



金融投资专业理财

沪锌年报

2021年12月22号

经济复苏势头减弱 锌价反弹动能暂缓

摘要

2021年锌价冲高回落，连续两年收涨，上涨动力来自于国内外疫情避险情绪减弱，经济延续复苏，市场流动性充足及美元指数振荡走弱提振，同时锌两市库存延续跌势，加工费处近五年来低位，上游供应恢复有限亦利多锌价。此外在海外能源危机的影响下，锌市供应预期减弱，投机资金趁势积极拉高锌价，增加多头筹码。不过随着美联储释放鹰派信号，新兴市场普遍开启加息，货币紧缩预期来袭，美元指数止跌走高则使得锌价承压回落。展望2022年，以上利多因素对锌价的推动有所减弱，反倒是利空打压开始若隐若现，同时锌价走高之后，供需仅倾向于紧平衡，基本面缺乏新的亮点，锌价陷入多空因素相互交织的困局。就投资机会而言，全年操作更倾向于采取逢高空策略，尤其是当沪锌反弹至25000元以上。

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：
Z0012689

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

一、2021 年锌市行情回顾.....	2
1、期货一期锌先扬后抑.....	2
2、现货—国内现货锌大多维持升水，LME 锌现货由贴水逐步转为升水.....	3
二、宏观基本面分析.....	4
1、2022 年全球经济复苏势头减弱.....	4
2、全球央行开启加息预期.....	5
3、2022 年美元指数或先扬后抑	6
三、锌市供需体现.....	7
1、供需体现—2022 年锌市供应过剩量或缩窄.....	7
2、供需体现—两市库存同比外减内增.....	8
四、锌市供应.....	8
1、锌矿—2022 年锌矿产量或维持紧平衡	8
2、2022 年锌矿 TC 费用或低位回升，影响锌矿进口.....	9
3、精锌供应—中国精锌产能继续扩张.....	10
五、锌市需求.....	11
1、欧美工业需求先抑后扬.....	11
2、中国工业增加值增速或前低后高.....	11
3、冶炼厂需求提升将提高精锌进口量.....	12
4、镀锌板产量同比结束三年跌势.....	13
5、锌市下游消费或持稳.....	14
六、2022 年锌价展望及操作策略.....	16
免责声明.....	18

一、2021 年锌市行情回顾

1、期货一期锌先扬后抑

2021 年锡、铜、铝等有色商品转而领涨工业品，沪锡涨幅高达近 90%，黑色系涨跌不一，一度在 6-9 月风光无限，无奈后继不足，高位回落，且各品种间走势明显分化。有色基本金属虽亦基本呈现先扬后抑态势，但整体仍表现相对抗跌，其中沪锌延续 2020 年以来的反弹势头，但上行动能有限，截至 2021 年 12 月 13 日，沪锌较去年 12 月末上涨约 2830 元/吨或 13.74%，涨幅在基本金属中仅高于沪铅，全年表现来看，有色金属的强弱排序为沪锡>沪铝>沪铜>沪镍>沪锌>沪铅。

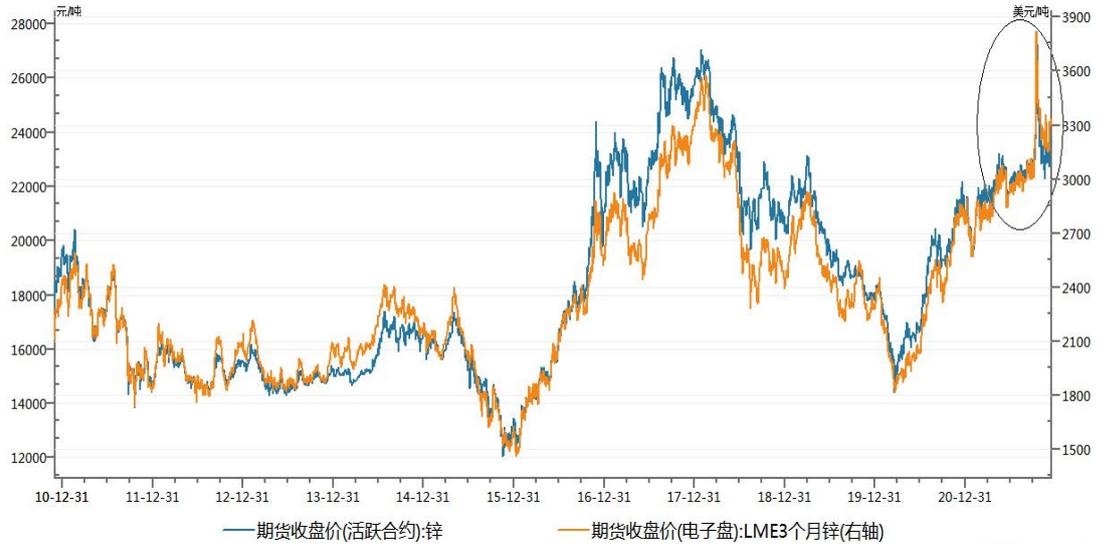
笔者按期锌月线的技术形态走势来划分，可以将 2021 年锌价走势分为三个阶段：

2021 年 1 月-5 月末，期锌先抑后扬，1 月期锌延续 2020 年 12 月以来的跌势，期间国内北方疫情有所增加避险情绪上升，加之部分镀锌企业提前放假，锌市下游消费减弱，两市库存止跌上升，沪锌主力实现三周下滑。2 月份以来受国内外疫情避险情绪减弱，经济延续复苏，市场流动性充足及美元指数振荡走弱提振，同时锌两市库存延续跌势，加工费处近五年来低位，上游供应恢复有限亦利多锌价。

2021 年 6 月-9 月末，期锌震荡盘整，于 23285-21390 元/吨区间运行。期间国内连续抛储，同时美联储会议释放鹰派信号，美指强势反弹，宏观氛围转弱。同时锌市下游开工率上升，锌矿加工费低位小幅回升亦利空锌价，相比于其他基本金属，锌市基本面表现较弱。

2021 年 10 月-12 月末，期锌冲高回落，沪锌主力合约 7 连涨最高触及 27720 元/吨，创下 2007 年 9 月以来新高，年最高涨幅约 34%。然而好景不长，随后锌价高位回调基本回吐本轮涨幅后陷入震荡态势。期间海外两大锌冶炼巨头 Nyrstar、嘉能可宣布减产计划引发供应担忧成为锌价上行的主要动力。不过随着国内多部门开启对煤炭价格实施干预，黑色系连日跌停则拖累锌价大幅回吐涨幅。截止 12 月 14 日，沪锌主力合约运行区间为 19325-27720 元/吨，较去年 12 月末涨 13.08%，相应的伦锌运行区间为 2546.5-3944 美元/吨，年涨逾 20.79%。

2021年锌价延续反弹，连涨两年



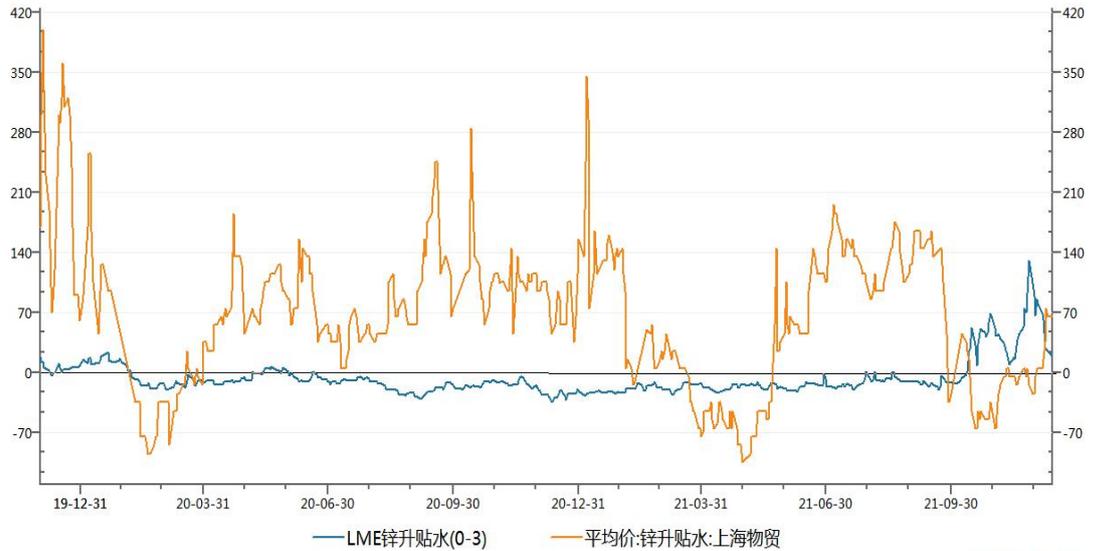
数据来源：Wind

图表来源：WIND

2、现货—国内现货锌大多维持升水，LME 锌现货由贴水逐步转为升水

期现结构方面，1月至4月底由升水转为贴水，5月逐步由贴水转为升水，之后整体基本维持升水，年内现货升贴水的运行范围为贴水105—升水345元/吨，最大升水幅度出现在1月6日，期间伴随着沪期锌库存持续下滑和仓单的减少，引发市场对期锌供应偏紧的担忧。截止12月13日，现锌升水均价报65元/吨，升水幅度表现较为平稳，显示现锌供应延续偏紧，这点可以从上期所锌库存高位走弱得到验证。截止12月10日，上期所锌库存报67714吨，较去年12月末增加39133吨，当前库存较近五年相比维持在平均水平。外盘方面，1-5月随着伦锌库存逐步攀升，0-3月LME现货锌较期货基本维持贴水，随后在库存重新高位下滑的带动下，贴水幅度逐步缩窄且转至升水，截止12月13日，报升水18.5美元/吨。

2021年沪锌现货基本维持升水



数据来源：Wind

图表来源：WIND

二、宏观基本面分析

1、2022 年全球经济复苏势头减弱

对于 2022 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 12 月发布的《全球经济展望报告》中，预计 2022 年全球经济增长的预期是 4.5%，高于 2021 年的 5.6%。同时国际货币基金组织（IMF）10 月最新报告同样预计，2022 年全球经济复苏势头减弱，或实现 4.9% 的增长，因发达经济体和低收入发展中国家的预测增速放缓，其中 IMF 预计中国经济增长率将达到 5.6%。世界银行对 2022 年中国经济预期为 5.4%，低于 2021 年的 8.5%。随着海外经济复苏重启，我国出口增速将逐步放缓，在 2021 年全球经济高速增长后，各国央行先后缩紧货币对实体经济的支持力度将逐步回落。同时，2022 年全球经济也面临着一些不确定性因素，尤其是新型变种病毒的出现使得新冠肺炎疫情所带来的不确定性仍持续威胁全球经济的复苏，此外未知复苏中的通胀恐慌风险持续，各国央行应等待供应紧张局势缓解。

国家	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
全球经济	2.9%	-3.1%	5.9%	4.9%
发达经济体	1.70%	-4.5%	5.2%	4.5%
美国	2.30%	-3.4%	6%	5.2%
欧元区	1.30%	-6.3%	5%	4.3%
英国	1.40%	-9.8%	6.8%	5%

日本	0.70%	-4.6%	2.4%	3.2%
新兴经济体	3.70%	-2.1%	6.4%	5.1%
中国	6.10%	2.3%	8%	5.6%
印度	4.2%	-7.3%	9.5%	8.5%

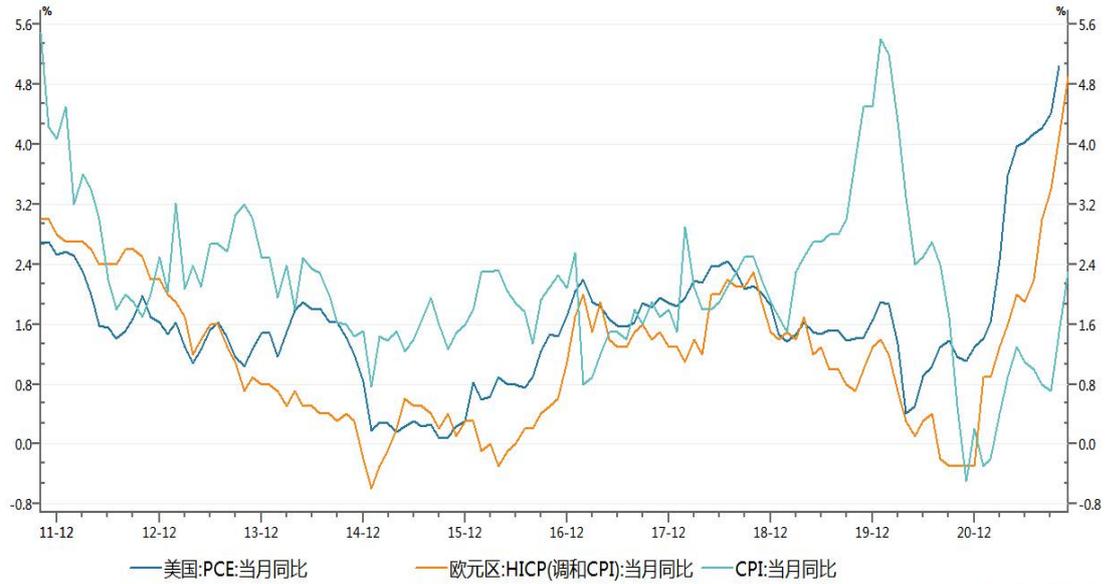
图表来源：瑞达期货，国际货币基金组织（IMF）

2、全球央行开启加息预期

2021年下半年全球多个央行逐步开启加息，意味此前2020年最强降息周期结束。大多新兴市场国家面对美联储的货币紧缩预期压力纷纷开启加息“热潮”，其中巴西及俄罗斯均已连续六次升息，秘鲁央行连续四次加息。美联储于11月正式开启Taper宣布每月少购债150亿美元，并在12月利率决议上官宣加快Taper，每月翻倍减少购债，暗示明后年各加息三次。而韩国领跑亚洲地区，于8月开启加息进程，并于11月再次将基准利率从0.75%上调至1.00%。中国央行方面，年内两次降准，最新第三季度中国货币政策执行报告表示，当前我国面对的内外环境较上轮相比有明显不同，发达经济体政策调整对我影响有限，仍主要运行逆回购及MLF来维护稳定的货币金融环境。

展望2022年，市场预计全球加息周期将继续，美联储最新的经济及利率预期显示，美国联邦基金利率期货目前定价美联储明年4月加息的可能性为90%，明年3月份加息的可能性为50%。美联储点阵图显示，18名委员均预计将在2022年开始加息，9月为9名；预计2022年将加息三次，2023年加息三次。在缩减资产负债表方面，从每个月150亿美元翻倍至300亿美元，明年3月中旬之前完全结束Taper。欧央行11月份会议纪要，通胀预期将在2022年下降，有委员认为紧急抗疫购债计划（PEPP）净购买应在2022年3月前结束，而欧洲央行行长拉加德表示欧洲央行非常不可能在2022年加息。而中国2022年货币政策上，中共中央政治局会议定调继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，促进房地产业健康发展和良性循环，实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复。

全球通胀水平高涨



数据来源: Wind

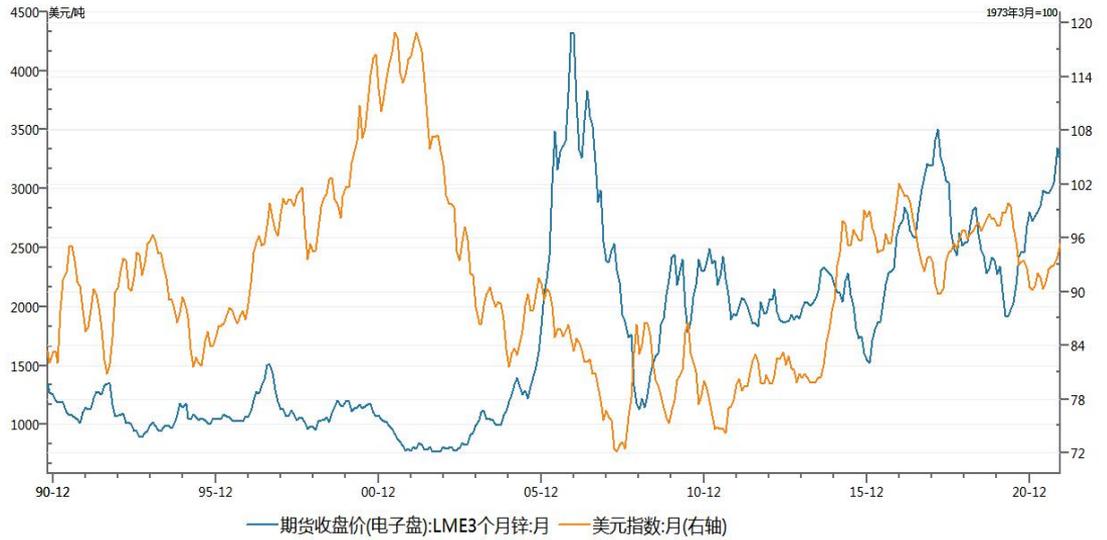
图表来源: WIND

3、2022 年美元指数或先扬后抑

2021 年美元指数止跌走高，截止 12 月 14 日，美元指数收于 96.4 附近，较去年 12 月末大涨 7.21%，基本回补去年跌幅，其走高的主因在于海外疫情避险情绪减弱，全球主要经济体经济良好复苏，美联储释放货币收紧信号，非美货币普遍贬值，同时市场通胀高企提振美联储加息预期升温，支撑美元指数持续走高。同期伦锌承压冲高回落，显示两者负相关性犹存。此外，今年来人民币兑美元总共升值 2.4%至 6.36%，从而使得沪锌相对伦锌表现滞涨。

展望 2022 年，美元指数或存在先扬后抑的风险，上行空间有限，因其利多支撑将逐步减弱。美元指数上行的风险在于美国 CPI 绝对水平依然较高，将持续支撑加息预期。利空因素方面，2022 年虽然美联储有望如期加息，延续货币收紧预期，但加息反而拉大美元和其他竞争货币的价差。上半年强势美元或继续给予锌价压力，但随着美联储加息落地，美元指数或高位回调，届时将对锌价构成支撑。

历年美元指数&伦锌走势对比图



数据来源：Wind

图表来源：WIND

三、锌市供需体现

1、供需体现—2022 年锌市供应过剩量或缩窄

据世界金属统计局 (WBMS) 发布的最新数据显示,今年 1-10 月全球锌市供应短缺 0.54 万吨,去年同期为供应过剩 29.3 万吨,供需格局好转,因锌市产量增速不及消费增速,其中全球精炼锌产量同比增加 1.2%,而需求量同比增加 70.2 万吨或 6.5%。中国方面,1-10 月中国表观需求量为 582.4 万吨,占到全球总量的 50%。

展望 2022 年,国际铅锌研究小组 (ILZSG) 最新报告显示,2022 年全球锌市供应可能会超过需求,预期 2022 年供应过剩 4.4 万吨,显示锌市供需格局表现一般。

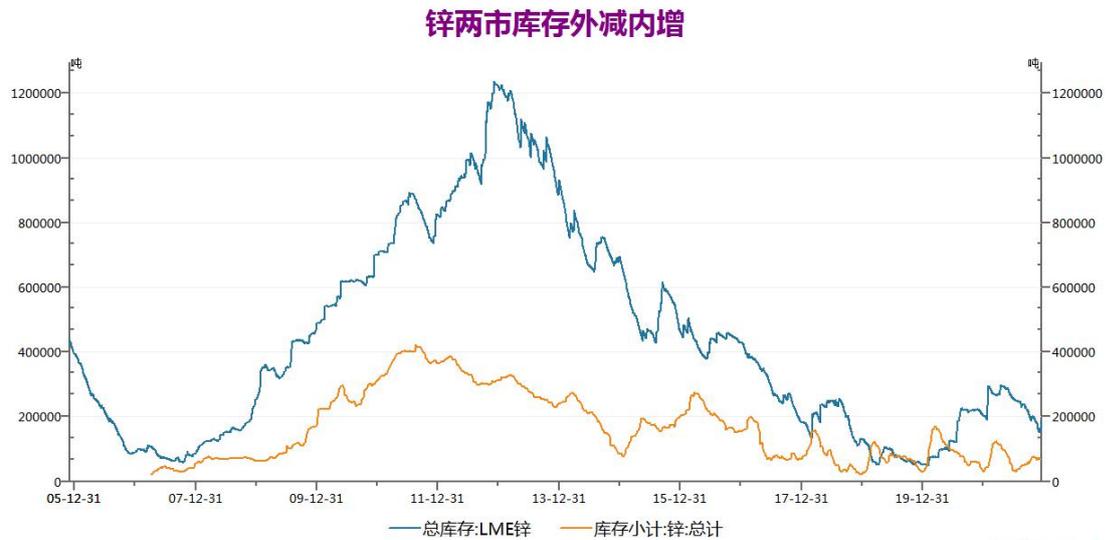
全球精炼锌供需预测表 (单位:万吨)

项目	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
矿山	1312.99	1338.53	1273.28	1296.12	1240.76	1062.8	1254.08
精炼锌产量	1181.8	1169.8	1148.7	1217.7	1214	1196.9	1195.85
精炼锌消费量	1118.1	1211.4	1223.3	1218.2	1202.5	1175.2	1191.45
供需平衡	63.7	-41.6	-74.6	-0.5	11.5	21.7	4.4

图表来源：瑞达期货，ILZSG

2、供需体现—两市库存同比外减内增

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。截止 12 月 13 日，伦锌库存较去年 12 月末下滑 11325 吨至 190990 吨，年内库存范围为 150400-298025 吨，2011 年-2021 年库存均值为 503243.34 吨，显示伦锌库存处于历史相对较低水平。上期所锌库存增加 39133 吨至 67714 吨，低于年内库存均值 69699 吨，亦低于 2011 年-2021 年库存均值 179176.5 吨。



数据来源: Wind

图表来源: WIND

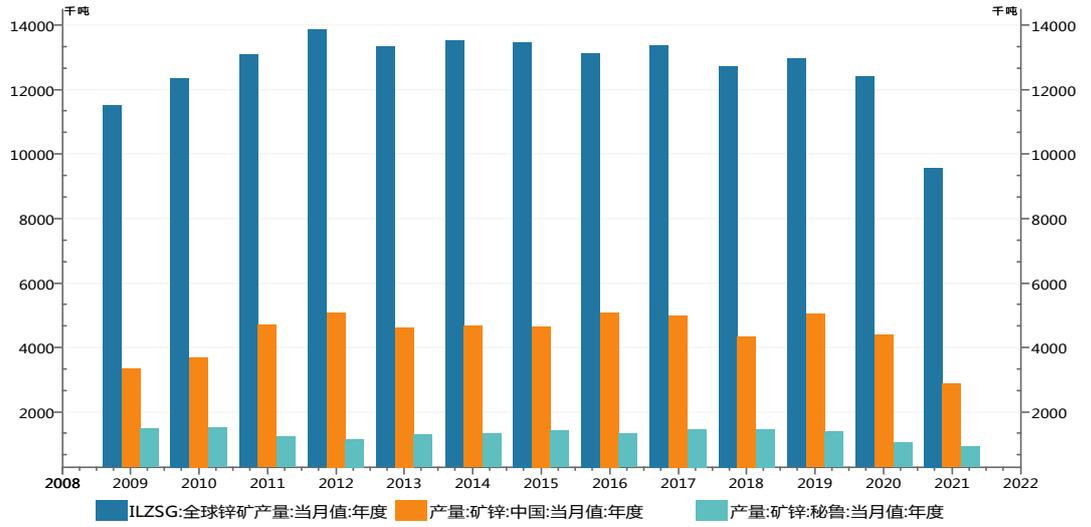
四、锌市供应

1、锌矿—2022 年锌矿产量或维持紧平衡

据 ILZSG 数据显示，2021 年 1-9 月全球矿产锌产量为 956.52 万吨，同比增加 6.32%。作为全球锌生产第一大国的中国，据 WBMS 数据显示，今年 1-7 月我国锌矿累计产量达 286.36 万吨，同比上升 56.39 万吨或 24.52%，处于近 10 年来平均水平，显示我国因疫情及时有效控制对矿业影响减弱。同期，作为全球第二大产锌国，1-7 月秘鲁锌产量为 94.51 万吨，同比上升 60.19 万吨。

展望 2022 年，SMM 表示 2022 年海外矿山产量有望合计达到 21.57 万吨。国内锌矿产量预计新增 16.9 万吨，矿端将继续维持紧平衡状态，直到 2023 年或将得以改善。

全球主要国家锌矿产量走势图



数据来源: Wind

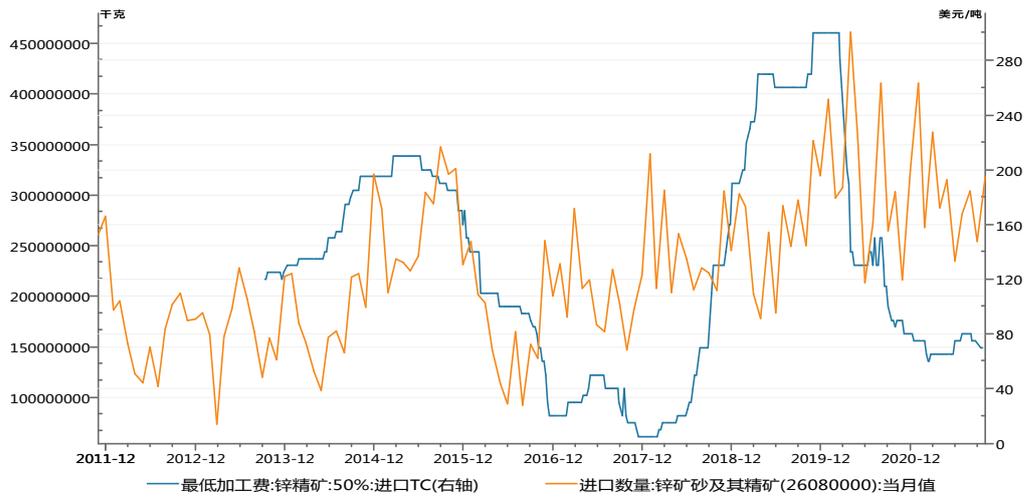
图表来源: WIND

2、2022 年锌矿 TC 费用或低位回升，影响锌矿进口

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。不过 2020 年 1-10 月我国累计进口锌精矿 303.47 万吨，同比下滑 24.65 万吨，同期 2020 年、2019 年和 2018 年同比增加 78.02 万吨、82.28 万吨和 39.3 万吨。其中 1-10 月进口自澳大利亚的锌矿降至 85.24 万吨，同比大降 34.05 万吨，但维持我国锌矿进口第一大国；同期，进口自秘鲁的锌矿为 70.11 万吨，同比增加 14.08 万吨，其次进口自俄罗斯的锌矿达 18.95 万吨，同比增加 3.28 万吨，两者部分弥补澳大利亚进口减少造成的缺口。

展望 2022 年，2021 年四季度我国锌精矿的 TC Floor Price 为 70 美元/吨，低于第三季度的 75 美元/吨，较近 5 年相比维持在较低水平。不过随着海外疫情的控制，因锌矿供给恢复，未来锌矿加工费或有望低位回升。此外我国锌精矿供应仍吃紧，且冶炼产能不断增长，2022 年锌矿进口或重回增长态势。

2021年锌矿进口增速较往年放缓



数据来源：Wind

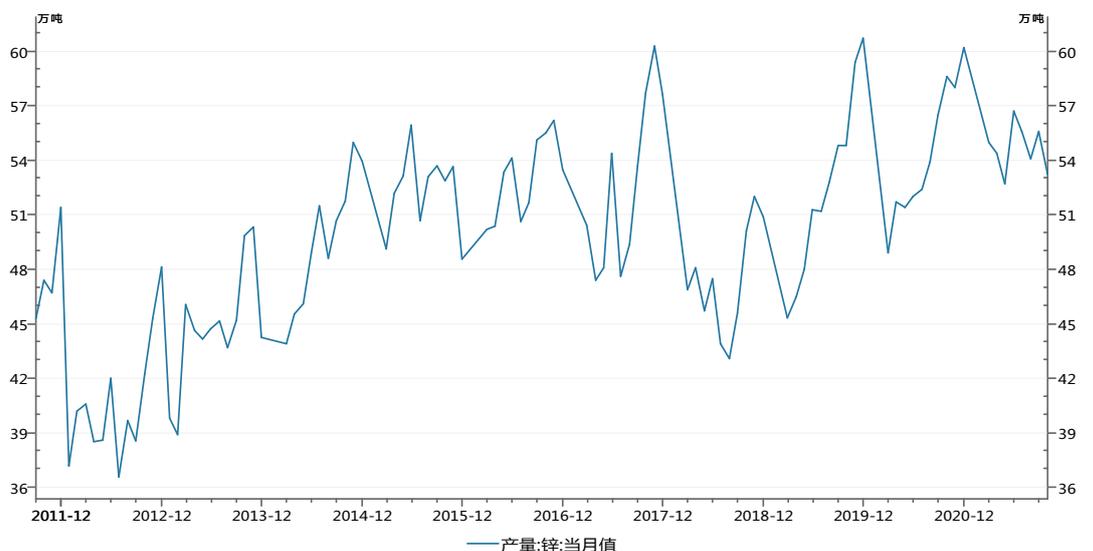
图表来源：WIND

3、精锌供应—中国精锌产能继续扩张

中国是世界上最大的精锌生产国，国家统计局数据显示，2021年1-10月精炼锌产量为543.2万吨，同比增长19万吨或3.2%（去年同期增加11.9万吨），10月单月精锌产量达53.2万吨，2021年我国精锌产量月度均值为54.66万吨，同比增加1.48万吨。SMM表示，2021年受电力限制以及冶炼厂利润下滑等因素的影响，国内精炼锌产量全年增量严重不及预期，预计达610.6万吨左右。

展望2022年，我国精锌产能有望进一步扩张，SMM预计2022年，若限电影响解除，加之部分炼厂投产，锌锭产量增量能达到20万吨左右。

2021年中国精炼锌产能不及预期



数据来源：Wind

图表来源：WIND

五、锌市需求

1、欧美工业需求先抑后扬

先行指数方面，11月美国 Markit 制造业初值 59.1，与预期持平，为连续四个月回落至今年3月份以来低位，显示制造业持续收缩，其中价格输入分项指数初值上升至 87.8，创 2007 年有数据记录以来的新高。美国 11 月服务业 PMI 下滑至 57，低于预期的 59，价格输出分项指数创 2009 年有记录以来新高。制造业与服务业均受到通胀上升、供应短缺和招聘困难的制约。而作为美国耗锌量最大的房地产行业（约占 49%），今年来整体表现喜大于忧，显示房地产市场增长对抑制制造业收缩带来一定支撑。10 月美国新屋开工年化总数环比下滑 0.7% 至 152 万户，低于预期，不过 10 月营建许可增加 165 万，意味着新屋开工数据在未来几个月仍受到支撑。欧元区方面，今年 11 月欧元区 Markit 制造业 PMI 初值降至 58.6，高于预期 57.4 与前值 58.3，此前为连续四个月回落。11 月服务业 PMI 初值 56.6，亦高于预期 53.5 与前值 54.6，此前为连续三个月回落。作为传统的锌需求国家，欧美经济整体复苏进程的放缓不利于拉动锌的需求。

欧美制造业持续收缩&新屋开工表现尚可



数据来源: Wind

图表来源: WIND

2、中国工业增加值增速或前低后高

从 2005 年至 2020 年期间，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。今年 1-11 月中国规模以上工业增加

值同比增长 10.1%，高于我国前三季度的 GDP 增速 9.8% 及 2019 和 2020 年的 5.6%、2.3%。但低于 2001 年-2021 年的历史月度均值为 11.34%。分行业来看，1-11 月有色金属、黑色金属以及煤的采矿业的工业增加值仅有色是负增长，为-2.3%（连跌 5 个月），不过黑色开采亦延续跌势至 4%（连跌 8 个月）、而煤炭开采为 5.6%（结束 7 个月跌势）；同期有色金属冶炼及压延加工业同比增长 4.4%，增速创下今年以来新低，主要受“能耗双控”及限电影响。此外，11 月中国财新制造业 PMI 降至 49.9，为年内次低点，显示制造业扩张速度放缓。

展望 2022 年，随着国内经济面临需求收缩，供给冲击，预期转弱压力，加之外需增速放缓，2022 年上半年规模以上工业增加值增速或将延续 2021 年收缩压力。

2022年我国工业增加值增速或呈现前低后高



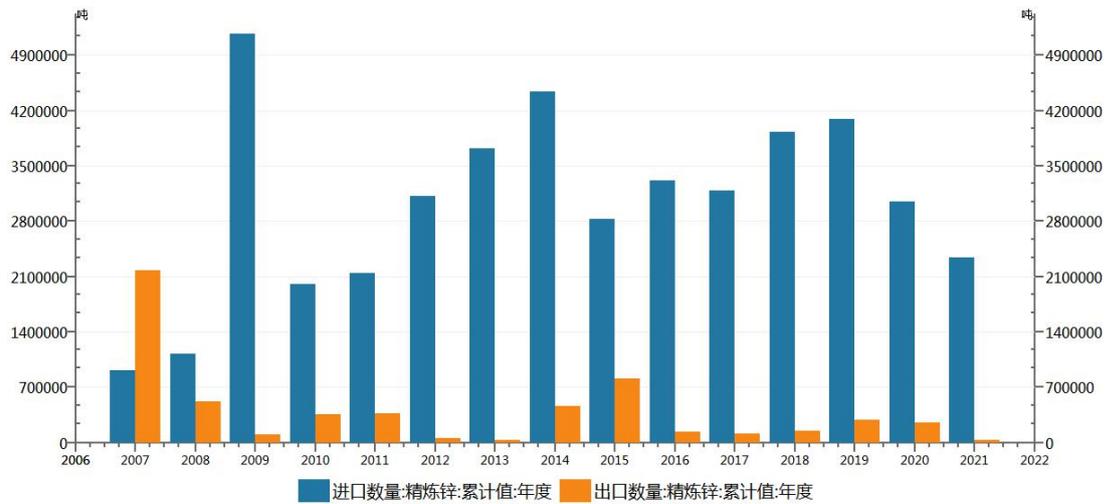
数据来源: Wind

图表来源: WIND

3、冶炼厂需求提升将提高精锌进口量

中国 1-10 月累计进口精炼锌 40.27 万吨，同比下滑 1.96 万吨或 5%，其中进口自哈萨克斯坦和澳大利亚的精锌分别增加 1.74 万吨和 0.26 万吨（总共 2 万吨），而进口自韩国的精锌下降 4.8 万吨。同期我国锌矿进口累计同比下滑 24.65 万吨，显示中国减少上游原材料进口同时减弱中游精炼锌进口，因锌矿进口利润亏损扩大抑制货源流入国内，同时精锌产量持续攀升从而减少对精锌的进口需求。出口方面，1-10 月中国精锌出口 0.45 万吨，同比下滑 84%，仅占精锌进口量的 1.11%，显示国内充足的精炼锌难以通过出口进行转移。展望明年，预计随着国内冶炼厂产量继续提升，有望带动对锌精矿的整体进口量。

2021年我国精锌进口需求延续回落



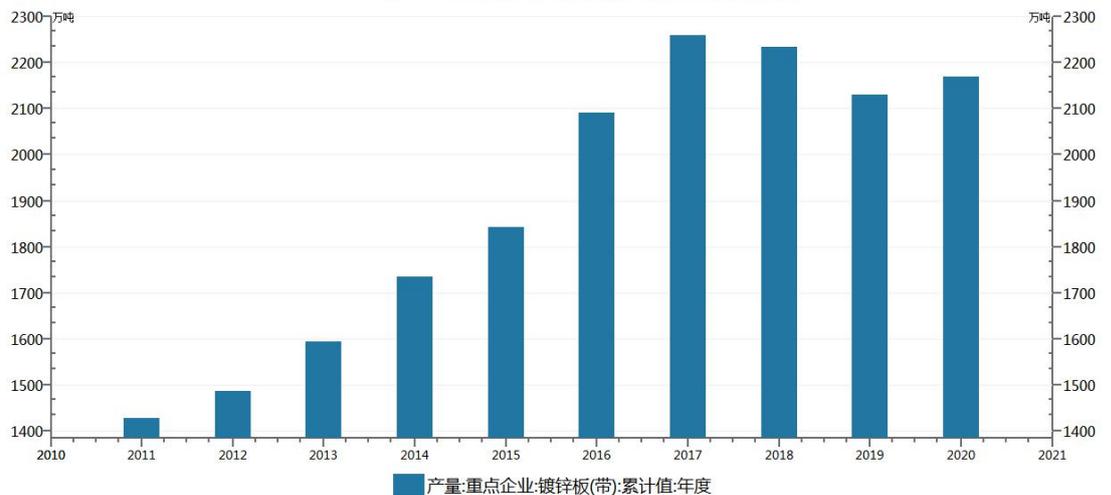
数据来源: Wind

图表来源: WIND

4、镀锌板产量同比结束三年跌势

作为锌消费的直接下游产品，镀锌板产量最能反映消费的冷暖。今年 1-9 月镀锌板累计产量达 1847.55 万吨，同比增长 269.11 万吨，结束三年跌势，去年同期为同比下降 0.4%，2010 年-2020 年镀锌板产量历史均值为 1837.67 万吨，显示目前产量处于历史平均水平附近，下游锌材耗锌速度整体表现尚可。镀锌板进出口方面，今年 1-10 月镀锌板累计进口 145.66 万吨，同比下降 1%，同期镀锌板累计出口 898.89 万吨，累计同比上升 37%（出口量占镀锌板产量比例升至 48.65%）。今年镀锌板进口下降而出口上升，令中国镀锌板净出口量增长。

2021年1-9月我国镀锌板产量同比上升



数据来源: Wind

图表来源: WIND

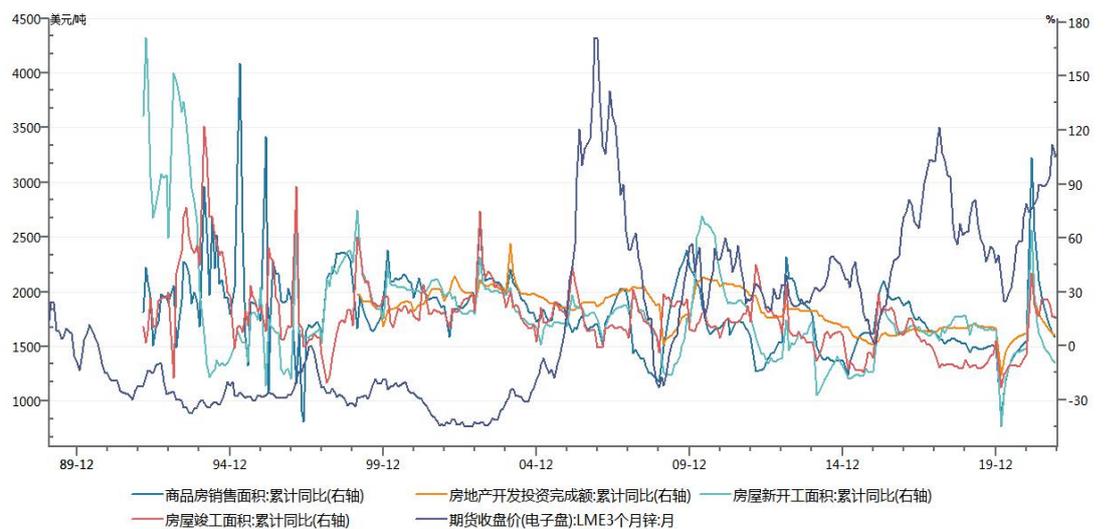
5、锌市下游消费或持稳

从国内终端需求来看，锌的主要消费行业表现继续分化，其中今年 1-11 月房地产市场增速先抑后扬，汽车产销温和复苏，而家电整体景气度表现尚可，多空因素作用下，下游消费需求将延续持稳。

房地产市场方面，今年中国商品房销售增速先抑后扬，截止 1-11 月全国商品房销售面积同比增长 4.8%，连降 9 个月，该增速创下今年以来新低，主要受到去年同期高基数叠加我国房地产调控不放松影响，这也逐步降低了房地产开发企业的房市投资意愿。今年 1-11 月全国房地产开发投资同比名义增长 6%，亦连跌 9 个月，该增速创下去年 12 月末来的低点，且低于去年同期 6.8% 的增速。同期，房屋新开工面积 182820 万平方米，同比下降 9.1%，降速高于去年同期的-2%；房屋竣工面积同比同比上升 16.2%，创下去年 12 月以来新低，去年同期为下滑 7.3%；1-11 月商品房待售面积同比增长 1.8%，为 2020 年 7 月以来新高，显示库存压力仍较大。

展望 2022 年，最新中央经济工作会议指出要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持租购并举，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展的政策，对此市场普遍预期 2022 年房地产市场将逐步修复。中信证券预计 2022 年全年商品房销售额前低后高，全年小幅下降 6%，预计房地产开发投资增速逐渐恢复，全年增长 1% 以上。

2022年我国房地产市场投资增速或逐渐恢复



数据来源：Wind

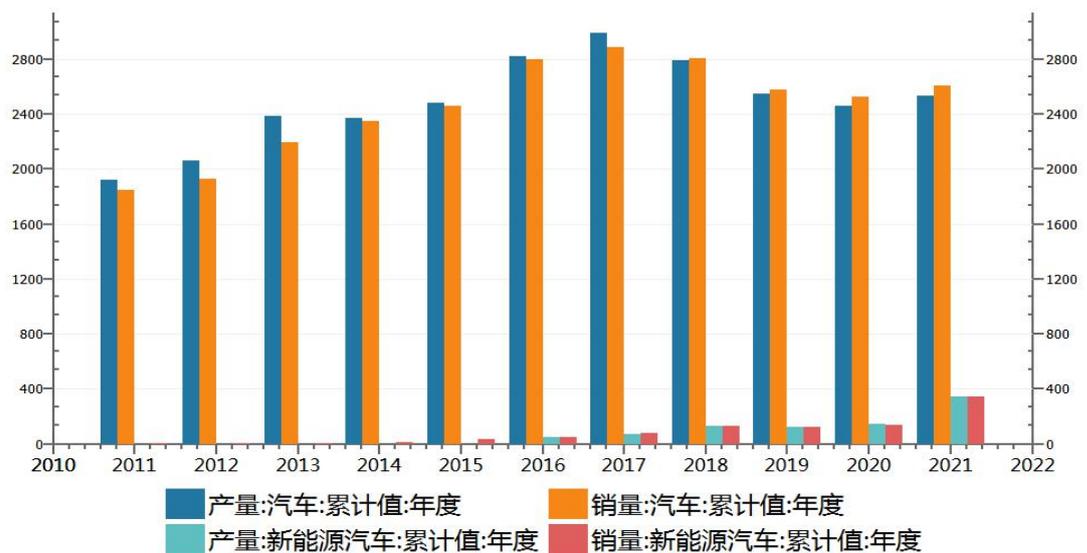
图表来源：WIND

汽车方面，根据中汽协数据显示，今年 1-11 月汽车产销分别完成 2317.2 万辆和 2348.9 万辆，同比分别增长 3.5% 和 4.5%，与 2019 年同期相比，产销同比分别增长 0.5% 和 1.5%。

在分项数据中，1-11月乘用车产销同比分别增长6.9%、1.7%，产量增速高于汽车整体，而销量低于汽车整体增速，而商用车产销同比分别下降9.1%、5.3%，但与2019年同期相比，同比增长11.1%和14.2%。此外新能源汽车仍为市场关注焦点，1-11月我国新能源汽车累计产量为302.3万辆，累计销量为299万辆，同比均增长1.7倍，市场渗透率达12.7%。11月新能源汽车产销分别为45.7万辆、45万辆，同比分别增长1.3倍和1.2倍，市场渗透率17.8%，继续刷新记录。此外1-11月汽车企业出口179.3万辆，同比增长1.1倍，中期协预计2021年全年汽车产销量将略高于去年同期水平，其中汽车总销量为2610万辆，同比增长3.1%

展望2022年，中汽协表示中国汽车市场将保持温和增长态势，呈现前低后高的特点，芯片供应问题仍会持续到明年，明年年底前，芯片供应会达到紧平衡的状态。其预测2022年总销量为2750万辆，同比增长5.4%，其中乘用车销量2300万辆，同比增长8%；商用车销量450万辆，同比下降6%；新能源汽车销量为500万辆，同比增长47%。整体来看，“十四五”期间，宏观经济的复苏、中低收入群体经济状况好转、国家政策层面的政策支持等因素都将促进中国汽车市场的良好发展。2025年，中国汽车市场有望达到3000万辆左右。新能源汽车产量增加将推高铅蓄电池需求，在国务院发布的《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》中，对新能源汽车提出的目标要求是到2025年新能源汽车销售量达到汽车新车销量总量的20%。

2021年汽车销量同比或达3.1%，新能源汽车继续刷新记录



数据来源：Wind

图表来源：WIND

家电方面，今年家电行业整体景气程度表现尚可，1-10月全国家用电冰箱行业累计完成产量7412.25万台，同比增长0.3%，低于去年同期4%；同期家用洗衣机累计产量为

6968.49万台，同比上升12.4%，增幅为连续8个月缩窄至今年以来新低。此外1-10月家用空调整体销售13007.3万台，同比上升8.49%（去年同期为-8.29%），其中内销累计7378.6万台，增长7.25%（去年同期为下滑14.63%）；出口累计5750.9万台，增长12.56%（去年同期增长1.9%）。同期，家用空调产量为13052.3万台，同比上升7.91%，高于去年同期的-6.65%。

展望2022年，在房地产市场投资增速有望逐步回暖、以及铜铝原材料等价格回落等多重因素的影响下，2022年家用空调销售量增速或将超过2021年。

我国房地产投资增速或有所回暖，将支撑空调销量



数据来源：Wind

图表来源：WIND

六、2022年锌价展望及操作策略

首先考虑全球经济增长前景，2022年全球经济增长预期弱于2021年，不过新兴经济体和发达国家之间的增长差异或缩小，尤其是中国经济结构化调整持续，经济增速或有所放缓，中国国内第二产业占GDP的比重进一步下滑。2021年新冠肺炎疫情有所控制，中国疫情仍基本有效控制，而海外疫情控制分化则较大，利好国内出口和生产制造，不过随着海外经济的逐步复苏，加之今年高基数影响，亦影响2022年经济增速。此外在2020年全球央行大放水的背景下，2021年通胀风险高启，为控制全球货币政策进一步由松转紧，即美国开启Taper且逐步加速，英国央行开启加息，给新兴市场带来冲击纷纷开启加息“热潮”，因而市场流动性趋紧预期持续，影响资金进入大宗商品市场。此外海外疫情避险情绪反复，变异毒株不确定犹存亦影响投资者情绪。而美元指数受撑于美国CPI绝对水平高启，以及加息预期升温，预期在2022年美联储加息落地前仍有望保持高位，下半年则有回

调希望。而其他竞争性货币有望进一步反弹，全年反弹空间有限，弱势振荡为主。整体而言，2022年宏观面因素对锌价的影响相较2021年而言，利多减少，利空显现。

至于锌本身的基本面，2022年锌市供需格局较今年有所弱化，因供应增速或高于需求增速。供应方面，海外矿产重启新增产量相对今年而言将增加，从而提高锌矿整体供应，中国锌TC费用下滑更多受国内精锌冶炼需求扩张导致，从而使得中游精锌产量有望进一步扩张，带来供应压力。需求方面，中国房地产市场调控有所趋松，投资增速或修复，空调产销房地产修复带动下有望受到一定支撑，此外汽车产销方面仍有望保持温和增长，其中新能源汽车仍将成为主要发展动力，从而使得中国锌需求增速持稳。不过另一方面海内外经济复苏势头减弱则不利于拉动锌市需求。

综述，笔者认为2022年锌价运行区间较今年有所回落，尽管利空因素逐步增多，但利多因素亦存，对锌价跌幅不宜太过期待，全年沪锌的运行区间关注19500-25000，相应的伦锌则交投于2600-3600美元/吨。投机操作方面，全年锌价虽存在上涨动力，但下跌风险大于上涨阻力，因此倾向于把握逢高空机会，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。跨品种套利方面，从供需基本面来看，铅市的表现仍将弱于期锌，因此明年可关注卖铅买锌的套利操作。

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。