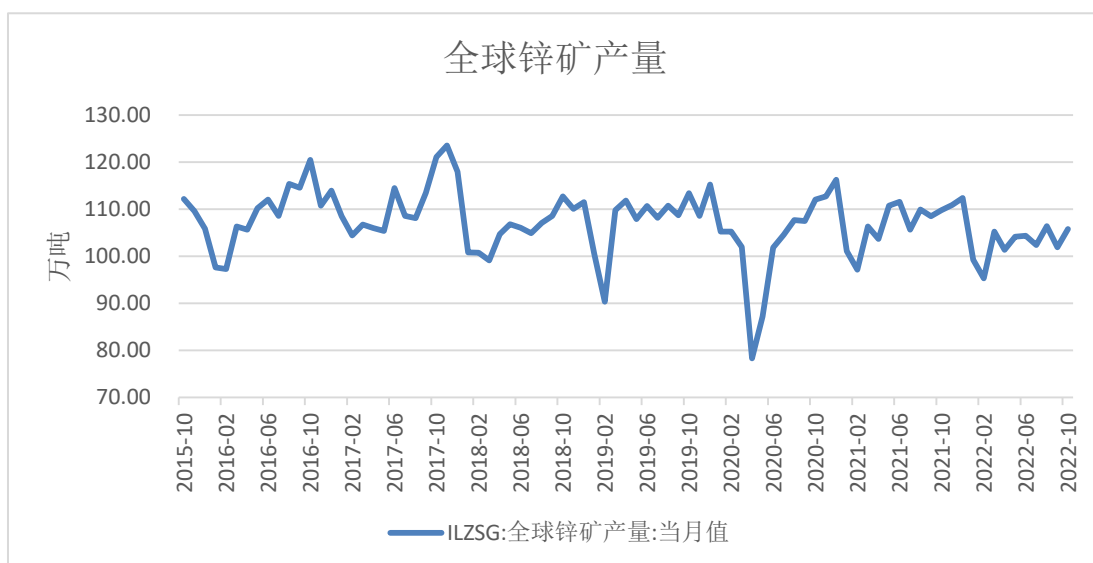
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三、锌市供应

1、全球锌矿产量预期逐渐宽松

据 ILZSG 数据显示,2022 年 1-10 月全球矿产锌产量为 1026.37 万吨,同比减少 3.61%。海外暴乱、洪水、工人罢工及矿山事故多发,全球锌精矿产量在今年较去年有所下降。国内锌精矿上半年受到疫情运输不畅、冬储及春节假期、环保政策趋严等因素,供应偏紧,加上冬奥会的举行,北方地区采购炸药受到限制,部分矿企停工,整体开工有所下降,产量处于低位,锌精矿的月均最高价也出现在上半年;2022 年下半年,因硫酸及副产品价格下落,炼厂利润空间受到挤压,上调加工费意愿较强,加上沪伦比值回调,进口窗口开启,进口矿量增加,港口及炼厂库存皆处于相对高位,下半年锌精矿供应趋于宽松。

展望 2023 年,海外锌矿供应逐渐偏松预期,主因在今年影响产量的外部因素消退后,叠加新增产能及矿企利润高位 2022 年产能扩建部分,海外锌矿供应或逐渐宽松。国内矿供应维持偏紧状态概率较大,但较 2022 年或有宽松,在国家环保政策力度趋严的背景下,大量中小矿山停产整顿甚至处于关停状态,部分产能扩建无法带来巨大增量,但海外矿供应逐渐宽松下,国内从海外进口或能较好的补充部分需求。需求上,国内政策仍利好锌矿终端新能源汽车及基建等,锌需求增加预期。总的来说,2023 国内锌精矿虽有增量但供应偏紧局面或维持。

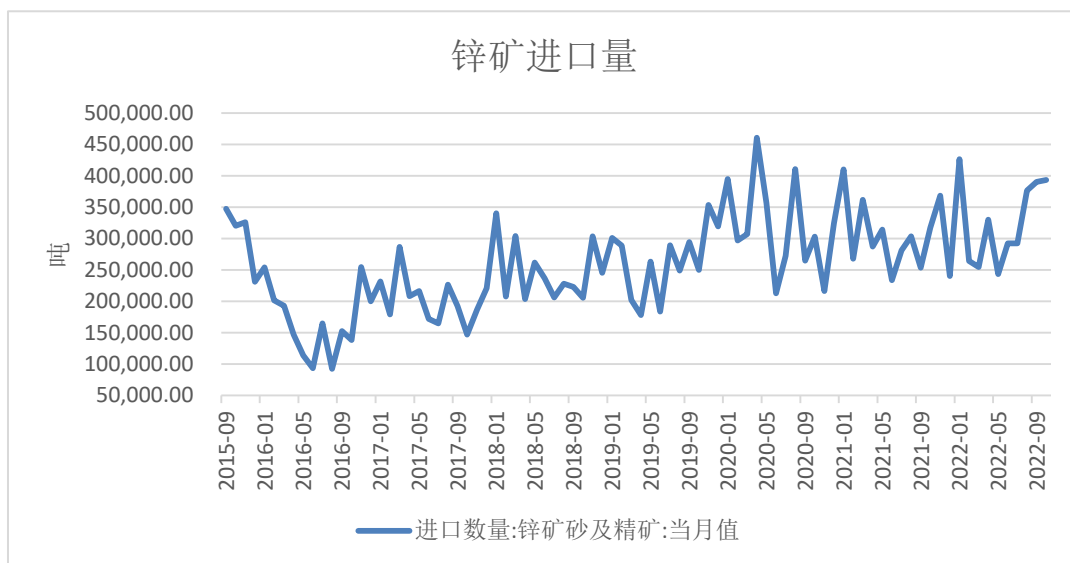


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、国内锌矿进口需求仍在

海关总署数据显示，2022年10月，当月进口锌矿砂及精矿393607.20吨，环比增加0.82%，同比增加23.94%。2022年1-10月，当月进口锌矿砂及精矿3265684.77吨，同比增加7.7%，随着中国锌冶炼产能的不断扩大，中国锌精矿进口呈逐年上升之势。从加工费来看，海外锌精矿加工费从年初便维持上行趋势，主因在海外能源价格高企，冶炼厂大规模减产，矿端需求较弱；国内矿端偏紧格局维持，国内锌精矿加工费先抑后扬，主因在7月后硫酸及其副产品的价格下行，冶炼厂利润空间压缩，对加工费上调的意愿比较强烈，加上下半年沪伦比值回调进口窗口打开后，锌矿得到补充。

展望2023年，国内矿供应维持偏紧状态概率较大，对进口矿的需求加大。国家环保政策力度趋严短时间不会转向，国内矿端生产及开工变化不大，2023年投产扩建项目投放周期或被拉长；而海外地缘冲突、能源危机持续，海外锌冶炼厂成本方面仍是巨大的问题，产能全面恢复时间较长，锌矿货源增加，海外出口或能缓解国内矿端供应的紧张局面。需求上，国内政策仍利好锌矿终端新能源汽车及基建等，锌需求增加预期。总的来说，2023国内锌精矿虽有增量但供应偏紧局面或维持，进口需求仍在。我国锌精矿从进口国别来看，澳大利亚、秘鲁和南非是中国最大的锌精矿进口国，从进口省份来看，主要来自福建省、内蒙古自治区、广西壮族自治区和福建省。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

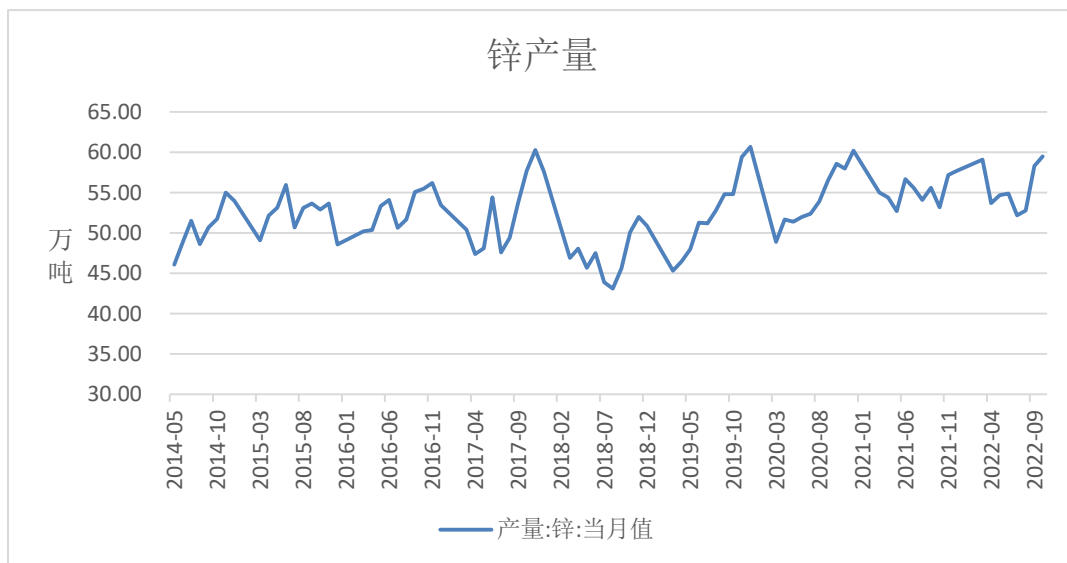
3、精炼锌国内过剩压力较大

国家统计局数据显示, 2022 年 10 月, 锌产量为 59.5 万吨, 同比增加 9.4%; 2022 年 1-10 月, 锌累计产出 558 万吨, 同比增加 0.8%。2022 上半年, 俄乌冲突尖锐, 沪伦比值持续下滑处极低为止, 进口窗口关闭, 而国内矿端因冬奥会北方采购不到炸药加上冬季天气寒冷, 矿端供应紧张, 原材料的短缺让部分冶炼厂停产; 下半年国内因高温干旱限电, 环保问题等问题, 云南、四川部分冶炼厂减停产, 接近年底时, 限电、疫情等外部影响条件消退, 冶炼厂恢复正常生产, 此时加工费向好加上部分大型冶炼厂有年底冲量计划, 产量在 11-12 月份有大的提升, 但总体锌产量不及预期。

海外方面, 2022 年, 地缘冲突导致海外能源危机尖锐, 加上罕见干旱气候和持续热浪刺激天然气发电需求, 从俄罗斯天然气供应减少到直接停止北溪号系列天然气管道供气, 再到北溪号系列天然气管道发生爆炸, 欧洲天然气价格最高时比往年同期正常水平高出 10 倍, 不少国家的电力价格飙升至历史新高, 最高时相较一年前上涨 4-5 倍, 因成本过高, 海外冶炼厂减停产频发;

2023 年海外能源危机在采暖季过后若有一定的缓解, 能源价格回落, 加上美联储加息影响已被市场大体消化完毕, 宏观压力减轻, 海外有复产预期, 嘉能可或有部分产能将复产, 新星旗下的 Budel 冶炼厂计划在 11 月一定程度复产; 国内冶炼厂随着四季度疫情影响消退及检修结束和限电影响等外部影响因素消除, 炼厂恢复正常生产, 而国内锌精矿加工费仍维持向好趋势, 带动冶炼厂生产积极性, 很多地区冶炼厂在恢复正常生产后追产及提产, 12 月产量有望达到年内最高产量, 且 1 月份过年期间仅有少数再生炼厂存在放假停产

计划,加上新投产产能落地,产量释放,SMM 预计 2023 年精炼锌产量将达到 640 万吨左右,国内存在较大过剩压力。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

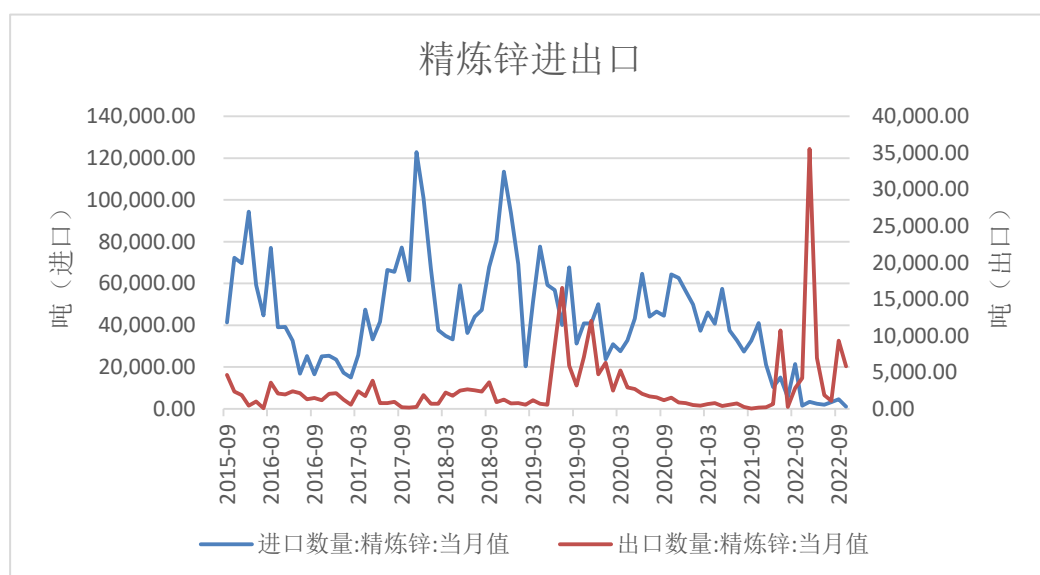
4、精炼锌进口量或维持偏低

海关总署数据显示,2022 年 10 月,精炼锌进口量 1007.12 吨,同比减少 97.54%,环比减少 77.54%;1-10 月累计进口精炼锌 5.96 万吨,累计同比下降 85.2%。2022 年 10 月,精炼锌出口量 5805.38 吨,同比增加 3375.11%,环比减少 37.71%。1-10 月累计出口精炼锌 7.85 万吨,累计同比增加 1661%。1-10 月,累计净出口约 1.89 万吨精炼锌,但去年同期累计净进口 39.83 万吨精炼锌,2022 年精炼锌进口较去年有较大的下降,上半年海外锌价强于国内,沪伦比值持续走低到极低位置,下半年海外加息幅度较大,海外锌价弱势,沪伦比值走高,进口窗口打开,但整体进口已在极低位置。2022 年较为亮眼的是精炼锌的出口,海外地缘政治冲突下能源危机尖锐,冶炼厂成本高昂,不得不减停产,供应持续紧缩下,沪伦比值持续走低,出口窗口打开,出口盈利增加刺激国内冶炼厂出货积极性。

展望 2023 年,海外加息仍有可能继续,经济下滑的预期较强烈,反观国内疫情防控新十条逐步落实,加上“稳货币,宽财政”及“三支箭”的政策不断提振消费预期,内强外弱的格局会让精炼锌的进口较 2022 年有所增加,但就目前贸易商对 2023 年的长单签订意愿较弱,依靠散单的进口量难有较大突破,加上国内供应端也有所增量,需求上对海外精炼锌不高。



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、锌市需求状况

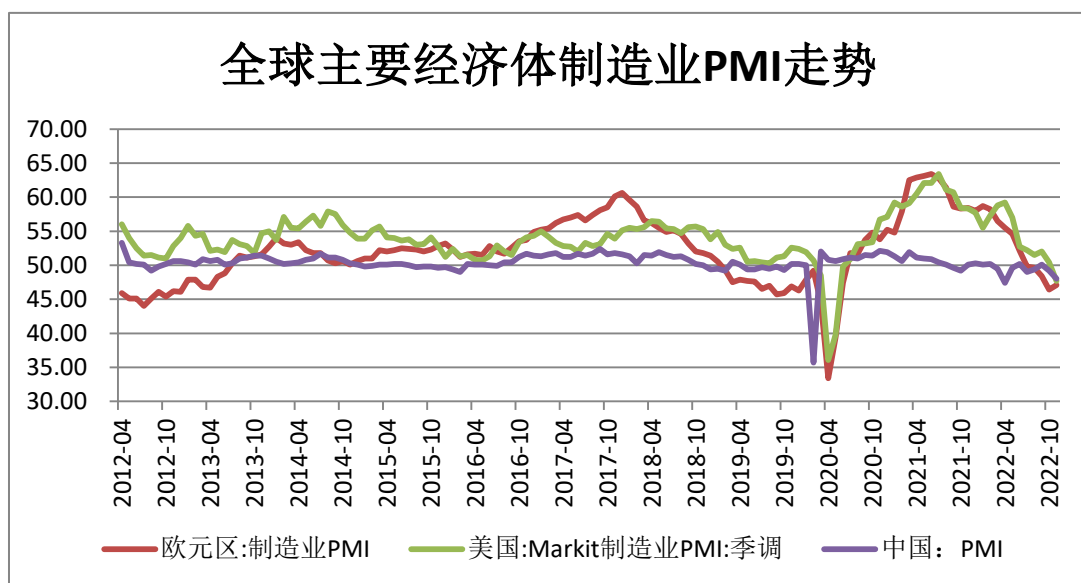
1、海外需求：欧美需求低迷态势不改

美国 11 月 Markit 服务业 PMI 初值公布为 46.1，低于预期的 47.9 以及前值的 47.8；11 月 Markit 制造业 PMI 初值为 47.6，低于预期的 50 及前值的 50.4，创 2020 年 5 月份以来新低。从数据可以看出美国的商业状况不是很理想，生活成本的加大，财务状况逐渐收紧，借贷成本的上升及需求疲软、信心下降等问题严重，美国经济的健康情况正在恶化，11 月整个经济萎靡，不过越来越多的公司专注于降低成本，提供折扣用来恢复销售且在招

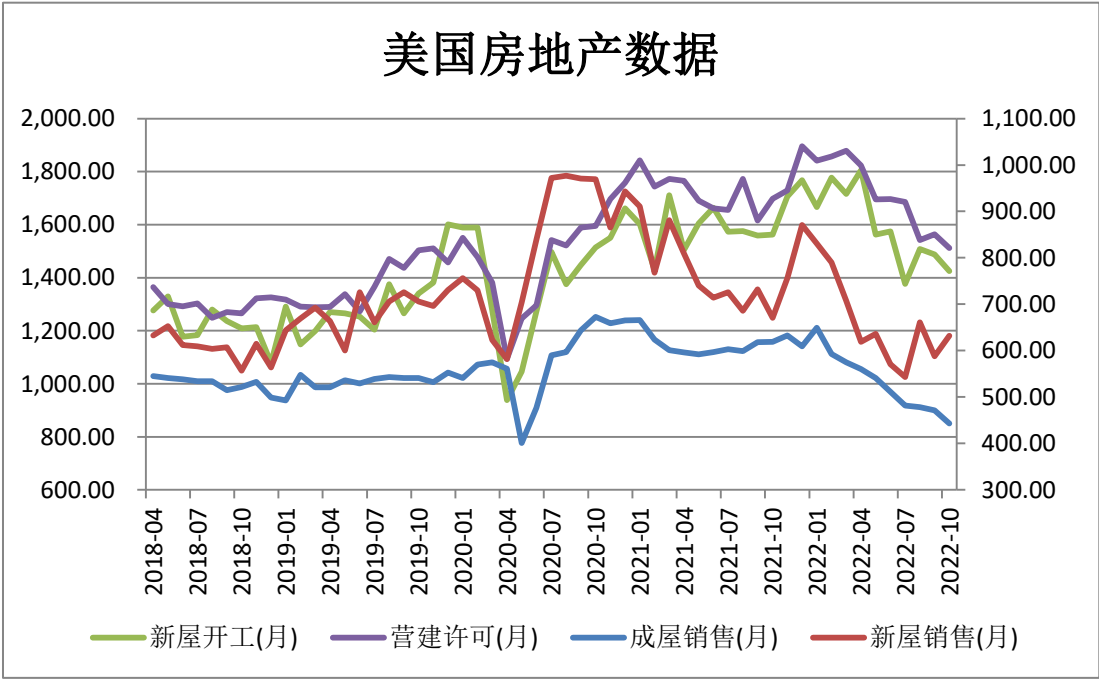
聘上速度有所放缓，这有助于显著的降温通胀压力，但同时经济存在陷入衰退的可能进一步加重。展望 2023 年，通胀压力的缓和有助于让美联储放缓在 2022 年 12 月及之后的加息节奏，但同时鲍威尔及美联储官员都发言称未来的终端利率可能会比之前预期的更高及更持久，海外锌需求在此背景下受到抑制。

美国耗锌量最大的房地产行业（约占 49%），在高利率的背景下，美国购房者的偿债能力在近几十年的最低水平，房地产正拖累美国经济。数据上看，10 月上月新屋开工总数年化化为 143 万户，环比下降 4.2%，前月的数据有所上修，独户住宅建造年率降至 85.5 万户，为 2020 年 5 月以来的最低水平。独户住宅的建设许可同样下滑，这也是自疫情爆发的最初几个月以来的最低水平。而美联储坚定控制高通胀的立场从未动摇，高利率将继续在 2023 年得到维持，且美国陷入经济衰退的预期不断得到强化，美国房地产在 2023 年仍然是拖累项。

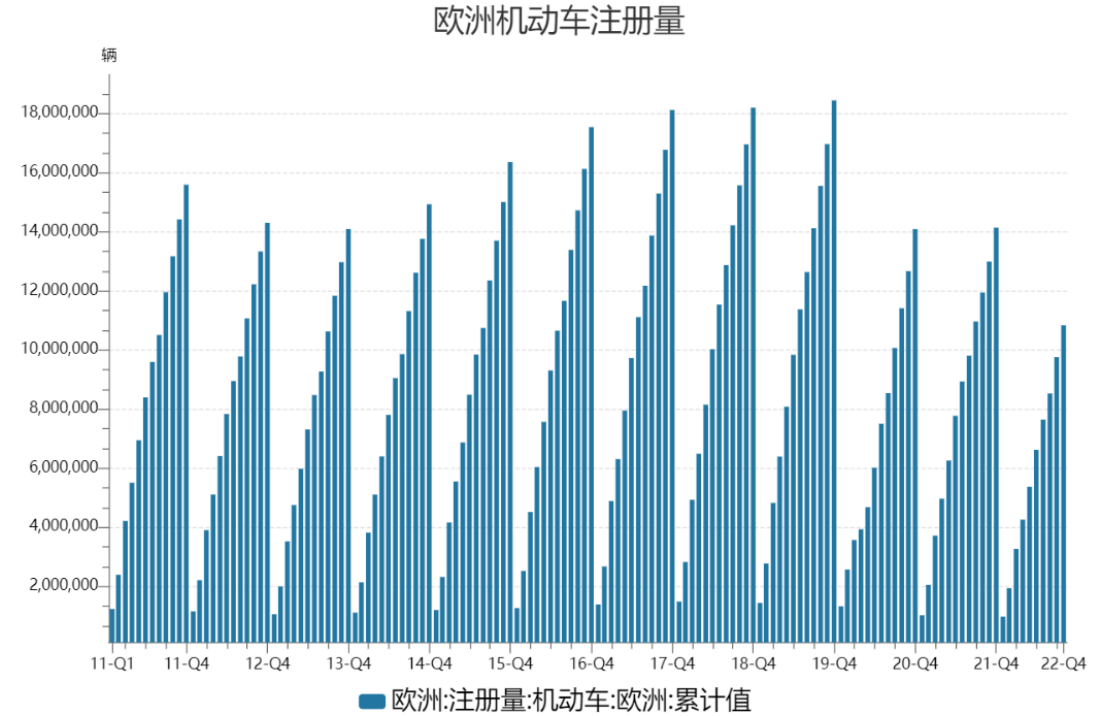
欧元区 11 月制造业 PMI 初值 47.3，受到能源价格飙升和供应链中断的严重打击，连续五个月低于荣枯线，拖累整体经济下滑。但好于预期值 46，同样高于前值 46.4。欧元区 11 月服务业 PMI 为 48.6，连续第四个月下滑，与前值一致，好于市场预期的 48。综合 PMI 初值由 10 月的 47.3 升至 47.8，同样好于预期。11 月欧元区低迷的商业活动稍有缓解，较温暖的冬天缓和了取暖引起的能源短缺的担忧，天然气价格较高位有所下降，但生活成本依然高昂，消费者支出持续削减，新订单连续第五个月大幅下降，总体需求持续下滑，欧元区或也难逃衰退。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

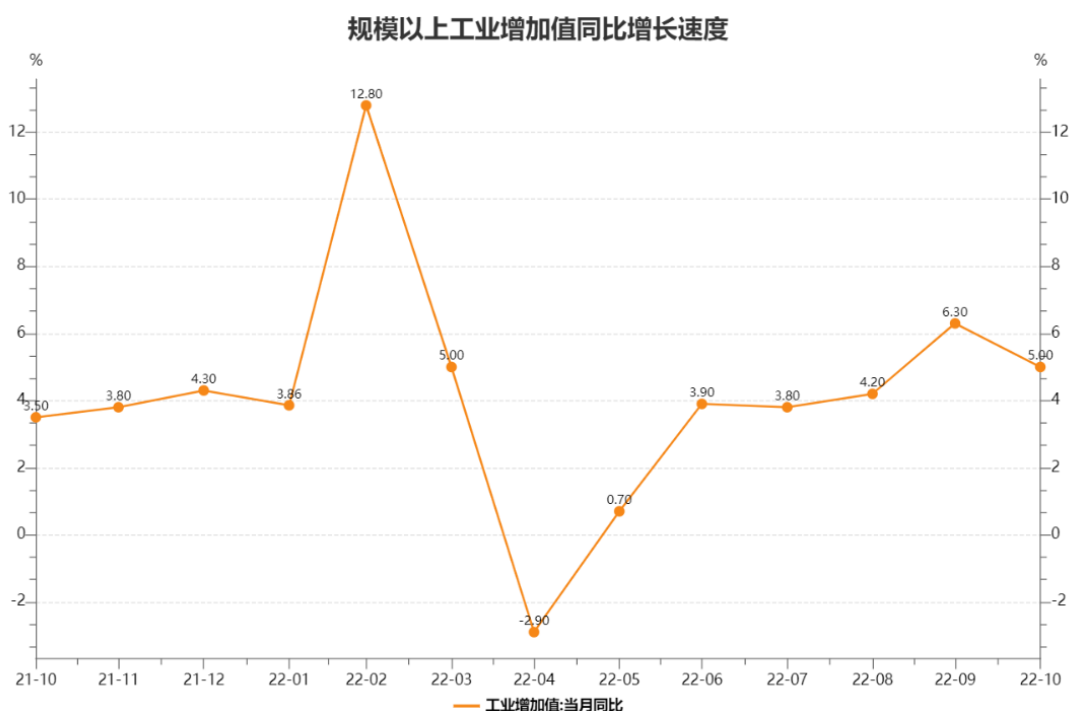


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、国内需求：中国经济开启复苏，需求或回升

从 2005 年至今，中国精炼锌需求占全球的比重从 27.9% 一路飙升至近 50%，因此对于全球锌市需求表现重点关注中国需求端变化。1—11 月份，规模以上工业增加值同比增长

3.8%。中国 11 月制造业 PMI 为 48.0%，比上月下降 1.2 个百分点，低于临界点，制造业生产经营景气水平较上月有所下降。国内疫情自国庆长假后各地规模性的发散，对企业生产经营有不利影响，生产活动有所放缓，产品订货量减少，市场活跃度降低，疫情对经济的冲击愈发明显，但随着稳增长的支持力度加大、降准保持流动性合理充裕，促进综合融资成本稳中有降、房地产信贷、债券、股权融资的“三箭齐发”、国内疫情防控新十条逐步落实，市场对消费重振信心，中国经济增速预期持续回升。不过海外需求下滑的背景下，国内锌锭及下游消费品出口均受到限制，出口或成为 2023 年国内锌消费的拖累项。



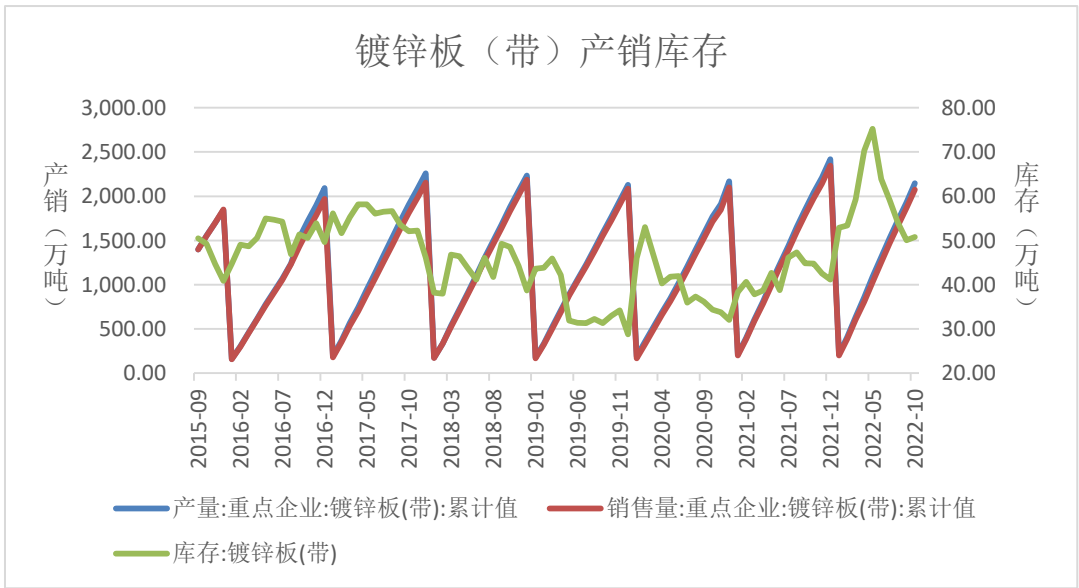
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

3、国内下游消费：出口或继续减少

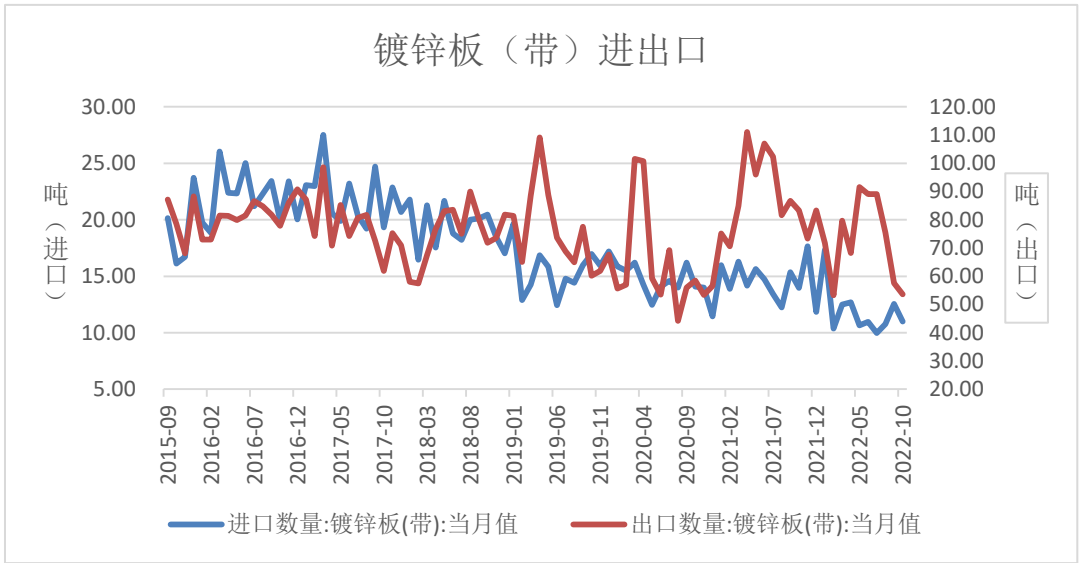
锌的终端基建占比较大，镀锌应用较广，2022 年 1-10 月国内主要企业镀锌板(带)产量为 2145.56 万吨，同比增加 5.07%；销售量为 2074.33 万吨，同比增加 4.9%；库存为 50.76 万吨，同比增加 13.3%。2022 上半年，春节前后处于季节消费淡季，加上疫情影响部分企业放假时长增加及冬奥会的影响，镀锌及其他锌下游初端消费品开工率处年内低位，表现较差；2022 下半年高温干旱天气，部分地区限电，终端企业施工也相应受到影响，企业库存压力增大，后天气转凉后，各地开启赶工潮，农用等旺季订单也有较好表现，汽车产销量及出口方面数据在今年表现较好，家电企业订单也陆续增加，终端下游需求有所改善，加上融资成本较低，镀锌开工明显好转，10 月到年底，疫情多地散发加上传统淡季即将到

来，镀锌开工率逐渐转淡。

海关总署数据显示，2022年1-10月，镀锌板(带)进口量118.77万吨，同比减少18.47%；镀锌板(带)出口量729.34万吨，同比减少18.83%。国内今年扰动较多，镀锌开工较往年同时期略弱，企业成品库存压力较大，库存较往年同期增长加多，对海外镀锌需求减弱，进口减少；海外经济下行，海外新屋开工及销售、汽车产销及家电产销都明显走弱的情况下，出口受到影响较大，加上国内价格优势不明显，出口订单量较去年同期有所下滑。展望2023年，衰退预期仍存，需求低迷态势不改，国内镀锌出口难有好的表现。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

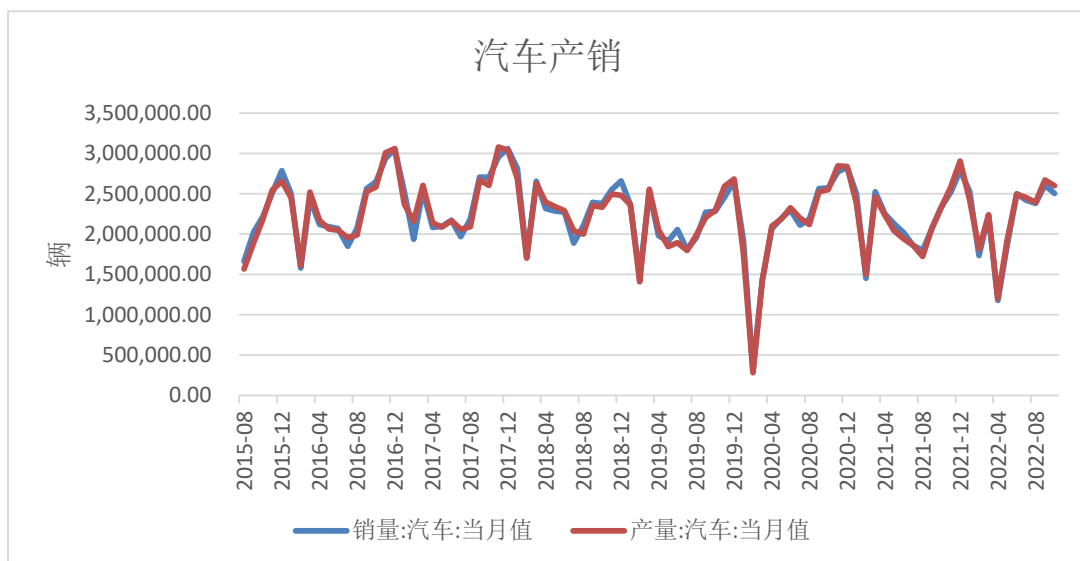


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

4、终端消费或持稳

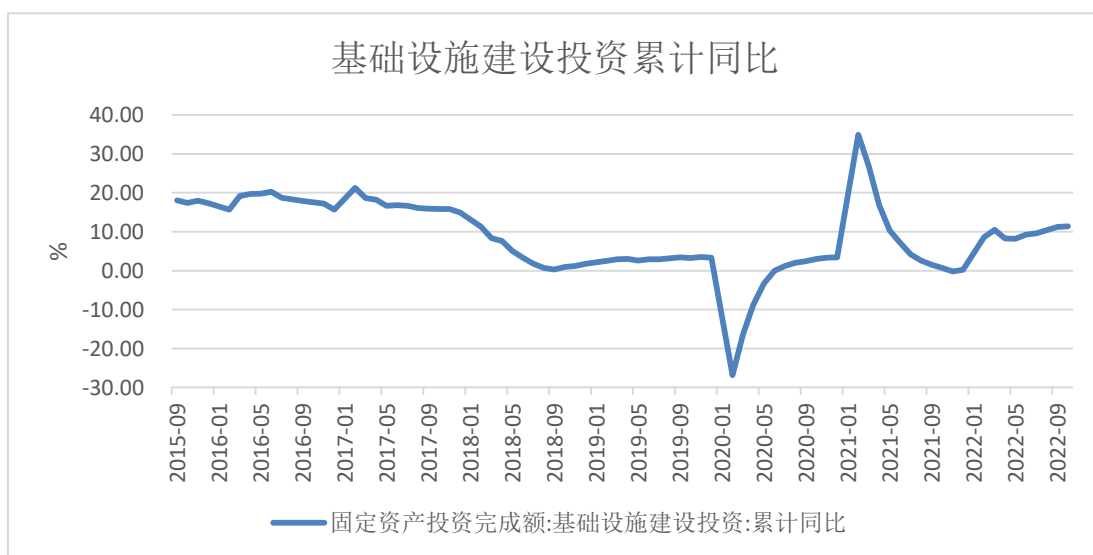
中汽协数据显示，1-11月，汽车产销分别完成2462.8万辆和2430.2万辆，同比分别增长6.1%和3.3%；1-11月，新能源汽车产销分别完成625.3万辆和606.7万辆，同比均增长1倍，市场占有率达到25%；出口市场方面，1-11月，汽车企业出口278.5万辆，同比增长55.3%。其中新能源汽车出口59.3万辆，同比增长1倍。汽车产销在2022年一直保持着劲势，随着中央和地方各级政府不断出台多项如车辆购置税减征等消费政策促进汽车消费，使得汽车产销一直保持旺盛，行业景气度较好，汽车出口也迎来新突破，出口量首次超过德国，居全球第二，市场人士分析称：今年汽车出口增速非常好，有三个短期因素：第一，疫情后海外经济在逐步恢复；第二，中国供应链比较完善，相较于日韩等市场优势明显；第三，国内新能源汽车的快速增长。

展望2023年，财政部、国家税务总局、工业和信息化部联合发布公告，明确将今年底到期的新能源汽车免征车辆购置税政策，延续实施至2023年年底，延续免征新能源汽车购置税政策将推动新能源汽车市场继续稳定增长；同时中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》中针对汽车行业，指出要释放出行消费潜力，优化城市交通网络布局，大力发展智慧交通；推动汽车消费由购买管理向使用管理转变；推进汽车电动化、网联化、智能化，加强停车场、充电桩、换电站、加氢站等配套设施建设；便利二手车交易。中汽协预计2023年车市同比增长3%，在2023年，汽车市场发展面临的有利因素有6个，分别是宏观经济适度恢复、宏观政策支持汽车消费、疫情防控优化有利经济恢复、海外需求及新能源出口继续发展、芯片供应逐渐恢复、商用车需求触底反弹。同时，也有6大不利因素，分别是宏观经济恢复乏力、消费信息恢复缓慢、疫情管控放松到平衡对经济会产生不确定影响、芯片供应紧张仍将持续、地方政府支持力度下降、消费透支影响。2023年汽车产销增速明显下滑的背景下，对锌的消费支撑将会减弱。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

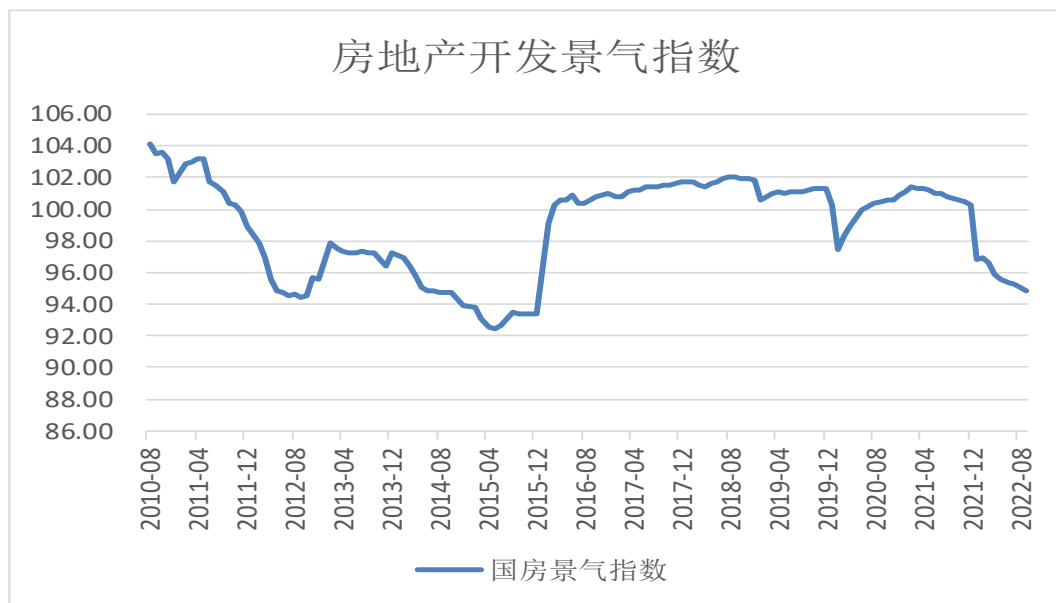
专项债的快速发行,为基建投资提供充裕的资金支持,在主要经济指标中,基建投资成为最大亮点。数据显示,2022年1-10月,基础设施投资同比增加11.39%。主要收益于稳增长的政策加码,基建投资与开工向好。19项稳经济政策中扩大基建投资仍是重要抓手,稳经济政策的持续落实,加上2023年海外经济衰退的预期加大,外需拉动增长动力不足,让基建在2023年仍有期待。



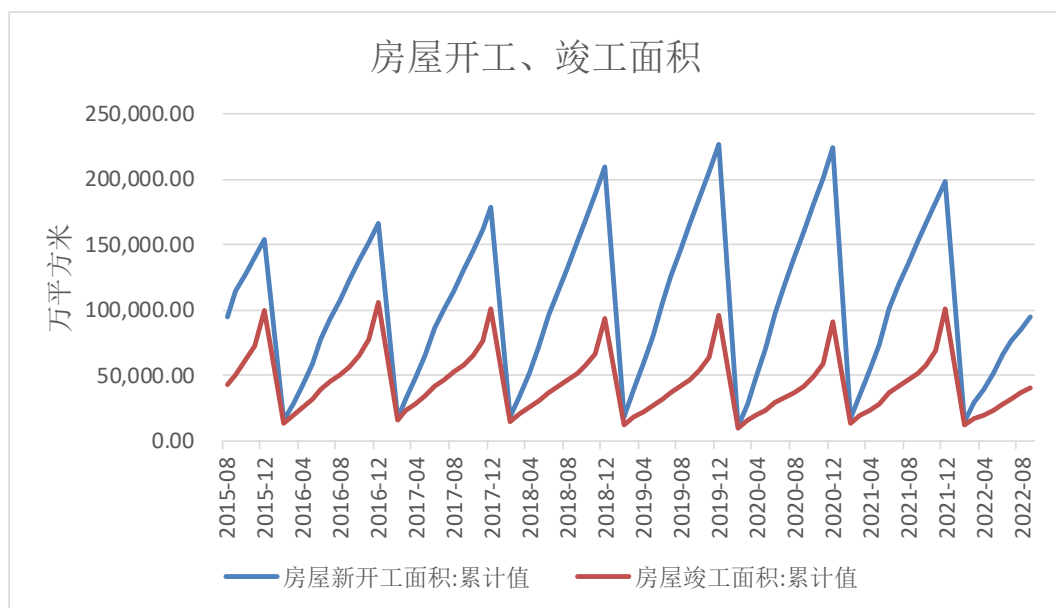
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2022年10月,房地产开发景气指数为94.7,较上月减少0.16,较去年同期减少5.87。2022年1-10月,房屋新开工面积为103721.71万平方米,同比减少37.79%;房屋竣工面积为46564.58万平方米,同比减少9.02%。2022年房地产成为经济下游最大的拖累项,房企现金流压力过大,开发投资下滑,随着“保交楼、稳民生”,出台多项地产纾困措施,多

地加强预售资金监管，加上房地产信贷、债券、股权融资的“三箭齐发”，在政策支持下，房地产施工有“好转现象，房地产行业处于恢复状态。展望 2023 年，竣工端仍有较好的预期带动锌下游消费。



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

从当前市场最关心的通胀问题上看，2022 年全国央行持续的大规模加息后，截止年底，美国通胀似乎有持续降温迹象，美联储在 2023 年或有停止加息的可能，但加息周期结束时间不定，高企的通胀压力需要时间消化，欧元区通胀似乎还保持严峻未有降温，经济衰退

预期强烈，全球经济下行压力增大压制需求，虽国内疫情防控新十条逐步落实及对房地产利好政策频出，市场对消费重振信心，中国经济增速预期持续回升，但海外经济下行对国内锌锭及下游出口不利。

基本上，在 2022 年压制精锌矿产量的因素消退后，2023 年全球锌矿有望稳步增长，为精炼锌的产量增加提供可能；海外能源危机有缓解，部分冶炼厂复产，国内限电、疫情缓解后，加工费持续向好，带动冶炼厂生产积极性高涨，很多地区冶炼厂追产及提产，12 月产量有望达到年内最高产量，且 1 月份过年期间仅有少数再生炼厂存在放假停产计划，2023 年产量供应扰动趋缓，在没有突发新的规模供应扰动下，整体供应趋向宽松。需求端，海外经济下行压力较大，需求上难有起色，国内锌消费有望回暖，但增量有限，特别是锌锭及锌下游消费品的出口上，受到压制作用较大。

综述，宏观面与基本面共振向下，笔者认为 2023 年锌价运行区间较 2022 年重心将下移，上半年压力较下半年大，全年沪锌的运行区间关注 20000-25000 元/吨。操作方面，全年锌价重心下移，因此倾向于把握逢高沽空机会，沪锌主力合约关注反弹至 25000 元附近的抛压，尝试建空。而下方支撑则关注 20000 元以上。

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。